하나증권 리서치센터 Morning Brief

하루에 하나

2026.3.24

MARCH

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	31				

원/달러 환율
1,495.75 (-4.85원)

KOSPI
5,405.75 (-375.45, -6.49%)

KOSDAQ
1,096.89 (-64.63, -5.56%)

국고채 10년 금리
3.879(+0.143%p)

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

www.hanafn.com

Special Report

해외채권 일본 국채, 지금 사도 될까? [허성우]

Global Asset Strategy

글로벌 ETF Weekly ETF 트렌드 & 포트폴리오: 사라진 금리인하 기대 [박승진]

DIN (Doo It Now) 중동의 그늘을 넘어: 2분기 정책모멘텀과 시장 재평가 [김두언]

주간 하나채권 무엇인가 부러질 때까지 [박준우, 허성우]

신흥국 전략 베트남, FTSE 기대 유효하나 단기 변수는 역시 지정학 리스크 [김근아]

기업분석

SGC에너지 생각보다 큰 신규 사업의 잠재력 [유재선]

하이브 이렇게까지 빠질 일인가? [이기훈]

산업분석

자동차 중국 유니트리의 상장 사전심사 통과 [송선재]

Weekly

건설 Weekly 저PBR 관심부각 vs 자재 수급 우려 [김승준]

글로벌리서치

HANA US Weekly FERC의 정책: 단기 투자심리에 부정적이나 구조적 문제는 아닐 것 [강재구]

단기투자유망종목

S-Oil, 키움증권, 삼양식품, SGC에너지, 한신공영, 더블유씨피, 오이솔루션, 셀비온, 피에이치에이

하나증권

2026년 3월 24일 | Global Fixed Income

해외채권

[일본 채권시장 전망] 일본 국채, 지금 사도 될까?

Fixed Income

Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

해외채권 Analyst 허성우
deanheo@hanafn.com

잃어버린 30년의 끝: 디플레이션의 침묵을 깨다

일본 경제는 1990년대 버블 붕괴 이후 잠재성장률과 중립금리(r*)가 동반 하락하며 디플레이션에 직면했다. 기업의 투자 위축과 소득 정체는 '물가와 임금은 오르지 않는다'는 사고방식을 형성했다. 2013년 '양적·질적 금융완화(QQE)' 도입으로 정책 전환을 시도했으나, 물가 목표치를 달성하지 못했다. 그러나 2020년 팬데믹 이후 노동력 부족과 엔저에 따른 수입 물가 폭등이 겹치며 디플레이션의 침묵이 깨졌다. 현재 일본은 기업의 가격 전가와 임금 인상이 맞물리는 '물가-임금 선순환 구조'로의 변곡점에 진입했다.

비전통적 통화정책: 실험과 정상화의 여정

2016년 '수익률 곡선 통제(YCC)'를 도입해 장기 금리를 직접 관리하며 완화 기조를 강화했다. 그러나 팬데믹 이후 글로벌 금리 상승 압력이 거세지자 2024년 3월 마이너스 금리 종료와 YCC 정책을 폐기했다. 이후 BOJ는 비대해진 자산을 줄여나가는 양적 긴축(QT) 단계에 있으며, 2029년 3분기에 국채 매입이 종료될 것으로 추정한다.

글로벌 '큰 손' 일본계 자금

일본은 3.6조 달러에 달하는 대외순자산을 보유한 순채권국이다. 특히 미국 채권시장에서 일본계 자금의 영향력은 막강하다. 최근 베센트의 엔화 '레이트 체크'는 궁극적으로 미국 장기 금리 하향 안정화를 꾀하려는 전략적 움직임으로 판단한다. 수급 측면에서 보면 2024년 3월 YCC 정책 폐기를 기점으로 일본 국채 수급에 변화가 감지되고 있다. 유의미한 엔화 반등과 금리 안정을 위해서는 해외 채권에 투자된 일본계 자금의 향방이 중요하다.

인상 시점 앞당겨져도 금리는 점차 매력적인 수준에 도달

중동 전쟁에 따른 유가 상승은 기대 인플레이션을 자극하는 매파적 변수로 작용하고 있다. 이에 BOJ의 금리 인상 시점은 예상보다 앞당겨질 가능성이 높다. 그럼에도 10년물 금리는 점차 상단에 도달하고 있다고 판단한다. 실질 금리가 추가로 상승하더라도, 생산성 혁신이 물가 압력을 일부 상쇄해준다면 금리는 점차 안정세를 찾을 것이다. 10년물 금리 적정 레벨은 2.50~2.70%에서 형성될 것이다. 단, 장기 기대 인플레이션 상승 여부가 상단을 높일 수 있는 변수이다. 현시점의 일본 국채 투자는 당분간 '관망'하는 전략이 합리적이다. 중동 발 에너지 시장 불확실성이 완화된다면 높아진 이자 수익과 환 차익에 집중하는 전략이 필요하다. 금리 하락에 따른 자본 차익을 노려볼 수 있는 시점은 10년물 금리가 상단을 터치한 후 안착하는 연말 이후가 될 것이다.

글로벌 ETF Weekly

HANA Global Weekly | 2026.3.23

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

ETF 트렌드 & 포트폴리오: 사라진 금리인하 기대

예측 난이도 높은 지정학적 리스크. 결국은 인플레이션 경계에서 촉발된 변동성 대응 필요: SMH, PAVE, QUAL, QGRO와 USO, DBA 등 활용

- **글로벌 수급**: 분기 말 시점으로 진입하면서 일회성 수급 기반의 대규모 자금 유출입 흐름으로 반영되고 있다. 이는 특히 선진국 주식형 ETF 시장, 이 가운데서도 북미 주식형 ETF의 수급에서 나타나고 있는 모습이다. 한 주간 글로벌 선진국 주식형 ETF 시장과 북미 주식형 ETF 시장에만 총 +738.5억달러의 순유입액이 집계되었다. 선진국 중심의 매수세가 나타나는 가운데 글로벌 채권형 ETF 시장에서도 북미 지역 ETF 시장으로 +183.6억달러의 매수세 유입이 확인되었다. 반면 신흥국 ETF 시장의 경우 주식형 -27.4억달러, 채권형 -31.9억달러의 투자 자금이 순유출되며 상반된 방향성의 자금 흐름이 나타났다.

- **종목별 수급:** 미국 ETF 종목별 자금 흐름을 살펴보면, 일회성 대규모 자금 유출입 가운데 Blackrock(IShares)과 Vanguard (Vanguard)의 ETF 종목군 중심의 급격한 수급 이동이 확인되었다. SCHD(배당주)와 SPYM(S&P500)에 총 +263.0억달러가 유입된 한편, VOO(S&P500)/VTI(US Total)/VB(소형주)/VO(중형주)/VYM(고배당) 등의 Vanduard 운용사 ETF 종목들과 EFG(EAFE 성장주)/BLCR(대형 액티브)/IJH(중형주)/IDEF(방산 액티브) 등 Blackrock 운용사 ETF 종목들이 함께 자금 유입 상위 종목 리스트에 자리하였다.

- 채권형 ETF 종목군의 경우 GOVT(미 국채 종합)와 SGOV/BIL(초단기국채), LQD(IG회사채) 등의 ETF들을 중심으로 매수세가 유입되었고, EMB(EM USD)와 USHY(USD HY), TLH(10~20년국채) 등에서는 투자자금이 유출되었다. 원자재 ETF 종목군에서는 원유 레버리지 인버스 ETF인 SCO에 +3.0억달러 가량의 매수세가 유입된 동시에 은 레버리지 ETF인 AGQ와 농산물 선물 ETF인 DBA에도 매수세가 유입되었다. 반면 금리상승과 달러 강세 상황에서 충격을 받고 있는 금 현물 ETF 종목들인 IAU/GLD에서는 -48.4억달러의 자금 유출이 발생했다.

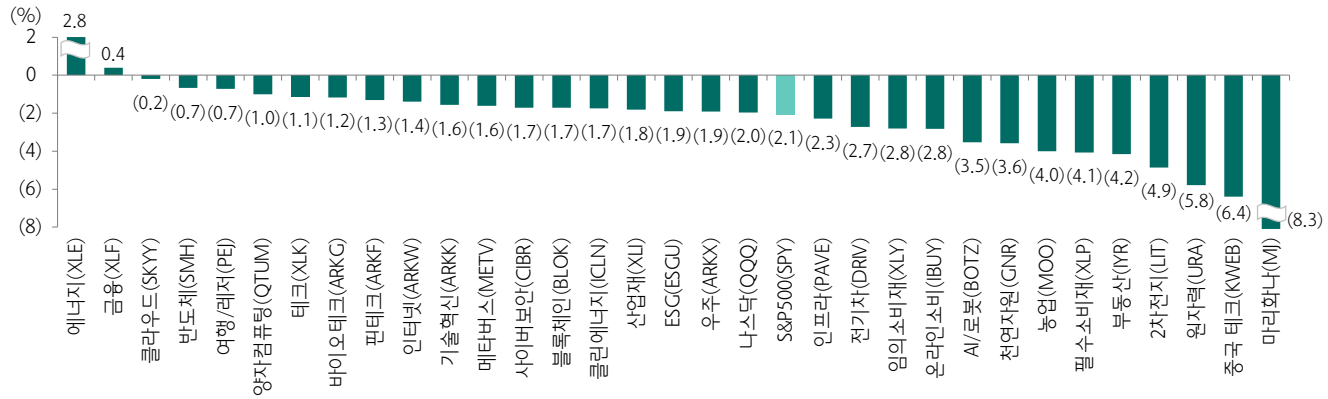
- **ETF 포트폴리오**: 여전히 지정학적 리스크에 따른 금융시장 변동성이 지속되고 있다. 미국과 이란, 이스라엘이 각자의 입장에 따라 강경한 스탠스를 유지하고 있으며, 이는 시장이 가장 경계하는 인플레이션 우려를 계속해서 자극하는 요인으로 작용하고 있다. 정치·경제적 측면에서 인플레이션에 민감한 미국, 이를 전략적으로 활용(호르무즈 해협 봉쇄)하는 이란, 그리고 미국의 지원과 이란 내부 갈등이라는 복합적인 환경을 활용해 대립 구도에서 우위를 확보하려는 이스라엘까지, 각국은 저마다의 명분과 이해관계에 따라 상황을 이어가고 있는 모습이다.

- 세부적인 전개 과정과 단기 경로를 예측하기 어려운 국면인 만큼, 각 주체가 목표로 하는 바를 일정 부분 달성하는 시점에서 최종 시나리오는 종전으로 수렴할 가능성을 염두에 두고 상황을 지켜볼 필요가 있다. 다만 글로벌 금융시장 관점에서는 단순한 종전 여부보다, 이후에도 인플레이션 압력을 장기화시킬 수 있는 중동 지역 인프라 훼손 수준을 확인하는 과정이 더욱 중요하다. 내부 공습이 지속되는 동안에는 통화정책 완화 기대가 약화되면서 달러 강세, 금리 상승, 유동성 위축이 동시에 나타나는 조합이 형성될 가능성이 높다. 이러한 환경은 TACO 트레이드의 물리적 제약 요인으로 작용하며, 결과적으로 투자심리에 부정적인 영향을 미칠 수밖에 없는 배경으로 연결된다.

- 금주에는 마이클 바와 스티브 마이런, 리사 쿡 이사, 필립 제퍼슨 부의장 등 주요 연준 인사들의 발언 일정이 예정되어 있으며, 공습 개시 이후 기간에 조사된 내용이 반영된 3월 서베이 지표(S&P PMI 보고서, 미시간대 소비심리지수 확정치)가 발표될 예정이다. 서베이 지표의 결과는 스태그플레이션 가능성에 대한 해석으로 이어지면서, 트럼프 행정부의 정책 의사결정을 압박하는 요인으로 작용할 가능성이 있다.

- ETF 포트폴리오는 AI 산업 성장의 단순한 스토리 하에서 우선순위에 자리하고 있는 SMH(반도체), ZAP(전력), URA/NLR(원전)의 중장기 포지션의 중심을 유지해 나가는 가운데, 정부 정책과 민간 확장 모멘텀을 갖춘 ARKX(우주항공), 현대화된 지정학적 리스크와 정책 방향을 고려한 SHLD(방산테크)/KDEF(한국방산), 트럼프 정부의 리쇼어링 유도 및 대체 관세, 투자 협상 모멘텀이 유효한 PAVE(인프라)와 MADE(제조업), 불확실성 방어 목적의 QUAL/SPHQ(퀄리티), QDF(퀄리티배당), QGRO(퀄리티성장) 등을 함께 시야에 두는 전략을 제시한다. 지정학적 리스크의 상황 변화에 따라 USO(원유선물), DBA(농산물 선물), UCO(원유 2배)/SCO(원유 -2배) 등의 ETF들도 헷지 관점에서 적절한 활용이 가능한 대안들이 되겠다.

주요 테마형, 섹터 ETF들의 주간 수익률



주: 2026.3.16~3.20 기준
자료: Bloomberg, 하나증권

2026년 3월 24일 | Global Asset Research

DIN (Doo It Now)

중동의 그늘을 넘어: 2분기 정책모멘텀과 시장 재평가

Equity

Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

국내외 주식시황 김두언 kimdooun@hanafn.com
채널전략팀 RA 김민근 minkeunkim@hanafn.com

(결론적으로) 중동의 불확실성은 여전히 크지만, 시장은 공포의 강도보다 **출구의 가시화와 그 이후의 재평가**에 더 민감하게 반응하기 시작했다. 미국의 스테이블코인 규제 정비와 한국 코스닥 시장의 질적 재편은 2026년 2분기 자산가격의 방향을 바꿀 핵심 정책 변수다. 지금은 불확실성에 매몰될 시점이 아니라, **제도 변화가 만들어낼 수급과 밸류에이션의 변곡점**을 선제적으로 포착해야 한다. 2분기는 결국 **방어가 아니라 재편의 시간**이다.

최근 트럼프 행정부가 호르무즈 해협의 완전한 개방을 요구하며 발동한 48 시간 최후통첩은, 이란-이스라엘 갈등이 단순한 국지전이 아닌 장기 소모전 양상으로 전환되고 있음을 시사한다(3/17, 동트기 전이 가장 어둡다). 이에 따라 미국 주식시장은 나스닥 지수가 주간 기준 2.1% 하락하는 등 단기 매도 압력에 노출되었으며, 10 년물 국채 금리 역시 4.4%에 근접하며 시장 변동성을 키우고 있다.

그러나 역사적 사례를 면밀히 검토하면 중동 분쟁은 초기의 극심한 **공포심리가 정점에 달한 직후**, 비공식 외교 채널을 통해 **출구를 모색하는 패턴을 반복적**으로 보여왔다. 1973 년 오일쇼크 당시 OPEC 의 유가 4 배 인상에도 불구하고 6 개월 만에 외교적 타협으로 시장이 정상화되었고, 1990 년 걸프전에서는 다국적군 개입 직후 3 개월 내 유가가 50% 이상 급락하며 글로벌 증시가 V 자 반등을 기록했다. 2019 년 호르무즈 유조선 공격 사태 역시 불과 2 개월 만에 제한적 합의로 전환되며 에너지 섹터가 빠르게 회복된 바 있다. 이러한 선례는 이번 사태 역시 과도한 공포 매도가 장기화되지 않을 가능성을 강하게 시사한다(3/4, 이란발 사태, '확전'보다 '출구'를 대비할 때).

국제에너지기구(IEA)는 이번 사태를 "글로벌 원유 시장 **역사상 최대 규모의 공급 차질**"로 규정하고 있다. 3 월 글로벌 원유 공급이 약 800 만 bpd(글로벌 일일 수요의 8%) 급감할 것으로 전망되며, 호르무즈 해협을 통한 일일 통과량 2,000 만 bpd 가 사실상 완전 마비된 영향이 결정적이다. 걸프 지역 생산량 역시 1,000 만 bpd 수준으로 축소되었고, IEA 는 2026 년 연간 공급 증가폭을 기존 240 만 bpd 에서 110 만 bpd 로 대폭 하향 조정했다. 수요 증가폭도 64 만 bpd(전월 대비 21 만 bpd 감소)로 축소되어 브렌트유 가격이 $110/bbl 을 돌파한 가운데, 장기화 시 글로벌 GDP 성장률에 0.41%p 의 하방 압력과 인플레이션 상승 요인이 불가피할 전망이다. OECD 분석에 따르면, 한국의 경우 에너지 수입 의존도가 95%에 달하는 만큼 원유 가격 10% 상승 시, 연간 12 조 원 이상의 무역수지 악화와 제조업 생산비용 증가가 예상된다.

그러나 이러한 **충격은 일시적**이라는 점을 명확히 해야 한다. 과거 유가 발작 사례들을 보면 전략비축유(SPR) 방출, 비 OPEC+ 증산 재개, 수요 억제 효과가 맞물리면 에너지 가격 충격은 36 개월 내 완화될 가능성이 높다. 오히려 주식시장에서는 에너지·화학·방산 섹터의 실적 개선과 함께 강한 리바운드가 나타날 수 있다. 과거 1980 년 이란-이라크 전쟁을 위시한 중동 사태 이후, 약 70% 확률로 전쟁 발발 이후 1 년간 코스피 지수는 상승했다(코스닥 42% 확률). 물론 상승 기간 동안 다양한 업종들이 수익률 상위 순위를 기록하며 공통된 특성을 찾아낼 수는 없었지만, 그럼에도 불구하고 IT, 기계 업종 등이 최대(max) 수익률을 기록한 시기가 종종 있었다.

이러한 지정학적 불확실성이 단기 시장 심리를 압박하는 가운데, 2026 년 2 분기의 가장 중요한 변수는 **미국 국채 금리 상승 우려이다**. 다만 이 우려들은 역설적으로 스테이블코인 규제 완성이라는 강력한 정책 모멘텀에 의해 상당 부분 상쇄될 전망이다. 이미 2025 년 7 월 제정된 GENIUS Act(스테이블코인 법안)는 발행사에게 현금(USD) 및 단기 국채(T-bills) 1:1 준비자산 보유를 의무화함으로써 시장 안정성을 제도적으로 담보했다. 현재 상원에서 통과 가능성이 급부상한 CLARITY Act(디지털 자산 시장 클래리티 법안)는 스테이블코인 발행·유통·보관에 대한 명확한 규제 프레임워크를 제공하며, 4 월 중 상원 은행위원회가 문구를 검토 및 수정하고 위원회 차원에서 표결에 부치는 절차를 진행할 가능성이 높다. 지난해 조율에 난항을 겪었던 백악관과 상원 금융위원회가 '스테이블코인 수익률(yield) 타협안'을 완성한 만큼, 양 법안의 동시 통과는 현실화되고 있다.

재무부 차입자문위원회(Treasury Borrowing Advisory Committee, TBAC)는 스테이블코인 시장 규모가 현재 약 2,340 억 달러에서 2028 년 2 조 달러로 성장할 경우, T-bills 에 대한 추가 수요가 최대 9,000 억 달러에 이를 수 있다고 분석했다. BIS 는 장기물 영향은 미미하지만 스테이블코인 유입이 단기 금리를 2~3.5bp 낮출 것으로 예상했다. 결과적으로 미국 국채는 단기 변동성에도 불구하고 장기적으로 안정적 수요처로 재평가받으며, 글로벌 자산 배분에서 핵심 자산으로서의 위상을 공고히 할 전망이다. 이는 패러다임 전환기에 글로벌 국채 시장의 동조화로 이어질 개연성이 있다. 한국 국채 시장에도 간접적인 안정 효과를 미쳐, 달러-원 환율 변동성을 완화하고 외국인 자금 유입 환경을 개선하는 긍정적 요인으로 작용할 것이다.

한편, 2 분기 한국 증시에서 가장 강력한 **정책 모멘텀을 보일 섹터는 단연 코스닥** 시장이다. 지난해 12 월 정부가 발표한 '코스닥 시장 신뢰 및 혁신 제고 방안'은 과거 2017 년 벤처코스닥펀드, 2022 년 성장사다리펀드 등 단순 유동성 공급 중심 정책과 근본적으로 차별화된다. 시장 본부 독립성 강화, 상장·폐지 제도 개편(다산다사 체계 도입), 기관투자자 참여 확대, 투자자 보호 강화라는 4 대 축을 통해 '질적 체질 개선'을 본격 추진하고 있기 때문이다. 특히 상장폐지 기준을 시가총액 150 억 원에서 300 억 원 이상으로 순차적으로 강화하고, AI·바이오·우주 산업에 대해 국가 성장 전략의 핵심으로 둔 점은 '부실 기업 정리 + 우량 혁신기업 육성'이라는 이중 전략을 명확히 보여준다. 여기에 연기금과 퇴직연금의 코스닥 벤치마크 의무 편입 비중 확대, Premium/Standard 서열화(tiering) 제도 도입은 기관투자자의 안정적 자금 유입을 유도하며 시장 신뢰를 구조적으로 제고할 전망이다.

이러한 한국형 코스닥 개혁은 2023 년부터 본격화된 일본의 Value-up 프로그램과 유사하면서도 실행력 면에서 한층 더 공격적으로 해석된다. 일본 도쿄증권거래소(TSE) 개혁 이후 주주환원율은 S&P500 대비 2 배 수준인 3.99%까지 상승했으며, 자사주 매입 규모는 2023 년 10 조 엔에서 2025 년 약 20 조 엔을 돌파(순이익의 40% 수준)했다. 2026 년 일본 니케이 225 지수는 2 배 가까이 상승하고 P/B 비율이 1.4 배 수준으로 정상화되었다. 일본 재무성에 따르면, TOPIX Total Return 은 연평균 21.7%를 달성 중이며, 외국인 자금이 지속 유입되는 선순환 구조를 구축한 것으로 평가받고 있다.

한국 정부의 코스닥 대책은 일본 모델의 주주환원 촉진에 더해 기관투자자 의무 편입과 강제적 상장폐지 메커니즘을 추가함으로써, 과거 '일시적 유동성 공급'에 그쳤던 정책의 한계를 극복하고 **지속 가능한 시장 신뢰 회복과 혁신기업 성장 플랫폼으로의 전환**을 가능하게 한다. 여기에 강도 높은 부동산 시장 대책도 가계 자산 포트폴리오 쏠림 완화의 일환으로 해석하면, 2 분기 정책 모멘텀과 AI·바이오·2 차전지 등 성장주 실적 개선에 대한 기대가 높은 코스닥 시장을 포트폴리오에 편입하기 좋은 시점이다.

2026년 3월 23일 | Global Macro Strategy

주간 하나채권

무엇인가 부러질 때까지

Fixed Income

국채 투자의견

	축소		중립		확대
한국		■	●		
미국		■	●		

주: 3월 23일 기준. ●는 직전 전망

채권 Strategist 박준우, CFA
junoopark@hanafn.com
해외채권 Analyst 허성우
deanheo@hanafn.com

- 한국과 미국 국채에 대한 투자의견을 '중립'에서 '축소'로 하향
- 2022년 트라우마로 주요 중앙은행은 매파적 기조를 선택. 금리 상승이 위험자산 약세를 심화시키고 있음. 무엇인가 부러지기 전까지 긴축이 지속될 리스크에 대비할 필요
- 한국은 차기 총재가 유가 충격에 선제적 인상으로 대응할 가능성은 낮음. 그러나 정부의 대규모 재정정책 등으로 유가의 인플레이션 영향이 장기화될 위험

Weekly Viewpoint

미국-이란 전쟁이 격화되고 있다. 이스라엘은 이란의 최대 가스전을, 이란은 카타르 LNG 단지와 쿠웨이트/사우디의 정유 단지를 공격했고, 미국은 이란 석유 시설 거점인 하르그섬을 타격했다. 지난주도 유가를 제외하고 주식, 채권, 금 가격이 모두 하락했다. 전쟁 초기보다 유가 상승 폭은 작았으나 통화정책 긴축 우려가 더해지면서 가격 하락 폭이 확대됐다. 실질 금리 상승이 주가 하락을 야기하고 있다.

지난주 주요국 통화정책은 대체로 매파적이었다. 호주 RBA는 기준금리를 인상했다. 미국 Fed는 예상대로 동결한 가운데 월러 이사가 인하 소수의견을 철회했고, 파월 의장은 고용보다 실업률이 중요하다고 언급한 점 등이 매파적인 시그널로 해석됐다. ECB도 동결하면서 에너지 가격 시나리오별 매크로 전망을 제시했는데 [도표 4, 5], 에너지 가격이 이미 비관(adverse) 시나리오에 근접하면서 연내 2회 이상의 인상이 반영됐다. 영국 BoE는 임금-물가 상승에 대한 2차적인 영향까지 우려하면서 2년 금리가 회의 당일에 40bp 급등했다.

공급 충격에 따른 유가 상승에 대한 교과서적인 대응 방법은 일회성 요인을 look-through 하고, 2차적인 영향이 발현되지 않도록 기대 인플레이션을 관리하는 것이다. 그러나 당위와 현실은 다르기 마련이다. 2022년 러-우 사태 이후 인플레이션 급등의 원인 중 하나로 중앙은행의 늑장 대응에 대한 비판이 거셌고, 여전히 인플레이션이 목표 수준을 상회하는 상황이다. **2022년과 매크로 환경이 분명히 다름에도 불구하고 중앙은행은 최근의 경험(트라우마) 때문에 단기의 물가 리스크에도 민감하게 반응할 수밖에 없는 상태**로 보인다.

유가 충격이 지속되는 가운데 중앙은행이 긴축적인 스탠스를 '선택'한다면 **'유가 충격 지속 → 통화정책 긴축 → 국채 (실질)금리 상승 → 주가 하락 및 크레딧 스프레드 확대'** 시나리오가 전개될 것이다. 중앙은행의 긴축 기조는 **무엇인가 부러질 때까지 지속될 가능성**이 높다. 당연히 실물 경제에 앞서 금융시장이 먼저 부러질 것이다. 현재 **미국** 시장은 연준의 긴축 기조로 중장기 기대 인플레이션이 비교적 안정적으로 유지되는 반면 실질 금리가 큰 폭 상승했다. 그와 함께 주가 하락과 크레딧 스프레드 확대가 나타나고 있다. 미국 국채 10년 금리가 임계점(ex. 4.5%)을 넘어서면 위험자산에 가해지는 부담이 급격히 커지기 시작할

것이다. 그 현상이 나타난 이후에는 '수요 파괴(둔화 혹은 침체) 우려 → 통화정책 완화 → 금리 하락'을 기대할 수 있을 것이다. 다만 아직은 정책 대응이 나올 만큼의 충격이 발생했다고 보기 어렵다. 따라서 미국 국채에 대해 금리 급등(10년물 4.38%)에도 리스크 관리 차원에서 투자의견을 **'축소'로 하향**한다 (지난 3월 4일 '확대'에서 '중립'으로 하향).

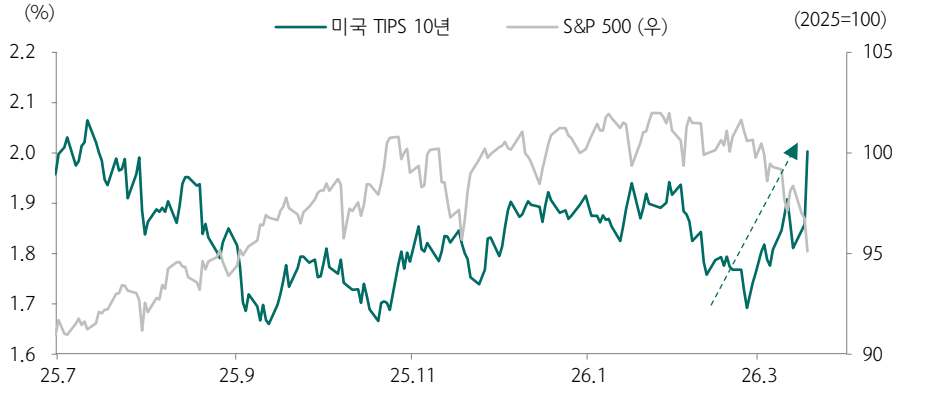
한국 국채에 대해서도 투자의견을 '축소'로 제시한다. 한국은 주말 사이에 통화정책과 재정정책에 모두 큰 변화가 있었다. 차기 한은 수장으로 신현송 BIS 통화경제국장이 지명됐고, 정부는 25조원 규모의 전쟁 추경을 예고했다.

차기 총재 후보자는 3월 BIS 언론 브리핑에서 **공급 충격이 일시적이라면 통화정책은 이를 look-through하는 것이 교과서적인 대응**이라고 설명한 바 있다 (자세한 내용은 '3/23, 신현송 차기 총재의 이란 사태에 대한 생각' 참고). 따라서 중동 사태에 따른 유가 상승만 놓고 보면, 시장의 프라이싱대로 조기에 기준금리를 인상하기보다 관망 기조를 유지할 것으로 판단한다. 그러나 재정정책까지 고려하면 시장의 인상 우려는 더 심화될 위험이 남아있다.

이론적으로 공급 충격이 일시적인 인플레이션에 그치는 이유는 인플레이션 상승이 시차를 두고 수요(성장률)을 낮추기 때문이다 (ECB 시나리오별 경제전망 참고). 그러나 **확장적인 재정정책이 더해질 경우 수요 충격을 완화시키면서 높은 인플레이션이 고착화될 위험이 커진다**. 최적의 정책 대응은 통화정책은 관망 기조를 유지하고, 정부는 취약 계층을 타겟팅하여 선별적으로 지원하는 것이다. 예를 들면, 물류나 운송업계에 대한 지원이다. 다만 이번에 25조원의 규모는 당사가 연초에 전망한 14조원보다 훨씬 더 큰 규모이며, GDP 대비 약 1%다. 구체적인 지출 분야를 확인할 필요가 있지만 규모 자체가 광범위한 수요 진작책일 수밖에 없다.

종합하면, 현재 미국, 한국 등 기준금리 경로 기대가 과도하게 높아진 측면이 있다고 본다 (하나증권은 2026년 미국 1회 인하, 유로존/한국 동결 전망). 그러나 에너지 충격이 최악을 지났다고 확신하기 어렵다. 또한 유가 충격에 대응해 기준금리를 동결하는 것이 최적일 수 있으나, 현재 중앙은행은 다소 긴축적인 스탠스를 선호하는 것으로 보인다. **에너지 충격이 완화되거나 주식이든 크레딧이든 무엇인가 부러지기 전까지 긴축 기조가 강화될 가능성에 대비**해야 한다.

도표 1. 미국 실질 금리 상승과 주가 하락



자료: LSEG, 하나증권

2026년 3월 24일 | Global Asset Research

신흥국 전략

베트남

베트남, FTSE 기대 유효하나 단기 변수는 역시 지정학 리스크

Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

Analyst 김근아 geunak@hanafn.com

4월 7일, FTSE 이머징 승격 여부 판가름

현지 시간 기준 4월 7일, FTSE의 베트남 증시 Secondary Emerging 시장 승격 관련 중간점검 발표가 예정되어 있다. FTSE는 2025년 10월 베트남 증시를 Frontier에서 Secondary Emerging으로 재분류하되, 2026년 3월 중간점검 통과를 전제로 같은 해 9월부터 본격 편입한다는 방향을 제시한 바 있다. 이번 발표는 베트남 증시의 승격이 확실시 되는지를 확인하는 핵심 이벤트라는 점에서 의미가 크다. 만약 이번 중간점검에서 승격이 확정될 경우, 이는 단발성 호재를 넘어 베트남 증시의 중장기 수급 구조 변화 가능성을 부각시키는 계기가 될 전망이다. 패시브 자금 유입은 물론 수십억 달러 규모의 액티브 자금 유입이 기대되며, 이는 그동안 이어져 온 외국인 자금 이탈 압력을 완화하고 중장기적으로 수급 여건을 개선하는 요인으로 작용할 전망이다.

지정학 리스크가 최근 베트남 증시 하방 압력으로 작용

다만, FTSE 승격 기대에도 불구하고 최근 지정학 리스크는 베트남 증시의 하방 압력을 높이는 동시에 외국인 자금 유입을 제약하고 있다. 베트남은 원유 생산국이지만 내수용 에너지의 상당 부분을 수입에 의존하고 있으며, 그중 80% 이상이 호르무즈 해협 리스크에 노출돼 있어 글로벌 원유 공급 차질에 취약한 구조를 갖고 있다. 실제로 유가 급등 이후 정부가 기업들에 재택근무를 권고하고 일본·한국 등에 원유 확보 협조를 요청한 점은 에너지 수급 불안과 구조적 취약성을 보여주는 단면이다.

이 같은 구조 속에서 미국·이란 간 긴장 고조에 따른 국제유가 급등은 인플레이션 압력을 높이는 동시에 정부가 제시한 10% 성장 목표 달성에도 부담 요인으로 작용하고 있다. 최근 베트남 증시에 대한 재평가의 핵심 배경 중 하나가 견조한 펀더멘털에 있다는 점을 감안하면, 유가 상승으로 성장 경로가 훼손될 경우 투자심리에도 부정적인 영향이 불가피하다. 또한, 단순 가정상 국제유가가 배럴당 100달러 수준에서 장기화될 경우 베트남의 GDP 대비 경상수지 흑자 규모는 약 0.8%p 축소될 수 있으며, 기타 요인까지 감안하면 실제 영향은 이보다 더 커질 수 있다. 이는 달러 대비 동 환율 약세 압력 확대로 이어질 수 있고, 환율 불안은 외국인 자금 유입 속도를 늦출 수 있다는 점에서 FTSE 승격 기대의 단기 반영 폭을 제한할 가능성이 있다.

FTSE 승격 기대는 유효하나, 단기 변수는 역시 지정학 리스크

이번 FTSE 승격 발표는 중장기적으로 베트남 증시 재평가의 계기가 될 전망이다. 다만, 현재는 지정학 리스크의 영향이 더 크게 작용하고 있는 만큼, 본격적인 외국인 수급 개선은 유가와 환율 안정이 확인된 이후에야 가능할 것으로 판단된다. 단기 반등 가능성은 열려 있으나, 지정학 리스크와 유가·환율 불안이 이어지는 한 상승 폭과 지속성은 제한될 가능성이 높다. 따라서 FTSE 승격 이슈는 당장의 시장 방향성을 바꿀 모멘텀이라기보다, 대외 불확실성이 완화된 이후 베트남 증시의 수급 정상화와 투자심리 개선을 뒷받침할 수 있는 제도적 계기로 해석하는 것이 적절하다는 판단이다.

2026년 3월 24일 | 기업분석_ Earnings Preview

SGC에너지 (005090)

생각보다 큰 신규 사업의 잠재력

BUY (유지)

목표주가(12M)	76,000원(상향)
현재주가(3.23)	57,300원

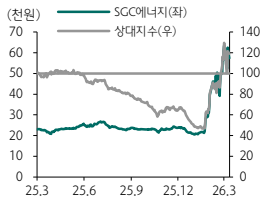
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,405.75
52주 최고/최저(원)	63,300/20,500
시가총액(십억원)	825.7
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	14,409.3
60일 평균 거래량(천주)	166.5
60일 평균 거래대금(십억원)	7.0
외국인지분율(%)	3.48
주요주주 지분율(%)	
이우성 외 8 인	54.76

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	2,519.4	2,667.5
영업이익(십억원)	111.5	141.5
순이익(십억원)	(25.7)	17.4
EPS(원)	(1,055)	1,326
BPS(원)	52,186	48,448

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025P	2026F
매출액	3,024.1	2,355.0	2,460.7	2,686.6
영업이익	106.8	189.6	95.8	146.4
세전이익	28.4	54.9	(106.7)	44.9
순이익	42.1	65.0	(61.4)	37.2
EPS	2,879	4,512	(4,259)	2,582
증감율	(62.54)	56.72	적전	흑전
PER	9.48	5.47	(5.15)	22.19
PBR	0.55	0.47	0.45	1.15
EV/EBITDA	7.41	6.11	9.15	6.73
ROE	5.96	8.80	(8.41)	5.24
BPS	49,924	52,584	48,666	49,948
DPS	1,700	1,700	1,300	1,300

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

목표주가 76,000원으로 상향, 투자의견 매수 유지

SGC에너지 목표주가 76,000원으로 기존대비 90% 상향하며 투자의견 매수를 유지한다. 2028년 본업 예상 순이익에 목표 PER 8배, 신규 사업 예상 순이익에 20배를 적용 후 할인했다. 1분기 실적은 시장 컨센서스에 부합할 전망이다. 건설/부동산은 기존 수주잔고 기반의 안정적 실적이 기대되며 발전/에너지는 1분기 SMP 약세에도 마진이 점차 회복되는 양상을 나타낼 것으로 예상된다. 단기적으로 대외 변수 변화에 따라 실적 변동성이 존재하나 현재 유가 대비 유연탄 가격이 낮은 상황이기 때문에 이익률 개선 여지가 존재한다. 장기적으로 REC 매출 증가, 전력판매단가 상승, 데이터센터 운영과 신규 전력공급 확대 등 2030년까지 빠른 실적 성장이 나타날 전망이다. 2026년 기준 PER 22.2배, PBR 1.2배다.

1Q26 영업이익 306억원(YoY +74.6%) 컨센서스 부합 전망

1분기 매출액은 6,345억원으로 전년대비 2.6% 증가할 전망이다. 발전/에너지는 전년대비 SMP 하락 영향으로 전기 매출 감소가 불가피한 상황이다. 건설/부동산은 해외 플랜트 건설 진행으로 안정적 성장 추세가 지속될 것으로 보인다. 영업이익은 306억원으로 전년대비 74.6% 증가할 전망이다. 발전/에너지 부문의 판가는 하락하나 우드칩 등 주요 원재료 가격 하락으로 마진이 개선될 수 있기 때문이다. REC 가중치 변화로 REC 발급량은 점진적으로 증가하기 때문에 연간 단위로 실적 기여도가 높아질 수 있다. 배출권 가격이 올해 빠르게 상승하고 있어 할당량 감소 영향을 상당 부분 만회할 것으로 보인다. 건설은 해외 프로젝트 공정 본격화로 이익이 소폭 개선될 것으로 예상된다.

본업의 실적 성장성에 더해 신규 사업의 잠재력에 관심을 가질 필요

2027년까지 REC 가중치 상향에 따른 REC 발급량과 매출액 증가, 2027년부터 구역전기사업 전환 이후 판가 상승에 따른 전기 매출액 증가로 2028년까지 빠른 이익 성장이 기대된다. 2028년 1분기에 사업 시작을 목표로 하는 데이터센터 사업은 아직 지분 구조가 확정되지 않았지만 유의미한 비율을 확보할 것으로 보인다. 40MW 구축 시 기대할 수 있는 EBITDA는 연간 1,000억원 이상으로 추정되며 유틸리티 비용 등 주요 변동비를 임차인에게 전가하는 경우를 가정했다. 전력, 용수 등의 접근성이 좋고 항만에 근접하여 모듈식 설치가 가능한 부지이기 때문에 납기 관점에서 고객사가 프리미엄을 부여할 경우 가능성은 충분하다. 연결 자회사의 EPC 역무, 300MW까지 확장하는 과정에서 추가될 수 있는 신규 발전소 구축과 PPA 계약까지 추가적으로 기대할 수 있는 요소도 남아있다. 장기적으로 전사 실적 기여도가 역전되면 발전업에서 코로케이션 사업자로 위상이 변경될 여지도 존재한다.

2026년 3월 24일 | 기업분석_Issue

하이브 (352820)

이렇게까지 빠질 일인가?

BUY (유지)

목표주가(12M)	440,000원
현재주가(3.23)	290,500원

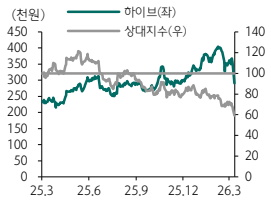
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,405.75
52주 최고/최저(원)	404,500/215,000
시가총액(십억원)	12,511.2
시가총액비중(%)	0.28
발행주식수(천주)	43,067.8
60일 평균 거래량(천주)	375.2
60일 평균 거래대금(십억원)	133.0
외국인지분율(%)	21.43
주요주주 지분율(%)	
방시혁 외 10 인	31.42
넷마블	9.13

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	2,639.8	4,270.1
영업이익(십억원)	52.7	538.4
순이익(십억원)	(18.0)	415.4
EPS(원)	(283)	9,830
BPS(원)	75,247	81,673

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025	2026F
매출액	2,178.1	2,255.6	2,649.9	4,129.3
영업이익	295.6	184.0	49.3	518.5
세전이익	250.1	19.4	(177.4)	582.2
순이익	187.3	9.4	(237.3)	426.5
EPS	4,504	225	(5,673)	9,909
증감율	256.05	(95.00)	적전	흑전
PER	51.84	859.56	(58.17)	29.32
PBR	3.33	2.49	4.29	3.42
EV/EBITDA	22.88	24.92	69.86	18.98
ROE	6.58	0.31	(7.33)	12.37
BPS	70,090	77,737	76,912	84,925
DPS	700	200	500	3,000

Analyst 이기훈 sacredkh@hanafn.com
RA 김현수 hyunsookim@hanafn.com

2026년 예상 P/E 30배도 하회한 과도한 셀온

4월부터 향후 1년 3개월에 걸친 스타디움 360도 공연의 매진 행렬로 티켓 가격 30만원에 500만명만 가정해도 투어 매출만 최소 1.5조원이 예상되는데, 광화문 야외 '무료' 공연 관객수에 대한 논란으로 하루에만 15%의 하락이 발생한 것은 황당하고 당황스럽다. 월드투어가 시작되지도 않았는데 이 정도 수준의 셀온이 발생했기에 당연히 비중확대를 추천한다. 현 주가는 2026년 예상 P/E 30배도 하회했는데 과거 뉴진스 사태 당시에도 예상 P/E 30배 내외에서 저점으로 작용했으며, BTS의 월드 투어가 진행되면서 실적 써프라이즈 가능성도 여전히 높다.

BTS 컴백은 지표 관점에서 모두 예상치 상회

BTS의 컴백 앨범은 첫 날에만 약 400만장 판매되면서 2020년 자체 초동 기록 337만장을 가뿐히 상회했다. 당사 예상치인 450만장도 넘어설 것으로 예상되는데, LP(장당 4.9만원) 등 ASP가 높은 버전도 판매 호조를 보이고 있어 앨범 매출만 1,200억원을 상회할 것이다. 이에 더해 넷플릭스향 컴백 스트리밍은 녹화 영상이 77개국 1위를 기록했으며, 라이브 스트리밍 시청자 수는 상당히 컸을 것으로 추정된다. 이 외 출연료 및 다큐 1편이 1분기 실적에 반영된다. 2분기부터는 스포티파이 줄세우기에 성공한 음원 매출에 더해 대규모 월드 투어가 시작되는데 원화 약세의 긍정적 영향이 예상되며, MD도 판매가 아닌 배송 기준으로 인식하기에 상당 부분 2분기에 반영된다. 인당 5.9만원인 온라인 투어까지 더해지며 사상 최대 이익을 전망한다. 추정치는 여전히 상향 여지가 충분하다.

BTS 이후 주요 아티스트들의 컴백 및 데뷔 싸이클 시작

3월 BTS의 컴백 전후로 주요 아티스트들의 컴백이 부재했던 가운데, 4월부터 컴백 싸이클이 시작된다. 4월에만 TXT, 아일릿, 투어스, 르세라핌 등의 컴백이 계획되어 있으며, 데뷔 앨범 200만장을 돌파한 코르티스도 20일 선공개 곡 발표 이후 5월 4일 컴백이 예정되어 있다. 신인 미국 걸그룹은 2분기, 한국 걸그룹은 연내 데뷔가 예상되는데 실적과 모멘텀 모두 우상향 할 것이다.

2026년 3월 24일 | 산업분석_Issue Comment

자동차

중국 유니트리의 상장 사전심사 통과

Overweight

Issue Comment

3월 20일 상장 사전심사 승인. 3분기 내 상장 목표

2026년 3월 20일 중국 유니트리 테크놀로지(중국명 宇树科技)의 상해증권거래소 과창판(STAR Market) 상장에 대한 사전심사가 승인되었다. 향후 2개월에 걸쳐 정식 심사 및 질의응답을 거쳐 5~6월 정도 예상되는 상장위원회 심의 및 증권감독위원회 등록이 이뤄지면 6~8월 상장이 이루어질 것으로 보인다. 신주발행 주식수는 최소 4,045만주로 발행 후 전체 주식(40,446만주)의 10% 이고, 신주발행 자금은 약 42.0억위안(한화 9,160억원/환율 218원 기준)이다. 이 중 20.2억위안은 지능형 로봇 모델 개발, 11.1억위안은 로봇 본체 개발, 4.5억위안/6.2억위안은 각각 신형 로봇 개발 및 제조공장 건설에 사용될 예정이다.

유니트리의 2025년 매출액은 3,724억원 기록. 비경상 제외 순이익은 1,308억원

1) 유니트리 소개: 유니트리는 CEO인 왕싱싱이 개발한 사족보행 로봇인 Xdog의 엔젤투자를 기반으로 2016년 항저우에 설립된 로봇 회사다. 2017년 사족보행 로봇인 라이카고, 2023년/2024년 휴머노이드 로봇인 H1/G1을 출시했다. 현재 주요 로봇은 사족보행 로봇인 A2/B2/Go2가 있고, 휴머노이드 로봇으로는 H1/H2/G1/R1 등이 있다. 로봇 완제품뿐만 아니라 로봇팔/모터/감속기/컨트롤러/라이더 등 부분품과 부품까지 자체 개발/판매 중이다. 주요 주주는 왕싱싱(지분 23.8%, 특별의결권 포함 실질 의결권은 68.8%/상장 후 65.3%), 메이투안, 세쿼이아캐피탈, 매트릭스 파트너스, 텐센트, 로봇 펀드 등이다.

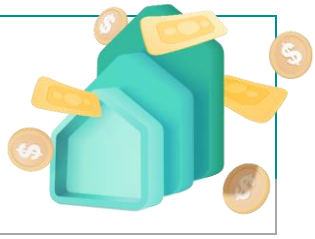
2) IPO 보고서의 주요 내용: ① 유니트리의 2025년 매출액/순이익은 335%/204% 증가한 17.1억위안/2.9억위안(한화 3,724억원/627억원), 순이익률은 16.8%였다. 경상적인 순이익은 6.0억위안(1,308억원)이다. ② 2025년 3분기 누적 기준 매출 비중은 휴머노이드 로봇 51%, 사족보행 로봇 42%, 부품/기타 7%이다. ③ 매출총이익률은 59.5%이고, 휴머노이드/사족보행/부품이 각각 62.9%/55.5%/60.4%였다. ④ 영업이익률은 14.6%로 2024년 25.4% 대비 하락했다. 순이익률은 3분기 누적 9.0%, 2025년 연간 16.8%였다(경상 35.1%). 수익성 둔화는 믹스 악화에 따른 ASP 하락과 주식보상비용(3.5억위안) 증가에서 기인한다. ⑤ 저가형 모델인 G1의 비중 상승으로 휴머노이드 로봇의 ASP가 2023년 59.3만위안, 2024년 26.1만위안(-56%), 2025년 3분기 누적 16.8만위안(-36%)로 하락했다. 사족보행 로봇의 ASP도 16% 하락했다. ⑥ 현금성 자산이 17.9억위안이고, 부채비율은 18%로 낮다. 재고자산이 2.8억위안으로 증가했는데, 징둥과의 거래가 늘었기 때문이다.

유니트리 상장 후 시가총액은 로봇 업종의 Valuation 가늠자로 작용

이번 FTSE 승격 발표는 유니트리의 상장 후 시가총액은 로봇 기업들의 Valuation에 영향을 준다. 시가총액 10조원이면, 2025년/2026년 매출액 기준 PSR 27배~13배, 비경상 제외 순이익 기준 P/E 76배~38배에 해당한다. 휴머노이드 로봇 시장의 잠재력과 주요 기업들의 로봇 출시를 감안하면 로봇 기업들의 Valuation은 계속 높아질 것이다. 반면, 시장 선점에 대한 경쟁사들의 속도/자금 경쟁도 심화된다는 점에서 기업별 Valuation 차별화도 시작된다. 산업용 휴머노이드 로봇에서 선두권 경쟁력을 보유한 BD의 기업가치는 계속 부각될 것이다.

Analyst 송선재 sunjae.song@hanafn.com

저PBR 관심 부각 vs 자재 수급 우려



건설 Weekly | 2026.3.24

Analyst 김승준 sjunkim@hanafn.com

Analyst 하민호 minhoha@hanafn.com

주간 동향 및 이슈

주간 투자 전략 및 이슈 점검

- 수익률은 건설업이 코스피 대비 10.0% 상회했다. 지난 주 수급은 기관과 연기금이 매수, 외인이 매도했다. 기관은 GS건설을 매수했으며, 대우건설을 매도했다. 외인은 전반적으로 매도한 가운데, DL이앤씨를 매수했다. 석유가스 대체 에너지 수요 증가 기대 등으로 원전 테마(대우건설)와 LNG 테마(삼성E&A) 종목이 상승했으며, 저PBR 기업 리스트 공개 방침에 GS건설, DL이앤씨 및 중소형주들이 크게 상승했다.
- 주요 지표로 전국 매매수급동향은 96.5으로 하락했다(-0.20%p). 수도권에서의 매수 분위기가 둔화되고 있다. 전국 아파트 매매가는 29주 연속 상승(+0.02%), 전세가는 40주 연속 상승했다(+0.09%). 수도권 매매가는 55주 연속 상승(+0.05%), 전세가는 56주 연속 상승했다(+0.12%). 서울 매매가는 60주 연속 상승(+0.05%), 전세가는 57주 연속 상승(+0.13%)했다. 지방광역시 매매가는 20주 만에 하락(-0.01%), 기타지방은 보합을 기록했다. 전세가는 지방광역시 33주 연속 상승, 기타지방 29주 연속 상승했다(각각 +0.08%, +0.06%). 광역시별 매매가는 울산(+0.13%) 상승, 인천과 대전은 보합, 부산(-0.01%), 대구(-0.05%), 광주(-0.03%)는 하락했다.
- 18일에 열린 자본시장 안정과 정상화 간담회에서 대통령은 저PBR에 대한 기업가치 제고를 강조했으며, 금융위원회는 자본시장 체질개선 방안을 발표하고 7월부터 저PBR 기업 리스트를 매 반기 공표하기로 결정했다. 또한 종목명에 저PBR 태그를 표출하여, 해당 기업들의 기업가치 제고 노력을 유도하겠다는 방침이다.
- 시가총액 1조가 넘는 건설사 중에서는 PBR 1배가 안되는 기업으로 GS건설(0.56배), DL이앤씨(0.52배), HDC현대산업개발(0.45배)가 있다. 현대건설(2.11배)과 대우건설(2.12배), 삼성E&A(1.31배)에 비해 매우 낮은 PBR이다. 1조 미만의 건설주는 더 낮다. 20일 상한가를 기록했던 한신공영은 0.27배이며, 동부건설(0.27배), 계룡건설(0.25배)도 매우 낮은 수준이다. 코오롱글로벌(0.68배), 금호건설(0.65배), SGC E&C(0.51배)도 1배가 안된다. 저PBR주 중에서도 건설주가 주목받는 이유는 PER이 10배가 안되기 때문으로 해석한다. 2025년부터 실적이 개선되었고, 2026년에도 전년에 비해 한차례 더 이익이 늘어날 것으로 보이는 상황이다. 펀더가 튼튼한 저평가 기업이 기업가치 제고 노력을 할 때, 주가에 긍정적 영향을 미칠 것을 기대하는 것이다.
- 다만 이러한 펀더적 가정은 이란 문제가 장기화될 경우 나빠질 수 있다. 1분기 실적(1~3월)에는 크게 변화가 없겠지만, 당장 2분기 실적의 추정치 하향으로 이어질 수 있다. 유가 상승과 화학 원재료 가격 상승에 따라 건축자재 가격 또한 상승할 수 있다. 여기에 원유 수급이 원활해지지 않아서 석유화학 플랜트의 가동률이 하락할 경우, 건축자재 생산량 또한 감소할 수 있다. 주요 자재 생산 및 수급이 중단이 되면, 공사 현장이 멈출 수 있다.
- 여전히 변동성이 심한 구간이다. 이란 분쟁과 관련하여 결과를 예측하기란 매우 어렵다. 시나리오로 볼 경우, 종전 및 핵협상이 원활히 진행된다면, 재건 및 이란개발 테마로 삼성E&A, DL이앤씨가 수혜다. 단기 휴전으로 유가가 회복될 경우, 자재 가격 및 수급 우려 해소로 국내 주택주가 수혜다. 호르무즈 해협 봉쇄가 장기화될 경우, 자재 가격, 수급 우려, 금리 상승 우려 등 모든 건설주에 좋지 않다.

HANA US Weekly

해외주식분석실 | 2026.3.23

Analyst 강재구 jaekoo.kang@hanafn.com

RA 이재은 jaeeunlee@hanafn.com

FERC의 정책: 단기 투자심리에 부정적이나 구조적 문제는 아닐 것

트럼프 행정부의 정책 기조: 전력 인프라 증설 촉진 & 빅테크와의 협상이 중요

- 지난주 미국 섹터 중 유틸리티의 주가가 가장 부진했다. 높아진 금리, 유가 상승, 증시 전반의 투자심리 약화 등의 악영향도 있었겠지만, 방어적인 섹터의 가장 큰 폭 하락은 산업 내 개별 이슈가 있었음을 시사한다. FERC(미국 연방 에너지 규제 위원회, Federal Energy Regulatory Commission)는 뉴잉글랜드 송전 사업자들의 송전 자산에 적용되는 기본 허용 ROE를 인하한다고 발표했다. 해당 송전 자산의 수익성 훼손에 대한 우려가 야기됐다. 미 정부의 전기료에 대한 기조는 높아진 유틸리티 가격을 소비자에게 전가하지 않는 것이다. 섹터 변동성은 발생했지만 이번 발표는 새로운 규칙을 만든 게 아니다. 2011년부터 있던 뉴잉글랜드 송전 사업자의 높은 수익성에 대한 문제 제기에서 시작된 것이다. 유틸리티 기업 전반의 문제로 보는 것은 과하다.
- 단기적으론 미국 유틸리티 기업들에 대한 투자심리가 약해질 순 있지만, 중장기적으론 해소 가능할 것으로 본다. 트럼프 행정부는 전력을 많이 사용하는 플랫폼 기업들에게 신규 전력공급, 송배전 및 네트워크 업그레이드 비용을 부담시키는 방향을 명확히 하고 있다. 유틸리티 기업들과 빅테크 간 비용분담 구조와 협상력이 중요해질 것이다. 데이터센터 및 제조업 리쇼어링 등으로 전력 수요가 강할 것으로 예상되는 상황이고, 트럼프 행정부의 기조까지 감안하면 유틸리티 기업들의 협상력이 기술기업들보다 일방적으로 약하다고 보긴 어렵다. 트럼프 행정부는 신규 전력공급 확대와 관련해 인프라 증설 별도 요금 구조 협상에도 우호적이다. 다양한 제도적 지원도 기대해 볼 수 있다(대형 전력 수요자에 대한 비용 분담 확대, Co-location 및 전용 전력조달구조, 대형 부하 연결 절차 변경, 송전 투자에 대한 보상체계 강화, 유연한 전력수요 유도 등).
- 현지시각 3월 19일 미국 연방 에너지 규제 위원회의 정례회의가 있었다. FERC는 뉴잉글랜드 송전 사업자들에 대해 송전 자산에 적용되는 기본 허용 ROE를 10.57%에서 9.57%로 100bps 인하했다. 인센티브를 포함한 총 ROE 상한은 12.09% 수준이다. FERC 관할 송전 요금체계는 전체 규제자산에 대해 허용 자본비용을 반영한 서비스 비용을 요금에 반영해 회수하는 구조다. 요금 원가에 운영비, 감가상각, 세금, 부채비용, 자기자본비용 등이 포함된다. 자산 설치 규모, ROE, 반영 가능한 비용 범위 등이 유틸리티 기업들의 실적에 영향을 미친다.
- 요금과 수익률은 통제되지만 인정받는 자산의 규모가 커지면 이익 총액은 확대될 수 있다. 유틸리티 실적에 중요한 건 추가 마진 확대 여부보다 자산 확대(Rate Base Growth) 능력이다. 송전선, 변전소, 배전망, 발전설비 등에 더 투자해 규제자산이 늘어나면 같은 ROE가 적용되더라도 이익은 개선될 수 있다. 현재 총 자산이 빠르게 늘어나고 있지 않은 상황에서 이번처럼 ROE가 내려가면 이익은 악화될 수 밖에 없다. 미국 정부의 의도 중 하나는 부족한 전력 인프라를 빠르게 더 늘리는 것도 있었을 것이다.
- FERC의 결정은 단기적으로 미국 유틸리티 섹터의 투자심리에 부정적일 수 있지만, 업종 전반의 구조적인 악재로 해석할 필요는 없다. 뉴잉글랜드 송전 자산 관련 직접 영향권에 있는 상장사는 Eversource(ES), PPL(PPL), National Grid(NGG) 등으로 이들 기업은 직접적인 영향권에 있으나, 그 외 기업들은 우려가 반영됐을 것이다. 이번 사안은 과거부터 이어진 뉴잉글랜드의 개별 사건이 마무리된 것이며, 다른 사업자들에게 동일하게 적용하기 위해선 별도의 절차가 필요하다. 트럼프 정부 아래 중요한 것은 늘어나는 전력 수요에 따른 비용 부담이다. 트럼프 행정부는 일반 소비자보다 대형 수요자가 직접 부담하는 방향을 명확히 하고 있다. 대형 부하와의 비용분담 구조가 유리하고 Rate Base가 지속 성장할 수 있는 기업에 대한 선호가 높아질 수 있다.

ETF 투자유망종목

해외주식분석실

국내 ETF

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
KODEX AI반도체 (395160)	2026.02.27	29,560	26,815	-9.3%	• 6세대 고대역폭메모리(HBM4) 양산 본격화에 따른 수혜가 기대되는 삼성전자, SK하이닉스 및 한미반도체 등 국내 AI 반도체 밸류체인 핵심 기업에 집중 투자 • 온디바이스 AI 확산과 AI 서버 수요 폭증으로 인한 메모리 수급 불균형 속에서, 차별화된 기술력을 보유한 국내 반도체 소부장(소재·부품·장비) 기업들의 실적 개선 및 가치 재평가 기대
WON 초대형IB &금융지주 (0154F0.KS)	2026.02.24	15,160	13,205	-12.9%	• 국내 자본시장 활성화 정책 및 밸류업 프로그램의 직접적인 수혜가 기대되는 대형 증권사와 주요 금융지주 등 핵심 금융주에 집중 투자하는 패시브 ETF • 초대형 IB의 구조적 성장성과 금융지주의 안정적인 배당 매력을 동시에 추구. 미래에셋증권, 한국금융지주, KB금융, 신한지주 등 국내 금융 섹터를 대표하는 우량 종목들로 구성
에셋플러스 코리아 대장장이액티브 (442090.KS)	2026.02.24	25,365	23,920	-5.7%	• 전방 산업의 경쟁 심화 속에서 부품, 장비, 소재 등 후방 산업(소부장) 내 독점적 지위를 가진 대장장이 기업들에 집중 투자하는 액티브 ETF • 반도체, 방산, 조선 등 한국의 핵심 수출 산업 밸류체인에서 차별화된 기술력을 보유한 강소기업들을 선별 편입. 국내 주요 수출주들의 실적 개선과 맞물려 시장 지수 대비 추가적인 수익 창출 기대
PLUS 글로벌방산 (496770.KS)	2025.03.04	13,000	20,710	59.3%	• 미국과 유럽의 주요 방산기업들을 편입하는 종목. 독일 방산업체 라인메탈디펜스, 이탈리아의 레오나르도, 스웨덴의 사브 등이 포트폴리오에 포함 • 트럼프 행정부의 NATO 방위비 압박으로 주요국들의 국방비가 증액되는 추세. 안보 환경 변화에 따른 구조적 수혜를 누릴 것으로 기대

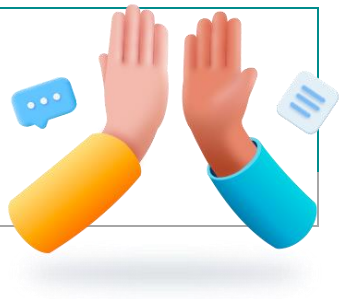
Global ETF

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
SPHQ (미국 대형 퀄리티 주식)	2026.03.23	신규	75.24	-	• 수익성(ROE), 이익의 질(미결제영업자산 변동), 재무 건전성(레버리지)을 종합적으로 평가하여 S&P500 내 최상위 우량주 100개를 선별해 투자 • 매크로 불확실성 및 실적 변동성이 확대되는 구간에서 탄탄한 펀더멘털을 보유한 기업에 집중해 지수 대비 견고한 하방 경직성과 장기적인 초과 수익 추구
XLE (미국 에너지)	2026.01.02	45.65	59.31	29.9%	• 미국 S&P500 에너지 업종 ETF. 에너지 섹터의 대형주 20여개로 구성된 포트폴리오. ExxonMobil과 Chevron의 비중이 40%를 상회하는 구성 • 트럼프 정부의 중남미 영향력 확장 시도 가운데, 베네수엘라 정권 개입 상황이 미국 대표 원유 관련 기업들의 이익 증가 및 자산 회복 기회로 연결될 가능성. 유가 모멘텀은 제한되나 높은 비중을 차지하고 있는 기업들의 개별 요인 주목
SMH (글로벌 반도체)	2025.11.24	339.12	384.74	13.5%	• 대형주 비중이 높은 대표 글로벌 반도체 ETF. 매출의 50%가 반도체와 반도체 장비 생산 분야에서 발생하는 기업들을 시가총액 가중방식으로 편입 • 엔비디아의 실적과 가이던스를 통해 AI 산업의 꾸준한 성장 모멘텀 확인. SMH는 NVIDIA와 TSMC가 30% 이상의 비중을 차지. Capex 경쟁 지속 가운데 소버린 AI 시장 확장, 신제품 교체 기반의 견고한 수요 기대 유효
MADE (미국 제조업 기업)	2025.10.27	30.66	33.13	8.1%	• 미국 내 매출비중 조건 반영. 중대형 제조업, 제조업 관련 기업들로 구성된 ETF • 관세 구조와 트럼프 정책의 지속성에 초점. 상호관세는 협상 여지가 있는 반면, 품목관세는 협상 가능성이 낮아 장기간 유지될 가능성이 높은 상황. 공급망의 리쇼어링 현상 확대 전망. 정책 수혜 및 내수 익스포저 기반의 수혜 기대

주: 기준가는 편입일 당일의 종가, 전일종가는 한국 시장 3시 30분 기준.

단기 투자유망종목

글로벌투자분석실



종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
S-Oil (010950.KS)	3/23	111,800	106,000	-5.19%	• 미국 내 정제설비 폐쇄 증가 감안시, 타이트한 수급 환경 유지되며 정제마진 강세 전망 • 트럼프의 중동 전략 변화, OPEC+의 빠른 감산 완화로 인해 OSP 안정화 가능성 높아
키움증권 (039490.KS)	3/23	460,500	415,000	-9.88%	• KOSDAQ 중심으로 개인 매수세가 본격화될 경우, M/S 반등 가능성 높아 • 3월 중 2개년 주주환원 정책 발표 예정되어 있어 배당 확대 기대감 유효
삼양식품 (003230.KS)	3/23	1,151,000	1,137,000	-1.22%	• 밀양 2공장, 작년 12월부터 용기면 포함한 6개 라인 모두 가동되기 시작한 것으로 파악 • 추가 생산 기지 건립 가능성 + 소스 및 신사업 기대
SGC에너지 (005090.KS)	3/23	62,500	57,300	-8.32%	• REC 확대, 구역전기 전환, 데이터센터 전력공급으로 2030년까지 이익 성장 모멘텀 뚜렷 • 전체적인 배출권 공급 축소와 수요 증가로 배출권 가격 상승 전망
한신공영 (004960.KS)	3/23	17,730	17,030	-3.95%	• 회원2구역 재개발 수주 확보, 저PBR 부각까지 더해져 자산가치 대비 저평가 매력 • 원가율 안정과 주택부문 수익성 회복으로 실적 턴어라운드 진행 중
더블유씨피 (393890.KQ)	3/23	13,230	13,460	1.74%	• ESS 중심 출하 회복과 분리막 가격 인상 사이클 진입으로 2026년 하반기 흑자전환 기대 • SK온향 ESS용 LFP 분리막 공급 추진 등으로 고객사 다변화와 중장기 성장 여력 확대 중
오이솔루션 (138080.KQ)	3/23	33,900	31,600	-6.78%	• AT&T 2,500억 달러 역대 최대 CAPEX 계획 발표, 망 투자 논리 구체화되는 중 • 수급이 서버향 트랜시버에서 프론트홀향 트랜시버로 본격 확장 진행 중
셀비온 (308430.KQ)	3/23	30,900	29,200	-5.50%	• Lu-Pocuvotide가 임상 2상에 성공, 2026년 조건부허가 신청 및 3상 진행 예정 • 2월 학회에서 부족했던 데이터(OS, Mpfs)를 5월, 6월 학회나 파트너링을 통한 공개 기대
피에이치에이 (043370.KQ)	3/23	12,630	12,200	-3.40%	• P/E 4배 후반, 순현금이 시가총액의 75%, 배당수익률 3.3%, 자기주식 7.0% 보유 • 2026년 미국 및 인도 법인의 확대로 5% 성장할 전망

단기 투자유망종목 수익률

주간(This Week)		누적(YTD)	
수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
-5.26%	+1.24%p	+49.10%	+20.95%p

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

중장기 투자유망종목

글로벌투자분석실

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
GS건설 (006360.KS)	3/23	31,800	31,850	0.16%	• 주택부문 원가율 안정과 플랜트·인프라 확대를 바탕으로 2026년 수익성 회복 기대 • 분양 회복과 PF 리스크 완화, 우발채무 감소로 실적 정상화와 밸류에이션 재평가 여지 확대
두산에너빌리티 (034020.KS)	3/9	98,000	100,700	2.76%	• 글로벌 원전 투자 확대와 체코·미국 등 대형 원전 프로젝트 수주 기대 • 2026년 에너빌리티 부문 가이던스 매출액 7.4조원, 신규 수주 13.3조원 제시
POSCO홀딩스 (005490.KS)	3/9	353,500	325,000	-8.06%	• 1Q26부터 대수리 영향 해소와 자회사 실적 개선으로 안정적 수익성 회복 전망 • 수입산 철강 규제·중국 생산 규제 수혜로 철강 부문 스프레드 확대 기대
포스코인터내셔널 (047050.KS)	3/9	73,300	76,900	4.91%	• 호주 Senex 가스전 증산과 미얀마 가스전 안정적 판매 증가로 에너지 실적 개선 기대 • 신규 팜 농장 인수 및 정제 사업 확대에 따른 식량 사업 규모 확대 기대
RF머트리얼즈 (327260.KQ)	3/9	51,900	63,200	21.77%	• AI 서버·데이터센터용 광통신 패키지(루멘텀향 포함) 수요 급증으로 실적 개선 기대 • 중국산 부품 제재 및 피지컬 AI 시대 통신용 광모듈 수요 확대 기대
KB금융 (105560.KS)	2/9	149,300	145,300	-2.68%	• 4분기 실적의 특징은 수수료이익 대폭 증가, 기말배당 큰폭 확대, 주주환원 재원 확보 • NIM 상승과 판관비 감소, 충당금 추가 적립 및 과징금 불확실성 해소도 긍정적 요인
키움증권 (039490.KS)	2/9	405,000	415,000	2.47%	• 증시로의 자금 유입 속도를 감안 시 2026년 국내·해외주식 거래대금 견조한 수준 유지 전망 • 실적 변동성과 무관하게 배당 확대 기조를 유지하겠다는 입장 밝혀
기아 (000270.KS)	1/12	133,200	161,700	21.40%	• 셀토스 풀체인지 모델 출시 및 판매 본격화로 신차 효과 통한 물량 확대 지속 기대 • 이익 개선및 그룹미래 모빌리티 사업구체화 통한 밸류업 기대
삼성전자 (005930.KS)	1/2	119,900	186,300	55.38%	• AI 수요 견조하게 유지되는 가운데, DDR4 가격상승과 더불어 NAND 업황 개선 맞물려 • DDR 및 NAND 가격 상승은 레거시 비중이 높은 삼성전자에게 긍정적
SK하이닉스 (000660.KS)	1/2	651,000	933,000	43.32%	• 4Q25 Review 매출액 32.8조원(YoY +66.0%), 영업이익 19.2조원(YoY +137.0%) 기록 • 빅테크 중심의 HBM 수요가 견조한 가운데, 대규모 CAPEX가 동반되며 HBM 수혜 전망
한국항공우주 (047810.KS)	1/2	114,400	169,900	48.51%	• 일회성 비용 부재와 완제기 수출 부문의 일시적 믹스개선으로 3Q25 수익성 개선 • 2026년 말레이시아 2차, 이집트 경전투기 사업 등의 대형 사업 예정
S-Oil (010950.KS)	1/2	83,000	106,000	27.71%	• 미국 내 정제설비 폐쇄 증가 감안시, 타이트한 수급 환경 유지되며 정제마진 강세 전망 • 트럼프의 중동 전략 변화, OPEC+의 빠른 감산 완화로 인해 OSP 안정화 가능성 높아

중장기 투자유망종목 수익률

분기(1Q)		누적(YTD)	
수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
+29.58%	+1.43%p	+29.58%	+1.43%p

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

Calendar

글로벌투자분석실

SUN	MON	TUE	WED	THU	FRI	SAT
3.22	3.23	3.24	3.25	3.26	3.27	3.28
		▪ 일본 2월 전년대비 전국 CPI (E--, 1월 1.50%) ▪ 유로권 3월 전월대비 HCOB 제조업 PMI (잠정) (E --, 2월 50.8)	▪ 미국 3월 3주차 MBA 주택융자 신청지수 (E --)	▪ 미국 3월 3주차 신규 실업수당 청구건수 (E --)	▪ 미국 3월 미시간대 소비자신뢰지수 (최종) (E --)	
3.29	3.30	3.31	4.1	4.2	4.3	4.4
		▪ 일본 2월 실업률 (E--, 1월 2.7%) ▪ 중국 3월 제조업 PMI (E--, 2월 49) ▪ 유로존 3월 전월대비/전년대비 CPI (잠정) (E--/--, 2월 0.6%/1.9%)	▪ 한국 3월 전년동기대비 수출 (E--, 2월 28.70%) ▪ 중국 3월 레이팅독 제조업 PMI (E--, 2월 52.1) ▪ 미국 3월 ADP취업자 (E--, 2월 63K) ▪ 미국 2월 전월대비 소매판매 (E--, 1월 -0.20%) ▪ 미국 3월 ISM 제조업 (E 52.2, 2월 52.4)	▪ 한국 3월 전월대비/전년대비 CPI (E--/--, 0.3%/2.0%) ▪ 미국 2월 4주차 신규 실업수당 청구건수 (E--)	▪ 미국 3월 비농업부분 고용자수 변동 (E 51K, 2월 -92K) ▪ 미국 3월 ISM 서비스 지수 (E 55.5 2월 56.1)	

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

Compliance Notice

- 본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료를 작성한 담당자는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료작성일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 담당자는 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.