하나증권 리서치센터 Morning Brief

# 하루에 하나

2026.5.13

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**
1,490.20원 (+17.80원)

**KOSPI**
7,643.15 (-179.09, -2.29%)

**KOSDAQ**
1,179.29(-28.05, -2.32%)

**국고채 10년 금리**
4.056(+0.106%p)

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

www.hanafn.com

## Global Asset Strategy

| | |
|---|---|
| 신흥국 전략 | 모디 총리의 대국민 호소에 담긴 고유가 부담 [김근아] |

## 기업분석

| | |
|---|---|
| SK오션플랜트 | 매출 Mix 개선에 따른 마진 상승 확인 [유재선] |
| GKL | 확연히 느껴지는 드랍액 정상화 [이기훈] |
| CJ제일제당 | 1Q26 Re: 급변한 바이오 시황 감안시 '매수'로 대응 [심은주] |
| 알테오젠 | 바이오시밀러 대비 우수성을 입증할 기회 [김선아] |
| 미래에셋증권 | 1Q26 Re - 이제 시작 [고연수] |
| 진에어 | 1Q26 Re: 내년부터 본게임 [안도현] |
| 알멕 | 루머는 루머일 뿐 [한유건] |

## 글로벌리서치

| | |
|---|---|
| Fluence Energy | 하이퍼스케일러와 MSA 체결 [김현수] |
| Ibiden | 27년까지 수요가 공급을 초과 [김민경] |

## 단기투자유망종목

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

하나증권

2026년 5월 13일 | Global Asset Research

# 신흥국 전략

## 인도

## 모디 총리의 대국민 호소에 담긴 고유가 부담

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, 금 구매와 해외 여행 자제 촉구하며 외화 유출 억제 시도

모디 총리가 5월 10일 대국민 연설에서 인도 국민들에게 에너지 소비 절감과 금 구매, 해외여행 자제를 촉구했다. 이후 5월 11일 NIFTY50 지수는 -1.5% 하락했으며, 지수 구성종목 중에서는 소비 둔화 우려가 부각된 Titan이 -6.7%로 큰 폭의 약세를 보였다. 이 밖에도 Senco Gold(-8.5%), Kalyan Jewellers(-9.3%)와 같은 주얼리 관련주와 InterGlobe Aviation (-4.9%) 등 항공·여행 관련주 전반의 투자심리가 위축됐다. 이는 시장이 해당 발언을 단순한 소비 절약 권고가 아니라, 고유가가 인도 경제에 미치는 부담이 커지고 있음을 정부가 사실상 인정한 신호로 받아들였기 때문으로 판단된다.

인도는 원유 수입 의존도가 약 90%에 달하는 만큼, 유가 상승 시 달러 수요가 빠르게 확대될 수밖에 없는 구조다. 최근 미국-이란 전쟁 장기화로 국제유가가 급등하면서 원유 수입 부담이 커지고 있으며, 이는 경상수지 악화 압력으로 이어지고 있다. 이미 FY2026년 인도의 GDP 대비 경상수지 적자 비율은 약 1.3%로, FY2025년 0.6% 대비 큰 폭 확대될 것으로 예상된다. 여기에 유가가 전쟁 이전 수준 대비 10달러 상승할 때마다 경상수지 적자 비율이 0.5%p씩 추가로 확대될 수 있다는 점을 감안하면, 고유가 장기화에 따른 대외건전성 우려는 당분간 지속될 가능성이 높다.

이러한 상황에서 금 수요와 해외여행 지출까지 확대될 경우 외화 유출 압력은 더욱 커질 수 있다. 특히 금은 인도 가계의 전통적인 선호 자산이지만 대부분 수입에 의존한다는 점에서 외환수급에 미치는 영향이 크다. FY2026 인도의 금 수입액은 약 720억 달러로 전체 수입액의 10% 규모이기 때문에 현재와 같은 국면에서 금 수요 확대는 외환시장 불안을 키우는 요인으로 작용할 수 있다. 물론 인도 정부가 금 구매 자제를 권고한 것은 이번이 처음은 아니다. 과거에도 경상수지 적자와 루피화 약세 우려가 심화됐던 시기에 금 수입 부담을 줄이기 위한 대국민 권고가 나온 바 있다. 다만, 이번에는 총리가 직접 금 구매뿐 아니라 에너지 소비와 해외여행 자제까지 함께 언급했다는 점에서 보다 강한 외환 방어 신호로 해석되며, 이는 현재 정부가 고유가 충격을 외환시장 안정과 대외건전성 관리 차원의 문제로 인식하고 있음을 시사한다.

한편, 인도 증시의 추세적 회복을 위해서는 외국인 투자자들의 자금 복귀가 중요한데, 외화 유출 압력이 커질 경우 루피화 약세는 더욱 심화될 수 있다. 이미 달러 대비 루피화가 역대 최저 수준까지 평가절하된 상황에서 환율 불안이 이어질 경우 외국인 투자자들의 환차손 부담이 확대되며 인도 주식시장으로의 자금 복귀는 지연될 가능성이 높다. 이에 따라 단기적으로 지정학 리스크 완화 기대에 따른 기술적 반등은 가능하더라도, 유가와 루피화 안정이 확인되기 전까지 외국인 수급의 본격적인 회복은 제한될 것으로 판단된다.

2026년 5월 13일 | 기업분석_Earnings Review

# SK오션플랜트 (100090)

## 매출 Mix 개선에 따른 마진 상승 확인

**BUY (유지)**

| | |
|---|---|
| 목표주가(12M) | 25,000원 |
| 현재주가(5.12) | 20,450원 |

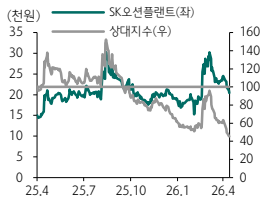
**Key Data**

| | |
|---|---|
| KOSPI 지수 (pt) | 7,643.15 |
| 52주 최고/최저(원) | 30,300/15,250 |
| 시가총액(십억원) | 1,277.7 |
| 시가총액비중(%) | 0.02 |
| 발행주식수(천주) | 62,478.1 |
| 60일 평균 거래량(천주) | 1,990.7 |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 51.4 |
| 외국인지분율(%) | 5.01 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| 에스케이에코플랜트 | 35.62 |
| 송무석 외 4 인 | 8.81 |

**Consensus Data**

| | 2026 | 2027 |
|---|---|---|
| 매출액(십억원) | 809.5 | 1,152.8 |
| 영업이익(십억원) | 78.1 | 115.7 |
| 순이익(십억원) | 52.4 | 78.5 |
| EPS(원) | 813 | 1,232 |
| BPS(원) | 13,269 | 14,437 |

**Stock Price**




**Financial Data** (십억원, %, 배, 원)

| 투자지표 | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 662.6 | 965.4 | 812.6 | 961.8 |
| 영업이익 | 41.8 | 59.5 | 85.1 | 121.5 |
| 세전이익 | 17.6 | 45.9 | 70.6 | 108.1 |
| 순이익 | 16.4 | 37.8 | 52.9 | 82.1 |
| EPS | 277 | 625 | 847 | 1,315 |
| 증감율 | (73.39) | 125.63 | 35.52 | 55.25 |
| PER | 46.46 | 32.40 | 24.73 | 15.93 |
| PBR | 1.07 | 1.55 | 1.51 | 1.38 |
| EV/EBITDA | 12.71 | 18.80 | 15.85 | 11.25 |
| ROE | 2.34 | 4.96 | 6.29 | 9.04 |
| BPS | 11,974 | 13,037 | 13,884 | 15,199 |
| DPS | 0 | 0 | 0 | 0 |

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

### 목표주가 25,000원, 투자의견 매수 유지

SK오션플랜트 목표주가 25,000원, 투자의견 매수를 유지한다. 1분기 실적은 시장 기대치를 상회했다. 단일 연도 기준 해상풍력 수주와 매출액 모두 역대 최대 수준을 기록했다. 이번 1분기 신규 수주는 해상풍력 1,062억원, 상선/MRO 84억원 총 1,146억원을 기록했다. 수주잔고는 12,224억원으로 해상풍력 9,989억원, 특수선 1,556억원, MRO 675억원 등으로 구성된다. 2026년 기준 PER 24.7배, PBR 1.5배다.

### 1Q26 영업이익 169억원(YoY +52.7%)으로 컨센서스 상회

1분기 매출액은 1,747억원으로 전년대비 32.1% 감소했다. 해상풍력은 1,270억원으로 전년대비 82.8% 증가했지만 특수선이 389억원으로 78.1% 줄어든 영향이다. 환율 상승에 따른 매출 증가분은 외화 자재 매입 비용으로 상당 부분 상쇄된 것으로 보인다. 해상풍력은 Feng miao 프로젝트가 지속적으로 매출에 반영 중이며 Formosa4 프로젝트도 강재절단이 진행되며 실적 기여도가 확대되는 모습이다. 안마도해상풍력은 프로젝트 일시 중단 영향에 매출 이연이 나타날 수 있다. 특수선은 해군 호위함 Batch-Ⅲ 2,3,4번함 진수 완료로 매출이 전년대비 크게 감소했다. 영업이익은 169억원을 기록하며 전년대비 52.7% 증가했다. 분기 이익률은 9.7%로 전년대비 5.4%p 개선되었다. 전사 매출에서 해상풍력의 비중이 70%를 상회한 영향이며 매출 Mix 개선으로 2분기 이후에도 높은 마진 추세가 지속될 전망이다.

### 일부 프로젝트 불확실성 존재하나 방향은 바뀌지 않을 것

안마도해상풍력 프로젝트 최대주주 변경이 지연됨에 따라 일부 기자재 공급들이 계약 중단 또는 해지되는 모습이다. 이에 6월로 예정되어 있었던 강재절단 일정이 다소 미뤄질 여지가 존재한다. 향후 안마도해상풍력 사업 정상화 시점이 늦어질 경우 연간 2천억원 규모 매출 인식 예정 금액에서 일정 부분 조정될 수 있다. 다만 연간 매출액 가이던스는 아직 기존 8,217억원에서 변함이 없는 상황이며 매출 공백을 만회하는 수단들을 적극적으로 검토할 예정이기 때문에 대규모 외형 감소에 대한 우려는 제한적일 전망이다. 2026년 상반기 해상풍력 고정가격계약 경쟁입찰 결과는 6월에 나올 예정이며 개발사 선정 이후 기자재 계약이 이뤄질 것으로 예상된다. 대만 Round 3.3 개발사 선정 및 기존 프로젝트 발주가 예상되는 가운데 유럽 OSS 자켓도 협상이 진행되고 있어 연내 다수 수주가 가시화될 전망이다. 상선 및 해양 프로젝트 등에서도 중장기적으로 수주 소식을 기대해볼 수 있다.

2026년 5월 13일 | 기업분석_Earnings Review

# GKL (114090)

## 확연히 느껴지는 드랍액 정상화

**BUY (유지)**

| | |
|---|---|
| 목표주가(12M) | 16,000원 |
| 현재주가(5.12) | 11,220원 |

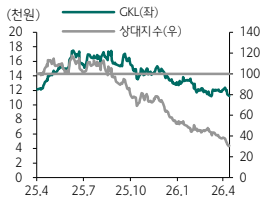
**Key Data**

| | |
|---|---|
| KOSPI 지수 (pt) | 7,643.15 |
| 52주 최고/최저(원) | 17,490/11,200 |
| 시가총액(십억원) | 694.0 |
| 시가총액비중(%) | 0.01 |
| 발행주식수(천주) | 61,855.7 |
| 60일 평균 거래량(천주) | 292.8 |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 3.6 |
| 외국인지분율(%) | 11.66 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| 한국관광공사 | 51.00 |
| 국민연금공단 | 7.86 |

**Consensus Data**

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

**Stock Price**




**Financial Data** (십억원, %, 배, 원)

| 투자지표 | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 396.4 | 422.9 | 463.9 | 488.9 |
| 영업이익 | 38.3 | 52.7 | 74.1 | 82.0 |
| 세전이익 | 43.4 | 63.0 | 81.8 | 90.7 |
| 순이익 | 32.8 | 47.0 | 62.2 | 68.9 |
| EPS | 531 | 760 | 1,005 | 1,114 |
| 증감율 | (24.68) | 43.13 | 32.24 | 10.85 |
| PER | 20.79 | 19.70 | 11.22 | 10.13 |
| PBR | 1.66 | 2.11 | 1.47 | 1.36 |
| EV/EBITDA | 5.64 | 6.68 | 3.43 | 2.89 |
| ROE | 8.00 | 11.06 | 13.61 | 13.93 |
| BPS | 6,645 | 7,089 | 7,680 | 8,309 |
| DPS | 282 | 414 | 485 | 549 |

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

### 올해 예상 P/E 11배

올해 4월 누적 드랍액 15% 성장하면서 바닥을 확인하는 흐름이 이어지고 있다. 강남과 부산이 좋은데, 특히 부산이 구조적인 관광 경쟁력 강화에 따른 수혜일 수 있어 지켜볼 필요가 있다. 한일령도 있지만, 유가가 급등하면서 중장거리 노선이 중국/일본 등의 단거리 노선으로 대체된다면 카지노 산업은 오히려 수혜도 예상된다. 카지노 3사의 5월 분위기도 나쁘지 않은 것으로 추정되는 만큼 2026년 예상 P/E 11배 수준인 현 주가는 저평가라고 판단한다.

### 1Q Review: OP 181억원(-10% YoY)

1분기 매출액/영업이익은 각각 1,107억원(+1% YoY)/ 181억원(-10% YoY)로 컨센서스(150억원)를 상회했다. 콤프 등의 원가 상승 요인이 있었지만, 판관비를 통제하면서 예상보다는 선방했다. 드랍액은 9,310억원(+13%)으로 국적별로는 중국과 기타VIP가 각각 +20%/+14% 상승했다. 3월 드랍액은 약 3,400억원으로 2024년 이후 월별 최대를 기록했는데 4월까지도 좋은 흐름이 이어지고 있다.

### 4월 드랍액은 3,467억원(+21% YoY)

4월 드랍액은 3,467억원(+21% YoY)으로 3월에 이어 또 한 번 2024년 이후 월별 최대를 기록했으며, 홀드율 11.7%(-0.9%p)으로 매출액은 오랜만에 400억원을 상회했다. 지역별로 보면 부산 드랍액이 622억원(+31%)으로 크게 상승했는데, 파라다이스 부산 드랍액도 4월 76% 상승했다. 좀 더 봐야겠지만 1분기 방한 외래관광객이 476만명(+23%)으로 1분기 기준 최대를 기록했는데 특히, 지방 공항 입국자가 전년 동기 대비 50% 상승했다. 그 중에서 가장 높은 성장을 보이고 있는 부산은 작년에만 관광객이 24% 성장한 364만명으로 역대 최대를 기록했는데, 이런 요소들이 부산 관광 및 카지노 수요에 긍정적으로 작용하고 있는 것으로 보인다.

2026년 5월 13일 | 기업분석_기업분석(Report)

# CJ제일제당 (097950)

## 1Q26 Re: 급변한 바이오 시황 감안시 '매수'로 대응

**BUY (유지)**

| | |
|---|---|
| 목표주가(12M) | 300,000원 |
| 현재주가(5.12) | 212,500원 |

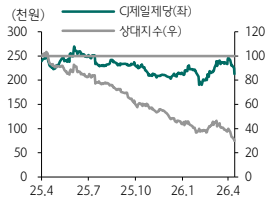
**Key Data**

| | |
|---|---|
| KOSPI 지수 (pt) | 7,643.15 |
| 52주 최고/최저(원) | 269,500/190,000 |
| 시가총액(십억원) | 3,199.0 |
| 시가총액비중(%) | 0.05 |
| 발행주식수(천주) | 15,054.2 |
| 60일 평균 거래량(천주) | 79.3 |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 17.6 |
| 외국인지분율(%) | 17.15 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| CJ 외 7 인 | 45.50 |
| 국민연금공단 | 7.81 |

**Consensus Data**

| | 2026 | 2027 |
|---|---|---|
| 매출액(십억원) | 28,380.7 | 29,499.0 |
| 영업이익(십억원) | 1,327.9 | 1,495.1 |
| 순이익(십억원) | 528.8 | 654.6 |
| EPS(원) | 23,228 | 29,653 |
| BPS(원) | 459,183 | 484,264 |

**Stock Price**




**Financial Data** (십억원, %, 배, 원)

| 투자지표 | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 27,239.7 | 27,342.6 | 28,370.1 | 30,040.7 |
| 영업이익 | 1,452.1 | 1,233.6 | 1,328.9 | 1,471.8 |
| 세전이익 | 573.5 | 64.9 | 840.4 | 971.4 |
| 순이익 | 132.3 | (571.5) | 447.7 | 510.0 |
| EPS | 8,074 | (34,884) | 27,332 | 31,132 |
| 증감율 | (65.73) | 적전 | 흑전 | 13.90 |
| PER | 31.64 | (5.96) | 8.25 | 7.24 |
| PBR | 0.53 | 0.48 | 0.49 | 0.47 |
| EV/EBITDA | 6.24 | 6.40 | 6.08 | 5.73 |
| ROE | 1.76 | (7.67) | 6.19 | 6.70 |
| BPS | 485,169 | 437,008 | 458,468 | 483,727 |
| DPS | 6,000 | 6,000 | 6,000 | 6,000 |

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

### 1Q26 Re: 시장 기대 하회했지만, 희망이 보였던 실적

연결 매출액 및 영업이익은 각각 7조 1,111억원(YoY -1.4%), 2,381억원(YoY -28.5%)을 시현했다. 물류 제외한 연결 매출액 및 영업이익은 각각 4조 271억원(YoY -7.7%), 1,485억원(YoY -39.7%)을 기록했다. 손익은 시장 기대를 소폭 하회했다. ① 국내 가공 매출은 선물세트 반영 효과 및 신제품 판매 호조 기인해 YoY 9% 증가했다. 선물세트 반영 효과를 차치하더라도 YoY 3% 증가한 것으로 추산된다. 선물세트 반영이 일부 원가 상승 부담(돈육, 쌀 등)을 상쇄하면서 수익성도 YoY 개선된 것으로 판단된다. ② 해외 가공 매출은 YoY 4.5% 증가했다. 미주 매출은 YoY 3.5% 증가했는데, 달러 기준으로는 2% 내외 증가한 것으로 추산된다. 유럽 및 APAC은 각각 YoY 17%, 17% 탑라인 성장을 시현하면서 전사 글로벌 성장을 견인했다. ③ 바이오 매출은 YoY 10.4% 증가했다. 라이신을 포함 주요 아미노산 판가가 QoQ 상승하면서 탑라인 성장은 시장 기대를 상회했다. 소폭 적자 예상했으나 손익도 55억원을 시현해 선방했다.

### 바이오 회복 속도는 예상보다 빠를 듯

바이오 손익 개선 속도가 기존 당사 예상보다 빠를 듯하다. 전쟁이 촉발한 ① 곡물가 상승에 따른 아미노산 판가 전가, ② 경쟁사 메치오닌 공급망 이슈 따른 CJ제일제당의 중단기 반사수혜, ③ 유럽에 이은 북미의 중국산 라이신 반덤핑 관세 부과(3월부터 잠정 관세 부과, 7월 확정 관세 부과 예상)에 따른 판가 인상 및 판매량 증가가 기대되기 때문이다. 더불어, ④ 하반기 중국 돈가 및 소비 회복에 따른 라이신 판매 증가 가능성도 긍정적이다. 상기 감안시, 2분기 바이오 부문은 500억원 내외 이익 기여가 가능할 것으로 추정한다. 연간으로는 2,000억원~2,500억원 이익 기여가 가능할 것으로 예상한다. 바이오 시황 개선에 따른 손익 회복 기인해 2분기 연결 영업이익은 2,757억원(YoY -21.9%, OPM 4.0%)으로 추정한다. 하반기는 전년 기저효과와 더해져 유의미한 YoY 증익 기조가 전망된다.

### 매수로 대응할 시점

전쟁 기인해 시황이 급변하면서 CJ제일제당의 바이오 부문 손익은 예상대비 빠르게 회복할 것으로 전망된다. 현 주가는 12개월 Fwd PER 7.5배에 불과하다. 실적 우상향 기조 감안시 매수로 대응할 시점으로 판단한다.

2026년 5월 13일 | 기업분석_기업분석(Report)

# 알테오젠 (196170)

## 바이오시밀러 대비 우수성을 입증할 기회

**BUY (유지)**

| | |
|---|---|
| 목표주가(12M) | 580,000원 |
| 현재주가(5.12) | 342,000원 |

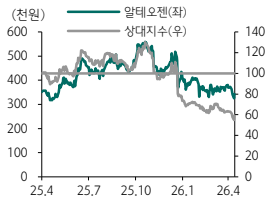
**Key Data**

| | |
|---|---|
| KOSDAQ 지수 (pt) | 1,179.29 |
| 52주 최고/최저(원) | 559,000/317,500 |
| 시가총액(십억원) | 18,308.6 |
| 시가총액비중(%) | 2.78 |
| 발행주식수(천주) | 53,533.8 |
| 60일 평균 거래량(천주) | 349.0 |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 129.5 |
| 외국인지분율(%) | 14.15 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| 박순재 외 4 인 | 20.35 |
| 형인우 외 2 인 | 5.09 |

**Consensus Data**

| | 2026 | 2027 |
|---|---|---|
| 매출액(십억원) | 474.6 | 972.9 |
| 영업이익(십억원) | 312.4 | 587.0 |
| 순이익(십억원) | 290.3 | 512.0 |
| EPS(원) | 5,338 | 9,436 |
| BPS(원) | 12,912 | 22,075 |

**Stock Price**




**Financial Data** (십억원, %, 배, 원)

| 투자지표 | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 102.9 | 215.9 | 470.3 | 1,052.5 |
| 영업이익 | 25.4 | 106.9 | 246.1 | 608.7 |
| 세전이익 | 36.6 | 162.7 | 294.0 | 622.4 |
| 순이익 | 62.3 | 141.7 | 233.0 | 493.3 |
| EPS | 1,171 | 2,633 | 4,320 | 9,146 |
| 증감율 | 흑전 | 124.85 | 64.07 | 111.71 |
| PER | 264.30 | 170.72 | 79.17 | 37.39 |
| PBR | 60.02 | 54.30 | 27.97 | 16.28 |
| EV/EBITDA | 581.19 | 212.09 | 69.89 | 28.36 |
| ROE | 29.52 | 39.42 | 42.24 | 55.12 |
| BPS | 5,157 | 8,278 | 12,228 | 21,005 |
| DPS | 0 | 371 | 371 | 371 |

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

### 분기별 꾸준한 마일스톤 유입 이어질 것

동사의 1Q26 실적은 매출액 716억원, 영업이익 393억원 (OPM 54.9%)이다. 이번 분기 매출에는 대부분 1월 GSK향, 3월 Biogen향 기술이전으로 인한 선급금 $40M (약 587억원)를 한꺼번에 인식했고, 연결회사의 상품 매출(바이오시밀러, 이하 BS)은 직전 분기와 유사한 수준이었다. BD 인력 등을 포함한 연구 인력 증가와 비만치료제 개발을 시작하며 판관비가 증가하였으나, 높은 OPM을 유지할 수 있는 것은 약 94.5%(677억원)의 매출이 기술료 수익이기 때문이다. 동사의 이러한 기조는 남은 분기에도 계속 이어질 것으로 전망된다. Qlex sales milestone은 연간 누적 매출 $0.5B 달성으로 2Q-3Q 중 1회 및 $1.0B 달성으로 4Q에 수령할 수 있을 것으로 추정되고, Imfinzi SC의 1상 첫 투약, 듀피젠트 고용량 SC 1상 진입, Enhertu 1상 단기 마일스톤 등을 수령하며 분기별 47~56%대의 OPM을 유지할 것으로 전망한다. 신규 L/O도 이어진다면 품목 당 선급금 $20M의 유입도 기대할 수 있다.

### Enhanze는 비용 리스크를 줄이기 위함일 뿐, Peer 대비 우수성 입증할 기회 될 것

5/7일 GSK가 Halozyme과 ADC에 Enhanze를 적용하는 계약을 체결하였다. 개발 품목은 적응증을 확장 중인 mocertatug rezetecan (B7-H4 타겟, 난소암, 자궁내막암 3상 중)일 가능성이 높고, 그 외 risvutatug rezetecan (B7-H3 타겟, 소세포성폐암 3상 중)도 있다. GSK는 1Q26 기준 YoY+40% 성장 중인 Jemperli에는 ALT-B4를 적용하고, 아직 시장성이 확인되지 않은 ADC 후보물질에는 Enhanze를 적용하는 시도를 하였는데, 이는 ADC를 SC 투여로 변경하는 모험에서 비용 리스크를 최대한 줄이기 위함인 것으로 보인다. Enhanze가 적용된 Darzalex의 로열티 전망으로 확인된 바와 같이, '27년부터 특허 만료로 로열티는 급격히 줄어들 수 밖에 없다 (이번 L/O건도 선급금 및 규모 비공개). 알테오젠은 타겟이나 적응증이 아닌 제품 당 계약하는 것을 원칙으로 하므로, GSK의 이번 계약은 리스크 회피 외 다른 이유는 없을 것으로 보인다. 연내에 ALT-B4가 적용된 Enhertu SC의 1상 중간 결과(dose escalation)가 확인되고, 새로운 ADC 기술이전 건까지 이어진다면 ALT-B4을 도입해야 할 중요성을 재확인할 계기가 될 것이다. 또한 BS 개발을 목적으로 한 파트너십(Intas, Sandoz 등)의 성과가 공개되어 Peer와 비교하여 ALT-B4의 이점을 확인하는 것도 알테오젠에게 기회가 될 수 있다 (이르면 '26년 하반기 예상, Intas 개발 5년 차).

### 목표주가 유지, 일단 단기적으로 PGR 결과 확인할 것

목표주가는 '29년 EBIT을 기준으로 산정 하였으므로, '26년 각 분기별 추정치 조정에 따른 변동은 없다. 단기적으로는 6월2일 내 PGR 최종 심결을 확인하는 것이 주가 상승에 중요한 요소이다. '25년6월2일 예비판결에서 무효 심결을 얻은 바 있고, Halozyme은 이를 뒤집을 만한 조치를 취하지 않았으므로 알테오젠에 유리한 심결을 얻게 될 것으로 예상한다.

2026년 05월 13일 | 기업분석

# 진에어 (272450)

## 1Q26 Re: 내년부터 본게임

**BUY (유지)**

| | |
|---|---|
| 목표주가(12M) | 7,000원(하향) |
| 현재주가(5.12) | 6,150원 |

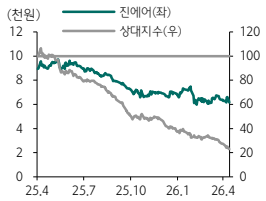
**Key Data**

| | |
|---|---|
| KOSPI 지수 (pt) | 7,643.15 |
| 52주 최고/최저(원) | 9,740/5,970 |
| 시가총액(십억원) | 321.0 |
| 시가총액비중(%) | 0.01 |
| 발행주식수(천주) | 52,200.0 |
| 60일 평균 거래량(천주) | 184.7 |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 1.2 |
| 외국인지분율(%) | 1.19 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| 대한항공 외 6 인 | 54.93 |

**Consensus Data**

| | 2026 | 2027 |
|---|---|---|
| 매출액(십억원) | 1,546.7 | 1,577.7 |
| 영업이익(십억원) | (23.0) | 89.3 |
| 순이익(십억원) | (28.7) | 66.7 |
| EPS(원) | (549) | 1,277 |
| BPS(원) | 4,046 | 5,220 |

**Stock Price**




**Financial Data** (십억원, %, 배, 원)

| 투자지표 | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 1,461.3 | 1,381.1 | 1,539.1 | 1,592.1 |
| 영업이익 | 163.1 | (19.2) | (89.3) | 98.0 |
| 세전이익 | 122.7 | (19.8) | (121.4) | 80.4 |
| 순이익 | 95.7 | (9.8) | (95.9) | 63.5 |
| EPS | 1,834 | (187) | (1,837) | 1,217 |
| 증감율 | (28.47) | 적전 | 적지 | 흑전 |
| PER | 5.25 | (37.06) | (3.35) | 5.05 |
| PBR | 2.08 | 1.55 | 2.32 | 1.59 |
| EV/EBITDA | 1.30 | 2.66 | 14.02 | 1.36 |
| ROE | 51.15 | (4.28) | (54.34) | 39.62 |
| BPS | 4,614 | 4,483 | 2,646 | 3,863 |
| DPS | 0 | 0 | 0 | 0 |

Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

### 1분기 영업이익 576억원(-1%)

1분기 진에어의 매출액은 1% (YoY) 증가한 4,230억원, 영업이익은 1% 감소한 576억원(영업이익률 13.6% (-0.3%p))을 기록하며 컨센서스를 상회했다. 국제선 매출액이 0% (YoY) 증가에 그쳤다. 공급/수송량이 전년 동기 대비 5%/7% (YoY) 감소했고, 운임이 8% 상승한 114원/km을 기록했다. 탑승률도 88.1%로 전년 대비 1.6%p 하락했다. 노선별로는 국내선/일본/중국 노선 매출이 10%/21%/12% (YoY) 증가했으나, 동남아 노선 매출이 23% (YoY) 감소했다. 전체 영업비용은 2% 증가했는데, 1분기까지는 항공유가 상승이 실적에 본격적으로 반영되지는 않았다. 영업 외에서는 외화환산 손실이 증가하며 당기순이익은 53% (YoY) 감소한 217억원이었다.

### 2026년 연간 영업적자 893억원 전망

비록 1분기는 호실적을 기록했으나, 2분기부터는 전쟁 이후의 항공유 가격이 실적에 반영되며 적자 전환 가능성이 높다. 2026년 매출액은 11% (YoY) 증가한 1조 5,390억원, 영업적자 893억원(적자 지속, 영업이익률 -5.8%)으로 실적 추정치를 큰 폭 하향한다. 2분기 적자폭이 가장 크고, 점차 적자폭을 축소해 나가는 그림이다. 2027년부터는 시장 회복을 전망하는데, 기본적으로 공급이 축소된 상황에서 수요는 빠르게 회복하며 LCC에게도 우호적 환경이 조성될 것으로 기대한다.

### 목표주가 7,000원으로 하향

2026년의 비정상적인 시장 상황을 감안하여, 2027년 추정 EPS를 바탕으로 목표주가를 산정했다. 2027년 추정 EPS(1,217원)에 타겟 Valuation 6배를 적용하여 목표주가를 7,000원으로 하향하고 투자의견 BUY를 유지한다. 2027년에는 시장 회복 외에도 진에어가 에어부산/에어서울과의 통합을 통해 국내 1위 LCC 자리를 탈환할 예정이고, 이에 따른 기재 효율화와 판관비 절감 효과가 예상된다. 또한 보다 취약한 재무상황의 LCC가 구조조정될 가능성도 존재하기 때문에 LCC 시장 정상화와 MS 확대도 가능성 있다. 진에어는 경쟁자 대비 1)리스원가 경쟁력이 있고, 2)모회사 지원 가능성 높으며, 3)무기적 성장도 기대되기 때문에 위기에 강한 모습을 보여줄 것으로 기대한다.

2026년 05월 13일 | 기업분석_스몰캡_Report

# 알멕 (354320)

## 루머는 루머일 뿐

**Not Rated**

**현재주가(5.12)** **78,800원**

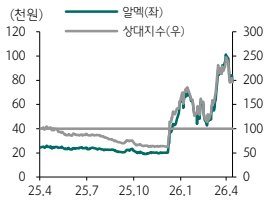
**Key Data**

| | |
|---|---|
| KOSDAQ 지수 (pt) | 1,179.29 |
| 52주 최고/최저(원) | 101,400/19,000 |
| 시가총액(억원) | 5,036.4 |
| 시가총액비중(%) | 0.08 |
| 발행주식수(천주) | 6,391.4 |
| 60일 평균 거래량(천주) | 238.8 |
| 60일 평균 거래대금(억원) | 159.5 |
| 외국인지분율(%) | 2.11 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| 다이멕스 | 27.38 |
| 아리아 | 24.72 |

**Consensus Data**

| | 2026 | 2027 |
|---|---|---|
| 매출액(억원) | 2,322 | 3,020 |
| 영업이익(억원) | 138 | 243 |
| 순이익(억원) | 93 | 316 |
| EPS(원) | 918 | 1,064 |
| BPS(원) | 23,845 | 24,705 |

**Stock Price**




**Financial Data** (억원, %, 배, 원)

| 투자지표 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 1,568 | 2,160 | 1,569 | 1,878 |
| 영업이익 | 113 | 159 | (27) | 62 |
| 세전이익 | 75 | (60) | (59) | (20) |
| 순이익 | 55 | (68) | 7 | (61) |
| EPS | 1,143 | (1,147) | 102 | (205) |
| 증감률 | 흑전 | 적전 | 흑전 | 적전 |
| PER | 0.0 | (40.4) | 251.5 | (98.3) |
| PBR | 0.0 | 2.2 | 1.2 | 0.9 |
| EV/EBITDA | 0.0 | 4.7 | 21.1 | 5.1 |
| ROE | 7.1 | (5.1) | 0.5 | (0.9) |
| BPS | 14,317 | 20,780 | 22,042 | 23,535 |
| DPS | 0 | 0 | 0 | 0 |

Analyst 한유건 hyg0619@hanafn.com
RA 윤채리 yooncherry@hanafn.com

### 1Q26 Preview: 컨센 상회 예상

알멕의 1Q26 예상 실적은 매출액 477.3억원(YoY-5.6%, QoQ+8.0%), 영업이익 28.6억원(YoY+64.1%, QoQ 흑자전환, OPM 6.0%)으로 시장 컨센서스를 초과 달성할 것으로 판단된다. EV 부품 사업부는 1) 2025년 저마진 물량 해소로 인해 마진 개선 기여도를 높일 것으로 예상되지만, 1분기가 계절적으로 비수기에 해당하고 본격적인 ASP 상승 시점이 아님을 고려하면 외형 성장은 제한적일 것으로 판단된다. 그러나 2) S사, W사 등 신규 고객사 확보와 더불어 3) 신제품 출시를 통해 2분기부터 본격적인 외형 성장과 수익성 개선이 동시에 나타날 가능성이 높을 것으로 예상된다. 기타 사업부는 우주항공 등 신사업 부문 진출을 통한 포트폴리오 다각화와 샘플 물량 신규 인식으로 전년 동기 대비 성장이 기대된다.

### 공식 벤더 진입을 위한 정상적인 과정 수행 중

우주 소재로 신규 사업 영역을 확대한 동사의 주가는 최근 시장에서 '퀄 탈락설' 루머로 인해 단기적으로 큰 폭의 조정을 받았다. 그러나 이는 사실무근으로 확인됐으며, 기존 샘플 물량은 정상적으로 공급이 이루어졌으며, 오히려 새로운 품목의 신규 샘플 물량을 추가로 받았다. 공식 벤더 진입을 위한 정상적인 과정이며, 승인 시점은 2~3분기로 파악된다. 공급 제품은 글로벌 우주 탑티어 S사의 발사체와 위성 부품으로 파악되며, 고객사로부터 요구되는 품목의 수는 연초 대비 지속적으로 확대되고 있다. 발사체의 사이즈를 고려하면 국내에서 가장 큰 압출기를 보유한 사천 공장에서 제조될 것으로 예상되며, 공장 가동률 상승 또한 기대되는 바이다. 중요한 점은 3월 이란 전쟁으로 인해 알루미늄 공급에 차질이 발생함에 따라 가격이 가파르게 증가했으며, 재고 수준 또한 상당히 빠르게 급감하고 있다. 원재료 가격 상승으로 인해 2분기부터 점진적으로 가격 상승 분이 ASP에 반영될 것으로 판단되며, 하반기에는 제품의 가격 상승 폭은 더욱 높아질 전망이다. 상대적으로 가격 전가가 수월한 해외 고객사 비중이 올해 높아짐에 따라 외형 성장과 수익성 개선 폭은 하반기로 갈수록 더욱 증가할 것으로 예상된다. 또한 알멕의 미국 법인은 유통 매출이 현재 발생하고 있다. 북미 생산을 위해 CAPA 증설과 장비 공급이 진행되고 있으며, 본격적인 생산 시점은 2027년이 될 전망이다.

### P와 Q의 동시 증가

알멕은 알루미늄 관련 Full 밸류체인을 확보하고 있고, 이를 바탕으로 새롭게 영역을 넓힌 신사업 부문(우주항공, 고전력 인프라)에서 가시적인 성과를 기록할 것으로 판단된다. P의 증가와 Q의 증가가 결국 동사의 실적 성장을 견인할 것으로 예상되며, 멀티플 상향에도 핵심 요인이 될 것이다. 2분기 예상 매출액은 약 534억원, 3분기에는 620억원으로 분기 우상향 흐름이 지속적으로 이어질 전망이며, 최근 주가 조정은 매수의 기회로 판단된다.

2026년 5월 12일 | Global Equity

# Fluence Energy(FLNC.US)

## 하이퍼스케일러와 MSA 체결

**미국**

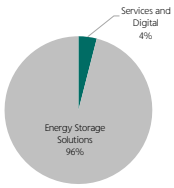
| | |
|---|---|
| TP(컨센서스) | 17.94 USD |
| CP(5.11) | 25.23 USD |

**Key Data**

| | |
|---|---|
| 국가 | UNITED STATES |
| 상장거래소 | NASDAQ GS |
| 산업 | 산업재 |
| 제품/서비스 | 전기 장비 |
| 홈페이지 | www.fluenceenergy.com |
| 시가총액(십억USD) | 4.7 |
| 시가총액(조원) | 6.9 |
| 52주최고/최저() | 33.51/4.4025 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| SIEMENS PENSION TRUST E V | 23.91 |
| 지멘스 | 14.86 |

| 주가상승률 | 1M | 6M | 12M |
|---|---|---|---|
| 절대 | 83.1 | 21.7 | 343.4 |
| 상대 | 74.3 | 13.4 | 316.6 |

**매출구성**




**Financial Data** (백만 USD)

| 투자지표 | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|
| 매출 | 2,699 | 2,263 | 3,358 | 4,175 |
| 영업이익 | 27 | (46) | (14) | 63 |
| 순이익 | 23 | (48) | (7) | 49 |
| EPS(USD) | 0.1 | (0.4) | (0.1) | 0.3 |
| EPS(YOY, %) | (121.7) | (384.6) | (73.8) | (378.4) |
| ROE(%) | 5.2 | (10.7) | (3.0) | 8.3 |
| PER(배) | 169.1 | N/A | N/A | 93.4 |
| PBR(배) | 8.7 | 4.6 | 9.3 | 8.2 |
| 배당률(%) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |

자료: Fluence Energy, 하나증권

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

### FY2Q26 Review : 매출 부진에도 수익성 회복 확인

Fluence Energy의 FY2Q26('26.1~'26.3) 전사 연결 실적은 매출액 4억 6,490만달러(YoY +8%, QoQ -2%), 조정 EBITDA -940만달러(YoY 적지, QoQ 적지)를 기록하며, 매출은 시장 컨센서스(6.2억달러)를 26% 하회했다. 매출 부진은 베트남 세관 이슈와 스페인 선적 장비 부족에 따른 납품 지연 영향으로 약 8천만달러의 매출 인식이 이연된 데 기인하며, 해당 물량은 FY3Q26에 반영될 예정이라 언급했다. 한편, 시장에서 우려하던 수익성은 운영 효율화 및 비용 통제를 바탕으로 조정 매출총이익률 11.1%를 기록하며 전분기 대비 +5.5%p 개선됐고, 3개월 전 회사가 제시했던 FY2026 연간 가이던스(11~13%) 수준을 회복했다. 수익성에 대한 우려가 완화된 가운데, 2개의 대형 하이퍼스케일러와 포괄적 협력 계약(Master Supply Agreement, MSA) 체결 소식을 공개하며, 실적발표 컨퍼런스콜(5/7) 이후 주가는 이틀간 $13.56에서 $24.16까지 +78% 급등했다. 사업부별로는 ESS 제조 및 공급 사업을 영위하는 'Energy Storage Solutions' 부문(매출 비중: 93%)이 매출액 4억 3,360만달러(YoY +9%, QoQ -4%)를 기록했으며, 설치 이후 유지보수·원격 모니터링·배터리 성능 진단 사업을 영위하는 'Services and Digital' 부문(매출 비중: 7%)은 매출액 3,130만달러(YoY -9%, QoQ +28%)를 기록했다.

### 기존 가이던스 유지, 데이터센터향 성장 동력 확보

Fluence Energy는 이번 컨퍼런스콜에서 FY2026('25.10~'26.09) 가이던스를 유지했다. FY2026 매출 가이던스는 32~36억달러(YoY +50%), 조정 EBITDA는 4,000만~6,000만달러(YoY +155%)다. Fluence Energy는 연간 매출의 약 70%가 하반기에 집중될 것으로 예상했으며, 이에 필요한 장비 발주는 이미 모두 완료됐다고 언급했다. 한편, 2개의 대형 하이퍼스케일러와 포괄적 협력 계약(MSA) 체결 관련해, Fluence Energy가 보유한 미국 데이터센터향 파이프라인(2년 내 수주 확률 50% 이상 프로젝트를 지칭)은 12GW 규모이며, 이 중 대부분이 해당 고객들과 관련된 프로젝트라고 설명했다. 이들 고객 중 한 곳과는 FY3Q26 중 첫 데이터센터 프로젝트 수주가 예상되며, 데이터센터향 파이프라인 역시 FY1Q26 대비 +30% 이상 증가했다고 밝혔다. 또한 FY4Q26부터 데이터센터향 ESS 프로젝트가 신규 수주 확대에 본격 기여할 것으로 기대한다고 덧붙였다. 기존 Fluence Energy의 주요 고객군이 유틸리티 및 ESS 프로젝트 개발사 중심이었다는 점을 감안하면, 이번 하이퍼스케일러향 공급계약 체결은 데이터센터 고객으로 고객군이 확장되고 있다는 점에서 의미가 있다. 특히, 기존 유틸리티·개발사 프로젝트 대비 하이퍼스케일러향 데이터센터 프로젝트는 수주 및 매출 전환 속도가 더 빠르다는 점에서, 신규 고객군 확보는 향후 파이프라인 회전율 개선에 긍정적일 것이라 판단한다.

### 데이터센터 ESS의 차별화 포인트

한편, Fluence Energy는 데이터센터향 ESS 프로젝트가 기존 유틸리티 및 개발사 중심 ESS 프로젝트와 요구사항이 다르다고 언급했다. 기존 고객들의 핵심 니즈가 빠른 전력 공급(speed to power)과 계통 연계 기준(grid code) 충족이었다면, 하이퍼스케일러의 핵심 니즈는 데이터센터 내 급격한 전력 부하 변동에 즉각 대응할 수 있는 전력 품질(quality of power) 확보에 있다고 설명했다. 이로 인해 데이터센터 ESS는 일반적인 장주기 ESS보다 상대적으로 짧은 duration(2시간)의 고출력 ESS 수요 위주의 시장이 될 것으로 판단한다. 한편, Fluence Energy는 데이터센터향 ESS에서도 일반적인 ESS와 마찬가지로 배터리 셀 자체의 차별화는 제한적이라며, 특정 배터리 브랜드 혹은 공급사가 핵심 경쟁력이 아니라고 언급했다. 대신 초고속 응답이 가능한 inverter와 advanced controls 기반의 시스템 통합 역량, 패키징 기술이 핵심 경쟁력이라고 강조했다. 이 부분은 향후 셀 메이커들의 수익성 개선 요인을 제한적으로 봐야하는 근거가 될 것으로 판단한다. 또한 현재 데이터센터향 솔루션은 주로 LFP 기반으로 대응하고 있으며, 향후 데이터센터 내부 적용을 위한 높은 C-rate(고속 충·방전) 배터리 솔루션도 product roadmap 차원에서 검토 중이나, 단기 도입 가능성은 제한적이라고 밝혔다. 이외에 여전히 신규 수주의 50%가 신규 고객에서 발생하고 있으며, 수주잔고와 신규 수주도 지속 확대되고 있다고 덧붙였다. 중국 지분으로 인해 이슈가 됐던 테네시주 AESC 공장에 대해서는 Fixx Energy로 지배 지분이 변경됐으며, 해당 공장은 여전히 OBBBA 세액공제 요건을 충족하는 셀을 생산 중이라고 밝혔다. Fixx Energy와 향후 수년간 공급 계약을 체결했다고 언급하며 미국 내 셀 공급망 안정성 우려는 기우라고 언급했다.

### 데이터센터 기대감 반영, 이제는 수주 전환 확인 필요

수주잔고와 데이터센터향 파이프라인이 지속 확대되고 있다는 점은 긍정적이다. 특히 2개의 대형 하이퍼스케일러와 공급계약(MSA)을 체결하며 데이터센터 고객군 확장에 성공했고, AI 데이터센터 확산에 따른 전력 수요 증가를 감안하면 중장기 성장성 확고하다고 판단한다. 다만 실적발표 이후 주가가 단기간 +78% 급등하며 시가총액이 약 44억달러 수준까지 상승한 점은 부담이다. FY2026 조정 EBITDA 가이던스 중앙값(5,000만달러) 기준 EV/EBITDA는 약 80배 중후반 수준이다. 또한 Tesla와 Sungrow의 ESS 사업부 매출총이익률(GPM)이 약 30%대 수준인 반면, Fluence Energy의 FY2026 조정 매출총이익률 가이던스는 11~13%에 불과해 수익성 격차가 여전히 크다. 향후 추가 상승을 위해서는 하이퍼스케일러향 실제 수주 전환과 데이터센터 프로젝트의 실적 기여 가시성 확보, 이를 통한 수익성 개선이 필요하다고 판단한다.

2026년 5월 13일 | Global Equity_Earnings Review

# Ibiden (4062.JP)

## 27년까지 수요가 공급을 초과

**일본**

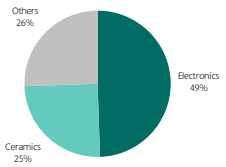
| | |
|---|---|
| TP(컨센서스) | 10,218 JPY |
| CP(5.12) | 16,550 JPY |

**Key Data**

| | |
|---|---|
| 국가 | JAPAN |
| 거래소 | Tokyo |
| 산업 | 정보기술 |
| 제품/서비스 | 전자 장비 기기 & 부품 |
| 홈페이지 | www.ibiden.com |
| 시총(십억JPY) | 4,662.5 |
| 시총(조원) | 44.1 |
| 52주최고/최저 | 18365/2422.793 |
| 주요 주주(%) | |
| 노무라 홀딩스 | 10.40 |
| 미쓰이 스미토모 트러스 | 9.39 |

| 주가상승률 | 1M | 6M | 12M |
|---|---|---|---|
| 절대 | 58.3 | 134.1 | 549.0 |
| 상대 | 55.6 | 118.5 | 508.5 |

**매출구성**




**Financial Data** (십억 JPY)

| 투자지표 | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|
| 매출 | 416,201 | 416,201 | 499,483 | 591,227 |
| 영업이익 | 62,027 | 62,027 | 87,220 | 116,321 |
| 순이익 | 63,713 | 63,713 | 60,008 | 80,958 |
| EPS(JPY) | 228.2 | 228.2 | 220.6 | 302.2 |
| EPS(YOY, %) | 0.0 | 0.0 | (3.3) | 37.0 |
| ROE(%) | 6.8 | 12.2 | 10.3 | 12.7 |
| PER(배) | 16.5 | 32.3 | 75.0 | 54.8 |
| PBR(배) | 1.1 | 3.7 | 7.4 | 6.6 |
| 배당률(%) | 1.0 | 0.3 | 0.2 | 0.3 |

Analyst 김민경 minkyung.kim@hanafn.com

### FY4Q25 Review: 컨센서스에 부합하는 호실적

Ibiden은 회계연도 25년 4분기 매출액 1,176억엔(YoY +19%, QoQ +14%), 영업이익 176억엔(YoY +38%, QoQ +48%)을 기록했다. 매출액과 영업이익은 모두 컨센서스에 부합한 반면 순이익이 컨세서스를 대폭 상회했는데 투자자산 매각에 따른 특별 이익이 반영된 영향이다. 패키지 기판이 포함된 전자사업부가 실적을 견인했는데 PC 수요가 예상치를 하회했음에도 AI 서버 및 범용 서버 수요가 견조했던 것으로 파악된다. 자동차 배기계 부품, 특수탄소제품 등이 포함된 세라믹 사업부는 수주 감소에 맞춰 생산 체제를 구축했음에도 불구하고 수요 둔화가 지속되며 매출액과 영업이익 모두 전년동기대비 감소했다.

### 전자사업: 강한 AI 수요 대응위한 대규모 증설 진행중

전자 사업부의 매출액은 714억엔(YoY +38%, QoQ +22%), 영업이익 122억엔(YoY +76%, QoQ +61%, OPM 17%)를 기록했다. 매출액과 영업이익 모두 전년동기/전분기대비 두 자릿수 이상 성장하면서 우수한 실적을 기록했다. AI 서버 중심으로 FCBGA 수요 증가세가 지속되는 가운데 원재료 가격 인상에 따른 판가 인상 또한 진행되고 있을 것으로 추정된다. Ibiden은 3년(26~28년)에 걸쳐 전자사업에 약 5,000억엔 규모의 투자를 집행하겠다고 공시한 바 있는데 설비투자 관련 자금은 고객사로부터 선급금 형식으로 수령하는 것을 기본 방침으로 한다. Gama 시설에는 2,200억엔 규모의 설비투자를 통해 AI ASIC 수요에 대응할 계획이며 Ono 시설에는 2,800억엔 규모의 설비투자를 진행해 AI GPU 수요에 대응할 것으로 예상된다. 두 생산시설 모두 27년 4월부터 대량 양산이 시작되며 증설 완료 이후 AI 가속기 및 ASIC 용 SAP 생산 능력은 24년 3월 말 기준 3배 수준으로 증가할 것으로 예상된다.

### 중장기 가이던스까지 대폭 상향조정

Ibiden은 FY26년 연간 가이던스 매출액 5,000억엔(YoY +21%), 영업이익 900억엔(YoY +28%, OPM 18%)를 제시했다. 패키지 기판이 포함된 전자 사업부는 매출액 3,300억엔(YoY +36%), 영업이익 750억엔(YoY +66%, OPM 23%)를 제시했다. 25년 10월에 발표했던 가이던스 대비 전자사업부 매출액 및 영업이익 가이던스가 각각 6%, 32% 상향조정되었는데 일반서버 및 스위치용 AI 서버 수요 상향조정에 따른 ASP 상승 및 믹스 효과 영향이다. Ibiden은 신규 생산시설의 가동에 따라 FY27년 전사 매출액 및 영업이익 가이던스 또한 각각 8%, 66% 상향조정했다. 추론 AI에 대한 수요 확대로 GPU외에도 ASIC, 서버 CPU, 서버 스위치에 대한 수요 또한 가파르게 증가하고 있으며 Die 사이즈 확대에 따른 기판 대면적화, 고다층화, 수동부품 내장에 따른 부품 실장 난이도 상승으로 Capa 잠식 효과 확대로 타이트한 수급 상황이 지속될 전망이다.

# 단기 투자유망종목

글로벌투자분석실

| 종목 | 편입일 | 기준가 | 전일종가 | 수익률 | 투자 포인트 |
|---|---|---|---|---|---|
| 삼성전자 (005930.KS) | 5/11 | 268,500 | 279,000 | 3.91% | • AI 수요 견조하게 유지되는 가운데, DDR4 가격상승과 더불어 NAND 업황 개선 맞물려<br>• DDR 및 NAND 가격 상승은 레거시 비중이 높은 삼성전자에게 긍정적 |
| 삼성물산 (028260.KS) | 5/11 | 422,500 | 435,000 | 2.96% | • 건설 수주 5조원·수주잔고 31.7조원으로 하이테크/데이터센터 중심 수주 모멘텀 지속<br>• 원전/SMR 수주 추진, 태양광 파이프라인 19GW 및 2030년 미국 5GW 운영자산 목표 |
| 한국금융지주 (071050.KS) | 5/11 | 268,500 | 249,500 | -7.08% | • 국내 증시 거래대금 증가에 따른 브로커리지 수익 증가로 호실적 기대<br>• IMA 출시 이후 추가된 조달재원을 기반으로 레버리지 및 운용자산 규모 확대 기대 |
| OCI홀딩스 (010060.KS) | 5/11 | 318,500 | 332,500 | 4.40% | • 스페이스X와 다년 공급계약 협의 보도로 우주·데이터센터향 신규 수요처 확보 기대<br>• 폴리실리콘 CAPA 증설 계획 구체화/가속화에 따른 기업가치 상승 기대 |
| 팬오션 (028670.KS) | 5/11 | 5,980 | 5,810 | -2.84% | • 비벌크 사업부 영업이익 비중이 60% 이상으로 확대되며 에너지 선사로 리레이팅 기대<br>• 전쟁 이후 운임과 유류비가 동시에 상승하며 헤지 효과 발생 |
| SK가스 (018670.KS) | 5/11 | 263,500 | 269,500 | 2.28% | • 해외 트레이딩 수익과 프로판 가격 급등에 따른 파생평가이익 증가, 단기 실적 뒷받침<br>• 에너지 수급 불안정 우려 가운데 적절한 도피처로 부각 가능 |
| 심텍 (222800.KQ) | 5/11 | 115,800 | 111,500 | -3.71% | • 메모리 기판 단가 인상에 따라 2분기부터 가파른 수익성 개선세 전망<br>• SOCAMM 관련 PCB에서의 기회가 예상보다 클 전망 |
| 인텔리안테크 (189300.KQ) | 5/11 | 161,900 | 161,800 | -0.06% | • 대규모 위성 발사 프로그램에 필수적인 게이트웨이 안테나를 독점적 수준으로 공급<br>• 신제품 출시 및 교체 시기 도래에 따른 과거 부진 사업부의 회복 기조 |
| 씨엠티엑스 (388210.KQ) | 5/11 | 133,500 | 124,400 | -6.82% | • 미세공정 확대에 따른 Si Parts 수요 증가와 함께 안정적인 실적 성장 기대<br>• NAND 뿐만 아니라 TSMC를 통해 파운드리 선단 공정에 납품 중 |
| 덕산테코피아 (317330.KQ) | 5/11 | 30,000 | 27,900 | -7.00% | • 미국 내 한국 셀 메이커들의 ESS 생산 본격화되는 과정에서의 낙수효과 기대<br>• 자회사 덕산일렉테라의 북미 전해액 공장 본격 가동에 따른 실적 턴어라운드 기대 |

## 단기 투자유망종목 수익률

| 주간(This Week) | | 누적(YTD) | |
|---|---|---|---|
| 수익률 | BM대비 수익률 | 수익률 | BM대비 수익률 |
| -1.33% | -3.36%p | +82.13% | +17.75%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 | 435,000 | 2.96% | • 건설 수주 5조원·수주잔고 31.7조원으로 하이테크/데이터센터 중심 수주 모멘텀 지속<br>• 원전/SMR 수주 추진, 태양광 파이프라인 19GW 및 2030년 미국 5GW 운영자산 목표 |
| 팬오션 (028670.KS) | 5/11 | 5,980 | 5,810 | -2.84% | • 비벌크 사업부 영업이익 비중이 60% 이상으로 확대되며 에너지 선사로 리레이팅 기대<br>• 전쟁 이후 운임과 유류비가 동시에 상승하며 헤지 효과 발생 |
| DN오토모티브 (007340.KS) | 5/4 | 48,050 | 46,650 | -2.91% | • 핵심 자회사 DN솔루션즈의 재상장 가능성 낮아질 경우 지분 희석·수요 분산 우려 완화<br>• 자기주식 11.5%를 보유하고 있어 향후 주주환원 확대 시 밸류업 모멘텀 작용 가능 |
| HD현대일렉트릭 (267260.KS) | 4/27 | 1,248,000 | 1,309,000 | 4.89% | • AI 데이터센터의 GW급 전력 수요 증가와 초고압 중심의 송전 투자 확대 흐름 지속<br>• 청주 배전캠퍼스 증설. 배전 제품 포트폴리오 성장 전망 |
| OCI홀딩스 (010060.KS) | 4/20 | 267,500 | 332,500 | 24.30% | • 스페이스X와 다년 공급계약 협의 보도로 우주·데이터센터향 신규 수요처 확보 기대감 상승<br>• 폴리실리콘 CAPA 증설 계획 구체화/가속화에 따른 기업가치 상승 기대 |
| 더블유씨피 (393890.KQ) | 4/20 | 16,520 | 17,880 | 8.23% | • ESS 중심 출하 회복과 분리막 가격 인상 사이클 진입으로 2026년 하반기 흑자전환 기대<br>• SK온향 ESS용 LFP 분리막 공급 추진 등으로 고객사 다변화와 중장기 성장 여력 확대 중 |
| SK하이닉스 (000660.KS) | 4/13 | 1,027,000 | 1,835,000 | 78.68% | • 1Q26 Preview 매출액 53조원(YoY +203.0%), 영업이익 37조원(YoY +395.0%) 전망<br>• 빅테크 중심의 HBM 수요가 견조한 가운데, 대규모 CAPEX가 동반되며 HBM 수혜 전망 |
| RFHIC (218410.KQ) | 4/13 | 91,900 | 112,500 | 22.42% | • 미국 및 국내에서 수개월 내 신규 주파수 할당 공고 및 경매 이루어질 전망<br>• NXP의 통신 부문 철수와 미국/EU의 중국 장비 규제 강화로 MS 확대 예상 |
| 삼성전자 (005930.KS) | 4/1 | 167,200 | 279,000 | 66.87% | • AI 수요 견조하게 유지되는 가운데, DDR4 가격상승과 더불어 NAND 업황 개선 맞물려<br>• DDR 및 NAND 가격 상승은 레거시 비중이 높은 삼성전자에게 긍정적 |
| 두산에너빌리티 (034020.KS) | 4/1 | 91,800 | 125,600 | 36.82% | • 글로벌 원전 투자 확대와 체코·미국 등 대형 원전 프로젝트 수주 기대<br>• 2026년 에너빌리티 부문 가이던스 매출액 7.4조원, 신규 수주 20.3조원 제시 |
| POSCO홀딩스 (005490.KS) | 4/1 | 332,500 | 479,000 | 44.06% | • 1Q26부터 대수리 영향 해소와 자회사 실적 개선으로 안정적 수익성 회복 전망<br>• 수입산 철강 규제·중국 생산 규제 수혜로 철강 부문 스프레드 확대 기대 |
| 키움증권 (039490.KS) | 4/1 | 410,500 | 420,000 | 2.31% | • 증시로의 자금 유입 속도를 감안 시 2026년 국내·해외주식 거래대금 견조한 수준 유지 전망<br>• 실적 변동성과 무관하게 배당 확대 기조를 유지하겠다는 입장 밝혀 |
| LG이노텍 (011070.KS) | 4/1 | 293,500 | 696,000 | 137.14% | • 고환율 + 롱테일효과 + 기판 수요 호조로 1Q26 호실적 기대감 존재<br>• 전장 및 서버용 FCBGA 가동률 상승에 따른 가파른 실적 개선 전망 |

## 중장기 투자유망종목 수익률

| 분기(2Q) | | 누적(YTD) | |
|---|---|---|---|
| 수익률 | BM대비 수익률 | 수익률 | BM대비 수익률 |
| +29.59% | -13.16%p | +53.00% | -11.39%p |

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

# ETF 투자유망종목

해외주식분석실

## 국내 ETF

| 종목 | 편입일 | 기준가 | 전일종가 | 수익률 | 투자 포인트 |
|---|---|---|---|---|---|
| KODEX AI반도체 (395160) | 2026.02.27 | 29,560 | 38,640 | 30.7% | • 6세대 고대역폭메모리(HBM4) 양산 본격화에 따른 수혜가 기대되는 삼성전자, SK하이닉스 및 한미반도체 등 국내 AI 반도체 밸류체인 핵심 기업에 집중 투자<br>• 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 | 14,220 | -6.2% | • 국내 자본시장 활성화 정책 및 밸류업 프로그램의 직접적인 수혜가 기대되는 대형 증권사와 주요 금융지주 등 핵심 금융주에 집중 투자하는 패시브 ETF<br>• 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 | 33,525 | 32.2% | • 전방 산업의 경쟁 심화 속에서 부품, 장비, 소재 등 후방 산업(소부장) 내 독점적 지위를 가진 대장장이 기업들에 집중 투자하는 액티브 ETF<br>• 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 | 17,825 | 37.1% | • 미국과 유럽의 주요 방산기업들을 편입하는 종목. 독일 방산업체 라인메탈디펜스, 이탈리아의 레오나르도, 스웨덴의 사브 등이 포트폴리오에 포함<br>• 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 | 576.31 | 69.9% | • 대형주 비중이 높은 대표 글로벌 반도체 ETF. 매출의 50%가 반도체와 반도체 장비 생산 분야에서 발생하는 기업들을 시가총액 가중방식으로 편입<br>• 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 | 82.99 | 9.5% | • 수익성(ROE), 이익의 질(미결제영업자산 변동), 재무 건전성(레버리지)을 종합적으로 평가하여 S&P500 내 최상위 우량주 100개를 선별해 투자<br>• 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 | 57.17 | 25.2% | • 미국 S&P500 에너지 업종 ETF. 에너지 섹터의 대형주 20여개로 구성된 포트폴리오. ExxonMobil과 Chevron의 비중이 40%를 상회하는 구성<br>• 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 | 37.32 | 21.7% | • 미국 내 매출비중 조건 반영. 중대형 제조업, 제조업 관련 기업들로 구성된 ETF<br>• 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 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 5.10 | 5.11 | 5.12 | 5.13 | 5.14 | 5.16 | 5.16 |
| | ▪ 중국 4월 PPI (2.8%, 이전치 0.5%)<br>▪ 중국 4월 CPI (1.2%, 이전치 1.0%) | ▪ 유로존 ZEW 서베이 예상 (E --, 이전치 -20.4)<br>▪ 미국 4월 CPI (E 3.7%, 이전치 3.3%) | ▪ 대한민국 4월 실업률 SA (E --, 이전치 2.7%)<br>▪ 유로권 1분기 GDP SA (E --, 이전치 0.1%) | ▪ 미국 5월 신규 실업수당 청구건수 (E --, 이전치 --) | ▪ 일본 4월 PPI (E --, 이전치 2.6%) | |
| 5.17 | 5.18 | 5.19 | 5.20 | 5.21 | 5.22 | 5.23 |
| | ▪ | ▪ 일본 1분기 GDP SA (E 0.4%, 이전치 0.3%) | ▪ 유로존 4월 CPI (E --, 이전치 3.0%) | ▪ 한국 5월 소비자심리 (E --, 이전치 99.2)<br>▪ 일본 5월 제조업 PMI (E --, 이전치 55.1)<br>▪ 일본 5월 서비스업 PMI (E --, 이전치 51)<br>▪ 유로존 5월 제조업 PMI (E --, 이전치 52.2)<br>▪ 유로존 5월 서비스업 PMI (E --, 이전치 47.6)<br>▪ 미국 5월 제조업 PMI (E --, 이전치 54.5)<br>▪ 미국 5월 서비스업 PMI (E --, 이전치 51) | ▪ 한국 5월 소비자심리 (E --, 이전치 99.2)<br>▪ 미국 5월 소비자신뢰 (E --, 이전치 48) | |

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.