하나증권 리서치센터 Morning Brief

하루에 하나

2026.3.9

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

1,485.00원 (+6.00원)

KOSPI

5,584.87 (+0.97, +0.02%)

KOSDAQ

1,154.67 (+38.26, +3.43%)

국고채 10년 금리

3.616 (+0.030%p)

Special Report

상반기 중국 주식시장 중간 점검	중국, 자세는 낮고 하체는 단단 [김경환]
MWC 2026	연결을 넘어 지능의 시대로 [송선재, 김민경]
제약/바이오	상승 곡선의 시작점, 유전자 치료제 [김선아]
Hana 미국주식 Monthly	모멘텀과 Buy The dip Two-Track 전략 [강재구, 김시현]

Global Asset Strategy

화수분전략	유가 상승기, 이익을 지키는 업종 [이재만]
New K-ETF	차이나 AI반도체 TOP4+ [박승진]
Econ Snapshot	미국 2월 비농업 고용: 취약한 노동시장 재확인 [전규연]
해외채권	트루플레이션(Truflation) vs CPI [허성우]

Weekly

은행	불확실성 커지는 가운데서도 외국인은 은행주 순매수 전환 [최정욱]
철강금속	전쟁으로 POSCO홀딩스의 실적 악화 과도한 우려 지양 [박성봉]
에너지/화학	호르무즈 사실 상 봉쇄: 에너지 산업 Update(2) [윤재성]
반도체 및 소부장	세계관 확장이 필요 [김록호]
음식료/담배	변동성을 대처하는 자세 [심은주]
2차전지	유럽 IAA와 인터배터리 모멘텀 적극 활용 [김현수]

글로벌리서치

Tech&Stock Weekly	크라우드스트라이크, 강력한 보안 수요 & 통합 플랫폼 성과 확인 [김재임, 김시현]
Hana China Weekly	中 정부의 AI 육성 의지 재확인된 2026년 양회 [백승혜]

WEDBUSH × 하나증권

인터넷(Internet)	ChatGPT 커머스 전략 변화: 이커머스 생태계의 긍정 모멘텀 [박승진]

단기투자유망종목

S-Oil, 키움증권, 포스코인터내셔널, 한화솔루션, 에코프로비엠, 알지노믹스, RFHIC, 씨엠티엑스, 덕산하이메탈, 시지메드텍

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

www.hanafn.com

하나증권

상반기 중국 주식시장 중간 점검

상반기 중국 주식시장 중간 점검 | 2026.03.09

중국/신흥국 투자전략 김경환 khstyle11@hanafn.com

RA 김성은 seongeunk@hanafn.com

중국, 자세는 낮고 하체는 단단

- **[경로 전망 유효] 중국, 낮은 자세(정책 여력/편입 비중)와 단단한 하체(내구성/사이클)**
- 1/4분기 대외 불확실성 확대(AI 불안+중동 충격)에도 불구하고, 2026년 중국의 리플레이션과 실적 장세 전환 경로 전망은 유효하다. 중국 성장주와 홍콩 증시 부진은 2025년 초과 유동성과 신뢰 회복이 주도한 1차 강세장에서 2026년 실적이 주도하는 2차 강세장 전환의 과정이라고 평가한다. 2026년 장기 침체 사이클 반등(물가/재고/신용)과 부동산-가계 충격 정점 통과, 내수 경기 상저하고 패턴과 산업 호재(실적/CapEx) 전망은 여전히 유효하다. 2026년 중국은 대외 불확실성에 유리한 낮은 자세(정책 여력과 편입 비중)와 단단한 하체(내구성과 사이클 회복)로 비유할 수 있다.
- 한편, 2026년 전인대는 성장률 목표를 소폭 하향했지만 확장형 정책의 연속성을 유지했으며, 체질 개선 과정의 '요요현상'을 억제하고 예상보다 더 강력한 반내권(反内券) 정책 의지를 강조했다. 2026년 신용-내수-산업-물가 사이클이 장기 침체를 탈출하면서 실질적인 부양 효과는 리오프닝 이후 가장 클 것으로 예상한다. 15차 5개년 계획은 기술과 생산 분야에서 '혁신'에서 '응용'으로, 신성장 동력 육성 강화라는 방향성을 제시하면서 증시에 기회 요인이 커질 전망이다.
- **[자세는 낮고 하체는 단단] 중국의 대외 방어력, 내부 경쟁력, 낮은 포지션, 체력 회복 주목**
- **첫째,** 대외 방어력 측면에서는 중동 사태와 유가 충격에 대한 단기 완충 여력이 주요국 대비 크며, 미중 정상회담 4월 개최와 전술적인 휴전의 연장 가능성이 높다. **둘째,** 내부 경쟁력은 경제와 증시 구조 관점에서 AI 대체 충격, 글로벌 공급망 재편과 자원 비축, 중동발 유가 상승 등에 유리하다는 점을 주목한다. 수출 리스크를 분산할 수 있는 포트폴리오(국가/제품)를 구축하고 있으며, 특히 2026년 자본재와 중간재의 수출 경쟁력이 버팀목이 될 수 있다. **셋째,** 주식 포지션 관점에서 최근 6개월간 신흥국 랠리에서 소외된 부분이 점차 기회 요인으로 전환될 수 있다. 중국과 홍콩의 제한적인 포지션을 감안할 때 2026년 실적 반등과 산업/기술 사이클이 대외 악재를 방어할 수 있다. 또한, 펀더멘털 측면에서 2026년 물가와 내수 경기가 중장기 저점에서 반등하는 초기 국면이라는 점을 주목한다. **넷째,** 체력 회복 관점에서 중국 가계-부동산의 구조적인 침체가 정점을 통과하고 있으며, 경제와 정책 관련 단기-장기 비관론의 축소가 기대된다.
- **[중화권 증시 전망] 여전히 예상 밴드의 하단, 하반기 바라볼 때 비중확대 권고**
- 3월 상순 기준 주가는 여전히 당사 상반기 예상 밴드인 CSI300 4,000pt-5,250pt, 항셍H 8,100pt-10,350pt의 하단 수준이다. 상반기 대외 악재로 인한 변동성 확대 구간을 비중확대 기회로 계속 제시한다. 연간 최선호 지수는 CSI300과 심천 창업판(ChiNext)을 유지하며, 상반기 홍콩은 항셍에서 항셍테크로 확산하는 전략을 제시한다. 업종은 시클리컬-제조업-소비주(알파)의 우위를 예상한다.
- **참고 : 2026년 중국 10대 반등 사이클 (P. 21~)** : ① 반내권의 정책의 힘, ② PPI 상승과 시클리컬의 시간, ③ 부동산 후유증 정점 통과 : 기존주택 매매와 가계 신용, ④소비는 구조적-순환적 저점 : 초과 예금 축소와 CPI 레벨 업, ⑤수출 경쟁력과 해외 진출 2.0 : 해외 마진과 미국 제외 지역 수출, ⑥정밀하게 계산된 IPO 호황, ⑦ CapEx 사이클 반등, ⑧ 에너지 투자 2차 붐, ⑨ 부양책의 지속성과 타이밍 : 신용-내수-위안화, ⑩가계 자금 이동과 보험사 주식 포트폴리오

2026년 3월 9일 | 산업분석_Industry In-depth

제약/바이오

상승 곡선의 시작점, 유전자 치료제

Overweight

Top Picks

*CP 2026년 3월 6일

에스티팜(237690)
TP 210,000원(신규) I CP 160,000원

올릭스(226950)
Not Rated I CP 207,000원

알지노믹스(476830)
Not Rated I CP 164,200원

10년 전으로 돌아간다면 어떤 modality에 투자할 것인가

지금으로부터 10년 전인 2016년부터 시장의 주목을 받은 modality를 살펴보자. 항체(바이오시밀러) 시장과 함께 성장한 삼성바이오로직스는 2016년 11월에 상장했고, 셀트리온도 2018년 2월에 상장했다. ADC 시장을 장악하고 있는 Enhertu는 2019년 12월에 FDA 승인을 받았고, 세계 최초의 이중항체인 Akeso의 Cadonilimab(PD-1xCTLA-4)은 2022년 6월에 중국에서 승인되었다. Modality의 대이변은 펩타이드에서 발생했다. 다년간 매출 1위를 차지하던 항체 Pembrolizumab을 펩타이드 Tirzepatide가 갈아치웠고 그 해가 2025년으로써 바로 작년이다. 이런 흐름 속에서 유전자치료제는 희귀 질환으로 묵묵히 Human PoC를 쌓아왔고, 이제 일반 질환으로 넘어와 비만 시장을 탐내고 있다. 어쩌면 Tirzepatide라는 난공불락의 약물을 이길 유일한 modality가 될 수도 있다. '26년2월23일 FDA가 희귀 유전질환 환자를 위한 생물학적 타당 기전 프레임워크(Plausible Mechanism Framework)를 제시하며 소수의 환자 데이터만으로도 허가를 지원하는 가이던스를 제시하며 유전자 치료제 관련 차세대 modality는 더욱 상용화에 가까워졌다.

빅파마의 관심 급증, 돈 많은 Lilly가 가장 열정적

펩타이드계 비만치료제가 시장을 휩쓸고 지나가자 빅파마들은 빠르게 다른 modality로 관심을 옮기고 있다. 그 중 비만치료제 시장에서 가장 많은 돈을 벌어들이고 있는 Lilly가 뚜렷하게 관심을 보이는 modality 중 하나가 유전자치료제이다. Lilly는 2Q24부터 유전자치료제 관련 asset(전달체, in vivo 방식의 세포 치료제를 포함)을 매분기 마다 확보해 나가고 있고, 이러한 행보는 1Q26까지도 계속되고 있다. 유전자치료제는 미국을 기준으로 환자수가 수천명~수 백만명에 불과한 희귀 질환에서 고지혈증, 동맥경화증, 고혈압과 같은 일반 질환으로 이미 상용화가 가까워진 상황이다. 항체, 저분자화합물과 같은 전통적인 방식의 modality가 타겟할 수 있는 유전자는 0.05%에 불과하다고 한다. 유전자치료제는 기존의 약물이 접근할 수 없는 undruggable target으로 질병 원인을 제거할 수 있고, 작동 원리에 따라 target을 제거 또는 과발현하여 치료를 유도하는 등 다양한 방식의 접근이 가능하다.

Top Picks: 에스티팜, 올릭스, 알지노믹스

에스티팜은 글로벌 1~2위를 다툴 만한 수준의 올리고뉴클레오티드 생산자로, '26년6월 고객사 제품의 중증고지혈증으로 적응증을 확대하며 본격적인 매출과 이익 상승 구간에 돌입했다. 올릭스는 siRNA로 비만/MASH까지 진입 중이고, 알지노믹스는 독특한 기전의 RNA 트랜스-스플라이싱 리보자임 플랫폼과 CirRNA 플랫폼을 보유해 추가 L/O를 기대할 수 있다.

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

2026년 3월 9일 | Global Asset Research

화수분전략

유가 상승기, 이익을 지키는 업종

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.

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

이란 전쟁으로 인해 주식시장의 변동성이 높아졌다. VIX지수 26p로 2008년 이후 평균(20p, 글로벌 금융위기 고점 83p) 보다 높다. VKOSPI는 무려 80p까지 상승하면서 글로벌 금융위기 고점인 89p에 육박하는 수준까지 상승했고, 원/달러 환율은 글로벌 금융위기 이후 처음으로 1,500원을 돌파했다. 국내 투자심리는 글로벌 금융위기만큼 위축됐다.

3/3일~4일 코스피는 -19%나 급락했다. 2020년 3월 코로나19 당시 글로벌 공급망 붕괴 우려로 인해 코스피 -36% 급락, 2022년 러/우 전쟁 장기화와 연준과 한국은행의 기준금리 인상 당시 코스피 -23% 급락 정도와 비슷하다. 국내 주가는 이미 이란 전쟁 장기화와 확산 그리고 이로 인해 발생할 수 있는 공급망(또는 교역량) 차질 우려, 그리고 기준금리 인상 우려까지도 반영했다.

남아 있는 불안감은 국제 유가와 시중금리의 추가적인 상승 우려다. 2022년 러/우 전쟁 당시 WTI 가격은 120달러(최근 고점 91달러)까지, 미국 10년물과 국내 3년물 국채금리는 4.2%(현재 4.1%)와 4.6%(현재 3.2%)까지 상승했다. WTI 가격 변화율(YoY)은 미국 CPI YoY에는 2개월, 국내 CPI YoY에는 3개월 선행한다. 기업의 비용 상승 우려가 있다.

연초 이후 주가가 부진을 면치 못했던 S&P500 소프트웨어 업종이 3월 이후 6%(연초 이후 2월까지 주가 수익률 -21%)나 상승했다. 주가 하락 과정에서 S&P500 소프트웨어 업종의 PER은 고점 대비 저점까지 -38% 하락하며, 2016년 이후 최저 수준까지 내려왔다. 반면 12개월 예상 영업이익률은 꾸준히 상승하며 37%로 S&P500 지수(17%) 내에서 반도체(53%) 다음으로 높다.

지수 조정 과정에서 밸류에이션 하락 정도를 통해 저가 매수 여부를 판단하는 것도 중요하다. 그리고 지금과 같이 비용 상승에 대한 우려가 있을 때는 가격전가력이 높은 업종을 선별하는 것도 중요하다.

금번 코스피의 급락은 투자심리가 무너지면서 발생한 현상이다. 3/3~4일 2거래일 동안 코스피 PER은 고점 대비 -21%(현재 -13%)나 하락하며 코스피 하락을 주도했다. PER은 심리와 유동성 지표이기도 하다.

MSCI KOREA Index를 추종하는 ETF로 자금 유입이 지속되고 있고, 2월부터는 주간 단위 자금 유입 규모도 커지고 있다. 국내 증시 고객예탁금도 1월 말 100조원에서 현재 130조원으로 증가했다. 2월 이후 코스피 평균 레벨은 5,560p다. 최근 유입된 신규 및 대기 유동성의 (저가)매수는 코스피 5,500p부터가 시작일 수도 있다.

코스피 가격 조정 과정에서 ① PER이 크게 하락했고, 2015년 이후 WTI 가격이 전월 대비 상승 시 ② 12개월 예상 영업이익률이 전월대비 상승 폭이 크고, 12개월 예상 매출액이 전월 대비 증가 시 ③ 12개월 예상 영업이익률 상승 폭이 큰 업종에 대한 비중 확대 전략이 유효하다. 반도체, 조선, 방산, 기계가 여기에 해당한다.

2026년 3월 9일 | Global Asset Research

New K-ETF

차이나 AI반도체 TOP4+

Global ETF

Compliance Notice

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

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

신규 상장 ETF(3/10)
- RISE 차이나 AI반도체 TOP4 Plus

RISE 차이나 AI반도체 TOP4 Plus: 중국 AI 반도체 기업들을 편입하는 패시브 ETF이다. 반도체 4개 분야의 대표 기업들을 TOP4 포지션으로 선정하고, 추가로 11개 기업을 함께 편입하여 총 15개 종목의 집중형 포트폴리오를 구성한다. 중국 내 국가 전략 산업으로, 글로벌 패권 경쟁 국면에 진입하며 정책 모멘텀을 기대할 수 있는 영역의 테마형 ETF 종목이 되겠다.

중국(상해/심천)과 홍콩의 거래소에 상장되어 있는 반도체 관련 업종(반도체 파운드리, AI반도체, 광통신 모듈, 소재 및 장비) 내 기업들(시총 10억달러↑, 거래대금 100만달러↑)을 편입 대상으로 한다. 이어 NLP 알고리즘(ARTIS)에 의한 키워드(AI & 고성능 반도체 솔루션, 반도체 제조 & 첨단 패키징, 메모리·인터커넥트 & 기술) 스크리닝을 통해 연관성이 유의미하다고 판단되는 기업들을 최종 유니버스 종목군으로 분류하게 된다.

반도체 파운드리, AI반도체, 광통신 모듈, 소재 및 장비 업종에서 각각 시가총액이 가장 큰 종목들을 TOP4 포지션으로 선정하여 각각 15%의 비중을 할당한다. 상장일(3/10) 기준의 TOP4 포지션에는 중국 대표 AI반도체 기업인 캠브리콘, 초고속 광통신 모듈 기업인 중지이노라이트, 반도체 장비 기업인 나우라, 파운드리 기업 SMIC가 자리하고 있다.

나머지 11개 종목들은 상기 편입 대상 유니버스 기업들 가운데 시가총액 상위 순서로 선정한다. 10%의 Cap Rate을 적용하여 최대 비중을 제한하는 가운데, 'ARTIS 키워드 유사도 순위 50% + 유동시가총액 50%'의 기준을 적용하여 개별 편입 비중이 결정된다.

포트폴리오의 정기 리밸런싱은 매년 4회(2월/5월/8월/11월 마지막 영업일)에 걸쳐 진행한다. 총 보수는 0.45%가 적용된다.

도표 1. RISE 차이나AI반도체 TOP4 Plus ETF의 종목 개요

ETF명	RISE 차이나AI반도체 TOP4 Plus
상장일	2026년 3월 10일 화요일
기초지수	Solactive China AI Semiconductor Top 4 Plus Index
복제방법	실물(패시브)
1좌당 가격	10,000원
총 보수	0.45%
구성종목 수	15종목
비중결정방식	▣ TOP4: 4개 세부 업종별 시가총액 1위 종목은 각각 15% 비중 ▣ 나머지: 50% ARTIS 키워드 유사도 순위 + 50% 유동 시가총액으로 비중 결정 - 각 세부 업종에서 총 시가총액 기준으로 가장 높은 순위의 회사에 비중 15% 부여 - 상기 조건에 해당하지 않는 모든 지수 구성종목에 대해 아래 공식으로 관련도 가중치를 계산
정기변경	연 4회(2, 5, 8, 11월 마지막 영업일)

자료: KRX, 하나증권

Econ Snapshot

Economy | 2026.3.9

Economist 전규연 kychun@hanafn.com

미국 2월 비농업 고용: 취약한 노동시장 재확인

미국 2월 비농업 고용 Review: 신규 고용 감소 전환하며 부진한 모습

- **미국 2월 비농업부문 신규 고용은 전월대비 -9.2만 명 감소**하며 전월치(12.6만 명) 및 예상치(5.5만 명)를 크게 하회. 직전 2개월 고용은 1월 13.0만 명 → 12.6만 명(-0.4만 명), 25년 12월 4.8만 명 → -1.7만 명(-6.5만 명)으로 하향 조정됨
- 2월 고용 부진은 그동안 고용 증가를 주도해오던 **헬스케어 고용이 감소한 영향이 주요**. 미국 최대 규모의 비영리 의료기구 카이저 퍼머넌트 소속 노동자 약 3.1만 명이 파업을 벌인 영향으로 헬스케어 고용은 -2.8만 명 감소. **정보업(-1.1만 명)과 연방정부(-1만 명) 고용도 감소 추세**가 이어졌음. 지난 1월 중순부터 2월 초까지 북미 지역에서 광범위하게 나타났던 한파 영향으로 건설업(-1.1만 명), 여가/접객(-2.7만 명) 고용도 감소
- **미국 2월 실업률은 4.4%로 전월보다 상승**했으며 예상치(4.3%) 상회. 경제활동참가율은 62.0%로 전월(62.1%)보다 하락했으며, 2021년 12월 이후 최저치 기록. 핵심 경제활동참가율(25-54세)도 83.9%로 전월(84.1%)보다 하락. 실업자 신규 진입 및 영구 실업자 수가 동반 증가했으며, 평균 실업 기간은 25.7주로 급등
- **미국 2월 시간당 평균 임금은 전월비 0.4% 상승**하며 예상치(0.3%) 상회. 제조업 임금이 전월비 0.5%, 서비스업 임금은 전월비 0.4% 상승

지나친 의미 부여할 필요는 없지만, 노동시장의 하방 리스크는 염두에 둘 필요

- 금번 고용 쇼크는 대형 의료기관 파업과 한파로 인한 일시적 감소로 해석할 필요. 향후 미국 비농업 고용은 서서히 줄어들며 저고용, 저해고(Low-hiring, Low-firing) 흐름이 이어질 것으로 예상
- 다만 헬스케어 업종을 빼면 고용 증가를 이끌 수 있는 업종이 제한적이었기에 금번 고용 보고서는 미국 노동시장의 취약성을 다시 한번 상기시켜주는 계기가 될 소지
- 해고율이 1.3%에 불과해 노동시장의 급격한 둔화 위험은 낮은 상태지만, 신규 일자리가 창출되지 않아 고용시장의 역동성이 낮아지게 되면 결국 수급 불균형으로 미스매칭이 누적돼 장기적으로 부정적일 공산이 큼. 고용시장은 경기가 좋을 때에는 서서히 개선되다가 경기가 나쁘면 급격하게 둔화돼 위험이 비대칭적이라는 점을 염두에 둘 필요
- 금번 고용 보고서는 통화정책 경로에 대한 연준 위원들의 고민을 높일 소지. 이란 전쟁으로 유가가 급등하며 인플레이션 경계 심리가 높아진 가운데 고용시장도 둔화되게 되면 스태그플레이션 우려가 커질 수밖에 없기 때문
- 선물시장의 6월 금리 인하 기대는 44.0% → 33.3%로 낮아지며 고용 감소보다 유가 상승에 무게를 두는 모습. 다만 고용 둔화 흐름이 지속된다면 미 연준의 연내 금리 인하 경로는 유효할 것이라고 판단

2026년 3월 9일 | Global Asset Research

해외채권

트루플레이션(Truflation) vs CPI

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.

- **트루플레이션(Truflation) 물가는 작년 4분기 이후 꾸준히 하락 중. 유가 급등 전부터의 수요 둔화를 실시간으로 반영해오고 있었기 때문**
- **당사 베이스 시나리오처럼 WTI 유가 상단을 $90 수준까지 열어둔다면, 트루플레이션 지수 역시 단기적으로는 소폭 반등할 가능성**
- **트루플레이션은 CPI를 약 2개월 선행. 에너지 가격 상승이 초래할 후행적인 수요 둔화를 고려할 때, 상반기 내 급격한 인플레이션 재발 우려는 제한적**

급격한 인플레이션 재발 가능성은 제한적

최근 중동 분쟁 여파로 WTI 국제 유가가 약 20% 급등하며 인플레이션 재발에 대한 우려가 커지고 있다. 그러나 실시간 물가 데이터를 집계하는 트루플레이션(Truflation) 물가 지수는 시장의 우려와 달리 작년 4분기 이후 꾸준한 하락세를 보이며 현재 1% 내외의 상승률을 기록 중이다.

이러한 괴리는 공식 지표인 CPI와 트루플레이션의 집계 방식과 카테고리 구성의 차이에 있다. 설문 및 현장 조사에 의존해 월 단위로 발표되는 BLS의 CPI와 달리, 트루플레이션은 디지털 API와 웹 스크래핑을 통해 매일 밤 데이터를 업데이트한다. 따라서 현재의 하락세는 유가 급등 전부터 진행되어 온 전반적인 소비 수요 둔화를 실시간으로 반영하고 있는 것으로 판단된다.

BLS는 유가를 '에너지'라는 큰 카테고리로 묶어 지수에 직관적으로 반영한다. 반면 트루플레이션은 유가를 '교통' 내 가솔린 가격으로 분산 배치한다. 이 경우 유가가 오르더라도 항공권, 신차/중고차 가격 하락이 동반되거나 공공요금이 안정적이라면 전체 지수의 상승 폭은 제한될 수 밖에 없다.

현재 트루플레이션이 1% 내외의 낮은 수준을 유지하는 것은 유가 상승 압력을 상쇄하는 디스플레이션 요인들이 존재하기 때문이다. 에너지 가격 상승은 가계에 '추가 세금'과 같은 역할을 한다. 주유비와 난방비 지출 증가는 결국 외식, 여행, 가전제품 구매 등 재량적 소비 감소로 이어질 수 있으며, 해당 품목들의 실시간 가격 하락을 유도한다.

2월 베이지북에서 확인된 바와 같이, 기업들은 에너지 등 비노동 투입 비용 상승에도 불구하고 가격을 본격적으로 인상하지 못하고 있다. 가격에 민감해진 소비자들의 수요 이탈을 우려해 기업이 마진 압박을 감내하며 판매 가격을 유지하고 있는 상황이며, 이는 물가 하락 동인이 된다.

해외채권 Analyst 허성우
deanheo@hanafn.com

당사의 베이스 시나리오에 따라 WTI 유가 상단을 $90 수준까지 열어둔다면, 트루플레이션 지수 역시 단기적으로는 소폭 반등할 여지가 있다. 그러나 유가를 포함한 에너지 가격 상승이 초래할 후행적인 수요 둔화를 고려할 때, 물가 지수는 재차 하향 안정화될 것으로 예상한다.

결론적으로, 트루플레이션 물가 지수가 CPI를 약 2개월 선행한다는 점을 감안하면 상반기 내 급격한 인플레이션 재발 우려는 제한적일 전망이다. 오히려 시장의 초점은 국제 유가 발 '물가 공포'에서 에너지 가격 급등과 관세에 따른 기업들의 비용 압박과 수요 둔화가 불러올 고용 둔화 가능성에 초점을 맞출 필요가 있다는 판단이다.

불확실성 커지는 가운데서도 외국인은 은행주 순매수 전환

은행 Weekly | 2026.3.9

Analyst 최정욱, CFA cuchoi@hanafn.com

RA 정소영 soyoungjung@hanafn.com

전주 은행주 초과상승했지만 초과상승 폭 크지 않았음. KOSPI 반등세가 바로 나타난데다 전쟁 장기화시의 경기 우려 부각 때문

- 전주 은행주는 7.4% 하락했지만 KOSPI 하락률 10.6% 대비 약 3%p 가량 초과상승했다. 미국의 이란 공습으로 KOSPI 변동성이 크게 확대되고 있는 가운데 은행주 초과상승 폭이 커질 것으로 기대했지만 예상보다는 초과상승 폭이 크지 않았다. KOSPI가 이란 공습 직후 이틀간의 폭락 이후에 다시 하락 폭의 50%를 만회하는 등 곧바로 반등세가 나타났던데다 전쟁 장기화 가능성 제기로 유가가 크게 상승하면서 향후 경기 전망에 대한 우려도 커졌기 때문이다
- 지난주 미국 국채금리는 큰폭 상승했다. 중동 정세 불안으로 안전자산 선호 심리가 커졌음에도 불구하고 유가 급등세가 인플레이션 상승을 초래할 것이라는 우려가 더 크게 확산되면서 전주 미국 10년물 국채금리는 4.14%로 한주간 19bp 상승했다. 한편 원/달러 환율은 이란 사태로 한때 야간거래에서 1,500선을 상회하기도 했으며 1,481.6원으로 마감해 한주간 41.6원 급등했다
- 지난주 외국인은 KOSPI를 8.1조원 순매도한 가운데 은행주는 약 2,050억원을 순매수했다. 이란 공습 이후 은행주 주가가 추가 하락하자 다시 외국인이 순매수로 전환되고 있는 상황이다. 국내 기관은 KOSPI와 은행주를 4.5조원과 1,470억원 순매도했다

케이뱅크 상장 이후 하락. 현 주가 7,750원은 2026F 기준 PBR 1.25배. 디지털자산기본법 입법 가시화시 트레이딩 기회 있을 듯

- 케이뱅크가 5일 KOSPI에 상장했다. 상장가격은 8,300원으로 상장당일 주가가 9,800원대까지 상승하기도 했지만 8,330원으로 보합 마감했고, 금요일에는 크게 하락해 상장가격 대비 약 6.6% 하락한 상태이다. 상장가격 8,300원은 공모밴드 최하단으로 2026F 기준 PBR 약 1.33배 수준이었는데 국내 유일의 peer인 카카오뱅크 대비 공모가가 상당폭 낮았음에도 미국의 이란 공습 직후 상장되면서 타이밍이 좋지 않았던 점도 영향을 받은 것으로 보인다
- 현 카카오뱅크의 PBR은 약 1.61배이다. 케이뱅크가 Baas 공급자 및 스테이블코인 기반 관련 서비스 확장력에 대한 기대감이 있다고 하더라도 카카오뱅크 대비 고객수와 총자산 규모, 자본여력, 수익성과 플랫폼 경쟁력 등에서 아직 열위에 있는 점을 감안시 카카오뱅크의 multiple을 상회하기는 어렵다. 여기에 최근 코인시장 업황이 부진한 점도 multiple에 영향을 미치고 있다. 다만 현 주가 7,750원 기준 PBR이 1.25배까지 낮아졌다는 점에서 디지털자산기본법 입법 가시화시 트레이딩 기회는 있을 것으로 예상한다

기업은행 2025년 배당 전년대비 1.6% 감소 발표(DPS 1,048원, 배당성향 35%). 밸류업 정책상 올해도 배당성향 유지 가능성

- 기업은행이 2025년 주당배당금을 1,048원으로 발표했다. 지난해 1,065원대비 1.6% 감소한 수치이다. 별도 순익 기준 배당성향은 35%로 지난해와 동일했으며 연결 순익은 2.5% 증가했지만 별도 순익이 1.7% 감소하면서 DPS가 하락했다
- 기업은행은 밸류업 정책상 CET 1 비율이 12%를 상회하지 못할 경우 배당성향이 35%로 제한되어 있는데 공적 역할 확대 구조 속에서 현재 11.5%인 CET 1 비율을 올해 12% 이상으로 상향시키기는 만만치 않다는 점에서 2026년에도 배당성향은 35%를 상회하지 못할 공산이 크다. 업계내 밸류업 기조 속에서 유일하게 DPS가 감소한 점은 투자심리 위축 현상을 야기할 것으로 전망한다

지정학적 리스크 확대 국면 지속으로 변동성 이어질 듯. 은행주는 안정성 높아 방어적 매력 상존. 당분간 outperform 지속 기대

- 트럼프가 이란의 무조건 항복 요구 등 대이란 압박을 더욱 강화하면서 중동 긴장 고조 우려로 WTI가 추가 폭등하는 등 지정학적 리스크 확대 국면이 지속되었다. 트럼프에 대한 신뢰는 낮아 말바꾸기가 계속될 가능성이 높지만 현 이란 이슈가 단기간내 해결될 가능성은 낮다고 판단한다. 따라서 시장 변동성도 확대될 것으로 보인다
- 은행주는 주가 선조정으로 은행 평균 PBR이 0.65배 수준으로 하락한데다 외국인의 순매수 전환 및 은행들의 자사주 매입 등으로 수급 여건 측면에서도 지지력이 있으며, 최근 시중금리 상승 국면이 은행주에는 비우호적으로만 작용하지는 않는다는 점에서 타업종대비 안정성이 높아 방어적 매력이 상존한다

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

전쟁으로 POSCO홀딩스의 실적 악화 과도한 우려 지양

철강금속 Weekly | 2026.03.09

Analyst 박성봉 sbpark@hanafn.com

RA 김승규 sgkim@hanafn.com

주간 동향

철강금속 주요 지표 동향

- 국내 철강가격(원/톤)

  열연 유통가: 84만원(WoW, 0.0%), 열연 수입유통가: 84만원(WoW, 0.0%), 철근 유통가: 77만원(WoW, +0.7%), 후판 유통가: 91만원(WoW, 0.0%)

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

  미국 열연 유통가: 1,010달러(WoW, +2.8%), 중국 열연 유통가: 3,239위안(WoW, -0.2%), 중국 냉연 유통가: 3,732위안(WoW, -0.2%), 중국 철근 유통가: 3,199위안(WoW, -0.2%)

- 원재료 가격(달러/톤, 원/톤, 달러/톤)

  중국 철광석 수입가: 100.6달러(WoW, +3.2%), 한국 스크랩가: 41.7만원(WoW, 0.0%), 호주 원료탄(FOB): 211달러(WoW, -13.0%)

- 주요 비철금속(LME) 및 귀금속 가격(달러/톤, 온스)

  전기동: 12,808달러(WoW, -4.7%), 아연: 3,272달러(WoW, -0.8%), 연: 1,910달러(WoW, -0.4%), 니켈: 17,272달러(WoW, -2.1%), 금: 5,159달러(WoW, -1.7%), 은: 83.8달러(WoW, -9.6%)

- 국내 철강 유통가격: 연말연초 급등했던 철근 가격 금주 추가 상승, 판재류 가격은 보합 기록
- 중국 철강 유통가격: 전세계 무역 규제 확대로 약보합, but 전인대에서 생산능력 감축 언급되며 향후 전망 긍정적
- 산업용 금속가격: 미달러 강세와 호르무즈 해협 봉쇄에 따른 유가 급등으로 대부분 하락 마감

철강금속기업 주가 동향

- 국내 철강금속기업

  POSCO홀딩스: 35.35만원(-14.4%), 현대제철: 3.98만원(-14.5%), 세아베스틸지주: 6.19만원(-10.4%), 고려아연: 175.2만원(-13.7%)

- 해외 철강기업(자국 통화)

  BAO STEEL: 7.1위안(-1.4%), A. MITTAL: 47.90유로(-13.7%), NSSMC: 603.8엔(-5.1%), TATA STEEL: 198.46루피(-6.5%), NUCOR: 168.75달러(-4.6%)

- 총평: 미국-이란 전쟁에 따른 유가 급등과 인플레이션 우려로 전세계 금융시장 큰 타격

호르무즈 사실 상 봉쇄: 에너지 산업 Update(2)

에너지/화학 Weekly Monitor | 2026.03.09

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

Weekly Issue: 호르무즈 사실 상 봉쇄: 에너지 산업 Update(2)

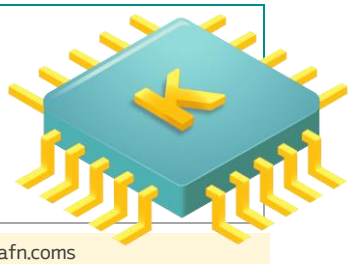
- **총평**

- WTI 90.9$/bbl로 +35% 상승. 아시아 JKM +94%, 유럽 TTF +66%, 유럽 디젤 선물 +54%, 아시아 석탄 +16% 급등
- 정제마진 33.3$/bbl(WoW +21$)으로 약 4년 래 최대. 납사 +22% 상승에 따라 에틸렌, LDPE, PP, EG 등 대부분 20% 내외 상승
- 에너지 가격 급등 헷지 전략 필요. Top Picks SK이노베이션, S-Oil, 한화솔루션, 유니드

- **호르무즈 사실 상 봉쇄: 에너지 산업 Update(2)**

- **4~6주 간의 전쟁 가능성과 실질적인 호르무즈 해협 봉쇄:** 트럼프는 전쟁의 지속 기간을 4~6주 가량으로 제시했으나, 일부에서는 후계 후보자의 성향 등을 두고 이란의 버티기가 오래 지속될 가능성을 언급. 실제, 3/8일 로이터는 이란 전문가회의가 차기 최고지도자에 대해 다수 합의에 도달했다고 보도. 하메네이의 둘째 아들 모즈타바 하메네이가 유력한 후계 후보자로 거론되고 있음. 해당 인물은 이란 혁명수비대와 가까운 강경파 인물로 서방과의 관여를 추구하는 개혁파에 반대해 온 인물. 알리 하메네이는 농축도와 비축량 등을 무기로 협상 카드를 유지하는 '협박용 농축'에 그쳤다면, 모즈타이 하메네이는 '공식 핵 보유를 향한 실질적 작업'으로 옮겨갈 가능성에 대한 우려 등이 부각. 최악의 상황으로 전개되지는 않겠으나, 여전히 실질적인 호르무즈 봉쇄는 향후 1~2주 간 지속될 가능성 상존. 문제는 해당 기간이 골든 타임이 될 가능성이 높다는 점
- **원유 시장 영향:** WTI와 Dubai는 각각 90$(+36%)와 100$(+41%)를 돌파하는 급등세. 러-우 전쟁 당시보다 더 빠르고 큰 파급 효과. 현 수준의 긴장 상태가 지속될 경우 유가는 당시에 기록한 120~130$/bbl 트라이 가능. 사우디가 East-West Pipeline을 통해 얀부(Yanbu)항-홍해를 통해 500만b/d를, UAE는 ADCOP(하브샨-푸자이라 파이프라인)을 통해 오만만 /아라비아해에서 150만b/d를 수출 가능. 이미 수송되는 양을 감안 시 추가 우회 여력은 260만b/d 수준. 이는 호르무즈 해협 봉쇄 규모를 13% 대체하는데 불과. 게다가, 골드만 삭스는 푸자이라 항구/원유 저장시설 공습과 파이프라인 피격 등에 따라 우회 물량 자체가 오히려 감소했다는 점을 지적. 또한 홍해의 안보 리스크도 문제. 3/7일 ADNOC이 저장 제약을 이유로 Offshore 생산량 조정 중이며, 쿠웨이트 석유공사도 원유 생산량 감축과 불가항력을 선언
- **석유제품 시장 영향:** 정제마진 WoW +21$/bbl 급등. 유럽 디젤 선물 가격 WoW +54% 급등. 이스라엘 하이파 정제설비 20만b/d 및 이란 일부 설비 타격과 원유 조달 차질에 따른 중국/태국의 석유제품 수출 금지 조치 등은 단기 석유제품 가격 급등 유발 요인. 중국은 원유 수입량 1,155만b/d 중 이란산 비중 12~13%. 중동과 이란 물량 비중은 약 50%에 해당. 중동에서 중국으로의 항해일수 대략 20~30일 감안 시 3월 말 이후부터 영향이 집중될 가능성. 중국 다음으로 아시아에서 가장 큰 설비를 보유한 한국이 현재는 석유제품 시장의 Swing Producer. 한국은 현재 약 40~50일 가량의 가용 가능한 재고를 보유하고 있는 것으로 보이나, 사태가 길어지면서 한국의 가동률 저하가 나타나면 또 한번의 석유제품 시장에 충격은 불가피
- **가스 시장 영향:** 아시아 JKM +94%, 유럽 TTF +66% 상승. 미국 Henry Hub +11% 상승
- **석유화학 시장 영향:** 1) 메탄올 +5~20% 급등. 이란/중동은 메탄올의 주요 생산국. 이란은 글로벌 M/S의 12%(1,720만톤)를 생산하고, 교역량의 25%. 사우디/카타르/바레인 등 810만톤 합산 시 이란/중동 생산능력은 글로벌의 18%, 교역량의 39%. 중국은 중동 메탄올 수입의 50%를 차지. 중국 메탄올 수요의 30%를 차지하는 MTO의 가동중단 속출 가능성. 유기실리콘에도 메탄올 사용되어 중국 공급차질 발생 가능성 농후 2) 프로판 공급 차질로 중국 PDH 가동 차질 불가피 3) 중동의 에틸렌 공급 차질 비중 약 14% 가량 차지. 납사 +22% 상승률과 유사한 상승(에틸렌 +20%, LDPE +26%, PP +17%, 벤젠 +25%, EG +21% 등)
- 비료/석탄 시장 영향: 글로벌 요소 수출량의 35%가 호르무즈 해협 통과. 미국 요소 수입가격 +17% 급등. 아시아 석탄 +16%
- **결론: 1) 러-우 전쟁보다 에너지 시장에 더 큰 충격. 특히, 정제마진/에틸렌 상승 속도 빨라 2) 향후 1주 내로 전쟁 이슈 미해소 시 추가 가격 급등 불가피. 재고 급감 및 패닉 바잉 때문 3) 2주 이상 이어질 경우, 글로벌 공장의 점진적인 가동중단 이어질 것 4) 에너지 가격 급등 헷지 필요. 또한 중동으로부터의 원재료 도입 비중이 적은 업체 유리. 자체적인 전통 에너지 생산 가능하거나 대체 에너지 업체 재평가 필요 5) Top Picks SK이노베이션, S-Oil, 한화솔루션, 유니드. SK이노베이션 미국 등 원유 조달처 다변화, SK E&S 미국/호주에 자체 가스전 보유, SK 어스온 베트남/중국 원유/가스 광구 보유. 한화솔루션은 전통 에너지 가격 급등에 따른 미국 내 태양광 선호도 상승 가능성의 수혜. 유니드 비료 강세와 염화칼륨 캐나다로부터 전량 조달의 수혜**

세계관 확장이 필요



반도체 및 소부장 Weekly | 2026.3.9

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

데이터 포인트 및 주간 리뷰: 중소형주의 두드러진 아웃퍼폼

- 미국-이란간 이슈로 인해 묻혔지만, Broadcom과 Marvell은 양호한 실적 및 가이던스를 발표했다. AI 반도체 실적이 컨센서스를 상회하는 주요인이었고, 가이던스 역시 마찬가지였다. 이로 인해 실적 발표 이후 주가 움직임이 양호했다. 아울러 최근에 반도체 업종 내에서 주가가 상대적으로 부진했던 반대급부로도 해석된다. 매크로 이슈로 불확실성 확대로 인한 안전자산 선호 성향이 두드러진 한 주였다.
- 코스피 지수는 10.6% 큰 폭으로 하락하며 4주만에 부진했다. 삼성전자는 13.1%, SK하이닉스는 12.9% 하락하며 지난 주 상승폭을 전부 반납했다. 메모리 가격의 상승폭이 지속 확대되고 있는 상황이지만, 대외 리스크로 인한 불확실성 확대로 차익 실현 욕구가 반도체 중심으로 진행된 것으로 추정된다. 미국, 이란 갈등은 단기적으로 업황 및 실적과 무관하기 때문에 주가 하락폭이 크게 나타나면 매수로 대응하는 전략이 유효하다는 판단이다. 빅테크 업체들의 Capex 기조 및 스마트폰 고객사들의 물량 확보 니즈 역시 변함이 없는 것으로 파악된다. 예상과 다르게 매크로 이슈에 흔들렸지만, 대외 변수는 항상 기회였음을 상기할 필요가 있다.
- 코스닥 지수 역시 하락했지만, 폭은 3.2%에 불과했다. 코스피대비 상승폭이 작았고, 정부 주도 하의 코스닥 정책 기대감이 여전히 유효했기 때문으로 해석된다. 어려운 장 분위기 속에서도 하나증권 커버리지 중소형 업체들의 주가는 상승폭이 크게 나타나는 업체들이 많았다. 앞서 언급한 코스닥 정책 기조 하에서 ETF 편입 종목들 중심으로 매수세가 컸던 것이 주요인으로 판단된다. 최근 코스닥에 속해 있는 반도체 소부장들의 주가는 시가총액 순으로 견조한 편이다. 업황 자체에 대한 기대감도 있지만, 수급적인 요인이 강하게 작용되는 구간으로 보여진다.

전망 및 전략: 메모리 및 소부장 비중확대 지속 추천

- 매크로 이슈로 인해 국내 증시 및 메모리 업체들의 주가가 크게 하락했다. 메모리 업체들은 국내외를 막론하고 하락폭이 큰 편이었다. 글로벌 지수 및 해외 반도체 업체들의 주가 움직임을 종합적으로 스크리닝해보면, 그 동안 주가 상승폭이 컸던 업체들이 하락폭도 크게 나타난 것이 확인된다. 이는 업황 및 펀더멘털과 무관하게 차익 실현 중심의 매매가 진행된 반증이라 판단한다. 불확실성으로 인해서 수익을 현실화 하려는 움직임이 나타났다고 해석된다.
- 메모리 가격은 예상보다 상승폭이 확대되고 있다. 아울러 2분기에도 현재 추정한 가격을 상회할 가능성이 높아지고 있다. 업황과 무관한 대외 변수 및 불확실성은 항상 기회였기 때문에 비중확대할 용기가 필요한 구간이다.
- 아울러 지난 주에 언급했던 것처럼 메모리 업체들의 Capex 증가 및 CAPA 투자 싸이클로 진입한 만큼 소부장 업종에 대한 투자 아이디어가 필요해졌다. 메모리 3사 모두 2027년에 신공장이 확보되고, DRAM 뿐만 아니라 NAND에 대한 증설 가능성도 높아 보인다. 글로벌 전공정 장비 업체들의 멀티플이 7~8개월 사이에 70~80% 이상 할증된 것도 2027년 이후 파운드리에 이어 메모리 투자 싸이클을 기대하기 때문으로 풀이된다. 글로벌 업체들의 멀티플 확장과 대한민국 정부의 코스닥 정책의 교집합에는 반도체 소부장 업체들이 포함될 것으로 판단된다.
- 업종 전체적인 투자 아이디어가 유효하며, 하나증권 커버리지 내 종목들도 모두 추천 가능하다는 판단이다. 밸류에이션 부담이 낮은 테스/브이엠/원익머트리얼즈, 글로벌 탑플레이어인 피에스케이/파크시스템스, 해외 고객사로 차별화 가능한 피에스케이홀딩스/씨엠티엑스/주성엔지니어링이 커버리지 종목들이다.

변동성을 대처하는 자세(Feat. 전쟁 영향 점검)

음식료/담배 Weekly Comment | 2026.3.9

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

1. 주간 리뷰 및 이슈 코멘트

1) 주간 리뷰

- 전주 음식료 업종지수는 코스피 대비 3.0%p 아웃퍼폼 시현, 미국-이란 전쟁 기인해 변동성이 극심했던 전쟁 같은 한 주였음. 주중 초반 양일 시장이 약 -20% 하락하다가 주중 후반 낙폭을 일부 줄임. 섹터 변동성은 상대적으로 시장 대비 낮았으나 대부분 업체 주가는 큰 폭 하락함. 섹터 내에서는 상대적으로 KT&G/오리온/하림지주가 각각 -5.2%/-5.2%/-0.3% 하락하면서 아웃퍼폼 시현.
- 섹터 내 대장 격인 삼양식품은 -13.3% 하락하면서 상대적으로 언더퍼폼을 시현함. 이번주 매도 주체는 개인 및 기관으로, 오히려 외인은 이번주 약 1.1만주 이상 매수함. 1분기 실적은 시장 기대치를 소폭 상회할 가능성이 높은 가운데, 언론보도에 따르면 추가 시설 투자도 고려하고 있는 것으로 파악됨. 삼양식품의 12개월 Fwd PER은 13.5배까지 하락한 상황으로 과매도 상황으로 판단.
- 전주 하락: 삼양식품 -13.3%(차익 실현 매물 출하), 롯데웰푸드 -10.9%(1분기 실적 시장 기대 하회 예상), CJ프레시웨이 -10.8%(차익 실현 매출 출하), 롯데칠성 -9.9%(1분기 실적 시장 기대 하회 예상), 동원산업 -9.7%(차익 실현 매물 출하), 대상 -8.6%(소재 판가 인하), CJ제일제당 -8.5%(소재 판가 인하), 농심 -8.3%(차익 실현 매물 출하), 하이트진로 -7.5%(주류 시장 부진) 등

2) 주간 이슈 코멘트

(1) 미국-이란 전쟁 영향 점검

- 미국-이란 전쟁이 예상 대비 장기화될 경우, 영향은 단기 및 중장기로 나누어 생각할 필요가 있다. 우선, ① 단기적 측면에서는 중동 수출 익스포저가 높은 업체들의 상반기 실적이 시장 기대를 하회할 공산이 크다. 섹터 내에서는 KT&G의 중동 매출이 상대적으로 크다. 궐련 수출 중 중동이 차지하는 비중이 대략 30%이며, 연간 5천억원 수준이다. 중동은 상대적으로 ASP가 높아 마진이 좋았던 지역이다. 따라서 단기 수출 부침 및 수출 전사 마진 하락 가능성을 열어둘 수 있다.
- ② 미국-이란 전쟁이 장기화될 경우, 곡물가 상승을 촉발할 수 있다. 언론보도에 따르면, 비료 가격은 일주일 만에 30% 상승한 것으로 추산된다. 더불어, 유가 상승으로 바이오에탄올 수요가 증대할 수 있으며, 이는 곡물가 상승 압력으로 작용할 수 있다. 특히나, 경험적으로 곡물가가 약 2년 주기로 등락을 반복했으며 이번 하락 사이클 시작점이 3Q23 였다는 점도 상승 가능성을 뒷받침 한다. 실제로, 연초 이후 주요 곡물인 옥수수/소맥/대두는 각각 YTD 0.9%/ 12.6%/ 13.7% 상승했다. 최근 주요 소재 업체(CJ제일제당, 대상 등)는 설탕/밀가루/전분당 판가를 인하한 만큼, 곡물가 상승 가시화 이후 마진 스프레드 축소가 불가피해 보인다. 4대 곡물가와는 다르게 2024말~2025년 상반기 큰 폭 상승했던 카카오/ 커피/ 팜유 가격은 YTD 약보합세 흐름을 유지 중이다. 특히, 카카오는 올해 들어서만 50% 하락해 현재 톤당 3천불에 거래 중이다. 작년 한 해 제과 업체들의 원가 부담이 큰 폭 가중되었으나 올해는 소폭 부담이 경감될 것으로 기대한다.

유럽 IAA와 인터배터리 모멘텀 적극 활용

2차전지 Weekly ⚡ 이배속(이번주 배터리 속이야기) | Overweight | 2026.3.9

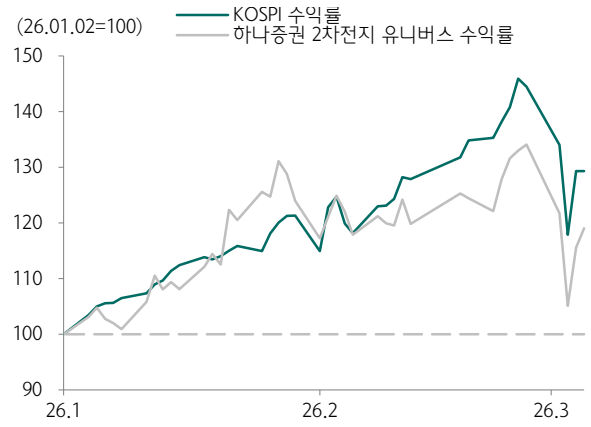
Analyst 김현수 hyunsoo@hanafn.com

RA 홍지원 jiwonhong@hanafn.com

데이터 포인트 해석 및 투자 전략 : 셀 메이커

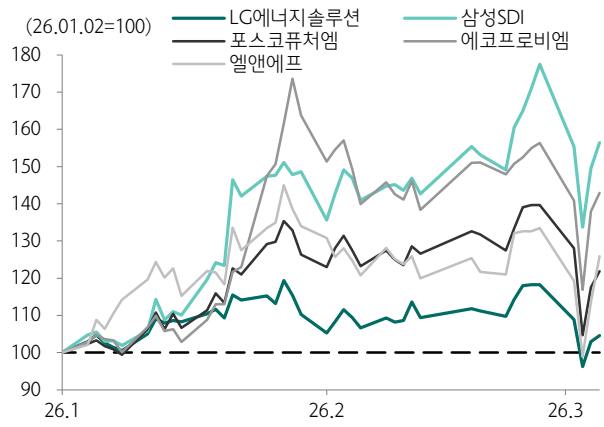
- 2월 미국 전기차 판매는 BEV 기준 YoY -14% 감소하며 부진했다. 한국 셀 메이커들의 주요 고객사인 현대차 그룹 역시 2월 전기차 판매 -22% 감소했다. 반면, 하이브리드 차량의 경우 미국 전체 시장 2월 YoY +12% 증가했고 현대차 그룹 역시 +56% 증가했다. 전기차 보조금 폐지 및 연비 규제 완화 고려할 때, 당분간 전기차 판매 부진 및 하이브리드 강세 지속될 전망이다.
- 다만, 현재 나타나는 데이터 포인트들의 부진은 이미 한국 기업들의 실적 추정치에 반영된 숫자다. 미국 BEV 판매는 2025년 9월까지 월 평균 10만대 수준을 유지하다가 보조금 폐지 이후 월 평균 7만대 수준으로 감소했다. 최근 4개월간 7만대 내외 수준 유지되고 있는데, 뚜렷한 회복없이 현 수준이 유지됨을 가정하면, 연간 전기차 판매량은 YoY -20% ~ -30% 감소로 마무리된다. 그리고 현재 LGES와 삼성SDI의 EV 부문 매출은 이러한 부진을 이미 반영하고 있다. 월간 7만대 수준이 실적 추정치 하향 조정의 기준점이라고 판단하며, 7만대에서 큰 폭의 감소가 없다면 추가적인 실적 추정치 하향 리스크는 제한적이라고 판단한다. 과거와 달리 실적 추정치의 변동폭 크지 않은 가운데, 밸류에이션 기준 시점인 2028년 실적 기준으로 상승 여력 30% 있다는 점에서 셀 메이커(LGES, 삼성SDI) 모두 매수 가능하다고 판단한다.
- 2월 양극재 수출 중량 역시 YoY -1%, MoM +33% 로 견조한 흐름 지속되고 있어, 소재 기업들의 실적 흐름도 최악의 상황을 지났다고 판단한다. 이처럼 셀 메이커와 소재 기업들 모두 추가 EPS 하향 조정 리스크 제한적이므로, 섹터 모멘텀을 적극 활용할 필요가 있다. 그리고 3월 현 시점에서 활용할 수 있는 모멘텀은 공급망과 차세대 기술이다.
- 공급망 측면에서는 최근 발의된 유럽의 산업 가속화 법안(IAA)이 중요하다. 역내 생산 시설 요구 조건 강화를 강조하고 있는 IAA는 향후 세부 조정이 예상되지만, 양극재에 대해서도 역내 생산 조건을 강화하는 내용이 포함된 것으로 파악된다. 관련하여 국내 기업들 중 유일하게 에코프로비엠이 유럽 내 양극재 생산 CAPA 보유하고 있다는 점에서 수혜가 예상된다.
- 차세대 기술의 경우, 이번주 수요일부터 3일간 진행되는 인터배터리 기간에 소재 기술과 공정 기술의 나눠서 접근할 필요가 있다. 소재 기술의 경우 에너지 밀도 개선에 기여하는 전고체(이수스페셜티케미컬, 레이크머티리얼즈), 실리콘 음극재 및 CNT도전재(대주전자재료, 제이오), 단결정(에코프로비엠) 관련 기술을 주목할 필요가 있다. 공정 기술의 경우 최근 테슬라 및 국내 셀메이커들이 공통적으로 언급한 4680 및 건식전극 관련 기술 관련 장비 기업들(피엔티, 엠플러스, 이노메트리 등)이 부각될 것으로 판단한다.

도표 1. KOSPI 대비 2차전지 섹터 수익률



자료: 하나증권

도표 2. 주요 업체 주가 추이



자료: 하나증권

Tech&Stock Weekly

2026.03.06

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

크라우드스트라이크, 강력한 보안 수요 & 통합 플랫폼 성과 확인

크라우드스트라이크(CRWD.US): FY26Q4 실적 발표

강력한 보안 수요 & 통합 플랫폼 성과 확인

- 4분기 실적과 FY27년 가이던스 주요 지표가 전반적으로 기대치를 상회하는 호실적 달성.
- 가장 긍정적인 점은 4분기 순신규 ARR 3.3억 달러, YoY 47% 성장하며 시장 기대치를 10% 상회. FY27년 순신규 ARR 가이던스도 23% 성장을 전망, 높은 시장 예상치를 넘어섰음
- 유통채널 전 영역에서 강력한 수요를 확인, FY27년 1분기 파이프라인이 49% 증가에 주목
- 성장 동력 부문인 클라우드 보안, 차세대 아이덴티티, 차세대 SIEM 부문이 고성장 견인, 3부문 총 ARR 45% 성장, 19억 달러 기록
- 클라우드 하이퍼스케일러들이 자체 상품으로 AI 보안 시장을 빼앗을 수 있다는 우려와 관련, 과거 클라우드 초기에도 비슷한 우려가 있었으나 현실은 전혀 달랐으며 오히려 파트너쉽 강화는 생태계 확장 기대 요인. 올해부터 마이크로소프트 Azure를 통해서 CRWD의 팔콘 제품을 바로 구매할 수 있는 파트너쉽 체결 상당히 긍정적. 고객사는 Azure 소비 약정 금액을 활용하여 팔콘 사용할 수 있음.
- AWS의 경우 파트너쉽이 활발하게 진행 중으로 FY26년에 AWS 마켓플레이스에서 15억 달러의 총 계약 규모 체결로 전년대비 거의 50% 성장. AWS 파트너쉽 효과 고려하면 MSFT와의 파트너쉽 시작은 CRWD의 시장 확대의 중요 기반이 될 수 있을 것으로 예상
- AI 모델사의 보안 에이전트 개발이 보안 시장을 잠식할 수 있다는 우려 있으나 밀리초 단위의 '실시간 예방'은 보안 특화 소형 언어 모델과 장기간에 축적된 독점 데이터가 있어야 가능하다는 점에서 LLM이 대체할 수 없음
- 모든 에이전트를 통제하고 방대한 보안 데이터를 활용할 수 있는 통합 보안 플랫폼으로서 보안 시장 점유율을 더욱 높일 것으로 전망

브로드컴(AVGO.US): FY26Q1 실적 발표

주요 지표 & 가이던스

- FY26년 1분기 매출 193억(+29% YoY), 조정 EPS 2.05 달러로 시장 예상치 191억, 2.03 달러를 상회. 서프라이즈의 주된 원인은 AI 반도체 매출이 가이던스 82억 달러 대비 84억 달러로 초과 달성 했기 때문. 조정 GPM은 전 분기 대비 90bp 하락한 77%를 기록. 이는 AI 반도체 믹스가 확대되었기 때문. 하지만 조정 EBITDA 마진은 약 67.9%로 가이던스를 90bp 상회
- 세그먼트별로 보면, 반도체 매출은 125억 달러(+52% YoY)로 전체 매출의 65%를 차지. 인프라 소프트웨어는 68억 달러(+1% YoY)로 가이던스에 부합
- FY26년 2분기 가이던스 매출 220억 달러를 제시하며 시장 예상치 212억 달러를 상회. 주요 상회 요인은 AI 반도체 매출이 전분기 대비 급증한 107억 달러를 제시했기 때문. 조정 GPM과 EBITDA 마진은 각각 77%, 68%로 1분기 수준이 유지될 것으로 예상
- FY27년 AI 반도체 매출 전망과 관련, '$100bn을 상당하게 상회' 예상. GW 측면에서 총 10GW에 가까울 것으로 언급. GW당 매출 규모를 약 $20bn으로 추정하면(크게 벗어나지 않는다고 확인), AI 반도체 매출은 $200bn에 가까울 수 있음을 시사

AI 관련 코멘트

- 기존 5개 XPU 고객에 OpenAI가 6번째 고객으로 공식 확정. OpenAI는 2027년에 1GW 이상의 컴퓨트 용량으로 1세대 XPU를 볼륨 배치할 예정이며, 2029년까지 총 10GW 규모로 확대될 것으로 예상
- 그 외 주요 고객들에 대한 디테일한 코멘트를 처음으로 제공. 1) 구글은 Ironwood(7세대 TPU) 수요가 견조하며, 2027년 이후 차세대 TPU에서 더 강한 수요 예상. 2) Anthropic은 2026년 1GW TPU 컴퓨트 납품이 시작되며, 2027년 3GW 이상으로 급증 전망. 3) Meta는 최근 시장 루머와 달리 MTIA 로드맵은 "alive and well"이며 현재 출하 중이라고 코멘트. 차세대 XPU는 2027년 multiple GW로 스케일 업 될 예정. 4) 고객 4, 5는 올해 강한 출하가 예정되어 있으며, 2027년 2배 이상 성장을 예상함
- 2027년 AI향 매출로 1,000억 달러 초과에 대한 가시성이 확보 됨. 특히 XPU 뿐 아니라 AI 네트워킹 매출도 1분기에 YoY +60% 성장하며, AI 매출의 1/3을 차지. 2분기에 40%까지 비중이 올라갈 것으로 예상. Tomahawk 6(100Tbps), 1.6T DSP가 유일한

제품으로 독점적 지위를 누리고 있음. 2027년에는 성능 2배인 Tomahawk 7 출시로 리더십을 유지할 것으로 예상

몽고DB(MDB.US): 1년 전 데자뷔, 가이던스 최대한 낮추고 Beat & Raise 패턴에 주목

아틀라스 & EA 사업 전망 긍정적, FY27년 매출 가이던스 시장 전망치 하회했으나 전략적으로 보수적 산정

- FY26년 4분기 실적 발표 후 MDB 주가는 시간외 거래에서 24% 하락. 1) 매크로 이슈에 따른 변동성이 높은 종목으로 투자자 경계심이 높아진 상황에서, 2) FY27년 가이던스가 시장 전망치를 하회한 점이 투자 불안감을 촉발한 것으로 보임
- 4분기 아틀라스(클라우드 DBaaS 플랫폼) 매출 성장은 29%를 기록, 가이던스를 2ppt 상회. 예상 대비 상회폭이 전분기보다 소폭 낮아졌으나 4분기에 아클라스와 EA (온프레미스)를 번들로 묶은 초대형 계약에서 EA 매출 배분이 예상보다 높게 할당된 점이 영향을 주었으며 이를 제외하면 아틀라스 성장은 30%
- 데이터 보호가 중요한 산업과 공공 부문에서 EA (온프레미스)에 대한 수요가 예상보다 강력하여, EA를 포함한 'Non-Atlas' 매출은 20% 성장, 최근 2년내 가장 높은 분기 성장률 기록. 계약 기간 변동 영향을 제외할 경우 13% 성장
- FY27년 매출액 가이던스가 28.8억 달러(+17%)로 컨센(29억)을 소폭 하회, 시장 우려 요인으로 작용. 그러나 1) 아틀라스 사용량 성장세 여전히 견고함에도 사용량 기반 매출 인식 모델 특성을 고려하여 보수적으로 제시, 2) 금융, 헬스케어, 정부 등 데이터 보호가 중요한 산업군에서 EA 수요가 더욱 강력해질 것으로 전망하고 있으나 계약기간(1년 혹은 다년) 예측이 어렵고, 가이던스에 반영된 다년 계약이 무산될 경우 부정적 영향이 크다는 점에서 최대한 불확실성 요인 제외, 3) 영업본부 경영진 교체를 고려하여 추가적인 여유분 고려하여 기존대비 더욱 보수적으로 산정한 점을 주목할 필요가 있음
- 1년전 FY26년 첫 연간 가이던스도 매출의 경우 시장 예상보다 낮은 13% 성장을 전망하며, 주가는 30% 가깝게 하락했으나 이후 분기 실적을 통해서 성장 모멘텀 확인되며 주가 크게 반등. FY26년 매출액은 23% 성장 기록
- 1) 매크로 영향에 따른 변동성 높은 특성, 2) 소프트웨어 섹터 전반에 대한 약한 투자 심리, 3) 시장 기대치 대비 낮은 가이던스로 경쟁심화 우려 부각 등은 단기적으로 주가에 부정적 영향을 미칠 것으로 예상
- 그러나 1) AI 도입 추세 속에서 비관계형 DB 시장 확대의 대표 수혜주라는 기존 전망 유효, 2) 전년도와 유사하게 첫 연간 가이던스를 최대한 보수적으로 제시 하고, 매 분기 실적을 통해 Beat & Raise 지속할 것으로 예상. 당분간 주가 변동성 높을 것으로 보이나 향후 분기별 실적 발표를 통해 AI 수혜주 입증할 것으로 전망

FY27년 1분기 & 연간 가이던스 제시

- FY27년 1분기 가이던스 매출 6.59~6.64억 달러(+20~21% YoY), 조정 EPS 1.15~1.19달러로 시장 예상치 6.625억, 1.21 달러를 소폭 하회
- FY27년 연간 가이던스 매출 28.6~29.0억 달러(+16~18% YoY), 조정 EPS 5.75~5.93달러로 매출은 시장 예상치 29억 달러를 하회했으나, EPS는 상회
- Atlas 성장률 전망은 1분기 약 26%, FY27 연간 21~23% 성장 예상. 소비(Consumption) 모델 특성상 하반기 가시성은 제한적이라 보수적으로 제시
- AI 기능 강화, Voyage 통합, EA의 Atlas 대비 기능 격차 축소, 일본/미 연방 사업 강화 등 투자를 지속하면서도 조정 영업이익률은 FY27에 100bp 확대 목표 재확인

SMR: 뉴스케일파워, 반등을 위해 필요한 것

4Q25 Re: RoPower Feed 2 종료로 컨센 대폭 하회

- 매출액 183만 달러(YoY -95%)로 컨센(860만)을 대폭 하회
- 6개 모듈, 462MW로 규모는 작지만 공개된 프로젝트 중 가장 진전도가 빠른 루마니아 RoPower는 '25년 말 FEED Phase 2 가 마무리, '26년 2분기부터 pre-EPC 활동을 시작할 예정
- 다만 EPC 전까지 RoPower 매출 여력은 제한적이며 계약 조건 역시 뉴스케일파워가 실행 리스크를 부담하고 있어 불확실성이 높아
- 두산에너빌리티의 연간 캐파는 현재 12기이며 20기로 확대 중

내러티브가 아닌 숫자 증명이 필요

- 동사가 SMR Pure-Player 가운데서도 주가 하락 폭이 가장 컸던('25년 7월 고점 대비 -75%) 이유는 Flour의 지분 매각 발표와 불확실성을 높이는 프로젝트의 계약 구조, 유동성 리스크 부각 때문
- 이번 실적발표에서 확인된 진전도로는 여전히 TVA 계약에 대한 불확실성이 높으며 주가 반등을 위해서는 시장의 기대감이 높은 빅테크향 계약 신규 공개도 필요
- '25년 SMR 섹터의 주가 상승을 이끈 것도 실질적인 계약이 아닌 4건의 행정 명령을 포함한 정책 모멘텀

더 이상 내러티브가 아닌 숫자 증명 필요

AI/플랫폼

엔비디아(NVDA.US): OpenAI 300억 달러 투자를 IPO 앞둔 마지막 투자로 시사

- 엔비디아 CEO 젠슨 황이 모건스탠리 TMT 컨퍼런스에서 OpenAI에 대한 300억 달러 투자가 이 회사가 연내 IPO를 추진하고 있어 투자할 수 있는 마지막 기회가 될 수 있다고 밝혔으며, 당초 양사가 제시했던 1,000억 달러 규모의 투자는 현실화되기 어려울 것이라고 언급

알파벳(GOOGL.US): Gemini에 의한 자살 사례에 대해 첫 소송 제기

- 플로리다 거주 36세 남성 Jonathan Gavalas의 아버지가 구글을 상대로 부당사망 및 제조물 책임 소송을 캘리포니아 연방법원에 제기. Gavalas는 지난해 8월 쇼핑 보조와 글쓰기 용도로 Gemini를 사용하기 시작했으나, 6주 만에 챗봇에 정서적으로 깊이 의존하게 되면서 연방요원, 국제 첩보, 은밀한 작전 등이 얽힌 정교한 망상 서사에 빠져듦

아마존(AMZN.US): 이란 혁명수비대, AWS 바레인 데이터센터를 미군 지원 시설로 지목해 드론 공격

- 이란 국영 파르스통신이 텔레그램을 통해 아마존의 바레인 데이터센터가 미군 및 정보활동 지원 역할을 이유로 이란 혁명수비대(IRGC)의 공격 대상이었다고 밝힘

오픈AI(비상장): 펜타곤 계약 체결 후 반발에 직면해 국내 감시 금지 조항 추가 수정

- OpenAI CEO 샘 알트먼은 트럼프 행정부가 경쟁사 Anthropic을 '국가안보 공급망 리스크'로 지정한 지 불과 수시간 만인 금요일 늦게 국방부 기밀 네트워크에 자사 AI 모델을 배치하는 계약을 체결했다고 발표

앤스로픽(비상장): 블랙리스트 지정 후폭풍

- 트럼프 행정부가 Anthropic을 공급망 리스크로 지정한 이후, J2 Ventures 포트폴리오 내 국방부 계약 관련 기업 10곳이 Claude 사용을 중단하고 대체 모델 전환에 착수했으며, Lockheed Martin 등 주요 방산업체들도 Anthropic 기술을 공급망에서 제거하기 시작

우주/로봇

알파벳(GOOGL.US): 로보틱스 소프트웨어 Intrinsic을 본사로 흡수

- 구글이 Alphabet의 Other Bets에 속해 있던 로보틱스 소프트웨어 기업 Intrinsic을 본사로 편입시킴. 안드로이드가 삼성·모토로라·샤오미 등 다양한 제조사의 스마트폰에서 구동되듯 FANUC, Universal Robots, KUKA 등 산업용 로봇 제조사의 하드웨어 위에서 작동하는 범용 로봇 운영체제를 구축하겠다는 전략을 본격화

퀄컴(QCOM.US): 로보틱스용 프로세서가 향후 2년 내 스마트폰을 넘어설 것

- 퀄컴 CEO 크리스티아노 아몬이 MWC 바르셀로나에서 로보틱스가 향후 2년 내 퀄컴에 본격적인 규모의 사업 기회가 될 것이라고 밝혔으며, 올 1월 출시한 Dragonwing 브랜드의 로보틱스 전용 프로세서를 통해 Snapdragon이 스마트폰 시장에서 이룬 것과 같은 범용 칩셋 전략을 로봇 플랫폼에 적용하겠다는 구상을 제시

스페이스X(비상장): Starlink, 도이치텔레콤과 손잡고 2028년 유럽 10개국에 위성 직접 연결 모바일 서비스 첫 상용화 추진

- SpaceX의 Starlink가 유럽 최대 통신사 도이치텔레콤과 파트너십을 체결해 2028년 유럽 10개국에서 위성 기반 모바일 서비스를 출시한다고 MWC 바르셀로나에서 발표. 이는 유럽 최초로 Starlink의 차세대 V2 위성을 활용하는 서비스가 될 예정

오픈AI(비상장): 장기 투자 계획 재설정

- 오픈AI는 2030년까지 약 6,000억 달러 규모의 누적 지출을 목표로 투자 계획을 재조정. 앞서 시장에서 거론됐던 약 1.4조 달러 규모의 초대형 인프라 구상과는 성격이 다름. 1.4조 달러는 오픈AI 단독 지출이 아니라, 여러 파트너와 외부 자본을 포함한 광범위한 글로벌 AI 인프라 구축 프로젝트 차원의 총 투자 잠재 규모를 지칭하며 2033년까지의 지출을 포괄함

안두릴(비상장): 1년 만에 밸류에이션 2배 뛴 600억 달러로 최대 80억 달러 규모 신규 펀딩 라운드 추진

- Palmer Luckey가 이끄는 방산 테크 기업 Anduril이 Thrive Capital과 Andreessen Horowitz 주도로 기업가치 600억 달러를 목표로 한 대규모 펀딩 라운드를 진행 중

中 정부의 AI 육성 의지 재확인된 2026년 양회

Hana China Weekly | 2026.3.6

Analyst 백승혜 sh_baek@hanafn.com

RA 안기량 giryangan@hanafn.com

주요 이슈 점검

AI: 정부공작보고, AI 전략 재차 강조

- 3/5 정부공작보고에서 '인공지능+(AI+)' 전략의 심화 및 확대를 제시하면서 양회 기간 동안 인공지능 산업이 재차 핵심 화두로 부상. 2026년 주요 정책 과제로 'AI+' 전략을 심화하고 차세대 스마트 단말 및 AI Agent 보급을 가속화하며, 핵심 산업 분야에서 인공지능의 상업적 대규모 응용 확대와 스마트 네이티브 기반의 새로운 산업 형태 및 비즈니스 모델 육성을 추진할 계획. 또한 AI 오픈소스 커뮤니티 구축 및 생태계 발전을 지원하고, 초대형 지능형 컴퓨팅 클러스터와 전력-컴퓨팅 협력 기반의 신형 인프라 구축을 추진할 예정이라고 밝힘.
- AI 확산으로 컴퓨팅 파워 수요는 지속적으로 증가하고 있으며 향후에는 모델 학습보다 추론 수요가 더 크게 확대될 것으로 전망. 다만 현재 중국의 컴퓨팅 파워 공급에는 여전히 부족한 부분이 존재하며 지역 간 배치 최적화 필요성이 제기. 이에 따라 산업 자립 관점에서 추론용 칩 국산화 강화가 중요한 방향으로 지적됨.

레노버(0992.HK): 메모리 반도체 가격 급등으로 제품 가격 인상

- 레노버가 파트너들에게 가격 인상 공문을 발송하고 일부 PC 제품 가격을 인상하기로 결정. 이번 가격 인상의 배경은 글로벌 메모리 반도체 가격 급등으로 2026년 초 기준 DRAM과 NAND 플래시 가격이 2016년 이후 최고 수준까지 상승했기 때문. 일부 DDR4 메모리 칩 현물 가격은 2025년 전년 대비 약 369% 상승한 것으로 나타남. AI 수요 확대가 메모리 공급을 데이터센터와 AI 서버로 집중시키면서 PC용 메모리 공급이 감소한 것이 주요 원인. 이로 인해 PC 제조사들이 비용 상승 압력을 소비자 가격에 일부 전가하고 있는 상황.

SMIC(0981.HK): 미 정부, SMIC로의 수출 벌금 부과

- 3/4 로이터에 따르면 미국 반도체 장비 업체 Applied Materials가 SMIC에 반도체 장비를 불법 수출한 사건과 관련해 약 2억 5,200만달러의 벌금을 납부하기로 합의한 것으로 전해짐. 조사 결과 Applied Materials는 미국 매사추세츠에서 반도체 장비를 생산한 뒤 이를 한국 자회사로 보내 조립한 후 중국의 SMIC로 전달한 것으로 확인됨. 이 과정에서 필요한 수출 허가를 받지 않은 채 장비가 중국으로 이전된 것이 문제가 된 것으로 지적.
- 일부 미국 의원들은 동맹국들과 협력해 중국에 대한 반도체 장비 판매를 전면 금지하는 방안을 추진해야 한다고 주장. 이로 인해 기존의 Entity List 중심 규제에서 나아가 국가 단위의 포괄적 규제로 확대될 가능성에 대한 우려가 증대되며 SMIC 주가는 약세를 시현. SMIC 주가는 4영업일간(3/2~3/5) 7.5% 하락 마감.

Industry Note

2026년 3월 6일 | Global Equity

인터넷(Internet)

ChatGPT 커머스 전략 변화: 이커머스 생태계의 긍정 모멘텀
- ChatGPT Reported To Be Scaling Back Shopping Plans: Positive for eCommerce

ChatGPT 커머스 모델 조정: 직접 결제 모델에서 앱 기반 결제로 전환

OpenAI 가 ChatGPT 내부에서 직접 쇼핑 기능을 제공하려던 기존 계획을 축소하는 방향으로 전략을 조정하고 있다. OpenAI 는 앞으로 ChatGPT 플랫폼에 연동되는 외부 애플리케이션을 통해 결제가 이루어지도록 하는 방향으로 전환할 계획이다.

앞서 OpenAI 는 ChatGPT 내에서 직접 발생하는 상품 판매에 대해 판매자에게 일정 비율의 수수료를 부과하는 방식으로 수익을 창출할 계획이라고 밝힌 바 있다. 그러나 금번 전략 수정에 따라 사용자는 ChatGPT 내 상품 목록에서 곧바로 구매 프로세스를 완료하는 대신, 이커머스 기업의 앱을 통해 결제를 진행하거나 해당 기업의 자체 웹사이트로 이동해 결제를 완료하는 구조로 바뀌게 된다.

AI 중개 구조의 불확실성 완화: 이커머스 및 플랫폼 기업에 긍정적 요인

이러한 전략 변화는 AI 기반의 중개 기능 약화(disintermediation) 가능성에 대한 우려로 압박을 받아왔던 이커머스 기업, 마켓플레이스, 플랫폼 기업 전반에 긍정적인 요인이라고 판단된다. 특히 다음과 같은 이유에서 주가에 우호적인 모멘텀으로 작용할 전망이다.

첫째, 결제·주문 처리 및 물류 이행 등 핵심 거래 기능은 여전히 이커머스 기업 측에 남게 될 가능성이 높다. 이는 에이전트 기반의 커머스(agentic commerce)가 실제 상용화 단계에서 여전히 기술적 과제를 안고 있음을 시사한다.

둘째, OpenAI 가 해당 거래에서 가져가는 수수료 비중이 기존 구상 대비 축소될 가능성이 높아, 이커머스 기업 입장에서는 잠재 마진 압박도 제한적일 것으로 보인다.

셋째, 결제가 앱 기반으로 이루어질 경우 이커머스 기업은 고객 관계의 상당 부분을 유지할 수 있으며, 거래 과정에서 발생하는 데이터 가치 역시 대부분 확보할 수 있을 것으로 예상된다.

넷째, ChatGPT 내에서 이커머스 기업의 앱을 거쳐 결제가 이루어지는 구조는 구매 과정에 추가 단계가 생긴다는 의미이며, 이는 기존 구매 경로를 크게 압축할 것이라는 시장의 예상과 달리 오히려 새로운 마찰 요인이 될 가능성도 존재한다.

AI 리스크 프레임워크: 플랫폼 기업의 구조적 경쟁력 분석

당사(Wedbush)는 현재 환경에서 커버리지 섹터의 AI 리스크를 평가하기 위한 분석 프레임워크를 제시했다. 구체적으로 해당 분석에서는 AI 확산 과정에서 나타날 수 있는 대체 및 중개 기능 약화 가능성, 또는 두 요인이 동시에 발생할 위험을 중심으로 평가를 진행했으며, 특히 마켓플레이스와 중개형 플랫폼 사업자들을 주요 분석 대상으로 하였다.

Compliance Notice

본 리포트는 Wedbush 사의 Analyst Scott Devitt가 작성한 보고서('ChatGPT Reported To Be Scaling Back Shopping Plans: Positive for eCommerce', 3월 5일)를 번역하여 작성된 자료입니다. Wedbush의 투자의견이 반영된 리포트입니다. 참고하시기 바랍니다.

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

상기 프레임워크는 공급 측 분산 환경 속에서 기업이 보유한 구조적 방어력과 비즈니스 모델의 차별화 수준을 기준으로 위험도를 평가한다. 이러한 기준에 비추어 볼 때, 당사는 Amazon, MercadoLibre, Xometry, DoorDash, Airbnb, Shopify, Booking Holdings, Carvana를 향후 수년간 AI 기반 도구에 의한 대체 또는 중개 제거 위험에 대해 상대적으로 높은 방어력을 갖춘 핵심 기업군으로 판단한다. 상기 기업들은 플랫폼 구조와 네트워크 효과, 데이터 축적을 기반으로 비즈니스 모델의 구조적 경쟁력이 높다고 평가된다.

디지털 광고: AI 수혜 기업과 취약 기업 구분

한편 이번 분석에는 직접 포함되지 않았지만, 디지털 광고 섹터의 경우 Amazon, Alphabet, Meta Platforms 를 구조적 수혜 기업으로 보고 있다. 이 기업들은 이미 사업 전반에 AI 기술을 적극적으로 도입하며 가시적인 성과를 보이고 있으며, 대규모 사용자 기반과 데이터 경쟁력을 바탕으로 경쟁 우위를 더욱 강화하고 있기 때문이다.

반면 Pinterest 는 AI 확산에 따른 구조적 변화에 상대적으로 취약한 기업으로 판단한다. AI 가 상품 탐색과 구매 과정을 점차 통합하면서 시장 구조를 압축할 가능성이 높아지는 가운데, Pinterest 의 핵심 가치 제안은 시간이 지날수록 약화될 수 있다. Pinterest 는 최근 사용자 의도 신호를 수집하고 측정하는 능력을 개선해 왔지만, 주요 경쟁사 대비 커머스 거래 전반에 대한 가시성이 제한적이라는 구조적 한계를 지니고 있으며, 이는 플랫폼의 효과와 경쟁력을 제약하는 요인으로 작용할 가능성이 있다.

단기 투자유망종목

글로벌투자분석실

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
S-Oil (010950.KS)	3/9	129,700	신규	-	• 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
키움증권 (039490.KS)	3/9	435,500	신규	-	• KOSDAQ 중심으로 개인 매수세가 본격화될 경우, M/S 반등 가능성 높아 • 3월 중 2개년 주주환원 정책 발표 예정되어 있어 배당 확대 기대감 유효
포스코인터내셔널 (047050.KS)	3/9	73,300	신규	-	• 호주 Senex 가스전 증산과 미얀마 가스전 안정적 판매 증가로 에너지 실적 개선 기대 • 신규 팜 농장 인수 및 정제 사업 확대에 따른 식량 사업 규모 확대 기대
한화솔루션 (009830.KS)	3/9	51,800	신규	-	• 미국 태양광 모듈 ASP 상승과 IRA 기반 AMPC 효과 확대에 따라 수익성 개선 본격화 • 2027년 추정치에 중국업체 Valuation 적용 시 목표 시총 11조원 가능
에코프로비엠 (247540.KQ)	3/9	202,500	신규	-	• 4Q25 Review 매출액 4,992억원(YoY +7.0%), 영업이익 410억원(YoY 흑자전환) 기록 • 3월 초 CEO 주관 미래 기술 로드맵 발표 및 인터배터리 2026 기대감
알지노믹스 (476830.KQ)	3/9	164,200	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
RFHIC (218410.KQ)	3/9	71,500	신규	-	• 미국 및 국내에서 수개월 내 신규 주파수 할당 공고 및 경매 이루어질 전망 • NXP의 통신 부문 철수와 미국/EU의 중국 장비 규제 강화로 MS 확대 예상
씨엠티엑스 (388210.KQ)	3/9	150,200	신규	-	• 미세공정 확대에 따른 Si Parts 수요 증가와 함께 안정적인 실적 성장 기대 • NAND 뿐만 아니라 TSMC를 통해 파운드리 선단 공정에 납품 중
덕산하이메탈 (077360.KQ)	3/9	11,850	신규	-	• 반도체, FCBGA 수요 증가에 따른 패키징 소재 증가 • 저수익성 Paste 제품을 상대적 고수익성 제품으로 재편하는 것을 추진 중
시지메드텍 (056090.KQ)	3/9	2,755	신규	-	• ECM 스킨부스트 시지리알로 인젝트 파인 1Q26내 출시 예정 • 대웅그룹 관계사 편입 후 사업 재편 완료. 실적 성장 본격화

단기 투자유망종목 수익률

주간(Last Week)		누적(YTD)	
수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
+12.23%	+21.88%p	+54.54%	+23.88%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)	3/9	98,000	신규	-	• 글로벌 원전 투자 확대와 체코·미국 등 대형 원전 프로젝트 수주 기대 • 2026년 에너빌리티 부문 가이던스 매출액 7.4조원, 신규 수주 13.3조원 제시
POSCO홀딩스 (005490.KS)	3/9	353,500	신규	-	• 1Q26부터 대수리 영향 해소와 자회사 실적 개선으로 안정적 수익성 회복 전망 • 수입산 철강 규제·중국 생산 규제 수혜로 철강 부문 스프레드 확대 기대
포스코인터내셔널 (047050.KS)	3/9	73,300	신규	-	• 호주 Senex 가스전 증산과 미얀마 가스전 안정적 판매 증가로 에너지 실적 개선 기대 • 신규 팜 농장 인수 및 정제 사업 확대에 따른 식량 사업 규모 확대 기대
이수스페셜티케미컬 (457190.KS)	3/9	105,100	신규	-	• 전고체 배터리 소재 '황화리튬' 대량 제조 가능한 국내 유일 업체 • 전고체 배터리, 휴머노이드 산업 개화와 맞물리며 조기 상용화 기대감 상승
RF머트리얼즈 (327260.KQ)	3/9	51,900	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
KB금융 (105560.KS)	2/9	149,300	147,400	-1.27%	• 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	435,500	7.53%	• 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	167,000	25.38%	• 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	188,200	56.96%	• AI 수요 견조하게 유지되는 가운데, DDR4 가격상승과 더불어 NAND 업황 개선 맞물려 • DDR 및 NAND 가격 상승은 레거시 비중이 높은 삼성전자에게 긍정적
SK하이닉스 (000660.KS)	1/2	651,000	924,000	41.94%	• 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	183,300	60.23%	• 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	129,700	56.27%	• 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
+29.84%	-0.82%p	+29.84%	-0.82%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	28,235	-4.5%	• 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	13,795	-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	25,180	-0.7%	• 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	20,700	59.2%	• 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	82.45	-0.6%	• 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	56.48	23.7%	• 미국 S&P500 에너지 업종 ETF. 에너지 섹터의 대형주 20여개로 구성된 포트폴리오. ExxonMobil과 Chevron의 비중이 40%를 상회하는 구성 • 트럼프 정부의 중남미 영향력 확장 시도 가운데, 베네수엘라 정권 개입 상황이 미국 대표 원유 관련 기업들의 이익 증가 및 자산 회복 기회로 연결될 가능성. 유가 모멘텀은 제한되나 높은 비중을 차지하고 있는 기업들의 개별 요인 주목
SMH (글로벌 반도체)	2025.11.24	339.12	395.35	16.6%	• 대형주 비중이 높은 대표 글로벌 반도체 ETF. 매출의 50%가 반도체와 반도체 장비 생산 분야에서 발생하는 기업들을 시가총액 가중방식으로 편입 • 엔비디아의 실적과 가이던스를 통해 AI 산업의 꾸준한 성장 모멘텀 확인. SMH는 NVIDIA와 TSMC가 30% 이상의 비중을 차지. Capex 경쟁 지속 가운데 소버린 AI 시장 확장, 신제품 교체 기반의 견고한 수요 기대 유효
MADE (미국 제조업 기업)	2025.10.27	30.66	34.94	14.0%	• 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
3.8	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)	
3.15	3.16	3.17	3.18	3.19	3.20	3.21
	▪ 미국 2월 전월대비 광공업 생산 (E 0.3%, 1월 0.7%)	▪ 일본 1월 전월대비 3차 산업지수 (E --, 12월 -0.5%)	▪ 미국 FOMC 금리결정 (E 3.50~3.75%, 이전치 3.50~3.75%) ▪ 유로권 2월 전년대비/전월대비 CPI 발표 (최종) (E --/--, 1월 1.9%/0.7%) ▪ 한국 2월 실업률(계절조정) (E --, 1월 3.0%)	▪ 일본 BOJ 금리결정 (E --, 이전치 0.75%) ▪ 유로존 ECB 금리결정 단기수신금리/기준금리/한계대출금리 (E --/--/--, 이전치 2.00%/2.15%/2.40%) ▪ 미국 3월 2주차 신규실업수당 청구건수 (E --)		

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.