

Morning Meeting Notes

2026-07-28



What's Inside

[전기전자](OVERWEIGHT) - CXMT 및 중국 반도체 굴기 관련 국내 수혜주 찾기(Feat. 와이어본딩, 솔더볼)
한화오션(BUY/124,000원) 2Q26 Review: 상승 OPM 22.7%
[자산배분] 8월 자산배분 전략: 지정학적 불확실성과 장기금리 차별화

주식시장

국내 증시는 업종별 차별화 나타나며 상승 마감. 엔터, 화장품, 음식료 강세. 태양광, 정유, 방산은 약세. 외국인은 코스피를 2.9조원 순매도. 특징으로는 네이버가 엔비디아 대상 유상증자 소식에 8%대 상승. 코스닥은 바이오, 2차전지, 반도체 소부장 등 시총 상위 종목들 강세 두드러짐.
미국 증시는 혼조 마감. 미국-이란 긴장감 완화로 국제 유가가 하락했음에도 반도체주의 약세가 증시 상방을 제한함. 중국 반도체 제조업체인 CXMT가 중국 증시 상승 첫날 폭등하면서 반도체 투자금을 흡수한 점과 중국의 반도체 기술 추격이 반도체주 매도 심리를 자극. 특징 종목으로는 엔비디아가 주말 간 대규모 AI 인프라 투자 계획을 밝혔으나, 순환투자 우려가 재부각되며 주가는 -4.99% 하락

금리&환율

국고채 금리는 하락 마감. 국고채는 미국과 이란 휴전 협상 소식에 국제유가 급락하며 강세. 3년 국채선물은 외국인인 약 2만9천여계약 순매수하며 작년 3월 31일 이후 최대 규모.
미국채 금리는 하락 마감. 미국-이란 간의 교전 일시 중단에 따른 국제유가 하락에 미국채 매수세는 유지됐으나, FOMC를 앞두고 낙폭은 제한적.
원/달러 환율은 전장 대비 1.90원 오름 1,468.50원에 마감. 원/달러는 저가매수세에 따른 수입업체 결제 수요 유입 및 외인 국내주식 순매도세(2.8조원)에 영향받아 상승.
달러인덱스는 101.51로 상승. 파운드, 스위스프랑 약세 영향으로 달러는 강세를 보이면서 소폭 상승

주요뉴스

트럼프 대통령, 이란과 좋은 대화를 하고 있다
트럼프 대통령은 이란과 좋은 대화를 하고 있다고 발언. FOMC에 대해서는 케빈 워치 의장이 연준 이사회를 관리해야 한다고 기조금리는 내려가야 한다고 강조. 인플레이션에 관해선 물가는 빠르게 내려가고 있다며 전쟁이 끝나는 대로 물가가 크게 떨어지는 것을 목격하게 될 것이라고 설명

New Publications

[선진국 전략] 미국 장단기 전략 - 1Q27 S&P 500 Target 9,000pt(2026-07-03)
[반도체/전기전자/디스플레이/AI/로보틱스] 일본 기업 방문 후기 - Bottleneck 해소에는 시간 필요(2026-06-24)
[반도체/전기전자/디스플레이/AI/로보틱스] 대만 Computex 방문 후기 - Agentic AI가 AX 견인(2026-06-10)
[경제] 2026년 하반기 경제 전망: 기호지세(騎虎之勢) - Ride With Us or Collide With Us(2026-06-02)
[주식전략] 2026년 하반기 주식전략 전망: AI 압축 포트폴리오로 돌파하라(2026-05-29)
[전기전자/디스플레이](OVERWEIGHT) 2026년 전기전자/디스플레이 하반기 전망 - 아직 Peak는 오지 않았다(2026-05-29)
[건설](OVERWEIGHT) 2026년 건설업종 하반기 전망 SCREENING(2026-05-28)
[자산배분] 하반기 자산배분 전략 - 한국 주식 중심, 채권은 캐리 중심 대응(2026-05-26)
[투자전략팀] 2026년 하반기 투자전략 전망: 기호지세(騎虎之勢) - Ride With Us or Collide with Us(요약)(2026-05-26)

Rating, Target Price Changes

한화오션	BUY	172,000 원 ▷	BUY	124,000 원 (2026-07-28)
기아	BUY	200,000 원 ▷	BUY	195,000 원 (2026-07-27)
현대위아	BUY	85,000 원 ▷	BUY	75,000 원 (2026-07-27)
삼성바이오로직스	BUY	2,100,000 원 ▷	BUY	2,000,000 원 (2026-07-24)
삼성E&A	BUY	61,000 원 ▷	BUY	65,000 원 (2026-07-24)
피에스케이	BUY	194,000 원 ▷	BUY	220,000 원 (2026-07-24)
KT&G	BUY	230,000 원 ▷	BUY	240,000 원 (2026-07-22)
한화에어로스페이스	BUY	1,780,000 원 ▷	BUY	1,390,000 원 (2026-07-16)
현대차	BUY	950,000 원 ▷	BUY	630,000 원 (2026-07-15)
기아	BUY	210,000 원 ▷	BUY	200,000 원 (2026-07-15)
현대모비스	BUY	810,000 원 ▷	BUY	690,000 원 (2026-07-15)
현대위아	BUY	110,000 원 ▷	BUY	85,000 원 (2026-07-15)
현대글로벌비스	BUY	300,000 원 ▷	BUY	270,000 원 (2026-07-15)
현대오토에버	BUY	730,000 원 ▷	BUY	610,000 원 (2026-07-15)
HL만도	BUY	73,000 원 ▷	BUY	67,000 원 (2026-07-15)
한온시스템	M.PERFORM	4,700 원 ▷	M.PERFORM	3,900 원 (2026-07-15)

순매수	금액(백만)	순매수	금액(백만)
우리금융지주	28,588	SK하이닉스	821,527
KODEX SK하이닉스단일종목레버리지	28,538	삼성전자	250,264
TIGER SK하이닉스단일종목레버리지	27,465	SK텔레콤	125,175
KODEX 레버리지	22,469	삼성바이오로직스	94,251
TIGER 미국S&P500	17,416	NAVER	93,586

외국인 순매도		국내기관 순매도	
순매도	금액(백만)	순매도	금액(백만)
SK하이닉스	-1,105,213	SK스퀘어	-110,270
삼성전자	-836,860	KODEX 레버리지	-64,081
삼성전기	-130,403	기아	-63,720
NAVER	-122,766	SK이터닉스	-63,115
SK텔레콤	-94,838	SOL SK하이닉스선물단일종목인버스2X	-46,111

국내시장 동향	증가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	6,755.75	+0.97	-19.52
대형주	7,410.21	+1.11	-20.49
중형주	3,884.97	-0.83	-7.23
소형주	2,264.34	+0.17	-2.07
KOSDAQ	764.86	+2.22	-16.91

투자자별 매매동향	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
KOSPI	19,788	-29,000	8,595
누적순매수(D-20)	181,790	-243,073	52,675

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균, 단위 : 억 원)	283,003	355,257	499,124

업종별 지수	증가	D-1(%)	D-20(%)
건설	146.45	-3.62	-8.98
금융	1,123.05	-0.20	-9.71
운수장비	4,930.16	-2.47	-13.77
유통	611.80	-0.71	-18.57
음식료	4,810.07	+1.27	+5.26
의약품	15,690.30	+0.99	+1.46
전기전자	109,045.10	+2.03	-25.61
철강금속	6,304.80	-3.22	-6.45
화학	4,389.98	-2.64	-1.62
유틸리티	1,106.93	+1.47	-3.52
통신	642.40	-0.93	+5.42

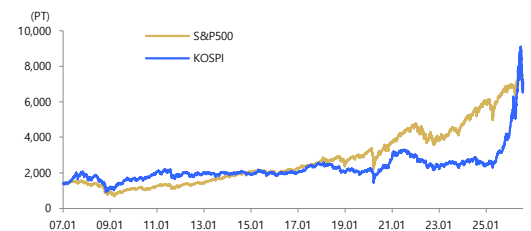
해외시장 동향	증가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	7,413.24	+0.02	-0.37
NASDAQ	24,932.08	-0.18	-3.44
일본	64,931.19	+0.50	-6.53
중국	3,858.25	+1.15	-5.29
독일	25,099.00	+0.00	+1.92

주요 금리 동향	증가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	3.87	-9.40	+13.20
국고채 (10년)	4.33	-11.40	+18.90
은행채AAA (3년)	4.22	-8.40	+11.80
미국국채 (2년)	4.32	-0.95	+21.55
미국국채 (10년)	4.65	-2.85	+27.30

환율 동향	증가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,468.50	+0.13	-4.96
원/백 엔	896.18	+0.64	-6.09
원/위안	217.06	+0.67	-4.57
달러/유로	1.14	-0.01	-0.48
위안/달러	6.77	-0.15	-0.41
엔/달러	163.75	-0.06	+1.13
Dollar Index	101.54	+0.06	+0.40

상품시장 동향	증가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	82.61	-7.50	+16.76
금 (usd/oz)	4,096.90	+0.64	+1.44
BDI	2,696.00	-1.71	+6.81
천연가스(NYMEX)	2.77	-3.62	-13.01

KOSPI, S&P 추이



본 조차지표는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단복제 및 배포할 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사자 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

전기전자 산업

CXMT 및 중국 반도체 굴기 관련 국내 수혜주 찾기 (Feat. 와이어본딩, 솔더볼)

CXMT 및 중국 반도체 업체의 국내 Value-Chain 수혜 예상

- CXMT의 성공적인 IPO 이후 중국 반도체 굴기에 대한 관심이 높아지고 있는 상황. CXMT는 금번 IPO를 통해 조달한 자금으로 Server용 DDR5, LPDDR5x 수율 최적화 및 DDR6 제품 개발에 활용 예정. Memory 공급 부족 상황 속 CXMT의 금번 IPO로 인한 자금 조달로 인해 Capa는 빠르게 확대될 것으로 보이고 이로 인한 관련 Value-Chain들의 수혜 예상

국내 후공정 소재 업체들은 이미 중국향 실적 성장 진행 중

- 국내 업체 중 중국향 Exposure가 높은 업체 중 반도체 후공정 소재(Solder Ball, Bonding Wire) 등을 고려해볼 수 있음. 이들 업체는 중국뿐 아니라 경쟁력을 기반으로 글로벌 공급망 내에서 높은 M/S를 유지. 특히 Solder Ball과 Bonding Wire의 국내 업체의 주요 경쟁 대상은 일본인데, 중국에 서는 일본보다는 국내 업체에 대한 선호도가 높고 점유율 격차가 높음. 즉, Solder Ball, Bonding Wire의 중국 내 M/S에 대해서는 국내 업체가 사실상 선두업체임(로컬 업체와는 기술격차 존재)

- 국내 후공정 소재업체들의 중국 내 주요 고객사(직접 고객사)는 중국의 Local OSAT 업체임. 중국 후공정 업체는 이미 중국의 반도체 굴기와 더불어 빠르게 실적 성장을 시현하고 있으며, 이에 따라 글로벌 OSAT Top-tier의 반열에 합류하고 있음. 실질적으로 중국 반도체 업체들의 성장과 정비례

- 또한, 중국 OSAT 업체들의 성장과 더불어 주목할 점은 국내 업체들의 중국향 실적도 빠르게 확대된다는 것임. 1Q26기준 중국향 매출은 엠케이전자는 YoY +155%, 덕산하이메탈은 YoY +120% 성장하였으며, 이러한 흐름은 2분기에 이어 하반기로 갈수록 더욱 가속화될 것으로 전망. 엠케이전자의 중국법인 실적 개선세는 매우 가파른 수준이며, 1Q26 연결 기준(한국토지신탁 제외) 영업이익 비중의 46%를 차지할만큼 이익 기여도가 매우 높은 편임. 덕산하이메탈 역시 1Q26 별도 매출 기준 중국 비중이 15% 수준이며, Capa 증설(약 30% 수준)은 중국향 물량 증가에 대한 대응이 주된 것으로 추정됨. 두 업체 모두 중국향 비중이 이미 높고 Q 성장 역시 매우 가파른 상황

투자전략: '글로벌 AI H/W의 수요 성장+중국 모멘텀'으로 인한 후공정 소재 업체에 주목

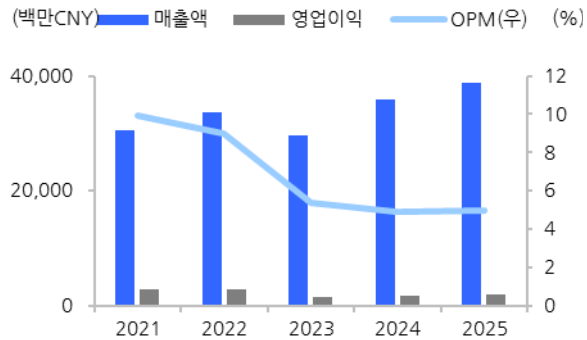
- 국내 후공정 소재 업체들은 AI Value-Chain 내 Upstream 업체로서 전방 수요와 동행하여 빠른 실적 개선세 시현하나 최근 주가 조정과 더불어 매우 매력적인 Valuation 구간에 진입. 다만, Fundamental는 오히려 더욱 개선되는 흐름을 보이고 있으며, 중장기적 수요에 대비하는 모습

- 이러한 상황 속에서 이번 CXMT로 인한 중국향 Exposure에 대한 Fundamental은 더욱 부각될 수 있다고 보여짐. 덕산하이메탈의 경우 CXMT 내 Solder Ball M/S가 약 80% 수준으로 추정되고 CXMT의 빠른 성장과 더불어 동사의 Solder Ball 역시 성장 기울기가 가파를 것으로 예상. 엠케이전자는 도금 와이어 수요에 대해 사실상 중국 내 높은 M/S를 유지하고 있고 덕산하이메탈과 마찬가지로 중국 반도체 굴기와 더불어 성장 모멘텀을 더욱 확보할 것으로 전망. 제한된 공급 상황 속 이중 수혜가 가능한 국내 반도체 후공정 소재 업체에 대해 주목할 필요

OVERWEIGHT

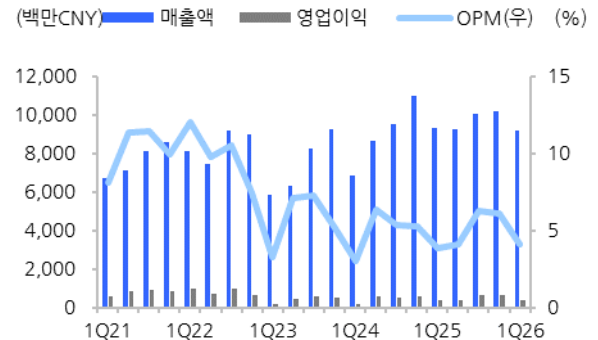
Analyst 김종배 kjb6551@hmsec.com

〈그림1〉JCET 연도별 실적 추이



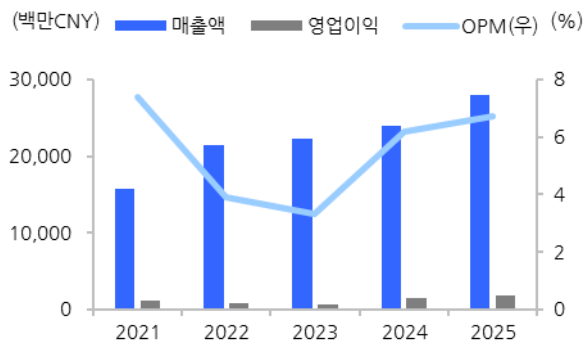
자료: JCET, 현대차증권

〈그림2〉JCET 분기별 실적 추이



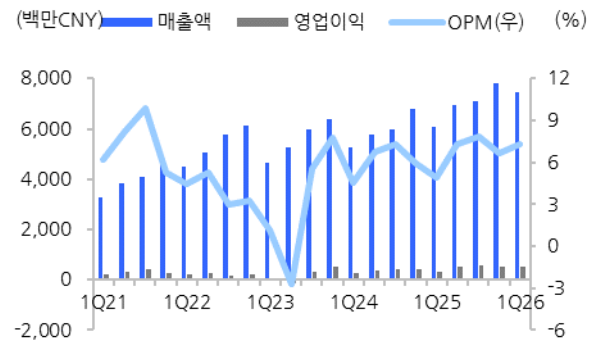
자료: JCET, 현대차증권

〈그림3〉Tongfu Microelectronics 연도별 실적 추이



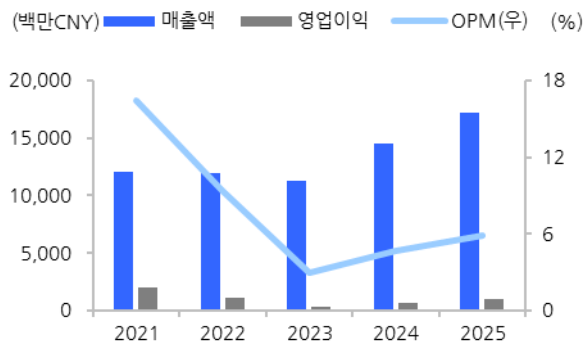
자료: Tongfu Microelectronics, 현대차증권

〈그림4〉Tongfu Microelectronics 분기별 실적 추이



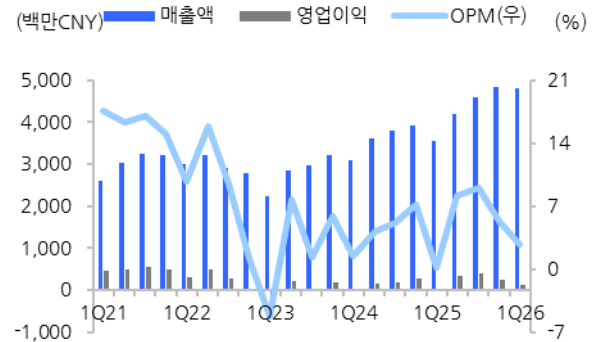
자료: Tongfu Microelectronics, 현대차증권

〈그림5〉Huatian Technology 연도별 실적 추이



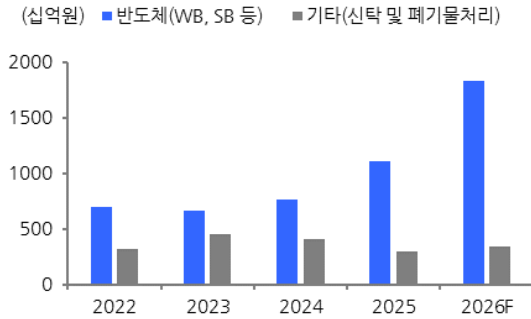
자료: Huatian Technology, 현대차증권

〈그림6〉Huatian Technology 분기별 실적 추이



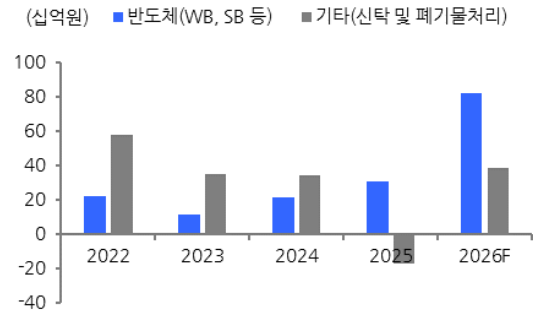
자료: Huatian Technology, 현대차증권

〈그림7〉 엠케이전자 사업부별 매출액 추이



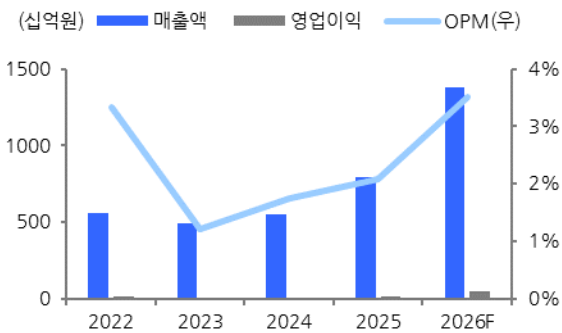
자료: 엠케이전자, 현대차증권

〈그림8〉 엠케이전자 사업부별 영업이익 추이



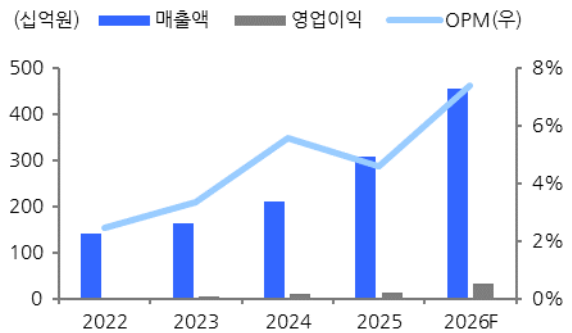
자료: 엠케이전자, 현대차증권

〈그림9〉 엠케이전자 국내법인 실적 추이



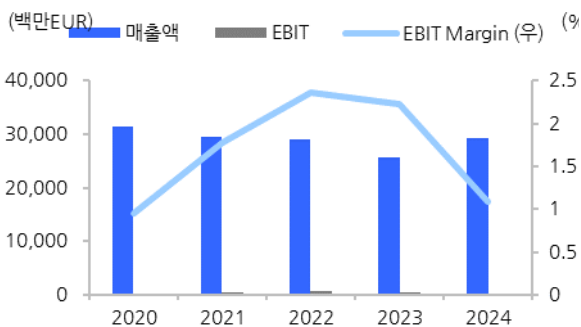
자료: 엠케이전자, 현대차증권

〈그림10〉 엠케이전자 중국법인 실적 추이



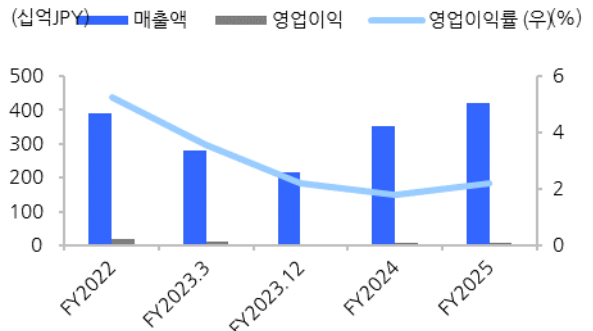
자료: 엠케이전자, 현대차증권

〈그림11〉 Heraeus 연간 실적 추이



자료: Heraeus, 현대차증권

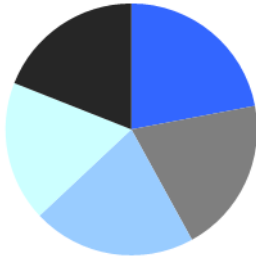
〈그림12〉 다나카금속 연간 실적 추이



자료: 다나카금속, 현대차증권

〈그림13〉 글로벌 본딩와이어 점유율

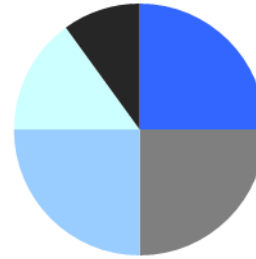
■ MK전자 ■ Tanaka ■ NMC ■ Heraeus ■ 기타



자료: 엠케이전자, 현대차증권

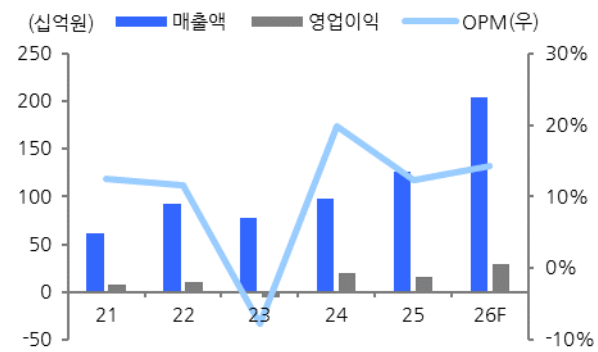
〈그림14〉 글로벌 솔더볼 점유율

■ Senju Metal ■ 덕산하이메탈 ■ Accurus ■ MK전자 ■ 기타



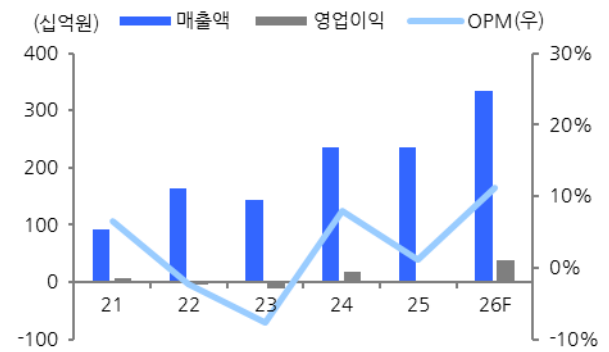
자료: 엠케이전자, 현대차증권

〈그림15〉 덕산하이메탈(별도) 실적 추이



자료: 덕산하이메탈, 현대차증권

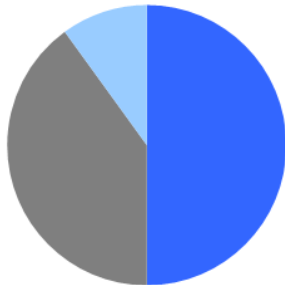
〈그림16〉 덕산하이메탈(연결) 실적 추이



자료: 덕산하이메탈, 현대차증권

〈그림17〉 Solder Ball 글로벌 시장 점유율

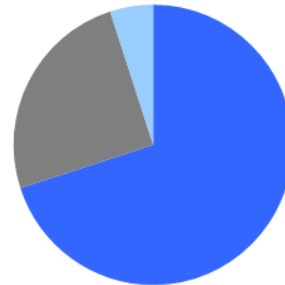
■ Senju Metal ■ 덕산하이메탈 ■ Accurus 및 기타



자료: 현대차증권 추정

〈그림18〉 Micro Solder Ball 글로벌 시장 점유율

■ 덕산하이메탈 ■ Senju Metal ■ Accurus 및 기타



자료: 현대차증권 추정

한화오션(042660)

Analyst 백주호 juho4281@hmsec.com

2Q26 Review: 상선 OPM 22.7%

BUY

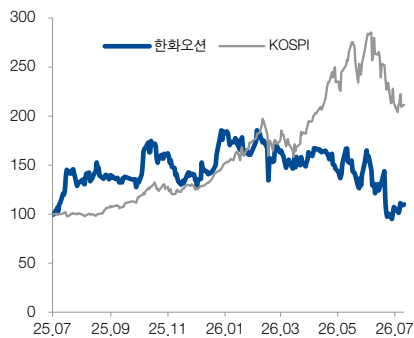
TP 124,000원

현재주가 (7/27)	88,800원		
상승여력	39.6%		
시가총액	27,210십억원		
발행주식수	306,413천주		
자본금/액면가	1,537십억원/5,000원		
52주 최고가/최저가	149,900원/76,800원		
일평균 거래대금 (60일)	230십억원		
외국인 지분율	9.36%		
주요주주 지분율			
한화에어로스페이스 외 1인	37.68%		
추가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-9.4	-33.5	-36.8
상대주가(%)p	12.8	-34.9	-52.4

* KIFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	4,672	6,398	172,000
After	5,841	5,841	124,000
Consensus	5,381	6,217	149,476
Cons. 차이	8.5%	-6.0%	-17.0%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	10,776	238	528	418	1,724	127.6	21.7	2.4	38.7	11.5	0.0
2025	12,784	1,168	1,246	1,401	4,066	135.9	27.9	5.6	28.4	22.6	0.0
2026F	15,924	2,258	1,790	2,537	5,841	43.6	15.2	3.4	12.1	25.1	0.0
2027F	14,536	2,354	1,790	2,652	5,841	0.0	15.2	2.7	11.1	19.9	0.0
2028F	15,317	2,605	2,001	2,918	6,530	11.8	13.6	2.3	9.8	18.4	0.0

* KIFRS 연결 기준

투자포인트 및 결론

- 2Q26 영업이익은 7,361억원을 기록하며 컨센서스를 37.8% 상회. 22.7% OPM을 기록한 상선 부문의 서프라이즈와 P-79 FPSO 매출 일시 반영에 따른 에너지 플랜트 흑자전환에 기인
- 투자의견 BUY, 목표주가 124,000원으로 기존 목표주가 172,000원 대비 29.1% 하향. 캐나다 CPSP 우협 선정 실패로 단기 특수선 기대감은 약화됐으나, KDDX 우협 선정, 아프리카유럽아시아 잠수함, 미 해군 관련 사업, 필리핀조선소와의 설계·생산 지원 시너지 등으로 중장기 특수선 성장 유효

주요이슈 및 실적전망

- 2Q26 연결 매출액은 5.4조원(yoy +65.2%, qoq +69.6%), 영업이익은 7,361억원(yoy +98.9%, qoq +66.9%, OPM 13.5%) 기록하며 컨센서스 각각 33.4%, 37.8% 상회. 생산 안정화에 따른 조업 효율 개선과 건조 물량 확대가 이어진 가운데, 인도 기준으로 매출을 인식하는 P-79 FPSO 프로젝트 약 1.5조원이 이번 분기에 일시에 반영되며 외형 성장 확대. 영업이익 개선은 1) 24년 이후 수주한 고수익 프로젝트 매출 인식 본격화, 2) 평균환율의 전분기 대비 약 37원 상승, 3) 자체비 절감과 생산성 향상, 단가 최적화, 작업 능률 향상, 경비 절감 효과에 기인
- 부문별: 1) 상선: 매출액 3.24조원, 영업이익 7,356억원, OPM 22.7% 기록. LNG선 중심 고수익 프로젝트 매출이 지속되는 가운데. 수주 빈티지는 '24년 45~50%, '23년 및 '25년은 각각 20~25% 수준 2) 특수선: 매출액 3,272억원, 영업손실 -29억원 기록. 가공비 증가와 캐나다 잠수함 수주를 위한 마케팅 비용 반영으로 적자는 지속됐으나, 원가 절감 및 수익성 개선 활동으로 전분기 대비 적자 폭 크게 축소. 3) EPU(에너지 플랜트): 매출액 2.07조원, 영업이익 62억원 기록하며 흑자전환. P-79 FPSO가 브라질 현지 사이트에서 수행하던 주요 업무를 완료함에 따라 누적 매출 약 1.5조원이 2Q26에 일시 반영. 2H26 착공 시점이 조정된 프로젝트들의 본격 착수와 공정 진전에 따라 매출은 점진적으로 증가할 전망이다, 일부 물량 공백에 따른 고정비 부담은 연중 지속 예상

주가전망 및 Valuation

- 투자의견 BUY, 목표주가 124,000원으로 기존 목표주가 172,000원 대비 29.1% 하향. 목표주가는 2027년 예상 EPS 5,841원(기존 2027년 예상 EPS 6,398원)에 Target P/E 21.2배(기존 Target P/E 26.7배) 적용해 산출. 미국 군함 및 상선 협력 기대감과 지속된 '25년 P/E 평균 적용(기존 '25년 P/E 상단). CPSP 실주 이후 주가 조정 가운데 보다 긴 호흡에서 MASGA 접근 필요. 동사는 최근 미국 레이도스 김스 앤 콕스와 글로벌 전략 수송함 공동 설계를 위한 전문 서비스 계약 체결. 미국의 해외 조선소 선박 건조 가능 법안 개정과 보다 구체화된 MASGA 협력 방안들이 주가 상승 트리거로 작용할 것. 특수선 및 EPU 사업부 생산 물량 감소에 따른 고정비 부담 지속으로 특수선 및 해양 플랜트 수주 여부 주목.

〈표1〉 한화오션 목표주가 산정

항목	내용	비고
Target EPS (원)	5,841	- 2027F EPS, 수주-매출 인식 시점 고려
Target P/E (배)	21.2	- 2025년 P/E 평균
적정주가 (원)	123,835	
목표주가 (원)	124,000	
전일종가 (원)	88,800	- 2026.07.27 종가
상승여력 (%)	39.6	
투자 의견	BUY	

자료: 현대차증권

〈표2〉 한화오션 분기별 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	3,143.2	3,294.1	3,023.4	3,323.0	3,209.9	5,443.2	3,492.2	3,778.6	12,783.7	15,924.0	14,535.9
>상선	2,568.6	2,806.8	2,463.9	2,685.8	2,794.5	3,239.7	2,902.6	3,179.5	10,525.1	12,116.2	12,011.7
>특수선	303.4	236.8	375.0	368.8	318.3	327.2	390.1	424.9	1,284.0	1,460.5	1,604.2
>EPU	383.9	459.8	271.3	414.3	178.9	2,067.9	262.1	242.1	1,529.3	2,751.0	1,323.8
>기타	(112.7)	(209.3)	(86.8)	(145.9)	(81.8)	(191.6)	(62.5)	(67.9)	(554.7)	(403.8)	(403.8)
영업이익	258.6	371.7	289.8	247.5	441.1	736.1	563.7	516.8	1,167.6	2,257.6	2,353.9
>상선	233.3	377.1	307.1	202.5	502.1	735.6	607.5	558.2	1,120.0	2,403.4	2,418.8
>특수선	41.3	18.3	28.7	(87.2)	(20.8)	(2.9)	(17.6)	(18.0)	1.1	(59.3)	(64.4)
>EPU	(17.8)	(6.8)	(52.6)	31.6	(73.9)	6.2	(30.6)	(28.2)	(45.6)	(126.5)	(28.6)
>기타	1.8	(16.9)	6.5	100.6	33.7	(2.8)	4.4	4.8	92.0	40.0	28.3
영업이익률	8.2	11.3	9.6	7.4	13.7	13.5	16.1	13.7	9.1	14.2	16.2
>상선	9.1	13.4	12.5	7.5	18.0	22.7	20.9	17.6	10.6	19.8	20.1
>특수선	13.6	7.7	7.7	(23.6)	(6.5)	(0.9)	(4.5)	(4.2)	0.1	(4.1)	(4.0)
>EPU	(4.6)	(1.5)	(19.4)	7.6	(41.3)	0.3	(11.7)	(11.6)	(3.0)	(4.6)	(2.2)
>기타	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
영업이익	258.6	371.7	289.8	247.5	441.1	736.1	563.7	516.8	1,167.6	2,257.6	2,353.9
세전이익	217.2	150.7	272.6	201.8	506.5	714.0	538.0	478.6	842.4	2,237.1	2,237.3
지배순이익	215.7	148.4	269.4	612.4	500.0	554.1	428.3	307.3	1,245.8	1,789.6	1,789.8
영업이익률	8.2	11.3	9.6	7.4	13.7	13.5	16.1	13.7	9.1	14.2	16.2
세전이익률	6.9	4.6	9.0	6.1	15.8	13.1	15.4	12.7	6.6	14.0	15.4
지배순이익률	6.9	4.5	8.9	18.4	15.6	10.2	12.3	8.1	9.7	11.2	12.3
%yoy											
매출액	37.6	29.9	11.8	2.1	2.1	65.2	15.5	13.7	18.6	24.6	(8.7)
>상선	32.1	32.9	13.5	9.4	8.8	15.4	17.8	18.4	21.2	15.1	(0.9)
>특수선	113.4	(28.0)	91.2	(4.3)	4.9	38.2	4.0	15.2	22.0	13.7	9.8
>EPU	38.4	131.1	(37.6)	(19.8)	(53.4)	349.7	(3.4)	(41.6)	0.0	0.0	0.0
>기타	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
영업이익	388.5	흑전	1,032.8	46.4	70.6	98.0	94.5	108.8	390.8	93.4	4.3
세전이익	302.7	흑전	흑전	(10.4)	133.2	373.7	97.4	137.1	365.3	165.6	0.0
지배순이익	322.7	흑전	흑전	5.7	131.8	273.3	59.0	(49.8)	135.9	43.7	0.0
원/달러(평균)	1,452.7	1,404.0	1,386.1	1,467.1	1,466.9	1,503.0	1,470.0	1,450.0	1,427.0	1,472.0	1,418.0

자료: 현대차증권

	(단위:십억원)				
포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	10,776	12,784	15,924	14,536	15,317
증가율 (%)	45.5	18.6	24.6	-8.7	5.4
매출원가	10,092	10,943	12,822	11,347	11,824
매출원가율 (%)	93.7	85.6	80.5	78.1	77.2
매출총이익	684	1,840	3,102	3,188	3,493
매출이익률 (%)	6.3	14.4	19.5	21.9	22.8
증가율 (%)	590.9	169.0	68.6	2.8	9.6
판매관리비	446	673	845	835	888
판매비율 (%)	4.1	5.3	5.3	5.7	5.8
EBITDA	418	1,401	2,537	2,652	2,918
EBITDA 이익률 (%)	3.9	11.0	15.9	18.2	19.1
증가율 (%)	흑전	235.2	81.1	4.5	10.0
영업이익	238	1,168	2,258	2,354	2,605
영업이익률 (%)	2.2	9.1	14.2	16.2	17.0
증가율 (%)	흑전	390.8	93.3	4.3	10.7
영업외손익	-72	-248	82	-39	-45
금융수익	697	643	723	343	359
금융비용	1,172	767	888	522	542
기타영업외손익	403	-124	247	140	138
종속/관계기업관련손익	15	-77	-102	-78	-59
세전계속사업이익	181	842	2,237	2,237	2,501
세전계속사업이익률	1.7	6.6	14.0	15.4	16.3
증가율 (%)	흑전	365.2	165.7	0.0	11.8
법인세비용	-347	-404	447	447	500
계속사업이익	528	1,246	1,790	1,790	2,001
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	528	1,246	1,790	1,790	2,001
당기순이익률 (%)	4.9	9.7	11.2	12.3	13.1
증가율 (%)	230.0	136.0	43.7	0.0	11.8
지배주주지분 순이익	528	1,246	1,790	1,790	2,001
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	40	21	136	0	0
총포괄이익	568	1,266	1,926	1,790	2,001

	(단위:십억원)				
현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	-2,905	1,315	2,934	2,257	2,161
당기순이익	528	1,246	1,790	1,790	2,001
유형자산 상각비	173	208	258	279	296
무형자산 상각비	6	25	22	19	17
외환손익	12	-54	-102	0	0
운전자본의 감소(증가)	-3,158	-121	773	68	-233
기타	-466	11	193	101	80
투자활동으로인한현금흐름	-1,110	-1,449	-1,214	-1,183	-1,179
투자자산의 감소(증가)	-430	-568	-206	-53	-42
유형자산의 감소	1	3	12	16	36
유형자산의 증가(CAPEX)	-374	-710	-563	-608	-618
기타	-307	-174	-457	-538	-555
재무활동으로인한현금흐름	2,803	330	83	-387	-354
차입금의 증가(감소)	229	118	-169	-344	-280
사채의증가(감소)	100	154	276	0	0
자본의 증가	-2,621	63	25	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	5,095	-5	-49	-43	-74
기타현금흐름	1	-5	8	0	0
현금의증가(감소)	-1,211	190	1,811	687	628
기초현금	1,799	588	778	2,590	3,277
기말현금	588	778	2,590	3,277	3,904

	(단위:십억원)				
재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	11,246	12,082	14,199	15,022	15,567
현금성자산	588	778	2,590	3,277	3,904
단기투자자산	362	73	85	86	86
매출채권	0	0	0	0	0
재고자산	2,780	3,040	3,457	3,560	3,445
기타유동자산	7,485	8,190	8,067	8,099	8,132
비유동자산	6,598	8,059	9,149	9,955	10,761
유형자산	4,648	5,273	5,633	5,946	6,232
무형자산	394	362	350	343	338
투자자산	617	1,196	1,507	1,482	1,465
기타비유동자산	939	1,228	1,659	2,184	2,726
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	17,844	20,141	23,347	24,976	26,328
유동부채	10,347	11,200	12,382	12,551	12,198
단기차입금	3,195	3,055	3,164	3,164	3,164
매입채무	985	938	893	850	809
유동성장기부채	73	282	370	348	298
기타유동부채	6,094	6,925	7,955	8,189	7,927
비유동부채	2,634	2,765	2,850	2,519	2,223
사채	100	253	450	450	450
장기차입금	1,929	2,093	1,856	1,511	1,231
장기금융부채	53	7	75	75	75
기타비유동부채	552	412	469	483	467
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	12,980	13,966	15,232	15,071	14,422
지배주주지분	4,858	6,170	8,111	9,900	11,901
자본금	1,537	1,537	1,537	1,537	1,537
자본잉여금	119	182	207	207	207
자본조정 등	2,339	2,339	2,334	2,334	2,334
기타포괄이익누계액	627	560	712	712	712
이익잉여금	236	1,552	3,321	5,110	7,111
비지배주주지분	5	5	5	5	5
자본총계	4,863	6,175	8,116	9,905	11,906

	(단위:원, 배, %)				
주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	1,724	4,066	5,841	5,841	6,530
EPS(지배순이익 기준)	1,724	4,066	5,841	5,841	6,530
BPS(자본총계 기준)	15,872	20,153	26,486	32,327	38,857
BPS(지배지분 기준)	15,857	20,137	26,470	32,311	38,841
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	21.7	27.9	15.2	15.2	13.6
P/E(지배순이익 기준)	21.7	27.9	15.2	15.2	13.6
P/B(자본총계 기준)	2.4	5.6	3.4	2.7	2.3
P/B(지배지분 기준)	2.4	5.6	3.4	2.7	2.3
EV/EBITDA(Reported)	38.7	28.4	12.1	11.1	9.8
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	127.5	135.9	43.6	0.0	11.8
EPS(지배순이익 기준)	127.6	135.9	43.6	0.0	11.8
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	11.5	22.6	25.0	19.9	18.3
ROE(지배순이익 기준)	11.5	22.6	25.1	19.9	18.4
ROA	3.3	6.6	8.2	7.4	7.8
안정성 (%)					
부채비율	266.9	226.2	187.7	152.1	121.1
순차입금비용	97.0	79.5	41.9	23.7	11.6
이자보상배율	1.4	6.0	9.7	10.6	12.5



8월 자산배분 전략: 지정학적 불확실성과 장기금리 차별화

자산배분/스타일전략 김중원

02) 3787-2290

simon@hmsec.com



Executive Summary

1. 이란 전쟁 점검: 8월 금융시장 방향성 결정

- 미국과 이란 간 군사적 충돌이 8월 금융시장의 가장 중요한 변수이며, 휴전 여부에 따라 위험자산과 안전자산의 성과 차별화 예상
- 협상 진전 시 유가 안정과 위험선호 회복이 기대되나, 에너지 공급 차질 발생 시 장기금리 상승과 변동성 확대 가능성 상존
- 지정학적 불확실성이 여전히 높은 만큼 방향성보다 시나리오별 대응 전략이 중요한 국면

2. 국내 · 미국 국채 전략: 국내 장기채는 신중, 미국 장기채는 투자매력 개선

- 국내는 기준금리 인상에도 확대재정과 국채 공급 부담이 장기금리 상승 압력으로 작용해 장기국채 투자에는 신중한 접근 필요
- 미국은 재정악화에 따른 국채 공급 우려가 지속되고 있으나, 실제 순증 발행 규모는 시장 우려를 하회하며 장기국채 투자매력 개선
- 국내는 캐리 중심 전략을 유지하고, 미국은 높아진 금리를 활용한 점진적 장기국채 비중 확대 전략 유효

3. 반도체 점검: 피크아웃 우려보다 후기 사이클 진입

- 메모리 가격과 12개월 선행 EPS는 여전히 개선 흐름을 이어가며 과거 피크아웃 국면과 다른 모습
- 최근 조정은 AI 투자 사이클 종료보다 GPU · HBM 세대교체 과정의 불확실성과 차익 실현 성격이 강한 것으로 판단
- 후기 사이클에서는 PER 조정이 나타날 수 있으나 실적 개선이 지속되는 만큼 반도체 비중 확대 의견 유지

4. 자산배분 전략: 장기금리 부담 속 실적 중심 대응

- 국내 장기금리는 확대재정과 국채 공급 부담으로 높은 수준이 지속될 가능성이 있어 듀레이션 확대보다 캐리 전략 선호
- 미국 장기금리는 재정 불확실성과 기간 프리미엄 확대가 부담이나 실제 국채 공급 확대는 아직 제한적
- 국내주식은 반도체 중심의 비중 확대를 유지하며, 채권은 우량 크레딧 중심, 대체투자는 중립적 관점에서 선별적 접근 권고

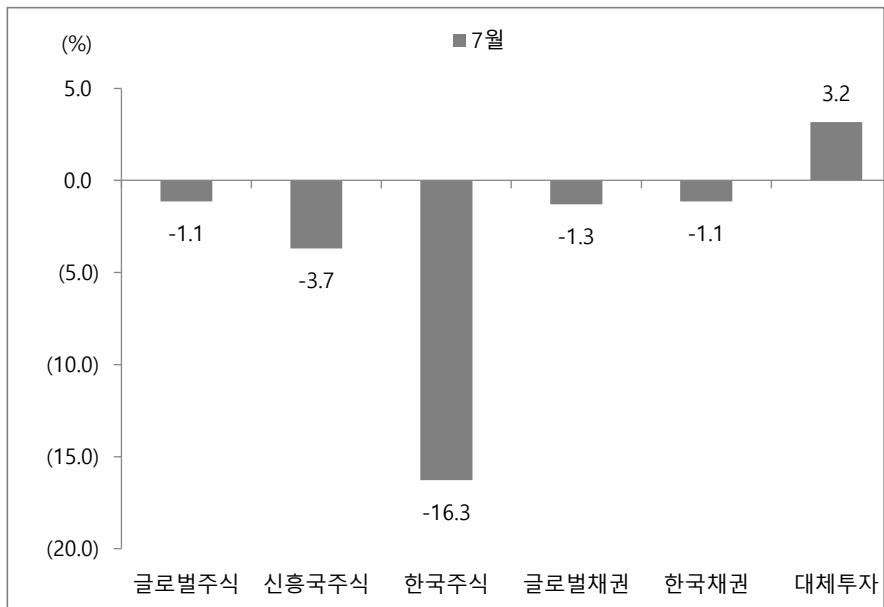


7월 금융시장 점검: 지정학적 리스크와 변동성 확대

7월 자산배분 동향

- 7월 자산시장은 주식과 채권이 동반 약세를 보인 가운데 원자재를 중심으로 한 대체투자만 강세를 기록하며 전통자산과 대체자산 간 성과 차별화 확대
- 한국 주식은 반도체 업종 변동성 확대로 가장 큰 폭의 조정을 기록했으며, 글로벌·신흥국 주식도 지정학적 위험과 위험회피 심리로 동반 약세
- 채권은 주요국 장기금리 상승으로 부진한 반면, 대체투자는 국제유가 상승에 힘입어 유일하게 플러스 수익률 기록

7월 주요 자산군별 수익률 비교



주: 7/23일까지 수익률 비교
자료: Bloomberg, 현대차증권

7월 주요 자산별 점검

구분	설명
글로벌 주식	지정학적 위험과 기술주 조정으로 약세
신흥국 주식	달러 강세와 위험회피 심리로 부진
한국 주식	반도체 변동성 확대로 큰 폭 조정
글로벌 채권	장기금리 상승으로 약세
한국 채권	기준금리 인상과 금리 상승으로 약세
대체투자	국제유가 상승에 힘입어 상대적 강세

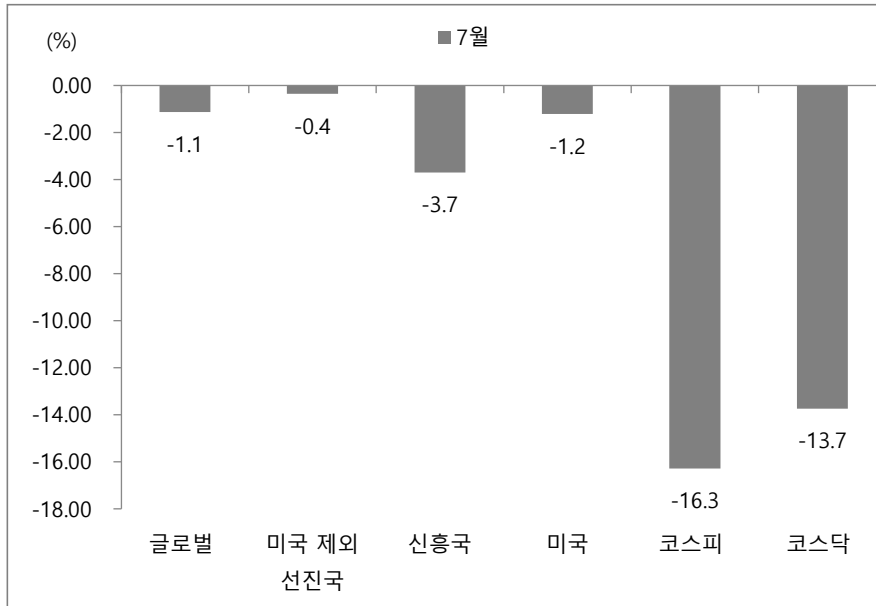
자료: 현대차증권



이란 전쟁과 반도체 변동성 확대로 글로벌 증시 조정

- 7월 23일 기준 글로벌 주식시장은 이란 전쟁 확대와 국제유가 상승, 반도체 피크아웃 우려가 맞물리며 전반적인 조정
- 미국 제외 선진국은 기술주 비중이 상대적으로 낮고 금융·방어주가 선전하면서 -0.4%로 가장 양호한 수익률 기록
- 반면 KOSPI와 KOSDAQ은 반도체주 급락과 외국인 매도, 레버리지 수급 악화가 중첩되며 글로벌 증시 대비 큰 폭의 하락

7월 글로벌 주식시장 수익률 비교



주: 7/23일까지 수익률 비교
자료: Bloomberg, 현대차증권

7월 글로벌 주식시장 점검

구분	설명
글로벌	이란 전쟁 확대와 유가 상승, AI·반도체 변동성 확대로 전반적 약세
미국 제외 선진국	기술주 비중이 낮고 금융·방어주가 선전하며 상대적으로 양호
신흥국	위험회피와 달러 강세, 아시아 증시 약세 영향으로 부진
미국	대형 기술주 차익실현과 AI 투자 피크아웃 우려로 조정
코스피	반도체 피크아웃 우려와 이란 전쟁 확대, 외국인 매도로 급락
코스닥	성장주 중심 위험회피와 레버리지 수급 악화로 큰 폭 하락

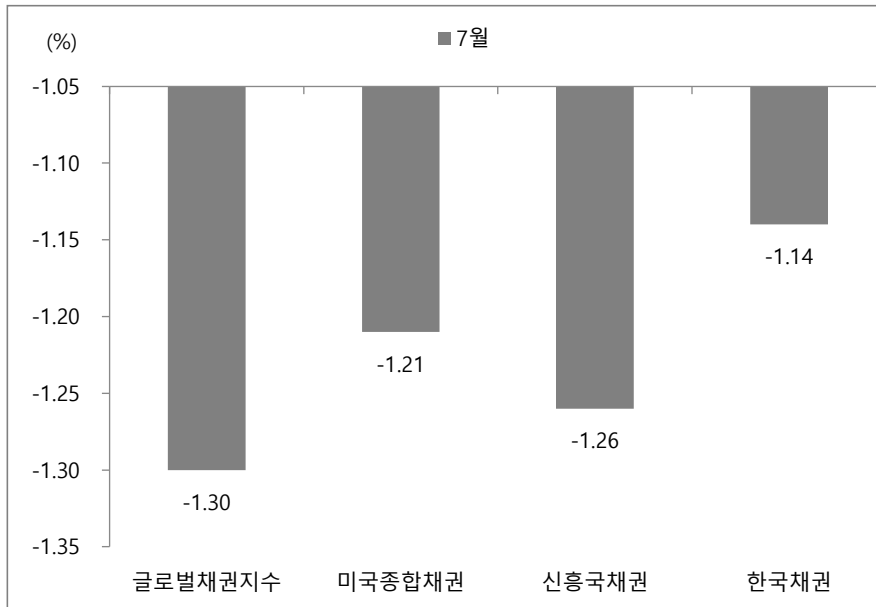
자료: 현대차증권



7월 채권시장, 인플레이션 우려와 장기금리 상승

- 7월 글로벌 채권시장은 월초 물가 안정과 금리인하 기대에 우호적인 흐름을 보였으나, 월말로 갈수록 미국 · 이란 간 군사적 긴장과 국제유가 상승이 부각되며 약세 전환
- 미국 장기금리는 에너지발 물가 재상승 우려와 지정학적 불확실성을 반영해 빠르게 상승했으며, 미국 10년물 국채금리는 4.7% 수준까지 상승
- 이에 따라 미국 종합채권과 글로벌 채권지수가 하락했으며, 신흥국 채권도 달러 강세와 위험회피 심리로 부진한국 채권 역시 기준금리 인상과 경기지표 호조로 금리 상승 압력이 확대되며 약세 기록

7월 글로벌 채권시장 수익률 비교



주: 7/23일까지 수익률 비교
자료: Bloomberg, 현대차증권

7월 글로벌 채권시장 점검

구분	설명
글로벌 채권	월초 물가 안정에도 월말 지정학적 위험과 장기금리 상승으로 약세
미국 종합채권	국제유가 상승과 장기금리 급등으로 하락
신흥국 채권	달러 강세와 위험회피 심리 확대로 부진
한국 채권	기준금리 인상과 경기지표 호조로 금리 상승 압력 확대

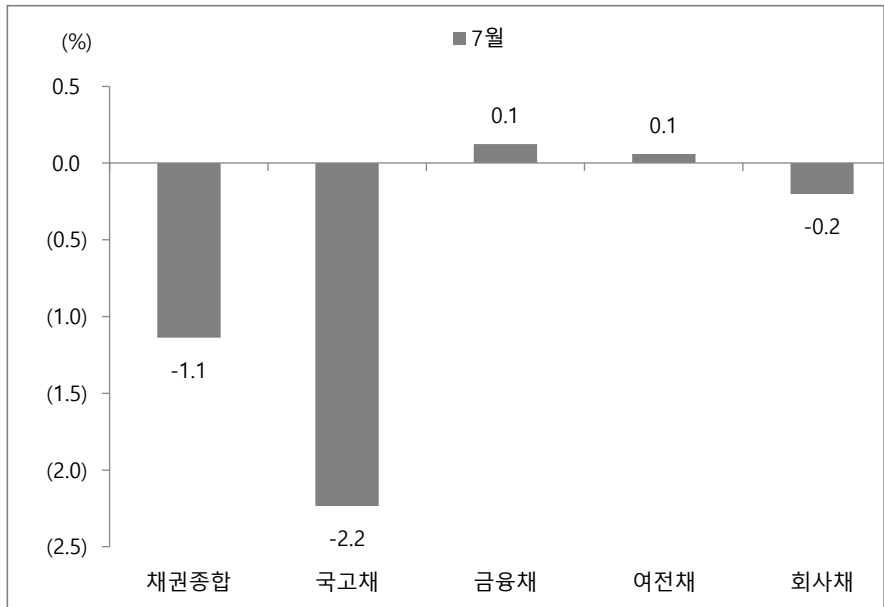
자료: 현대차증권



7월 국내 채권시장: 금리 상승에도 크레딧 견조

- 7월 국내 채권시장은 국고채 금리가 큰 폭 상승한 반면, 크레딧 스프레드는 안정적인 흐름을 유지하며 채권 유형별 성과가 차별화
- 2분기 GDP가 시장 예상치를 상회하는 등 경기 개선 신호가 확인되면서 추가 금리인상 가능성이 부각
- 여기에 확대 재정에 따른 국채 공급 부담까지 더해지며 장기 금리 상승 압력이 확대
- 반면 금융채와 여전채는 국고채 대비 상대적으로 양호한 수익률을 기록했으며, 회사채 역시 크레딧 스프레드 안정에 힘입어 국고채 대비 낙폭 제한

7월 국내 채권시장 수익률 비교



주: 7/23일까지 수익률 비교
자료: Bloomberg, 현대차증권

7월 국내 채권시장 점검

구분	설명
채권종합	국고채 약세 영향으로 하락
국고채	금리 인상과 장기금리 상승으로 부진
금융채	크레딧 스프레드 안정으로 상대적 강세
여전채	금융채와 함께 견조한 수익률 기록
회사채	스프레드 안정으로 낙폭 제한

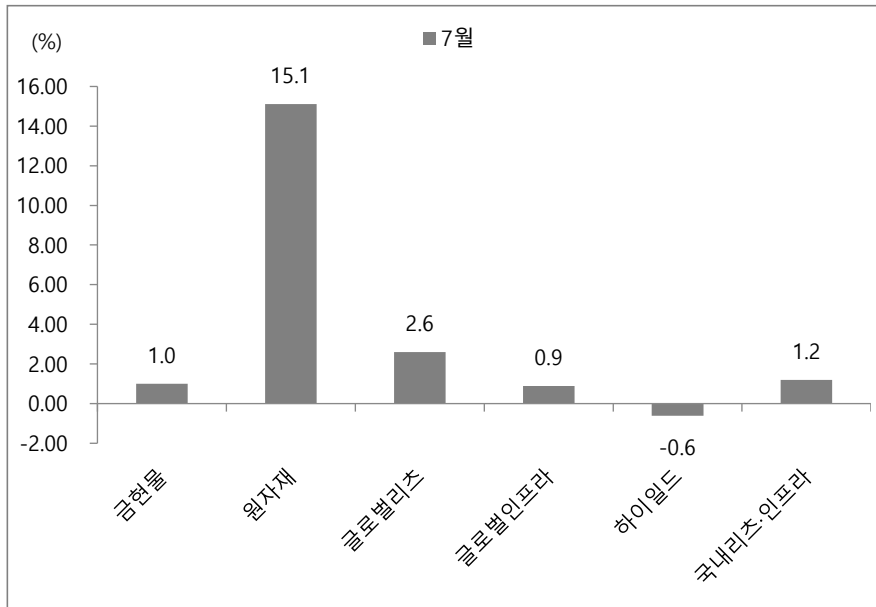
자료: 현대차증권



7월 대체투자, 원자재 중심의 차별화된 강세

- 7월 23일 기준 대체투자 시장에서는 중동 지역의 군사적 긴장과 원유 공급 차질 우려가 확대되며 원자재가 15.1% 상승해 가장 높은 수익률 기록
- 금현물도 지정학적 불확실성과 안전자산 선호에 힘입어 1.0% 상승했으나, 국제유가 급등을 반영한 원자재와 비교하면 상승폭은 제한
- 글로벌 리츠와 글로벌 인프라는 각각 2.6%와 0.9% 상승하며 플러스 수익률을 기록했으나, 장기금리 상승 부담으로 자산별 수익률 차별화 지속
- 국내 리츠·인프라는 1.2% 상승한 반면, 글로벌 하이일드는 위험회피 심리와 크레딧 부담으로 0.6% 하락하며 대체투자 중 유일하게 약세 기록

7월 글로벌 대체투자 수익률 비교



주: 7/23일까지 수익률 비교
자료: Bloomberg, 현대차증권

7월 글로벌 대체투자 점검

구분	설명
금현물	지정학적 리스크와 안전자산 선호로 완만한 강세
원자재	국제유가 급등 영향으로 가장 높은 수익률 기록
글로벌리츠	장기금리 상승 부담으로 제한적 반등
글로벌인프라	안정적 현금흐름에 힘입어 상대적으로 견조
하이일드	신용스프레드 안정에도 위험회피 심리로 약세
국내리츠·인프라	인프라의 안정적인 흐름에 힘입어 주식·채권 대비 상대적으로 양호

자료: 현대차증권



8월 핵심 투자변수 점검: 지정학적 위험과 장기금리 차별화

8월, 전면전 지양하고 협상에 들어갈 필요성

- 현재까지의 군사적 충돌은 상대의 핵심 목표를 달성하기에는 한계가 명확한 가운데, 전쟁의 지속 비용과 불확실성이 빠르게 누,
- 양측 모두 전면전 장기화를 원하지 않으며, 상호 공격 강도를 조절하면서 중재국을 통한 협상 또는 제한적 휴전에 나설 필요성 확대
- 따라서 8월에는 전면적 확대보다는 제한적 충돌 속에서 협상을 모색하는 국면이 전개될 가능성이 높음

군사적 해결의 한계와 비용 부담이 협상 필요성을 확대



결론

양측 모두 군사적 수단만으로 목표 달성이 어렵고,
전쟁 지속 비용이 빠르게 누적

8월에는 전면전보다는
제한적 충돌과 협상 모색 가능성 확대

이란 전쟁 향방이 8월 금융시장 방향성 결정

- 8월 금융시장의 핵심 변수는 미국과 이란 간 군사적 충돌의 향방이며, 전쟁의 전개 양상에 따라 위험자산과 안전자산의 성과가 크게 달라질 전망
- 현재는 군사적 긴장이 지속되고 있으나 양측 모두 전면전 장기화에 따른 경제적 부담이 커지고 있어 협상 가능성도 함께 확대
- 따라서 8월 금융시장은 전면전 · 제한적 충돌 · 휴전 및 협상의 세 가지 시나리오를 중심으로 대응 전략을 점검할 필요

시나리오	주요 전개 및 판단 기준	금융시장 파급경로	자산배분 시사점
협상·긴장 완화	휴전 합의, 공격 중단, 원유 수송 정상화	유가 하락 → 기대인플레이션 완화 → 장기금리 안정, 위험선호 회복	주식 비중 확대, 성장주·경기민감주 회복
제한적 충돌 지속	군사시설 중심의 간헐적 공격, 에너지 시설 피해 제한	유가 위험 프리미엄 유지, 변동성 고착, 자산별 차별화	중립적 주식 비중, 원자재·금·방어주 병행
에너지 공급망 충격	원유 생산시설 공격, 호르무즈 운항 차질	유가 급등 → 물가 재상승 → 금리인하 기대 후퇴 및 장기금리 상승	주식 축소, 원자재·에너지 확대, 장기채 신중
지역전 확산	주변국 및 홍해까지 충돌 확대, 미군 직접 개입 강화	경기 둔화와 물가 상승이 동반되는 스태그플레이션 위험	현금·금 확대, 주식 및 크레딧 축소, 단기채 선호

자료: 언론종합, 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



PEOPLE

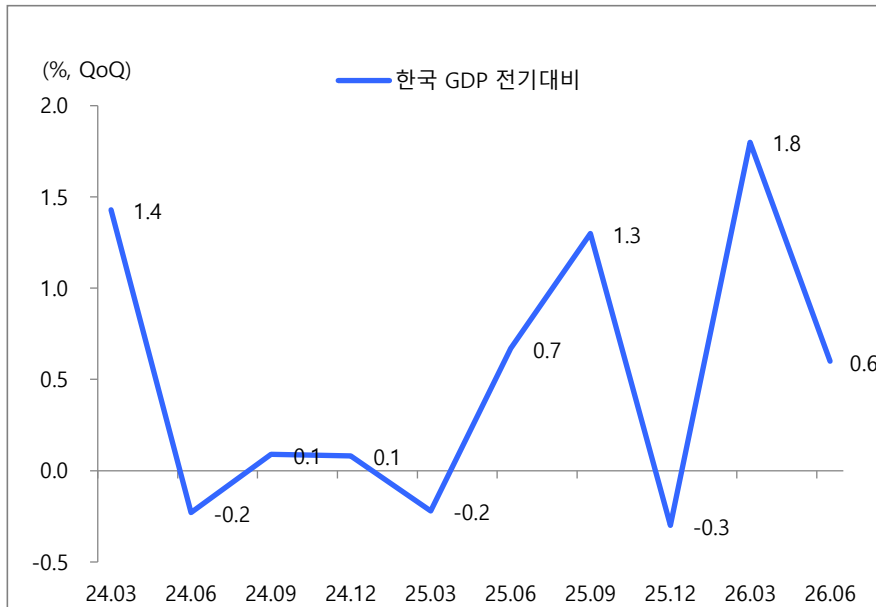


GLOBALITY

높았던 기대를 다시 웃돈 한국 2분기 성장률

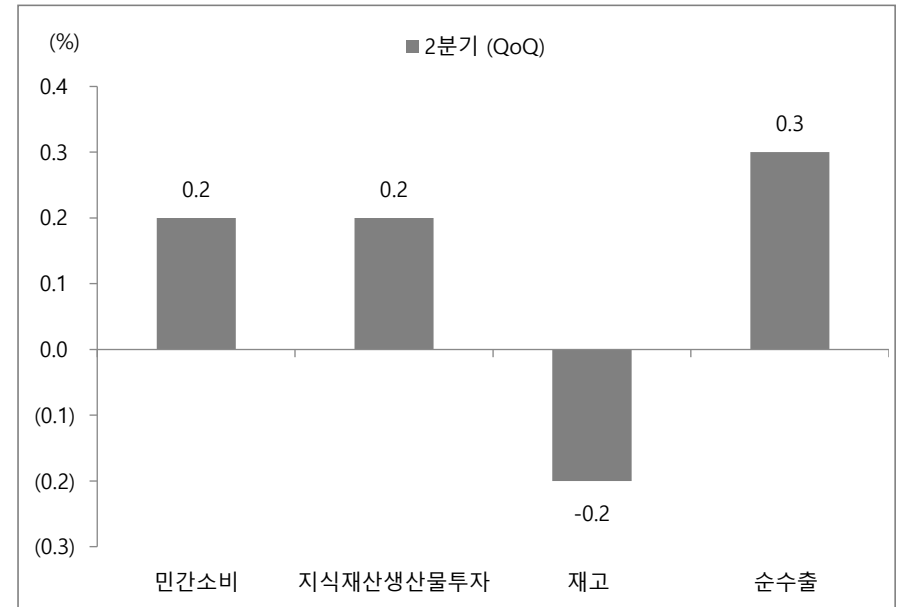
- 1분기 전기 대비 1.8%의 높은 성장 이후에도 2분기 GDP가 0.6% 증가하며 한국은행 전망치와 시장 예상치를 모두 상회
- 반도체 중심 수출 호조와 민간소비 회복이 함께 나타나며 내수와 순수출이 각각 성장률을 0.3%p 견인
- 높은 기저와 중동발 대외 불확실성에도 성장 모멘텀이 유지되며 한국 경기와 기업이익 전망의 추가 상향 가능성 확대

한국 분기 GDP 성장률 추이



자료: Bloomberg, 현대차증권

2분기 GDP 주요 부문별 성장기여도



주: 주요 부문 기준으로 반올림에 따라 합계가 GDP 성장률과 일치하지 않을 수 있음

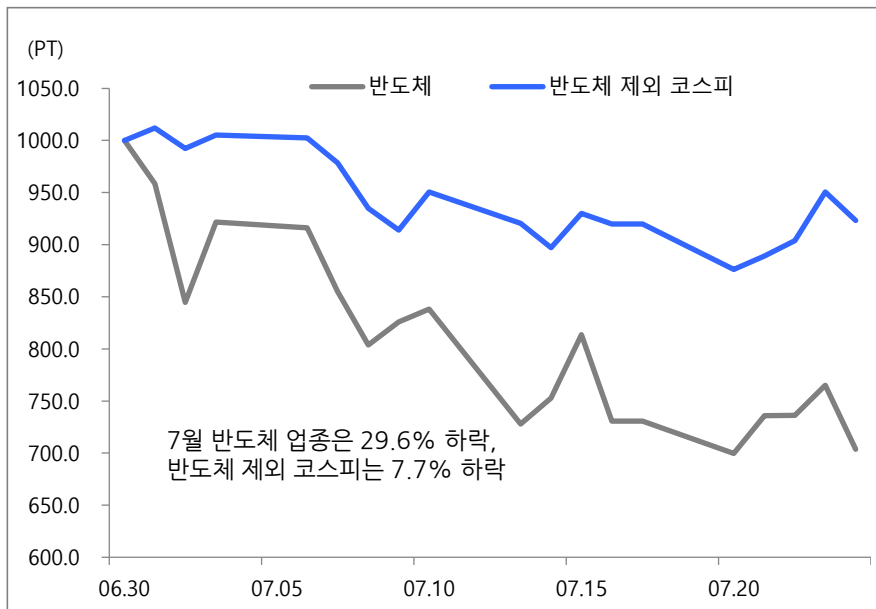
자료: 한국은행, 현대차증권



픽아웃 우려는 선반영, 펀더멘털은 아직 견조

- 7월 반도체 업종은 29.6% 하락하며 코스피 조정을 주도했으나, 반도체 제외 코스피는 7.7% 하락에 그쳐 이번 조정이 특정 업종에 집중
- 시장은 AI 투자 둔화와 HBM 픽아웃 가능성을 선반영했지만, 최근 주가 하락 폭은 실적 전망 변화보다 크게 확대
- 따라서 현재 주가 조정은 반도체 업황의 픽아웃보다 기대치 조정과 차익실현 성격이 강한 것으로 판단

7월 반도체와 반도체 제외 코스피 추이



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

픽아웃 우려 점검

구분	점검내용
주가	반도체 중심 조정
12M FWD EPS	상향 추세 지속
메모리 가격	DDR5 강세 지속
HBM 수요	장기 공급계약 확대
종합 판단	픽아웃보다 기대치 조정

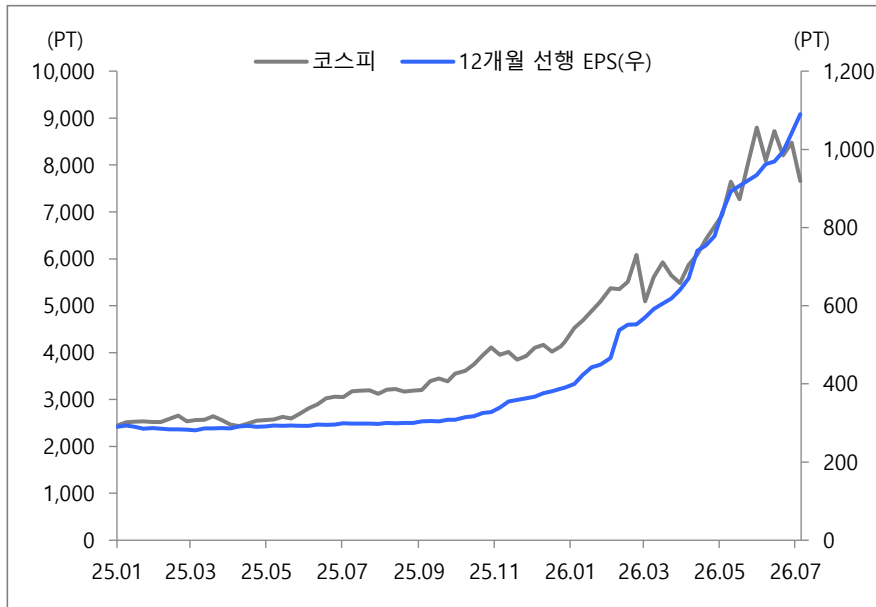
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, DRAmEXchange, 현대차증권



펀더멘털은 아직 피크아웃을 말하지 않는다

- 과거 반도체 업황 피크아웃 국면에서는 주가 조정과 함께 12개월 선행 EPS가 정체되거나 하향 조정되며 이익 사이클 둔화가 먼저 확인
- 반면 현재는 7월 주가 변동성 확대에도 불구하고 코스피 12개월 선행 EPS가 지속적으로 상향 조정되고 있어 과거 피크아웃 국면과는 다른 모습
- 메모리 가격 상승과 HBM 중심의 견조한 수요를 감안하면 최근 반도체 주가 조정은 업황 둔화보다 기대치 정상화 과정으로 해석하는 것이 타당
- 결국 현재 반도체 업종은 과거 피크아웃 국면에서 나타났던 이익 둔화 신호가 아직 확인되지 않고 있으며, 최근 주가 조정은 실적 악화보다 높아졌던 기대치가 정상화되는 과정으로 판단됨

코스피와 12개월 선행 EPS 추이



자료:Refinitiv, 현대차증권

피크아웃 판단 근거

구분	점검내용
12개월 선행 EPS	주가 조정에도 상향 조정 지속
메모리 가격	DDR5 현물·고정가격 상승 지속
HBM 수요	장기 공급계약으로 높은 실적 가시성
종합 판단	전형적인 피크아웃 신호는 아직 제한적

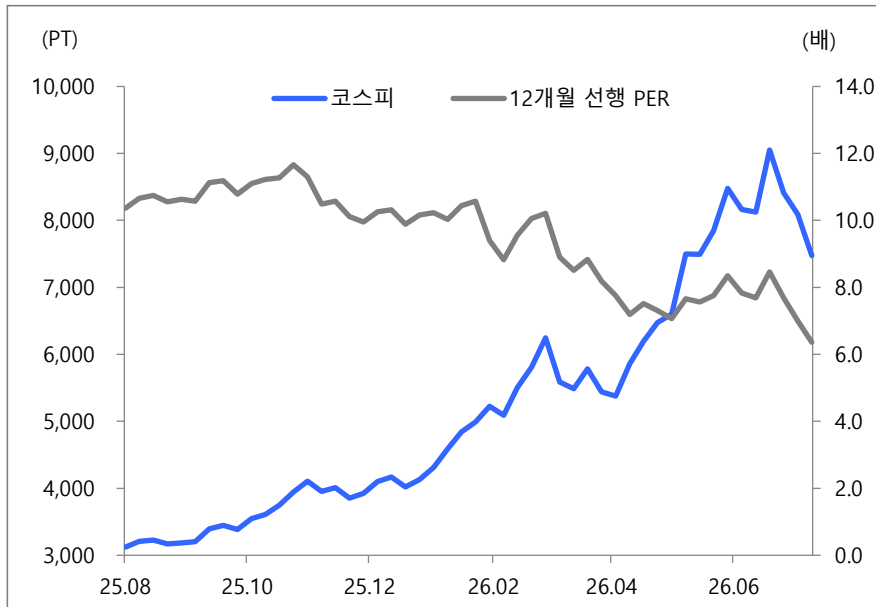
자료: Refinitiv, DRAMeXchange, 현대차증권



픽크아웃보다 후기 사이클 진입

- 최근 반도체 업종의 조정은 AI 투자 사이클 종료보다 후기 사이클 진입 과정에서 나타나는 PER 하락의 영향이 더 큰 것으로 판단
- 현재는 코스피 PER은 하락하는 반면 12개월 선행 EPS는 상향 조정되고 있어 과거 픽크아웃과 다른 모습
- 실적 개선이 이어지는 후기 사이클에서는 PER 하락만으로 픽크아웃을 판단하기 어렵고, 반도체 업종에 대한 비중 확대 의견을 유지

실적은 증가하지만 PER은 하락하는 후기 사이클



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

후기 사이클 판단 근거

구분	판단
주가	픽크아웃 우려 상당 부분 반영
EPS	이익 사이클 지속
PER	후기 사이클 특성상 하락
업황	메모리·HBM 견조
전략	반도체 비중 확대 유지

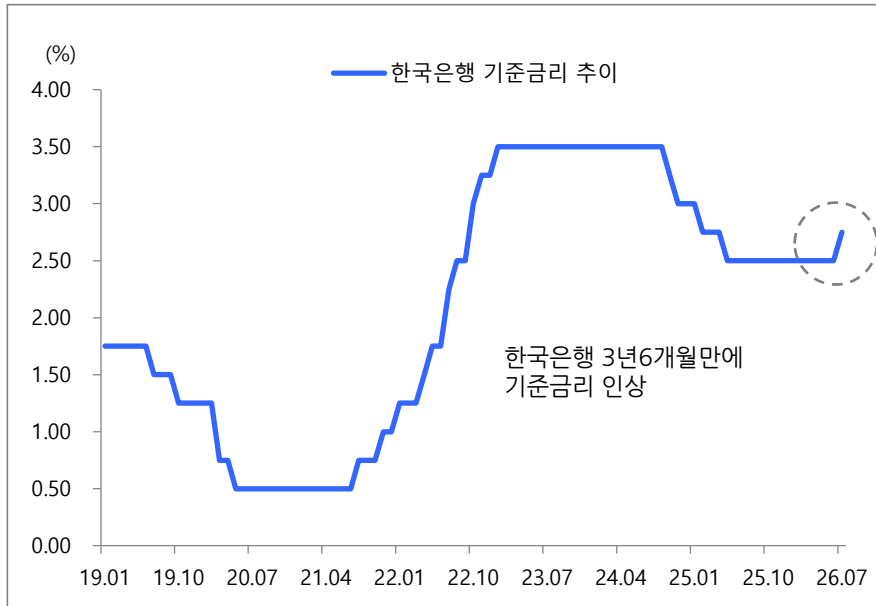
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권



확대재정과 구축효과

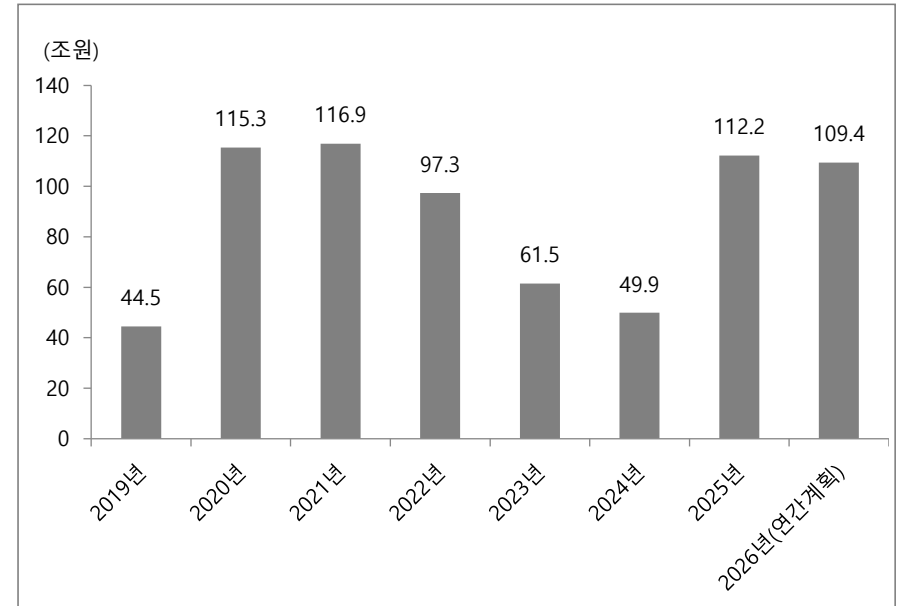
- 한국은행은 7월 3년 6개월 만에 만장일치로 기준금리를 인상했으며, 시장은 추가적인 기준금리 인상 가능성을 반영하는 모습
- 반면 정부는 반도체 호황에 따른 세수 개선에도 불구하고 연간 100조 원 이상의 국채 순증발행을 지속하는 확대재정 기초를 유지
- 통화긴축과 재정확대가 동시에 나타나는 정책 조합에서는 구축효과와 기간 프리미엄 확대가 장기금리 상승 압력으로 이어질 가능성이 있어, 장기국채에 대해서는 신중한 접근이 필요

한국은행 기준금리 인상 사이클 재개



자료: 한국은행, 현대차증권

확대재정으로 국고채 순증발행 100조원대 지속



주1:순증발행은 국고채 총발행액에서 만기상환 및 조기상환 등을 차감한 국가채무 잔액 증가분.

주2: 2025년은 추경 반영 발행계획, 2026년은 정부 계획 기준

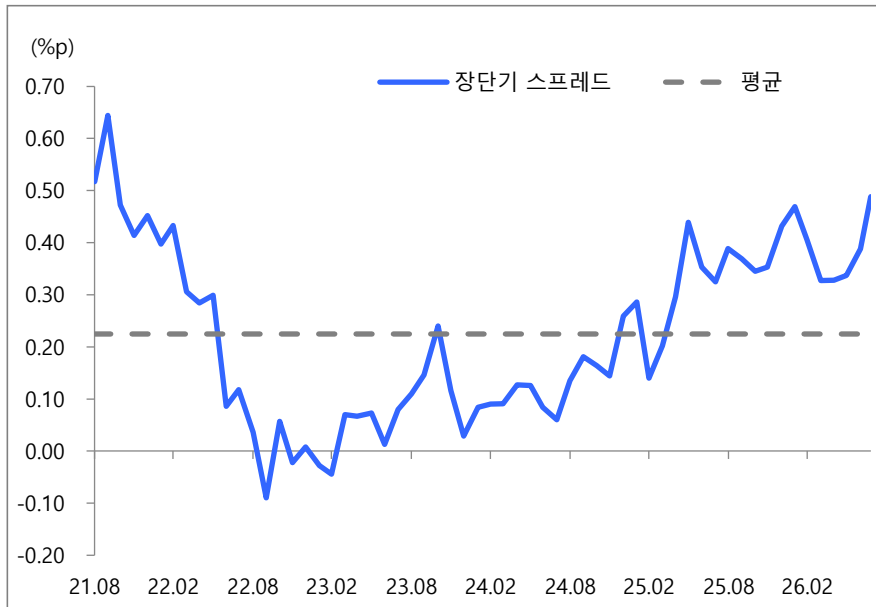
자료: 재정경제부·기획재정부, 국고채 발행계획 및 국채시장 정책방향, 현대차증권



장기금리 부담과 안정적인 크레딧 여건

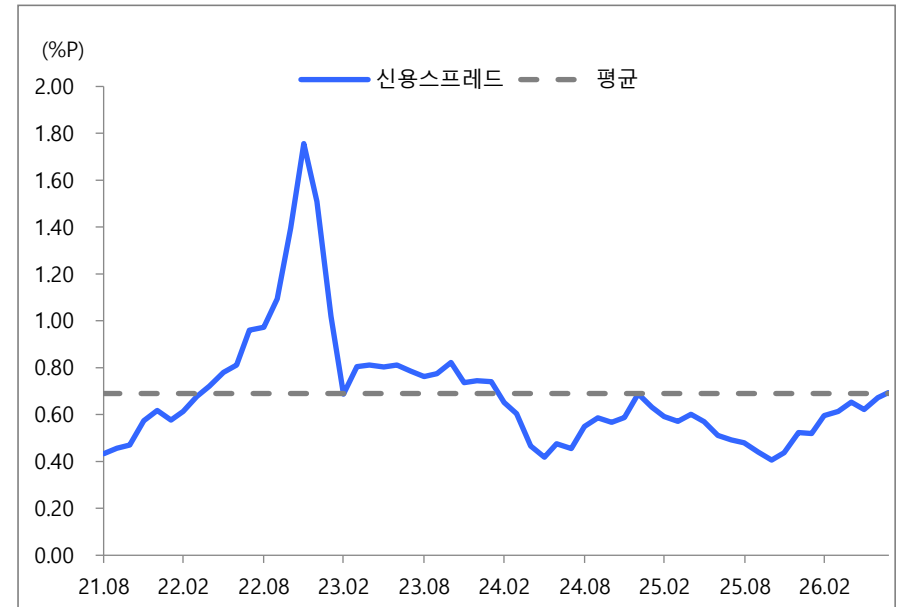
- 확대재정에 따른 국채 공급 증가와 기준금리 인상에도 장기금리가 상대적으로 큰 폭 상승하며 장단기 스프레드는 확대되는 모습
- 반면 국내 경기 회복과 기업 실적 개선이 이어지면서 AA- 회사채 신용스프레드는 장기 평균 수준까지 축소되었으며 추가 축소 여지가 존재
- 따라서 국내 채권시장은 장기 국채보다 우량 크레딧 중심의 투자전략이 상대적으로 유리할 것으로 판단

장단기 금리차 확대



주: 장단기 스프레드는 국고10년에서 국고3년 금리를 차감한 값 추이
자료: Bloomberg, 현대차증권

AA- 회사채 신용스프레드



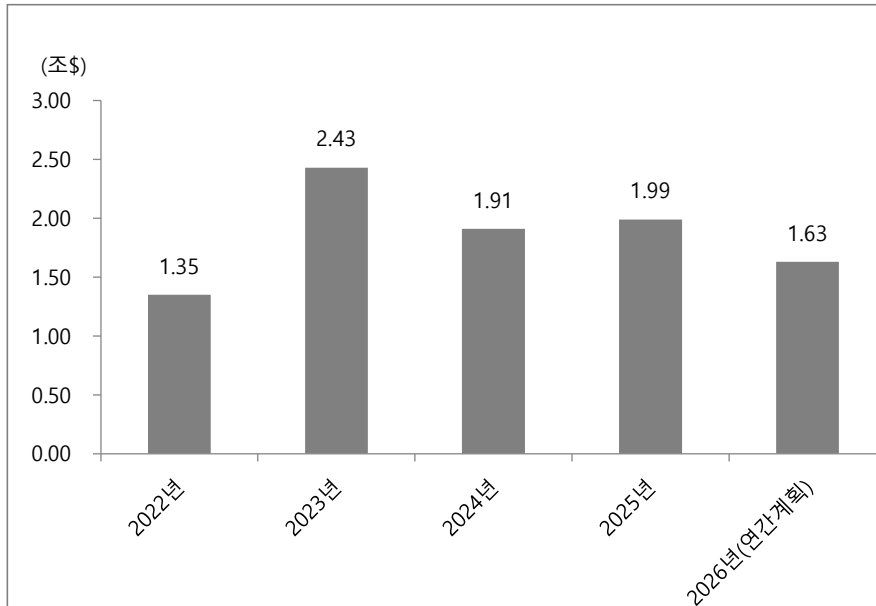
주: 신용 스프레드는 회사채AA- 3년에서 국고3년 금리를 차감한 값 추이
자료: Bloomberg, 현대차증권



미국 국채 순증 발행 둔화에도 장기채 부담 지속

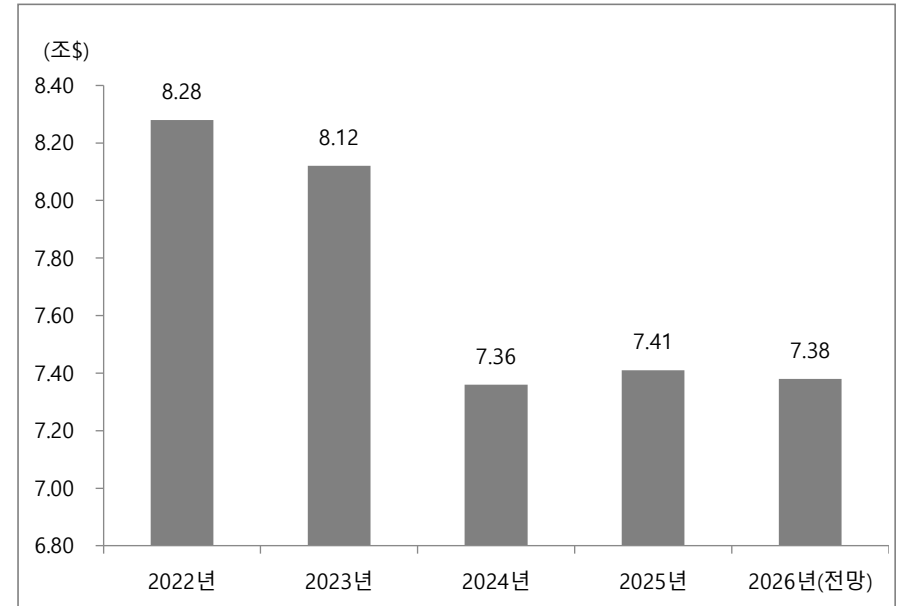
- 시장은 전쟁 장기화와 감세 정책 등에 따른 재정적자 확대 가능성을 반영하며, 미국 장기금리가 단기금리보다 큰 폭으로 상승.
- 그러나 2026년 시장성 국채 순증 발행 규모는 전년 대비 감소하고, 명목 쿠폰물의 평균 발행만기 역시 2024년 이후 7.4년 내외에서 안정적인 수준을 유지.
- 현재까지 확인된 국채 발행 데이터는 시장이 우려하는 공급 확대를 뚜렷하게 보여주지 않으며, 최근 장기금리 상승은 실제 공급 증가보다 향후 재정불확실성과 기간 프리미엄 상승의 영향이 큰 것으로 판단.

미국 시장성 국채 순증 규모 추이



주: 시장성 국채 잔액 증가 기준, 2026년은 1~6월 실적의 연율 환산. 자료: U.S. Treasury Monthly Statement of the Public Debt, 현대차증권.

명목 쿠폰물 평균 발행만기 추이



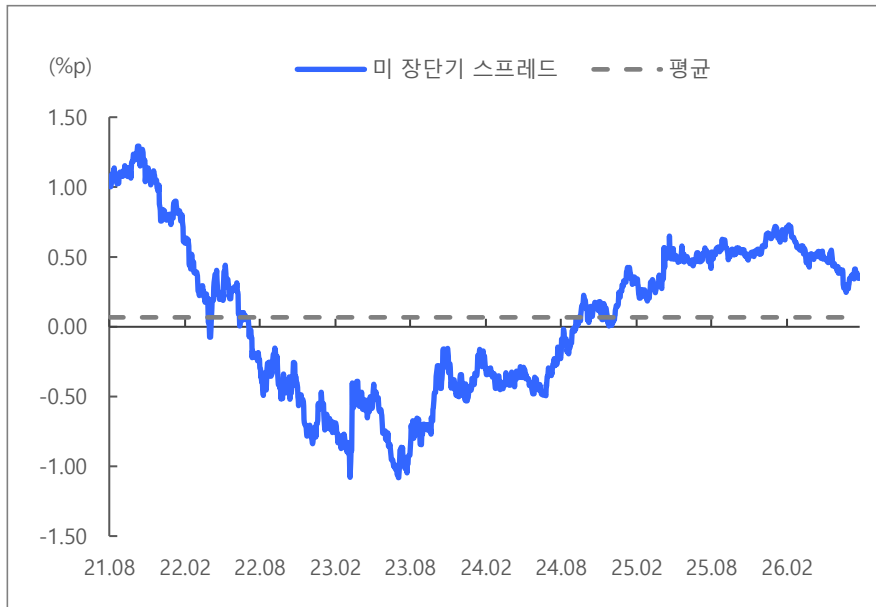
주: 2026년 순증 규모와 평균 발행만기는 1~6월 실적의 연율 환산 기준. 자료: U.S. Treasury FiscalData, 현대차증권.



높은 장기금리와 안정적인 신용여건

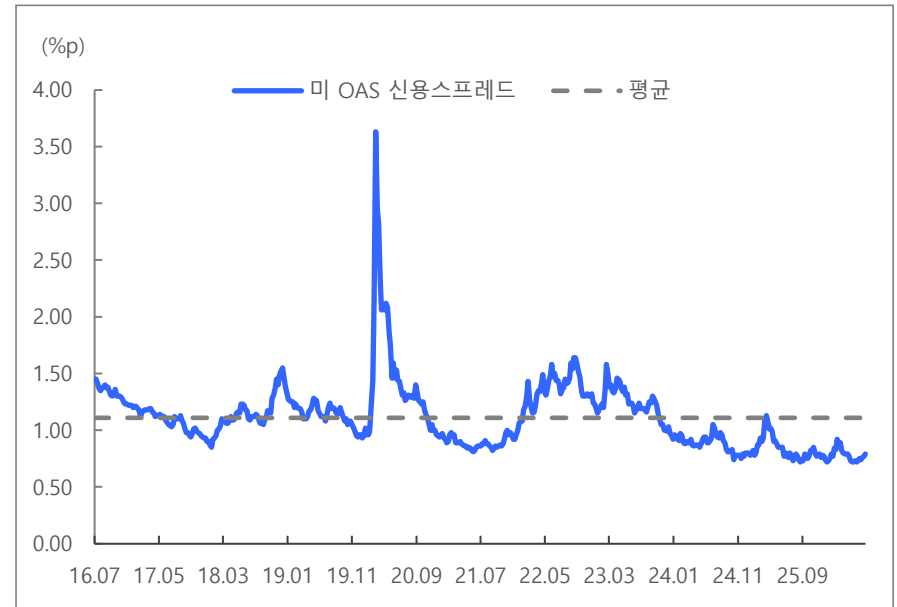
- 미국 장기금리는 재정 불확실성과 기간 프리미엄 상승으로 단기금리 대비 큰 폭 상승하며 장단기 금리차가 확대.
- 반면 투자등급 회사채 신용스프레드는 역사적 평균을 하회하는 수준을 유지하며 기업 신용여건은 양호.
- 최근 금리 상승은 경기침체 우려보다 장기 금리의 기간 프리미엄 확대 영향이 큰 것으로 판단되며, 높은 수준은 장기국채의 기대수익률을 높이는 요인
- 국채 공급 부담은 제한적인 반면 장기금리는 높은 수준을 유지하고 있어 장기국채의 상대적 투자매력은 점차 높아지는 것으로 판단.

미국 장단기 금리차(10년-2년)



자료: Bloomberg, 현대차증권.

미국 투자등급 회사채 신용스프레드(OAS)



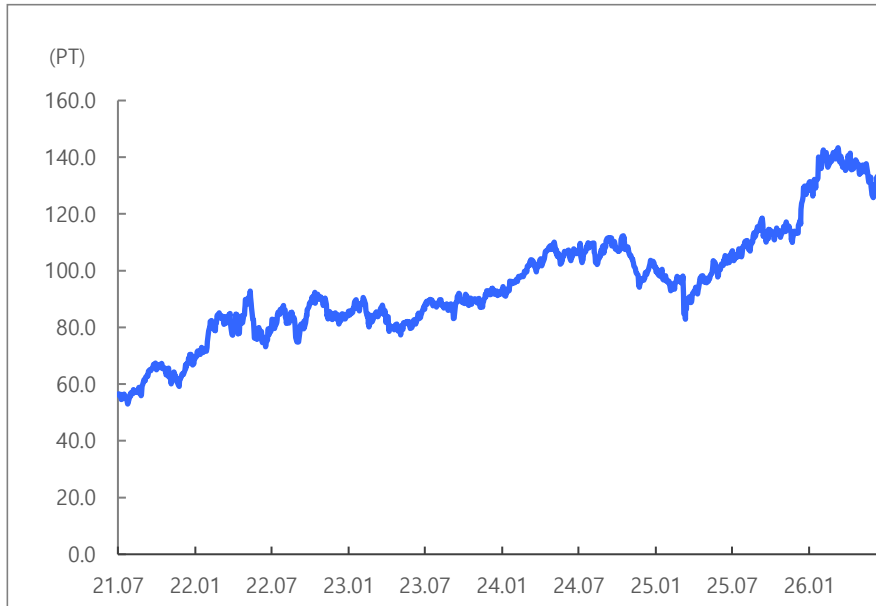
주: US Corporate IG OAS
자료: Bloomberg, 현대차증권.



지정학적 불확실성과 중앙은행 매입이 금가격 지지

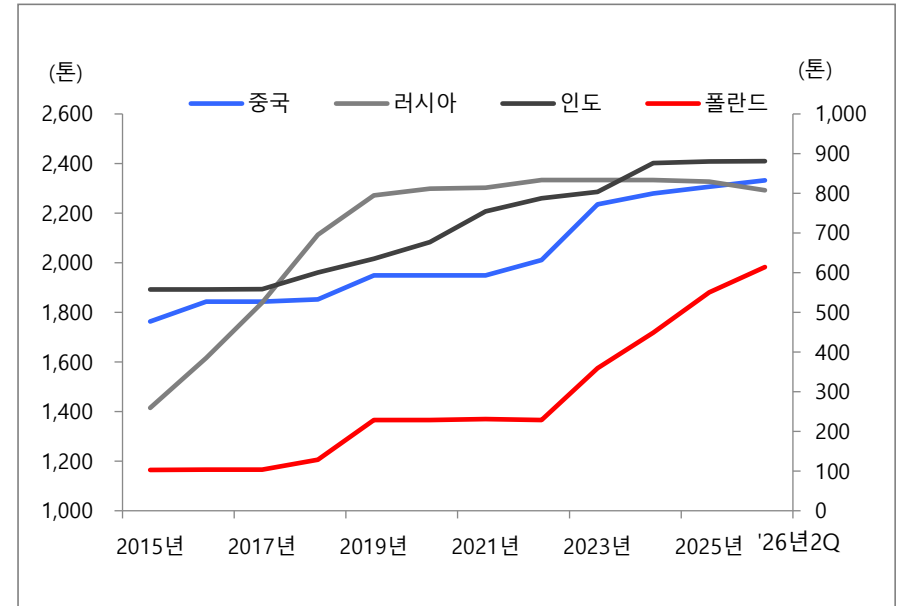
- 중동 분쟁과 글로벌 재정 불확실성 확대로 지정학적 위험이 높아지며 금의 안전자산 수요 지속.
- 중국 · 인도 · 폴란드를 중심으로 주요 중앙은행의 금 보유 확대가 구조적 금 수요를 뒷받침.
- 지정학적 위험과 중앙은행 매입을 고려할 때 금의 전략적 투자매력은 여전히 유효.

글로벌 지정학적 위험지수



자료: Bloomberg, 현대차증권.

주요국 중앙은행 금 보유량 추이



주: 중국 · 러시아는 좌축, 인도 · 폴란드는 우축 기준
자료: World Gold Council, 현대차증권.



2026년 8월 자산배분:
국내주식 선호, 채권은 국가별 차별화

2026년 8월 전망 및 투자선호도

1: 선호도 매우 낮음
5: 선호도 매우 높음

자산군		2026년 8월 전망	투자선호도
주식	국내주식	AI 버블 논란과 반도체 피크아웃 우려로 7월 조정이 나타났으나, 실적시즌을 거치며 이익 모멘텀 재확인과 함께 반도체 중심의 반등 흐름 예상.	4
	미국주식	AI 투자 확대에도 하이퍼스케일러는 FCF 부담과 밸류에이션 부담이 확대되는 반면, 반도체는 피크아웃 우려 완화와 실적 개선으로 상대적 강세 지속 전망.	3
	선진국주식 (미국 제외)	유럽은 물가 부담으로 통화긴축이 이어지는 반면, 일본은 엔화 약세와 기업이익 개선이 증시를 지지하며 지역별 차별화 지속 전망.	3
채권	국내국채	- 금리 인상으로 단기금리 상승 압력이 이어지는 가운데, 확대재정과 국채 발행 부담으로 장기금리도 높은 수준을 지속할 가능성. - 성장 둔화에 따른 장기금리 하락을 기대한 듀레이션 확대보다 높은 금리를 활용한 캐리 수익 중심의 대응 필요.	2
	국내 크레딧 (회사채 AA · 금융채 중심)	- 신용스프레드는 장기 평균 수준까지 축소됐으나, 경기 회복과 기업 실적 개선을 고려하면 추가 축소 여력 존재. - 다만 가격 매력이 낮아진 만큼 선별적 접근 필요.	3
	미국국채	- 실제 국채 순증 발행은 제한적이나, 재정 불확실성과 지정학적 리스크가 장기금리 상단을 자극. - 높아진 금리를 활용한 점진적 분할 매수 전략 유효.	3
대체	금	지정학적 위험과 중앙은행 매입이 금 가격을 지지하나, 전쟁 장기화에 따른 미국 금리 인상 우려와 달러 강세가 상승 여력을 제한. 추세적 상승보다 높은 변동성을 고려해 중립 의견 유지.	3
	원자재	- 휴전 진전 시 유가 하락 압력이 예상되나, 전쟁 전개에 따른 공급 불확실성도 지속. - 지정학적 불확실성이 공존하는 만큼 원자재 전반에 대한 선별적 접근 필요.	3
	글로벌 리츠 · 인프라	- 장기금리 상승과 높은 차입비용이 리츠의 본격적인 회복을 제약. - 인프라는 물가 연동 수익과 안정적 현금흐름으로 상대적 방어력 보유. 리츠보다 인프라 우위.	3

자료: 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



PEOPLE

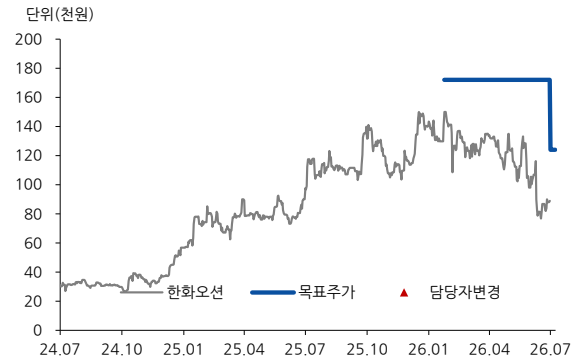


GLOBALITY

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2026.02.20	BUY	172,000	-31.38	-14.42
2026.07.28	BUY	124,000		

▶ 최근 2년간 한화오션 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

- ▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2025.07.01~2026.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	189건	95.5%
보유	9건	4.5%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 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.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.