



하나증권 리서치센터 Morning Brief

하루에 하나



2026.7.28

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

1,470.50원 (+8.00원)

KOSPI

6,755.75 (+65.13, +0.97%)

KOSDAQ

764.86(+16.64, +2.22%)

국고채 10년 금리

4.333(-0.114%p)

동 자료는 오늘 발간된 자료의
요약본이 포함되어 있습니다.

자세한 내용은
홈페이지에서 각 자료를
확인해 주시기 바랍니다.



www.hanafn.com



Global Asset Strategy

글로벌 ETF Weekly	ETF 트렌드 & 포트폴리오: 반등 기대 ↑ + 실적 난이도 ↓ [박승진]
New K-ETF	액티브: K바이오헬스케어, 고배당, 코스닥커버드콜 [박승진]
New K-ETF	미국 CPU TOP4+, 엔비디아+알파벳 미국채 혼합 [박승진]
DIN (Doo It Now)	사이클을 넘어서는 법(Feat. 경주 최부자 가문의 교훈) [김두언]
주간 하나채권	[7월 5주] 미국 금융환경은 완화적. 9월 인상 불가피 [박준우, 허성우]

기업분석

iM금융	실적은 아쉬웠지만 큰폭의 CET 1 비율 개선은 고무적 [최정욱]
삼성카드	만만치 않은 영업환경. 일부 자사주 활용 방안 검토 필요 [최정욱]
RF머트리얼즈	실적 성장세 감안하면 말도 안되게 낮은 멀티플입니다 [김홍식]
두산에너빌리티	핵심사업 중심 중장기 마진 개선 유효 [유재선]
한화오션	상선 마진 추가 레벨업 [유재선]
HD현대마린솔루션	Core 마진 하락에도 최대 실적 달성 [유재선]
NAVER	3대 주주 엔비디아, 의심을 확신으로 바꿈 시점 [이준호]
두산	예상대비 가파른 광모돌 수요 증가 [김민경]
ISC	새로운 시장이 열린다 [김민경]
원프레딕트 [비상장]	Vertical AI 시장 확산과 원프레딕트의 구조적 성장 [한유건]

산업분석 Weekly

건설	윤곽이 나타나는 국내 데이터센터 투자 [김승준]
----	----------------------------

글로벌리서치

모건스탠리	AI 투자 사이클은 초입에 불과 [고연수]
-------	-------------------------

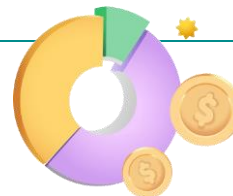
단기투자유망종목

삼성전자, 삼성전자, 한화에어로스페이스, SK텔레콤, HMM, S-Oil, 하이브, 롯데쇼핑, 코스맥스, 에이유브랜즈

하나증권

글로벌 ETF Weekly

HANA Global Weekly | 2026.7.27



Global ETF 박승진 sj81.park@hanafn.com

RA 신민건 mingun.shin@hanafn.com

ETF 트렌드 & 포트폴리오: 반등 기대↑ + 실적 난이도↑

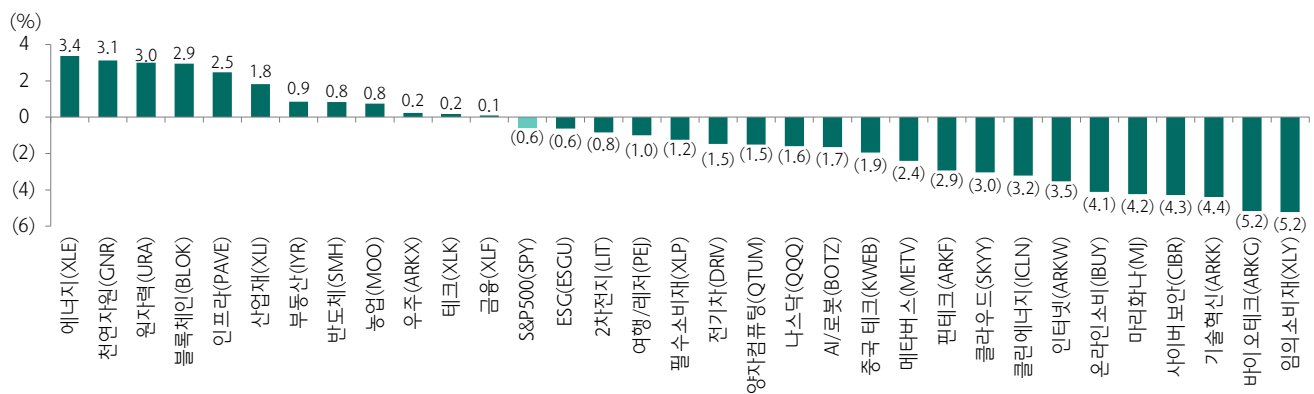
실적 난이도 증가. FOMC 경계 가운데 변동성 반복: SMH/DRAM, IGV/XLK, PAVE/AIRR, KBWB 등 활용

- 글로벌 수급:** 신흥아시아 주식형 ETF 시장을 중심으로 글로벌 ETF 시장의 확장 기초가 유지되었다. 2주 연속 +300억달러가 넘는 자금이 유입되었던 북미지역 주식형 ETF 시장에서 자금 유입 규모가 다시 급감했으나, 신흥아시아 지역의 주식형 ETF 시장으로는 2주 연속 +200억달러대의 매수세가 유입되었다. 글로벌 채권형 ETF 시장에서는 선진국 채권과 신흥국 채권형 ETF 간의 차별화가 진행되면서 선진국 채권형 ETF 시장으로는 +115.7억달러(북미: +90.8억달러)가 유입된 반면, 신흥국 채권형 ETF 시장에서는 -7.4억달러의 자금 유출이 확인되었다.
- ETF 포트폴리오:** 실적시즌 가운데 여러가지 이벤트들이 집중되는 시기이다. Microsoft, Meta, Apple, Amazon 등 주요 미국 빅테크 기업들과 SK하이닉스 실적이 발표되며, 7월 FOMC 회의 결과와 2분기 GDP 성장률 속도치, 6월 PCE 지표도 확인될 예정이다. 미국과 이란을 중심으로 한 중동 리스크 역시 반복적으로 등장 중인 영향으로 시장 변동성도 지속되고 있다.
- 전반적으로 실적 모멘텀의 난이도가 높아진 상황이다. AI 투자 확대가 실제 매출과 이익으로 이어지고 있는지, 대규모 Capex 투자 증가 추세가 유지될 것인지 여부가 글로벌 증시 전반의 주요 변수로 반영 중이다. Alphabet 사례에서 살펴볼 수 있었던 것처럼 Capex 투자 규모 증가 추세가 지속될 가능성이 높은 상황인 가운데, Hyperscalers의 잉여현금 약화 흐름은 시장 전반에서 유동성 훼손의 의미로 해석될 수 있다. 수익 회수에 대한 확신이 필요한 동시에, 자금 확보를 위한 회사채 발행과 증자 등의 연결고리들을 생각할 경우 수익성 외에도 금리안정 여부 및 유동성 흐름의 중요성이 더욱 커진 시점이다.
- 수요일(7/29) 미국 장 마감 후에 실적을 발표하는 Microsoft의 경우 Azure 성장률과 Copilot 수익화, AI 데이터센터 투자 확대 여부가 핵심이며, Meta는 AI 광고 효율 개선과 Llama 생태계 확대, 그리고 Capex 투자 계획이 주요 체크 포인트이다. 목요일(7/30) Apple과 Amazon의 실적이 발표된다. Apple은 iPhone 판매와 서비스 부문의 성장, AI 전략 및 하반기 제품 로드맵에 대한 내용이, Amazon은 AWS 성장률과 AI 인프라 투자 및 전자상거래 수익성 개선 여부가 관심사이다. 상기 기업들의 AI 인프라 투자 지속 여부는 반도체 및 데이터센터 업종 투자심리에 직접적인 영향을 미칠 전망이다.
- 반도체 부문에서는 Qualcomm, Arm, Lam Research, Teradyne, NXP, Seagate, Corning 등이 실적을 발표한다. AI 서버 투자 확대가 메모리와 장비, 스마트폰 및 산업용 반도체 수요로 얼마나 확산되고 있는지 살펴볼 수 있을 것이다. Hyperscalers의 Capex 투자 증가는 1차적인 수혜 기대로 연결되지만, 수익 회수 지연과 현금 소진에 의한 불안감은 다음 단계에서 속도 조절에 대한 경계심으로 나타날 수 있다는 점에서 넓은 관점의 해석이 필요하겠다.
- FOMC(7/28~29, 한국 기준 29일에 결과 확인)에서는 금리동결 가능성이 유력한 것으로 예상되고 있는 가운데, 금리 결정 자체보다는 케빈 워시 의장의 기자회견 내용과 연준 내 인상 의견 증가 수준이 중요할 전망이다. 쉽게 사라지지 않고 있는 지정학적 리스크 관련 경계심은 조건부 코멘트가 더해지더라도 매파적 의견이 더 부각될 것으로 보인다. 2분기 GDP와 6월 PCE 지표를 통해 미국 경기와 인플레이션 수준을 재확인할 수 있겠지만, 가격 변수와 경제지표들의 급격한 변화 흐름들을 고려한다면 시장 영향은 대체로 제한될 가능성이 높다.
- ETF 포트폴리오의 경우 단기 반등 기대와 별개로 반도체 섹터(SMH/SOXX/DRAM)의 변동성 상황을 고려하여 기술주 전반에 투자하는 ETF들(IGV/XLK/VGT)과, 액티브 운용 방식을 통해 유연한 대응이 가능한 CHAT/BAI(AI 액티브) 등을 함께 활용

필요가 있겠다.

- 이와 더불어 효율성을 추구하는 수요 이동의 방향성이 반영될 KSTR/CQQQ(중국반도체/중국기술주) 등도 포트폴리오 투자 관점에서 고려해볼만한 선택지로 생각된다. 투자 중심의 경제 사이클과 트럼프 정부의 리쇼어링 정책, 글로벌 경쟁 구도 하에서 투자 모멘텀이 유효한 PAVE(인프라)와 AIRR(중소형제조업), XLI(산업재)에 대한 관심을 이어가는 한편, Hyperscalers의 자금 조달 수요 및 대형 IB 딜 증가 흐름, 순환매 기대 하에 KBWB(대형은행)의 편입도 생각해 볼만한 시점이다. 변동성이 반복되는 현 국면의 특성상 커버드콜 액티브 ETF인 DIVO/QDVO도 적절한 선택지가 될 수 있다.

주요 테마형, 섹터 ETF들의 주간 수익률



주: 2026.7.20~7.24 기준

자료: Bloomberg, 하나증권

2026년 7월 27일 | 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 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.

New K-ETF

액티브: K바이오헬스케어, 고배당, 코스닥커버드콜

신규 상장 ETF(7/28)

- MIDAS 바이오헬스케어액티브, KoAct 고배당액티브, RISE 코스닥커버드콜액티브

MIDAS 바이오헬스케어 액티브: KRX 헬스케어 지수를 비교지수로 하는 국내 바이오·헬스케어 기업 구성의 액티브 ETF이다. 바이오·헬스케어 섹터 내에서 기술 수출과 임상 성과를 보이는 기업, 안정적인 로열티 수입과 실적 모멘텀을 확보 중인 기업 등에 투자한다.

장기 성장성 관점에서 비만·알츠하이머·ADC(항체약물접합체) 등 글로벌 바이오 산업의 핵심 성장 분야와 관련 기술 및 밸류체인 기업들을 편입한다. 미용·에스테틱, 의료기기, CDMO 등 안정적인 잉여현금흐름(FCF)을 창출하는 기업들과 주요 학회 임상 결과 발표, FDA 신약 승인(PDUFA), 기술이전 및 M&A 등 주가 변동의 계기가 되는 이벤트를 적극 활용하며, 임상 성공확률(LOA)을 반영한 위험조정 순현재가치(rNPV) 분석을 통해 저평가된 바이오 기업을 발굴하는 전략이 반영된다. 총 보수는 0.62%이다.

KoAct 고배당 액티브: 높은 배당 수익과 안정적 주가 흐름을 추구하는 국내 고배당주 구성의 액티브 ETF이다. 지속가능한 고배당 기대 종목들에 투자함으로써 안정적인 배당 수익과 주가의 하방경직성을 추구한다. 또한 배당수익률 변화를 고려하여 편입 비중을 탄력적으로 조정하고, 고배당이 기대되는 종목에 선제적으로 투자함으로써 추가적인 수익 기회를 모색한다. 배당금과 매매차익을 분배금 재원으로 활용하여 월 배당 지급을 추구한다.

비교지수인 '코스피200 고배당지수'는 KOSPI 200 지수 구성 종목들 중에 배당수익률이 높은 종목을 중심으로 75개 종목을 선정하되, 유동성이 하위 15%에 해당하는 종목은 제외한다. 이후 특정 섹터(GICS 기준)에 편중되지 않도록 섹터별 편입 종목 수를 최대 15개로 제한하며, 부족한 섹터는 배당수익률이 높은 종목을 추가 편입해 총 75개 기업들의 포트폴리오가 구성된다. 상기 종목들 가운데 일별 수익률 변동성이 가장 낮은 50개 종목을 최종 편입한다. 개별 종목의 편입 비중은 배당수익률 방식으로 할당한다. 비교지수 포트폴리오의 리밸런싱은 매년 2회(6월과 12월 최종거래일의 익영업일)에 걸쳐 진행한다. 0.50%의 총 보수가 적용되는 액티브 ETF이다.

RISE 코스닥커버드콜 액티브: 코스닥150 지수의 구성 종목 가운데 반도체, 바이오, 2차전지, 로봇 등 주요 산업 내 유망기업들을 선별하여 주식 포트폴리오를 구성하고, 코스닥150 콜옵션을 활용한 커버드콜 전략이 더해지는 액티브 운용 방식의 ETF이다. 주식 포트폴리오와 커버드콜 포지션을 국면 판단에 따라 유연하게 조정하는 형태가 되겠다.

비교지수는 '코스닥150 타겟 15% 위클리 커버드콜 지수'로 설정하고 있다. 타겟 15% 위클리 커버드콜 전략은 리밸런싱 시점(주간)에 포트폴리오 가치 대비 연 15%의 배당 수익(분배금)을 추구하는 방식이다. 다만 실제 포트폴리오의 경우, 액티브 ETF인 만큼 커버드콜 포지션 비중은 상황에 따라 상/하향하며 조절한다. 상승장에서는 커버드콜 전략 비중을 축소하여 지수 참여율을 높이고, 변동성이 큰 시장 상황에서는 옵션 매도 비중을 높여



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

배당 수익을 확대시키는 전략이 고려된다.

국내 파생상품에서 발생하는 자본 차익은 비과세 기준이 적용되기 때문에, 코스닥150 콜옵션 매도 포지션(커버드콜 포지션)의 프리미엄 수익(배당금)은 과세 대상에서 제외된다. 정기적인 월 배당을 추구하는 ETF 종목이다. 총 보수는 0.30%가 적용된다.

도표 1. MIDAS 바이오헬스케어액티브, KoAct 고배당액티브, RISE 코스닥커버드콜액티브의 종목 개요

ETF명	MIDAS 바이오헬스케어액티브	KoAct 고배당액티브	RISE 코스닥커버드콜액티브
상장일	2026년 7월 28일 화요일	2026년 7월 28일 화요일	2026년 7월 28일 화요일
비교지수	KRX 헬스케어지수	코스피 200 고배당지수	코스닥 150 타겟 15% 위클리 커버드콜 지수
복제방법	실물(액티브)	실물(액티브)	실물(액티브)
1좌당 가격	10,000원	10,000원	10,000원
총 보수	0.62%	0.50%	0.30%
구성종목 수	67종목 ('26.6월말 기준)	50종목	- 주식: 150종목 - 옵션: 2종목
비중결정방식	유동시가총액 가중방식	배당수익률 가중방식	- 주식: 유동시가총액가중방식 - 옵션: 주별 목표프리미엄 수익률(연 15%)을 기준으로 콜옵션 종목의 매도 계약수를 설정
정기변경	연 1회 (매 9월)	연 2회 (매 6, 12월 최종거래일의 익영업일)	- 주식: 연 2회(KOSPI 200 선물시장 6월, 12월 결제월 최종거래일의 다음 매매거래일) - 옵션: 주 2회(최종 거래일이 가장 먼저 도래하는 결제주 또는 결제월 거래)

자료: KRX, 하나증권

2026년 7월 27일 | 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 가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임 하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

New K-ETF

미국 CPU TOP4+, 엔비디아+알파벳 미국채 혼합

신규 상장 ETF(7/28)

- KIWOOM 미국 CPU반도체TOP4+, 1Q 엔비디아알파벳 미국채혼합50

KIWOOM 미국 CPU반도체TOP4+: 미국에 상장되어 있는 CPU 관련 주요 종목들로 구성하는 패시브 ETF이다. CPU와 관련된 주요 키워드들을 활용하여 선정된 10개 기업들을 최종 편입하는 집중형 포트폴리오의 ETF 종목이 되겠다.

미국 주식시장(NYSE, NASDAQ)에 상장된 기업들에 대하여 CPU 관련 키워드들(CPU, x86, AI Accelerator, Data Center, Server CPU, ARM-based, SoC, HPC, Chiplet, Foundry, Advanced Packaging, AI chip, Fabless, Memory chip 등)을 반영한 스코어링 작업을 진행한다. 이어 상위 스코어 20개 종목 중 평균 시가총액 100억달러 이상, 평균 거래대금 1억 달러 이상의 조건(20일 기준)까지 충족하는 10개 기업들로 최종 포트폴리오를 구성한다.

최종 포트폴리오 가운데 스코어 상위 4개 기업들을 핵심 TOP4 포지션 종목들로 분류하며, 1위와 2위 종목은 각각 25%, 3위와 4위 종목은 각각 15% 편입 비중을 할당한다. 이어 나머지 6개 종목들에 대해서는 20% 비중에 대하여 시가총액 가중방식으로 최종 비중 (6개 종목에 대해서만 7%의 Cap Rate 반영)을 배분한다. 포트폴리오의 정기 리밸런싱은 매년 4회(1월/4월/7월/11월의 두번째 영업일)에 걸쳐 진행된다.

상장일(7/28) 기준 포트폴리오의 TOP4 포지션에는 AMD와 Intel(각각 25%), Qualcomm과 ARM(각각 15%)이 자리하고 있으며, 나머지 6개 종목으로 Nvidia, Apple, TSMC, Broadcom, Marvell Technology, Cadence Design Systems가 함께 편입되어 있다. 0.49%의 총 보수가 적용되는 패시브 ETF 종목이다.

1Q 엔비디아알파벳 미국채혼합50: 미국 대표 빅테크 기업들인 Nvidia와 Alphabet 주식과 미국 국채를 함께 편입하는 채권혼합형 ETF이다. Nvidia와 Alphabet을 각각 25%씩 편입하고, 안전자산인 미 국채를 50% 비중으로 조합한다. 미국 채권 포지션의 경우 잔존만기 1년 1년 이하인 국채 10개 종목을 평균 듀레이션 0.25 조건에 충족하도록 구성한다.

주식 포트폴리오는 Nvidia와 Alphabet의 고정 편입 기준으로 유지한다. 미국 단기국채 포지션의 정기 리밸런싱은 매월 첫 영업일에 진행한다. 채권혼합형 ETF로 분류되는 종목이기 때문에 퇴직연금 계좌에서 100%의 비중(안전자산으로 분류)까지 채워 넣을 수 있다. 매월 정기적인 배당을 지급하는 월배당 추구형 ETF 종목이다. 총 보수는 0.45%이다.



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

도표 1. KIWOOM 미국 CPU반도체TOP4+, 1Q 엔비디아알파벳 미국채혼합50 ETF의 종목 개요

ETF명	RISE 코리아 전략산업 액티브	ACE 리츠부동산 인프라 액티브
상장일	2026년 1월 20일 화요일	
비교지수	KAP 코리아전략산업지수	FnGuide 맥쿼리인프라배당 리츠 지수
복제방법	실물(액티브)	실물(액티브)
1좌당 가격	10,000원	10,000원
총 보수	0.50%	0.06%
구성종목 수	48종목('25.12월말 기준)	15종목
비중결정방식	유동시가총액 가중방식	- 수정시가총액(시가총액 × 직전 3개년 평균 배당 수익률) 가중방식 • 맥쿼리인프라 29.5% (매일 조정) • 리츠 총합 70.5% (매일 조정)
정기변경	연 2회(매 6, 12월 3주차 첫 영업일)	연 2회(매 3, 9월 선물·옵션 만기일 이후 2영업일)

자료: KRX, 하나증권

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.

2026년 7월 28일 | Global Asset Research

DIN (Doo It Now)

사이클을 넘어서는 법(Feat. 경주 최부자 가문의 교훈)

(결론적으로) 3분기 한국 주식시장의 질문은 2분기 이익이 얼마나 큰가가 아니다. 그 이익이 얼마나 오래 지속될 수 있는가다. 빅테크의 투자가 주문으로 이어지고, 장기계약이 현금흐름의 가시성을 높이며, 메모리 기업이 가격과 생태계를 함께 지킬 때 한국 반도체의 할인율은 낮아진다. 공급 부족은 실적을 만들지만, 공생은 밸류에이션을 만든다. 여전히 주도주를 사되(여주사), 희소성을 반복 가능한 이익으로 바꾸는 기업을 사야 한다.

국내외 증시는 실적의 시간에 진입했다. 이란 전쟁은 홍해와 카스피해로 번지고 있고, 유가 상승으로 미국의 금리 인상 가능성도 다시 거론되고 있다. 지정학과 금리가 주가의 할인율을 높이는 가운데 AI 투자는 기업 이익의 기대치를 끌어올린다. 실적이 강할수록 주가 변동성이 커지는 이유다. 이번 주에는 SK 하이닉스를 시작으로 마이크로소프트, 메타, 삼성전자, 애플, 아마존의 실적이 연이어 발표된다. 숫자의 크기보다 중요한 것은 다음 주문이다. 하이퍼스케일러의 설비투자 가이던스, 데이터센터 가동률, 클라우드 수주잔고, 장기 공급계약이 메모리 수요의 지속성을 결정한다.

알파벳 실적은 AI 투자의 양면을 먼저 보여줬다. 2 분기 클라우드 매출은 전년 대비 82% 증가한 248 억달러, 수주잔고는 5,140 억달러로 확대됐다. 연간 설비투자 계획도 1,950 억~2,050 억달러로 높였다. 그러나 분기 설비투자 449 억달러가 영업현금흐름 391 억달러를 웃돌면서 잉여현금흐름은 -59 억달러로 전환됐다. 부채 위기라기보다 AI 투자의 회수 가능성이 평가받는 국면이다.

KOSPI 는 가격 바닥을 다지는 단계다. 외국인인 6 월 말부터 7 월 첫째 주까지 19.8 조원을 순매도했지만, 둘째 주 순매도는 4.1 조원으로 축소됐고 셋째 주에는 2,150 억원 순매수로 전환했다. 막판 되돌림이 컸지만 지난주에도 2.3 조원을 순매수했다. 추세적 복귀를 단정하기에는 이르지만, 공급의 방향은 바뀌기 시작했다. 회복의 시간도 과거보다 짧을 수 있다. 1980 년 이후 KOSPI 가 고점 대비 30% 이상 하락했던 일곱 차례의 전고점 회복기간은 평균 1,148 일이었다. 그러나 이번 조정을 금융시스템의 붕괴가 아닌 강세장 내부의 수급 정상화로 보면 이전과 다를 가능성이 있다. 숫자의 전제는 명확하다. 하이퍼스케일러의 주문 유지와 외국인 매도 진정이다(DIN0721 참고).

국내 메모리 기업의 실적에서 확인할 첫 번째 변화는 장기계약이다. 세부 조건이 공개되지 않은 삼성전자와 SK 하이닉스의 LTA 보다 마이크론의 SCA 가 변화의 방향을 선명하게 보여준다. 마이크론은 16 건의 SCA 를 체결했다(14 건의 최저 약정 매출 약 1,000 억달러). 기존 LTA 가 거래기간을 늘렸다면 SCA 는 물량과 현금흐름의 하단을 묶는다. 메모리의



국내외 주식시황 김두연 kimdooun@hanafn.com
주식시황 RA 최욱 wookchoi@hanafn.com

재평가는 가격의 상단보다 이익의 하단이 높아질 때 시작된다.

최태원 회장의 가격 발언도 업황 둔화보다 지속 가능성의 관점에서 읽어야 한다. 그는 현재 메모리 가격을 비정상적인 수준으로 평가하며, 마진이 일부 낮아지더라도 공급을 늘려 시장을 함께 키워야 한다고 강조했다. 공급자의 이익을 포기하겠다는 뜻이 아니다. 칩플레이션으로 PC 와 스마트폰 수요가 훼손되거나 새로운 경쟁자가 진입하는 것을 막겠다는 전략이다. 수급 전망은 여전히 강하다. SK 하이닉스는 2027 년이 역사상 가장 심각한 공급 부족의 해가 될 수 있으며, 적극적인 증설에도 고객 수요가 2030 년 이후까지 생산 능력을 웃돌 수 있다고 전망했다. 픽크 이익을 극대화하기보다 공급 확대를 통해 이익의 수명을 연장하려는 이유다.

샌프란시스코 AI 서밋은 이를 산업 차원으로 확장했다. 발표된 협력 규모는 총 9,500 억달러다. SK 그룹 관련 협력은 7,500 억달러, 이 가운데 엔비디아와의 차세대 메모리, 데이터센터 협력은 5,000 억달러다. 삼성전자와 브로드컴의 협력도 최대 2,000 억달러에 달한다. SK 텔레콤은 2027 년 가동을 목표로 2GW 급 AI 데이터센터를 추진한다. 확정 매출과 MOU 를 구분해야 하지만, 한국 메모리가 단순 납품업체에서 공동 투자자와 설계 파트너로 이동하고 있다는 점은 분명하다.

하나증권이 주시하는 MaaS 도 같은 방향을 가리킨다. 삼성전자는 이미 2023 년 Memory as a Service 를 새로운 사업모델로 제시했다. 최태원 회장도 나스닥 상장 직후 메모리 제조업체에서 서비스 제공자로 확장할 가능성을 언급했다. 아직 구체화 단계지만 방향은 명확하다. LTA 는 거래기간을 늘리고, SCA 는 주문을 구속하며, MaaS 는 일회성 매출을 반복 매출로 바꾸려는 전략이다.

일본의 사례는 반면교사다. 일본 기업은 1990 년 전후 범용 DRAM 시장에서 70% 이상을 차지했지만 이후 점유율은 10% 안팎으로 추락했다. 1986 년 미일 반도체 협정과 엔고뿐 아니라 가격 급락, PC 중심의 수요 변화, 한국 기업의 대규모 투자와 생산체계 전환에 제대로 대응하지 못한 결과다. 압도적인 점유율이 지속 가능한 지배력을 보장하지는 않았다. 1989 년 이시하라 신타로와 모리타 아키오의 『NO 라고 말할 수 있는 일본』이 기술 패권에 대한 자신감을 상징했다면, 오늘날 한국 메모리의 선택은 고객과 함께 시장을 키우는 것이다. 이는 미국에 대한 양보가 아니다. 공급망의 핵심 지위를 장기계약과 공동투자, 서비스로 고착시키는 전략이다. 기술을 독점하는 데서 멈추지 않고 고객이 떠날 수 없는 관계를 만드는 것이다. 일례로 경주 최부자 가문은 12 대에 걸쳐 “만석 이상의 재산을 모으지 말라”는 가르침을 지켰다. 부를 제한한 것이 아니라 부가 지속될 수 있는 관계를 지킨 것이다. 메모리 기업의 상생 전략도 같은 원리다. 과도한 가격은 한 분기의 이익을 높이지만 적절한 가격과 안정된 공급은 시장 전체를 키운다.

3 분기는 실적 장세의 끝이 아니라 평가 기준이 바뀌는 분수령이다. 시장은 화려한 2 분기 이익보다 빅테크의 설비투자과 잉여현금흐름, 메모리 장기계약의 구조를 평가할 것이다. 여전히 주도주를 사는 전략은 유효하다. 다만 공급 부족으로 가장 많은 돈을 버는 기업보다, 그 희소성을 주문·계약·서비스·생태계로 전환하는 기업을 사야 한다. 사이클의 고점에서 이익은 커진다. 구조가 바뀌는 순간 밸류에이션이 높아진다.

2026년 7월 27일 | Global Macro Strategy

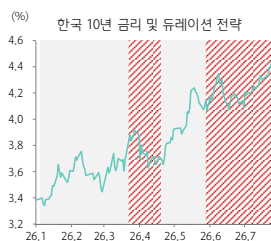
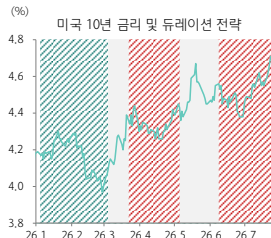
Fixed Income

국채 투자 의견

	축소	중립	확대
미국		●	
한국			

주: 6/8 기준. ●는 직전(6/4) 전망

■적극축소 ▲축소 ●중립 ▲확대 ■적극확대



주간 하나채권

[7월 5주] 미국 금융환경은 완화적. 9월 인상 불가피

- 견조한 성장에 유가까지 반등. 긴축 불가피. 금리 레벨 높아도 듀레이션 '축소' 의견 유지
- 미국 금융환경 충분히 긴축적이지 않아. 7월 인상 소수의견 및 9월 인상 전망(기존 12월)
- 한국 2분기 성장도 견조. GDP 갭 당장 올해 큰 폭(+). 8월 인상, 최종 3.50% 전망 유지

Weekly Viewpoint

지난주 미국, 한국 국채 10년 금리가 약 15bp 상승하여 각 4.68%, 4.45%로 마감했다. 5월 중순부터 약 1.5개월 동안 유가가 하락하던 기간에 금리 낙폭이 제한적이었던 것과 달리 지난 3주간은 금리가 유가 상승에 민감하게 반응하며 큰 폭 상승했다 [도표 28]. '금리 '레벨' 보다 긴축 '추세'에 집중'하여 듀레이션을 축소하는 전략을 유지한다. 미국은 금융환경이 충분히 긴축적이지 않아 인상 시기가 앞당겨지고, 한국은 2분기 성장을 서프라이즈로 긴축 사이클이 보다 강화될 것으로 전망한다.

미국 기준금리 전망을 2026년 12월 인상에서 2026년 9월, 2027년 3월 인상으로 수정한다 (최종 4.00%~4.25%). 10년 금리는 연말 4.75%를 전망하며 상방 압력에 유의가 필요하다.

금주 7월 FOMC는 6월 CPI 및 비농업고용이 예상을 밑돈 점을 고려해 동결 가능성이 높다. 그러나 해맥 클리블랜드 연은 총재를 중심으로 1~2명의 인상 소수의견이 예상된다. 실업률 상승 리스크가 낮아지고, 인플레이션 리스크가 다시 높아지고 있기 때문이다. 지난주 주간 실업수당 청구건수가 1969년 이후 가장 낮은 수치를 기록했고, 여러 선행지표들은 실업률 하락을 시사하고 있다 [도표 3, 4]. 반면 유가 급등과 AI 관련 수요 등으로 인플레이션 리스크는 다시 높아지고 있다. 헤드라인 물가가 반등하고, 월간 근원 인플레이션이 0.2%를 재차 상회하면서 9월에 인상이 단행될 전망이다. 인상에 미온적인 워시도 (1) 신용팽창, (2) 기저 인플레이션 압력, (3) AI 수요/물가 압력을 고려하면 인상을 거부하기 어려울 것이다 ('7/23, 워시가 인상을 막기 어려운 세 가지 이유' 참고).

특히 금융환경이 충분히 긴축적이지 않다는 점에 주목한다. 현재 실질 기준금리는 1% 초반 대로 실질 중립금리 대비 소폭 낮아 긴축적이지 않다 [도표 1]. 인플레이션 전망이 높아짐에 따라 실질 기준금리가 낮아지는 효과가 발생하고 있다. 1990년대에 생산성 향상에 따른 디스인플레이션 압력을 예상한 그린스펀 의장도 통화정책을 마냥 완화적으로 운용하지 않았다. 1996년 실질 기준금리를 3~4%로 실질 중립금리보다 약 1%p 높게 유지했다. 기준금리 이외에 전반적인 금융환경도 완화적이다. 연준의 FCI-G(Financial Conditions Impulse on Growth)는 금융 변수가 1년 후 성장률에 미치는 영향을 나타내는 지표다. 6월 기준 FCI-G는 -1.1%p로 완화적이며, 향후 성장률에 (+) 영향을 미칠 것임을 시사하고 있다 [도표 2].

2026년 7월 28일 | 기업분석_Earnings Review

BUY (유지)

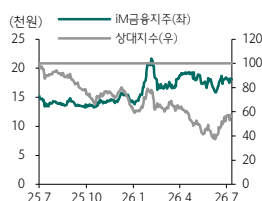
목표주가(12M) 24,500원
현재주가(7.27) 18,090원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,755.75
52주 최고/최저(원)	21,650/13,220
시가총액(십억원)	2,864.8
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	158,363.4
60일 평균 거래량(천주)	659.4
60일 평균 거래대금(십억원)	11.8
외국인지분율(%)	46.61
주요주주 지분율(%)	
오케이캐피탈 외 2인	9.99
국민연금공단	9.27

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	657	711
순이익(십억원)	508	539
EPS(원)	3,098	3,321
BPS(원)	40,818	42,952

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

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
총영업이익	2,082	2,052	2,201	2,336
세전이익	260	582	631	667
지배순이익	221	444	480	506
EPS	1,305	2,763	3,060	3,230
(증감율)	-43.1	111.7	10.7	5.5
수정BPS	35,455	38,720	41,823	45,053
DPS	500	700	750	820
PER	6.3	5.6	5.9	5.6
PBR	0.23	0.40	0.43	0.40
ROE	3.7	7.3	7.5	7.4
ROA	0.2	0.5	0.5	0.5
배당수익률	6.1	4.5	4.1	4.5



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

iM금융 (139130)**실적은 아쉬웠지만 큰폭의 CET 1 비율 개선은 고무적**

예상치를 더 하회한 실적. 이는 비이자이익 부진과 더불어 판관비 증가에 주로 기인

iM금융에 대한 투자 의견 매수와 목표주가 24,500원을 유지한다. 2분기 순이익은 YoY 9.0% 감소한 1,410억원을 시현해 우리예상치를 소폭 하회했다. 1) 2분기 은행 원화대출은 기업대출 증가에 힘입어 1.5% 성장했고, 은행 NIM은 전분기 수준을 유지하면서 그룹 순이자이익은 QoQ 0.1% 증가했다. 2) 그러나 증권 브로커리지수수료 증가에도 불구하고 은행 수수료 이익 감소에 따라 그룹 수수료이익은 QoQ 1.9% 감소했으며, 3) 은행 대출채권매각익 감소와 증권 상품운용이익 감소 등으로 기타비이자이익도 전분기대비 개선 폭이 크지는 않았다. 4) 판관비는 교육세 인상 영향으로 다소 큰폭으로 증가했다. 교육세 증가분이 YoY 155억원에 달한 것으로 추정한다. 5) 다만 대손비용은 790억원으로 중앙미디어그룹 총당금 20억원 적립 후에도 800억원을 하회하면서 비교적 낮은 수준을 기록했다. 전반적으로 2분기는 다소 아쉬웠던 실적을 시현한 것으로 평가한다. 상반기 순이익이 기대치를 하회하면서 올해 연간 추정 순이익은 약 4,800억원 내외로 예상되는데 이는 동사의 내부 의지 목표 수치인 5,000억원보다는 다소 낮지만 전년대비로는 최소 8% 이상 증익이 이루어질 것으로 전망한다

큰폭의 증권 RWA 순감으로 CET 1 비율 큰폭 상승. 4분기 200억원 추가 자사주 전량

반면 2분기 CET 1 비율은 12.27%로 QoQ 25bp나 상승하면서 12.3%에 육박했는데 이는 당기 순익 효과 +31bp가 기대보다 높지 않았음에도 은행 RWA 증가 폭이 0.3조원으로 대출성장을 대비 크지 않았고, 증권은 RWA가 약 0.8조원 넘게 순감하면서 증권 RWA 감소분만 CET 1 비율을 약 23bp를 끌어 올렸기 때문이다. 3분기 자사주 매입·소각 규모로는 300억원을 발표해 지난해부터의 자사주 매입·소각 누적 규모는 1,300억원이다. 비과세배당 실시에 맞춰 내년부터는 배당을 의미있게 증가시킬 것을 계획하고 있고, 2024년말 밸류업 발표시 목표로 했던 1,500억원의 자사주 매입·소각 완료까지 단 200억원만 남겨 놓고 있다는 점에서 4분기에도 약 200억원의 자사주 매입을 마쳐 추가 실시할 가능성이 높다고 판단한다. 따라서 올해 총주주환원율은 43%대를 기록할 것으로 예상된다. 한편 3분기 중 CET 1 비율 12.3%를 달성한 직후 밸류업 계획 업그레이드 방안을 발표할 것으로 예상되는데 iM 증권 잔여 지분 인수도 동시에 검토될 공산이 크다고 판단한다

NPL 순증 폭 컸지만 계절성에 주로 기인. 아직 건전성을 크게 우려할 필요는 없을 듯

2분기 은행 매·상각전 실질 NPL이 2,700억원 가량 순증하면서 순증 폭이 매우 컸는데(은행 표면 NPL비율도 0.94%로 11bp 상승) 연체율 상승 폭은 크지 않았다는 점에서 이는 기업 신용위험 재평가에 따른 것으로 보인다. 과거에도 2분기 중에 주로 NPL이 급증했으며 이는 상당부분 계절성으로 보인다. NPL 증가에도 불구하고 높은 담보비율 등으로 인해 대손비용에는 크게 영향을 미치지 않았다. 비경상 총당금 환입 없이도 2분기 기업대출 총당금 전입액이 310억원에 불과했다는 점에서 아직 건전성을 크게 우려할 필요는 없다고 판단한다

2026년 7월 28일 | 기업분석_Earnings Review

BUY (유지)

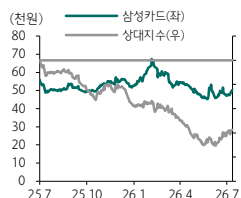
목표주가(12M) 66,000원(하향)
현재주가(7.27) 50,200원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,755.75
52주 최고/최저(원)	67,400/45,200
시가총액(십억원)	5,816.1
시가총액비중(%)	0.11
발행주식수(천주)	115,858.9
60일 평균 거래량(천주)	168.4
60일 평균 거래대금(십억원)	8.3
외국인지분율(%)	5.48
주요주주 지분율(%)	
삼성생명보험 외 2인	71.87
국민연금공단	6.02

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	4,635	4,665
영업이익(십억원)	832	891
순이익(십억원)	618	667
EPS(원)	5,576	6,158
BPS(원)	86,908	90,909

Stock Price**Financial Data**

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
총영업이익	1,576	1,575	1,605	1,674
세전이익	888	858	852	885
지배순이익	665	646	631	655
EPS	5,716	5,556	5,424	5,635
(중감율)	9.1	-2.8	-2.4	3.9
수정BPS	72,994	76,237	78,871	81,516
DPS	2,800	2,800	2,800	3,000
PER	6.9	10.1	9.3	8.9
PBR	0.5	0.7	0.6	0.6
ROE	8.0	7.4	7.0	7.0
ROA	2.3	2.1	1.9	1.9
배당수익률	7.1	5.0	5.6	6.0



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

삼성카드 (029780)**만만치 않은 영업환경. 일부 자사주 활용 방안 검토 필요**

타사대비 비교적 안정적 이익 흐름 이어지고 있지만 만만치 않은 영업환경은 지속

삼성카드에 대한 투자이권 매수를 유지하고, 목표주가를 66,000원으로 하향한다. 목표가 하향은 조달비용률 상승 우려 등을 감안해 이익추정치를 하향했기 때문이다. 2분기 순이익은 1,542억원으로 YoY 2.0% 증가했지만 컨센서스와 우리예상치를 하회했다. 실적이 컨센서스를 하회한 이유는 시중금리 상승으로 인해 조달비용이 다소 큰폭 증가했고, 영업수익도 기대보다는 낮았기 때문이다. 1) 소비심리 개선으로 6월 중 생활가전 취급고가 YoY 130%나 증가하고 백화점 취급고도 늘어나면서 개인신판 취급고가 YoY 7.4% 성장했지만, 2) 기준금리 인상 기대 등으로 시중금리가 큰폭 상승하면서 총차입금리가 높아져 조달비용은 QoQ 8.3%, YoY 18.7% 증가했다. 3) 워크아웃 등 개인회생신청 접수 규모가 1분기 1,720억원에서 2분기에는 1,810억원으로 더 늘어나는 등 회수 환경이 악화됨에 따라 대손비용도 다소 증가하는 모습이었다. 그럼에도 불구하고 타카다사에 비해 상당히 안정적인 이익 흐름이 지속되고 있지만 1) 중금리대출 활성화 정책 등으로 카드론수익률에 하락 압력이 예상되는데 다 가계대출 규제로 대출자산 성장률도 제한적일 수 밖에 없으며, 2) 시중금리 상승은 카드사들의 조달비용률 측면에서 계속 부담으로 작용할 것이고, 3) 하반기에도 개인회생신청 규모가 계속 확대될 가능성이 높다는 점에서 만만치 않은 영업환경이 지속될 것으로 전망한다

하반기에는 대출자산 성장 어려워지고, 조달비용률은 3.3%대 수준까지 상승 예상

상반기 카드대출 잔고는 YTD 3.5% 증가했다. 카드론 잔고는 정체 상태지만 현금서비스가 크게 늘었기 때문이다. 카드사들도 금융당국의 가계대출 증가율 1~2% 수준의 총량규제가 적용되고 있는데 중금리대출은 제외된 수치라는 점에서 현재 잔고 수준은 하반기에도 유지 가능할 것으로 보인다. 다만 추가 대출 성장은 어려운 상황이다. 시중금리 상승으로 신규조달금리가 3.67%로 상승했고, 총차입금리도 3.10%로 높아졌는데 하반기에는 총차입금리가 3.3%대 수준으로 상승할 가능성이 높고 조달비용 증가 폭도 다소 커질 것으로 전망한다

시장 조정 흐름시 방어적 매력은 부각 가능. 일부 자사주 활용 방안도 검토해 볼 필요

낮은 레버리지로 인해 올해 추정 ROE는 7% 내외로 높지 않지만 ROA는 1.9%에 달해 금융업종 내에서 본원 수익성은 상당히 높은 편이다. 여기에 연초 이후 주가가 오히려 하락한데다 현 PBR은 0.64배에 불과해 시장 전반에 조정 양상이 나타날 경우에는 방어적 매력은 부각 가능하다. 올해 기대배당수익률이 5.6%에 달하는 점도 매력적인 요인이다. 한편 시장에서는 보유 자사주 9.1백만주 소각과 관련한 모멘텀을 기다리고 있는데 이는 신규 취득후 소각이 아닌 기존 보유분 소각이라는 점에서 주가에 미치는 영향은 기대보다 크지 않을 수도 있다. 본업 측면에서 우호적이지 않은 환경이 이어질 것으로 예상되는 만큼 따라서 100% 소각 보다는 일부를 신성장산업 투자 재원으로 활용하는 방법도 고려해 볼만한 대안이라고 판단한다. 자사주와 관련한 최종 결정은 내년 3월 주총 전후로 이루어질 가능성이 높다

2026년 07월 28일 | 기업분석_기업분석(Report)

BUY (유지)

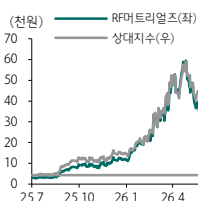
목표주가(12M) 75,000원(유지)
현재주가(7.27) 23,700원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	764.86
52주 최고/최저(원)	59,463/2,811
시가총액(십억원)	426.4
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	17,988.8
60일 평균 거래량(천주)	242.6
60일 평균 거래대금(십억원)	18.3
외국인지분율(%)	18.31
주요주주 지분율(%)	
알에프에이(이씨) 외 9인	48.79
Morgan Stanley & Co. International plc	5.09

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	95.5	127.9
영업이익(십억원)	15.6	24.8
순이익(십억원)	13.2	20.5
EPS(원)	644	975
BPS(원)	3,645	4,801

Stock Price**Financial Data**

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	44.5	64.1	109.3	157.8
영업이익	(1.5)	7.4	20.7	31.4
세전이익	(7.5)	8.3	23.6	33.9
순이익	(4.8)	7.1	14.6	21.2
EPS	(276)	406	1,650	2,356
증감율	적지	폭전	103.20	42.79
PER	(8.53)	27.76	54.42	38.12
PBR	0.95	3.71	11.72	8.96
EV/EBITDA	19.96	18.30	8.95	5.51
ROE	(11.22)	15.05	24.07	26.67
BPS	2,473	3,035	7,658	10,014
DPS	0	0	0	0



Analyst 김홍식 pro11@hanafn.com

RA 이상훈 sanghunlee0121@hanafn.com

RF머트리얼즈 (327260)**실적 성장세 감안하면 말도 안되게 낮은 멀티플입니다****RF머트리얼즈 투자의견 매수 유지, 무상증자 반영하여 목표주가 75,000원으로 변경**

RF머트리얼즈에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 추천 사유는 1) 루멘텀향 펌프레이저 공급 덕분에 올해 영업이익 200억원을 기록하며 향후 실적 성장세가 지속될 전망이고, 2) 신규 생산시설 완공시 생산 가능 물량이 2배 증가하여 장기 실적도 긍정적이며, 3) 중국 이노라이트가 지난 6월 미 국방부 1260H 제재 리스트에 최종 포함되어 향후 중국 부품 퇴출로 인한 M/S 확대가 더 촉진될 것이고, 4) 글로벌 피어 대비 주가 하락이 과도하고 멀티플이 저평가되어 있기 때문이다. 한편, RF머트리얼즈는 기존 주식과 1:1 무상증자(8/18일 상장)를 실시했다. 이에 따라 목표주가를 기존 150,000원에서 75,000원으로 변경한다.

루멘텀발 실적 성장세 지속, 올해 연간 영업이익 200억원 상회할 전망

RF머트리얼즈는 2026년 2분기 연결 매출액 250억원(YoY +51%, QoQ +25%), 영업이익 53억원(YoY +182%, QoQ +65%)을 기록했다. 자회사 RF시스템즈 실적이 전년대비 소폭 개선되며 전사 체력을 지탱한 영향도 있지만, 현 실적 성장세는 루멘텀향 펌프레이저 공급 덕분이다. 그 덕에 RF시스템즈를 제외한 RF머트리얼즈 별도 매출과 영업이익은 각각 135억원(YoY +119%, QoQ +34%)과 36억원(YoY +1,145%, QoQ +75%)을 기록했고, 하반기 및 2027년에도 루멘텀발 실적 성장세는 계속될 것으로 기대한다. 향후 루멘텀향 신규 시설 확충시 생산 가능 물량이 2배 증가하는데, 글로벌 데이터센터 CAPEX 기조가 유지 중인 덕에 루멘텀, 코히런트 등의 연간 실적 가이드선도 견조하기 때문에 생산 물량을 흡수할 수요도 충분할 것이기 때문이다. 이를 감안한 RF머트리얼즈의 연간 영업이익 전망치는 200억원을 소폭 상회할 것으로 예상된다.

글로벌 피어대비 과도한 주가 하락, 실적 성장세가 멀티플을 정당화할 것

국내 광통신주 주가 조정 국면이 이어지고 있다. 일부 투자자들은 그간 RF머트리얼즈 주가가 저점대비 20배 이상 상승한데 미루어 여전히 주가 부담감을 토로하고 있다. 하지만 현 실적 성장세가 지속된다면 올해 영업이익 200억원에 이어 2027년 영업이익 300억원에 달할 전망이다. 이 경우 2027년 FWD PBR은 8배 수준이다. 향후 실적 성장세 대부분이 수출 물량이기 때문에 글로벌 피어와 멀티플을 비교해야 하는데, 이는 글로벌 피어 16~22배 대비 절대적으로 낮은 수치여서 연말 이후 RF머트리얼즈를 둘러싼 주가 부담감은 대폭 완화될 전망이다. 특히 미국 광통신주 후발주의 현 PBR이 10배 이상인 점, 미국 국방부 1260H 제재 리스트에 포함되며 매출의 대부분을 차지하는 수출 실적에 적신호가 켜진 중국 이노라이트의 PBR이 18배 인 점을 주목해야겠다. 글로벌 광통신주 주가 하락율이 고점대비 20~30%에 그쳤기 때문에 현재 RF머트리얼즈 주가는 일시적으로 과도한 하락 국면에 있다고 판단한다. 실적과 멀티플이 뒷받침되는 만큼 매수전략은 여전히 유효하다.

2026년 7월 28일 | 기업분석_Earnings Review

BUY (유지)

목표주가(12M) 165,000원
현재주가(7.27) 70,900원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,755.75
52주 최고/최저(원)	136,400/57,400
시가총액(십억원)	45,415.8
시가총액비중(%)	0.82
발행주식수(천주)	640,561.1
60일 평균 거래량(천주)	3,454.0
60일 평균 거래대금(십억원)	346.1
외국인지분율(%)	24.14
주요주주 지분율(%)	
두산 외 28 인	30.68
국민연금공단	7.86

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	18,102.1	20,026.1
영업이익(십억원)	1,115.7	1,603.4
순이익(십억원)	504.1	908.2
EPS(원)	464	866
BPS(원)	12,757	13,779

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

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	16,233.1	17,057.9	18,006.4	18,990.0
영업이익	1,017.6	762.7	1,028.6	1,273.1
세전이익	657.8	326.8	632.0	1,038.1
순이익	111.4	84.8	244.4	542.1
EPS	174	132	381	846
증감율	100.00	(24.14)	188.64	122.05
PER	100.86	570.45	186.09	83.81
PBR	1.50	6.19	5.49	5.15
EV/EBITDA	12.47	42.12	35.94	30.85
ROE	1.52	1.11	3.04	6.34
BPS	11,706	12,158	12,924	13,770
DPS	0	0	0	0



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com

두산에너지빌리티 (034020)**핵심사업 중심 증장기 마진 개선 유효****목표주가 165,000원, 투자의견 매수 유지**

두산에너지빌리티 목표주가 165,000원, 투자의견 매수 유지한다. 2분기 실적은 시장 기대치를 상회했다. 건설기계 연결 자회사의 실적이 개선된 영향이다. 2분기 에너지빌리티 부문의 신규 수주는 43,368억원으로 전분기대비 55.7% 증가했다. 국내외 가스터빈과 복합발전 프로젝트 수주로 성장이 나타났다. 수주잔고는 26.4조원을 기록하면서 전분기대비 8.7% 증가했다. 2026년 예상 실적 기준 PER 186.1배, PBR 5.5배다.

2Q26 영업이익 3,143억원(YoY +15.9%)으로 컨센서스 상회

2분기 매출액은 4.7조원을 기록하며 전년대비 3.4% 증가했다. 두산에너지빌리티 부문은 전년대비 둔화되었지만 연결 자회사의 외형 성장으로 매출이 확대되었다. 자회사 두산밥캣은 2.4조원으로 전년대비 11.2% 증가, 두산퓨얼셀은 443억원으로 전년대비 65.5% 감소했다. 에너지빌리티 부문은 2.2조원으로 전년대비 1.5% 감소했다. 2025년과 2026년에 수주한 대형 가스발전 프로젝트와 원자력 기자재 공정이 지속적으로 반영되는 모습이다. 영업이익은 3,143억원으로 전년대비 15.9% 증가했다. 자회사 두산밥캣은 2,917억원으로 전년대비 42.9% 증가했고 두산퓨얼셀은 -509억원으로 적자가 크게 확대되었다. 에너지빌리티 부문은 974억원으로 전년대비 5.4% 성장했다. 주요 프로젝트 매출 확대로 에너지빌리티 부문 마진은 전년대비 0.3%p 개선되었고 전사 마진은 자회사 실적 기여도 상승으로 6.7%를 기록했다. 세전이익은 3,479억원을 기록하며 전년대비 12.0% 성장했고 당기순이익은 2,264억원, 지배순이익은 1,576억원을 기록했다.

복합발전 EP와 가스/원자력 기자재 중심 수주 확대 중

2분기 신일산발전소 가스터빈 2기를 수주하며 상반기 누적 12기를 기록했고 LTSA도 이번 분기에 3기를 추가하며 총 5건을 계약했다. 북미 데이터센터향으로는 스팀터빈 4기를 수주했다. 하반기에는 체코 두코바니 원전 시공 관련 수주와 SMR 기자재 수주가 기대되어 연간 목표 13.3GW는 충분히 달성 가능할 전망이다. 국내에서 3대 메가프로젝트 추진으로 기존 전력수요 전망치가 대폭 증가할 것으로 보이며 제12차 전력수급기본계획에서 대형 원전과 SMR 공급 목표치 상향이 예상된다. 북미에서 AP1000 기반 프로젝트가 가시화될 경우 다시 관심이 높아질 수 있다.

2026년 7월 28일 | 기업분석_Earnings Review

BUY (유지)

목표주가(12M) 175,000원
현재주가(7.27) 88,800원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,755.75
52주 최고/최저(원)	149,900/76,800
시가총액(십억원)	27,209.5
시가총액비중(%)	0.49
발행주식수(천주)	306,413.4
60일 평균 거래량(천주)	2,078.5
60일 평균 거래대금(십억원)	230.2
외국인지분율(%)	9.36
주요주주 지분율(%)	
한화에어로스페이스 외 1인	37.68
한국산업은행	15.25

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	14,239.8	15,229.1
영업이익(십억원)	1,924.0	2,330.7
순이익(십억원)	1,646.1	1,894.6
EPS(원)	5,372	6,183
BPS(원)	25,563	31,750

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

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	10,776.0	12,783.5	15,735.1	15,389.9
영업이익	237.9	1,167.6	2,354.3	3,018.5
세전이익	181.0	842.4	2,217.2	2,748.6
순이익	528.1	1,245.8	2,069.9	2,198.8
EPS	1,724	4,066	6,755	7,176
증감율	127.74	135.85	66.13	6.23
PER	21.66	27.94	13.15	12.37
PBR	2.36	5.64	3.24	2.57
EV/EBITDA	38.95	28.43	12.98	10.04
ROE	11.52	22.59	28.43	23.17
BPS	15,859	20,139	27,403	34,579
DPS	0	0	0	0



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com

한화오션 (042660)**상선 마진 추가 레벨업****목표주가 175,000원, 투자의견 매수 유지**

한화오션 목표주가 175,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 2분기 실적은 시장 컨센서스를 상회했다. 상선에서 가파른 이익 성장이 나타났다. 일회성 이슈 없이 22.7% 이익률을 기록하며 전사 실적을 견인했다. 에너지플랜트 부문에서 대규모 매출이 일시에 반영된 영향도 시장 기대치 상회에 기여했다. 하반기 특수선과 에너지플랜트 부문의 고정비 부담 우려가 존재하지만 C/O 및 인센티브 확보 가능성을 감안하면 견조한 이익 추세는 지속될 수 있다. 2026년 2분기 신규 수주는 43.5억달러를 기록했다. 기말 수주잔고는 337.7억달러로 전분기 대비 소폭 감소했다. 2026년 기준 PER 13.2배, PBR 3.2배다.

2Q26 영업이익 7,361억원(QoQ +66.9%)으로 컨센서스 상회

2분기 매출액은 5.4조원을 기록하며 전분기대비 69.6% 증가했다. 에너지플랜트 부문에서 인도 기준으로 인식되는 해양 프로젝트의 매출이 1.5조원 가량 반영된 영향이다. 조업일수 증가와 생산 안정화로 건조물량이 증가했고 원/달러 환율 상승도 긍정적인 영향을 미쳤다. 상선은 LNG선 중심 매출 인식이 지속되고 있으며 FSRU, 24k 컨테이너선 등 대형 프로젝트 건조가 본격화되며 성장이 이어질 전망이다. 수주 시점별 매출 비중은 2024년 45~50%, 2023년 및 2025년 각각 22~25%를 기록했다. 특수선은 잠수함과 수상함 사업 공정 진행에 매출이 견조하게 유지되는 모습이다. 에너지플랜트는 P79 FPSO 인도 완료로 매출이 일시적으로 크게 개선되었다. 영업이익은 7,361억원으로 전분기대비 66.9% 증가했다. 상선에서 2024년 이후 수주한 LNG선 매출 본격화로 마진이 22.7%를 기록하며 전분기대비 4.7%p 개선되었다. 특수선은 마케팅 비용과 고정비 부담으로 적자가 이어졌지만 원가 절감을 통해 적자폭을 축소했다. 에너지플랜트는 FPSO 인도 완료로 흑자전환했다.

에너지 공급망 변화로 조선업 장기 수혜 가능한 국면

중동 지정학적 분쟁이 장기화되면서 에너지 공급망 다변화로 가스선과 탱커 톤마일 상승, 자원개발 프로젝트 확대 등으로 상선과 해양 일감이 구조적으로 증가할 수 있다. VLCC를 중심으로 수주가 확대되고 있고 시장 선가 이상 수준으로 선별 수주가 이뤄지는 모습이다. 특수선은 대형 잠수함 프로젝트가 긍정적인 결과로 이어지지 못했지만 아시아, 중동, 유럽, 아프리카 등에서 방산 수요가 확대되고 있어 신규 성장 동력 확보 가능성은 충분하다.

2026년 7월 28일 | 기업분석_Earnings Review

BUY (유지)

목표주가(12M) 330,000원
현재주가(7.27) 206,000원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,755.75
52주 최고/최저(원)	280,500/159,100
시가총액(십억원)	9,235.7
시가총액비중(%)	0.17
발행주식수(천주)	44,833.5
60일 평균 거래량(천주)	251.7
60일 평균 거래대금(십억원)	58.3
외국인지분율(%)	29.84
주요주주 지분율(%)	
에이치디현대 외 3인	55.33
국민연금공단	6.21

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	2,382.2	2,682.5
영업이익(십억원)	427.2	544.6
순이익(십억원)	356.0	434.5
EPS(원)	7,901	9,697
BPS(원)	22,456	26,148

Stock Price**Financial Data**

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	1,745.5	1,982.7	2,433.0	2,616.2
영업이익	271.7	350.1	405.5	461.7
세전이익	296.9	354.8	458.0	508.7
순이익	227.9	269.6	355.6	386.6
EPS	5,302	6,013	7,931	8,623
증감율	40.34	13.41	31.90	8.73
PER	30.44	32.18	25.97	23.89
PBR	9.35	10.52	9.39	8.35
EV/EBITDA	23.68	22.40	21.59	18.79
ROE	44.98	33.73	39.33	37.01
BPS	17,255	18,396	21,935	24,658
DPS	3,150	3,950	5,600	6,000



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com

HD현대마린솔루션 (443060)

Core 마진 하락에도 최대 실적 달성

목표주가 330,000원, 투자의견 매수 유지

HD현대마린솔루션의 목표주가 330,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 2분기 실적은 시장 기대치에 부합했다. 일부 일회성 비용 반영으로 핵심사업 이익률이 전분기대비 감소했으나 여전히 높은 수준을 기록하고 있다. 분기 최대 매출과 이익을 지속적으로 경신하고 있으며 수주 ASP가 우상향 추세를 유지하고 있기 때문에 향후에도 성장 흐름이 이어질 전망이다. 2026년 추정치 기준 PER 26.0배, PBR 9.4배다.

2Q26 영업이익 976억원(QoQ +4.5%)으로 컨센서스 부합

2분기 매출액은 5,804억원으로 전분기대비 1.0% 증가했다. bunker은 에너지 가격 상승에도 공급규모 축소로 매출이 감소했지만 핵심사업의 성장으로 외형이 확대되었다. AM솔루션은 6개 분기 연속 최대 매출을 기록 중이다. 2분기에 37척 신규 LTSA 계약을 체결했으며 기존 LNG선, 컨테이너선에서 LPG선, 탱커 등으로 확대되는 모습이다. 육상발전에서 이연된 공사 매출 100억원 가량 반영되었고 에코도르 프로젝트 매출도 인식되었다. 친환경솔루션은 대형 프로젝트 주장비 매출 인식이 진행된 가운데 EPLO 및 기타 리트로핏도 실적에 반영되었다. FSU 공사는 3분기에서 4분기로 공사 일정이 순연되었고 하반기 재액화 프로젝트 2척 중에 1척이 2027년 초로 연기되면서 4분기 매출이 집중적으로 인식될 전망이다. 디지털솔루션은 조선소 영업일수 증가에 더해 샤프트제너레이터, 특수선 제어시스템 등 규모가 큰 매출이 반영되며 유의미하게 성장했다. 영업이익은 976억원으로 전분기대비 4.5% 증가했다. 전사 이익률은 16.8%로 전분기대비 0.5%p 상승했다. AM솔루션의 높은 마진이 지속되는 가운데 핵심사업 마진은 27.1%로 2.9%p 하락했다. 디지털솔루션에서 일부 제품 판매보증충당금이 설정된 가운데 컨설팅, 물류 임차 등 일회성 비용이 반영된 영향이다. 정보화시스템 고도화 프로젝트 관련 자산 260억원이 향후 5년에 걸쳐 상각될 예정이다.

AI DC 발전엔진 유지보수에 더해 부유식 AI DC 개조사업까지

지난 5월 미국 Aperion Energy Group과 AI 데이터센터 발전엔진 LTSA와 O&M 유지보수 MOU를 체결한 바 있다. 추가적으로 기존 FSU, FSRU 개조 프로젝트 수행 경험을 살려 향후 부유식 데이터센터 개조사업까지 사업영역을 확장할 예정이다. 가시화되면 글로벌 에너지 인프라 투자가 증가하는 국면에서 AM 솔루션 서비스 대상이 보다 빠르게 확대될 수 있다.

2026년 7월 28일 | 기업분석_Update

BUY(유지)

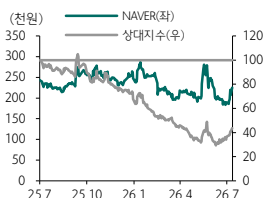
목표주가(12M) 400,000원
현재주가(7.27) 225,000원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,755.75
52주 최고/최저(원)	287,000/183,200
시가총액(십억원)	35,312.5
시가총액비중(%)	0.64
발행주식수(천주)	156,944.2
60일 평균 거래량(천주)	2,048.7
60일 평균 거래대금(십억원)	485.3
외국인지분율(%)	35.16
주요주주 지분율(%)	
국민연금공단	8.21
BlackRock Fund Advisors 외 13 인	6.11

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	13,755.9	15,397.8
영업이익(십억원)	2,388.2	2,768.6
순이익(십억원)	1,851.9	2,292.5
EPS(원)	11,976	14,661
BPS(원)	200,035	215,201

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

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	10,737.7	12,035.0	13,848.1	16,701.6
영업이익	1,979.3	2,208.1	2,392.7	2,956.4
세전이익	2,322.2	2,420.1	2,464.4	3,453.0
순이익	1,923.2	1,953.2	1,899.1	2,625.2
EPS	11,913	12,376	12,106	16,734
증감율	92.77	3.89	(2.18)	38.23
PER	16.70	19.59	18.59	13.45
PBR	1.20	1.35	1.11	1.04
EV/EBITDA	11.27	11.85	12.11	9.85
ROE	7.90	7.36	6.47	8.15
BPS	166,221	180,117	202,382	216,608
DPS	1,130	2,630	2,630	2,630



Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

NAVER (035420)**3대 주주 엔비디아, 의심을 확신으로 바꿀 시점****엔비디아 지분 투자 확인**

NAVER는 7월 27일 엔비디아의 지분 투자를 공시했다. 증자 방식은 제3자배정증자이며 규모는 1조 4,809억원이다. 선결조건은 해당 자금을 제외하고 AI 팩토리 사업 확장을 위한 최소 90억달러 규모의 컴퓨팅 인프라 확보다. NAVER는 브룩필드를 12주간 독점적 우선협상대상자로 선정하여 진행할 계획이다. 이번 지분 투자와 동시에 자사주 3.1% 소각을 발표, 증자로 인한 희석을 최소화했다. 엔비디아의 최종 지분율은 4.55%로 3대 주주가 된다.

직접 투자의 의미

기존에 예상했던 네오클라우드 신사업 구조와 달라진 부분은 신설 SPV가 아닌 NAVER에 직접 투자가 이뤄졌다는 점이다. SPV를 설립하고 자금 조달을 하여 GPU를 포함한 AI DC를 구축한다는 것에는 차이가 없으나 AI DC로부터 얻는 수익을 NAVER가 온전히 확보할 수 있다는 점에서 유의미하다. 이러한 내용은 장래사업·경영 계획(공정공시)를 통해서도 확인 가능하다. ‘엔비디아가 GPU 공급과 함께 글로벌 고객 발굴 및 매출·사업 리스크를 공동 부담하는 사업 주체’에서 ‘GPU 공급의 주체’로 변경되었다. 유사한 사례는 코어위브/네비우스에서 찾을 수 있다. 엔비디아는 코어위브/네비우스에 투자를 집행, 지분율을 늘려왔으며 현재는 11%/9.3%를 보유 중이다. 이외에도 Firmus(5억달러+), Nscale(5억달러+), Lambda 등 네오클라우드 기업의 투자 유치 라운드에 참여하여 강한 파트너십을 형성, 안정적으로 프론티어 GPU를 공급하여 생태계를 촉진시키고 있다. 이번 투자로 NAVER가 확실한 전진기지 역할을 수행할 것임이 확정됐다.

업사이드를 크게 열어줘야 할 시점, 디지털자산도 온다

목표주가 400,000원, 인터넷 산업 내 Top Pick을 유지하고 강력 매수를 추천한다. 네오클라우드 신사업이 온전히 가시화되었으나 기업 가치는 여전히 하락해 있는 상황이다. 엔비디아와 제휴를 통한 네오클라우드 사업 진출로 국내, 글로벌향 매출 기대가 가능해짐에 따라 기업의 체질이 변하고 있다. 3분기 내로 고객사 및 매출 계약이 공개되며 엔비디아, 브룩필드의 딜 클로징이 이뤄질 것으로 예상된다. 이제는 1단계 사업 성사의 가능성을 고민할 때가 아니라 1CW라는 목표를 얼마나 빠르게 달성할 지, 추후 확장 가능성에 대한 업사이드를 열어줘야 하는 시점이다. 하반기 NAVER는 네이버파이낸셜-두나무 합병도 12월 31일로 예정되어 있다. 디지털자산기분법 제정, 공정위 심사 절차에 따라 지연되고 있어 기대감이 기업 가치에 전혀 반영되지 않은 상황이다. 하지만 산업은 전진하고 있다는 사실이 중요하다. 국내 전통 금융사들과 핀테크들은 7월부터 적극적으로 RWA를 포함한 디지털자산 신사업 계획을 발표하고 있다. 절차가 마무리되고 합병이 가시화되면 유력한 핵심 플레이어인 NAVER의 경쟁력이 부각될 것으로 전망한다.

2026년 7월 28일 | 기업분석_Earnings Review

BUY (유지)

목표주가(12M) 2,420,000원
현재주가(7.27) 1,197,000원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,755.75
52주 최고/최저(원)	2,203,000/508,000
시가총액(십억원)	19,384.0
시가총액비중(%)	0.35
발행주식수(천주)	16,193.8
60일 평균 거래량(천주)	97.2
60일 평균 거래대금(십억원)	155.4
외국인지분율(%)	21.03
주요주주 지분율(%)	
박정원 외 26 인	41.08
국민연금공단	9.98

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	21,691.7	24,469.0
영업이익(십억원)	1,703.2	2,351.5
순이익(십억원)	737.4	1,205.3
EPS(원)	20,160	33,608
BPS(원)	116,686	157,419

Stock Price**Financial Data**

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	18,132.9	19,784.1	21,685.6	24,588.0
영업이익	1,003.8	1,062.7	1,849.4	2,644.6
세전이익	593.0	490.2	1,783.0	2,294.7
순이익	(226.2)	75.8	454.6	512.9
EPS	(10,562)	3,546	21,562	24,329
증감율	적지	흑전	508.07	12.83
PER	(24.14)	220.25	55.51	49.20
PBR	3.28	9.56	9.13	7.92
EV/EBITDA	11.49	16.34	13.42	10.07
ROE	(14.57)	4.99	21.84	18.21
BPS	77,764	81,660	131,115	151,193
DPS	2,000	4,000	5,000	5,000



Analyst 김민경 minkyung.kim@hanafn.com

두산 (000150)**예상대비 가파른 광모듈 수요 증가****2Q26 Review: 가속기향 매출 감소에도 증익**

26년 2분기 전자BG는 매출액 6,760억원(YoY +42%, QoQ +10%), 영업이익 2,013억원(YoY +48%, QoQ +8%, OPM 30%)으로 역대 최고 실적을 갱신했다. 제품 전환에 따른 공백으로 인해 주요 AI 가속기 고객사향 매출이 전분기대비 20% 가량 감소했음에도 불구하고 영업이익이 전분기대비 증가했는데 일부 제품군에 대한 평가 인상 및 수익성이 높은 800G 네트워크향 매출이 증가한 영향이다. 하반기 AI 서버 양산 확대에 따라 주요 고객사향 매출이 회복될 것으로 예상되며 800G 및 1.6T 네트워크 광모듈용 CCL 매출 증가, 4분기 신규 생산라인 양산 개시로 외형과 수익성 모두 성장세가 지속될 전망이다.

예상대비 가파른 광모듈 수요 증가

로우엔드 제품군에 속한 광모듈용 CCL 수요가 예상대비 가파르게 증가하고 있다. 광모듈 CCL의 경우 수익성은 하이엔드 제품군 수준이나 로우엔드 라인에서 생산되는 것으로 파악된다. 데이터센터 내 인터커넥트 고도화에 따라 수요가 급증하고 있는데 25년 연간 광모듈 CCL 매출은 약 300억원 수준이었으나 26년 상반기 광모듈 CCL 매출은 약 800억원 수준을 기록한 것으로 추정된다. 기존 제품 대비 평가가 높은 800G/1.6T 네트워크 수요 확대에 하반기에는 추가적인 매출 성장이 예상되며 상대적으로 여력이 있는 로우엔드 라인에서 생산 가능하다는 점이 고무적이다.

목표주가 242만원 유지

두산에 대해 투자 의견 BUY, 목표주가 242만원을 유지한다. 전자 BG 매출의 상당부분을 차지하고 있는 주요 AI 가속기향 CCL 매출이 감소했음에도 불구하고 기타 네트워크 및 광모듈 매출 확대를 통해 견조한 실적을 시현해 단일 고객사 리스크가 다소 해소되었다고 판단한다. 아울러 두산은 26년 4분기, 27년 상반기에 각각 현 생산능력의 25% 수준의 증설이 마무리되고 28년 하반기 해외 생산 사이트에 추가적으로 25% 수준의 생산능력이 확보될 계획이다. 데이터센터 내 인터커넥트 고도화에 따른 초저손실 CCL 수요가 구조적 성장 국면에 진입한 가운데 두산은 생산능력 확대를 통해 글로벌 하이엔드 CCL 시장 내 입지를 더욱 강화할 것으로 기대된다.

2026년 7월 28일 | 기업분석_Earnings Review

BUY (유지)

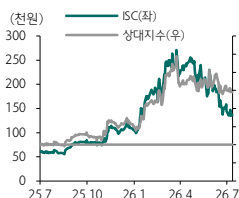
목표주가(12M) 250,000원
현재주가(7.27) 137,000원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	764.86
52주 최고/최저(원)	271,000/55,500
시가총액(십억원)	2,904.0
시가총액비중(%)	0.68
발행주식수(천주)	21,197.1
60일 평균 거래량(천주)	300.0
60일 평균 거래대금(십억원)	58.6
외국인지분율(%)	31.31
주요주주 지분율(%)	
SKC 외 1인	48.62
미래에셋자산운용	5.38

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	309.3	403.5
영업이익(십억원)	103.0	142.1
순이익(십억원)	90.7	123.3
EPS(원)	4,263	5,793
BPS(원)	28,753	33,405

Stock Price**Financial Data**

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	174.5	220.2	319.4	409.1
영업이익	44.8	60.1	107.3	152.7
세전이익	69.6	66.6	119.2	167.1
순이익	54.7	56.1	93.8	131.2
EPS	2,579	2,648	4,424	6,189
종가율	258.19	2.68	67.07	39.90
PER	27.96	41.96	30.97	22.14
PBR	2.83	4.25	4.58	3.89
EV/EBITDA	22.01	29.03	21.04	14.74
ROE	10.98	10.60	16.28	19.52
BPS	25,507	26,160	29,885	35,226
DPS	810	850	850	850



Analyst 김민정 minkyung.kim@hanafn.com

ISC (095340)**새로운 시장이 열린다****2Q26 Review: 일회성 비용에도 견조한 수익성**

26년 2분기 매출 729억원(YoY +41%, QoQ +7%), 영업이익 213억원(YoY +55%, QoQ -10%, OPM 29%)을 기록해 하나증권 추정치에 부합했다. 저수익성 메모리 소켓 매출이 증가하고 약 30억원의 일회성 비용 반영되었음에도 불구하고 수익성이 높은 AI 매출 591억원으로 전년동기대비 71% 대폭 성장하며 양호한 수익성을 기록했다. 어플리케이션별로는 데이터센터용 매출이 견조하게 지속되는 가운데 하반기 북미 모바일 신모델 출시를 앞두고 스마트폰용 소켓 매출이 전분기대비 증가했다. 26년 하반기에도 데이터센터 및 모바일 어플리케이션 중심의 성장세가 지속되는 가운데 메모리용 소켓 또한 저수익성 제품 비중 축소로 수익성 개선이 예상된다.

실장용 소켓 시장 개화

ISC는 차세대 서버 고속 커넥티비티 소켓 ISC LinkEdge(가칭) 공급을 개시했다고 밝혔다. 해당 소켓은 AI 가속기 및 CPU 등을 메인보드에 탈착 가능한 방식으로 실장하기 위한 부품이다. 칩 가격 상승 등을 고려했을 때 데이터센터의 TCO 효율화에 기여할 수 있을 것으로 예상된다. 아울러 실장용 소켓의 경우 칩 출하량에 비례해 수요가 증가할 수 있다는 점을 감안하면 향후 러버 소켓 시장의 신규 성장동력이 될 수 있다. 이외에도 반도체의 고속신호, 전력 안정성, 발열 특성 등의 요구가 높아지는 동시에 고객사 내 점유율 확대가 이루어지고 있어 물량과 ASP 상승에 따른 성장세가 지속될 전망이다. ISC는 이러한 고객사 수요에 대응하기 위해 단계적인 증설을 진행하고 있다. 현 시점 소켓 생산능력은 연간 200만개 수준이나 27년 270만개, 28년 370만개, 29년에는 500만개까지 확대할 계획이다.

목표주가 25만원 유지

ISC에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 25만원을 유지한다. 최근 장 변동성 확대로 큰 폭의 주가 조정이 이루어졌으나 성장 가시성은 더욱 뚜렷해졌다. [1]고객사 내 점유율 확대로 수주 물량이 증가하고 있으며, [2]반도체 고속신호, 전력 안정성 등 높아진 기술적 요구사항이 소켓의 ASP 상승을 견인하고 있다. [3]27년을 기점으로 실장용 테스트 소켓 시장의 개화 또한 새로운 성장 동력으로 작용할 것으로 기대된다.

2026년 7월 28일 | 기업분석_스몰캡_Report

비상장

원프레딕트 (비상장)

Vertical AI 시장 확산과 원프레딕트의 구조적 성장

국내 대표 산업용 O&M AX 솔루션 기업

원프레딕트는 국내 최고 수준의 기술력을 보유한 산업용 O&M AX(AI 전환) 솔루션 전문 기업이다. 발전, 에너지, 제조 등 국가 기반 산업의 운영기술(OT) 데이터를 직접 다루며, 전통적인 공장을 AI 중심 체계로 전환하는 'AI Native System' 구축에 강점을 갖고 있다. 핵심 사업으로는 산업용 AX 기반의 파괴적 혁신을 이끄는 PdM(예측보전), MFM(설비/자산 관리), 팩토리 OS 솔루션을 보유하고 있다. 사업 모델은 구축형(Installation)과 구독형(Subscription)으로 운영된다. 우선 AI 팩토리 OS 기반의 구축형 모델을 통해 공장 단위 데이터를 수집 및 정합화함으로써 국내 시장 침투율을 공격적으로 높인 후, 글로벌 SaaS/PaaS 기반 플랫폼으로 확장하여 수익 구조를 다변화할 계획이다.

Vertical AI 시장 성장에 적합한 포지션 구축

제조 산업 전반에서 인공지능(AI) 적용이 가속화됨에 따라, 특정 산업군의 특성에 맞춤형된 버티컬 AI(Vertical AI) 시장이 빠르게 성장하고 있다. 글로벌 시장 조사 자료에 따르면, 글로벌 예지보전(PdM) 시장 규모는 2024년 약 142억 9,000만 달러에서 2028년 약 230억 6,000만 달러로 연평균 12.7% 성장할 것으로 전망한다. 특히 제조업 비중이 높은 한국 시장의 경우, 관련 시장이 이제 막 본격적인 개화 단계에 진입했다. 국내 PdM 및 APM 시장은 2028년까지 연평균 40%가 넘는 가파른 성장률을 기록할 것으로 전망한다. 동사는 IT 중심의 일반 플랫폼으로는 다루기 어려운 현장의 운영기술(OT) 데이터를 성공적으로 내재화하였으며, 산업 데이터를 연동한 모델 학습부터 실제 운영에 이르기까지 전 과정을 아우르는 End-to-End 풀스택 구조를 구축했다. 이를 통해 특정 산업군에 특화된 기술을 요하는 버티컬(Vertical) 산업 AI 시장의 구조적 성장 수혜를 입을 수 있는 최적의 입지를 확보했다. 아울러 하이브리드 산업 AI(Hybrid Industrial AI) 기업으로서 기존 글로벌 레거시 기업들이 해결하지 못했던 고난도의 설비 문제까지 해결할 수 있는 독보적인 기술력을 보유하고 있다. 원프레딕트의 핵심 솔루션의 진단 정확도는 약 95%, 예측 정확도는 85% 수준을 기록하고 있다. 이러한 기술력을 바탕으로 한국중부발전, CS칼텍스, 포스코, 한화솔루션, 빙그레, 에쓰오일 등 다수의 국내 주요 기업을 고객사로 확보하였으며, 적용 영역을 변압기에서 터보머신, 모터, 반도체 분야로 순차적으로 확장해 나가고 있다.

2026년 큰 폭의 매출 성장 시현 예상

원프레딕트는 2026년 약 116.1억원(YoY +312.3%), 2027년 약 220.0억원(YoY +89.6%)의 매출을 기록하며 큰 폭의 성장을 이룰 것으로 전망된다. 핵심 솔루션인 Guardione PDX가 약 84%를 차지하며 성장을 주도할 것으로 판단된다. 이 같은 탑라인 성장의 주요 배경은 주력 제품인 Guardione PDX와 Cyclone의 플랫폼 시장 침투 확대에 따른 신규 수주 증가이다. 동사는 2025년 약 60억원 이상의 신규 수주를 기록했으며, 이를 기반으로 2026년 상반기에만 약 42억원의 매출을 달성했고, 매출 인식 폭은 하반기 더욱 증가할 전망이다.



Analyst 한유권 hyg0619@hanafn.com
RA 윤채리 yooncherry@hanafn.com

윤곽이 나타나는 국내 데이터센터 투자

건설 Weekly | 2026.7.28



Analyst 김승준 sjunkim@hanafn.com

Analyst 하민호 minho@hanafn.com

주간 동향 및 이슈

주간 투자 전략 및 이슈 점검

- 수익률은 건설업이 코스피 대비 10.3%p 상회했다. 지난 주 수급은 기관과 연기금, 외인이 모두 매수했다. 기관은 삼성물산을 매도, 이외 건설주를 매수한 반면, 외인은 대부분의 건설주를 매수했다. 전반적으로 코스피가 하락한 가운데, 좋은 내용의 실적발표를 한 삼성E&A와 IPARK현대산업개발을 중심으로 상승했다. 그리고 AI데이터센터 부각으로 GS건설 상승한 가운데, 현대건설, DL이앤씨도 동반 상승했다.
- 전국 매매수급동향은 99.3로 3주 연속 상승했다(+0.10%p). 전국 아파트 매매가는 47주 연속 상승(+0.09%), 전세가는 58주 연속 상승했다(+0.11%). 수도권 매매가는 73주 연속 상승(+0.18%), 전세가는 74주 연속 상승했다(+0.19%). 서울 매매가는 78주 연속 상승(+0.28%), 전세가는 75주 연속 상승(+0.27%)했다. 지방광역시와 기타지방 매매가는 모두 보합을 기록했다. 전세가는 지방광역시 51주 연속 상승, 기타지방 47주 연속 상승했다(각각 +0.06%, +0.03%). 광역시별 매매가는 울산(+0.08%), 광주(+0.03%), 인천(+0.01%) 상승, 대전 보합, 부산(-0.02%), 대구(-0.03%)가 하락했다.
- 실적발표가 이어지고 있다. 저번주 삼성E&A는 기대치를 상회하는 실적을 발표했으며, IPARK현대산업개발은 기대치에 부합했다. 삼성E&A는 일회성 이익과 반도체 공사 매출액 기여 영향이다. 계열사 수주도 올해 7조원 전망으로 상향하면서, 실적 증가 기대감을 키웠다. 중동은 재건 위주로 진행될 것으로 보며, CIS와 중남미에서의 발주 증가를 기대하고 있다. IPARK현대산업개발은 실적은 기대치에 부합하며 견조한 이익 성장을 기록했으며, 여기에 주주환원에서 기대치를 상회했다. 최근 자사주 매입과 관련, 기존 자사주 포함하여 소각을 예고(468.2만주, 7.1%)했으며, 배당정책은 별도당기순이익의 최소 20%를 유지, DPS 1,000원을 기대하게 했다. 이번주 28일 대우건설, 29일 GS건설/삼성물산, 30일 DL이앤씨, 31일 현대건설 실적발표가 예정되어 있다. 대부분 시장 기대치를 부합하는 실적을 예상하나, 일회성 등 실적 변수가 존재할 수 있다.
- 주말사이 네이버와 SK가 미국 빅테크로부터 국내 AIDC 투자 약속을 받았다. 엔비디아가 네이버의 AI데이터센터 프로젝트 지원을 위해 10억달러 투자를 약속했으며, 네이버의 제3자배정 유상증자를 통해 확인됐다. 또한 브룩필드는 90억달러를 투자할 계획이다. 네이버와 200MW 구축 합의, 장기 1GW까지도 계획했다. SK도 엔비디아(2GW), 엔트로픽(1GW)과 AI데이터센터 파트너를 구축했다. 젠슨황은 소버린 AI의 중요성을 강조했으며, 한국형 소버린 AI플랫폼 구축을 위한 행보로 평가된다. 7/16에 발간한 '테크크' 자료를 참고, 건설섹터에서는 GS건설을 데이터센터 관련주로서 추천한다.
- 원전 최근 업데이트로, 미국과 사우디가 원자력 협정을 맺었다. 하지만 아브라함 협의회는 것을 추가 조건으로 확인되면서, 사우디가 받아들이지 여부가 추가로 확인이 필요하다. 최근 웨스팅하우스는 내년 3월까지 AP1000의 미국 내 건설허가 신청서 제출할 것으로 밝혔다. 미국 뉴저지주에서는 POWER NJ ACT 통과를 통해, 주 차원의 신규원전 공급을 추진한다. 법안은 소비자 보호 장치에 초점이 맞춰져 있다. 특히 원전 공사에서 발생할 수 있는 예산 초과 리스크(Cost overrun)를 소비자에게 전가하지 못하도록 심사 강화하는 내용이 담겨있다. 관련하여 뉴저지주의 유틸리티사인 PSEG는 신규 원전을 지을 수 있는 부지를 보유, 조기 부지 인허가(ESP)를 받아놓은 상황이다. 다만 PSEG는 부지와 인허가 자산을 제공하는 데 역할을 제한하며, 자기자본 투자 등 시행사 역할을 하지 않겠다는 입장 고수했다. 미국과 일본 사이에 원자력 투자 협정(SMR 400억달러) 관련하여 손해배상 여지를 두고 협상이 교착 상태다. 원자력 사고에 대한 책임을 미국은 원전 소유주 등 광범위하게 분산시키기에, 일본측은 일본 금융기관의 손배책임 부담 문제가 해결되기 전까지 출자요청이 어렵다는 입장을 고수했다.
- 전반적으로 우호적이지 못한 환경 속에서 하반기 나타날 수 있는 상승 재료는 데이터센터다. 특히 GS그룹의 동해 AI데이터센터 관련 뉴스(인허가, 자금조달) 등이 나타날 것으로 보고, 관련 종목으로 GS건설을 TOP PICK으로 추천한다. 재건(해외EPC), 원전, 주택 등은 여전히 시간이 필요하다.

2026년 7월 27일 | Global Equity

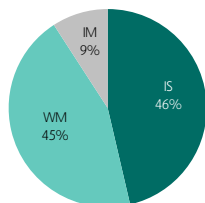
미국

TP(컨센서스) 240.6 USD
CP(07.26) 214.5 USD

Key Data

국가	UNITED STATES
상장거래소	New York
산업 분류	금융
주요 영업	캐피탈 시장
홈페이지	www.morganstanley.com
시가총액(십억USD)	337.2
시가총액(조원)	495.5
52주최고/최저(USD)	232.25/136.17
주요주주 지분율(%)	
미쓰비시 UF 파인애플 그룹	24.41
VANGUARD GROUP	7.65
주가상승률	1M 6M 12M
절대	1.2 17.9 50.0
상대	0.4 11.3 34.0

매출구성



Financial Data

(백만 USD)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출	107,285	119,662	82,562	86,603
영업이익	17,596	21,954	22,628	23,264
순이익	13,390	16,861	20,450	20,989
EPS(USD)	8.0	10.2	13.0	13.7
EPS(YOY, %)	45.6	28.4	27.6	4.8
ROE(%)	13.8	16.5	19.2	18.8
PER(배)	15.8	17.4	16.5	15.7
PBR(배)	2.1	2.8	3.1	2.8
배당률(%)	2.8	2.2	2.0	2.2

자료: Bloomberg, 하나증권



Analyst 고연수 yeonsookoh@hanafn.com

모건스탠리(MS.US)

AI 투자 사이클은 초입에 불과

2026년 2분기 EPS는 컨센서스를 약 18% 상회

2026년 2분기 순영업수익 213억달러(YoY +27.1%, QoQ +3.7%), 지배주주순이익 56억달러(YoY +57.7%, QoQ +0.3%)로 견조한 실적 시현했다. EPS는 3.46달러로 컨센서스를 약 18% 상회했다.

[International Securities] IS 부문은 Equities와 IB 부문 성장에 힘입어 110억달러(YoY +44.4%, QoQ +3.0%) 기록했다. Equities 부문은 YoY +69%/QoQ +22% 증가하며 사상 최대 실적을 경신했는데, 아시아에서는 중국뿐 아니라 일본·한국·대만·인도 등으로 고객활동이 확대되고 있으며, 미국 고객들의 해외투자 수요 역시 지속 증가중인 상황임을 강조했다. IB 부문은 기업들의 전략적 투자와 자금조달 수요가 이어지며 YoY 58%/QoQ +15% 증가했다.

[Wealth Management] WM 부문은 89억달러(YoY + 14.1%, QoQ +4.0%) 기록하며 4개 분기 연속 세전이익률 30% 이상 유지했다. 2분기 NNA의 절반 이상이 Workplace 채널에서 발생했는데, 동사는 시가총액 기준 상위 100개 유니콘 가운데 약 70%를 Workplace 고객으로 확보하고 있다고 밝혔다. IB와 WM을 연계한 통합 플랫폼이 차별화된 경쟁력으로 작용하고 있으며, 향후 고객들의 fee-based 자산 증가를 통해 WM 수익성 개선될 것으로 전망했다. WM 총 고객자산은 YoY 25%/QoQ 10% 증가한 8.1조달러 기록했다.

[Investment Management] IM 부문은 관리/성과보수 성장에 힘입어 16억달러(YoY +6.1%, QoQ +7.2%) 기록했으며, 총 AUM은 YoY +17%/QoQ +7% 증가한 2.0조달러 기록했다.

글로벌 증시 변동성에도 불구하고 AI 투자 사이클은 초입에 불과하다고 강조

경영진은 현재 시장에 대해 긍정적인 시각을 유지했다. 1) IB에서는 ECM, DCM, M&A 등에 서의 파이프라인 모두 견조하며, 기업들의 전략적 투자와 자금조달 수요가 지속되고 있는 상황임을 강조했다. 또한 사모펀드의 Exit 환경 역시 점진적으로 개선되는 중임을 밝혔다.

2) 최근 시장에서 제기되는 Trading 실적 지속 가능성에 대해서도 긍정적인 시각을 유지했다. 이번 실적은 특정 자산군에 의존한 결과가 아니라 글로벌 고객 활동 확대, Equities 투자 성과, Derivatives 경쟁력 등이 복합적으로 작용한 결과로 설명했다. 다만 실적 지속 가능성에 대해서는 글로벌 성장, 인플레이션 레벨, 지정학적 리스크 완화 등 매크로 환경에 따라 영향을 받을 것으로 평가했다.

3) 경영진의 AI 투자 사이클에 대한 코멘트에도 주목할 필요가 있다. AI 투자 사이클이 아직 10~15% 정도만 진행된 초기 국면으로 평가했는데, 향후 10년간 최대 10조달러 규모의 AI 인프라 투자가 이뤄질 것으로 전망했다.

단기 투자유망종목

글로벌투자분석실



종목	편입일	기준가	전일증가	수익률	투자 포인트
삼성전자 (005930.KS)	7/27	249,500	254,000	1.80%	- 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	1,325,000	-0.08%	- AI 서버용 고용량 MLCC 수요가 확대되는 가운데 공급사들의 증설은 제한적 - AI 가속기용 FCBGA의 대형화·고다층화로 구조적 공급 부족 장기화 전망
한화에어로스페이스 (012450.KS)	7/27	979,000	899,000	-8.17%	- 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	97,900	-2.10%	- 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	20,650	-4.62%	- 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	136,400	-9.79%	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	225,000	6.13%	- 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	129,200	2.62%	- 소비 회복과 외국인 매출 증가로 백화점 중심의 실적 개선 기대 - 홈플러스 점포 축소에 따른 대형마트 반사수혜 기대
코스맥스 (192820.KS)	7/27	178,400	192,500	7.90%	- 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	17,600	3.29%	- 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(This Week)		누적(YTD)	
수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
-0.30%	-1.27%p	+67.78%	+10.69%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
삼성전기 (009150.KS)	7/27	1,326,000	1,325,000	-0.08%	- 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	225,000	8.43%	- 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	129,200	2.62%	- 소비 회복과 외국인 매출 증가로 백화점 중심의 실적 개선 기대 - 홈플러스 점포 축소에 따른 대형마트 반사수혜 기대
SK이노베이션 (096770.KS)	7/20	121,400	116,700	-3.87%	- 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	121,500	-1.62%	- 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	254,000	-10.88%	- 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	172,600	-6.40%	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	2,625,000	-10.23%	- 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	1,220,000	9.03%	- 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	102,500	3.02%	- 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
-15.92%	+4.69%p	+41.30%	-15.81%p

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

ETF 투자유망종목

해외주식분석실



국내 ETF

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
KODEX 미국시테크 TOP10 (485540)	2026.07.16	16,205	15,090	-6.9%	- 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	12,660	-16.5%	- 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	39,415	33.3%	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	106,870	0.0%	- 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	9,750	-2.3%	- 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 비과세 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	21,680	1.8%	- 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	17,045	-7.5%	- 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	22,310	-3.8%	- 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	82.86	-1.0%	• 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	96.62	-1.8%	• 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	88.40	-3.8%	• 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	84.80	11.9%	• 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	561.19	65.5%	• 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	53.20	-34.1%	• 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	177.40	-0.2%	• 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	150.48	-1.0%	• 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

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 1.8%, 이전치 -4.5%)	- 한국 7월 소비자심리지수 (E --, 이전치 106.6) - 미국 6월 도매 재고 (E 0.5%, 이전치 0.1%) - 미국 5월 FHFA 주택가격 지수 (E 0.1%, 이전치 -0.1%) - 미국 7월 컨퍼런스보드 소비자심리지수 (E 92.0, 이전치 91.2)	일본 6월 공작기계 수출 (E --, 이전치 52.8%)	- 미국 7월 기준금리 (E 3.75%, 이전치 3.75%) - 유로존 2분기 GDP (E 0.2%, 이전치 -0.2%) - 유로존 6월 실업률 (E 6.2%, 이전치 6.2%) - 영국 7월 기준금리 (E 3.75%, 이전치 3.75%) - 미국 6월 개인소득 (E 0.3%, 이전치 0.7%) - 미국 6월 개인소비지수 (E 0.3%, 이전치 0.7%) - 미국 6월 PCE (E 3.7%, 이전치 4.1%)	- 한국 6월 광공업생산 (E 3.1%, 이전치 -0.9%) - 일본 7월 기준금리 (E 1.0%, 이전치 1.0%) - 일본 6월 실업률 (E 2.5%, 이전치 2.5%) - 일본 6월 소매판매 (E -1.6%, 이전치 1.7%) - 중국 7월 제조업PMI (E 50.1, 이전치 50.3) - 중국 7월 서비스업PMI (E 50.0, 이전치 50.2) - 유로존 7월 CPI (E 2.9%, 이전치 2.8%) - 미국 7월 미시건대 소비자심리지수 (E 54.0, 이전치 49.5)	- 한국 7월 수출 (E 58.0%, 이전치 70.7%) - 한국 7월 수입 (E 28.0%, 이전치 30.0%)
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 레이팅독 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 레이팅독 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 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 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.