하나증권 리서치센터 Morning Brief

하루에 하나

2026.5.11

MAY

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 31	25	26	27	28	29	30

원/달러 환율

1,462.30원 (+8.30원)

KOSPI

7,498.00 (+7.95, +0.11%)

KOSDAQ

1,207.72(+8.54, +0.71%)

국고채 10년 금리

3.909(+0.021%p)

Special Report

하반기 중국 주식시장 전망과 전략	중국, 새로운 균형과 희귀한 강세장 [김경환]
미국주식	트럼프의 세계와 피지컬 AI [강재구]

Global Asset Strategy

화수분전략	시총 순위 변화 기대: 유동성이 유입될 수 있는 기업 [이재만]

기업분석

한국타이어앤테크놀로지	수익성은 일시 하락할 것이다. 그러니 주식을 사야 한다 [송선재]
코오롱인더	상반기는 수지, 하반기는 mPPO/아라미드 [윤재성]
CJ프레시웨이	1Q26 Re: 손익 하회했지만, 온라인 채널 매출 회복 [심은주]
롯데웰푸드	1Q26 Re: 사측 비용 절감 노력 주효 [심은주]
와이지엔터테인먼트	3분기부터 높은 관심 필요 [이기훈]
지역난방공사	연간 가이던스 상회 가능성 충분 [유재선]
한전기술	안정적인 실적 흐름 [유재선]
삼성물산	아직도 싸다 PBR 0.7배 [김승준]
제주항공	1Q26 Re: 큰 배가 높은 파고를 넘는 법 [안도현]
롯데렌탈	1Q26 Re: 매각이 재평가의 트리거가 되길 [안도현]

Weekly

반도체 및 소부장	CPU에서도 AI 수혜 확인. 메모리도 추가 수혜 [김록호]
철강금속	MYSTEEL, 5월 중국 철강 가격 상승 전망 [박성봉]
에너지/화학	Sunrun, 중국 태양광 모듈업체 승인 대상 제외 [윤재성]
2차전지	플루언스 에너지가 ESS 산업에 주는 함의 [김현수]
음식료/담배	내수주 주가 부양은 결국 '배당'으로 귀결 [심은주]
디지털자산	빨라지는 시계, 선명해지는 그림 [이준호]

글로벌리서치

Tech&Stock Weekly	데이터독, IT 모니터링 수요 급증 속에서 성장 가속화 [김재임, 김시현]
HANA US Weekly	아직은 내릴 때가 아닙니다 [강재구]

단기투자유망종목

삼성전자, 삼성물산, 한국금융지주, OCI홀딩스, 팬오션, SK가스, 심텍, 인텔리안테크, 씨엠티엑스, 덕산테코피아

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

www.hanafn.com

하나증권

중국, 새로운 균형과 희귀한 강세장

하반기 중국 주식시장 전망과 전략 | 2026.05.11

중국/신흥국 투자전략 김경환 khstyle11@hanafn.com

중국 분석 김성은 seongeunk@hanafn.com

중국, 새로운 균형과 희귀한 강세장

- **[새로운 균형] 성장 모델 전환 후 첫 균형, 새로운 글로벌 질서 적응하며 강세장 기반 구축**
- 2026년과 2027년 중국은 디레버리징과 디플레이션 국면을 탈피, 성장 모델 전환 이후 첫번째 균형 국면이 예상된다. 공급과 수요, 수출과 내수의 불균형은 계속 개선되고 장기금리, 위안화, 주가 하단이 상향될 것이다. 2027년까지 평균 5%대 성장률이 유지되고, 수출은 구조적인 호황-내수는 구조적인 침체 탈출이 예상된다.
- 중국은 다섯 가지 글로벌 질서 변화에 빠르게 적응하며, 중동사태 이후 경제와 증시 경쟁력이 한층 더 부각될 전망이다. 이는 ①더 '소모적인' 글로벌 투자 사이클에 특화된 공급망과 수출 경쟁력, ②AI 대규모 투자 추격(2026-2027년)과 에너지 인프라 우위, ③달러와의 이별과 위안화 강세, ④미중 관계 재설정과 제한적 협력을 통한 시간 확보, ⑤기술자립의 안보화와 향후 3년 민-관 올인 전략 등이 부각될 것이다. 한편, 중동사태 이후 중국은 인플레이션 압력과 공급망 충격이 주요국 대비 낮으며, 중기적으로 수출 가격 인상과 MS 추가 확보를 통해 수출 확대가 예상된다.
- **[매크로 귀환] 세 가지 명징한 신호 : PPI 사이클, 명목GDP 반등과 신용 디커플링, 주택시장 '자발적인' 회복**
- 세 가지 확실한 매크로 신호와 하반기 '리플레이션-이익-내수'의 선순환이 예상된다. 첫째, PPI 상승 사이클 : 역대 중국 PPI 상승 전환기(2009년/2016년/2021년)에 재고-이익-수출가격 상승 사이클이 수반되었으며, 실적 견인 효과가 비용 악재를 압도했다. 둘째, 명목 GDP의 반등, 신용 사이클과의 디커플링 : 2026년 명목 성장률은 4년 만에 실질 GDP 성장률을 상회하며 디플레이션을 탈출할 것이다. 셋째, 주택시장 자발적인 회복세 : 2026년 주택시장 반등은 실수요 중심의 자발적인 회복이며, 대도시 매물 소진 이후 기존주택 거래가 주도하고 있다. 하반기부터 대도시 중산층의 소비 심리 회복과 부동산 밸류체인의 장기침체 탈출이 시작될 전망이다.
- **[하반기 모멘텀] 반내권 테마와 ChiNext 강세 상징성, 5개년 계획과 제조업 투자, 4연임을 위한 주식 부양**
- 하반기 증시 상승 모멘텀을 주도할 다섯 가지 테마로, ①예상보다 더 강력한 반내권(反内卷) 정책과 2016년 공급개혁 사이클 재현, ②심천 ChiNext지수 강세가 상징하는 제조업/수출 경쟁력과 하반기 상해 Star50(반도체), 항셍테크(AI응용) 확산 기대감, ③5개년 계획 1-2년차 대규모 신형 인프라 투자(전력망/에너지/데이터센터/서비스), ④대규모와 IPO(CXMT/유니트리)와 빅테크가 주도하는 CapEx 사이클, ⑤시진핑 4연임(2027년 10월) 시도와 주식시장 부양을 제시한다.
- **[희귀한 강세장] 신흥국 랠리 소외 종료, 2027년까지 실적-수급-정책이 견인하는 탄탄한 강세장**
- 하반기 신흥국 증시에서 중국 비중은 10년 래 저점에서 반등을 시작, 2027년까지 재평가가 지속될 전망이다. 중국 매크로의 정상화(물가/ROE/환율) 및 취약성 만회(규제/개방/미중관계)와 더불어 글로벌 질서 재편에 유리한 산업 구조가 점차 부각될 전망이다. 하반기 중화권 증시는 성장 모델 전환 및 디플레이션 탈출 이후 첫 균형 국면에서 본격적인 실적 장세가 시작된다. 이는 2027년까지 이익 턴어라운드와 신규자금 유입, 정부 정책이 견인하는 10년래 가장 탄탄한 강세장이 될 것이다.
- 하반기 중화권 증시는 연중 신고가 경신이 예상되며 비중확대 의견을 유지한다. 하반기 예상 밴드로 CSI300 4,250-5,600pt(+7% 상향)와 항셍H 8,400-10,350pt(유지)를 제시하며, 본토가 홍콩 증시 대비 우위에 있다. 본토 상해 과창판(Stra50)과 CSI300지수가 최선호이며, 중장기 관점에서 항셍테크지수 비중확대 의견을 유지한다. 업종은 테크(국산화/AI응용), 첨단제조(자본제/에너지), 시클리컬(반내권)과 소비주(알파) 선호를 유지한다<4페이지 참고>.

2026년 5월 8일 | 산업분석_Industry In-depth

미국주식

트럼프의 세계와 피지컬 AI

Overweight

Top Picks 및 관심종목

* TP는 FactSet, CP는 5/7 기준

NVIDIA Corp. (NVDA.US)
BUY I TP $269.82 I CP $211.50

Amazon.com, Inc. (AMZN.US)
BUY I TP $312.94 I CP $271.17

Novanta Inc. (NOVT.US)
BUY I $157.00 I CP $136.28

Cognex Corp. (CGNX.US)
BUY I TP $67.60 I CP $65.92

Timken Company (TKR.US)
BUY I TP $122.42 I CP $116.34

Regal Rexnord Corp. (RRX.US)
BUY I TP $243.56 I CP $206.26

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

피지컬 AI는 리쇼어링의 마지막 퍼즐

트럼프 2기 정책의 핵심은 관세 그 자체보다 강제적인 리쇼어링이다. 관세는 무역수지 개선 수단이라기보다 전 세계 국가와 기업들의 미국 투자 집행을 압박하는 수단에 가깝다. 미국은 한국, 일본, 중동, 빅테크, 반도체 기업들로부터 대규모 투자 약속을 확보했으며, 이제 중요한 것은 투자 약속이 실제 생산능력과 제조업 회복으로 연결되는지다. 미국 정부가 유치한 전 세계의 대미 투자 계획이 약 9.6조 달러*에 달하고, 초대형 플랫폼 기업들의 자본지출까지 감안하면 미국이 내세울 수 있는 투자 규모가 10~11조 달러 수준이다.

* 이 중 일부는 고정투자 외에도 에너지 구매, 상호 무역 확대 등이 포함

미국 제조업의 약점은 피지컬 AI의 필요성을 키움

미국 제조업은 리쇼어링을 감당하기에 구조적으로 취약하다. 제조기업의 대부분은 중소기업이고, 숙련공 부족, 낮은 가동률, 높은 해외 의존도, 제한적인 투자 여력, 노후 설비, 낮은 상호운용성, 폐쇄적 제어 시스템, 비정형 작업 자동화 난이도를 동시에 안고 있다. 미국 제조 기업의 다수를 차지하고 있는 중소기업은 대규모 공장 전환보다 기존 설비를 유지하면서 자동화 모듈을 붙이는 방식이 현실적이다. 피지컬 AI의 초기 확산은 휴머노이드보다 기존 공장의 데이터화, 설비 연결, 비정형 작업 자동화에서 먼저 나타날 가능성이 높다.

피지컬 AI는 로봇이 아니라 플랫폼

피지컬 AI는 단일 로봇 하드웨어가 아니다. 센서, 비전, 컴퓨팅, AI 모델, 제어 소프트웨어, 구동부가 결합돼 물리 환경을 인식하고 판단하며 행동으로 연결하는 플랫폼이다. 휴머노이드는 피지컬 AI의 장기 확장 형태다. 피지컬 AI는 물리적 환경을 인식하고 판단하며, 행동으로 연결하는 플랫폼의 총체다. 제조업 초기 가치는 사람형 로봇보다 기존 공장의 데이터화, 설비 연결, 비정형 작업 자동화에서 먼저 나타날 가능성이 높다.

투자 기회는 구조적 변화에서

피지컬 AI의 도입 초기에는 로봇 본체보다 자동화 셀 전체가 중요하다. 실행 계층에서는 액추에이터, 모터, 드라이브, 베어링, 힘·토크 센서가 필요하고, 제어 계층에서는 PLC, 모션 제어, 기존 설비 연동이 중요하다. 확산 국면에서는 머신비전과 센서가 비정형 작업 자동화의 병목이 될 수 있다. 장기적으로는 로봇 데이터, 시뮬레이션, 모델 운영, 다수 장비 운영 관리가 클라우드와 AI 인프라로 연결된다. 미국 수혜주로 NVIDIA, Amazon, Novanta, Cognex, Timken, Regal Rexnord 등을 제시한다.

2026년 5월 11일 | Global Asset Research

화수분전략

시총 순위 변화 기대: 유동성이 유입될 수 있는 기업

Equity

Compliance Notice

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

Strategist 이재만 duke7594@hanafn.com

유동성과 실적 장세로 만들어진 강세장이 끝나는 첫 번째 시그널은 연준(Fed)의 기준금리 인상이다.

현재 글로벌 유동성은 여전히 사상 최고치를 경신하고 있다. 연준의 기준금리 인상 가능성이 없지는 않지만 2026년 들어 연준의 자산 규모는 증가하고 있고, 국제 유가 상승이 제한되면 미국 시중금리 상승세도 주춤해질 것이다. 유동성 확장은 진행 중이다.

유동성 증가는 새로운 주도주를 만든다. S&P500지수 내 시가총액 1위 엔비디아(시총 5.2조 달러/YTD 시총 변화 15%)와 2위 알파벳(4.8조 달러/28%)의 격차가 빠르게 좁혀지고 있다. 매출과 순이익 증가율 전망치 측면에서 엔비디아는 알파벳 대비 상대적으로 높다.

대신 알파벳은 OpenAI(시총 8,250억 달러, S&P500지수 내 시총 12위 규모), 엔트로픽(3,880억 달러, 시총 23위 규모)의 올해 4분기 상장 기대로 구글 Gemini의 가치가 부각되고 있다. 알파벳의 매출액 중 클라우드 부문 비중은 2024년 12%에서 27년 24%(26년 19%)까지 높아질 것으로 예상, ROIC도 2025년 32%에서 26년 1분기 34%로 상승했다.

알파벳은 엔비디아 대비 25배 정도 큰 CAPEX를 실행하는 기업이다. 대규모 CAPEX가 매출로 전환될 수 있다는 기대를 가지고 있다. 그래서 회사채 발행 이후 국채 대비 안정적인 스프레드를 유지하고 있다. 유동성은 향후 좋아질 여지가 있는 기업으로 유입된다.

국내 증시도 고객예탁금은 137조원으로 사상 최고치를 경신하고 있다. 한편, 4월 말 이후 iSHARES MSCI KOREA ETF에서 차익실현으로 인해 자금이 유출(동 기간 동안 DRAM ETF로는 꾸준히 자금 유입)되긴 했지만, 미국 시중금리 상승이 제어될 경우 달러인덱스의 하락 가능성이 있어 유입으로 전환될 수 있다.

2026~27년 삼성전자와 SK하이닉스가 증가율과 수익성 전망치 측면에서 모든 기업을 압도하고 있다. 코스피의 모든 상승은 삼성전자와 SK하이닉스로 이어진다.

다만, 코스피 내에서도 유동성 확장을 기반으로 시가총액 순위에도 큰 변화가 있었다. 2025년 12월 말 시가총액 34위였던 삼성전기는 2026년 5월 현재 7위로, 지난해 말 40위권이었던 LS ELECTRIC, 미래에셋증권, 효성중공업은 20위권으로 진입했다. 유동성이 유입될 여지가 있는 기업을 찾아볼 필요도 있다.

현재 코스피 시가총액 30~60위권 기업들 중 우선 ① 2026~27년 매출과 순이익 증가율, 영업이익률과 ROE 전망치 기준으로 시총 순위 보다 높은 기업은 삼성중공업, 한국항공우주, 에이피알, 삼성E&A, HD현대마린솔루션이다. 해당 기업들의 경우 향후 성장률과 수익성 순위를 감안 시 시가총액 순위가 상승할 수 있을 것으로 판단된다.

한편, ② 2025년 이후 27년까지 PBR이 추세적으로 낮아지면서 1배 미만으로 하락할 것으로 예상되는 기업 중 영업이익률과 ROE가 반등하면서 2025년 수준을 넘어설 것으로 예상되는 기업은 NAVER다.

2026년 5월 11일 | 기업분석

한국타이어앤테크놀로지 (161390)

수익성은 일시 하락할 것이다. 그러니 주식을 사야 한다

BUY (유지)

목표주가(12M)	80,000원
현재주가(5.08)	62,100원

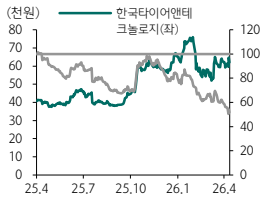
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	7,498.00
52주 최고/최저(원)	75,900/37,550
시가총액(십억원)	7,692.6
시가총액비중(%)	0.13
발행주식수(천주)	123,875.1
60일 평균 거래량(천주)	436.3
60일 평균 거래대금(십억원)	27.3
외국인지분율(%)	38.30
주요주주 지분율(%)	
한국앤컴퍼니 외 22 인	43.19
국민연금공단	8.01

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	22,368.8	23,506.3
영업이익(십억원)	2,181.5	2,338.1
순이익(십억원)	1,404.5	1,551.7
EPS(원)	11,221	12,366
BPS(원)	106,730	116,839

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	9,411.9	21,202.3	22,428.3	23,653.2
영업이익	1,762.3	1,841.1	2,172.0	2,367.1
세전이익	1,573.8	1,439.3	1,705.5	1,929.4
순이익	1,114.6	1,089.5	1,061.8	1,178.3
EPS	8,998	8,795	8,571	9,512
증감율	54.76	(2.26)	(2.55)	10.98
PER	4.27	6.63	7.25	6.53
PBR	0.43	0.59	0.59	0.56
EV/EBITDA	1.95	4.04	3.95	3.56
ROE	10.79	9.39	8.49	8.86
BPS	89,971	98,085	104,472	110,920
DPS	2,000	2,300	3,300	4,000

Analyst 송선재 sunjae.song@hanafn.com

원가-판가 사이클은 과거와 다르지 않을 것

한국타이어앤테크놀로지에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 8.0만원(목표 P/E 8.7배)을 유지한다. 1분기 영업이익은 시장 기대치에 부합했다(영업이익 기준 -1%, 타이어/열관리 각각 컨센서스 대비 -2%/+6%). 유가 상승으로 인한 원재료가 및 운임 상승으로 수익성이 일시 하락하겠지만, 과거 원가-판가 사이클에서 '원가 상승-수익성 하락-판가 인상-수익성 회복'이라는 패턴을 수차례 경험해 왔고, 이번에도 다르지 않을 것이다. 뛰어난 원가 제어 능력과 판가 인상, 그리고 믹스 개선 등을 통해 타이어 부문에서 높은 수익성을 유지할 것이고, 실적 및 재무 부담을 주었던 자회사 한온시스템의 실적도 개선 중이며, 주주환원도 늘어난다는 점에 주목한다. P/E 7배, P/B 0.6배의 Valuation에서는 매수 관점으로 접근해야 한다.

1Q26 Review: 영업이익률 9.5% 기록

1분기 실적은 시장 기대치에 부합했지만(영업이익 기준 -1%), 연결 편입된 열관리 부문의 실적이 기대치를 6% 상회했다는 점에서 타이어 부문만의 실적은 기대치를 2% 하회한 것이다. 연결 매출액/영업이익은 전년 동기대비 7%/43% 증가한 5.31조원/5,070억원(영업이익률 9.5%, +2.4%p (YoY))을 기록했다. 타이어 부문의 매출액/영업이익은 9%/31% (YoY) 증가한 2.57조원/4,375억원(영업이익률 17.1%, +2.8%p (YoY))을 기록했다. 매출액 증가에는 증량(+1.8%)/판가(+2.3%)/환율(+6.5%) 등이 모두 긍정적으로 기여했다. 지역별로는 한국(-3%, 비중 10%)에서 감소했지만, 유럽(+18%, 비중 50%)/북미(+5%, 비중 24%)/아시아(+19%, 비중 10%)에서는 증가했다. 18인치 이상 고인치 타이어의 비중은 2.0%p (YoY) 상승한 49.1%였다(vs. 4Q25 49.2%). 원재료 투입원가는 -9% (YoY), +0% (QoQ) 변동한 $1,632/톤을 기록했다. 매출원가율이 -3.3%p (YoY), +1.7%p (QoQ) 변동했고, 판관비율은 +0.5%p (YoY), -1.1%p (QoQ) 변동했다. 이에 영업이익률은 +2.8%p (YoY), -0.6%p (QoQ) 변동했다. 믹스 개선과 환율 등에 기인한 매출액 증가와 재료비/물류비 등 주요 비용의 감소로 높은 수익성이 유지되었다. 열관리 부문(=한온시스템)의 1분기 매출액/영업이익은 5%/361% (YoY) 증가한 2.75조원/972억원(영업이익률 3.5%, +2.7%p (YoY))을 기록했다. 한온시스템 인수 관련 PPA(Purchase Price Allocation) 상각비는 279억원이었다.

컨퍼런스 콜의 내용: 원재료가와 운임 상승은 원산지 다변화와 판가 인상으로 대응

한국타이어는 최근 중동 전쟁으로 인한 원재료가 상승이 2분기 계약부터 반영되었고, 실제 원가로 투입되는 시점은 3개월 후, 손익 반영은 4~6개월 후가 될 것으로 전망했다. 하반기에 관련 영향이 반영되겠지만, 그 영향이 아주 크지는 않을 것으로 기대하고 있다. 원재료의 원산지 다변화를 통해 원재료가 인상분을 완화하고, 지역별 판가 인상도 준비 중이다. 유가 상승으로 인한 해상 운임비의 인상 요인(=유가 할증료)이 있지만, 전반적인 해상 수요 하락으로 하반기 운임은 상반기와 유사하거나 더 유리하게 계약될 것으로 기대 중이다. 미국 테네시 공장은 생산량 증대가 계획대로 진행 중이고, 하반기 중 풀 캐파 생산이 가능해지면 타이어 평균 마진까지 수익성이 올라올 것으로 예상하고 있다.

2026년 05월 11일 | 기업분석_Earnings Review

코오롱인더 (120110)

상반기는 수지, 하반기는 mPPO/아라미드

BUY (유지)

목표주가(12M)	110,000원(상향)
현재주가(5.08)	91,900원

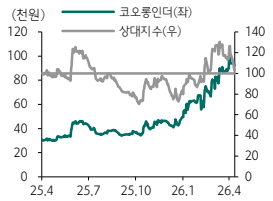
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	7,498.00
52주 최고/최저(원)	100,900/29,850
시가총액(십억원)	2,752.0
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	29,946.0
60일 평균 거래량(천주)	382.3
60일 평균 거래대금(십억원)	29.6
외국인지분율(%)	12.23
주요주주 지분율(%)	
코오롱 외 15 인	32.00
국민연금공단	10.03

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	5,124.1	5,328.8
영업이익(십억원)	203.8	253.3
순이익(십억원)	160.6	218.3
EPS(원)	4,827	6,566
BPS(원)	121,206	126,310

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	4,843.0	4,873.4	5,115.3	5,062.6
영업이익	158.7	108.9	242.0	264.3
세전이익	121.4	41.0	281.8	329.5
순이익	98.6	38.3	209.9	245.4
EPS	3,256	1,264	6,537	7,501
증감율	130.59	(61.18)	417.17	14.75
PER	8.34	35.48	14.06	12.25
PBR	0.23	0.35	0.73	0.70
EV/EBITDA	7.42	9.97	9.79	8.51
ROE	3.06	1.01	5.23	5.86
BPS	120,397	129,698	125,239	130,837
DPS	1,300	1,300	1,900	1,900

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

1Q26 영업이익 컨센 30% 상회. 화학 덕분

1Q26 영업이익은 619억원(QoQ +534%, YoY +130%)으로 컨센(476억원)을 30% 상회했다. 화학을 중심으로 패션을 제외한 전 사업부가 개선되었다. 화학 영업이익은 439억원(QoQ +56%)으로 대폭 개선되었다. 전분기 정기보수 효과 소멸, 3월 이후 판가 급등 영향으로 원가와 판매단가 간의 긍정적인 래깅 효과 덕분이다. 참고로, 한국의 페놀/에폭시 수지 단가는 각각 MoM +18%/+7% 상승했다. mPPO는 SABIC의 PPE 공급차질에도 불구하고, 판가의 급격한 변동은 아직까지 확인되고 있지 않은 것으로 파악된다. 산업자재 영업이익은 195억원(QoQ +314억원)을 기록했다. 우선, 글로텍/에어백에서 전분기 발생한 약 100억원 이하의 일회성 손실이 제거되었다. 게다가, 아라미드는 광케이블, 하이브리드 T/C 등 수요 개선으로 가동률이 90%까지 상향되며 적자폭을 줄였다. 패션은 비수기 효과로 영업이익 33억원(QoQ -74%)을 기록했다.

2Q26 영업이익 QoQ +14% 증가 예상

2Q26 영업이익은 708억원(QoQ +14%, YoY +56%)을 추정한다. 산업자재를 제외한 전 사업부의 개선이 기대된다. 산업자재 영업이익은 188억원(QoQ -4%)을 추정한다. PET타이어코드, 아라미드, 코오롱ENP 모두 원가 급등 우려에도 불구, 판가 전가로 수익성 방어가 가능하다. 하지만, 에어백/글로텍은 감익이 불가피하다. 아라미드는 4월부터 Full 생산/판매에 진입하며 고정비 부담이 낮아진다. 실제, 4월 한국의 아라미드 수출 물량은 YoY +18%, QoQ +12% 증가하며 사상 최대치를 기록했다. 판가가 여전히 1년 가까이 횡보세에 있다는 점은 아쉽다. 화학 영업이익은 445억원(QoQ +1%)으로 소폭 개선을 전망한다. 4월 한국 석유수지/에폭시수지 수출단가가 MoM +27%/+6% 급등하며 긍정적인 래깅효과가 추가 발생하나, 6월부터 원가/판가 하락 가능성 상존해 보수적으로 추정했다. 다만, 주요 제품의 수급 타이트 감안 시 6월 이후 수익성 훼손은 제한적일 것이다. 2025년 6월 340억을 투자해 현재 기계적 완공에 성공한 mPPO 김천 2공장은 인허가 등을 감안하면 하반기 가동예정이라 2Q26에 미치는 영향은 제한적이다.

상반기는 수지, 하반기는 mPPO/아라미드

BUY 유지, TP는 9만원에서 11만원으로 상향한다. 2026~27년 수지와 코오롱스포츠차이나의 이익 호조를 반영해 영업이익/순이익 추정치를 10~20% 내외 상향한 영향이다. 2026년 영업이익은 2,420억원으로 YoY +122% 증익된다. 상반기에는 타이트한 수급 및 원료가 상승에 기반한 수지 사업 개선이, 하반기에는 신규 고객 확보 및 고부가 포트폴리오 전환 등에 따른 아라미드의 Full 생산/판매, mPPO의 증설 효과, PET T/C 베트남 이설에 따른 원가부담 경감 등이 기대되기 때문이다. 특히, mPPO는 SABIC의 PPE 가동 차질에 따른 경쟁사의 공급망 불안이 판가 협상력 개선의 계기가 될 것이다. 코오롱인더는 미국으로부터 원료를 조달해 직접적인 생산 차질 가능성이 제한적이다. 이에 따라 고객사의 대체 공급망으로서의 가치가 높아질 수 있으며, 이는 이번에 완공된 김천 2공장의 조기 판매 확대와 가동률 상승의 촉매가 될 것이다.

2026년 5월 11일 | 기업분석_Earnings Review

CJ프레시웨이 (051500)

1Q26 Re: 손익 하회했지만, 온라인 채널 매출 회복

BUY (유지)

목표주가(12M)	48,000원
현재주가(5.08)	27,450원

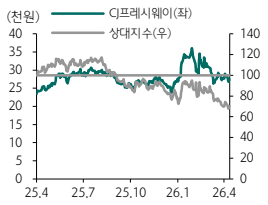
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	1,207.72
52주 최고/최저(원)	36,050/23,750
시가총액(십억원)	325.9
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	11,871.6
60일 평균 거래량(천주)	52.7
60일 평균 거래대금(십억원)	1.6
외국인지분율(%)	16.34
주요주주 지분율(%)	
CJ 외 6 인	47.92
EFG PRIVATE BANK SA	10.95

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	3,750.6	4,064.0
영업이익(십억원)	110.1	127.1
순이익(십억원)	62.1	73.6
EPS(원)	5,205	6,155
BPS(원)	42,496	48,157

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	3,224.8	3,481.1	3,745.7	4,007.9
영업이익	94.0	101.7	108.5	125.8
세전이익	41.8	61.2	80.5	101.2
순이익	25.9	50.1	60.8	74.4
EPS	2,184	4,221	5,119	6,269
증감율	(52.41)	93.27	21.27	22.47
PER	7.99	6.34	5.36	4.38
PBR	0.50	0.70	0.64	0.56
EV/EBITDA	3.14	3.45	3.08	2.44
ROE	7.36	11.51	12.59	13.67
BPS	34,990	38,342	42,961	48,729
DPS	450	500	500	500

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

1Q26 Re: 예상대로 손익은 시장 기대 소폭 하회

1분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 8,339억원(YoY 4.4%), 110억원(YoY 3.8%)을 시현했다. 손익은 예상대로 시장 기대를 소폭 하회했다. 온라인 채널 확장 관련 마케팅비 지출에 기인한다. ① 급식 부문 매출액(급식 식자재 제외)은 YoY 6.5% 증가했다. 런치 플레이션 기인한 견조한 식수가 이어지는 한편, 병원 전공의 복귀 및 인천공항 케이터링 수주가 주효했다. ② 식자재 부문 매출액(급식 식자재 포함)은 YoY 3.8% 증가했다. 작년 하반기 프레시원 통합 기인한 일부 저수익 거래처 스크랩 영향 및 실버 채널 등 고객사 포트폴리오 재편 영향으로 단기 탑라인은 소폭 둔화되었다. 그러나, ③ 온라인 채널 매출은 340억원을 시현해 YoY 및 QoQ 증가했다. 채널 다양화 전략을 도입하면서 1H25 분기 300억원 내외→ 2H25 200억원 내외로 단기 부침이 있었다. '마켓보로' 지분 인수가 완료되면서 3월부터 시너지가 가시화되고 있는 것으로 파악된다.

2분기부터 온라인 매출 QoQ 본격적 확대 기대

2분기 연결 매출액 및 영업이익을 각각 9,425억원(YoY 6.7%), 285억원(YoY 4.0%)으로 추정한다. 견조한 탑라인 성장에도 불구하고 제한적 이익 증가는 온라인 채널 확장을 위한 마케팅 비용이 투하될 것으로 판단되기 때문이다. 온라인 식자재 구매 시장이 아직 초기 상태인 만큼, 중단기 매출 확대가 중요하다. 사측은 프레시원 거점 활용 및 통합 배송 셀러 확충을 통해 고객사 확대를 본격화할 전망이다. 온라인 채널 매출은 QoQ 증가 흐름이 이어질 것으로 기대한다. 연간 관련 매출은 2025년 1,060억원→ 올해 1,840억원으로 YoY 74% 큰 폭 증가할 것으로 추정한다.

밸류에이션 매력적

단기 제한적 손익 개선은 아쉽지만, 온라인 채널 매출 확대가 본격화되고 있는 점에 주목해야 할 것으로 사료된다. 현 주가는 12개월 Fwd PER 5배에 불과해 저가 매수가 유효해 보인다.

2026년 5월 11일 | 기업분석_Earnings Review

롯데웰푸드 (280360)

1Q26 Re: 사측 비용 절감 노력 주효

BUY (유지)

목표주가(12M)	200,000원
현재주가(5.08)	127,600원

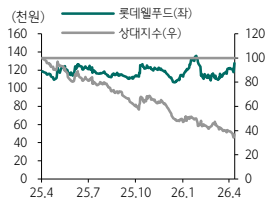
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	7,498.00
52주 최고/최저(원)	135,600/106,300
시가총액(십억원)	1,187.3
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	9,204.6
60일 평균 거래량(천주)	19.6
60일 평균 거래대금(십억원)	2.3
외국인지분율(%)	14.19
주요주주 지분율(%)	
롯데지주 외 12 인	68.56
국민연금공단	7.21

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	4,396.1	4,577.2
영업이익(십억원)	174.9	201.7
순이익(십억원)	106.8	127.8
EPS(원)	11,831	14,111
BPS(원)	258,426	269,539

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	4,044.3	4,216.0	4,401.1	4,577.1
영업이익	157.1	109.5	171.8	193.2
세전이익	107.8	100.1	134.5	157.6
순이익	84.6	72.3	101.9	114.2
EPS	8,969	7,734	11,030	12,406
증감율	19.97	(13.77)	42.62	12.48
PER	12.44	14.82	11.57	10.29
PBR	0.49	0.48	0.51	0.50
EV/EBITDA	5.65	6.74	5.82	5.33
ROE	4.04	3.34	4.57	4.95
BPS	228,737	237,423	247,900	257,172
DPS	3,300	3,300	3,300	3,300

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

1Q26 Re: 손익 시장 기대 상회

1분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 1조 273억원(YoY 5.4%), 358억원(YoY 118.4%)을 기록했다. 사측의 물류/원재료 구매/인력 관리 등 비용 효율화 노력 기인해 손익은 시장 기대를 상회했다.

① 국내(건과+빙과+베이커리) 매출은 YoY 3.3% 증가했다. 건과/빙과/베이커리 매출은 YoY 각각 2.7%/ 2.7%/ 11.2% 증가했다. 베이커리는 경쟁사 반사수혜가 이어지는 한편, 건빙과는 수출 호조 및 내수 빙과 신제품 판매 호조 기인해 YoY 탑라인 성장을 시현했다. ② 푸드 매출은 YoY -0.8% 감소했다. 유지 매출이 대두유 Spot 상승으로 YoY 6% 상승했으나, 실질 판가 전이 시점 차이로 손익 기여는 제한적이었던 것으로 추산된다. 유가공 매출은 YoY 감소 흐름이 이어졌다. ③ 해외 제과 매출액은 YoY 17.6% 증가했다. 러시아 및 인도가 성장을 주도했다. 인도 건과 및 빙과 매출은 각각 14.7%, 17.8% 증가한 것으로 파악된다. 견조한 탑라인 성장 기인해 영업마진도 YoY 50bp 개선되었다.

2분기 긍정 및 우려 요인 상존 판단

2분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 1조 1,121억원(YoY 4.5%), 430억원(YoY 25.2%)으로 추정한다. 1분기 실적을 반영한 연간 손익은 1,718억원(YoY 56.9%)로 추정한다. 참고로, 사측은 연초 가이던스(연결 매출 성장 YoY 4~5%, OPM 4~6%, 연결 손익 하단 1,750억원)를 유지했다. 2분기 긍정적 요인은, ① 1분기 손익 개선 요인인 사측의 비용 효율화 노력 가시화, ② 해외 법인의 견조한 성장, ③ 전년 기저이다. 다만, ① 2분기부터 일부 건과 품목 판가 인하가 반영되기 시작하고, ② 이란 전쟁으로 촉발된 부자재 등 원가 부담 추이를 지켜봐야 할 것으로 판단한다. ③ 언론보도에 따르면 희망퇴직도 진행 중인 것으로 파악되어 일회성 비용 반영 가능성도 존재한다.

밸류에이션은 부담 없는 수준

2분기까지는 실적 가시성이 다소 약해 보인다. 다만, 하반기는 기저효과가 기대되며 카카오 투입 부담 완화도 본격화될 것으로 전망된다. 현 주가는 12개월 Fwd PER 11배 거래 중으로 밸류에이션 부담은 제한적이다.

2026년 5월 11일 | 기업분석_Earnings Review

와이지엔터테인먼트 (122870)

3분기부터 높은 관심 필요

BUY (유지)

목표주가(12M)	76,000원(하향)
현재주가(5.08)	50,200원

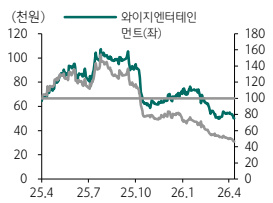
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	1,207.72
52주 최고/최저(원)	107,400/49,900
시가총액(십억원)	938.3
시가총액비중(%)	0.14
발행주식수(천주)	18,691.0
60일 평균 거래량(천주)	218.1
60일 평균 거래대금(십억원)	14.0
외국인지분율(%)	10.73
주요주주 지분율(%)	
양현석 외 5 인	22.95
네이버	8.89

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	590.1	573.8
영업이익(십억원)	80.8	78.0
순이익(십억원)	73.2	71.0
EPS(원)	3,362	3,273
BPS(원)	30,838	33,787

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	364.9	545.4	616.6	581.1
영업이익	(20.6)	71.3	88.3	69.1
세전이익	28.8	75.2	97.7	83.3
순이익	18.5	36.9	59.9	51.1
EPS	991	1,974	3,205	2,734
증감율	(69.83)	99.19	62.36	(14.70)
PER	46.22	35.16	15.69	18.40
PBR	1.75	2.50	1.67	1.57
EV/EBITDA	71.16	14.15	7.44	8.52
ROE	3.90	7.40	11.19	8.89
BPS	26,138	27,765	30,087	31,974
DPS	250	300	350	350

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

목표주가 하향

케이팝은 각 회사별로 핵심 아티스트들의 재재계약까지 진행되면서 고연차 아티스트들의 이익 기여가 높아졌고, 이에 따라 신인 그룹들의 어지간한 흥행에도 이익 비중이 낮아 디레이팅이 나타나고 있다. YG는 어쩌다 보니 빅뱅의 제외하면 제대로 활동 중인 그룹은 트레져와 베이비몬스터 뿐이기에 9월과 내년 데뷔 예정인 신인 그룹들의 성공적인 데뷔를 확인한다면 상당한 높은 잠재력이 예상된다. 2026년 EPS를 소폭 하향하여 목표주가도 76,000원(-5%)으로 하향하나, 현 주가는 2026년 예상 P/E 16배의 역사적 저점 구간으로 8월 빅뱅 투어와 9월 신인이 데뷔하는 구간에서는 높은 관심이 필요하다.

1Q Review: OP 194억원(+104% YoY)

1분기 매출액/영업이익은 각각 1,471억원(+47% YoY)/194억원(+104%)으로 컨센서스(194억원)에 부합했다. 앨범은 블랙핑크의 컴백(약 200만장), 콘서트는 블랙핑크/트레져의 일본 돔 포함 27만명, 블랙핑크 아시아 스타디움 7회 등이 반영되었다. 영업외로는 TME의 주가 하락에 따른 금융자산 평가 손실이 반영되면서 당기순이익은 98억원(-5%)으로 부진했다. 2분기 예상 영업이익은 114억원(+36%)으로 트레져와 베이비몬스터의 컴백이 반영되며, 트레져의 아시아 7회 및 베이비몬스터의 국내 3회 투어가 반영된다.

하반기 빅뱅 투어 및 내년까지 신인 그룹 2팀 데뷔

빅뱅 이후 데뷔한 남자 그룹 중 위너의 완전체는 단기로는 쉽지 않아 보이고 아이콘은 계약 만료되었다. 빅뱅의 20주년 투어가 마무리 되면 트레져와 베이비몬스터가 주축이 될 것이고, 9월에 데뷔를 확정한 신인 남자 그룹과 이미 3명의 멤버를 공개한 내년 데뷔 예정인 걸그룹의 흥행이 가세한다면 4팀 중 3팀이 저연차로 구성될 것이다. 신인 그룹들의 흥행이 확인된다면 실적이나 주가 측면에서 유의미한 상승을 기대할 수 있을 것이다.

2026년 5월 11일 I 기업분석_Earnings Review

지역난방공사 (071320)

연간 가이던스 상회 가능성 충분

BUY (유지)

목표주가(12M)	140,000원(유지)
현재주가(5.08)	75,500원

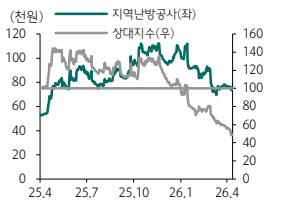
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	7,498.00
52주 최고/최저(원)	112,400/53,900
시가총액(십억원)	874.2
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	11,578.7
60일 평균 거래량(천주)	41.3
60일 평균 거래대금(십억원)	3.6
외국인지분율(%)	2.95
주요주주 지분율(%)	
산업통상자원부 외 3 인	75.00

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	3,690.2	3,738.1
영업이익(십억원)	327.0	330.6
순이익(십억원)	188.0	192.7
EPS(원)	15,978	15,934
BPS(원)	199,475	210,515

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	3,570.3	3,998.2	3,722.3	3,754.6
영업이익	327.9	529.6	393.8	357.8
세전이익	260.7	439.0	293.7	255.5
순이익	210.2	338.9	214.2	199.3
EPS	18,151	29,268	18,501	17,211
증감율	5.39	61.25	(36.79)	(6.97)
PER	2.28	3.29	4.08	4.39
PBR	0.21	0.49	0.36	0.34
EV/EBITDA	7.24	6.02	6.44	6.66
ROE	9.65	14.84	9.03	7.92
BPS	195,798	198,762	211,106	223,687
DPS	3,879	6,157	4,630	4,300

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

목표주가 140,000원, 투자의견 매수 유지

지역난방공사 목표주가 140,000원, 투자의견 매수를 유지한다. 1분기 실적은 시장 기대치를 상회했다. 미수금은 전년대비 212억원 증가했으나 전분기대비 531억원 감소했다. 하반기에 나타날 열 부문 실적 둔화 요소를 감안하면 연간 감익은 불가피할 전망이다. 다만 열요금 정산제로 안정적 이익 규모가 유지되는 가운데 개별요금제의 가격경쟁력이 부각될 수 있어 실적 감소폭은 우려보다 크지 않을 수 있다. 2026년 기준 PER 4.1배, PBR 0.4배다.

1Q26 영업이익 3,201억원(YoY -1.1%)으로 컨센서스 상회

1분기 매출액은 14,341억원을 기록하면서 전년대비 9.1% 감소했다. 판매량은 열이 1.7% 감소, 전기는 11.8% 감소했다. 열은 겨울철 성수기 외기온도 상승으로 판매량이 감소했고 전기는 파주CHP 출력 감소로 둔화되었다. 판매단가는 열이 0.2% 상승, 전기는 7.1% 하락했다. 열요금은 특이사항이 없었던 가운데 전기는 LNG 연료비단가 하락에 따른 SMP 약세 영향으로 하락했다. 영업이익은 3,201억원을 기록하며 전년대비 1.1% 감소했다. 전기 판매 실적이 부진했던 영향으로 볼 수 있으며 외형 감소에도 불구하고 전체적으로 이익 규모는 안정적으로 유지되는 모습이다. 열요금은 도시가스 민수용 요금이 지속적으로 동결 기조를 나타내고 있어 당분간 Mix 변화 외에 상승 요인은 기대하기 어렵다. 하반기는 2023년 7월 변동비 인상 효과가 사라지기 때문에 열 부문 이익은 둔화 추세로 전환될 수 있다. 2026년 7월 고정비 정산 결과가 긍정적일 경우 감익을 일부 만회할 여지가 존재한다. 전기는 향후 SMP 강세가 예상되는 반면 개별요금제 도입단가는 상대적으로 느린 우상향 흐름을 나타낼 전망이기 때문에 스프레드 개선이 기대된다.

1분기 실적으로 가이던스 상회 가능성 증명

연초 제시된 영업실적 전망에서 영업이익은 상회할 여지가 많아졌다. 1분기가 가장 성수기이며 연간 이익의 상당 부분을 담당하기 때문이다. 하반기 열 부문의 감익 경로를 감안해도 올해 남은 3개 분기 모두 적자를 기록하는 극단적인 상황이 아니라면 영업이익 가이던스 2,711억원은 상회할 가능성이 높다고 판단된다. 2026년 실적은 우려보다 나쁘지 않을 전망이며 2027년 하반기부터 본격적인 회복세로 진입할 전망이다. 향후 화성과 수원의 설비가 개체공사 이후 용량이 확대되고 개별요금제로 전환이 이뤄지기 때문에 중장기적으로 열과 전기 모두 실적이 개선될 것으로 기대된다.

2026년 5월 11일 I 기업분석_Earnings Review

한전기술 (052690)

안정적인 실적 흐름

BUY (유지)

목표주가(12M)	220,000원(유지)
현재주가(5.08)	173,600원

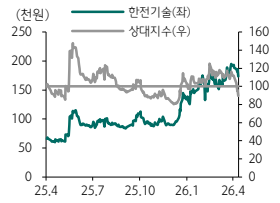
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	7,498.00
52주 최고/최저(원)	194,800/60,100
시가총액(십억원)	6,635.0
시가총액비중(%)	0.11
발행주식수(천주)	38,220.0
60일 평균 거래량(천주)	361.1
60일 평균 거래대금(십억원)	60.2
외국인지분율(%)	15.56
주요주주 지분율(%)	
한국전력공사 외 1 인	53.06
국민연금공단	11.06

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	619.0	757.4
영업이익(십억원)	64.6	93.7
순이익(십억원)	58.2	86.3
EPS(원)	1,623	2,307
BPS(원)	16,803	18,097

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	569.5	518.8	577.9	606.8
영업이익	70.9	35.5	57.1	59.7
세전이익	76.2	109.4	69.7	70.5
순이익	58.5	85.4	53.4	53.6
EPS	1,531	2,234	1,397	1,402
증감율	79.27	45.92	(37.47)	0.36
PER	34.62	40.29	132.71	132.24
PBR	3.45	5.41	11.12	10.79
EV/EBITDA	19.98	55.93	90.01	91.19
ROE	10.40	14.20	8.53	8.42
BPS	15,379	16,621	16,677	17,176
DPS	999	1,347	908	911

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

목표주가 220,000원, 투자의견 매수 유지

한전기술 목표주가 220,000원, 투자의견 매수를 유지한다. 1분기 영업이익은 시장 기대치를 상회했다. BEP 이상 매출액 규모를 유지하는 가운데 대형 원전 중심 실적 인식과 회계기준 변경에 따른 원자로 부문 외형 성장도 전사 이익 성장에 기여했다. 체코 두코바니, 신한울 3,4호기 사업이 본격화되는 과정에서 실적은 안정적인 흐름을 유지할 전망이며 추가 대형 수주가 확보될 경우 눈높이가 상향될 수 있다. 2026년 기준 PER 132.7배, PBR 11.1배다.

1Q26 영업이익 141억원(YoY 194.8%)으로 컨센서스 상회

1분기 매출액은 1,133억원을 기록하면서 전년대비 13.3% 증가했다. 대형 원전 용역 매출이 증가하면서 실적 성장이 지속되고 있다. 한편 2025년 4분기에 회계기준이 변경되면서 기존 영업외수익에 반영되던 일부 실적이 매출로 반영된 부분도 일부 영향을 미쳤을 것으로 추정된다. 원자력 부문 매출액은 815억원으로 전년대비 45.3% 증가했다. 새울 3,4호기가 준공 단계에 진입하면서 다소 감소하던 원자력 부문 외형은 체코 두코바니 원전, 신한울 3,4호기 등의 설계 실적이 반영되면서 2025년 하반기부터 성장세로 전환했다. O&M은 2025년 가동 원전 긴급지원 사업 등으로 매출이 증가했다. 향후에도 원자력 부문 중심 외형 성장이 예상된다. 에너지신사업 부문은 97억원을 기록하며 전년대비 54.2% 감소했다. 인도네시아 EPC 사업 등 기존 잔고가 소진되고 있다. 해상풍력 등 일부 신규 수주가 확인되지만 전체적인 매출 감소를 바꿀 대형 수주가 필요하다. 원자로는 222억원으로 전년대비 15.3% 증가했다. i-SMR 관련 정부 연구용역 실적이 회계기준 변경으로 이전과 달리 매출에 반영되고 있으며 올해 3분기까지 기저효과가 나타날 전망이다. 영업이익은 141억원을 기록하며 전년대비 194.8% 증가했다. 대형 원전 실적 증가에 더해 2025년 4분기 회계기준 변경에 의한 효과도 이익 성장에 일부 기여한 것으로 보인다. 세전이익은 178억원으로 전년대비 79.1% 감소했다. 이번 분기 영업외손익은 특이사항이 없었으나 전년동기 용인 사옥 매각에 따른 차익 인식 기저효과로 감익폭이 크게 나타났다.

에너지신사업 외형 둔화는 아쉬운 지점. 원자력 중심 안정적 흐름 지속 기대

지난 2월에 완도금일 해상풍력 EPC 사전착수역무 계약을 수주했다. 27.07% 수행분에 해당되는 금액 규모는 323억원이고 연말까지 매출 인식이 완료될 예정이다. 국내 해상풍력 경쟁입찰이 꾸준히 진행되고 있기 때문에 장기적으로 추가 프로젝트 확보를 기대해볼 수 있다. 체코 두코바니 원전의 실적 인식이 정점을 지나는 시점부터는 국내 신규 원전 설계 실적이 감소분을 대체할 것으로 예상된다. 따라서 추가 수주가 없더라도 오랜 기간 동안 대형 원전 실적 중심으로 매출 규모는 안정적으로 유지될 수 있다.

2026년 05월 11일 | 기업분석_Update

삼성물산 (028260)

아직도 싸다 PBR 0.7배

BUY (유지)

목표주가(12M)	600,000원(상향)
현재주가(5.08)	422,500원

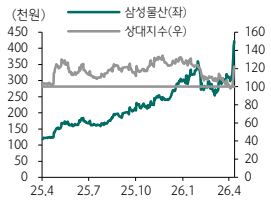
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	7,498.00
52주 최고/최저(원)	422,500/121,800
시가총액(십억원)	68,516.4
시가총액비중(%)	1.12
발행주식수(천주)	162,167.6
60일 평균 거래량(천주)	497.5
60일 평균 거래대금(십억원)	154.6
외국인지분율(%)	31.17
주요주주 지분율(%)	
이재용 외 11 인	38.12
케이씨씨	10.49

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	44,191.8	47,025.1
영업이익(십억원)	3,684.7	4,177.4
순이익(십억원)	3,769.1	4,114.8
EPS(원)	16,358	18,153
BPS(원)	320,802	336,555

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	4,511.9	5,945.3
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	26.84	21.76
PBR	0.64	0.81	0.68	0.66
EV/EBITDA	6.68	10.80	15.23	13.74
ROE	6.83	6.02	3.39	3.10
BPS	180,536	294,897	596,401	612,216
DPS	2,600	2,800	2,800	2,800

Analyst 김승준 sjunkim@hanafn.com

투자의견 Buy 유지, 목표주가 600,000원으로 상향, TOP PICK으로 추천

삼성물산 투자의견 Buy를 유지하며, 목표주가는 기존 400,000원에서 600,000원으로 50% 상향한다. 목표주가는 26년 EPS 추정치에 Target P/E 40.0배를 적용했다. 26년 BPS 추정치에 P/B 1.0배를 적용한 것과 같다. 최근 한 주동안 크게 상승했어도, 여전히 삼성물산의 밸류에이션은 저렴하다고 판단한다. 현재 삼성전자 주가 반영시 PBR 0.7배다. 원전과 태양광, 계열사 투자까지 프리미엄(특히 PEER!)을 고려할 때, 삼성물산 매수를 추천한다.

PBR 0.7배는 사업과 지분과 Peer를 고려할 때 너무나 싸다

삼성물산의 현재 컨센서스 기준 PBR은 1.3배다. 하지만 현재 시장 추정치 상의 삼성물산의 주요지배지분은 삼성전자의 지분가치 상승이 반영되어 있지 않다. 삼성전자의 주가는 1분기 말 대비 현재 약 10만원 상승했으며, 삼성물산이 보유한 주식(3.0억주)를 고려할 때 약 30조원의 지분가치 증가가 있었다. 이를 고려할 때의 삼성물산의 주요지배지분은 96조원으로, 현재 컨센서스 52조원과 큰 차이가 있다. PBR 0.7배는 이러한 가치를 산정했을 때의 밸류에이션이다. PBR 0.7배는 다른 지주사(SK 1.3배, SK스퀘어 3.1배, 두산 17.3배, CJ 1.4배)보다 크게 낮은 수치이며, 시총 10조원 이상의 건설사(현대건설 2.1배, 삼성E&A 2.4배, 대우건설 3.6배)에 비교해서도 낮다. 올해 분기별로 증가하는 이익, 속도가 빨라지는 반도체 투자와 그에 따른 매출액 성장의 기대, 원전(대형원전, SMR) 수주 추진, 래미안의 수주 성장, 미국 태양광 운영 사업 추진(IPP사업자) 등의 밸류에이션에 프리미엄을 부여할 네러티브까지 풍부하다.

사실 원전 수주 가시성이 높은 것은 삼성물산일지도

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(GVH vs 롤스로이스)에 선정, 올해 하반기 중 기술사 선정 예정이다. 32년 1호기 착공 목표다. EPC 수주할 시 삼성물산은 전분야 시공(C)과 터빈과 보조설비의 설계구매(EP)도 담당한다. 에스토니아는 발주처가 GVH사를 선정했으며, 2032년 본공사를 계획 중이다.

2026년 5월 11일 | 기업분석

제주항공 (089590)

1Q26 Re: 큰 배가 높은 파고를 넘는 법

Not Rated

목표주가(12M)	Not Rated
현재주가(05.08)	5,420원

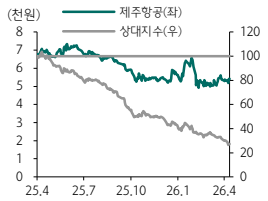
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	7,498.00
52주 최고/최저(원)	7,330/4,925
시가총액(십억원)	437.1
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	80,641.0
60일 평균 거래량(천주)	388.6
60일 평균 거래대금(십억원)	2.2
외국인지분율(%)	3.60
주요주주 지분율(%)	
에이케이홀딩스 외 5 인	53.63

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	1,880	1,888
영업이익(십억원)	(26)	64
순이익(십억원)	(41)	24
EPS(원)	(508)	295
BPS(원)	2,793	3,202

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024	2025
매출액	703	1,724	1,936	1,580
영업이익	(178)	170	80	(112)
세전이익	(217)	173	9	(103)
순이익	(180)	134	22	(116)
EPS	(2,911)	1,737	270	(1,443)
증감율	적지	흑전	(84.5)	적전
PER	(5.1)	6.8	27.8	(3.7)
PBR	4.0	3.0	1.9	1.6
EV/EBITDA	0.0	4.8	5.1	38.5
ROE	(62.5)	43.2	6.7	(42.3)
BPS	3,767	3,889	4,048	3,442
DPS	0	0	0	0

Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

1분기 영업이익 644억원(흑자 전환)

제주항공이 2분기 연속 흑자를 기록하고 있다. (별도) 1분기 제주항공 매출액은 36% (YoY) 증가한 4,982억원, 영업이익은 흑자전환한 644억원(영업이익률 12.9%)로 2023년/2024년 수준으로 회복했다. 1분기 국제선 ASK(공급)는 1% (YoY) 감소했으나, RPK(수송)이 15% 증가하며 탑승률이 90%로 상승했다. 국제선 운임도 지난 1분기 대비 19% (YoY) 증가한 94.2원이었다. 노선별로는 일본 노선(여객 내 매출 비중 45%) 매출액이 53% (YoY) 증가했고, 중국(중화권) 노선 매출액은 76% 증가했다. 국내선 매출액도 43% (YoY) 증가하며 기저효과를 반영했다.

2분기부터가 걱정입니다

2025년 제주항공의 연간 유류비 지출액은 4,711억원으로 매출액 대비 30%의 비중을 차지하고 있다. 중동 전쟁으로 항공유 단가가 전쟁 이전 대비 2배로 상승하면서 항공사 실적에는 치명적으로 작용하고 있다. 호르무즈 통항 이후 실제 항공유 공급 회복까지의 시차를 감안하면 3분기까지는 적자가 불가피하다고 판단한다. 제주항공의 경우 일본/중국/동남아 노선의 여객 매출이 대부분인데, 해당 노선은 공급량이 많기 때문에 유가 상승분을 상쇄할 만큼의 단가 인상이 어렵다. 그나마 수요 부진 노선을 탄력적으로 축소운영 가능하다는 점은 다행이다.

장기적으로 살아남을 LCC를 선별할 시기

국내 9개의 LCC 중 장기적으로 독자 생존 가능한 기업을 선별할 필요가 있다. 제주항공의 경우 1분기말 부채비율(별도)이 850%로 높으나 타 LCC 대비 양호한 상황이고, 1분기에도 소폭이나마 결손금을 줄여나가고 있으며 자본잠식 상태도 아니다. 또한 LCC 중에서는 유일하게 구매기 비중을 늘려나가고 있기도 하다. 유가 상승을 계기로 LCC 내 구조조정이 현실화 된다면 제주항공이 가장 큰 수혜를 볼 것으로 기대한다. 2026년보다는 2027년을 기대하며 접근하는 방식을 추천한다.

2026년 5월 11일 | 기업분석

롯데렌탈 (089860)

1Q26 Re: 매각이 재평가의 트리거가 되길

BUY (유지)

목표주가(12M)	42,000원
현재주가(5.08)	33,250원

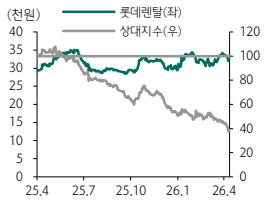
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	7,498.00
52주 최고/최저(원)	35,050/28,500
시가총액(십억원)	1,207.3
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	36,309.4
60일 평균 거래량(천주)	51.4
60일 평균 거래대금(십억원)	1.7
외국인지분율(%)	7.23
주요주주 지분율(%)	
호텔롯데 외 8 인	61.21
브이아이피자산운용	6.20

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	3,079.7	3,271.4
영업이익(십억원)	351.5	382.3
순이익(십억원)	151.4	170.7
EPS(원)	4,206	4,691
BPS(원)	46,238	50,223

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	2,792.4	2,918.8	3,038.8	3,166.2
영업이익	284.8	312.5	359.6	381.3
세전이익	133.4	167.0	198.6	207.1
순이익	106.8	127.6	150.0	156.4
EPS	2,917	3,514	4,131	4,307
증감율	(10.93)	20.47	17.56	4.26
PER	10.27	8.96	8.05	7.72
PBR	0.74	0.73	0.70	0.66
EV/EBITDA	3.85	4.17	4.14	4.05
ROE	7.50	8.39	9.14	8.83
BPS	40,683	43,125	47,256	50,263
DPS	1,200	1,200	1,300	1,300

Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

1분기 영업이익 836억원(+25%)

1분기 롯데렌탈 매출액은 7% (YoY) 증가한 7,309억원, 영업이익은 25% 증가한 836억원 (영업이익률 11.4%)로 컨센서스를 상회하는 호실적을 기록했다. 비즈렌탈 제외 전 사업부의 매출액/영업이익이 개선되었다. 2025년 1분기 계엄령 등으로 인한 소비심리 위축과 외국인 트래픽 감소가 기저효과로 작용하면서 단기렌터카 영업이익은 2배 증가했다. 본업인 장기렌터카는 매출액이 4% (YoY) 증가했고, 영업이익은 35% 증가한 458억원을 기록하면서 신차 순증과 중고차 렌탈 확대 효과를 보여주고 있다. 중고차 매각 매출도 16% (YoY) 증가한 2,034억원을 기록했는데, 중고차 렌탈에 투입된 차량의 매각 시기가 도래하면서 매각량 정상화가 이루어지고 있는 것으로 파악된다.

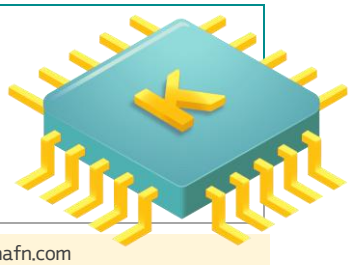
중고차 가격 변동에 따른 실적 영향은 제한적일 것

최근 몇 년간 중고차 가격이 상승했는데, 신차 가격의 상승이 근원적이나 중고차 수출 활황도 영향이 컸다. 중고차 수출은 주로 중동과 중앙아시아 위주로 이루어지는데, 최근 중동 전쟁 이후 중고차 수출이 위축되면서 중고차 가격이 함께 하락하지 않는지 지켜볼 필요가 있다. 롯데렌탈의 경우 중고차 렌탈 및 중고차 소매 사업을 개시하면서 중고차 가격 변동에 따른 실적 영향은 제한적일 것으로 예상한다. 분기별 순증 대수가 1분기 24% (YoY) 증가하는 등 본업 성장은 확실한 상황이고, 단기 렌터카도 해외 여행 수요 위축에 따른 반사 수혜를 기대할 수 있기 때문에 2026년 영업이익은 15% (YoY) 증가한 3,596억원으로 추정한다.

매각이 기업가치 재평가의 트리거로 작용할 것

확실히 요즘은 배당주가 인기 있는 시기는 아니다. 다만 롯데렌탈 같은 경우 매각을 겪으면서 재평가가 진행될 수 있다는 점을 주목한다. 롯데렌탈이 2대 주주로 있는 쏘카가 자율주행 법인을 신규 설립하면서 지분가치 제고 효과도 일부 기대한다. 안정적인 Cash Flow가 창출되는 한, 롯데렌탈의 본질적인 기업가치는 여전히 유효하다. 롯데렌탈에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 42,000원을 유지한다.

CPU에서도 AI 수혜 확인. 메모리도 추가 수혜



반도체 및 소부장 Weekly | 2026.5.11

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

데이터 포인트 및 주간 리뷰: AI 서버향 CPU 부각과 관련 메모리 기대감 형성

- AMD 실적 발표 통해 서버향 CPU 시장의 호황이 재차 확인되었다. 지난 주 Intel에 이어 AMD의 서버용 CPU 성장률이 부각되며, 두 업체 모두 주가가 25% 이상 상승했다. 연초 이후 주가 상승률은 Intel 238.5%, AMD 112.6%로 필라델피아 반도체 지수 구성 종목 중에서도 상위에 해당한다. 서버향 CPU는 AI 서버/데이터센터의 수요와 더불어 사용량 자체가 증가하고 있어 GPU대비 성장률이 돋보일 것으로 기대된다. 이로 인해 메모리 사용량 역시 추가 증가 기대감이 형성된 것으로 파악된다.
- 코스피 지수는 13.6% 상승하면서 5주 연속 상승했다. 삼성전자는 21.8%, SK하이닉스는 31.3% 상승하며 지수 상승을 견인했다. 삼성전자는 5주 연속 SK하이닉스대비 언더퍼폼이 지속되고 있다. 누차 언급중이지만, 상여금 관련 파업 이슈로 인해 실적 및 영업 상황 관련 우려가 반영되고 있는 것으로 추정된다. 해당 이슈가 어떠한 방향으로든 결론이 나게 되면, 불확실성 해소로 주가는 긍정적으로 반응할 것으로 예상된다. Micron은 37.7% 상승하며 연초 상승률이 161.7%에 달해 DRAM 3사 중에 가장 주가 퍼포먼스가 좋은 업체가 되었다.
- 코스닥 지수도 1.3% 상승하면서 코스피와 함께 5주 연속 상승세를 이어갔다. 하나증권 커버리지 종목 중에서는 공정 장비 업체들 중심으로 지수대비 양호한 주가 흐름이 이어졌다. 글로벌 반도체 장비 업체들의 실적 발표에서 올해 연간 시장 규모를 상향 조정한 이후에 장비 업체들 중심으로 긍정적 주가가 시현된 것으로 추정된다. 반면에 소재 업체들의 주가는 상대적으로 부진했는데, 이는 글로벌 전반적으로 유사한 흐름이 나왔다. 이는 소재 업체들이 장비 업체들보다 상대적으로 실적 퍼포먼스가 약하기 때문으로 추정된다. 소재 업체들의 실적이 전분기 및 전년동기대비 증가하긴 하지만, 성장폭이 장비 업체들보다 미미하기 때문에 상대적으로 주가 움직임이 약했던 것으로 풀이된다.

전망 및 전략: AI 수혜 확산 재차 확인. CPU 및 메모리 기대감 유효

- 메모리 업종 및 소부장에 대한 비중확대를 지속 추천한다. 글로벌 주요 반도체 서플라이체인들의 실적 발표가 대부분 완료되었다. 금번 실적 발표에서도 지난 2년간 확인되었던 것처럼 AI 서버/데이터센터향 수혜가 확대되는 양상이 확인되었다. 추론 AI 확산으로 인해 관련 수요가 증가하면서, CPU 탑재량이 증가하는 것이 확인되었다. 서버향 CPU와 관련 메모리 수요 증가가 기대된다. 하반기 Vera Rubin 출시도 예정되어 있어 메모리 관련 모멘텀은 하반기에도 지속될 것으로 판단한다.
- 5월 11일에 한국 수출액 잠정치가 확인된다. 연초 이후 메모리 가격의 상승을 기반으로 메모리 반도체 수출액은 양호한 흐름이 이어졌다. 2~4월 전년동월대비 증가폭은 DRAM 354%, 262%, 340%, MCP 247%, 123%, 187%, NAND 463%, 360%, 289%, SSD 357%, 204%, 715%로 강한 메모리 가격 및 기저 효과가 지속 확인되었다. 5월 이후부터는 기저 효과가 약해지면서 증가폭이 다소 둔화될 가능성이 상존한다. 전년동월대비도 중요하지만, 전월대비 증가세 유지 여부가 중요할 것으로 판단된다.
- 15일에 Applied Materials의 실적이 발표될 예정이다. ASML, Lam Research 등의 전공정 장비 업체들은 양호한 실적 및 연간 가이던스 상향, 글로벌 반도체 장비 시장에 대한 전망치도 상향했다. AMAT의 실적 발표를 통해서도 해당 흐름이 확인될 것으로 예상된다.

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

기업/지수	시가총액 (십억원)	종가/지수	주가 수익률			주간 순매수 (십억원)			PER (배)		PBR (배)	
			1W	1M	YTD	기관	외국인	개인	26F	27F	26F	27F
코스피	5,958,866	7,498	13.6	27.7	77.9	2,443.4	-7,705.3	5,785.0	8.4	6.8	1.9	1.5
코스닥	672,547	1,208	1.3	10.8	30.5	-973.2	861.1	230.8	33.9	24.2	3.9	3.4
삼성전자	1,569,726	268,500	21.8	27.6	123.9	888.2	-1,210.7	305.3	6.5	5.2	2.6	1.8
SK하이닉스	1,201,616	1,686,000	31.1	63.2	159.0	1,661.1	-2,419.4	868.0	5.9	4.5	3.6	2.0
주성엔지니어링	6,456	138,900	10.2	104.3	401.4	-4.0	3.2	2.5	100.7	46.9	9.7	8.1
피에스케이	3,013	104,000	17.3	22.5	181.8	11.8	4.3	-16.6	26.8	21.1	4.7	3.9
피에스케이홀딩스	2,680	124,300	0.0	15.7	168.5	-18.4	5.2	13.1	25.2	20.7	4.6	3.9
파크시스템스	2,138	305,500	5.7	28.9	46.2	-7.2	16.2	-9.1	39.5	31.5	7.7	6.3
테스	1,799	92,900	10.6	34.4	108.5	-12.0	8.8	3.6	22.5	18.1	3.6	3.1
브이엠	1,375	55,500	3.9	27.6	83.8	-10.1	6.0	4.9	19.7	15.1	5.7	4.1
씨엠티엑스	1,277	133,500	-5.1	4.3	33.6	-15.2	-1.2	17.4	19.0	15.2	6.8	4.7
원익머트리얼즈	633	50,200	-4.0	18.8	62.5	-7.5	4.8	2.4	10.8	7.8	1.1	1.0

자료: 하나증권

MYSTEEL, 5월 중국 철강 가격 상승 전망

철강금속 Weekly | 2026.05.11

Analyst 박성봉 sbpark@hanafn.com

RA 김승규 sgkim@hanafn.com

주간 동향

철강금속 주요 지표 동향

- 국내 철강가격(원/톤)

  열연 유통가: 96만원(WoW, +1.1%), 열연 수입유통가: 92만원(WoW, +0.5%), 철근 유통가: 86.5만원(WoW, +1.2%), 후판 유통가: 99만원(WoW, +1.0%)

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

  미국 열연 유통가: 1,055달러(WoW, 0.0%), 중국 열연 유통가: 3,487위안(WoW, +2.6%), 중국 냉연 유통가: 3,871위안(WoW, +1.5%), 중국 철근 유통가: 3,264위안(WoW, +0.8%)

- 원재료 가격(달러/톤, 원/톤, 달러/톤)

  중국 철광석 수입가: 110달러(WoW, +2.4%), 한국 스크랩가: 43.5만원(WoW, +1.4%), 호주 원료탄(FOB): 233달러(WoW, +1.0%)

- 주요 비철금속(LME) 및 귀금속 가격(달러/톤, 온스)

  전기동: 13,445달러(WoW, +4.3%), 아연: 3,417달러(WoW, +2.4%), 연: 1,966달러(WoW, +1.2%), 니켈: 18,692달러(WoW, -2.6%), 금: 4,731달러(WoW, +1.9%), 은: 80.4달러(WoW, +5.9%)

- 국내 철강 유통가격: 원재료 가격 상승과 수급 개선으로 대부분의 제품 가격 상승 마감
- 중국 철강 유통가격: 5월 노동절 연휴 이후 철강사들의 가격 인상 정책 영향으로 대부분의 제품 상승 마감
- 산업용 금속가격: 미달러 약세와 미-이란 종전 양해각서(MOU) 체결 기대감으로 전반적으로 상승

철강금속기업 주가 동향

- 국내 철강금속기업

  POSCO홀딩스: 52.5만원(+13.6%), 현대제철: 4.29만원(+0.8%), 세아베스틸지주: 7.40만원(-2.0%), 고려아연: 155.9만원(-1.3%)

- 해외 철강기업(자국 통화)

  BAO STEEL: 6.41위안(+1.6%), A. MITTAL: 52.06유로(+5.7%), NSSMC: 570.9엔(-0.2%), TATA STEEL: 214.49루피(+1.5%), NUCOR: 227.5달러(+0.6%)

- 총평: 글로벌 철강사들 주가, 글로벌 철강 가격 상승 기대감으로 전반적으로 상승 마감

Sunrun, 중국 태양광 모듈업체 승인 대상 제외

에너지/화학 Weekly Monitor | 2026.05.11

Analyst 윤재성 js.yoon@hanafn.com

RA 김형준 do200508@hanafn.com

Weekly Issue: Sunrun, 중국 태양광 모듈업체 승인 대상 제외

- **총평**

- WTI 95.4$/bbl(-6%), Dubai 97.4$/bbl(-13%). 정제마진 32.9$/bbl(WoW -5.7$). 종전 기대감 반영
- 납사 -18% vs. 에틸렌 -8%, PX -7%, MEG -5%. 미국 태양광 시장 우호적 공급구조 변화 시작. Top Picks 한화솔루션, OCI홀딩스

- **Sunrun, 중국 태양광 모듈업체 승인 대상 제외**

- **중국 모듈 제외 움직임 확인:** 5/8일 Reuters는 Sunrun이 1월 설치 파트너에게 배포한 태양광 모듈 공급업체 승인 명단에서 중국 연계 업체를 제외했다고 보도. 중국계 모듈 사용 프로젝트가 향후 조달요건(MACR)을 만족하지 못해 ITC/PTC 수취 불가 판정을 받을 가능성 자체를 차단하기 위한 조치. 실제, Sunrun CFO는 "규정에 위배되는 업체로부터 원료를 조달하고 있지 않다"라고 언급. Qcells(8.4GW), Silfab(2.4GW), Elin(2GW), REC Group(싱가폴) 등 비중국계 업체만 포함, Canadian Solar(5GW), Jinko Solar (2GW), LONGi(5GW) 등은 제외. Trina Solar(5GW), JA Solar(2GW)도 승인 명단에서 제외되었으나, 이미 해당 회사는 각각 T1 Energy, APS(American Panel Solutions) 등에 매각. 루프탑 태양광 업체 Palmetto도 중국업체의 규정 준수 시도에도 불구 이를 회피 중. 샌프란시스코 소규모 유틸리티PJ 개발사 Renewable Properties도 First Solar 위주로 공급망을 재편 중이라고 언급
- **ITC/PTC 수취 배제를 우려하기 시작한 은행/보험사:** 모건스탠리, JP모건, 골드만삭스 등 은행들은 세액공제 무효화 우려로 Tax-Equity Financing을 축소하고, 보험사들은 더욱 강경하게 세액공제 배제 위험 보험 판매를 중단하기까지
- **미국 내 중국기반 공급망 붕괴 가능성:** AMPC(45X) 수취를 위한 Non-PFE 규정을 만족하기 위해서는 미국 공장에 대한 "중국 지분 25% 이하, 실질적 지배 금지"를 만족해야 하나, 여전히 이익공유/공급계약 등 연결고리가 남아 있는 점이 확인됨. 2024년 완공된 오하이오 LONGi-Invenergy JV Illuminate USA는 중국 지분을 25%로 낮췄으나, 생존 가능성 여전히 불확실. 태양광은 Non-PFE 공급망 비중인 조달요건(MACR)이 2026년 40%에서 2030년 60%까지 상승. 충족하지 못하면 ITC/PTC 수취 불가. 미국 내 중국 연계 태양광 모듈에 대한 급격한 배제 움직임 나타날 가능성 높음
- **결론: 1) 2026년부터 본격 적용되는 OBBBA 청정세액공제로 태양광 설치업체, 은행/보험사 모두 중국계 모듈 사용 시 ITC/PTC 수취 불가 우려 확대되며 이를 배제하는 움직임 가속화 2) 중국계 모듈 제조업체는 AMPC 수취 불가 리스크를 회피하기 위해 지분율 축소 등을 시도하나 여전히 연결고리가 남아있어 생존 가능성 제한적. 미국 내 약 40%에 해당하는 24GW의 설비가 중국 연관 설비로 추정 3) 2026년부터 미국 내 중국계 공급망 붕괴가 급격하게 이뤄지며 공급과잉 해소 및 Non-PFE 만족 제품의 프리미엄 확인될 것 4) 미국 태양광 모듈 사업을 진행하는 한화솔루션(큐셀 8.4GW)/OCI홀딩스(MSE, 0.5GW)의 1Q26 판가 상승과 흑자전환이 이를 증명 5) 미국 위주로 태양광 폴리실리콘을 판매하는 OCI홀딩스(TerraSus)도 긍정적**

- **정유/석유화학, 역래깅 구간을 맞이할 시점**

- **6~7월 실적 둔화 국면 진입:** 종전 가능성 대두, 급격한 재고확보 움직임 종료로 정제마진과 주요 석유화학 가격 하락 뚜렷. 정제마진은 1m Lagging 기준 최대 138$에서, 최근 BEP까지 급락. 5월 OSP 20$ 감안 시 실질적으로 역마진. 현재 Dubai 약 100$, 3월 평균 약 130$ 감안 시 재고관련손실도 일부 발생. 1m Lagging HDPE/MEG-Naphtha Spread도 급격하게 위축되며 전쟁 이전보다 악화. 수급이 타이트한 NBL, 스판덱스, 석유수지 등은 방어는 되겠으나, 실적 둔화는 불가피. 다음 매수 타이밍은 역래깅 효과 종료 시점. 즉, 유가 안정화 이후. 해당 시점 이후에는 중장기 Up-Cycle 진입 가능해 강한 매수 필요

- **미국-이란 종전 가능성 대두: 에너지 산업 Update(11)**

- 석유: WTI 95.4$/bbl(-6%), Dubai 97.4$/bbl(-13%). 정제마진 32.9$/bb(WoW -5.7$). 유럽 디젤 선물 WoW -8%
- 가스: 아시아 JKM -4%, 유럽 TTF -4%. 미국 Henry Hub -1%
- 석유화학: 납사 -18% vs. 에틸렌/벤젠/톨루엔 -8%, PX -7%, MEG -5%, 부타디엔 -2%. 납사 하락폭 대비 제품가 하락폭 제한적

플루언스 에너지가 ESS 산업에 주는 함의

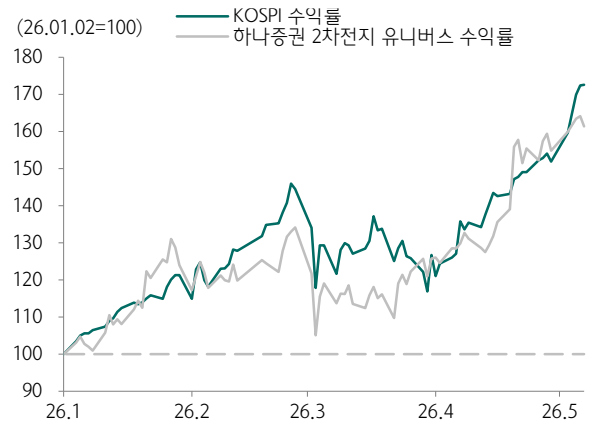
2차전지 Weekly ⚡ 이배속(이번주 배터리 속이야기) | **Overweight** | 2026.5.11

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

데이터 포인트 해석 및 투자 전략 : ESS 관련주 집중

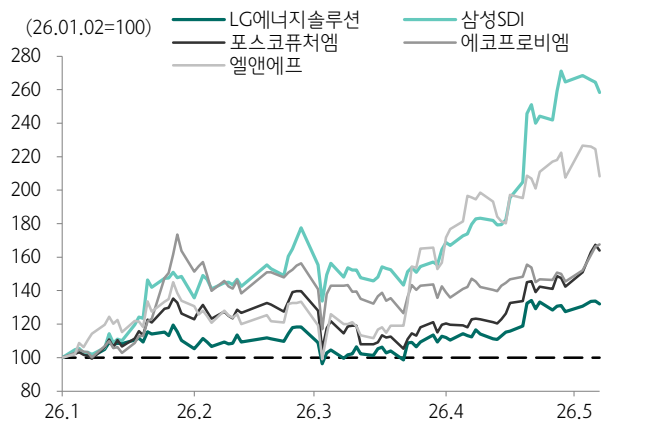
- 플루언스 에너지가 실적 발표 이후 이틀간 주가 +78% 상승했다. 배터리 투자 관점에서 두 가지 함의가 있다.
- 1) 하이퍼스케일러와의 직접 계약 : 최근 클라우드 데이터센터 사업자 2곳과 계약을 체결했으며, 관련 매출이 3분기부터 발생할 것이라고 언급했다. 전력망 위주의 기존 제품 포트폴리오가 데이터센터 향으로 확대되는 시그널로 해석되며 주가가 민감하게 반응했다.
- 한국 셀 메이커들의 상황을 살펴보면, 지금 당장 데이터센터 사업자와의 직접 협상이 진행될 수 있는 영역은 GPU 서버랙 전용 비상발전원인 BBU 분야다. 따라서 이미 활발하게 BBU 비즈니스를 영위하고 있는 삼성SDI의 경우 하이퍼스케일러와의 직접 계약을 기대할 수 있는 상황이다.
- 장기적으로는, 데이터센터 사업자들이 본격적으로 온사이트 발전(자체 전력 발전소 설립)을 준비한다는 점이 또 하나의 기회다. 이번 플루언스 에너지의 사례와 같이 직접 ESS 시스템 및 SI 비즈니스를 영위하는 기업들의 경우, 온사이트 발전을 준비하는 하이퍼스케일러와의 협업 가능성이 높아질 것으로 판단한다. 이미 시스템 및 SI 영역까지 커버리지를 확장한 LG에너지솔루션 역시 BBU가 아닌 ESS에서 하이퍼스케일러와 직접 협업하는 형태로 비즈니스가 진화할 것으로 전망한다.
- 2010년대 초반까지 한국 셀 메이커들의 전기차 배터리 계약은 Tier-1 부품 기업들(Bosch 등)과 이뤄졌으나, 이후 자동차 OEM과의 직접 계약 모델로 진화하며 Valuation Re-rating으로 이어진 바 있다. 마찬가지로 ESS 사업 역시 최종 고객사인 하이퍼스케일러와의 직접 거래가 본격화될 경우 Re-rating 논리에 힘이 더해질 것으로 판단한다. 최종 고객사와 직접 협상을 한다는 것은 해당 산업 내 협상 구도가 공급자 우위로 변화하고 있음을 방증하는 대표적인 사례이기 때문이다. 물론 최종 고객사와 직접 계약을 체결하지 않아도 과거 애플의 OLED 소재 장비 업체 지정과 같이 최종 고객사의 배터리 업체 지정 요구 형태로 구체화될 가능성도 있다. 이 역시 유사한 Re-rating 논리로 해석 가능하다고 판단한다.
- (뒷 페이지 계속)

도표 1. KOSPI 대비 2차전지 섹터 수익률



자료: 하나증권

도표 2. 주요 업체 주가 추이



자료: 하나증권

내수주 주가 부양은 결국 '배당'으로 귀결

음식료/담배 Weekly Comment | 2026.5.11

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

1. 주간 리뷰/전망 및 이슈 코멘트

1) 주간 리뷰 및 전망

- 전주 음식료 업종지수는 코스피 대비 -13.7%p 언더퍼폼 시현, 반도체 대형주로의 수급이 집중되면서 상대적으로 타 섹터 주가 수익률 부진.
- 현대그린푸드가 1분기 호실적 및 주주환원 강화 의지를 피력하면서 전주 16.7% 큰 폭 상승, 연결 매출액 및 영업이익 각각 6,215억원(YoY 8.9%), 464억원(YoY 43.9%) 시현. 급식 마진이 YoY 3.2%p 개선되었는데, 매출 호조(YoY 8.1%)에 따른 고정비 절감 효과 및 CK 확대 따른 비용 효율화에 기인. 한편, 자사주 매입 완료 기한을 1년 앞당긴 2027년으로 수정하면서 주주환원 강화 의지를 피력한 점도 주가가 긍정적으로 반영된 것으로 판단.
- KT&G는 예상대로 호실적을 발표하면서 주중 후반 3% 주가 상승. 단기 밸류에이션 부담이 존재함에도 불구하고, 하반기 새로운 주주환원정책 공시 기대감이 주가에 반영된 것으로 풀이 가능. 최근 KT&G 수급 특이점은 2019~21년 ESG 투자 활성화 기인해 급격하게 감소했던 외국인이 다시 유입되고 있는 것. 최근 주요 외국계 롱펀드가 과거 대폭 축소했던 지분율을 다시 5%대로 늘리면서 전체 외국인 지분율이 2019년 50%→2021년 35%→현재 45%까지 확대됨. 외국인 지분 확대는 결국 중장기 KT&G 주주환원 정책에 긍정적으로 작용될 공산이 커 보임.
- 전주 상승: 현대그린푸드 +16.7%(주주환원 확대 기대감), 노바렉스 +6.4%(실적 개선 기대감), 롯데웰푸드 +5.4%(저가 매수 유입), KT&G +1.5%(1분기 호실적 발표), 동원산업 +1.4%(저가 매수 유입), 삼양식품 +1.4%(1분기 호실적 기대감) 등
- 전주 하락: 풀무원 -8.5%(1분기 실적 시장 기대 하회 전망), CJ제일제당 -7.1%(단기 차익 실현 매물 출하), CJ프레시웨이 -4.7%(1분기 손익 시장 기대 하회), SPC삼립 -3.9%(1분기 실적 시장 기대 하회 전망), 롯데칠성 -2.5%(2분기 해외법인 공급망 이슈 우려 부각) 등

2) 주간 이슈 코멘트

(1) 내수주 주가 부양은 결국 '배당'으로 귀결

- 내수 업체는 AI 투자 확대가 촉발한 직접적 낙수 효과를 누리지 못하면서 투자 대상에서 지속 밀려나고 있다. 한국은행에 따르면, 산업별 실적 격차는 실제로도 점차 증가하고 있다. 4월 수출 비중이 높은 제조업 CBSI는 99.1로 MoM 2.0p 상승했으나, 내수 및 서비스업 중심의 비제조업은 92.1로 MoM 0.1p 상승에 그쳤다.
- 탑라인 성장이 제한적이라도 주가가 상승하지 않는 것은 아니다. 미국 F&B 업체 성장도 빅테크 대비 열위에 있으나, 중장기 주가는 우상향 흐름을 보이고 있다. ① 대규모 Capex 투자 리스크가 제한적인 만큼, ② 영업현금흐름이 우수하며, ③ 이를 주주환원에 적극 활용하면서 주가 하방 경직이 높다. 미국 대표 내수주인, J&J/코카콜라/P&G는 60년 이상 주당배당금을 증액시켜 왔다. EPS 상승이 5% 내외로 매년 유사 수준으로 배당을 증액해 왔다.
- KT&G는 지난 목요일 1Q26 실적 발표에서, 하반기 새로운 주주환원 정책을 공시하겠다고 밝혔다. 자사주 소각/ 글로벌 Peer 배당성향/ 시가배당수익률 종합적으로 고려할 것이라고 말했다. 글로벌 Peer인 PM 및 JT 올해 주주환원율이 대략 70~75%인데, KT&G는 지난 3년 간 주주환원율이 100%를 상회했다. 그동안은 자사주 매입/소각 및 배당 비중이 거의 유사 했으나, 새로운 주주환원 정책에서는 배당을 확대할 것으로 예상한다. 연초 기보유 자사주를 소각하면서 전체 주식 수가 20.2% 감소한 반면, 주가 상승 기인해 시가배당수익률이 3% 수준에 불과하기 때문이다. 연간 순이익 대략 1조원 가정시(올해는 환차익으로 더 클 가능성 높음), 글로벌 Peer 수준으로 배당을 확대하면 26년 예상 주당배당금은 6,700원~7,200원으로 예상된다. 5/8 종가 기준 배당수익률은 3.7~4.0%이다. 참고로 이는 PM 및 JT의 시가배당수익률과 유사하다.

- 오리온은 올해 섹터 내 가장 유의미한 주가 상승을 시현 중이다. 중국을 필두로 실적 모멘텀이 부각되기도 했지만, 시발점은 배당이었다고 판단한다. 2025년 주당배당금을 전년대비 1천원 상향한 3,500원을 공시했다. 올해도 배당소득분리과세 요건에 부합하는 수준 이상 및 시중 금리를 고려하여 결정하겠다고 밝혔다. 최소 4천원 이상을 기대할 수 있다. 오리온은 중장기 섹터 내에서 가장 배당 확대 가능성이 높은 업체이다. 순현금이 약 1조원 내외를 포함하여 수원 물류센터(약 2,500억원) 등 유동화도 가능한 상황으로 파악된다.
- 현대그린푸드는 그룹사(현대백화점) 차원에서 주주환원을 강조하고 있다. 올해 약 110만주(발행주식수 대비 3.5%)를 매입 및 소각할 예정인 가운데, 주당배당금도 최소 전년대비 10% 증액(2025년 총 배당금 220억원)할 것으로 사료된다. 2025년 주당배당금은 676원이었는데, 올해는 740원 내외로 추정한다. 5/8 종가 기준 시가배당수익률은 3.9%이다.
- 한편, 현재 시가배당수익률이 4% 내외로 추정되는 업체는, 오리온홀딩스/빙그레/하이트진로/동원산업이다. 오리온홀딩스(26F DPS 1,400원, 전년대비 300원 증액 가정, 시가배당수익률 5.7%)는 사업사인 오리온이 배당을 확대함에 따라 동반 주당배당금 상향 조정이 예상된다. 빙그레(26F DPS 3,300원, 전년수준 가정, 4.5%) 및 하이트진로(26F DPS 700원, 전년수준, 4.1%)는 최근 주가 하락 기인해 배당 매력도가 높아졌다. 동원산업(26F DPS 1,400원, 전년대비 250원 증액 가정, 3.5%)은 사측의 주주환원 강화 의지가 반영될 것으로 전망한다.

3) 주간 관심종목

- 삼양식품(호실적 기대감), CJ프레시웨이(온라인 식자재 매출 QoQ 확대 전망)

빨라지는 시계, 선명해지는 그림

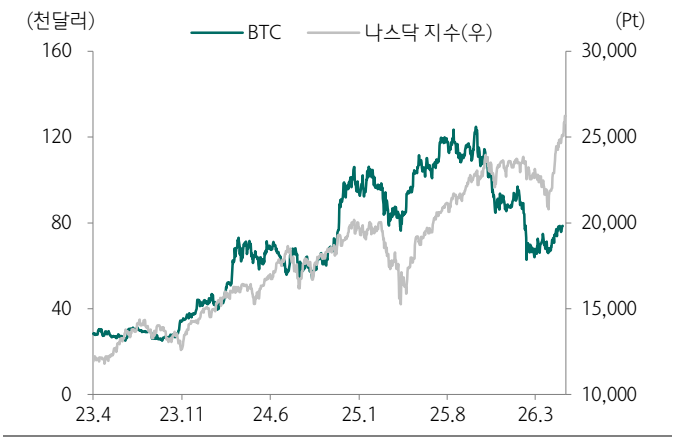
디지털자산 Weekly 온체인(On-Chain) | 2026.5.11

Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

디지털자산 및 관련 기업 총평

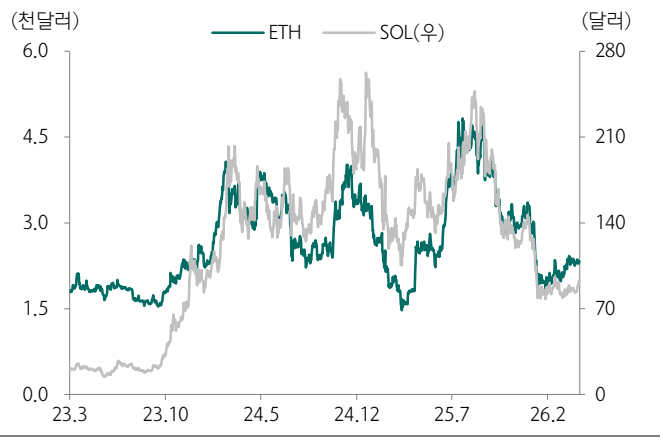
- 디지털자산 시장은 5/3~5/9 동안 정책 기대와 AI 인프라 채택 뉴스가 겹치며 우호적 흐름을 이어갔다. 주요 코인들의 수익률은 BTC +2.8%, ETH +0.1%, SOL +11.0%. TRX +3.5%, BNB +4.8%다. 이번 주 핵심 변수는 클래리티 액트의 마크업(Markup) 일정 확정(5/14), 솔라나의 에이전트 결제 내러티브 강화, 구글 클라우드/AWS의 에이전트-블록체인 채택 확대였다. 5월 8일, 클래리티 액트의 마크업 일정이 5월 14일로 확정되었다. 지난 1월 미국 상원 은행위원회에서 논의될 예정이었으나 스테이블코인 보상을 포함한 조항들에 대해 이견이 좁히지 않아 지연되었으며 최근 합의를 이뤄 재확정되었다. 다음주 마크업 과정에서 스테이블코인 보상, DeFi 관련 조항들이 어떻게 확정되는지가 중요하다. 백악관은 클래티티 액트의 통과를 7월 4일로 목표하고 있는 것으로 알려져 있기에 남은 2달간 속도감 있는 진행을 기대한다. 법안이 진전되면 미국 내 디지털자산 관련 밸류체인(거래소, 발행사, 인프라 사업자)들의 규제 리스크 할인율이 낮아질 가능성이 높으며 구체적인 사업이 진행될수록 신뢰는 강화되어 디지털자산 전반의 강세를 전망한다.
- 코인베이스는 8일 실적발표에서 AI 에이전트와 RWA 시대에 강한 기대감을 밝혔으며 USDC, Base, 기업 결제 API, x402를 포함한 풀 스택 역량으로 향후 플랫폼 사업자로서의 경쟁력을 강조했다. 이번 실적발표에서 확인된 부분은 서클과의 계약 구조다. USDC 준비금 일부를 쉐어하는 현재 계약은 3년마다 자동 갱신, 영구적으로 유지된다고 밝혔다. 서클-코인베이스의 파트너십은 지속되며 글로벌 스테이블코인 성장을 주도할 것으로 전망한다.
- 이번 주 구글 클라우드, AWS의 에이전트 경제를 겨냥한 블록체인 인프라 서비스가 공개되었다. 두 기업 모두 AI 에이전트가 직접 AI 컴퓨팅 리소스를 결제하고 의사 결정을 수행하는 미래를 그리고 있으며 결제 인프라로 블록체인을 채택했다. 구글은 솔라나 재단과 제휴하여 AI 에이전트 전용 결제 게이트웨이 Pay.sh를 발표했다. 구글의 Gemini, Vertex AI 외에도 앤트로픽의 Claude 등 50개 이상의 주요 API를 지원한다. AWS는 코인베이스, 스트라이프와 제휴한 Amazon Bedrock AgentCore Payments를 공개했다. 에이전트 내부에 스테이블코인 지갑을 탑재했다. x402 프로토콜을 채택, USDC로 AI 에이전트가 한도 내에서 필요한 결제를 수행한다.
- 이번 주 국내 시사점은 두 가지다. 미국 클래리티 액트 진전이 국내 정책 논의에도 영향을 줄 수 있으며 AI 에이전트 결제 인프라로서 블록체인의 채택이 국내 결제·플랫폼·금융사에 주는 중장기 압력이다. 클래리티 액트가 마크업 이후 빠르게 진행될 경우 미국은 디지털자산을 실물 경제로 흡수하게 된다. 국내도 디지털자산기본법, 원화스테이블코인 발행 논의에 미국 법안을 참고할 가능성이 크다. 글로벌에서는 에이전트가 결제, API 사용량 과금까지 수행하는 구조를 보여줬다. 국내에서도 클라우드사를 포함하여 네이버, 카카오, 토스 등 기반 정산이 해당 흐름에 대응하는 움직임이 나올 것으로 예상한다.

최근 3년 BTC 가격, 나스닥 지수 추이



자료: Artemis, Refinitiv, 하나증권

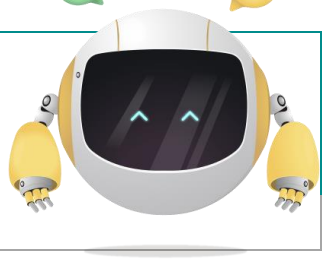
최근 3년 ETH, SOL 가격 추이



자료: Artemis, Refinitiv, 하나증권

Tech&Stock Weekly

2026.05.08



Analyst 김재임 jamie@hanafn.com | Analyst 김시현 sihyun_kim@hanafn.com | RA 송종원 1223sjw@hanafn.com

데이터독, IT 모니터링 수요 급증 속에서 성장 가속화

데이터독(DDOG.US): IT 모니터링 수요 급증 속에서 성장 가속화

- 1분기 주요 실적 지표가 시장 기대치를 크게 상회하는 서프라이즈 시현 & 보수적인 가이던스 산정에도 2분기 매출 가이던스가 컨센을 여유 있게 상회
- AI 도입은 IT 모니터링과 보안 수요 상승 환경. AI 모델사나 클라우드 사업자의 모니터링 자체 구축 등으로 경쟁 심화 가능성에 대한 우려는 앞으로도 상존할 것으로 보이나 데이터독이 가진 통합 플랫폼의 강점이 여전히 유효하다는 점을 확인.
- 1)AI고객향 매출과 Non-AI 매출 모두 성장 모멘텀 강세 확인. Non-AI 매출은 20%대 중반 성장으로 전분기 23%에서 가속화. 전체 매출이 10억 달러를 상회, YoY 32% 성장하며 전분기 29%에서 가속

  2)AI 코드 생성 툴 확산으로 애플리케이션 수와 운영 복잡성이 높아지면서 모니터링 수요 급증, 데이터독 플랫폼 전 계층에서 사용량 증가 가속화로 이어짐

  3)AI 에이전트 도입 가속화가 사용자수 기반 매출 인식하는 일반 소프트웨어 기업에게는 과금체제 관련 혼동을 줄 수 있으나 사용량 기반 과금 모델인 데이터독 입장에서는 사용주체 여부와 무관하게 사용량 증가에 따른 수혜 전망

  4) AI 훈련 워크로드가 기존 소수 기업에서 다수 기업으로 확산되는 흐름은 새로운 시장 기회

클라우드플레어(NET.US): 2분기 가이던스 아쉬우나 AI 에이전트 트래픽 수혜 확인

- 1분기 실적은 시장 예상치를 크게 상회했으나 실적 발표 후 시간외 거래에서 주가 -18% 하락. 1)2분기 매출 가이던스 시장 예상치 소폭 하회, 2) 예상 밖의 대규모 인력 감축 발표 관련 우려, 3) GPM 전년동기대비 -470bp 하락, 4)최근 저점 대비 50% 넘는 급등에 따른 기술적 과열 해소 등이 요인으로 작용.
- 경영진의 입장은 구조조정이 비용절감이 아닌 역할 재편의 문제이며 AI 도입으로 지원 인력의 역할 축소 때문, 2027년에 역할 변화를 반영하여 더 많은 인력 고용 예정.
- GPM 하락은 무료 트래픽의 유료 전환 가속화 때문. NET은 무료 사용자의 트래픽 네트워크 비용을 마케팅 비용으로 분류. 1분기에 무료 사용자들이 유료 개발자 플랫폼으로 전환되면서 GPM에 영향을 미쳤으나 P&L 전체로 보면 실질적으로 영향은 중립. GPM 보다 OPM이 더 적합한 경쟁력 지표이며, Rule of 40가 현재 46% 정도인데 2027년에는 50% 이상 달성 가시성 확보
- AI 모델사의 매니지드 에이전트 기능이 NET의 개발자 플랫폼 사업에 미칠 수 있는 영향에 대해 시장에서 우려 제기. 이에 대해 경영진은 AI 랩들이 NET의 인프라를 자사의 워크로드 실행 기반으로 활용하고자 하는 수요 강조. 경량, 고속에 강점이 있는 NET 개발자 프로그램 출시 후 대형 AI 스튜디오에서 높은 채택률 보임
- 1분기 실적은 에이전트 AI도입 가속화의 대표 수혜자라는 점을 확인. AI 에이전트 수혜가 개발자 플랫폼 가입자 수 증가로 드러나고 있음. 1분기에만 '워커스 플랫폼' 개발자 수가 100만 명 증가하며 작년 전체 증가 수인 150만 명에 육박.
- 단기적으로는 차익 실현 매물이 나올 것으로 예상되나, 에이전트 AI SW 플랫폼 대장주로서 지속적인 관심 필요

에이전트AI 트래픽 수혜

- 에이전틱AI가 네트워크/보안, 개발자 플랫폼 양쪽에서 동시에 수혜가 되고 있음. 월간 수천억 건의 에이전트 요청이 클라우드플레어 네트워크를 통과하고 있으며, 회사는 2027년 중 비인간(non-human) 트래픽이 인간 트래픽을 추월할 것으로 전망
- 워커스 개발자 플랫폼 등록 개발자 수가 1분기 한 분기에만 100만명 증가해 분기 말 550만명 도달. 2025년 연간 신규 추가 개발자 수가 150만명이었던 점과 비교하면 분기 한 번 만에 연간의 2/3를 채운 것. 워커스 매출 성장의 3/4 이상이 신규 고객에서 발생

HANA US Weekly

해외주식분석실 | 2026.5.11

Analyst 강재구 jaekoo.kang@hanafn.com

RA 이재은 jaeeunlee@hanafn.com

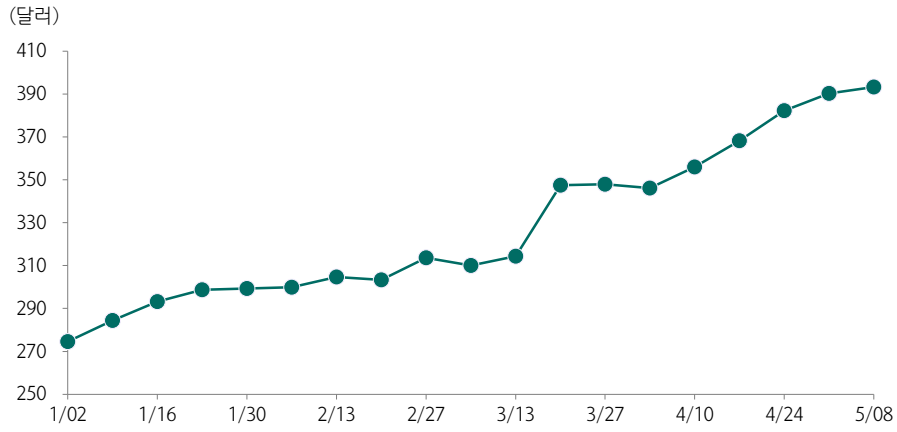
아직은 내릴 때가 아닙니다

더 많은 컴퓨팅! 더 많은 전력!

- AI 관련 기업들에 대해 긍정적 관점을 유지한다. 반도체 업종을 중심으로 나스닥 상승세가 이어지고 있다. 필라델피아 반도체 지수(SOX)는 연초 대비(YTD) 66.2%, 4월부터 55.2% 상승했다. SOX지수의 CY2026 EPS 전망치는 연초보다 43.2% 상향됐다. 이익수정비율*은 1월 33.3%에서 시작했는데 5월 8일 기준으로 76.7%가 됐다. 1월 중순 이후 강한 상승세를 보이던 이익수정비율은 중동의 지정학적 리스크 등으로 인해 횡보 및 일부 둔화 구간을 거쳤으나, 5월부터 다시 급등했다. 지수 상승 구간과 이익수정비율 반등 구간이 맞물렸다는 점은 최근 반도체 기업들의 주가 상승이 막연한 기대감이 아닌 실적 전망 개선에 기반하고 있음을 시사한다.
- 지난주 실적을 발표한 네오 클라우드 기업 코어위브와 아이렌의 실적은 AI 관련 인프라 기업들에 대한 투자심리를 지지했을 것이다. 두 기업 실적의 시사점은 AI 컴퓨트 수요가 아직 과잉 공급을 걱정할 단계가 아니라는 점이다. 수요 둔화 국면보단 데이터센터, GPU, 전력, 자금조달, 구축 속도 등 다방면에서 병목이 낱타나는 공급 제약 국면에 가깝다. 코어위브는 고객 수요가 충분하며, 고성능 AI 클라우드 용량 확보와 공급 속도가 핵심이라고 강조했다. 아이렌도 수요를 쫓는 상황이 아닌 양호한 수요를 맞출 만큼 공급을 빠르게 구축하기 위해 경쟁하고 있다고 했다.
- 두 기업 모두 강한 AI 수요를 확인시켜줬다. 코어위브는 FY 1Q26에 400억 달러 이상 신규 약정, 계약 매출 수주잔고 약 1,000억 달러, 활성 전력 1GW 돌파 등을 발표했다. 엔트로픽, 메타, 제인 스트리트 등 AI 관련 고객군이 확장되고 있다는 점도 강조했다. 아이렌은 가동되고 있는 모든 가용 용량은 이미 소진됐으며, 2026년 말 480MW 규모의 AI 클라우드 용량 판매, 15만 개의 GPU 공급, 연간 반복 매출 37억 달러를 목표로 제시했다. 아이렌은 실적 발표와 함께 AI 산업 선두주자인 엔비디아와 5년 34.4억 달러 규모의 클라우드 계약도 발표했다. 하이퍼 스케일러나, AI 랩뿐만 아닌 금융, 기업, 피지컬 AI 등 다방면으로 수요가 확산되고 있으며, 용량만 확보되면 매출로 전환할 수 있음을 보여주고 있다.
- 다방면에서 병목이 일어나고 있는 것도 확인할 수 있었다. GPU뿐만 아니라 전력과 부지 확보, 컴퓨팅 전환 능력 등도 시장에서 주목할 것이다. 코어위브는 AI 제약이 AI Lab의 배포 의지가 아닌 성능 좋은 AI 클라우드 용량의 빠른 공급이라고 했다. 공급에 제약 요인으로 전력, 노동력, 메모리, 스토리지, 인프라 가동 능력 등 전방위 적인 문제가 있음을 시사했다. 아이렌도 부지, 전력망 연결, 인허가, 설계, 조달, 건설, GPU 설치, 네트워킹, 커미셔닝, 자금조달, 고객 인도 등에 대한 공급망 제약을 언급했다. 가동 가능한 전력, 계약 전력, 용량 증설 속도, 컴퓨팅 전환률 등이 중요한 지표가 될 수 있다.
- 구형 GPU 수요가 강했다는 것도 확인했다. 코어위브는 전 세계 최초로 엔비디아의 Grace Blackwell 플랫폼을 도입한 기업이지만 이번 실적에선 구형 GPU 수요도 강조했다. A100, H100, H200, L40 등의 평균 가격이 모두 전분기보다 올랐고, 단기 용량 대부분은 매진됐다고 설명했다. 이러한 현상에 대해 코어위브는 컴퓨팅 사용량의 50% 이상이 추론에 사용되는 것으로 추정했다. 아이렌도 A100, H100, H200 등과 같은 이전 세대 GPU가 산업 전반에 활용되고 있으며, 일부 구형 가격 제품이 크게 오르고 있다고 설명했다. 추론의 수요가 커지면서 GPU의 사용 연수가 길어질 수 있음을 시사한다. 엔비디아 입장에선 신제품 수요뿐만 아니라 기존 세대의 잔존 가치와 임대 수요가 유지된다는 긍정적 신호다.
- 용량 확보에 대한 비용 걱정에 대해선 강력한 수요 덕분에 가격 전가가 가능함을 시사했다. 코어위브는 FY 2026 자본지출 가이던스의 하단을 상향했다(기존 300~350억 달러 → 신규 310~350억 달러). 코어위브는 자본지출 전망의 하단을 높인 이유를 부품 가격 상승 영향이라고 설명하면서 가격에 부품 비용을 반영하고 있다고 설명했다. 아이렌은 마이크로소프트 GPU 관련 자본지출의 95%가 선급금과 GPU Financing으로 조달될 것으로 예상했다. 자본지출 부담은 있으나, 고객 계약, 선급금, 프로젝트 파이낸싱, GPU Financing 등으로 확장 가능함을 시사한다.

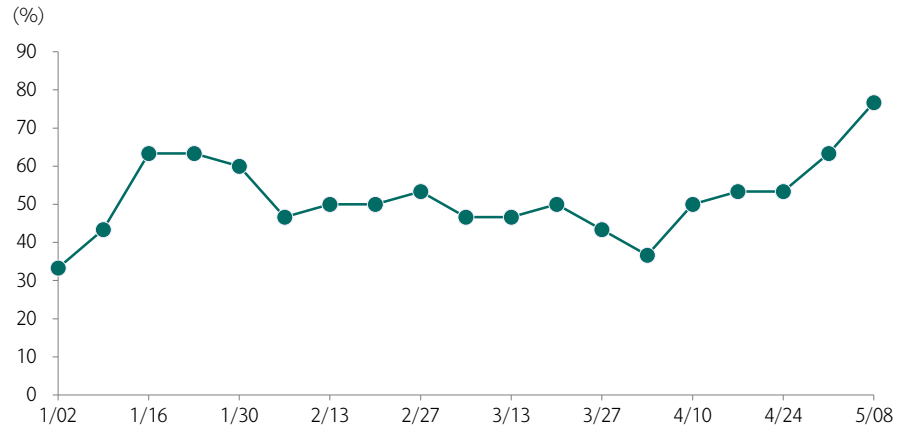
- 코어위브와 아이렌의 실적은 AI 인프라 사이클이 아직 공급 과잉을 걱정할 단계가 아니라는 점을 재확인시켜줬다. AI 수요는 학습에서 추론, 에이전트, 기업용 워크로드로 확산되고 있고, 병목은 GPU뿐만 아니라 전력, 데이터센터, 메모리, 스토리지, 냉각, 자금조달, 구축 속도 전반에서 나타나고 있다. 단기 주가 상승 부담은 존재하지만, 실적 전망 상향과 물리적 인프라 부족이 동시에 확인되는 국면에서는 AI 반도체 및 인프라 밸류체인에 대한 긍정적 관점을 유지한다.

도표1. 필라델피아 반도체 지수의 CY 2026 EPS 컨센서스 추이



자료: Factset, 하나증권

도표2. 필라델피아 반도체 지수의 이익수정비율 추이



자료: Factset, 하나증권

단기 투자유망종목

글로벌투자분석실

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
삼성전자 (005930.KS)	5/11	268,500	신규	-	• AI 수요 견조하게 유지되는 가운데, DDR4 가격상승과 더불어 NAND 업황 개선 맞물려 • DDR 및 NAND 가격 상승은 레거시 비중이 높은 삼성전자에게 긍정적
삼성물산 (028260.KS)	5/11	422,500	신규	-	• 건설 수주 5조원·수주잔고 31.7조원으로 하이테크/데이터센터 중심 수주 모멘텀 지속 • 원전/SMR 수주 추진, 태양광 파이프라인 19GW 및 2030년 미국 5GW 운영자산 목표
한국금융지주 (071050.KS)	5/11	268,500	신규	-	• 국내 증시 거래대금 증가에 따른 브로커리지 수익 증가로 호실적 기대 • IMA 출시 이후 추가된 조달재원을 기반으로 레버리지 및 운용자산 규모 확대 기대
OCI홀딩스 (010060.KS)	5/11	318,500	신규	-	• 스페이스X와 다년 공급계약 협의 보도로 우주·데이터센터향 신규 수요처 확보 기대 • 폴리실리콘 CAPA 증설 계획 구체화/가속화에 따른 기업가치 상승 기대
팬오션 (028670.KS)	5/11	5,980	신규	-	• 비벌크 사업부 영업이익 비중이 60% 이상으로 확대되며 에너지 선사로 리레이팅 기대 • 전쟁 이후 운임과 유류비가 동시에 상승하며 헤지 효과 발생
SK가스 (018670.KS)	5/11	263,500	신규	-	• 해외 트레이딩 수익과 프로판 가격 급등에 따른 파생평가이익 증가, 단기 실적 뒷받침 • 에너지 수급 불안정 우려 가운데 적절한 도피처로 부각 가능
심텍 (222800.KQ)	5/11	115,800	신규	-	• 메모리 기판 단가 인상에 따라 2분기부터 가파른 수익성 개선세 전망 • SOCAMM 관련 PCB에서의 기회가 예상보다 클 전망
인텔리안테크 (189300.KQ)	5/11	161,900	신규	-	• 대규모 위성 발사 프로그램에 필수적인 게이트웨이 안테나를 독점적 수준으로 공급 • 신제품 출시 및 교체 시기 도래에 따른 과거 부진 사업부의 회복 기조
씨엠티엑스 (388210.KQ)	5/11	133,500	신규	-	• 미세공정 확대에 따른 Si Parts 수요 증가와 함께 안정적인 실적 성장 기대 • NAND 뿐만 아니라 TSMC를 통해 파운드리 선단 공정에 납품 중
덕산테코피아 (317330.KQ)	5/11	30,000	신규	-	• 미국 내 한국 셀 메이커들의 ESS 생산 본격화되는 과정에서의 낙수효과 기대 • 자회사 덕산일렉테라의 북미 전해액 공장 본격 가동에 따른 실적 턴어라운드 기대

단기 투자유망종목 수익률

주간(Last Week)		누적(YTD)	
수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
+8.17%	-4.94%p	+83.46%	+21.11%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
삼성물산 (028260.KS)	5/11	422,500	신규	-	• 건설 수주 5조원·수주잔고 31.7조원으로 하이테크/데이터센터 중심 수주 모멘텀 지속 • 원전/SMR 수주 추진, 태양광 파이프라인 19GW 및 2030년 미국 5GW 운영자산 목표
팬오션 (028670.KS)	5/11	5,980	신규	-	• 비벌크 사업부 영업이익 비중이 60% 이상으로 확대되며 에너지 선사로 리레이팅 기대 • 전쟁 이후 운임과 유류비가 동시에 상승하며 헤지 효과 발생
DN오토모티브 (007340.KS)	5/4	48,050	51,100	6.35%	• 핵심 자회사 DN솔루션즈의 재상장 가능성 낮아질 경우 지분 희석·수요 분산 우려 완화 • 자기주식 11.5%를 보유하고 있어 향후 주주환원 확대 시 밸류업 모멘텀 작용 가능
HD현대일렉트릭 (267260.KS)	4/27	1,248,000	1,403,000	12.42%	• 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	318,500	19.07%	• 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	16,600	0.48%	• 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	1,686,000	64.17%	• 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
RFHIC (218410.KQ)	4/13	91,900	99,700	8.49%	• 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	268,500	60.59%	• 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	129,600	41.18%	• 글로벌 원전 투자 확대와 체코·미국 등 대형 원전 프로젝트 수주 기대 • 2026년 에너빌리티 부문 가이던스 매출액 7.4조원, 신규 수주 20.3조원 제시
POSCO홀딩스 (005490.KS)	4/1	332,500	525,000	57.89%	• 1Q26부터 대수리 영향 해소와 자회사 실적 개선으로 안정적 수익성 회복 전망 • 수입산 철강 규제·중국 생산 규제 수혜로 철강 부문 스프레드 확대 기대
키움증권 (039490.KS)	4/1	410,500	452,500	10.23%	• 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	624,000	112.61%	• 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
+28.38%	-12.34%p	+51.79%	-10.56%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	37,780	27.8%	• 6세대 고대역폭메모리(HBM4) 양산 본격화에 따른 수혜가 기대되는 삼성전자, SK하이닉스 및 한미반도체 등 국내 AI 반도체 밸류체인 핵심 기업에 집중 투자 • 온디바이스 AI 확산과 AI 서버 수요 폭증으로 인한 메모리 수급 불균형 속에서, 차별화된 기술력을 보유한 국내 반도체 소부장(소재·부품·장비) 기업들의 실적 개선 및 가치 재평가 기대
WON 초대형IB &금융지주 (0154F0.KS)	2026.02.24	15,160	14,950	-1.4%	• 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	33,435	31.8%	• 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	18,320	40.9%	• 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
SMH (글로벌 반도체)	2025.11.24	339.12	566.54	67.1%	• 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	82.44	8.8%	• 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	55.70	22.0%	• 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	36.74	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
5.3	5.4	5.5	5.6	5.7	5.8	5.9
	▪대한민국 4월 PMI 제조업 (53.6, 이전치 52.6) ▪유로존 4월 제조업 PMI (52.2, 이전치 52.2)	▪미국 4월 PMI 서비스업 (51.0, 이전치 51.3) ▪미국 4월 ISM 서비스 지수 (53.6, 이전치 54) ▪미국 4월 ISM 서비스 고용 (48, 이전치 45.2) ▪미국 3월 JOLTs Job Openings Rate (4.1%, 이전치 4.2%) ▪미국 3월 JOLTs Layoffs Rate (1.2%, 이전치 1.1%)	▪대한민국 4월 CPI (2.2%, 이전치 2.2%) ▪중국 4월 레이팅독 종합 PMI (53.1, 이전치 51.5) ▪중국 4월 레이팅독 서비스 PMI (52.6, 이전치 52.1) ▪유로존 4월 서비스업 PMI (47.6, 이전치 47.4) ▪유로존 3월 PPI(전년) (2.1%, 이전치 -3.0%)	▪일본 3월 금정위 의사록 공개 ▪미국 5월 신규 실업수당 청구건수 (E 205k, 이전치 189k)	▪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)	
5.10	5.11	5.12	5.13	5.14	5.15	5.16
	▪중국 4월 PPI (E --, 이전치 0.5%) ▪중국 4월 CPI (E --, 이전치 1.0%)	▪유로존 ZEW 서베이 예상 (E --, 이전치 -20.4) ▪미국 4월 CPI (E --, 이전치 3.3%)	▪대한민국 4월 실업률 SA (E --, 이전치 2.7%) ▪유로권 1분기 GDP SA (E --, 이전치 0.1%)	▪미국 5월 신규 실업수당 청구건수 (E --, 이전치 --)	▪일본 4월 PPI (E --, 이전치 2.6%)	

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.