하나증권 리서치센터 Morning Brief

하루에 하나

2026.3.31

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
1,516.70원 (+7.80원)

KOSPI
5,277.30 (-161.57, -2.97%)

KOSDAQ
1,107.05(-34.46, -3.02%)

국고채 10년 금리
3.891(-0.024%p)

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

www.hanafn.com

Global Asset Strategy

New K-ETF	은 현물 액티브 [박승진]
글로벌 ETF Weekly	ETF 트렌드 & 포트폴리오: 단기 변동성 + 중장기 포지션의 조합 [박승진]
DIN (Doo It Now)	중동 새 국면, 그러나 시장은 결국 경기를 본다 [김두언]
해외채권	1990년 사례 활용한 10년물 레인지 추정 [허성우]

기업분석

KT	4월 전략 – 자사주를 배당처럼 인식하진 않을 것 [김홍식]
LG유플러스	4월 전략 – 1분기 실적 호전으로 주가 반등 예상 [김홍식]
SK텔레콤	4월 전략 – DPS 정상화 기대감으로 탄력적 반등 예상 [김홍식]
RFHIC	내년엔 쇼티지 가능성이 높습니다 [김홍식]
SK가스	LNG-LPG 옵셔널리티 수익 당분간 제한적일 전망 [유재선]
크래프톤	AGAIN 2024, 지금이 매수 적기 [이준호]

산업분석 Monthly & Weekly

통신서비스	1분기 실적/배당이 주가 방향성 결정할 전망 [김홍식]
2차전지	Battery: Pivot to Security [김현수]
건설	호르무즈 해협 폐쇄 장기화 영향 [김승준]
운송	전쟁 장기화 시나리오에서의 운송주 투자 전략 [안도현]

글로벌리서치

HANA US Weekly	터보퀀트로 인한 메모리 수요 악화 우려는 과하다 [강재구]

단기투자유망종목

삼성전자, 기아, KB금융, 키움증권, LG이노텍, 오리온, 삼양바이오팜, RFHIC, 더블유씨피, 제테마

하나증권

2026년 3월 30일 | Global Asset Research

New K-ETF

은 현물 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.

신규 상장 ETF(3/31)
- 1Q 은 액티브

1Q 은 액티브: 국제 은(銀) 현물가격을 비교지수로 하는 은 액티브 ETF이다. 글로벌 은 현물 시장에 투자함으로써 자산 배분 효과와 산업적 성장 수혜를 동시에 추구한다. 귀금속으로서의 가치뿐만 아니라 태양광 패널, 반도체, 전기차 배터리 등 첨단 산업의 필수 소재로 활용되는 은의 이중적 특성에 주목하는 ETF 종목이다. 지난해 미국 정부가 은을 핵심 광물로 지정하며 전략적 가치가 부각되고 있는 가운데, AI 인프라 확대에 따른 구조적 수요 증가와 신규 광산 공급 제한으로 인한 수급 모멘텀을 보유하고 있다.

비교지수인 Bloomberg Blended Silver Spot USD Index는 뉴욕(NY 4pm)과 런던(LN 4pm) 시장의 은 현물 가격 지수 2종을 바탕으로 설정한다. Bloomberg Blended Silver Spot USD Index는 뉴욕시장 은 가격에 90%, 런던시장 은 가격에 10%의 가중치를 할당 및 조합하여 산출된다.

'1Q 은 액티브 ETF'는 비교지수 대비 초과 성과를 목표로 하는 액티브 전략을 구사하며, 선물 계약이 아닌 역외 상장된 은 현물 ETF와 상장지수 원자재(ETC) 등을 주요 편입 대상으로 삼아 운용한다.

ETF 포트폴리오의 비중 결정 방식은 기초지수의 방법론을 준용하여 뉴욕과 런던의 하부 지수에 각각 90%와 10%의 가중치를 할당하는 구조를 기본으로 한다. 특히 기존의 선물형 ETF와 달리 현물 복제 방식을 채택함으로써, 선물 만기 교체 시 발생하는 롤오버 비용을 차단하여 기초자산 가격을 더욱 정밀하게 추종할 수 있도록 구성되었다. 또한 기상장 종목들과 별개로 별도의 환헤지를 실시하지 않는 환노출 전략을 통해, 달러화 가치가 상승할 경우 추가적인 환차익을 기대할 수 있는 구조이다.

상장일(3/31) 기준의 예상 포트폴리오에는 글로벌 시장에서 검증된 은 현물 투자 수단들이 고르게 편입되어 있다. 주요 종목으로는 JP모건 금고에 실물을 보관하는 SLV와 SIVR ETF를 중심으로 PSLV, SVUSA, 그리고 런던 시장의 ETC인 SSLN 등을 포함하여 실물 기반의 안정적인 포트폴리오를 구성한다. 포트폴리오의 정기 변경은 연 1회 진행된다.

국내 최초의 은 현물 ETF로 퇴직연금(DC/IRP) 계좌에서 70%까지 투자가 가능하며, ISA와 연금저축 계좌를 통해서도 운용할 수 있다. 0.30%의 총 보수가 적용되는 액티브 ETF이다.

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

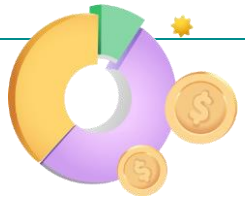
하나증권 리서치센터

도표 1. 1Q 은 액티브 ETF의 종목 개요

ETF명	1Q 은액티브
상장일	2026년 3월 31일 화요일
비교지수	Bloomberg Blended Silver Spot USD Index
복제방법	실물(액티브)
1좌당 가격	10,000원
총 보수	0.30%
구성종목 수	- 하부지수1 : 1개(은현물 뉴욕 16시 가격) - 하부지수2 : 1개(은현물 런던 16시 가격)
비중결정방식	하부지수 1,2에 각각 90%, 10% 가중치 할당
정기변경	일별

자료: KRX, 하나증권

글로벌 ETF Weekly



HANA Global Weekly | 2026.3.30

Global ETF 박승진 sj81.park@hanafn.com

RA 신민건 mingun.shin@hanafn.com

ETF 트렌드 & 포트폴리오: 단기 변동성 + 중장기 포지션의 조합

예측 난이도 높은 지정학적 리스크. 최종 결과를 확인하기까지 경제불안 국면 지속: SMH, PAVE, QUAL, QGRO와 USO, DBA 등 활용

- **글로벌 수급**: 선진국 중심의 수급 위축 가운데 글로벌 ETF 시장 전반의 자금 흐름이 약화되었다. 대규모 자금이 유입되었던 북미 주식형 ETF 시장에서 다시 -145.8억달러의 투자자금이 빠져나가면서 선진국 주식형 ETF은 -87.3억달러의 순유출을 기록했다. 선진국 채권형 ETF 시장에서도 자금 흐름이 둔화되면서, 직전 주(+200.6억달러) 대비 자금 유입액이 크게 감소하는 모습(+114.2억달러)을 보였다. 한편 신흥국 ETF 시장의 경우, 주식형 ETF로 +24.24억달러, 채권형에는 +2.4억달러의 투자자금이 순유입되며 일부 개선된 모습의 자금 흐름을 확인할 수 있었다.

- **종목별 수급:** 미국 ETF 종목별 자금 흐름을 살펴보면, 분기말 영향에 따른 일회성 대규모 자금 유출입 가운데 위축된 투자심리의 상황이 함께 반영된 모습이 확인되었다. 대표 지수형 ETF들인 IVV/SPY/SPYM(S&P500)으로 +485.9억달러가 유입된 동시에, VOO(S&P500)과 SCHD(배당주)에서는 총 -490.4억달러가 순유출되었다. 더불어 XLF(금융업), CGDV(대형 배당주), VEA(선진국증시), KMLN(기후변화 대응) 등이 자금 유입 상위 종목 리스트에 자리하였으며, SMH(글로벌 반도체)와 Vanguard의 VB(중형주), VYM(고배당주), Blackrock의 IJR(소형주), IJH(중형주)에서는 자금 유출이 확인되었다.

- 채권형 ETF 종목군에서도 유사한 패턴이 확인되었다. 위험회피 성향이 초단기국채 ETF인 BIL의 +28.6억달러 자금 순유입으로 확인된 동시에, Bloackrock의 ETF들인 SGOV(초단기국채: +21.1억달러), HYG(HY회사채: +13.0억달러), USIG(USD IG: +4.5억달러) 등에 대한 매수세가 유입되었다. 반면 LQD(IG회사채), USHY(USD HY), VGLT(장기국채) 등에서는 자금 유출이 확인되었다. 원자재 ETF 종목군의 경우 GLD, IAU 등의 대표 금 현물 ETF들에서 자금이 빠져나갔으며 은 현물 ETF인 SLV에 대한 저가 매수세 유입이 확인되었다.

- **ETF 포트폴리오**: 여전히 지정학적 리스크에 따른 금융시장 변동성 영향이 지속되고 있어 예측 난이도가 높은 상황이다. 각국이 최종적으로 원하는 시나리오의 목표 지점은 예상되고 있으나 각자의 정치적 명분에 따라 강경한 스탠스가 유지되고 있다. 시장의 불안감은 단순한 전쟁 지속 여부보다 유가 상승에 의한 인플레이션 부담과 통화정책(금리인하) 환경 악화, 이로 인한 경제 불확실성과 유동성 위축의 연결고리에서 기인한다.

- 단기적으로는 후티 반군의 참전으로 인해 호르무즈 해협을 넘어 홍해(Bab Al-Mandab Strait)까지 봉쇄되면서 원유와 LNG 공급 차질이 더 심화되고, 가격 상승 압력이 더 확대될 가능성을 경계할 수 밖에 없다. 이어 종전 이후의 시나리오에서는 현재 이스라엘과 이란의 공격 과정에서 진행되고 있는 중동 국가(이란 포함)들의 에너지 생산 인프라 시설 훼손 정도에 따라 유가 되돌림 수준과 하방 경직성(=경제 충격 정도)에 대한 판단이 순차적으로 반영될 전망이다.

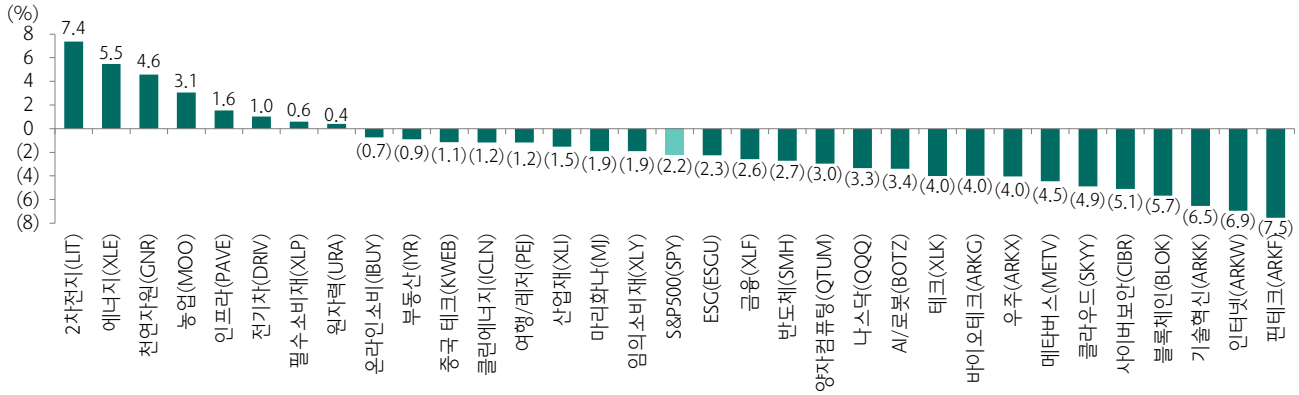
- 시장 관점에서는 정확한 예측이 어렵다는 상황 자체가 변동성 증폭 요인으로 연결될 수 밖에 없는 시기이다. 미국(트럼프 대통령)이 이란의 발전소 인프라 공격 시기를 4월 6일까지 연기한 가운데, 상호 의사가 확인된 실제 협상의 성사 여부 및 지상군 투입 결정 소식 등에 따라 주요 자산 가격들도 등락을 반복할 것이다. 이러한 환경은 TACO 트레이드의 물리적 제약 요인으로 작용하며, 결과적으로 상황 변화에 따른 초기 반등 이후의 시장 투자심리에도 부정적인 영향을 미치는 배경으로 반영될 수 있다. 대표 안전자산인 금 가격의 약세 흐름은, 시장이 인플레이션과 통화정책에 대한 해석을 우선순위에 놓고 살펴보고 있다는 시그널로 해석할 수 있는 현상으로 볼 수 있겠다.

- 한편 분기를 마무리하고 4월로 접어들면서, 전쟁과 유가상승 영향이 반영된 3월 경제지표들도 본격적으로 발표되기 시작할 예정이다. 이미 지난주에 확인되었던 3월 미시건대 소비심리지수 확정치가 53.3pt를 기록하면서 전월치(56.6pt)는 물론, 월중순(3/13)에 확인되었던 잠정치(55.5pt)에서도 추가로 하향 조정되었다. 경제 불안에 대한 경계가 높아지는 가운데 금주에는 3월 ISM 제조업지수(4/1)와 고용보고서(4/3)가 확인될 것이다.

- ISM 제조업지수는 2월과 동일한 52.4pt로 컨센서스(Bloomberg 기준)가 형성되어 있는데, 세부 지표 가운데 구매물가 지수에 대한 시장 전망치가 2월의 70.5pt 대비 상승한 73.8pt로 수준으로 예상되고 있다. 지난 2월에 큰 폭으로 조정되었던 고용보고서의 경우, -9.2만명 감소했던 비농업고용자수가 +6.0만명 증가할 것으로 관측되고 있는 동시에 경제활동 참가율의 상승(62.0%→62.1%)과 실업률 유지(4.4%) 전망이 공존 중인 상황이다. 다소 높아보이는 제조업 서베이 지수의 하향 조정과 가격 부담, 그리고 고용둔화의 속도 조절 시그널의 조합은 당장 지정학적 리스크를 반연 중인 통화정책 예상 경로를 되돌리기 어려워 보인다. 윌리엄스, 굴스비, 무살렘, 로건 총재 등 연준인사들의 연설 일정도 진행될 예정이다.

- ETF 포트폴리오는 AI 산업 성장의 단순한 스토리 하에서 SMH(반도체), ZAP(전력), URA/NLR(원전)의 중장기 우선순위 포지션을 유지해 나가야 한다는 생각이다. 터보퀀트와 같은 단기 시장 경계 요인들은 오히려 추후에 시장 규모 확장 및 성장 가속화 기대로 연결될 수 있는 내용으로 판단된다. SpaceX 상장 준비 과정 가운데 정부 정책과 민간 확장 모멘텀을 갖춘 ARKX(우주항공), 현대화된 지정학적 리스크와 정책 방향을 고려한 SHLD(방산테크)/KDEF(한국방산)와 XLE(에너지), 트럼프 정부의 리쇼어링 유도 및 대체 관세, 투자 협상 모멘텀이 유효한 PAVE(인프라)와 MADE(제조업), 불확실성 방어 목적에서 QUAL/SPHQ(퀄리티), QGRO(퀄리티성장)의 활용이 가능하겠다. 여전히 에너지 가격의 급등락 흐름이 반복되는 상황에서, 지정학적 리스크의 국면 변화에 따라 USO(원유선물), DBA(농산물 선물), UCO(원유 2배)/SCO(원유 -2배) 등의 ETF들도 헷지 관점에서 적절히 활용이 가능한 대안들이 되겠다.

주요 테마형, 섹터 ETF들의 주간 수익률



주: 2026.3.23~3.27 기준
자료: Bloomberg, 하나증권

2026년 3월 31일 | Global Asset Research

DIN (Doo It Now)

중동 새 국면, 그러나 시장은 결국 경기를 본다

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) 후티 참전으로 전선은 넓어졌지만 외교의 필요성도 커졌다. 이번 국면에서 투자전략의 우선순위는 명확하다. **첫째, 유가 충격은 단기 급등보다 고유가의 지속 여부**가 더 중요하다. **둘째, 미국 지상군 카드는 협상 압박용 옵션**으로 보는 것이 타당하다. **셋째, 금융시장은 결국 전쟁보다 경기로 이동**할 가능성이 높다. **넷째, 경기만 무너지지 않는다면 AI와 반도체가 다시 위험자산의 복원력을 뒷받침**할 수 있다. 지금 시장은 전쟁의 헤드라인을 보고 흔들리지만, 다음 반등은 언제나 헤드라인 바깥에서 시작된다.

이란발 중동사태는 후티 반군의 참전으로 전선이 다층화되는 새로운 국면(Stage 3)에 진입했다. 전장은 이란·이스라엘·미국의 직접 충돌을 넘어 홍해와 걸프를 함께 흔드는 복합 구도로 확장됐고, 이는 **군사적 긴장 자체보다 에너지 운송과 해상 물류의 불확실성을 키운다는 점에서 금융시장에 더 큰 부담**이다. 브렌트유 선물 가격이 배럴당 120 달러를 돌파하며 전쟁 발발 이후 50% 넘게 상승했다. 다만 시장의 시선은 전황의 자극적 헤드라인보다, 이번 충돌이 어디까지 번질지, 그리고 어떤 방식으로 봉합될지에 더 빠르게 이동하고 있다.

이번 국면의 핵심 변수는 유가의 방향보다 **고유가의 지속성**이다. 호르무즈 해협과 홍해가 동시에 자극받는 상황에서 시장이 우려하는 것은 단기 급등 자체가 아니라, 에너지 충격이 예상보다 오래 머물며 성장과 물가, 정책 경로를 함께 흔드는 시나리오다. 결국 위험자산의 할인율을 높이는 것은 충격의 높이가 아니라 지속 기간이며, 이번 중동사태의 본질도 바로 그 지점에 있다. 골드만삭스는 고위험 시나리오의 브렌트유의 상단을 135 달러로 제시했다. 한국 증시는 지난 자료에서 언급한 것과 같이 **WTI 기준 115 달러 이상**이 극단의 스트레스 존이다(3/10, 유가의 시간, 증시의 방향 참고).

미국의 지상군 투입 가능성은 가장 중대한 분기점이지만, 아직 이를 기정사실로 볼 단계는 아니다. 과거 걸프전(90~91), 아프가니스탄 전쟁(01~21), 이라크 전쟁(03~11) 등에서 미국의 본격적인 지상군 투입은 전쟁의 시간을 짧게 끝내기보다 오히려 길게 늘리는 경우가 많았다. 점령과 치안, 재건의 문제가 추가되기 때문이다. 따라서 미국은 병력 증원을 통해 군사적 압박을 높이면서도, 다른 한편으로는 지상군 없이도 목표 달성이 가능하다는 메시지를 병행하고 있다. 이는 전면 지상전의 결심이라기보다 협상력을 높이기 위한 압박 카드에 가깝다. 시장이 경계해야 할 것은 '지상군'이라는 표현 자체가 아니라, 제한전이 체제 전환형 장기전으로 비화하느냐다.

그럼에도 현 시점에서 더 현실적인 경로는 무제한 확전보다 **관리형 봉합**이다. 이란이 호르무즈를 장기적으로 무기화하는 순간 그것은 체제 보존이 아니라 체제 소진에 가까운 선택이 되고, 미국 역시 장기전에 따른 정치적 부담을 외면하기 어렵다. 이란 전쟁과 물가 상승을 비판하는 시위(No Kings)가 3 천건 이상 열렸고 트럼프 행정부의 지지율 하락 속도가 가속됐다. 강한 압박은 이어지겠지만, 그 끝이 전면전보다 제한적 봉합과 출구 모색으로 수렴할 가능성에 더 무게를 둘 필요가 있다. 시장이 공포의 정점에서 출구를 먼저 탐색하는 이유도 여기에 있다.

다만 **봉합이 곧 원상회복을 의미하지는 않는다**. 이미 이번 사태는 에너지 인프라와 운송 체계에 상흔을 남기고 있으며, 전후 질서는 에너지 안보 강화, 동맹 재편, 공급망 우회 경로 확보라는 보다 냉정한 실리의 언어로 재편될 가능성이 높다. 중동은 더 이상 단순한 원유 공급지가 아니라, **상시적 안보 비용을 요구하는 전략 지역**으로 다시 평가될 것이다. 아시아개발은행(ADB)은 에너지 차질이 1 년 이상 이어질 경우 아시아 개발도상국 성장률이 2026~2027 년에 최대 1.3%p 낮아지고, 물가는 3.2%p 높아질 수 있다고 경고했다.

그러나 **금융시장의 시간은 전쟁의 시간보다 짧다**. 자산시장의 관심은 결국 다시 경기와 이익으로 복귀한다. 따라서 향후 시장의 최종 방향을 결정할 변수는 전쟁의 수위 그 자체보다, 고유가가 실제로 미국 경기와 글로벌 교역, 기업이익을 얼마나 훼손하느냐다. 경기가 무너지지 않는다면, 지정학이 만든 조정은 오히려 과도한 할인으로 해석될 수 있다. 미국의 향후 12 개월 경기침체 확률이 30%로 상승했지만, 미국 경제의 장기 성장률은 AI 투자와 생산성 개선 기대 속에 재평가되고 있다. IMF 도 올해 세계 성장에서 AI 투자가 완충 역할을 할 수 있다고 봤고, OECD 역시 AI 생산성 개선이 선진국의 재정, 성장 부담을 일부 덜 수 있다고 평가했다.

중기 시계에서 한국 증시를 무조건 비관할 단계도 아니다. 한국 수출은 지난 2 월 반도체 급증(160.9%)에 이어서 3 월 20 일까지 집계한 수출 실적도 견고한 흐름을 이어가고 있다. 조업일수를 감안한 일평균 수출액이 23.5 억 달러로 전년대비 11.2% 증가를 보였다. 한국 수출 증가율에 선행지표인 글로벌 제조업 PMI 지수가 18 개월 만에 확장 국면에 진입한 것 등 2026 년 한국 반도체 수출 증가율은 시장 예상치를 지속적으로 상회할 개연성이 높다. 전쟁이 할인율을 올리고 있는 것은 맞지만, **한국 시장의 중기 축이 여전히 AI 와 반도체 공급망이라는 점도 동시에 유효**하다. 결국 자산가격의 중기 방향은 지정학 자체보다 경기와 이익이 버티느냐에 달려 있다.

투자전략의 결론은 명확하다. 단기적으로는 유가와 환율, 위험선호 위축을 경계해야 한다. 그러나 지상전이 현실화되지 않고, 고유가가 통제 가능한 범위에 머물며, 경기 훼손이 본격화되지 않는다면 **시장은 예상보다 빠르게 안정을 되찾을 수** 있다. 중동사태는 분명 전선이 확대된 새로운 국면(Stage 3)에 들어섰다. 그럼에도 지금 더 중요하게 봐야 할 것은 전쟁의 소음이 아니라 출구의 가시화, 고유가의 지속성, 그리고 경기의 복원력이다. 시장은 결국 전황이 아니라 경기를 따라 움직이기 때문이다.

2026년 3월 31일 | Global Asset Research

해외채권

1990년 사례 활용한 10년물 레인지 추정

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.

- 미 국채시장 변동성은 1990년대와 유사한 수준까지 확대
- 당시 10년물 금리는 9월 고점까지 텀프리미엄과 실질단기금리 주도로 약 80bp 급등
- 1990년의 유가와 금리 상관관계를 통해 10년물 금리를 단순 추정해보면
  WTI 배럴당 $80 → 4.14% / $100 → 4.48% / $120 → 4.77%

10년물 금리 4.14% (WTI $80)~4.77% (WTI $120)

후티 반군의 참전으로 중동 전쟁이 다중 전선으로 확대되는 양상이다. 시장의 가장 큰 공포는 홍해의 관문인 바르엘만데브 해협의 봉쇄 여부에 쏠려 있다. 이곳이 막힌다면 에너지 위기가 한층 더 고조될 수 있으며, 이는 곧 걸프 국가의 참전으로 이어져 전쟁의 판도가 완전히 바뀔 수도 있는 상황이다.

현재 시장이 겪고 있는 변동성은 1990년 이라크의 쿠웨이트 침공 당시와 매우 유사하다. 실제로 올해 3월 한달 간 채권 변동성 지수인 Move Index는 약 38.5pt 상승했는데, 이는 1900년 당시 고점 대비 상승폭(38.0pt)과 거의 일치하는 수준이다. 1990년 전쟁 발발 직후, WTI 유가와 미 10년물 금리는 고점까지 각각 88%와 82bp 급등했다.

1990년을 복기해보자. 8/2 침공 시작 후 10년물 금리는 9/24에 고점을 형성했다. DKW 모델을 통해 주요 항목을 살펴보면, 텀프리미엄(+33.0bp)이 상승을 주도했고, 뒤이어 실질단기금리(+20.7bp), 기대인플레이션(+18.0bp), 인플레이션 위험 프리미엄(+10.4bp) 순으로 모든 항목이 일제히 상승했다.

한편, 유가 급등 직후 기준금리를 동결했던 연준은 10월 유가 정점을 확인하자마자 그린스펀 의장 주도로 공격적인 금리 인하에 나섰다. 그 결과 실질단기금리가 전쟁 직전 대비 31.7bp 급락해 최종적으로 국채 금리는 전쟁 직전보다 오히려 하락 마감했다.

현재 유가가 언제 정점을 찍을지 예측하기는 어렵지만, 1990년의 상관관계를 통해 적정 금리 수준을 추정해 볼 수 있다. 당시 유가가 1% 상승할 때마다 미 10년물 금리는 1.06bp 상승했다. WTI 유가는 배럴당 $100 수준으로 전쟁 전 대비 약 50% 상승했다. 당시 유가와 금리 간 상관관계를 대입해 산출하면 10년물 금리는 4.48%로 현 수준과 유사한 레벨이다.

문제는 전쟁이 확장 국면에 돌입할 경우 유가 추가 상승 가능성이다. 하나증권은 당분간 유가가 $80~$120 사이에서 변동성 확대 국면이 지속될 것으로 예상한다. 이 경우 10년물 금리는 4.14%(WTI $80)~4.77%(WTI $120) 넓은 레인지 내에서 변동성이 확대될 것으로 예상한다.

유가 급등에 따른 인플레이션 압력이 금리를 당분간 밀어 올리겠지만, 1990년처럼 경기에 대한 우려로 연준이 정책 전환(Pivot)을 시작하는 시점부터 금리 하향 안정화를 예상한다. 미 국채에 대한 보수적인 접근이 필요한 시점이다.

해외채권 Analyst 허성우
deanheo@hanafn.com

2026년 03월 31일 | 기업분석_기업분석(Report)

KT (030200)

4월 전략 – 자사주를 배당처럼 인식하진 않을 것

BUY (유지)

목표주가(12M)	76,000원
현재주가(3.30)	60,800원

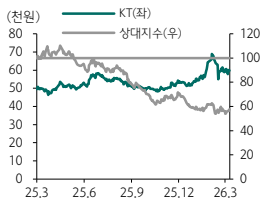
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,277.30
52주 최고/최저(원)	68,900/46,350
시가총액(십억원)	15,322.9
시가총액비중(%)	0.33
발행주식수(천주)	252,021.7
60일 평균 거래량(천주)	520.5
60일 평균 거래대금(십억원)	30.8
외국인지분율(%)	49.00
주요주주 지분율(%)	
현대자동차 외 1 인	8.07
국민연금공단	7.05

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	27,873.8	28,379.8
영업이익(십억원)	2,178.9	2,352.2
순이익(십억원)	1,578.8	1,697.8
EPS(원)	5,915	6,382
BPS(원)	75,027	78,293

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	26,431.2	28,244.2	28,930.4	29,627.7
영업이익	809.5	2,469.1	2,220.6	2,415.0
세전이익	584.7	2,418.1	2,239.2	2,406.0
순이익	470.3	1,731.0	1,607.0	1,722.5
EPS	1,850	6,869	6,377	6,835
증감율	(52.41)	271.30	(7.16)	7.18
PER	23.70	7.66	9.53	8.90
PBR	0.67	0.73	0.80	0.76
EV/EBITDA	4.31	3.63	3.69	3.36
ROE	2.85	10.22	8.85	8.98
BPS	65,177	71,886	75,823	80,027
DPS	2,000	2,400	2,600	2,800

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

투자의견 매수, 목표가 76,000원으로 유지, 결국 배당 흐름이 중요한 시점

KT에 대한 투자 의견을 매수, 12개월 목표주가를 76,000원으로 유지한다. 추천 사유는 1) 비용 구조 개선으로 2026년에도 본사 영업이익 증가 추세가 이어질 전망이고, 2) PBR이 낮은 상황이라 주주이익환원 증대 노력이 지속될 수 있으며, 3) PER과 PBR로 보면 밸류에이션 매력도가 높기 때문이다. 현 시점은 다시 배당 흐름이 중요해지는 상황이라고 보면 DPS 추이에 관심을 높이면서 매매 전략을 세울 것을 권한다.

역기저 효과로 1분기 연결 영업이익 감소 예상, 1분기 DPS는 600원 전망

2025년 1분기 KT는 분기 실적으론 역대급 실적을 기록했다. 비용 감축 효과로 본사 영업이익도 양호했지만 부동산 분양 이익이 급증했기 때문이었다. 그런데 높아진 기저 탓에 이번 2026년 1분기 실적은 상대적으로 부진할 수밖에 없어 보인다. 이동전화매출액 증가와 영업비용 정체 양상이 지속되겠고 KT에스테이트 분양 수익 증대도 예상되지만 워낙 기저가 높기 때문이다. 더불어 1분기 DPS 역시 작년 1분기 및 4분기와 동일한 600원으로 예상된다. 1분기 이익이 전년대비 크게 증가한 것도 아니고 CEO가 정식 취임한지 1개월 밖에 되지 않은 상황에서 당장 배당을 올리는 결정을 하기가 쉽지 않을 것이기 때문이다. 이번 5월까진 주가 상승 트리거가 나오지 않을 것이라 박스권 주가 등락이 예상된다.

영속적인 자사주 소각이 아니라면 배당과는 성격 상이, 7만원 이상은 무리일 듯

KT가 당분간 자사주 매입/소각 방침을 지속할 가능성이 높아짐에 따라 연간 2,500억원에 달하는 자사주 매입/소각을 어떻게 볼 것이냐는 투자가들의 질문이 많아졌다. 그런데 원칙적으론 자사주 소각은 줄어든 주식만큼만 주가가 상승하면 그만이다. KT의 경우엔 2%만 주가가 올라도 된다는 것이다. 최근 자사주 소각을 배당과 동일하게 수익률로 환산해서 취급하려는 경향이 있는데 이는 영속적인 자사주 소각 정책이 아니라면 무리가 따른다. 통신사 배당은 향후에도 지속된다는 가정을 깔고 있지만 KT 자사주 소각이 2028년 이후에도 지속된다는 보장은 없기 때문이다. 따라서 외국인 한도 때문에 KT 자사주 소각이 이루어지기 어렵다는 점을 제외해도 배당과는 다르게 접근할 필요가 있다. 배당은 한번 올리면 내리기 어려운 탓에 경영진의 고민이 크지만 자사주 매입/소각은 다음 연도에 시행하지 않아도 비판 소지가 적은 탓에 배당과는 분명히 다른 성격을 갖는다. KT가 연간 6,500억원의 배당 지급에 자사주 2,500억원을 매입/소각한다면 기대배당수익률을 3.8%로 잡아도 적정주가는 69,000원이며 2%의 주식 감소 효과를 추가로 고려하면 적정주가는 7만원 수준이다. 5G SA 수혜 기대감으로 통신주 전반의 Multiple 상승이 나타나야만 KT 주가가 7만원 이상을 도전할 가능성이 높다는 판단이다.

2026년 03월 31일 | 기업분석_기업분석(Report)

LG유플러스 (032640)

4월 전략 – 1분기 실적 호전으로 주가 반등 예상

BUY (유지)

목표주가(12M)	20,000원
현재주가(3.30)	15,400원

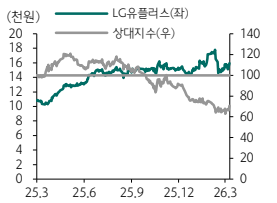
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,277.30
52주 최고/최저(원)	17,810/10,250
시가총액(십억원)	6,619.4
시가총액비중(%)	0.15
발행주식수(천주)	429,828.4
60일 평균 거래량(천주)	1,206.8
60일 평균 거래대금(십억원)	19.1
외국인지분율(%)	41.66
주요주주 지분율(%)	
LG 외 3 인	38.26
국민연금공단	7.38

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	15,716.3	16,052.5
영업이익(십억원)	1,131.5	1,212.3
순이익(십억원)	722.2	784.7
EPS(원)	1,709	1,848
BPS(원)	20,348	21,362

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	14,625.2	15,451.7	15,628.9	16,177.9
영업이익	863.1	892.1	1,119.6	1,185.6
세전이익	450.6	680.5	912.9	999.3
순이익	374.5	523.9	806.2	882.6
EPS	858	1,208	1,876	2,053
증감율	(39.83)	40.79	55.30	9.43
PER	12.04	12.19	8.50	7.77
PBR	0.52	0.71	0.73	0.69
EV/EBITDA	3.09	3.52	2.67	2.26
ROE	4.40	6.01	8.84	9.13
BPS	19,825	20,770	21,712	23,074
DPS	650	660	700	750

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

매수 유지/TP 20,000원 유지, 4월 주가 반등 가능성 높다고 평가

LGU+에 대한 투자의견 매수, 12개월 목표주가를 20,000원을 유지한다. 추천 사유는 1) 서비스매출액 증가/인건비 감소에 힘입어 2026년 1분기 우수한 실적을 기록할 전망이고, 2) 낮은 기저로 2026년도엔 높은 이익 성장이 예상되며, 3) 상반기 900~1,000억원 수준의 자사주 매입/소각이 발표될 것으로 감안하면 수급 개선 기대감이 높아질 것이고, 4) 장기 DPS 성장이 지속될 수 있음을 고려 시 기대배당수익률 매력적으로 평가되기 때문이다. 4월엔 실적 기대감이 높아질 수 있는 시기라 주가 반등 가능성이 높다는 판단이다.

1분기 실적 호전으로 연간 높은 이익 성장 기대감 상승할 듯

2026년 1분기 LGU+는 통신 3사 중 유일하게 우수한 실적을 기록할 전망이다. 아무래도 SKT 영업정지에 따른 상대적 수혜, 비용 감축 효과에 기인한 바가 클 것으로 보인다. 2025년 2분기 이후 이동전화매출액 증가 효과가 크게 나타난 영향과 2025년 1분기 CES 등 각종 행사 비용이 많았던 탓이 더불어 작용할 것으로 예상된다. 전분기대비로는 인건비 감소 효과가 크게 나타날 전망이다. 이동전화매출액 증가가 지속되는 가운데 인건비 부담 감소, 마케팅비용 및 CAPEX 정체가 예상된다. 첫번째 분기 실적이 우수할 전망이고 탑라인, 영업비용 측면에서 모두 양호한 실적을 달성할 전망이라 2026년 연간 두자리수 이익 성장 기대감 팽창이 예상된다. 지난해 아쉽게 이룩하지 못했던 유의미한 이익 성장이 올해 비로소 달성될 전망이다.

올해 통신사 Multiple 상승 가능성 감안하면 아직 주가 상승 여력 크다고 평가

일부에선 LGU+ 주가가 이미 충분히 오른 상황이 아닌 것인가라고 평가하는데 아직은 추가 상승 여력이 충분하다고 판단한다. 통신사 Multiple 확장 및 배당수익률 밴드 하향 조정 가능성이 높기 때문이다. 최근 피지컬 AI 성장을 위해 5G SA로의 전환 가능성이 부상하고 있으며 LGU+ 역시 4분기 컨퍼런스 콜에서 올해 5G SA 도입 예정을 언급한 바 있다. 과거 LTE/5G 도입 당시의 배당수익률 밴드까지 LGU+의 주가 상승이 나타날 수 있다고 보면 아직도 갈 길이 멀다. 기대배당수익률이 3% 수준까지 주가 상승이 나타날 수 있기 때문이다. 2026년 LGU+의 DPS 추정치가 700원임을 감안하면 12개월 목표가 2만원을 기준으로 봐도 기대배당수익률은 3.5%에 달한다. 올해 2만원까지는 충분히 주가 상승이 나타날 수 있을 것 같다.

2026년 03월 31일 | 기업분석_기업분석(Report)

SK텔레콤 (017670)

4월 전략 – DPS 정상화 기대감으로 탄력적 반등 예상

BUY (유지)

목표주가(12M)	100,000원
현재주가(3.30)	78,300원

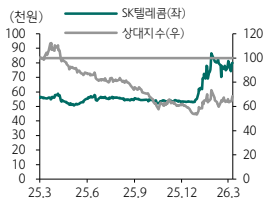
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,277.30
52주 최고/최저(원)	86,500/50,700
시가총액(십억원)	16,818.1
시가총액비중(%)	0.38
발행주식수(천주)	214,790.1
60일 평균 거래량(천주)	1,363.3
60일 평균 거래대금(십억원)	96.8
외국인지분율(%)	38.84
주요주주 지분율(%)	
SK 외 9 인	30.59
국민연금공단	7.45

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	17,733.8	18,083.7
영업이익(십억원)	1,864.0	1,977.7
순이익(십억원)	1,252.2	1,319.7
EPS(원)	5,726	6,119
BPS(원)	58,011	60,736

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	17,940.6	17,099.2	17,816.1	18,383.5
영업이익	1,823.4	1,073.2	1,878.8	1,983.6
세전이익	1,761.8	722.3	1,558.8	1,696.6
순이익	1,250.2	408.4	1,150.2	1,250.0
EPS	5,810	1,901	5,355	5,820
증감율	16.27	(67.28)	181.69	8.68
PER	9.50	28.14	14.62	13.45
PBR	1.01	0.89	1.24	1.20
EV/EBITDA	3.73	4.41	4.04	3.75
ROE	10.83	3.33	8.73	9.11
BPS	54,898	60,299	63,274	65,376
DPS	3,540	1,660	3,600	3,800

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

매수/TP 10만원/통신업종 탑픽 유지, 4월엔 주가 오를 가능성 커

SKT에 대한 투자의견 매수, 12개월 목표주가 10만원을 유지하며 국내 통신서비스 업종 12개월/4월 Top Pick으로 제시한다. 추천 사유는 1) 2026년 1분기 연결 영업이익이 전년동기비 증가하긴 어렵겠지만 내용상 실적 흐름이 나쁘지 않을 것이라 2026년 연간으론 큰 폭의 연결 영업이익 증가 기대감 상승이 예상되고, 2) 2026년 첫번째 분기배당금이 2024년 수준으로 정상화될 것이라 2026년 연간 DPS 3,600원에 대한 확신이 커질 것이며, 3) 비과세 배당 추진에 따른 높은 세후 배당수익률에 대한 관심이 높아질 시점이고, 4) 피지컬 AI 육성을 위한 5G SA 도입 필요성이 고조되고 있음을 감안할 때 SKT Multiple 확장 가능성이 높다고 판단되기 때문이다.

기저 높아 1분기 연결 영업이익 증가 쉽지 않겠지만 DPS 발표가 주가 올릴 것

2025년 1분기 SKT 실적은 양호했다. 탑라인 정체에도 영업비용이 감축되었기 때문이었다. 인원 감축으로 인건비 및 제반 경비 정체가 나타났으며 마케팅비용도 크게 감소하였다. 반면 이번 2026년 1분기엔 역기저 효과로 SKT 연결 영업이익은 YoY 감소가 예상된다. 이동전화매출액이 증가세로 반전하고는 있지만 2025년 2분기 영업정지 여파로 전년동기비로는 여전히 감소가 예상되기 때문이다. 인원 감축, CAPEX 감소에 따른 영업비용 정체 양상이 지속될 전망이지만 탑라인 부진에 따른 YoY 연결 영업이익 감소는 불가피해 보인다. 그럼에도 불구하고 4월 SKT 주가는 강세가 예상된다. 비과세 배당이 추진되는 가운데 1분기 DPS가 800~900원 사이로 정해질 공산이 크기 때문이다. 당장 1분기부터 비과세 배당을 시행할 예정인 가운데 1분기 DPS가 2024년 수준으로 정상화될 전망이다. 세후 수익률이 4.6%에 달한다는 점을 감안하면 장/단기 매수세 유입이 기대된다.

5G SA 요금제 도입 기대감이 Multiple 상승 이끌 가능성 감안해야

통신주 투자에 있어서 고민스러운 부분은 DPS 추정치에 큰 오차가 발생하거나 방향성이 달라질 경우도 문제지만 현 시점에서 적정 기대 배당수익률을 예측하는 작업일 수 있다. 기대배당수익률이 3%이냐, 6%이냐에 따라 주가는 2배가 달라질 수 있어서다. 그런데 현 시점에서는 SKT Multiple이 상승하고 기대배당수익률이 하락하는 현상이 나타날 수 있음을 고민할 필요가 있어 보인다. 피지컬 AI 성공을 위해 국내도 5G SA 시대로 조기 전환하는 가운데 상반기내 SKT가 국책 AI 사업자로 선정될 가능성이 높고 국내 양자암호통신 분야 성과도 가장 우수하기 때문이다. 장기적으로 양자암호통신과 AI를 요금제에 탑재하는 모습이 나타날 텐데 퀀텀 부문 및 독자 파운데이션 모델 성과가 우수하게 나타나고 있어 5G SA 시대에 선발주로서의 모습을 갖출 것이란 판단이다. 기대배당수익률이 3%대로 진입할 것이란 판단이며 10만원 돌파 시도가 있을 것으로 전망한다.

2026년 03월 31일 | 기업분석_기업분석(Report)

RFHIC (218410)

내년엔 쇼티지 가능성이 높습니다

BUY (유지)

목표주가(12M)	150,000원(상향)
현재주가(3.30)	78,700원

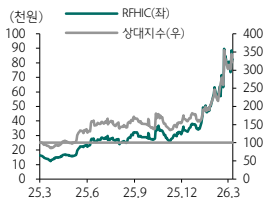
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	1,107.05
52주 최고/최저(원)	89,600/12,240
시가총액(십억원)	2,089.8
시가총액비중(%)	0.35
발행주식수(천주)	26,553.4
60일 평균 거래량(천주)	601.3
60일 평균 거래대금(십억원)	36.7
외국인지분율(%)	21.09
주요주주 지분율(%)	
조덕수 외 20 인	33.51
국민연금공단	6.10

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	260.5	318.9
영업이익(십억원)	50.1	69.1
순이익(십억원)	47.6	63.6
EPS(원)	1,636	2,152
BPS(원)	14,337	16,117

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	114.9	185.8	269.5	318.0
영업이익	1.5	30.9	54.2	75.3
세전이익	25.0	37.8	56.9	78.0
순이익	25.7	28.7	47.2	64.7
EPS	969	1,082	1,779	2,438
증감율	48.62	11.66	64.42	37.04
PER	13.52	30.18	44.24	32.28
PBR	1.05	2.40	5.25	4.62
EV/EBITDA	24.94	21.13	34.26	25.10
ROE	8.60	8.84	13.20	16.04
BPS	12,453	13,625	14,996	17,051
DPS	100	400	400	400

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

12개월 목표가 15만원으로 상향, 이익 전망치 상향/Multiple 상승 감안

RFHIC 12개월 목표주가를 150,000원으로 상향 조정한다. 2026~2028년 이익 전망치를 올리고 국내외 통신장비업체 주가 상승을 감안해 Target Multiple을 높게 잡은 데 따른 결과이다. 높은 주가 상승에도 불구하고 2028년도까지 주가 상승이 이어질 것으로 판단하는데 그 이유는 다음과 같다. 1) 방산과 더불어 통신부문에서도 대형 수주 발생 가능성이 높아지고 있고, 2) 주요 매출처 동향을 감안하면 2026년~2028년 가파른 이익 성장이 예상되며, 3) 통신장비 최대 시장인 미국에서 하반기 주파수 경매 이후 본격적인 발주가 기대되고, 4) 글로벌 통신사들이 5G SA 도입에 적극적으로 나서고 있는 반면 TR 공급업체가 감소했다는 점을 감안하면 2027년도엔 쇼티지 발생 가능성이 높으며, 4) 과거 통신 부품 쇼티지 발생 당시 통신장비주 Multiple 수준을 감안하면 현재 RFHIC의 PER, PBR 수준은 접근하기에 여전히 만만한 수준이기 때문이다.

대형 프로젝트 다수 발생 중, 2026~2027년 높은 이익 성장 전망

최근 RFHIC는 방산부문에서 레이시온과 LIG넥스원으로부터 대형 수주를 받았다. 그런데 향후에도 추가 수주가 지속될 전망이다. 대형 프로젝트가 지속 진행중이기 때문이다. 방산에선 레이시온과 추가 공급 계약이 발생할 가능성이 높고 통신부문에선 하반기 이후 삼성전자와 더불어 에릭슨의 대형 수주가 기대된다. 연결 자회사인 RF머트리얼즈에선 루멘텀으로부터 수주가 지속될 전망이다. 미국 주파수 재할당 및 신규 주파수 공급 일정, 엔비디아 투자 현황으로 보면 그렇다. 이에 따라 2026년에 이어 2027년도에도 RFHIC 실적은 가파른 상승 추세를 지속할 가능성이 높아 보인다. 2026년에도 방산 부문과 RF머트리얼즈의 실적 호전이 지속될 전망이며 2026년 4분기 이후 통신부문의 매출 성장이 본격화될 것임을 감안하면 2027년엔 통신부문이 RFHIC의 이익 성장을 이끌 공산이 크기 때문이다.

GAN TR 쇼티지 발생 시 상상 이상의 Multiple 형성 가능성 염두에 두어야

과거 2012년과 2019년 국내외 통신장비 업체들의 Multiple은 아주 높게 형성된 바 있다. TR/필터 등의 주요 부품들이 공급 부족 현상을 겪었기 때문이다. 그런데 최근 시장 수요/공급 상황을 감안하면 RFHIC의 주력인 GAN TR이 2027년 공급 부족 현상을 겪을 가능성이 높아 보인다. TR 공급업체가 시장에서 이탈하는 반면 5G SA에서 6G로 이동하는 현상이 본격화되면서 고주파수 부품 수요가 급증할 공산이 크기 때문이다. RFHIC/스미토모 등 일부 업체로 수요가 몰리면서 부품 쇼티지 발생 가능성이 높다는 점에서 2027년 RFHIC의 Multiple이 투자가들의 예상보다 높게 형성될 가능성을 염두에 두어야 할 것 같다. 과거 무선통신 장비주, 최근 광통신 장비주를 기준으로 보면 RFHIC PBR이 10배 이상으로 팽창될 가능성을 염두에 두어야 할 것 같다.

2026년 3월 31일 | 기업분석_ Earnings Preview

SK가스 (018670)

LNG-LPG 옵셔널리티 수익 당분간 제한적일 전망

BUY (유지)

목표주가(12M)	330,000원
현재주가(3.30)	261,000원

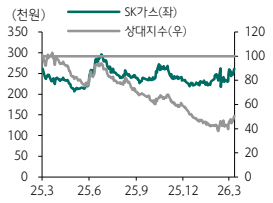
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,277.30
52주 최고/최저(원)	296,000/207,000
시가총액(십억원)	2,413.0
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	9,245.2
60일 평균 거래량(천주)	27.6
60일 평균 거래대금(십억원)	6.6
외국인지분율(%)	6.64
주요주주 지분율(%)	
SK디스커버리 외 1 인	72.12
국민연금공단	5.00

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	7,996.4	8,072.1
영업이익(십억원)	483.9	492.0
순이익(십억원)	280.5	319.9
EPS(원)	27,195	30,251
BPS(원)	348,474	379,827

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	7,095.9	7,676.3	7,533.6	8,101.7
영업이익	287.2	442.8	431.0	498.5
세전이익	259.7	314.2	454.2	454.7
순이익	194.0	235.2	345.2	345.6
EPS	21,020	25,453	37,341	37,381
증감율	(38.66)	21.09	46.71	0.11
PER	9.85	8.84	6.60	6.59
PBR	0.69	0.71	0.71	0.66
EV/EBITDA	10.80	7.50	7.27	6.35
ROE	7.24	8.24	11.28	10.40
BPS	301,842	317,513	346,087	374,716
DPS	8,000	9,000	9,000	9,000

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

목표주가 330,000원, 투자의견 매수 유지

SK가스 목표주가 330,000원, 투자의견 매수 유지한다. 1분기 영업이익은 시장 컨센서스를 상회할 전망이다. 2025년 말부터 전쟁 이전까지 조성된 우호적인 가격 환경에서 트레이딩 기회가 포착되어 수익으로 이어지는 모습이다. 전쟁 이후 LPG 가격이 급등하며 파생상품 평가이익도 크게 증가할 것으로 보인다. 한편 LPG 가격은 상승했지만 국내 판가는 동결이 지속되고 있어 대리점향 실적은 상당 기간 동안 역마진 국면이 지속될 것으로 예상된다. LPG 대비 아시아 현물 LNG 가격이 상승했기 때문에 차익거래 조건이 조성될 수는 있으나 국내 에너지 시장 주요 참여자로서 천연가스 수급난이 우려되는 상황에서 외부 LNG 판매를 통한 수익 활동이 실제로 행해질 가능성은 극히 낮다고 판단된다. 2026년 기준 PER 6.6배, PBR 0.7배다.

1Q26 영업이익 1,251억원(YoY +10.8%) 컨센서스 부합 전망

1분기 매출액은 1.8조원을 기록하며 전년대비 3.9% 감소할 전망이다. LPG 판매실적은 전년대비 증가가 예상되지만 사우디 CP 가격이 하락했기 때문이다. 호르무즈 해협 봉쇄로 해외 수출 물량은 일부 감소할 것으로 보이나 국내 PDH향 프로판 공급과 도시가스 열조용 LPG 공급은 증가할 것으로 추정된다. 영업이익은 1,251억원으로 전년대비 10.8% 증가할 것으로 전망된다. 판매량은 증가하지만 국내 대리점향 공급 확대는 역마진 구조에서 실적에 부정적으로 판단된다. 해외 트레이딩에서 수익 기여가 높았을 것으로 보인다. 울산GPS는 낮아진 SMP에도 불구하고 정비 이슈가 종료되고 이용률이 회복되면서 실적 방어가 예상된다. 향후 중동 분쟁이 장기화될 경우 여름철부터 SMP가 강세를 나타낼 예정이며 천연가스 조달 Mix 상 일부 미국산 가격 벤치마크의 영향으로 마진이 개선될 수 있다. 금융손익은 프로판 가격 급등으로 기존 보유한 파생상품의 평가이익이 크게 증가할 것으로 추정된다. 하지만 향후 실물 인도 시점에는 파생상품 평가이익이 손실로 치환되어 확정되기 때문에 긍정 일변도의 해석은 어렵다. 지분법은 프로판-프로필렌 마진이 크게 개선됨에 따라 SK어드밴스드 적자폭 축소가 기대된다.

에너지 수급 불안정 우려 가운데 적절한 도피처로 부각 가능

중동산 원유 공급 차질이 발생하는 중이다. 향후 에너지 원자재 공급망 불안이 지속적으로 확대될 경우 원료 공급 가능 여부 관점에서 미국산 프로판 조달 비중이 높은 점이 장점으로 부각될 수 있다. 발전의 경우에도 포트폴리오 사업자를 통해 LNG를 조달하기 때문에 수급 리스크가 낮다. 시장 리스크 회피 관점에서 도피처로서 역할에 주목할 필요가 있으며 국내 에너지 공급 안정성 확보에 기여할 수 있어 프리미엄 부여가 가능할 전망이다.

2026년 3월 31일 | 기업분석_Earnings Preview

크래프톤 (259960)

AGAIN 2024, 지금이 매수 적기

BUY (유지)

목표주가(12M)	420,000원
현재주가(3.30)	250,500원

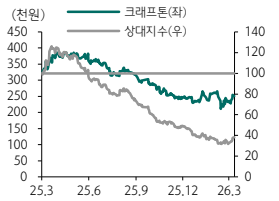
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,277.30
52주 최고/최저(원)	386,000/211,000
시가총액(십억원)	11,875.2
시가총액비중(%)	0.27
발행주식수(천주)	47,406.1
60일 평균 거래량(천주)	143.4
60일 평균 거래대금(십억원)	35.0
외국인지분율(%)	41.62
주요주주 지분율(%)	
장병규 외 32 인	21.95
IMAGE FRAME INVESTMENT(HK) LIMITED	14.01

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	4,425.4	4,902.0
영업이익(십억원)	1,233.9	1,509.1
순이익(십억원)	1,005.2	1,211.5
EPS(원)	21,079	25,391
BPS(원)	188,203	214,282

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	2,709.8	3,326.6	4,689.4	5,200.5
영업이익	1,182.5	1,054.4	1,277.3	1,508.9
세전이익	1,722.7	959.0	1,442.3	1,695.3
순이익	1,306.1	734.8	1,090.4	1,281.8
EPS	27,162	15,438	23,002	27,038
증감률	122.26	(43.16)	49.00	17.55
PER	11.51	15.93	10.89	9.26
PBR	2.17	1.57	1.41	1.24
EV/EBITDA	8.79	7.62	5.52	3.97
ROE	21.10	10.60	14.47	14.86
BPS	144,190	156,646	177,540	202,506
DPS	0	2,240	2,240	2,240

Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

1Q26 Pre: PUBG 성장으로 컨센서스 상회

크래프톤은 4분기 연결 기준 매출액 1조 2,471억원(+42.7%YoY, +35.6%QoQ), 영업이익 4,334억원(-5.2%YoY, +17,713.1%QoQ, OPM 34.8%)으로 컨센서스를 상회할 전망이다. 1분기 PC 매출액은 3,110억원(-3.9%YoY, +8.2%QoQ)으로 추정한다. 전년 대비 감소의 원인은 [인조이]로 인한 기저 효과다. PUBG PC 스팀 기준 1분기 평균 접속자 수는 30만명(-7.0%YoY, +6.1%QoQ)으로 전분기 대비 증가, 4개 분기만에 반등했다. 접속 이벤트를 통해 최고 동시 접속자 134만명을 달성하며 여전한 유저 활성도를 보였다. 특히 3월 평균 접속자 수는 34만명을 기록, 역대 최고 수준을 갱신했다는 점에서 고무적이다. 1분기 모바일 매출액은 5,963억원(+12.0%YoY, +104.1%QoQ)으로 추정한다. 텐센트는 2월 [화평정영]의 DAU가 9,000만명을 돌파했음을 밝혔다. 2025년 춘절 8,000만명 대비 +12.5% 이상 증가한 수치다. 중국 지역에서 트래픽 기반으로 두 자릿수 성장을 거둔 것으로 예상한다.

2분기 PUBG PC 신규 모드 2종, 서브노티카 2 출시 예상

2026년 연결 기준 매출액 4조 6,894억원(+41.0%YoY), 영업이익 1조 2,773억원(+21.1%YoY, OPM 27.2%)으로 전망한다. PUBG IP의 트래픽, 1분기 실적으로 PUBG IP에 대한 의구심은 해소될 것이다. 텐센트는 2월 [화평정영] 내 유저들의 UGC 모드인 'Oasis Origin'의 DAU가 5,800만명 이상임을 강조했다. 지난 10월 3,300만명에서 +75% 이상 증가하며 높은 유저 참여를 확인했다. 지난 6월 익스트랙션 모드인 'Metro Escape'가 DAU 3,700만명을 기록한 것에 이어 배틀로얄 외 모드로 높은 성과를 달성하는 모습이다. 이미 PUBG IP는 모바일에서 플랫폼으로 완벽히 진화하며 성장 구조를 구축했다. 이러한 성공 공식은 이제 PC로 적용된다. 2분기 PUBG PC는 4월 8일 '제노포인트', 5월 13일 'PAYDAY' 모드를 출시한다. 하반기 추가 웰메이드 모드, UGC 모드의 출시도 예정되어 있다. 이는 PUBG 유저의 높은 초기 참여를 확보하고 신작을 출시하는 효과를 지닌다. 올해 플랫폼화를 통한 트래픽 확보는 PUBG PC의 큰 분기점이 될 것으로 전망한다. PUBG 내 유저 체류를 늘린다면 이후 콜라보 BM에서 더욱 높은 성과 기대 가능하다. [서브노티카2]는 소송을 딛고 5월 얼리억세스 출시를 예상한다. 출시 후 1년간 판매량은 300만장으로 추정한다.

투자의견 Buy, 목표주가 420,000원 유지

투자의견 Buy, 목표주가 420,000원 유지한다. 크래프톤은 PUBG IP에 대한 우려, 신작 부재를 이유로 2025년 하반기부터 지속 하락하여 현재 12MF P/E 11배 이하에서 거래되고 있다. PUBG IP의 PC/모바일 트래픽 모두 구조적 성장기로 다시 진입했다고 판단하며 웰메이드 모드들, UGC 모드까지 성과가 이어진다면 2024년 이상의 그림을 그릴 것으로 전망한다. [서브노티카2]를 포함한 신작 파이프라인도 다수 개발 중이다. 최근 장기화되고 있는 전쟁과 같은 지정학적 이슈에서도 상대적으로 자유롭다. 지금이 매수 적기다.

2026년 03월 31일 | 산업분석_Update

통신서비스 4월 투자 전략

1분기 실적/배당이 주가 방향성 결정할 전망

Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2026년 03월 31일

SKT(017670)
BUY | TP 100,000원 | CP 78,300원

KT(030200)
BUY | TP 76,000원 | CP 60,800원

LGU+(032640)
BUY | TP 20,000원 | CP 15,400원

4월 투자 매력도 '높음'으로 유지, 이익 성장/DPS 상승 기대감이 주가 올릴 것

통신서비스 업종에 대한 12개월 투자의견을 비중확대로 유지한다. 더불어 2026년 4월 통신서비스 업종 투자 매력도를 '높음'으로 제시한다. 4월엔 1분기 프리뷰가 시작되고 첫번째 분기 배당이 발표될 것인데 실적이 나름 양호하고 SKT 배당 정상화 가능성이 높기 때문이다. 물론 LGU+를 제외하면 1분기 통신사 실적이 YoY 증가는 어려울 전망이다. 2025년 1분기 SKT와 KT 실적이 우수한데 따른 역기저 효과가 있기 때문이다. 하지만 실적보단 1분기 배당이 통신사 주가를 올릴 가능성이 커 보인다. SKT가 전년동기 수준의 DPS, 전분기 무배당에서 배당 정상화가 예상되기 때문이다. 여기에 세제 혜택도 클 전망이다. 특히 SKT의 경우엔 비과세 배당이 예상되어 현 주가 수준에서 장/단기 매수세가 나타날 공산이 크다는 판단이다.

5G SA 도입/피지컬 AI 통신사 수혜 가능성에 서서히 관심 높아질 전망

4월 통신 이슈는 그리 많지 않다. 1) SKT/KT 1분기 배당금 발표, 2) 증권사 1분기 실적 프리뷰 발간, 3) 비과세/배당 분리과세 정책 발표, 4) 피지컬 AI 활성화를 위한 5G SA 도입 논의 등이 주된 이슈가 될 전망이다. 4월 통신 서비스 업종 이슈가 많진 않지만 굵직한 내용들이 주를 이루고 있어 통신사 주가에 미칠 파장은 예상보다 클 수 있을 것이란 판단이다. 특히 장기 이슈이긴 하지만 하반기 이후 피지컬 AI 성공을 위한 5G SA로의 진화에 나설 공산이 크단 점은 Multiple 확장을 이끌 수 있어 적지 않은 파장이 예상된다. 궁극적으론 피지컬 AI와 양자암호통신을 서비스해 새로운 5G 요금제를 출시할 수 있기 때문이다. 과거 새로운 요금제 출시가 통신사 서비스매출액 성장의 원천이었고 이를 통해 장기 배당 성장의 근간을 마련했다고 보면 장기 실적 기대감 확산과 더불어 Multiple 확장 국면이 펼쳐질 가능성이 높다는 판단이다.

4월 종목별 투자 매력도는 SKT>LGU+>KT, DPS 흐름 우수할 SKT 최선호

통신서비스 업종 12개월 Top Pick을 SKT로 유지하며 4월 통신서비스 업종 내 종목별 투자 매력도를 SKT>LGU+>KT 순으로 평가한다. 4월에도 SKT를 최선호 종목으로 제시하는데 당장 1분기부터 비과세 배당을 시행할 예정인 가운데 1분기 DPS가 2024년 수준으로 정상화될 전망이기 때문이다. 세후 수익률이 4.6%에 달한다는 점을 감안하면 장/단기 매수세 유입이 기대된다. 여기에 장기적으론 피지컬 AI 육성 수혜주로 인식될 가능성이 높다. 당장 상반기내 SKT가 국책 AI 사업자로 선정될 가능성이 높고 국내 양자암호통신 분야 성과도 가장 우수하기 때문이다. 통신서비스 업체 치곤 재료가 많고 기대 배당수익률이 우수하며 수급도 양호할 전망이라 주가 상승에 대한 기대를 갖게 한다.

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

2026년 3월 31일 | 산업분석_Industry

2차전지

Battery: Pivot to Security

Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2026년 03월 30일

LG에너지솔루션(373220)
BUY | TP 518,000원 | CP 410,000원

삼성SDI(006400)
BUY | TP 469,000원 | CP 412,500원

친환경 담론의 취약성

2017년부터 2023년까지 이어진 배터리 상승 싸이클의 근원 동력은 '친환경'과 '탈탄소'였다. 2016년 파리기후협약, 2019년 EU 의회 선거 녹색당 계열 승리, 2021년 미국의 바이든 당선 및 파리협약복귀, 2022년 IRA로 이어진 거대한 Green Wave는 서구권이 추진하는 탄소중립 경제로의 전환이 매우 빠르게 진행될 수 있음을 기대케 하였고, 이것이 한국 배터리 기업들의 실적 및 Valuation factor 상승으로 이어졌다. 그러나 친환경 담론은 전쟁, 물가 상승, 이민자 이슈 등 실존적 문제가 부각되는 시대 흐름 앞에서 급격한 Green Backlash로 인해 제동이 걸렸다. 2024년 EU 의회 선거에서 보수당 계열의 압도적 승리, 2024년 트럼프 당선, 2025년 미국의 파리협약 탈퇴로 이어진 Green-lash 흐름은, 탄소중립 의제가 전쟁과 같은 실존적 문제, 물가와 같은 먹고 사는 문제 앞에 얼마나 취약한지를 적나라하게 드러냈다.

From Green to Security: The Battery Pivot

그러나 이제 배터리 섹터의 성장 동력이 바뀌고 있다. 배터리 성장의 중심 축이 친환경에서 안보로 이동하고 있다. 2025년 하반기부터 시작된 배터리 섹터의 반등은 후손들에게 더 나은 미래를 물려주기 위해 재생에너지를 사용한다는 숭고한 내러티브가 아니라, 미중 패권 전쟁하에서 전개되는 데이터센터 확보 경쟁, 그리고 이것이 야기하는 전력 공급부족으로 인한 에너지저장장치(ESS) 수요 증가 논리에 기초하고 있으며 그렇기에 구조적이다. 이에 힘입어 북미 ESS 설치량은 2025년 YoY +25%(vs. 전기차 판매 증가율 -1%) 증가했고, 2026년에도 +40% 이상의 성장이 전망된다. 글로벌 리튬 시장 점유율 1위 Albemarle은 최근 ESS 수요 강세로 인해 2030년 글로벌 리튬 수요 전망치를 기존 대비 약 +10% 상향한 280~360만톤으로 제시했으며, 2026년 글로벌 ESS 생산량은 800~1,000GWh(YoY +25~60%)를 전망하고 있다.

태양열은 호르무즈를 건너지 않는다

여기에 최근 ESS의 성장 축이 하나 더 추가됐다. 지정학적 리스크에서 자유로운 에너지원으로서의 역할론이다. 태양광과 풍력은 에너지의 이동성 제약이 뚜렷하다. 송배전망 통해 일정 거리 이동 가능하나, 원유가 중동에서 인도양, 태평양을 건너 각 대륙을 넘나드는 수준과 비교하기 어렵다. 그러나 이러한 이동성의 제약이 에너지 안보 관점에서는 축복이다. 특정 경제 권역 내에서 생산되고 소비되어야 하는 재생에너지의 이동성 제약은 자연스럽게 에너지 안보의 독립성을 가져다 준다. 미국 공화당과 MAGA 진영 오피니언 리더들이, "하늘에 떠있는 거대한 핵융합로를 두고 중국과 경쟁하기 위해 태양광을 빠르게 확대해야 한다", "에너지 비용 절감 위해 태양광이 필요하다"라고 주장하는 것 역시 이러한 인식에 기초한다. 100GW 전력의 태양광을 기준으로 ESS 연계율 20%, 4시간의 듀레이션 가정 시 약 80GWh의 ESS 설치 수요가 발생한다. 참고로 2025년 글로벌 태양광 설치량은 약 700GW였다. 이것만으로도 약 500GWh~600GWh의 ESS 배터리 수요가 발생하는 셈이다. 태양광의 간헐성과 데이터센터 전력 변동성 리스크 고려할 때, ESS 연계율 및 듀레이션은 향후 더 높아질 가능성이 높다.

ESS 관련주 집중

상기한 흐름은 탄소 중립이라는 이타적 행위가 아니라 패권 전쟁 및 전력 수요 확보라는 각자의 이익 추구 행위에 기초하기에 구조적이다. ESS 시장 수요 증가는 지속될 것으로 판단한다. ESS로 인해 2026년부터 이익 증가 폭 가팔라지는 셀 메이커(LG에너지솔루션, 삼성SDI), ESS용 소재 및 부품 매출 증가 본격화되는 기업(엘앤에프, 더블유씨피, 한중엔시에스)에 대한 매수를 권고한다.

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

2026년 3월 31일 | 산업분석

운송

전쟁 장기화 시나리오에서의 운송주 투자 전략

Neutral

Top Picks 및 관심종목

*CP 2026년 3월 30일

대한항공(003490)
BUY | TP 32,000원 | CP 24,350원

진에어(272450)
BUY | TP 8,500원 | CP 6,170원

팬오션(028670)
BUY | TP 6,400원 | CP 4,875원

HMM(011200)
Neutral | TP 21,000원 | CP 19,550원

항공주: 당분간은 어쩔 수가 없다

항공유 가격이 배럴당 $200 까지 상승하며 전쟁 이전 대비 2배 수준을 기록했다. WTI 상승 대비로도 항공유 가격 상승이 더 큰 상황이다. 현재 LCC들 중심으로 저수익 노선에 대한 감편이 현실화되고 있다. 2025년 기준 여객 노선으로 수익을 내고 있는 회사는 대한항공 뿐이다. 유류할증료가 부과되며 비용 증가의 상당부분(50% 추정)을 상쇄 가능할 것으로 예상되나, 항공유 가격 상승률이 과도하기 때문에 현 수준의 유가가 지속될 경우 전 항공사 적자가 불가피한 상황이다. 그럼에도 불구하고 대한항공에 대해서는 올해보다는 아시아나항공과의 합병 이후인 2027년/2028년이 도약 구간이기 때문에 장기적인 투자 매력이 있다는 의견을 유지한다.

벌크선: 장기계약 비중이 높아서 다행

국내 벌크선사 대부분 장기계약 비중이 높기 때문에 전쟁 여파가 상대적으로 적을 전망이다. 비중동 에너지 수요가 증가하며 석탄 수요는 증가할 것으로 예상되나, 제조업/건설업 위축이 현실화 된다면 철광석/마이너벌크 물동량은 영향이 불가피하기 때문에 긍정적이지만은 않다. 추가적으로 현재 팬오션/대한해운 등이 보유한 LNG 장기 대선 계약의 경우 화물 선적과는 관계 없이 대선료가 지급될 예정이기 때문에 카타르의 공급 불가항력 관련 영향은 없을 예정이다.

컨테이너선: 단기 운임 상승, but 장기적으로는 경기위축 영향 불가피

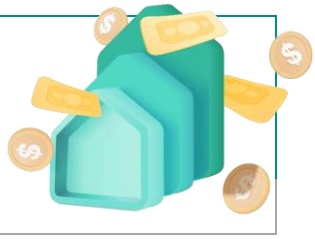
단기적으로는 물류 혼란이 야기되면서 운임이 상승하는 모습이다(전쟁 이전 대비 SCFI +37%). 만약 전쟁이 장기화 될 경우 경기 위축 가능성이 높은데, 물동량 측면에서 부담이 아닐 수 없다. 여기에 원가 상승과 공급 증가까지 중첩되며 장기적으로는 운임 하락 불가피하다는 의견이다.

결론: 장기적인 투자매력 위주로 종목 선별할 것

당분간 운송섹터에 대한 투자의견 Neutral을 유지한다. 장기적인 투자매력을 보유한 기업 위주의 접근이 여전히 유효하다. 현 상황에서 다운사이드 리스크가 가장 제한적인 종목은 장기계약 기반의 벌크/에너지 선사인 팬오션/대한해운/KSS해운이다. 호르무즈 통항 재개 시 가장 탄력적으로 반등할 종목은 대한항공으로 예상한다.

Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

호르무즈 해협 폐쇄 장기화 영향



건설 Weekly | 2026.3.31

Analyst 김승준 sjunkim@hanafn.com

Analyst 하민호 minhoha@hanafn.com

주간 동향 및 이슈

주간 투자 전략 및 이슈 점검

- 수익률은 건설업이 코스피 대비 3.8% 하회했다. 지난 주 수급은 기관과 연기금, 외인이 모두 매도했다. 기관은 현대건설, GS건설, 대우건설을 크게 매도. 외인은 모두 매도했다. DL이앤씨가 엑스에너지와의 표준화설계 계약 뉴스로 상승한 반면, 나머지 종목들은 하락했다.
- 주요 지표로 전국 매매수급동향은 96.4으로 2주 연속 하락했다(-0.10%p). 수도권에서의 매수 둔화 분위기가 뚜렷하게 나타나고 있다. 전국 아파트 매매가는 30주 연속 상승(+0.03%), 전세가는 41주 연속 상승했다(+0.10%). 수도권 매매가는 56주 연속 상승(+0.05%), 전세가는 57주 연속 상승했다(+0.13%). 서울 매매가는 61주 연속 상승(+0.06%), 전세가는 58주 연속 상승(+0.16%)했다. 지방광역시 매매가는 21주 만에 보합, 기타지방은 2주 연속 보합을 기록했다. 전세가는 지방광역시 34주 연속 상승, 기타지방 30주 연속 상승했다(각각 +0.08%, +0.06%). 매매가는 둔화되는 반면, 전세가 상승이 대조적으로 뚜렷하게 나타나고 있다. 광역시별 매매가는 울산(+0.14%) 상승, 부산 보합, 인천(-0.01%)과 대전(-0.01%), 대구(-0.04%), 광주(-0.06%)가 하락했다.
- 최근 호르무즈 해협 폐쇄에 따른 자재 수급 우려가 나타나고 있다. 이는 건설현장에서도 나타나는데, 사실상 철근을 제외한 대부분의 건축자재가 화학제품을 필요로 하기 때문이다. 건설 초기부터 들어가는 레미콘에도 에틸렌을 기반으로 하는 혼화제가 필요하며, 건설 중기부터 들어가는 마감재(내외장재)에도 PVC, 접착제, 필름, 단열재, 배관, 페인트 등 화학제품이 필요하다. 국내 대부분의 건축자재는 자국 내에서 수급하는데, 국내 화학플랜트 가동률이 하락하면, 자재 생산에 차질이 발생할 수 있다. 건축자재 가격 상승에 따른 원가부담도 있지만, 자재 수급이 어려워져 공사가 지연되는 문제도 발생할 수 있는 부분이다. 착공 초기단계인 골조 단계에서의 공기 지연은 이후 캐치업 할 수 있지만, 공사 마무리 단계에서의 공기 지연은 지체상금 및 PF채무인수 등에 대한 분쟁으로 이어질 수 있다.
- 국내 정유/석유화학 업체 보유 원재료는 4월 중순이면 크게 소진될 것으로 보이며, 입항 기간 4주를 감안하면 4월 중순부터 말까지 가동률 조정 가능성이 대두될 수 있다. 이에 따라 자재업체들도 원재료 비축에 총력을 다하고 있으며, 일부 업체들은 4월부터 가격 인상을 예고했다. 수급 관련해서는 원재료를 나프타에 의존하는 자재(특히 레미콘 혼화제) 등을 사전 확보하려는 방안들이 검토되고 있다. 국토교통부는 레미콘 업체를 대상으로 수급을 점검하고, 산업통상부에 에틸렌 수급 차질이 없도록 요청했다. 산업부도 산업별로 나프타 우선순위를 정해 배분하는 방안을 검토 중이다. 페인트 업체들(KCC, 노루페인트, 삼화페인트, 강남제비스코)은 15~40% 가격을 인상할 예정이며, 다른 인테리어 자재 등도 가격 인상이 예상된다.
- 당장 1분기(1~3월) 실적에는 영향은 없다. 다만 자재 가격의 상승(및 외주비 증가)과 공기 지연의 이슈는 2분기 실적에 영향을 줄 수 있다. 1분기 실적발표에서 중요한 것은 1분기 실적 숫자 그 자체보다는 2분기 추정치 혹은 연간 추정치가 어떻게 바뀔 것이냐이다. 비용 상승을 계약금 증액, 불가항력 선언 등 어떻게 관리할 수 있을지가 투자 의견에 영향을 미칠 수 있다.
- 여전히 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. 호르무즈 해협 봉쇄가 장기화될 경우, 자재 가격, 수급 우려, 금리 상승 우려 등 모든 건설주에 좋지 않다. 단기 추천 종목은 없다.

HANA US Weekly

해외주식분석실 | 2026.3.30

Analyst 강재구 jaekoo.kang@hanafn.com

RA 이재은 jaeeunlee@hanafn.com

터보퀀트로 인한 메모리 수요 악화 우려는 과하다

펀더멘털 훼손으로 과잉 해석 금물: 현재 투자 및 수요가 강력한 상황에선 추론 효율성을 높이는 기술 관점

- 구글의 '터보퀀트' 기술이 본격 실용화되면 AI 추론 메모리 사용 효율성이 높아질 가능성이 크지만, 전체 메모리 수요를 구조적으로 훼손할 것이라는 우려는 과하다. 터보퀀트 논문은 2025년 4월에 공개됐고, 2026년 3월 24일 Google Research 공식 블로그를 통해 주목받기 시작했다(TurboQuant: Redefining AI efficiency with extreme compression). 메모리 및 스토리지 기업들의 주가 변동성의 원인으로 지목되기도 했으나, 펀더멘털 훼손으로 해석할 필요는 크지 않다고 판단한다.
- 현 시점에서 더 중요한 것은 강력한 투자사이클이 계속되고 있다는 점이다. 초대형 플랫폼 기업들(알파벳, 마이크로소프트, 메타, 오라클, 아마존 등)의 CY 2026 자본지출 컨센서스는 연초 5,131억 달러에서 6,415억 달러로 상향됐다(FactSet 기준). 엔비디아도 블랙웰과 베라루빈을 중심으로 2027년까지 1조 달러 이상의 매출 기회를 언급했다. 인공지능이 디지털 세계를 넘어 물리적 세계로 확장될 것을 시사한 것이다. 물리적 데이터를 포함한 방대한 데이터를 인공지능은 처리해야 하기 때문에 메모리 사용 총량이 늘어날 수 있다. 현 시점에서는 수요 파괴보단 AI 추론 스택의 경제성을 높이는 기술로 보는 것이 합리적이다.
- 터보퀀트가 압축하는 대상은 메모리 전체가 아닌 추론 과정에서 누적되는 KV cache 및 벡터 표현의 일부다. 구글은 블로그를 통해 터보퀀트가 KV cache 메모리를 최소 6배 줄이고, 3-bit 수준까지 양자화하며, H100 기준 Attention-Logit(이전 단어들 중에서 어떤 단어를 얼마나 중요하게 볼 것인가 정하기 위한 원점수) 계산에서 최대 8배 성능 향상을 보였다고 평가했다.
- 전체 메모리 수요를 U(터보퀀트 영향이 거의 없는 부문: 학습, 모델 가중치 저장, 기타 등)+K(터보퀀트가 직접 줄이는 KV 관련 부문)라고 하면 터보퀀트가 본격화(U + K/6)된 후 총 수요 감소율은 1-(U + K/6)/(U + K) = (K/(U+K)) * (1-1/6)다. 0.833 * (K/(U+K))로 풀 수 있다. K/(U+K)는 터보퀀트가 직접 겨냥하는 부문의 비중이다. KV 관련 비중이 10%면 총수요 감소는 8.3%, 30%면 25%, 50%면 41.7%가 된다. KV가 전체 메모리의 대부분을 지속적으로 차지하지 않는 한 메모리 수요 붕괴라는 해석은 과하다.
- 엔비디아는 FP16 기준으로 Llama 2 7B 모델의 weights가 약 14GB인데, KV cache가 2GB라고 설명했다. 총 16GB 중 KV 비중은 12.5%고, 터보퀀트로 KV만 6배 줄면 총 메모리는 16GB에서 14.33GB가 된다. 약 10.4%가 줄어든 것이다. KV 메모리는 크게 줄었지만 전체 메모리에 미치는 영향은 제한적이다. 컨텍스트 길이가 8배 늘어나면 KV는 16GB가 된다. 총 메모리는 14GB(weight) + 16GB(KV) = 30GB다. 터보퀀트를 적용하면 16.7GB로 총 메모리 절감률이 44.4%가 된다. 메모리 수요 붕괴보단 같은 자원으로 더 많은 데이터를 처리할 수 있는 효율성 개선 관점으로 접근하는 것이 타당하다.
- 터보퀀트의 핵심은 원본을 완벽히 복원하는 것이 아니라 추론에 필요한 핵심 정보는 유지하면서 저장 비용(자원)을 줄이는 데 있다. 언어모델은 확률적 예측을 수행한다. 터보퀀트는 모든 값을 원본 그대로 보존하지 않아도 추론 품질을 유지할 수 있다는 점을 전제로 한다. 1단계는 데이터를 압축하기 좋게 만든다(PolarQuant). 데이터 벡터를 무작위로 회전시켜 가공하기 좋게 재구성한다. AI가 만드는 데이터들은 편중된 경향이 있어 가공하기가 어렵다. 무작위 회전을 통해 핵심 정보가 특정 차원에 몰리지 않고 고르게 분포하게 한다. 이후 이를 양자화하는 데, 아주 정밀하고 복잡한 연속적인 데이터를 단순하고 듬성듬성한 불연속적인 데이터로 요약하는 과정이다. 2단계는 QJL로 1비트를 활용해 미세 오류와 편향을 제거하는 것이다. 벡터의 정밀 복원이 아닌 다른 벡터와 얼마나 비슷한가를 계산하는 데 필요한 정보만 최소한으로 남기는 것이다.

- 터보퀀트를 직관적으로 비유하면 우리가 원을 계산할 때 사용하는 원주율(π)를 3.14로 써도 대부분의 계산에는 큰 문제가 없는 경우와 비슷하다. 나머지 숫자는 무시해도 좋을 정도로 전체 값에 미치는 영향이 미미하기 때문에 우리는 원주율을 3.14로 사용한다. 터보퀀트 1단계에선 핵심 정보를 3.14처럼 짧은 표현으로 압축해 저장하고, 나머지는 버리게 되는 데 버려지는 정보로 인한 오차(평균 제곱 오차)를 최소화하도록 요약한다. 2단계에선 요약본(3.14)을 만들고 남은 나머지를 1비트의 힌트(1-bit QJL 보정 정보)를 추가한다. 나중에 점수를 계산할 때 보정치를 제공해 원본 데이터와의 통계적 차이가 없는 공정한 결과를 만들기 위함이다.

단기 투자유망종목

글로벌투자분석실

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
삼성전자 (005930.KS)	3/30	179,700	176,300	-1.89%	• AI 수요 견조하게 유지되는 가운데, DDR4 가격상승과 더불어 NAND 업황 개선 맞물려 • DDR 및 NAND 가격 상승은 레거시 비중이 높은 삼성전자에게 긍정적
기아 (000270.KS)	3/30	155,800	151,500	-2.76%	• 셀토스 풀체인지 모델 출시 및 판매 본격화로 신차 효과 통한 물량 확대 지속 기대 • 이익 개선 및 그룹미래 모빌리티 사업구체화 통한 밸류업 기대
KB금융 (105560.KS)	3/30	152,200	145,900	-4.14%	• 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)	3/30	435,000	411,000	-5.52%	• KOSDAQ 중심으로 개인 매수세가 본격화될 경우, M/S 반등 가능성 높아 • 실적 변동성과 무관하게 배당 확대 기조를 유지하겠다는 입장 밝혀
LG이노텍 (011070.KS)	3/30	320,500	308,000	-3.90%	• 고환율 + 롱테일효과 + 기판 수요 호조로 1Q26 호실적 기대감 존재 • 전장 및 서버용 FCBGA 가동률 상승에 따른 가파른 실적 개선 전망
오리온 (271560.KS)	3/30	134,500	127,000	-5.58%	• 하반기 '카카오' 등 원재료 및 부자재 부담 완화가 영업마진 개선을 견인할 것으로 전망 • 주당배당금의 유의미한 증액 등 주주정책 강화를 통한 신뢰 회복 기대
삼양바이오팜 (0120G0.KS)	3/30	142,600	142,700	0.07%	• 최근 유전자치료제 테마와 함께 전달체 기술을 보유하여 주목 받고 있음 • 신약개발 추진, 항암제 매출 확대, 의약품 중장기 포트폴리오 확대 기대
RFHIC (218410.KQ)	3/30	82,400	78,700	-4.49%	• 미국 및 국내에서 수개월 내 신규 주파수 할당 공고 및 경매 이루어질 전망 • NXP의 통신 부문 철수와 미국/EU의 중국 장비 규제 강화로 MS 확대 예상
더블유씨피 (393890.KQ)	3/30	13,490	13,800	2.30%	• ESS 중심 출하 회복과 분리막 가격 인상 사이클 진입으로 2026년 하반기 흑자전환 기대 • SK온향 ESS용 LFP 분리막 공급 추진 등으로 고객사 다변화와 중장기 성장 여력 확대 중
제테마 (216080.KQ)	3/30	8,140	7,980	-1.97%	• 필러·톡신을 모두 보유한 에스테틱 플랫폼 기업으로 밸류에이션 재평가 기대 • 중국 등 해외 신규 허가 효과 더해지며 수출 성장성 부각

단기 투자유망종목 수익률

주간(This Week)		누적(YTD)	
수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
-2.79%	+0.18%p	+55.09%	+26.23%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	94,200	-3.88%	• 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	343,000	-2.97%	• 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	75,400	2.86%	• 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	70,000	34.87%	• 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	145,900	-2.28%	• 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	411,000	1.48%	• 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	151,500	13.74%	• 셀토스 풀체인지 모델 출시 및 판매 본격화로 신차 효과 통한 물량 확대 지속 기대 • 이익 개선 및 그룹미래 모빌리티 사업구체화 통한 밸류업 기대
삼성전자 (005930.KS)	1/2	119,900	176,300	47.04%	• 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	873,000	34.10%	• 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	174,200	52.27%	• 일회성 비용 부재와 완제기 수출 부문의 일시적 믹스개선으로 3Q25 수익성 개선 • 2026년 말레이시아 2차, 이집트 경전투기 사업 등의 대형 사업 예정

중장기 투자유망종목 수익률

분기(1Q)		누적(YTD)	
수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
+28.17%	+2.27%p	+28.17%	+2.27%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	24,970	-15.5%	• 6세대 고대역폭메모리(HBM4) 양산 본격화에 따른 수혜가 기대되는 삼성전자, SK하이닉스 및 한미반도체 등 국내 AI 반도체 밸류체인 핵심 기업에 집중 투자 • 온디바이스 AI 확산과 AI 서버 수요 폭증으로 인한 메모리 수급 불균형 속에서, 차별화된 기술력을 보유한 국내 반도체 소부장(소재·부품·장비) 기업들의 실적 개선 및 가치 재평가 기대
WON 초대형IB &금융지주 (0154F0.KS)	2026.02.24	15,160	13,280	-12.4%	• 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	23,425	-7.6%	• 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	19,770	52.1%	• 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
SPHQ (미국 대형 퀄리티 주식)	2026.03.23	75.80	74.11	-2.2%	• 수익성(ROE), 이익의 질(미결제영업자산 변동), 재무 건전성(레버리지)을 종합적으로 평가하여 S&P500 내 최상위 우량주 100개를 선별해 투자 • 매크로 불확실성 및 실적 변동성이 확대되는 구간에서 탄탄한 펀더멘털을 보유한 기업에 집중해 지수 대비 견고한 하방 경직성과 장기적인 초과 수익 추구
XLE (미국 에너지)	2026.01.02	45.65	62.56	37.0%	• 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	374.25	10.4%	• 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	32.88	7.2%	• 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
3.29	3.30	3.31	4.1	4.2	4.3	4.4
		▪ 일본 2월 실업률 (E--, 1월 2.7%) ▪ 중국 3월 제조업 PMI (E--, 2월 49) ▪ 유로존 3월 전월대비/전년대비 CPI (잠정) (E--/--, 2월 0.6%/1.9%)	▪ 한국 3월 전년동기대비 수출 (E--, 2월 28.70%) ▪ 중국 3월 레이팅독 제조업 PMI (E--, 2월 52.1) ▪ 미국 3월 ADP취업자 (E--, 2월 63K) ▪ 미국 2월 전월대비 소매판매 (E--, 1월 -0.20%) ▪ 미국 3월 ISM 제조업 (E 52.2, 2월 52.4)	▪ 한국 3월 전월대비/전년대비 CPI (E--/--, 0.3%/2.0%) ▪ 미국 2월 4주차 신규 실업수당 청구건수 (E--)	▪ 미국 3월 비농업부분 고용자수 변동 (E 51K, 2월 -92K) ▪ 미국 3월 ISM 서비스 지수 (E 55.5 2월 56.1)	
4.5	4.6	4.7	4.8	4.9	4.10	4.11
		▪ 중국 3월 외환보유액 (E--, 이전치 $3,427B) ▪ 미국 2월 내구재 주문 (잠정) (E--)	▪ 한국 2월 BoP 경상수지/상품수지 (E--/--, $13,259m/$15,173m) ▪ 일본 2월 BoP 경상수지 (E--, 이전치 ¥941.6b) ▪ 미국 3월 FOMC 회의록	▪ 미국 4월 1주차 실업수당 청구건수 (E--)	▪ 한국 4월 금융통화위원회 (E 2.5%, 이전치 2.5%) ▪ 미국 3월 CPI (E--, 이전치 2.40%) ▪ 중국 3월 CPI (E--, 이전치 1.30%)	

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.