



하루에 하나



2026.7.10

JULY

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	31	

원/달러 환율

1,512.00원 (+13.50원)

KOSPI

7,291.91 (+45.12, +0.62%)

KOSDAQ

794.0(+9.00, +1.15%)

국고채 10년 금리

4.250(+0.005%p)

동 자료는 오늘 발간된 자료의 요약본이 포함되어 있습니다.

자세한 내용은

홈페이지에서 각 자료를

확인해 주시기 바랍니다.



www.hanafn.com



Global Asset Strategy

Global Macro Alert	AI 시대의 미국, 과도기 국면 중 세 가지 구조적 변화 [전규연]
해외크레딧	KP: 7월, 스프레드 하단권 유지의 근거와 신호 [하형민]

기업분석

넷마블	아쉬운 상반기, 눈높이 조정 시기 [이준호]
SK텔레콤	2Q 프리뷰 - 실적/배당 정상화 확산 갖는 계기될 것 [김홍식]
실리콘투	건조한 유럽, 기대되는 중남미 [박종대]
한화솔루션	태양광 모듈 판가 상승세 지속, 컨센 상회 전망 [윤재성]
CJ프레시웨이	2Q26 Pre: 광판비 반영 VS. 온라인 분기 매출 최대 [심은주]
에이유브랜즈	포기하지 않고, 꼭 MEGA가 브랜드가 되겠습니다 [박찬술]

산업분석

여행	8월부터 수요 회복 기대 [이기훈]
----	---------------------

Weekly

통신서비스/장비 Weekly	7월 22일이 D-Day입니다 [김홍식]
Weekly Retail-Cos. Letter	홈플러스 폐업 만을 투자 포인트로 삼는 것은 무리 [박종대]

글로벌리서치

빅토리아이언트	AI PCB 업황 호조의 최대 수혜주 [백승혜]
---------	----------------------------

단기투자유망종목

삼성전자, 삼성물산, KB금융, 삼성중공업, 삼양식품, 키움증권, 코스맥스, 이수화학

2026년 7월 10일 | Global Asset Research

Economy

Compliance Notice

본 조서자료는 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 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

Global Macro Alert

AI 시대의 미국, 과도기 국면 중 세 가지 구조적 변화

미국 경제, 소비 뿐만 아니라 투자도 K자형으로 양극화

미국 경제는 내수 중심으로 견조한 흐름을 이어가며 잠재성장률 이상의 성장률을 달성할 것으로 기대한다. 다만 성장을 주도하는 소비와 투자 모두 양극화되며 K자형 경제 구도는 점차 강화될 가능성이 높다. 에너지 비용 부담이 저소득층의 재정적 지출을 제한하고, OBBBA의 세제 혜택이 고소득층과 중산층 위주로 분배되면서 소득 분위 별 체감 경기가 달라지고 있다. 소득 하위 분위의 소비심리는 큰 폭으로 하락한 반면, 소득 상위 분위의 소비심리는 양호하다. 고소득층의 소비는 하반기에도 견조할 것으로 전망되나, 높은 물가로 실질 가처분소득이 줄어들며 가계 전반적인 소비 모멘텀은 다소 약화될 수 있다.

한편 최근 4분기 동안 미국 GDP는 비주거용 투자의 기여도가 높아졌고, 이는 AI 관련 데이터센터 및 인프라 구축 수요 영향이 컸다. AI 투자 사이클이 지속되는 동안 투자 중심의 경제 성장은 이어질 전망이다. 그런데 AI 투자는 막대한 초기 투자 비용 등으로 진입장벽이 높아 소수 빅테크 기업 위주로 단행될 수 밖에 없다. 실제로 샌프란시스코 연은 분석 자료를 보면, AI에 긍정적인 기업들의 투자가 전체 투자보다 더 빠른 속도로 증가했는데, 그 중에서도 자산 규모가 상위 1%인 대형 기업이 2025년 물적 자본 투자 증가율 11% 중 10%p를 차지했으며, R&D 증가율 8% 중에서도 7%p를 차지했다. AI에 긍정적인 중소 기업들은 투자에 직접적으로 기여하기보다는 AI 서비스에 대한 수요를 늘려 빅테크들의 투자 확대 요인으로 작용하고 있다. 즉, 자본력에 따라 투자도 양극화되는 양상이다.

AI 사이클, 성숙기 돌입 전까지 과도기 국면 전개. 세 가지 구조적 변화 주목

1990년대 후반 IT 사이클이 10년 이상의 기간에 걸쳐 확산, 성숙된 것처럼, AI가 안정적으로 자리잡는 데도 상당한 시간이 소요될 것이며, 현재는 과도기에 위치해 있다고 판단한다. 이 과정 속에서 중장기적인 구조적 변화도 동반될 가능성이 높다. 크게 세 가지에 주목해야 한다: 1) 장기적인 자본 조달 여력과 선두주자 지위 확보 여부, 2) AI 투자 사이클에 따른 고용 시장 수요 변화, 3) 산업 구조에 따른 국가별 편차 확대

1) 빅테크들은 영업현금흐름을 대부분 자본 지출에 쓰고 있어 현금이 소진되어가는 모습이다. 올해 하반기 5대 하이퍼스케일러의 잉여현금흐름은 10년래 최저치다. 이에 주요 기업들은 회사채 발행, 구조화금융 등을 통해 외부 차입을 크게 늘리고 있다. 그런데 AI 서버 등의 경제적 수명은 2~3년 정도로 짧아 데이터센터 구축 이후에도 운영 과정 중 주기적인 장비 보수/교체 비용이 동반될 수 밖에 없다. 수익화가 지연되는 기업은 상대적으로 자금 조달 위험이 커질 수 있어 강한 기업만 살아남을 것으로 보인다.



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

2) 경제주체들이 보다 직접적으로 변화를 체감하는 부문은 고용시장일 것이다. 데이터센터 건설 단계에서 고속권 건설노동자에 대한 수요가 확대되고 있다. 건설업 숙련 인력은 44만 명 가까이 부족한 것으로 추산되고 있으며, 데이터센터 산업으로 이직한 노동자들은 이전보다 25~30% 가량 더 높은 임금을 받고 있다고 알려졌다. 일시적으로 건설업 고용 증가 흐름이 지속될 가능성이 높다. 반면 AI 도입률이 높은 정보업, 전문사업서비스, 금융업 등은 AI로 인해 취약성이 부각될 듯 하다. AI에 적응, 변화하며 생산성을 높일 수 있는 인력은 필요성이 높아지는 반면, AI가 대체할 수 있는 인력은 자동화 될 위험이 있다. 숙련 노동자와 그렇지 않은 직종들 사이의 격차가 벌어질 것이다.

3) AI 투자는 미국 경제 성장에 크게 기여하고 있지만, 미국이 AI 하드웨어 수입 의존도가 높다는 점을 감안하면 수입액 증가가 성장 기여도를 낮추는 부분도 존재하게 된다. 이를 역으로 생각하면 AI 하드웨어를 수출하는 국가들의 반사 수혜가 커진다는 것이고, 그만큼 산업 구조에 따른 국가별 격차 확대 가능성이 높아질 것이다. AI 하드웨어 순수출 상위 4국인 한국, 대만, 태국, 말레이시아 등의 성장 동력이 확대될 듯 하다. IMF는 7월 수정경제전망에서 올해 세계 경제성장률을 3%로 하향 조정했지만, 한국 성장률은 1.9% → 2.6%로 큰 폭 상향 조정했다. 반면 AI 투자와 프론티어 기업 개발에 뒤쳐지고 있는 유럽, 전통 제조업 중심의 신흥국은 상대적으로 취약해질 공산이 크다.

2026년 7월 10일 | 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 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

해외크레딧

KP: 7월, 스프레드 하단권 유지의 근거와 신호

스프레드는 이미 역사적 하단권, 유지 가능성이 핵심

KP 스프레드는 Bloomberg 달러 표시 채권 지수 기준으로 역사적 하단권에 있다. 2022년 이후 기준 국채/공기업 KP는 1.5%(7/8 기준 25bp), 민간기업 KP는 2.2%(67bp) 분위 수준이며, 미국 IG 역시 6.8%(74bp) 분위 부근이다.

글로벌 크레딧 전반이 낮은 프리미엄 구간에 위치한 가운데, 핵심은 낮은 스프레드 레벨의 유지 여부다. 스프레드가 더 좁혀지며 얻을 수 있는 수익은 제한될 가능성이 높고, 낮은 프리미엄이 지속되기 위해서는 절대금리, 금리 민감도, 발행시장 수급이 함께 뒷받침되어야 한다.

금리 리스크 대비 캐리 매력도는 유지

전반적인 미국 국채 금리 레벨이 2월 말 이후 상승했지만, MOVE 지수는 70pt 초반대로 올해 평균 수준이며 작년 평균보다도 낮다. 금리 방향성보다 높은 금리 변동성이 크레딧 스프레드에 더 큰 위협이라는 점에서, 현재 환경은 낮은 스프레드 유지에 우호적인 요인이다.

이 가운데 KP 달러채 절대금리는 4.6%대이며, 이를 베타 조정 듀레이션으로 나눈 금리 리스크 대비 캐리 매력도는 2.1 수준이다. 이는 기준금리 인상 사이클을 감안한 2022년 이후 분포의 94% 분위에 해당한다. 낮은 스프레드 자체가 매력적이지 않을 수 있지만, 이를 감내할 수 있는 보상 구조는 아직 훼손되지 않은 것으로 판단된다.

7월 만기 벽은 수급 순환 안에서 소화

7월 KP 만기 물량은 약 81억 달러로 남은 하반기 중 가장 큰 규모다. 만기가 물리면 차환 발행이 늘어날 수 있으므로 공급 부담으로 작용할 수 있다. 다만 올해 상반기 KP 발행은 총 434억 달러 규모로, 7월 만기 물량과 유사한 규모가 매달 시장에서 소화되었다. 만기 벽이 스프레드를 밀어 올리려면 차환 발행이 재투자 수요를 넘어서야 하는데, 최근 발행시장에서는 아직 그 균열이 관찰되지 않았다.

따라서 현재의 KP 발행 및 유통시장 여건이 유지되는 가운데 시장금리 변동성이 높아지지 않는다면, 스프레드의 급격한 확대 가능성은 낮고 현재의 낮은 레벨은 유지될 수 있을 것으로 판단한다. 다만 스프레드가 낮은 만큼 금리 충격이 가격으로 전이될 수 있어 발행시장 지표와 금리 변동성에 대한 주의는 이어져야 할 것이다.



Analyst 하형민 hyeonmin.ha@hanafn.com

2026년 7월 10일 | 기업분석_Earnings Preview

BUY (유지)

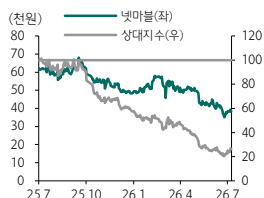
목표주가(12M) 60,000원(하향)
현재주가(7.09) 38,250원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	7,291.91
52주 최고/최저(원)	68,000/35,150
시가총액(십억원)	3,134.0
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	83,526.4
60일 평균 거래량(천주)	244.4
60일 평균 거래대금(십억원)	10.6
외국인지분율(%)	27.19
주요주주 지분율(%)	
방준혁 외 10인	25.52
HAN RIVER INVESTMENT PTE. LTD.	18.38

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	2,910.4	2,984.0
영업이익(십억원)	383.4	440.4
순이익(십억원)	397.6	370.2
EPS(원)	4,576	4,219
BPS(원)	69,994	73,060

Stock Price**Financial Data**

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	2,663.8	2,835.1	2,749.7	2,637.0
영업이익	215.6	352.5	288.5	288.0
세전이익	76.3	346.2	1,208.6	355.2
순이익	25.6	225.0	886.7	265.8
EPS	298	2,618	10,674	3,183
증감률	흑전	778.52	307.72	(70.18)
PER	173.49	18.43	3.64	12.19
PBR	0.76	0.71	0.50	0.49
EV/EBITDA	14.86	10.21	7.34	6.75
ROE	0.49	4.15	14.95	4.07
BPS	67,728	67,887	77,076	79,316
DPS	417	876	964	964



Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

넷마블 (251270)**아쉬운 상반기, 눈높이 조정 시기****2Q26 Pre: 컨센서스 하회 전망**

넷마블은 2분기 연결 기준 영업수익 7,214억원(+0.5%YoY, +10.7%QoQ), 영업이익 778억원(-23.1%YoY, +22.8%QoQ, OPM 10.8%)으로 컨센서스를 하회할 전망이다. 상반기 출시한 [일곱 개의 대죄: Origin]과 [몬길: STAR DIVE]가 기대치에 미치지 못한 영향이다. [마블 콘테스트 오브 챔피언스]와 [일곱 개의 대죄: GRAND CROSS]가 반등했음에도 마케팅비 증가를 상쇄하지는 못한 것으로 파악된다. 2분기 영업비용은 6,437억원(+4.4%YoY, +7.5%QoQ)으로 추정한다. 매출 대비 지급수수료율은 32.3%(-1.5%pYoY, +1.5%pQoQ)으로 예상한다. 전분기 대비 외부 IP 비중 증가, [SOL: enchant] 개발사 지급분을 반영했다. 매출 대비 마케팅비 비율은 24.0%로 예상한다. [일곱 개의 대죄: Origin], [몬길: STAR DIVE]에 [SOL: enchant] 마케팅이 추가된 영향이다.

하반기 신작 5종 출시 예정

넷마블은 2026년 영업수익 2조 7,497억원(-3.0%YoY), 영업이익 2,885억원(-18.1%YoY, OPM 10.5%)을 기록할 것으로 전망한다. 상반기 출시한 신작들의 매출 추이를 반영하여 추정치를 하향 조정했다. 하반기는 [나 혼자만 레벨업: KARMA]를 포함한 5종을 준비 중이다. 기대해 볼 수 있는 신작은 5월 신규로 공개된 [프로젝트 이지스]다. 미국 자회사 카밤이 개발하고 있는 AFK 방치형 RPG로 [마블 콘테스트 오브 챔피언스]와 같이 글로벌 IP를 활용한 신작을 예상한다. 다만 상반기 출시된 라인업 대비 기대감을 갖기는 어려운 라인업들이다. 2027년 신작들에 대한 정보 공개가 되어야 향후 추정치 상향이 가능하다고 판단한다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 60,000원으로 하향

투자의견 Buy를 유지, 목표주가는 60,000원으로 하향한다. 12MF EPS에 Target Multiple 18 배를 적용했다. 넷마블은 올해 상반기 이후 지속적으로 추정치가 하향되는 구간에 있다. [일곱 개의 대죄: Origin]과 [몬길: STARDIVE]가 투자한 비용 대비 매출 측면에서 다소 아쉬운 성과를 거두고 있기 때문이다. 기존 강점인 다작을 통한 매출 창출, 약점으로 꼽히는 PLC(Product Life Cycle) 관리 역량에 대한 증명이 필요한 시점이라는 의견 유지한다. 2027년 신작 정보 공개 시점은 9월 이후로 예상된다. 단기간에는 하반기 신작의 서프라이즈가 필요하며, [일곱 개의 대죄: Origin]과 [몬길: STAR DIVE]의 대규모 업데이트를 통한 반등이 이뤄져야 기업 가치의 상승을 기대할 수 있다.

2026년 07월 10일 | 기업분석_기업분석(Report)

BUY (유지)

목표주가(12M) 140,000원
현재주가(7.09) 86,700원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	7,291.91
52주 최고/최저(원)	125,200/52,100
시가총액(십억원)	18,622.3
시가총액비중(%)	0.31
발행주식수(천주)	214,790.1
60일 평균 거래량(천주)	1,447.7
60일 평균 거래대금(십억원)	148.0
외국인지분율(%)	38.07
주요주주 지분율(%)	
SK 외 9인	30.60
국민연금공단	7.45

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	17,764.8	18,105.3
영업이익(십억원)	1,911.1	2,029.3
순이익(십억원)	1,225.8	1,327.5
EPS(원)	5,671	6,184
BPS(원)	64,416	67,082

Stock Price



Financial Data

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	17,940.6	17,099.2	17,926.5	18,383.5
영업이익	1,823.4	1,073.2	1,939.3	1,993.8
세전이익	1,761.8	722.3	1,617.3	1,706.8
순이익	1,250.2	408.4	1,172.2	1,257.9
EPS	5,810	1,901	5,458	5,856
증감율	16.27	(67.28)	187.11	7.29
PER	9.50	28.14	15.39	14.34
PBR	1.01	0.89	1.32	1.27
EV/EBITDA	3.73	4.41	4.15	3.75
ROE	10.83	3.33	8.86	9.09
BPS	54,898	60,299	63,747	65,973
DPS	3,540	1,660	3,600	3,800



Analyst 김홍식 pro11@hanafn.com
RA 이상훈 sanghunlee01211@hanafn.com

SK텔레콤 (017670)

2Q 프리뷰 - 실적/배당 정상화 확신 갖는 계기될 것

실적 시즌 이익/배당 정상화 기대감 상승할 것, 방어주 보단 AI 관련주로 봐야

SKT에 대한 투자 의견 매수, 12개월 목표주가 14만원을 유지한다. 더불어 국내 통신서비스 업종 12개월 및 7월 Top Pick으로 제시한다. SKT를 최선호종목으로 선정하는 이유는 1) 1분기에 이어 2분기 실적도 양호하게 발표될 것으로 보여 2조원에 육박하는 2026년 연결 영업이익 달성 기대감이 높아질 전망이다, 2) 경쟁사들과는 달리 AI RAN, AI 독자 파운데이션 모델 등을 통해 피지컬 AI 관련 성과를 내고 있어 피지컬 AI 관련주로 지속 부상할 가능성이 높고, 4) 최근 단기 주가 하락으로 가격 메리트가 높아졌으며, 5) 금리 상승 가능성을 고려해도 장기 이익/배당 성장 기초임을 감안하면 4%에 달하는 현재 기대배당수익률이 충분히 매력적으로 평가되기 때문이다. 단기 KOSPI 급락으로 주가 반등 가능성을 감안해도 상대적인 SKT 투자 매력도는 높아 보인다. 단순 배당 투자 주식이 아닌 AI 관련주로 자리 잡는 모습을 보여주고 있기 때문이다. AI 관련주 반등과 함께 SKT도 상승 반전할 가능성이 높다는 판단이다.

2Q 연결영업이익 5,678억원 전망, 연간 2조원 수준의 이익 창출 능력 입증할 것

2026년 2분기 SKT 연결 영업이익은 5,678억원(+68% YoY, +6% QoQ)이 예상된다. 해킹 충격을 받았던 2025년 2분기 대비는 물론 2026년 1분기보다도 더 향상된 연결 영업이익 달성이 기대된다. 실적 호전 사유는 1) 5G 가입자 회복, 삼성전자 프로모션 효과로 인한 전분기 비 이동전화서비스 매출액 증가, 2) 인원 감축에 따른 인건비 및 제반 경비 정체, 3) 가입자 유지비용 관련 상각 자산 정체에 따른 마케팅비용 정체, 4) 지선 관련 비즈니스 메시지 매출 증가, 5) SK브로드밴드 이익 기여도 증가 때문이다. 당초 2026년 SKT 연결 영업이익이 1.9조원에서 2.0조원 수준에서 결정될 것으로 봤는데 예상대로 실적 흐름이 나타나는 형국이다. 낙관적으로 본다면 올해 연간 SKT 연결 영업이익이 2조원에 달할 전망이며 장기 주주환원 증가에 대한 기대감 향상이 예상된다.

피지컬 AI 통한 성장 기대감 여전, 시장 반등 시 탄력적인 주가 반등 예상

상반기 SKT 주가는 당사 12개월 목표주가인 14만원에 육박하는 기염을 토했다. 가장 큰 이유는 이익/배당 조기 정상화와 더불어 피지컬 AI 관련주로 부상했기 때문이었다. 그런데 실적/주주 환원 흐름이 예상보다 조기에 정상화되는 흐름을 나타내고 피지컬 AI 사업 관련 기대감이 높아지고 있음에도 불구하고 최근 SKT 주가는 단기 급락하였다. 아마도 AI 관련주 하락에 기인한 바가 큰데 기술주 반등을 계기로 SKT 주가 역시 급반등할 가능성이 높다는 판단이다. 단기 낙폭이 큰 현 시점이 매수 기회일 수 있다.

2026년 07월 10일 | 기업분석_기업분석(Report)

BUY (유지)

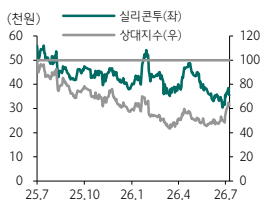
목표주가(12M) 52,000원
현재주가(7.09) 35,550원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	794.00
52주 최고/최저(원)	56,100/30,400
시가총액(십억원)	2,331.2
시가총액비중(%)	0.52
발행주식수(천주)	65,576.3
60일 평균 거래량(천주)	727.6
60일 평균 거래대금(십억원)	29.2
외국인지분율(%)	6.62
주요주주 지분율(%)	
감성운 외 14인	43.40
유안회사 실크투자목적회사	6.72

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	1,547.9	1,941.4
영업이익(십억원)	272.9	345.1
순이익(십억원)	218.7	274.8
EPS(원)	3,334	4,190
BPS(원)	10,011	13,935

Stock Price**Financial Data**

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	691.5	1,116.3	1,574.1	2,019.5
영업이익	137.6	205.4	283.3	365.5
세전이익	148.7	216.7	314.7	403.3
순이익	120.7	168.6	245.5	314.6
EPS	1,990	2,609	3,743	4,797
증감율	215.37	31.11	43.46	28.16
PER	16.43	14.81	9.50	7.41
PBR	7.61	5.54	3.41	2.39
EV/EBITDA	14.37	11.32	8.19	6.05
ROE	60.90	46.89	43.05	37.89
BPS	4,297	6,976	10,413	14,905
DPS	0	306	306	306



Analyst 박중대 forsword@hanafn.com
RA 양정석 jsyang@hanafn.com

실리콘투 (257720)

견조한 유럽, 기대되는 중남미

2분기 영업이익 714억원(YoY 37%) 추정

2분기 연결 매출과 영업이익은 각각 전년 동기 대비 46%, 37% 성장한 3,862억원과 714억 원 수준이 가능할 전망이다. 유럽 지역 매출이 YoY 65%, 북미 매출이 YoY 54% 성장하면서 실적 개선을 견인할 전망이다. 북미는 아이허브 성수기를 대비한 재고확충 수요가 컸다. 얼타뷰티/타겟/월마트 등 내셔널 리테일러 주문 금액도 커지고 있다. 유럽은 부츠 성공 사례가 바이럴되면서 메이저 리테일러들의 문의가 많아지고 있다. 특히, 영국/독일/스페인/폴란드/프랑스를 중심으로 서유럽 확장이 빠르게 이뤄지고 있다. 프랑스는 전년도 4분기부터 시작해서 QoQ 20%씩 성장 중이다. 중동 지역은 전쟁으로 위축된 수요가 회복되었고, 중남미는 6월부터 신규 현지 법인 물류센터에서 매출이 본격화되고 있다. 다만, 영업이익률은 지속적인 투자 확대(물류센터/인력/마케팅비) 영향으로 18.5%(YoY -1.2%) 수준에 머물 전망이다.

3분기, 성수기 진입 효과+멕시코 물류센터 가동 본격화

유럽은 중동전쟁 아쉬움이 있다. 1분기 수요가 폭발하면서 현지 물류센터 재고 수준이 크게 낮아졌는데, 중동전쟁 영향으로 운송 스케줄이 지연되면서 재고를 제대로 채우지 못했다. 그런데도 QoQ 10% 성장을 이어갔다는 점은 고무적이다. 3분기 매출 증가폭은 YoY 90%를 넘을 수 있다. 전년도와 달리 부츠/룩판타스틱/로스만 등 메이저 리테일러 전개가 활발해지고 있는 현상은 실적 가시성은 높이는 요인이다. 높은 유럽 수요에 대응하기 위해 영국에 물류센터를 설립 중이다. 북미 역시 3분기 기대가 더 크다. 연말 대규모 할인행사를 대비한 유통 업체들의 재고확충 수요가 크게 증가하는 시기가 3분기이기 때문이다. 특히, 3분기에 멕시코 법인 설립 효과가 본격화된다. 1Q보다 2Q, 2Q보다 3Q, 실리콘투는 성수기 효과가 점점 커지고 있다.

현재 12MF PER 8.2배 현저한 저평가

실리콘투는 높은 매출 증가율과 이익 개선에도 불구하고, 현재 주가는 12MF PER 8.2배에 불과하다. 영업이익률이 낮아지는 아쉬움이 있지만, 투자비 증가에 의한 것으로 사업적 지위에 문제가 있는 것은 아니다. 매출이 YoY 40%, 영업이익이 YoY 30% 이상 증가하는 기업에 대해 너무 인색한 밸류에이션이다. 수출 산업이 고성장이면서 많은 무역벤더가 생겨나고 있지만 규모와 사업 범위 면에서 실리콘투와 비견될 만한 회사는 없다. 올리브영과는 경쟁 관계라기보다 벤더(실리콘투)와 리테일러(올리브영) 간 협력 관계로 보는 게 바람직하다. i) 국내 최대 화장품 무역 벤더로서 ii) K뷰티 유럽 모멘텀 확대의 선봉장 역할을 하고 있고, iii) K뷰티 글로벌 확대의 섀빙선으로 중남미/중동/CIS 지역 등 높은 중장기 성장 여력을 감안하면 저가 매수가 유효하다.

2026년 07월 10일 | 기업분석_Earnings Preview

BUY (유지)

목표주가(12M) **60,000원**
 현재주가(7.09) **30,800원**

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	7,291.91
52주 최고/최저(원)	55,180/24,619
시가총액(십억원)	5,294.3
시가총액비중(%)	0.09
발행주식수(천주)	224,892.5
60일 평균 거래량(천주)	2,839.1
60일 평균 거래대금(십억원)	123.0
외국인지분율(%)	13.89
주요주주 지분율(%)	
한화 외 8인	35.27

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	18,216.0	18,986.7
영업이익(십억원)	761.8	1,230.6
순이익(십억원)	395.5	770.5
EPS(원)	2,169	3,400
BPS(원)	44,976	47,915

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

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	12,394.0	13,333.1	17,261.3	17,613.5
영업이익	(300.2)	(364.8)	791.1	1,154.9
세전이익	(1,423.7)	(838.0)	538.1	1,063.5
순이익	(1,404.4)	(650.4)	429.4	848.7
EPS	(7,587)	(3,514)	2,125	3,731
증감율	적지	적지	흑전	75.58
PER	(2.00)	(7.19)	14.49	8.26
PBR	0.29	0.51	0.73	0.67
EV/EBITDA	35.32	46.37	11.89	9.26
ROE	(15.99)	(7.01)	4.61	8.53
BPS	51,644	49,762	42,382	46,113
DPS	283	0	0	0



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

한화솔루션 (009830)**태양광 모듈 판가 상승세 지속. 컨센 상회 전망****2Q26 영업이익 컨센 상회 전망**

2Q26 영업이익은 2,307억원(QoQ +149, YoY +126%)으로 컨센(1,792억원)을 29% 상회할 전망이다. 태양광/케미칼 개선 덕분이다. 태양광 영업이익은 1,289억원(QoQ +107%)으로 대폭 개선을 추정한다. 판가 상승에 따른 레버리지 효과가 뚜렷하게 나타나며 모듈의 적자폭이 축소되기 때문이다. 모듈 판가는 전분기 QoQ +14% 상승에 이어 이번 분기 QoQ +9% 인상된 것으로 파악된다. Non-FEOC 규정을 만족하는 모듈의 프리미엄이 확대된 영향이다. 판매량은 전분기와 유사해 AMPC는 2,136억원로 전분기와 유사할 전망이다. 발전사업 및 주택용 에너지 또한 소폭 개선되며 실적 개선에 힘을 보탤다. 케미칼 영업이익은 969억원(QoQ +184%)으로 대폭 개선된다. 이란 전쟁 이후 판가 상승과 과감한 에틸렌 소싱 전략이 빛을 발한 덕이다. 다운스트림 가동률이 90%를 상회하며 공급이 부족한 지역에 높은 판가로 판매해 이익을 거둔 것으로 추정된다.

3Q26 영업이익 조정되나, 태양광 실적은 추가 개선 전망

3Q26 영업이익은 1,844억원(QoQ -20%, YoY 흑전)을 전망한다. 전쟁 종료로 케미칼 실적이 크게 조정되며 전사 실적의 감익은 불가피하나, 태양광 영업이익은 추가 개선된다. 태양광 영업이익은 1,858억원(QoQ +44%)을 추정한다. 7월부터 카터스빌 셀 공장이 본격 가동됨에 따라, DCA(Domestic Contents Adder)를 만족하는 모듈 생산이 가능해지면서 판가의 추가 상승이 기대된다. 셀/웨이퍼 3.3GW 신규 가동으로 AMPC도 2,375억원(QoQ +11%)으로 증가할 전망이다. 케미칼 영업이익은 -45억원(QoQ -1,014억원)으로 대폭 감익을 전망한다. 전쟁 종료에 따른 제품 가격 하락에도 불구하고, 높은 에틸렌이 투입되면서 부정적인 역래깅 효과가 발생하기 때문이다.

미국 태양광 모듈 공급 과잉 해소와 판가 상승 국면 진입

BUY, TP 6만원을 유지한다. 미국 태양광 모듈 시장의 공급과잉이 해소되고 있다. 공급 측면에서는 중국의 우회 물량이 원천적으로 차단되고 있고, 미국 내 중국 관련 업체의 AMPC 수치가 불가능한 환경으로 전환되는 중이다. 수요 측면에서는 ITC/PTC 수치의 불확실성을 제거하기 위해 Sunrun과 같은 설치업체들이 연초부터 태양광 모듈 공급업체 승인 명단에서 중국 연계 업체를 제외했다. 이는 결국 미국 태양광 모듈 시장의 공급 과잉 해소, Non-FEOC 규정을 만족하고 수직계열화된 한화솔루션 모듈의 프리미엄 형성으로 이어지고 있다. 카터스빌 가동으로 DCA 규정을 만족하는 모듈이 생산되면 프리미엄은 추가적으로 확대될 것이다. 연간 영업이익은 7,911억원(YoY +1.1조원)으로 대폭 개선을 추정한다. 최근 추가 하락의 원인이었던 한국산 태양광 셀에 대한 우회덤핑 조사 요구는 보복/견제성 청원에 불과하다. 청원을 제기한 Canadian Solar, SEG, Heliene가 동남아 셀/모듈 공급망의 이해관계자인데, 한화큐셀이 이에 대해 청원을 제기한 바 있기 때문이다. 한화솔루션이 미국 내 태양광 리쇼어링을 강하게 추진하며 카터스빌 셀 공장 신규 가동에 따른 수직계열화에 성공했다는 점을 감안하면 해당 이슈는 큰 문제없이 마무리될 가능성이 높아 보인다. 실적 개선 추세 대비 주가는 연초 수준에 머물러 가격 매력도가 높아졌다.

2026년 7월 10일 | 기업분석_기업분석(Report)

BUY (유지)

목표주가(12M) 48,000원
현재주가(7.09) 22,250원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	794.00
52주 최고/최저(원)	36,050/20,000
시가총액(십억원)	264.1
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	11,871.6
60일 평균 거래량(천주)	37.2
60일 평균 거래대금(십억원)	0.9
외국인지분율(%)	17.97
주요주주 지분율(%)	
CJ외 6인	47.96
FCG PRIVATE BANK SA	10.95

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	3,730.1	4,028.0
영업이익(십억원)	107.9	123.1
순이익(십억원)	60.4	70.2
EPS(원)	5,059	5,908
BPS(원)	42,289	47,608

Stock Price**Financial Data**

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	3,224.8	3,481.1	3,745.7	4,007.9
영업이익	94.0	101.7	104.8	125.8
세전이익	41.8	61.2	76.8	101.1
순이익	25.9	50.1	58.0	74.5
EPS	2,184	4,221	4,889	6,275
증감율	(52.41)	93.27	15.83	28.35
PER	7.99	6.34	4.71	3.67
PBR	0.50	0.70	0.54	0.48
EV/EBITDA	3.14	3.45	2.87	2.19
ROE	7.36	11.51	12.06	13.76
BPS	34,990	38,342	42,731	48,506
DPS	450	500	500	500



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

CJ프레시웨이 (051500)**2Q26 Pre: 광판비 반영 VS. 온라인 분기 매출 최대****2Q26 Pre: 손익은 시장 기대 소폭 하회 예상**

2분기 연결 매출액 및 영업이익을 각각 9,425억원(YoY 6.7%), 248억원(YoY -9.6%)으로 추정한다. 손익은 예상대로 온라인 채널 확장 관련 마케팅비 지출 기인해 시장 기대를 소폭 하회할 전망이다. 온라인 매출은 고객사 확대 및 '마켓보로' 연결 편입 효과 기인해 분기 최대 매출인 500억원을 시현할 것으로 전망한다.

① 급식 부문 매출액(급식 식자재 제외)은 YoY 6.0% 증가할 것으로 추정한다. 런치 플리케이션 기인한 견조한 식수가 이어지는 한편, 인천공항 케이터링 수주도 탑라인에 긍정적으로 반영될 전망이다. ② 식자재 부문 매출액(급식 식자재 포함)은 YoY 7.0% 증가할 것으로 추산된다. 군대 및 키즈 경로에서의 고객사 증대가 이어지는 흐름이다. ③ 식자재 부문 내 온라인 채널 매출이 YoY, QoQ 증가하고 있는 점도 탑라인 성장에 긍정적 영향을 미치고 있다. 1H25 분기 300억원 내외 → 2H25 200억원 내외로 단기 부침이 있었지만, 올해는 QoQ 매출 증가 흐름이 이어질 것으로 예상된다. 2분기부터 '마켓보로' 편입 효과도 반영되기 시작한다. '마켓보로'의 작년 GMV(Gross Merchandise Volume)는 2,400억원 수준으로 파악된다. 매출액은 수수료로 반영되기 때문에 분기 약 50억원 내외 증가하는 효과(온라인 매출로 반영)가 있을 것으로 예상된다. 상기 감안시 2분기 온라인 채널 매출은 분기 사상 최대인 500억원이 예상된다. ④ 견조한 탑라인 성장세에도 불구하고, 1분기와 동일하게 증장기 매출 확대를 위해 마케팅 비용 반영으로 손익은 시장 기대를 소폭 하회할 전망이다.

단기 손익보다 온라인 매출 확장 속도가 중요

증장기 기업가치 제고를 위해서는 온라인 채널에서의 입지 강화가 중요하다. CJ프레시웨이가 '마켓보로' 지분을 추가 취득함에 따라 하반기 양사 시너지가 본격화될 것으로 기대한다. 식자재 구매 방법이 과거 워크인 → 온라인 구매로 변화함에 따른 고객사 증가 뿐 아니라, 통합 배송 서비스를 통한 공급자 바인딩 효과로 증단지 가파른 규모 확대가 기대된다. 올해 온라인 채널 매출은 2024년 670억원 → 2025년 1천억원 → 2026년 2천억원으로 큰 폭 증가할 것으로 기대한다.

밸류에이션 매력적

현 주가는 12개월 Fwd PER 4배에 불과하다. 과거 대비 안정적인 이익 체력 및 증단지 온라인 채널 매출 확대 감안시 저평가되어 있다는 판단이다.

2026년 07월 10일 | 기업분석_스몰캡_Report

Not Rated

현재주가(7.9) 15,010원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	794.00
52주 최고/최저(원)	27,400/10,840
시가총액(십억원)	215.1
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	14,330.3
60일 평균 거래량(천주)	32.3
60일 평균 거래대금(십억원)	0.5
외국인지분율(%)	1.41
주요주주 지분율(%)	
에이유커머스 외 1인	60.39
무신사파트너스 외 2인	20.33

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**

투자지표	2022	2023	2024	2025
매출액	19	42	45	60
영업이익	6	16	12	10
세전이익	6	16	12	10
순이익	5	13	10	9
EPS	460	1,034	807	615
증감율	N/A	124.8	(22.0)	(23.8)
PER	0.0	0.0	0.0	36.3
PBR	0.0	0.0	0.0	4.6
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	21.8
ROE	64.0	63.4	31.5	12.4
BPS	595	1,632	2,565	4,838
DPS	0	0	0	0



Analyst 박찬솔 chansolpark@hanafn.com
RA 윤채리 yooncherry@hanafn.com

에이유브랜즈 (481070)**포기하지 않고, 꼭 MEGA가 브랜드가 되겠습니다****1H26 나타난 변화들**

1Q26 매출액 185억원(YoY +136%), 영업이익 20억원(YoY +154%, OPM 11%)을 기록했다. 중국 현지 오프라인 매장 신규 출점(2H25 +9개 매장, 1Q26 +4개 매장)과 국내 여행 인바운드 고객의 증가에 힘입어 실적이 빠르게 성장하는 모습을 보였다. 그러나 국내 명동/성수, 중국 상해 안푸루/난징시루 Flagship 구축에 따른 인건비(YoY +214%) 및 사용권자산상각비(YoY +181%) 증가로 영업이익률이 11% 수준에 머무르며 브랜드 업체라는 관점에서 보면 아쉬운 수익성을 기록했다. 자세히 보면 전통적 비수기인 1분기부터 사업적인 변화가 나타나기 시작했는데, 스테디셀러인 슈즈(스니커즈, 메리제인, 운동화) 카테고리 실적이 크게 늘었고, 외국인 대상 매출액 비중이 1Q25 22%→ 1Q26 66%로 확대되었다. 또 국내 온라인 사업은 동일 기간에 전년대비 +34% 성장한 반면, 오프라인은 +95%나 성장했다. 해외 매출액을 보면 오프라인 위주로 중국 +813%, 일본 +40%, 기타 해외 +60%씩 성장했다. 요약하면 중국 고객들이 국내와 중국 오프라인 매장에서 스니커즈/메리제인을 구매하면서 실적이 성장 중이다.

2분기부터 나타나는 영업 레버리지 효과

앞으로 중국 현지 매출액이 연결 실적을 견인할 것으로 본다. 2H26 일본에서 매장 3개로 확대하고, 싱가포르, 말레이시아 매장을 1개씩 구축할 계획도 있지만, 결국 핵심은 중국 현지 성장이다. 중국 본토에서 발생하는 2분기 월평균 매출액은 오프라인 매장 50억원, 온라인 7억원 수준이다. 연간 684억원의 매출액에서 만들 수 있는 브랜드 경험 공간이자 판매 채널을 이미 구축한 것이다. 2H26에는 1H26 14개보다 더 빠르게 17개 매장을 확대해, 연간 1,000억원 매출액 CAPA를 일정 지연 없이 구축 완료할 것으로 보인다. 동시에 전세계 매장들의 평균 매장당 매출액이 조금씩 증가하고 있다. 특히 인기 제품이 구비된 국내 플래그십 매장들에서 매출액 실적이 빠르게 올라오며 영업 레버리지가 나타날 수 있는 구간에 진입했다는 판단이다. 하반기에는 글로벌하게 프리미엄물 중심 출점 전략을 우선시하면서 Flagship 신규 출점 대비 비용을 통제하는 움직임까지 예상되기 때문에 분기별 이익률이 2Q26부터 20%대로 회복할 것으로 전망한다.

투자의견 및 밸류에이션

2Q26 매출액과 영업이익 모두 +100.0% 이상 성장할 것으로 전망한다. 26년 매출액 1,200억원, 영업이익 240억원 달성도 가능해 보인다. 27년에는 중국에 신규 매장 40곳 이상을 구축해 연결 2,000억원에 가까운 매출액 달성이 예상된다. PER(순이익 기준) 30배 부여가 가능하다고 본다. 현재 26년 기준 PER 10배 수준이다. 하반기에 기업의 영업이익 성장세와 이익률 개선세가 확인되며, 주가도 저평가 국면에서 벗어날 것이라는 의견을 제시한다.

2026년 7월 10일 | 산업분석_Earnings Preview

Overweight

Top Picks 및 관심종목

하나투어(039130)

BUY | TP 53,000원(하향) | CP 31,050원

모두투어(080160)

BUY | TP 11,000원(하향) | CP 8,180원

*CP 2026년 7월 9일

여행

8월부터 수요 회복 기대

2년간 이어져오는 약재의 마무리를 기대하며

2024년 말 정치적 이슈와 항공 참사로 2025년이 부진했지만, 높은 역 기저효과에도 2026년이란 전쟁에 따른 유가 상승과 원화 약세로 2분기 실적이 상당히 부진하다. 다만, 유가가 전쟁 이전 수준으로 정상화되면서 성수기인 8~9월부터 수요가 정상화 될 것으로 예상하며, 2027년까지 기저효과가 충분한 상황이다. 주가는 하나투어 기준 2027년 예상 P/E 8배까지 하락해 저평가로 판단한다.

하나투어: 2Q 예상 OP 44억원(-55%)

2분기 예상 매출액/영업이익은 각각 1,173억원(-2% YoY)/44억원(-55%)으로 컨센서스(77억원)를 하회할 것이다. 패키지 송객 수는 45만명(-2%), 예상 ASP는 113만원(+3%)으로 지역별로는 일본과 중국이 각각 20%/10% 성장했으며, 비중이 가장 높았던 동남아가 16% 감소했다. 유류할증료 상승과 원화 약세로 인해 그나마 가깝고 환율이 약세인 일본에 수요가 집중될 수 밖에 없는 상황이다. 월별로는 유류할증료 상승 전 빠르게 선 반영된 수요로 4월만 좋았으며 이후 역성장이 이어졌다. 7월까지의 이런 흐름이 이어지겠지만, 유가가 전쟁 이전 수준으로 정상화된 만큼 8~9월 성수기에는 수요가 회복할 것으로 전망한다. 마지막으로 인바운드 플랫폼도 조만간 그랜드 오픈을 준비하는 만큼 새로운 성장 모멘텀도 더해질 것이다. 실적 전망을 소폭 하향해 목표주가를 53,000원(-4%)으로 하향한다.

모두투어: 2Q 예상 OP -30억원(적전)

2분기 예상 매출액/영업이익은 각각 282억원(-29% YoY)/-30억원(적전)으로 부진할 것이다. 패키지 송객 수는 17만명(-14%), 예상 ASP는 121만원(+0%)으로 추정된다. 미리 예약한 수요가 반영된 3~4월에는 +14%/+4%를 기록했으나 5~6월은 각각 -19%/-28%였으며, 지역별로는 일본과 중국이 각각 27%/5% 성장했다. 마찬가지로 8월부터 수요 회복을 전망하고 있다. 비용 측면에서는 IT시스템의 상각비가 2분기부터 15억원 내외로 반영된다. 실적 전망 하향을 반영하며 목표주가를 11,000원(-21%)으로 하향한다.



Analyst 이기훈 sacredkh@hanafn.com

RA 김현수 hyunsookim@hanafn.com

7월 22일이 D-Day입니다

통신 서비스/장비 Weekly | 2026.7.10



Analyst 김홍식_pro11@hanafn.com

RA 이상훈_sanghunlee0121@hanafn.com

주간 동향 및 코멘트

다음주 투자 전략 및 이슈 점검

- 미국 FCC(연방통신위원회)가 2026년 7월 22일 어퍼 C밴드(3.98~4.14GHz) 160MHz에 대한 경매 여부를 표결을 통해 결정할 예정이다. 그런데 승인될 가능성이 높다. 멤버 구성으로 보면 그렇다. 어차피 부결될 사안이면 추진 조차 하지 않았을 것이다. 그런데 미국의 어퍼 C밴드는 국내 무선통신장비 업체들에게 큰 기회 요인이 될 전망이다. 주파수 할당 폭도 큰 데다가 기존에 사용하지 않던 미지의 주파수 대역이기 때문이다. 당연히 네트워크 투자 규모가 클 수 밖에 없다.
- 일부 투자자들은 이번 어퍼 C밴드 주파수 경매 가격이 700억 달러(100조원) 이상이 될 수 있을 것으로 전망한다. 6월 AWS 3밴드 총 낙찰가가 5조원 수준에 불과했음을 감안하면 엄청나게 높은 가격인데 기존 로우 C밴드와 연결하여 광대역을 확보할 수 있는 데다가 주파수 할당 폭 자체가 크기 때문이다. 과거 장애 요인이었던 주파수 혼선 및 반대 이슈도 없다. 이미 FAA(미국 연방항공청)에서 이번 어퍼 C밴드 경매에 찬성하는 입장을 공식 발표했기 때문이다. 과거 신규 주파수 할당은 실적 측면에서 무선 통신장비주의 가장 큰 기회 요인이었으며 이를 선반영하여 주가가 움직였다. 지난 6월 AWS 3 밴드 주파수 경매가 800MHz에 달하는 역대급 주파수 경매 대장정의 서막이었다면 이번 어퍼 C밴드 주파수 경매는 본 게임을 알리는 신호가 될 전망이다. 현지 시간 7월 22일 1년간 고대했던 어퍼 C밴드 경매 일정 확정이 사실상 유력한 상황이라 현 시점 국내 무선통신장비주 적극 매수를 추천한다.
- 미국 어퍼 C밴드 경매가 예상보다 빨리 진행됨에 따라 2027년 국내 무선통신장비주 실적 호전 가능성이 높아졌다. 과거 사례를 감안하면 2027년 초 주파수 경매 가능성이 높기 때문이다. 사실상 미국 주파수 경매의 진정한 수혜는 어퍼 C밴드 낙찰 이후가 될 것이라 2027년 1분기 이후 국내 주요 무선 통신장비 업체들의 급격한 실적 개선이 예상된다. 주가 측면에서는 6~7월 급락세가 진정되면서 7월 말 이후 본격적인 상승세로 진입할 가능성이 높아 보인다. 2분기 실적 시즌이긴 하지만 최근 주식 시장이 급락한 상황이라 향후 장기 스토리가 나와주는 업종에 투자자들의 관심이 높아질 것인데 2027년 전망으로 보면 어느 업종과 비교해도 통신장비 업종이 투자 유망한 상황이기 때문이다. KMW/HFR/RFHIC 등 버라이즌/AT&T CAPEX 증대의 직접적인 수혜를 받을 수 있는 업체들을 중심으로 우선 매수를 추천한다.
- 코스닥 급락과 미국 광통신 관련주 급락으로 최근 국내 통신장비주들의 하락 폭이 크게 나타났다. 일부에선 이미 고점이 지난 것이 아니냐고 우려하는데 국내 무선통신장비주의 경우 그럴 가능성이 희박해 보인다. 아직 업황 회복이 시작되지도 않았기 때문이다. 올해 상반기 무선 통신장비주 상승이 2027년 이후 빅사이클 진입 기대감의 주가 선반영이었다고 볼 수 있겠으며 향후 미국 통신사들의 주파수 경매 참여 및 투자 계획 발표, 장비 업체 선정, 수주 결과, 매출 발생 등이 순차적으로 국내 통신장비 업체 주가에 영향을 줄 것으로 예상된다. 비관적으로 봐도 국내 무선통신장비주의 경우 2028년 초까지는 주가 상승이 지속될 것이라 판단이다.
- 다음주 통신서비스 업종 종목별 투자 매력도는 SKT=LGU+>KT 순으로 제시한다. 통신 3사 중에서는 SKT와 더불어 LGU+를 최선호한다. SKT는 2026년 실적 정상화/AI RAN 사업 본격화/국책 시 사업자 선정 가능성이 매수 추천 사유이며, LGU+는 2분기 대표 실적 호전주/주주 환원 증대 관련주로 부각될 가능성이 높아 실적 시즌 투자 유망해 보인다. 통신장비 업종에선 무엇보다 미국 어퍼 C밴드 관련주에 집중 투자할 것을 권한다. KMW, RFHIC, HFR이 대표 수혜주이다.

Weekly Retail-Cos. Letter

홈플러스 폐업 만을 투자 포인트로 삼는 것은 무리 2026.7.10



Analyst 박중대 forsword@hanafn.com | RA 양정석 jsyang@hanafn.com

- ✓ 롯데쇼핑/이마트: 홈플러스 폐업 반사이익 vs. 다른 사업 불확실성하이드로겔 높은 진입장벽
- ✓ 아마존 프라임데이 매출과 마케팅 비용의 기간차
- ✓ 에이피알 2분기 실적 예상보다 더 좋을 듯

I. 주가 분석과 투자전략

1. 롯데쇼핑/이마트: 홈플러스 폐업 반사이익 vs. 다른 사업 불확실성

- 홈플러스 폐업으로 롯데쇼핑과 이마트 등 대형마트 사업을 영위하고 있는 업체들의 반사이익이 기대된다. 2025년 이후 홈플러스 59개점 폐점 영향 인근 이마트/롯데마트 매출은 YoY 10% 증가했고, 전사적으로 2%p 성장률을 제고시킨 바 있다.
- 남은 67개점의 경우 협력사 대금 미지급으로 매대 물품이 많이 줄었지만, 신선식품이나 대기업 가공식품 등 필수 식자재 판매는 지속하고 있었다. 따라서, 반사이익이 적지 않을 것으로 예상되며, 그 효과는 이전 사례(59개점 폐점 영향)와 유사할 것으로 추정한다.
- 기존점 매출이 2% 증가하면 이마트와 롯데마트 각각 연간 약 550억원, 200억원 영업이익을 늘릴 수 있다(추가 매출의 GPM 25% 가정). 전체 영업이익의 18%, 4%(2025년 연결 영업이익 기준) 증가시킬 수 있는 큰 금액이다.
- 다만, 이 이슈만으로 롯데쇼핑과 이마트를 투자 비중을 늘리기에 다른 실적 불확실성이 요인이 작지 않다. 먼저 이마트의 경우 스타벅스/신세계건설/G마켓 사업이 부담이다.
- 스타벅스는 탕크데이 사건으로 6월 성수기 프리퀀시 행사를 전혀 하지 못했다. 6월 매출만 YoY 30% 감소할 것으로 예상됨에 따라 2분기 스타벅스 영업이익은 적자 가능성도 제기되고 있다.
- 신세계건설은 미분양 관련 대손충당금 우려가 상존하고 있고, G마켓 관련 지분법손실도 작지 않을 듯하다(1분기 약 500억원 지분법손실 반영). 롯데쇼핑의 경우 백화점/마트/슈퍼/홈쇼핑/컬처웍스가 모두 실적 개선세에 있으나, 하이마트와 마트 온라인 사업은 부담이다. 특히 대형마트 온라인 사업은 식품 온라인 사업 '제타' 출시 영향 하반기 비용부담이 클 것으로 보인다. 2025년 마트 사업 영업적자 570억원 가운데 540억원이 온라인 사업이었는데, 오카도 물류센터가 8월 오픈하게 되면 올해 대형마트 온라인 영업적자 규모는 약 700억원까지 늘어날 수 있다.

2026년 7월 9일 | Global Equity

빅토리아이언트 (2476.HK)

AI PCB 업황 호조의 최대 수혜주

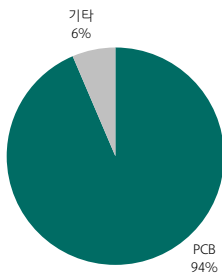
중국

TP(컨센서스) 539.50 HKD
CP(7.8) 279.66 HKD

Key Data

국가	중국
상장거래소	Shenzhen
산업 분류	정보기술
주요 영업	전자 장비 기기 & 부품
홈페이지	www.shpcb.com
시가총액(십억CNY)	276.5
시가총액(조원)	61.2
52주최고/최저(CNY)	475.0/242.6
주요주주 지분율(%)	
SZ SHENGHUA XINYE INVEST CO LTD	15.45
VICTORY GANT TECH HK	15.06
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(26.7) - -
상대	(24.9) - -

매출구성



Financial Data

(백만 CNY)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출	10,731	19,292	33,740	57,911
영업이익	1,301	5,151	10,348	18,691
순이익	1,154	4,312	8,926	16,171
EPS(CNY)	1.3	5.0	9.7	17.3
EPS(YoY, %)	71.8	273.9	93.0	78.6
ROE(%)	13.9	33.8	30.1	37.2
PER(배)	31.4	57.4	29.9	16.7
PBR(배)	4.0	15.1	7.7	5.6
배당률(%)	-	-	1.1	2.0

자료: Bloomberg, 하나증권



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

엔비디아/구글형 고사양 PCB 수주 기대감 높은 상황

빅토리아이언트는 글로벌 AI PCB 시장에서 선도적 지위를 확보하고 있는 기업으로 PCB 시장 확대의 주요 수혜주가 될 것으로 예상된다. AI 및 고성능 컴퓨팅 부문 중심으로 수주가 증가하면서 전체 PCB 제품 매출에서 해당 응용처 매출 비중이 2024년 6.6%에서 2025년 43.5%로 크게 상승했으며, 글로벌 AI 및 고성능 컴퓨팅용 고다층 MLPCB와 고적층 HDI PCB 시장점유율도 2024년 3~5위권에서 2025년 1위로 상승했다. 향후 엔비디아와 구글 등 글로벌 주요 테크 기업을 중심으로 AI 서버용 고사양 PCB 수요가 더욱 빠르게 증가할 것으로 보인다. 빅토리아이언트는 엔비디아의 플랫폼 전환 과정에서 핵심 보드와 관련된 HDI 및 MLPCB 주요 공급업체 지위를 유지할 것으로 전망되며, 향후 COWOP, CPO, LPU 등 신규 프로젝트 참여 가능성이 높다는 점도 긍정적이다. 또한, Google을 비롯한 ASIC 고객사들과의 협력 강화가 추가적인 이익 성장 요인으로 작용할 것으로 예상된다.

공격적 증설은 향후 수주에 대한 자신감을 시사

공급 측면에서 빅토리아이언트는 글로벌 최대 첨단 PCB 제조업체 중 하나다. 빅토리아이언트의 연간 생산능력은 6+N+6 이상 적층 구조의 HDI가 60만㎡, 14층을 초과하는 고다층 MLPCB가 516만㎡에 달한다. 빅토리아이언트의 Capa 증설 관련 투자액은 2024년 11억위안에서 2025년 64억위안으로 크게 증가했다. 2026년에는 최대 200억 위안을 투자할 계획이라고 발표했으며, 그 중 180억위안은 유형자산 투자, 20억위안은 지분 투자에 배정될 예정이다. 2026년 계획하고 있는 최대 180억위안 규모의 설비투자는 2025년 설비투자액의 2.8배 수준으로 이러한 공격적인 생산능력 확대는 향후 수주 전망에 대한 자신감과 추가적인 이익 상향 가능성을 시사한다.

3분기부터 추가 상승 모멘텀 재개될 전망

올해 4월 홍콩증시에 이차 상장한 빅토리아이언트의 H주 주가는 상장 이후 18% 상승하며 동기간 홍콩 항셱지수 수익률(-11%)을 크게 상회했으며, 현재 H주는 A주 대비 23.4% 할인된 가격에 거래되고 있다. 빅토리아이언트의 주가는 2026년 하반기부터 이익 성장세가 가뭄에 따라 상승 모멘텀이 재개될 것으로 기대된다. 올해 2분기 실적은 Vera Rubin 플랫폼 양산 확대 지연으로 인해 상대적으로 부진할 수 있으나, 6월부터 본격적으로 양산이 시작된 Vera Rubin의 양산 규모 확대와 TPU용 PCB 오더 개시로 3분기부터 이익 모멘텀이 회복될 전망이다. 빅토리아이언트는 높은 수주 경쟁력, 적극적인 생산능력 확대를 바탕으로 글로벌 AI PCB 업황 호조의 수혜를 누릴 수 있는 유리한 입지를 확보하고 있고, 2025~2028년 연평균 매출 성장률은 62%, 순이익 성장률은 76%에 달할 것으로 전망된다.

단기 투자유망종목

글로벌투자분석실



종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
삼성전자 (005930.KS)	7/6	309,500	278,000	-10.18%	<ul style="list-style-type: none"> AI 수요 견조하게 유지되는 가운데, DDR4 가격상승과 더불어 NAND 업황 개선 맞물려 DDR 및 NAND 가격 상승은 레거시 비중이 높은 삼성전자에게 긍정적
삼성물산 (028260.KS)	7/6	433,500	378,500	-12.69%	<ul style="list-style-type: none"> 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
KB금융 (105560.KS)	7/6	170,100	171,400	0.76%	<ul style="list-style-type: none"> 2분기 추정 순익 1.97조원으로 2조원에 육박해 지주사 설립 이후 분기 최대 순익 예상 홍콩 ELS 과징금 이슈 해소로 주주환원 확대 및 밸류에이션 매력 부각
삼성중공업 (010140.KS)	7/6	23,500	20,950	-10.85%	<ul style="list-style-type: none"> 고가 LNG선 매출 비중 확대와 저가 물량 감소로 실적 개선세 본격화 수주 시점 구분에 따른 상선 건조 Mix, 연중 지속적으로 개선될 전망
삼양식품 (003230.KS)	7/6	1,111,000	1,103,000	-0.72%	<ul style="list-style-type: none"> 미주·중국·유럽 중심의 해외 매출 고성장과 밀양2공장 가동을 상승으로 실적 성장 기대 중국 신공장 가동 및 추가 생산시설 검토로 해외 비중 확대와 단기 실적 모멘텀 부각
키움증권 (039490.KS)	7/6	348,500	315,000	-9.61%	<ul style="list-style-type: none"> 국내 증시 거래대금 확대의 직접 수혜로 1분기 연결 지배주주순이익 4,764억원 기록 브로커리지 수수료와 신용융자 이자수익 증가가 실적을 견인
코스맥스 (192820.KS)	7/6	168,300	173,500	3.09%	<ul style="list-style-type: none"> 국내 선크림 성수기 효과와 중국·미국 법인 성장세가 맞물리며 실적 모멘텀 확대 기대 미국 법인 흑자전환 가능성과 K-뷰티 기반 신규 수주 확대 기대
이수화학 (005950.KS)	7/6	14,120	12,510	-11.40%	<ul style="list-style-type: none"> 국내 유일 NP-LAB 일관 생산 체계 기반으로 수급 타이트 구간에서 반사이익 기대 황화리튬 사업 성장성 부각에 따른 밸류에이션 재평가 기대

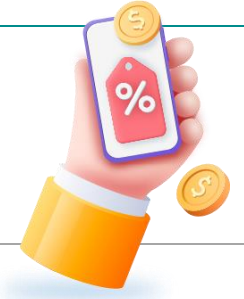
단기 투자유망종목 수익률

주간(This Week)		누적(YTD)	
수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
-9.01%	+1.08%p	+67.44%	+4.02%p

주: BM은 KOSPI. BM대비 누적수익률은 일 평균 종목수익률을 BM과 비교 적용한 후 누적 계산. 주기 단위로 Rebalancing, 손절가(Loss cut)는 종가기준 -15%선 적용

증장기 투자유망종목

글로벌투자분석실



종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
SK하이닉스 (000660.KS)	7/6	2,425,000	2,186,000	-9.86%	<ul style="list-style-type: none"> 2Q26 Preview 매출액 87.1조원(YoY +292.0%), 영업이익 67.6조원(YoY +638.0%) 전망 빅테크 중심의 HBM 수요가 견조한 가운데, 대규모 CAPEX가 동반되며 HBM 수혜 전망
삼성증권 (016360.KS)	7/6	119,100	106,600	-10.50%	<ul style="list-style-type: none"> 국내 중시 거래대금 확대에 따른 브로커리지 수익 증가로 중심 실적 모멘텀 지속 기대 높은 배당성향과 주주환원 기조에 더해 리테일 고객자산 확대가 밸류에이션 재평가 요인
삼양식품 (003230.KS)	7/1	1,119,000	1,103,000	-1.43%	<ul style="list-style-type: none"> 미주·중국·유럽 중심의 해외 매출 고성장과 밀양2공장 가동률 상승으로 실적 성장 기대 중국 신공장 가동 및 추가 생산시설 검토로 해외 비중 확대와 단기 실적 모멘텀 부각
한국콜마 (161890.KS)	7/1	99,500	102,800	3.32%	<ul style="list-style-type: none"> 인디 브랜드의 글로벌 수출 확대, 선케어·스킨케어 주문 증가로 ODM 본업 성장성 강화 국내 법인 고성장과 고마진 제품 믹스 개선을 바탕으로 실적 개선 기대

증장기 투자유망종목 수익률

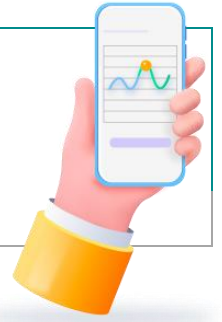
분기(3Q)	
수익률	BM대비 수익률
-15.95%	-1.69%p

누적(YTD)	
수익률	BM대비 수익률
+41.27%	-22.19%p

주: BM은 KOSPI, BM대비 누적수익률은 일 평균 종목수익률을 BM과 비교 적용한 후 누적 계산. 분기 단위로 Rebalancing, 손절가(Loss cut)는 증가기준 -15%선 적용

ETF 투자유망종목

해외주식분석실



국내 ETF

종목	편입일	기준가	전일증가	수익률	투자 포인트
KODEX A반도체 (395160)	2026.02.27	29,560	45,470	53.8%	<ul style="list-style-type: none"> 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	12,520	-17.4%	<ul style="list-style-type: none"> 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	30,350	19.7%	<ul style="list-style-type: none"> 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	18,525	42.5%	<ul style="list-style-type: none"> 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	전일증가	수익률	투자 포인트
SMH (글로벌 반도체)	2025.11.24	339.12	593.00	74.9%	<ul style="list-style-type: none"> 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 소비된 AI 시장 확장, 신제품 교체 기반의 견고한 수요 기대 유효
DRAM (글로벌 메모리 반도체)	2026.6.22	80.72	62.04	-23.1%	<ul style="list-style-type: none"> 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 고성능 모멘텀 수혜 기대
AIRR (미국 중소형 산업재)	2026.6.22	133.25	122.56	-8.0%	<ul style="list-style-type: none"> 미국 내 매출 비중이 높은(75% 이상) 중소형 제조업 및 산업재 관련 기업들로 구성 되어 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 밸류체인 수혜 기대
SPHQ (미국 대형 퀄리티 주식)	2026.3.23	75.80	86.63	14.3%	<ul style="list-style-type: none"> 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, 전일증가는 한국 시장 3시 30분 기준.

Calendar

글로벌투자분석실

SUN	MON	TUE	WED	THU	FRI	SAT
7.5	7.6	7.7	7.8	7.9	7.10	7.11
	<ul style="list-style-type: none"> 미국 6월 S&P 글로벌 서비스업 PMI (51.2, 이전치 51.3) 미국 6월 ISM 서비스지수 (54.0, 이전치 54.5) 유로존 5월 소매판매 (1.6%, 이전치 1.0%) 유로존 5월 PPI (5.8%, 이전치 5.0%) 	<ul style="list-style-type: none"> 일본 5월 선행지수 (116.8, 이전치 116.1) 일본 5월 동행지수 (118.5, 이전치 118.1) 미국 5월 수출 (-3.2%, 이전치 2.6%) 미국 5월 수입 (3.3%, 이전치 2.0%) 	<ul style="list-style-type: none"> 한국 5월 BoP 경상수지 (\$38607 m, 이전치 \$28292m) 	<ul style="list-style-type: none"> 일본 6월 공작기계 수출 (52.8%, 이전치 37.5%) 미국 FOMC 회의록 공개 중국 6월 PPI (4.1%, 이전치 3.9%) 중국 6월 CPI (1.0%, 이전치 1.2%) 미국 6월 기존 주택매매 (E 1.0%, 이전치 3.2%) 	<ul style="list-style-type: none"> 일본 6월 PPI (E 6.8%, 이전치 6.3%) 독일 6월 CPI F (E 2.3%, 이전치 2.3%) 	
7.12	7.13	7.14	7.15	7.16	7.17	7.18
		<ul style="list-style-type: none"> 일본 5월 광공업생산 F (E --, 이전치 -1.7%) 중국 6월 수출 (E 18.2%, 이전치 19.4%) 중국 6월 수입 (E 24.2%, 이전치 27.4%) 미국 6월 CPI (E 3.9%, 이전치 4.2%) 미국 6월 근원 CPI (E 2.9%, 이전치 2.9%) 미국 NFB소기업 낙관지수 (E --, 이전치 95.3) 	<ul style="list-style-type: none"> 한국 6월 수입물가지수 (E --, 이전치 24.8%) 한국 6월 수출물가지수 (E --, 이전치 46.9%) 한국 6월 실업률 (E --, 이전치 2.8%) 일본 5월 핵심기계수주 (E --, 이전치 15.6%) 중국 6월 소매판매 (E --, 이전치 -0.6%) 미국 6월 PPI (E --, 이전치 6.5%) 유로존 5월 산업생산 (E --, 이전치 0.1%) 	<ul style="list-style-type: none"> 한국 기준금리 결정 (E 2.75%, 이전치 2.50%) 미국 베이지북 공개 미국 7월 NAHB 주택시장지수 (E --, 이전치 35) 미국 6월 소매판매 (E 0.0%, 이전치 0.9%) 	<ul style="list-style-type: none"> 미국 6월 주택착공건수 (E --, 이전치 -15.4%) 미국 7월 미시건대 소비자심리지수 P (E --, 이전치 49.5) 유로존 6월 CPI (E --, 이전치 2.8%) 유로존 6월 근원 CPI (E --, 이전치 2.4%) 	

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 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.