하나증권 리서치센터 Morning Brief

하루에 하나

2026.3.19

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
1,501.15원 (-7.55원)

KOSPI
5,925.03 (+284.55, +5.04%)

KOSDAQ
1,164.38 (+27.44, +2.41%)

국고채 10년 금리
3.606 (-0.086%p)

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

www.hanafn.com

기업분석

CJ	푸드빌 호실적. 올리브영 가치도 multiple에 온전히 반영 예상 [최정욱]
브이엠	예상보다 좋습니다 [김록호]
삼천리	보유 자사주 소각 긍정적 [유재선]
RF시스템즈	167억원 대형 계약, 실적 가시성 확보 구간 진입 [권태우]

산업분석

통신장비	미국의 중국 제재로 인한 공급망 재편에 주목할 때 [김홍식]
유틸리티	3월 23일 전기요금 연료비 조정단가 동결 예상 [유재선]
이차전지	2월 ESS Battery : 미국 Grid ESS 증가 [김현수]

글로벌리서치

AI & 보안	사이버보안 Top 3 종목 점검 & 전망: 구조적 변화는 위기가 아닌 기회 [김재임]
레나	업황과 정책에 부진하는 주가 [하민호]

단기투자유망종목

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

하나증권

2026년 3월 19일 | 기업분석_Earnings Review

CJ (001040)

푸드빌 호실적. 올리브영 가치도 multiple에 온전히 반영 예상

BUY (유지)

목표주가(12M)	240,000원
현재주가(3.18)	200,000원

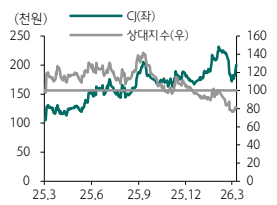
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,925.03
52주 최고/최저(원)	232,000/113,500
시가총액(십억원)	5,835.4
시가총액비중(%)	0.12
발행주식수(천주)	29,177.0
60일 평균 거래량(천주)	141.8
60일 평균 거래대금(십억원)	27.7
외국인지분율(%)	15.89
주요주주 지분율(%)	
이재현 외 7 인	47.59
국민연금공단	13.40

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	44,835.6	47,332.1
영업이익(십억원)	2,495.7	2,901.4
순이익(십억원)	946.3	1,188.7
EPS(원)	12,151	15,049
BPS(원)	169,649	183,734

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025	2026F
매출액	41,352.7	43,646.7	45,018.8	47,317.3
영업이익	2,039.1	2,547.5	2,523.7	2,867.3
세전이익	985.9	708.8	593.3	731.6
순이익	194.8	100.5	149.4	216.9
EPS	5,462	2,817	4,189	6,083
증감율	(3.60)	(48.43)	48.70	45.21
PER	17.28	35.18	41.06	32.88
PBR	0.59	0.63	1.13	1.20
EV/EBITDA	5.80	4.85	5.48	5.11
ROE	3.64	1.83	2.78	3.91
BPS	158,764	157,224	152,696	166,938
DPS	3,000	3,000	3,300	3,300

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

제일제당 부진했지만 그 외 상장자회사들 영업이익 개선. 올리브영은 다소 밋밋

CJ에 대한 투자의견 매수를 유지하고, 목표주가를 240,000원으로 상향한다. 목표주가 상향 배경은 올리브영 IPO 리스크가 완전히 소멸되었다고 판단해 지분가치에 대한 할인 폭을 제거했기 때문이다. 4분기 CJ의 연결 매출은 YoY 1.6% 증가한 11.4조원, 영업이익은 13.6% 증가한 7,123억원을 시현했다. 상장사 중에서는 제일제당 영업이익이 큰폭 감소한 반면 대한통운과 ENM, CGV 등 그 외 상장사들의 영업이익은 상당폭 개선되었다. 1) CJ제일제당은 해외식품 매출 성장에도 불구하고 국내식품 매출이 역성장했고, 라이신 경쟁 심화로 바이오 부문 수익성이 크게 하락하면서 영업이익이 YoY 15.0% 감소한 반면 2) CJ대한통운은 택배 물동량 증가에 힘입어 영업이익이 YoY 3.4% 증가했으며, 3) CJ ENM은 해외 브랜드관 진출 효과로 티빙의 영업이익 적자폭이 크게 축소되면서 미디어 부문에서 두드러진 실적 개선이 나타났다. 4) CJ CGV는 해외 극장사업 성장 등으로 영업이익이 큰폭 개선됐다. 올리브영은 매출이 YoY 31.6% 증가했음에도 인센티브 지급에 따른 계절성으로 영업이익률은 10%초반대로 하락했으며, 푸드빌은 해외점포 성장에 힘입어 12%대의 매출성장률을 기록했다

올해 올리브영과 푸드빌 등 비상장자회사들의 성장세는 시장기대치를 상회할 전망

4분기 올리브영 매출은 15.8조원으로 YoY 31.6% 성장했는데 대부분 온라인 성장에 기인했다. 오프라인은 매출이 오히려 QoQ 1% 감소했는데 외국인 매출은 소폭 늘었지만 내국인 매출이 감소했다. 오프라인 매출 감소는 홈플러스 폐점 등으로 점포 수가 줄어들었기 때문이다. 다만 2월 춘절 연휴 효과로 1분기 중국인 인바운드 매출이 큰폭으로 증가할 것으로 예상되고, 향후 미국 점포 출점과 세포라 매장 입점 효과 등으로 글로벌몰 매출도 크게 성장할 것으로 기대되어 실적 개선 추세는 이어질 전망이다. 푸드빌도 연말 조지아 생지 공장이 완공되면서 해외점포가 눈에 띄게 증가하고 있고, 영업이익률도 7% 내외까지 상승한 것으로 추정한다. 4분기 중 글로벌 베이커리 매출은 450억원으로 QoQ 23%, YoY 50% 성장했으며, OPM이 매우 높은 글로벌 베이커리 성장으로 인해 가맹점 가속화를 위한 인력 및 조직 투자 등에도 불구하고 연간 500억원 내외의 영업이익 시현이 가능할 전망이다. 올해 올리브영과 푸드빌 등 비상장자회사들의 성장세는 시장기대치를 상회할 것으로 판단한다

2027년 상반기 중에는 지배구조 개편 진행 가능성 높음. 중장기 주가 방향성 긍정적

2025년 DPS는 3,300원으로 YoY 10% 상향 결정했다. 한편 현 정부 정책 기조상 자회사 중복상장이 어려워지면서 향후 지배구조 개편은 합병 방식으로 진행할 전망이다. 상법개정안 시행으로 CJ 7.3%, 올리브영 22.6%의 자사주가 1년 6개월내 소각되어야 한다는 점에서 적어도 내년 상반기 중에는 자사주 소각과 맞물려 지배구조 개편 작업이 이루어질 가능성이 높다고 판단한다. 올리브영과 합병시 CJ는 올리브영 이익을 전부 향유할 수 있게 되며, 순차입금 또한 빠르게 축소 가능하다는 점에서 중장기 주가 방향성은 긍정적일 전망이다

2026년 03월 19일 | 기업분석_Earnings Preview

브이엠 (089970)

예상보다 좋습니다

BUY (유지)

목표주가(12M)	63,000원(상향)
현재주가(3.18)	45,900원

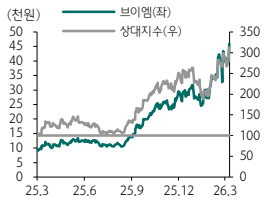
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	1,164.38
52주 최고/최저(원)	45,900/9,630
시가총액(십억원)	1,120.5
시가총액비중(%)	0.17
발행주식수(천주)	24,411.7
60일 평균 거래량(천주)	671.6
60일 평균 거래대금(십억원)	21.7
외국인지분율(%)	10.13
주요주주 지분율(%)	
최우형 외 1 인	10.07
국민연금공단	5.37

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	141.7	237.7
영업이익(십억원)	24.1	67.6
순이익(십억원)	22.3	55.4
EPS(원)	867	2,134
BPS(원)	6,439	8,241

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	26.0	70.3	144.4	255.3
영업이익	(11.0)	(8.6)	24.7	68.1
세전이익	(7.3)	(4.6)	27.3	72.6
순이익	(7.0)	(3.5)	25.6	61.7
EPS	(273)	(135)	1,064	2,561
증감율	적전	적지	흑전	140.70
PER	(51.65)	(50.89)	28.38	16.03
PBR	2.48	1.20	4.56	4.56
EV/EBITDA	(31.18)	(14.16)	25.88	13.14
ROE	(5.81)	(2.80)	17.31	30.41
BPS	5,679	5,709	6,625	9,002
DPS	0	0	0	0

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

1Q26 Preview: 고객사 신규 투자 수혜 집중

브이엠의 26년 1분기 매출액을 780억원(YoY +336%, QoQ +53%), 영업이익을 241억원(YoY +1,185%, QoQ +159%)으로 상향한다. SK하이닉스의 M15x 신규 투자 및 미세공정 전환이 진행되는 과정에서 당초 예상했던 것보다 수혜 강도가 강한 것으로 파악된다. 신규 라인에 다른 공정 장비보다 투입되는 장비 대수가 많은 것으로 추정된다. 예상보다 양호한 매출액을 기반으로 영업이익률 역시 크게 개선될 것으로 기대된다. 이미 공시된 단일 판매/공급 계약 건으로만 상반기 내에 완료되어야 할 금액이 약 970억원에 달한다. 상반기 내에 기확보한 가시성 높은 실적 및 향후 추가 수주 기대감은 상존한다.

2026년 실적 상향 조정

2026년 매출액은 2,553억원, 영업이익은 681억원으로 전년대비 각각 77%, 176% 증가할 전망이다. 고객사의 신규 Fab인 M15x는 HBM용 1b나노로 채워지고 있는데, 해당 수요에 대응하기 위해 당초 예상보다 채우는 속도가 가속화될 가능성이 상존한다. 아울러 1c나노 전환 투자 규모도 작년 연말 및 올해 연초에 예상했던 것보다 상향 조정되고 있다. 연말 기준 100k 중반 이상의 전환 투자가 예상된다. 이로 인해 브이엠의 수혜 규모는 신규 투자가 집중되는 상반기는 물론 하반기에도 지속될 것으로 판단된다. 현재 추정치대비 상회 가능성도 높을 것으로 예상되는데, 앞서 언급한 예상보다 빠른 속도로 HBM 투자가 진행될 것으로 기대되기 때문이다.

실적과 멀티플 모두 상향. 최대 실적을 즐길 구간

브이엠에 대한 투자의견 'BUY'를 유지하고, 목표주가를 63,000원으로 상향한다. 목표주가 상향은 실적 전망치와 Target PER을 모두 상향했기 때문이다. 2026년 및 2027년 EPS를 기존대비 각각 9%, 13% 상향했고, Target PER은 24.8배로 조정했다. 멀티플은 글로벌 전공정 장비 업체들의 평균 PER 35.4배에 단일 고객사 및 상대적 외형 규모 열위를 반영해 할인율 30%를 적용했다. 글로벌 전공정 장비 업체들의 멀티플이 지난 7~8개월 동안 7~80% 할증되었다. 2027년에 주요 메모리 3사의 신규 Fab이 완공되면서 외형 성장 가시성을 주가에 반영했기 때문이다. 국내 장비 업체들 역시 해당 수혜를 같이 누릴 것이기 때문에 글로벌 장비 업체들의 밸류에이션 상향에 동반되어야 한다고 생각한다. 12개월 선행 PER 16.9배에 불과해 밸류에이션 매력 높다는 판단이다.

2026년 3월 19일 | 기업분석

삼천리 (004690)

보유 자사주 소각 긍정적

Not Rated

목표주가(12M)	N/A
현재주가(3.18)	143,400원

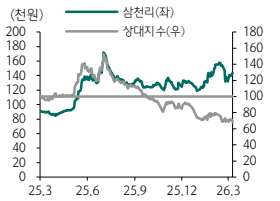
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,925.03
52주 최고/최저(원)	172,000/84,700
시가총액(십억원)	581.5
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	3,626.8
60일 평균 거래량(천주)	17.3
60일 평균 거래대금(십억원)	2.4
외국인지분율(%)	11.51
주요주주 지분율(%)	
이만득 외 23 인	39.14
더제이자산운용	5.16

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	-	-
영업이익(십억원)	-	-
순이익(십억원)	-	-
EPS(원)	-	-
BPS(원)	-	-

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023	2024
매출액	3,769	5,789	5,664	5,121
영업이익	72	91	174	114
세전이익	71	94	178	144
순이익	60	49	120	101
EPS	14,680	12,148	29,652	24,999
증감률	86.2	(17.2)	144.1	(15.7)
PER	6.2	32.2	3.2	3.6
PBR	0.3	1.1	0.2	0.2
EV/EBITDA	4.4	8.5	2.3	2.7
ROE	4.4	3.5	7.9	6.4
BPS	346,473	361,639	388,962	404,363
DPS	3,000	3,000	3,000	3,000

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

자사주 비율 15.56%에서 5.59%로 하락

도시가스 실적 변동성은 2025년에 상당 부분 완화되었다. 발전도 수도권 소재 발전소라는 장점이 안정적인 이익으로 증명되고 있다. 집단에너지 자회사들도 2023년부터 이익 성장 흐름이 지속되고 있다. 연간 EBITDA가 3천억원을 상회하는 가운데 순차입금은 400억원대로 낮아졌다. 안정적인 재무상황과 양호한 현금흐름을 바탕으로 신규 투자와 주주환원이 진행되고 있다. 3월 5일 보유 자사주 63.1만주 중 67.9%인 42.8만주 소각을 결정했고 자사주 비율은 소각 전 15.56%에서 소각 후 5.59%로 낮아진다. DPS는 과거와 동일한 기말 주당 3,000원으로 결정되었다. 2025년 실적 기준 PER 4.7배, PBR 0.3배다.

4Q25 영업이익 107억원(흑자전환) 기록

4분기 매출액은 1.4조원으로 전년대비 2.1% 증가했다. 별도 매출액은 9,564억원으로 전년대비 4.8% 감소했다. 판매량은 증가했지만 천연가스 도매가격 하락에 외형이 둔화되었다. 도시가스 판매량은 산업용 수요가 둔화되었지만 가정용과 연료전지 판매실적 증가로 개선되었다. 산업용의 경우 장기적으로 공급권역 내 반도체 업체향 판매량 증가를 기대해볼 수 있다. 주요 자회사 가운데 에스파워 매출액은 1,549억원으로 전년대비 20.8% 증가했다. SMP 하락 영향에도 불구하고 이용률 회복으로 외형이 성장했다. 삼천리모터스는 안정적인 매출 성장 흐름이 지속되고 있다. 안산도시개발은 열판매량 및 판매단가 상승으로 성장을 기록했다. 휴세스는 열 요금 상승과 공급세대 증가로 매출이 성장했다. 영업이익은 107억원으로 전년대비 흑자로 전환했다. 별도 이익은 -64억원을 기록하며 전년대비 적자폭이 크게 축소되었다. 판매량은 증가했으나 손익 정산의 시점 영향으로 적자를 지속했다. 에스파워는 115억원으로 전년대비 101.8% 개선되었다. SMP가 낮아졌음에도 4분기 이용률이 전년대비 상승했기 때문이다. 예비력용량가치 정산금도 실적에 긍정적으로 작용했던 것으로 보이며 2025년 SMP가 전년대비 하락한 영향으로 2026년 실적 기여도는 낮아질 것으로 예상된다. 집단에너지 자회사는 열 요금 대비 원가 하락폭이 확대되며 이익이 성장했다.

지속적인 신규 사업 확대. 중장기 이익 성장 가능

성경식품 지분 100%를 1,195억원에 인수한다. 2026년 1분기 중 인수가 마무리되고 실적에 반영될 예정이다. 식품 제조업체 인수를 통한 생활문화 사업 확장이 목적이다. 자회사 안산도시개발은 한국남동발전과 신규 500MW 규모 집단에너지 열병합발전소 건설을 추진하고 있다. 화성 소재 대규모 주거단지에 신규 열 공급을 목적으로 진행되는 사업이며 2028년 12월 준공을 목표로 한다. 신규 사업 확장이 꾸준히 진행되고 있어 중장기적인 실적 성장이 가능할 것으로 보인다.

2026년 3월 19일 | 기업분석_스몰캡_Report

RF시스템즈 (474610)

167억원 대형 계약, 실적 가시성 확보 구간 진입

Not Rated

현재주가(3.18) **10,020원**

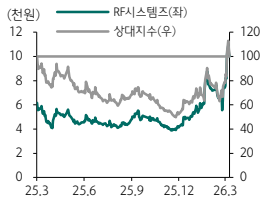
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	1,164.38
52주 최고/최저(원)	10,910/3,900
시가총액(억원)	1,433.6
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	14,307.6
60일 평균 거래량(천주)	1,061.3
60일 평균 거래대금(억원)	88.8
외국인지분율(%)	5.35
주요주주 지분율(%)	
알에프머트리얼즈 외 6 인	46.07

Consensus Data

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

Stock Price



Financial Data (억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023	2024
매출액	262	310	328	327
영업이익	14	8	18	17
세전이익	17	7	40	(42)
순이익	17	6	39	(41)
EPS	210	68	391	(330)
증감율	(34.4)	(67.9)	480.0	-
PER	0.0	0.0	0.0	-
PBR	0.0	0.0	0.0	1.1
EV/EBITDA	-2.7	0.6	-4.1	6.4
ROE	15.3	3.7	17.5	(11.9)
BPS	1,789	1,860	2,250	3,396
DPS	0	0	0	0

Analyst 권태우 tkwon@hanafn.com
RA 윤채리 yooncherry@hanafn.com

특수 접합 기반 방산 부품 전문 기업

RF시스템즈는 금속 특수 접합(Dip Brazing) 기술을 기반으로 안테나 시스템, 레이다 시스템, 환경제어 시스템 등 방산 하드웨어 부품을 공급하는 기업이다. 2000년 설립 이후 국방과학연구소, LIG넥스원 등 주요 방산 체계 업체와 협업하며 기술 기반을 축적해 왔으며, 2020년 RFHIC 그룹 편입과 2024년 코스닥 상장을 계기로 성장 기반을 강화했다. 2025년 실적은 매출액 382억원(+16.8% YoY), 영업이익 41억원(+140.6% YoY)을 기록했으며, 수주 기반 매출이 반영되며 실적 개선과 함께 사업 체질 전환이 진행되고 있는 상황이다.

글로벌 방산 수요 확대, 구조적 성장 환경

최근 글로벌 방산 시장은 지정학적 긴장 심화와 국방비 확충 기조 속에서 구조적 성장 국면에 진입하고 있다. 러시아-우크라이나 전쟁 장기화와 이스라엘-이란 간 군사적 긴장 고조로 중동 지역 안보 리스크가 부각되며, 유도무기·방공체계·장거리 레이다 등 첨단 방산 플랫폼 투자가 빠르게 확대되는 추세다. K-방산 수출은 2025년 150억 달러를 상회했으며, 주요 고객사 LIG넥스원의 수주잔고는 2025년 말 26.2조원(+31% YoY)으로 증가했다. 글로벌 레이다·안테나 시장 역시 2026~2034년 연평균 6.5% 성장세가 예상되는 가운데(Fortune Business), RF시스템즈의 탐색기 안테나 및 레이다 부품 수요는 중장기적으로 견조한 국면을 이어가고 있다. 동사는 주요 유도무기 및 레이다 체계에 핵심 부품을 공급하고 있어 전방 수주 확대의 직접적인 수혜가 기대된다.

안테나 조립체 공급계약 및 체계 전환 진행

동사는 LIG넥스원과 감시정찰용 레이다 안테나 조립체 공급 계약을 체결했으며, 계약 금액은 약 167억원으로 2024년 매출 대비 약 51% 수준의 대형 수주다. 계약 기간은 2026년 3월부터 2029년 4월까지로 중기 매출 가시성을 확보했다. 다만 핵심은 이번 수주와 별개로 부품 공급 중심에서 부체계 공급으로 사업 영역이 확장되는 초기 국면에 진입하고 있다는 점이다. 동사는 오산 신공장 및 시험동 구축을 통해 인증 요건을 확보했으며 현재 부체계 공급 인증 절차를 진행 중이다. 부체계 공급은 단품 대비 단가 상승과 계약 규모 확대가 동시에 나타나는 구조이며, 이는 체계사의 외주화 전략과 맞물려 수익성 개선을 견인하는 요인으로 작용한다.

수주 잔고 기반 가이던스 상회 기대

실적 성장은 수주 잔고 확대를 기반으로 가시화되는 구간이다. 무인정찰기 HTU·SAR 안테나(2026년 양산), 군단급 대포병탐지레이다(2027년 수주 예상), SAR 위성 안테나 패널(2030년 발사 예정) 등 신규 아이템이 순차적으로 반영될 전망이다. 이에 따라 수주잔고는 2025년 3분기말 697억원에서 연말 780억원으로 확대되었으며, 향후 추가 수주가 예상된다. 동사가 제시한 2026~2027년 매출 가이던스(450억원, 694억원)는 보수적인 수준이다. 신규 제품 양산과 수주 반영 속도를 감안할 때 실적 상회 여지가 존재하며, 수주 확대에 따른 매출 성장과 함께 이익 레버리지 효과가 점진적으로 나타날 것으로 예상된다.

2026년 3월 19일 | 산업분석_Update

통신 장비

미국의 중국 제재로 인한 공급망 재편에 주목할 때

Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2026년 03월 18일

쏠리드(050890)
BUY | TP 20,000원 | CP 13,220원

알에프에이치아이씨(218410)
BUY | TP 100,000원 | CP 78,300원

이노와이어리스(073490)
BUY | TP 60,000원 | CP 40,000원

케이엠더블유(032500)
BUY | TP 50,000원 | CP 28,850원

아이씨티케이(456010)
BUY | TP 28,000원 | CP 14,890원

우리넷(115440)
BUY | TP 10,000원 | CP 7,710원

RF머트리얼즈(327260)
BUY | TP 80,000원 | CP 55,700원

오이솔루션(138080)
BUY | TP 50,000원 | CP 31,650원

유비쿼스(264450)
BUY | TP 22,000원 | CP 14,200원

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

2019년 화웨이 퇴출은 에릭슨에 막대한 수혜로 작용

통신장비 시장 점유율은 각국 정책에 영향을 많이 받는다. 2010년 이전까지는 에릭슨, 노키아, 알카텔-루슨트 3강 구조였다. 2010년부터 중국이 자국 장비 업체(화웨이, ZTE, DTT)를 본격적으로 지원했고, 그 중 화웨이가 미국과 유럽 수출이 크게 증가하며 글로벌 1위 업체로 부상했다. 2019년에는 화웨이 대미 수출액이 520억 위안(한화 약 10조원)을 기록하며 최고치를 경신했으나, 이때부터 미국과 EU내 친미국가의 중국 장비업체 제재가 시작되며 화웨이 M/S가 감소했다. 2020년~2022년 미국에서 5G용으로 총 380MHz에 달하는 역대급 경매를 진행하며 글로벌 장비 업체들이 호황을 겪었지만, 화웨이 대미 수출액은 19년 고점대비 50~60% 수준에 그쳤다. 한편 에릭슨은 동시기 북미향 장비 매출액이 50% 증가했다. 에릭슨이 화웨이 퇴출로 인한 공급 공백을 메우며 대표적인 수혜업체로 부상했다고 볼 수 있겠다.

미국의 중국 제재는 앞으로도 더 광범위하게 진행될 것입니다

한편 중국산 통신장비 퇴출이 트럼프 1기에 국한된 것 아니냔 의문을 가지는 투자가들도 있다. 그런데 미국의 중국 제재는 어느 한 정권에 국한된 이슈가 아니란 판단이다. 미국의 중국산 부품 수입액 추이를 보면 그렇다. 20~22년 미국 5G 주파수 경매 시기 동안 무선기지국 장비 수입액은 증가했지만, 중국산 수입액은 오히려 감소했고 수입비중 역시 10%대에 불과했기 때문이다. 심지어 최근에는 중국산 광모듈이나 AP까지도 제재 범위를 넓히고 있다. 미 의회에서 이옵토링크와 이노라이트를 국방부 제재 대상에 추가해야 한다는 의견이 나오고 있으며, 텍사스 주에서는 세계 최대 Wi-Fi 기기 제조사 TP-Link를 제재 대상에 포함하고 데이터 유출 혐의로 소송을 제기했다. 무선장비나 코어와 달리 광모듈이나 통신부품 주변부는 아직 중국산 부품 점유율이 높은데, 미국의 중국산 부품 제재가 더욱 강화됨에 따라 이제부터는 제2의 에릭슨이 통신장비 업종 전반에서 나올 가능성이 높은 셈이다.

2019년에 화웨이 퇴출이 있었다면 2026년에는 중국 광모듈 업체 퇴출이 있다

그렇다고 보면 광모듈 산업에 집중해야 한다. AI 서버향 수요가 견조하고, 중국 M/S가 큰 분야이며, 이미 루멘텀을 통해 중국 부품 퇴출의 전조현상이 포착된 분야이기 때문이다. 중국 이노라이트의 20~21년 대미 수출은 전체 매출의 50~60%에 달한 점을 감안하면 미국의 중국 제재가 광모듈에서는 미온적이었다고 봐야 한다. 게다가 24~25년 AI 서버 수혜를 입으며 중국 업체 매출이 2~3배 증가했던 반면, 미국 업체 성장률은 그에 못 미쳤던 점을 감안하면 현재 중국 M/S가 과반에 달해 전성기 화웨이 M/S보다 클 것으로 추정한다. 이렇게 보면 중국 광모듈 업체 퇴출 효과는 2019년 화웨이 제재를 능가할 것으로 기대한다. 루멘텀을 통해 미국내 공급망을 갖춘 RF 머트리얼즈와 글로벌 SI를 통해 미국내 레퍼런스를 확보한 오이솔루션에 우선적으로 관심을 가질 시점이다. 비슷한 이유로 국내 무선 장비업체에도 주목할 것을 추천한다.

2026년 3월 19일 | 산업분석_Update

유틸리티

3월 23일 전기요금 연료비 조정단가 동결 예상

Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2026년 3월 18일

한국전력(051600)

BUY | TP 73,000원 | CP 49,950원

2026년 2분기 연료비 조정단가 5.0원/kWh로 동결 예상

2026년 4~6월 적용되는 연료비 조정단가 산정내역은 3월 23일 공개될 예정이다. 조정단가 5원/kWh 동결을 전망한다. 기준연료비는 494.63원/kg으로 2023년 5월 이후 같은 값이며 실적연료비는 제한적인 변화를 보이고 있다. 2026년 1분기 실적연료비는 404.21원/kg으로 전분기대비 2.2% 하락했으나 2025년 12월, 2026년 1~2월 무역통계 수치를 감안하면 오는 2분기 실적연료비는 상승 추세로의 전환이 예상된다. 원화 기준 유연탄 가격 상승폭이 커서 천연가스 가격 하락 영향을 상쇄하고 남을 것으로 보이기 때문이다. 물론 2월 무역통계까지 포함하여 산출되는 변동연료비의 결과값과 관계없이 향후 연료비 조정단가는 5.0원/kWh이 유지될 것으로 예상된다. 지난 12월 기준으로 산출된 필요조정단가는 -13.3원/kWh이었지만 최근 원자재 가격 상승을 고려할 때 잠재 인하 요인은 점차 사라질 것으로 추정된다.

실질적 인하 조치 직후 인상을 기대하는 것은 쉽지 않음

지난주 계절·시간대별 전기요금 개편안이 공개되었다. 시간대별 구분 기준 변경, 시간대별 단가 조정, 봄-가을 주말 할인 등의 내용이 포함되었다. 용도별 인하 효과는 산업용(을)의 경우 1.7원/kWh 수준, 일반용과 교육용 등은 1원/kWh 미만 수준으로 언급되었다. 산업용 요금에 집중된 인상이 기존 사용자에게 부담이 되었고 수요 이탈이 확인되는 국면에서 이번 시간대별 단가 조정은 한국전력의 매출 감소 리스크를 방어하기 위한 관점에서 긍정적으로 볼 수 있다. 다만 요금 인하 효과를 기대해볼 수 있는 조정이 이뤄진 이후 곧바로 인상을 시도하는 것은 상황상 이뤄지기 어려운 조치로 판단된다. 연료비 조정단가는 용도별 구분 없이 동일하게 적용되기 때문이다.

상반기 공공요금 동결 기조 확인. 중동 이슈 장기화 여부가 관건

정부는 물가 안정 정책에 집중하고 있다. 석유 최고가격제를 시행했으며 상반기 공공요금 동결, 유류세 인하, 유가보조금 지원 등도 언급했다. 따라서 기존 추세와 마찬가지로 연료비 조정단가는 동결 기조가 유지될 것으로 보인다. 한편 LNG 현물은 유가 연동 물량보다 시장 가격 변화를 이른 시점부터 반영할 수 있다. 최근 JKM은 브렌트 대비 높은 가격대를 형성 중이다. 과거 사례로부터 볼 수 있듯이 요금 인상이 연료비 연동제 기반으로 적절한 시점에 인상이 이뤄질 가능성은 낮다. 중동 에너지 수급 불균형 지속으로 원가 지표가 안정화되지 않는다면 현재 마이너스인 필요조정단가는 플러스 구간으로 빠르게 진입할 수 있다.

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

2월 ESS Battery : 미국 Grid ESS 증가

2026년 2월 ESS Data in detail | 2026.3.19

투자의견	Overweight	Analyst 김현수 hyunsoo@hanafn.com	RA 홍지원

지역별 ESS 배터리 신규 설치량

(단위: GWh, %)

	지역	Grid		BTM		Total			Grid		BTM		Total	
		설치량	YoY	설치량	YoY	설치량	YoY		설치량	YoY	설치량	YoY	설치량	YoY
2월	글로벌	17.1	65.7	4.5	Flat	21.6	45.7	누적 (1-2월)	30.3	20.8	9.9	Flat	40.2	14.9
	미국	2.5	463.0	0.6	Flat	3.2	190.4		5.0	193.4	1.2	Flat	6.3	113.2
	유럽	1.5	17.5	0.6	Flat	2.1	11.8		2.9	62.5	1.3	Flat	4.2	35.8
	중국	9.1	22.9	1.6	Flat	10.7	18.8		15.9	-8.2	4.0	Flat	19.9	-6.7
	기타	3.9	240.0	1.6	Flat	5.6	98.7		6.5	51.8	3.4	Flat	9.9	28.8

자료: Rho Motion, 하나증권

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

전력망(Grid) 시장 내 연계 유형별 ESS 배터리 신규 설치량

(단위: GWh, %)

	연계 유형	설치량(GWh)	YoY(%)		설치량(GWh)	YoY(%)
2월	Grid	14.5	140.6	누적 (1-2월)	24.8	66.7
	Wind+Solar	0.0	N/A		0.4	-60.4
	Wind	0.4	-65.3		0.8	-77.5
	Solar	2.1	-8.6		3.6	-34.3
	기타	0.2	N/A		0.7	N/A

자료: Rho Motion, 하나증권

글로벌 ESS 케미스트리별 신규 설치 비중

케미스트리

- 2월 글로벌 ESS 케미스트리별 비중은 LFP 90.6%(MoM +0.6%p), NCM 2.3%(MoM -1.3%p), Flow Battery 3.7%(MoM +1.2%p), Sodium based 1.4%(MoM +0.1%p), 기타 2.1%(MoM -0.7%p)

시사점 및 의견: 미국 Grid ESS 설치 큰 폭 증가

- 2월 글로벌 ESS 신규 설치량(Grid+BTM)은 21.6GWh로, 전년 대비 +46% 증가했다. 오세아니아 지역 대형 그리드 프로젝트 가동과 유럽·북미의 견조한 수요 증가세가 맞물린 영향으로 분석된다.
- 신규 설치량의 79%를 차지하는 전력망(Grid)의 경우, 2월에 17.1GWh(YoY +66%) 규모의 ESS가 새로 설치돼 가동을 시작했다. 지역별로 보면, 2월 신규 설치량은 모든 지역에서 성장을 보였다. 누적 기준으로도 중국 제외한 모든 지역에서 설치량이 증가했는데, 특히 미국의 증가폭이 컸다(+193%). 2025년 초 인허가·계통연계 일정 조정으로 설치가 일시적으로 낮았던 데 따른 기저효과가 컸으나 전반적인 시장 수요 강세 역시 영향을 준 것으로 판단한다.
- 설치량 중 21%를 차지하는 BTM(Behind The Meter) 시장에서는 2월에 글로벌 4.5GWh(YoY Flat)의 ESS가 신규 설치돼 가동을 시작했다. 모든 지역(미국, 유럽, 중국, 기타)에서 신규 설치량은 전년 대비 Flat 수준이었다.
- 전력망(Grid) 시장 내 연계유형별 설치량을 살펴보면, 송전망에 직접 연결돼 전력 상황에 따라 충·방전을 하는 독립형 BESS(Stand-alone BESS)의 경우 2월 14.5GWh가 신규 설치되며 전년 대비 +141% 증가했다. 2월 풍력 연계 ESS 설치량은 전년 0.4GWh로 전년 대비 -65%, 태양광 연계 ESS는 2.1GWh로 -9% 감소했다. 풍력·태양광·하이브리드(풍력+태양광) 연계 ESS 합산 설치량은 2월 2.5GWh로, 전년 대비 -43% 감소했다. 다만 재생에너지 프로젝트는 입찰·인허가 일정이 특정 시점에 집중되는 특성이 있어, 2026년 2월의 YoY 감소는 수요 둔화에 기인하기보다 입찰·가동 스케줄에 따른 영향이라고 해석된다.
- 2월 ESS 신규 설치량 중 LFP는 91%, NCM은 2%를 차지했다. Flow Battery의 경우 4%를 차지했는데, 장주기(4시간 이상) 수요가 커진 일부 Grid 프로젝트에서 리튬이온 대비 긴 수명 사이클과 높은 안전성을 이유로 채택 비중이 늘어난 것으로 해석된다. 다만, 장수명 및 저원가 특성이 요구되는 ESS 시장에서 LFP의 과점 구도는 향후 지속될 것으로 판단한다.
- 한편, 유럽은 IAA(산업가속법) 초안을 통해 에너지저장용 배터리 셀의 EU 역내 조달을 요구하고 있다. 이에 따라 폴란드·헝가리 등 현지 생산 거점을 보유한 국내 배터리 업체들에 수혜가 예상된다. 미국에서도 현지 공장을 보유한 한국 기업들의 수혜가 확대되고 있다. ESS 냉각 시스템 업체 한중엔시에스는 미국 인디애나주 헌팅턴에 ESS 부품 공장을 2026년 4월 착공해 2027년 6월 가동할 계획이다. IRA 시행 이후 배터리 관련 역내 조달 기준이 강화되는 가운데, OBB 법안에서도 관련 조건이 강화되며, 국내 ESS 기업들의 북미 현지 생산 투자가 지속 확대되는 추세다. 유럽과 미국에 현지 생산 거점을 확보한 기업을 중심으로 매수를 권고한다(LG에너지솔루션, 삼성SDI, 더블유씨피, 한중엔시에스 등).

글로벌 산업

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.

선진국 기업분석 김재임 @hanafn.com
RA 송종원 1223sjw@hanafn.com

2026년 3월 18일 | 해외 산업 분석

AI & 보안

사이버보안 Top 3 종목 점검 & 전망: 구조적 변화는 위기가 아닌 기회

이 보고서는 "AI & 보안: 사이버보안 Top3 종목 점검 & 전망" 보고서의 요약본입니다.

1) 사이버보안 시장 동향

-AI 기업의 보안 기능 출시로 AI의 보안 시장 잠식 우려가 제기되었으나 AI 보안 기능과 보안 통합 사업자의 역할은 뚜렷하게 구분

-AI 보안 영역이 확장된다 하더라도 보안 통합 플랫폼 대표 사업자가 가진 강점과 기반을 고려하면 AI 보안의 대체 가능성 낮아

2) 보안 시장 '벤더 통합' 추세 강화

-기업이 전체 비용 감축을 위해 여러 보안 제품을 통합으로 구매하는 '벤터 통합' 추세 강화 최근 분기 실적에서 뚜렷하게 입증

-팔로알토는 110건의 순신규 플랫폼화 달성, 4분기 제외 최고치 경신, 크라우드스트라이크 6개 이상 모듈 채택 비중 50%까지 상승2) 2025년 업사이드 기대 요인

3) 주요 종목 실적 점검 & 전망

-팔로알토: 사이버아크, 크로노스피어 인수 이후 과도기 고려하여 FY26년 연간 가이던스 상당히 보수적으로 제시.

-단기적으로 인수 영향에 대한 경계심 높으나 보안과 모니터링 포괄하는 통합 플랫폼으로 전체 시장 점유율 상승 속도 더욱 높일 것

-크라우드스트라이크: IT대란 영향을 마무리 짓고 FY26년 하반기에 성장 반등 본격화, FY27년에 성장 모멘텀 강세 지속 전망

-AI로 주력인 엔드포인트 보안 2개 분기 연속 성장 가속화 달성. FY27년 Beat & Raise 속도 빠를 것으로 예상되며 주가 선전 이끌 것

-클라우드플레어: 글로벌 분산 네트워크를 통한 낮은 지연 시간과 높은 신뢰성을 바탕으로 AI 트래픽 폭증의 직접적인 수혜자

-FY26년 매출 성장 가이던스(29%)가 시장 기대치(26%) 크게 상회, Beat & Raise 패턴 고려하면 가이던스 보다 높게 달성하며 전년대비 성장 가속화 전망

2026년 3월 19일 | Global Equity

레나 (LEN.US)

업황과 정책에 부진하는 주가

미국

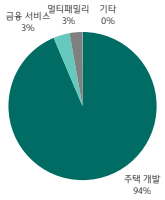
TP(컨센서스) 100.81 USD
CP(3.17) 97.03 USD

Key Data

국가	UNITED STATES
상장거래소	New York
산업 분류	자유소비재
주요 영업	가정용 내구재
홈페이지	www.lennar.com
시가총액(십억USD)	23.8
시가총액(조원)	35.4
52주최고/최저(USD)	144.24/92.17
주요주주 지분율(%)	
VANGUARD GROUP	11.31
블랙록	7.82

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(20.1)	(27.0)	(18.1)
상대	(18.2)	(28.8)	(37.7)

매출구성



Financial Data (백만USD)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출	35,441	34,187	32,972	34,491
영업이익	4,849	2,847	2,255	2,570
순이익	3,933	2,078	1,500	1,756
EPS(USD)	14.3	8.0	6.2	7.6
EPS(YOY, %)	1.2	(44.2)	(22.8)	23.7
ROE(%)	14.3	8.3	6.9	7.9
PER(배)	12.5	17.1	15.7	12.7
PBR(배)	1.7	1.5	1.1	1.0
배당률(%)	1.1	1.5	2.1	2.2

자료: Lennar, 하나증권

Analyst 하민호 minhoha@hanafn.com

1Q26 Review: Q 감소, P 감소

레나의 2026년 1분기 실적은 매출액 66.2억달러(YoY -13.3%), 순이익 2.3억달러(YoY -56.0%)를 기록하며 매출액과 이익단 모두 컨센서스를 하회했다.

1분기 주택인도물량은 16,863호로 YoY 5.4%(971호) 감소했다. 평균인도가격(ASP)은 37.4만달러로 YoY 8.3% 하락해 2017년 가격 수준으로 회귀했다. 이에 인도주택가치는 약 63.5억달러로 YoY 12.9% 감소했다. 주택신규수주는 18,515호로 YoY 0.9%(160호) 증가하며 간신히 물량 방어에는 성공했지만, 이를 유인하기 위한 평균수주가격은 YoY 4.7% 감소하며 인센티브(할인판매) 전략을 유지했다. 향후 정량적인 인도량은 유지될 가능성이 크지만, ASP 하락과 더불어 GPM 훼손이 동반되고 있어 가격 할인 주도형 장세가 여전히 이어질 것으로 판단한다.

점유율 방어가 최우선

경영진은 실적발표에서 1) 이익률을 깎아서라도 집을 계속 팔겠다(We use margin as a circuit breaker)라고 밝히며, 마진보다 시장 점유율 방어를 우선하는 가격 정책을 택했다. 특히 주택인도 시 판매가 대비 14.1%에 달하는 인센티브를 제공했는데, 통상적인 홈빌더의 인센티브인 4~6%에 비해 현저히 높은 수치다(이에 따라 1분기 GPM은 전년동기 18.7%에서 15.2%로 하락). 그러나 주택시장의 실수요자들을 흡수하기 위해서는 지금 단계에서 이익률이 아닌 가격 경쟁력이 핵심 무기가 되어야 한다는 판단이며, 금리 완화 시점에 인센티브를 줄이며 수익성과 볼륨을 동시에 회복하겠다는 전략으로 해석된다.

2) 이외 마진 하락분을 만회하기 위해 공기를 크게 단축했다. 이번 분기 단독주택 평균 건축 사이클 타임은 전년대비 11% 단축된 122일로 역대 최단 기록을 경신했으며, 이에 따른 재고 회전율은 전년의 1.7배에서 2.5배로 크게 상승했다.

하방 압력을 받을 수밖에 없는 업황

주요 홈빌더들의 주가가 크게 부진하고 있다. 2월말 중동 분쟁 이후부터 미국 홈빌더 섹터는 S&P500 대비 12.3% 언더퍼폼하며 급락세를 보였다. 특히 레나는 1개월간 21.5% 하락하며 섹터 내 가장 큰 부진을 보였다. 연방정부의 의미 있는 정책 지원 가능성을 기대했지만, 실제 정책 방향은 패나 상반된 흐름을 보이면서 정부 지원 기대감보다는 규제 강화 리스크가 작용하는 모습이다. 모기지 금리 재상승과 기관 투자자 규제 강화라는 이중 악재 속에서 주택주의 주가 하방 압력이 크게 작용하는 것은 우려할 사항이다.

단기 투자유망종목

글로벌투자분석실

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
삼성전자 (005930.KS)	3/16	183,500	208,500	13.62%	• AI 수요 견조하게 유지되는 가운데, DDR4 가격상승과 더불어 NAND 업황 개선 맞물려 • DDR 및 NAND 가격 상승은 레거시 비중이 높은 삼성전자에게 긍정적
현대차 (005380.KS)	3/16	517,000	545,000	5.42%	• SDV 데모카 공개, 자율주행·로보틱스 협력 확대, 보스턴다이내믹스 지분가치 반영 기대 • 이익 흐름 양호한 상황에서 주주환원 및 주당배당금 증가 기대감
한화에어로스페이스 (012450.KS)	3/16	1,488,000	1,390,000	-6.59%	• 현 시점에서 지상방산 수주 파이프라인 50조원 이상으로 추산 • 유럽 내 점유율 확대가 현실화될 경우 수주파이프라인 규모는 더 커질 것으로 전망
포스코인터내셔널 (047050.KS)	3/16	73,700	71,600	-2.85%	• 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
키움증권 (039490.KS)	3/16	429,000	469,000	9.32%	• KOSDAQ 중심으로 개인 매수세가 본격화될 경우, M/S 반등 가능성 높아 • 3월 중 2개년 주주환원 정책 발표 예정되어 있어 배당 확대 기대감 유효
리가켐바이오 (141080.KQ)	3/16	201,000	211,000	4.98%	• 파트너들의 임상개발 진전 및 자체 보유 파이프라인의 임상진입, 기술수출 기대 • 2027년까지 신약 ADC 파이프라인에서 약 10개의 IND 신청 예정
노타 (486990.KQ)	3/16	45,750	45,050	-1.53%	• AI 모델 경량화 플랫폼 'NetsPresso'를 기반으로 온디바이스 AI 시장에서 경쟁력 확보 • 반도체 생태계 내 상용화 매출 확대와 밸류에이션 재평가 가능성 부각
쏠리드 (050890.KQ)	3/16	12,750	13,220	3.69%	• 2026년~2027년 미국/유럽/국내 시장 회복을 바탕으로 이익 성장을 지속할 전망 • 무선장비주로의 순환매 본격화, 특히 미국 AT&T CAPEX 증액 선언 긍정적
CJ프레시웨이 (051500.KQ)	3/16	32,750	31,500	-3.82%	• 코스닥액티브 ETF 자금 유입에 따른 수급 개선 기대감 존재 • 내수 경기 부진에도 식자재 유통의 방어, 급식사업의 성장 기대감

단기 투자유망종목 수익률

주간(This Week)		누적(YTD)	
수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
+1.35%	-6.46%p	+54.73%	+17.67%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	107,300	9.49%	• 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	349,500	-1.13%	• 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	71,600	-2.32%	• 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
RF머트리얼즈 (327260.KQ)	3/9	51,900	55,700	7.32%	• 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	154,700	3.62%	• 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	469,000	15.80%	• 증시로의 자금 유입 속도를 감안 시 2026년 국내·해외주식 거래대금 견조한 수준 유지 전망 • 실적 변동성과 무관하게 배당 확대 기조를 유지하겠다는 입장 밝혀
기아 (000270.KS)	1/12	133,200	175,100	31.46%	• 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	208,500	73.89%	• AI 수요 견조하게 유지되는 가운데, DDR4 가격상승과 더불어 NAND 업황 개선 맞물려 • DDR 및 NAND 가격 상승은 레거시 비중이 높은 삼성전자에게 긍정적
SK하이닉스 (000660.KS)	1/2	651,000	1,056,000	62.21%	• 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	194,300	69.84%	• 일회성 비용 부재와 완제기 수출 부문의 일시적 믹스개선으로 3Q25 수익성 개선 • 2026년 말레이시아 2차, 이집트 경전투기 사업 등의 대형 사업 예정
S-Oil (010950.KS)	1/2	83,000	110,600	33.25%	• 미국 내 정제설비 폐쇄 증가 감안시, 타이트한 수급 환경 유지되며 정제마진 강세 전망 • 트럼프의 중동 전략 변화, OPEC+의 빠른 감산 완화로 인해 OSP 안정화 가능성 높아

중장기 투자유망종목 수익률

분기(1Q)		누적(YTD)	
수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
+33.97%	-3.09%p	+33.97%	-3.09%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	29,005	-1.9%	• 6세대 고대역폭메모리(HBM4) 양산 본격화에 따른 수혜가 기대되는 삼성전자, SK하이닉스 및 한미반도체 등 국내 AI 반도체 밸류체인 핵심 기업에 집중 투자 • 온디바이스 AI 확산과 AI 서버 수요 폭증으로 인한 메모리 수급 불균형 속에서, 차별화된 기술력을 보유한 국내 반도체 소부장(소재·부품·장비) 기업들의 실적 개선 및 가치 재평가 기대
WON 초대형IB &금융지주 (0154F0.KS)	2026.02.24	15,160	14,360	-5.3%	• 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	25,300	-0.3%	• 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	21,170	62.8%	• 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	80.75	-2.6%	• 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	58.51	28.2%	• 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	396.88	17.0%	• 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	34.18	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
3.15	3.16	3.17	3.18	3.19	3.20	3.21
	▪ 미국 2월 전월대비 광공업 생산 (0.2%, 1월 0.7%)	▪ 일본 1월 전월대비 3차 산업지수 (1.7% 12월 -0.5%)	▪ 유로권 2월 전년대비/전월대비 CPI 발표 (최종) (E 1.9%/0.7%, 1월 1.9%/0.7%) ▪ 한국 2월 실업률(계절조정) (2.9%, 1월 3.0%)	▪ 미국 FOMC 금리결정 (E 3.50~3.75%, 이전치 3.50~3.75%) ▪ 일본 BOJ 금리결정 (E --, 이전치 0.75%) ▪ 유로존 ECB 금리결정 단기수신금리/기준금리/한계대출금리 (E --/--/--, 이전치 2.00%/2.15%/2.40%) ▪ 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%) ▪ 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.