하나증권 리서치센터 Morning Brief

하루에 하나

2026.5.29

MAY

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 31	25	26	27	28	29	30

원/달러 환율
1,501.20원 (-3.10원)

KOSPI
8,185.29 (-43.41, -0.53%)

KOSDAQ
1,104.36 (-28.77, -2.54%)

국고채 10년 금리
4.147 (+0.045%p)

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

www.hanafn.com

Special Report

CrediVille	2026년 하반기 크레딧 시장 전망 [김상만]
글로벌 전력기기/에너지	네이티브 DC(직류) 데이터센터의 등장 [김시현]

Global Asset Strategy

김경환의 China Weekly	6월 중국 주식시장 전망과 전략: 주연급 조연 [김경환]
Global Macro Alert	더 이상 여유롭지 않은 미국, 타이밍을 놓친 미 연준 [전규연]
하나채권	[5월 금통위] 수요측 인플레이션을 인정한 순간 [박준우]

기업분석

세나테크놀로지	이제 피지컬 AI 기업으로 우뚝 섰습니다 [김홍식]
HL홀딩스	지분가치 상승을 반영하여 목표주가 상향 [송선재]
E1	일시적 부진. 2분기부터 안정화 예상 [유재선]
포스코퓨처엠	흑연 가치에 대한 고찰 [김현수]

산업분석

디지털자산/인터넷	전통 금융의 디지털자산 시장 진출 확대, 향후 전망 [이준호]

Weekly

통신 서비스/장비	미국에서 주파수 경매가 시작됩니다 [김홍식]
유틸리티	6월부터 본격적으로 SMP 상승 시작 [유재선]

글로벌리서치

스노우플레이크	AI 제품의 매출 기여 시작, 큰 폭의 Beat & Raise 이유 [김재임]
Marvell Technology	도파민은 부족, 성장은 구조적 [강재구]
미국 건설	뉴욕시 주택정책 방향과 시사점 [하민호]

단기투자유망종목

SK하이닉스, 삼성생명, 삼성증권, OCI홀딩스, 풍산, 아이에스동서, 디앤디파마텍

하나증권

2026년 5월 28일 | Global Asset Research

CrediVille

2026년 하반기 크레딧 시장 전망

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 김상만 credinal@hanafn.com
RA 김기범 kbkim1@hanafn.com

뒤로 미루기

2026년 하반기 신용스프레드는 짧은 안정기를 거친 후 점진적으로 확대될 것으로 전망한다. 가격 악화 요인으로는 중동 사태의 부정적 영향(고유가 기조 지속)이 주요할 것으로 판단하고 있다. 다만 그 영향은 시차를 두고 반영되는 만큼 신용채권의 가격 반응도 후행적으로 나타날 것으로 판단한다. 이에 따른 가격 측면에서 섹터별로는 ①공사채/은행채 > ②상위등급 회사채/여전채 > ③하위등급 채권 간 3극(三極)화 현상이 심화될 전망이다.

신용채권시장의 최근 동향을 살펴보자면, 5월 들어 한국 경제전망에서 성장률과 인플레이션을 모두 2% 중반대로 상향 조정하면서 매크로 환경은 금리 상승을 정당화하고 있다. 장단기금리차 확대에 따라 단기조달 메리트 부각되며, 발행주체들의 단기조달 선호현상이 뚜렷한 모습이며 최근 회사채 금리는 은행 대출금리 보다도 높아져 발행시장이 위축되는 모습을 보이고 있다. 채권 투자자 입장에서도 금리변동성이 확대되는 현 시점에서 위험 회피 차원에서 포트폴리오 듀레이션 축소를 위해 단기물을 선호하는 모습이다. 그 결과 단기스프레드 안정세이고 수급이 1년미만의 단기물로 쏠리는 단기부동화가 심화되었으며 당분간 이러한 추세는 지속될 것으로 전망한다.

2026년 크레딧 시장 최대 화두는 공적채권(공사채+특수은행채) 발행 증가에 따른 수급부담이다. 예년에 비해 공적 영역에서의 채권 발행이 증가하는 것은 기정사실로 판단하고 있다. 그러나, 과거 경험상 발행규모 증가 그 자체만으로 신용스프레드가 확대되지는 않았음을 인지해야 한다. 공적채권 발행 증가는 수급에 있어 부담으로 작용하지만 전체 크레딧 시장 안정에는 기여하는 효과 또한 존재하기 때문이다.

작년 말 이후 신용스프레드 상승에도 불구하고 시장 금리 급등에 따라 신용채권의 상대적 메리트(Yield Ratio)는 약화되었다. 추세전환을 위해선 ①회사채 발행 정상화, ②중동사태의 부정적 여파가 제한적이라는 확신이 필요한 상황이다. 한편, 시장금리 상승에 따라 재무여력이 제한적인 주체들의 조달 부담은 점증하는 양상을 보이고 있다. 제이알글로벌리츠 채무불이행이 단적인 사례라고 판단한다.

결론적으로, 고금리 환경이 지속된다면 그동안 가려져 있던 취약점들이 점차 드러날 것으로 전망한다.

2026년 5월 29일 | 산업분석 Industry In-depth

글로벌 전력기기/에너지

네이티브 DC(직류) 데이터센터의 등장

Overweight

Top Picks

*CP 2026년 5월 27일

이턴코퍼레이션(ETN.US)
시장 TP 459.62 USD I CP 406.37 USD

콘스텔레이션에너지(CEG.US)
시장 TP 370.30 USD I CP 288.68 USD

지멘스(SIE.GR)
시장 TP 299.51 EUR I CP 274.90 EUR

Analyst 김시현
sihyun_kim@hanafn.com

엔비디아가 그리는 새로운 배전 방식, 800V DC

AI의 등장은 데이터센터 배전 설계에도 중대한 변화를 가져왔다. 급증하는 전력 수요를 감당하기 위해서는 전압과 전력 변환 모두 효율성을 개선해야 한다. 킬로와트(kW) 수준의 전력을 요구하는 랙에서는 AC 배전 방식에도 무리가 없었지만 메가와트(MW) 규모의 랙에는 전압을 높이고 AC/DC 변환 단계를 줄여야 할 필요성이 높아졌다. 2027년 엔비디아 랙 설계가 현재의 Oberon에서 Kyber 스타일로 변하며 800V DC로의 전환이 본격화될 예정이다. 기존 415V AC 배전에서는 UPS 등을 거치며 AC-DC-AC-DC 등 변화가 빈번하게 이뤄졌기 때문에 각 단계에서 전력 손실이 발생했다. 800V DC는 고압의 AC가 정류기/SST를 통과하며 감압과 DC 변환이 한번에 이루어진다. 에너지 손실을 줄일 수 있어 token per watt의 극대화가 가능하며 컴팩트한 공간 구성이 가능해지기 때문에 공간 효율성은 높아진다.

전력시장은 데이터센터에 요금을 전가(Bring Your Own Power)

'25년 12월 공개된 PJM의 27/28 BRA(용량경매)에서 처음으로 필수 예비력을 채우지 못하는 사태가 발생했다. 데이터센터의 전력 수요가 공급을 계속 앞지르고 있음을 증명하며 이에 대한 대안으로 RBP가 처음 제안되었다. PJM의 개입 없이 발전사와 데이터센터간의 양자 계약을 체결하는 형태다. 핵심은 데이터센터 등 대형 부하로 인한 전력 요금 상승을 일반 소비자에 넘기지 않고 직접 부담하게 하는 것이다.

터빈과 디젤발전기를 완전히 대체하는 온사이트

전력 시장의 BYOP 정책과 더불어 납기의 중요성이 증가하며 온사이트가 주요 발전원으로 자리하고 있다. SOFC는 이제 터빈과 디젤발전기를 100% 대체하며 백업발전기를 넘어섰다. 게다가 SOFC는 태양광과 마찬가지로 DC 전기를 생산해 800V DC와도 연계 가능성이 높다.

Top-picks: 이턴코퍼레이션(ETN), 콘스텔레이션에너지(CEG), 지멘스(SIE)

새로운 배전 시스템의 등장은 기존 업체에게 기회이자 동시에 위기가 될 것으로 전망한다. 태양광 인버터 업체의 SST 신규 제품 출시 등 새로운 시장에는 새로운 진입자가 등장하기 때문이다. 다만 초고밀도 AI 랙의 등장 앞에 800V DC라는 정해진 미래를 대비하고 있는 업체에 대한 프리미엄은 합리적이다. **이턴코퍼레이션(ETN)**은 적극적인 M&A를 통해 800V DC 익스포져가 가장 높다. SST 관련 약 10개의 프로젝트를 진행중이며 800V DC는 올해 하반기부터 수주를 시작해 '27년 말부터 출하될 예정이다. **콘스텔레이션에너지(CEG)**는 2026년 9월부터 시작될 PJM의 RBP 영자계약에서 원자력과 천연가스 미국 1위의 IPP 강점이 두드러질 가능성이 높다. **지멘스(SIE)**는 중국 시장의 전반적인 회복세와 800V DC 스위칭기술, 디지털 트윈으로 다방면의 수혜가 이어질 것으로 예상한다.

김경환의 China Weekly

HANA Global Weekly | 2026.5.29

중국/신흥국 투자전략 김경환 khstyle11@hanafn.com

중국 분석 김성은 seongeunk@hanafn.com

6월 중국 주식시장 전망과 전략 : 주연급 조연

- **향후 3개월 장세에 대한 전반적인 판단 :** 2/4분기 중화권 증시는 본토의 2대 테크지수(ChiNext/Star50) 중심으로 아시아 공급망 랠리에 선택적인 동참을 시작했으며 로컬 투자자의 투자심리는 반등에 성공했다. 미국발 AI 투자 효과와 자본재 확장 사이클 수혜가 더 극대화된 대한민국과 대만을 중심으로 신흥국 ex China지수의 신고가 랠리가 지속되고 있으나, 상반기 중화권 증시 배제와 신흥국 대비 주가 언더퍼폼은 종료되었다고 판단한다. 우리는 향후 3개월간 중화권 증시가 아시아 주요국 AI 랠리의 수동적인 '단역'에서 '주연급 조연'으로 격상될 수 있으며, 실적과 수급 우위를 가진 본토의 심천 ChiNext(자본재)와 상해 Star50(반도체)지수에 집중된 상승세가 유지될 전망이다. 이는 ①아시아 주요 수출국 중에서 2차 제조업 비중 최상위, 범 산업재 분야(IT/반도체/자본재/소재/유틸리티)의 업종 노출도가 대만(90%)과 한국(78%) 다음으로 높다는 점(중국 54%), ②특정 기술 분야 병목을 제외하면 주요 자본재 수출 분야의 전방위 밸류체인을 구축했다는 점, ③3/4분기부터 주요 수출 경쟁국 대비 에너지와 전력 분야 우위가 부각될 수 있다는 점, ④2026년 중국 수출에서 고부가 품목의 MS 및 수출단가 상승세가 예상된다는 점, ⑤중국 테크/에너지/AI 분야 대장주의 약점으로 작용한 리스크 대비 낮은 수익성(PPI/수출단가/ROE), 공급과잉(반내권), 낮은 개방도(내국인 주식투자) 등이 2026년-2027년 사이클에 뚜렷하게 반등할 수 있다는 점 때문이다<그림 1-6번>.
- **펀더멘털과 사이클 판단** : 중단기 펀더멘털 환경과 사이클은 주식시장 강세를 지지한다. 2/4분기 중국 주가 상승은 신경제 중심의 성장을 반영하고 있으며, 중국 채권가격의 상승(장기금리 하락)은 구경제 부진(재화소비/건설/인프라)과 관련 신용 축소를 반영하고 있다. 상반기 펀더멘털은 여전히 수출과 내수, 생산과 수요(非AI), 설비투자와 건설, 재화와 서비스 소비의 K자형 괴리가 유지되고 있으나, 중장기 성장 모델 전환 과정의 1차 균형이 확인되며 가격 신호(PPI/명목GDP/ROE)가 회복되기 시작했다. 2026년 수출과 제조업의 구조적인 호황이 유지되고, 내수 침체(부동산/지방정부/가계)와 전통산업의 공급과잉(반내권)이 구조적인 저점을 탈출하고 있다는 점은 주식과 실적 장세를 지지한다. 3/4분기까지 업-다운 사이드 변수는 ①당사 2026년 중국 수출 전망을 기존 5%에서 11%대로 상향, ②단기 부양책 시급성 하락과 7월 이후 재정/통화 완화 재개, ③상반기 1-2선 주택거래 회복의 지속성과 소비 회복, ④신형 인프라 투자(전력/IDC/신재생/AI) 반등 이후 신용 확장 여부 등을 주목한다<그림 7-18번> .
- **유동성과 수급 판단 :** 통상 상반기 사회융자총액과 대출 증가율 하락 국면은 중화권 증시에 부정적이었으나, 2025년 이후 시중 유동성의 구조적인 로테이션(탈부동산과 탈예금)과 위안화 강세 국면(초과달러 매각과 미중 금리차 디커플링)은 주식시장의 유동성과 수급 효과를 지지한다. 상반기 중국 부동산 구매의 현금 비율은 상승하고, 주식은 신용 잔고 급증(사상 최고치 경신)을 통해 레버리징이 재개되고 있다. 중국도 특정 성장주에 대한 극단적인 쏠림이 반복되고 있지만, 거시적인 측면(시총/예금 비율 등)과 자본시장 측면(신용비율/기관비중)에서 뚜렷한 버블과 리스크는 제한적이다. 매크로와 가격 측면의 균형과 성장모델 전환 및 산업 고도화 성과 반영 측면에서 중국 주가 상승 기간은 더 길고, 채권 강세 기간은 더 짧아질 것이다<그림 19-22번>.
- **핵심 이벤트와 투자 전략 :** 향후 3개월 중화권의 최대 이벤트는 초대형 IPO와 CapEx 확장 기대감이 될 것이다. 특히, 메모리 1위 CXMT의 IPO가 최종단계에 진입하며 6월 발행을 앞두고 있고, 로봇 대장주 유니트리(7월), 낸드 1위 YMTC(3/4분기 이후)가 순차적으로 등장한다. 중국 초대형 반도체(CXMT/YMTC) 기업의 상장은 하반기-2027년까지 대규모 CapEx 확장 사이클을 통해 기술자립과 밸류체인 국산화 기대감이 극대화될 수 있고, 피지컬 AI와 항공우주 대장주(유니트리/랜드스페이스)의 연속 IPO가 예정되어 미래 산업 육성과 생태계 확장 기대감이 투영될 수 있다. 한편, 상반기 중국 AI Agent 확산과 토큰 호출량 폭증, 홍콩 하이퍼스케일러의 AI 투자 본격화와 상업화 검증, AI 인프라(연산+전력) 수혜와 에너지 주식 재평가 등이 계속 부각될 전망이다.
- **향후 3개월 투자 전략은 다음과 같다.** 첫째, ChiNext(자본재/수출)지수와 Star50(반도체/피지컬AI)지수를 단기 탑픽으로 계속 유지한다. ChiNext의 밸류에이션은 전고점 대비 30% 여력이 상존하며 실적 가시성이 가장 높다. Star50은 IPO 이벤트와 수급 기대감이 가장 높다. 둘째, 항셍테크는 6월 반등 모멘텀이 상존하나, 시총 구성이 여전히 불리하고 3/4분기 수급 부담을 극복해야 한다. 셋째, 반내권 테마와 내수 업종(소비/인프라)은 공급 및 정책 이벤트가 집중되는 7월 이후를 주목한다<그림 23-30번>.

2026년 5월 29일 | Global Asset Research

Global Macro Alert

더 이상 여유롭지 않은 미국, 타이밍을 놓친 미 연준

Economy

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.

Economist 전규연 kychun@hanafn.com
RA 이태석 taeseoklee@hanafn.com

미국도 이제 진지하게 협상 테이블에 앉아야 하는 이유: 석유 재고

미국-이란 전쟁이 3개월 동안 지속되고 있고 역대 최대 수준의 글로벌 원유 공급 차질이 발생하고 있지만, 미국 경제는 크게 훼손되지 않았다. 미국은 충분한 수준의 원유 재고를 보유하고 있었고, 금번 원유 공급 차질 국면에서 석유제품 수출을 늘리며 대외부문 기여도가 높아졌기 때문이다. 미국의 석유 순수출 물량은 전쟁 이전보다 2배 가까이 늘어났다. 하지만 **5월 들어 미국도 석유 재고 소진 속도가 빨라지고 있어 원유 공급 차질에 대한 경계감이 높아질 가능성**이 있다. 2023년 이후 최대 수준을 기록하던 미국의 상업용 원유 재고는 5월부터 빠른 속도로 줄어들기 시작했으며, 전략비축유 방출도 재고 감소를 완벽히 제어하지 못하고 있다. 과거 5년 평균보다 높게 유지되던 미국 휘발유 재고도 4월 중순 이후 급격히 줄어들어 과거 5년 최저치를 하회하는 수준에 이르렀다. 이제는 미국도 본격적으로 협상 테이블에 앉아 진지하게 종전 협상에 나설 가능성이 높다는 판단이다.

전쟁 이후 트럼프의 시선은 어디로 향할 것인가?

국제유가는 원유 공급 차질이 해소되기 전까지 높은 수준을 유지하겠지만, 지정학적 리스크로 인한 위험 프리미엄은 줄어들어 전쟁 기간보다 국제유가 레벨은 낮아질 것이다. 트럼프 지지층은 백인, 남성, 저소득층 위주인데, 이들의 생활비 부담이 높아지고 있어 정치적 입지를 강화하려면 휘발유를 비롯한 연료비 둔화가 필수적이다. 한편 **전쟁 이슈가 완화되고 나면 트럼프 정부는 재차 관세 부과 압력을 높일 것**으로 전망한다. 무역법 122조에 의거한 글로벌 관세 10%는 법적 시한(최장 150일)은 7/24에 만료되는데, 미국 무역대표부는 무역법 122조 법안이 만료 후 재발동을 금지하는 명시적 조항이 없다며 7월에 이를 다시 부과할 수 있다고 언급했다. 물론 글로벌 관세 10%는 위법 논란이 있는 만큼*(5/7 무역법원에서 글로벌 관세 10% 위법 판결. 5/12 연방항소법원에서 집행 일시정지 결정. 현재 관세는 정상 부과 중)* 해당 관세의 재부과 가능성보다는 무역법 301조 등 여타 법안들을 활용해 새로운 국가별/품목별 관세를 발표할 가능성이 높다고 판단한다.

하반기에도 인플레이션 우려는 해소되기 어려울 듯. 미 연준 금리 동결 장기화 전망

물가 상승을 자극하는 이슈들이 지속적으로 대두되고 있어 하반기에도 인플레이션 우려가 해소되기는 어려울 듯 하다. 전쟁 이후 유가가 소폭 낮아지더라도 관세의 소비자물가 전가 움직임이 하반기에 다시금 나타날 수 있으며, AI 투자 급증으로 인한 총수요 증가도 인플레이션을 견인할 수 있다. 물론 고용시장도 신규 취업 인력을 중심으로 다소 취약한 흐름이 나타나고 있지만, 한동안 고용보다 물가에 대한 경계감이 높은 국면은 불가피하다. 전쟁이 장기화되면서 미 연준은 금리 인하 타이밍을 놓쳤을 가능성이 높다. **하나증권은 미국 통화정책 경로를 기존 10월 한 차례 인하에서 연내 금리 동결로 수정**한다.

2026년 5월 28일 | Global Macro Strategy

하나채권

[5월 금통위] 수요측 인플레이션을 인정한 순간

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

- **기준금리 동결. 인상 소수의견 2명. 점도표 중간값 3.0%(10개)로 강력한 인상 의지 표명**
- **견조한 성장이 지속될 것이라는 확신 속에 수요측 인플레이션 증대될 것으로 평가**
- **올해 7, 10월 및 내년 1월 인상 전망. 하반기 중 3, 10년 각 4.0%, 4.5%까지 상승 예상**

소수의견, 점도표, 기자회견 모두 매파적. 채권시장 충격은 당분간 지속

총평: *인상 소수의견 2명, 점도표 중간값 3.0%로 인상 시그널을 강하게 제시했다. 내년까지 잠재 이상의 성장률이 지속되면서 유가 충격에 더해 수요 측 인플레이션 압력도 점차 증대될 것으로 예상했다. 인상 소수의견 2인은 한은 부총재와 한은 총재 추천 위원이었다. 인상 속도가 예상보다 빠를 것으로 예상된다. 기준금리 전망을 올해 7, 10월 및 내년 1월 인상으로 수정한다. 3, 10년 금리 상단은 최종 기준금리 3.25%를 반영해 4.0%, 4.4%로 제시한다.*

기준금리 결정: 금융통화위원회는 5월 회의에서 기준금리를 2.50%로 8회 연속 동결했다. 장용성, 유상대 위원이 25bp 인상 소수의견을 제시했다.
→ 두 위원은 각 한은 총재 추천 위원, 한은 부총재로 한은 측 인사의 인상 의지가 강함을 보여준다. 신현송 총재도 인상의 당위성도 충분히 인정된다고 평가한 점을 보면, 소수의견을 제시한 두 위원과 이견차는 미미한 것으로 보인다.

통화정책방향문: 향후 기준금리 인상 시기를 고려한다는 문구가 명시됐다. 인플레이션이 상당기간 목표 수준을 상회할 것으로 예상되고, 성장세는 4월 금통위와 정반대로 크게 확대됐다고 판단했다. 소득 증가에 따른 수요측 인플레이션 압력도 점차 증대될 것으로 예상했다.
→ 인플레이션의 원인이 공급 측에 있다면 최대한 look-through할 수 있지만, 수요에 있다고 판단하기 시작한 순간부터는 중앙은행의 대응도 강해질 수밖에 없다.

점도표: 5월 점도표는 총 21개의 점 중 3.25% 2개, 3.00% 10개, 2.75% 7개, 2.50% 2개로 제시됐다(중간값 3%, 평균값 2.89%). 연내 2회 인상을 베이스 시나리오로 제시한 것이다.
→ 기자회견 중 통화정책 대응까지 고려하면 인플레이션의 정점이 하반기 중에 나타날 것이라고 언급한 점에 비추어볼 때, 신현송 총재도 하반기 두 차례 인상에 2개의 점을 찍었을 것으로 추정된다.

경제전망: 올해 성장과 물가 전망을 각 2.6%, 2.7%로 2월 전망 대비 0.6%p, 0.5%p 상향했다. 2027년 성장률 전망도 이전보다 0.3%p 높은 2.1%로 제시하면서 잠재 성장률을 지속적으로 상회할 것으로 예측했다.
→ 유가 충격에도 양호한 성장 속에 인플레이션 안정에 상당한 시간이 소요될 것임을 시사

한다. KDI의 전망 (2027년 1.7%) 대비 성장률 전망이 낙관적이며, 이는 한국은행의 매파적인 스탠스를 뒷받침한다.

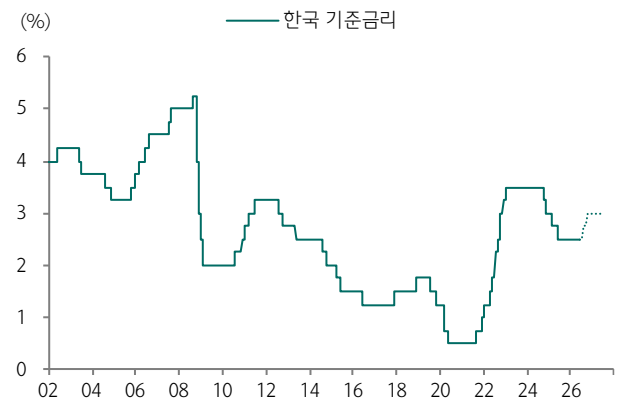
기자회견: 물가, 성장, 금융안정 요인이 모두 같은 방향 (인상)을 가리키고 있어 금통위 내에서 컨센서스 형성이 쉬웠다고 설명했다. 인상 시점, 속도, 폭에 대해 약간의 이견이 있는 정도라고 부연했다. 특히 성장에 대해서는 2027년에 GDP 갭이 플러스로 전환될 것으로 예상했다. 이란 사태가 빠르게 종료될 경우에는 성장률이 2.6%보다 더 높을 수도 있다고도 언급했다.

→ 유가 충격의 성장률 악영향은 거의 의식하지 않고 현재의 견조한 성장 추세가 지속될 것이라는 데에 상당한 확신을 갖고 있는 것으로 보인다. 당사는 GDP 갭 플러스가 가시화되기 전까지 신중한 인상 기조를 예상했으나, 총재의 발언에 비추어보면 GDP 갭 플러스 전환을 '예상'하고 생각보다 빠른 인상 사이클을 단행할 가능성이 높아 보인다.

시장 반응: 국채 금리는 동결 소식 직후 약 2bp 하락했다. 이는 투자자들이 5월 깜짝 인상 가능성까지 염두에 둘만큼 투자 심리가 취약한 상태였기 때문이다. 그러나 장용성, 유상대 위원이 25bp인상 소수의견을 주장하고, 점도표 중간값이 3.0%로 제시되면서 3년 금리는 전일 대비 5bp 가량 급등했다. 기자회견에서 성장의 하방 리스크보다는 상방 리스크를 강조하고, 사실상 총재도 빠른 인상 쪽으로 기울어진 뉘앙스를 내비치면서 금리 상승 폭이 더 커졌다.

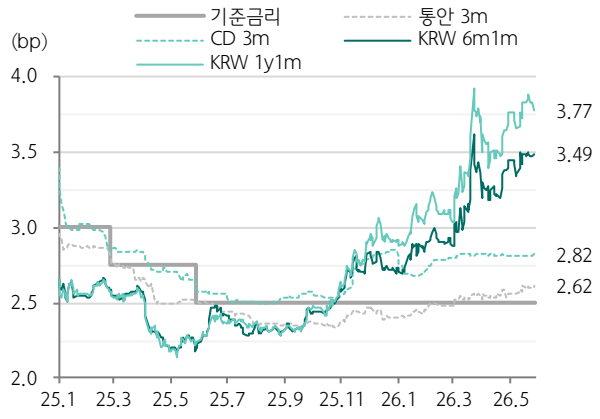
전망: 한국은행의 성장률 전망이 예상보다 더 낙관적이었고, 유가 충격에 따른 하방 리스크는 상당히 낮게 평가하는 것으로 보인다. 수요 측 인플레이션 압력이 나타날 가능성이 높다는 전망 하에 기준금리 인상의 시계가 당초 예상보다 더 빠르고 클 것으로 예상한다. 기존 올해 8월, 내년 2월 인상 전망을 **올해 7, 10월, 그리고 내년 1월 인상 전망으로 수정**한다. 내년 초에 인상 사이클이 끝날 것으로 보는 이유는 올해가 성장률의 정점일 가능성이 높고, 주요국 대비 기대 인플레이션이 안정적이므로 유가 상승의 2차 파급효과는 제한적일 것으로 예상하기 때문이다. 한편 하반기 중 **국고채 3, 10년 금리는 최종 기준금리 3.25% 대비 각 80, 125bp 높은 4.05%, 4.50% 수준까지 상승**할 것으로 예상한다. 한국 국고채 투자의 견을 중립에서 '축소'로 하향한다.

도표 1. 한미 기준금리 추이 및 전망
: 미국 9월 인하, 한국 동결 전망



자료: 인포맥스, OECD

도표 2. 한국 기준금리 및 단기금리 추이
: 금리 레벨은 연내 2회 이상을 반영한 상태



주: 5월 27일 기준
자료: 인포맥스, 하나증권

2026년 05월 29일 | 기업분석_기업분석(Report)

세나테크놀로지 (061090)

이제 피지컬 AI 기업으로 우뚝 섰습니다

BUY (유지)

목표주가(12M)	80,000원(상향)
현재주가(5.28)	41,750원

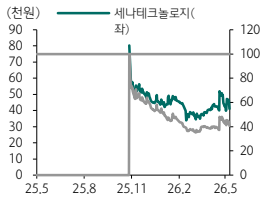
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	1,104.36
52주 최고/최저(원)	80,200/33,950
시가총액(십억원)	233.3
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	5,589.2
60일 평균 거래량(천주)	34.6
60일 평균 거래대금(십억원)	1.5
외국인지분율(%)	0.70
주요주주 지분율(%)	
케이오일호투자 외 2 인	44.23
카카오게임즈	14.32

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	200.9	221.8
영업이익(십억원)	14.1	15.3
순이익(십억원)	10.6	10.8
EPS(원)	1,897	1,932
BPS(원)	34,165	36,141

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	167.5	179.3	255.2	300.5
영업이익	21.6	16.3	34.5	45.7
세전이익	25.2	19.4	37.4	46.9
순이익	19.0	16.7	23.5	29.0
EPS	3,822	3,277	4,200	5,182
증감율	73.41	(14.26)	28.17	23.38
PER	0.00	13.76	9.79	7.93
PBR	0.00	1.43	1.02	0.91
EV/EBITDA	(1.79)	8.23	5.09	3.54
ROE	16.65	11.04	11.70	12.10
BPS	25,314	31,550	40,223	45,405
DPS	0	0	0	0

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

세나테크놀로지 투자의견 매수 유지, 목표주가 80,000원으로 상향

세나테크놀로지에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 추천사유는 1) 주요 고객사향 기기 수요가 증가하고 있어 2분기 큰 폭의 이익 성장이 기대되고, 2) 북미에 대규모 물류/조립라인을 신설하여 중장기 매출 전망도 긍정적이며, 3) 무인 골프 로봇을 상용화하여 본격적인 피지컬 AI 기업으로 발돋움하고 있기 때문이다. 상술한 이유로 분기 및 연간 이익 전망치를 상향 조정하며, 목표주가를 80,000원으로 상향한다.

미국에 대규모 물류 및 생산시설 신설, 장단기 실적 전망 모두 밝다

세나테크놀로지는 1분기 영업이익 38억원을 기록하며 흑자전환에 성공했다. 4분기 실적이 계절성 부진을 기록했던데 대한 기저효과 덕분이다. 그런데 2분기에는 더 큰 폭의 영업이익 증가가 예상된다. 매출의 80% 이상을 차지하고 모터사이클향 고객사 수요 증가가 전망되기 때문이다. 세나테크놀로지의 주요 고객사인 할리데이비슨 및 Shoei의 1분기 재고자산이 전년비 약 20% 감소했는데, 아무래도 성수기를 앞두고 구형 모터사이클을 밀어내기식 소진한 영향으로 파악된다. 또한 할리데이비슨의 1분기 글로벌 모터사이클 판매량이 전년비 8% 증가하며 전방수요가 성장중인 것도 확인되었다. 성수기인 2분기에 수요가 몰리는 점, 고객사 수요가 증가 중인 점, 현재 재고부족분을 보충하기 위한 수요를 감안하면 세나테크놀로지는 2분기 매출 730억원, 영업이익 110억원을 달성할 것으로 전망된다.

중장기적으로도 세나테크놀로지 실적 전망은 밝다. 세나는 매출 80%가 유럽과 미국에서 발생하는 만큼 미국내 대규모 물류센터 및 최종조립라인을 신설 중이다. 이를 위해 지난 2월 시설자금 약 145억원, 기타자금 약 73억원 목적의 유상증자를 추진했고, 현재 기존 설비 가동률이 100%를 초과한 점을 감안시 올해 기기 생산실적은 15만개로 전년도 6만개를 크게 상회할 전망이다. 세나 B2C 브랜드 인지도가 높은만큼 향후 CAPA 증가분만큼 매출 증가로 이어질 가능성이 높다고 판단한다.

무인 골프 로봇 판매 시작, 본격적인 피지컬 AI 기업으로 가는 마중물이 될 것

세나테크놀로지는 보유 중인 메쉬 기술을 활용하여 로봇 산업에도 진출 중인데, 최근에는 무인 골프 로봇을 상용화하는데 성공했다. 올해말 국내 골프장 납품을 시작으로 내년부터는 글로벌 일반/렌탈 판매도 개시하여 북미 골프장으로 고객사를 넓힐 계획이다. 어떻게 보면 골프장 특성상 대규모 5G SA/6G 망을 구축하기 어려운데 로봇간 군집통신이 가능한 세나의 메쉬 기술이 유용하게 사용되는 첫 수요처인 셈이다. 무인 골프 로봇을 시작으로 로봇 및 군집통신 전반으로 수요처를 확대할 수 있으며, 향후에는 물류센터용 로봇도 공급할 예정인만큼 이른 시일내 피지컬 AI 기업에 걸맞게 멀티플이 확장될 것으로 기대한다.

2026년 05월 29일 | 기업분석

HL홀딩스 (060980)

지분가치 상승을 반영하여 목표주가 상향

BUY (유지)

목표주가(12M)	55,000원(상향)
현재주가(5.28)	44,750원

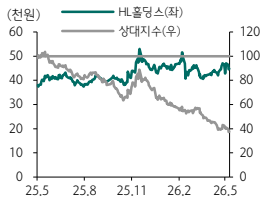
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	8,185.29
52주 최고/최저(원)	53,000/37,450
시가총액(십억원)	406.3
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	9,078.8
60일 평균 거래량(천주)	29.6
60일 평균 거래대금(십억원)	1.3
외국인지분율(%)	12.80
주요주주 지분율(%)	
정몽원 외 6 인	37.44
브이아이피자산운용	10.39

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	1,414.4	1,453.0
영업이익(십억원)	102.3	92.0
순이익(십억원)	46.9	28.0
EPS(원)	5,124	3,084
BPS(원)	118,768	119,766

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	1,371.1	1,335.0	1,367.1	1,411.5
영업이익	90.4	88.7	130.4	137.2
세전이익	25.0	30.2	99.4	110.7
순이익	19.8	20.8	76.6	85.4
EPS	1,957	2,221	8,420	9,640
증감율	(60.14)	13.49	279.11	14.49
PER	17.50	20.19	5.30	4.63
PBR	0.31	0.38	0.36	0.33
EV/EBITDA	8.23	9.08	6.72	6.18
ROE	1.91	1.95	6.99	7.40
BPS	109,289	116,958	122,935	135,755
DPS	2,000	2,000	2,200	2,200

Analyst 송선재 sunjae.song@hanafn.com

목표주가를 5.5만원으로 상향

HL홀딩스에 대한 투자의견 BUY를 유지한 가운데, 실적추정 상향과 자회사 지분가치 상향을 반영하여 목표주가는 기존 4.5만원에서 신규 5.5만원으로 상향한다. 목표 시가총액은 4,960억원이고, 영업가치 1,760억원, 지분가치 5,780억원, 로열티가치 3,590억원, 순차입금 6,170억원을 반영한 것이다. HL홀딩스의 기업가치는 자체 사업의 영업가치 11%, HL만도의 지분/로열티 가치 78%, HL D&I의 지분/로열티 가치 11% 등으로 구성되어 있다. 즉, HL홀딩스 주가의 상승은 ① 자체 사업들의 성장성/수익성 개선, ② HL만도 및 HL D&I의 지분가치 상승, ③ HL로보틱스와 같은 신사업의 고성장 확인, ④ 주당 배당금의 증가를 통한 기대 배당수익률의 상승 등에서 기인한다. 이 중 자체 사업의 수익성은 개선 중이고, HL만도도 실적 회복과 로봇 부품 사업에 대한 기대감으로 기업가치 상승이 예상되며, 주당 배당금 및 자기주식 매입/소각도 늘어날 것이기에 주가 상승을 기대할 수 있다. 현재 주가는 P/B 0.36배의 Valuation과 기대 배당수익률 4.9%(주당 배당금 2,200원 예상)를 의미한다.

HL로보틱스에 대한 Update

연결 자회사인 HL로보틱스(지분율 100%)는 2024년 9월 설립되었고, 2024년 10월 프랑스 Stanley Robotics의 지분을 인수해 현재 72.78%를 보유 중이다. 현재 제품으로는 실내 주차로봇인 PARKIE와 실외 주차로봇인 STAN을 보유 중인데, 물류 회사들 및 공공기관 위주로 렌탈 사업을 진행하고 있다. 순찰로봇인 GOALE과 물류로봇인 CARRIE도 개발하고 있다. 2025년 매출액/순이익은 30억원/-183억원을 기록했고, 2026년 1분기 매출액/순이익은 7억원/-86억원, 총자산 785억원, 부채 497억원, 자기자본 287억원으로 부채비율은 173%이다. 2026년 목표 매출액은 98억원이고, 2027년에는 STAN의 실외주차 사업 본격화, 2028년부터는 PARKIE가 수주 증가에 따른 매출 성장폭이 확대될 것으로 기대하고 있다.

2026년 배당수익률 4.9%+자기주식 소각 100억원

HL홀딩스는 2025년까지 498억원의 자기주식 소각으로 주식수를 2022년말 1,047만주에서 2025년 921만주, 2026년 1분기 908만주까지 감소시켰다. 2026년~2027년에 걸쳐 200억원 규모의 자기주식 매입/소각을 계획 중인데, 주식수는 2026년 886만주, 2027년 863만주로 감소할 것으로 전망한다. 또한, 지난 5월 11일 중간배당 1,100원을 발표했는데(배당기준일 6월 30일, 배당지급예정일 7월 20일), 기말배당도 비슷한 수준으로 가정한다면 연간 주당 배당금은 2,200원(vs. 2025년 연간 2,000원대비 10% 증가), 기대 배당수익률은 4.9%이다. 자기주식 소각 100억원을 포함한 총주주환원 수익률(=배당+자기주식소각)은 7.4%이다.

2026년 5월 29일 | 기업분석_Earnings Review

E1 (017940)

일시적 부진. 2분기부터 안정화 예상

BUY (유지)

목표주가(12M)	145,000원
현재주가(5.28)	87,300원

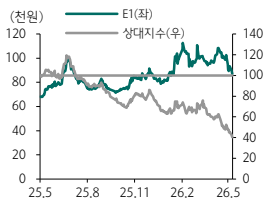
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	8,185.29
52주 최고/최저(원)	112,500/71,500
시가총액(십억원)	598.9
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	6,860.0
60일 평균 거래량(천주)	22.3
60일 평균 거래대금(십억원)	2.2
외국인지분율(%)	6.28
주요주주 지분율(%)	
구자열 외 10 인	45.42
신영자산운용	5.13

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	10,436.5	10,864.0
영업이익(십억원)	254.4	380.2
순이익(십억원)	111.0	209.2
EPS(원)	14,563	27,449
BPS(원)	313,884	341,886

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	11,192.4	10,392.5	14,838.4	14,919.5
영업이익	223.4	324.1	140.5	433.5
세전이익	122.9	186.0	326.1	334.3
순이익	70.0	104.8	213.8	225.6
EPS	10,201	15,276	31,172	32,893
증감율	(67.17)	49.75	104.06	5.52
PER	6.73	5.45	2.79	2.64
PBR	0.24	0.28	0.27	0.24
EV/EBITDA	11.21	5.40	8.73	4.26
ROE	3.93	5.29	10.09	9.74
BPS	286,429	298,348	326,753	355,642
DPS	3,450	4,550	4,750	4,950

Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com

목표주가 145,000원, 투자의견 매수 유지

E1 목표주가 145,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 1분기에 대규모 영업적자를 기록했음에도 세전이익과 순이익은 전년대비 개선되었다. 일시적 비용 증가로 가스 부문에서 적자를 기록했지만 2분기부터는 정상화될 수 있다. 향후 LPG 파생상품 관련 영향이 일부 반영될 수 있으나 극단적 비용 상승이 재현될 가능성은 제한적이기 때문이다. 주요 자회사의 실적 개선으로 전사 이익은 견조한 흐름을 이어갈 전망이다. 베트남 LPG 터미널 사업은 공정이 원활하게 진행되고 있으며 2027년 하반기 상업운전이 예상된다. 여수그린 LNG 집단에너지 사업은 주기기 예약계약이 체결되었고 2031년 가동을 목표로 진행 중이다. 2026년 기준 PER 2.8배, PBR 0.3배다.

1Q26 영업이익 -1,562억원(적자전환) 기록

1분기 매출액은 3.5조원으로 전년대비 29.6% 증가했다. LPG 수출 판매 감소로 비중이 가장 큰 가스 부문 외형이 둔화되었지만 국내 증시 호조로 금융업 부문이 크게 성장하면서 전사 매출 증가를 견인했다. LPG 판매실적의 경우 민수용은 변화가 없었으나 3월 호르무즈 해협 봉쇄 영향으로 수출이 크게 감소했다. 2분기부터 물량 조달이 원활하게 이뤄질 것으로 예상되기 때문에 수출 감소세는 점차 완만해질 수 있다. 전력 부문은 SMP와 이용률이 전년대비 하락하면서 외형이 감소했다. 영업이익은 -1,562억원으로 전년대비 적자로 전환했다. 가스 부문에서 2,269억원 적자를 기록한 영향이다. 국내 공급 LPG 마진 악화를 감안한 재고자산 평가손실 및 해외 물량 감소를 예상한 비용 등이 선제적으로 반영된 것으로 보인다. 민수용 LPG 공급가격 인상이 점진적으로 이뤄지고 있으나 원가 상승 대비 여전히 부족한 상황이다. 전력은 외형 둔화에도 두 자리 수 이익률을 유지했다. 금융업은 증권 자회사의 마진이 전년대비 소폭 감소했지만 외형이 크게 개선된 영향으로 이익이 전년대비 두 배 이상 성장했다. 세전이익은 LPG 가격 상승에 따른 파생상품 평가이익 증가로 기타영업외수익이 영업손실을 만회하는 수준까지 확대되며 개선되었다.

LPG 가격 변동성 완화로 영업실적도 2분기부터 안정화될 전망

중동 분쟁으로 3월부터 급등한 LPG 가격은 2분기 들어 변동성이 일부 완화되는 모습이다. 1분기 파생상품 평가이익 개선은 세전이익 증가에 긍정적으로 기여했으나 2분기 이후 LPG 실물 인도 시점에 영업손실로 확정될 수 있다. 한편 실물 수급이 불안정했던 3월과 다르게 지금은 조달 측면의 문제가 없기 때문에 추가 비용 발생 가능성은 제한적이다. 전력 부문은 하반기 SMP 강세로 완만한 개선이 기대되며 금융업 부문도 지속적인 증익 흐름이 예상되고 있다. 가스 부문 실적 정상화로 전사 이익은 2분기부터 안정적인 구간에 진입할 전망이다.

2026년 5월 29일 | 기업분석_Report

포스코퓨처엠 (003670)

흑연 가치에 대한 고찰

BUY (유지)

목표주가(12M)	294,000원
현재주가(5.28)	238,000원

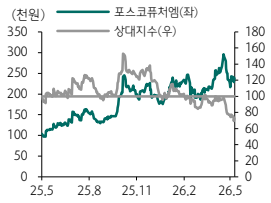
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	8,185.29
52주 최고/최저(원)	296,000/109,920
시가총액(십억원)	21,169.2
시가총액비중(%)	0.32
발행주식수(천주)	88,946.2
60일 평균 거래량(천주)	417.0
60일 평균 거래대금(십억원)	95.8
외국인지분율(%)	9.41
주요주주 지분율(%)	
포스코홀딩스 외 3 인	60.58
국민연금공단	5.04

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	3,401.6	4,225.9
영업이익(십억원)	89.6	160.6
순이익(십억원)	21.8	85.9
EPS(원)	212	904
BPS(원)	44,627	44,910

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	3,699.9	2,938.7	3,168.4	4,010.7
영업이익	0.7	32.8	71.3	96.2
세전이익	(431.9)	(9.9)	36.8	46.2
순이익	(212.3)	32.3	20.4	30.7
EPS	(2,655)	386	230	345
증감율	적전	흑전	(40.41)	50.00
PER	(51.88)	484.46	995.65	663.77
PBR	3.70	4.09	5.01	5.00
EV/EBITDA	77.12	90.74	86.49	72.17
ROE	(7.98)	0.92	0.50	0.75
BPS	37,193	45,731	45,710	45,805
DPS	0	250	250	250

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

강화되는 MACR 규정

미국 정부는 AMPC(생산보조금) 지급 조건으로 MACR(Material Assistance Cost Ratio)을 제시하여 중국 배터리 공급망 의존도 축소를 유도하고 있다. MACR은 (총 직접 재료비 - PFE 직접 재료비)/(총 직접 재료비)×100으로 정의되며, 이는 배터리 생산에 사용되는 양극재, 음극재 등과 같은 직접 재료비 중에서 非PFE의 직접 재료비가 차지하는 비중을 의미한다. 즉, 배터리 공급망의 '탈중국화 비율'을 수치화한 개념이다. 2026년부터는 MACR 60%(중국산 40% 허용), 이후 매년 5%p('28-'29년은 10%p)를 높여 2030년부터는 MACR 85%(중국산 15% 허용)가 되도록 요구하고 있다.

LFP 시장 확대 과정에서 인조 흑연 중요성 확대

현재 셀 메이커들의 고민은 생산량이 가파르게 증가 중인 ESS향 LFP 셀의 직접 재료비 원가 구조다. 기존 EV 삼원계 셀 대비 非 양극 소재의 원가 비중이 높아지기 때문이다. 삼원계(NCM811 기준) 셀의 직접 재료비 중 양극재 비중은 약 50%인데, LFP 셀에서는 비중이 35~45%로 낮아진다. LFP 양극재에는 고가의 니켈, 코발트가 투입되지 않기 때문이다. 음극재 비중은 NCM 기준 10% 초반에서 LFP 기준 15%~20%로 높아진다. 즉, ESS LFP 배터리를 생산하는 셀 메이커 입장에서, 2029년 이후 MACR 조건 충족(PFE 조달 비중 15% 초과 불가) 위해 흑연 탈중국이 반드시 필요한 상황이다. 현재 중국 외 기업 중 배터리 음극재용 흑연을 생산하면서 장기적으로 5만톤 이상 증설 계획을 갖고 있는 기업은 포스코퓨처엠이 유일하다. 이에 따라 향후 포스코퓨처엠이 계획하고 있는 음극재 생산 물량의 실적 기여 가시성은 매우 높다고 판단한다. 일각에서는 2030년 이후 AMPC 일몰로 인해 MACR 조항 실효성의 의문을 제기하나, 트럼프가 유일하게 계승한 IRA의 정책이 AMPC라는 점에서도 드러나듯이, 제조업 리쇼어링와 관련된 정책은 향후 정파를 막론하게 장기간 지속될 것이라고 판단한다. 따라서 AMPC 일몰 이후에도 유사 규정이 지속되며 흑연 탈중국의 당위를 제공할 것으로 판단한다. 리튬 정제련과 같이 최상단 업스트림이 아니라 셀 메이커 입장에서 직접 관리해야하는 Tier-1 영역이라는 점이 흑연 탈중국의 당위를 더욱 확고하게 만들어주고 있다고 판단한다.

흑연 가치 부각되며 양극재 기업들 중 가장 높은 시총 기대 가능

상기 내용을 근거로 향후 포스코퓨처엠의 음극재 생산량은 가파른 증가가 예상된다. 현재 연간 2.2만톤인 천연 흑연 생산량은 5년내 가동률 100% 수준인 7만톤까지 증가 가능하다고 판단한다. 아직 생산량이 없는 인조 흑연 부문의 경우 국내 및 베트남 공장 가동 통해 연간 3만톤 이상까지 증가 가능하다고 판단한다. 현재 시장 판매 가격(천연흑연 5$ 내외, 인조흑연 10$ 내외) 및 예상 마진 상단 평균(high-single digit %), Valuation premium 적용하여(P/E 45배) 흑연 비즈니스 가치 2.7조원을 도출하였다. 철강소재가치 0.5조원까지 고려하면 양극재 경쟁사들 대비 약 3.3조원의 추가 가치를 기대할 수 있다. 양극재 가치 23조원(양극재 생산량 2026년 5만톤 → 2030년 24만톤으로 증가 가정 및 Target P/E 45배 적용)이 현재 국내 양극재 기업들의 적정가치로 예상되는 상황에서 포스코퓨처엠은 음극재 가치를 고려해 총 26조원의 기업가치를 도출할 수 있다고 판단한다. 시총 20조원 내외에서는 매수로 대응할 것을 권고한다.

2026년 5월 29일 | 산업분석_Update

디지털자산/인터넷

전통 금융의 디지털자산 시장 진출 확대, 향후 전망

Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2026년 5월 29일

NAVER (035420)

BUY | TP 350,000원 | CP 205,000원

거래소 지분을 확보하는 전통 금융사

올해 국내 전통 금융사들의 디지털자산 거래소 지분 확보가 이어지고 있다. 2월 미래에셋컨설팅의 코빗 인수에 이어 5월 업비트를 보유한 두나무의 지분을 한화투자증권(9.84%), 하나금융지주(6.55%), 삼성증권(2%)이 연이어 취득했고 한국금융지주가 코인원의 지분 20%를 취득할 것으로 알려졌다. 디지털자산기본법이 확정되지 않은 상황이지만 거래소가 원화 스테이블코인을 포함한 디지털자산 시장 진출의 필수 요소라고 판단, 선제적으로 지분을 투자하여 파트너십을 강화하는 움직임으로 해석한다. 국내 디지털자산 시장은 컨소시엄 주도로 개화할 것으로 예상되기에 향후 거래소들에 대한 타 금융사들의 투자가 지속될 가능성이 높다고 판단한다.

원화 스테이블코인 컨소시엄 전망

디지털자산기본법의 지연으로 글로벌 산업과의 격차는 확대 중이다. 유럽은 이미 MiCA법 시행으로 스테이블코인, RWA 시장이 열렸다. 미국도 지니어스 액트가 시행을 앞두고 있고 클래리티 액트 제도화와 동시에 SEC, CFTC에서 RWA에 대한 가이드라인이 구축되고 있다. 3분기 이후 디지털자산기본법 논의, 제도화가 재개되며 우선 원화 스테이블코인이 어떻게 발행, 유통되는지에 이목이 집중될 것으로 예상한다. RWA를 포함한 DeFi 금융은 그 이후의 단계지만, 글로벌 수준에 맞춰 필연적으로 논의될 수 밖에 없다고 전망한다.

원화 스테이블코인의 발행은 아직 확정된 기준이 없다. 은행이 51% 지분을 갖고 주도해야 한다는 기준이 실제 법제화 과정에서 변경된다면 일부 구성은 바뀔 수 있겠으나 파트너 구조는 유지될 것으로 보인다. 은행 중심의 컨소시엄이 발행을 맡는다는 현재 주류 의견을 반영한다면 예상되는 메인 플레이어는 3곳이다.

1) 네이버-두나무 컨소시엄: 하나금융지주가 발행 컨소시엄을 주도하고 한화투자증권, 삼성증권을 포함한 소수 은행과 증권사가 합류하는 방식이다. 51% 이외 지분에 네이버, 네이버 파이낸셜과 소수 핀테크가 참여하여 완성된다. 유통은 네이버-두나무가 주도한다. 국내 온라인 커머스 2위, 간편결제 1위, 거래소 1위 사업자가 발생시키는 수요는 대체 불가능한 경쟁력이다. 이번 삼성 그룹 3사가(증권, SDS, 카드)가 4%를 취득한 부분은 유통에 기여할 가능성이 높다. 삼성전자는 2025년 10월부터 미국 지역에서 삼성 월렛과 코인베이스 계정 연동을 시작하여 접근성을 키운 바 있다. 국내에서는 업비트를 채택하여 디지털자산 시장과 연동할 가능성이 있다고 판단한다. 또한 삼성카드는 스테이블코인 카드 등 디지털자산 결제 지원으로 실물 경제 유통에 기여할 수 있다. 삼성증권, 한화투자증권은 향후 STO, RWA 시장이 본격화되어 미국과 같은 플랫폼을 구축할 수 있는 제도화가 이뤄진다면 업비트와 파트너십을 통해 직접 디지털자산 거래를 중개하거나, 업비트에서 주식 거래를 지원하는 방식을 예상한다. 현재까지 가장 뚜렷하게 역할에 맞춘 파트너사들을 확보했으며 **해당 컨소시엄이 발행, 유통하는 스테이블코인이 국내에서 가장 높은 발행량을 차지할 것으로 전망한다.**

Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

2) 카카오 컨소시엄: 카카오·카카오페이·카카오뱅크가 주도하는 컨소시엄이다. 카카오뱅크를 중심으로 은행들과 연합하여 발행을 진행하고 카카오, 카카오페이가 유통을 담당할 것으로 예상한다. 카카오가 전 국민에게 높은 접근성을 갖고 커머스를 영위하고 있고, 카카오페이가 증권, 송금을 처리할 수 있기에 경쟁력은 충분하다. 카카오 컨소시엄의 빈자리는 거래소다. OKX, 한국금융지주가 인수 예정인 코인원, 혹은 바이낸스가 인수한 고팍스와의 제휴를 예상한다. 카카오뱅크와 코인원은 제휴 은행이며 파트너십을 통한 온보딩도 진행한 경험이 있다. 물론 디지털자산기본법이 만약 단독 발행을 허용해 준다면 모든 일련의 과정을 내재화 할 수 있어 온전한 수혜 기대 가능하다.

3) 미래에셋-코빗 컨소시엄: 미래에셋컨설팅은 2월 코빗의 지분 92%를 취득하기로 결정했다. 취득 목적은 디지털 자산 기반 미래 성장 동력 확보다. 박현주 회장은 디지털 자산 거래소 인수는 토큰화 비즈니스를 하고 싶기 때문이며 단순히 암호화폐 거래를 넘어 투자자에게 안정적이고 지속 가능한 투자 모델을 제시하기 위한 것이라고 밝혔다. 현 기준에서 원화 스테이블코인 사업 진출을 위해서는 시중 은행과의 제휴가 필요하다. 실제 제휴가 이뤄지고 사업에 진출한다면 글로벌 연동까지 이뤄지는 생태계를 구축할 수 있는 유의미한 플레이어라고 판단한다.

현재 기준의 제한된 시장에서 원화 스테이블코인에 대한 활용 방안, 시장을 고려한다면 업사이드가 높아 보이지 않는 것이 사실이다. 향후 국내 디지털자산 시장은 미국, 유럽의 기준에 맞춰 원화 스테이블코인을 시작으로 AI 에이전트 거래, RWA로 담론이 확대될 가능성이 높다. 스테이블코인은 목적물이 아니라 수단이다. 글로벌 시장은 발행보다 유통에 집중하고 있으며 비즈니스 모델을 대표하는 서클-코인베이스도 실제 수익은 코인베이스가 60% 이상을 갖게 되는 구조로 형성되어 있다. 막연히 제도를 기다리는 것이 아니라 선제적으로 대응하는 기업이 사업화가 가능한 시점에 시장을 선점할 가능성이 높다.

인터넷 산업에서는 NAVER를 Top Pick으로 유지한다. 두나무 합병 예정일은 9월 30일이다. 합병은 아직 진행되지 않았지만 두나무에 대한 전통 금융사들의 투자를 통해 발행부터 유통까지의 그림이 그려지고 있다. 국내 디지털자산기본법은 지연되고 있지만 그 사이 미국의 클래리티 액트는 상원 Markup을 통과, 이후 절차를 남겨둔 상황이다. 클래리티 액트가 본격적으로 상원에서 논의되기 시작되는 7, 8월부터 국내에서도 디지털자산기본법에 대한 담론이 확대되며 국내 금융사, 핀테크들의 참여가 가시화될 것으로 예상한다. 해당 시점에서 가장 경쟁력이 있는 플레이어가 시장 관심을 받을 가능성이 크며, NAVER가 가진 경쟁력이 높게 평가받을 것으로 전망한다.

미국에서 주파수 경매가 시작됩니다

통신 서비스/장비 Weekly | 2026.5.29

Analyst 김홍식_proll@hanafn.com
RA 이상훈 sanghunlee0121@hanafn.com

주간 동향 및 코멘트

다음주 투자 전략 및 이슈 점검

- 6/2일 미국에서 주파수 경매가 시작된다. 언론에선 주파수 낙찰 가격에 관심이 높을 터이지만 그보단 버라이즌/AT&T/스페이스X에 어떤 업체가 장비를 공급할 것인가에 투자자들의 이목이 집중될 전망이다. 전세계 최대 시장인 미국에서 오랜만에 일어나는 첫번째 주파수 경매인데다가 OBBBA 법인에 따를 시 향후 3년간 800MHz에 달하는 주파수가 공급될 예정이기 때문이다. 추가적으로 주파수 경매가 행해지면서 버라이즌과 스페이스X가 어떠한 행보를 보일지도 관심사다. 아직은 AT&T 외 구체적인 CAPEX 계획을 밝힌 바 없기 때문이다. 여러모로 이번 미국 주파수 경매는 큰 파장을 일으킬 가능성이 높다.
- 이번 미국 주파수 경매에서 투자가들의 이목을 끌 변수는 1) 2027년 버라이즌 CAPEX 가이던스 상향 가능성, 2)스페이스X 5G 지상파 시장 진출 가능성, 3) AT&T의 공급업체 변경 가능성 및 삼성전자 벤더 선정 여부, 4) 버라이즌의 공급업체 선정 및 에릭슨/노키아의 아웃소싱업체 변경 가능성 등이다. 전반적으로 볼 때 국내 통신장비 업체에겐 호재 역할을 수행할 이슈가 많아 보인다. AT&T와 5G SA 본격 경쟁에 나서야 할 버라이즌이 2027년 CAPEX를 보수적으로 제시하기 어려운 상황이고 스페이스X의 5G 시장 진출은 또 하나의 매출처 확장의 기회가 될 수 있기 때문이다. 여기에 삼성전자의 AT&T 벤더 선정 여부, RFHIC/KMW의 에릭슨/노키아 신규 공급 여부는 투자자들의 큰 관심을 받을 것인데 긍정적 전망이 나올 경우 메가톤급 파장이 있을 것이란 판단이다.
- 예상대로 미국의 대중국 통신 장비/부품 규제가 더욱 강화되는 양상이다. 이젠 중국 부품 사용 제품의 경우엔 전파 인증까지 내주지 않는다고 하니 기지국/인빌딩 장비에 미칠 영향이 적지 않을 전망이다. 사실상 루멘텀, 코히런트, 코닝 등 미국 광통신장비 업체들의 2025년 하반기~2026년 상반기 주가 상승 및 2026년 실적 호전은 대중국 장비 규제로 인한 것이었다고 봐도 과장이 아니다. 여기에 추가로 2024년 BEAD 프로그램이 시장 활성화에 영향은 주었다고 볼 수 있겠다. 그런데 현 시점에선 대중국장비 규제가 무선 통신장비 업체에 어떤 영향을 줄지 면밀히 관찰할 필요가 있겠다. 광통신과 달리 무선은 사실상 미국업체가 없기 때문이다. 결국 에릭슨/노키아와 더불어 삼성/후지쯔 등 글로벌 SI 업체에 아웃소싱으로 장비를 공급할 업체에 투자가들의 관심이 높아질 것인데 1차적으로 기지국 장비/부품 회사를 집중 매수할 것을 권한다. KMW/HFR/RFHIC가 대표적이다.
- 다음주 통신서비스 업종 종목별 투자 매력도는 SKT>LGU+>KT 순으로 제시한다. 통신 3사 중에서는 SKT를 최선호한다. 3사 중 유일하게 2026년 이익/배당 모멘텀이 존재하기 때문이다. 일부에선 밸류에이션 부담을 토로하는데 재료 보유 여부를 감안 시 후발사업자와의 갭 메우기 가능성은 낮아 보인다. 과거에도 업체간 기배배당수익률 1% 수준은 무시되었기 때문이다. 한편 최근 미국 통신장비 시장이 워낙 뜨거운 관계로 글로벌 통신 수급 상황을 감안해 2018년도와 같이 국내 통신장비주 열풍이 SKT 매수세 확산으로 전이될 가능성도 고려할 필요가 있다. 굳이 종목 교체 필요성은 없다는 판단이다.
- 통신장비 업종에선 6/2일 미국 주파수 경매 수혜주를 집중 투자할 것을 권한다. 삼성전자의 버라이즌 진출을 염두에 둔 KMW와 RFHIC, 후지쯔의 AT&T 벤더 선정을 고려한 HFR 매수를 적극 추천한다. 초기엔 미국 시장 진출 가능성이 높은 기지국 장비 업체에 집중 투자하고 점차 망테스트 시험장비 업체인 LIG아큐버, 인빌딩 장비 업체인 쏠리드로 포트폴리오 확대를 추천한다.

2026년 5월 28일 | Global Equity

스노우플레이크(SNOW.US)

AI 제품의 매출 기여 시작, 큰 폭의 Beat & Raise 이유

미국

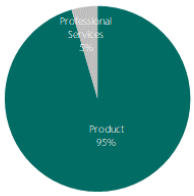
TP(컨센서스)	266.83 USD
CP(5.27)	175.26 USD

Key Data

국가	미국
상장거래소	뉴욕거래소
산업 분류	정보기술
주요 영업	소프트웨어
홈페이지	www.snowflake.com
시가총액(십억USD)	60.7
시가총액(조원)	91.3
52주최고/최저(USD)	280.67/118.3
주요주주 지분율(%)	
The Vanguard Group	8.85
BlackRock	4.91

주가상승률	1M	6M	12M
절대	21.5	(29.5)	(14.3)
상대	16.7	(39.9)	(42.0)

매출구성



Financial Data (백만 USD)

투자지표	2025	2026	2027F	2028F
매출	3,626	4,684	5,989	7,471
영업이익	232	490	735	1,023
순이익	301	466	701	979
EPS(USD)	0.83	1.25	1.87	2.53
EPS(YOY, %)	(15.3)	(61.4)	488.1	35.0
PER(배)	211.2	141.0	93.1	69.0
PBR(배)	20.2	34.4	27.0	20.0
배당률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0

주: 조정(Non-GAAP) 실적 기준
자료: 스노우플레이크, Bloomberg, 하나증권

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

1QFY27 Review: 매출 성장 가속화 뚜렷, 가이던스도 예상보다 빠르게 상향 조정

FY27년 1분기 실적은 스노우플레이크에게 AI가 위협이 아니라 강력한 성장 동력임을 입증했다. 제품 매출은 13.3억 달러로 34% YoY 성장, 가이던스를 7ppt 상회했으며 이는 기존 상회폭 추이를 크게 뛰어넘는 서프라이즈다. 조정 OPM 12%(컨센 10%), 조정 EPS는 0.39 달러로 컨센을 22% 상회했다. FY27년 제품 매출 성장 가이던스를 기존 27%에서 31%로 4ppt 상향조정했다. 통상적으로 1분기에 올린 조정폭 대비 상당히 높은 수준이다. 고무적인 점은 1분기 Beat, 가이던스 상향 조정의 가장 큰 요인이 AI 제품의 매출 기여다. AI 코딩 에이전트 CoCo(Cortex Code)가 2월 초 GA 이후 1개 분기 만에 7,100개 계정 수를 기록했고, CoCo 사용 고객군의 기존 플랫폼 사용량 증가로 이어지면서 플라이휠 효과가 발생하고 있다.

AI, 위협이 아니라 데이터 플랫폼 활용도를 더욱 높이는 강력한 성장 동력

1)1분기 제품 매출 성장 34%는 이전 2개분기 29%, 30%에서 뚜렷한 가속화다. 비수기인 1분기에 전분기대비 매출 금액 증가분 역대 최대치 기록한 것은 AI가 데이터 플랫폼 수요를 구조적으로 높이고 있기 때문으로 판단된다. 2) 순증 고객 616개(+38%)로 사상 최대 순증 기록, NRR 126%로 반등하며 기존 고객의 확장 모멘텀이 확인되었다. 3) 마진이 낮은 AI 매출 확대에도 불구하고 FY27년 GPM 가이던스 75% 유지, 조정 OPM 가이던스는 13.5%(+1ppt)로 올렸다. AI 제품 대규모 고객 확보 전략이 마진을 방어하고 있으며 AWS 계약이 비용절감 효과를 낼 것으로 전망된다.

스노우플레이크 AI 제품은 일반 비즈니스 유저 대상의 Snowflake Intelligence와 개발자 대상의 CoCo가 양대 축이다. 시장의 우려와 달리 AI가 성장 동력으로 작용하고 있는 것은 3가지 요인으로 해석된다. 1)AI가 고객 데이터 활용 가치를 높여 데이터 플랫폼 활용도 상승, 2)스노우 플레이크 AI 제품 본격 가동 시작, 3) AI 제품의 뛰어난 성능 효과로 독립적인 매출원으로 자리잡으면서 동시에 기존 플랫폼 사용까지 추가로 견인하고 있기 때문이다.

보수적인 가이던스 원칙에도 예상치 크게 상회, AI 수혜주

2분기 가이던스는 제품 매출 성장 30% (컨센 26%), 조정 OPM 12.5%(컨센 11.7%) 제시했다. 스노우플레이크는 AWS와 5년 60억 달러 규모의 신규 계약을 체결했으며 Graviton 컴퓨팅 및 AI 서비스 활용과 공동 GTM 투자가 포함된다. AWS 플랫폼 내의 누적 매출 70억 달러 돌파는 스노우플레이크 플랫폼 위에서 실행되는 데이터 워크로드에 대한 수요 증가를 입증하는 수치로 판단된다.

소프트웨어 각 세부 분야별로 AI 영향이 다르며, 데이터 플랫폼의 경우 AI가 선순환 효과를 만드는 수혜자라는 점이 확인되고 있다. 보수적인 가이던스 추정 원칙을 따르면서도 예상치를 크게 상회하는 가이던스를 제시하고 있다는 점이 구조적 AI 효과를 입증하는 것으로 판단된다. 향후 CoCo 채택 확대, Snowflake Intelligence 상용화 진전에 따라 매 분기 실적에서 Beat & Raise 패턴이 이어질 것으로 예상되며 스노우플레이크가 AI 수혜주임을 더욱 확고하게 입증해 나갈 것으로 판단된다.

2026년 5월 28일 | Global Equity

Marvell Technology (MRVL.US)

도파민은 부족, 성장은 구조적

미국

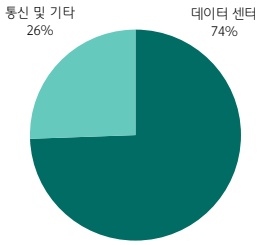
TP(컨센서스)	187.75 USD
CP(5.27)	198.70 USD

Key Data

국가	UNITED STATES
상장거래소	NASDAQ GS
산업 분류	정보기술
주요 영업	반도체 & 반도체 장비
홈페이지	www.marvell.com
시가총액(십억USD)	178.3
시가총액(조원)	268.4
52주최고/최저(USD)	218.26/58.61
주요주주 지분율(%)	
FMR	14.63
VANGUARD GROUP INC	8.92

주가상승률	1M	6M	12M
절대	25.6	126.5	207.6
상대	20.8	116.1	179.9

매출구성



Financial Data (백만 USD)

투자지표	2025	2026	2027F	2028F
매출	5,767	8,195	11,170	15,797
영업이익	1,665	2,891	3,988	5,832
순이익	1,377	2,466	3,468	5,174
EPS(USD)	1.57	2.84	3.92	5.83
EPS(YOY, %)	4.0	80.9	37.9	48.7
ROE(%)	10.1	17.0	20.1	25.6
PER(배)	71.9	27.8	50.2	34.1
PBR(배)	7.3	4.8	10.2	8.7
배당률(%)	0.2	0.3	0.1	0.4

자료: Bloomberg, 하나증권

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

데이터센터향 수요 양호 + 엔비디아 파트너십 긍정적

마벨 테크놀로지(이하 마벨)에 대한 장기적인 긍정적 관점을 유지한다. 마벨은 이번 분기 예상 수준의 실적과 양호한 다음 분기 가이던스를 제시했다. 시간외 주가는 소폭 상승에 그쳤다. 마벨 주가는 엔비디아의 투자 소식이 있었던 현지 시각 3월 31일부터 5월 27일까지 126.4% 상승했다. 이번 실적에서 강조한 데이터센터향 강한 수요와 엔비디아와의 파트너십 기대는 상당 부분 주가에 반영됐을 것이다. 시장 참여자들을 추가로 열광시키기 위해선 신규 ASIC 파트너 확보 및 기존 계약 확장 등이 필요했을 것이다.

실적 발표 후 주가 반응은 제한적이었으나, 마벨은 데이터센터 투자 수혜를 실적으로 증명하고 있다. FY 2027과 FY 2028 실적 전망을 크게 상향하며 구조적 성장을 시사했다. 인공지능 시장이 Agentic AI로 확장될수록 통신 기술은 더욱 중요해질 것이다. 엔비디아와의 파트너십 발표 후 30배였던 마벨의 12개월 선행 PER은 44.8배까지 상승했다. 5년 평균(29.5배), 10년 평균(25.6배)을 상회한다. 높아진 밸류에이션으로 인해 단기 조정이 나타날 수 있지만, 실적 전망 상향 사이클이 지속될 수 있다는 점에서 긍정적 시각을 이어간다.

컨센서스 수준의 FY 1Q27 실적

마벨의 FY 1Q27 실적은 매출액 24억 달러(YoY +27.6%, QoQ +9%), 매출총이익 14억 달러(YoY +25.6%, QoQ +8.8%), 영업이익 8억 달러(YoY +29.1%, QoQ +5.5%), EPS 0.8 달러(YoY +30.3%, QoQ +0.4%) 등이다. 컨센서스 수준이다. 데이터센터향 제품군의 수요 전반이 강했다. 마벨은 광 인터커넥트, 커스텀 실리콘, 스위칭 등의 수요를 강조했다. AI 인프라 확대 덕분에 네트워킹의 중요성이 커지고 있으며, 마벨의 호실적으로 이어지는 양상이다.

마벨은 엔비디아와의 파트너십을 강조했다. 광학 파트너십, NVLink Fusion 통합, AI-RAN 등 세 핵심 축을 중심으로 협업이 강화될 것이다. 전 세계 데이터센터용 GPU 시장 점유율 1위 기업의 생태계 안에서 함께 성장할 수 있음을 시사한다. 이번 분기엔 Celestial AI와 XConn 인수도 완료했다. 마벨은 Celestial AI를 통해 AI 데이터센터 내 네트워킹 역량을, XConn을 통해선 서버 내부 데이터 이동 및 메모리 연결 기술을 강화할 목적이다.

사업부별 매출

마벨의 이번 분기 사업부별 매출은 데이터센터 18억 달러(YoY +26.1%, QoQ +10%), 통신 및 기타 6억 달러(YoY +28.7%, QoQ +3.1%)다. 데이터센터 사업부는 시장 컨센서스 수준이었고, 통신 및 기타 사업부는 시장 전망을 2.2% 상회했다. 마벨은 데이터센터 사업이 FY 2027에 약 50% 성장할 것이라고 전망했으며, 인터커넥트의 경우 전년 대비 70% 성장을 자신했다. 기존 50% 성장 전망보다 높아졌다. 통신 및 기타 최종 시장은 FY 2027 매출 성장률을 약 10%로 예상했다(이전에 제시한 전망 수준).

DCI(Data Center Interconnect)도 긍정적으로 전망했다. 데이터센터 간 연결(Scale Across) 수요도 확대될 것이며, DCI는 기존 시장 대비 10배 이상 커질 수 있다고 전망했다. 마벨은 DCI 모듈 매출이 FY 2028 중 연율화 기준 10억 달러 수준에 도달할 가능성을 제시했다. 광학기술과 스위칭 사업도 강조했다. 마벨은 인수 합병을 통해 광학기술 역량을 강화하고 있다. 스위칭의 FY 2027 매출은 FY 2026보다 두 배 늘어난 6억 달러를 넘어설 것이라고 했다. FY 2028에는 연율화 기준 10억 달러 수준에 도달할 수 있을 것이라고 했다.

맞춤형 반도체도 강조했는데 FY 2027엔 YoY +20%, FY 2028엔 전년 대비 매출 두 배 성장을 제시했다. 기존 주력 XPU의 확대, 10개 이상의 XPU Attach(NIC, CXL, PCIe/CXL 스위치, 리타이머 등과 같은 보조 칩) 프로그램 양산, 신규 대형 고객(하이퍼스케일러급)의 제품 본격 생산 등을 근거로 들었다. Agentic AI 시장 확산도 기회라고 강조했다. Agentic AI는 하나의 작업 해결을 위해 여러 AI Agent가 상호작용한다. 데이터 이동이 빈번해지며, 마벨 제품군의 수요를 구조적으로 늘릴 여지가 있다.

시장 예상보다 강한 FY 2Q27 가이던스와 긍정적인 연간 전망들

마벨의 FY 2Q27 실적 가이던스는 매출액 27억 달러(YoY +34.6%, QoQ +11.7%), 매출총이익 16억 달러(YoY +33.1%, QoQ +11.4%), 영업이익 10억 달러(YoY +41.1%, QoQ +18%), EPS 0.93 달러(YoY +38.3%, QoQ +15.7%) 등이다. 각각 시장 전망을 3.8%, 5.2%, 6.1%, 3.3% 상회한다.

마벨은 3분기와 4분기 매출도 전분기 대비 최소 10% 성장할 것이라고 내다봤으며, 3분기에 30억 달러 매출 달성이 가능하다고 자신감을 보였다. 4분기 매출은 전년보다 50% 성장할 수 있다고 했으며 FY 2027 전체 매출은 115억 달러(YoY +40%)를 제시했다. FactSet의 마벨 FY 2027 매출 전망(110억 달러)을 상회한다.

FY 2028엔 클라우드 기업들의 자본지출 성장률이 30% 초반으로 둔화될 여지가 있으나, 마벨의 인터커넥트 사업의 매출 성장률은 이를 상회할 것이라고 전망했다. 현재 수요가 강한 스케일 아웃 네트워킹에 스케일업 및 어크로스 네트워킹이 실적에 긍정적으로 기여할 것이라고 했다. 맞춤형 반도체는 두 배 이상 성장할 것이며, 이더넷 스위칭 사업 매출 확대 속도가 빠를 것이라고 했다.

FY 2028 전체 매출로 165억 달러(YoY +43.5%)를 제시했으며, 시장 컨센서스(152억 달러)를 상회한다. FY 2028 데이터센터 매출 가이던스는 142억 달러(YoY +55%)이며, 통신 및 기타 사업부는 23억 달러(YoY -1%)다. 데이터센터 사업부 매출 가이던스는 시장 컨센서스를 12.6% 상회한다.

미국

2026년 5월 29일 | 글로벌 산업분석

미국 건설

뉴욕시 주택정책 방향과 시사점

공공 부문 확대를 통한 주택정책

뉴욕시는 맘다니 시장 취임 이후 'Block by Block' 주거계획을 통해 향후 10년간 신규 20만호 공급과 기존 20만호 보존을 추진하겠다고 밝혔다. 이를 위해 향후 5년간 약 220억달러의 재정을 투입하고, NYCHA(뉴욕시 공공주택공사) 공공주택 정비와 저렴주택, 재정지원형 주택 확충을 병행하는 방식으로 주거 공급 기반을 확대하겠다는 방침이다. 이번 발표는 단순한 공급 확대를 넘어 세입자 보호, 노후 임대주택 관리 강화, 공공 부문의 직접 개입 확대를 함께 담은 종합 주택정책이라는 점에서 의미가 있다.

주요 내용 3가지

1) 세입자 보호와 집주인 규제 강화: 맘다니 시장은 세입자 보호 전담 조직을 구성하고, 청문회와 현장 조직을 통해 파산절차 개입, 수백만달러 규모의 시정 명령 및 제재 등으로 '나쁜 집주인(bad landlords)'을 압박한다. 선거 당시 임대료 동결, 세입자 권리 강화를 기반으로 임차인에 대한 책임 묻기 등의 메시지로 지지층을 결집한 바 있다. 또한 취임 직후 첫 행정명령 패키지도 모두 세입자 보호와 집주인 단속에 초점을 맞추고 출발했기 때문에 이번 계획의 첫 번째 챕터이자 가장 공을 들이는 정책으로 평가된다.

2) 공급 확대: 시는 5년간 220억 달러를 투입해 20만호의 신규 저렴·임대주택을 짓겠다는 계획을 세우고, 인허가·심사·입주까지 이어지는 전 과정을 단축하기 위한 TF를 운영하고 있다. 시 소유 토지를 주택용으로 전환하고, 역세권 용적률을 높이며, 토지 규제와 ADU 지원 프로그램 등 제도 측면에서 공급을 가로막는 각종 병목을 줄이려는 목적이다.

3) 유지+공공주택 투자: 시는 임대안정화 주택의 재산세·보험 부담을 낮추는 장치를 통해 기존 20만호를 유지하겠다고 밝혔다. 동시에 NYCHA에 대해 수십억달러 규모의 CAPEX를 투입해 노후한 공공주택을 개보수하고, 공공 소유·운영 체제를 유지하겠다는 방침이다. 노숙인과 재난 피해 가구를 위한 별도 주거 지원도 확대해 기존 재고의 물리적 개선과 더불어 주거 안전망을 강화하려는 방향이다.

민간 공급에서 공공 공급으로 재편

이번 정책은 뉴욕 주택시장의 구조를 민간 공급 중심에서 공적 재원을 활용하는 방향으로 재편하려는 시도로 해석된다. 전통적인 분양형 홈빌더보다는 뉴욕 익스포저가 있는 멀티패밀리 리츠, 특히 임대 운영 역량이 높은 사업자들이 상대적으로 유리한 위치에 설 가능성이 크다. 공공 재원 프로그램을 통한 신규 공급은 정책과 연계해 개발할 수 있는 사업자에게 장기 파이프라인을 제공하는 기회 요인이다. 결국 향후 뉴욕 멀티패밀리 투자는 개별 자산의 입지뿐 아니라 정책 방향과 공공 프로그램을 얼마나 운용할 수 있는지가 맘다니 시장 임기 속 핵심 경쟁력으로 작용한다.

Analyst 하민호 minhoha@hanafn.com

단기 투자유망종목

글로벌투자분석실

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
SK하이닉스 (000660.KS)	5/26	1,941,000	2,289,000	17.93%	• 1Q26 Review 매출액 52.6조원(YoY +198.0%), 영업이익 37.6조원(YoY +405.0%) 기록 • 빅테크 중심의 HBM 수요가 견조한 가운데, 대규모 CAPEX가 동반되며 HBM 수혜 전망
삼성생명 (032830.KS)	5/26	364,500	357,500	-1.92%	• 건강보험 판매 확대와 신계약 CSM 증가로 보험 본업의 이익 체력 개선 • 삼성전자 배당수익 및 자회사 연결 손익 증가로 투자손익 크게 개선
삼성증권 (016360.KS)	5/26	129,900	120,800	-7.01%	• 브로커리지·WM·IB 수수료가 모두 개선되며 리테일 강세 국면의 실적 레버리지 부각 • 국내증시 거래대금 확대와 IBKR 외국인 통합계좌 출시로 투자자 저변 확대 기대
OCI홀딩스 (010060.KS)	5/26	314,500	364,000	15.74%	• 스페이스X와 다년 공급계약 협의 보도로 우주·데이터센터향 신규 수요처 확보 기대 • 폴리실리콘 CAPA 증설 계획 구체화/가속화에 따른 기업가치 상승 기대
풍산 (103140.KS)	5/26	88,000	82,500	-6.25%	• 1분기 부진했던 방산 매출은 수락시험 지연·중동 물류 차질 등 일회성 요인 • AI 데이터센터·전력망 현대화·에너지 전환 수요 확대가 맞물리며 구리가격 상승 기대
아이에스동서 (010780.KS)	5/26	32,400	30,150	-6.94%	• 대구 부동산 경기 반등과 주변 시세 상승을 고려할 때 경산 펜타힐즈W 분양 흥행 기대 • 과거 용호동W·수성범어W 사례처럼 개발이익 반영 국면에서 주가 상승 여력 높아
디앤디파마텍 (347850.KQ)	5/26	69,700	107,500	54.23%	• 5/27부터 진행하는 유럽간학회에서 MASH(대사이상지방간염) 데이터 공개 기대감 • 경구용 펩타이드 플랫폼 ORALINK 기반 GLP-1 비만 파이프라인 보유

단기 투자유망종목 수익률

주간(This Week)		누적(YTD)	
수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
+2.81%	-1.46%p	+87.84%	+15.91%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
삼성전기 (009150.KS)	5/26	1,340,000	1,849,000	37.99%	• AI 서버 랙 전력밀도 상승과 800VDC 전력 인프라 도입으로 서버용 MLCC 탑재량 증가 • 타이트한 수급과 가격 조건 개선이 하반기 실적 레버리지 요인으로 작용할 전망
삼성증권 (016360.KS)	5/26	129,900	120,800	-7.01%	• 브로커리지·WM·IB 수수료가 모두 개선되며 리테일 강세 국면의 실적 레버리지 부각 • 국내증시 거래대금 확대와 IBKR 외국인 통합계좌 출시로 투자자 저변 확대 기대
팬오션 (028670.KS)	5/11	5,980	5,480	-8.36%	• 비벌크 사업부 영업이익 비중이 60% 이상으로 확대되며 에너지 선사로 리레이팅 기대 • 전쟁 이후 운임과 유류비가 동시에 상승하며 헤지 효과 발생
OCI홀딩스 (010060.KS)	4/20	267,500	364,000	36.07%	• 스페이스X와 다년 공급계약 협의 보도로 우주·데이터센터향 신규 수요처 확보 기대감 상승 • 폴리실리콘 CAPA 증설 계획 구체화/가속화에 따른 기업가치 상승 기대
SK하이닉스 (000660.KS)	4/13	1,027,000	2,289,000	122.88%	• 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
RFHIC (218410.KQ)	4/13	91,900	93,100	1.31%	• 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	299,500	79.13%	• 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	105,900	15.36%	• 글로벌 원전 투자 확대와 체코·미국 등 대형 원전 프로젝트 수주 기대 • 2026년 에너빌리티 부문 가이던스 매출액 7.4조원, 신규 수주 20.3조원 제시
POSCO홀딩스 (005490.KS)	4/1	332,500	420,000	26.32%	• 1Q26부터 대수리 영향 해소와 자회사 실적 개선으로 안정적 수익성 회복 전망 • 수입산 철강 규제·중국 생산 규제 수혜로 철강 부문 스프레드 확대 기대
LG이노텍 (011070.KS)	4/1	293,500	1,134,000	286.37%	• 고환율 + 롱테일효과 + 기판 수요 호조로 1Q26 호실적 기대감 존재 • 전장 및 서버용 FCBGA 가동률 상승에 따른 가파른 실적 개선 전망

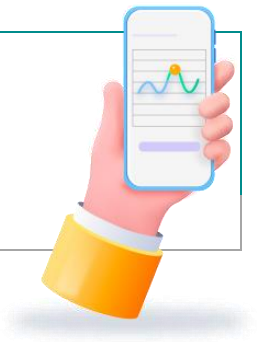
중장기 투자유망종목 수익률

분기(2Q)		누적(YTD)	
수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
+34.84%	-15.46%p	+58.25%	-13.68%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	50,150	69.7%	• 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	12,960	-14.5%	• 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	37,120	46.3%	• 전방 산업의 경쟁 심화 속에서 부품, 장비, 소재 등 후방 산업(소부장) 내 독점적 지위를 가진 대장장이 기업들에 집중 투자하는 액티브 ETF • 반도체, 방산, 조선 등 한국의 핵심 수출 산업 밸류체인에서 차별화된 기술력을 보유한 강소기업들을 선별 편입. 국내 주요 수출주들의 실적 개선과 맞물려 시장 지수 대비 추가적인 수익 창출 기대
PLUS 글로벌방산 (496770.KS)	2025.03.04	13,000	18,215	40.1%	• 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
SMH (글로벌 반도체)	2025.11.24	339.12	595.50	75.6%	• 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
SPHQ (미국 대형 퀄리티 주식)	2026.03.23	75.80	85.51	12.8%	• 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	56.99	24.8%	• 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
MADE (미국 제조업 기업)	2025.10.27	30.66	37.70	23.0%	• 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
5.24	5.25	5.26	5.27	5.28	5.29	5.30
		▪미국 5월 CB 소비자기대 (93.1, 이전치 92.8)	▪일본 4월 PPI 서비스 (3.0%, 이전치 3.1%) ▪한국 4월 소매판매 (7.2%, 이전치 --)	▪한국 기준 금리 (2.5%, 이전치 2.5%) ▪유로존 5월 소비자기대 (E --, 이전치 -19) ▪미국 4월 PCE (E 3.8%, 이전치 3.5%) ▪미국 4월 근원 PCE (E 3.3%, 이전치 3.2%) ▪미국 1분기 GDP (E 2.0%, 이전치 2.0%)	▪일본 4월 실업률 (E 2.7%, 이전치 2.7%) ▪독일 5월 CPI P (E 2.9%, 이전치 2.9%)	
5.31	6.1	6.2	6.3	6.3	6.4	6.5
▪중국 5월 제조업 PMI (E --, 이전치 50.3) ▪중국 5월 서비스업 PMI (E --, 이전치 49.4)	▪한국 5월 수입 (E --, 이전치 16.7%) ▪한국 5월 수출 (E --, 이전치 48.0%) ▪한국 5월 제조업 PMI (E --, 이전치 53.6) ▪일본 5월 제조업 PMI (E --, 이전치 54.5) ▪미국 5월 서비스업 PMI (E --, 이전치 55.3) ▪유로존 5월 제조업 PMI (E --, 이전치 51.4)	▪한국 5월 CPI (E --, 이전치 2.6)	▪일본 5월 서비스업 PMI (E --, 이전치 50.0) ▪미국 5월 서비스업 PMI (E --, 이전치 50.9)	▪유로존 5월 서비스업PMI (E --, 이전치 46.4)	▪유로존 4월 PPI (E --, 이전치 2.1%) ▪유로존 1분기 GDP (E --, 이전치 0.1%)	▪미국 5월 실업률 (E --, 이전치 4.3%)

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.