하나증권 리서치센터 Morning Brief

하루에 하나

2026.4.30

APRIL

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

1,479.40원 (+4.90원)

KOSPI

6,690.90 (+49.88, +0.75%)

KOSDAQ

1,220.26 (+4.68, +0.39%)

국고채 10년 금리

3.843 (-0.018%p)

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

www.hanafn.com

Special Report

보험	터널의 끝을 향해 [고연수]
Global Quant	Managed Futures: 분산투자 환경의 변화와 CTA 전략 [이철현]
Hannover Messe 2026 참관기	산업자동화, 피지컬 AI가 시작되는 곳 [김시현]

Global Asset Strategy

자산배분의 창(窓)	고용은 안정적인가 (해고보다 채용 축소가 말해주는 변화) [이영주]
신흥국 전략	인도 이슈 업데이트: 재생에너지 전환 가속화 [김근아]

기업분석

RFHIC	RF 호재 덕에 실적과 주가 모두 부담 없습니다 [김홍식]
넥센타이어	향후 실적/주가를 걱정할 시점은 아닌 듯합니다 [김홍식]
HL만도	원가-판가 사이클은 늘 반복된다 [송선재]
세아베스틸지주	자동차를 넘어 로봇과 로보택시로 확장 [송선재]
대한유화	1분기 실적개선, 2분기는 더욱 양호할 전망 [박성봉]
하이브	재고 및 시차 효과는 감안해야지 [윤재성]
LX인터내셔널	여러 우려를 불식시킨 호실적 [이기훈]
두산퓨얼셀	분기 1천억원대 이익 체력 회복 [유재선]
두산에너빌리티	미래 성장에 대한 기대치 [유재선]
대한전선	가스터빈 수주 증가 [유재선]
삼성물산	유의미한 증익 확인 [유재선]
에코프로비엠	원전, 태양광, 반도체가 PBR 0.8배! [김승준]
	최근 3개월 주가 흐름의 함의 [김현수]

산업분석

에너지/화학	따라 살 것인가, 더 좋은 기회를 노릴 것인가 [윤재성]
제약/바이오	바이오텍도 YoY 성장 중, IPO에서 찾는 기회 [김선아]

Weekly

유틸리티	전력망 개방. 거버넌스보다 속도 이슈 [유재선]

글로벌리서치

NXP Semiconductor(NXPI.US)	뚜렷한 회복세 진입 [김록호]
스포티파이(SPOT.US)	보수적인 2분기 가이던스에 가려진 호실적 [이기훈]
폭스콘산업인터넷(601138.CH)	2026년에도 폭발적 성장 기대되는 AI 서버/랙 핵심 공급업체 [백승혜]
Seagate Tech PLC. (STX.US)	계속되는 견조한 AI향 수요 [강재구]
사우스웨스트항공(LUV.US)	유가 상승에도 불구하고 EPS 가이던스 유지 [안도현]
D.R.호턴 (DHI.US)	수익성 회복은 하반기 확인 필요 [하민호]
웰타워 (WELL.US)	사업부 축소를 통한 포트폴리오 재편 [하민호]

단기투자유망종목

KB금융, 삼성SDI, HD현대일렉트릭, 한국금융지주, HD건설기계, 알루코, 심텍, 피에스케이홀딩스, RF머트리얼즈, 코세스

하나증권

2026년 04월 29일 | 산업분석_Industry In-depth

보험

터널의 끝을 향해

Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2026년 04월 28일

삼성생명(032830)
BUY | TP 302,000원 | CP 252,000원

한화생명(088350)
BUY | TP 7,300원 | CP 4,975원

삼성화재(000810)
BUY | TP 670,000원 | CP 483,000원

DB손해보험(005830)
BUY | TP 243,000원 | CP 173,500원

현대해상(001450)
BUY | TP 42,000원 | CP 30,850원

한화손해보험(000370)
BUY | TP 10,500원 | CP 6,760원

Analyst 고연수 yeonsookoh@hanafn.com

보험업종 투자의견 'Overweight'으로 커버리지 개시

보험업종에 대해 투자의견 'Overweight'을 제시하며 커버리지를 개시한다. IFRS17 도입 이후 복합적인 요인으로 보험사들의 보험손익은 YoY 감소세가 이어졌으나, 2026년을 저점으로 순이익은 반등할 것으로 기대한다. 1) 2026년부터 실손보험 개혁, GA 1,200% 룰 도입 등 제도 변화가 본격화되며, 그간 악화되어온 손해율은 점진적으로 하락할 것으로 예상한다. 2) 한편, 보험사들은 물량 중심에서 수익성 중심으로 영업 전략을 전환하는 국면에 진입했다. 규제 정비에 따른 경쟁 완화 환경이 조성된 측면도 있으나, 근본적으로는 IFRS17 도입 이후 신계약 판매 확대에도 불구하고 계리적 가정 변경에 따른 예실차 악화 및 손실부담계약 비용 인식으로 인해 손익 변동성이 확대되었기 때문이다. 3) 최근에는 회계처리 관련 불확실성을 최소화하기 위해 최적가정을 보수적으로 설정하는 경향이 나타나고 있다. 이를 감안 시 중장기적으로 실적 변동성은 점차 완화될 전망이다.

중장기적으로 배당 확대/개시에 대한 기대는 유효

다만 보험사의 실적 성장이 곧바로 배당가능이익 확대로 이어지지는 않는다. 신계약 확대에 따라 CSM이 증가하는 동시에 해약환급금준비금 적립 부담도 확대되기 때문이다. 커버리지 보험사 기준 이익잉여금 내 해약환급금준비금 비중은 30~90% 수준에 근접해 있으며, 이에 따라 현행 제도가 유지되는 한 배당 개시 및 확대 시점은 지연될 가능성이 높다. 다만 정부의 밸류업 정책 강화 기조 하에서 저PBR 기업을 중심으로 자사주 소각 및 배당 확대 요구는 지속될 것으로 예상한다. 특히 일부 보험사의 경우 해약환급금준비금이 이익잉여금 내 비정상적으로 높은 수준을 차지하고 있는 만큼, 관련 규제 개선에 대한 필요성은 지속 제기될 것으로 판단한다.

Top Pick 삼성화재, 관심종목 한화생명 제시

보험업종 최선호주로 삼성화재, 관심종목으로 한화생명을 제시한다. 삼성화재는 삼성전자 지분 1.5%를 보유하고 있으며, 최근 전자 지분 처분(25년 413억원)에도 불구하고 DPS 증가 폭이 제한적이었다는 점은 다소 아쉬웠다. 다만 2028년 총주주환원율 50% 달성 목표를 제시하며 업계 내 최고 수준의 주주환원 정책은 이어질 전망이며, 2026년 P/B 0.8배로 여전히 밸류에이션 매력도는 높다.

한화생명은 P/B 0.3배 수준의 낮은 밸류에이션으로 주가 하방 압력은 제한적인 반면, 인도네시아 은행, 미국 증권사 등의 지분 취득을 통해 사업 포트폴리오 다각화가 기대된다. 2025년 기준 해외법인의 이익 기여도는 10% 수준이나, 해외사업 부문 성과가 가시화될 경우, 연결기준 밸류에이션 재평가 가능성이 존재한다는 점도 긍정적이다.

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 이철현 lch2678@hanafn.com

2026년 4월 30일 | Global Asset Research

Global Quant

Managed Futures: 분산투자 환경의 변화와 CTA 전략

CTA 전략의 개념과 추세 발생의 환경

분산투자 환경이 변했다. 다시 찾아온 인플레이션의 시대에 주식과 채권은 상관관계가 낮아졌고, 위기 시 함께 하락한다. 이에 따라 불확실성이 내재된 새로운 매크로 환경의 대안으로 CTA 전략을 제시한다.

CTA는 주식 채권, 원자재 등의 전통자산과 매우 낮은 상관관계를 보이며 포트폴리오의 분산 측면에서 효용 매우 크다. 게다가 CTA는 시장이 부진하거나 급락할 때, 오히려 높은 수익을 올려 위기에 방어적 성격도 관찰된다. 포트폴리오 관리에서 CTA는 '더 벌기 위한 수단'이라기보다 '망하지 않기 위한 장치'에 가깝다.

CTA는 헤지펀드를 비롯한 글로벌 금융시장에서 널리 사용되는 투자전략으로 가격 추세나 모멘텀을 체계적으로 포착하는 추세 추종 기반의 시스템 매매 전략이다. 개별 자산의 방향성을 예측하기보다 시장 전반에서 발생하는 추세에 노출되는 데 주력하며, 주가지수, 채권, 통화, 커머디티 등을 기초자산으로 하는 글로벌 선물 계약을 통해 운용된다. 2025년 3분기 기준, CTA 전략의 운용규모는 약 3500억 달러로 추정된다.

금융위기 이후 2010년대의 저금리 환경에서 CTA는 추세 신호의 불안정으로 성과가 훼손되고 전통자산과의 상관관계가 상승했다. 그러나 현재의 높은 금리와 인플레이션은 전통자산 간의 상관관계를 높이며 효용성이 다시 부각되고 있다.

모멘텀 효과의 학술적 검증 및 CTA 전략과의 연결

모멘텀 연구의 학술 연대를 돌아보고 횡단면 모멘텀과 시계열 모멘텀의 검증 과정을 살폈다. 이를 통해 CTA의 작동 원리인 추세는 우연의 산물이 아닌 구조적 특성임을 보였다. 모멘텀의 유효성을 다양한 자산군과 장기간에 걸쳐 검증하며, 위기에 강한 특성 또한 확인된다. 그리고 이러한 학술적 근거가 CTA의 효용을 지지한다.

CTA 모델의 구현과 응용

업계의 대표적인 CTA 벤치마크인 SG CTA Index를 복제하는 것을 목표로 하는 기초적인 CTA 모델을 구현했다. 모멘텀 기간을 세분화 해 Long, Medium, Short으로 구성했다. 이들 세 모델을 평균한 앙상블 모델은 상관계수 0.707을 달성해 벤치마크와의 높은 동조성을 보였다. 또한, 모델 구현 과정에서 산출된 추세 신호와 포지셔닝으로 계산하여 시장 추세 판단에 이용할 수 있는 Crowding Index와 Internal Divergence를 제시한다. Appendix에는 시장에서 가장 많이 관심을 보이는 12개 자산 선물의 Crowding Index와 Internal Divergence를 함께 담았다.

2026년 4월 30일 | Global Asset Research

자산배분의 창(窓)

고용은 안정적인가 (해고보다 채용 축소가 말해주는 변화)

Asset Allocation

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.

고용 둔화의 본질은 해고가 아닌 채용 축소

최근 글로벌 노동시장에서는 기술 인력을 중심으로 해고가 늘고 있다. Amazon, Meta, Microsoft 등 주요 빅테크 기업들이 구조조정을 진행하고 있으며, Nike와 같은 비기술 기업에서도 감원이 이어지고 있다. 이러한 해고는 금리 상승과 수요 둔화, 팬데믹 이후 과잉 고용의 정상화 과정이 반영된 결과다. 동시에 AI 도입에 따른 인력 재배치도 일부 영향을 미치고 있다.

그러나 현재 고용 조정의 핵심은 해고가 아니라 채용 축소에 있다. 기업들은 인력을 줄이기보다 신규 채용을 늦추는 방식으로 대응하고 있으며, 이로 인해 고용 둔화는 급격한 악화가 아니라 시간에 걸쳐 누적되는 형태로 나타나고 있다.

예를 들어 화이트 칼라 중심의 FIPB 산업 (금융·보험·정보·전문서비스·비즈니스서비스)은 GDP의 약 40%를 차지하는 핵심 고용 영역이다. 그러나 최근에는 추세 대비 약 7% 수준의 고용 공백, 즉 약 260만 개의 일자리가 새로 만들어지지 않는 현상이 나타나고 있다. 이는 해고보다 채용 축소를 통해 인력 조정이 진행되고 있음을 보여준다. [도표 2 참고]

지금의 고용 지표는 이러한 변화를 충분히 반영하지 못한다. 미국 실업률은 4.3% 수준을 유지하고 있으며 신규 실업수당 청구도 안정적이다. 그러나 이는 고용 수요가 강해서라기보다 노동 공급이 줄어든 영향이 크다. 이민자 이탈과 구직 포기로 노동시장 참여율이 낮아지면서 실업자로 집계되지 않는 인원이 증가하고 있기 때문이다. 여기에, 채용 감소는 지표에 즉각 반영되지 않는 특성이 있어 표면적인 안정과 실제 체감 간 괴리가 발생하고 있다.

결국 현재 노동시장은 겉으로는 견조해 보이지만, 내부적으로는 채용 축소를 중심으로 점진적인 약화가 진행되는 국면이다.

생산성 중심 구조로의 전환과 고용 수요 변화

앞서 언급한 변화는 기술 산업에 국한되지 않고 전문 서비스 전반으로 확산되고 있다.

금융, 컨설팅, 법률, 회계, 리서치, 마케팅 등 인력 투입 기반 산업에서 동일한 흐름이 나타나고 있다. 자동화와 생산성 개선이 확산되면서, 인력 투입을 늘리지 않고도 동일한 산출을 유지할 수 있는 구조로 이동하고 있기 때문이다.

또한 제조와 전통 서비스 비중은 축소되는 반면, 헬스케어 중심의 유지·관리형 경제 비중은 확대되고 있다. 청년 고용 (16~34세)에서도 범용 학위 기반 직무 수요는 둔화되는 반면, 특정 기술과 숙련도를 요구하는 직무는 상대적으로 유지되는 모습이다.

기업 내부 기능의 외부화와 창업 증가 역시 이러한 변화를 가속화하고 있다. 노동시장은 기존의 기업 고용 중심 구조에서 점차 분산되는 방향으로 이동하며, 고용 형태 자체도 변화하고 있다.

자산배분/해외크레딧
Analyst 이영주 leeyoungju@hanafn.com

고용 축소가 기업 성장과 수익 구조에 미치는 영향

고용 구조의 변화는 기업의 성장 방식에도 직접적인 영향을 준다. 인력 투입이 매출로 연결되는 산업에서는 채용 축소가 곧 성장 둔화로 이어진다. 반대로 동일한 서비스를 더 적은 인력으로 제공할 수 있는 기업은 비용 구조를 낮추며 경쟁력을 확보하게 된다.

다만 이 과정에서 진입 장벽이 낮아지면서 경쟁이 심화되고, 그 결과 가격 하락과 마진 압박이 발생한다. 생산성 개선이 모든 기업에 동일하게 이익으로 작용하기보다는 산업 내 경쟁 강도를 높이는 방향으로 작용할 가능성이 크다.

결국 기업 간 격차는 인력 규모가 아니라, 인력 없이도 성장이 가능한 구조를 갖추었는지 여부에 따라 확대되는 흐름이다.

신용시장과 자산배분 기준의 변화

이러한 변화는 신용시장에도 직접적으로 반영된다. 사모신용 시장은 차주의 현금흐름에 기반한 구조인 만큼, 수익 구조 변화는 곧 신용 리스크로 연결된다. 디폴트 이전 단계에서 현금흐름 약화와 자산 가치 재평가가 먼저 나타날 가능성이 높으며, 이 같은 흐름이 산업 전반에서 동시에 발생한다는 점에서 대출 포트폴리오 전체의 질적 변화로 이어질 수 있다.

결국 지금의 고용 변화는 단순한 둔화가 아니라, 고용 수요 구조 자체를 바꾸고 있으며, 이는 산업의 성장 방식까지 재편하고 있다. 과거에는 고용 지표가 경기 판단과 정책 결정의 핵심 기준이었다면, 이제는 지표의 안정성만으로는 경제의 실제 흐름을 판단하기 어려운 환경으로 이동하고 있다. 이는 통화정책 경로의 불확실성을 높이는 요인이기도 하다.

자산배분의 기준 역시 달라질 필요가 있다. 중요한 것은 고용의 방향이 아니라, 고용 축소 속에서도 성장이 유지될 수 있는 구조인지 여부다. 생산성 기반으로 성장을 지속하는 산업은 경쟁력이 강화되는 반면, 인력 투입에 의존하는 산업은 고용 둔화가 매출 둔화와 마진 압박으로 이어질 가능성이 높다.

신용시장에서도 디폴트 여부보다 현금흐름의 질적 변화가 더 중요한 판단 기준이 되고 있다. 결국 현재 국면에서는 고용 지표보다 고용 구조의 변화가 핵심이며, 이 차이에 따라 산업과 기업 간 격차는 점차 확대될 것이다.

2026년 4월 30일 | Global Asset Research

신흥국 전략

인도 이슈 업데이트: 재생에너지 전환 가속화

인도

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

모디 총리, 재생에너지 전환 기조 지속 시사

인도 모디 총리는 최근 월례 대국민 라디오 연설 만 키 바트(Mann Ki Baat)에서 풍력 발전 설비 용량의 빠른 증가세를 국가의 지속가능한 미래를 위한 '위대한 성과'로 평가했다. 이는 인도 정부가 재생에너지 전환을 단순한 친환경 정책이 아닌 중장기 성장 전략의 핵심 축으로 보고 있음을 시사하며, 향후에도 인도의 비화석연료 기반 발전 설비 확대와 재생에너지 투자 가속화 기조는 지속될 것으로 판단된다.

정부는 2030년까지 비화석연료 기반 발전 설비 용량 500GW 달성을 목표로 재생에너지 확대를 가속화하고 있으며, 그 배경은 크게 두 가지로 정리된다. 첫째, 인도는 전력수요가 구조적으로 증가하는 국면에 진입해 있다. 글로벌 공급망 재편 과정에서 생산기지로서의 입지가 강화되는 가운데 최근에는 데이터센터 거점으로도 급부상하면서 산업용 전력수요 확대 압력이 커지고 있다. 여기에 기후변화로 이상고온과 폭염이 잦아지는 점 역시 전력수요 증가를 가속화하는 요인이다. 도시화와 소득 수준 향상으로 냉방기기 보급이 확대되는 상황에서 고온 현상이 빈번해질수록 가정 및 상업 부문의 전력 소비는 더욱 늘어날 수밖에 없다. 실제로 올해는 예년보다 이른 폭염이 나타나면서 냉방 수요가 빠르게 증가했고, 4월 24일 인도의 피크 전력수요는 가정 및 상업 부문의 냉방 가전 사용 증가 영향으로 사상 최고치를 경신했다. 이처럼 급증하는 전력수요를 충족하기 위해서는 발전설비 확충이 불가피한데, 글로벌 탈탄소 전환 흐름을 감안하면 추가 수요를 석탄 발전에만 의존하기는 어려운 만큼 재생에너지 중심의 신규 전원 확충 필요성이 커지고 있다.

둘째, 에너지 안보 측면에서도 재생에너지 확대의 필요성은 커지고 있다. 특히, 이번 호르무즈 해협 봉쇄 사태는 원유와 천연가스 등 주요 에너지 수입 경로의 취약성을 부각시키며, 수입 화석연료 의존도를 낮추고 국내에서 생산 가능한 에너지원을 확대해야 한다는 정책적 필요성을 강화했다. 물론 인도는 석탄 발전 비중이 높고 국내 석탄 생산량도 풍부해, 호르무즈 해협 봉쇄가 곧바로 전력 공급 차질로 이어질 가능성은 제한적이다. 다만 석탄 역시 일부 물량은 수입에 의존하고 있으며, 채굴과 운송 과정에서 에너지 비용 및 물류 병목의 영향을 받을 수 있다는 점에서 에너지 공급 구조가 대외 변수로부터 완전히 자유롭다고 보기는 어렵다. 이러한 점에서 재생에너지 확대는 중장기 전원 다변화와 에너지 안보 강화를 위한 전략으로도 중요한 의미를 갖는다.

결국 인도의 재생에너지 전환 정책은 전력수요 증가, 탈탄소 전환, 에너지 안보 강화가 맞물린 구조적 정책 방향으로 볼 수 있다. 정부의 중장기 목표와 전력수요 증가 흐름을 감안할 때 향후 재생에너지 투자 확대 기조는 지속될 전망이며, 증시 관점에서도 태양광·풍력 발전, 전력망, ESS 등 재생에너지 인프라 및 관련 밸류체인 전반에 대한 정책 모멘텀은 유효하다는 판단이다.

2026년 04월 30일 | 기업분석_기업분석(Report)

RF머트리얼즈 (327260)

RF 호재 덕에 실적과 주가 모두 부담 없습니다

BUY (유지)

목표주가(12M) 150,000원(상향)
현재주가(4.29) 87,400원

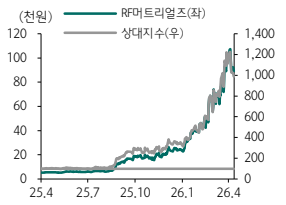
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	1,220.26
52주 최고/최저(원)	107,300/5,200
시가총액(십억원)	742.5
시가총액비중(%)	0.11
발행주식수(천주)	8,495.1
60일 평균 거래량(천주)	408.4
60일 평균 거래대금(십억원)	27.1
외국인지분율(%)	10.54
주요주주 지분율(%)	
알에프에이치아이씨 외 9 인	48.78
국민연금공단	7.43

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	92.9	127.6
영업이익(십억원)	13.9	22.0
순이익(십억원)	12.1	18.4
EPS(원)	1,296	2,036
BPS(원)	7,829	10,455

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	44.5	64.1	106.1	146.2
영업이익	(1.5)	7.4	18.7	27.9
세전이익	(7.5)	8.3	20.6	29.2
순이익	(4.8)	7.1	16.9	22.8
EPS	(568)	837	1,996	2,680
증감율	적지	흑전	138.47	34.27
PER	(8.41)	27.30	43.79	32.61
PBR	0.94	3.65	10.65	8.03
EV/EBITDA	19.96	18.30	34.44	22.62
ROE	(11.22)	15.05	27.65	28.07
BPS	5,102	6,260	8,208	10,888
DPS	0	0	0	0

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

RFMD머트리얼즈 투자의견 매수 유지, 목표주가 150,000원으로 상향

RFMD머트리얼즈에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 추천 사유는 1) 1분기 실적이 예상을 상회했는데, 루멘텀향 수요와 CAPA 확충 동향을 감안하면 광모듈 실적이 계속 성장할 것으로 전망하고, 2) 미국에서 망투자 논리가 이미 입증되며 하반기 이후 모회사 RFHIC를 통해RF향 패키지 매출도 시현될 것으로 예상하며, 3) 중국산 통신장비가 퇴출되고 NXP 역시 통신부문에서 철수한 영향으로 모회사 RFHIC를 통한 RF향 M/S 확대가 기대되고, 4) 국내 광통신 종목 중 글로벌 밸류체인에 편입되어 매출이 발생하는 유일한 회사인 점 감안시 향후 실적이 뒷받침되며 멀티플 부담감을 계속 낮출 것으로 전망하며, 5) RF 시장이 광 시장보다 큰 만큼 하반기 미국 시장 개화시 더 큰 주가 상승 재료가 기대되기 때문이다. 상술한 업황과 CAPA 증설 및 실적 추이를 감안하여 연간 실적 전망치를 상향 조정함과 동시에 목표주가를 150,000원으로 상향한다.

상반기에 광 실적이 있다면 하반기에는 RF가 있다

RFMD머트리얼즈는 2026년 1분기 연결 매출액 200억원(YoY 70%, QoQ -5%), 영업이익 31억원(YoY 275%, QoQ 13%)를 기록했다. 당초 예상을 큰 폭으로 상회하는 실적이었는데, 아무래도 루멘텀향 광모듈(펌프레이저) 수요가 증가한 영향으로 판단된다. 루멘텀향 광모듈 수요를 제외한 일반 통신용 패키지의 평균 매출이 연간 80~100억원 선으로 추정되는데 작년 한해에만 통신용 패키지 매출이 222억원으로 증가한 점을 고려하면 그렇다. 한편 RFMD머트리얼즈는 4/10일 루멘텀과의 70억원대 공급계약을 체결했고, 2월에는 루멘텀향 생산시설 확충계획을 공시했다. 더욱이 모회사 RFHIC향 RF패키지 매출 기회도 남아있는 점을 감안하면 향후 실적은 계속 성장할 것으로 전망한다. 이를 고려하여 RFMD머트리얼즈 2026년 연간 매출액과 영업이익 전망치를 각각 1,061억원과 187억원으로 상향한다.

실적이 성장하는 만큼 Multiple 부담감은 계속 낮아질 것입니다

최근 국내 광통신 수급이 부진한 탓에 RFMD머트리얼즈 주가도 조정 국면이다. 그리고 RFMD머트리얼즈 주가 상승률이 10배가 넘은만큼 추가 상승여력을 부정적으로 보는 일부 투자가들도 있겠다. 하지만 올해 하반기까지 봤을 때 RFMD머트리얼즈 주가는 상승할 것으로 전망한다. 국내외에서 광통신 이슈가 뜨겁지만 글로벌 광 밸류체인에 편입되어 실제로 매출이 발생하는 회사는 RFMD머트리얼즈 정도가 유일하다. 다른 광통신 종목들은 수급이 꺾이면 주가 상승동력을 잃는다면, RFMD머트리얼즈는 실적이 뒷받침되며 멀티플 부담감을 계속 낮출 수 있기 때문이다. 또한, 하반기 이후 미국에서 주파수 경매가 본격적으로 시작되는 점도 긍정적이다. RF 시장이 광 시장보다 압도적으로 큰 만큼 관련 주도주에 수급이 몰리며 멀티플 확장이 기대된다. 특히 GaN TR 숏티지까지 감안시 RFMD머트리얼즈도 모회사 RFHIC의 수혜를 입어서 큰 폭의 멀티플 확장도 가능해 보인다. 아직 매수에 부담 없다는 판단이다.

2026년 04월 30일 | 기업분석_기업분석(Report)

RFHIC (218410)

향후 실적/주가를 걱정할 시점은 아닌 듯합니다

BUY (유지)

목표주가(12M)	150,000원
현재주가(4.29)	91,600원

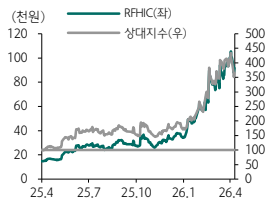
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	1,220.26
52주 최고/최저(원)	105,500/15,480
시가총액(십억원)	2,432.3
시가총액비중(%)	0.36
발행주식수(천주)	26,553.4
60일 평균 거래량(천주)	679.6
60일 평균 거래대금(십억원)	52.7
외국인지분율(%)	21.72
주요주주 지분율(%)	
조덕수 외 20 인	33.51
삼성자산운용	5.87

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	261.4	325.2
영업이익(십억원)	52.0	73.4
순이익(십억원)	49.1	67.0
EPS(원)	1,624	2,233
BPS(원)	14,425	16,159

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	114.9	185.8	265.5	318.0
영업이익	1.5	30.9	54.1	75.3
세전이익	25.0	37.8	59.3	78.0
순이익	25.7	28.7	40.2	57.5
EPS	969	1,082	1,515	2,164
증감율	48.62	11.66	40.02	42.84
PER	13.52	30.18	57.95	40.57
PBR	1.05	2.40	5.96	5.32
EV/EBITDA	24.94	21.13	38.35	28.23
ROE	8.60	8.84	11.35	14.63
BPS	12,453	13,625	14,732	16,513
DPS	100	400	400	400

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

매수 투자의견/12개월 목표가 15만원 유지, 단기 주가 조정은 매수 기회

RFHIC에 대한 투자의견 매수, 12개월 목표주가 15만원을 유지한다. 추천 사유는 1) 1분기 호실적을 기록함에 따라 2026년 높은 이익 성장 달성 가능성이 높아졌고, 2) 2026년엔 방산, 2027년엔 통신부문 실적 호전을 바탕으로 2028년까지 장기 높은 이익 성장을 지속할 전망이며, 3) 현재 TR 수급 상황을 감안하면 미국/한국 등에서 본격적인 5G SA 투자에 나선다고 가정 시 2027년 공급 쇼티지 발생 가능성이 높고, 4) 과거 4G/5G 부품 공급 부족 당시 PBR, PER 수준을 감안하면 RFHIC의 현재 PER/PBR은 여전히 낮은 수준이며, 5) 6월 미국 주파수 경매/국내 AI RAN 장비 공급 입찰을 계기로 국내 무선통신장비 업종 주가가 탄력적인 상승에 나설 가능성이 높기 때문이다. 단기 주가 조정은 여전히 매수 기회다.

방산/자회사/통신 부문까지 완벽한 조화, 실적 우상향 기조 의심할 필요 없음

RFHIC는 2026년 1분기에 연결 매출액 431억원(+35% YoY, -37% QoQ), 연결 영업이익 77억원(+108% YoY, -33% QoQ)을 기록하였다. 시장 기대가 높았던 탓에 어닝 서프라이즈는 아니었지만 훌륭한 실적이었다. 2분기 이후에도 RFHIC의 실적 호전 양상은 지속될 전망이다. 방산에선 레이시온, 자회사에선 루멘텀, 통신부문에서 삼성전자와 에릭슨이 큰 역할을 수행해 줄 것이기 때문이다. 2026년까진 방산 부문과 자회사인 RF머트리얼즈가 실적 호전의 결정적 역할을 수행했다면 2027년도엔 통신 부문이 이익 성장을 이끌 전망이다. 특히 국내보다 10배 시장이 큰 미국 통신 시장을 중심으로 중국 장비 제재 영향을 크게 받을 것으로 보인다. M/S 상승과 더불어 상상 이상의 실적 달성도 기대된다.

부품 수급 상황, 미국 통신 장비 Multiple 감안하면 아직 갈 길이 너무 멀다

NXP가 자동차에 집중하면서 통신 시장에서 철수하고 미국의 중국 장비/부품 규제가 강화되며 4GHz 전후 주파수 대역 상용화가 본격화 된다고 보면 2027년 RFHIC로 GAN TR 수급 쏠림이 강하게 나타날 가능성이 높다. 공급 업체 감소에 따른 부품 쇼티지 발생 가능성도 염두에 두어야할 것 같다. 그렇다고 보면 현재 RFHIC의 Multiple이 부담스럽지 않다는 판단이다. 시장 수요가 폭발하는 경우 이익 추정치가 급상승하면서 높아진 시가총액을 정당화시킬 것이기 때문이다. 통신장비 업종 특성상 매출액이 BEP를 넘어서면 급격히 이익이 증가하는 모습이 나타난다는 점을 감안 시 더욱 그런 현상은 강하게 나타날 수 있다. 최근 광 투자 수요 증가와 더불어 중국 장비 규제 기대감이 높아지면서 미국 광통신장비 업체들의 PBR이 20~30배까지 높아진 상황이다. 과거 국내 통신장비 업체 Multiple 추이와 최근 미국 통신장비 Multiple 흐름, 2027~2029년 5G SA에서 6G로 진화가 진행될 것임을 감안 시 아직 RFHIC 주가 정점 논쟁을 벌일 상황은 아닌 것으로 판단된다. 빨라야 2028년은 되어야 이번 주가 상승 사이클이 마무리될 것이기 때문이다.

2026년 4월 30일 | 기업분석

넥센타이어 (002350)

원가-판가 사이클은 늘 반복된다

BUY (유지)

목표주가(12M)	10,500원
현재주가(4.29)	7,750원

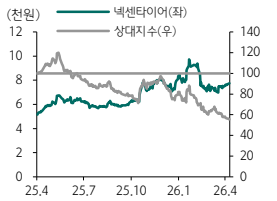
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,690.90
52주 최고/최저(원)	9,730/5,410
시가총액(십억원)	756.9
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	97,667.9
60일 평균 거래량(천주)	223.0
60일 평균 거래대금(십억원)	1.8
외국인지분율(%)	10.85
주요주주 지분율(%)	
넥센 외 2 인	69.18
브이아이피자산운용	5.03

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	3,348.6	3,465.6
영업이익(십억원)	226.7	248.5
순이익(십억원)	170.5	186.9
EPS(원)	1,611	1,765
BPS(원)	21,205	22,905

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	2,847.9	3,189.6	3,378.1	3,542.0
영업이익	172.1	170.3	208.2	249.3
세전이익	169.8	198.2	209.0	261.0
순이익	126.4	150.8	157.7	196.9
EPS	1,213	1,448	1,514	1,890
증감율	22.90	19.37	4.56	24.83
PER	4.95	5.20	5.12	4.10
PBR	0.34	0.38	0.37	0.34
EV/EBITDA	4.95	4.43	3.95	3.33
ROE	7.10	7.71	7.44	8.66
BPS	17,905	19,707	21,021	22,712
DPS	130	200	200	200

Analyst 송선재 sunjae.song@hanafn.com

원가 상승에 대한 우려는 주식 매수의 기회를 제공

넥센타이어에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 10,500원을 유지한다. 1분기 실적은 시장 기대치를 소폭 하회했지만, 당사 예상치는 상회했다. 최근 유가 급등으로 합성고무 등 원재료 가격이 상승하면서 2분기 수익성 하락이 예상된다. 하지만, 이에 대한 대응으로 유럽/중남미/아시아에서 5% 판가 인상을 단행했고, 타 지역에서도 검토 중이다. 과거 원가-판가 사이클에서 '원가 상승-수익성 하락-판가 인상-수익성 회복' 패턴이 반복되었다는 점을 상기할 때, 단기 원가 급등은 판가 인상 후 2~3개 분기 후 수익성 개선으로 만회되기에 과도한 우려를 경계한다. 투자자들의 우려는 P/E 5배 초반, P/B 0.3배 중반의 Valuation으로 반영되어 있고, 향후 판가-원가 Spread가 회복되고 수익성이 개선되는 사이클을 기다리며 주식 매수의 기회로 삼을 필요가 있다는 판단이다. 체코 공장의 가동률 상승과 북미 유통 거점의 확대, 그리고 고인치 타이어 비중 확대 등 구조적 동인은 작동하고 있다.

1Q26 Review: 영업이익률 6.5% 기록

넥센타이어의 1분기 영업이익은 시장 기대치를 5% 하회했지만, 당사 예상치는 8% 상회했다. 매출액/영업이익은 9%/33% (YoY) 증가한 8,383억원/542억원(영업이익률 6.5%, +1.2%p (YoY))을 기록했다. 지역별로는 한국/북미/유럽/기타에서 +24%/+5%/+19%/-18% (YoY) 변동했다. 한국 매출액은 전기차 판매 증가와 RE 믹스 개선, 그리고 유통망 강화 등에 힘입어 성장했고, 북미 매출액은 OE 공급 확대 및 RE 올시즌/올웨더 판매 증가로 증가했다. 유럽 매출액은 독일 프리미엄 브랜드향 OE 공급 증가와 독일/이탈리아/프랑스 등 주력 시장의 호조로 성장했다. 기타 시장에서는 저가 제품들과의 경쟁심화로 감소했다. 매출원가율이 3.3%p (YoY), 1.4%p (QoQ) 하락한 70.6%를 기록했고, 판관비율은 +2.0%p (YoY), -0.3%p (QoQ) 변동한 22.9%를 기록했다. 결과로 영업이익률은 1.2%p (YoY), 1.6%p (QoQ) 상승한 6.5%를 기록했다. 관세 비용의 증가에도 지역/제품 믹스의 개선, 그리고 원재료가(-6.7%p (YoY)) 및 해상운임의 하락(-1.4%p (YoY)) 등으로 수익성이 개선되었다. 글로벌 고인치 비중은 +3.8%p (YoY), -2.0%p (QoQ) 변동한 40.8%였다.

컨퍼런스 콜의 내용: 원가 상승은 5% 판가 인상으로 만회할 계획

넥센타이어는 중동 지역의 매출 비중이 6~7% 수준이기 때문에 이란 사태가 미치는 영향은 제한적이고, 호르무즈 해협 운항 제한과 운임 지수 상승도 수익성을 크게 훼손할 수준은 아니라고 밝혔다. 다만, 유가가 상승하면서 합성 고무가 상승함에 따라 재료비 상승이 예상되는데, 매출액 대비 재료비 비율이 1분기 32% 수준에서 2분기 35%까지 높아질 수 있다고 밝혔다. 이는 판가 인상을 통해 만회할 계획인데, 이미 유럽/중남미/아시아 지역에서 5% 인상을 발표했고, 북미에서는 시장 상황에 맞춰 인상할 예정이다. 체코 공장은 2단계 증설을 통해 2026년 생산량이 150만본 증가할 것으로 예상 중이다.

2026년 4월 30일 | 기업분석

HL만도 (204320)

자동차를 넘어 로봇과 로보택시로 확장

BUY (유지)

목표주가(12M)	69,000원
현재주가(4.29)	57,900원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,690.90
52주 최고/최저(원)	71,400/32,650
시가총액(십억원)	2,718.8
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	46,957.1
60일 평균 거래량(천주)	456.0
60일 평균 거래대금(십억원)	26.0
외국인지분율(%)	12.93
주요주주 지분율(%)	
에이치엘홀딩스 외 3 인	30.26
국민연금공단	9.98

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	9,816.2	10,434.2
영업이익(십억원)	411.4	486.5
순이익(십억원)	229.3	288.9
EPS(원)	4,188	5,422
BPS(원)	58,396	63,186

Stock Price

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	8,848.2	9,454.8	9,620.1	9,965.7
영업이익	358.8	357.1	406.2	433.0
세전이익	265.5	217.8	329.3	359.0
순이익	129.9	100.0	196.6	213.9
EPS	2,767	2,130	4,186	4,556
증감율	(4.16)	(23.02)	96.53	8.84
PER	14.69	27.56	13.83	12.71
PBR	0.76	1.02	0.95	0.89
EV/EBITDA	5.25	5.76	5.23	4.87
ROE	5.47	3.82	7.03	7.22
BPS	53,635	57,793	61,230	64,986
DPS	700	750	800	850

Analyst 송선재 sunjae.song@hanafn.com

로봇 액츄에이터 사업의 진전과 로보택시용 부품 공급이 성장 모멘텀으로 작용

HL만도에 대한 투자의견 BUY와 목표주가를 6.9만원을 유지한다. 1분기 실적은 산업 생산 둔화에도 견조한 고객 포트폴리오와 믹스 개선으로 당사 예상치를 소폭 상회했다. 전방 고객사들의 생산 부진과 원가 상승 요인 등이 있지만, 기존 주력 고객들의 신차 출시 및 신규 고성장 고객군의 확대, 그리고 믹스 개선을 통해 방어할 것으로 예상한다. 특히, 미주 IDB2 납품 확대, 중국OE향 공급, 그리고 인도 고객사들의 생산 증가 및 ADAS 납품 확대 등이 2026년 핵심 성장 동인이다. 주가 측면에서의 동인은 로봇 액츄에이터 사업의 진전이다. 현재 마스터 제품에 대한 개발을 진행 중에 있는데, 제품 개발과 고객 협의를 거친 후 하반기부터 본격적인 수주 활동이 시작되면서 주가 모멘텀으로 작용할 것으로 판단한다. 또한, 미국/중국 로보택시 프로그램에 대한 부품 공급도 성장/주가 모멘텀이다. 중국 내 IT 선도 업체 2개 회사들과 SbW, EPB 등의 제품을 공급하고, 미국 글로벌EV 업체 및 빅테크 자회사, 그리고 웨이모 등 3개 회사들과도 SbW를 비롯한 제동/조향/현가 제품의 공급을 시작한 만큼 전장품 비중의 확대의 계기가 될 것이다.

1Q26 Review: 영업이익률 4.0% 기록

HL만도의 1분기 실적은 시장 및 당사 기대치를 상회했고(영업이익 기준 +5%/+14%), 고객사 보상금을 제외할 때 당사 예상치 대비 상회 폭은 +2%이다. 매출액/영업이익은 2%/18% (YoY) 증가한 2.31조원/936억원(영업이익률 4.0%, +0.5%p (YoY))이었다. 한국 매출액은 고객사의 생산 축소로 1% (YoY) 감소했다. 미주 매출액(-1% (YoY))은 북미 OEM들 생산 조정이 있었지만, IDB2 공급이 30% (YoY) 증가한 덕분에 만회했다. 중국 매출액은 4% (YoY) 증가했는데, 글로벌EV(+28%) 및 로컬OE(+48%) 납품이 증가한 덕분이다. 인도 매출액은 8% (YoY) 증가하면서 분기 최고 매출을 기록했는데, 로컬OE향 SUV/EV 물량 확대와 ADAS 탑재 증가 등 덕분이다. 유럽 매출액은 10% (YoY) 증가했는데, 유럽OE 및 글로벌 EV향(+33%) 물량이 증가했기 때문이다. 전체적으로 산업 생산 둔화에도 견조한 고객 포트폴리오와 공급 차종 믹스 개선으로 성장했다. 영업이익은 18% (YoY) 증가했고, 영업이익률은 0.5%p (YoY) 상승했다. 외형 성장과 선제적 비용 관리, 그리고 고객사 물량 감소에 대한 보상금(100억원) 반영 등이 있었기 때문이다. 고객사 보상금을 제외한 영업이익률은 3.6%로 당사 기존 예상치 수준이었을 것이다. 1분기 신규 수주는 2.7조원으로 2026년 목표 13.0조원 대비 21% 달성했다. 수주 중 전장품의 비중은 67%였다.

컨퍼런스 콜의 내용: 로봇 액츄에이터 사업은 마스터 제품을 개발 중

HL만도는 휴머노이드 로봇용 액츄에이터 사업과 관련하여 제품 전략을 수립했고, 현재 마스터 제품을 개발 중이며 목표 고객과 협의를 진행하고 있으며, 생산 라인 구축을 위한 투자도 고려 중이라고 밝혔다. 미국 웨이모 로보택시에 대한 부품 공급은 현대차 아이오닉5와 지리기차의 지커 등 두 차종이다. 현대차의 SDV 차종도 역시 ADAS 제품의 핵심 파트너로서 긴밀히 협업하고 있다고 밝혔다.

2026년 4월 30일 | 기업분석_ Earnings Review

세아베스틸지주 (001430)

1분기 실적개선, 2분기는 더욱 양호할 전망

BUY (유지)

목표주가(12M)	89,000원
현재주가(4.29)	73,100원

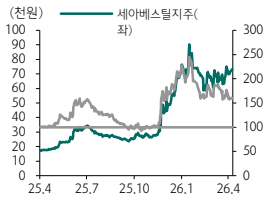
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,690.90
52주 최고/최저(원)	90,300/17,650
시가총액(십억원)	2,621.5
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	35,862.1
60일 평균 거래량(천주)	300.6
60일 평균 거래대금(십억원)	21.4
외국인지분율(%)	7.75
주요주주 지분율(%)	
세아홀딩스 외 3 인	62.66
국민연금공단	8.41

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	3,774.8	4,067.5
영업이익(십억원)	131.1	195.8
순이익(십억원)	73.4	116.8
EPS(원)	2,071	3,305
BPS(원)	54,810	56,241

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	3,636.1	3,651.6	3,974.3	4,154.5
영업이익	52.3	98.4	141.7	189.7
세전이익	23.2	87.8	113.6	159.8
순이익	20.2	56.2	82.4	119.3
EPS	564	1,567	2,297	3,327
증감율	(84.23)	177.84	46.59	44.84
PER	35.04	32.04	31.82	21.97
PBR	0.37	0.93	1.32	1.27
EV/EBITDA	9.15	12.72	13.30	11.08
ROE	1.04	2.89	4.19	5.89
BPS	54,089	54,192	55,414	57,541
DPS	1,200	1,200	1,200	1,200

Analyst 박성봉 sbpark@hanafn.com
RA 김승규 sgkim@hanafn.com

1Q26 주요 자회사들의 판매 회복과 ASP 상승으로 양호한 영업실적 기록

2026년 1분기 세아베스틸지주의 매출액과 영업이익은 각각 9,676억원(YoY +7.5%, QoQ +12.4%)과 307억원(YoY +69.8%, QoQ +245.2%)을 기록하며 영업이익은 시장컨센서스 251억원을 상회했다.

1) 지난 4분기 부진(12월 공장 휴동)을 만회하기 위한 공격적인 영업전략으로 주요 자회사인 세아베스틸의 특수강 판매가 41.3만톤(YoY +7.8%, QoQ +12.1%)를 기록하면서 고정비 부담이 축소되었다. 한편, 2) 세아베스틸의 평균 철스크랩 매입단가는 전분기대비 3.6만원/톤 상승한 반면, 3) 특수강 ASP는 1.0만원/톤 상승에 그치면서 스프레드는 축소되었다. 한편, 4) 세아창원특수강의 경우 전체 제품 ASP 상승과 고부가 중심의 판매 증가 영향으로 전분기대비 영업이익이 186.3% 증가했다. 5) 항공과 방산용 고부가가치 소재 비중 확대로 세아항공방산소재의 영업이익도 전분기대비 58.0% 증가했다.

2분기 판매량 증가와 스프레드 확대 동시 진행될 전망

2분기 계절적 성수기 진입으로 세아베스틸의 특수강 판매량은 43.2만톤(YoY +0.7%, QoQ +4.7%)이 예상되기 때문에 재차 고정비 부담 축소가 기대된다. 한편, 세아베스틸은 4월 전체 특수강 제품 대상으로 톤당 3만원 가격 인상을 단행한데 이어, 5월에도 비자동차용 중심의 일반재와 합금강 가격의 큰 폭 인상을 발표한 상황으로 최근 고철 가격이 상승세로 전환되었지만 특수강 ASP가 더 큰 폭으로 상승하며 스프레드 확대가 기대된다. 세아창원 또한 전분기대비 증가한 11.9만톤(YoY +3.0%, QoQ +17.6%)의 판매와 더불어 STS 선재와 봉강 모두 4월부터 큰 폭으로 가격을 인상했기 때문에 스프레드 확대가 기대된다. 종합적으로 세아베스틸지주의 2분기 영업이익은 457억원(YoY +4.4%, QoQ +48.8%)을 기록할 전망이다.

투자의견 'BUY'와 목표주가 89,000원 유지

세아베스틸지주에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 89,000원을 유지한다. 중국산 탄소합금강 봉강에 대한 반덤핑(AD) 제소가 진행된 상황으로 추후 산자부의 본격적인 판결 여부에 따라 세아베스틸지주 영업실적에 긍정적으로 작용할 전망이다. 뿐만 아니라 기존 주력 사업인 특수강 관련 자회사들의 실적도 지난해가 기저 효과로 작용하며 올해 개선될 것으로 기대되는 가운데 올해 중으로 CASK(사용후핵연료처리장치) 수주 가능성도 높다고 판단되고, 내년과 내후년에 걸쳐 미국내 특수합금 공장과 사우디 무계목강관 공장의 사업 본격화도 세아베스틸지주의 외형성장을 견인할 것으로 기대된다.

2026년 04월 30일 | 기업분석_Earnings Review

대한유화 (006650)

재고 및 시차 효과는 감안해야지

BUY (유지)

목표주가(12M)	200,000원
현재주가(4.29)	188,000원

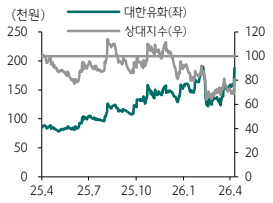
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,690.90
52주 최고/최저(원)	190,700/78,100
시가총액(십억원)	1,222.0
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	6,500.0
60일 평균 거래량(천주)	78.3
60일 평균 거래대금(십억원)	11.6
외국인지분율(%)	9.89
주요주주 지분율(%)	
이순규 외 17 인	39.07
국민연금공단	11.76

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	3,798.3	3,932.0
영업이익(십억원)	189.7	243.4
순이익(십억원)	152.9	188.4
EPS(원)	13,362	20,738
BPS(원)	309,154	328,319

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	2,800.1	3,347.8	3,428.5	2,851.2
영업이익	(59.9)	52.7	208.7	227.7
세전이익	(33.0)	71.9	204.9	232.1
순이익	(8.5)	31.7	90.3	102.3
EPS	(1,312)	4,878	13,897	15,739
증감율	적지	흑전	184.89	13.25
PER	(59.22)	29.68	13.53	11.94
PBR	0.28	0.51	0.64	0.61
EV/EBITDA	4.63	5.64	3.20	2.54
ROE	(0.47)	1.74	4.81	5.21
BPS	278,659	282,857	295,520	310,023
DPS	1,000	1,300	1,300	1,300

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

1Q26 영업이익 컨센 8% 상회

1Q26 영업이익은 736억원(QoQ +203%, YoY 흑전)으로 컨센(679억원)을 8% 상회했다. 석유화학과 한주 모두 전분기 대비 개선되었다. 향후 언급하는 사업부별 영업이익은 하나증권의 추정치다. 석유화학은 납사 조달 이슈로 가동률이 3~4월 62%까지 하락하면서 매출액이 QoQ -3% 가량 축소되었다. 그럼에도 불구하고 영업이익은 384억원(QoQ +395억원)으로 대폭 개선된 것으로 추정한다. 납사/제품에 대한 재고관련손실환입과 시차 효과가 이익의 대부분을 구성하면서 전분기 대비 개선되었다. 기초유분 대비 합성수지는 판가 인상이 미미해 실질적인 수익성 개선이 제한적이었던 것으로 파악된다. 한주의 영업이익은 330억원(QoQ +54%)를 추정한다. 전분기 발생한 정기보수 및 일회성 비용이 제거되면서 정상적인 이익 수준으로 회귀한 것으로 판단된다.

2Q26 영업이익 전분기와 유사한 수준 전망

2Q26 영업이익은 715억원(QoQ -3%, YoY 흑전)으로 전분기와 유사한 수준을 추정한다. 석유화학/한주 모두 전분기와 유사한 수준을 추정한다. 석유화학 매출액은 QoQ +20% 가량 개선될 전망이다. 4월 말부터 납사 조달을 확대하며 가동률을 기존 62%에서 72%까지 상향 조정하면서 판매 물량이 증가하고 판가 상승분 또한 반영되기 때문이다. 다만, 영업이익은 전분기와 유사한 395억원(QoQ +3%)에 그칠 전망이다. 합성수지는 원가 상승분을 판가에 전가하는 흐름이 나타나겠으나, 기초유분은 4월 중 조정(고점 대비: 에틸렌 -10%, 부타디엔 -32%)이 나타나기 시작해 실적 측면에서 상쇄 효과가 발생하기 때문이다. 만약, 호르무즈 해협이 열린다면, 유가/제품가가 하락하면서 3~5월과는 정반대로 6월부터 역래깅 효과와 재고관련손실이 발생할 수 있다.

중장기 호재와 단기 이슈를 구분해서 봐야할 때

BUY, TP 20만원을 유지한다. 하나증권은 중장기적으로 호르무즈 사태 이전보다 현재 아시아 NCC의 영업환경이 나아졌다고 판단한다. 중동 의존도를 줄이기 위한 아시아의 원유/납사 수입처 다변화 노력이 결국 중동의 가격 결정권을 약화시킬 것이기 때문이다. 최근 UAE의 OPEC+ 탈퇴 발표는 이에 방점을 찍는 이벤트다. 게다가, 중동 설비의 타격은 공급 측면에서, 재고 보충 움직임 발생 가능성은 수요 측면에서 긍정적이다. 다만, 단기에 반드시 확인해야 할 이슈가 있다. UAE 사태는 단기 유가 하락 요인은 아니다. 오히려 종전 불확실성으로 유가는 상승 중이다. 최악으로 상황이 전개된다면 유가 급등에 따른 수요 위축이, 종전 시에는 유가 및 판가 하락에 따른 부정적 시차 및 재고 효과가 발생한다. 즉, 단기 불확실성을 감안하면 실적과 주가의 추세적인 우상향을 기대하기는 어렵다. 호르무즈가 정상적으로 오픈되고, 매크로 리스크가 사라져야 추세 상승에 무게를 둔 강한 매수 콜을 할 수 있다고 판단한다. 현재의 실적에는 일종의 착시 효과가 작동하고 있음을 명심해야 한다.

2026년 4월 30일 | 기업분석_Earnings Review

하이브 (352820)

여러 우려를 불식시킨 호실적

BUY (유지)

목표주가(12M)	400,000원
현재주가(4.29)	252,500원

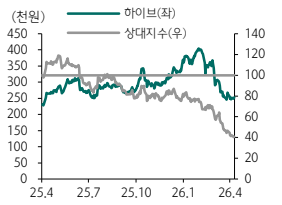
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,690.90
52주 최고/최저(원)	404,500/245,500
시가총액(십억원)	10,883.3
시가총액비중(%)	0.20
발행주식수(천주)	43,102.2
60일 평균 거래량(천주)	325.4
60일 평균 거래대금(십억원)	104.8
외국인지분율(%)	18.96
주요주주 지분율(%)	
방시혁 외 7 인	28.96
넷마블	9.12

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	4,320.1	4,134.3
영업이익(십억원)	527.1	527.1
순이익(십억원)	416.8	426.6
EPS(원)	9,773	9,917
BPS(원)	85,271	94,625

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	2,255.6	2,649.9	4,238.3	3,783.5
영업이익	184.0	49.3	212.4	480.9
세전이익	19.4	(177.4)	321.4	619.7
순이익	9.4	(237.3)	175.0	449.4
EPS	225	(5,673)	4,066	10,434
증감율	(95.00)	적전	흑전	156.62
PER	859.56	(58.17)	62.10	24.20
PBR	2.49	4.29	3.18	2.92
EV/EBITDA	24.92	69.86	40.62	22.26
ROE	0.31	(7.33)	5.26	12.66
BPS	77,737	76,912	79,423	86,362
DPS	200	500	3,000	3,000

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

뉴진스 이슈 저점이었던 P/E 30배(30만원)까지는 회복 가능할 듯

1분기 광화문 공연 이슈와 BTS의 분배율에 대한 우려를 불식시키는 호실적을 발표했다. 2분기부터는 역사적인 월드 투어가 반영되며, 코르티스와 캣츠아이의 높은 기대치도 상회하는 고성장세도 긍정적이다. 신인 미국 및 한국 걸그룹이 연내 데뷔하고 뉴진스도 곧 컴백할 것이다. 현재 주가는 1회성 비용을 제외한 2026년 예상 P/E 약 25배 수준으로 과거 뉴진스 이슈에서 저점으로 작용했던 30배(혹은 주가 기준 30만원)까지는 바로 회복할 수 있는 정도의 실적이었다고 판단한다. 엔터 산업 내 최선호주를 유지한다.

1Q Review: OP -1,966억원(적전), 조정 OP는 585억원(+170%)

1분기 매출액/영업이익은 각각 6,983억원(+40% YoY)/-1,966억원(적전)으로 임직원 보상을 위한 주식증여분 관련 비용 2,550억원이 반영되었다. 이를 제외한 조정 영업이익 기준으로는 585억원(+170%, OPM 8.4%)으로 컨센서스(432억원)를 상회했다. BTS(약 470만장) 및 엔하이픈의 컴백으로 약 900만장의 앨범이 판매되었으며, 콘서트는 TXT/세븐틴(및 유닛)의 아시아 투어 등으로 약 70만명이 반영되었다. BTS의 컴백으로 간접 매출 지표가 급상승하고 있는데, 위버스 MAU는 1,340만명(+220만명 OoQ), 팬클럽 매출은 513억원(+40% QoQ)을 기록했다. 또한, BTS의 넷플릭스 라이브 스트리밍 및 관련 다큐멘터리 1편이 반영되며 콘텐츠 매출도 1,000억원을 상회했다.

2분기는 BTS의 역사적인 월드 투어 약 130만명 및 TXT/세븐틴/앤팀 포함 약 170만명이 반영되며, BTS의 위버스 온라인 스트리밍도 고양 3회 및 도쿄 2회 등 총 5회가 반영된다. 또한, TXT/투어스/보이넥스트도어/코르티스/르세라핌/아일릿 등 상당히 많은 그룹들의 컴백이 반영되면서 영업이익은 1,351억원(+105% YoY)으로 사상 최대가 예상된다.

코르티스와 캣츠아이는 높은 기대치마저 상회하는 폭발적인 성장세

코르티스와 캣츠아이의 고성장을 주목해야 하는데, 높은 기대치마저 상회하고 있다. 코르티스는 데뷔 앨범이 200만장을 상회했으며, 5월 발매 예정 앨범은 선주문 213만장을 돌파했다. 데뷔 1년도 되기 전에 누적 앨범 판매량 400만장을 상회하면서 역대 신인 그룹 중 가장 빠른 속도로 성장 중이며, 빅뱅과 BTS처럼 한 세대를 대표하는 아티스트가 될 것으로 예상한다. 캣츠아이 역시 엄청난 성과를 보여주고 있는데, 스포티파이 월간 리스너 3,200만명으로 전세계 걸그룹 1위이며, 최근 발표곡 마다 빌보드 HOT100 20위권에 안착하고 있다. 8월 발매 예정 앨범은 100만장도 넘어설 것으로 예상되는데, 스트레이키즈의 미국 앨범 판매량이 50~60만장 수준임을 감안하면 상당히 이례적인 수준이다.

2026년 4월 30일 I 기업분석_Earnings Review

LX인터내셔널 (001120)

분기 1천억원대 이익 체력 회복

BUY (유지)

목표주가(12M)	66,000원
현재주가(4.29)	56,700원

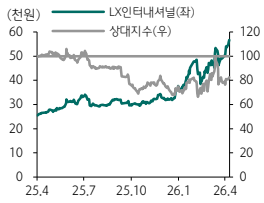
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,690.90
52주 최고/최저(원)	56,700/26,400
시가총액(십억원)	2,197.7
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	38,760.0
60일 평균 거래량(천주)	238.4
60일 평균 거래대금(십억원)	11.0
외국인지분율(%)	24.81
주요주주 지분율(%)	
엘엑스홀딩스	27.83
국민연금공단	10.15

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	17,773.7	18,007.4
영업이익(십억원)	416.8	418.2
순이익(십억원)	306.2	308.8
EPS(원)	7,006	7,065
BPS(원)	81,570	87,172

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	16,637.6	16,706.3	17,747.9	17,714.2
영업이익	489.2	292.2	497.3	437.5
세전이익	460.4	202.8	484.5	388.3
순이익	175.7	141.8	306.6	262.1
EPS	4,533	3,659	7,911	6,763
증감율	50.05	(19.28)	116.21	(14.51)
PER	5.97	8.88	7.17	8.38
PBR	0.39	0.45	0.72	0.69
EV/EBITDA	3.84	5.19	4.69	4.72
ROE	7.12	5.22	10.61	8.50
BPS	69,684	72,567	78,622	82,601
DPS	2,000	2,000	3,000	2,500

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

목표주가 66,000원, 투자의견 매수 유지

LX인터내셔널 목표주가 66,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 1분기 실적은 시장 기대치를 상회했다. ICI4 가격은 2023년 이후로 가장 높은 수준을 기록 중이며 컨테이너선 운임지수도 강세를 보이고 있다. 모든 부문에서 전분기대비 개선이 나타났고 3월부터 이어진 실적 관련 지표 개선을 감안하면 2분기 이후에도 성장 흐름이 확인될 것으로 기대된다. 일부 트레이딩 품목의 일시적 이익 개선과 자원 부문 유류비 부담 증가 등을 감안할 필요가 있겠으나 실적 방향은 2025년을 저점으로 회복되는 국면에 있다. 2026년 기준 PER 7.2배, PBR 0.7배다.

1Q26 영업이익 1,089억원(YoY -6.8%)으로 컨센서스 상회

1분기 매출액은 4.2조원을 기록하면서 전년대비 4.0% 증가했다. 해상운임 하락으로 물류 외형이 일부 감소했으나 환율 상승과 LCD패널 및 자원 트레이딩 판매량 증가로 성장했다. 영업이익은 1,089억원으로 전년대비 6.8% 감소했다. 트레이딩/신성장 부문의 이익 호조로 전사 실적 둔화를 만회했다. 자원 부문에서는 직전 분기 일회성 비용의 기저효과와 원자재 가격 상승에 따른 이익률 상승으로 안정적 궤도에 진입했다. 트레이딩/신성장은 중동 전쟁으로 메탄올 시황이 급격히 개선되면서 트레이딩 이익이 증가했고 자회사 LX글라스 적자폭 축소가 나타났다. 석탄 가격이 강세를 나타냄에 따라 이후 유연탄 트레이딩도 실적 개선이 가능하다. 물류는 외부 고객사 중심 수주 확대로 물동량이 소폭 회복된 가운데 SCFI 약세로 이익률이 하락했다. 다만 3월부터 운임이 급등했기 때문에 마진은 회복될 것으로 기대되며 CL도 외부 고객 수주 물량 확대로 성장세가 이어질 전망이다. 지분법은 중국 석탄 광산의 기여도가 상승하며 전년대비 개선되었다. 세전이익은 지분법 이익 증가 및 금융비용 절감 등으로 개선되었으나 일시적인 법인세율 상승으로 순이익은 전년대비 감소했다.

기대와 우려가 공존하는 국면. 2분기 자원 부문 실적이 중요 포인트

금속 및 에너지 원자재 가격이 강세를 보이고 있다. 니켈은 인도네시아 정부의 공급 조절 노력으로 원광 생산이 제한된 반면 제련소 수요는 견조하기 때문에 가격이 상승하고 있다. 유연탄도 중동 분쟁 이후 가격 강세를 나타내는 중이다. 저열량탄 가격은 1분기 평균 톤당 52달러에서 4월 현재 60달러 초반까지 상승했다. 한편 유가는 배럴당 100달러를 상회하고 있어 광산 OPEX 부담이 늘어날 여지가 존재한다. 판매가격이 크게 상승했지만 유류비 단가 변동폭도 유의미하게 컸기 때문에 향후 자원 부문의 마진을 통해 방향성을 가늠할 수 있을 전망이다.

2026년 4월 30일 I 기업분석_Earnings Review

두산퓨얼셀 (336260)

미래 성장에 대한 기대치

BUY (유지)

목표주가(12M)	70,000원(상향)
현재주가(4.29)	58,600원

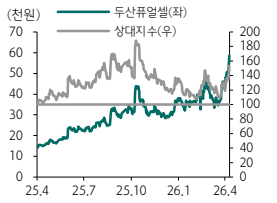
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,690.90
52주 최고/최저(원)	58,600/14,940
시가총액(십억원)	3,837.9
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	65,493.7
60일 평균 거래량(천주)	925.2
60일 평균 거래대금(십억원)	39.0
외국인지분율(%)	21.59
주요주주 지분율(%)	
두산에너빌리티 외 16 인	37.85
국민연금공단	7.92

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	531.2	691.6
영업이익(십억원)	(37.8)	15.9
순이익(십억원)	(43.5)	(2.5)
EPS(원)	(532)	(31)
BPS(원)	3,953	3,923

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	411.8	454.8	538.8	615.8
영업이익	(1.7)	(105.7)	(11.4)	30.9
세전이익	(10.2)	(124.0)	(37.7)	6.8
순이익	(10.5)	(132.8)	(34.6)	5.1
EPS	(128)	(1,623)	(423)	63
증감율	적지	적지	적지	흑전
PER	(124.69)	(17.78)	(138.53)	930.16
PBR	2.62	6.42	14.40	14.18
EV/EBITDA	87.81	(31.25)	152.16	61.33
ROE	(2.07)	(30.66)	(9.88)	1.53
BPS	6,099	4,492	4,069	4,132
DPS	0	0	0	0

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

목표주가 70,000원으로 상향, 투자의견 매수 유지

두산퓨얼셀 목표주가를 70,000원으로 기존대비 45.8% 상향하며 투자의견 매수를 유지한다. 2028년 예상 EPS에 목표 PER 140배를 적용했다. 1분기 실적은 시장 컨센서스를 상회했다. 주기기 매출이 회복되었고 비용 부담이 일회성 요인들로 감소했지만 적자를 지속하고 있다. 단기적으로 실적 회복을 기대하기는 쉽지 않은 상황이나 시장 눈높이는 미래 대규모 수주 및 턴어라운드에 맞춰져 있다. 1분기 신규 수주는 12.3MW이고 국내 일반수소 입찰 물량과 해외 수주 등을 고려한 수주 목표는 연간 160~170MW 수준을 예상하고 있다. 현재 PF가 진행 중인 다수 건들은 하반기 수주 실적으로 반영될 수 있다. 2026년 기준 PBR 14.4배, PSR 8.0배이다.

1Q26 영업이익 -13억원(적자지속)으로 컨센서스 상회

1분기 매출액 1,448억원을 기록하며 전년대비 45.2% 증가했다. SOFC 매출이 발생했고 PAFC 납품 대수가 증가하며 주기기 매출이 62.1% 성장했다. 부문별 매출은 SOFC 164억원, PAFC 1,051억원, LTSA 233억원이다. SOFC는 1분기 중 이뤄진 하이창원 프로젝트 20대 납품 매출로 판단된다. PAFC는 과거 2025년 낙찰 CHPS 프로젝트 물량들의 납품이다. 영업이익은 -13억원을 기록하며 적자폭이 축소되었다. 일회성 요인으로 직전 분기 설정했던 충당금 중 약 60억원 가량이 환입되었다. 하이창원 SOFC 납품 완료 후 예상보다 수율이 개선된 영향이다. CSA 교체 시 폐전극 매각 수익에 대한 회계추정 기준을 과거 평균 3년에서 3개월로 변경하였고 백금 시세 상승이 반영되면서 관련 일회성 효과가 약 20억원 발생했다. 서비스 관련 스택 교체가 지속적으로 진행 중이며 완료 시 일부 비용 이슈 해소가 기대된다.

시장 기대치에 부응하는 해외 대규모 수주 필요

북미 지역의 고객사 대응이 지속되고 있으며 현재 PAFC 해외 진출 관련 데이터센터 솔루션 기술 검증이 완료된 상황이다. 그 외 다수 지역에서도 협의가 진행 중이며 연내 가시화된 성과가 기대된다. SOFC는 공정 수율이 80% 수준으로 상승했으며 국내 1개사 판매가 완료되었고 독일, 미국, 싱가폴 등 해외 3개사 향으로 공급을 협의 중이다. 하이창원 프로젝트는 2026년 2월 총 30대 9MW 규모 SOFC 납품이 완료되었고 약 3개월의 시운전을 거쳐 9월 상업운전이 개시될 예정이다. 국내 정책 변화로 연료전지 전용 입찰 물량이 축소될 여지가 많아진 가운데 해외 진출을 통해 극복할 수 있을지 관찰이 필요하다. 2분기 중에 해외 업체 향으로 SOFC 공급 계약이 이뤄질 것으로 기대되며 미국향 대규모 계약도 기대할 수 있는 상황이다.

2026년 4월 30일 I 기업분석_Earnings Review

두산에너빌리티 (034020)

가스터빈 수주 증가

BUY (유지)

목표주가(12M)	165,000원
현재주가(4.29)	129,200원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,690.90
52주 최고/최저(원)	129,200/27,300
시가총액(십억원)	82,760.5
시가총액비중(%)	1.51
발행주식수(천주)	640,561.1
60일 평균 거래량(천주)	5,688.7
60일 평균 거래대금(십억원)	576.5
외국인지분율(%)	25.47
주요주주 지분율(%)	
두산 외 28 인	30.68
국민연금공단	7.86

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	17,673.6	19,581.9
영업이익(십억원)	1,091.7	1,547.9
순이익(십억원)	531.9	879.4
EPS(원)	520	875
BPS(원)	12,719	13,701

Stock Price

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	16,233.1	17,057.9	17,555.8	18,756.7
영업이익	1,017.6	762.7	1,050.5	1,234.7
세전이익	657.8	326.8	721.4	999.7
순이익	111.4	84.8	361.2	599.8
EPS	174	132	564	936
증감율	100.00	(24.14)	327.27	65.96
PER	100.86	570.45	229.08	138.03
PBR	1.50	6.19	10.16	9.46
EV/EBITDA	12.47	42.12	53.47	47.52
ROE	1.52	1.11	4.53	7.10
BPS	11,706	12,158	12,722	13,658
DPS	0	0	0	0

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

목표주가 165,000원, 투자의견 매수 유지

두산에너빌리티 목표주가 165,000원, 투자의견 매수 유지한다. 1분기 실적은 시장 기대치를 상회했다. 연결 자회사의 실적이 개선되었고 에너빌리티 부문 또한 흑자로 전환했다. 1분기 에너빌리티 부문의 신규 수주는 27,857억원으로 전분기대비 70.2% 감소했다. 국내 및 북미 데이터센터향 가스터빈과 스팀터빈 수주가 반영되었다. 수주잔고는 24.1조원을 기록하면서 전분기대비 3.8% 증가했다. 2026년 예상 실적 기준 PER 229.1배, PBR 10.2배다.

1Q26 영업이익 2,335억원(YoY +63.9%)으로 컨센서스 상회

1분기 매출액은 4.3조원을 기록하며 전년대비 13.7% 증가했다. 두산에너빌리티 부문뿐만 아니라 자회사들도 외형이 성장했다. 자회사 두산밥캣은 2.2조원으로 전년대비 7.1% 증가, 두산퓨얼셀은 1,448억원으로 45.2% 증가했다. 에너빌리티 부문은 1.9조원으로 전년대비 20.3% 증가했다. 체코 원전 기자재, 가스터빈 매출 증가, 중동 복합 EPC 공정 초과 영향이 주요 원인이다. 영업이익은 2,335억원으로 전년대비 63.9% 증가했다. 자회사 두산밥캣은 2,070억원으로 전년대비 9.2% 증가했고 두산퓨얼셀은 -13억원으로 적자폭이 축소되었다. 에너빌리티 부문은 570억원으로 전년대비 흑자전환했다. 매출 증가 및 핵심 성장 사업 매출 비중 증가가 수익성 개선 요인이다. 자회사 기여도 상승과 에너빌리티 부문 개선으로 분기 이익률은 5.5%를 기록했다. 세전이익은 1,195억원을 기록하며 전년대비 295.5% 성장했고 당기순이익은 602억원, 지배순이익은 1억원을 기록했다.

가스터빈 수주 호조. SMR과 대형 원전에서 추가 소식 필요

이번 분기에 가스터빈 10기를 수주했다. 국내에서는 하동복합 2기, 고양창릉 1기 총 3기를 수주했고 해외에서는 북미 데이터센터향으로 7기 계약이 체결되었다. 서비스 계약의 경우 국내 2건 체결이 완료되었고 해외는 연내 LTMS 계약을 준비 중이다. 이번 북미 7기 계약을 통해 총 2.5GW 규모 12기 누적 수주를 기록했다. 국내에서도 노후 석탄 및 복합화력발전 대체 및 신규 발전소 26기를 2030년까지 수주하는 것으로 목표로 진행하고 있다. 중소형 가스터빈을 개발 중이며 경쟁사 모델 대비 고효율이고 수소 전소/혼소가 가능한 설비이기 때문에 북미 데이터센터뿐만 아니라 그리드 확충이 어려운 지역까지 중장기 수주를 기대할 수 있다. SMR은 테라파워 일부 기자재 수주를 완료했고 연내 잔여분 수주가 기대된다. 대형 원전의 경우 국내 신규 원전외에 체코 추가 물량 및 베트남 신규 원전도 중장기적인 파이프라인으로 부각될 수 있다.

2026년 4월 30일 | 기업분석_Earnings Review

대한전선 (001440)

유의미한 증익 확인

BUY (유지)

목표주가(12M)	60,000원(상향)
현재주가(4.29)	51,200원

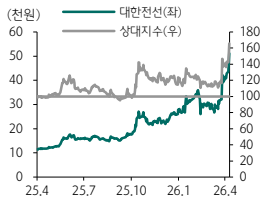
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,690.90
52주 최고/최저(원)	51,200/11,630
시가총액(십억원)	9,546.1
시가총액비중(%)	0.17
발행주식수(천주)	195,992.6
60일 평균 거래량(천주)	7,266.6
60일 평균 거래대금(십억원)	267.7
외국인지분율(%)	13.44
주요주주 지분율(%)	
호반산업 외 2 인	41.98
국민연금공단	6.03

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	4,018.6	4,363.4
영업이익(십억원)	169.7	204.4
순이익(십억원)	109.7	138.6
EPS(원)	545	641
BPS(원)	9,086	9,768

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	3,291.3	3,636.0	4,008.5	4,210.2
영업이익	115.2	128.6	194.9	217.4
세전이익	75.9	36.7	101.3	188.8
순이익	70.4	84.2	74.2	141.6
EPS	409	452	384	722
증감율	(19.80)	10.51	(15.04)	88.02
PER	27.26	50.66	133.33	70.91
PBR	1.41	2.66	5.97	5.51
EV/EBITDA	14.00	27.52	36.62	32.36
ROE	5.85	5.48	4.53	8.10
BPS	7,926	8,613	8,572	9,294
DPS	0	0	0	0

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

목표주가 60,000원으로 상향, 투자의견 매수 유지

대한전선의 목표주가를 60,000원으로 기존대비 62.2% 상향하며 투자의견 매수를 유지한다. 2028년 예상 EPS에 목표 PER 67배를 적용했다. 1분기 실적은 시장 기대치를 상회했다. 구리 가격 상승에 따른 소재 부분의 긍정적 효과에 더해 이번 분기에 고수익 프로젝트가 집중된 것이 분기 최대 실적의 근간으로 작용했다. 2026년 2분기 매출 Mix가 일부 변화할 여지가 있고 LME 가격 상승 효과가 희석되는 점을 감안하면 1분기의 호실적이 기저효과로 작동할 수 있다. 1분기 신규 수주는 7,339억원을 기록하며 전년대비 108.7% 성장했고 수주잔고는 3.8조원으로 최고치를 지속 경신 중이다. 2026년 PER 133.3배, PBR 6.0배이다.

1Q26 영업이익 604억원(YoY +122.9%)으로 컨센서스 상회

1분기 매출액은 10,834억원으로 전년대비 26.6% 증가했다. 환율, 구리 가격 등 외생변수가 우호적으로 작용하며 소재 부문의 외형이 성장했다. 초고압/해저 부문 매출도 싱가폴, 북미 중심으로 매출이 증가했다. 산업전선은 미주 MV와 국내 반도체향 물량 증가로 성장했다. 통신은 내수 시장 M/S 확대로 매출이 증가했다. 종속법인도 미주 판매법인 자재 및 시공 매출이 증가한 가운데 신규로 설립한 캐나다 법인에서 매출이 인식되며 외형이 성장했다. 영업이익은 604억원을 기록하며 전년대비 122.9% 증가했다. 높은 마진의 프로젝트가 집중되었던 영향에 더해 소재 부문의 이익이 증가한 점이 주요 원인으로 판단된다. 초고압/해저 부문은 매출 증가 요인과 동일하게 해외 프로젝트 중심 이익 개선이 이뤄졌다. 산업전선은 미주 고수익 MV 물량 증가와 국내 플랜트 공급 증가로 실적이 개선되었다. 소재 및 기타는 LME 가격과 환율 상승에 따른 증익이 나타났다. 헷지 비중이 낮기 때문에 대외변수 변화가 긍정적으로 작용했다. 종속법인은 미주 판매법인 및 캐나다 법인 실적 증가로 개선되었다. 세전이익은 주가 상승에 따른 전환사채 파생상품 평가손실로 적자를 기록했을 것으로 추정된다. 다만 전환이 완료되었기 때문에 향후에는 세전이익에 영향을 미칠 가능성은 없으며 자본 증가로 마무리될 것이다.

양호한 수주 흐름. 높은 멀티플은 중장기 기대감 반영

해저2공장 준공 이후 해저케이블이 아니더라도 전 제품 대상으로 대응이 가능하다. 따라서 최근 확인되는 일부 계약 지연 등 국내 해상풍력 시장에 대한 우려와 관계없이 매출 성장에 기여할 수 있다. 국내 비금도 태양광 프로젝트를 통해 자재부터 시공까지 이어지는 원스탑 솔루션 제공 능력을 증명할 것으로 기대된다. 미국, 유럽 등에 현지 생산법인 투자를 고민 중이며 CLV(포설선) 발주 또한 검토하면서 중장기 성장 동력 확보에 노력하는 모습이다.

2026년 4월 30일 | 기업분석_Earnings Review

삼성물산 (028260)

원전, 태양광, 반도체가 PBR 0.8배!

BUY (유지)

목표주가(12M)	400,000원
현재주가(4.29)	308,500원

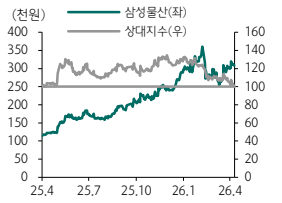
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,690.90
52주 최고/최저(원)	360,000/118,900
시가총액(십억원)	50,029.1
시가총액비중(%)	0.91
발행주식수(천주)	162,167.6
60일 평균 거래량(천주)	448.3
60일 평균 거래대금(십억원)	134.3
외국인지분율(%)	30.94
주요주주 지분율(%)	
이재용 외 11 인	38.12
케이씨씨	10.49

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	44,444.6	47,392.1
영업이익(십억원)	3,928.6	4,422.6
순이익(십억원)	3,682.0	4,098.3
EPS(원)	15,431	17,480
BPS(원)	277,263	290,636

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	42,103.2	40,742.2	44,243.7	46,625.7
영업이익	2,983.4	3,292.7	3,527.5	3,883.6
세전이익	3,722.5	4,260.3	5,208.2	6,884.7
순이익	2,230.3	2,439.1	2,492.1	3,046.2
EPS	12,280	14,165	15,087	18,616
증감율	3.86	15.35	6.51	23.39
PER	9.35	16.91	20.45	16.57
PBR	0.64	0.81	0.64	0.62
EV/EBITDA	6.68	10.80	5.98	4.92
ROE	6.83	6.02	3.90	3.85
BPS	180,536	294,897	480,289	495,904
DPS	2,600	2,800	3,000	7,000

Analyst 김승준 sjunkim@hanafn.com

1Q26 잠정실적: 컨센서스 하회

삼성물산 1Q26 매출액 10.5조원(+7.5%yoy), 영업이익 7,204억원(-0.6%yoy)으로 컨센서스(OP 8,945억원) 및 추정치(8,501억원)을 하회했다. 컨센서스를 하회한 배경으로 퇴직급여충당금으로 일회성비용 1,154억원 반영됐다. 건축부문에서 하이테크 및 주택 준공 등으로 매출액이 감소했지만, 상사부문에서의 매출액 증가가 이를 상쇄했다. 1분기 건설부문 수주는 5조원(건축 4.9조원)으로 평택 P5 골조(2.3조원), 평택 P4 Ph2 마감(0.9조원), 용인 데이터센터(0.5조원), 등이 있었다. 상사부문 태양광 1Q26 개발 실적은 매각이익 약 2,220만달러(미국 1,470만달러, 호주 750만달러)이며, 파이프라인은 19GW다. 호주에서 최초로 매각 수익을 실현한 결과(PV 300MW+BESS 150MW)이며, 호주 내 개발 파이프라인은 1.6GW다.

주요사업 추진 현황: 에너지 신사업 확장(원전, 태양광)

삼성물산은 에너지 관련 신사업 확장을 지속적으로 모색하고 있다. 대형원전은 베트남, 사우디, 루마니아, SMR은 루마니아, 스웨덴, 에스토니아에서의 수주를 추진하고 있다. 대형원전은 팀코리아의 시공사로서 참여하며, 베트남은 올해 하반기 시공파트너 입찰에 참여할 계획이다. 루마니아도 올해 말 시공사가 선정될 예정으로 팀코리아 일원으로 시공사 참여를 추진 중이다. 사우디는 현재 발주가 지연 중이며, 미국은 팀코리아 차원에서 안건 발굴 중에 있다. SMR은 루마니아에서 Nuscale 6기의 Pre-EPC(환경영향평가, 인허가 등 진행)를 26년 5월부터 27년 8월까지 수행하며, 27년 중 EPC 계약을 추진 중이다. 그리고 작년 10월 GVH(GE Vernova-Hitachi)사와 SMR 공동 파트너쉽을 체결, 유럽 중심으로 사업을 확대하고 있다. 스웨덴, 에스토니아, 폴란드 사업을 공동 참여할 계획이다. 스웨덴은 25년 8월에 숏리스트(2개사)에 선정, 현재 타당성 조사 및 기본 설계 중이다. 올해 하반기 중 기술사 선정 및 FEED 계약 추진 중이다. 32년 1호기 착공, 이후 순차 착공하여, 1호기 36년 준공, 나머지는 41년까지 준공하는 목표다. EPC 수주할 시 삼성물산은 전분야 시공(C)과 터빈과 보조설비의 설계구매(EP)도 담당한다. 에스토니아는 발주처가 GVH사를 선정했으며, 2032년 본공사를 계획 중이다. 현재 예비타당성 조사 목적의 설계 용역을 진행하고 있다. 태양광은 기존 매각 사업에서 운영사업까지 확장할 계획이다. 2030년까지 미국에서 5GW 운영자산을 확보하는게 목표로 지분투자와 운영을 통한 IPP 사업자로의 전환을 추진 중이다.

투자의견 Buy, 목표주가 400,000원 유지

삼성물산 투자의견 Buy, 목표주가는 400,000원을 유지한다. 목표주가는 26년 EPS 추정치에 Target P/E 26.0배를 적용했다. 삼성물산의 밸류에이션은 저렴하다고 판단한다. 1Q26 기준 PBR 0.8배, 현재 삼성전자 주가 반영시 PBR 0.6배다. 원전과 태양광, 계열사 투자까지 프리미엄(특히 PEER!)을 고려할 때, 삼성물산 매수를 추천한다.

2026년 4월 30일 | 기업분석_Earnings Review

에코프로비엠 (247540)

최근 3개월 주가 흐름의 함의

BUY (유지)

목표주가(12M)	257,000원
현재주가(4.29)	212,500원

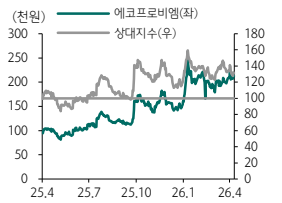
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	1,220.26
52주 최고/최저(원)	246,000/81,200
시가총액(십억원)	20,789.0
시가총액비중(%)	3.07
발행주식수(천주)	97,830.4
60일 평균 거래량(천주)	673.9
60일 평균 거래대금(십억원)	139.3
외국인지분율(%)	13.89
주요주주 지분율(%)	
에코프로 외 11 인	45.48

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	2,968.7	4,139.2
영업이익(십억원)	98.0	210.0
순이익(십억원)	42.1	126.8
EPS(원)	302	946
BPS(원)	17,548	18,504

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	2,766.8	2,531.6	2,853.2	3,688.0
영업이익	(34.1)	143.3	105.2	231.8
세전이익	(93.0)	81.7	54.5	173.0
순이익	(96.5)	39.4	40.5	114.7
EPS	(987)	403	414	1,172
증감율	적지	흑전	2.73	183.09
PER	(111.35)	363.77	515.70	182.17
PBR	6.25	8.29	11.87	11.20
EV/EBITDA	164.68	77.25	64.19	49.16
ROE	(6.26)	2.29	2.32	6.33
BPS	17,582	17,683	17,991	19,063
DPS	0	100	100	100

Analyst 김현수 hyunsoo@hanafn.com
RA 홍지원 jiwonhong@hanafn.com

1Q26 Review : 흑자 구조 안착

1분기 실적은 매출 6,054억원(YoY -4%, QoQ +22%), 영업이익 209억원(YoY +823%, QoQ -50%)으로 3개 분기만에 전분기 대비 매출 증가했다. 기아 해치백 모델 EV2의 4월 출시, 현대차 중소형 SUV 아이오닉3의 하반기 출시 앞두고, 삼성SDI향 NCA 출하가 회복된 것으로 추정된다. 미국 ESS향 NCA 소재 매출도 소폭 증가하며 실적 성장에 기여했다. 수익성의 경우, 4분기에 발생했던 유형자산 내용연수 변경에 따른 회계적 이익 효과가 소멸하며 부문 영업이익률 QoQ -5.3%p(OPM 3.5%) 하락했으나, 1회성 이슈 제외 시 수익성은 전분기 대비 개선된 것으로 추정된다(1회성 비용 제외 영업이익률 추이 1Q25 -4.5%, 2Q25 -1.8%, 3Q25 0.0%, 4Q25 0.3%, 1Q26 2.9%). 한편, 재고 지표는 소폭 개선됐다. 재고 자산 회전율이 높아졌고(2Q25 1.34, 3Q25 1.12, 4Q25 0.9, 1Q26 0.95), 재고일수 역시 줄어들었다(2Q25 75일, 3Q25 94일, 4Q25 114일, 1Q26 104일).

2분기: 안정적 수익성 유지

2분기 실적은 매출 6,444억원(YoY -17%, QoQ +6%), 영업이익 236억원(YoY -52%, QoQ +13%)으로 흑자 지속될 전망이다. 전년 동기 대비 이익 감소폭이 큰 것은 자회사 1회성 이익 효과 소멸에 따른 것으로 1회성 이슈 제외 시 수익성은 개선될 것으로 전망한다. BMW 및 폭스바겐 등 삼성SDI 주요 고객사들의 재고조정이 마무리되고 있는 가운데, 메탈 가격 상승으로 제품 판가 역시 소폭 상승하며 실적 개선될 전망이다.

조정 시 매수 권고

2025년 8월, 2년만에 목표주가를 BUY로 상향할 수 있었던 것은 실적 악화를 감안하더라도 2030년 기준 적정 시총 20조원(24만톤 CAPA 및 PER 40배) 대비 당시 가격(시총 12조원)이 저평가 구간이었기 때문이다. 이후 20조원에 도달했던 2026년 2월 실적 발표 이후 추가 매수 의견을 제시할 수 없었던 이유는, 2030년 기준 PER 40배 적용 시 도출되는 20조원과 당시 시총 21조원을 고려했을 때 상승 여력을 도출하기 어려웠기 때문이다. 지난 3개월간 섹터 전반의 주가 상승 속에서 에코프로비엠의 3개월 주가 상승률이 정확히 'Flat'이었던 이유도 기업 경쟁력의 열위 때문이 아니라, 오히려 굉장히 높은 프리미엄을 부여 받고 있었기 때문이다. 즉, 2028년 실적 기준 Valuation으로도 상승 여력이 도출되는 셀 메이커와 달리 에코프로비엠은 높은 실적 성장성 바탕으로 2030년 실적 기준Valuation을 하던 상황이었으므로 추가 상승 여력이 제한적이었다는 뜻이다. 다만, 최근 유럽의 산업 가속화 법안(IAA) 통과로 유럽 내 양극재 공장의 활용 가치가 크게 높아졌고, 이에 증설 필요성이 높아짐에 따라 2030년 최대 CAPA를 기존 24만톤에서 상향 조정할 수 있는 상황이 조성되고 있다. 아직 그 규모를 가늠하기 어려우므로, 과거 실적 추정치 상향 조정기에 부여 받았던 PER 배수 적용(50배) 통해 추가 CAPA 상향 조정 여력을 보상해준다면 시총 25조원이 도출되어 현 가격에서도 약 20% 상승 여력이 도출된다. 이에 목표주가를 257,000원으로 상향한다. 물론, 제한적인 상승 여력 하에서 트레이딩을 전제해야 하나, 적어도 Short 관점에서 접근은 적절하지 않다. 조정 시 매수를 권고한다.

2026년 4월 30일 I 산업분석_Update

에너지/화학

따라 살 것인가, 더 좋은 기회를 노릴 것인가

에너지/화학
Overweight

Top Picks 및 관심종목

호르무즈 사태 완전 정상화 시, 정유/석유화학 Up-Cycle 진입 전망

중동산 원유를 대체하기 위한 움직임이 데이터로 확인되고 있다. 4/1~20일까지 한국의 원유 수입량 중 미국/호주/서아프리카산 비중은 기존 대비 대폭 확대되었다. 심지어, 알래스카 원유 또한 한국으로 수입되어 테스트되고 있는 것으로 파악된다. 이처럼 이번 호르무즈 사태를 계기로 아시아의 중동산 원유 대체 움직임은 가속화될 수 밖에 없고, 이는 결국 OPEC+의 가격 결정력 약화와 이에 따른 OSP의 구조적 약세를 야기할 요인이다. 게다가, 최근 UAE가 OPEC+를 탈퇴하면서 발생한 중동 산유국 간의 균열은 이러한 흐름이 현실화될 수 있는 결정적인 계기가 되었다. 반면, 미국은 Shale Boom이 Peak에 도달하면서 생산량 증분 둔화 및 감소 가능성이 제기되고 있다. 즉, 지난 15년 간 지속된 아시아 정유/석유화학 업체의 미국 업체 대비 원가 경쟁력 열위 국면이 종료되면서 구조적인 밸류에이션 확장을 논할 수 있는 긍정적인 상황이 펼쳐지고 있는 것이다. 특히, 중동의 인프라 및 정유/석유화학 설비 타격과 재가동에 걸리는 시간적 불확실성, 향후 예정된 증설의 지연 가능성 등을 감안하면 글로벌 4~5위권의 설비 규모를 보유하고 수출 비중이 높은 한국 정유/석유화학 업체의 Swing Producer로서의 역할 강화 또한 밸류에이션 리레이팅의 근거다. 이는 하나증권이 2025년부터 전쟁 이전까지 꾸준히 주장해 온 매수 논리와 다르지 않다.

문제는 단기 불확실성에 있다

UAE의 OPEC+ 탈퇴는 분명 중장기 유가 약세는 물론, 아시아 업체의 중동과의 협상 우위 배경이다. 하지만, 단기 유가 하락 요인은 아니다. 즉, UAE 사태는 호르무즈가 정상 개방된다면 중장기 호재이나, 단기로는 중립적 이슈다. 결론적으로, 최근 단기적으로 급등한 정유/석유화학 업체를 따라 살 것인가, 혹은 기다릴 것인가를 판단하기 위해서는 두 가지 시나리오에 대한 고민이 필요하다. 1) 지금처럼 미국-이란의 휴전/종전 협상이 지지부진한 흐름이 지속되며 유가가 상승하면 매크로 리스크 확대와 수요 파괴에 따른 판가 급락 가능성을 배제할 수 없다. 2) 원만히 종전이 이뤄진다면 급박한 재고 확보 움직임이 완화되면서 유가/제품가는 하락할 것이다. 두 가지 시나리오 모두 판가 하락에 따른 역래깅 효과 및 부정적 재고 효과에 따른 일시적인 실적 축소 국면을 경험해야 한다.

현 상황은 추세 상승을 논할 시점은 아니다

소재 섹터는 견조한 수요 하에 판가/원가가 꾸준히 상승하면서 긍정적인 래깅 효과가 꾸준히 발생하며 QoQ 이익이 지속될 때, 주가의 대세 상승기를 경험한다. 호르무즈가 정상 개방된 이후의 정유/석유화학 섹터는 그렇게 될 가능성이 높다. 하지만, 지금은 유가 급등락에 따른 착시 효과와 매크로 리스크가 동시에 작용하고 있어 추세 상승을 논할 시점은 아니다. 유가 안정화와 주가 조정 이후 분명 대세 상승을 논할 수 있는 기회가 올 것이다. 지금은 정유/석유화학 주가의 대세 상승기가 아니라, 변동성의 시기일 뿐이다.

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

Issue Comment

2026년 4월 30일 | 산업 분석_Industry Comment

제약/바이오

바이오텍도 YoY 성장 중, IPO에서 찾는 기회

제약/바이오 섹터는 YoY로 여전히 성장 중, 다만 이벤트 부재가 곧 실적 감소

올해 헬스케어 섹터는 연초대비수익률(YTD) 및 12개월전대비수익률(YoY) 모두 타 섹터 대비 부진한 경향을 보이고 있다. 코스피200헬스케어(이하 "코스피H")는 YTD로 손실이고, 코스닥150헬스케어(이하 "코스닥H")도 YTD로는 손실을 겨우 면하는 수준이나, 코스닥H 중 시가총액 3,500억원이 초과하면서 의료기기/미용을 제외한 순수 제약사/바이오텍(이하 "코스닥H 선별")의 가중평균수익률은 YoY로 117.1%이다. 따라서 선별된 기업에 대한 중장기적인 수익률은 여전히 기대할 수 있다 (도표 7, 8 참고). 한편 코스피H와 코스닥H는 모두 미국 제약/바이오 주가와 비슷한 경향성을 띄는데, 대형제약사로 대표되는 코스피H와 비교하여 코스닥H는 나스닥 바이오텍 트렌드(IBB)와 작년 하반기부터 디커플링 되는 현상이 자주 관찰되었다. 이는 작년 하반기부터 기술이전 성과가 둔화되었고, 코스닥H 내 시가총액 상위 종목에서의 악재가 연달아 발생한 것이 원인으로 분석된다. 1.5년 내 IBB와의 트렌드를 보아 바이오텍의 실적이라 할 수 있는 기술이전 이벤트가 발생한다면, 적어도 전고점 수준으로 회복할 수 있을 것이다.

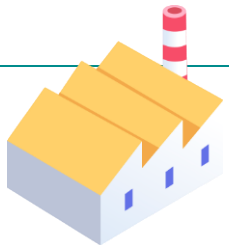
최근 IPO한 바이오텍은 높은 수준을 갖춤, 향후 더 높은 수준의 기업 등장할 것

코스피H와 코스닥H를 통틀어 가장 높은 YoY 수익률을 보이는 기업은 앱클론 465.2%, 2위 디앤디파마텍 428.5%, 오름테라퓨틱 412.6%이다('25년4월 이후 상장 종목은 YoY 수익률에서 제외). 그런데 '25년 상장 종목의 상장일 공모가 기준 시가총액가중평균수익률은 388.6%(메자닌 발행으로 인한 희석은 미반영, 인적분할 종목 제외)로, 가중평균수익률이 Top 3 단일종목 수익률에 비견할 수준이다. '25년은 시가총액 5천억원 이상이면서, 상장 전 기준 또는 YoY 수익률 100% 이상을 유지하는 종목의 밀도가 가장 높은 해이기도 하다.

이러한 현상은 단순한 트레이딩 관점이 아닌, IPO 바이오텍의 수준이 높아진 영향이다. 반기별 코스피/코스닥 상장 기업수는 '22년 상반기부터 급격하게 감소하여 2H24에 들어서야 회복되었다. 각 년도별 상장 기업의 가중평수익률(YoY)은 '21년 대비 기술특례상장이 어려워진 '22년부터 수익률에서 차별성을 보여주고 있다. '23년 상장한 기업의 실적은 유난히 부진한 편이나, '24년부터 다시 높아진 것을 보아 '26년에 상장할 종목도 더 높은 수익률을 안겨줄 것이라 기대할 수 있다. '25년 이후 상장한 대부분의 기업이 글로벌 빅파마 또는 대형제약사향 기술이전한 실적을 갖고 있는 점도 미래를 기대해볼 수 있는 이유이다. 4Q25에 상장한 알지노믹스, 에임드바이오는 상장 전부터 빅파마 향 기술이전 실적을 갖고 있었기에, 시장의 눈높이는 이만큼이나 높아졌다. 따라서 향후 IPO 문턱을 넘어 올라오는 기업 중에는 지금 보다 더 높은 수준을 갖춘 기업이 많을 것으로 기대된다. 따라서 바이오텍은 중장기적으로 상향 평준화될 것이고, 최근 IPO한 기업뿐만 아니라 향후 IPO할 기업이 높은 수익률을 안겨줄 가능성이 높으니 지속적으로 관심을 가져볼 가치도 높다.

Analyst 김선아 seona.kim@hanafn.com
RA 유창근 changkeunyoo@hanafn.com

전력망 개방. 거버넌스보다 속도 이슈



유틸리티 Weekly | 2026.04.30

Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com

RA 성무규 mukyu.sung@hanafn.com

주간 리뷰 및 관심종목

주간 리뷰

- 주간 커버리지 합산 수익률은 시장을 3.9% 하회했다. 28일 종가 기준 WTI는 103.5달러/배럴(WoW +10.5%), 미국 천연가스는 2.6달러/mmbtu(-5.9%), 아시아 LNG 현물은 16.5달러/mmbtu(+4.2%), 호주산 유연탄은 131.3달러/톤(-1.2%), 원/달러 환율은 1,472.8원(-0.7%)을 기록했다. 호르무즈 해협 봉쇄 국면이 지속되는 과정에서 원자재 가격은 다시 상승세로 전환되었다.
- 미국 전쟁법권한법에 규정된 60일 시한은 과거 사례들을 감안할 때 큰 의미를 둘 필요는 없다. 미국 입장에서 전쟁 이전과 이후 차이점이 이란의 통제력 확인 및 강화라면 협상을 받아들일 가능성은 낮다. 유가는 지속적으로 우상향 추세를 나타내는 중이다. JKM 대비 유가 연동 물량의 상대적 가격경쟁력이 약화되는 모습이다. 물론 JCC 연동은 현물 가격을 확인해야 하기 때문에 선물 지표와 상이할 가능성이 높지만 적어도 시장에서 확인되는 지표상으로는 JKM이 가격 상 대등하거나 더 나은 상황이다.
- 한국가스공사의 도시가스용 천연가스 도매공급비용 조정이 이뤄졌다. 5월 1일부터 적용되며 주택용과 일반용을 제외한 용도별 요금에서 전체적인 인하 조정이 나타났다. 유가 하락 가정과 판매량 둔화를 반영했을 것으로 추정된다. 다만 예산에 반영된 유가 전망치와 실제 현실의 괴리가 확대되고 있기 때문에 4분기에는 긍정적인 방향의 실적 조정이 현실화될 수 있다. 미수금 관련한 주택용/일반용 공급비 동결은 아쉬운 지점이며 원료비 인상이 절실하지만 공공요금 동결 기조에서 기대할 부분은 제한적이다.
- 5월 발전용 천연가스 요금은 17,961.57원/GJ로 전월대비 7.5% 상승했다. 이에 따라 5월 SMP는 130원/kWh 수준에 도달할 것으로 예상된다. LNG 연료비단가는 10월까지 우상향 추세가 예상되며 현재 원가 지표 적용 시 170원/kWh을 상회할 수 있다.
- '국가기간 전력망 특별법 개정안'이 국회 기후에너지환경노동위원회 법안소위를 통과했다. 전기사업법상 전력망 개발사업 시행자는 송전사업자(한국전력 별도)로 제한되어 있으나 이를 개방하는 내용이 담겨있다. 한국전력은 사채발행한도 제한 등의 요소로 단기 자금 조달 여력이 제한적일 경우 투자비 집행 부담이 불가피하게 발생하는데 이를 민간으로의 역할 분담을 통해서 일종의 추가 투자비 조달을 가능하게 하는 것이다. 건설 사업에서도 공공과 민간의 진행 속도 차이가 확인되는 만큼 송전망 건설에서도 효율을 극대화하는 전략을 취하는 모습이다. 법안에 따라 상이하나 일부 개정안의 경우 송전사업자 외 사업자가 전력망 개발사업에 참여하여 사업을 완료할 경우 즉시 설비를 송전사업자에게 양도한다는 내용도 담겨있다. 송전망 개방과 전력망 운영 민영화의 차이점을 명확하게 하려는 근거로 해석된다. BT 방식으로 민간은 규제 상의 최소한의 마진을 취하는 가운데 한전이 설비를 소유함으로써 거버넌스의 변화는 없을 것으로 보인다. 물론 납기를 빠르게 가져가는 반대급부로 한전 대비 신용도가 높지 않은 민간의 마진과 이자비용 등이 추가로 요금기저에 부담으로 작용하는 요소가 되겠으나 송전망 확충에 따른 발전설비 이용률 제고 등을 감안하면 소비자 측면에서 일방적으로 불리한 조건은 아닐 수 있다.
- 온실가스 배출권(KAU25) 가격은 29일 종가 기준 17,000원으로 전주대비 3.3% 상승, YTD 63.5% 상승했다. 배출권 가격이 급등함에 따라 정부의 개입이 현실화되는 모습이다. 언론에 따르면 적정 가격 기준을 설정한 이후 배출권 가격이 기준을 상회할 경우 예비물량을 공급해 가격을 안정화시킬 것으로 보인다. 가격이 하락할 경우에는 경매 물량을 조절하여 반대 방향으로 대응하는 계획이다. 기준 가격은 8월 확정될 것으로 알려졌으며 정부가 생각하는 시장 적정 가격으로 인식될 전망이다.

종목 코멘트

- SGC에너지(Top Pick): AI 인프라 자회사에 1단계 40MW에 이어 2단계 260MW 사업부지 이관 완료. 사업 정상 진행 중
- SK가스(Top Pick): 유가 재차 상승. 국내 LPG 공급 사업은 역마진이나 2분기에도 전사 실적은 성장세 이어질 가능성 높음
- 한국전력: 산업용 수요 감소로 매출 성장 둔화된 가운데 호르무즈 해협 봉쇄가 길어짐에 따라 여름철 원가 부담 급증 불가피

2026년 4월 30일 | Global Equity

NXP Semiconductor(NXPI.US)

뚜렷한 회복세 진입

미국

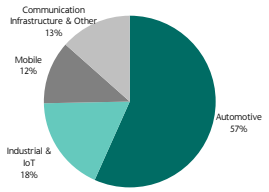
TP(컨센서스)	287 USD
CP(4.29)	230 USD

Key Data

국가	NETHERLANDS
상장거래소	NASDAQ GS
산업 분류	Information Technology
주요 영업	Semiconductors & Semiconductor
홈페이지	www.nxp.com
시가총액(십억USD)	58.2
시가총액(조원)	86.0
52주최고/최저()	256.36/176.26
주요주주 지분율(%)	
FMR LLC	9.18
Blackrock Inc	8.20

주가상승률	1M	6M	12M
절대	20.2	8.2	26.2
상대	8.1	4.6	(2.2)

매출구성



Financial Data (백만 USD)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출	12,614	12,269	13,853	15,309
영업이익	3,417	3,047	4,865	5,658
순이익	2,510	2,021	3,653	4,279
EPS(USD)	13.1	11.8	14.4	17.3
EPS(YOY, %)	(6.6)	(9.8)	21.5	20.4
ROE(%)	28.2	21.0	30.6	31.6
PER(배)	17.5	21.4	16.1	13.3
PBR(배)	5.8	5.5	5.0	4.4
배당률(%)	2.0	1.9	1.8	2.0

자료: NXP Semiconductor, Bloomberg

Analyst 김록호 roko.kim@hanafn.com
RA 김영규 kyg1019@hanafn.com

1Q26 Review: 모든 전방산업이 전년동기대비 증가

NXP Semiconductor는 26년 1분기 매출액 31.8억 달러(YoY +12%, QoQ -5%), Non-GAAP 기준 EPS 3.05 달러(YoY +16%, QoQ -9%)를 기록했다. 컨센서스 대비 매출액은 1%, EPS는 2% 상회했다. 전장향 매출액이 전년동기대비 6.5% 증가한 17.8억 달러를 기록했다. 전장향 매출액은 전년동기대비 증가폭을 5개 분기 연속 확대했다. STMicroelectronics에 매각한 MEMS 사업부를 제외하면, 전년동기대비 10% 성장했다. 오랜만에 두 자릿수 증가폭을 시현했다. 이외에 산업 및 IoT향은 전년동기대비 24% 성장한 6.3억 달러, 모바일향은 16% 증가한 3.9억 달러를 기록했다. 통신 인프라는 전년동기대비 21% 증가한 3.8억 달러를 달성했다.

2Q26 가이던스: 모든 전방산업에서 증가세 예상되며, 두 자릿수 성장 예상

26년 2분기 가이던스로 매출액 33.5~35.5억 달러, Non-GAAP 기준 EPS 3.29~3.72 달러를 제시했다. 중간값 기준 컨센서스 대비 매출액은 5%, EPS는 9% 상회했다. 가동률 상승과 전방산업 매출 증가에 따른 레버리지 효과로 EPS 상회폭이 컸다. 전방 산업별 전년동기대비 증가폭 가이던스는 전장향이 10% 초반, 산업 및 IoT향은 30% 후반, 모바일 한 자릿수 초반, 통신 인프라 30% 중반으로 제시되었다. 전장향은 MEMS 사업부 매각으로 인한 역기저 영향에도 10%가 넘는 성장폭이 제시된 점이 긍정적이다. 이외 사업부들도 모바일향을 제외하고, 전년동기대비 증가폭이 전분기대비 확대되는 것으로 제시되었다.

데이터센터 매출액 공개. 본업과 데이터센터 매출 성장 기대

주요 사업인 전장향 매출이 성장 국면에 들어서면서 전년동기대비 증가폭이 빠르게 확대되고 있다. SDV 및 전동화, 커넥티비티의 확대 등으로 자동차 대당 탑재되는 콘텐츠 양이 빠르게 확대되고 있는 것으로 보인다. 대당 탑재량 증가에 따른 매출 기여도는 전장향 매출액 내에서 90% 이상을 담당하고 있는 것으로 추정된다. 본업인 전장향 매출이 확연한 회복세에 들어선 가운데, 공장 자동화와 에너지 저장 인프라 중심으로 산업용 매출액도 뚜렷한 증가세를 보이고 있다. 전사 매출액의 약 77%를 차지하는 두 축이 의미있는 실적 향상을 보이고 있다는 점이 긍정적이다.

한편, 이번 분기부터 데이터센터향 매출액을 공개했다. 2025년 데이터센터향 매출액은 약 2억 달러 수준이었다. 2026년에는 컨트롤 플레인 중심의 네트워킹 프로세싱, 보드 관리, 냉각 시스템용 MCU 등 제품 램프업에 힘입어 5억 달러를 상회할 것으로 전망된다. 매출 비중 자체는 5% 미만으로 실적에는 크게 기여하지 않는다. 다만, AI 투자로 인한 수혜가 확인되었다는 점은 고무적이다. NXP는 그동안 주축이었던 전장 및 산업향 수요 감소로 인해 실적이 정체되면서 주가 또한 박스권에 머물러 있었다. 대당 탑재량 증가 및 자동화 등 주요 전방산업의 구조적인 변화로 인해 수요 회복과 더불어 실적 또한 향상될 것으로 보인다. 이에 맞춰 주가 또한 박스권에서 벗어나 실적에 맞춘 추세를 보여줄 것으로 기대된다.

2026년 4월 30일 | Global Equity

스포티파이(SPOT.US)

보수적인 2분기 가이던스에 가려진 호실적

미국

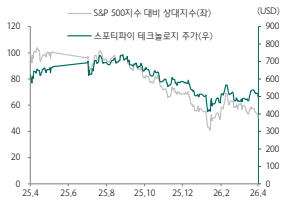
TP(컨센서스)	616.34 USD
CP(4.29)	434.20 USD

Key Data

국가	SWEDEN
상장거래소	New York
산업 분류	커뮤니케이션 서비스
주요 영업	엔터테인먼트
홈페이지	www.spotify.com
시가총액(십억EUR)	89.4
시가총액(조원)	131.9
52주최고/최저(EUR)	785/405
주요주주 지분율(%)	
Lorentzon Martin	9.23
텐센트 홀딩스	8.08

주가상승률	1M	6M	12M
절대	4.9	(24.1)	(17.0)
상대	(7.7)	(28.2)	(46.8)

Stock Price



Financial Data (백만 EUR)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	15,673	17,186	19,506	22,128
영업이익	1,365	2,198	3,015	3,836
순이익	1,138	2,212	2,751	3,373
EPS(EUR)	5.7	10.5	12.9	16.0
EPS(YOY, %)	(353.7)	86.1	22.6	23.5
ROE(%)	28.3	31.9	27.6	26.9
PER(배)	76.3	46.9	28.7	23.2
PBR(배)	15.9	12.2	7.1	5.5
배당률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: Bloomberg, 하나증권

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

FY1Q26 Review: OP €7.2억(+40%)

1분기 매출액/영업이익/EPS는 각각 €45억(약 7.8조원, YoY +8%)/€7.2억(약 1.2조원, +40%)/€3.45(+222%)으로 영업이익/EPS는 컨센서스(€45억/€6.8억/€2.9)를 상회했다. MAU/프리미엄 가입자 수는 각각 약 7.6억명(+12%)/2.9억명(+9%)을 기록하며 컨센서스(7.6억명/2.9억명)에 부합했다. 1월에 미국 요금제가 $1~2 인상된 효과로 1분기 프리미엄 구독 매출은 €41억(+10%)을 기록했다. 광고 구독 매출은 €3.8억(-5%, 환율 효과 제외 +3%)으로, 광고 스택 재구축 등으로 인해 역성장했다. 또한, 유저 참여도 증가로 음악 콘텐츠 원가도 증가하면서 광고 요금제 GPM이 13%(약 -7%p)까지 하락했다.

2분기 영업이익 가이던스는 컨센서스 하회

FY2Q26 매출액과 영업이익 가이던스는 각각 €48억/€6.3억으로 매출액은 부합하지만 영업이익은 컨센서스(€6.7억)를 하회했다. 이는 마케팅비/AI 연구개발/제품 투자로 인한 비용 상승 때문이다. 회사는 하반기 수익성 개선을 전제로 연간 가이던스를 유지하고 있으나, 이를 뒷받침할 가시적인 근거(AI 투자의 수익화 시점 등)가 아직은 부재하다. 실적 발표 후 주가는 12%까지 하락했으며 현재 P/E 29배 수준에서 거래 중이다.

결국 5월 인베스터 데이를 확인해야

지난 4분기 발표에서 회사가 2026년은 야망의 해가 될 것이라 언급했기에 이번 2분기 가이던스는 더 아쉽게 느껴진다. 5월 21일 인베스터 데이를 앞두고 있는데 보수적인 가이던스의 원인이었던 AI와 광고 부문에 대한 설명에 따라 실적 및 주가의 방향성이 달라질 수 있다.

2026년 4월 29일 | Global Equity

폭스콘산업인터넷(601138.CH)

2026년에도 폭발적 성장 기대되는 AI 서버/랙 핵심 공급업체

중국

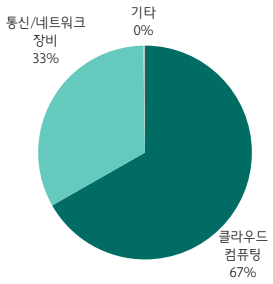
TP(컨센서스)	86.50 CNY
CP(4.28)	68.20 CNY

Key Data

국가	중국
상장거래소	상하이거래소
산업 분류	정보기술
주요 영업	전자 장비 기기 & 부품
홈페이지	www.fii-foxconn.com
시가총액(십억HKD)	1,353.4
시가총액(조원)	291.6
52주최고/최저(HKD)	83.88/17.82
주요주주 지분율(%)	
CHINA GALAXY ENTERPRISE LIMITED	36.75
FUTAIHUA INDUSTRY SZ CO LTD	21.99

주가상승률	1M	6M	12M
절대	35.8	(9.1)	273.6
상대	31.4	(11.6)	249.3

매출구성



Financial Data (백만 CNY)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출	476,340	609,135	1,519,826	1,951,736
영업이익	23,147	26,254	71,644	91,219
순이익	21,040	23,216	62,536	79,038
EPS(CNY)	1.8	1.8	3.2	3.9
EPS(YoY, %)	0.0	0.0	77.2	23.2
ROE(%)	15.9	15.9	30.5	31.7
PER(배)	18.4	34.9	21.5	16.9
PBR(배)	2.8	2.8	6.4	5.3
배당률(%)	3.0	3.0	2.3	3.0

자료: Bloomberg, 하나증권

Analyst 백승혜 sh_baek@hanafn.com
RA 안기량 giryangan@hanafn.com

엔비디아 GPU와 신규 ASIC 고객사향 서버/랙 출하량 확대 기대

폭스콘산업인터넷(이하 폭스콘)은 엔비디아 AI 서버의 핵심 ODM 공급사로 글로벌 AI 서버 시장에서 40% 이상의 점유율을 확보하고 있다. 폭스콘의 공급 점유율이 50% 이상으로 추정되는 엔비디아 GB200/GB300 중심으로 AI 서버/랙 매출이 급증함에 따라 클라우드 컴퓨팅 부문 매출은 2025년/1Q26 YoY +89%/+100% 고신장했고, 올해 1분기 AI GPU 랙/ASIC 서버 출하량은 YoY 3.8배/3.2배 증가했다. 2026년에는 1)상반기 GB300 NVL AI 랙 출하량 증가, 2)하반기 엔비디아의 차세대 Vera Rubin AI 랙 양산 확대와 3)마이크로소프트/구글 등 신규 ASIC 고객사향 공급이 클라우드 부문 성장을 견인할 전망이다. 이에 따라 전사 매출/순이익 성장률은 2025년 YoY +48%/+52%에서 2026년 YoY +68%/+77%로 가속화가 전망된다. 차세대 Vera Rubin 플랫폼에는 액체냉각/전력공급/고속전송 부품으로 공급 범위를 확대해 제조 마진을 넘어 일부 부품/모듈 마진까지 확보가 가능할 전망이다. 폭스콘은 AI 서버/랙 공급 부족 해소를 위해 미국 현지 생산기지(휴스턴/위스콘신/오하이오)의 AI 랙 생산능력을 2025년 주당 약 1천개에서 2026년 주당 2천개로 2배 확대할 계획이며, 멕시코 생산기지에 2025년 8월과 2026년 3월 총 2.9억달러 추가 투자를 진행했다. 향후 폭스콘은 모회사 Hon Hai를 활용한 적극적이고 선제적인 생산능력 확대와 신규 ASIC 고객 확보를 통해 글로벌 AI 서버 ODM 시장 점유율 확대를 도모할 것으로 기대된다.

CPO 스위치 양산은 새로운 성장축이 될 전망

통신/네트워크 장비 부문의 데이터센터용 스위치 제조 매출은 폭스콘의 또 다른 성장동력이 될 전망이다. 현재 폭스콘은 엔비디아 GB200용 스위치를 독점 공급 중인 것으로 추정되며, 글로벌 네트워크 스위치 ODM 시장에서 점유율 75% 이상을 확보하고 있다. AI 서버 공급 증가와 함께 2025년 폭스콘의 800G 이상 스위치 매출은 YoY 13배 증가했고, 2026년에는 엔비디아의 CPO(Co-Packaged Optics) 스위치의 핵심 공급업체가 될 것으로 예상된다. 2026년부터 CPO 스위치 채택이 증가함에 따라 폭스콘은 3Q26부터 CPO 양산을 본격적으로 시작할 예정이며, 연간 출하량 1만대 이상을 예상하고 있다.

Peer 대비 압도적 실적 성장과 높은 밸류에이션 매력

2026년 폭스콘은 엔비디아와 신규 ASIC 고객사향 AI 랙, 스위치 출하량 증가에 기인해 중국 AI 하드웨어 업종 평균(매출/EPS 성장률 YoY +30%/+63%)을 크게 상회하는 실적 성장세(+68%/+78%)가 기대되며, 장기적으로 글로벌 AI 데이터센터 핵심 장비 수요 증가에 따른 수혜가 기대되는 기업이다. 현재 주가는 2026년 예상 P/E 21.5배에서 거래 중으로 중국 Peer(평균 34.3배) 대비 가장 저평가된 수준에 있어 단기 투자 매력 또한 높은 상황이다.

2026년 4월 29일 | Global Equity

Seagate Tech PLC. (STX.US)

계속되는 견조한 AI향 수요

미국

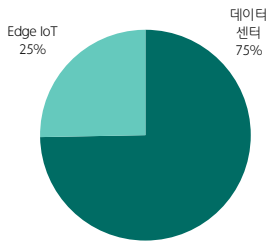
TP(컨센서스)	577.25 USD
CP(4.28)	579.03 USD

Key Data

국가	UNITED STATES
상장거래소	New York
산업 분류	정보기술
세부 분류	기술 하드웨어 & 장비
홈페이지	www.seagate.com
시가총액(십억USD)	129.7
시가총액(조원)	191.1
52주최고/최저(USD)	607.89/80.56
주요주주 지분율(%)	
VANGUARD GROUP	12.89
BLACKROCK	7.40

주가상승률	1M	6M	12M
절대	12.5	2.0	98.7
상대	12.8	(6.6)	84.3

매출구성



Financial Data (백만 USD, USD)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출	6,551	9,097	11,658	14,803
영업이익	677	2,127	3,928	6,139
순이익	272	1,733	3,057	4,921
EPS	1.29	8.10	13.34	20.99
EPS(YOY, %)	579.0	527.9	64.7	57.4
ROE(%)	-	-	380.3	106.8
PER(배)	144.4	19.9	43.4	27.6
PBR(배)	-	-	76.5	29.1
DPS	2.80	2.86	2.88	2.95

자료: Bloomberg, 하나증권

Analyst 강재구
jaekoo.kang@hanafn.com
RA 이재은 jaeeunlee@hanafn.com

두 마리 토끼를 잡고 있다: 외형 성장 & 수익성 개선

시게이트의 실적은 AI 인프라 기업들에 대한 투자심리를 지지할 것이다. 시게이트는 예상보다 견조한 FY 3Q26 실적과 가이던스를 발표했다. 외형 성장뿐만 아니라 수익성 향상도 함께 나타나고 있다는 점이다. 중동발 지정학적 리스크의 중대한 영향은 지금까지 없었다고 한 점도 긍정적이다. 강력한 수요 대비 제한적인 공급은 시게이트의 가격 결정력을 지지할 것이다. 2027년까지 주요 공급 물량은 배정됐고, 2028년 이후 공급 계획 논의도 진행 중이다. 우호적인 경영 환경을 시사한다.

중장기 성장 스토리도 긍정적이다. AI 애플리케이션이 확장될 것으로 예상되기 때문이다. 기존 학습 수요에 더해 추론과 에이전틱 AI 워크로드가 확대되고 있다. 물리적 세계(피지컬AI)로 넘어가면 수요가 더 늘어날 것으로 기대한다. 시게이트 및 AI 인프라 기업들에 대한 긍정적인 관점을 유지한다.

데이터센터가 견인한 FY 3Q26 호실적

시게이트의 FY 3Q26 실적은 매출액 31억 달러(YoY +44.1%, QoQ +10.2%), 영업이익 12억 달러(YoY +130.2%, QoQ +29.5%), EPS 4.1 달러(YoY +115.8%, QoQ +31.8%) 등이다. 각각 FactSet 컨센서스를 3.7%, 14.6%, 16.7% 상회했다. 시게이트는 견조한 데이터센터 수요가 호실적을 견인했다고 강조했다.

외형 확장뿐만 아니라 수익성 개선도 긍정적이다. 매출총이익률은 47%(YoY +10.9%p, QoQ +4.9%p), 영업이익률은 37.5%(YoY +14%p, QoQ +5.6%p)다. 총 출하 용량은 199 EB(YoY +39%)로 시장 전망 205.3EB를 하회했지만, 데이터센터/클라우드용 HDD(Near-line)의 출하가 강했던 점이 더 중요하다. 데이터센터/클라우드 HDD 출하량은 175 EB로 시장 컨센서스(172.3 EB)를 상회했다. 고부가 가치 제품 판매 호조가 수익성 개선을 이끌었다는 점에서 이익의 질이 좋다.

제한적인 제품 공급 덕분에 가격 협상에서 우위를 점할 여지도 있다. 데이터센터/클라우드용 공급 물량은 대부분 2027년까지 이미 배정된 상황이다. 전략적 공급 계획 논의는 2028년과 그 후까지 이어지고 있다고 시게이트는 설명했다. 개선된 수익성 덕분에 재무구조도 개선되고 있다. 잉여현금흐름은 9.5억 달러로 전 분기 대비 57% 증가했다. 10여 년 만에 가장 높은 수준이다. 약 6.4억 달러 수준의 부채를 상환했으며, 순레버리지 비율은 0.7배로 개선됐다는 점을 강조했다.

2026년 4월 30일 | Global Equity

사우스웨스트항공(LUV.US)

유가 상승에도 불구하고 EPS 가이던스 유지

미국

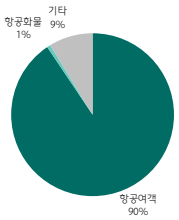
TP(컨센서스)	45.25 USD
CP(04.28)	38.01 USD

Key Data

국가	UNITED STATES
상장거래소	New York
산업 분류	산업재
주요 영업	여객 항공사
홈페이지	www.southwest.com
시가총액(십억USD)	18.6
시가총액(조원)	27.5
52주최고/최저()	55.11/26.495
주요주주 지분율(%)	
VANGUARD GROUP	11.71
PRIMECAP MANAGEMENT COMPANY	9.28

주가 상승률	1M	6M	12M
절대	1.7	22.3	39.4
상대	(10.3)	18.7	11.1

매출구성



Financial Data (백만 USD)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출	27,483	28,063	32,751	33,776
영업이익	321	428	1,651	2,800
순이익	465	441	1,302	2,161
EPS(EUR)	1.0	0.9	2.7	4.6
EPS(YOY, %)	(38.5)	(3.1)	192.2	68.3
ROE(%)	4.5	4.8	17.2	25.5
PER(배)	36.7	44.6	14.0	8.3
PBR(배)	1.9	2.7	2.4	2.1
배당률(%)	2.1	1.7	1.9	2.0

자료: Bloomberg

Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

1분기 매출액 13% 증가, 영업이익 흑자전환

1분기 사우스웨스트항공의 매출액은 13% (YoY) 증가한 $72.5억, 영업이익은 흑자전환한 $3.3억(영업이익률 4.6% (+8.0%p))을 기록했다. 1분기는 비수기로 통상 적자를 기록했으나, 4년만에 흑자전환 한 것이다. 전쟁 영향으로 1분기 ASM(Available Seat Miles, 좌석 공급량)은 1% (YoY) 증가했고, RPM(Revenue Passenger Miles, 수송량)은 2% 증가에 그쳤다. 여객 운임은 ¢15.7/mile (+12% (YoY))을 기록했다. 단위 비용은 유류비 증가 영향으로 3% (YoY) 증가했다.

운임 상승 효과가 나타나는 중

사우스웨스트 항공은 1월 말부터 지정좌석제를 도입하고, 레그룸 추가 좌석에 대한 판매를 시작했는데 이로 인한 단가 상승 효과가 나타나고 있다. 1분기에는 약 60%의 고객이 추가 상품을 구입했으며, 기업 고객 매출도 함께 증가하고 있는 모습이다. 사우스웨스트항공은 2분기 ASM이 0~1% (YoY) 증가할 것으로 예상 중이며, 운임은 16.5%~18.5% (YoY) 상승할 것으로 예상 중이다. 유류비 증가로 인한 운임 인상 및 프리미엄화로 인한 단가 상승이 중첩되는 중이다. 2분기 EPS(수정)은 $0.35~$0.65로 제시하며 항공유가 상승에도 불구하고 이익 전망치에 대한 수정이 없었다는 점에 주목한다.

항공유가를 고객에게 전가하는 것이 가능한지가 핵심

사우스웨스트항공은 2026년 연간 가이던스로 EPS $4를 제시했는데, 1분기 실적발표에서도 이를 유지했다. 결국 항공유 가격을 고객에게 전가 가능하다고 밝힌 것이나 다름 없는데, 사우스웨스트항공의 경우 연료비가 영업비용 내에서 차지하는 비중이 19%(2025년 기준)이기 때문에 2분기부터 운임이 16% 이상 상승한다면 유류비를 대부분 전가 가능할 것으로 예상한다. 매출의 대부분이 국내선에서 발생하는 점도 유류비 상쇄에 유리한 특징이다. 전반적으로 올해 EPS를 공격적으로 예상하기는 힘들겠으나, 우려도 제한적이라는 판단이다. 최근 미국 정부가 스피릿항공에 대한 유동성 지원 논의를 시작하면서 저가항공 내 공급 정상화 기대감이 소멸되며 항공사 주가에 부담으로 작용하고 있다. 다만 사우스웨스트항공과 초저가항공은 타겟 시장이 다르고, 향후 프리미엄화 전략이 가져올 성장성을 감안하면 현재 주가(12MF P/E 11배)는 저점 매수 관점에서 접근해 볼 만 하다.

2026년 4월 30일 | Global Equity

D.R.호턴 (DHI.US)

수익성 회복은 하반기 확인 필요

미국

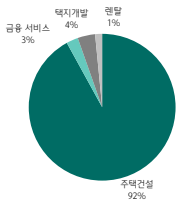
TP(컨센서스)	165.57 USD
CP(4.28)	156.41 USD

Key Data

국가	UNITED STATES
상장거래소	New York
산업 분류	자유소비재
주요 영업	가정용 내구재
홈페이지	www.drhorton.com
시가총액(십억USD)	44.4
시가총액(조원)	65.5
52주최고/최저(USD)	184.55/114.17
주요주주 지분율(%)	
VANGUARD GROUP	11.34
CAPITAL GROUP	10.46

주가상승률	1M	6M	12M
절대	16.6	1.7	25.4
상대	4.5	(1.9)	(3.0)

매출구성



Financial Data (백만USD)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출	36,801	34,250	33,853	35,931
영업이익	5,936	4,424	4,127	4,466
순이익	4,756	3,585	3,080	3,277
EPS(USD)	14.5	12.0	10.6	11.9
EPS(YOY, %)	3.7	(17.6)	(8.1)	12.3
ROE(%)	19.8	14.5	12.7	13.5
PER(배)	13.1	14.2	14.7	13.1
PBR(배)	2.4	2.1	1.8	1.7
배당률(%)	0.6	1.0	1.1	1.2

자료: D.R. Horton, 하나증권

Analyst 하민호 minhoha@hanafn.com

2Q26 Review: 컨센서스 상회

D.R. Horton은 회계연도 26년 2분기 매출액 75.6억달러(YoY -2.3%, QoQ +9.7%), EPS 2.24달러(YoY -13.2%)를 기록하며 컨센서스를 상회했다. 상반기 누적 기준으로는 매출액 144.5억 달러(YoY -5.9%), 세전이익 16.7억 달러(YoY -23.5%), 희석 EPS 4.27달러(YoY -17.7%)를 기록했다. 소송 관련(미공개) 유리한 결과가 나오면서 충당금 환입 또는 예상보다 낮은 비용이 일회성으로 반영됐다. 연간 가이던스로 매출액 335~345억달러, 인도량 86,000~87,500채로 소폭 하향했으며, 이외 주주환원 관련 가이던스는 기존 그대로 유지했다.

①2분기 인도량은 19,486호로 전년동기대비 1% 증가했지만, 주택 매출은 70.5억 달러로 2% 감소해 ASP가 하락했다. ②순주문량은 24,992호로 전년동기대비 11% 증가했으며, 주문금액은 91.5억달러로 9% 증가했다. ③수주잔고는 16,882호, 64.2억달러로 전년동기대비 각각 19%, 17% 증가하며 하반기 매출 증가를 기대해볼 수 있다. 미분양 물량 12월 대비 25%, 전년대비 35% 감소된 점 또한 긍정적이다.

남부 지역 성장 주도

지역별 순주문량은 지역별 남부 6,821호(YoY +14.5%), 남동부 5,734호(YoY +10.7%), 동부 5,152호(YoY +8.4%)로, 남부와 동부 지역이 여전히 전체 수주를 주도했다. 북서부 1,234호(YoY -11.2%)를 제외한 전 지역에서 증가세를 보였다. 북부 지역은 기저효과와 커뮤니티 확장, 남부는 텍사스 저가 엔트리레벨 주택의 증가가 수주를 뒷받침했다고 추정된다. 수주잔고는 남부 4,448호, 동부 3,799호, 남동부 3,331호 순으로 역시 남부·동부 중심의 물량 구조가 이어졌으나, 금액 기준으로는 동부 13.8억달러, 남부 13.7억달러, 북부 13.3억달러로 비슷해 여전히 북부 지역이 물량 대비 ASP가 상대적으로 높은 지역임을 확인할 수 있다. 가격 측면에서는 전사 기준 30만달러 이하 비중이 34%, 40만달러 이하 비중이 약 74%에 달해 저가·엔트리레벨 중심 판매 전략이 유지됐다.

매력적인 매수 구간

경영진은 주택 수요가 완전히 사라진 것은 아니지만, 높은 모기지 금리와 주택 구매 부담 때문에 소비자들이 여전히 신중하다고 설명했다. 여전히 판매를 유지하기 위해서는 인센티브가 필요하며, 높은 인센티브 수준은 올해 내내 이어질 수 있다고 밝혔다. 현재 FY26 PER은 약 12배로 역사적 평균(약 14~15배) 대비 낮은 수준이며, 업황 악화가 주가에 상당 부분 반영된 상태로 판단된다. 여기에 전국 평균 대비 31% 낮은 ASP와 DHI Mortgage를 통한 자체 금리 buy-down 능력은 모기지 금리 고공행진 속에서도 경쟁사 대비 수요 방어력을 높이는 구조적 우위로 작용할 수 있다.

2026년 4월 30일 | Global Equity

웰타워 (WELL.US)

사업부 축소를 통한 포트폴리오 재편

미국

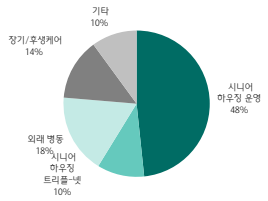
TP(컨센서스) 232.05 USD
CP(4.28) 214.23 USD

Key Data

국가	UNITED STATES
상장거래소	New York
산업 분류	부동산
주요 영업	건강관리 리츠
홈페이지	www.welltower.com
시가총액(십억USD)	150.9
시가총액(조원)	222.9
52주최고/최저(USD)	216.43/142.65
주요주주 지분율(%)	
VANGUARD GROUP	13.47
블랙록	10.12

주가상승률	1M	6M	12M
절대	9.4	19.2	41.4
상대	(2.7)	15.6	13.0

매출구성



Financial Data (백만USD)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출	7,991	10,838	13,700	15,431
영업이익	1,101	1,101	4,346	5,095
순이익	952	937	2,119	2,485
EPS(USD)	1.6	1.4	2.9	3.3
EPS(YOY, %)	137.9	(11.5)	109.9	14.8
ROE(%)	3.3	3.3	5.2	5.2
PER(배)	134.3	56.3	73.4	64.0
PBR(배)	2.5	2.5	3.4	3.3
배당률(%)	2.0	1.5	1.4	1.6

자료: Welltower, 하나증권

Analyst 하민호 minhoha@hanafn.com

1Q26 Review: 컨센서스 상회

웰타워 2026년 1분기 실적은 총 매출액 33.5억달러(YoY +38.3%), 순이익 7.3억달러(YoY +182.5%), 주당 FFO는 1.47달러(YoY +22.1%)를 기록하며 컨센서스를 상회했다. 시니어하우징 운영부문(SHO)의 17분기 연속 두 자릿수 성장(YoY +49.1%)을 바탕으로 2026년 가이던스를 EPS를 $3.11~3.27에서 주당 $3.24~3.38로, 연간 FFO 가이던스도 기존 주당 $6.09~6.25에서 주당 $6.21~6.35로 상향했다. 동일자산NOI는 포트폴리오 전체 기준 연간 12.25~16.00% 성장으로 보고 있으며, 특히 앞서 실적을 기인한 운영부문(SHO)이 16.5~21.5% 크게 성장하는 데 기인한다. 가이던스 상향에도 불구하고 SHO SSNOI 가정을 여전히 보수적이라고 평가하며, 사이클 상단이 아닌 중간 지점에 진입했다고 언급했다. 이번 실적과 지난 3월 Citi 컨퍼런스에서 SHO의 핵심 수요층인 80~85세 이상 인구가 2030년까지 연 5% 안팎으로 증가하는 반면, 팬데믹 이후 공사비 급등과 고금리로 신규 착공이 2008년 금융위기 수준까지 떨어져 공급이 크게 제한돼 성장 여력은 충분하다고 강조했다.

수익성 낮은 사업부 축소

1) 지난 분기에 이어 올 분기도 미국 외래 의료시설 부문(OM)과 포스트케어 부문(LTAC/SNF) 쪽 자산을 크게 줄였다. OM부문은 작년 10월 발표했던 약 72억달러 규모 Remedy Medical Properties가 운영권을 승계하는 조건으로, 미국 내 외래의료시설 64개, 총 339만sqft 규모의 포트폴리오를 약 13억6,400만달러에 매각했다. 매각 자본은 OM 비중을 줄이고, SHO 위주 자산에 재투자함으로써 포트폴리오를 재편하기 위함이다.

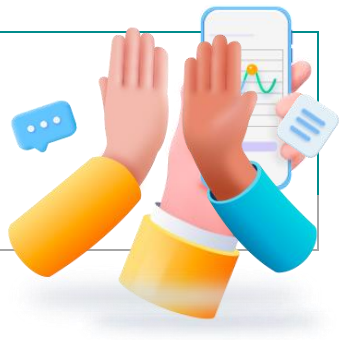
2) 포스트케어 부문 Integra JV를 포함한 미국 내 long-term/post-acute care 자산 35개, 총 4,823베드를 약 5억2,440만달러에 매각했다. 대부분 미국 내 메디케어·메디케이드 의존도가 높은 후속 치료·요양 시설들이다. 웰타워는 이미 몇 년 전부터 규제 리스크와 마진 변동성이 큰 SNF·포스트케어 노출을 전략적으로 축소해 왔는데, 이번 분기도 역시 수익성이 낮은 포트폴리오 일부를 매각한 것이다.

밸류 부담 있지만 개선된 재무구조

현재 주가는 사상 최고치인 210달러 초반을 유지 중이다. 현재 12M Fwd. P/FFO는 35배 수준으로, 타 시니어하우징 리츠 대비 약 1.5배 이상 프리미엄 구간에 있다. 지난해 순부채/조정 EBITDA 비율은 3.33배에서 올해 2.73배로 하락했는데, SHO 주도 실적 개선과 각종 포트폴리오 매각·차입 축소에 따른 순부채 감소가 동시에 이루어졌다. DPS 역시 전년 대비 두 자릿수 증가, 배당성향은 50% 수준으로, 실적 성장과 재무구조를 감안하면 앞으로도 추가 배당성장 여력이 충분한 모습이다.

단기 투자유망종목

글로벌투자분석실



종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
KB금융 (105560.KS)	4/27	157,400	160,600	2.03%	• NIM 상승과 판관비 감소, 충당금 추가 적립 및 과징금 불확실성 해소 긍정적 요인 • 펀더멘털과 주주환원율 측면에서 리딩뱅크 역할을 할 것으로 기대
삼성SDI (006400.KS)	4/27	641,000	712,000	11.08%	• 삼성디스플레이 지분 매각 추진으로 보유 지분 전량 현금화 시 최대 11조원 유입 가능 • 현금 유입으로 유동 비율 1 회복 및 FCF의 플러스 전환 전망
HD현대일렉트릭 (267260.KS)	4/27	1,248,000	1,260,000	0.96%	• AI 데이터센터의 GW급 전력 수요 증가와 초고압 중심의 송전 투자 확대 흐름 지속 • 청주 배전캠퍼스 증설. 배전 제품 포트폴리오 성장 전망
한국금융지주 (071050.KS)	4/27	259,000	249,000	-3.86%	• 국내 증시 거래대금 증가에 따른 브로커리지 수익 증가로 호실적 기대 • IMA 출시 이후 추가된 조달재원을 기반으로 레버리지 및 운용자산 규모 확대 기대
HD건설기계 (267270.KS)	4/27	194,700	196,000	0.67%	• 신흥국 인프라·광산 투자 수요와 호주 등 해외 판매 확대 지속으로 외형 성장 기대 • 2025년 글로벌 건설장비 판매가 3년 간의 역성장을 마무리하고 반등에 성공
알루코 (001780.KS)	4/27	2,540	3,260	28.35%	• 알루미늄 압출 수직계열화 기반, 전기차 배터리 케이스·구조물로 성장축 전환 • 장기 배터리 모듈케이스 공급계약 확보로 EV 부품 매출 가시성 확대
심텍 (222800.KQ)	4/27	88,900	89,300	0.45%	• 메모리 기판 단가 인상에 따라 2분기부터 가파른 수익성 개선세 전망 • SOCAMM 관련 PCB에서의 기회가 예상보다 클 전망
피에스케이홀딩스 (031980.KQ)	4/27	113,500	130,400	14.89%	• 2026년 글로벌 OSAT 업체(Amkor, ASE, SPIL 등)의 리플로우 장비 발주 모멘텀 지속 • HBM·CoWoS 후공정 핵심 장비 Reflow·Descum 수혜 전망
RF머트리얼즈 (327260.KQ)	4/27	92,300	87,400	-5.31%	• AI 서버·데이터센터용 광통신 패키지(루멘텀향 포함) 수요 급증으로 실적 개선 기대 • 중국산 부품 제재 및 피지컬 AI 시대 통신용 광모듈 수요 확대 기대
코세스 (089890.KQ)	4/27	44,100	45,150	2.38%	• 반도체 후공정·레이저 응용장비 기반, AI 패키징 투자 확대 수혜 전망 • Bloom Energy향 SOFC 전극셀 장비 수주로 AI 데이터센터 전력 인프라 모멘텀 기대

단기 투자유망종목 수익률

주간(This Week)		누적(YTD)	
수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
+5.24%	+1.95%p	+76.91%	+26.30%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
HD현대일렉트릭 (267260.KS)	4/27	1,248,000	1,260,000	0.96%	• AI 데이터센터의 GW급 전력 수요 증가와 초고압 중심의 송전 투자 확대 흐름 지속 • 청주 배전캠퍼스 증설. 배전 제품 포트폴리오 성장 전망
OCI홀딩스 (010060.KS)	4/20	267,500	371,500	38.88%	• 스페이스X와 다년 공급계약 협의 보도로 우주·데이터센터향 신규 수요처 확보 기대감 상승 • 폴리실리콘 CAPA 증설 계획 구체화/가속화에 따른 기업가치 상승 기대
더블유씨피 (393890.KQ)	4/20	16,520	20,650	25.00%	• 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
SK하이닉스 (000660.KS)	4/13	1,027,000	1,293,000	25.90%	• 1Q26 Preview 매출액 53조원(YoY +203.0%), 영업이익 37조원(YoY +395.0%) 전망 • 빅테크 중심의 HBM 수요가 견조한 가운데, 대규모 CAPEX가 동반되며 HBM 수혜 전망
삼성E&A (028050.KS)	4/13	51,200	54,300	6.05%	• 1Q26 Preview 매출액 2.3조원(YoY +11.6%), 영업이익 1,832억원(YoY +16.5%) 전망 • 이란 재건 기대감과 해협 개방에 따른 국내 건축자재 수급 우려 해소 기대
RFHIC (218410.KQ)	4/13	91,900	91,600	-0.33%	• 미국 및 국내에서 수개월 내 신규 주파수 할당 공고 및 경매 이루어질 전망 • NXP의 통신 부문 철수와 미국/EU의 중국 장비 규제 강화로 MS 확대 예상
삼성전자 (005930.KS)	4/1	167,200	226,000	35.17%	• AI 수요 견조하게 유지되는 가운데, DDR4 가격상승과 더불어 NAND 업황 개선 맞물려 • DDR 및 NAND 가격 상승은 레거시 비중이 높은 삼성전자에게 긍정적
두산에너빌리티 (034020.KS)	4/1	91,800	129,200	40.74%	• 글로벌 원전 투자 확대와 체코·미국 등 대형 원전 프로젝트 수주 기대 • 2026년 에너빌리티 부문 가이던스 매출액 7.4조원, 신규 수주 20.3조원 제시
KB금융 (105560.KS)	4/1	141,900	160,600	13.18%	• NIM 상승과 판관비 감소, 충당금 추가 적립 및 과징금 불확실성 해소 긍정적 요인 • 펀더멘털과 주주환원율 측면에서 리딩뱅크 역할을 할 것으로 기대
POSCO홀딩스 (005490.KS)	4/1	332,500	469,000	41.05%	• 1Q26부터 대수리 영향 해소와 자회사 실적 개선으로 안정적 수익성 회복 전망 • 수입산 철강 규제·중국 생산 규제 수혜로 철강 부문 스프레드 확대 기대
한국항공우주 (047810.KS)	4/1	164,700	166,300	0.97%	• 2026년 말레이시아 2차, 이집트 경전투기 사업 등의 대형 사업 예정 • 2026년 매출 가이던스 5.7조원은 기존 수주잔고를 바탕으로 충분히 설명 가능
키움증권 (039490.KS)	4/1	410,500	423,500	3.17%	• 증시로의 자금 유입 속도를 감안 시 2026년 국내·해외주식 거래대금 견조한 수준 유지 전망 • 실적 변동성과 무관하게 배당 확대 기조를 유지하겠다는 입장 밝혀
LG이노텍 (011070.KS)	4/1	293,500	592,000	101.70%	• 고환율 + 롱테일효과 + 기판 수요 호조로 1Q26 호실적 기대감 존재 • 전장 및 서버용 FCBGA 가동률 상승에 따른 가파른 실적 개선 전망

중장기 투자유망종목 수익률

분기(2Q)		누적(YTD)	
수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
+23.64%	-5.34%p	+47.05%	-3.56%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	33,660	13.9%	• 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	14,635	-3.5%	• 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	31,715	25.0%	• 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	18,455	42.0%	• 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
SMH (글로벌 반도체)	2025.11.24	339.12	506.26	49.3%	• 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
SPHQ (미국 대형 퀄리티 주식)	2026.03.23	75.80	80.27	5.9%	• 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	56.77	24.4%	• 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
MADE (미국 제조업 기업)	2025.10.27	30.66	36.73	19.8%	• 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
4.26	4.27	4.28	4.29	4.30	5.1	5.2
		▪ 일본 3월 실업률 (2.7%, 이전치 2.6%) ▪ 일본 3월 유효구인배율 (1.18, 이전치 1.19) ▪ 미국 4월 CB 소비자기대지수 (92.8, 이전치 91.8) ▪ BOJ 정책 금리 (0.75, 이전치 0.75%)	▪ 미국 3월 내구재 주문 (E 0.5%, 이전치-1.3%) ▪ FOMC 금리 결정 (E 3.50~3.75, 이전치 3.5~3.75)	▪ 유로존 4월 GDP SA (E 45.7%, 이전치 0.2%) ▪ 유로존 4월 CPI(전년대비) (E --, 이전치 2.6%) ▪ 유로존 4월 CPI(전월대비) (E 1.0%, 이전치 1.3%) ▪ 유로존 3월 실업률 (E 6.2%, 이전치 6.2%) ▪ 미국 4월 신규 실업수당 청구건수 (E 212k, 이전치 214k) ▪ 미국 1분기 GDP SA(전기대비) (E 2.2%, 이전치 0.5%) ▪ 중국 4월 제조업 PMI (E 50.1, 이전치 50.4) ▪ 중국 4월 종합 PMI (E --, 이전치 50.5)	▪ 한국 4월 수출 YoY (E 45.7%, 이전치 48.3%) ▪ 미국 4월 ISM 제조업 지수 F (E 54, 이전치 54) ▪ 일본 PMI 제조업 (E --, 이전치 54.9)	▪ 미국 3월 내구재 주문 (E 1.0%, 이전치-1.3%) ▪ FOMC 금리 결정 (E 3.50~3.75, 이전치 3.5~3.75)
5.3	5.4	5.5	5.6	5.7	5.8	5.9
	▪ 대한민국 4월 PMI 제조업 (E --, 이전치 52.6) ▪ 유로존 4월 제조업 PMI (E --, 이전치 52.2)	▪ 미국 4월 PMI 서비스업 (E --, 이전치 51.3) ▪ 미국 4월 종합 PMI (E --, 이전치 52) ▪ 미국 4월 ISM 서비스 지수 (E 54, 이전치 54) ▪ 미국 4월 ISM 서비스 고용 (E --, 이전치 45.2) ▪ 미국 3월 JOLTs Job Openings Rate (E --, 이전치 4.2%) ▪ 미국 3월 JOLTs Layoffs Rate (E --, 이전치 1.1%)	▪ 대한민국 4월 CPI (E --, 이전치 2.2%) ▪ 중국 4월 레이팅독 종합 PMI (E --, 이전치 51.5%) ▪ 중국 4월 레이팅독 서비스 PMI (E --, 이전치 52.1%) ▪ 유로존 4월 종합 PMI (E --, 이전치 48.6%) ▪ 유로존 4월 서비스업 PMI (E --, 이전치 47.4%) ▪ 유로존 3월 PPI(전년) (E --, 이전치 -3.0%)	▪ 일본 3월 금정위 의사록 공개 ▪ 미국 5월 신규 실업수당 청구건수 (E --, 이전치 --)	▪ 일본 4월 PMI 종합 (E --, 이전치 52.40%) ▪ 일본 4월 PMI 서비스 (E --, 이전치 51.2%) ▪ 독일 3월 무역수지 SA (E --, 이전치 19.8b) ▪ 미국 4월 실업률 (E 4.4%, 이전치 4.3%) ▪ 미국 3월 미시간대 소비자신뢰 (E --, 이전치 49.8)	

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.