하나증권 리서치센터 Morning Brief

하루에 하나

2026.5.14

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

1,490.70원 (-1.30원)

KOSPI

7,844.01 (+200.86, +2.63%)

KOSDAQ

1,176.93(-2.36, -0.20%)

국고채 10년 금리

4.044(-0.012%p)

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

www.hanafn.com

Special Report

Total ETF	반도체&전력: 지속되는 Bottleneck 영역의 모멘텀 [박승진]
2026년 하반기 퀀트 전략	반도체 후기 사이클과 대안 전략 [이경수]
2026년 하반기 해외크레딧 전망	Private Credit 연장전 시작(미들마켓을 넘어, AI 인프라 금융 시대로) [이영주]

기업분석

KT	이익/배당 전망치 하향, 장기 저점 매수 추천 [김홍식]
SK이노베이션	단기 실적 변동성 vs. 중장기 호황 [윤재성]
테스	시작이 좋다 [김록호]
삼양식품	1Q26 Re: 꾸준함도 칭찬 받을 일이다. [심은주]
하나투어	종전만 기다리고 있다 [이기훈]
한국전력	올해 실적은 1분기가 고점 [유재선]
한국가스공사	하반기 자원개발 실적 극대화 가능 [유재선]
아이에스동서	덕은 입주가 만든 서프라이즈 [김승준]
LG전자	가뿐해진 몸으로 로봇 밸류체인 탑승 [김민경]
NC	단순 모멘텀이 아닌 구조적 성장 구간. 사야할 때 [이준호]
더블유게임즈	체질 개선 완료 [이준호]
CJ대한통운	1Q26 Re: 지연된 증익 시점 [안도현]
HMM	1Q26 Re: 단기 Good, 중장기는 아직 우려가 더 많다 [안도현]

산업분석

통신장비	미국의 중국 통신장비 제재 완화 가능성 없다 [김홍식]

글로벌리서치

Albemarle	리튬 가격 상승 최대 수혜주 [김현수]
Novanta, Inc.	AI 수혜는 이제 시작이다 [강재구]
콘스텔레이션에너지	불확실성보다 차라리 까다로운 규칙을 선호 [김시현]

단기투자유망종목

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

하나증권

2026년 5월 13일 | Global Asset Research

Total ETF

반도체&전력: 지속되는 Bottleneck 영역의 모멘텀

Global ETF

Compliance Notice

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

Market & Ideas: 종료 지점이 예상되는 대외 정치/지정학적 리스크. 유동성 부담을 뛰어넘는 모멘텀 확보 영역에 집중

- 세부 경로를 예측하기 어려운 대외 리스크들이 지속되고 있으나, 최종 상황에 대한 컨센서스가 형성되며 증시 영향은 제한
- 현재의 지정학적 리스크는 물가 불안 자극 및 채권시장 변동성 요인. 해결을 위해 정치적, 경제적 판단 앞세운 명분 쌓기 필요
- 인플레이션과 별개로 고용시장은 AI에 의한 구조적 변화, 구매력 훼손 가운데 실제 지표 대비 퀄리티 훼손 진행 중이라는 판단
- 당장은 통화정책 기대 제한되는 시기. 의견 괴리 가운데 연준 의장 교체 이후에 나타날 시스템 변화(중립 이상 이슈) 가능성 점검 필요
- 밸류에이션 레벨은 실적 상향 조정과 더불어 여전히 추가 상승을 기대할 수 있는 영역에 자리
- 다만 매크로 환경과 유동성 상황을 고려할 경우, 투자 대상 선택의 관점에서는 국면의 특수성이 반영될 필요
- 반도체/전력 중심의 IT, AI 밸류체인 우위 흐름 지속 예상. 명확한 모멘텀에 집중. 동일 맥락에서 한국증시 해석 + 견고한 미국증시 전망 유효

ETF Ideas: 반복되는 증명의 시간. 기존 주도 섹터의 최전방 포지션에 집중. 사라진 기대의 회복 가능성 염두

1) 반도체: 이견없는 AI 산업의 성장 신뢰. 대표적인 수급 불균형과 모멘텀 우위 유효한 영역

- SMH, SOXX, DRAM, KODEX AI반도체TOP2플러스, ACE AI반도체TOP3+, WON 반도체 밸류체인액티브
- KODEX 미국AI반도체 TOP3플러스, KoAct 글로벌AI메모리반도체 액티브, PLUS 글로벌 HBM 반도체

2) AI&Tech: 견고한 이익 증가율 기반의 실적 모멘텀 지속. 포지션 확장 관점에서 접근 가능한 포트폴리오

- AIVC, CHAT, KIWOOM 코리아테크 TOP10, ACE 코리아 AI테크 핵심산업
- KODEX 미국 AI테크 TOP10, KIWOOM 미국테크하이베타, TIME 글로벌 AI인공지능 액티브, 1Q 미국메디컬AI

3) 채권혼합50: 실적 기반의 주식 포지션과 채권 포지션의 조합. 퇴직연금 계좌에서 100% 비중까지 활용 가능

- 삼전닉스: RISE 삼성전자SK하이닉스채권혼합50, KODEX 삼성전자SK하이닉스채권혼합50, 1Q K반도체TOP2채권혼합50, KIWOOM 삼성전자SK하이닉스채권혼합50

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

- 채권혼합: TIME 미국나스닥100 채권혼합50 액티브,
  KoAct 미국나스닥 채권혼합50 액티브, SOL 미국 TOP5 채권혼합50,
  TIGER 미국나스닥100채권혼합50, ACE 미국 배당퀄리티 채권혼합50,
  1Q 200 채권혼합50액티브, 1Q 코스닥150 채권혼합50 액티브

4) 전력&원전&ESS: AI 관련 전력 수요 폭증과 인프라 확장. 에너지 저장 장치의 구조적 성장 기대 영역

- ZAP, GRID, KODEX 미국AI전력핵심인프라, KODEX AI전력핵심설비, SOL 미국AI전력 인프라, TIGER 글로벌AI전력인프라액티브
- URA, NLR, RISE 글로벌원자력, SOL 미국원자력SMR, HANARO 원자력iSelect,
  TIGER 미국AI전력SMR
- KODEX K원자력SMR, SOL 한국원자력SMR, KoAct 수소전력 ESS인프라 액티브,
  PLUS 태양광&ESS

5) 광통신: AI 데이터센터 내 GPU 병목 현상의 해소를 위한 광네트워크 투자 확대 본격화

- KODEX 미국AI광통신 네트워크, RISE 네트워크 인프라

6) 우주/SpaceX: 대표적인 차세대 성장 산업. 매출증가 및 수익 현실화 전환. SpaceX 상장에 따른 수급 모멘텀 동반 전망

- ARKX, UFO, ROKT, XOVR, RONB, NASA, PLUS 우주항공&UAM
- 1Q 미국우주항공테크, KODEX 미국우주항공, SOL 미국우주항공TOP10, TIGER 미국우주테크, ACE 미국우주테크액티브

7) 인프라/제조업: 지속되는 관점에서 품목별 관세 앞세운 리쇼어링 모멘텀과 미국 내 생산기업 수혜 기대

- PAVE, AIRR

8) 대표기업 중심: AI/반도체/Tech 기업 밸류체인 포트폴리오

- WON 두산그룹 포커스, SK하이닉스밸류체인 액티브, ACE 애플밸류체인 액티브

9) 조선: 최근 글로벌 분쟁 상황에서 LNG 운반선의 안정적인 공급망이 에너지 안보 측면에서 매우 중요한 요소임을 확인

- SOL 조선TOP3 플러스, KODEX 조선TOP10

10) K포트/국내 수급: 국내 증시를 주도하고 있는 기업들 & 개인 투자자들의 선호 종목 포트폴리오

- 에셋플러스 코리아 대장장이 액티브, RISE 동학개미

2026년 5월 14일 | Global Asset Research

2026년 하반기 퀀트 전략

반도체 후기 사이클과 대안 전략

Quant

Compliance Notice

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

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

반도체, 예전과는 다르다

미국 AI 투자는 한국과 대만에 집중된 구도로 미국 빅테크의 CAPEX 투자는 지속적으로 증가하고 있으며, 한국 반도체 매출과 정의 관계가 뚜렷하다. 또한, 고금리는 실적주와 저평가 종목에 유리한 환경으로 미국 SOX 지수(반도체 HW)와 IGV 지수(소프트웨어 ETF)의 상대 수익률은 미국 10년물 금리와 동행하는 패턴을 보인다. 저평가와 실적 상향 측면에서 최근 주도주인 해당 종목군의 방향성에 따라 한국 반도체는 영향을 받는다.

과거 반도체 주가의 선 조정과 실적의 후행 사이 Lagging이 길었다면 최근에는 단축되고 있고, 지속되는 정부의 부동산 정책에 따라 다주택자 매도 자금 및 예금 등이 국내 주식으로 지속적으로 유입되는 상황이다.

2010년 이후 시가총액 상위 50개 종목(반도체 제외)에서 52주 동안 100% 이상 상승한 사례를 전수 분석한 결과, 주도주 상승 사이클 후기에 가장 강한 상승세가 관찰된다. 핵심은 단순한데, 가격 수익률과 개인 순매수 강도 모두 후기 구간에서 가장 높았다는 것이다. 그리고 개인들의 수급은 주도주 후기 사이클에 거세지는 것으로 나타나 개인 순매수가 추가로 급증하는 것은 후기 사이클의 강력한 신호로 판단한다.

점차 '+ α' 필요성 증대

빅테크 CAPEX 증가는 반도체에 100% 유리한 환경이다. 다만 순이익대비 무리한 CAPEX 증가는 투자의 지속성을 저해하는 요인으로 최근 '순이익 – CAPEX' 금액은 지속 하락 중이다. 특히, 내년 해당 수치는 곧 마이너스 전환의 가능성이 있다.

반도체 주도주 지위 소실의 시그널은 삼성전자와 하이닉스의 주가 차별화를 의미한다. 삼성전자와 SK하이닉스의 상관성이 1에 근접하고 있으며, 둘 중의 우열 가리기 및 롱-숏 페어 구성 등의 액션은 반도체 상승세 균열의 시작을 의미한다. 이러한 우열 논리가 생성되는 시기는 알파 투자 스킴의 시그널이라는 판단이다.

반도체의 대안은?

주목해야 할 스타일은 반도체 언더퍼폼에서 유리한 순현금 상위, 배당 상향, 기관/외인 순매수 상위, 거래증가, 목표가 상향 등이다. 또한, 외인 매도세가 큰 환경이라는 점을 고려해서 외인 매도에 유리한 목표가 상향, 기관/외인 순매수 상위, 순익 상향, 거래증가 등도 고려해야 한다. 결국, 목표주가 상향과 순이익 상향, 거래 증가, 기관 및 외인 순매수 상위, 순현금 상위 등의 스타일을 고루 갖춘 종목이 유망할 것으로 판단한다. 이러한 팩터 6가지를 멀티 팩터 모델(랭킹 점수)로 유망 종목군 소팅하여 반도체 후기 사이클 상황에서 반도체 변동성을 낮춰줄 수 있는 종목군을 제시한다. POSCO홀딩스, 한화엔진, 산일전기, 삼성SDI, 로보티즈 등이다.

2026년 5월 14일 | Global Asset Research

2026년 하반기 해외크레딧 전망

Private Credit 연장전 시작
(미들마켓을 넘어, AI 인프라 금융 시대로)

Global Credit

Compliance Notice

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

Private Credit은 어떻게 거대한 신용 플랫폼이 되었나

상반기 미국 사모신용 시장에서는 환매 압력과 미들마켓 부실 우려 지속. 그럼에도 시장 규모는 확대. 현재 Private Credit 시장 AUM은 약 $2조 추정. 다만 이 수치는 대출펀드 기반 자산 중심의 규모에 불과. 자산기반금융(ABF), 인프라 및 부동산 대출, 보험계정, 펀드 레벨 레버리지 등 상당 부분 미포함되어 실제 연결 규모는 훨씬 클 가능성.

사모신용 시장은 단순한 대출 시장을 넘어 은행·BDC·PE·보험사·리테일 자금이 연결되는 거대한 신용 플랫폼으로 진화 중. 금융위기 이후, 은행은 고레버리지 기업에 대한 직접대출에서는 후퇴했지만 신용 공급 자체를 축소한 것은 아니었음. 대신 NDFI(비예금 금융기관)를 통한 간접 신용 공급 구조로 이동하며 위험과 자금 흐름 또한 사모대출 시장으로 재배치.

이 과정에서 사모신용 시장은 공모시장 접근이 어려운 미들마켓 기업 중심으로 Direct Lending 확대. 이후 PE-LBO 구조와 결합하여 다층 레버리지 구조 형성. 최근에는 AI 데이터센터·전력·디지털 인프라 PF 금융까지 연결되며, 팽창 범위는 산업 전반으로 확대.

미들마켓을 넘어 AI 인프라가 새로운 신용 중심이 되고 있다

미들마켓 부실 우려 해소되기도 전에 사모신용 시장은 AI 데이터센터·전력·네트워크 Capex 확대에 따른 새로운 신용 수요를 흡수.

현재 미국 성장 구조는 AI CAPEX 확대에 크게 의존. 사모신용 기업들은 관련 인프라 PF(Project Finance)에 깊게 관여. 특히 AI 데이터센터 투자는 SPV 기반 프로젝트 구조 위에 부채→지분→펀드 차입이 동시에 적층되는 형태로 진행. 이를 통해 대규모 자금이 시장 내부에서 순환. 상당수가 Off-balance 구조로 진행되는 점 역시 특징적. 이는 빅테크 재무제표 밖에서도 레버리지가 빠르게 누적 중임을 의미.

더 중요한 점은 AI 인프라가 전통적 장기 인프라 자산과는 다르다는 사실. GPU·서버·네트워크 장비는 감가상각 주기가 짧고 기술 교체 속도가 빠르기 때문에 지속적 재투자와 차환 수요의 반복적 발생 가능성 높음. 그 결과 AI 인프라는 단순한 성장 산업을 넘어, 향후 사모신용 시장의 신규 자금 수요를 지속적으로 자극하게 될 것.

신용 사이클은 시간이 늘어나는 구조로 전환

현 시장의 가장 큰 특징 중 하나는 손실 인식 속도가 과거보다 현저히 느려지고 있는 점. 과거에는 금리 상승이 디폴트와 손실로 빠르게 연결되었다면, 지금은 PIK, 만기연장, NAV Loan, Continuation Fund 등 통해 현금 부담과 손실 인식이 뒤로 이연.

이 구조는 기존 미들마켓 대출뿐 아니라 AI 인프라 금융에도 동일하게 적용 가능성. 데이터센터 및 디지털 인프라 자산 역시 반복적 차환 구조와 펀드 레벨 레버리지 기반으로 움직이고 있기 때문.

규제 정책과 유동성은 AI 투자 사이클을 지탱

하반기 통화정책 방향은 금리 인하 여부보다 유동성과 차환 환경 유지에 더욱 초점 맞춰지는 중. 올해 가속화된 규제 완화 흐름은 은행의 NDFI 대출 확대를 유도. 이는 사모신용 시장 전반으로 유동성 흘러 들어가는 구조를 강화.

동시에 주요 사모신용 기업과 인프라 펀드, 은행들은 AI 데이터센터·전력·디지털 인프라를 새로운 성장 축으로 인식하며 투자 확대. 주요 운용사들(Apollo·Blackstone·Brookfield·KKR·Ares 등)은 AI 인프라 및 데이터센터 금융 확대를 핵심 전략으로 제시. 은행 유동성 또한

Analyst 이영주 leeyoungju@hanafn.com
선임연구원 하형민 hyeongmin.ha@hanafn.com

이러한 구조와 빠르게 연결. 결국 정책 완화와 유동성 공급 기조는 기존 미들마켓 신용 구조 지지에 그치지 않고, 사모신용 시장 전체가 AI 인프라 중심으로 확장되는 흐름까지 떠받치고 있는 것.

핵심 이슈: 누가 이 누적된 신용을 다시 받아줄 것인가

향후 핵심 리스크는 단순 부도율 증가가 아닐 것. 손실 인식 지연 가운데 시장 내부에는 신용 부담이 계속 누적. 결국 차환 시점에 '이 신용을 누가 다시 받아줄 수 있는가'가 핵심 이슈로 남을 것. 21~22년 급증했던 Direct Lending과 LBO 부채는 만기 구간에 진입 중이며, AI 인프라 금융 역시 짧은 투자 및 교체 주기로 인해 반복적 차환과 신규 자금 조달이 필요.

다행히 26년 하반기 신용 시장은 풍부한 유동성, 금융 규제 완화, AI 인프라 투자 확대를 기반으로 단기 안정세 유지할 전망. 그러나 중장기적으로 금리 경로 변화, 차환 부담 확대, 미들마켓 현금흐름 약화, AI CAPEX 둔화 가능성, 데이터센터 자산가치 재평가 등이 핵심 변수로 부상 예상.

현재 금융 매커니즘은 신용시장 내 부실을 지연시키는 방향으로 작동 중이지만, 그 사이 AI 신용 팽창이 빠르게 추가되며 시장 규모와 상호 연결성은 이전보다 훨씬 더 거대해지고 복잡해지고 있음을 경계.

2026년 05월 14일 | 기업분석_기업분석(Report)

KT (030200)

이익/배당 전망치 하향, 장기 저점 매수 추천

BUY (유지)

목표주가(12M)	76,000원
현재주가(5.13)	59,300원

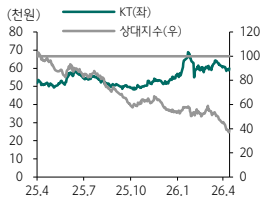
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	7,844.01
52주 최고/최저(원)	68,900/48,250
시가총액(십억원)	14,944.9
시가총액비중(%)	0.24
발행주식수(천주)	252,021.7
60일 평균 거래량(천주)	498.7
60일 평균 거래대금(십억원)	31.1
외국인지분율(%)	49.00
주요주주 지분율(%)	
현대자동차 외 1 인	8.07
국민연금공단	7.05

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	27,770.4	28,307.8
영업이익(십억원)	2,104.1	2,259.3
순이익(십억원)	1,503.3	1,619.2
EPS(원)	5,713	6,123
BPS(원)	77,511	81,056

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	26,431.2	28,244.2	28,476.5	29,501.7
영업이익	809.5	2,469.1	1,966.3	2,079.2
세전이익	584.7	2,418.1	2,012.7	2,124.2
순이익	470.3	1,731.0	1,416.4	1,514.8
EPS	1,850	6,869	5,620	6,010
증감율	(52.41)	271.30	(18.18)	6.94
PER	23.70	7.66	10.66	9.97
PBR	0.67	0.73	0.80	0.76
EV/EBITDA	4.31	3.63	3.88	3.61
ROE	2.85	10.22	7.84	8.00
BPS	65,177	71,886	75,215	78,795
DPS	2,000	2,400	2,400	2,600

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

투자의견 매수/12개월 목표가 76,000원 유지, 섹터 주가 상승 감안

KT에 대한 매수 투자 의견을 유지한다. 추천 사유는 1) 2026년에도 본사 영업이익 증가 흐름이 이어질 전망이고, 2) PBR, PER, 기대배당수익률로 보면 저평가 구간에 위치해 있기 때문이다. 2026년 1분기 실적 결과를 반영하여 2026/2027년 이익 전망치와 더불어 DPS 예상치를 하향 조정하나 최근 통신업종 주가 상승을 감안해 기존 12개월 목표주가 76,000원은 유지한다.

2026년 본사/연결 영업이익 전망치 하향, DPS 예상치 2,400원으로 하향

KT는 이번 1분기에 연결 영업이익이 4,827억원(-30% YoY, +112% QoQ)으로 부진한 실적을 기록하였다. 위약금 면제/고객 감사 패키지 제공 영향이 컸다. 대전 인재원 분양 관련 영업이익 기여도가 380억원에 달했으나 실적 부진을 막기엔 역부족이었다. 특히 본사 영업이익은 3,139억원으로 당초 예상보다도 더 부진했다. 한편 이번 1분기 실적 결과를 바탕으로 KT 2026년 연결 영업이익 전망치를 1조 9,663억원으로 추가 하향 조정한다. 자회사 실적 전망치가 기대치에 부합하는 양상이나 인건비 및 제반 경비가 예상보다 높게 나타나고 있다는 점을 반영한 결과이다. 특히 이번 자료에서는 KT 인건비 전망치를 상향 조정하였다. 당초엔 2026년 이후에도 KT 인건비 하향 안정화 추세가 이어질 것으로 예상했었다. 그러나 토탈 영업 TF로 전진 배치되었던 2,300명이 최근 본업으로 복귀 조치됨에 따라 2026년 이후 KT 인건비가 다시 증가할 것으로 수정 반영하였다. 이익 전망치 수정을 바탕으로 KT의 DPS 전망치 역시 2026년 2,400원으로 하향 조정하였다. 금주 1분기 DPS 600원을 발표하면서 KT는 연간 최저 배당금 2,400원을 공시하였으며 본사 영업이익의 50%를 배당으로 지급한다고 정책 발표하였다. 그렇다고 보면 올해 KT DPS는 전년과 동일한 2,400원이 예상된다. 2026년 본사 순이익이 1조원 수준일 것임을 감안하면 배당 재원이 5천억원 수준에 불과할 것이기 때문이다.

DPS 정체 예상/기대배당수익률 4% 수준, 여기선 장기 저점 매수에 치중 추천

2025년과 달리 2026년도 KT의 DPS 상승은 기대하기 어려울 전망이다. 본사 영업이익 성장폭이 2%에 그치는 가운데 배당 성향이 50% 수준에 그칠 것이기 때문이다. 이미 자사주 매입을 진행하고 있음을 감안하면 자사주 매입 분의 배당금 전환도 물 건너간 상황이다. 그렇다고 보면 딱히 재료가 없다. 그럼에도 불구하고 현 시점에선 차라리 장기 저점 매수에 나설 것을 권한다. 기대배당수익률이 4%를 넘어서는 상황이기 때문이다. 하반기 시중 금리가 하향 안정화 추세로 진입하고 통신주 Multiple 확장될 가능성이 높다는 점을 감안하면 연말까지 내다본 장기 투자는 나쁘지 않을 것이란 판단이다.

2026년 5월 14일 | 기업분석_Earnings Review

SK이노베이션 (096770)

단기 실적 변동성 vs. 중장기 호황

BUY (유지)

목표주가(12M)	170,000원
현재주가(5.13)	129,700원

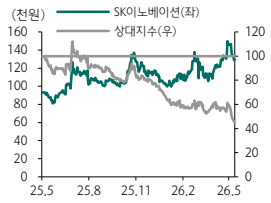
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	7,844.01
52주 최고/최저(원)	149,800/81,100
시가총액(십억원)	21,926.1
시가총액비중(%)	0.34
발행주식수(천주)	169,052.8
60일 평균 거래량(천주)	820.6
60일 평균 거래대금(십억원)	104.3
외국인지분율(%)	14.59
주요주주 지분율(%)	
SK 외 12 인	52.09
국민연금공단	6.03

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	99,914.3	93,244.0
영업이익(십억원)	4,181.9	3,068.6
순이익(십억원)	2,072.5	1,380.6
EPS(원)	10,856	6,900
BPS(원)	139,423	144,535

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	74,269.6	80,296.1	104,306.5	86,948.7
영업이익	355.7	448.7	4,020.7	3,865.7
세전이익	(2,302.4)	(5,868.8)	2,477.4	3,066.7
순이익	(2,260.0)	(3,347.9)	1,845.2	2,284.1
EPS	(21,236)	(21,056)	10,835	13,412
증감율	적전	적지	흑전	23.78
PER	(5.27)	(4.81)	11.97	9.67
PBR	0.68	0.78	0.92	0.84
EV/EBITDA	25.24	19.25	8.23	7.91
ROE	(9.65)	(14.42)	8.12	9.22
BPS	164,556	129,671	140,506	153,918
DPS	2,000	0	0	0

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

1Q26 영업이익 컨센 부합

1Q26 영업이익은 2.16조원(QoQ +632%, YoY 흑전)으로 컨센(2.03조원)에 부합했다. 지배순이익은 이지비용 및 파생상품손실, 환손실 등 반영으로 0.96조원으로 컨센을 27% 하회했다. 영업이익의 대폭 개선은 유가 상승에 따른 재고관련이익이 약 1조원 가량 전사에 걸쳐 발생한 영향이다. 이후 언급할 사업부별 영업이익은 하나증권 추정치다. 석유사업 영업이익은 약 2조원을 추정한다. 재고관련이익 8천억 내외, 래깅효과 5~6천억 가량이 추정되며 이를 제외한 실질 이익은 약 6천억원을 추정한다. 화학 영업이익은 646억원을 추정한다. 다만, 재고관련이익 약 1천억원 이상을 제외하면 실질 이익은 적자다. E&S 영업이익은 2,832억원(QoQ +141%)를 기록했다. 도시가스 성수기 및 SMP 상승에 따른 영향이다. SK온 영업이익은 -3,492억원(QoQ +916억원, OPM -20%)으로 적자폭이 축소되었다. 북미, 유럽 모두 판매량이 늘어나며 매출액이 QoQ +23% 증가한 덕이다. AMPC는 970억원으로 추정된다.

2Q26 영업이익 QoQ -57% 감익 전망

2Q26 영업이익은 9,400억원(QoQ -57%, YoY 흑전)을 예상한다. 윤활유/E&P/배터리의 증익에도 불구, 석유/화학의 감익이 이를 상쇄할 것이다. 주요 가정은 2Q26말 두바이유 90$/bbl, 래깅 정제마진 Flat이다. 실제, 1Q26과 2Q26 현재까지의 래깅 정제마진은 거의 유사하다. 이를 근거로 석유사업 영업이익 8,374억원을 추정한다. 전분기의 재고관련이익 및 래깅효과를 제거한 실질 이익 6천억원에 총평균법에 따른 재고관련이익 이연분이 반영된다는 가정이다. 6월부터는 시차를 감안한 5월 OSP 19.5$ 반영, 6월 유가/제품가 동반 하락 가능성을 감안하면 긍정적 가정이다. 화학사업 영업이익은 -612억원을 추정한다. 재고관련이익을 제거한 실질 이익이 적자인데다, 최근 PX마진 축소 등 영향이다. E&S 영업이익 또한 정기보수 및 도시가스 비수기 진입 등 영향으로 영업이익 1,859억원(QoQ -34%)으로 감익된다. 반면, E&P는 유가/가스 상승으로 영업이익 1,003억원(QoQ +55%)으로 개선될 전망이다. SK온 영업이익은 -3,030억원(QoQ +462억원)으로 적자폭 축소를 전망한다. 유럽 가동률 상승 등 영향이다.

단기 실적 변동성 vs. 중장기 호황

BUY, TP 17만원을 유지한다. 중동 대체 원유 공급망 확대 움직임과 UAE의 OPEC탈퇴 등은 중장기적으로 중동 산유국의 가격 결정력 약화를 의미한다. 이는 결국 한국 정유업체의 원가 조달 경쟁력 상승으로 이어진다. 게다가, 전쟁 이전 대비 더욱 타이트해진 수급을 감안하면 높은 정제마진 유지는 물론 한국 정유사의 에너지 안보 관점에서의 전략적 가치도 부각될 가능성이 높다. SK온의 추가적인 ESS 수주 확대 가능성도 긍정적이다. SK온은 2025년 미국 Flatiron Energy와 2026년 하반기부터 4년 간 최대 7.2GWh의 LFP 파우치 ESS 공급 계약을 체결했으며, 이외에도 추가 논의 수주 규모를 합치면 20GWh 이상으로 파이프라인은 확대될 전망이다. 실적 변동성을 넘기고 나면 수 년에 걸친 호황이 올 것으로 판단한다. 유가 안정화 이후를 노리자.

2026년 05월 14일 | 기업분석_ Earnings Review

테스 (095610)

시작이 좋다

BUY (유지)

목표주가(12M)	176,000원(상향)
현재주가(5.13)	122,500원

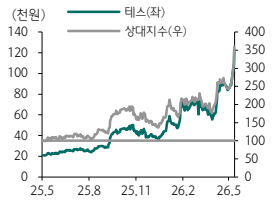
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	1,176.93
52주 최고/최저(원)	122,500/21,550
시가총액(십억원)	2,371.6
시가총액비중(%)	0.36
발행주식수(천주)	19,360.0
60일 평균 거래량(천주)	390.6
60일 평균 거래대금(십억원)	30.7
외국인지분율(%)	11.92
주요주주 지분율(%)	
주승일 외 8 인	29.46
국민연금공단	9.96

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	437.5	528.4
영업이익(십억원)	89.4	115.9
순이익(십억원)	80.3	101.9
EPS(원)	4,143	5,264
BPS(원)	25,652	30,383

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	240.1	351.1	460.0	529.0
영업이익	38.5	57.8	105.7	126.8
세전이익	49.8	65.8	129.7	146.8
순이익	42.7	56.9	110.8	125.4
EPS	2,158	2,885	6,246	7,069
증감율	2,631.65	33.69	116.50	13.18
PER	7.18	15.44	19.61	17.33
PBR	0.79	1.99	4.27	3.71
EV/EBITDA	5.19	12.19	18.77	15.33
ROE	13.55	15.76	25.20	23.10
BPS	19,594	22,377	28,681	33,017
DPS	600	850	850	850

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

1Q26 Review: 제품 믹스 개선 확인

테스의 26년 1분기 매출액은 972억원(YoY +15%, QoQ -17%), 영업이익은 222억원(YoY +36%, QoQ +74%)을 기록했다. 매출액은 하나증권의 전망치에 부합했는데, 영업이익은 23% 상회했다. 영업이익률 개선이 눈에 띄는데, 제품 믹스가 개선되었기 때문이다. 2025년부터 고온 ACL 장비 비중이 지속적으로 확대되면서 이익률 개선에 기여한 것으로 분석된다. 2025년에 분기 최고 영업이익률은 25년 2분기 25%였는데, 당시에는 중국 고객사향 매출액 비중이 14%에 달했었다. 이번 분기는 해외 고객사향 매출액이 미미했기 때문에 제품 믹스 개선을 명확하게 파악할 수 있었다. 삼성전자의 P4, SK하이닉스의 M15X 신규 투자에 고가의 장비가 잘 공급되었고, 양사 모두 1c나노 전환 투자 및 NAND 고단화 투자가 예상보다 빠르고 많이 투자되면서 2026년 연중으로 수혜가 지속될 것으로 전망된다.

2026년 영업이익 1,057억으로 상향

2026년 연간 매출액은 4,600억원, 영업이익은 1,057억원으로 전년대비 각각 31%, 83% 증가할 전망이다. 앞서 언급한 고객사 투자 증대에 따른 수혜가 지속되며 매분기 최대 실적을 경신할 것으로 추정한다. 특히, 하반기에는 BSD(Back Side Deposit) 장비가 NAND 뿐만 아니라 HBM으로 공급이 될 것으로 기대되고 있어 추가적인 제품 믹스 개선도 가능할 것으로 추정된다. 삼성전자와 SK하이닉스, DRAM과 NAND향 균형 잡힌 매출 비중을 보이고 있어 전방위적 수혜가 가능하다는 장점이 발휘되는 해가 될 것으로 판단된다. 2027년 이후에도 SK하이닉스의 용인 Fab과 삼성전자의 P5향 수혜가 지속될 것으로 예상되어 향후 3개년간 가시성 높은 실적 성장이 기대된다.

전공정장비 최선호주 유지

테스에 대한 투자의견 'BUY'를 유지하고, 목표주가를 176,000원으로 상향한다. 2026년 및 2027년 EPS를 각각 51%, 46% 상향했기 때문이다. 제품 믹스 개선이 확인되었고, 신규 장비 공급으로 추가적인 개선도 가능할 것으로 기대된다. 1분기말 수주잔고액은 1,455억원으로 전분기 412억원, 최근 3년간 평균 409억원을 크게 상회하며 실적 가시성을 확인시켜 주었다. 앞서 언급한 것처럼 2026년에 이어 2027~2028년까지 고객사들의 신규 Fab 투자로 인해 높은 실적 가시성이 기대되는 상황이다. 중장기적으로 보유 가능한 종목이라고 판단하며, 전공정장비 업체 중에 최선호주를 유지한다.

2026년 5월 14일 | 기업분석_Earnings Review

삼양식품(003230)

1Q26 Re: 꾸준함도 칭찬 받을 일이다

BUY (유지)

목표주가(12M)	1,800,000원
현재주가(5.13)	1,295,000원

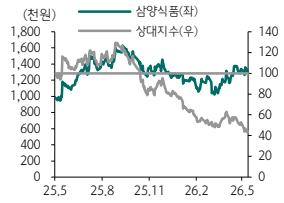
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	7,844.01
52주 최고/최저(원)	1,630,000/950,000
시가총액(십억원)	9,755.3
시가총액비중(%)	0.15
발행주식수(천주)	7,533.0
60일 평균 거래량(천주)	56.8
60일 평균 거래대금(십억원)	70.0
외국인지분율(%)	15.05
주요주주 지분율(%)	
삼양라운드스퀘어 외 6 인	44.98
국민연금공단	10.40

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	2,953.0	3,505.4
영업이익(십억원)	690.6	832.4
순이익(십억원)	528.1	637.2
EPS(원)	70,081	84,392
BPS(원)	230,704	310,793

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	1,728.0	2,351.8	2,934.5	3,530.6
영업이익	344.6	524.2	702.2	849.5
세전이익	351.6	516.9	711.1	854.0
순이익	272.0	389.4	537.6	649.3
EPS	36,106	51,697	71,364	86,194
증감율	115.42	43.18	38.04	20.78
PER	21.19	23.81	18.15	15.02
PBR	7.00	7.39	5.57	4.15
EV/EBITDA	14.87	16.01	12.31	9.77
ROE	39.37	37.59	35.76	31.66
BPS	109,340	166,650	232,514	311,908
DPS	3,300	4,800	6,200	7,400

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

1Q26 Re: 호실적 발표

1분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 7,144억원(YoY 35.0%), 1,771억원(YoY 32.2%, OPM 24.8%)을 시현했다. 시장 기대를 소폭 상회한 호실적이다. 국내 및 해외 매출액은 각각 YoY 38.6%, 38.0% 증가했다. 해외는 미주/중국/유럽이 고르게 고성장을 시현했다. 미국 매출은 YoY 37.0% 증가한 1,853억원을 시현한 것으로 파악된다. 중국 매출은 YoY 36.0% 증가한 1,713억원을 기록한 것으로 파악된다. 그 밖에 유럽 773억원(YoY 214.2%), 일본 99억원(YoY 34.3%), 인니 76억원(YoY 65.4%) 매출 기여를 시현한 것으로 추산된다. 국가별 수출 매출 비중은 미국 32%/중국 30%/유럽 13%/기타 23% 이다. 국내 매출은 전년 기저(Capa 부족으로 수출 대응 위함) 및 신제품 판매 호조('우지 라면' 100억원 내외 기여) 기인해 YoY 38.6% 증가했다. 매출총마진이 YoY -3.9%p 하락했는데, 원가 개정 변경(판관비→매출 원가로 반영)에 따른 착시이다. 전년과 동일 기준 적용시 총마진은 YoY 1.7%p 개선된 것으로 추정된다.

2분기도 해외 매출 고성장 전망

2분기 연결 매출액 및 영업이익을 각각 7,152억원(YoY 29.3%), 1,745억원(YoY 45.3%)으로 추정한다. 밀양2공장 가동 속도가 가팔라지면서 실적 기여도가 커지고 있다. 관세청 자료에 따르면, 밀양 수출액은 올해 들어 MoM 증가세를 보이고 있어 2분기도 YoY 고성장세가 이어질 것으로 판단한다. 2분기 해외 매출 성장률은 1분기와 유사할 것으로 추정한다. 올해 연간 연결 매출액 및 영업이익은 각각 2조 9,345억원(YoY 24.8%), 7,022억원(YoY 34.0%)으로 추정한다. 해외 비중은 작년 80.1%→올해 86%로 상승할 것으로 추정한다. 연말 중국 공장 시가동이 예정되어 있는 만큼 해외 비중 확대는 당분간 유효하다.

단기 실적 모멘텀 부각 전망

현 주가는 27F PER 15배에 거래 중으로 밸류에이션 매력이 충분해 보인다. 글로벌 Peer 밸류에이션 밴드 하단이 15배이기 때문이다. 작년 연말 기준 밀양2공장 라인 6개가 모두 가동을 시작해, 밀양 공장 월 수출액은 MoM 증가세를 보이고 있다. 올해 11월은 중국 신공장 가동이 예정되어 있다. 언론보도에 따르면 사측은 중국 이외 추가 생산 시설 건립도 검토 중인 듯하다. 이러한 사실은 향후 판매에 대한 자신감을 방증한다. 단기 실적 모멘텀이 부각될 것으로 판단한다.

2026년 5월 14일 | 기업분석_Earnings Review

하나투어 (039130)

종전만 기다리고 있다

BUY (유지)

목표주가(12M)	55,000원(하향)
현재주가(5.13)	40,300원

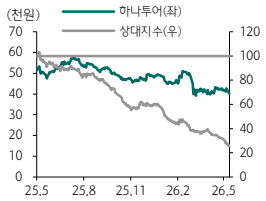
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	7,844.01
52주 최고/최저(원)	57,600/39,200
시가총액(십억원)	624.2
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	15,489.9
60일 평균 거래량(천주)	85.0
60일 평균 거래대금(십억원)	3.8
외국인지분율(%)	11.60
주요주주 지분율(%)	
하모니아1호 유한회사 외 4 인	17.38
국민연금공단	7.86

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	661.2	720.8
영업이익(십억원)	69.0	78.0
순이익(십억원)	76.8	84.7
EPS(원)	3,676	4,062
BPS(원)	12,784	15,041

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	616.6	586.9	620.9	675.5
영업이익	50.9	57.6	59.7	75.9
세전이익	69.3	48.3	76.8	94.0
순이익	81.5	31.9	59.9	72.4
EPS	5,079	2,036	3,868	4,677
증감율	73.23	(59.91)	89.98	20.92
PER	10.69	23.94	10.42	8.62
PBR	4.17	4.42	2.93	2.37
EV/EBITDA	9.20	7.24	5.40	3.84
ROE	47.19	19.79	35.56	33.75
BPS	13,022	11,035	13,739	16,996
DPS	2,300	1,200	1,500	1,700

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

목표주가 하향

1분기 실적은 부합했으나, 2분기 패키지 송객 수가 작년 높은 기저에도 불구하고 0% 내외로 추정된다. 고유가 이슈가 빠르게 해결된다면 3분기 성수기를 기대해 볼 수 있겠으나 현재로써는 알 수가 없다. EPS를 하향해 목표주가를 55,000원(-10%)으로 하향한다. 가격 매력을 보기 보다는 이슈의 마무리를 확인하는 것이 우선이다.

1Q Review: OP 168억원(+36% YoY)

1분기 매출액/영업이익은 각각 1,748억원(+4% YoY)/168억원(+36%)으로 컨센서스(172억원)에 부합했다. 패키지 송객 수는 65.1만명(+12%), ASP는 100만원(-2%)으로 지역별로는 중국과 일본이 각각 +35%/+26% 성장했다. 영업외로는 에스엠면세점 처분 관련 1회성 이익 75억원이 반영되면서 순이익은 253억원(+76%)을 기록했다.

5월 이후 재차 패키지 송객 수 역성장 가능성

고유가에 맞춰 주요 항공사들이 동남아 등 중장거리 노선을 일본과 중국 등 단거리 노선으로 대체하고 있다. 동남아는 지난 3년간 하나투어의 송객 수 비중 40%를 상회하는 가장 핵심 지역으로, 일본과 중국 합산 비중이 2025년 44%로 높다고 하더라도 동남아 향 수요(및 편성) 감소를 완전히 대체하기가 쉽지 않다. 프로모션을 확대 하더라도 수요가 진작될 지 알 수 없기에 수요와 비용(프로모션 및 전세기 등)이 동시에 감소하는 흐름이 나타날 것이다. 모두투어가 4월 패키지 송객 수에서 +4%를 기록했는데, 동사 역시 높은 한 자릿수 성장이 예상된다. 그러나, 양 사 모두 5~6월은 역성장 할 가능성이 높으며, 이를 감안한 2분기 예상 영업이익은 84억원(-13%)이다.

2026년 5월 14일 | 기업분석_Earnings Review

한국전력 (015760)

올해 실적은 1분기가 고점

Neutral (유지)

목표주가(12M)	45,000원
현재주가(5.13)	40,750원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	7,844.01
52주 최고/최저(원)	67,900/25,750
시가총액(십억원)	26,160.0
시가총액비중(%)	0.41
발행주식수(천주)	641,964.1
60일 평균 거래량(천주)	2,860.4
60일 평균 거래대금(십억원)	139.1
외국인지분율(%)	21.46
주요주주 지분율(%)	
한국산업은행 외 1 인	51.11
국민연금공단	7.90

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	98,430.6	99,753.7
영업이익(십억원)	13,637.5	15,765.7
순이익(십억원)	8,144.7	9,662.0
EPS(원)	12,510	14,821
BPS(원)	85,893	99,921

Stock Price

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	93,398.9	97,429.3	97,549.3	97,707.2
영업이익	8,364.7	13,490.6	5,597.8	5,210.2
세전이익	5,256.5	11,586.9	3,105.1	2,760.9
순이익	3,491.7	8,544.9	2,275.3	2,070.7
EPS	5,439	13,311	3,544	3,225
증감율	흑전	144.73	(73.38)	(9.00)
PER	3.69	3.55	11.50	12.64
PBR	0.32	0.63	0.53	0.51
EV/EBITDA	6.48	5.79	8.57	8.81
ROE	9.22	19.40	4.66	4.11
BPS	62,177	75,035	77,038	80,073
DPS	213	1,542	190	0

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

목표주가 45,000원, 투자의견 중립 유지

한국전력 목표주가 45,000원, 투자의견 중립을 유지한다. 1분기 영업실적은 시장 기대치를 하회했다. RPS 관련 비용이 일시적으로 크게 늘어나며 구입전력비가 증가한 영향으로 추정된다. 원전 이용률은 상저하고 흐름이 예상되나 SMP도 1분기 저점 기록 이후 추세적으로 우상향 흐름을 나타낼 것이기 때문에 당분간은 비용 부담 확대가 불가피하다. 매출 규모가 상당한 규모로 확대되었기 때문에 극단적인 적자는 나타날 가능성이 낮다. 하지만 이익의 방향이 개선세로 전환되기 전까지 보수적 시각을 유지하며 중동발 에너지 수급이 원활해질 시점까지는 대응보다 관망이 유효하다고 판단된다. 2026년 기준 PER 11.5배 PBR 0.5배다.

1Q26 영업이익 3.8조원(YoY +0.8%)으로 컨센서스 하회

1분기 매출액은 24.4조원으로 전년대비 0.7% 증가했다. 전력판매량은 산업용 수요 감소로 전년대비 0.9% 감소했고 판매단가는 1.0% 상승했다. 2분기부터는 전기요금 인하 효과가 실적에 반영될 예정이다. 영업이익은 3.8조원으로 전년대비 0.8% 증가했다. 연료비는 4.1% 감소한 5.2조원, 구입전력비는 0.4% 감소한 8.7조원을 기록했다. 연료비는 원자력 발전소 이용률 감소로 유연탄 발전 Mix가 확대되며 증가했다. 구입전력비는 기저발전 비중이 소폭 하락하면서 외부 구입량이 증가했지만 SMP 하락으로 감소했다. 유연탄 발전소 이용률은 52.4%로 전년대비 11.7%p 상승했고 원자력 이용률은 전년대비 21.4%p 감소한 71.0%로 추정된다. 2025년 연중 지속적으로 반영되었던 자회사 해외사업 손실은 없었던 것으로 추정되며 향후 분기보고서를 통해 유무 여부를 확인할 수 있을 전망이다.

본격적인 원가 상승은 3분기부터 진행될 예정

원자력 이용률은 예방정비 일정으로 추정해보면 1분기를 저점으로 3분기까지 완만한 회복 추세가 예상되며 연간 평균 70% 후반을 기록할 것으로 추정된다. 상반기까지는 전년대비 하락, 하반기부터 상승으로 전환되기 때문에 발전 Mix는 점진적으로 개선이 가능하다. 한편 개별소비세 인하 효과 종료는 이번 분기부터 효과를 나타내고 있으며 전기요금 개편 영향은 4월 중순 이후로 반영되고 있다. 정책 비용이 누적되는 가운데 환율과 원자재 가격 강세로 인한 원가 상승도 하반기부터 본격화될 전망이다. 한편 오랜 기간 동안 전기요금이 지속적으로 인상되었기 때문에 2022년처럼 대규모 손실을 기록할 가능성은 제한적이다. 하지만 비수기인 특정 분기의 영업적자는 불가피할 전망이며 중동 지정학적 위기 지속 기간에 따라 비용 부담이 추가적으로 확대될 수 있다는 점에서 원가 지표 추이를 관찰할 필요가 있다.

2026년 5월 14일 | 기업분석_Earnings Review

한국가스공사 (036460)

하반기 자원개발 실적 극대화 가능

BUY (유지)

목표주가(12M)	55,000원
현재주가(5.13)	37,300원

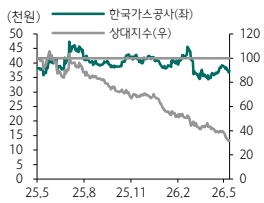
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	7,844.01
52주 최고/최저(원)	47,350/34,350
시가총액(십억원)	3,443.3
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	92,313.0
60일 평균 거래량(천주)	399.6
60일 평균 거래대금(십억원)	15.5
외국인지분율(%)	10.53
주요주주 지분율(%)	
대한민국정부(기획재정부) 외 1 인	46.63
국민연금공단	5.61

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	34,714.0	34,501.4
영업이익(십억원)	2,131.8	2,172.4
순이익(십억원)	791.7	876.7
EPS(원)	8,524	9,443
BPS(원)	132,016	140,300

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	38,388.7	35,727.3	34,329.4	34,429.2
영업이익	3,003.4	2,101.2	2,332.9	2,294.6
세전이익	1,637.6	396.5	1,479.9	1,494.4
순이익	1,146.7	133.0	1,119.9	1,120.8
EPS	12,422	1,441	12,131	12,141
증감율	흑전	(88.40)	741.85	0.08
PER	2.79	27.27	3.07	3.07
PBR	0.29	0.33	0.29	0.27
EV/EBITDA	8.51	9.63	8.75	8.70
ROE	11.21	1.23	9.90	9.10
BPS	118,591	118,302	129,342	140,065
DPS	1,455	1,154	1,500	1,500

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

목표주가 55,000원, 투자의견 매수 유지

한국가스공사 목표주가 55,000원, 투자의견 매수를 유지한다. 1분기 실적은 시장 기대치를 상회했다. 별도와 해외 모두 전년대비 개선되었다. 2026년 적정투자보수는 요금기저 감소와 적정투자보수율 하락이 동시에 나타난 것으로 보이나 이번 분기에는 총괄원가 배분비율이 높게 산정되어 별도 이익이 개선되었다. 해외는 아시아 LNG 가격 상승으로 캐나다 LNG가 높은 수익성을 기록했고 호주 Prelude와 함께 하반기 실적 성장에 기여할 전망이다. 원자재 가격 상승으로 4분기 요금기저 정산이 우호적인 방향으로 형성될 수 있으며 과거 인식했던 손상차손 환입 여지를 고려하면 추가적인 실적 눈높이 상향이 가능하다. 2026년 기준 PER 3.1배, PBR 0.3배다.

1Q26 영업이익 9,100억원(YoY +9.1%)으로 컨센서스 상회

1분기 매출액은 11.8조원으로 전년대비 7.3% 감소했다. 원/달러 환율 상승과 가스판매량 증가에도 천연가스 도입가격 하락으로 외형은 감소했다. 가스판매량은 도시가스용과 발전용 각각 전년대비 2.0% 감소, 11.3% 증가했다. 영업이익은 9,100억원을 기록하며 전년대비 9.1% 증가했다. 별도는 일회성 비용들이 사라진 가운데 도매공급비용 적정투자보수가 감소했지만 총괄원가 배분비율이 상승하며 개선되었다. 해외는 호주 GLNG가 적자를 기록했고 호주 Prelude, 이라크 주바이르, 모잠비크 등에서 전년대비 이익이 감소했다. 미얀마는 소폭 개선되었고 캐나다 LNG 실적이 유의미하게 개선되었다. 호주 GLNG는 유가 상승에도 Feed Gas 가격 상승으로 제한적인 증익이 예상된다. 호주 Prelude와 캐나다 LNG는 Cargo 도입 시기에 따라 실적 변동성이 큰 편이나 JKM 가격 강세를 감안하면 향후에도 양호한 실적이 기대된다. 세전이익은 순이자비용 감소와 지분법이익 개선으로 전년대비 증가했다.

지난해와 다르게 올해는 EPS와 DPS가 늘어날 수 있음

2025년 4분기 대규모 해외 자원개발 자산 손상차손이 반영되면서 별도 당기 순이익이 크게 감소한 바 있다. 손상차손의 원인은 장기 유가 전망 하락 및 일부 사업 할인율 조정에 따른 장부가치 조정이다. 한편 올해는 3월부터 중동 지정학적 이슈로 인해 고유가 국면으로 전환됨에 따라 과거 인식한 손실이 일부 환입될 여지가 많아졌다. 배당성향은 2024년 대비 2025년에 소폭 감소했으나 비슷한 수준을 유지했으며 올해도 유사한 기조가 지속될 경우 EPS 증가로 인한 DPS 상향을 기대해볼 수 있다. 민수용 미수금은 누적 규모가 하반기부터 증가할 전망이나 과거에도 미수금 부담이 컸지만 배당이 이뤄졌다는 점에서 올해 배당 제한 가능성은 낮다고 판단된다. 재무비율 악화와 별개로 향후 실적은 해외 자원개발 사업 중심으로 극대화될 수 있어 미수금을 제외한 표면으로 드러나는 우려 요인은 제한적이다.

2026년 5월 14일 | 기업분석_Earnings Review

아이에스동서 (010780)

덕은 입주가 만든 서프라이즈

BUY (유지)

목표주가(12M)	50,000원
현재주가(5.13)	27,350원

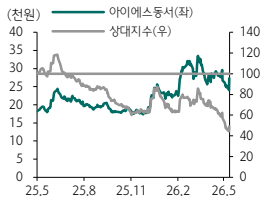
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	7,844.01
52주 최고/최저(원)	33,450/17,350
시가총액(십억원)	825.6
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	30,187.0
60일 평균 거래량(천주)	134.0
60일 평균 거래대금(십억원)	3.9
외국인지분율(%)	5.72
주요주주 지분율(%)	
아이에스지주 외 6 인	55.89
국민연금공단	5.18

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	1,344.8	1,589.1
영업이익(십억원)	142.3	215.5
순이익(십억원)	61.5	125.8
EPS(원)	1,982	4,059
BPS(원)	43,834	47,410

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	1,514.6	1,234.4	1,388.2	1,281.3
영업이익	169.7	68.1	279.0	216.7
세전이익	(160.2)	(74.1)	286.9	161.5
순이익	(148.7)	(53.8)	215.8	118.2
EPS	(4,910)	(1,782)	7,150	3,917
증감율	적전	적지	흑전	(45.22)
PER	(4.26)	(13.10)	3.36	6.14
PBR	0.46	0.56	0.50	0.47
EV/EBITDA	8.64	17.37	5.51	6.20
ROE	(10.19)	(4.13)	16.05	7.90
BPS	45,312	41,546	48,204	51,629
DPS	1,000	500	500	500

Analyst 김승준 sjunkim@hanafn.com

1Q26 잠정실적: 컨센서스 상회

1Q26 매출액 4,370억원(+46.1%yoy), 영업이익 1,181억원(+265.1%yoy)으로 당사 추정치(294억원) 및 시장 추정치(256억원)를 크게 상회했다. 상회의 가장 큰 영향을 준 것은 건설부문이다. 덕은 6~7블록 현장의 1분기 입주율(계약금액 기준 38%)이 추정보다 높게 나타나면서, 여기에서만 1,927억원 매출액이 나왔다. 여기에 기대 이상의 GPM(48.9%)까지 있었다. 콘크리트 부문은 반도체향 물량이 이익을 이끌었다. 특히 PC부문에서 1~3분기 계획된 부재 생산이 1분기 중 생산으로 당겨지면서, 생산성 향상에 따른 고정비 레버리지 효과가 OPM으로 이어졌다. 폐기물 부문은 ASP가 다소 하락한 모습이 나타난 반면, 폐배터리 부문은 소재 가격 상승으로 마진이 개선됐다. 판관비에서는 덕은 8~10블록 일부 계약 해지에 따른 대손상각비 99억원 환입이 있었다. 영업외로는 코엔텍 매각이익 938억원이 지분법 손익으로 반영됐다.

2Q26 실적 추정: 매출액 3,679억원, 영업이익 733억원(OPM 19.9%)

2Q26 매출액 3,679억원(+9.8%yoy), 영업이익 733억원(+36.2%yoy)로 추정한다. 건설부문 매출액 1,500억원, OPM 35%로 추정했다. 울산뉴시티 1~2차(367억원)와 고양 덕은 6~7블록(2,919억원) 등 2분기 중 일부 입주가 발생함에 따른 인도기준 매출액 인식을 고려했다. 콘크리트 부문은 반도체향 판매 분위기가 올해 내내 이어질 것으로 보이며, 2분기 중에 SK하이닉스향 수주(635억원)가 나타나는 등 좋은 흐름을 이어가고 있다. 폐배터리는 스크랩 확보가 여전히 어려운 상황이지만, 소재 가격 상승이 2분기에도 이어질 전망이다.

투자의견 Buy, 목표주가 50,000원 유지

아이에스동서 투자의견 Buy, 목표주가는 50,000원을 유지한다. 목표주가는 2028년 EPS 추정치에 Target P/E 5.0배를 적용했다. 올해 자체 개발 예정인 펜타힐즈W(경산 중산)을 통해 건설 매출액이 매우 크게 성장할 것(2028년)으로 추정하며, 이에 따라 전사 이익 또한 크게 증가할 것으로 본다. 펜타힐즈W를 개발을 통해 2028년 이익 도약이 전망되는바, 과거 두차례 겪었던 밸류의 저점인 PER 5배를 적용해도 상승여력은 80% 이상 존재한다. 펜타힐즈W는 1차와 2차로 나뉘어서 분양할 예정이며, 1차 분양은 올해 6월 계획이다.

2026년 5월 14일 | 기업분석_Update

LG전자 (066570)

가뿐해진 몸으로 로봇 밸류체인 탑승

BUY (유지)

목표주가(12M)	230,000원(상향)
현재주가(5.13)	191,400원

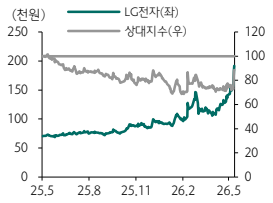
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	7,844.01
52주 최고/최저(원)	191,400/69,000
시가총액(십억원)	31,176.5
시가총액비중(%)	0.49
발행주식수(천주)	162,884.6
60일 평균 거래량(천주)	1,871.9
60일 평균 거래대금(십억원)	254.5
외국인지분율(%)	35.33
주요주주 지분율(%)	
LG 외 2 인	35.27
국민연금공단	6.51

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	93,900.7	97,589.1
영업이익(십억원)	3,839.1	4,294.2
순이익(십억원)	2,231.7	2,721.7
EPS(원)	10,762	13,193
BPS(원)	144,183	156,749

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	87,728.2	89,200.9	94,331.1	98,028.0
영업이익	3,419.7	2,478.4	3,800.0	4,671.9
세전이익	1,335.8	1,836.4	2,970.7	3,486.8
순이익	367.5	960.6	2,635.4	2,983.5
EPS	2,032	5,321	14,636	16,569
증감율	(48.45)	161.86	175.06	13.21
PER	41.09	17.27	13.08	11.55
PBR	0.72	0.69	1.31	1.19
EV/EBITDA	3.66	4.22	5.24	4.42
ROE	1.81	4.28	10.51	10.79
BPS	116,348	132,656	145,944	161,063
DPS	1,000	1,350	1,450	1,450

Analyst 김민경 minkyung.kim@hanafn.com

목표주가 23만원으로 상향

목표주가를 23만원으로 상향한다. 비우호적 영업환경이 지속되고 있음에도 불구하고 전사적인 원가 구조 개선, 마케팅 비용 효율화 등을 통해 이익 체력을 확보하는 동시에 로보틱스 관련 신사업을 공격적으로 추진하며 성장 동력을 확보해 나갈 것으로 판단한다. LG전자는 3월 주주총회를 통해 연내 휴머노이드 로봇용 액츄에이터 양산체제 구축, 27년 클로이드 PoC 등의 계획을 밝힌 바 있는데 PoC 계획을 26년 상반기로 앞당긴 것을 미루어봤을 때 적극적으로 로봇 사업을 가속화 하고 있는 것으로 추정된다. 이외에도 데이터센터 쿨링 사업의 신규수주가 가파르게 증가하고 있으며 Nvidia와 Physical AI, AI 데이터센터, 모빌리티 관련 협업을 논의하는 등 AI 관련 사업 본격화에 따른 모멘텀도 배제할 수 없다.

구조조정 이후 이익체력 개선 확인

26년 1분기 연결기준 매출액 23조 7,000억원(YoY +4%, QoQ -0.5%), 영업이익 1조 6,737억원(YoY +35%, QoQ 흑자전환, OPM 7.1%)을 기록했다. 사업부별로 HS부문은 성수기 효과 및 온라인/구독 사업 확대로 역대 최대 분기 매출을 기록했으며 고수익 사업비중 확대 및 비용 절감 활동으로 견조한 수익성을 달성했다. MS부문은 경쟁심화에도 불구하고 프리미엄 TV 판매 증가 및 마케팅 및 고정비 절감 효과로 전년동기대비 수익성이 대폭 개선되었다. VS부문은 기확보된 수주잔고를 기반으로 사상 최대 분기 실적을 달성했으며 믹스 개선 및 원가 효율화로 안정적 수익성 개선세가 지속되고 있다. ES 부문은 중동전쟁 등 시장 불확실성 증가에 따른 소비심리 위축으로 전년동기대비 매출이 감소했으며 물류비 및 부품 단가 상승으로 수익성 또한 악화되었다.

2026 Preview: 로봇과 데이터센터향 칠러 모멘텀 기대

26년 연결기준 매출액 94조 3,311억원(YoY +6%), 영업이익 3조 8,000억원(YoY +55%, OPM 4.0%)를 기록할 전망이다. 대내외 불확실성이 지속되며 수요 회복은 제한적이나 구조조정에 따른 고정비 절감, 판가 인상을 통해 MS 부문의 흑자전환이 기대된다. 하반기에는 관세 환급에 따른 일회성 이익 또한 반영될 전망이다. 강도 높은 비용 절감 활동을 통해 이익 체력이 대폭 개선된 가운데 로봇 액츄에이터 양산라인 구축 등 신사업 본격화가 모멘텀으로 작용할 것으로 기대된다. 데이터센터향 칠러, CDU(냉각수분배장치) 등 핵심 제품 인증 절차 또한 순조롭게 진행되고 있는 것으로 파악된다.

2026년 5월 12일 | 기업분석_Earnings Review

NC (036570)

단순 모멘텀이 아닌 구조적 성장 구간. 사야할 때

BUY (유지)

목표주가(12M)	420,000원(상향)
현재주가(5.13)	263,000원

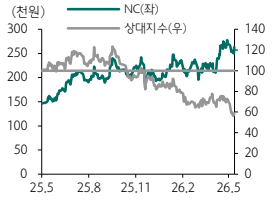
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	7,844.01
52주 최고/최저(원)	277,500/150,400
시가총액(십억원)	5,666.1
시가총액비중(%)	0.09
발행주식수(천주)	21,544.0
60일 평균 거래량(천주)	135.0
60일 평균 거래대금(십억원)	32.0
외국인지분율(%)	35.65
주요주주 지분율(%)	
김택진 외 16 인	12.37
Saudi Electronic Gaming Holding Company 외 1 인	9.43

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	2,485.8	2,824.4
영업이익(십억원)	479.7	567.6
순이익(십억원)	407.3	483.5
EPS(원)	18,817	21,843
BPS(원)	190,357	211,306

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	1,578.1	1,506.9	2,794.1	3,230.4
영업이익	(109.2)	16.1	552.6	679.7
세전이익	120.9	461.4	651.5	736.5
순이익	94.2	346.7	502.2	563.7
EPS	4,291	16,023	23,311	26,164
증감률	(55.59)	273.41	45.48	12.24
PER	42.67	12.58	10.72	9.56
PBR	1.04	1.08	1.19	1.09
EV/EBITDA	(76,163.9)	24.16	3.61	2.44
ROE	2.99	10.79	13.93	13.85
BPS	175,362	187,076	209,352	230,115
DPS	1,460	1,150	6,000	6,500

Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

1Q26 Re: 컨센서스 상회

NC는 1분기 연결 기준 영업수익 5,574억원(+6.3%YoY, +37.9%QoQ), 영업이익 1,133억원(+3,388.8YoY, +2,069.8%QoQ)으로 컨센서스와 추정치를 모두 상회했다. 주요 요인은 [리니지 클래식]의 서프라이즈다. [리니지 클래식]은 1분기 영업 매출 1,088억원, 회계 매출 835억원을 기록했다. 2월 11일 출시 이후 5월 11일까지 누적 영업 매출은 1,924억원으로 일매출 20억원 이상이다. 4월 22일 신서버 출시로 일매출 최고치 갱신했기에 2분기 호실적은 예정되어 있으며 PLC 관리를 통한 장기 지속 기대한다. [아이온2]는 1분기 매출 1,368억원을 기록했다. 6월 아이온 출시 6개월 기념, 시즌 4 업데이트로 복귀 유저 유입되며 성과를 이어갈 전망이다. 영업비용은 4,441억원(+25.1%YoY, +10.8%QoQ)이다. 인건비는 2,440억원(+30.3%YoY, +20.3%QoQ)을 기록하며 비용 상승을 견인했는데, [리니지 클래식] 인센티브와 직원 대상 자기주식 보상이 복합 반영된 영향이다. 이후에도 성과에 따라 인센티브 추가 발생 가능하나 이는 매출과 연동되어 있기에 수익성 훼손은 제한적이다.

연간 가이던스 상단 초과 달성 전망

NC는 2026년 영업수익 2조 7,941억원(+85.3%YoY), 영업이익 5,526억원(+3,336.6%YoY, OPM 19.8%)을 기록할 전망이다. [리니지 클래식] 추정치 변경, Just Play 인수를 반영하여 상향 조정했다. [아이온2]의 글로벌 버전 출시는 9월로 추정하며 8월 [호라이즌 스틸 프론티어즈]와 함께 게임스컴 출품 예상한다. [리니지 클래식]은 2분기 [아이온2]를 뛰어 넘는 성과를 기록할 것으로 전망하며 연간 매출 3,801억원으로 추정한다. 2분기부터는 캐주얼 게임사 Just Play를 연결 인식한다. 1분기 Just Play의 실적은 매출액 983억원(+70%YoY), 영업이익 136억원(+130%YoY)이며 2026년 가이던스는 매출액 4,850억원, 영업이익 600억원이다. PPA 상각비 발생은 제한적으로 예상, 즉시 이익에 기여할 것으로 전망한다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 42만원으로 상향

투자의견 Buy, 목표주가 42만원으로 상향한다. 게임 섹터 Top Pick 유지한다. NC는 단순 모멘텀 구간이 아닌 구조적 성장 구간에 진입했다고 판단한다. [아이온2]와 [리니지 클래식]이 기대 이상의 성과를 보여주면서 올해 확실한 턴어라운드가 가시화되었다. 하반기 신작 [아이온2 글로벌]에 대한 시장 기대가 아직 높지 않으며, 추정치 추가 상향 여지가 남아있다. 2026년 말 구글 스토어 수수료 인하까지 진행된다면 레거시 IP의 수익성도 추가 개선된다. 2027년 말을 목표로 스핀 오프를 포함한 10여종의 라인업을 준비하고 있으며, 기대작인 [호라이즌 스틸 프론티어즈]를 제외한 라인업의 추정치를 반영하지 않더라도 증익이 가능하다. 적극 매수 추천한다.

2026년 5월 14일 | 기업분석_Earnings Review

더블유게임즈 (192080)

체질 개선 완료

BUY (유지)

목표주가(12M)	80,000원(상향)
현재주가(5.13)	57,100원

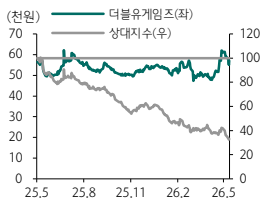
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	7,844.01
52주 최고/최저(원)	62,100/47,300
시가총액(십억원)	1,209.0
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	21,173.5
60일 평균 거래량(천주)	80.0
60일 평균 거래대금(십억원)	4.4
외국인지분율(%)	18.96
주요주주 지분율(%)	
김가람 외 6 인	44.98
국민연금공단	7.03

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	820.5	889.4
영업이익(십억원)	269.2	299.1
순이익(십억원)	221.5	244.6
EPS(원)	7,876	8,538
BPS(원)	70,319	79,272

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	633.5	719.9	857.0	895.4
영업이익	248.7	232.1	283.2	284.1
세전이익	314.8	241.1	333.9	328.8
순이익	187.2	131.3	205.4	202.3
EPS	8,708	6,106	9,698	9,553
증감률	25.93	(29.88)	58.83	(1.50)
PER	6.19	8.78	5.67	5.76
PBR	0.97	0.90	0.80	0.71
EV/EBITDA	3.03	3.30	1.62	1.01
ROE	18.69	11.33	16.08	13.91
BPS	55,622	59,574	69,089	77,204
DPS	1,200	1,200	1,579	1,200

Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

1Q26 Re: 컨센서스 소폭 상회

더블유게임즈는 1분기 연결 기준 매출액 2,050억원(+26.6%YoY, +2.6%QoQ), 영업이익 685억원(+25.1%YoY, +7.1%QoQ, OPM 33.4%)으로 컨센서스를 소폭 상회했다. 1분기 소셜카지노 매출액은 1,551억원(+8.6%YoY, -1.4%QoQ)이다. 결제액 기준으로는 감소세가 지속되고 있으나 DTC 매출 비중이 38.7%를 기록하며 수익성은 증가했다. 1분기 아이게이밍 매출액은 252억원(+31.1%YoY, +8.1%QoQ)이다. 성장률 둔화는 마케팅비 효율화 영향이다. 1분기 캐주얼 매출액은 247억원(+28.8%QoQ)을 기록했다. 팍시게임즈의 AI 랩 기반 신규 게임 매출 비중이 70%가지 확대되어 긍정적이다. 영업비용은 1,365억원(+27.3%YoY, +0.4%QoQ)을 기록했다. 마케팅비는 462억원(+94.3%YoY, +3.3%QoQ)이다. 캐주얼 부문 성장을 위한 비용 집행 증가하고 있으며 매출과 함께 증가할 것으로 보인다.

캐주얼로 성장 가속화 시작

더블유게임즈는 2026년 영업수익 8,570억원(+19.0%YoY), 영업이익 2,832억원(+22.0%YoY, OPM 33.0%)을 기록할 전망이다. 팍시 게임즈가 주도하는 캐주얼을 중심으로 체질이 개선되고 있다. 2026년 예상 게임별 매출 비중은 소셜카지노 74%, 아이게이밍 13%, 캐주얼 13%로 추정한다. 1분기 아이게이밍과 캐주얼 부문 모두 흑자 전환을 달성하며 이익에 기여하기 시작했다. 팍시 게임즈는 AI 기반 신규 매출 비중이 70%까지 확대되었다. 4월말 기준 40개 이상의 신작을 효율적인 비용으로 개발 및 출시하여 성과를 거뒀으며 더블유게임즈 또한 팍시 게임즈와의 시너지로 10개 이상의 캐주얼 신작을 출시했다. AI 게임 개발을 내재화하여 실제 매출과 이익 성장으로 확인하고 있다는 점에서 긍정적이다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 80,000원으로 상향

투자의견 Buy, 목표주가를 80,000원으로 상향한다. 캐주얼 게임을 동력으로 매출과 이익의 동반 성장이 확인되기 시작했다. 본업인 소셜카지노의 DTC 매출 비중 확대로 수익성이 개선됨과 동시에 캐주얼 부문이 더해지며 분기 최고 실적을 지속 갱신할 가능성이 높다. 4월 28일에는 DDI의 완전 자회사화를 위해 NBO를 제출했다. 절차가 남아있지만 딜 클로징이 될 경우 중복상장 이슈 해결과 동시에 DDI의 현금을 적극적으로 활용할 수 있게 된다. 추가 M&A 기회도 남아있다. 매수 추천한다.

2026년 5월 14일 | 기업분석

CJ대한통운 (000120)

1Q26 Re: 지연된 증익 시점

BUY (유지)

목표주가(12M)	120,000원(하향)
현재주가(5.13)	95,400원

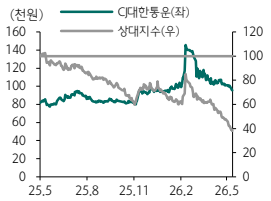
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	7,844.01
52주 최고/최저(원)	145,700/77,600
시가총액(십억원)	2,176.3
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	22,812.3
60일 평균 거래량(천주)	84.8
60일 평균 거래대금(십억원)	9.9
외국인지분율(%)	17.77
주요주주 지분율(%)	
CJ제일제당 외 2 인	40.19
국민연금공단	10.15

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	12,765.1	13,284.7
영업이익(십억원)	551.7	595.6
순이익(십억원)	304.7	346.4
EPS(원)	12,447	14,157
BPS(원)	220,204	235,047

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	12,116.8	12,284.7	12,756.7	13,393.1
영업이익	530.7	508.1	525.3	583.4
세전이익	378.3	329.7	334.1	398.7
순이익	248.5	242.1	234.4	279.7
EPS	10,893	10,612	10,277	12,263
증감율	10.54	(2.58)	(3.16)	19.32
PER	7.75	8.91	9.28	7.78
PBR	0.46	0.49	0.47	0.44
EV/EBITDA	4.50	5.00	7.25	6.65
ROE	6.58	5.98	5.51	6.22
BPS	185,424	194,059	203,636	215,199
DPS	800	800	800	1,000

Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

1분기 영업이익 921억원(+5%)로 컨센서스 하회

1분기 CJ대한통운의 매출액은 7% (YoY) 증가한 3조 2,145억원, 영업이익은 921억원(+5%, 영업이익률 2.9%)로 당사 추정치와 컨센서스를 모두 하회했다. 택배 사업부의 영업이익이 예상 대비 낮았다. 1분기 택배 물동량은 14% (YoY) 증가하며 코로나19 이후 최대 성장세를 시현하였음에도 불구하고, HUB 운영 관련 투자가 집행되면서 원가 부담이 늘어났다. CL 사업부의 영업이익도 9% (YoY) 감익했는데, 대형 물류센터의 안정화 기간이 길어지는 중이다. 글로벌 사업부는 포워딩 위축에도 불구하고 미국/인도 법인 성장에 힘입어 50% (YoY) 증익했다. 영업외에서는 지분법 이익 감소와 환율 상승으로 인한 법인세가 증가하며 당기순이익은 7% (YoY) 감소한 379억원이었다.

증익 가시화 시점을 하반기 이후로 예상하는 이유

CJ대한통운의 택배 물량 성장과 동반하여 영업 레버리지 효과가 발생하며 이익이 강하게 증가할 것으로 당초 예상했으나, 여러가지 요인이 중첩되며 증익 시점은 2026년 하반기로 지연될 가능성이 높다. 우선 택배 HUB 관련 투자가 1분기 30억원, 2분기 50억원 가량 집행될 예정이고, 당분간은 택배 단가 인상보다는 점유율 확대에 방점을 두고 택배 사업을 추진할 예정이다. CL 사업은 물류센터 안정화 비용뿐만 아니라 전반적인 원부자재 관련 비용이 증가하면서 2분기 실적에도 영향이 불가피 할 것으로 전망된다. 2026년 상반기 보다는 하반기 이후 HUB 운영 안정화와 원부자재 비용의 고객 전가, W&D 센터의 효율성 제고 효과가 중첩되면서 이익을 견인할 것으로 예상한다.

목표주가 120,000원으로 하향

CJ대한통운의 주가는 대부분 택배 성장 기대감에 수렴하는데, 최근 주가 하락은 1PL 유통업체로부터의 성장성 흡수와 대형마트 새벽배송 규제 완화에 대한 기대감이 소멸되었기 때문이라고 해석한다. 2분기 택배 성장률은 10% 이상으로 전망하나 하반기 들어 기저가 높은 상황에서의 물동량 증가율은 5~6% 대로 전망되기 때문에 타겟 Valuation을 하향 조정한다. 현재는 P/E 15배를 적용하고 있는데, 글로벌 Peer(14배) 대비 20% 할인한 P/E 11배를 적용하여 목표주가를 산출했다. 이커머스의 둔화와 함께 택배산업도 저성장 구간으로 접어들었고, 1PL 유통사의 존재감이 큰 점이 할인 요인이다. 기존 목표주가 165,000원에서 120,000원으로 하향하고, 투자의견은 BUY를 유지한다.

2026년 5월 14일 | 기업분석

HMM (011200)

1Q26 Re: 단기 Good, 중장기는 아직 우려가 더 많다

Neutral (유지)

목표주가(12M)	21,000원
현재주가(5.13)	19,830원

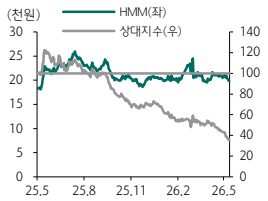
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	7,844.01
52주 최고/최저(원)	25,950/18,660
시가총액(십억원)	18,704.4
시가총액비중(%)	0.29
발행주식수(천주)	943,238.0
60일 평균 거래량(천주)	2,117.8
60일 평균 거래대금(십억원)	45.5
외국인지분율(%)	7.42
주요주주 지분율(%)	
한국산업은행	35.42
한국해양진흥공사	35.08

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	11,025.5	10,659.3
영업이익(십억원)	958.3	825.4
순이익(십억원)	1,276.6	1,157.6
EPS(원)	1,353	1,227
BPS(원)	30,579	31,800

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	11,700.2	10,891.4	12,025.4	11,400.7
영업이익	3,512.8	1,461.2	1,067.9	512.8
세전이익	3,896.6	2,000.7	1,415.9	695.9
순이익	3,782.2	1,878.4	1,326.7	611.4
EPS	5,055	1,955	1,406	648
증감율	176.38	(61.33)	(28.08)	(53.91)
PER	3.49	10.49	14.10	30.60
PBR	0.56	0.73	0.70	0.71
EV/EBITDA	0.95	4.38	5.31	7.33
ROE	15.35	6.90	4.97	2.30
BPS	31,615	28,168	28,388	28,028
DPS	600	700	700	700

Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

1분기 영업이익 2,691억원(-56% (YoY))

1분기 HMM의 매출액은 5% (YoY) 감소한 2조 7,187억원, 영업이익은 56% 감소한 2,691억원(영업이익률 9.9%)로 컨센서스에 부합했다. 중동 전쟁 이후 SCFI와 유류비가 가파르게 상승했으나 1분기 실적 영향은 크지 않았다. 1분기 컨테이너선 매출액은 8% (YoY) 감소한 2조 2,712억원, 영업이익은 68% 감소한 1,852억원을 기록했다. 수송량이 9% (YoY) 증가했으나 평균 운임률이 16% 하락했고, 매출 원가는 증가한 까닭이다. 반면 벌크선 부문은 벌크선/탱커선 운임 호조에 힘입어 매출액은 20% (YoY), 영업이익은 135% 증가했다. 벌크(탱커)의 영업이익 비중은 1분기 31%까지 상승했다. 영업비용은 9% (YoY) 증가했는데, 연료비가 감소했음에도 불구하고 항화물비/용선료/감가상각비 모두 증가했다.

2분기에는 연료비 증가보다 운임 상승 효과가 더 클 전망

전쟁 이후 SCFI가 전쟁 이전 대비 40% 이상 상승했다. HMM의 매출 원가 중 유류비 비중이 20% 내외인 점을 감안하면 유류비 증가보다는 운임 상승폭이 더 큰 상황이다. 따라서 2분기 영업이익 추정치를 3,000억원 수준으로 상향하고, 2026년 연간 영업이익 추정치를 1조 680억원(영업이익률 8.9%)로 상향한다. 컨테이너선 뿐만 아니라 벌크선 또한 당분간 증익 기조를 이어갈 전망이다. 또 하나의 주목할 점은 머스크/하팍로이드 등 거대 선사 대비 HMM의 실적이 아웃퍼폼 하고 있다는 점인데, 선대 매입/발주 시점 차이와 용선 규모에 따른 선박 원가 차이가 주요할 것으로 추정한다.

여전히 보수적인 접근을 권하는 이유

전쟁 등 매크로 혼란 시기는 단기적으로 물류사들에게는 우호적인 환경으로 작용할 가능성이 높다. 다만 실제로 중동 사태로 물동량/공급량 변화가 있지는 않기 때문에 현재 수준의 운임 지속성에 대해서는 좀 더 지켜볼 필요가 있다. 오히려 제조원가가 상승하면 물동량에는 부정적으로 작용할 가능성이 높다. 공급 증가로 인한 다운사이클도 근원적으로 해소가 어렵다. 비록 실적 추정치를 상향하나 여전히 보수적인 접근을 권한다. 특별 주주환원에 대해서도 기대감을 내려놓을 필요가 있다. HMM에 대해서 투자의견 Neutral과 목표주가 21,000원을 유지한다.

2026년 5월 14일 | 산업분석_Update

통신 장비

미국의 중국 통신장비 제재 완화 가능성 없다

Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2026년 05월 13일

쏠리드(050890)
BUY | TP 30,000원 | CP 16,650원

알에프에이치아이씨(218410)
BUY | TP 150,000원 | CP 105,300원

LIG아큐버(073490)
BUY | TP 80,000원 | CP 50,700원

케이엠더블유(032500)
BUY | TP 50,000원 | CP 33,500원

아이씨티케이(456010)
BUY | TP 40,000원 | CP 21,850원

우리넷(115440)
BUY | TP 25,000원 | CP 16,140원

RF머트리얼즈(327260)
BUY | TP 150,000원 | CP 117,700원

오이솔루션(138080)
BUY | TP 60,000원 | CP 49,000원

유비쿼스(264450)
BUY | TP 22,000원 | CP 14,980원

에치에프알(230240)
BUY | TP 50,000원 | CP 33,950원

세나테크놀로지(061090)
BUY | TP 70,000원 | CP 49,400원

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

미/중 정상회담 이후 중국 통신 장비 제재 완화 가능성 문의 증가

최근 미/중간 정상회담 이후 미국의 중국 통신장비 제재 완화 가능성에 대한 문의가 적지 않다. 하지만 다른 섹터와는 달리 집권당/다수당이 달라지는 등 그 어떤 상황이 도래하더라도 미국의 중국 통신장비 제재는 지속될 가능성이 높다. 글로벌 4차산업 패권 경쟁과 연동되는 그림이기 때문이다. 최근에는 보안 이슈까지 번지는 양상이라 최소한 향후 5년간은 미국의 대 중국 장비 제재 가능성은 지속될 가능성이 높다는 판단이다.

피지컬 AI에서 미국의 아킬레스건은 통신장비, 중국 그대로 놔두긴 어렵다

지난해부터 전세계 각국들이 피지컬 AI 사업 성공에 심혈을 기울이고 있다. 국내에서는 2025년 12월 AI 강국으로의 도약을 위해 하이퍼 네트워크 AI 전략이라는 정책을 발표한 바 있으며 미국은 사실상 OBBA 법안 통과 이후 피지컬 AI 육성을 본격화하고 있다. 특히 OBBBA 법안 제정 이후엔 빅테크를 보호하면서 미국 네트워크 투자를 장려하겠다는 정책에 힘이 실리는 모습이다. 이러한 가운데 미/중 정상 회담 이후 미국의 대중국 제재 완화가 이루어질 것인가 보면 그 가능성은 희박하다는 판단이다. 미국의 향후 20년을 준비하는 패권 경쟁에서 통신산업의 역할이 중요하기 때문이다. 현재 미국은 AI-통신-로봇/자율차로 이어지는 피지컬 AI와 양자 기술에 명운을 거는 모습이다. 그런데 AI 소프트웨어는 전세계 최고 수준이며 로봇 역시 경쟁국과의 격차가 꽤 큰 편이다. 양자 기술 역시 내로라하는 업체들은 미국 업체들이 대부분이다. 그런데 통신장비 업체로 들어오면 얘기가 달라진다. 에릭슨/화웨이/노키아/ZTE/삼성/후지쯔가 경쟁하는 양상이기 때문이다. 유선 광통신 분야만 해도 시스코/코닝/루멘텀/코히런트 등 미국 업체들이 명함을 내미는 양상이지만 무선은 손꼽을 만한 업체가 전무한 상황이다. 이런 상황에서 미국이 중국 통신장비 제재를 완화할 가능성은 낮다. 피지컬 AI 글로벌 패권 약화를 불러올 수 있기 때문이다. 최근 앤비디아는 노키아 지분 취득을 통해 통신장비 시장 진입을 시도 중이다. 미국은 유럽/한국/일본 기업과의 제휴를 통해 피지컬 AI 글로벌 패권 강화에 나설 공산이 커 보인다.

글로벌 경쟁력 높고 중국 장비 제재 수혜 커질 무선통신장비주 매수 추천

현 시점에선 국내 무선통신장비주 비중확대에 적극 나설 것을 권한다. 2026년 하반기 이후 개화될 미국 통신장비 시장에서 충분히 경쟁 우위를 확보할 수 있을 것이며 삼성전자와 더불어 에릭슨/후지쯔 진출 가능성이 높아지는 상황이기 때문이다. 2026년 6월 2일부터 미국에서 주파수 경매가 시작될 예정이며 AT&T/버라이즌과 더불어 스페이스X의 주파수 경매 참여 가능성이 고조되고 있다. 이번에는 참여 기업들이 공개될 예정이라 투자가들의 관심이 한층 높아질 전망이다. KMW/RFHIC/HFR/LIG아큐버/쏠리드/오이솔루션에 대한 높은 관심이 요구된다.

2026년 5월 13일 | Global Equity

Albemarle(ALB.US)

리튬 가격 상승 최대 수혜주

미국

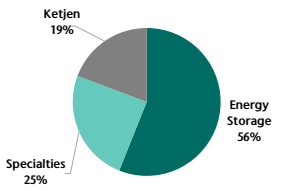
TP(컨센서스)	219.36 USD
CP(5.12)	205.52 USD

Key Data

국가	UNITED STATES
상장거래소	New York
산업 분류	소재
주요 영업	화학
홈페이지	www.albemarle.com
시가총액(십억USD)	24.2
시가총액(조원)	36.2
52주최고/최저()	221/53.7
주요주주 지분율(%)	
Vanguard Group Inc/The	12.73
Capital Group Cos Inc/The	7.42

주가상승률	1M	6M	12M
절대	26.9	95.5	13.1
상대	26.8	83.5	(0.1)

매출구성



Financial Data (백만 USD)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출	5,378	5,143	5,934	6,274
영업이익	(1,777)	(367)	1,317	1,378
순이익	(1,179)	(511)	1,279	1,357
EPS(USD)	(2.2)	(0.8)	10.1	10.9
EPS(YOY, %)	(116.3)	(66.2)	(1,373.9)	8.4
ROE(%)	(15.4)	(9.1)	15.1	14.6
PER(배)	N/A	N/A	20.4	18.8
PBR(배)	1.3	2.3	2.4	2.3
배당률(%)	1.9	1.1	0.8	0.8

자료: Albemarle, 하나증권

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

1Q26 Review : P 상승, Q 증가로 리튬 사업부 마진 큰 폭 증가

Albemarle의 1Q26 실적은 매출 14.3억달러(YoY +33%, QoQ Flat), 조정 EBITDA 6.6억달러(YoY +148%, QoQ +148%)로 매출과 이익 모두 크게 증가했다. 1) Energy Storage(리튬) 부문 실적은 매출 8.9억달러(YoY +70%, QoQ +17%), 조정 EBITDA 5.5억달러(YoY +196%, QoQ +230%)로 실적 큰 폭 성장했다. 판매량은 5.3만톤(YoY +21%, QoQ -16%)을 기록했으며, 서호주 광산(Greenbushes)과 칠레 염호(Salar de Atacama) 생산 확대 영향이 반영됐다. 또한 전력망 안정성 확보 수요, 재생에너지 확대, AI 전력 수요 증가 등에 따른 견조한 ESS 수요가 판매 증가를 뒷받침한 것으로 분석된다. 평균 판가는 kg당 16.9달러(YoY +42%, QoQ +40%)로 상승했다. 한편 EBITDA 마진율 역시 61.9%(YoY +26.4%p, QoQ +35.9%p)로 크게 개선됐다. 이는 리튬 가격 상승에 따른 판가 개선 효과가 가장 크게 반영된 가운데, 저가의 스포듀민 재고에 따른 원가 래깅 효과와 비용 절감 및 생산성 개선 효과가 더해진 결과다. 2) Specialties(특수화학) 부문은 매출 3.6억달러(YoY +12%, QoQ +3%), 조정 EBITDA 0.8억달러(YoY +30%, QoQ +11%)를 기록했다. 3) Ketjen 사업부문은 올해 1분기 매각이 완료됨에 따라, 관련 실적은 이번 분기부터 지분법 이익 형태로 반영된다.

중동 분쟁에 따른 공급망 비용에도 연간 가이던스 유지

Albemarle은 이번 실적발표 컨퍼런스콜에서 3개월 전 제시했던 Energy Storage(리튬) 사업부의 2026년 연간 가이던스를 그대로 유지했다. 1) 리튬 시장가격 10달러/kg 가정 시 매출 25~26억달러(YoY -6%, 중앙값 기준), 조정 EBITDA 7~8억달러(YoY +8%), 평균판가 10.5~11달러/kg, 2) 20달러/kg 가정 시 매출 40~42억달러(YoY +51%), 조정 EBITDA 21~23억달러(YoY +216%), 평균판가 17~18달러/kg, 3) 30달러/kg 가정 시 매출 59~61억달러(YoY +121%), 조정 EBITDA 39~41억달러(YoY +474%), 평균판가 25~26달러/kg를 제시했다. 중동 지정학적 리스크 불구하고 기존 가이던스를 유지한 점은 긍정적이라고 판단한다. 회사는 중동발 공급망 차질에 따른 연간 비용 부담이 약 7천만~9천만달러 수준에 이를 것으로 예상했으나, 비용 관리와 생산성 개선, 이자비용 감소 등을 통해 충분히 상쇄 가능하다고 설명했다. 또한 지난 2월 발표했던 호주 Kemerton 리튬 정제소 가동 중단 결정 역시 2Q26부터는 고정비 부담 감소로 이어지며 EBITDA 마진 개선에 기여할 것이라고 언급했다. 2Q26 실적에 대해서도 긍정적인 가이던스를 제시했다. 리튬 시장 가격이 현재 수준에서 유지된다는 가정하에, 판매량 증가와 장기 계약 가격 반영 시차(pricing lag) 영향으로 Energy Storage 부문의 매출과 EBITDA는 전분기 대비 증가할 것으로 전망했다. 다만, EBITDA 마진율은 저가 스포듀민 재고에 따른 원가 래깅 효과가 정상화되고, 중동 관련 공급망 차질로 비용 부담이 증가하면서 전분기 대비 소폭 하락할 것으로 예상했다.

2026년 5월 13일 | Global Equity

Novanta, Inc.(NOVT.US)

AI 수혜는 이제 시작이다

미국

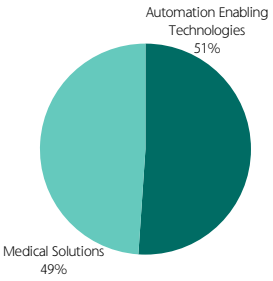
TP(컨센서스)	157.00 USD
CP(5.12)	159.19 USD

Key Data

국가	UNITED STATES
상장거래소	NASDAQ GS
산업 분류	정보기술
주요 영업	전자 장비 기기 & 부품
홈페이지	www.novanta.com
시가총액(십억USD)	5.7
시가총액(조원)	8.5
52주최고/최저(USD)	163/98.27
주요주주 지분율(%)	
Blackrock Inc	12.75
Vanguard Group Inc/The	12.34

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(5.5)	8.2	64.5
상대	(14.1)	3.3	31.0

매출구성



Financial Data (백만 USD)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출	882	949	1,045	1,113
영업이익	110	111	194	221
순이익	73	64	89	111
EPS(USD)	3.02	2.47	3.56	4.05
EPS(YOY, %)	(1.5)	(18.2)	44.1	13.6
ROE(%)	9.0	9.0	-	-
PER(배)	61.8	61.8	44.7	39.3
PBR(배)	7.4	7.4	-	-
배당률(%)	0.0	0.0	-	-

자료: Bloomberg, 하나증권

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

긍정적인 선행지표 제시

피지컬 AI 수혜 기업 노벤타에 대한 긍정적인 관점을 지속한다. 노벤타는 상승한 운송비와 원자재 가격 및 관세 등 어려운 환경에도 불구하고 호실적을 발표했다. 실적도 좋았지만 선행지표가 긍정적이었다는 점이 더 매력적이다. Booking은 전년 대비 37% 증가했으며, 모든 사업부에서 두 자릿수 주문이 증가했다고 강조했다. Book to Bill은 1.1배다.

노벤타가 AI 데이터센터 투자의 수혜주라는 것을 시장참여자들도 인지했을 것이다. 이번 실적에선 AI 데이터센터 관련 매출(DUV/EUN 리소그래피, 프로브카드 생산, GPU 드릴링, 첨단 패키징, 로보틱스 등)을 구체화 했기 때문이다. 피지컬 AI로 확장될수록 노벤타 제품 수요는 더 늘어날 것이다. 구조적 성장을 기대한다.

컨센서스 상회한 FY 1Q26 실적

노벤타의 FY 1Q26 실적은 2.6억 달러(YoY +10.4%, QoQ -0.2%), 영업이익 4,316만 달러(YoY +10.4%, QoQ -10.6%), EPS 0.81 달러(YoY +9.2%, QoQ -10.9%) 등이다. 각각 시장 컨센서스를 1.7%, 4.6%, 4.3% 상회했다. AI 인프라와 반도체 수요가 성장 모멘텀을 강화했으며, 로보틱스, 자동화, 로봇수술, 정밀제조 등 핵심 최종시장도 전반적으로 견조했다. 이번 분기 AI용 데이터센터 관련 제품 판매 비중은 전체 매출의 15% 수준이다. 전년 대비 20% 성장했다.

매출총이익은 1.2억 달러(YoY +8.9%), 매출총이익률 45.6%(YoY -0.6%p)였다. 매출총이익엔 운송비, 관세, 원자재 비용 등이 부정적이었다. 고객들에게 전가시기를 놓친 것이 다소 아쉬웠으나, 노벤타는 일시적인 영향이라고 평가했다. 2분기부터 점진적 회복이 가능하며, 하반기엔 더 강한 수익성을 보여줄 것이라고 자신했다.

시장 전망보다 양호한 FY 2Q26 가이던스

노벤타의 FY 2Q26 가이던스는 매출액 2.6억 달러(YoY +8.5%, QoQ +1.5%), EPS 0.84 달러(YoY +9.8%, QoQ +3.1%)다. 매출은 시장 전망 대비 1.7% 양호했으나, EPS는 시장 예상보다 2.9% 낮았다. 시장참여자들은 수익성보다 노벤타의 외형 성장을 더 긍정적으로 평가했다. Booking과 2분기 유기성장 가속 가이던스 덕분이다. 강력한 AI 수요로 구조적 성격이 본격화 된다면 규모의 경제 효과 및 이익개선도 가능하다.

2026년 5월 13일 | Global Equity

콘스텔레이션에너지(CEG.US)

불확실성보다 차라리 까다로운 규칙을 선호

미국

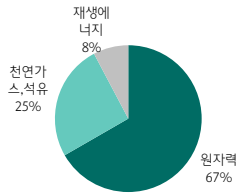
TP(컨센서스)	370.30 USD
CP(5.12)	293.60 USD

Key Data

국가	미국
상장거래소	나스닥
산업 분류	유틸리티
주요 영업	전기 공익 사업체
홈페이지	www.constellationenergy.com
시가총액(십억USD)	106.4
시가총액(조원)	158.5
52주최고/최저(USD)	412.7/243.3
주요주주 지분율(%)	
VANGUARD GROUP	10.5
CAPITAL GROUP COMPANIES INC	6.45

주가상승률	1M	6M	12M
절대	2.5	(17.1)	2.9
상대	(6.1)	(25.1)	(23.7)

매출구성



Financial Data (백만 USD)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출	25,533	25,533	31,251	33,507
영업이익	3,086	3,086	6,260	6,961
순이익	2,319	2,319	4,020	4,614
EPS(USD)	9.4	9.3	11.5	13.5
EPS(YOY, %)	0.0	(1.2)	24.2	16.9
ROE(%)	31.1	16.8	20.2	18.4
PER(배)	26.9	38.1	25.5	21.8
PBR(배)	5.3	7.6	3.7	3.8
배당률(%)	0.6	0.4	0.6	0.7

자료: CEG, Bloomberg 시장예상치, 하나증권

Analyst 김시현
sihyun_kim@hanafn.com

1Q26 Re: Calpine 인수 반영, Crane full-capa 승인 여부는 올해 하반기 내

매출액 111.2억 달러(YoY +64%)로 Calpine 인수 효과가 처음으로 반영되었으며 컨센을 큰 폭 상회했다. 1분기에는 2개의 신규 프로젝트가 성공적으로 가동되었다. Pastoria Solar Project(105MW)는 최초의 태양광+배터리 프로젝트이며 Calpine 인수를 통해 도입한 천연가스 피킹 발전소인 Pin Oak Creek (460MW) 프로젝트는 상업용 가동을 시작했다. 마이크로소프트와 계약을 체결한 스리마일 발전소(Crane 프로젝트)은 2027년 재가동 및 2031년 연결을 예상하고 있으며 현재는 FERC로부터 전체 캐파 크레딧을 인정받는 단계에 있다. CEG의 예상대로라면 올해 6~7월 사이 FERC로부터의 승인이 완료될 가능성이 높다.

데이터센터 전력 자급자족 규제: PJM의 RBP 양자계약은 올해 9월부터

PJM 규제도 예상보다 빠르게 진전되고 있다. 2026년 6월, PJM은 RBP(Reliability Backdrop Procurement) 최종 제안을 FERC에 제출할 예정이며 9월에는 하이퍼스케일러와의 양자계약을 체결할 예정이다. 만약 양자 계약으로 전력을 다 구하지 못한다면 2027년 3월부터는 중앙 관리자로서 PJM의 개입이 시작될 공산이 크다. 지난해 공개된 텍사스 상원법안 6호는 대규모 전력사용자의 규제를 강화하고 있어 ERCOT 지역의 데이터센터 개발을 크게 제한할 것이라는 우려가 지배적이었음에도 불구하고 규제가 확정되자 거래가 다수 발생했다. ERCOT은 단기적인 선물 가격 약세에도 불구하고 대기열을 고려할 때 특히 2028년~2029년에 폭발적인 성장을 기록할 가능성이 높다. 불확실성보다는 차라리 까다로운 규칙을 선호하는 모습은 PJM에서도 반복될 것으로 전망한다. CEG는 현재 PJM이 전례없이 빠른 속도로 규칙 재정을 시행하고 있어 2029년으로 언급되었던 코로케이션 시행일이 앞당겨질 가능성이 높다고 언급했다. 하이퍼스케일러의 Capex는 2025년 4,100억 달러에서 2026년 7,100억 달러로 73% 증가할 것으로 예상되며 1분기 총 1,300억 달러가 확정됐다.

용량 중심에서 수급 중심으로 변하는 시장, 원자력 선호 지속될 것

원자력 PTC 증액과 우량 고객사와의 장기계약으로 2029년까지 EPS 성장률은 20%를 기록할 것으로 전망했다. FY26년의 연간 조정 EPS 가이던스를 11.00~12.00달러로 유지했다. PJM의 규제 승인 전까지는 주가는 제한적인 움직임을 보일 것으로 예상되나 현재의 규제 방향성처럼 미국 전력 시장이 용량 중심에서 에너지 수급 중심으로 변화한다면 24시간 안정적인 전력을 생산하는 원자력에 대한 선호가 지속될 것으로 전망한다.

단기 투자유망종목

글로벌투자분석실

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
삼성전자 (005930.KS)	5/11	268,500	284,000	5.77%	• 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	428,500	1.42%	• 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	251,500	-6.33%	• 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	333,500	4.71%	• 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	6,120	2.34%	• 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	270,500	2.66%	• 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	114,200	-1.38%	• 메모리 기판 단가 인상에 따라 2분기부터 가파른 수익성 개선세 전망 • SOCAMM 관련 PCB에서의 기회가 예상보다 클 전망
인텔리안테크 (189300.KQ)	5/11	161,900	170,600	5.37%	• 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	125,500	-5.99%	• 미세공정 확대에 따른 Si Parts 수요 증가와 함께 안정적인 실적 성장 기대 • NAND 뿐만 아니라 TSMC를 통해 파운드리 선단 공정에 납품 중

단기 투자유망종목 수익률

주간(This Week)		누적(YTD)	
수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
-0.08%	-4.75%p	+83.38%	+16.37%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	428,500	1.42%	• 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	6,120	2.34%	• 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	47,000	-2.19%	• 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	1,280,000	2.56%	• 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	333,500	24.67%	• 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	16,350	-1.03%	• 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	1,976,000	92.41%	• 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	105,300	14.58%	• 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	284,000	69.86%	• 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	120,000	30.72%	• 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	478,500	43.91%	• 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	410,500	0.00%	• 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	753,000	156.56%	• 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
+29.48%	-15.90%p	+52.89%	-14.12%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	40,395	36.7%	• 6세대 고대역폭메모리(HBM4) 양산 본격화에 따른 수혜가 기대되는 삼성전자, SK하이닉스 및 한미반도체 등 국내 AI 반도체 밸류체인 핵심 기업에 집중 투자 • 온디바이스 AI 확산과 AI 서버 수요 폭증으로 인한 메모리 수급 불균형 속에서, 차별화된 기술력을 보유한 국내 반도체 소부장(소재·부품·장비) 기업들의 실적 개선 및 가치 재평가 기대
WON 초대형IB &금융지주 (0154F0.KS)	2026.02.24	15,160	13,990	-7.7%	• 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	34,750	37.0%	• 전방 산업의 경쟁 심화 속에서 부품, 장비, 소재 등 후방 산업(소부장) 내 독점적 지위를 가진 대장장이 기업들에 집중 투자하는 액티브 ETF • 반도체, 방산, 조선 등 한국의 핵심 수출 산업 밸류체인에서 차별화된 기술력을 보유한 강소기업들을 선별 편입. 국내 주요 수출주들의 실적 개선과 맞물려 시장 지수 대비 추가적인 수익 창출 기대
PLUS 글로벌방산 (496770.KS)	2025.03.04	13,000	17,785	36.8%	• 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	561.25	65.5%	• 대형주 비중이 높은 대표 글로벌 반도체 ETF. 매출의 50%가 반도체와 반도체 장비 생산 분야에서 발생하는 기업들을 시가총액 가중방식으로 편입 • 엔비디아의 실적과 가이던스를 통해 AI 산업의 꾸준한 성장 모멘텀 확인. SMH는 NVIDIA와 TSMC가 30% 이상의 비중을 차지. Capex 경쟁 지속 가운데 소버린 AI 시장 확장, 신제품 교체 기반의 견고한 수요 기대 유효
SPHQ (미국 대형 퀄리티 주식)	2026.03.23	75.80	82.59	9.0%	• 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	57.57	26.1%	• 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	37.26	21.5%	• 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
5.10	5.11	5.12	5.13	5.14	5.16	5.16
	▪ 중국 4월 PPI (2.8%, 이전치 0.5%) ▪ 중국 4월 CPI (1.2%, 이전치 1.0%)	▪ 유로존 ZEW 서베이 예상 (-9.1, 이전치 -20.4) ▪ 미국 4월 CPI (3.8%, 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%)	
5.17	5.18	5.19	5.20	5.21	5.22	5.23
	▪ 중국 4월 소매판매 (E 1.9%, 이전치 1.7%) ▪ 중국 4월 광공업생산 (E 5.9%, 이전치 5.7%) ▪ 중국 4월 누적 고정자산투자(농촌제외) (E 1.7%, 이전치 1.7%)	▪ 일본 1분기 GDP SA (E 1.2%, 이전치 1.3%)	▪ 유로존 4월 CPI (E --, 이전치 3.0%)	▪ 한국 5월 소비자심리 (E --, 이전치 99.2) ▪ 일본 5월 제조업 PMI (E --, 이전치 55.1) ▪ 일본 5월 서비스업 PMI (E --, 이전치 51) ▪ 유로존 5월 제조업 PMI (E --, 이전치 52.2) ▪ 유로존 5월 서비스업 PMI (E --, 이전치 47.6) ▪ 미국 5월 제조업 PMI (E --, 이전치 54.5) ▪ 미국 5월 서비스업 PMI (E --, 이전치 51)	▪ 한국 5월 소비자심리 (E --, 이전치 99.2) ▪ 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.