

Morning Meeting Notes

2026-06-10

내일의 차이
현대차증권

What's Inside

[반도체/전기전자/디스플레이/AI/로보틱스] (OVERWEIGHT) 대만 Computex 방문 후기 - Agentic AI가 AX 견인
LG생활건강(M.PERFORM/250,000원) 저점은 지났으나, 확인해야할 것들이 남아있다
농심(BUY/550,000원) 해외 법인 기여도 상승 중
[경제] FX Comment - 원화 약세 원인 짚단
[퀀트] Weekly Quanticle - 롤러코스터
[선진국 전략] 여의도 허스팟 - SpaceX IPO: 단기적 접근 유효. 시장에 미칠 영향은 제한적일 것

주식시장

국내 증시는 반도체 대형주를 중심으로 투자심리 개선되면서 상승 마감. 실적 개선 기대감 속 백화점 업종도 상승. 채수할 출국에 로봇 및 IT 서비스 업종 관련주는 차이실현 나타나며 약세 시현. 코스닥은 반도체 소부장과 제약 바이오 종목을 강세 나타내며 상승 마감
미국 증시는 혼조 마감. 장 초반 국제유가 급락에 강세를 보이던 미 증시는 갑작스러운 기술주 투매 및 저가매수세로 인해 등락을 반복하며 롤러코스터 장세 흐름을 보임. 업종별로는 기술이 -1.82%, 에너지가 -1.6% 하락. 특징 종목으로 홀디프는 경기순환주로서 반도체 투심 약화의 반사이익을 누리며 +3.75% 상승

금리&환율

국고채 금리는 하락 마감. 국고채는 원/달러 환율 급락하고 외국인 국채선물 순매수세에 강세. 다만, 단기 크레디트물은 가파른 약세 지속
미국채 금리는 하락 마감. 미국채 금리는 국제유가 낙폭이 확대되자 일제히 하락. 오후 장 들어 이란이 미군 헬기를 격추했다는 소식이 전해지자 국채 금리는 잠시 상승했으나, 금세 되돌려짐
원/달러 환율은 전장 대비 22.90원 하락한 1,512.10원에 마감. 외환당국의 환율 안정화에 대한 강한 의지 속, 원/달러는 국민연금의 선물화 매도 소식에 영향받아 하락
달러인덱스는 99.95로 하락. 국제유가 하락에 낙폭을 키우던 달러는 기술주가 급락하자 하락폭을 축소하며 약보합 마감

주요뉴스

美, 헬리콥터 격추 대응 차원의 이란 공습 개시
트럼프 대통령은 이란이 호르무즈 해협 상공을 순찰 중이던 미국의 최첨단 아파치 헬리콥터 한 대를 격추했다며, 보복 차원에서 이란에 대한 공격을 예고
이후 미 중부사령부는 이란에 대한 공격을 개시했다고 발표. 미 언론매체 악시오스는 미군이 호르무즈 해협 주변 이란 방공포대, 레이더 시스템 여러 곳을 공격했다고 보도

New Publications

[반도체/전기전자/디스플레이/AI/로보틱스] (OVERWEIGHT) 대만 Computex 방문 후기 - Agentic AI가 AX 견인(2026-06-10)
[경제] 2026년 하반기 경제 전망: 기호지세(騎虎之勢) - Ride With Us or Collide With Us(2026-06-02)
[주식전략] 2026년 하반기 주식전략 전망: AI 압축 포트폴리오로 돌파하라(2026-05-29)

Rating, Target Price Changes

삼성전자	BUY	340,000 원	>	BUY	440,000 원	(2026-06-10)
로보티즈	신규		>	BUY	403,000 원	(2026-06-10)
에프엔에스테크	신규		>	BUY	25,700 원	(2026-06-10)
LG생활건강	M.PERFORM	240,000 원	>	M.PERFORM	250,000 원	(2026-06-10)
농심	BUY	540,000 원	>	BUY	550,000 원	(2026-06-10)
하이트진로	BUY	22,000 원	>	BUY	20,000 원	(2026-06-09)
펄텍코리아	BUY	65,000 원	>	BUY	47,000 원	(2026-06-09)
플무원	BUY	16,000 원	>	BUY	13,000 원	(2026-06-09)
클리오	BUY	16,000 원	>	BUY	14,000 원	(2026-06-05)
한올바이오파마	BUY	85,000 원	>	BUY	93,000 원	(2026-06-01)
에이프릴바이오	신규		>	BUY	90,000 원	(2026-06-01)
삼성전기	BUY	1,030,000 원	>	BUY	2,300,000 원	(2026-05-29)
LG이노텍	BUY	710,000 원	>	BUY	1,450,000 원	(2026-05-29)
코리아써킷	BUY	120,000 원	>	BUY	150,000 원	(2026-05-29)
네오티스	BUY	36,000 원	>	BUY	43,000 원	(2026-05-29)

외국인 순매수		국내기관 순매수	
순매수	금액(백만)	순매수	금액(백만)
삼성전기	279,471	SK하이닉스	3,685,006
기아	105,894	삼성전자	1,129,721
HPSP	85,986	KODEX 레버리지	162,836
테크윙	53,376	KODEX 코스닥150레버리지	92,742
SK스퀘어	46,055	삼성전기	82,898

외국인 순매도		국내기관 순매도	
순매도	금액(백만)	순매도	금액(백만)
SK하이닉스	-1,361,894	현대차	-194,618
삼성전자	-492,354	TIGER 미국S&P500	-82,075
현대차	-122,388	SOL SK하이닉스선물단일종목인	-79,835
삼성전자우	-110,513	두산	-74,156
LG전자	-98,751	한화에너지스페이스	-62,137

국내시장 동향	증가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	8,096.93	+8.18	+5.94
대형주	8,938.40	+8.52	+7.84
중형주	4,357.09	+4.27	-12.82
소형주	2,397.46	+3.23	-16.38
KOSDAQ	967.81	+6.19	-17.93

투자자별 매매동향	개인	외국인	기관
KOSPI	(억원)	(억원)	(억원)
순매수	-6,167	-19,843	25,048
누적순매수(D-20)	447,529	-568,029	106,978
거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	556,685	560,888	695,802

업종별 지수	증가	D-1(%)	D-20(%)
건설	163.27	+3.93	-23.26
금융	1,186.13	+5.60	+0.24
운수장비	6,365.59	+0.86	-8.58
유통	720.62	+4.94	-1.44
음식료	4,756.68	+3.08	-10.23
의약품	14,404.18	+4.82	-9.41
전기전자	137,210.60	+11.12	+15.02
철강금속	7,170.60	+2.96	-21.86
화학	4,656.04	+4.21	-12.39
유틸리티	1,105.57	+0.62	-11.84
통신	675.48	-0.13	-2.07

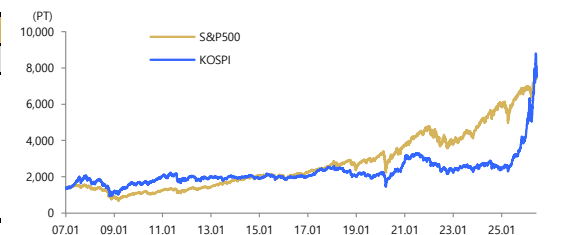
해외시장 동향	증가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	7,386.44	-0.26	-0.20
NASDAQ	25,678.82	-0.97	-1.57
일본	65,416.63	+2.17	+4.26
중국	4,010.03	+1.28	-4.85
독일	24,433.06	-0.74	+2.76

주요 금리 동향	증가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	3.86	-8.40	+18.20
국고채 (10년)	4.27	-7.50	+21.70
은행채AAA (3년)	4.17	-5.20	+21.10
미국국채 (2년)	4.12	-4.50	+12.55
미국국채 (10년)	4.52	-4.60	+5.45

환율 동향	증가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,512.10	-1.49	+1.49
원/백 엔	942.99	-1.63	-0.25
원/위안	223.28	-1.33	+1.79
달러/유로	1.15	+0.08	-1.65
위안/달러	6.77	-0.16	-0.29
엔/달러	160.35	+0.14	+1.74
Dollar Index	99.95	-0.05	+1.67

상품시장 동향	증가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	88.20	-3.40	-13.68
금 (usd/oz)	4,279.67	-1.92	-6.90
BDI	2,818.00	-3.36	-6.10
천연가스(NYMEX)	3.14	-0.22	+10.45

KOSPI, S&P 추이



본 조서지표는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단복제 및 배포할 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시 기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

대만 Computex 방문 후기

Agentic AI가 AX 견인



Contents

Summary	3
Computex 개요	4
Keynote Overview	6
PC/Server ODM	42
PC OEM	50
Display	54
Robotics	59
메모리와 Foundry 산업	65
전기/전자 및 Display 산업	80
기업분석	89



Executive Summary

1. Computex 2026에서 Agentic AI 시대의 상업적인 성공과 기술 구현을 확인

- NVIDIA는 Computex에서 Agentic AI는 LLM과 Harness의 효율적인 결합을 통해 구현된다는 점을 강조. Harness Engineering은 LLM에게 복잡하고 생산적인 업무를 안전하게 수행할 수 있도록 전체 시스템을 설계하는 기술로서 AI Agent의 상업적인 성공을 결정
- NVIDIA는 금번 Computex에서 8개의 Vera CPU가 탑재된 Compute Tray를 공개 / Vera CPU는 x86 대비 높은 성능을 자랑하며 NVIDIA가 지분을 투자하는 Open AI, Space X (xAI), Anthropic이 선제적으로 채택할 것이라는 점을 강조
- Marvell은 Data Center의 Bottleneck이 GPU→ Memory → Connectivity로 이동하고 있으며 이를 해결하기 위한 Optical Solution의 중요성 피력

2. TSMC는 2030년 반도체 수요 USD 1조 예상 : Application 별 비중 HPC 45%, 스마트폰 25%, 자동차 15%, IoT 10% 예상

- TSMC는 HPC와 자동차 반도체 수요 확대에 힘입어 2030년 반도체 시장 규모 USD 1조 예상 / AI 가속기 수요는 2023년 대비 10배 증가한 5천만 개 예상
- 2030년 반도체 Application별 비중은 HPC 45%, 스마트폰 25%, 자동차 15%, IoT 10% 예상 : HPC와 자동차의 수요 기여도 상승에 주목
- TSMC는 2030년 Robotaxi 출하량 2.5백만대, Humanoid Robot 출하량 2.5백만개 예상
- Stargate Project는 Softbank가 Funding에 성공 / Stargate UAE와 Saudi Arabia의 Humain 등 중동의 새로운 수요 모멘텀 주목

3. NVIDIA를 통해 확인한 PCB의 성장 스토리: FC-BGA와 Module PCB는 전방 따라 Super-Cycle 진입

- FC-BGA는 AI accelerator, Network/Switch 등의 강한 수요와 더불어 20-30Layer, 대면적화가 진행 중. Ibsiden, 삼성전기, Unimicron 등 글로벌 주요 기업의 대규모 Capex에도 불구하고 수급은 타이트할 것으로 예상
- NVIDIA의 Vera CPU 확장은 곧 SOCAMM2의 빠른 성장을 의미. 최근 용량 축소와 더불어 Module PCB의 Q가 더욱 확대되는 것은 Module PCB 업체에 새로운 기회

4. 투자 유망 기업 : SK하이닉스, 삼성전기, LG이노텍 / 해외 관심 기업 NVIDIA, TSMC

- 국내 반도체 업종 Top Pick으로 SK하이닉스 제시 / 삼성전자는 Valuation 관점에서 장기적으로 투자 유망
- 전기전자 업종 Top Picks로 삼성전기, LG이노텍 제시. 쇼티지 상황 속 P 인상은 물론이고 중설로 인해 Q는 담보된 성장 지속
- 해외 관심 기업으로는 AI 반도체 시장을 향후에도 주도할 것으로 예상되는 NVIDIA와 AI 반도체 Foundry를 독점하고 있는 TSMC를 제시



LG생활건강 (051900)

Analyst 하희지 1300691@hmsec.com

저점은 지났으나, 확인해야 할 것들이 남아있다

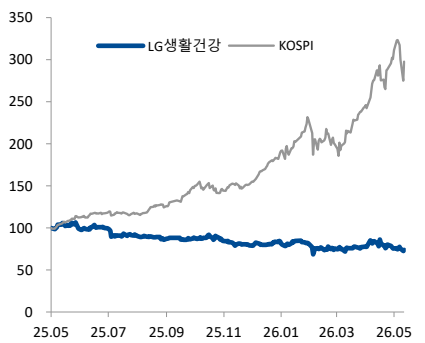
M.PERFORM TP 250,000원

현재주가 (6/9)	242,000원	
상승여력	3.3%	
시가총액	3,700십억원	
발행주식수	14,976천주	
자본금/액면가	89십억원/5,000원	
52주 최고가/최저가	349,500원/225,000원	
일평균 거래대금 (60일)	17십억원	
외국인 지분율	27.65%	
주요주주 지분율		
LG외 1인	34.76%	
추가상승률	1M	3M 6M
절대주가(%)	-12.2	-2.8 -9.5
상대주가(%p)	-18.7	-37.0 -53.7

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	9,442	13,724	240,000
After	12,616	13,525	250,000
Consensus	10,859	14,305	280,400
Cons. 차이	16.2%	-5.5%	-10.8%

최근 12개월 추가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

주요이슈 및 실적전망

- **1Q26 Review**: 매출액 1조 5,766억원(7.1%yo), 영업이익 1,078억원(-24.3%yo, OPM 6.8%) 기록
- **화장품** 매출 -12%yo, 영업이익 -43%yo. 전통채널 축소 및 면세 물량 조절 지속, 중국 더 후 백화점 매장 축소 영향으로 매출은 감소했으나, 국내 매장 축소 및 인력 효율화 따른 고정비 절감, 중국 예상보다 빠르게 흑자 전환 성공하며 예상 대비 견조한 수익성 달성. 북미는 닥터그루트(헤어) 중심의 고성장세 지속. 1분기 북미 매출 +35%yo 성장, LG브랜드 매출 비중은 40% 중반대까지 확대
- **생활용품** 매출 -0.9%yo, 영업이익 -7.4%yo. 생활용품은 전통 채널 부진 영향으로 실적 감소
- **음료** 매출 -2.2%yo, 영업이익 -6.8%yo. 국내 음료 시장 수요 둔화 지속되는 가운데, 수익성 또한 하락
- **2Q26 Preview**: 매출액 1조 5,693억원(-2.2%yo), 영업이익 683억원(+24.5%yo, OPM 4.4%) 전망
- **화장품** 상반기까지는 면세 물량 조절 지속 및 글로벌 마케팅 확대 영향으로 매출 역성장 전망. 또한, 중동 지정학적 리스크 관련 원부자재 가격 인상 영향 또한 부담 요소로 1분기 대비 수익성은 보수적인 접근 필요. 다만, 북미의 경우 닥터그루트 중심으로 아마존/틱톡/코스트코/세포라 등 온/오프라인 채널 내 약진하고 있으며, LG브랜드 중심의 견조한 성장성이 지속될 것으로 전망됨에 따라 북미 적자폭 축소에 기여하고 있다는 점 고무적
- **생활용품/음료** 국내 대형 유통업체 영업 중단 관련 매출 감소 영향 및 중동발 원재료 및 포장재 가격 상승 부담 본격화되며 눈높이 낮출 필요 있어 보임

주가전망 및 Valuation

- LG생활건강, 투자의견 M.Perform, 목표주가 기준 240,000원에서 250,000원으로 상향 조정. 목표주가는 12M Fwd EPS 13,070원(기준 9,799원)에 Target P/E 19배(글로벌 브랜드 Peer 12M Fwd 평균 P/E에 20% 할인, 직전 동일 P/E 24배 적용)를 적용하여 산정. LG생활건강 예상 대비 빠른 속도의 이익 개선 및 북미 닥터그루트 중심의 기여도 확대는 긍정적이나, 면세 물량 조절, 중국 사업 효율화 영향 상반기 여전히 상존하며, 2분기 중동 지정학적 영향으로 인한 원가 부담 확대, 글로벌 성장 위한 마케팅 확대 등 안정적인 실적 지속에 대한 확인 필요하다는 판단

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	6,812	459	189	715	11,633	34.3	26.2	1.0	6.2	3.4	1.1
2025	6,355	171	-100	411	-6,736	적전	NA	0.8	8.0	-1.8	0.8
2026F	6,255	333	195	561	12,616	흑전	19.2	0.7	4.9	3.5	0.8
2027F	6,407	371	207	600	13,525		17.9	0.7	4.3	3.6	0.8
2028F	6,511	389	220	619	14,384		16.8	0.7	3.9	3.7	0.8

* K-IFRS 연결 기준

<표1> LG생활건강 목표 주가 산정

	내용	비고
12M Forward EPS(원)	13,070	- 12M Fwd EPS
Target P/E(배)	19	- 글로벌 Peer 12M Fwd 평균 P/E에 20% 할인
적정 주가(원)	253,564	
목표주가(원)	250,000	- Target P/E * 12M Fwd EPS
전일 증가(원)	242,000	- 2026.06.09 증가
상승여력(%)	3.3	

자료: LG생활건강, 현대차증권

<표2> 실적 추이 및 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F
매출액	1,698	1,605	1,580	1,473	1,577	1,569	1,602	1,507	6,812	6,355	6,255
YoY(%)	-2%	-9%	-8%	-9%	-7%	-2%	1%	2%	0%	-7%	-2%
1. 화장품	708	605	471	566	771	738	669	725	2,823	2,350	2,902
YoY(%)	-3%	-19%	-26%	-19%	9%	22%	42%	28%	0%	-17%	24%
2. 생활용품	573	542	596	523	398	385	435	387	2,165	2,235	1,605
YoY(%)	2%	2%	4%	5%	-31%	-29%	-27%	-26%	-1%	3%	-28%
3. 음료	416	458	513	384	408	447	498	395	1,824	1,771	1,748
YoY(%)	-4%	-4%	2%	-7%	-2%	-3%	-3%	3%	1%	-3%	-1%
영업이익	142	55	46	-73	108	68	102	55	459	171	333
OPM(%)	8%	3%	3%	-5%	7%	4%	6%	4%	7%	3%	5%
YoY(%)	-6%	-65%	-56%	적전	-24%	25%	120%	흑전	-6%	-63%	95%
1. 화장품	59	-16	-59	-81	39	10	16	22	169	-98	86
OPM(%)	8%	-3%	-12%	-14%	5%	1%	2%	3%	6%	-4%	3%
YoY(%)	-11%	적전	적전	적전	-34%	흑전	흑전	흑전	15%	적전	적지
2. 생활용품	37	29	42	19	25	20	30	16	123	126	92
OPM(%)	6%	5%	7%	4%	6%	5%	7%	4%	6%	6%	6%
YoY(%)	14%	-7%	7%	-6%	-31%	-31%	-28%	-15%	-2%	3%	-27%
3. 음료	47	43	63	-10	44	39	55	17	168	142	155
OPM(%)	11%	9%	12%	-3%	11%	9%	11%	4%	9%	8%	9%
YoY(%)	-11%	-18%	17%	적전	-7%	-9%	-12%	흑전	-22%	-15%	9%
세전이익	142	47	33	-285	116	59	90	5	317	-63	270
세전이익(%)	8%	3%	2%	-19%	7%	4%	6%	0%	5%	-1%	4%
YoY(%)	-4%	-68%	-69%	적지	-19%	24%	178%	흑전	15%	적전	흑전
지배주주순이익	98	35	18	-252	84	45	62	4	189	-100	195
순이익(%)	6%	2%	1%	-17%	5%	3%	4%	0%	3%	-2%	3%
%YoY	-8%	-65%	-73%	적지	-14%	27%	238%	흑전	32%	적전	흑전

자료: LG생활건강, 현대차증권

주: 1Q26부터 기존 생활용품 내 닥터그루트, 유시물, 에이본, 도미나스 브랜드 화장품 사업부로 이관

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	6,812	6,355	6,255	6,407	6,511
증가율 (%)	0.1	-6.7	-1.6	2.4	1.6
매출원가	3,251	3,211	3,119	3,216	3,263
매출원가율 (%)	47.7	50.5	49.9	50.2	50.1
매출총이익	3,561	3,145	3,136	3,191	3,248
매출이익률 (%)	52.3	49.5	50.1	49.8	49.9
증가율 (%)	-1.8	-11.7	-0.3	1.8	1.8
판매관리비	3,102	2,974	2,804	2,821	2,859
판매비율 (%)	45.5	46.8	44.8	44.0	43.9
EBITDA	715	411	561	600	619
EBITDA 이익률 (%)	10.5	6.5	9.0	9.4	9.5
증가율 (%)	-5.5	-42.5	36.5	7.0	3.2
영업이익	459	171	333	371	389
영업이익률 (%)	6.7	2.7	5.3	5.8	6.0
증가율 (%)	-5.7	-62.7	94.7	11.4	4.9
영업외손익	-148	-238	-67	-92	-92
금융수익	62	35	60	66	66
금융비용	21	39	34	39	39
기타영업외손익	-189	-234	-93	-119	-119
종속/관계기업관련손익	6	4	5	6	6
세전계속사업이익	317	-63	270	284	303
세전계속사업이익률	4.7	-1.0	4.3	4.4	4.7
증가율 (%)	14.9	적전	흑전	5.2	6.7
법인세비용	113	22	65	66	71
계속사업이익	204	-86	206	218	232
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	204	-86	206	218	232
당기순이익률 (%)	3.0	-1.4	3.3	3.4	3.6
증가율 (%)	24.4	적전	흑전	5.8	6.4
지배주주지분 순이익	189	-100	195	207	220
비지배주주지분 순이익	15	14	11	11	12
기타포괄이익	47	29	49	0	0
총포괄이익	251	-57	254	218	232

(단위:십억원)

현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	528	446	426	369	455
당기순이익	204	-86	206	218	232
유형자산 상각비	221	201	188	190	191
무형자산 상각비	34	39	41	39	38
외환손익	10	0	-3	0	0
운전자본의 감소(증가)	-114	123	-42	-75	-6
기타	173	169	36	-3	0
투자활동으로인한현금흐름	-152	-171	-182	-199	-203
투자자산의 감소(증가)	55	21	-2	-1	-1
유형자산의 감소	2	5	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-131	-79	-172	-200	-200
기타	-78	-118	-8	2	-2
재무활동으로인한현금흐름	-53	-443	-46	-31	-31
차입금의 증가(감소)	-135	-37	1	0	0
사채의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-60	-98	-33	-33	-33
기타	142	-308	-14	2	2
기타현금흐름	21	1	17	0	0
현금의증가(감소)	343	-167	215	139	221
기초현금	910	1,253	1,086	1,301	1,440
기말현금	1,253	1,086	1,301	1,440	1,661

* K-IFRS 연결 기준

(단위:십억원)

재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	2,856	2,635	2,886	3,057	3,303
현금성자산	1,253	1,086	1,301	1,440	1,661
단기투자자산	18	104	106	108	110
매출채권	576	488	499	509	517
채고자산	922	832	852	869	883
기타유동자산	85	110	112	115	117
비유동자산	4,550	4,234	4,214	4,185	4,157
유형자산	2,226	2,063	2,052	2,062	2,070
무형자산	1,964	1,799	1,794	1,754	1,717
투자자산	89	72	75	76	77
기타비유동자산	271	300	293	293	293
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	7,406	6,869	7,100	7,242	7,460
유동부채	1,296	945	963	913	927
단기차입금	241	56	67	67	67
매입채무	231	203	222	226	230
유동성장기부채	2	0	0	0	0
기타유동부채	822	686	674	620	630
비유동부채	424	354	363	370	376
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	49	12	12	12	12
기타비유동부채	375	342	351	358	364
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,720	1,299	1,326	1,283	1,302
지배주주지분	5,566	5,449	5,653	5,826	6,013
자본금	89	89	89	89	89
자본잉여금	97	97	97	97	97
자본조정 등	-298	-244	-244	-244	-244
기타포괄이익누계액	-18	-33	16	16	16
이익잉여금	5,696	5,540	5,694	5,868	6,055
비지배주주지분	120	121	121	133	145
자본총계	5,686	5,570	5,774	5,959	6,158

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	12,578	-5,812	13,331	14,291	15,197
EPS(지배순이익 기준)	11,633	-6,736	12,616	13,525	14,384
BPS(자본총계 기준)	320,914	320,093	338,211	349,066	360,717
BPS(지배지분 기준)	314,161	313,149	331,109	341,293	352,230
DPS	3,500	2,000	2,000	2,000	2,000
P/E(당기순이익 기준)	24.2	NA	18.2	16.9	15.9
P/E(지배순이익 기준)	26.2	NA	19.2	17.9	16.8
P/B(자본총계 기준)	1.0	0.8	0.7	0.7	0.7
P/B(지배지분 기준)	1.0	0.8	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA(Reported)	6.2	8.0	4.9	4.3	3.9
배당수익률	1.1	0.8	0.8	0.8	0.8
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	25.9	적전	흑전	7.2	6.3
EPS(지배순이익 기준)	34.3	적전	흑전	7.2	6.4
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	3.6	-1.5	3.6	3.7	3.8
ROE(지배순이익 기준)	3.4	-1.8	3.5	3.6	3.7
ROA	2.8	-1.2	2.9	3.0	3.2
안정성 (%)					
부채비율	30.2	23.3	23.0	21.5	21.1
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	26.6	8.1	46.7	50.9	53.0

농심 (004370)

Analyst 하희지 1300691@hmsec.com

해외 법인 기여도 상승 중

BUY

TP 550,000원

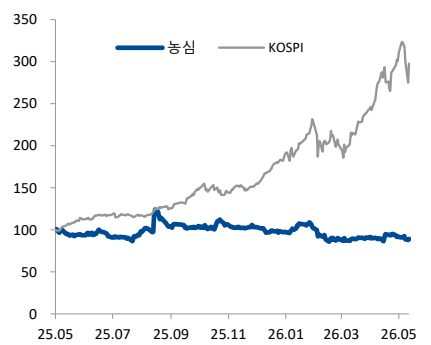
현재주가 (6/9)	375,000원
상승여력	46.7%
시가총액	2,281십억원
발행주식수	6,083천주
자본금/액면가	30십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	522,000원/361,500원
일평균 거래대금 (60일)	10십억원
외국인 지분율	22.34%
주요주주 지분율	
농심홀딩스외 5인	44.24%

추가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-0.7	-3.0	-13.9
상대주가(%p)	-8.0	-37.1	-55.9

* KIFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	30,999	32,251	540,000
After	30,630	33,117	550,000
Consensus	31,326	33,307	542,500
Cons. 차이	-2.2%	-0.6%	1.4%

최근 12개월 추가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	3,439	163	157	286	25,861	-8.5	14.5	0.9	4.9	6.2	1.3
2025	3,514	184	170	311	27,970	8.2	15.5	0.9	5.1	6.2	1.4
2026F	3,667	213	186	346	30,630	9.5	12.2	0.8	3.2	6.4	1.8
2027F	3,748	227	201	365	33,117	8.1	11.3	0.7	2.7	6.5	1.9
2028F	3,813	238	213	378	35,082	5.9	10.7	0.7	2.2	6.5	1.9

* KIFRS 연결 기준

주요이슈 및 실적전망

- **1) 1Q26 Review:** 매출 9,340억원(+4.6%yo), 영업이익 674억원(+20.3%yo, OPM 7.2%) 기록
- **국내(별도):** 매출+3.1%yo, 영업이익 +24.4%yo. 시장 수요 약화된 가운데 신제품 확대 및 수출 성장(+12%yo)하며 마케팅비 상승에도 불구하고 실적 개선에 기여
- **해외:** 매출 +23.1%yo, 영업이익 +53.0%yo. 미국 판매량은 여전히 부진했으나, 메인스트림향 신라면 중심 성장 지속 흐름. 미국 수익성 개선 두드러졌는데, 가격 인상(지난 해 7월) 및 마케팅비 축소에 따른 마진 개선 가시화. 중국 신규 채널(간식점) 입점 확대 및 신제품 생산량 증가에 따른 고정비 부담 완화되며 실적 기여도 확대. 유럽 주력 유통 채널 중심 신라면 투움바 입점 가속화되는 흐름
- **2) 2Q26 Preview:** 매출 9,157억원(+5.5%yo), 영업이익 477억원(+18.8%yo, OPM 5.2%) 전망
- **국내(별도):** 매출 -0.2%yo, 영업이익 +10.1%yo. 국내 신라면/뽕부장 등 익스텐션 제품 중심의 신제품 출시로 매출 방어 가능할 것으로 보이나, 수출은 유럽 법인 설립 후 연결 조정 제거로 역성장 전망. 3월부터 가격 인상 효과 축소 및 유가/부자재 원가 부담 상승으로 인한 증익폭 축소 전망
- **해외:** 매출 +21.9%yo, 영업이익 +21.3%yo. 미국 판매량 QoQ 소폭 개선되는 흐름이며, 중국 간식점 중심 성장, 유럽 신라면 투움바 국가별 입점 확대 추진 중, 러시아 법인 6월 영업 개시 위한 준비 중. 4분기 녹산 수출 공장 가동 시작된다면 성장 가속화 기대 가능할 것으로 보임

주가전망 및 Valuation

- 농심에 대한 투자 의견 BUY, 목표주가 기존 540,000원에서 550,000원으로 상향. 목표주가는 12M Fwd EPS 31,873원(기존 31,312원)에, Target Multiple 17배(농심 글로벌 확장 시기 상단 P/E 평균, 직전 Valuation과 동일 P/E)를 적용하여 산정. 여전히 농심 미국 법인 판매량 반등이 가장 주요한 주가 상승의 모멘텀이 될 것으로 보이나, 미국 외 지역 기여도 지속 상승되고 있으며, 4분기 녹산 수출 공장 가동에 따른 유럽 기여도 확대 기대감 유효

<표1> 농심 목표주가 산정

	내용	비고
12M Forward EPS(원)	31,873	- 농심 12M Fwd EPS 추정치
Target P/E(배)	17	- 농심 글로벌 확장 연도 상단 평균 P/E 적용
적정 주가(원)	545,037	
목표주가(원)	550,000	
전일 종가(원)	375,000	- 2026.06.09 종가
상승여력(%)	46.7	
투자 의견	BUY	

자료: 현대차증권

<표2> 실적 추이 및 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F
매출액	893.0	867.7	871.2	882.4	934.0	915.7	910.3	906.9	3,438.7	3,514.3	3,666.9
YoY(%)	2.3%	0.8%	2.4%	3.2%	4.6%	5.5%	4.5%	2.8%	0.8%	2.2%	4.3%
1. 국내 (별도 매출액)	693.4	693.7	675.2	672.4	715.0	692.6	685.4	683.4	2701.6	2734.7	2776.5
YoY(%)	1.4%	0.9%	1.2%	1.4%	3.1%	-0.2%	1.5%	1.6%	3.7%	1.2%	1.5%
1) 라면	516.4	514.6	501.5	517.9	534.3	507.8	508.4	526.5	1992.6	2050.4	2077.0
YoY(%)	5.2%	1.6%	1.8%	3.1%	3.5%	-1.3%	1.4%	1.7%	6.6%	2.9%	1.3%
내수	410.3	403.8	405.8	418.0	408.1	399.1	401.4	420.2	1577.7	1637.8	1628.8
YoY(%)	5.3%	3.0%	5.1%	2.0%	-0.5%	-1.1%	-1.1%	0.5%	1.9%	3.8%	-0.5%
수출	106.1	110.8	95.7	100.0	126.1	108.7	107.0	106.3	414.9	412.6	448.2
YoY(%)	5.0%	-3.4%	-10.2%	8.1%	18.8%	-1.9%	11.8%	6.4%	29.5%	-0.5%	8.6%
2) 스낵	108.6	122.3	120.1	104.7	109.9	124.3	122.2	106.4	454.8	455.6	462.9
YoY(%)	-10.9%	6.3%	7.8%	-1.8%	1.2%	1.6%	1.8%	1.7%	-1.1%	0.2%	1.6%
내수	101.5	111.6	113.6	98.4	102.2	113.8	115.5	100.0	424.4	425.1	431.5
YoY(%)	-11.1%	3.9%	9.4%	-0.6%	0.6%	2.0%	1.7%	1.7%	-1.9%	0.2%	1.5%
수출	7.1	10.7	6.5	6.3	7.8	10.5	6.7	6.4	30.4	30.5	31.4
YoY(%)	-8.0%	41.8%	-14.2%	-17.3%	9.5%	-1.9%	3.2%	2.2%	12.7%	0.5%	2.7%
3) 기타	151.5	142.4	138.5	135.3	153.8	145.2	140.4	136.6	592.3	567.6	576.0
YoY(%)	-2.0%	-9.7%	-5.1%	0.9%	1.5%	2.0%	1.4%	1.0%	3.8%	-4.2%	1.5%
(매출에누리)	(83.1)	(85.5)	(84.9)	(85.4)	(82.9)	(84.7)	(85.6)	(86.2)	(338.0)	(339.0)	(339.4)
2. 해외	254.1	251.8	266.1	288.3	312.7	307.0	301.9	307.8	959.5	1,060.3	1,229.4
YoY(%)	2.8%	6.7%	14.4%	18.2%	23.1%	21.9%	13.4%	6.8%	-2.1%	10.5%	16.0%
1) 미국/캐나다	162.5	143.3	142.6	163.7	166.1	156.0	152.6	165.3	623.2	612.1	640.0
YoY(%)	0.8%	-4.5%	-6.7%	2.9%	2.2%	8.9%	7.0%	1.0%	-1.9%	-1.8%	4.6%
2) 중국	45.4	42.1	44.0	41.2	52.7	50.1	50.3	45.3	160.5	172.7	198.4
YoY(%)	-4.6%	2.7%	31.7%	7.0%	16.1%	19.0%	14.2%	10.1%	-15.2%	7.6%	14.9%
3) 일본	28.2	37.4	32.9	36.4	33.9	39.0	35.8	37.9	106.4	134.9	146.6
4) 호주	14.1	16.1	18.6	14.5	18.2	17.5	20.5	15.8	56.0	63.3	72.0
5) 기타(베트남, 유럽 등)	3.9	12.9	27.8	32.5	41.8	44.4	42.8	43.4	13.4	77.1	172.4
3. 연결조정	-54.5	-77.7	-70.1	-78.3	-93.7	-84.0	-77.0	-84.3	-222.4	-280.7	-338.9
영업이익	56.1	40.2	54.4	33.4	67.4	47.7	56.6	41.1	163.1	184.0	212.8
OPM(%)	6.3%	4.6%	6.2%	3.8%	7.2%	5.2%	6.2%	4.5%	4.7%	5.2%	5.8%
YoY(%)	-8.7%	-8.1%	44.6%	63.4%	20.3%	18.8%	4.1%	23.1%	-23.1%	12.8%	15.7%
세전이익	68.5	47.8	61.0	40.8	80.9	54.5	64.3	54.3	217.8	218.1	254.0
세전이익(%)	7.7%	5.5%	7.0%	4.6%	8.7%	6.0%	7.1%	6.0%	6.3%	6.2%	6.9%
YoY(%)	-3.9%	-16.5%	17.0%	10.1%	18.1%	14.0%	5.5%	32.8%	-5.8%	0.1%	16.5%
지배주주순이익	52.2	36.5	50.6	30.9	60.6	41.4	46.3	38.0	157.3	170.1	186.3
순이익(%)	5.8%	4.2%	5.8%	3.5%	6.5%	4.5%	5.1%	4.2%	4.6%	4.8%	5.1%
YoY	-2.1%	-14.8%	38.8%	24.7%	16.2%	13.6%	-8.6%	23.0%	-8.5%	8.2%	9.5%

자료: 농심, 현대차증권

(단위:십억원)					
포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	3,439	3,514	3,667	3,748	3,813
증가율 (%)	0.8	2.2	4.4	2.2	1.7
매출원가	2,473	2,495	2,581	2,636	2,677
매출원가율 (%)	71.9	71.0	70.4	70.3	70.2
매출총이익	966	1,019	1,086	1,112	1,136
매출이익률 (%)	28.1	29.0	29.6	29.7	29.8
증가율 (%)	-6.7	5.5	6.6	2.4	2.2
판매관리비	802	835	873	885	899
판매비율 (%)	23.3	23.8	23.8	23.6	23.6
EBITDA	286	311	346	365	378
EBITDA 이익률 (%)	8.3	8.9	9.4	9.7	9.9
증가율 (%)	-13.3	8.7	11.3	5.5	3.6
영업이익	163	184	213	227	238
영업이익률 (%)	4.7	5.2	5.8	6.1	6.2
증가율 (%)	-23.1	12.9	15.8	6.6	4.8
영업외손익	55	34	41	48	54
금융수익	47	47	49	52	56
금융비용	19	21	34	36	33
기타영업외손익	27	8	26	32	31
종속/관계기업관련손익	-0	0	0	0	0
세전계속사업이익	218	218	254	275	291
세전계속사업이익률	6.3	6.2	6.9	7.3	7.6
증가율 (%)	-5.6	0.0	16.5	8.3	5.8
법인세비용	60	48	68	73	78
계속사업이익	158	170	186	202	214
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	158	170	186	202	214
당기순이익률 (%)	4.6	4.8	5.1	5.4	5.6
증가율 (%)	-7.6	7.6	9.4	8.6	5.9
지배주주지분 순이익	157	170	186	201	213
비지배주주지분 순이익	0	-0	0	0	0
기타포괄이익	106	-3	66	0	0
총포괄이익	264	167	252	202	214

(단위:십억원)					
현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	273	269	297	320	355
당기순이익	158	170	186	202	214
유형자산 상각비	118	122	128	133	136
무형자산 상각비	5	5	5	5	4
외환손익	1	-1	-2	0	0
운전자본의 감소(증가)	-52	-88	-37	-19	1
기타	43	61	17	-1	0
투자활동으로인한현금흐름	-382	-117	-207	-198	-172
투자자산의 감소(증가)	17	-14	-22	-0	-0
유형자산의 감소	7	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-123	-68	-175	-160	-160
기타	-283	-35	-10	-38	-12
재무활동으로인한현금흐름	95	-41	-76	-87	-40
차입금의 증가(감소)	1	-1	-14	0	0
사채의 증가(감소)	129	-18	-19	-50	0
자본의 증가	8	7	0	0	0
배당금	-29	-29	-35	-38	-40
기타	-14	0	-8	1	0
기타현금흐름	12	2	11	0	0
현금의증가(감소)	-2	113	26	34	143
기초현금	143	141	254	280	314
기말현금	141	254	280	314	457

* K-IFRS 연결 기준

(단위:십억원)					
재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,744	1,960	2,004	2,095	2,261
현금성자산	141	254	280	314	457
단기투자자산	751	746	761	799	811
매출채권	308	323	316	324	329
채고자산	323	353	347	354	360
기타유동자산	59	65	67	70	71
비유동자산	1,854	1,862	1,985	2,007	2,027
유형자산	1,580	1,586	1,676	1,703	1,727
무형자산	74	65	61	56	52
투자자산	58	70	92	92	92
기타비유동자산	142	141	156	156	156
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	3,597	3,822	3,989	4,102	4,288
유동부채	678	833	848	793	804
단기차입금	26	26	27	27	27
매입채무	359	366	371	380	385
유동성장기부채	1	1	0	0	0
기타유동부채	292	440	450	386	392
비유동부채	247	158	127	131	133
사채	129	0	-20	-20	-20
장기차입금	16	14	0	0	0
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	102	144	147	151	153
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	925	991	975	924	937
지배주주지분	2,672	2,831	3,013	3,177	3,350
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	130	137	137	137	137
자본조정 등	-81	-67	-67	-67	-67
기타포괄이익누계액	155	152	218	218	218
이익잉여금	2,437	2,578	2,695	2,858	3,031
비지배주주지분	1	0	1	1	1
자본총계	2,673	2,831	3,014	3,178	3,351

(단위:원, 배, %)					
주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	25,915	27,957	30,647	33,136	35,102
EPS(지배순이익 기준)	25,861	27,970	30,630	33,117	35,082
BPS(자본총계 기준)	439,377	465,453	495,455	522,411	550,859
BPS(지배지분 기준)	439,285	465,374	495,358	522,296	550,723
DPS	5,000	6,000	6,500	7,000	7,000
P/E(당기순이익 기준)	14.4	15.5	12.2	11.3	10.7
P/E(지배순이익 기준)	14.5	15.5	12.2	11.3	10.7
P/B(자본총계 기준)	0.9	0.9	0.8	0.7	0.7
P/B(지배지분 기준)	0.9	0.9	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA(Reported)	4.9	5.1	3.2	2.7	2.2
배당수익률	1.3	1.4	1.8	1.9	1.9
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-8.1	7.9	9.6	8.1	5.9
EPS(지배순이익 기준)	-8.5	8.2	9.5	8.1	5.9
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	6.2	6.2	6.4	6.5	6.5
ROE(지배순이익 기준)	6.2	6.2	6.4	6.5	6.5
ROA	4.6	4.6	4.8	5.0	5.1
안정성 (%)					
부채비율	34.6	35.0	32.4	29.1	28.0
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	26.8	22.1	35.6	45.7	73.4

FX Comment

원화 약세 원인 진단

- 원화, 양호한 펀더멘털(경상수지 흑자 > 자본유출) 대비 약세 폭 과도. 변동성 높고, 쓸림도 관찰
- 원화 약세 요인은 중동 전쟁, 달러화 강세, 엔화 약세, 외국인 국내 주식 순매도 지속 등 다양
- 그 중에서도 올해는 특히 외인 주식 순매도 영향이 강하게 작용(YTD 환율 누적변동 절반 기여)
- 외인 주식 순매도 시 일부 시차 존재하나 대부분이 해당월에 국제수지상 주식자금 유출로 연결
- 단기적으로는 외인 주식 순매도발 환율 상승압력 남아있으나 당국 개입 강화가 상단을 제한
- 하반기 중동 전쟁 해소, 대규모 경상수지 흑자발 외환순공급 확대 지속이 원화 강세 지지할 전망

올해 원화 약세 주범은 외국인의 국내 주식 순매도 누적에 따른 수급 부담

- 원화 약세 원인은 다양 1) 중동 지정학적 이슈(유가 상승)발 대외 약재, 2) 달러화 강세, 엔화 약세, 유가 민감도 높은 신흥통화 약세, 3) 외인 국내 주식 순매도 누적에 따른 자금유출 압력, 4) 역외(NDF) 투기적 수요 영향 확대, 5) 자기 실현적인(self-fulfilling) 환율 상승 기대 악순환
- 여러 약세 요인중에서도 가장 영향력이 큰 요인은 대규모 외국인 주식 순매도(YTD 114조원)
- 국내 외환시장 일평균 거래대금(현물 기준)은 46.3조원(1~6월초). 올해 5월 7일부터 외국인 이 20일간 순매도를 지속(66조원)하는 동안 일평균거래대금 대비 외국인 순매도 규모의 비중은 5.6%를 기록(25년 일평균거래대금 대비 외인 순매수·매도 비중 1.5%)
- 올해 원/달러 환율 변동분(로그 수익률 누적, +6.8%)을 요인별로 분해하면 달러화 기여도가 +1.27%p, 달러/엔 환율이 +0.52%p, 유가가 +1.44%p, VIX가 +0.16%p 그리고 국내 고유 요인 중 외국인 주식 순매도의 기여도가 +3.43%(실제 누적 영향은 +4.27%p이나 기타 고유 요인(채권 자금 유입, 경상수지 흑자 등)이 상쇄). 올해 외국인 주식 순매도 누적이 YTD 환율 상승분의 약 50%를 설명
- 외국인 주식 순매도는 금융계정의 증권투자·주식(부채) 항목 변화를 통해 실제로 자금 유출로 이어졌는지 사후적으로 판단할 수 있는데 실제로 매우 강한 연결고리가 확인(2015년부터 2026년 4월까지 데이터 기준 월별 상관계수 0.96, 3개월 누적 상관계수 0.98, 월별 부호 일치율 84.6%, 26년 1월~4월 외국인 주식 순매도 53.9조원, 동기간 국제수지상 주식자금 유출 64.5조원(원/달러 환율을 해당 월 평균 환율을 사용했으므로 과다 계상됐을 가능성)
- 월별로 보면 3월에는 전쟁으로 인한 유가 상승과 안전자산 선호(달러화 강세), 외국인 주식 순매도가 복합적으로 작용, 5월에는 외국인 주식 순매도 영향이 가장 크게 작용했고, 6월에는 외인 주식 순매도와 더불어 달러화 상승(연준 인상 기대 강화 등)이 원화 약세 주도

Economist 최제민 jmchoi@hmsec.com

RA 조준우 jjw980803@hmsec.com

코스피, 수출, 성장을 눈높이 변화가 일시적이 아니라면 원화 약세 폭 과도 → 하반기 강세 전환에 무게

- 단기적으로는 외인 주식 순매도발 환율 상승압력 남아있으나(단순 계산 기준 코스피 1만포인트 도달 시 추가 외인 순매도 약 56조원 추정) 당국 개입이 상단 제한할 것. 대외여건 악화 시 1,600원 터치할 가능성 있으나 국내 펀더멘털과의 괴리 감안하면 빠른 되돌림 나타날 것으로 예상
- 하반기 중동 전쟁 해소, 대규모 경상수지 흑자발 외환순공급 확대가 원화 강세를 지지해 펀더멘털과 원/달러 환율 괴리 축소될 전망
- 올해 경상수지 흑자는 4개월만에 1,027억달러로 작년 연간 경상수지 흑자 규모(1,231억\$)에 근접(연간 경상수지 흑자 규모는 2,700~3,000억달러 추정)
- 반도체 수출 실적 기반 수출과 경상수지 흑자 규모 눈높이 빠르게 업그레이드 중. 금융계정에서 자본유출(거주자 대외투자, 외국인 자금유출) 감안해도 경상수지 흑자발 외화 공급 우위 환경 이어질 전망(다만, 수출기업의 달러화의 원화 환전 여부, 규모, 시점은 불분명)
- 외환순공급(경상수지에서 거주자의 해외투자와 외국인 자금 유출 제외하고 외화예금 변화분도 조정) 측면에서 보면 2023년까지는 외환순공급 감소가 원화 약세의 주요 원인으로 작용했으나 24년부터는 외환순공급이 지속적으로 쌓이고 있음에도 불구하고 대외 약재, 경제주체의 원화 약세 기대 강화가 자기실현적인 약세 고리로 작용하는 것으로 보임
- 또한 야간시장(24년 7월부터 연장)의 얇은 호가와 유동성 부족이 NDF시장의 투기적 수요와 대외 약재 민감도 높이는 방향으로 작용하고 있을 가능성 있으므로 이와 관련된 정부 대책이 추가로 마련될 것
- 최근 당국 개입 강화 시그널은 열려 있는 환율 상단을 누르는 요인으로 작용한다는 점에서 긍정적이나 대외 약재가 있을 경우 환율 상승을 비교적 쉽게 용인하는 경향은 환율 상단에 대한 레드라인 인식과 경계감을 희석할 수 있음. 이러한 점 고려할 때 향후 신임 한은 총재의 한은과 재경부의 환율 쓸림에 대한 경계와 시장 모니터링은 더 강해질 전망
- 한편, 외국인은 국내 주식 순매도 이어가고 있으나 속도는 둔화, 주식 보유 비중은 오히려 늘어나고 있어 셀 코리아로 보기는 어려움, 코스피 상승에 따른 기술적인 비중 축소로 해석
- 종합해볼 때 외인 주식 순매도 측면에서 원화 약세 압력이 여전히 남아 있는 것으로 보이나 대규모 경상수지 흑자 누적으로 국내 외환순공급이 지속적으로 확대될 가능성이 높은 만큼 수급 측면에서의 부담은 점차 완화될 전망(대미 투자 200억불 하반기에 집행한다 해도 부담은 제한적).
- 중동 전쟁이라는 특수한 환경도 하반기에 점차 해소될 가능성이 높고, 외환시장 24시간 거래 연장과 더불어 당국의 시장 모니터링과 쓸림에 대한 개입 스탠스가 더 강해질 공산이 커 원화 약세 압력도 점차 완화될 전망(하반기 평균 1,460원 수준)

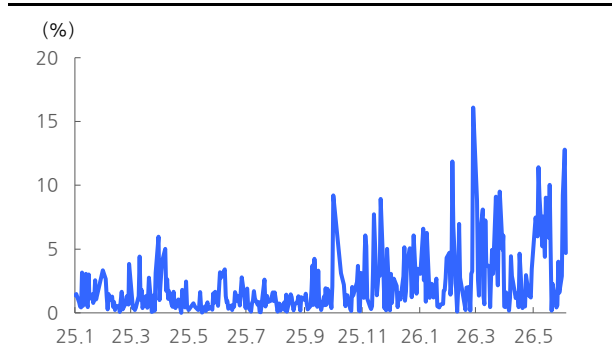
Key Charts

<그림 1> 달러로 설명하기 어려운 원/달러 환율 상승



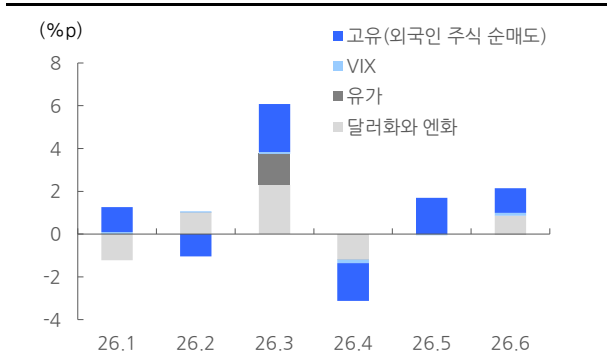
자료: 인포맥스, 현대차증권

<그림 2> USDKRW 거래대금 대비 외인 국내 주식 순매도 규모 비중



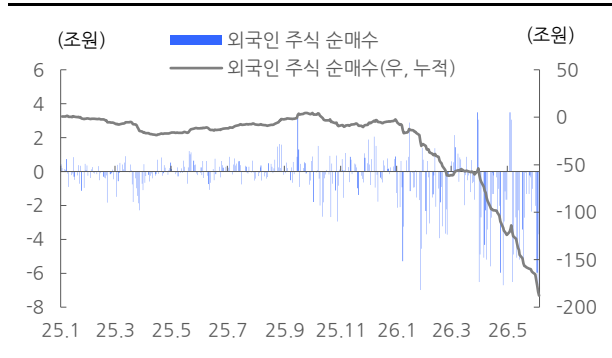
자료: 인포맥스, 현대차증권

<그림 3> 원/달러 환율 변동(로그수익률 누적) 분해



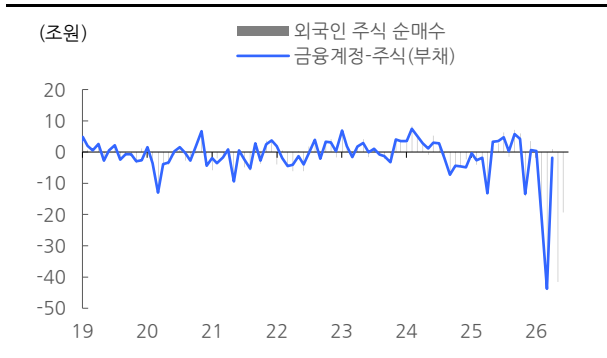
주: 로그 수익률 누적을 요인별로 분해, 내외금리차는 26년 환율 변동에 영향 미미
해 결과값 제시에서 제외
자료: 현대차증권

<그림 4> 외인 주식 순매수 추이와 누적 규모



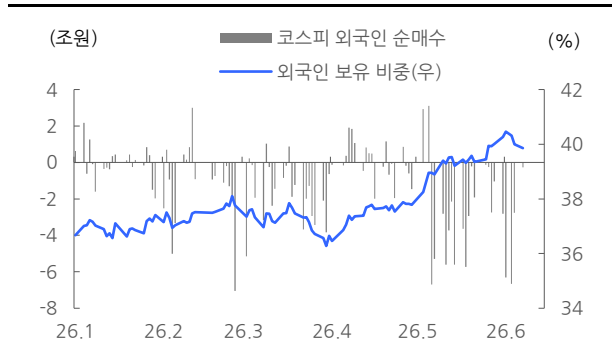
주: 플러스 부호는 순매수, 마이너스 부호는 순매도를 뜻함
자료: 인포맥스, 현대차증권

<그림 5> 외국인 국내 주식 순매도의 대부분이 국제수지 금융계정 주식(부채) 자금으로 유출



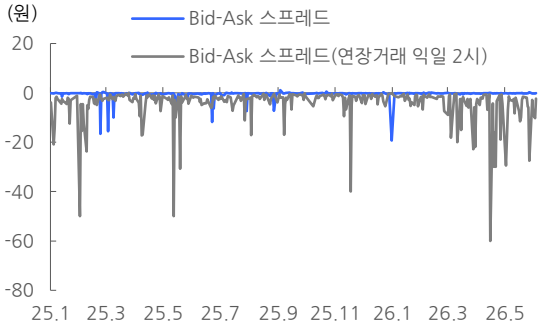
자료: 인포맥스, 현대차증권

<그림 6> 외국인 국내 주식 순매도 지속되는 와중에도 보유 비중은 지속 상승하다가 최근에 하락



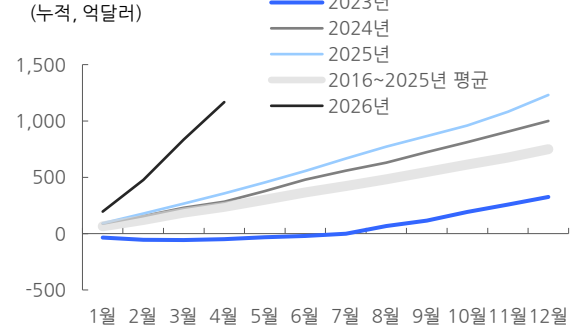
자료: 한국은행, 현대차증권

〈그림 7〉 야간시장 호가 얇고, 유동성 부족해 투기적 수요와 대외 이슈 취약할 소지. 앵커링 효과도 우려



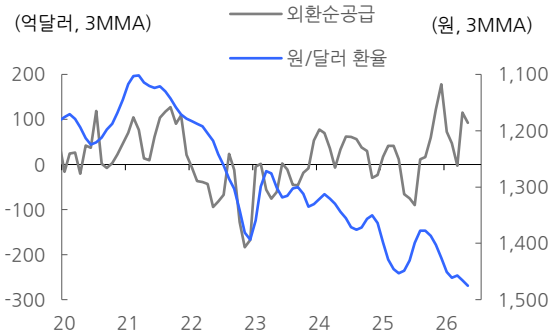
자료: 인포맥스, 현대차증권

〈그림 8〉 올해 1월부터 4월까지 경상흑자 천억달러 초과, 4개월만에 작년 연간 경상 흑자 규모 근접



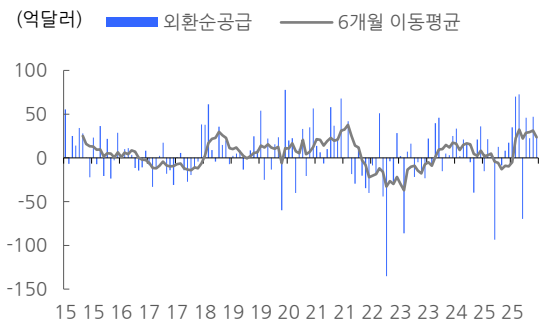
주: 경상수지 계절조정계열 사용
자료: 한국은행, 현대차

〈그림 9〉 외환순공급 부족하다고 보기 어려우나 방향성 변화에 대한 민감도 높아 보임, 대외 악재와 수급 변화 누적으로 경제주체의 원화 약세 심리 강화 가능성 시사



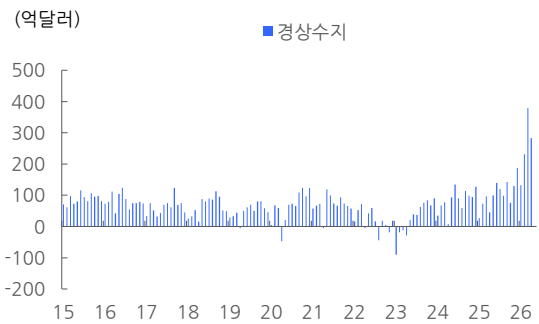
주1: 외환순공급=경상수지+직접투자+증권투자+기타투자-외화예금 변화분
주2: 외화예금은 ECOS 은행총수신 외화예금을 원/달러 환율로 달러화 기준으로 변환, 4월 외화예금은 보도자료의 4월 증분(+84억불)을 활용
자료: 한국은행, 현대차증권

〈그림 10〉 외환순공급 양호, 늘어나는 모습



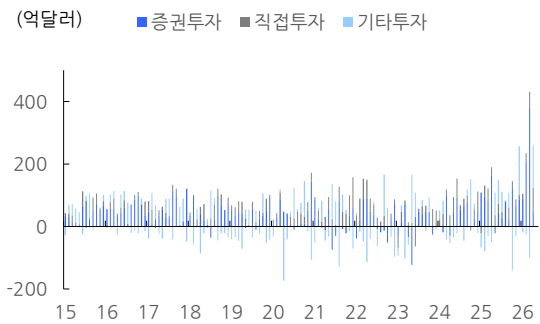
자료: 한국은행, 현대차증권

〈그림 11〉 경상수지 추이



자료: 한국은행, 현대차증권

〈그림 12〉 직접투자, 증권투자, 기타투자 추이



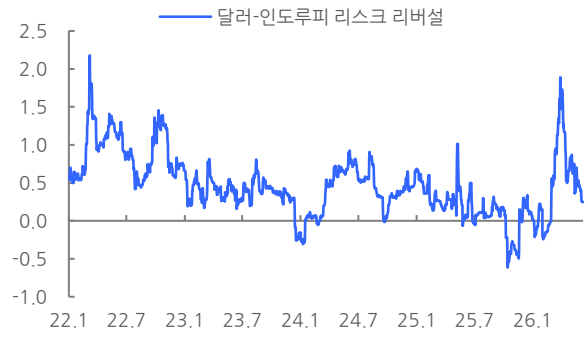
자료: 한국은행, 현대차증권

<그림 13> 달러-원 리스크 리버설



자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림 14> 달러-루피 리스크 리버설



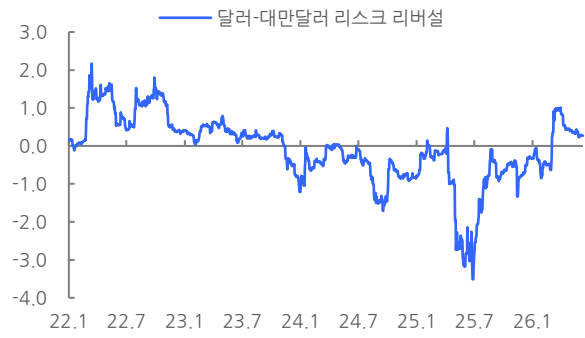
자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림 15> 달러-루피아 리스크 리버설



자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림 16> 달러-대만달러 리스크 리버설



자료: Bloomberg, 현대차증권

Weekly Quanticle

롤러코스 '피'

또 한번의 급락과 반등

- 6/8일 KOSPI는 -8.3% 급락한 7,484pt로 마감, 올해 세 번째 서킷브레이커 발동. 미국 고용 서프라이즈로 인한 금리 인상 우려와 반도체 피크아웃 우려가 겹친 결과로 해석
- 다만 이러한 우려는 빠르게 해소. 6/9일 +8.2% 상승하는 과정에서 매수 사이드카가 발동했고, 결국 8,000선을 재탈환. 전일 낙폭이 컸던 반도체, IT하드웨어 업종이 반등을 주도
- 6/5일과 6/8일 2거래일간 한국의 낙폭은 주요국 중 최대 수준. 글로벌 전반의 약세였으나 한국이 유독 강하게 조정된 것도 사실

펀더멘털은 건조, P/E는 다시 8배 하향 돌파

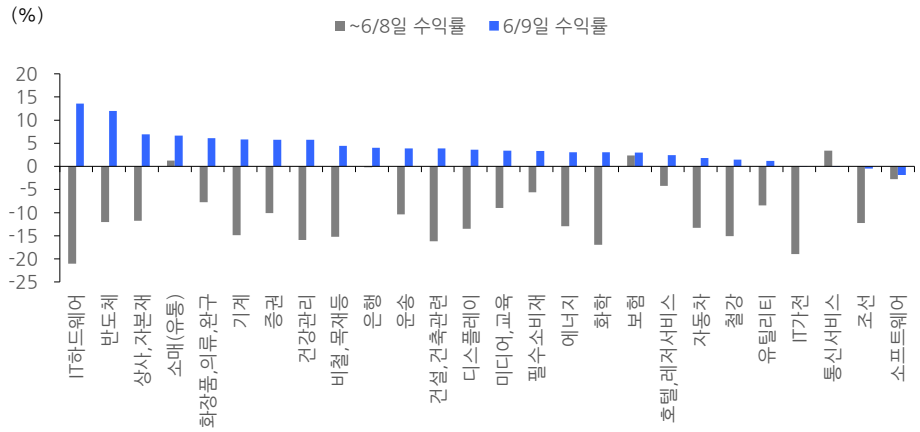
- KOSPI 선행 영업이익은 우상향이 지속되고 있으며, 반도체를 제외해도 이익 흐름은 건조
- 12m fwd. P/E는 다시 8배를 하향 돌파(7.71배). 다만 삼성전자·하이닉스 제외 시 P/E는 12.3 배로, 지수 P/E의 낮은 레벨 역시 반도체가 주도하고 있음
- 급락에도 불구하고 펀더멘털 훼손은 확인되지 않음. 심리 및 수급 성격으로 해석되는 조정
- KOSPI 60일 이격도는 110을 상회해 여전히 높은 수준을 유지하고 있는 상황. 낙폭과대 컨셉의 유효성이 확인되는 국면은 아니라는 판단
- 실제로 모멘텀 대비 낙폭과대 스타일이 단기 우위 국면에 있으나 KOSPI 대비 언더퍼폼 중
- 증시와 관련된 또 하나의 우려 사항은 외국인의 지속된 순매도. 2026년 이후 누적 120조원을 순매도 중인 외국인
- 긍정적인 부분은 지수 시가총액 대비 외국인의 순매도세는 과거 추세 대비 강하지 않다는 점
- 다만 6월에도 외국인 수급 환경은 중립 이하를 기록할 가능성이 높음. 1,550원 부근에 위치한 원/달러 환율은 외국인 수급에 부담 요인. 또한, 통상적으로 외국인은 '분기말 매도 & 분기초 매수'의 패턴을 따라왔음을 참고할 필요

여전히 유효한 모멘텀 장세, 실적에서 찾는 기회

- 급락 후 빠른 회복 속도나, 과거 서킷브레이커 이후 통상적인 지수의 회복 경로는 여전히 지수를 긍정적으로 해석할 수 있는 근거
- 따라서 현 시장은 여전히 펀더멘털 중심의 모멘텀 장세로 해석하는 것이 적절
- 1분기 실적시즌 결과를 활용한 스크리닝 전략을 제시. 이익에 대한 기대치가 가파르게 상승하고 있는 현 국면에서, 1분기 이익만으로 지난해 연간 이익을 넘어선 종목들을 스크리닝 아이디어로 활용

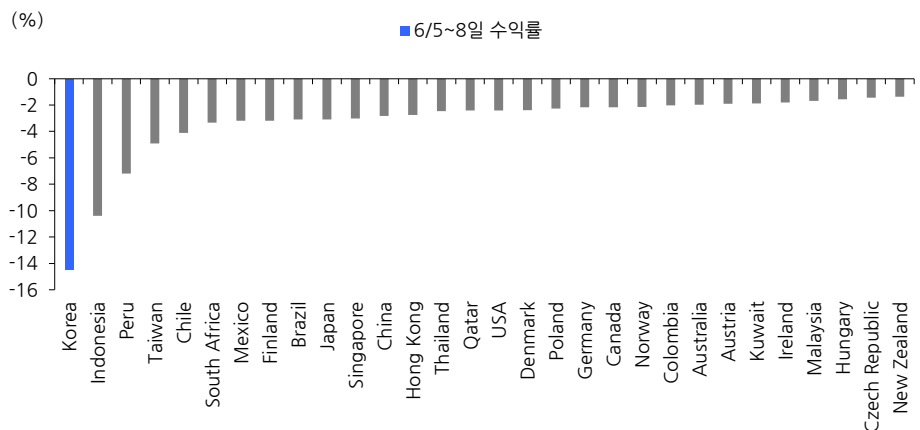
Quant 조창민 chocm@hmsec.com

<그림 1> 급락을 받고 일어난 한국 증시



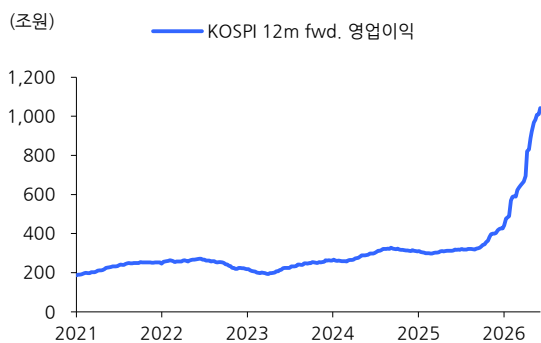
자료: FnGuide Quantwise, 현대차증권
주: W126 기준

<그림 2> 글로벌 전반의 약세였지만, 한국의 낙폭이 유독 강했던 것도 사실



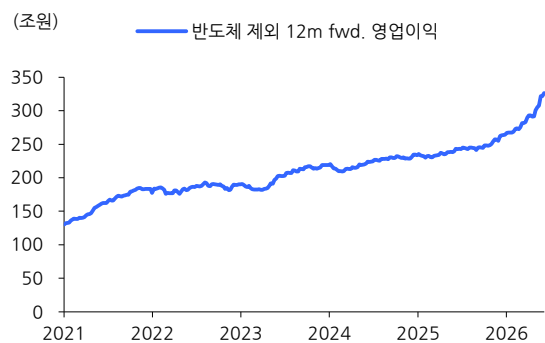
자료: FactSet, 현대차증권

<그림 3> 펀더멘털은 여전히 견조



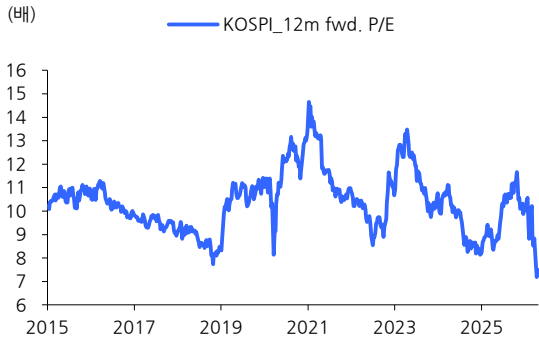
자료: FnGuide Quantwise, 현대차증권

<그림 4> 반도체 제외해도 긍정적인 환경



자료: FnGuide Quantwise, 현대차증권

<그림 5> 다시 8배를 하향 돌파한 P/E



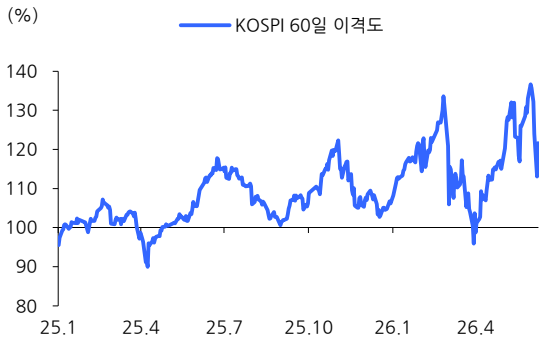
자료: FnGuide Quantwise, 현대차증권

<그림 6> 삼성전자, 하이닉스 제외 P/E는 12.3배 수준



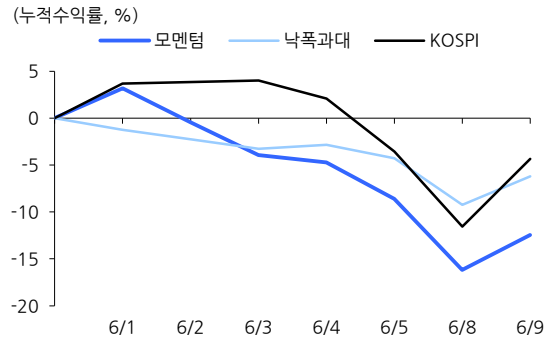
자료: FnGuide Quantwise, 현대차증권

<그림 7> KOSPI 이격도는 여전히 110 상회



자료: FnGuide Quantwise, 현대차증권

<그림 8> 낙폭과대 컨셉이 유효한 국면은 아님



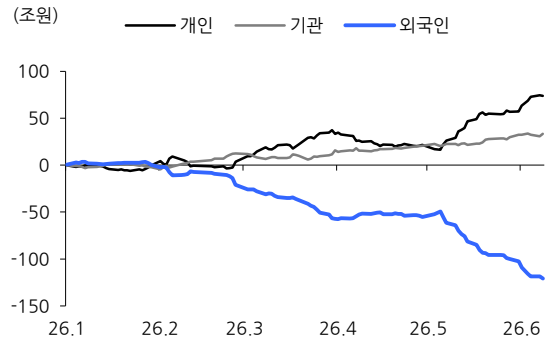
자료: FnGuide Quantwise, 현대차증권

<그림 9> 원/달러 환율 추이



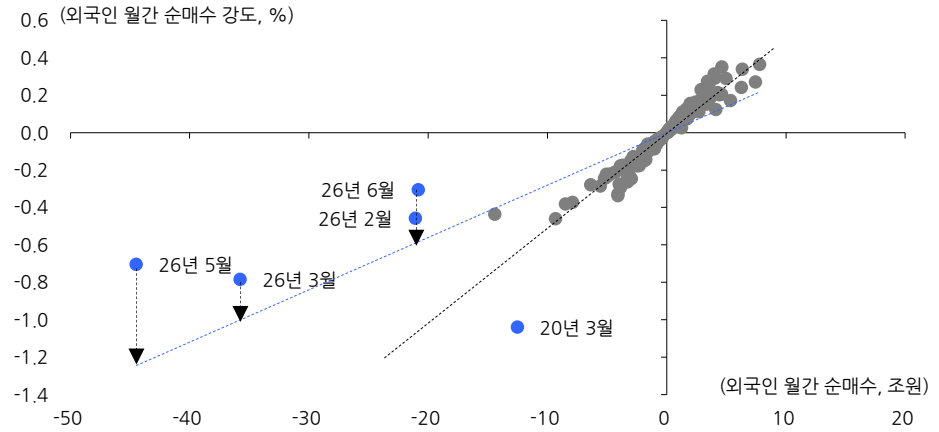
자료: FnGuide Quantwise, 현대차증권

<그림 10> 외국인 26년 순매도 120조원 돌파



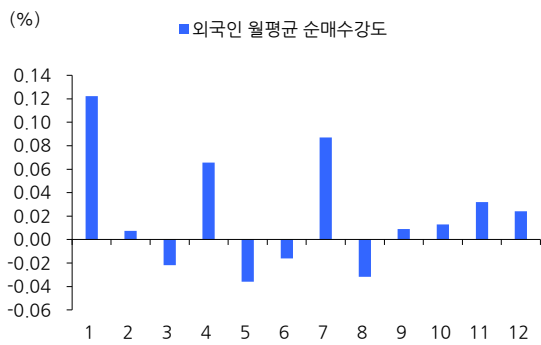
자료: FnGuide Quantwise, 현대차증권

<그림 11> 시가총액 대비로는 순매도 규모가 크지 않은 상황



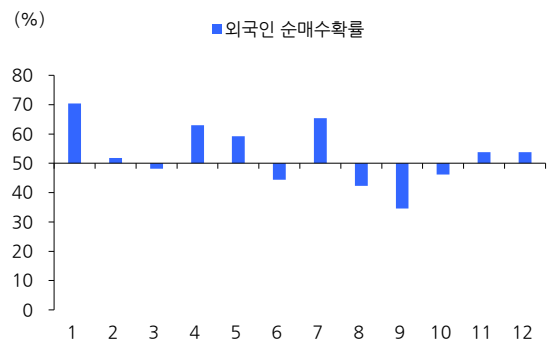
자료: FnGuide Quantwise, 현대차증권

<그림 12> 외국인은 분기말 매도 & 분기초 매수 경향



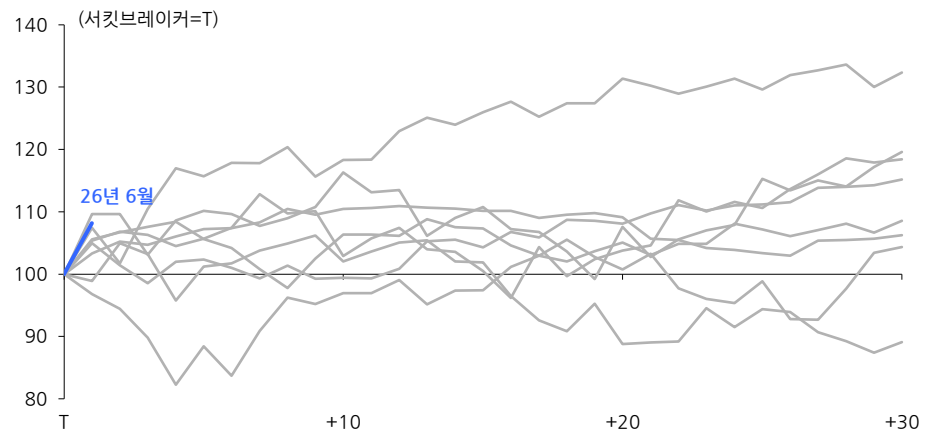
자료: FnGuide Quantwise, 현대차증권

<그림 13> 다만 추가적인 순매도 가능성은 열어둘 필요



자료: FnGuide Quantwise, 현대차증권

<그림 14> 서킷브레이커 발동 이후 지수의 회복 확률 높음



자료: FnGuide Quantwise, 현대차증권

〈표 1〉 펀더멘털 종목 스크리닝 - 1분기만에 지난해 연간 이익을 넘어선 기업

코드	종목	구분	섹터	시가총액(억원)	영업이익 (억원)			전망치 변화(3월말 대비, %)		
					2024년	2025년	26년1분기	26년2분기	2026년	
A096770	SK 이노베이션	KS	에너지	176,829	633	-2,699	20,832	219.4	165.5	
A012620	삼성에피소홀딩스	KS	건강관리	100,901	-	-636	905	-31.0	5.1	
A047040	대우건설	KS	건설,건축관련	83,825	4,031	-8,154	2,556	15.7	29.5	
A180640	한진칼	KS	운송	69,900	492	-75	130	-	-	
A009830	한화솔루션	KS	에너지	59,733	-3,002	-3,648	926	63.1	21.0	
A440110	파두	KQ	반도체	53,403	-950	-655	77	-	-	
A066970	엘앤에프	KS	IT 가전	50,548	-5,587	-1,569	1,173	49.1	74.1	
A010060	OCI 홀딩스	KS	화학	49,103	1,015	-576	109	48.2	7.4	
A450080	에코프로머티	KS	IT 가전	35,247	-647	-654	157	-	-	
A011170	롯데케미칼	KS	화학	31,440	-9,145	-9,431	735	-	-	
A263750	풀어비스	KQ	소프트웨어	24,735	-123	-148	2,121	59.8	73.0	
A131970	두산테스나	KQ	반도체	23,212	379	-9	55	-23.9	-11.2	
A005930	삼성전자	KS	반도체	17,275,753	327,260	436,011	572,328	78.5	78.6	
A034730	SK	KS	에너지	414,715	21,036	10,998	35,942	96.6	72.3	
A010950	S-Oil	KS	에너지	122,152	4,222	2,356	12,311	134.9	92.6	
A353200	대덕전자	KS	IT 하드웨어	69,035	113	491	513	27.3	27.9	
A267270	HD 건설기계	KS	기계	63,640	1,904	1,709	1,907	9.4	9.5	
A036570	NC	KS	소프트웨어	57,523	-1,092	161	1,133	45.6	29.7	
A222800	심텍	KQ	IT 하드웨어	37,464	-470	119	137	31.6	19.2	
A080220	제주반도체	KQ	반도체	32,893	96	359	671	-	-	
A290650	엘앤씨바이오	KQ	건강관리	22,439	39	44	60	11.3	24.1	
A008770	호텔신라	KS	소매(유통)	20,213	-52	135	204	23.1	33.9	
A031330	에스에이엠티	KQ	IT 하드웨어	15,469	674	1,139	3,273	-	-	
A089970	브이엠	KQ	반도체	14,938	-86	247	301	36.6	34.5	

자료: FnGuide Quantwise, 현대차증권

주: 시가총액 1조원 이상, 1분기 영업이익 50억원 이상 종목 스크리닝

주2: 하늘색 하이라이트는 2025년 영업이익 적자를 기록한 종목군

여의도 하스팻

SpaceX IPO:

단기적 접근 유효. 시장에 미칠 영향은 제한적일 것

IPO하기에 좋은 금융 요건

예상되는 시가총액과 조달 금액 수치가 이례적으로 큰 만큼, 시장에서 유동성에 대한 우려가 팽배. 다만, 공모가 기준 시가총액 기준으로 조달 받는 금액 비율은 4.3%로 과거 메가 IPO 평균(20%)을 크게 하회하며, 비대해진 마켓 시가총액 대비 조달 금액 비율은 이전 메가 IPO 당시 레벨과 유사한 수준

더군다나 과거 미 증시 메가 IPO 사례들과 견주어 봤을 때, 현 매크로 환경은 IPO에 우호적 환경. 과거 알리바바를 포함하여 비자, 메타, GM 그리고 리비안 사례를 살펴보면 대부분 현재 완화적 금융 요건 대비 부진한 경로에서 진행된 바 있음. 현 상황에서 금융환경을 좌우할 수 있는 가장 유동적 변수는 이란 전쟁의 향방. 그만큼 이란사태의 진행 경로가 IPO 직후 탄력적 주가 모멘텀에 더욱 민감한 요인으로 작용할 것. 전쟁이 3개월 가까이 늘어지고 있는 상황이지만 미국-이란 양측의 출구 전략에 대한 의지는 확인됐으며, 최근 트럼프가 금주 내 합의에 서명할 수 있을 것이라 낙관한 점을 미뤄봤을 때 우호적 금융 요건은 지속될 것으로 판단

SpaceX, 단기적으로 긍정적 흐름 기대. 나머지 우주 섹터는 조정 국면 이어질 것으로 예상

SpaceX의 경우 현저히 낮은 유동 물량과 이에 따른 나스닥 100 패시브 자금 수요 더해져 단기적으로 낙관적 흐름 기대할 수 있을 것. 지난 5월 나스닥은 SpaceX와 같은 거대 기술 기업의 상장을 앞두고 지수 편입 룰을 전격 개정. 일반적인 시가총액 가중 방식을 채택할 경우 지수 내 비중이 미미해지는 것을 고려, 유동주식 비율이 33.3% 미만인 종목에 한해 실제 유동비율의 3배를 적용해 주기로 결정

더군다나 지난 5월 말 경쟁사 블루 오리진 발사대 연소 시험 중 로켓이 폭발. 이는 SpaceX 독점력을 더욱 강화하는 요인. 다만, 현저히 낮은 유동 물량은 양날의 검이 될 것으로 전망. 상장 직후엔 우호적 요인으로 작용하겠으나, 향후 주식 가치가 희석될 여력 역시 다분하며, 매출 대비 현저히 높은 PSR 수준을 고려하면 중기 관점으로는 주가 하방 압력은 불가피하다 판단. 이번에 상장을 앞둔 SpaceX를 제외하면 PSR이 가장 높았던 메타와 리비안이 중기적 흐름에서 낙폭이 가장 컸음(그림8)

SpaceX를 제외한 우주 섹터는 최근 블루 오리진 폭발 사고로 조정 국면 이어지고 있음. SpaceX 상장 직후 이벤트 소멸(Sell-on) 영향과 SpaceX향 액티브 자금 유출 영향으로 4분기 뉴트론 첫 시험 발사 기대감 반영되기 전까지는 부진한 흐름 지속될 것으로 예상

Analyst 하장권 research.ha@hmsec.com

Space X 상장 임박, 하반기 IPO 시장 대형 이벤트 부각

하반기 상장 예정 기업
역대 최대 IPO 규모 수준

하반기 미국 증시 내 초대형 IPO 이벤트 다수 예정. 주요 상장 예정 기업은 SpaceX, OpenAI, 앤트로픽 등이며, 이 중 가장 빠른 상장 타임라인은 오는 12일 상장 예정된 SpaceX. SpaceX는 지난달 20일 SEC 투자설명서 제출을 완료, 나스닥 티커는 'SPCX'로 확정된 상황. 공모가 기준 예상 밸류에이션은 1조 7,500억 달러 수준. 해당 규모 현실화될 경우, SpaceX는 상장과 동시에 미 증시 내 최상위 대형 성장주 세그먼트로 직행할 가능성이 높음

SpaceX 이후 OpenAI와 앤트로픽 역시 하반기 내 상장 절차를 밟을 것으로 예상. AI 산업 내 칩셋 확보 및 인프라 경쟁이 심화되면서 대규모 캐펙스(CAPEX) 투자 필요성이 확대된 가운데, 주요 AI 기업들이 자본 확충을 목적으로 IPO에 경쟁적으로 진입하는 흐름. 앤트로픽의 경우 올해 6월 1일 SEC에 비공개 IPO 서류(Form S-1)를 제출 완료했으며, OpenAI 역시 지난 8일 SEC에 비공개 IPO 서류를 제출. 시장은 두 기업 모두 올 가을 상장을 추진할 가능성을 높게 보고 있음

OpenAI와 앤트로픽의 구체적 밸류에이션 조건은 미공개 상태이나, 시장에서는 두 기업 모두 1조 달러 안팎의 기업가치를 타깃할 가능성을 높게 거론함. SpaceX를 필두로 한 하반기 공모 예정 기업들의 덩치는 과거 글로벌 IPO 레코드와 비교해도 극히 이례적인 수준. 역대 최대 상장 케이스인 2019년 사우디 아람코(기업가치 1.7조 달러, 조달 규모 256억 달러) 체급을 상회하거나 비등한 수준의 메가 딜이 연쇄적으로 대기 중인 형국

〈그림3〉 SpaceX 포함 과거 글로벌 메가 IPO 주요 사례

회사	진행 단계	예상(실제) 밸류	예상(실제) 조달액	예상(실제) 상장 시기
Space X	26.05.20 SEC에 투자설명서 제출 완료 나스닥 티커 SPCX 확정	\$1.8조	\$750억	'26.06.12
Open AI	비공개 IPO 서류 제출 준비/임박	\$1조	\$600억	'26.09
Anthropic	26.06.01 비공개 IPO 서류 제출 완료	\$1조	\$600억	'26년 가을
Saudi Aramco	상장 완료	\$1.7조	\$256억	'19.12.11
Alibaba	상장 완료	\$1,680억	\$218억	'14.09.19
Facebook (Meta)	상장 완료	\$1,040	\$160억	'12.05.18
Uber	상장 완료	\$824억	\$81억	'19.05.10
SoftBank Corp	상장 완료	7.18조엔 (\$640억)	\$235억	'18.12.19
General Motors	상장 완료	\$630억	\$201억	'10.11.18

자료: 언론보도 종합, 현대차증권

시장에 미치는 영향은 미미. SpaceX는 단기적으로 긍정적 흐름 예상하나...

예상되는 시가총액과 조달 금액 수치가 이례적으로 큰 만큼, 시장에선 유동성에 대한 우려가 팽배. 다만, 공모가 기준 시가총액 기준으로 조달 받는 금액 비율은 4.3%로 과거 메가 IPO 평균(20%)을 크게 하회하는 수준이며, 비대해진 마켓 시가총액 대비 조달 금액 비율은 이전 메가 IPO 당시 레벨과 유사한 수준

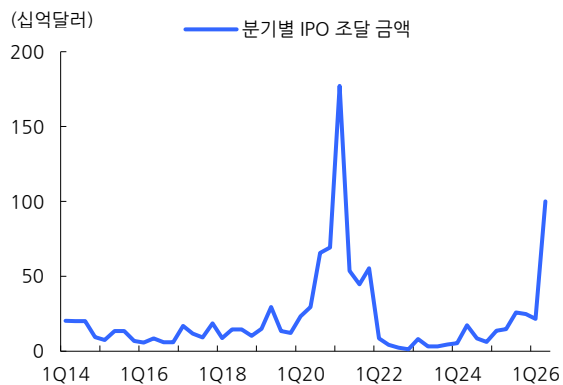
더군다나 과거 미 증시 메가 IPO 사례들과 견주어 봤을 때, 현 매크로 환경은 IPO에 우호적 환경. 과거 알리바바를 포함하여 비자, 메타, GM 그리고 리비안 사례를 살펴보면 대부분 현재 완화적 금융 요건 대비 부진한 경로에서 진행된 바 있음. 현 상황에서 금융환경을 좌우할 수 있는 가장 유동적 변수는 이란 전쟁의 향방. 그만큼 이란사태의 진행 경로가 IPO 직후 탄력적 주가 모멘텀에 더욱이 민감한 요인으로 작용할 것. 전쟁이 3개월 가까이 늘어지고 있는 상황이지만 미국-이란 양측의 출구 전략에 대한 의지는 확인됐으며, 최근 트럼프가 금주 내 합의에 서명할 수 있을 것이라 낙관한 점을 미뤄봤을 때 우호적 금융 요건은 지속될 것으로 판단

SpaceX의 경우 현저히 낮은 유동 물량과 이에 따른 나스닥 100 패시브 자금 수요 더해져 단기적으로 낙관적 흐름 기대할 수 있을 것. 지난 5월 나스닥은 SpaceX와 같은 거대 기술 기업의 상장을 앞두고 지수 편입 룰을 전격 개정. 일반적인 시가총액 가중 방식을 채택할 경우 지수 내 비중이 미미해지는 것을 고려, 유동주식 비율이 33.3% 미만인 종목에 한해 실제 유동비율의 3 배를 적용해하기로 결정

더군다나 지난 5월 말 경쟁사 블루 오리진 발사대 연소 시험 중 로켓이 폭발. 이는 SpaceX 독점력을 더욱 강화하는 요인. 다만, 현저히 낮은 유동 물량은 양날의 검이 될 것으로 전망. 상장 직후엔 우호적 요인으로 작용하겠으나, 향후 주식 가치가 희석될 여력 역시 다분하며, 매출 대비 현저히 높은 PSR 수준을 고려하면 중기 관점으로는 주가 하방 압력은 불가피하다 판단. 이번에 상장을 앞둔 SpaceX를 제외하면 PSR이 가장 높았던 메타와 리비안이 중기적 흐름에서 낙폭이 가장 컸음(그림8)

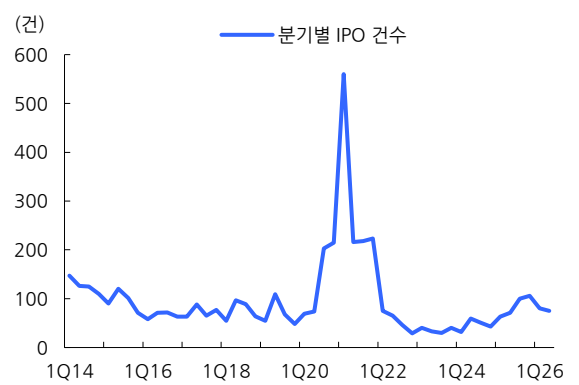
SpaceX를 제외한 우주 섹터는 최근 블루 오리진 폭발 사고로 조정 국면 이어지고 있음. SpaceX 상장 직후 이벤트 소멸(Sell-on) 영향과 SpaceX향 액티브 자금 유출 영향으로 4분기 뉴트론 첫 시험 발사 기대감 반영되기 전까지는 부진한 흐름 지속될 것으로 예상

〈그림4〉 분기별 IPO 조달 금액 추이



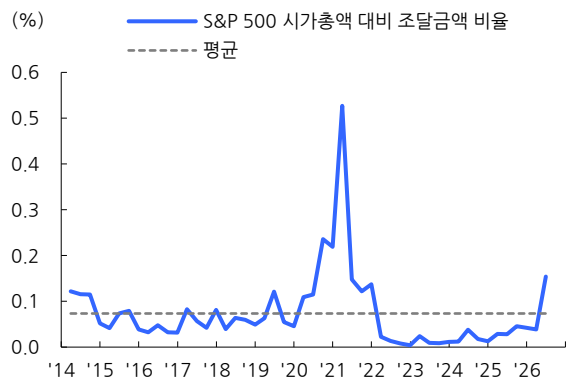
자료: LSEG, 현대차증권

〈그림5〉 분기별 IPO 건수 추이



자료: LSEG, 현대차증권

<그림6> 마켓 덩치 고려하면 무리 없는 수준



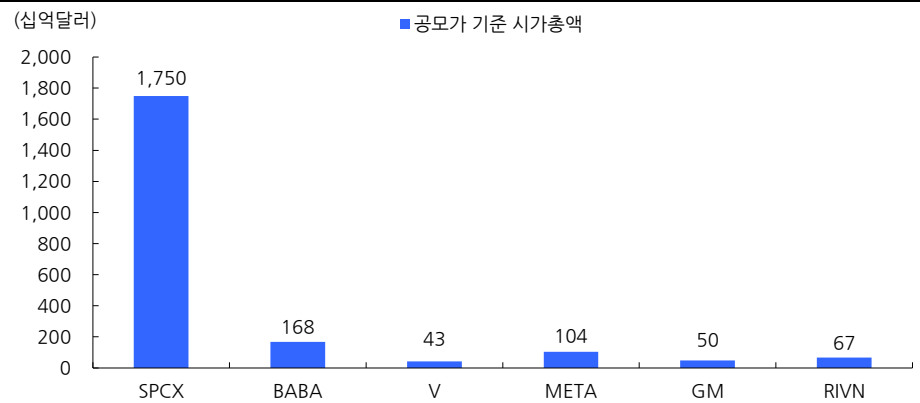
자료: LSEG, 현대차증권

<그림7> 나스닥 100 지수 기준으로도 마찬가지



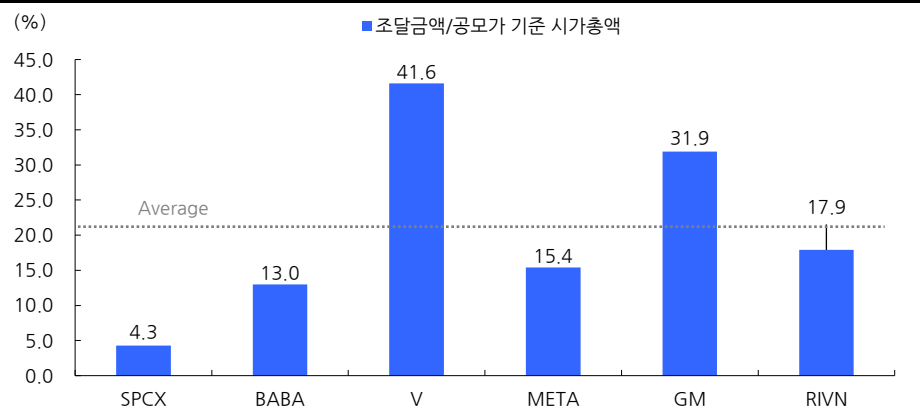
자료: LSEG, 현대차증권

<그림8> 공모가 기준 시가총액으로는 역대 1위에 해당하지만,



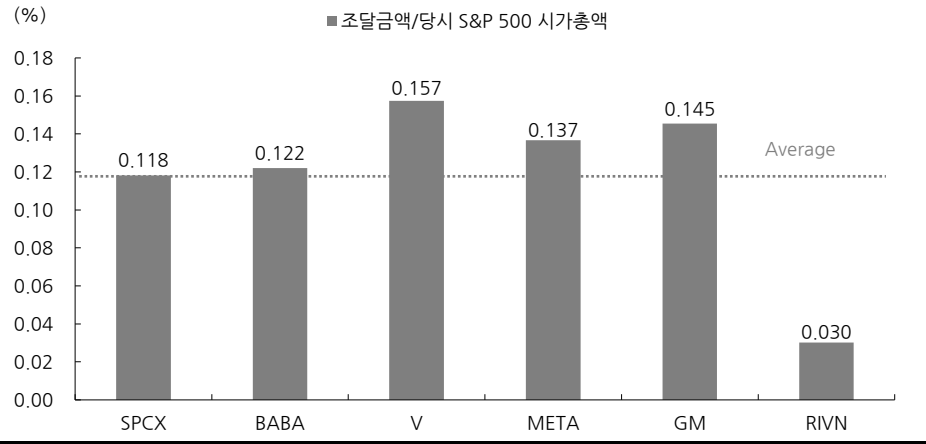
자료: LSEG, 현대차증권

<그림9> 시가총액 대비로 조달금액 비율 미미



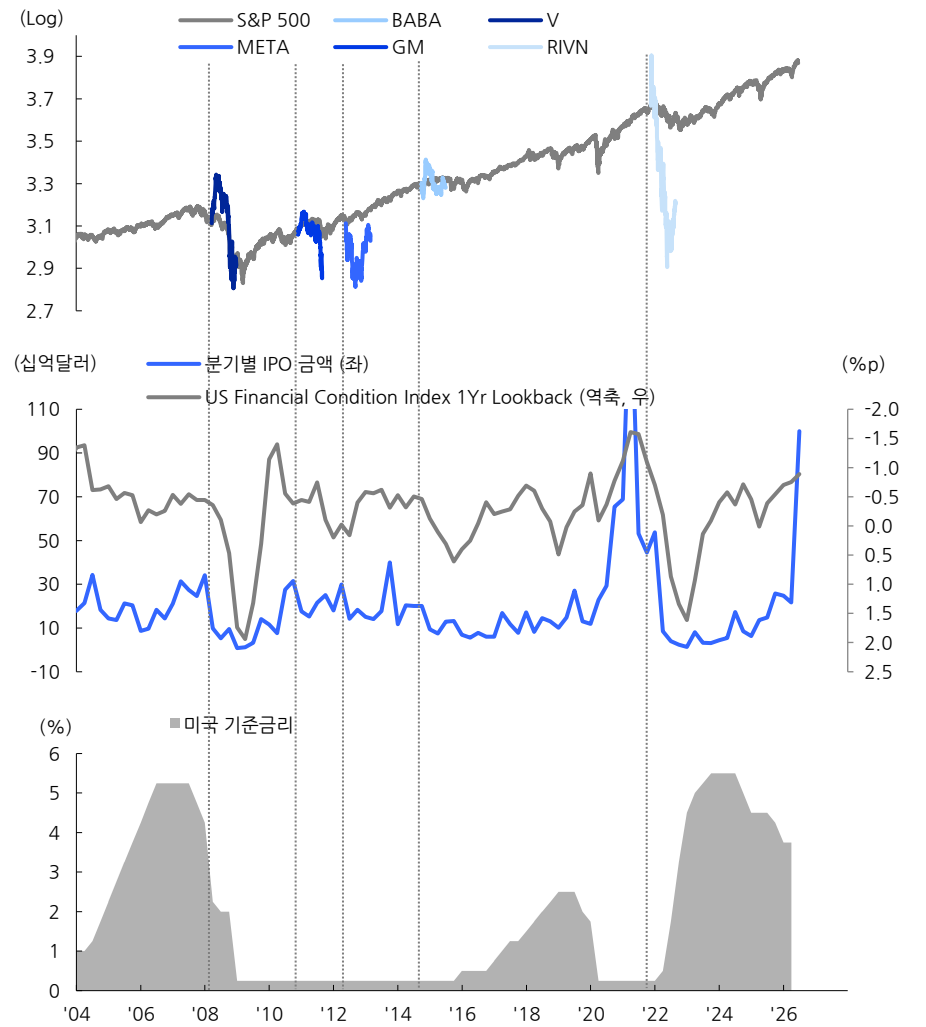
자료: LSEG, 현대차증권

<그림10> 과거 메가 IPO 사례와 비교하더라도 마켓 덩치 대비 부담 없는 수준



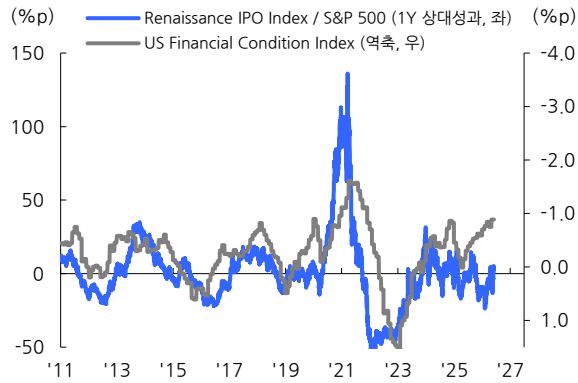
자료: LSEG, 현대차증권

<그림11> 이란사태에 긴축 우려 강화된 상황이지만, 나름대로 괜찮은 금융 요건



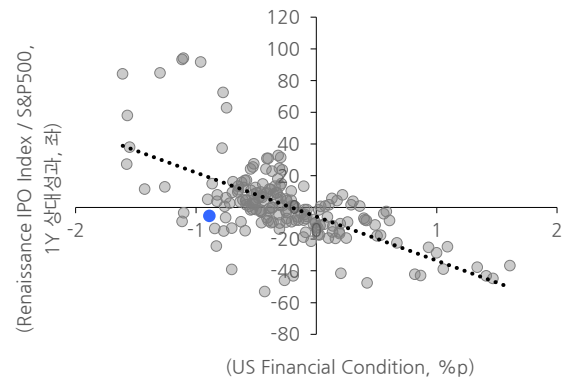
자료: LSEG, 현대차증권

<그림12> 금융여건 좌우하는 가장 유동적 변수 이란



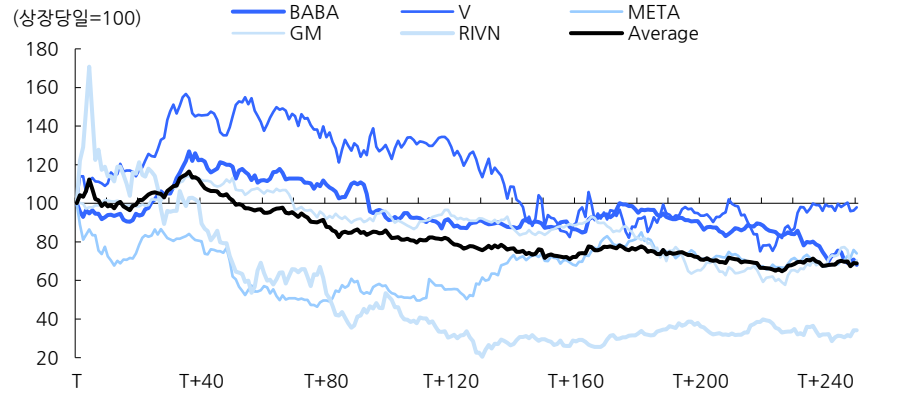
자료: LSEG, 현대차증권

<그림13> 이란사태 종결 시 추가 모멘텀 여력 有



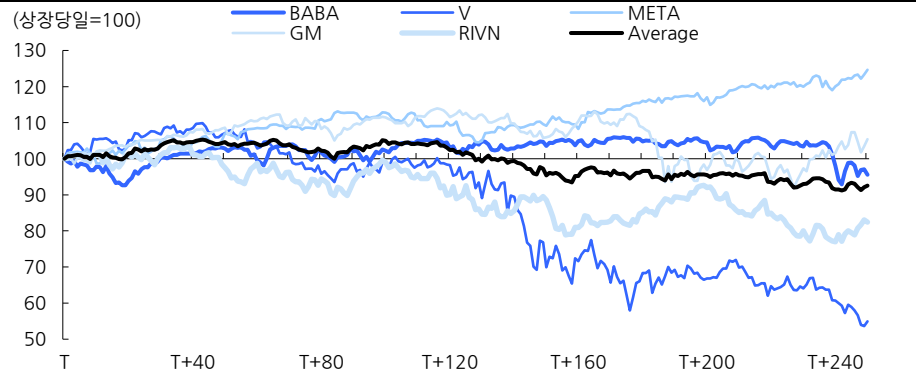
자료: LSEG, 현대차증권

<그림14> 상장 직후 긴축 전환됐던 리비안 제외하면 상장 후 1~2개월은 긍정적 흐름



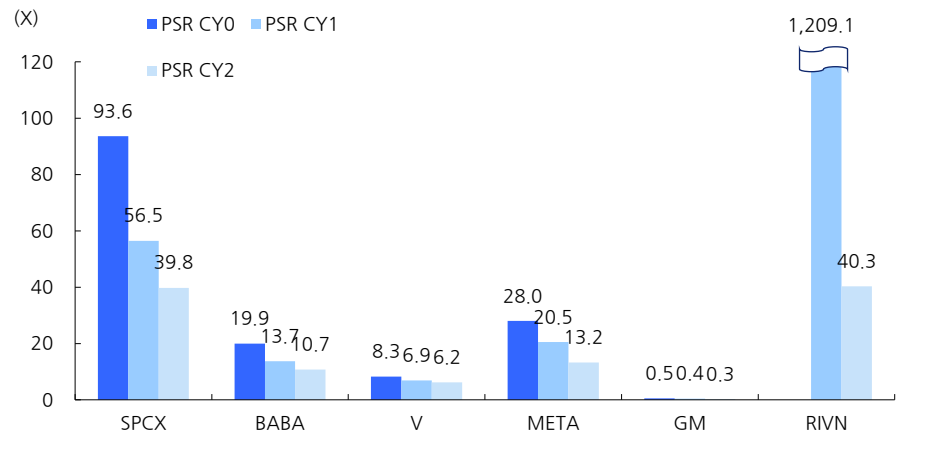
자료: LSEG, 현대차증권

<그림15> IPO 활발한 시점. 완화 사이클 후반부



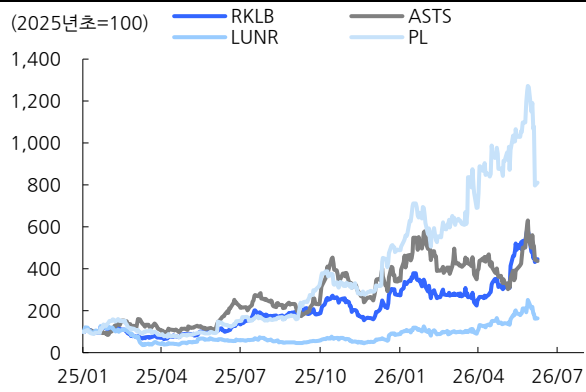
자료: LSEG, 현대차증권

<그림16> 리비안 다음으로 높은 PSR 책정 받고 있는 중



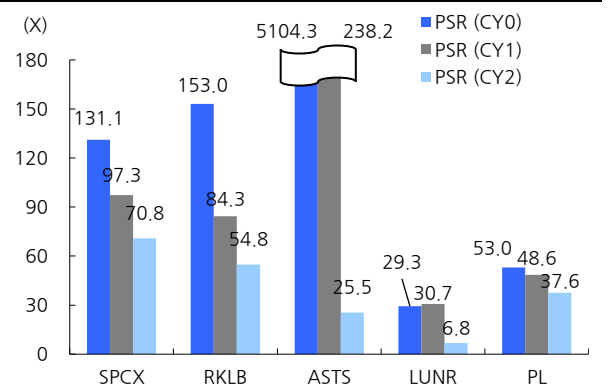
자료: LSEG, 현대차증권

<그림17> 우주 섹터, SpaceX IPO 전 조정 국면



자료: LSEG, 현대차증권

<그림18> 매우 높은 PSR 책정 받고 있는 우주 섹터



자료: LSEG, 현대차증권

Space X 사업구조

Space, Connectivity, AI 사업부로는 크게 Space(발사체), Connectivity(위성 통신), AI(인프라 및 서비스) 등 3대 사업부로 구분 가능

1. Space 사업부

Falcon 9, Falcon Heavy, Starship 등 자체 라인업을 통해 NASA, 미 우주군, 상업 위성 업체를 대상으로 발사 및 우주 수송 서비스 제공. 재사용 발사체 기술 궤도 진입에 따른 발사 단가 급감 및 독점적 원가 우위 확보가 핵심 경쟁력. 향후 Starlink 위성망 딜리버리와 우주 기반 인프라 확장을 견인하는 백본(Backbone) 포지션

2. Connectivity 사업부

Starlink 저궤도 위성망 인프라를 활용한 구독형 위성통신 비즈니스. 저궤도 위성과 지상 안테나 연동을 통해 기존 지상망 음영지역에 초고속 인터넷 서비스 커버리지 제공. B2C 개인 고객에서 B2B(기업, 항공사, 선박) 영역으로 고객 믹스(Mix)가 다변화되는 추세이며, 월 구독료 기반의 리커링 매출(Recurring Revenue) 창출로 현 구간 가장 확실한 캐시카우 역할을 수행 중

3. AI 사업부

Grok 등 LLM 서비스와 X(구 트위터) 플랫폼 데이터 인프라, 'Colossus' AI 클러스터를 축으로 연산 인프라를 통합 운영. AI 헤게모니의 본질을 컴퓨팅 파워로 정의, 초대형 데이터센터 인프라에 자본을 집중 투자하는 흐름. 장기적으로 지상 데이터센터의 전력·쿨링 한계를 극복하기 위해 우주 공간 내 태양광 기반 AI 데이터센터 구축이라는 고유의 내러티브를 제시함

<그림19> Space X 사업부

사업부	주요 제품 및 서비스	매출	영업이익	사업설명
Space	Falcon 9 Falcon Heavy Dragon Starship	\$40.86억	-\$6.57억	재사용 발사체 기반으로 발사와 우주 수송 서비스를 제공하는 사업부 발사체에는 Falcon 9, Falcon Heavy 등이 있으며, 장기적으로 Starship을 통해 발사 단가를 낮추고 달 탐사·대형 우주 인프라 구축으로 확장하려는 전략
Connectivity	Starlink Starshield Direct-to-Cell	\$113.87억	\$44.23억	Starlink의 자체 위성망(9,600기+) 기반 구독형 위성통신 사업 기존 통신 인프라가 닿지 않는 영역(오지, 선박, 항공 등)까지 커버
AI	Grok (AI 모델) X (소셜미디어) Colossus 우주 AI 데이터센터	\$32.01억	-\$63.55억	xAI(Grok)·X(트위터)를 2026년 2월 합병해 신설한 사업부 Grok·X·AI 인프라를 중심으로 AI 서비스와 연산 인프라를 운영 현재 주 수익원은 Colossus GPU 클러스터 임대이며 장기 비전은 Starlink 저지연망과 우주 태양광 기반 AI 위성 데이터센터의 결합

주: 2025년 기준
자료: Space X, 현대차증권

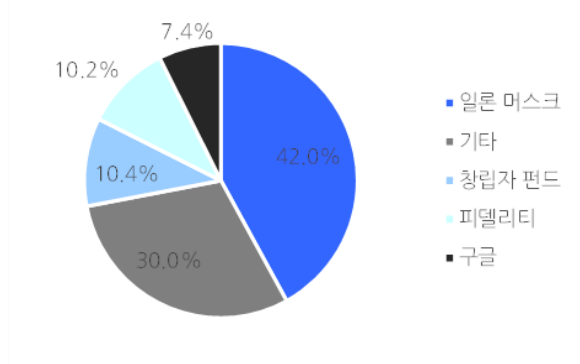
SpaceX 지배구조 및 지분 유동화 계획

일론 머스크 의결권 85% 이상 독점 구조 및 단계적 락업 해제

SpaceX는 상장 이후에도 일론 머스크 중심의 집중된 지배구조를 유지할 전망이다. SpaceX가 SEC에 제출한 S-1에 따르면, 본 공모는 의결권이 차등 부여되는 듀얼 클래스 주식 구조를 채택. 일반 공모 투자자에게 배정되는 Class A 주식은 1주당 1표의 의결권을 갖는 반면, 머스크 및 초기 내부 관계자들이 포진한 Class B 주식은 1주당 10표의 차등 의결권을 부여받는 구조. 즉, IPO 이후 외부 자본 유입에 따른 지분을 희석에도 주요 경영 의사결정 권한은 머스크에게 전적으로 귀속되며 상장 후 머스크의 최종 의결권 지분은 85.1% 수준으로 유지될 것으로 추정

아울러 오버행 리스크를 제거하기 위해 전통적인 180일 일괄 락업 대신 단계적 락업 해제 및 부분 셀(Phased rolling release schedule)이라는 이례적인 구조 채택. 이는 시장의 공급 충격을 분산하는 동시에 Nasdaq 100 지수의 조기 편입 조건을 충족하기 위한 유동 주식수 확보 전략으로 풀이됨

<그림20> Space X 사업부



자료: SpaceX, 현대차증권

Space X 밸류체인

높은 수준의 수직계열화

Space X는 로켓 하드웨어 대부분을 내부 생산하며 수직 계열화와 핵심 기술 내재화 전략을 취하고 있음. 공식적으로 주요 공급사를 상세히 공개하고 있지는 않지만, 업계 자료와 주요 보도에 따르면 반도체, PCB 등 일부 제조 역량은 외부 공급망도 병행하는 구조. 전통 항공우주 기업처럼 핵심 부품과 시스템을 외부 협력사에 크게 의존하기보다 설계 및 제조 주도권을 내부에서 두고 필요한 부품과 장비를 외부에서 조달하는 방식으로 추정됨

고객사의 경우 사업 확장에 따라 정부, 기업, 개인으로 다변화되는 구조. Space 사업부는 NASA, 미 우주군, 상업 위성 기업 중심의 발사 수요를 확보 중이며 Connectivity 사업부는 Starlink를 통해 개인 가입자뿐 아니라 통신사, 항공사, 정부 고객 등으로 확장 중. AI 사업부는 향후 자체 AI 서비스 운영과 컴퓨팅 인프라 제공 등으로 확장될 가능성이 높음

<그림21> Space X 밸류체인: 공급사

관련 사업부	공급사	공급 품목	설명
Space	Linde	액체산소·액체질소 등 극저온 산업가스	Starship 발사와 엔진 테스트에 필요한 산소·질소 등 산업가스를 공급
Space	Sphere Corp	니켈·초합금 등 특수합금	로켓 엔진·노즐처럼 고온·고압을 견뎌야 하는 부품에 쓰이는 고성능 금속 소재를 공급
Connectivity	STMicroelectronics	Starlink 위성·단말용 RF 안테나 칩	Starlink 위성·단말 안테나가 위성을 추적하고 무선 신호를 송수신 하도록 돕는 통신 반도체 공급
Connectivity	Filtronic	Starlink 지상국용 E-band SSPA	Starlink 지상국이 위성과 대용량 데이터를 주고받을 때 신호를 강하게 키워주는 고주파 통신 장비
Connectivity	Wistron NeWeb Corporation	Starlink 지상 단말기 라우터 OEM	Starlink 고객이 위성 인터넷을 사용할 수 있도록 라우터, 통신 모듈, 단말기 관련 네트워크 장비를 제조
Connectivity	Chin-Poon Industrial	Starlink/위성 장비용 PCB·위성 부품	Starlink 위성·단말기 내부의 통신칩과 전자부품을 연결하는 회로기판을 제조
Connectivity	Universal Microwave Technology	위성통신용 RF 마이크로파 부품	Starlink 위성·지상국·단말기가 전파로 데이터를 주고받을 때 필요한 고주파 통신 부품을 제조
Connectivity	Compeq Manufacturing	LEO 위성·지상국용 PCB	Starlink 위성·단말기 안의 반도체칩과 통신부품을 연결해주는 고성능 PCB 제조
Connectivity	Shenmao Technology	PCB용 솔더링 소재	PCB 위에 반도체칩과 전자부품을 붙이고 전기적으로 연결할 때 쓰는 납땜 소재 공급
AI	Nvidia	Hopper GPU, Spectrum-X Ethernet 네트워킹	xAI Colossus의 AI 연산과 GPU 간 고속 통신을 담당
AI	Dell Technologies	GPU 서버 랙	Nvidia GPU가 들어간 서버를 데이터센터 랙 형태로 조립·공급
AI	Super Micro Computer	GPU 서버 랙	Dell과 함께 xAI 슈퍼컴퓨터 서버 랙 공급에 참여
AI	Tesla	Megapack ESS	Colossus 데이터센터의 전력 저장·백업용 대형 배터리

자료: 언론보도 종합, 현대차증권

〈그림22〉 Space X 밸류체인: 고객사

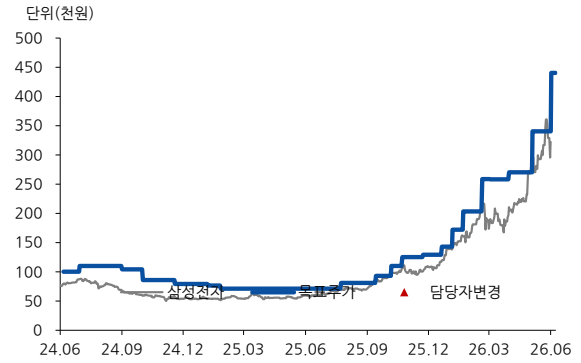
관련 사업부	고객사	구매·이용 품목	설명
Space	NASA	ISS 유인·화물 수송을 위한 발사체 및 우주선	국제우주정거장에 우주비행사와 화물을 보내기 위해 SpaceX의 발사체와 Dragon 우주선을 이용
Space	U.S. Space Force	국가안보 위성 발사를 위한 발사체	군사·정찰·미사일 감시 위성 발사에 SpaceX 발사체를 이용
Space	Axiom Space	민간 우주비행 임무를 위한 발사체 및 우주선	민간 우주비행사를 ISS로 보내는 임무에서 SpaceX의 발사체와 우주선을 이용
Space	Vast	상업용 우주정거장 구축을 위한 발사체 및 우주선	민간 우주정거장을 궤도에 올리고 승무원을 수송하기 위해 SpaceX 인프라를 활용
Space	Intuitive Machines	달 탐사 임무를 위한 발사체	달 착륙선과 탐사 장비 발사에 SpaceX 발사체를 이용
Connectivity	T-Mobile	위성 기반 휴대폰 연결 서비스를 위한 Starlink 네트워크	지상 통신망이 닿지 않는 지역에서 스마트폰 위성 연결을 위해 Starlink를 활용
Connectivity	United Airlines	항공기 기내 인터넷 서비스를 위한 Starlink 네트워크	비행 중 승객에게 고속 인터넷을 제공하기 위해 Starlink를 도입
Connectivity	American Airlines	항공기 기내 인터넷 서비스를 위한 Starlink 네트워크	비행 중 승객에게 고속 인터넷을 제공하기 위해 Starlink를 도입
Connectivity	Qatar Airways	항공기 기내 인터넷 서비스를 위한 Starlink 네트워크	비행 중 승객에게 고속 인터넷을 제공하기 위해 Starlink를 도입
Connectivity	Royal Caribbean Group	크루즈선 인터넷 서비스를 위한 Starlink 네트워크	해상에서도 승객과 승무원이 고속 인터넷을 사용할 수 있도록 Starlink를 도입
Connectivity	Carnival Corporation	크루즈선 인터넷 서비스를 위한 Starlink 네트워크	전 세계 크루즈 선단의 인터넷 품질 개선을 위해 Starlink를 활용
Connectivity	Maersk	해상 운항 통신을 위한 Starlink 네트워크	컨테이너선 운항 중 선원 통신과 선박 운영 연결성 개선을 위해 Starlink를 도입
AI	Anthropic	AI 모델 학습·운영을 위한 컴퓨팅 인프라	대규모 AI 모델 학습과 추론에 필요한 연산 자원을 SpaceX AI/Colossus 인프라에서 이용

자료: 언론보도 종합, 현대차증권

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.04.12	BUY	100,000	-21.32	-12.90
2024.07.08	BUY	110,000	-28.17	-20.18
2024.09.09	BUY	104,000	-39.33	-36.25
2024.10.10	BUY	86,000	-33.44	-29.07
2024.11.27	BUY	79,000	-31.15	-27.47
2025.01.15	BUY	76,500	-29.90	-29.02
2025.02.03	BUY	71,000	-17.90	2.25
2025.08.01	BUY	81,000	-11.26	-0.62
2025.09.22	BUY	93,000	-5.97	1.51
2025.10.15	BUY	110,000	-9.82	-5.36
2025.10.31	BUY	125,000	-19.44	-11.12
2025.12.01	BUY	129,000	-16.32	-9.30
2025.12.29	BUY	143,000	-5.16	-1.40
2026.01.14	BUY	172,000	-11.42	-5.58
2026.01.30	BUY	203,000	-11.97	7.39
2026.02.27	BUY	258,500	-28.53	-24.53
2026.03.11	BUY	258,000	-27.08	-19.19
2026.04.08	BUY	270,000	-14.93	5.74
2026.05.13	BUY	340,000	-9.67	6.03
2026.06.10	BUY	440,000		

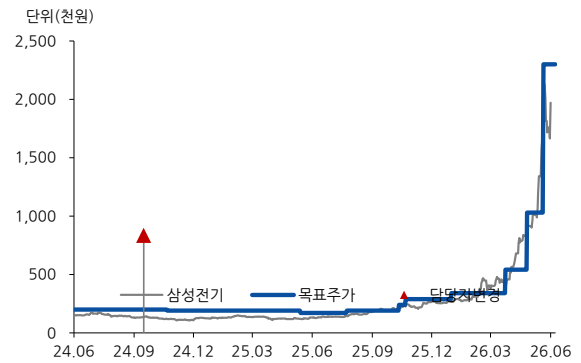
▶ 최근 2년간 삼성전자 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.05.21	BUY	200,000	-24.77	-13.65
2024.09.24	담당자 변경	담당자 변경	-	-
2024.10.30	BUY	190,000	-34.12	-22.00
2025.03.05	BUY	190,004	-28.76	-27.74
2025.03.13	BUY	190,000	-34.23	-26.42
2025.05.22	BUY	170,000	-21.53	-10.65
2025.08.01	BUY	190,000	-5.95	10.79
2025.10.20	BUY	240,000	-6.88	-3.33
2025.10.30	BUY	288,000	-14.35	-5.56
2026.01.08	BUY	340,000	5.62	41.03
2026.04.01	BUY	540,000	19.83	55.37
2026.05.04	BUY	1,030,000	11.27	79.51
2026.05.29	BUY	2,300,000	-20.83	-12.83
2026.06.10	BUY	2,300,000		

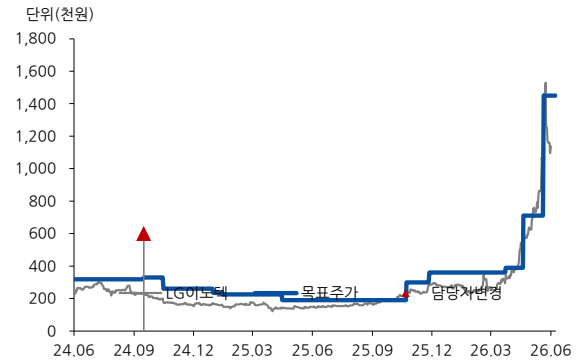
▶ 최근 2년간 삼성전기 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.02.21	BUY	318,000	-26.74	-5.03
2024.08.21	AFTER 6M	318,000	-22.92	-11.95
2024.09.24	담당자 변경	담당자 변경	-	-
2024.09.24	BUY	330,000	-37.25	-30.45
2024.10.24	BUY	260,000	-35.73	-31.69
2025.01.08	BUY	235,000	-30.95	-28.51
2025.01.23	BUY	225,000	-30.94	-21.11
2025.04.24	BUY	190,000	-15.07	17.11
2025.10.24	AFTER 6M	190,000	19.01	16.05
2025.10.31	BUY	300,000	-18.35	-5.67
2025.12.05	BUY	360,000	-24.16	-4.17
2026.04.01	BUY	390,000	2.33	38.97
2026.04.28	BUY	710,000	7.81	59.72
2026.05.29	BUY	1,450,000	-15.55	-24.48
2026.06.10	BUY	1,450,000		

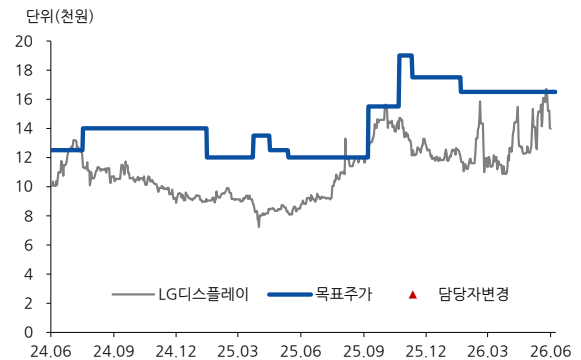
▶ 최근 2년간 LG이노텍 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.04.26	BUY	12,500	-10.97	5.52
2024.07.26	BUY	14,000	-27.07	-16.29
2025.01.23	BUY	12,000	-22.62	-17.50
2025.04.01	BUY	13,500	-40.04	-36.52
2025.04.25	BUY	12,500	-32.04	-30.16
2025.05.22	BUY	12,000	-15.87	10.75
2025.09.16	BUY	15,500	-8.84	0.77
2025.10.31	BUY	19,000	-28.48	-23.32
2025.11.19	BUY	17,500	-29.65	-24.17
2026.01.29	BUY	16,500	-22.32	1.15
2026.06.10	BUY	16,500		

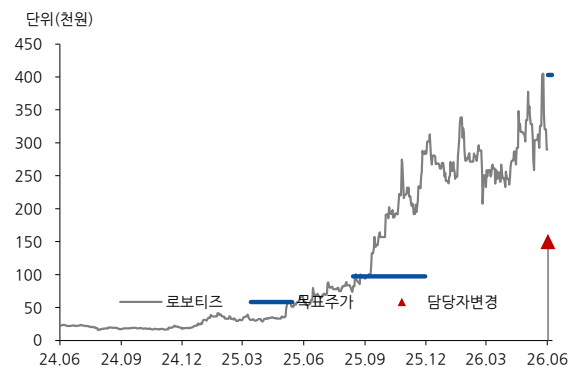
▶ 최근 2년간 LG디스플레이 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2025.08.22	BUY	100,000	77.32	188.00
2026.06.10	담당자 변경	담당자 변경	-	-
2026.06.10	BUY	403,000		

▶ 최근 2년간 로보티즈 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
신규 커버리지 개시				
2026.06.10	BUY	25,700		

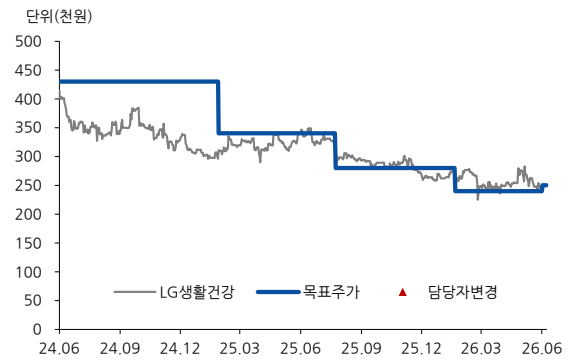
▶ 최근 2년간 에프엔에스테크 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.04.26	M.PERFORM	430,000	-4.50	9.07
2024.07.05	BUY	430,000	-20.42	-10.58
2025.01.05	AFTER 6M	430,000	-29.54	-27.44
2025.02.05	M.PERFORM	340,000	-4.80	2.79
2025.08.01	M.PERFORM	280,000	0.99	-7.86
2026.01.29	M.PERFORM	240,000	6.27	-6.25
2026.06.10	M.PERFORM	250,000		

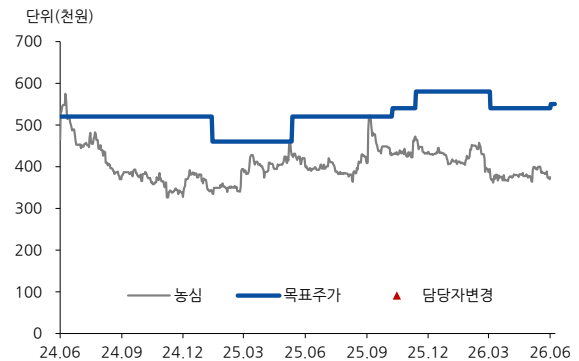
▶ 최근 2년간 LG생활건강 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.05.17	BUY	520,000	-18.39	10.58
2024.11.17	AFTER 6M	520,000	-31.45	-24.71
2025.01.22	BUY	460,000	-16.03	-1.30
2025.05.21	BUY	520,000	-20.64	0.38
2025.10.17	BUY	540,000	-18.95	-12.59
2025.11.21	BUY	580,000	-26.74	-21.12
2026.03.12	BUY	540,000	-29.99	-25.93
2026.06.10	BUY	550,000		

▶ 최근 2년간 농심 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

- ▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 증가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
 - SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2025.04.01~2026.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	181건	93.8%
보유	12건	6.2%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 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.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.