



하나증권 리서치센터 Morning Brief

하루에 하나



2026.7.15

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

1,493.00원 (-10.40원)

KOSPI

6,856.83 (+49.90, +0.73%)

KOSDAQ

783.98(-15.38, -1.92%)

국고채 10년 금리

4.333(+0.070%p)

동 자료는 오늘 발간된 자료의
요약본이 포함되어 있습니다.

자세한 내용은
홈페이지에서 각 자료를
확인해 주시기 바랍니다.



www.hanafn.com



Global Asset Strategy

New K-ETF K-광통신&위성 액티브, 미국 AI광통신 TOP10 [박승진]

실전 퀀트 어제의 적이 오늘의 우군 [이경수]

기업분석

아이씨티케이 ICTK가 자타공인 양자산업 주도업체가 되었습니다 [김홍식]

LIG아큐버 실적은 이미 개선 중, 재료도 곧 나올 것 [김홍식]

DN오토모티브 공작기계 호조로 2분기 기대치 상회 전망 [송선재]

HL만도 자동차만으로도 저평가, 로봇 액추에이터는 플러스 알파 [송선재]

세아제강 2Q26 영업실적 개선 기대 [박성봉]

동국제강 2Q26 기대이상의 영업실적 전망 [박성봉]

KT&G 2Q26 Pre: 담배를 불렀던 증시 변동성 [심은주]

알테오젠 시밀러가 아닌 ALT-B4를 쓴 이유가 있지 않겠습니까 [김선아]

글로벌리서치

미국 리츠 상반기 미국 리츠 점검 [하민호]

단기투자유망종목

삼성전자, KB금융, 삼성SDI, 대한항공, 삼양식품, 키움증권, 에이블씨엔씨, 심텍, 올릭스

하나증권

2026년 7월 14일 | Global Asset Research

Global ETF

Compliance Notice

본 조서자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사자 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.

New K-ETF

K-광통신&위성 액티브, 미국 AI광통신 TOP10

신규 상장 ETF(7/14)

- KoAct 광통신&위성네트워크 액티브, HANARO 미국 AI광통신 TOP10

KoAct 광통신&위성네트워크 액티브: 국내 광통신 인프라 및 위성통신 기자재 관련 기업들로 포트폴리오를 구성하는 액티브 ETF이다. AI 추론능력을 효율적으로 연결하기 위해 필요한 네트워크 인프라의 병목 현상이 예상되고 있는 가운데, 광통신과 저궤도 위성 기술의 확장에 투자하는 ETF 종목이 되겠다.

비교지수인 'FnGuide 저궤도위성 & 광통신인프라지수'는 유동성 조건(시가총액 1천억원↑, 평균 거래대금 10억원↑)을 충족하는 저궤도위성 및 광통신 부문의 기업들에 대해 키워드 유사도 방식을 활용하여 스코어링 상위 종목들을 선별해 낸다. 각 부문별(저궤도 위성 & 광통신)로 공시 스코어(70%)와 리포트 스코어(30%)의 합산 스코어 상위 5개 종목을 먼저 편입한 후, 나머지 스코어 상위 5개 종목들을 함께 구성하여 총 20개 종목이 편입된다. 각 부문(50%) 내에서 동일가중방식으로 개별 종목의 편입 비중을 할당한다.

저궤도 위성 부문에서는 한화에어로스페이스, 한화시스템, 한국항공우주, 현대로템, LIG디펜스앤에어로스페이스 등의 기업들이, 광통신 부문은 대한광통신, RFHIC, 케이엠더블유, 솔리드, 인텔리안테크 등이 편입 가능 종목군(비교지수 기준)에 포함된다. 0.50%의 총 보수가 적용되는 액티브 ETF이다.

HANARO 미국 AI광통신 TOP10: 미국의 대표 AI광통신 기업들로 구성하는 패시브 ETF이다. 광통신 산업의 핵심 밸류체인(칩 설계 및 공정, 핵심 광학 소재 및 모듈, 네트워크 구축 및 고도화)을 구성하는 10개의 미국 상장 종목들을 편입하는 집중형 포트폴리오의 ETF 종목이 되겠다.

유동성 조건(시가총액 10억달러↑, 평균 거래대금 30만달러↑)을 충족시키는 미국 상장 종목들을 유니버스로 설정한 후 기업들의 연간사업보고서, 규제 당국 제출 서류, 공시자료 등에 대하여 광통신 키워드 기반 LLM 스크리닝 작업을 진행한다. 상기 키워드에는 광부품, 트랜시버, 테스트장비, 광섬유 케이블, 실리콘 포토닉스, InP 웨이퍼, 고속도 연결 등의 단어들 이 활용된다. 키워드 유사도 스코어(80%)와 시가총액 스코어(20%) 기준을 합산하여 최종 스코어 상위 10개 기업들을 편입 대상으로 확정한다.

편입 대상으로 선정된 10개 기업들 중 상위 스코어 2개 종목들은 15%의 비중을 할당한다. 나머지 8개 종목들에 대해서는 10%의 Cap Rate으로 최대 비중을 제한하면서 스코어 가중치로 편입 비중을 결정한다. 상장일(7/14) 기준의 ETF 포트폴리오에는 Marvell, Coherent, Lumentum, Form Factor, Tower Semiconductor, AOI, AXT, Corning, Ciena, VIAVI Solutions의 10개 기업들이 편입되어 있다. 포트폴리오의 리밸런싱은 매년 4회(2월/5월/8월/11월의 3주차 금요일)에 걸쳐 진행한다. 총 보수는 0.45%이다.



Global ETF 박승진 sj81.park@hanafn.com
RA 신민건 mingun.shin@hanafn.com

도표 1. KoAct 광통신&위성네트워크 액티브, HANARO 미국 광통신 TOP10 ETF의 종목 개요

ETF명	KoAct 광통신&위성네트워크액티브	HANARO 미국AI광통신TOP10
상장일	2026년 7월 14일 화요일	2026년 7월 14일 화요일
기초(비교)지수	FnGuide 저궤도위성&광통신 인프라 지수	Indxx US AI Optical Communication TOP10 지수
복제방법	실물(액티브)	실물(패시브)
1좌당 가격	10,000원	10,000원
총 보수	0.50%	0.45%
구성종목 수	20종목	10종목 ('26년 2월말 기준)
비중결정방식	저궤도 위성 부문과 광통신 인프라 부문에 각각 50%의 비중을 배분후 동일 가중 방식 적용	편입예정 10종목에 대해서 아래와 같이 결정 - 상위 2종목에 대해서 15%의 비중으로 편입 - 나머지 8종목은 편입비중점수 가중치로 편입 (단, 10%의 Cap을 두어 처리)
정기변경	연 2회 (6월, 12월)	분기별 리밸런싱 (2, 5, 8, 11월 3주차 금요일)

자료: KRX, 하나증권



어제의 적이 오늘의 우군

실전 퀀트 | 2026.07.15

Analyst 이경수 gang@hanafn.com

RA 이철현 lch2678@hanafn.com

급격한 지수 조정은 오히려 자산배분 하우스(외인+연기금)의 리밸런싱(매수) 요인

MDD -25%에서 바로 반등 가능성보다는 외인 매수 확인하면서 저점 신뢰 높이는 과정 필요

- 1. 경험적으로 코스피 1년 수익률이 높은 상황에서 고점에서 반락 사례는?
 - △ 결론적으로 경험상 고점서 'MDD -25% 터치 → 진바닥(저점)'까지 약 6개월 소요, 저점 후 3개월 간 평균 +14.8% 반등
 - △ 현재 MDD -25% 수준(7.13일), '과거 직전 1년 +20% 이상 상승과 MDD -25% 터치 동시 만족 시기'는 총 4번(2002년 2번/2004년 1번/2009년 1번), 그 중 1번은 당시가 저점, 2009년 11월은 MDD -26% 터치 후 바로 반등
 - △ 나머지 3번의 최종 MDD는 평균 -43%였고 진바닥(저점)까지 평균 8개월 소요(MDD -25% 터치 이후 기간), 다만 3번 추가 하락 사례 중, 2번은 IT 버블 시기(2002년 2월과 6월), 개별 건수로 하기에는 시기적으로 중복되는 부분, 또한 IT 버블과 현재를 비교하기 어렵다는 판단, 마지막 사례는 차이나 쇼크 2004년 5월, 이후 진바닥(MDD -32%)까지 약 3개월 소요
- 2. 과거 지수 저점 시그널은?
 - △ 위 사례에서 코스피의 진바닥 이후 외국인 매수 / 개인 매도 전환이 추세적으로 뚜렷, 물타기로 손실을 버티고 있던 개인들과 한국 지수 급락 후 순매수 전환의 외인에 손바꿈이 저점의 핵심 시그널
 - △ IT 버블 2번째 사례와 2004년과 2009년 저점 사례에서는 저점 직전부터 외국인들은 순매수 전환 시도, 저점 이후 외인 매수와 개인 매도의 격차는 갈수록 벌어지는 특성, 전일 7.14 코스피에 외인 +2조원, 개인 -5.8조원 순매수에 주목, 향후 외인 매수, 개인 매도(반대매매 등)세가 이어질수록 저점에 대한 신뢰가 높아진다고 판단
- 3. 코스피 낙폭과대 상황에서 외인(패시브)의 매수, 특별한 이유 있나?
 - △ 외인 및 연기금은 글로벌 자산배분이 추가되는 투자주체, 결국 보험적 자산배분 측면에서 시장의 '급격한' 방향성과는 반대로 BM을 조정하는 형태
 - △ 결국 코스피 지수가 6850pt로 고점대비 -30% 가까운 조정을 받았을 때, 외인 입장의 MSCI EM 내 한국 비중은 17%로 낮아져, BM(5월 리뷰 기준) 21%대비 하락, 결국 현 지수대에서는 언더웨이트로 액티브 베팅이 없다면 오히려 순매수 가능성
 - △ 국민연금 입장에서도 현재 기준 한국 주식 비중은 25%로 낮아진 것으로 예상, 한국 주식 비중 타겟인 15~27% 안에 위치, 순매도 리밸런싱 필요 없어짐
 - △ 결국, 지수 급락 상황에서 외인/연기금이 영위하는 자산배분 하우스의 매수세(혹은 매도세 완화)는 이론적으로 근거가 있고 과거 코스피 저점 형성에 기여하는 핵심적 역할
- 4. 반대매매 정점은 지났나?
 - △ 반대매매를 신용융자+대주의 변화(-)라고 했을 때, 반대매매와 D-2일 코스피 MDD(고점대비 최대 낙폭 수익률)는 정의 관계가 뚜렷(대체로 청산 시기는 D ~ D+3일로 D+2일로 가정)
 - △ 결국 코스피 MDD가 가장 낮은 13일(지수 저점)의 2일 후인 금일(15일)이 후행적으로 반대매매의 단기 정점이 될 것, 다만 주가 급격히 반등시 반대매매는 이연, 급락시에는 반대매매 추가 속출
- 5. 역사적 반대매매의 규모와 현재 비교
 - △ 신용융자+대주의 일간 변화율이 역사적으로 높았던 시기는 2004년 8월(차이나쇼크) -14%, 2008년 9월(리먼브라더스 파산) -14%, 2020년 3월(코로나19) -9% 수준
 - △ 현재는 10일 -3.3%, 11일 -2.2%에 불과해 역사적 정점대비 크게 낮은 상황, 반대매매 가속화 진행 혹은 정점으로 지수 반등의 두 가지 시나리오는 모두 이론감이 있음

2026년 07월 15일 | 기업분석_기업분석(Report)

BUY (유지)

목표주가(12M) 60,000원
현재주가(7.14) 15,200원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	783.98
52주 최고/최저(원)	36,350/11,100
시가총액(십억원)	220.4
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	14,502.4
60일 평균 거래량(천주)	1,778.4
60일 평균 거래대금(십억원)	46.8
외국인지분율(%)	7.22
주요주주 지분율(%)	
이정원 외 17 인	26.46

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**

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	6.7	4.0	12.8	25.3
영업이익	(6.7)	(8.9)	(2.0)	8.4
세전이익	(5.8)	(6.7)	0.5	9.2
순이익	(5.8)	(6.7)	0.1	7.3
EPS	(467)	(499)	10	506
증감율	적지	적지	확전	4,960.00
PER	(20.99)	(33.13)	1,588.00	31.38
PBR	3.02	5.23	5.21	4.47
EV/EBITDA	(18.32)	(27.99)	(685.44)	20.11
ROE	(22.20)	(15.36)	0.33	15.33
BPS	3,240	3,161	3,046	3,552
DPS	0	0	0	0



Analyst 김홍식 prol11@hanafn.com
RA 이상훈 sanghunlee0121@hanafn.com

아이씨티케이 (456010)**ICTK가 자타공인 양자산업 주도업체가 되었습니다****ICTK 투자 의견 매수, 목표주가 60,000원 유지**

ICTK에 대한 투자 의견 매수와 목표주가 60,000원을 유지한다. 추천 사유는 1) 글로벌 빅테크향 보안칩 공급을 계기로 올해 하반기부터 점진적인 매출 성장이 예상되고, 2) BTQ 테크놀로지와의 보안칩 개발을 성공적으로 완료하여 양산 준비 작업에 돌입했으며, 3) 특허계의 노벨상인 WIPO Award를 수상하며 사업성과 글로벌 확장성을 공식적으로 인정받았고, 4) 경쟁사 대비 우수한 사업모델을 갖춘 만큼 곧 양자산업이 본궤도에 오르면 밸류에이션 차별화가 이뤄질 것으로 판단하기 때문이다.

특허계의 노벨상 WIPO Award 수상, ICTK의 수익화 모델이 인정받았습니다

ICTK가 특허계의 노벨상으로 불리는 UN WIPO(세계지식재산기구) Award를 수상했다. WIPO Award 수상 기준은 크게 4가지로 알려져 있는데 가장 중요한 것은 자체 IP 포트폴리오 수준과 상업화 역량이다. ICTK는 SME(중소기업) 트랙으로 선정된 것으로 알려졌다. SME 트랙 역시 최소 1개 이상의 IP와 상업화 전략 및 글로벌 시장을 대상으로 한 확장성이 고루 인정받아야 한다. 참고로 ICTK는 작년도에도 WIPO Award 최종 후보로 선정된 바 있으나 수상은 하지 못했었다. ICTK가 2010년대 이미 VIA PUF 기술을 구축한 것을 감안하면 결국 유의미한 수익화 모델의 여부가 당락을 결정한 것으로 보인다. 실제로 ICTK는 다양한 IT업체와 라이선스 기반의 로열티 수취 계약을 체결 중이고, BTQ테크놀로지와 협력하여 암호화폐 보안 플랫폼도 구축 중이며, 올해부터는 글로벌 빅테크를 대상으로도 보안칩을 공급하며 작년에 비해 사업 모델 고도화에 성공했다. 한편으로 WIPO Award 수상을 레퍼런스 삼아 각국 공공기관/대기업 고객 확보도 더욱 용이해질 것으로 기대한다.

결국 크게 성장할 기업은 사업 모델부터 달라야 합니다

실적과 기업가치가 장기적으로 성장하려면 단순히 제품을 생산/판매해서는 한계가 있고, IP/플랫폼 기반의 사업구조를 갖춰야 한다. 기술의 변곡점 혹은 브랜드 인지도 같은 무형 장벽을 가지지 않는 한 HW 경쟁력은 수렴하며 매출 성장률과 이익률이 감소하기 때문이다. PC와 스마트폰 보급 당시 그랬고, 양자도 동일한 궤도를 가고 있다. 일부 투자자들은 업체간 양자컴퓨터 기술 격차가 크고 상용화까지 오랜 시간이 소요될거라 반문하겠지만, 이는 그간 시장의 무관심에서 기인한 자본 배분의 문제일 뿐이다. 그런데 이번 6월 트럼프 행정부가 양자컴퓨터 육성 정책을 발표하며 몇 년내 미국내 양자컴퓨터 공급망을 구축하겠다고 공언한만큼, 양자 HW의 수렴은 시간문제로 다가왔다. 즉, 요즘 통제력이 있고 부가 서비스를 계속 시장에 내놓을 수 있는 양자 기업과 아닌 기업의 밸류에이션이 수년내 크게 벌어질 것이다. 이렇게 보면 이번 WIPO Award 수상을 통해 글로벌화/플랫폼화/IP화를 성공적으로 추진중인 양자보안 업체는 전세계적으로 ICTK가 유일하다고 확인받은 셈이다. 장기 관점에서 ICTK 매수 후 보유 전략은 여전히 유효하다.

2026년 07월 15일 | 기업분석_기업분석(Report)

BUY (유지)

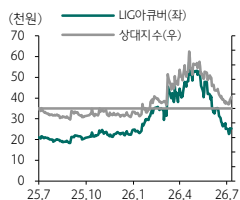
목표주가(12M) **80,000원**
 현재주가(7.14) **23,900원**

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	783.98
52주 최고/최저(원)	57,400/18,340
시가총액(십억원)	181.7
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	7,603.8
60일 평균 거래량(천주)	266.6
60일 평균 거래대금(십억원)	13.0
외국인지분율(%)	8.60
주요주주 지분율(%)	
엘이이지 외 4인	30.18

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	229.5	311.7
영업이익(십억원)	17.9	35.7
순이익(십억원)	16.0	32.2
EPS(원)	2,098	4,235
BPS(원)	24,159	28,262

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

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	189.7	186.1	254.3	311.7
영업이익	2.4	(1.1)	23.4	35.7
세전이익	5.9	(1.4)	26.0	37.9
순이익	2.5	(1.2)	21.2	32.2
EPS	333	(158)	2,793	4,237
증감율	(76.71)	적전	흑전	51.70
PER	62.16	(141.77)	9.04	5.96
PBR	0.93	1.02	1.01	0.87
EV/EBITDA	12.78	29.96	4.84	2.77
ROE	1.51	(0.71)	11.89	15.65
BPS	22,269	21,991	25,003	29,140
DPS	120	100	100	100



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

LIG아큐버 (073490)**실적은 이미 개선 중, 재료도 곧 나올 것****매수 투자의견/12개월 목표가 8만원 유지, 기회 줄 때 사세요**

LIG아큐버에 대한 투자의견 매수, 12개월 목표주가 80,000원을 유지한다. 추천 사유는 1) 2분기 어닝서프라이즈를 기록하면서 2026년 조기 실적 정상화 기대감이 높아질 것이며, 2) 2027년 초 미국 어퍼 C밴드 주파수 경매가 유력해 2027~2028년 미국 시험장비 매출 증가가 예상되고, 3) 최근 주력인 일본과 더불어 국내 LGU+향 스몰셀 매출 정상화가 이루어지고 있으며, 4) 실적/재료를 모두 갖추고 있음에도 불구하고 PBR 1.0배로 과도한 저평가 상태이기 때문이다. 최근 코스닥 급락과 더불어 LIG아큐버 역시 단기 50% 이상 하락한 상황인데 아직 실적 발표 전이니 장기뿐만 아니라 단기적으로도 적극 매수로 대응할 것을 추천한다. 시장 반등 시 의외로 높은 주가 상승이 나타날 가능성이 높다는 판단이다.

2분기 연결 영업이익 92억원 예상, 올해 유의미한 이익 조기 달성 전망

LIG아큐버는 2026년 2분기에 연결 매출액 723억원(+61% YoY, +59% QoQ). 연결 영업이익 92억원(흑전 YoY, 흑전 QoQ)으로 시장 기대치를 크게 뛰어넘는 어닝 서프라이즈가 예상된다. 실로 오랜만의 호실적인데 실적 개선 사유는 1) 미국/유럽 시험장비 매출 증가, 2) 일본 소프트뱅크/NTT Docomo로의 스몰셀 매출액 증가, 3) 지난해 지연 양상을 보였던 LGU+ 매출 정상화 때문으로 추정된다. 특히 수익성이 높은 시험장비 매출 비중이 통신 부문 절반 이상으로 높아지면서 매출 성장과 더불어 이익 급증 양상이 나타날 것으로 보인다. 4분기에나 본격 회복될 것으로 예상되었던 시험 장비와 스몰셀 매출이 예상보다 빠르게 반등하고 있어 2026년 연간 가파른 영업이익 성장을 기대해도 좋을 것 같다.

시험장비/스몰셀 매출 추세 기대치 상회, 미국 주파수 경매 이후 큰 기회 올 것

2027년 실적 전망 역시 낙관적이다. 주력 제품인 시험장비/스몰셀 매출액이 메인 시장인 미국/유럽/일본을 중심으로 조기 정상화가 이루어지고 있는데다가 7/22일 미국 FCC에서 어퍼 C밴드 주파수 경매를 하기로 결정할 경우 LIG 아큐퍼 입장에선 또 한번의 결정적 이익 성장의 기회를 맞이할 수 있기 때문이다. 과거 신규 주파수 할당과 새로운 단말기의 출시는 항상 LIG아큐버 실적 회복의 계기를 마련한 바 있다. 시험장비 매출과 직접적으로 연동하기 때문이다. 여기에 초고주파수의 활용 범위 확대는 LIG아큐버에게 큰 기회 요인이 될 것이다. 기존에 사용한 바 없는 미지의 주파수인데다가 초고주파수일수록 스몰셀 활용 범위가 커지기 때문이다.

2026년 7월 15일 | 기업분석

BUY (유지)

목표주가(12M) 60,000원
현재주가(7.14) 36,700원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,856.83
52주 최고/최저(원)	51,200/22,100
시가총액(십억원)	2,147.3
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	58,510.9
60일 평균 거래량(천주)	250.6
60일 평균 거래대금(십억원)	10.8
외국인지분율(%)	6.02
주요주주 지분율(%)	
김상현 외 5인	52.16
국민연금공단	5.14

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	4,418.6	4,660.1
영업이익(십억원)	572.0	650.0
순이익(십억원)	355.3	411.8
EPS(원)	5,355	6,217
BPS(원)	44,588	51,119

Stock Price**Financial Data**

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	3,434.5	3,675.7	4,438.7	4,705.3
영업이익	522.9	527.9	623.0	655.8
세전이익	421.8	443.4	547.2	579.1
순이익	284.9	281.6	349.9	372.3
EPS	5,383	4,809	5,981	6,362
증감율	(2.11)	(10.66)	24.37	6.37
PER	3.41	5.07	6.34	5.96
PBR	0.61	0.70	0.93	0.81
EV/EBITDA	4.99	5.52	6.07	5.37
ROE	19.78	15.02	16.05	14.71
BPS	30,093	34,750	40,682	46,719
DPS	1,000	1,000	1,100	1,200



Analyst 송선재 sunjae.song@hanafn.com
RA 박태웅 taewoongpark@hanafn.com

DN오토모티브 (007340)**공작기계 호조로 2분기 기대치 상회 전망****P/E 6배, 글로벌 동종업계 대비 50% 수준으로 가장 저평가된 주가**

DN오토모티브에 대해 투자 의견 BUY와 목표주가 6.0만원을 유지한다. 2분기 실적은 공작기계 부문에서의 수주 증가 및 믹스 개선 등에 힘입어 시장 기대치를 상회할 것으로 전망한다. 최근 글로벌 공작기계 업황 사이클이 상승으로 전환하고, 수요 산업도 우주항공/방산/로봇 등으로 다변화되면서 핵심 자회사인 DN솔루션즈의 외형 성장률이 10% 이상으로 높아졌고, 수익성은 22%까지 높아질 것으로 예상된다. 중복상장 가이드라인을 감안할 때 DN솔루션즈의 상장 가능성도 낮다고 평가한다. 주가는 P/E 6배 수준의 Valuation으로 글로벌 동종업체 대비 50%에 불과할 정도로 저평가되어 있다는 판단이다.

2Q26 Preview: 영업이익률 14.2% 전망

DN오토모티브의 2분기 실적은 기존 추정치를 상회할 것으로 전망한다(영업이익 기준 +9%). 매출액/영업이익은 전년 동기대비 24%/32% 증가한 1.13조원/1,609억원(영업이익률 14.2%, +0.8%p (YoY))으로 예상된다. 지난 2월 인수한 Heller의 연결 편입효과(2분기 매출액/영업이익 1,400억원/-35억원 추정)를 제외할 경우, 기존 사업부만으로는 9%/35% (YoY) 증가하는 것이다. 자동차 부문(방진제품/축전지) 및 튜브 부문의 매출액 증가율은 전방 산업수요의 둔화와 지정학적 위기, 그리고 축전지 시장의 경쟁 등으로 각각 4%/1% (YoY)로 낮겠지만, 핵심 연결 자회사인 DN솔루션즈의 공작기계 부문은 업황 사이클의 상승(YTD 일본 공작기계 전체/글로벌 수주 +32%/+38%)과 믹스 개선(미주 지역+우주항공/방산/로봇 등), 그리고 환율 상승에 힘입어 13% (YoY) 성장할 것으로 예상된다(Heller 포함시 +39% (YoY)). 영업이익률은 14.2%로 상승하는데, 자동차/튜브/공작기계 부문이 각각 7.6%/10.5%/17.4%로 예상된다. 특히, 공작기계 부문은 Heller의 적자(-2.5%) 반영을 제외하고, 기존 DN솔루션즈만을 기준으로 22.0%까지 높아지는데, 전년 하반기 이후 고수익 물량을 수주한 덕분에 믹스 개선과 환율 상승의 효과가 클 것으로 전망한다.

DN솔루션즈의 상장 가능성은 낮다고 평가

최근 발표된 중복상장 가이드라인은 DN솔루션즈의 상장 가능성을 낮추어 공작기계 부문의 가치 상승이 DN오토모티브로 온전히 반영된다는 기존 판단을 강화시키고 있다. 가이드라인은 분할뿐 아니라 인수 자회사도 적용 대상에 포함하고, 원칙금지/예외허용 하에 모회사 이사회 주주영향 평가, 구체적 주주보호방안, 특별위원회 심의 등 5대 의무를 부과한다. 주주동의는 3%를 적용해 최대주주의 의결권이 제한되므로 사실상 F와 일반주주가 결정한다. DN솔루션즈는 연결 영업이익의 약 78%를 차지해 저비중 특례 대상이 아니고, 부채비율도 낮아져 자금조달 필요성 및 대안 부재의 입증도 쉽지 않다. DN오토모티브의 일반주주 입장에서는 유리한 주주보호방안이 없다면 DN솔루션즈의 상장 동의를 유인이 없다. 결국 DN솔루션즈의 상장 가능성은 낮은 상황이고, 만에 하나 상장을 재추진하더라도 DN오토모티브 주주들의 가치를 크게 높여줄 수 있는 방안이 제시되어야 한다고 평가하고, 이는 DN오토모티브의 지주사 할인 축소와 Valuation 재평가의 근거가 된다.

2026년 7월 15일 | 기업분석

BUY (유지)

목표주가(12M) 69,000원
현재주가(7.14) 44,850원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,856.83
52주 최고/최저(원)	76,900/32,850
시가총액(십억원)	2,106.0
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	46,957.1
60일 평균 거래량(천주)	957.4
60일 평균 거래대금(십억원)	58.3
외국인지분율(%)	16.47
주요주주 지분율(%)	
에이치엘홀딩스 외 3 인	30.26
국민연금공단	10.60

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	9,754.0	10,334.9
영업이익(십억원)	402.8	468.6
순이익(십억원)	219.1	272.2
EPS(원)	4,095	5,401
BPS(원)	61,309	64,866

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

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	8,848.2	9,454.8	9,612.5	9,957.8
영업이익	358.8	357.1	400.9	427.4
세전이익	265.5	217.8	324.0	353.4
순이익	129.9	100.0	193.4	210.6
EPS	2,767	2,130	4,119	4,485
증감율	(4.16)	(23.02)	93.38	8.89
PER	14.69	27.56	11.56	10.61
PBR	0.76	1.02	0.78	0.73
EV/EBITDA	5.25	5.76	4.76	4.41
ROE	5.47	3.82	6.92	7.12
BPS	53,635	57,793	61,162	64,847
DPS	700	750	800	850



Analyst 송선재 sunjae.song@hanafn.com
RA 박태웅 taewoongpark@hanafn.com

HL만도 (204320)**자동차만으로도 저평가, 로봇 액추에이터는 플러스 알파****하반기 로봇 액추에이터 본격화가 주가 모멘텀**

HL만도에 대한 투자 의견 BUY와 목표주가를 6.9만원을 유지한다. 2분기 실적은 산업 생산 둔화에도 다변화된 고객 포트폴리오와 믹스 개선 등으로 시장 기대치에 부합할 전망이다. 하반기에는 반도체 등 원자재 가격 상승이 있지만, 주력 고객들의 생산차질 해소와 신차 출시, 글로벌EV 및 신흥국 로컬OE 등 고성장 고객군의 확대, SbW/EMB/EPB 등 by-Wire 제품을 통한 믹스 개선, 그리고 고객사 비용 보전 등으로 수익성을 유지할 것으로 예상된다. 강한 주가 모멘텀은 로봇 액추에이터 사업의 진전에서 나올 것이다. 현재 3종-9개 라인업의 액추에이터를 개발 중인데, 시제품을 통해 마케팅을 진행 중이고, 시장 요구에 맞춘 마스터 모델을 하반기 완성한다는 목표이다. 미국 시범 생산라인의 완공과 이후 본격적인 수주 활동이 진행되면서 수주 가시화 시점마다 주가에 긍정적인 영향을 기대한다.

2Q26 Preview: 영업이익률 4.2% 전망

HL만도의 2분기 매출액/영업이익은 각각 +1%/-3% (YoY) 변동한 2.43조원/1,010억원(영업 이익률 4.2%, -0.1%p (YoY))으로 시장 기대치에 부합할 것으로 예상된다. 전방 산업수요의 둔화와 주요 고객사의 생산차질, 그리고 일부 생산 아이템의 해외 이전 등으로 한국 매출액이 부진하겠지만, 미국/유럽에서는 부진한 수요와 글로벌OE의 발주 둔화를 글로벌EV항 공급 증가가 만회하고, 중국/인도에서도 글로벌EV 및 로컬OE 위주의 납품이 증가하며, 수출 물량에 대한 환율 효과가 더해지면서 전체 매출액은 소폭 증가할 것으로 예상된다. 영업이익은 3% (YoY) 감소하고, 영업이익률은 4.2%로 0.1%p (YoY) 하락하겠지만, 컨센서스에는 부합할 전망이다. 반도체 등 원자재 가격 상승과 인건비/연구개발비 등 고정비 증가가 수익성에 부정적이지만, 제품 믹스 개선과 고객사 비용 보전 등이 만회할 것으로 예상된다. 영업외로는 최근 몇 분기 발생했던 금융자산평가손실이 이번에는 큰 영향이 없을 것이다.

로봇 액추에이터 사업은 하반기 마스터 모델의 완성과 수주 활동 본격화

HL만도의 주가 모멘텀은 로봇 액추에이터 사업의 진전이다. HL만도는 MDPS 등 자동차 구동/제어 기술과 4족보행 로봇에 대한 액추에이터 공급 경험(현재 100억원대) 등을 기반으로 QDD/PRS/하모닉 등 3종을 기반으로 출력별 3개 등 총 9개 라인업을 개발 중이다. 이 중 QDD(Quasi-Direct Drive)는 감속기도 내재화하고, PRS(Planetary Roller Screw)는 라이선스 및 JV, 하모닉은 아오소싱 등으로 기종별 내재화 전략도 구체화되고 있다. 시제품 제작은 완료되어 고객사 마케팅에 활용되고 있고, 고객사 및 시장의 요구를 반영한 마스터 모델은 하반기 완성된다. 하반기에는 미국 내 시범 생산라인도 가동할 예정이다. 1순위 목표 고객들은 북미 휴머노이드 로봇 업체들인데, 최근 미국의 중국산 부품 배제 움직임에 따라 우호적인 시장 환경이 조성되고 있다. HL만도는 기존 자동차 밸류체인을 활용한 원가 절감 잠재력과 모듈화/자동화 기반의 양산 경쟁력, 그리고 미국 생산기지 보유 등의 차별화 요인을 가지고 있어 시장 진입에 유리하다는 판단이다. 하반기부터 본격적인 수주 활동이 시작되면서 수주 가시화 시점마다 주가 모멘텀으로 작용할 것으로 예상된다.

2026년 7월 15일 | 기업분석_Earnings Preview

BUY (유지)

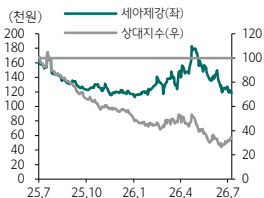
목표주가(12M) 200,000원
현재주가(7.14) 118,500원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,856.83
52주 최고/최저(원)	183,000/112,700
시가총액(십억원)	336.1
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	2,836.3
60일 평균 거래량(천주)	17.8
60일 평균 거래대금(십억원)	2.7
외국인지분율(%)	3.16
주요주주 지분율(%)	
세아제강자주 외 8인	63.59
국민연금공단	5.11

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	1,730.5	1,810.4
영업이익(십억원)	80.9	98.8
순이익(십억원)	54.0	68.5
EPS(원)	19,039	24,151
BPS(원)	411,205	436,367

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

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	1,809.4	1,484.8	1,726.9	1,776.6
영업이익	202.9	49.6	89.3	104.0
세전이익	246.9	58.7	90.8	108.1
순이익	137.1	30.0	63.1	72.1
EPS	48,324	10,577	22,235	25,426
증감율	(27.42)	(78.11)	110.22	14.35
PER	2.50	11.09	5.44	4.75
PBR	0.31	0.30	0.29	0.28
EV/EBITDA	1.39	6.94	5.06	4.45
ROE	12.99	2.68	5.50	6.02
BPS	393,136	396,485	413,220	433,146
DPS	7,000	5,500	5,500	5,500



Analyst 박성봉 sbpark@hanafn.com
RA 김승규 sgkim@hanafn.com

세아제강 (306200)**2Q26 영업실적 개선 기대****2Q26 내수 강관 제품의 의미 있는 수익성 개선 기대**

2026년 2분기 세아제강의 매출액과 영업이익은 각각 4,586억원(YoY +10.6%, QoQ +2.2%)과 294억원(YoY +40.3%, QoQ +21.8%)으로 영업이익은 시장컨센서스인 206억원을 크게 상회할 것으로 예상된다.

국내 건설 경기 침체 및 미국의 50% 철강 관세 부과 등의 대외 변수에도 불구하고, 신안우이 해상풍력과 캐나다 LNG 프로젝트 관련 매출 인식으로 세아제강의 2분기 전체 강관 판매량은 25.2만톤(YoY +12.5%, QoQ -3.8%)을 기록할 전망이다. 원재료 가격이 상승했지만 기존 비축 재고 활용을 통해 원가 상승 부담을 최소화한 반면, 공격적인 가격 인상 정책으로 내수 부문의 스프레드가 확대되면서 내수 영업이익률이 미드 싱글 수준으로 회복된 것으로 파악된다. 수출의 경우에도 원/달러 환율 상승과 미국내 단가 인상이 뒷받침되면서 1분기와 유사한 하이 싱글 수준의 영업이익률을 유지했을 것으로 추정된다.

3분기 비수기로 판매 감소와 수익성 악화 예상

원재료 가격 상승세 지속으로 세아제강은 3분기에도 내수 강관 가격 인상을 추진할 것으로 예상되나 여름 장마철과 무더위에 따른 수요 둔화가 우려된다. 또한 2분기에 인식되지 못한 고비용 원재료가 반영되면서 내수 스프레드는 소폭 축소될 전망이다. 수출의 경우 원/달러 환율 상승 영향으로 2분기와 유사한 수준의 스프레드가 예상된다. 계절적 비수기 돌입으로 내수 중심으로 판매 감소가 전망되는데 세아제강의 3분기 전체 강관 판매량은 21.1만톤(YoY +12.3%, QoQ -16.2%)이 예상되고 영업이익은 151억원(YoY 흑전, QoQ -48.7%)을 기록할 전망이다.

투자의견 BUY 및 목표주가 200,000원 유지

세아제강에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 200,000원을 유지한다. 지난해 미국의 전세계 대상 철강 50% 관세 부과 여파가 지속되고 있지만 신규 프로젝트들의 매출 인식, 공격적인 국내 영업 전략 그리고 미달러 강세 등의 영향으로 수익성이 개선이 진행되고 있다. 그에 반해 현재 주가는 PER 5배, PBR 0.3배 수준으로 밴드 최하단 수준에 머무르고 있어 밸류에이션 부담도 제한적이다.

2026년 7월 15일 | 기업분석_Earnings Preview

BUY (유지)

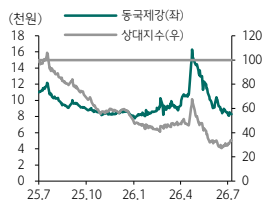
목표주가(12M) 14,000원
현재주가(7.14) 8,280원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,856.83
52주 최고/최저(원)	16,310/7,770
시가총액(십억원)	410.8
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	49,608.0
60일 평균 거래량(천주)	526.2
60일 평균 거래대금(십억원)	6.7
외국인지분율(%)	26.83
주요주주 지분율(%)	
동국홀딩스 외 8 인	33.70
국민연금공단	6.13

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	3,581.9	3,754.2
영업이익(십억원)	94.6	124.5
순이익(십억원)	36.8	70.5
EPS(원)	742	1,421
BPS(원)	38,462	39,533

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

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	3,527.5	3,203.4	3,534.5	3,702.7
영업이익	102.5	59.4	96.6	144.6
세전이익	44.9	10.3	48.0	84.8
순이익	34.8	8.2	37.2	66.5
EPS	702	166	749	1,340
증감율	(85.64)	(76.35)	351.20	78.91
PBR	11.40	49.64	11.13	6.22
PBR	0.23	0.22	0.22	0.21
EV/EBITDA	4.08	9.37	7.97	6.47
ROE	2.04	0.46	1.96	3.47
BPS	34,323	38,002	38,307	39,048
DPS	600	400	600	600



Analyst 박성봉 sbpark@hanafn.com
RA 김승규 sgkim@hanafn.com

동국제강 (460860)**2Q26 기대이상의 영업실적 전망****2Q26 판매 증가로 수익성 큰 폭 개선 예상**

2026년 2분기 동국제강의 매출액과 영업이익은 각각 9,660억원(YoY +8.1%, QoQ +12.7%)과 352억원(YoY +17.8%, QoQ +64.3%)을 기록할 것으로 예상된다.

1) 건설 경기 부진에도 불구하고, 공격적인 영업전략과 수출 확대에 힘입어 봉형강 판매량이 75.1만톤(YoY +9.0%, QoQ +11.4%) 수준으로 회복된 것으로 추정되고 2) 중국산 수입 규제 강화로 후판 또한 25.3만톤(YoY +8.1%, QoQ +6.3%)의 판매량이 예상된다. 한편, 3) 전기로 원재료 투입단가가 전분기대비 대략 10% 상승할 것으로 예상되는 반면, 철근을 포함한 봉형강 ASP는 전분기대비 5% 상승에 그치면서 봉형강 스프레드는 축소된 것으로 추정된다. 그에 반해 4) 후판의 경우 압연 원재료 가격과 ASP 모두 이 전분기대비 3% 상승하면서 스프레드가 유지된 것으로 추정된다. 전반적으로 5) 판매량 증가에 따른 고정비 절감 효과로 전분기대비 수익성이 크게 개선될 전망이다.

3분기는 비수기로 판매 감소 전망

여름철 비수기와 더불어 9월말 추석 연휴 및 대보수 영향으로 3분기 봉형강 판매는 65.6만(YoY +12.4%, QoQ -12.7%)을 기록할 전망이다. 후판 또한 비수기 영향으로 23.1만톤(YoY -6.2%, QoQ -8.8%)의 판매가 예상된다. 최근 국내 고철 가격이 소폭 하락한 반면, 봉형강 가격은 횡보 중으로 3분기 스프레드는 전분기와 유사할 전망이다. 2분기 원/달러 환율 상승이 3분기에 원가로 일부 반영되겠지만 실수요향 후판 가격 인상으로 후판 또한 스프레드 축소 가능성은 제한적이라 판단된다. 다만 판매 감소에 따른 고정비 확대와 인천 전기로 개보수 비용(약 50억원) 영향으로 동국제강의 3분기 영업이익은 172억원(YoY -29.8%, QoQ -51.2%)에 그칠 것으로 예상된다.

투자의견 'BUY'와 목표주가 14,000원 유지

동국제강에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 14,000원을 유지한다. 2분기 견조한 영업실적이 예상되는 반면, 현재 주가는 PBR 0.22배 수준에 불과하다. 하반기 조선향 후판과 대형 건설 사양 철근 가격 인상 가능성이 높다고 판단되기 때문에 하반기에도 양호한 영업실적이 기대된다.

2026년 7월 15일 | 기업분석_Earnings Preview

BUY (유지)

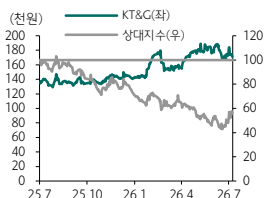
목표주가(12M) 210,000원(상향)
현재주가(7.14) 171,000원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,856.83
52주 최고/최저(원)	189,000/129,100
시가총액(십억원)	17,751.6
시가총액비중(%)	0.32
발행주식수(천주)	103,810.5
60일 평균 거래량(천주)	319.6
60일 평균 거래대금(십억원)	57.2
외국인지분율(%)	51.26
주요주주 지분율(%)	
증상기업은행	9.16
국민연금공단	8.80

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	6,970.1	7,311.9
영업이익(십억원)	1,511.0	1,630.0
순이익(십억원)	1,307.3	1,343.2
EPS(원)	12,037	12,926
BPS(원)	93,154	98,771

Stock Price**Financial Data**

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	5,908.8	6,579.7	6,868.4	7,251.7
영업이익	1,188.8	1,343.7	1,501.8	1,580.9
세전이익	1,565.8	1,455.3	1,688.5	1,765.2
순이익	1,165.7	1,090.1	1,239.1	1,308.0
EPS	8,975	8,973	11,524	12,600
증감율	35.68	(0.02)	28.43	9.34
PER	11.93	15.84	15.12	13.83
PBR	1.31	1.66	1.69	1.62
EV/EBITDA	9.17	10.62	10.25	9.73
ROE	12.66	11.77	12.95	12.94
BPS	81,920	85,736	102,972	107,872
DPS	5,400	6,000	7,500	9,000



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

KT&G (033780)**2Q26 Pre: 담배를 불렀던 증시 변동성****2Q26 Pre: 국내 담배 총수요 서프라이즈**

2분기 연결 매출액 및 영업이익을 각각 1조 6,374억원(YoY 5.8%), 3,975억원(YoY 13.6%)으로 추정한다. KGC 제외한 단독 매출액 및 영업이익은 각각 1조 837억원(YoY 3.6%), 3,112억원(YoY 8.3%)으로 예상한다. 국내 담배 판매 호조 및 우호적인 환율 기인한 호실적이 예상된다.

① 2분기 국내 담배 총수요(퀄련+NGP)는 YoY 1% 내외 증가한 것으로 파악된다. 통상적으로 총수요가 -2% 내외 감소했던 점을 감안하면 서프라이즈이다. 퀄련 총수요 감소가 YoY -1% 내외에 그친 가운데 NGP는 여전히 견조한 수요가 유지 중이다. KT&G 퀄련 점유율은 신제품 판매 호조 기인해 YoY 40bp 내외 상승 흐름이 이어지면서 매출도 YoY 소폭 증가할 것으로 예상된다. ② 국내 NGP 판매 수량도 YoY 두 자리수 증가한 것으로 추정된다. NGP MS도 상승 추세를 이어가고 있는 것으로 파악된다. ③ 수출+해외법인 합산 매출(해외 퀄련)은 YoY 12% 증가할 것으로 추정한다. 관세청에 따르면 2분기 담배 수출은 전년 수준에 그쳤다. 수출은 '호르무즈' 영향으로 단기 부침이 불가피했을 것으로 판단된다. 다만, 카자흐스탄 신공장 착공 이후 유라시아 커버리지를 확대하면서 해외법인은 고성장을 유지 중인 것으로 파악된다. ④ PM 향 NGP 매출도 전년 기저(디바이스 공급망 이슈)로 YoY 유의미한 증가가 예상된다. 1분기와 유사한 분기 1천억원 내외 기여가 가능할 것으로 추정한다. ⑤ 인삼공사는 고유가 지원금 프로모션 영향으로 매출 및 이익 모두 YoY 개선이 가능해 보인다.

올해 상고하저 흐름 예상되나, 실적 가시성은 높아

상반기는 YoY 유의미한 손익 개선을 시현 하겠으나, 하반기는 ① 베이스 정상화(1H25 NGP 기저), ② 퀄련 담배 수출 단기 부침, ③ 부동산 역기저 등이 다소 부담이다. 그러나, 사측 가이던스(2026년 연결 매출액 및 영업이익 성장 각각 YoY 3~5%, 6~8%로 제시)에 대한 가시성은 여전히 높다. 2분기 동향을 업데이트 해보면, 하나증권은 올해 연결 손익이 YoY 10% 내외 증가한 1.5조원 내외가 될 것으로 예상한다. 국내 담배 총수요가 예상 외로 견조한 가운데, 환율 효과도 연중 긍정적 영향을 미칠 것으로 사료되기 때문이다. 실적 가시성은 여전히 높다.

올해 주당 배당금 7,500원 예상

하나증권은 올해 주당배당금(반기+기말) 예상치를 7,500원으로 상향한다. 시가배당수익률 감안시 단기 주가는 19만원 상단으로 박스 흐름이 예상된다. 그러나, 적극적인 주주환원 기조 감안시 주가 조정시마다 중장기 관점의 매수 전략이 유효해 보인다. 목표주가는 추정치 및 시간 가중 조정 기인해 21만원으로 상향한다.

2026년 7월 15일 | 기업분석_Issue Comment

BUY (유지)

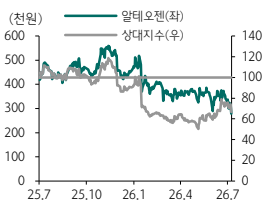
목표주가(12M) 580,000원
현재주가(7.14) 279,500원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	783.98
52주 최고/최저(원)	559,000/279,500
시가총액(십억원)	14,977.4
시가총액비중(%)	3.40
발행주식수(천주)	53,586.3
60일 평균 거래량(천주)	507.8
60일 평균 거래대금(십억원)	179.5
외국인지분율(%)	14.28
주요주주 지분율(%)	
박순재 외 4인	20.33
영인우 외 2인	5.08

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	467.4	806.8
영업이익(십억원)	285.9	506.0
순이익(십억원)	285.9	458.1
EPS(원)	5,144	8,188
BPS(원)	12,993	20,754

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

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	102.9	215.9	470.3	1,052.5
영업이익	25.4	106.9	246.1	608.7
세전이익	36.6	162.7	294.0	622.4
순이익	62.3	141.7	233.0	493.3
EPS	1,171	2,633	4,320	9,146
종감율	흑전	124.85	64.07	111.71
PER	264.30	170.72	64.70	30.56
PBR	60.02	54.30	22.86	13.31
EV/EBITDA	581.19	212.09	69.89	28.36
ROE	29.52	39.42	42.24	55.12
BPS	5,157	8,278	12,228	21,005
DPS	0	371	371	371



Analyst 김선아 seona.kim@hanafn.com
RA 이희경 hk.lee@hanafn.com

알테오젠 (196170)**시밀러가 아닌 ALT-B4를 쓴 이유가 있지 않겠습니까****새로운 효소가 아니라 할로자임 Enhanze의 시밀러**

“미국 할로자임, 국내 알테오젠이 사용 중인 히알루로니다제와 다른 자체 히알루로니다제를 사용”했다는 기사로 인해 시장의 오해가 있었던 것 같다. 양사 측에 확인한 바로는 자체(새로운) 히알루로니다제가 아닌 Enhanze의 시밀러이다. 에피스의 특허라고 하는 PCT 특허출원 WO2026/142300과 WO2026/142299의 대표청구항도 각각 단백질 정제방법과 제조방법을 청구한다. 만약 새로운 효소를 청구하고자 하였다면, 대표 청구항은 특정 아미노산 서열로 정의된 단백질 내지 펩타이드여야 한다. 아울러 에피스는 별도의 플랫폼 사업으로 추진하려는 것도 아니고, 향후 신약이나 바이오시밀러를 개발하는 과정에서 SC제형을 적용할 수 있도록 기술을 확보하는 차원임을 밝혔다.

Enhanze가 적용된 바이오시밀러가 등장하면 오히려 우수성 입증할 기회가 될 것

Enhanze의 바이오시밀러가 출시될 것임을 모를 리 없는 빅파마들이 지금까지 왜 알테오젠과 기술이전 계약을 체결한 이유에 대해 다시 되짚어 보자. Enhanze와 동일한 효소를 써서 SC 제형을 개발하게 되면, 개발사가 완전한 특허 장벽을 형성하는데 실패하였을 때 제품 차별화 요소가 없다. 반면 ALT-B4를 이용하게 되면, ALT-B4가 갖는 Enhanze 대비 우수성(unit 대비 항체 capa, 보관 안정성 등)으로 제품 차별화 요소를 가져갈 수 있다. 완전한 특허 장벽을 형성하는데 실패하여도(즉, Enhanze BS를 적용한 제품이 결국 출시되어도) ALT-B4의 물질특허가 그 존속기간만큼은 파트너십이 제품 차별화 요소의 독점 기간을 갖도록 보장해 준다. 신약 개발에 준하는 임상 프로세스를 해서라도 키트루다SC 바이오시밀러 개발에 도전하는 기업이 등장하더라도, 동일한 효소 양을 사용하여 Qlex 바이오시밀러 개발에 성공할 수 있을 것 같지 않다. 항체가 달라서 명확한 비교가 되지 않지만, Enhanze를 쓰는 Darzalex SC와 Herceptin SC는 120 mg/2,000 units인데, ALT-B4를 쓰는 Qlex는 165 mg/2,000 units로 약 37.5% 더 많은 항체를 혈관으로 전달할 수 있다. 우리는 하반기에 BS 개발을 목적으로 한 파트너십(Intas, Sandoz 등)의 성과가 공개되어 Peer와 비교하여 ALT-B4의 이점을 확인하는 것을 기다리고 있다. 이는 오히려 알테오젠에게 기회가 될 것이다 (이르면 '26년 하반기 예상, Intas 개발 5년 차).

Qlex 매출 확인 (MSD 2Q26 실적 발표 8/4), 빅딜 이벤트 기대

근시일내에 MSD 2Q26 실적 발표를 통해 Qlex의 매출 상승 추세를 확인하고, Sales milestone까지 수령하는 이벤트가 있을 예정이다. 최근 확인된 Keytruda Qlex로의 전환율은 6월 약 9%까지 도달한 것으로 보인다 (integrated WAC 기준). 또한 빅파마의 기술이전이 하반기에도 이어질 것으로 전망되고, 이 때 Enhanze 바이오시밀러로 인한 ALT-B4의 매력에 저하될까 하는 우리의 우려를 불식시킬 것이다.

2026년 7월 15일 | 글로벌 산업분석

미국

미국 리츠

상반기 미국 리츠 점검

대부분의 리츠 섹터가 회복 구간 진입

2026년 상반기 미국 상장 리츠는 러셀 1000 대비 4.6%p의 초과수익을 기록하며 2025년 부진 이후 회복 국면에 진입했다(Nareit). 연초 리츠가 주식시장보다 크게 앞서는 해는, 중간중간 정책발 쇼크가 없으면 연말까지 초과수익을 유지하는 경우가 많았던 과거 패턴(2006-2011-2014년)이 재현되고 있다. 섹터별로는 2025년 일부 경기방어적 업종만 올랐던 상황에서, 2026년 상반기는 게임·통신을 제외한 대부분의 섹터가 플러스 구간으로 전환되었다. 특히 헬스케어·데이터센터, 호텔·리조트 등이 수익률을 견인하며 섹터 회복이 폭넓게 확산되는 모습이다.

실적을 바탕으로 M&A 활동도 증가

실적 또한 2026년 1분기 리츠의 FFO·NOI·동일자산 NOI는 각각 YoY 14.8%, 5.6%, 3.8% 증가해 물가 상승률을 웃도는 이익 성장을 보여줬는데, 전체 리츠 종목의 약 60~75%가 세 지표에서 성장을 기록했다. 부채 비율은 낮은 수준을 유지하면서 고정금리 비중을 높이고 만기를 늘려 금리 리스크를 관리하면서, 회사채 시장에서 평균 5% 초반대 수준의 금리로 자금을 조달 중이다. 이런 재무 구조 덕분에 리츠는 대규모 인수·합병과 자산 교체 작업을 지속하면서도 배당과 성장을 동시에 추구할 수 있는 여력을 확보한 상태다. 더불어 2026년 상반기 리츠 M&A 8건(총 577억달러) 가운데 세 건은 상장 리츠 간 합병, 다섯 건은 상장 리츠를 인수해 비상장으로 전환하는 거래였다. 금액 기준으로 공모 리츠 간 합병이 전체의 80% 이상을 차지해 올해 상반기 M&A 규모 대부분이 상장 리츠끼리의 통합이었다.

상장 리츠 멀티플 상향 가능

밸류에이션 측면에서는 1) 리츠와 일반 주식 간 멀티플 차이는 테크주 조정과 함께 상당 부분 줄어들어 리츠가 상대적인 주가 상승을 누렸다. 2) 상장 리츠의 시장 캡레이트와 미국 기관들의 부동산 펀드가 사용하는 사모 부동산 캡레이트 간 차이는 여전히 약 1.5%p 수준으로 벌어져 있다. 미국채 10년물과 비교하면 사모 부동산 수익률은 국채와 큰 차이가 나지 않는 반면, 리츠 수익률은 이보다 높은 수준에 머물러 있다. 금리가 인하된 이후에도 상장 리츠 주가는 조정을 겪으면서 캡레이트 상승분을 상당 부분 반영한 상태다. 반면 사모 부동산은 캡레이트가 2021년 수준에서 거의 움직이지 않아 공·사모 간 수익률 격차가 약 1.5%p까지 벌어져 있어 상대적으로 눌러 있는 상장 리츠에 대한 밸류에이션 상향 여지가 더 남아 있다고 판단한다.



Analyst 하민호 minhoha@hanafn.com

단기 투자유망종목

글로벌투자분석실



종목	편입일	기준가	전일증가	수익률	투자 포인트
삼성전자 (005930.KS)	7/13	285,000	263,000	-7.72%	- AI 수요 견조하게 유지되는 가운데, DDR4 가격상승과 더불어 NAND 업황 개선 맞물려 - DDR 및 NAND 가격 상승은 레거시 비중이 높은 삼성전자에게 긍정적
KB금융 (105560.KS)	7/13	184,400	180,000	-2.39%	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
삼성SDI (006400.KS)	7/13	434,000	427,500	-1.50%	- 데이터센터향 BBU/ESS 증가와 유럽 EV 배터리 증가로 실적 개선 기대 - StarPlus Energy를 활용한 현지 생산, LFP 라인 전환을 통해 미국 내 공급망 경쟁력 강화
대한항공 (003490.KS)	7/13	26,750	26,500	-0.93%	- 화물운임, 코로나19 이후 가장 높은 수준으로 급등해 유가 상승의 부담을 상당히 상쇄 2026년 12월 아시아나항공과의 합병을 마무리할 예정. 합병 이후 실적 개선 기대
삼양식품 (003230.KS)	7/13	1,139,000	1,072,000	-5.88%	- 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)	7/13	336,000	308,000	-8.33%	- 국내 증시 거래대금 확대의 직접 수혜로 1분기 연결 지배주주순이익 4,764억원 기록 - 브로커리지 수수료와 신용융자 이자수익 증가가 실적을 견인
에이블씨엔씨 (078520.KS)	7/13	10,200	10,030	-1.67%	- 미국·유럽 중심의 해외 매출 고성장과 글로벌 매출 비중 70% 돌파로 외형 성장 지속 - 국내 저수익 채널 구조조정 효과와 주주환원 강화로 기업가치 재평가 기대
심텍 (222800.KQ)	7/13	122,700	108,000	-11.98%	- 메모리 기반 단가 인상에 따라 2분기부터 가파른 수익성 개선세 전망 - SOCAMM 관련 PCB에서의 기회가 예상보다 클 전망
올릭스 (226950.KQ)	7/13	123,200	123,700	0.41%	- 로레알·Weiss의 1,108억원 투자로 siRNA 기술력 입증 및 R&D 재원 확보 - OLX702A 2상 진입과 OLX104C 임상 결과 등 하반기 모멘텀 기대

단기 투자유망종목 수익률

주간(This Week)		누적(YTD)	
수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
-5.58%	+2.64%p	+66.62%	+8.88%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

중장기 투자유망종목

글로벌투자분석실



종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
삼성전자 (005930.KS)	7/13	285,000	263,000	-7.72%	- AI 수요 견조하게 유지되는 가운데, DDR4 가격상승과 더불어 NAND 업황 개선 맞물려 - DDR 및 NAND 가격 상승은 레거시 비중이 높은 삼성전자에게 긍정적
KB금융 (105560.KS)	7/13	184,400	180,000	-2.39%	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
효성중공업 (298040.KS)	7/13	2,924,000	2,677,000	-8.45%	- 미국향 초고압변압기-리액터 수주 확대로 전력 인프라 투자 확대 수혜 부각 2분기 미국향 고마진 차단기 물량 매출 인식과 관세 환급 가능성으로 수익성 회복 기대
S-Oil (010950.KS)	7/13	132,100	131,400	-0.53%	8월 OSP 마이너스 전환과 투자 종료로 이익-배당 매력 확대 기대 - 유가 약세에 따른 사한 프로젝트 수익성 개선과 순차입금 축소 기대
신세계 (004170.KS)	7/13	629,000	561,000	-10.81%	- 백화점 본업의 외국인 매출 확대와 리뉴얼-팝업 효과로 매출 및 영업이익 개선 흐름 지속 - 면세점 흑자 전환과 신세계인테리어날 등 자회사 수익성 회복으로 실적 개선 가시성 상승
심텍 (222800.KQ)	7/13	122,700	108,000	-11.98%	- 메모리 기판 단가 인상에 따라 2분기부터 가파른 수익성 개선세 전망 - SOCAMM 관련 PCB에서의 기회가 예상보다 클 전망
피에스케이홀딩스 (031980.KQ)	7/13	136,200	141,000	3.52%	2026년 글로벌 OSAT 업체(Amkor, ASE, SPIL 등)의 리플로우 장비 발주 모멘텀 지속 - HBM-CoWoS 후공정 핵심 장비 Reflow-Descum 수혜 전망
삼성증권 (016360.KS)	7/6	119,100	101,900	-14.44%	- 국내 증시 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	1,072,000	-4.20%	- 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
한국콜마 (161890.KS)	7/1	99,500	106,300	6.83%	- 인디 브랜드의 글로벌 수출 확대, 선크어-스킨케어 주문 증가로 ODM 본업 성장성 강화 - 국내 법인 고성장과 고마진 제품 믹스 개선을 바탕으로 실적 개선 기대

중장기 투자유망종목 수익률

분기(3Q)		누적(YTD)	
수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
-18.57%	+1.39%p	+38.65%	-19.11%p

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

ETF 투자유망종목

해외주식분석실



국내 ETF

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
KODEX A반도체 (395160)	2026.02.27	29,560	41,085	39.0%	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	12,640	-16.6%	- 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	28,920	14.0%	- 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	17,885	37.6%	- 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	585.62	72.7%	- 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	57.30	-29.0%	- 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	121.45	-8.9%	- 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	86.82	14.5%	- 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
7.12	7.13	7.14	7.15	7.16	7.17	7.18
		- 일본 5월 광공업생산 F (-2.1%, 이전치 -1.7%) - 중국 6월 수출 (27.0%, 이전치 19.4%) - 중국 6월 수입 (36.0%, 이전치 27.4%) - 미국 6월 CPI (E 3.8%, 이전치 4.2%) - 미국 6월 근원 CPI (E 2.8%, 이전치 2.9%) - 미국 NFB소기업 낙관지수 (E 95.7, 이전치 95.3)	- 한국 6월 수입물가지수 (E --, 이전치 24.8%) - 한국 6월 수출물가지수 (E --, 이전치 46.9%) - 한국 6월 실업률 (E 2.8%, 이전치 2.8%) - 일본 5월 핵심기계수주 (E 12.3%, 이전치 15.6%) - 중국 6월 소매판매 (E -0.1%, 이전치 -0.6%) - 미국 6월 PPI (E 6.2%, 이전치 6.5%) - 유로존 5월 산업생산 (E 0.3%, 이전치 0.1%)	- 한국 기준금리 결정 (E 2.75%, 이전치 2.50%) - 미국 베이징북 공개 - 미국 7월 NAHB 주택시장지수 (E 35, 이전치 35) - 미국 6월 소매판매 (E 0.2%, 이전치 0.9%)	- 미국 6월 주택착공건수 (E 12.5%, 이전치 -15.4%) - 미국 7월 미시건대 소비자심리지수 P (E 51.0, 이전치 49.5) - 유로존 6월 CPI (E 2.8%, 이전치 2.8%) - 유로존 6월 근원 CPI (E 2.4%, 이전치 2.4%)	
7.19	7.20	7.21	7.22	7.23	7.24	7.25
	- 중국 7월 대출우대금리 (E 3.0%, 이전치 3.0%) - 미국 6월 선행지수 (E --, 이전치 0.1%)	- 한국 7월 수입 20일 (E --, 이전치 23.2%) - 한국 7월 수출 20일 (E --, 이전치 60.4%) - 유로존 7월 ZEW 경기심리지수 (E --, 이전치 9.5)	한국 6월 PPI (E --, 이전치 8.5%)	- 한국 2분기 GDP A (E --, 이전치 3.8%) - 유로존 7월 단기수신금리 (E --, 이전치 2.25%) - 유로존 7월 소비자가대지수 P (E --, 이전치 -17.7)	- 일본 6월 CPI (E --, 이전치 1.5%) - 일본 7월 S&P 제조업 PMI P (E --, 이전치 54.8) - 일본 7월 S&P 서비스업 PMI P (E --, 이전치 52.2) - 미국 7월 S&P 제조업 PMI P (E --, 이전치 53.9) - 미국 7월 S&P 서비스업 PMI P (E --, 이전치 51.2) - 미국 6월 신규주택매매 (E --, 이전치 -7.3%)	

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 중립자료로 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 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.