하나증권 리서치센터 Morning Brief

하루에 하나

2026.3.10

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

1,495.25원 (+18.85원)

KOSPI

5,251.87 (-333.00, -5.96%)

KOSDAQ

1,102.28 (-52.39, -4.54%)

국고채 10년 금리

3.739 (+0.123%p)

Special Report

Total ETF	변화하는 것과 변하지 않는 것 [박승진]

Global Asset Strategy

DIN (Doo It Now)	유가의 시간, 증시의 방향 [김두언]
해외 크레딧	리테일 사모대출 환매 확산과 시험대 오른 상장 BDC [이영주]
주간 하나채권	공급 충격에 인상 대응은 상상하기 어려워 [박준우]
신흥국 전략	인도 증시, 외국인 이탈의 두 가지 트리거 [김근아]
해외채권	유가 급등은 브라질에 호재이지만… [허성우]

기업분석

RFHIC	나올 재료 감안 시 이번엔 텐베거가 예상됩니다 [김홍식]
DN오토모티브	글로벌에서 가장 저평가된 공작기계 회사 [송선재]
케이카	케이카 사기 좋은 날 [안도현]

산업분석

운송	2월 인천공항 수송실적: 기저 효과 지속, 고유가는 부담 [안도현]

Weekly

건설	자재수급 리스크에 따른 단기 관망 의견 [김승준]

글로벌리서치

HANA US Weekly	엔비디아-수출 규제 노이즈와 중동 리스크가 야기한 변동성은 매수 기회 [강재구]
글로벌 전력기기/에너지	데이터센터 NIMBY와 트럼프의 대책 [김시현]

단기투자유망종목

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

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

www.hanafn.com

하나증권

2026년 3월 10일 | Global Asset Research

Total ETF

변화하는 것과 변하지 않는 것

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.

Market & Ideas: 예측 어려운 경로의 이동. 의사결정 목표에 집중. 확실한 모멘텀과 변동성 관리 위한 포지션 동시 활용

- 정책 변수와 지정학적 리스크 등 예측 난이도가 높은 불확실성 요인들이 연이어 등장
- 지정학적 리스크는 다양한 변수들에 의한 불안감 자극. 정치적, 경제적 판단 앞세운 명분 쌓기 필요
- 경제지표 역시 셧다운과 응답률 하락, 대체율 상승에 의한 단기 변동성 확대. 데이터 의존성 리스크 부각
- 인플레이션 경로의 경우, 상호관세 위헌 판결은 불확실성 완화 요인이지만 대체 관세 및 기업들의 가격 전가 사례 증가는 부담
- 고용보고서는 AI 산업의 침투 가운데 주니어 연령층을 중심으로 구인 수요 감소. 연초에 취업 포기 증가 시그널도 발생
- 정상 일정 하에서는 5월 FOMC 이후에 차기 연준의장 구도로 전환. 쉽지 않은 이사진 간의 의견 괴리 조율이 임기 초반의 주요 과제
- 밸류에이션 레벨은 많이 낮아졌지만 하위 기업 중심의 자금조달, 수익 회수 기간에 대한 우려 부각. 실적과 무관한 순환매 진행
- 당장의 변동성은 불가피하지만, 결국 상황을 주도하고 있는 미국(트럼프 대통령)의 관점에서 원하는 그림을 그리기 위해 움직일 것
- 한국 증시의 경우 반도체 중심의 실적 모멘텀이 유효한 상황. 대외 불확실성 안정시 밸류에이션 매력 재부각 예상
- 포트폴리오 관점에서는 여전히 유효한 모멘텀과 변동성 대응 전략의 조합 필요

개정안 입법 예고: 해외 시장과의 경쟁력 확보 위한 정책 변화 추진

- 단일종목 레버리지 ETF: 대표 기업 중심의 레버리지/인버스 ETF 상장 추진
- 구조화 ETF 확대 기반: 옵션 만기 및 기초자산 다양화 통해 데일리 커버드콜 등 상장 가능 환경 구축
- 완전 액티브 ETF: 상관계수 0.7 조항 제거. 비교지수 없는 완전 액티브 운용 ETF 예고

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

ETF Ideas: 반복되는 증명의 시간. 기존 주도 섹터의 압축된 최전방 포지션에 집중. 변수와 정책 모멘텀 대응 조합

1) AI: 이견없는 AI 산업 성장 신뢰. 수급 불균형과 모멘텀 유효한 반도체, 전력 중심 대응

- SMH, SOXX, KODEX 미국반도체, KODEX 미국AI반도체TOP3플러스, KODEX AI반도체, ACE AI반도체TOP3+

- ZAP, GRID, KODEX 미국AI전력핵심인프라, KODEX AI전력핵심설비, SOL 미국 AI전력인프라, TIGER글로벌AI전력인프라액티브

- 에셋플러스 코리아대장장이액티브, KoAct K수출핵심기업TOP30액티브, 1Q 미국메디컬 AI

2) 인프라/제조업: 지속성 관점에서 품목별 관세 앞세운 리쇼어링 모멘텀과 미국 내 생산 기업 수혜 기대

- PAVE, RSHO, MADE, AIRR, ACE 미국 중심 중소형 제조업

3) 방산: 지정학적 리스크 + 미국의 국방 정책 변화 + 주요국 국방 예산 확장

- ITA, PPA, XAR, SHLD, IDEF, KDEF, EUAD

- KODEX K방산 TOP10, PLUS K방산, SOL K방산, TIGER K방산&우주, ACE 유럽방산TOP10, HANARO 유럽방산

4) 퀄리티: 변동성 확대 국면에서 유효한 퀄리티 모멘텀의 활용

- QUAL, SPHQ, XMHQ, XSHQ, QGRO, JOET, QDF, QDIV

- WON 미국 빌리어네어, RISE 미국 버크셔 포트폴리오 TOP10, ACE 미국 배당 퀄리티

5) 금융/증권: 주주환원 정책과 증시 거래 증가에 의한 실적 수혜 기대 유효 영역

- WON 초대형IB&금융지주, SOL 금융지주플러스고배당, HANARO 증권고배당TOP3플러스

- KODEX 증권, TIGER 증권

6) 국내 전략: 국내 증시를 주도하고 있는 개인 투자자들의 선호 종목 포트폴리오

- RISE 동학개미

2026년 3월 10일 | Global Asset Research

DIN (Doo It Now)

유가의 시간, 증시의 방향

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.

국내외 주식시황 김두언 kimdooun@hanafn.com
채널전략팀 RA 김민근 minkeunkim@ hanafn.com

(결론적으로) 출구를 살 시점이다. 그러나 **아직은 유가를 봐야 한다**. 한국 증시는 펀더멘털이 약해서가 아니라 유가·환율·수급 충격의 **전이 경로가 가장 선명한 시장**이기에 더 크게 흔들린다. 한국 시장은 유가 상승 자체보다 **유가의 극단화에 취약**하며, 국제유가(WTI) 115달러 이상 구간은 역사적으로 코스피와 코스닥 모두 평균 마이너스 수익률을 기록한 스트레스 존이다. 이번 급락 역시 **실적 훼손의 확인이라기보다, 시장이 최악의 경로를 선제적으로 가격에 반영**한 결과에 가깝다. 지금은 공포를 확대할 때가 아니라, **유가가 4단계(90~114달러)에서 진정될지 5단계(115달러 이상)로 비화할지를 냉정하게 가늠하며 출구를 준비**할 때다.

사태의 본질은 이미 군사적 긴장을 넘어 실물 공급 충격으로 이동했다. 호르무즈 해협은 세계 원유와 LNG 공급의 약 20%가 통과하는 전략적 병목이다. 이 해협이 며칠만 막혀도 시장은 불안을 느끼지만, 일주일 이상 사실상 기능을 상실하면 이야기는 달라진다. 그때부터는 '리스크 프리미엄'이 아니라 '공급 차질'이 가격을 움직인다. 시장은 더 이상 미사일의 궤적만 보지 않는다. 저장능력과 우회수송, 정제 차질과 재고 고갈의 속도를 계산하기 시작한다. 블룸버그에 따르면 호르무즈 해협의 사실상 봉쇄로 이라크 6일, 쿠웨이트 14일, 카타르 20일, 사우디는 최대 65일이면 재고가 소진된다. **지정학적 뉴스가 거시 변수로 바뀌는 순간**이며, 금융시장이 **가장 예민하게 반응**하는 지점이다.

중동 사태가 열흘 안팎으로 이어지는 동안 유가와 운임이 동시에 흔들리고 있다. 해협 통과가 막히면 원유 가격만 오르는 것이 아니라, 그 원유를 실어 나르는 비용까지 뛴다. 공급 차질은 현물 가격을 밀어 올리고, 물류 차질은 비용 상승을 장기화한다. 이 이중 충격은 에너지 수입국에 훨씬 가혹하다. 한국처럼 제조업 비중이 높고, 동시에 에너지 대부분을 외부에 의존하는 경제는 유가 상승을 단순한 인플레이션 변수로 받아들이지 않는다. 그것은 곧 기업의 마진 압박이고, 환율의 변동성이며, 소비심리의 약화다. 시장이 한국 증시에 더 예민하게 반응하는 이유는 **펀더멘털이 약해서**가 아니라, **충격이 전이되는 경로가 너무도 선명**하기 때문이다.

국제유가를 절대 수준이 아니라 장기 분포 안에서 상대적 위치로 해석할 필요가 있다. 2000년 이후 현재까지 WTI 평균값인 배럴당 64달러를 기준으로 표준편차 ±1을 적용해 국제유가를 5단계로 나누면, 1단계는 39달러 이하, 2단계는 40~64달러 이하, 3단계는 65~89달러 이하, 4단계는 90~114달러 이하, 5단계는 115달러 이상으로 구분된다. 이 구간화의 의미는 단순히 숫자를 보기 좋게 나누는 데 있지 않다. **유가**가 역사적 평균을 얼마나 크게 이탈했는지, 그리고 그 이탈이 **한국 주식시장**에 어떤 방식으로 반응했는지를 보여주는 일

종의 **체온계 역할**을 한다는 점에 의미가 있다.

흥미로운 것은 통계의 메시지가 매우 선명하다는 점이다. 코스피와 코스닥은 모두 1단계와 5단계, 즉 유가가 지나치게 낮거나 지나치게 높은 극단 구간에서 평균적으로 마이너스 수익률을 기록했다. 이는 한국 증시가 유가 상승에만 취약한 것이 아니라, 유가 급락에도 약하다는 뜻이다. 다시 말해 한국 시장은 '유가 상승' 그 자체보다도 **'유가의 극단화'에 취약하다**. 유가가 지나치게 낮을 때는 글로벌 수요 둔화와 디플레이션 우려가 작동하고, 유가가 지나치게 높을 때는 비용 인플레이션과 성장 둔화 우려가 동시에 작동한다. 양 극단 모두 주식시장에는 좋지 않다. 결국 한국 증시에 가장 우호적인 구간은 유가가 역사적 평균 주변에서 움직이며 경기와 비용의 균형이 유지되는 중간 지대라는 뜻이다.

이러한 틀로 보면, 현재 국면은 더욱 명확하다. 최근 유가가 배럴당 90달러 안팎까지 상승했다는 것은 단순한 고유가가 아니라, 이미 4단계(90~114달러)에 진입했다는 뜻이다. 이는 역사적으로 평균을 유의미하게 상회하는 고위험 구간이며, 한국 주식시장 입장에서는 하방 압력이 본격화되기 쉬운 지대다. 이 구간에서는 비용 상승이 이익 추정을 흔들고, 환율 불안이 외국인 수급을 압박하며, 소비 둔화 우려가 내수주 밸류에이션을 깎아내린다. 즉 시장이 지금 느끼는 불안은 과장이 아니다. 통계적으로도, 구조적으로도 **경계해야 할 영역에 이미 들어와** 있기 때문이다.

실제로 한국 시장은 이번 사태를 가장 날카롭게 가격에 반영했다. 코스피와 원화가 동시에 크게 흔들린 것은 단순한 심리 불안 때문이 아니다. 유가가 4단계에 진입한 상태에서, 한국처럼 중동 원유 의존도가 높은 경제는 가장 먼저 무역조건 악화와 비용 압박, 외환시장 불안을 함께 가격에 반영한다. 한국 증시는 위기의 순간마다 펀더멘털보다 먼저 유동성과 환율, 외국인 포지션의 압력을 받는 시장이다. 다시 말해 이번 급락은 실적 훼손이 모두 확인되었기 때문이 아니라, **시장이 먼저 최악의 경로를 선반영**하고 있기 때문에 나타난 현상으로 봐야 한다. 그리고 바로 이런 선반영의 속성 때문에, 역설적으로 시장은 언제나 출구도 가장 먼저 산다.

그러나 여기서 중요한 것은 한 걸음 더 나아간 해석이다. 4단계는 분명 부담스러운 구간이지만, 통계적으로 가장 위험한 곳은 아직 그 다음이다. 5단계, 즉 **유가가 115달러**를 넘어서는 구간은 역사적으로 **코스피와 코스닥 모두 평균 마이너스 수익률**을 기록한 극단의 스트레스 존이다. 이 구간에서는 유가가 단순한 비용 변수가 아니라 거시경제 전반을 흔드는 충격으로 격상된다. 기업은 원가 부담을 견디기 어려워지고, 소비자는 실질 구매력을 잃으며, 중앙은행은 성장과 물가 사이에서 정책 대응이 어려워진다. 주식시장은 밸류에이션 조정 차원을 넘어 이익 하향과 경기 둔화를 동시에 가격에 반영하게 된다. 하나증권이 유가 120달러를 최악의 시나리오로 상정하는 이유도 바로 이 5단계 진입의 의미가 통계적으로나 경제적으로나 결코 가볍지 않기 때문이다(3/2, 이란발 중동사태가 금융시장에 미치는 영향 참고).

반대로 유가 급락 국면 역시 안심할 수 없다는 점도 중요하다. 1단계, 즉 배럴당 39달러 이하 구간에서 코스피와 코스닥이 평균적으로 마이너스 수익률을 기록했다는 사실은, 시장

이 **저유가를 무조건 호재로 해석하지 않았음**을 보여준다. 유가 급락은 비용 부담 완화라는 긍정적 효과도 있지만, 대개 그 이면에 글로벌 수요 급랭과 경기침체 우려가 자리한다. 다시 말해 저유가는 공급의 선물이 아니라 수요 붕괴의 그림자일 수 있다. 한국처럼 수출 의존도가 높은 시장에서는 이 신호를 오히려 더 민감하게 받아들일 수밖에 없다. 결국 유가는 낮다고 무조건 좋고, 높다고 무조건 나쁜 변수가 아니다. 지나치게 낮아도 문제고, 지나치게 높아도 문제다. 주식시장에는 언제나 적정 온도가 있다.

바로 이 점이 지금 필요한 판단의 기준이 된다. 현재의 유가 수준은 4단계에 진입한 상태로, 분명 경계가 필요한 국면이다. 하지만 아직 통계적으로 가장 치명적인 5단계에 완전히 진입했다고 단정할 수준은 아니다. 따라서 지금은 막연한 공포에 함몰되기보다, 유가가 4단계에 **머무르다 되돌아오는지**, 아니면 **5단계로 비화하는지**를 구분해서 봐야 한다. 유가가 90~114달러 사이에서 진정되면 시장은 일정 부분 충격을 흡수하며 정상화 기대를 키울 수 있다. 반면 115달러를 상회해 5단계로 올라서면 그때부터는 단순한 변동성이 아니라 본격적인 스트레스 테스트에 들어간다고 해석하는 것이 맞다. 일례로 코스피와 코스닥 지수 평균 수익률은 4단계에서 각각 0.3%, 0.2% 상승, 5단계에서는 2.7%, 4.6% 하락했다. 특히 유틸리티, 필수 소비재, 보험, 철강 등을 제외하곤 대부분 업종에서 마이너스 수익률을 기록했다.

문제는 결국 시간이다. 투자의 핵심은 '무엇이 일어났는가'가 **아니라 '그 일이 얼마나 오래 갈 것인가'**에 있다. 유가 4단계는 경고 구간이고, 5단계는 위험 구간이다. 1단계와 5단계에서 모두 한국 증시 수익률이 평균적으로 마이너스를 기록했다는 사실은, 시장이 극단을 싫어한다는 점을 웅변한다. 이는 지금 투자자가 취해야 할 태도도 분명히 말해준다. 공포를 반복해서 소비할 것이 아니라, 유가가 역사적 평균에서 얼마나 멀어졌는지, 그리고 그 이탈이 일시적인지 구조적인지를 냉정하게 점검해야 한다는 것이다.

지금을 공포를 확대 재생산할 때가 아니라, **공포의 끝에서 출구를 준비할 때**라고 본다 (3/4, 이란발 사태, '확전'보다 '출구'를 대비할 때 참고). 물론 아직은 조심해야 한다. 유가는 이미 4단계 구간에 들어와 있고, 해협 정상화도 완전히 확인되지 않았으며, 공급 차질은 현실이다. 그러나 동시에 시장은 본질적으로 미래를 거래한다. 가장 어두운 뉴스가 쏟아지는 순간, 자산가격은 종종 가장 먼저 돌아설 준비를 한다. 한국 주식시장 역시 마찬가지다. 지금은 낙관을 말할 시점은 아니지만, 그렇다고 영구적 비관에 머물 시점도 아니다. 유가 64달러는 장기 평균이고, 90달러는 경계선이며, 115달러는 위기선이다. 그 사이에서 투자자가 해야 할 일은 단 하나다. 공포의 강도가 아니라, 유가가 어느 단계에 위치해 있으며 그 단계가 얼마나 오래 지속될지를 읽는 것이다.

2026년 3월 10일 | Global Asset Research

해외 크레딧

리테일 사모대출 환매 확산과 시험대 오른 상장 BDC

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.

자산배분/해외크레딧
Analyst 이영주 leeyoungju@hanafn.com

리테일 사모대출에서 시작된 환매 문제

최근 사모대출 시장에서 가장 큰 이슈는 리테일 사모대출 펀드의 환매 문제다. 그 중심에 있었던 사례가 Blue Owl Capital의 비상장 BDC인 OBDC Ⅱ였다.

리테일 사모대출 펀드는 보통 분기마다 NAV의 일정 비율, 대략 5% 범위에서 환매를 허용한다. 그러나 펀드 자산의 대부분은 미들마켓 직접대출이다. 이 자산은 공개 시장에서 즉시 매각하기 어렵고 거래도 제한적이다. 다시 말해 유동성 미스매치 구조가 기본적으로 전제된 상품이다. 이런 구조에서는 환매가 빠르게 늘어날 경우 운용사가 자산 매각이나 구조 조정을 통해 현금을 마련할 수밖에 없다.

Blue Owl의 대응도 이 흐름 속에서 나왔다. 회사는 OBDC Ⅱ의 기존 분기 환매를 종료하고 자본환급 구조로 전환한다고 발표했다. 동시에 투자자들에게 45일 내 NAV의 약 30% 환급을 약속했다. 이후 이를 위한 유동성 확보 차원에서 OBDC, OBDC Ⅱ, OTIC 3개 BDC에서 총 14억 달러 규모의 자산을 매각했다. 매각 가격은 99.7% of par 수준이었다.

초기 대응 과정에서 일부 대출 자산이 매각됐지만 매각 규모 자체는 시장 전체를 흔들 수준은 아니었다. Blue Owl 크레딧 플랫폼 전체 규모가 약 1,600억 달러인 점을 고려하면, 이번 매각은 전체의 1%에도 미치지 않는 수준이다. 따라서 이번 매각만을 두고 시장 전반의 자산 가격이 흔들리고 있다고 해석하기는 어렵지만, 그렇다고 이 사실만으로 자산 건전성을 단정할 수 있는 것도 아니다. 중요한 것은 매각 규모 자체보다도 향후 자산 매각이 어떤 속도로 확대되는지, 그리고 이러한 흐름이 다른 펀드로 확산되는지 여부가 될 것이다.

NAV 논쟁과 price discovery

이 사건 이후 일부 크레딧 헤지펀드들이 Blue Owl의 비상장 BDC 지분에 대해 NAV 대비 약 20~35% 할인된 가격으로 공개매수 의향을 밝히면서 시장 분위기는 다시 흔들렸다. 사모대출 펀드의 NAV는 대부분 내부 평가 모델을 기반으로 산출되는 장부가이며, 실제 거래 가격이 아니다. 이런 상황에서 NAV 대비 큰 폭의 할인 가격이 공개적으로 제시되면 투자자들은 자연스럽게 묻게 된다. 현재 NAV는 실제 거래 가능한 가격과 얼마나 가까운가.

이 질문은 얼마 전에도 등장했다. Blue Owl은 11월에 OBDC Ⅱ를 상장 BDC인 OBDC와 통합하려 했지만 투자자 반발로 계획이 무산됐다. 당시 제시된 조건은 NAV 대비 약 20% 할인된 가격 수준이었다. 게다가 이번에는 그보다 더 큰 할인 가격이 제시되면서 장부 가격이 아니라 실제 거래 가능한 가격을 확인하려는 움직임, 즉 price discovery가 시작되었다.

운용사별 환매 대응 : Blackstone과 BlackRock

환매 압력이 확대되는 가운데 운용사들의 대응 방식도 서로 달랐다.

먼저, Blackstone의 리테일 사모대출 펀드에서는 최근 환매 요청이 약 7~8% 수준까지 증가한 것으로 알려졌다. 이에 회사는 환매 캡을 적용하기보다는 임직원 자금을 활용해 일부 환매 물량을 직접 매입하는 방식으로 대응했다. 자산을 급하게 매각해 NAV를 훼손하기보다는 내부 자금을 통해 환매 수요를 흡수한 것이다. 이는 시장 신뢰를 유지하기 위한 조치

로 해석된다.

반면 BlackRock의 HLEND는 다른 선택을 했다. HLEND 역시 약 9.3% 수준의 환매 요청이 발생했지만 펀드 규정에 따라 분기 환매 한도인 5%만 적용하기로 했다. 환매를 중단한 것은 아니지만 규정상 허용된 범위까지만 환매를 실행하기로 한 것이다.

연이어 등장한 환매 관련 이슈는 결국 투자자들의 사모대출 투자 부담이 점차 확대되고 있음을 시사한다. 당분간 다른 운용사들의 환매 대응 소식도 이어질 가능성이 높다.

상장 BDC 는 괜찮아?

리테일 사모대출 펀드의 상황을 보면 자연스럽게 한 가지 질문이 따라온다. 같은 전략 구조를 가진 상장 BDC는 어떤가.

구조적으로 두 형태는 다르다. 리테일 사모대출 펀드는 투자자가 환매를 요청하면 펀드가 현금을 마련해야 한다. 반면 상장 BDC는 투자자가 주식을 매도하면 다른 투자자가 이를 매수하는 구조다. 펀드 자산에는 변화가 없다. 환매 대신 주가 할인 거래가 먼저 나타나는 구조다. 상장 BDC는 워낙 디스카운트 거래 (NAV 대비)가 흔하지만, 최근 사모대출 시장 불안이 확대되면서 디스카운트 폭이 더 커진 것은 분명한 사실이다.

결국 비상장 펀드는 환매라는 형태로 불안이 반영되었다면 상장 BDC에서는 주가 디스카운트를 통해 같은 불안이 반영되고 있는 셈이다. 전략 구조가 유사한 만큼 두 시장 모두 사모대출 투자 심리가 위축된 상태라는 점은 크게 다르지 않다.

검증받는 사모대출 비즈니스 구조

그렇다고 이 산업 자체를 부정적으로만 볼 필요는 없다. BDC를 포함한 사모대출 시장은 지난 20여 년 동안 미국 성장 산업의 중요한 자금 공급 역할을 해왔다. 팬데믹 이후 재택근무 확산 속에서 소프트웨어 산업이 빠르게 성장할 때도 이 시장이 자금을 공급했고, 최근에는 그 흐름이 AI 투자 자금으로 이어지고 있다. 앞으로도 데이터센터와 AI 인프라 관련 투자 등에서 자금 수요가 확대될 가능성이 높은 만큼 사모대출 산업의 역할 자체는 여전히 중요해 보인다.

최근 시장에서는 몇 가지 변화가 동시에 나타나고 있다. 일부 대형 사모대출 운용사에서 개별 포트폴리오 상각 (write-down) 사례가 등장했고, 특히 소프트웨어 산업에 대한 익스포저가 높은 포트폴리오에서는 성장 기대와 실제 현금흐름 사이의 괴리가 부각되고 있다. SaaS 기반 비즈니스 모델의 장기 성장성 자체가 부정되는 것은 아니지만, 금리 환경 변화와 기술 투자 사이클 속에서 향후 현금창출 안정성에 대한 질문은 분명 커지고 있다.

현재 시장이 금리 인하 구간에 들어가 있다는 점도 BDC 수익 환경에는 부담 요인이다. 금리 하락과 경쟁 심화가 동시에 진행되면서 대출 스프레드 확대나 자산 증가를 통해 수익을 빠르게 늘리기 어려운 환경이 형성되고 있기 때문이다. 이런 조건을 고려하면 당분간 BDC 섹터의 상승 여력을 기대하기보다는 추가 하방 리스크를 열어두고 접근해야 하는 구간에 가깝다. 이런 환경에서는 BDC를 바라보는 투자 기준도 한층 신중해질 필요가 있다. 미래 NII (Net Investment Income)가 배당을 안정적으로 커버하는지, 배당 커버리지 비율이 유지되는지, 배당 삭감 가능성은 없는지, non-accrual 자산 관리가 안정적인지, 그리고 주가가 적정 수준에서 거래되고 있는지를 함께 점검할 필요가 있다.

결국 앞으로는 사모대출 운용사별 포트폴리오 운용 전략이 중요한 차별 요소가 될 가능성이 높다. 큰 조정 없이 빠르게 확장되어 온 사모대출 비즈니스 구조가 이제 실제 시장 환경 속에서 검증되는 국면에 들어서면서, 같은 사모대출 영역이라도 운용사와 포트폴리오 전략에 따라 결과가 달라지는 구간이 열리고 있다.

2026년 3월 9일 | Global Macro Strategy

주간 하나채권

공급 충격에 인상 대응은 상상하기 어려워

Fixed Income

국채 투자의견

	축소		중립		확대
한국			■		
미국			■	●	

주: 3월 4일 기준. ●는 직전 전망

Weekly Viewpoint

지난주 **글로벌** 금리가 급등했다. 호르무즈 해협이 사실상 봉쇄되면서 에너지 가격 폭등에 따른 인플레이션 우려가 커졌다. 지정학적 리스크 고조에도 금 가격마저 하락하는 등 유가와 달러를 제외한 대부분의 자산 가격도 부진한데, 금융시장 변동성 확대가 시장 전반의 디레버리징을 강요하는 효과도 함께 나타나고 있는 것으로 보인다. 양호한 성장 기대도 금리 상승 폭을 더 키웠다. 미국(ISM 호조), 한국(반도체 수출 호조) 국채 10년 금리는 약 20bp 상승한 반면 최근 성장이 기대에 미치지 못한 일본 10년 금리는 상승 폭이 6bp에 그쳤다. 한편 물가 리스크가 중기물(성장률 리스크는 장기물)에 더 크게 반영되면서 미국과 한국 모두 5년 만기 전후의 금리 상승 폭이 가장 컸다. 오늘(3/9)은 WTI 유가가 당사의 워스트 시나리오인 $120에 가까워지면서 금리가 추가로 급등하고 있다.

미국은 지난주 금요일 2월 고용 부진이 확인되자 금리가 소폭 하락했다. 연준의 월러 이사는 유가의 인플레이션 충격은 일시적이며, 고용 약화가 지속되면 인하가 필요하다고 주장했다. 그러나 전제 조건은 장기 기대 인플레이션 안정이다. 현재 BEI 10년이 2.4%를 소폭 하회하고 있으나, 이를 상향 돌파할 경우 인하 기대가 급격히 축소될 위험이 상존한다. 유가 급등이 지속되는 상황에서 기대 인플레이션 안정을 위해 당분간은 매파적인 커뮤니케이션이 불가피하다. 10년 금리의 적정 레인지는 4.00%~4.25%로 제시해왔으나 단기적인 리스크는 위쪽으로 열려 있다. 다만 미국은 2월 고용 부진이 확인됐고, 장기 기대 인플레이션이 아직은 안정적이며, 이란 사태로 달러화에 대한 수요가 높아지고 있는 점을 고려하면 장기 금리 급등 리스크는 다른 국가들과 비교할 때 제한적일 것이다.

한국 현재(3월 9일 12시) 3년 금리가 3.4%를 넘어섰다. KOSPI는 약 8% 급락했고, 달러원 환율은 1,500원에 근접했다. 에너지 의존도가 높은 한국의 성장/물가에 큰 충격이 불가피해 금융시장 변동성도 확대됐다. 다만 AI 주도의 반도체 사이클은 지정학적 리스크에 비교적 면역력이 강하다. 미국 빅테크 기업들의 올해 Capex 컨세서스는 3월 들어서도 소폭 증가했다. 따라서 유가 폭등의 성장률 영향보다 물가 영향이 더 부각될 수밖에 없다. 국고 3년 3.4%는 기준금리 대비 90bp로 당장 다음 회의에 기준금리를 인상해도 이상할 것이 없는 레벨이다. 다만 공급 충격에 인상으로 대응할 경우 내수 침체 리스크가 급격히 확대되므로, 한국은행이 당장 인상으로 대응할 가능성은 낮다. '코스피 폭락 → 환율 급등 → 금리 상승'과 같이 금융시장 변동성 확대가 금리 상승 폭을 키우고 있는 점을 고려하면, 한국은행은 시장 안정화를 위한 국고채 단순매입 등의 정책을 실행할 것으로 예상한다. 동시에 정부는 유류세 인하와 비축유 방출 등을 통해 공급 충격을 최소화하는 정책을 펼칠 것이다. 국고 3년은 추가 급등보다 안정이 예상된다 (상반기 3.2%, 하반기 3.0%). 다만 이란 사태 불확실성과 극심한 변동성을 고려해 금리 급등에도 투자의견을 중립으로 유지한다.

채권 Strategist 박준우, CFA
junoopark@hanafn.com
해외채권 Analyst 허성우
deanheo@hanafn.com

2026년 3월 10일 | Global Asset Research

신흥국 전략

인도 증시, 외국인 이탈의 두 가지 트리거

인도

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.

Analyst 김근아 geunak@hanafn.com

IT 우려는 업종 이슈에 그쳤지만, 중동 리스크는 증시 전반의 부담으로 확대되는 중

연초 이후 인도 증시는 로컬 기관과 개인 투자자들의 자금 유입이 하방을 지지했음에도 불구하고 외국인 투자자들의 순유출이 이어지면서 반등이 제한되는 흐름이다. 2025년부터 이어진 트럼프발 관세 불확실성이 표면적으로 완화되기 시작하면서 외국인 자금 이탈도 점진적으로 진정되는 듯했으나, 이후 두 차례의 주요 이벤트를 거치며 수급 환경은 다시 악화됐다. 이에 따라 NIFTY50 지수는 1월 초 사상 최고치를 경신한 이후 조정 국면에 진입했고, 전고점 대비 -7% 이상 하락했다.

우선, 1차 트리거는 IT 섹터였다. 인도 IT 업종은 이미 미국 기업들의 비재량적 IT 지출 축소와 신규 프로젝트 지연으로 업황 기대가 약화된 상황이었고, FY2026년 3/4분기 실적은 대체로 컨센서스에 부합했지만 보수적인 가이던스가 제시되면서 투자심리는 위축된 상태였다. 여기에 2월 미국 AI 기업 앤트로픽이 클로드 코드를 통해 COBOL 기반 레거시 시스템 현대화를 자동화할 수 있다고 밝히자 인도 대형 IT 기업들의 수익모델이 중장기적으로 훼손될 수 있다는 우려가 빠르게 확산됐다. 그 결과 2월 한 달간 외국인들은 인도 IT 주식을 18억 달러 가량 순매도했고, NIFTY IT 지수는 -19.5% 급락하며 2008년 이후 최악의 월간 수익률을 기록했다. AI 도입이 오히려 신규 수요를 창출할 수 있다는 반론과 함께 글로벌 AI 기업들과의 파트너십 확대도 이어졌지만, 시장은 아직 이러한 변화가 실질적인 사업 전환으로 이어질지에 대해서는 신중한 시각을 유지하고 있다. 다만, 2월까지만 해도 외국인 순유출 압력은 주로 IT 섹터에 집중돼 있었다. 무역 긴장이 표면적으로 완화되는 과정에서 IT를 제외한 대부분의 업종으로는 자금이 재유입됐고, 2월 전체 순매수 규모도 2024년 9월 이후 최대 수준까지 회복됐다.

그러나 곧바로 중동 전쟁 이슈가 불거지면서 상황은 악화됐다. 미국이 이란을 직접 타격한 이후 지정학 리스크와 유가 불확실성이 시장 전반의 위험회피 심리를 자극하면서 외국인들은 불과 4거래일 만에 인도 증시에서 2월 순유입액을 웃도는 25억 달러를 순매도했다. 인도는 전체 원유 수입의 40% 이상이 호르무즈 해협을 통과하고 있어 글로벌 주요국 가운데서도 에너지 가격과 공급 차질에 가장 취약한 국가 중 하나다. 정부는 7~8주 분량의 비축유를 보유하고 있다고 설명하고 있지만, 시장에서는 실제 가용 재고가 20~25일 수준에 불과하다는 지적도 제기된다. 이처럼 비축량과 원유 조달이 충분치 않은 상황에서 유가 급등이 장기화될 경우 경상수지와 환율, 물가 모두 압력을 받을 가능성이 높다. 운송비와 보험료가 동일하다고 가정하더라도 국제유가가 배럴당 100달러를 상회하는 상황이 장기간 지속될 경우, 단순 계산상 경상수지 적자 규모가 GDP 대비 1%p 이상 확대될 가능성이 있다. 여기에 해상 운송 차질에 따른 물류비 상승과 보험료 부담 확대까지 더해질 경우 악화 폭은 더 커질 수 있으며, 이는 결국 루피 약세와 물가 상승 압력을 동시에 높이는 요인으로 작용할 전망이다.

한편, 최근 미국 재무부 산하 해외자산통제국(OFAC)이 발표한 Russia-related General License 133은 인도 입장에서 단기 숨통을 틔워주는 조치로 해석할 수 있다. 해당 조치는 3월 5일 이전 선적된 러시아산 원유에 대해, 인도 항구에서 하역되고 구매자가 인도 법인일

경우 4월 4일까지 인도향 조달을 허용하는 내용을 담고 있다. 올해 인도가 러시아산 원유를 배럴당 4~13달러 할인된 가격에 확보해왔고, 러시아산 원유 수입 비중 역시 1월 21%까지 낮아지긴 했지만 과거 최대 43%를 기록한 바 있다는 점을 감안하면, 향후 러시아산 조달 비중이 과거와 유사한 수준으로 확대될 경우 국제유가 상승에 따른 충격은 일부 완충될 수 있다. 다만, 과거와 같은 큰 폭의 할인율이 다시 적용될 수 있을지는 미지수이며, 설령 할인된 가격에 구매가 가능하더라도 이는 유가 상승 부담을 일부 완화하는 데 그칠 뿐, 중동발 지정학 리스크 자체를 해소하는 요인은 아니라는 점에서 한계가 있다는 판단이다.

종합하면, 현재 인도 증시의 핵심 변수는 외국인 수급의 개선 여부인데, 최근 IT 업종의 구조적 불확실성과 중동발 유가 리스크가 동시에 부각된 만큼 단기간 내 외국인 자금의 본격적인 복귀를 기대하기는 쉽지 않은 상황이다. 따라서 대외 변수 완화 여부가 확인되기 전까지 지수의 추세적 반등 가능성은 제한적일 것으로 전망한다.

2026년 3월 10일 | Global Asset Research

해외채권

유가 급등은 브라질에 호재이지만..

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.

해외채권 Analyst 허성우
deanheo@hanafn.com

- 브라질은 원유(Crude oil) 순 수출국. 국제 유가 급등으로 브라질 원유에 대한 수요와 무역수지는 큰 폭으로 늘어날 전망
- 다만, 수입 측면에서는 디젤과 휘발유 가격 상승이라는 부담을 안게 됨
- 3월 인하는 그대로 단행될 가능성 있지만 인하 폭은 예상보다 더딜 수 있음. 유가 발 물가 압력 가중되는 상황에서 추세적 하락 확인되지 않는다면 장기 금리 반등 가능성 유효

브라질 금리 급등 원인은

3월 국제 유가 급등의 원인은 명확하다. 중동 전쟁으로 인한 공급 부족 우려가 수요를 압도하고 있기 때문이다. 전쟁이 2주 차에 접어들면서 지정학적 리스크는 유가를 배럴당 $25~$30 가까이 끌어올린 결정적인 요인이 되었다. 단순히 심리적 불안을 넘어 호르무즈 해협 봉쇄, 사우디 정유 시설 가동 중단, 카타르 LNG 시설 폐쇄 등 실질적인 공급망 붕괴 리스크가 가격에 반영된 결과이다.

시계열을 넓혀보면 올해 초까지 유가를 낮췄던 주된 요인은 충분한 공급량이었으며, WTI 국제 유가는 배럴당 $60을 하회하기도 했었다. 이후 유가는 점차 반등했으나, 당시에는 지정학적 리스크보다는 경제 활동에 따른 정상적인 수요 증가가 가격 상승을 주도하며 유가를 지지했다. 그러나 2월 말부터 상황이 변했다. 수요와 기타 공급(증산/감산, 생산 등)의 영향력은 미미하지만, 전쟁으로 인한 지정학적 리스크가 유가 급등의 동력으로 작용하고 있다.

이러한 가운데 아야톨라 알리 하메네이의 아들인 모즈타바 하메네이가 이란의 새로운 최고 지도자로 선출됐다. 이는 이란이 기존 전략을 수정하지 않을 가능성을 내포한다. 아버지와 마찬가지로 보수주의자인 모즈타바는 전쟁을 포함한 정책 전반에서 연속성을 유지하는 것을 목표로 할 가능성이 높다.

결국 이란의 전쟁 지속 능력과 미국의 위협에 대한 판단에 따라 전쟁이 단기간에 끝날 가능성은 낮아 보이며, 모즈타바가 비록 실용주의적 면모를 갖췄다는 평가가 있음에도 불구하고 대체로 기존 노선을 고수할 것으로 예상된다.

미국 에너지정보청(EIA)에 따르면, 브라질은 2023년 기준 원유(Crude oil) 생산 글로벌 9위 국가이다. 원유 부문에서 확실한 순 수출국 지위를 굳혔으며, 2014년부터 원유 관련 무역수지 흑자를 유지하며 점차 수출 비중을 늘려왔다. 하지만 원유 생산량에 비해 휘발유나 디젤로 가공하는 정제 설비가 부족하다는 구조적 한계가 있다.

실제로 2025년 기준 휘발유 수입은 전년 대비 10%, 디젤 수입은 13% 증가하며 원유를 팔아 번 돈으로 비싼 정제유를 다시 사와야 하는 악순환이 이어지고 있다.

현재 국제 유가가 배럴당 $100을 돌파함에 따라 전쟁권 밖에 있는 브라질 원유에 대한 글로벌 수요와 무역수지는 큰 폭으로 늘어날 것으로 보이지만, 수입 측면에서는 디젤과 휘발유 가격 상승이라는 부담을 안게 된다. 또한 브라질 농업의 핵심인 비료는 이란 지역 생산 비중이 높아, 공급 차질이나 가격 폭등 시 농산물 수출 경쟁력이 약화될 위험이 있다.

이러한 대외 불확실성 속에서 브라질 중앙은행의 3월 첫 금리 인하는 예정대로 단행될 가능성이 높으나, 인하 폭은 예상보다 더딜 수 있다고 판단한다. 현재까지 발표된 IPCA 물가는 목표치 상단(4.5%)을 하회하고 있지만, 유가 발 물가 압력이 가중되는 상황에서 추세적 하락이 확인되지 않는다면 금리 인하 기조 속에서도 장기 금리는 오히려 반등할 여지가 크다.

페트로브라스(Petrobras)는 3월 초 중동 전쟁으로 인한 유가 변동성이 심해지자, “국제 시장의 일시적인 변동성을 국내 연료 가격에 즉각 전가하지 않겠다”고 발표한 바 있다. 정부가 대주주이기에, 이는 룰라 정부의 강력한 물가 안정 의지를 보여준 것으로 해석할 수 밖에 없다. 국제 유가보다 국내 가격을 낮게 유지하기 위해 정부가 예산을 들여 보조금을 지급할 경우, 정부 지출 확대 우려로 이어질 수 있다. 따라서 최근 브라질 국채 금리 급등은 유가 상승에 따른 인플레이션 우려도 있겠지만, 10월 선거를 앞두고 지지율에 민감한 에너지 가격을 정부가 통제하려는 정치적 리스크도 작용했다는 판단이다.

2026년 03월 10일 | 기업분석_기업분석(Report)

RFHIC (218410)

나올 재료 감안 시 이번엔 텐베거가 예상됩니다

BUY (유지)

목표주가(12M)	100,000원(상향)
현재주가(3.09)	63,200원

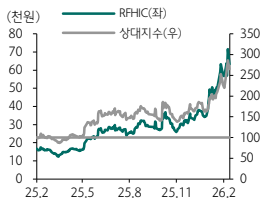
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	1,102.28
52주 최고/최저(원)	71,500/12,240
시가총액(십억원)	1,678.2
시가총액비중(%)	0.28
발행주식수(천주)	26,553.4
60일 평균 거래량(천주)	454.2
60일 평균 거래대금(십억원)	21.3
외국인지분율(%)	24.99
주요주주 지분율(%)	
조덕수 외 20 인	33.46
국민연금공단	6.10

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	174.9	246.2
영업이익(십억원)	28.5	46.2
순이익(십억원)	28.7	42.4
EPS(원)	938	1,447
BPS(원)	12,865	14,224

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025P	2026F
매출액	111.4	114.9	185.6	254.5
영업이익	0.3	1.5	30.5	49.7
세전이익	7.4	25.0	37.2	52.4
순이익	17.4	25.7	28.7	43.5
EPS	652	969	1,084	1,638
증감율	526.92	48.62	11.87	51.11
PER	27.68	13.52	30.12	43.65
PBR	1.58	1.05	2.43	4.78
EV/EBITDA	52.08	24.94	21.50	28.30
ROE	6.24	8.60	8.93	12.27
BPS	11,423	12,453	13,429	14,946
DPS	100	100	100	100

Analyst 김홍식 pro11@hanafn.com
RA 이상훈 sanghunlee0121@hanafn.com

12개월 목표가 10만원으로 상향, 이익 전망치 보수적/재료 많아 주가 전망 낙관적

RFHIC에 대한 투자의견을 매수로 유지한다. 1) 전세계 각국이 5G SA 도입에 나서고 있고, 2) 방산에선 레이시온, 통신에선 에릭슨이 주요 공급처로 부상하는 양상이며, 3) 어닝 서프라이즈 행진이 2026~2027년에도 이루어질 것이고, 4) NXP의 통신 사업 부문 철수와 더불어 미국/EU의 중국 장비/부품 규제 강화로 공급 사이드에서 RFHIC에 우호적인 환경이 조성되고 있으며, 5) 높은 주가 상승에도 불구하고 역사적 Multiple 수준을 감안하면 여전히 저평가되어있기 때문이다. 한편 RFHIC의 12개월 목표주가를 100,000원으로 상향 조정한다. 이익 전망치를 상향 조정한 데다가 최근 글로벌 통신장비 업체 주가가 크게 상승한데 따른 결과이다. 목표주가 10만원은 2026년 실적 기준 PER 60배, PBR 6배에 해당하는데 해외 피어 그룹 및 역사적 RFHIC Multiple 추이와 비교하면 높지 않은 수준이다. 현재 RFHIC는 글로벌 업체들과의 대규모 공급 계약을 추진 중이다. 따라서 향후 추가적인 이익 전망치 상향 조정이 이루어질 가능성이 높고 Multiple 팽창이 일어날 전망이다. 최근 1년간 주가가 크게 오른 상황이지만 재료 감안하면 아직도 주가가 한참 더 오를 것이란 판단이다.

레이시온에 에릭슨까지 매출처 확대 전망, 주가 수준 결코 높지 않다

최근 RFHIC는 세계적인 방산업체인 레이시온과 500억원에 달하는 전력 증폭기 공급 계약을 체결하였다. 오랜만의 대형 수주이다. 그런데 이러한 이벤트가 수개월내 추가로 나올 공산이 커 보인다. 현재 장비 수급 상황으로 보면 그렇다. 미국 주파수 재할당 및 신규 주파수 경매 이후 연내 에릭슨 벤더로 선정되면서 통신장비 부문에서 대규모 수주가 이루어질 가능성이 높고 레이시온으로부터 추가 공급 계약이 예상된다. 과거 이력을 감안하면 에릭슨+레이시온 관련 매출액이 연간 1,000억원을 넘길 수 있는 상황이라 향후 RFHIC의 실적 전망치 상향 조정이 이루어질 가능성이 높고 이를 감안하면 현재 주가 수준이 결코 높지 않은 수준이라고 평가한다.

시장의 예상치를 뛰어넘는 성과 낼 것, 과거 2019년 KMW를 보는 듯하다

최근 시장 수요/공급 상황을 감안하면 RFHIC의 시장 기대를 상회하는 어닝 서프라이즈 행진은 올해 내내 지속될 가능성이 높다. 마치 2019년 국내 5G 도입 당시의 KMW를 연상하게 하는데 수요가 증가하는 가운데 공급업체가 부족한 상황이 연출되고 있기 때문이다. 미국/EU의 중국 장비/부품 제재가 확대되면서 RFHIC와 RF머트리얼즈 신규 매출처가 증가하는 상황이며 NXP가 사실상 통신 부문에서의 철수를 선언했다. 그런데 미국을 비롯한 글로벌 통신사들의 5G SA 도입이 본격화되고 있으며 규제 기관은 주파수 재할당 및 신규 주파수 공급에 한창이다. 2026년에는 RFHIC가 일반적인 투자가들의 예상을 뛰어넘는 성과를 낼 가능성이 높다. Multiple 팽창이 크게 나타날 것이라 높은 관심이 요구된다.

2026년 03월 10일 | 기업분석_Earnings Review

DN오토모티브 (007340)

글로벌에서 가장 저평가된 공작기계 회사

Not Rated

목표주가(12M)	N/A
현재주가(3.9)	26,300원

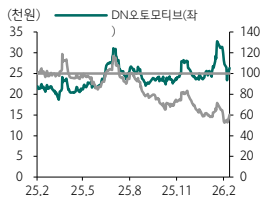
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,251.87
52주 최고/최저(원)	32,800/18,650
시가총액(십억원)	1,538.8
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	58,510.9
60일 평균 거래량(천주)	194.8
60일 평균 거래대금(십억원)	5.3
외국인지분율(%)	4.65
주요주주 지분율(%)	
김상헌 외 5 인	52.16
국민연금공단	5.14

Consensus Data

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

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023	2024
매출액	931	3,156	3,269	3,435
영업이익	90	422	490	523
세전이익	94	254	390	422
순이익	81	181	275	285
EPS	1,618	3,620	5,499	5,383
증감율	76.0	123.8	51.9	(2.1)
PER	8.9	3.5	2.7	3.4
PBR	1.0	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	5.9	6.0	4.9	5.0
ROE	11.4	20.7	24.1	16.4
BPS	14,369	17,646	22,939	30,093
DPS	2,000	2,500	3,000	1,000

Analyst 송선재 sunjae.song@hanafn.com

4Q25 Review: 영업이익률 15.5% 기록

DN오토모티브의 4분기 매출액/영업이익은 5%/24% (YoY) 증가한 9,686억원/1,500억원(영업이익률 15.5%, +2.4%p (YoY))을 기록했다. 2024년 9월 합병된 튜브의 매출 기여가 3분기까지 있었다는 점에서 이를 제거한 기준의 외형 성장률은 3분기 +4% (YoY) 대비 4분기 +5% (YoY)로 높아졌다. 방진제품/축전지/튜브 사업으로 구성된 DN오토모티브의 매출액 증가율이 +5%였고, 연결 자회사인 DN솔루션즈의 매출액 증가율도 +5% (YoY)를 기록했다. 수출 비중이 높은 특성상 원/달러 환율상승(+4% (YoY))에 따른 외형 성장 효과가 있었던 것으로 추정한다. 영업이익률은 15.5%를 기록하면서 2.4%p (YoY), 2.6%p (QoQ) 상승했다. DN오토모티브 본사의 영업이익률이 10% 이상으로 상승했고, DN솔루션즈의 영업이익률은 18.1%(+1.4%p (YoY), -0.8%p (QoQ))로 여전히 높은 수준이었다. 고부가 제품 위주의 믹스 효과와 미국 등 수출 물량에 대한 환율 효과가 긍정적인 기여를 했다는 판단이다. 2025년 연간 매출액/영업이익은 7%/1% (YoY) 증가한 3.68조원/5,279억원, 영업이익률은 0.8%p (YoY) 하락한 14.4%로 마감되었다. 이 중 DN솔루션즈의 매출액/영업이익이 2.21조원/4,116억원(+4%/+0% (YoY)), 영업이익률 18.7%(-0.7%p (YoY))을 기록했다. 자세한 실적 내용은 사업 보고서가 나오면 추가 분석할 것이다.

독일 Heller의 지분 100%를 2,532억원에 인수

DN솔루션즈가 1월 27일부로 독일 Heller Holdings에 대한 인수를 완료했다. 총 취득금액은 지분 100%에 대한 현금 2,532억원이다. Heller는 1894년 설립된 공작기계 제조 업체이고, 특히 초정밀 밀링(Milling)/터닝(Turning) 기술을 기반으로 크랭크 샤프트 및 캠 샤프트 등 제품 공정에 특화된 머시닝 센터(Machining Center)의 기술력을 축적한 회사로 알려져 있다. 고객사는 자동차/항공우주/에너지/농기계 등이고, 독일/미국/중국/영국 등 5개 지역에 생산 시설을 보유 중이다. 2024년 매출액은 7,917억원(-5%), 순이익은 -536억원(적전)을 기록했다. DN솔루션즈는 하이엔드 공작기계로의 라인업 강화 및 유럽 내 생산 기지와 영업망을 확충하기 위해 Heller를 인수했다고 밝혔다. 공작기계 제품의 특성상 거래관계가 없던 고객을 확보하기 위한 시간/노력을 줄여줄 수 있다는 점과 DN솔루션즈의 재무적 부담이 크지 않고, DN그룹의 M&A 노하우가 풍부하다는 점 등에서 인수후 통합 작업(PMI) 이후 실적 개선 및 시너지 효과에 대한 기대감을 가질 수 있다는 판단이다.

현재 P/E 5.3배 수준으로 저평가

현재 시가총액이 1.5조원이다. 2025년 지배주주순이익은 2,816억원으로 예상치 2,400억원을 상회했다. P/E는 5.3배에 불과하다(vs. 글로벌 공작기계 회사들은 10~20배). 방진제품과 공작기계 부문에서 글로벌 경쟁력을 갖추고 있고, 연결 및 공작기계 영업이익률이 14%/18% 이상으로 수익성이 높다는 점에서 현재 Valuation은 저평가라는 판단이다.

2026년 3월 10일 | 기업분석

케이카 (381970)

케이카 사기 좋은 날

Not Rated

목표주가(12M)	Not Rated
현재주가(03.09)	14,310원

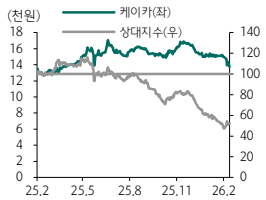
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,251.87
52주 최고/최저(원)	17,080/12,690
시가총액(십억원)	669.8
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	48,820.8
60일 평균 거래량(천주)	104.2
60일 평균 거래대금(십억원)	1.6
외국인지분율(%)	8.77
주요주주 지분율(%)	
한앤코오토서비스홀딩스유한회사 외 1 인	72.21

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	2,451	2,549
영업이익(십억원)	79	84
순이익(십억원)	52	58
EPS(원)	1,077	1,182
BPS(원)	4,836	4,676

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023	2024
매출액	1,902	2,177	2,048	2,302
영업이익	71	50	59	68
세전이익	63	40	42	57
순이익	47	30	28	44
EPS	1,004	631	590	912
증감율	66.8	(37.2)	(6.5)	54.6
PER	34.0	18.3	19.9	14.0
PBR	6.0	2.3	2.4	2.7
EV/EBITDA	15.7	7.6	6.9	7.0
ROE	17.0	12.4	12.1	19.5
BPS	5,729	5,112	4,876	4,686
DPS	750	760	760	1,150

Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

2025년 영업이익 760억원(+12%)

케이카의 2025년 매출액은 6% (YoY) 증가한 2조 4,388억원, 영업이익은 12% 증가한 760억원(영업이익률 3.1%)을 기록했다. 국내 유효시장 점유율은 12.7%로 2024년 대비 0.4%p 상승했다. 2025년 연간 중고차 판매대수는 15.6만대로 전년과 유사한 수준을 유지했다. 케이카의 2025년 실적 성장을 견인한 것은 경매 부문이었는데, 판매 대수가 7% (YoY) 증가했고, 매출은 26% 증가하면서 매출 비중이 10%까지 확대되었다. 반면 소매판매량은 연간 정체된 모습을 보였고, ASP가 4% 상승하며 소매 매출액은 4% 성장에 그쳤다. 국내 중고차 시장 자체의 위축(연간 -2% 감소) 영향이 컸는데, 2025년 상반기 소비심리가 악화되었고, 금리가 상대적으로 높은 수준에서 유지되었던 이유가 주요했다.

2026년에도 성장 기대감 유효

케이카는 2026년에도 매출과 이익 성장을 기대하고 있으며, 기존 사업의 안정적 성장과 더불어 신규 사업의 기여도 상승을 기대하고 있다고 밝혔다. 케이카는 4월부터 C2C 개인간 중개 신사업을 개시할 예정인데, 케이카는 개인간 거래에서 발생하는 소비자 불편을 케이카 비즈니스 모델을 통해 해소하는 솔루션을 제공할 예정이고, 중장기적으로는 플랫폼 경쟁력을 강화하는 것으로 목표로 하고 있다. 국내 개인간 중고차 거래 시장 규모는 연간 약 50~60만대 규모이고, 개인간 거래 비중이 50% 이상으로 높기 때문에 케이카의 시장 지배력의 지속적인 강화가 기대된다.

배당수익률 8% 이상, 안정적인 투자처로 주목할 것

지금 케이카를 주목해야하는 이유는 명확하다. 케이카는 2024년 연간 주당 배당금 1,200원을 지급했는데, 2026년에도 순이익 성장을 가정한다면 최소 1,200원(분기당 300원 가정)의 배당을 기대할 수 있다. 현재 주가 대비로는 8% 이상의 배당수익률이다. 배당성향이 40% 이상이기 때문에 분리과세 대상이기도 하다. 국내 증시가 어지러운 시점에서 케이카만큼 안정적인 투자처도 드물다는 판단이다. 현재 케이카의 P/E(Fwd)는 12배 수준으로 국내 MS 1위의 지위와 시장 점유율 확대 기조를 감안하면 주가 역시 저평가되어있는 상태이다.

2026년 3월 10일 | 산업분석

운송

2월 인천공항 수송실적: 기저 효과 지속, 고유가는 부담

Neutral

Top Picks 및 관심종목

*CP 2026년 3월 9일

대한항공(003490)
BUY | TP 32,000원 | CP 22,400원

진에어(272450)
BUY | TP 8,500원 | CP 5,970원

2월 인천공항 여객수송실적 637만명(+7% (YoY))

2026년 2월 인천공항 여객수송실적은 전년 동월 대비 7% 증가한 637만명을 기록했다. 설날 효과를 소거한 1~2월 합산으로는 6% (YoY) 증가했다. 2025년 항공참사에 따른 기저 효과가 당분간 지속될 것으로 예상된다. 중국/일본 노선 여객 수송량이 25%/14% (YoY) 증가했고, 미주/유럽도 각각 3%/8% 증가했다. 동남아 노선은 -6% (YoY)로 부진한 수요가 지속되는 중이다. 2월 인천공항 환승객은 3% (YoY) 감소한 55.7만명(환승 여객 비중 8.8%)이었다. 항공사별로는 대한항공/아시아나항공이 여객량이 각각 +4%/-15% (YoY) 변동했고, 진에어/티웨이항공/제주항공은 9%/20%/17% 증가했다.

2월 인천공항 화물수송실적 21.4만톤(+1% (YoY))

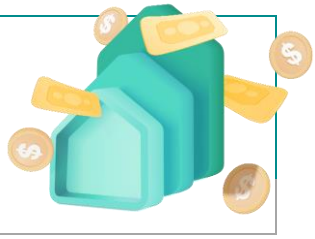
2월 인천공항 화물수송실적은 1% (YoY) 증가한 21.4만톤을 기록했다. 주요 루트인 중국/동남아/미주/유럽 지역 수송량이 -2%/-8%/+3%/+5% (YoY) 변동했다. 대한항공의 화물 수송량은 3% (YoY) 증가했고, 아시아나항공은 78% 감소했다.

고유가/고환율에 대비하는 항공사의 자세

WTI가 $100 이상으로 상승했고, 환율도 1,500원 안팎으로 움직이며 항공사 비용에 큰 부담이 실리고 있다. 항공사의 경우 유류할증료 부과로 유류비 상승분의 50% 수준을 상쇄 가능하나, 고유가가 장기화 될 경우에는 영업이익이 큰 폭으로 감익할 가능성이 높다. 또한 고환율로 인한 전반적인 비용 상승 효과가 동반되면서 항공사의 비용 부담이 추가적으로 증가하는 점도 부정적이다. 다만 대한항공의 경우 파생상품을 통한 유류비 헷지를 시행하고 있고, 외화 매출 비중이 높기 때문에 상대적으로 충격 강도가 낮을 것으로 전망된다. 따라서 현 시점에서는 저점 매수 관점에서 접근이 유효하다는 판단이다. 기본적으로 항공사가 비축하고 있는 항공유 재고가 있기 때문에 1~2달 안에 유가가 진정될 경우 실제 비용에 미치는 영향은 크지 않을 예정이다.

Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

자재수급 리스크에 따른 단기 관망 의견



건설 Weekly | 2026.3.10

Analyst 김승준 sjunkim@hanafn.com

Analyst 하민호 minhoha@hanafn.com

주간 동향 및 이슈

주간 투자 전략 및 이슈 점검

- 수익률은 건설업이 코스피 대비 3.1% 상회했다. 지난 주 수급은 기관과 연기금이 매도, 외인이 매수했다. 기관은 HDC현대사업개발을 매수했으며, 현대건설과 삼성물산을 매도했다. 외인은 현대건설과 대우건설, 삼성물산을 매수했으며, GS건설을 매도했다. 전반적으로 크게 하락한 가운데, 상대적으로 원전주(현대건설)과 주택주(HDC현대산업개발)가 하락폭이 작았다.
- 주요 지표로 전국 매매수급동향은 96.5으로 하락했다(-0.20%p). 수도권에서의 매수 분위기가 둔화되고 있다. 전국 아파트 매매가는 27주 연속 상승(+0.04%), 전세가는 38주 연속 상승했다(+0.07%). 수도권 매매가는 53주 연속 상승(+0.07%), 전세가는 54주 연속 상승했다(+0.09%). 서울 매매가는 58주 연속 상승(+0.09%), 전세가는 55주 연속 상승(+0.08%)했다. 지방광역시와 기타지방 매매가는 모두 18주 연속 상승했다(각각 +0.01%, +0.02%). 전세가는 지방광역시 31주 연속 상승, 기타지방 27주 연속 상승했다(각각 +0.06%, +0.04%). 광역시별 매매가는 인천(+0.02%), 부산(+0.03%), 울산(+0.09%)이 상승, 대구(-0.02%), 대전(-0.01%), 광주(-0.01%)는 하락했다.
- WTI가 100달러를 상회했는데, 이란 분쟁 및 호르무즈 해협 폐쇄 장기화로 분위기가 바뀌어가고 있다. 중동 전체의 원유 수출량 중 약 70~80%가 호르무즈 해협을 지나간다. 이는 전 세계 해상 원유 물동량의 약 25%, 전세계 석유 소비량의 약 20%다. 호르무즈 해협 이용 비중은 국가별로 사우디는 70~80%, UAE는 55~70%, 이라크는 90%, 쿠웨이트와 카타르는 100%다. 사우디는 홍해 쪽 얀부 항구를 통해 일부 우회수출이 가능하지만, 공급에 한계가 있다. UAE는 푸자이라 항구로 우회하고 있어 타국가 대비 호르무즈 해협 의존도가 낮다. 이라크는 바스라를 통해 수출을 주로 하기 때문에, 호르무즈 해협 의존도가 매우 높다. 쿠웨이트와 카타르는 해협 쪽으로만 항구가 있어, 우회할 수 없다. 이에 중동 국가들 중에서 감산을 하는 사례가 나타났으며, 더 나아가 공급 불가항력을 선언하는 사례가 늘어나고 있다(카타르, 쿠웨이트, 여천NCC).
- 호르무즈 폐쇄 장기화의 영향은 유가뿐 아니라 수급에도 미친다. 원유 수급이 원활하게 이루어지지 않아, 공장의 가동률이 하락할 수 있기 때문이다. 건축제품 중 철근과 콘크리트를 제외하고는 대부분 석유화학 제품이므로, 석유화학 가동률 하락은 자재 수급 문제로 이어질 수 있다. 이에 따라 국내 주택업종에는 가격 상승 리스크뿐 아니라 자재 수급에 따른 공기 지연 이슈도 발생할 수 있다. 코로나 이후 아파트 수주 계약 시 공사 기간을 늘려서 과거에 비해 여유가 있다. 따라서 1~2달 공기 지연이 지체보상금으로 이어질 우려까지는 아니다. 하지만 원가에서 타격이 있을 수 있으며, 이는 건설사의 이익률 하락으로 이어질 수 있다.
- 단기 변동성이 심한 구간이다. 이란 분쟁과 관련하여 결과를 예측하기란 매우 어렵다. 시나리오로 볼 경우 종전 및 핵협상이 원활이 진행된다면, 재건 및 이란개발 테마로 삼성E&A가 수혜다. 단기 휴전으로 유가가 회복될 경우, 자재 가격 및 수급 우려 해소로 국내 주택주가 수혜다. 2주 이상 지속 시 자재 가격, 수급 우려, 금리 상승 우려 등 모든 건설주에 좋지 않다.

HANA US Weekly

해외주식분석실 | 2026.3.9

Analyst 강재구 jaekoo.kang@hanafn.com

RA 이재은 jaeeunlee@hanafn.com

주간 이슈: 엔비디아-수출 규제 노이즈와 중동 리스크가 야기한 변동성은 매수 기회

단기 노이즈가 있더라도 펀더멘털 견조한 엔비디아 매수 기회

- 미국 상무부의 미국 AI용 반도체 수출 규제 강화(허가제 도입) 소식이 있었다. 엔비디아의 단기 투자심리를 약화시킬 수도 있으나, 장기적인 펀더멘털이나 수요 자체를 훼손할 가능성은 제한적이다. 낮아진 엔비디아의 밸류에이션도 매력적이다. 12개월 선행 기준 EV/Sales는 11.4배(5년 평균 17배, 2년 평균 17.1배), PER은 21.4배(5년 평균 43.6배, 2년 평균 38.1배), EV/EBIT은 17.2배(5년 평균 32.4배, 2년 평균 26.3배)다. 월간 자료에서 주장한 Buy The Dip 관점의 접근이 유효하다.
- 공식적으로 확정되진 않았으나 수출 수량별 차등 허가제 가능성이 대두됐다. 로이터에 따르면 1,000개 미만의 소규모 수출의 경우 비교적 간단한 심사를 거치지만 수출업체들(엔비디아, AMD 등)은 지속적으로 모니터링해야 한다. 수입업체는 감시를 받으면서 '클러스터링 방지 소프트웨어'를 의무적으로 설치하고 사용하는 데 동의해야 한다. 칩들을 물리적으로 연결해 거대한 슈퍼컴퓨터로 만드는 것을 막기 위함이다. 10만 개 이하의 중/대규모 수출의 경우 수입 국가와 미국 사이에 정부 차원(G2G)의 안보 보증이 필요하다. 초대형 수출(20만 개 이상)의 경우 수입국이 미국 내 AI 인프라에 직접 투자해야 하는 조건이 논의되고 있다. 필요할 경우 미국 수출통제 담당 공무원이 해외 데이터센터를 현장 점검할 수 있는 강력한 권한도 포함될 전망이다.
- 미국 정부가 수출 규제를 추진하는 이유는 중국 정부의 GPU 우회 조달을 막기 위해서다. 미국 정부는 AI를 국가 안보 차원에서 중요하게 인식하고 있으며, 중국과의 패권 경쟁에서 기술 격차를 벌리는 것이 목적이다. 컴퓨팅(GPU) 공급을 끊어 강제적으로 중국의 AI 모델 개발 속도를 늦추려는 의도일 것이다. 트럼프 1기, 바이든 행정부에 걸쳐 고성능 칩뿐만 아니라 미국산 제조 장비 수출까지 막았다. 트럼프 2기에도 첨단 반도체 수출을 금지하고 있으나, 중국 기업들은 제3국을 통해 우회 수입하거나, 데이터센터에 원격으로 접속해 AI 클라우드를 빌려 썼을 가능성이 있다고 미국 정부는 판단한 것으로 보인다.
- 미국 정부의 규제 검토 소식과 최근 불거진 미국과 이란의 지정학적 충돌은 엔비디아의 단기 투자심리엔 부정적이겠지만 치명적인 악재는 아니다. 수출 규제는 승인 절차로 인해 AI를 도입하려는 국가들의 매출 인식 지연, 사후 관리 의무로 인한 비용 발생 등의 문제를 야기할 수 있다. 중동의 리스크는 매크로 불확실성을 자극해 주가 변동성을 확대할 수도 있다. 다양한 노이즈에도 불구하고 엔비디아의 펀더멘털을 지켜줄 것으로 생각하는 요인은 강력한 수요와 공급 제약이다. 현재 엔비디아 제품의 수요는 초대형 플랫폼 기업들의 강력한 자본지출 덕분이다. 수출 허가가 지연된 제품이나 매크로 우려로 발생할 수 있는 일시적 이탈 물량조차 초거대 기술 기업들이 흡수할 여지가 충분하다.
- 엔비디아의 실적 가이던스에 중국 매출을 반영하지 않은 점도 긍정적이다. 미국 상무부의 수출 규제가 언급되기 전 엔비디아는 H200 생산을 중단하겠다고 발표했다. 제한적인 TSMC의 생산라인에서 중국 수출용 H200을 생산하는 대신 베라 루빈(Vera Rubin) 양산으로 교체하려 한다. 작년 12월 미국 정부로부터 H200 수출 승인이 났지만 지난 2월 상무부는 H200의 수출 승인 건수가 없다고 밝혔다. 엔비디아는 규제가 야기한 기회비용 대신 고가의 신제품 양산에 부족한 TSMC의 생산능력을 활용하기로 결정한 것이다. 중국의 우회 수입 가능성도 감안했을 것이다. 엔비디아의 경쟁사 대비 강점 중 하나는 CoWoS를 많이 확보하고 있다는 점이다. 고가의 신제품 공급에 집중함으로써 시장 점유율을 더욱 견고히 하고 기업의 이익도 빠르게 개선할 것으로 기대한다.

산업 Issue

2026년 3월 9일 | 글로벌 리서치

글로벌 전력기기/에너지

데이터센터 NIMBY와 트럼프의 대책

트럼프의 전기요금 납부자 보호 서약

예정대로 트럼프 대통령이 '전기요금 납부자 보호 서약(Ratepayer Protection Pledge)'을 발표하며 아마존, 구글, 메타, 마이크로소프트, 오픈AI, 오라클, xAI가 서명했다. 요지는 전기를 사용하는 데이터센터 운영 기업들이 직접 필요한 전력 자원을 '짓거나, 가져오거나 또는 구입해(*Building, Bringing or Buying*)' 자체적으로 수요를 충족하는 것이다. 신규 전력 인프라에 대한 업그레이드 비용도 부담해야 하며 여기에는 일반 가구에 비용 전가가 발생하지 않도록 하는 네트워크 개선 비용도 포함된다. 추가적으로 데이터센터 건설 지역의 유틸리티 사업자 및 관할 주정부와 신규 요금체계를 협상해야 하며 구축된 전력 및 관련 인프라에 대해서는 실제 전력 사용 여부와 무관하게 요금을 지불해야 한다. 11월 중간선거 이전 데이터센터를 확충하면서도 국민에게 부담을 주지 않겠다는 의지를 드러낸 것으로 해석된다.

소비자 전력 요금 인플레로 인한 NIMBY 대응책으로 해석

국제에너지기구(IEA)는 2월 공개한 연례 보고서(Electricity 2026)에서 2026-2030년 전세계 전력 수요가 연평균 3.6% 속도로 증가할 것으로 전망했다. 지난 10년 평균(2.8%) 대비 가속화되는 수준이다. 미국에서 데이터센터는 최근 1) 착공 건수, 2) 예상 Capex 규모, 3) 용량 등 모든 지표에서 가속화하는 흐름을 보이며 데이터센터發 전력 수요 급증 흐름을 증명하고 있다.

다만 여기서 발생하는 문제는 주민들에게 번지는 전력 요금 인플레이션 현상이다. 예를 들어 미국 내에서도 통신, 전력 등 인프라와 세금 혜택 등의 이점으로 데이터센터가 가장 밀집된 곳은 북부 버지니아 지역이다. 전력 요금 상승은 데이터센터 밀집 지역뿐 아니라 해당 권역 전반의 부담을 가중한다는 점에서 부담이 된다. 버지니아 24/25년 용량시장 입찰에서 PJM 내에서도 상대적으로 높았던 요금이 25/26년 입찰에서는 다른 지역과의 요금 격차가 사라진 바 있다. 버지니아주의 전력요금 인상률은 13%로 미국 평균 인상률(5.1%) 대비 2.5배 수준이다. 이외에도 소음과 용수 문제 인근 주민들의 데이터센터 NIMBY 현상을 야기하는 요인들이다. 트럼프는 올해 초에도 PJM에 전기요금 급등 완화책을 요구한 바 있다.

BTM 수혜 관점 유지

이번 전기요금 납부자 보호 서약은 기대보다 구체성이 떨어지는 발표였으나 여전히 BTM에 우호적인 정책이다. 이번 서명에 참여한 하이퍼스케일향으로 추가적인 계약을 체결할 가능성이 높은 발전기(CAT, CMI), 온사이트(BE), 데이터센터 인프라(VRT, ETN) 업체의 수혜가 예상된다.

Analyst 김시현
sihyun_kim@hanafn.com

단기 투자유망종목

글로벌투자분석실

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
S-Oil (010950.KS)	3/9	129,700	128,700	-0.77%	• 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	415,000	-4.71%	• 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	76,600	4.50%	• 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	50,500	-2.51%	• 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	202,500	0.00%	• 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	170,300	3.71%	• RNA 기반 유전자치료 플랫폼을 바탕으로 희귀질환·항암 분야 파이프라인을 확장 중 • 기존 DNA 교정 대비 정밀도·안전성 차별화를 통해 기술이전(L/O) 가능성 부각
씨엠티엑스 (388210.KQ)	3/9	150,200	136,000	-9.45%	• 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	10,900	-8.02%	• 반도체, FCBGA 수요 증가에 따른 패키징 소재 증가 • 저수익성 Paste 제품을 상대적 고수익성 제품으로 재편하는 것을 추진 중

단기 투자유망종목 수익률

주간(This Week)		누적(YTD)	
수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
-3.75%	+2.22%p	+50.79%	+26.10%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	96,200	-1.84%	• 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	336,000	-4.95%	• 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	76,600	4.50%	• 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	96,100	-8.56%	• 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	46,800	-9.83%	• 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	142,600	-4.49%	• 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	415,000	2.47%	• 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	153,400	15.17%	• 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	173,500	44.70%	• 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	836,000	28.42%	• 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	174,100	52.19%	• 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	128,700	55.06%	• 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
+24.85%	+0.15%p	+24.85%	+0.15%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	25,905	-12.4%	• 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	13,235	-12.7%	• 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	23,255	-8.3%	• 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	21,820	67.8%	• 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	81.48	-1.7%	• 우량 배당주 선별 투자. 미국 상장 기업 중 펀더멘털(수익성, 경영 효율성, 현금흐름)이 우수하면서도 배당 수익률이 높은 '퀄리티' 기업들로 구성 • 정책 변화와 금리 변동성 확대 구간에서, 재무구조가 탄탄한 기업들은 하락 방어력이 높음. 성장보다는 안정성과 현금 창출에 집중하는 균형추 역할 기대
XLE (미국 에너지)	2026.01.02	45.65	56.57	23.9%	• 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	380.56	12.2%	• 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	34.20	11.5%	• 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.