



# 하루에 하나



2026.6.23

JUNE

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

1,537.00원 (+10.00원)

### KOSPI

9,114.55 (+62.13, +0.69%)

### KOSDAQ

968.40(+1.81, +0.19%)

### 국고채 10년 금리

4.195(+0.024%p)

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



www.hanafn.com



## Global Asset Strategy

글로벌 ETF Weekly	ETF 트렌드 & 포트폴리오: Micron과 PCE [박승진]
New K-ETF	코스피200 커버드콜 액티브, 코스피 액티브 [박승진]
DIN (Doo It Now)	소득이 생산을 앞설 때: 한국 증시 재평가의 시간 [김두연]
해외크레딧	ASIA: Danantara 달러채 데뷔, 등급 평가로 본 한국 공적 외화채에의 시사점 [하형민]
주간 하나채권	[6월 4주] 기대 인플레이션 안정이 남긴 숙제 [박준우, 허성우]

## 기업분석

KT	7월 전략 - 영업 비용에 대한 신중한 접근 필요한 시점 [김홍식]
LG유플러스	7월 전략 - 재료 부상하며 2Q 실적 시즌 증가 오를 것 [김홍식]
SK텔레콤	7월 전략 - 실적과 AI RAN이 증가 올릴 것 [김홍식]
GS리테일	사업 구조조정 효과에 업황 개선까지 [박종대]
대한항공	2Q26 Pre: 항공화물의 운임탄력성을 확인하다 [안도현]
엘앤씨바이오	리투오: 해외 약오 ~ 국내도 고마워 ~ [김다혜]

## 산업분석

유틸리티	경영평가 등급 특이사항 없음 [유재선]
------	-----------------------

## Monthly & Weekly

통신서비스 7월 투자 전략	가격 메리트 보단 재료 보유 여부가 중요한 시점 [김홍식]
건설 Weekly	종전이 확정되고 사도 늦지 않다 [김승준]

## 글로벌리서치

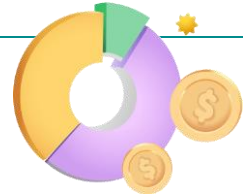
글로벌 전력기기/에너지	800V DC 과도기가 길어진다 [김시현]
--------------	-------------------------

## 단기투자유망종목

삼성전자, SK하이닉스, 삼성전기, 현대차, 삼성생명, 삼성물산, 삼성SDI, NAVER, 대덕전자, 오리온

# 글로벌 ETF Weekly

HANA Global Weekly | 2026.6.22



Global ETF 박승진 sj81.park@hanafn.com

RA 신민건 mingun.shin@hanafn.com

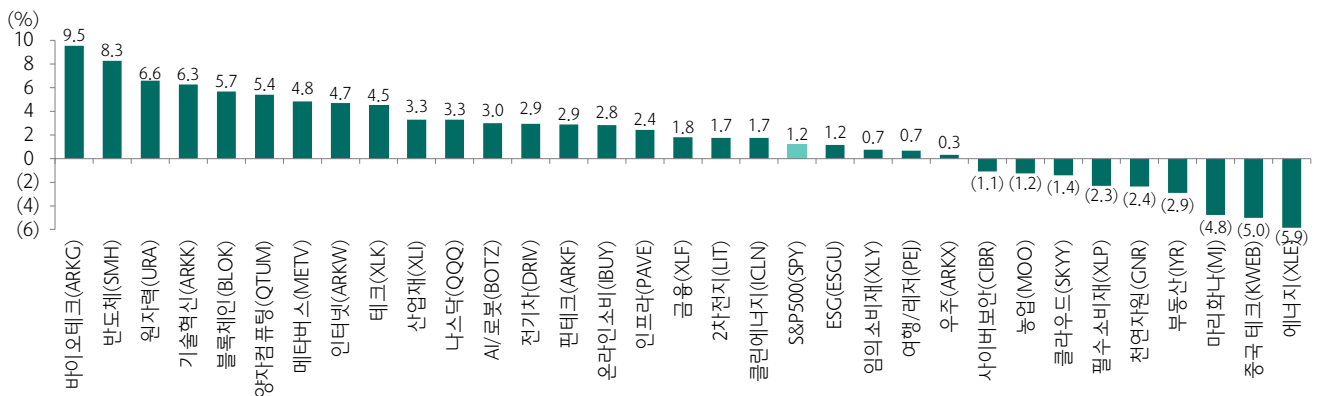
## ETF 트렌드 & 포트폴리오: Micron과 PCE

실적 모멘텀 기반의 시장 대응 지속. SMH/DRAM, PAVE/AIRR/XLI, DIVO/QDVO 등 활용

- 글로벌 수급:** 분기말 단기 수급 영향이 더해지면서 글로벌 ETF 시장의 확장 기초가 지속되었다. 기말 자금 이동의 영향이 집중된 북미지역 주식형 ETF 시장에서 대규모 자금 순유입 흐름이 확인된 가운데 글로벌 선진국 주식형 ETF 시장의 자금 유입 기초와 신흥 아시아 지역 주식형 ETF 시장에서의 자금 유출 현상이 재개되었다. 글로벌 채권형 ETF 시장의 경우 선진국과 신흥국 간 괴리가 이어졌다. 선진국 채권형 ETF 시장에는 북미지역을 중심으로 162.3억달러의 자금이 유입되었고, 신흥국 채권형 ETF 시장에서는 아시아 지역 중심의 자금 유출 현상이 재개되었다.
- 종목별 수급:** 미국 ETF 시장의 종목별 자금 흐름을 살펴보면, 분기말 일회성 수급 변동 영향이 주식형 ETF 시장의 자금 흐름을 왜곡시키는 모습이 확인되었다. S&P500 지수를 추종하는 IVV와 SPYM으로 +420.4억달러가 순유입된 동시에, SPY와 VOO에서는 -315.0억달러가 유출되는 등 변동성이 확대되는 모습을 보였다. 대표 기술주 ETF인 XLK와 반도체 ETF인 SMH, 배당주 ETF SCHD에서 각각 +89.3억달러, +74.4억달러, +54.6억달러의 자금 유입이 확인된 동시에 혁신기업 ETF ARKK, 반도체 3배 레버리지 ETF SOXL, 론 바론의 액티브 ETF인 RONB에서는 -20.1억달러, -16.5억달러, -15.7억달러의 자금이 유출되었다.
- 글로벌 채권형 ETF 종목군의 경우 LQD(IG회사채), AGG/BND(US Total), HYG(HY회사채) 등을 중심으로 투자자금이 유입된 반면, BIL(초단기국채)과 IAGG(International Total), SPIB(중기회사채) 등에서는 자금 유출 흐름이 나타났다. 원자재 ETF 종목군의 경우 GLD/GLDM(금현물)와 FTGC(전략자원) 등으로 자금이 유입되었고, SCO/BNO(원유)에서는 투자자금이 빠져나가는 모습이 확인되었다. 대표 비트코인 현물 ETF들인 IBIT/FBTC 등에서는 전반적으로 투자자금 유입 강도가 약화되는 현상이 동반되었다.
- ETF 포트폴리오:** FOMC 이후 연준 통화정책에 대한 경계심이 더욱 높아진 상황이다. 케빈 워시 연준의장은 그동안 예고했던 것처럼 정책 커뮤니케이션 방법의 변화를 추구하고 있으며, 표면적으로 긴축의 명분을 제공하는 경제지표들과 맞물려 부담 요인으로 해석되고 있다. 이러한 국면 중에 이번 주 목요일(6/25)에는 5월 PCE 지표가 확인될 예정이다.
- 미국과 이란의 협상 진행 가운데 에너지 가격 정상화 시기에 대한 이견이 지속되고 있는 상황인 만큼, 유가 중심의 원자재 가격 뿐만 아니라 당장 확인되는 지표의 영향력을 무시할 수 없는 시기이다. 컨센서스 상으로는 Headline PCE 물가가 전년대비 +4.1%(4월 +3.8%), Core PCE 물가는 +3.4%(4월: +3.3%)까지 상승폭이 확대되었을 것으로 예상되고 있다. 함께 확인되는 소비와 소득 지표의 결과치에 따라 전반적인 구매력과 향후 경제 모멘텀에 대한 평가가 가능할 전망이다. CPI와 마찬가지로 4%대의 PCE 지표가 확인되는 상황은 지난 FOMC에 대한 평가와 함께 스타일 전략에 반영될 수 있는 이슈가 되겠다. 지정학적 리스크와 유가 정점 통과 기대가 소비심리(26일: 6월 미시건대 소비자신뢰지수 확정치)의 반등으로 연결될 수 있다는 점은 긍정적이나, 전반적인 섹터와 업종의 쏠림 현상은 당장 쉽게 변화하기 어렵다는 판단이다.
- 미국 기준으로 24일 장 마감 후에 확인될 Micron의 실적발표 역시 단기적으로 시장에 큰 영향을 미칠 수 있는 주요 이벤트이다. 최근 삼성전자, SK하이닉스와 함께 시장에서 가장 크게 주목받는 메모리 반도체 기업으로서, Micron의 실적은 AI 인프라 투자 사이클의 현재 상황을 가늠해 볼 수 있는 기준점을 제시해줄 전망이다. AI 가속기 시장의 확장은 고대역폭 메모리(HBM)의 수요에 반영될 것이며, 가격 사이클에 영향을 크게 받는 메모리 업황의 특성상 D램 가격과 마찬가지로 중요한 판단 요소가 될 수 있다. 최근 3개 분기 연속으로 매출과 이익 증가율이 가파르게 높아졌다는 점은 부담스럽지만, 결국 가이드선스를 통한 향후 기대 지속 여부가 당장 증시 전반의 방향성을 결정지을 가능성에 대해 생각할 필요가 있겠다.

- ETF 포트폴리오는 Hyperscalers 기업들의 Capex 투자 확대와 AI 산업 성장의 단순한 스토리 하에서 병목현상과 실적 기반의 우선순위를 유지하고 있는 SMH/SOXX/DRAM(반도체), ZAP/POWR(전력), URA/NLR(원전)의 중장기 포지션을 중심으로 유지하는 가운데, 액티브 운용 방식을 통해 유연한 대응이 가능한 CHAT/BAI(AI 액티브) 역시 실적 모멘텀 기반의 투자 고려 대상 종목군이 되겠다. 패시브 자금 이동 등 수급 요인의 영향으로 인해 조정이 나타난다면 포지션 확장 기회로 고려할 필요가 있다.
- 투자 중심의 경제 사이클과 트럼프 정부의 리쇼어링 정책, 글로벌 경쟁 구도 하에서 투자 모멘텀이 유효한 PAVE(인프라)와 AIRR(중소형제조업), XLI(산업재)에 대한 관심을 이어가는 한편, 변동성 완화 추세의 기대가 유효하다는 판단 하에서는 커버드콜 액티브 ETF인 DIVO/QDVO 역시 포트폴리오 구성 관점에서 적절한 선택지가 될 수 있다는 생각이다.

주요 테마형, 섹터 ETF들의 주간 수익률



주: 2026.6.15~6.19 기준  
 자료: Bloomberg, 하나증권

2026년 6월 22일 | Global Asset Research

## Global ETF

## Compliance Notice

본 조서자료는 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.

## New K-ETF

## 코스피200 커버드콜 액티브, 코스피 액티브

## 신규 상장 ETF(6/23)

## - PLUS 200 커버드콜 액티브, IBK 코스피 액티브

**PLUS 200 커버드콜 액티브:** 국내 대표 주가지수 중 하나인 코스피200 지수를 기초자산으로 하는 액티브 커버드콜 ETF이다. 코스피200 기업 포트폴리오를 활용해 주식 포지션을 구축하고, 커버드콜 전략 중심의 액티브 운용방식이 활용되는 ETF 종목이 되겠다.

비교지수는 '코스피200 위클리 고정 30% 커버드콜 지수'로 설정하고 있으나, 액티브 ETF인 만큼 커버드콜 포지션은 상황에 따라 유연하게 옵션 매도 비중을 조절한다. 상승장에서는 커버드콜 전략 비중을 축소하거나 만기가 먼 옵션을 활용하고, 변동성이 큰 시장에서는 행사가가 높은 옵션을 매도하는 등의 방식으로 운용되는 등의 형태이다. 데일리 옵션이 거래되기 시작할 경우 옵션 만기를 짧게 가져가면서 분배금 수익을 높이는 방법도 고려된다.

국내 파생상품에서 발생하는 자본 차익은 비과세 기준이 적용되는 만큼, 마찬가지로 옵션 매도 포지션의 프리미엄 수익은 과세 대상에서 제외된다. 주식 배당금의 경우, 배당락 직전에 주식을 팔았다가 배당락 직후에 재매수하여 최대한 비과세 차익을 확보하는 방식도 함께 활용한다. 정기적인 월 배당을 추구하는 ETF 종목이다. 총 보수는 0.491%이다.

**IBK 코스피 액티브:** 국내 주식시장 대표 주가지수인 코스피 지수 기반의 액티브 ETF이다. 6월 현재 830여개의 종목들로 구성되어 있는 코스피 지수를 비교지수로 하여 상관계수 0.7의 조건을 유지하는 액티브 운용 방식을 통해 초과 수익을 추구한다.

비교지수를 기준으로 신규 상장종목의 경우에는 상장 후 1거래일이 경과한 후에 편입(코스닥에서 이전 상장은 당일 편입 가능)하도록 하는 조건을 반영하며, 시가총액 가중방식으로 편입 비중을 결정한다. 0.415%의 총 보수가 적용되는 액티브 ETF이다.

도표 1. PLUS 200 커버드콜 액티브, IBK 코스피 액티브 ETF의 종목 개요

ETF명	PLUS 200커버드콜액티브	IBK 코스피액티브
상장일	2026년 6월 23일 화요일	2026년 6월 23일 화요일
비교지수	코스피 200 위클리 고정 30% 커버드콜 지수	코스피 지수
복제방법	실물(액티브)	실물(액티브)
1좌당 가격	10,000원	10,000원
총 보수	0.491%	0.415%
구성종목 수	- 주식 : 200종목 - 옵션 : 2종목	835종목('26.5월말 기준)
비중결정방식	- 코스피 200 지수 : 유동주식수 가중 시총방식 - 코스피 200 위클리 고정 30% 커버드콜 지수 : 코스피 200 보유+매주 자산 30% 콜옵션 매도	시가총액 가중방식
정기변경	- 코스피 200 지수 : KOSPI 200 선물시장 6월, 12월 결제월 최종거래일의 다음 매매거래일 - 코스피 200 콜옵션 : 매주	해당사항 없음

자료: KRX, 하나증권



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

2026년 6월 23일 | Global Asset Research

## Equity

## DIN (Doo It Now)

## 소득이 생산을 앞설 때: 한국 증시 재평가의 시간

## Compliance Notice

본 조서자료는 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 안전성을 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.

(결론적으로) 한국 주식시장 전략은 금리 부담을 이유로 비중을 줄이는 것이 아니라, 소득이 생산을 앞서는 산업을 더 사는 것이다. 실질 GDI가 GDP를 크게 추월한 국면에서는 메모리 반도체를 위시한 AI 병목 산업을 중심에 둔다. 환율 안정 시 수출주 비중을 추가 확대하고, 금융주·고배당주는 금리 상승의 보완 축으로 활용한다. 내수주는 후순위다. 이번 장세의 본질은 경기 침체가 아니라 한국 기업 이익의 재평가다. 2분기 실적 시즌을 지나면서 보다 분명해질 것이다.

글로벌 통화정책의 결이 달라지고 있다. 연준은 6월 FOMC에서 기준금리 상단을 3.75%로 동결했지만 물가 안정을 우선했다. ECB는 25bp 인상했고, BOJ도 정상화 속도를 높였다. 한국은행은 2.50% 동결에도 인상 소수의견이 나왔다. 7월 인상이 예상된다. 다만 이번 금리 압력은 침체가 아니라 성장, 물가, 환율, 소득 개선이 동시에 만든 정상화에 가깝다.

한국의 차별점은 소득이다. 1분기 실질 GDP는 전기대비 1.8%, 전년동기대비 3.8% 성장했다. 반면 실질 GDI는 전년동기대비 13.2% 증가했고, 실질 GNI도 전기대비 9.2% 늘었다. 생산보다 소득이 훨씬 빠르게 개선됐다. 한국 경제는 더 많이 만든 단계를 넘어, 더 비싸게 팔 수 있는 구간으로 들어섰다.

핵심은 교역조건이다. 실질 GDI는 실질 GDP에 교역조건 변화에 따른 실질 무역 손익을 더한 개념이다. 수출가격이 수입가격보다 빠르게 오르면 생산량이 같아도 구매력은 커진다. 지금 한국은 반도체 가격 상승, HBM 병목, 메모리 가격 결정력 회복, 원화 환산 이익 확대가 동시에 작동하고 있다. 주식시장은 생산량보다 이익을 산다.

반도체 사이클의 성격도 달라졌다. 과거 반도체 회복은 물량 중심이었다. 이번은 가격 중심이다. AI 인프라 투자, HBM 병목, 메모리 가격 결정력 회복이 동시에 작용하고 있다. 같은 물량을 팔아도 더 높은 가격을 받는 구조다. 이는 매출보다 이익에 더 직접적이다. 한국 경제의 소득 개선은 내수 호황보다 수출 단가와 기업 마진 개선에서 출발했다.

따라서 GDI와 GDP의 역전은 금융시장에 중요한 분기점이다. GDP는 경제가 얼마나 생산했는지를 보여준다. GDI는 그 생산을 통해 실제 얼마나 벌었는지를 보여준다. 생산은 늘어도 소득이 늘지 않으면 기업 마진은 훼손된다. 반대로 생산보다 소득이 빠르게 늘면 EPS, 현금흐름, 세수, 투자 여력이 동시에 개선된다. 금융시장은 결국 생산량보다 이익을 산다. 그래서 GDI가 GDP를 앞서는 순간은 시장이 '성장률'보다 '이익의 질'을 다시 평가하는 지점이 된다.



국내외 주식시황 김두언 kimdooun@hanafn.com  
주식시황 RA 최욱 wookchoi@hanafn.com

과거 GDI 와 GDP 간의 역전 사례를 살펴봤다. 미국과 한국의 차이가 있다. 미국은 소득 측 경기와 지출 측 경기의 결과이다. 2001년 IT 버블, 2007~2009년 금융위기 이후처럼 GDI가 GDP 보다 먼저 약해지면 기업이익, 임금, 신용 둔화의 경고 신호였다. 한국은 교역조건과 구매력 변화의 결과이다. 수출가격이 수입가격보다 빠르게 오르면 GDI가 GDP를 웃돈다. 한국은 미국식 침체 신호보다 수출기업 이익 재평가 신호에 가깝다.

미국은 2026년 1분기 실질 GDP 1.6%, 실질 GDI 0.9%로 소득이 생산을 따라가지 못했다(전기비 연율 기준). 완화 기대보다 물가와 금리 경계가 우선인 상황이다. 한국은 2026년 1분기 실질 GDP 3.8%, 실질 GDI 13.2%로 소득이 생산을 크게 앞섰다. 반도체 수출 단가와 교역조건 개선의 결과이다. 미국식으로 해석하면 방어적으로 보일 수 있다. 그러나 한국은 소득 둔화형 결과가 아니라, 교역조건 개선형 결과다.

전략적 함의는 네 가지이다. 첫째, 주도주는 여전히 반도체다(여주사). 이번 GDI 개선의 출발점은 소비가 아니라 수출 단가와 기업 마진이다. HBM, 메모리, 반도체 장비·소재, AI 전력, 냉각, 네트워크가 핵심이다.

둘째, 환율 안정이 재평가의 방어책이다. 원화 약세는 단기 부담이지만, 실질소득 개선이 동반될 때는 수출기업 이익의 레버리지다. 원화가 안정되면 시장은 다시 EPS를 보게 된다. 환율 안정은 수준(레벨)도 있지만 변동성(Vol) 안정도 있다.

한국 증시의 레벨업 시기로 기억된 3저호황 시기에도 환율은 지금과 같은 흐름이었다. 소득이 생산을 앞질렀음에도 불구하고 실질실효 환율은 약세를 보였다. 보통 교역조건이 개선되면 원화의 실질 가치도 함께 강해지지만, 소득은 좋아지는데 통화가 아직 싸게 남아 있던 국면이다. 수출기업 입장에서는 마진 개선과 가격경쟁력 유지가 동시에 작동하는 '이중 레버리지'의 혜택인 것이다. 3저 호황 시기 바로 이 조합이 한국 주식시장의 대세 상승을 만든 핵심 배경이었고, 2026년인 지금도 그렇다.

셋째, 금융주와 고배당주는 보완 축이다. 금리 인상 가능성은 성장주 밸류에이션에는 부담이지만, 인상의 배경이 명목 성장과 소득 개선이라면 예대마진, 배당, 자본정책이 동시에 부각될 수 있다.

넷째, 내수주는 후순위다. 현재의 소득 증가는 먼저 기업이익, 세수, 투자 여력으로 나타난다. 소비재와 유통주는 실질임금과 소비심리 회복이 확인된 뒤 접근하는 것이 맞다.

변수이자 리스크도 있다. 반도체 가격 상승 둔화, 유가, 원자재 가격 재상승, 환율 방어를 넘어선 금리 인상 등이다. 판단 기준은 금리의 방향이 아니라 금리가 오르는 이유다. 경기 침체와 신용 불안이 만든 금리 상승이면 방어가 맞다.

그러나 성장, 소득, 물가, 환율 방어가 함께 만든 금리 상승이면 이익 개선주를 사야 한다. 실질 GDI가 GDP를 앞서는 국면에서 한국 증시의 재평가가 이뤄진다. 이제 곧 2026년 하반기를 시작하는 7월이다. 2분기 실적시즌을 지나는 과정에서 밸류에이션 재평가가 이뤄지는 기업을 주시하자.

2026년 6월 22일 | Global Asset Research

## Global Credit

### Compliance Notice

본 조사항목은 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 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

# 해외크레딧

## ASIA: Danantara 달러채 데뷔, 등급 평가로 본 한국 공적 외화채에의 시사점

### 독자신용도 대신 소버린에서 출발한 신용등급

인도네시아 국부펀드 BPI Danantara 산하 Danantara Investment Management(DIM)가 첫 달러 표시 채권 발행을 통해 15억 달러를 조달했다. 이번 채권은 명시적 지급 보증이 없는 선순위채였지만, 글로벌 신용평가 3사는 DIM에 인도네시아 정부와 동일한 등급을 부여했다(Baa2/BBB/BBB). Moody's의 경우 DIM의 독자신용도(BCA)를 부여하지 않은 대신, 정부연계기관 평가 틀에서 소버린 등급을 출발점으로 삼는 하향식 접근을 적용했다. S&P 역시 독자신용도프로파일을 평가 불가로 둔 가운데, 정부 지원 가능성을 '거의 확실(almost certain)'로 평가했다. 이는 DIM이 2025년 10월 설립되어 아직 투자 실적이나 재무 이력이 충분하지 않은 가운데 정부와의 제도적 연결성이 독자적 신용도를 뒷받침했다는 의미이다.

### 등급을 뒷받침한 것은 법적·재무적 연결성

DIM의 등급을 뒷받침한 핵심은 인도네시아 정부와의 법적·재무적 연결성이다. DIM은 국영기업 자산과 투자 전략을 관리하는 BPI Danantara의 완전자회사로, 소유 구조 변경에는 법률 개정이 필요하다. 또한 DIM이 BPI Danantara의 투자 집행을 담당하고 있으며, 국영기업 배당이 BPI Danantara로 모이면 그 일부가 DIM의 투자 재원으로 출자되는 재무적 연결성을 갖추고 있다. 이러한 법적 소유 관계와 정책적 역할, 정부 통제력, 자원 조달 및 이전 구조 등이 적시 지원 가능성을 뒷받침했다.

### 명시적 보증이 없는 등급이 주는 시사점

DIM 사례는 기관 자체의 실적이나 재무 펀더멘털, 명시적 지급 보증이 없더라도 소버린에 준하는 신용등급 부여가 가능하다는 점을 보여준다. 이는 향후 국내 신규 공적 기관의 외화채 발행에도 참고 사례가 될 수 있다. 한미전략투자공사는 법률상 기금 부담의 채권 발행과 국회 동의 시 정부 보증 가능성이 규정되어 있다. 따라서 향후 공사의 외화 조달에서 핵심 쟁점은 이러한 법적·재무적 연결성이 신평사와 투자자에게 얼마나 강한 정부 지원 구조로 인정되는지에 있을 것이다.

DIM 사례는 신설 공적 기관이 재무 이력 없이도 외화채 시장 접근성이 높다는 것을 의미하지는 않는다. 오히려 재무 이력이 부족한 기관일수록 정부와의 연계 구조를 법률과 제도를 통해 명확히 입증해야 한다는 점을 보여준다. DIM 등급이 인도네시아 소버린 등급과 정부 연계 유지 여부에 크게 좌우되는 것처럼, 국내 신설 공적 기관의 초기 신용도 역시 자체 실적보다 제도적인 정부 지원 구조에 더 크게 좌우될 것으로 판단한다.



Analyst 하명민 hyeonmin.ha@hanafn.com

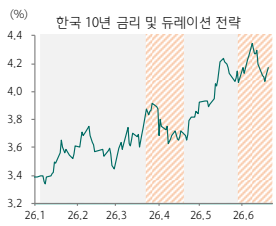
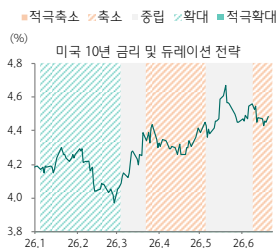
2026년 6월 22일 | Global Macro Strategy

## Fixed Income

## 국채 투자 의견

	축소	중립	확대
미국	■	●	■
한국	■	■	■

주: 6/8 기준. ●는 직전(6/4) 전망



## 주간 하나채권

## [6월 4주] 기대 인플레이션 안정이 남긴 숙제

- 종전 소식에도 금리 하락 폭 제한. 견조한 성장과 통화긴축 리스크 때문
- 미국 장기 기대 인플레이션 안정. 장기금리 급등 리스크 완화 측면에서 긍정적. 그러나 앞으로 유가 안정만으로 금리가 하락하는 데에 한계가 있다는 의미이기도 함
- 한국, 유가 하락에도 임금 상승을 인플레이션 우려로 긴축 기초는 불변

## Weekly Viewpoint

지난주 미국-이란 종전 합의를 계기로 WTI 가격이 \$70대로 약 10% 하락했다. 그러나 한미 10년물 금리의 하락 폭은 3bp에 그쳤다 [도표 12]. 유가 하락에도 금리 낙폭이 제한적인 이유는 견조한 성장과 통화정책 긴축 리스크 때문이다. 미국과 한국 국채에 대해 듀레이션 '축소' 의견을 유지한다.

미국 5월 소매판매는 명목 기준 +6.9% YoY, 실질 기준 +1.3% YoY를 기록했다 [도표 3]. 에너지 충격 여파 속에서 '실질' 소비가 양호함이 확인됐다. 달러스 연은의 주간경제지수는 역시 올해 미국 성장률을 3%대로 예측하기 시작했다 [도표 4].

이처럼 성장이 꺾이지 않는 환경에서 치러진 6월 FOMC는 매파적이었다. 워시는 인상 시그널을 제시하지 않았고, 향후 TF 추진을 근거로 기준금리 결정을 지연시키는 듯한 느낌도 지을 수 없었다. 그러나 '유가 하락으로 일시적 인플레이션 지나갈 것'과 같은 완화적 발언 없이 물가안정을 강조했고, 금융시장 관점에서 통화정책이 긴축적이라고 보기 어렵다고 평가했다. 결정적으로 점도표에서 절반의 위원이 연내 1회 이상의 인상을 제시했기에 매파적 이벤트로 해석될 수밖에 없었다 [도표 7].

현재 미국 금리의 특징은 (1) 장단기 스프레드 축소, (2) BEI 하락이다. 2s10s는 40bp에서 27bp로 1주일만에 10bp 이상 축소됐다 [도표 1]. 2025년 3월 이후 가장 타이트하다. 또한 같은 기간 10년 장기 기대 인플레(BEI)가 2.27%로 5bp 하락했다 [도표 2]. 이란 사태 직전 (2.26%)과 같은 수준이다. 이러한 움직임은 금융시장이 유가 하락에 더해 '연준이 긴축해야 장기 기대 인플레이션이 안정된다'는 신호를 보내고 있는 것이다.

특히 기대 인플레이션(BEI) 하락은 두 가지 측면에서 바라봐야 한다. 첫째는 유가 하락과 연준의 긴축 기초로 장기 기대 인플레이션이 치솟을 위험은 상당히 감소했다. 그러나 투자자 입장에서 마냥 긍정적이지는 않다. 우선 시장은 '긴축'이 선행돼야 기대 인플레이션이 안정될 것이라는 전제를 깔고 있다. 게다가 기대 인플레이션이 이미 이란 사태 이전으로 낮아졌고, 이는 단순히 유가 '안정'만으로는 금리 하락 여력이 제한적이라는 뜻이다. 10년 금리가 추가로 하락하려면, 기대 인플레이션이 이란 사태 이전보다 '더' 낮아 지거나, 실질금리가

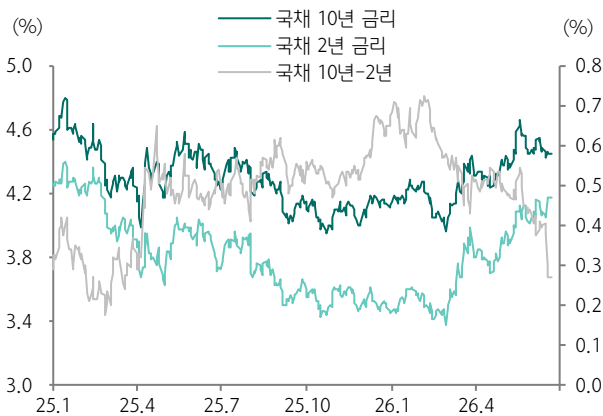
반락해야 한다. 결국 미국 경기의 둔화 리스크가 커지고 긴축 기조가 누그러져야 하는데, 지금 미국 경기는 다른 방향을 가리키고 있다.

**한국**은 지난주 5월 PPI가 전월비 +0.8%, 전년동월비 +8.5% 상승하며 간접효과가 가시화되고 있다. 최근 유가가 하락했고 기대 인플레이션도 주요국 대비 낮은 편임을 고려하면, 유가 상승을 인플레이션에 대한 우려는 정점은 지나고 있을 가능성이 높다.

그러나 유가 하락에도 한국은행의 긴축 기조에는 변화가 없을 전망이다. 이제 인플레이션의 동인이 수요측 요인으로 넘어가고 있기 때문이다. 이미 한은은 지난 5월 금통위에 올해와 내년 성장을 전망을 대폭 상향 조정하면서 수요측 물가 압력을 강조하기 시작했다(‘5/28, [5월 금통위] 수요측 인플레이션 인정한 순간’). 지난주 상반기 물가안정 점검회의에서도 **임금 상승이 인플레이션을 높일 위험을 지적**했다. IT 업종에서 특별급여 중심으로 임금 오름세가 지속되고 있는데, 이렇게 특정 부문에 특별급여가 집중되는 경우 인플레이션 압력이 유의하게 확대된다고 설명했다 [도표 10, 11]. 실제로 취업자 수 감소, 부문간 격차 심화 속에서 특정 부문의 임금 상승이 인플레이션을 얼마나 높일지는 지켜볼 문제다. 확실한 것은 한국은행의 긴축 의지다.

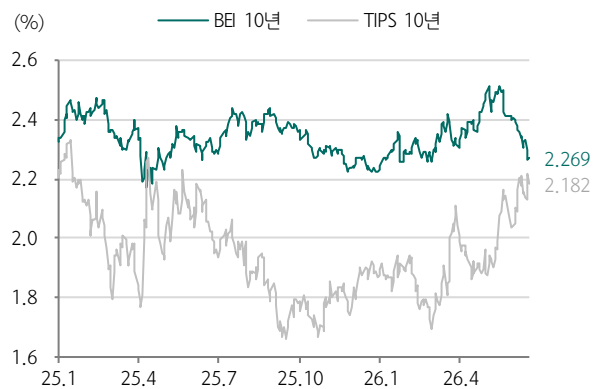
한국 금리는 유가 하락하더라도 낙폭이 작고 하단이 높아지는 현상이 지속될 전망이다. 견조한 수출 호조 덕분에 성장세가 꺾일 위험이 작기 때문이다. 6월 첫 20일 수출 증가율이 전년동기비 +60.4%를 기록했고, 반도체 수출액이 188% 증가해 성장을 견인하고 있다. 경기 펀더멘털이 뒷받침되는 긴축이라는 점에서 장단기 전반에 걸친 금리 상승 리스크가 아직 남아있다고 판단한다.

**도표 1. 미국 국채 2, 10년 금리와 스프레드**  
 : 장단기 스프레드 급격한 축소  
 : 시장은 ‘인상’해야 장기금리 안정될 수 있다고 주장하고 있음



자료: LSEG, 하나증권

**도표 2. 미국 10년물 BEI와 TIPS 금리**  
 : 장기 기대 인플레이션(BEI)은 이미 이란 사태 이전 수준으로 급락  
 : 단순히 유가 안정으로는 금리 하락 여력이 제한적일 가능성을 시사함



자료: LSEG, 하나증권

2026년 06월 23일 | 기업분석\_기업분석(Report)

**BUY (유지)****KT (030200)**

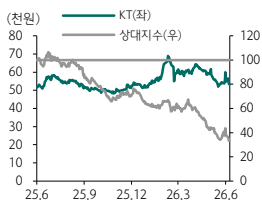
목표주가(12M) 76,000원  
현재주가(6.22) 52,300원

**7월 전략 – 영업 비용에 대한 신중한 접근 필요한 시점****Key Data**

KOSPI 지수 (pt)	9,114.55
52주 최고/최저(원)	68,900/48,250
시가총액(십억원)	13,180.7
시가총액비중(%)	0.18
발행주식수(천주)	252,021.7
60일 평균 거래량(천주)	473.6
60일 평균 거래대금(십억원)	27.8
외국인지분율(%)	49.00
주요주주 지분율(%)	
연대자동차 외 1인	8.07
국민연금공단	7.05

**Consensus Data**

	2026	2027
매출액(십억원)	27,712.9	28,247.4
영업이익(십억원)	2,080.7	2,247.6
순이익(십억원)	1,530.4	1,664.8
EPS(원)	5,702	6,201
BPS(원)	77,490	81,172

**Stock Price****Financial Data** (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	26,431.2	28,244.2	28,476.5	29,501.7
영업이익	809.5	2,469.1	1,966.3	2,079.2
세전이익	584.7	2,418.1	2,012.9	2,124.4
순이익	470.3	1,731.0	1,417.1	1,515.7
EPS	1,850	6,869	5,623	6,014
증감율	(52.41)	271.30	(18.14)	6.95
PER	23.70	7.66	9.48	8.86
PBR	0.67	0.73	0.70	0.67
EV/EBITDA	4.31	3.63	3.76	3.51
ROE	2.85	10.22	7.77	7.86
BPS	65,177	71,886	76,514	80,110
DPS	2,000	2,400	2,400	2,600

**투자 의견 매수, 목표가 76,000원으로 유지, 단기 박스권 등락 전망**

KT에 대한 투자 의견을 매수, 12개월 목표주가를 76,000원으로 유지한다. 매수 추천 사유는 1) 장기 실적 전망이 여전히 낙관적이고, 2) 규제 상황이 개선 양상을 나타내고 있으며, 3) 밸류에이션상 매력도가 높기 때문이다. 하지만 단기 주가 상승을 일으킬만한 재료가 부족한 상황이므로 7~8월엔 가격 메리트에 입각한 박스권 트레이딩을 추천한다.

**2분기 연결 영업이익이 중요, 영업비용 많다면 올해 본사 영업이익 감소 전망**

현재 2026년 2분기 KT 연결 영업이익 컨센서스는 6,090억원에 달하는 상황이며 대다수가 5천억원 후반의 연결 영업이익을 예상하고 있다. 우리도 아직은 KT 2분기 연결 영업이익추정치를 5,620억원(-45% YoY, +16% QoQ)으로 유지 중이다. 그런데 만약 2분기 KT 실적 결과가 당초 예상치를 크게 하회한다면 주가에 부정적인 영향을 미칠 가능성이 있어 유의할 필요가 있다. 2026년 연결은 물론 배당을 결정하는 본사 영업이익도 전년대비 감소로 돌아설 가능성이 높아지기 때문이다. 그렇게 되면 2026년뿐만 아니라 2027년 배당금 증가도 기대하기 어려워질 수 있으며 그 경우 주가가 장기 부진에 빠질 가능성도 배제할 수 없다. 물론 1분기와 달리 2분기에 위약금 면제/고객 감사 패키지 제공 영향이 줄어든다. 그럼에도 불구하고 KT 서비스매출액 동향과 영업비용이 좋은 흐름은 아니라 신경이 쓰인다. 특히 인건비 증가와 더불어 제반 경비 증가세가 다시 나타날 수 있어 고민이다. 마케팅비용 역시 감소를 기대하긴 어려워 보인다. 이미 마케팅비용 관련 상각 자산이 커져 있는 상태이기 때문이다. 7~8월엔 KT 2분기 프리뷰 및 리뷰를 살펴 보면서 비중을 확대할 것인지, 축소할 것 인지를 결정해야 할 것 같다.

**특별한 재료 없는 상황, 2027년 통신업종 주가 상승 기대한 장기 매수 추천**

KT의 경우엔 가격적인 메리트를 제외하면 특별한 주가 상승 트리거가 없는 상황이다. 따라서 단기적으로는 저점 매수에 치중하면서 2027년 통신업종 동반 상승을 기대한 장기 매수에 나설 것을 추천한다. 2027년 국내에서 5G SA로의 진화, 신규 5G 요금제 출시가 본격화된다면 KT 주가도 오를 수 있을 것이기 때문이다. 2025년 초 당시와는 달리 KT 이익/배당 성장 기대감이 낮아져 있는 상황이며 뚜렷한 주가 상승 계기를 마련하지 못하고 있다. 7월에도 투자자들을 유인할 마땅한 방안이 없을 것 같다.



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

2026년 06월 23일 | 기업분석\_기업분석(Report)

**BUY (유지)**

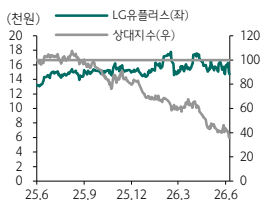
목표주가(12M) 20,000원  
현재주가(6.22) 14,480원

**Key Data**

KOSPI 지수 (pt)	9,114.55
52주 최고/최저(원)	17,810/13,220
시가총액(십억원)	6,145.7
시가총액비중(%)	0.08
발행주식수(천주)	424,427.7
60일 평균 거래량(천주)	1,351.9
60일 평균 거래대금(십억원)	21.6
외국인지분율(%)	41.71
주요주주 지분율(%)	
LG 외 3인	38.75
국민연금공단	7.48

**Consensus Data**

	2026	2027
매출액(십억원)	15,670.7	16,008.0
영업이익(십억원)	1,121.3	1,203.3
순이익(십억원)	717.3	788.5
EPS(원)	1,700	1,877
BPS(원)	21,834	22,978

**Stock Price****Financial Data** (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	14,625.2	15,451.7	15,550.9	16,132.1
영업이익	863.1	892.1	1,100.5	1,183.6
세전이익	450.6	680.5	895.5	997.4
순이익	374.5	523.9	718.1	802.0
EPS	858	1,208	1,684	1,890
증감율	(39.83)	40.79	39.40	12.23
PER	12.04	12.19	8.74	7.78
PBR	0.52	0.71	0.68	0.64
EV/EBITDA	3.09	3.52	2.61	2.30
ROE	4.40	6.01	7.92	8.43
BPS	19,825	20,770	21,782	22,972
DPS	650	660	700	750



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

**LG유플러스 (032640)****7월 전략 - 재료 부상하며 2Q 실적 시즌 주가 오를 것****매수 유지/TP 20,000원 유지, SKT와 함께 7월 Top Picks로 제시**

LGU+에 대한 투자 의견 매수, 12개월 목표주가를 20,000원을 유지한다. 1) 2분기 실적 시즌을 맞이해서 다시 이익 성장/주주환원 증대 기대감이 생겨날 전망이다, 2) 기대배당수익률, PBR 수준으로 보면 저평가 상황이며, 3) 5G SA 시대 돌입, 규제 리스크 제거 국면임을 감안하면 Multiple 확장 국면이 나타날 가능성이 높기 때문이다. 7월에는 프리뷰가 시작되면서 LGU+ 호재 출현 가능성에 대한 투자자들의 기대감이 높아질 전망이다 단기 투자 유망해 보인다. SKT와 함께 LGU+를 국내 통신서비스 업종 7월 Top Picks로 제시한다.

**2Q 연결 영업이익 3,000억원 훌쩍 넘을 것, 실적 자신감 높아질 전망**

7월 프리뷰 시즌을 맞이하여 LGU+는 양호한 2026년 2분기 실적을 발표할 전망이다. 연결 영업이익이 3,140억원(+3% YoY, +15% QoQ)으로 컨센서스를 상회하는 가운데 서비스매출액 증가와 더불어 영업비용 통제 효과가 강력하게 나타날 것이기 때문이다. LGU+의 실적 호전을 예상하는 이유는 SKT/KT 영업정지 효과와 더불어 희망 퇴직에 따른 인건비 및 제반 경비 감축 효과가 기대되기 때문이다. 현 추세로 보면 올해 3사 중 가장 두드러진 인건비/경비 감축 흐름을 나타낼 것으로 판단된다. 연초 가입자 유치 경쟁이 심하게 전개되었음에도 불구하고 2분기 마케팅비용 역시 전분기비로는 정체가 예상된다. 2025년 2분기부터 2026년 초까지 마케팅비용 대상 자산이 증가하는 흐름이 나타났지만 최근 들어서는 증가 폭이 완만해지고 있기 때문이다. 상반기 실적이 예상치에 부합할 것이라 2026년 두 자리 수 연결영업이익 성장에 대한 투자자들의 믿음이 커질 전망이다.

**8월 1천억원 수준 자사주 매입/소각 추진 예상, 눌렸던 주가 상승 전환 전망**

2025년 하반기 이후 LGU+ 주가가 부진했던 가장 큰 이유는 2026년 주주 환원 정체 또는 감소 우려 때문이었다. 2025년 상반기까지만 해도 이익 성장과 더불어 DPS 증가, 자사주 매입/소각 증가가 이루어질 것이라 믿음이 컸지만 총 배당금이 크게 늘기 어려운 상황에서 일시적으로 2026년 자사주 소각 규모가 감소하는 현상이 초래되고 있어서다. 매입 당시 금액 기준으로 자사주 매입 규모가 증가했음에도 불구하고 자사주 소각 수량이 2025년 680만주에서 2026년 540만주로 감소하였고, 총 주주환원 규모가 2025년 3,800억원에서 2026년 3,600억원 수준으로 일시적 감소가 전망되고 있다는 점이 가장 큰 문제였다. 하지만 8월 2분기 실적 발표 이후 LGU+의 주주환원 증대 기대감은 다시 높아질 것이다. 우수한 상반기 실적을 바탕으로 1천억원 수준의 자사주 매입 소각을 결정할 것으로 예상되기 때문이다. 2027년 주주환원규모가 3,800억원 이상으로 증가하면서 LGU+의 주가 상승 계기를 마련할 것이라 판단이다.

2026년 06월 23일 | 기업분석\_기업분석(Report)

**BUY (유지)**

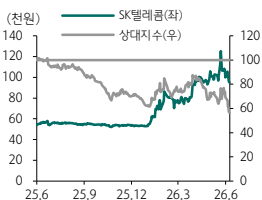
목표주가(12M) 140,000원  
현재주가(6.22) 94,200원

**Key Data**

KOSPI 지수 (pt)	9,114.55
52주 최고/최저(원)	125,200/52,100
시가총액(십억원)	20,233.2
시가총액비중(%)	0.28
발행주식수(천주)	214,790.1
60일 평균 거래량(천주)	1,442.6
60일 평균 거래대금(십억원)	146.7
외국인지분율(%)	37.21
주요주주 지분율(%)	
SK 외 9인	30.60
국민연금공단	7.45

**Consensus Data**

	2026	2027
매출액(십억원)	17,757.5	18,110.5
영업이익(십억원)	1,909.2	2,030.1
순이익(십억원)	1,222.1	1,322.8
EPS(원)	5,658	6,168
BPS(원)	64,398	67,058

**Stock Price****Financial Data**

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	17,940.6	17,099.2	17,926.5	18,383.5
영업이익	1,823.4	1,073.2	1,909.3	1,993.8
세전이익	1,761.8	722.3	1,587.3	1,706.8
순이익	1,250.2	408.4	1,149.1	1,257.9
EPS	5,810	1,901	5,350	5,856
증감율	16.27	(67.28)	181.43	9.46
PER	9.50	28.14	17.74	16.21
PBR	1.01	0.89	1.49	1.44
EV/EBITDA	3.73	4.41	4.56	4.12
ROE	10.83	3.33	8.69	9.10
BPS	54,898	60,299	63,639	65,865
DPS	3,540	1,660	3,600	3,800



Analyst 김홍식 pro11@hanafn.com

RA 이상훈 sanghunlee0121@hanafn.com

**SK텔레콤 (017670)****7월 전략 – 실적과 AI RAN이 주가 올릴 것****매수/TP 14만원/통신서비스업종 Top Pick 유지, 성장성 부각될 시점**

SKT에 대한 투자 의견 매수, 12개월 목표주가 14만원을 유지한다. 더불어 국내 통신서비스업종 12개월/7월 Top Pick으로 제시한다. 추천 사유는 1) 프리뷰 시즌을 맞이해서 우수한 실적을 기록할 전망이다, 2) 올 여름 국책 AI 사업자 선정 가능성이 높아진 상황이며, 3) AI RAN 분야에서 3사 중 가장 빨리 가시적인 성과를 낼 전망이다, 4) LTE/5G 요금제 통합이 이루어짐에 따라 빠르면 하반기 이후 새로운 5G 요금제 출시에 대한 논의가 시작될 전망이며, 5) 이익 성장 기대감이 높아지고 있음을 감안하면 현재 3%대의 기대배당수익률, 1배가 넘는 PBR이 충분히 정당화됨과 동시에 추가 상승 폭이 크다고 판단되기 때문이다.

**2분기 연결 영업이익 1분기 이상일 것, 컨센서스 상향 조정되며 수급 유입 기대**

7월부터 본격적인 프리뷰 시즌에 돌입할 것인데 SKT는 1분기에 이어 2분기에도 최소한 1분기 이상의 연결 영업이익 달성이 예상된다. 보수적으로 봐도 연결 영업이익이 5,378억원(+59% YoY, +0% QoQ)으로 예상되는데 가입자 순증 폭 확대로 전분기비 이동전화매출액 증가가 지속될 전망이다. 인원 감축 효과로 인건비 및 제반 경비 정제 양상이 지속될 것으로 예상되기 때문이다. CAPEX도 하향 안정화 기조가 이어지고 있어 실제 비용 감축에 따른 이익 증가 효과가 2분기에도 나타날 것으로 판단된다. 일부에선 순증 가입자 증가에 따른 마케팅비용 증가를 우려하나 지난해 하반기 이후 이미 마케팅비용 관련 상각 자산이 높아져 있는 상황이라 이번 분기에 미칠 영향은 크지 않을 것이라 판단이다. 아마도 프리뷰 시즌을 거치면서 SKT 컨센서스가 상향 조정될 가능성이 높고 이를 추종하는 패시브 자금이 매수에 가담할 것이라 7월 SKT 주가 전망은 밝다는 판단이다.

**국책 AI 사업자 선정, AI RAN 도입으로 성장성 기대감 높아질 전망**

엔비디아 젠슨 회장 국내 방문 이후 데이터 센터와 AI RAN 수혜주에 대한 관심이 높다. 아마도 국내에선 SKT가 대표 수혜주가 되지 않을까 싶다. 데이터센터 매출액이 2026년 5,000억원에서 2030년 1조원 수준으로 늘어날 전망이다. AI RAN 투자가 개시되는 가운데 SKT가 국책 AI 사업자로 선정될 가능성이 높아 국내에서 피지컬 AI 업체로 부상할 전망이다. 더불어 지배적사업자로서 새로운 5G 요금제 출시를 규제 기관과 논의할 가능성이 높는데 최근 5G/LTE 요금제 통합이 이루어진 가운데 AI RAN 투자를 명분으로 새로운 5G 요금제 출시 검토 작업에 들어갈 가능성이 높아 관심을 높일 필요가 있겠다. 2027년 이후 ARPU 성장 기대감이 작용하면서 Multiple 확장 국면이 나타날 수 있기 때문이다.

2026년 06월 23일 | 기업분석\_기업분석(Report)

**Not Rated**

현재주가(6.22) 22,100원

**Key Data**

KOSPI 지수 (pt)	9,114.55
52주 최고/최저(원)	29,450/15,700
시가총액(십억원)	1,847.7
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	83,607.4
60일 평균 거래량(천주)	214.9
60일 평균 거래대금(십억원)	5.3
외국인지분율(%)	14.24
주요주주 지분율(%)	
CS 외 2인	58.62
국민연금공단	8.57

**Consensus Data**

	2026	2027
매출액(십억원)	12,370	12,738
영업이익(십억원)	344	367
순이익(십억원)	205	232
EPS(원)	2,481	2,780
BPS(원)	41,224	43,535

**Stock Price****Financial Data**

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024	2025
매출액	11,032	11,134	11,579	11,957
영업이익	360	292	256	292
세전이익	212	61	41	89
순이익	40	18	3	43
EPS	386	169	25	519
증감율	(95.7)	(56.2)	(85.2)	1,976.0
PER	62.4	116.6	660.0	38.7
PBR	0.6	0.5	0.4	0.5
EV/EBITDA	5.8	5.5	3.9	3.7
ROE	1.0	0.4	0.1	1.3
BPS	39,604	39,406	38,589	39,516
DPS	430	500	500	600



Analyst 박중대 forsword@hanafn.com

**GS리테일 (007070)****사업 구조조정 효과에 업황 개선까지****편의점 영업레버리지 구간 진입**

편의점 사업은 2025년 1분기부터 수익성 위주 전략으로 선회했다. 신규 점포 출점이 줄어들면서 2026년 1분기부터 감가상각비가 줄어들기 시작했다. 3~4월은 출점보다 폐점이 많아지면서 임차료도 줄었으며, 전년도 희망퇴직까지 받으면서 인건비 부담도 완화되었다. 이외 판촉비와 설치비도 효율화 중이다. 이러한 비용구조는 당분간 이어질 가능성이 크다. 매출은 양호한 상황이다. 4~5월 동일점 성장률은 YoY 5%에 이르고 있다. FCS(Fresh Concept Store) 점포는 일반 점포에 비해 매출이 50~60% 이상 더 나오고 있다. 고객 다변화를 위해 건기식/패션(무신사 콜라보)/뷰티 카테고리를 늘리고 있다.

**홈쇼핑과 슈퍼 사업도 긍정적**

홈쇼핑 부문은 송출수수료 부담이 완화된 상황에서 고마진 의류/건기식/뷰티 위주 편성이 증가하고 있다. 판촉비/마케팅비도 줄이고 있다. 이에 따라 취급고는 감소하지만 순매출과 이익이 증가하는 모습이 전년도 4분기 이후 올해 2분기에도 이어지고 있다. 슈퍼 부문은 전년도 11월 이후로 기존점 성장률이 YoY (+)로 돌아섰다. 1분기 YoY 3.2%에 이어 4~5월에도 YoY 5% 수준을 이어가고 있다. 점포수도 YoY 30개 이상 순증하고 있고, 킥커머스 제휴로 약 2%p 성장률 제고를 이뤄가고 있다(킥커머스 매출 비중 1분기 9.7%).

**부진 사업 구조조정 마무리**

이외 기타 사업/계열사 손실은 계속 줄어들고 있다. 전년도 부진 계열사 3개(어바웃팻, 인도네시아 수퍼사업, 퍼스프(농산물 가공))를 정리했으며, 나머지 자회사들도 BEP 이상으로 실적을 올리려는 노력을 진행 중이다. 영업외로 보면 요기요에 대한 손상차손은 대부분 반영이 끝났고, 지분투자/펀드 등도 기회가 될 때마다 처분하고 있다. 이제 일회성으로 나올만한 큰 영업외비용은 없다고 볼 수 있다. 2026년 2분기 매출과 영업이익은 전년 동기대비 4%, 19% 증가한 3조 880억원과 1,000억원으로 추정한다. 업황 개선과 사업구조 개선으로 추세적인 실적 턴어라운드 국면을 이어갈 것으로 예상한다. 현재 주가는 12MF PER 9.3배로 부담 없는 수준이다.

2026년 06월 23일 | 기업분석

**BUY (유지)**

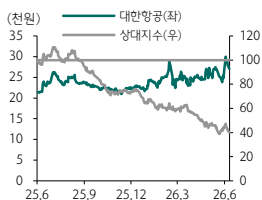
목표주가(12M) 38,000원(상향)  
현재주가(6.22) 27,050원

**Key Data**

KOSPI 지수 (pt)	9,114.55
52주 최고/최저(원)	30,000/21,000
시가총액(십억원)	9,960.4
시가총액비중(%)	0.13
발행주식수(천주)	388,558.4
60일 평균 거래량(천주)	2,154.6
60일 평균 거래대금(십억원)	56.2
외국인지분율(%)	22.55
주요주주 지분율(%)	
한진칼 외 28 인	27.06
국민연금공단	7.01

**Consensus Data**

	2026	2027
매출액(십억원)	27,177.7	27,086.3
영업이익(십억원)	848.7	2,061.3
순이익(십억원)	225.2	1,203.9
EPS(원)	644	3,120
BPS(원)	28,055	30,485

**Stock Price****Financial Data** (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	17,870.7	25,225.5	28,154.2	28,445.4
영업이익	2,110.2	1,113.6	552.9	2,194.0
세전이익	1,836.2	823.5	(118.4)	1,834.0
순이익	1,317.3	779.7	(86.7)	1,433.2
EPS	3,567	2,111	(234)	3,678
증감율	24.16	(40.82)	적전	흑전
PER	6.34	10.68	(115.60)	7.35
PBR	0.80	0.76	0.96	0.87
EV/EBITDA	5.48	6.51	7.04	4.56
ROE	13.17	7.28	(0.79)	12.38
BPS	28,356	29,659	28,252	31,179
DPS	750	750	750	750



Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

# 대한항공 (003490)

## 2Q26 Pre: 항공화물의 운임탄력성을 확인하다

### 2분기 별도 영업이익 흑자!

전쟁 영향으로 항공유가가 전쟁 이전 대비 2배 수준까지 상승했음에도 불구하고 2분기 대한항공의 별도 영업이익 흑자를 전망한다. 화물 운임이 40% (YoY) 상승했고, 그럼에도 물동량은 3% 증가하면서 여객 부문 흑자를 상쇄 가능하기 때문이다. 2분기 여객 부문 적자는 불가피하다. 전쟁 이전 발권된 티켓이 대부분 매출로 발생하는 시기이기 때문이다. 3분기부터는 미주/유럽 노선 운임 상승으로 여객 부문도 흑자로 돌아설 것으로 전망한다. 2분기 국제선 여객 매출은 10% (YoY) 증가한 2조 5,080억원, 여객 운임은 7% 상승한 133원/km으로 추정한다. 화물 매출은 44% (YoY) 증가한 1조 5,150억원으로 예상한다. 영업이익은 증가한 유류비(+94% (YoY)) 영향으로 32% 증가할 것으로 예상하기 때문에 영업이익은 84% 감소한 647억원(영업이익률 1.3%)로 추정한다.

### 유가 급등에도 불구하고 연간 감익 폭은 제한적일 것

3분기부터 상황은 한결 나아진다. 항공유가는 종전 논의가 진행됨에 따라 완만한 하락세를 이어갈 예정이고, 3분기 매출 비중 내에서는 전쟁 이후 발권 티켓이 본격적으로 반영되며 매출액 증가율이 24% (YoY)로 상향되며 비용 증가분을 대부분 커버할 것으로 전망한다. 따라서 3분기/4분기 별도 영업이익을 각각 3,545억원/4,674억원으로 추정한다. 2026년 연간 영업이익은 1조 4,030억원(영업이익률 7.2%)으로 추정하는데, 전년 대비 9% 감소에 불과하다.

### 합병으로 연간 3,000억원 시너지 효과, 통합 기대하며 목표주가 상향

2026년 12월 17일부로 통합 대한항공이 출범한다. 대한항공은 최근 주주간담회를 통해서 합병 이후 수익 증대 및 비용 절감으로 연간 3,000억원 수준의 시너지 효과가 있을 것으로 발표했다. 가장 주요한 합병 기대 효과는 스케줄 최적화에 따른 기재 배분 효율화와 공항/OEM등에 대한 협상력 제고이다. 대한항공에서 합병 총비용은 약 1조원 규모로 밝혔으나, 현재 대부분 집행되어 합병 관련해서 추가적인 비용 증가는 제한적이다. 하나증권은 아시아나항공이 2027년에 연간 4,160억원의 영업이익 기여 효과가 있을 것으로 추정한다. 2027년 통합 항공사의 영업이익은 2.2조원, EPS/BPS는 각각 3,678원/31,179원에 이를 예정이다(주식수는 5.5% 증가). 이에 타겟 Valuation인 11배/1.2배를 적용하여 목표주가를 38,000원으로 상향하고, 투자의견 BUY를 유지한다.

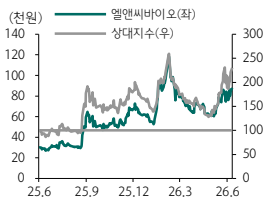
2026년 06월 23일 | 기업분석\_스몰캡\_Report

**Not Rated**현재주가(06.22) **88,000원****Key Data**

KOSDAQ 지수 (pt)	968.40
52주 최고/최저(원)	118,300/26,800
시가총액(십억원)	2,373.3
시가총액비중(%)	0.44
발행주식수(천주)	26,969.7
60일 평균 거래량(천주)	309.3
60일 평균 거래대금(십억원)	22.5
외국인지분율(%)	22.29
주요주주 지분율(%)	
이관철 외 9인	24.52
나우이비퍼캐피탈 외 1인	9.70

**Consensus Data**

	2026	2027
매출액(십억원)	155	244
영업이익(십억원)	32	66
순이익(십억원)	23	64
EPS(원)	761	2,371
BPS(원)	10,043	15,611

**Stock Price****Financial Data**

투자지표	2022	2023	2024	2025
매출액	53	66	72	85
영업이익	9	8	4	4
세전이익	5	63	140	(160)
순이익	5	48	142	(138)
EPS	200	2,132	6,242	(5,781)
증감율	(67.6)	966.0	192.8	적전
PER	115.5	13.6	3.9	(10.6)
PBR	5.0	4.4	1.9	7.3
EV/EBITDA	43.1	50.1	61.8	132.8
ROE	4.6	32.9	50.4	(69.7)
BPS	4,598	6,649	12,554	8,389
DPS	50	100	50	50



Analyst 김다혜 kim.dahae@hanafn.com

**엘앤씨바이오 (290650)****리투오: 해외 야호~ 국내도 고마워~****해외 진출을 통해 2030년 국내, 해외 비중 5대 5 목표 제시**

엘앤씨바이오가 해외 진출에 대한 강한 의지를 보이고 있다. 최근 엘앤씨바이오 이관철 대표 는 인터뷰를 통해 해외 매출을 키워 3년 뒤 국내와 해외 비중을 5대 5로 맞추겠다는 목표를 제시했다. 언론에 따르면 엘앤씨바이오는 하반기 미국 법인 '엘앤씨USA'를 세우고, 내년 인체 조직 가공·생산 시설 구축을 추진할 예정이다. 타임라인은 허가 일정에 의해 바뀔 수 있지만, 중요한 것은 이만큼 미국 진출 계획이 구체화 되어 체계적으로 추진되고 있다는 사실이다.

**글로벌 최대 규모와 수요가 보장된 미국 시장**

미국은 글로벌 최대 규모의 미용 의료 시장이 형성된 국가이다. 할리우드 스타 린제이 로한과 앤 헤서웨이가 지방세포 ECM 레누바(Renuva) 시술로 드라마틱한 미용효과를 얻었다는 가십 은 이미 미국 내 미용 목적 인체조직이식재 시장이 형성되어 있음을 알려준다. 엘앤씨바이오 도 이 점에 기인해 미국 진출에 방점을 두고 있다. 미국 미용 의료 플랫폼 RealSelf에 따르면, 레누바의 평균 시술가는 회당 \$2,983(약 460만원)로 6~80만원대의 리투오 시술가 대비 최대 8배 차이난다. 리투오는 인체조직이식재라는 특수성 때문에 그레이 마켓 유통이 제한적일 것 으로 예상되며, 레누바와의 가격 차이는 미국 진출 시 ASP 상승으로 이어질 것으로 기대된다.

**리투오, 2분기 매출도 강하다**

2분기도 리투오 매출 고성장이 예상된다. 작년 연간 매출인 60억원을 뛰어넘었던 1분기 매출 80억원에 이어 2분기 리투오 매출은 140억원 전망, 직전 분기의 거의 2배 수준이 예상된다. 빠른 성장과 높은 수익성을 보고 인체조직이식재 경쟁사들이 잇따라 동종진피 ECM 스킨부스터를 출시하여 현재 8개 브랜드가 시판되고 있다. 그 중에서도 가장 먼저 출시되어 약 2년치 데이터를 확보한 리투오가 가장 높은 신뢰를 받고 있다. 안정성과 품질을 토대로 의료진 사이에서 제품에 대한 선호도가 생겨나면서 리투오의 1등 지위는 점차 공고해지고 있다.

**미용 의료 기업의 멀티플은 빅마켓 신규 진출 기대감에 가장 크게 뒀다**

엘앤씨바이오는 미국, 중국 등 빅마켓 진출 모멘텀이 남아있어 앞으로 주가 상승이 기대된다. 과거 보툴리눔 독신 기업들의 멀티플을 보면, 빅마켓인 미국과 중국 진출을 앞두고 가장 높은 멀티플을 적용받았다. 빅마켓에 진출하면 국내와 다른 경쟁 상황에서 P와 Q가 모두 큰 폭으로 성장할 수 있기 때문이다. 다만 리투오는 출시한 지 만 2년이 채 되지 않아, 아직 국내 매출이 초과 수요를 온전히 소화하지 못한 상태이므로 CAPA 확장에 따른 국내 성장 기대도 남았다. 생산능력 확대로 초과 수요 상태가 해소되면 안정화된 국내 매출 바탕으로 기업 가치 산정이 가능할 것으로 판단한다. 국내 시장 침투 본격화와 글로벌 빅마켓 진출 모멘텀 모두 기대할 수 있어 엘앤씨바이오를 미용 의료 섹터 Top Pick으로 제시한다.

2026년 6월 23일 | 산업분석\_Update

**Neutral****Top Picks 및 관심종목**

\*CP 2026년 6월 22일

**한전KPS(051600)**

BUY | TP 68,000원 | CP 47,450원

# 유틸리티

## 경영평가 등급 특이사항 없음

### 6월 19일 2025년 공공기관 경영평가 결과 발표

재정경제부는 19일 제7회 공공기관운영위원회에서 '2025년도 공공기관 경영실적 평가결과 및 후속조치(안)'을 심의 및 의결했다. 보도자료에 따르면 이번 평가는 주요사업, 국정과제 등 기관 본연 업무 수행 노력과 성과를 변별력 있게 높은 비중으로 평가했다. 안전, 친환경 등 사회적 책임 평가를 강화하는 한편 재무건전성, 생산성 등 기관 운영 효율성 제고 노력 또한 종합적으로 평가했고 AI 등을 활용한 기관의 경영혁신 노력을 충실히 반영했다. 주요 사업을 충실히 추진하거나 국정과제를 적극 이행하는 등 기관 본연의 업무 성과가 우수한 기관, 근로자 및 협력사 안전사고를 적극 예방한 기관, AI 등을 활용한 혁신 성과가 뛰어난 기관이 A(우수) 등급을 받았다. 올해도 S(탁월) 등급 기관은 없었고 A는 15개로 직전연도와 동일했다.

### 유틸리티 상장 공기업 전반적으로 기존 등급 유지 기조

주요 유틸리티 공기업의 등급은 대체로 2024년과 비슷한 수준을 유지했다. 이번 평가에서 등급이 상승한 기업은 B등급에서 A등급으로 한 단계 상승한 한전KDN뿐이다. 한국남동발전, 한국남부발전, 한국수력원자력, 한국전력(별도)은 A 유지, 한국중부발전, 한국지역난방공사, 한전KPS는 B를 유지했다. 한국가스공사, 한국서부발전, 한국전력기술은 B에서 C로 한 단계, 한국동서발전은 A에서 C로 두 단계 하락했다. 등급이 상승한 기관보다 하락한 기관 수가 더 많지만 평균적인 변화는 크지 않은 편이었다.

### 2026년 사업연도 경영평가 성과급 증감 영향은 제한적일 전망

경영평가 성과급은 해당 사업연도에 발표되는 등급을 포함하여 3년 평균 등급을 기반으로 산정되고 지급된다. 등급 변화에 따라서 성과급 지급 규모 및 총당금 설정 금액이 달라질 수 있다. 인건비 비중이 높은 한전KPS의 경우 영업비용 변화가 경영평가 등급 결과에 따라 크게 변하는 편이다. 이번 결과를 반영한 최근 3년 경영평가 등급은 A, B, B다. 상세 성과급 지급률 차이는 존재할 수 있으나 기존 3년 등급 B, A, B와 동일하기 때문에 2026년 노무비 증가 리스크는 거의 없을 것으로 보인다. 2025년 공공기관 경영평가편람에서 산재예방 분야 배점이 기존 0.5점에서 2.5점으로 크게 상향된 영향으로 2025년과 2026년 연이은 중대재해 발생에 따른 등급 하락 가능성이 존재했다. 하지만 결과는 기존과 크게 다르지 않았고 이는 강화된 사회적 책임 평가 관련 배점이 다소 느슨하게 작동했거나 해당 항목 외에 기관 운영 효율성 제고 노력 등이 종합적으로 반영된 결과로 추정된다.



Analyst 유재선 jaeseonyoo@hanafn.com

2026년 6월 23일 | 산업분석\_Update

## Overweight

### Top Picks 및 관심종목

\*CP 2026년 6월 22일

SKT(017670)

BUY | TP 140,000원 | CP 94,200원

KT(030200)

BUY | TP 76,000원 | CP 52,300원

LGU+(032640)

BUY | TP 20,000원 | CP 14,480원

# 통신서비스 7월 투자 전략

## 가격 메리트 보단 재료 보유 여부가 중요한 시점

### 7월 투자 매력도 '높음'으로 유지, 재료 보유한 업체 중심의 종목 선정 추천

국내 통신서비스 업종에 대한 12개월 투자 의견을 비중확대로 유지한다. 더불어 2026년 7월 통신서비스 업종 투자 매력도를 '높음'으로 유지한다. 2분기 프리뷰 시즌을 맞이해서 KT를 제외한 SKT/LGU+의 2026년 2분기 연결 영업이익이 YoY/QoQ 증가하는 모습을 나타낼 전망이다. AI RAN 도입이 이슈화되면서 장기 요금제 개편 기대감이 높아질 것이기 때문이다. 여기에 LTE/5G 요금제 통합으로 요금 인하 이슈가 사실상 종료되었다는 점도 긍정적이다. 강세장이므로 단순히 가격 메리트가 높은 종목보다는 재료 보유한 종목 위주로 매수에 나설 것을 권한다.

### AI RAN이 통신사에 미칠 파장이 중요한 시점, 주가 하락 가능성은 낮아

7월 통신 서비스 업종 이슈는 그리 많지 않다. 1) 통신 3사 2분기 실적 프리뷰 시즌 돌입, 2) 미국 AWS 3 밴드 주파수 경매 결과 발표, 3) 국내 독자 파운데이션 AI 모델 사업자 선정 결과 발표, 4) 국내 AI RAN 도입 및 5G/6G 신규 주파수 공급 로드맵 검토 작업 착수, 5) 개인정보유출 관련 과징금 발표 등이 아마도 투자자들의 관심을 끄는 주제가 될 것으로 보인다. 전반적으로 볼 때 부정적인 뉴스가 많지 않을 것으로 예상되는 가운데 실적 호전에 따른 주주 환원 증대 움직임, AI RAN 도입이 요금제 개편에 미칠 파장에 투자자들의 관심이 쏠릴 것으로 보인다. 물론 7월 개인정보 유출 관련 과징금 발표 가능성이 있다는 점은 부담일 수 있다. 하지만 SKT의 경우 지난해 이미 1,300억원에 달하는 과징금을 회계적으로 인식한 상태인데다가 KT의 관련 과징금이 투자자들의 예상보다 적은 수준으로 발표될 가능성이 높아 주가 파장은 크지 않을 것으로 판단된다.

### 7월 종목별 투자 매력도는 SKT=LGU+>KT, Multiple 차별화 지속될 전망

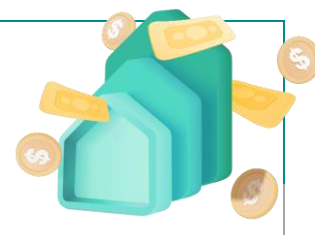
통신서비스 업종 12개월 Top Pick을 SKT로 유지한다. 하지만 단기적으로 7월 통신서비스 업종 내 종목별 투자 매력도는 SKT=LGU+>KT 순으로 제시하며, 7월엔 SKT와 더불어 LGU+도 통신서비스 월간 Top Picks로 제시한다. 프리뷰 시즌을 맞이하여 LGU+/SKT 2분기 실적이 양호할 전망이며, SKT는 AI 국책 사업자 및 AI RAN 투자 본격화, LGU+는 자사주 매입/소각 확대가 단기 호재로 작용할 가능성이 높기 때문이다. 단순 기대 배당 수익률 비교보다는 이익/DPS 성장 기대감을 바탕으로 한 수익률/Multiple 비교가 타당해 보인다.



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

# 종전이 확정되고 사도 늦지 않다

건설 Weekly | 2026.6.23



Analyst 김승준 sjunkim@hanafn.com

Analyst 하민호 minhoha@hanafn.com

## 주간 동향 및 이슈

### 주간 투자 전략 및 이슈 점검

- 수익률은 건설업이 코스피 대비 21.3%p 하회했다. 지난 주 수급은 기관과 연기금 매수, 외인이 매도했다. 기관은 현대건설, GS건설, 대우건설을 매도했으며, 삼성물산, 삼성E&A를 매수했다. 외인은 전반적으로 크게 매도했다. 반도체 쏠림현상이 지속되어 코스피는 상승하는 가운데, 건설주는 하락한 결과다. 이에 따라 반도체 익스포저가 있는 삼성물산은 상승, 이외 건설주는 하락했다. MOU 서명 이후의 협상 과정이 지지부진하고, 이스라엘의 레바논 공습이 이어지는 등 변동성이 심한 중동 정세가 투자 심리를 약화시킨 것으로 해석한다.
- 전국 매매수급동향은 98.3으로 3주 연속 상승했다(+0.20%p). 전국 아파트 매매가는 42주 연속 상승(+0.10%), 전세가는 53주 연속 상승했다(+0.11%). 수도권 매매가는 68주 연속 상승(+0.20%), 전세가는 69주 연속 상승했다(+0.21%). 서울 매매가는 73주 연속 상승(+0.27%), 전세가는 70주 연속 상승(+0.30%)했다. 지방광역시 매매가는 하락(-0.01%), 기타지방은 상승했다(+0.01%). 전세가는 지방광역시 46주 연속 상승, 기타지방 42주 연속 상승했다(각각 +0.03%, +0.02%). 광역시별 매매가는 울산(+0.11%), 인천(+0.04%), 대전(+0.01%) 상승, 부산(-0.01%), 대구(-0.03%), 광주(-0.09%)가 하락했다.
- 아이에스동서가 경북 경산시 중산지구에서 진행하는 펜타힐즈더블유 1단지 모집 공고문을 게시했다. 분양가는 약 2천만원/3.3m<sup>2</sup>이며, 세대수는 1,712호다. 30평형이 470세대, 40평형이 741세대, 50평형이 387세대, 60평형이 114세대다. 1순위 청약 일정이 6/30이며, 계약일은 7/20~22, 1차 중도금 일정은 27년 3월이다. 해당 사업은 아이에스동서 자체사업으로 청약률과 초기 분양률이 주가에 미치는 영향이 클 수 있다. 실제 실적으로 반영되는 것은 1차 중도금을 내는 시점(27년 3월)까지의 판매분이다. 초기 계약률이 60% 수준만 되면, 사업을 진행하는 데는 큰 무리가 없을 것으로 보이며, 내년 3월까지의 남은 기간을 고려했을 때 최종적으로 완판을 기대해볼 수 있다. 아이에스동서의 주가는 분양에 따른 실적 기대감이 반영이 안 되어있는 수준으로, 주가 상승 기대감은 높다고 판단한다. 중소형주 TOP PICK으로 추천한다.
- 이란과 미국간 종전에 대한 MOU 서명이 이루어진 가운데, 앞으로 60일 동안의 최종적인 종료를 위한 협상과정이 남아있다. 이번 회담에서 호르무즈 해협의 안전한 선박 통행과 관련한 일정한 합의가 도출됐다고 밝혀졌다. 또한 이란 자산 동결 해제와 석유 제품 판매 제재 완화 문제에 대한 상당한 진전이 있던 것으로 알려졌다. 이번 주 내내 실무 협상이 이어질 예정이다. 스위스에서의 협상 과정까지 이스라엘의 레바논 공습, 이란의 회담장 이탈, 미국의 압박 등 여러 이슈가 변동성을 키웠다. 최종적으로 종전이 이루어진 것은 아니기에, 적극적으로 재건축을 매수해야 하는 시점은 아니라 판단한다. 종전이 확실히 된 후 매수해도 늦지 않다.
- 여전히 반도체 쏠림 현상에 같이 대응 가능한 삼성물산, 실적 추정치 상향을 기대할 수 있는 아이에스동서를 6월 TOP PICK으로 추천한다. 다만 종전이 확실하게 나타날 경우 삼성E&A, DL이앤시를 강력하게 매수할 것으로 추천한다.

## 산업 Issue

2026년 6월 22일 | 글로벌 리서치

## 글로벌 전력기기/에너지

## 800V DC 과도기가 길어진다면

## 800V DC 전환은 필연적

데이터센터 배전 방식에서 800V DC 도입은 물리 법칙으로 설명되기에 필연적이다.  $P(\text{전력}) = \text{전압}(V) * \text{전류}(I)$ 으로 랙당 요구하는 최대 전력이 현재의 블랙웰 울트라(~150kW)에서 루빈 울트라(~1,000kW)로 급증할 때, 기존 전압을 유지할 경우 전류가 물리적으로 불가능한 수준까지 올라간다. 게다가  $P^{loss}(\text{전력 손실}) = \text{전류}^2(I^2) * \text{저항}(R)$ 으로 손실은 전류의 제곱에 비례해 증가하기 때문에 전류가 높아지면 손실은 전류보다 훨씬 더 빠르게 증가한다. 800V DC 배전 시스템을 도입할 경우 변압 및 변환 단계가 줄어들어 변환 손실이 크게 감소할 뿐 아니라 고전압 통해 필요 전류는 줄어들게 되며 손실은 큰 폭 감소한다는 논리다. 800V DC의 도입이 엔비디아의 독단적인 주장이 아닌 근거이다. 다만 최근 공급망 병목으로 인해 800V DC 배전의 본격적 도입이 2027년에서 2028년으로 1년 가량 연기될 가능성이 재기되고 있다.

## 과도기가 생각보다 길어진다면 Side Power Car/BBU/CBU

800V DC 타임라인은 대부분 수주가 올해 하반기에 시작되어 Kyber 랙이 도입되는 시점인 2027년 말에서 2028년 초에 출하될 것으로 예상된다. 다만 415V AC 레거시 인프라가 하루 아침에 800V DC로 변하는 것은 불가능하며 과도기에는 기존 UPS, PDU 등 AC 배전 장비를 유지한 채 차세대 랙 옆에 Side Power Car/Rack을 배치할 가능성이 높다. Side Power Car/Rack은 AC를 DC로 정류하는 역할을 담당하며 여기에 랙과 인접한 국소적 전력 보완 장치인 BBU(Battery Backup Unit)와 급격한 전력 변동에 대응하는 CBU(Capacitor Backup Unit)의 역할이 동시에 증가하게 된다. 과도기에서는 기존 장비를 남겨둔 채 추가적인 인프라를 설치해야 한다는 점에서 초기 CapEx는 일시적으로 상승한다. 이후 Grey Space에서는 UPS, White Space에서는 HVDC 파워랙, PDU 등이 사라지며 비용이 점차 낮아질 가능성이 높다.

## 플레이어의 다각화. 과도기 대응 가능하고 SST 익스포져 높은 기업에 투자가 유리

SST(반도체 변압기)는 최종적인 800V DC 변환에 있어 가장 중요한 전력기기다. 그리드를 통과한 HV(245kV) AC 전력은 SST를 통해 SiC 전력반도체 스위치를 통해 주파수가 높아지며 중주파의 교류(MVAC)로 변환된 이후 AC는 DC로 정류되는 과정을 거친다. SiC는 전통 실리콘 대비 효율이 높고, 스위칭이 빠르다. 최근 엔페이즈에너지(ENPH), 솔라엣지(SEDG) 등 주택용 태양광 인버터 업체들 역시 정류 기술을 바탕으로 데이터센터용 SST를 추가로 공개하고 있다. 다만 대량 출하 타임라인은 역시 2028년경을 바라보고 있다. 800V DC라는 전면적 인프라 변화 앞에 단기적으로도 과도기 수혜가 가능하며 타 전력기기 업체 대비 800V DC 익스포져가 높은 이턴코퍼레이션(ETN), 버티브(VRT)에 긍정적 전망을 유지한다.



Analyst 김시현  
sihyun\_kim@hanafn.com

# 단기 투자유망종목

글로벌투자분석실



종목	편입일	기준가	전일증가	수익률	투자 포인트
삼성전자 (005930.KS)	6/22	354,000	353,500	-0.14%	<ul style="list-style-type: none"> <li>AI 수요 견조하게 유지되는 가운데, DDR4 가격상승과 더불어 NAND 업황 개선 맞물려</li> <li>DDR 및 NAND 가격 상승은 레거시 비중이 높은 삼성전자에게 긍정적</li> </ul>
SK하이닉스 (000660.KS)	6/22	2,764,000	2,919,000	5.61%	<ul style="list-style-type: none"> <li>1Q26 Review 매출액 52.6조원(YoY +198.0%), 영업이익 37.6조원(YoY +405.0%) 기록</li> <li>빅테크 중심의 HBM 수요가 견조한 가운데, 대규모 CAPEX가 동반되며 HBM 수혜 전망</li> </ul>
삼성전기 (009150.KS)	6/22	2,270,000	2,228,000	-1.85%	<ul style="list-style-type: none"> <li>AI 서버 랙 전력밀도 상승과 800VDC 전력 인프라 도입으로 서버용 MLCC 탑재량 증가</li> <li>타이트한 공급과 가격 조건 개선이 하반기 실적 레버리지 요인으로 작용할 전망</li> </ul>
현대차 (005380.KS)	6/22	613,000	581,000	-5.22%	<ul style="list-style-type: none"> <li>관세와 인센티브 부담에도 HEV 비중 사상 최대 수준까지 확대되며 제품 믹스 개선 지속</li> <li>단순 자동차 제조업을 넘어 모빌리티·AI 프리미엄 구간 진입</li> </ul>
삼성생명 (032830.KS)	6/22	497,000	450,500	-9.36%	<ul style="list-style-type: none"> <li>건강보험 판매 확대와 신계약 CSM 증가로 보험 본업의 이익 체력 개선</li> <li>삼성전자 배당수익 및 자회사 연결 손익 증가로 투자손익 크게 개선</li> </ul>
삼성물산 (028260.KS)	6/22	491,500	520,000	5.80%	<ul style="list-style-type: none"> <li>건설 수주 5조원·수주잔고 31.7조원으로 하이테크/데이터센터 중심 수주 모멘텀 지속</li> <li>원전/SMR 수주 추진, 태양광 파이프라인 19GW 및 2030년 미국 5GW 운영자산 목표</li> </ul>
삼성SDI (006400.KS)	6/22	555,000	533,000	-3.96%	<ul style="list-style-type: none"> <li>데이터센터향 BBU/ESS 증가와 유럽 EV 배터리 증가로 실적 개선 기대</li> <li>StarPlus Energy를 활용한 현지 생산, LFP 라인 전환을 통해 미국 내 공급망 경쟁력 강화</li> </ul>
NAVER (035420.KS)	6/22	229,500	222,000	-3.27%	<ul style="list-style-type: none"> <li>엔비디아와 글로벌 AI 팩토리 공동 구축을 통해 네오클라우드 사업 진출 예정</li> <li>AI 팩토리, 네이퍼파이낸셜-두나무 합병 등 신사업 모멘텀으로 기업가치 리레이팅 기대</li> </ul>
대덕전자 (353200.KS)	6/22	156,300	155,000	-0.83%	<ul style="list-style-type: none"> <li>AI 서버향 MLB와 메모리 패키지 기판 수요 증가로 고부가 반도체 기판 매출 확대 기대</li> <li>FC-BGA 가동률 회복과 자율주행·AI향 신규 수요 진입으로 실적 턴어라운드 기대</li> </ul>
오리온 (272260.KS)	6/22	134,000	130,100	-2.91%	<ul style="list-style-type: none"> <li>중국·베트남·러시아 매출 큰 폭으로 성장하며 해외 법인 중심의 실적 개선세 뚜렷</li> <li>중국에서 고성장 중인 간식 및 온라인 채널에서의 보폭 확대 고무적</li> </ul>

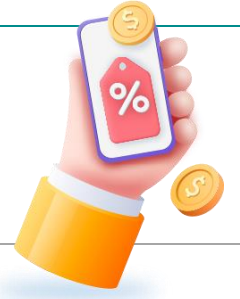
## 단기 투자유망종목 수익률

주간(This Week)		누적(YTD)	
수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
-1.61%	-2.30%p	+76.66%	-7.38%p

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

# 중장기 투자유망종목

글로벌투자분석실



종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
NAVER (035420.KS)	6/22	229,500	222,000	-3.27%	<ul style="list-style-type: none"> <li>엔비디아와 글로벌 AI 팩토리 공동 구축을 통해 네오클라우드 사업 진출 예정</li> <li>AI 팩토리, 네이버파이낸셜-두나무 합병 등 신사업 모멘텀으로 기업가치 리레이팅 기대</li> </ul>
삼성생명 (032830.KS)	6/22	385,500	450,500	16.86%	<ul style="list-style-type: none"> <li>건강보험 판매 확대와 신계약 CSM 증가로 보험 본업의 이익 체력 개선</li> <li>삼성전자 배당수익 및 자회사 연결 손익 증가로 투자손익 크게 개선</li> </ul>
신세계 (004170.KS)	6/22	695,000	720,000	3.60%	<ul style="list-style-type: none"> <li>백화점 본업의 외국인 매출 확대와 리뉴얼·팝업 효과로 매출 및 영업이익 개선 흐름 지속</li> <li>면세점 흑자 전환과 신세계인터내셔널 등 자회사 수익성 회복으로 실적 개선 가시성 상승</li> </ul>
오리온 (272260.KS)	6/22	135,500	130,100	-3.99%	<ul style="list-style-type: none"> <li>중국-베트남-러시아 매출 큰 폭으로 성장하며 해외 법인 중심의 실적 개선세 뚜렷</li> <li>중국에서 고성장 중인 간식 및 온라인 채널에서의 보폭 확대 고무적</li> </ul>
테스 (095610.KQ)	6/22	182,200	183,400	0.66%	<ul style="list-style-type: none"> <li>메모리 투자 확대와 NAND 투자 재개 기대가 전공정 장비 수요 회복으로 연결</li> <li>핵심 장비 경쟁력을 기반으로 삼성전자-SK하이닉스 설비투자 확대 시 수혜 가능</li> </ul>
삼성전기 (009220.KS)	5/26	1,340,000	2,228,000	66.27%	<ul style="list-style-type: none"> <li>AI 서버 랙 전력밀도 상승과 800VDC 전력 인프라 도입으로 서버용 MLCC 탑재량 증가</li> <li>타이트한 수급과 가격 조건 개선이 하반기 실적 레버리지 요인으로 작용할 전망</li> </ul>
OCI홀딩스 (010060.KS)	4/20	267,500	247,000	-7.66%	<ul style="list-style-type: none"> <li>스페이스X와 다년 공급계약 협의 보도로 우주데이터센터향 신규 수요처 확보 기대감 상승</li> <li>폴리실리콘 CAPA 증설 계획 구체화/가속화에 따른 기업가치 상승 기대</li> </ul>
SK하이닉스 (000660.KS)	4/13	1,027,000	2,919,000	184.23%	<ul style="list-style-type: none"> <li>1Q26 Review 매출액 52.6조원(YoY +198.0%), 영업이익 37.6조원(YoY +405.0%) 기록</li> <li>빅테크 중심의 HBM 수요가 견조한 가운데, 대규모 CAPEX가 동반되며 HBM 수혜 전망</li> </ul>
삼성전자 (005930.KS)	4/1	167,200	353,500	111.42%	<ul style="list-style-type: none"> <li>AI 수요 견조하게 유지되는 가운데, DDR4 가격상승과 더불어 NAND 업황 개선 맞물려</li> <li>DDR 및 NAND 가격 상승은 레거시 비중이 높은 삼성전자에게 긍정적</li> </ul>
LG이노텍 (011070.KS)	4/1	293,500	1,130,000	285.01%	<ul style="list-style-type: none"> <li>고환율 + 롱테일효과 + 기판 수요 호조로 2Q26 호실적 기대감 존재</li> <li>전장 및 서버용 FCBGA 가동률 상승에 따른 가파른 실적 개선 전망</li> </ul>

## 중장기 투자유망종목 수익률

분기(2Q)		누적(YTD)	
수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
+35.62%	-26.82%p	+59.03%	-25.04%p

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

# Calendar

글로벌투자분석실

SUN	MON	TUE	WED	THU	FRI	SAT
6.21	6.22	6.23	6.24	6.25	6.26	6.27
	<ul style="list-style-type: none"> <li>유로존 6월 소비자지대P (-18.0, 이전치 -19.0)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>일본 6월 제조업 PMI (E --, 이전치 54.5)</li> <li>일본 6월 서비스업 PMI (E --, 이전치 50.0)</li> <li>미국 6월 제조업 PMI (E 54.6, 이전치 55.1)</li> <li>미국 6월 서비스업 PMI (E 51.0, 이전치 50.7)</li> <li>유로권 6월 제조업 PMI (E 51.6, 이전치 51.6)</li> <li>유로권 6월 서비스업 PMI (E 48.6, 이전치 47.7)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>미국 5월 신규주택매매 (E --, 이전치 -6.2%)</li> <li>미국 5월 건축허가 F (E --, 이전치 -0.7%)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>미국 5월 PCE (E 4.1%, 이전치 3.8%)</li> <li>미국 5월 근원 PCE (E 3.4%, 이전치 3.3%)</li> <li>미국 5월 내구재 주문 P (E -5.0%, 이전치 8.0%)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>일본 5월 공작기계 수출 (E --, 이전치 37.4%)</li> <li>미국 6월 미시건대 소비자심리지수 (E 50, 이전치 48.9)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>중국 5월 산업생산 (E --, 이전치 24.7%)</li> </ul>
6.28	6.29	6.30	7.1	7.2	7.3	7.4
		<ul style="list-style-type: none"> <li>한국 5월 광공업생산 (E --, 이전치 1.5%)</li> <li>중국 6월 제조업 PMI (E --, 이전치 50.0%)</li> <li>중국 6월 서비스업 PMI (E --, 이전치 50.1%)</li> <li>일본 5월 실업률 (E --, 이전치 2.5%)</li> <li>미국 6월 CB 소비자지대 (E 93.5, 이전치 93.1)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>한국 6월 수출 (E --, 이전치 53.2%)</li> <li>한국 6월 수입 (E --, 이전치 20.8%)</li> <li>미국 6월 ISM 지수 (E 54.0, 이전치 54.0)</li> <li>유로권 6월 CPI (E --, 이전치 3.2)</li> <li>유로권 6월 근원 CPI (E --, 이전치 2.6)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>한국 6월 CPI (E --, 이전치 3.1%)</li> <li>미국 6월 실업률 (E 4.3%, 이전치 4.3%)</li> <li>유로권 5월 실업률 (E --, 이전치 6.3%)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>중국 6월 레이팅독 제조업 PMI (E --, 이전치 51.8%)</li> <li>중국 6월 레이팅독 서비스업 PMI (E --, 이전치 54.4%)</li> </ul>	

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 조사항목은 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 증명자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료를 작성한 담당자는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 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.