



하루에 하나



2026.7.27

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

1,459.57원 (-16.06 원)

KOSPI

6,930.62 (-406.27, -5.72%)

KOSDAQ

748.22 (-42.06, -5.32%)

국고채 10년 금리

4.447 (+0.055%p)

동 자료는 오늘 발간된 자료의
요약본이 포함되어 있습니다.

자세한 내용은

홈페이지에서 각 자료를

확인해 주시기 바랍니다.



www.hanafn.com



Global Asset Strategy

화수분전략	고금리 대응법: 미국 10년물 금리 레벨별 업종 전략 [이재만]
해외채권	[7월] 앞당겨지는 인상 사이클 [허성우]
중국 테마 전략	과창판 IPO 업데이트: 핵심 분야 5대 기업 설명서 [김성은]
ETF Unboxing	슈퍼사이클에 진입한 산업에 투자하는 신규 상장 ETF [장치영]

기업분석

국도화학	에폭시 글로벌 No.1의 성장이 시작된다 [윤재성]
우리금융	가격 매력이 부각될 수 있는 시점. 업종내 관심종목 제시 [최정욱]
하나금융	내용상으로는 매우 양호했던 실적. 성장성 확보도 긍정적 [최정욱]
기아	아쉬운 2분기. 하반기 HEV 생산 확대를 기대 [송선재]
현대모비스	하반기 견조한 수익성. 로봇 부품의 확대 모멘텀 [송선재]
현대위아	선택과 집중으로 체질개선에 나섰다 [송선재]
동국제강	2분기 영업실적 서프라이즈 기록! [박성봉]
두산퓨얼셀	실적 회복은 조금 더 기다려야 [유재선]
삼성중공업	높은 곳을 향해 차근차근 가는 중 [유재선]
삼성에피스홀딩스	연간 매출은 성장할 것, 이익을 지키는 중 (2Q26 Re) [김선아]
IPARK현대산업개발	안정적 실적 기초 유지 [김승준]

산업분석

AI/인터넷	국내 AI 데이터센터, 출발합니다 [이준호]
--------	--------------------------

Weekly

은행	양호했던 실적. ELS 과징금 환입도 소급적용될 전망 [최정욱]
유통/화장품	제자리로 돌아가는 길 [박종대]
철강금속	6월 브라질 철광석 수출 월간 사상최고치 기록 [박성봉]
반도체 및 소부장	실적 전망치 상향 여부가 분수령 [김록호]
에너지/화학	후티의 아람코 정제설비 공격 [윤재성]
음식료/담배	농심 판가 인상 + 곡물 사이클과 주요 원재료 동향 [심은주]
2차전지	테슬라의 ESS 가격 경쟁 심화 언급 [김현수]
디지털자산	클래리티 액트 표결 예정, 국내 사업화 확인 [이준호]

글로벌리서치

Tech&Stock Weekly	AI 컴퓨팅 수요 가속화 [김재임, 김시현]
Texas Instruments	데이터센터 매출액 2배 증가하며 전사 실적 견인 [김록호]
필립모리스	2Q26 Re: 시장 기대치 상회 [심은주]
Hana China Weekly	Kimi K3가 바꾼 중국 AI 구도, Moonshot AI 존재감 확대 [백승혜, 송예지]
HANA US Weekly	MSFT, META, AMZN 실적 관련 포인트 [강재구]
RTX	전 부문 호실적 지속, 연간 가이던스 재차 상향 [강재구]
United Rentals	사상 최대 분기실적 달성 [강재구]
CATL	2Q26 Re: ESS 사업 견조, 역대 최대 규모 자사주 매입 [송예지]
사우스웨스트항공	어쨌든 돈 잘 버는 중 [안도현]
SL 그린 리얼티	오피스 시장도 AI 산업에 종속 [하민호]

하나증권

2026년 7월 27일 | Global Asset Research

Equity

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.

화수분전략

고금리 대응법: 미국 10년물 금리 레벨별 업종 전략

알파벳 실적 발표가 주는 시사점은 이익과 투자의 예상치 상회 여부도 중요하지만, 영업 이익률 상승과 잉여현금흐름(FCF)의 흑자 유지가 보다 중요하다는 점이다. 2026년 2분기 알파벳의 영업이익률은 34%로 전분기(36%) 대비 하락했고, FCF는 적자로 전환했다. 향후 마이크로소프트, 아마존, 메타의 실적 발표에서도 영업이익률 상승과 FCF 흑자 유지(적자 예상 기업의 경우 적자 규모 확대) 여부를 중요하게 볼 필요가 있다.

현재 알파벳을 포함한 미국 하이퍼스케일러 기업들의 신용스프레드는 모두 상승하며 2026년 이후 최고치를 경신하면서 리스크가 높아지고 있다. 영업이익률과 FCF가 중요한 이유는 시중금리가 높기 때문이다. 두 지표는 기업 이익의 퀄리티 및 안정성을 보는 대표적인 지표다.

높은 시중금리가 지수 반등에 부정적인 영향을 주고 있는 상황이다. 연준(Fed)의 연내 2번(9월과 12월 인상 이후 2027년 동결 예상)의 기준금리 인상 가능성이 불확실성으로 남아 있고, 미국 2년물과 10년물 국채금리는 각 4.3%와 4.7%로 연 중 최고치다.

우선 과거 연준의 첫번째 기준금리 인상 1개월 전 지수는 하락하고, 시중금리는 2개월 전부터 상승하는 경향이 있다. 한편 기준금리를 인상했던 월(月)부터는 3개월 후까지 지수는 플러스 수익률을 기록했다. 기준금리 인상 이후 시중금리도 다소 하락하는 소강 국면으로 진입했다. 특히 단발성 기준금리 인상일 경우 이러한 경향이 보다 뚜렷했다.

2023년에 미국의 본드 텐트럼 현상(7~10월 미국 10년물 국채금리 4%에서 5%까지 상승)이 발생했고, 해당 기간 동안 코스피 -14%와 S&P500지수 -9% 하락했다. 2026년 하반기부터 2027년 상반기까지 미국 명목 GDP 성장률 전망치 밴드는 4.5%~5.2%로 지금도 미국 10년물 국채금리가 5%에 근접할수록 성장보다는 비용 증가 압력이 커져, 지수 하락 압력도 커질 수밖에 없다.

다만 연준이 제로금리에서 기준금리를 인상했던 국면 제외 시, 기준금리 인상 시 10년물 국채금리가 상승했던 국면이 1999년 하반기였고, 당시 기준금리와 10년물 국채금리간의 스프레드는 최대 117bp까지 상승했었다. 현재 스프레드가 118bp라는 점을 감안하면 단기적으로는 현 수준에서 시중금리 상승이 제어될 수 있는 가능성도 고려할 필요가 있다.

투자전략의 아이디어는 ① 2023년 이후 미국 10년물 국채금리가 4.7%에서 4.1%까지 하락하는 국면에서 주간 기준 주가 수익률이 꾸준히 높았던 업종 중 ② 2023년 미국 본드 텐트럼 발생 국면에서 주가 조정 이후 주도 업종으로 빠르게 복귀한 업종이 가졌던 공통점인 매출보다는 순이익(수익성 향상), 순이익보다는 FCF(현금창출 능력) 증가율이 높았다는 점을 현재 추정치에 적용해 업종을 선별하는 방법이다.

S&P500지수 내에서는 반도체, IT하드웨어, 다각화금융(투자은행), 제약/바이오, 코스피 내에서는 반도체, 지주, IT하드웨어, 방산, 전력기기, 원전이 여기에 해당한다(도표 20~21 참고).



Strategist 이재만 duke7594@hanafn.com
RA 손일수 ilsooson@hanafn.com

2026년 7월 27일 | Global Fixed Income

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 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.

하나로 보는 글로벌 통화정책

[7월] 앞당겨지는 인상 사이클

- 미국 FOMC: 동결 전망하지만 다수의 인상 소수의견 개진 예상. 지금처럼 인플레이션 우려 부각된다면 기존의 인상 시점과 폭에 대한 전망치를 크게 수정할 필요
- 일본 BOJ: 동결 전망. 단, 엔저로 인한 인플레이션 압력으로 인상 사이클 빨라질 것
- 브라질 BCB: 동결 전망. 불안정한 기대인플레이션 전망치로 긴축 수준 오래 유지될 것

‘하나로 보는 글로벌 통화정책’은 채권시장 동향과 주요 이슈를 다루며, 국가별 통화정책회의 리뷰와 프리뷰를 작성한 자료입니다. (미국, 일본, 브라질)

글로벌 원유 재고가 이미 빠듯한 상황에서 에너지 충격이 장기화될 경우, 인플레이션 우려가 커질 뿐만 아니라 전쟁 직후 유가 충격에도 안정적으로 유지해왔던 기대인플레이션이 불안정해지는 위험이 커진다. 중앙은행이 우려하는 최악의 시나리오이다.

[미국] 시장은 연준이 조만간 금리 인상에 나설 가능성을 점차 가격에 반영하고 있다. 3개월 물과 기준금리 간 격차는 25bp까지 확대되며 추가 인상 기대를 반영하고 있다. 위시는 시장 가격이 연준에 유용한 정보를 제공한다고 언급한 만큼, 높아진 금리 인상 확률 자체가 연준에 정책 변화 필요성을 전달하는 신호로 해석될 수 있다. 유가를 비롯해 관세와 AI 투자 모두 여전히 인플레이션 상방 요인으로 남아 있어 긴축 재개 가능성이 크다. 7월 동결 전망하지만 인상 소수의견 개진 가능성은 상당히 높다.

[일본] 최근 BOJ와 미 재무부의 발언을 종합해보면 인상 사이클이 예상보다 빨라질 수 있음을 시사하고 있다. 시장도 인상 기대를 빠르게 반영하는 모습이다. 2년 금리는 1.50%대로 상승해 1995년 이후 최고 수준을 기록했다. 정부의 CPIF 카드는 장기 금리 안정과 엔화 약세를 저지하는 데 일시적으로나마 유효했다. 다만 일본 경제 펀더멘털은 변함이 없다. 완만한 경기 회복세와 견조한 기업 투자, 높은 가계 인플레이션은 여전히 금리 인상을 지지하고 있다. 7월 동결 후 9월 인상 전망한다.

[브라질] 고금리 영향으로 일부 경기 둔화 신호가 포착되고 있지만, 인플레이션과 완만한 경기 회복세를 감안하면 인하 기대감을 낮춰 잡을 필요가 있다. 28년 기대인플레이션 전망치는 3% 목표 수준으로 회귀하지 못한 채 오히려 상향 조정되면서 긴축 유지 필요성을 높이고 있다. 최근 유가 상승과 물라 정부의 재정 지출 확대 역시 물가 상방 요인이다. 8월 기준 금리 동결 전망하며 당분간 듀레이션 축소 전략 유지한다.



해외채권 Analyst 허성우
deanheo@hanafn.com

2026년 7월 24일 | Global Asset Research

China

Compliance Notice

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

중국 테마 전략

과창판 IPO 업데이트: 핵심 분야 5대 기업 설명서

과창판 IPO 열기 지속 및 정책 환경

7월이면 7주년을 맞이하는 과창판은 현재 중국 자본시장에서 가장 뜨거운 관심을 받고 있다. 중국의 반도체 국산화와 미래 산업 육성 상징성에 더해, 중국의 주요 테크 기업들의 과창판 IPO 열기가 지속되고 있다. 중국 증감회 우칭 주석은 2026 루자주이 포럼에서 '과창판 상장 기준: 표준 5'의 AI 분야 확대 및 양자·바이오·Embodied AI 등 '하드테크' 기업 상장 지원 등 2가지 개혁 조치를 발표했다. 해당 발표 이후 6월 29~30일 이틀간 28개 기업이 집중적으로 상장을 신청했으며, 모집 예정액은 280억 위안을 돌파했다. 현 시장에서 가장 주목 받는 이슈는 CXMT의 상장(7월 27일 예정)이며, 뒤이어 3분기 내 예정된 Unitree의 상장 일정이 큰 관심을 받고 있다. CXMT의 상장에 발맞춰, CXMT를 비롯한 과창판 상장 예정인 주요 테크 기업들과 각 기업별 IPO 계획, 주요 투자 포인트 등을 점검하고자 한다.

핵심 분야 5대 기업: CXMT, LandSpace, Enflame, AST, SMART Logic

- **CXMT**: 중국 1위, 글로벌 4위의 DRAM 업체로 7월 27일 상장을 앞두고 있다.
- **LandSpace**: 스페이스X 대응이 가능한 민간 로켓 '특례 상장' 1호 기업으로 모집액 75.0억 위안 규모이며 현재 심사 질의 단계이다.
- **Enflame**: 차세대 독립 AI 컴퓨팅 플랫폼으로 도약을 추진 중이며, 모집액 60.0억 위안으로 증감회 등록 단계에 있다.
- **AST**: 대형 12인치 실리콘 웨이퍼 국산화의 핵심 기업으로 심사 질의 단계이다.
- **SMART Logic**: AI for Science(AI4S) 대표 주자이자 5G 소형기지국용 SoC 칩 개발 기업으로 모집액 44.3억 위안, 상장 신청이 수리되었다.

기업별 관점 포인트 !

- **CXMT**: 17nm DRAM 생산능력 확대, AI 서버용 DDR5 양산 및 HBM 개발을 본격화하며 글로벌 메모리 시장에서 강력한 기술 경쟁력과 시장 점유율을 확보할지 여부를 주목한다.
- **LandSpace**: ZhuQue 3호의 재사용 로켓 상용화와 1단 회수 시험 성공을 바탕으로 발사 비용을 대폭 절감하며 구조적인 성장과 흑자 전환을 달성할 수 있을지가 주요 포인트다.
- **Enflame**: 학습·추론 통합형 AI 칩의 상용화와 TopsRider 플랫폼을 비롯한 자체 S/W 생태계 구축을 통해 저부가가치 추론 중심의 매출 구조를 극복하고 독립적인 AI 컴퓨팅 플랫폼으로 도약할 수 있을지 주목한다.
- **AST**: 12인치 실리콘 웨이퍼 국산화 기술력을 바탕으로 우호적인 반도체 업황 회복기를 맞아 가동률 상승에 따른 고정비 분산과 구조적 턴어라운드를 실현할 수 있는지가 핵심이다.
- **SMART Logic**: AI4S 특화 풀스택 기술력과 독보적인 Tianqiong 3D 과학 컴퓨터를 무기로 압도적인 GPM을 유지하며 응용처를 다변화하고 국가 전략산업의 수혜를 흡수할 수 있을지 주목해야 한다.



중국 테마 전략 김성은
seongeunk@hanafn.com
중국/신용국 투자전략 김경환
khstyle11@hanafn.com

2026년 7월 24일 | 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 당사 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 Unboxing

슈퍼사이클에 진입한 산업에 투자하는 신규 상장 ETF

글로벌 질서 재편과 연계있는 슈퍼사이클

지난 7월 15일 VistaShares는 우주, 방산, 로봇틱스 세 개 산업에 각각 특화된 Supercycle 시리즈 ETF 세 종목을 출시했다. 세 산업은 모두 개별 사이클을 넘어 구조적 성장 국면에 진입해 있다. 앞서 상장된 동일 시리즈 ETF는 AI 산업(AIS)과 전력 인프라(POW)를 대상으로 한다. Supercycle 시리즈에 속한 다섯 가지 테마 모두 현재 글로벌 안보 및 공급망 재편에서 핵심적인 영역에 해당한다. 글로벌 주요국들은 국가 안보와 산업 경쟁력 확보 차원에서 해당 산업들에 정책적 지원과 대규모 자본을 집중 투입하고 있다.

VistaShares의 Supercycle 시리즈는 테마에 대한 순수 노출도를 높이는 구조로 설계되었다는 점이 여타 테마 ETF와 차별화되는 특징이다. 포트폴리오 구성 시 자체 개발한 Bill of Materials(BoM) 방법론을 적용한다. BoM은 제조업에서 완제품을 만드는 데 필요한 부품 및 자재들의 원가 명세서를 의미한다. 해당 테마의 밸류체인을 업스트림부터 다운스트림까지 세분화하여 분석하고, 최종 제품에 대한 기여도를 바탕으로 밸류체인 단계별 가중치를 부여한다. 또한 편입 대상은 기업 자체 매출 중 해당 테마 관련 매출이 유의미한 기업으로 한정된다. 이를 통해 해당 테마에 대한 실질적인 경제적 노출도(True Economic Exposure)를 확보할 수 있도록 한다.

이러한 방식으로 설계되어 운용되는 VistaShares Artificial Intelligence Supercycle ETF(AIS)의 경우, AI 산업 원가 구조를 반도체(55%)와 데이터센터(45%)로 구분한다. 데이터센터 내에서는 파워·냉각 시스템 30%, 서버·IT 장비 28%, 네트워크 15%, 스토리지 10% 등으로 하위 산업을 분류한다. 이 비중에 부합하는 방식으로 포트폴리오 구성한다. 현재 편입 종목은 SK하이닉스, Micron, AMD, Vertiv Holdings, TSMC 등 AI 인프라 확장 중 대규모 매출이 발생하고 있는 하드웨어 기업 중심으로 이루어져 있으며 전체 매출에서 AI 관련 매출 비중이 낮은 대형 기술주는 포함되지 않는다. AIS의 7월 23일 기준 YTD 수익률은 87.74%로 iShares AI Innovation ETF(BAI) 36.01% 및 Roundhill Generative AI ETF(CHAT) 48.05% 등 AI 테마 대표 ETF 대비 우수한 성과를 시현하고 있다.

신규 상장 슈퍼사이클 테마 ETF: 우주(GALX), 로봇틱스(RTOO), 방산(AMMO)

VistaShares Space Supercycle ETF(GALX)

우주선 및 인공위성, 우주 통신망, 발사 시스템, 우주 데이터 센터 인프라 등 우주 산업 밸류체인 전반에 투자하는 액티브 ETF. 우주 관련 매출 또는 자산이 50% 이상인 기업만 편입하여 순수 우주 플레이 가능. 우주 산업이 구축 초기 단계에 있는 점을 고려하여 우주 밸류체인 내에서도 하드웨어, 인프라 등에 특히 집중된 구조이다.

VistaShares Robotics Supercycle ETF(RTOO)



Analyst 장치영 chiyoung.jang@hanafn.com

글로벌 로봇 생태계를 구축하는 로봇틱스 하드웨어, 산업 및 물류 자동화, 휴머노이드 등 로봇틱스 밸류체인 전반에 투자하는 액티브 ETF. 로봇틱스 관련 매출 또는 자산이 50% 이상인 기업만 편입하여 순수 로봇 기업들에 투자 가능. 주요 편입 종목으로는 산업용 로봇 대표 기업인 Yaskawa, 정밀 감속기 기업 Harmonic Drive, 로봇 제조사 Fanuc 등이 있다.

VistaShares Defense Supercycle ETF(AMMO)

미국 국방부 조달 프로그램에 부품, 시스템, 핵심 소재 및 기술을 제공하는 방산 관련 기업들에 투자하는 액티브 ETF. 방산 관련 매출 또는 자산이 50% 이상인 기업을 편입 대상으로 하며, 국내 방산 기업인 LG Defense&Aerospace가 가장 높은 비중을 차지하고 있고 희토류 소재 기업 MP Materials가 편입되어 있다는 점이 여타 방산 관련 ETF와 차별화되는 부분이다.

BUY (신규)

목표주가(12M) 62,000원
현재주가(7.24) 38,950원

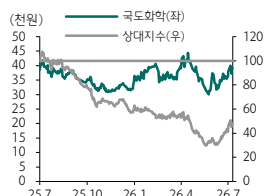
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,690.62
52주 최고/최저(원)	44,350/30,100
시가총액(십억원)	360.7
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	9,260.8
60일 평균 거래량(천주)	24.1
60일 평균 거래대금(십억원)	0.9
외국인지분율(%)	19.47
주요주주 지분율(%)	
국도화학(주) 1인	32.72
NIPPON STEEL Chemical & Material Co., Ltd.	17.75

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	1,666.6	1,614.0
영업이익(십억원)	65.7	71.0
순이익(십억원)	41.9	46.4
EPS(원)	4,568	5,064
BPS(원)	104,002	108,172

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	1,305.8	1,395.6	1,903.8	1,891.1
영업이익	25.3	53.2	113.3	118.5
세전이익	14.2	40.4	98.2	104.8
순이익	8.8	21.8	74.3	79.2
EPS	955	2,354	8,022	8,557
증감율	14.78	146.49	240.78	6.67
PER	32.22	13.89	4.86	4.55
PBR	0.33	0.34	0.38	0.35
EV/EBITDA	8.83	6.13	4.05	3.55
ROE	1.06	2.56	8.31	8.29
BPS	94,242	96,648	103,464	110,167
DPS	584	1,300	2,000	2,000



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

2026년 7월 27일 | 기업분석_Initiation

국도화학 (007690)

에폭시 글로벌 No.1의 성장이 시작된다

에폭시 업황 턴어라운드. 글로벌 No.1으로 최대 수혜 전망

국도화학은 에폭시 100만톤/년(M/S 15%)을 보유한 글로벌 No.1이다. 경쟁사의 2022~24년 설비 감축/매각과는 달리, 회사는 성장성 높은 아시아를 기반으로 2015년 60만톤에서 2026년 100만톤으로 규모를 꾸준히 확장했다. 특히, 인도에서의 2021년 신규 설비 가동이 눈에 띈다. 업황은 2022~25년 4년 간의 다운사이클 이후 회복 사이클에 접어든다. 경쟁사의 설비 폐쇄와 대규모 증설 종료 덕이다. 글로벌 에폭시 증설은 2026년 0.9%, 2027년 0%, 2028년 1.2%에 불과하다. 종전 후 대규모 복구 수요와 전기전자향 고부가 제품군의 성장도 기대된다. 실제, 한국의 수출가격은 2월 대비 7월 +20% 가량 상승했다. 중국법인(쿤산)의 회복도 뚜렷하다. 2025년 매출액 약 2,600억원으로 YoY +25% 확대됐고, 1Q26 811억원으로 YoY +62% 개선됐다.

인도법인의 폭발적 성장세와 밸류에이션 재평가

국도화학의 인도 내에서의 성장성이 폭발적이다. 인도법인 매출액은 2023~25년 CAGR +77% 성장했고, 1Q26는 YoY +209% 성장하며 2025년 연간 매출액의 절반 가량을 달성했다. 영업이익 기준으로는 1Q26에 처음으로 흑자전환에 성공했다. 2025년 +6만톤/년 증설 이후 총 10만톤/년 체제 구축, 인도 재무부가 2025년 11월 중국, 한국, 사우디, 대만, 태국 LER에 대해 반덤핑 관세를 확정하면서 2026년 초 생산 시작한 LER의 매출액 확대도 나타나고 있는 것으로 추정한다. 참고로, 국도화학의 인도 점유율은 Grasim(M/S 54%)에 이어 2위(M/S 21%)를 차지하며 3위 Atul(M/S 18%) 대비 근소한 우위를 점하고 있다. 인도법인의 매출액은 전사의 10% 이상으로도 성장 가능할 것으로 판단되며, 이 경우 국도화학의 밸류에이션 할증 가능성도 부각될 수 있다. 참고로, 경쟁사 Atul은 PBR 2.7배로 국도화학 PBR 0.39배 대비 대폭 할증 거래 중이다.

CCL/반도체용 에폭시 판매와 BPA 인수 추진

HBM 시장의 확대에 따른 대량 데이터 초고속 전송에 따라 패키지기판과 서버 PCB의 신호 속도와 발열이 함께 높아지는데, 이 과정에서 신호손실과 발열 감소를 위해 고부가 에폭시가 필요하다. 관련 특성은 1) 저유전율(Dk)/저유전손실(Df) 2) 고내열(High Tg)/저팽창 3) 고순도/저흡습 등인데, 국도화학은 이를 만족하는 고부가 에폭시를 생산 중이다. 이를 성공적으로 고객사에 판매 시, 높은 이익률과 성장성을 동시에 확보하게 되어 밸류에이션 확대에도 기여할 수 있다. 또한 국도화학은 LG화학으로부터 대산 BPA 17만톤/년을 인수 가능성을 타진 중이다. 성공 시 수직계열화에 따른 대규모 원재료 절감 효과를 기대할 수 있다.

BUY, TP 6.2만원으로 커버리지 재개

BUY, TP 6.2만원으로 커버리지를 개시한다. TP는 2026년 BPS 10.3만원에 과거 10년 평균 수준의 Multiple PBR 0.6배를 적용했다. 2026년 ROE 8.3% 대비 현재 주가는 PBR 0.38배에 불과해 절대 저평가 상태다. 2Q26 영업이익은 480억원(QoQ +366%)으로 컨센(243억원)을 약 98% 상회하는 서프라이즈를 기록했다. 이에 따라 2026년 연간 영업이익은 1,133억원(YoY +113%)으로 대폭 개선될 전망이다. 2027년 영업이익도 1,118.5억원으로 올해와 유사한 실적이 기대된다.

2026년 7월 27일 | 기업분석_Earnings Review

BUY (유지)

목표주가(12M) 43,000원
현재주가(7.24) 30,850원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,690.62
52주 최고/최저(원)	40,800/23,600
시가총액(십억원)	22,461.6
시가총액비중(%)	0.41
발행주식수(천주)	736,786.6
60일 평균 거래량(천주)	2,450.8
60일 평균 거래대금(십억원)	76.1
외국인지분율(%)	45.88
주요주주 지분율(%)	
우리금융지주우리스주 외 1 인	7.76
국민연금공단	7.18

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	4,343	4,762
순이익(십억원)	3,265	3,527
EPS(원)	4,295	4,663
BPS(원)	53,168	55,830

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

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
총영업이익	10,440	10,957	12,139	12,582
세전이익	4,223	4,116	4,358	4,747
지배순이익	3,086	3,141	3,178	3,431
EPS	4,157	4,281	4,396	4,785
(증감율)	24.7	3.0	2.7	8.8
수정BPS	45,933	49,107	55,957	61,209
DPS	1,200	1,360	1,540	1,750
PER	3.7	6.5	7.0	6.4
PBR	0.33	0.57	0.55	0.50
ROE	9.4	9.0	8.3	8.1
ROA	0.6	0.6	0.5	0.5
배당수익률	7.8	4.9	5.0	5.7



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

우리금융 (316140)**가격 매력이 부각될 수 있는 시점. 업종내 관심종목 제시****예상을 상회한 호실적. 수수료와 판관비, 대손비용 등에서 전분기 부진을 대폭 만회**

우리금융에 대한 투자 의견 매수와 목표주가 43,000원을 유지했다. 2분기 순이익은 QoQ 66.2% 증가한 1,020억원을 시현해 컨센서스와 우리예상치를 상회했다. 분기 1조원대의 순익은 보험사 인수 관련 대규모 여가매수차익이 있었던 2025년 3분기를 제외하고 처음 시현하는 역대 최대 실적이었다. 1) 그룹 원화대출이 QoQ 1.9% 성장한데 반해 그룹 NIM은 1bp 하락에 그쳤음에도 보험금융이자비용 증가로 인해 순이자이익은 QoQ 0.5% 증가에 불과했지만 2) 수수료이익은 7천억원대로 QoQ 21.7% 급증했다. 증권 수수료이익 증가는 크지 않았지만 신탁수수료와 외환수수료, 인수주선·자문수수료 등 은행 수수료이익이 급증했고, 우리벤처파트너스 일임보수 증가와 카드 수수료도 상당폭 증가했다. 3) 계리적 가이드라인 변경 영향 -430억원으로 보험손익은 감소했지만 외환·유가증권·파생 손익 확대로 비이자이익도 전분기대비 개선되었다. 4) 타사들과는 달리 판관비는 YoY 3.2% 증가에 그쳤으며, 5) 그룹 대손비용은 중앙미디어그룹 충당금 440억원 적립 등에도 4,400억원 내외의 낮은 수준을 기록했다. 전부문에서 매우 부진했던 1분기와는 달리 전반적으로 상당히 양호했다

CET 1 비율 추가 상승했고 관리 능력도 입증. 올해 총주주환원율 46%까지 상향 전망

그룹 CET 1 비율은 13.71%로 QoQ 11bp 추가 상승했다. 하반기 중 약 1,500억원의 자사주 추가 매입 실시를 발표했고, 올해 총주주환원율은 46% 내외를 달성할 것으로 전망한다. 동사는 2분기에 발생한 유형자산 재평가 영향 +60bp를 제외한 경상 CET 1 비율이 연말까지 13%를 상회해야 올해 총주주환원율이 40%를 상회할 수 있기 때문에 추가 자사주 발표는 하반기에도 CET 1 비율이 잘 관리될 수 있다는 명확한 의지의 표현으로 보여진다. 2분기 중 동양생명 보유 골프장 매각으로 약 180억원의 매각이익이 발생했고, RWA도 줄인 것으로 추정되는데 향후에도 이러한 노력이 지속될 가능성이 높다고 판단한다. 한편 동양생명의 경우 부동산 매각이익을 감안해도 2분기 중 670억원의 순이익을 시현해 QoQ 상당폭 개선된 반면 ABL생명은 46억원으로 실적이 감소했다. 계리적 가이드라인 변경 영향 때문으로 추정되지만 보험사 M&A를 긍정적으로 평가했던 이유는 그룹 이익다각화와 ROE 개선 효과를 기대했던 것인 만큼 보험 손익이 빠르게 정상화되는 모습을 보일 필요가 있다고 판단한다

경쟁사를 크게 하회한 추가수익률. 가격 매력 매우 커졌으며 업종내 관심종목 제시

올해 우리금융 연간 추가상승률은 10% 내외에 불과해 경쟁 대형은행지주사들의 상승폭인 35~40%를 크게 하회했다. 현 PBR은 0.55배에 불과해 경쟁사들과의 PBR gap이 크게 확대된 상태이다. 추가 부진 현상이 1분기의 저조한 실적 발표 이후 주로 발생했던 만큼 2분기의 양호한 실적을 바탕으로 상대적인 가격 매력이 부각될 수 있는 시기라 판단한다. 노이즈로 작용했던 동양생명 완전자회사화 관련 우려가 주춤에서 가결되며 확정되었고, 경쟁사대비 크게 낮았던 총주주환원율도 상향되고 있는 상황이다. 업종내 관심종목으로 제시한다

2026년 7월 27일 | 기업분석_Earnings Review

BUY (유지)

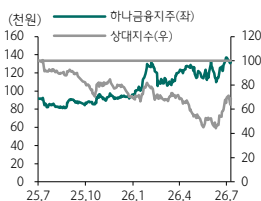
목표주가(12M) 166,000원
현재주가(7.24) 132,400원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,690.62
52주 최고/최저(원)	136,800/81,200
시가총액(십억원)	36,326.3
시가총액비중(%)	0.66
발행주식수(천주)	274,367.7
60일 평균 거래량(천주)	971.6
60일 평균 거래대금(십억원)	119.8
외국인지분율(%)	68.51
주요주주 지분율(%)	
국민연금공단	8.80
The Capital Group Companies, Inc. 외 31 인	6.72

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	6,054	6,328
순이익(십억원)	4,528	4,732
EPS(원)	16,284	17,045
BPS(원)	176,803	186,508

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

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
총영업이익	10,687	11,377	12,238	12,808
세전이익	5,052	5,459	6,049	6,323
지배순이익	3,739	4,003	4,342	4,562
EPS	13,131	14,589	16,139	16,956
(증감율)	12.2	11.1	10.6	5.1
수정BPS	151,063	164,427	183,761	200,717
DPS	3,600	4,105	4,620	4,930
PER	4.3	6.5	8.2	7.8
PBR	0.38	0.58	0.72	0.66
ROE	9.1	9.2	9.3	8.9
ROA	0.6	0.6	0.6	0.7
배당수익률	6.3	4.3	3.5	3.7



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

하나금융 (086790)

내용상으로는 매우 양호했던 실적. 성장성 확보도 긍정적

비경상 요인으로 컨센서스 하회했지만 NIM 상승과 수수료 급증 등 내용상 매우 양호

하나금융에 대한 투자 의견 매수와 목표주가 166,000원을 유지한다. 2분기 순이익은 QoQ 1.4% 감소한 1.19조원으로 컨센서스를 소폭 하회했다. 그러나 이는 보험 계리적 가이드라인 변경 영향 524억원과 추가 총당금 1,050억원 등의 비경상 비용 요인 때문으로 이를 제외할 경우의 경상 손익은 약 1.3조원 수준이었다. 1) 그룹 원화대출금이 QoQ 1.9% 성장하고, 그룹 NIM도 은행 중 가장 큰 폭인 6bp 상승하면서 순이자이익 호조세가 지속되었다(표면적으로 이자이익이 QoQ 8.1% 감소한 이유는 변액보험 계정 대체 효과로 이자비용이 2,931억원 증가했기 때문으로 전체 손익에는 영향 없음. 경상 순이자이익은 QoQ 3.6% 증가). 2) 증권중개수수료와 신탁보수, 인수주선·자문수수료 등이 급증하면서 수수료이익도 QoQ 15.9% 대폭 늘어났으며, 3) 기타비이자이익도 변액보험 계정대체 효과를 제외해도 1분기보다는 개선되는 흐름을 보였다. 4) 은행 보로금과 증권 성과보수 인식 등으로 판관비가 꽤 증가하고, 5) 그룹 대손비용도 4,470억원으로 증가했지만 중앙미디어그룹 추가 총당금 750억원과 증권 PF 사업성 평가 추가 총당금 300억원 등을 제외시 경상 총당금은 3,400억원 내외였던 것으로 추정된다. 수수료이익이 급증하면서 PF 추가 총당금 적립 등에도 불구하고 증권사 순이익이 QoQ 64% 이상 늘어난 점은 상당히 고무적인 모습이었다

CET 1 비율 안정적 관리. 주주환원은 직관적 프레임워크로 변경해 예측가능성 제고

CET 1 비율은 13.21%로 QoQ 2bp 하락했지만 두나무 투자 영향 제외시 약 9bp 상승했다. 환율 상승 영향과 다소 높았던 대출성장률에도 안정적으로 관리되었다. 3분기 자사주 매입으로 2,500억원, 4분기에도 2,500억원을 실시할 것으로 예상된다. 따라서 올해 총주주환원은 50%를 달성할 전망이다. 한편 당사는 기업가치 제고 목표를 재설정하고, ROE 12%와 주주환원을 50% 이상, CET 1 비율 13% 이상을 신규 목표로 설정했다. 향후 총주주환원은 ROE와 RWA 성장률에 연동되는 직관적인 프레임워크 설정으로 예측가능성을 제고한다

두나무 지분 인수에 따른 시너지 발생 기대. 디지털자산 성장 동력 측면에서 긍정적

5월 두나무 지분 6.55%를 약 1조원에 인수했다. 이에 2분기 중 약 11bp의 CET 1 비율 하락 영향이 발생했지만 양사간의 전방위적 협력으로 시너지가 점차 크게 발생할 것으로 전망한다. 관련 기대 효과는 1) 블록체인 기반 해외송금 서비스 추진이 예상되며, 이는 신규 고객 유치 뿐만 아니라 기존 해외송금 서비스 운영을 위해 해외은행에 예치하던 자금을 회수함으로써 조달비용을 개선 효과를 기대한다. 2) 하반기 중 가상자산 법인계좌가 본격적으로 도입될 경우 업비트와의 제휴로 관련 고객 기반이 확대될 것으로 예상된다. 3) 향후 디지털 자산기본법 입법으로 원화스테이블코인 사업 진행시 시장내 상당폭의 M/S 확보가 예상되는데 이에 따른 준비자산 운용이익도 상당규모 발생할 전망이다. 디지털자산 시장을 선도할 수 있는 중장기 성장 동력을 확보했다는 측면에서 기업가치에 긍정적일 것으로 보인다

2026년 7월 27일 | 기업분석

BUY (유지)

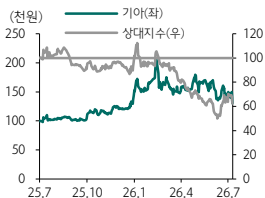
목표주가(12M) 190,000원(하향)
현재주가(7.24) 130,500원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,690.62
52주 최고/최저(원)	206,000/100,200
시가총액(십억원)	50,948.9
시가총액비중(%)	0.93
발행주식수(천주)	390,413.0
60일 평균 거래량(천주)	1,440.0
60일 평균 거래대금(십억원)	228.5
외국인지분율(%)	39.04
주요주주 지분율(%)	
현대자동차 외 5인	36.99
국민연금공단	6.77

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	124,361.3	130,340.9
영업이익(십억원)	10,288.9	11,358.1
순이익(십억원)	8,451.0	9,321.8
EPS(원)	21,682	23,903
BPS(원)	172,745	188,935

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

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	107,448.8	114,140.9	126,152.5	128,472.3
영업이익	12,667.1	9,078.1	9,879.7	10,359.4
세전이익	13,500.2	10,241.4	11,111.6	11,870.2
순이익	9,773.0	7,561.0	8,203.4	8,763.5
EPS	24,413	19,111	21,012	22,754
증감율	12.14	(21.72)	9.95	8.29
PER	4.12	6.37	6.21	5.74
PBR	0.71	0.77	0.77	0.69
EV/EBITDA	1.42	2.38	2.87	2.39
ROE	19.09	12.92	12.82	12.55
BPS	141,271	157,170	169,620	188,576
DPS	6,500	6,800	6,800	6,900



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

기아 (000270)**아쉬운 2분기. 하반기 HEV 생산 확대를 기대****목표주가 19만원으로 조정. 미국 HEV 생산 확대가 실적 모멘텀으로 연결될 것**

기아에 대한 투자 의견 BUY를 유지한 가운데, 실적추정 하향과 관계사 지분가치 하락, 그리고 모빌리티 모멘텀의 지연 등을 감안하여 목표주가를 기존 22만원에서 신규 19만원으로 조정한다. 2분기 실적은 판매대수 증가에도 불구하고, 부정적인 가격/인센티브/믹스 등으로 기대치를 하회했다. 주가는 급락 후 P/E 6배대의 Valuation 및 5.2%의 기대 배당수익률로 하방은 상당 수준 선반영되었다는 판단이다. 부진했던 실적 모멘텀도 하반기에 개선될 전망이다. 전년 동기의 기저가 낮고, 생산차질 해소 및 신차 투입에 따른 판매대수의 증가, HEV 생산 확대에 의한 믹스 회복, 그리고 후호적 환율을 전망하기 때문이다. 자동차 업종 내 성장 모멘텀이 양호하고, 현재 주가 Valuation도 여유가 있으며, 향후 현대차그룹 내 모빌리티/로보틱스 사업들이 진전되고 구체화될수록 Valuation 프리미엄 부여도 가능할 것으로 전망한다.

2Q26 Review: 영업이익률 8.0% 기록

기아의 2분기 실적은 인센티브 및 판매보증충당부채 비용 증가로 시장 및 당사 기대치를 하회했다(영업이익 기준 -6%/-9%). 글로벌 도매판매와 중국 제외 도매판매는 각각 85.2만대/83.3만대(+4%/+5% (YoY))였고, 매출액으로 반영되는 연결 매출대수는 4% (YoY) 증가한 80.4만대였다. 친환경차 소매판매는 60% (YoY) 증가한 29.6만대, 이 중에서 HEV와 EV가 각각 17.8만대/11.7만대(+60%/+56% (YoY))였다. 매출액/영업이익은 33.0조원/2.63조원(+13%/-5% (YoY)), 영업이익률은 8.0%(-1.4%p (YoY))를 기록했다. 물량 증가와 함께 ASP 상승(연결/내수 ASP +7.9%/+2.8% (YoY))이 외형에 기여했다. 매출원가율은 81.7%로 1.7%p (YoY) 상승했고, 관세 영향(2.5%p)을 제외하면 79.2%(+1.9%p)였을 것이다. 판관비율은 10.3%로 0.3%p (YoY) 하락했다. 결과로 영업이익률은 1.4%p (YoY) 하락했다. 영업이익 변동에는 물량(+3,150억원), 환율(+6,690억원), 비용절감(+1,530억원) 등은 긍정적이었지만, 가격/인센티브(-7,230억원), 믹스(-1,780억원), 판매보증충당부채 환평가(-3,720억원) 등이 부정적이었다.

실적 발표의 내용: 2Q EV 인센티브 증가는 하반기 HEV 추가 확대에 만회 기대 중

기아는 유럽 내 EV 경쟁심화에 따른 인센티브 증가와 소형 EV 판매비중 상승에 따른 믹스 하락이 수익성에 특히 부정적이었지만, 하반기에는 고마진 HEV 모델들의 추가 생산(미국 텔루라이드HEV 증산+스포티지HEV/셀토스HEV 등)이 믹스를 안정화하고, EV 인센티브도 제한적으로 집행하면서 수익성을 방어할 것이라고 밝혔다. 하반기 판매대수 목표는 전년 동기 대비 10% 이상 증가이다. 중국 전기차 업체들과의 경쟁에 대해서는 EV 모델 상품성 개선과 본원적인 원가 경쟁력 확보를 추진 중이고, 내년부터 결실을 맺을 것으로 기대하고 있다. 원재료비 상승 부담은 3분기에 가장 크겠지만, 알루미늄/구리 등 원자재 현물 가격이 하락 전환한 가운데, 높은 환율과 내부 원가개선 노력 및 기타 고정비 절감 등을 통해 상쇄시킨다는 목표이다. 자율주행에 대해서는 2027년 SDV Pace Car, 2028년 양산 SDV 모델, 2029년 L2++ 수준의 Full Stack SDV 모델 등 기존 계획을 재확인했고, 피지컬AI(자율주행/로보틱스) 관련 의사결정은 그룹 내 참여자들과 함께 검토 중이라고 밝혔다.

2026년 7월 27일 | 기업분석

BUY (유지)

목표주가(12M) 680,000원(하향)
현재주가(7.24) 482,000원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,690.62
52주 최고/최저(원)	768,000/283,500
시가총액(십억원)	43,733.1
시가총액비중(%)	0.80
발행주식수(천주)	89,820.6
60일 평균 거래량(천주)	709.6
60일 평균 거래대금(십억원)	424.2
외국인지분율(%)	37.28
주요주주 지분율(%)	
가외 8인	32.70
국민연금공단	9.51

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	65,215.5	69,760.1
영업이익(십억원)	3,733.4	4,251.9
순이익(십억원)	4,131.8	4,697.8
EPS(원)	45,649	52,206
BPS(원)	606,710	651,576

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

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	57,237.0	61,118.1	64,733.3	67,618.1
영업이익	3,073.5	3,357.5	3,702.8	4,038.8
세전이익	5,264.5	5,115.2	5,652.8	6,193.1
순이익	4,055.6	3,655.8	4,060.1	4,448.2
EPS	43,480	39,682	44,933	49,521
증감율	19.65	(8.74)	13.23	10.21
PER	5.44	9.40	10.73	9.73
PBR	0.47	0.68	0.82	0.76
EV/EBITDA	3.68	5.69	6.89	6.00
ROE	9.35	7.68	8.01	8.23
BPS	501,648	545,787	590,105	632,818
DPS	6,000	6,500	7,000	7,500



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

현대모비스 (012330)**하반기 견조한 수익성. 로봇 부품의 확대 모멘텀**

목표주가를 68만원으로 조정. 하반기 견조한 수익성. 로봇 부품 확대가 주가 동인

현대모비스에 대한 투자 의견 BUY를 유지한 가운데, 전동화 부문의 턴어라운드 지연과 관계사 지분가치 하락 등을 감안하여 목표주가는 기존 77만원에서 신규 68만원으로 조정한다. 2분기 실적은 모듈/핵심부품 부문의 흑자와 AS 부문의 이익률 상승에 힘입어 기대치를 상회했다. 하반기에는 원자재 가격 및 해상운임 상승, 인도 영업 손실 확대 등으로 원가 부담이 가중되겠지만, 고객사들의 생산 증가와 우호적 환율, 그리고 믹스 효과 등으로 수익성 방어 가능성이 가능하다. 자동차 부품 사업의 꾸준한 성장과 함께 관계사 보스턴다이나믹스에 대한 지분가치 상승, 그리고 로봇 부품을 통한 미래 성장동력 확보 등이 주가의 상승동력이다. 하반기에는 로봇 액추에이터 시제품 공급과 밸류체인 구성, 그리고 공장 건설 등 진행되고, 그리고퍼/센서/배터리모듈 등 아이템 확대의 구체화도 긍정적 영향을 미칠 것이다.

2Q26 Review: 영업이익률 6.0% 기록

2분기 실적은 시장 기대치를 상회했다(영업이익 기준 +7%). 매출액/영업이익은 각각 2%/12% (YoY) 증가한 16.3조원/9,752억원(영업이익률 6.0%, +0.5%p (YoY))을 기록했다. 모듈/핵심부품 매출액은 2% (YoY) 증가한 12.9조원이었는데, 모듈조립/부품제조는 고객사 생산 감소(-4%)를 비계열 물량과 믹스 개선 등이 만회하면서 각각 2%/10% (YoY) 증가했고, 전동화 매출액은 미국 물량 감소 등으로 11% (YoY) 감소했다. AS 매출액은 3% (YoY) 증가한 3.43조원이었는데, 중동 수요 감소를 유럽(+13%)/기타(+6%) 지역에서 만회했고, 판가 인상과 일회성 관세 환급(400억원), 그리고 환율(EUR +10%, USD +7%) 등이 기여했다. 전체 영업이익률은 6.0%(+0.5%p (YoY), +0.8%p (QoQ))였고, 모듈/AS가 각각 0.2%/27.8%였다. 모듈에서는 유럽 전동화 양산 초기 비용, 반도체 등 원자재 가격 상승(610억원), 인도 화재손실(240억원) 등이 부정적이었지만, 제품 믹스 개선 및 가동률 상승 등으로 1분기 대비 흑자 전환했다. AS 부품은 매출 증가와 우호적 환율, 그리고 일회성 관세 환급 등으로 이익률이 27.8%까지 추가 상승했다. 한편, 영업외 지분법이익은 관계사 이익 감소로 4,308억원(-10% (YoY))이었고, 인도 공장 관련 유형자산 폐기손실이 565억원 반영되었다. 2분기 핵심부품 누적 수주는 연간 목표인 89.7억달러의 8%인 7.36억달러였다.

컨퍼런스 콜의 내용: 하반기 원재료 가격 상승을 예상 중

현대모비스는 인도 화재에 따른 영업 손실을 1천억원 수준으로 예상 중이다(2분기 240억원, 3분기/4분기 500억원/200억원). 3분기 중 임시 생산라인으로 대응하고, 신공장 및 완전 정상화는 2027년으로 보고 있다. 원재료 중 반도체는 장기계약으로 물량/가격을 통제 가능한데, PCB/CCL 등과 물류비는 가격 상승에 노출되어 있어 부담이 된다고 밝혔다. 물량 확보와 납기를 우선하되 장기계약 확대와 비용 분담 및 절감 등으로 최대한 흡수한다는 목표이다. 로보틱스 사업에 대해서는 BD 아틀라스향 바디 액추에이터 31종을 수주한 상태로 시제품을 11월 납품하고, 그리고퍼 부품에서도 협력 중이며, 센서/배터리모듈 등을 추가 논의 중이라고 밝혔다. 구성품들은 독자 내재화 및 협력사 외주 등을 통해 생산할 예정이다.

2026년 7월 27일 | 기업분석

BUY (유지)

목표주가(12M) 83,000원(하향)

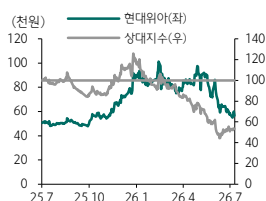
현재주가(7.24) 56,600원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,690.62
52주 최고/최저(원)	101,300/47,950
시가총액(십억원)	1,539.2
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	27,195.1
60일 평균 거래량(천주)	256.2
60일 평균 거래대금(십억원)	21.3
외국인지분율(%)	19.24
주요주주 지분율(%)	
현대자동차 외 4인	40.74
국민연금공단	7.31

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	8,862.2	9,378.4
영업이익(십억원)	225.7	280.3
순이익(십억원)	152.9	199.1
EPS(원)	5,252	6,842
BPS(원)	139,149	144,199

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

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	8,180.9	8,481.6	9,196.9	9,608.0
영업이익	218.8	204.4	200.5	234.5
세전이익	177.5	181.3	154.9	200.4
순이익	120.4	99.0	90.5	118.8
EPS	4,429	3,641	3,328	4,367
증감율	31.70	(17.79)	(8.60)	31.22
PER	8.53	20.79	17.01	12.96
PBR	0.28	0.56	0.41	0.40
EV/EBITDA	3.02	4.28	3.60	3.27
ROE	3.45	2.75	2.49	3.20
BPS	135,900	135,763	137,917	141,111
DPS	1,100	1,200	1,200	1,200



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

현대위아 (011210)**선택과 집중으로 체질개선에 나섰다****목표주가를 8.3만원으로 조정. 열관리 부품과 로보틱스 투자 확대**

현대위아에 대한 투자 의견 BUY를 유지한 가운데, 실적추정 하향과 다소 늦어진 이익을 개선을 감안한 목표 P/B 하향(0.7배→0.6배)으로 목표주가를 기존 10.0만원에서 신규 8.3만원으로 조정한다. 2분기 실적은 한국/러시아 물량 감소로 시장 기대치를 소폭 하회했다. 하반기에는 러시아 엔진 물량 감소의 영향이 이어지겠지만, 국내 생산차질의 해소와 멕시코 감마2 HEV 엔진의 양산 본격화, 그리고 열관리 부품에서 공조 물량의 증가 등이 만회할 전망이다. 최근 비주력 사업의 축소(2025년 공작기계 매각, 현재 방산부품 검토 중)를 통해 조달한 재원으로 열관리 부품 및 로보틱스 사업의 투자를 확대하고 있는데, 관련 매출이 증가하면서 성과가 가시화될수록 Valuation Multiple의 상승도 동반될 것이다.

2Q26 Review: 영업이익률 2.1% 기록

현대위아의 2분기 실적은 시장 기대치를 소폭 하회했다(영업이익 기준 -5%). 매출액/영업이익은 +8%/-11% (YoY) 변동한 2.35조원/504억원, 영업이익률 2.1%(-0.4%p (YoY))였다. 차량부품의 매출액/영업이익은 2.18조원/331억원(+9%/-33% (YoY)), 영업이익률은 1.5%(-1.0%p (YoY))를 기록했다. 엔진 부문이 러시아 물량 감소를 중국 물량 증가와 멕시코 공장의 감마2 HEV 엔진의 증가로 만회하면서 4% (YoY) 증가했고, 모듈 부문은 고객사 생산 증가와 거래방식 변경(사급→직거래) 효과로 19% (YoY) 증가했다. 반면, 구동/등속 부문은 고객사의 국내 생산차질 여파로 3% (YoY) 감소했다. 차량부품 부문의 이익률 하락은 러시아 공장의 가동을 하락과 멕시코 환율 강세로 인한 비용 증가 등 때문이다. 기타 부문의 매출액/영업이익은 1,739억원/173억원(+2%/+158% (YoY)), 영업이익률은 9.9%(+6.0%p (YoY))였다. 솔루션(FA/산업로봇)이 16% (YoY) 감소했지만, 방산은 15% (YoY) 증가했다. 기타 부문의 이익률은 1분기에 이어 높은 수준을 이어갔다. 세전이익은 751억원(+290% (YoY))이었고, 루블화 강세로 외환손익이 391억원 증가한 영향이다.

컨퍼런스 콜의 내용: 열관리 부품과 로보틱스에 대한 투자를 확대

현대위아는 하반기에는 고객사의 생산차질이 해소되면서 엔진 부문의 가동을 상승과 수익성 향상을 기대 중이다. 또한, 멕시코 법인의 감마2 엔진 양산과 인도 공장의 등속 부품 확대, 그리고 고객사 HEV 생산 증가에 따른 엔진/구동 부품의 수요 증가도 실적 개선에 기여할 것으로 전망하고 있다. 열관리 부품에 대해서는 슬로바키아 법인에서 냉각수 모듈 양산을 시작했고, 인도에서도 HEV 공조시스템 양산을 준비 중이라고 밝혔다. 2027년 이후 신규 차종으로 확대하고, 2028년에는 eM 플랫폼의 글로벌 물량이 더해지면서 본격적인 성장 궤도에 진입할 것을 기대하고 있다. 방산 사업(검토 초기 단계)을 포함한 사업 재편을 통해 확보한 재원으로 중장기적으로 총 1조원 이상을 투자하여 생산능력을 2026년 30만대, 2027년 50만대로 확대할 계획이다. 고객사 열관리 부품 내 점유율 30%, 특히 전기차 내에서는 50%를 목표하고 있다. 제조/물류 자동화 로봇 사업 확대를 위해 중장기적으로 4천억원 수준의 투자를 계획하고, AI/SW 스타트업에 대한 지분 투자도 검토 중이다.

2026년 7월 27일 | 기업분석_ Earnings Review

BUY (유지)

목표주가(12M) 14,000원
현재주가(7.24) 9,410원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,690.62
52주 최고/최저(원)	16,310/7,770
시가총액(십억원)	466.8
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	49,608.0
60일 평균 거래량(천주)	505.8
60일 평균 거래대금(십억원)	6.4
외국인지분율(%)	26.87
주요주주 지분율(%)	
동국홀딩스 외 8 인	37.40
국민연금공단	6.13

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	3,616.2	3,769.9
영업이익(십억원)	101.5	130.5
순이익(십억원)	39.4	61.2
EPS(원)	794	1,233
BPS(원)	38,544	39,443

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

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	3,527.5	3,203.4	3,704.5	3,881.2
영업이익	102.5	59.4	110.4	145.5
세전이익	44.9	10.3	50.3	73.9
순이익	34.8	8.2	38.9	57.9
EPS	702	166	785	1,167
증감율	(85.64)	(76.35)	372.89	48.66
PER	11.40	49.64	11.68	7.86
PBR	0.23	0.22	0.24	0.24
EV/EBITDA	4.08	9.37	7.58	6.55
ROE	2.04	0.46	2.06	3.02
BPS	34,323	38,002	38,343	38,910
DPS	600	400	600	600



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

동국제강 (460860)**2분기 영업실적 서프라이즈 기록!****2Q26 봉형강과 후판 판매 급증으로 영업이익 대폭 증가**

2026년 2분기 동국제강의 매출액과 영업이익은 각각 9,955억원(YoY +11.4%, QoQ +16.1%)과 456억원(YoY +52.3%, QoQ +112.5%)으로 영업이익은 시장컨센서스 337억원을 크게 상회했다.

1) 계절적 성수기 영향과 수출 확대 및 국내 프로젝트향 수주 증가로 봉형강 판매가 74.8만톤(YoY +8.6%, QoQ +11.0%)을 기록하면서 고정비 절감 효과가 대폭 확대되었고, 중국산 수입 감소에 따른 점유율 확대로 후판 판매 또한 26.5만톤(YoY +13.2%, QoQ +11.3%)을 기록했다. 2) 제강(봉형강) 원재료단가가 전분기대비 14% 상승한 반면, 봉형강 ASP는 5.7% 상승에 그치면서 스프레드가 축소되었다. 한편, 3) 후판은 원/달러 환율 상승으로 압연 원재료단가가 전분기대비 2.8% 상승했지만 ASP가 3% 상승하면서 스프레드가 소폭 확대되었다.

3분기는 쉬어가는 구간

3분기는 계절적 비수기와 개보수(봉강과 후판 공장) 영향으로 봉형강과 후판 판매가 각각 70.1만톤(YoY +20.1%, QoQ -6.4%)과 22.3만톤(YoY -9.2%, QoQ -15.7%)에 그칠 것으로 예상된다. 최근 국내외 고철 가격이 소폭 하락한 반면, 봉형강 가격은 횡보 중으로 3분기 스프레드는 전분기와 유사하거나 소폭 확대 가능성을 배제할 수 없다. 한편, 2분기 원/달러 환율 상승이 3분기에 압연 원가로 일부 반영되었지만 실수요향 후판 가격 인상으로 후판 또한 스프레드 축소 가능성은 제한적이라 판단된다. 다만 판매 감소에 따른 고정비 확대와 주요 공장들 개보수 비용(약 50억원)을 감안하면 동국제강의 3분기 영업이익은 181억원(YoY -26.1%, QoQ -60.3%)을 기록할 것으로 예상된다.

투자의견 'BUY' 및 목표주가 14,000원 유지

동국제강에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 14,000원을 유지한다. 여전히 H형강이 전사 영업이익에 가장 큰 부분을 차지하고 있는데 철근의 경우 수출 확대를 통해 내수 시장 부진 탈출을 추진하고 있고 후판의 경우 수입산 규제 강화에 따른 이익률 개선이 진행 중이다. 다만 원/달러 환율 상승이 2분기 후판 수익성에 부정적으로 작용했는데 7월 들어 원/달러 환율이 1,500원 아래로 안정적인 흐름을 유지하고 있기 때문에 3분기 원가 축소도 기대해 볼만하다고 판단된다. 그에 반해 현재 주가는 PBR 0.24배 수준으로 밸류에이션 부담도 제한적이다.

2026년 7월 27일 | 기업분석_Earnings Review

BUY (유지)

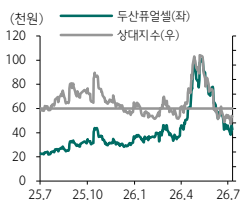
목표주가(12M) 70,000원
현재주가(7.24) 42,800원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,690.62
52주 최고/최저(원)	101,500/22,000
시가총액(십억원)	2,803.1
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	65,493.7
60일 평균 거래량(천주)	845.5
60일 평균 거래대금(십억원)	61.2
외국인지분율(%)	22.57
주요주주 지분율(%)	
두산에너지빌리티 외 16 인	37.85
국민연금공단	7.92

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	574.5	808.6
영업이익(십억원)	(27.9)	42.7
순이익(십억원)	(46.3)	13.1
EPS(원)	(565)	160
BPS(원)	3,934	4,091

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

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	411.8	454.8	529.5	618.3
영업이익	(1.7)	(105.7)	(88.8)	18.8
세전이익	(10.2)	(124.0)	(118.2)	(8.4)
순이익	(10.5)	(132.8)	(106.7)	(6.3)
EPS	(128)	(1,623)	(1,304)	(77)
증감율	적지	적지	적지	적지
PER	(124.69)	(17.78)	(32.82)	(555.84)
PBR	2.62	6.42	13.35	13.68
EV/EBITDA	87.81	(31.25)	(87.27)	73.07
ROE	(2.07)	(30.66)	(33.89)	(2.44)
BPS	6,099	4,492	3,206	3,129
DPS	0	0	0	0



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com

두산퓨얼셀 (336260)**실적 회복은 조금 더 기다려야****목표주가 70,000원, 투자의견 매수 유지**

두산퓨얼셀 목표주가 70,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 2분기 실적은 시장 컨센서스를 하회했다. 주기기 매출 회복 시점은 하반기로 예상되며 추가적인 지연 이슈가 없다면 매출 규모는 전년대비 성장할 전망이다. 다만 CSA 교체 및 일부 고정비 등을 감안하면 하반기도 적자 흐름이 이어질 것으로 보인다. 2분기 누적 신규 수주는 37MW이고 2024년~2025년 CHPS 낙찰분 110MW 규모가 순차적으로 계약이 이뤄질 예정이다. 추가로 해외 계열사를 통한 미국 시장 판매와 셀스택 판매가 더해질 수 있다. 2026년 CHPS 입찰 물량은 125MW 규모로 전년대비 70% 수준으로 감소하지만 60% 이상 점유율은 유지할 것으로 기대된다. 2026년 기준 PBR 13.4배, PSR 5.3배이다.

2Q26 영업이익 -504억원(적자지속)으로 컨센서스 하회

2분기 매출액 443억원을 기록하며 전년대비 65.5% 감소했다. 납품 예정이던 프로젝트가 하반기로 이월되면서 주기기 매출이 크게 둔화되었다. 부문별 매출은 주기기 215억원, LTSA 228억원이다. 영업이익은 -504억원을 기록하면서 적자폭이 확대되었다. 1분기 하이창원 SOFC 납품 완료 후 수주 공백에 의한 조업도 손실에 더해 일회성 요인으로 PAFC CSA 교체 증가로 인한 손실 확대가 주요 원인이다. 2020년~2022년 설치 물량에 대한 전수 조사 결과 일부 성능 저하 스택 교체가 꾸준히 진행 중이며 하반기에도 상반기 수준의 비용이 발생할 여지가 존재한다. 해당 물량(C그룹) 이후부터는 교체 비용 이슈가 나타나지 않을 예정이다. 조업도 손실은 물량 공백으로 인한 결과이며 3분기 독일향 수주 이후 생산이 본격화되면서 빠르게 감소할 전망이다.

국내 시장 규모 감소 확인. 해외 진출 확대가 관건

기후부는 2026년 CHPS 개설물량을 하향조정했고 2027년 이후 물량은 추가 고시 개정으로 설정할 예정이다. 기존 연간 일반수소 1,300GWh, 청정수소 3,000GWh로 입찰시장이 형성되었지만 2026년은 일반수소 930GWh, 청정수소 500GWh로 기존 대비 감소했다. 점진적인 감축 기조가 이어질 것인지는 불확실하지만 탄소중립 정책 기조 상 확대 국면으로의 전환은 명분이 필요할 전망이다. 3대 메가프로젝트와 같이 모든 역량을 집중해야 하는 상황이 조성된다면 일반수소의 역할이 부각될 가능성도 일부 존재한다. 3분기에 독일향 2026년~2027년 공급계약이 확인될 것으로 기대되며 북미 자회사와 현지 데이터센터 프로젝트향 PAFC 납품 여부도 조만간 가시화될 수 있을 전망이다.

2026년 7월 27일 | 기업분석_Earnings Review

BUY

목표주가(12M) 40,000원
현재주가(7.24) 22,900원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,690.62
52주 최고/최저(원)	34,400/18,580
시가총액(십억원)	20,152.0
시가총액비중(%)	0.37
발행주식수(천주)	880,000.0
60일 평균 거래량(천주)	5,601.4
60일 평균 거래대금(십억원)	156.1
외국인지분율(%)	29.11
주요주주 지분율(%)	
삼성전자 외 9 인	20.84
국민연금공단	7.98

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	12,848.0	14,688.2
영업이익(십억원)	1,465.0	2,022.3
순이익(십억원)	994.1	1,474.5
EPS(원)	1,145	1,695
BPS(원)	6,038	7,708

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

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	9,903.1	10,650.0	12,921.2	14,552.7
영업이익	502.7	862.2	1,474.8	2,008.7
세전이익	(315.5)	650.5	1,286.3	1,968.7
순이익	63.9	545.5	968.4	1,476.5
EPS	73	620	1,100	1,678
증감율	흑전	749.32	77.42	52.55
PER	154.79	38.87	20.82	13.65
PBR	2.09	4.14	3.17	2.57
EV/EBITDA	16.80	19.93	11.66	8.18
ROE	1.77	13.74	20.32	24.13
BPS	5,414	5,817	7,216	8,894
DPS	0	0	0	0



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com

삼성중공업 (010140)**높은 곳을 향해 차근차근 가는 중****목표주가 40,000원, 투자의견 매수 유지**

삼성중공업 목표주가 40,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 2분기 실적은 컨센서스를 하회했다. 일회성 비용을 제외하면 기존 시장 눈높이 대비 크게 벗어나지 않는 수준인 것으로 판단된다. 2026년 7월 말 기준 누적 신규 수주는 100억달러로 연간 목표 139억달러 대비 71.9%를 달성 중이다. 상선 56억달러, 해양 44억달러로 하반기 수주를 감안하면 목표 초과 달성이 확실시된다. 6월 말 수주잔고는 인도기준 355억달러로 전분기대비 크게 개선되었다. 2026년 추정 실적 기준 PER 20.8배, PBR 3.2배다.

2Q26 영업이익 3,250억원(QoQ +19.0%)으로 컨센서스 하회

2분기 매출액은 3.2조원을 기록하며 전분기대비 11.3% 성장했다. 1분기 대비 영업일수 3일 증가에 더해 2도크 진수 재개와 글로벌 오퍼레이션 기여도 상승으로 외형 확대 흐름이 이어지는 중이다. 건조 Mix는 직전 분기와 유사한 흐름이며 연내에도 해당 추세가 유지될 전망이다. 상선에서 2022년 이전 물량 비중은 약 20%, 2023년 30% 중반으로 여전히 높지만 점차 개선되고 있으며 환헛지 영향을 감안하면 매출 성장 속도는 시간이 지날수록 빨라질 수 있다. 영업이익은 3,250억원을 기록하며 전분기대비 19.0% 증가했다. 마진은 10.1%로 전분기대비 0.7%p 상승했다. 퇴직금 산정 평균임금 변경으로 250억원 가량 일회성 비용이 반영되었음에도 마진 상승이 나타난 점이 긍정적이다. 영업외에서는 이자비용, 선물환평가 손실 등 250억원이 반영되었고 세전이익은 건조한 성장세를 지속했다.

에너지뿐만 아니라 국내외 첨단산업 투자 사이클에 동행할 수주 흐름

지금까지 발주된 대형 FLNG 11기 중 7기를 수주하면서 압도적 점유율을 유지 중이다. 현재 아르헨티나, 멕시코 등 다수 FLNG FEED에 참여 중이며 상반기 FLNG 두 건 수주 이후에도 추가적인 물량 확보를 위해 노력하는 모습이다. 미국-이란 전쟁 이후 중동 지정학적 리스크 확대로 중동 외 에너지 자산 개발에 대한 필요성이 부각되고 있어 에너지 도입처 다변화의 수혜가 해양과 가스선 중심으로 확인될 전망이다. 국내에서는 반도체 설비 투자 가속화에 따른 하이테크 수주 가시성이 높아지고 있다. 부유식데이터센터도 미국 현지 개발 업체와 협력이 진행되고 있으며 2028년 상반기 상업운전 준비 완료 목표를 감안할 때 빠른 시일 내에 구체화될 개연성이 크다.

2026년 07월 27일 | 기업분석_기업분석 Report_

BUY (상향)

목표주가(12M) 620,000원
현재주가(7.24) 388,500원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,690.62
52주 최고/최저(원)	743,000/335,500
시가총액(십억원)	9,667.1
시가총액비중(%)	0.18
발행주식수(천주)	24,883.0
60일 평균 거래량(천주)	56.9
60일 평균 거래대금(십억원)	25.8
외국인지분율(%)	6.50
주요주주 지분율(%)	
삼성물산 외 8 인	74.33
국민연금공단	5.70

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	1,859.4	1,982.0
영업이익(십억원)	352.0	299.5
순이익(십억원)	275.5	225.5
EPS(원)	11,072	9,062
BPS(원)	249,306	258,385

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

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	0.0	251.7	1,867.0	2,233.5
영업이익	0.0	(63.6)	256.7	346.3
세전이익	0.0	(48.6)	258.2	357.5
순이익	0.0	85.3	276.9	286.0
EPS	0	21,211	11,126	11,494
증감율	N/A	N/A	(47.55)	3.31
PER	0.00	35.03	34.92	33.80
PBR	0.00	3.12	1.56	1.49
EV/EBITDA	0.00	4,190.90	15.04	13.33
ROE	0.00	1.44	4.58	4.52
BPS	0	238,154	249,322	260,817
DPS	0	0	0	0



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

삼성에피스홀딩스 (0126Z0)**연간 매출은 성장할 것, 이익을 지키는 중(2Q26 Re)****마일스톤 부재, 그리고 2nd wave 제품 비중 증가로 3Q로 이월된 매출**

바이오에피스 2Q26 실적은, 매출 3,922억원(YoY-2.2%, QoQ-13.8%), 영업이익 866억원(YoY-3.6%, OPM22.1%)이다. QoQ 매출이 감소했는데 이는 마일스톤 부재 및 일부 매출이 3Q로 이월된 영향이다. 1st wave 제품(Enbrel BS, Remicade BS 등)은 소비자에 도달했을 때 매출을 인식하여, 매출이 비교적 꾸준히 발생한다. 반면 '23년 이후 출시된 2nd wave 제품(Stelara BS, Soliris BS 등)은 파트너사에 재고를 넘긴 시점에 한꺼번에 매출이 발생하기 때문에 매출 인식 시점이 빠르지만 분기별 변동성은 커진다. 홀딩스에서 자회사의 판관비로 1Q와 비슷한 수준으로 38억원이 발생하였고, PPA 상각 780억원과 재고자산미실현이익 533억원으로 인해 매출원가는 249억원 증가한 효과가 있었다. 이로써 2Q26 홀딩스 매출은 3,919억원으로 바이오에피스와 유사하고, 영업이익은 588억원(OPM15.0%)이다.

3Q에는 마일스톤도 발생할 전망, 연간 가이던스는 무난히 달성할 것

이번 분기에는 마일스톤이 없었지만 3Q에는 Biogen 향 SB2(레미케이드BS)의 유럽 판권 연장에 따른 마일스톤이 발생할 예정이다. 3Q 마일스톤은 Enbrel BS의 “최근 5년 간 매출 평균인 \$462mln 대비 2Q26에 수령한 마일스톤인 473억원” 비율을 Remicade BS의 최근 5년 간 매출 평균인 \$75mln에 적용하여 산출하였고, 환율은 최근 변동성이 큰 것을 고려하여 2Q26 평균인 1,500원/\$ 수준을 유지하는 것으로 가정하였다. 이로써 우리가 추정하는 3Q26 마일스톤은 76억원이다. 2Q로부터 이월된 매출과 3Q에 수령이 예정된 마일스톤을 더하여 3Q26 매출은 4,893억원(YoY+20.4%)으로 추정되고, 4Q까지 매출은 성장할 가능성이 높으므로 26년 연간 매출액은 1조8,705억원(YoY+11.9%), 영업이익은 4,052억원(YoY+7.8%, OPM21.7%)일 것으로 전망한다. 바이오에피스의 연간 가이던스는 “매출액 10% 이상 성장 및 OPM 20% 대 유지”이고, 이번 실적 발표에서 매출액 부분은 가이던스를 유지하였다 (이익은 언급 없음).

판매 국가와 파이프라인 확대로 매출은 우상향할 것, 중장기적인 혁신이 중요

올해로 유럽 직판 포트폴리오인 아일리아 BS (SB15), 루센티스 BS (SB11), 솔리리스 BS (SB12), 프롤리아/엑스지바 BS (SB16)의 4종, 제품으로는 5개로 확대되었다. 스텔라라 BS (SB17)는 일본, 캐나다, 호주로도 확대 중이고, 키트루다 BS를 포함해 임상 진입에 임박한 BS는 총 7종이므로 매출 우상향에 대한 의문은 없다. 회사가 제약사로서 한 단계 성장하려면 바이오시밀러 사업 보다는 신약 개발 성과가 더 중요하다. 따라서 SBE303(Nectin4 ADC; 1상 중), SBE313(EGFRxHER3의 이중항체 이중페이로드 ADC), 장기지속형 비만치료제(지투지바이오 공동개발)의 개발 성과와, 추가 기술을 확보하는 움직임을 장기적인 시각으로 지켜보아야 한다. 목표주가는 동일하나 최근 주가 변동성이 높아지며 괴리율이 59.6%로 높아짐으로 인해 투자 의견을 BUY로 상향한다.

2026년 7월 27일 | 기업분석_Earnings Review

BUY (유지)

목표주가(12M) 29,000원
현재주가(7.24) 20,500원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,690.62
52주 최고/최저(원)	24,400/17,210
시가총액(십억원)	1,351.1
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	65,907.3
60일 평균 거래량(천주)	241.1
60일 평균 거래대금(십억원)	5.0
외국인지분율(%)	16.84
주요주주 지분율(%)	
HDC 외 6 인	43.02
국민연금공단	10.13

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	3,939.3	4,889.3
영업이익(십억원)	522.5	713.5
순이익(십억원)	366.1	514.4
EPS(원)	5,555	7,804
BPS(원)	56,045	62,936

Stock Price**Financial Data**

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	4,256.2	4,147.0	3,551.5	4,690.0
영업이익	184.6	248.6	471.9	660.2
세전이익	200.3	213.4	439.4	654.0
순이익	155.7	158.1	325.3	494.5
EPS	2,363	2,400	4,935	7,503
증감율	(10.02)	1.57	105.63	52.04
PER	7.64	9.13	4.20	2.77
PBR	0.38	0.44	0.39	0.35
EV/EBITDA	9.25	9.12	4.89	3.18
ROE	5.09	5.00	9.72	13.42
BPS	47,572	49,308	53,602	59,771
DPS	700	1,000	1,400	1,500



Analyst 김승준 sjunkim@hanafn.com

IPARK현대산업개발 (294870)

안정적 실적 기초 유지

2Q26 잠정실적: 컨센서스 부합

IPARK현대산업개발 2Q26 매출액 9,288억원(-20.2%yoy), 영업이익 1,226억원(+52.7%yoy)으로 당사 추정치(1,364억원)를 하회한 반면, 시장 기대치(1,275억원)에는 부합했다. 매출액은 당사 추정치에 부합했으나, 이익률에서 추정치에 하회했다. 특히 자체부문의 GPM이 당사 추정치(37%)를 하회한 32.4%를 기록했다. 자체주택부문에서 서울원 아이파크 진행률은 2분기에 약 5.5%로 추정하며, 인도기준 매출액 인식은 없었다. 외주주택부문의 마진에서는 증액 등 특이사항은 없었다. 상반기 분양은 5,030세대로 연간 목표(13,032세대) 대비 달성이 조금 못 미쳤으나, 상반기 계획한 결과를 지켰다. 작년 4분기에 설정했던 평택 고덕 충당금은 아직까지는 환입 계획은 없다.

3Q26 실적 추정: 매출액 9,083억원, 영업이익 1,175억원(OPM 12.9%)

3Q26 매출액 9,083억원(-13.7%yoy), 영업이익 1,175억원(+61.0%yoy)으로 추정한다. GPM을 자체주택 34.0%, 외주주택 16.0%, 토목 6.0%, 일반건축 2.0%로 추정했다. 자체부문에서 서울원아이파크의 매출 기여비중이 높을 것으로 보아, GPM이 30% 이상을 상회할 것으로 추정했다. 다만 2분기 GPM이 저조했던 점을 감안하여 추정치를 하향했다. 하반기 서울원 진행률은 약 13%로 추정했다. 외주주택은 상반기 별다른 특이사항 없이 GPM 16.0% 수준을 기록한 바, 2분기부터의 외주주택 마진 믹스가 16%대를 기록할 것으로 추정치를 상향했다. 일반건축부문은 올해 착공을 기대했던 청라의료복합(0.7조원), 잠실마이스(0.5조원)이 2026년 하반기에서 2027년 착공이 이뤄질 것으로 보아, 매출액 개선은 시간이 필요할 것으로 판단했다. 이란과 미국과의 분쟁 이슈는 장기화가 될 때 건축원가 등에 영향을 미칠 수 있지만, 아직까지는 영향이 없는 것으로 보인다. 3분기 분양 계획은 6,337세대이며, 천안 아이파크 3, 4단지의 분양 일정이 당겨진 결과다. 자체현장인 춘천과 청주도 3분기 분양 예정이다.

투자의견 Buy, 목표주가 29,000원 유지

IPARK현대산업개발 투자의견 Buy, 목표주가 29,000원을 유지한다. 목표주가는 26년 EPS 추정치에 Target P/E 6.0배를 적용했다. 서울원 아이파크의 공정 본격화, 청주가경(자체) 분양 등이 더해졌을 때, 자체부문에서의 이익 증가 또한 기대할 수 있다. 부동산 경기의 변화, 하반기 분양 결과 등에 따라 주가의 상승여력은 달라질 수 있다. 주주환원도 적극적이다. 배당성향도 정책상 20%로 연간 DPS를 1,000원을 추정하며, 현재 시가배당수익률 약 5% 수준이다. 그리고 최근 매입한 자사주를 포함한 468.2만주(약 807억원, 7.1%)를 소각할 예정이다. 시기는 이사회 결의를 통해 결정될 것으로 보인다.

Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2026년 7월 24일

NAVER (035420)

BUY | TP 400,000원 | CP 207,500원

삼성에스디에스 (018260)

BUY | TP 240,000원 | CP 209,500원



Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

2026년 7월 27일 | 산업분석_Update

AI/인터넷

국내 AI 데이터센터, 출발합니다

샌프란시스코 AI 서밋, 국내 데이터센터 구축 가시화

하나증권은 7월 16일 인덱스 「테크크(Data center Creator Crew)」에서 2030년까지 추가로 필요한 국내 AI DC 유효 수요를 Base 시나리오 +3.0~4.2GW, Bull 시나리오는 +5.1~7.0GW로 제시했다. 이번 샌프란시스코 AI 서밋에서 글로벌 빅테크(엔비디아, 브로드컴, 앤트로픽, 오픈AI)와의 파트너십이 구체화되었으며 반도체뿐만 아니라 데이터센터도 핵심 공급 자원임이 확인되었다.

SK는 엔비디아의 GPU를 공급받아 국내 최대 2GW 규모의 AI 팩토리를 구축할 예정이다. 24일 SKT가 설립한 SK하이퍼와 연계한 사업이 예상되며 2027년부터 순차 가동할 계획이다. NAVER는 엔비디아와 브룩필드로부터 총 100억달러를 투자 받는다. 해당 자금으로 GPU를 확보하여 본격적으로 B2B 클라우드 사업에 진출할 예정이다.

AI DC는 1GW를 위해 현재 기준 500억~600억달러가, 향후 800억~1,000억달러가 필요할 수 있는 자본집약적 사업이며 확실한 수요 확보 없이는 구축 자체가 불가능하다. 정부와 국내 대표 기업(삼성, SK, 현대차, NAVER)이 한 팀을 이뤄 글로벌 빅테크와 협력하는 방식이 글로벌 수준의 경쟁력을 보유하고 있다고 판단하며 기존 Base 시나리오보다 높은 수요를 이끌어낼 가능성이 있다고 전망한다. 국내 AI DC 수요 자체에 대한 의심은 글로벌 빅테크의 행보로 불식되었기에 수요의 상방을 열어둬야 할 시점이다. 데이터센터 구축 및 가동 레퍼런스를 보유한 NAVER와 삼성에스디에스를 추천한다.

NAVER: 의심할 여지 없는 엔비디아의 공식 전진기지

NAVER의 전략적 파트너가 엔비디아임이 확인됐다. NAVER와 엔비디아가 각각 10억달러를 출자하여 SPV를 설립하여 사업을 주도할 것으로 예상되며 AI 팩토리 건설에 필요한 추가 자금은 브룩필드 등에서 조달할 것으로 보인다. 확실한 수요처가 있어 가능한 구조이며 네오 클라우드 사업 1단계 200MW는 2027년부터 계획대로 진행될 것으로 전망한다. 엔비디아는 Coreweave(20억달러+), Nebius(20억달러+), Firmus(5억달러+), Nscale(5억달러+), Lambda 등 네오 클라우드 기업에 직접 투자하여 AI 팩토리 전진 기지를 구축, 생태계를 확장시키고 있다. 국내에서는 NAVER가 공식적인 전진기지로 낙점되었으며 향후 1GW까지 스케일업하는 과정에서 고객사 확보, GPU 공급, 자본 조달 등에 수혜를 볼 것으로 기대한다.

삼성에스디에스: 앤트로픽 파트너십 체결

삼성에스디에스는 25일 앤트로픽과 엔터프라이즈 AI 시장 확대를 위한 MOU를 체결했다. 양사는 국내 시장 내 신규 사업 기회 공동 발굴 및 시장 확대, 삼성 관계사 대상 클로드 엔터프라이즈 제공 등에서 협력할 예정이다. 이번 AI 서밋에서 SK, NAVER와 같이 AI DC 관련 사업의 성과가 확인되지는 않았지만 풀스택 AI 클라우드 역량을 보유하고 있기에 향후 추진될 가능성은 충분하다.



양호했던 실적. ELS 과징금 환입도 소급적용될 전망

은행 Weekly | 2026.7.27

Analyst 최정욱, CFA cuchoi@hanafn.com

RA 정소영 soyoungjung@hanafn.com

전주 은행주 초과하락. 컨센서스 상회하는 호실적 시현에도 이를 차익실현 기회로 삼는 모습. 다만 상대적 안정성은 크게 부각

- 전주 은행주는 3.5% 하락해 KOSPI 하락률 1.9%에 비해 소폭 초과하락했다. 2분기 어닝시즌이 시작되었고, 전반적으로 대형 은행지주사들이 컨센서스를 상회하는 양호한 실적을 시현했지만 시장의 기대치가 높았던만큼 호실적을 차익실현의 기회로 삼는 모습이었다. 특히 KB금융의 경우는 홍콩 ELS 과징금 환입 없이 2조원에 육박하는 순이익을 시현했음에도 실적 발표 다음날인 금요일 장중 6%나 하락하는 흐름이 나타난 점도 이러한 유추를 뒷받침한다. 한편 거의 매일 매수 매도 사이드카가 발동될 정도로 시장 변동성이 확대되고 있는데 은행주는 타업종대비 변동성이 매우 낮아 상대적인 안정성이 크게 부각되고 있는 상황이다
- 전주 미국 국채금리는 큰폭 상승했다. 미국 실업수당 청구 건수가 최저 수준을 기록하는 등 고용시장이 탄탄하다는 점이 확인되면서 9월 기준금리 인상 가능성이 높아졌고, 미국과 이란간 무력 충돌 리스크가 커지면서 국제유가가 다시 급등하고 있기 때문이다. 한편 원/달러 환율은 SK하이닉스 ADR 상장으로 인한 외환시장 달러 공급 기대감 지속으로 1,462.6원까지 낮아지며 한주간 23.4원 추가 하락했다. 외국인은 지난주 KOSPI와 은행주를 각각 2.9조원과 1,580억원 순매수한 반면 국내 기관은 KOSPI와 은행주를 각각 3.4조원과 990억원 순매도했다

29일 금융위 정례회의 ELS 제재안 최종 의결 예상. 최종 결론시 은행들은 관련 환입액을 2분기 실적에 모두 소급적용할 전망

- 금융위원회가 29일 정례회의에서 홍콩 ELS 제재안을 최종 의결할 것으로 알려졌다. 지난 14일 안건소위에서 은행들의 의견을 청취한 바가 있다. 금감원이 결정한 6,000억원의 과징금도 여전히 과도하다는 의견들이 있는 만큼 추가 감경 가능성이 높다고 판단한다
- 한편 KB금융과 하나금융은 2분기 실적에서 ELS 과징금 환입을 인식하지 않은 반면 신한지주는 2분기 실적에 837억원을 환입했다. 신한지주에 대한 금감원 부과 금액이 580억원이었던 만큼 금감원 부과 기준으로 일단 환입한 것으로 보인다. 만약 29일 금융위에서 최종 결론이 나올 경우 은행들은 관련 환입액을 2분기 실적에 모두 소급적용할 것으로 예상된다

2분기 NIM 부진은 일시적인 현상. 금주 실적 발표 기업들은 실적 측면의 기대감 크지 않지만 불확실성 해소 효과 나타날 수도

- 6월 월중 NIM이 크게 하락하면서 2분기 은행 평균 NIM은 전분기 수준에 그칠 전망이다. 다만 이는 기준금리 인상을 대비해 조달 규모를 확대한 일시적 영향이 컸기 때문으로 3분기에는 반등세가 나타날 것으로 예상된다. 우리는 기존에 2분기 중 NIM이 1~2bp 추가 상승한 후 법정비용 대출 가산금리 반영 금지와 주택신용보증 출연료를 개편 등으로 하반기에는 플랫해질 것으로 예상해 왔는데 기저효과가 발생한 만큼 하반기에도 소폭이나마 NIM이 상승할 가능성이 높아졌다고 판단한다
- 한편 금주에는 기업은행과 iM금융, BNK금융의 실적 발표가 예정되어 있다. 상기 은행들은 대형은행들과 달리 실적 측면에서의 기대감은 크지 않을 전망이다. 기업은행의 경우 중국법인의 금융사고액 중 일부를 2분기 실적에 반영할 공산이 크고, iM금융과 BNK금융도 비이자이익이 다소 부진할 것으로 예상되기 때문이다. 다만 이들 은행들은 대형은행들과는 달리 주가상승률이 미미했던 만큼 실적 발표를 기점으로 불확실성 해소 효과가 나타날 수도 있다

매크로 지표 우호적. 편안한 국면 지속 예상. 중장기 종목으로 대형은행지주사 선호하지만 단기적으로는 우리금융과 iM금융 추천

- 시장 변동성이 커지고 있는 반면 은행주는 실적 안정성과 더불어 국채금리 상승 및 원/달러 환율 하락 등 매크로 지표도 우호적이라는 점에서 편안한 국면이 지속될 전망이다. 호실적을 차익실현의 기회로 보는 시각은 일시적 현상에 그칠 가능성이 높다
- 7월 중 KOSPI를 30.3%p 초과상승했지만 연초 이후로는 여전히 30.6%p 초과하락하고 있고, 은행 평균 PBR도 0.7배로 가격 부담도 크지 않다. 중장기 종목으로 KB와 신한, 하나금융 등 대형은행지주사를 선호하지만 단기적으로는 주가가 부진했던 우리금융과 iM금융 등이 Cap 메우기 측면의 상승을 보일 가능성이 높다는 기존 의견을 유지한다

금주 은행 주간 선호 종목으로 우리금융(매수/TP 43,000원)과 iM금융(매수/TP 24,500원)를 제시

Weekly Retail-Cos. Letter

제자리로 돌아가는 길 | 2026.7.27



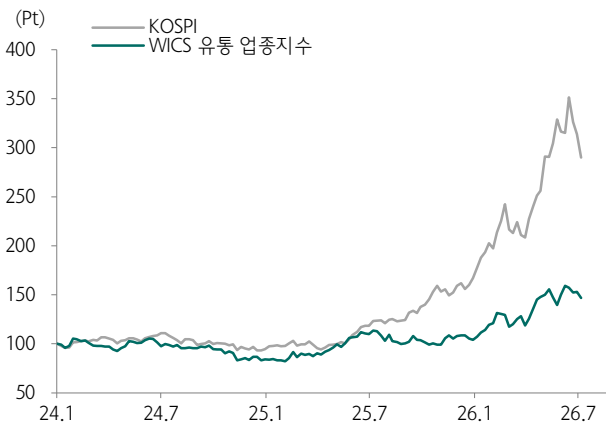
Analyst 박종대 forsword@hanafn.com_

RA 양정석 jsyang@hanafn.com

- ✓ 유통 - 높은 GDI 증가율, 2027년부터 소비 확대로 이어질 전망
- 2025년 이후 감가상각비 감소 추세로 전환, 투자 회수 시기 진입
- ✓ 화장품 - 하반기 ODM/용기 업체 매출 YoY 30% 이상 될 듯

1. 유통: 2027년이 본격 시작이다.

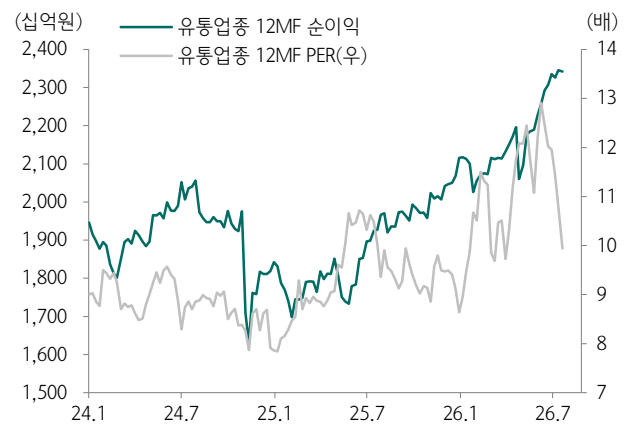
코스피 vs. 유통 업종 주가지수



주: WICS 유통 기준, 2024년 1월 2일=100

자료: 에프앤가이드, QuantiWise, 하나증권 리서치센터

유통 업종 12M Fwd 순이익, PER 추이



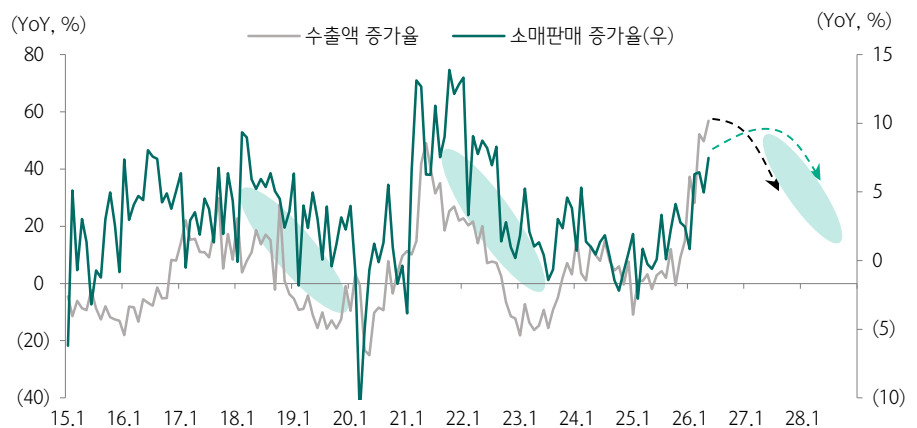
자료: 에프앤가이드, QuantiWise, 하나증권 리서치센터

1) 높은 GDI 증가율, 2027년부터 소비 확대로 이어질 전망

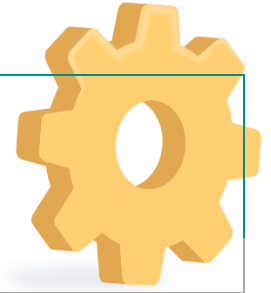
- 원래 한국에서 소비는 후행지표다. 수출이 잘 되어야 투자와 고용이 늘고 소비가 증가하는 순환구조이기 때문이다. 그래서 수출보다 소비는 나중에 회복되고, 투자 측면에서는 전체 KOSPI가 Peak out할 때 상대적으로 아웃퍼폼하는 방어주 역할을 해왔다. 아래 그림은 소매판매와 수출 모멘텀의 시차를 잘 보여준다. 가끔 코스피가 너무 크게 움직일 때 동행성이 나타나곤 한다. 2021년과 올해가 그랬다. 가계에서 주식자산이 차지하는 비중은 8% 정도에 불과하지만, 이게 지난 1분기 기준 YoY 65%나 증가했으니, 자산효과가 커질 수밖에 없다. 특히, 백화점 판매에 영향을 많이 주었다. 하지만 이건 소비의 일부다. 본 게임은 2027년부터다. 가계소득 증가로 인한 소비개선이 본격화될 것이기 때문이다.

도표 1. 수출 증가율과 소매판매 증가율

소매판매는 수출의 후행 지표로
2027년부터 그 효과가 가계소득과
소비로 이어지면서 본격화될 전망



자료: 통계청, 하나증권



6월 브라질 철광석 수출 월간 사상최고치 기록

철강금속 Weekly | 2026.07.27

Analyst 박성봉 sbpark@hanafn.com

RA 김승규 sgkim@hanafn.com

주간 동향

철강금속 주요 지표 동향

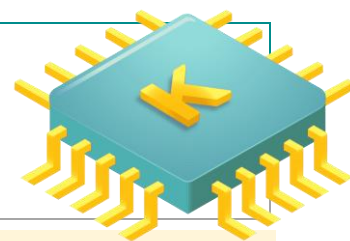
- 국내 철강가격(원/톤)
열연 유통가: 96만원(WoW, -1.0%), 열연 수입유통가: 92만원(WoW, 0.0%), 철근 유통가: 87.5만원(WoW, -1.1%), 후판 유통가: 100만원(WoW, 0.0%)
- 해외 철강가격(달러/숏톤, 위안/톤) (1 Short Ton=907kg)*
미국 열연 유통가: 1,168달러(WoW, 0.0%), 중국 열연 유통가: 3,285위안(WoW, -0.9%), 중국 냉연 유통가: 3,770위안(WoW, -0.3%), 중국 철근 유통가: 3,169위안(WoW, -0.3%)
- 원재료 가격(달러/톤, 원/톤, 달러/톤)
중국 철광석 수입가: 97.4달러(WoW, -2.8%), 한국 스크랩가: 47.5만원(WoW, -0.8%), 호주 원료탄(FOB): 231달러(WoW, 0.0%)
- 주요 비철금속(LME) 및 귀금속 가격(달러/톤, 온스)
전기동: 13,617달러(WoW, +1.8%), 아연: 3,642달러(WoW, +2.8%), 연: 1,853달러(WoW, +0.7%), 니켈: 17,184달러(WoW, +2.5%), 금: 4,071달러(WoW, +1.3%), 은: 58.7달러(WoW, +4.7%)

- 국내 철강 유통가격: 여름철 비수기로 실수요자들의 발주 축소되며 대부분의 제품 가격 약세 전환
- 중국 철강 유통가격: 원재료 가격 하락과 철강 재고 증가로 재차 약세 전환
- 산업용 금속가격: 미 달러 강세 불구, 공급 부족 우려로 전반적으로 상승. 특히 전기동의 공급 부족 우려 확대

철강금속기업 주가 동향

- 국내 철강금속기업
POSCO홀딩스: 31.3만원(+0.5%), 현대제철: 2.78만원(+4.5%), 세아베스틸지주: 3.51만원(+8.0%), 고려아연: 107.5만원(+4.5%)
- 해외 철강기업(자국 통화)
BAO STEEL: 5.91위안(+2.6%), A. MITTAL: 58.94유로(+1.7%), NSSMC: 616.9엔(+5.3%), TATA STEEL: 182.67루피(-1.7%), NUCOR: 247.56달러(+4.6%)
- 총평: 낙폭 과대 인식 확대로 글로벌 철강사들 주가 대부분 2주 연속 상승 마감

실적 전망치 상향 여부가 분수령



반도체 및 소부장 Weekly | 2026.7.27

Analyst 김록호 roko.kim@hanafn.com

데이터 포인트 및 주간 리뷰: 양호한 수출 데이터 확인. 국내 업체들 디커플링 심화

- 7월 20일 영업일 평균 메모리 반도체 수출 금액은 전년동기대비 270% 증가한 12.2억 달러를 기록했다. 구체적으로 DRAM은 550% 증가한 6.7억 달러, NAND는 266% 증가한 0.7억 달러를 달성했다. MCP와 SSD는 각각 99%, 316% 증가한 3.6억 달러, 1.4억 달러를 기록했다. 20일 잠정치 기준으로 DRAM의 전년동월대비 증가폭이 6월보다 확대되었다. 메모리 가격의 견조한 상승세가 지속되고 있어 전월대비 증가폭이 다시 확대될 것으로 예상된다.
- 코스피 지수는 1.9% 하락해 5주 연속 약세가 이어졌다. 삼성전자 2.2%, SK하이닉스 4.5% 하락하며 4주 연속 지수를 하회했다. 동기간 SK하이닉스의 하락폭이 상대적으로 크게 나타나고 있는데, 연초 이후 주가 상승폭 및 밸류에이션 때문으로 풀이된다. 글로벌 업체대비 국내 업체들의 주가 부진이 지속되고 있다. 미국 증시가 금요일에 조정을 강하게 받긴 했지만, 필라델피아 반도체 지수 내 종목들은 대부분 주간 상승 마감했다. Nvidia, Broadcom은 1~2% 강보합 수준이었고, Micron은 8% 이상 상승한 한 주였다. 다만 역시 TSMC의 2% 상승 마감, Nanya 강보합 수준이었다. 7월 이후 반도체 업종 전반적으로 주가가 약한 것은 맞지만, 국내 업체들의 주가 낙폭만 유독 크게 나타나는 것은 펀더멘털 보다는 수급 및 투자심리 때문으로 판단된다.
- 코스닥 지수는 5.5% 하락하며 3주 연속 약세를 시현 했다. 지난 2주간은 코스피보다 선방하는 모습이었었는데, 재차 하락폭이 커졌다. 이는 그 동안 반도체 관련 서플라이 체인들의 주가가 지수를 크게 상회했던 반대급부로 해석된다. 하나증권이 커버하고 있는 공정 장비 업체들의 주가가 대부분 2~30% 하락했다. 연초이후 주가 상승폭이 워낙에 높았던 업체들이기 때문에 장 전체의 약세 속에 차익 실현 니즈가 강했던 것으로 추정된다. 연초 이후 주가 움직임이 미미했던 소재/소모품은 하락폭이 작았다.

전망 및 전략: 빅테크 및 국내 메모리 업체 실적 발표. 이성적 판단이 필요

- 실적 발표의 첫 단추는 양호했다. Google은 AI 관련 실적으로 양호한 실적을 기록했고, Capex도 상향했다. 다만, 시장의 우려대로 FCF는 적자 전환되었는데, 그럼에도 향후 업사이드 및 수익화에 대한 자신감을 내비치며 Capex 증가의 당위성을 언급했다. 전방 고객들의 흔들림 없는 투자 의지 및 기조에도 불구하고 반도체에 대한 투자심리가 반전되지 못 했다. 미국 기준으로는 주간 주가 움직임이 나쁘지 않았지만, 금요일 조정폭이 컸기 때문에 투자심리 회복을 기대하기는 쉽지 않아 보인다. 한 두개 업체의 코멘트보다는 모두가 동일한 방향으로 가고 있음을 확인하고자 하는 초안전주의 성향이 반영되고 있다고 판단된다.
- 이번 주는 빅테크 및 국내 메모리 업체들의 실적이 발표된다. 시장은 Google에 이어 MS, Amazon, Meta 모두 Capex 증가와 수익화 가능성을 확인하고자 할 것이다. 아울러 국내 메모리 업체들의 실적 및 업황 전망이 어느 때보다 중요해진 것으로 판단된다. 투자심리 회복을 위해서는 업황 및 실적에 대한 명확한 자신감이 필요할 것이다. 장기 공급 계약 관련해서 단기 및 중장기 실적 방향성에 대해 충분한 소통이 필요해 보인다. 이를 통해 향후 실적 전망치의 상향 여부 및 정도가 결정될 것이기 때문이다. 아울러 주주 환원 정책에 있어서도 적극적인 자세 및 추가 코멘트가 있어야 버틸 수 있는 주가 구간을 상정 가능할 것으로 판단된다.

표 1. 반도체 주요 종목 Valuation / Performance / 수급 동향

기업/지수	시가총액 (십억원)	종가/지수	주가 수익률			주간 순매수 (십억원)			PER (배)		PBR (배)	
			1W	1M	YTD	기관	외국인	개인	26F	27F	26F	27F
코스피	5,309,553	6,691	-1.9	-21.0	58.8	-2,798.1	2,301.1	461.3	6.9	5.1	1.6	1.3
코스닥	415,894	748.22	-5.5	-17.7	-19.2	-631.5	-211.8	831.1	21.5	15.4	2.5	2.2
삼성전자	1,458,647	249,500	-2.2	-26.7	108.1	-1,244.4	850.5	377.6	5.4	3.8	2.3	1.5
SK하이닉스	1,253,643	1,759,000	-4.5	-31.8	170.2	-2,454.7	991.1	1,412.5	5.6	4.0	3.7	1.9
주성엔지니어링	6,554	141,000	-25.0	-22.7	409.0	-67.1	-40.4	108.7	112.3	48.9	9.9	8.2
피에스케이	4,168	143,900	-26.4	-15.2	290.0	-31.2	19.2	13.0	27.5	21.8	6.2	5.0
테스	2,635	136,100	-30.0	-16.3	205.5	-93.0	36.6	56.5	26.2	20.7	5.1	4.1
피에스케이홀딩스	2,283	105,900	-26.2	-13.8	128.7	-21.7	8.3	13.5	16.8	13.2	3.7	3.0
브이엠	1,930	73,300	-32.3	-21.4	142.7	-44.3	24.0	22.0	21.9	15.2	7.1	4.8
파크시스템스	1,747	249,500	-3.3	2.7	19.4	-2.6	2.3	0.3	33.9	27.0	5.7	4.9
씨앤티엑스	775	80,300	-7.0	-14.2	-19.6	2.3	-3.7	1.4	12.7	9.4	3.2	2.4
원익머트리얼즈	410	32,500	-6.3	-18.2	5.2	0.0	-0.9	1.0	6.4	5.7	0.7	0.6

자료: 하나증권

후티의 아람코 정제설비 공격

에너지/화학 Weekly Monitor | 2026.07.27

Analyst 윤재성 js.yoon@hanafn.com

RA 김형준 do200508@hanafn.com



Weekly Issue: 후티의 아람코 정제설비 공격

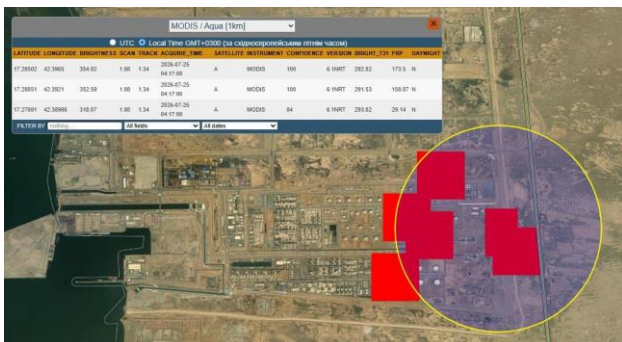
• 총평

- WTI 89.3\$(+8%), Dubai 90.4\$(+11%). 정제마진 46.1\$(WoW +3.0\$). 유럽 디젤 선물 WoW +5%
- 석유화학 강세. PO +14%, 톨루엔 +9%, 프로필렌/PA +7%, 아세톤 +6% 등이 눈에 띄
- Top Picks: S-Oil, SK이노베이션, 국도화학, OCI홀딩스, 한화솔루션, 금호석유화학, 효성티앤씨

• 후티의 아람코 정제설비 공격

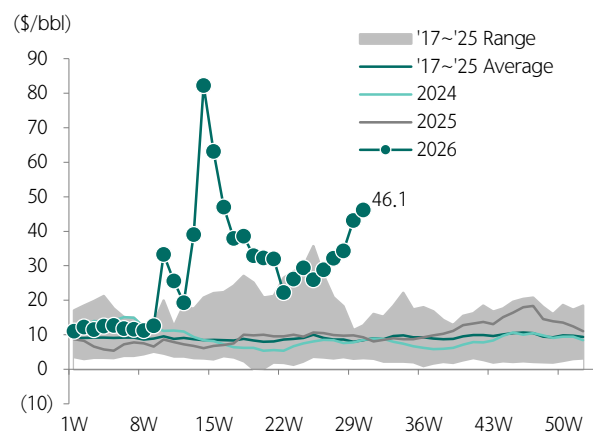
- 후티 반군의 홍해 봉쇄 선언: 미국의 대이란 공습 일시 중단됐으나, 해상 봉쇄는 유지되고 있으며 전쟁 자체는 후티와 사우디를 중심으로 확산되는 양상. 지난 20일(현지 기준) 친이란 예멘 후티 반군은 사우디에 대한 해상 봉쇄에 돌입한다고 선언. 이후 22일 홍해를 지나던 사우디 원유 선적 유조선 2척을 공격. 이에 대한 보복으로, 사우디는 24일 후티 점령지인 호데이라를 공습. 후티는 Saudi Aramco의 정유시설을 공격하며 대응. 현재 해당 시설의 피해 규모는 확인되지 않았으나, Reuters는 타격을 입은 시설이 최대 40만 b/d의 원유를 처리할 수 있다고 보도
- 러시아의 휘발유 수출 통제 연장. 디젤은 한 달 연장 가능성: 최근 우크라이나 드론 공격은 대형 정유설비 중심으로 이뤄져. Omsk Refinery 44만b/d, 7/12일 Syzran Refinery 17만b/d, 7/13~14일 Gazprom Neftekhim Salavat 40만b/d 등 총 명목 생산량 100만b/d로 글로벌 M/S 1%에 해당하는 설비 공격 지속. 이번 주에는 7/23일 NS-Oil 1.2만b/d, 7/25일 Tyumen 17만b/d 공격. 러시아 정부는 당초 7/31일 종료 예정이었던 휘발유 수출 금지 조치를 12월 말까지 연장하기로. 디젤 수출 통제는 7/31일에서 한 달 가량 연장할 전망이다. 이후 수급이 안정되는 대로 해제할 계획
- 결론: 1) 원유/석유제품 시장의 불확실성 및 단기 가격 급등 가능성 재차 부각. 다행히 주말 간 이틀 간 미국이 이란에 대한 폭격 작전을 중단함에 따라 이란도 보복 공격을 중단 2) 글로벌 원유 시장보다 석유제품 시장이 극도로 타이트한 환경이며, 이는 글로벌 인플레이션 자극 요인이라는 점을 트럼프도 인지하고 있기에 하나증권도 극단적 상황을 가정하고 있지 않음. 따라서, 전히 정유업체에 대한 긍정적 시각 유지 3) 다만, WTI 기준 100\$/bbl 이상으로 유가가 상승하는 경우 글로벌 매크로 및 수요에 부정적 영향을 미칠 수 있으므로 주의 깊게 트레이딩 할 필요. 지금은 유가 안정화가 정유업체에게는 더욱 유리한 환경이라는 점을 재차 강조. 정유업체 Top Picks는 S-Oil, SK이노베이션

도표 1. 7/25일 사우디 지산 아람코 정유공장에서 화재가 발생



자료: Militarby, 하나증권

도표 2. 아시아 정제마진 추가 상승



자료: Petronet, 하나증권

농심 판가 인상 + 곡물 사이클과 주요 원재료 동향

음식료/담배 Weekly Comment | 2026.7.27

Analyst 심은주 yesej01@hanafn.com

RA 고찬결 cgko@hanafn.com

1. 주간 리뷰/전망 및 이슈 코멘트

1) 주간 리뷰 및 전망

- 전주 음식료 업종지수는 코스피 대비 4.6%p 아웃퍼폼 시현, 주중 초반 코스피는 극심한 변동성 이후 안정세를 찾아가는 모습이었음, 상대적으로 업종 대형주들은 안정적인 주가 흐름 시현함. 유의미한 상승도 없었지만 KT&G 및 삼양식품이 각각 1.5%, 7.7% 상승하면서 업종 지수는 상대적 아웃퍼폼을 지속함
- 지난주 판가 인상을 단행한 종합가공식품업체들의 주가는 바닥에서 반등하는 모습을 보여줌. 전주 CJ제일제당/오뚜기/대상 주가는 각각 5.0%/1.9%/3.1% 상승했음. 추가 낙폭 우려는 해소된 것으로 판단됨. 통상적으로 약 두 달 간의 시차를 두고 실제 인상 효과가 반영되기 시작함. 따라서 4분기부터 인상 효과가 온전히 반영되기 시작할 것으로 전망
- 주중 후반에는 농심이 내달 1일부터 용기면 라면 평균 6% 및 스낵류 평균 5.5%를 인상한다고 밝힘. 국내 용기면은 라면 매출의 약 40%를 차지하고 있는 것으로 추정, 판가 인상 효과는 4분기부터 온기 반영될 것으로 판단. 올해보다는 내년 추정치 조정 폭이 더 클 것으로 사료. 판매량 저항이 없다고 가정하면, 용기면+스낵 판가 인상 감안한 27F 별도 및 연결 영업이익은 기존 추정치 대비 각각 15%, 10% 증가하는 효과가 있을 것으로 판단
- 전주 상승: 삼양식품 +7.7%(2분기 호실적 전망), 동원산업 +5.4%(저가 매수 유입), 농심 +5.2%(라면 판가 인상 뉴스), CJ제일제당 +5.0%(저가 매수 유입), 삼립 +3.5%(저가 매수 유입), 대상 +3.1%(저가 매수 유입), 오리온 +1.6%(저가 매수 유입), KT&G +1.5%(2분기 호실적 전망) 등
- 전주 하락: CJ프레시웨이 -1.8%(2분기 시장 기대 하회 전망) 등

2) 주간 이슈 코멘트

(1) 곡물가 사이클과 판가 인상

- 지난 십여년 간 곡물가 업사이클의 변곡점은 각각 2H10, 2H20 었다. 2010년 하반기 CJ제일제당/대상/풀무원/오뚜기/동원F&B 등 종합가공식품업체가 캔햄류/포장김치/카레/케첩 등에 대해 평균 8% 내외 단가 인상을 단행했다. 2020년 하반기에도 CJ제일제당/대상/풀무원/오뚜기/동원F&B 등 종합가공식품업체가 즉석밥/통조림/참치캔 등에 대해 평균 10% 내외 단가 인상을 진행했다. 곡물가 사이클 변곡점에서 종합가공식품업체는 먼저 판가 인상을 단행해왔다. 그리고 이들의 인상 시점이 업종 주가 지수 바닥이었다. SKU가 많은 종합가공식품업체 특성상, 업종 전반에 걸친 이익 가시성 회복 기대감이 확산되면서 업종 주가는 반등했다. 영업마진도 실제로 개선되는 모습을 보여주었다.
- 하나증권은 올해(2H26)를 여전히 곡물가 업사이클 변곡점으로 판단한다. 과거 곡물가는 약 2년 주기로 등락을 반복해왔다. 참고로 지난 하락 사이클 시작점은 3Q23 었다. 하반기 들어 전쟁 긴장감이 더욱 고무되고 있다. 전쟁이 촉발한 유가 상승 및 공급망 이슈는 곡물가 상승을 지지한다. 실제로 올해 들어 비료 가격은 큰 폭 상승했으며, 물류비 부담도 가격에 전가되는 양상이다. 팜유 주요 수출국인 인니 및 말레이시아를 비롯해 글로벌 바이오에탄올 수요가 증가하고 있다는 점은 곡물가 상승을 지지할 것으로 사료된다. 엘리뇨 우려도 확대되기 시작하면서 투기적 순매수 포지션도 다시 증가 추세이다.

(2) 주요 원재료 가격 동향

- ① 소맥: YTD 33% 상승했다. 연초 이후 강세 흐름을 유지 중이다. 상반기 미국 생산량 감소 및 재배면적 축소 영향으로 강세를 보였다. 하반기 들어서는 흑해 긴장이 고조되면서 수출 차질 우려가 부각되고 있다.

- ② 대두: YTD 20% 상승했다. 연초 이후 강세 흐름을 유지 중이다. 유가 상승으로 미국의 바이오에탄올 수요가 확대되고 있기 때문이다. 26/27 미국 바이오 연료용 대두 소비량은 전년대비 25% 증가할 것으로 추정된다. 다만, 엘리뇨 기인해 남미 생산량이 오히려 증가할 것으로 전망되는 점은 가격에 부담으로 작용하겠다. 그럼에도 불구하고, 중국의 미국 대두 수입 확대 가능성이 여전히 열려 있고 글로벌 바이오 연료 수요가 확대되고 있는 점 감안시 강보합세 흐름이 전망된다.
- ③ 옥수수: 상반기 약보합세 흐름을 보이던 옥수수 가격은 하반기 들어 반등하기 시작했다. 유럽 폭염 기인한 생산 차질 우려 및 공급 증가 대비 수요 증가 폭이 더 클 것이라는 전망이 제기되었기 때문이다.
- ④ 팜유: 연초 강하게 반등한 뒤 소강 상태를 유지 중이다. YTD 14% 상승했다. 상반기 주요 수출국인 인니 및 말레이시아의 바이오 연료 강화 정책으로 수출이 축소되면서 큰 폭 상승했다. 글로벌 바이오 연료 수요가 증가 추세인 만큼 하방보다 상방을 열어놓아야 할 것으로 판단된다.
- ⑤ 카카오: 2025년 한 해 YTD -48% 하락했으며, 올해 들어 -9% 추가 하락했다. 하반기 들어 하락 폭이 축소되고 있는데, 엘리뇨 기인한 작황 우려 및 소비자 수요 회복 가능성에 기인한다.

3) 주간 관심종목

- 삼양식품(가격 메리트 부각), CJ제일제당(식품 판가 인상 단행)

테슬라의 ESS 가격 경쟁 심화 언급

2차전지 Weekly < 이배속(이번주 배터리 속이야기) | Overweight | 2026.7.27

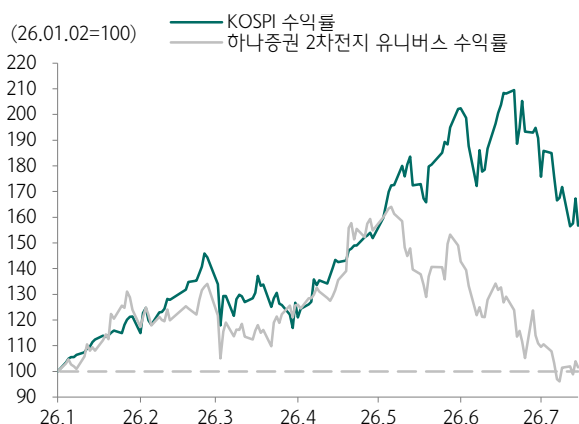
Analyst 김현수 hyunsoo@hanafn.com

RA 홍지원 jiwonhong@hanafn.com

데이터 포인트 해석 및 투자 전략 : 비중 확대

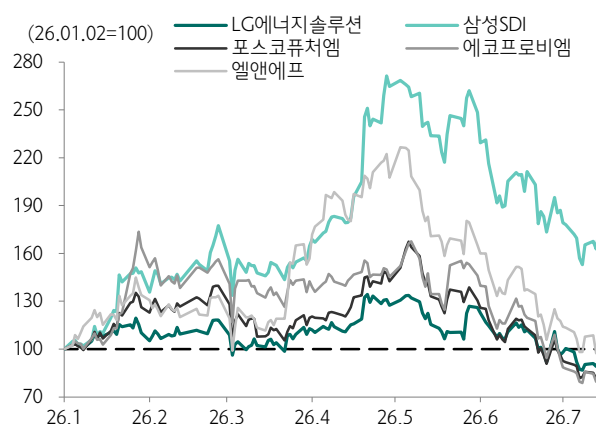
- 전기차 배터리 출하가 크게 증가하던 2022년 당시, OEM 고객사들의 전기차 부문 수익성 악화가 배터리 기업 수익성 악화의 전주곡이었던 것처럼, ESS 역시 고객사들의 수익성 지표 추적이 중요하다.
- 테슬라의 2분기 ESS 부문 GPM은 20.4%로 전분기 대비 -19.1%p 하락했다. 좋지 않은 시그널이나, 1분기 1회성 이익이 대거 반영되었던 것을 감안해야 한다. 테슬라 CFO 역시 지난 주 실적 발표 컨퍼런스 콜에서, 2분기 ESS 부문 GPM 악화가 1분기의 워런티 수취 및 관세 환급이 2분기에 소멸된데 따른 것이라고 언급했다. 이를 제외하면 1분기 대비 수익성 변화는 크지 않은 것으로 추정된다. 따라서 수익성 지표는 크게 우려할만한 수준이 아니라고 판단한다.
- 다만, 테슬라 CFO가 유틸리티 ESS 부문 가격 경쟁이 심화되고 있다고 언급한 것은 부정적인 요소다. 가파른 수요 증가에도 불구하고, 그동안 셀 제조에만 집중했던 배터리 기업들의 ESS SI(System Integration) 사업 진출, Ford 등 신규 기업들의 ESS 시장 진출로 인해 시장 내 가격 경쟁이 심화되고 있는 것으로 해석된다.
- 이를 고려할 때 향후 ESS 산업 내 ASP 상승이나 수익성 개선을 기대하는 것은 어렵다고 판단한다. 이번 실적 시즌을 통해 얻을 수 있는 함의는 ESS 산업 내 장기 ASP 하락 압력 및 AMPC 제외 기준 OPM 5% 수준을 가정한 Valuation이 적절하다는 것이다.
- 물론, 그럼에도 지금 가격은 이러한 한계를 모두 반영한 수준이라고 판단한다. 상기한 가격 및 마진 악화를 고려하더라도 LGES, 삼성SDI의 현 가격은 상승 여력 30% 이상을 담보한다. 에코프로비엠 역시 상기 악재를 고려하더라도 10조원 초반인 현 가격에서는 상승 여력이 매우 커졌다. 섹터 비중확대를 권고한다.

도표 1. KOSPI 대비 2차전지 섹터 수익률



자료: 하나증권

도표 2. 주요 업체 주가 추이



자료: 하나증권

클래리티 액트 표결 예정, 국내 사업화 확인

디지털자산 Weekly 온체인(On-Chain) | 2026.7.27

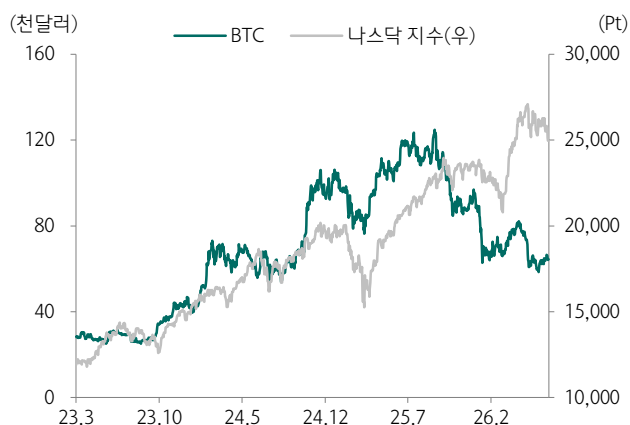


Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

디지털자산 및 관련 기업 총평

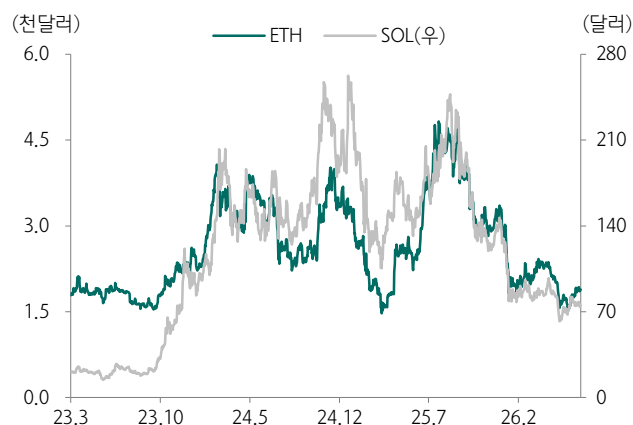
- 디지털자산 시장은 7/18~7/25 동안 크게 움직이지 않았다. 주요 코인의 수익률은 BTC -0.3%, ETH +0.8%, SOL -1.7%, TRX +1.2%다. 지난주와 마찬가지로 가격의 변화는 크지 않았지만 글로벌/국내 산업의 역동적인 변화가 관찰되었다.
- 이번주 핵심은 1) 클래리티 액트 수정안 발표 및 표결 가시화, 2) 국내 금융사-핀테크의 디지털자산 사업화 움직임 확인이었다. 디지털자산의 가격도 중요하지만 실제 산업이 제도화되는 과정에서 어떤 플레이어가 경쟁력을 갖고 살아남아 시장을 확장할 수 있는지가 중요하다.
- 미국 클래리티 액트는 윤리 규정을 보완하여 수정안이 발표되었다. 민주당에서는 여전히 초당적 합의에 이르기 어렵다고 밝히고 있으며 공화당에서는 우선 상원 표결을 강행하겠다는 입장이다. 상원 구도상 공화당 독자 표만으로는 통과시킬 수 없기에 민주당과 협상을 위한 압박용 카드로 보인다. 클래리티 액트가 디지털자산 산업의 범위와 책임 체계를 명확히 하는 법안이기에 큰 의미를 가지는 것은 분명하다. 다만 중요한 점은 클래리티 액트와 별개로 미국 시장은 개화하고 있다는 것이다. 미국 예탁결제원(DTCC)의 토큰화 주식 파일럿이 시작되었으며 전통 금융사들도 디지털자산을 대부분 취급하기 시작했다. 클래리티 액트까지 통과된다면 산업 확장에 가속도가 붙을 전망이다.
- 국내는 디지털자산과 관련해서 금융사와 핀테크들이 실제 사업화를 준비하는 모습들이 확인됐다. 디지털자산기본법 재발의가 8월 이후 이뤄질 것으로 기대되는 가운데 더 이상 제도화를 기다리기만 하는 것이 아니라 선제적으로 사업화를 시작하는 국면이며 긍정적이라 판단한다.
- 하나금융-두나무는 원화 스테이블코인, STO, RWA, 해외송금 및 결제 등으로 협력 범위를 넓혔다. 스테이블코인을 중심으로 블록체인 기반 해외 송금, 종합 자산 관리까지 연결하는 새로운 금융 생태계를 구축할 예정이며 하나은행과 업비트 간 플랫폼 제휴도 추진한다. 삼성 3사가 두나무 지분 4%를 확보하고 있기에 삼성월렛의 스테이블코인 지원 과정에서 사업적 시너지를 발휘할 수 있을 것으로 보인다. 네이버파이낸셜-두나무 합병까지 이뤄지면 국내 1위 원화 스테이블코인 컨소시엄으로 거듭날 전망이다.
- 카카오페이는 미국 증권사 시버트 파이낸셜과 협업으로 국내 주식을 토큰화하여 미국 시장에 선보이겠다는 야심찬 계획을 발표했다. 국내외 규제 검토와 금융당국 협의를 거쳐 2027년 상반기 미국 개인 투자자를 대상 출시 목표다. 국내에서는 RWA가 STO라는 제한된 방식으로 규제화되고 있으며 정형 증권에 대해서는 아직 허용하고 있지 않다. 결국 글로벌 기준에 부합하기 위해서는 카카오페이가 추구하는 방식으로 나아갈 것으로 예상하지만, 현재 제도와 속도로 보아 시간은 필요해 보인다.

최근 3년 BTC 가격, 나스닥 지수 추이



자료: Artemis, Refinitiv, 하나증권

최근 3년 ETH, SOL 가격 추이



자료: Artemis, Refinitiv, 하나증권



AI 컴퓨팅 수요 가속화

Tech&Stock Weekly | 2026.07.24

Analyst 김재임 jamie@hanafn.com

Analyst 김시현 sihyun_kim@hanafn.com

RA 송종원 1223sjw@hanafn.com

주요 이슈 점검

알파벳(GOOG.L.US): 구글 클라우드 82% 성장

- 분기 매출 1,198.0억달러 (예상치 1,170.2억달러), YoY 24% 증가. 구글 클라우드 매출 247.7억달러 (예상치 224.6억달러), YoY 82% 증가. 영업이익 407.7억달러 (예상치 405.5억달러), YoY 30% 증가. 영업이익률은 YoY 2%p 상승한 34.0%. Capex 449.2억달러 (예상치 441.5억달러), YoY 100% 증가.
- 구글 클라우드 성장률은 1Q26 63%에서 2Q26 82%로 재가속. GCP와 AI 인프라, 기업용 AI 솔루션이 성장을 견인했으며 TPU 시스템 판매를 제외해도 성장률이 의미 있게 상승. 구글 클라우드 영업이익은 88.1억달러로 전년 대비 3배 이상 증가. 영업이익률도 20.7%에서 35.6%로 확대. 클라우드 수주잔고는 전분기 대비 500억달러 이상 증가한 5,140억달러 기록. 전체 수주잔고의 절반 이상이 향후 24개월 안에 매출로 인식될 예정. 신규 고객 확보 속도는 전년 대비 2배 이상 증가. 기존 고객의 실제 사용량도 약정 규모를 50% 이상 웃돌며 전분기보다 추가 확대
- 외부 클라우드 고객뿐 아니라 검색·유튜브·Gemini 등 내부 서비스에서도 컴퓨팅 수요가 강한 상황. 지난 3년간 용량을 큰 폭으로 늘렸지만 수요 증가가 공급 확대 속도를 계속 앞지르는 상태. 가용 컴퓨팅의 최우선 배분 대상은 최첨단 AGI 및 Gemini 4 모델 개발. 이후 검색과 유튜브 등 소비자 서비스, Vertex AI와 Gemini Enterprise를 포함한 기업용 서비스 순으로 배분하는 구조
- 2026년 Capex 가이드는 기존 1,800~1,900억달러에서 1,950~2,050억달러로 상향. 상반기 누적 Capex는 806억달러. 연간 가이드스 달성을 위해 하반기에는 1,144~1,244억달러, 분기 평균 572~622억달러의 집행이 필요. 이는 2Q26 Capex 449억달러보다 분기 평균 지출이 27~38% 추가 증가해야 한다는 의미. 2분기 Capex는 QoQ로 25.9% 증가했기에, 연말로 갈수록 Capex 증분은 가속화. 투자 구성은 서버 약 60%, 데이터센터와 네트워크 장비 약 40%. 2027년 Capex도 2026년보다 상당한 폭으로 증가할 전망. 구체적인 규모는 제시하지 않았으나 장기 계약 갱신과 신규 계약에서 확인되는 컴퓨팅 수요가 1년 전보다 강해졌다고 판단했기 때문
- 자체 용량이 공급될 때까지 3분기부터 외부 사업자의 컴퓨팅 용량 사용을 확대할 계획. 대형 클라우드 고객을 놓치지 않기 위한 단기 브리지 전략이지만 자체 인프라보다 비용이 높아 구글 클라우드 마진에 단기 압력으로 작용할 전망. 수개월 동안 고비용 외부 용량을 먼저 사용하더라도 이후 자체 용량으로 전환하면 다년 계약 전체의 수익성을 확보할 수 있다는 자신감을 드러냄. 외부 용량 공급업체와 계약 규모는 미공개

메타(META.US): 블랙록, 메타 1GW 데이터센터에 120억달러 조달

- 블랙록이 메타의 텍사스 엘패소 데이터센터 건설을 지원하기 위해 120억달러 이상의 채권 발행 추진 중. 사업 법인의 공식 명칭은 Project Sopaipilla Holdings. 블랙록이 인수한 펀드인 GIP와 HPS가 운용하는 펀드가 합작법인 지분 80%, 메타가 나머지 20% 보유
- 메타가 데이터센터 캠퍼스 건설을 담당하며 2028년 가동 목표. 전체 전력 규모는 약 1GW. 이번 거래의 핵심은 블랙록이 125억달러에 인수한 GIP와 120억달러에 인수한 HPS를 하나의 프로젝트에 동시에 투입했다는 점. 총 245억달러 규모 M&A를 통해 확보한 역량이 실제 거래로 연결되는 첫 대표 사례
- 엘패소 프로젝트는 메타의 루이지애나 Hyperion 데이터센터와 유사한 구조. Hyperion은 블루아울이 지분 80%, 메타가 20%를 보유하고 합작법인이 270억달러의 프로젝트 부채를 조달한 거래. 이 구조를 통해 메타는 프로젝트 부채를 연결대차대조표 밖에 두면서 데이터센터의 일상적인 운영 권한을 유지. 대규모 AI 설비투자에 따른 재무 부담을 외부 장기자본과 분담하는 방식

앤스로픽(비상장): 메타와 2년간 최대 100억달러 컴퓨팅 임대 협상

- 앤스로픽이 메타의 AI 컴퓨팅 용량을 임차하기 위한 초기 협상 진행 중. 잠재적인 계약 규모는 2년간 최대 100억달러. 앤스로픽이 6월 먼저 거래를 제안했으며 메타가 검토 중인 단계. 계약이 성사되면 앤스로픽이 매월 이용료를 지급하고 양측 모두 조기 종료할 수 있는 구조
- 전체 계약 금액을 24개월에 균등 배분하면 월평균 약 4억1,700만달러, 연간 약 50억달러 규모. 다만 공급 전력과 GPU 수량, 반도체 종류 및 데이터센터 위치가 공개되지 않아 GW당 가격 비교는 불가능한 상황. 양사는 아직 계약을 체결하지 않았으며 조건도 변경 가능

오픈AI(비상장): 2030년까지 자체 컴퓨팅 지출 7,500억달러로 상향

- 오픈AI의 2030년까지 누적 컴퓨팅·데이터센터 지출 전망이 약 7,500억 달러로 상향. 올해 초 예상했던 약 6,000억달러보다 25% 증가한 규모. 7,500억달러는 이미 집행됐거나 전액 계약이 확정된 금액이 아닌 장기 지출 전망치. 외부 클라우드 사용료와 자체 데이터센터 개발비를 포괄하는 개념
- Stargate의 5,000억달러 투자 구상에 별도로 7,500억달러를 더한다는 의미도 아님. Stargate는 여러 사업자가 조달·투자하는 인프라 구축 계획이고, 7,500억달러는 오픈AI가 부담할 전체 컴퓨팅 비용 전망
- 첫 신규 프로젝트로 조지아주 에핑엄 카운티에 200억달러 규모의 카멜리아 데이터센터 캠퍼스 개발 추진. 오픈AI가 설계와 개발을 직접 주도하는 첫 대형 데이터센터 프로젝트. 캠퍼스 면적은 사바나 북서쪽 약 1,400에이커. 조지아파워와 3.2GW 규모의 전력 공급 계약 체결. 전력은 2028년부터 2032년까지 단계적으로 공급될 예정. 실제 첫 GPU 가동 시점과 단계별 데이터센터 준공 일정은 미공개
- 오픈AI는 xAI에서 Colossus 데이터센터 건설을 이끌었던 브렌트 메이요도 영입. 자체 데이터센터의 설계·전력 확보·GPU 설치 기간을 단축하려는 인프라 조직 강화

2026년 7월 24일 | Global Equity

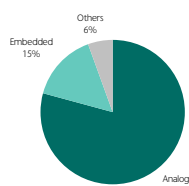
미국

TP(컨센서스) 318.78 USD
CP(4.23) 284.99 USD

Key Data

국가	UNITED STATES
상장거래소	NASDAQ GS
산업 분류	정보기술
주요 영업	반도체 & 반도체 장비
홈페이지	www.ti.com
시가총액(십억USD)	259.4
시가총액(조원)	381.7
52주최고/최저()	334.03/152.73
주요주주 지분율(%)	
Vanguard Group Inc/The	10.66
Blackrock Inc	8.96
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(6.4) 47.4 53.5
상대	(6.9) 40.3 37.1

매출구성



Financial Data

(백만 USD)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출	15,641	17,682	21,696	24,499
영업이익	5,465	6,023	8,904	10,755
순이익	4,799	5,001	7,633	9,138
EPS(USD)	5.2	5.5	8.4	10.2
EPS(YOY, %)	(26.4)	4.8	54.1	21.5
ROE(%)	28.3	30.0	41.9	44.4
PER(배)	38.4	32.0	34.1	28.1
PBR(배)	10.1	9.7	13.7	11.7
배당률(%)	2.8	3.2	2.0	2.1

자료: Texas Instruments, Bloomberg



Analyst 김록호 roko.kim@hanafn.com

Texas Instruments(TXN.US)

데이터센터 매출액 2배 증가하며 전사 실적 견인

2Q26 Review: 시장 예상치 상회

Texas Instruments(TI)는 26년 2분기 매출액 54.6억 달러(YoY +23%, QoQ +13%), EPS 2.14 달러(YoY +52%, QoQ +27%)를 기록했다. 컨센서스 대비 매출액은 4%, EPS는 12% 상회했다. 회사 가이드언스 상단(매출액 54억 달러, EPS 2.05달러)을 넘어서는 양호한 실적이다. 실적 견인의 핵심 요인은 데이터센터향 견조한 AI 수요 지속과 함께 그동안 완만한 회복세를 보이던 산업용 및 자동차향 전방 시장 수요가 확연한 반등세로 돌아선 점이다. 특히, 데이터센터향 매출액은 전년동기대비 2배 성장하며 전사 실적을 견인했다. 아울러 가용 가동률 상승 및 영업 레버리지 효과로 영업이익률이 전년동기대비 크게 개선되었다. EPS에는 기존 가이드언스에 반영되지 않았던 일회성 세금 혜택(+0.05달러)이 포함되었으나, 이를 제외한 조정 EPS 기준(2.09달러)으로도 컨센서스를 대폭 상회했다.

3Q26 가이드언스: 업황 회복 자신감으로 컨센서스 상회하는 전망 제시

26년 3분기 가이드언스로 매출액 56.5~61.5억 달러, EPS 2.23~2.57달러를 제시했다. 중간값 기준 매출액은 59.0억 달러, EPS는 2.40달러 수준으로, 컨센서스(매출액 55억 달러, EPS 1.98 달러 수준)를 크게 상회하는 수치다. 3분기에도 데이터센터/AI향 아날로그 반도체 출하 호조가 계속되는 가운데, 산업용 전방 시장의 추가 수요 확대와 자동차향 재고 축적(Restocking) 수요가 실적 성장을 견인할 것으로 예상된다. 신규 Fab 증설에 따른 비용 부담에도 불구하고 양호한 EPS를 제시하고 있어 외형 성장뿐만 아니라 수익성 측면에서도 긍정적 가이드언스라 판단한다.

향후 관전 포인트는 데이터센터/산업용 성장 지속과 자동차향 뚜렷한 회복세

AI 서버(GB200 NVL72 등) 및 ASIC 기반 랙 스케일 구축 확대에 따른 고성능 아날로그/전력 반도체 수요 증가가 지속되고 있다. 전력관리(PMIC), 전원 IC, 인터페이스 IC 등 아날로그 반도체 수요가 크게 늘고 있다. 이를 기반으로 전년동기대비 2배 이상의 외형 성장을 시현했고, 향후에도 전사 실적을 견인할 것으로 기대된다. 산업용 수요의 지속적인 상승세와 더불어 자동차용 반도체 매출이 본격적인 회복 국면에 진입하면서 전사 실적 개선 폭을 확대하고 있다. 재고 일수가 뚜렷하게 감소하고 있어 전방 산업 업황 회복에 대한 가시성도 높아지고 있다. 외형 성장과 더불어 수익성의 추가 개선 여부가 중요할 것으로 판단된다. 최근 성숙 공정 파운드리에의 판가 인상 소식과 더불어 공장 가동률 회복과 300mm 웨이퍼 자체 생산 비중 확대에 따른 원가 경쟁력 강화가 마진을 개선으로 이어질 수 있을지 지켜봐야 한다.

2026년 7월 24일 | Global Equity

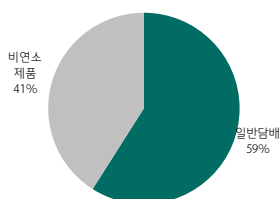
미국

TP(컨센서스) 202.0 USD
CP(7.22) 194.3 USD

Key Data

국가	UNITED STATES
상장거래소	New York
산업 분류	필수소비재
주요 영업	담배
홈페이지	www.pmi.com
시가총액(십억USD)	302.8
시가총액(조원)	444.8
52주최고/최저(USD)	199.78/142.11
주요주주 지분율(%)	
CAPITAL GROUP COMPANIES INC	18.53
VANGUARD GROUP	9.39
주가상승률	1M 6M 12M
절대	12.2 14.3 18.0
상대	11.9 5.8 0.1

매출구성



Financial Data

(백만 USD)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출	37,878	40,648	43,365	46,136
영업이익	13,402	14,892	17,840	19,390
순이익	7,034	11,316	12,477	13,627
EPS(USD)	6.6	7.5	8.4	9.2
EPS(YOY, %)	9.3	14.8	11.1	9.3
ROE(%)	-	-	-	-
PER(배)	20.3	21.3	23.2	21.2
PBR(배)	-	-	-	-
배당률(%)	4.4	3.5	3.1	3.3

자료: PMI, 마나증권



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

필립모리스 (PM.US)

2Q26 Re: 시장 기대치 상회

2Q26 Re: 시장 기대치 상회

2분기 매출액 및 영업이익은 각각 111.9억달러(YoY 10.4%), 45.3억달러(YoY 22.0%)를 기록하며 시장 기대치를 상회했다. 중동 분쟁 관련 영향은 제한적이며, 수요 둔화 움직임은 보이지 않는다고 밝혔다. 2분기 담배(일반+전자) 출하량은 YoY 2.4% 증가했다. 일반담배 출하량은 YoY 1.1% 증가했고, 전자담배 출하량은 YoY 7.6% 증가했다. 비연소제품 매출 비중은 41.5%(YoY +0.5%p, QoQ -1.7%p)를 기록했다.

① 무연 카테고리(Smoke-Free) 매출액은 YoY 11.6% 증가했다. IQOS 출하량은 7.6% 증가했다. 일본의 담뱃세 인상 관련 전분기 선수요 및 폴란드 가향 금지 정책 영향에도 견조한 글로벌 성장세를 시현했다. ② 미국 ZYN 출하량은 29억 파우치(YoY 1.8%, QoQ 24.7%)를 기록했다. 제품 포트폴리오 확대 및 경쟁력 강화를 위해 신제품 'ZYN ULTRA'를 출시했다. 고함량 제품군 확대 및 파우치 개당 가격 인하를 통해 소비자 접근성을 높이는 효과가 기대된다. 하반기에는 니코틴 파우치 성장 가속화를 위해 미국 내 투자를 확대할 계획이다. ③ 일반담배는 강력한 가격 인상 효과에 기인해 매출액이 YoY 9.5% 증가했다. 출하량은 5분기 만에 성장세로 전환하며 YoY 1.1% 증가했다. 인도네시아 및 터키 중심 견조한 수요에 기인한다.

퀄런형 전자담배 판매 호조 지속

2분기 퀄런형 전자담배 출하량은 YoY 7.6% 증가한 418억 개비를 기록했다. IMS는 YoY 5.1% 증가했다. 일본 IMS는 4월 1일 소비세 시행 이전 선수요 효과로 YoY -3.4% 감소했다. 유럽 IMS는 폴란드의 가향 금지 정책에도 독일, 루마니아 등 중심의 견조한 판매로 YoY 5.1% 증가했다. 그 이외 국가 IMS는 글로벌 전반적인 판매 호조로 YoY 14.4% 증가했다. 퀄런형 전자담배 글로벌 점유율은 5.8%(YoY 0.1%p up, QoQ -1.0%p down)를 시현했다. 주요 국가 중 일본 및 한국 점유율은 각각 31.7%(YoY flat, QoQ -3.2%p down), 9.6%(YoY 0.7%p, QoQ -0.4%p down)를 기록한 것으로 추정된다.

2026년 가이드언스 유지

필립모리스는 올해 연간 조정 희석 EPS 가이드언스(환율 제외)를 8.11~8.26달러로 유지했다. 무연 카테고리(Smoke-Free) 출하량은 high-single 증가로 유지했다. 일반담배 출하량은 기존 -3% 감소 대비 소폭 상향한 -2~-3% 감소로 제시했다. 현 주가는 12개월 Fwd PER 22 배로 역사적 밴드 상단에서 거래 중이다. 견조한 실적 및 적극적인 주주환원 감안시 중장기적 관점에서 조정시마다 매수 전략이 유효하다.



Kimi K3가 바꾼 중국 AI 구도, Moonshot AI 존재감 확대

Hana China Weekly | 2026.7.24

Analyst 백승혜 sh_baek@hanafn.com

Analyst 송예지 yeajisong@hanafn.com

RA 안기량 giryangan@hanafn.com

주요 이슈 점검

Moonshot AI(비상장): 'Kimi K3', 글로벌 AI 시장의 핵심 화두로 부상

- 7/16 신형 모델 'Kimi K3'를 정식 출시하며 글로벌 AI 업계의 이목을 집중시킴. 총 파라미터 2.8조 개로 현재 세계 최대 규모의 오픈웨이트 AI 모델이며, 주요 벤치마크에서 GPU 커널 최적화 지표 기준 Fable 5(폴백 포함)와 동급의 성능을 구현했으며 OpenAI GPT-5.6 Sol-GPT-5.5를 상회. Arena.ai 프론트엔드 웹 개발 부문 벤치마크 1위, Vals AI 전체 순위 2위(Fable 5 다음, GPT-5.6 Sol 상회)를 기록. 가격은 백만 토큰당 약 12달러로 중국 모델 특유의 초저가보다는 엔트로픽 중간급 제품과 유사한 수준으로 책정되어 단순 가격 경쟁보다 성능 포지셔닝을 우선한 전략으로 주목.
- 7/21 블룸버그에 따르면 Moonshot AI가 홍콩 상장 전 마지막 자금 조달 라운드를 8월 중 시작하는 방안을 논의 중이며 목표 밸류에이션은 최대 500억달러. 현재 진행 중인 315억달러 밸류에이션 라운드는 수일 내 클로징 예정. Moonshot AI는 연내 상장을 목표로 하고 있으며, 이달 말까지 역외 레드칩 구조 해체를 완료해 중국 내 자금 조달 및 IPO 준비의 토대를 마련할 계획.

알리바바(9988.HK): AI 에이전트 전용 서버 인스턴스 출시, 비용 절감 효과 제공

- 7/20 알리바바 클라우드가 AI 에이전트 전용 경량 서버 인스턴스를 출시. 기존에는 개발자들이 클라우드 서버·API Key·공인IP·대역폭을 각각 따로 구매 및 설정해야 했던 번거로움을 해소하고, vCPU·메모리·클라우드 디스크·200Mbps 대역폭·LLM 토큰(1억~32억개)을 단일 선불 패키지로 통합 제공하는 일체형 AI 에이전트 운영 환경을 구현. 현재 베이징·상하이·광저우 등 12개 지역에서 서비스 중이며 향후 국내외 추가 지역으로 확대 예정. 가격 경쟁력 측면에서 입문형(2코어 2G+2억 토큰) 기준 AI 코딩 시나리오에서 기존 별도 구매 대비 월 18%, 콘텐츠 생성 등 고사용 시나리오에서는 월 68%의 비용 절감 효과를 제공.

CXMT(688825.SH): 저가 발행으로 절대 수익은 제한적

- CXMT 발행가가 8.66위안으로 확정된 후 온라인 상에서 "발행가가 너무 낮아 1천(500주) 배정 시 수익이 너무 적다"는 개인 투자자 반응이 확산. 더불어 당초 모집액(295억 위안)에서 2배로 확대된 579억 위안 규모의 대형 IPO가 반도체 섹터 전반의 유동성을 흡수할 것이라는 우려도 작용. 상장 후 초기 실제 유통 주식 비율이 총 주식의 약 2.2%에 불과한 극히 좁은 구조로 단기 변동성이 극도로 높을 것이라는 경계감도 투심을 억눌렀다는 분석.
- 7/23 장 마감 후 공시를 통해 7/27 상하이거래소 커창반에 정식 상장한다고 발표. 상장 초기 유통 가능 주식수는 45.03억주로 총 주식의 6.73%에 불과해 상장 초기 유동성 제한에 따른 주가 변동성이 극도로 높을 것으로 경고. 커창반 규정상 상장 후 첫 5거래일은 가격 제한폭($\pm 20\%$) 없이 거래되며 이후 $\pm 20\%$ 제한 적용. 청약 포기 비율은 기관 투자자 기준 0.005% 미만, 개인 투자자 기준 0.17%로 극히 낮아 수요 강도가 압도적이었음을 재확인.

HANA US Weekly

해외주식분석실 | 2026.7.27

Analyst 강재구 jaekoo.kang@hanafn.com

RA 이재은 jaeunlee@hanafn.com

MSFT, META, AMZN 실적 관전 포인트

자본지출 가이드선 상향 전망

- AI 하드웨어 기업들(반도체 등)에 대한 긍정적인 관점을 유지한다. 이번 주 초대형 플랫폼 기업들(MSFT, META, AMZN 등)이 실적 발표에서 자본지출 가이드선을 상향할 가능성이 높다고 판단하기 때문이다. 지난주 알파벳의 주가는 실적 발표 후 하락했는데, 공격적인 자본지출을 제시한 상황에서 클라우드 이익 악화 가능성을 언급했기 때문이다. 클라우드의 이익이 다소 낮아질 가능성이 있는 이유는 자체 인프라보다 비싼 외부 컴퓨팅을 쓸 예정이기 때문이다. 외부 컴퓨팅 용량을 브릿지 인프라로 활용한다는 의미는 그만큼 수요가 강하다는 것을 시사한다.
- 알파벳은 우리가 지난주 위클리리를 통해 주장한 것처럼 자본지출 가이드선을 상향했는데, 강력한 인공지능 수요에 대응하기 위함이다. FY 2026 자본지출 가이드선을 기존 1,800억~1,900억 달러에서 1,950억~2,050억 달러로 제시했다. 구체적인 수치를 공개하진 않았으나 FY 2027에도 2026년보다 의미 있는 규모의 자본지출 확대를 시사했다. 자본지출의 60%는 서버에 할당하고 있으며, 나머지 40%는 데이터센터 건설과 네트워킹 등에 활용하고 있다. 인공지능 산업에서 경쟁하고 있는 다른 플랫폼 기업들도 고객 확보 및 수요 대응을 위해 공격적인 투자를 시사할 가능성이 높다. AI 인프라 기업들에겐 호재다.
- 마이크로소프트 실적 발표에서 시장참여자들이 주목할 요인은 클라우드(Azure)의 성장과 내부 자원 할당, 코파일럿의 성장과 이익 가이드선, 자본지출 가이드선 상향 여부 및 자원 분배 등이다. Factset 기준 클라우드 사업부의 실적 전망은 302억 달러(YoY +38.6%)다. 구글 클라우드 성장률과 발언 등을 감안하면 컨센서스는 충족시킬 것으로 판단한다. 추가 성장 여지는 내부 자원 할당 여부에 달려있다. 마이크로소프트의 365, 코파일럿 등 내부에 할애해야 하는 컴퓨팅 용량은 Azure의 성장을 제한하는 요인이기 때문이다.
- 내부 자원 할당이 클라우드 실적 성장을 저해한다면 마이크로소프트는 코파일럿의 성장을 보여줘야 한다. 마이크로소프트는 올해 1월(FY 2Q26)부터 M365 코파일럿의 유료 좌석 수를 공개하고 있다. 4억 5,000만 상용 구독자 중 1,500만 개의 유료 좌석(YoY +160%)이 있다고 밝혔고, 지난 분기 실적 발표에선 2,000만 개로 전년 대비 250%의 성장률을 강조했다. 이번 분기 가이드선에선 FY 3Q26보다 증가할 것이라고 언급했다. 최소 500만 석 이상 증가해야 한다. 전체 365 고객에 비하면 적은 수치지만 빠르게 업셀링이 가능하다면 이익에 긍정적일 것이다.
- 코파일럿 성장을 통해 이익 개선을 보여준다면 시장참여자들은 마이크로소프트 실적을 긍정적으로 받아들일 여지가 크다. 코파일럿을 적용하는 고객이 많아진다는 것은 높은 요금제로 갈아탄다는 의미이기 때문이다. AI를 활용해 이익 개선을 증명하고, 마이크로소프트의 컴퓨팅 자원 내부할당을 정당화 할 것이다. 플랫폼 기업들의 공통적인 외형 확장 제약 요인 중 하나는 컴퓨팅 인프라 부족이다. Azure 등 외부 컴퓨팅 판매의 성장 제약 요인이다. 코파일럿을 적용한 M365가 빠르게 확장된다면 높아진 ARPU로 보완 가능하다.
- 마이크로소프트의 자본지출 컨센서스는 361억 달러로 전년대비 111.4% 증가할 것으로 예상되는 상황이다. 지난 분기 마이크로소프트가 제시한 FY 4Q26 자본지출 가이드선은 400억 달러 이상이다. 컨센서스엔 다소 투자에 보수적인 마이크로소프트의 성향이 반영됐을 것이다. 마이크로소프트가 자본지출을 보수적으로 언급한다면 악재가 될 가능성이 높다. 클라우드 사업부와 코파일럿의 성장, 이익의 개선, 자본지출 가이드선의 상향이 동시에 나타난다면 시장참여자들의 AI 산업에 대한 확신을 강화하고 AI 하드웨어 전반 투자심리에 긍정적일 것이다.

- 메타 실적의 관련 포인트는 클라우드 사업 진출, 자본지출 가이드스, 광고사업 등이다. 시장참여자들이 가장 관심을 가질 것으로 예상되는 건 클라우드(네오 클라우드) 사업 진출 구체화다. 과거부터 여유 컴퓨팅 용량 판매 가능성을 시사하고 있었으나, 시장에 본격적으로 언급된 건 7월 1일 블룸버그 보도 이후다. 임대한 첨단 컴퓨팅 인프라는 메타의 프런티어 AI 모델 개발에 활용하고 유휴 용량은 추론에 활용할 다른 기업들에게 임대할 계획으로 보인다.
 - 유휴 용량을 임대하는 수준을 언급하면서 규모를 공개한다면 숫자로 환산 가능해진다. 시장에서 구체화된 신규 사업 기회를 긍정적으로 평가할 여지가 있다. 알파벳이나 아마존처럼 Full API나 모델 서비스까지 확장되는 비전을 제시한다면 장기 매출 성장 여력은 커지겠지만 시장참여자들의 불확실성을 키울 여지가 있다. AI 모델의 경쟁력, 영업조직 부재, 과도한 자본지출 우려 등의 걱정으로 번질 수 있다. 네오클라우드 사업에 대해 특별한 언급이 없다면 시장참여자들의 실망 매물이 나올 수 있다.
 - 공격적인 자본지출 기조는 유지할 것으로 판단한다. FY 2027 투자 전망에 시장참여자들은 주목할 것이다. 광고 사업부는 이미 기대가 높은 상황이다. 메타가 인공지능을 활용한 추천 시스템으로 호실적을 이어가고 있으며, 광고 단가도 올랐다는 것을 보여주고 있었기 때문이다. 월드컵, 선거 등의 이벤트도 있었다. 광고 노출(Q)과 단가(P)의 조합이 유지되는지가 중요하다. 단가 성장이 둔화된다면 AI 광고 개선 효과 소진 신호로 읽힐 수 있다. MUSE 신제품의 상업화도 중요하다. 클라우드가 없다는 점에서 AI 투자의 ROIC를 증명할 지표가 부재했다. MUSE 기반의 제품 채택 또는 과금 지표가 구체화된다면 시장참여자들은 긍정적으로 받아들일 것이다.
 - 아마존 실적의 체크 포인트는 클라우드 성장, 인프라 사업 진척 정도(Trainium), 자본지출 및 잉여현금흐름, 리테일 매출 등이다. 이번 분기 아마존 웹 서비스(AWS)의 매출 컨센서스는 404억 달러로 전년 대비 31% 성장할 것으로 예상되고 있다(이전 성장률 YoY +28.4%). B2B의 강점이 있는 AWS도 컨센서스 수준의 성장은 충족시킬 수 있을 것으로 판단한다. 알파벳처럼 고속 성장이 어려운 이유는 아직 Trainium이 TPU처럼 외부에 판매되고 있지 않기 때문이다. 시장참여자들이 아마존의 인프라 사업에 주목할 것으로 생각하는 이유다.
 - ASIC의 외부 판매 전략과 로드맵, 더 나아가 초대형 고객 확보까지 언급한다면 시장참여자들이 긍정적으로 반응할 것이다. 4월 실적 발표에서 아마존의 경영진은 Trainium의 외부 판매 가능성을 언급했다. 알파벳은 TPU를 외부 데이터센터용으로 판매하기 시작하면서 클라우드 백로그가 매우 빠른 속도로 증가했다. 멀티플 재평가로 이어졌다. 아마존의 자체칩은 아직 AWS 내부에서 고객에게 임대하는 용도에 머물러 있다. 지난 분기 언급한 것처럼 외부 판매가 구체화된다면 클라우드 임대업에 더해 칩 판매라는 두 번째 성장 축이 더해질 것이다. 수주잔고와 밸류에이션 양 측면에서 의미 있는 재료가 될 것이다.
 - 내년까지 자본지출도 공격적으로 언급할 것으로 예상된다. 올해 잉여현금흐름 전망은 -127억 달러다. 경영진은 AWS 사업 초기 투자 때와 같은 상황이라고 언급하기도 했다. 시장참여자들은 불안한 거시환경으로 인해 기업들의 과한 자본지출을 부담으로 느끼고 있다. 자본지출 상향을 정당화시키기 위해선 위에서 언급한 수주잔고, AWS 성장 등이 동시에 나와야 한다. 리테일 사업의 이익이 중요한 이유다. 프라임데이가 포함된 분기이기 때문에 탑라인 매출은 좋을 것으로 판단한다. 리테일 사업의 이익 개선 여부와 고마진 광고 사업의 성장률에도 시장참여자들은 주목할 것이다.
- 이번 주 플랫폼 기업들의 실적에서 공통적으로 확인할 것은 자본지출 가이드스의 방향과 이를 정당화할 주요 증거(Azure, AWS 성장, 코파일럿 좌석, 수주잔고 등)의 동반 여부다. 알파벳 사례처럼 자본지출 상향과 함께 이익훼손 가능성이 언급된다면 주가에 부담될 수 있지만, 수요와 이익이 함께 좋아지는 모습을 보여준다면 시장참여자들의 AI 인프라 투자 지속성에 대한 확신은 강화될 것이다. 최근 AI 하드웨어 기업들의 주가가 변동성을 겪고 있으나, 자본지출 상향 기조는 유지될 가능성이 높고 AI 하드웨어 기업들에 대한 긍정적 관점을 지지하는 요인이다.

2026년 7월 24일 | Global Equity

RTX Corp.(RTX.US)

전 부문 호실적 지속, 연간 가이던스 재차 상향

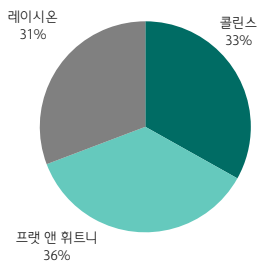
미국

TP(컨센서스) 222.29 USD
CP(7.23) 209.16 USD

Key Data

국가	UNITED STATES
상장거래소	New York
산업 분류	산업재
세부 분류	우주항공 & 국방
홈페이지	www.rtx.com
시가총액(십억USD)	281.9
시가총액(조원)	413.6
52주최고/최저(USD)	214.5/150.613
주요주주 지분율(%)	
블랙록	8.10
스테이트 스트리트	6.88
주가상승률	1M 6M 12M
절대	12.2 6.8 34.8
상대	11.6 (0.4) 18.3

매출구성



Financial Data

(백만 USD)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출	80,738	88,603	94,790	101,678
영업이익	10,183	11,389	12,531	13,669
순이익	7,705	8,531	9,476	10,377
EPS	5.73	6.29	7.02	7.75
EPS(YOY, %)	13.2	9.8	11.7	10.4
ROE(%)	8.0	10.7	13.9	14.5
PER(배)	20.2	29.1	29.8	27.0
PBR(배)	2.6	3.8	4.1	4.0
배당률(%)	2.1	1.5	1.4	1.5

자료: Bloomberg, 하나증권

방산 수요 확대 & 상용기 생산 회복 & 애프터마켓 성장

RTX에 대한 긍정적인 관점을 지속한다. 강한 방산 수요와 상용 항공기 생산 회복, 수익성이 높은 애프터마켓 성장에 힘입어 사업부 전반의 실적 호조가 이어질 여지가 높다. 미국은 자국 국방비뿐만 아니라 전 세계 국방지출 증대를 강조하고 있다. 러시아-우크라이나, 중동 등 지정학적 긴장도 방공체계 및 미사일 수요, 방위비 확대의 근거가 되고 있다. 방산 제품 수주잔고는 당분간 역사적 고점을 경신할 가능성이 높다.

RTX는 기존 공급망을 개선하면서 추가 부품 공급업체를 확보하고 있다. 공급망 개선 덕분에 쌓여있는 수주잔고의 전환 속도가 빨라지면 외형 확장뿐만 아니라 수익성 향상도 가능하다. AOG 감소와 MRO 처리량 증가는 분말금속 문제의 정상화가 계획대로 진행되고 있음을 시사하며, RTX 이익에 긍정적인 기여를 할 것으로 기대한다.

FY 2Q26 실적: 전 부문 호실적

RTX의 FY 2Q26 실적은 매출액 247억 달러(YoY +14.5%, QoQ +11.9%), 영업이익 34억 달러(YoY +20.3%, QoQ +11.1%), EPS 1.89달러(YoY +20.8%, QoQ +6.3%)다. 각각 시장 컨센서스를 7.9%, 12.5%, 13.8% 상회했다. 외형 확장뿐만 아니라 이익까지 개선된 점이 긍정적이다. 모든 사업부의 호실적 덕분이다. 수주잔고는 2,890억 달러(YoY +22.8%, QoQ +6.6%)로 역사상 최대치를 다시 넘어섰다. 상업용 제품 수주잔고는 1,700억 달러(YoY +18.1%, QoQ +4.9%), 방위산업 수주잔고는 1,190억 달러(YoY +29.3%, QoQ +9.2%)다.

2분기 잉여현금흐름은 29억 달러(YoY 흑자전환, QoQ +119.9%)로 FactSet 컨센서스 13억 달러를 크게 상회했다. 사업부 영업이익 증가, 프랫 앤 휘트니(P&W) 엔진 인도 확대, 레이시온 해외 고객의 선수금 유입 등 덕분이다. 작년 2분기 P&W의 4주간 작업 중단으로 지연됐던 엔진 인도와 현금 회수가 일부 정상화됐다. GTF 엔진 분말금속 관련 고객 보상금으로 약 1억5,000만 달러를 지급했음에도 견조한 현금흐름을 달성했다. 레이시온 해외 수주 선수금과 일부 분기 간 현금 유입 시점이 앞당겨진 효과도 있다.



Analyst

강재구jaekoo.kang@hanafn.com

RA 이재은 jaeeunlee@hanafn.com

2026년 7월 24일 | Global Equity

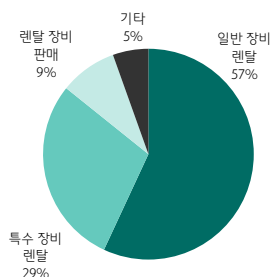
미국

TP(컨센서스) 1,223.0 USD
CP(7.23) 1,139.7 USD

Key Data

국가	UNITED STATES
상장거래소	New York
산업 분류	산업재
세부 분류	Rental & Leasing
홈페이지	www.unitedrentals.com
시가총액(십억USD)	70.9
시가총액(조원)	104.7
52주최고/최저(USD)	1177.67/701.59
주요주주 지분율(%)	
VANGUARD GROUP	11.90
BLACKROCK	8.60
주가상승률	1M 6M 12M
절대	7.2 24.0 30.2
상대	6.6 16.9 13.8

매출구성



Financial Data

(백만 USD, USD)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출	14,332	15,345	17,490	18,939
영업이익	3,827	4,065	4,460	4,989
순이익	2,424	2,575	2,798	3,203
EPS	31.05	28.74	47.67	54.94
EPS(YOY, %)	20.6	(7.4)	65.9	15.3
ROE(%)	28.9	30.7	30.1	30.5
PER(배)	24.5	24.5	23.9	20.7
PBR(배)	5.3	5.3	7.3	6.4
DPS	0.9	0.9	0.7	0.7

자료: Bloomberg, 하나증권



Analyst 강재구

jaekoo.kang@hanafn.com

RA 이재은 jaeunlee@hanafn.com

United Rentals (URI.US)

사상 최대 분기실적 달성

건조한 수요, 지속되는 성장 사이클

유나이티드 렌탈에 대한 긍정적인 관점을 지속한다. FY 2Q26 매출, EBITDA, EPS 모두 사상 최대치를 경신했으며 회사는 연간 가이던스를 재차 상향했다. 호실적의 배경은 미국의 데이터센터 및 전력 인프라 등 대형 프로젝트 중심의 건조한 장비 수요다. 미국 정부와 플랫폼 기업들이 강하게 추진하고 있는 인공지능, 리쇼어링 등의 수요가 계속될 것이다.

FY 2Q26 실적: 사상 최대치 경신, 컨센서스 큰 폭 상회

유나이티드 렌탈의 FY 2Q26 실적은 매출액 44억 달러(YoY +11.8%, QoQ +10.7%), EBITDA 21억 달러(YoY +13.6%, QoQ +16.9%), EPS 12.76 달러(YoY +22.0%, QoQ +31.4%)다. 각각 Factset 컨센서스를 4.7%, 7.4%, 10.6% 상회했다.

EBITDA는 분기 최대치를 기록했다. EBITDA 마진율은 70bp 상승한 46.6%다. 2분기 EBITDA에는 Scaffolding 사업부 매각에 따른 일회성 이익 4,900만 달러가 포함돼 있다. 일회성 이익을 제외한 EBITDA는 20억 달러(YoY +10.9%, QoQ +14.1%), EPS는 12.18 달러(YoY +16.3%, QoQ +25.4%)다. 각각 컨센서스를 5%, 6.5% 상회한다. 이익이 낮은 부대서비스와 임대대 매출까지 제외하면 EBITDA 이익률은 오히려 전년 대비 40bp 개선됐다. 핵심 사업의 효율성 개선 및 비용 관리 덕분이다.

핵심 지표인 Fleet Productivity는 2분기 3.4%로, 1분기(2.3%) 대비 개선 속도가 가속화됐다. Fleet Productivity는 장비 한 대당 임대수익 창출력을 나타내는 지표이다. 평균 Fleet Size가 전년 대비 7.1% 늘어났고(1분기 +5.7%), 가격(rate)도 인상했다.

건설 시장에서 비주거용과 인프라 수요가 견조했다. 산업 시장에선 전력이 두 자릿수 성장을 지속했으며 금속, 광업 등도 양호했다. 2024년 이후 부진했던 반도체는 2분기 들어 반등했다. 신규 프로젝트는 병원, 공항, LNG 터미널 등에서 증가했고, 데이터센터도 꾸준한 성장세를 이어갔다. 석유화학 시장도 향후 성장 여력이 남아있다고 CFO는 설명했다. 로컬 마켓은 안정화 국면을 지나 낮은 한 자릿수 성장세를 보였다.

2026년 7월 26일 | Global Equity

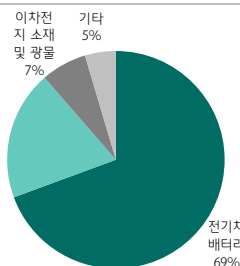
중국

TP(컨센서스) 824.78 HKD
CP(7.24) 622.00 HKD

Key Data

국가	중국
상장거래소	홍콩 거래소
산업 분류	산업재
주요 영업	전기 장비
홈페이지	www.catl.com
시가총액(십억HKD)	2,090.9
시가총액(조원)	389.4
52주최고/최저(HKD)	794.5/395.573
주요주주 지분율(%)	
YUQUN ZENG	22.19
HongKong Exchanges and Clearing	12.01
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(13.2) 31.9 47.0
상대	(21.4) 38.6 48.7

매출구성



Financial Data

(백만 CNY)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출	362,013	423,702	613,337	746,420
영업이익	55,932	73,608	112,007	140,730
순이익	50,745	72,201	95,624	117,558
EPS(CNY)	11.6	16.1	21.1	25.9
EPS(YoY, %)	(1.8)	39.4	30.8	22.7
ROE(%)	22.8	24.7	25.8	26.6
PER(배)	23.0	22.8	25.4	20.7
PBR(배)	4.7	5.0	6.2	5.3
배당률(%)	2.2	2.2	1.9	2.2

자료: Bloomberg, 하나증권



Analyst 송예지 yeajisong@hanafn.com

CATL(3750.HK)

2Q26 Re: ESS 사업 견조, 역대 최대 규모 자사주 매입

원자재 가격 상승으로 순이익 컨센 하회

CATL의 2Q26 매출액은 1,478억위안(YoY +56.9%)으로 컨센서스를 소폭 하회했고, GAAP 기준 순이익은 225억위안(YoY +36.5%)으로 컨센서스를 -4% 하회했다. 순이익이 예상보다 부진했던 이유는 원자재 가격 상승 때문이며, 이로 인해 전사 GPM 또한 1Q26 24.8%에서 2Q26 23.2%로 QoQ -1.67%p 하락했다. ESS 사업은 견조한 성장세를 이어갔다. 1H26 ESS 사업부 매출은 YoY +88% 증가해 전기차 배터리 매출 증가율(YoY +46%)을 크게 상회했으며, 매출 비중도 2H25 14%에서 1H26 19%까지 확대됐다. 2Q26 배터리 출하량은 YoY +60% 증가해 1Q26과 동일한 수준의 높은 증가세를 유지했고, ESS 출하 비중도 직전 분기와 동일한 25%를 기록했다.

리튬배터리 소비세는 고객에게 전가할 것

CATL은 정부의 리튬배터리 소비세 도입과 리튬 원가 상승에도 경쟁사 대비 안정적으로 대응할 수 있을 것으로 판단된다. 중국 정부는 2026년 9월부터 리튬배터리에 2%의 소비세를 도입하고, 2027년 9월에는 이를 4%까지 인상할 계획이다. CATL 경영진은 소비세 부담을 고개사와 분담하는 방식으로 대응하겠다고 밝혔으며, 업계 선도 업체인 CATL은 높은 가격 협상력과 규모의 경제를 바탕으로 소비세 부담을 경쟁사 대비 원활하게 전가할 수 있을 것으로 예상된다. 또한, 올해 6월 Jianxiawo 리튬광산이 약 1년 만에 생산을 재개했으며, 하반기에는 약 4.5만톤의 탄산리튬 공급이 추가될 전망이다. 자체 리튬 소달 비중 확대는 원자재 가격 변동성을 완화하고 원가 경쟁력을 강화하는 동시에 GPM 방어에도 기여할 것으로 기대되며, 2026년 하반기부터 점진적으로 실적에 반영될 것으로 보인다.

최대 400억위안 자사주 매입 계획, 매력적인 밸류에이션

CATL은 향후 12개월 동안 200억~400억위안(약 30억~59억USD) 규모의 A주 자사주 매입 계획을 발표했다. 이는 A주 시장 역대 최대 규모의 자사주 매입이며 매입한 주식은 전량 소각해 주당순이익(EPS)을 제고하고 주주환원을 강화할 계획이다. 신사업 확대도 순조롭게 진행 중이다. CATL은 올해 6월 나트륨이온 ESS 제품 TENER Sodium을 공개했으며, 올해 누적 1GWh 출하를 목표로 하고 있다. 또한, 단순 ESS 셀 공급업체를 넘어 BESS 통합 시스템 사업을 확대하며 시스템 단위의 수익성 개선과 사업 포트폴리오 다변화를 추진하고 있다. 최근 CATL의 주가 조정은 수급 영향으로 판단되며, ESS 중심의 중장기 성장성과 주주환원 정책을 감안하면 현재 밸류에이션은 글로벌 Peer 평균 대비 여전히 매력적인 수준으로 판단된다.

2026년 7월 27일 | Global Equity

사우스웨스트항공(LUV.US)

어쨌든 돈 잘 버는 중

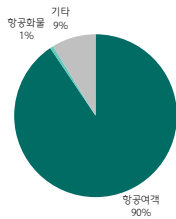
미국

TP(컨센서스) 53.67 USD
CP(07.23) 44.71 USD

Key Data

국가	UNITED STATES		
상장거래소	New York		
산업 분류	산업재		
주요 영업	여객 항공사		
홈페이지	www.southwest.com		
시가총액(십억USD)	21.9		
시가총액(조원)	32.0		
52주최고/최저()	55.11/28.975		
주요주주 지분율(%)			
VANGUARD GROUP INC	12.03		
PRIMECAP MANAGEMENT COMPANY	9.62		
주가 상승률	1M	6M	12M
절대	(9.5)	6.6	34.4
상대	(10.1)	(0.5)	18.0

매출구성



Financial Data (백만 USD)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출	27,483	28,063	32,807	33,987
영업이익	321	428	2,064	3,033
순이익	465	441	1,595	2,328
EPS(EUR)	1.0	0.9	3.2	4.8
EPS(YOY, %)	(38.5)	(3.1)	247.4	49.2
ROE(%)	4.5	4.8	21.1	25.5
PER(배)	36.7	44.6	13.8	9.3
PBR(배)	1.9	2.7	2.8	2.3
배당률(%)	2.1	1.7	1.6	1.7

자료: Bloomberg

2분기 영업이익 27% (YoY) 증가

2분기 사우스웨스트항공의 매출액은 16% (YoY) 증가한 \$84.3억, 영업이익은 27% 증가한 \$2.9억(영업이익률 3.4% (+0.3%p))을 기록했다. 2분기 유류비가 \$9억 가량 증가하며(비용 내 유류비 비중 19%→27%) 전체 비용이 16% (YoY) 증가했으나, 운임이 16% 상승하며 비용 증가를 상쇄했다. 2분기 항공유 시장 가격이 전쟁 이전 대비 2배 가량 상승했으나, 사우스웨스트항공에서는 단가 상승율을 70%에서 방어하는데 성공했다. 항공 수요는 티켓 가격 상승에도 불구하고 여전히 견조하고, 공급 증가율은 상반기 1% (YoY) 미만에 그쳤다. 탑승률은 2분기 79.3%를 기록하며 높은 수준을 유지하고 있다.

연간 EPS 전망치 수정

사우스웨스트항공은 유가 불확실성으로 연간 EPS 가이드언스를 \$4.0에서 \$3.25~4.25로 수정하여 제시했다. 기존 가이드언스 대비 상방과 하방을 열어놓은 상황이다. 3분기는 여전히 공급이 제한적인 가운데, 단위 매출은 17.5~19.5% 증가할 것으로 전망 중이다. 3분기 유류비 단가는 갤런당 \$3.7~3.75로 가정했는데, 7월1일~20일간 US Gulf Coast 기준 항공유가 평균이 \$3.2였음을 감안하면 상당히 보수적인 추정치이다. 유류비가 안정화된다면 추가적인 이익 업사이드가 있을 것으로 예상된다.

유가 우려는 제한적, 프리미엄 전략에서의 수익성 개선도 기대 가능

사우스웨스트항공 2026년부터 지정좌석제를 도입했고, 레그룸 추가 좌석을 판매하기 시작했는데, 하반기에는 이러한 요인들이 야기할 단가 인상과 수익성 개선이 실적에서 더 도드라질 것으로 기대한다. 이번 실적 발표를 통해 사우스웨스트항공은 비즈니스 수요가 30% 증가했다고 밝힌 바 있으며, 이는 수요와 운임에 동시에 작용하는 긍정적인 요인이다. 현재 주가는 보수적인 실적 추정치와 유가 불확실성으로 하락했으나, 2분기 실적에서 유가 전가력을 증명했기 때문에 우려는 제한적이다. 현재 주가는 12MF P/E 11배 수준인데, 미국 항공시장의 제한적인 공급 증가를 감안하면 투자 매력도가 있다는 판단이다.



Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

2026년 7월 27일 | Global Equity

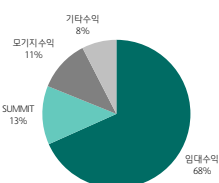
미국

TP(컨센서스) 54.00 USD
CP(7.23) 53.61 USD

Key Data

국가	UNITED STATES		
상장거래소	New York		
산업 분류	부동산		
주요 영업	사무실 리츠		
홈페이지	www.slgreen.com		
시가총액(십억USD)	3.8		
시가총액(조원)	5.6		
52주최고/최저(USD)	66.29/34.77		
주요주주 지분율(%)			
블랙록	18.81		
VANGUARD GROUP	15.43		
주가상승률	1M	6M	12M
절대	7.0	16.8	(9.7)
상대	6.4	9.7	(26.1)

매출구성



Financial Data

(백만USD)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출	886	1,003	1,024	966
영업이익	124	130	424	315
순이익	22	(97)	(160)	(104)
EPS(USD)	0.1	(1.6)	(1.7)	(1.6)
EPS(YOY, %)	(100.9)	(2,112.5)	4.7	(5.7)
ROE(%)	0.2	(3.1)	(4.7)	(3.3)
PER(배)				
PBR(배)	1.3	0.9	1.2	1.3
배당률(%)	4.4	6.7	4.7	4.6

자료: SL Green Realty, 하나증권



Analyst 하민호 minho@hanafn.com

SL 그린 리얼티 (SLG.US)

오피스 시장도 AI 산업에 종속

2Q26 Review: 컨센서스 상회

2026년 2분기 실적은 총매출 2.6억달러(YoY +9.1%), GAAP 기준 순손실 0.3억달러(주당 \$-0.38)로 전분기 대비 적자폭을 축소했다. 2026년 연간 FFO 가이드언스를 기존 주당 \$4.40~4.70에서 주당 \$5.60~5.90로 큰 폭 상향했다. 주목할 점은 지난 분기 대비 임차인 인센티브 수준이 크게 낮아졌다. 1분기 맨해튼 신규 오피스 계약의 평균 TI(임차인 공사비 지원)는 \$107.76/sf, 무상임대 기간은 10.9개월이었으나, 2분기에는 \$58.77/sf, 무상임대 4.5개월로 각각 큰 폭 축소됐다. 임대료 수준이 유사하다고 가정할 경우, 팬데믹 이후 이어져 온 테넌트 우위 시장이 정상화 국면에 진입하고 있는 것으로 판단한다. 임대료 수준 역시 2분기 임대료의 평균 시작 임대료는 \$98.42/sf로, 기존 임대료 대비 약 18% 높은 수준에서 체결됐다. 동일 면적을 새로운 테넌트에게 임대하면서 이전 계약 대비 임대료 인상을 전가했다는 점이 긍정적이다.

매각 대금으로 차입금 상환

당분기 자산 매각과 지분 매각을 통한 포트폴리오 조정이 있었다. 7 Dey Street의 주거 및 상가 부분을 2.2억달러에 매각해 약 2,400만달러의 순현금을 확보했으며, 동일 건물의 오피스 소유 지분은 계속 보유한다. 346 Madison Avenue 개발 사업의 경우, 일본 모리빌딩에 지분 49%를 매각해 약 9,500만달러의 현금을 유입했고, SLG는 지분 51%와 개발·임대 관리 역할을 유지하기로 했다. 10 East 53rd Street는 3.1억달러에 매각 계약이 체결돼 3분기 중 딜 클로징이 예상되며, 약 1억달러의 순현금은 차입금 상환에 사용할 계획이다.

AI 수요에 견조한 맨해튼 시장

AI 도입이 장기적으로 오피스 수요를 줄일 수 있다는 우려에 대해 경영진은 현재까지의 데이터는 오히려 긍정적이라고 설명했다. AI 기업과 인프라 관련 수요가 맨해튼 오피스 시장의 새로운 수요원으로 자리 잡고 있으며, One Vanderbilt와 One Madison Avenue 등 핵심 자산에서의 고임대료 장기 계약이 이뤄졌기 때문이다. 향후 일부 백오피스 인력이 축소되더라도 수요 감소분을 상당 부분 상쇄할 것이라고 전망했다. 현재 주가는 2026년 FFO 가이드언스 기준 P/FFO 9배 중반으로, 과거 사이클 대비 여전히 할인 구간에 머물러 있다. 맨해튼 코어 오피스의 임대료·점유율 개선이 이어지고, 비핵심 자산 매각 대금이 부채 상환에 활용된다면 전제 하에 중기적으로 NAV 디스카운트 축소와 멀티플 재평가 여지는 존재한다.

ETF 투자유망종목

해외주식분석실



국내 ETF

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
KODEX 미국시테크 TOP10 (485540)	2026.07.16	16,205	14,980	-7.6%	- 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	12,510	-17.5%	- 국내 자본시장 활성화 정책 및 밸류업 프로그램의 직접적인 수혜가 기대되는 대형 증권사와 주요 금융지주 등 핵심 금융주에 집중 투자하는 패시브 ETF - 초대형 IB의 구조적 성장성과 금융지주의 안정적인 배당 매력을 동시에 추구. 미래에셋증권, 한국금융지주, KB금융, 신한지주 등 국내 금융 섹터를 대표하는 우량 종목들로 구성
KODEX AI반도체 TOP2플러스 (395160)	2026.02.27	29,560	38,990	31.9%	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	105,900	-0.9%	- 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	9,680	-3.0%	- 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	21,315	0.1%	- 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	16,440	-10.8%	- 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	22,690	-2.2%	- 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	전일증가	수익률	투자 포인트
CHAT (생성형 AI 및 기술)	2026.07.16	83.73	86.67	3.5%	• 생성형 AI 관련 기술을 통해 매출을 창출하고 있는 글로벌 기업들에 집중 투자하는 ETF로 AI 밸류체인인 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	96.19	-2.2%	• 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	87.72	-4.5%	• 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	85.08	12.2%	• 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	580.17	71.1%	• 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 소비 AI 시장 확장, 신제품 교체 기반의 견고한 수요 기대 유효
DRAM (글로벌 메모리 반도체)	2026.06.22	80.72	58.30	-27.8%	• 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	179.80	1.2%	• 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	152.23	0.2%	• 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: 전일증가는 한국 시간으로 전영업일 06시(썬머타임 적용시 05시) 기준

단기 투자유망종목

글로벌투자분석실



종목	편입일	기준가	전일증가	수익률	투자 포인트
삼성전자 (005930.KS)	7/27	249,500	신규	-	- AI 수요 견조하게 유지되는 가운데, DDR4 가격상승과 더불어 NAND 업황 개선 맞물려 - DDR 및 NAND 가격 상승은 레거시 비중이 높은 삼성전자에게 긍정적
삼성전기 (009150.KS)	7/27	1,326,000	신규	-	- AI 서버용 고용량 MLCC 수요가 확대되는 가운데 공급사들의 증설은 제한적 - AI 가속기용 FCBGA의 대형화·고다층화로 구조적 공급 부족 장기화 전망
한화에너지스페이스 (012450.KS)	7/27	979,000	신규	-	- 약 39.7조원 규모의 지상방산 수주잔고와 연내 수주 파이프라인 구체화 기대 7월 미 육군 자주포 현대화 사업 시제계약자 선정 기대감 부각
SK텔레콤 (017670.KS)	7/27	100,000	신규	-	- 실적 시즌 이익/배당 정상화 기대감 상승할 것, 방어주 보단 AI 관련주 - 피지컬 AI 통한 성장 기대감 여전, 시장 반등 시 탄력적인 주가 반등 예상
HMM (011200.KS)	7/27	21,650	신규	-	- 컨테이너 운임 급등과 물동량 증가에 힘입어 2Q26 영업이익 3,400억원(YoY+46%) 전망 - 낮은 용선 비중과 선가 경쟁력으로 운임 상승 시 실적 레버리지가 크게 나타날 예정
S-Oil (010950.KS)	7/27	151,200	신규	-	8월 OSP 마이너스 전환과 투자 종료로 이익배당 매력 확대 기대 - 유가 약세에 따른 사한 프로젝트 수익성 개선과 순차입금 축소 기대
하이브 (352820.KS)	7/27	212,000	신규	-	- 코르티스·캣츠아이의 가파른 성장과 세븐틴 활동 재개로 중장기 IP 포트폴리오 강화 - BTS 월드투어와 아티스트들의 앨범 판매 호조로 2분기 호실적 발표 기대
롯데쇼핑 (023530.KS)	7/27	125,900	신규	-	- 소비 회복과 외국인 매출 증가로 백화점 중심의 실적 개선 기대 - 홈플러스 점포 축소에 따른 대형마트 반사수혜 기대
코스맥스 (192820.KS)	7/27	178,400	신규	-	- 국내 기초 제품 고성장과 중국·미국 법인 회복으로 미국 법인 흑자전환 기대 - 하이드로겔 마스크 수요 확대와 해외 사업 정상화로 하반기 수익성 개선 기대
에이유브랜즈 (481070.KQ)	7/27	17,040	신규	-	- 중국 중심의 해외 매출 고성장으로 글로벌 외형 확대가 본격화될 전망 - 사계절 제품군 확대와 직영·온라인 중심의 고마진 구조로 수익성 개선 기대

단기 투자유망종목 수익률

주간(Last Week)		누적(YTD)	
수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
-0.42%	+1.07%p	+68.08%	+11.97%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	전일증가	수익률	투자 포인트
삼성전기 (009150.KS)	7/27	1,326,000	신규	-	- AI 서버용 고용량 MLCC 수요가 확대되는 가운데 공급사들의 증설은 제한적 - AI 가속기용 FCBGA의 대형화·고다층화로 구조적 공급 부족 장기화 전망
NAVER (035420.KS)	7/27	207,500	신규	-	- AI 탭 광고 수익화와 커머스 연계 강화로 하반기 실적 성장 기대 - 두나무 합병 및 네오클라우드 수주 구체화가 주가 재평가의 핵심 동력
롯데쇼핑 (023530.KS)	7/27	125,900	신규	-	- 소비 회복과 외국인 매출 증가로 백화점 중심의 실적 개선 기대 - 홈플러스 점포 축소에 따른 대형마트 반사수혜 기대
SK이노베이션 (096770.KS)	7/20	121,400	130,100	7.17%	- 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	124,400	0.73%	- 합성고무 판가 상승과 페놀사업 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	249,500	-12.46%	- 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	171,500	-7.00%	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	2,681,000	-8.31%	- 미국향 초고압변압기-리액터 수주 확대로 전력 인프라 투자 확대 수혜 부각 2분기 미국향 고마진 차단기 물량 매출 인식과 관세 환급 가능성으로 수익성 회복 기대
삼양식품 (003230.KS)	7/1	1,119,000	1,151,000	2.86%	- 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	100,200	0.70%	- 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
-16.62%	+4.96%p	+40.60%	-15.54%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
7.26	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 재고 (E --, 이전치 0.1%) - 미국 5월 FHFA 주택가격 지수 (E --, 이전치 -0.1%) - 미국 7월 컨퍼런스보드 소비자심리지수 (E --, 이전치 91.2)	일본 6월 공작기계 수출 (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 소비자심리지수 (E --, 이전치 49.5)	- 한국 7월 수출 (E 60.7%, 이전치 70.7%) - 한국 7월 수입 (E 27.4%, 이전치 30.1%)
8.2	8.3	8.4	8.5	8.6	8.7	8.8
	- 일본 7월 제조업 PMI (E --, 이전치 54.7) - 한국 7월 제조업 PMI (E --, 이전치 52.1) - 중국 7월 제조업 PMI (E 52.0, 이전치 51.7) - 유로존 7월 제조업 PMI (E --, 이전치 52.0) - 미국 7월 제조업 PMI (E --, 이전치 53.8) - 미국 7월 ISM 제조업지수 (E 54.1, 이전치 73.0) - 미국 7월 건설지출 (E --, 이전치 0.1%)	- 한국 7월 CPI (E --, 이전치 3.2%) - 한국 7월 근원 CPI (E --, 이전치 2.5%) - 미국 6월 내구재 주문 (E --, 이전치 -4.5%)	- 일본 7월 서비스업 PMI (E --, 이전치 51.9) - 중국 7월 서비스업 PMI (E 54.0, 이전치 54.1) - 유로존 7월 서비스업 PMI (E --, 이전치 51.6) - 유로존 6월 PPI (E --, 이전치 5.9%) - 미국 7월 서비스업 PMI (E --, 이전치 53.6) - 미국 7월 ISM 서비스지수 (E 54.3, 이전치 54.0)	- 독일 6월 공장수주 (E --, 이전치 1.9%) - 유로존 6월 소매판매 (E --, 이전치 0.2%)	- 일본 6월 선행지수 (E --, 이전치 116.8) - 일본 6월 동행지수 (E --, 이전치 118.5) - 미국 7월 실업률 (E 4.3%, 이전치 4.2%)	

주: 1) 괄호 안은 예상치(E), 전월 순, 한국시간 기준 (*E)는 당사 추정치. 2) 유로권, 북미는 전월대비(PCE 디스플레이는 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 책임에 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 자료작성업 면제 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 담당자는 현재 해당회사의 유가증권 보유하고 있지 않습니다.