



하나증권 리서치센터 Morning Brief

하루에 하나



2026.9.23

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

1,358.65원 (-22.35원)

KOSPI

7,017.91 (+10.19, +0.15%)

KOSDAQ

834.38 (-1.89, -0.23%)

국고채 10년 금리

4.461(+0.004%p)

동 자료는 오늘 발간된 자료의
요약본이 포함되어 있습니다.

자세한 내용은
홈페이지에서 각 자료를
확인해 주시기 바랍니다.



www.hanafn.com



Global Asset Strategy

CrediVille/ESG	누가 고양이목에 방울을 달 것인가 [김상만]
실전 퀀트	텀 프리미엄 축소 구간의 팩터 아이디어 [이경수]
해외채권	미중 정상회담 이후 미국채 커브 방향성 점검 [허성우]

기업분석

우리넷	양자암호 주도주로서 진가가 드러날 것입니다 [이상훈, 김홍식]
대한항공	3Q26 Pre:걱정 없이 보내는 2026년, 기대되는 2027년 [안도현]
티앤엘	매력적인 가치 투자 영역으로 진입 [박종대]

산업분석

자동차	글로벌 타이어 판매 동향(2026년 8월) [송선재]
태양광	태양광은 미국의 국가안보 전략자산이다 [윤재성]

단기투자유망종목

SK하이닉스, SK이노베이션, 두산, DN오โต모티브, 세아베스틸지주, 해성디에스, 올릭스, RFHIC, 티앤엘, 더블유씨피

하나증권

2026년 9월 23일 | Global Asset Research

Credit/ESG

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.

CrediVille/ESG

누가 고양이목에 방울을 달 것인가

기후산업국제박람회 참가기

지난주 부산에서 개최된 ‘2026 기후산업국제박람회’를 다녀왔다. 올해 행사의 대주제는 “기후테크가 만드는 거대한 변화: 탈탄소 세상을 향한 도약”으로 정해졌다. 전반적인 행사의 주제 내지 분위기는 작년의 논의 수준에서 크게 발전 내지 진전된 내용이 없었다. 작년의 주제는 “AI for Energy, Energy for AI”였는데 사실상 작년의 주제가 반복해서 되풀이되고 있다는 인상을 강하게 받았다. 2년간의 행사를 관통하고 있는 주요 테마는 AI 시대의 도래에 따른 전력량 사용 급증 문제에 어떤 식으로 대처해 나갈 것인가로 요약될 수 있겠다. ‘25년의 경우 전력수요 급증 문제에 어떻게 하면 친환경적인 방식으로 대처해 나갈 것인가’의 총론적인 접근이었다면 올해의 경우에는 AI 발 데이터센터(이하 DC) 설립 급증에 따른 제반 이슈에 어떤 식으로 대처해 나갈 것인가로 논의가 보다 구체화된 양상을 띠는 점이 차이라고 할 수 있다.

DC 및 그에 필요한 전력공급문제와 관련해서는 여러 가지 넘어야 할 hurdles이 존재하고 있다. 우선 DC를 어디에, 어떤 방식으로 얼마나 지을 수 있을 것인가의 문제이다. 이와 관련해서는 CrediVille의 지식이 짧은 관계로 그렇다는 정도로만 언급하고 넘어가기로 하자. 일단 지금 업계에서 주장 내지 희망하는 수준/규모로 DC를 짓는다고 치자. 그럴 경우 바로 떠오르는 이슈는 DC에 필요한 전력을 어떤 식으로 공급해 줄 것인가의 문제이다. 통상 대형 DC 한 설비에서 소요되는 전력량은 전통적인 화석연료 발전소 1곳의 발전용량에 육박한다고 한다. DC를 100곳 지으면 발전소 100기가 필요하다는 것이다.

한국의 예를 들자면 그렇지 않아도 신설예정인 반도체공장에 필요한 전력공급 문제를 어떤 식으로 해결할 것인지에 대한 뚜렷한 해결책도 아직 나오지 않은 상황이다. 이 같은 한국의 사례를 DC를 구축하려고 계획 중인 다른 국가에 대입해보면 전력수급 문제와 관련된 이슈는 시간이 간다고 저절로 해결될 성격은 아닌 것으로 판단된다.

백번 양보해서 DC를 원하는 만큼 짓고 발전소도 그에 맞추어 지을 수 있다고 치자. 그다음으로 해결해야 할 문제는 어떤 원료를 통해 전력을 생산할 것인가이다. 그렇지 않아도 지정학적 위기 등에 따른 에너지 수급 문제로 인해 화석연료의 사용 비중이 오히려 증가하고 있는 지금 이 시점에 친환경적인 재생에너지원 확충을 통해 DC 관련 추가 전력을 생산하는 것은 현실적으로 불가능에 가깝다.

이것도 백번 양보해서 어떻게든(석탄을 때든, 핵융합발전이 상용화되든) 필요한 만큼의 발전 원료를 확보할 수 있다 치자. 그다음으로 문제가 되는 점은 생산된 전력을 어떻게 필요로 하는 수요지로 보낼 것인지(전력망 구축)이다. (물론 이 이슈는 발전소 설립 위치 선정 단계에서부터 고려되어야 할 사안이지만 논의의 단순화를 위해 넘어가자.)

주지하시는 바와 같이 전기는 생산만 한다고 바로 쓸 수 있는 것이 아니고 필요로 하는 곳에 송전을 해야 한다. 이 같은 송전망 구축에는 기본적으로 기술적인 비용뿐만 아니라 사회적인 비용이 수반된다. 그리고 더욱더 문제는 사회적인 비용은 언제 어떻게 진행될지를 가늠하기 어렵다는 점이다. 이 문제는 비단 한국에만 국한된 사안은 아닐 것이다.



Analyst 김성만 credinal@hanafn.com
RA 김기범 kbkim1@hanafn.com

결론적으로 말해 길목마다 병목현상이 산재해 있는 것이고 각 병목구간별로도 정체현상이 쉽게 해결될 기미가 보이지 않는다.

아무튼 이 같은 문제점들을 관련업계에서는 너무나 잘 알고 있을 것이고 이번 박람회 세미나에서도 그 같은 논의가 주를 이루었다. DC를 얼마나 짓게 될 것인지, 그리고 그 과정에서 수반되는 기술적/사회적 비용을 어떤 식으로 해결/조율해 나갈 것인지가 참석자 및 발표자들의 주된 고민이었다. 그런데 문제는 그 고민이 뚜렷한 해결책 없이 공전할 수밖에 없는 성격이라는 것이다. 그리고 이처럼 논의가 공전을 거듭하고 있는 이유에 대해 생각해 보았다. 그래서 얻은 일차적인 결론은 결국 **“누가 비용을 부담할 것인가?”(누가 고장이 목에 방울을 달 것인가?)**에 대한 논의가 진전되지 않는 이상 진도가 더 나가기 힘들 것이라는 점이다.

비근한 예를 들어 설명해보자. 한국의 전력산업은 국가가 전력공급 확대와 안정적 공급을 주도하면서 공기업 중심의 독점적 공급체제로 발전해왔다. 그에 따라 전기요금은 시장원리에 의해 결정되기보다는 물가, 산업 경쟁력, 소비자 부담 등의 변수를 함께 고려하는 공공요금의 성격이 강하다. 평상시에는 이 같은 구조가 지니는 장점도 분명 있을 것이다. 다만, 지금처럼 에너지 원료 수급 문제가 긴박해지고 AI 환경과 관련하여 전력수요가 급증(할 것으로 예상)되는 시기에는 효율성이 떨어질 수밖에 없다. 즉, 전력이 제공하는 경제적 가치가 사업자의 수입으로 충분히 연결되지 않는 가격/보상체계로는 급등하는 전력수요 시스템에 대응하기에는 한계가 있는 것이다. 특히나 전력 관련 설비(발전소)나 송전망 같은 인프라의 구축에는 일반 산업 설비투자와는 다른 누진적인 비용 발생이 수반된다. 단순히 증가된 전력수요 용량만큼 발전소를 더 짓는다고 해결될 성격이 아니라는 것이다. 특히 현재와 같은 AI 관련 수요 급증 시나리오에서 요구되는 전력 확충에는 예비전력, 주파수 조정, 전압 유지 등 전력계통의 안정적 운영에 필요한 인프라 구축 비용이 추가로 발생할 수밖에 없다. 그 같은 안정적 운영에 필요한 서비스에 대해서도 그 기여도에 상응하도록 보상체계가 고도화될 필요가 있다.

그렇기 때문에 수익자 비용 부담 원칙의 정신에 입각해서 그만큼 많은 전력수요를 유발하는 한계 수요자들이 그 같은 추가 요금을 지불하도록 만드는 것이 필요하다. 즉, 과금제도의 개선이야말로 현재 우리(또는 세계 모든 나라)가 처한 전력 병목현상을 해결하는 첫걸음이 될 것이다. 구체적인 방식은 기술적으로, 상업적으로 합리성이 확보될 수 있는 형태라면 어떤 방식이라도 무방할 듯하다. 예를 들자면 장기전력계약 등을 통해 과다 사용자가 전기요금을 선납하는 방식도 가능할 것이고 전기 사용량 구간별로 누진요금을 적용하는 방식도 가능할 것이다.

AI가 인류를 멸망시키는 것도 먼저 자기 생명줄인 전력공급망 병목현상을 먼저 해결한 후에야 가능할 것이다.



텀 프리미엄 축소 구간의 팩터 아이디어

실전 퀀트 | 2026.09.23

Analyst 이경수 gang@hanafn.com

RA 이태석 taeseoklee@hanafn.com

레버리지와 실적의 결합

위험선호 재개에 베팅

- 최근 미국 기준금리 인상 이후 빠르게 텀 프리미엄 축소(0.72bp → 0.64bp), 이는 글로벌 위험자산 선호 재개 야기
- 과거 연준의 금리 인상 사이클 또는 고금리 동결 국면에서 텀프리미엄이 축소되며 주식 시장이 강세를 보인 역사적 경험
- 1) 2004년~2006년 (그린스펀의 수수께끼, Greenspan's Conundrum)상황: 연준이 기준금리를 1.00%에서 5.25%까지 연속 인상했으나, 글로벌 저축 과잉 및 장기채 수요 폭증으로 10년물 텀프리미엄은 오히려 음(-)의 영역까지 지속 축소됨.
- 증시 반응: 장기 금리 상승이 억제되고 금융 여건이 완화되면서 S&P 500과 KOSPI 모두 강한 상승장(2004~2007년 장기 랠리)을 전개함.
- 2) 2017년~2018년 초 (통화정책 정상화 및 골디락스 국면)상황: 연준의 금리 인상과 보유자산 축소(QT) 시작에도 불구하고, 글로벌 경기 회복세와 낮게 유지된 물가 불확실성으로 인해 텀프리미엄은 마이너스 마진을 유지하며 축소 흐름을 이어감.
- 증시 반응: 할인을 리스크 완화 속에서 글로벌 유동성이 주식 시장으로 재유입되며 글로벌 기술주 및 위험자산 전반의 멀티플 리레이팅이 활발히 진행.
- 3) 2023년 하반기~2024년 초 (금리 인상 막바지 및 동결 국면)상황: 2023년 10월 10년물 국채 금리가 5.0%를 터치한 후, 재무부의 발행 계획 조절 및 인플레이션 피크아웃으로 텀프리미엄이 급격히 반락함.
- 증시 반응: 금리 상단 확인에 따른 할인을 안정으로 대형 기술주 및 고베타 자산 중심으로 급반등 장세가 연출됨.
- 결국 기준금리가 높은 수준에 위치하더라도 텀프리미엄이 축소되는 구간에서는 장기 할인을 리스크가 제거되면서 시장의 시선이 '금리 부담'에서 '실적 및 위험선호'로 신속히 이동하는 공통점 관찰.
- 텀프리미엄 축소 국면에서 한국 증시 내 주요 팩터별 수익률 상관성을 분석한 결과, 할인을 하락과 위험선호 자금 유입에 민감하게 반응하는 특정 팩터들의 우위가 명확히 관찰.
- 1) 신용유자 상위: 할인을 안정에 따른 개인 및 레버리지 자금의 위험선호 극대화
- 2) 고베타: 시장 자금의 듀레이션 확대 및 변동성 프리미엄 적극 수용
- 3) 거래대금 상위: 유동성 회복에 따른 수급 쏠림 및 거래 활성화 수혜
- 4) 고ROE: 고금리 상황에서의 할인을 축소 시기에 확실한 실적 체력을 바탕으로 상방 지지력 확보
- 5) 주가 낙폭과대: 시장 불확실성 해소와 '평균 회귀' 부각으로 기존 주가가 눌려있던 종목군의 반등(숏커버링)
- 현 국면에서는 금리 상승기 동안 억눌렸던 레버리지·유동성 민감 스타일로의 적극적인 스타일 시프트가 유효.
- 최선호 팩터 조합: [신용유자 상위 + 고베타 + 거래대금 상위 + 고ROE + 주가 낙폭과대]
- 유동성과 위험선호 수혜를 크게 받는 고베타/신용/거래대금 상위 종목을 중심으로 공격적 포지션을 구축하되, 펀더멘털 방어력을 갖춘 고ROE 스타일을 결합하여 위험 조정 수익률(Sharpe Ratio)을 극대화하는 전략.
- 위 스타일 감안한 Top 5: 삼성전자, 한화솔루션, LG이노텍, 현대오트옵터, 에이피알

2026년 9월 22일 | 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 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

해외채권

미중 정상회담 이후 미국채 커브 방향성 점검

- 미중 정상회담 이후 유가 하락에 따른 단기 플레트닝 장세 이어질 수 있음
- 하지만 플레트닝 폭은 5~6월보다 제한적일 전망. 단기 영역은 상당 부분 긴축을 반영 중. 장기금리 상승 추세 여전히 유효. 단기 플레트닝→10월 스티프닝 전환 가능성
- 내년 성장세 둔화되면서 스티프닝→플레트닝 전환에 무게. 금리차 역전 가능성은 낮음

플레트닝 폭은 5~6월보다 제한적일 것

결론: 9/24 미중 정상회담 이후 유가 하락에 따른 단기 플레트닝 장세가 이어질 수 있음. 하지만 아직까지는 연준의 긴축 강도(단기금리)가 미국의 성장세(장기금리)를 따라잡지 못하고 있어 장기금리 추가 상승 리스크 유효. 이에 단기 플레트닝 후 10월 들어서는 재차 스티프닝 전환에 무게. 연말 이후부터는 성장 모멘텀이 둔화되며 장기금리 안정세 접어들 것. 금리차 역전까지는 예상하지 않으나 커브는 플레트닝 전환 예상

5월과 9월 모두 이란 아락치 외무장관의 중국 방문이 정상회담 8일 전에 이뤄지는 동일한 패턴을 보였다(5/6 중국 방문→5/14 미중 정상회담, 9/16 중국 방문→9/24 미중 정상회담). 5월에는 정상회담 34일 뒤 미-이란 MOU 체결과 6월 FOMC가 겹쳤는데, 같은 간격을 9월에 적용하면 10/28로 10월 FOMC 첫날과 정확히 겹친다.

5월 사례를 보면, 아락치 방중 이후 정상회담 당일까지 커브는 큰 변화를 보이지 않았다. 실질적인 변화는 다음날인 5/15부터로, 트럼프가 베이징을 떠나며 이란에 강경 발언을 쏟아내자 유가와 금리가 동반 상승하며 스티프닝 장세를 보였다. 본격적인 유가 하락은 5/19 고점 이후로, 브렌트유는 정상회담 이후 한 달간 25% 이상 하락했다. 동 기간 2년물 금리는 4.00~4.16% 박스권에서 횡보한 반면 10년물 금리의 하락 폭이 두드러지며 완만한 플레트닝이 이어졌다.

결정적인 변화는 MOU가 체결된 6/17에 나타났다. 브렌트유가 \$70대로 안정됐음에도 2년물 금리가 급등한 것은 유가보다 매파적인 FOMC의 영향이 컸기 때문이다. 워시 의장은 첫 FOMC에서 매파적 동결을 이어가며 시장 예상과 달리 물가 안정에 진심이었다. 이후 6월 MOU로 봉합됐던 호르무즈 긴장이 8월 재점화됐고, 브렌트유는 9월 들어 5월 정상회담 수준까지 반등했다.

5월 사례를 그대로 적용하면 9/24 정상회담 직후에는 스티프닝이 짧게 나타난 뒤, 미국과 이란 간 완화 시그널이 확인되는 시점부터 유가 하락과 완만한 플레트닝을 기대할 수 있다. 가상의 MOU 시점(10/28)이 10월 FOMC 첫날과 겹치는 데다, MOU-FOMC가 겹쳤던 6/17의 급격한 플레트닝도 유가보다 FOMC 매파 서프라이즈에서 비롯된 점을 감안하면 이번에도 유사한 패턴이 반복될 가능성이 높다.



해외채권 Analyst 허성우
deanheo@hanafn.com

정상회담 이후에도 중동 리스크가 단기간에 해소될 가능성은 낮다고 판단한다. 유가가 일시적으로 하락하더라도 연준의 인상 우려가 급격히 낮아지진 어렵다. 단기적으로 플랫닝 장세가 이어지더라도 그 폭은 5~6월보다 제한적일 전망이다. 무엇보다 2년물 금리는 이미 상당 부분의 긴축을 반영하고 있는 상태다.

장기금리 추세는 여전히 상방에 무게를 둔다. 성장세가 5~6월 대비 전혀 꺾이지 않았고, 워시 의장의 말대로 통화정책도 아직 긴축적인 수준이 아니다. 즉 연준의 긴축 강도(단기금리)가 미국의 성장세(장기금리)를 아직 따라잡지 못하고 있어, 유가 하락에 따른 단기 플랫닝 이후 장기금리가 재차 상승하며 스티프닝으로의 전환을 예상한다. 다만 내년부터는 성장세 둔화가 가시화된다면 장기금리 역시 안정세를 찾을 수 있다. 즉, 연준의 긴축 강도가 성장세를 따라잡으면서 커브는 재차 플랫닝으로의 전환에 무게를 둔다. 금리차 역전까지는 예상하지 않는다.

도표 1. 5월 미중 정상회담 이후 금리와 유가
: 유가 하락에도 미국채 금리 하단은 견고했음

5월 미중 정상회담 이후
브렌트유는 약 한 달간 35% 하락

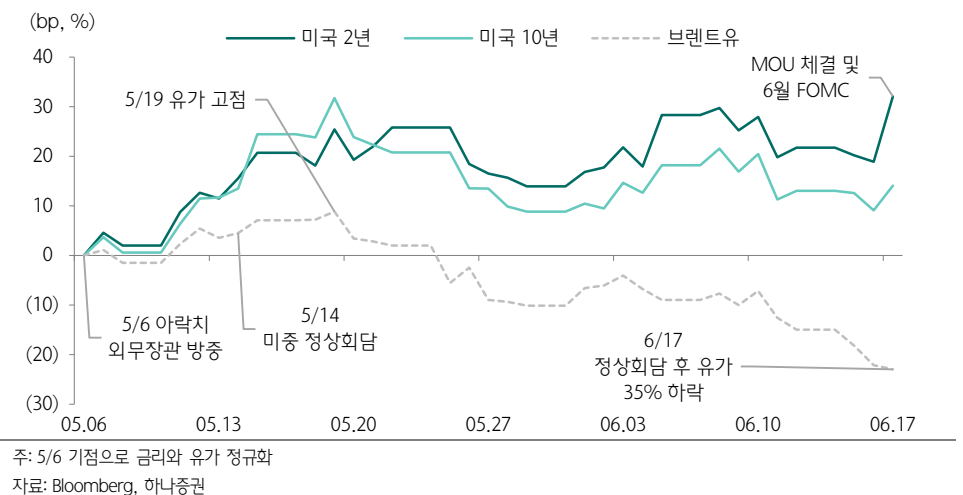


도표 2. 브렌트유와 미국채 커브
: 5월 중순 유가 고점 기록 후 급격한 플랫닝 장세 시현

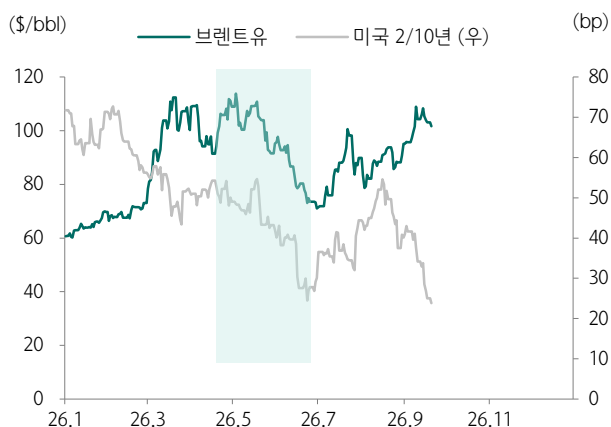
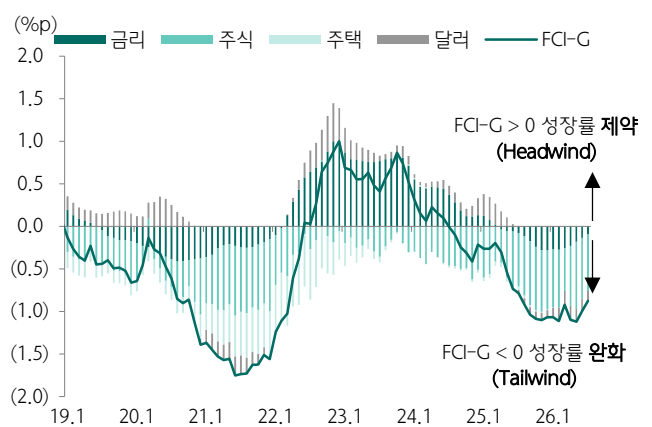


도표 3. 연준 금융환경 지수
: 장기금리 추세 전환을 위해서는 금융환경 추가 긴축이 필요



2026년 09월 23일 | 기업분석_기업분석(Report)

BUY (유지)

목표주가(12M) 25,000원
현재주가(9.22) 9,330원

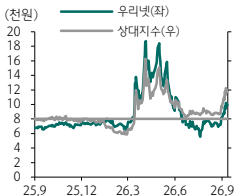
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	834.38
52주 최고/최저(원)	18,720/5,550
시가총액(십억원)	100.7
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	10,794.3
60일 평균 거래량(천주)	567.8
60일 평균 거래대금(십억원)	5.3
외국인지분율(%)	1.84
주요주주 지분율(%)	
넷슬루션즈홀딩스	26.31

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	131.6	75.5	81.1	135.3
영업이익	20.1	1.9	3.1	18.7
세전이익	21.0	3.8	3.8	19.4
순이익	20.4	3.7	5.6	23.8
EPS	1,895	340	520	2,206
증감율	197.96	(82.06)	52.94	324.23
PER	4.62	21.32	19.04	4.49
PBR	0.98	0.80	1.00	0.82
EV/EBITDA	2.86	17.77	13.31	3.87
ROE	24.05	3.91	5.69	20.75
BPS	8,884	9,091	9,920	12,078
DPS	100	50	50	50



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

우리넷 (115440)

양자암호 주도주로서 진가가 드러날 것입니다

우리넷 투자의견 매수, 12개월 목표주가 25,000원 유지

우리넷에 대한 투자의견 매수, 목표주가 25,000원을 유지한다. 추천 사유는 1) AI 발전으로 양자 암호가 탑재된 전송장비가 중요해지고 있으며, 2) 전송장비 특성상 통신사 레퍼런스가 중요한데 우리넷은 전송장비 표준이 PTN으로 전환된 후 M/S 1위를 유지중이고, 3) 최근 국내외 양자주와 커플링 됨에 따라 양자 피어수준으로 멀티플 리레이팅 가능성이 현실화됐기 때문이다.

통신사 레퍼런스 덕분에 우리넷이 국내 양자암호 생태계의 주축이 되었습니다

최근 시가 고도로 발전하면서 사이버보안이 시의 다음 활용처로 급부상 중이다. 미국의 사이버보안 관련주인 클라우드플레어, 팔로알토 네트웍스, 크라우드 스트라이크가 주목받고 있는데, 통신망의 구조를 고려하면 우리넷이 보안에서 차지하는 중요도가 현재 사이버보안 주도주 이상인 것으로 판단한다. 트래픽은 서버 - 유/무선 통신망 - 단말기로 이어지는데 현재 사이버보안주는 서버나 단말에 치중되어 있을뿐더러, SW기반이어서 양자 공격엔 대응하지 못하는 문제가 있다. 결국 QKD를 필두로 양자암호 솔루션을 갖춘 통신망이 완비되어야 진정한 의미의 보안이 가능해진 다. 그런데 결국 일반망이든 기업망이든 통신사 주도로 구축된단 점을 염두에 두면 통신사 레퍼런스가 확고한 업체가 QKD 메인 플레이어가 될 수 밖에 없다. 우리넷은 과거 전송망 장비 표준이 MSPP에서 PTN으로 전환되는 시기에 국내 M/S 역전에 성공했고, 현재까지도 통신3사 중 2개사를 대상으로 레퍼런스를 확고히 유지하며 M/S 1위를 유지 중이다. 모든 산업이 그렇듯 향후 보안 위협이 심화될수록 투자자들의 관심은 보안 병목으로 쏠릴 것이고, 그 때 QKD-전송장비 메인 플레이어인 우리넷의 진가가 드러날 거라고 판단한다.

양자암호 주도주로서 본격적인 리레이팅이 시작되고 있습니다

우리넷은 최근에도 SK브로드밴드와 협력하여 COT급 PTN 양자암호 전송장비 개발건을 공개하거나(25.12월), PTN 기반 QKD/PQC 하이브리드 전송장비를 공개하는(26.4월) 등 전송망의 양자암호화를 책임지는 선두 기업으로서 행보를 보이고 있다. 이에 따라 최근 시장에선 예전과 달리 우리넷을 본격적인 양자암호주로 인식하는 양상이다. 당장 2025년 양자섹터 수급 동향과 비교하면 차이를 확연히 알 수 있다. 연초에는 엔비디아가 기존과 달리 친양자컴퓨터적 발언을 하며 국내외 양자주가 급등했었고, 10월에는 정책/민간의 대규모 양자산업 자금지원이 이슈가 되며 주가 급등을 이끌었다. 반면 우리넷은 연초에만 주가가 올랐었는데, 당시 국방부 과제 덕분에 2024년말 연간 최대 실적을 기록한 직후였기 때문에 순수한 양자주 커플링 효과는 미미했다고 보겠다. 하지만 최근에는 양자주 수급과 강하게 커플링된 양상이다. 우리넷을 커버리지 개시한 당시부터 우리넷의 3가지 주가 상승 시나리오 중 하나로 양자암호 피어 수준으로 멀티플이 리레이팅되는 경우를 제시한 바 있는데, 이제는 시나리오가 충분히 현실화됐다고 판단한다. 일회성 제외한 실적이 지속 성장 중이서 큰 재료 없이도 매수하기엔 부담없는 가격일 뿐더러, 현 PBR 수준 감안하면 주가 상방이 크다. 중장기 매수 전략을 추천한다.

2026년 09월 23일 | 기업분석

BUY (유지)

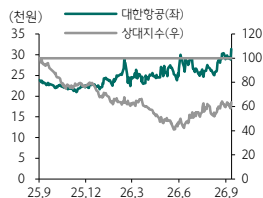
목표주가(12M) **41,000원**
 현재주가(9.22) **31,400원**

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	7,017.91
52주 최고/최저(원)	31,400/21,000
시가총액(십억원)	11,562.1
시가총액비중(%)	0.20
발행주식수(천주)	388,558.3
60일 평균 거래량(천주)	2,824.1
60일 평균 거래대금(십억원)	77.9
외국인지분율(%)	25.75
주요주주 지분율(%)	
한진칼 외 27인	27.06
국민연금공단	8.10

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	28,393.7	28,105.9
영업이익(십억원)	1,071.0	2,259.9
순이익(십억원)	316.9	1,492.0
EPS(원)	1,073	3,827
BPS(원)	28,516	31,848

Stock Price**Financial Data**

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	17,870.7	25,225.5	29,127.7	29,378.1
영업이익	2,110.2	1,113.6	348.4	2,107.8
세전이익	1,836.2	823.5	(466.8)	1,533.6
순이익	1,317.3	779.7	(355.7)	1,199.2
EPS	3,567	2,111	(961)	3,077
증감율	24.16	(40.82)	적전	흑전
PER	6.34	10.68	(32.67)	10.20
PBR	0.80	0.76	1.14	1.05
EV/EBITDA	5.48	6.51	7.31	4.61
ROE	13.17	7.28	(3.28)	10.71
BPS	28,356	29,659	27,561	29,888
DPS	750	750	750	750



Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

대한항공 (003490)**3Q26 Pre: 걱정 없이 보내는 2026년, 기대되는 2027년****3분기 별도 영업이익 4,976억원(+28%) 전망**

대한항공 3분기 별도 매출액은 29% (YoY) 증가한 5조 1,520억원, 영업이익은 32% 증가한 4,976억원(영업이익률 9.7%(+0.3%p))으로 전망한다. 2분기 국제선 매출액은 25% (YoY) 증가한 2조 8,750억원으로 전망하는데, 여객 운임이 유류비 상승을 반영하여 18% 상승(143원/km)할 것으로 추정한다. 2분기 여객 운임은 11% (YoY) 상승한 138원/km였는데, 전쟁 이전 발권 티켓이 페이드 아웃 되면서 운임 상승률은 3분기가 더 높을 예정이다. 한편 화물 운임은 여전히 초강세를 이어가는 중인데, 3분기에도 운임 상승률이 39% (YoY)에 달할 것으로 전망 중이다(685원/km). 비용 중에서는 유류비가 71% (YoY) 증가한 1.7조원 규모에 달할 것으로 추정한다. 2분기(2조원) 대비로는 소폭 감소했으나, 여전히 높은 수준이다. 3분기 말 환율이 2분기 말 환율 대비 대폭 낮아짐에 따라, 외화환산이익이 이번 분기에는 큰 규모로 계상 될 예정이다(10원 당 560억원 변동). 따라서 별도 당기순이익은 7,640억원 규모로 예상한다.

유가 걱정은 마세요

글로벌 항공유 가격이 \$190/배럴에 도달하면서 우려가 커지고 있는 상황이다. 항공유 가격이 극단적으로 상승할 경우 유류할증료를 통해 전가할 수 있는 부분이 제한적이기 때문이다. 유가 수준이 전쟁 이전 대비 2배라고 가정하면 티켓 가격은 1.3배가 되어야 전체 전가가 된 셈이다. 여객보다는 항공화물에서 유가 전가가 더 빠르게 되고 있고, 4분기는 항공화물 성수기이기 때문에 당분간은 항공화물 수송업자가 헤게모니를 쥌 수 있는 시장이다. 다만 4분기의 경우 유가 가정을 높였고, 통합 시점이 임박함에 따라 일회성 비용이 일부 발생할 수 있기 때문에 영업이익은 11% (YoY) 감소한 3,660억원으로 보수적으로 추정했다. 연간으로는 여전히 증익 기조가 유지될 예정이다.

2027년 통합 대한항공의 영업이익은 최소 2조원 이상

2027년 통합 항공사의 영업이익은 최소 2조원 이상으로 전망한다. 2027년 대한항공의 영업이익은 유가 충격에도 불구하고 1조 6,420억원에 달할 예정이고, 아시아나항공의 영업이익 기여도도 3,000억원 이상으로 추정되기 때문이다. 현재 주가는 2027년 추정 실적 기준으로 아직 P/E 8배 대에 불과하다. 항공화물이 수익성을 지지하고, 여객 프리미엄화와 MRO/항공우주를 통한 성장을 기대하는 관점에서 여전히 저평가 되어있다고 판단한다. 대한항공에 대해서 투자의견 BUY와 목표주가 41,000원을 유지한다.

2026년 09월 23일 | 기업분석

Not Rated

현재주가(9.22)

27,650원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	834.38
52주 최고/최저(원)	33,500/22,041
시가총액(십억원)	444.3
시가총액비중(%)	0.09
발행주식수(천주)	16,070.1
60일 평균 거래량(천주)	70.6
60일 평균 거래대금(십억원)	2.8
외국인지분율(%)	13.07
주요주주 지분율(%)	
최소소외 8인	40.69

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	193	223
영업이익(십억원)	73	86
순이익(십억원)	63	72
EPS(원)	3,905	4,462
BPS(원)	15,629	19,296

Stock Price**Financial Data**

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024	2025
매출액	82	115	175	164
영업이익	24	31	57	46
세전이익	26	33	62	48
순이익	21	27	46	38
EPS	1,314	1,707	2,888	2,369
증감율	72.7	29.9	69.2	(18.0)
PER	13.9	11.9	11.7	10.5
PBR	2.7	2.5	3.1	1.9
EV/EBITDA	9.9	8.3	7.7	6.1
ROE	19.9	21.2	27.1	18.9
BPS	6,718	8,179	10,785	12,810
DPS	450	550	750	1,500



Analyst 박중대 forsword@hanafn.com
RA 양정석 jsyang@hanafn.com

티앤엘 (340570)**매력적인 가치 투자 영역으로 진입****3분기 영업이익 164억원(YoY 35%) 추정**

미국을 중심으로 C&D(히어로코스메틱)의 4분기 행사 물량 수요가 2분기에 미리 발생하기 때문에 계절적으로 2분기가 성수기다. 환율 상승 효과까지 더해지면서 2분기 영업이익률도 44.6%에 달했다. 전년도 2분기는 관세정책과 고객사 재고조정 이슈 때문에 베이스가 낮았고, 그래서 올해 2분기 실적 개선폭이 대단히 컸다. 3분기 매출과 영업이익은 각각 전년 동기 대비 18%, 35% 성장한 481억원과 164억원 수준이 가능할 전망이다. 3분기 매출은 2분기 대비 감소가 불가피하다. 7월 이후 환율이 급락했고, 계절적으로도 비수기로 접어들고 있기 때문이다. 티앤엘은 수출 선적 시점 환율을 그대로 적용하여 회계처리하고 있다. 월평균 환율이 10원 움직일 때마다 약 1억원 매출이 변동한다. 다만, 전년도 생산 효율화 및 생산 캐파 증설 효과로 수익성 개선을 기대할 수 있게 된 점은 긍정적이다. 설비 업그레이드로 2~3교대 근무가 정상화되면서 원가율이 하락하고 있다.

C&D 지역 확장 여력 충분, 3M은 신규 성장 동력

C&D는 2027년 아시아 진출에 초점을 두고 있다. 한국/일본/중국 진출을 위해 허가 사항을 준비중이다. 전년도 유럽 40개 국가에 진출을 본격화했는데 속도가 빠르지는 않다. 제품 믹스 측면에서는 C&D에 패치 형태만 판매하다가 리퀴드 패치 하나가 더 추가되었고, 두세 가지를 더 준비하고 있다. 이 제품들은 2027년 출시할 전망이다. 하이드로콜로이드 스팟패치, 트러블케어 시장은 국내에서는 성숙기인데, 외국에서는 도입기라고 볼 수 있다. 미국에 2018년 진출했는데, 아직 침투율이 20% 미만으로 성장 여력이 크다. 아울러, 2027년부터는 3M과 신규 계약 효과를 기대할 수 있다. C&D는 완제품을 포장까지 다해서 넘기는 ODM 방식인데, 3M(넥스케어)에는 원단을 공급하므로 규모는 작지만 수익성은 더 좋을 수 있다. 관련 매출은 2027년 초부터 단계적으로 증가할 것으로 보인다.

성장성과 수익성 견비 but 12MF PER 7배 현저한 저평가

2026년 매출은 1,908억원(YoY 16%), 영업이익은 706억원(YoY 52%, OPM 37%)으로, 2027년 매출은 YoY 18% 증가한 2,250억원으로 추정한다. 3M과 계약이 성사될 경우 추가적인 매출 증가를 기대할 수 있다. 현재 가동률 70%이며, 2027년 가동률 목표로 두개 라인을 증설하고 있다. 현재 6개 라인에서 생산캐파 30%, 금액 기준 500억원 정도 늘어나는 것이다. 현재 주가는 12MF PER 7배로, 높은 수익성과 안정성, 중장기 C&D의 성장 여력, 3M과 신규 계약 효과를 감안하면 매력적인 주가 수준이다.

글로벌 타이어 판매 동향(2026년 8월)

낮은 물량, 오를 판가, 단기 부정적인 원가와 환율 | 2026.09.23

투자 의견

Overweight

자동차 Analyst 송선재 sunjae.song@hanafn.com

RA 박태웅 taewoongpark@hanafn.com

Key Insight: 낮은 수요 증가 속 원가와 환율이 단기 부정적으로 작용

- 산업분석**
- 글로벌 타이어 판매는 물량 기준 저성장 기조 지속. 2026년 8월 누적 OE/RE 증가율이 각각 -2%/+1% 기록
 - OE는 글로벌 완성차 수요 둔화 영향, RE는 소비심리 부진 및 국가별 관세 등 영향
 - 미국 관세 및 유럽의 중국산 반덤핑 관세 등으로 중국/동남아 생산 물량이 글로벌 타 지역으로 유입되며 경쟁심화 요인으로 작용
 - 원재료 가격은 3분기 들어 재차 악화. 유가 급등뿐 아니라 천연고무 공급 차질과 맞물려 주요 원재료 가격이 수년래 최고 수준 근접
 - 해상 운임료 역시 길어지는 전쟁의 여파로 SCFI 기준 3,600pt 상회. 이란 전쟁 이후 148% 상승
 - 타이어 업체들은 6월부터 지역별로 2~5% 수준에서 순차적으로 판가 인상을 진행 중. 인상 효과는 3분기 부분 반영되고, 4분기부터 본격화될 것
 - 다만, 2분기 다소 하락했던 원재료 가격이 재차 상승 중이라는 부담으로 판가-원가 Spread의 회복 속도는 지연
- 주가**
- 판가-원가 Spread가 투입원가 부담으로 3분기 축소 후 4분기 판가인상 효과로 확대
 - 다만, 최근 원재료 Spot 가격 상승은 투입원가로 반영되는 리드타임(3~6개월) 고려시 2027년 상반기 Spread 부담으로 작용
 - 환율 하락은 원재료 수입가로 부분 헷지되지만 수출/해외 판매를 통해 이익에는 다소 부정적 영향
 - 타이어 업체들의 주가는 이를 선반영하면서 최근 10~15% 하락
 - 단기로는 원재료 Spot 가격의 하락과 판가의 추가 인상, 환율 안정 등이 주가 촉매로서 필요
 - 장기로는 구조적 성장 동인(생산 증대, MS 상승, 믹스 개선)이 실적/주가의 절대 변수. 업종 비중확대 의견을 유지

타이어 판매 현황: 2026년 8월 승용차용 RE 판매는 글로벌 +2%, 유럽 -1%, 북중미 +2%, 중국 -0%

- 승용OE**
- 8월 글로벌/유럽/북중미/중국 OE 판매는 -5%/-9%/-3%/-6% (YoY)
 - 2026년 8월 누적 글로벌/유럽/북중미/중국 OE 판매는 -2%/-1%/-1%/-7% (YoY) 변동으로 마감
 - 유럽 OE는 하계 휴가 영향으로 감소. 북중미 OE는 자동차 시장 역성장 영향으로 감소
 - 중국 OE는 2026년 세제 혜택 변경(10% 면세에서 5% 면세. 즉, 구매세 0%→5% 인상)에 따른 신차 수요 축소 영향으로 감소
- 승용RE**
- 8월 글로벌/유럽/북중미/중국 RE 판매 +2%/-1%/+2%/-0% (YoY)
 - 2026년 8월 누적 글로벌/유럽/북중미/중국 RE 판매는 +1%/+0%/-3%/+7% (YoY) 변동으로 마감
 - 유럽 RE는 반덤핑 조치 시행으로 수입 물량이 변동함에도 수요는 안정적
 - 북중미 RE는 작년 상반기 축적된 아시아산 타이어의 과잉 재고가 점진적으로 해소되며 소폭 증가
 - 중국 RE는 최근 몇 년간 인도된 신차들의 타이어 교체 효과로 누적 수요가 성장 중
- 상용차용**
- 8월 글로벌(중국 제외)/유럽/북중미/남미 상용차용 OE 판매 +9%/+9%/+22%/+10% (YoY)
 - 8월 글로벌(중국 제외)/유럽/북중미/남미 상용차용 RE 판매 +1%/+6%/-5%/+7% (YoY)
 - 유럽 OE는 기저가 낮은 영향. 북중미 OE는 하반기 반등이 시작되며 수요 증가가 가속화되는 모습
 - 남미 OE는 브라질의 어려운 경제 상황과 아시아산 트럭 수입 경쟁으로 수요가 감소
 - 북미 RE는 관세 정책 영향에 따른 수입 감소 영향으로 도로 화물 수요가 줄며 감소, 유럽/남미 RE는 견조한 화물 수요로 증가
 - 8월 누적 기준 글로벌(중국 제외)/유럽/북중미/남미 상용차용 OE 판매 +0%/+4%/-6%/-7% (YoY)
 - 8월 누적 기준 글로벌(중국 제외)/유럽/북중미/남미 상용차용 RE 판매 +1%/+10%/-12%/+24% (YoY)

원재료 및 운임지수 동향: 천연고무/합성고무 Spot 가격은 지속 상승. 상해컨테이너운임지수도 상승

- 고무가격**
- 천연고무 가격은 2026년 9월 중순 기준(이하 동일 기준) \$2,457/톤으로 +3% (MoM), +38% (YoY) 상승
 - 합성고무 가격은 \$2,230/톤으로 +12% (MoM), +39% (YoY) 상승
 - 합성고무 원재료인 부타디엔/스티렌 가격은 각각 +10%/+10% (MoM), +52%/+57% (YoY) 상승
 - 천연고무와 합성고무 가격은 글로벌 NCC 구조조정에 따라 생산량이 감소하며 상승
- 운임지수**
- 운송비용 척도인 상해컨테이너운임지수(SCFI)는 9월 중순 기준 3,688pt으로 +8% (MoM), +164% (YoY) 상승
 - SCFI는 미국-이란 전쟁 이후 지속 상승세, 2024년 희망봉 우회를 시작하던 수준 도달

2026년 9월 23일 | 산업분석_Update

Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2026년 9월 22일

OCI홀딩스(010060)

BUY | TP 550,000원 | CP 188,000원

한화솔루션(009830)

BUY | TP 60,000원 | CP 27,450원



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

태양광

태양광은 미국의 국가안보 전략자산이다

태양광 산업은 외부환경 변화로 인해 전략자산으로 격상되었다

미국 태양광 산업을 바라보는 새로운 시각의 정립이 필요한 시점이다. 그 간 정권과 연동된 변화 무쌍한 정책 선회는 태양광 산업의 낮은 예측 가능성과 투심 변동성 확대의 배경이 되었다. 미중 정상회담을 앞두고 반복되는 중국 태양광 규제 완화 루머와 관련업체 추가 약세의 배경이 이를 증명한다. 하지만, AI/반도체발 전력 부족 및 방산/우주산업의 개화와 더불어 미국에 있어 태양광 산업의 의미는 단순히 ‘탈탄소’를 넘어 ‘미중 패권경쟁의 핵심 전략자산’으로 진화했다는 판단이다. 1) AI/반도체 패권 경쟁의 병목인 전력원 구축의 핵심이다. 미국 내 2026년 계획된 유틸리티 급 신규 발전원 중 51%인 43.4GW가 태양광이라는 점이 이를 증명한다. 2) 반도체 업스트림 구축과 국방자원의 핵심이다. 일부 태양광 업체는 반도체용 폴리실리콘/웨이퍼 사업을 동시에 영위한다. 따라서, 반도체 업스트림 생태계 구축을 위해서는 해당 사업을 동시에 영위하는 태양광 업체의 생존이 필수다. 반도체용 폴리/웨이퍼는 레이더/미사일/드론/통신장비 등 국방용 전자부품의 핵심이기도 하다. 3) 우주 태양광 산업의 핵심이다. NASA는 이미 중국과의 협력을 금지하고 있으며, 스페이스X도 중국을 배제한 공급망을 구축하고 있다.

탈중국 태양광 공급망 구축에 대한 초당적 지지와 Section 232 트럼프 서명

즉, 태양광 산업은 전력-AI-반도체-국방-우주를 하나로 엮는 국가안보 전략자산이 되었다. 따라서, 태양광 공급망의 탈중국/국산화는 초당적 지지를 받을 수 있게 되었다. 2025년 3월 민주/공화당 양당 의원의 폴리실리콘 수입 금지 요구와 2025년 7월 상무부의 Section 232 조사 개시, 2026년 8월 트럼프의 Section 232 최종 서명에 이르기까지 모든 과정이 이를 증명한다. Section 232의 구체적 지침인 최소수입가격(MIP) 및 모듈을 제외한 Upstream 제조 인센티브 제공 등도 결국 ‘미국 내 Upstream 구축을 위한 수익성 보장’이라는 구체적인 목표로 귀결된다. 즉, 미국은 태양광 공급망 구축을 중장기 육성 대상으로 보고 있다는 뜻이다. 이번 미중 정상회담에서 만약 중국 태양광에 대한 규제를 완화한다면 이는 결국 미국 내 국가안보 전략자산에 대한 공급망 구축을 끈을 놓아버린다는 의미이므로 현실적으로 실현 가능성이 매우 낮다는 판단이다. 게다가, 이번 실무회담에서 논의되는 관세 인하 대상이 비전략자산(Non-strategic goods)에 국한될 것으로 예측된다는 점도 감안할 필요가 있다.

12/4일 Section 232 정책 시행 전이 절호의 매수 기회다

최근 태양광 업체의 추가 약세는 1) 금리 상승에 따른 태양광 수요 둔화 우려 2) 단기 실적 부진 가능성 3) 미중 정상회담을 앞둔 경계감 등의 결과다. Section 232 서명 이후 가격 상승을 전망한 시장의 실적 추정치가 높다는 점이 단기 실적 우려 요인이거나, 오히려 12/4일 정책 시행 이후에는 가파른 가격 상승이 가능하다. 미중 정상회담에서도 불리한 결과 도출 가능성이 낮다. 이를 감안할 때, 9월 말~10월 말은 2027년부터 이어질 대세 상승 사이클 이전에 가장 저렴하게 태양광 업체를 매수할 수 있는 마지막 기회다. Top Picks는 OCI홀딩스/한화솔루션이다.

단기 투자유망종목

글로벌투자분석실



종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
SK하이닉스 (000660.KS)	9/21	1,857,000	1,840,000	-0.92%	2025~2027년 누적 FCF의 50% 이상을 주주에게 환원할 계획 - 자기주식 취득만 40조원이면 긍정적. 추가 주주 환원도 대기
SK이노베이션 (096770.KS)	9/21	136,600	141,000	3.22%	- 정제마진 회복과 윤활유 사업의 견조한 수익성을 바탕으로 에너지 부문의 실적 기대 - SK온의 유럽 판매 회복과 북미 ESS 배터리 공급 확대가 중장기 성장동력으로 부각
두산 (000150.KS)	9/21	1,447,000	1,473,000	1.80%	- AI 데이터센터 확대에 따른 고부가 CCL 수요 급증으로 전자BG 실적 고성장 전망 - 대규모 국내·중국 생산능력 증설과 자사주 전량 소각을 통한 주주환원 기대
DN오tom티브 (007340.KS)	9/21	49,300	49,600	0.61%	- 글로벌 공장기계 업황 회복과 우주항공·방산·로봇 등 고수익 산업향 수주 확대 - Heller 인수 시너지 2027년부터 본격화될 가능성 높아
세아베스틸지주 (001430.KS)	9/21	45,050	45,600	1.22%	- 오일&가스·방산·반도체 등 전방 수요 회복과 공격적 영업전략으로 특수강 판매 증가 - 미국내 특수합금 공장과 사우디 무게목강관 공장의 사업 본격화로 외형성장 기대
해성디에스 (195870.KS)	9/21	57,500	59,700	3.83%	- 로봇·산업용 반도체 확대로 주력 제품인 리드프레임의 판가 및 출하량 개선 기대 - 창원 생산능력 증설을 기반으로 리드프레임·패키지기판 공급 확대 가능
올릭스 (226950.KQ)	9/21	111,600	102,200	-8.42%	- 로레알·Weiss의 1,108억원 투자로 siRNA 기술력 입증 및 R&D 재원 확보 - OLX702A 2상 진입과 OLX104C 임상 결과 등 하반기 모멘텀 기대
RFHIC (218410.KQ)	9/21	60,100	59,000	-1.83%	- 방산 매출 확대와 RF머트리얼즈 실적 호조로 이익 성장세 지속 - 미국 Upper C-band 주파수 경매와 국내 5G SA·6G 투자 재개가 중장기 성장 모멘텀
티앤엘 (340570.KQ)	9/21	27,300	27,650	1.28%	- 주력 하이드로콜로이드 제품의 판매 회복과 비용 효율화에 힘입어 상반기 수익성 개선 - 핵심 고객사 Church & Dwight의 트러블슈어 패치가 아시아 시장으로 확대될 예정
더블유씨피 (393890.KQ)	9/21	10,290	9,910	-3.69%	- 전기차용 분리막 수요 회복과 함께 ESS용 분리막 출하 확대에 따른 가동률 상승 기대 - 북미·국내 ESS향 공급 확대와 신규 고객사 다변화를 기반으로 실적 회복 진행중

단기 투자유망종목 수익률

주간(This Week)		누적(YTD)	
수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
-0.28%	-2.07%p	+77.10%	+12.67%p

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

중장기 투자유망종목

글로벌투자분석실



종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
SK이노베이션 (096770.KS)	9/21	136,600	141,000	3.22%	- 정제마진 회복과 윤활유 사업의 견조한 수익성을 바탕으로 에너지 부문의 실적 기대 - SK온의 유럽 판매 회복과 북미 ESS 배터리 공급 확대가 중장기 성장동력으로 부각
GS건설 (006360.KS)	9/14	38,500	37,450	-2.73%	- 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	158,200	0.76%	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	1,840,000	11.72%	2025~2027년 누적 FCF의 50% 이상을 주주에게 환원할 계획 - 자기주식 취득만 40조원이면 긍정적. 추가 주주 환원도 대기
코스맥스 (192820.KS)	8/24	271,000	270,000	-0.37%	- 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	1,057,000	-3.65%	- K9 자주포·천무 중심의 유럽·중동 수출 확대로 지상방산 수주잔고 약 39.7조원까지 증가 - 하반기로 갈수록 실적 성장과 주주 기대감 재차 확대될 전망
삼성SDI (006400.KS)	8/10	459,000	529,000	15.25%	- 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	5,790	-4.14%	- BDI 강세와 탱커 운임 상승으로 벌크·탱커 부문 이익이 확대되며 호실적 기대 - SK해운 인수 VLCC의 실적 기여와 중장기 운임 강세가 추가 성장 모멘텀으로 작용
삼성전기 (009150.KS)	8/3	1,142,000	1,486,000	30.12%	- AI 서버용 고용량 MLCC 수요가 확대되는 가운데 공급사들의 증설은 제한적 - AI 가속기용 FCBGA의 대형화·고다층화로 구조적 공급 부족 장기화 전망
중산 (103140.KS)	8/3	71,200	79,000	10.96%	- 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	175,700	-4.72%	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	1,252,000	11.89%	- 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

중장기 투자유망종목 수익률

분기(3Q)		누적(YTD)	
수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
-16.43%	-3.17%p	+40.79%	-23.67%p

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

ETF 투자유망종목

해외주식분석실



국내 ETF

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
KODEX 미국 시테크TOP10 (485540)	2026.07.16	16,205	15,660	-3.4%	- 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
HANARO 미국 에이전트AI TOP2+ (022710)	2026.09.22	10,655	10,655	신규편입	- 에이전트 AI 밸류체인 중 모델 기업과 인프라 기업을 선별하여 투자하는 패시브 ETF. 상위 TOP2 종목을 각각 25%씩 편입하는 집중된 구조 - 9월 초 공개된 메타의 AI 에이전트 서비스 흥행으로 AI 에이전트 시장의 성장 기대감이 높아지는 가운데, 에이전트 AI 생태계 확장을 주도하는 AI 모델 기업들의 성장 모멘텀이 강화될 것으로 기대
KODEX AI반도체 TOP2플러스 (395160)	2026.02.27	29,560	41,895	41.7%	6세대 고대역폭메모리(HBM4) 양산 본격화에 따른 수혜가 기대되는 삼성전자, SK하이닉스 및 한미반도체 등 국내 AI 반도체 밸류체인 핵심 기업에 집중 투자 - 온디바이스 AI 확산과 AI 서버 수요 폭증으로 인한 메모리 수급 불균형 속에서, 차별화된 기술력을 보유한 국내 반도체 소부장(소재·부품·장비) 기업들의 실적 개선 및 가치 재평가 기대
TIGER 글로벌AI 사이버보안 (418670)	2026.07.16	18,430	18,930	2.7%	- 글로벌 기업 중 사이버보안 연관 산업에서 매출이 50% 이상 발생하는 기업을 시가총액 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
RISE AI전력인프라 (0101N0)	2026.08.28	20,520	21,405	4.3%	- 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
RISE 미국AI클라우드 인프라 (0127R0)	2026.09.22	16,720	16,720	신규편입	- 미국 상장 네오클라우드 4개 기업과 AI 데이터센터 인프라 6개 기업에 집중 투자하는 패시브 ETF. 네오클라우드와 네트워크, 전력, 광통신 등 AI 데이터센터 인프라 기업을 함께 편입하는 것이 특징 - AI 연산 수요 증가로 데이터센터의 전력·네트워크 등 인프라 병목이 심화되는 가운데, 컴퓨팅 자원을 공급하는 네오클라우드와 데이터센터 인프라 기업의 동반 수혜 기대
HANARO 글로벌 금채굴기업 (473640)	2026.08.28	36,855	33,450	-9.2%	- 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
ACE 고배당주Plus 커버드콜액티브 (0199C0)	2026.07.16	9,980	9,255	-7.3%	- 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 비교제 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	전일증가	수익률	투자 포인트
CHAT (생성형 AI 및 기술)	2026.07.16	88.42	93.59	5.8%	- 생성형 AI 관련 기술을 통해 매출을 창출하고 있는 글로벌 기업들에 집중 투자하는 ETF로 AI 밸류체인인 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
SMH (글로벌 반도체)	2025.11.24	326.13	596.03	82.8%	- 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 소비러인 AI 시장 확장, 신제품 교체 기반의 견고한 수요 기대 유효
FTXL (미국 반도체 펠리티)	2026.09.22	247.92	247.92	신규편입	- 미국 반도체 및 반도체 장비 기업 중 이익, ROA, 모멘텀, 현금흐름 등 펀더멘털 및 주가 흐름이 우수한 기업을 선별하여 투자하는 ETF. 현금창출력을 기반으로 편입 비중을 산정하는 것이 특징 - AI 인프라 투자 확대 기초가 이어지는 가운데 시장 경계감도 동반 상승하는 구간에서, 특정 종목 쏠림을 완화하며 안정적인 성과를 추구할 수 있을 것으로 기대
CBR (사이버 보안)	2026.07.16	93.09	103.09	10.7%	- 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
SPHQ (미국 대형 펠리티 주식)	2026.03.23	75.24	84.81	12.7%	- 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
NCLD (AI 컴퓨팅 인프라)	2026.09.22	24.84	24.84	신규편입	- AI 연산에 특화된 컴퓨팅 인프라를 제공하는 네오클라우드 기업에 집중 투자하는 액티브 ETF - AI 데이터센터의 전력 확보가 주요 병목으로 부상함에 따라, 고성능·고효율 AI 컴퓨팅 인프라 및 서비스를 제공하는 네오클라우드 업체들의 가치가 부각될 전망
GRID (전력망 및 스마트그리드)	2026.07.16	182.63	181.08	-0.8%	- 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	158.23	1.3%	- 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) 전일증가는 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
9.20	9.21	9.22	9.23	9.24	9.25	9.26
중국 9월 기준금리 (3.0%, 이전치 3.0%)		유로존 9월 소비자대지수 (E -16.0, 이전치 -15.5)	- 한국 9월 소비자심리지수 (E --, 이전치 104.5) - 독일 9월 제조업 PMI (E 54.0, 이전치 54.3) - 독일 9월 서비스업 PMI (E 49.9, 이전치 49.7) - 유로존 9월 제조업 PMI (E 52.6, 이전치 52.7) - 유로존 9월 서비스업 PMI (E 51.4, 이전치 51.6) - 미국 9월 제조업 PMI (E 53.7, 이전치 53.9) - 미국 9월 서비스업 PMI (E 55.9, 이전치 56.5)	- 일본 9월 제조업 PMI (E --, 이전치 54.9) - 일본 9월 서비스업 PMI (E --, 이전치 52.5) - 독일 9월 IFO 기업환경 (E 89.0, 이전치 88.8) - 독일 9월 IFO 예상 (E 89.3, 이전치 89.1) - 미국 8월 신규주택매매 (E 1.4%, 이전치 -10.5%)	- 미국 8월 내구재 주문 (E -0.3%, 이전치 1.1%) - 미국 9월 미시건대 소비자심리지수 (E 47.5, 이전치 47.8)	
9.27	9.28	9.29	9.30	10.1	10.2	10.3
	- 일본 8월 PPI (E --, 이전치 3.6%) - 중국 8월 산업생산 (E --, 이전치 11.2%)	- 유로존 9월 소비자대지수 (E --, 이전치 --) - 미국 9월 컨퍼런스보드 소비자대지수 (E 91.0, 이전치 89.4)	- 한국 8월 광공업생산 (E --, 이전치 3.6%) - 일본 8월 소매판매 (E --, 이전치 2.1%) - 일본 8월 광공업생산 (E --, 이전치 3.9%) - 중국 9월 레이팅독 제조업 PMI (E --, 이전치 51.5) - 중국 9월 레이팅독 서비스업 PMI (E --, 이전치 51.4) - 미국 9월 ADP 취업자 변동 (E 58k, 이전치 38k) - 미국 8월 PCE (E 3.7%, 이전치 3.7%)	- 일본 3분기 단간 대형 제조업 지수 (E 25, 이전치 22) - 일본 3분기 단간 대형 서비스업 지수 (E 36, 이전치 37) - 한국 9월 수출 (E --, 이전치 68.7%) - 한국 9월 수입 (E --, 이전치 22.5%) - 미국 9월 제조업지수 (E 55.0, 이전치 54.6)	- 한국 9월 CPI (E --, 이전치 3.1%) - 일본 9월 실업률 (E --, 이전치 2.4%) - 유로존 9월 CPI (E --, 이전치 3.2%) - 미국 9월 실업률 (E 4.2%, 이전치 4.1%)	

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