하나증권 리서치센터 Morning Brief

하루에 하나

2026.4.23

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

1,480.55원 (+12.05원)

KOSPI

6,417.93 (+29.46, +0.46%)

KOSDAQ

1,181.12 (+2.09, +0.18%)

국고채 10년 금리

3.697 (+0.042%p)

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

www.hanafn.com

Global Asset Strategy

자산배분의 창(窓)	충격은 미국이 만들고, 부담은 유럽이 먼저 지는 구조 [이영주]
하나채권	워시 청문회. 독립성과 물가안정 강조했으나… [박준우]
하나채권	어느 때보다 중요한 소비(소매판매) 지표 [박준우]
해외크레딧	KP: 국가부채 우려와 KP 시장이 점검해야 할 신호 [하형민]

기업분석

유니드	요소 비료 강세와 전후 재건 수요의 반사 수혜 [윤재성]
삼성바이오로직스	1Q26 Re: 사업은 여전히 잘 하고 있다 [김선아]
파마리서치	1Q26 Pre: 1분기 바닥이래도 15배라고? 나 리쥬란인데? [김다혜]
로보티즈	액추에이터 100만개 이상의 추진력 [박찬솔]

산업분석

조선	데이터센터향 중속엔진 공급계약 확인 [유재선]

글로벌리서치

인튜이티브 서지컬	기대치를 상회하는 실적, 우려 해소는 아직 [김재임]
RTX Corp.	전 부문 호실적, 연간 가이던스 상향 [강재구]

단기투자유망종목

삼성전자, SK하이닉스, KB금융, 한국금융지주, HD건설기계, 삼아알미늄, 리가켐바이오, 덕산테코피아, LIG아큐버, 와이엠티

하나증권

2026년 4월 23일 | Global Asset Research

자산배분의 창(窓)

충격은 미국이 만들고, 부담은 유럽이 먼저 지는 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

좁아진 유럽권 금리 정책 가동 범위

연초까지만 해도 유럽은 물가 안정세를 근거로 점진적인 금리 인하 기대를 반영해왔다. 그러나 3월 이후 에너지 가격 반등이 헤드라인 물가를 다시 자극하면서 정책 경로는 다시 불확실해졌다. 특히 이번 물가 상승은 경기 회복이 아닌 둔화된 성장 환경 위에서 발생하고 있다는 점에서, 통화정책이 경기와 물가 사이에서 명확한 방향을 설정하기 어려운 상태를 보여준다.

이에 유럽 통화정책 환경은 물가와 성장 간 충돌 속에서 정책의 향후 가동 범위 자체가 제한되는 국면으로 판단된다.

유로존: 공급발 물가와 제한된 옵션

3월 유로존 Headline 물가 (HICP)는 2.6%로 전월 1.9%에서 상승했으며, 에너지 가격 반등 (5.1%)이 이를 주도했다. 반면 서비스 물가는 3.2%로 둔화됐고, 비에너지 물가 역시 2.3% 수준에서 안정되며, 현재 물가 상승은 수요 확산이 아닌 에너지 요인에 따른 헤드라인 상승으로 나타나고 있다.

반면 성장 흐름은 제한적이다. 제조업 지표는 일부 개선에도 불구하고 수요 회복을 확인하기에는 부족하며, 신규 주문과 고용 부진이 이어지고 있다. 소매판매 역시 정체된 흐름이다. 유로존 성장률은 기존 0.9% 수준에서 점차 낮아지는 흐름이 반영되고 있으며, 시장에서는 0.7% 수준까지 하향 가능성도 제기되고 있다.

결과적으로 유로존은 소비가 약한 상태에서 물가가 반등하는 구조다. 이에 따라 ECB는 물가 상방 리스크를 경계하면서도, 성장 둔화를 동시에 고려해야 하는 상황에 놓여 있다.

최근 채권 시장은 에너지 가격 반등 속에 금리 인상 가능성까지 일부 반영하고 있지만, ECB는 정책 방향을 서둘러 결정하기보다 데이터를 확인하는 신중한 접근을 유지하고 있다. 특히 라가르드 총재는 최근 발언에서 금리 인상은 물론 인하 가능성 모두 열어두는 'full optionality'를 강조하며, 정책 경로를 특정 방향으로 고정하지 않겠다는 입장을 분명히 했다.

영국: 제한적인 성장 회복과 지속되는 물가 부담

영국은 일부 지표에서 반등이 나타났지만, 이를 경기 회복으로 보기는 어렵다. 2월 GDP는 전월 대비 +0.5% 증가했지만, 이는 계절적 요인과 통계적 변동성이 반영된 결과로, 실제 경기 흐름의 개선으로 해석하기에는 제한적이다.

오히려 경제의 기초 여건은 약화되고 있다. 임금 상승률은 3%대 중후반으로 둔화되고 있지만, 인플레이션은 연중 3~4% 수준으로 재상승할 가능성이 높다. 이에 따라 실질임금은 다시 하락 압력을 받고 있으며, 고용 역시 점진적인 둔화 흐름이 이어지고 있다.

이러한 환경에서 BOE는 정책 판단에 제약을 받고 있다. 성장 둔화 우려로 추가 긴축을 확

대하기는 어렵지만, 임금과 서비스 물가가 충분히 둔화되지 않았다는 점에서 성급한 완화 역시 부담되는 상황이다. 베일리 총재 역시 인플레이션의 지속성에 대한 불확실성을 강조하며, 금리 정책에 대해 신중한 접근을 유지하고 있다.

정책 제약이 만든 금리 부담 확대

유로존과 영국은 세부 정책 경로는 다르지만, 공통적으로 통화정책이 적극적으로 움직이기 어려운 환경에 놓여 있다. 이에 따라 시장은 실제 금리 인상 여부보다 완화 기대의 후퇴와 정책 여지 축소를 중심으로 가격을 반영하고 있으며, 이는 금리 부담을 높이는 방향으로 작용하고 있다.

금리 구조를 보면, 단기 금리는 인하 기대 후퇴 (또는 인상 가능성)를 반영하며 하단이 높아졌고, 장기 금리 역시 물가 압박과 정책 불확실성이 반영되며 상단 부담이 유지되고 있다. 며칠 새 반복되는 금리 등락은 방향 전환이라기보다, 앞서 반영됐던 정책 기대가 조정되는 흐름으로 해석된다. 결과적으로 정책의 제약이 금리의 하방을 제한하고 상단 부담을 유지시키면서, 자금조달 비용과 금융 여건 전반에 걸쳐 부담이 점진적으로 확대되는 구조가 형성되고 있는 것이다.

달러 변동성과 유로 강세 압력의 공존

환율도 이러한 환경을 반영하고 있다. 외환시장은 각국의 실질금리 경로와 정책 기대를 반영하며 움직인다.

최근 유로존은 완화 기대가 후퇴하면서 실질금리 하락이 제한되고 있으며, 이는 유로화에 일정 부분 지지 요인으로 작용하고 있다. 반면 미국은 높은 실질금리를 유지하고 있지만 정책 기대는 점진적 완화로 이동하고 있다. 다만 지정학적 리스크가 해소되지 않은 만큼 달러 강세가 반복되고 있다. 영국은 정책 방향이 제한된 상태에 놓여 있어 실질금리 역시 큰 폭의 변화 없이 유지되는 흐름이다. 파운드화는 구조적 방향성보다는 외부 변수에 따른 변동성이 상대적으로 크게 나타나는 흐름이 이어지고 있다.

단기적으로는 지정학적 리스크에 따른 달러 강세가 반복되는 가운데, 중기적으로는 실질금리 경로를 중심으로 유로 강세 압력이 점진적으로 형성되는 구조로 전개될 가능성이 높다.

이에 따라 자산배분에서는 듀레이션을 중립으로 관리하고, 환율 역시 방향성에 대한 일방적 베팅보다는 단기 변동성을 반영한 유연한 대응이 요구된다.

2026년 4월 22일 | Global Macro Strategy

하나채권

어느 때보다 중요한 소비(소매판매) 지표

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.

채권 Strategist 박준우, CFA
junoopark@hanafn.com

- **유가 충격에 따른 성장률 리스크는 투자보다 소비 쪽에 주목. 3월 소매판매는 양호**
- **소비를 결정하는 (1) 근로소득, (2) 레버리지, (3) 자산가격, (4) 소비심리를 모두 고려해야**
- **소비가 생각보다 잘 버틸 가능성. 리스크는 통화정책 긴축과 자산가격 하락**

소비 지표가 더 중요해진 이유와 3월 소매판매

유가 급등은 인플레이션 상방 압력과 성장률 하방 압력을 동시에 가중시킨다. 단기적으로 시장의 관심은 인플레이션에 집중되지만 시간이 지날수록 성장의 중요도가 높아진다. 일시적인 요인이 걷히고 난 이후의 인플레이션 추세는 결국 성장률(≒수요 측 요인)에 의해 결정되기 때문이다. 따라서 유가 충격과 그에 따른 불확실성 확대가 성장률에 어떤 영향을 미치고 있는지를 유심히 관찰해야 한다.

지금과 같이 공급 측 요인에 의한 유가 상승은 소비에 직접적인 악영향을 미친다. 가계 입장에서 휘발유 등 비탄력적 필수재 등을 소비하고 남는 실질 가처분 소득이 감소하며, 이는 일종의 세금 부과와 같은 효과를 나타낸다. 실제로 기업과 달리 '소비자' 심리는 장기 평균을 약 1.5σ만큼 하회하고 있다 [도표 1]. 만약 **유가 충격이 성장률을 유의미하게 낮춘다면, 그 시작점은 소비일 가능성**이 높다. 소비 지표가 그 어느 때보다 주시해야 하는 이유다.

[참고] 아직 기업의 투자나 고용에서 유가 상승이나 불확실성 확대의 여파는 제한적이다. 미국 기업의 이익 증가율, 기업 서베이 중 Capex 심리, 그리고 고용 및 실업 지표 모두 양호하다 (자세한 내용은 '4/20, 주간 하나채권 [4월 4주]'를 참고).

21일 발표된 미국의 3월 소매판매(명목)는 +1.7% MoM으로 예상을 뛰어넘었다. 다만 주유소 판매(+15.5%)를 제외하면 0.6% 수준이다 [도표 2]. 그리고 연간 소매판매 증가율이 4.0%이나, '실질' 기준으로 환산하면 약 0.6%다 [도표 4]. 즉, 주유소 판매나 물가 상승의 효과 등을 제거하면 소비가 견조하다고 보기는 어렵고 유가 충격으로 위축되지 않고 버티는 상태로 평가하는 것이 적절하다.

소비를 결정하는 4가지 요인과 리스크에 대해

소매판매만으로 소비 여력과 추세를 판단하기는 어렵다. 소비를 결정하는 (1) 근로 소득, (2) 레버리지 여건, (3) 자산 가격, (4) 소비 심리 등을 종합적으로 판단해야 한다 [도표 5].

(1) 근로 소득: 노동시장이 느슨해진 이후 임금 상승률이 꾸준히 하락하여 3%대에 수렴하고 있다. 가계의 소득 증가율 '기대'도 꺾이고 있다 [도표 6, 7]. 다만 해고가 늘지 않고 있어 경제 전체의 근로소득에는 큰 충격이 없다. 근로소득 증가율의 완만한 둔화는 향후 소비 둔

화도 점진적일 가능성을 시사한다.

(2) 레버리지 여건: 소비자 신용의 증가율은 2% YoY 수준으로 4~5%의 명목 성장률 대비 낮다 [도표 8]. 그 동안 긴축적인 통화정책과 은행 대출태도 등의 영향이 강하게 작용했다. 인하 기대 축소로 금리가 상승한 점도 고려 시 가계의 레버리지 여력은 제한적인 상황이다.

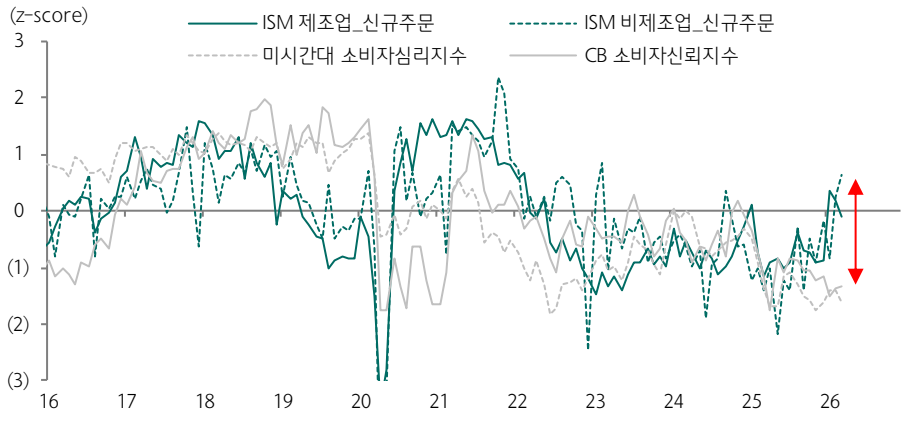
(3) 자산 가격: 가계의 가처분 소득 대비 순자산 비율은 작년 말 기준으로 794%로 장기 추세선을 상회하고 있다 [도표 9]. 소득 증가율이 완만해지고 레버리지 여력도 제한적인 상황에서 자산 가격 상승에 따른 풍부해진 순자산은 소비를 지탱하는 핵심 축이다.

(4) 소비 심리: 서베이 지표와 저축률에 반영된 소비 심리 간에 다소 차이가 있다. 미시건대나 컨퍼런스보드의 심리 지수는 악화되는 반면 저축률은 4%로 낮게 유지되고 있다 [도표 10]. 예비적 저축 동기가 크지 않다는 의미다. 가계가 불확실성이 크다고 느끼고 있음에도 소득 대비 지출을 늘리는 까닭은 (3)의 요인이 큰 영향을 미치고 있는 것으로 보인다. 가계의 순자산과 저축률은 음의 관계를 보이기 때문이다 [도표 11].

요약하면 **정기적인 수입 증가율은 완만해지고 레버리지 여력은 제한적이나 이미 쌓아 올린 부(wealth)가 커 웬만한 충격을 다 흡수하고 있는 셈**이다. 기본적으로 **(실질) 소비가 완만한 둔화에 그치는 시나리오를 예상**한다. 이 경우 연준의 인하도 1, 2회에 그치고 10년 금리는 4% 초반에서 바닥을 다질 가능성이 높다.

소비의 급격한 위축을 야기할 리스크는 (유가 상승 등의 여파로) 해고가 본격적으로 증가하거나, 연준이 긴축으로 전환하거나, 자산가격이 급락하는 경우다. 이 경우 기준금리가 중립 수준인 약 3%까지 빠르게 인하되고, 10년 금리가 3% 중후반대로 하락할 것이다. 다만 아직 가능성은 낮아 보인다.

도표 1. '기업'의 심리 (ISM)와 '소비자'의 심리 (미시건대, CB)차별화
: 지금은 기업보다 소비자가 취약한 환경. 유가 충격의 악영향은 기업보다 소비자에서 나올 듯



주: 최근 10년 기준 정규화
자료: LSEG, 하나증권

2026년 4월 22일 | Global Macro Strategy

하나채권

Fixed Income

워시 청문회. 독립성과 물가안정 강조했으나…

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.

- **독립성과 물가안정을 강조. 다만 향후 인하의 근거들도 간접적으로 제시**
- **(1) B/S 축소, (2) 인플레이션 지표 선택, (3) AI 발전 등에 대한 코멘트에 주목**

4월 21일 케빈 워시의 청문회가 열렸다. 후보자는 **표면적으로 연준의 독립성과 물가안정을 강조하는 한편 향후 인하의 근거들도 은근슬쩍 제시했다**.

우선 대통령이 인하를 요구한 적이 없다면서 연준의 독립성은 인플레이션 안정을 통해 스스로 지키는 것이라고 강조했다. 의장직을 얻기 위한 청문회에서 나올 수 있는 당연한 답변이었다. 다만 한 발 더 나아가 연준이 2020년 8월에 정책 목표를 수정*한 것은 2021, 2022년 인플레이션을 유발한 치명적인 정책 오류였다고 비판했다.

*인플레이션 목표를 Flexible 'Average' Inflation Targeting(FAIT)로, 완전고용 측정을 deviation이 아닌 'shortfall'로 수정하여 노동시장 과열 및 높은 인플레이션을 용인

한편 **(1) B/S 축소, (2) 인플레이션 지표 선택, (3) AI 발전에 대한 코멘트는 인하의 근거로 활용될 수 있는 내용**들이었다. (1) B/S에 대한 의존성이 심화되면서 재정정책과 경계가 모호해지고, 이는 물가 안정도 저해한다고 주장했다. 워시가 따르는 프리드먼의 통화주의적 관점에서 B/S 축소가 물가안정 효과에 기여할 수 있다는 의미로도 해석된다. 최근 마이런 이사가 주장한 바와 같이 'B/S를 줄이는 만큼 기준금리 인하의 여력은 확대'된다는 논리를 펼칠 가능성이 높아 보인다.

(2) 인플레이션과 관련해 근원보다 절사평균(trimmed mean) 지표를 선호하며, 향후 더 많은 품목에 대한 서베이를 통해 인플레이션 지표를 개선해야 한다고 주장했다. 그런데 공교롭게도 현재 근원 PCE 인플레이션(2월 2.97%)보다 절사평균 PCE 인플레이션(2월 2.33%)이나 근원 Truflation 지표(4/20 1.30%)들이 훨씬 더 낮은 상황이다 [도표 1]. 어떤 인플레이션 지표를 강조하는지에 따라 통화정책 스탠스가 달라질 수 있다.

(3) 마지막으로 AI 발전이 구조적으로 디스인플레이션 압력으로 작용하여 연준의 물가안정을 쉽게 만들어줄 수 있다고 언급했다. 실제로 AI 발전이 생산성을 높일 경우 중립금리가 상승하므로 기준금리 인하가 반드시 정당화되는 것은 아님에도, 1990년대 앨런 그린스펀의 사례를 동원하여 완화적인 스탠스의 근거로 활용될 가능성이 있다.

다음 페이지에는 청문회 주요 내용과 모두 발언을 정리했다.

[청문회] 독립성 외에도 통화정책, 인플레이션, AI 등에 대한 의견도 피력했다.

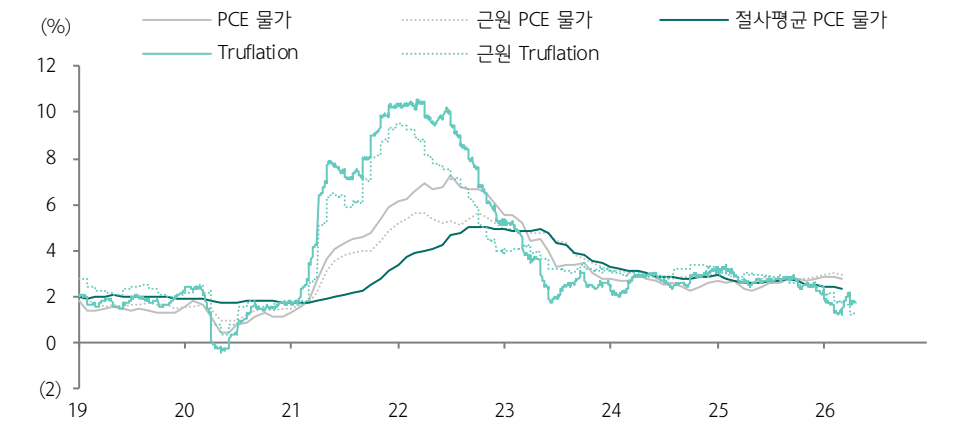
채권 Strategist 박준우, CFA
junoopark@hanafn.com

- (1) 독립성: 트럼프가 특정한 기준금리 결정을 요구한 바 없으며, 대통령이 기준금리 인하를 원한다고 하더라도 그것을 따르는 것은 아니다.
- (2) 통화정책: B/S 정책은 특정 부문에 이익을 집중시키고, 통화정책과 재정정책의 경계를 느슨하게 만든다. 그보다 기준금리 정책을 선호한다.
- (3) 인플레이션: 2021, 2022년 물가 급등은 연준의 치명적인 정책 오류였다. 전통적인 인플레이션 지표에 의존하기보다 수많은 물가(a billion price)에 대한 서베이를 실행할 필요가 있다. 근원보다 절사평균(trimmed mean) 지표를 선호한다.
- (4) AI: 생산성과 잠재 성장률을 높일 수 있다. 연준은 혁신 사이클을 경제 모델에 반영해야 한다. AI 발전은 구조적으로 디스인플레이션 압력으로 작용하여 연준의 물가안정을 쉽게 만들어줄 수 있다.

[모두 발언] 통화정책보다 독립성에 대한 의견이 핵심이었다. (자의적 해석을 가미하여) 요약하면 '물가는 낮추겠으나, 트럼프의 이야기도 듣기는 해야 하고, 은행 규제는 정부의 방향성에 적극 협력하며, 기후변화나 사회적 포용 등에는 관여하지 말아야 한다'는 내용이었다.

- 연준의 독립성은 필수적이며, 연준 스스로에게 달린 문제다. 의회는 연준에 핑계, 모호함, 논쟁, 고뇌 없이 물가를 안정시키라는 책무를 맡겼다. 인플레이션은 선택이며, 낮은 인플레이션이 곧 연준 독립성의 보호막이다.
- 다만 선출직이 금리에 대한 의견을 밝히는 것이 독립성을 위협하지 않는다. 중앙은행은 다양한 의견을 경청해야 한다. 또한 연준의 모든 일이 성역도 아니다. 납세자의 돈, 은행 규제 및 감독 정책, 국제 금융에 영향을 미치는 분야 등에 관해서는 통화정책과 동일한 수준의 특별한 대우를 받을 자격이 없다.
- 연준이 힘들게 쌓아온 신뢰를 남용하여 경제와 사회에서 더 큰 역할을 수행하려는 유혹에 빠진 모습을 목격했다. 특히 연준의 독립성은 권한도, 전성도 없는 재정 및 사회 정책에 관여할 때 큰 위험에 처한다.

도표 2. 전통적인 지표보다 절사평균과 대안 지표를 중시
: 공교롭게 지금은 해당 지표들의 인플레이션은 (근원) PCE 인플레이션보다 낮은 상태



자료: Bloomberg, 하나증권

2026년 4월 23일 | Global Asset Research

해외크레딧

KP: 국가부채 우려와 KP 시장이 점검해야 할 신호

Global Credit

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 하형민 hyeongmin.ha@hanafn.com

중기적 상승 경로의 국가부채 비율

KP 스프레드는 '외평채 스프레드'라는 국가신용위험(Sovereign Risk)과 '개별 기업 스프레드'로 분해해 접근할 수 있다. 이 중 외평채 스프레드는 모든 KP 신용 스프레드의 앵커 역할을 하며, 글로벌 회사채 시장에서 한국 대외 신용도의 가격으로 볼 수 있다.

한국의 국가신용등급은 여전히 높은 수준을 유지 중이다(Aa2/AA/AA-). 이 가운데 정부의 2025회계연도 결산과 IMF 보고서상 국가 부채 관련 내용이 주목을 받았다. 한국 국가채무(D1) 비율과 IMF의 일반정부 부채(D2) 비율 전망 모두 중기적으로 재정 부담이 누적되는 방향성을 보였기 때문이다. D1 비율은 2024년 46.0%에서 2025년 49.0%, 2026년 50.6%, 2029년 58.0%로 높아지는 경로가 제시되었다. IMF 역시 4월 Fiscal Monitor에서 한국의 일반정부 부채 비율이 2026년 54.4%에서 2029년 60.1%, 2031년 63.1%로 상승할 것으로 전망했다. 작년 10월 전망 대비 일부 하향 조정되었고 성장률 제고 등 정부 관리 하에 수정될 수 있지만, 중기적으로 60% 상회 경로가 유지된 점에 관심을 둘 필요는 있다.

시장에 반영 중인 Sovereign Risk의 현 위치

다만 재정 경로가 단기적으로 KP물 가격을 직접 결정하는 변수는 아니다. 최근 중동 지정학 리스크 부각으로 외평채 금리가 미국 금리 상승의 영향을 크게 받았고, 스프레드 역시 단기 변동은 있었지만 역사적 저점 부근을 유지 중이다. 한국 5년 CDS 프리미엄도 지정학 리스크에 반응해 상승했으나, 시장이 한국의 재정 부담을 구조적 국가신용 약화 국면으로 반영하고 있다고 보기는 어렵다.

한국 CDS 프리미엄 상승과 외평채 스프레드 확대가 함께 나타난다면

국가신용위험의 시장 전이는 한국 CDS 프리미엄 상승과 외평채 스프레드 확대가 함께 나타나는 국면에서 뚜렷하게 확인된다. 최근 10년 기준 두 지표가 동시에 상승 및 확대된 국면에서 국책은행/공기업물 스프레드는 평균 4.7bp, 민간기업물은 10.6bp 확대됐다. 두 지표 중 하나만 움직인 국면에서는 스프레드 확대가 일관되게 나타나지 않았다. 상관계수 측면에서, 외평채 스프레드 기준으로는 국책은행/공기업 0.81, 민간기업 0.74로 모두 높았지만, 한국 CDS 프리미엄 기준으로는 각각 0.67, 0.28로 차이가 더 크게 나타났다. 따라서 외평채 스프레드 확대가 CDS 프리미엄 상승과 함께 진행될 경우, 국책은행/공기업 그룹의 신규 발행 가산금리와 유통 스프레드에 먼저 부담으로 작용할 가능성이 높다. 반대로, 외평채 스프레드의 안정적 흐름 가운데 한국 CDS 프리미엄 확대가 제한된다면, 국책은행/공기업물에 대한 선별적 접근이 가능할 것으로 판단한다.

2026년 4월 23일 | 기업분석_Earnings Review

유니드 (014830)

요소 비료 강세와 전후 재건 수요의 반사 수혜

BUY (유지)

목표주가(12M)	110,000원
현재주가(4.22)	85,900원

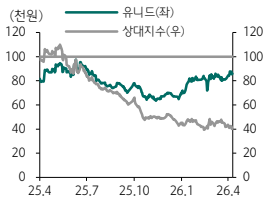
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,417.93
52주 최고/최저(원)	97,600/63,500
시가총액(십억원)	581.3
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	6,767.6
60일 평균 거래량(천주)	43.1
60일 평균 거래대금(십억원)	3.5
외국인지분율(%)	12.02
주요주주 지분율(%)	
유니드글로벌상사 외 9 인	45.55
국민연금공단	7.04

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	1,522.6	1,645.7
영업이익(십억원)	111.2	128.2
순이익(십억원)	86.6	99.1
EPS(원)	12,781	14,656
BPS(원)	171,603	184,440

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	1,111.6	1,338.8	1,563.4	1,597.8
영업이익	95.4	87.9	126.8	135.6
세전이익	86.8	82.1	134.9	136.2
순이익	76.2	65.3	102.5	103.5
EPS	11,265	9,643	15,149	15,290
증감율	368.79	(14.40)	57.10	0.93
PER	6.42	6.97	5.67	5.62
PBR	0.48	0.42	0.49	0.46
EV/EBITDA	3.96	3.70	3.64	3.06
ROE	7.96	6.23	9.10	8.51
BPS	150,250	160,539	173,725	187,054
DPS	1,800	2,000	2,000	2,000

Analyst 윤재성 js.yoon@hanafn.com
RA 김형준 do200508@hanafn.com

1Q26 영업이익 컨센 부합

1Q26 영업이익은 255억원(QoQ +236%, YoY -11%)으로 컨센(270억원)에 부합했다. 전분기에 발생한 일회성 비용이 소멸되고 판매량과 판가가 동시에 개선되면서 전분기 대비 대폭 개선되었다. 국내법인 영업이익은 123억원(QoQ +200%)을 기록했다. 이란 전쟁에 따른 일부 가동률 조정과 고객사의 염소 수요 약세, 3월 이후 해상운임 상승에 따른 판매비 QoQ +15억원 상승에도 불구하고, 전분기 정기보수 효과가 소멸(가동률: 4Q25 68%→ 1Q26 83%)되며 판매량이 QoQ +11% 확대되었고 판매가도 동반 상승(QoQ +2%)한 영향이다. 중국법인 영업이익도 123억원(QoQ +373%)으로 대폭 개선되었다. 춘절 영향에 다른 판매량 감소(QoQ -3%)에도 불구하고, 중국 내 비료 수요 강세 영향으로 원료/판매가가 동반 상승한 영향이다. 특히, 염소 가격이 PVC 강세 등 영향으로 대폭 개선됨에 따라 적자폭이 추가로 줄어든 점과 UHC의 가동률이 95%를 유지하고 있다는 점이 긍정적이다.

2Q26 영업이익 QoQ +37% 개선 전망

2Q26 영업이익은 349억원(QoQ +37%, YoY +7%)으로 전분기 대비 개선을 전망한다. 국내법인과 중국법인 모두 판가 상승 등 영향에 따른 실적 개선을 전망한다. 국내법인 영업이익은 170억원(QoQ +38%)을 예상한다. 4~5월 이란 전쟁 영향으로 고객사의 염소 수요가 축소되면서 가동률이 70%까지 하락하면서 판매량이 감소함에도 불구하고, 판가 인상(QoQ +5%)에 따른 실적 개선이 가능할 전망이다. 캐나다 Canpotex가 6월 말까지 염화칼륨 판매 완료를 선언할 정도로 원재료 수급이 빠듯하다는 점이 판가 상승의 근거다. 중국법인 영업이익은 168억원(QoQ +37%)을 전망한다. UHC의 Full 가동에 따른 판매량 증가(QoQ +5%) 및 염소 가격 급등에 따른 영향이다. 참고로, 중국 염소 가격은 PVC 강세 덕분에 대폭 상승한 것으로 파악된다(kg당: 3Q25 -4만원 → 4Q25 3만원 → 1Q26 4만원 → 4월 6.5만원)

글로벌 요소비료 강세의 반사 수혜 가능

BUY, TP 11만원을 유지한다. 유니드는 원재료인 염화칼륨을 캐나다로부터 조달해 이번 이란 전쟁 관련해 원료 조달의 이슈가 제한적이다. 반면, 중동의 요소 수출 비중은 약 35%로 최근 호르무즈 봉쇄로 중동의 요소 가격은 약 2배 가량 급등했다. 요소 비료 가격의 강세는 대체재인 칼륨비료 수요를 자극해 유니드에 반사수혜로 작용한다. 국내 염소 고객사의 PVC 가동 이슈가 단기 리스크이긴 하나, 중국 PVC 강세로 인해 중국 염소 가격이 큰 폭으로 상승하면서 이를 상쇄하고 있다는 점이 고무적이다. 이란 및 러-우 전쟁 이후 전 세계적으로 재건 수요가 큰 폭으로 늘어날 가능성이 높은데, 이 경우에도 염소 가격은 강세를 유지하며 중국법인 수익성에 긍정적인 영향을 줄 것으로 판단된다.

2026년 04월 23일 | 기업분석_Earnings Review

삼성바이오로직스 (207940)

1Q26 Re: 사업은 여전히 잘 하고 있다

BUY (유지)

목표주가(12M)	2,050,000원
현재주가(4.22)	1,561,000원

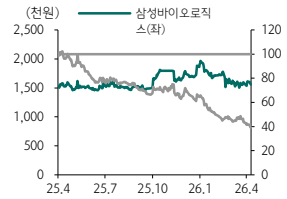
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,417.93
52주 최고/최저(원)	1,965,000/991,000
시가총액(십억원)	72,260.2
시가총액비중(%)	1.37
발행주식수(천주)	46,291.0
60일 평균 거래량(천주)	49.8
60일 평균 거래대금(십억원)	82.6
외국인지분율(%)	12.62
주요주주 지분율(%)	
삼성물산 외 5 인	74.31
국민연금공단	6.68

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	5,445.1	6,203.1
영업이익(십억원)	2,476.0	2,849.5
순이익(십억원)	1,944.8	2,253.0
EPS(원)	42,014	48,671
BPS(원)	231,961	277,186

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	3,497.1	4,557.0	5,342.9	5,624.5
영업이익	1,321.4	2,068.1	2,421.0	2,542.2
세전이익	1,402.4	2,079.0	2,574.4	2,728.6
순이익	1,051.0	1,586.2	1,939.0	2,073.7
EPS	14,766	23,621	41,886	44,798
증감율	11.11	59.97	77.33	6.95
PER	94.59	71.76	37.27	34.85
PBR	10.71	9.21	6.91	5.77
EV/EBITDA	41.59	31.97	25.25	23.80
ROE	12.00	19.00	23.13	19.97
BPS	130,397	184,082	225,892	270,612
DPS	0	0	0	0

Analyst 김선아 seona.kim@hanafn.com
RA 유창근 changkeunyoo@hanafn.com

1Q26 매출 1조2,571억원, 영업이익 5,807억원 (컨센 대비 부합 수준)

1Q26 실적은 매출액 1조2,571억원(YoY+25.8%), 영업이익 5,807억원(YoY+35.1%, OPM 46.2%)을 달성하였다. 컨센서스 매출 1조2,797억원, 이익 5,902억원 대비 부합한 수준으로 판단한다(컨센 대비 매출 -1.8%, 이익 -1.6%). 이번 실적 발표에는 록빌 공장의 매출 기여분은 없고, 2Q에 가동하여 3Q부터 반영될 전망이다. 환율이 높은 기조를 유지하고 있고, 4공장 풀가동을 이어가고 있으며, 인적분할 및 록빌 공장과 관련된 비용은 대부분 4Q25에 이미 반영되어 이번 분기는 비용 관리가 잘 된 것으로 보인다. 다만 미국 록빌 생산시설을 3월 말 일자로 마무리할 때 시설/재고 등의 추가 인수가 있었으므로, 그 과정에 따르는 제반 비용이 2Q26에는 반영될 것이라 추정한다. 5공장의 가동률에 대해 공개한 바는 없으나, ramp-up에 따른 고정비의 급격한 상승은 아직 관찰되지 않고, 현재는 인증용 배치(PPQ) 생산 중으로 상업화 매출은 내년 중순부터 본격적으로 발생할 전망이다.

록빌 공장 매출 확인 시점은 3Q 실적 발표로 전망 (가동은 2Q26)

회사가 제시한 연간 가이던스는 매출 YoY+15~20% 성장, 영업이익률 40% 중반대 유지였다. 환율은 직접적으로 공개되지 않았으나, 가이던스 제시할 시점에 지정학적 리스크가 크게 대두되기 전이었음을 고려하면 1,410~1,420원 수준의 초반대였을 것으로 추정한다. 우리는 연간 평균 환율 1,450원으로 추정컨대, '26년 매출 5조3,429억원(YoY+17.2%), 영업이익 2조4,210억원(YoY+17.1%, OPM45.3%)을 달성하여 현재의 가이던스는 충분히 충족할 수 있을 것이라 전망한다. 이는 록빌 공장의 영향을 반영하지 않은 것으로, 3Q에 실제 매출과 비용을 확인하면서 실적 발표와 함께 가이던스를 조정할 것으로 보인다. 록빌 공장은 6만리터이고, 현 CAPA의 약 50%를 활용 중이므로, 지역 특수성에 따른 서비스료 상승을 고려하더라도 올해는 5% 수준의 가이던스 상향, 이익률은 유지일 것으로 전망한다 ('26년 매출의 약 2,500 억원~3,000억 상향할 것으로 추정함).

적정주가 2,050,000원(유지), 성장 이벤트 발생시 업사이드 충분

적정주가는 '27년 EBITDA의 현가(WACC 8.8%)에 Lonza의 EV/EBITDA(FY1)의 2.3배의 프리미엄을 적용한 36.6배를 적용하였다. 프리미엄을 부여한 근거는, 동사가 OPM(FY1)이 약 2.1배 높기도 하고, 관세 불확실성이 해소되는 추세인 만큼 CAPEX 확대(록빌 공장 및/또는 6공장) 및 3Q26에 가이던스 상향으로 추정치와 주가가 모두 상승할 가능성이 높아, 현시점에서는 현재의 적정주가를 유지하며 회사의 성장에 무게를 두는 것이 타당하기 때문이다. 따라서 이러한 이벤트가 실제 발생할 때 추정치가 조정됨에 따라 적정주가도 더 상향될 것이다.

2026년 04월 23일 | 기업분석_스몰캡_Update

파마리서치 (214450)

1Q26 Pre: 1분기 바닥이래도 15배라고? 나 리쥬란인데?

BUY (유지)

목표주가(12M)	480,000원
현재주가(4.22)	303,500원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	1,181.12
52주 최고/최저(원)	711,000/282,500
시가총액(십억원)	3,153.3
시가총액비중(%)	0.48
발행주식수(천주)	10,389.6
60일 평균 거래량(천주)	139.0
60일 평균 거래대금(십억원)	52.7
외국인지분율(%)	8.08
주요주주 지분율(%)	
정상수 외 7 인	34.92

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	674.0	820.8
영업이익(십억원)	271.4	331.7
순이익(십억원)	218.2	269.5
EPS(원)	18,767	23,155
BPS(원)	77,186	98,151

Stock Price

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	350.1	536.3	666.5	846.0
영업이익	126.1	214.4	274.3	368.3
세전이익	115.8	216.5	288.7	385.3
순이익	92.0	165.1	211.2	283.6
EPS	8,608	14,209	18,266	24,523
증감율	15.06	65.07	28.55	34.25
PER	30.49	28.36	16.62	12.38
PBR	5.64	6.76	4.07	3.06
EV/EBITDA	18.26	16.59	9.18	6.34
ROE	18.93	26.88	27.24	28.24
BPS	46,558	59,603	74,519	99,140
DPS	1,100	3,700	3,700	3,700

Analyst 김다혜 kim.dahae@hanafn.com

1분기 의료기기 내수, 인바운드 피부과 소비 비수기와 매출 순액 인식으로 감소

파마리서치 1Q26F 실적은 매출 1,482억원(YoY+27%), 영업이익 586억원(YoY+31%, 영업이익률 40%) 추정한다. 1Q26F 의료기기 내수 매출 603억원(YoY+25%) 예상한다. 1분기는 외국인 피부과 소비 비수기로, 국내 리쥬란 수요 50%를 구성하는 인바운드 관광객 피부과 소비가 2,734억원으로 전년대비 36% 증가했으나 전분기 대비 약 1,100억원 감소했다. 다만 3월 외국인 피부과 소비액은 1,138억원으로 12월 1,483억원 대비 차이가 좁혀졌다. 또한 작년 4분기부터 회계법인의 권고로 의료기기 내수 매출을 마케팅 부담금을 차감한 순액으로 인식하도록 바뀌어 의료기기 내수는 과거 동일 매출 대비 약 3% 감소했다. 과거 회계 처리 방식을 유지했다면 1분기 의료기기 내수는 약 621억원으로 역대 분기 최고 수준이다.

연간 가이던스 달성 가능, 1분기 의료기기 수출 저점에 화장품 국내외 강세

의료기기 수출 1분기 저점, 화장품 내수와 수출 모두 강한 성장 예상한다. 1분기 의료기기 수출은 238억원(YoY+13%) 예상한다. 중국과 일본 수요 둔화와 중동 선적 차질로 1분기는 연내 바닥 수준 추정되나, 중국의 규제 강화에 따른 수요 조정은 사업계획에 기반영 되었고 중동 성장은 애초 목표가 보수적이므로 가이던스 달성 여부에 영향을 미치지 않는다. 유럽 유통사 VIVACY향 추가 선적은 예정대로 4월 누적 60억원 달성하며 연간 약 120억원 기록 전망한다. 화장품은 내수 124억원(YoY+17%), 수출 255억원(YoY+48%) 추정한다. 리쥬란 코스메틱은 3월 미국, 중국 세포라 오프라인 매장 약 400개에 입점했으며, 실리콘투와 유통 계약을 체결했다. 4월 미국 음악 페스티벌 코첼라 부스 참여, 5월 유럽 팝업 행사 등 화장품 수출은 높은 소비자 노출을 통해 연간 고성장 기대된다.

동종진피 ECM 스킨부스터 인정, 하지만 리쥬란도 PN 주사제 Only One

동종진피 ECM 스킨부스터와 내국인 수요 공유가 불가피하나, 리쥬란은 PN 주사제 내 유일한 제품이므로 멀티플 회복이 가능하다고 판단한다. ECM 스킨부스터는 경쟁 심화로 다수의 제품이 소비자 수요를 나눠 갖지만, 리쥬란은 압도적인 입지로 PN 주사제 수요를 독식한다. 이는 과거 쥬베룩의 고성장에도 파마리서치가 멀티플을 회복했듯이, ECM 스킨부스터와 다른 기전에 따른 효능 차이로 리쥬란이 자리를 되찾는 근거가 될 것이다. 동종진피 ECM 스킨부스터 리투오가 출시된 지 2년이 경과한 현 시점에서, 파마리서치의 멀티플이 과거 쥬베룩 출시 2년 뒤 전년대비 23% 조정되었던 점을 감안해 Target P/E 20.8배 적용한다. 2026년 파마리서치의 실적은 매출 6,665억원(YoY+24%), 영업이익 2,743억원(YoY+27%, 영업이익률 41%) 기록 추정하여 목표주가 480,000원 유지한다. 현재 파마리서치의 시가총액은 약 3조 1,500억원으로 12m fwd P/E는 약 15배에 불과하다.

2026년 04월 23일 | 기업분석_스몰캡_Report

로보티즈 (108490)

액추에이터 100만개 이상의 추진력

Not Rated

현재주가(4.22) **276,000원**

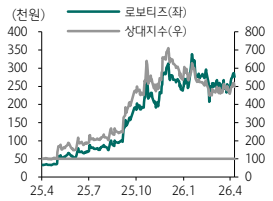
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	1,181.12
52주 최고/최저(원)	338,500/33,207
시가총액(십억원)	4,044.2
시가총액비중(%)	0.62
발행주식수(천주)	14,657.0
60일 평균 거래량(천주)	318.2
60일 평균 거래대금(십억원)	89.6
외국인지분율(%)	8.20
주요주주 지분율(%)	
감병수 외 2 인	23.82
LG전자	6.56

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	64	101
영업이익(십억원)	9	20
순이익(십억원)	10	19
EPS(원)	696	1,306
BPS(원)	21,817	22,336

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024	2025
매출액	26	29	30	39
영업이익	(2)	(5)	(3)	3
세전이익	(2)	(3)	(5)	6
순이익	(0)	(1)	(3)	5
EPS	(22)	(107)	(240)	377
증감율	적전	적지	적지	흑전
PER	(996.0)	(278.5)	(94.3)	692.3
PBR	3.1	3.9	3.0	12.0
EV/EBITDA	6,191.2	0.0	0.0	610.3
ROE	(0.3)	(1.4)	(3.3)	1.6
BPS	7,151	7,607	7,622	21,724
DPS	0	0	0	0

Analyst 박찬솔 chansolpark@hanafn.com
RA 윤채리 yooncherry@hanafn.com

글로벌 액추에이터 브랜드

DYNAMIXEL 액추에이터를 생산하는 로보틱스 부품 업체다. 25년부터 R&D용 AI Worker를 포함한 휴머노이드 부품 제조 분야에 진출했으며, 자회사 로보티즈AI를 통해 자율주행 로봇 배달 플랫폼을 구축 중에 있다. 매출액 비중의 약 90%가 X Series 액추에이터이며, 기술 선행 연구소/우주항공/기계/의료/엔터테인먼트 등 분야에서 사용되고 있다. 2025년 지역별 매출액 비중은 국내 40%, 미국 32%, 중국 12%, 기타 아시아 10%, 유럽 및 기타 6%로 추정된다. 미국과 중국 모두 로보티즈에게 의미 있는 시장인데, 26년 제조/가격 경쟁력이 높은 중국 시장에서 성장하기 위해 집중할 것으로 본다. 우즈베키스탄 생산 공장을 활용해 중국 대비 높은 품질, 중국 대비 동등하거나 낮은 제품 가격을 로보틱스 시장에 제시하려고 한다.

향후 실적 흐름 전망

25년 매출액 389억원(YoY +29.6%), 영업이익 33억원(YoY 흑자전환)을 기록했다. 올해 공장 Ramp Up 계획을 볼 때 매출액과 영업이익 모두 전년 동기 대비 2배 이상 성장이 예상된다. 기존 X/P/Y Series는 25년 22만개→ 26년 30만개 생산을 계획 중이며, 신규 QDD 제품 Q Series는 4분기부터 우즈베키스탄에서 본 생산을 시작해 26년 20만개 생산을 목표하고 있다. 액추에이터 고객 주문량은 25년 40만개, 26년 100만개 이상인 것으로 추정하고 있다. 올해 중국 정부는 휴머노이드 10만개 이상 생산을 목표해, 25년 대비 시장이 7배 성장할 것으로 보고 있다. 이에 따라 최소 230만개의 신규 부품 수요가 창출된다. 공급 대비 수요 초과 상태가 상당 기간 유지되는데, 로보티즈의 실적은 기업의 양산 능력에 좌우될 것으로 본다. 데이터 수집 및 Robot Foundation Model 학습 사업의 경우 4Q26부터 실적으로 인식이 예상된다. Custom data 위주이며, 시간당 $500-$1,200의 가격을 형성하고 있다. 현재 데이터 수집 인원은 150명(보통 하루 6시간, 모든 인원 투입) 미만일 것으로 추정되는데, 향후 2년 내로 2,000명까지 확대하면서도 수익성에 기여할 사업으로 본다.

밸류에이션 및 투자의견

Humanoid 업체들의 현재 시장 밸류는 Ubtech(중국) 9.8조원, Unitree(중국) 10.0조원 이상(신규 상장 밸류 기준), Physical Intelligence(미국) Series C 16.3조원(매출액 비공개), 레인보우로보틱스(한국) 11.5조원 레벨을 형성하고 있다. PSR 기준으로 중국 업체들은 25배인데, 로보티즈는 100만개 액추에이터 기준 매출액 1,800억원이 가능하며, 25배 멀티플 부여시 4.5조원이다. 투자자들은 결국 액추에이터 CAPA 100만개 이상에 대한 수요에 대한 관심이 높다고 판단한다. 최근 출시한 K0 이후로도 여러 후속작들이 개발되고 있어, 이에 따른 국내 제품 수요 확대에도 주목해야 하며, 단기적으로는 올해 최소 7배 성장할 휴머노이드 산업에서 로보티즈가 확보하는 M/S에 관심이 필요하다는 의견이다.

2026년 4월 23일 | 산업분석_Update

조선

데이터센터향 중속엔진 공급계약 확인

Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2026년 4월 22일

HD현대중공업(329180)
BUY | TP 740,000원 | CP 641,000원

HD현대마린솔루션(443060)
BUY | TP 285,000원 | CP 232,500원

HD현대중공업의 북미 데이터센터향 발전용 엔진 공급계약

HD현대중공업은 4월 22일 에너지인프라 개발 기업 Aperion Energy Group과의 6,271억원 엔진발전기 공급계약 체결 내용을 공시했다. 첫 데이터센터향 발전설비 공급계약이며 향후 데이터센터 수주가 확대될 여지가 존재한다. 20MW급 힘센엔진(HiMSEN) 기반 발전설비를 공급계약으로 계약 규모는 684MW 수준이다. 발전설비 타입은 4행정 가스엔진(H54GV)이고 2028년부터 2030년까지 매년 순차적으로 인도될 예정이다. 계약단가는 MW당 9억원 수준이며 경제성보다 납기가 중요시되는 데이터센터향 공급계약 특성 상 기존 선박용 보기 엔진 대비 수익성이 더 높을 가능성이 크다.

발전용 중속엔진도 유효한 전력공급 수단으로 부각

기존 발전용 대형 가스터빈 납기가 길어지면서 단기 수요 대응이 가능한 모든 수단을 활용되고 있다. 연료전지와 항공엔진을 거쳐 발전용 엔진까지 선택지가 넓어지고 있다. 핀란드 바르질라는 최근 미국 하이퍼스케일 데이터센터 프로젝트향 대규모 엔진 공급 계약을 체결한 바 있다. 보도자료에 따르면 바르질라의 미국 데이터센터 시장향 엔진 판매량은 누적 1.6GW를 상회한 것으로 알려졌다. HD현대중공업 엔진기계사업부의 과거 공급물량 대부분 디젤엔진이지만 2010년대 북미, 유라시아, 중동 등에서 발전용 가스엔진을 공급한 이력이 있고 남미에서는 EPC 역무도 수행했던 경험이 있다. 현재 HD현대 그룹의 조선 수주잔고에 대응하는 공급 예정 물량을 감안하면 향후 추가 수주는 2029년 이후 수요에 대응이 가능할 것으로 보인다.

전방 시장 확대. 국내 엔진 제조사 및 솔루션 업체에 관심 필요

미국 데이터센터 개발사의 선택은 단순 발전설비 제작과 납기뿐만 아니라 품질까지 고려한 결정이었을 것으로 판단된다. After Market Solution을 전문적으로 제공하는 계열사를 통해 유지보수관리 및 부품 공급 등에서 안정성을 보장받을 수 있기 때문이다. 엔진 제조사들의 전방 시장이 데이터센터까지 확대되었기 때문에 공급 여력은 제한되고 가격 협상력은 더욱 높아질 것으로 예상된다. 향후 국내 4행정 엔진 제작 가능 업체와 엔진 솔루션 제공 업체 등에 시장의 관심이 집중될 것으로 예상된다.

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

2026년 4월 22일 | Global Equity

인튜이티브 서지컬 (ISRG.US)

기대치를 상회하는 실적, 우려 해소는 아직

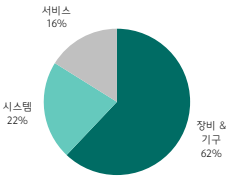
미국

TP(컨센서스)	599.70 USD
CP(4.21)	451.29 USD

Key Data

국가			미국
상장거래소			나스닥
산업 분류			건강관리
주요 영업			건강관리 장비 & 용품
홈페이지			www.intuitivesurgical.com
시가총액(십억USD)			160.2
시가총액(조원)			237.1
52주최고/최저(USD)			604/428
주요주주 지분율(%)			
뱅가드			9.47
블랙록			8.90
주가상승률	1M	6M	12M
절대	(5.0)	(12.2)	(8.7)
상대	(13.1)	(17.8)	(43.2)

매출구성



Financial Data (백만 USD)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출	8,352	10,065	11,521	13,110
영업이익	3,067	3,760	4,310	4,952
순이익	2,656	3,240	3,611	4,136
EPS(USD)	7.34	8.93	10.07	11.45
EPS(YOY, %)	28.5	21.7	12.8	13.7
ROE(%)	15.6	15.6	16.7	15.9
PER(배)	79.4	70.9	52.2	45.9
PBR(배)	11.3	11.3	7.6	6.5
배당률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0

주: 이익 관련 지표는 조정(Non-GAAP) 기준
자료: ISRG, Bloomberg, 하나증권

Analyst 김재임 jamie@hanafn.com
RA 송종원 1223sjw@hanafn.com

다빈치 로봇수술 & 다빈치5 신규 설치 기대치 상회

1분기 다빈치 로봇 수술 건수와 신규 설치 대수 모두 기대치를 상회했다. 전체 수술 건수는 YoY 17% 증가했으며 다빈치 로봇 수술은 16% 증가, 연간 가이던스(13%~15%) 상단을 상회했다. 미국에서 다빈치 수술건수는 14% 증가했으며 일반외과 수술 증가가 주요인이다. 해외는 19% 증가로 전분기 23%에서 둔화되었다. 해외 국가 대체로 강세를 보이거나 견조한 추세 이어갔으나 중국과 일본에서는 약세가 계속되었다. 중국은 로컬사업자와 경쟁심화, 정책주도의 가격 압박 지속, 일본은 2025년 설치대수 부진과 공공병원 재정 부담 영향 때문이다. 다빈치 신규 설치 대수는 431이며, 다빈치5 신규 설치는 232대(미국 192대, 해외 40대)를 기록했다. 1분기는 계절적 비수기로 4분기(303)대비 하락했으나 전년동기(147)대비 크게 늘어나며 시장 기대치(210~220)를 앞서는 양호한 실적을 달성했다.

매출 & 수익성 지표 기대치 상회, 다빈치5 포함한 신규 플랫폼 수익성 개선

1분기 매출 27.7억 달러(+23% YoY), 조정 EPS 2.50달러(+38%)로 컨센을 각각 6%, 19% 상회했다. 수술 증가 대비 매출 성장이 높은 것은 다빈치5 비중확대에 따른 가격 상승 효과와 교체거래 증가가 매출 성장에 기여했다. 항목별로 기기& 액세서리 매출 16.9억 달러(+23%), 시스템 6.5억 달러(+24%), 서비스 매출 4.3억 달러(+19%)다. 조정 GPM은 67.8%로 YoY 1.4%p 개선되었다. 관세 영향(-1%p)에도 원가 절감과 매출 성장에 따른 고정비 레버리지 상승이 주효했다. 수익성 관련 주목하는 점은 다빈치5 시스템이 Xi 수준의 기여 마진을 달성했고 Ion도 평균에 근접, 신규 플랫폼의 수익성 개선 확인이다. 영업비용이 일부 타이밍 요인으로 예상보다 낮았으며 매출 성장에 따른 레버리지 효과 확대로 조정 OPM은 39%를 기록, 컨센(34%)을 크게 웃돌았다.

2026년 로봇수술 가이던스 상향조정, 경쟁심화 & 우려 요인 해소는 아직

1분기 강한 수술 증가와 설치 대수를 반영하여 2026년 연간 수술 증가 가이던스를 기존 13~15%에서 13.5~15.5%로 상향조정했다. 조정 GPM 가이던스는 기존 67~68%에서 67.5~68.5%로 올렸다. 관세 영향 추정치를 120bps에서 100bps로 소폭 내렸으며 원가 절감 진전을 반영했다. 다빈치5 가동률이 Xi 대비 약 11% 높다는 점이 인상적이며, 향후 다빈치5 설치 가속화는 구조적인 가동률 상승을 이끌 것으로 기대된다. 2026년 성장 모멘텀을 뒷받침할 요인은 1)포스 피드백 기구 FDA 추가 승인에 따른 공급확대, 2)SP 스테이플러 미국 광범위 출시 완료와 한국, 유럽 출시 예정이다. 주가는 경쟁심화 우려와 매크로 불확실성 등이 영향을 미치며 YTD -20%로 부진한 상황이다. 1분기 주요 실적지표가 기대치를 상회하고 2026년 수술증가 가이던스를 상향 조정하였으나 실적 발표 후 시간외거래에서 주가는 횡보 수준이다. 1)중국에서 경쟁심화와 입찰 관련 불확실성, 2)일본의 자본투자 부진 등 우려 요인이 상존하고 있고 경영진도 이를 반영하여 가이던스를 여전히 보수적으로 제시하고 있기 때문이다. 안정적인 다빈치5로의 전환과 추가적인 성장 요인을 고려하면 업사이드는 높다고 판단된다. 다만 경쟁심화 환경에 대한 투자자 우려를 해소시키는 지표가 확인되기까지는 주가 변동성이 높을 것으로 보인다.

2026년 4월 22일 | Global Equity

RTX Corp.(RTX)

전 부문 호실적, 연간 가이던스 상향

미국

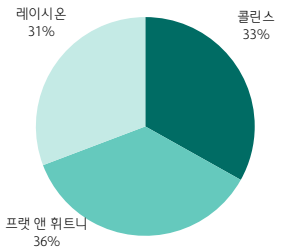
TP(컨센서스)	219.09 USD
CP(4.21)	187.17 USD

Key Data

국가	UNITED STATES
상장거래소	New York
산업 분류	산업재
세부 분류	우주항공 & 국방
홈페이지	www.rtx.com
시가총액(십억USD)	251.93
시가총액(조원)	373.61
52주최고/최저(USD)	214.5/112.6
주요주주 지분율(%)	
CAPITAL GROUP COMPANIES INC	8.88
VANGUARD GROUP	7.40

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(5.5)	8.2	64.5
상대	(14.1)	3.3	31.0

매출구성



Financial Data (백만 USD)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출	80,738	88,603	93,812	100,122
영업이익	10,183	11,389	12,301	13,596
순이익	7,705	8,531	9,386	10,267
EPS	5.73	6.29	6.86	7.55
EPS(YOY, %)	13.2	9.8	9.0	10.2
ROE(%)	8.0	10.7	13.8	14.2
PER(배)	20.2	29.1	27.3	24.8
PBR(배)	2.6	3.8	3.7	3.6
배당률(%)	2.5	2.7	2.9	3.1

자료: Bloomberg, 하나증권

Analyst 강재구
jaekoo.kang@hanafn.com
RA 이재은 jaeeunlee@hanafn.com

미국 방산 수요 확대의 핵심 수혜

RTX에 대한 긍정적인 시각을 유지한다. RTX는 1분기 전 사업부에서 견조한 실적을 기록했고, 연간 매출과 EPS 가이던스를 상향했다. 방위산업 부문에서 강한 수요와 생산 확대가 확인되고 있다는 점이 중요하다. 미국 정부의 국방 예산 확대 기조와 동맹국들의 방위비 증액 움직임은 중장기적으로 RTX에게 우호적이다. 회사도 핵심 탄약과 방공 체계 생산 확대를 추진하고 있다. 지난 분기 공장에 AI를 도입해 생산성이 향상됐다고 했는데, 이번 분기에도 레이시온 사업부의 생산성이 40% 수준 개선됐다고 설명했다. 강력한 수주가 빠른 매출과 양호한 현금흐름으로 이어질 것이다.

FY 1Q26 실적: 전 부문 호실적

RTX의 FY 1Q26 실적은 매출액 221억 달러(YoY +8.7%, QoQ -8.9%), EBIT 30억 달러(YoY +13.5%, QoQ +1.9%), EPS 1.78 달러(YoY +20.7%, QoQ +14.6%)로 호실적을 기록했다. Factset 컨센서스 대비 각각 2.9%, 10.9%, 17.7% 상회했다. 모든 사업부가 견조한 실적을 달성한 덕분이다. 수주잔고는 2,710억 달러(YoY +24.9%, QoQ +1.1%)인데, 상업용 제품 수주잔고는 1,620억 달러(YoY +29.6%, QoQ +0.6%), 방위산업 수주잔고는 1,090억 달러(YoY +18.5%, QoQ +1.9%)다.

1분기 견조한 실적은 상업용 OE(YoY +6%), 상업용 애프터마켓(YoY +14%), 방위산업(YoY +9%)에 기인한다. 관세 인상, 판관비 및 비용 상승 등도 생산성 향상으로 극복했다. PW1100 MRO 생산 능력은 전년 대비 23% 개선됐고, 레이시온의 탄약 생산량은 전년보다 40% 이상 늘었다. 고객들의 수요가 강해 생산확대를 위한 투자를 늘릴 계획이다. 조지아주와 앨라배마주 등에서 증설을 진행하고 있다.

사업부별 매출(1): 콜린스 에어로스페이스

콜린스 에어로스페이스의 FY 1Q26 매출액은 76억 달러(YoY +5.3%, QoQ -1.7%), 영업이익은 13억 달러(YoY +6.5%, QoQ +6.9%)다. 시장 컨센서스를 각각 1.9%, 8.8% 상회했다. 각 부문별 성장률은 상업용 OE YoY +15%, 상업용 애프터마켓 YoY +7%, 방위산업 YoY +9% 등이다.

상업용 OE는 협동체 및 광동체 플랫폼 전반의 판매가 견조했다. 상업용 애프터마켓은 비행기 수리 및 부품 교체 수요가 실적을 견인했고, 방위산업 부문은 전 세계 국방용 제품 수요 확대가 매출을 끌어올렸다. 항공기 엔진 및 부품 개선 과정에서 발생하는 개조비용과 상대적으로 수익성 낮은 제품 판매가 늘어 이익개선은 제한적이었다.

사업부별 매출(2): 프랫 앤 휘트니

프랫 앤 휘트니의 매출은 82억 달러(YoY +11%, QoQ -13.9%), 영업이익은 YoY +20.5%, QoQ -8.4%다. 둘 다 시장 전망치 대비 3.6%, 6.3% 양호하다. 호실적은 수리와 부품 교체 수요가 늘면서 상업용 애프터마켓 매출이 견조했다. 방위산업 매출도 늘었는데 F135 생산량이 확대된 덕분이다. 상업용 OE 매출은 줄었는데, 신규 엔진 판매가 전년 대비 감소한 영향이다. RTX는 관세와 운영비용 상승이 프랫 앤 휘트니의 수익성에 부담으로 작용했다고 설명했다.

사업부별 매출(3): 레이시온

레이시온 사업부의 매출은 69억 달러(YoY +9.5%, QoQ -9.3%), 영업이익은 8억 달러(YoY +24.6%, QoQ -4.5%)다. 시장 컨센서스를 1.6%, 8.6% 상회한다. 레이시온 사업부는 미국 정부 전략 정책의 수혜를 가장 크게 받았다. 미국 행정부는 방위산업 예산을 확대할 계획과 함께 동맹국들에게 국방 지출 증대를 강조하고 있다. 페트리어트 및 GEM-T 등 지상 및 공중 방어 시스템, 해군 탄약 프로그램 등의 강력한 수요가 호재로 작용했다.

가장 중요한 것은 생산성 개선이다. 지난 분기 실적 발표에서 모든 공장에 AI를 도입해 생산성이 35% 개선됐다고 했는데, 이번엔 생산 물량이 40% 증가했다고 했다. 미국 정부는 방위산업 기업들에게 탄약 생산을 4배 이상 늘리라고 요청했다. 국방 지출도 늘릴 계획이다. 수주 잔고는 역사적 최고치를 경신하고 있다. 생산되는 속도에 따라 매출로 인식될 것이다. 향상된 생산성은 매출 및 현금흐름 확대에 긍정적이다. 레이시온 사업부의 호실적이 기대되는 이유다.

FY 2026 실적 전망 상향

RTX는 1분기 호실적과 방위산업 업황 강세를 근거로 FY 2026 연간 실적 전망을 상향했다. FY 2026 연간 매출액 930억 달러(YoY +5%, 이전치 925억 달러), EPS 6.8 달러(YoY +8.1%, 이전치 6.7 달러)를 제시했다. 사업부별 실적 전망은 콜린스 에어로스페이스 한 자릿수 중반 성장(유기적 매출 한 자릿수), 조정 영업이익 중간값 기준 4.75 억 달러 증가를 발표했다.

프랫 앤 휘트니는 매출과 유기적 매출 모두 한 자릿수 중반 성장, 영업이익 2.75억 달러 확대될 것이라고 했다. 레이시온은 매출과 유기적 매출 한 자릿수 후반 성장, 영업이익 증분 3.25억 달러 확대를 언급했다. 기존 2026년 영업이익 증분 전망은 2.5억 달러였다. 양호한 방위산업 주문과 생산 개선 효과 등을 반영했다.

단기 투자유망종목

글로벌투자분석실

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
삼성전자 (005930.KS)	4/20	216,000	217,500	0.69%	• 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)	4/20	1,128,000	1,223,000	8.42%	• 1Q26 Preview 매출액 53조원(YoY +203.0%), 영업이익 37조원(YoY +395.0%) 전망 • 빅테크 중심의 HBM 수요가 견조한 가운데, 대규모 CAPEX가 동반되며 HBM 수혜 전망
KB금융 (105560.KS)	4/20	162,300	157,400	-3.02%	• NIM 상승과 판관비 감소, 충당금 추가 적립 및 과징금 불확실성 해소 긍정적 요인 • 펀더멘털과 주주환원율 측면에서 리딩뱅크 역할을 할 것으로 기대
한국금융지주 (071050.KS)	4/20	257,000	258,000	0.39%	• 국내 증시 거래대금 증가에 따른 브로커리지 수익 증가로 호실적 기대 • IMA 출시 이후 추가된 조달재원을 기반으로 레버리지 및 운용자산 규모 확대 기대
HD건설기계 (267270.KS)	4/20	162,900	180,300	10.68%	• 신흥국 인프라·광산 투자 수요와 호주 등 해외 판매 확대 지속으로 외형 성장 기대 • 2025년 글로벌 건설장비 판매가 3년 간의 역성장을 마무리하고 반등에 성공
삼아알미늄 (006110.KS)	4/20	53,000	71,300	34.53%	• 2023년 완료된 LIB용 알루미늄박 경쟁력 강화 투자에 이어 추가 투자 지속 • 자동차 제조사들과 배터리 고객사들의 부진에도 ESS 물량 증가로 인한 실적 기대
리가켐바이오 (141080.KQ)	4/20	197,400	188,300	-4.61%	• 파트너들의 임상개발 진전 및 자체 보유 파이프라인의 임상진입, 기술수출 기대 • 2027년까지 신약 ADC 파이프라인에서 약 10개의 IND 신청 예정
덕산테코피아 (317330.KQ)	4/20	25,650	25,350	-1.17%	• 미국 내 한국 셀 메이커들의 ESS 생산 본격화되는 과정에서의 낙수효과 기대 • 자회사 덕산일렉테라의 북미 전해액 공장 본격 가동에 따른 실적 턴어라운드 기대
LIG아큐버 (073490.KQ)	4/20	47,850	57,400	19.96%	• 5G SA 시대 맞이해 시험장비/스몰셀 매출 크게 증가할 전망 • 통신장비 업종 내에서 상대적으로 오름 폭이 적은 상태라 밸류에이션 매력도 높아
와이엠티 (251370.KQ)	4/20	17,350	17,280	-0.40%	• AI 시대를 맞아 PCB 산업 고도화 추세. 도금 소재 품질 요구 상승 수혜 가능 • PKG 기판 업체들의 설비투자 확대와 AI·5G·IoT 확산에 따른 고사양 기판 수요 증가 기대

단기 투자유망종목 수익률

주간(This Week)		누적(YTD)	
수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
+6.19%	+2.57%p	+72.05%	+25.63%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
OCI홀딩스 (010060.KS)	4/20	267,500	314,000	17.38%	• 스페이스X와 다년 공급계약 협의 보도로 우주·데이터센터향 신규 수요처 확보 기대감 상승 • 폴리실리콘 CAPA 증설 계획 구체화/가속화에 따른 기업가치 상승 기대
더블유씨피 (393890.KQ)	4/20	16,520	20,050	21.37%	• 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
SK하이닉스 (000660.KS)	4/13	1,027,000	1,223,000	19.08%	• 1Q26 Preview 매출액 53조원(YoY +203.0%), 영업이익 37조원(YoY +395.0%) 전망 • 빅테크 중심의 HBM 수요가 견조한 가운데, 대규모 CAPEX가 동반되며 HBM 수혜 전망
삼성E&A (028050.KS)	4/13	51,200	50,600	-1.17%	• 1Q26 Preview 매출액 2.3조원(YoY +11.6%), 영업이익 1,832억원(YoY +16.5%) 전망 • 이란 재건 기대감과 해협 개방에 따른 국내 건축자재 수급 우려 해소 기대
RFHIC (218410.KQ)	4/13	91,900	105,500	14.80%	• 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
삼성전자 (005930.KS)	4/1	167,200	217,500	30.08%	• AI 수요 견조하게 유지되는 가운데, DDR4 가격상승과 더불어 NAND 업황 개선 맞물려 • DDR 및 NAND 가격 상승은 레거시 비중이 높은 삼성전자에게 긍정적
두산에너빌리티 (034020.KS)	4/1	91,800	115,900	26.25%	• 글로벌 원전 투자 확대와 체코·미국 등 대형 원전 프로젝트 수주 기대 • 2026년 에너빌리티 부문 가이던스 매출액 7.4조원, 신규 수주 20.3조원 제시
KB금융 (105560.KS)	4/1	141,900	157,400	10.92%	• 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	418,500	25.86%	• 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	185,800	12.81%	• 2026년 말레이시아 2차, 이집트 경전투기 사업 등의 대형 사업 예정 • 2026년 매출 가이던스 5.7조원은 기존 수주잔고를 바탕으로 충분히 설명 가능
키움증권 (039490.KS)	4/1	410,500	444,000	8.16%	• 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	500,000	70.36%	• 고환율 + 롱테일효과 + 기판 수요 호조로 1Q26 호실적 기대감 존재 • 전장 및 서버용 FCBGA 가동률 상승에 따른 가파른 실적 개선 전망

중장기 투자유망종목 수익률

분기(2Q)		누적(YTD)	
수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
+19.28%	-5.51%p	+42.69%	-3.73%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	31,805	7.6%	• 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	14,690	-3.1%	• 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	30,915	21.9%	• 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	19,285	48.3%	• 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	79.66	5.1%	• 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	55.87	22.4%	• 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	464.66	37.0%	• 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	36.94	20.5%	• 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
4.19	4.20	4.21	4.22	4.23	4.24	4.25
	▪ 유로권 2월 건설 생산 (-0.2, 이전치 -0.1%)	▪ 미국 3월 소매판매 (1.7%, 2월 0.60%) ▪ 미국 2월 기업재고 (0.4%, 이전치 -1.0%) ▪ 미국 3월 미결주택매매 (1.5%, 이전치 1.8%) ▪ 한국 4월 전년비 수출/입 (49.4%/17.7%, 이전치 50.4% /19.7%) ▪ 독일 4월 ZEW 서베이 예상 (-17.2%, 이전치 -0.5%)	▪ 한국 3월 전년비 PPI (4.1%, 2월 2.40%) ▪ 일본 3월 무역수지 (¥667.0B, 2월 ¥57.3B) ▪ 일본 3월 전년비 수출/입 (11.7%/10.9%, 이전치 4.2%/10.2%) ▪ 유로존 4월 소비자기대지수 P (E -17.2, 3월 -16.3) ▪ ECB's Lagarde Speaks (London)	▪ 한국 1분기 전년동기대비 GDP (E 2.6%, 이전치 1.60%) ▪ 한국 4월 소비자심리지수 (E --, 이전치 107) ▪ 미국 4월 제조업 PMI (E 52.8, 이전치 52.3) ▪ 미국 4월 서비스업 PMI (E 50, 이전치 49.8) ▪ 캔자스시티 제조업활동 (E --, 이전치 11) ▪ 일본 4월 제조업 PMI (E --, 이전치 51.6) ▪ 일본 4월 서비스업 PMI (E --, 이전치 53.4) ▪ 유로존 4월 제조업 PMI (E 50.5, 이전치 51.6)0 ▪ 유로존 4월 서비스업 PMI (E 49.5, 이전치 50.2)	▪ 일본 3월 전년비 CPI (E 1.8%, 이전치 1.60%) ▪ 일본 3월 전년비 CPI ▪ 미국 4월 미시간대학교 소비자신뢰지수 지수 (E 48.3, 이전치 47.6)	
4.26	4.27	4.28	4.29	4.30	5.1	5.2
	▪	▪ 일본 3월 실업률 (E --, 이전치 2.60%) ▪ 일본 3월 유효구인배율 (E --, 이전치 1.19) ▪ 미국 4월 CB 소비자기대지수 (E 88.8, 이전치 91.8) ▪ BOJ 정책 금리 (E --, 이전치 0.75%)	▪ 미국 3월 내구재 주문 (E 1.0%, 이전치-1.3%) ▪ FOMC 금리 결정 (E 3.50~3.75, 이전치 3.5~3.75) ▪	▪ 유로존 4월 GDP SA (E --, 이전치 0.2%) ▪ 유로존 4월 CPI(전년대비) (E --, 이전치 2.6%) ▪ 유로존 4월 CPI(전월대비) (E --, 이전치 1.3%) ▪ 유로존 3월 실업률 (E --, 이전치 6.2%) ▪ 미국 4월 신규 실업수당 청구건수 (E --, 이전치 --) ▪ 미국 1분기 GDP SA(전기대비) (E --, 이전치 0.2%) ▪ 중국 4월 제조업 PMI (E --, 이전치 50.4) ▪ 중국 4월 종합 PMI (E --, 이전치 50.5)	▪ 한국 4월 수출 YoY (E --, 이전치 48.30%) ▪ 미국 4월 ISM 제조업 지수 (E --, 이전치 0.75%)	

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.