



# 하루에 하나

2026.6.12

JUNE

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	25	26	27
28	29	30				

### 원/달러 환율

1,530.15원 (+5.95원)

### KOSPI

7,763.95 (+33.13, +0.43%)

### KOSDAQ

996.93(+45.30, +4.76%)

### 국고채 10년 금리

4.300(+0.027%p)

동 자료는 오늘 발간된 자료의 요약본이 포함되어 있습니다.

자세한 내용은

홈페이지에서 각 자료를

확인해 주시기 바랍니다.



www.hanafn.com

## Global Asset Strategy

**Econ Snapshot** 미국 5월 CPI: 한시름 덜었지만 불편한 연준 [전규연]  
**해외크레딧** KP: 발행자 우위의 SSA 시장 환경 [하형민]

## 기업분석

**KB금융** 2분기 순익은 컨센서스 대폭 상회하는 2조원 육박 전망 [최정욱]  
**아이씨티케이** 양자 보안칩 국책 개발 주관업체로 선정됐습니다 [김홍식]  
**신세계** Re-rating의 시간 [박중대]  
**에이치비이엠** 하반기 수주 랠리 파동은 상반기 보다 강하다 [한유건]

## 산업분석

**건설** SCV-기대하는 7월 대미투자 [김승준]  
**방위산업** 유럽 6세대 전투기 개발 교착: 높아지는 KF-21의 매력도 [채운샘]

## Weekly

**통신** AI RAN 관련주에 집중할 시점 [김홍식]  
**유틸리티** 호르무즈 해협 재봉쇄 [유재선]

## 글로벌리서치

**오라클** FY27년 매출 가이드نس 유지, 자금조달 계획은 확대 [김재임]  
**미국 리츠** 리테일 리츠 주가 호조의 배경 [하민호]

## 단기투자유망종목

HD현대중공업, BNK금융지주, 오리온, 심텍

# Econ Snapshot

Economy | 2026.6.11



Economist 전규연 kychun@hanafn.com

RA 이태석 taeseoklee@hanafn.com

## 미국 5월 CPI: 한시름 덜었지만 불편한 연준

### 미국 5월 CPI Review: 2차 효과는 제한적이지만 불편한 수준까지 오른 물가

- 미국 5월 소비자물가는 전월비 0.5%, 전년비 4.2%로 예상치에 부합(컨센서스 전월비 0.5%, 전년비 4.2%). 근원 소비자물가(에너지, 식료품 제외)는 전월비 0.2%, 전년비 2.9%로 예상치를 소폭 하회(컨센서스 전월비 0.3%, 전년비 2.9%)
- 여전히 전쟁 발 에너지 비용 증가 영향이 압도적. 에너지 가격이 전월비 3.9% 상승하며 금번 물가 상승의 60% 이상을 차지. 휘발유 가격은 3월 21.2% → 4월 5.4% → 5월 7.0%으로 상승세를 지속
- 에너지 비용 상승으로 인한 2차 효과는 아직까지 항공료(2.7%)와 우편/배달 서비스업(5.2%) 등으로 제한된 상황. 이들 업종은 연료비가 운영비에 직접적으로 연동되는 구조
- 소비자물가 내 가중치가 높은 주거비는 세부 항목인 자가주거비(OER)와 임대료가 모두 올라 전월비 0.3% 상승
- 근원 상품물가는 전월비 -0.1%로 2025년 3월 이후 최저 수준 기록해 관세 발 영향이 마무리되었음을 시사. 신차(-0.3%) 및 중고차(0.1%) 가격이 낮은 수준을 유지했고, 자동차보험은 전월비 -1.7%, 가구 및 가전용품은 전월비 -0.6% 하락

### 근원 물가의 상승 속도가 완화되며 미 연준은 관망할 수 있는 시간을 확보

- 근원 물가의 전월비 상승 속도가 4월 0.4% → 5월 0.2%로 줄어들면서 물가 상승에 대한 과도한 경계 심리는 일부 완화. 일부 상품물가의 하락 움직임은 가계의 실질 가처분소득 감소로 인한 영향일 수 있음
- 가계의 소비심리가 저조한 가운데 임금 상승률도 꾸준히 낮아지고 있어 저소득층 위주로 생활비 부담 확대 불가피
- 다만 헤드라인 물가가 2023년 4월 이후 최고치를 기록하며 가파른 상승세가 이어지고 있고, 전쟁이 계속 길어지면서 고유가로 인한 파급 효과가 심화될 가능성이 상존하는 국면이므로 물가에 대한 연준의 고민은 깊어질 수밖에 없음
- 미국 무역대표부가 무역법 301조에 의거해 새롭게 발표한 60개국 관세(EU, 영국 등 10%, 한, 중, 일 등 12.5%)가 7월 중 발효될 경우, 관세 인상분에 대해 추가적인 물가 압력이 나타날 수 있으며, AI 수요 확대에 의한 물가 상승 압력도 유효
- 차주 6월 FOMC(6/18)에서 데뷔전을 치르는 케빈 워시 연준의장은 트럼프 대통령의 압박에도 불구하고 금리 인하의 당위성이 없어 기자회견에서 중립적인 스탠스를 취할 가능성. 성명서와 점도표는 매파적 의견 우위 예상
- 금번 CPI 발표 이후 금리선물시장은 연내 금리 동결 확률을 종전 31.4% → 32.6%로 소폭 높여 잡은 상황
- 아직까지 에너지 부문과 연료비와 밀접한 업종 위주로 물가 상승이 나타나고 있고, 근원 물가에 미치는 영향력이 제한적인 만큼 미 연준은 당분간 조기에 대응하기보다는 이란 전쟁의 전개 방향을 주시하며 금리 동결 기조를 이어갈 가능성이 높다고 판단. 하나증권은 연내 금리 동결 전망을 유지

2026년 6월 11일 | Global Asset Research

## Global Credit

### Compliance Notice

본 조사항목은 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 하시기를 바랍니니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

# 해외크레딧

## KP: 발행자 우위의 SSA 시장 환경

### 전쟁 충격 이후 SSA 시장 활황 흐름

5월 강세를 보였던 글로벌 SSA (Sovereign-Supranational-Agency) 발행시장 흐름이 6월에도 이어지는 모습이다. 연초 계절적인 신규 발행 증가 이후 미국-이란 전쟁 사태로 미뤄졌던 조달이 재개되었고, 일부 발행사의 경우 하반기 물량까지 앞당겼다. 이 가운데 글로벌 SSA 시장의 신규 발행 프리미엄(NIP)은 3~4월 각각 약 7bp, 6bp로 확대됐다가, 5월 -1bp대로 축소되었으며 6월 현재에도 0bp대를 보이고 있다(블룸버그 리그테이블 기준, 2023년 이후 평균 3bp 중반). 통화별로는 일부 대형 초우량 거래의 영향 속에 SSA 달러 표시 채권의 강세가 더욱 두드러졌다. 다만 소비권을 제외한 중앙값을 보면 강세는 달러(-3.1bp)와 유로(-2.2bp) 표시 채권 전반으로 확산되었음이 확인된다.

유통시장에서도 초우량 SSA의 상대가치 레벨은 대체로 유지됐다. 달러 표시 SSA와 유로 표시 SSA 채권의 절대금리는 전쟁 이후 각각 76bp, 65bp 상승했으나, 신용 스프레드는 2bp, 6bp 가량의 약세 이후 축소 흐름이 진행되고 있다. 이는 같은 기간 미국과 유럽 등 주요 국채 금리가 일제히 상승하는 과정에서 SSA 채권 수요가 비교적 안정적으로 이어졌음을 시사한다.

다만, 이를 SSA 자체의 신용 강세로 보기는 어렵다. 통상 금리 상승 시 발행사들에게는 조달 비용의 상승, 즉 발행 부담으로 작용한다. 그러나 이번에는 두 가지 측면에서 발행자 측에 상대적으로 유리한 환경이 조성됐다. 먼저, 높아진 절대금리가 투자자의 캐리 수요를 자극하며 초우량 발행물 매수 수요를 키웠다. 다음은 안전자산 대체다. 주요국 국채에 대한 프리미엄이 통화정책 불확실성, 경기 및 물가 전망 상향 등으로 악화되었다. 이에 투자자들이 SSA 발행물을 대체재로 삼으면서 낮은 NIP의 배경이 된 것으로 판단된다. 결국 두 힘이 겹쳐지면서 수급 우위가 SSA 발행자 측으로 기울어진 것이다.

### 상위 KP 발행사들이 놓치지 말아야 할 것

SSA 포맷을 활용하는 상위 KP 발행사 입장에서 관건은 우호적 수요 여건의 지속성이다. 현재의 우호성은 스프레드의 추가 축소 가능성보다 절대금리 매력과 외부 수급에 기대어 형성됐기 때문이다. SSA 시장의 NIP가 0bp대까지 축소됐고 상위 KP 유통 스프레드 역시 25bp대로 최근 10년 하위 1% 이내 저점에 위치한 만큼, 추가적 가격 조정을 통해 얻을 수 있는 조달 비용 절감 효과는 크지 않다. 또한 인플레이션과 재정 우려로 금리 상방 압력도 여전하여 유통시장에서의 방어 여력이 크지 않다. 따라서 7월과 하반기 상당 규모의 상위 KP 만기 물량을 앞둔 현 시점에서 5월의 SSA 발행 흥행을 새로운 발행 기준으로 단순 적용하기는 어렵다는 생각이다.



Analyst 하명민 hyeonminha@hanafn.com

2026년 6월 12일 | 기업분석\_Earnings Preview

**BUY (유지)**

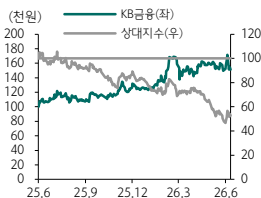
목표주가(12M) 220,000원(상향)  
현재주가(6.11) 151,500원

**Key Data**

KOSPI 지수 (pt)	7,763.95
52주 최고/최저(원)	171,600/105,900
시가총액(십억원)	53,735.2
시가총액비중(%)	0.85
발행주식수(천주)	354,687.7
60일 평균 거래량(천주)	1,284.9
60일 평균 거래대금(십억원)	199.5
외국인지분율(%)	79.86
주요주주 지분율(%)	
국민연금공단	9.43
The Capital Group Companies, Inc. 외 48인	7.12

**Consensus Data**

	2026	2027
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	9,102	9,338
순이익(십억원)	6,430	6,631
EPS(원)	17,615	18,641
BPS(원)	174,408	183,566

**Stock Price****Financial Data** (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
총영업이익	17,028	17,945	18,702	19,636
세전이익	6,985	8,197	8,992	9,375
지배순이익	5,078	5,843	6,436	6,710
EPS	13,093	15,671	18,343	19,125
(중감율)	12.5	19.7	17.1	4.3
수정BPS	152,438	163,496	186,891	206,016
DPS	3,174	4,370	4,640	4,900
PER	6.3	8.0	8.3	7.9
PBR	0.54	0.76	0.81	0.74
ROE	8.7	9.7	10.2	9.7
ROA	0.69	0.75	0.78	0.78
배당수익률	3.8	3.5	3.1	3.2



Analyst 최정욱, CFA cuchoi@hanafn.com  
RA 정소영 soyoungjung@hanafn.com

**KB금융 (105560)****2분기 순익은 컨센서스 대폭 상회하는 2조원 육박 전망****2분기 추정 순익 1.97조원으로 2조원에 육박해 지주사 설립 이후 분기 최대 순익 예상**

KB금융에 대한 투자 의견 매수를 유지하고, 목표주가를 220,000원으로 상향한다. 목표가 상향은 양호한 2분기 순익 전망과 향후 이익추정치 상향에 따른 지속가능ROE 상향 적용 때문이다. 2분기 추정 순익은 1.97조원으로 YoY 15.0% 증가해 역대 최대의 분기 순익을 예상된다. 1) 2분기 은행 원화대출금이 0.9% 성장하고, 은행 NIM은 QoQ 2bp 추가 상승해 순이자 이익이 3.4조원을 상회하면서 YoY 10% 증가할 것으로 예상되는데다 2) 국채금리 상승에 따른 채권 평가손 등에도 불구하고 증권 브로커리지수수료 증가 등에 힘입어 비이자이익도 선방할 것으로 기대되기 때문이다. 3) 판관비는 교육세 인상 영향 및 성과급 증가 등에도 불구하고 YoY 3.5% 증가에 그치고, 4) 그룹 대손비용도 약 5,200억원 내외로 부동산 관련 추가 충당금이 1,000억원 가량 있었던 전년동기대비 20% 감소할 것으로 예상된다. 5) 금감원이 KB금융에 대한 홍콩 ELS 과징금을 약 3,000억원 수준으로 감경했는데 금융위 정례회에서 추가 감경 가능성이 있다고 판단한다. 우리는 최종 규모를 약 2,500억원 내외로 가정하고 있는데 4분기와 1분기에 영업외손실로 처리했던 ELS 과징금 규모가 3,600억원 수준이었으므로 약 1,100억원 내외 환입될 것으로 전망한다

**2분기 CET 1 비율 10bp 상승 기대. 하반기 추가 자사주 매입 규모는 8,500억원 전망**

2분기 CET 1 비율은 13.73% 내외로 QoQ 10bp 상승할 것으로 예상된다. 약 6,000억원의 자사주 매입과 4,000억원 내외의 현금 배당, 금리 상승에 따른 기타포괄손익누계액 감소와 경상 RWA 증가 등에도 불구하고 2조원에 육박하는 순익이 이를 상쇄할 것으로 예상되기 때문이다. 환율 상승시 CET 1 비율 하락 압력이 발생하지만 현 환율이 1분기말과 큰 차이가 없고, 외환당국의 노력 등을 감안할 때 현재보다 큰폭 상승할 가능성은 높지 않은 것으로 판단한다. 한편 동사는 타사들과는 달리 손실사건 운영리스크 산출 배제 영향은 내년 1분기 중이나 발생할 것으로 예상되고, 구조적 외환포지션을 해외장기주주/해외점포이익잉여금까지 확대하는 영향도 크지 않아 2분기 중 비경상 CET 1 비율 상승 요인은 거의 없는 상황이다. 13.73%의 CET 1 비율 가정시 하반기 추가 자사주 매입 규모는 약 8,500억원으로 전망한다. 상반기 1.2조원을 포함하면 올해 2조원을 상회하는 자사주 매입이 예상되고, 총 주주환원율은 2025년의 52.4%에서 56%로 상향될 것으로 기대한다

**약재 요인 해소와 실적 개선. 주식수도 대거 축소됐는데 PBR 0.81배. 비중확대 권고**

지난해 하반기 이후 주가 약세 요인으로 작용해왔던 홍콩 ELS 과징금 이슈가 해소 국면에 진입했고, 내년부터 실시될 비교세배당 재원이 12조원으로 타사들보다 압도적으로 많으며 올해 추정 순익 6.45조원 기준 예상 ROE가 10%를 상회하는데도 현 PBR은 0.81배에 불과하다. 게다가 과거 보유 자사주 14.3백만주와 상반기 예정 매입 자사주 7.7백만주 소각으로 상반기에만 총발행주식수가 6.1%나 축소되었다. 비중을 늘리지 않을 이유가 없다

2026년 06월 12일 | 기업분석\_기업분석(Report)

**BUY (유지)**

목표주가(12M) **60,000원**  
 현재주가(6.11) **22,600원**

**Key Data**

KOSDAQ 지수 (pt)	996.93
52주 최고/최저(원)	36,350/11,100
시가총액(십억원)	316.6
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	14,502.4
60일 평균 거래량(천주)	1,848.1
60일 평균 거래대금(십억원)	47.4
외국인지분율(%)	9.92
주요주주 지분율(%)	
이정원 외 17인	27.37

**Consensus Data**

	2026	2027
매출액(십억원)	23.2	40.4
영업이익(십억원)	5.8	19.5
순이익(십억원)	6.3	16.2
EPS(원)	441	1,117
BPS(원)	3,475	4,592

**Stock Price****Financial Data**

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	6.7	4.0	23.2	40.4
영업이익	(6.7)	(8.9)	5.8	19.5
세전이익	(5.8)	(6.7)	8.2	20.2
순이익	(5.8)	(6.7)	6.3	16.2
EPS	(467)	(499)	444	1,117
증감율	적지	적지	흑전	151.58
PER	(20.99)	(33.13)	50.90	20.23
PBR	3.02	5.23	6.51	4.92
EV/EBITDA	(18.32)	(27.99)	37.79	12.69
ROE	(22.20)	(15.36)	13.43	27.70
BPS	3,240	3,161	3,473	4,590
DPS	0	0	0	0



Analyst 김홍식 prol1@hanafn.com  
 RA 이상훈 sanghunlee0121@hanafn.com

**아이씨티케이 (456010)****양자 보안칩 국책 개발 주관업체로 선정됐습니다****ICTK 투자 의견 매수, 목표주가 60,000원 유지**

ICTK에 대한 투자 의견 매수와 목표주가 60,000원을 유지한다. 추천 사유는 1) 산업통상자원부 주관 국책 양자 통합 보안칩 개발 주관기관으로 선정되며 국내 보안칩 독과점업체로서 입지가 강화됐으며, 2) 프로젝트 협력업체인 KT를 레퍼런스 삼아 향후 글로벌 통신사 진출에도 이점으로 작용할 전망이고, 3) 사업모델, 레퍼런스 및 경쟁력을 볼때 국내 경쟁사 대비 우위에 있음에도 시가총액은 상대적으로 낮아서 투자 매력도가 높기 때문이다.

**양자보안칩 국책 개발 프로젝트 주관 기관으로 선정, 독과점업체로서 입지 강화 중**

ICTK가 산업통상자원부가 주관하는 70억원 규모 양자 통합 보안칩 개발 주관기관으로 선정됐다. 한국형 PQC 표준은 물론 국제표준 PQC가 통합 지원되는 보안칩을 개발하는 프로젝트로서, 2029년 12월까지 진행 예정이다. 중요한 점은 KT가 수요기업으로서 실증 및 테스트 베드를 제공한다는 사실이다. 기존 ICTK의 통신사향 매출이 LG유플러스 위주로 발생했다면, 이번 국책 과제를 기점으로 KT로 저변을 넓힐 수 있던 점이 중요하다. 양사 합산시 국내 모바일 가입자의 60%에 달하고, 글로벌에서도 손에 꼽히는 PUF 칩 자체 개발업체인 만큼 모뎀, AP, 기지국 장비 및 단말기에 이르기까지 물리적 보안칩이 필요한 모든 통신사향 연계 분야를 사실상 독과점하는 효과를 기대해볼만하다. 이번 프로젝트를 레퍼런스 삼아 ICTK가 추진 중인 해외 통신사향 진출에도 큰 도움이 될 전망이다.

**경쟁력과 사업모델 감안하면 국내 경쟁업체보단 훨씬 더 시총이 커야 정상입니다**

복수의 통신사로부터 보안인증을 받는 점이 어렵고, 글로벌로 놓고 보더라도 차세대 보안표준인 PUF칩을 상용개발한 몇 안되는 업체인 점을 종합하면 ICTK는 향후 글로벌 보안칩 선도업체로 자리매김할 잠재력이 충분하다. 그런데도 현재 ICTK의 시가총액은 글로벌이 아닌 국내 경쟁사로 놓고 볼때도 낮은 편이다. 아무래도 기술 표준을 초기에 정립할때 많은 비용과 노력이 투입되는 점이 당연하고, 레퍼런스 확보도 느린 것이 당연하다. 그렇기 때문에 이미 기술이 완성된 해외 경쟁사의 제품을 수입해와 판매하는 국내 경쟁사들이 초창기엔 의견상 안정적으로 보일수 밖에 없다. 그러나 결국 표준이 정립되면 자체 기술이 있는 ICTK 같은 업체는 IP 로열티 수입을 거둬들이며 매출과 이익률이 계속 개선되는 반면 단순 라이선스 수입업체들은 마진 압박을 겪을 것이 필연적이다. 경쟁력, 실적, 시장환경에 이르는 삼박자가 모두 맞아떨어질 때 기업의 가치가 장기적으로 수십배 오르는데, ICTK의 기술 경쟁력은 입증됐고, 국내외 양자산업 역시 활성화되고 있다. 오로지 실적 입증만 남았는데, ICTK의 사업모델과 파트너사 및 경쟁력을 감안하면 향후 대규모 매출이 나올 것도 분명해 보인다. 하지만 정작 실적이 나오기 시작하면 그때 주가가 급등한 이후여서 매수 시점을 놓치기 마련이다. 여러 신호가 보이는 지금 미리 매수할 것을 추천한다.

2026년 06월 12일 | 기업분석\_기업분석(Report)

**Not Rated**

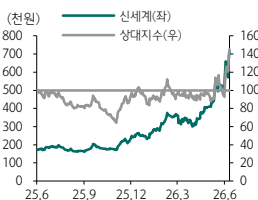
현재주가(6.11) 714,000원

**Key Data**

KOSPI 지수 (pt)	7,763.95
52주 최고/최저(원)	714,000/161,200
시가총액(십억원)	6,743.9
시가총액비중(%)	0.11
발행주식수(천주)	9,445.2
60일 평균 거래량(천주)	81.9
60일 평균 거래대금(십억원)	38.6
외국인지분율(%)	23.79
주요주주 지분율(%)	
정유경 외 3인	29.80
국민연금공단	13.47

**Consensus Data**

	2026	2027
매출액(십억원)	7,261	7,526
영업이익(십억원)	730	814
순이익(십억원)	441	503
EPS(원)	37,718	43,600
BPS(원)	545,484	587,980

**Stock Price****Financial Data**

투자지표	2021	2022	2023	2024
매출액	6,316	7,813	6,357	6,570
영업이익	517	645	640	477
세전이익	518	522	453	195
순이익	307	406	225	108
EPS	31,165	41,245	22,865	10,948
증감율	흑전	32.3	(44.6)	(52.1)
PER	8.2	5.3	7.7	12.1
PBR	0.7	0.5	0.4	0.3
EV/EBITDA	7.3	6.4	6.8	8.3
ROE	8.2	9.9	5.3	2.5
BPS	380,661	418,199	436,364	452,779
DPS	3,000	3,750	4,000	4,500



Analyst 박중대 forsword@hanafn.com

**신세계 (004170)****Re-rating의 시간****2분기 백화점 실적 모멘텀 확대 중**

백화점 실적은 압도적인 호조세이다. 1분기 총매출 YoY 13%에 이어 2분기 YoY 15%에 이를 전망이다. 경쟁사와 동일기준(관리매출)으로 비교해보면 7%~10%p 높은 수치다. 이는 첫째, 본점 리뉴얼 기저효과 때문이다. 전년도 4월부터 11월까지 본관을 70% 공간을 영업 중단한 상태에서 리뉴얼을 실시했다. 11월에 오픈했고, 1분기 본점 매출은 YoY 55%, 2분기 YoY 70% 신장 중인 것으로 파악되고 있다. 둘째, 최근 수요가 가장 큰 명품 매출 비중이 높기 때문이다. 외국인 인바운드 고객 매출의 65%~70%가 명품이다. 명동과 부산 등 외국인들 유동인구가 큰 지역에 핵심 점포를 두고 있다는 점도 한 요인이 될 수 있다.

**면세점 등 사업구조 불확실성 완화**

면세점 불확실성이 크게 완화되었다. 연간 영업손실 500억원 이상을 기록하던 인천공항 DF2 영업을 4월부터 중단되었다. 1분기 대비 면세점 사업에서 영업이익이 100억원 가까이 늘어날 수 있다. 아울러, 신세계인터내셔널/까사미아/라이브쇼핑 등 계열사들의 펀더멘탈도 개선세이다. 까사미아는 JAU실적이 추가되었고, 가구 매출도 회복하고 있다. 이에 따라 2분기 연결 영업이익은 시장 기대치(OP 1,370억원)를 충분히 넘어설 것으로 보인다.

**10년만에 Re-rating의 시간**

2026년은 실적과 밸류에이션이 모두 상승하는 한해가 될 것으로 본다. 실적 측면에서는 부의 효과(Wealth effect)에 의한 내국인 소비 확대가 큰 기여를 할 것으로 보이며, 밸류에이션 측면에서는 외국인 인바운드 매출 비중 상승이 핵심 논거가 될 것으로 기대한다. i) 외국인 인바운드는 역대 최대치를 기록하고 있으며, 중장기 3천만명 이상 가능한 상황인데, ii) 외국인 소비패턴은 과거 2015년 패키지여행/면세점/화장품 중심에서 2025년 이후로는 개별 여행/백화점/명품 중심으로 뚜렷하게 변하고 있다. 일본 백화점을 벤치마크로 두면 외국인 비중은 15%, PER은 18배까지 상승한 바 있다. 일본과 달리 명품을 백화점이 흡수하고 있다는 점에서 일본 백화점보다 외국인 매출 비중 상단은 더 높을 수 있다. 2014~24년까지 유통채널 패권이 오프라인에서 온라인으로 이동하면서 백화점이 De-rating되는 시기였다면, 2025년부터는 외국인 인바운드 이코노미로 백화점 업체들의 Re-rating을 기대할 수 있는 시간이다. 명품 매출 비중과 라인업이 가장 우위에 있는 신세계가 가장 선두에 설 가능성이 크다. 신세계의 12MF PER은 아직 10배 초반이다. 추가 상승 여력은 충분하다.

2026년 6월 12일 | 기업분석\_스몰캡\_Report

**Not Rated**

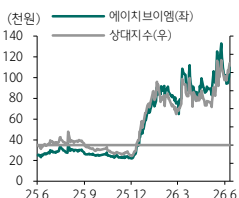
현재주가(6.11) 109,900원

**Key Data**

KOSDAQ 지수 (pt)	996.93
52주 최고/최저(원)	133,000/22,100
시가총액(억원)	13,218.0
시가총액비중(%)	0.24
발행주식수(천주)	12,027.3
60일 평균 거래량(천주)	345.0
60일 평균 거래대금(억원)	346
외국인 지분율(%)	4.70
주요주주 지분율(%)	
문송호 외 4인	35.57
최재영	7.98

**Consensus Data**

	2026	2027
매출액(억원)	1,039.0	1,462.5
영업이익(억원)	179.5	289.8
순이익(억원)	151.8	243.3
EPS(원)	1,264	2,022
BPS(원)	8,896	11,328

**Stock Price****Financial Data**

(억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024	2025
매출액	354.9	414.6	451.4	665.3
영업이익	12.0	37.3	(67.9)	58.4
세전이익	(6.1)	(62.3)	(91.8)	94.9
순이익	(4.3)	(60.6)	(83.9)	126.1
EPS	(47)	(661)	(782)	1,060
증감률	(124.23)	1,306.38	18.31	(235.55)
PER	N/A	N/A	N/A	55.59
PBR	0.00	0.00	4.41	7.78
EV/EBITDA	15.99	4.91	N/A	71.52
ROE	(6.29)	(32.73)	(17.39)	16.15
BPS	736	3,216	5,555	7,571
DPS	708.3	98.9	24.8	28.7



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

**에이치브이엠 (295310)****하반기 수주 랠리 파동은 상반기 보다 강하다****스페이스X 상장에 따른 에이치브이엠 직간접적 수혜**

민간 최대 우주 기업인 스페이스X는 6월 12일 상장을 앞두고 있다. 기업가치는 약 1조 7,500달러(한화 약 2,670조)에 달하며, 이번 상장을 통한 신규 자금 조달 규모는 약 750억 달러로 예상된다. 조달된 자금은 스타십+스타링크+시 인프라 등 핵심 사업 부문에 집중 투자될 전망이다. 특히 스타십 부문은 재사용 발사체 고도화와 더불어 발사 횟수가 주 2~3회로 크게 증가할 것으로 예상된다. 이에 따라 스페이스X의 공식적인 특수 소재 공급 업체인 에이치브이엠의 직간접적 수혜가 기대된다.

**예상되는 신규 수주 강도는 하반기가 더 강해**

통상적인 비수기인 1Q에도 동사는 견조한 외형 성장을 기록했다. 우주 부문 매출이 60%를 상회한 가운데, 반도체 부문 역시 전방 산업의 호황에 힘입어 제품 Mix 개선과 수익성 개선을 기록했다. 2분기에도 기수주 잔고의 본격적인 매출 인식과 전방 업황 호조에 따라 매출액은 339억원(YoY+56.8%, QoQ +21.8%)으로 큰 폭의 성장이 기대된다. 특히 수익성의 핵심인 우주 부문은 글로벌 Top-Tier 우주 고객사의 발사체 제조 확대에 힘입어 니켈계 슈퍼알로이, 고강도 합금 등 주력 제품의 출하량이 대폭 늘어날 전망이다. 이에 따라 에이치브이엠의 2026년 예상 매출액 1,001억원(YoY+47.4%) 우주 부문이 62.9%를 차지하며 성장을 견인할 것으로 보인다. 주요 전방 산업의 흐름상 신규 수주는 상반기보다 하반기에 더욱 집중될 예정이며, 2026년 1분기 말 기준 수주 잔고는 약 486억원을 기록해 백로그 역시 턴어라운드하며 증가세로 전환했다. 우주 외에 반도체와 항공엔진 사업부의 성장세도 긍정적이다. 반도체 부문은 업황 호조 속에서 주력 제품인 스퍼터링 타겟 제품의 출하가 안정적으로 유지되며 올해 약 212억원의 매출 달성이 기대된다. 항공엔진 부문 역시 소재 국산화 수요 확대에 따른 신규 진입이 기대된다. 이미 샘플 테스트는 마친 것으로 파악되며, 하반기 결과 확인 후 2027년부터 본격적인 양산 공급이 시작될 것으로 전망된다.

**고점 대비 40% 조정, 추가 하락은 제한적**

최근 전쟁 및 금리인상 등 매크로 시장환경 악화로 인해 동사의 주가는 5월 고점 대비 약 40%의 주가 조정을 받은 상태다. 그러나 전방 Top-Tier 고객사의 성장과 전방 수요 산업의 호황에 따른 동사의 실적 성장을 고려하면 추가적인 주가 하락은 제한적인 것으로 판단된다. 글로벌 주요 Peer 업체 카펜터, ATI 등도 스페이스X의 발사체 확대 흐름과 궤를 같이 하며 2020년 이후 주가 측면에서 안정적 흐름을 이어가고 있다. 동사의 올해 예상 매출액은 1,001.3억원, 2027년에는 1,481.9억원에 영업이익 206.6억원(YoY+55.4%, OPM 17.6%)을 기록하며 가파른 외형 성장과 수익성 개선을 동시에 달성할 전망이다. 현 주가는 매크로 이슈로 인한 일시적 과매도 구간으로, 중장기적 관점에서 매수 매력도가 높다.

2026년 6월 12일 | 산업분석\_Update

## Overweight

### 관심종목

\*CP 2026년 6월 11일

한국항공우주(047810)

BUY | TP 230,000원(유지) | CP 141,900원



Analyst 채운샘 unsam1@hanafn.com

## 방위산업

### 유럽 6세대 전투기 개발 교착: 높아지는 KF-21의 매력도

#### FCAS: 유럽 차세대 공중전 체계 공동개발 사업

FCAS(Future Combat Air System)는 프랑스와 독일이 2017년 추진을 시작했고 이후 스페인이 합류한 유럽의 차세대 공중전 체계 공동개발 사업이다. FCAS는 유인 전투기, 무인기, 센서, 데이터링크, 컴뱃 클라우드를 하나의 네트워크로 묶는 사업으로 핵심은 Rafale/Eurofighter를 장기적으로 대체할 차세대(6세대) 유인 전투기 NGF(Next Generation Fighter)를 개발하는 것이었다. 주요 산업 파트너로는 프랑스의 Dassault Aviation, 독일/스페인측 파트너 역할을 맡은 Airbus, 스페인의 Indra 등이 참여했다. FCAS 사업이 추진된 배경에는 2040년대 전투기 전력 교체 필요성, 유럽의 전략적 자율성 확보, 유럽 방위산업 기반 유지 필요성 등이 있다.

#### 차세대 전투기 공동개발은 더 이상 지속하기 어려워진 것으로 파악

최근 FCAS의 핵심 축인 NGF 공동개발은 사실상 지속하기 어려운 국면에 진입한 것으로 파악된다. Reuters는 독일과 프랑스 정상이 FCAS 사업의 NGF 공동개발을 지속하기 어렵다고 판단했다고 보도했다. 이에 따라 FCAS 사업의 협력 범위는 NGF 공동개발을 제외한 네트워크, 소프트웨어 영역으로 축소될 가능성이 높다. FCAS 사업은 과거부터 NGF 공동개발을 둘러싸고 국가별 요구 성과와 산업 주도권을 둘러싼 갈등이 반복됐다. 프랑스는 핵무기와 항공모함 운용이 가능한 전투기를 필요로 했지만 독일과 스페인은 상대적으로 공군 중심의 운용 개념에 초점을 맞췄다. 여기에 Dassault Aviation는 NGF 개발에서 전투기 전체 설계권, 핵심 공급업체 선택권, 개발 일정과 성능 대한 최종 통제권 등 설계 주도권을 요구했고 반면 Airbus는 독일과 스페인을 대표하는 입장에서 단순 조립이 아닌 핵심 기술, 작업분담, 지식재산 접근권 확보를 요구하며 서로 충돌했다. 갈등이 누적되어 결국 NGF 개발은 Phase 1B 이후 본격 개발 단계로 넘어가는데 어려움이 커졌고 각 국가 정상 차원에서도 더 이상 이견이 조율되지 않은 것으로 보인다.

#### 중장기 관점에서 높아지는 KF-21의 구매 매력도

NGF 공동개발 교착은 차세대 전투기 공동개발의 또 다른 한 축인 GCAP와 같은 다른 차세대 전투기 공동개발 사업에서도 유사한 리스크가 부각될 수 있음을 시사한다. GCAP(Global Combat Air Programme) 사업은 영국, 이탈리아, 일본이 추진하는 차세대(6세대) 전투기 개발 사업이다. 공동개발 사업들이 교착에 빠진다면 주요 국가들의 6세대 전투기 개발은 계획보다 더욱 지체될 수 있다. 이는 향후 글로벌 전투기 시장에서 기존 미국 F-35 중심의 고가/고성능 5세대 전투기와 그 아래 4.5세대 전투기 플랫폼의 상업성을 기존보다 더 높일 수 있다. 특히 KF-21은 120대 내수 양산 종료 이후 추가 성능개량 사업 또는 후속 Block III 논의로 이어질 가능성이 높다는 점에서 F-35가 아닌 비(非)미국 5세대, 6세대 전투기를 원하는 잠재 국가들에게 구매 매력도가 더욱 높아질 수 있다.

2026년 6월 12일 | 산업분석\_Update

## Overweight

### 관심종목

\*CP 2026년 6월 11일

한국항공우주(047810)

BUY | TP 230,000원(유지) | CP 141,900원



Analyst 채운샘 unsam1@hanafn.com

## 방위산업

### 유럽 6세대 전투기 개발 교착: 높아지는 KF-21의 매력도

#### FCAS: 유럽 차세대 공중전 체계 공동개발 사업

FCAS(Future Combat Air System)는 프랑스와 독일이 2017년 추진을 시작했고 이후 스페인이 합류한 유럽의 차세대 공중전 체계 공동개발 사업이다. FCAS는 유인 전투기, 무인기, 센서, 데이터링크, 컴뱃 클라우드를 하나의 네트워크로 묶는 사업으로 핵심은 Rafale/Eurofighter를 장기적으로 대체할 차세대(6세대) 유인 전투기 NGF(Next Generation Fighter)를 개발하는 것이었다. 주요 산업 파트너로는 프랑스의 Dassault Aviation, 독일/스페인측 파트너 역할을 맡은 Airbus, 스페인의 Indra 등이 참여했다. FCAS 사업이 추진된 배경에는 2040년대 전투기 전력 교체 필요성, 유럽의 전략적 자율성 확보, 유럽 방위산업 기반 유지 필요성 등이 있다.

#### 차세대 전투기 공동개발은 더 이상 지속하기 어려워진 것으로 파악

최근 FCAS의 핵심 축인 NGF 공동개발은 사실상 지속하기 어려운 국면에 진입한 것으로 파악된다. Reuters는 독일과 프랑스 정상이 FCAS 사업의 NGF 공동개발을 지속하기 어렵다고 판단했다고 보도했다. 이에 따라 FCAS 사업의 협력 범위는 NGF 공동개발을 제외한 네트워크, 소프트웨어 영역으로 축소될 가능성이 높다. FCAS 사업은 과거부터 NGF 공동개발을 둘러싸고 국가별 요구 성과와 산업 주도권을 둘러싼 갈등이 반복됐다. 프랑스는 핵무기와 항공모함 운용이 가능한 전투기를 필요로 했지만 독일과 스페인은 상대적으로 공군 중심의 운용 개념에 초점을 맞췄다. 여기에 Dassault Aviation는 NGF 개발에서 전투기 전체 설계권, 핵심 공급업체 선택권, 개발 일정과 성능 대한 최종 통제권 등 설계 주도권을 요구했고 반면 Airbus는 독일과 스페인을 대표하는 입장에서 단순 조립이 아닌 핵심 기술, 작업분담, 지식재산 접근권 확보를 요구하며 서로 충돌했다. 갈등이 누적되어 결국 NGF 개발은 Phase 1B 이후 본격 개발 단계로 넘어가는데 어려움이 커졌고 각 국가 정상 차원에서도 더 이상 이견이 조율되지 않은 것으로 보인다.

#### 중장기 관점에서 높아지는 KF-21의 구매 매력도

NGF 공동개발 교착은 차세대 전투기 공동개발의 또 다른 한 축인 GCAP와 같은 다른 차세대 전투기 공동개발 사업에서도 유사한 리스크가 부각될 수 있음을 시사한다. GCAP(Global Combat Air Programme) 사업은 영국, 이탈리아, 일본이 추진하는 차세대(6세대) 전투기 개발 사업이다. 공동개발 사업들이 교착에 빠진다면 주요 국가들의 6세대 전투기 개발은 계획보다 더욱 지체될 수 있다. 이는 향후 글로벌 전투기 시장에서 기존 미국 F-35 중심의 고가/고성능 5세대 전투기와 그 아래 4.5세대 전투기 플랫폼의 상업성을 기존보다 더 높일 수 있다. 특히 KF-21은 120대 내수 양산 종료 이후 추가 성능개량 사업 또는 후속 Block III 논의로 이어질 가능성이 높다는 점에서 F-35가 아닌 비(非)미국 5세대, 6세대 전투기를 원하는 잠재 국가들에게 구매 매력도가 더욱 높아질 수 있다.

# AI RAN 관련주에 집중할 시점

통신 서비스/장비 Weekly | 2026.6.12



Analyst 김홍식\_pro11@hanafn.com

RA 이상훈\_sanghunlee0121@hanafn.com

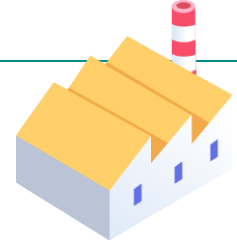
## 주간 동향 및 코멘트

### 다음주 투자 전략 및 이슈 점검

- 최근 AI RAN 수혜주 찾기에 투자자들의 관심이 높다. 엔비디아가 데이터센터와 더불어 AI RAN 사업 확대에 주력하는 모습이기 때문이다. 이러한 엔비디아의 행보에는 그 동안 데이터 센터를 통해 큰 수익을 얻었는데 이제 이동전화 기지국을 통해 돈을 벌겠다는 의도가 깔린 것으로 보인다. 이미 엔비디아는 노키아 지분 취득을 통해 사업 연대에 나서고 있으며 이를 견제하는 에릭슨, 삼성, 인텔 진영의 반격도 무서운 상황이다. 결국 전세계 기지국 시장은 GPU를 내세운 엔비디아-노키아와 CPU에 네트워크 솔루션을 강화한 에릭슨과 삼성전자 방식이 경쟁하는 형태가 될 전망이다. 어떠한 사업자가 점유율을 높게 갖을 것인가도 관심사이지만 AI RAN이 통신장비 산업 생태계에 미칠 영향에 투자자들의 이목이 집중되고 있다. 아직까진 AI를 통한 기지국 최적화, AI For RAN에 시장에 치중된 상황이지만 점차 AI 활성화를 위한 기지국, RAN For AI에 투자자들의 관심이 쏠릴 전망이다. 왜 5G SA/6G 투자를 해야 하는 것인지를 묻는다면 피지컬 AI 활성화를 위한 것이라고 볼 수 있어서다. 결국 5G SA/6G로 진화하는 과정 중에 AI RAN이 확대되며 피지컬 AI를 완성하는 모습이 연출될 가능성이 높다는 판단이다.
- 서서히 전세계적으로 AI RAN 투자가 본격화될 것으로 기대되는 가운데 수혜주 찾기가 한창이다. 일부에선 GPU가 기지국 신호처리 장치인 DU에 탑재될 것이므로 엔비디아가 수혜주가 아니냐는 주장을 하는데 실제적으로는 DU/RU 업체가 모두 수혜를 받을 전망이다. 고주파수 사용을 위해선 RU 변화가 필수적인데다가 비싼 DU를 교체하면서 비용이 덜 들어가는 RU를 그대로 둘 이유가 없기 때문이다. DU에서도 GPU가 승자가 될 것인지, 아니면 CPU 또는 NPU가 오히려 경쟁 우위를 확보할 것인지를 단정하긴 어렵다. 각각의 장/단점이 존재하며 네트워크 솔루션이 다수 등장한 상황이기 때문이다. AI에 최적화된 망을 구축하기 위해선 고속 신호 처리도 중요하지만 많은 양의 데이터를 송/수신할 수 있는 광대한 주파수와 송/수신, 증류, 증폭할 수 있는 안테나/필터/TR이 반드시 필요하다. AI 기지국 시대를 맞이해 국내 무선통신장비 업체가 큰 기회를 맞이할 것은 자명하다. KMW/RFHIC/HFR에 대한 관심 증대가 요구된다.
- 최근 국내 통신장비주들이 급락하였다. 광통신주 뿐만 아니라 무선통신장비주 역시 크게 하락한 상황이다. 미국 루멘텀과 유럽 노키아가 고점대비 각각 25%, 20% 수준으로 하락 폭을 나타낸 반면 국내 RF머트리얼즈와 KMW는 각각 48%, 31% 주가 하락을 나타냈다. 가장 큰 원인은 금리 인상 가능성 부각에 따른 기술주 하락, 반도체 대형주 위주로의 매수세 풀림 영향이 큰 것으로 보인다. 그런데 현 시점에서는 무선통신장비주의 경우엔 시간이 흘러갈수록 주식 보유자 우위 시장이 펼쳐질 가능성이 높다는 점에 유념할 필요가 있어 보인다. 미국 주파수 경매 폭이 2027년으로 넘어가면서 크게 증가하는 모습을 나타낼 것이며 전세계적으로 AI RAN 투자를 통해 5G SA 확산에 나설 것이기 때문이다. 주가가 크게 하락한 현 시점이 무선통신장비주를 싸게 매수할 절호의 기회가 될 것이란 판단이다.
- 다음주 통신서비스 업종 종목별 투자 매력도는 SKT>LGU+>KT 순으로 제시한다. 통신 3사 중에서는 SKT를 최선호한다. 3사 중 유일하게 2026년 이익/배당 모멘텀이 존재하며 AI RAN 사업 본격화, 국책 AI 사업자 선정 가능성이 높기 때문이다. 통신장비 업종에선 AI RAN 관련주에 집중 투자할 것을 권한다. KMW, RFHIC, HFR 매수를 추천한다.

# 호르무즈 해협 재봉쇄

유틸리티 Weekly | 2026.06.12



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com

## 주간 리뷰 및 관심종목

### 주간 리뷰

- 주간 커버리지 합산 수익률은 시장을 5.2% 상회했다. 10일 증가 기준 WTI 93.7달러/배럴(WoW +0.6%), 미국 천연가스 3.2달러/mmbtu(-2.1%), 아시아 LNG 현물 18.9달러/mmbtu(+0.5%), 호주산 유연탄 151.0달러/톤(+3.2%), 원/달러 환율 1,522.9원(-0.8%)을 기록했다. 최근 JKM은 8월말까지 mmbtu당 18달러를 상회하는 수준으로 형성되어 있다.
- 중동 분쟁이 격화되면서 이란이 호르무즈 해협을 다시 봉쇄했다. 기존 통제력을 재확인하는 수준으로 보이며 확전이 아닐 경우 제한적 통행으로 회귀할 가능성이 높다고 판단된다. 다만 전쟁 4개월차에 접어든 현재 시점에서 주요 국가 원유 재고가 감소하고 있기 때문에 유가와 물가 상승에 대한 경계심은 당분간 유지될 필요가 있다.
- 산업부는 석유 최고가격제 종료를 검토하지 않는 모습이다. 중동 전쟁 종료, 호르무즈 해협 정상화, 국제유가 90달러 안착 등이 종료 조건이다. 휴전 협상 진행, 일부 계류 선박 통과, 유가 안정화 등 변화가 감지되는 국면이지만 조건을 달성했다고 보기는 어려운 상황이기 때문이다. 유틸리티 섹터에서 향후 예상되는 정부 규제로 SMP 상한제를 생각해볼 수 있다. 기후부 장관이 언급했던 한국전력의 BEP 기준 SMP가 146원/kWh 수준이었던 점을 감안하면 SMP가 150원/kWh 근처에 도달했을 때부터는 규제 시행 가능성이 높아지고 있다고 해석할 여지가 있다.
- 일반수소 입찰시장의 물량이 1,300GWh에서 930GWh로 감소했다. 국내 연료전지 제조사의 가격 경쟁이 심화될 수 있다. 매년 공시를 통해 입찰물량이 확정되기 때문에 향후 물량 감소 여부는 정해지지 않았지만 줄어들 여지가 많다고 보인다. 2027년과 2028년 물량은 제12차 전기분에서 간접적으로 확인이 가능할 전망이다. 청정수소는 석탄-암모니아 혼소가 제외됨에 따라 수명만으로 노후 석탄화력발전소는 일부 LNG 대체건설을 제외하면 대부분 폐지될 것으로 예상된다. 한국전력의 Mix 악화와 발전소 정비업체의 일감 감소로 이어지는 이슈다.
- 한국석유공사는 BP를 통해 가스전 공동 개발 우선협상대상자로 선정했다. 기존 1회 탐사, 시추 자료에 대한 검토 이후 나머지 6개 구조에 대해 개발을 진행할 것인지 결정될 전망이다. 중동 분쟁 이후 에너지 조달의 안정성이 부각되고 있기 때문에 후속 탐사 진행 가능성은 높다고 판단된다. 다만 등 자금 조달 측면에서 정부 예산이 투입되어야 할 경우 예비타당성 조사 등의 절차가 필요하기 때문에 원만하게 진행하려면 에너지 자원 확보 노력과 리스크에 대한 정부의 시각이 확인될 필요가 있다.
- 2025년 공공기관 경영실적평가 결과가 6월 중으로 발표된다. 통상 20일 전후로 공개되었던 것을 감안하면 19일이 유력하다. 안전 및 재난관리 배점이 강화되었고 중대재해 발생 기관은 관련 배점이 0점 처리가 될 수 있기 때문에 사건사고가 있었던 공기업의 경우 경쟁 등급이 하락할 개연성이 높다.
- 온실가스 배출권(KAU25) 가격은 11일 증가 기준 23,950원으로 전주대비 9.8% 하락, YTD 130.3% 상승했다. 8일 28,800원 고점 기록 후 3영업일 연속 하락했다. 여전히 연초대비 가격이 높고 2030년까지 물량 부족은 지속될 것이기 때문에 전체적인 가격 방향성은 바뀌지 않을 전망이다. 올해 배출권 가격이 빠르게 상승했기 때문에 연말에 기후환경요금이 기존 대비 상향 조정될 수 있을지 관심이 필요하다.

### 종목 코멘트

- SGC에너지(Top Pick): 고유가 지속 불가피. 하반기 발전업 수익성 개선 기대. AI 데이터센터 사업 관련 기업설명회 예정
- SK가스(Top Pick): 주가 낙폭 확대로 배당수익률 상승. DPS 상향 여력 충분하기 때문에 주가 조정 시 접근 유효
- 한국전력: 유가 상승 전환 우려. 미-이 협상 완료 등 원가 부담 해소 확인되는 시점까지 보수적 관점 유지

2026년 06월 11일 | Global Equity

## 오라클 (ORCL.US)

### FY27년 매출 가이드스 유지, 자금조달 계획은 확대

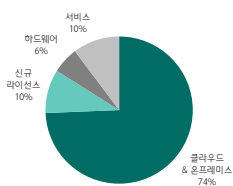
미국

TP(컨센서스) 255.64 USD  
CP(6.10) 201.26 USD

#### Key Data

국가	미국
상장거래소	NYSE
산업 분류	IT
주요 영업	소프트웨어
홈페이지	www.oracle.com
시가총액(십억USD)	578.8
시가총액(조원)	883.8
52주최고/최저(USD)	345.72/134.57
주요주주 지분율(%)	
Elison Lawrence Joseph	40.27
뱅크드	6.44
주가상승률	1M 6M 12M
절대	2.7 (9.8) 14.1
상대	4.5 (15.3) (6.6)

#### 매출구성



#### Financial Data (백만 USD)

투자지표	2025	2026	2027F	2028F
매출	57,399	67,357	88,906	130,783
영업이익	25,033	28,926	35,490	48,385
순이익	17,284	22,235	23,887	32,715
EPS(USD)	6.03	7.63	8.09	10.96
EPS(YOY, %)	8.5	26.5	6.0	35.5
ROE(%)	85.4	53.5	35.3	33.0
PER(배)	37.4	40.5	24.9	18.4
PBR(배)	22.7	15.1	8.1	5.8
배당률(%)	1.0	0.9	1.0	1.0

주: 조정 기준  
자료: 오라클, LSEG 시장예상치, 하나증권



Analyst 김재임 jamie@hanafn.com  
RA 송종원 1223sjw@hanafn.com

#### 4QFY26년 클라우드 매출 +46% yoy, 가이드스 부합, 시장 기대치 하회

FY26년 4분기(5월 결산) 매출액 192억 달러로 YoY 21% 성장, 가이드스 상단에 부합했으며, 조정 EPS 2.11 달러(+24%)는 예상치를 7% 상회했다. 일회성 투자이익을 제외하면 EPS는 2.03달러(+20%) 수준이다. 클라우드 IaaS 매출은 AI 워크로드와 데이터베이스 수요 강세로 57.9억 달러(+93%)를 달성, 전분기(+81%) 대비 성장 속도를 높이며 시장 예상치(89%)를 상회했으나 SaaS 매출은 41.3억 달러(+10%)로 전분기(+11%) 대비 소폭 둔화되었다. 전체 클라우드 매출액은 99.1억 달러(+47%)를 달성, 고정환율(CC) 기준 성장 46%로 가이드스 중앙값에 부합했다. 클라우드 성장이 전분기와 같이 가이드스 상단 수준을 기대했으나 SaaS 매출이 기대치를 하회하면서 전체 클라우드 매출이 시장 예상치를 소폭 하회했다.

#### FY27년 Capex 현금지출 700억 달러, 자금조달 400억, 기존 계획대비 200억 추가

4분기 AI 인프라 계약 670억 달러를 체결, RPO는 6,380억 달러로 YoY 356% 증가했다. RPO 중 12개월 내 매출 인식 비중은 12%, 13~36개월내 비중은 34%다. FY26년에 1.2GW 이상의 고객 용량을 인도했으며 FY27년 1분기 인도 물량은 1GW에 육박하며 인도 속도가 빠르게 가속화될 것으로 전망된다.

FY26년 Capex는 556억 달러(순현금 477억 달러, 선납금 & 파이낸싱 79억)로 가이드스(500억)를 상회했다. FY27년 Capex 가이드스는 900억~950억 달러(+66%)로 순현금 지출 700억, 고객 선납금 & 타이밍 영향 200~250억을 예상하고 있다. 자금조달은 FY27년에 약 400억 달러의 부채 & 주식발행(기존 발표한 200억 달러 ATM 주식발행 포함)을 예상했으며, CY26년 중 기존 발표 대비 추가 부채 조달은 없다고 밝혔다. CY2027년 1월~5월 추가 자금 조달 계획은 약 200억 달러로 추정된다.

#### FY27년 매출 가이드스 유지, 매출과 이익 하반기에 성장 가속화 전망

FY27년 매출은 CC기준 34% 성장을 전망하며 기존 가이드스 900억 달러를 유지했다. FY27년 GPM은 데이터센터 프로젝트가 완전히 매출로 전환되기 전까지 램프업 타이밍과 믹스 영향으로 전년 대비 하락이 예상된다. FY27년 1분기에 대해서는 매출 +27%~29%, 클라우드 매출 성장 58%~64%, 조정 EPS 1.72~1.76 달러(+17~20%)를 가이드스로 제시했다. 데이터센터 가동이 추가되면서 매출과 이익 모두 하반기에 성장 가속화를 전망하고 있다. 막대한 RPO를 바탕으로 향후 클라우드 시장에서 유의미한 점유율 상승이 예상되기에 중장기적으로 주가 업사이드 높다는 기존 관점은 여전히 유효하다. 그러나 1) 매출 전환 속도가 여전히 기대보다 느리고, 2) 레거시 부문과 SaaS 사업 관련 불확실성, 3) 대규모 자본지출 부담과 자본조달 영향 등이 여전히 투자심리에 부정적 영향을 줄 것으로 판단된다. 고성장 기업으로 전환되는 국면에서 뚜렷한 'Beat & Raise'를 입증할 수 있는지의 여부가 향후 중요한 관건으로 보인다.

2026년 6월 12일 | 글로벌 산업분석

미국

## 미국 리츠

### 리테일 리츠 주가 호조의 배경

#### 리테일 리츠 신고가 근접 중

최근 미국 리테일 리츠들의 주가가 호조를 보이고 있다. 대표적으로 사이먼 프로퍼티 그룹(SPG.US)을 비롯해 리얼티인컴(O.US), 킴코 리얼티(KIM.US), NNN 리츠(NNN.US) 등 역사적 신고가에 근접해 가는 종목도 있다. 여름철로 접어들면서 아웃도어·여행·레저 지출이 늘고, 월드컵과 같은 글로벌 이벤트까지 겹치며 오프라인 상권의 체류 시간이 자연스럽게 길어지고 있기 때문이다. 역사적으로 2분기 말부터 3분기 초까지 점포당 매출과 트래픽이 계절적으로 개선되는 구간이라는 점에서 임차인의 매장 유치와 신규 입점 수요를 뒷받침하는 환경이 조성되고 있다.

#### 팬데믹 이전 수준의 지표 회복

이번 실적도 이러한 흐름을 뒷받침하고 있다. 주요 리테일 리츠들은 90% 후반대의 높은 점유율을 유지하는 가운데, 동일자산 기준 임대수익과 NOI가 모두 한 자릿수 중반 성장세를 이어가며 시장 컨센서스를 대체로 상회했다. 사이먼 프로퍼티는 재임대 마진 개선과 공실 축소를 바탕으로 매출액(YoY +19.3%), EPS(YoY +16.5%) 모두 크게 성장했다. 이에 따라 임대료 수준과 테넌트 매출이 팬데믹 이전 고점에 근접했다. 리얼티 인컴은 공실률을 1.1% 수준으로 낮게 유지하면서도 외형 확장을 바탕으로 FFO 성장(YoY +7.1%)과 배당(YoY +1.8%)을 증액했다. 킴코 리얼티와 NNN 리츠 역시 식료품·필수소비 비중이 높은 포트폴리오를 앞세워 임대료 인상(각각 YoY +4.1%)과 배당(각각 YoY +4.0%/3.5%) 조건을 동시에 성장시켰다. 계절적인 트래픽 증대와 더불어 이번 분기 실적에서 임대료 성장, NOI 마진, 배당 여력이 확인되면서 리테일 리츠들의 저점을 확인한 분기로 판단된다.

#### 공급 부족으로 접어드는 국면

향후 수요·공급 측면에서도 코어 리테일 리츠에 우호적인 환경이 이어질 가능성이 높다. 공급 측면에서는 팬데믹 이후 대형 쇼핑센터·몰 신규 개발이 사실상 중단된 가운데, 기존 자산의 재개발 중심으로만 공급이 제한적으로 늘고 있다. 반면 수요 측면에서는 인구 구조 변화와 온라인 시장 확대로 전통 리테일이 구조적인 압력을 받고 있음에도 A급 몰과 식료품·필수소비 중심의 우량 스트립센터에 대한 테넌트 선호는 오히려 강화되고 있다. 신규 대형 경쟁 자산이 거의 등장하지 않는 상황에서 우량 입지 포트폴리오를 보유한 리테일 리츠들은 임대료 인상을 병행할 수 있는 협상력을 유지할 가능성이 여전히 크다.



Analyst 하민호 minhoha@hanafn.com

# 단기 투자유망종목

글로벌투자분석실



종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
HD현대중공업 (329180.KS)	6/8	664,000	646,000	-2.71%	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 현재 건조 Mix 중 저마진 상선 비중 높아 향후 개선 여력이 경쟁사 대비 많아</li> <li>• 데이터센터향 엔진 공급 수주를 통해 발전용 엔진 시장으로 중장기 성장동력 확대 전망</li> </ul>
BNK금융지주 (138930.KS)	6/8	17,240	16,820	-2.44%	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 지방 금융지주 중 가장 양호한 지역 기반과 이를 바탕으로 한 성장 잠재력 보유</li> <li>• 비은행 포트폴리오 상대적으로 잘 갖추어져 있어 이익 안정성 확보 유리</li> </ul>
오리온 (271560.KS)	6/8	132,600	138,100	4.15%	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 중국·베트남·러시아 매출 큰 폭으로 성장하며 해외 법인 중심의 실적 개선세 뚜렷</li> <li>• 중국에서 고성장 중인 간식 및 온라인 채널에서의 보폭 확대 고무적</li> </ul>
심텍 (222800.KQ)	6/8	103,000	133,300	29.42%	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 메모리 기판 단가 인상에 따라 2분기부터 가파른 수익성 개선세 전망</li> <li>• SOCAMM 관련 PCB에서의 기회가 예상보다 클 전망</li> </ul>

## 단기 투자유망종목 수익률

주간(This Week)		누적(YTD)	
수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
+0.18%	+4.38%p	+80.17%	+12.42%p

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

# 중장기 투자유망종목

글로벌투자분석실



종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
삼성전기 (009150.KS)	5/26	1,340,000	1,805,000	34.70%	<ul style="list-style-type: none"> <li>AI 서버 랙 전력밀도 상승과 800VDC 전력 인프라 도입으로 서버용 MLCC 탑재량 증가</li> <li>타이트한 수급과 가격 조건 개선이 하반기 실적 레버리지 요인으로 작용할 전망</li> </ul>
OCI홀딩스 (010060.KS)	4/20	267,500	283,500	5.98%	<ul style="list-style-type: none"> <li>스페이스X와 다년 공급계약 협의 보도로 우주데이터센터향 신규 수요처 확보 기대감 상승</li> <li>폴리실리콘 CAPA 증설 계획 구체화/가속화에 따른 기업가치 상승 기대</li> </ul>
SK하이닉스 (000660.KS)	4/13	1,027,000	2,101,000	104.58%	<ul style="list-style-type: none"> <li>1Q26 Preview 매출액 53조원(YoY +203.0%), 영업이익 37조원(YoY +395.0%) 전망</li> <li>빅테크 중심의 HBM 수요가 견조한 가운데, 대규모 CAPEX가 동반되며 HBM 수혜 전망</li> </ul>
삼성전자 (005930.KS)	4/1	167,200	299,000	78.83%	<ul style="list-style-type: none"> <li>AI 수요 견조하게 유지되는 가운데, DDR4 가격상승과 더불어 NAND 업황 개선 맞물려</li> <li>DDR 및 NAND 가격 상승은 레거시 비중이 높은 삼성전자에게 긍정적</li> </ul>
두산에너지빌리티 (034020.KS)	4/1	91,800	88,600	-3.49%	<ul style="list-style-type: none"> <li>글로벌 원전 투자 확대와 체코·미국 등 대형 원전 프로젝트 수주 기대</li> <li>2026년 에너지빌리티 부문 가이던스 매출액 7.4조원, 신규 수주 20.3조원 제시</li> </ul>
POSCO홀딩스 (005490.KS)	4/1	332,500	358,000	7.67%	<ul style="list-style-type: none"> <li>1Q26부터 대수리 영향 해소와 자회사 실적 개선으로 안정적 수익성 회복 전망</li> <li>수입산 철강 규제·중국 생산 규제 수혜로 철강 부문 스프레드 확대 기대</li> </ul>
LG이노텍 (011070.KS)	4/1	293,500	1,072,000	265.25%	<ul style="list-style-type: none"> <li>고환율 + 롱테일효과 + 기판 수요 호조로 2Q26 호실적 기대감 존재</li> <li>전장 및 서버용 FCBGA 가동률 상승에 따른 가파른 실적 개선 전망</li> </ul>

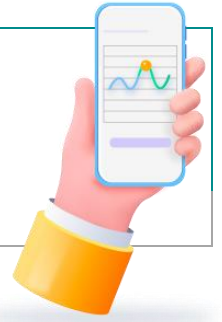
## 중장기 투자유망종목 수익률

분기(2Q)		누적(YTD)	
수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
+25.87%	-20.24%p	+49.28%	-18.46%p

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

# ETF 투자유망종목

해외주식분석실



## 국내 ETF

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
KODEX A반도체 (395160)	2026.02.27	29,560	48,380	63.7%	<ul style="list-style-type: none"> <li>6세대 고대역폭메모리(HBM4) 양산 본격화에 따른 수혜가 기대되는 삼성전자, SK하이닉스 및 한미반도체 등 국내 AI 반도체 밸류체인 핵심 기업에 집중 투자</li> <li>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</li> </ul>
WON 초대형IB &금융지주 (0154F0.KS)	2026.02.24	15,160	12,485	-17.6%	<ul style="list-style-type: none"> <li>국내 자본시장 활성화 정책 및 밸류업 프로그램의 직접적인 수혜가 기대되는 대형 증권사와 주요 금융지주 등 핵심 금융주에 집중 투자하는 패시브 ETF</li> <li>초대형 IB의 구조적 성장성과 금융지주의 안정적인 배당 매력을 동시에 추구. 미래에셋증권, 한국금융지주, KB금융, 신한지주 등 국내 금융 섹터를 대표하는 우량 종목들로 구성</li> </ul>
에셋플러스 코리아 대장장이액티브 (442090.KS)	2026.02.24	25,365	34,965	37.8%	<ul style="list-style-type: none"> <li>전방 산업의 경쟁 심화 속에서 부품, 장비, 소재 등 후방 산업(소부장) 내 독점적 지위를 가진 대장장이 기업들에 집중 투자하는 액티브 ETF</li> <li>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</li> </ul>
PLUS 글로벌방산 (496770.KS)	2025.03.04	13,000	18,260	40.5%	<ul style="list-style-type: none"> <li>미국과 유럽의 주요 방산기업들을 편입하는 종목. 독일 방산업체 라인메탈디펜스, 이탈리아의 레오나르도, 스웨덴의 사브 등이 포트폴리오에 포함</li> <li>트럼프 행정부의 NATO 방위비 압박으로 주요국들의 국방비가 증액되는 추세. 안보 환경 변화에 따른 구조적 수혜를 누릴 것으로 기대</li> </ul>

## Global ETF

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
SMH (글로벌 반도체)	2025.11.24	339.12	570.91	68.4%	<ul style="list-style-type: none"> <li>대형주 비중이 높은 대표 글로벌 반도체 ETF. 매출의 50%가 반도체와 반도체 장비 생산 분야에서 발생하는 기업들을 시가총액 가중방식으로 편입</li> <li>엔비디아의 실적과 가이드언스를 통해 AI 산업의 꾸준한 성장 모멘텀 확인. SMH는 NVIDIA와 TSMC가 30% 이상의 비중을 차지. Capex 경쟁 지속 가운데 소비전력 AI 시장 확장, 신제품 교체 기반의 견고한 수요 기대 유효</li> </ul>
SPHQ (미국 대형 켈리티 주식)	2026.03.23	75.80	84.20	11.1%	<ul style="list-style-type: none"> <li>수익성(ROE), 이익의 질(미결제영업자산 변동), 재무 건전성(레버리지)을 종합적으로 평가하여 S&amp;P500 내 최상위 우량주 100개를 선별해 투자</li> <li>매크로 불확실성 및 실적 변동성이 확대되는 구간에서 탄탄한 펀더멘털을 보유한 기업에 집중해 지수 대비 견고한 하방 경직성과 장기적인 초과 수익 추구</li> </ul>
XLE (미국 에너지)	2026.01.02	45.65	58.25	27.6%	<ul style="list-style-type: none"> <li>미국 S&amp;P500 에너지 업종 ETF. 에너지 섹터의 대형주 20여개로 구성된 포트폴리오. ExxonMobil과 Chevron의 비중이 40%를 상회하는 구성</li> <li>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</li> </ul>
MADE (미국 제조업 기업)	2025.10.27	30.66	36.02	17.5%	<ul style="list-style-type: none"> <li>미국 내 매출비중 조건 반영. 중대형 제조업, 제조업 관련 기업들로 구성된 ETF</li> <li>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</li> </ul>

주: 기준가는 편입일 당일의 종가, 전일종가는 한국 시장 3시 30분 기준.

# Calendar

글로벌투자분석실

SUN	MON	TUE	WED	THU	FRI	SAT
6.7	6.8	6.9	6.10	6.11	6.12	6.13
	<ul style="list-style-type: none"> <li>일본 1분기 GDP F (1.8, 이전치 2.1%)</li> <li>유로존 섹터스 투자자기대지수 (-13.4, 이전치 -16.4)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>한국 1분기 GDP A (3.8%, 이전치 3.6%)</li> <li>중국 5월 수출 (19.4%, 이전치 14.1%)</li> <li>중국 5월 수입 (27.4%, 이전치 25.3%)</li> <li>미국 4월 무역수지 (\$-56.1b, 이전치 -\$60.3b)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>일본 5월 PPI (6.3%, 이전치 4.9%)</li> <li>중국 5월 PPI (3.9%, 이전치 2.8%)</li> <li>중국 5월 CPI (1.2%, 이전치 1.2%)</li> <li>미국 5월 CPI (4.2%, 이전치 3.8%)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>한국 5월 실업률 (2.8%, 이전치 2.8%)</li> <li>유로존 5월 기준금리(주요재용자금리) 결정 (E 2.4%, 이전치 2.15%)</li> <li>미국 6월 1주차 신규 실업수당 청구건수 (E 219k, 이전치 225k)</li> <li>미국 5월 전년대비 PPI (E 6.4%, 이전치 6.0%)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>일본 4월 광공업생산 (E --, 이전치 2.3%)</li> <li>미국 6월 미시건대 소비자심리지수 P (E --, 이전치 44.8)</li> </ul>	
6.14	6.15	6.16	6.17	6.18	6.19	6.20
	<ul style="list-style-type: none"> <li>미국 NAHB주택시장지수 (E 37, 이전치 37)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>한국 5월 수출 물가 지수 (E --, 이전치 7.1%)</li> <li>한국 5월 수입 물가 지수 (E --, 이전치 -2.3%)</li> <li>일본 6월 기준금리 결정 (E --, 이전치 0.75%)</li> <li>중국 5월 광공업생산 (E 4.2%, 이전치 4.1%)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>일본 5월 수출 (E --, 이전치 14.8%)</li> <li>일본 5월 수입 (E --, 이전치 9.7%)</li> <li>유로존 6월 CPI F (E --, 이전치 3.2%)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>미국 6월 기준금리 결정 (E --, 이전치 3.75%)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>한국 5월 PPI (E --, 이전치 6.9%)</li> <li>일본 5월 CPI (E --, 이전치 1.4%)</li> </ul>	

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 조사항목은 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 증명자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료를 작성한 담당자는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료작성일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 담당자는 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다.