하나증권 리서치센터 Morning Brief

# 하루에 하나

2026.3.17

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 | 23 | 24 | 25 | 26 | 27 | 28 |
| 29 | 30 | 31 | | | | |

**원/달러 환율**

1,497.50원 (+3.80원)

**KOSPI**

5,549.85 (+62.61, +1.14%)

**KOSDAQ**

1,138.29(-14.67, -1.27%)

**국고채 10년 금리**

3.680(-0.021%p)

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

www.hanafn.com


**Special Report**

| | |
|---|---|
| AI/디지털자산 | BLOCKCHAIN, NEW WORLD [이준호] |

**Global Asset Strategy**

| | |
|---|---|
| 글로벌 ETF Weekly | ETF 트렌드 & 포트폴리오: 이란, 엔비디아, FOMC [박승진] |
| New K-ETF | 코스닥150 액티브, 국내 바이오 액티브 [박승진] |
| New K-ETF | 코스피200 타겟위클리 커버드콜, AI반도체 TOP2+ [박승진] |
| DIN (Doo It Now) | 동트기 전이 가장 어둡다 [김두언] |
| 해외 크레딧 | 사모대출 환매 압박, 과거 사례를 거울삼아 볼 때 [이영주] |
| 신흥국 전략 | 전쟁 장기화가 인도 물가에 미칠 파장 [김근아] |
| 주간 하나채권 | 통화정책 차별화, 금리 차별화 [박준우, 허성우] |

**기업분석**

| | |
|---|---|
| BNK금융 | 1분기 NIM 상승과 대손비용 안정화, CET 1 비율 상승 기대 [최정욱] |
| KMW | 실적 확인하고 매수하시면 늦습니다 [김홍식] |
| DN오토모티브 | 밸류업의 조건들이 갖춰지고 있다 [송선재] |
| 포스코인터내셔널 | 모빌리티사업 밸류데이 후기 [유재선] |
| 두산 | 서버 구조의 변화는 중장기 성장의 근거 [김민경] |

**산업분석 Monthly & Weekly**

| | |
|---|---|
| 건설 | 부동산 대책 예고 [김승준] |
| 미국주식 | 인공지능 투자 계획은 여전히 견조 [강재구] |

**글로벌리서치**

| | |
|---|---|
| 미국 에너지 | 이란전쟁과 희토류 [김시현] |

**단기투자유망종목**

삼성전자, 현대차, 한화에어로스페이스, 포스코인터내셔널, 키움증권, 리가켐바이오, 노타, 쏠리드, 덕산하이메탈, CJ프레시웨이


하나증권

디지털자산

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 이준호 junholee95@hanafn.com

2026년 3월 17일 | Initiate

# AI/디지털자산

## BLOCKCHAIN, THE NEW WORLD

### (AI 에이전트와 토큰화 경제가 가져올 멋진 신세계)

### 2026년, 디지털 자산을 주목하라

2026년 하반기, 비트코인을 포함한 디지털 자산 전반의 강세를 예상한다. 트리거는 크게 4가지, 1) 반감기 사이클의 종료, 2) 국가들의 전략 자산 채택 가속화 및 직접 매입의 시작, 3) 미국을 필두로 한 글로벌 자본 시장의 제도화 및 시행, 4) 디지털 자산의 실물 경제에서의 활용이다. 벤저민 그레이엄은 '주식 시장은 단기적으로 투표소와 같지만 장기적으로는 저울과 같다'고 말했다. 이는 디지털 자산 시장에서도 유효하다. 국가 및 기관들의 투자와 채택은 늘어나고 있고 온체인 데이터는 역대 최고치를 갱신 중이지만 디지털 자산의 가격은 하락하여 괴리가 확대되고 있다. 트리거가 당겨지는 시점은 하반기다. 블록체인에 대한 신뢰 강화와 함께 괴리는 축소될 것으로 전망한다.

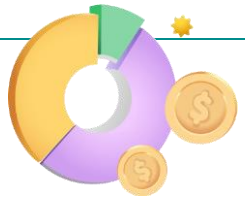
### AI 에이전트, 토큰화 경제가 온다. 블록체인과 함께

2026년은 디지털 자산 시장이 단순 투기 대상이 아닌 실질적인 효용 중심의 금융 인프라로 안착하는 변곡점이다. 이러한 대전환의 중심에는 AI 에이전트와 RWA(Real World Asset)라는 두 축이 있다. 각각 자산의 대행 권한과 범위를 확장하여 실물 경제를 디지털 환경으로 전환시키며, 과정에서 새로운 금융 화폐인 스테이블코인과 함께 성장할 것이다. 블록체인은 AI 에이전트와 토큰화 경제의 필수 인프라다. AI 에이전트의 신분증이자 화폐이며 RWA의 토대로 기능한다. 새로운 인프라로의 전환은 미국 정부의 국채 수요 창출을 위함이나 결제 비용 절감과 같은 일부 이해관계나 효율화라는 목적성이 아닌 기술적 당위성에 기초한다. AI의 시대에는 프로그래밍 가능한 금융이 필요하다. ERC-8004, x402의 결합으로 AI 에이전트의 경제 활동은 시작됐다. RWA는 발행량 270억달러를 돌파했고 하반기 미국을 중심으로 확장될 예정이다. 이미 거스를 수 없는 흐름이라는 점은 분명하다.

### 새 시대의 AI/금융 인프라를 선점할 수 있는 기업에 관심을 가질 시기

블록체인의 기술력과 실용성, 앞으로 그려나갈 미래에 대해 동의하나 디지털 자산 자체의 가치에 의문이 있다면 확실한 투자 방법은 인프라를 선점할 수 있는 기업을 선별하는 것이다. 탈중앙화라는 블록체인의 태생적 목적은 역설적으로 사용자 최접점을 장악한 초거대 플랫폼의 역학적 우위로 이어질 가능성이 있다. 이를 방어하기 위해 제도화가 진행 중이나 인프라를 장악한 기업은 분명한 경쟁력을 지닐 것이다. 거대한 패러다임의 전환 속에서 글로벌 기업들과 한국의 주요 기업들은 각자의 해자를 지키고 새로운 사업 기회를 확보하기 위해 대응에 나서고 있다. 해당 기업들에 대한 관심을 가질 시기다.

# 글로벌 ETF Weekly



HANA Global Weekly | 2026.3.16

Global ETF 박승진 sj81.park@hanafn.com

RA 신민건 mingun.shin@hanafn.com

## ETF 트렌드 & 포트폴리오: 이란, 엔비디아, FOMC

**지정학적 리스크가 더해진 변동성 국면. GTC와 FOMC에 대한 기대의 엇갈림: SMH, PAVE, MADE, QUAL, QGRO 활용**

- **글로벌 수급**: 지정학적 리스크가 금융시장 변동성 요인으로 작용하고 있으나, 글로벌 ETF 시장에서는 견고한 수급 흐름이 지속되고 있다. ETF 시장의 중심이 되는 북미지역 주식형 ETF 시장에서는 2주 연속으로 자금 유입 규모 감소 기조가 나타난 가운데, 선진 글로벌과 아시아태평양 지역의 주식형 ETF 시장까지 고르게 매수세가 유입되면서 선진국 주식형 ETF 시장으로 총 +225.6억달러가 순유입되었다. 글로벌 채권형 ETF 시장의 경우 선진국 채권형 ETF 시장에는 +108.4억달러가 유입되며 견고한 자금 유입 기조가 유지되었으나, 신흥국 채권형 ETF 시장에서는 -24.0억달러의 자금 유출이 재개되었다.

- **종목별 수급**: 미국 상장 ETF 종목들의 주간 자금 유출입 흐름을 살펴보면, 변동성 확대 흐름 가운데 일부 대표 지수형과 지역 배분 형태의 선택이 이루어지는 모습을 확인할 수 있다. 주식형 ETF 종목군에서는 VOO/SPY(S&P500)에 총 +121.9억달러, QQQ(NASDAQ100) +22.3억달러, VTI(US Total) +8.4억달러가 유입된 동시에 VEA(선진국), IEUR(유럽증시), EWY(한국증시), EWJ(일본증시) 등의 종목들에도 30억달러 이상의 자금이 유입되었다. 채권형 ETF 종목군의 경우 LQD(IG회사채), SGOV/BIL(초단기국채), SHV(단기국채), BND/AGG(US Total) 등을 중심으로 매수세가 유입되었고, JNK/USHY(HY회사채)와 EMB(EM USD), TLT(장기국채) 등에서는 투자자금이 유출되었다. 원자재 ETF 종목군에서는 원유선물을 추종하는 USO(+7.8억달러)와 금 현물 ETF GLD(+4.7억달러)와 함께 원유 가격 2배 인버스 레버리지 ETF인 SCO에 +2.7억달러 가량의 자금이 유입되었다.

- **ETF 포트폴리오**: 여전히 지정학적 리스크가 시장의 주요 변수로 자리하고 있다. 미국과 이란을 중심으로 한 대치 상황이 지속되고 있는 가운데 트럼프 대통령은 이란의 호르무즈 해협 봉쇄와 선박 공격의 상황에 맞서 이란의 자금줄이라고 할 수 있는 하르그섬의 봉쇄 시도에 나서고 있다. 호르무즈 해협 관련 리스크만 빠르게 해소될 수 있다면 유가를 앞세운 금융시장 불안 요인도 안정을 찾겠지만, 지금은 논리적 판단 보다는 체제 유지와 정치적 입지를 고려한 대립이 이어지고 있는 만큼 결론이 예상되는 시나리오 사이에서도 경계심은 쉽게 사라지지 못하고 있다.

- 특히 원유 생산 인프라 시설의 파괴 위협은 종전 이후에도 공급 불안을 야기시켜 유가에서 파생된 인플레이션 우려를 장기화시킬 수 있는 내용이다. 전쟁이 아니더라도 관세 관련 부담 요인까지 서서히 확산되고 있는 미국의 관점에서는 통화정책 경로에 대한 불안감을 높이는 내용으로 해석될 수 밖에 없다. 현재 나타나고 있는 미 금리 변동성과 달러 강세(원달러 상승), 금 가격 조정 현상의 조합은 상기 요인들을 함께 반영한 결과이다.

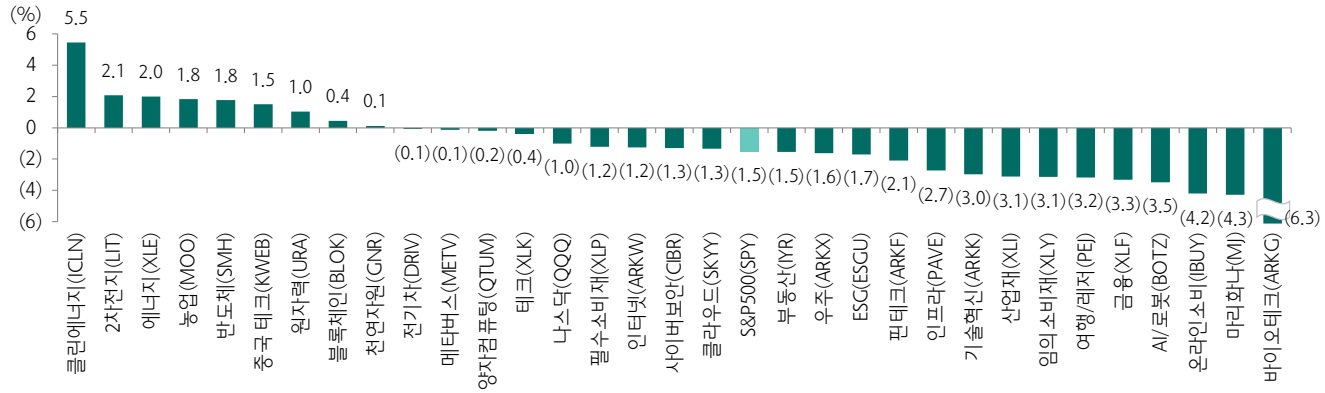
- 이외에도 중동지역 전반에 걸쳐 진행 중인 충격이 헬륨, LNG 등에도 영향을 미치면서 향후 반도체 기업들의 생산에도 부정적 영향을 미칠 수 있다는 걱정부터 식품가격 상승과 자동차 수요 위축, 유통기업의 물량 부담 및 소비여력 약화 등 다양한 불안 요인들을 파생시킬 수 있기 때문에 장기전에 대한 우려가 자리하고 있는 동안의 시장 변동성은 불가피한 부분이다.

- 한편 오는 16일부터 19일에 열리는 Nvidia의 GTC에서는 새로운 AI 추론용 칩에 대한 내용이 공개될 것으로 예상되고 있다. 기존 전략의 변화가 반영된 의사결정으로, 최근 AI 산업의 방향성을 고려한 내용으로 평가할 수 있다. 더불어 차세대 GPU 플랫폼인 베라 루빈(vera Rubin) 아키텍쳐의 구체적 일정과 성능 지표 공개, 2028년 출시가 예상되는 파인만(Feynman) 로드맵 업데이트가 동반될 것으로 기대되고 있다. 실적 추정치 상향 흐름에도 불구하고 최근 부진한 흐름을 보였던 기술주 섹터의 Bottom-Up 모멘텀 요인이라고 판단된다. 오는 19일로 예정되어 있는 Micron의 실적 발표 일정도 AI 산업 기반의 IT 주가 전반에 영향을 미칠 수 있는 이벤트가 되겠다.

- 한국 시간으로 오는 목요일(3/19) 새벽에 결과를 확인하게 될 3월 FOMC(3/17~18)는 정책금리 동결 전망이 확실시 되고 있는 가운데, 최근 유가상승과 인플레이션 불안 상황에 대한 평가가 매파적으로 나타날 가능성이 존재한다. 결국 다른 대체 법안들을 내세운 관세 불확실성이 지속되는 가운데, 지정학적 리스크가 더해진 상황인 만큼 연준 인사들은 당장의 불안 요인들을 중심으로 이야기할 전망이다. 고용시장 역시 불안한 신호들을 보이고 있으나, 둔화 속도와 엇갈린 방향의 지표들이 혼재되어 있다는 점에서 물가가 우선순위에 자리할 것으로 판단된다. 다만 이미 시장에서는 정책금리 예상 경로가 상향 조정되면서 연내 추가 한차례 인하만을 반영하고 있으며, 최근 연준인사들의 발언 내용에 인플레이션 경계가 포함되어 있었던 만큼 시장 영향은 제한적일 것이라는 생각이다. 3월 FOMC이기 때문에 경제 전망(SEP: GDP, PCE, 실업률)과 점도표(Dot Plot)도 함께 확인될 예정이다.

- ETF 포트폴리오의 경우 Nvidia GTC를 앞세운 단기 모멘텀과 중장기 우선순위를 함께 고려하는 관점에서 SMH(반도체), ZAP(전력), URA/NLR(원전) 포지션의 중심을 유지해 나가는 가운데, 정부 정책과 민간 확장 모멘텀을 갖춘 ARKX(우주항공), 현대화된 지정학적 리스크와 주요국 정책 방향을 고려한 SHLD(방산테크)/KDEF(한국방산)와 XLE(에너지), 트럼프 정부의 리쇼어링 유도 및 관세 모멘텀이 유효한 PAVE(인프라)와 MADE(제조업), 불확실성 방어 목적의 QUAL/SPHQ(퀄리티), QDF(퀄리티배당), QGRO(퀄리티성장) 등을 함께 시야에 두는 전략을 제시한다. 지정학적 리스크의 상황 변화에 따라 USO(원유선물), DBA(농산물 선물) 등의 ETF들도 적절히 활용 가능한 대안들이 되겠다.

**주요 테마형, 섹터 ETF들의 주간 수익률**




주: 2026.3.9~3.13 기준
자료: Bloomberg, 하나증권

2026년 3월 16일 | Global Asset Research

# New K-ETF

## 코스닥150 액티브, 국내 바이오 액티브

Global ETF

Compliance Notice

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

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

### 신규 상장 ETF(3/17)

### - PLUS 코스닥150 액티브, TIGER 기술이전 바이오 액티브

**PLUS 코스닥150 액티브:** 대표 주가지수 중 하나인 코스닥150 지수를 비교지수로 삼는 액티브 ETF이다. 최근 정부 정책 방향에 따라 한계기업의 퇴출 가능성이 높아지는 가운데, 약 1,800여 개 종목으로 구성된 코스닥 지수보다 우량주 중심으로 압축된 포트폴리오 성격을 가진 코스닥150 지수를 비교지수로 설정하고, 0.7의 상관계수 조건에 따라 운용하는 액티브 방식의 ETF 종목이 되겠다.

액티브 ETF의 특성상 비교지수는 코스닥150 지수로 설정하지만, 실제 포트폴리오 구성에서는 코스닥 지수의 기업들(약 1800여개)도 편입 가능 종목군으로 활용한다. 기본적으로 코스닥150 지수 구성 종목의 비중을 약 60% 수준으로 유지하고, 향후 코스닥150 지수 편입 가능성이 기대되는 종목들을 약 40%가량 함께 편입하는 전략을 추구한다.

편입 종목 선정 과정에서는 먼저 구조적 성장 동력이 훼손되었거나 부실 징후가 나타난 한계기업 및 부실기업을 선별적으로 제외한다. 이후 포트폴리오 변동성 관리 차원에서 주요 섹터 비중을 지수와 유사하게 유지하는 섹터 뉴트럴 전략을 적용하며, 각 섹터 내에서는 바텀업 관점의 종목 분석을 통해 최종 편입 기업을 선정한다. 총 보수는 0.63%가 적용된다.

**TIGER 기술이전 바이오 액티브:** 국내 바이오테크 기업들로 포트폴리오를 구성하는 액티브 ETF이다. 국내 바이오 기업 가운데 최근 5년간 기술이전 계약 금액이 큰 15개 기업으로 구성된 'KRX 기술이전 바이오 지수'를 비교지수로 설정한다.

지속적인 기술 수출을 통해 기술력을 입증해 온 바이오테크 기업들을 선별해 편입하는 테마형 ETF인 동시에, 비교지수와의 상관계수 0.7 유지 조건이 적용되는 액티브 운용 방식의 종목이 되겠다.

비교지수인 'KRX 기술이전 바이오 지수'는 유동성 요건(시가총액 3,000억원 이상, 일평균 거래대금 10억원 이상)을 충족하는 의약품 제조업, 의료기기 제조업, 과학 연구개발 서비스업 섹터 기업들을 편입 대상 유니버스로 설정한다. 이 가운데 최근 5년간 공시 기준 기술이전 계약금액의 총 규모가 가장 큰 상위 15개 기업을 최종 편입하며, 기존 편입 종목에 대해서는 일정 범위 내에서 유지될 수 있도록 버퍼 룰을 함께 적용한다.

개별 종목의 편입 비중은 유동시가총액 가중 방식 50%와 기술이전 금액 가중 방식 50%를 결합해 산출하며, 특정 종목의 최대 비중은 15%로 제한된다. 비교지수의 정기 리밸런싱은 매년 4회(1월/4월/7월/10월의 옵션 만기일)에 걸쳐 진행한다. 0.50%의 총 보수가 적용되는 액티브 ETF이다.

**도표 1. PLUS 코스닥150액티브, TIGER 기술이전 바이오 액티브 ETF의 종목 개요**

| ETF명 | PLUS 코스닥150액티브 | TIGER 기술이전바이오액티브 |
|---|---|---|
| 상장일 | 2026년 3월 17일 화요일 | 2026년 3월 17일 화요일 |
| 비교지수 | 코스닥 150 지수 | KRX 기술이전바이오 지수 |
| 복제방법 | 실물(액티브) | 실물(액티브) |
| 1좌당 가격 | 10,000원 | 10,000원 |
| 총 보수 | 0.63% | 0.50% |
| 구성종목 수 | 150종목 | 15종목 |
| 비중결정방식 | 유동시가총액 가중방식 | 유동시가총액 가중 비중(50%) + 기술이전 금액 가중 비중(50%) |
| 정기변경 | 연 2회 (코스피200 선물 6월, 12월 결제월 최종거래일의 다음 매매거래일) | 연 4회 (1, 4, 7, 10월 옵션만기일) |

자료: KRX, 하나증권

2026년 3월 16일 | Global Asset Research

# New K-ETF

## 코스피200 타겟위클리 커버드콜, AI반도체 TOP2+

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)

### - SOL 200 타겟위클리 커버드콜, SOL AI반도체 TOP2 플러스

**SOL 200 타겟위클리 커버드콜:** 한국의 대표 주가지수인 코스피200 지수를 기초자산으로 하는 위클리 커버드콜 ETF이다. 코스피200 지수의 주식 포트폴리오를 구성한 후, 매주 만기가 도래하는 코스피200 위클리 콜옵션(ATM)을 매도하여 커버드콜 포지션을 구축한다.

콜옵션 매도 과정에서 발생하는 프리미엄 수익은 분배금 재원으로 활용하며, 월 배당 지급을 목표로 한다. 커버드콜 포지션의 경우 전체 포트폴리오 대비 연 15%의 분배금 수익률을 추구 가능한 수준에서 비중을 조정해 나가는 타겟 커버드콜 ETF 종목이다.

더불어 코스피200 옵션 매도 과정에서 발생하는 프리미엄 수익이 비과세인 영향으로, 커버드콜 포지션에서 확보되는 분배금 수익은 비과세 수익(코스피200 주식에서 발생하는 배당수익은 과세)으로 분류된다. 주식 포트폴리오는 연 2회(6월, 12월)에 걸쳐, 옵션 포지션은 매주 2회(월, 목)에 거쳐 리밸런싱이 진행된다. 총 보수는 0.30%이다.

**SOL AI반도체 TOP2 플러스:** 국내 대표 반도체 기업들에 높은 비중을 할당하는 집중형 포트폴리오의 ETF이다. 수급 불균형 현상에 의한 반도체 산업의 슈퍼사이클 국면이 진행 중인 가운데, 대표 수혜 기업인 삼성전자와 SK하이닉스를 TOP2 포지션으로 선정하여 각각 25%의 비중을 할당한다. 이외에도 반도체 섹터(소재/부품/장비) 내에서 대표성을 갖는 8개 종목들을 함께 편입하여 총 10개 종목의 포트폴리오를 구축한다.

나머지 8개 기업들은 'FnGuide AI반도체 소부장지수'에서 테마 키워드 합산 스코어를 기준으로 편입 대상 유니버스를 구성한 후, 매출액 모멘텀과 주가 모멘텀 기준의 4개 종목과 시가총액 상위 4개 종목을 추가로 선정하여 최종 포트폴리오에 포함시킨다.

개별 종목들의 편입 비중은 앞서 설명대로 TOP2 종목(삼성전자, SK하이닉스)에 대해서는 각각 25%씩, 총 50%의 비중을 할당하고, 나머지 8개 종목은 유동시가총액 가중방식에 따라 편입 비중을 결정한다. 이 때 TOP2 외 8개 종목에 대해서는 15%의 Cap Rate으로 최대 비중을 제한하는 기준을 함께 적용한다.

상기 조건들이 반영된 상장일(3/17) 기준 포트폴리오에는 삼성전자와 SK하이닉스 외에 삼성전기와 SK스퀘어가 각각 15%의 Cap Rate를 적용받는 차순위 종목들로 편입되어 있다. 특히 SK스퀘어의 경우 SK하이닉스 지분을 약 20.1% 가량 보유하고 있는 만큼, 현 포트폴리오의 구조는 SK하이닉스의 주가 모멘텀을 더 크게 반영시킬 수 있는 구성으로 볼 수 있겠다. 이외에도 이수페타시스, 리노공업, 원익IPS, 브이엠, 코리아서키트, 티엘비가 최종 포트폴리오에 포함되어 있다.

포트폴리오의 정기 리밸런싱은 매년 4회(1월/4월/7월/10월)에 걸쳐 진행하며, 총 보수는 0.45%가 적용되는 패시브 ETF이다.

**도표 1. SOL 200 타겟위클리 커버드콜, SOL AI반도체 TOP2 플러스 ETF의 종목 개요**

| ETF명 | SOL 200타켓위클리커버드콜 | SOL AI반도체TOP2플러스 |
|---|---|---|
| 상장일 | 2026년 3월 17일 화요일 | 2026년 3월 17일 화요일 |
| 기초지수 | 코스피 200 타겟 15% 위클리 커버드콜 지수 | FnGuide AI반도체TOP2플러스(PR) 지수 |
| 복제방법 | 실물(패시브) | 실물(패시브) |
| 1좌당 가격 | 10,000원 | 10,000원 |
| 총 보수 | 0.30% | 0.45% |
| 구성종목 수 | ▫ 주식 200종목<br>▫ 옵션 2종목 | 10종목 |
| 비중결정방식 | ▫ 주식 : 코스피200지수 구성 비중 반영 (유동주식비율)<br>▫ 옵션 : 주별 목표 프리미엄 수익률(연 15%) 기준으로 콜옵션 매도 계약수 설정 | ▫ TOP2 종목 : 종목별 25% 고정<br>▫ TOP2 외 : 유동시가총액 가중방식 |
| 정기변경 | ▫ 주식 : 연 2회 (코스피200 선물 6월, 12월 결제월 최종거래일의 다음 매매거래일)<br>▫ 옵션 : 주 2회 (월, 목 매 결제주 또는 결제월 거래 옵션 최종거래일) | 연 4회 (1, 4, 7, 10월) |

자료: KRX, 하나증권

2026년 3월 17일 | Global Asset Research

# DIN (Doo It Now)

## 동트기 전이 가장 어둡다

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)** 이란의 후계 구도 정리로 **중동 사태가 2단계(Stage 2) 국면에 진입**하면서, 시장은 권력 공백이 아닌 체제 보존형 강경 대응을 가격에 반영하기 시작했다. 그 여파로 유가와 원화 환율이 급등하며 외국인 주식 순매도 우려를 높이고 있다. 결국 핵심 변수는 사건 자체가 아니라, 그 충격이 **국제유가→환율→외국인 수급**으로 얼마나 깊게 번져 나가느냐다. 특히 국제유가 115달러 이상 구간에서 원화 약세와 외국인 이탈이 가장 두드러졌다는 점은, 한국 증시의 방향이 지정학보다 **고유가의 지속성**에 달려 있음을 보여준다. 다만 지금은 공포를 과장할 때만은 아니며, 고유가가 물가와 정책 부담을 자극하는 순간 오히려 다음 **출구의 조건도 함께 형성**될 수 있다.

변동성이 높아질 때 금융시장이 가장 **먼저 반응하는 가격은 금리보다 환율**이다. 달러-원 환율이 17년 만에 약세를 기록했다(장중 1,505.8원). 특히 한국처럼 에너지 수입 의존도가 높고 외국인 자금의 영향력이 큰 시장에서는 더욱 그렇다. 유가가 오르면 수입물가 부담이 커지고, 이는 기대인플레이션을 자극하며 통화가치의 약세 압력으로 이어진다. 원화가 흔들리면 외국인 자금은 가장 먼저 보수적으로 움직이고, 그 결과 한국 주식시장은 펀더멘털의 변화보다도 충격의 전이 속도에서 더 크게 흔들릴 수 있다. 한국 증시가 이번 사태에 민감하게 반응하는 이유는 기초체력이 약해서가 아니라, 충격이 전달되는 경로가 그만큼 선명하기 때문이다.

이 점에서 하나증권의 기존 문제의식은 유효하다. 최근 보고서를 통해 국제유가를 5단계로 구분해 코스피 평균 수익률을 살펴봤다면(3/9, 유가의 시간, 증시의 방향), 이번에는 같은 틀로 G20 국가들의 환율 변화를 살펴봤다. 국제유가가 115달러 이상으로 올라서는 **5단계 구간**에서 **가장 취약한 통화가 바로 원화**였고, 동시에 외국인의 한국 주식시장 순매도 규모 역시 가장 크게 확대됐다. 이는 한국 주식시장으로의 외국인 자금 유입 여부가 결국 국제유가의 방향성과 지속성에 달려 있음을 시사한다. 다시 말해, 한국 증시의 핵심 변수는 단순한 지정학 뉴스가 아니라, 그 뉴스가 만들어내는 유가 경로다.

중요한 것은 유가의 절대 수준만이 아니다. 시장은 언제나 "얼마나 올랐는가"보다 "얼마나 오래 높게 머무를 것인가"를 더 민감하게 본다. 고유가가 일시적 충격에 그친다면 금융시장은 이를 빠르게 흡수할 수 있다. 그러나 유가 상승세가 장기간 이어질 것이라는 전망이 확산되면 이야기는 달라진다. 중동 사태가 2단계 국면으로 접어들면서 주요 IB들의 고유가 기간이 증가할 것이라는 전망이 많아지고 있다. 이때 한국 증시는 환율과 수급이라는 이중 경로를 통해 압력을 받는다. 결국 이번 사태의 본질은 '중동 리스크' 그 자체가 아니라,

**고유가의 장기화 기대가 금융시장의 가격 체계를 다시 바꿀 수 있는가**에 있다.

그런 의미에서 하나증권은 이번 중동 사태를 단순한 공포의 확산으로만 보지 않는다. 오히려 **지금은 출구를 준비해야 할 시점**에 가깝다(3/4, 이란발 사태, '확전'보다 '출구'를 대비할 때). 물론 협상은 저절로 시작되지 않는다. 협상은 언제나 서로가 원하는 것을 분명히 가질 때 비로소 열린다. 이란 혁명수비대가 강경한 태도를 보일 가능성이 높은 이유도 여기에 있다. 먼저 강하게 버티고 **존재감을 과시해야 협상 테이블에서 지렛대**를 확보할 수 있기 때문이다. 따라서 현 국면은 긴장이 높아지는 구간이지만, 동시에 그 긴장이 오히려 향후 출구의 조건을 만들어가는 과정으로도 해석할 수 있다.

이번 사태의 **출구는 정치보다 경제에서 먼저 시작될 가능성**이 있다. 정확히는 **물가**다. 국제유가 상승세가 장기화 조짐을 보이면 각국 정책당국은 더 이상 이를 단순한 공급 충격으로만 방치하기 어렵다. 물가는 정치보다 빠르게 정책을 압박하고, 기대인플레이션은 외교적 수사보다 먼저 시장을 움직인다. 미국 3월 미시건대 소비자심리지수가 하락하기 시작했다. 결국 사태의 전환점은 군사적 긴장 완화의 선언이 아니라, 고유가가 정책 부담으로 전환되는 순간일 수 있다. 시장은 전쟁의 강도보다 물가의 지속성을 더 냉정하게 계산한다는 점에서, 이번 출구의 시발점 역시 정치가 아니라 경제일 가능성이 높다.

이번 주 예정된 3월 FOMC도 같은 맥락에서 해석해야 한다. 기준금리 자체는 동결과 관망 기조 유지라는 큰 틀에서 기존 전망과 크게 달라지지 않을 가능성이 높다. 한국 주식투자자 입장에서도 회의 결과만 놓고 보면 즉각적인 **방향 전환의 계기가 되기는 쉽지 않다**. 과거 FOMC가 주식시장에 상승 동인(매파로 예상되던 회의가 예상외로 비둘기로 마무리된 경우)이 되었던 사례를 이번에는 기대하기가 쉽지 않다(25/6/17, 주식관점에서 주목하는 6월 FOMC). 그러나 정작 중요한 것은 결과가 아니라 파월 의장이다. 최근 유가 상승을 두고 파월 의장이 고용이나 성장보다 물가와 기대인플레이션에 더 무게를 두는 발언을 내놓는다면, 시장은 이를 긴축적 신호로 해석할 수 있다. 그 경우 글로벌 위험자산 전반이 부담을 느끼겠지만, 원화와 외국인 수급에 민감한 한국 시장은 그 충격을 더 선명하게 받을 가능성이 높다.

지금의 미국 경기 여건 역시 아이러니하게도 이런 판단을 강화한다. 성장 지표는 둔화의 그림자를 드리우고 있고, 고용도 이전보다 힘이 약해지고 있다. 경기침체 가능성에 대한 우려는 분명 높아지고 있다. 블룸버그에 따르면, 미국의 올해 경기 침체 가능성이 기존 20%에서 25%로 상향 조정됐다. 그러나 시장은 늘 그래왔듯, 가장 위험이 커지는 구간에서 역설적으로 출구를 모색하기 시작한다. 동트기 전이 가장 어둡다는 증시의 오랜 격언이 현재 국면을 설명하는 데 꽤 적절하다. 경기는 꺾이고, 물가 부담은 다시 살아나며, 정책은 더 어려운 선택을 요구받는다. 하지만 바로 그 지점에서 시장은 다음 국면의 단서를 찾는다. **공포가 가장 커질 때가 아니라, 공포가 정책 부담으로 바뀌는 순간이 오히려 전환의 시작**이 된다.

정리하면, 이번 한국 증시의 핵심은 지정학 그 자체가 아니다. 핵심은 유가의 방향, 그리고 그 유가가 원화와 외국인 수급을 얼마나 오래 압박할 것인가다. 중동 사태가 Stage 2로 전

환되면서 금융시장 변동성은 당분간 확대될 가능성이 높다. 그러나 동시에 시장은 이미 그 다음 질문을 던지기 시작했다. 이 고유가를 언제까지 감내할 수 있는가, 그리고 그 부담이 언제 정책과 협상의 출구를 강제할 것인가. 지금은 공포를 과장할 때가 아니라, 공포가 만들어낼 출구의 조건을 냉정하게 추적해야 할 시점이다.

이번 중동 사태의 한국 증시 충격은 유가 그 자체보다, 고유가의 지속 기대가 원화와 외국인 수급을 동시에 압박하는 데서 발생한다. 다만 바로 그 지점이 **향후 출구의 시작점**이 될 수 있다.

2026년 3월 17일 | Global Asset Research

# 해외 크레딧

## 사모대출 환매 압박, 과거 사례를 거울삼아 볼 때

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

### 계속되는 리테일 사모대출 펀드 환매 압력

몇 주째 리테일 기반 주요 사모대출 펀드의 환매 요청 소식이 끊이지 않고 있는 가운데, 운용사별 대응 방식도 제각각이다. 예를 들어 Blue Owl Capital의 OBDC II는 환매 구조를 종료하고 자본 반환 방식으로 전환하였다. Blackstone의 Blackstone Private Credit Fund (BCRED)는 환매 요청이 증가하는 가운데 운용사 및 임직원 자금을 추가 투입하며 환매를 지급하고 있다. 한편, BlackRock과 Cliffwater의 리테일 사모대출 펀드들은 환매 요청 증가 속에서 한도 적용을 통해 유동성을 관리하고 있는 것으로 확인되었다.

### 과거 리테일 부동산 펀드 환매 사례 살펴보면..

현재 상황을 이해하기 위해 과거 리테일 사모펀드의 환매 사례를 살펴볼 필요가 있다.

대표 사례가 2022년 이후 발생했던 Blackstone Real Estate Income Trust (BREIT)와 Starwood Real Estate Income Trust (SREIT)이다. 두 펀드 모두 리테일 투자자 대상의 비상장 부동산 펀드였고 정기 환매 구조를 가지고 있었다. 일반적으로 월 NAV의 약 2%, 분기 NAV의 약 5% 수준에서 환매가 허용되는 구조였으며, 펀드 보유 자산은 상업용 부동산(CRE)이었다. 환매는 정기적으로 가능했으나, 자산은 단기간에 현금화하기 어려웠다. 즉 지금 private credit 펀드와 마찬가지로 구조적으로 유동성 미스매치가 존재하는 펀드였다.

당시 환매 압력의 배경 역시 기초자산 시장의 불안이었다. 2022년 이래 금리가 급등하면서 CRE 가격 훼손 및 구조적 수요 붕괴 우려가 커졌다. 이에 리테일 투자자들의 환매 요청이 증가해 펀드 규정 한도를 넘자, BREIT과 SREIT는 모두 환매 제한되었다.

BREIT의 경우, 2022년 말부터 약 15개월 동안 환매 제한이 유지되었는데 동 기간에 상업용 부동산 시장은 상당한 자산 가격 조정과 포트폴리오 재편이 일어났다. 이후 2024년 점차 환매 요청이 감소했으며, 펀드는 정상적인 환매 구조로 복귀하였다. 이 과정에서 University of California Investments가 약 40억 달러 규모 투자를 집행한 점도 펀드 안정에 크게 기여하였다. 즉 당시 리테일 펀드의 환매 안정은 환매 제한 직후보다 기초자산 시장의 가격 조정이 상당 부분 진행되고 신규 자금이 유입되며 나타날 수 있었다.

### private credit 시장의 대응과 기관 투자자의 관망

현재 private credit 시장도 비슷한 갈림길에 들어가는 모습이다. 일부 펀드는 구조 변경이나 자산 매각을 통해 run-off에 가까운 형태로 이동하고 있고, 일부는 유동성을 유지하며 환매 요청을 수용하고 있다. 다만, 지금까지는 BREIT 사례처럼 대형 기관 자금이 유입되며 시장 안정 신호가 나타났다는 징후는 제한적이다. 오히려 주요 기관 투자자들은 지분 매각 가능성을 열어두고 상황을 관망하는 국면에 가깝다는 분석이 우세하다. 기관 투자자는 구조적으로 환매를 요구할 수 없기에 필요할 경우 세컨더리 시장에서 LP 지분을 매각하는 방

식으로 유동성을 확보할 수 있다.

### NAV와 실제 거래 가격 괴리. 그리고 이벤트 드리븐 헤지펀드의 등장

환매 대응 과정에서 대출 자산 매각이 늘어나면 유동성이 제한된 시장에서 포트폴리오는 할인된 가격에 거래될 수밖에 없다. 이는 펀드 NAV 축소로 이어질 수 있고, 동시에 환매 지급으로 펀드 규모 역시 축소된다. 이후 신규 투자 확대가 제한되면서 운용 가능한 대출 자산이 감소하게 되고, 이는 결국 이자 수익 조정으로 이어질 수 있다. 이러한 환경에서는 펀드가 신규 투자를 확대하기보다 기존 대출 회수 중심의 run-off 운용으로 이동할 가능성이 높다. 최근 OBDC Ⅱ에서 나타난 구조 전환 역시 이러한 우려를 자아낸다.

지속되는 헤지펀드들의 움직임 또한 시장 불안을 확산시키고 있다. Saba Capital Management와 Cox Capital은 OBDC Ⅱ 지분을 NAV 대비 약 33% 할인된 가격에 매입하는 공개 제안을 진행했다. 환매 압력 속에서 유동성이 제한된 펀드 구조가 할인 거래 기회를 만들 수 있다는 점을 노린 전략으로 해석된다. 블루아울 펀드 측은 이러한 제안이 장기 가치 대비 과도한 할인이라고 반박했다.

과거에도 유동성이 제한된 펀드의 경우, NAV와 실제 거래 가격 사이에 괴리가 발생하기 쉽고, 이벤트 드리븐 헤지펀드들은 이러한 할인 구조를 활용해 지분 매입이나 공개 제안을 시도하는 경우는 존재해왔다. 다만, 헤지펀드들의 할인 매입 시도는 NAV와 실제 거래 가격 사이의 괴리가 여전히 시장 변수로 남아 있음을 보여준다. 결국 시장이 확인하고 싶은 것은 장부 NAV가 아니라 실제 거래 가격 소식일 것이다.

향후 Private Credit 시장 내 전환 포인트는 환매 대응 과정에서 나타나는 자산 매각 가격, 리테일 펀드의 환매 요청 흐름, 그리고 기관 자금 유입 여부 속에서 드러날 가능성이 높다.

2026년 3월 17일 | Global Asset Research

# 신흥국 전략

## 전쟁 장기화가 인도 물가에 미칠 파장

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

### 2월 CPI 4개월 연속 상승했으나 여전히 4% 하회하고 근원물가 역시 완만한 흐름

인도 2월 헤드라인 CPI는 YoY +3.2%를 기록했다. 이번 물가 반등은 식품과 금·은 가격 상승이 주도했는데, 이는 정부가 2월 통화정책회의 당시 해당 요인을 반영해 물가 전망치를 소폭 상향 조정했던 만큼 어느 정도 예견된 흐름이었다. 물가가 최근 4개월 연속 상승세를 이어가고는 있으나, 여전히 정부 목표치인 4%를 하회하고 있고 근원물가도 완만한 흐름을 유지하고 있어 물가 압력이 본격적으로 확대된 국면으로 보기는 어렵다.

### 다만, 전쟁에 따른 영향이 반영되지 않았음

다만, 문제는 2월 물가 지표에 미국·이란 전쟁에 따른 충격이 아직 반영되지 않았다는 점이다. 전쟁 장기화 우려 속에 국제유가가 배럴당 80~100달러 선에서 높은 변동성을 이어가면서 원유 수입 의존도가 약 90%에 달하는 인도에는 즉각적인 물가 부담이 가해지고 있다. 유가 상승은 물류비와 운송비 상승으로도 확산되며, 시차를 두고 소비자 물가 전반의 상승 압력으로 작용할 전망이다.

농산물 가격 역시 주요 변수다. 통계청은 지난 2월 물가 변동성 완화를 위해 CPI 바스켓 내 식품 비중을 기존 46%에서 36%으로 조정했으나, 여전히 가장 큰 비중을 차지하는 항목인 만큼 가격 변동이 전체 물가에 미치는 영향은 상당하다. 그 중에서도 농산물 가격은 식품 물가의 방향성을 좌우하는 핵심 요인인데, 호르무즈 해협이 사실상 봉쇄되면서 질소비료의 핵심 원료인 천연가스 공급 차질 우려가 확대되고 있고, 이에 따른 비료 가격 상승은 카리프 시즌(여름 작물, 6~7월 파종)을 앞둔 농가의 투입 비용 부담과 작황 불확실성을 높이고 있다.

정부는 현재 요소 비료 재고가 지난해 대비 100만 톤 많고, DAP 및 NPK 비료 재고도 충분한 수준이기 때문에 카리프 시즌 중 비료 공급 제약 가능성은 낮다고 보고 있다. 다만 이러한 재고 여력은 단기적인 완충 장치에 불과하며, 전쟁이 장기화될 경우 천연가스 공급 차질과 비료 수입 부담이 누적되면서 공급 부족 우려가 다시 부각될 가능성이 높고 농산물 가격 상승 압력 또한 확대될 수 있다.

### 전쟁 장기화 시 인도 물가 상방 압력 확대 가능성

인도 국립은행은 국제유가가 배럴당 100달러 수준에서 유지될 경우 FY2027년 인플레이션이 4.1%까지 상승할 수 있다고 전망하고 있다. 다만, 이는 고유가에 따른 직접적인 영향만을 반영한 추정으로 보이며, 농업 생산비 상승에 따른 농산물 가격 오름세까지 감안하면 실제 물가 상방 압력은 이보다 더 확대될 수 있다는 판단이다.

2026년 3월 16일 | Global Macro Strategy

# 주간 하나채권

## 통화정책 차별화, 금리 차별화

Fixed Income

국채 투자의견

| | 축소 | | 중립 | | 확대 |
|---|---|---|---|---|---|
| 한국 | | | ■ | | |
| 미국 | | | ■ | ● | |

주: 3월 4일 기준. ●는 직전 전망

- 호르무즈 해협 봉쇄 속 글로벌 자산군간 상관관계 높은 환경이 지속
- 유가 충격, 헤드라인 CPI 높이나 근원 CPI 영향은 제한
- 금주 통화정책회의 중 RBA가 가장 매파적, ECB, Fed 순서로 덜 매파적
- 에너지 가격 상승만으로 금리 상승은 지속되기 어려워. 다만 RBA 이벤트는 피해야
- 방향성보다 상대가치. 10년 금리 기준 미국 > 독일 > 한국 > 호주 순서로 선호

### Weekly Viewpoint

유가와 USD를 제외하고 주식, 국채, 크레딧, 금 가격이 모두 하락하고 있다. 사실상 모든 자산군이 유가에 연동되어 같은 방향으로 움직이는 양상이다. 비축유 방출, 러시아 제재 완화 등에도 호르무즈 해협 봉쇄가 완화되지 않으면 에너지 공급 차질은 불가피하다 [도표 1]. 트럼프가 종전을 원하더라도 이란이 피해 보상을 요구하고 있어 협상에 난항이 예상된다. 기대할 수 있는 시나리오는 이란 원유 수출의 약 80%를 수입하는 중국이나 인도 등이 호르무즈 해협 봉쇄 완화를 이끌어내는 경우다.

유가 충격이 장기화될수록 미국과 한국의 인플레이션 상승이 예상된다. 분기 평균 유가가 30% 상승할 경우 미국과 한국의 연간 CPI 인플레이션을 각 1.0%p, 0.8%p 높이는 효과가 예상된다 [도표 2]. 다만 근원 인플레이션의 경우 유가의 영향이 급격히 약화되고, 아웃풋 갭과 같이 수요 요인의 중요성이 높아진다. 그리고 유가 급등은 경제 활동에 악영향을 끼쳐 2차적으로 수요 측 인플레이션 압력을 낮출 수 있다. 따라서 글로벌 중앙은행들이 당장의 헤드라인 인플레이션 충격과 중기 인플레이션 추세 중 어느 쪽에 더 집중하는가에 따라 정책 차별화가 예상된다. 이미 지난 2주 동안 미국과 유로존의 1년 후 기준금리 기대는 각 40, 80bp 상승하면서 시장은 ECB의 긴축 전환 가능성을 더 높게 반영하고 있다 [도표 20].

금주 RBA(화), Fed(수), BoJ, ECB, BoE(목) 통화정책회의가 열린다. 모든 중앙은행이 신중한 입장이겠으나, 기존 성장/물가 추세에 따라 정책 대응이 상이할 것으로 예상된다. **RBA가 가장 매파적이고, ECB, Fed 순서로 완화적(덜 매파적)**일 것이다 (일본은 본문 1-5. 참고).

호주는 이미 2월에 2.85%로 인상을 단행했고 이후 성장률과 (기대) 인플레이션 상승 추세가 지속되고 있었다 [도표 5, 6]. 원자재 수출국으로 에너지 공급 차질에 따른 성장률 충격도 상대적으로 제한적이다. 3월 추가 인상도 가능하며, 한국 채권시장에도 충격이 예상된다.

유로존은 펀더멘털이 인상을 받쳐주는 것은 아니지만 라가르드 총재 등 ECB 위원들이 에너지 가격 상승에 불편한 심기를 드러내고 있다. 2022년 에너지 충격의 트라우마 영향이다. 이에 시장은 1년 내 약 2회 인상을 반영하고 있다. 다만 기준금리 인상 시 침체 리스크가

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

커지는 환경이므로 단기금리 중심으로 상승이 예상된다. 유로화는 펀더멘털이 강한 호주 달러와 달리 약세를 보이고 있는데 **[도표 21]**, 이는 성장 전망이 약화되고 있다는 의미이며 '장기'금리 상승 여력이 제한적이라는 신호다.

미국은 '상대적으로' 완화적일 것이다. 작년 4분기 GDP(2nd)가 전기비연율 +0.7%로 속보치보다 0.7%p 낮았고, 민간소비/고정투자(PDFP)도 +1.9%로 0.5%p 하향됐다. 2월 고용도 9.2만명 감소했다. 1월 PCE 데이터 중 소비의 원천이 되는 실질 개인소득(이전지출 제외) 증가율은 전년동월비 0.6%로 하락 추세다. 실물 경제가 개선되고 있지 못하다. 주가 부진, 사모대출 시장 균열, 하이일드 스프레드 확대 등 금융환경도 점차 타이트해지고 있다. 한편 인플레이션 스왑 5y5y는 이란 사태 직전 2.42%에서 현재 2.37%로 낮아졌다. 인플레이션 충격은 불가피하지만 장기 기대 인플레이션이 안정적으로 유지되고 있다. 따라서 이번 회의에서 유가 상승은 경계하겠으나, 점도표에서 연내 1회 인화는 유지하면서 인하 가능성을 배제하지 않을 것이다.

**[향후 금리 경로에 대한 생각과 대응 전략]**

유가 충격에 통화정책이 긴축적으로 대응할수록 단기적으로 금리는 큰 폭으로 상승한다. 다만 금융환경이 점차 긴축적으로 변화하면서 침체 리스크가 커지는 부작용이 발생한다. 장단기 스프레드가 축소되며, 장기적으로는 금리가 오히려 더 큰 폭으로 하락할 가능성도 커진다. 2022년에 러-우 사태 이후 금리가 추세적으로 상승한 것은 단순히 에너지 충격이 아니라 전시 수준의 확장적인 재정정책과 초완화적 통화정책이 수요를 자극했기 때문이다. **에너지 가격 상승만으로 금리가 계속 오르기는 어렵다**.

다만 아직은 **유가 상승에 따른 성장률 리스크보다 인플레이션 상승에 대한 걱정이 큰 구간**이다. 높아진 금리 레벨에도 이란 사태가 진정되기 전까지 리스크 관리가 필요한 시기다. 특히 **이번 주는 RBA의 인상 리스크를 피해야**한다. 지금은 방향성보다 **국가간 차별화 전략이 필요**하다. 10년물 금리를 기준으로 성장률 둔화 속 기대 인플레이션이 안정적으로 유지되고 있는 미국을 가장 선호한다. 이미 상당한 인상이 반영되었지만 펀더멘털을 고려하면 추가 인상을 반영하기 어려운 독일 금리를 그 다음으로 선호한다. 한국은 실제 인상 가능성은 낮아 단기물은 추가 상승이 제한적일 것이다. 그러나 성장률이 상승 추세이고 추경 가능성까지 겹치며 장기금리가 상승할 위험이 남아있어 그 다음으로 선호한다. 마지막으로 호주는 펀더멘털과 대외환경 모두 인상을 지지하고 있으므로 커브 레벨이 전반적으로 상승할 위험이 크다고 판단된다.

2026년 3월 17일 | 기업분석_ Earnings Preview

# BNK금융 (138930)

## 1분기 NIM 상승과 대손비용 안정화, CET 1 비율 상승 기대

**BUY (유지)**

| | |
|---|---|
| 목표주가(12M) | 24,500원 |
| 현재주가(3.16) | 18,140원 |

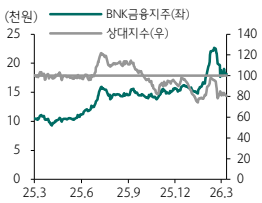
**Key Data**

| | |
|---|---|
| KOSPI 지수 (pt) | 5,549.85 |
| 52주 최고/최저(원) | 22,650/9,300 |
| 시가총액(십억원) | 5,629.3 |
| 시가총액비중(%) | 0.12 |
| 발행주식수(천주) | 310,327.0 |
| 60일 평균 거래량(천주) | 1,141.6 |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 20.3 |
| 외국인지분율(%) | 41.59 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| 롯데쇼핑 외 6 인 | 10.82 |
| 국민연금공단 | 8.79 |

**Consensus Data**

| | 2026F | 2027F |
|---|---|---|
| 매출액(십억원) | N/A | N/A |
| 영업이익(십억원) | 1,136 | 1,206 |
| 순이익(십억원) | 900 | 949 |
| EPS(원) | 2,835 | 3,002 |
| BPS(원) | 36,554 | 38,077 |

**Stock Price**




**Financial Data** (십억원, %, 배, 원)

| 투자지표 | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|
| 총영업이익 | 3,334 | 3,370 | 3,460 | 3,629 |
| 세전이익 | 992 | 1,095 | 1,181 | 1,229 |
| 지배순이익 | 729 | 815 | 875 | 910 |
| EPS | 2,278 | 2,614 | 2,807 | 2,920 |
| (증감율) | 16.9 | 14.8 | 7.4 | 4.0 |
| 수정BPS | 33,446 | 34,612 | 37,419 | 40,338 |
| DPS | 650 | 735 | 830 | 930 |
| PER | 4.5 | 6.1 | 6.5 | 6.2 |
| PBR | 0.31 | 0.46 | 0.48 | 0.45 |
| ROE | 7.0 | 7.6 | 7.8 | 7.5 |
| ROA | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |
| 배당수익률 | 6.3 | 4.6 | 4.6 | 5.1 |

Analyst 최정욱, CFA cuchoi@hanafn.com
RA 정소영 soyoungjung@hanafn.com

### 1분기 순익 2,620억원으로 컨센서스 상회 예상. NIM 상승과 대손비용 감소 때문

BNK금융에 대한 투자의견 매수와 목표주가 24,500원을 유지한다. 1분기 추정 순익은 약 2,620억원으로 전년동기대비 57.4% 증가해 시장컨센서스를 소폭 상회할 전망이다. 그 배경은 1) 양행 합산 1분기 원화대출이 1.1% 증가하는데다 양행 합산 NIM은 4bp 상승해 은행 중 개선 폭이 가장 커지면서 순이자이익이 양호할 것으로 예상되고, 2) 대손비용 또한 약 1,700억원대 내외로 다시 감소할 것으로 추정되기 때문이다. 3) 연말 명예퇴직 증가에 따라 판관비 증가율도 YoY 0.7% 증가에 그칠 전망이다. 4) 4분기 기타포괄손익 감소와 통상임금 범위 확대에 따른 연금자산 증가 등으로 인해 예상보다 크게 하락했던 CET 1 비율은 1분기에 다시 상승하면서 12.4%대를 기록할 것으로 추정한다

### Credit risk 확대 우려 있었지만 1분기 대손비용 하향안정화. 디스카운트 해소 기대

동사 주가는 2월 중 23,000원을 고점으로 약 20% 넘게 하락한 상황인데 이는 은행업종 주가 약세 탓도 있지만 4분기 CET 1 비율 하락 폭이 예상외로 컸고 대손비용도 계속 불안한 모습을 보였으며, 석유화학 불황에 따른 구조조정 우려에 이어 이란 공습으로 국제유가마저 급등하면서 기업대출에 대한 credit risk가 확대된 영향이다. 그러나 2025년말 기준 동사의 석유화학업종 여신은 약 1.4조원으로 총여신대비 비중은 1.3%에 불과하고 여기에 석유화학 업종 NPL 분류액 1,350억원은 전부 금양 여신이다. 금양은 익스포져 1,350억원에 현재 충당금이 420억원 적립되어 있어 적립률이 30%를 상회하고 부동산담보 등을 감안시 최악의 경우에도 추가 부담은 없을 전망이다. 2024년에 이어 2025년에도 충당금 변동성이 확대되었지만 1분기에는 거액여신 부실이 추가 발생하지 않으면서 대손비용이 하향안정화될 것으로 예상한다. 대손비용만 안정화되어도 디스카운트 요인은 상당부분 해소될 것으로 보인다

### 상반기 자사주 매입 600억원 내외 전망. 금리 상승 영향 크고, 가격 매력 부각 가능

과징금 관련 영향이 없고, 외화자산 비중이 적어 최근 원/달러 환율 상승에 따른 NIM과 자본비율에 미치는 부정적 영향도 미미해 1분기 CET 1 비율은 10bp 내외 상승할 것으로 예상한다. 타행과 달리 비과세 배당을 하지 못하는 점은 아쉽지만 매년 최소 10% 이상의 배당 성장이 예상되는데다 아직 미발표한 상반기 자사주 매입·소각 규모도 2025년 상반기 400억원 대비 50% 증가한 600억원 내외로 발표할 것으로 전망한다. 올해 1~3분기 분기 DPS도 150원을 웃돌 가능성이 높다. 따라서 총주주환원율은 45.4%로 2025년 40.4%에서 5%p 상향될 것으로 예상한다. 1) CFO가 변경되었지만 연간 RWA 4% 이내 증가율 목표를 고수하고 있어 재무정책 일관성이 기대되는데다 2) S&T그룹으로 추정되던 기타법인 매도 물량도 일단락되었으며, 3) 최근의 시중금리 상승 현상은 기업대출과 변동금리대출 비중이 높은 동사 NIM에 더 우호적일 수 밖에 없으며, 4) 큰폭의 총주주환원율 추가 상승이 예상되는 반면 PBR은 0.5배 이하로 하락했다는 점에서 가격매력 또한 부각될 수 있는 시점이다

2026년 03월 17일 | 기업분석_기업분석(Report)

# KMW (032500)

## 실적 확인하고 매수하시면 늦습니다

**BUY (유지)**

| | |
|---|---|
| 목표주가(12M) | 50,000원(상향) |
| 현재주가(3.16) | 26,000원 |

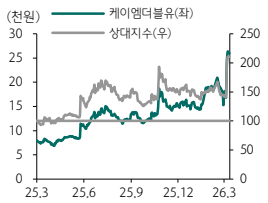
**Key Data**

| | |
|---|---|
| KOSDAQ 지수 (pt) | 1,138.29 |
| 52주 최고/최저(원) | 26,400/6,840 |
| 시가총액(십억원) | 1,073.6 |
| 시가총액비중(%) | 0.17 |
| 발행주식수(천주) | 41,291.5 |
| 60일 평균 거래량(천주) | 402.2 |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 8.1 |
| 외국인지분율(%) | 5.32 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| 김덕용 외 1 인 | 31.09 |

**Consensus Data**

| | 2025 | 2026 |
|---|---|---|
| 매출액(십억원) | 104.6 | 176.0 |
| 영업이익(십억원) | (23.4) | 13.0 |
| 순이익(십억원) | (30.3) | 12.4 |
| EPS(원) | (753) | 301 |
| BPS(원) | 3,044 | 3,318 |

**Stock Price**




**Financial Data** (십억원, %, 배, 원)

| 투자지표 | 2023 | 2024 | 2025P | 2026F |
|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 100.1 | 87.4 | 97.5 | 176.0 |
| 영업이익 | (62.9) | (45.5) | (23.9) | 13.0 |
| 세전이익 | (53.0) | (37.4) | (30.4) | 12.4 |
| 순이익 | (65.3) | (38.6) | (27.7) | 12.4 |
| EPS | (1,640) | (969) | (690) | 301 |
| 증감율 | 적지 | 적지 | 적지 | 흑전 |
| PER | (7.55) | (9.06) | (20.87) | 87.71 |
| PBR | 2.82 | 2.43 | 4.64 | 7.81 |
| EV/EBITDA | (9.86) | (11.15) | (43.34) | 53.18 |
| ROE | (31.45) | (24.24) | (20.49) | 9.30 |
| BPS | 4,391 | 3,607 | 3,106 | 3,379 |
| DPS | 0 | 0 | 0 | 0 |

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

### 12개월 목표가 50,000원으로 상향, 더 이상 확인할 것은 없어 보인다

KMW의 12개월 목표주가를 5만원으로 상향 조정한다. 미국 통신사 CAPEX 상향 조정 흐름을 감안할 때 2027년 이익이 급증할 가능성이 높아 이를 선반영하고 최근 국내외 통신장비 업종 Multiple 상승을 감안한 결과이다. KMW의 매수 추천 사유는 다음과 같다. 1) 2026년 6월 전세계 최대 통신장비 시장인 미국에서 주파수 경매가 시작될 것이라 통신장비 수요 확대 기대감이 높아질 전망이고, 2) 미국 AT&T가 2026~2030년 5년간 연평균 2025년대비 2.5배 증가한 수준의 CAPEX 집행 계획을 발표함에 따라 미국 망 투자 붐이 예상되며, 3) 미국 AT&T의 대규모 설비 투자 증가가 버라이즌 CAPEX 증대를 유도할 가능성이 높고, 4) 미국 장비/부품 규제 동향을 감안할 때 삼성전자는 물론 에릭슨 공급업체로 선정될 가능성이 높으며, 5) 사실상 전세계 기지국 필터/안테나 시장의 선두주자라는 점을 감안하면 현 시가총액이 크지 않다고 판단되기 때문이다. 미국 주파수 할당 계획 발표에 이어 AT&T CAPEX 가이드라인까지 나온 상황이라고 보면 더 이상의 확인은 필요 없을 것이란 판단이다.

### 흑자 전환 확인 시점은 내년일 것, 단 주가는 전 고점 향해 가고 있을 가능성 커

물론 KMW는 앞으로도 몇 분기 적자를 지속할 가능성이 있고 올해 4분기에나 흑자 전환이 예상된다. 미국 통신사 CAPEX 흐름을 감안 시 그렇다. 하지만 주가는 2027년 실적을 선반영하면서 미리 움직일 가능성이 높아 보인다. 어찌 보면 실제 확인 과정을 거칠 뿐 미국 통신사가 CAPEX를 급증시킨다면 KWW가 실적이 턴어라운드할 가능성이 높은 것은 자명하기 때문이다. 2019년 1분기 KMW가 연결 영업이익 흑자 전환했다고 발표했을 당시 KMW 주가는 3만원이었다. 이미 2017년 바닥 대비 8배가 오른 상태였으며 실적 발표 이후 주가 상승폭은 3배 수준에 불과했다. 이미 KMW 주가는 바닥 대비 4배가 오른 상황이다. 이번에도 흑자 전환을 확인한 후 KMW에 매수에 임한다면 이미 많은 기회를 상실한 이후가 될 가능성이 높아 보인다.

### 버라이즌도 CAEPEX 급증 전망, 삼성전자와 더불어 에릭슨 벤더 가능성 증폭

미국은 통신 3사간 우량 가입자 유치 경쟁이 지속되는 상황이며 제 4 이동통신사업자 경쟁력 확보에 대한 의구심도 여전하다. AT&T의 네트워크 고도화 경쟁에 버라이즌이 방관할 가능성은 낮다. 따라서 2027년 미국 통신 3사 CAPEX는 2025년대비 2배 커질 공산이 크다. 여기에 공급 상황도 양호하다. 사실상 중국 장비/부품이 미국이 공급되기 어려워 국내 장비 업체들이 대안으로 부상하고 있기 때문이다. 과거 같았으면 상상하기 어려웠던 에릭슨도 이젠 KMW 공급처로 선정될 가능성이 높아졌고 삼성전자내 KMW 공급 비중도 다시 상승할 전망이다. 2026년 연말부터는 수요 및 공급 측면에서 최상의 모습이 기대된다.

2026년 3월 17일 | 기업분석_Update

# 포스코인터내셔널 (047050)

## 모빌리티사업 밸류데이 후기

**BUY (유지)**

| | |
|---|---|
| 목표주가(12M) | 90,000원(상향) |
| 현재주가(3.16) | 73,800원 |

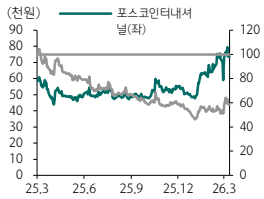
**Key Data**

| | |
|---|---|
| KOSPI 지수 (pt) | 5,549.85 |
| 52주 최고/최저(원) | 79,500/44,000 |
| 시가총액(십억원) | 12,983.1 |
| 시가총액비중(%) | 0.28 |
| 발행주식수(천주) | 175,922.8 |
| 60일 평균 거래량(천주) | 967.6 |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 64.5 |
| 외국인지분율(%) | 6.77 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| 포스코홀딩스 외 3 인 | 70.72 |
| 국민연금공단 | 6.03 |

**Consensus Data**

| | 2026 | 2027 |
|---|---|---|
| 매출액(십억원) | 33,213.4 | 34,204.4 |
| 영업이익(십억원) | 1,334.1 | 1,441.1 |
| 순이익(십억원) | 819.1 | 902.9 |
| EPS(원) | 4,496 | 4,951 |
| BPS(원) | 42,359 | 45,368 |

**Stock Price**




**Financial Data** (십억원, %, 배, 원)

| 투자지표 | 2024 | 2025P | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 32,261.0 | 32,373.6 | 33,888.8 | 35,052.7 |
| 영업이익 | 1,157.8 | 1,165.3 | 1,338.3 | 1,486.7 |
| 세전이익 | 761.7 | 835.1 | 1,113.7 | 1,264.8 |
| 순이익 | 514.6 | 614.1 | 822.5 | 935.4 |
| EPS | 2,925 | 3,491 | 4,675 | 5,317 |
| 증감율 | (23.71) | 19.35 | 33.92 | 13.73 |
| PER | 13.56 | 14.21 | 15.79 | 13.88 |
| PBR | 1.06 | 1.30 | 1.79 | 1.67 |
| EV/EBITDA | 7.72 | 9.05 | 9.94 | 9.05 |
| ROE | 8.14 | 9.27 | 11.81 | 12.50 |
| BPS | 37,359 | 38,290 | 41,173 | 44,223 |
| DPS | 1,550 | 1,850 | 2,340 | 2,660 |

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

### 목표주가 90,000원으로 상향, 투자의견 매수 유지

포스코인터내셔널 목표주가 90,000원으로 기존대비 18.4% 상향하며 투자의견 매수를 유지한다. 2026년 예상 EPS에 PER 19.4배를 적용했다. 원자재 가격이 강세를 보이는 국면에서 에너지 부문의 기여도가 제고될 수 있다. 발전 부문은 아시아 LNG 현물 가격 상승 부담이 존재하나 4분기 미국산 LNG 도입이 시작되면 Mix가 개선될 전망이다. 안정적 현금흐름을 기반으로 신규 사업 확장을 지속 모색 중이다. 2026년 기준 PER 15.8배, PBR 1.8배다.

### 희토류에서 영구자석까지 전 밸류체인 구축 추진

중희토류는 생산지가 제한적되어 있으며 원재료 채굴 이후 공정은 중국이 통제하고 있다. 미국도 희토류 생산 광산이 있으나 경희토류로 한정된다. 미국은 희토류 제품을 국가 안보 핵심 품목으로 지정하는 등 탈중국 밸류체인 내재화를 준비하고 있고 향후 베트남, 브라질 등으로 공급망 다변화를 추진할 것으로 예상된다. 한국에서는 포스코인터내셔널이 파트너로 역할을 수행할 전망이다. 업스트림에서는 동남아 광산 운영과 연계 지분 기반 오프테이크를 통해 원료를 확보하고 미드-다운스트림에서 동남아 및 북미 파트너와 현지 영구자석 생산 설비 구축을 준비 중이다. 전기차, 풍력, 로봇, 방산 등 전방 수요가 지속적으로 늘어나고 있으며 현재 글로벌 전기차 주요 OEM과 공급계약을 완료했고 추가 협의를 진행하고 있다. 향후 선도 제품, 양산 기술 보유 업체 인수를 통한 내재화 및 사업 확대도 검토될 수 있다.

### 구동부품과 구동모터코아에 이어 BESS와 이차전지 소재로

전기강판은 모빌리티와 에너지 산업에서 전기차, 발전용 모터, 변압기 등 다양한 제품들의 핵심 소재로 사용된다. 그룹사 전기강판 생산능력은 인도 생산법인 포함 연간 130만톤 수준이며 이는 소재 관점에서 공급망의 안정성을 제고하는데 기여하고 있다. 구동부품의 주요 판매처인 북미 시장의 경우 관세 정책, 지정학적 이슈로 중국산 부품을 배제하는 모습이다. 글로벌 OEM의 EV 생산 감소 흐름에서 HEV 등의 수요에 대응하고 있으며 샤프트, 감속기 등 주요 부품 수출이 확대될 전망이다. 구동모터코아는 2035년 1,000만대 생산체계를 갖춰 글로벌 점유율 10%를 목표로 하고 있고 국내외 주요 생산거점을 기반으로 안정적 성장이 기대된다. BESS의 경우 제조사와 연계하여 인도 등 유망 시장에서 현지 생산투자를 추진할 계획이다. 이차전지 소재는 그룹사에서 생산하는 원소재(리튬, 니켈) 마케팅에 더해 흑연, 리사이클링 등 그룹사 미투자 영역으로의 진출로 그룹 밸류체인 강화에 기여할 전망이다.

2026년 3월 17일 | 기업분석_Update

# 두산 (000150)

## 서버 구조의 변화는 중장기 성장의 근거

**BUY (유지)**

**목표주가(12M) 1,670,000원(상향)**
**현재주가(3.16) 1,088,000원**

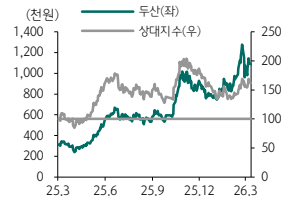
**Key Data**

| | |
|---|---|
| KOSPI 지수 (pt) | 5,549.85 |
| 52주 최고/최저(원) | 1,278,000/239,500 |
| 시가총액(십억원) | 17,618.9 |
| 시가총액비중(%) | 0.38 |
| 발행주식수(천주) | 16,193.8 |
| 60일 평균 거래량(천주) | 145.6 |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 132.7 |
| 외국인지분율(%) | 19.14 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| 박정원 외 26 인 | 41.08 |
| 국민연금공단 | 9.97 |

**Consensus Data**

| | 2025 | 2026 |
|---|---|---|
| 매출액(십억원) | 19,702.3 | 21,328.9 |
| 영업이익(십억원) | 1,239.7 | 1,644.9 |
| 순이익(십억원) | 590.3 | 787.7 |
| EPS(원) | 13,565 | 20,854 |
| BPS(원) | 105,298 | 122,395 |

**Stock Price**




**Financial Data** (십억원, %, 배, 원)

| 투자지표 | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F |
|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 19,130.1 | 18,132.9 | 19,784.1 | 20,620.2 |
| 영업이익 | 1,436.3 | 1,003.8 | 1,062.7 | 1,523.3 |
| 세전이익 | 451.0 | 593.0 | 858.4 | 1,311.3 |
| 순이익 | (388.3) | (226.2) | 342.3 | 826.5 |
| EPS | (18,133) | (10,562) | 16,016 | 39,204 |
| 증감율 | 적지 | 적지 | 흑전 | 144.78 |
| PER | (5.18) | (24.14) | 48.76 | 28.03 |
| PBR | 1.11 | 3.28 | 8.18 | 8.27 |
| EV/EBITDA | 7.18 | 11.49 | 16.41 | 14.71 |
| ROE | (22.74) | (14.57) | 20.69 | 37.15 |
| BPS | 84,487 | 77,764 | 95,437 | 132,939 |
| DPS | 2,000 | 2,000 | 2,000 | 2,000 |

Analyst 김민경 minkyung.kim@hanafn.com

### 2026 Preview: 하이엔드 CCL의 성장 견인 지속

전자BG는 26년 매출 2조 1,455억원(YoY +14%), 영업이익 5,989억원(YoY +28%, OPM 28%)을 기록할 전망이다. 1분기 중 차세대 가속기 모델향 양산용 샘플 공급이 개시되었으며 26년 차세대 AI 가속기 모델의 Compute Tray 내 독점적인 지위가 지속되며 고부가 제품 중심의 믹스 개선이 실적을 견인할 전망이다. AI 가속기향 CCL 외 반도체 패키지 및 네트워크 장비 등의 기타 하이엔드 제품의 수요도 견조한 성장세를 기록할 것으로 예상된다. 특히 Rubin에서는 SerDes 전송속도가 상승함에 따라 신호 손실을 줄이기 위해 구리 호일 및 유리섬유의 소재 업그레이드가 이루어지며 이에 따른 ASP 상승효과가 이루어질 것으로 예상된다.

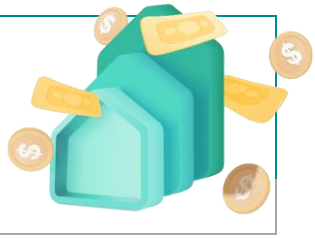
### 중장기 수요 대응 위한 생산능력 확대 중

두산은 중장기 네트워크향 CCL 수요 증가에 대응하기 위해 생산능력 확대를 진행 중이다. 현재 전자BG의 네트워크 보드 정상 조업 기준 생산능력은 약 1.1조원 수준으로 추정되며 26년 4분기와 27년 상반기에 각각 기존 대비 약 25%의 생산능력 확대가 이루어져 27년 말에는 약 1.6~1.7조원 수준의 생산능력이 확보될 것으로 예상된다. 중장기적으로 28년 수요에 대응하기 위한 추가 증설 또한 검토중인 것으로 파악되며 투자 규모와 일정은 26년 2분기 중 구체화 될 것으로 추정된다. 데이터센터 내 신호 무결성 요구사항이 높아지며 저유전/저손실 CCL에 대한 수요가 구조적 성장 구간에 진입했으며 병목으로 작용하고 있는 Nittobo의 증설 또한 동시에 이루어지고 있어 증설 이후 신규 고객사 확보 혹은 고객사 내 점유율 확대가 순조롭게 이루어질 것으로 기대된다.

### 목표주가 167만원으로 상향

두산에 대해 투자의견 BUY를 유지하고 목표주가를 167만원으로 상향한다. 목표주가는 전자BG의 26년 순이익에 대만 CCL 공급사인 Elite Material의 26년 예상 PER을 적용했으며 연결자회사 가치에는 70%의 할인율을 적용했다. 단기적으로 신제품 공급 개시에 따른 ASP 효과 및 증설 관련 기대감이 반영될 수 있으며 27년 하반기 Kyber 랙 구조 채택이 중장기 CCL 수요 성장의 근거로 작용할 전망이다. Kyber 아키텍처는 밀도를 높이기 위해 블레이드 형태로 랙이 구성되며 각 컴퓨팅 블레이드에는 2개의 Rubin Ultra GPU 패키지와 2개의 Vera CPU가 실장되어 전반적인 PCB 면적의 확대로 이어질 전망이다. 아울러 현재 두산의 실트론 인수 관련 실사는 마무리 단계에 있으며, 연내 인수 절차가 완료될 것으로 예상된다. 이후 기업결합 심사 등 후속 절차는 상반기 말~하반기 초 최종 마무리 되어 빠르면 26년 하반기 중 실적에 기여할 것으로 기대된다.

# 부동산 대책 예고



건설 Weekly | 2026.3.17

Analyst 김승준 sjunkim@hanafn.com

Analyst 하민호 minhoha@hanafn.com

## 주간 동향 및 이슈

### 주간 투자 전략 및 이슈 점검

- 수익률은 건설업이 코스피 대비 12.8% 상회했다. 지난 주 수급은 기관 매도, 연기금과 외인이 매수했다. 기관은 GS건설을 매수했으며, 현대건설과 삼성물산을 매도했다. 외인은 현대건설과 대우건설, 삼성물산을 매수했으며, GS건설을 매도했다. 전쟁 장기화 우려로 전반적 하락하는 가운데, 대미투자특별법 통과, 석유가스 대체 에너지 수요 증가 기대 등으로 원전 관련 종목(현대건설, 대우건설)을 중심으로 상승했다.
- 주요 지표로 전국 매매수급동향은 96.7으로 상승했다(+0.20%p). 수도권에서의 매수 분위기가 둔화되고 있다. 전국 아파트 매매가는 28주 연속 상승(+0.04%), 전세가는 39주 연속 상승했다(+0.09%). 수도권 매매가는 54주 연속 상승(+0.08%), 전세가는 55주 연속 상승했다(+0.12%). 서울 매매가는 59주 연속 상승(+0.09%), 전세가는 56주 연속 상승(+0.12%)했다. 지방광역시와 기타지방 매매가는 모두 19주 연속 상승했다(각각 +0.01%). 전세가는 지방광역시 32주 연속 상승, 기타지방 28주 연속 상승했다(각각 +0.08%, +0.07%). 광역시별 매매가는 인천(+0.01%), 부산(+0.02%), 울산(+0.08%)이 상승, 대구(-0.02%), 대전(-0.01%), 광주(-0.04%)는 하락했다.
- 12일 국토부장관이 라디오에 출연, 부동산 후속대책을 준비하고 있다고 밝혔다. 5월 9일 다주택자 양도세 중과 유예 종료 이후를 대비, 세제/금융/공급 등 다양한 측면에서 종합 대책을 마련 중이라고 말했다. 또한 장기보유특별공제, 똘똘한 한채, 비주거1주택 등에 세금 부분을 언급했다. 여기에 서울 등 수도권 주택 공급 부족에 대응하여 초단기 공급대책 또한 마련하고 있다고 밝혔다. 상가의 주택 전환, 1인가구 대상 원룸형 주택 공급 확대, 매입임대 활성화, 3기신도시 및 도심 유휴부지 활용한 빠른 공급 등이 있었다. 토허제 해제 가능성에 대해서는 고려하고 있지 않다고 밝혔다.
- 현재 주택보유세는 크게 재산세와 종부세로 구분할 수 있다. 재산세는 과세표준(공시가격 x 60%) 구간에 따라 세율이 0.01%(6천만원 이하)에서 0.04%(3억원 초과)까지 부과된다. 여기에 도시지역분(0.014%)이 추가된다. 재산세는 주택 수에 따른 세율 중과는 없다. 종부세는 과세표준{(공시가격 – 공제금액 9억원~12억원) x 60%} 구간에 따라 0.5%(3억원 이하) ~ 2.7%/5.0%(94억원 초과, 2주택이하/3주택이상)의 세율이 부과된다. 3주택 이상이면서 과세표준 12억원 이상부터 중과세율이 부과된다.
- 현재 양도소득세는 양도차익 과표 구간에 따라 6%(1,400만원이하)~45%(10억원 초과)의 세율이 부과된다. 과세대상 양도소득금액 계산 시 1세대 1주택은 12억원을 초과하는 부분에 상당하는 양도차익만 과세된다. 또한 장기보유특별공제액도 양도소득금액 계산 시 제외된다. 현재 장기보유특별공제는 1세대 1주택에는 양도차익에 거주기간에 따라 8%(2년이상)~40%(10년이상), 보유기간에 따라 12%(3년 이상)~40%(10년이상)만큼 제외하고 있다. 다주택자의 경우 6%(3년이상)~30%(15년이상)다.
- 여전히 단기 변동성이 심한 구간이다. 이란 분쟁과 관련하여 결과를 예측하기란 매우 어렵다. 시나리오로 볼 경우, 종전 및 핵협상이 원활히 진행된다면, 재건 및 이란개발 테마로 삼성E&A, DL이앤씨가 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 종지 않다.

# HANA US Weekly

해외주식분석실 | 2026.3.16

Analyst 강재구 jaekoo.kang@hanafn.com

RA 이재은 jaeeunlee@hanafn.com

## 주간 이슈: 인공지능 투자 계획은 여전히 견조

**미국 건설 계획과 수출입 지표가 보여주는 데이터센터 투자 확장 국면**

- 미국 데이터센터 관련 건설 계획과 수출입 지표를 감안할 때 AI 인프라 투자 사이클은 여전히 유효하다. 건설 계획 지수의 완만한 둔화는 높은 기저 이후의 정상화에 가까우며, 데이터센터 관련 프로젝트는 계속 증가하고 있다. 자본재 수출입 중 컴퓨터, 주변기기, 통신장비 중심의 견조한 흐름은 AI 수요가 실제 장비 투자로 이어지고 있음을 시사한다. 지정학적 위기가 시장참여자들의 투자심리를 약화시키고 있지만, 미국 데이터센터 투자에 미치는 영향은 제한적일 것으로 판단한다. AI 밸류체인에서 엔비디아를 중심으로 시스템 수준의 수혜 기업들에 대한 긍정적인 시각을 유지한다.
- 미국 건설 계획 지표(Dodge Momentum Index, DMI)의 상승세가 다소 주춤하고 있지만, 데이터센터 계획은 꾸준히 늘어나고 있다. DMI는 250(YoY +18.7%, MoM -7.3%)이다. 세부 항목별로 상업용 건물 건설 계획(Commercial Building, CB)은 300(YoY +12.3%, MoM -8.9%), 기관 건설(Institutional Building, IB)은 188.1(YoY +34%, MoM -4%)다. 상업용 건물 건설 계획에서 데이터센터를 제외한 증가율은 YoY +4.4% 수준이다. 2월에는 1억 달러 이상 규모의 프로젝트가 23건이 계획됐다. 주요 상업 프로젝트로는 텍사스주 휘트니의 5억 달러 규모 사이러스원 데이터센터, 텍사스주 샌안토니오의 4억 4,800만 달러 규모 TX12 데이터센터, 텍사스주 윌머의 QTS DFW2 데이터센터 5번 및 6번 건물(각 2억 9,000만 달러) 등이 있다.
- DMI의 특성을 감안하면 계획과 달리 건설지출은 2026년 하반기에서 2027년에 본격화될 가능성이 있다. 알파벳은 2025년 4분기 실적 발표에서 자본지출의 60%는 서버, 40%는 데이터센터 및 네트워킹에 사용했다고 밝혔으며, 마이크로소프트는 자본지출의 3분의 2를 단기 자산(서버 등)에 집중했다고 언급했다. 플랫폼 기업들이 실적 발표에서 설명한 것처럼 당분간 자본지출의 상당 부분이 데이터센터 관련 단기자산에 투입될 가능성이 높다.
- 2026년 1월 미국의 상품 수출입 지표도 데이터센터 관련 투자 집행이 양호하게 진행되고 있음을 시사한다. 2026년 1월 미국의 상품 수입은 금액 기준으로 2,760억 달러다. 전년 대비 15.8% 감소했다. 세부 항목을 식료품, 산업용 소재, 자본재, 자동차 및 부품, 소비재 등으로 구분할 수 있다. 자본재 수입은 2025년 매월 전년보다 증가했는데, 2026년 1월에도 전년 대비 증가세를 이어가고 있다(YoY, 식료품 -15.3%, 산업용 소재 -45.3%, 자본재 +25.2%, 자동차 및 부품 -19.2%, 소비재 -32.2% 등). 자본재 중 컴퓨터, 컴퓨터 주변기기, 발전기 및 부품, 통신장비 등의 수입 증가가 이를 견인했다. 이들 품목은 서버, 네트워킹, 전력 인프라 등 데이터센터를 구성하는 핵심 장비와 밀접하게 연결된다.
- 1월 미국의 상품 수출은 1,948억 달러(YoY +13.5%)다. 세부 항목별 YoY 증감은 식료품 +5.4%, 산업용 소재 +20.5%, 자본재 +18.1%, 자동차 및 부품 -9%, 소비재 -6.5% 등이다. 자본재 중 가장 두드러진 특징은 컴퓨터와 컴퓨터 주변기기의 수출이 세 자릿수 증가율을 기록했다는 점이다. 미국의 1월 반도체 수입은 YoY +35.3%지만, 반도체 수출은 YoY +8.5%다. 칩에서 더 높은 부가가치를 가진 '완성된 시스템' 형태로 가치가 창출되고 있음을 시사한다. 미국 정부 및 프로세서 기업들의 전략과 부합하는 양상이다. 백악관은 2025년 7월 AI 수출 전략으로 전 세계 인프라 장악을 강조했다. 엔비디아, AMD도 이에 맞춰 칩 단품 판매를 넘어 시스템 단위의 판매 전략을 강화하고 있다.

산업 Issue

2026년 3월 17일 | 글로벌 리서치

# 미국 에너지

## 이란전쟁과 희토류

### 첨단 무기의 필수 원료인 희토류

희토류 영구자석은 모터와 레이더 등에 필수적으로 사용되어 첨단 무기의 핵심 구성요소다. NATO가 2024년 공개한 12개 국방 핵심 원자재 리스트에도 텅스텐, 코발트, 리튬 등과 함께 희토류가 포함된 바 있다. 록히드마틴의 F-35 전투기에는 900lbs, 버지니아급 잠수함에는 9,200lbs의 희토류가 사용된다. 홍콩 SCMP는 최근 전쟁 이후 미국의 희토류 재고가 2개월치에 불과하다고 보도하며 미국 희토류 밸류체인에 대한 우려가 증가했다. 희토류 국방 비축 물량은 국가 안보 기밀로 구체적 수치가 공개되진 않으나 2월 공개된 Project Vault가 희토류를 포함한 60일치 분량의 핵심 광물을 미국 내 비축하는 것을 목표로 한 점은 취약한 공급망을 뒷받침한다. 희토류는 호르무즈 해협이 아닌 말라카 해협으로 주로 운송되어 현재 상황에서 물리적 공급망 리스크는 상대적으로 제한적이나 여전히 미국의 중국 여전히 의존도가 높아(71%) 전쟁 종료 이후의 수급 불확실성이 높아진 상황이다. 3월 31일 예정된 미중 베이징 정상회담에서도 지난 2025년 10월 부산 정상회담과 같이 중국의 대미 희토류 수출 통제 완화가 주요 안건이 될 공산이 크다. 대법원의 상호관세 위법 판결 역시 부산 합의의 법적 근거를 약화시키는 요인이 되었다.

### 미국 對중국 중희토류 의존도는 100%

미국은 캘리포니아에 위치한 Mountain Pass 광산에서만 유일하게 상업용 규모로 희토류를 생산하는데, 해당 광산은 경희토형 광산으로 첨단 무기에 필수적인 중희토(Dy, Tb 등)를 생산하지는 않는다. 2021년부터 2024년 사이 미국이 수입한 희토류의 71%가 중국산이며 중희토류는 100% 중국에서 수입한 것으로 확인된다. 미국이 호주 등 우호국들과 희토류 협력을 적극적으로 발표하고 FORGE(지전략적 자원협정 포럼)등을 도입하며 프렌드쇼어링 전략을 펼치는 것 역시 단기간 자국 내 밸류체인의 자급이 불가능하기 때문이다.

### 희토류 가격 단기 강세 지속 전망, 3월 25일 중국 수출 정책 발표 예정

희토류 NdPr 산화물 가격은 최근 7개월간 거의 2배 상승하며 급등세를 이어가고 있다. 2025년 4분기 중국 북방희토그룹 등은 희토류 정광 가격을 전분기 대비 37% 인상했다. 중국 해관총서가 발표한 1-2월 무역통계에서는 희토류 수출량이 YoY +23%를 기록했다. 3월 25일 중국은 베이징에서 희토류를 포함한 핵심 광물 수출 관련 정책을 발표할 예정이다. 중국은 2024년 8월 이후로 1년에 2차례 발표하던 희토류 쿼터 발표를 중단했으며 국영기업에게만 비공개로 통보하고 있다. 1992년 덩샤오핑이 '중동에는 석유가 있고 중국에는 희토류가 있다'는 발언 이후 지금까지도 희토류를 전략적으로 활용하고 있는 모습이다.

Analyst 김시현
sihyun_kim@hanafn.com

# 단기 투자유망종목

글로벌투자분석실

| 종목 | 편입일 | 기준가 | 전일종가 | 수익률 | 투자 포인트 |
|---|---|---|---|---|---|
| 삼성전자 (005930.KS) | 3/16 | 183,500 | 188,700 | 2.83% | • AI 수요 견조하게 유지되는 가운데, DDR4 가격상승과 더불어 NAND 업황 개선 맞물려<br>• DDR 및 NAND 가격 상승은 레거시 비중이 높은 삼성전자에게 긍정적 |
| 현대차 (005380.KS) | 3/16 | 517,000 | 506,000 | -2.13% | • SDV 데모카 공개, 자율주행·로보틱스 협력 확대, 보스턴다이내믹스 지분가치 반영 기대<br>• 이익 흐름 양호한 상황에서 주주환원 및 주당배당금 증가 기대감 |
| 한화에어로스페이스 (012450.KS) | 3/16 | 1,488,000 | 1,476,000 | -0.81% | • 현 시점에서 지상방산 수주 파이프라인 50조원 이상으로 추산<br>• 유럽 내 점유율 확대가 현실화될 경우 수주파이프라인 규모는 더 커질 것으로 전망 |
| 포스코인터내셔널 (047050.KS) | 3/16 | 73,700 | 73,800 | 0.14% | • 호주 Senex 가스전 증산과 미얀마 가스전 안정적 판매 증가로 에너지 실적 개선 기대<br>• 신규 팜 농장 인수 및 정제 사업 확대에 따른 식량 사업 규모 확대 기대 |
| 키움증권 (039490.KS) | 3/16 | 429,000 | 430,000 | 0.23% | • KOSDAQ 중심으로 개인 매수세가 본격화될 경우, M/S 반등 가능성 높아<br>• 3월 중 2개년 주주환원 정책 발표 예정되어 있어 배당 확대 기대감 유효 |
| 리가켐바이오 (141080.KQ) | 3/16 | 201,000 | 201,000 | 0.00% | • 파트너들의 임상개발 진전 및 자체 보유 파이프라인의 임상진입, 기술수출 기대<br>• 2027년까지 신약 ADC 파이프라인에서 약 10개의 IND 신청 예정 |
| 노타 (486990.KQ) | 3/16 | 45,750 | 46,650 | 1.97% | • AI 모델 경량화 플랫폼 'NetsPresso'를 기반으로 온디바이스 AI 시장에서 경쟁력 확보<br>• 반도체 생태계 내 상용화 매출 확대와 밸류에이션 재평가 가능성 부각 |
| 쏠리드 (050890.KQ) | 3/16 | 12,750 | 12,340 | -3.22% | • 2026년~2027년 미국/유럽/국내 시장 회복을 바탕으로 이익 성장을 지속할 전망<br>• 무선장비주로의 순환매 본격화, 특히 미국 AT&T CAPEX 증액 선언 긍정적 |
| 덕산하이메탈 (077360.KQ) | 3/16 | 14,050 | 13,110 | -6.69% | • 반도체, FCBGA 수요 증가에 따른 패키징 소재 증가<br>• 저수익성 Paste 제품을 상대적 고수익성 제품으로 재편하는 것을 추진 중 |
| CJ프레시웨이 (051500.KQ) | 3/16 | 32,750 | 31,000 | -5.34% | • 코스닥액티브 ETF 자금 유입에 따른 수급 개선 기대감 존재<br>• 내수 경기 부진에도 식자재 유통의 방어, 급식사업의 성장 기대감 |

## 단기 투자유망종목 수익률

| 주간(This Week) | | 누적(YTD) | |
|---|---|---|---|
| 수익률 | BM대비 수익률 | 수익률 | BM대비 수익률 |
| -1.30% | -2.44%p | +52.08% | +21.69%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 | 105,700 | 7.86% | • 글로벌 원전 투자 확대와 체코·미국 등 대형 원전 프로젝트 수주 기대<br>• 2026년 에너빌리티 부문 가이던스 매출액 7.4조원, 신규 수주 13.3조원 제시 |
| POSCO홀딩스 (005490.KS) | 3/9 | 353,500 | 333,500 | -5.66% | • 1Q26부터 대수리 영향 해소와 자회사 실적 개선으로 안정적 수익성 회복 전망<br>• 수입산 철강 규제·중국 생산 규제 수혜로 철강 부문 스프레드 확대 기대 |
| 포스코인터내셔널 (047050.KS) | 3/9 | 73,300 | 73,800 | 0.68% | • 호주 Senex 가스전 증산과 미얀마 가스전 안정적 판매 증가로 에너지 실적 개선 기대<br>• 신규 팜 농장 인수 및 정제 사업 확대에 따른 식량 사업 규모 확대 기대 |
| RF머트리얼즈 (327260.KQ) | 3/9 | 51,900 | 65,000 | 25.24% | • AI 서버·데이터센터용 광통신 패키지(루멘텀향 포함) 수요 급증으로 실적 개선 기대<br>• 중국산 부품 제재 및 피지컬 AI 시대 통신용 광모듈 수요 확대 기대 |
| KB금융 (105560.KS) | 2/9 | 149,300 | 149,300 | 0.00% | • 4분기 실적의 특징은 수수료이익 대폭 증가, 기말배당 큰폭 확대, 주주환원 재원 확보<br>• NIM 상승과 판관비 감소, 충당금 추가 적립 및 과징금 불확실성 해소도 긍정적 요인 |
| 키움증권 (039490.KS) | 2/9 | 405,000 | 430,000 | 6.17% | • 증시로의 자금 유입 속도를 감안 시 2026년 국내·해외주식 거래대금 견조한 수준 유지 전망<br>• 실적 변동성과 무관하게 배당 확대 기조를 유지하겠다는 입장 밝혀 |
| 기아 (000270.KS) | 1/12 | 133,200 | 162,000 | 21.62% | • 셀토스 풀체인지 모델 출시 및 판매 본격화로 신차 효과 통한 물량 확대 지속 기대<br>• 이익 개선및 그룹미래 모빌리티 사업구체화 통한 밸류업 기대 |
| 삼성전자 (005930.KS) | 1/2 | 119,900 | 188,700 | 57.38% | • AI 수요 견조하게 유지되는 가운데, DDR4 가격상승과 더불어 NAND 업황 개선 맞물려<br>• DDR 및 NAND 가격 상승은 레거시 비중이 높은 삼성전자에게 긍정적 |
| SK하이닉스 (000660.KS) | 1/2 | 651,000 | 974,000 | 49.62% | • 4Q25 Review 매출액 32.8조원(YoY +66.0%), 영업이익 19.2조원(YoY +137.0%) 기록<br>• 빅테크 중심의 HBM 수요가 견조한 가운데, 대규모 CAPEX가 동반되며 HBM 수혜 전망 |
| 한국항공우주 (047810.KS) | 1/2 | 114,400 | 191,200 | 67.13% | • 일회성 비용 부재와 완제기 수출 부문의 일시적 믹스개선으로 3Q25 수익성 개선<br>• 2026년 말레이시아 2차, 이집트 경전투기 사업 등의 대형 사업 예정 |
| S-Oil (010950.KS) | 1/2 | 83,000 | 105,400 | 26.99% | • 미국 내 정제설비 폐쇄 증가 감안시, 타이트한 수급 환경 유지되며 정제마진 강세 전망<br>• 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% | +0.43%p | +30.82% | +0.43%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 | 27,135 | -8.2% | • 6세대 고대역폭메모리(HBM4) 양산 본격화에 따른 수혜가 기대되는 삼성전자, SK하이닉스 및 한미반도체 등 국내 AI 반도체 밸류체인 핵심 기업에 집중 투자<br>• 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 | 13,770 | -9.2% | • 국내 자본시장 활성화 정책 및 밸류업 프로그램의 직접적인 수혜가 기대되는 대형 증권사와 주요 금융지주 등 핵심 금융주에 집중 투자하는 패시브 ETF<br>• 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 | 24,380 | -3.9% | • 전방 산업의 경쟁 심화 속에서 부품, 장비, 소재 등 후방 산업(소부장) 내 독점적 지위를 가진 대장장이 기업들에 집중 투자하는 액티브 ETF<br>• 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 | 21,510 | 65.5% | • 미국과 유럽의 주요 방산기업들을 편입하는 종목. 독일 방산업체 라인메탈디펜스, 이탈리아의 레오나르도, 스웨덴의 사브 등이 포트폴리오에 포함<br>• 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 | 79.70 | -3.9% | • 우량 배당주 선별 투자. 미국 상장 기업 중 펀더멘털(수익성, 경영 효율성, 현금흐름)이 우수하면서도 배당 수익률이 높은 '퀄리티' 기업들로 구성<br>• 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 | 57.70 | 26.4% | • 미국 S&P500 에너지 업종 ETF. 에너지 섹터의 대형주 20여개로 구성된 포트폴리오. ExxonMobil과 Chevron의 비중이 40%를 상회하는 구성<br>• 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 | 387.33 | 14.2% | • 대형주 비중이 높은 대표 글로벌 반도체 ETF. 매출의 50%가 반도체와 반도체 장비 생산 분야에서 발생하는 기업들을 시가총액 가중방식으로 편입<br>• 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 | 33.75 | 10.1% | • 미국 내 매출비중 조건 반영. 중대형 제조업, 제조업 관련 기업들로 구성된 ETF<br>• 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 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 3.15 | 3.16 | 3.17 | 3.18 | 3.19 | 3.20 | 3.21 |
| | ▪ 미국 2월 전월대비 광공업 생산 (E 0.1%, 1월 0.7%) | ▪ 일본 1월 전월대비 3차 산업지수 (E 0.9% 12월 -0.5%) | ▪ 유로권 2월 전년대비/전월대비 CPI 발표 (최종) (E 1.9%/0.7%, 1월 1.9%/0.7%)<br>▪ 한국 2월 실업률(계절조정) (E 3.0%, 1월 3.0%) | ▪ 미국 FOMC 금리결정 (E 3.50~3.75%, 이전치 3.50~3.75%)<br>▪ 일본 BOJ 금리결정 (E --, 이전치 0.75%)<br>▪ 유로존 ECB 금리결정 단기수신금리/기준금리/한계대출금리 (E --/--/--, 이전치 2.00%/2.15%/2.40%)<br>▪ 미국 3월 2주차 신규 실업수당 청구건수 (E --) | ▪ | |
| 3.22 | 3.23 | 3.24 | 3.25 | 3.26 | 3.27 | 3.28 |
| | ▪ | ▪ 일본 2월 전년대비 전국 CPI (E--, 1월 1.50%)<br>▪ 유로권 3월 전월대비 HCOB 제조업 PMI (잠정) (E --, 2월 50.8) | ▪ 미국 3월 3주차 MBA 주택융자 신청지수 (E --) | ▪ 미국 3월 3주차 신규 실업수당 청구건수 (E --) | ▪ 미국 3월 미시간대 소비자신뢰지수 (최종) (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.