



하루에 하나



2026.7.24

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

1,474.60원 (-5.50원)

KOSPI

7,096.89 (+299.19, +4.40%)

KOSDAQ

790.28 (+39.19, +5.22%)

국고채 10년 금리

4.392(-0.008%p)

동 자료는 오늘 발간된 자료의
요약본이 포함되어 있습니다.

자세한 내용은

홈페이지에서 각 자료를
확인해 주시기 바랍니다.



www.hanafn.com



Global Asset Strategy

자산배분의 창(窓)	AI 투자, 이제는 Capex 규모만큼이나 따져봐야 할 생산성 [이영주]
하나채권	워시가 인상을 막기 어려운 세 가지 이유 [박준우]
ETF Catch-up	변동성을 좋아하세요... [장치영]
해외크레딧	높은 금리와 넓어진 시장, 호주달러 크레딧의 가치 [하형민]

기업분석

KB금융	전 계열사 고른 손익 개선. 총주주환원율도 57%로 상승 [최정욱]
신한지주	M&A 이슈가 단기 주가 흐름에 영향을 미칠 전망 [최정욱]
솔리드	향후 3년간 이익 증가가 예상됩니다 [김홍식]
에치에프알	AI RAN에는 엔비디아만 있는 것이 아닙니다 [김홍식]
OCI홀딩스	2027~29년 물량 완판. 대세 상승 사이클 진입 [윤재성]
현대글로비스	매출액이 엄청 늘었어요. 마진은 회복될 거예요 [송선재]
현대차	2Q 바닥 확인. 하반기 신차 효과와 로봇틱스 실행 기대 [송선재]
LS Electric	멈추지 않는 실적 성장 [유재선]
SGC에너지	하반기에 더 좋아진다 [유재선]
삼성바이오로직스	체급을 키우기 위한 약간의 성장통 (2Q26 Review) [김선아]
삼성E&A	빨라진 반도체 공사, 일회성 이익에 서프 [김승준]
CJ대한통운	2Q26 Pre: 기다림의 구간 [안도현]
NH투자증권	2Q26 Re - 거래대금 둔화 속 높아지는 배당 매력도 [고연수]
다아이	증명하는 실적, 뒤쳐진 주가 [권태우]
제이에스코퍼레이션	하반기에 성과 내는 기업 [박찬술]

산업분석

게임	실적 시즌 전 주요 사항, 역시 크래프톤과 엔씨 [이준호]
Weekly	
통신서비스/장비	이제 주도주는 무선 기지국 업체입니다 [김홍식]
유틸리티	사우디와 미국의 123 협정 [유재선]

글로벌리서치

테슬라	2분기 수익성과 FCF가 기대 하회. 당분간 투자 모드 [송선재]
서비스나우	AI 성과 기대치 상회, 2026년 가이드스 상향폭은 다소 아쉬워 [송종원]
Alphabet Inc.	AI가 견인한 호실적은 자본지출 상향 근거 [강재구]
동방전기	선진국 시장을 연 G50, 추가 해외 수주 기대 [송예지]
GE 버노바	가스터빈 연간 생산능력은 2030년까지 30GW [김시현]

단기투자유망종목

삼성전자, LG에너지솔루션, KB금융, 한화에어로스페이스, S-Oil, 대한항공, 오리온, 한화생명, 금호석유화학, 에스디팜

2026년 7월 24일 | Global Asset Research

Asset Allocation

Compliance Notice

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

자산배분의 창(窓)

AI 투자, 이제는 Capex 규모만큼이나 따져봐야 할 생산성

Capex 확대는 계속되지만, 시장의 궁금증은 바뀌고 있다

최근 AI 관련주의 변동성이 커진 가장 큰 이유는 하이퍼스케일러들의 AI 투자가 앞으로도 지속될 수 있을지에 대한 시장의 의구심 때문이다.

그럼에도 시장은 여전히 AI 수요 증가와 함께 주요 하이퍼스케일러들의 Capex 확대가 지속될 것을 기본 시나리오로 간주한다. 주요 전망 기관들 역시 AI 컴퓨팅 수요 확대와 클라우드 서비스 고도화를 바탕으로 하이퍼스케일러들의 AI 인프라 투자가 당분간 증가세를 이어갈 것으로 예상하고 있다.

다만, AI 인프라 투자 규모가 이미 수천억 달러로 늘어나 있어 시장의 평가 기준도 바뀔 가능성이 높다. 즉, 기존에는 Capex가 얼마나 늘어나는지가 쟁점이었다면, 이제부터의 고민은 늘어난 투자가 얼마나 효율적으로 활용되고 있는지, 그리고 다음 투자를 이어갈 만큼의 경제성을 확보하고 있는지가 더욱 중요해질 것이다.

효율성이 Capex의 지속 가능성을 만든다

이러한 변화의 배경에는 AI 생태계의 구조가 있다.

현재 반도체·데이터센터·전력·네트워크 기업의 성장 전망은 하이퍼스케일러들의 지속적인 Capex 확대를 전제로 한다. 따라서 반도체 및 AI 인프라 기업들의 실적이 지속되기 위해서는 하이퍼스케일러들이 AI 사업에서 충분한 매출과 현금흐름을 창출해 투자를 이어갈 수 있어야 한다. 결국 AI 생태계는 하이퍼스케일러의 수익성이 개선되면서 Capex가 늘고, 이는 다시 관련 기업들의 성장을 뒷받침하는 선순환 구조가 형성되고 있는 셈이다. 이러한 순환성이 유지하려면 하이퍼스케일러들의 AI 서비스 운영 효율성이 개선될 필요가 있는데, 다행히 이를 보여주는 신호가 조금씩 관측되고 있다.

Bloomberg의 LLM Token Expenditure Index는 추론 토큰 100만 개를 처리하는 평균 비용을 보여주는 지표이다. 이 지수는 5~6월 고점 기록 후, 최근 다시 3~4월 수준까지 하락했다. 이는 토큰 사용량이 감소했다는 의미라기보다 고가 모델 사용 비중 축소, 저렴한 모델 활용 확대, 모델 라우팅, 추론 최적화, 가격 인하 등이 복합적으로 작용하면서 동일한 AI 서비스를 이전보다 더 낮은 비용으로 제공할 수 있는 환경이 조성되고 있음을 시사한다.

AI 수익화가 다음 투자 사이클을 결정한다

운영 효율성 개선과 함께 AI 수익화도 점차 가시화되고 있다.

Exponential View (기술·AI 전문 리서치)는 중국을 제외한 AI 관련 매출이 현재 운영 중인 데이터센터와 AI 반도체의 감가상각을 2분기 연속 상회했다고 분석했다. 아직 향후 완공될 데이터센터와 추가 GPU 투자에 따른 감가상각, 운영비용까지 충분히 반영된 것은 아니다. 다만 AI 서비스가 이미 가동 중인 인프라의 비용을 점차 흡수하기 시작했다는 점에서, AI



자산배분 / 해외크레딧
Analyst 이영주 leeyoungju@hanafn.com

수익화가 초기 단계임을 짐작할 수 있다.

실제 주요 하이퍼스케일러들의 실적에서도 이러한 사실을 확인할 수 있다. Microsoft는 Azure와 Copilot 등 AI 서비스 수요 확대가 Microsoft Cloud 성장에 기여하고 있다고 밝혔고, Alphabet 역시 AI 제품과 AI 인프라 수요가 Google Cloud 성장의 핵심 동력이라고 설명했다. 아직 AI 사업이 막대한 인프라 투자를 모두 회수하는 단계는 아니지만, AI 서비스가 클라우드 매출과 현금흐름을 개선에 기여하기 시작했다는 점은 중요한 변화이다.

Meta의 최근 전략도 같은 흐름에서 이해할 수 있다. Meta는 최근 Hyperion과 캐나다 신규 데이터센터를 통해 연산능력을 확대하는 동시에 일부 컴퓨팅 자원의 외부 클라우드 제공도 검토하고 있다. 이는 단순히 Capex를 늘리는 것이 아니라 이미 구축한 AI 인프라의 활용도를 높여 새로운 수익원을 개선하려는 시도로 볼 수 있다. AI 인프라가 외부 매출까지 창출할 수 있다면 향후 Capex 지속 가능성은 한층 높아진다.

결국 시장의 관심은 AI 투자 규모 자체보다 '투자의 생산성'으로 이동하게 될 것이다. 같은 규모의 Capex로 얼마나 많은 AI 서비스를 제공하고, 이를 얼마나 빠르게 매출과 현금흐름으로 연결할 수 있는지가 다음 투자 사이클을 결정하는 핵심 변수이기 때문이다.

하이퍼스케일러들의 비용 효율화와 수익성 확보가 뒷받침 된다면, 반도체·데이터센터·전력·네트워크 기업으로 이어지는 AI 생태계의 투자 선순환 구조 역시 더욱 견고해질 가능성이 높다.

2026년 7월 23일 | Global Macro Strategy

Fixed Income

Compliance Notice

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사자가 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.

하나채권

워시가 인상을 막기 어려운 세 가지 이유

- 워시는 (1) B/S, (2) 데이터, (3) 생산성을 강조. 완화(동결) 논리로 활용될 여지 有
- 그러나 세 논리는 각각 (1) 은행대출 증가(신용팽창), (2) 기저 인플레이션 압력, (3) AI의 투자에 따른 수요/물가 압력에 부딪힘
- 일부 연준 위원들이 시사하고 시장이 이미 반영한 '인상'을 막기는 어려울 전망
- 1990년대 생산성 향상을 믿은 그린스펀도 '안만한 긴축'을 단행했음을 상기할 필요

케빈 워시의 물가안정 방법론

케빈 워시는 청문회, 6월 FOMC, 신티라 포럼, 의회 증언에서 모두 '물가안정'을 강조했다. 그러나 정책 방향을 선제적으로 제시하기보다는 5개 TF('커뮤니케이션', 'B/S 정책', '데이터', '생산성과 일자리', '인플레이션 체계')를 토대로 통화정책을 설계해 나가겠다는 입장이다. 각 TF를 꾸린 목적과 향후 통화정책 함의를 살펴볼 필요가 있다.

TF에는 '커뮤니케이션'을 제외하면 인플레이션 관련 내용이 포함될 것이다. '데이터' TF를 통해 기저 인플레이션을 정확/신속하게 측정하기 위한 방안을 모색할 전망이다. '인플레이션 체계' TF에서 인플레이션의 동인을 재규명함으로써 전통적인 필립스 곡선(고용-물가) 관점에서 벗어나려는 시도가 예상된다. 또한 'B/S 정책'과 '생산성과 일자리' TF에는 이들의 물가안정 효과에 대한 내용이 포함될 것으로 보인다.

이 중 (1) B/S 정책, (2) 데이터, (3) 생산성은 완화적 통화정책(현 상황에서는 동결)의 근거로 활용될 여지가 있다. 4월 청문회에서 확인된 워시의 발언과 이에 대한 해석을 정리한 내용은 아래와 같다 ('4/21, 워시 청문회. 독립성과 물가안정 강조했으나...' 참고).

(1) 워시 "B/S 정책 의존도가 심화되면 재정정책과 경계 모호해지고 물가안정도 저해"
→ 프리드먼의 통화주의적 관점에서 B/S 축소가 유동성 흡수를 통해 물가안정 효과에 기여할 수 있다는 의미로 해석된다. 과거 Miran 前 이사가 주장한 바와 같이 'B/S를 줄이는 만큼 기준금리 (인하의) 여력은 확대'된다는 논리를 펼칠 수 있다.

(2) 워시 "인플레이션은 근원보다 절사평균(trimmed mean) 지표를 선호"
→ 공교롭게도 근원보다 절사평균 PCE 인플레이션이 낮은 상황이다. 어떤 인플레이션 지표를 강조하는지에 따라 통화정책 스탠스가 달라질 수 있다. 과거 1970년대 초반 1차 유가 파동 당시 아서 번즈 연준 의장은 소비자물가에서 식품과 에너지 가격을 제외하여 인상하지 않을 근거를 마련했었고, 그 이후 1975년에 Core CPI 지표가 탄생했다.



채권 Strategist 박준우, CFA
junoopark@hanafn.com

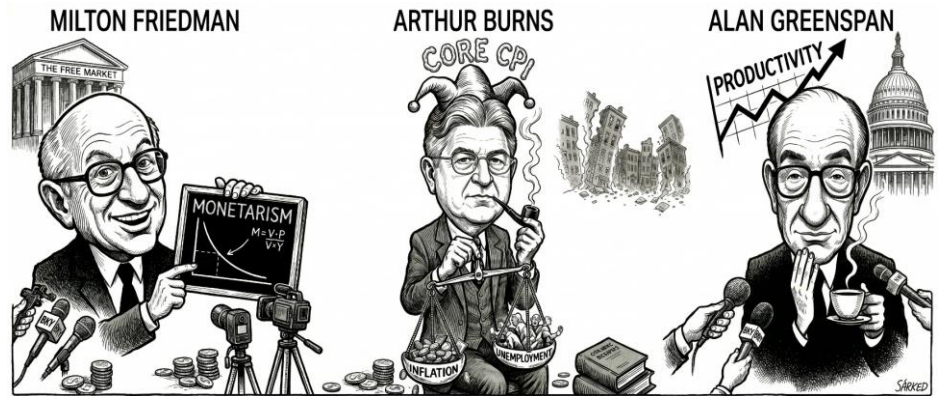
(3) 워시 “AI 발전이 구조적으로 디스인플레이션 압력으로 작용하여 물가안정에 기여”
 → 임금(물가) 상승 없는 성장의 핵심 근거는 생산성이다. 1990년대 생산성 향상을 믿고
 긴축을 최소화한 것으로 알려진 앨런 그린스펀의 사례를 동원하여 완화된 스탠스의
 근거로 활용될 가능성이 있다.

도표 1. 케빈 워시의 물가안정 방법론을 이해하기 위한 인물들

프리드먼의 통화주의

번즈의 “Core” 지표

그린스펀의 생산성 혁신



자료: Bloomberg, 하나증권

다른 위원들은 인상 언급. 금융시장도 이미 인상을 반영

케빈 워시가 정책 방향성을 제시하지 않는 반면 일부 위원들은 인상 가능성을 언급하기 시작했다. 7월 들어 연준 내에서 중요도가 매우 높은 월러 이사와 윌리엄스 총재 모두 긴축 가능성을 열어 두기 시작했고, 기존 매파 인사들은 직접적으로 인상을 시사하고 있다.

- 월러(이사) “AI 투자 확대에 인플레이션 압력. 향후 물가에 따라 동결 혹은 인상”
- 윌리엄스(뉴욕) “AI가 인플레이션 상승 압력으로 작용. 하반기 근원 PCE 상승률은 +0.2% MoM이 중요한 기준점. 이를 넘어서면 긴축 가능성”
- 쿡(이사) “AI 및 공급 충격으로 지속적인 인플레이션 리스크”
- 기존 매파로 분류되는 로건(달러스), 해맥(클리블랜드), 슈미트(캔자스시티)도 모두 ‘인상’을 시사

금융시장도 인상을 예상하고 있다. 6월 CPI가 예상을 크게 하회하면서 7월 인상 확률은 25% 수준으로 안정됐으나 올해 9월 인상 및 내년 초 추가 인상이 반영되고 있다. 결국 케빈 워시도 다른 위원들의 긴축 스탠스, 그리고 금융시장의 인상 압력을 버티지 못하고 인상을 결정할 것으로 전망한다. 다음 페이지부터는 TF에서 엇보인 워시의 동결(완화) 논리가 통하기 어려운 이유를 살펴본다.

2026년 7월 23일 | Global Asset Research

Global ETF

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.

ETF Catch-up

변동성을 좋아하세요...

처음 느껴보는 변동성

올해 국내 증시는 이례적인 상승세를 기록한 동시에 변동성도 크게 확대되는 모습을 보이고 있다. 7월 23일 기준 KOSPI 사이드카는 총 40회(매수 20회, 매도 20회) 발동되었으며, KOSPI 변동성을 나타내는 VKOSPI의 7월 평균치는 80pt대를 기록 중이다. 이는 코로나 위기 당시 최고치를 상회하는 수치로, 과거와 다른 수준의 고변동성 구간이 지속되고 있음을 보여준다.

이번 변동성 국면이 과거와 구분되는 또 다른 특징은 지수 상승 시에도 변동성이 함께 확대되고 있다는 점이다. 실제로 6월 이후 KOSPI 일간 수익률과 VKOSPI 간 상관계수는 양(+)의 값을 유지하고 있어, 변동성 확대가 하락 리스크와만 연동되지 않는 모습이 확인된다. 시장 참여자 입장에서는 증시 방향성을 가늠하기 어려워 대응이 쉽지 않은 상황이다.

이처럼 변동성이 확대되고 방향성 예측 난이도가 높아진 국면에서, 커버드콜 ETF는 유효한 선택지가 될 수 있다. 커버드콜 ETF의 분배재원이 되는 옵션 프리미엄의 가치는, 기초자산의 변동성에 연동되기 때문에 변동성이 확대될수록 높아진다. 변동성을 수익화 할 수 있는 커버드콜 ETF가 현 국면에서 매력적인 이유다.

변동성을 수익화할 수 있는 커버드콜 ETF

커버드콜 ETF의 구조는 기초자산 전략과 옵션 전략의 조합으로 결정된다. 초기 커버드콜 ETF는 시장 대표 지수를 기초자산으로 하면서 콜옵션을 100% 매도하는 전략이 주를 이뤘다. 콜옵션 매도로 수취한 프리미엄이 지수 하락 시 손실을 완충해주기 때문에, 변동성이 확대된 하락 국면에서 지수 대비 낙폭이 제한된다. 다만 기초자산 상승 시 이익은 옵션 프리미엄 수준으로 제한되는 한계가 있다. 실제로 KOSPI200 커버드콜 지수는 변동성이 높은 하락 국면에서 KOSPI200 대비 높은 방어력을 보였으나, 상승 국면에서의 참여도는 41% 수준에 그쳤다.

이러한 한계는 옵션 매도 비중을 유동적으로 조정하는 전략을 통해 보완되고 있다. Nasdaq100을 기초자산으로 하는 JEPQ는 시장 상황에 따라 옵션 매도 비중을 조정한다. 이를 통해 기초자산 상승 시 시세차익을 누리면서도 옵션 매도에 따른 인컴 수익 확보가 가능하다. 특히 변동성이 확대된 상승 국면에서는 시세 차익과 더불어 옵션 프리미엄 상승이 더해져 성과가 개선되는 특징이 있다. VXN이 30을 초과한 변동성 국면에서 JEPQ의 Nasdaq100 상승 참여도는 81%까지 확대된 것으로 확인된다.



Analyst 장치영 chiyoung.jang@hanafn.com

2026년 7월 24일 | Global Asset Research

Global Credit

Compliance Notice

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

해외크레딧

높은 금리와 넓어진 시장, 호주달러 크레딧의 가치

금리 하락을 기대하기 어려운 환경, 부각되는 상대가치

글로벌 채권시장에서 금리 상방 위험이 다시 부각되고 있다. 미 연준의 인하 기대가 후퇴한 가운데, 높은 금리의 장기화와 재긴축 가능성이 논의되는 국면이다. 호주의 긴축 위험은 더욱 직접적이다. 작년 4분기 예상보다 강한 수요측 물가 압력과 올해 유가 급등의 영향으로 RBA는 이미 세 차례 연속 기준금리를 인상했다. 2025년 인하분을 되돌린 후 6월에는 동결을 결정했지만, 헤드라인과 절사평균 CPI 모두 목표 범위를 상회하고 있어 추가 인상 가능성을 열어둔 상황이다. 이러한 환경에서는 수익 확보를 위해 부담해야 하는 금리 민감도가 중요해진다.

금리 상승 흡수 여력과 높은 신용도의 조합

호주달러 크레딧의 평균 스프레드는 70bp대 중반으로 미국 IG와 대등하다. 이 가운데 평균 신용등급은 2노치 높고(A1), 듀레이션은 절반 수준(3.4년)이다. 벤치마크(국채) 금리가 높아 절대금리도 미국 IG를 소폭 웃돌고 있다. 이를 고려한 금리 상승 흡수 여력은 12개월 기준 호주 160bp, 미국과 아시아 IG는 100bp 미만이다. 벤치마크 금리와 스프레드 합산 상승 폭이 이 수준에 이르러야 보유수익이 소진된다는 의미이며, 호주달러 크레딧은 타 권역 대비 완충력이 큰 상태다. 스프레드 측면 흡수력이 크지 않은 점은 유의할 부분이나, 높은 신용도가 비슷한 보상을 위해 추가 신용위험을 부담할 필요를 줄인다. 또한 우량 해외 기관의 공급 증가는 호주달러 금리 곡선 상에서 선택지를 넓힌다. 미국 금리 상승의 전이성이 유지되고 있어 향후 미국발 금리 상방 충격이 호주 시장에 함께 반영될 수 있으나, 이 경우 듀레이션 차이의 중요성은 더욱 커질 수 있다.

시장 규모 확대와 켄거루본드 공급 증가, 여전히 중단기인 만기 구조

호주달러 크레딧 시장은 2022년 이후 한 단계 높은 수준으로 올라섰다. 2021년 A\$720억이었던 발행액은 2025년 사상 최대치를 기록했다(A\$1,780억). 올해 상반기 발행액과 종목 수 역시 전년 동기 대비 27%, 21% 증가했으며, 소수 초대형 거래에 의존한 시장 확대가 아니었다. 특히 켄거루본드로 불리는 해외 기관의 역내 조달 비중이 높아졌는데, 같은 기간 역외 발행 증가는 정체됐다. 즉, 호주 국내외 공급 기반이 동시에 확대되며 시장의 공급 수용력이 커지는 과정으로 판단한다. 다만 발행만기는 여전히 2~5년 중심이고, 질적 성장은 5년 초과 만기의 안정적 공급 증가를 통해 확인될 것이다.

호주달러 크레딧은 금리 상방 위험 속에서 고등급 및 중단기물로 보유수익을 확보하는 시장이다. 따라서 금리 방향성에 대한 확신이 부족하고 글로벌 투자등급의 위험 보상이 제한적인 환경일수록 상대가치는 선명해질 전망이다.



Analyst 하형민 hyeonminha@hanafn.com

2026년 7월 24일 | 기업분석_Earnings Review

BUY (유지)

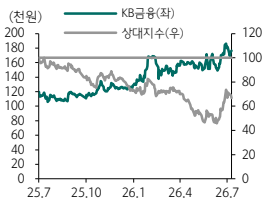
목표주가(12M) 220,000원
현재주가(7.23) 176,300원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	7,096.89
52주 최고/최저(원)	186,200/106,000
시가총액(십억원)	62,531.4
시가총액비중(%)	1.08
발행주식수(천주)	351,106.1
60일 평균 거래량(천주)	1,527.1
60일 평균 거래대금(십억원)	249.2
외국인지분율(%)	79.41
주요주주 지분율(%)	
국민연금공단	9.33
The Capital Group Companies, Inc. 외 48 인	7.12

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	9,365	9,524
순이익(십억원)	6,615	6,754
EPS(원)	18,271	19,281
BPS(원)	177,827	187,336

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

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
총영업이익	17,028	17,945	18,940	19,887
세전이익	6,985	8,197	9,153	9,537
지배순이익	5,078	5,843	6,507	6,779
EPS	13,093	15,671	18,747	19,531
(중감율)	12.5	19.7	19.6	4.2
수정BPS	152,438	163,496	183,486	203,017
DPS	3,174	4,370	4,770	5,050
PER	6.3	8.0	9.4	9.0
PBR	0.54	0.76	0.96	0.87
ROE	8.7	9.7	10.4	10.1
ROA	0.69	0.75	0.79	0.78
배당수익률	3.8	3.5	2.7	2.9



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

KB금융 (105560)**전 계열사 고른 손익 개선. 총주주환원율도 57%로 상승****2조원의 순익 시현. 증권 순익 상당히 좋았고, 증자 실시로 이익기여 추가 확대도 기대**

KB금융에 대한 투자 의견 매수와 목표주가 220,000원을 유지한다. 2분기 순익은 YoY 14.6% 증가한 1.99조원을 시현해 컨센서스를 크게 상회했다. 더욱이 홍콩 ELS 과징금 환입이 반영되지 않은 수치라는 점에서 실제로는 예상을 더 상회했으며, 옥의 티라면 NIM이 기대와 달리 하락한 점은 다소 아쉬웠다. 1) 은행 원화대출이 QoQ 1.6% 증가했지만 그룹 NIM이 5bp 하락하면서 순이자이익이 감소했는데 펀드 비지배주주지분 이자비용 인식 1,300억원을 제외한 경상 이자이익 감소분은 약 -1.8% 수준이었고, 2) 증권업수수료와 은행 신탁이익이 전분기보다도 2,500억원이나 추가로 증가하면서 그룹 수수료이익이 1.6조원에 달하는 등 QoQ 17.8%, YoY 56.0% 급증한 점이 매우 인상적이었다. 3) 그룹 대손비용은 5,200억원이었는데 중앙미디어와 홈플러스 관련 추가 총당금 680억원을 제외할 경우 4,500억원 내외로 상당히 낮은 수준이다. 주요 계열사 중 거래적 가이드라인 변경이 있었던 라이프만 순익이 전분기대비 소폭 감소했을 뿐 은행, 증권, 손보, 카드 등 계열사들의 손익이 모두 개선되었고, 특히 증권은 예견되었던 WM 호실적 외에도 금리 상승에도 불구하고 S&T 부문도 이익이 크게 개선되면서 2분기 중 4,500억원의 순익을 시현해 상반기에만 순익이 8,000억원에 달했다. 올해 1.7조원 증자 실시에 따른 자본확충 영향이 하반기 중 더욱 본격화될 것이라는 점에서 그룹내 이익기여 확대 기대감도 계속 커지는 중이다

CET 1 비율 13.74%로 하반기 주주환원 재원 8,800억원. 총주주환원율 57%로 상승

2분기 CET 1 비율은 13.74%로 우리 예상치였던 13.73%보다 높았고, 따라서 하반기 주주환원 재원은 8,800억원으로 우리가 기대했던 8,500억원을 상회했다. 다만 하반기 자사주 매입·소각분으로 일단 7,000억원만 공시했고, 1,800억원은 잔여 재원으로 향후 자사주 추가 매입 또는 현금배당 추가 재원으로 검토한다는 입장이다. 그러나 우리는 1,800억원은 내년 비과세배당 도입에 맞춰 현금배당 추가 재원으로 사용할 가능성이 높다고 판단한다. 따라서 올해 연간 DPS는 5,200원을 상회할 것으로 예상된다. 자사주 1.9조원과 배당 1.8조원을 합한 올해 주주환원 규모 3.7조원은 총주주환원율 기준으로 약 57% 수준이다

NIM 하락은 일시적인 현상. 3분기에도 호실적 지속될 공산 큼. 최선호주로 계속 유지

2분기 NIM이 하락한 배경은 기준금리 인상 예상을 감안해 6월 중 선제적으로 조달 규모를 많이 늘렸기 때문이다. 동사는 자산 듀레이션이 길어 금리 상승분이 대출금리에 서서히 반영되는데다 조달비용을 상승 현상도 점차 완화될 것으로 보여 3분기에는 다시 NIM이 상승할 전망이다. 최근 증권 거래대금 감소 현상에 따라 증권업수수료가 다소 위축된다고 하더라도 3분기 중에는 홍콩 ELS 과징금 환입 발생이 예상되는데다 NIM도 개선될 것으로 보여 호실적은 지속될 공산이 크다. 증권을 필두로 한 실적 모멘텀에다 주주환원을 또한 타행을 압도한다는 점에서 multiple 우위 현상도 계속될 수 밖에 없다고 판단한다

2026년 7월 24일 | 기업분석_Earnings Review

BUY (유지)

목표주가(12M) 135,000원
현재주가(7.23) 103,800원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	7,096.89
52주 최고/최저(원)	109,200/64,000
시가총액(십억원)	49,269.1
시가총액비중(%)	0.85
발행주식수(천주)	469,450.2
60일 평균 거래량(천주)	1,512.7
60일 평균 거래대금(십억원)	151.9
외국인지분율(%)	61.54
주요주주 지분율(%)	
국민연금공단	9.19
BlackRock Fund Advisors 외 13 인	6.12

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	7,723	8,180
순이익(십억원)	5,754	6,049
EPS(원)	12,005	12,686
BPS(원)	131,283	137,227

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

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
총영업이익	14,674	15,439	16,881	17,726
세전이익	6,029	6,929	7,749	8,139
지배순이익	4,450	4,972	5,591	5,868
EPS	8,202	9,541	11,039	11,586
(중감율)	4.5	16.3	15.7	5.0
수정BPS	110,144	119,096	132,126	144,807
DPS	2,160	2,590	2,960	3,310
PER	5.8	8.1	9.4	9.0
PBR	0.43	0.65	0.79	0.72
ROE	8.3	8.9	9.5	9.2
ROA	0.6	0.7	0.7	0.7
배당수익률	4.5	3.4	2.9	3.2



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

신한지주 (055550)**M&A 이슈가 단기 주가 흐름에 영향을 미칠 전망**

컨센서스를 상회한 실적. 다만 일회성 이익 요인 배제시에는 예상치에 부합하는 수준

신한지주에 대한 투자의견 매수와 목표주가 135,000원을 유지한다. 2분기 순이익은 QoQ 12.2% 증가한 1,82조원을 시현해 컨센서스와 우리예상치를 상회했다. 다만 소송 관련 일부 승소에 따른 환입 440억원과 홍콩 ELS 과징금 환입 837억원, PF 사업성 재평가에 따른 총당금 환입 368억원 등을 제외시에는 예상치에 부합하는 수준이었다. 1) 2분기 은행 원화대출은 QoQ 0.4% 성장했고, 은행 NIM도 1bp 상승하면서 그룹 순이자이익은 3.13조원으로 +3.6% 증가했고, 2) 증권수탁수수료와 신탁이익 등 수수료이익도 추가로 크게 늘어나면서 그룹 수수료이익이 QoQ 26%, YoY 56% 급증했다. 3) 1분기 명예퇴직비용 소멸 등에도 증권 성과보수 인식과 주식보상비용 증가 등으로 판관비는 QoQ 8.8% 늘어났지만, 4) 그룹 대손비용은 4,400억원대로 낮아졌다. PF 총당금 368억원 환입 외에도 중앙미디어와 홈플러스 추가 총당금이 총 300억원 내외에 그쳤기 때문이다. NIM 상승 등의 영향으로 그룹 순이자이익이 상당폭 증가한 점은 긍정적이었지만 수수료이익 급증에도 불구하고 상품운용손익 감소에 따라 증권사 순이익이 QoQ 0.9% 증가에 그친 점은 경쟁사 대비 아쉬웠던 요인이다

최종 CET 1 비율 13.58% 추정. 3분기 자사주 7천억원 발표. 4분기 2천억원 추가 기대

2분기 CET 1 비율은 13.43%로 QoQ 13bp 상승해 우리 예상대로 13.4%를 상회했다. 게다가 감독원으로부터 손실사건 운영리스크 적용 기간 축소에 따른 RWA 배제 승인이 곧 이루어질 것으로 보여 최종 CET 1 비율은 13.58%를 기록할 것으로 전망했다. 이는 낮은 대출성장률로 인해 2분기 중 RWA 증가 폭이 적었던데다 순익 확대에 따른 보통주자본 증가 효과가 컸기 때문이다. 3분기 자사주 매입·소각 규모로 7천억원을 결의해 올해 3분기까지의 누적 자사주 취득액은 약 1.4조원이 될 전망이다. 동사 목표인 올해 총주주환원을 53% 내외를 달성하기 위해 4분기 중 약 2,000억원의 자사주 추가 매입을 실시할 것으로 예상된다

롯데손보 협상 난항 보도. 성사 여부와 가격 등이 단기 주가 흐름에 영향을 미칠 전망

주요 언론에 따르면 신한지주와 JKL파트너스 간 롯데손보 매각 협상에 최근 난기류가 감지되고 있다고 보도되었다. 이유는 가격차이 때문일 것으로 추정되는데 우리는 7월초 보고서에서 신한지주가 롯데손보 M&A시 제시할 수 있는 인수가격이 예상외로 높지 않을 것으로 판단한 바가 있다. 동사는 지난 4월 발표한 NEW 기업가치제고 계획에서 ROE 제고(10%+)를 최우선 순위로 하고 이를 통해 주주환원율을 향상시키겠다고 밝힌 바 있는데 ROIC가 10%를 크게 하회하는 M&A는 기업가치제고 계획에 반하고, 주주들을 설득하기가 어렵기 때문이다. 최근 동사의 CET 1 비율이 상당폭 상향되었기 때문에 보험사 인수 검토에 자본비용이 큰 이슈가 되지는 않겠지만 보험사 M&A가 비율 하락 요인이라는 점도 오버페이하기 어려운 제약 요건이다(인수가 1천억원당 CET 1 비율 약 2.8bp 하락). 롯데손보 M&A 성사 여부와 인수 가격 등은 단기 주가 흐름에 영향을 줄 수 있는 주요 관전포인트라고 판단한다

2026년 07월 24일 | 기업분석_기업분석(Report)

BUY (유지)

목표주가(12M) 30,000원
현재주가(7.23) 9,610원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	790.28
52주 최고/최저(원)	18,850/6,140
시가총액(십억원)	583.9
시가총액비중(%)	0.13
발행주식수(천주)	60,756.5
60일 평균 거래량(천주)	3,642.4
60일 평균 거래대금(십억원)	61.0
외국인지분율(%)	18.79
주요주주 지분율(%)	
정준 외 2 인	10.55

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	336.4	398.5
영업이익(십억원)	38.7	50.7
순이익(십억원)	42.3	46.3
EPS(원)	695	762
BPS(원)	6,533	7,312

Stock Price**Financial Data**

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	331.1	294.8	335.7	379.8
영업이익	35.1	33.3	35.7	45.4
세전이익	54.3	39.5	62.4	46.4
순이익	46.1	36.4	55.5	40.9
EPS	754	597	914	673
증감율	12.87	(20.82)	53.10	(26.37)
PER	8.81	12.35	9.96	13.52
PBR	1.25	1.25	1.34	1.23
EV/EBITDA	8.65	10.53	12.34	9.42
ROE	15.52	10.80	14.60	9.59
BPS	5,326	5,893	6,797	7,421
DPS	50	50	50	50



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

솔리드 (050890)**향후 3년간 이익 증가가 예상됩니다****매수 의견/12개월 목표가 30,000원 유지, 단기 급락한 현 시점이 매수 기회**

솔리드에 대한 투자의견 매수, 12개월 목표주가 30,000원을 유지한다. 추천 사유는 1) 2분기 연결 영업이익 흑자가 전망됨에 따라 2026년 전체 연결 영업이익 증가 전환 가능성이 높아졌고, 2) 미국 주파수 경매 일정을 감안하면 2027~2028년도에도 실적 호전이 지속될 가능성이 높으며, 3) 실적 흐름 양호하고 장기 실적을 예측할 수 있는 주파수 공급 로드 맵이 긍정적으로 변화하고 있음에도 불구하고 단기 주가가 급락하였기 때문이다.

2분기 흑자 전환 예상, 미국/유럽 회복으로 하반기 가파른 이익 성장 전망

여닝 시즌을 맞이하여 솔리드는 2025년 2분기에 우수한 실적 발표가 예상된다. 연결 매출액 707억원(+26% YoY, +11% QoQ), 연결 영업이익 31억원(-24% YoY, 흑전 QoQ)으로 연결 영업이익이 전분기 적자에서 이번 분기 흑자 전환이 예상된다. 방산 자회사 원택이 매출이 저조한 상태에서 고정비 증가가 지속되고 있어 이번 분기에도 적자 기조가 지속될 것이나 올 봄 이후 통신 부문 미국/유럽 수출이 정상화되는 양상이 두드러지게 나타나고 있기 때문이다. 제품 라인업 강화가 M/S 상승에 기여하면서 주력 시장에서 유의미한 성과가 나타나고 있기 때문인데 9월 이후 계절적 성수기에 진입하면서 2024년/2025년과 같은 가파른 이익 성장세가 재현될 가능성이 높아 보인다.

실적/이벤트 감안 시 이해 어려운 주가, 결국 주가 정상화 나타날 것

6~7월 솔리드는 주가 급락 양상이 나타났다. 사실상 펀더멘탈과는 거리가 먼데 코스닥 급락과 미국 광통신주 하락이 직접적인 원인이었다. 하지만 이제 솔리드 주가는 다시 상승 반전을 모색할 가능성이 높아 보인다. 단기 실적 개선도 원인일 수 있지만 주파수 경매가 본격화되면서 장기 실적 개선 기대감을 높여줄 것이기 때문이다. 단기 주가 급락으로 솔리는 PBR은 다시 1.3배 수준으로 낮아졌다. 역사적 경험을 토대로 보면 최소 PBR 3배까지는 상승할 것이다. 주파수 경매 이벤트가 있을 당시의 솔리드 및 통신장비 업종 Multiple을 감안 시 그렇다. 최근 시장 변동성 심화가 솔리드 매수를 고민하고 있는 투자자에게 좋은 기회를 제공하고 있다. 특히 장기 성장성은 뛰어나나 단기 실적 부진 업체 매수를 꺼리는 투자자들에게는 좋은 대안이 될 것이라 판단이다.

2026년 07월 24일 | 기업분석_기업분석(Report)

BUY (유지)

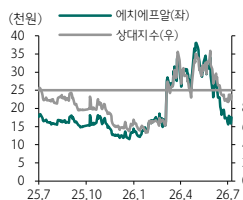
목표주가(12M) 50,000원
현재주가(7.23) 17,180원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	790.28
52주 최고/최저(원)	38,050/11,580
시가총액(십억원)	228.6
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	13,309.0
60일 평균 거래량(천주)	442.3
60일 평균 거래대금(십억원)	13.2
외국인지분율(%)	12.87
주요주주 지분율(%)	
정종민 외 2 인	30.66

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	145.2	273.5
영업이익(십억원)	(0.4)	50.5
순이익(십억원)	(5.0)	36.9
EPS(원)	1,142	5,921
BPS(원)	12,252	18,374

Stock Price**Financial Data**

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	157.1	142.0	134.2	324.6
영업이익	(20.2)	(1.6)	(14.6)	73.5
세전이익	(15.1)	(1.5)	(18.7)	72.7
순이익	(18.6)	(0.3)	(19.3)	57.7
EPS	(1,384)	(23)	(1,447)	4,335
증감율	적전	적지	적지	흑전
PER	(12.82)	(503.48)	(12.11)	4.04
PBR	1.47	1.03	1.75	1.22
EV/EBITDA	(18.37)	37.09	(32.30)	3.41
ROE	(11.34)	(0.21)	(14.35)	37.25
BPS	12,107	11,231	9,999	14,334
DPS	0	0	0	0



Analyst 김홍식 pro11@hanafn.com
RA 이상훈 sanghunlee0121@hanafn.com

에치에프알 (230240)**AI RAN에는 엔비디아만 있는 것이 아닙니다****HFR에 대한 투자 의견 매수, 목표주가 50,000원 유지**

HFR에 대한 투자 의견 매수, 목표주가 50,000원을 유지한다. 추천 사유는 1) 미국 어퍼 C밴드 경매가 확정됐는데, 피지컬 AI 연계를 위해선 곧 AI RAN 산업 개화로 이어질 것으로 판단하며, 2) HFR은 통신장비 특화 LLM을 개발하여 통신사 피지컬 AI 니즈에 부합되고, 3) 미국 시장 규모와 장비산업 원가 구조 감안시 작은 M/S 확보로도 큰 폭의 이익 증가 및 주가 상승으로 이어질 것이기 때문이다.

AI RAN 종류는 다양, 통신사 피지컬 AI 니즈에 부합하는 AI RAN인지가 중요

7/22일자로 미국에서 어퍼 C 밴드 경매가 확정됐다. 피지컬 AI 활성화를 위해서인데, 복잡한 연산부담을 경감시키고 트래픽 지연을 최소화하기 위해선 대용량 주파수만으로 충분치 않고 AI RAN도 필요하다. 즉 미국내 AI RAN 시장이 개화중인 것이고, 이번 AI RAN 실증 주수행기관으로 선정된 HFR에 큰 호재라 하겠다. 그런데 HFR의 AI RAN 진출 가능성을 회의적으로 보는 투자자들도 일부 있다. 아무래도 AI RAN이 엔비디아와 노키아 위주로 시장에 알려진 만큼, AI RAN 사업을 위해선 엔비디아 공급망과 연관이 있거나, 최소한 대등한 글로벌 SI 수준이어야 한단 우려이다. 그런데 피지컬 AI의 특성과 통신사 역학 구조를 고려하면 HFR의 진출 가능성은 충분하다. 우선 AI RAN은 크게 1) AI를 통해 RAN 효율을 개선하는 AI for RAN, 2) RAN을 엣지컴퓨터처럼 사용하는 AI on RAN, 3) RAN에 탑재된 GPU 유휴자원을 서버로 사용하는 AI with RAN이 있다. 엔비디아-노키아 측은 AI with RAN에 집중 중인데, 피지컬 AI의 대용량 연산과 초고속 통신을 감안하면 AI for RAN과 AI on RAN이 필수적이지 않고, 해당 서버에서 작동 가능한 모델은 소규모 로컬 모델로 국한될 가능성이 크다. 어차피 GPU가 제대로 활용되지 못하면 자체칩이 더 효율적이란 맥락이다. 즉, 통신사 입장에서 AI with RAN의 도입 타당성에 의문을 품을 수 밖에 없다.

기술이 아무리 좋아도 통신사가 선택하지 않으면 무용지물입니다

통신사의 장비 선택 구조까지 감안하면 HFR에겐 기회가 충분하다. 미국내 무선장비업체가 전무하니 엔비디아가 AI RAN 산업에 진출하면 당국의 지원을 통한 M/S 일부 확보는 가능하겠지만, 기본적으로 장비 선택은 통신사의 권한이다. 미국 통신3사 중 노키아 장비가 주류인 곳은 T Mobile 뿐이고, 전술한 이유로 미국내 타 통신사들이 엔비디아 주도의 AI with RAN 필요성에 회의적인 입장을 표했고, AT&T의 경우 2023년에 노키아 장비를 에릭슨 장비로 대거 교체하기도 했다. 오히려 통신사들이 오픈랜을 밀고있고, 에릭슨-후지쯔 원피니티와의 역학관계를 고려시 HFR이 미국 AI RAN 수요를 확보할 가능성도 고려해볼만하다. 이번 과기부 실증사업을 통해 글로벌 SI와 동일한 무대에 오를 수 있는 입장권은 얻은만큼, 작은 M/S 확보로도 큰 폭의 이익 증가와 주가 상승으로 이어지는 그림이다.

2026년 07월 24일 | Earnings_Review

BUY (유지)

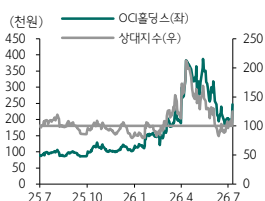
목표주가(12M) 550,000원
현재주가(7.23) 247,000원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	7,096.89
52주 최고/최저(원)	388,000/84,800
시가총액(십억원)	4,611.5
시가총액비중(%)	0.08
발행주식수(천주)	18,670.2
60일 평균 거래량(천주)	335.7
60일 평균 거래대금(십억원)	100.5
외국인지분율(%)	18.35
주요주주 지분율(%)	
이화영 외 25 인	29.68
국민연금공단	13.25

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	4,166.5	4,482.0
영업이익(십억원)	378.7	541.8
순이익(십억원)	279.9	403.1
EPS(원)	11,003	15,929
BPS(원)	220,612	235,999

Stock Price**Financial Data**

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	3,577.4	3,380.1	4,128.1	4,477.1
영업이익	101.5	(57.6)	395.0	605.6
세전이익	175.6	(139.5)	375.0	598.4
순이익	97.7	(89.9)	228.0	418.4
EPS	5,005	(4,772)	12,213	22,412
증감율	(86.10)	적전	흑전	83.51
PER	11.75	(24.14)	20.22	11.02
PBR	0.28	0.55	1.11	1.02
EV/EBITDA	8.28	19.67	7.52	5.82
ROE	2.54	(2.27)	5.65	9.68
BPS	209,224	210,598	221,811	241,234
DPS	2,200	1,000	3,000	4,000



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

OCI홀딩스 (010060)**2027~29년 물량 완판. 대세 상승 사이클 진입****2Q26 영업이익 컨센 11% 하회**

2Q26 영업이익은 1,081억원(QoQ +895%, YoY 흑전)으로 컨센(1,218억원)을 11% 하회했다. OCI Enterprises와 OCI의 선전에도 불구하고, OCI TRS가 소폭 적자를 기록한 영향이다. OCI TRS는 -35억원(QoQ +231억원)으로 기대치를 하회했다. Section 232 발표 지연에 따른 고객사들의 관망세가 지속되며, 판매량이 기대치에 미치지 못한 영향이다. OCI Enterprises는 600억원(QoQ +1,479%)으로 대폭 개선되었다. 500MW급 발전자산 50% 매각 완료 덕이다. OCI는 433억원(QoQ +56%)으로 대폭 개선됐다.

3Q26 영업이익 전분기와 유사한 실적 예상. OCI TRS 본격 개선

3Q26 영업이익은 1,102억원(QoQ +2%, YoY 흑전)을 추정한다. 전분기 발생한 발전자산 매각 이익이 제거되나, OCI TRS의 개선 본격화를 전망한다. OCI TRS의 영업이익은 653억원(OPM 27%, QoQ +688억원)으로 대폭 개선을 추정한다. 기본 가정은 1) Section 232 발표 이후 비중 국산 폴리실리콘 평균 가격 20\$/kg까지 상승 2) 물량의 이연 판매 확대 3) 가동률 상승에 따른 고정비 감소 발생 등이다. 이미 1Q26 법적 정비를 마친 OCI TRS는 빠르게 Full 가동에 도달할 수 있어, 판가 상승과 물량 증가가 동시에 나타나는 국면에 진입할 것으로 기대된다.

2027~29년 물량 완판. 대세 상승 사이클 진입

BUY, TP 55만원을 유지한다. 신규 고객사들과의 LTA(Long-Term Supply Agreement) 체결에 따라 기존 폴리실리콘 3.5만톤/년은 2027~28년까지 완판되었고, 추가 물량에 대응하기 위해 회사는 유 휴상태인 군산 +0.5만톤/년 설비를 이설해 2028년부터 4만톤/년 체제에 돌입하고 추가로 1.4조원을 들여 2029년 +3만톤/년으로 총 7만톤/년을 목표 중이다. 필요 자금 중 1/3은 선수금, 1/3은 자체자금, 1/3은 Cash Flow 및 차입으로 충당할 계획이다. 웨이퍼 증설은 더욱 적극적이다. 당초 회사는 베트남 NST(Neo Silicon Technology)의 웨이퍼 Capa를 2.7GW에서 2027~28년 5.4GW로 2배 확장을 목표로 했으나, 이번 실적 발표를 통해 2027년 3.75GW(+39%)→2028년 7.5GW(+100%)→2029년 11.5GW(+53%)로 총 3.3배, CAGR +62% 확장 계획을 밝혔다. 고객사와의 LTA 체결 및 경량화 등이 동시에 발생하며 2028~29년 물량이 모두 완판된 영향이다. 참고로, NST의 웨이퍼는 5~6곳의 모든 빅테크로부터의 품질평가를 통과한 것으로 보여 신규 진입에도 불구하고 상당 부분 기술력을 인정받은 것으로 보인다. 당초 시장의 시선이 폴리실리콘 증설에만 집중되었다면, 이제부터는 추가 이익 창출이 가능한 웨이퍼에 대한 관심도도 높아질 것으로 전망하는 이유다. 웨이퍼는 2027~28년 정상 가동 시 연간 매출액 2~3천억원, 영업이익률 10~20% 수준이 가능할 것으로 추정한다. 전사 영업이익은 2026년 3,950억원(YoY 흑전) → 2027년 6,056억원(YoY +53%)으로 대폭 개선을 추정한다. 2026년 하반기는 고객사의 구매 수요 집중에 따른 판가 향상이 실적 개선을 주도할 것이며, 2027년에는 폴리실리콘/웨이퍼의 LTA 물량 판매 확대에 추가적인 수익성 개선이 기대된다. 판가와 외형, 밸류에이션이 모두 동시에 향상되는 대세 상승 사이클에 진입했다. 적극 매수를 권한다.

2026년 7월 24일 | 기업분석

BUY (유지)

목표주가(12M) 310,000원
현재주가(7.23) 204,500원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	7,096.89
52주 최고/최저(원)	290,500/142,200
시가총액(십억원)	15,337.5
시가총액비중(%)	0.26
발행주식수(천주)	75,000.0
60일 평균 거래량(천주)	375.0
60일 평균 거래대금(십억원)	85.2
외국인지분율(%)	46.18
주요주주 지분율(%)	
정임선 외 5인	29.36
Den Norske Amerikaljinje AS	11.00

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	32,039.8	33,874.9
영업이익(십억원)	2,169.9	2,353.4
순이익(십억원)	1,700.9	1,907.3
EPS(원)	22,646	25,396
BPS(원)	154,048	174,848

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

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	28,407.4	29,566.4	33,517.2	35,558.8
영업이익	1,752.9	2,073.0	2,113.8	2,309.3
세전이익	1,544.7	2,156.8	2,070.8	2,336.2
순이익	1,093.9	1,733.7	1,573.0	1,774.5
EPS	14,585	23,117	20,973	23,661
증감율	3.09	58.50	(9.27)	12.82
PER	8.10	7.81	9.75	8.64
PBR	1.01	1.31	1.32	1.18
EV/EBITDA	3.55	4.52	4.93	4.21
ROE	13.24	18.13	14.33	14.40
BPS	116,975	138,016	154,672	173,994
DPS	3,700	5,800	6,100	6,500



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

현대글로벌비스 (086280)**매출액이 엄청 늘었어요. 마진은 회복될 거예요****타이트한 수급과 비계열 물량 확대, 그리고 선대 증가가 맞물리는 국면**

현대글로벌비스에 대한 투자의견 BUY 및 목표주가 31만원을 유지한다. 2분기 실적에서 단기 비용 이슈로 수익성이 하락했지만, 다음 분기에 운임으로 보전될 것인 바 우려할 요인이 아니다. 오히려 계열/비계열 물량의 고른 증가와 믹스 개선, 그리고 운임 상승 등이 어우러져 높은 외형 성장을 이뤘다는 점을 주목해야 한다. 특히, 해상운송 시장 내 타이트한 수급 상황과 중국 완성차의 수출 증가(상반기 +66% (YoY)), 그리고 현대글로벌비스의 선대 증가가 맞물리면서 하반기 해운 부문의 성장성/수익성이 모두 개선될 것으로 예상된다. 해외 내륙 운송과 CKD 부문의 구조적 성장 및 보스턴다이나믹스에 대한 지분가치도 매력적이다.

2Q26 Review: 영업이익률 5.7% 기록

현대글로벌비스의 2분기 실적은 시장 기대치를 소폭 하회했지만(영업이익 기준 -3%), 유류비 상승에 따른 일시적 수익성 하락이고 하반기에 보전받을 것이다. 매출액/영업이익은 +16%/-8% (YoY) 변동한 8.71조원/4,950억원(영업이익률 5.7%, -1.5%p (YoY))이었다. 물류/해운/유통 매출액이 10%/21%/18% (YoY) 증가했다. 물류에서는 국내 물류가 내수/수출 물량 증가로 6% (YoY) 증가했고, 해외 물류는 비계열 물량 확대와 북미 내륙운송 호조, 그리고 환율 상승 등에 힘입어 11% (YoY) 증가했다. 해운에서는 벌크해상운송이 Dry-Bulk 시장 상승과 초대형원유운반선 추가 등에 힘입어 57% (YoY) 증가했고, 완성차해상운송(PCTC)은 중국발 비계열 물량 증가와 중동 이슈에 따른 추가 운임 등에 힘입어 10% (YoY) 증가했다. 유통 중 CKD는 신흥국 조립 공장향 물량의 가세와 해외 신차 양산 등으로 16% (YoY) 증가했다. 중고차 경매/기타유통은 물량 감소와 비철금속 시세 상승 등으로 각각 -10%/+52% (YoY) 변동했다. 전체적으로 계열 및 비계열 물량이 모두 증가했고, 중국발 고운임 비계열 물량과 High&Heavy 화물(2024년 비중 미미→2025년 3~4%→현재 6%) 등이 증가하면서 믹스 개선이 이루어졌으며, 시장 강세로 인한 운임 상승 등이 더해지면서 높은 외형 성장을 기록했다. 반면, 영업이익률은 1.5%p (YoY), 1.0%p (QoQ) 하락한 5.7%였는데, 물류/해운/유통이 6.7%/8.0%/4.1%를 기록했다. 컨테이너 계약운임 인하로 물류 이익률이 하락했고, 유가 상승으로 유류비가 크게 증가했고 저마진 벌크 매출 비중이 확대되면서 해운 이익률이 특히 크게 하락했다(해운 이익률이 8.0% vs. 최근 4개 분기 평균 14.3%).

컨퍼런스 콜의 내용: 유류비 상승은 다음 분기에 운임으로 보전될 것으로 기대

현대글로벌비스는 PCTC 부문의 유류비 상승은 화주와의 계약상 2~3개월 시차를 두고 운임으로 전액 보전될 것이라고 밝혔다(PCTC 매출 대비 유류비 비중 15%, 2분기 600억원 규모의 비용-운임 보전 시차 발생). 또한, 선대 증가(현재 98척→연말 110척→2027년말 120척)와 대형선 투입 등으로 추가적인 수익성 상승을 기대 중이다(PCTC 부문 +1~2%p). 물류 수익성도 상승할 것으로 전망 중인데, SCFI 지수가 크게 상승하면서 7월 인상되어 체결된 컨테이너 운임 계약이 해외 물류의 매출에 기여할 것으로 보고 있다.

2026년 7월 24일 | 기업분석

BUY (유지)

목표주가(12M) 650,000원(하향)
현재주가(7.23) 432,000원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	7,096.89
52주 최고/최저(원)	750,000/210,000
시가총액(십억원)	88,455.4
시가총액비중(%)	1.52
발행주식수(천주)	204,757.8
60일 평균 거래량(천주)	1,633.0
60일 평균 거래대금(십억원)	984.5
외국인지분율(%)	25.15
주요주주 지분율(%)	
현대모비스 외 11 인	30.67
국민연금공단	7.31

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	193,435.8	202,712.9
영업이익(십억원)	11,732.1	13,276.3
순이익(십억원)	11,121.3	12,298.9
EPS(원)	38,663	42,749
BPS(원)	475,492	506,984

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

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	175,231.2	186,254.5	198,524.6	207,313.0
영업이익	14,239.6	11,467.9	11,461.7	12,393.5
세전이익	17,781.4	13,841.9	14,175.8	15,206.0
순이익	12,526.7	9,446.0	9,689.4	10,393.5
EPS	46,042	35,331	36,510	39,163
증감율	5.63	(23.26)	3.34	7.27
PER	4.60	8.39	11.83	11.03
PBR	0.52	0.68	0.93	0.88
EV/EBITDA	7.62	10.91	12.01	10.98
ROE	12.43	8.41	8.14	8.22
BPS	405,094	436,418	463,041	492,316
DPS	12,000	10,000	10,000	10,000



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

현대차 (005380)**2Q 바닥 확인. 하반기 신차 효과와 로봇릭스 실행 기대****목표주가 65만원으로 조정. 하반기 실적 모멘텀 개선**

현대차에 대한 투자의견 BUY를 유지한 가운데, 자동차 성장 둔화와 자율주행 모멘텀의 지연 및 관계사 지분가치 하락 등을 감안하여 목표주가를 기존 76만원에서 신규 65만원으로 조정한다. 2분기 영업이익은 2.85조원으로 전년 동기대비 감소했지만, 당사 예상치에는 부합했다. 실적 모멘텀은 하반기에 개선되는데, 전년 동기가 관세 비용의 반영으로 기저가 낮고, 판매대수는 생산차질 해소 및 주요 시장 내 볼륨 신차(아반떼/투싼 등)와 친환경차 신차(그랜저HEV/아반떼HEV/GV90/아이오닉3 등) 등으로 만회되며, HEV 호조에 따른 친환경차 수익성 개선이 이어지고, 환율도 우호적(평균환율 상승+기말환율 하락)일 것으로 전망하기 때문이다. 주가는 최근 급격한 조정으로 P/E 10배대의 Valuation으로 하락했다. 모빌리티/로봇릭스 기업으로서의 Valuation 프리미엄은 시장 형성 속도와 현대차의 실행력에 대한 확인이 결정할 것인데, 관련 모멘텀들(BD의 RMAC 및 생산법인 설립, 부품 공급망 구축, SDV Pace Car의 출시 등)가 진행되면서 회복될 것으로 전망한다.

2Q26 Review: 영업이익률 5.8% 기록

현대차의 2분기 실적은 물량 감소와 믹스 하락으로 전년 동기 대비 부진했지만, 하나증권 리서치의 Preview 예상치에는 부합했다(영업이익 기준 2Q26 2.85조원 vs. 하나증권 추정치 2.90조원). 2분기 도매판매는 6.9% (YoY) 감소한 99.2만대, 중국 제외 도매판매는 6.1% (YoY) 감소한 97.2만대였다. 도매판매 중 SUV/제네시스/상용의 비중은 67.9%로 +0.4%p (YoY), -0.3%p (QoQ) 변동했다. 친환경차 판매는 26.7만대(비중 26.9%, +2.3%p (YoY))였고, 이 중 HEV가 18.8만대(비중 19.0%, +3.1%p (YoY))로 또다시 사상 최대 비중이었다. 미국 시장 내 HEV 비중도 역대 최대인 26.2%에 달했다. 2분기 매출액/영업이익은 +1.9%/-20.8% (YoY) 변동한 49.2조원/2.85조원(영업이익률 5.8%, -1.7%p (YoY))을 기록했다. 자동차/금융/기타 부문의 영업이익률이 각각 5.4%/8.0%/4.2%를 기록했다. 영업이익 변동(-7,511억원)에는 환율(+2,380억원), 기타(+170억원, 관세 포함), 금융(+1,060억원)이 긍정적이었지만, 물량(-5,420억원), 믹스(-5,700억원)는 부정적이었다. 관세는 약 0.9조원으로 전년 동기 0.83조원과 유사했다. 지분법이익은 7,850억원으로 감소했다(vs. 2Q25 8,807억원).

컨퍼런스 콜의 내용: 보스턴다이내믹스 지분의 추가 취득은 검토 중

현대차는 2026년 영업이익률 목표인 6.3%~7.3%를 유지했는데(vs. 상반기 5.6%), 부품수급 차질이 해소되면서 하반기 생산이 확대되고, 신차 출시(그랜저HEV/아반떼/GV90/아이오닉3/투싼 등)로 판매 증가와 인센티브 하락을 기대하며, 원자재 가격 하락으로 원가부담 완화 등을 기대하기 때문이다. 하반기 전망과 자사주 매입 등의 내용은 8월말 CEO Investor Day에서 공유할 예정이다. 유럽 부진은 코나/투싼 등 볼륨 모델의 노후화와 중국 EV와의 경쟁심화 영향인데, 아이오닉3/투싼 신차를 출시하여 대응할 계획이다. 다만, 신차 출시가 4분기인 바 본격적인 기여는 2027년으로 보고 있다. 한편, 소프뱅크가 보스턴다이내믹스 지분에 대한 풋옵션을 행사했고, 현대차그룹내 주주사들이 취득을 검토 중이라고 밝혔다.

2026년 7월 24일 | 기업분석_Earnings Review

BUY (유지)

목표주가(12M) 270,000원(상향)

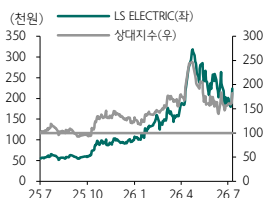
현재주가(7.23) 223,500원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	7,096.89
52주 최고/최저(원)	318,500/51,900
시가총액(십억원)	33,525.0
시가총액비중(%)	0.58
발행주식수(천주)	150,000.0
60일 평균 거래량(천주)	1,275.5
60일 평균 거래대금(십억원)	316.5
외국인지분율(%)	18.17
주요주주 지분율(%)	
LS 외 10 인	48.48
국민연금공단	8.79

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	6,247.8	7,562.2
영업이익(십억원)	679.7	982.3
순이익(십억원)	527.1	744.8
EPS(원)	3,523	4,984
BPS(원)	16,571	20,492

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

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	4,551.8	4,965.8	6,362.0	7,620.5
영업이익	389.7	426.4	708.5	990.6
세전이익	333.4	410.1	712.1	989.0
순이익	238.7	286.6	544.1	751.7
EPS	1,591	1,911	3,627	5,011
증감율	15.88	20.11	89.80	38.16
PER	20.21	48.14	61.62	44.60
PBR	2.61	6.64	13.40	11.06
EV/EBITDA	11.11	26.02	36.41	26.92
ROE	13.44	14.67	23.86	27.28
BPS	12,334	13,864	16,677	20,200
DPS	580	600	1,500	2,000



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com

LS ELECTRIC (010120)**멈추지 않는 실적 성장****목표주가 270,000원으로 상향, 투자 의견 매수 유지**

LS ELECTRIC의 목표주가를 270,000원으로 기존대비 22.7% 상향하며 투자 의견 매수를 유지한다. 2028년 예상 EPS에 목표 PER 42배를 적용했다. 2분기 실적은 시장 기대치에 부합했다. 일회성 요인 없이 영업이익률 두 자리 수를 기록했다. 2분기 신규 수주는 2.1조원으로 전년 대비 243.0% 증가했으며 배전반 50%, 초고압변압기 20% 가량으로 구성된다. 수주잔고는 7.0조원으로 전분기대비 1.4조원 증가했고 직전 분기 초고압변압기 증가에 이어 이번 분기에는 배전반 기여도가 확대되었다. 하반기에 고수익 프로젝트가 집중되기 때문에 실적 개선 추세가 지속될 전망이다. 2026년 기준 PER 55.0배, PBR 11.1배다.

2Q26 영업이익 1,768억원(YoY +64.4%)으로 컨센서스 부합

2분기 매출액은 15,770억원을 기록하며 전년대비 32.2% 증가했다. 전력기기와 전력인프라 모두 국내외 수요 증가로 개선 흐름이 이어지고 있다. 자동화도 국내 시설투자 증가로 매출 규모가 빠르게 회복되는 모습이며 국내외 자회사도 수익성이 정상화되었다. 영업이익은 1,768억원을 기록하며 전년대비 64.4% 증가했다. 전력기기 마진이 은, 전기동 등 주요 원재료 가격 상승이 이번 분기도 원가 부담으로 작용하면서 하락했다. 한편 판가 인상을 통한 가격 전가로 6월부터는 정상적인 마진으로 회복된 것으로 보인다. 전력인프라는 빅테크향 배전반과 초고압 제품의 기여도 증가로 두 자리 수 마진을 유지하는 중이다. 미국 빅테크향 전력기기 고정계약 협의가 진행되고 있으며 고객수 확대 및 제품 라인업 확대를 통해 수요 증가에 대응할 예정이다. 자동화는 국내 Capex 증가로 수익성이 회복되었고 하반기 마진 지속 여부를 지켜볼 필요가 있다. 자회사는 국내 반도체 Capex 증가와 해외 전력수요 증가 수혜로 실적이 개선되었다.

늘어나는 수주만큼 증가할 생산능력. 장기 성장 추세 지속 가능

빅테크향 수주 증가로 장기적인 실적 가시성이 확보되었다. 짧은 납기의 수요에 대응할 수 있는 생산능력이 경쟁력의 원천이기 때문에 추가적인 증설이 검토되고 있다. 현재 미국에서 진행되는 증설 물량에 더해 국내에서도 협력업체 포함 생산능력 확대를 준비하는 모습이다. 데이터센터향 수요 성장은 미국뿐만 아니라 국내에서도 확인될 전망이다. 향후 전력변압기, 저압 직류 제품군 라인업을 확대하면 기존 대비 수주 규모가 늘어날 수 있다. 또한 국내와 북미 반도체 투자 확대 계획을 감안하면 수주와 매출 우상향 흐름이 장기간 지속될 것으로 기대된다.

2026년 7월 24일 | 기업분석_Earnings Review

BUY (유지)

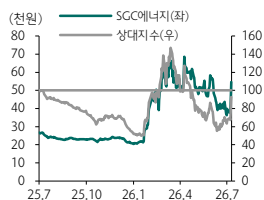
목표주가(12M) 76,000원
현재주가(7.23) 54,700원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	7,096.89
52주 최고/최저(원)	68,600/20,500
시가총액(십억원)	788.2
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	14,409.3
60일 평균 거래량(천주)	116.1
60일 평균 거래대금(십억원)	6.0
외국인지분율(%)	4.58
주요주주 지분율(%)	
이우성 외 8 인	54.76

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	2,629.5	2,688.4
영업이익(십억원)	161.4	173.2
순이익(십억원)	29.0	39.0
EPS(원)	1,716	2,346
BPS(원)	49,207	50,125

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

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	2,355.0	2,460.7	2,558.6	2,518.6
영업이익	189.6	95.8	189.1	188.7
세전이익	54.9	(106.7)	81.6	92.1
순이익	65.0	(61.4)	37.3	41.1
EPS	4,512	(4,259)	2,589	2,853
증감율	56.72	적전	흑전	10.20
PER	5.47	(5.15)	21.13	19.17
PBR	0.47	0.45	1.09	1.06
EV/EBITDA	6.11	9.15	7.07	7.12
ROE	8.80	(8.41)	5.25	5.62
BPS	52,584	48,666	50,003	51,556
DPS	1,700	1,300	1,300	1,300



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com

SGC에너지 (005090)**하반기에 더 좋아진다****목표주가 76,000원, 투자 의견 매수 유지**

SGC에너지 목표주가 76,000원, 투자 의견 매수 유지한다. 2분기 실적은 시장 기대치에 부합했다. 발전/에너지는 SMP 약세를 극복하며 이익이 개선되었고 건설/부동산은 시차 영향에 일시적으로 둔화되었다. REC 기준가격 정산 관련 일회성 이익을 제외해도 발전 부문 마진은 두 자리 수를 기록했다. SMP 강세가 확인되고 있고 미국-이란 전쟁 재점화로 LNG 가격이 빠르게 상승하고 있기 때문에 하반기에 발전 부문 수익성은 추가로 개선될 수 있다. 2026년 기준 PER 21.1배, PBR 1.1배다.

2Q26 영업이익 448억원(YoY +31.9%)으로 컨센서스 부합

2분기 매출액은 5,770억원을 기록하며 전년대비 6.7% 감소했다. 발전/에너지는 발전설비 정비로 인한 이용률 하락, SMP 약세에도 REC 판매 증가로 외형이 성장했다. 건설/부동산은 플랜트에서 지정학적 리스크로 인한 일시적 프로젝트 공정 지연으로 감소했다. 영업이익은 448억원을 기록하며 전년대비 31.9% 개선되었다. 발전/에너지는 수입산 우드펠릿 가격이 안정화되었고 유연탄 가격 상승분은 증기 판가로 연동되어 원가 부담이 완화되는 모습이다. 이번 분기에 현물 REC 판매량이 증가했으며 배출권 판매는 없었다. REC 기준가격 정산으로 인한 소급분이 반영되었으며 국내산 미이용 바이오매스 원재료 투입량 확대도 하반기 REC 발급량이 증가할 전망이다. SMP는 7월부터 상승 속도가 빨라졌으며 8~9월에도 지속적인 강세 흐름이 예상된다. 환율이 안정화되고 있는 점을 감안하면 이익률이 빠르게 개선될 수 있다. 건설/부동산은 프로젝트 매출 지연으로 외형과 이익이 감소했으나 마진은 유지되고 있어 긍정적이다. 영업외비용에 유리 부문 비핵심자산 매각 예정 자산 관련 77억원 가량의 손실이 반영되었다.

구체화되는 AI DC 사업. 국내 전력시장 규제 변화 관찰 필요

AI 데이터센터 1차 사업은 수전용량 60MW로 확정되었고 핵심 기자재 발주도 완료되었다. 임차 협상 마무리 단계로 추정되며 계약 체결은 8월 말로 예상된다. 계약 기간은 5년+5년이며 임대료는 kW당 월 15~20만원 범위로 결정될 전망이다. 미국보다는 낮지만 국내 다른 DC 대비 프리미엄이 부여된 가격으로 보인다. 매년 임대료 3% 상향 조건이 있기 때문에 이익률은 상업운전 10년차까지 지속적으로 개선될 수 있다. 향후 국내 전력시장 규제 변화 추이를 지켜볼 필요가 있다. REC 장기공급계약 해지가 가능해질 경우 SGC그린파워는 PPA 계약이 가능해지며 AI 특별법에서 LNG도 PPA를 허용하는 방향으로 전환될 경우 향후 AI DC를 300MW까지 증설하는 계획에서 자체 전력설비 투자도 동반될 수 있기 때문이다.

2026년 07월 24일 | 기업분석_Earnings Review

BUY (유지)

목표주가(12M) 2,050,000원
현재주가(7.23) 1,379,000원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	7,096.89
52주 최고/최저(원)	1,965,000/996,000
시가총액(십억원)	63,835.2
시가총액비중(%)	1.10
발행주식수(천주)	46,291.0
60일 평균 거래량(천주)	62.6
60일 평균 거래대금(십억원)	87.2
외국인지분율(%)	12.79
주요주주 지분율(%)	
삼성물산 외 5인	74.30
국민연금공단	6.68

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	5,350.5	6,200.0
영업이익(십억원)	2,438.7	2,850.0
순이익(십억원)	1,926.2	2,247.8
EPS(원)	41,611	48,558
BPS(원)	199,081	244,625

Stock Price**Financial Data**

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	3,497.1	4,557.0	5,601.9	6,574.0
영업이익	1,321.4	2,068.1	2,446.0	2,941.5
세전이익	1,402.4	2,079.0	2,544.2	3,010.5
순이익	1,051.0	1,586.2	1,890.4	2,257.9
EPS	14,766	23,621	40,838	48,776
증감율	11.11	59.97	72.89	19.44
PER	94.59	71.76	33.77	28.27
PBR	10.71	9.21	6.13	5.04
EV/EBITDA	41.59	31.97	22.42	18.58
ROE	12.00	19.00	22.62	21.65
BPS	130,397	184,082	224,839	273,532
DPS	0	0	0	0



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

삼성바이오로직스 (207940)**체급을 키우기 위한 약간의 성장통 (2Q26 Review)****2Q26 매출 1조3,209억원, 영업이익 5,864억원 (컨센 대비 부합 수준)**

2Q26 실적은 매출액 1조3,209억원(YoY+30.2%), 영업이익 5,864억원(YoY+23.0%, OPM 44.4%)을 달성하였다. 컨센서스 매출 1조3,208억원(0%), 영업이익 5,991억원(-2%)에 부합하는 수준이다. 이번 분기에는 총 파업으로 인한 매출 손실과 1Q에 인수한 록빌 공장의 매출이 반영되지 않았다. 다만 원가율과 판관비가 QoQ로 눈에 띄게 증가하여 OPM은 컨센서스 대비 -1%p 였는데, 5공장의 PPQ(인증용) 배치가 본격적으로 증가하고 록빌 공장도 가동 비용이 매출 인식 시점 대비 선반영된 영향이다. 록빌 공장 인수로 인한 감가상각비는 이번 분기부터 인식되기 시작하였으나 50억원 내외의 소액으로 보이고, 영업권 또는 영가매수 차익 인식 여부는 현재 진행 중인 매수 가격 배분 결과에 따라 회계 처리 방법이 명확히 결정된다고 하니 하반기에 감가상각비 및 영업외손익에서의 변동폭이 발생할 것을 염두해야 할 것으로 보인다.

가이던스 상단(매출 YoY+20% 이상)은 확보, 이익률 보다 비즈니스 확대에 주목

현재 환율이 안정화되는 분위기이긴 하나, 여전히 1,480원 수준의 고환율을 유지하고 있고 (가이던스는 1,400원~1,450원/달러인 것으로 추정), 미국 록빌 공장 매출 3Q 반영 및 환율 영향 감안하면 가이던스 상단인 매출 YoY+20% 성장은 무난히 달성 가능할 것으로 보인다. 록빌 공장(60KL)이 풀 가동되면 매출 4천~5천억원을 기대할 수 있는데, 송도 4공장 30KL로부터 연간 약 2,400~2,600억원 매출이 발생하는 것을 고려하면 생산단가는 송도와 거의 유사한 것으로 추정된다. 향후 5년 간 CAPA의 50%는 GSK형 물량으로 확보하였고 분기별 변동성이 있더라도 GSK 외 수주 물량도 있을 것이기 때문에 고정적으로 연간 2,000~2,500억원 증가는 기대할 수 있을 것이다. 우선 3Q26에 록빌 공장에서 발생한 약 1천억원의 매출이 반영될 전망이다. 다만 5월1일부터 5일간 있었던 총 파업으로 인한 매출 손실이 3Q에 반영될 것인데, 회사의 추정치는 1,500억원이고 우리는 5월/91일(2Q26 총 일수)로 산출하여 약 794억원 손실로 추정한다(해당 품목의 제조 단가가 특별히 높지 않았다고 가정). 이를 반영하여 3Q26 추정 매출액은 1조4,522억원(YoY+15.5%, QoQ+9.9%)이다. 2Q26에 급증한 판관비는 3Q26까지 이어질 것 같지는 않으나, 록빌 공장 관련 회계 처리 방법이 명확히 결정되면 감가상각비(ex. 영업권) 증가로 인해 OPM 변동(하향)이 발생할 수 있다. 이 경우 “연간 영업이익률 40% 중반대 유지” 가이던스 달성은 어려울 수 있는데, 동사가 고객사 확보 및 사업 다각화를 하는 과정에서 발생한 결과이니 중장기적인 사업 역량 확장에 주목해야 할 때이다. ‘27년 EBITDA의 현가(WACC 9.2%)에 ‘25년12월과 ‘26년12월F EV/EBITDA 평균인 31.5배를 적용한 영업가치에, PolyPeptide 사의 인수가 2.7조원을 더하여 적정 주가를 산출하였다.

2026년 7월 24일 | 기업분석_Earnings Review

BUY (유지)

목표주가(12M) 67,000원

현재주가(7.23) 46,650원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	7,096.89
52주 최고/최저(원)	64,400/23,250
시가총액(십억원)	9,143.4
시가총액비중(%)	0.16
발행주식수(천주)	196,000.0
60일 평균 거래량(천주)	2,692.7
60일 평균 거래대금(십억원)	138.5
외국인지분율(%)	38.56
주요주주 지분율(%)	
삼성SDI 외 6인	20.55
국민연금공단	8.34

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	10,196.8	11,588.6
영업이익(십억원)	882.2	1,025.6
순이익(십억원)	719.1	832.5
EPS(원)	3,590	4,167
BPS(원)	27,110	30,537

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

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	9,966.6	9,028.8	10,571.9	12,672.6
영업이익	971.6	792.1	996.5	1,135.2
세전이익	903.8	830.4	1,009.6	1,174.4
순이익	756.9	617.5	747.8	869.7
EPS	3,862	3,150	3,815	4,437
증감율	0.42	(18.44)	21.11	16.30
PER	4.29	7.63	10.83	9.31
PBR	0.77	0.99	1.50	1.32
EV/EBITDA	0.24	2.01	4.05	2.93
ROE	19.65	13.76	14.75	15.12
BPS	21,591	24,187	27,531	31,178
DPS	660	790	790	790



Analyst 김승준 sjunkim@hanafn.com

삼성E&A (028050)**빨라진 반도체 공사, 일회성 이익에 서프****2Q26 잠정실적: 컨센서스 상회**

삼성E&A 2Q26 매출액 2.6조원(+19.8%yoy), 영업이익 2,731억원(+51.0%yoy)으로 당사 추정치(1,992억원) 및 컨센서스(2,188억원)를 상회했다. 매출액에서는 화공부문은 당사 추정치와 유사했으나, 첨단산업과 뉴에너지부문의 매출액이 당사 추정치를 상회했다. 이익에서는 첨단산업과 뉴에너지 부문의 이익률이 당사 추정치를 상회했다. 매출액은 반도체 공사 속도가 빨라진 영향으로 해석하며, 이익률은 일회성 이익이 있었다. 일회성 이익 제외시 GPM기준 화공 9.6%, 첨단산업 11.0%, 뉴에너지 12.9%다. 첨단산업 부문은 헝가리 환효과 영향도 있었다. 2분기 주주는 3.0조원(화공 0.2조원, 첨단산업 1.5조원, 뉴에너지 1.2조원)이다. 대부분 계열사 주주이며, 뉴에너지 부문에서의 중등 수처리(1조원)가 주주로 인식됐다.

3Q26 추정: 매출액 2.8조원, 영업이익 2,558억원

삼성E&A 3Q26 매출액 2.8조원(+37.9%yoy), 영업이익 2,558억원(+44.9%yoy)으로 추정한다. 기존 시장 기대치(2,251억원)를 상회할 것으로 전망한다. 추정치 상향의 배경은 반도체 공사에서의 매출액 및 이익 인식 속도가 빠르다고 판단했다. 특히 P5 Fab1의 공사 진행이 빨라지고 있는 가운데, Fab2의 착공 시점이 당겨졌다. 이에 따라 하반기와 내년으로 갈수록 매출액 증가 속도가 더 빨라질 것으로 기대한다. 하반기 주주를 기대해볼 있는 해외 프로젝트는 사우디 SAN6(35억달러), 멕시코 멕시코놀(20억달러), 카타르 비료(25억달러) 등이 있다.

투자의견 Buy, 목표주가 67,000원 유지

삼성E&A 투자의견 Buy, 목표주가 67,000원을 유지한다. 목표주가는 2026년 EPS 추정치에 Target P/E 18.0배를 적용했다. 글로벌 EPC Peer 밸류에이션에 프리미엄을 적용했다. 삼성E&A는 평택에 이어 용인, 호남 반도체 CAPEX 사이클의 수혜 종목이며, 삼성바이오로직스, 삼성전기, 삼성디스플레이, 삼성SDI 발주도 기대할 수 있다. 여기에 이란 종전 이후의 제2의 중동투자붐과 북미에서의 친환경 수주 등으로 실적 우상향 가능성이 매우 높다. 종전 이후 재건 발주가 일차로 나올 것으로 기대하며, 재건사업 특성상 실적에 빠르게 인식될 것으로 전망한다. 여기에 종전 이후 지정학적인 에너지 시장 변화로 중동, 중남미, CIS, 아프리카 등에서의 CAPEX 증가를 기대할 수 있다. 종전이 확실히 된 시점에 매수하기를 추천한다.

2026년 7월 24일 | 기업분석

BUY (유지)

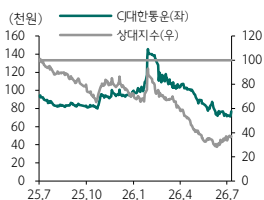
목표주가(12M) 120,000원
현재주가(7.23) 76,700원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	7,844.01
52주 최고/최저(원)	145,700/77,600
시가총액(십억원)	2,176.3
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	22,812.3
60일 평균 거래량(천주)	84.8
60일 평균 거래대금(십억원)	9.9
외국인지분율(%)	17.77
주요주주 지분율(%)	
C제일제당 외 2인	40.19
국민연금공단	10.15

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	13,015.2	13,539.7
영업이익(십억원)	501.0	561.6
순이익(십억원)	254.6	305.4
EPS(원)	10,264	12,390
BPS(원)	221,230	234,433

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

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	12,116.8	12,284.7	12,977.7	13,538.6
영업이익	530.7	508.1	475.4	571.9
세전이익	378.3	329.7	284.2	387.2
순이익	248.5	242.1	199.4	271.7
EPS	10,893	10,612	8,742	11,909
증감율	10.54	(2.58)	(17.62)	36.23
PER	7.75	8.91	8.25	6.05
PBR	0.46	0.49	0.36	0.34
EV/EBITDA	4.50	5.00	7.73	6.78
ROE	6.58	5.98	4.71	6.10
BPS	185,424	194,059	202,101	213,310
DPS	800	800	800	1,000



Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

CJ대한통운 (000120)**2Q26 Pre: 기다림의 구간****2분기 영업이익 1,014억원(-12%) 전망**

2분기 CJ대한통운의 매출액은 8% (YoY) 증가한 3조 3,030억원, 영업이익은 1,014억원(-12%, 영업이익률 3.1%)로 전망한다. 택배 물동량은 11% (YoY) 증가하면서 시장 성장률을 큰 폭 상회할 것으로 예상되나, 전쟁으로 인한 원재료가 증가와 허브 투자 비용 등 요인이 수익성에는 불리하게 작용했다. CL사업부도 원가 상승과 대형 시설 안정화가 중첩되면서 감익할 것으로 예상한다. 포워딩 사업도 전쟁의 여파가 지속되는 중이다. 이익의 턴어라운드 시점은 하반기로 예상한다. 택배 내 허브투자과 물량 레버리지 효과가 본격화 되고, W&D 사업도 안정화 단계로 접어들 예정이기 때문이다.

택배 내 격차 확대 중

국내 택배 ASP는 지속적으로 하락하고 있으나, 이를 통한 물량 성장이 가능한 곳은 CJ대한통운뿐이라는 점이 증명되고 있다. 주7일 배송, 2회전 배송 등 배송경쟁력이 점차 제고되고 있고, 기술투자로 효율성이 제고되고 있으며, 향후 추가 투자 여력이 있는 곳도 CJ대한통운 밖에 없다. 2025년 CJ대한통운 택배사업부 영업이익률은 5.5%로 글로벌 택배사 중에서도 높은 수준이다.

국내 이커머스 플랫폼은 CJ대한통운의 손을 잡을 수밖에 없다

CJ대한통운은 택배 시장 내 점유율이 상승 중이기 때문에 시점이 지연되었을 뿐 결국은 영업 레버리지 효과가 실적에서 나타날 것으로 예상한다. 배송 경쟁력이 제고되는 속도가 타사 대비 월등하기 때문에 국내 이커머스 플랫폼은 CJ대한통운의 물류 자산을 활용할 수 밖에 없는 상황이다. 같은 원리로 네이버와의 협력 확대도 가능성 높다고 생각한다. 소비자들의 배송에 대한 눈높이가 올라간 이상, 장기적으로 CJ대한통운의 국내 택배 시장에서의 지위가 한층 공고해질 전망이다. 주주환원에 대한 방향성이 부족하다는 점은 아쉬우나, 자사주(12%)의 활용 방안에 주목해 볼 수 있다. 결론적으로 1)택배 시장 내 경쟁구도 변화, 2)주주환원 확대 두가지가 추가 트리거가 될 수 있다. CJ대한통운에 대해서 투자 의견 BUY와 목표주가 12만원을 유지한다.

2026년 07월 24일 | 기업분석_기업분석(Report)

BUY

목표주가(12M) 44,000원(유지)

현재주가(07월23일) 30,000원

Key Data

KOSPI 지수(pt)	7,096.89
52주최고/최저(원)	39,200/18,660
시가총액(십억원)	11,076.2
시가총액비중(%)	0.19
발행주식수(천주)	369,206.1
60일 평균거래량(천주)	987.0
60일 평균거래대금(십억원)	32
외국인 지분율(%)	13.15
주요주주 지분율(%)	
농협금융지주 외 7인	63.27
국민연금공단	7.67

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	23,882	23,397
영업이익(십억원)	2,212	1,991
순이익(십억원)	1,652	1,526
EPS(원)	4,430	3,954
BPS(원)	27,563	29,716

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
순영업수익	2,012.0	2,676.2	4,034.1	3,620.1
영업이익	901.1	1,420.6	2,325.2	1,973.3
세전이익	924.9	1,347.7	2,258.4	1,844.9
지배순이익	686.7	1,031.6	1,663.2	1,362.0
PER	7.0	7.7	6.8	8.2
PBR	0.6	0.8	1.0	0.9
ROA	1.1	1.2	1.4	1.1
ROE	8.5	10.9	14.4	11.2
DPS	950	1,300	2,050	1,750
배당성향	48.0	47.3	46.2	48.2
배당수익률	6.8	6.2	6.8	5.8



Analyst 고연수 yeonsookoh@hanafn.com

NH투자증권 (005940)

2Q26 Re - 거래대금 둔화 속 높아지는 배당 매력도

2026년 2분기 실적은 컨센서스 약 2% 상회

2분기 지배주주순이익은 4,896억원으로 컨센서스(4,788억원)를 약 2.2% 상회했으며, 3분기 연환산 ROE는 18.8%(YoY +6.1%p, QoQ -0.8%p) 기록했다. 브로커리지와 WM, 트레이딩 부문의 호조로 전반적인 영업실적은 양호했으나, 교육세 인상에 따른 판관비 증가 영향으로 순이익은 컨센서스 소폭 상회에 그쳤다. (이하 별도 기준)

[브로커리지] 위탁매매 수수료손익은 국내증시 거래대금 증가에 힘입어 4,087억원(YoY +236.8%, QoQ +26.1%) 기록했다. WM 수수료손익 또한 목표전환형 랩 판매 확대에 따라 767억원(YoY +160.2%, QoQ +56.3%) 기록했다.

[이자] 이자손익은 2,207억원(YoY +13.8%, QoQ -8.1%) 기록했다. 기업여신잔고 감소(QoQ -13%)와 조달금리 상승이 영향을 미쳤다. 한편 2분기말 고객예탁금 평잔은 16.7조원(QoQ +14%), 신용공여 평잔은 5.6조원(QoQ -3%) 기록했다.

[IB] IB 및 기타수수료손익은 1,347억원(YoY -2.8%, QoQ +12.0%) 기록했다. ECM과 DCM 부문은 업황 부진이 이어졌으나, 수표구역 원엑스 오피스 개발 PF 등 부동산금융 딜이 다수 발생하며 채무보증 관련 수수료수익이 전분기대비 30% 증가한 영향이다.

[트레이딩] 운용 및 기타손익은 2,596억원(YoY +112.4%, QoQ +11.1%) 기록했다. 연결 기준으로는 펀드 관련 평가이익이 약 440억원 반영되며 2,892억원(YoY +155.7%, QoQ +6.9%) 기록했다. [판관비] 판관비는 4,989억원(YoY +68.3%, QoQ +28.7%) 기록했다. 인건비 증가와 함께 교육세가 전분기대비 약 3배 증가하며 비용 부담이 확대됐다.

NH투자증권에 대해 투자 의견 BUY, 목표주가 44,000원 유지

NH투자증권에 대해 투자 의견 BUY, 목표주가 44,000원 유지한다. 증시 호조에 힘입어 고객 자산은 전분기대비 10%, 10억 이상 HNW 고객은 14% 증가하며 리테일 기반은 견조한 흐름이 이어지고 있다. 다만 LP 거래 확대에 따른 수익 증가로 교육세 부담 역시 확대되고 있는 상황이다. 올해부터 연 수익 1조원 초과 금융사에 대한 교육세 최고세율이 0.5%에서 1.0%로 인상되었으며, 과세 기준이 이익이 아닌 수익(매출)이기 때문에 하반기에도 판관비 부담이 지속될 가능성은 높다.

한편 7월 일평균 거래대금은 약 67조원(MoM -32%)으로 1분기 대비 둔화되는 모습이 나타나고 있다. 거래대금 하락 추세가 이어지는 만큼 QoQ 실적 성장 여력은 제한적일 것으로 판단한다. 다만 업종 내 가장 높은 주주환원율을 감안하면 동사의 배당 매력도가 재차 부각될 수 있을 것으로 전망한다. 현 주가 기준 P/B 1.0배, 기대배당수익률 6.8% 수준이다.

2026년 07월 24일 | 기업분석_스몰캡_Report

Not Rated

현재주가(7.23)

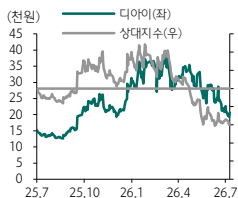
20,600원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	7,096.89
52주 최고/최저(원)	38,750/12,620
시가총액(십억원)	583.0
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	28,300.0
60일 평균 거래량(천주)	364.8
60일 평균 거래대금(십억원)	10.4
외국인지분율(%)	15.14
주요주주 지분율(%)	
박원호 외 1인	29.26

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	589	683
영업이익(십억원)	97	115
순이익(십억원)	78	91
EPS(원)	1,424	1,650
BPS(원)	7,112	8,294

Stock Price**Financial Data**

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024	2025
매출액	231	215	214	432
영업이익	11	6	3	37
세전이익	15	4	1	18
순이익	15	3	1	14
EPS	466	111	39	180
증감율	(4.5)	(76.2)	(64.9)	361.5
PER	10.2	56.8	371.3	118.6
PBR	0.8	1.1	2.6	3.6
EV/EBITDA	10.0	18.3	53.2	15.3
ROE	9.7	2.1	0.7	3.1
BPS	5,588	5,584	5,657	6,011
DPS	100	100	100	250



Analyst 권태우 tkwon@hanafn.com
RA 윤채리 yooncherry@hanafn.com

다이이 (003160)**증명하는 실적, 뒤쳐진 주가****2Q26 Preview: 영업이익 331억원, 분기 최대 실적 추정**

다이이의 2분기 연결 실적은 매출액 1,606억원(+34.7% YoY), 영업이익 331억원(+169.8% YoY)으로 분기 기준 사상 최대치로 추정된다. 상반기 누적 영업이익은 520억원 수준으로, 지난해 연간 영업이익을 반기 만에 넘어서는 규모다. 실적을 이끈 것은 연초 SK하이닉스향으로 수주한 1,960억원 규모의 HBM4 웨이퍼 테스트다. 납품이 2분기에 집중되며 자회사 디지털프론티어 매출은 962억원(+76.8% QoQ)으로 예상되고, 수익성이 높은 HBM 장비 효과로 자회사 영업이익률은 1분기 26%에서 30% 수준까지 상승한 것으로 파악된다. 본사도 패키지 테스터 출하가 늘며 별도 매출이 600억원을 상회할 것으로 보인다.

이어지는 HBM, 더해지는 컨벤셔널·낸드

하반기 실적의 관건은 HBM 이후 물량이었다. 연초 수주분 납품이 8월 마무리되면 발주 공백이 생길 수 있다는 우려가 있었으나, 추가 물량 논의가 진행되고 있어 HBM 매출은 4분기까지 연장될 것으로 판단된다. 여기에 컨벤셔널이 더해진다. 범용 디램 가격 강세로 고객사의 투자 집행이 빨라지면서 디지털프론티어의 디램 패키지 테스터 출하가 이어지고 있고, 낸드 웨이퍼 테스트도 3분기부터 공급이 개시된다. HBM에 생산능력이 집중된 사이 범용 디램 증설이 제한되어 왔다는 점은, 컨벤셔널 투자 확대가 단기에 그치지 않을 것으로 보는 이유다. 본사 역시 7월 공시된 169억원 추가 수주를 포함해 출하가 하반기에 집중되며, 3분기 본사 장비 매출은 974억원으로 확대될 전망이다.

구체화되는 2027년 투자 흐름

올해 SK하이닉스향 장비는 기존 P&T5-6 증설분에 입고되고 있으며, 다음 단계는 지난 4월 착공된 청주 P&T7이다. 공사는 웨이퍼 테스트 라인을 2027년 10월 가장 먼저 준공하는 순서로 진행되며, 지난 22일에는 클린룸 오픈 일정 단축을 위해 건설 투자를 7조원 규모로 확대하는 공사가 이어졌다. 동사 장비가 입고되는 웨이퍼 테스트 라인이 우선 준공 대상인 만큼, 내년에는 신규 팹향 물량이 더해지는 구간이다. 고객사가 향후 3년간 HBM 수요가 공급 능력을 상회한다고 밝힌 점도 발주 확대 전망을 뒷받침한다. 본사 역시 주요 고객사의 디램·낸드 투자가 내년에도 지속될 것으로 예상되어 올해 수준의 발주 흐름이 유지될 가능성이 높다. 낸드에서도 삼성전자의 팹택 P5 증설, SK하이닉스의 청주 M15에서 M17로 이어지는 신규 팹 투자가 발표된 바 있다. 웨이퍼 투입량이 늘면 테스터 수요가 뒤따르는 사업 구조여서, 증설 사이클 구간에서 동사의 물량 기반 수혜 논리는 유효하다.

2026년 연결 영업이익 1,000억원대 진입 전망

2026년 연결 기준 예상 실적은 매출액 5,730억원(+32.5% YoY), 영업이익 1,013억원(+177.3% YoY)이다. 본사 물량 확대와 마진 개선으로 3분기 매출은 1,800억원을 상회할 것으로 보이고, 4분기에도 HBM·낸드 웨이퍼 테스터 반영으로 이익 흐름이 유지될 것이다. 연간 영업이익이 1,000억원대에 처음 진입하는 해임에도 현 주가는 POR 기준 5.5배 수준으로 이를 반영하지 못하고 있다. 시장의 평가는 결국 실적을 뒤따라올 수밖에 없다.

2026년 07월 24일 | 기업분석_스몰캡_Report

Not Rated

현재주가(7.23)

12,020원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	7,096.89
52주 최고/최저(원)	15,370/9,520
시가총액(억원)	3,487.8
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	29,016.8
60일 평균 거래량(천주)	137.6
60일 평균 거래대금(억원)	17.0
외국인지분율(%)	2.57
주요주주 지분율(%)	
홍재성 외 6 인	56.18
국민연금공단	6.08

Consensus Data

	2026	2027
매출액(억원)	16,597	18,344
영업이익(억원)	1,767	1,886
순이익(억원)	1,089	1,263
EPS(원)	3,753	4,353
BPS(원)	21,815	25,268

Stock Price**Financial Data**

(억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024	2025
매출액	9,751	8,628	11,175	12,882
영업이익	815	840	1,213	1,405
세전이익	836	1,297	1,391	1,189
순이익	646	1,098	974	766
EPS	2,422	4,116	3,637	2,691
증감율	33.8	69.9	(11.6)	(26.0)
PER	2.8	2.1	1.9	4.8
PBR	0.7	0.6	0.4	0.7
EV/EBITDA	1.3	1.3	5.6	4.3
ROE	25.3	30.6	20.5	14.5
BPS	9,906	13,675	17,342	18,174
DPS	850	900	1,000	600



Analyst 박찬솔 chansolpark@hanafn.com
RA 김진우 jinwookim1336@hanafn.com

제이에스코퍼레이션 (194370)

하반기에 성과 내는 기업

온타이드 인수로 확대되는 의류 사업

핸드백/의류(약진통상) ODM 등 패션과 서울 미라마(그랜드 하얏트 서울) 호텔 사업을 영위한다. 고객사는 핸드백(Guess/Michael Kors/Tous/MLB), 의류(GAP/AEO 등)이다. 브랜드 M&A 전략을 활용해 성장을 지속하고 있으며, 25년 7월 온타이드(인니/멕시코 공장 보유) 의류 ODM를 인수하면서 의류 사업을 확대 중이다. 2Q26부터 온타이드 실적(25년 매출액 2,315억원, 영업적자 19억원 기록 법인)이 연결로 편입된다. 1Q26 기준 매출액은 핸드백 661억원(-14.3% YoY), 의류 2,057억원(+12.6% YoY), 호텔 362억원(+8.5% YoY)이었다. 같은 기간 영업이익은 핸드백 47억원(-53.4%), 의류 169억원(+17.4% YoY), 호텔 70억원(+91.4% YoY)을 기록했다. 1Q26 전사 기준으로 매출액 3,080억원(+4.9% YoY), 영업이익 308억원(+8.7% YoY)에서 2Q26에는 매출액 3,600억원(+13.4% YoY), 영업이익 366억원(+30.2% YoY)으로 성장이 더 빨라질 것으로 추정한다. 의류 ODM 제품의 가격 정상화, 온타이드 편입 효과(고객사 Carhartt, Fanatics, H&M 물량 확대)를 감안했다.

핵심 고객사(의류 사업의 GAP향 매출액 비중 60%대): The GAP Story

23년 8월 취임한 신임 GAP CEO Richard Dickson(전 Mattel COO)은 의류 사업도 엔터테인먼트 사업이라는 철학을 구현하려고 한다. 코로나19 시기에 찾아온 Casual Trend 수혜를 넘어 GAP의 정체성을 재정립해 소비자에게 유의미한 브랜드가 되려고 노력 중이다. 방법은 '흥미로운' 브랜드를 만드는 것인데, 24년 패션 런웨이 디자이너로 유명한 Zac Posen(2014-2020 Brooks Brothers) 영입, 25년 Tiktok Trend 1위를 기록했던 KATSEYE x GAP 브랜드 캠페인도 다시 유의미해지기 위함이다. 다만 관세, Uniqlo/ZARA/SHEIN 등과의 경쟁 강도, 예상 못했던 OLD NAVY의 여름철 및 여성 드레스 카테고리 계절적 수요 부진 등이 겹치면서 1Q26 실적 발표에서 매출액 연간 성장률 가이던스를 2-3%에서 1-2%로 하향 조정한다. 현재 21년 이후 실적 반등에 성공한 적이 없는 ATHLETA의 성장 전략과, OLD NAVY의 명확한 브랜드 포지셔닝이 GAP 투자자들의 주요 관심사다.

투자의견 및 밸류에이션

현재 핸드백 사업의 경우 Premium vs. Masstige 양극화 현상이 지속되고 있어 실적 방어에 집중하는 전략이 예상된다. 의류 사업의 경우 온타이드 인수로 신규 고객사 H&M의 물량 확대에 집중할 것으로 본다. 호텔의 경우 1Q26에 버금가는 양호한 실적이 연내 유지될 것으로 보는데, ADR 조정이 실적의 추가적인 업사이드를 결정할 것이다. 현재 제이에스코퍼레이션이 GAP의 주가와 차이를 보이는 것은 온타이드 인수와 호텔 실적 확대로 설명된다고 생각한다. 추세적인 주가 상승을 위해서는 고객사 GAP(TTM PER 8.5배)의 턴어라운드도 중요하다. 성공 시 고객사 대비 일부 할인되어 PER 5-6배로 거래 가능하다고 판단한다.

2026년 7월 24일 | 산업분석_Update

Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2026년 7월 23일

크래프톤 (259960)

BUY | TP 460,000원 | CP 237,500원

NC (036570)

BUY | TP 420,000원 | CP 225,000원

네오위즈 (095660)

BUY | TP 36,000원 | CP 17,930원

시프트업 (462870)

BUY | TP 45,000원 | CP 30,950원

넷마블 (251270)

BUY | TP 60,000원 | CP 36,800원

게임

실적 시즌 전 주요 사항, 역시 크래프톤과 엔씨

Top Pick: 크래프톤, NC 유지

2분기 프리뷰 시즌을 지나며 커버리지 기업의 컨센서스의 조정이 이뤄졌다. 크래프톤, NC는 상향되었으며 넷마블은 하향 조정되었고 시프트업, 더블유게임즈, 네오위즈는 큰 특이사항이 없었다. **Top Pick으로 크래프톤과 NC를 유지한다.** 크래프톤/NC는 1분기에 이어 2분기에 도 프리뷰를 거치며 추정치가 상향 조정되었다. 이미 서비스하고 있는 라인업이 기대 이상의 성과를 지속적으로 내고 있기 때문이다. 이러한 흐름은 3분기, 4분기에도 지속될 것으로 예상된다. 현재 크래프톤/NC의 12MF PER은 9배/10배로 과도한 저평가 구간이며 향후 추정치 상향에 따라 더욱 낮아질 가능성이 높다고 판단한다.

크래프톤은 2분기 영업이익 4,337억원(+76.2%YoY, -22.8%QoQ, OPM 33.6%)으로 높아진 컨센서스를 상회할 전망이다. 2분기 PC 매출액은 4,560억원(+107.6%YoY, +25.3%QoQ)으로 추정한다. [PUBG PC]의 성장과 [서브노티카2]의 초기 성과가 반영된 영향이다. [PUBG PC]의 스팀 기준 2분기 평균 접속자 수는 35만명(+13.6%YoY, +19.7%QoQ)으로 전년, 전분기 대비 모두 높은 상승을 시현했다. 높은 트래픽을 기반으로 수익화가 이뤄졌다는 점에서 고무적이다. 2분기 모바일 매출액은 5,122억원(+19.8%YoY, -27.1%QoQ)으로 추정한다. 이미 1분기 실적발표를 통해 [PUBG M]의 X-suit가 높은 매출을 기록한 것이 확인됐다. 영업외비용으로는 연노운월즈 관련 비용을 반영했다. 남은 것은 신작이다. 8월 게임스컴에서 [NO LAW], [프로젝트 제타], [에이지 트윙스터], [타래: 언바운드]와 PUBG 스튜디오 미공개 신작까지 총 5개의 신작에 대한 정보를 공개할 계획이다. 2027년부터 신작 출시 사이클까지 기대할 수 있다.

NC는 2분기 영업이익 1,345억원(+792.0%YoY, +18.7%QoQ)으로 높아진 컨센서스에 부합할 전망이다. 2분기 PC/콘솔 부문 매출액은 3,330억원(+263.1%YoY, +4.6%QoQ)으로 예상한다. [아이온2]의 2분기 매출액은 889억원, 일매출은 약 10억원으로 추정한다. 1분기 대비 감소했으나 7월 챕터 2로 반등을 기대한다. [리니지 클래식]의 2분기 매출액은 1,575억원, 일매출 약 18억원으로 추정한다. 콘텐츠, BM 업데이트로 기대 이상의 성과를 거두고 있는 것으로 확인된다. 7월 22일 공지를 통해 [아이온2 글로벌]에 대한 정보가 공개됐다. 9월 30일 사전 구매자에 한해 얼리 액세스 예정이다. 얼리 액세스 기간은 5일이며 이후 정식 출시가 예상된다. 또한 9월 도쿄게임쇼에서는 [아스트라에 오라티오]를 공개한다. 디나미스원이 개발하고 NC가 퍼블리싱하는 라인업이며 8월 CBT 모집 예정이다. 2026년이 [리니지 클래식], [아이온2]가 국내 기반의 높은 성과였다면 2026년 9월 [아이온2 글로벌], 2027년 [호라이즌 스틸 프론티어즈], 2028년 [길드워3]를 포함한 신작 라인업들로 글로벌 시장에서의 성장을 전망한다.



Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

이제 주도주는 무선 기지국 업체입니다

통신 서비스/장비 Weekly | 2026.7.24



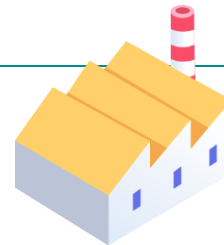
Analyst 김홍식_pro11@hanafn.com

RA 이상훈_sanghunlee0121@hanafn.com

주간 동향 및 코멘트

다음주 투자 전략 및 이슈 점검

- 최근 데이터센터 수요 둔화에 대한 우려가 확산되면서 ICT 성장에 대한 걱정도 커지고 있다. 실제로 최근 데이터센터 증설 목표를 감안하면 다소 공격적으로 느껴지는 것도 사실이다. 5G가 도입되고 코로나 19 시절 언택트 붐이 일어났던 2020~2021년을 제외하면 연간 트래픽 증가 폭이 10~20% 수준에 그치고 있어 현재 데이터센터 증설 목표를 설명하기엔 설득력이 떨어지기 때문이다. 하지만 현 상황에선 피지컬 AI가 다시 IT 수요를 견인할 가능성이 높다는 점을 주목할 필요가 있다. 기존엔 기지국 최적화에 AI가 사용되었다면 향후엔 AI 활성화를 위해 기지국 고도화에 나서는 것이다. AI 활성화를 위해 클라우드에서 엣지 컴퓨팅으로 전환하고 DU 신호 처리를 고도화하며 RU의 효율성을 높여 단말기(스마트폰/자동차/로봇/드론/ UAM/공작기계)와 단말기간 데이터 처리 속도를 크게 향상시킴으로써 피지컬 AI를 구현하는 것을 목표로 한다. 결국 피지컬 AI 목표 달성을 위해 각국 규제 기관은 신규 주파수 할당에 나서고 통신사는 신규 주파수 기지국 투자에 나서는 가운데 투자 증대를 이유로 요금제 업셀링을 시도하고 IT 업체들은 AI 기지국을 통해 성장을 시도하는 국면이 연출될 가능성이 높다. 이젠 고주파수에 특화된 핵심 장비주 KMW/HFR/RFHC에 집중 투자할 필요가 있겠다.
- 금주 미국 FCC(연방통신위원회)가 어퍼 C밴드(3.98~4.14GHz) 160MHz에 대한 경매를 진행할 것을 승인하였다. 법적으로 2027년 6월까지 모든 절차를 완료한다는 입장인데 과거 사례를 감안하면 어퍼 C밴드 주파수 경매 시점은 2027년초가 예상된다. 더불어 장비 성능 시험 및 밴드 선정 절차를 감안하면 장비 주수는 2027년 1분기, 납기/선적을 감안한 매출 발생 시점은 2027년 2분기로 전망된다. 그런데 어퍼 C밴드 투자 규모는 과거 2021~2022년 수준에 버금갈 전망이다. 현재 언론 뿐 아니라 경매 당사자인 FCC에서도 주파수 경매 가격을 수십조원에 달할 것으로 추정하는 등 사업자간 주파수 확보 경쟁이 치열한 데다가 여태껏 사용해 본적이 없는 새로운 주파수라 새롭게 투입될 물량이 많을 수 밖에 없기 때문이다.
- 금주 SKT 주가가 탄력적인 반등세를 보였다. 경쟁사 주가와도 다소 차별화되는 양상인데 향후 강세장으로 전환한다고 해도 KOSPI대비 초과 상승이 가능할 것으로 판단된다. 단순 방어주가 아닌 AI 기지국 관련주로 인식되는 경향이 강해지고 있어서다. 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 6~7월 SKT 주가는 단기 급락하였다. 아마도 AI 관련 주 하락에 기인한 바가 큰데 기술주 반등을 계기로 SKT 주가 역시 급반등할 가능성이 높다는 판단이다. 단기 낙폭이 큰 현 시점이 매수 기회일 수 있다.
- 다음주 통신서비스 업종 종목별 투자 매력도는 SKT>LGU+>KT 순으로 제시한다. 통신 3사 중에서는 SKT를 최선호한다. 상반기 호실적으로 실적/배당 정상화 기대감이 높아질 전망이다. AI RAN 사업 본격화/국책 AI 사업자 선정 가능성 부각으로 피지컬 AI 관련 기대감 상승이 예상되기 때문이다. 통신장비 업종에선 AI RAN 관련주, 미국 어퍼 C밴드 관련주에 집중 투자할 것을 권한다. KMW, HFR, RFHC가 대표 수혜주이다. 2차 상승에 돌입한다면 예상외 주가 상승도 기대할 수 있는 상황이다. 보다 적극적인 매수에 임할 필요가 있겠다.



사우디와 미국의 123 협정

유틸리티 Weekly | 2026.07.24

Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com

주간 리뷰 및 관심종목

주간 리뷰

- 주간 커버리지 합산 수익률은 시장을 4.4% 상회했다. 22일 종가 기준 WTI 87.7달러/배럴(WoW +8.6%), 미국 천연가스 2.9달러/mmbtu(+0.7%), 아시아 LNG 현물 22.0달러/mmbtu(+10.4%), 호주산 유연탄 130.9달러/톤(+1.6%), 원/달러 환율 1,477.4원(-0.6%)을 기록했다. 예멘 후티 해상 봉쇄 참여로 원유 물류 차질 우려가 현실화되면서 에너지 가격이 빠르게 강세로 전환되었다. 환율 하락에도 불구하고 LNG 현물 가격 상승은 4분기 이후 원가 부담 요소로 작용할 수 있다.
- 사우디아라비아향 원전 수출은 원칙적으로 불가능하다는 것이 중론이었다. 권위주의 진영과 협력을 추진하는 모습을 보이더라도 결국에는 자유주의 진영을 배제할 수 없는 입장이지만 규제 요소인 미국 원자력법 제123조에 따른 민간 원자력 협력 협정이 체결되지 않았기 때문이다. 한편 최근 언론에 따르면 미국 원자력 기술 이전의 전제조건인 123 협정이 대통령 승인 이후 의회 제출이 임박한 것으로 알려졌다. 특이한 부분은 IAEA 추가의정서 채택은 포함되지 않았다는 것이다. 사우디는 우라늄 농축 권한을 얻는 반면 추가의정서 가입 없이 미국-사우디 안전조치 협정을 통해 통제될 예정이다. 총 90일의 연속 회기 동안 두 차례에 걸쳐 검토하도록 규정되어 있다. 아직 확정된 사안은 아니며 검증 절차 강화 또는 완화 여부는 향후 확인될 전망이다. 지정학적 리스크 확산 우려 또는 미국 의회의 반발 등이 관건이다.
- 만약 123 협정이 발효된다고 가정하면 원자력 산업만 볼 때 향후 사우디향으로 원전 수출이 가능해진다는 의미를 갖는다. 과거 입찰에서도 주요 국가들이 원전 사업에 참여한 바 있지만 실질적인 진척 사항이 없었던 것은 123 협정의 부재로 해석된다. 하지만 IAEA 추가의정서 가입을 우회하는 방식일지라도 협정이 마무리된다면 과거와 달리 현실성 높은 프로젝트로 재평가될 수 있다. 미국 기업이 사우디 원자력 인프라 개발에서 중심적인 역할을 맡고 외국 경쟁사는 배제하도록 설계된 것으로 언급된다. 노형 문제에 있어서는 한국이 후순위로 밀릴 가능성이 있지만 기자재 밸류체인은 여전히 기대감이 유효한 상황으로 판단된다.
- 태양광 경쟁입찰 시장이 1GW 규모로 개설된다. 장기고정가격 계약시장 전환 전 마지막 입찰이며 상한가격은 147.7원/kWh로 전년대비 5% 가량 낮아졌다. 탄소배출량 기준 1~4등급을 차등하여 우대 가격을 적용한다. 2023년부터 장기고정가격 입찰 흥행 실패가 이어졌고 향후 RPS 제도 폐지 이후의 불확실성이 남아있으며 올해에도 상한가격이 낮아진 점에서 긍정적인 결과를 기대하기는 어려울 전망이다.
- 재생에너지 이격거리 규제가 확정되었고 초안보다 다소 완화된 것으로 확인된다. 태양광은 주거지역으로부터 최대 200m로 제한되지만 도로는 별도의 이격거리가 없는 것으로 변경되면서 도로변 태양광 설치의 근거가 마련되었다. 풍력은 주거지역으로부터 최대 1,500m, 도로는 최대 500m 범위 내에서 지자체 조례로 이격거리가 정해질 수 있다.
- 송배전용전기설비 이용규정 개정안 시행으로 발전사업 허가 취득 후 1년 이내 전력망 이용 신청이 없거나 이용신청 후 1년 내 이용계약을 체결하지 않을 경우 효력이 상실된다. 이용계약 체결 후 사업진척 점검도 기존 2년에서 1년으로 단축되며 해상풍력의 경우 사업기간이 긴 점을 고려하여 중간점검 제도로 시행된다. 일부 허수사업자에 대한 관리 목적으로 보이며 향후 전력망 활용도 개선이 예상된다.
- 온실가스 배출권(KAU25) 가격은 23일 종가 기준 25,500원으로 전주대비 0.2% 하락, YTD 145.7% 상승했다.

종목 코멘트

- 한국전력: 환율 제외 원가 부담 증가. 신규 기저전원 확대는 장기 성장 동력이나 단기적으로는 원가 변화에 집중
- SK이터닉스: KKR-SK JV와의 역할 조정에 관심 필요. 개발 역량이 집중될 경우 PPA 사업 수행 능력 크게 증가 가능

2026년 7월 23일 | Global Equity

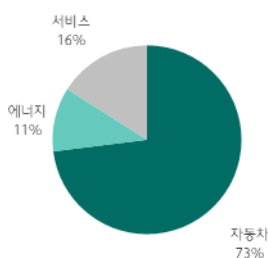
미국

TP(컨센서스) 423.31 USD
CP(7.23) 374.01 USD

Key Data

국가	UNITED STATES		
상장거래소	NASDAQ GS		
산업 분류	자동차		
주요 영업	자동차		
홈페이지	www.tesla.com		
시가총액(십억USD)	1,404.7		
시가총액(조원)	2,075.1		
52주최고/최저()	498.83/297.82		
주요주주 지분율(%)			
일론 머스크	11.00		
VANGUARD GROUP	6.94		
주가 상승률	1M	6M	12M
절대	(7.7)	(16.8)	12.5
상대	(8.0)	(25.2)	(5.5)

매출구성



Financial Data

(백만 USD)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출	97,690	94,827	104,415	119,760
영업이익	7,076	4,355	5,958	8,292
순이익	7,091	3,794	6,897	8,787
EPS(USD)	2.4	1.7	2.0	2.5
EPS(YOY, %)	(22.4)	(31.4)	19.6	25.5
ROE(%)	10.5	4.9	6.7	7.7
PER(배)	195.9	373.1	188.3	150.0
PBR(배)	17.8	20.5	14.4	13.0
배당률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: Bloomberg



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

테슬라(TSLA.US)

2분기 수익성과 FCF가 기대 하회. 당분간 투자 모드

2Q26 실적: 판매 +25% (YoY), 매출액 +26%, EPS \$0.33(vs. 컨센서스 \$0.51)

2분기 자동차 판매/생산은 각각 48.0만대(+25% (YoY))/45.2만대(+10%))였고, 에너지 출하량은 13.5GWh(+41% (YoY))였다. 매출액/영업이익/순이익은 각각 \$282.4억(+26% (YoY))/\$0.4억(-57%)/\$11.3억(-5%), 영업이익률은 1.4%(-2.7%p (YoY), -2.8%p (QoQ))였다. 자동차/에너지/서비스 매출액이 각각 23%/13%/50% (YoY) 증가했다. 매출총이익률은 16.8%(-0.4%p (YoY), -4.3%p (QoQ)), 자동차 부문만의 매출총이익률은 16.9%(-0.3%p (YoY), -4.2%p (QoQ)), 크레딧 제외 자동차 매출총이익률은 16.3%(+1.3%p (YoY), -2.9%p (QoQ))로 변동했다. 1분기 대비 판매대수가 크게 증가했지만, 규제 크레딧 매출 감소, ASP 하락(-4.2% (QoQ)), 금리 상승에 따른 보조금 비용 증가, R&D 및 판매비 증가 등으로 수익성이 하락했다. 에너지/서비스 매출총이익률은 20.4%/14.1%로 -9.9%p/+8.7%p (YoY), -19.1%p/+4.9%p (QoQ) 변동했다. 4분기 EPS는 \$0.32(-3% (YoY)), 일회성을 제거한 non-GAAP EPS는 \$0.33로 시장 기대치 \$0.51를 하회했다. 영업외로 SpaceX 지분 평가이익(10억 달러)이 발생했으나, 외환과 비트코인 손실이 이를 상쇄했다.

실적 발표의 내용: 투자 확대로 2분기 FCF가 마이너스 전환

① **자동차**: 7월부터 미국 시장에 모델 YL을 투입했고, 향후 다른 시장에서도 출시할 예정이다. 세미 트럭은 네바다 공장에서 연내 생산할 계획이다. 단기로는 배터리팩과 전자부품 등의 공급 차질이 생산 증대의 주된 제약 요인이 될 것으로 우려 중이다.

② **에너지**: 2분기 이익률 하락에 대해 공급업체 보증 정산 비용(2.4억달러)과 관세 혜택의 미발생 등을 거론했다. 경쟁심화로 에너지 사업의 장기 GPM이 20%대 수준에서 유지될 것으로 전망했다. 데이터센터로부터의 수요가 메가팩 수요의 구조적 동인으로 보고 있다.

③ **로보택시/자율주행**: 주행거리는 주 단위로 두 자릿수 성장률을 유지 중이고, 하반기 신규 지역으로 확장할 예정이다. 누적 FSD 유료 고객이 150만명을 달성했고, 2분기 북미 인도 차량의 55%가 FSD 구독이 포함되었다고 밝혔다.

④ **휴머노이드 로봇**: 프리몬트 공장에서 옵티머스 생산 라인을 구축 중이다. 로봇의 모든 부품인 신규이고, 기존 공급망이 없어 양산 확대에 어려움이 있다고 밝혔다.

⑤ **AI 인프라/반도체**: 테라팸의 부지 위치는 향후 발표할 예정이라고 밝혔다.

⑥ **CAPEX**: 2026년 Capex 가이드는 250억달러이다(2분기 누적 83억달러). 2분기 FCF -11억달러로 마이너스 전환했고, 향후 Capex를 위해 최대 300억달러 차입 가능성이 있다.

⑦ **SpaceX**: 양산 간 중첩이 늘고 있다고 밝혔다. 합병 가능성은 논할 수 없다고 밝혔다.

시사점: 투자 모멘텀은 로봇과 로보택시에서의 진전

2분기 자동차 판매대수 증가에도 ASP 하락과 고수익성 크레딧 매출의 감소, 그리고 영업비용의 증가 등으로 수익성이 하락했고, Capex 증가가 더해지며 FCF는 마이너스로 전환되었다. 향후에도 로봇/로보택시/AI 등 관련 Opex/Capex 증가로 수익성과 FCF 부담이 이어질 전망이다. 바, 해당 사업들의 수익화 진전 뉴스가 추가 모멘텀을 좌우할 것이다.

2026년 7월 23일 | Global Equity

미국

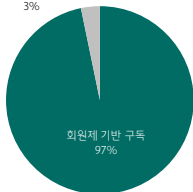
TP(컨센서스) 141.11 USD
CP(7.22) 95.46 USD

Key Data

국가	미국
상장거래소	뉴욕거래소
산업 분류	정보기술
주요 영업	소프트웨어
홈페이지	www.servicenow.com
시가총액(십억USD)	98.4
시가총액(조원)	144.4
52주최고/최저(USD)	210.2/81.24
주요주주 지분율(%)	
The Vanguard Group	10.07
BlackRock	9.46
주가상승률	1M 6M 12M
절대	2.6 (25.7) (50.1)
상대	2.3 (34.2) (68.0)

매출구성

전문 서비스 및 기타
3%



Financial Data (백만 USD)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출	10,984	13,278	16,210	19,214
영업이익	3,254	4,149	5,106	6,245
순이익	2,902	3,669	4,347	5,252
EPS(USD)	2.78	3.54	4.18	5.05
EPS(YOY, %)	29.1	27.2	18.1	20.8
ROE(%)	16.5	15.5	18.6	20.1
PER(배)	155.1	91.7	23.1	19.0
PBR(배)	22.8	12.4	6.6	4.9
배당률(%)	-	-	-	-

주: 이익 관련 지표는 조정(Non-GAAP) 기준
자료: 서비스나우, Bloomberg, 하나증권



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

서비스나우 (NOW.US)

AI 성과 기대치 상회, 2026년 가이던스 상향폭은 다소 아쉬워

2Q26 주요 핵심 지표, 예상치 대비 상회폭 확대

2Q26 주요 실적지표는 예상치를 여유있게 상회하는 호실적을 달성했다. 핵심 지표인 cRPO 성장은 21.5%로 가이던스를 200bp 상회했다. 전분기 상회폭이 100bp에 그치면서 2분기 시장 기대도 100bp 정도였으나 순신규 ACV 호조를 바탕으로 상회폭이 다시 확대된 점은 긍정적이다. 3분기 가이던스도 20%로 시장 기대치를 웃돌았다. 2분기 구독 매출 38.8억 달러로 YoY 23% 성장, 조정 OPM 29.5%로 가이던스를 각각 150bp, 300bp 상회했다. 구독 매출이 기대치를 상회한 주요인에는 일부 연방 정부향 매출이 3분기에서 2분기로 앞당겨진 효과가 반영된 것으로 보인다. 이 점을 고려하여 3분기 구독 매출 가이던스는 39.8억 달러(+20%)로 제시되어 예상치(39.9억)를 소폭 하회했다. 3분기 연방정부향 사업 최대 성수기라는 점과 양호한 파이프라인을 고려하면 3분기에도 가이던스 대비 여유있는 상회폭이 기대된다. 2026년 연간 가이던스는 157.7억 달러로 21% 성장을 전망, 기존 가이던스 대비 성장폭을 25bp 상향조정했다. 2분기 선행 대비 연간 가이던스 상향 조정 폭이 낮은 것은 다소 아쉬운 부분이다. 2분기 매출 선반영 부분과 통상적으로 보수적인 가이던스 산정, 현재 매크로 상황을 고려하여 더욱 신중한 방식을 채택한 것으로 보인다. 조정 OPM과 FCF 마진 가이던스는 31.5%, 35.0%로 기존 전망치를 유지했다.

AI ACV 10억 달러 돌파, 연간 목표 15억 달러 초과 추세

AI 성과가 기대치를 앞서고 있다. AI ACV가 10억 달러를 돌파했으며 2026년 연간 목표 15억 달러를 초과 달성하는 추세다. 향후 분기에 2026년 AI 목표치를 상향조정할 가능성이 크다고 판단된다. AI 순신규 ACV가 QoQ 40% 증가, 가속화하고 있고 5개 이상 AI 제품 포함한 계약은 전년대비 5.5배 확대되었다. 100만달러 이상 AI 딜도 전년 대비 세 배로 확대됐다. 신규 AI SKU 업그레이드에 따른 가격 상승은 20~30% 수준이며, 첫 AI에이전트 구매 고객의 계약 규모는 YoY 45% 이상 확대되었다. 서비스나우의 AI 강점은 기업향 서비스 여러 부문에 걸쳐 제품 포트폴리오를 구성하여 여러 부서와 시스템을 연결할 수 있기에 컨트롤 타워이자 전체 오케스트레이션 엔진 역할을 수행할 수 있다는 점이다. 최근 인수한 Veza, Armis 추가로 사이버보안 영역을 더욱 강화한 점도 AI 포트폴리오 경쟁력을 더욱 높인 것으로 판단된다.

주가에 우려 과도하게 반영, 그러나センチメント 변화에는 아직 부족

AI로 인한 기존 SaaS 시장 잠식 가능성에 대한 우려로 주요 SaaS 기업들의 투자심리가 부진한 상황이다. 서비스나우 주가는 12M FWD PCR 14배 수준으로 5년 밴드 하단(13배)에 가깝다. 시장의 우려와 달리 AI 하드웨어 지출 증가로 인한 계약 축소나 계약 체결 사이클 지연 등은 나타나지 않았으며 코어 플랫폼에 대한 견고한 수요와 신규 AI 제품에 대한 긍정적인 도입 추세가 확인되었다. 현재 주가는 우려가 다소 과도하게 반영된 것으로 판단된다. 그러나 이번 분기 실적만으로 시장センチメント를 크게 변화시키기는 어려울 것으로 보인다. AI 애플리케이션의 대규모 배포와 소비가 변곡점에 도달하기까지는 아직 시간이 필요하며, AI 경쟁 구도와 수익화 속도에 대한 불확실성이 남아 있기 때문이다. AI 수익화가 전체 성장을 유의미하게 견인하는 것이 확인되어야 추세적인 주가 반등이 이어질 수 있을 것으로 판단된다.

2026년 7월 23일 | Global Equity

Alphabet Inc.(GOOGL/GOOG)

시가 견인한 호실적은 자본지출 상향 근거

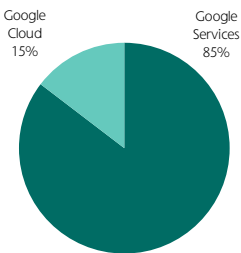
미국

TP(컨센서스) 432.82 USD
CP(7.22) 342.09 USD

Key Data

국가	UNITED STATES
상장거래소	NASDAQ GS
산업 분류	Communication Services
세부 분류	Interactive Media & Services
홈페이지	www.abc.xyz
시가총액(십억USD)	4,163.7
시가총액(조원)	6,124.6
52주최고/최저(USD)	408,61/187,82
주요주주 지분율(%)	
Vanguard Group Inc/The	9.12
Blackrock Inc	7.64
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(2.2) 3.5 79.8
상대	(2.5) (5.0) 61.9

매출구성



Financial Data

(백만 USD)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출	350,018	402,836	490,086	590,540
영업이익	112,390	129,039	170,714	211,473
순이익	100,118	132,170	192,107	183,451
EPS	8.04	10.81	15.60	14.83
EPS(YOY, %)	38.6	34.5	44.3	(4.9)
ROE(%)	32.9	35.7	51.8	40.1
PER(배)	23.9	34.0	23.0	22.0
PBR(배)	7.1	9.2	6.9	5.3
배당률(%)	0.6	0.8	0.9	0.8

자료: Bloomberg, 마나증권



Analyst

강재구jaekoo.kang@hanafn.com

RA 이재은 jaeeunlee@hanafn.com

강한 수요 기반의 공격적인 투자 지속 시사

알파벳의 시간 외 주가는 FY 2Q26 실적 발표 후 약 2.5% 수준 하락했다. 주가 하락의 원인은 자본지출 가이드선 상향에 따른 현금흐름 부담과 제3자 컴퓨팅 용량 사용 확대 계획에 따른 클라우드 사업부 이익 압박 우려 등이 겹친 것으로 보인다. 공격적인 투자를 집행하는 이유는 외부 인프라를 빌려 써야 할 정도로 컴퓨팅 용량 공급 대비 수요가 강하다는 것을 시사한다. 초대형 플랫폼 기업이 AI 중심의 두 번째 성장 국면으로 전환하는 과정이기 때문에 긍정적으로 볼 필요가 있다. AI 인프라 기업들에게도 호재다.

FY 2026 자본지출 가이드선을 1,950억~2,050억 달러로 상향했다(기존 1,800억~1,900억 달러). 구체적인 규모를 언급하진 않았으나, FY 2027 자본지출에 대해서 2026년 대비 의미 있는 증가를 시사했다. 강한 수요에 대응하기 위해 컴퓨팅 용량 인도 시점을 앞당긴 영향이다. CFO는 장기 계약과 고객 사용량을 바탕으로 공격적인 용량 확대가 필요하다고 했다.

알파벳은 다음 분기부터 외부 데이터센터 및 컴퓨팅 용량을 확대할 계획이다. 자체 데이터센터가 완공되기 전까지 대형 고객들의 수요를 놓치지 않기 위함이다. 외부 컴퓨팅 용량 비용은 자체 인프라보다 높아 3분기부터 클라우드 사업부 영업이익률에 부담이 될 수 있다. 6개월 정도 단기 비용 부담이 발생할 수 있지만 다년 계약 전체로 보면 투자 대비 높은 수익률을 확보할 수 있다고 했다.

CFO는 자금조달 계획도 구체적으로 설명했다. 자금조달은 영업현금흐름, 채권, 주식 발행 순으로 계획한다고 했다. 벌어들이는 현금을 우선 투자하지만, AI 투자 속도가 자체 현금창출력을 넘어서는 구간에선 장기 부채를 활용한다. 최근 주식 발행은 대규모 투자를 지속하면서도 건전하고 충격에 견딜 수 있는 재무구조를 유지하기 위함이다. 시장 참여자들은 알파벳의 대규모 채권 발행에 대한 걱정이 있었지만, 수요 부진이나 유동성 문제가 아닌 대규모 AI 수요에 대응하면서 장기간 투자할 수 있는 재무 여력을 선제적으로 확보한 것이다.

2026년 7월 23일 | Global Equity

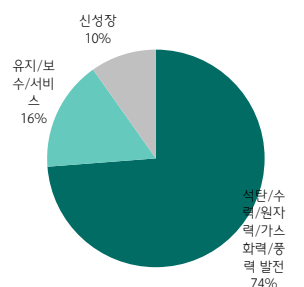
중국

TP(컨센서스) 44.23 CNY
CP(7.22) 26.14 CNY

Key Data

국가	중국
상장거래소	상해 거래소
산업 분류	산업재
주요 영업	전기 장비
홈페이지	www.dec-ltd.cn
시가총액(십억CNY)	87.5
시가총액(조원)	19.1
52주최고/최저(CNY)	45.38/18.29
주요주주 지분율(%)	
동방전기	28.62
Hong Kong Securities	11.75
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(20.9) (2.8) 10.1
상대	(13.7) 3.4 2.1

매출구성



Financial Data

(백만 CNY)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출	69,695	78,615	86,691	93,945
영업이익	2,348	4,033	5,727	7,259
순이익	2,922	3,831	4,752	5,747
EPS(CNY)	0.9	1.2	1.4	1.6
EPS(YoY, %)	(17.5)	22.3	20.6	18.9
ROE(%)	7.7	9.1	10.0	11.3
PER(배)	9.7	19.5	18.8	15.9
PBR(배)	0.7	1.7	1.9	1.8
배당률(%)	4.4	2.4	2.6	3.1

자료: Bloomberg, 아나중권



Analyst 송예지 yeajisong@hanafn.com

동방전기(600875.CH)

선진국 시장을 연 G50, 추가 해외 수주 기대

글로벌 공급 부족의 수혜, 생산능력 확대 본격화

현재 동방전기는 중국 업체 가운데 유일하게 독자 개발 F급 가스터빈의 해외 상업 공급 레퍼런스를 확보한 기업이다. 글로벌 가스터빈 시장은 AI 데이터센터와 발전용 설비 수요 증가로 공급 부족이 지속되고 있으며, GE Vernova와 Siemens 등 주요 업체들의 생산 슬롯은 이미 향후 2~3년치가 대부분 예약된 상태다. 반면, 동방전기의 G50 납기 기간은 약 13개월로 글로벌 업체들의 통상적인 납기(약 3년) 대비 크게 짧아 단기 공급 공백을 대체할 수 있는 경쟁력을 보유하고 있다. 현재 동방전기의 G50 연간 생산능력은 약 10기 수준이며, 1단계 증설을 통해 2027년까지 G50 20기와 G200 3기 생산체제를 구축할 계획이다. 이후 2029년부터 2단계 증설에 착수해 G50 30기, G200 10기 규모로 생산능력을 확대할 예정이다.

첫 선진국 가스터빈 수주, 글로벌 확장의 시작

동방전기는 올해 5월 캐나다 AI 데이터센터 프로젝트에 50MW급 중형 가스터빈 G50 10기 공급 계약을 체결했으며, 추가 10기에 대해서도 협의를 진행 중이다. 추가 계약까지 성사될 경우 총 계약 규모는 약 40억위안으로 추정되며, 이는 2025년 신규 수주의 약 3% 수준에 해당한다. 이번 계약은 중국 독자 개발 F급 가스터빈이 처음으로 선진국 시장에서 대규모 상업 수주를 확보했다는 점에서 의미가 크다. 동방전기는 앞서 카자흐스탄과 이라크에서 총 5기의 해외 공급 계약을 확보했지만, 선진국 시장 진출은 이번이 처음이다. 이번 캐나다 프로젝트의 공급 단가는 약 3,000~4,000위안/kW(기당 약 1.5~2.0억위안)로 추정된다. 최근 북미 가스터빈 시장의 공급 부족과 가격 상승을 감안하면 다소 낮은 가격에 계약이 체결된 것으로 판단되나, 향후 운전 실적 축적과 대형 모델(G200) 공급이 본격화될 경우 ASP는 점진적으로 개선될 가능성이 높다.

밸류에이션 부담 완화, 추가 해외 수주가 핵심 촉매

2025년 동방전기의 해외 신규 수주는 140억위안을 돌파했으며, 50MW급 가스터빈을 비롯해 100만kW급 원전과 양수발전 설비를 해외에서 처음 수주하는 성과를 달성했다. 캐나다 프로젝트를 통해 북미 선진국 시장에서 운전 레퍼런스를 확보할 경우 북미를 비롯한 글로벌 시장에서 추가 수주 가능성도 한층 높아질 것으로 판단한다. 동방전기 주가는 연초 캐나다 AI 데이터센터향 가스터빈 공급 기대감으로 급등했지만 현재는 고점 대비 약 42% 조정을 받았다. 이에 따라 A주 기준 12MF P/E는 19배 수준까지 하락해 밸류에이션 부담도 상당 부분 완화됐다. 향후 캐나다 추가 10기 계약이나 신규 해외 프로젝트 수주가 확인될 경우 실적 추정치 상향과 함께 주가의 핵심 촉매로 작용할 것으로 전망한다.

2026년 7월 23일 | Global Equity

GE 버노바(GEV.US)

가스터빈 연간 생산능력은 2030년까지 30GW

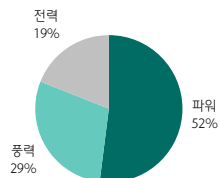
미국

TP(컨센서스) 1,231.52 USD
CP(7.22) 985.03 USD

Key Data

국가	미국
상장거래소	NYSE
산업 분류	산업재
주요 영업	전기 장비
홈페이지	www.gevernova.com
시가총액(십억USD)	262.3
시가총액(조원)	385.0
52주최고/최저(USD)	1,195.9/530.2
주요주주 지분율(%)	
VANGUARD GROUP	9.31
RVR	7.71
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(12.6) 48.9 79.4
상대	(13.0) 40.4 60.6

매출구성



Financial Data (백만 USD)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출	34,935	20,934	45,765	52,253
EBITDA	2,035	3,196	4,574	7,653
순이익	578	1,984	7,155	6,411
EPS(USD)	1.98	7.19	22.1	24.0
EPS(YOY, %)	-	263.1	21.5	8.7
ROE(%)	18.3	47.1	39.9	36.0
PER(배)	48.4	35.9	44.5	41.0
PBR(배)	9.5	15.8	17.5	13.5
배당률(%)	0.0	0.0	0.2	0.2

주: 2024년 4월 분사

자료: GE버노바, Bloomberg 시장예상치, 하나증권

2Q26 Re: EPS 컨센 하회로 주가 하락

매출액 111억 달러(YoY +22%)로 컨센(108억)을 소폭 상회했으나 EPS 2.47달러로 컨센(3.07)을 하회했다. 풍력 EBITDA가 육상풍력 납품 감소와 해상풍력 프로젝트 비용 증가로 손실폭을 확대했기 때문이다. 총 수주잔고는 1,760억 달러로 지난 분기 대비 130억 달러 증가했는데, 이는 장비 부문에서 Prolec 수주잔고를 포함하며 77% 증가한 데서 기인했다. 장비 매출이 서비스 매출보다 빠르게 성장하고 있음에도 불구하고 판매량 증가와 가격 인상, 생산성 향상으로 조정 EBITDA 마진은 11.3%(+280bp)로 증가했다.

가스터빈 가격은 작년 4분기 대비 +20%

(1) **파워**: 미국, 브라질, 카타르 등에서 20GW 규모의 수주 및 슬롯 계약을 체결하며 총 계약 용량은 116GW(QoQ +16GW)다. 계약 용량의 절반 이상이 HA 터빈으로 수주잔고 53GW(QoQ +9GW)를 달성했다. 하반기에는 슬롯 계약(SRA) 중 상당수를 실제 주문으로 전환해 수주 잔고를 확대할 계획이다. 상반기 수주 가격은 '25년 4분기 대비 20% 이상이며 SRA 잔고를 고려할 때 하반기에도 비슷한 수준이 될 것으로 전망했다. (2) **전력**: 기존 고객과 데이터센터 모두의 수요 증가로 수주잔고는 400억 달러 이상이다. 2분기 데이터센터 수주액은 27억 달러로 이미 상반기 데이터센터 수주가 작년 연간 수주의 2배를 넘었다. 3) **풍력**: 미국 육상 풍력 발전 설비 시장은 여전히 부진하지만 Section 232 관세에 따라 하반기 상황이 구체화될 전망이다. 수주는 육상풍력 장비 수주 감소로 organic 기준 40% 감소했다.

파워와 전력 부문 호조 지속되며 FY26 매출 가이드스 상향조정

가스터빈 연간 20GW 생산 목표를 달성했으며 2028년까지 24GW, 2030년까지 30GW를 목표로 하고 있다. 올해 말까지 125GW 계약을 체결해 2030년까지 대부분의 물량이 매진될 전망이다. 2031년(30GW) 중 절반 이상이 올해 말까지 판매될 계획이다. SST는 지난주 실내용 5MW급 프로토타입의 완공된 모습을 공개했으며 올해 말 첫번째 하이퍼스케일러 기업에 시제품을 납품될 예정이다. 동시에 실외용 6MW급 SST 개발에도 착수했다. 3분기 전력 부문 매출 38~40억 달러로 전망하고 있으며 생산성 향상과 가격 증가로 EBITDA 마진도 큰 폭 확대될 것으로 전망했다. 전력 부문 성장에 따라 연간 매출 가이드스는 기존 대비 10억 달러 상향조정된 455억~465억 달러, EBITDA 마진 가이드스는 12~14%를 유지했다. 단기적으로는 MV-UPS, 에너지관리솔루션과 SST, 장기적으로는 SOFC와 SMR에서의 프리미엄이 반영될 것으로 전망한다. SST 본격 수주는 CY27년 이후로 예상된다.



Analyst 김시현
sihyun_kim@hanafn.com

ETF 투자유망종목

해외주식분석실



국내 ETF

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
KODEX 미국시테크 TOP10 (485540)	2026.07.16	16,205	15,690	-3.2%	- 미국에 상장된 대형 기술주 중 AI 관련 키워드 유사성이 높은 10개 종목을 선별하여 유동시가총액과 LLM 스코어링을 합산하여 편입 비중을 산정. 1위~3위 기업은 각각 20% 비중으로 편입해 집중도를 높인 구조 - 현재 핵심 편입 종목은 엔비디아, 구글, 마이크로소프트이며, AI 산업 트렌드 변화에 맞춰 새롭게 부상하는 AI 기업들을 포트폴리오에 반영할 수 있는 구조
WON 초대형IB &금융지주 (0154F0)	2026.02.24	15,160	12,425	-18.0%	- 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
KODEX AI반도체 TOP2플러스 (395160)	2026.02.27	29,560	40,865	38.2%	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
PLUS 글로벌 HBM반도체 (442580)	2026.07.16	106,895	107,005	0.1%	- HBM(고대역폭메모리) 밸류체인인 핵심 제조사와 장비·부품·소재 기업을 시가총액 가중방식으로 편입하는 HBM 집중 테마 ETF - 삼성전자, SK하이닉스, 마이크론 3사 합산 비중이 75% 수준으로 핵심 제조사에 집중된 구조이며, 그 외 글로벌 장비, 부품 관련 기업까지 편입해 HBM 성장 모멘텀 전반의 수혜 기대
ACE 고배당주Plus 커버드콜액티브 (0199C0)	2026.07.16	9,980	9,765	-2.2%	- 고배당주 80%에 삼성전자와 SK하이닉스를 각각 10% 비중으로 편입하여 고배당주 포트폴리오로 시장의 흐름을 추종할 수 있는 커버드콜 액티브 ETF - 포트폴리오의 30% 비중까지 콜옵션을 매도하는 구조로 월 분배금 재원을 마련하고 비교سه 배당 종목을 편입하여 배당과 절세를 함께 추구. 향후 국내 데일리 옵션(ODTE) 도입 시 추가적인 배당 자원 확보 가능. 액티브 운용방식으로 시장 상황에 따라 커버드콜 비중 조절
TIME 글로벌우주테크 &방산액티브 (478150)	2026.07.16	21,300	20,930	-1.7%	- 우주 산업의 성장과 방산기업들의 안정적인 실적 모멘텀을 동시에 누릴 수 있는 액티브 ETF로 시장 상황에 맞게 편입 종목과 비중을 유연하게 조정 - SpaceX 상장 이후 본격화되는 우주 산업 투자 사이클과 글로벌 주요국들의 국방비 증액 추세에 따른 구조적 수혜를 누릴 것으로 기대
TIGER 글로벌 AI사이버보안 (418670)	2026.07.16	18,430	17,550	-4.8%	- 글로벌 기업 중 사이버보안 연관 산업에서 매출이 50% 이상 발생하는 기업을 시가총액 가중방식으로 편입하는 패시브 ETF - AI 확산 과정에서 사이버보안에 대한 인식이 AI로 인한 시장 잠식 우려 대상에서 AI 도입 시 필수 인프라로 전환됨에 따라 AI 보안 기업들의 가치 재평가 기대
KODEX 미국 AI전력핵심인프라 (487230)	2026.07.16	23,200	23,130	-0.3%	- AI 성장 과정 속에서 전력 인프라라는 병목 현상이 발생하고 있는 핵심 분야로 관련 기업들은 공급자 우위 구조 속에서 수익성이 개선되는 흐름 - 주요 빅테크의 파트너로 선정되고 있는 미국 전력 생산·송배전·데이터센터 핵심 10개 종목에 집중 투자

주1: 기준가는 편입일 당일의 종가

주2: 전일종가는 한국 시간으로 전영업일 15시 30분 기준

Global ETF

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
CHAT (생성형 AI 및 기술)	2026.07.16	83.73	86.69	3.5%	• 생성형 AI 관련 기술을 통해 매출을 창출하고 있는 글로벌 기업들에 집중 투자하는 ETF로 AI 밸류체인 내 실질적인 성장 모멘텀을 누릴 것으로 기대 • 액티브 운용 방식으로 유연한 포트폴리오 조정이 가능하며 OpenAI와 앤트로픽 지분을 보유한 소프트뱅크그룹과 SK텔레콤을 편입해 비상장 AI 파운데이션 모델 기업에 대한 간접 노출까지 확보한 차별화된 구성이 특징
KBWB (미국 은행)	2026.07.16	98.37	96.86	-1.5%	• IPO와 M&A 시장 회복, AI 인프라 자금조달 확대에 따른 수혜를 기대할 수 있는 미국 대형은행들에 집중 투자하는 ETF • 미국 금융 섹터는 트럼프 행정부의 금융 규제 완화 기조 속 주주환원 기대감이 높아지는 가운데 대형은행을 중심으로 실적 성장 국면이 전개될 전망
CBR (사이버 보안)	2026.07.16	91.89	90.58	-1.4%	• 사이버보안 기업으로 분류되는 글로벌 기업들을 시가총액 가중방식으로 편입하는 대표적인 사이버보안 테마 ETF • 상위 5개 종목 합산 비중을 40%로 제한하여 대형주에 집중된 구조이면서도 그 외 네트워크 인프라, 사이버 방산 관련 기업까지 함께 편입해 사이버보안 밸류체인 전반에 노출 가능
SPHQ (미국 대형 퀄리티 주식)	2026.03.23	75.80	85.71	13.1%	• 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
SMH (글로벌 반도체)	2025.11.24	339.12	584.08	72.2%	• 대형주 비중이 높은 대표 글로벌 반도체 ETF. 매출의 50%가 반도체와 반도체 장비 생산 분야에서 발생하는 기업들을 시가총액 가중방식으로 편입 • 엔비디아의 실적과 가이드언스를 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)	2026.06.22	80.72	58.85	-27.1%	• 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
GRID (전력망 및 스마트그리드)	2026.07.16	177.67	180.14	1.4%	• 스마트그리드 및 전력 인프라 관련 매출 비중이 높은 글로벌 전력기기 기업들을 포괄적으로 편입하는 전력 인프라 테마 ETF • 미국의 노후화된 전력망 교체 사이클과 데이터센터 전력 수요 급증이 맞물리며 전력 인프라 기업들의 중장기적인 실적 성장 모멘텀 지속될 것으로 기대
XBI (바이오테크)	2026.07.16	152.00	154.50	1.6%	• 미국 바이오테크 종목 약 150개를 동일가중 방식으로 편입하는 분산형 ETF로 중소형 종목들의 임상 및 M&A 이벤트 수혜를 누릴 수 있는 구조 • 글로벌 빅파마들이 특허 만료를 앞두고 파이프라인 확보를 위해 M&A를 비롯한 투자에 적극 나서면서 바이오 업종 전반의 투자 심리 개선 기대

주1: 기준가는 편입일 당일의 종가

주2: 전일종가는 한국 시간으로 전영업일 06시(썸머타임 적용시 05시) 기준

단기 투자유망종목

글로벌투자분석실



종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
삼성전자 (005930.KS)	7/20	255,000	260,500	2.16%	- AI 수요 견조하게 유지되는 가운데, DDR4 가격상승과 더불어 NAND 업황 개선 맞물려 - DDR 및 NAND 가격 상승은 레거시 비중이 높은 삼성전자에게 긍정적
LG에너지솔루션 (373220.KS)	7/20	334,000	321,000	-3.89%	- ESS·테슬라향 원형전지 출하 증가로 2분기 3개 분기 만에 영업이익 흑자전환 기대 - GM 재고 소진에 따른 EV 배터리 가동 재개와 AI 데이터센터 기반 ESS 수요 성장 기대
KB금융 (105560.KS)	7/20	181,100	175,100	-3.31%	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
한화에어로스페이스 (012450.KS)	7/20	943,000	891,000	-5.51%	- 약 39.7조원 규모의 지상방산 수주잔고와 연내 주주 파이프라인 구체화 기대 7월 미 육군 자주포 현대화 사업 시제계약자 선정 기대감 부각
S-Oil (010950.KS)	7/20	144,900	141,700	-2.21%	8월 OSP 마이너스 전환과 투자 종료로 이익·배당 매력 확대 기대 - 유가 약세에 따른 사민 프로젝트 수익성 개선과 순차입금 축소 기대
대한항공 (003490.KS)	7/20	26,500	24,900	-6.04%	- 화물운임, 코로나19 이후 가장 높은 수준으로 급등해 유가 상승의 부담을 상당히 상쇄 2026년 12월 아시아나항공과의 합병을 마무리할 예정. 합병 이후 실적 개선 기대
오리온 (271560.KS)	7/20	128,400	128,600	0.16%	- 중국·베트남·러시아 매출 큰 폭으로 성장하며 해외 법인 중심의 실적 개선세 뚜렷 - 중국에서 고성장 중인 간식 및 온라인 채널에서의 보폭 확대 고무적
한화생명 (088350.KS)	7/20	4,540	4,430	-2.42%	- 보장성보험 판매 확대와 업계 최상위권 CSM을 바탕으로 중장기 이익 창출력 강화 기대 - 투자손익 회복과 자본 부담 완화로 실적 개선 및 배당 확대 가능성 부각
금호석유화학 (011780.KS)	7/20	123,500	117,700	-4.70%	- 합성고무 판가 상승과 페놀사업 흑자전환에 힘입어 2분기 영업이익 컨센 상회 전망 - NBL-SBR/BR-MDI 등 주요 제품의 업황 회복과 저평가 매력 부각
에스티팜 (237690.KQ)	7/20	124,300	113,000	-9.09%	- 글로벌 RNA 치료제 시장 성장과 올리고핵산 상업화 물량 증가로 주주매출 확대 전망 - 제2올리고동 가동을 상승과 고마진 상업용 생산 비중 확대에 따른 영업 레버리지 기대

단기 투자유망종목 수익률

주간(This Week)		누적(YTD)	
수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
-3.41%	-3.24%p	+65.10%	+7.66%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
SK이노베이션 (096770.KS)	7/20	121,400	118,400	-2.47%	- 윤활기유 호조와 SK온 적자 축소에 힘입어 2분기 영업이익 컨센서스 상회 전망 - 정제마진 강세와 그룹3 윤활기유 공급 부족으로 2026년 사상 최대 영업이익 기대
금호석유화학 (011780.KS)	7/20	123,500	117,700	-4.70%	- 합성고무 판가 상승과 폐놀사업 흑자전환에 힘입어 2분기 영업이익 컨센서스 상회 전망 - NBL-SBR/BR-MDI 등 주요 제품의 업황 회복과 저평가 매력 부각
삼성전자 (005930.KS)	7/13	285,000	260,500	-8.60%	- 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	175,100	-5.04%	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	2,679,000	-8.38%	- 미국향 초고압변압기-리액터 수주 확대로 전력 인프라 투자 확대 수혜 부각 2분기 미국향 고마진 차단기 물량 매출 인식과 관세 환급 가능성으로 수익성 회복 기대
삼성증권 (016360.KS)	7/6	119,100	101,600	-14.69%	- 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	1,109,000	-0.89%	- 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	98,300	-1.21%	- 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
-18.60%	+1.66%p	+38.62%	-18.84%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

Calendar

글로벌투자분석실

SUN	MON	TUE	WED	THU	FRI	SAT
7.19	7.20	7.21	7.22	7.23	7.24	7.25
	- 중국 7월 대출우대금리 (3.0%, 이전치 3.0%) - 미국 6월 선행지수 (-0.2%, 이전치 0.1%)	- 한국 7월 수입 20일 (20.0%, 이전치 23.2%) - 한국 7월 수출 20일 (52.3%, 이전치 60.4%) - 유로존 7월 ZEW 경기심리지수 (23.4, 이전치 9.5)	한국 6월 PPI (8.6%, 이전치 8.6%)	- 한국 2분기 GDP A (3.7%, 이전치 3.8%) - 유로존 7월 단기수신금리 (E 2.25%, 이전치 2.25%) - 유로존 7월 소비자가지수 P (E -17.0, 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%)	
7.26	7.27	7.28	7.29	7.30	7.31	8.1
	미국 6월 내구재 주문 (E --, 이전치 -4.5%)	- 한국 7월 소비자심리지수 (E --, 이전치 106.6) - 미국 6월 도매 채고 (E --, 이전치 0.1%) - 미국 5월 FHFA 주택가격지수 (E --, 이전치 -0.1%) - 미국 7월 컨퍼런스보드 소비자심리지수 (E --, 이전치 91.2)	일본 6월 공작기계 수주 (E --, 이전치 52.8%)	- 미국 7월 기준금리 (E --, 이전치 3.75%) - 유로존 2분기 GDP (E --, 이전치 -0.2%) - 유로존 6월 실업률 (E --, 이전치 6.2%) - 영국 7월 기준금리 (E --, 이전치 3.75%) - 미국 6월 개인소득 (E --, 이전치 0.7%) - 미국 6월 개인소비지수 (E --, 이전치 0.7%) - 미국 6월 PCE (E --, 이전치 4.1%)	- 한국 6월 광공업생산 (E --, 이전치 -0.9%) - 일본 7월 기준금리 (E --, 이전치 1.0%) - 일본 7월 실업률 (E --, 이전치 2.5%) - 일본 6월 소매판매 (E --, 이전치 1.9%) - 중국 6월 제조업PMI (E --, 이전치 50.3) - 중국 6월 서비스업PMI (E --, 이전치 50.2) - 유로존 7월 CPI (E --, 이전치 2.8%) - 미국 7월 미시건대 소비심리지수 (E --, 이전치 49.5)	- 한국 7월 수출 (E --, 이전치 70.7%) - 한국 7월 수입 (E --, 이전치 30.1%)

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.

