하나증권 리서치센터 Morning Brief

# 하루에 하나

2026.5.15

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**

1,491.00원 (+0.40원)

**KOSPI**

7,981.41 (+137.40, +1.75%)

**KOSDAQ**

1,191.09(+14.16, +1.20%)

**국고채 10년 금리**

4.085(+0.041%p)


**Special Report**

| | |
|---|---|
| 반도체 | 메기남 등장 [김록호] |
| 2026년 하반기 KP 시장 전망 | 넓어진 시장, 좁아진 선택지 [하형민] |

**Global Asset Strategy**

| | |
|---|---|
| Global Macro Alert | 케빈 워시 차기 연준의장은 금리를 인하할 수 있을까? [전규연] |

**기업분석**

| | |
|---|---|
| JYP Ent. | 스키즈 앨범도 트와이스 MD도 여전히 고성장 중 [이기훈] |
| 롯데관광개발 | 롤링 경쟁력 강화로 사상 최대 매출 재개될 것 [이기훈] |
| SK네트웍스 | 본업과 투자 모두 좋은 상황 [유재선] |
| SK이터닉스 | 하반기에 집중될 실적 모멘텀 [유재선] |
| 한화에어로스페이스 | 다시 찾아온 매수 기회 [채운샘] |
| HD건설기계 | 1Q26 리뷰: 기대치 상회. 가이던스 초과 달성 가능성 확인 [채운샘] |
| 클래시스 | 1Q26 Review: 브라질 직판 전환에 따른 필연적 실적 조정 [김다혜] |
| 엘앤씨바이오 | 1Q26 Re: 리투오의 격의 차이를 보여주마 [김다혜] |

**Weekly**

| | |
|---|---|
| 통신 서비스/장비 | 실적 시즌 종료, 통신 장비주 매수해야 [김홍식] |
| 유틸리티 | AIDC 특별법에서 LNG PPA는 제외 [유재선] |

**글로벌리서치**

| | |
|---|---|
| 닛신식품 홀딩스 | 1Q26 Re: 시장 기대치 하회 [심은주] |

**단기투자유망종목**

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



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

www.hanafn.com


하나증권

2026년 5월 15일 | 산업분석_Industry In-depth

# 반도체

## 메기남 등장

**Overweight**

**Top Picks 및 관심종목**

*CP 2026년 5월 14일

**삼성전자(005930)**
BUY I TP 430,000원(상향) I CP 296,000원

**SK하이닉스(000660)**
BUY I TP 2,750,000원(상향) I CP 1,970,000원

**피에스케이(319660)**
BUY I TP 128,000원(상향) I CP 109,800원

**피에스케이홀딩스(031980)**
BUY I TP 164,000원(상향) I CP 130,900원

### AI발 LPDDR 수요 증대로 예상보다 강한 DRAM 가격 예상

모바일향 DRAM 가격이 예상보다 강하게 형성되고, 스마트폰 고객사들이 상당히 고가임에도 불구하고 구매 의지가 강한 이유는 AI 데이터센터에 탑재되는 LPDDR 때문으로 추정된다. 26년 하반기 Nvidia의 Vera Rubin 출하가 본격화될 예정이다. Vera에는 LPDDR5X가 최대 1.5TB 탑재되는데, 이는 Grace 480GB의 약 3배 규모다. GB200 NVL72에는 36개의 Grace CPU에 랙당 약 17TB가 탑재되었다면, Vera Rubin NVL72에는 36개 Vera CPU에 약 54TB의 LPDDR5X가 탑재된다.

### Nvidia가 LPDDR의 큰 손이 된다

Nvidia의 연간 GPU 출하량은 2025년 739만개, 2026년 1,258만개, 2027년 1,368만개에 달할 것으로 전망된다. Vera Rubin은 26년 4분기 출하가 개시되어 27년 3~4분기에 GPU 물량의 절반 이상을 차지하며 주력 제품으로 자리 잡을 것으로 예상된다. 2027년 Nvidia의 GPU 물량 내에서 Rubin의 비중을 40%로 가정하면 Rubin 출하량은 547.1만개로 산출된다. Rubin이 NVL72 중심으로 출하된다고 보면, GPU 2개당 CPU 1개가 배정되기 때문에 Vera 출하량은 273.6만개가 된다. Vera CPU향 DRAM 수요는 41.0억 GB 에 달한다. Blackwell에 탑재되는 Grace CPU의 메모리 19.4억 GB를 합하면, 2027년 LPDDR 공급물량대비 36%에 달하는 물량이다. 삼성전자와 Apple이 각각 스마트폰 점유율 20%인 점을 감안하면, LPDDR의 최대 수요처가 기존 스마트폰 2강 업체에서 Nvidia로 바뀌게 된다.

### 글로벌 파운드리 투자 증가로 서플라이체인 수혜

TSMC의 Capex가 지속 상향되는 가운데, 삼성전자의 테일러 및 Intel의 회복으로 파운드리 투자 규모가 확대될 것으로 예상된다. TSMC 서플라이체인 뿐만 아니라 삼성전자 파운드리 및 Intel의 서플라이체인들도 기회가 발생할 것으로 기대된다. 국내 소부장 업체 중에서 파운드리 관련 수혜 종목들에 주목해야 한다는 판단이다.

### 메모리 및 소부장 비중확대 지속 추천. 목표주가 도달 업체들 상향 조정

메모리 및 소부장에 대한 비중확대 의견을 지속 추천한다. 예상보다 양호한 LPDDR 가격을 기반으로 메모리 가격 및 삼성전자, SK하이닉스의 실적을 다시 한번 상향한다. 글로벌 반도체 서플라이체인들의 멀티플 레벨업에 국내 메모리 및 소부장 모두 동행 가능하다고 판단한다. 아울러 목표주가에 도달한 피에스케이와 피에스케이홀딩스의 목표주가도 상향한다. 피에스케이는 국내외 메모리 및 파운드리 증설, 피에스케이홀딩스는 HBM 및 CoWoS CAPA 증설 관련 수혜주인데, 실적 및 멀티플을 상향하며 목표주가를 상향한다.

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

2026년 5월 15일 | Global Asset Research

# 2026년 하반기 KP 시장 전망

## 넓어진 시장, 좁아진 선택지

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.

Analyst 하형민 hyeongmin.ha@hanafn.com

**[글로벌 환경] 신중한 연준·미국 IG 강세·빅테크 공급의 3중 변수 → 캐리 확보가 KP 투자 동인**

하반기 KP 시장 Base 시나리오는 연준 1회 인하(10월), UST 10년 4.3~4.5% 전제. KP 투자는 연준 추가 인하 기대보다 절대금리 레벨을 통한 캐리 확보가 중심.

미국 IG 스프레드, 최근 10년 기준 2% 백분위에 위치해 추가 축소 여력 제한적. 하이퍼스케일러 CAPEX 관련 부채 조달이 글로벌 회사채 공급 변수로 부각. 현재까지 KP는 직접 영향권은 아니었으나, 매크로 충격 또는 (사모대출) 신용 이벤트 발생 시 '미국 IG → 아시아 IG와 KP'로의 전이 가능성은 염두. 미국 IG → KP 베타 [국책은행/공기업 0.17, 민간기업 0.29 (2023년 이후)]. 충격 시 민간기업 우선 영향. 아직 중동 리스크 잔존해 인플레이션 재가속 주의.

**[한국 Sovereign Risk] CDS·외평채 단기 가격 신호는 안정 → 스프레드 하단 지지 요인 / 두 빅 이슈어의 등장 가능성 → 상위 신규 섹터의 형성 (정부보증채, 연금채)**

KP 신용도의 근간이 되는 외평채. 한국 CDS 프리미엄과 외평채 스프레드 모두 역사적 저점에서 안정. 동시 확대 시에만 Sovereign Risk가 KP 시장으로 전이된 경험 상기. 국가채무(D1)와 일반정부부채(D2)의 GDP 대비 비율 경로는 단기 KP 가격 전이보다는 신평사 정기 리뷰의 1차 변수로 중장기적 모니터링 필요. 반도체 산업 기반의 경제 성장이 전망되고 있어 신용도 훼손 이벤트는 아닐 것.

한미전략투자공사 6/18 출범 확정, 연간 최대 $50억 특수채 발행 가능성(국회 동의 시 정부 명시적 보증 가능). 첫 발행 수요 확보에 따라 시장 전반 강세 또는 수요 분산 분기점 될 수 있음. 국민연금 외화채는 2027년 이후 등장 예상.

**[발행 + 유통시장] (1) 2026년, 역대 최대 발행 페이스 지속 전망. (2) 유통 스프레드 추가 축소 여력 제한적 → 가격 부담과 수요 방어가 균형 이루는 박스권 전망**

2026년 YTD KP 발행 $325억(YoY +25%), 연 환산 $780억 수준. 하반기 만기 예정 $269억, 7월($81억)과 10월($63억) 집중. 차환 및 신규 조달 물량 결합 전망. 올해 3월 이후 발행 단계 가산금리 축소 폭은 평균 -36bp로 강한 시장 흡수력 확인. 순발행 증가를 소화해낼 수요 기반 예상.

유통 스프레드는 전쟁 충격 확대 폭의 약 80% 회복. (2023년 이후 기준) 국책은행/공기업 8%→3% 분위, 민간기업 27%→4% 분위에 빠르게 도달하며, 하반기 매수 환경의 가장 큰 제약 형성. 특히 민간기업 KP와 미국 IG 스프레드 갭이 (-) 영역으로 축소되며 상대가치 부담 확대. 반면, 아시아 IG 내 대체 우량물 수요, 리얼머니 중심 배정, 외화 유동성 관리성 국내 수요 등이 스프레드 확대 압력 제한하는 요소 될 것.

**[투자 전략] 국책은행 Core Carry 유지 + 공기업·시중은행 3~5Y 선별 확대 + 일반기업은 상대가치 회복 필요**

# Global Macro Alert

## 케빈 워시 차기 연준의장은 금리를 인하할 수 있을까?

### 끝나지 않는 전쟁, 미국도 물가 상승 압력 높아지는 중

- 미국 4월 소비자물가와 생산자물가가 각각 전월비 0.6%, 1.4%(예상치: 소비자물가 0.6%, 생산자물가 0.5%)를 기록하며 역내 물가 상승 압력이 높아지고 있음.
- 소비자물가와 생산자물가 모두 가격 상승의 40% 이상을 에너지 부문이 주도했음. 전쟁으로 인해 5월에도 미국 휘발유 리테일 가격이 갤런당 $4.5를 기록하며 전월대비 10% 가까이 상승하고 있어 에너지 주도의 가격 상승세는 이어질 것. 관건은 에너지 가격 상승이 에너지 외 부문으로 파급되는 2차 효과의 조짐이 보이는지 여부.
- 항공료, 우편/배달 서비스 가격 등은 에너지 비용 충격을 반영하며 올랐지만, 이 외에는 가뭄, 통계적 이슈 등 일시적 요인들의 영향도 공존.
- 미국 내 기록적 가뭄으로 육류, 과채류 등 식료품 가격이 전월비 0.5% 상승했음. 주거비는 전월비 0.6% 상승했는데, 지난 해 10월 정부 셧다운으로 통계 수집이 누락돼 사실상 1년치 자가주거비와 임대료가 한꺼번에 통계에 잡힌 영향이 큼. 주거비는 6개 패널그룹을 교체해가면서 각 표본에 대해 6개월마다 설문조사를 실시하는데, 4월, 10월 조사 그룹의 25년 10월 데이터 수집이 불가능해 상승률은 0%로 반영됐었음.

### AI발 투자 확대도 인플레이션 유발 가능 요인

- 의류 부문을 제외하면 2025년 관세로 인한 물가 상승은 어느 정도 마무리 국면에 접어든 것으로 판단. 지난 해 신규로 부과된 관세조치들은 약 7개월의 시차를 두고 소비자물가에 완전히 전가된 것으로 보임.
- 그러나 AI 투자 확대로 인한 물가 상승 가능성이 높아지고 있어 인플레이션 경계감은 여전히 상존. 취임을 앞두고 있는 케빈 워시 차기 연준 의장은 AI가 구조적 디스인플레이션을 유도할 것이므로 선제적으로 금리를 내릴 필요가 있다고 주장한 바 있음. 실제로 신기술 도입으로 인해 생산성이 임금보다 빠르게 오르게 되면, 단위노동비용이 낮아지면서 디스인플레이션 경로가 가능.
- 그러나 현재는 AI에 대한 낙관적 기대로 인해 생산성보다 총수요가 먼저 급증하고 있어 인플레이션을 유발할 가능성이 오히려 높아지고 있는 국면.

### 당분간 고용보다 물가에 대한 경계감 높은 국면. 금리 인하 사이클은 올해 종료

- 케빈 워시가 선호하는 절사평균(Trimmed mean) CPI는 4월에도 전년비 2.8%로 소폭 오르는 데 그쳤음(3월 2.6%).
- 절사평균 물가는 가격 변화 분포가 일정할 때는 편향(bias)이 없어 추세를 확인하는 데 용이할 수 있으나, 지금처럼 에너지 위기로 인한 물가 파급효과를 포착해야 하는 시기에는 이를 과소평가할 수 있어 한계점이 상존.
- 전쟁이 마무리되기 전까지 고용보다 물가에 대한 경계감이 높은 국면은 지속될 것이고, 이후에도 수요측 요인들이 고물가를 유도할 수 있어 미 연준의 금리 인하 사이클은 올해 한 차례(10월)로 종료될 가능성이 높아 보임.

2026년 5월 15일 | 기업분석_Earnings Review

# JYP Ent. (035900)

## 스키즈 앨범도 트와이스 MD도 여전히 고성장 중

**BUY (유지)**

| | |
|---|---|
| 목표주가(12M) | 90,000원 |
| 현재주가(5.14) | 59,000원 |

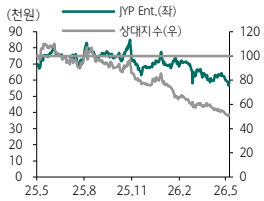
**Key Data**

| | |
|---|---|
| KOSDAQ 지수 (pt) | 1,191.09 |
| 52주 최고/최저(원) | 85,000/56,600 |
| 시가총액(십억원) | 2,096.4 |
| 시가총액비중(%) | 0.32 |
| 발행주식수(천주) | 35,532.5 |
| 60일 평균 거래량(천주) | 210.4 |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 13.5 |
| 외국인지분율(%) | 16.08 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| 박진영 외 3 인 | 15.95 |

**Consensus Data**

| | 2026 | 2027 |
|---|---|---|
| 매출액(십억원) | 856.8 | 923.2 |
| 영업이익(십억원) | 169.0 | 188.8 |
| 순이익(십억원) | 129.1 | 143.7 |
| EPS(원) | 3,646 | 4,058 |
| BPS(원) | 21,930 | 25,561 |

**Stock Price**




**Financial Data** (십억원, %, 배, 원)

| 투자지표 | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 601.8 | 821.9 | 893.8 | 945.0 |
| 영업이익 | 128.3 | 155.2 | 182.7 | 190.0 |
| 세전이익 | 136.2 | 223.4 | 191.2 | 198.7 |
| 순이익 | 97.8 | 160.6 | 140.3 | 145.8 |
| EPS | 2,751 | 4,519 | 3,949 | 4,103 |
| 증감율 | (7.40) | 64.27 | (12.61) | 3.90 |
| PER | 25.41 | 16.07 | 14.94 | 14.38 |
| PBR | 5.06 | 4.08 | 2.82 | 2.43 |
| EV/EBITDA | 15.96 | 12.78 | 9.65 | 9.11 |
| ROE | 22.41 | 29.21 | 20.76 | 18.43 |
| BPS | 13,811 | 17,807 | 20,918 | 24,289 |
| DPS | 534 | 877 | 763 | 801 |

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

### 2개 분기 연속 서프라이즈에도 예상 P/E 15배의 극단적 저평가

2개 분기 연속 앨범과 MD 부문에서 서구권 팬덤 확대에 따른 구조적 실적 서프라이즈를 확인했다. 여전히 스트레이키즈와 트와이스가 핵심이라는 점에서 어느 정도의 디레이팅을 감안하더라도, 지난 10년 간 산업의 밸류에이션 저점으로 지지해 온 2026년 예상 P/E 15배까지 하락한 주가는 극단적인 저평가라고 판단한다.

### 1Q Review: OP 334억원(+70%YoY)

1분기 매출액/영업이익은 각각 1,860억원(+32% YoY)/334억원(+70%)으로 컨센서스(284억원)를 상회했다. 4분기에도 스키즈의 서구권 앨범 판매 호조가 긍정적이었는데, 관련 구보(서클 차트는 출하 기준이나 매출 인식은 소비자 판매 시점으로 약 1개 분기 래깅)가 또 한 번 호조를 보인 영향이다. 서구권 앨범 ASP는 약 $30로 환율 효과까지 더하면 한국 대비 약 3배 높다. 이번 분기에는 JYP 전체로 약 76만장(중 약 38만장이 스키즈 구보)의 앨범만 판매되었음에도 음반 매출이 252억원(ASP 약 3.3만원)을 기록한 이유다. 콘서트는 트와이스의 360도 북남미/유럽 29회와 데이식스/ITZY/엔믹스 등 약 80만명이 반영되면서 409억원(+89%)을 기록했다. MD를 포함한 기타 매출은 811억원(+43% YoY)으로 상당히 좋았는데, 기존에 기타로 분류되던 유튜브 매출(분기 약 5~60억원)을 음원으로 재분류 한 영향까지 감안하면 상당한 고성장이었다.

### MD 사업의 구조적 성장 확인

투어 규모 대비 MD 매출 고성장이 상당히 인상적이었는데 1) 트와이스는 투어 뿐만 아니라 세계 주요 도시와 연계한 팝업을 새롭게 런칭하면서 MD 매출 내 팝업스토어 비중이 20%까지 상승했다. 1분기는 북미/대만 등에서 7개 도시에서 진행했으며, 2분기도 북미/일본/유럽 내 9개 도시에서 진행 예정이다. 각 도시의 특색을 살린 한정판 제품 등이 높은 경쟁력이다. 올해 하반기로 추정되는 스트레이키즈의 더욱 확대된 월드 투어에서 작년 대비 더 높은 2차 판권 매출 성과가 기대된다. 2) 캐릭터/라이센싱 사업도 확대된다. 1분기 베어브릭(트와이스), 반다이남코(스키즈) 등과의 콜라보 MD도 확대했으며, 스키즈는 글로벌 팝업 스토어를 서울부터 시작해 글로벌로 확대할 계획이다.

2026년 5월 15일 | 기업분석_Earnings Review

# 롯데관광개발 (032350)

## 롤링 경쟁력 강화로 사상 최대 매출 재개될 것

**BUY (유지)**

| | |
|---|---|
| 목표주가(12M) | 28,000원 |
| 현재주가(5.14) | 19,840원 |

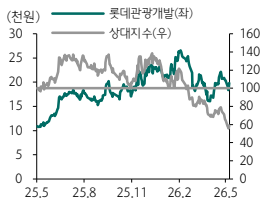
**Key Data**

| | |
|---|---|
| KOSPI 지수 (pt) | 7,981.41 |
| 52주 최고/최저(원) | 26,550/10,750 |
| 시가총액(십억원) | 1,579.3 |
| 시가총액비중(%) | 0.02 |
| 발행주식수(천주) | 79,601.5 |
| 60일 평균 거래량(천주) | 791.3 |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 15.7 |
| 외국인지분율(%) | 21.33 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| 김기병 외 4 인 | 40.62 |
| 국민연금공단 | 10.02 |

**Consensus Data**

| | 2026 | 2027 |
|---|---|---|
| 매출액(십억원) | 782.0 | 872.3 |
| 영업이익(십억원) | 202.6 | 241.2 |
| 순이익(십억원) | 80.3 | 133.5 |
| EPS(원) | 1,016 | 1,693 |
| BPS(원) | 5,597 | 7,166 |

**Stock Price**




**Financial Data** (십억원, %, 배, 원)

| 투자지표 | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 471.5 | 653.4 | 747.9 | 817.8 |
| 영업이익 | 39.0 | 143.3 | 192.6 | 221.2 |
| 세전이익 | (122.5) | (4.5) | 62.9 | 118.6 |
| 순이익 | (116.6) | 27.8 | 63.3 | 119.3 |
| EPS | (1,531) | 356 | 795 | 1,498 |
| 증감율 | 적지 | 흑전 | 123.31 | 88.43 |
| PER | (5.00) | 65.31 | 24.96 | 13.24 |
| PBR | 1.84 | 4.97 | 3.63 | 2.85 |
| EV/EBITDA | 14.78 | 13.30 | 9.72 | 8.29 |
| ROE | (60.42) | 8.06 | 15.67 | 24.10 |
| BPS | 4,156 | 4,677 | 5,468 | 6,967 |
| DPS | 0 | 0 | 0 | 0 |

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

### 연이어 부진한 실적 발표했지만 최선호주 유지

4분기에 이어 1분기 실적도 연달아 부진했다. 다만, 4월부터 이미 가파른 회복을 보이고 있으며, 한일령의 수혜와 롤링 경쟁력 강화로 사상 최대 매출액 경신이 재개될 것으로 예상한다. 하반기부터 조기 리파이낸싱이 가능한 만큼 구조적 이자 비용 감소도 기대된다. 레져업종 내 최선호주를 유지하며, 현 주가는 2027년 예상 P/E 약 13배 수준이다.

### 1Q Review: OP 288억원(+121%)

1분기 매출액/영업이익은 각각 1,562억원(+28% YoY)/288억원(+121%)으로 컨센서스(374억원)를 하회했다. 호텔 부문은 183억원(+28%)으로 OCC 76%(+19%p), ADR 24.8만원(-14%)으로 추정된다. 카지노 부문은 1,186억원(+40%)으로 드랍액 6,505억원(+35%), 홀드율 18.2%(+0.7%p)을 기록했으며, 콤프 비중은 약 45%다. 여행은 크루즈가 작년은 1분기, 올해는 2분기에 반영되면서 183억원(-16%)으로 부진했다. 비용 측면에서는 인건비가 348억원(+25%)으로 높았는데, 1년간 약 360여명 증가했으며 작년 9월 5% 임금 인상 효과가 반영되었다.

### 4월도 좋지만 5월부터 롤링 경쟁력 강화로 재차 사상 최대 전망

비수기인 1분기는 월 평균 카지노 매출액이 약 400억원을 기록했지만, 4월은 488억원(+49% YoY)으로 강력한 성장을 보여줬다. 드랍액은 +13%, 홀드율은 20.6%(+4.9%p)을 기록했는데, 작년 대비 5~10만원 테이블을 축소하고 마카오 평균인 20~30만원 테이블을 확대하면서 홀드율이 구조적으로 상승하고 있는 것도 긍정적이다. 또한, 5월부터 롤링 사업을 본격 확대할 예정인데, 마카오와 한국의 높은 세율 차이로 마카오보다 더 높은 롤링 커미션을 제공하기에 경쟁력이 높을 것으로 판단한다. 이를 위해 관련 팀을 상당히 강화하고 있으며, 6월부터 마카오-제주 노선도 재운항 예정이다. 관련 성과를 지켜봐야 하겠지만 연간 카지노 매출 1,000억원 이상의 추가 성장 모멘텀이 될 수 있을 것으로 기대한다. 마지막으로 올해 포커 테이블 3개(기존 13개) 및 슬롯 머신(ETG 포함) 약 80대도 확대될 계획이다.

2026년 5월 15일 | 기업분석_Earnings Review

# SK네트웍스 (001740)

## 본업과 투자 모두 좋은 상황

**BUY (유지)**

| | |
|---|---|
| 목표주가(12M) | 10,000원(상향) |
| 현재주가(5.14) | 7,900원 |

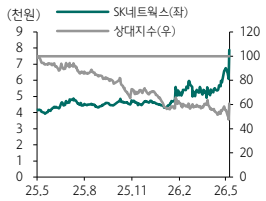
**Key Data**

| | |
|---|---|
| KOSPI 지수 (pt) | 7,981.41 |
| 52주 최고/최저(원) | 7,900/3,925 |
| 시가총액(십억원) | 1,584.7 |
| 시가총액비중(%) | 0.02 |
| 발행주식수(천주) | 200,593.9 |
| 60일 평균 거래량(천주) | 2,151.6 |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 13.2 |
| 외국인지분율(%) | 16.34 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| SK 외 12 인 | 49.39 |
| 신한은행 | 6.08 |

**Consensus Data**

| | 2026 | 2027 |
|---|---|---|
| 매출액(십억원) | 7,000.4 | 7,163.6 |
| 영업이익(십억원) | 123.8 | 135.4 |
| 순이익(십억원) | 58.4 | 68.0 |
| EPS(원) | 278 | 334 |
| BPS(원) | 10,447 | 10,586 |

**Stock Price**




**Financial Data** (십억원, %, 배, 원)

| 투자지표 | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 7,657.3 | 6,745.1 | 6,897.7 | 6,814.5 |
| 영업이익 | 113.9 | 86.3 | 116.3 | 124.8 |
| 세전이익 | 29.2 | 61.1 | 109.3 | 81.8 |
| 순이익 | 47.8 | 49.8 | 87.7 | 61.3 |
| EPS | 214 | 225 | 424 | 306 |
| 증감율 | 흑전 | 5.14 | 88.44 | (27.83) |
| PER | 19.39 | 20.09 | 14.34 | 19.87 |
| PBR | 0.42 | 0.46 | 0.55 | 0.55 |
| EV/EBITDA | 3.03 | 8.13 | 8.04 | 8.07 |
| ROE | 2.29 | 2.44 | 4.29 | 2.96 |
| BPS | 9,930 | 9,792 | 10,998 | 11,062 |
| DPS | 300 | 250 | 250 | 250 |

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

### 목표주가 10,000원으로 상향, 투자의견 매수 유지

SK네트웍스 목표주가 10,000원으로 기존대비 42.9% 상향하며 투자의견 매수를 유지한다. 2026년 예상 BPS에 목표 PBR 0.9배를 적용했다. AI 스타트업 기업 보유 지분의 가치 상승 가능성을 감안했다. 1분기 실적은 시장 기대치를 상회했다. 워커힐이 견조한 성장세를 유지하고 있으며 SK인텔릭스와 정보통신의 비용 안정화가 실적을 견인했다. 2026년 기준 PER 14.3배, PBR 0.6배다.

### 1Q26 영업이익 334억원(YoY +102.4%)으로 컨센서스 상회

1분기 매출액은 1.7조원을 기록하며 전년대비 6.5% 증가했다. 글로와이드의 외형 둔화를 정보통신 부문에서 만회했다. 영업이익은 334억원을 기록하며 전년대비 102.4% 증가했다. 매출과 마찬가지로 이익 측면에서도 정보통신 부문의 증가세가 유의미하게 나타났다. 유통 사업에서 단말 판매량이 증가했고 단가도 상승한 것으로 보인다. SKNS 솔루션 사업 실적도 확대되었다. 마케팅 비용 집행이 2분기 이후로 미뤄지며 실적이 개선되었고 이후 일시적인 이익률 하락이 나타날 수 있다. SK인텔릭스는 기존 고객 이탈로 누적 계정수는 감소했으나 신규 계정 증가로 이익률이 유지되었다. 2분기에는 신제품 출시 관련 개발 및 마케팅 비용 증가가 예상된다. 감익폭이 유의미하게 나타났다. 스피드메이트는 ERS 신규 거래처 확보로 물량이 증가했지만 유가 상승 등 대외 변수 변화에 따른 업황 영향으로 마진이 둔화되었다. 수입차 정비 전문 브랜드 출시로 신규 수요처를 발굴 중이다. 글로와이드는 매출 감소 국면에서 미국 관세 등의 영향으로 판매량이 둔화됨에 따라 마진이 하락했다. 워커힐은 비수기 객실 점유율이 전년대비 소폭 개선되었고 객단가 상승 및 F&B 매출 확대로 영업레버리지가 나타나고 있다. 엔코아는 프로젝트 수주 증가로 외형이 확대되었지만 인건비 관련 일시적인 비용 이슈로 적자폭이 확대되었다. 인크로스는 이번 분기부터 연결 실적에 반영되고 있다. 매출이 소폭 늘었지만 이익은 감소했고 하반기 실적 인식이 집중될 것으로 기대된다. 세전이익은 이자비용이 감소했으며 일회성 자산 매각 이익과 펀드 투자자산평가이익으로 기타손익이 개선되며 전년대비 증가했다.

### 자사주 소각 마무리 긍정적. 투자자산 가치 부각 국면

4월 16일 자사주 12.4% 중 9.1%를 소각했고 잔여 3.3%는 임직원 보상 재원으로 활용할 예정이다. 중고 단말기 플랫폼 민팃은 지분 90%에 대한 매각을 진행하고 있으며 상반기 중 마무리될 것으로 예상된다. 2분기부터 단말기 판매와 가전 신제품 관련 마케팅 비용 집행이 예정되어 있어 마진은 일시적으로 둔화될 수 있으나 장기적 관점에서 보유 중인 업스테이지 지분의 평가차익 및 상장 시 부각될 지분가치를 감안하면 재평가 여력이 충분한 상황이다.

2026년 5월 15일 | 기업분석_ Earnings Review

# SK이터닉스 (475150)

## 하반기에 집중될 실적 모멘텀

**BUY (유지)**

| | |
|---|---|
| 목표주가(12M) | 60,000원(상향) |
| 현재주가(5.14) | 51,400원 |

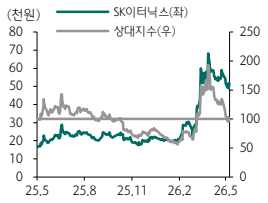
**Key Data**

| | |
|---|---|
| KOSPI 지수 (pt) | 7,981.41 |
| 52주 최고/최저(원) | 68,200/17,560 |
| 시가총액(십억원) | 1,751.0 |
| 시가총액비중(%) | 0.03 |
| 발행주식수(천주) | 34,067.0 |
| 60일 평균 거래량(천주) | 2,816.3 |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 130.2 |
| 외국인지분율(%) | 1.26 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| SK디스커버리 외 1 인 | 30.74 |
| 한앤코더블유피홀딩스 유한회사 | 12.40 |

**Consensus Data**

| | 2026 | 2027 |
|---|---|---|
| 매출액(십억원) | 536.8 | 135.9 |
| 영업이익(십억원) | 65.0 | 88.6 |
| 순이익(십억원) | 41.7 | 60.2 |
| EPS(원) | 1,226 | 1,767 |
| BPS(원) | 9,242 | 10,795 |

**Stock Price**




**Financial Data** (십억원, %, 배, 원)

| 투자지표 | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 332.2 | 385.6 | 509.7 | 113.3 |
| 영업이익 | 37.6 | 53.0 | 66.4 | 62.9 |
| 세전이익 | 27.5 | 38.1 | 33.9 | 53.7 |
| 순이익 | 22.4 | 30.7 | 25.3 | 41.5 |
| EPS | 811 | 910 | 744 | 1,219 |
| 증감율 | N/A | 12.21 | (18.24) | 63.84 |
| PER | 14.86 | 22.75 | 69.09 | 42.17 |
| PBR | 1.68 | 2.56 | 5.86 | 5.15 |
| EV/EBITDA | 10.74 | 13.37 | 21.61 | 21.78 |
| ROE | 9.25 | 11.93 | 8.85 | 13.02 |
| BPS | 7,193 | 8,100 | 8,768 | 9,987 |
| DPS | 0 | 0 | 0 | 0 |

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

### 목표주가 60,000원으로 상향, 투자의견 매수 유지

SK이터닉스 목표주가 60,000원으로 기존대비 114.3% 상향하며 투자의견 매수를 유지한다. 2027년 예상 BPS에 목표 PBR 6.0배를 적용했다. 1분기 실적은 시장 컨센서스를 하회했다. 최대주주가 글로벌 투자사 KKR로 변경될 예정이며 에너지, 인프라 분야에 투자하고 있다는 점에서 솔라닉스와 같은 재생에너지 개발 사업이 활성화될 것으로 기대된다. 해상풍력 경쟁 입찰에 750MW 규모의 인천 굴업도 프로젝트가 참여했으며 6월 중에 결과가 공개될 예정이다. 하반기 제3차 ESS 중앙계약시장 입찰이 예상되며 CHPS 일반수소 입찰은 규모 축소 우려가 있으나 연내 시행될 것으로 기대된다. 2026년 기준 PER 69.1배, PBR 5.9배다.

### 1Q26 영업이익 49억원(YoY +362.1%)으로 컨센서스 하회

1분기 매출액은 275억원으로 전년대비 6.1% 증가했다. 부문별로 보면 에너지 197억원, ESS 78억원을 기록했다. 에너지에서 군위풍백 육상풍력은 공정 마무리 단계에 있고 이번 분기에 32억원이 반영되었다. 2분기 완공 이후 잔여 매출 200억원 가량이 실적에 인식될 예정이다. 솔라닉스 5호 잔여분 37MW 중 17MW에 해당되는 49억원이 반영되었으며 이천, 파주1,2 연료전지 HPS 개발용역은 4억원이 인식되며 마무리되었다. 보유 자산 발전 및 O&M 매출 등도 외형 성장에 기여했다. ESS는 특이사항이 없었으며 매출액 규모가 전년동기와 유사한 수준으로 형성되었다. 영업이익은 49억원을 기록하며 전년대비 362.1% 증가했다. 에너지 76억원, ESS 15억원, 연결조정 -42억원으로 구성된다. 에너지는 솔라닉스 5호 잔여분 실적 인식 및 풍력 공정 진행에 따른 이익 등이 반영되었다. ESS는 충전요금 할인 특례가 2026년 1분기 말 일몰되었기 때문에 2분기부터는 고정비 부담에 따른 연간 적자 국면으로 전환될 전망이다. 세전이익은 순이자비용이 소폭 증가했으며 연료전지, 풍력 등 해외 기자재 구매 관련 외화환산손실이 반영되며 적자로 전환되었다.

### 지정학적 위기로 인한 에너지 수급 우려와 재생에너지 확장 국면

고유가 시기에는 재생에너지 수익성이 확대된다. 전력 판매가격은 화석연료 에너지 가격에 연동되지만 비용은 O&M 등을 제외하면 상업운전 기간 동안 확정되는 구조이기 때문이다. 고유가와 동시에 진행되는 고금리는 고정비 증가로 이어지는 부담 요소지만 장기계약으로 수익성 확보가 가능하도록 입찰 시장이 설계되기 때문에 문제가 발생할 여지는 제한적이다. 태양광은 연간 200MW 이상 프로젝트 개발 역량을 보유하고 있으며 올해는 하반기에 개발 성과가 집중될 전망이다. 2분기부터 해상풍력, ESS, 연료전지 입찰 시장이 순차 개설될 예정이며 긍정적인 결과가 확인될 경우 재평가 요인으로 작동할 수 있다.

2026년 5월 15일 | 기업분석_Update

# 한화에어로스페이스 (012450)

## 다시 찾아온 매수 기회

**BUY (유지)**

**목표주가(12M) 1,860,000원(유지)**
**현재주가(5.14) 1,306,000원**

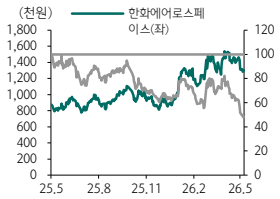
**Key Data**

| | |
|---|---|
| KOSPI 지수 (pt) | 7,981.41 |
| 52주 최고/최저(원) | 1,537,000/779,000 |
| 시가총액(십억원) | 67,341.8 |
| 시가총액비중(%) | 1.03 |
| 발행주식수(천주) | 51,563.4 |
| 60일 평균 거래량(천주) | 284.4 |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 392.4 |
| 외국인지분율(%) | 45.12 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| 한화 외 6 인 | 35.78 |
| 국민연금공단 | 7.92 |

**Consensus Data**

| | 2026 | 2027 |
|---|---|---|
| 매출액(십억원) | 30,166.5 | 34,411.5 |
| 영업이익(십억원) | 4,235.5 | 5,412.7 |
| 순이익(십억원) | 3,179.4 | 4,058.9 |
| EPS(원) | 40,829 | 52,032 |
| BPS(원) | 223,620 | 266,916 |

**Stock Price**




**Financial Data** (십억원, %, 배, 원)

| 투자지표 | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 11,240.1 | 26,702.9 | 29,740.3 | 33,492.2 |
| 영업이익 | 1,731.9 | 3,089.3 | 4,377.6 | 5,001.2 |
| 세전이익 | 2,647.4 | 2,209.9 | 4,338.5 | 4,820.2 |
| 순이익 | 2,298.9 | 1,405.0 | 2,272.3 | 2,564.3 |
| EPS | 46,183 | 28,573 | 44,067 | 49,732 |
| 증감율 | 190.72 | (38.13) | 54.23 | 12.86 |
| PER | 6.96 | 32.93 | 29.64 | 26.26 |
| PBR | 2.97 | 5.00 | 5.80 | 4.98 |
| EV/EBITDA | 14.00 | 15.23 | 15.69 | 14.30 |
| ROE | 53.94 | 19.14 | 21.35 | 20.44 |
| BPS | 108,270 | 188,233 | 225,316 | 262,076 |
| DPS | 3,443 | 7,000 | 13,000 | 15,000 |

Analyst 채운샘 unsam1@hanafn.com

### 최근 국내외 방산업종의 상대적 주가 약세에 대한 판단

최근 한화에어로스페이스를 비롯한 국내 방산주와 미국, 유럽 방산주의 주가 흐름은 상대적으로 부진한 모습이다. 방산주 약세의 원인은 크게 세 가지로 1) 1Q26 실적 시즌에서 기대치를 크게 상회하는 서프라이즈가 제한적이었고 일부 기업은 시장 기대에 부합하거나 하회하는 실적을 기록, 2) 실적 가이던스 상향 제한, 3) EPS 상향이 현재 진행형인 AI·반도체 중심의 테크 섹터로 수급이 집중되고 있는 것으로 구분할 수 있다. 다만 한국 방산업체들의 분기 영업이익은 통상 상반기보다 하반기에 집중되는 계절성이 있다는 점을 고려하면 분기 실적 기대감은 2분기부터 재차 회복될 가능성이 높다. 또한 실적 업사이클이 2022년부터 시작돼 5년 차에 진입한 만큼 높은 실적 기저를 고려하면 가이던스 상향도 중요하겠지만 절대적인 이익 증가가 이어지고 있다는 점 자체에 더 높은 평가를 부여할 필요가 있다. 물론 가이던스 상향이 동반된다면 밸류에이션 재평가에는 더욱 긍정적일 것이다. 이와 함께 연내 기대되는 수주파이프라인이 구체화될 경우 한화에어로스페이스 역시 2027~2028년 EPS 상향 가능성은 충분하다고 판단한다.

### 종전 부담은 상당 부분 완화. 하반기에도 방산업종에 우호적인 정세가 이어질 가능성

방위산업 멀티플에 큰 영향을 미치는 정세 측면에서 보면 단기적으로는 미국/이스라엘-이란 전쟁의 향방이 중요하다. 현재 종전을 위한 협상이 진행 중이지만 합의 도출에는 일부 어려움이 있는 모습이다. 주가 측면에서 보면 한화에어로스페이스의 주가는 최근 하락으로 인해 전쟁 발발 전 주가에 근접한 상황이다. 이를 감안하면 종전이 현실화되더라도 주가 부담은 이전 대비 상당 부분 완화된 것으로 해석할 수 있다. 시계열을 조금 더 길게 보면 2026년 11월 미국 중간선거를 앞두고 트럼프 행정부의 정책 방향이 주요 변수로 작용할 가능성이 있다. 다만 트럼프 1기 당시에도 2018년 11월 중간선거를 앞두고 대중국 관세 부과를 본격화했고 시리아 공습 단행, NATO 정상회의에서 방위비 증액을 강하게 요구했던 사례가 있다. 이를 고려하면 하반기에도 방산업종에 우호적인 투자환경이 유지될 가능성을 배제하기 어렵다.

### 하반기로 갈수록 실적 성장과 수주 기대감은 재차 확대될 전망

결론적으로 1분기 지상방산 영업이익은 연중 최저치가 될 것으로 판단한다. 지난 1분기에는 한화에어로스페이스 방산 부문 재평가의 핵심 요소인 지상방산 수출 매출이 역성장하면서 실적에 대한 우려가 존재했던 것으로 보인다. 다만 이는 인도 일정이 상반기보다 하반기에 집중된 영향으로 판단되며 하반기로 갈수록 실적 성장과 수주 기대감은 다시 확대될 전망이다. 중장기 실적 성장 잠재력은 약 39.7조원, 4.9년치 일감에 해당하는 지상방산 수주잔고가 뒷받침한다. 현재 주가 기준 2026년, 2027년 PER은 각각 29.6배, 26.3배다.

2026년 5월 15일 | 기업분석_Review

# HD건설기계 (267270)

## 1Q26 리뷰: 기대치 상회. 가이던스 초과 달성 가능성 확인

**Not Rated**

**현재주가(5.14)** **171,900원**

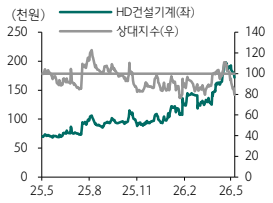
**Key Data**

| | |
|---|---|
| KOSPI 지수 (pt) | 7,981.41 |
| 52주 최고/최저(원) | 198,100/68,400 |
| 시가총액(십억원) | 8,246.8 |
| 시가총액비중(%) | 0.13 |
| 발행주식수(천주) | 47,921.9 |
| 60일 평균 거래량(천주) | 423.4 |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 65.2 |
| 외국인지분율(%) | 20.37 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| HD현대사이트솔루션 외 6 인 | 37.12 |
| 국민연금공단 | 12.34 |

**Consensus Data**

| | 2026 | 2027 |
|---|---|---|
| 매출액(십억원) | 9,076.0 | 9,902.2 |
| 영업이익(십억원) | 681.4 | 852.6 |
| 순이익(십억원) | 499.6 | 613.0 |
| EPS(원) | 10,739 | 13,037 |
| BPS(원) | 85,904 | 95,710 |

**Stock Price**




**Financial Data** (십억원, %, 배, 원)

| 투자지표 | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 3,438.1 | 3,776.5 | 9,058.2 | 10,011.2 |
| 영업이익 | 190.4 | 170.9 | 618.5 | 771.3 |
| 세전이익 | 121.5 | 118.2 | 644.4 | 756.4 |
| 순이익 | 100.0 | 99.4 | 509.9 | 602.1 |
| EPS | 5,277 | 5,613 | 10,656 | 12,564 |
| 증감율 | (25.43) | 6.37 | 89.85 | 17.91 |
| PER | 11.05 | 17.53 | 16.13 | 13.68 |
| PBR | 0.63 | 0.95 | 1.68 | 1.51 |
| EV/EBITDA | 6.02 | 9.22 | 12.76 | 10.22 |
| ROE | 6.18 | 5.74 | 15.24 | 11.63 |
| BPS | 92,774 | 104,012 | 102,020 | 114,036 |
| DPS | 500 | 550 | 1,880 | 2,300 |

Analyst 채운샘 unsam1@hanafn.com

### 1Q26 영업이익 1,907억원(YoY +357.3%)으로 컨센서스 상회

1분기 매출액은 2.3조원으로 전년대비 154.2% 성장했다. 다만 이는 1분기부터 HD현대인프라코어 합병 효과가 반영된 영향이다. 동일 기준 비교를 위해 1Q25 합병 가정 실적을 적용하면 매출액은 22.1% 증가했다. 부문별로 보면 건설기계와 엔진 매출액은 각각 2.0조원, 0.3조원으로 전년대비 23.6%, 10.2% 성장했다. 건설기계 매출을 지역별로 보면 America +35.5%, EMEA(유럽, 중동, 아프리카) +63.8%, APAC(아시아-태평양)/CIS +11.1%를 기록했다. 전쟁 영향으로 중동지역이 매출이 일부 이연된 점을 제외하면 대부분의 지역에서 건설기계 수요는 양호한 모습을 보였다. 아프리카 지역의 광산 수요가 강하게 유지되고 있고 그간 부진했던 유럽 지역의 수요도 빠르게 개선되고 있다는 점이 특징적이다. 통상 유럽의 4분기 매출액은 계절적 비수기로 연중 가장 낮은 편에 속한다. 하지만 4Q25부터 수요 개선세가 강하게 확인되고 있다는 점을 고려하면 1) 유럽 시장 수요가 바닥을 통과하고 있고 2) 딜러들의 보유 재고 수준도 상대적으로 낮은 수준인 것으로 추정된다. 이러한 흐름은 성수기인 2, 3분기에도 이어질 가능성이 높다고 판단한다. 엔진 부문은 용도별로 발전기용, 차량용, 부품을 제외한 대부분 항목에서 성장세가 이어진 것으로 추정된다. 특히 건설기계 수요 회복 영향으로 산업용 엔진과 사내매출이 높은 성장률을 기록했다. 발전기용 엔진은 2분기부터 점진적인 회복이 가능할 것으로 예상된다. 영업이익은 1,907억원, 영업이익률은 8.3%로 합병 가정 기준 각각 전년대비 88.3% 증가, 2.9%p 개선됐다. 이는 북미 관세 불확실성에도 불구하고 1) 매출 성장에 따른 영업이익 규모 확대, 2) 건설기계 수요 회복에 따른 영업 레버리지 효과, 3) 판가 인상 및 프로모션 비용 축소, 4) 긍정적인 환율 영향에 기인한다.

### 2026년 실적 가이던스 유지. 초과 달성 가능성도 존재한다는 판단

어닝 서프라이즈에도 불구하고 2026년 연간 실적 가이던스 상향 조정은 없었다(2026년 연간 영업이익 약 4.4~6.3천억원 가이던스 제시). 이미 1분기 영업이익만으로도 연간 영업이익 가이던스 하단 기준 43.4%, 상단 기준 30.3%를 달성한 상황이다. 이를 고려하면 실적 발표 이후 주가 하락 흐름은 가이던스 상향 조정 부재에 대한 실망감과 남은 분기 실적에 대한 우려가 반영된 결과로 추정된다. 다만 1) 가이던스에 반영된 환율 가정이 보수적이고 2) 건설기계 수요가 예상보다 양호함에 따라 기존에 역성장을 가정했던 시장 수요 전망이 상향 조정됐으며 3) 전반적인 딜러 재고 수준이 안정적인 가운데 수요 회복에 따른 프로모션 비용 축소 가능성도 존재한다는 점을 종합적으로 고려하면 향후 실적 가이던스가 상향 조정될 가능성도 존재한다. 변수는 중동 지정학적 리스크이다. 아직까지 전쟁이 실적에 미치는 영향은 제한적이지만 장기화될 경우 중동 수요 둔화, 원가 부담 증가 등으로 이어질 여지가 있다. 반대로 이른 시일 내에 지정학적 불확실성이 완화된다면 재건 수요 기대와 함께 가이던스 상향 조정 가능성이 커지면서 주가는 재평가될 가능성이 있다.

2026년 05월 15일 | 기업분석_Earnings Review

# 클래시스 (214150)

## 1Q26 Review: 브라질 직판 전환에 따른 필연적 실적 조정

**BUY (유지)**

| | |
|---|---|
| 목표주가(12M) | 92,000원 |
| 현재주가(5.14) | 55,000원 |

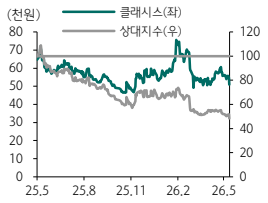
**Key Data**

| | |
|---|---|
| KOSDAQ 지수 (pt) | 1,176.93 |
| 52주 최고/최저(원) | 75,600/46,500 |
| 시가총액(십억원) | 3,327.0 |
| 시가총액비중(%) | 0.51 |
| 발행주식수(천주) | 65,235.7 |
| 60일 평균 거래량(천주) | 430.8 |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 25.0 |
| 외국인지분율(%) | 71.42 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| BCPE Centur Investments, LP 외 1 인 | 49.08 |
| 정성재 | 9.86 |

**Consensus Data**

| | 2026 | 2027 |
|---|---|---|
| 매출액(십억원) | 479.2 | 601.8 |
| 영업이익(십억원) | 234.3 | 302.3 |
| 순이익(십억원) | 186.5 | 238.9 |
| EPS(원) | 2,839 | 3,635 |
| BPS(원) | 10,840 | 13,842 |

**Stock Price**




**Financial Data** (십억원, %, 배, 원)

| 투자지표 | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 242.9 | 336.8 | 465.5 | 607.5 |
| 영업이익 | 122.4 | 170.6 | 223.5 | 329.1 |
| 세전이익 | 127.9 | 168.6 | 235.8 | 345.1 |
| 순이익 | 97.9 | 131.9 | 178.1 | 266.0 |
| EPS | 1,517 | 2,014 | 2,719 | 4,060 |
| 증감율 | 32.37 | 32.76 | 35.00 | 49.32 |
| PER | 31.41 | 27.06 | 18.76 | 12.56 |
| PBR | 6.87 | 6.25 | 4.48 | 3.32 |
| EV/EBITDA | 23.55 | 20.17 | 15.27 | 10.00 |
| ROE | 26.54 | 26.21 | 27.84 | 31.01 |
| BPS | 6,934 | 8,723 | 11,374 | 15,377 |
| DPS | 257 | 0 | 0 | 0 |

Analyst 김다혜 kim.dahae@hanafn.com

### 1Q26 Review: 브라질 직판 전환에 따른 필연적 실적 조정

클래시스의 1Q26 실적은 연결 매출 872억원(YoY+13%), 영업이익 372억원(YoY-4%, 영업이익률 43%)로 컨센서스 대비 5%, 17% 하회했다. 기대에 못 미친 실적은 브라질 유통사 MedSystems 연결 편입과 신제품 쿼드세이와 포트라의 매출 기여가 예상보다 늦어진 영향이었다. 유통사 인수로 인해 브라질 사업이 간접 판매에서 직접 판매로 전환되어 브라질 법인의 미실현 이익 제거도 예상보다 크게 나타났다.

**[장비]** 장비는 421억원(YoY+20%)으로 장비 수출 355억원(YoY+37%), 장비 내수 66억원(YoY-28%) 기록했다. **장비 수출**은 견조한 울트라포머와 고성장하는 볼뉴머에 쿼드세이 신제품 효과로 호실적 나타났으며, **장비 내수**는 작년 신제품인 흑자 치료 특화 레이저 리팟이 장비 특성으로 인해 반복 매출이 많이 나오지 않은 반면 이를 상쇄해줄 신제품 쿼드세이와 포트라 매출 본격화 시점이 계획보다 늦어져 전년대비 큰 폭 하락했다.

**[소모품]** 소모품은 409억원(YoY flat)으로 **소모품 수출** 260억원(YoY flat), **소모품 내수** 149억원(YoY flat) 시현했다. 소모품 수출은 작년 브라질 높은 기저로 flat한 모습 나왔으나 태국, CIS, 호주 등 주요 지역에서 전년동기대비 성장했으며, 소모품 국내는 시술 수 증가 중이지만 작년 장비 판매 시 공급된 무상소모품으로 인해 유상소모품 구매가 기대보다는 약했다.

### 1분기 엇박자 아쉬우나 미국과 유럽 성장, 브라질 회복, 중국 진출 문제없어

MedSystems 연결 편입으로 인한 매출, 영업이익과 컨센서스 간의 괴리가 부각되는 분기였다. 1분기 실적은 아쉬웠으나, 올해 준비된 전방위적 글로벌 침투 확대 계획은 순조롭게 진행될 예정이다. 여전히 가장 큰 폭의 매출 성장은 **유럽**에서 기대하고 있다. 작년 하반기 런칭한 볼뉴머, 울트라포머MPT 성과가 온기로 반영되며 견조한 실적 예상된다. **미국**은 마이크로니들RF 장비 쿼드세이가 런칭 완료되어 볼뉴머와 더해지며 유의미한 외형 확대가 기대된다. **브라질**은 직접판매 체제로 정상화 전망하며, **중국** 볼뉴머, 울트라포머 NMPA 허가는 올해 4분기와 내년 초 취득할 것으로 예상한다. 브라질과 중국 진출을 위한 컨설팅 비용 등으로 늘어난 판관비가 마진에 영향을 미쳤으나, 중장기 성장에 필요한 지출이었으며 장기 실적 모멘텀은 이상 없다.

### 올해 수익성은 흐린 눈으로, 예정된 주요 이벤트에 집중하자

1분기 영업이익률이 크게 조정되었지만 회사는 연초 제시했던 가이던스를 유지하고 있으며, 중국 허가 시점이 4분기로 미뤄진 것 외에 사업상의 큰 그림은 이전 소통과 달라진 바 없다. 다만 남미 연결 편입의 영향이 향후 실적과 손익에 어떻게 영향을 미칠지에 대해서는 좀 더 시간을 두고 지켜볼 필요가 있을 것으로 판단한다. 2026년 클래시스 연결 매출 4,655억원(YoY+38%), 영업이익 2,235억원(YoY+31%, 영업이익률 48%) 전망하며, 목표주가 92,000원 유지한다.

2026년 05월 15일 | 기업분석_ 스몰캡_Report

# 엘앤씨바이오 (290650)

## 1Q26 Re: 리투오의 격의 차이를 보여주마

**Not Rated**

**현재주가(05.14)** **65,900원**

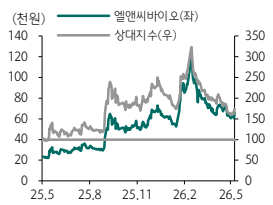
**Key Data**

| | |
|---|---|
| KOSDAQ 지수 (pt) | 1,191.09 |
| 52주 최고/최저(원) | 118,300/22,400 |
| 시가총액(십억원) | 1,637.4 |
| 시가총액비중(%) | 0.25 |
| 발행주식수(천주) | 26,969.7 |
| 60일 평균 거래량(천주) | 306.3 |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 24.6 |
| 외국인지분율(%) | 18.87 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| 이환철 외 9 인 | 26.62 |
| 브이아이피자산운용 | 6.04 |

**Consensus Data**

| | 2026 | 2027 |
|---|---|---|
| 매출액(십억원) | 140 | 255 |
| 영업이익(십억원) | 25 | 64 |
| 순이익(십억원) | 7 | 52 |
| EPS(원) | 404 | 1,930 |
| BPS(원) | 8,973 | 13,573 |

**Stock Price**




**Financial Data** (십억원, %, 배, 원)

| 투자지표 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 53 | 66 | 72 | 85 |
| 영업이익 | 9 | 8 | 4 | 4 |
| 세전이익 | 5 | 63 | 140 | (160) |
| 순이익 | 5 | 48 | 142 | (138) |
| EPS | 200 | 2,132 | 6,242 | (5,781) |
| 증감율 | (67.6) | 966.0 | 192.8 | 적전 |
| PER | 115.5 | 13.6 | 3.9 | (10.6) |
| PBR | 5.0 | 4.4 | 1.9 | 7.3 |
| EV/EBITDA | 43.1 | 50.1 | 61.8 | 132.8 |
| ROE | 4.6 | 32.9 | 50.4 | (69.7) |
| BPS | 4,598 | 6,649 | 12,554 | 8,389 |
| DPS | 50 | 100 | 50 | 50 |

Analyst 김다혜 kim.dahae@hanafn.com

### 1Q26 Review: 동종진피 ECM 스킨부스터 1등 리투오의 폭발적 성장세

엘앤씨바이오의 1Q26 연결 매출은 303억원(YoY+71%), 영업이익은 60억원(YoY+917%, 영업이익률 20%)을 기록했다. 고마진 품목인 동종진피 ECM 인젝터블 리투오의 강한 성장에 영업이익률은 4Q25 8% → 1Q26 20%으로 대폭 개선됐다. 1분기 리투오 매출은 약 80억원으로 작년 연말 이뤄진 공급가 상향과 Q 성장 덕에 2025년 매출 60억원을 단일 분기 만에 초과 달성했다. 지난 12월 정교한 시술에 적합한 미세입자로 런칭한 신제품 리투오 파인은 아직 매출 비중 낮으나, 기존 제품의 1/3 용량으로 수익성이 높아 마진 향상에 기여하고 있다.

### 동종진피 ECM 스킨부스터 트렌드 이상 무

동종진피 ECM 스킨부스터는 즉각적 효과와 낮은 통증으로 각광받고 있다. 리쥬란은 입자가 큰 PN 성분을 주사해 통증이 크고, 피부의 콜라겐 형성을 유도해 점진적 미용 효과를 내는 반면 리투오는 입자가 작아 통증이 덜하고 히알루론산, 콜라겐 등으로 구성된 인간 진피의 세포외기질(ECM)을 직접 피부에 주입해 콜라겐을 즉시 보충해준다. 일각에서는 동종진피 ECM은 의료기기가 아닌 인체조직이식재 이므로 임상이 없어 부작용에 대한 책임소재가 명확하지 않다고 주장하나 이는 사실이 아니다. 인체조직이식재는 의료기기와 관리 체계가 다를 뿐 엄연히 제도권 내에서 합법적 절차에 따라 유통되며, 인체 추출 성분이므로 인체에 주입 시 가장 안전해 오랜 기간 의료 목적으로 활용된 점이 이를 방증한다.

### 동종진피 ECM 스킨부스터 경쟁 상황: 옥석 가리기 진행 중

리투오의 빠른 성장과 높은 수익성을 보고 인체조직이식재 경쟁사들이 잇따라 동종진피 ECM 스킨부스터를 출시해 현재 8개 브랜드가 시판되고 있다. 하지만 가장 먼저 출시되어 약 2년치 데이터를 확보한 리투오가 가장 높은 신뢰를 받고 있다. 여러 ECM 스킨부스터가 등장하며 안정성, 품질을 토대로 의료진 사이에서 특정 제품에 대한 선호, 비선호가 생겨나 ECM 제품 간 옥석 가리기도 진행 중이다. ECM 스킨부스터는 제품 특성상 원재료 수급난과 생산 병목이 존재하는데, 엘앤씨바이오는 이미 2년치 원재료 재고를 확보했고 미국 조직은행 협회가 부여하는 AATB 자격을 보유해 원료 수급에도 유리하다. 최근 후발 제품의 상대적 낮은 가격과 리투오 시술 보편화로 시술가 하락에 대한 우려가 존재하는데, 기존 대비 용량이 적은 리투오 파인의 시술가가 리투오보다 조금 낮게 형성되어 발생한 오해이다.

### 매 분기 더 큰 성과 기대, 향후 해외 진출을 감안하면 저렴한 주가

엘앤씨바이오는 연간 가이던스 매출 1,500억원 제시, 리투오 생산능력을 상반기 월 8만개, 하반기 월 15만개까지 단계적으로 늘릴 계획이며 올해 예정된 CAPA 확대 스케줄에 따라 증설하는 대로 리투오 매출 확대될 전망이다. 회사는 해외 진출에 적극적이며, 향후 미국, 중국 등 빅마켓 진출을 고려해 인체조직이식재 의료기기화(化) 준비 중이다. 가장 비중 높은 일본 매출 순항 중이며, 연내 5개 국가에 신규 진입했다. 현재 회사의 잔여 미전환사채는 150억원 존재하며, 450억원의 전환사채는 5/15 전환가액 21,200원으로 2,122,641주 전환될 예정이다.

# 실적 시즌 종료, 통신 장비주 매수해야

통신 서비스/장비 Weekly | 2026.5.15

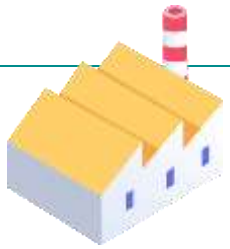
Analyst 김홍식_pro11@hanafn.com
RA 이상훈 sanghunlee0121@hanafn.com

## 주간 동향 및 코멘트

### 다음주 투자 전략 및 이슈 점검

- 최근 미국에선 반도체 및 통신장비/부품주들이 폭등 양상을 연출하고 있다. 반면 국내 통신장비주의 경우 상대적으로 쉬어가는 모습인데 가장 큰 이유는 1분기 실적 때문이다. 우수한 실적을 기록한 RFHIC/RF머트리얼즈/세나테크놀로지와는 달리 LIG아쿠버는 5/13일 1분기 연결 영업이익 -3억원을 발표하였고 5/14~15일 실적을 발표할 나머지 통신장비 업체들 역시 부진한 실적 기록이 예상된다는 점이 주가 상승의 발목을 잡았다. 실적이 일시적 수급 악화를 불러온 셈이다.
- 하지만 다음주는 통신장비주들이 다시 본격 상승 국면으로 전환할 가능성이 높다. 금주를 끝으로 1분기 실적 시즌이 종료되는데다가 6/2일 미국 주파수 경매가 시작되기 때문이다. 이미 상반기 실적 부진을 투자가들이 인지하고 있는데다가 2024년 말 이후 실적 개선이 이루어질 전망이라는 점 역시 대다수가 잘 알고 있어 오히려 분기 적자 발표는 투매 유발이 아닌 대기 매수세 유입으로 전환될 가능성이 높다는 판단이다. 특히 최근 2주간 노키아/시스코/루멘텀 등의 주가가 크게 상승한 반면 국내 통신장비 업체들의 주가는 쉬어 간 분위기라 키 맞추기 차원에서 급등이 나타날 가능성을 염두에 둘 필요가 있겠다.
- 미국 주파수 경매가 6/2일에 시작된다. 이번엔 주파수 경매 업체를 공개할 것으로 알려져 투자가들의 관심이 더욱 높다. 현재로서는 370조원에 달하는 대규모 투자 계획을 발표한 AT&T 참여가 유력한 가운데 버라이즌과 더불어 스페이스X도 참여할 것으로 알려져 이목을 집중시키고 있다. 스페이스X까지 참여할 경우 통신장비 시장 확대 기대감이 팽창할 것이며 주파수 취득 경쟁이 치열해지는 동시에 5G SA로의 전환에 가속도가 붙을 전망이기 때문이다. 과거 2020년 당시 미국 주파수 경매는 2021~2023년 미국 AT&T와 버라이즌의 CAPEX 급증을 가져왔고 국내의 경우 후지쯔 벤더인 HFR이 사상 최대 실적을 기록하는 기염을 토한 바 있다. 과거 통신장비 주가는 2020년 이를 선반영하여 미국 통신시장 진입 기대감으로 에이스테크/HFR/쏠리드 등 대다수 통신장비 업체들이 놀라운 주가 상승세를 기록하였다. 결국 과거 흐름을 감안하면 지난 8개월간 국내 통신장비 업체들이 큰 폭의 상승세를 기록했지만 2026년 6월부터 2027년 1월까지 향후 8개월간 그간의 상승폭만큼의 주가 상승을 기록할 가능성이 높아 보인다. 2025년 8월부터 2026년 3월까지가 1차 상승이었다면 올해 6월 미국 주파수 경매부터 내년 1월 국내 통신장비업체 미국향 수출 계약 발생까지의 구간이 2차 상승이 될 공산이 크다는 판단이다. 무선통신장비주 위주로 적극 매수를 추천한다.
- 국내 통신 3사간 시가총액 격차가 확대되는 양상이다. SKT 시가총액이 KT 시가총액을 역전한데 이어 이제는 SKT 시가총액이 KT의 1.5배에 달하는 상황이다. 일부에선 과도한 시가총액 격차로 향후 격차 축소 발생 가능성을 예상하는데 제반 상황을 감안할 때 현 격차는 유지될 가능성이 높다는 판단이다. DPS 또는 주주 환원 확대 가능성이 SKT 외엔 희박한 상황이라 과거 경험을 감안하면 유의미한 이익 성장/배당 증가가 나타날 SKT의 Multiple이 상대적으로 높게 나타나고 배당수익률 밴드가 낮게 형성될 공산이 크기 때문이다. KT와 LGU+의 기대배당수익률이 4%로 SKT대비 1%p가 높은 상황이나 성장 기대감의 차이를 감안 시 이러한 격차는 유지될 가능성이 높아 향후 SKT 주가 상승이 이루어질 경우 키맞추기식 LGU+/KT의 주가 상승이 나타날 공산이 커 보인다.
- 다음주 통신서비스 업종 종목별 투자 매력도는 SKT>LGU+>KT 순으로 제시한다. 통신 3사 중에서는 유일하게 재료를 보유한 SKT를 Top Pick으로 제시한다. 통신장비 업종에선 미국 5G SA 수혜가 클 KMW/RFHIC/쏠리드/LIG아큐버/오이솔루션/쏠리드를 최선호 종목으로 제시한다.

# AIDC 특별법에서 LNG PPA는 제외



유틸리티 Weekly | 2026.05.15

Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com

RA 성무규 mukyu.sung@hanafn.com

## 주간 리뷰 및 관심종목

### 주간 리뷰

- 주간 커버리지 합산 수익률은 시장을 15.9% 하회했다. 13일 종가 기준 WTI는 104.5달러/배럴(WoW +5.8%), 미국 천연가스는 2.9달러/mmbtu(+5.5%), 아시아 LNG 현물은 17.0달러/mmbtu(+1.0%), 호주산 유연탄은 131.2달러/톤(-0.7%), 원/달러 환율은 1,489.8원(+3.1%)을 기록했다. 미-이 종전 MOU 체결 실망감이 반영되며 환율을 포함한 주요 원가 지표가 강세로 전환되었다.
- 미국은 표면상으로 내세울 수 있는 승리를 원하고 이란은 이전보다 더 나은 조건의 합의를 원한다. 상호간에 양보할 지점이 없기 때문에 상황이 교착상태에 빠진 것으로 보인다. 앞으로도 전쟁 종식과 관련된 작은 호재에도 시장은 긍정적으로 반응할 것이며 기대감이 실망으로 바뀔 때는 반대 방향으로 작동할 전망이다. 한국전력 입장에서는 협상 정체 국면이 길어짐에 따라 시간이 갈수록 실적 눈높이는 하향 조정이 불가피하다. 호르무즈 해협 통행 안정화가 실적 저점 통과의 실마리가 될 것이다.
- 5월 7일 '인공지능 데이터센터 산업 진흥에 관한 특별법'이 통과되었고 후속 조치가 이뤄지는 모습이다. 과기부와 기후부의 협약 내용을 보면 비수도권 분산 및 재생에너지 활용 활성화, 안정적인 전력 공급, 대규모 AIDC 구축 수요 발생 시 공동 TF 구성 및 운영 등이 포함되어 있다. 한편 탄소중립 이슈로 PPA 특례 조항에서 LNG 전력 구매는 제외되었고 재생에너지 구매만 허용되기 때문에 향후 태양광, 풍력, ESS 중심의 PPA 사례가 나타날 전망이다.
- 5월 8일 '전력 기자재 수급 안정 및 원자재 공급 현황 간담회'가 개최되었다. 원유 및 나프타 가격 급등으로 전선 원자재 가격 상승분을 계약 금액에 즉시 반영하며 규모는 140억원 가량으로 알려졌다. 수급차질이 우려되는 전선품목에 대해 납기를 일괄적으로 30일씩 연장했다. '공공재 성격이 강한 전선 품목의 안정적 납품'을 위해 원자재 가격 변동을 유연하게 반영하고 나프타 등의 원재료 우선 공급을 협의할 예정이다. 필수적인 Capex 중심으로 자원 배분의 우선순위가 결정되는 모습이다.
- 한국전력의 기타영업비용이 전년대비 감소했다. 분기보고서 공시 전까지 구체적인 세부 내역을 확인하기 어렵지만 2025년 연중 지속적으로 인식되었던 자회사의 해외사업 관련 손실이 이번 분기에는 없었던 것으로 보인다. 2025년 1분기에 반영되었던 기타충당부채설정액은 3,581억원이었고 연간 누적으로는 1조5,436억원을 기록한 바 있다.
- 한국가스공사가 지분 5%를 보유한 캐나다 LNG에서 50%를 상회하는 이익률을 시현했다. 비규제사업이기 때문에 요금기저에 산입되지 않고 배당재원으로 활용될 수 있다. JKM 연동으로 판매가격이 산정되기 때문에 지금처럼 아시아 LNG 현물 가격이 높은 상황에서는 수익성이 크게 개선될 수 있다. 호주 Prelude도 JKM 연동이기 때문에 2분기부터 두 법인으로부터 도입하는 Cargo의 마진은 상당히 높을 것으로 보인다.
- 상반기 해상풍력 경쟁입찰에 참여한 프로젝트는 9개로 언급된다. 고정식 4개, 부유식 3기, 공공주도형 2개로 구성된다. 전체 1,800MW 규모 입찰 물량 대비 입찰 참여 용량은 3,625MW로 약 2:1 경쟁 구도가 형성되었다. 정부의 입찰 상한가격 안정화 정책에도 불구하고 실제 참여 용량이 유의미한 수준으로 마무리되었다. 일부 고정식 프로젝트의 경우 정성평가를 대비하는 목적으로 기존 외산 기자재(베스타스 15MW)에서 국산 모델(두산에너빌리티 10MW)로 선회한 것으로 확인된다.
- 온실가스 배출권(KAU25) 가격은 14일 종가 기준 19,200원으로 전주대비 13.6% 상승, YTD 84.6% 상승했다.

### 종목 코멘트

- SGC에너지(Top Pick): 직도입 LNG 물량의 상대적 원가 경쟁력 보유. SMP 우상향 국면에서 발전사업 수익 개선 가능
- SK가스(Top Pick): 주요 원재료 가격 안정화. 발전/에너지 부문 마진 상승 기대. 하반기 AIDC 인허가 본격 진행 예상
- 한국전력: 에너지 원자재 강세가 아직 실적에 반영되지 않았음. 월별 LNG 단가 및 SMP 상승폭에 관심을 가질 필요

2026년 5월 14일 | Global Equity

# 닛신식품 홀딩스 (2897.JP)

## 1Q26 Re: 시장 기대치 하회

**일본**

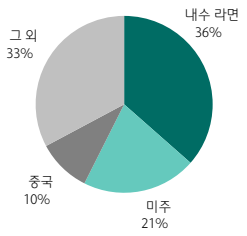
| | |
|---|---|
| TP(컨센서스) | 3,500 JPY |
| CP(5.13) | 2,609 JPY |

**Key Data**

| | |
|---|---|
| 국가 | JAPAN |
| 상장거래소 | Tokyo |
| 산업 분류 | 필수소비재 |
| 주요 영업 | 식품 |
| 홈페이지 | www.nissin.com/en_jp |
| 시가총액(십억JPY) | 776.4 |
| 시가총액(조원) | 7.3 |
| 52주최고/최저(JPY) | 3354/2555 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| ANDO FOUNDATION | 7.97 |
| 미쓰비시상사 | 6.40 |

| 주가상승률 | 1M | 6M | 12M |
|---|---|---|---|
| 절대 | (10.5) | (2.2) | (14.8) |
| 상대 | (14.2) | (22.6) | (44.8) |

**매출구성**




**Financial Data** (십억 JPY)

| 투자지표 | 2025 | 2026 | 2027F | 2028F |
|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 776.6 | 788.1 | 828.5 | 857.1 |
| 영업이익 | 74.4 | 62.3 | 72.1 | 76.9 |
| 순이익 | 55.0 | 45.4 | 51.4 | 54.7 |
| EPS(JPY) | 184.4 | 158.5 | 180.8 | 196.2 |
| EPS(YoY, %) | 3.5 | (14.0) | 15.7 | 8.5 |
| ROE(%) | 11.4 | 9.5 | 10.6 | 11.0 |
| PER(배) | 16.6 | 20.2 | 14.4 | 13.3 |
| PBR(배) | 1.9 | 1.9 | 1.5 | 1.4 |
| 배당률(%) | 2.3 | 2.2 | 2.9 | 3.0 |

자료: 블룸버그, 하나증권

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

### 1Q26 Re: 시장 기대치 하회

1분기 매출액 및 영업이익은 각각 2,016억엔(YoY 3.7%), 89억엔(YoY -35.6%)을 기록했다. 원자재 비용 부담 확대 및 미국 경쟁 심화 기인한 수익성 악화로 시장 기대치를 하회했다. ① 라면 내수 부문 매출액 및 영업이익은 각각 703억엔(YoY 0.6%), 44억엔(YoY -18.2%)을 시현했다. 원자재 비용 부담 증가가 손익에 부정적 영향을 미쳤다. 올해 4월에 5~11% 수준 판가 인상을 시행했으며, 6월에도 약 6~10% 수준의 판가 인상이 계획되어 있다. ② 미주(미국+멕시코+브라질) 매출액 및 영업이익은 각각 447억엔(YoY 4.0%), 22억엔(YoY -40.8%)을 시현했다. 미국은 프리미엄 제품군 경쟁 심화와 판촉비 증가가 맞물려 손익이 큰 폭으로 악화됐다. 또한, 작년 준공된 미국 그린빌 공장 관련 고정비 부담도 존재했다. 매출은 달러 기준 YoY -4% 감소했으며, 물량은 YoY -high single 감소한 것으로 파악된다. 브라질은 현지통화 기준 YoY -6% 감소했으며 물량도 YoY -high single 감소했다. 멕시코는 현지통화 기준 YoY -1% 감소, 물량은 YoY -mid single 감소했다. ③ 중국 매출액 및 영업이익은 각각 214억엔(YoY +7.3%), 33억엔(YoY +7.1%)을 기록했다. 내륙 유통망 확대를 통한 판매량 증가 및 핵심 브랜드 판매 호조가 성장을 견인했다.

### FY 2027 연간 가이던스 제시

사측은 FY 2027 연간 가이던스로 매출액 8,600억엔(YoY 9.1%), 영업이익 660~695억엔(YoY 5.9~11.5%)을 제시했다. 중동 지역 불확실성에 따른 영향은 가이던스에 반영하지 않았다. 주요 지역별 매출액 가이던스는 내수 라면 2,990억엔(YoY 3.0%), 미주 1,845억엔(YoY 12.7%), 중국 830억엔(YoY 10.7%)이다. 미국은 주요 유통사의 물량이 점진적으로 회복될 것이며, 프리미엄 제품의 출시 및 판촉에 집중하겠다고 밝혔다. 미국 내 그린빌 신공장이 올해 내에 풀가동될 예정이며, 브라질은 폰타 그로사 신공장은 2027년 가동을 목표로 하고 있다. 또한, 조정영업이익의 5~10% 수준을 신사업 투자에 집행할 계획이라고 밝혔다.

### 조정시마다 매수 유효

닛신식품 홀딩스의 12M Fwd PER은 15배로 역사적 밴드 하단에 위치해 밸류에이션 부담은 제한적이다. 해외 라면의 점진적인 물량 회복을 가정한다면, 조정시마다 매수 접근이 유효하다고 판단된다.

# ETF 투자유망종목

해외주식분석실

## 국내 ETF

| 종목 | 편입일 | 기준가 | 전일종가 | 수익률 | 투자 포인트 |
|---|---|---|---|---|---|
| KODEX AI반도체 (395160) | 2026.02.27 | 29,560 | 40,770 | 37.9% | • 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 | 14,215 | -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 | 34,890 | 37.6% | • 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 | 17,580 | 35.2% | • 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 | 572.46 | 68.8% | • 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 | 82.39 | 8.7% | • 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 | 57.63 | 26.2% | • 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 | 37.48 | 22.3% | • 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.

# 단기 투자유망종목

글로벌투자분석실

| 종목 | 편입일 | 기준가 | 전일종가 | 수익률 | 투자 포인트 |
|---|---|---|---|---|---|
| 삼성전자 (005930.KS) | 5/11 | 268,500 | 296,000 | 10.24% | • 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 | 442,000 | 4.62% | • 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 | 258,000 | -3.91% | • 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 | 364,500 | 14.44% | • 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 | 6,120 | 2.34% | • 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 | 281,000 | 6.64% | • 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 | 109,800 | -5.18% | • 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 | 161,700 | -0.12% | • 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 | 133,000 | -0.37% | • 미세공정 확대에 따른 Si Parts 수요 증가와 함께 안정적인 실적 성장 기대<br>• NAND 뿐만 아니라 TSMC를 통해 파운드리 선단 공정에 납품 중 |

## 단기 투자유망종목 수익률

| 주간(This Week) | | 누적(YTD) | |
|---|---|---|---|
| 수익률 | BM대비 수익률 | 수익률 | BM대비 수익률 |
| +2.14% | -4.27%p | +85.61% | +16.84%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 | 442,000 | 4.62% | • 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 | 6,120 | 2.34% | • 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 | 48,300 | 0.52% | • 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 | 1,267,000 | 1.52% | • 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 | 364,500 | 36.26% | • 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 | 15,740 | -4.72% | • 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 | 1,970,000 | 91.82% | • 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 | 108,800 | 18.39% | • 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 | 296,000 | 77.03% | • 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 | 117,100 | 27.56% | • 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 | 486,500 | 46.32% | • 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 | 760,000 | 158.94% | • 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 |
| +31.03% | -16.10%p | +54.44% | -14.32%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

# 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 (-9.1, 이전치 -20.4)<br>▪ 미국 4월 CPI (3.8%, 이전치 3.3%) | ▪ 대한민국 4월 실업률 SA (2.7%, 이전치 2.7%)<br>▪ 유로권 1분기 GDP SA (0.1%, 이전치 0.1%) | ▪ 미국 5월 신규 실업수당 청구건수 (E 205k, 이전치 200k) | ▪ 일본 4월 PPI (E 3.0%, 이전치 2.6%) | |
| 5.17 | 5.18 | 5.19 | 5.20 | 5.21 | 5.22 | 5.23 |
| | ▪ 중국 4월 소매판매 (E 2.0%, 이전치 1.7%)<br>▪ 중국 4월 광공업생산 (E 6.0%, 이전치 5.7%)<br>▪ 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)<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>▪ 일본 4월 CPI (E 1.6%, 이전치 1.5%)<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.