



하루에 하나



2026.9.14

SEPTEMBER

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

1,343.80원 (-7.20원)

KOSPI

6,909.91 (-124.01, -1.76%)

KOSDAQ

820.64(-16.28, -1.95%)

국고채 10년 금리

4.540(+0.087%p)

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



www.hanafn.com



Global Asset Strategy

화수분전략	연준 기준금리 정책 시나리오별 대응 전략 [이재만]
New K-ETF	K-HBM반도체, AI반도체 소부장 액티브 [박승진]
김경환의 China Weekly	지방 재정난과 CXMT 상장이 던진 불씨: 퇴로가 없는 모방과 복제 [김경환]
해외채권	[9월 FOMC 프리뷰] 연준이 행동할 때 [허성우]
ETF Weekly Letter	기승전 유가 [장치영]

기업분석

KB금융	3분기도 매우 맑음 [최정욱]
오리온	곧 성수기 시작, 다시 기대를 가져볼 시점 [심은주]
SK바이오팜	1200명에서 이상 사례 없었음, 문제 빠르게 해소될 것 [김선아]

산업분석

유틸리티	7월 전력통계월보: 매출 역성장. 원가 지표 부정적 [유재선]
건설	업황 정리와 투자의견 [김승준, 하민호]

Weekly

은행	NIM 하락 예상되지만 대출성장을 확대가 이를 상쇄 [최정욱]
철강금속	바오스틸, 10월 열연 판매가격 톤당 30달러 인상 [박성봉]
반도체 및 소부장	메모리 업체들의 이익 전망보다 가격에 주목 [김록호]
에너지/화학	홍해 리스크 재부각과 급등하는 두바이유 [윤재성]
음식료/담배	라면 단기 조정 마무리 판단+오리온 8월 실적 Re [심은주]
2차전지	에너지부, 전정부에 이어 교통부도 관여하기 시작한 배터리 탈중국 정책 [김현수]
디지털자산	클래리티 법안 절차 투표 예정, 변동성 확대 예상 [이준호]

글로벌리서치

Tech&Stock Weekly	오라클, OCI 성장 가속 & RPO 매출 전환 속도 개선 [김재임, 김시현]
Hana China Weekly	중국 AI 스타트업 상장 러쉬는 지속 중 [백승혜, 송예지]
생의과기	글로벌 CCL 생산능력 2위 기업 [백승혜]
비원메모리	DRAM/NAND 기반 통합 메모리 솔루션 공급업체 [백승혜]
HANA US Weekly	텍사스의 Batch Zero 1차 결과 발표: 실제 사용할 수 있는 전력이 중요 [강재구]

단기투자유망종목

HD현대중공업, 삼성SDI, SK이노베이션, 한화생명, 오리온, DL이앤씨, 대한해운
피에스케이홀딩스, RFHIC, 인텔리안테크

2026년 9월 14일 | Global Asset Research

Equity

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 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

화수분전략

연준 기준금리 정책 시나리오별 대응 전략

9/17일 FOMC회의가 예정되어 있다(동시에 BOE와 BOJ 통화정책회의도 개최 예정). 연준의 기준금리 인상 및 동결에 따라 주식시장 접근 방법이 달라질 수 있다.

시나리오 1) 미국 금리 선물시장은 2026년 9월부터 27년 12월까지 연준의 4번 기준금리 인상 가능성을 반영하고 있다. 오히려 9월 인상 시 인상 부담 중 일부가 선반영됐다는 인식이 형성될 수 있다.

연준의 점진적 기준금리 인상(첫 번째 기준금리 인상 이후 3개월 이상 동결 유지)일 경우 미국 시중금리는 기준금리 인상 월(月)까지는 상승하지만, 1개월 후에는 10년물과 2년물 국채금리가 전월 대비 평균 -20bp 이상 하락했다. S&P500지수와 코스피는 인상 전월과 당월 마이너스 수익률이지만, 2개월 후 평균 누적 수익률은 3.1%와 4.6%로 반등했다.

해당 시나리오의 경우 시중금리는 단기 정점 형성 이후 다소 낮아질 수 있다. 2027년까지 상대적으로 높은 이익 증가율을 유지할 것으로 예상되는 업종이지만, 연초 이후 시중금리 상승 과정에서 주가 할인율이 높아진 업종이 할인을 하락을 기반으로 밸류에이션 상승 가능성이 있다. S&P500 반도체, 소프트웨어, 헬스케어 장비, 하드웨어와 코스피 반도체(SK하이닉스), 2차전지, 조선, 제약/바이오, 운송이 여기에 해당한다(기업은 도표 9와 10 참고).

시나리오 2) 9월 기준금리를 동결할 경우 기준금리 인상 우려는 지속될 가능성이 높다. 연준이 기준금리를 동결하더라도 미국의 투자 중심 성장이 지속된다면 시중금리의 하락 여력은 제한적이다. 결국 S&P500의 투자 하락 전환을 확인해야 시중금리 하락도 가능해 보인다. S&P500지수의 CAPEX 증가율(YoY)은 2026년 3분기 48%를 정점으로 27년 3분기 14%까지 낮아질 것으로 예상된다. 다만 2026년 3분기 정점 통과 여부를 알려면, 4분기 예상치 38%의 부합 여부를 확인해야 한다. 이는 2027년 1월에나 알 수 있기 때문에 확인하기 위해서는 시간이 필요하다.

해당 시나리오의 경우 시중금리가 높은 수준을 유지할 가능성이 높기 때문에 편더멘탈 시계를 짧게 봐야 한다. 2023~24년 미국 고금리 국면에서 [ROA 상승과 재무레버리지 비율 하락] 기반으로 ROE가 상승했던 업종들의 주가 수익률이 높았다. 2026년 3분기 이러한 구조로 2분기 대비 ROE 상승이 예상되는 반도체, 자본재, 에너지, 유틸리티, 원자재 업종에 관심을 가질 필요가 있다(기업은 도표 16 참고).

코스피는 고금리 국면에서 기저효과 소멸로 향후 이익 증가율(YoY) 하락 전환이 예상된다. 이런 국면에서는 영업이익률 상승 업종의 주가 수익률이 높았다. 단 최근 원/달러환율 급락(최근 3개월 -13% 하락)을 감안 시 영업이익률 하락도 염두에 두어야 한다. 3개월 동안 원/달러환율이 -10% 이상 하락했던 국면의 종목별 전월 대비 영업이익률 하락(변화) 폭을 대입해 2026년 3분기 영업이익률을 하향 조정해도 2분기 대비 상승이 예상되는 반도체(삼성전자)와 IT하드웨어 그리고 원화 강세 국면에서 영업이익률이 상승했던 전력기기, 방산, 유틸리티에 대한 비중 확대가 유효해 보인다(기업은 도표 21 참고).



Strategist 이재만 duke7594@hanafn.com
RA 손일수 ilsoosoon@hanafn.com

2026년 9월 14일 | Global Asset Research

Global ETF

Compliance Notice

본 조사항목은 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 책임 하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

New K-ETF

K-HBM반도체, AI반도체 소부장 액티브

신규 상장 ETF(9/15)

- PLUS 코리아 HBM반도체, PLUS AI반도체 소부장 액티브

PLUS 코리아 HBM반도체: 국내 대표 HBM 반도체 기업들과 핵심 소부장 기업들로 포트폴리오를 구성하는 패시브 ETF이다. 한국의 반도체 산업을 주도하고 있는 삼성전자와 SK하이닉스를 각각 25%씩 총 50%의 비중으로 편입하고, 나머지 50%에 대해서는 생산 과정에 필요한 소재·부품·장비 밸류체인 기업들을 편입 대상으로 포함한다. 핵심 소부장 기업 포트폴리오에는 주요 8개 기업만 선별하여 편입하는 10개 기업 구성의 ETF 종목이 되겠다.

유동성 조건(시가총액 2천억원↑, 일평균 거래대금 10억원↑)을 충족시키는 국내 기업들 가운데 HBM 밸류체인과의 관련성을 키워드 유사도로 평가해 종목을 선정한다. 키워드 유사도 절대점수가 1.0점인 종목을 대상으로 해당 키워드의 비교 순위가 높은 상위 10개 종목을 편입한다. HBM 밸류체인에는 HBM 제조사뿐 아니라 HBM이나 그 기반이 되는 DRAM 등 메모리 소자를 직접 제조하는 기업, 중착·식각·스트립·어닐링 등 메모리 제조 공정에 사용되는 장비를 만드는 기업, 메모리 패키지용 기판과 회로기판 공급사, 반도체 칩을 쌓고 연결하는 데 필요한 다이 적층·본딩 장비 제조사도 편입 대상에 포함한다.

상장일(9/15) 기준 포트폴리오에는 삼성전자, SK하이닉스, 피에스케이, 브이엠, 테스, 원익IPS, 심텍 등의 종목들이 편입된다. 삼성전자(25%)와 SK하이닉스(25%)를 제외한 8개 종목들의 경우 나머지 50%의 비중에 대해 동일가중 방식으로 개별 편입 비중을 결정한다.

정기 리밸런싱은 매년 4회(2월/5월/8월/11월)의 마지막 영업일에 비중 결정, 3영업일 후에 리밸런싱 + 4영업일 적용)에 걸쳐 진행하며, 0.45%의 총 보수가 적용된다.

PLUS AI반도체 소부장 액티브: 국내 AI 반도체 산업의 성장과 함께 수혜를 기대할 수 있는 소재·부품·장비 기업들로 포트폴리오를 구성하는 액티브 ETF이다. 반도체에 대한 수요 증가 추세가 지속되는 상황에서도 국면에 따라 주요 병목 발생 영역이 변화할 수 있다는 관점을 반영하여 상관계수 0.7 기준이 적용되는 액티브 운용 방식의 ETF 종목이 되겠다.

비교지수인 'Akros 한국 AI 반도체 소부장 지수'는 유동성 조건(시가총액 2천억원↑, 일평균 거래대금 10억원↑)을 충족시키는 국내 증시 상장 종목들 가운데 반도체 전공정과 후공정 관련성을 키워드 유사도로 평가해 두 부문에서 총 30개 종목을 선정한다. 두 부문에 모두 해당하는 종목은 상대적 순위가 높은 부문에 배정하며, 후보 기업이 많은 부문에 더 많은 종목을 배분한다. 각 부문에서는 관련성이 높은 순서대로 편입하여 총 30개의 기업들을 최종 구성 종목들로 선정한다. 개별 종목들의 편입 비중은 키워드 유사도 점수와 유동시가총액 점수를 각각 50%씩 반영(최저 0.5%, 최대 8.0%)하여 결정된다.

비교지수의 정기 리밸런싱은 매년 4회(2월/5월/8월/11월)의 마지막 영업일 비중 결정, 5영업일 후에 리밸런싱 + 6영업일 적용)에 걸쳐 진행한다. 총 보수는 0.63%이다.



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

도표 1. PLUS 코리아 HBM반도체, PLUS AI반도체 소부장 액티브 ETF의 종목 개요

ETF명	PLUS 코리아HBM반도체	PLUS AI반도체소부장액티브
상장일	2026년 9월 15일 화요일	2026년 9월 15일 화요일
기초(비교)지수	Akros 한국 HBM 반도체 지수	Akros 한국 AI 반도체 소부장 지수
복제방법	실물(패시브)	실물(액티브)
1좌당 가격	10,000원	10,000원
총 보수	0.45%	0.63%
구성종목 수	10종목	30종목 ('26.8월말 기준)
비중결정방식	- 상위 2종목: 각 25% 비중 부여 - 나머지 8종목: 동일가중 배분(종목당 6.25%)	- 혼합점수(키워드 유사도 50% + 유동시총 50%) 비례 배분 - 개별 종목 비중: 최소 0.5% ~ 최대 8% 제한
정기변경	연4회 (매 2월, 5월, 8월, 11월 마지막 영업일)	연4회 (매 2월, 5월, 8월, 11월 마지막 영업일)

자료: KRX, 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.

김경환의 China Weekly

HANA Global Weekly | 2026.9.14



중국/신흥국 투자전략 김경환 khstyle11@hanafn.com

중국 분석 김성은 seongeunk@hanafn.com

지방 재정난과 CXMT 상장이 던진 불씨 : 퇴로가 없는 모방과 복제

- **CXMT 상장 대박과 ‘허페이시 성공 모델’이 중국 지방정부와 산업 투자에 미칠 파급력** : 우리는 CXMT 상장과 A주 시총 1위 등극이 중국 반도체 산업과 자본시장에 주는 영향력 만큼, 중국 지방정부와 투자 사이클에 미칠 상징성과 변화도 매우 클 것으로 평가한다. ‘토지 재정’이 봉쇄당한 지방정부는 ‘지분 재정’에 올인할 수밖에 없기 때문이다.
- **CXMT 상장 이후 시가총액 3.88조 위안(9월 10일 기준)에서 허페이시(合肥)의 국유자본 비율은 최대 35% 수준으로 추정된다.** 2016년 CXMT 1기 프로젝트부터 10년간 투자 비율을 높인 허페이시가 금번 상장으로 기록한 시총 환산 지분 가치는 약 1.5조 위안으로 해당 지방정부가 14차 5개년(2020-2025년) 기간 초기 산업 투자액 2,200억 위안의 7배 수준이다. 허페이시는 최근 10년간 전국에서 가장 적극적인 ‘지분 재정’을 시도한 지방정부 중 하나이며, CXMT 외에도 BOE, NIO 전기차 등에 대한 직접 투자를 통해 ‘지분 재정’이 ‘투자-생산-재정-IPO-재투자’의 선순환으로 연결될 수 있음을 보여준 대표 사례다. ‘허페이 모델’의 강점은 단순 기업 선택이 아니라, 자본 투자 운용 플랫폼 구축, 산업 안착과 생산 능력 확대, 재정수입 확보, 자본 순환과 메커니즘의 지속성(산업기금/S펀드/AIC펀드 등)을 구축한 것이 핵심이다. 허페이시 외에도 다양한 지방정부가 각자 방식으로 ‘지분 재정’을 시도하고 있다. 허페이시가 국유자본 중심의 대형 프로젝트 투자라면, 선전시는 시장화 GP를 통한 프로젝트 투자, 상하이시는 산업기금 매트릭스를 통한 자금 확보와 투자, 수저우시는 모펀드 네트워크를 통한 광범위한 투자, 항저우는 민관 펀드를 통한 생태계 결합 등이 대표 케이스이다. 15차 5개년(2026-2030년) 기간 기타 지방정부의 모방은 대폭 증가할 전망이다.
- **실제로 2025년 이후 중국 산업 자본 투자와 자본시장(IPO/회사채)에서는 소위 ‘인내자본’으로 불리는 지방정부의 국유 자본(산업기금/지방VC/보험사)과 민관 투자 프로젝트가 급증하고 있으며, 지방정부가 초기 투자한 기업의 과장판 등 투자 비율이 급상승했다.** 해당 투자는 당연히 반도체, 기계장비, 신에너지, 로봇, 바이오 등에 집중된다.
- **재정난과 디레버리징 후유증에 처한 지방정부, 퇴로가 없는 모방과 복제 예상** : 우리는 최근 중국 고정자산투자의 역성장 관련 자료(7월 13일 발간, [‘야만의 시대’가 끝나고 어디로 향하나?](#))에서 이미 최근 5년간 토지 수입 급감으로 궁지에 몰린 지방정부의 투자는 ‘선 투자-후 융자’ 방식에서 ‘선 검증-후 투자’로 전환되었고, 정치/인사 관점에서 행정 우선순위가 양적 확장(GDP/프로젝트/보조금)이 아닌 질적 확장(산업/민생/인재/반내권/부채조정)으로 변화되고 있다고 평가했다. 2026년 이후 중앙정부가 이미 산업 투자 과열과 중복 문제에 대해 견제를 시작했지만, 지방정부가 약 20년 만에 성장모델/세수/정치/금융/AI혁명 관점에서 퇴로가 없는 변화를 강요받는 가운데 허페이시 모델의 성공 사례는 예상보다 더 강력한 새로운 모방과 경쟁으로 연결될 수 있다. 주식시장 관점에서 시사점은 다음과 같다.
- **첫째**, 중국 전통 채널 중심의 정책 금융(대출/보조금)보다 자본시장과 산업자본의 설명력이 압도적으로 높아진다. **둘째**, 중국 산업 투자에서 높아진 국유자본 비율과 장기 투자는 주요국 대비 장점이 될 수 있으나, 각 지방정부와 자본이 집중되는 첨단제조, 반도체, 자본재, 에너지 등 분야에서 새로운 중복 투자와 공급 과잉 리스크가 커질 수 있다. 향후 3년간 중국 테크 분야와 기술 국산화 분야의 투자(중설) 전망은 더 높게 잡아야 한다. **셋째**, 중국 산업 경쟁력과 확장은 향후 당국이 설계하는 과장판 IPO, 홍콩 A-H주 발행 등을 통해 구현되고, 공급 완충을 위한 자금 투입(연기금/보험/개인)과 궁극적인 흥행 여부가 성패를 좌우할 전망이다. **넷째**, 중국 지방정부의 새로운 투융자 사이클에서 수혜 분야는 ①테크 분야 중설 수혜가 예상되는 소부장, ②보조금 축소에서 IPO 성공 후 확장 전환되는 기업, ③중국 증시에서 업종이 아닌 지역 중심의 밸류체인 대표주 투자, ④새로운 투자에서 더 배제되고 ‘반내권’ 정책 압력에 직면한 전통 중후장대 산업 대장주(생존 기업과 가격 상승)를 계속 주목해야 할 것이다.

2026년 9월 14일 | Global Fixed Income

Fixed Income

Compliance Notice

본 조사항목은 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.

해외채권

[9월 FOMC 프리뷰] 연준이 행동할 때

- 미국 금리 인상 시점 12월에서 9월로 변경
- 8월 CPI 발표 이후 미국채 금리 만기별 차별화 장세. 단기금리 상승 + 장기금리 하락
- 이번 인상은 물가 안정 의지를 실제 행동(인상)으로 보여줌으로써 정책 신뢰를 회복하기 위한 조치에 가깝다고 판단. 10월 연속 인상 가능성 낮음

9월 인상 전망. 단, 10월 연속 인상 가능성 낮음

하나증권은 연준의 금리 인상 시점을 기존 12월에서 9월로 앞당긴다. 월러 이사 발언 이후 시장의 관심은 8월 CPI에 집중됐다. 근원은 전월비 +0.3% 상승하며 예상치(+0.2%)를 상회했고, 이에 시장은 9월 인상 가능성을 90% 수준까지 높여 반영하기 시작했다.

세부적으로는 근원 서비스와 에너지 가격 상승이 월간 물가 상승을 주도했다. 다만 전년비 기준으로는 에너지를 제외한 대부분의 품목에서 물가 기여도가 하락하면서, 물가의 기조적인 상승 압력이 다시 확대됐다고 판단하기에는 무리가 있다. 결국 최근 물가의 단기 추세는 에너지 가격 등 일시적 요인으로 반등하고 있지만, 장기적인 흐름에서는 기조적인 물가 압력이 소폭이나마 둔화되고 있다. 향후 가장 중요한 변수는 에너지 가격이다. 중동 전쟁이 장기화되면서 브렌트유가 다시 \$100를 상회하기 시작했다. 당사가 금리 인상 시점을 9월로 앞당긴 가장 큰 이유 역시 유가 상승 인플레이션이 압력이 확대됐기 때문이다.

8월 CPI 발표 이후 미국채 시장에서는 만기별 차별화 장세를 보였다. 단기금리는 상승한 반면, 장기금리는 오히려 하락했다. 헤드라인이 6개월 연속 3%를 상회하는 상황에서 시장이 예상하는 인상 가능성을 연준이 행동으로 뒷받침하지 못할 경우, 향후 연준에 대한 신뢰와 위시의 커뮤니케이션에 대한 시장의 신뢰가 약화될 수 있다. 이미 3개월 금리는 4.00%까지 상승하며 한 차례 인상을 반영하기 시작했다.

반면 장기금리는 하락했다. 근원 물가는 전년비 +2.4%로 7월(+2.5%)보다 낮아진 가운데, 시장은 이번 인상이 잦은 상황에서 위시가 강조한 물가 안정 의지를 실제 행동(인상)으로 보여줌으로써 정책 신뢰를 회복하기 위한 조치에 가깝다고 판단하는 모습이다.

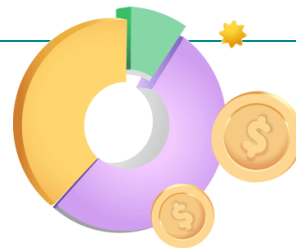
올해 전쟁 이후 나타난 미국 장기금리 상승의 핵심은 통화정책 경로에 대한 재평가에 있다. 재정 부담과 국채 공급, 그리고 AI 투자를 중심으로 빅테크와 정부 간 자금 조달 경쟁에 대한 우려가 확대되면서 텀 프리미엄도 상승했지만, 장기금리 상승의 본질은 AI 투자를 중심으로 성장세가 견조하게 유지되는 가운데 물가 안정에 대한 우려가 지속되면서 연준의 향후 통화정책 경로가 상향 조정된 데 있다.



해외채권 Analyst 허성우
deanheo@hanafn.com

ETF Weekly Letter

HANA Global Weekly | 2026.9.14



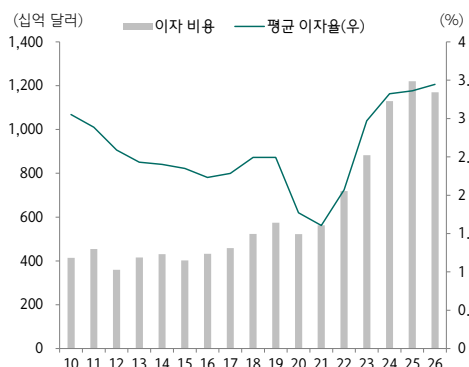
Global ETF 장기영 chiyoun.jang@hanafn.com

기승전 유가

금리, 어디까지 올라가는 거예요?

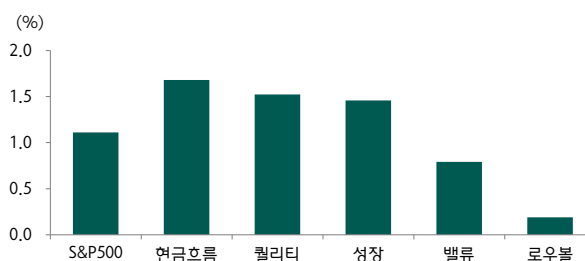
- **중간선거 전, 잡히지 않는 유가** 지난주 미 증시는 유가 상승으로 인한 인플레이션 우려가 부각되며 주요 지수 모두 하락 마감. 중동 지역에서 연이어 발생하고 있는 에너지 시설에 대한 공격으로 원유 공급 이슈와 해상 운임 비용 상승 리스크 부각됨에 따라 원유 가격은 가파른 상승을 기록. 이에 더해 11일 발표된 미국 8월 CPI에서 에너지 가격 상승 영향이 확인됨에 따라 물가 리스크와 높은 금리 레벨이 위험자산 선호 심리를 약화시켰음. 업종별로는 에너지 업종을 제외한 대다수 업종이 약세를 시현하였으며 신규 AI 서비스를 출시한 메타의 강세 영향에 커뮤니케이션 섹터도 상대적으로 선방
- **테마별로도 유가 강세 수혜가 집중되며 석유·가스(XOP +2.6%)** 테마가 수익률 상위권에 위치. 반면 그 외 대부분 테마는 물가와 금리 부담에 조정을 받았으며, 금리 민감도가 높은 우라늄(URA -5.5%), 중국 인터넷(KWEB -5.6%), 바이오(XBI -4.6%) 등이 낙폭을 확대. 반도체(SMH +0.3%)는 상대적으로 견조했으나, 소프트웨어(IGV -2.9%)는 차익 실현 매물이 이어지며 부진한 모습
- **방어력 높이기** 지난주 미국 ETF 시장은 고유과 고금리에 대한 우려에도 주식형으로 자금이 유입 전환된 가운데 최근 매크로 환경을 헤지할 수 있는 원자재로도 매수세가 이어지며 방어적인 형태의 자금 흐름이 관찰되는 모습. 테마별로는, AI 기업들의 개별 Play 속 반도체와 AI로 매수세가 이어진 반면 소프트웨어, 바이오 등 금리 민감 테마에서는 자금 유출이 관찰. 개별 ETF 자금 유출입강도를 살펴봤을 때도, 마찬가지로 금리에 대한 민감도가 높은 미국 주택시장 관련 ETF들에서 자금 유출 강도가 크게 나타났음. 자금 유입 상위권에는 미국 대형주, 가치, 고배당 등 상대적으로 퀄리티가 높은 스타일의 ETF들이 위치
- **국내에서도 불안심리가 높아짐에 따라** 대기성 자금 성격이 짙은 MMF ETF로 대규모로 자금이 유입. 그 외 자금 유입 상위권에는 지수형, 커버드콜을 비롯하여 금리 상승 구간에서 상대적으로 안정적일 수 있는 보험, 미국 금융 ETF가 위치. 국내 투자자들의 외화증권 거래 현황을 보았을 때도 유사한 흐름이 관찰. 매수 규모가 축소된 가운데 9월 들어 순매수 상위권에는 대기 자금 수요를 보여주는 미국 초단기 국채 ETF인 SGOV가 랭크
- **ISSUE** 미국 재정적자 확대와 높아진 이자비용에 대한 우려로 미 장기금리가 높은 수준에서 유지되고 있는 가운데, 향후 만기가 도래하는 국채가 고금리 환경에서 차환되면서 이자비용 부담이 재차 확대될 전망. 이는 재정적자를 추가적으로 확대시키는 요인으로 작용하며, 장기물을 중심으로 미 국채금리의 상방 압력을 높일 것으로 판단. 여기에 유가 상승에 따른 인플레이션 확대 우려까지 더해지며 금리 상승 압력이 지속될 가능성. 이러한 매크로 환경은 성장주에 비우호적인 만큼, 금리 상승기에 상대적으로 안정적인 현금흐름을 확보한 COWZ와 수익성과 재무건전성이 우수한 QUAL 등 퀄리티 스타일의 ETF에 관심

미국 정부의 이자비용의 절대적 규모와 조달금리 레벨은 동반 상승 중



자료: BEA, 하나증권

금리 상승 국면에서 주목할 만한 팩터: 현금흐름 & 퀄리티



자료: Bloomberg, 하나증권

2026년 9월 14일 | 기업분석_Earnings Preview

BUY (유지)

목표주가(12M) 235,000원(상향)

현재주가(9.11) 177,900원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,909.91
52주 최고/최저(원)	186,200/110,900
시가총액(십억원)	63,098.9
시가총액비중(%)	1.11
발행주식수(천주)	351,106.1
60일 평균 거래량(천주)	1,308.2
60일 평균 거래대금(십억원)	221.6
외국인지분율(%)	79.16
주요주주 지분율(%)	
국민연금공단	9.20
The Capital Group Companies, Inc. 외 48인	7.12

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	9,421	9,576
순이익(십억원)	6,727	6,867
EPS(원)	18,392	19,406
BPS(원)	178,559	188,730

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

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
총영업이익	17,028	17,945	19,120	20,077
세전이익	6,985	8,197	9,333	9,726
지배순이익	5,078	5,843	6,637	6,916
EPS	13,093	15,671	19,120	19,923
(증감율)	12.5	19.7	22.0	4.2
수정BPS	152,438	163,496	183,859	203,783
DPS	3,174	4,370	4,770	5,200
PER	6.3	8.0	9.3	8.9
PBR	0.54	0.76	0.97	0.87
ROE	8.7	9.7	10.6	10.3
ROA	0.69	0.75	0.81	0.80
배당수익률	3.8	3.5	2.7	2.9



Analyst 최정욱, CFA cuchoi@hanafn.com
RA 정소영 soyoungjung@hanafn.com

KB금융 (105560)**3분기도 매우 맑음****3분기 순익은 QoQ 3.4% 증가한 2.06조원 예상. 역대 최대 분기 순익 재차 경신 전망**

KB금융에 대한 투자 의견 매수를 유지하고, 목표주가를 235,000원으로 상향한다. 목표가 상향은 3분기 실적도 시장 우려와는 달리 상당히 양호할 것으로 예상되어 연간 이익추정치를 상향했기 때문이다. 3분기 추정 순익은 약 2.06조원으로 YoY 22.2%, QoQ로도 3.4% 증가해 컨센서스를 큰폭 상회할 뿐만 아니라 역대 최대의 분기 순익을 재차 경신할 것으로 예상된다. 1) 3분기 은행 NIM은 1.72%로 QoQ 2bp 하락할 것으로 추정되지만 은행 원화대출금이 약 1.7% 성장하면서 부정적 효과를 상쇄할 전망이다. 게다가 2분기에 있었던 펀드 비지배주주지분 이자비용 1,300억원 소멸 효과로 인해 그룹 순이자이익은 QoQ 6% 이상 증가할 공산이 크다. 2) 증시 거래대금 감소로 브로커리지수수료의 QoQ 감소는 불가피하지만 3분기 그룹 순수수수료이익은 1.45조원으로 1분기의 1.36조원에 비해서는 높을 것으로 예상된다. 3) 판관비는 증권 성과급 감소 등에 따라 QoQ로는 크게 축소될 여지가 높고, 4) 그룹 대손비용은 약 5,300억원 내외로 2분기와 유사한 수준일 것으로 보인다. 그러나 이는 다분히 보수적인 가정으로 2분기 중앙미디어 및 홈플러스 추가 총당금이 약 700억원 정도 발생했던 점을 고려시 QoQ 감소할 가능성도 높다고 판단한다. 5) 한편 우리는 3분기 중 홍콩 ELS 과징금 환입이 영업외손익에서 약 1,100억원 정도 발생할 것으로 가정하고 있는데 3분기에도 결론이 나지 않을 경우 3분기 실제 순익은 2분기와 유사한 2조원 내외로 추정한다

환율 하락으로 CET 1 비율 여력이 크게 확대되면서 RWA 활용을 통한 성장 도모 예상

현재 원/달러 환율이 3분기 중에만 약 200원 가까이 하락하고 있어 환율 효과로만 약 30~40bp 내외의 CET 1 비율 상승 영향을 예상한다. 따라서 3분기 CET 1 비율은 14%를 크게 상회할 여지가 높지만 확대된 자본 여력으로 인해 3분기 중 계열사들의 자산성장을 도모할 공산이 크다고 판단한다. 은행도 3분기에는 대출성장률이 1.7%로 다소 높을 것으로 예상되고, 증권에도 RWA를 넉넉히 배정할 것으로 보여 RWA 증가율이 다소 높아질 개연성이 있다. 따라서 3분기 CET 1 비율은 13.95% 내외로 QoQ 20bp 상승에 그칠 전망이다. 그러나 14%에 육박하는 CET 1 비율은 주주환원을 확대에 전혀 모자람이 없는 수준이고, 향후 수익성 확보를 위한 전략일 수 있다는 점에서 부정적으로 해석될 여지는 적은 편이다

국고채 관련 불확실성 악화 전망. 금리 모멘텀 발생으로 리딩뱅크 프리미엄 강화 기대

공정위가 LTV 담합 과징금에 이어 국고채 PD 입찰 담합 과징금을 부과할 수 있다는 우려가 확산 중이지만 공정위는 입찰 담합 혐의를 심의 중으로 과징금 부과가 최종 결론이 난 것은 아니다. 설령 과징금이 부과된다고 하더라도 시장 우려보다는 상당히 적은 규모일 것으로 추정되어 관련 불확실성은 크게 악화될 전망이다. 여기에 최근 미국 기준금리 인상 기대감 등으로 은행주에 금리 모멘텀이 발생 중인데 외국인 순매도에 시달렸던 수급 여건이 점차 개선될 경우 리딩뱅크 프리미엄이 강화될 공산이 크다. 업종내 최선호주로 계속 유지한다

2026년 9월 14일 | 기업분석_Update

BUY (유지)

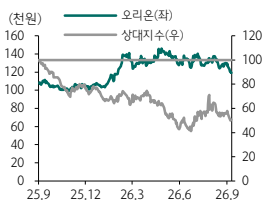
목표주가(12M) 220,000원
현재주가(9.11) 119,300원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,909.91
52주 최고/최저(원)	146,000/99,300
시가총액(십억원)	4,715.8
시가총액비중(%)	0.08
발행주식수(천주)	39,528.8
60일 평균 거래량(천주)	111.1
60일 평균 거래대금(십억원)	14.5
외국인지분율(%)	39.19
주요주주 지분율(%)	
오리온홀딩스 외 9인	43.82
국민연금공단	9.14

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	3,795.8	4,056.8
영업이익(십억원)	645.4	706.4
순이익(십억원)	485.9	539.2
EPS(원)	12,079	13,393
BPS(원)	103,953	113,308

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

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	3,104.3	3,332.4	3,756.2	4,058.1
영업이익	543.6	558.3	650.2	727.9
세전이익	692.2	546.6	674.3	761.1
순이익	524.6	382.7	479.5	555.3
EPS	13,269	9,680	12,129	14,049
증감율	39.28	(27.05)	25.30	15.83
PER	7.72	10.92	9.90	8.55
PBR	1.17	1.10	1.14	1.04
EV/EBITDA	4.37	4.15	4.20	3.52
ROE	16.57	10.51	12.05	12.77
BPS	87,814	96,349	104,997	115,045
DPS	2,500	3,500	4,000	4,400



Analyst 심은주 yesej01@hanafn.com
RA 고찬결 cgko@hanafn.com

오리온 (271560)**곧 성수기 시작, 다시 기대를 가져볼 시점****7~8월 Re: 전년 높은 베이스에도 불구하고 선방**

작년 8월 베이스가 높음에도 불구하고 중국/베트남/러시아는 동월 로컬 통화 기준 YoY 4%/-5%(선출고 조정시 3.2%)/21% 매출 성장을 시현한 것으로 추정된다. 7~8월 누계 매출액 및 영업이익은 각각 6,046억원(YoY 12.7%), 964억원(YoY 8.0%)을 기록했다. 7~8월 누계 국가별 매출 성장률은 각각 국내 YoY 5.7%/ 중국 YoY 16.5%/ 베트남 9.3%/ 러시아 26.2%를 시현했다. 로컬 통화 기준 성장률은 각각 중국 YoY 5.5%/ 베트남 YoY 5.0%/ 러시아 YoY 23.0%로 추산된다.

① 국내는 8월 이커머스, 다이소 등 신성장 채널 출고 증가 기인해 견조한 성장을 시현했다. 적극적인 신제품 출시도 탑라인 성장에 주효했다. 그 결과 7~8월 누계 매출 및 손익은 각각 YoY 5.7%, 0.4% 증가했다. 주요 원재료 단가 상승 및 정규직 증가에 따른 인건비 부담은 손익에 다소 부정적 영향을 미쳤다. ② 중국은 간식점 등 고성장 채널을 바탕으로 8월 로컬 통화 기준 4% 성장한 것으로 추산된다. 7~8월 누계 매출 및 손익은 각각 YoY 16.5%(로컬 통화 6% 추산), 9.9% 증가했다. 7월에 이어 8월도 경쟁사의 할인 영향 등 기인해 단기 부침이 발생했다. 다만, 9월 들어 경쟁이 다소 완화되는 한편, 스낵 Capa 증설 효과가 발현될 것으로 판단된다. ③ 베트남은 7월 선출고 기인해 8월 역성장을 시현했다. 선출고 영향을 감안하면 8월 전년동월대비 4.2% 성장(로컬 통화 기준)한 것으로 추정된다. 7~8월 누계 매출 및 손익은 각각 YoY 9.3%(로컬 통화 5% 추산), -4.3% 증감했다. 베트남은 유틸리티 및 원재료 단가 인상 부담이 8월까지도 이어졌다. ④ 러시아는 7~8월 누계 매출 및 손익이 각각 YoY 26.2%(로컬 통화 23% 추산), 50.0% 증가했다. 전체 공장 가동률이 100% 초과 운영되는 한편, 상대적인 원가 안정세 기인해 매출 및 손익의 유의미한 성장 흐름을 이어갔다.

3분기 실적 시장 기대 부합 가능 전망

상기 감안시, 3분기 연결 매출액 및 영업이익을 각각 9,193억원(YoY 10.9%), 1,591억원(YoY 15.4%)으로 추정한다. 최근 원화의 상대적 강세 기조 감안시 환율 효과는 일부 희석됨에도 불구하고, 중국 및 러시아에서의 견조한 수요로 전사 실적은 시장 기대를 충족할 것으로 판단한다. 중국은 거듭 강조하듯, 약 10년 만에 두 자리 수 탑라인 성장이 가능해 보인다. 고성장 중인 간식 및 온라인 채널에서의 보폭 확대가 고무적이다. 간식 채널 주요 Player의 성장으로 올해~내년 공격적인 점포 수 확장 기조는 이어질 것으로 판단된다.

밸류에이션 매력적

현 주가는 12개월 Fwd PER 9배에 거래 중이다. 최근 차익 실현 매물에 따른 주가 조정으로 가격 메리트가 높아졌다. 이제 곧 성수기가 시작되는 만큼, 다시 기대를 가져볼 시점으로 판단한다.

2026년 9월 14일 | 기업분석_Issue Comment

BUY (유지)

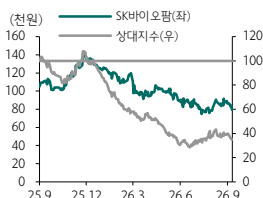
목표주가(12M) 160,000원
현재주가(9.11) 79,400원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,909.91
52주 최고/최저(원)	140,700/74,600
시가총액(십억원)	6,218.1
시가총액비중(%)	0.11
발행주식수(천주)	78,313.3
60일 평균 거래량(천주)	152.2
60일 평균 거래대금(십억원)	12.9
외국인지분율(%)	12.08
주요주주 지분율(%)	
SK 외 4인	50.10
국인연금공단	6.00

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	977.8	1,187.3
영업이익(십억원)	347.0	467.8
순이익(십억원)	315.9	405.1
EPS(원)	4,176	5,328
BPS(원)	14,592	20,017

Stock Price**Financial Data**

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	547.6	706.7	972.7	1,240.0
영업이익	96.3	203.9	340.1	469.8
세전이익	72.6	150.9	366.8	517.8
순이익	240.7	267.0	327.2	409.0
EPS	3,074	3,409	4,179	5,223
증감율	흑전	10.90	22.59	24.98
PER	36.14	36.55	19.00	15.20
PBR	15.93	12.00	5.37	3.97
EV/EBITDA	75.53	43.07	18.71	13.05
ROE	58.01	39.28	33.19	30.00
BPS	6,975	10,382	14,797	20,020
DPS	0	0	0	0



Analyst 김선아 seona.kim@hanafn.com
RA 이희경 hk.lee@hanafn.com

SK바이오팜 (326030)**1200명에서 이상 사례 없었음, 문제 빠르게 해소될 것****Opakalim 관련 FDA 통보는 설치류 특이적 현상으로 충분히 소명 가능할 것**

9/10일 Biohaven은 FDA로부터 Opakalim의 RISE2 임상에 대해 부분 임상 보류 통보를 받았다. 비임상 독성 시험에서 발견된 특정 대사체가 설치류에 국한된 종 특이적 현상인지 명확히 입증할 추가 비임상 근거자료를 요구하였기 때문이다. 중요한 점은 이번 조치가 환자에게서 새로운 독성 또는 중대한 이상반응이 발견된 것이 아니라는 것이다. 따라서 설치류 특이적 독성임을 소명하는 자료를 확보하는 기간 동안 “신규 환자 등록”만 일시 중단된다. 지적된 독성이 무엇인지는 공개하지 않았다. 종 특이적 독성은 흔히 발생할 수 있고, 명확히 소명하면 허가 받는데 문제가 되지 않는다. 예를 들어, 같은 뇌전증 치료제인 Phenobarbital은 rat에서는 간비대증과 갑상선 암을 유발하는데, 인간에서는 흔하게 오래 쓰이고 있다. 이런 종 특이적 차이는 rat의 간의 CAR 수용체와 UGT 유도 민감도가 인간보다 현저히 높기 때문이다. 반면 Thalidomide는 rat에서는 독성이 없으나, 인간에서는 기형 독성을 나타낸 대표적인 약물이다. 우리가 믿을 수 있는 것은, 우울증, 조증을 포함하여 뇌전증 일부까지 1,200명 이상의 시험 대상자에게 투여되어 왔고, 이번 설치류 독성 소견과 직접적으로 연관된 이상 사례는 확인된 바 없었다는 사실이다.

계약 종결 전, 선금금은 이슈 해결 후 지급하는 방향으로 협의 중

동사의 설명에 따르면 라이선스 계약 체결 전 실사 과정에서 이미 해당 비임상 독성 소견을 인지하고 있었고, 내부 연구진뿐 아니라 외부 전문가를 통해서도 검토한 후 계약을 결정했다. 기술도입계약에 서명은 했지만 HSR Act(미국반독점법) 심사 중으로 계약종결되지 않은 상태이므로 선금금은 지급하지 않았다. 문제가 되지 않을 것이라 보더라도, 당연히 이번 이슈를 우선 해결하고 계약종결 및 선금금을 지급하는 방향으로 협의 중이다.

목표주가 유지, FDA의 의문은 1~2개월 내 빠르게 해결할 전망

Opakalim의 Pivotal 임상은 2개로 진행되고 있고, 당초 ‘28년 초 탑라인 발표 예정이었던 RISE2에만 FDA 조치가 있었다. 현재 이미 임상에 등록되어 오파칼림 또는 위약을 투여받고 있는 환자는 계속 정상적으로 투약이 가능하고, 동사의 설명에 의하면 현재 투약 중인 환자는 RISE2,3를 합쳐 600명 이상이다. 제한되는 것은 신규 환자의 임상 등록(enrollment)이다. RISE3는 6월에 환자 모집이 완료되었기 때문에 ‘26년 하반기 탑라인 결과를 발표하는 일정은 유지한다. Biohaven측은 9월 말~10월 초 내로 추가 자료를 제출하고, 10~11월 중 문제를 해결할 계획이다. 계획대로 문제가 해결되고 RISE3 탑라인 결과가 긍정적으로 도출된다면, RISE2 임상 속도를 가속화하여 이번 지연을 만회하는 것이 어렵지 않을 것이다. 따라서 전체 임상 개발 타임라인에 큰 변화가 없을 것이라는 동사의 설명은 일단 타당하다. 현 시점에서는 Opakalim 판매 예상 시점(‘29년)을 미룰 근거가 충분하지 않으므로 목표주가를 유지한다. (추정 재무제표는 거래 종결일 확정 후 업데이트 예정)

2026년 9월 14일 | 산업분석_Update

Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2026년 9월 11일

한국전력(051600)

Neutral | TP 45,000원 | CP 33,100원



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com
RA 박시현 boxyhyun@hanafn.com

유틸리티

7월 전력통계월보: 매출 역성장. 원가 지표 부정적

7월 전력판매량 YoY -2.3%, 전력판매금액 YoY -3.5%

7월 전력판매량은 47.7TWh로 전년대비 2.3% 감소, 전력판매금액은 8.6조원으로 전년대비 3.5% 감소했다. 용도별 판매량은 주택용 -4.8%, 일반용 -0.9%, 산업용 -1.9%, 판매금액 주택용 -7.1%, 일반용 -1.8%, 산업용 -3.3%를 기록했다. 전력판매단가는 주택용 -2.4%, 일반용 -0.9%, 산업용 -1.4%이고 평균 판매단가는 179.68원/kWh를 기록하면서 전년대비 1.2% 하락했다. 2025년 7월보다 평균 기온이 소폭 낮아지고 폭염일수도 줄어들면서 수요가 감소했다. 산업용(을) 요금 조정에 더해 다른 용도별 요금 개편 영향까지 반영되며 판매단가 하락폭이 확대되었다. 향후 지역별 차등 요금이 시행되면 추가적인 판매단가 인하 효과가 나타날 전망이다.

성수기 기전발전 비중 상승에도 외부 구입비용 증가

7월 발전량은 56.5TWh를 기록하면서 전년대비 1.2% 감소했다. 유연탄 21.1TWh로 2.6% 증가, 원자력 15.5TWh로 1.5% 증가했다. 기저발전 비중은 65.3%를 기록하며 전년대비 2.3%p 상승했다. 발전량으로 추정한 이용률은 원자력이 79.9%로 전년대비 1.2%p 상승, 유연탄은 72.8%로 4.5%p 상승했다. 3월을 저점으로 원전 이용률이 회복되는 추세에 있다. 계획예방정비 일정 상 3분기 원전 이용률은 79% 수준으로 추정되며 4분기 80% 초반까지 추가로 상승할 것으로 예상된다. 구입전력량은 51.1TWh로 전년대비 1.5% 감소, IPP+PPA는 19.0TWh로 6.3% 감소했다. 구입전력비는 7.3조원으로 4.4% 증가, IPP+PPA는 3.2조원으로 5.9% 증가했다. 구입단가는 143.09원/kWh로 6.0% 상승, IPP+PPA는 169.07원/kWh로 12.9% 증가했다. SMP와 IPP+PPA 구입단가 비율은 126.4%로 전년대비 2.0%p 상승했다. 기저발전량 증가로 외부 구입량은 감소했으나 SMP 상승으로 구입비용이 늘어나는 중이다.

요금 인하 정책과 원가 지표 상승으로 향후 한국전력 비용 부담 증가

7~8월 평균 SMP는 141.1원/kWh로 전년대비 18.7% 상승한 상황이다. 9월 들어 비수기 전력수요 감소로 일별 SMP가 낮게 형성되고 있지만 원자재 가격이 상승하고 있어 2027년 1분기까지 부담스러운 원가 환경이 조성될 수 있다. 카타르산 LNG 조달에 차질이 발생하여 가스 현물 의존도가 높아진 상황에서 유럽의 가스 재고 확보 영향으로 아시아 LNG 가격이 빠르게 상승했기 때문이다. 현재 원가 지표 수준이 지속될 경우 향후 LNG 연료비단가는 180원/kWh 레벨을 상회할 가능성이 존재한다.

2026년 9월 14일 | 산업분석_Update

Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2026년 9월 11일

GS건설(006360)

BUY | TP 46,000원 | CP 38,500원

DL이앤씨(375500)

BUY | TP 100,000원 | CP 85,800원

계룡건설(013580)

Not Rated | CP 22,950원

건설

업황 정리와 투자의견

투자의견: 데이터센터 관련주와 LH 관련주 추천

건설 섹터에 대해 비중 확대 의견을 유지하며, 추천 세부 업종으로 데이터센터 관련주와 LH 관련주를 추천한다. TOP PICK은 GS건설이며, 차선후주는 DL이앤씨다. 관심종목으로 주택 중소형주(계룡건설)를 제시한다. 1~2년 내 실질적인 추정치의 상향 가능성과 그와 관련한 기업 밸류에이션을 고려할 때, 해당 종목들의 주가가 유망할 것으로 판단했다.

주택과 부동산: 더딘 민간부문의 회복, 공공 중심 발주 확대 움직임

올해 주택 지표는 부진하다. 착공(7월 누적)은 전년동기대비 11.1% 증가했으나, 여전히 절대적으로 낮은 레벨(13.8만호)이며, 이는 2024년 수준(연간 30만호)과 유사한 흐름이다. 미분양도 6.5만호 내외로 감소 추세를 보이지 못하고 있다. 이러한 부진은 기업별 분양에서도 연간 분양목표 달성률이 40%가 안되는 것에서도 확인된다. 주택의 마진은 원가율 높은 현장 종료로 기계적 회복이 진행 중이며, 일회성 제외시 GPM 15% 레벨까지 도달했다. 향후 실적 증가의 여지는 매출액의 기여가 커지는 상황에서, 착공 부진의 환경은 유의미한 주택 매출액 반등을 기대하기 어렵다. 정부는 이러한 착공 부진을 인지하고, 민간의 회복보다 공공 추진이 속도가 빠르다고 판단하여 공공 물량을 확대하는 방향을 취했다. LH는 중심으로 3기신도시 등 공공주택 착공을 연도별로 확대(26년 5만호 14.9조원, 27년 7.6만호 25.7조원, 28년 10만호 이상 30조원 이상)하며, 이러한 자금 마련을 위해 LH의 분할, 채권발행 계획, 국토부 예산 확대 등이 진행되고 있다.

데이터센터: 미국에서 글로벌로 확장, 한국 발주 확대 수혜

2030년까지 국내에서 최소 3GW의 데이터센터 증설은 필요하다고 판단한다(7/16 데크코 보고서 참고). 최근 데이터센터 수주 금액은 MW당 100억원 내외로, 3GW 증설 시 약 30조원의 시장이 2030년까지 나타날 수 있다. 데이터센터는 MEP 등의 기계장치 영역이 전체 공사비의 2/3를 차지하고, 공사기간이 2~3년으로 짧기 때문에 시공의 난이도가 다소 높은 편이다. 그래서 현대건설, GS건설(자이C&A 포함), DL이앤씨(DL건설 포함), 대우건설, 삼성물산, 한화건설, 포스코건설, SK에코플랜트 등과 같은 대형건설사만 시공한 이력이 존재한다. 최근 미국에서의 전력 병목, 혐오 시설 기피 등이 나타나면서, 빅테크들이 글로벌로 데이터센터 투자가 확대되고 있고 있다. 이러한 수요에 맞춰서 국내 AI데이터센터의 공급 의지가 확대되고 있다. GS그룹은 1.2GW 동해AI데이터센터를 위해 산단 부지 용도변경, 전력계통영향평가를 완료했다. 건축허가를 신청하여 심의중이며, 11월 착공 목표로 진행 중이다. SK는 SK지오센트릭의 울산 부지 6만평을 SK하이퍼에 넘기는 등 부지 확보에 나서고 있다. 지자체(당진 300MW, 춘천 250MW, 새만금 100M 등)에서도 데이터센터 유치 및 확보에 열을 올리고 있다.



Analyst 김승준 sjunkim@hanafn.com
Analyst 하민호 mimhoha@hanafn.com



NIM 하락 예상되지만 대출성장을 확대가 이를 상쇄

은행 Weekly | 2026.9.14

Analyst 최정욱, CFA cuchoi@hanafn.com

RA 정소영 soyoungjung@hanafn.com

전주 은행주 KOSPI와 수익률 비스. 반도체/소부장, 원전 관련주 등이 지수 상승 견인했지만 은행주도 금리 모멘텀 향유 중

- 전주 은행주는 3.0% 상승해 KOSPI 상승률 3.3%와 대동소이한 주가수익률을 기록했다. SK하이닉스 상승과 더불어 반도체 소부장과 이차전지, 원전 관련주들이 지수 상승을 견인했지만 글로벌 국채금리가 급등하면서 은행주도 금리 모멘텀을 받았기 때문이다. 원/달러 환율은 하락 강도가 다소 약화되었지만 지난주에도 추가 하락해 은행주에 우호적인 매크로 지표 흐름 지속 중이다
- 지난주 미국 국채금리는 급등했다. 중동 불안에 국제유가가 계속 상승하면서 인플레이션 우려가 커졌고, 유럽이 기준금리 추가 인상에 나섰으며 미국 8월 CPI도 헤드라인은 무난했지만 연준이 중요시하는 근원물가가 예상을 상회했기 때문이다. 따라서 9월 금리 인상 확률이 86%까지 치솟았으며 미국 10년물 국채금리는 심리적 마지노선인 5% 턱밑까지 상승한 상황이다. 외국인들은 지난주에 KOSPI를 약 1.6조원 순매도한 가운데 은행주를 940억원 순매수해 오랜만에 은행주에 대해 순매수로 전환했다. 국내 기관은 KOSPI와 은행주를 각각 3.7조원과 510억원 순매수했다. 다만 국내 기관은 은행 자사주 매입분을 제외할 경우에는 실질적으로는 순매도 상황이다

8월 월중 NIM 추가 하락으로 3분기 NIM은 QoQ 2~3bp 하락 전망. 다만 대출성장이 커지면서 NIM 하락분을 상쇄 예상

- 우리 필드테스트에 따르면 은행 8월 월중 NIM이 7월 대비로도 평균 약 2~3bp 추가 하락할 것으로 예상한다. 1) 올해 상반기 국채금리 상승에 따른 후행적 수신금리 상승과 은행들의 특판 정기예금 판매 등으로 조달금리 상승세가 이어지고 있고, 2) 가계대출 금리는 상승세가 나타나고 있는 반면 기업대출금리가 신규취급액 기준으로는 오히려 크게 하락하고 있기 때문이다. 특히 중소기업대출금리가 더 크게 하락하고 있는데 이는 생산적금융 확대 등에 따른 경쟁 영향 등에 기인한 것으로 추정한다
- 아무튼 7~8월 월중 NIM 하락으로 9월에 소폭 반등한다고 가정해도 3분기 은행 NIM은 평균 QoQ 약 2~3bp 하락해 하락 폭이 예상보다 커질 전망이다. 은행별로는 기업은행만 NIM이 유일하게 상승하고, 대부분의 은행들은 약 2~4bp 하락할 것으로 예상한다
- 다만 3분기 대출성장이 최소 1.5% 이상으로 커지면서 NIM 하락분을 상쇄해 3분기 은행 순이자이익이 QoQ 감소하지는 않을 것으로 전망한다. 가계대출 총량규제도 이전보다는 완화되는데 원/달러 환율 하락 영향으로 CET 1 비율이 큰폭 상승할 것으로 예상되는 만큼 향후 대출성장률은 RWA 증가율을 크게 높이지 않는 선에서 기존 예상보다 높아질 가능성이 커졌다고 판단한다

KB금융 차기 회장으로 이재근 부문장 선임. 갑작스러운 최고경영진 변화로 불확실성 우려가 제기되는 현상은 없을 전망

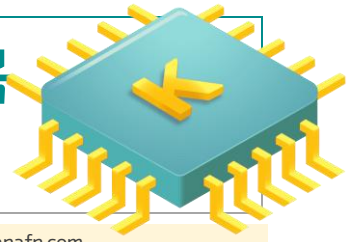
- KB금융 회추위는 차기 회장으로 이재근 KB금융 부문장을 선임했다. 현 회장의 연임 가능성을 예측하는 시각이 많았었다는 점에서 이번이라는 평가다. 한편으로는 KB금융 이사회의 독립성 및 경영진 견제/감독 기능이 잘 발현되고 있다는 의미로도 해석할 수 있다
- 신임 회장 후보는 과거 그룹 CFO를 거쳐 은행에서도 경영기획 및 재무 등을 담당했고, 은행장도 역임한 바 있다. KB금융에 대한 이해도가 매우 높은 내부출신 인사이면서 시장 및 투자자 친화적인 인물이라는 점에서 기존의 그룹 경영전략과 밸류업 프로그램 등을 일관성있게 잘 계승 또는 발전시킬 수 있을 것으로 예상된다. 따라서 갑작스러운 최고경영진 변화로 인해 관련 불확실성 우려가 제기되는 현상은 없을 것으로 판단한다

NIM 하락은 일시적인 현상일 듯. 은행주에 금리 모멘텀이 지속될 가능성 높음. 실적 시즌 겨냥한 은행주 매수 전략 바람직

- 국채금리 상승에도 불구하고 은행 NIM이 하락하면서 관련 우려가 일부 제기될 수 있지만 NIM 하락은 일시적 현상일 전망이다
- FOMC와 BOJ 결과에 따라서 은행주에 금리 모멘텀이 지속될 가능성이 높은데다 3분기 실적도 예상외로 상당히 양호할 것으로 보여 실적 시즌을 겨냥한 은행주 매수 전략은 바람직하다. 9월은 긍정적인 주가 흐름이 기대된다는 기존 의견을 계속 유지한다

금주 은행 주간 선호 종목으로 KB금융(매수/TP 235,000원)과 우리금융(매수/TP 43,000원)을 제시

메모리 업체들의 이익 전망보다 가격에 주목



반도체 및 소부장 Weekly | 2026.9.14

Analyst 김록호 roko.kim@hanafn.com

RA 박규연 gyuyeonpark@hanafn.com

데이터 포인트 및 주간 리뷰: 아직도 전년 동월 대비 견조한 수출 데이터

- 9월 10일까지 영업일 평균 메모리 반도체 수출금액은 전년 동월 대비 206% 증가한 13.0억 달러를 기록했다. 구체적으로 DRAM은 전년 동월 대비 419% 증가한 6.3억 달러, NAND는 181% 증가한 0.9억 달러를 기록했다. MCP와 SSD는 각각 148%, 28% 증가한 5.9억 달러와 0.6억 달러를 달성했다. 전년 동월 대비 메모리 전 품목의 수출금액이 증가한 가운데, DRAM과 NAND, MCP가 세 자릿수 증가율을 기록하며 견조한 수출 흐름을 이어갔다.
- 코스피 지수는 3.3% 상승하며 4주 만에 반등했다. SK하이닉스 주가는 10% 상승해 지수 대비 아웃퍼폼한 반면, 삼성전자는 1.6% 상승에 그쳐 지수를 하회했다. 지속 언급하고 있는 것처럼 SK하이닉스의 주가가 상대적으로 견조한 이유는 자사주 매입에 의한 주식 수급 때문으로 풀이된다. SK하이닉스의 1개월간 주가 상승폭은 27.2%에 달하고, 삼성전자는 8%에 그치고 있다. 삼성전자의 펀더멘털이 열위에 있지는 않기 때문에 수급 차원에서의 주가 차별화로 추정된다. 글로벌 메모리 업체들의 주가는 전반적으로 부진했다. 지난주 유일하게 9% 상승했던 Micron은 4%의 주가 조정을 겪었다.
- 코스닥 지수는 0.9% 상승하며 한 주 만에 반등에 성공했다. 다만, 여전히 연초 이후 주가 상승폭은 코스피 64%, 코스닥 -11%로 격차가 크다. 하나증권이 커버하는 업체 중에서는 피에스케이홀딩스가 유일하게 상승 마감했다. 최근 후공정 업체들에 대한 관심이 높은 가운데 HBM, CoWoS 증설의 수혜가 가능한 업체이기 때문에 투자 포인트가 돋보인다. 하나증권 역시 소부장 내 최선호주로 제시하고 있다.

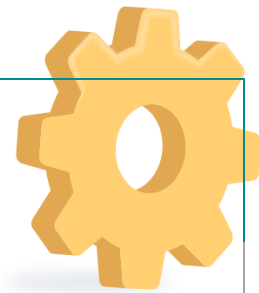
전망 및 전략: 지난주와 동일하게 메모리 및 소부장 비중 확대 유효. 필라델피아 반도체 지수 정기 변경

- 메모리 업황은 견조하다. 가격 상승이 지속되고 있음은 물론 예상보다 높은 상승폭 흐름도 유지되고 있다. 지속적으로 메모리 가격의 기저가 높아지고 있는 만큼 상승폭 자체는 둔화되는 와중에도 예상치를 상회하고 있다는 것이 중요하다. 금번 3분기 메모리 가격도 7월 말 리뷰 때의 가정치를 상회할 것으로 판단된다. DRAM과 NAND 가격 모두 하나증권의 전망치를 소폭 상회할 가능성이 상존한다. 다만, 환율 하락으로 인해 메모리 가격 상승에 따른 추정치 상향이 일부 상쇄되는 것은 아쉬운 부분이다. 메모리 업체들의 영업이익 전망치보다 메모리 가격에 주목한 투자 전략이 필요하다고 판단한다.
- 하나증권은 소부장 업체들 전반적으로 투자 기회가 많다고 판단한다. 국내외 반도체 업체들의 증설 일정을 감안하면 2028년까지 외형 성장 가시성은 매우 높다. 전공정 업체 중에서는 분기 실적 흐름이 양호한 테스, 피에스케이를 선호한다. 아울러 HBM, CoWoS 등의 패키징 쇼티지로 인한 후공정 업체들까지 투자 아이디어 확대가 필요한 구간이라 판단한다. 소재 및 소모품 업체들도 연말·연초에 기회가 올 것으로 예상한다.
- 한국 시각 9월 19일에 필라델피아 반도체 지수 정기 변경이 예정되어 있다. SK하이닉스의 ADR은 6개월 동안의 유동성 데이터가 부족해 이번에 편입은 어렵다. 2027년 정기 변경 때에는 편입될 가능성이 농후하다. 현재 구성 종목 중에 시가총액 하위 2~3개 종목 중에 편출되는 업체가 있을 수도 있다.

표 1. 반도체 주요 종목 Valuation / Performance / 수급 동향

기업/지수	시가총액 (십억원)	종가/지수	주가 수익률			주간 순매수 (십억원)			PER (배)		PBR (배)	
			1W	1M	YTD	기관	외국인	개인	26F	27F	26F	27F
코스피	5,513,371	6,910	3.3	8.9	64.0	3,583.1	-2,163.1	-9,910.2	6.7	5.2	1.7	1.3
코스닥	459,545	820.64	0.9	-4.3	-11.3	821.1	-1,085.4	224.5	22.7	17.0	2.8	2.4
삼성전자	1,517,109	259,500	1.6	8.4	116.4	2,943.1	-1,458.2	-4,127.6	5.4	3.8	2.4	1.5
SK하이닉스	1,323,652	1,812,000	10.0	27.2	178.3	799.1	-1,233.1	-5,227.0	5.2	4.1	3.5	1.9
주성엔지니어링	9,715	209,000	17.2	28.7	654.5	223.8	-13.1	-208.7	214.5	83.0	14.5	12.3
피에스케이	3,563	123,000	-2.8	-4.7	233.3	66.7	-76.4	9.4	22.4	18.4	5.2	4.2
피에스케이홀딩스	3,385	157,000	9.0	43.9	239.1	17.0	-9.5	-8.1	24.0	18.0	5.4	4.3
테스	2,778	143,500	-2.3	-1.7	222.1	162.7	-119.2	-42.8	25.4	20.0	5.1	4.1
파크시스템스	1,765	252,000	-4.0	-11.1	20.6	-14.9	13.0	2.0	38.0	29.0	5.8	4.9
브이엠	1,281	48,650	-7.9	-32.8	61.1	-8.7	-20.5	29.4	16.0	10.9	5.1	3.5
씨엠티엑스	698	72,300	-3.3	-12.0	-27.6	-0.3	-1.6	2.0	11.8	8.6	2.9	2.2
원익머트리얼즈	400	31,700	-0.9	-12.9	2.6	-1.2	-0.3	1.5	6.6	5.3	0.7	0.6

자료: 하나증권



바오스틸, 10월 열연 판매가격 톤당 30달러 인상

철강금속 Weekly | 2026.09.14

Analyst 박성봉 sbpark@hanafn.com

주간 동향

철강금속 주요 지표 동향

- 국내 철강가격(원/톤)

열연 유통가: 94만원(WoW, 0.0%), 열연 수입유통가: 89만원(WoW, -1.1%), 철근 유통가: 87만원(WoW, +1.2%), 후판 유통가: 100만원(WoW, 0.0%)

- 해외 철강가격(달러/숏톤, 위안/톤) (1 Short Ton=907kg)*

미국 열연 유통가: 1,205달러(WoW, +0.8%), 중국 열연 유통가: 3,344위안(WoW, -0.4%), 중국 냉연 유통가: 3,803위안(WoW, +0.1%), 중국 철근 유통가: 3,171위안(WoW, +0.9%)

- 원재료 가격(달러/톤, 원/톤, 달러/톤)

중국 철광석 수입가: 97.5달러(WoW, -2.5%), 한국 스크랩가: 45.2만원(WoW, -0.9%), 호주 원료탄(FOB): 283.1달러(WoW, +2.8%)

- 주요 비철금속(LME) 및 귀금속 가격(달러/톤, 온스)

전기동: 14,239달러(WoW, -0.9%), 아연: 4,037달러(WoW, -1.9%), 연: 1,850달러(WoW, -1.2%), 니켈: 16,321달러(WoW, -2.2%), 금: 4,375달러(WoW, -1.5%), 은: 64.6달러(WoW, -2.3%)

• 국내 철강 유통가격: 수요 부진으로 판재류 가격 횡보, 제강사들의 감산 발표로 철근가격 상승 마감

• 중국 철강 유통가격: 제품별 차별화, 여전한 수요 부진으로 열연 가격 약세 반면, 성수기 기대감으로 철근 가격 소폭 반등

• 산업용 금속가격: 유가 급등과 미국의 금리 인상 우려로 전반적으로 하락, 특히 전기동은 미국 관세 미부과 가능성 언론 보도

철강금속기업 주가 동향

- 국내 철강금속기업

POSCO홀딩스: 33.4만원(-0.9%), 현대제철: 3.36만원(+6.7%), 세아베스틸지주: 4.15만원(-2.1%), 고려아연: 117.9만원(-3.5%)

- 해외 철강기업(자국 통화)

BAO STEEL: 5.84위안(-0.3%), A. MITTAL: 64.36유로(-4.3%), NSSMC: 686.4엔(-0.8%), TATA STEEL: 183루피(-3.1%), NUCOR: 259.43달러(-0.6%)

• 총평: 글로벌 철강 수요 부진 우려로 글로벌 철강사들 주가 전반적으로 약세. 한국 철강사들은 낙폭과대 인식으로 반등 성공

홍해 리스크 재부각과 급등하는 두바이유

에너지/화학 Weekly Monitor | 2026.09.14

Analyst 윤재성 js.yoon@hanafn.com

RA 김형준 do200508@hanafn.com



Weekly Issue: 홍해 리스크 재부각과 급등하는 두바이유

• 총평

- WTI 100.05\$(+9.4%), Dubai 123.66\$ (+21.3%). 정제마진 26.4\$(WoW -7.2\$)
- 석유화학 강세. 톨루엔 +12%, 벤젠/PX/에폭시 +9%, PTA/유기실리콘 +7%, SM/PO +5% 등이 눈에 띄
- Top Picks: OCI홀딩스, 한화솔루션, SK이노베이션, S-Oil

• 홍해 리스크 재부각과 급등하는 두바이유

- 후티 반군, 사실 상 바브엘만데브 해협 장악: 9/8일 후티의 사우디 남부 에너지 시설 대규모 공격으로 중동 내 긴장 다시 고조. 9/10일 후티는 바브엘만데브 해협에 인접한 모카함 장악. 이후 모카함 남쪽 40~50km의 두밥(Dhubab)과 해협 한 가운데 위치한 요충지 페림(Perim)까지 장악. 반면, 사우디는 전면전으로 확대 시 에너지 설비의 타격 등 리스크 확대를 우려해 제한적 수준에서 대응 중. 트럼프에 후티 직접 타격 요청을 요청했으나, 이 또한 거절 당해
- 사우디 동서 파이프라인 피격으로 가동중단: 9/10일 사우디 서쪽 안부항을 잇는 700만b/d 동서 파이프라인이 이라크로부터의 드론 공격으로 화재가 발생. 이에 따라, 일시 가동중단 후 피해를 평가하고 있는 것으로 알려져. 실제, 위성사진을 통해서도 파이프라인 관련 설비의 화재 흔적 확인. 최근 실제 수송량은 약 400~500만b/d로 글로벌 공급량의 4~5%를 차지. 단기적으로는 저장탱크에 보관된 원유로 안부에서 선적을 이어가겠으나, 파이프라인의 중단 기간이 길어지면 안부-지중해-희망봉을 거쳐 공급되는 사우디 원유 조달 리스크도 확대될 수 밖에 없어. 이미 8월 사우디 원유 선적량은 350만b/d로 MoM -110만b/d 감소하며 13년 래 최저치 기록. 향후 파이프라인 재가동 시점에 따라 추가적인 사우디의 공급 이슈 발생 가능성 배제할 수 없어
- VLCC 운임 급등 중: 중동 리스크 확대로 가용 가능한 VLCC가 줄어들면서 대부분의 운임이 상승. 호르무즈 내부-중국 운임은 20\$/bbl을 상회하는 것으로 추정되며, 안부-극동 운임도 급등 추정. 미국 걸프-중국 운임은 15\$/bbl, 서아프리카-중국 운임도 사상 최대. 이에 따라, 호르무즈를 거치지 않는 오만-중국 운임도 11.5\$/bbl로 상승. OSP의 마이너스 거래에도 불구하고 운임/보험료 등을 감안하면 중동으로부터 수입되는 원유에 대한 원가 부담은 증가하고 있는 것으로 추정
- 두바이유 급등으로 정제마진 큰 폭 조정: 3/2일부터 Dubai 현물가격은 실물 인도의 어려움을 반영해 Duabi Fateh, Upper Zakum, Al Shaheen을 제외한 Oman, Murban(UAE) 원유만 벤치마크로 포함. 최근 안부를 통한 사우디 원유 조달의 리스크 및 운임/보험료 급등으로 인도 가능한 Oman, Murban 원유에 수요가 쏠리며 벤치마크 Dubai도 WoW +21%(vs. WTI +9%). 이에 따라, 주간 정제마진도 33.6\$에서 26.4\$로 WoW -7.2\$ 급락. 복수의 아시아 정유사가 사우디아라비아에 2027년 Term Crude 가격을 기존 Dubai/Oman 연동 대신 Brent 연동으로 산정해 달라는 요구도 목격되기 시작
- 내수 가격 상한제에 따른 적자 확대 가능성: 8/22일 9차 석유 최고 가격제를 통해 휘발유는 리터 당 1,784원, 경유는 1,773원으로 8차와 동일하게 설정. 9/19일 10차 정책에서 상한 가격 변화 가능성 있으나, 내수가격 비탄력성 감안 시 중동 혼란 지속되면 내수 적자폭은 향후 확대 가능성 높음
- 다만, 러시아 정제설비 재가동은 2027년에도 기대 어려움: IEA는 9월 보고서를 통해 러시아 정제설비 가동률은 2027년에도 의미있는 회복을 기대하기 어려울 것이며, 9월 말로 연장된 디젤 수출 금지 조치도 연말까지 연장될 것으로 예상. 특히, 1차 장치 뿐 아니라 2차 장치에도 누적 피해가 증가하고 있으며, 교체 부품 조달의 리드 타임이 길어지고 날씨가 추워지면서 러시아 정제설비의 스톱레스는 현재보다 더욱 가중될 가능성이 높다고 평가
- 결론: 1) 중장기 정유업황 호조에 대한 의견은 변함 없음. 러시아 디젤 수출 금지는 연말로 연장될 가능성이 있고, 정제설비도 2027년까지 정상 가동 어려울 듯 2) 다만, 단기적으로 홍해 리스크 확대 시 각종 리스크에 노출될 가능성 감안할 필요 3) Duabi 급등에 따른 판가 전가 어려움 가능성 4) 후티의 바브알만데브 해협 장악과 사우디 동서 파이프라인 피격은 사우디 원유 조달 리스크 요인이자 VLCC 운임 상승을 통해 아시아 정유사 전반의 원가 부담으로 작용 5) 한국 업체는 내수가격 상한제에 따른 내수 적자 확대 가능성 상존 6) 환율 하락 또한 단기 실적에 영향 7) 홍해 리스크 지속 시 단기 추가 조정 국면 진입할 가능성에 주의

라면 단기 조정 마무리 판단+ 오리온 8월 실적 Re

음식료/담배 Weekly Comment | 2026.9.14

Analyst 심은주 yesej01@hanafn.com

RA 고찬결 cgko@hanafn.com

1. 주간 리뷰/전망 및 이슈 코멘트

1) 주간 리뷰 및 전망

- 전주 음식료 업종지수는 코스피 대비 -6.6%p 언더퍼폼 시현, 원달러 환율 급락 기인해 수출 비중이 높은 대형주 중심으로 주가 약세 시현
- 주중 초반 원달러 환율이 1,340원까지 하락하면서 수출 비중이 높은 대형주 주가는 약세 흐름 보임. 특히, 삼양식품이 원화 강세 기인해 3분기 실적 시장 기대 하회 가능성이 제기되면서 지난주 주가는 -9.8% 하락함. 9월 10일차까지의 수출 데이터를 보면 삼양식품의 수출은 여전히 견조한 흐름을 보여주고 있음. 원달러 익스포저를 구해보면, 환율 100원 하락에 따라 연간 연결 손익 -200억원 내외 영향이 있음. 환율 하락에 따른 3분기 손익 영향은 -50억원 내외로 예상되어 시장 우려처럼 단기 실적이 미스하는 수준은 아님. 분기 이익 체력이 1,800억원까지 향상된 만큼, 단기 마케팅 강도나 관세 환입 여부에 따라 오히려 실적은 시장 기대를 소폭이나마 상회할 가능성도 열어둘 수 있다고 판단
- 더불어, 현재 원달러 환율이 단기 저점이라는 의견이 제시되고 있는 점 감안하면 라면 업체의 단기 조정도 마무리될 것으로 예상. 라면 업체의 펀더멘탈에는 변화가 없다는 점 감안하면 금주에는 저가 매수세가 유입될 것으로 기대함. 하나증권은 라면의 유럽 시장 침투 가능성을 매우 긍정적으로 평가함. 삼양식품 뿐만 아니라 농심에 대해서도 매수 관점을 유지하는데, 10월 녹산 공장 가동을 통해 현재 유럽내 MS 4%→중단기 10%까지 끌어올리겠다는 목표 보유. 유럽이 상대적으로 ASP 높다는 점을 감안하면 양사의 중장기 Mixed ASP에도 긍정적 영향을 미칠 것으로 사료됨
- 배당 확대 의지를 피력하고 있는 업체의 주가가 양호한 흐름을 보임. KT&G 주가 상승 강도가 주중 초반 대비 후반 갈수록 강해지는 모습을 보여줌. 현대지에프홀딩스/빙그레 주가도 각각 12.1%/-1.7% 상승해 업종 지수 대비 아웃퍼폼 시현. 샘표도 대규모 자사주 소각 공시에 주중 상한가 시현. 하반기 갈수록 배당주들에 대한 선호가 증가할 것이라는 기존 의견 유지함
- 전주 상승: 삼립 +2.3%(저가 매수 유입), 현대그린푸드 +0.3%(주주환원 강화), 동원산업 +0.3%(어가 강세) 등
- 전주 하락: 삼양식품 -9.8%(원달러 환율 하락에 따른 실적 조정 우려), 콜마비엔에이치 -8.3%(차익 실현 매물 출하), 오리온 -5.5%(원화화 약세), 농심 -3.6%(원달러 환율 하락에 따른 투자심리 약화), CJ프레시웨이 -3.6%(차익 실현 매물 출하), 대상 -2.3%(차익 실현 매물 출하), 더본코리아 -2.1%(차익 실현 매물 출하) 등

2) 주간 이슈 코멘트

(1) 오리온 7~8월 Re

- 7~8월 누계 매출액 및 영업이익은 각각 6,046억원(YoY 12.7%), 964억원(YoY 8.0%)을 기록했다. 누계 국가별 매출 성장률은 각각 국내 YoY 5.7%/ 중국 YoY 16.5%/ 베트남 9.3%/ 러시아 26.2%를 시현했다. 로컬 통화 기준 성장률은 각각 중국 YoY 5.5%/ 베트남 YoY 5.0%/ 러시아 YoY 23.0%으로 추산된다.
- 작년 8월 베이스가 높음에도 불구하고 중국/베트남/러시아는 동월 기간 로컬 통화 기준 YoY 5.6%/ -7.0%/ 24.0% 매출 성장을 시현한 것으로 추정된다. 9월부터 국경절~춘절 성수기 기인한 출고가 본격화될 것으로 예상된다. 3분기 실적은 최근 원화의 상대적 강세 기조에 따른 환율 효과 일부 희석에도 불구하고, 9월 들어 중국 내 경쟁 완화 흐름 및 성수기 돌입/베트남 판가 인상 가능성/ 러시아의 우호적인 영업환경에 따른 마진 level-up은 실적에 긍정적인 요인이다.
- ① 한국: 8월 이커머스, 다이소 등 신성장 채널 출고 증가 기인해 견조한 성장(YoY 5.2%)을 시현했다. 7~8월 누계 매출 및 손익은 각각 YoY 5.7%, 0.4% 증가했다. 주요 원재료 단가 상승 및 정규직 증가에 따른 인건비 부담이 손익에 다소 부정적 영향을 미친 것으로 사료된다.

- ② 중국: 간식점 등 고성장 채널을 바탕으로 8월 로컬 통화 기준 4% 성장한 것으로 추산된다. 7~8월 누계 매출 및 손익은 각각 YoY 16.5%(로컬 통화 6% 추산), 9.9% 증가했다. 7월에 이어 8월도 경쟁사의 할인 영향 등 기인해 단기 부침이 발생했으나, 9월 들어 경쟁이 다소 완화되는 한편 스낵 Capa 증설 효과(월 30억원 add on)가 발현될 것으로 판단된다.
- ③ 베트남: 7월 수출고 기인해 8월 역성장을 시현했다. 수출고 영향을 감안하면 8월 전년동월대비 4.2% 성장(로컬 통화 기준)한 것으로 추정된다. 7~8월 누계 매출 및 손익은 각각 YoY 9.3%(로컬 통화 5% 추산), -4.3% 증감했다. 베트남은 유틸리티 및 원재료 단가 인상 부담이 8월까지도 이어지고 있는 것으로 파악된다. 다만 최근 일부 소비재 업체들이 판가 인상을 통해 비용 부담을 대응하고 있어 오리온도 소비자 수요를 모니터링 중이다.
- ④ 러시아: 7~8월 누계 매출 및 손익이 각각 YoY 26.2%(로컬 통화 23% 추산), 50.0% 증가했다. 전체 공장 가동률이 100% 초과 운영되는 한편, 상대적인 원가 안정세 기인해 매출 및 손익의 유의미한 성장 흐름을 이어갔다. 사측은 러시아의 하반기 마진 레벨은 현재 수준 대비 상향될 가능성이 높다고 언급했다.

3) 주간 관심종목

- 삼양식품, 농심, 오리온(가격 메리트 부각)

에너지부, 전쟁부에 이어 교통부도 관여하기 시작한 배터리 탈중국 정책

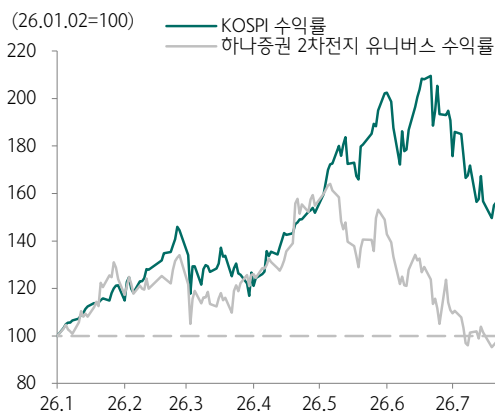
2차전지 Weekly < 이배속(이번주 배터리 속이야기) > | Overweight | 2026.9.14

Analyst 김현수 hyunsoo@hanafn.com

데이터 포인트 해석 및 투자 전략 : 배터리 비중 확대

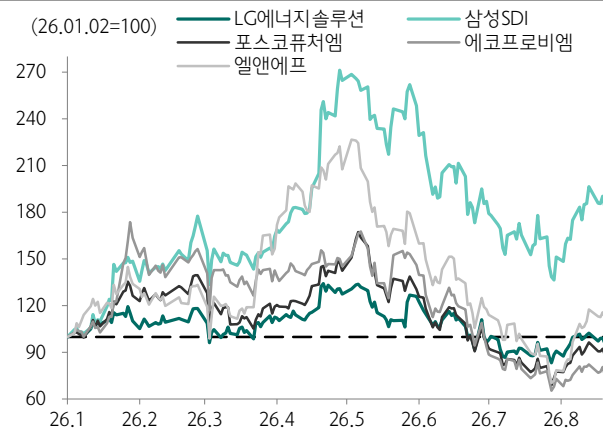
- 주 수요일 한국 배터리 기업 주가가 크게 반등했다. 미 교통부 장관이 Ford 에게 보낸 중국 기업과의 관계 단절 촉구 서한 때문이다. 최근 배터리 관련 이슈가 많았으나 유독 이번 사안에 투자자들이 크게 반응한 것은, 한국 배터리 투자자들의 가장 큰 우려가 '미국의 중국 배터리 용인'이었다는 점을 드러낸다. 9/24 워싱턴 미중 정상 회담 앞두고 중국산 배터리 사용을 일부 허용하는 것에 대한 우려가 있으나, 3주 전 미국 연방 정부의 행정명령(BESS 포함 전력 시스템에 일부 외국산 장비의 구매/수입/이전/설치 금지)에 이어 지난 주 미 교통부 장관이 구체적인 행동을 취했다는 점에서 시장이 우려했던 '중국산 배터리 개방'은 그 가능성이 극히 낮다고 판단한다.
- 미국 행정부가 배터리를 안보자산으로 다루고자 하는 기류는 부처별로 곳곳에서 확인된다. 상기한 것처럼 3주 전 연방 정부는 BESS의 '디지털 백도어' 취약성을 우려해 원산지에 따라 수입을 금지할 수 있는 행정명령을 발표했으며, 지난 주 DoT(Department of Transportation) 장관은 중국과의 단절 촉구 서한을 발송했다. 이미 DoE (Department of Energy)는 AMPC 세부 지침 통해 핵심 소재 중국 의존도가 낮은 배터리에 대해서만 생산 보조금을 지급하겠다고 밝힌 바 있으며, DoW(Department of War)는 직접적으로 CATL 등 6개 중국 배터리 기업을 특정하여 국방 사업 진행 시 해당 기업들로부터 배터리 구매를 금지하고 있다.
- 다만, 배터리 공급망 탈중국 논리 수혜 그룹을 두가지로 세분할 필요가 있다. 한국과 일본을 통해 조달이 가능해서 바로 중국 대체가 가능하고, 중국산을 설치할 경우 디지털 백도어 통해 안보에 우려가 될 수 있는 그룹. 배터리 셀과 배터리 시스템이 이에 해당한다. 이 영역은 협상 과정에서 미국이 중국의 시장 진입을 열어줄 가능성이 낮다.
- 반면, 중국 의존도 심화 시 중국의 협상 지배력을 높인다는 위험 있으나, 당장 중국 외에 조달이 불가능하고, 무엇보다 디지털 백도어 통해 미국의 안보에 위협을 주지 않는 그룹. 양극재, 전구체, 리튬, 흑연 등 광물 소재군이 이에 해당한다. 해당 영역은 희토류나 요소수처럼 중국이 "공급망 밸브" 조절 전략 통해 레버리지를 활용할 수 있다는 위험 있으나 당장 국가 안보에 위협을 주지 않는다는 점에서 어느정도 협상의 대상이될 수 있다고 판단한다. 물론 장기적으로 협상 레버리지를 내주지 않기 위해 광물 공급망 탈중국 시도는 지속될 것으로 판단한다.
- 이에 따라, 당장 정책 수혜가 뚜렷하고 미국 내 생산 보조금 효과 큰 대형주에 대한 우선 접근을 권고한다(LGES, 삼성SDI). Valuation 기준 시점인 2028년 기준으로 소재군 내 상승 여력이 큰 기업들 역시 적극적으로 활용할 수 있는 시기라고 판단한다(엘앤에프, 더블유씨피 등).

도표 1. KOSPI 대비 2차전지 섹터 수익률



자료: 하나증권

도표 2. 주요 업체 주가 추이



자료: 하나증권

클래리티 법안 절차 투표 예정, 변동성 확대 예상

디지털자산 Weekly 온체인(On-Chain) | 2026.9.14

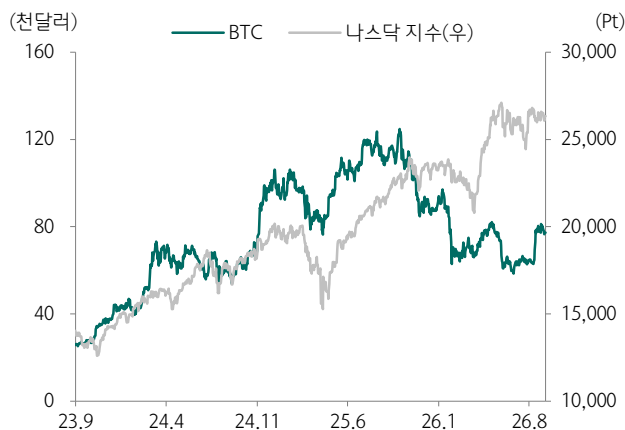


Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

디지털자산 및 관련 기업 총평

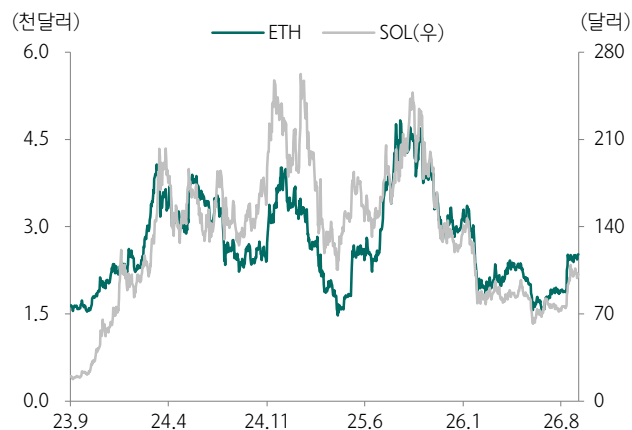
- 디지털자산 시장은 9/6~9/12 동안 소폭 하락했다. 주요 코인의 수익률은 BTC -3.9%, ETH +0.3%, SOL -4.5%, TRX -0.7%다. BTC는 77,000달러 선에서 방어됐으며 ETH가 상대적으로 견조했다. TRX는 온체인 활동을 바탕으로 상대적으로 안정적인 흐름을 유지하고 있다.
- 지난주 가격 흐름의 핵심 변수는 미국 금리에 대한 부담 지속과 클래리티 법안 상원 절차 표결에 대한 대기다. BTC 현물 ETF는 순유출로 전환됐으며 매크로 측면에서 CPI와 금리 부담으로 위험자산에 대한 추격 매수 강도가 약해졌다. 다만 9월 16일 오전 3시 15분(한국시간) 예정된 클래리티 법안 상원 절차 투표는 규제 불확실성의 완화를 기대할 수 있도록 하는 이벤트다. 최근까지 트럼프 및 공직자의 윤리 조항을 두고 합의가 이뤄지지 못하고 있는 것으로 파악되며 가결을 위해서는 60표 이상이 필요하기에 민주당의 초당적인 동의가 필요하다. 해당 표결은 최종 투표가 아니라 가결 시 상원 본회의 협상 진입, 부결 시 연내 클래리티 법안 제도화 지연으로 해석해야 한다. 현재 예측 시장을 포함한 시장에서는 연내 클래리티 법안 처리 가능성에 대해 기대감이 낮기에 클래리티 법안 절차 투표가 높은 수의 동의로 가결된다면 시장의 흐름이 반전될 수 있다고 판단한다.
- Nasdaq이 Kraken의 모회사 Payward에 1억달러를 투자한다. 전통 거래소가 디지털자산 인프라로 확장하는 흐름이 확인된다. 이번 투자는 단순 재무투자보다 상장 시장 인프라, 시장 데이터, 토큰화 자산 유통, 거래소 기술 제휴 가능성을 시사한다. 양사는 2027년 2분기 NETs(Nasdaq Equity Tokens) 출시를 통해 글로벌 토큰화 주식 거래 서비스를 추진한다. 기존 제3자 주식 토큰화와 달리 발행부터 토큰화하는 구조를 지향하며 주식 소유권, 기업 의결권, 주주 권리 등을 토큰화 이후에도 유지하는 것을 목표로한다. Nasdaq 주식이 24/7 글로벌 온체인 금융 시장에서 거래, 결제, 담보화되는 시점이 머지 않았다.
- 국내에서는 디지털자산기본법을 9월 공청회에서 다루고 11월 국정감사 이후 본격적인 법안 논의를 진행, 12월 초까지 결론을 내겠다는 구상이 나왔다. 해당 법안에 대한 일정이 계속 지연되고 있기에 2027년 상반기까지 결론이 나지 않을 가능성이 제기되고 있다. 국내 제도화의 지연으로 기업들의 사업화 자체가 시작되고 있지 못하기에 글로벌 경쟁력은 시간이 지날수록 약화될 가능성이 있다. 국내 기업들이 우선 글로벌 중심으로 사업을 개시하기 위한 움직임이 나올 가능성이 크다.

최근 3년 BTC 가격, 나스닥 지수 추이



자료: Artemis, Refinitiv, 하나증권

최근 3년 ETH, SOL 가격 추이



자료: Artemis, Refinitiv, 하나증권



오라클, OCI 성장 가속 & RPO 매출 전환 속도 개선

Tech&Stock Weekly | 2026.09.11

Analyst 김재임 jamie@hanafn.com

Analyst 김시현 sihyun_kim@hanafn.com

RA 송종원 1223sjw@hanafn.com

주요 이슈 점검

오라클(ORCL.US): 1QFY27년 실적, OCI 성장 가속과 RPO 매출 전환 속도 개선 긍정적

- 주요지표가 예상치를 상회하는 양호한 실적을 달성하고, OCI 성장 가속, RPO 증가와 매출 전환 속도 개선, FY27년 Capex 유지, 자금 조달 부담 완화 등 전반적으로 긍정적으로 판단
- FY27년 매출 가이드언스를 기존 900억 달러에서 '최소 900억 달러'로 바꿨으나 사실상 유지. 가이드언스 상향 부재가 다소 아쉬울 수 있으나 과거에 보인 공격적으로 가이드언스를 높이고 미스하는 패턴에서 변화하기 위한 시도라면 오히려 긍정적. 보수적으로 가이드언스를 제시하고 상회폭을 확대하여 가이드언스 산정과 실행력에 대한 신뢰도를 높이는 것이 중요하기 때문
- FY27년 향후 남은 분기 동안 OCI 성장 가속화 지속과 RPO의 매출 전환이 향후 더욱 빨라질 것으로 예상한 점을 고려하면 향후 Beat & Raise 기대
- 1분기에 AI capa 850MW 공급, 전년도 연간 공급량의 73% 수준. 뉴멕시코, 위스콘신 데이터센터 지연 가능성에 대한 시장 우려 있으나 공급 Capa가 일부 초대형 프로젝트 하나에 의존하지 않으며 두 프로젝트의 일정 변동이 FY27년 실적과 Capa에 영향 없음 확인
- 1분기 매출액 193.5억 달러(+30% yoy), 조정 EPS 1.92 달러(+30%) 각각 시장 컨센 1%, 10% 상회
- 전체 클라우드 매출 116억 달러, +62%(CC+61%), 컨센(115억) 소폭 상회. OCI 74억, +121%(CC 120%), SaaS 매출 42억 달러(+10%) 기록. OCI 성장률 FY27년 남은 분기 추가 가속 전망
- 데이터센터 램프업 및 인프라 비중 상승으로 GPM 하락했으나, 비용 절감과 효율화로 조정 OPM은 전년 수준 42% 유지
- RPO 6,640억 달러(+46%)로 전분기 대비 260억 달러 추가. 신규 계약은 선납 혹은 고객 하드웨어 활용(BYOH) 비중 높아 추가 현금 투입 부담 제한적
- 신규 RPO 상당부분 FY28년 매출과 Capex에 반영 예정. 기존 RPO의 매출 전환 본격화되어, 현재 RPO 약 50% 향후 36개월 이내 매출로 전환 전망
- Capex 280억 달러, FCF는 50억 달러 적자. 고객 선납 제외한 순현금 Capex는 180억 달러
- FY27년 Capex 기존 가이드언스(900~950억) 유지, 1분기에 200억 달러 ATM 주식발행 완료

오픈AI(비상장): 나비에-스토크스 방정식 관련 증명 발표

- 오픈AI가 9월 3일 차세대 AI 모델 GPT-6 Astra 출시. 컴퓨터 조작 평가인 OSWorld 2.0에서 72.6%를 기록하며 GPT-5.6 Sol의 65.7% 상회. 동일 평가의 소요시간 모의실험에서는 작업당 약 75분에서 40분으로 약 47% 단축. 전문 업무 자동화 평가인 AutomationBench에서도 기존 18.1%에서 41.4%로 점수 상승. 코딩 평가인 Terminal-Bench 4.0에서는 57.9%를 기록하며 기존 37.3% 대비 개선. 과학 연구 작업 평가인 Terminal-Bench Science에서 64.6%를 기록하며 기존 22.4% 대비 상승. 고난도 수학 평가인 FrontierMath 최상위 단계에서는 97.6%, 새로운 환경의 규칙을 파악하는 능력을 측정하는 ARC-AGI-3에서는 99.9% 기록. 웹사이트·게임·3차원 모델 제작 과정에서 화면 구성과 시각적 완성도를 판단하는 능력도 강화. 문서·엑셀·발표자료 작성에서는 기존 양식과 사용자의 문체를 반영하는 기능 개선
- 한 번에 처리할 수 있는 정보량은 최대 105만 토큰. Codex에서는 장시간 작업 중 기록을 별도로 보존하고 이전 대화와 실행 결과를 다시 검색하는 실험적 기능 도입. 긴 작업을 요약하는 과정에서 요구사항이나 실패 원인이 누락되는 문제를 줄이려는 목적
- 안전성 측면에서는 도구 사용 과정에서 허가 범위를 벗어나는 행동을 감시하고 작업을 중단하는 기능 도입. 추가 보안 점검으로 정상적인 업무도 지연되거나 중단될 수 있는 한계 존재. 기본 API 가격은 100만 토큰당 입력 10달러, 출력 50달러로 책정. 일부 평가에서는 결과 생성에 필요한 토큰이 줄어 이전 모델보다 작업당 추정 비용이 낮아지는 결과 확인
- 오픈AI는 9월 8일에 물의 움직임을 계산하는 공식인 나비에-스토크스 방정식에서, 특정 조건이면 물의 속도가 계산상 무한대로 커지는 경우가 있음을 증명했다고 발표. 약 1만 개의 AI 에이전트가 협업한 그룹에서 탐색 시작 약 88시간 만에 해법을 도출. 해당 문제 해결에 출력 토큰 약 1,300억 개를 사용했으며, 과학 연구가 대규모 병렬 추론의 새로운 수요처로 확대될 가능성 시사. 해당 난제를 Astra보다 뛰어난 자체 개발 모델을 사용해 해결. Astra 다음 모델은 Bel로 예상. Astra는 블랙웰 약 10만 장(약 200MW 추정)으로 훈련한 모델. 다음 모델(Bel)은 약 40만 장으로 훈련 되었을 것으로 추정



중국 AI 스타트업 상장 러쉬는 지속 중

Hana China Weekly | 2026.9.11

Analyst 백승혜 sh_baek@hanafn.com

Analyst 송예지 yeajisong@hanafn.com

RA 안기량 giryangan@hanafn.com

주요 이슈 점검

딥시크(비상장): 과창판 IPO 준비 착수, 연내 상장 절차 개시 목표

- 9/9 SCMP에 따르면 딥시크가 CITIC증권 등 4개 주관사를 선정하며 상하이 과창판 IPO 준비에 착수. 올해 중 상장 절차 개시를 목표로 하는 것으로 알려짐. Pre-IPO 라운드는 5,000억위안 밸류에이션이 거론되는 가운데, 홍콩 IPO를 추진 중인 문샷 AI(기업가치 500억달러 목표)와 함께 AI 스타트업 상장 러시의 일환으로 주목받는 모습.
- 9/10에는 SCMP가 문샷 AI가 홍콩과 상하이 과창판 이중 상장을 검토 중이라고 보도. 7월 홍콩 IPO 절차를 논의한 뒤 본토 추가 상장 의향을 내비친 것으로, 홍콩 AI 종목의 부진한 수익률과 홍콩 상장 대기 기업 과밀이 이중 상장 검토의 배경으로 지목. 다만 같은 날 과창판일보에는 소식통이 "사실이 아니다"라고 반박하며 엇갈린 보도가 이어짐. 문샷AI는 이미 홍콩거래소에 비공개 IPO 신청서를 제출해 이르면 2027년 1분기 상장을 목표로 하며, 상장 전 마지막 펀딩에서 밸류 약 500억달러를 거둬내고 ARR은 연말 약 10억달러에 이를 전망.
- 한편, 9/10 딥시크는 V4.1 Flash 모델을 공식 출시. 5,520억 파라미터 MoE에 비대칭 구조(입력 활성 80억/출력 160억)를 적용해 기존 모델인 V4 Pro의 성능을 넘어섰음. KV 캐시를 크게 압축해 이전 세대 대비 HBM 수요를 4분의 1, SSD 수요를 8분의 1로 낮춤. 캐시 적중 비용 비중이 큰 에이전트 작업의 사용 비용을 크게 낮춘 것으로, 최대 60% 인하하였음. 텐센트와 OpenCode가 공식 파트너로 전량 연동됐고 허깅페이스에 오픈소스 공개. AI 모델 경쟁 심화 우려에 9/10 미니맥스(0100.HK, -9.0%), Z.AI (2513.HK, -10.3%) 주가는 급락

엔프레임(688801.SH): 9월 11일 과창판 상장 이후 오전장 179% 급등 마감

- 9/11 과창판에 공모가 142.18위안으로 상장. 상장 첫날 오전장 396.61위안으로 178.95% 급등 마감. 무어스레드와 메타X, 비렌테크에 이어 국산 GPU '4소룡'의 마지막 주자로 자본시장에 합류. 2026년 1~9월 매출을 23억~30억위안(YoY +325.78~455.36%)으로 예고하였으나 순손실은 지속되고 있다고 밝힘. 텐센트가 지분 약 20%를 보유한 최대 외부 투자자이자 2025년 매출의 80% 이상을 차지하는 최대 고객.

BYD(1211.HK): 해외 판매량 가이드스 200만대로 추가 상향

- 9/7 BYD는 올해 해외 판매량 가이드스를 190~200만대로 추가 상향. 이는 1월 제시한 130만대 및 3월 상향한 150만대 목표를 크게 웃도는 수준. 8월 누적 해외 판매량은 116만대로 YoY +86% 증가했으며, 경영진은 운송 능력이 충분했다면 판매량이 더 높았을 것이라고 언급. 해외 생산능력도 지속 확대 중으로 인도네시아 공장은 이미 생산을 시작했으며, 헝가리 공장은 12월 조립 생산을 시작할 예정. 브라질 공장은 연간 30만대 생산능력을 목표로 가동 중.

2026년 9월 11일 | Global Equity

중국

TP(컨센서스) 190.43 CNY
CP(9.10) 146.96 CNY

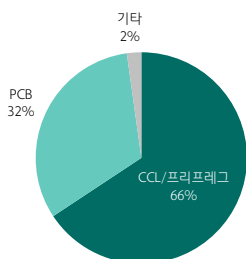
Key Data

국가	중국
상장거래소	상해거래소
산업 분류	정보기술
주요 영업	전자 장비 기기 & 부품
홈페이지	www.syst.com.cn
시가총액(십억HKD)	352.2
시가총액(조원)	70.6
52주최고/최저(HKD)	191.88/49.2
주요주주 지분율(%)	

Guangdong Guangxin Holdings	23.38
Dongguan Guohong Investment	13.29

주가상승률	1M	6M	12M
절대	6.1	128.2	178.5
상대	6.9	132.7	176.9

매출구성



Financial Data

(백만 CNY)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출	20,388	28,431	43,294	61,912
영업이익	2,088	4,388	8,572	12,980
순이익	1,739	3,334	6,959	10,587
EPS(CNY)	0.7	1.4	2.8	4.2
EPS(YoY, %)	48.0	87.8	99.9	50.2
ROE(%)	12.0	21.1	35.1	42.8
PER(배)	32.5	51.4	52.2	34.7
PBR(배)	3.9	10.4	16.2	12.4
배당률(%)	2.5	1.7	1.4	2.0

자료: Bloomberg, 마나증권



Analyst 백승혜 sh.baek@hanafn.com
RA 안기량 giryangan@hanafn.com

생익과기(600183.SH)

글로벌 CCL 생산능력 2위 기업

CCL/프리프레그부터 PCB까지 수직계열화 완성

생익과기는 중국의 CCL(동박적층판)과 프리프레그(절연/접착 시트) 설계, 생산 업체로 CCL 생산능력 기준 글로벌 2위, 글로벌 범용(Rigid) CCL 점유율 13.7%로 2위를 점하고 있다. 자회사인 생익전자(688183.CH)를 통해 PCB 사업도 영위하고 있어 전자회로 소재부터 기판 제조까지 이어지는 수직계열화 구조를 갖추고 있다. CCL은 PCB(인쇄회로기판)의 핵심 원재료로 절연 소재 위에 전기가 흐르는 구리층을 붙여 PCB의 기본 원판으로 사용되며, 프리프레그는 여러 장의 CCL을 겹쳐 다층 PCB로 만들 때 층과 층 사이를 붙이는 접착재이자 전기적으로 분리해주는 절연층 역할도 하는 접착 시트다. 생익과기의 전자소재 제품들은 단면/양면 PCB 및 고다층 PCB 제조에 사용되며, AI 서버, 데이터센터, 통신장비, 스마트폰, 자동차 전장 및 반도체 패키징 등에 사용되고 있다. 생익과기는 자체 연구개발을 통해 해외 기술 및 특허 의존도를 낮추는데 집중하고 있으며, AI형 고성능 CCL 수요 증가에 따라 지난 6월 원재료 구매 예상액을 기존 3.9억위안에서 11.2억위안(YoY +186%)으로 큰 폭 상향했다.

고성능 CCL 수요 증가로 상반기 호실적 기록

1H26 생익과기의 매출액은 190억위안(YoY +50%)을 기록했으며, 지배주주 순이익은 33억위안(YoY +130%)으로 큰 폭으로 증가했다. 총매출의 65%를 차지한 CCL·프리프레그 사업 매출은 124억위안(+48%), GPM은 29.2%로 YoY 5.5%p 상승했다. 상반기 호실적은 1)AI 서버·데이터센터용 고속·저손실 CCL 수요 증가에 따른 고부가 제품 비중 확대, 2)원재료 가격 상승으로 인한 범용 CCL 판가 인상과 제품 Mix 개선에 기인한다. 경영진은 극저손실 CCL은 이미 다수 국내외 고객 인증을 통과해 양산 중이며, 스마트드라이빙·스토리지·FC-CSP/FC-BGA 등 첨단 패키징용 기판 소재까지 적용처를 확대하고 있다고 언급했다. 고성능 CCL 수요에 대응하기 위해 약 52억위안을 투자하는 ‘쑹산후 제2공장’은 2026년 7월 착공해 1기 생산라인이 2027년 9월 가동될 예정이며, 완공 시 CCL과 프리프레그 생산능력이 각각 2025년 전사 생산량의 약 30%, 45% 수준 추가가 예상된다.

AI CCL 출하 확대를 통한 ASP/마진 개선이 향후 주가의 핵심

생익과기의 주가는 올해 상반기 AI CCL 수요 기대감이 반영되며 6월 고점까지 급등한 이후 7월부터 AI 서버 주문 지연·가격 인하 루머, 밸류에이션 고평가 이슈로 인해 PCB/CCL 업종 전반적으로 큰 폭의 조정을 받았으며, 연초 이후 103% 상승률을 기록했다. 하반기 범용 CCL 판가 인상, AI 서버·데이터센터용 CCL 매출 비중 상승, 북미 차세대 AI 서버 및 ASIC 고객형 신규 제품 양산, 장시성 신규 생산능력 가동 등이 중단기 성장 동력으로 판단되며, 글로벌 AI capex 둔화, 차세대 AI 플랫폼 양산 일정 지연, 경쟁사 AI CCL 공급 증가에 따른 부정적 가격 영향 등은 향후 실적과 주가에 리스크 요인이 될 수 있다.

2026년 9월 11일 | Global Equity

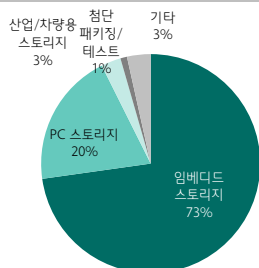
중국

CP(9.10) 218.79 CNY

Key Data

국가	중국
상장거래소	상하이거래소
산업 분류	정보기술
주요 영업	반도체 & 반도체 장비
홈페이지	www.biwin.com.cn
시가총액(십억-KD)	100.9
시가총액(조원)	20.2
52주최고/최저(HKD)	517/67.92
주요주주 지분율(%)	
Sun Chengsi	17.54
National Integrated Circuit Indust	4.94
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(9.6) 2.4 191.9
상대	(8.8) 6.9 190.3

매출구성



Financial Data (백만 CNY)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출	6,695	11,302	29,919	38,026
영업이익	294	1,122	12,174	11,079
순이익	161	853	12,570	11,045
EPS(CNY)	0.4	1.9	22.9	21.4
EPS(YoY, %)	(125.5)	405.4	1,126	(6.6)
ROE(%)	7.4	21.7	69.2	41.8
PER(배)	167.5	61.4	9.2	9.9
PBR(배)	11.1	9.8	6.3	4.0
배당률(%)	0.0	0.2	1.2	1.3

자료: Bloomberg, 마나증권



Analyst 백승혜 sh.baek@hanafn.com
RA 안기량 giryangan@hanafn.com

비원메모리(688525.SH)

DRAM/NAND 기반 통합 메모리 솔루션 공급업체

자체 개발한 컨트롤러, 펌웨어, 패키징/테스트 기술이 핵심 경쟁력

비원메모리는 2010년 설립돼 2022년 상하이거래소 커창반에 상장한 중국의 반도체 메모리 솔루션 기업이다. 삼성전자, SK하이닉스와 같은 메모리 IDM으로부터 DRAM/NAND 웨이퍼를 조달한 뒤 컨트롤러, 펌웨어, 패키징/테스트 기술을 결합해 다양한 메모리 솔루션 완제품을 공급하고 있다. 사업 영역은 1)AI 안경/스마트워치 등에 탑재되어 각종 데이터를 저장 및 처리하는 임베디드 스토리지, 2)PC용 SSD와 DRAM 모듈, 3)산업/자동차용 스토리지, 4)첨단 패키징/테스트 서비스 등이 있으며, DRAM(LPDDR-DDR), NAND Flash(eMMC-UFS-SSD), 멀티칩 패키징(eMCP-uMCP-ePOP) 솔루션 등을 제공 중이다. 비원메모리의 핵심 경쟁력은 자체 개발한 컨트롤러와 펌웨어 알고리즘과 더불어 16/32단 다이 적층, 30~40μm 초박형 다이, 멀티칩 이중집적 기술을 보유하고 있고, 웨이퍼 레벨 패키징과 자체 테스트 장비 기술까지 수직 통합형 솔루션 역량을 확보하고 있다는 점이다. 현재 Meta, Google 등 글로벌 고객사에 스마트 웨어러블용 제품을 공급 중이며, PC/모바일용 제품은 Lenovo, Xiaomi, Acer, OPPO, VIVO 등 주요 중화권 기업 중심으로 고객 기반을 확대하고 있다.

1H26 메모리 솔루션 제품 수요와 가격 급등으로 대규모 흑자 기록

2026년 상반기 비원메모리는 매출액 156억위안(YoY +298%)으로 고성장세를 기록했다. 임베디드 스토리지 매출이 113억위안(YoY +396%)으로 전체 매출의 73%를 차지했고, 그 중 AI 웨어러블/AI 엣지 스토리지 제품 매출이 28.6억위안(YoY +434%)으로 급증했다. 동기간 순이익은 72억위안으로 전년 동기 2.3억위안 적자에서 대규모 흑자 전환에 성공했다. 1)메모리 원가 상승에 따른 제품 가격 상승, 2)기존 저가 재고 효과, 3)ePOP 등 고부가가치 제품 매출 확대에 의한 제품 Mix 개선이 맞물리며 GPM이 1H25 9.1%에서 1H26 54.8%로 큰 폭 개선되었기 때문이다. 경영진은 AI 수요에 따른 메모리 가격 상승과 충분한 저가 재고, 장기 공급 계약을 통한 원가 통제를 바탕으로 단기적으로 높은 수익성이 이어질 것으로 보고 있으나, 현재 높은 수준의 GPM 지속 여부는 제품가격 상승이 원재료 원가 상승을 얼마나 상쇄하는지에 달려 있다고 언급했다.

컨트롤러, 첨단 패키징 등 고부가 매출 확대가 중장기 수익성의 핵심

비원메모리는 AI 신흥 엣지/서버/스마트폰·PC 등 5대 시장에서 점유율과 대형 고객 침투율을 높이는 동시에, 자체 컨트롤러 설계와 웨이퍼 레벨 첨단 패키징을 신규 성장동력으로 육성할 계획이다. 자체 eMMC 컨트롤러 적용처를 스마트폰·웨어러블·자동차로 확대하고, 첨단 패키징에서는 AI 단말용 FOMS와 연산/메모리 통합용 CMC를 중심으로 2026년 말 월 5천장, 2027년 말 월 1만장 규모의 웨이퍼 레벨 패키징 생산능력을 확보할 예정이다. 향후 자체 컨트롤러와 FOMS·CMC 등 고부가 제품 비중 확대가 중장기 수익성의 핵심이 될 것으로 판단되며, 첨단 패키징 투자 성과는 2026~27년부터 가시화될 전망이다.

HANA US Weekly

해외주식분석실 | 2026.9.14

Analyst 강재구 jaekoo.kang@hanafn.com

RA 이재은 jaeeunlee@hanafn.com

텍사스의 Batch Zero 1차 결과 발표: 실제 사용할 수 있는 전력이 중요

474GW의 전력 연결 신청: 텍사스는 신청 MW보다 프로젝트의 실현 가능성을 선별

- 텍사스의 Batch Zero는 실제 사업 진행도가 높은 프로젝트를 선별하기 위한 첫 일괄 심사
- 9월 초 1차 조건부 분류 결과에서 IREN 2.0GW, Galaxy 1.63GW, Core Scientific 1.03GW 등이 Base Load로 분류
- Batch Zero는 Powered Shell 기업 간 격차를 확대 가능성. 총 개발 가능 GW보다 Base Load, 실제 가압된 전력, 임차계약, 가동시점 등 '전력의 질과 사용 시점'이 기업가치를 좌우할 전망이다.

- 텍사스 데이터센터 시장의 문제는 발전설비 절대량의 부족도 있지만, 송전망이 단기간 수용할 수 있는 수준을 크게 넘어섰다는 점도 있다. 텍사스 전기 신뢰성 위원회(Electric Reliability Council of Texas, ERCOT)가 2026년 6월 추적하던 대형 전력사용자 연결 신청은 438GW 이상이었다. 약 89%가 데이터센터였다. 두 달 뒤인 8월 3일 Greg Abbott 텍사스 주지사가 데이터센터 전수 검증을 지시했을 당시 연결 신청 규모는 474GW 이상으로 증가했다. 텍사스의 사상 최대 전력수요보다 5배 이상 큰 수준이다. 제한된 송전용량의 배정에 대한 판단이 필요해진 상황이었다.
- 텍사스의 공공시설 위원회(Public Utility Commission of Texas, PUCT)는 7월 11일 Batch Zero 제도를 시행했다. 대형 전력 사용자들의 프로젝트 가운데 실제 사업 가능성이 높은 프로젝트를 선별하고, 기존 송전망이 수용할 수 있는 범위에서 여러 프로젝트를 동시에 검토하기 위한 절차다. 기존 ERCOT는 대형 전력사용자 프로젝트가 신청될 때마다 개별적으로 계통 영향을 검토했다. 새로운 프로젝트가 추가되면 연구를 다시 수행해야 하는 상황이 반복됐다. 신청 프로젝트가 늘어나면서 대형 부하 연결 신청이 200GW 이상 적체될 정도로 기존 방식의 한계가 커졌다. 전력망 안정화와 효율성 등을 위해 75MW 이상 대형 전력 사용자 대상으로 프로젝트를 선별하겠다는 것이다.
- Batch Zero의 중요한 특징은 모든 신청 MW를 동일하게 보지 않는다는 것이다. 프로젝트의 기존 전력사용 여부, 계통연결 연구 진행 정도, 금융담보 납입, 장비 발주, 건설 진행 상황 등을 바탕으로 Base Load와 Studied Load 등을 구분한다. Base Load는 Batch Zero의 시스템 연구에서 기본적으로 이미 존재하는 부하로 취급한다. ERCOT는 Base Load로 인정된 MW는 추가 용량 배분 과정에서 사실상 보호되며 다른 프로젝트와 다시 경쟁하지 않는다고 설명했다. Base Load는 단순한 전력 신청이나 Studied Load보다 전력 확보 가시성이 높은 단계로 볼 수 있다.
- Studied Load는 프로젝트가 Batch Zero 연구에 들어갈 정도로 진행됐지만 요청한 MW 전체를 아직 보장받지 못한 상태다. 향후 전체 계통 연구에서 송전제약이 발생하면 회사가 신청한 용량보다 실제 배정량이 줄어든 수 있다. 동일하게 1GW를 발표한 기업이라도 1GW 전체가 Base Load인 기업과 1GW 전체가 Studied Load인 기업의 전력가치는 다르게 평가할 필요가 있다. 현재 기업들이 발표하고 있는 Base Load는 대부분 Conditional Base Load(조건부 분류)다. 최종 계통 연결 승인이나 실제 전력 사용을 의미하지 않는다.
- ERCOT는 9월 3일 송전·배전사업자에게 Batch Zero 1차 조건부 분류 결과를 전달했다. 이후 IREN(IREN), Galaxy(GLXY), Core Scientific(CORZ), CleanSpark(CLSK) 등 주요 데이터센터 개발업체들이 자신들의 결과를 공개하기 시작했다. IREN의 Sweetwater 1 1.4GW와 Sweetwater 2 600MW, 합계 2GW 전체가 조건부 Base Load로 분류됐다. 공개된 주요 Powered Shell 업체 가운데 상대적으로 전력 확보 가시성이 높은 결과 중 하나다. Sweetwater 1은 고압 변전소가 이미 가압됐고, 300MW 규모 데이터센터가 공사 중이다. 해당 300MW는 2027년 4분기 인도가 목표다.

- Galaxy Digital은 텍사스 프로젝트 약 4.23GW의 Batch Zero 결과를 공개했다. Helios I 800MW, Helios II 830MW 등 총 1.63GW가 Base Load로 분류됐다. Caspian 700MW, Selene 900MW, Helios III 1GW 등 총 2.6GW는 Studied Load다. Galaxy의 전체 조건부 분류 용량 가운데 Base Load 비중은 약 39% 수준이다. Caspian은 Galaxy Digital이 Base Load로 제출했지만 ERCOT가 Studied Load로 분류했다.
- Core Scientific의 사례는 ERCOT가 무엇을 중요하게 보는지를 보여준다. Denton의 기존 297MW는 이미 오랫동안 사용하던 전력으로 Base Load로 분류됐다. 추가 74MW는 기존 ERCOT 송전계획에 이미 반영돼 Batch Zero의 용량 배분 대상이 아니다. Pecos에서는 기존 300MW가 Base Load, 추가 300MW가 Studied Load다. Hunt의 431MW는 Base Load로 분류됐다. Hunt는 아직 완전히 가동된 프로젝트는 아니지만 연결 연구를 마쳤다. 431MW 안정성 연구 승인, 금융담보 납입, 장기납기 장비 발주, 건설 착수 등이 진행됐다. ERCOT가 토지나 잠재 MW보다 실제 투자와 공사 진행을 중시하고 있다는 의미다.
- ERCOT는 9월 9일부터 Batch Zero에 조건부로 포함된 대형 부하 프로젝트에 검증을 위한 자료 요청서를 발송하고 있다. 기업은 제출한 자료가 실제 사실인지 다시 입증해야 한다. 사업 진행상황과 관련 증빙을 제출해야 하며 송전-배전사업자도 검증에 참여한다. 기본 제출기간은 10영업일이며 신청 시 최대 5영업일을 추가로 받을 수 있다. 요건을 만족하지 못하거나 자료를 제출하지 못하면 Batch Zero에서 제외될 수 있다. 25MW 이상 데이터센터에 대해서는 별도로 지역사회에 미치는 영향도 조사한다. 조건부 Base Load도 추가 검증 절차가 있지만 Studied Load나 일반적인 초기 프로젝트보다 전력 확보 가시성은 높다는 점이 중요하다.
- Batch Zero 등 규제 및 검증 제도 강화가 전력 확보형 데이터센터 사업자(Powered Shell)들에게 부담으로 보일 수 있지만, 사업을 상당부분 진행해 전력을 확보한 기업들에겐 진입장벽이 될 수 있다. 텍사스의 송전망은 모든 부하를 다 감내할 순 없다. 앞으로 새로운 프로젝트가 수백 MW의 전력을 확보하려면 기존보다 더 엄격한 심사를 거쳐야 한다. Base Load로 분류되고, 변전소, 장비, 금융담보, 건설을 진행한 사업자의 전력은 상대적으로 희소해진다. Batch Zero는 계통 연결 절차가 상당 부분 진행된 프로젝트와 초기 단계 파이프라인의 가치를 구분하는 역할을 할 가능성이 높다.
- Powered Shell 업체들은 그동안 보유 토지와 잠재 전력량을 중심으로 기업가치를 설명했다. 연결 신청 자체가 474GW를 넘어선 상황에서는 단순한 파이프라인 MW의 희소성이 낮아진다. 앞으로 중요한 것은 해당 MW가 어느 단계에 있는지다. 앞으로는 해당 전력이 어느 단계까지 진행됐는지가 중요하다. 실제 사용 중인 전력과 가압된 변전소를 보유한 프로젝트의 가시성이 가장 높고, 그 다음으로 Base Load, Studied Load, 초기 개발 파이프라인 순으로 불확실성이 커진다.
- Galaxy Digital은 약 4.23GW의 조건부 분류를 받았지만 Base Load는 1.63GW다. IREN의 Sweetwater는 이번에 공개된 2GW 전체가 Base Load다. 단순 개발 규모만 보면 Galaxy Digital이 더 크지만 계통상 전력 확보 단계까지 반영하면 차이가 줄어든다. 향후 Powered Shell 기업들의 가치를 평가할 때 총 GW와 함께 Base Load 용량, 실제 가압된 용량, 임차계약 여부와 가동 예정시점 등도 중요한 척도가 될 여지가 있다.
- AI 데이터센터에서는 전력량만큼 전력을 실제 사용할 수 있는 시점이 중요하다. GPU와 서버를 확보해도 전력이 연결되지 않으면 데이터센터 매출은 발생하지 않는다. AI 반도체의 세대교체 주기도 빠르기 때문에 프로젝트가 수년 지연되면 단순히 임대수익 발생이 늦어지는 것을 넘어 특정 시기의 AI 인프라 수요를 놓칠 수 있다. 동일한 MW라도 가동시점이 빠르고 일정한 가시성이 높은 전력에 더 높은 경제적 가치가 부여될 가능성이 높다. Powered Shell 경쟁력의 핵심이 단순한 보유 전력량에서 전력을 실제 사용할 수 있는 시점(Time-to-Power)으로 이동하는 이유다.
- 계통 연결 규제가 강화되면서 자체 발전을 결합해 전력 사용 시점을 앞당기는 방식도 대안이 될 수 있다. ERCOT는 WLPUN(Withdrawal-Limited Private Use Network)을 통해 데이터센터가 자체 발전설비를 설치하고 전력망에서 가져갈 수 있는 전력에 상한을 설정하는 구조를 허용하고 있다. 데이터센터가 자체 발전을 활용하면 계통에서 요구하는 전력량을 줄일 수 있다. 향후 AI 데이터센터 시장에서는 기존 계통 전력을 선점한 Powered Shell과 자체 발전을 활용해 전력 확보 시간을 단축하는 사업모델이 동시에 부각될 가능성이 있다.
- Batch Zero의 1차 결과가 보여주는 것은 단순히 텍사스에 전력이 부족하다는 사실이 아니다. 연결을 원하는 전력 규모가 계통이 단기간에 수용할 수 있는 수준보다 빠르게 증가하고 있으며, 이에 따라 전력의 '양'보다 프로젝트의 실현 가능성과 전력의 실제 사용 시점이 중요해지고 있다는 점이다. ERCOT가 신청 프로젝트를 Base Load와 Studied Load로 구분하기 시작하면서 기업이 발표한 개발 가능 MW의 질도 처음으로 외부에서 비교할 수 있게 됐다. 앞으로 Powered Shell의 기업가치는 몇 GW를 발표했는가보다 몇 MW가 실제 사용에 가까워졌으며, 언제부터 매출로 전환할 수 있는가에 따라 차별화될 가능성이 높다.

단기 투자유망종목

글로벌투자분석실



종목	편입일	기준가	전일증가	수익률	투자 포인트
HD현대중공업 (329180.KS)	9/14	479,000	신규	-	- 고선가 선박의 매출 인식 확대와 생산성 개선에 힘입어 조선·엔진 부문 수익성 상승 - 상선 중심의 기존 사업에 더해 합정·방산, 발전엔진·원전 등으로 사업 영역 확대
삼성SDI (006400.KS)	9/14	545,000	신규	-	- 북미 ESS 라인 본격 가동과 소형전지 가동을 상습으로 하반기 흑자 기조 지속 기대 2Q26 7개 분기 만의 흑자 전환에 이어 2027년 영업이익 1.48조원 전망
SK이노베이션 (096770.KS)	9/14	144,800	신규	-	- 정제마진 회복과 윤활유 사업의 견조한 수익성을 바탕으로 에너지 부문의 실적 기대 - SK온의 유럽 판매 회복과 북미 ESS 배터리 공급 확대가 중장기 성장동력으로 부각
한화생명 (088350.KS)	9/14	5,990	신규	-	- 중장기급 종신보험 중심의 상품 포트폴리오 전환으로 신계약 수익성 크게 개선 - 해약환급금준비금 제도 개선에 따른 주주환원 불확실성 완화 기대
오리온 (271560.KS)	9/14	119,300	신규	-	- 중국·베트남·러시아 매출 큰 폭으로 성장하며 해외 법인 중심의 실적 개선세 뚜렷 - 중국에서 고성장 중인 간식 및 온라인 채널에서의 보폭 확대 고무적
DL이앤씨 (375500.KS)	9/14	85,800	신규	-	- 주택 부문의 높은 마진과 원가율 개선을 바탕으로 양호한 수익성 지속 기대 - 하반기 데이터센터 약 2조원·플랜트 약 2.5조원의 수주 파이프라인 기대
대한해운 (005880.KS)	9/14	2,090	신규	-	- 포스코·한국가스공사 등과의 장기운송계약 비중이 높아 안정적인 실적과 현금흐름 기대 - 재무구조 개선과 3,500억원의 현금성 자산을 기반으로 추가 장기계약 수주 여력 충분
피에스케이홀딩스 (031980.KQ)	9/14	157,000	신규	-	2026년 글로벌 OSAT 업체(Amkor, ASE, SPIL 등)의 리플로우 장비 발주 모멘텀 지속 - HBM-CoWoS 후공정 핵심 장비 Reflow-Descum 수혜 전망
RFHIC (218410.KQ)	9/14	48,800	신규	-	- 방산 매출 확대와 RF머트리얼즈 실적 호조로 이익 성장세 지속 - 미국 Upper C-band 주파수 경매와 국내 5G SA-6G 투자 재개가 중장기 성장 모멘텀
인텔리안테크 (189300.KQ)	9/14	63,400	신규	-	- 저궤도 위성 안테나-게이트웨이 중심으로 사업 구조 전환 가속화 - 북미 공장 가동과 글로벌 Top-Tier 고객사향 게이트웨이 공급 확대가 추가 성장동력

단기 투자유망종목 수익률

주간(Last Week)		누적(YTD)	
수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
+2.69%	-0.72%p	+76.27%	+13.50%p

주: BM은 KOSPI. BM대비 누적수익률은 일 평균 종목수익률을 BM과 비교 적용한 후 누적 계산. 주기 단위로 Rebalancing. 손절가(Loss cut)는 증가기준 -15%선 적용

증장기 투자유망종목

글로벌투자분석실



종목	편입일	기준가	전일증가	수익률	투자 포인트
CS건설 (006360.KS)	9/14	38,500	신규	-	• 건축·주택 원가를 정상화와 비용 선반영 효과로 본격적인 실적 턴어라운드 기대 • 하반기 데이터센터 수주 가능성이 실적 추정치와 밸류에이션을 높일 핵심 모멘텀
피에스케이홀딩스 (031980.KQ)	9/14	157,000	신규	-	• 2026년 글로벌 OSAT 업체(Amkor, ASE, SPIL 등)의 리플로우 장비 발주 모멘텀 지속 • HBM-CoWoS 후공정 핵심 장비 Reflow-Descum 수혜 전망
SK하이닉스 (000660.KS)	9/7	1,647,000	1,812,000	10.02%	• 2025~2027년 누적 FCF의 50% 이상을 주주에게 환원할 계획 • 자기주식 취득만 40조원이면 긍정적. 추가 주주 환원도 대기
S-Oil (010950.KS)	8/31	149,200	150,000	0.54%	• 베네수엘라의 OPEC 탈퇴 및 미국과의 에너지 협력 강화 가능성 대두 • OPEC의 균열, 중동의 가격 결정력 약화 및 아시아 정유업체의 원가 경쟁력 강화 요인
코스맥스 (192820.KS)	8/24	271,000	270,500	-0.18%	• 국내 고성장과 미국 법인 흑자전환, 동남아 턴어라운드가 동시에 진행 • K-뷰티 수출 호조와 글로벌 ODM 1위 경쟁력이 본격 반영되는 가운데 12MF PER 11배 수준
한화에어로스페이스 (012450.KS)	8/10	1,097,000	1,081,000	-1.46%	• K9 자주포·천무 중심의 유럽·중동 수출 확대로 지상방산 수주잔고 약 39.7조원까지 증가 • 하반기로 갈수록 실적 성장과 수주 기대감 재차 확대될 전망
삼성SDI (006400.KS)	8/10	459,000	545,000	18.74%	• 북미 ESS 라인 본격 가동과 소형전지 가동을 상순으로 하반기 흑자 기조 지속 기대 • 2Q26 7개 분기 만의 흑자 전환에 이어 2027년 영업이익 1.48조원 전망
팬오션 (028670.KS)	8/10	6,040	6,030	-0.17%	• BDI 강세와 탱커 운임 상승으로 벌크·탱커 부문 이익이 확대되며 호실적 기대 • SK해운 인수 VLCC의 실적 기여와 증장기 운임 강세가 추가 성장 모멘텀으로 작용
삼성전기 (009150.KS)	8/3	1,142,000	1,400,000	22.59%	• AI 서버용 고용량 MLCC 수요가 확대되는 가운데 공급사들의 증설은 제한적 • AI 가속기용 FCBGA의 대형화·고다층화로 구조적 공급 부족 장기화 전망
풍산 (103140.KS)	8/3	71,200	77,500	8.85%	• 전기동 가격 강세에 따른 메탈 이익과 해외 신동 자회사 수익성 개선 기대 • 2분기 이연된 방산 매출의 3분기 인식으로 실적 반등 예상
KB금융 (105560.KS)	7/13	184,400	177,900	-3.52%	• 2분기 추정 순익 1.97조원으로 2조원에 육박해 지주사 설립 이후 분기 최대 순익 예상 • 홍콩 ELS 과징금 이슈 해소로 주주환원 확대 및 밸류에이션 매력 부각
삼양식품 (003230.KS)	7/1	1,119,000	1,278,000	14.21%	• 미주·중국·유럽 중심의 해외 매출 고성장과 밀양2공장 가동을 상순으로 실적 성장 기대 • 중국 신공장 가동 및 추가 생산시설 검토로 해외 비중 확대와 단기 실적 모멘텀 부각

증장기 투자유망종목 수익률

분기(3Q)		누적(YTD)	
수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
-16.49%	-1.56%p	+40.73%	-22.07%p

주: BM은 KOSPI, BM대비 누적수익률은 일 평균 종목수익률을 BM과 비교 적용한 후 누적 계산. 분기 단위로 Rebalancing. 손절기(Loss cut)는 종가기준 -15%선 적용

ETF 투자유망종목

해외주식분석실



국내 ETF

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
KODEX 미국시테크 TOP10 (485540)	2026.07.16	16,205	14,700	-9.3%	- 미국에 상장된 대형 기술주 중 AI 관련 키워드 유사성이 높은 10개 종목을 선별하여 유동시가총액과 LLM 스코어링을 합산하여 편입 비중을 산정. 1위~3위 기업은 각각 20% 비중으로 편입해 집중도를 높인 구조 - 현재 핵심 편입 종목은 엔비디아, 구글, 마이크로소프트이며, AI 산업 트렌드 변화에 맞춰 새롭게 부상하는 AI 기업들을 포트폴리오에 반영할 수 있는 구조
KODEX AI반도체 TOP2플러스 (395160)	2026.02.27	29,560	40,130	35.8%	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
TIGER 글로벌 AI사이버보안 (418670)	2026.07.16	18,430	16,695	-9.4%	- 글로벌 기업 중 사이버보안 연관 산업에서 매출이 50% 이상 발생하는 기업을 시가 총액 가중방식으로 편입하는 패시브 ETF - AI 확산 과정에서 사이버보안에 대한 인식이 시로 인한 시장 잠식 우려 대상에서 AI 도입 시 필수 인프라로 전환됨에 따라 AI 보안 기업들의 가치 재평가 기대
KODEX 미국 AI전력핵심인프라 (487230)	2026.07.16	23,200	18,910	-18.5%	- AI 성장 과정 속에서 전력 인프라는 병목 현상이 발생하고 있는 핵심 분야로 관련 기업들은 공급자 우위 구조 속에서 수익성이 개선되는 흐름 - 주요 빅테크의 파트너로 선정되고 있는 미국 전력 생산·송배전·데이터센터 핵심 10개 종목에 집중 투자
RISE AI전력인프라 (0101N0)	2026.08.28	20,520	20,385	-0.7%	- 국내 AI 전력 생태계에 포괄적으로 투자하는 ETF로 발전 설비뿐 아니라 송배전, 데이터센터 후공정까지 전력 밸류체인 전반을 커버 - 하이퍼스케일러의 인프라 투자 확대와 북미 지역의 노후 전력망 교체로 전방 수요가 견조한 가운데, 트럼프 행정부의 미국 전력망 보호를 위한 행정명령은 국내 전력기기 업체에 수혜 요인으로 작용할 전망
HANARO 글로벌 금채굴기업 (473640)	2026.08.28	36,855	34,015	-7.7%	- 글로벌 우량 금 채굴 기업에 투자하는 ETF. 금 현물 투자와 달리 편입 기업들의 배당 지급을 통해 추가적인 수익을 기대할 수 있는 구조 - 미국 정부의 재정 건전성에 대한 우려는 실물 자산인 금의 가치를 지지하는 요인으로, 금 가격 상승 국면에서 레버리지 효과가 기대되는 금 채굴 기업들의 투자 매력도 부각될 전망
TIME 글로벌우주테크 &방산액티브 (478150)	2026.07.16	21,300	17,980	-15.6%	- 우주 산업의 성장과 방산기업들의 안정적인 실적 모멘텀을 동시에 누릴 수 있는 액티브 ETF로 시장 상황에 맞게 편입 종목과 비중을 유연하게 조정 - SpaceX 상장 이후 본격화되는 우주 산업 투자 사이클과 글로벌 주요국들의 국방비 증액 추세에 따른 구조적 수혜를 누릴 것으로 기대
ACE 고배당주Plus 커버드콜액티브 (0199C0)	2026.07.16	9,980	9,350	-6.3%	- 고배당주 80%에 삼성전자와 SK하이닉스를 각각 10% 비중으로 편입하여 고배당주 포트폴리오로 시장의 흐름을 추종할 수 있는 커버드콜 액티브 ETF - 포트폴리오의 30% 비중까지 콜옵션을 매도하는 구조로 월 분배금 재원을 마련하고 비과세 배당 종목을 편입하여 배당과 절세를 함께 추구. 향후 국내 데일리 옵션(ODTE) 도입 시 추가적인 배당 재원 확보 가능. 액티브 운용방식으로 시장 상황에 따라 커버드콜 비중 조절

주1) 기준가는 편입일 기준 최신 마감 종가(한·중·일 ETF: 편입 당일 종가, 미국 ETF: 편입 전영업일 현지 종가) 기준

주2) 전일종가는 작성일 기준 최신 마감 종가(한·중·일 ETF: 작성 당일 종가, 미국 ETF: 작성 전영업일 현지 종가) 기준

주3) 국내 ETF의 기준가 및 종가 통화: 원(KRW)

Global ETF

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
SPHQ (미국 대형 퀄리티 주식)	2026.03.23	75.24	83.75	11.3%	- 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
KBWB (미국 은행)	2026.07.16	98.44	96.28	-2.2%	- IPO와 M&A 시장 회복, AI 인프라 자금조달 확대에 따른 수혜를 기대할 수 있는 미국 대형은행들에 집중 투자하는 ETF - 미국 금융 섹터는 트럼프 행정부의 금융 규제 완화 기조 속 주주환원 기대감이 높아 지는 가운데 대형은행을 중심으로 실적 성장 국면이 전개될 전망
CHAT (생성형 AI 및 기술)	2026.07.16	88.42	87.97	-0.5%	- 생성형 AI 관련 기술을 통해 매출을 창출하고 있는 글로벌 기업들에 집중 투자하는 ETF로 AI 밸류체인의 실질적인 성장 모멘텀을 누릴 것으로 기대 - 액티브 운용 방식으로 유연한 포트폴리오 조정이 가능하며 OpenAI와 앤트로픽 지분을 보유한 소프트뱅크그룹과 SK텔레콤을 편입해 비상장 AI 파운데이션 모델 기업에 대한 간접 노출까지 확보한 차별화된 구성이 특징
CIBR (사이버 보안)	2026.07.16	93.09	94.16	1.1%	- 사이버보안 기업으로 분류되는 글로벌 기업들을 시가총액 가중방식으로 편입하는 대표적인 사이버보안 테마 ETF - 상위 5개 종목 합산 비중을 40%로 제한하여 대형주에 집중된 구조이면서도 그 외 네트워크 인프라, 사이버 방산 관련 기업까지 함께 편입해 사이버보안 밸류체인 전반에 노출 가능
SMH (글로벌 반도체)	2025.11.24	326.13	560.28	71.8%	- 대형주 비중이 높은 대표 글로벌 반도체 ETF. 매출의 50%가 반도체와 반도체 장비 생산 분야에서 발생하는 기업들을 시가총액 가중방식으로 편입 - 엔비디아의 실적과 가이드언스를 통해 AI 산업의 꾸준한 성장 모멘텀 확인. SMH는 NVIDIA와 TSMC가 30% 이상의 비중을 차지. Capex 경쟁 지속 가운데 소비된 AI 시장 확장, 신제품 교체 기반의 견고한 수요 기대 유효
PAVE (미국 인프라)	2026.08.24	56.39	53.36	-5.4%	- 미국 인프라 산업 관련 기업들로 구성된 인프라 테마 ETF. 산업재를 중심으로 소재, 건설장비, 운송, 엔지니어링 기업들을 편입하여 구성 - 금융시장 환경 변화 가운데 향후 정책 모멘텀 반영 가능성. 정치적 관점에서도 리쇼어링은 양당 모두 선호하는 방향성. 품목별 관세의 연속성 고려시 협상 과정에서 미국 내 인프라 수요 꾸준히 증가 전망
GRID (전력망 및 스마트그리드)	2026.07.16	182.63	177.24	-3.0%	- 스마트그리드 및 전력 인프라 관련 매출 비중이 높은 글로벌 전력기기 기업들을 포괄적으로 편입하는 전력 인프라 테마 ETF - 미국의 노후화된 전력망 교체 사이클과 데이터센터 전력 수요 급증이 맞물리며 전력 인프라 기업들의 중장기적인 실적 성장 모멘텀 지속될 것으로 기대
XBI (바이오테크)	2026.07.16	156.22	156.82	0.4%	- 미국 바이오테크 종목 약 150개를 동일가중 방식으로 편입하는 분산형 ETF로 중소형 종목들의 임상 및 M&A 이벤트 수혜를 누릴 수 있는 구조 - 글로벌 빅파마들이 특허 만료를 앞두고 파이프라인 확보를 위해 M&A를 비롯한 투자에 적극 나서면서 바이오 업종 전반의 투자 심리 개선 기대

주1) 기준가는 편입일 기준 최신 마감 종가(한·중·일 ETF: 편입 당일 종가, 미국 ETF: 편입 전영업일 현지 종가) 기준

주2) 전일종가는 작성일 기준 최신 마감 종가(한·중·일 ETF: 작성 당일 종가, 미국 ETF: 작성 전영업일 현지 종가) 기준

주3) Global ETF의 기준가 및 종가 통화: 달러(USD)

Calendar

글로벌투자분석실

SUN	MON	TUE	WED	THU	FRI	SAT
9.13	9.14	9.15	9.16	9.17	9.18	9.19
	- 일본 7월 설비가동률 (E --, 이전치 4.1%) - 일본 7월 광공업생산 (E --, 이전치 4.1%)	- 한국 8월 수출물가지수 (E --, 이전치 49.1%) - 한국 8월 수입물가지수 (E --, 이전치 18.7%) - 중국 8월 소매판매 (E 0.8%, 이전치 0.6%) - 중국 8월 광공업생산 (E 4.8%, 이전치 4.5%) - 유로존 9월 Zew 서베이 (E 40.0, 이전치 31.4)	- 일본 7월 핵심기계수주 (E -1.0, 이전치 9.7%) - 미국 8월 소매판매 (E 0.8%, 이전치 -0.6%) - 미국 9월 NAHB 주택시장지수 (E --, 이전치 35)	- 미국 9월 기준 금리 (E 3.75%, 이전치 3.75%) - 유로존 8월 CPI (E 3.3%, 이전치 3.3%) - 영국 9월 기준 금리 (E 3.75%, 이전치 3.75%) - 미국 8월 주택착공건수 (E 6.9%, 이전치 -12.4%) - 미국 8월 미결주택매매 (E 0.0%, 이전치 -2.3%)	- 한국 8월 PPI (E --, 이전치 7.7%) - 일본 9월 기준 금리 (E 1.25%, 이전치 1.0%) - 일본 8월 CPI (E 2.0%, 이전치 1.9%) - 미국 8월 광공업생산 (E 0.3%, 이전치 0.2%) - 미국 8월 선행지수 (E 0.2%, 이전치 0.2%)	
9.20	9.21	9.22	9.23	9.24	9.25	9.26
	중국 9월 기준금리 (E 3.0%, 이전치 3.0%)	유로존 9월 소비자기대지수 (E --, 이전치 -15.5)	- 한국 9월 소비자심리지수 (E --, 이전치) - 유로존 9월 제조업 PMI (E --, 이전치) - 유로존 9월 서비스업 PMI (E --, 이전치)	- 일본 9월 제조업 PMI (E --, 이전치) - 일본 9월 서비스업 PMI (E --, 이전치) - 미국 8월 신규주택매매 (E --, 이전치 --)	- 미국 8월 내구재 주문 (E --, 이전치 --) - 미국 9월 미시건대 소비심리지수 (E --, 이전치 --)	

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 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다.