하나증권 리서치센터 Morning Brief

하루에 하나

2026.6.26

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

1,542.70원 (-1.70원)

KOSPI

8,930.30 (+459.28, +5.42%)

KOSDAQ

887.81(-21.50, -2.36%)

국고채 10년 금리

4.144(-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

FX Spotlight	달러-원 환율, 당분간 상방 압력 우세 [전규연]
해외채권	무시할 수 없는 헤지펀드 영향력 [허성우]
신흥국 전략	인도네시아, EM 지위 유지됐지만 강등 리스크는 여전 [김근아]

기업분석

SK하이닉스	실적과 멀티플 둘 다 열려 있다 [김록호]
에스엘에스바이오	IPO 주관사 업데이트 [김선아]
엠에프씨	IPO 주관사 업데이트: 고부가가치 품목 매출 확대 중 [김선아]
사피엔반도체	[IPO주관사 업데이트] 본격적 성장 궤도 진입 [김민경]
에스지헬스케어	IPO 주관사 업데이트: 신사업으로 한 단계 성장 기대 [김다혜]

산업분석

이차전지	5월 ESS Battery : 태양광 연계 설치 증가 [김현수]
방위산업	미국 자주포 현대화 사업: 가능성과 변수 점검 [채운샘]

Weekly

유통/화장품	2026년 상고하저는 없다 [박종대]
유틸리티	12차 전기본과 신규 원전 반영 가능성 [유재선]

글로벌리서치

Micron	강력한 실적과 긍정적 가이던스. SCA의 의미 [김록호]
중국 반도체	하반기 중국 반도체 업종 투자전략 [백승혜]
유니트리	공격적인 저가 전략은 휴머노이드에서도 통할까? [송예지]

단기투자유망종목

SK하이닉스, 삼성물산, 오리온

하나증권

2026년 6월 26일 | Global Asset Research

FX Spotlight

달러-원 환율, 당분간 상방 압력 우세

Economy

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.

Economist 전규연 kychun@hanafn.com
RA 이태석 taeseoklee@hanafn.com

매파 연준과 견조한 미국 경제는 미 달러 강세를 유도

미 연준위원들의 매파적 스탠스와 미국 경제 호조가 당분간 미 달러 강세를 유도할 것으로 보인다. 워시 의장의 연준 개혁 프로젝트는 대략 연말 경에나 윤곽이 드러날 것으로 보이는 가운데, 당장 연준위원들은 인플레이션 압력 확대와 금리 인상 필요성에 무게를 두고 있어 하반기 금리 인상에 대한 경계감은 높아질 수 밖에 없다. 금리선물시장은 미국이 올해 9월, 내년 3월 두 차례에 걸쳐 금리를 인상할 가능성을 가격에 반영하고 있다. 경제주체들의 심리가 지속적으로 약화되고 있는 유로존과 달리, 미국의 제조업과 서비스업 PMI는 6월에도 확장 국면을 이어가고 있어 미 달러의 상대적 강세 압력을 높일 수 있다. 물론 ECB, BOJ 등 주요국 중앙은행의 긴축 움직임이 하반기 중 추가적으로 나타나겠지만, 경제 성장이 뒷받침되지 않는 국가의 금리 인상 폭은 제한적일 것이며, 외환시장에 선반영되었을 공산이 크다. 미 달러는 워시 의장의 비둘기파적 색채를 확인해야 방향이 전환될 수 있을 것이다.

한국 경상수지 흑자의 의미를 퇴색시키는 민간 해외자산 축적

올해 주요 통화 대비 절하율, 실질실효환율 등으로 미루어 볼 때 원화는 과도하게 저평가된 상태다. 반도체 수출 호조와 역대 최대 수준의 경상수지 흑자에도 불구하고 달러-원 환율이 오르는 이유는 금융계정을 통한 자본 유출이 더 크기 때문이다. 과거에는 경상수지 흑자의 상당 부분이 중앙은행의 준비자산 증가로 이어졌으나, 금융위기 이후부터는 직접투자, 포트폴리오 투자 등을 통해 민간의 해외자산 축적이 늘어났다. 한-미 관세협상의 결과로 6/18 한미전략투자공사가 공식 출범되면서 전략사업 2,000억 달러와 조선업 1,500억 달러 규모의 대미 투자도 단계적(연간 200억 달러 상한)으로 집행될 예정이다. 구조적인 달러 유출 압력을 고려할 때 미국과의 통화스와프 체결 등 한-미 공동의 환율 안정 노력이 필요하다.

당분간 달러-원 환율 상방 압력 우세할 듯

단기적으로 달러-원 환율은 미 달러 강세를 반영해 상승 흐름을 보일 것으로 전망한다. 당사의 미 연준 금리 경로 수정으로 연말 한-미 기준금리 역전 폭 축소 압력이 약화될 것이다. 외국인의 국내주식 순매도 움직임 지속으로 환율 하락을 이끌 수급적 요인도 제한적이다. 다만 현재 환율이 금융위기 수준(2009년 당시 고점 1,597원)에 근접하게 높은 만큼 1,560원 근방에서 고점에 대한 인식은 커질 것으로 예상한다. 수출업체의 네고 물량, 당국 개입 경계감 등이 환율 상승을 일부 제어할 것이며, 원화와 엔화의 동조화가 심화된 만큼 일본 정부의 외환시장 개입 가능성, BOJ의 긴축 가속화 등도 환율 안정을 유도할 수 있다. 분기 평균 달러-원 환율은 2Q 1,500원 – 3Q 1,545원 – 4Q 1,530원(연평균 1,509원) 내외로 예상한다.

2026년 6월 25일 | Global Fixed Income

해외채권

무시할 수 없는 헤지펀드 영향력

Fixed Income

Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포될 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.

해외채권 Analyst 허성우
deanheo@hanafn.com

- 대형 헤지펀드의 미 국채 익스포저 총액은 4조 달러로 2023년 대비 두 배 급증
- 헤지펀드의 미 국채 보유액은 전체 발행 잔액의 9%. 상위 50개 펀드가 90%를 독점
- 20년 3월, 25년 4월 채권시장 발작 역시 헤지펀드 베이시스 거래의 급격한 청산 과정에서 증폭된 경험. 이제 채권시장에서 헤지펀드의 영향력을 무시할 수 없는 환경

헤지펀드는 금리 변동성 증폭의 주범

올해 1월 '채권시장의 복병, 헤지펀드의 모든 것'을 통해 헤지펀드가 미국 채권시장에 미치는 영향력에 대해 살펴본 바 있다. 연준이 발표한 가장 최신 데이터인 2025년 4분기 기준 헤지펀드의 대차대조표를 보면 외형 확장이 뚜렷하게 관측된다. **[도표 1]**

헤지펀드 자산은 2025년 1분기 대비 1.7조 달러, 부채는 1.1조 달러 늘어났다. 자산 항목 내에서는 상장 주식(Corporate equities)과 채권(Debt securities) 익스포저가 각 7,960억 달러, 7,050억 달러씩 대폭 증가했으며, 부채 항목에서는 은행 등으로부터 직접 빌린 대출금(Total loans)과 레포 시장에서 차입한 대금(Security repurchase agreements)이 각 6,410억 달러, 5,830억 달러 증가하며 자산 확장을 견인했다. 헤지펀드 순자산(자산에서 부채 차감)은 5.9조 달러를 기록하며 2025년 1분기 대비 6,100억 달러 증가했다.

해당 자료에서는 헤지펀드의 국채 익스포저에 집중했다. 현재 미국 대형 헤지펀드의 국채 익스포저 총액은 약 4조 달러로, 2023년 대비 두 배 이상 급증했다. 4조 달러의 익스포저는 매수(롱) 포지션 2.4조 달러와 매도(숏) 포지션 1.6조 달러로 구성되어 있다. **[도표 2]** 전체 미 국채 발행 잔액에서 헤지펀드가 보유한 비중은 2023년 초 5% 수준에서 2025년 말 9%까지 확대됐다. 뮤추얼 펀드(8.5%)나 은행(7.1%)의 보유액을 모두 넘어선 수치로, 헤지펀드가 채권시장의 핵심 플레이어로 부상했음을 시사한다. **[도표 3]**

대형 헤지펀드를 중심으로 국채 익스포저가 급증한 배경에는 '현·선물 베이시스 거래'의 재활성화가 자리 잡고 있으며, 이는 통계적 착시를 유발하는 원인이 되기도 한다. 베이시스 거래는 상대적으로 저평가된 국채 현물을 매수하는 동시에 국채 선물을 매도해 양 시장의 가격 차이를 무위험으로 취하는 상대 가치 전략이다.

이 과정에서 헤지펀드는 자체 자금을 거의 투입하지 않고 현물 국채를 담보로 제공해 레포(Repo) 시장에서 대규모 자금을 차입(레버리지)하는 구조를 취한다. 이러한 거래 방식은 헤지펀드 대차대조표에 독특한 흔적을 남긴다. 현물 국채를 매수한 물량은 자산 항목 내 '미 국채 보유량'에 그대로 잡히기 때문에 외견상 보유량이 기하급수적으로 부풀려진다.

연준이 발표하는 헤지펀드 국채 보유 비중 통계 역시 전적으로 자산 계정의 매수(롱) 포지션만을 집계한다. 그러나 이를 두고 헤지펀드가 채권시장의 방향성을 온전히 긍정적으로 전망해 롱 베팅을 늘린 것으로 해석해서는 안된다. 현물 매수 자금을 조달하기 위해 일으킨 대규모 차입은 부채 항목의 '레포 거래 부채'에 동액 계상되는 반면, 리스크 헤지용 국채 선물 매도(숏) 포지션은 계약 원금 자체가 부채에 직접 기록되지 않기 때문이다. 선물 거래 특성상 일일 평가 손익은 파생상품(Derivatives) 항목에 반영된다. 참고로 파생상품 현재 가치는 13.5조 달러에 이른다.

헤지펀드의 레포 시장 차입 규모는 베이시스 거래 등의 호조와 맞물려 3.5조 달러까지 늘어났다. 결과적으로 2023년 초 이후 국채 익스포저, 레포 차입액, 월간 거래 회전율 모두가 두 배 이상 폭증했다. 현재 국채 익스포저 기준 상위 50개 대형 헤지펀드가 전체 익스포저의 약 90%를 독식하며 시장 집중도가 극단적으로 심화되었다.

최근 연준의 필립 모닌(Phillip Monin) 이코노미스트 보고서('Hedge Funds' U.S. Treasury Exposures')에 따르면, 고레버리지 차익거래인 베이시스 거래(8,300억 달러)와 스왑 스프레드 차익거래(3,050억 달러)가 전체 매수(롱) 익스포저의 절반 가까이를 차지하며 시장을 지배하고 있다. **[도표 4]** 전형적인 차익거래 전략들은 시장에 충격이 발생해 급격한 포지션 청산 시 시장 딜러들에게 직접적인 매도 압력을 가한다는 공통점이 있다.

결론적으로 대형 헤지펀드가 미국 국채 잔액의 약 9%를 쥐고 있고, 그중에서도 상위 50개 펀드가 익스포저의 90%를 독점하고 있는 왜곡된 구조가 나타나고 있다. 향후 매크로 변수 돌출로 금리 변동성이 확대되어 선물 시장의 증거금 마진콜이 발생하거나, 레포 시장의 유동성 경색으로 자금 조달줄이 막힐 경우, 헤지펀드는 자산과 부채를 동시에 줄여야 하는 강제 청산 기로에 놓이게 된다.

2020년 3월과 2025년 4월 채권시장 발작 역시 베이시스 거래의 급격한 청산 과정에서 증폭된 바 있다. 거대한 규모, 높은 집중도, 고조된 레버리지가 결합된 현시점에서는 다수의 전략이 동시에 압박을 받거나 초대형 헤지펀드가 타격을 입을 경우, 채권시장을 넘어 금융 시스템 전체의 스트레스로 확산될 잠재적 위험이 상존하므로 자금 흐름에 대한 모니터링이 필요한 시점이다.

2026년 6월 26일 | Global Asset Research

신흥국 전략

인도네시아

인도네시아, EM 지위 유지됐지만 강등 리스크는 여전

Compliance Notice

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

Analyst 김근아 geunak@hanafn.com

MSCI, 인도네시아 증시의 EM 지위 유지에 대한 판단 11월로 연기

MSCI는 2026년 연례 시장 분류 결과에서 인도네시아 증시의 이머징(Emerging) 마켓 지위에 대한 검토를 11월 리뷰까지 연장했다. MSCI는 연초 인도네시아 증시의 투자 적합성(investability)에 대해 우려를 제기하며 시장 접근성 제약, 낮은 유통주식 비율, 지분구조 불투명성 등을 핵심 개선 과제로 지적한 바 있다. 이에 인도네시아 당국은 최소 유통주식 비율 상향(7.5%→15%)과 주주 정보 공개 요건 강화(공개 기준 5%→1%) 등을 포함한 제도 개선안을 즉각 발표하며 대응했다. MSCI는 금번 리뷰에서 정부의 조치들이 올바른 방향으로의 진전이라고 평가하면서도, 실제 시장 전반에서 일관되게 이행되고 지속적인 효과를 낼 수 있는지가 중요하다고 언급했다.

11월 재검토까지 강등 리스크와 제도 개선 기대 공존, 증시 상단 제한될 전망

이번 결정에 인도네시아 정부의 제도 개선 노력이 반영됐다는 점은 긍정적이다. 다만, 11월 리뷰까지 충분한 개선이 확인되지 않을 경우 프론티어(Frontier) 마켓으로 강등될 가능성이 남아 있는 만큼, 관련 리스크는 여전히 유효하다. 특히 이번 이슈는 인도네시아 증시 자체의 구조적 신뢰도와 연결된 사안이다. 따라서 외국인 투자자들은 제도 개선안의 실제 이행 여부와 시장 접근성 및 가격 형성 신뢰도 개선 효과를 확인한 이후 비중 확대 여부를 판단할 가능성이 높으며, 그 전까지는 관망 기조가 우세할 것으로 판단된다.

외국인 수급 회복이 지연될 경우 부담은 환율 측면으로도 확산될 수 있다. 달러 대비 루피아 환율은 이미 연초 대비 6.7% 상승하며 주요 신흥국 통화 대비 가장 큰 절하 폭을 기록하고 있다. 이러한 상황에서 외국인 자금 유입까지 제한될 경우 루피아화 약세 압력은 한층 심화될 수 있다. 최근 외환보유액이 5월 말 기준 1,449억 달러로 약 2년래 최저치까지 감소한 만큼, 환율 방어 여력에 대한 경계감도 이어질 전망이다. 루피아화 약세가 지속될 경우 환차손 우려와 환헤지 비용 부담이 확대되며, 외국인 투자자들의 관망 기조를 장기화하는 요인으로 작용할 수 있다.

결국 인도네시아 증시는 11월 MSCI 재검토 전까지 강등 리스크와 제도 개선 기대가 공존하는 구간에 머물 전망이다. 제도 개선의 실제 이행 여부가 확인되기 전까지 외국인 수급 회복은 제한적일 가능성이 높으며, 환율 부담까지 맞물리면서 당분간 증시 상단은 제한될 전망이다.

2026년 6월 26일 | 기업분석_Earnings Preview

SK하이닉스 (000660)

실적과 멀티플 둘 다 열려 있다

BUY (유지)

목표주가(12M)	3,600,000원(상향)
현재주가(6.25)	2,917,000원

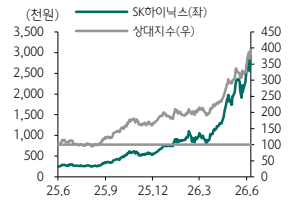
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	8,930.30
52주 최고/최저(원)	2,919,000/245,000
시가총액(십억원)	2,078,952.8
시가총액비중(%)	28.44
발행주식수(천주)	730,492.4
60일 평균 거래량(천주)	5,226.0
60일 평균 거래대금(십억원)	9,419.4
외국인지분율(%)	50.78
주요주주 지분율(%)	
에스케이스퀘어 외 8 인	20.50
국민연금공단	7.50

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	345,521.4	496,045.1
영업이익(십억원)	265,768.3	385,285.3
순이익(십억원)	220,863.8	309,027.0
EPS(원)	305,329	422,175
BPS(원)	478,839	899,929

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	66,193.0	97,146.7	374,597.5	543,330.5
영업이익	23,467.3	47,206.3	293,850.3	435,075.0
세전이익	23,885.4	50,465.6	308,981.2	436,476.7
순이익	19,788.7	42,919.3	241,418.0	341,034.6
EPS	27,182	58,955	337,950	478,509
증감율	흑전	116.89	473.23	41.59
PER	6.40	11.04	8.63	6.10
PBR	1.66	3.88	5.70	2.95
EV/EBITDA	3.87	7.66	6.08	3.46
ROE	31.06	44.15	99.53	63.86
BPS	104,567	167,604	511,919	987,520
DPS	2,204	3,000	3,000	3,000

Analyst 김록호 roko.kim@hanafn.com

2Q26 Preview: 기존 전망치 수준 유지

SK하이닉스의 26년 2분기 매출액은 87.1조원(YoY +292%, QoQ +66%), 영업이익은 67.6조원(YoY +638%, QoQ +80%)으로 전망한다. 메모리 가격은 기존 가정을 유지하고, 높았던 6월 환율을 반영해 2분기 평균 환율만 소폭 상향 조정했다. 예상보다 강한 메모리 가격 속에서 SK하이닉스는 HBM 매출 비중이 상대적으로 크기 때문에 일반 DRAM 가격 상승폭이 경쟁사들보다 낮은 편이다. 다만, HBM을 필두로 고사양 DRAM 및 eSSD 중심의 제품 믹스를 기반으로 높은 수익성을 시현할 것으로 추정한다.

26년 하반기 메모리 가격 상향하며 실적 상향

SK하이닉스의 2026년, 2027년 영업이익을 294조원, 435조원으로 기존대비 각각 8%, 18% 상향한다. 실적 전망치 상향 근거는 26년 하반기 일반 DRAM 가격이 LPDDR 중심으로 현재 가정을 상회할 것으로 예상했기 때문이다. 일반 DRAM의 가격 가정 상향 외에도 2027년 실적 추정에서 HBM 가격 가정이 상향될 가능성이 농후하다. 2027년 HBM 가격 협상이 진행되고 있는 것으로 파악되는데, 일반 DRAM 가격이 1년 사이에 약 4배 상승해 있기 때문에 이를 일정 부분 고려할 것으로 추정된다. HBM4가 주력 제품으로 자리 잡으면서 Blended ASP가 상승되는 것과 더불어 HBM4 중심으로 새롭게 가격이 결정되면, 2027년 실적 상향에 기여할 것으로 판단한다.

ADR 상장 및 실적 변동성 축소는 밸류에이션 할증에 기여

SK하이닉스에 대한 투자의견 'BUY'를 유지하고, 목표주가를 360만원으로 상향한다. 26년 하반기 DRAM 가격 가정을 기본대비 상향하면서, 2026년 및 2027년 영업이익을 기존대비 각각 8%, 18% 상향한다. 해당 전망치에는 아직 2027년 HBM 가격 상승을 반영하지 않았기 때문에 향후 HBM 가격에 대한 윤곽이 잡히면, 추가적으로 전망치를 상향해야 한다. 아울러 ADR 상장 일정이 확정되었고, Micron 실적발표를 통해 장기 공급 계약에 대한 디테일한 상황이 파악되었다. 장기 공급 계약 관련 실적은 HBM과 마찬가지로 실적 가시성이 매우 높기 때문에 일반 메모리보다 할증된 멀티플 적용이 가능하다는 판단이다. 메모리 업체들에 대한 멀티플 확장 정당성이 부여되고 있는 부분은 분명히 긍정적이다. 실적 및 멀티플 상향 가능성이 상존하는 구간에서는 비중확대 전략이 지속 유효하다는 판단이다.

2026년 6월 26일 | 기업분석_기업분석(Report)

에스엘에스바이오 (246250)

IPO 주관사 업데이트

Not Rated

현재주가(6.25) **1,969원**

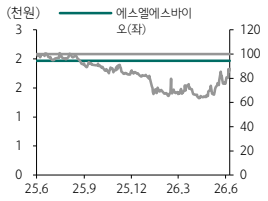
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	887.81
52주 최고/최저(원)	1,969/1,969
시가총액(십억원)	30.2
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	15,348.2
60일 평균 거래량(천주)	0.0
60일 평균 거래대금(십억원)	0.0
외국인지분율(%)	1.06
주요주주 지분율(%)	
이영태 외 3 인	36.49

Consensus Data

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

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024	2025
매출액	11	9	8	4
영업이익	2	1	0	(4)
세전이익	2	1	0	(5)
순이익	3	1	0	(5)
EPS	206	102	22	(320)
증감율	5,050.0	(50.5)	(78.4)	적전
PER	12.1	25.3	87.5	(6.2)
PBR	5.1	2.9	2.2	3.5
EV/EBITDA	9.2	14.0	14.5	0.0
ROE	42.1	10.6	2.7	(64.2)
BPS	488	877	874	556
DPS	0	50	0	0

Analyst 김선아 seona.kim@hanafn.com

국내 의약품 품질 관리 서비스 기관

에스엘에스바이오는 의약품 품질검사를 주된 사업으로 영위하는 업체로, 2023년 10월 23일자로 코스닥 시장에 이전 상장되었다. 사업 영역은 1) 의약품 품질 관리, 2) 신약 개발 지원 서비스, 3) 체외 진단 키트 개발이며 주된 사업 영역은 의약품 품질 관리로 2024년 기준 전체 매출액의 83%인 70억을 기록했고, 2025년 매출에서도 39억원인 97%를 차지하고 있다. 의약품 품질 관리는 의약품 생산 후 식약처 기준에 적합한지 검증하기 위한 품질 관리 업무를 수탁 받아 대행하는 시험 업무다. 완제의약품 품질검사, 비교용출 시험, 장기 안정성 시험, 각종 밸리데이션 등의 서비스를 HPLC(고성능 액체 크로마토그래피), GC(가스 크로마토그래피), AAS(원자흡광광도계), IC(이온 크로마토그래피) 등 320대 이상의 장비를 통해 제공한다.

'25년 6월 의약품 품질시험 영업정지 이후 현재 진행상황: 실질심사사유 추가

동사 25년 실적은 매출액 39억원(-44.7%)으로 급감했다. 2025년 6월 9일 식약처 품질검사기관 역량평가에서 기준 미달 판정을 받으며 함께 의약품 품질시험 분야 영업정지 처분을 받으며 의약품 품질시험 분야에 영업정리 처분을 받아 주력 사업이 중단되었기 때문이다. 동사는 식약처 품질검사기관 역량평가에서 식약처 제출 시험과의 불일치 및 인력 숙련 문제로 기준 미달 판정을 받았다. 이후 해당사항들을 보완하여 역량 재평가를 요청, 25년 10월 24일 의약품 품질시험 기관으로 재인가를 받았다. 재인가를 바탕으로 11월부터 정상적인 영업활동을 재개한 상태다. 다만, 반기 매출액이 7억원 미만인 이유로 실질심사사유가 추가됨에 따라 아직까지도 주식 거래 정지 상태이다. 주된 영업이 중단되었고, 이번 사건으로 고객사 수주까지 줄어들면서 반기 매출액 감소가 쉽게 회복되지 않고 있다.

26년 10월 거래재개 가능할 것으로 기대

거래재개에 가장 중요한 포인트는 상반기 매출이 7억원을 넘길 수 있는지 여부이다. 식약처 문제는 해소했으므로 매출 부족 문제만 해결하면 되는데, 현재 고객사가 다시 유입되면서 1Q26 매출 9.6억원 달성했기 때문에 현재 추가된 실질심사사유는 극복되었고, 고객사의 재유입은 계속될 것이기 때문에 2Q26도 증가할 것으로 전망한다. 의약품 품질관리는 각종 장비와 전문 인력, 축적된 품질관리 실적 등이 요구되는 산업인 만큼 시장 진입 장벽이 높다. 의약품 품질관리 시장에서 상위권를 차지했던 기업인 만큼 매출 회복세는 빠를 것으로 예상된다. 체외 진단 분야로 사업도 확장하고 있기에 체외진단기기 사업이 가속화되면 매출 회복 속도는 더 빠를 수 있다. 현재 8월31일까지 개선 기간을 부여받았고, 개선 기간 끝난 후 거래소에 개선 이행 보고를 하게 되고, 보고 사항에 대해 심사 후 기업업심사위원회가 개최된다. 각 단계별 소요되는 기간으로 추정하면, 기업심사위원회는 10월 중순경 예상되는데, 위원회에서 거래재개가 결정되면 익일 거래가 가능하다고 하니, 사유가 추가되지 않는다면 10월 중순경에는 거래 재개가 가능할 것으로 예상된다.

2026년 6월 26일 | 기업분석_기업분석(Report)

엠에프씨 (432980)

IPO 주관사 업데이트: 고부가가치 품목 매출 확대 중

Not Rated

현재주가(6.25) **2,915원**

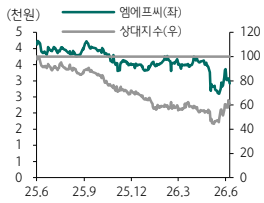
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	887.81
52주 최고/최저(원)	4,230/2,600
시가총액(십억원)	25.0
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	8,591.7
60일 평균 거래량(천주)	35.9
60일 평균 거래대금(십억원)	0.1
외국인지분율(%)	1.35
주요주주 지분율(%)	
황성관 외 14 인	40.05
휴온스글로벌	5.17

Consensus Data

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

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024	2025
매출액	12	17	21	21
영업이익	1	1	1	0
세전이익	0	(1)	(1)	1
순이익	0	(1)	(1)	1
EPS	42	(94)	(138)	96
증감율	흑전	적전	적지	흑전
PER	0.0	0.0	(42.2)	36.4
PBR	0.0	0.0	1.5	0.9
EV/EBITDA	0.0	0.0	18.4	18.4
ROE	(15.4)	(4.1)	(4.2)	2.7
BPS	(262)	2,065	3,910	4,051
DPS	0	0	0	0

Analyst 김선아 seona.kim@hanafn.com

고순도 결정화 기술을 가진 원료의약품 전문기업

엠에프씨는 원료의약품/소재개발 및 제조 전문 회사로 2008년 설립되었으며 2024년 12월 26일 코스닥 시장에 상장되었다. 동사는 원료의약품(Active Pharmaceutical Ingredient, API), 핵심출발소재(Key Starting Material, KSM), 중간소재(Pharmaceutical Ingredient, PI) 등의 개발 및 제조를 주매출원으로 하고, 일부의 원료 및 소재 상품을 판매하고 있다. '25년 매출액 208억원(YoY +0.9%), 영업이익 3억원(YoY -79.7%)을 기록하며 5년 연속 영업이익 흑자를 이어갔다. 다만 올해 1분기에도 매출감소와 영업적자를 보이며 이익 감소 추세가 이어지고 있는데, 이는 고객사인 제약회사의 약가 인하 불확실성 등이 원인으로 보인다. 2026년 상반기에 약가제도 개편으로 인해 단순 제네릭의 약가 오리지널 제품의 할인율이 증가되었고, 그로 인해 일시적으로 수주가 줄었다. 이제 약가 제도의 방향이 확정되었으므로 수주가 다시 증가하며 동사의 매출과 이익도 안정될 것으로 전망된다.

개량신약 원료의약품 개발로 고부가가치 품목 확대

동사는 축적된 원료의약품 및 핵심중간소재 개발, 생산 능력을 바탕으로 신규 결정형이나 염 변경 등으로 개량신약의 원료를 개발하고 있다. 이렇게 접근한 개량신약 원료의 경우 오리지널 제약사 원료에 대한 특허 회피 전략으로 사용될 수 있어, 일반 제네릭 원료 대비 고부가가치를 갖는다. Statin 계열 고지혈증 치료제의 핵심출발소재(TBFA, TPPBr 등)는 세계최초로 상업화에 성공하여 국내 독점 공급하고 있어 개발 역량은 입증된 바 있다. 고지혈증 치료제 Rosuvastatin/Pitavastatin, 위염, 위궤양 치료제 Ilaprazole 등 여러 개량신약을 개발 중인데, 임상에 성공한다면 Rosuvastatin과 Ilaprazole은 4Q26에 출시 가능할 것으로 전망된다. 이외에도 뇌기능 개선제, 당뇨병 치료제 등 신규염 개발이 진행 중이다. 회사는 대형 제약사와 진행 중인 개량신약 원료로 전체 시장의 20%를 점유할 수 있을 것으로 내다보고 있다. 아울러 경구용 비만치료제인 올포글리프론의 주요 중간체의 염변경과 제조공정 등을 개발하며 연구를 지속하며 미래에 다가올 기회에 대비하고 있다.

R&D 역량으로 신약 후보물질개발 및 CDMO 신사업 추진

동사는 연구비 약 200억 원을 지원받아 AI 기반 의약품 예측 및 관리 플랫폼을 개발 중이고, 2028년 이후에는 외국산 AI 솔루션에 100% 의존해 왔던 구조를 국산화할 수 있을 것으로 예상한다. 한편 동사는 DP(완제의약품) 사업과 CDMO/CMO 사업도 병행 추진하고 있는데, 2025년 10월 수주 이후 글로벌 제약기업의 자회사인 F사와 연구협력기업으로 Vendor 등록을 마쳤고, 이후 3개월 만에 ADC 항암제의 링커 부분 고순도 결정 합성에 성공하여 납품까지 이어지며 실제 성과가 관찰되고 있다. 아울러 최근 주가하락에 따른 저평가와 주주가치 제고를 위해 자사주 10억 취득결정하며 주주가치 제고를 위한 정책을 이어가고 있다.

2026년 6월 26일 | 기업분석_Update

사피엔반도체 (452430)

[IPO주관사 업데이트] 본격적 성장 궤도 진입

Not Rated

현재주가(06.25) **29,150원**

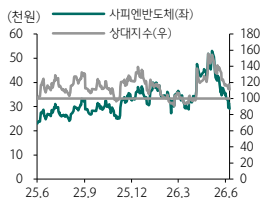
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	887.81
52주 최고/최저(원)	53,000/24,050
시가총액(십억원)	240.6
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	8,255.4
60일 평균 거래량(천주)	98.9
60일 평균 거래대금(십억원)	4.2
외국인지분율(%)	6.04
주요주주 지분율(%)	
이명희 외 1 인	32.05
에스브이아이씨55호 신기술사업투자조합	5.16

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	35	96
영업이익(십억원)	2	17
순이익(십억원)	3	16
EPS(원)	419	1,938
BPS(원)	1,987	3,919

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023	2024
매출액	1	7	3	8
영업이익	(1)	(3)	(7)	(3)
세전이익	(3)	(7)	(13)	(17)
순이익	(3)	(7)	(13)	(17)
EPS	(599)	(1,096)	(1,778)	(2,146)
증감율	적전	적지	적지	적지
PER	0.0	0.0	0.0	(6.6)
PBR	0.0	0.0	0.0	7.0
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	78.4	65.7	(121.0)	(103.9)
BPS	(680)	(1,663)	1,389	2,037
DPS	0	0	0	0

Analyst 김민경 minkyung.kim@hanafn.com

Micro LED 특화 DDIC 기술 보유

사피엔반도체는 LEDos(LED-on-Silicon) 디스플레이를 구동하는데 최적화된 DDIC(디스플레이 패널 구동 반도체)를 설계하는 팹리스 기업이다. Micro LED는 각 픽셀이 ㎛ 단위의 LED 소자로 구성되어 독립적으로 빛을 발산하는 디스플레이 기술이다. LCD와 OLED 대비 높은 휘도(밝기), 우수한 색감 구현, 긴 수명, 빠른 응답속도, 얇은 두께를 구현할 수 있다는 장점 때문에 AR 글라스에 적합한 기술로 손꼽힌다. LEDoS는 실리콘 웨이퍼에 LED를 형성하는 기술인데 실리콘 웨이퍼는 기존 디스플레이 업계에서 사용하던 글라스 기판 대비 미세한 패턴을 구현할 수 있고 전자 이동속도가 빨라 고해상도, 고주사율, 높은 응답속도 등의 특징을 구현할 수 있다.

양산 매출 확대에 따른 성장 가속화

안정적인 NRE 매출 흐름이 지속되는 가운데 양산 매출이 확대되며 본격적 실적 성장 궤도에 진입할 전망이다. 일반적으로 개발 완료 이후 약 1년간의 신뢰성 테스트 기간을 거쳐 양산에 진입하게 되는데 현재 복수의 NRE 개발 건이 양산 테스트 중이며 일부 중화권 AR 글라스 업체들은 LEDoS 기술을 채택하기 시작했다. 4월 초 공시된 미주향 공급 계약의 경우 대량 양산 전 샘플 테스트를 위한 웨이퍼 공급 계약으로 추정되는데 전년대비 샘플 테스트 물량 규모가 대폭 증가한 것으로 파악된다. 사피엔반도체는 2마이크로 픽셀 피치 수준의 기술력을 보유하고 있어 기술적 해자를 확보했으며 AR 글라스 시장 개화 및 LEDoS 채택 확대에 따른 수혜가 기대된다.

스마트 글라스 시장 개화에 따른 강한 수혜 기대

다수의 빅테크 기업들은 차세대 컴퓨팅 플랫폼으로서 스마트 글라스를 활발하게 개발하고 있으며 하드웨어 완성도 제고 및 킬러 어플리케이션 출시 등이 시장 개화의 도화선이 될 것으로 예상된다. 야외에서 착용해야 하는 AR 글라스 특성상 높은 휘도와 고해상도 특성을 가지고 있는 LEDoS 기술이 주류가 될 가능성이 높다. 실제로 사피엔반도체 또한 기존 NRE 중심 매출 구조에서 양산 매출 비중이 점진적으로 확대되고 있으며 27년 본격적인 양산매출 확대가 예상된다. 팹리스 업체 특성상 매출 확대에 따른 이익 레버리지 효과가 있을 것으로 판단한다.

2026년 06월 26일 | 기업분석_스몰캡_Report

에스지헬스케어 (398120)

IPO 주관사 업데이트: 신사업으로 한 단계 성장 기대

Not Rated

현재주가(06.25) **2,000원**

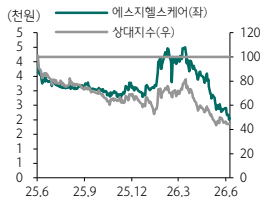
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	887.81
52주 최고/최저(원)	4,500/2,000
시가총액(십억원)	23.6
시가총액비중(%)	0.00
발행주식수(천주)	11,818.5
60일 평균 거래량(천주)	271.8
60일 평균 거래대금(십억원)	0.8
외국인지분율(%)	2.66
주요주주 지분율(%)	
김정수 외 4 인	29.68

Consensus Data

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

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024	2025
매출액	25	28	16	25
영업이익	2	2	(1)	1
세전이익	(0)	2	(4)	1
순이익	(0)	2	(4)	1
EPS	(43)	164	(320)	83
증감율	N/A	흑전	적전	흑전
PER	0.0	0.0	(12.6)	36.1
PBR	0.0	0.0	1.9	1.4
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	19.3
ROE	28.0	13.3	(15.7)	3.9
BPS	(155)	1,200	2,103	2,182
DPS	0	0	0	0

Analyst 김다혜 kim.dahae@hanafn.com

탄탄한 글로벌 유통망에서 영상 진단 장비 Full Line-up을 판매하는 기업

에스지헬스케어는 의료용 영상진단기기 제조 및 판매를 주요 사업으로 영위하는 기업으로 2009년 7월 설립되어 스팩합병을 통해 2024년 12월 코스닥에 상장했다. 회사의 특징으로는 영상 진단 장비에 있어 X-ray와 CT, MRI Full Line-up을 구축했다는 점과 81개국 136개의 유통채널로 이뤄진 글로벌 네트워크를 보유한 점, 그리고 AI 석학 예종철 교수와 MRI 촬영 시간을 75% 단축시키는 AI기반 영상 복원 솔루션을 개발했다는 점이 있다. 해외 영업 시 영상 진단 장비 Full Line-up을 갖췄다는 점은 고객(의료기관)과 딜러에게 AS의 편의성을 높여주는 장점으로 작용한다. 에스지헬스케어 2025년 매출 99%가 수출에서 발생했고, 지역별 비중은 CIS 60%, 중동·아프리카 18%, 중남미·북미 9%, 아시아 9%, 유럽 4%로 이뤄졌다.

글로벌 영상진단센터로 시작하는 고부가가치 병원 사업

에스지헬스케어는 보유한 영상진단장비 Full Line-up을 활용해 해외에서 영상진단센터 사업을 시작했다. 지난 4월 20일, 카자흐스탄 알마티에 영상진단센터 1호점을 개원했다. 대부분의 병원들이 최신 영상장비를 갖추고 있는 국내와 달리 해외, 특히 에스지헬스케어 수출이 집중된 CIS 지역은 병원 장비가 노후화되고 신규 장비가 거의 없어 정밀 장비 수요가 많고 병원과 영상진단센터가 분리된 환경이 많아 사업성이 좋다. 회사는 2030년까지 CIS 지역에 영상진단센터 지점을 25개 이상으로 확장할 예정이며, 이후 중남미, 동남아, 북아프리카 등으로 지역을 확대해 총 100개의 진단 센터 네트워크 구축을 목표로 한다. 한 지점당 에스지헬스케어의 장비 매출은 약 80~120만 달러가 발생하며, 향후 진단을 통해 질환이 발견될 경우 국내 의료기관으로 연계하는 의료관광 플랫폼까지 구축할 계획이다.

올해 MRI 영상복원솔루션 FDA 승인 예상, 고른 성장 전략 준비 완료

그동안 지연되었던 MRI 영상복원솔루션의 FDA 승인이 올해 3분기 내로 마무리될 전망이다. MRI 영상복원솔루션은 촬영시간을 75% 단축시켜 촬영 횟수를 50~100%로 늘릴 수 있으나 월 구독료가 3~400만원으로 연간 비용이 4~5천만원에 달해 기존 주요 수출국인 CIS 등의 신흥국보다는 지급 여력이 높은 북미 지역을 시작으로 문화적으로 권역이 중첩되는 중남미 등의 지역으로 확대할 예정이다. FDA 승인이 완료되면 MRI 영상복원솔루션을 통해 선진국 시장에 대응하고, 신흥국에서는 영상진단센터를 통해 매출을 창출하는 글로벌 투트랙 구조가 갖춰질 것이다. 그 밖에 회사는 덴탈용 초저자장 MRI, 동물 시장 타깃 CBCT, 피폭량과 통증을 감소한 유방촬영검사 시스템 등을 준비하고 있다. 에스지헬스케어는 2024년 수출 차질 이후 작년 회복을 거쳐 올해 다시 과거의 성장세를 이어갈 전망이다. 새로 시작한 영상검진센터 사업과 MRI 영상복원솔루션의 FDA 승인을 통해 향후 외형 확장이 기대된다.

5월 ESS Battery : 태양광 연계 설치 증가

2026년 5월 ESS Data in detail | 2026.6.26

투자의견	Overweight	Analyst 김현수 hyunsoo@hanafn.com	RA 홍지원

지역별 ESS 배터리 신규 설치량

(단위: GWh, %)

	지역	Grid		BTM		Total			Grid		BTM		Total	
		설치량	YoY	설치량	YoY	설치량	YoY		설치량	YoY	설치량	YoY	설치량	YoY
5월	글로벌	14.6	-32.4	5.1	Flat	19.7	-26.2	누적 (1-5월)	86.4	24.3	26.8	7.6	113.2	19.9
	북미	1.3	-81.9	0.8	Flat	2.1	-73.6		15.6	-1.2	3.5	-0.7	19.1	-1.1
	유럽	2.0	80.8	0.8	Flat	2.8	47.7		10.3	122.8	3.6	6.4	13.8	73.8
	중국	5.4	-56.8	2.1	Flat	7.5	-48.6		36.7	-10.2	11.3	3.2	48.1	-7.4
	기타	5.9	690.0	1.4	Flat	7.3	238.2		23.8	189.4	8.3	19.4	32.1	111.4

자료: Rho Motion, 하나증권

주1) BTM(Behind The Meter) : 전력량계를 기준으로 고객 측에 위치한 분산 에너지 자원. 가정, 건물, 공장 등에서 자체적으로 에너지를 생산, 저장, 관리하는 시스템을 말하며, 주로 건물이나 시설 내의 태양광 패널, 에너지저장시스템(ESS) 등이 해당. 발전소, 송배전망 등 전력회사가 관리하는 FTM(Front The Meter)과 대비되는 개념

전력망(Grid) 시장 내 연계 유형별 ESS 배터리 신규 설치량

(단위: GWh, %)

	연계 유형	설치량(GWh)	YoY(%)		설치량(GWh)	YoY(%)
5월	Grid	6.0	-60.3	누적 (1-5월)	56.7	31.5
	Wind+Solar	0.4	-82.1		1.6	-48.7
	Wind	0.8	65.7		2.6	-52.3
	Solar	7.5	113.3		24.0	40.4
	기타	0.0	N/A		1.4	114.2

자료: Rho Motion, 하나증권

글로벌 ESS 케미스트리별 신규 설치 비중

케미스트리

- 5월 글로벌 ESS 케미스트리별 비중은 LFP 94.0%(MoM +1.1%p), NCM 2.8%(MoM +0.1%p), Flow Battery 0.2%(MoM -1.7%p), Sodium based 0.6%(MoM +0.1%p), 기타 2.5%(MoM +0.4%p)

시사점 및 의견: 태양광 연계 ESS 설치량 5개월 연속 증가

- 5월 글로벌 ESS 신규 설치량(Grid+BTM)은 19.7GWh로, 전년 대비 -26% 감소했다. 그러나, 2026년 누적(1-5월) 기준으로는 113.2GWh의 신규 ESS가 설치되며 전년 동기 대비 +20% 증가했다. 직전 월 데이터의 사후 조정이 빈번히 발생하고 월별 수주 흐름의 변동성이 큰 산업 특성상, 직전 월까지의 누적 성장률이 시장 흐름을 가장 잘 대변해주는데, 4월 누적 기준으로는 글로벌 +38% 성장하며 성장세 이어졌다.
- 신규 설치량의 74%를 차지하는 전력망(Grid) ESS의 경우, 5월 14.6GWh(YoY -32%) 규모가 신규 설치됐다. 다만, 2026년 누적(1~5월) 글로벌 ESS 설치량은 86.4GWh로 전년 동기 대비 +24% 증가하며 견조한 성장세 지속되고 있다. 북미 시장의 경우 직전 월 데이터의 사후 조정이 가장 빈번해 4월 누적 기준으로 살펴보면 Grid ESS의 4월 누적 기준 성장률은 +68%로 견조한 흐름이다.
- 설치량 중 26%를 차지하는 BTM(Behind The Meter) 시장에서는 5월에 글로벌 5.1GWh(YoY Flat)의 ESS가 신규 설치돼 가동을 시작했다.
- 전력망(Grid) 시장 내 연계유형별 설치량을 살펴보면, 송전망에 직접 연결돼 전력 상황에 따라 충·방전을 수행하는 독립형 BESS(Stand-alone BESS)의 경우 5월 6.0GWh가 신규 설치되며 전년 대비 -60% 감소했다. 반면, 풍력 및 태양광 연계 ESS 설치량은 각각 0.8GWh(YoY +66%), 7.5GWh(YoY +113%)를 기록했다. 풍력·태양광·하이브리드(풍력+태양광)를 포함한 재생에너지 연계 ESS 설치량은 총 8.6GWh(YoY +44%)로 증가했으며, 특히 태양광 연계 ESS는 5개월 연속 증가세를 이어갔다. 또한 5월에는 태양광 연계 ESS가 전체 Grid ESS 신규 설치량의 51%를 차지하며 독립형 BESS(40%)를 크게 상회했다. 향후 태양광 발전 확대에 따라 태양광 연계 ESS 설치 수요도 지속 증가할 것으로 판단한다.
- 한편, 2026년 5월 29일 EU는 재생에너지 확대에 따른 전력망 안정성 확보를 위해 스페인의 90억 유로(약 14조원) 규모 용량시장(Capacity Market) 제도를 승인했다. 해당 제도는 전력 공급 부족 시 대응 가능한 자산(① 발전설비, ② ESS, ③ 전력 수요 조절 자산(Demand Response))에 보상을 제공하는 제도로, 향후 10년간 연간 약 9억 유로 규모의 재원이 투입될 예정이다. 한편, EU는 유럽산업가속화법안(IAA)을 통해 ESS 공급망의 역내화 및 중국 의존도 축소를 추진하고 있으며, 유럽투자은행(EIB) 역시 2026년 5월부터 EU 자금이 투입되는 재생에너지 및 ESS 프로젝트에 대해 고위험(High-risk) 공급업체의 인버터 및 PCS 사용을 제한하기로 결정한 바 있다. 이는 유럽 내 ESS 시장 확대와 함께 향후 비중국 공급망 기반 ESS 수요 확대에 긍정적으로 작용할 것으로 판단한다. 이에 따라 유럽 ESS 시장 내 한국 셀 메이커들의 수혜가 예상된다(관련 기업: LG에너지솔루션, 삼성SDI).

2026년 6월 26일 | 산업분석_Update

방위산업

미국 자주포 현대화 사업: 가능성과 변수 점검

Overweight

관심종목

*CP 2026년 6월 25일

한화에어로스페이스(012450)

BUY I TP 1,860,000원(유지) I CP 1,069,900원

Analyst 채운샘 unsam1@hanafn.com

미 육군 자주포 현대화 사업의 배경

미 육군의 포병은 야전포병과 방공포병으로 구분된다. 이 중 야전포병 전력은 곡사포, 다연장로켓포, 전술미사일로 나뉘며 곡사포 전력은 다시 자주포와 견인포로 구분된다. 현재 미 육군의 주력 자주포는 M109 계열 Paladin이다. M109 계열은 1960년대 처음 등장한 이후 지속적인 개량을 거쳐 M109A7 Paladin까지 발전했다. 다만 기본 플랫폼 노후화, 사거리, 발사속도 등의 한계는 계속 지적되어 왔다. 미국은 과거에도 신형 자주포 개발을 수 차례 추진했지만 무기개발 우선순위 변화, 개발비 부담, 기술 한계 등으로 양산까지 이어지지 못했다. 결국 미 육군은 신규개발보다 이미 성숙도가 높은 기존 자주포 체계를 도입/개량하는 방향으로 선회했다. 2024년 8월 시작된 SPH-M(Self-Propelled Howitzer Modernization) 사업은 이러한 흐름에서 나온 네 번째 자주포 현대화 시도로 볼 수 있다.

M777 견인포를 차륜형 자주포로 대체하는 사업으로 구체화

2025년 4월 미 육군은 Army Transformation Initiative 이후 무기체계 획득 전략을 기동성/치명성 강화에 맞춰 재정비했다. SPH-M 사업의 초점도 "기존 Paladin을 직접 대체하는 차세대 궤도형 자주포 사업"보다 "M777 견인포를 차륜형 자주포로 대체"하는 방향으로 구체화됐다. 구체적으로 미 육군은 우선 스트라이커 장갑차 기반 중형 기계화 여단 내 M777 견인포를 차륜형 자주포로 대체하는 데 초점을 두고 있다. 이후 차륜형 자주포는 경보병 여단과 기동화 여단으로 확대될 예정이다. 최종사업 규모는 공식적으로 확정되지 않았지만 해외 언론에서 언급되는 500문은 최대 잠재 수요를 가정한 수치로 보인다. 마찬가지로 계약 수여 일정도 공식 RPP(Request for Prototype Proposal)에는 명시되어 있지 않으나 방산 매체에 따르면 2026년 7월 단일 업체에게 프로토타입 프로젝트 협정(PPA)이 수여될 예정이다.

한화에어로스페이스의 가능성은 충분. 다만 예측하기 어려운 변수도 존재

SPH-M/MTC 후보군으로는 K9MH, SIGMA, Archer, RCH 155, Piranha AAC, Caesar Mk Ⅱ 등 6개 차륜형 자주포 체계가 거론된다. 미 육군 RPP는 단순 제원 비교가 아니라 기술성능, 성숙도, 미국 탄약 호환성, 인도 일정, 미국 내 생산 이전, 공급망 안정성, 기술자료 권리 제공 여부를 종합 평가하는 구조다. K9MH는 경쟁 체계 대비 순수 기동성 특화 플랫폼이라기보다 자동화된 탄약 취급과 높은 화력 지속능력을 바탕으로 화력과 기동성의 균형을 지향한 체계로 볼 수 있다. 특히 K9 계열의 글로벌 운용 기반은 성숙도와 신뢰성 측면에서 중요한 강점이다. 또한 한화에어로스페이스는 자주포 현지생산뿐 아니라 탄약, 추진장약, 재보급, 정비까지 포함한 통합 패키지를 제시하고 있다는 점이 차별적이다. 이는 RPP가 중시하는 미국 탄약 호환성, 공급망 회복력, 생산 onshoring, 장기 군수지원 기준과 직접 연결된다. 다만 1) BAE의 미군 기존 납품/정비 기반, 2) Elbit에 우호적인 미-이스라엘 안보관계, 3) 미국 현지 업체 중심 조달 기조는 예측하기 어려운 변수이다.

Weekly Retail-Cos. Letter

2026년 상고하저는 없다 | 2026.6.26

Analyst 박종대 forsword @hanafn.com

- ✓ 화장품 ODM: 2분기는 예상보다 좋고, 3분기는 2분기보다 더 크다
- ✓ 하이드로겔 높은 진입장벽

I. 주가 분석과 투자전략

1. 화장품 ODM: 2분기는 예상보다 좋고, 3분기는 2분기보다 더 크다

- 하이드로겔 마스크 ODM 생산 기업 I사는 지난 5월 B사 100만개 추가 생산 요청을 들어줄 수 없었다. 다양한 브랜드 업체들로부터 의뢰가 들어오고 있는데 정중히 돌려보내고 있다. 추가 생산여력이 없기 때문이다. A사의 펩타이드 세럼을 비롯 여러 제품들이 히트하면서 1분기 사상 최대 매출 270억원을 기록한 이후 2분기, 3분기 QoQ 10%씩 수주 잔량이 증가하고 있다.

- 한국콜마의 2분기 국내 사업 매출 증가율은 YoY 25%에 이를 것으로 보인다. 1분기와 유사한 성장률인데 전년도 높은 베이스를 감안하면 서프라이즈한 수준이다. 3분기는 주문량만 보면 2분기보다 높은 수치다. 제닉의 2분기 매출은 1분기대비 50% 가까이 증가할 듯하다. 400억원을 넘는 수준으로 분기 최고 매출 기록을 계속 경신하고 있다. 코스메카코리아도 2분기 국내 매출 1,500억원 규모를 3분기까지 이어갈 수 있을 것으로 보인다. 잉글우드랩 실적까지 더하면 2분기보다 3분기 매출이 더 클 수 있다. 엔에프씨도 2분기 대비 3분기가 떨어질 것 같지는 않다는 분위기다. 비상장 ODM E사의 상반기 매출은 전년대비 70% 증가하는 1,700억원 가량이 될 것 같은데, 용기가 없어서 더 못 만들고 있는 상태다. 하반기 용기 쇼티지가 해갈되면 생산량은 더 늘어날 수 있다.

- 문제는 절대적인 조업 일수가 2분기대비 3분기가 10여일 적다는 점이다. 8월 첫째주는 웬만한 제조공장들이 다 휴가다. 9월말에는 추석 연휴도 있다. ODM 매출의 계절성은 비단 글로벌 수출 때문만은 아니다. 조업일수 차이 영향도 크다. 이런 제약을 극복하기 위해 업체들은 다양한 작업을 하고 있다.

- 첫째, 제닉 등 중소형 ODM 업체들은 일부 라인에 대해 2교대 근무를 시작했다. 2교대 근무는 인력 관리 측면에서 쉽지 않은 결정이다. 그만큼 생산량 증가가 단기간에 끝날 것 같지 않다는 신호다. 막대한 초과근무 수당을 계속 지급하는 것보다 아예 2교대로 전환하는 게 효율적인 것이다.

- 둘째, 설비 투자를 확대하고 있다. 생산 라인을 늘리거나 설비 교체를 통해 생산성 제고를 도모하고 있다. 제닉은 3대 증설(총 11대)에 이어 1대를 바로 추가 발주했다. 7월에 세팅 예정이다. 중장기 15대까지 하이드로겔 생산 라인을 늘린다는 계획이다. 코스맥스/한국콜마 같은 대기업들은 설비교체가 잦다. 화장품 산업이 크게 성장하면서 기계 설비 제조 역량 역시 엄청나게 좋아졌다. 하루가 다르게 신제품이 나오고 있다. MOQ를 결정하는게 라인당 하루 생산량인데, 이게 1.5만개에서 3만개로 증가하는 경우가 늘고 있다. 공간 확충 없이 생산 캐파를 확대할 수 있게 된 것이다. 다만, 이런 2교대 근무와 설비 투자 확대는 인력 충원이 과제가 되고 있다. 지방 제조공장에서 일하려는 분들이 많지 않기 때문에 인력 구하기가 힘들다. 시급을 올리고 있는 업체들이 늘고 있고, 통근버스가 시/도 경계선을 넘나들고 있기도 하다.

- 셋째, 아웃소싱을 늘리고 있다. 산업이 성장하고 규모가 커지다 보니 ODM 업체들 사이 분업화가 활발해지고 있다. 이제 원료 믹싱에서 충진, 포장 모든 생산과정을 독자적으로 진행하는 경우는 드물다. 코스맥스와 한국콜마와 같은 대기업은 물론, 성장 궤도에 이제 막 오른 중소형 ODM 업체들까지, 이때까지 경험하지 못한 대량 발주를 소화하기 위한 방안 찾기에 골몰하고 있다. 바다 건너가는 수출 물량이 늘어나면서 납기일이 그 어느때보다 중요해졌기 때문에 더욱 그렇다. 전공정을 아웃소싱한 후 반제품을 들여와 충진/포장 작업만 진행하고 있고, 어떤 업체들은 반대로 충진/포장을 외부에 맡기기도 한다. 물류 비용과 시간을 줄이기 위해 ODM 업체들끼리 클러스터를 형성하는 사례도 늘고 있다.

- 이렇게 2026년 계절성이 무색해지고 2분기 대비 3분기 QoQ 매출 규모가 커지는 이유를 구체적으로 살펴보면, 첫째, 글로벌 지역 확대 영향이 크다. ODM 업체들이 이구동성으로 하는 말들은 미국 이외 유럽으로 주소지가 찍힌 선적 물량들이 많다는 것이다. 러시아/CIS 지역은 물론, 최근 중남미 수출 증가세도 거세다. 메디큐브의 제로모공패드는 여전히 쇼티지 상태에 있고, 뷰티셀렉션의 바이오던스 마스크팩도 마찬가지다. 조선미녀 자외선차단제는 성수기가 없이 QoQ 생산량이 계속 늘고 있다.

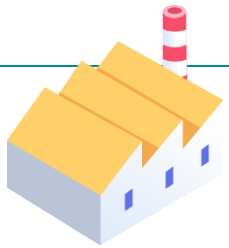
- 둘째, 중소형 인디 브랜드 업체들의 스케일업 때문이다. 틱톡과 아마존에서 히트한 이후 매출 규모가 한단계 올라서는 브랜드들이 많다. 전년도 닥터멜락신과 닥터엘시아, 이퀄베리, 샐리맥스, 올리브인터내셔날, 센텔리안24 등이 대표적이다. 이들 브랜드들은 SKU를 확대와 리뉴얼을 통해 생산 규모를 늘리고 있는데, ODM 이원화 등으로 생산 안정화를 도모하고 있다. ODM 대기업들은 물론 중소형 ODM 기업들까지 같이 성장의 수혜를 누릴 수 있게 된 것이다.

- 셋째, 채널 확대 때문이다. K뷰티가 2025년 말부터 미국과 유럽 오프라인 매대에 본격적으로 깔리기 시작했다. 이들 국가의 오프라인 채널은 온라인보다 몇배 큰 시장이다. 메디큐브는 얼타뷰티에 이어 4월부터 월마트와 타겟 전점에 입점했고, 달바글로벌은 5000개 오프라인 점포에 전개 속도를 높이고 있으며, 센텔리안24는 2026년 5월 얼타뷰티 전점에 입점했다.

- 이러한 QoQ 실적 개선세는 시사하는 바가 크다. 향후 주요 화장품 ODM은 물론 브랜드 업체들의 실적 컨센서스가 계속 올라갈 수 있다는 것을 의미한다. 2025년 하반기 높아진 시장 기대치에 실적이 못미치면서 화장품 업체들 주가가 급락한 경험이 있다. 2024년/25년 연속된 상고하저 실적과 주가 움직임에 대한 반면교사로 애널리스트들은 2026년 실적 전망치를 최대한 보수적으로 유지하고 있다. 상반기 좋은 실적이 업황에 의한 것인지, 계절성에 의한 것인지 명확히 구분하기 어렵기 때문이다.

- 현재 하나증권 코스메카코리아 실적 전망을 보면 하반기 국내 사업 매출 성장률은 YoY 5% 내외로 뚝 떨어진다. 국내 사업 매출 규모는 2분기 1,510억원에서, 3분기 1,410억원, 4분기는 1,270억원에 그친다. 아무리 봐도 이보다는 잘 나올 것 같다. 한국콜마 실적 전망을 보면 국내 사업 매출 성장률은 YoY 10% 초반대로 뚝 떨어진다. 국내 사업 매출 규모는 2분기 4,000억원에서 3분기 3540억원, 4분기는 3,040억원에 불과하다. 이보다는 클 것 같다. 즉, 2025년에는 하반기에 접어들면서 실적 추정치가 계속 하락했지만, 올해는 실적 추정치가 상향 조정될 가능성이 크다. YoY 매출 성장률 역시 하반기에 더 높아질 수 있다.

12차 전기본과 신규 원전 반영 가능성



유틸리티 Weekly | 2026.06.26

Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com

주간 리뷰 및 관심종목

주간 리뷰

- 주간 커버리지 합산 수익률은 시장을 8.5% 하회했다. 24일 종가 기준 WTI 71.4달러/배럴(WoW -11.4%), 미국 천연가스 3.2달러/mmbtu(+2.2%), 아시아 LNG 현물 15.6달러/mmbtu(-1.7%), 호주산 유연탄 143.6달러/톤(-0.2%), 원/달러 환율 1,542.5원(+1.0%)을 기록했다. 환율과 LNG 현물 가격이 다소 높음에도 원가 부담은 유가 하락으로 크게 낮아진 상황이다.
- 2025년 공공기관 경영실적 평가 등급이 발표되었다. 주요 유틸리티 공기업의 등급은 대체로 2024년과 비슷한 수준을 유지했다. 상장사 기준 한국전력, 한국지역난방공사, 한전KPS는 기존 등급을 유지했고 한국가스공사, 한국전력기술은 한 단계 하락했다. 일부 발전자회사 등급이 하락한 점을 감안하면 한국전력 연결 인건비 증가 속도는 다소 완화될 수 있다. 중대재해 발생 여부와 달리 등급이 유지된 사례가 많아 평가 편람의 배점 변화의 영향은 제한적이었던 것으로 판단된다. 기존 예상되었던 한전KPS의 등급 변화는 없었다. 2025년과 달리 2026년 중대 재해 사례는 자사 직원이기 때문에 2026년 경영실적 평가 결과는 일부 달라질 여지가 있겠으나 아직 시간이 1년 가까이 남은 사안이기 때문에 단기에 미칠 영향은 없다.
- 2026년 7~9월 적용되는 3분기 연료비 조정단가 산정내역이 6월 22일 공개되었다. 이변 없이 조정단가는 5원/kWh 동결로 결정되었다. 2026년 3분기 실적연료비는 469.03원/kg으로 전분기대비 14.2% 상승했지만 필요조정단가는 -3.4원/kWh으로 여전히 인하 구간에 머물러 있다. 한편 유연탄, 천연가스 BC유 모두 3월 미국-이란 전쟁 이후 급격히 상승하는 추세를 나타내고 있으며 시차를 감안할 때 여름철까지도 우상향 기조가 예상되는 바 4분기 연료비 조정단가는 인상 요인이 발생할 수 있다. 다만 필요조정단가가 +로 전환되더라도 금리 및 물가 상승 국면에서 실제 전기요금 인상은 쉽지 않다고 판단된다. 만약 호르무즈 해협 봉쇄 해제가 지연될 경우 중장기 원가 급등 우려에 대비한 선제적 조정단가 상향 가능성을 조금이나마 기대할 수 있겠지만 지금처럼 안정화되는 경우에는 단기적으로 끝날 일시적 원가 상승 이벤트로 해소될 전망이다.
- SMP와 LNG 연료비단가의 괴리가 확인된다. 태양광 발전량 비중이 확대되면서 계통 수요가 과거 대비 덜 늘어나고 있기 때문이다. SMP는 시간대별 한계가격의 가중평균이고 한계가격을 결정하는 가스발전 비중이 높아지지 않으면 SMP 상승 추세에 제약이 발생한다. 6월 SMP는 LNG 연료비단가 136.24원/kWh보다 낮은 수준으로 형성될 가능성이 높지만 7~8월 성수기에 들어서면 괴리가 다소 좁혀지는 흐름이 전개될 것으로 보인다. 닷아 2분기는 한국전력의 영업비용 부담이 기존 시장 눈높이 대비 상대적으로 완화될 여지가 있다.
- 하반기에 제12차 전력수급기본계획이 공개될 전망이다. 기존 방향대로 태양광, 해상풍력 중심의 발전 Mix가 제시될 것으로 예상된다. 한편 최근 정책실장의 언급에 따르면 늘어나는 전력 총량에 맞춰 재생에너지 확대에 더해 기저 전력인 원전을 추가로 포함할 것인지에 대한 논의가 이뤄질 것으로 보인다. 기존 11차 전기본에 포함되어 진행되었던 신규 원전 2기 부지 공모 참여 지자체가 두 곳이었던 점에서 2개 호기까지는 빠른 시일 내에 12차 전기본으로 반영하는데 문제가 없을 전망이다.
- 온실가스 배출권(KAU25) 가격은 25일 종가 기준 22,450원으로 전주대비 8.7% 상승, YTD 115.9% 상승했다.

종목 코멘트

- 한국전력: 빠르게 하락한 유가 감안하면 추정치 추가 둔화 여지가 해소되는 중. 환율과 아시아 LNG 현물 가격은 부담 요소
- 지역난방공사: 7월 열요금 변화 내용 확인 필요. 1분기 호실적을 기반으로 향후 영업실적 전망 공시 상향 조정될 가능성 높음

2026년 6월 26일 | Global Equity

Micron(MU.US)

강력한 실적과 긍정적 가이던스. SCA의 의미

미국

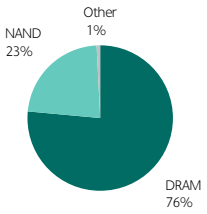
TP(컨센서스)	1,308.20 USD
CP(6.24)	1,048.51 USD

Key Data

국가	UNITED STATES
상장거래소	NASDAQ GS
산업 분류	정보기술
주요 영업	반도체 & 반도체 장비
홈페이지	www.micron.com
시가총액(십억USD)	1,182.4
시가총액(조원)	1,824.2
52주최고/최저()	1213.56/103.38
주요주주 지분율(%)	
VANGUARD GROUP	9.53
블랙록	9.15

주가상승률	1M	6M	12M
절대	39.6	265.7	724.0
상대	41.2	259.6	703.2

매출구성



Financial Data (백만 USD)

투자지표	2024	2025F	2026F	2027F
매출	37,378	37,378	120,369	217,079
영업이익	9,770	9,770	90,952	182,005
순이익	8,539	8,539	73,665	146,181
EPS(USD)	7.7	7.7	66.6	133.0
EPS(YOY, %)	0.0	0.0	761.0	99.7
ROE(%)	1.7	17.2	74.2	69.0
PER(배)	134.3	15.8	15.7	7.9
PBR(배)	2.3	2.5	9.5	4.5
배당률(%)	0.1	0.4	0.1	0.1

자료: Micron, Bloomberg

Analyst 김록호 roko.kim@hanafn.com

FY3Q26 Review: 서프라이즈

Micron은 회계연도 26년 3분기 매출액 414.6억 달러(YoY +346%, QoQ +74%), Non-GAAP 기준 EPS 25.11달러(YoY +1,215% 수준, QoQ +106%)를 기록했다. 매출액과 EPS 각각 컨센서스를 20%, 23% 상회하는 호실적을 달성했다. DRAM과 NAND 가격이 전분기 대비 각각 60% 초반, 80% 중반 상승하며 서프라이즈 실적에 기여했다. Bit 출하는 DRAM 낮은 한자리, NAND 한자리 중반 증가에 그쳤다. Non-GAAP Gross Margin은 84.9%를 기록해 사상 최고 수준을 달성했다. AI 서버 중심의 폭발적 수요와 HBM4 램프가 주효했다.

FY4Q26 가이던스: 긍정적 가격을 암시

FY4Q26 가이던스로 매출액 490~510억 달러, Non-GAAP GPM 약 86%, Non-GAAP EPS 30~32달러를 제시했다. 이는 컨센서스를 20% 가까이 상회하는 긍정적 가이던스로, 전분기대비 매출 증가폭 역시 약 20% 수준이다. Bit 출하 증가폭과 더불어 SCA로 인한 가격 상승폭이 제한되는 점을 감안하면 일반 메모리 가격의 상승폭이 양호할 수 있다고 판단된다. 아울러 HBM 출하가 본격화되면서 HBM 포함 Blended ASP 상승도 유추 가능하다.

시장 참여자의 간지러운 곳을 긁어준 SCA 코멘트

Micron은 금번 실적 발표에서 장기 공급 계약 관련 구체적 내용을 공개했다. 현재까지 16개의 SCA를 체결했고, 데이터센터, 소비자, 자동차 등 다양한 시장을 커버한다. DRAM 전체 물량의 약 20%, NAND 전체 물량의 약 1/3을 다년간 커버하는 규모다. 이 계약들은 220억 달러 규모의 현금 예치금과 관련 재무 약정이 포함된다(약 180억 달러는 실제 현금 예치금). 향후 모든 목표 SCA 완료 시 전체 매출의 40%를 차지할 것으로 전망된다. 기존 단기 LTA와 달리 SCA는 3~5년 take-or-pay 구조로, 고객사는 안정적 공급을, Micron은 매출, 마진 가시성과 사업 안정성을 확보하는 win-win 구조다. 다만 가격 상승 측면에서는 고객 친화적 요소가 일부 포함되어 있어 blended ASP 상승을 다소 제한할 것으로 보여진다. 다만, 메모리 산업의 씨클리컬 변동성을 축소시켜주고, 실적 가시성을 높여주는 중요한 변화로 평가한다.

DRAM 수요 전망 상향. 2027년 이후에도 공급 제약 지속. CAPEX 상향

Micron은 2026년 DRAM 수요 전망을 기존 20% 초반에서 20% 초중반으로 소폭 상향했다. NAND 수요 전망은 기존 20%를 유지했다. AI 기반 수요가 데이터센터를 넘어 스마트폰, PC, 자동차, 로봇/휴머노이드까지 확대되고 있다. 반면에 공급은 클린룸 제약, 기술 전환 복잡성, HBM CAPA 잠식 등으로 인해 2027년 이후에도 타이트할 가능성이 높다. FY2026 CAPEX는 기존 250억달러대비 상향한 270억 달러 수준으로, FY4Q26에 약 100억 달러 집행될 예정이다. 주로 클린룸 확보에 쓰일 예정이며, 2027년에도 추가 투자(Idaho 2기 등) 계획을 언급했다.

하반기 중국 반도체 업종 투자전략

중국 반도체 | 2026.6.26

Analyst 백승혜 sh_baek@hanafn.com
RA 안기량 giryangan@hanafn.com

업종/기업 선호도와 투자포인트

팹리스>장비>후공정>파운드리 순

- 2026년 하반기 중국 반도체 업종은 팹리스>장비>후공정>드리 순으로 투자 매력이 높다. 중국 내 강한 AI 칩 수요가 로컬 AI 칩 팹리스 기업 수주로 반영되고 있으며, 이에 따라 캠브리콘, 비렌테크, 일루바타 코어엑스 등 상위 AI 칩 스타트업들은 2026년 이후에도 폭발적인 매출 성장세를 보일 전망이다.
- 또한, 중국의 공격적인 메모리(CXMT/YMTC) 및 로직(SMIC/화웨이/화홍) 반도체 증설과 공급망 국산화로 인해 반도체 장비 제조사인 북방화창/AMEC, 첨단 패키징 기술을 보유한 후공정 기업 JCET에 대한 강한 수주도 기대된다.
- 반면, 파운드리 기업인 SMIC와 화홍반도체는 올해 연초 이후 주가 급등에 따른 고밸류 부담이 상존하는 가운데 대규모 증설로 마진 개선이 제한되고 있어 하반기 관점에서 투자 매력은 낮은 상황이다.

팹리스: 캠브리콘과 홍콩 상장 스타트업 추천

- 하반기 중국 AI 반도체 팹리스 기업 중에서는 선도기업인 캠브리콘과 더불어 신규 홍콩 상장 스타트업 기업인 비렌테크와 일루바타 코어엑스를 추천한다. 중국 본토 과창판 상장주인 무어스레드와 메타엑스는 2027년 예상 PSR이 각각 61배, 51배로 중국 Peer 평균 26배 대비 2배 이상 고평가되어 있어 단기 투자 매력이 높지 않다.
- 캠브리콘은 하반기 차세대 AI 칩 양산을 통해 가파른 실적 성장세를 이어갈 전망이며, 중국 내 강한 AI 반도체 수요와 국산화의 대표적인 수혜가 가능한 기업이다. 캠브리콘의 차세대 칩인 MLU580은 올해 3분기부터 대량 출하가 예상되며, MLU690은 4분기 출하를 시작할 것으로 예상된다. 2025년 중국 주요 테크 기업들의 대규모 수주로 인해 YoY 500% 이상의 순이익 성장을 시현한 캠브리콘은 2026년/27년에도 160%/80%의 가파른 순이익 성장세가 전망된다.
- 현재 중국의 로컬 AI 반도체 기업들은 중국 전체 수요의 약 50% 수준만 충족 가능한 수준으로 추정되며, 중국의 제한적인 첨단 반도체 생산여력, 중국 정부의 미국산 AI 칩 수입 제한 조치로 인해 중국 AI 칩 부족 현상은 적어도 2027년까지 지속될 것으로 예상되고 있다. 중국의 하이퍼스케일러들은 현재 조달 가능한 모든 AI 칩 제품을 테스트하고 있으나, 대규모 물량 양산이 가능한 공급업체를 우선적으로 채택할 가능성이 높다. 따라서 안정적인 공급 역량과 기술력을 확보한 비렌테크와 일루바타는 2026년 이후 폭발적인 매출 성장세를 보일 것으로 전망된다.

파운드리: 화홍반도체보다 SMIC가 실적 기대감 높은 상황

- 파운드리 업종 내에서는 화홍반도체보다 SMIC의 실적 기대감이 상대적으로 높은 상황이다. SMIC는 최근 분기 실적에서 ASP 상승과 AI 서버 관련 제품 수요 증가로 인해 시장 예상보다 양호한 수준의 마진율을 기록했으며, 이로 인해 단기 수익성에 대한 시장의 우려가 경감되었다. 또한, 긍정적인 2분기 실적 가이던스로 추가적인 ASP 상승과 견조한 수요가 기대되고 있다. 다만, 지속적인 대규모 증설로 인해 향후 1~2년도 감가상각비 부담이 GPM 회복을 제약할 수 있다는 점은 앞으로도 주가에 부담 요인이 될 것이다.
- 반면, 화홍반도체는 1Q26 실적에서도 높은 감가상각 부담으로 인해 GPM(13%, QoQ flat) 개선세가 확인되지 않았다. 출하량과 ASP가 직전 분기 대비 크게 개선되지 못하면서 매출 성장률도 QoQ flat 수준에 머물렀다. 화홍반도체는 올해 하반기 화홍그룹 내 또 다른 파운드리 기업인 화리마이크로 인수를 통해 12인치 웨이퍼 팹 생산능력 확대, 7nm 선단공정 기술 확보가 기대되는 상황이나, 올해 연초 이후 A주/H주 주가가 206%/159% 급등한 만큼 화리마이크로 인수 관련 기대감은 주가에 이미 반영된 상태로 판단된다. 화홍반도체 A주/H주의 2027년 예상 PBR은 12배/6배로 2026~27년 ROE가 3~4% 수준에 머물 것으로 전망되고 있어 단기적으로 주가 고평가 논란은 지속될 수 밖에 없다.

2026년 6월 25일 | Global Equity

유니트리(비상장)

공격적인 저가 전략은 휴머노이드에서도 통할까?

중국

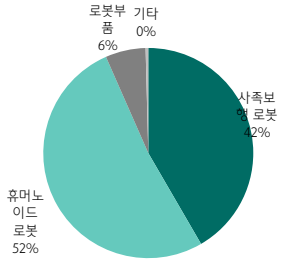
TP(컨센서스)	- CNY
CP	- CNY

Key Data

국가	중국
상장거래소	상하이 거래소
산업 분류	산업재
주요 영업	기계
홈페이지	www.unitree.com
시가총액(십억CNY)	-
시가총액(조원)	-
52주최고/최저(CNY)	-/-
주요주주 지분율(%)	
Wang Xingxing	23.82
Shanghai Yuyi	10.94

주가상승률	1M	6M	12M
절대	-	-	-
상대	-	-	-

매출구성



Financial Data (백만 CNY)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출	393	1,699	-	-
영업이익	101	368	-	-
순이익	95	278	-	-
EPS(CNY)	-	-	-	-
EPS(YoY, %)	-	-	-	-
ROE(%)	-	-	-	-
PER(배)	-	-	-	-
PBR(배)	-	-	-	-
배당률(%)	-	-	-	-

자료: Bloomberg, 하나증권

Analyst 송예지 yeajisong@hanafn.com
Analyst 백승혜 sh_baek@hanafn.com

5,500대, 글로벌 1위의 압도적인 연간 출하량

춤 추는 로봇으로 잘 알려진 중국 휴머노이드 로봇 기업 유니트리의 상장이 임박했다. 유니트리에서 2024년 출시한 중형 휴머노이드 로봇 G1은 9.9만위안부터 시작하는 가격 정책을 통해 휴머노이드 로봇의 가격 장벽을 크게 낮췄다. 이에 따라 판매량이 빠르게 증가하며 유니트리의 주력 제품으로 자리잡았으며, G1은 휴머노이드 시장의 대중화를 이끈 제품으로 평가 받고 있다. 유니트리의 2025년 연간 휴머노이드 로봇 출하량은 5,500대로 글로벌 1위를 기록했고, 경영진은 2026년 출하량 가이던스를 최대 2만대로 제시했다. 이는 2025년 약 1,000대로 추정되는 테슬라의 휴머노이드 로봇 출하량 대비 약 5배 높은 수준이다. 현재 대다수의 중국 경쟁사 출하량은 1,000대 이하이며, 해외 기업의 경우, 테슬라와 Figure를 제외 하면 모두 시제품 개발, 소규모 납품 단계에 머무르고 있다.

전세계에서 가장 저렴한 휴머노이드 로봇

유니트리 휴머노이드 로봇의 가장 큰 특징은 낮은 판매가로 꼽힌다. 유니트리 휴머노이드 로봇의 판매가가 유독 낮은 이유는 높은 수직 계열화를 달성했고 생산 규모를 확대하면서 압도적인 원가 경쟁력을 확보했기 때문이다. 유니트리는 일부 고사양 라이다와 Dexterous Hand만 외부 업체에 의존하고 있고, 대부분의 제조 공정을 내재화 했다. 유니트리 휴머노이드 로봇의 평균 ASP는 2023년 59.3만위안에서 2025년 16.6만위안까지 하락했으며 이는 경쟁사 유비테크 휴머노이드 ASP의 22% 수준에 불과하다. 그럼에도 유니트리의 주력 휴머노이드 로봇인 G1의 매출총이익률은 67%로 추정되며 이는 유비테크 휴머노이드 사업부 매출총이익률인 55% 대비 높은 수준이다.

단기 조정순이익은 YoY 역성장, 중장기적으로는 실용성이 확대 기대

유니트리의 매출 규모는 지난 3년간 이미 CAGR 226%로 크게 확대되었고 향후 매출 증가세는 둔화될 전망이다. 실제로 1Q26 매출은 YoY +69% 증가에 그쳤고, 조정순이익은 YoY -53% 감소했다. 경영진은 2Q26 조정순이익은 연구개발비 증가와 판매비 지출 증가로 YoY 감소세를 지속할 것으로 언급했다. 현재 유니트리 휴머노이드 로봇의 가장 큰 한계점은 실용성으로 꼽히고 있다. 유니트리 휴머노이드 로봇의 76%는 연구, 교육용 목적으로 판매되고 있고, 산업용 판매 비중은 약 9%로 유비테크(14%) 대비 낮다. 다만, 향후 5년간 유니트리가 휴머노이드 로봇 출하량 1위를 유지할 것이라는 전망에는 큰 변화가 없을 것으로 판단된다. 중장기적으로는 축적된 데이터와 AI 모델 성능 고도화를 기반으로 연구, 교육용 중심의 판매 구조에서 벗어나, 산업 현장에서의 활용 범위를 점진적으로 확대할 것으로 기대된다.

단기 투자유망종목

글로벌투자분석실

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
SK하이닉스 (000660.KS)	6/22	2,764,000	2,917,000	5.54%	• 1Q26 Review 매출액 52.6조원(YoY +198.0%), 영업이익 37.6조원(YoY +405.0%) 기록 • 빅테크 중심의 HBM 수요가 견조한 가운데, 대규모 CAPEX가 동반되며 HBM 수혜 전망
삼성물산 (028260.KS)	6/22	491,500	519,000	5.60%	• 건설 수주 5조원·수주잔고 31.7조원으로 하이테크/데이터센터 중심 수주 모멘텀 지속 • 원전/SMR 수주 추진, 태양광 파이프라인 19GW 및 2030년 미국 5GW 운영자산 목표
오리온 (272260.KS)	6/22	134,000	124,800	-6.87%	• 중국·베트남·러시아 매출 큰 폭으로 성장하며 해외 법인 중심의 실적 개선세 뚜렷 • 중국에서 고성장 중인 간식 및 온라인 채널에서의 보폭 확대 고무적

단기 투자유망종목 수익률

주간(This Week)		누적(YTD)	
수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
-0.12%	+0.50%p	+78.16%	-4.58%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
삼성생명 (032830.KS)	6/22	385,500	447,000	15.95%	• 건강보험 판매 확대와 신계약 CSM 증가로 보험 본업의 이익 체력 개선 • 삼성전자 배당수익 및 자회사 연결 손익 증가로 투자손익 크게 개선
신세계 (004170.KS)	6/22	695,000	741,000	6.62%	• 백화점 본업의 외국인 매출 확대와 리뉴얼·팝업 효과로 매출 및 영업이익 개선 흐름 지속 • 면세점 흑자 전환과 신세계인터내셔날 등 자회사 수익성 회복으로 실적 개선 가시성 상승
오리온 (272260.KS)	6/22	135,500	124,800	-7.90%	• 중국·베트남·러시아 매출 큰 폭으로 성장하며 해외 법인 중심의 실적 개선세 뚜렷 • 중국에서 고성장 중인 간식 및 온라인 채널에서의 보폭 확대 고무적
삼성전기 (009220.KS)	5/26	1,340,000	1,997,000	49.03%	• AI 서버 랙 전력밀도 상승과 800VDC 전력 인프라 도입으로 서버용 MLCC 탑재량 증가 • 타이트한 수급과 가격 조건 개선이 하반기 실적 레버리지 요인으로 작용할 전망
SK하이닉스 (000660.KS)	4/13	1,027,000	2,917,000	184.03%	• 1Q26 Review 매출액 52.6조원(YoY +198.0%), 영업이익 37.6조원(YoY +405.0%) 기록 • 빅테크 중심의 HBM 수요가 견조한 가운데, 대규모 CAPEX가 동반되며 HBM 수혜 전망
삼성전자 (005930.KS)	4/1	167,200	358,500	114.41%	• AI 수요 견조하게 유지되는 가운데, DDR4 가격상승과 더불어 NAND 업황 개선 맞물려 • DDR 및 NAND 가격 상승은 레거시 비중이 높은 삼성전자에게 긍정적
LG이노텍 (011070.KS)	4/1	293,500	953,000	224.70%	• 고환율 + 롱테일효과 + 기판 수요 호조로 2Q26 호실적 기대감 존재 • 전장 및 서버용 FCBGA 가동률 상승에 따른 가파른 실적 개선 전망

중장기 투자유망종목 수익률

분기(2Q)		누적(YTD)	
수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
+32.98%	-28.15%p	+56.39%	-26.37%p

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

ETF 투자유망종목

해외주식분석실

국내 ETF

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
KODEX AI반도체 (395160)	2026.02.27	29,560	61,130	106.8%	• 6세대 고대역폭메모리(HBM4) 양산 본격화에 따른 수혜가 기대되는 삼성전자, SK하이닉스 및 한미반도체 등 국내 AI 반도체 밸류체인 핵심 기업에 집중 투자 • 온디바이스 AI 확산과 AI 서버 수요 폭증으로 인한 메모리 수급 불균형 속에서, 차별화된 기술력을 보유한 국내 반도체 소부장(소재·부품·장비) 기업들의 실적 개선 및 가치 재평가 기대
WON 초대형IB &금융지주 (0154F0.KS)	2026.02.24	15,160	11,900	-21.5%	• 국내 자본시장 활성화 정책 및 밸류업 프로그램의 직접적인 수혜가 기대되는 대형 증권사와 주요 금융지주 등 핵심 금융주에 집중 투자하는 패시브 ETF • 초대형 IB의 구조적 성장성과 금융지주의 안정적인 배당 매력을 동시에 추구. 미래에셋증권, 한국금융지주, KB금융, 신한지주 등 국내 금융 섹터를 대표하는 우량 종목들로 구성
에셋플러스 코리아 대장장이액티브 (442090.KS)	2026.02.24	25,365	33,725	33.0%	• 전방 산업의 경쟁 심화 속에서 부품, 장비, 소재 등 후방 산업(소부장) 내 독점적 지위를 가진 대장장이 기업들에 집중 투자하는 액티브 ETF • 반도체, 방산, 조선 등 한국의 핵심 수출 산업 밸류체인에서 차별화된 기술력을 보유한 강소기업들을 선별 편입. 국내 주요 수출주들의 실적 개선과 맞물려 시장 지수 대비 추가적인 수익 창출 기대
PLUS 글로벌방산 (496770.KS)	2025.03.04	13,000	17,425	34.0%	• 미국과 유럽의 주요 방산기업들을 편입하는 종목. 독일 방산업체 라인메탈디펜스, 이탈리아의 레오나르도, 스웨덴의 사브 등이 포트폴리오에 포함 • 트럼프 행정부의 NATO 방위비 압박으로 주요국들의 국방비가 증액되는 추세. 안보 환경 변화에 따른 구조적 수혜를 누릴 것으로 기대

Global ETF

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
SMH (글로벌 반도체)	2025.11.24	339.12	618.92	82.5%	• 대형주 비중이 높은 대표 글로벌 반도체 ETF. 매출의 50%가 반도체와 반도체 장비 생산 분야에서 발생하는 기업들을 시가총액 가중방식으로 편입 • 엔비디아의 실적과 가이던스를 통해 AI 산업의 꾸준한 성장 모멘텀 확인. SMH는 NVIDIA와 TSMC가 30% 이상의 비중을 차지. Capex 경쟁 지속 가운데 소버린 AI 시장 확장, 신제품 교체 기반의 견고한 수요 기대 유효
DRAM (글로벌 메모리 반도체)	2026.6.22	80.72	69.93	-13.4%	• AI 혁명 및 대규모 데이터 처리에 필수적인 컴퓨터 메모리 및 스토리지 밸류체인 관련 글로벌 기업들을 시가총액 가중방식으로 편입한 순수 메모리 테마 ETF • 광범위한 반도체 지수를 추종하는 기존 ETF와 달리, HBM(고대역폭메모리) 및 차세대 DRAM 시장을 선도하는 핵심 제조사에만 집중 투자하여 차별화된 고성장 모멘텀 수혜 기대
AIRR (미국 중소형 산업재)	2026.6.22	133.25	130.48	-2.1%	• 미국 내 매출 비중이 높은(75% 이상) 중소형 제조업 및 산업재 관련 기업들로 구성되어 실질적인 미국 제조업 부흥의 수혜를 직접적으로 누릴 수 있는 ETF • 글로벌 공급망 재편에 따른 리쇼어링(제조업 본국 회귀) 현상 가속화와 관세 구조 변화 등 트럼프 정책의 지속성 하에서 실질적인 인프라 건설, 기계, 엔지니어링 밸류체인의 수혜 기대
SPHQ (미국 대형 퀄리티 주식)	2026.3.23	75.80	87.01	14.8%	• 수익성(ROE), 이익의 질(미결제영업자산 변동), 재무 건전성(레버리지)을 종합적으로 평가하여 S&P500 내 최상위 우량주 100개를 선별해 투자 • 매크로 불확실성 및 실적 변동성이 확대되는 구간에서 탄탄한 펀더멘털을 보유한 기업에 집중해 지수 대비 견고한 하방 경직성과 장기적인 초과 수익 추구

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

Calendar

글로벌투자분석실

SUN	MON	TUE	WED	THU	FRI	SAT
6.21	6.22	6.23	6.24	6.25	6.26	6.27
	▪ 유로존 6월 소비자기대P (-18.0, 이전치 -19.0)	▪ 일본 6월 제조업 PMI (54.9, 이전치 54.5) ▪ 일본 6월 서비스업 PMI (51.8, 이전치 50.0) ▪ 유로권 6월 제조업 PMI (51.3, 이전치 51.6) ▪ 유로권 6월 서비스업 PMI (48.9, 이전치 47.7) ▪ 미국 6월 제조업 PMI (55.7, 이전치 55.1) ▪ 미국 6월 서비스업 PMI (51.3, 이전치 50.7)	▪ 미국 5월 신규주택매매 (-7.3%, 이전치 -6.2%) ▪ 미국 5월 건축허가 F (-0.9%, 이전치 -0.7%)	▪ 일본 5월 공작기계 수주 (37.5%, 이전치 37.4%) ▪ 미국 5월 PCE (E 4.1%, 이전치 3.8%) ▪ 미국 5월 근원 PCE (E 3.4%, 이전치 3.3%) ▪ 미국 5월 내구재 주문 P (E -5.0%, 이전치 8.0%)	▪ 미국 6월 미시건대 소비자심리지수 (E 50, 이전치 48.9)	▪ 중국 5월 산업생산 (E --, 이전치 24.7%)
6.28	6.29	6.30	7.1	7.2	7.3	7.4
		▪ 한국 5월 광공업생산 (E 4.0%, 이전치 1.5%) ▪ 중국 6월 제조업 PMI (E 50.1%, 이전치 50%) ▪ 중국 6월 서비스업 PMI (E 49.9%, 이전치 50.1%) ▪ 일본 5월 실업률 (E 2.6%, 이전치 2.5%) ▪ 미국 6월 CB 소비자기대 (E 93.5, 이전치 93.1)	▪ 한국 6월 수출 (E 59.8%, 이전치 53.2%) ▪ 한국 6월 수입 (E 24.5%, 이전치 20.8%) ▪ 미국 6월 ISM 제조업지수 (E 54.0, 이전치 54.0) ▪ 유로권 6월 CPI (E --, 이전치 3.2) ▪ 유로권 6월 근원 CPI (E --, 이전치 2.6)	▪ 한국 6월 CPI (E --, 이전치 3.1%) ▪ 미국 6월 실업률 (E 4.3%, 이전치 4.3%) ▪ 유로권 5월 실업률 (E --, 이전치 6.3%)	▪ 중국 6월 레이팅독 제조업 PMI (E --, 이전치 51.8%) ▪ 중국 6월 레이팅독 서비스업 PMI (E --, 이전치 54.4%)	

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.