하나증권 리서치센터 Morning Brief

하루에 하나

2026.4.7

APRIL

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		

원/달러 환율

1,501.60원 (-8.50원)

KOSPI

5,450.33 (+73.03, +1.36%)

KOSDAQ

1,047.37 (-16.38, -1.54%)

국고채 10년 금리

3.725(-0.022%p)

Special Report

2/4분기 중국 주식시장 전망과 전략	시진핑의 미소 [김경환]
중국 테마 전략 ①	BCI의 상상은 현실이 된다 [김성은]

Global Asset Strategy

New K-ETF	삼전닉스+채권, 미국 AI전력인프라 액티브 [박승진]
DIN(Doo It Now)	금융시장의 시간은 전쟁의 시간보다 짧다 [김두언]
해외 크레딧	미국 은행의 신용 외주화와 NDFI 대출 구조 [이영주]
주간 하나채권	[4월 2주] 수요 파괴 없는 금리 하락은 일시적 [박준우, 허성우]

기업분석

엔씨소프트	지금은 사야 할 때 [이준호]
삼성증권	1Q26 Pre – 리테일 경쟁력 부각될 것 [고연수]
현대로템	1Q26 프리뷰: 기대치 부합. 중요한 것은 신규수주 성과 [채윤샘]

산업분석

여행	여행 가기 쉽지 않네요 [이기훈]

Weekly

건설	테마는 재건 기대감으로 [김승준]

글로벌리서치

HANA US Weekly	미국투자: 아직은 B2B가 더 유리 [강재구]

단기투자유망종목

삼성전자, KB금융, 삼성증권, 한미약품, 엔씨소프트, CJ제일제당, LX인터내셔널, 리노공업, 케이엠더블유, 더블유씨피

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

www.hanafn.com

하나증권

시진핑의 미소

2/4분기 중국 주식시장 전망과 전략 | 2026.04.07

중국/신흥국 투자전략 김경환 khstyle11@hanafn.com

RA 김성은 seongeunk@hanafn.com

시진핑의 미소

- **[중국의 맷집] 2/4분기 중국 공급망과 경제 내구성 부각, 고유가 충격은 주요국의 1/3**
- 2/4분기부터 중국 공급망의 경쟁 우위와 경제 내구성이 본격적으로 부각될 전망이다. 석탄과 신재생 중심의 안정적인 에너지 Mix와 정책 대응 여력이 주요국 대비 우위에 있다. 또한, 중원유 수입의 약 20%는 재수출 용도로 추정되어 실제 공급 충격도 예상보다 더 낮을 것이다. 중동 분쟁이 중국 전체 에너지 공급에 주는 영향은 3-4%로 추정되며, 이는 인도(9%), 일본(13%), 한국(12%) 등 주요 아시아 국가 대비 낮다. 중국 생산자의 '마진 스퀴즈' 강도 역시 통제 가능한 수준이다.
- **[어둠 속 실력자] 중국 수출 MS 추가 상승 전망, PPI-재고 사이클과 반내권 정책 시너지 주목**
- '고유가와 전쟁', '에너지와 AI 인프라 투자' 모두 중국 공급망이 필요하며, 2026년 중국 수출 점유율은 추가 상승이 예상된다. '경쟁국 대체 수요'와 '신규 수요' 확대에 따라 경쟁 우위에 있는 중국 화학, 태양광, ESS, 전기차, 운송장비 등 수출 확대가 예상된다. 2026년 아세안-아시아 주요국 수출의 대체 효과는 중국 수출 증가율을 약 +0.5%p 견인할 수 있다. 한편, 중국 PPI 상승률과 재고 사이클은 4년 만에 반등 국면에 진입하고, 반내권(反内卷) 정책과 시너지가 예상된다. 전인대에서 반내권과 탄소저감 정책 의지는 예상을 상회했으며 중동 분쟁은 관련 산업의 구조조정과 마진율을 촉진한다. 2026년 중국 가격 신호(물가/명목GDP/이익)는 2023-2025년 '광범위한 하락'에서 2026년 '구조적인 안정과 상승 확산'으로 본격 전환될 전망이다.
- **[시진핑의 미소] 2/4분기 내수 부양과 부동산 회복 주목, 15차 5개년 계획 본격 발동**
- 2/4분기부터 중국 재정 집행과 내수 부양책이 본격 가동될 전망이다. 대외 상황에 따라 4월말 정치국회의를 통해 단기 부양 강도를 한층 강화할 수 있다. 주택시장(1-2선 도시)은 매도 물량 소진, 임대료 상승 등을 통해 완만한 회복세가 재개될 전망이다. 미중 정상회담은 2/4분기 개최 가능성이 여전히 높으며, 전술적인 휴전이 연장되는 가운데 중국의 협상력(희토류/수입확대) 강화와 기술 제재 완화를 주목한다. 한편, 15차 5개년 계획 초안이 공개되면서 관련 정책과 투자 기대감이 본격화 된다. 중국 정부는 향후 5년간 성장 모델 전환의 안정기 돌입과 신성장 동력 육성 및 응용 확산을 선언했다. 14차 5개년 계획 대비 현대화 산업 시스템(2위), 디지털 중국(4위), 인구 발전과 민생 보장, 대외 개방과 지역 경제 발전 목표가 상향되었다. 우리는 2026년 산업 시스템 건설과 기술 자립 관련 투자(반내권/신형인프라/미래산업/IPO)와 주식시장 반영을 먼저 주목하며, 중기적으로 전방위 내수 확대와 소비 촉진 관련 정책의 효과를 낙관하고 있다.
- **[중화권 증시 전망] 중장기 강세장의 중간 저점 구간, 2/4분기 비중확대 적기**
- 중화권 증시는 2/4분기부터 리스크 다발(多發) 환경에 적응, 자체 공급망 우위와 내수 경기 회복이 점차 반영될 전망이다. 현재 밸류에이션과 신흥국내 포지션은 공급망 안정성과 산업 경쟁력 대비 여전히 과소평가 국면이다. 증시 자금 이탈은 제한적이며 하반기부터 2027년까지 실적 주도 강세장 전망은 유효하다. 현재 주가는 상반기 예상 밴드(CSI300 4,000pt-5,250pt/항셍H 8,100pt-10,350pt)의 하단으로 2/4분기 비중확대 의견을 유지한다. 향후 제조업 사이클과 고유가 국면에서 본토 증시가 홍콩 대비 상대 우위가 예상된다. 다만, 홍콩 증시는 수급과 실적 관점에서 2/4분기부터 안정 구간에 진입할 전망이다. 2/4분기 본토는 창업판(ChiNext)과 과창판(Star50), 홍콩은 항셍테크를 추천한다. 업종은 테크(국산화/AI응용), 첨단제조(자본제/에너지), 시클리컬(반내권/물가) 3대 축을 유지한다.

2026년 4월 7일 | Global Asset Research

China

중국 테마 전략 ①

BCI의 상상은 현실이 된다

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 김성은 seongeunk@hanafn.com

중국 제15차 5개년 계획과 BCI(Brain-Computer Interface) 산업의 부상

중국은 2026년 제15차 5개년 계획의 원년을 맞아 '과학기술 자립자강'을 목표로 BCI를 포함한 6대 미래 산업을 선정했다. BCI는 단순한 기술 실증을 넘어 국가 주도의 규제 정립과 상업화가 가속화될 전망이다. BCI는 뇌의 전기적 신호인 뇌파를 측정하고 이를 분석하여 컴퓨터나 외부 기기를 직접 제어하는 기술이다. BCI 산업은 이미 체계적인 산업체인을 형성했으며, '뇌 신호의 수집과 해석'이라는 공통된 원천 기술에서 출발하여 의료, 교육, 엔터테인먼트 등 다양한 응용 분야로 확장하며 빠르게 성장해 나가고 있다.

중국은 미국과의 기술 격차를 빠르게 축소 중

2023년 이후 BCI 분야의 기술 혁신은 미국과 중국을 두 축으로 전개되며, 사실상 양국 패권 경쟁의 새로운 전장이 되고 있다. 현재까지는 Neuralink 등 선도 기업의 성과를 앞세운 미국이 시장의 기술 표준을 주도하고 있으나, 중국 또한 기술 격차를 좁히기 위해 국가와 산업, 기업이 합심하여 다각적인 노력을 기울이고 있다. 우선 중국은 중앙정부가 거시적 기술 연구와 사업 배치를 담당하고, 지방정부가 구체적인 응용 및 상용화를 지원하는 강력한 '투트랙' 국가 지원 체계를 구축했다. 또한 의료보험 제도를 개편함으로써 '빠른 연구개발 대비 느린 현장 도입'이라는 핵심 모순을 해결하고 실제 의료 현장 보급에 박차를 가하고 있다. 전략적 측면에서는 신기술 표준을 선점한 국가가 산업 주도권을 확보한다는 판단 하에 글로벌 표준화 작업에 주력하고 있으며, 방대한 임상 자원과 효율적인 시험 절차를 활용해 기술적 격차를 속도로 보완해 나가는 모습이다. 아울러 산학연 연계를 통해 연구부터 응용까지 유기적으로 맞물리는 폐쇄 루프 생태계를 조성했다. 이러한 전폭적인 지원 아래 중국의 BCI 기술은 그간의 '양적 혁신'을 넘어 '질적 혁신'으로 무게중심을 빠르게 이동하고 있다. 기업들의 기술적 약진에 발맞춰 거대 자본이 본격적으로 움직이기 시작하면서, 2026년에는 중국 대표 기업들의 IPO가 대거 예정되어 있다. 결과적으로 올해는 실제 병원 현장 도입과 제품 양산이 가시화되는 '상업화 확산의 원년'이 될 전망이다.

중국의 대표 BCI 기업으로 BrainCo, Neuracle, StairMed를 주목

중국 BCI는 '실질적인 매출'을 확보한 기업에 투자하는 전략이 유효하며, 중국 특유의 방대한 임상 자원과 제조 원가 우위를 바탕으로 실제 제품 양산에 성공하고, 의료보험 시장 진입이라는 강력한 해자를 구축한 기업에 집중해야 한다. 이러한 관점에서 BrainCo, Neuracle, StairMed를 주목한다. 세 기업은 모두 비상장 상태이나, 2026년 이후 '중국 BCI 제1호 상장사'라는 타이틀을 선점하기 위해 치열하게 경쟁하고 있다. 따라서 각 기업의 임상 진척도와 상업화 성과를 면밀히 모니터링하면서 투자 기회를 포착해야 한다.

2026년 4월 6일 | Global Asset Research

New K-ETF

삼전닉스+채권, 미국 AI전력인프라 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(4/7)

- KODEX 삼성전자 SK하이닉스 채권혼합50, RISE 미국 AI전력 인프라 액티브

KODEX 삼성전자 SK하이닉스 채권혼합50: 대표 반도체 대형주인 삼성전자와 SK하이닉스의 주식들과 국고채를 조합하여 포트폴리오를 구성하는 채권혼합형 패시브 ETF이다. 반도체 슈퍼 사이클의 중심에 있는 삼성전자와 SK하이닉스 주식을 각각 25%의 비중으로 편입하고, 나머지 50% 비중에 대해서는 우리나라의 국고채로 포지션을 구축한다.

한국 증시를 이끌어 가고 있는 주도주 2개 종목의 주식 포트폴리오와 안전자산인 국고채 포트폴리오를 50%씩 동일한 비중으로 구성하는 형태이다. 국고채 포지션의 경우 만기가 5년 이하로 발행된 채권들 가운데 국채선물 3년물 바스켓 종목을 우선적으로 편입한다. 지수 평균 듀레이션과 바스켓 종목 평균 듀레이션의 편차를 최소화시키는 최근 발행 종목 9개가 최종 편입 대상이 된다.

포트폴리오 안에서 채권 포지션이 50%의 비중을 차지하기 때문에 채권혼합형 ETF로 분류되며, 이러한 기준으로 인해 퇴직연금 계좌에 100% 비중까지 채워넣을 수 있는 ETF 종목이 되겠다. 주식과 채권 포트폴리오 비중(25%/25%/50% 기준)은 매일 조정 작업이 진행되며, 채권 포트폴리오는 매년 4회(국채선물 근월물의 최종거래일: 3월/6월/9월/12월의 세번째 화요일)에 진행된다. 총 보수는 0.07%이다.

RISE 미국 AI전력 인프라 액티브: AI 전력 인프라 산업과 관련된 미국 기업들에 투자하는 테마형 액티브 ETF이다. AI 데이터센터와 전력망, 에너지 저장, 전력변환, 원자재 기업 등을 폭넓게 투자하며, 액티브 방식으로 운용되는 종목인 만큼 상황에 따라 상대적 모멘텀이 더 부각될 수 있는 영역으로 유연하게 무게중심을 이동시키는 전략을 추구한다. AI 산업의 성장 가운데 전력 인프라 수요와 정책 모멘텀을 함께 고려하는 ETF가 되겠다.

비교지수인 'Solactive US AI Electricity Infrastructure Index'는 전자 제조 장비, 전기제품, 자동차, 엔지니어링 및 건설, 산업용 기계, 전자부품, 전력 유틸리티 산업으로 분류되는 미국증시 상장 기업들을 편입대상 유니버스로 한다. 이어 자연어 처리 알고리즘 ARTIS를 활용하여 'AI 데이터센터 & 핵심 인프라', '전력망 & 전력화 인프라', '에너지 저장 전력 변환'의 테마에 부합하는 20개 종목들을 선정한 후, 빈번한 종목 교체를 방지하기 위해 Buffer Rule을 함께 적용하게 된다. ARTIS 스코어 순위와 유동시가총액(Cap Rate: 15%) 기준을 50%씩 적용하여 최종 비중(Cap Rate: 10%)을 결정한다. 비교지수의 정기 리밸런싱은 매년 4회(2월/5월/8월/11월)에 걸쳐 진행된다.

상장일(4/7) 기준의 포트폴리오에는 GE Vernova, Bloom Energy, Lumentum, Vertiv, Quanta Services, Vistra, NextPower, Cameco, Solaris Energy Infrastructure, Eaton 등의 기업들이 편입되어 있다. 0.45%의 총 보수가 적용되는 액티브 ETF이다.

도표 1. KODEX 삼성전자 SK하이닉스 채권혼합50, RISE 미국 AI전력 인프라 액티브 ETF의 종목 개요

ETF명	KODEX 삼성전자SK하이닉스채권혼합50	RISE 미국AI전력인프라액티브
상장일	2026년 4월 7일 화요일	2026년 4월 7일 화요일
기초(비교)지수	Wise 삼성전자 SK하이닉스 채권혼합 지수	Solactive US AI Electricity Infrastructure Index
복제방법	실물(패시브)	실물(액티브)
1좌당 가격	10,000원	10,000원
총 보수	0.07%	0.45%
구성종목 수	1) 삼성전자 주식, SK하이닉스 주식: 2종목 2) 한국자산평가 국고채 FOUS 총수익 지수: 9종목	20종목
비중결정방식	1) 삼성전자 주식. SK하이닉스 : 25% 2) 채권지수 : 50%	- ARTIS 순위 점수와 유동시가총액가중 혼합 ① ARTIS 알고리즘으로 산출된 순위 점수에 따라 비중 결정 ② 유동시가총액에 따라 비중 결정 후 15% CAP을 적용 ③ ARTIS 순위 점수로 산출한 비중(①)과 유동시가총액에 따라 산출한 비중(②)을 5:5로 곱해 최종 비중 산출 - 최종 비중은 10% CAP을 적용
정기변경	- 삼성전자, SK하이닉스, 채권지수 25:25:50 비중이 되도록 일별 리밸런싱 - 하위지수인 채권지수의 경우 국채선물 근월물 최종 거래일 즉, 3/6/9/12월의 세 번째 화요일 (공휴일인 경우 직전 영업일)에 편출입	연 4회 (매 2월, 5월, 8월, 11월)

자료: KRX, 하나증권

2026년 4월 7일 | Global Asset Research

DIN (Doo It Now)

금융시장의 시간은 전쟁의 시간보다 짧다

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) 미군 투입 가능성 확대는 군사적 확전이지만, **금융시장에는 이란 사태 충격의 최고점이 지나는 것**으로 읽힌다. 핵심은 종전 여부보다 **고유가의 지속성**이다. 호르무즈 해협 불확실성이 남으면 **국제유가 115달러 이상은 코스피 추세 훼손 변수**로 작용할 수 있다. 이 경우 인플레이션 압력이 높아져 연준의 금리인하도 지연될 가능성이 크다. 시장의 시선은 다시 **실적으로 이동할 것**이며, 삼성전자 호실적을 바탕으로 **반도체 중심 재편이 유효**하다.

미군의 추가 투입 가능성이 높아지고 있다. 군사적으로는 확전 우려가 커진 국면이다. 그러나 금융시장 관점에서는 오히려 이란 사태의 1 차 충격이 마무리 단계에 들어서고 있다고 볼 수 있다. **시장은 늘 전쟁의 끝을 확인한 뒤 움직이지 않는다**. 전쟁의 정점에서 오히려 이후에 남을 변수, 즉 유가와 금리, 실적을 먼저 가격에 반영한다. 이번에도 마찬가지다. 브렌트유 근월물 백워데이션 완화와 함께 브렌트유와 WTI 간의 스프레드가 축소됐다. 미군 투입은 지정학적 불확실성의 확대이면서 동시에 금융시장에는 이란 사태 영향의 말단 구간이 가까워지고 있다는 신호다.

그렇다고 안심할 단계는 아니다. 더 중요한 것은 전쟁의 종료 시점보다 고유가의 지속 기간이다. 국제유가는 이미 한 달 넘게 강세를 이어왔고, 호르무즈 해협을 둘러싼 불확실성은 전쟁 이후에도 쉽게 사라지기 어렵다. 최근 미국 정보당국은 이란이 해협 통제력을 단기간에 내려놓지 않을 가능성이 높다고 평가했다. 이는 유가 상승이 단순한 전쟁 뉴스의 반응이 아니라, 전후에도 남을 공급 불안 요인일 수 있음을 뜻한다. 금융시장에 반영되는 단기(1 년) 기대 인플레이션(Break Even Inflation)은 아직 2022 년 러-우 전쟁 초기에 비하면 낮은 수준이지만 최근 상승세가 가팔라 졌다. 따라서 **국제유가 115 달러 이상이 장기화될 경우 코스피의 추세 하락 가능성을 경계해야** 한다는 시각은 여전히 유효하다(3/10, 유가의 시간, 증시의 방향).

이 유가 충격은 인플레이션과 통화정책의 제약으로 이어진다. 이번에는 연준이 과거처럼 손쉽게 금리인하 카드로 대응하기 어려울 수 있다. 미국 3 월 고용은 예상보다 견조했다. 비농업고용은 증가했고 실업률도 낮아졌다. 경기의 하방 압력이 아직 충분히 확인되지 않은 상황에서 유가發 인플레이션 압력이 다시 높아지면, 연준은 성장보다 물가를 더 경계할 수밖에 없다. **금융시장 변동성이 커져도 '최종 대부자 연준'이 즉각적으로 등장하지 않을 수** 있다는 의미다. 이번 국면에서 시장이 받는 압박은 전쟁 자체보다, 고유가가 연준의 완화 전환 시점을 늦출 수 있다는 점에 있다. 여기에 난항이 예상되는 차기 연준 의장인 케빈 워시의 인사청문회도 연준 통화정책에 대한 우려를 높인다.

중간선거를 이유로 트럼프가 전쟁을 서둘러 끝낼 것이라는 해석도 설득력은 높지 않다. 중간선거는 물론 중요하다. 그러나 전쟁 종결의 직접 변수로 보기에는 무리가 있다. 역사적으로 중간선거는 본래 집권여당에 불리한 이벤트였다. 하원 의석이든 양원 전체든, 대통령 소속 정당이 중간선거에서 의미 있게 승리한 사례는 많지 않았다. 1862 년 이후 치러진 41 번의 중간선거 중에서 여당이 승리한 경우는 3 번(루즈벨트(1934 년), 클린턴(1998 년), 아들 부시(2002 년)) 뿐이다. 결국 트럼프가 종전을 서두른다면 그것은 중간선거 승리 가능성 때문이라기보다, **유가와 물가, 여론과 군사비용을 동시에 관리해야 하는 정책 현실 때문**이라고 보는 편이 더 타당하다.

결국 시장의 시선은 전쟁 이후로 이동할 가능성이 높다. **그 첫 번째 분기점이 삼성전자 1 분기 실적**이다. 시장은 이미 삼성전자의 1분기 영업이익이 큰 폭으로 증가할 가능성을 반영하고 있다. AI 수요와 메모리 업황 개선이 이어지는 상황에서 반도체는 한국 증시 내에서 가장 높은 이익 가시성을 가진 업종이다. 단기적으로는 고유가와 지정학 불안이 지수 전체 밸류에이션을 누를 수 있다. D램 현물가격 둔화가 나타났다. 그러나 전쟁 이후 포트폴리오 재편의 핵심 축은 결국 실적이다. 이번 국면에서는 공포를 추격하기보다, 호실적을 기반으로 반도체 중심의 비중 확대를 고민할 시점이다. 여주사, 여전히 주도주를 산다.

2026년 4월 7일 | Global Asset Research

해외 크레딧

미국 은행의 신용 외주화와 NDFI 대출 구조

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

미국 은행 대출 구조의 변화

금융위기 이후 미국 은행의 기업 대출 구조는 단순한 축소가 아니라 방향 자체가 변화하였다. 은행은 여전히 투자등급 (IG) 기업과 대형 차주에 대해서는 직접 대출과 자본시장 연계를 통한 신용 공급을 유지하고 있다. 반면, 사모펀드가 인수한 기업이나 레버리지 수준이 높은 차주, 그리고 일부 미들마켓 및 중소기업 대출 영역에서는 직접 대출 비중을 점진적으로 축소해왔다.

이러한 변화의 배경에는 2013년 도입된 leveraged lending guidance가 있다. 해당 가이던스는 LBO와 같은 고레버리지 거래에 대해 상환능력과 레버리지 수준을 보다 엄격하게 점검하도록 만든 조치로, 은행이 해당 영역에서 직접 대출 확대를 제약하는 요인으로 작용하였다. 여기에 중소기업 대출의 구조적인 특성도 영향을 미쳤다. 개별 심사와 사후 관리 부담이 크고, 거래 규모 대비 수익성이 낮은 구조는 은행 입장에서 자본 효율이 떨어지는 자산으로 인식되었다. 그 결과 은행은 중소기업 대출을 직접 확대하기보다, 조금 더 효율적인 방식의 간접 신용 공급으로 방향을 전환하게 되었다.

NDFI를 통한 신용 공급: 규모와 구조의 변화

이러한 변화는 은행의 비예금 금융기관 (NDFI, Non-Dpository Financial Institution) 대상 대출 증가로 이어졌다. 2025년 말 기준, 은행의 NDFI 대출잔액은 약 $1.4조 수준까지 증가했으며, 이는 전체 대출의 약 10~11%에 해당하고 기업대출 (C&I)의 1/3 이상을 차지한다. 또한 Tier1 자본 대비 비중도 2010년 4.1%에서 약 52.3%까지 상승하였다. (2010~2024년 동안 NDFI 대출 잔액은 연평균 약 21.9% 성장한 반면, 동기간 CRE 대출은 약 7.7% 성장에 그쳤다.)

이 수치는 단순한 대출 증가를 넘어, 은행의 신용 공급 구조가 NDFI를 중심으로 재편되고 있음을 보여준다. 과거 기업대출이 은행 대차대조표에서 직접 이루어졌다면, 현재는 상당 부분이 NDFI를 매개로 하는 신용중개 구조를 통해 공급되고 있다.

여기서 중요한 것은 약정 구조다. 은행의 NDFI 대출은 상당 부분이 revolving credit line 형태로 제공되며, 이에 따라 대출 잔액 외에도 대규모 미사용 약정 (undrawn commitment)이 존재한다. FDIC 기준, 미사용 약정은 전체 약정의 약 40% 수준으로 추정되며, 이는 약 9천억~1조 달러 규모에 해당한다. 즉, 현재 1.4조 달러의 명목 대출 잔액 뒤에는 추가적으로 인출 가능한 잠재 익스포저가 상당 규모로 존재하는 구조다.

NDFI 핵심 구성: 사모펀드와 기업 신용 중개기관

FDIC 기준 NDFI는 크게 5개 부문으로 구분된다. (모기지, 기업 신용, 소비자 신용, 사모펀드, 기타 등) 이 가운데 기업 신용 구조에서 핵심 중추는 사모펀드와 기업 신용 중개기관이다. 기업신용 중개기관에는 사모대출 펀드와 BDC 등이 포함되며, 이들은 실제로 기업에 대출을 실행하는 주체다. 반면 사모펀드는 기업 인수 (LBO)를 통해 레버리지 수요를 만들

어낸다. 즉, 자금 공급자와 수요 창출 주체가 분리된 구조 속에서 은행 신용은 두 축 모두에 연결된다. 사모대출 펀드에는 직접 대출 형태로, 사모펀드에는 subscription line, NAV loan 등 다양한 방식으로 자금을 공급하는 구조다.

신용의 확장 방식: 펀드 구조와 레버리지

이 구조가 더 복잡해지는 이유는 펀드 레벨 금융이 결합되기 때문이다. 은행 자금은 단순히 기업 부채로만 연결되지 않는다.

앞서 언급하였듯이 은행은 사모대출 기관뿐 아니라 사모펀드에도 subscription line과 NAV loan을 제공한다. subscription line은 LP 출자 약정을 기반으로 한 브릿지성 대출이고, NAV loan은 펀드가 보유한 자산가치를 담보로 추가적인 레버리지를 일으키는 구조다.

특히, 인프라나 데이터센터 투자처럼 SPV가 자산과 프로젝트 부채를 보유하고 인프라 펀드가 해당 SPV의 지분을 보유하는 구조에서는 동일 기초자산을 중심으로 다양한 레벨의 신용이 형성된다. 은행들은 SPV의 프로젝트 부채와, 펀드 지분 투자, 그리고 펀드 레벨 NAV loan 등 서로 다른 층위에 나누어 참여하게 된다.

이 과정에서 개별 기관의 익스포저는 분산되어 보일 수 있어도, 결국 하나의 자산을 기반으로 부채와 지분, 펀드 레버리지가 중첩된 구조가 형성된다. 이러한 신용은 대부분 NDFI를 경유해 공급되기 때문에, 집계 기준에서는 동일한 기초자산을 기반으로 한 신용이 하나의 범주로 포착되며 전체 규모로 반영된다.

보이지 않는 신용, 미사용 약정

현재 구조에서 또 다른 중요 포인트는 미사용 약정이다. 이는 현재 대출 잔액에는 포함되지 않지만 필요 시 언제든지 인출될 수 있는 신용이다.

Moody's에 따르면 기업 신용 중개기관 (BCI)과 사모펀드 (PE)에 대한 미사용 약정은 약 3,840억 달러 수준 이상으로 관측된다. 이는 전체 미사용 약정의 일부에 해당하며, 나머지는 모기지 금융기관, 소비자 금융기관 등 다른 NDFI 섹터에 분포되어 있다.

특히 이들 영역은 대부분 리볼빙 구조로 제공되기 때문에, 유동성이 필요해지는 순간 실제 대출로 전환되며, 잠재 익스포저가 스트레스 상황에서는 은행 부담으로 이어질 수 있다.

결국, 규모보다 중요한 것은 신용 공급 구조에 있다.

현재 은행의 NDFI 익스포저는 과거 금융위기 당시와 비교하면 절대 규모 측면에서는 제한적으로 보일 수 있다. 그러나 이 구조를 단순히 규모로만 평가하기에는 한계가 있다.

NDFI 대출은 대형 은행에 약 85% 이상 집중되어 있으며, 은행과 비은행 금융기관 간의 연결성도 크게 강화되었다. 기업 부채, 사모펀드 투자, 펀드 레벨 금융이 결합되면서 동일 기초 자산을 중심으로 신용이 여러 단계에 걸쳐 형성된다.

이러한 신용은 은행 대차대조표에 직접적으로 모두 드러나지 않는다. 사모대출, 사모펀드, 그리고 미사용 약정 등 다양한 경로를 통해 생성되고 연결되기 때문이다.

결과적으로 현재 구조는 과거처럼 특정 자산군에 집중된 리스크와는 다르지만, 신용이 여러 단계에서 생성되고 연결된다는 점에서 또 다른 형태의 불확실성을 내포한다. 은행의 직접적인 익스포저는 제한적으로 보일 수 있지만, 실제 신용은 구조를 따라 더 넓은 범위에 걸쳐 확장되어 있으며, 리스크 역시 동일 경로를 따라 전이될 가능성을 내포하고 있다.

2026년 4월 6일 | Global Macro Strategy

주간 하나채권

[4월 2주] 수요 파괴 없는 금리 하락은 일시적

Fixed Income

국채 투자의견

	축소		중립		확대
한국		■	●		
미국		■	●		

주: 3월 23일 기준. ●는 직전 전망

- 유가 안정보다 위험 프리미엄 완화로 채권 포함한 주요 자산가격이 반등
- 수요 둔화가 보이기 전까지 통화긴축 리스크 확대. 단기적으로 금리 상승 리스크 경계
- 한국 4월 금통위, 동결 기조가 기본 시나리오지만 3개월 내 인상 가이던스 나올 위험

Weekly Viewpoint

지난주 국채 금리는 이란 사태 이후 상승 폭의 약 1/3을 되돌렸다. 미국 10년 금리는 2월말 3.97%에서 3월 27일 4.44%까지 상승한 이후 4.31%로 하락했다. 같은 기간 한국 10년 금리는 3.45%에서 3.93%까지 48bp 상승 후 3.74%까지 19bp 하락했다. 금리 하락과 함께 주가 반등과 크레딧 스프레드 축소도 나타났다. 금리 하락의 원인이 수요 파괴는 아니었다는 의미다. 유가도 뚜렷한 원인은 아니었다. 브렌트유의 선물 가격은 소폭 하락했으나 WTI 선물은 $110으로 오히려 상승했다. 결국 금리 하락은 이란 사태 직후 치솟았던 금융시장 전반의 리스크 프리미엄이 다소 완화된 영향으로 해석하는 것이 합리적이다.

유가 충격 이후 금리 방향성은 (1) 장기 기대 인플레이션 안정 여부, (2) 성장률 추세, (3) 통화정책 대응에 따라 달라진다 ('3/31, 월간 하나채권' 참고) 중요하다. 미국의 장기 기대 인플레이션은 낮게 유지되고 있으므로 금리가 추세적으로 상승할 가능성은 낮다. 다만 수요 둔화가 확인되지 않는 상황에서 금리 하락은 제한적이며, 지금은 성장률이 양호하고 연준의 긴축 리스크도 남아있어 단기적인 금리 상승 리스크는 여전하다 (미국 10년 4.5%).

미국은 경제지표에서 아직 수요 파괴의 징후가 보이지 않는다. 3월 ISM 제조업 지수(52.7)를 비롯한 소프트 데이터가 견조한 흐름을 이어갔다 [이슈 2]. 3월 비농업고용은 17.8만명 증가하고 실업률은 4.3%로 하락했다. 노동시장이 추세적인 회복에 접어들었다고 판단하긴 이르나, 작년의 급격한 고용 둔화가 일단락되고 실업률 급등 리스크도 낮아진 상태다 [이슈 1]. 또한 미국 가계의 소득 대비 에너지 지출 비중도 과거보다 낮아져 유가 충격에 따른 성장률 우려가 크지 않은 상황이다 [이슈 3].

연준의 시선은 자연스럽게 고용에서 물가로 이동할 수밖에 없다. 파월 의장은 변동성이 큰 고용보다 실업률을 더 중요하게 바라보고 있다. 댈러스 연은 등 최근 연준의 연구들은 이민자 순유출 등으로 인해 신규 고용의 손익분기점이 사실상 '0명'에 가깝다고 평가하고 있다 **[도표 21]**. 이는 잠재 성장률을 낮추는 요인이나 사이클 관점에서는 완화적인 통화정책의 필요성을 낮추는 요인이다. 따라서 3월 고용 보고서를 계기로 연준의 매파적인 기조가 더 강화될 위험이 커졌다. 지난주 고용 지표가 발표되기 전 파월 의장은 기대 인플레이션이 안정된 점을 강조하면서 매파적인 톤을 낮췄으나, 고용 지표 확인 후 비둘기파 성향의 굴스비와 데일러 총재 모두 물가 리스크를 강조하는 발언을 내놓았다.

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

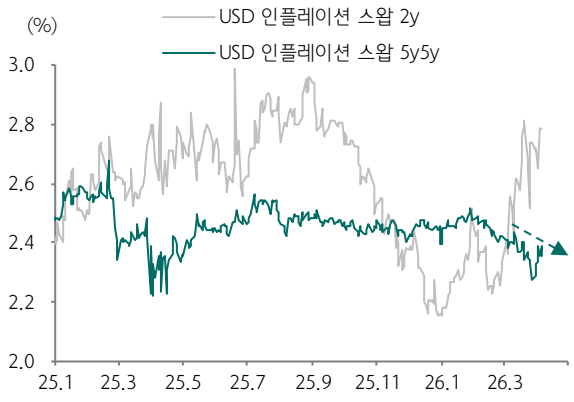
한국 국고채 금리는 2, 3월에 이어 글로벌 요인에 큰 영향을 받을 것이다. 금리의 변동을 (1) 미국 요인, (2) 한국 통화정책 요인, (3) 기타 요인으로 설명하면, 작년 8월부터 본격적으로 한국 통화정책 요인이 금리 상승을 주도했다. 그러나 올해 2월 금리 하락과 3월 급등은 미국(글로벌)의 영향이 컸다. 연준을 포함해 주요국 중앙은행의 긴축 리스크가 남아있다는 점에서 한국 금리도 상승 리스크가 상존한다 (한국 3년 3.6%).

금주 이창용 총재의 마지막 금통위(4/10)가 예정되어 있다. 연간 물가 상승률이 2.0%에서 2~3분기 중 3.0%까지 높아질 것으로 예상되므로 한은은 인플레이션 리스크를 강조할 수밖에 없다. 지난 2월 회의에서 6개월 내 점도표를 통해 인상 전환보다 인하 여지를 남겨뒀으나, 이번에는 3개월 구두 가이던스에서는 인하가 사라지는 것은 물론이고 인상 가능성을 열어 두는 위원도 충분히 나올 수 있다. 유가 안정이나 수요 둔화가 확인되기 전까지 금리 상승 리스크가 남아있다고 보는 이유다.

다만 성장률 충격까지 고려하면 수요 측 인플레이션 압력이 크지 않다는 평가는 유효할 것이며 섣부른 인상은 경계할 것이다. OECD는 유가 상승을 반영해 올해 한국 성장률을 2.1%에서 1.7%로 0.4%p 하향하고, CPI 상승률은 1.8%에서 2.7%로 0.9%p 상향했다 ('3/23, 주간 하나채권'에서 원환산 브렌트 유가 30% 상승 시 한국 GDP -0.4%p, CPI +0.8%p로 제시). 특히 에너지 가격 충격이 한국 등 에너지 수입 의존도가 높은 아태 지역에서 크게 나타날 것으로 분석했는데, 미국 등 아메리카 국가 대비 물가 상승 효과(1.4배)보다 GDP 감소 효과가 2배로 컸다 [이슈 4]. 이러한 성장률 충격에 대응해 정부는 26.2조원의 추경안을 편성했고, 올해 성장률을 0.2%~0.3%p 제고할 것으로 기대된다. 정부의 부양책이 유가 상승 여파를 모두 상쇄하기는 어려운 상황에서 한국은행이 선제적으로 기준금리를 인상해 그 효과를 제약할 가능성은 낮을 것이다.

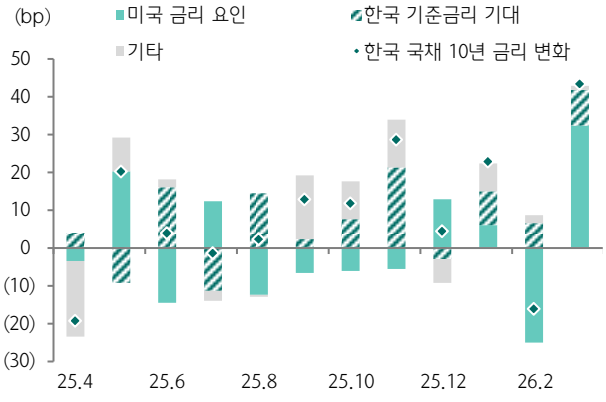
결론적으로 지금과 같은 일시적인 금리 하락을 따라가기보다 단기적으로는 매파 리스크를 경계하고, 금리가 전고점까지 다시 상승한 (한국 3년 기준 3.6% 수준) 이후에 매수 기회를 잡는 전략을 선호한다.

도표 1. 미국의 장기 기대 인플레이션은 안정적



자료: LSEG, 하나증권

도표 2. 월간 한국 국채 10년 금리 변화. 2, 3월은 미국 요인이 주도



주: 한국 기준금리 기대는 KRW 1y1y – USD 1y1y로 미국과의 차이를 의미
자료: Bloomberg, 하나증권

2026년 4월 7일 | 기업분석_Earnings Preview

엔씨소프트 (036570)

지금은 사야 할 때

BUY (유지)

목표주가(12M)	320,000원
현재주가(4.06)	213,000원

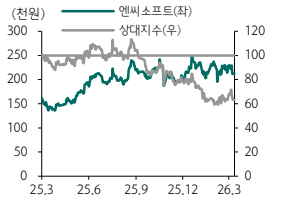
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,450.33
52주 최고/최저(원)	247,500/135,800
시가총액(십억원)	4,588.9
시가총액비중(%)	0.10
발행주식수(천주)	21,544.0
60일 평균 거래량(천주)	151.1
60일 평균 거래대금(십억원)	33.7
외국인지분율(%)	35.23
주요주주 지분율(%)	
김택진 외 14 인	12.37
Saudi Electronic Gaming Holding Company 외 1 인	9.43

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	2,188.6	2,506.2
영업이익(십억원)	387.7	478.3
순이익(십억원)	350.1	417.2
EPS(원)	16,134	19,092
BPS(원)	190,260	208,860

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	1,578.1	1,506.9	2,303.2	2,504.6
영업이익	(109.2)	16.1	447.0	534.2
세전이익	120.9	461.4	505.2	615.2
순이익	94.2	346.7	393.3	479.0
EPS	4,291	16,023	18,257	22,231
증감률	(55.59)	273.41	13.94	21.77
PER	42.67	12.58	11.67	9.58
PBR	1.04	1.08	1.04	0.96
EV/EBITDA	(76,163.9)	24.16	4.41	3.25
ROE	2.99	10.79	11.08	12.23
BPS	175,362	187,076	204,297	221,128
DPS	1,460	1,150	6,000	6,500

Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

1Q26 Pre: 컨센서스 상회 전망

엔씨소프트는 1분기 연결 기준 영업수익 5,068억원(+40.7%YoY, +25.4%QoQ), 영업이익 1,083억원(+1,973.9%YoY, +3,234.6%QoQ)으로 컨센서스를 상회할 전망이다. 주요 요인은 [아이온2]와 [리니지 클래식]의 기대를 상회하는 성과다. 1분기 모바일 부문 매출액은 1,981억원(-4.0%YoY, +11.2%QoQ)으로 추정한다. 전분기 대비 [리니지 M/2M/W]는 소폭 하향 안정화 예상되며 리후후, 스프링컴즈 인수를 반영했다. 1분기 PC/콘솔 부문 매출액은 2,546억원(+205.6%YoY, +51.4%QoQ)로 예상한다. [아이온2]의 1분기 매출액은 1,305억원, 일매출은 15억원으로 추정한다. [아이온2]는 1월 시즌 2 업데이트로 출시 초기 대비 높은 성과를 확인했으며 이후 설날 이벤트 의상 BM도 성공적이었던 것으로 확인된다. [리니지 클래식]은 2월 출시 이후 3주만에 결제액 500억원을 돌파했다. 1분기 매출액은 502억원, 일매출 9억원으로 추정한다. 정기 구독을 제외하고도 추가 BM 출시되고 있어 ARPPU는 출시 전 추정 대비 높은 수준을 형성하고 있다. 다만 초기 결제액에 3개월 멤버십이 주류를 이룰 것으로 예상, 해당 매출이 90일간 안분 인식됨을 반영했다.

연간 추정치 지속 상향 가능성

엔씨소프트는 2026년 영업수익 2조 3,032억원(+52.8%YoY), 영업이익 4,470억원(+2,679.9%YoY, OPM 19.4%)을 기록할 전망이다. 4월 30일 인수 예정인 저스트플레이는 아직 반영하지 않았다. 올해 [아이온2]와 [리니지 클래식]의 성과가 추정치를 지속 상향시킬 여지가 있다고 판단한다. 두 게임의 주요 BM은 유저 트래픽에 기반한 멤버십이다. 이러한 구조는 프로모션BJ를 활용한 고 ARPPU 기반 MMORPG와 달리 출시 초반 매출이 가파르게 감소할 여지가 제한적이다. 이후 점차 하향 안정화는 이뤄지겠지만 시장 예상 대비 더딘 속도로 줄어들 가능성이 높다. 두 게임으로 이익을 확보하는 동안 캐주얼 게임사들의 시너지를 추진하고 신작의 개발 및 출시를 진행한다면 장기 성장의 가시성도 높아질 전망이다. 8월 게임스컴에서는 [아이온2 글로벌]과 [호라이즌 스틸 프론티어즈]의 공개를 기대한다. 각각 2026년 3분기 2027년 1분기 출시 예상되기에 이번 1분기의 성과가 반짝 실적이 아니라 2027년 상반기까지 지속될 가능성이 높다고 판단한다.

투자의견 Buy, 목표주가 320,000원 유지

투자의견 Buy, 목표주가 320,000원, 게임 산업 Top Pick을 유지한다. 2027년 증익의 가시성도 높은 상황에서 현재 12MF P/E 12배 이하의 주가 수준은 과도한 저평가다. 엔씨소프트는 지난 부진을 완벽히 딛고 연달아 히트작을 배출했다. 2026년 연간 [리니지 클래식]은 2,219억원, [아이온2(전체)]는 6,144억원의 매출액을 기록할 전망이다. 2026년 말 국내 구글 스토어 수수료 인하 시 여전히 건재한 레거시 IP를 바탕으로 큰 수혜가 기대된다. 명확하게 기업이 좋아지는 시점이다. 매수 추천한다.

2026년 04월 07일 | 기업분석_기업분석(Earnigs Preview)

삼성증권 (016360)

1Q26 Pre – 리테일 경쟁력 부각될 것

BUY

목표주가(12M) 145,000원(유지)
현재주가(04월06일) 96,200원

Key Data

KOSPI 지수(pt)	5,450.33
52주최고/최저(원)	114,500/42,050
시가총액(십억원)	8,590.7
시가총액비중(%)	0.19
발행주식수(천주)	89,300.0
60일 평균거래량(천주)	585.0
60일 평균거래대금(십억원)	56
외국인 지분율(%)	27.00
주요주주 지분율(%)	
삼성생명보험 외 3 인	29.62
국민연금공단	13.31

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	13,770	13,674
영업이익(십억원)	1,692	1,654
순이익(십억원)	1,267	1,239
EPS(원)	13,905	13,458
BPS(원)	100,891	110,699

Stock Price

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
순영업수익	2,239.8	2,521.7	3,073.2	3,062.5
영업이익	1,205.8	1,361.1	1,927.3	1,911.7
세전이익	1,209.6	1,342.8	1,940.0	1,923.8
지배순이익	899.0	1,008.4	1,445.3	1,433.3
PER	4.32	6.78	5.94	5.60
PBR	0.53	0.83	0.94	0.84
ROA	1.4	1.2	1.8	1.8
ROE	12.3	12.3	15.8	15.1
DPS	3,500	4,000	5,800	7,000
배당성향	38.2	36.8	38.0	42.7
배당수익률	8.0	5.3	6.0	7.3

Analyst 고연수 yeonsookoh@hanafn.com

2026년 1분기 컨센서스 21% 상회 예상

2026년 1분기 연결 지배주주순이익은 3,936억원(YoY +58.5%, QoQ +96.4%)으로 컨센서스(3,243억원)를 약 21.4% 상회할 전망이다. 1분기 연환산 연결 ROE는 19.4%(YoY 5.8%p+, QoQ +9.5%p) 기록할 것으로 추정한다. 채권금리 급등 영향으로 채권평가손익은 부진할 것으로 예상되나, 타사업부문에서 운용수익 기여도 증가하면서 채권평가손익 부진을 상쇄할 전망이다. (이하 별도 기준)

[브로커리지] 1분기 위탁매매 수수료손익은 2,979억원(YoY +108.0%, QoQ +22.3%) 기록할 것으로 추정한다. 해외주식 거래대금이 전분기대비 19% 감소했으나, 국내주식 거래대금이 81% 증가한 영향이다. 이에 국내/해외 비중은 각각 75%, 25% 수준으로 추산된다. WM 수수료손익은 랩어카운트 수익 증대로 392억원(YoY +33.1%, QoQ +10.8%)으로 추정한다.

[이자] 이자손익은 1,763억원(YoY +32.8%, QoQ +17.8%)으로 추정한다. 2월말 기준 신용공여잔고가 약 5.2조원(vs. 4Q25 4.8조원)까지 확대되며 신용공여이자수익(YoY +40.4%, QoQ +13.5%) 중심으로 이자수익이 확대될 것으로 예상한다.

[IB 및 기타부문] IB 및 기타수수료손익은 대형 딜 부재에 따른 영향으로 531억원(YoY -1.7%, QoQ -18.6%)으로 추정한다. **[트레이딩]** 운용 및 기타손익은 채권금리 상승 영향에도 불구하고 Pre-IPO 및 ETF LP 등에서 운용수익 기여도 증가하면서 1,930억원(YoY +3.9%, QoQ +12.7%) 기록할 전망이다.

삼성증권에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 145,000원 유지

삼성증권에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 145,000원 유지한다. 비우호적인 매크로 환경에 따라 채권평가손익이 상대적으로 부진하겠으나, 타사업부문에서 이를 상쇄하며 컨센서스를 상회하는 실적이 기대된다. 1분기 실적 발표에서 특히 주목해야 할 부분은 트레이딩 부문이다. 그동안 보수적인 운용 기조로 경쟁사대비 부진한 트레이딩 실적을 기록해왔는데, 채권평가손실을 어떤 수익원으로 보완했는지가 중요하다. 아직 발행어음 인가 취득 전이나, 인가 취득 후 운용자산 다변화에 따른 이자수익 및 운용수익 개선이 가능할 것으로 예상되며, 리테일 부문에서의 경쟁력이 점차 부각될 것으로 예상된다. 2026년 DPS 5,800원 가정 시 기대 배당수익률은 6.0%, PBR 0.94배 수준으로 밸류에이션 매력도 여전히 높다. 증권업종 Top Pick 유지한다.

2026년 4월 7일 | 기업분석_Earnings Preview

현대로템 (064350)

1Q26 프리뷰: 기대치 부합. 중요한 것은 신규수주 성과

BUY (유지)

목표주가(12M)	283,000원(유지)
현재주가(4.6)	211,000원

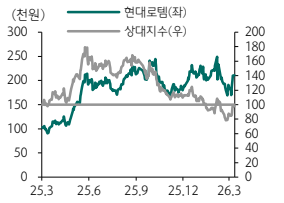
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,450.33
52주 최고/최저(원)	249,000/90,400
시가총액(십억원)	23,029.0
시가총액비중(%)	0.51
발행주식수(천주)	109,142.3
60일 평균 거래량(천주)	979.7
60일 평균 거래대금(십억원)	209.3
외국인지분율(%)	34.18
주요주주 지분율(%)	
현대자동차 외 2 인	33.77
국민연금공단	8.08

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	6,981.4	8,476.7
영업이익(십억원)	1,244.9	1,718.2
순이익(십억원)	977.5	1,362.2
EPS(원)	8,960	12,481
BPS(원)	35,753	48,143

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	4,376.6	5,839.0	6,773.9	7,348.1
영업이익	456.6	1,005.6	1,191.3	1,297.4
세전이익	509.6	1,004.3	1,194.2	1,303.6
순이익	406.9	769.9	917.5	994.5
EPS	3,728	7,055	8,406	9,112
증감율	152.75	89.24	19.15	8.40
PER	13.33	26.63	25.10	23.16
PBR	2.65	6.66	5.86	4.74
EV/EBITDA	9.87	18.14	17.10	15.24
ROE	21.85	30.05	26.18	22.63
BPS	18,737	28,211	36,017	44,530
DPS	200	600	600	780

Analyst 채운샘 unsam1@hanafn.com

목표주가 283,000원, 투자의견 매수 유지

현대로템 목표주가 283,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 1분기 실적은 시장 컨센서스에 부합할 전망이다. 폴란드 2차 계약 관련 양산은 순조롭게 진행되고 있는 것으로 추정된다. 상저하고의 영업이익 흐름에 대한 기존 전망도 유지한다. 다만 상반기로 예상했던 페루 이행계약은 현지 대선 일정과 새 정부 출범 시점을 고려하여 실적 반영 시기를 이연했다. 이를 고려한 연간 영업이익 추정치는 약 1.2조원이다. 한편 최근 주가는 미국/이스라엘의 대이란 공격이 시작됐던 시점보다 낮은 수준이다. 통상 지정학적 불확실성이 확대되는 국면에서 방산 섹터는 멀티플 프리미엄이 부여되거나 무기 수출 기대감이 커지는 경향이 있다는 점을 고려하면 다소 아쉬운 주가 흐름이다. 역으로 보면 미국/이스라엘-이란 전쟁의 종전 가능성이 높아질수록 차익실현 압력에 대한 부담은 단기 주가 측면에서 완화될 수 있다. 2025년 4분기 기준 방산 수주잔고는 10.8조원으로 약 3.3년치 일감을 보유 중이다. 현재 주가 기준 2026년, 2027년 PER은 각각 25.1배, 23.2배이다.

1Q26 영업이익 2,157억원(YoY +6.3%)으로 컨센서스 부합 전망

1분기 매출액은 1.4조원으로 전년대비 23.0% 증가할 것으로 예상한다. 이는 전 사업부문의 성장에 기인한다. 레일솔루션과 에코플랜트 부문의 수주잔고는 각각 18.5조원, 0.8조원이며 매출인식률은 2.9%, 17.6%로 가정했다. 핵심 사업부인 디펜스솔루션 매출액은 0.8조원으로 전년대비 17.1% 증가할 전망이다. 특히 수출 매출은 폴란드 2차 계약의 매출 인식이 본격화되며 전년대비 13.6% 성장할 것으로 예상한다. 영업이익은 2,157억원, 영업이익률은 14.9%로 각각 전년대비 6.3% 증가, 2.3%p 하락할 것으로 전망한다. 매출액 성장률 대비 낮은 영업이익 증가율은 아직 레일솔루션 부문의 수익성 개선이 본격화되지 않은 가운데 폴란드 2차 계약의 영업이익률이 점진적으로 개선되고 있는 것을 반영했다.

신규수주 성과를 기다리며

향후 주가의 핵심 변수는 신규수주 성과라는 기존 전망을 유지한다. 현재 현대로템의 수주 파이프라인 규모는 총 35조원으로 추정된다. 주요 파이프라인 국가는 폴란드, 이라크, 루마니아, 페루 등이다. 이라크와 페루는 내부 정치 일정과 정부의 최종 의사결정 절차가 아직 남아 있어 상반기 이후 가시적인 성과를 기대한다. 루마니아 전차 현대화 사업은 하반기 이후를 기대한다. 다만 현대로템의 수주 가능성은 여전히 높다는 판단이다. 경쟁 후보 가운데 Leopard 2A8는 인도가 이제 시작되는 단계로 본격적인 운용 실적이 제한적이며 KF51 Panther는 아직 개발 단계에 있다. 또한 루마니아는 SAFE 대출 대상에 주력전차 사업을 포함시키지 않은 상황이다. 따라서 경쟁 평가 결과와 관련 내용을 모니터링할 필요가 있다.

2026년 4월 7일 | 산업분석_Earnings Preview

여행

여행 가기 쉽지 않네요

Overweight

Top Picks 및 관심종목

하나투어(039130)
BUY | TP 61,000원(하향) | CP 39,850원

모두투어(080160)
BUY | TP 14,000원 | CP 10,940원

*CP 2026년 4월 6일

고유가와 고환율의 이중고

2024년 말 정치적 이슈와 항공 참사 영향으로 부진했던 2025년의 이연 수요가 2026년에 집중될 것으로 전망했으나, 원/달러 환율 1,500원 및 유가 $100 이상의 매크로 환경에서는 수요에 대한 우려가 나타날 수 밖에 없다. 유류할증료 인상 전 미리 예약한 수요가 집중된 2분기까지는 실적의 가시성이 높지만, 하반기 이후로는 전망이 쉽지 않은 상황이다. 특히, 미주/유럽 등 장거리 노선의 경우 5월 예약분부터는 유류할증료만 왕복 100만원 내외까지 상승한다. 하나투어 기준 주가는 2026년 예상 P/E 9배까지 하락해 저평가 매력이 높지만 유가가 하락 전환하기 전까지 관망이 필요할 것으로 판단한다.

하나투어: 1Q 예상 OP 164억원(+34%)

1분기 예상 매출액/영업이익은 각각 1,836억원(+9% YoY)/164억원(+34%)으로 컨센서스(176억원)에 부합할 것이다. 패키지 송객 수는 65.1만명(+12%), 예상 ASP는 100만원(-2%)으로 지역별로는 중국과 일본이 각각 +35%/+26% 성장했다. 2분기는 유류할증료가 급상승하기 전에 여행 수요가 미리 반영되면서 10% 내외의 송객 수 성장을 예상하고 있는데, 사태가 장기화된다면 2분기 이후의 수요는 예측이 쉽지 않은 상황이다. 고유가와 고환율의 불확실성을 감안해 EPS 및 목표 P/E(15배→14배)를 소폭 하향해 목표주가를 61,000원(-9%)으로 하향한다.

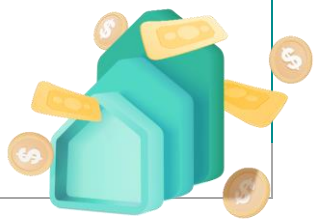
모두투어: 1Q 예상 OP 43억원(-45%)

1분기 예상 매출액/영업이익은 각각 652억원(-1% YoY)/43억원(-45%)으로 컨센서스(60억원)를 하회할 것이다. 송객 수는 27만명(+7%), 예상 ASP는 117만원(+1%)이며, 일본과 중국에서 각각 35%/48% 성장했다. 비용 측면에서 작년 12월 약 158만주(지분율 약 8.4%)의 자사주 중 90만주를 사내근로복지기금에 무상 출연하면서 약 92억원이 1회성 비용이 발생했는데, 3월에도 13.6만주(약 17억원)를 추가 출연하며 비용이 발생했다. 나머지 55만주는 4월에 현물 배당한다. 자사주는 사내복지근로기금에 출연 시 의결권이 회복되는데, 야놀자의 2월 14.4% 지분 공시에 대한 최소한의 방어 수단으로 불가피한 비용으로 보인다. 현물 배당까지 감안한 최대주주 및 특수관계인 합산 지분율은 17%를 상회하며, 주체는 모르지만 2월 말부터 기타법인의 순매수가 또 1% 이상 누적되고 있다. 마지막으로 IT시스템의 상각비가 3월에 일부 반영되며 2분기부터 분기 15억원 내외로 반영된다.

Analyst 이기훈 sacredkh@hanafn.com
RA 김현수 hyunsookim@hanafn.com

테마는 재건 기대감으로

건설 Weekly | 2026.4.7



Analyst 김승준 sjunkim@hanafn.com

Analyst 하민호 minhoha@hanafn.com

주간 동향 및 이슈

주간 투자 전략 및 이슈 점검

- 수익률은 건설업이 코스피 대비 2.8%p 상회했다. 지난 주 수급은 기관과 연기금, 외인이 모두 매도했다. 기관은 현대건설, GS건설, 대우건설을 크게 매도한 반면, 삼성E&A, DL이앤씨, GS건설을 매수했다. 외인은 대우건설을 크게 매도했다. 삼성E&A와 DL이앤씨가 중동 재건 기대감으로 상승했다.
- 주요 지표로 전국 매매수급동향은 96.8으로 3주 만에 반등했다(+0.40%p). 전국 아파트 매매가는 31주 연속 상승(+0.05%), 전세가는 42주 연속 상승했다(+0.09%). 수도권 매매가는 57주 연속 상승(+0.08%), 전세가는 58주 연속 상승했다(+0.13%). 서울 매매가는 62주 연속 상승(+0.12%), 전세가는 59주 연속 상승(+0.15%)했다. 지방광역시 매매가는 2주 연속 보합, 기타지방은 3주 만에 상승했다(+0.03%). 전세가는 지방광역시 35주 연속 상승, 기타지방 31주 연속 상승했다(각각 +0.06%). 광역시별 매매가는 울산(+0.13%) 상승, 부산 보합, 인천(-0.02%)과 대전(-0.02%), 대구(-0.01%), 광주(-0.06%)가 하락했다.
- 호르무즈 해협을 둘러싼 근처 중동국가에 미사일 및 드론 등으로 인한 O&G 시설 파괴가 있었다. 대표적으로 카타르 라스라판(LNG), 바레인 밥코, 쿠웨이트 MAA/MAB, UAE 루와이스 등이다. 이와 관련하여 중동에서 EPC를 수행하는 국내 기업들(삼성E&A, DL이앤씨 등)의 주가가 O&G 재건 기대감으로 상승하고 있다. 실제 종전 후 재건 기대감은 유효하다. 재건 프로젝트는 비용보다는 시간을 중요하게 생각하기 때문에, 파괴된 현장들을 과거에 수행했던 기업에 우선적으로 맡길 가능성이 높다. 새로운 기업에게 맡기기엔 설계 이해 등을 고려할 때 시간이 더 걸릴 수 있기 때문이다.
- 복구가 필요한 현장들에 관련될 것으로 추정하는 기업은 삼성E&A, GS건설, 대우건설이 있다. 정확하게 플랜트 별로 어느 부분이 복구가 필요한지는 아직까지 확인할 수 없으나, 크게 파괴된 것으로 알려진 현장들 위주로 추정했다. 삼성E&A는 바레인 밥코(완공 임박), 쿠웨이트 Mina Al-Ahmadi Refinery(MAA), UAE 루와이스 정유(CFP)가 있으며, GS건설은 쿠웨이트 Mina Al-Ahmadi Refinery (MAA), UAE 루와이스 정유가 있다. 특히 GS건설은 2017년에 루와이스 화재 복구 공사(약 8억달러)를 수행했던 이력이 있다. 대우건설은 쿠웨이트 Mina Abdullah Refinery(MAB)를 수행했었다. DL이앤씨는 주변 중동국가 보다 이란 재건 테마에 가깝다. DL이앤씨는 전쟁 전까지도 이란 내 사무소를 유지하고 있을 정도로, 이란과의 관계를 이어가고 있다고 볼 수 있다.
- 중동 재건과 원전을 포함한 친환경에너지, 비중동 에너지 재편 등 중장기적 수혜 기대감은 높아지고 있다. 반면 자재 수급 및 가격에 따른 단기 추정치 하향 우려는 커져가고 있다. 1분기까지 호르무즈 해협 폐쇄로 인한 비용은 없다. 그리고 현재까지도 회사별로 크게 우려하고 있는 상황은 아니다. 다만 폐쇄가 장기화될 경우 수급 이슈로 인한 공기 지연, 원재료 가격 상승 등으로 비용이 반영될 여지는 존재한다. 전반적인 공사비의 상승은 원가뿐 아니라, 부동산 개발 사업성을 악화시킬 수 있어 건설 업황 회복 시점이 지연될 수 있다.
- 여전히 변동성이 심한 구간이다. 이란 분쟁과 관련하여 결과를 예측하기란 매우 어렵다. 1차적으로 4/8 오전 9시에 종전 및 해협 개방 여부의 힌트를 살펴볼 수 있다. 시나리오로 볼 경우, 종전 및 핵협상이 원활히 진행된다면, 재건 및 이란개발 테마로 삼성E&A, GS건설, 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 등으로 추천종목은 없다.

HANA US Weekly

해외주식분석실 | 2026.4.6

Analyst 강재구 jaekoo.kang@hanafn.com

RA 이재은 jaeeunlee@hanafn.com

미국투자: 아직은 B2B가 더 유리

2월 미국 수출입 Update: 자본재 수입 견조, 소비재 수입은 여전히 부진

- 우리는 '[4월 미주 Pick 하나] 포성이 멈추면 필요한 것은 성장: B2C보단 B2B'를 통해 성장주 및 B2B 기업들이 투자에 더 유리할 것이라고 주장했다. 중간선거 승리를 위해 증시 상승이 트럼프 행정부에 유리할 것으로 판단하기 때문이다. 미국과 이스라엘의 공습 시작 직전인 2월 27일과 비교하면 S&P 500과 나스닥의 EPS 컨센서스는 상향됐다. 전쟁이 미치는 기업들의 펀더멘털 훼손은 아직 제한적임을 시사한다. 가장 뚜렷하게 달라진 변수는 금리다. 2월 27일 3.96%였던 미국채 10년물 금리는 4.30%로 34bps 상승했다. 높아진 할인율 환경에서는 성장 가시성이 높은 업종이 상대적으로 유리할 수 있다. AI 하드웨어들에 대한 긍정적 관점을 유지한다.
- 2월 미국의 무역적자는 573억 달러(YoY +52.3%, MoM +4.9%)다. 상품 적자는 846억 달러(YoY +42.3%, MoM +3%), 서비스 흑자는 273억 달러(YoY +1.3%, MoM -0.7%)다. 주요 5개 상품(식음료, 산업용 소재, 자본재, 자동차 및 부품, 소비재) 항목의 수입을 감안하면 투자 관점에서 B2C보다 B2B 투자가 유리해 보인다. 자본재 수입(YoY)은 계속 증가하고 있지만, 소비재 수입(YoY)은 지난 6월 이후 계속 줄고 있다. 소비재에 대한 수요가 줄어 기업들이 재고 등을 적게 확보하고 있을 수 있다. 일부 품목에서 미국 내 생산 증가에 따른 수입 대체 가능성도 존재하지만, 최근 제조업 생산 개선은 자동차, 전자 등 특정 영역에 집중되어 있다. 소비재 전반의 미국내 생산 확대가 수입 부진을 설명하는 정도는 제한적이다.
- 자본재 수입(YoY)은 지난달과 동일하게 컴퓨터(+146.3%), 컴퓨터 주변기기(+44.5%), 발전기 및 주변기기(+2.1%), 통신장비(+44%) 등 데이터센터와 밀접한 항목 중심으로 증가했다. 미국 내 데이터센터 투자 수요 덕분이다. 대만으로부터 수입이 견조하다는 점도 강한 IT 하드웨어 수요를 보여준다. 2월 대만으로부터 미국이 수입한 물품의 금액은 전년 대비 99.5% 증가했다. AI용 반도체 설계를 미국에서 하더라도 생산은 TSMC, 조립은 위스트론, 홍하이, 콴타 등에서 하기 때문이다. 대만에서 생산된 하드웨어들은 다시 미국으로 수입된다.
- 주요 5개 상품 수출은 자동차 및 부품을 제외하고 전년 대비 증가한 점은 긍정적이다. 2개월 연속 수출이 전년보다 늘어난 항목은 식음료, 산업용 소재, 자본재 등인데, 두 자릿수 증가율을 보인 것은 산업용 소재와 자본재다. 산업용 소재 중 관세가 본격화된 지난해 4월부터 꾸준히 전년 대비 증가한 항목은 천연가스와 비통화용 금(Nonmonetary Gold), 귀금속 등이다.
- 천연가스는 미국 정부가 무역협상 카드로 활용한 자원이다. 우리나라를 포함해 EU, 일본 등에 관세 완화를 조건으로 LNG 구매를 강조했다. 이란과 미국의 전쟁이 시작된 후 에너지 가격 급등도 영향을 미쳤을 것이다. JKM 선물 가격은 2월 27일 10.725 달러/mmbtu에서 4월 5일 19.965 달러/mmbtu로, Dutch TTF Gas 가격은 2월 27일 31.895 EUR/mWh에서 4월 5일 50.044 EUR/mWh로 올랐다. 헨리허브 천연가스 가격은 2월 27일 2.857 달러/mmbtu에서 4월 2일 2.807 달러/mmbtu로 낮아졌다. 해외 LNG 판매가격은 상승했으나 미국 내 가스가격은 상대적으로 안정적이었다.
- 금 및 귀금속은 주요 수출국 중 거래소를 가지고 있는 영국과 주요 금 정제소를 가지고 있는 스위스의 전년 대비 수입이 꾸준히 늘고 있다는 점과 관련이 있는 것으로 추정된다. 꾸준히 전년보다 증가한 주요 자본재 세부 항목은 컴퓨터(+58.4%), 컴퓨터 주변기기(+56.6%), 통신장비(+23%) 등이다. 미국 정부가 강조하고 있는 AI 인프라 및 플랫폼 수출 전략과 밀접한 관련이 있다.

단기 투자유망종목

글로벌투자분석실

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
삼성전자 (005930.KS)	4/6	186,200	193,100	3.71%	• AI 수요 견조하게 유지되는 가운데, DDR4 가격상승과 더불어 NAND 업황 개선 맞물려 • DDR 및 NAND 가격 상승은 레거시 비중이 높은 삼성전자에게 긍정적
KB금융 (105560.KS)	4/6	145,500	147,900	1.65%	• NIM 상승과 판관비 감소, 충당금 추가 적립 및 과징금 불확실성 해소 긍정적 요인 • 펀더멘털과 주주환원율 측면에서 리딩뱅크 역할을 할 것으로 기대
삼성증권 (016360.KS)	4/6	93,400	96,200	3.00%	• HNWI 고객수 390만명(YoY +48.9%), 고객자산 432조원(YoY +42.8%) 수준으로 확대 • 발행어음 인가 취득 시 IB와 리테일 간의 사업 시너지 효과 기대
한미약품 (128940.KS)	4/6	507,000	500,000	-1.38%	• 2026년 상반기 에피노페그듀타이드 임상 결과 발표 기대감 유효 • 하반기 국산 비만치료제 출시와 연간 1건 이상의 기술이전 가이던스를 제시
엔씨소프트 (036570.KS)	4/6	211,500	213,000	0.71%	• JustPlay 인수로 글로벌 캐주얼 게임 라인업과 AdTech 역량을 내재화 • 하반기 캐주얼 장르 스튜디오에 대한 추가 M&A가 있을 것으로 예상
CJ제일제당 (097950.KS)	4/6	226,000	233,000	3.10%	• 하반기 유가·곡물가 상승과 중국 돈가 회복에 따른 라이신·핵산 수요 개선 기대 • 4Q25 실적 발표에서 비핵심자산 유동화를 통한 재무구조 개선 의지를 피력
LX인터내셔널 (001120.KS)	4/6	53,100	52,200	-1.69%	• 석탄 가격 강세와 중동발 에너지 수급 불안에 따른 트레이딩 마진 확대 기대 • 자원·트레이딩/신성장 부문의 가파른 회복이 예상돼 밸류에이션 재평가 가능
리노공업 (058470.KQ)	4/6	110,400	105,500	-4.44%	• AI·고성능 반도체 확대로 R&D용 테스트 소켓과 핀 수요 꾸준히 증가 • 공장 증설에 따른 생산능력 확대와 차량용 SoC·AR/VR 등 전방 시장 확장 맞물려
케이엠더블유 (032500.KQ)	4/6	28,500	27,400	-3.86%	• 미국 주파수 경매 개시와 AT&T·버라이즌의 CAPEX 확대 기대 본격화 • 삼성전자·에릭슨향 공급 가능성 확대를 통한 2027년 실적 급증 기대
더블유씨피 (393890.KQ)	4/6	14,420	14,110	-2.15%	• 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

단기 투자유망종목 수익률

주간(This Week)		누적(YTD)	
수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
-0.14%	-1.49%p	+54.66%	+24.96%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
알테오젠 (196170.KQ)	4/6	365,500	362,000	-0.96%	• 4월 J-code 발효에 따른 키트루다 Qlex 처방 확대, 추가 본계약 가능성 • Dapirolizumab pegol 및 Felzartamab 추정하나, LEQEMBI로도 확대 가능
케이엠더블유 (032500.KQ)	4/6	28,500	27,400	-3.86%	• 미국 주파수 경매 개시와 AT&T·버라이즌의 CAPEX 확대 기대 본격화 • 삼성전자·에릭슨향 공급 가능성 확대를 통한 2027년 실적 급증 기대
삼성전자 (005930.KS)	4/1	167,200	193,100	15.49%	• AI 수요 견조하게 유지되는 가운데, DDR4 가격상승과 더불어 NAND 업황 개선 맞물려 • DDR 및 NAND 가격 상승은 레거시 비중이 높은 삼성전자에게 긍정적
LG에너지솔루션 (373220.KS)	4/1	394,500	412,500	4.56%	• ESS 매출, 미국 LFP 라인 가동 확대를 바탕으로 급성장하며 2026년 실적 개선 전망 • 하반기 미국 공장 가동 재개와 QoQ 매출 반등 가시성 확보 시 재평가 가능
두산에너빌리티 (034020.KS)	4/1	91,800	95,700	4.25%	• 글로벌 원전 투자 확대와 체코·미국 등 대형 원전 프로젝트 수주 기대 • 2026년 에너빌리티 부문 가이던스 매출액 7.4조원, 신규 수주 13.3조원 제시
KB금융 (105560.KS)	4/1	141,900	147,900	4.23%	• NIM 상승과 판관비 감소, 충당금 추가 적립 및 과징금 불확실성 해소 긍정적 요인 • 펀더멘털과 주주환원율 측면에서 리딩뱅크 역할을 할 것으로 기대
POSCO홀딩스 (005490.KS)	4/1	332,500	349,000	4.96%	• 1Q26부터 대수리 영향 해소와 자회사 실적 개선으로 안정적 수익성 회복 전망 • 수입산 철강 규제·중국 생산 규제 수혜로 철강 부문 스프레드 확대 기대
한국항공우주 (047810.KS)	4/1	164,700	183,100	11.17%	• 2026년 말레이시아 2차, 이집트 경전투기 사업 등의 대형 사업 예정 • 2026년 매출 가이던스 5.7조원은 기존 수주잔고를 바탕으로 충분히 설명 가능
포스코인터내셔널 (047050.KS)	4/1	71,500	80,600	12.73%	• 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)	4/1	410,500	420,500	2.44%	• 증시로의 자금 유입 속도를 감안 시 2026년 국내·해외주식 거래대금 견조한 수준 유지 전망 • 실적 변동성과 무관하게 배당 확대 기조를 유지하겠다는 입장 밝혀
LG이노텍 (011070.KS)	4/1	293,500	336,500	14.65%	• 고환율 + 롱테일효과 + 기판 수요 호조로 1Q26 호실적 기대감 존재 • 전장 및 서버용 FCBGA 가동률 상승에 따른 가파른 실적 개선 전망
오리온 (271560.KS)	4/1	128,000	131,200	2.50%	• 하반기 '카카오' 등 원재료 및 부자재 부담 완화가 영업마진 개선을 견인할 것으로 전망 • 주당배당금의 유의미한 증액 등 주주정책 강화를 통한 신뢰 회복 기대

중장기 투자유망종목 수익률

분기(2Q)		누적(YTD)	
수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
+5.42%	-2.65%p	+28.83%	-0.87%p

주: BM은 KOSPI. BM대비 누적수익률은 일 평균 종목수익률을 BM과 비교 적용한 후 누적 계산. 분기 단위로 Rebalancing. 손절가(Loss cut)는 종가기준 -10%선 적용

ETF 투자유망종목

해외주식분석실

국내 ETF

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
KODEX AI반도체 (395160)	2026.02.27	29,560	25,590	-13.4%	• 6세대 고대역폭메모리(HBM4) 양산 본격화에 따른 수혜가 기대되는 삼성전자, SK하이닉스 및 한미반도체 등 국내 AI 반도체 밸류체인 핵심 기업에 집중 투자 • 온디바이스 AI 확산과 AI 서버 수요 폭증으로 인한 메모리 수급 불균형 속에서, 차별화된 기술력을 보유한 국내 반도체 소부장(소재·부품·장비) 기업들의 실적 개선 및 가치 재평가 기대
WON 초대형IB &금융지주 (0154F0.KS)	2026.02.24	15,160	13,370	-11.8%	• 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	23,915	-5.7%	• 전방 산업의 경쟁 심화 속에서 부품, 장비, 소재 등 후방 산업(소부장) 내 독점적 지위를 가진 대장장이 기업들에 집중 투자하는 액티브 ETF • 반도체, 방산, 조선 등 한국의 핵심 수출 산업 밸류체인에서 차별화된 기술력을 보유한 강소기업들을 선별 편입. 국내 주요 수출주들의 실적 개선과 맞물려 시장 지수 대비 추가적인 수익 창출 기대
PLUS 글로벌방산 (496770.KS)	2025.03.04	13,000	20,855	60.4%	• 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	75.76	-0.1%	• 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	59.25	29.8%	• 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	392.32	15.7%	• 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	33.81	10.3%	• 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
4.5	4.6	4.7	4.8	4.9	4.10	4.11
		▪ 중국 3월 외환보유액 (E $3,387B, 이전치 $3,427B) ▪ 미국 2월 내구재 주문 (잠정) (E -1.0% 이전치 0.0%)	▪ 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%)	
4.12	4.13	4.14	4.15	4.16	4.17	4.18
		▪ 일본 2월 전월대비/전년대비 광공업생산 (최종) (E--/--, 1월 -2.1%/0.3%) ▪ 중국 3월 무역수지/수출/수입 (전년동월대비) (E $111b/13%/15% 2월 $90.98b/39.6%/13.8%) ▪ 미국 3월 전월대비 PPI 최종수요 (E--, 2월 0.7%)	▪ 한국 3월 실업률(계절조정) (E--, 2월 2.9%) ▪ 일본 2월 전월대비/전년대비 핵심기계수주 (E --/--, 1월 -5.5%/13.7%)	▪ 중국 1분기 GDP (전년동기대비) (E 4.8%, 이전치 4.5%) ▪ 유로존 3월 전월대비/전년대비 CPI (최종) (E --/--, 1.2%/2.5%) ▪ 미국 4월 2주차 실업수당 청구건수 (E--)		

주: 1) 괄호 안은 예상치(E), 전월 순, 한국시간 기준 (*E)는 당사 추정치. 2) 유로권, 북미는 전월대비(PCE 디플레이터는 전년동월대비), 아시아, 신흥국은 전년동월대비 기준, 3) P(속보치), A(잠정치), F(확정치)
자료: Bloomberg, 하나증권

Compliance Notice

- 본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료를 작성한 담당자는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료작성일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 담당자는 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.