하나증권 리서치센터 Morning Brief

하루에 하나

2026.3.6

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
1,474.00원 (+10.50원)

KOSPI
5,583.90 (+490.36, +9.63%)

KOSDAQ
1,116.41(+137.97, +14.10%)

국고채 10년 금리
3.589(-0.043%p)

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

www.hanafn.com

Global Asset Strategy

FX Spotlight	이란 사태를 반영한 달러-원 환율 수정 전망 [전규연]
하나채권	중동 포화 6일째, 예상 밖 금리 급등의 원인과 전망 [박준우]

기업분석

에이유브랜즈	성장 가능성 대비 크게 저평가 [박찬솔]

산업분석

은행	시중금리 상승과 외국인 순매수 전환. 배당 매력도 확대 [최정욱]
2차전지	해외 기업 컨퍼런스 콜 총평 : ESS 집중 기조 뚜렷 [김현수]
인터넷/게임	분명히 좋아지고 있다 [이준호]

Monthly & Weekly

통신서비스	시장 안정 시 오를 종목은 오릅니다 [김홍식]
제약/바이오	다시 하락장이 왔을 때 버틸 수 있는 종목 찾기 [김선아]
유틸리티	2022년이 생각나는 에너지 시장 [유재선]
건설	3월: 변동성이 심한 구간 [김승준]

글로벌리서치

Broadcom	AI로 인한 이익 희석 우려 소멸 [김록호]

단기투자유망종목

RF머트리얼즈

하나증권

2026년 3월 6일 | Global Asset Research

FX Spotlight

이란 사태를 반영한 달러-원 환율 수정 전망

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

미국-이란 갈등으로 인한 유가 상승은 원화의 평가절하 압력을 높이는 요인

미국, 이스라엘의 이란 공습 이후 이란이 호르무즈 해협을 봉쇄하면서 원유 공급차질이 불가피해졌고, 국제유가가 상승하고 있다. 향후 중동 갈등의 양상에 따라 유가의 상승 정도가 달라지겠지만, 분명한 것은 단기적으로 원유 및 석유제품 공급 차질이 불가피해 기존 전망보다 유가 레벨이 높아진다는 점이다. 이는 달러-원 환율에도 유의미한 영향을 미칠 듯하다. 최근 한국 경상수지가 역대 최대 수준의 흑자를 기록할 수 있던 배경에는 1) 반도체 수출 호조와 2) 원유 수입단가 하락에 따른 교역조건 개선이 있었다. 견조한 메모리 수요와 반도체 단가 상승을 고려할 때 반도체 수출 호조는 지속될 수 있겠지만, 유가가 상승한다면 원유 수입단가가 상승하며 한국 교역조건이 악화될 수 있다. 따라서 금번 사태는 한국의 경상수지 흑자 폭을 줄여 원화의 평가절하 압력을 높이는 요인이 될 것이다.

아시아 통화 중에서도 상대적으로 더 취약했던 원화

특히 호르무즈 해협을 통해 수송되는 원유/석유제품의 목적지가 주로 아시아이기 때문에(중국 38%, 인도 13%, 한국 12%, 일본 11% 등) 아시아 국가들은 직접적인 에너지 공급 타격이 발생한다. 이에 아시아 국가 통화들은 여타 주요국 대비 금번 중동 사태에서 취약한 위치에 있을 공산이 크다. 그런데 미국의 이란 공습 이전 대비 주요국 통화 절상/절하율을 보면, 아시아 국가 중에서도 원화의 절하 폭이 -1.8%로 유독 컸다. 중국, 인도, 일본은 각각 -0.4%, -0.7%, -0.7%씩 절하됐다. 에너지 공급 차질로 인한 국내 경기 펀더멘털 우려 외에도 외국인 국내주식 투매에 따른 커스터디 매수가 달러-원 환율의 상승을 이끈 것으로 보인다.

변화된 펀더멘털 반영해 2026년 평균 달러-원 환율은 1,440원으로 상향 조정

향후 위험자산에 대한 회피 심리가 완화되더라도 교역조건 악화와 국내 경제에 미칠 수 있는 직접적인 에너지 공급 차질 등을 감안할 때 달러-원 환율은 기존 예상 경로보다 높아질 것으로 전망한다. **분기별 달러-원 환율 전망치는 1Q 1,465원 – 2Q 1,440원 – 3Q 1,420원 – 4Q 1,435원으로, 2026년 평균 1,440원 수준을 예상**한다.

다만 연간 V자형 흐름은 여전히 유효하다고 판단한다. 한국 국고채의 WGBI 편입(4월)으로 단기 수급상 원화 절상 압력이 나타날 수 있으며, 지정학적 리스크 완화 이후 미 연준의 금리 인하 기조가 유지되며 미 달러가 약세 전환할 가능성이 높다. 또한 원유 수입단가 상승에도 불구하고 한국 반도체 수출 호조가 상당 기간 동안 이어질 수 있어 국내 경상수지의 본질적 흑자 기조는 훼손되지는 않을 것으로 본다.

2026년 3월 5일 | Global Macro Strategy

하나채권

중동 포화 6일째, 예상 밖 금리 급등의 원인과 전망

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

- 원인: (1) 예상보다 큰 에너지 가격 충격, (2) 금융시장 변동성 충격, (3) 양호한 성장세
- 미국 금리는 중동 리스크보다 다시 고용 등 펀더멘털에 집중. 10년 4.10%는 적정
- 한국은 반도체 호황 속 성장보다 물가 상방 리스크에 민감. 기존보다 금리 레벨 높게 잡을 필요. 금리 급등에도 '중립' 의견 유지
- 시나리오별 미국 10년, 한국 3년 금리 레인지는 [도표 4] 참고

중동 무력 충돌이 발생한지 6일이 지났다. 전쟁이 극단으로 치닫지 않는 경우를 상정하고 금리 충격이 제한적일 것으로 예상했는데, 이와 달리 국내외 금리가 예상보다 큰 폭으로 상승했다. 우선 그 원인을 짚어봤다.

과거 1980년대 오일쇼크나 2022년 러-우 전쟁과 같이 극단적인 시나리오에서는 금리가 급등했으나, 유가가 공급 충격으로 일시적으로 상승하는 경우 장기금리가 하락하고 장단기 스프레드는 축소되는 경향이 강했다. 인플레이션에 미치는 영향은 즉각적이나 1년 후에 소멸되고, 성장률에 미치는 부정적인 효과는 약 2년에 걸쳐 점진적으로 발생하기 때문이다.

이번 사태가 금리 급등으로 이어지고 있는 이유는 **(1) 미국-이란 전쟁의 에너지 가격 충격이 예상보다 컸고, (2) 변동성 충격으로 모든 자산군이 매도되는 현상이 발생했으며, (3) 경제지표 호조 (한국은 반도체 호황) 등 침체 리스크가 낮은 환경에서 인플레이션 우려가 부각됐기 때문**이다.

(1) 미국-이란 갈등*은 1월부터 심화됐다. 원유 가격도 연초부터 꾸준히 상승하여 이란 사태 발생 이전에 이미 20% 가까이 상승했다 (Brent 기준). 그런데 미국-이란 전쟁은 두 가지 측면에서 예상보다 충격 강도가 강했다. (a) 호르무즈 해협이 (부분적으로) 봉쇄됐고, (b) 장기전 가능성이 높아졌으며, **(c) 이란이 원유/LNG 핵심 수출국인 사우디와 카타르에 타격을 가하면서 에너지 공급망 차질**이 심해졌기 때문이다. 그 결과 브렌트 유가가 추가로 급등하고, 천연가스는 더 큰 폭으로 상승했다 [도표 1].

*주요 일지: 이란 시위(1/8) → 미, 이란과 회의 취소(1/13) → 미 항공모함 중동 도착(1/26) →미, 이란에 핵 포기 기한 10~15일 제시(2/19) → 미국-이란 제네바 3차 협상(2/26) → 미국/이스라엘의 이란 공격 (2/28)

(2) 미국-이란 전쟁 발발 이후 유가와 달러화를 제외하면 대부분의 자산군이 하락했다 [도표 2]. 금리는 성장률, 인플레이션, 위험 선호도가 높아질 때 상승한다. 이 중 금리 상승을 자극한 요인은 당연히 인플레이션일 것이다. 그러나 지정학적 리스크 및 인플레이션 헤지 수단인 금 가격이 하락한 점을 고려하면, 인플레이션 리스크로만 상승했다고 해석하기엔 충

분치 않다. 금융시장 변동성 확대로 모든 자산군에 대한 익스포져(혹은 레버리지)가 축소되는 이른바 VaR Shock이 가해진 것으로 볼 수 있다. 이는 주식/채권/금 가격 하락이 펀더멘털 대비 과도했을 가능성을 시사한다.

(3) 어제와 오늘 가격 추이만 놓고 보면, 유가는 추가로 상승, 주식과 금 가격은 회복, 그리고 채권은 하락(금리는 상승) 추세다. 이는 **지정학적 리스크는 심화되는 가운데 경제 펀더멘털이 개선**되고 있다는 부분으로 설명이 가능하다. 미국의 경우 미국의 이란 공격 이후 3월 2일(월)에 아시아 장에서 미국 10년 금리는 3.92% 수준까지 하락했으나 이후 크게 반등했다. 앞서 언급한 (1), (2) 요인이 반영되는 동시에 ISM (비)제조업 PMI, ADP 고용도 호조*를 보였다 [도표 3]. 그 결과 위험자산 대비 채권의 약세가 이어지고 있다고 볼 수 있다.

*경제지표 내용: 2월 ISM 제조업 지수가 52.4로 예상(51.7)을 상회. 신규주문 지수는 55.8로 1월(57.1)보다 낮았지만 예상(53.3)보다 높았음. 작년 12월까지 4개월 연속 50pt를 하회하다가 2개월 연속 높은 수치를 보였다는 점에서 성장률 전망에 긍정적인 요인으로 작용. 그리고 3월 4일에 발표된 2월 ADP 고용(6.3만명 vs. 컨센서스 5.0만명)과 ISM 비제조업 PMI(56.1 vs. 컨센서스 53.5, 신규주문 58.6 vs. 컨센서스 53.5) 모두 호조

결론적으로 **미국** 국채 금리 상승은 유가 상승에 따른 인플레이션 충격도 있었으나, 변동성 충격과 양호한 경제지표 발표의 영향도 더해진 결과다. WTI 가격이 배럴당 $100 이상으로 상승하는 시나리오가 아니라면 지정학 리스크로 금리가 더 오를 여력은 제한적이다. 다시 **펀더멘털에 집중하여 금리 향방을 판단하는 것이 바람직**할 것이다. 기준금리 전망은 고용 '리스크'가 상존하고 장기 기대인플레이션이 안정적이므로 연내 2회 인하 전망은 유지한다. 10년 금리는 완만한 둔화 사이클과 기준금리 2회 인하를 반영한 **적정 레벨을 4.10%(4.0%~4.25%)로 판단하므로 투자의견은 '중립'**을 제시한다.

한국의 경우 (1) 유가의 성장률/인플레이션 충격이 미국보다 강하고 (LNG 공급 차질은 덤), (2) 금융시장 변동성은 더 크고 (KOSPI, USDKRW), (3) 성장률 전망은 개선되고 있다. 연준이 완전고용과 물가안정을 목표로 하는 것과 달리 한국은행은 물가안정이 최우선 목표다. **유가 충격이 성장률에 미치는 효과보다 인플레이션에 미치는 영향에 더 민감하게 반응**할 수밖에 없다. 게다가 중동 지정학적 리스크가 내수 경제에는 치명적이지만, 현재 한국의 성장 동력인 반도체 업황에는 주요한 변수가 아니다. 한국 기준금리 전망을 올해 11월 인하에서 동결로 수정하고, 국고채 적정 레벨도 기존보다 약 10bp 상향 조정이 필요하다 (3년 기준 3.1%→3.2%). 현재 국고채 3년 금리 3.2%는 인상 리스크를 상당히 반영한 레벨이나 유가 안정이나 반도체 업황이 정점을 찍기 전까지는 현 수준이 지속될 것으로 예상한다. **금리 급등에도 투자 의견을 '중립'으로 유지**한다.

한편 **한국 국채가 미국 국채 대비 향후 투자 기회가 클 것으로 기대**한다. [도표 4]는 시나리오별 금리 레인지를 간략히 정리한 것이다. 한국 금리가 여기서 추세적으로 상승하려면 향후 인상 폭이 50bp 이상으로 기조적일 가능성이 반영되어야 하는데, 그 가능성은 낮다고 본다. 유가가 안정되거나 성장률 상향 조정 추세가 일단락되면서 인상 리스크만 완화되면 약 20bp 하락이 가능한 레벨이다.

2026년 03월 06일 | 기업분석_스몰캡_Report

에이유브랜즈 (481070)

성장 가능성 대비 크게 저평가

Not Rated

현재주가(3.5) **17,770원**

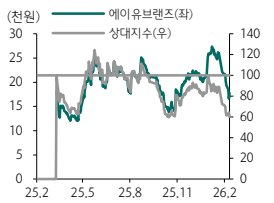
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	1,116.41
52주 최고/최저(원)	27,400/12,040
시가총액(억원)	2,516.2
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	14,160.0
60일 평균 거래량(천주)	58.3
60일 평균 거래대금(억원)	13.0
외국인지분율(%)	0.61
주요주주 지분율(%)	
에이유커머스 외 1 인	61.04
무신사파트너스 외 2 인	20.57

Consensus Data

	2025	2026
매출액(억원)	N/A	N/A
영업이익(억원)	N/A	N/A
순이익(억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data (억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023	2024
매출액	0	189	419	446
영업이익	0	64	162	124
세전이익	0	60	163	123
순이익	0	48	129	101
EPS	0	460	1,034	807
증감율	N/A	N/A	124.8	(22.0)
PER	0.0	0.0	0.0	0.0
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	0.0	64.0	63.4	31.5
BPS	0	595	1,632	2,565
DPS	0	0	0	0

Analyst 박찬솔 chansolpark@hanafn.com
RA 손호성 hss93@hanafn.com

중국 오프라인 성장으로 영업 레버리지 나타날 것

4Q25 잠정 실적 공시 후 투자자들이 영업이익률 22.1%에 실망하며 주가가 하락했다. 4Q25 매출액이 작년 대비 +75.3% 성장했지만, 판관비도 같이 +104.1% 증가하면서 26년 영업 레버리지 효과가 충분하게 나타나지 못할 것이라는 우려 때문으로 판단한다(4Q25 매출원가율 YoY +2.4%pt, 판관비율 YoY +6.1%pt 증가). 특히 판관비 중에서 플래그십 출점 확대에 따른 사용권자산상각비(24년 6억원→ 25년 28억원)와 인건비(24년 25억원→ 25년 48억원) 증가에 시장이 주목하고 있다. 그러나 플래그십 매장을 24년 3개에서 25년 13개로 늘리며 고정비가 45억원 증가할 때 관련 매출액 CAPA는 144억원 확대된 것으로 추정된다. 고정비가 매출액의 1/3 수준으로 늘고 있는 것은 크게 부담스러운 수준이 아니라는 판단이다. 26년의 경우 플래그십 매장수가 중국 위주로 증가하고, 중국 매장당 월평균 매출액을 2억원으로 가정할 때 영업 레버리지 효과를 기대할 수 있다고 본다.

수출 비중이 오르고, 계절성도 없어질 가능성 높아

수출 비중이 25년 초 15.0% 수준에서 25년 말 30.0%까지 상승했다. 그리고 26년 중 수출 비중이 50%를 돌파할 것으로 본다. 올해 중국에서 매장을 33개 확장(중국 매장 25년 9개→26년 42개)하며 수출 비중이 크게 오르게 될 것으로 보고 있다. 특히 26년 5월부터 충칭/우한/정저우/시안/청두/난징/톈진 등 지역이 겹치지 않는 7개 사이트를 동시에 구축하는데, 기존 비수기였던 3분기에 실적 스텝업이 확인되고, 고질적이었던 계절성 우려를 불식시킬 것으로 보고 있다.

에이유브랜즈는 중국에서 3년 내로 50개 매장을 구축한다는 계획을 발표한 바 있다. 지금 속도를 감안하면 1H27에 달성할 가능성이 높다. 26년에 이미 작년 대비 중국 출점 속도를 +50% 가량 높여 잡은 것으로 보인다. 그리고 27년 50개 매장에서 중국 사업 확대 전략이 끝날 가능성은 매우 낮다고 생각한다. 그 이상을 보고 중장기적으로 보유해야되는 기업의 주식으로 판단한다.

투자의견 및 밸류에이션

2026년은 중국 매장 출점 효과가 누적되어 실적으로 나타나는 첫번째 해이다. 3Q25 시작된 중국 Tmall 판매량도 주목해야한다. 현재 중국 온라인 실적이 월 5억원까지 증가했다. 기존 오프라인 위주 성장을 기대했다면, 온라인 성장이 이익률 개선에 기여할 수 있을지도 주목해야 된다. 26년 2월 해외 매출액만 50억원 수준이었을 것으로 추정하고 있는데, 26년 매출액과 영업이익이 +50.0% 이상 증가하는 것이 확인되면 PER 30배 멀티플 부여가 가능하다고 본다. 보수적으로 봐도 지금 12MF PER 15배 수준이다. 저평가가 머지않아 해소될 것으로 예상한다.

시중금리 상승과 외국인 순매수 전환. 배당 매력도 확대

은행 Overweight | 2026.3.6

Analyst 최정욱, CFA cuchoi@hanafn.com

RA 정소영 soyoungjung@hanafn.com

금융시장 변동성 확대 속에서 은행주 주변에 나타나고 있는 특징적인 요인 세 가지

- 미국의 이란 공습 이후 KOSPI가 하루에 10% 이상 등락을 보이는 등 최근 금융시장 변동성이 크게 확대되고 있는데 이에 반해 은행주는 상대적으로 주가 변동성이 적었던 편이었다
- 특징적인 요인은 1) 국채금리가 큰폭 상승하고 있다는 점이다. 전일 국내 10년물 국채금리는 3.59%로 최근 3영업거래일동안 14bp나 상승했는데 이는 중동지역 원유 수입 의존도가 높은 국내 특성상 유가 상승에 따른 기대인플레이션이 더 높게 작용할 수 밖에 없고, 반도체 호황 지속에 따른 성장률 개선 기대 또한 여전히 강하기 때문이다. 일반적으로 금리 상승시 은행주는 NIM 등 펀더멘털에 긍정적일 수 있다는 점에서 타 섹터보다 우호적으로 작용 가능하다
- 2) 외국인들이 은행주에 대해 순매수로 전환하고 있다. 설 명절 이전 주가 급등에 따라 은행주를 대거 순매도하던 외국인들이 다시 커진 가격 매력 등으로 인해 미국의 이란 공습 이후 국내 은행주에 대해 순매수로 전환했다. 전일 반등에도 불구하고 현 은행주 평균 PBR은 2026년 forward 기준 0.66배, PER은 7.9배로 multiple 부담이 매우 적은 상황이다
- 3) 주가 하락으로 2026F 기대배당수익률이 3.7%로 상승했고, 자사주 매입·소각을 포함한 총주주환원수익률은 6.2%에 달하고 있다(설 명절 직후에는 기대배당수익률이 3% 수준까지 하락하기도 했었다). 최근 은행들의 주주환원 확대 기조가 자사주 매입·소각 중심에서 배당 확대 기조로 변화되는 조짐을 보이고 있다는 점에서 기대배당수익률 추가 상승 가능성도 커질 것으로 전망한다

주가 변동성 확대를 한번 크게 경험한 만큼 안정성을 보다 염두에 둘 가능성 높아짐

- 장기간 초과상승에 따라 IT 등 기존 주도업종의 주가가 시장 충격시 더 큰폭 급등락하는 현상이 나타나고 있는데 물론 급락 직후 바로 다시 급등하는 모습이 나타나기는 했지만 투자자들이 주가 변동성 확대를 한번 크게 경험한 만큼 향후 포트폴리오 선정에 있어서는 안정성을 보다 염두에 둘 가능성이 높아졌다고 판단한다. 아직까지는 미국과 이란 관련 지정학적 리스크가 해소된 것이 아닌 만큼 향후 상황 전개에 따라 변동성이 이어질 개연성이 여전히 남아 있기 때문이다
- 외국인이 대규모 KOSPI 매도 속에서도 은행주는 순매수하고 있고, 은행들의 자사주 매입도 계속 진행 중이며 펀더멘털도 안정적이라는 점에서 방어적 매력이 부각될 것이라 예상한다

과징금 결론 지연에 대한 우려감 확대할 필요 없을 듯. 디지털자산기본법 수혜도 가능

- 4일 열린 금융위 정례회의에서도 홍콩 ELS 과징금 안건이 상정되지 않으면서 과징금 경감을 기대했던 투자자들의 불안감이 커지고 있다. 그러나 소명절차가 길어지면서 결론이 늦어지는 것 자체를 부정적으로 볼 필요는 없다고 판단한다
- 최근 디지털자산기본법 입법이 가시화되면서 빅테크들에 대한 기대감이 커지고 있는데 기존 (50%+1주)는 아니더라도 컨소시엄 구성에 상당부분의 은행 지분 참여는 불가피하다. 따라서 관련 모멘텀을 결국 은행주도 받을 수 있다고 판단한다
- 은행업종 최선호주로 KB금융(매수/TP 200,000원)과 신한지주(매수/TP 126,000원)를 제시. 과징금 경감시의 모멘텀과 외국인 수급 전환의 수혜가 가장 클 것으로 예상한다

2026년 3월 6일 | 산업분석_Industry

2차전지

해외 기업 컨퍼런스 콜 총평 : ESS 집중 기조 뚜렷

Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2026년 03월 05일

LG에너지솔루션(373220)
BUY | TP 518,000원 | CP 371,500원

삼성SDI(006400)
BUY | TP 469,000원 | CP 392,500원

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

EV 시장 : 전동화 기조 유지 속 수익성 방어에 집중

해외 기업들의 최근 컨퍼런스 콜에서 확인된 주요 내용을 전방 시장별(EV, ESS)로 정리하였다. OEM들은 단기적으로 EV 수요 둔화 대비해 관련 투자를 줄이면서 수익성 방어에 집중하고, 장기적 관점에서는 SDV 및 자율주행 관련 투자를 늘리고 있다. GM은 2026년 CAPEX를 전년과 유사한 수준으로 유지하되(100~120억달러) EV 수요 둔화 반영해 EV 투자 비중은 전년 대비 축소하고, SDV·소프트웨어 비중을 30~40%까지 늘리겠다고 언급했다. EV CAPA는 수요 둔화 반영해 규모를 조정하지만, 수익성 개선 위한 최소한의 투자는 지속하겠다고 밝혔다. Ford는 상위급 EV 모델 판매 비중을 축소하고 엔트리급 EV 및 HEV·PHEV·EREV 중심으로 포트폴리오를 조정하겠다고 밝혔다. 이를 통해 EV 사업부 손실은 2025년 -48억달러에서 2026년 -40~-45억달러로 줄여 전년 대비 +6~17% 개선하고, CAPEX는 투자 우선순위를 조정해 EV 투자 속도를 조절하겠다고 언급했다. Stellantis는 수익성 개선 위해 미국에서 일부 ICE 모델을 재출시하고, PHEV·BEV 비중을 수요에 맞춰 조정할 계획이다. 2026년 CAPEX·R&D 합산 투자 규모는 2025년과 유사한 수준을 유지하되, EV 투자 속도 역시 수요에 맞춰 조절할 방침이다. 한편, Tesla는 장기적으로는 자율주행 확산에 따른 로보택시 확대 가능성을 언급하며, 시장 구조가 개인 차량 판매 중심에서 운송 서비스 중심으로 변화할 것이라고 전망했다. 종합하면, 주요 자동차 기업들은 단기적으로 EV 수요 둔화 국면에서 수익성 개선 위해 EV 투자 속도를 늦추고, 내연기관 및 하이브리드 판매를 강화하고 있다. 다만, SDV·자율주행·소프트웨어 관련 투자는 늘리고 있어, 중장기 전동화 방향성은 유지되고 있다고 판단한다. 이 같은 흐름은 셀·소재 업체들에게도 영향을 미치고 있다. Panasonic은 EV 수요 둔화를 반영해, FY2026년 차량용 배터리 영업이익 가이던스를 기존 대비 -17% 하향했다. 2025~2028년 배터리 소재 CAPEX 계획을 -50% 줄였던 바 있는 Umicore는 최근 컨퍼런스 콜에서 양극재 사업 부문에서 판매량 중심의 성장 전략을 지양하겠다고 다시 한번 밝혔다.

ESS 시장 : ESS 중심 성장 전략 강화

반면, ESS에 대해서는 모든 기업들이 가파른 성장을 전망하고 있다. Tesla의 2025년 ESS 출하량은 17.9GWh로 전년 대비 +16% 증가했다. 전력망 안정화 및 데이터센터 전력·백업 수요 확대 대응 위해 장기적으로 연간 100GW 태양광 셀 생산 목표를 제시했는데, “solar + batteries” 조합을 강조하고 있어 관련 ESS 수요 증가 역시 가팔라질 전망이다. Ford는 ESS를 새롭게 별도의 전략 축으로 설정하고, 2026년 약 15억달러를 투자해 사업을 본격 확대할 방침이다. LFP 배터리 기반의 원가 경쟁력을 활용해 완성차 업황과 무관한 수익원을 확보하겠다고 밝혔다. Panasonic은 ESS 시장 중에서도 데이터센터 시장이 핵심 성장 동력이라며, FY2026년 산업용 배터리 영업이익 가이던스를 기존 대비 +8% 상향 조정했고, FY2029년까지 데이터센터용 ESS 매출을 8,000억엔 수준(현재 대비 약 +5,000억엔)으로 확대하겠다는 중기 목표를 제시했다. 이를 통해 EV 업황과는 별개로 안정적인 수요 기반을 확보하고, 데이터센터용 배터리 시장을 독

립적인 성장 축으로 육성하겠다는 방침이다. 아울러 EV 수요 둔화로 발생한 잉여 설비를 ESS로 전환해 자산 활용도를 높이고, 커패시터부터 ESS 배터리까지 아우르는 포트폴리오를 기반으로 통합 전력 솔루션 업체로의 포지셔닝을 강화할 계획이다. Fluence Energy는 데이터센터·AI 인프라 투자와 재생에너지 확대에 따른 전력망 안정 수요를 바탕으로 유틸리티 및 C&I 프로젝트 파이프라인을 확대하고 있다고 언급했다. 현재 데이터센터 및 장주기 ESS 프로젝트 잠재 수주 물량이 약 70GWh에 달하며, 향후 추가 확대 가능성이 있다고 언급했다. Umicore는 촉매 사업부문에서 데이터센터 백업 전원 수요 증가에 따른 수혜가 예상된다고 언급했다. 특히 해당 사업부는 높은 마진 구조를 유지하고 있어, EV 소재 사이클 변동을 완충하는 역할을 할 것으로 평가했다. Albemarle 역시 ESS 수요 증가로 인해 2030년 글로벌 리튬 수요 전망치를 기존 대비 약 +10% 상향한 280~360만톤으로 제시했으며, ESS 수요 확대가 EV 변동에 대한 완충 역할을 할 것이라고 평가했다. 2026년 글로벌 ESS 생산량은 800~1,000GWh(YoY +25~60%)에 이를 것으로 전망했다.

결론 : ESS 수혜주 집중

EV 성장 둔화로 인해 완성차·셀·소재 업체 모두 물량 확대보다 수익성 및 현금흐름 관리에 집중하고 있다. EV 관련 CAPEX는 선별적으로 집행되고 있으며, 마진 방어가 우선 과제로 부각되고 있다. 다만 자율주행 기술 고도화 및 SDV 전환을 위해 반드시 필요한 중장기 EV 투자 확대 기조는 유지될 것으로 판단한다. 반면 ESS는 수요가 빠르게 증가하고 있으며, EV 사업 둔화에 따른 실적 공백을 보완하는 역할을 기대할 수 있다고 판단한다. 주요 기업들 역시 ESS를 중장기 성장의 핵심 축으로 설정하며, 사업 비중을 확대하고 있다. 결론적으로 EV 부진 구간에서도 ESS를 통해 실적을 개선할 수 있는 기업 대한 선별 접근이 유효하다고 판단한다(관련 기업 : LG에너지솔루션, 삼성SDI, 엘앤에프, 한중엔시에스 등).

2026년 3월 6일 | 산업분석_Update

인터넷/게임

분명히 좋아지고 있다

Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2026년 3월 5일

NAVER (035420)
BUY | TP 350,000원 | CP 222,000원

크래프톤 (255960)
BUY | TP 420,000원 | CP 220,000원

엔씨소프트 (036570)
BUY | TP 320,000원 | CP 204,500원

Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

연내 수익률 최하위, 상황은 분명히 좋아지는 중

올해도 인터넷/게임 섹터의 부진이 이어지는 중이다. 연초 대비 코스피 지수가 +32.5%를 기록한 반면 커버리지 중 엔씨소프트(+1.5%), 넷마블(+0.8%)을 제외하고는 모두 하락한 상황이다. 하지만 기업들의 상황은 분명히 좋아지고 있다. 과도한 디레이팅 국면이다. 인터넷은 온라인쇼핑거래액의 견조한 성장을 확인했고 AI 에이전트를 계획대로 도입 중이다. 게임은 구글의 수수료 인하가 확정되었으며 기존작들의 선전과 동시에 신작들의 개발이 이뤄지고 있다. 현재는 바닥을 다지는 시점이며 업사이드가 크게 열려있다고 판단한다.

인터넷: 1월 온라인쇼핑거래액 +8.6%, AI 에이전트 서비스 출시 시작

1월 국내 온라인쇼핑거래액은 24.1조원(+8.6%YoY)을 기록했다. 지난 11월 이후 3개월 연속 24조원대 거래액이 이어지는 모습이다. 지난 4분기 거래액 성장률 +6%를 상회하며 이러한 추이는 온라인쇼핑을 이끌고 있는 네이버, 카카오의 실적에 기여할 것으로 예상한다. 특히 네이버는 지난 6월 스마트스토어 수수료 인상을 단행했으며 크림의 수수료도 3월 2일 인상(기존 3.5%~4.0%→5.5%~6.0%)했기에 수혜 강도가 높다.

AI 에이전트 서비스도 출시가 이어진다. 2월 26일 네이버는 네이버플러스스토어에 쇼핑 AI 에이전트를 출시했다. 우선 커머스 검색을 중심으로 사용자 경험을 바꾸고 있으며 2분기 AI 탭 출시로 AI 검색과 기존 검색의 통합을 통한 유의미한 개선 기대한다. 이는 커머스 거래액 점유율 증가뿐만 아니라 광고 경쟁력 향상을 동반하기에 안정적인 실적 성장의 동력이 될 전망이다. 카카오는 3월 카나나 인 카카오톡의 정식 출시가 예정되어 있다. 상반기 내 핵심 파트너 3곳의 확보를 목표로 한다. 기존 메신저 경험을 AI 검색, 커머스로 확장하려는 시도이며 단기적인 실적 기여보다는 트래픽 확보가 중요하다.

게임: 구글 플레이 스토어 수수료 인하 확정, 신작 성과로 증명은 필요

구글은 구글 플레이 수수료율을 최대 30%에서 20%로 하향 조정하는 정책을 발표했다. 새 정책은 6월 미국, EU, 영국을 시작으로 12월까지 한국과 일본에 적용될 예정이다. 모바일 매출 비중이 높은 국내 게임사들의 이익 개선을 기대할 수 있는 정책 변화다. 4분기 기준 커버리지 내 북미/유럽 매출 비중이 높은 기업은 더블유게임즈(90%+), 넷마블(51%)이 하반기부터 수혜를 볼 수 있다. 또한 엔씨소프트도 2027년부터 수수료 인하를 누리게 된다. 크래프톤(PUBG M), 시프트업(승리의 여신: 니케)는 퍼블리싱 계약에 따른 정산을 받고 있어 이후 조율에 따른 단계적인 효과 확인 예상한다.

다만 수수료 인하 문제가 게임 섹터 전반의 디레이팅을 해소하는 트리거가 되기 위해서는 전제 조건이 따른다. 바로 매출 성장의 가시성 확보다. 국내 게임사들은 국내 시장의 성장 둔화를 극복하기 위해 글로벌로 나서고 있다. 시장은 이러한 시도의 성공 가능성을 높게 평가해 주지 않는 모습이다. 매출 성장에 대한 우선 확보해야 수수료 인하로 인한 비용 구조 개선을 주가에 반영할 가능성이 높다.

시장 안정 시 오를 종목은 오릅니다

통신서비스 Weekly | 2026.3.6

Analyst 김홍식_pro11@hanafn.com
RA 이상훈 sanghunlee0121@hanafn.com

주간 동향 및 코멘트

다음주 투자 전략 및 이슈 점검

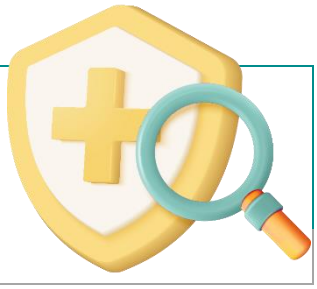
올해 MWC에선 6G, AI의 확장성, 새로운 디바이스의 출현, 지상망과 위성망의 연동이 주된 이슈였다. 결국 향후 통신산업이 성장하기 위한 방안이 논의되었다고 볼 수 있겠다. AI를 통한 이익 창출 방안, 효율적인 네트워크 투자/관리 방안, 새로운 단말을 통한 서비스 매출액 증대 등이 대표적이다. 현재 통신산업은 투자 감소와 서비스 매출액 정체를 겪으면서 새로운 활로를 모색 중이다. 그런데 AI는 유료화에 난항을 겪고 있으며 차세대 디바이스는 뚜렷한 성과를 내지 못하고 있다. 결국 통신 서비스 업체들은 지상망과 위성을 결합한 네트워크를 구축하는 가운데 AI와 양자암호통신을 탑재한 서비스를 제공할 것으로 보이며 신규 투자를 명분으로 요금제 업셀링에 나설 전망이다. 더불어 통신장비 업체들은 AI 기지국/양자암호통신 탑재 장비 출시를 통해 매출 성장을 도모할 가능성이 높아 보인다. 이러한 가운데 통신서비스 업종은 PBR 상승, 배당수익률 밴드 하향 조정이 나타날 가능성이 높고 통신장비 업체들의 경우엔 2026년 하반기 이후 빅사이클 진입 가능성을 재료로 주가 선반영이 예상되므로 관심을 높일 것을 권한다.

금주 국내 주식 시장이 급락하면서 통신 서비스/장비 업체들의 주가도 동반 하락하였다. 하지만 주식 시장의 변동성이 축소되면 펀더멘털 개선이 기대되는 종목군들 위주로 탄력적인 주가 반등이 나타날 공산이 크므로 현 시점에서는 SKT/RFHIC/RF머트리얼즈/쏠리드 등을 중심으로 적극 매수에 가담할 것을 권한다. 실적 흐름이 양호한데 반해 아직 밸류에이션 매력도가 높은 상황이기 때문이다. 현 시점에서는 과거 LTE/5G 도입 당시의 통신 서비스/장비 업종 Multiple과 배당수익률 밴드 수준이 어떻게 형성되었는지 고민해볼 필요가 있다. 통신서비스 업종의 경우에도 배당수익률밴드가 3% 밑으로 내려간 적이 있으며 통신장비 업종은 PBR 평균이 10배 이상으로 형성되었다. 방향성을 생각하면 아직 주가 상승 압력이 커질 것이다. KOSPI 하락으로 통신 서비스/장비주가 하락한다면 매수 기회로 삼을 것을 권한다.

5G SA 도입이 본격 추진되고 각국 규제 기관들의 주파수 재배치 및 신규 공급 계획이 발표되면서 통신장비 수요 증가가 기대되는 가운데 공급 사이드의 변화가 나타나고 있어 주목된다. 미국과 EU의 대 중국 장비/부품 수입 제재와 업계 내 구조조정 이슈가 맞물리고 있기 때문이다. 이러한 징후를 가장 잘 포착할 수 있는 업체로는 RFHIC와 RF머트리얼즈를 꼽을 수 있다. 매출처 확대 양상이 결국 중국 장비 제재에 기인한 바가 크며 앞으로도 수년간 이러한 추세는 지속될 전망이기 때문이다. 현재의 RFHIC/RF머트리얼즈의 실적 패턴은 과거 2019년 KMW를 연상하게 하는 수준이다. 수요가 팽창하는 가운데 M/S가 급상승하는 패턴이다. 이러한 흐름이 지속된다면 이들 업체의 Multiple은 예상보다도 훨씬 더 높게 형성될 가능성이 높다. 시장 예상치를 상회하는 실적 발표가 지속되는 가운데 놀라운 수주 소식이 들려올 것이기 때문이다. 주가가 올랐지만 앞으로도 주가가 많이 오를 수 있을 것이란 견해를 지속한다.

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 4.7%, LGU+ 4.0%, KT 3.8%로 SKT가 가장 높고 이익 증가율 및 DPS 성장률 역시 3사 중 SKT가 가장 높게 나타나기 때문이다. 통신장비 업종에선 RFHIC/KMW/이노와이어리스/쏠리드/RF머트리얼즈/오이솔루션/ICTK를 추천종목으로 제시한다. 광통신장비 업체에 대한 성과가 본격화되는 가운데 무선 부문으로의 수혜 확산 기대감이 커질 것으로 예상되며 최근 양자암호통신에 대한 관심이 다시 높아지고 있기 때문이다.

하나 Biweekly 제약/바이오(3월 초)



제약바이오 Biweekly | 2026년 3월 6일

Analyst 김선아 seona.kim@hanafn.com
RA 유창근 changkeunyoo@hanafn.com

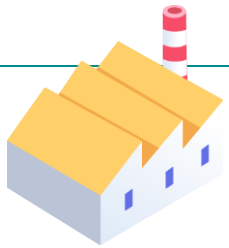
다시 하락장이 왔을 때 버틸 수 있는 종목 찾기

1) 2026년 3월 제약/바이오 산업 Preview

- **5월까지는 버텨야 한다** 학회 비수기 시즌인 2-3월에 이란 전쟁으로 인한 주가 폭락까지 이어지면서 주가 변동폭이 커졌다. 바이오텍은 기술이전 기대감이 주된 주가 상승 재료이기 때문에, 이런 변동폭에서 가장 많이 그리고 가장 쉽게 무너진다. 제약사는 필수 소비재이므로 보통 이런 때일수록 좋은 대안이긴 하나, 손실을 줄이는데 의의가 있을 뿐 하락장 영향을 완전히 피할 수는 없었다. 그러나 지난 biweekly에도 언급했지만, 미국 10년물 국채 금리는 아직 4.1% 수준을 지키고 있고, 나스닥 바이오텍 지수가 다소 횡보하지만 꺾이지 않았고, 정부의 코스닥 활성화 정책하에 연기금 평가 기준에 코스닥 지수를 반영해 코스닥 투자를 유도하고 있는 등 우호적인 분위기를 형성하고 있다. 최근 약가 인한 개선안과 관련된 노이즈도 일시적일 수 있으나, 우선은 벗어난 상태이다. 우리가 '26년 연간 전망에서도 언급한 바와 같이, 제약/바이오에 우호적인 분위기가 꺾이는 시점은 금리가 상승 분위기로 반전될 하반기이다. 한편 그 전에 4월 AACR(미국종양학회), 5월 ASCO(미국임상종양학회)와 EASL(유럽간학회), 6월 ADA(미국당뇨병학회) 등 주요 학회 행사가 개최될 예정이다. 그리고 타임라인이 명확한 대형 이벤트 중 디앤디파마텍과 한미약품(MSD)의 MASH 파이프라인 임상2b상 결과 발표는 5월 예상, 키트루다SC 관련 할로자임과의 미국 PGR 심결일이 6월2일로 예상된다. 따라서 4월부터 서서히 제약/바이오 종목에 대한 관심이 증가하면서, 5-6월 주요 이벤트가 발생할 때까지는 이 변동성을 버텨야 한다.
- **버틸 수 있는 종목 찾기** 1) 필수소비재로써 안정적인 이익률을 기대할 수 있는 종목이 매력적이다. 주요 제품이 계절성 이슈가 적고, 만성질환이나 항암제와 같이 필수적으로 약물 투여가 요구되어야 한다. 또한 순수 의약품 매출 비중이 높아야 한다(건강기능식품, 미용의료기기 제외). 삼성바이오로직스, 셀트리온, 삼성에피스홀딩스, GC녹십자, SK바이오팜, 한미약품과 같은 종목이 매력적이다. 2) 이란이 전쟁으로 소란스러워도 빅파마의 기술 개발은 계속된다. 플랫폼 기반 기술을 보유하여 추가 기술이전을 기대할 수 있고, 최근 기술이전 트렌드에 부합하며(우리는 뇌질환, 유전자치료제, ADC를 제안하였다), 빅파마와 파트너십을 체결하고 공동개발 분위기를 공고히 이어나가는 중이야 한다. 알테오젠, 리가켐바이오, 에이비엘바이오, 올릭스, 알지노믹스와 같은 종목이 매력적이다.

2) 2026년 3월 추천 종목

- **3월 코스피 Top pick(유지): 삼성바이오로직스** 삼성바이오로직스는 '26년에 매출 성장 가이던스를 15~20% 제시했으나 주가가 부진하다. 아무래도 5공장 ramp-up에 대한 확신을 얻기를 바라는 듯하고, 6공장 착공 소식이 그 확신을 줄 것으로 예상한다.
- **3월 코스닥 Top pick(변경): 에스티팜, 올릭스, 알지노믹스** 미국 상장사 기준 상위 13개 빅파마를 기준으로 1Q25에 30건의 파트너십 중 유전자치료제 관련 계약은 1건에 불과했으나, 2Q25부터 분기당 총 계약 건수 대비 10~18% 수준으로 계약이 이루어지고 있다. 추천한 세 개의 기업은 모두 유전자치료제와 관련한 기업으로써, 빅파마들의 관심에 부합하는 기술을 보유하고 있다. 1) 에스티팜은 올리고뉴클레오티드 생산 CAPA를 Agilent와 세계 1-2위를 다투는 수준으로써, 성장하는 시장과 함께 매출과 이익도 성장할 전망이다. 2) 올릭스는 비대칭 siRNA 플랫폼에 기반하여 비만/MASH, 탈모, 황반변성 등 다양한 질환에 대해 파이프라인을 확장하는 중이다. '26년에는 작년 파트너십을 맺은 로레알 및 Lilly와의 계약이 발전하길 기대할 수 있다. 3) 알지노믹스는 '25년 12월에 상장했지만, 비상장 시절부터 Lilly와 유전성난청에 개발 목적의 1.9조원 규모의 계약을 체결한 바 있다. RNA 트랜스 스플라이싱 리보자임 플랫폼과, Circular RNA 플랫폼을 보유하여 추가 기술이전을 기대할 수 있다.



2022년이 생각나는 에너지 시장

유틸리티 Weekly | 2026.03.06

Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com

RA 성무규 mukyu.sung@hanafn.com

주간 리뷰 및 관심종목

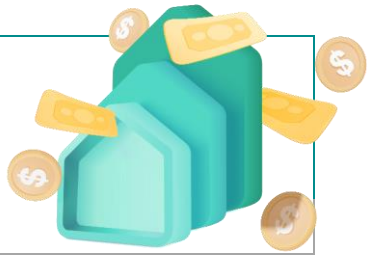
주간 리뷰

- 주간 커버리지 합산 수익률은 시장을 4.9% 하회했다. 4일 종가 기준 WTI는 74.6달러/배럴(WoW +14.2%), 미국 천연가스는 2.9달러/mmbtu(-1.3%), 아시아 LNG 현물은 15.1달러/mmbtu(+42.5%), 호주산 유연탄은 131.7달러/톤(+13.3%), 원/달러 환율은 1,462.3원(+2.5%)을 기록했다. 중동 지정학적 리스크 현실화로 에너지 가격이 상승했다. JKM은 3월 40.7% 상승했다.
- 과거 2022년 당시 유럽향 러시아 PNG 공급 중단으로 LNG 시장에 단기적인 수요 급증이 나타났다. 천연가스 가격이 빠르게 상승하자 대체재인 발전용 유연탄 가격도 동반 상승했다. 지금 2026년은 이란의 호르무즈 해협 봉쇄와 사우디 및 카타르 에너지 설비 공격으로 중동산 원유 및 LNG 공급이 중단된 상황이다. 에너지 시장 지표는 즉각적으로 반응하며 급등하는 중이다. 2022년은 수요 증가, 2026년은 공급 부족으로 수급 불균형의 원인은 다르지만 향후 에너지 가격의 방향에 있어서는 비슷한 결과가 형성될 것으로 보인다. 관건은 지속 기간이지만 아직 현재 현상이 나타난 초기 국면으로 볼 수 있기 때문에 종결 시점 또는 가능성에 대해 예측이 쉽지 않다. 현재 상황은 이란의 주변국에 대한 공격으로 발생한 결과물이기 때문에 미국과 이란 사이에 구속력 있는 극적인 합의가 없다면 상황은 낙관하기 어려울 전망이다.
- 단기적인 이슈 해소가 어렵다는 전제 하에 기업별 유불리 여부를 따져볼 시점이다. 유틸리티 공기업은 비탄력적인 요금 조정 능력에 의해 수익 감소 또는 부채 증가가 나타날 수 있다. 민간 발전사업자는 연료의 종류와 도입처에 따라 희비가 갈릴 것이다. 석탄을 원료로 사용할 경우 발전용 유연탄 가격이 원유보다 덜 오른다면 SMP와 연료비단가의 차이가 확대되며 유의미한 수준의 수익 개선 기회가 발생할 수 있다. 천연가스 발전소는 당장은 미국산 LNG 조달 비중이 높을수록 유리할 전망이며 아시아 현물 비중이 높을수록 불리할 것이다. 단기적으로는 발전사업자에게 유리한 환경으로 판단되나 상황이 오랜 기간 지속되어 에너지 가격이 극단적으로 상승할 경우 2022년 말에 시행되었던 임시 조치인 긴급정산상한가격제가 부활할 가능성도 존재한다.
- 특이 케이스로 울산GPS, SK멀티유틸리티는 LPG와 LNG를 선택하여 연료로 사용할 수 있기 때문에 가격이 높은 연료를 매도하고 가격이 낮은 연료를 사용함으로써 초과적인 수익 창출이 가능할 수 있다. 미국산 LPG 조달 비중이 높기 때문에 중동 공급이 원활하지 않더라도 실제 발전소 가동 여력에 문제가 없다. LNG 조달의 경우 계약 당사자인 포트폴리오 사업자 역량에 달린 이슈로 보이나 미국, 호주 등으로 조달을 다변화한 것을 가정하면 마찬가지로 제약 요소는 없다. 옵셔널리티 수익이 발생하기 어렵다고 하더라도 중동산 LPG 가격 상승은 보유 파생상품 계약가치 상승으로 이어진다는 점에서 긍정적으로 판단된다.
- 산업용 요금의 최대부하 및 중간부하 시간 변화가 검토되고 있다. 태양광 비중 증가로 최대수요 시간이 오후 5시 이후로 늦어진 현상을 반영한 것으로 보인다. 추가로 봄/가을/주말/공휴일 등 비수기 한시적 '집중 할인' 요금제 도입도 검토하는 모습이다.
- '2026년 봄철 재생에너지 준중앙급전 운영제도'가 시행되었다. 약 470MW 규모 설비가 참여 중이며 3월 1일부터 5월 31일 오전 10시부터 오후 5시까지 적용된다. 중앙급전 발전소처럼 전력거래소 급전지시에 따라 가동하며 출력제어가 있더라도 용량요금과 유사한 기본정산단가 10.68원/kWh를 수취할 수 있다. 향후 전국으로 시행될 재생에너지 입찰제의 과도기적 제도로 볼 수 있다.
- 온실가스 배출권(KAU25) 가격은 5일 종가 기준 13,800원으로 전주대비 2.6% 상승, YTD 32.7% 상승했다.

종목 코멘트

- SK가스(Top Pick): LPG는 대부분 미국에서 조달. 지금과 같은 아시아 LNG 가격 강세 국면에서는 옵셔널리티 수익 발생 가능
- SGC에너지(Top Pick): AI 데이터센터 추진 신규 법인 설립. 유연탄 가격보다 유가가 빠르게 상승한다면 발전 마진 개선 가능
- 한국전력: 원/달러 환율 약세와 유가 상승 조합은 매우 부정적. 산업용 전기요금 조정 결과 확인 시점까지 보수적 관점 필요
- 한국가스공사: 최근 원유 시장 변화로 2026년 4분기 손상차손 환입 발생 가능성. 반면 미수금은 다시 증가 국면 진입 가능

3월: 변동성이 심한 구간



건설 Monthly | 2026.3.6

Analyst 김승준 sjunkim@hanafn.com

Analyst 하민호 minhoha@hanafn.com

투자의견	Overweight	Top pick	GS건설, 삼성물산

매수

- 건설업종 Overweight, TOP PICK으로 GS건설과 삼성물산을 유지한다. 또한 아이에스동서(NR)도 추천을 유지한다. 지방광역시를 중심으로 지표(미분양, 부동산가격)의 회복 속도가 기대 이상으로 빠르다. 분양과 착공 지표가 반등하진 못했지만, 반등을 위한 선제 조건인 미분양과 시세에서 턴어라운드를 확연하게 보이고 있다. 수도권 및 조정지역을 중심으로 한 대출 제한, 그리고 양도세 중과세율 유예 종료와 같이 다주택자 투기에 대한 경계 등이 주택주 센티에 부정적으로 영향을 미치고 있다. 하지만 작년 시세가 크게 상승했던 서울과 수도권의 지역은 도시정비가 대부분이고, 도시정비의 특성상 바로 착공으로 매출화가 될 수 있는 현장들이 아니다. 현재 건설사에게 중요한 지역은 빈 땅이 많은 경기 외곽과 광역시다. 이 지역들은 규제 지역이 아니고, 현 부동산 정책의 대상지역도 아니다. 경기와 광역시에서의 지표가 회복되고 있다는 것이 주택주의 가장 큰 투자 포인트다. 특히 아이에스동서는 경산 중산지구에서의 분양(4월 예상)이 기업가치를 좌우하는데, 흥행을 점차 기대할만한 업황(대구 미분양의 감소)으로 변화하고 있기에 매수를 추천한다. 삼성물산은 사업가치(반도체 공장 투자 재개)의 증가, 지분가치(삼성전자의 주가 상승)의 증가, 주주환원에 대한 기대감(삼성전자의 밸류업공시 기대)으로 상승 여력이 충분히 존재한다. 해외플랜트는 이란발 중동 사태로 분위기는 좋지 않다. 단기적으로 자재 수급, 인력 수급 등에 문제가 발생할 여지가 있다. 전쟁이란 불가항력 사항으로 추가 비용에 따른 면책은 있지만, 발주 환경 악화에 따른 수주 기대감은 내려갈 수 있다. 시멘트는 유가 및 가스 가격 상승에, 유연탄 수입 가격 또한 상승의 여지가 있다. 이에 마진 스프레드가 더 축소될 여지가 존재하기에 관망의견이다. 인테리어 또한 관망의견이다. 기성물량의 감소가 이어지며 B2B 실적은 여전히 좋지 않은 상황이기 때문이다. 매매거래량 회복에 따른 B2C 실적의 반등 여부가 중요하다

- 최근 이란발 국제 정세 악화로 변동성이 심한 구간이다. 경과 예측이 어렵지만 시나리오별 영향을 살펴볼 필요가 있다. 전쟁이 단기간에 종료될 경우, 유가 안정(60달러대)과 더불어 O&G 재건 및 이란에서의 가스전 및 유전 개발 수혜를 기대해 볼 수 있다. 휴전일 경우, 유가는 회복될 수 있지만 종료가 아니기에 전쟁 재개 리스크가 존재한다. 중동에서의 자재 수급과 인력 수급에 다소 어려움을 겪을 수 있다. 국내 주택주는 유가 회복에 따라 자재가격 상승 우려는 해소될 수 있다. 전쟁이 단기간에 종료되지 않을 경우, 유가는 100달러를 상회할 수 있다. 유가 상승에 따라 자재가격 상승 영향이 국내외 발생할 수 있다. 건설산업연구원 자료에 따르면, 유가 60% 상승, 석탄 80% 상승 시에 건축 원가는 1.5% 상승할 수 있다. 전쟁 및 호르무즈 해협 폐쇄가 장기화될 경우, 유가는 폭등할 수 있다. 또한 석유화학 가동률 하락에 따라 자재 수급에 어려움을 겪을 수 있으며, 이는 건축 원가 상승뿐 아니라 공기 지연으로 이어질 수 있다.

- 12월에 이어 1월에도 주택 지표에서 회복 신호가 확인됐다. 여전히 착공 관련 지표는 부진하지만, 광역시에서의 미분양 감소가 의미가 있다. 1월 착공은 전년동월대비 11.2% 증가한 1.1만호를 기록했다. 미분양은 6.7만호를 기록하며 전월대비 66호 증가했다. 수도권에서 증가한 반면, 광역시와 지방에서 감소했다. 특히 대구에서만 12월 1,256세대에 이어 1월에도 530세대가 감소했다. 전국 준공후 미분양은 3.0만호로 전월 대비 914호 증가했다. 수도권에서 감소, 지방광역시와 기타지방에서 증가했다. 12월 아파트 매매 실거래가지수는 전국 상승했으며, 12월 아파트 전세 실거래지수는 수도권을 중심으로 크게 상승했다. 주택 준공은 2.2만세대로 전년동월대비 46.5% 감소했다.

2026년 3월 6일 | Global Equity

Broadcom(AVGO.US)

AI로 인한 이익 희석 우려 소멸

미국

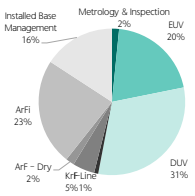
TP(컨센서스)	455 USD
CP(3.5)	318 USD

Key Data

국가	UNITED STATES
상장거래소	NASDAQ GS
산업 분류	정보기술
주요 영업	반도체 & 반도체 장비
홈페이지	www.broadcom.com
시가총액(십억USD)	1,503.7
시가총액(조원)	2,203.7
52주최고/최저()	414.61/138.1
주요주주 지분율(%)	
VANGUARD GROUP	10.19
블랙록	8.03

주가상승률	1M	6M	12M
절대	3.1	3.7	65.7
상대	3.3	(1.9)	48.2

매출구성



Financial Data (백만 EUR)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출	51,574	63,887	99,161	139,608
영업이익	13,463	25,484	64,042	89,593
순이익	5,895	23,126	52,455	74,088
EPS(USD)	4.9	6.8	10.4	15.0
EPS(YOY, %)	15.3	40.0	52.8	44.0
ROE(%)	12.9	31.0	50.1	50.4
PER(배)	64.5	69.8	30.5	21.2
PBR(배)	11.7	21.6	13.8	9.3
배당률(%)	1.2	0.6	0.8	1.0

자료: Broadcom, Bloomberg

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

FY1Q26 Review: AI 반도체 매출총이익률 개선 확인

Broadcom은 회계연도 26년 1분기 매출액 193억 달러(YoY +29%, QoQ +7%), Non-GAAP 기준 EPS 2.05 달러(YoY +28%, QoQ +5%)를 기록했다. 컨센서스 대비 매출액은 부합, EPS는 1% 상회했다. AI 반도체의 수익성이 수율 확보와 원가 절감을 통해 개선된 것으로 추정된다. 세부적으로 반도체 솔루션 매출액은 전년동기대비 52% 증가한 125억 달러, 이중 AI 반도체 매출액은 전년동기대비 105% 증가한 84억 달러를 기록했다. 컨센서스 대비 모두 2% 상회했다. AI 반도체 내에서도 Tomahawk 6를 포함한 AI용 네트워킹 매출액은 28억 달러를 달성했다. 인프라 소프트웨어 매출액은 전년동기대비 1% 증가한 68억 달러를 기록했으며, 컨센서스 대비 1% 하회했다.

FY2Q26 가이던스: AI 반도체의 매출총이익률 희석 우려 소멸

회계연도 26년 2분기 가이던스로 매출액 220억 달러 (YoY +47%, QoQ +14%), 매출총이익률 77%(YoY -2%p, QoQ 플랫)을 제시했다. 컨센서스 대비 매출액은 7% 상회했고, 매출총이익률은 부합했다. 반도체 솔루션 매출액은 148억 달러(YoY +76%, QoQ +18%), 이중 AI 반도체 매출액은 107억 달러(YoY +143%, QoQ +27%)로 제시했다. Tomahawk 등 AI용 네트워킹 제품 중심으로 AI 반도체의 성장폭이 확대되면서 전사 매출에서 49% 비중을 차지할 것으로 추정된다. 기존에는 AI 반도체 매출 확대 시에 전사 이익률이 희석되는 우려가 있었다. AI 반도체의 매출총이익률이 수율 확보를 통해 반도체 솔루션 부문과 동등한 수준으로 개선된 것을 확인했다. 향후 AI 중심의 실적 성장이 예상되기에, AI 반도체 수익성 개선은 고무적이다. 인프라 소프트웨어 매출액은 72억 달러(YoY +9%, QoQ +6%)로 제시되었다.

2027년 10GW 규모의 물량 확보

이번 실적 발표에서 2027년 XPU, 스위치 칩 등 AI 관련 칩 매출 규모가 1,000억 달러를 상당히(Significantly) 초과할 것으로 발표했다. 이와 함께 오픈AI를 포함한 XPU 고객사들의 2027년 전체 규모도 10GW에 가까울 것으로 언급됐다. 단순 계산시 1GW 규모당 100억 달러의 매출 인식이 가능하다. 이는 과거 Nvidia가 오픈AI의 10GW 규모 인프라에 1,000억 달러를 투자한다고 발표했던 것과 일치한다. Broadcom은 1GW당 인식되는 매출 규모는 고객사들마다 편차가 크다고 언급했으나, 평균적으로 1GW당 100억 달러가 필요한 것으로 추산된다. XPU 수요는 연중으로 증가할 가능성이 크기 때문에 향후 고객사들의 자체 칩 출하 증가에 따라 매출액 가이던스 상향 여력도 상존한다. 이외 주요 포인트는 공급망 관리였다. Broadcom은 선단 공정 웨이퍼, HBM, 기판, T-글래스 등 핵심 부품을 2028년 물량까지 확보해 두었다고 발표했다. 이를 통해 2028년에도 지속적인 성장이 가능하다고 언급했다. 파운드리 업체들의 CAPA 부족으로 인해 AI 칩의 출하 계획에 차질이 생길 가능성이 상존한다. 이러한 우려에 대비해 선제적으로 2028년까지 필요한 물량에 대비한 준비를 일단락한 것으로 판단된다. 금번 실적 발표를 AI 반도체 이익률 우려 해소, 빅테크향 ASIC 칩 증대, 쇼티지에 대비한 준비 등을 확인시켜 주었다. 상대적으로 답답했던 주가 흐름도 긍정적으로 전환될 것으로 기대된다.

단기 투자유망종목

글로벌투자분석실

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
RF머트리얼즈 (327260.KQ)	3/3	42,800	48,650	13.67%	• 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(This Week)		누적(YTD)	
수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
+5.55%	+15.22%p	+47.86%	+17.22%p

주: BM은 KOSPI. BM대비 누적수익률은 일 평균 종목수익률을 BM과 비교 적용한 후 누적 계산. 주기 단위로 Rebalancing. 손절가(Loss cut)는 종가기준 -10%선 적용

중장기 투자유망종목

글로벌투자분석실

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
KB금융 (105560.KS)	2/9	149,300	149,000	-0.20%	• 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	441,000	8.89%	• 증시로의 자금 유입 속도를 감안 시 26년 국내·해외주식 거래대금 견조한 수준 유지 전망 • 실적 변동성과 무관하게 배당 확대 기조를 유지하겠다는 입장 밝혀
기아 (000270.KS)	1/12	133,200	166,400	24.92%	• 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	191,600	59.80%	• 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	941,000	44.55%	• 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	179,000	56.47%	• 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	134,700	62.29%	• 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
+30.82%	+0.18%p	+30.82%	+0.18%p

주: BM은 KOSPI. BM대비 누적수익률은 일 평균 종목수익률을 BM과 비교 적용한 후 누적 계산. 분기 단위로 Rebalancing. 손절가(Loss cut)는 종가기준 -10%선 적용

ETF 투자유망종목

해외주식분석실

국내 ETF

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
KODEX AI반도체 (395160)	2026.02.27	29,560	28,130	-4.8%	• 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	13,800	-9.0%	• 국내 자본시장 활성화 정책 및 밸류업 프로그램의 직접적인 수혜가 기대되는 대형 증권사와 주요 금융지주 등 핵심 금융주에 집중 투자하는 패시브 ETF • 초대형 IB의 구조적 성장성과 금융지주의 안정적인 배당 매력을 동시에 추구. 미래에셋증권, 한국금융지주, KB금융, 신한지주 등 국내 금융 섹터를 대표하는 우량 종목들로 구성
에셋플러스 코리아 대장장이액티브 (442090.KS)	2026.02.24	25,365	25,405	0.2%	• 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	21,450	65.0%	• 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	83.02	0.1%	• 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	56.19	23.1%	• 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	399.10	17.7%	• 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	35.80	16.8%	• 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.

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 (52.4, 1월 52.6)	▪ 일본 1월 실업률 발표 (2.7%, 12월 2.6%)	▪ 중국 2월 제조업 PMI 발표 (49.0, 1월 49.3) ▪ 미국 2월 ADP 취업자 변동 (63K, 1월 22K)	▪ 미국 2월 신규 실업수당 청구건수 발표 (E 215K)	▪ 한국 2월 전년대비/전월대비 CPI 발표 (E 2.1%/0.4%, 1월 2.0%/0.4%) ▪ 미국 2월 비농업 부문 고용자수 변동 (E 55K, 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.