하나증권 리서치센터 Morning Brief

하루에 하나

2026.3.25

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
1,495.20 (-22.10원)

KOSPI
5,553.92 (+148.17, +2.74%)

KOSDAQ
1,121.44 (+24.55, +2.24%)

국고채 10년 금리
3.835(-0.044%p)

Global Asset Strategy

CrediVille	국민성장펀드, 투자인가 대출인가 [김상만]
New K-ETF	한국 제조업 액티브 [박승진]
실전 퀀트	역금융장세 대응 전략 [이경수]
원자재 레시피	금(Gold), 이번엔 왜 다를까? [전규연]

기업분석

우리넷	올해 우리넷 주가는 오를 수 밖에 없습니다 [김홍식]
SNT모티브	로보틱스 지분 100% 인수. 스맥 지분경쟁 참여 [송선재]
피에스케이	높아지는 2026년 실적 눈높이 [김록호]
아이티엠반도체	턴어라운드는 시작에 불과하다 [권태우]
삼성전기	아직 호황의 초입 [김민경]
대한해운	P/B 0.3배, 안정적 현금흐름 [안도현]

산업분석

음식료/담배	전쟁이 촉발한 영업환경 변화 및 투자 전략 [심은주]
유틸리티	REC 기준가격 안정화 예상 [유재선]
증권	위기를 기회로 [고연수]

단기투자유망종목

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

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

www.hanafn.com

하나증권

2026년 3월 25일 | Global Asset Research

CrediVille

국민성장펀드, 투자인가 대출인가

받는 쪽은 투자이고 싶고, 주는 쪽은 대출이고 싶은…

지난주 신용스프레드는 혼조세를 보였다. 중동사태에 따른 위험회피 심리로 인해 공사채/은행채 등 초우량물은 강보합세를 보인 반면 회사채/여전채의 경우 약보합세를 보였다. 만기별로는 단기물이 강보합, 그 외 구간이 약보합세를 보였지만 의미 있는 차이는 아니었다. 중동사태가 장기화에 따른 부정적 여파를 반영하면 국내외 시장금리가 빠르게 상승하고 있는 가운데에서도 국내 신용스프레드는 상대적으로 안정적인 흐름을 보이고 있다. 외생변수의 영향력이 상대적으로 제한적인 공적 영역 및 금융 영역의 채권 발행 비중이 상대적으로 높은 점 등이 배경으로 작용하고 있다는 판단이다. 다만, 시차를 두고 이 같은 전개 상황을 반영해나갈 가능성이 큰 상태이기 때문에 아직 위험관리는 필요해 보인다.

중동사태의 전개 양상 및 전망이 여전히 오리무중인 상태가 지속됨에 따라 관련 여파의 파장에 대한 우려가 증폭되고 있다. 전술한 바처럼 국내 신용채권시장에의 영향은 아직까지는 제한적이다. 정부가 금융시장안정대책 등을 선제적으로 가동하고 있는 데다가 국내 경제/산업구조가 과거 대비 자본/자원 집약적인 쏠림이 경감된 점 등이 작용하고 있기 때문이다. 한편, 이전 자료에서 언급한 바 있는 에너지 공기업의 비용 증가 및 채권 발행 부담은 '22년 사태 이후 점진적인 요금 인상이 이루어짐에 따라 적어도 '22년 당시보다 더 높은 에너지 가격 상승만 아니라면 추가적인 채권 순발행 부담 또한 제한적일 가능성 또한 높다는 판단이다(본문 도표 1~3 참고)

조만간 첨단전략산업기금채권이 첫 선을 보일 예정이다. 국민성장펀드에서 투자하는 첫 번째 인프라투융자 및 저리대출프로젝트건이 승인됨에 따라 관련 자금을 조달하기 위한 목적이다. 당초 반도체 저리 대출 프로그램이 확대 개편된 첨단전략산업기금은 민간자금을 매칭시키는 구조로 확대 개편되면서 이른바 '국민성장펀드'라는 거대(?)사업으로 탈바꿈했다. 국민성장펀드는 공적기금 외에도 민간자금도 참여시키면서 단순 대출뿐만 아니라 인프라 기반 시설 확충 및 성장성 높은 중소/중견기업에 대한 지분투자까지 아우르는, 포괄적인 투자 프로젝트라고 할 수 있다. 채권시장과 직접적으로 관련이 되는 부분은 기금 조성을 위해 산업은행이 정부의 지급보증을 받아 발행하는 첨단전략산업기금채권(연간 한도 15조원)인데 이는 '24년부터 발행된 공급망안정화채권(수출입은행발행, 연간 한도 10조원)과 궤를 같이하고 있다.

첨단기금채권은 정부보증을 기반으로 발행되는 신용도로 인해 수요 확보 등에는 별문제가 없어 보인다. 시장의 관심은 이 같은 기금성 채권의 등장이 기존의 공사채 수급에 추가적인 부담을 주지 않을까 하는 데 있다. 연간 발행 한도와는 별개로 실제로 얼마나 발행될 수 있을 것인지에 대한 궁금증이라 할 수 있다. 이와 관련해서는 첨단기금채권의 운용 성격 내지 구조에서 힌트를 찾을 수 있다. 즉, 첨단기금은 표면적으로 지분투자/인프라 투자/대출을 모두 취급하는 구조로 설계되어 있지만 어디까지나 대출/인프라위주로 집행될 수밖에 없는 성격을 지니고 있다. 시장성 차입/저리 대출이 어려운 중소/중견기업에 대한 지

Credit

Compliance Notice

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

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

분투자는 투자위험이 크기 때문에 기금 성격상 적극적으로 나서기 힘들다. 그래서 '국민성장펀드'라는 형식이 호출된 것이고 이를 통해 민간자금 유치 등을 통한 직간접 지분투자에 따르는 상업적 합리성을 부여해 주고 있는 것이다. 물론 민간투자금에 대해서는 정부가 후순위 보강 등을 통하여 투자 유인을 제공하고 있기는 하다.

결과적으로 첨단전략기금은 이른바 대기업 대출 내지 인프라 메가프로젝트에 집중될 가능성이 크다. 그리고 이 영역에서 기존 채권 발행자들과의 간섭이 발생하게 된다. 기존 발행사들이 얼마나 이 기금을 활용할 수 있을지의 여부에 따라(다시 말해 첨단채권이 얼마나 민간자금을 구축하는지에 따라) 채권시장 내 추가적인 발행 부담이 희석되는 효과를 낼 수 있을 것이다.

표면적으로 첨단기금에서 열거하고 있는 투자대상 산업은 반도체, 인공지능 등 관련 법에서 열거하는 12개 산업이 대표적이라고 할 수 있지만 이는 어디까지나 예시에 불과하다고 볼 수 있다. 미래전략과 경제안보에 필요하다고 인정되면 어떤 산업이든지 기금의 투자대상이 될 수 있다. 그리고 실제로 열거된 12개 산업 중에서 반도체/디스플레이/방산을 제외하고는 초저리 대출을 받을 만한 외형을 갖춘 산업이 잘 보이지 않는다. 여타 산업의 경우 국민성장펀드를 통해 지분투자를 받게 될 가능성이 높은 산업 군으로 보인다.

한편, 최근에 벌어지고 있는 중동사태 또한 첨단기금의 소진율에 영향을 미칠 가능성을 열어두어야 할 것이다. 비첨단적인 양상으로 전개되고 있는 중동사태가 장기화되면 될수록 시중자금사정이 빡빡해질 가능성이 높아지고 그에 따라 기업 전반의 자금조달 부담이 이전 대비 커질 가능성이 증대된다. 그 경우 공급망안정화기금이나 첨단전략기금 등이 유동성 안전장치로서의 기능을 할 수 있기 때문이다. 사태가 장기화되면 '국민 성장'이 아니라 '국민 생존'이 우선이기에…

2026년 3월 24일 | Global Asset Research

New K-ETF

한국 제조업 액티브

Global ETF

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.

신규 상장 ETF(3/24)
- PLUS K제조업 핵심기업 액티브

PLUS K제조업 핵심기업 액티브: 글로벌 산업 구조 변화와 신냉전 구도에 따른 공급망 재편 과정에서 수혜가 기대되는 한국 제조업 기업들로 포트폴리오를 구성하는 액티브 ETF이다. 특히 미국을 중심으로 누적된 물리적·인적 인프라 공백을 보완할 수 있는 반도체, 원자력, 바이오 등 핵심 제조업 분야의 국내 기업들을 선별하여 편입한다. 비교지수와의 상관계수 0.7 유지 조건이 적용되는 액티브 운용 방식의 ETF이다.

비교지수인 'Akros K제조업50 지수'는 유동성 요건(시가총액 1천억원 이상, 일평균 거래대금 10억원 이상, 유동주식비율 10% 이상)을 충족하는 한국 증시 상장 종목들을 대상으로 '제조업' 및 '제약·의약품 제조업' 업종에 속한 기업들을 선별한 뒤, '위탁개발생산' 키워드를 반영하여 편입 대상 유니버스를 구성한다. 이후 해당 유니버스 내에서 키워드 절대점수가 1점 만점인 '제약·의약품 제조업' 종목 가운데 시가총액 상위 2개 기업과, '제조업' 기업들 중 시가총액 상위 50개 기업을 최종 포트폴리오에 편입한다.

액티브 ETF의 특성상 실제 운용 전략은 비교지수의 구성 기준과 일부 차이가 존재한다. 현재 'PLUS K제조업 핵심기업 액티브 ETF'는 반도체, 원자력, 태양광, ESS, 전력기기 등 AI 산업 관련 기업들을 약 80%, 방산·조선·로봇&우주·핵심광물·CDMO 등 국가 전략산업 관련 기업을 약 20% 비중으로 구성하고 있으며, 총 30~40개 종목을 중심으로 포트폴리오를 운용하는 전략을 추구한다.

상기 기준이 반영된 상장일(3월 24일) 기준 포트폴리오에는 삼성전자와 SK하이닉스, 서진시스템, 두산, 한화비전, LG에너지솔루션, 한화솔루션, LS Electric, LS, 삼성SDI 등 약 40여 개 기업이 편입되어 있다.

비교지수의 개별 종목 편입 비중은 유동시가총액 가중방식으로 결정되며, 9%의 Cap Rate를 적용하여 종목별 최대 편입 비중이 제한된다. 포트폴리오의 정기 리밸런싱은 매년 4회(3월, 6월, 9월, 12월에 정기 리밸런싱이 이루어진다. 총보수 0.63%가 적용되는 액티브 ETF이다.

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

도표 1. PLUS K제조업 핵심기업 액티브 ETF의 종목 개요

ETF명	PLUS K제조업핵심기업액티브
상장일	2026년 3월 24일 화요일
비교지수	Akros K제조업 50 지수
복제방법	실물(액티브)
1좌당 가격	10,000원
총 보수	0.63%
구성종목 수	43종목 (2026.3.24 기준)
비중결정방식	유동시가총액 가중방식 (종목별 9% Cap 적용)
정기변경	연 4회 (3월, 6월, 9월,12월)

자료: KRX, 하나증권

2026년 3월 25일 | Global Asset Research

실전 퀀트(Quant MP)

역금융장세 대응 전략

Quant

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 이경수 gang@hanafn.com
RA 이철현 lch2678@hanafn.com

실적장세에 역금융장세를 생각하는 현명한 외국인(외인 매도는 패닉이 아니다)

현재 한국 증시는 기업 이익은 증가하나 PER은 오히려 하락하는 특징적인 국면에 진입해 있다. 이는 '실적 장세의 후반부' 혹은 '역금융 장세의 초입부'로 정의할 수 있다. 일반적으로 이익 성장은 멀티플 확장을 동반해야 하나, 한국 시장에서는 이익 변화만큼의 프리미엄이 발생하지 않는 구조적 한계가 관찰된다. 이러한 현상의 근저에는 외국인 수급 행태가 자리 잡고 있다. PER 상승을 위해서는 외국인의 매수세가 필수적이나, 2010년 이후 데이터에 따르면 한국 기업 이익과 외국인 수급의 델타(변화율) 상관성은 철저히 '역(逆)의 관계'를 형성해 왔다. 기업 이익과 외인 수급 간의 동행·선행·후행 등 모든 시차 분석 결과 중 가장 신뢰도가 높은 관계는 '한국 이익 상향 1개월 후 외국인 매도'라는 후행 상관계수(-0.46)였다. 이는 국내 반도체 섹터 내 50% 이상의 지배적 지분을 점유해 온 외국인 투자자들이 도래할 이익 급증을 이미 예상하여, 확정된 실적 가시화를 '셀온' 시그널로 간주하고 있음을 시사한다. 최근 HBM 등 전례 없는 AI 사이클을 근거로 '이번만은 다르다'는 낙관론이 대두되고 있으나, 외국인의 전략은 냉정하다. 한국 반도체 섹터의 실질적 주인인 이들은 AI라는 새로운 서사보다 본능적으로 확정 실적에 기반한 리스크 관리를 우선순위에 두고 있다. 따라서 최근의 지정학적 리스크는 PER 급락의 명분이 되었을 뿐, 외국인의 매도세는 이미 3월 이전부터 지속되어 온 구조적 흐름이었음을 직시해야 한다. 현재 진행 중인 외국인의 매도는 향후 사이클상 필연적으로 다가올 역금융 장세와 역실적 장세에 대비하려는 선제적 리스크 관리로 해석되어야 한다. 외국인은 반대로 역금융·역실적 장세를 거치는 동안, 다시 도래할 차기 금융 장세와 실적 장세를 준비하며 매수세를 보일 것이다(앞서 언급한 이익과 외인 수급의 역의 관계). 결국, 현재의 외국인 매도세는 미래에 닥칠 한국 기업 이익 하향 시기의 충격을 상쇄해 주는 '안전장치' 역할을 수행하게 되는 셈이다.

외인 매도 속에서 웃을 스타일은 '호실적, 저평가, 고배당'

현재 지정학적 리스크, 과잉 투자, 각국의 재정 확대에 따른 물가 우려와 금리 상승세는 글로벌 이익 모멘텀 둔화와 맞물려 이미 역금융·역실적 장세의 도래를 알리는 경종을 울리고 있다. 이번 퀀트 MP의 핵심은 불가피한 역금융·역실적 장세를 시장보다 한 박자 빠르게 준비하는 것이다. 역설적으로 미래의 안전장치인 외국인 매도 환경 속에서 시장 대비 우위를 점할 수 있는 '유리한 스타일'을 선별하여 포트폴리오를 재편하는 것이다. 과거 외국인 매도 국면에서 상대적으로 우수한 성과를 기록한 스타일은 '호실적', '저평가', '고배당' 등 퀄리티 및 가치주 위주의 종목군인 것으로 나타났다. 이는 직전 실적 장세에서 확보한 누적 수익을 보다 안정적으로 보전하고자 했던 시장 참여자들의 '실적' 위주의 방어적 포트폴리오 운용 결과로 풀이된다.

2026년 3월 25일 | Global Asset Research

원자재 레시피

금(Gold), 이번엔 왜 다를까?

Commodity

Compliance Notice

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

Economist 전규연 kychun@hanafn.com

이란 전쟁 이후 바뀐 매크로 여건이 금 가격 조정을 유도

통상적으로 지정학적 리스크가 높아지면 안전자산인 금 가격은 상승하기 마련이다. 그런데 이란 전쟁 기간 동안 금 가격은 오히려 -17% 가까이 하락했다(2/27 $5,224 → 3/24 $4,354). 금 가격 상승을 이끌던 여러 변수들 중 금번 사태로 인해 직접적으로 바뀐 것은 매크로 여건이다. 미 달러의 가치가 높아졌고, 각국의 금리 인하 기대감이 사라졌다. 유가 급등으로 물가 상승 위험이 커지자 선물시장은 2027년 상반기까지 미 연준이 금리를 동결할 것으로 전망했으며, 올해 말까지 금리 인상 베팅도 늘어났다. 미 달러도 미 연준의 금리 인하 기대감 소멸 및 안전통화 선호 심리 확대 영향으로 상승했다. 금 가격은 미 달러 및 금리와 반대 방향으로 움직이기 때문에 매크로 여건은 금 가격의 조정을 유도하고 있다.

장기 랠리로 인해 금 투자자들의 성격이 달라진 점도 고려할 필요

하지만 이러한 매크로 여건 변화만으로 지금의 금 가격 하락을 설명하기에는 무리가 있다. 미 달러, 금리 상승으로 인한 하방 압력을 감안하더라도 인플레이션 헤지 차원의 금 수요, 안전자산 선호 심리를 감안하면 금 가격 조정 폭이 과도하기 때문이다. **금 가격이 하락한 근본적인 이유는 투자자들의 성격이 달라진 데에서 찾을 필요**가 있다. 장기간 동안 금 가격 상승 랠리가 펼쳐지자 ETF, 선물시장 등을 통해 **소매 자금이 급격하게 유입되며 과열 장세가 나타났고, 금값이 하락하자 급격한 자금 유출이 나타나며 가격 조정**을 초래했다.

펀드 플로우를 보면, 25년 3월 이후 기관 투자자들은 금 포지션을 안정적으로 유지하거나 익스포저를 줄인 반면 소매 투자자들은 금 매입을 가파르게 늘려 올해 2월까지 누적 730억 달러 규모의 금을 사 모았다. 실제로 올해 1월까지 금 ETF와 NAV 간 스프레드가 큰 폭으로 벌어졌었는데, 이는 소매 투자자들이 대규모로 금 ETF를 매입하면서 AP(지정참가회사)의 처리 속도를 압도했다는 의미다. 이 스프레드는 2월부터 급격히 줄어들고 있으며, 이는 소매 투자자들의 금 수요가 급감하고 있음을 시사한다.

선물시장도 마찬가지다. CFTC에 보고 의무가 없는 소규모 계약 건들은 Non-reportables로 분류되는데, 이를 통해 소매 투자자들의 자금 흐름을 유추할 수 있다. 금 선물시장의 Non-reportables 순매수 금액은 1월 이후 줄어들고 있어 소매 투자자들의 포지션 정리가 이어지고 있음을 보여준다.

한편 귀금속 가격 변동성 확대로 인해 1월부터 CME가 증거금 요건을 강화하자 마진콜에 의한 강제 청산도 동반됐는데, 가격 하락과 추가 마진콜이 서로를 강화하는 자기 강화 루프(Self-reinforcing loop)가 형성되며 금 가격의 추가 하락을 야기하고 있을 가능성도 있다.

금 투자, Buy the dip 전략 유효하나 단기 변동성은 감안할 필요

금 시장 과열을 유도했던 소매 투자자들의 자금이 빠져나가면서 단기 변동성 국면은 불가피해 보이지만, 중장기적으로 금 가격에 대한 우호적인 시선은 유지한다. 주기적으로 부각되고 있는 지정학적 리스크와 대외 불확실성 고려 시 신흥국 중앙은행의 금 매입은 꾸준히 이어질 것이다. 이란 사태가 진정되고 나면 미 연준의 금리 인하 기대감도 재차 나타나며 금 가격 상승을 지지할 수 있다고 본다. 금 가격의 저점은 온스당 $3,900 수준으로 전망하며, Buy the dip 전략이 유효하다고 판단한다.

2026년 03월 25일 | 기업분석_기업분석(Report)

우리넷 (115440)

올해 우리넷 주가는 오를 수 밖에 없습니다

BUY (유지)

목표주가(12M)	15,000원(상향)
현재주가(3.24)	9,900원

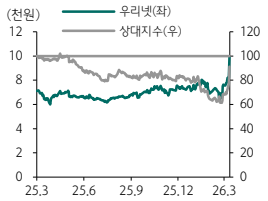
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	1,121.44
52주 최고/최저(원)	9,900/6,010
시가총액(십억원)	106.9
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	10,794.3
60일 평균 거래량(천주)	563.3
60일 평균 거래대금(십억원)	4.7
외국인지분율(%)	6.90
주요주주 지분율(%)	
넷솔루션즈홀딩스	26.31

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	105.0	110.2
영업이익(십억원)	9.0	7.8
순이익(십억원)	8.6	7.2
EPS(원)	797	667
BPS(원)	9,870	9,939

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025P	2026F
매출액	119.1	131.6	75.5	115.8
영업이익	8.5	20.1	1.9	8.5
세전이익	6.3	21.0	3.1	8.9
순이익	6.8	20.4	3.0	8.2
EPS	636	1,895	282	762
증감율	흑전	197.96	(85.12)	170.21
PER	11.19	4.62	25.71	12.99
PBR	1.01	0.98	0.80	1.01
EV/EBITDA	7.76	2.86	9.66	9.79
ROE	10.03	24.05	3.23	8.32
BPS	7,071	8,884	9,106	9,774
DPS	0	100	100	100

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

우리넷 투자의견 매수 유지, 목표주가 15,000원으로 상향

우리넷에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 1) 피지컬 AI로 급증하는 트래픽을 감당하기 위해 장기적으로 전송망 장비 신규/교체 수요 성장이 예상되고, 2) 당장 올해부터 과기부 주도로 5G-SA 망 전환을 추진함에 따라 백본망 전송장비 구축 수요가 발생할 것이며, 3) 2025년에도 주력 전송망 장비(PTN) 시장 점유율 1위를 유지하여 피지컬 AI향/5G-SA 백본망향 수요가 집중될 것이고, 4) 전술한 요인 감안시 빠르면 2026년 늦어도 2027년이면 일회성 실적 제외하더라도 역대 최고 실적을 경신할텐데 언제까지고 낮은 멀티플로 주가가 눌려있을 수는 없기 때문이다. 한편 2026년 FWD BPS에 타겟 PBR 1.5배를 적용하여 목표주가를 15,000원으로 상향한다. 전송/유선장비는 무선장비 주도주가 상승한 후 후행적으로 움직이는 경향이 있는데, 이미 국내 무선장비 주도주 주가가 최대 5배 이상 상승한 것을 감안시 곧 전송/유선장비도 투자가들의 관심을 받을 것이라고 판단한다.

피지컬 AI와 5G-SA 감안시 우리넷 역대 최고 실적 경신은 시간문제 입니다

2025년에는 국방부 프로젝트의 역기저효과로 인해 외견상 실적이 부진했다. 하지만 우리넷 장기 실적 전망은 매우 밝다. 피지컬 AI로 인한 트래픽 증가와 시장 점유율을 감안시 그렇다. 익히 알려졌다시피 휴머노이드/자율주행차량에서 생성되는 트래픽은 LLM 트래픽보다 압도적으로 크다. 대규모 신규 전송장비가 필요한 것은 물론이고, 장비 부하가 증가할 테니 교체 수요도 큰 폭으로 증가한다. 장비 고사양화에 따라 단가 인상되는 것은 덤이다. 당장 올해부터 과기부가 5G-SA 전환을 추진함에 따라 기존 LTE 코어가 5G 단독 코어로 교체되며 전송망 장비 수요가 가시적으로 발생할 것이다. 한편 우리넷은 2025년에도 주력제품인 PTN 시장 점유율 1위를 유지한만큼 향후 신규·교체 수요 최대 수혜자가 될 것으로 예상한다. 결국 우리넷이 역대 최고 실적을 경신하는 것은 시간문제이다.

장비주 주가 동향 감안하면 올해 우리넷 주가 상승이 기대된다

현재 우리넷 PBR은 1배 수준이다. 일부 투자가들은 2019년 당시 우리넷 PBR 고점이 1.5~2배였으니 적정 멀티플인 것 아니냐고 반문할 수 있겠다. 하지만 당시에는 코어망을 교체하지 않아서 전송망 장비 업체에게는 반쪽짜리 호황이었고, 피지컬 AI로 인한 트래픽 급증 감안시 멀티플 확장이 가능할 것으로 본다. 이렇게 보면 우리넷은 여전히 저평가된 종목이고, 언제까지고 멀티플이 눌려있을 순 없단 판단이다. 문제는 주가 상승 시점인데, 통신장비 주가 동향을 감안하면 올해는 주가 상승이 기대된다. 통상적으로 유선/전송장비는 기지국, 인빌딩 주가가 오른 후 순차적으로 오르는데, 이미 무선 장비 주도주 위주로 3~5배 이상 상승했기 때문이다. 양자암호 멀티플 리레이팅, AI 서버향 전용망 구축 등 추가 업사이드도 충분하니 견조한 주가 상승이 기대된다. 매수 후 기다리는 것을 권한다.

2026년 03월 25일 | 기업분석

SNT모티브 (064960)

로보틱스 지분 100% 인수. 스맥 지분경쟁 참여

BUY (유지)

목표주가(12M)	40,000원
현재주가(3.24)	33,650원

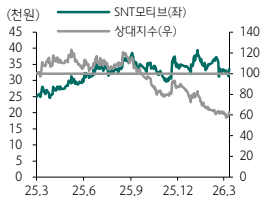
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,553.92
52주 최고/최저(원)	39,450/24,600
시가총액(십억원)	893.1
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	26,540.3
60일 평균 거래량(천주)	117.2
60일 평균 거래대금(십억원)	4.2
외국인지분율(%)	17.83
주요주주 지분율(%)	
SNT홀딩스 외 1 인	46.29
국민연금공단	8.41

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	1,092.5	1,223.8
영업이익(십억원)	112.1	129.5
순이익(십억원)	101.7	117.0
EPS(원)	3,832	4,415
BPS(원)	47,469	50,927

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	968.9	1,006.4	1,081.3	1,221.9
영업이익	98.1	102.6	114.1	128.5
세전이익	131.7	93.6	131.4	147.0
순이익	104.3	69.6	99.5	111.4
EPS	3,932	2,623	3,749	4,196
증감율	19.99	(33.29)	42.93	11.92
PER	5.65	13.15	8.98	8.02
PBR	0.54	0.81	0.75	0.71
EV/EBITDA	0.84	3.51	2.78	2.25
ROE	10.82	6.97	9.54	10.05
BPS	41,318	42,410	44,632	47,301
DPS	937	1,700	1,700	1,700

Analyst 송선재 sunjae.song@hanafn.com

로봇 사업 진출은 긍정적, 스맥 지분경쟁 참여는 부정적으로 평가

SNT모티브에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 4.0만원을 유지한다. 전일 공시를 통해 사업 시너지를 위해 SNT홀딩스로부터 SNT로보틱스의 지분 100%(현금 300억원. 3월 24일)와 스맥의 지분 13.6%(현금 460억원, 4월 24일)를 취득한다고 밝혔다. SNT로보틱스에 대한 지분 취득은 미래 성장산업에 대한 진출 및 SNT모티브의 모터/기계 기술과의 시너지 측면에서 긍정적으로 평가한다. 반면, 스맥에 대한 지분 취득은 SNT모티브가 스맥에 대한 지분인수 경쟁에 직접 참여하게 된다는 점에서 부정적이고, 향후 스맥에 대한 경영권 인수 여부에 따라 사업 시너지가 결정된다는 점에서 불활실성이 있다. 본업 자체적으로는 2026년 이후 방산 수출의 증가, HEV 모터/전자식 오일펌프/제동모터/헤어핀 구동모듈 등 신규 매출원이 순차적으로 가세한다는 점에서 긍정적인 전망이다.

SNT로보틱스 지분 100% 인수: 신사업 진출에 대한 긍정 평가

3월 24일부로 SNT로보틱스에 대한 지분 100%를 현금 300억원으로 취득한다. SNT로보틱스는 2025년 12월 4일 설립되었고, SNT홀딩스(SNT모티브의 지분 45.12% 보유)가 300억원으로 지분 100%를 보유하고 있었다. 설립될 당시 기술적 노하우와 현금흐름이 우수한 SNT모티브의 지분이 없다는 점이 아쉬웠는데, 지분이 SNT모티브로 이전되면서 SNT모티브가 로봇이라는 신사업 진출의 주체가 되었다는 점에서 긍정적으로 평가할 수 있다. SNT로보틱스는 방산 및 소방 목적의 사족보행 로봇을 개발 중인데, SNT모티브와의 시너지 효과를 기대할 수 있다. SNT모티브는 이미 수십년에 걸쳐 자동차용 모터/전자/기계 기술을 보유하고 있어 로봇용 액추에이터 및 기타 부품을 개발할 능력이 있고, 방산 제품으로는 다양한 개인용 화기들을 생산하고 있어 특히, 방산/소방용 로봇 개발에 유리하다.

스맥 지분 13.6% 취득: 경영권 분쟁 참여에 대한 불확실성으로 단기 부정 평가

SNT모티브는 4월 24일 기준 SNT홀딩스가 보유하고 있는 스맥의 지분 13.6%도 현금 460억원으로 취득한다. 최종 취득금액은 4월 22일 스맥 주가에 따라 달라질 수 있다. SNT홀딩스는 스맥에 대한 경영참가 목적으로 해당 주식을 309억원에 매수했고, 스맥의 주가 상승으로 2025년말 기준 장부가액은 632억원이었으며, SNT모티브로 매각하는 가격은 스맥의 주가하락으로 460억원(최종은 4/22일)이다. SNT모티브가 SNT홀딩스의 취득금액 대비 높은 금액에 매수하는 것은 13.6%의 지분을 한꺼번에 인수하는 것이고 경영권 분쟁에 대한 이슈로 주가가 상승한 상황이기 때문에 부정적이라 평가하지는 않는다. 하지만, 스맥의 지분구조상 SNT그룹의 지분 21.2%(SNT모티브 13.6%+최평규회장 7.5%)와 현 경영진의 지분 17.7%(대표이사 및 임원 13.4%+우리사주 2.8%+만호제강 1.1% 등)을 감안할 때, 경영권 확보를 위해 추가적인 매수에 직접 나서게 될 때 주가흐름 및 추가 취득금액에 대한 불확실성은 단기 부정적으로 평가한다. 사업 시너지는 경영권 확보 이후의 가능성이다.

2026년 03월 25일 | 기업분석_스몰캡_Report

아이티엠반도체 (084850)

턴어라운드는 시작에 불과하다

Not Rated

현재주가(3.24) **9,700원**

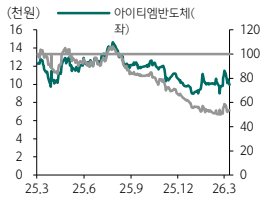
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	1,096.89
52주 최고/최저(원)	14,620/8,970
시가총액(십억원)	225.7
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	22,682.9
60일 평균 거래량(천주)	62.8
60일 평균 거래대금(십억원)	0.6
외국인지분율(%)	2.44
주요주주 지분율(%)	
NICE홀딩스 외 15 인	63.23

Consensus Data

	2025	2026
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 (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2023	2024
매출액	633	581	581	648
영업이익	(16)	(15)	(15)	2
세전이익	(19)	(31)	(31)	6
순이익	(21)	(33)	(33)	1
EPS	(938)	(1,455)	(1,455)	54
증감율	적전	적지	적지	흑전
PER	(27.9)	(17.7)	(17.7)	236.1
PBR	2.4	2.4	2.4	1.1
EV/EBITDA	24.9	20.7	20.7	9.6
ROE	(10.8)	(17.7)	(17.7)	0.6
BPS	11,124	10,897	10,897	11,385
DPS	0	0	0	0

Analyst 권태우 tkwon@hanafn.com
RA 윤채리 yooncherry@hanafn.com

배터리 발열 제어 기술 기반으로 디바이스 영역까지 아우르는 IT 부품 전문 기업

아이티엠반도체는 2차전지 보호회로(PMP/POC)와 전자담배 디바이스·카트리지를 생산하는 IT 부품 업체다. 북미 고객사향 보호회로 사업을 기반으로 외형을 키워왔으나, 최근에는 전자담배 ODM을 중심으로 방산·로보틱스 등 신규 영역까지 사업 축을 넓혀가고 있다. 2025년 연간 실적은 매출액 6,031억원(-6.9% YoY), 영업이익 -70억원(적자전환), 당기순이익 -936억원(적자전환)을 기록하였다.

구조 개선·성장·확장 3축 기반 포트폴리오 전환

① 보호회로 사업은 수익성 중심 체제로 재편되는 국면이다. 북미향 사업 종료 영향으로 1Q26까지 실적 부담은 불가피하나, 2026년에는 감가상각비 감소분 약 200억원이 반영되며 비용 구조 정상화가 본격화될 것으로 전망된다. 동시에 국내향 보호회로 매출은 회복 국면에 진입하는 흐름이다. 모듈은 단순 PCM에서 Smart Battery Pack 중심으로 고도화되며, 보호IC·Fuel Gauge·인증칩이 결합된 고부가 모듈 수요가 확대되고 있다. 이에 따라 동사는 기능 통합형 모듈 공급사로 포지셔닝이 상향되는 단계이며, Molding Type 채택 비중도 2025년 20% 초반에서 2026년 40% 중반까지 빠르게 확대될 것으로 예상된다. **② 전자담배 사업은 외형 성장과 수익성 개선을 동시에 견인하는 핵심 축이다.** 올해 매출은 2,041억원(+50.1% YoY)으로 예상되며, 전체 매출 내 비중도 약 49%까지 상승할 전망이다. 동사는 KT&G ODM 내 카트리지 기준 약 85% 점유율을 보유하고 있다. 신규 모델은 단독 수주를 기반으로 2026년 하반기 양산이 예정되어 있으며, 디바이스와 카트리지는 양산과 개발이 병행되는 가운데 제품 포트폴리오 확장이 이어지고 있다. 히터 기술 기반의 품질 경쟁력은 핵심 협력사 지위를 공고히 하는 기반이며, 수주 지속성 역시 견조한 수준이 유지될 것으로 보인다. **③ 방산·로보틱스 사업은 성장 가시성이 점진적으로 높아지고 있다.** 방산 부문은 차세대 잠수함, 무인잠수정, 기동형 복합전력공급체계 배터리팩 개발 프로젝트가 진행 중이며, 2025~2026년 시제 납품 이후 성능 검증을 거쳐 양산 단계로 전환될 가능성이 높다. 로보틱스 부문은 구동용 부품 중심으로 주요 업체와의 협력 기반도 점차 구체화되는 흐름이다. 현재 글로벌 로봇 업체향(4족 보행) 모터 컨트롤러를 공급 중이며, 고수율 기반 양산 역량을 보유하고 있다. 휴머노이드 배터리팩으로의 확장 역시 추진 중으로, 향후 신규 사업 측면에서 유의미한 변화로 해석된다.

실적 저점 통과 이후 수익성 회복 본격화 전망

2026년 실적은 매출액 4,129억원(-31.5% YoY), 영업이익 104억원으로 흑자전환이 예상된다. 2025년이 북미 물량 감소와 사업 철수에 따른 설비 손상 반영(596억원) 등 실적 저점을 형성한 해였다면(빅배스), 2026년은 감가상각비 감소와 전자담배·국내향 보호회로 매출 확대가 맞물리며 수익성 회복이 본격화되는 시점이다. 이에 따라 EBITDA는 2025년 445억원을 저점으로 개선세가 이어질 전망이다. 본업의 안정적인 이익 구조 위에 방산·로보틱스 사업의 가시성이 더해질 경우, 멀티플 재평가 가능성도 충분하다고 판단된다.

2026년 3월 25일 | 기업분석_Earnings Preview

삼성전기 (009150)

아직 호황의 초입

BUY (유지)

목표주가(12M)	550,000원(상향)
현재주가(3.24)	437,000원

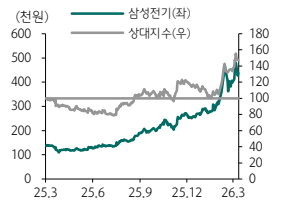
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,553.92
52주 최고/최저(원)	479,500/109,500
시가총액(십억원)	32,641.1
시가총액비중(%)	0.71
발행주식수(천주)	74,693.7
60일 평균 거래량(천주)	759.6
60일 평균 거래대금(십억원)	263.3
외국인지분율(%)	38.48
주요주주 지분율(%)	
삼성전자 외 5 인	23.79
국민연금공단	11.00

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)		12,777.7
영업이익(십억원)		1,344.8
순이익(십억원)		1,085.6
EPS(원)		13,816
BPS(원)		136,754

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	8,892.4	10,294.1	11,314.5	12,983.1
영업이익	660.5	735.0	913.3	1,395.3
세전이익	563.2	797.3	895.8	1,413.6
순이익	423.0	679.1	706.1	1,132.0
EPS	5,450	8,752	9,099	14,587
증감율	(56.87)	60.59	3.96	60.31
PER	28.11	14.15	28.03	29.96
PBR	1.49	1.08	2.04	3.19
EV/EBITDA	7.82	5.87	10.44	14.01
ROE	5.50	8.16	7.70	11.30
BPS	103,020	115,152	124,850	137,148
DPS	1,150	1,800	2,350	2,350

Analyst 김민경 minkyung.kim@hanafn.com

1Q26 Preview: 일회성 비용 반영, 컨센서스 하회 전망

26년 1분기 매출 3조 411억원(YoY +11%, QoQ +5%), 영업이익 2,633억원(YoY +31%, QoQ +10%, OPM 8.7%)을 기록할 전망이다. 기존 추정치 대비 영업이익을 9% 하향 조정했는데 일회성 비용 영향이며 이를 제외하면 3천억 이상의 영업이익을 기록할 것으로 예상된다. 높은 원달러 환율과 견조한 AI 서버 수요 기반으로 우호적인 영업환경이 지속되고 있다. 컴포넌트 사업부는 비수기임에도 불구하고 90% 이상의 가동률이 유지되고 있으며 재고는 전분기대비 소폭 감소한 4주 수준으로 파악된다. FCBGA는 점진적으로 가동률이 상승하고 있으며 타이트한 수급 상황으로 인해 고객사의 요구 물량이 증가하고 있다. 광학솔루션 부문은 메모리 가격 상승에 따른 판가 압박 우려에도 불구하고 전략거래선의 플래그십 출시 효과로 전분기대비 성장할 것으로 예상된다.

제한적인 공급으로 공급자 우위 시장 장기화

AI 서버향 MLCC 및 FCBGA가 구조적 성장 구간에 진입함에 따라 삼성전기는 27년까기 성장 가시성을 확보했다고 판단한다. AI 가속기 스펙의 업그레이드는 MLCC 및 FCBGA 스펙 상향을 야기하며 이는 공정부하 상승으로 이어져 제한적인 공급 환경에서 타이트한 수급으로 이어질 수 밖에 없기 때문이다. 최근 Murata는 원재료 가격 상승분을 반영해 인덕터 가격 인상을 발표했는데 Murata의 보수적인 가격 정책을 고려하면 강한 시장 수요가 반영된 것으로 추정된다. FCBGA 또한 AI 가속기용 기판의 대면적화, 고다층화에 따른 Capa Loss가 확대되며 공급부족 현상이 심화되고 있다. Ibiden, Unimicron는 선제적으로 공격적인 증설을 진행하고 있으며 삼성전기 또한 26년 하반기부터 여유 Capa 부족으로 인해 추가적인 증설이 필요할 것으로 예상된다. 삼성전기는 NVSwitch 등 복수의 신규 고객사 확보에 성공해 26년 하반기부터 패키지 솔루션 부문 내 AI 매출 비중이 가파르게 상승할 것으로 예상되며 이에 따른 수익성 개선세가 지속될 것으로 기대된다.

목표주가 55만원으로 상향

삼성전기의 26년 영업이익 추정치를 6% 상향조정하고 목표주가를 55만원으로 상향한다. 목표주가는 26년 예상 EPS에 과거 5년 PER Band 상단값에 50% 할증을 적용한 37.5배를 적용해 산출했다. 이번 MLCC 및 FCBGA 업사이클은 B2C 수요가 아닌 B2B 수요에 기반해 과거 호황 사이클 대비 장기화될 수 있다는 점을 감안해 50% 할증을 적용했다. 2분기 본격적인 IT Set 업체들의 재고 빌드업이 시작되며 타이트한 MLCC 수급 상황은 더욱 심화될 것으로 예상되며 이에 따른 가격 인상 기조가 본격화 될 수 있을 것으로 기대된다.

2026년 3월 25일 | 기업분석

대한해운 (005880)

P/B 0.3배, 안정적 현금흐름

Not Rated

목표주가(12M)	Not Rated
현재주가(3.24)	2,335원

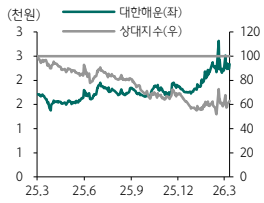
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,553.92
52주 최고/최저(원)	2,820/1,378
시가총액(십억원)	753.6
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	322,747.3
60일 평균 거래량(천주)	17,488.1
60일 평균 거래대금(십억원)	42.1
외국인지분율(%)	7.65
주요주주 지분율(%)	
에스엠상선 외 2 인	48.81

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	1,310	1,343
영업이익(십억원)	211	228
순이익(십억원)	187	155
EPS(원)	601	485
BPS(원)	6,668	7,205

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023	2024
매출액	1,154	1,612	1,397	1,747
영업이익	204	268	250	329
세전이익	324	185	60	174
순이익	246	158	68	162
EPS	846	494	214	507
증감율	2,388.2	(41.6)	(56.7)	136.9
PER	3.1	4.4	10.1	3.3
PBR	0.6	0.5	0.4	0.3
EV/EBITDA	8.5	7.3	7.7	5.0
ROE	19.1	10.3	4.2	8.0
BPS	4,077	4,829	5,088	6,289
DPS	0	0	0	0

Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

2025년 연간 영업이익 2,072억원

대한해운의 2025년 매출액은 27% (YoY) 감소한 1조 2,770억원, 영업이익은 37% 감소한 2,072억원(영업이익률 16.2% (-2.6%p))을 기록했다. 매출액과 영업이익 감소는 선대(벌크선/VLCC) 매각 영향이 주요했다. 대한해운은 선대 매각 대금을 부채 축소와 현금 축적에 사용했는데, 2025년 말 기준 부채비율은 70%로 하락했고, 현금성 자산은 3,500억원을 보유하고 있다. 연간 이자비용도 2024년 1,600억원에서 2025년 970억원으로 대폭 개선되었다. 2025년 당기순이익은 1,732억원이었다.

벌크선 시황 호조, 장기 계약 기반 이익 안정성 유지 전망

대한해운은 대부분 장기계약(전용선 매출 비중 70% 이상)을 기반으로 매출이 발생하기 때문에 향후로도 안정적인 실적을 이어갈 것으로 예상되고, 이란 사태 관련 영향이 없기 때문에 2026년 실적도 2025년과 유사한 흐름을 그릴 것으로 예상한다. 또한 벌크선 시황이 호조세를 이어감에 따라 부정기선 매출액도 YoY 증가할 것으로 기대한다. 선사의 경우 매출이 달러화로 발생하기 때문에 고환율 환경에는 오히려 유리할 수 있다.

P/B 0.3배 미만으로 절대적으로 낮다

대한해운의 현재 P/B는 0.3배 미만이고, 현재 보유 현금성 자산이 3,500억원으로 시가총액(7,500억원)의 47%에 달한다. 현재 글로벌 벌크선사의 P/B가 0.9배까지 상향되었음을 감안하면 절대/상대적으로 밸류에이션 매력이 있다. 가장 아쉬운 점은 주주환원인데, 해운사는 선박 매입시 대규모 Capex가 동원되기 때문에 내부 유보 현금이 필요하나 대한해운의 경우 과거 평균 현금성 자산의 3배 이상을 보유하게 되었기 때문에 주주환원을 시행할 여력이 충분하다. 최근 "주가 누르기 방지법" 발의 등 상장사에 대한 주주환원 요구가 높아진 점을 감안하면 향후 제고된 주주환원을 기대 가능할 것으로 예상한다.

2026년 03월 25일 | 산업분석_Update

음식료/담배

전쟁이 촉발한 영업환경 변화 및 투자 전략

Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2025년 3월 24일

오리온(271560)
BUY | TP 200,000원 | CP 133,400원

삼양식품(003230)
BUY | TP 1,800,000원 | CP 1,203,000원

CJ제일제당(097950)
BUY | TP 300,000원 | CP 217,500원

곡물가 상승 압력

미국-이란 전쟁이 촉발시킨 유가 급등은 곡물가 상방 압력으로 작용 중이다. 주요 곡물인 옥수수/소맥/대두는 각각 YTD 6.4%/ 19.7%/ 13.8% 상승했다. 기타 원재료 중에서는 팜유가 14.6% 상승했다. 미국 봄 파종을 앞둔 상황에서의 비료 가격이 큰 폭 상승했으며, 물류비 부담도 가격에 전가되는 양상이다. 바이오에탄올 수요도 증가할 것으로 전망 되면서, 옥수수 및 대두를 중심으로 투기세력의 순매수 포지션이 눈에 띄게 증가했다. 경험적으로 곡물가가 약 2년 주기로 등락을 반복했는데, 이번 하락 사이클 시작점이 3Q23 였다는 점도 상승 가능성을 뒷받침 한다. 투입 래깅 시점(5~6개월) 감안시, 연말 갈수록 스프레드 축소가 불가피할 것으로 전망된다.

아미노산 Spot 가격도 급등세

3월 들어, 중국 라이신/메치오닌/트립토판 spot 가격이 각각 25.4%/155.9%/12.8% 상승했다. 주요 생산업체들은 제반 비용 부담을 이유로 실제 판가도 약 10% 인상한 것으로 파악된다. 아미노산 중에서도 메치오닌 가격 폭이 상대적으로 컸다. DL-메치오닌의 주된 원료인 천연가스 공급이 마비되면서(원료 조달사가 포스마쥬르 선언) 일부 업체의 공장(ex. 에보닉 싱가폴 공장 등)이 셧다운된 것으로 파악된다. 재가동 시점을 예측할 수 없는 상황인 만큼, 중단기 메치오닌은 숏티지 상황이 이어질 가능성은 높아 보인다.

영업환경 변화에 따른 대응 전략 고찰

판가 전가력 훼손은 업종 투자심리에 부정적으로 작용할 것이다. 유가 상승이 촉발할 제반 비용 상승도 하반기 갈수록 실적에 부담으로 작용할 공산이 크다. 해외 비중이 높고 견조한 탑라인 시현이 예상되는 업체로의 Bottom-up 투자가 유효해 보인다. 하나증권은 오리온 및 삼양식품에 대한 Top Pick 관점을 유지한다. 오리온은 10년 만에 중국에서 YoY 두 자리수 탑라인이 예상된다. 삼양식품은 밀양2공장 수출액이 MoM 본격적으로 확대될 공산이 커 보인다. 양사 모두 Peer 대비 밸류에이션 매력도 높다.

한편, 생물학 공법을 통해 L-메치오닌을 생산하는 CJ제일제당의 중단기 수혜가 예상된다. 1Q26는 바이오 부문 적자가 불가피 하겠으나, 2분기부터 메치오닌 이익 기여를 기대할 수 있는 상황이다. 메치오닌 이외 아미노산 판가도 대두박 상승 기인해 QoQ 판가 회복세가 기대된다. 바이오 수익성이 1Q26 바닥으로 예상 대비 빠르게 회복될 공산이 커진 만큼, 주가 하방은 견고해질 것으로 판단된다.

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

2026년 3월 25일 | 산업분석_Update

유틸리티

REC 기준가격 안정화 예상

Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2026년 3월 24일

한국전력(051600)

BUY | TP 73,000원 | CP 46,750원

2026년 RPS 의무공급량 8,765만REC로 2.6% 증가

지난 1월에 2026년 공급의무사별 신재생에너지 의무공급량 잠정치가 공고되었고 전년대비 6.3% 증가한 6,933만MWh로 잠정 확정되었다. 올해 RPS 의무비율이 15.0%로 2024년 14.0% 대비 7.1% 상승한 영향이다. 공급인증서 기준으로는 9,429만REC로 전년대비 7.9% 증가한다. MWh 대비 공급인증서 증가율이 높은 이유는 환산비율이 1.36로 전년대비 0.02 상승했기 때문이다. 공급의무사는 신규 추가 없이 기존 29개사로 유지되었다. 의무공급량은 향후 한국전력통계가 확정된 뒤 확정치로 다시 공고될 예정이다.

2025년 연간 누적 REC 발급량 8,911만REC으로 11.4% 증가

한국에너지공단 데이터에 따르면 2025년 4분기 누적 기준 RPS 설비 발전량 65.1TWh, REC 발급량 8,911만REC를 기록했다. 발전량은 전년대비 10.3% 증가, REC 발급량은 11.4% 증가했다. 2025년 평균 REC 가중치는 1.37로 2024년 대비 0.01 상승했다. REC 공급은 두 자리 수 성장을 유지했지만 REC 수급은 초과 공급으로 전환되었다. REC 가격이 본격적으로 상승하기 시작한 2021년부터 공급 부족이 나타났던 점을 감안하면 최근 REC 가격 정체 원인은 수급 안정화에서 찾을 수 있다. 2026년에도 RPS 의무비율 상승 폭이 작았기 때문에 REC는 공급과잉 국면이 이어질 것으로 보인다. 따라서 2026년에도 REC 가격은 안정적인 범위에서 제한적인 변동을 나타낼 가능성이 높다. 2027년부터는 RPS 의무비율 상승폭이 확대되면서 다시 공급 부족 국면에 진입할 것으로 예상되지만 RPS 제도 일몰과 현물시장 REC 폐지가 예정되어 있어 제도 개편 방향을 지켜볼 필요가 있다.

2025년 REC 현물 가격 안정화. 기준가격 상승 부담 완화

2025년 현물 REC 가격은 평균 7.2만원 수준을 유지했다. 2024년 평균은 7.6만원이다. 현물 REC 평균 가격이 낮아졌기 때문에 기준가격 상승세는 둔화될 것으로 보인다. 한국전력의 RPS 비용은 의무이행물량 증가에 비례하여 상승이 불가피하나 단가 안정화로 부담은 크지 않을 전망이다. 현행 RPS 제도 일몰 이후 새로운 제도가 도입될 예정이나 기본 골자는 거의 유사하다. 기존 RPS 고정가격은 계약을 유지하고 현물시장의 경우 2~3년 가량 일몰 유예를 검토하는 중이다. 의무 부과 방식은 기존 발전량에서 설비용량으로 바뀐다. REC는 시장에서 거래가 되지 않는 발전정보인증서로 대체된다. 한편 연료전지와 풍력은 별도의 입찰시장이 운영되고 있는데 단가 하락이 주된 목표로 작동하면서 사업자 수익성이 낮아지는 모습이다. 에너지원별 보급 목표가 제시되더라도 상대적으로 수익성 확보가 용이한 발전원에 수요가 집중될 여지가 존재한다.

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

2026년 03월 25일 | 산업분석_Update

증권

위기를 기회로

Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2026년 03월 23일

키움증권(039490)
BUY | TP 570,000원 | CP 415,000원

삼성증권(016360)
BUY | TP 145,000원 | CP 94,200원

NH투자증권(005940)
BUY | TP 44,000원 | CP 32,700원

한국금융지주(071050)
BUY | TP 330,000원 | CP 211,000원

Analyst 고연수 yeonsookoh@hanafn.com

증시 변동성 확대는 거래대금 증가 요인

중동 지정학 리스크 확대로 글로벌 위험자산의 변동성이 확대되고 있다. 중장기적으로는 지수의 방향이 중요하겠으나, 지금처럼 변동성이 확대되는 구간에서는 거래대금에 주목할 필요가 있다. 변동성 확대 국면에서는 회전율 상승과 개인 투자자 참여 확대가 동반되며 거래대금이 견조하게 유지될 가능성이 높다.

특히 국내 증시는 반도체 업종 중심으로 이익 추정치 상향 흐름이 이어지고 있다. 2026년 KOSPI 연간 영업이익 추정치는 전년대비 100% 이상 증가한 638조원으로, 글로벌 주요 증시대비 가장 가파른 성장세를 보일 전망이다. 상법 개정에 따른 지배구조 개선과 주주환원 확대 기조까지 감안할 경우, KOSPI 멀티플(12M Fwd PER 9x) 리레이팅 여력도 충분하다. 이에 따라서 국내 증시로의 자금 유입 흐름은 지속될 것으로 예상한다.

KOSPI와 KOSDAQ의 거래대금 및 거래량 회전율은 여전히 코로나 수준을 하회

KOSPI와 KOSDAQ의 거래대금 및 거래량 회전율은 **코로나19 당시 대비 여전히 낮은 수준**이다. KOSPI 거래대금과 거래량 회전율이 정점을 기록했던 시기는 **2021년 1월**로, 당시 KOSPI/KOSDAQ **거래대금 회전율은 각각 310%/1,003%, 거래량 회전율은 46%/95%** 기록했다. 반면 **2026년 3월** 기준 **거래대금 회전율은 210%/535%, 거래량 회전율은 28%/33%**에 불과하다.

2026년 1~2월에는 ETF 중심의 투자 확대가 회전율 둔화 요인으로 작용했으나, 최근 개인 ETF 순매수가 축소되는(26년 1월 15조원 → 3월 4조원) 반면, 개별 종목으로의 매수세(26년 1월 -4조원 → 3월 30조원)는 본격화되기 시작했다. 이는 향후 **거래 회전율이 추가적으로 상승할 수 있음을 시사**한다.

또한 3월 RIA 계좌 도입, 5월 개별 종목 2배 레버리지 ETF 출시, 9월 거래시간 연장 등 제도 변화는 거래 활성화를 유도할 것으로 예상되며, 이에 따른 **거래대금 확대 가능성**에 주목해야 한다.

증권업종 Top Pick 키움증권, 삼성증권 유지, 커버리지 전 종목 투자매력도 높음

거래대금 증가에 따른 수수료수익 증대는 증권업종 전반에 나타날 것으로 예상한다. 커버리지 증권사의 순영업수익 내 브로커리지와 WM 비중이 약 30~50%, 트레이딩이 약 20~30%를 차지하는 점을 감안하면, 금리 상승에 따른 채권평가이익 감소분은 리테일 부문 수익 확대를 통해 상당 부분 상쇄 가능할 것으로 판단한다.

ETF 거래 자체의 수수료 기여도는 낮으나, ETF 거래 확대는 LP 비즈니스에서의 트레이딩 수익 증가로 이어질 가능성이 높다. 이에 따라서 국내 주식 및 ETF LP 시장 점유율이 높은 키움증권의 수혜를 기대하며, 증권업종 최선호주로 키움증권, 삼성증권 유지한다.

단기 투자유망종목

글로벌투자분석실

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
S-Oil (010950.KS)	3/23	111,800	108,400	-3.04%	• 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
삼양식품 (003230.KS)	3/23	1,151,000	1,203,000	4.52%	• 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	63,400	1.44%	• 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	15,970	-9.93%	• 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	13,140	-0.68%	• 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	34,100	0.59%	• 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	30,150	-2.43%	• 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	12,650	0.16%	• 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
-2.51%	+1.24%p	+51.85%	+20.96%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
두산에너빌리티 (034020.KS)	3/9	98,000	100,100	2.14%	• 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	339,500	-3.96%	• 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	75,900	3.55%	• 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	62,000	19.46%	• 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	146,900	-1.61%	• 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	400,000	-1.23%	• 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	157,900	18.54%	• 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	189,700	58.22%	• 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	986,000	51.46%	• 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	176,300	54.11%	• 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	108,400	30.60%	• 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
+29.51%	-1.39%p	+29.51%	-1.39%p

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

ETF 투자유망종목

해외주식분석실

국내 ETF

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
KODEX AI반도체 (395160)	2026.02.27	29,560	27,600	-6.6%	• 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	13,185	-13.0%	• 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	24,715	-2.6%	• 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	20,140	54.9%	• 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	75.80	75.80	신규	• 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	59.63	30.6%	• 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	391.36	15.4%	• 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	33.71	9.9%	• 미국 내 매출비중 조건 반영. 중대형 제조업, 제조업 관련 기업들로 구성된 ETF • 관세 구조와 트럼프 정책의 지속성에 초점. 상호관세는 협상 여지가 있는 반면, 품목관세는 협상 가능성이 낮아 장기간 유지될 가능성이 높은 상황. 공급망의 리쇼어링 현상 확대 전망. 정책 수혜 및 내수 익스포저 기반의 수혜 기대

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

Calendar

글로벌투자분석실

SUN	MON	TUE	WED	THU	FRI	SAT
3.22	3.23	3.24	3.25	3.26	3.27	3.28
		▪ 일본 2월 전년대비 전국 CPI (1.30%, 1월 1.50%)	▪ 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.