



하루에 하나

2026.8.3

AUGUST

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

1,439.00원 (+15.00원)

KOSPI

6,595.45 (+1,001.89, +17.91%)

KOSDAQ

719.76(+74.98, +11.63%)

국고채 10년 금리

4.261(-0.050%p)

동 자료는 오늘 발간된 자료의
요약본이 포함되어 있습니다.
자세한 내용은
홈페이지에서 각 자료를
확인해 주시기 바랍니다.



www.hanafn.com

Special Report

8월 주식시장 전망과 전략	코스피는 무엇으로 반등할까 [이재만]
8월 중국 주식시장 전망과 전략	중국이 만든 균열, 불균형이 강요하는 집착 [김경환]

Global Asset Strategy

해외채권	[7월 BOJ] 성장 우려 완화, 물가 리스크 확대 [허성우]
ETF Catch-up	정제마진 ATH일 때 봐야하는 ETF [장치영]

기업분석

SNT모티브	성장률이 낮아 보일 때가 기회 [송선재]
한온시스템	개선된 이익, 정체된 성장, 줄어든 재투자 [송선재]
풍산	2Q26 어닝서프라이즈, 올해 연간 실적 큰 폭 개선 전망 [박성봉]
효성티앤씨	컨센 36% 상회. 절대 저평가 국면 [윤재성]
LG화학	전지 소재의 실적 방향성은 우상향 [윤재성]
효성중공업	하반기에 집중될 실적 성장 [유재선]
포스코퓨처엠	아직 부족한 실적 회복 신호 [김현수]
에코프로비엠	종지 않은 업황, 그러나 주가는 다시 매수 기회 [김현수]
현대건설	주택에서 서프 [김승준]
LX하우시스	종았던 상반기 B2C, 하반기 지속 여부 확인 필요 [김승준]
대덕전자	가파른 실적 개선 지속 [김민경]
팬오션	2Q26 Re: 아직도 쌉니다 [안도현]

산업분석

증권	7월 Monthly Check [고연수]
Monthly & Weekly	
은행 Weekly	환율 하락에 따른 긍정적 영향 주가에 반영되어야 [최정욱]
유통/화장품 Weekly	7월 화장품 수출 YoY 36%에 대한 단상 [박종대]
철강금속 Weekly	상반기 중국 조강 생산 0.7% 감소 [박성봉]
반도체 및 소부장 Weekly	장기 공급 계약에 대한 재평가 필요 [김록호]
에너지/화학 Weekly	7월 윤활기유 수출가격 추가 급등 [윤재성]
ESS Monthly	6월 ESS Battery : 독립형 ESS 설치 증가 [김현수]
이차전지 Weekly	3가지 키워드 집중 [김현수]
디지털자산 Weekly	저조했던 2분기, 산업은 전진한다 [이준호]

글로벌리서치

Lam Research	최대 실적 경신. 2027년까지 이어지는 모멘텀 [김록호]
Tech&Stock Weekly	오픈웨이트 연합 전선 구축 [김재임]
HANA CHINA Weekly	중국산 AI의 부상과 견제 강화하는 미국 [백성해]
HANA US Weekly	강한 AI 수요: 이제는 회수 속도가 중요 [강재규]
선도지능	ESS와 전고체 배터리가 여는 새로운 성장 [송예지]
Apple	메모리 원가 부담 본격화 [김민경]
퍼스트솔라	Section 232를 기다리며 [김시현]

단기투자유망종목

삼성전자, SK하이닉스, 현대차, 삼성전기, 한국금융지주, BNK금융지주, CJ제일제당, 금강산업, 산리업선, 에너

하나증권

2026년 8월 3일 | 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.

8월 주식시장 전망과 전략

코스피는 무엇으로 반등할까

코스피의 극단적인 가격 조정 이후 지수는 무엇으로 반등할 수 있을가에 대한 고민과 그에 맞는 전략적 아이디어가 필요한 시기다. 과거 경험적 측면에서는 지수 급락 이후 이전 강세장을 만들었던 주도 업종들의 경우 1개월·3개월·6개월 주가 수익률 지수 대비 상대적으로 높았다.

첫번째 반등 트리거는 미국 단기 금리 상승이 제어되면서 나타날 수 있는 미국 장단기금리차(10년물과 2년물 국채금리 스프레드) 상승이다. 우선 미국의 시중금리 등락 불안은 실제 기준금리를 인상해야 종료된다. 따라서 실제 기준금리 인상 전까지 시중금리 등락 불안감은 남아 있다.

하지만 연준의 2회 기준금리 인상 가능성을 이미 반영한 2년물 국채금리는 3회 인상으로 변경되지 않을 경우 상승은 제한적일 것이고, 10년물 국채금리는 미국 투자경기 확장 등을 반영해 상대적으로 높은 수준을 유지할 것으로 예상된다.

미국 2년물 국채금리 하락을 기반으로 장단기금리차가 상승할 경우 성장주와 퀄리티주의 주가 수익률과 상승 확률이 높다는 특징이 있다. 성장에 대한 기대도 있지만, 금리 상승 위험을 방어하기 위해 수익성과 안정성이 높은 기업을 선호하는 현상이 반영된 결과다.

2022년 연준의 기준금리 인상 이후 저금리에서 고금리 시대로 진입했던 2023년의 경우 매출보다는 순이익 증가율이 높은, 순이익 증가율보다는 FCF(잉여현금흐름) 증가율이 높은 업종이 주도업종의 역할을 했다.

두번째 반등 트리거는 외국인의 순매수다. 과거 지수 급락 이후 반등 국면에서 개인은 1개월, 기관은 2개월 정도 순매수 기초를 유지한다. 외국인은 6개월 정도 순매수 기초를 이어간다.

2026년 7월 현재 MSCI EM Index 내 TSMC 편입 비중은 15%, 삼성전자 6%다. 삼성전자와 TSMC 편입 비중 차이는 -9%p로 2015년 이후 최저치를 기록하고 있다. 삼성전자는 TSMC 대비 순이익 규모도 크고, ROE와 배당수익률은 높고, PBR은 낮다. 과도한 비중 축소가 진행됐다고 판단된다.

미국 2년물 국채금리 하락 기반으로 장단기금리차 상승 시 달러인덱스 월 평균 변화율 -1.1%, 하락 확률도 80%로 매우 높은 편이다. 연준(Fed) 기준금리 인상 우려 약화, 미국 경기 확장 지속에서 나타나는 위험자산 선호 현상이 외국인 순매수 전환에 긍정적인 영향을 줄 가능성이 있다.

코스피 PER은 유동성 유입을 기반으로 단계적 회복이 가능할 것이다. 코스피 PER 4.7배(5,594p)→ 1차 회복 가능 PER은 과거 급락 국면 글로벌 금융위기 최저점 6.3배, 코스피 7,400p→ 2차 회복 가능 PER은 장기 평균 PER 하단(-2표준편차) 7.4배, 코스피 8,700p이다.

투자전략은 우선 PER의 빠른 회복을 기대할 수 있는 ① PER 낙폭과대, ② 외국인 지분을 감소(코스피만 대상), 한편 성장성과 수익성을 동시에 고려할 수 있는 ③ 순이익보다 FCF 증가율이 높고, ④ 영업이익률 상승하는 기업을 제시한다(32~33p 참고).



Strategist 이재민 duke7594@hanafn.com
RA 손일수 ilsoosoon@hanafn.com

중국이 만든 균열, 불균형이 강요하는 집착

8월 중국 주식시장 전망과 전략 | 2026.08.03



중국/신흥국 투자전략 김경환 khstyle11@hanafn.com

중국 분석 김성은 seongeunk@hanafn.com

중국이 만든 균열, 불균형이 강요하는 집착

[중국 테크 급락] 테크 포지션 60%, 유례없는 배팅 배경이 장기적으로 더 중요한 시사점

- 7월 미국과 한국 반도체 급락 원인으로 중국의 위협이 가세했지만 중국은 테크주 동반 급락의 원인을 미국과 한국에서 찾았다. 중국 테크주의 동반 급락은 중국의 위협(CXMT/DUV양산/LLM)이 단기 실체 보다는 중장기 독점 균열과 현실성에 대한 공포라는 점을 시사한다. CXMT의 과장판 상장과 3.5조위안대 밸류는 중국내 희소성과 국산화 프리미엄을 감안할 때 예상 수준의 흥행이다. 자금조달을 통해 2028년까지 Capex의 2배를 목표로 공격적인 증설이 예상되지만 새로운 것은 아니며 공급부족은 상당기간 유지될 전망이다. 다만, 향후 YMTC 상장과 더불어 공급이 예상보다 더 가속화되고, 성장 모멘텀이 가격 인상에서 생산능력 확대로 전환된다는 상징성은 있다. 향후 CXMT의 실제 영향력은 ①과창50 편입과 패시브 유입(9월/12월), ②CapEx와 국산 소부장 채택, ③HBM3E 개발 진척 등이 관건이다.
- 최근 1년간 중화권 증시는 구조적인 3중 불균형(성장/자금/업종)하에서 유례없이 높은 테크주 포지션을 구축했다. 중국 테크 주가의 급락 역시 과도한 포지션과 밸류에이션 소화 과정이며, 글로벌 AI 사이클 관점에서 핵심은 중국내 구조적인 불균형이 강요하는 확장 의지가 더 큰 중장기 위험 요인이라는 점이다.

[3중 불균형의 나비효과] 성장 불균형, 레버리징 양극화(대출불황vsIPO호황 =CapEx 붐), 주식 포지션 양극화

- 첫째, 성장 불균형 : 중국 수출의 구조적인 호황과 내수의 디레버리징이 연장되면서, 수출과 첨단 제조업 성과에 대한 자기 확신은 더 강화되고 자금흐름과 투자 양극화는 더 심화된다. 역대 중국 수출 가격 상승과 해외 매출 확대는 필연적으로 관련 제조업의 CapEx와 해외 확장으로 귀결되었다. 둘째, 레버리징 양극화 : 중국 역대 최장 기간 대출 불황과 IPO 활황은 레버리징 방식 및 주체의 구조적인 변화를 시사하며, 신경제 중심의 대규모 CapEx 사이클을 촉진(강요)하고 있다. 자금이 집중되는 첨단제조, 반도체, AI, 로봇, 신에너지, 바이오 등 분야의 CapEx 확장으로 구경제와 격차는 더 확대될 것이다. 2026년 CXMT와 Unitree로 대표되는 과장판 IPO의 호황은 중국 테크 확장의 새로운 바로미터이다. 셋째, 주식 포지션 불균형 : 중국 주식 대기 자금은 충분하고 초과 유동성 효과는 구조적으로 유지되어 발행-유통 시장의 중장기 확장을 지지한다. 다만, 경제/산업 성장의 양극화와 함께 주식 포지션도 극단적인 양극화가 반복될 수 있다.

[중국이 만든 균열] 불균형이 강요하는 확장과 AI 이익 배분 구도의 균열, 세가지 돌파구 주목

- 2026년 중국 공급망과 테크의 경쟁력 및 단기 한계, 정책-산업의 일관적인 방향성은 주가와 상관없이 크게 달라지지 않았다. 중국 테크주 급락은 불균형의 1차 소화 과정이며, 중장기 경쟁력(or 위협)은 구조적인 불균형 구도와 정책이 강요하는 확장이다. 글로벌 AI 사이클의 이익 배분 구도에 중국이 만든 균열에 대한 인식은 계속 커질 수 있으며, 이는 중장기 중국 투자 아이디어의 핵심 축이다. 우리는 중국이 만든 균열이 ①공급망 고도화와 새로운 CapEx 사이클, ②국산화 대체와 병목 돌파(반도체 증설과 소부장), ③중국식 AI 전략의 영향력(모델 경쟁력과 ROIC) 영역에서 계속 확대될 것으로 판단한다.

[중화권 증시] 8월 안정-9월 자체 상승 동력 확보, 본토와 성장주 우위 관점 유지

- 3/4분기 중국 증시는 대외 악재와 테크주 수급 충격이 정점을 통과, 8월 하향 안정(실적)-9월 자체 상승 동력 확보 단계를 예상한다. 8월 정책 모멘텀의 저점 반등(재정집행/증시개입)과 실적 및 기관 수급이 지수 하한선을 지지할 전망이다. 하반기에도 본토 테크주 우위와 주도주 복귀를 예상하지만, 테크주 내부 선호도 변화(장비>메모리)와 안정형 포지션(홍콩/금융/소비) 구축이 증가할 전망이다. 우리는 하반기 예상 밴드 CSI300 4,250-5,600pt,恒生H 8,400-10,350pt 전망과 비중확대 의견을 유지하며, '본토 테크 지수 투자와 홍콩 알파(인터넷/바이오/소비재)' 전략을 계속 제시한다.

2026년 7월 31일 | 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 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.

해외채권

[7월 BOJ] 성장 우려 완화, 물가 리스크 확대

- 7월 BOJ, 정책금리 1.00% 동결. 인상 소수의견은 다카타 하지메 위원 1명
- 성장 리스크는 '하방'에서 '균형'으로 개선된 반면 물가 상방 리스크는 확대. 기자회견에서 우에다 총재는 매파적 발언 되풀이했으나 장단기 금리와 달러-엔 환율은 큰 변동 없었음
- 미-일 환율 공조 가능성. 그러나 단발성 개입만으로는 지속적인 효과 기대하기 어려움
- 인상 시점 9월→10월로 변경. 연내 10년물 금리 상단 3.0% 전망 유지

7월 BOJ 리뷰

7월 BOJ는 예상대로 정책금리를 1.00%로 동결했다. 표결은 8대 1로, 인상을 주장한 소수의견은 다카타 하지메 위원 한 명이였다. 유가 상승과 엔화 약세로 인한 물가 상방 리스크에 초점을 맞춰, 선제적으로 인상을 단행해야 한다는 입장을 개진했다. 동결 자체는 예상된 결과였지만, 소수의견과 그 논거는 경제전망, 성명서, 기자회견의 매파적 기조와 같은 맥락에 있었다고 판단한다.

새롭게 발표된 경제전망은 4월 전망보다 다소 매파적으로 해석됐다. 성장률은 올해와 내년 모두 상향조정되었다(올해 0.5%→0.6%, 내년 0.7%→0.8%). 반면 올해 신선식품 제외 근원 CPI 전망치는 낮아졌는데(올해 2.8%→2.5%, 내년 2.3%→2.4%), BOJ는 이 하향조정이 물가 자체가 안정되어서가 아니라 정부 보조금 효과 때문이라고 명시했다. 즉 물가 하향 조정의 성격이 “우려 완화”가 아니라 “일시적 지원책의 효과 반영”인 것이다.

성장 리스크는 ‘하방’에서 ‘균형’으로 개선된 반면 물가 상방 리스크에 대한 경계는 그대로 유지됐다. 위원들의 개별 전망치와 위험 평가에서도 확인되는데, 9명 중 8명이 물가 상방 리스크가 커졌다고 판단했다. 성장에 대한 우려가 완화된 만큼, 인상을 주저하게 만들던 제약이 하나 사라진 셈이다.

성명서에서는 크게 세 가지 변화가 포착된다. 첫째, 리스크 변수 구성이 바뀌었다. 기존에는 중동 정세라는 단일 변수였지만, 이번에는 AI 수요와 환율이 추가됐다. 특히 환율이 통화정책 운영 섹션에 정식으로 등장했다는 것은, 엔저 흐름이 이제 통화정책 판단의 직접적인 고려 요인으로 편입되었음을 의미한다.

둘째, 물가 상방 이탈 리스크에 대한 경계가 단순한 리스크 인식 차원을 넘어 “기조적 물가를 2% 부근에서 안정시킨다”는 명시적 정책 목표로 격상되었다. BOJ가 물가의 지속적인 상승 흐름을 우려하고 있으며, 선제적인 인상 가능성을 열어두고 있음을 시사한다.

셋째, 통화정책 섹션 첫 문장에서 “future”가 삭제됐다. 미묘한 차이지만, 정책 대응이 먼 미래가 아니라 지금 당면한 과제라는 인상을 준다는 점에서 의미가 있다고 판단한다.



해외채권 Analyst 허성우
deanheo@hanafn.com

2026년 8월 3일 | 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 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.

ETF Catch-up

정제마진 ATH일 때 봐야하는 ETF

Valero Energy 실적에서 확인된 정유 업체들의 높아진 이익 체력

미국 대표 정유사인 Valero Energy는 2026년 2분기 정제 마진 강세를 바탕으로 견조한 실적을 기록했다. 조정 EPS는 12.54달러(+24%), 매출액은 444.76억 달러(13%)로 컨센서스를 상회했다. 주요 운용 지표도 대체로 시장 기대치를 넘어서며 긍정적인 수치를 기록했다. 이번 실적 발표에서 주목할 점은 업황에 대한 평가이다. 실적 콜에서 경영진은 현재의 긍정적인 업황이 일시적인 현상이 아니라 타이트한 공급 환경에 따른 구조적 변화라고 평가했다. 이에 따라 정유 업계 전반이 미드사이클이 상향되었다고 평가중이라고 언급했다.

지정학적 리스크가 심화시킨 병목 현상

글로벌 정유사들의 노후화된 설비가 폐쇄되는 가운데, 지정학적 리스크는 원유 산업 내 다운스트림의 병목 현상을 심화시켰다. 미-이란 간 휴전 협상에도 호르무즈 해협의 정상화는 더디게 진행되고 있으며, 우크라이나의 타격 이후 러시아의 정유시설 가동 정상화 역시 단기간 내 이뤄지기 어려운 상황이다. EIA에 따르면 7월 미국 정유설비 가동률은 약 97%에 달해, 추가적인 공급 확대 여력도 제한적이다.

타이트한 공급 상황 속에서, 드라이빙 시즌과 동절기 수요가 증가하는 계절적 성수기에 진입함에 따라, 정유사들의 수익성을 결정짓는 정제 마진은 유가가 안정화 되더라도 높은 수준을 유지할 가능성이 크다. 오히려 유가가 급등할 경우 수요 위축 리스크가 커지는 만큼, 유가 안정을 유도하는 현재의 공급 환경이 정유사에 우호적일 수 있다. 유가 상승으로 에너지 관련 종목들의 주가가 연초 대비 높은 수준을 기록 중인 가운데, 병목 현상의 집중으로 이익 체력이 높아지고 있는 정유사들에 관심이 필요하다는 판단이다.

관심 ETF List

정제 마진 강세 구간에서 주목할 만한 ETF로 CRAK, XLE, 국내에서는 KIWOOM 미국원유 에너지기업을 꼽을 수 있다. 그 중에서도 CRAK은 원유 정제에서 매출이 50% 이상 발생하는 글로벌 정유사를 편입하여 정제 마진 강세에 따른 직접적인 수혜를 기대할 수 있는 구조이다. 또한 미국 Gulf Coast 정유사가 편입 비중이 높아 베네수엘라 중질유 공급 증가에 따른 원가 절감도 기대된다. 국내 정유사인 S-Oil과 SK 이노베이션도 편입되어 있는 점이 특징이다. XLE는 미국 에너지 섹터에 투자하는 대표적인 ETF이다. 다만, 통합 석유기업인 엑손모빌과 쉘브론의 편입 비중이 약 35%로 CRAK 대비 유가에 대한 민감도가 높을 수 있다. 국내에서 유사한 ETF로는 KIWOOM 미국원유에너지 기업이 있다. 유가 상승의 수혜를 받을 수 있는 원유 및 천연가스 생산 기업에 투자하는 ETF로 편입 종목 구성이 XLE와 유사하다.



Analyst 장치영 chiyoung.jang@hanafn.com

2026년 8월 3일 | 기업분석

BUY (유지)

목표주가(12M) 40,000원
현재주가(7.31) 26,500원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,595.45
52주 최고/최저(원)	39,450/24,650
시가총액(십억원)	703.3
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	26,540.3
60일 평균 거래량(천주)	79.9
60일 평균 거래대금(십억원)	2.3
외국인지분율(%)	13.77
주요주주 지분율(%)	
SNT홀딩스 외 1인	46.29
국민연금공단	8.41

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	1,048.6	1,142.9
영업이익(십억원)	109.3	121.6
순이익(십억원)	100.1	110.3
EPS(원)	3,812	4,160
BPS(원)	45,091	47,983

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

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	968.9	1,006.4	1,030.1	1,120.2
영업이익	98.1	102.6	104.4	114.2
세전이익	131.7	93.6	120.2	131.0
순이익	104.3	69.6	91.0	99.2
EPS	3,932	2,623	3,430	3,739
증감율	19.99	(33.29)	30.77	9.01
PER	5.65	13.15	7.73	7.09
PBR	0.54	0.81	0.60	0.57
EV/EBITDA	0.84	3.51	1.84	1.46
ROE	10.82	6.97	8.76	9.07
BPS	41,318	42,410	44,313	46,525
DPS	937	1,700	1,700	1,700



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

SNT모티브 (064960)**성장률이 낮아 보일 때가 기회****신규 매출원 순차 가세로 2027년부터 외형 확대 구간**

SNT모티브에 대한 투자 의견 BUY와 목표주가 4만원을 유지한다. 2분기 실적은 지정학적 요인으로 방산 수출이 하반기로 지연되면서 시장 기대치를 하회했다. 하반기에는 지연된 방산 물량이 납품되고, 반도체장비가 호조를 이어가며, 고객사 생산 확대에 친환경차 모터의 성장률도 회복되면서 성장성이 개선될 것으로 예상한다. 2026년 외형 성장률은 2%대에 그치지만, 신규 매출원들(2026년 현대모비스향 제동 모터(연 300억원/8년), 2027년 현대차향 EOP(연 200억원/5년), 현대트랜시스향 구동모듈(연 2,000억원/10년))이 순차적으로 가세하여 2027년부터 외형이 크게 확대된다. 온기 반영 시 합산 2,500억원으로 2025년 매출액의 25%에 해당하는 규모다. 성장률이 둔화되어 보이는 현시점이 매수의 기회라는 판단이다. P/E 7배 중반으로 낮아졌고, 기대 배당수익률은 6.4%에 이른다. 리스크는 스맥 지분 취득에 따른 자금 유출과 방산 수출의 추가 지연 가능성이다.

2Q26 Review: 영업이익률 10.0% 기록

SNT모티브의 2분기 실적은 시장 기대치를 하회했다(영업이익 기준 -5%). 매출액/영업이익은 flat/-3% (YoY) 변동한 2,580억원/258억원(영업이익률 10.0%, -0.3%p (YoY))을 기록했다. 외형 정체는 자동차(+6%, 연결조정 포함)와 방산/반도체장비(-19%)의 상반된 흐름 때문이다. 자동차 부문 내에서 자품 매출액은 4% (YoY) 감소했는데, 현가장치가 8% (YoY) 증가했지만, 비중이 큰 파워트레인 오일펌프가 ICE 생산 감소로 9% (YoY) 감소한 영향이다. 모터는 2% (YoY) 증가했는데, 전자식 오일펌프 및 선루프 등이 5%/23% (YoY) 감소했지만, 비중이 큰 친환경차 모터가 현대차/기아의 HEV 생산 증가로 4% (YoY) 증가한 덕분이다. 자동차용 전자부품 매출액은 20% (YoY) 증가했다. 방산/반도체장비 매출액은 19% (YoY) 감소했는데, 수요 호조에 힘입어 반도체장비가 63% (YoY) 증가했지만, 방산이 수출 지연으로 59% (YoY) 감소했다. 영업이익률은 0.3%p (YoY) 하락한 10.0%였다. 고마진 방산 축소로 믹스는 다소 악화됐고 외형 정체로 고정비 부담도 늘었지만, 반도체장비 확대와 환율 상승이 이를 상쇄하며 이익률 하락은 0.3%p에 그쳤다. 세전이익 증가(+67% (YoY))는 비경상 외화환산이익 때문이다.

반도체장비, 2분기 매출비중 12% 돌파

가장 빠르게 성장하는 부문은 반도체장비이다. SNT모티브는 Chamber Assembly, Main Frame Assembly 등을 생산해 Applied Materials 등에 공급한다. 해당 매출액은 2015년 208억원(매출비중 1.7%)에 불과했으나, 지난 10년간 연평균 14% 성장하면서 2025년 761억원(7.6%)까지 높아졌다. 2026년 상반기에는 38% (YoY) 증가한 523억원, 매출비중 11.0%(2분기 12.2%)로 상승했다. 하반기에는 2분기의 높은 인식 물량이 되돌려지며 증가율이 20%대 (YoY)로 낮아지겠지만, 연간 매출액은 32% 증가한 1,004억원으로 예상된다. 하반기 방산 매출 정상화로 분모가 확대되면서 연간 매출비중은 9.7% 수준이다. 반도체장비의 수익성이 전사 평균을 상회하는 것으로 추정되어 비중 확대는 연결 이익률에 우호적일 것이다.

2026년 8월 3일 | 기업분석

Neutral (유지)

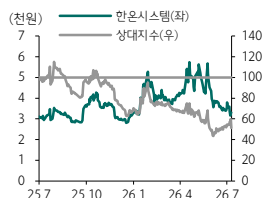
목표주가(12M) 3,900원(하향)
현재주가(7.31) 3,305원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,595.45
52주 최고/최저(원)	5,730/2,800
시가총액(십억원)	3,391.8
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	1,026,262.6
60일 평균 거래량(천주)	21,741.6
60일 평균 거래대금(십억원)	109.5
외국인지분율(%)	6.78
주요주주 지분율(%)	
한국타이어앤테크놀로지 외 14 인	51.09
국민연금공단	5.30

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	11,407.7	11,962.9
영업이익(십억원)	432.5	503.9
순이익(십억원)	247.5	303.9
EPS(원)	235	287
BPS(원)	3,869	4,158

Stock Price**Financial Data**

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	9,998.7	10,883.7	11,291.6	11,799.6
영업이익	95.5	270.4	427.8	489.3
세전이익	(329.7)	(134.9)	312.5	404.9
순이익	(363.3)	(198.5)	234.0	293.9
EPS	(594)	(257)	228	286
증감율	적전	적지	흑전	25.44
PER	(6.27)	(11.54)	14.50	11.56
PBR	1.01	0.81	0.85	0.79
EV/EBITDA	7.54	5.02	4.99	4.54
ROE	(13.90)	(6.00)	6.02	7.08
BPS	3,697	3,671	3,899	4,186
DPS	0	0	0	0



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

한온시스템 (018880)**개선된 이익, 정체된 성장, 줄어든 재투자****목표주가 3,900원으로 조정**

한온시스템에 대한 투자 의견 Neutral을 유지하고, 목표주가는 성장성과 FCF 지속성 우려를 반영한 목표 P/B의 하향(1.2배→1.0배)으로 기존 4,700원에서 신규 3,900원(12MF 목표 P/E 15배)으로 조정한다. 2분기 영업이익은 낮은 외형 성장과 개발비 자산화율 축소에 따른 판관비 증가로 기대치를 하회했으나, 이는 이익의 질을 높이는 과정으로 평가된다. 하반기는 고객사 생산 증가와 비용 리커버리로 개선되고, 중장기로도 원가 효율화와 이자비용 축소로 이익 개선이 이어질 전망이다. 그럼에도 Neutral을 유지하는 이유는 1) 2026~2027년 추정 기준 P/E 15~12배, P/B 0.9~0.8배로 주당 가치가 충분히 매력적이지 않고, 2) 상반기 매출 증가율 2.7%는 환율 효과를 제거하면 더 낮으며 신규 수주도 3년째 하향 추세로 성장성이 제한적이고, 3) FCF 창출이 늘고 있으나 유형자산 CAPEX/감가상각비 비율이 과거 100% 내외에서 2025~2026년 50%대로 낮아져 현재의 FCF를 지속 가능하다고 보기 어렵기 때문이다. 성장성이 개선되거나 신사업이 구체화될 경우 투자 의견 상향이 가능하다.

2Q26 Review: 영업이익률 3.6% 기록

2분기 실적은 시장 기대치를 하회했다(영업이익 기준 -8%). 매출액/영업이익은 1%/61% (YoY) 증가한 2.88조원/1,037억원(영업이익률 3.6%, +1.4%p (YoY))을 기록했다. 고객사들 생산 감소로 미국/한국에서 6%/2% (YoY) 감소했지만, 유럽에서 프리미엄 고객사 등에 대한 공급 확대로 9% (YoY) 성장했다. 환율이 우호적으로 작용했다. 매출 중 전동화 제품군 비중은 31%로 믹스는 개선되었다. 지정학적 요인에 따른 원가 부담이 있었지만, 재료비/운송비 등 주요 비용의 효율화 노력과 관세 리커버리 효과 등으로 매출원가율은 2.0%p (YoY), 0.4%p (QoQ) 하락한 89.1%였다. 판관비율은 0.7%p (YoY), 0.4%p (QoQ) 상승한 7.3%였는데, R&D 자산화율 축소(과거 60%→현재 23%)에 따른 비용 반영이 증가했기 때문이다. 그 결과 영업이익률은 1.4%p (YoY), 0.1%p (QoQ) 상승한 3.6%를 기록했다. 2분기 신규수주 2.9억달러, 상반기 누적으로는 3.42억달러로 연간 목표치 13.0억달러의 26% 달성했다. 2분기말 순차입금은 2.83조원, 부채비율은 157%이다.

컨퍼런스 콜의 주요 내용: 하반기 실적과 수주 모두 상반기 대비 개선을 기대

한온시스템은 하반기에 고객사 물량이 늘고, 비용 리커버리도 예상돼 외형/수익성이 상반기 대비 개선될 것으로 전망 중이다. R&D 자산화율 축소(20% 초반 지속 전망)로 비용 반영이 늘면서 수익성이 과거 기준 대비 낮아 보이는 효과가 있지만, 실질적인 현금창출력과 펀더멘털은 개선되었다고 평가 중이다. 상반기 수주가 목표대비 적었지만, 하반기에는 현대차그룹/포드 등으로부터 굵직한 수주 건들이 대기하고 있어 회복된 원가경쟁력을 기반으로 대응할 것이라고 밝혔다. 추가적으로 현대차그룹의 eM 플랫폼에 대한 수주를 준비하고 있고, 중국 로컬OEM들과 사업 관계를 재정립 중으로 독일 프리미엄OEM들에 적용했던 차세대 서멀 시스템 플랫폼들을 가지고 협의를 진행 중이다. 열관리 기술을 기반으로 ESS/데이터센터 열관리 등 신사업 진출을 계획하고 있는데, 시제품 제공 등이 진행 중이라고 밝혔다.

2026년 8월 3일 | 기업분석_Earnings Review

BUY (유지)

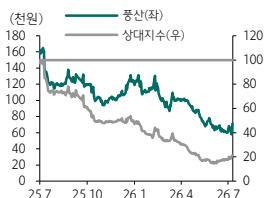
목표주가(12M) 110,000원
현재주가(7.31) 71,200원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,595.45
52주 최고/최저(원)	160,800/57,700
시가총액(십억원)	1,995.3
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	28,024.3
60일 평균 거래량(천주)	145.1
60일 평균 거래대금(십억원)	10.9
외국인지분(%)	13.94
주요주주 지분율(%)	
풍산홀딩스 외 4 인	38.02
국민연금공단	7.18

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	6,159.3	6,387.9
영업이익(십억원)	357.3	345.5
순이익(십억원)	252.0	235.2
EPS(원)	8,994	8,393
BPS(원)	91,538	98,087

Stock Price**Financial Data**

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	4,554.4	5,048.6	6,244.7	6,303.6
영업이익	323.8	297.4	455.9	347.6
세전이익	318.3	235.5	373.8	288.1
순이익	236.0	147.2	267.2	214.3
EPS	8,423	5,251	9,533	7,647
증감율	50.90	(37.66)	81.55	(19.78)
PER	5.93	20.28	7.47	9.31
PBR	0.63	1.29	0.79	0.74
EV/EBITDA	4.54	9.88	4.72	5.57
ROE	11.33	6.54	11.09	8.25
BPS	79,286	82,813	90,689	96,386
DPS	2,600	1,700	2,000	2,000



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

풍산 (103140)**2Q26 어닝서프라이즈, 올해 연간 실적 큰 폭 개선 전망****2Q26 신동부문이 견인한 어닝서프라이즈**

2026년 2분기 풍산의 연결 매출액과 영업이익은 각각 1.5조원(YoY +13.6%, QoQ +15.7%)과 1,252억원(YoY +33.8%, QoQ +38.9%)으로 영업이익은 시장컨센서스 860억 원을 크게 상회했다.

1) AI 데이터센터와 ESS용 신규 공급물량 수주 확대와 수출 증가 영향으로 신동 판매량이 4.73만톤(YoY +0.7%, QoQ +7.8%)을 기록했고 2) 2분기 LME 전기동 평균 가격이 13,330 불/톤(YoY +40.0%, QoQ +3.8%)을 기록하며 543억원의 메탈 관련 이익이 발생했다. 3) 방산의 경우 내수 수락시험 지연과 일부 고객사 계약 지연 및 중동 봉쇄 관련 선적 지연으로 1,886억원(YoY -45.4%, QoQ +20.4%)의 매출에 그쳤다. 4) 다만 수출 비중 확대로 방산 이익률은 전분기 4.5%에서 13.0%로 회복되었다. 5) 주요 자회사인 PMX가 동가격 상승으로 50억원의 메탈 관련 이익이 발생하는 등 주요 자회사들 영업실적도 전반적으로 개선되었다.

3분기 동가격 강보합 전망 하에 방산 매출 큰 폭 확대 전망

LME 전기동 가격이 2분기에도 강세를 지속했는데 특히 5월 중순에는 14,000불/톤을 상회하며 1월말의 사상최고치에 근접하기도 했다. 이후 미연준의 금리인상 가능성 확대에 따른 미달러 강세로 조정을 받았으나 7월말 들어 지속적으로 13,000불/톤 후반의 높은 수준을 기록 중이다. 하반기 동가격은 강세가 지속될 것으로 예상되는데 AI 데이터 센터와 그와 관련된 전력망 구축에 따른 견조한 수요 하에 주요 광산들의 생산 차질, 동정광 T/C(제련수수료) 급락 및 중국 동 제련소들의 생산 축소 전망이 전기동 가격 상승을 견인할 전망이다. 동시에 미국의 전기동 관세 부과 전망도 동가격 상승 요인으로 작용할 것으로 예상된다. 결과적으로 3분기 평균 전기동 가격은 13,617불/톤(YoY +39.0%, QoQ +2.2%)로 전망되고 3분기 방산 매출이 4,220억원(YoY +86.0%, QoQ +123.8%)이 예상되는 점을 감안하면 풍산의 3분기 연결 영업이익은 1,175억원(YoY +175.9%, QoQ -6.2%)을 기록할 전망이다.

투자의견 'BUY'와 목표주가 110,000원 유지

풍산에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 110,000원을 유지한다. 풍산은 연초 올해 연간 방산 매출 가이드ansom로 1.37조원을 제시한 바 있는데 이번 2분기 실적 컨퍼런스콜을 통해 3분기 가이드ansom로 4,153억원을 제시하면서 일각에서 제시되었던 연간 가이드ansom를 크게 하회할 것이라는 우려를 어느 정도 해소해줬다는 점에서 긍정적이다. 4분기에 내수 방산 매출이 집중적으로 발생하기 때문에 연간 가이드ansom 달성 가능성이 높다고 판단된다. 하반기 전기동 가격 강보합 전망까지 감안하면 풍산의 올해 영업이익은 기존 사상최고치인 2024년의 3,238억원을 크게 상회하는 4,559억원이 예상된다. 현재 주가는 PBR 0.7배로 올해 예상 ROE 11.1% 감안 시, 지나치게 저평가 구간이라 판단된다.

2026년 8월 3일 | 기업분석_Earnings Review

BUY (유지)

목표주가(12M) 590,000원
현재주가(7.31) 308,000원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,595.45
52주 최고/최저(원)	535,000/200,000
시가총액(십억원)	1,332.9
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	4,327.7
60일 평균 거래량(천주)	27.6
60일 평균 거래대금(십억원)	9.7
외국인지분율(%)	19.36
주요주주 지분율(%)	
효성 외 12 인	42.77
국민연금공단	10.49

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	8,734.9	9,300.5
영업이익(십억원)	500.6	596.3
순이익(십억원)	290.9	382.6
EPS(원)	52,742	66,883
BPS(원)	411,476	468,799

Stock Price**Financial Data**

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	7,776.1	7,694.8	9,005.4	9,759.0
영업이익	270.7	251.5	589.4	706.8
세전이익	213.2	110.8	475.6	605.2
순이익	134.5	10.8	289.2	368.0
EPS	31,089	2,499	66,816	85,030
증감율	44.36	(91.96)	2,573.71	27.26
PER	7.69	89.04	4.61	3.62
PBR	0.71	0.61	0.73	0.62
EV/EBITDA	4.83	6.27	3.99	3.14
ROE	9.84	0.72	17.13	18.65
BPS	337,811	363,528	420,328	495,342
DPS	10,000	10,100	10,100	10,100



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

효성티앤씨 (298020)**컨센 36% 상회. 절대 저평가 국면****2Q26 영업이익 컨센 36% 상회**

2Q26 영업이익은 1,888억원(QoQ +119%, YoY +158%)으로 컨센(1,389억원)을 36% 상회했다. 스판덱스/PTMG의 대폭 개선과 나일론/폴리의 흑전 덕이다. 스판덱스/PTMG 영업이익은 1,589억원(QoQ +104%, OPM +22.1%)으로 대폭 개선된 것으로 추정한다. 수급 밸런스 회복에 따른 중국의 재고 감소 및 이란 전쟁에 따른 일부 연료가격 상승 등을 이유로 고객사의 재고 보충 수요가 발생하면서 판매량과 판가가 동시에 확대된 덕분이다. 반면, 원재료인 BDO 상승폭은 크지 않아 스프레드는 확대되었다. 이 과정에서 긍정적인 레깅 효과도 일부 발생했다. 중국법인(26만톤/년)의 판가/판매량은 각각 Mid-Teen/High-Single 상승한 것으로 추정한다. 나일론/폴리는 원료가 급등을 판가에 전가하면서 대폭 흑자전환에 성공했다. 무역/기타 영업이익은 236억원(QoQ +87%)으로 개선되었다. 철강 무역에서의 이익 감소를 화학의 매출 증가로 방어했고, 타이어코드/테크얀은 판가 인상 및 성수기 효과 반영으로 영업이익이 QoQ +290% 급증하며 개선을 주도했다.

3Q26 영업이익 QoQ -17% 축소에 그칠 듯

3Q26 영업이익은 1,573억원(QoQ -17%, YoY +180%)으로 전분기 대비 소폭 축소되나, 전년동기 대비 대폭 개선을 전망한다. 단기적으로 긍정적 레깅 효과의 일부가 제거되고, 중국 비수기 영향으로 물량/판가가 소폭 약세를 시현할 가능성은 상존한다. 다만, 중국 스판덱스의 대규모 증설 사이클 종료와 과거 대비 건전한 재고일수 상황 등을 감안할 때, 사이클 회복의 방향성은 우상향이다. 스판덱스/PTMG 영업이익은 1,436억원(QoQ -10%, OPM +20.1%)을 추정한다. 나일론/폴리는 높은 원가가 투입되는 역레깅 효과 영향으로 재차 적자전환을 추정한다.

2026년 영업이익 YoY +134% 증가 전망. 절대 저평가 국면

BUY, TP 59만원을 유지한다. 2Q26의 호실적과 업황 회복 사이클 진입을 근거로 2026~27년 영업이익 추정치를 11% 가량 상향하나, 이미 현 주가 대비 목표주가 간의 괴리율이 +92%로 충분해 목표주가는 유지한다. 중국 스판덱스 업황은 바닥을 통과해 회복 국면에 진입했다고 판단한다. 지난 4~5년 간 이어진 중국의 대규모 증설 사이클이 종료되고 일부 업체를 중심으로 구조조정이 나타난 덕이다. 반면, 중국 수요는 꾸준히 CAGR +10% 이상 증가한다. 2026년 영업이익은 5,894억원(YoY +134%)으로 대폭 증가할 전망이다. 주가는 YTD +38% 상승에 그쳤다. 사이클 회복 초입에서 PER은 4.6배에 불과하며, PBR은 0.7배로 ROE 17% 대비 절대 저평가 상태다. 네오케미 NF3 및 특수가스 중심으로 판매량 회복되며 적자 폭이 축소되고 있으며, 그룹 차원의 리스크였던 효성화학도 2Q26 영업이익 +1,708억원으로 대폭 개선된 점도 긍정적이다.

2026년 08월 03일 | 기업분석_Earnings Review

Neutral (유지)

목표주가(12M) 300,000원
현재주가(7.31) 258,000원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,595.45
52주 최고/최저(원)	429,500/232,500
시가총액(십억원)	18,212.8
시가총액비중(%)	0.33
발행주식수(천주)	70,592.3
60일 평균 거래량(천주)	327.2
60일 평균 거래대금(십억원)	107.8
외국인지분율(%)	37.60
주요주주 지분율(%)	
LG 외 2 인	34.98
국민연금공단	8.64

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	54,658.6	61,971.8
영업이익(십억원)	1,513.0	4,209.5
순이익(십억원)	88.1	2,660.3
EPS(원)	(1,763)	24,737
BPS(원)	417,627	440,700

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

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	48,699.8	45,932.2	56,635.5	64,799.4
영업이익	874.9	1,180.9	1,206.6	4,201.3
세전이익	(309.5)	(1,780.4)	10.8	3,075.9
순이익	(690.9)	(1,819.4)	(317.9)	420.8
EPS	(8,825)	(23,242)	(4,061)	5,375
증감율	적전	적지	적지	흑전
PER	(28.33)	(14.33)	(63.53)	48.00
PBR	0.59	0.79	0.62	0.62
EV/EBITDA	13.26	13.52	8.14	5.73
ROE	(2.11)	(5.50)	(0.97)	1.29
BPS	425,191	419,589	413,523	416,893
DPS	1,000	2,000	2,000	2,000



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

LG화학 (051910)**전지 소재의 실적 방향성은 우상향****2Q26 영업이익 컨센 41% 상회**

2Q26 영업이익은 5,996억원(QoQ 흑전, YoY +26%)으로 컨센(4,246억원)을 41% 상회했다. 석유화학의 대폭 개선과 전지소재/LGES의 흑자전환 덕이다. 석유화학 영업이익은 4,270억원(QoQ +159%)로 대폭 개선되었다. 환율 및 관세 환급효과 약 600억과 평가 상승에 따른 긍정적 래깅효과가 발생한 영향이다. 특히 합성고무와 아크릴/SAP, ABS가 개선폭이 컸던 것으로 추정한다. 첨단소재 영업이익은 200억원(QoQ +630억원)으로 흑자전환했다. 양극재 출하량은 QoQ Flat이었으나, ASP가 QoQ +20% 상승하며 적자폭을 줄였다. 분리막은 ESS용 판매 증가 영향으로 매출액 확대와 적자폭 축소가 시현되고 있다. IT소재는 SGF, 방열접착제, CCL 등을 중심으로 견조한 실적이 지속되는 중이다. LGES 영업이익은 1,133억원(QoQ +3,211억원)으로 흑전했다. 중대형EV 매출액 증가와 원통형 전지의 테슬라향 출하량 증가 지속에 따른 영향이다. 반면, ESS는 매출액 증가에도 고정비 부담이 지속되고 있다.

3Q26 영업이익 BEP 수준 예상

3Q26 영업이익은 BEP를 예상한다. LGES/첨단소재의 흑자폭 확대에도 불구하고, 석유화학이 높은 원가가 투입되고 재고관련손실이 발생하면서 대폭 감익되기 때문이다. 유가 가정은 WTI 기준 70\$/bbl이다. 석유화학 영업이익은 -2,414억원(QoQ -6,684억원)으로 적자전환을 추정한다. 높은 원료가 투입 및 구매 수요 위축에 따른 역래깅 효과 때문이다. 첨단소재 영업이익은 532억원(QoQ +166%)으로 증가할 전망이다. 신규 고객사향 판매량 확대에 따라 양극재 출하량이 QoQ 2배 가량 증가하며 가동률 상승과 적자폭 축소가 가능할 것으로 추정했다. ASP는 QoQ Flat을 가정했다. LGES 영업이익은 2,247억원(QoQ +98%)으로 추가 개선을 예상한다. 유럽 가동률 회복 및 북미 GM JV 재가동에 따른 중대형 EV의 적자폭 축소와 북미 ESS 출하량 증가에 따른 AMPC 확대가 기본 가정이다.

전지 소재의 실적 방향성은 우상향

Neutral, TP 30만원을 유지한다. 석유화학의 변동성 확대에 따라 하반기 전사 실적 변동성은 상존하나, 양극재와 분리막 중심으로 전지소재의 실적 방향성은 우상향이 예상된다. LGES의 흑자폭 확대도 지분가치 확대 및 지분 활용 측면에서 긍정적이다. 하반기 전지소재의 흑자전환 가능성이 높아지는 구간에 진입했다는 판단이다. 하반기 양극재의 출하량의 대폭 증가가 예상되기 때문이다. 파나소닉향 외판 확대 및 2170 업그레йд 버전 등을 통해 테슬라향 판매 확대가 본격화되며, 북미 토요타 및 일본 PPES향 판매 확대도 기대된다. 분리막 또한 ESS향 매출 확대에 따라 2026년 매출액이 YoY +40% 증가하며 흑자전환 가능성을 모색할 것으로 판단한다. 실적 가시성이 확보되는 시점에 투자의견을 상향할 계획이다. 주가는 최악의 국면을 통과했다고 판단하며, 이제는 반등의 트리거를 모색하는 단계에 진입했다.

2026년 8월 4일 | 기업분석_Earnings Review

BUY (유지)

목표주가(12M) 4,300,000원
현재주가(7.31) 2,417,000원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,595.45
52주 최고/최저(원)	4,601,000/1,115,000
시가총액(십억원)	22,537.4
시가총액비중(%)	0.41
발행주식수(천주)	9,324.5
60일 평균 거래량(천주)	59.9
60일 평균 거래대금(십억원)	202.5
외국인지분율(%)	26.90
주요주주 지분율(%)	
효성 외 12 인	43.99
국민연금공단	10.01

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	7,150.2	8,602.3
영업이익(십억원)	1,092.8	1,562.7
순이익(십억원)	783.2	1,171.9
EPS(원)	81,477	122,173
BPS(원)	410,884	533,663

Stock Price**Financial Data**

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	4,895.0	5,968.5	7,226.2	8,266.4
영업이익	362.5	747.0	1,079.5	1,401.3
세전이익	223.6	625.8	994.9	1,321.9
순이익	222.6	519.9	731.5	991.4
EPS	23,876	55,755	78,452	106,322
종가율	91.96	133.52	40.71	35.52
PER	16.46	31.94	30.81	22.73
PBR	1.92	7.06	7.41	5.80
EV/EBITDA	10.43	20.82	24.56	18.48
ROE	14.90	24.41	27.13	28.63
BPS	204,753	252,285	326,151	416,795
DPS	5,000	7,500	15,700	21,300



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com

효성중공업 (298040)**하반기에 집중될 실적 성장****목표주가 4,300,000원, 투자의견 매수 유지**

효성중공업 목표주가 4,300,000원, 투자의견 매수를 유지한다. 2분기 실적은 시장 기대치를 하회했다. 일부 고마진 물량의 매출 인식 이연에 따른 영향인 점을 감안해야 한다. 중공업 신규 수주는 3.3조원으로 전년대비 51.3% 증가했고 수주잔고는 17.5조원으로 63.3% 성장했다. 2분기 신규 수주 중 미국 비중은 63%를 기록했으며 상반기 누적 71%로 높은 수준을 유지하고 있다. 전체 수주잔고에서 미국 비중은 57%로 전분기대비 4%p 상승했다. 2026년 기준 PER 30.8배, PBR 7.4배다.

2Q26 영업이익 2,643억원(YoY +60.9%)으로 컨센서스 부합

2분기 매출액은 1조6,862억원으로 전년대비 10.6% 증가했다. 중공업 부문은 11,371억원을 기록하며 7.1% 성장했다. 고마진 물량이 매출로 본격적으로 반영되는 중이다. 중동과 북미 실적 이연이 일부 확인되며 하반기 물량 인도가 완료될 예정이다. 건설은 수주잔고를 기반으로 안정적 성장세를 이어가며 전년대비 18.5% 증가했다. 영업이익은 2,643억원으로 전년대비 60.9% 증가했다. 영업이익률 15.7%로 분기 최대치를 기록했으며 관세 환급 260억원 가량이 반영된 것으로 추정된다. 중공업 부문은 2,298억원으로 전년대비 36.4% 증가했다. 이익률은 20.2%로 역대 최고치를 달성했으며 고마진 수주잔고 비중이 확대됨에 따라 향후에도 마진 개선 여력이 충분한 상황이다. 하반기에는 이연된 물량이 실적으로 반영되면서 상반기 대비 더 나은 실적을 기록할 것으로 기대된다. 건설 부문은 특이사항 없이 한 자리 수 중반 수익성을 기록했다.

증설에 더해 JV까지. 북미 중심 성장세 강화 국면

연간 신규 수주 가이던스는 기존 8.4조원에서 12.0조원으로 크게 상향되었다. 상반기 누적 수주가 이미 7.5조원을 기록한 점에서 달성 가능성은 충분하다고 판단된다. 북미 댐피스와 국내 창원 생산설비 확장 투자는 원활하게 진행되고 있으며 건조한 수요를 바탕으로 가파른 성장세가 기대된다. 지난 6월 미국 에너지 기업 Quanta의 자회사와 초고압 GCB(가스차단기) JV 설립 계약을 체결했다. 10월부터 미국 펜실베이니아주 공장에서 72.5kV에서 800kV까지 제품을 생산할 예정이다. 북미에서 초고압 변압기와 차단기 생산능력을 모두 갖추게 된다. 초기에는 국내 공장에서 반제품 형태로 조달하여 현지 가공 후 완제품 형태로 효성중공업의 미국 판매법인을 통해 실적에 반영될 예정이다. 중장기적으로 GCB로 시작하여 다른 제품 라인업까지 확장도 가능하기 때문에 양사의 시너지를 기대해볼 수 있다.

2026년 8월 3일 | 기업분석_Earnings Review

BUY(유지)

목표주가(12M) 171,000원(하향)

현재주가(7.31) 137,700원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,595.45
52주 최고/최저(원)	296,000/122,100
시가총액(십억원)	12,247.9
시가총액비중(%)	0.22
발행주식수(천주)	88,946.2
60일 평균 거래량(천주)	339.6
60일 평균 거래대금(십억원)	68.2
외국인지분율(%)	9.94
주요주주 지분율(%)	
포스코홀딩스 외 3인	60.58
국민연금공단	5.04

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	3,414.6	4,246.7
영업이익(십억원)	99.7	164.8
순이익(십억원)	27.9	79.1
EPS(원)	275	826
BPS(원)	45,141	45,699

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

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	3,699.9	2,938.7	2,992.0	4,111.4
영업이익	0.7	32.8	86.7	119.3
세전이익	(431.9)	(9.9)	28.8	13.3
순이익	(212.3)	32.3	21.0	10.0
EPS	(2,655)	386	236	113
증감율	적전	흑전	(38.86)	(52.12)
PER	(51.88)	484.46	551.69	1,152.21
PBR	3.70	4.09	2.78	2.79
EV/EBITDA	77.12	90.74	49.31	41.02
ROE	(7.98)	0.92	0.51	0.24
BPS	37,193	45,731	46,783	46,645
DPS	0	250	250	250



Analyst 김현수 hyunsoo@hanafn.com
RA 홍지원 jiwonhong@hanafn.com

포스코퓨처엠 (003670)**아직 부족한 실적 회복 신호****2Q26 Review : 수익성 개선**

포스코퓨처엠 2Q26 연결 실적은 매출 6,795억원(YoY +3%, QoQ -10%), 영업이익 267억원(YoY +3,352%, QoQ +51%, OPM 3.9%(QoQ +1.6%p)), 지배주주순이익 231억원(YoY 흑자전환, QoQ +770%)으로 전분기 대비 실적이 크게 개선됐다. 1) 양극재 부문(매출 비중 58%)의 경우, 현대차 배터리 공장으로 나가는 제품 출하가 3분기로 이연되며 부문 매출이 전분기 대비 -20% 감소했다. 부문 영업이익률은 가동률 하락으로 적자 불가피했으나, 재고 평가 손실 환입 효과로 BEP 수준 유지한 것으로 추정된다(0.2%, QoQ -2.7%p). 2) 음극재 부문(매출 비중 4%)은, 천연 흑연 제품 출하가 전분기와 유사한 수준 유지하면서 소폭 적자 기록했고, 인조 흑연의 경우 제품 출하가 없는 가운데 고정비 부담 지속됐다. 이처럼 에너지소재(양극재+음극재) 부진 지속됐으나 유가 영향을 크게 받는 기초소재 부문의 고수익성으로 인해 전사 수익성은 전분기 대비 개선됐다.

3분기 양극재 가동률 소폭 상승 전망

3분기 연결 실적은 매출 7,262억원(YoY -17%, QoQ +7%), 영업이익 253억원(YoY -62%, QoQ -5%)로 흑자 기조 지속될 전망이다. 이연된 양극재 출하량이 3분기 반영되며 가동률 상승에 따른 이익 개선 가능하나, 재고 평가 손실 환입 효과가 줄어들며 양극재 부문 이익 규모는 큰 변화가 없을 전망이다. 3분기 음극재 부문의 경우 2분기와 유사한 출하량 나타내며 적자 지속될 전망이다.

목표주가 하향

전기차 판매 부진 지속되며 삼원계 양극재의 출하량에 대한 장기 실적 가시거리가 단축됨에 따라 Valuation 기준 시점 역시 셀 메이커와 동일한 2028년으로 단축하였다. 2028년 예상 출하량 및 평균 ASP 시나리오 중 Bull 시나리오에 Target P/E 40배(흑자구간에서의 멀티플 하단이자 최근 5년 평균 24M Fwd P/E 평균) 적용해 목표주가를 171,000원으로 하향 조정하였다(목표 시총 15.3조원). 다만, 이를 감안하더라도 현 가격에서는 상승 여력 크다는 점에서 투자의견 BUY를 유지한다. 이렇게 도출한 기업가치에는 음극재 및 전구체 가치가 포함되어있지 않아 음극재 부문 수주 및 제품 출하 본격화될 때 목표주가 추가 상향 조정 논리도 상존한다. 하반기 중 음극재 신규 수주를 통한 실적 가시성 확보될 때 약 2조원 이상의 음극재 가치 추가 반영 가능할 것으로 판단한다.

2026년 8월 3일 | 기업분석_Earnings Review

BUY (유지)

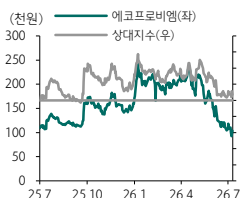
목표주가(12M) 154,000원(하향)
현재주가(7.31) 103,500원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	719.76
52주 최고/최저(원)	246,000/92,600
시가총액(십억원)	10,125.4
시가총액비중(%)	2.53
발행주식수(천주)	97,830.4
60일 평균 거래량(천주)	651.3
60일 평균 거래대금(십억원)	110.2
외국인지분율(%)	15.05
주요주주 지분율(%)	
에코프로 외 11 인	45.48

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	3,028.0	4,183.4
영업이익(십억원)	113.0	213.7
순이익(십억원)	53.4	119.9
EPS(원)	396	1,019
BPS(원)	17,543	18,471

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

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	2,766.8	2,531.6	2,345.3	2,922.3
영업이익	(34.1)	143.3	68.1	143.6
세전이익	(93.0)	81.7	20.2	84.5
순이익	(96.5)	39.4	5.3	56.0
EPS	(987)	403	54	573
증감율	적지	폭전	(86.60)	961.11
PER	(111.35)	363.77	1,916.67	180.63
PBR	6.25	8.29	5.66	5.52
EV/EBITDA	164.68	77.25	187.15	91.17
ROE	(6.26)	2.29	0.30	3.09
BPS	17,582	17,683	18,278	18,751
DPS	0	100	100	100



Analyst 김현수 hyunsoo@hanafn.com
RA 홍자원 jiwonhong@hanafn.com

에코프로비엠 (247540)**중지 않은 업황, 그러나 주가는 다시 매수 기회****2Q26 Review : 재고 지표 악화**

2분기 실적은 매출 5,767억원(YoY -26%, QoQ -5%), 영업이익 180억원(YoY -63%, QoQ -14%)으로 흑자 지속됐고, 영업이익률은 3.1%로 전분기와 유사한 수준 기록했다(QoQ -0.3%p). 북미 EV 수요 부진 및 유럽 EV 시장에서 주요 고객사의 점유율 하락으로 인해 전반적인 양극재 출하가 부진했다. 이로 인해 재고 지표 역시 악화됐다. 재고 자산 회전율은 0.78로 전분기의 0.95 대비 낮아졌고, 재고일수는 127일로 전분기의 104일 대비 높아졌다. 한편, 이란 전쟁으로 인해 주요 원재료인 유황 가격이 크게 상승하며 수익성 역시 개선되지 못하는 상황이다.

3분기 : 흑자 지속되나 감익 불가피

3분기 실적은 매출 5,398억원(YoY -14%, QoQ -6%), 영업이익 132억원(YoY -74%, QoQ -27%)으로 흑자 지속되나 감익이 불가피할 전망이다. 유럽 시장 내 주요 고객사의 신규 프로젝트 공백이 2027년 상반기까지 이어질 것으로 예상되는 상황에서 양극재 출하 부진 불가피한 상황이다. 북미 ESS 시장에서의 주요 고객사 NCA 양극재 시장 내 이원화로 인한 타격도 고려해야 한다. 가동률 하락과 유황 가격 부담 지속되며 영업이익률은 2.4%로, 전분기 대비 소폭 악화(-0.6%p) 예상된다.

리스크 고려해도 저렴한 가격, 매수 추천

전기차 판매 부진 지속되며 삼원계 양극재 출하량에 대한 장기 실적 가시거리가 단축됨에 따라 Valuation 기준 시점 역시 셀 메이커와 동일한 2028년으로 단축하였다. 2028년 예상 출하량 및 평균 ASP 시나리오 중 Bull 시나리오에 Target P/E 40배(흑자구간에서의 멀티플 상단 평균) 적용해 목표주가를 154,000원으로 하향 조정하였다(목표 시총 15.1조원). 다만, 이를 감안하더라도 현 가격(시총 10.1조원)에서는 상승 여력 크다는 점에서 투자의견 BUY를 유지한다. 시총 15조원이라는 기업가치에는 현재 지분 취득 준비중인 인도네시아 니켈 제련소(BNSI) 가치가 포함되어있지 않다. 따라서, 향후 해당 실적 반영되기 시작할 때 목표주가 추가 상향 조정 논리를 확보하고 있다. 현 가격은 리스크는 과도하게 반영되고, 성장성은 고려되지 않은 가격대라고 판단한다. 하반기에 가파른 분기 증익을 기대하기는 어려우나, 2028년부터 예정된 수주분 반영되며 연간 실적의 가파른 증익 기대할 수 있다는 점을 고려해야 한다. 배터리 섹터는 최소 2년 ~ 3년 후 실적을 주가에 반영해 왔다는 점을 고려하면 현 가격에서는 매수 기회라고 판단한다.

2026년 8월 3일 | 기업분석_Earnings Review

BUY (유지)

목표주가(12M) 135,000원(하향)

현재주가(7.31) 94,600원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,595.45
52주 최고/최저(원)	188,700/54,400
시가총액(십억원)	10,534.3
시가총액비중(%)	0.19
발행주식수(천주)	111,355.8
60일 평균 거래량(천주)	854.9
60일 평균 거래대금(십억원)	112.2
외국인지분율(%)	26.85
주요주주 지분율(%)	
현대자동차 외 5인	34.92
국민연금공단	9.98

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	26,927.8	28,632.7
영업이익(십억원)	832.1	1,081.2
순이익(십억원)	702.1	877.6
EPS(원)	4,741	5,834
BPS(원)	80,352	86,058

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

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	32,670.3	31,062.9	25,868.9	26,664.9
영업이익	(1,263.4)	653.0	860.0	1,079.5
세전이익	(985.7)	646.8	880.4	1,059.0
순이익	(168.7)	373.1	502.8	660.2
EPS	(1,500)	3,320	4,473	5,873
증감율	적전	흑전	34.73	31.30
PER	(16.93)	21.11	18.27	13.91
PBR	0.36	0.95	0.97	0.92
EV/EBITDA	(2.18)	9.37	7.68	6.01
ROE	(2.09)	4.58	5.67	6.77
BPS	71,394	73,523	84,181	89,254
DPS	600	800	800	800



Analyst 김승준 sjunkim@hanafn.com

현대건설 (000720)**주택에서 서프****2Q26 잠정실적: 컨센서스 상회**

2Q26 매출액 6.8조원(-11.4%yoy), 영업이익 2,618억원(+20.6%yoy)으로, 컨센서스(2,140억원)와 당사 추정치(2,232억원)을 상회했다. 현대건설 주택 부문에서 기대치를 상회한 마진(GPM 13.2%) 영향이다. 현대건설 부문별로 보면, 건축주택은 특이사항 없이, 점진적인 원가 개선 영향으로 GPM 13.2%를 기록했다. 인프라는 콜롬비아 하수처리장 중재 패소 결과에 따라 일시에 비용을 반영한 영향으로 GPM -5.4%를 기록했다. 플랜트는 S-OIL 사힌 현장의 공정 촉진 비용 등에 따라 원가가 악화된 영향으로 GPM -13.0%를 기록했다. 현대엔지니어링은 해외 현장의 원가 개선 영향으로 플랜트/인프라 GPM이 10.6%로 상승했으며, 건축/주택도 전반적인 원가 개선이 있었다. 판관비와 영업외에서의 특이사항은 없다. 2분기 착공은 현대건설 3,099세대(누적 3,099세대), 현대엔지니어링 261세대(누적 261세대)다. 2분기 연결 수주는 18.9조원(국내 5.7조원, 해외 13.1조원)이다. 해외는 현대건설의 제철소 수주(5.4조원), 현대엔지니어링의 카자흐스탄 가스처리시설 등 7.5조원 등이 있었다.

3Q26 추정: 매출액 6.3조원, 영업이익 2,069억원(OPM 3.2%)

3Q26 매출액 6.3조원(-18.6%yoy), 영업이익 2,069억원(+99.9%yoy)로 추정한다. GPM 추정은 현대건설 별도 건축주택 7.0%, 인프라 7.0%, 플랜트 4.0%, 현대엔지니어링 9.0%로 추정했다. 회사가 제시한 원가 전망은 인프라 90% 중반, 건축주택 상반기와 유사한 수준, 플랜트는 100% 미만이다. 중동 현장은 기자재, 인력 등 부분적인 지연은 발생하고 있으나, 전체적인 공사는 진행 중이며, 향후 이에 따른 보상도 기대하고 있다. 하반기 기대할 수 있는 수주로 펄리세이드 SMR Ph1(플랜트), 완도금일 해상풍력(1.2조원), 데이터센터 2개 현장(1조원), 파푸아뉴기니LNG 등이 있다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 135,000원으로 하향

현대건설 투자의견 Buy를 유지하며, 목표주가는 기존 240,000원에서 135,000원으로 43.8% 하향한다. 목표주가는 26년 EPS 추정치에 Target P/E 30.0배를 적용했다. 26년 BPS 추정치에 1.6배를 적용한 것과 같다. 원전 수주 시점 이연에 따라 밸류에이션을 하향했다. 펄리세이드 SMR은 하반기 수주를 기대하지만, 불가리아, 미국 등의 대형원전은 2027년으로 넘어갔다. 미국 대형원전은 전력 구매처에 대한 부분과 예산 초과 리스크에 대한 책임 소재 확인이 필요하다. 올해 하반기에서 내년 이러한 부분이 확인되는 것에 따라 주가 상승 여력은 다시 커질 수 있다.

2026년 8월 3일 | 기업분석_Earnings Review

BUY (유지)

목표주가(12M) **48,000원(하향)**
현재주가(7.31) **31,050원**

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,595.45
52주 최고/최저(원)	42,500/27,700
시가총액(십억원)	278.4
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	8,967.7
60일 평균 거래량(천주)	39.1
60일 평균 거래대금(십억원)	1.4
외국인지분율(%)	15.09
주요주주 지분율(%)	
엘엑스홀딩스	33.53

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	3,274.6	3,375.7
영업이익(십억원)	109.2	107.2
순이익(십억원)	66.1	69.6
EPS(원)	6,614	6,964
BPS(원)	90,351	96,741

Stock Price**Financial Data**

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	3,572.0	3,178.7	3,379.7	3,502.8
영업이익	97.5	13.1	135.3	130.0
세전이익	48.9	(72.8)	114.9	114.3
순이익	44.3	(43.9)	96.9	90.1
EPS	4,431	(4,387)	9,690	9,009
증감율	(28.29)	적전	흑전	(7.03)
PER	7.20	(6.56)	3.38	3.64
PBR	0.37	0.34	0.35	0.32
EV/EBITDA	3.64	4.97	2.61	2.12
ROE	5.20	(5.15)	10.92	9.14
BPS	87,188	83,622	94,226	103,235
DPS	1,000	0	0	0



Analyst 김승준 sjunkim@hanafn.com

LX하우시스 (108670)**중았던 상반기 B2C, 하반기 지속 여부 확인 필요****2Q26 잠정실적: 추정치 상회**

2Q26 매출액 9,397억원(+14.7%yoy), 영업이익 549억원(+328.9%yoy)으로 당사 추정치(255억원)를 크게 상회했다. 상회한 배경으로 건축자재 부문에서의 이익률 상승이 컸다(+5.5%pyoy). 자동차/산업소재 부문에서의 전분기에 이어 양호한 실적을 유지했다. 공통적으로 미국 법인 관세 환급 효과가 원가에 일회성 이익으로 반영되었다. 건축자재 부문은 매매거래량 증가에 따른 B2C 판매 증가와 기대이상의 B2B 매출 기여가 있었다. 6월부터 원자재가격 상승의 영향이 일부 있던 것으로 추정하며, 이러한 영향은 하반기에도 이어질 것으로 전망한다. 자동차 부문은 북미 생산 증가에 따른 원단 매출 호조, 글로벌 산업용 필름 수출 판매 확대에 기인한 자동차부품은 환상적 영향이 있었으며, 또한 신차 효과에 따른 원단 매출액 증가도 있었다.

3Q26 실적 추정: 매출액 8,370억원, 영업이익 266억원(OPM 3.2%)

3Q26 매출액 8,370억원(+3.0%yoy), 영업이익 266억원(+20.5%yoy)으로 추정한다. 건축자재부문의 매출액은 1분기와 유사할 것으로 보지만, OPM은 1분기에 비해 다소 하락한 2.5%로 추정했다. B2B 부문은 신규 착공 부진, 준공물량 감소에 따라 부진을 이어갈 것으로 보이는 반면, B2C 부문은 상반기의 좋은 분위기를 이어갈 것으로 전망한다. 주택매매거래량은 작년 연평균 6.1만건이었으며, 올해 1분기 평균 매매거래량은 6.4만건이다. 2분기 평균 매매거래량은 6.8만건이다. 5.9 대책 이후로 매매거래량 감소가 우려할 것으로 보지만, 6월 주택매매거래량은 6.9만건이 나왔다. 서울은 확연하게 감소한 반면, 서울외 수도권과 지방광역시에서의 매매거래량 증가가 나타났다. 이에 따라 3분기에도 B2C에서의 판매를 이어갈 것으로 기대해 볼 수 있다. 다만 최근 유가 재상승 등에 따른 원재료 가격 상승이 3분기에도 영향을 미칠 것으로 보인다. 이에 따라 3분기 OPM을 상분기에 비해 다소 보수적으로 추정했다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 48,000원으로 하향

LX하우시스 투자의견 Buy를 유지하며, 목표주가는 57,000원에서 48,000원으로 15.8% 하향한다. 목표주가는 26년 EPS 추정치에 Target P/E 5.0배를 적용했다. 상반기 실적이 잘 나왔지만, 하반기에는 상반기에 비해 저조할 수 있다. 그리고 연말로 갈수록 대출 축소가 나타날 수 있으며, 하반기 중 보유세 등의 정책으로 인테리어 수요 둔화에 우려가 있다. 여기에 여전히 착공이 부진하기 때문에, 내년도 B2B의 매출액 반등이 어려울 수 있다. 하반기 원재료 가격의 안정 여부, 주택 매매거래량 증가 여부 등을 확인할 필요가 있다.

2026년 8월 3일 | 기업분석_Earnings Review

BUY (유지)

목표주가(12M) 250,000원
현재주가(7.31) 96,800원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,595.45
52주 최고/최저(원)	190,900/21,550
시가총액(십억원)	4,783.6
시가총액비중(%)	0.09
발행주식수(천주)	49,416.9
60일 평균 거래량(천주)	1,133.9
60일 평균 거래대금(십억원)	157.9
외국인지분율(%)	16.77
주요주주 지분율(%)	
대덕 외 5인	30.81
국민연금공단	12.66

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	1,556.6	1,907.5
영업이익(십억원)	258.5	371.4
순이익(십억원)	215.1	303.1
EPS(원)	4,176	5,883
BPS(원)	21,056	26,432

Stock Price**Financial Data**

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	892.1	1,065.3	1,653.0	2,151.8
영업이익	11.3	49.1	295.2	450.8
세전이익	30.2	53.4	318.7	472.8
순이익	23.8	47.6	247.6	368.8
EPS	461	924	5,011	7,463
증감율	(6.49)	100.43	442.32	48.93
PER	33.62	50.97	19.32	12.97
PBR	0.91	2.70	4.45	3.41
EV/EBITDA	4.49	14.52	11.49	7.62
ROE	2.73	5.37	24.54	28.54
BPS	16,996	17,419	21,757	28,417
DPS	400	500	500	500



Analyst 김민경 minkyung.kim@hanafn.com

대덕전자 (353200)**가파른 실적 개선 지속****2Q26 Preview: 평가 인상 및 환율효과로 컨센서스 상회**

26년 2분기 매출 4010억원(YoY +63%, QoQ +16%), 영업이익 703억원(YoY +3662%, QoQ +37%, OPM 17.5%)을 기록했다. 패키지 기판 매출은 3,435억원으로 전분기대비 500억원 이상 증가했는데 환율 및 물량 증가 효과 및 메모리 패키지 기판 평가 인상 효과 영향이다. MLB 매출액은 575억원으로 전분기와 유사한 수준에 그쳤는데 생산 리드타임으로 인해 Capa 확대 효과는 하반기 본격화 될 것으로 예상된다. [1]제한적인 BT 기판 생산 능력으로 인해 고수익성 제품 중심으로 수주 활동이 이루어지고 있으며 [2]비메모리 패키지 기판 및 MLB에 대한 단가 인상 협의가 진행되고 있다는 점, [3]글로벌 대형 기판 업체들이 공통 생산라인을 BT 대신 ABF로 재배치하고 있어 BT 기판 수급이 타이트해지고 있다는 점을 감안하면 하반기에도 가파른 실적 개선세가 지속될 전망이다.

생산능력 확대를 통한 중장기 성장 동력 확보

6월 말 기준 대덕전자 전 제품군의 가동률은 90%를 상회하고 있으며 고객사 요청에 따른 대규모 증설을 진행하고 있다. 26년 5월에 공시된 2,130억원의 BT 기판 관련 인프라 투자, 26년 7월에 공시된 4,180억원은 BT 및 ABF 기판 설비투자에 투입될 계획이다. 24년에 보류되었던 900억원 규모의 FCBGA 설비투자 또한 병행되고 있다. 7월 20일 공시된 520억원 규모의 뉴프렉스 토지 및 건물 매입은 추가적인 유휴 부지 확보를 위한 투자로 구체적인 투자 계획은 정해지지 않은 것으로 파악된다. 이에 따라 현재 진행중인 투자 규모는 약 7,700억원 수준이며 복수의 고객사와 선수금 수령을 논의중인 것으로 파악된다. 현재 메모리 및 비메모리 패키지 기판의 타이트한 수급 상황을 고려했을 때 우호적인 조건 하에서 협의가 이루어질 것으로 예상된다. 신규 캐파의 실적 기여는 27년 2분기에 시작되며 현 시점 대비 FCCSP 및 메모리 패키지 기판 합산 캐파는 약 30%, FCBGA 캐파는 약 45% 확대될 계획이다.

목표주가 25만원 유지

대덕전자에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 25만원을 유지한다. 장 변동성 확대로 큰 폭의 주가 조정이 이루어졌으며 하반기 패키지 기판 수급이 더욱 타이트해지고 있어 추가적인 수익성 개선으로 이어질 전망이다. 특히 대형 패키지 기판 업체들이 수익성이 높은 ABF 기판에 생산능력을 집중하며 BT 기판 평가가 빠르게 상승하고 있다. 아울러 대규모 증설로 외형성장 가시성이 확보되는 동시에 고객사 선수금 수령을 통해 하방 리스크는 축소되고 있어 중장기 성장 가시성은 더욱 명확해졌다는 판단이다.

2026년 8월 3일 | 기업분석

BUY (유지)

목표주가(12M) 9,000원
현재주가(7.31) 5,470원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,595.45
52주 최고/최저(원)	6,200/3,550
시가총액(십억원)	2,924.1
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	534,569.5
60일 평균 거래량(천주)	2,974.1
60일 평균 거래대금(십억원)	16.2
외국인지분율(%)	17.77
주요주주 지분율(%)	
하림지주 외 10인	54.91
국민연금공단	8.61

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	6,163.5	6,263.0
영업이익(십억원)	594.9	613.4
순이익(십억원)	404.3	438.4
EPS(원)	753	820
BPS(원)	11,499	12,211

Stock Price**Financial Data**

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	5,161.2	5,432.9	6,578.3	7,099.0
영업이익	471.2	491.9	668.0	633.5
세전이익	282.1	318.2	498.7	482.6
순이익	268.1	301.4	473.8	458.5
EPS	502	564	886	858
증감율	9.61	12.35	57.09	(3.16)
PER	6.57	6.83	6.17	6.38
PBR	0.31	0.36	0.47	0.45
EV/EBITDA	4.77	5.15	4.71	4.89
ROE	5.17	5.30	7.95	7.20
BPS	10,576	10,707	11,593	12,231
DPS	120	150	220	220



Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

팬오션 (028670)**2Q26 Re: 아직도 쌉니다****2분기 영업이익의 서프라이즈, 드라이벌크/탱커가 주요**

팬오션 2분기 매출액은 48% (YoY) 증가한 1조 9,137억원, 영업이익은 57% 증가한 1,937억원(영업이익률 10.1%)로 컨센서스와 당사 추정치(1,607억원)를 큰 폭 상회하는 호실적을 기록했다. 벌크선과 탱커선 사업부의 증익폭이 컸다. 벌크선 2분기 영업이익은 847억원으로 전년 동기 대비 60% 증가했다. 시황 상승(BDI는 +88% (YoY), +41% (QoQ))과 대형선 위주 용선 확보가 주요했다. 탱커 사업부 역시 전쟁 이후 시황을 향유하면서 영업이익이 166% (YoY) 증가한 437억원을 기록했다. 컨테이너선 영업이익은 5% (YoY) 감소했고, LNG선 사업부는 선박 인도 완료 후 안정화된 영업이익을 이어가고 있다. 곡물사업부의 물동량이 큰 폭 증가하며 매출액도 130% (YoY) 증가했다. 전반적으로 전쟁 이후의 해운 운임 상승이 2분기 실적에 긍정적으로 작용했다.

2026년 연간 영업이익 6,680억원 전망

2분기가 끝이 아니다. 해운 시장의 온기는 3~4분기에도 이어질 가능성이 높다. 7월 평균 BDI는 2,776pt로 2분기의 높은 시황을 이어가는 중이고, 탱커선도 글로벌 석유제품 실수요/트레이딩 수요 등이 증가하면서 수요가 증가할 수 밖에 없는 환경이다. 팬오션이 SK해운으로부터 구매한 VLCC 10척이 순차적으로 인도되면서 하반기 영업이익 순증 효과도 기대된다(하반기 영업이익 기여는 60억원 예상). 따라서 3분기/4분기 영업이익을 각각 1,700억원/1,630억원, 연간 영업이익은 6,680억원(+36% (YoY))으로 전망치를 상향한다.

본업으로만 평가해도 싸고, 에너지 모멘텀도 향유 가능

SK해운으로부터 매입한 VLCC의 현재 이익 기여도는 크지 않으나, 계약 갱신 시점이 머지 않았다는 점을 주목한다. 2028년 하반기부터는 계약 갱신되는 선대들이 있고, VLCC는 금번 전쟁을 계기로 2030년까지 운임 강세장을 이어갈 것으로 예상되는데 계약 갱신 시점에서는 과거 대비(2008년~2015년의 평균 VLCC 스팟 운임은 \$2만 수준) 5배 이상의 운임이 적용될 것으로 예상되기 때문에 VLCC 모멘텀은 2028년 이후에 본격화 될 것으로 예상된다. 팬오션의 주가는 P/B 0.45배인데, 본업 강세와 이어질 에너지 모멘텀을 감안하면 매우 저평가되어 있는 상황이다. 팬오션에 대해서 투자 의견 BUY와 목표주가 9,000원(Target P/B 0.8배)을 유지한다.

2026년 08월 03일 | 산업분석_Update

Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2026년 07월 31일

키움증권(039490)

BUY | TP 570,000원 | CP 293,500원

삼성증권(016360)

BUY | TP 175,000원 | CP 99,800원

NH투자증권(005940)

BUY | TP 44,000원 | CP 28,500원

한국금융지주(071050)

BUY | TP 330,000원 | CP 206,500원

증권

7월 Monthly Check

7/31 누적 단일종목 레버리지 ETF 거래비중은 외국인 39%, 개인 36% 기록

7월 KRX 증권지수는 13.1% 하락했으나, KOSPI 수익률을 7.4%p 상회했다. 단일종목 레버리지 ETF 출시 이후 시장 변동성이 급격히 확대되면서 KOSPI와 KOSDAQ은 각각 20.6%, 22.6% 하락했으며, 증권주 역시 이러한 시장 환경의 영향을 받으며 부진한 주가 흐름을 시현했다.

7/31 누적 기준 단일종목 레버리지 ETF의 거래비중은 외국인 39%, 개인 36%, 기관 25%였으며, 외국인 비중은 7/20 일시적으로 49%까지 확대되기도 했다. 물론 최근 시장 변동성을 외국계 HFT(High Frequency Trading)의 국내 DMA(Direct Market Access) 서비스 접근 확대만으로 설명하기는 어렵다. 다만 국내 주식시장의 외국인 거래비중이 통상 24~28% 수준임을 감안하면, 단일종목 레버리지 ETF 거래에서 나타난 상대적으로 높은 외국인 거래비중은 외국계 알고리즘 및 HFT 자금 영향이 일부 반영되었을 가능성을 시사한다.

향후 시장 변동성은 점진적으로 완화될 가능성이 높다고 판단한다. 금융당국은 단일종목 레버리지 ETF 과열을 완화하기 위해 7/31부터 기본예탁금을 기존 1,000만원에서 3,000만원으로 상향했으며, 계좌별 투자한도(20%) 도입도 추진 중에 있다. 이에 따라 과도한 레버리지 거래가 일부 제한되면서 최근 확대된 시장 변동성도 점차 안정될 것으로 예상된다.

7월 국내증시 일평균 거래대금 66.3조원(MoM -33.3%) 기록

7월 국내증시 일평균 거래대금은 66.3조원(MoM -33.3%)으로 전월대비 감소했으나, 1분기(67.8조원)와는 유사한 수준 기록했다. 특히 7/31에는 KOSPI와 KOSDAQ이 동반 급등하면서 일간 거래대금은 92조원까지 재차 확대되었다.

7월 ETF 일평균 거래대금은 33.3조원(MoM -12.6%)으로 전월대비 감소했으나, 1분기(17.8조원)대비로는 여전히 높은 수준이 이어지고 있다. 수급 측면에서는 개인이 8.8조원, 외국인이 1.3조원을 순매수했다.

7/30 고객예탁금과 신용공여잔고는 각각 104.7조원(MoM -14.0%), 58.0조원(MoM -7.7%) 기록했다. 고객예탁금은 이달 초 이후에도 100조원 초반 수준이 유지되고 있다.

7월 해외주식 거래규모는 506억달러(MoM -27.0%), 순매수대금은 46억달러 기록했다. 6월 SpaceX 상장에 따른 기저효과로 거래규모는 전월대비 감소했으나, 순매수대금은 올해 1월(48억달러) 이후 두 번째로 높은 수준을 기록했다. 7월 순매수 상위종목은 SOXL(38억달러), SK하이닉스 ADR(8.4억달러), 알파벳(3.6억달러) 순이었다. 6월 SpaceX 순매수대금이 약 19억달러였음을 감안하면, 7월에는 미국 증시 조정을 매수 기회로 활용한 투자자들의 매수세가 크게 유입된 것으로 판단된다. 한편 국고채 3년물과 10년물 금리는 각각 3.76%, 4.26%로 전월대비 6bp, 17bp 상승했다.



Analyst 고연수 yeonsookoh@hanafn.com



환율 하락에 따른 긍정적 영향 주가에 반영되어야

은행 Weekly | 2026.8.3

Analyst 최정욱, CFA cuchoi@hanafn.com

RA 정소영 soyoungjung@hanafn.com

전주 은행주 소폭 초과하락. KOSPI가 역대급 변동성 보였지만 은행주는 상대적으로 변동성 매우 낮았음. 금리와 환율은 하락

- 전주 은행주는 2.2% 하락해 KOSPI 하락률 1.4%를 소폭 초과하락했다. 반도체 주가 급등락에 따라 KOSPI가 역대급 변동성을 보였지만 은행주는 주가 변동성이 상대적으로 매우 낮았으며, KOSPI가 금요일 18%의 상승률을 보인데 반해 은행주 상승 폭은 매우 미미해 주간 단위로는 소폭 초과하락세를 나타냈다. 또한 지난주 은행주 약세에는 전주에 실적을 발표했던 중소형은행들이 상당히 부진한 순익을 시현했던 점도 한 이유였다
- 전주 미국 국채금리는 장단기 금리의 차별화 현상이 발생했다. 미국 워시 연준 의장은 7월 FOMC 회의에서 기준금리를 동결하고 물가안정 의지를 재확인하는 발언을 했지만 정작 금리 인상 의지는 드러나지 않으면서 2년물 국채금리는 하락한 반면 시장에서 워시 의장의 인플레이션 관리 의지에 대한 의심 및 인플레이션 우려가 확산되면서 장기물은 추가 상승했다. 반면 국내 국채금리는 큰폭의 하락세를 나타냈다. 세계국채지수 자금 유입 기대와 더불어 다음달 국고채 발행계획에서 초장기물 발행이 줄어든 점 등이 반영되었기 때문이다. 원/달러 환율이 하락하고 있는 점도 채권시장에 강세 요인으로 작용 중이다
- 한편 원/달러 환율은 지속적인 하락세를 보였다. 미국 FOMC 회의 결과로 인한 미국 달러화 약세 흐름에다 SK하이닉스의 외환시장 달러 공급과 일본 당국의 개입으로 인한 엔달러 급락도 영향을 미쳤다. 환율은 1,435.5원까지 낮아지며 한주간 23.0원 추가 하락했다

홍콩 ELS 과징금 환입 3분기 실적 반영 예상. 추가 감경 여지 높아 3분기 중 상당폭의 일회성 요인으로 작용할 가능성 높음

- 홍콩 ELS 제재안이 31일 정례회의에서도 안건으로 상정되지 않은 것으로 알려졌다. 당초 금번 회의에서는 최종 제재 수위가 윤곽을 드러낼 것으로 관측됐지만 추가 감경 여부를 둘러싼 금융위 내부의 의견차 의견이 미뤄진 이유로 언론에 보도되고 있다
- 따라서 과징금 환입이 2분기 실적에 소급 적용될 가능성은 없어졌다. 늦어도 9월 전에는 최종 결론이 나올 것으로 예상되는 만큼 KB금융과 하나금융은 과징금 환입이 3분기 실적에 반영될 가능성이 크고, 2분기에 과징금을 837억원 환입한 신한지주도 추가 감경 여부에 따라 더 환입될 여지가 있다. 과징금 추가 감경을 두고 내부 이견이 크다는 것은 그만큼 추가 감경 가능성이 높다는 것을 반증한다고 판단한다. 3분기 상당폭의 일회성 이익 요인으로 작용할 가능성 높은 편이다

원/달러 환율 2분기말 대비 110원 이상 하락. 3분기 중 큰폭의 외화환산이익 발생이 예상되는데다 CET 1 비율도 상승 효과

- 원/달러 환율이 1,435원대까지 하락하면서 2분기말에 비해 114원이나 하락했다. 현 환율이 분기말까지 유지 될 경우 하나금융과 기업은행은 3분기 중 1,000억원 이상씩의 외화환산이익 발생이 예상되며, 우리금융도 외화환산이익이 700억원 이상 발생 가능하다
- 손익 영향 뿐만 아니라 CET 1 비율에도 긍정적인 영향이 있을 것으로 예상된다. KB금융과 우리금융, 하나금융 등은 현 환율 수준 유지 시 3분기에 CET 1 비율이 약 25~30bp 상승하는 효과가 발생한다. 이는 주주환원 추가 확대 기대감을 높일 수 있는 요인이다
- 물론 원/달러 환율이 다시 상승할 경우 상기의 긍정적 효과가 다소 줄어들 수는 있지만 현 상황상 원/달러 환율이 다시 급등할 가능성은 크게 낮아졌다. 따라서 환율 하락이 가져오는 긍정적 영향이 은행주 주가에 온전히 반영되어야 한다고 판단한다

2분기 실적 피크아웃 우려 있지만 과징금 환입과 외화환산이익 발생 등으로 3분기 실적도 양호할 전망. 은행주 관심 확대 권고

- 증권 거래대금이 감소하고 은행 NIM도 예상외로 추가 상승하지 않으면서 은행 2분기 실적 피크아웃에 대한 우려가 커지고 있다. 다만 NIM은 소폭이나마 다시 상승세를 보일 공간이 크고, ELS 과징금 환입에다 환율 하락에 따른 외화환산이익 발생까지 감안할 경우 3분기 실적도 상당히 양호할 가능성이 높다
- 반도체업종 주도주 재부각시 상대적인 약세는 불가피하겠지만 실적 안정성 높고, 매크로 지표 등도 은행주에 우호적이라는 점에서 은행주에 대한 관심을 계속 확대해야 한다는 기존 의견을 유지한다

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

Weekly Retail-Cos. Letter

7월 화장품 수출 YoY 36%에 대한 단상 | 2026.08.03



Analyst 박종대 forsword@hanafn.com

RA 양정석 jsyang@hanafn.com

- ✓ **화장품: 상저하고 제조 업황을 숫자로 입증하는 중**
- ✓ **유통: 소비심리 이상 무, 단기 대형마트>백화점**

1. 화장품: 상저하고 제조 업황을 숫자로 입증하는 중

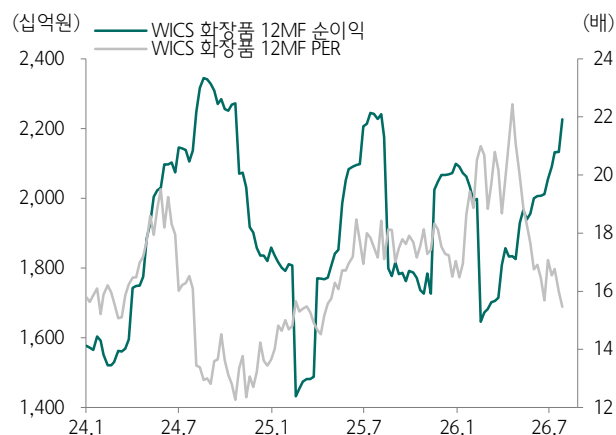
코스피 vs. 화장품 업종 주가지수



주: WICS 화장품 기준, 2024년 1월 2일=100

자료: 에프앤가이드, QuantiWise, 하나증권 리서치센터

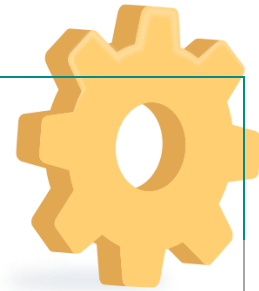
화장품 업종 12M Fwd 순이익, PER 추이



자료: 에프앤가이드, QuantiWise, 하나증권 리서치센터

1) 7월 화장품 수출 YoY 36%, 중국의 회복과 중남미의 가능성은 덤

- 7월 화장품 수출은 1.09억 달러(YoY 36%)의 호조세를 이어갔다. 지역별 흐름은 6월과 유사했다. 미국(2.39억 달러, YoY 43%)이 강한 리바운드를 지속했고, 유럽(9개국 합산, 2.28억 달러, YoY 88%)이 고신장했다. 중국(1.36억 달러, YoY 19%)로 3개월 연속 YoY (+) 증가하면서 대중국 수출의 턴어라운드를 기정 사실화했다. 유럽에서는 영국(68백만 달러, YoY 329%)이 또한번 앞자리를 바꾸면서 유럽 수출국 1위로 올라섰다. 네덜란드(48백만 달러, YoY 295%)는 처음으로 월 4천만 달러를 넘어섰다. 러시아(42백만 달러, YoY 13%)와 폴란드(26백만 달러, YoY 12%)로 다소 둔화되었다. 중남미 수출이 두드러졌다. 멕시코(11백만 달러, YoY 121%) 수출이 처음으로 월 천만 달러를 넘었고, 브라질(8백만 달러, YoY 137%)도 높은 잠재 성장 여력을 확인해주었다.
- 품목별로 보면, 여전히 기초(5.28억 달러, YoY 31%)가 색조(1.37억 달러, YoY -7%) 수출 증가율을 크게 앞섰다. 마스크팩(51백만 달러, YoY 114%) 수출이 처음으로 월 5천만 달러를 넘어서면서 새로운 국면으로 진입했다. 제닉/코스맥스/코스메카코리아 등 주요 하이드로겔 마스크 생산 ODM 업체들의 실적 개선 가능성을 계속 주시할 필요가 있다. 이외에도 샴푸(24백만 달러) 수출이 YoY 62% 증가했고, 향수(11백만 달러, YoY 141%) 수출은 처음으로 월 천만 달러를 넘겼는데, 4개월 연속 YoY 100% 이상 신장하면서 구조적 레벨업 국면에 있음을 보였다. 향수는 대미국(3백만 달러, YoY 311%) 수출이 전반적인 수출을 견인하고 있다는 점이 특이점이다.
- 하반기 ODM/용기 업체들의 수주 잔고가 크게 늘어나면서 화장품 업황의 상저하고 가능성이 높아지고 있다. 주요 ODM 업체들의 하반기 매출이 상반기 대비 10% 내외 증가할 것으로 보이며, YoY 35% 내외 증가할 것으로 예상되고 있다. 이는 수출과 브랜드 업체들의 현지 매출로 이어질 전망이다. 이번 7월 화장품 수출은 이러한 국내 화장품 산업의 업황을 숫자로 입증하고 있다고 볼 수 있다.



상반기 중국 조강 생산 0.7% 감소

철강금속 Weekly | 2026.08.03

Analyst 박성봉 sbpark@hanafn.com

RA 김승규 sgkim@hanafn.com

주간 동향

철강금속 주요 지표 동향

- 국내 철강가격(원/톤)

열연 유통가: 96만원(WoW, 0.0%), 열연 수입유통가: 93만원(WoW, +1.1%), 철근 유통가: 87.5만원(WoW, 0.0%), 후판 유통가: 101만원(WoW, +1.0%)

- 해외 철강가격(달러/숏톤, 위안/톤) (1 Short Ton=907kg)*

미국 열연 유통가: 1,168달러(WoW, 0.0%), 중국 열연 유통가: 3,259위안(WoW, -0.8%), 중국 냉연 유통가: 3,754위안(WoW, -0.4%), 중국 철근 유통가: 3,159위안(WoW, -0.3%)

- 원재료 가격(달러/톤, 원/톤, 달러/톤)

중국 철광석 수입가: 95.4달러(WoW, -2.1%), 한국 스크랩가: 47.3만원(WoW, -0.4%), 호주 원료탄(FOB): 217달러(WoW, -6.1%)

- 주요 비철금속(LME) 및 귀금속 가격(달러/톤, 온스)

전기동: 13,834달러(WoW, +1.6%), 아연: 3,709달러(WoW, +1.8%), 연: 1,833달러(WoW, -1.0%), 니켈: 17,064달러(WoW, -0.7%), 금: 4,049달러(WoW, -0.5%), 은: 57.8달러(WoW, -1.9%)

- 국내 철강 유통가격: 여름철 비수기로 전반적으로 보합이었지만 후판은 업체들의 가격 인상 시도로 강세 기록

- 중국 철강 유통가격: 원재료 가격 하락과 비수기 거래 감소에 따른 재고 증가로 약세 지속

- 산업용 금속가격: 금속별로 가격 차별화, 전기동 가격 타이트한 수급 전망으로 강세 지속

철강금속기업 주가 동향

- 국내 철강금속기업

POSCO홀딩스: 31.25만원(-0.2%), 현대제철: 2.64만원(-5.1%), 세아베스틸지주: 3.33만원(-5.1%), 고려아연: 99.9만원(-7.1%)

- 해외 철강기업(자국 통화)

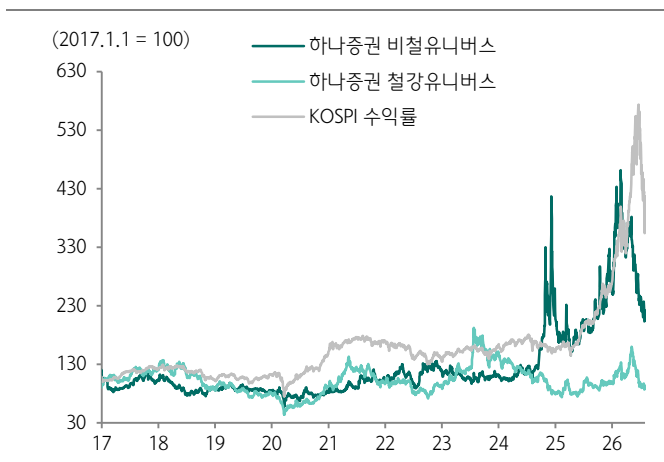
BAO STEEL: 6.13위안(+3.7%), A. MITTAL: 60.74유로(+3.1%), NSSMC: 649.6엔(+5.3%), TATA STEEL: 189.8루피(+3.9%), NUCOR: 257.29달러(+3.9%)

- 총평: 낙폭 과대 인식 확대로 한국 제외 글로벌 철강사들 주가 대부분 3주 연속 상승 마감

주간 Issue & Comment

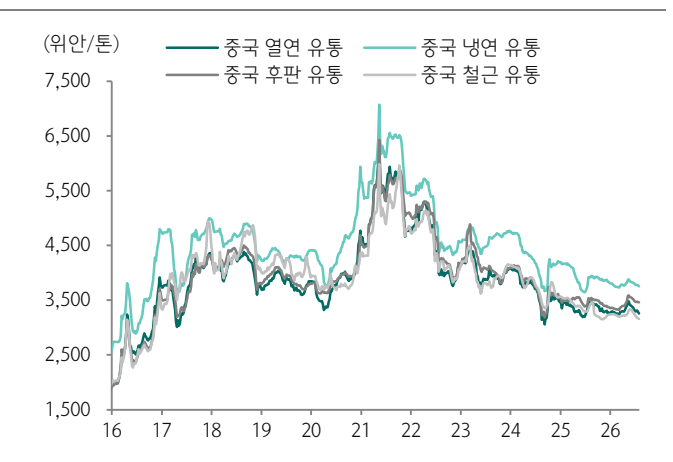
- 상반기 전세계 조강 생산 0.7% 감소: 전세계철강협회(WSA)에 따르면 상반기 전세계 조강 생산은 전년동기대비 0.7% 감소한 9.3억톤을 기록했다. 5월 누적으로는 1.5% 감소했으나 6월 생산이 1.57억톤으로 전년동기대비 1.7% 증가하면서 감소 폭이 축소되었다. 국가별로 중국의 6월 생산은 8,370만톤을 기록하면서 전년동기대비 0.4% 증가했는데 상반기 누적으로는 3% 감소한 5억톤에 그쳤다. 전세계 2위 철강 생산국인 인도의 조강 생산은 6월에도 전년동기대비 4.5% 증가한 1,410만톤을 기록했고 상반기 누적으로는 7.1% 증가한 8,700만톤을 기록했다. 미국의 경우에도 6월 생산이 3.5% 증가한 710만톤을 기록했고 상반기 누적으로는 6.3% 증가한 4,280만톤을 기록했다. 이외에도 한국, 튀르키예, 독일, 베트남 등 주요 철강 생산국들의 생산 또한 증가세를 기록했는데 결과적으로 중국 철강 내수가 글로벌 주요 국가들대비 여전히 상당히 부진함을 알 수 있다. 내수 부진 뿐만 아니라 상반기는 수출 또한 큰 폭으로 감소하면서 중국 철강사들의 생산 확대 의지를 꺾는 요인으로 작용했다.

KOSPI 대비 철강/비철금속섹터 수익률



자료: Bloomberg, 하나증권

중국 철강제품별 유통가격 추이

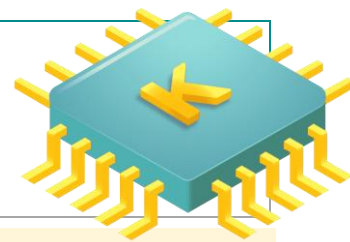


자료: Bloomberg, 하나증권

장기 공급 계약에 대한 재평가 필요

반도체 및 소부장 Weekly | 2026.8.3

Analyst 김록호 roko.kim@hanafn.com



데이터 포인트 및 주간 리뷰: 높은 변동성 속에서도 다시 확인된 방향성

- 7월 영업일 평균 메모리 반도체 수출금액은 전년동월대비 287% 증가한 12.7억 달러를 기록했다. 구체적으로 DRAM은 전년동월대비 493% 증가한 6.2억 달러, NAND는 303% 증가한 8,094만 달러를 기록했다. MCP와 SSD는 각각 151%, 528% 증가한 4.6억 달러와 2.0억 달러를 달성했다. 전월대비로는 메모리 수출금액이 약 8% 감소했다. DRAM이 전월대비 16% 증가했으나, NAND와 MCP가 전월대비 각각 32%, 24% 감소한 영향이다. 3분기부터 HBM4 공급이 본격화될 예정이기 때문에 MCP 수출 데이터는 3분기 중에 긍정적인 가능성이 높다. 8월 잠정 수출 데이터에서 전월대비 증가 여부를 지속 체크해야 한다.
- 코스피 지수는 1.4% 하락해 6주 연속 약세가 이어졌다. 삼성전자는 5.2% 상승, SK하이닉스는 2.3% 하락하며 주가 방향이 상이했다. SK하이닉스는 5주 연속 지수를 하회했고, 동기간 삼성전자보다 부진한 주사 흐름을 보였다. 이는 누차 언급했던 것처럼 연초 이후 주가 상승폭 및 밸류에이션 때문으로 추정된다. 삼성전자는 실적 발표에서 장기 공급 계약 관련 디테일을 공유하며, 시장의 관심 및 금공증을 해소해줬다. 두 업체 모두 빠른 시일 안에 주주 환원 관련 언급이 있을 것으로 예상된다. 장기 공급으로 인해 중장기 실적 가시성이 확보된 만큼 주주 환원 정책도 어느 때보다 중요하다고 판단한다.
- 코스닥 지수는 3.8% 하락하며 4주 연속 약세를 시현했고, 2주 연속 코스피를 하회했다. 하나증권이 커버하는 반도체 관련 서플라이 체인들의 주가도 2주 연속 지수를 하회했다. 다만, 금요일에는 메모리 업체들의 주가 상승과 함께 상한가 및 그에 준하는 주가 움직임을 보였다. 전공정 장비 업체들은 연초 이후 주가 상승폭이 메모리 업체들보다 높았기에 조정장에서 하락폭이 컸다. 글로벌 전공정 장비 업체들의 주가도 퍼포먼스가 양호하긴 했지만, Micron 및 국내 메모리 업체보다는 상승폭이 작았다. 국내 장비 업체들의 실적 개선폭이 워낙에 양호했기 때문인데, 주가 움직임을 좋았던 만큼 조정이 클 수밖에 없었다.

전망 및 전략: 장기 공급 계약의 재조명 필요. 큰 조정폭은 기회 요인

- 하이퍼 스케일러들의 Capex 상향은 지속되었다. MS, Google, Amazon은 양호한 실적, 긍정적 가이드스, Capex 상향이 일관되게 우상향을 가리켰다. Meta의 경우 Capex는 상향했지만, 수익성이 컨센서스를 하회하며 주가 역시 부정적으로 반응했다. 빅테크 업체들의 AI 관련 투자 상향보다는 수익성이 그를 뒷받침 할 수 있느냐가 중요해졌다. 그런 측면에서 메모리 업체들이 고객의 부담을 완화시켜 주는 장기 공급 계약이 갖는 의미는 남다르다. 메모리 제품의 영업이익률을 7~80%에 육박한 상황에서 마진을 추구하기 보다는 고객을 지원하며 안정적인 수요를 장기화 시키는 것이 유의미하기 때문이다.
- 장기 공급 계약은 AI 시대에서 메모리의 중요성 및 고객의 안정적인 중장기 투자를 위해 필요한 부분이기 때문에 이에 대한 시장 평가가 중요해질 것으로 판단한다. 과거와 다르게 계약의 강제 이행을 위한 조치가 마련되어 있고, 향후 2~3년간 공급 부족 가시성이 높은 상황에서 고객과 메모리 업체 모두가 윈윈 할 수 있는 조건을 만들었다는 것은 유의미하다. 가격 역시 상방이 막힌 구조는 아니기 때문에 업사이드 여력 역시 열려 있고, 가격의 하한폭도 정해진 만큼 폭여나 다운사이클이 오더라도 과거대비 견조한 실적을 기록할 것으로 판단된다.
- 국내 메모리 업체들의 고점대비 조정폭은 삼성전자 28% SK하이닉스 41% 다운사이클을 확정지은 수준의 강도 높은 하락폭이었다. 과거 다운사이클 구간에서 주가는 고점에서 5~60%대 하락하긴 하지만, 기간은 3~4개 분기에 걸쳐서 진행되었다. 이번 하락폭이 단기간에 집중된 만큼 반등 기회도 열려 있다고 판단한다. 장기 공급 계약 관련 구체적 정황이 확인되면, 그로 인해 확보된 영업이익의 두께와 기간을 고려한 주가 재평가가 필요하다고 판단한다.

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	5,264,314	6,595	-1.4	-22.2	56.5	5,473.9	-1,688.5	-3,833.7	6.5	5.0	1.6	1.3
코스닥	400,187	719.76	-3.8	-21.4	-22.2	434.6	671.3	-1,141.9	20.4	14.6	2.4	2.1
삼성전자	1,534,648	262,500	5.2	-21.4	118.9	2,165.0	-802.0	-1,255.5	5.5	3.9	2.4	1.5
SK하이닉스	1,254,986	1,718,000	-2.3	-35.2	163.9	2,566.4	-1,022.1	-1,616.4	5.0	3.9	3.4	1.8
주성엔지니어링	5,787	124,500	-11.7	-38.1	349.5	11.2	96.3	-107.2	118.4	49.5	8.9	7.5
피에스케이	3,754	129,600	-9.9	-33.9	251.2	-21.0	39.2	-16.8	24.8	19.6	5.6	4.5
테스	2,517	130,000	-4.5	-37.5	191.8	-18.2	43.9	-25.5	25.0	19.8	4.9	4.0
피에스케이홀딩스	2,109	97,800	-7.7	-38.9	111.2	6.0	1.2	-6.5	15.5	12.2	3.4	2.8
파크시스템스	1,786	255,000	2.2	2.6	22.0	-10.3	11.3	-1.2	35.5	28.1	6.0	5.1
브이엠	1,724	65,500	-10.6	-40.1	116.9	-1.0	10.6	-8.4	19.5	13.6	6.4	4.3
씨애티엑스	697	72,200	-10.1	-22.6	-27.7	-0.5	-1.0	1.1	11.4	8.4	2.9	2.2
원익머트리얼즈	395	31,350	-3.5	-24.6	1.5	-1.7	-0.2	2.1	6.2	5.5	0.7	0.6

자료: 하나증권

7월 윤활기유 수출가격 추가 급등

에너지/화학 Weekly Monitor | 2026.08.03



Analyst 윤재성 js.yoon@hanafn.com

RA 김형준 do200508@hanafn.com

Weekly Issue: 7월 윤활기유 수출가격 추가 급등

• 총평

- WTI 84.7\$(-5%), Dubai 81.8\$ (-10%). 정제마진 49.1\$(WoW +3.0\$). 유럽 디젤 선물 WoW +7%
- 석유화학 혼조. BPA +7%, PVC +6%, PP/DOP +4% 등이 눈에 띄
- Top Picks: S-Oil, SK이노베이션, 효성티앤씨, 국도화학, OCI홀딩스, 한화솔루션, 금호석유화학

• 7월 윤활기유 수출가격 추가 급등

- **이란의 인접 국가 에너지 시설 공격 위협 발언 vs. 트럼프의 이란 공격 취소:** 미국이 이란 에너지 기반 설비에 대한 추가 공격을 실행할 경우, '비례적인 대응' 원칙에 따라 사우디/UAE의 유전과 카타르/이스라엘의 가스전 공격 위협. 쿠웨이트 북부 정부 시설 타격과 8/1일 오만 해역에서 유조선 타격이 보고되었고, 후티 반군의 홍해 끝 바브 엘 만데브 해협 위협도 지속. 다행히 8/2일 트럼프는 호르무즈 전면 개방과 이란 핵위협 종식이 포함된 협정안을 근거로 이란 공격 취소를 명령
- **중동 정제설비 가동차질 확대:** 지난 주 사우디 Jizan 40만b/d 정제설비 가동중단 확인. 재가동 목표는 8/15일로 단계적 정상화 예상. Jizan은 사우디 남서부 홍해 연안에 위치하여 지난 3개월 평균 20만b/d의 등/경유를 수출한 서부 수출망의 핵심. 단기 석유제품 글로벌 수급 불안 요소로 작용. 쿠웨이트 Al-Zour 61.5만b/d 정제설비 또한 가동중단 확인
- **우크라이나의 체계적인 러시아 드론 공격:** 우크라이나의 장거리 드론 공격은 정유공장 전반에 대한 광범위한 공격에서, 교체가 어려운 핵심 설비에 대한 '반복적 정밀 타격 방식'으로 전환 중. 명확한 목표는 정유공장이 최대한 오랫동안 가동하지 못하게 하여 러시아의 북구 비용을 극대화하는 것. 특히, 러시아 설비는 소련 시절 설계된 시스템을 그대로 사용하고 있어 우크라이나 엔지니어는 러시아의 공정 구조와 설비 배치 등을 매우 잘 이해. 이를 드론 공격 부대에 브리핑하여 교체가 어렵고 가장 타격이 큰 부품 등에 대한 구체적인 공격 미션을 부여. 게다가, 북구 전 반복 타격을 통해 북구 자체를 막는 전략도 시행. 미국/프랑스 정보기관은 러시아 방공망 위치를 파악하고 드론의 우회 경로를 찾아낼 수 있는데 도움을 주고 있음
- **러시아 정제설비 타격 지속과 휘발유 수출 금지조치 연장:** 7/27 Yaroslavl Refinery 30만b/d 피격. 7/29일 Ryazan Refinery 34만b/d 피격으로 2주간 가동중단 예상. 7/29 Perm 27만b/d 부분 감산 확인. 7/31일 Volgograd 30만b/d 피격 가능성, 8/1일 Bashneft-Ufimsky/Novoil/Ufaneftekhim 총 46만b/d 피격 확인. 8/2일 Saratov Refinery 14만b/d 추가 공격 등 보도. 해당 설비의 총 명목 Capa는 150만b/ 이상. 자국 내 연료 공급 차질 발생으로 러시아는 모든 사업자에 대한 휘발유 수출금지 조치를 2027년 1/31일까지 시행. 이는 2026년 말에서 1달 간 추가 연장된 것. 디젤에 대해서는 트레이더/재판매업자 수출은 2027년 1/31일까지 금지했으나, 정유사는 2026년 9월부터 직접 생산한 디젤에 대해서 수출 가능. 정유사의 가동을 유지하기 위한 선택인 듯
- **Shell, Pearl GTL 북구를 2027년 1분기 말로 제시:** Shell은 컨콜을 통해 Pearl Train 2가 물리적 피해가 발생했으며, 수리를 진행해 2027년 1분기 말까지 복구 완료 및 재가동 준비를 목표로 하고 있다고 밝혀. Train 1은 직접 피해가 없어. 윤활유 사업에 필요한 윤활기유(Base Oil)을 Pearl GTL로부터 공급받지 못하고 대체 공급원을 찾아야 해 윤활유 사업은 3분기에 더욱 힘들 것이라 밝혀
- **7월 윤활기유 수출가격 추가 급등:** 경쟁사인 SK이노베이션/S-Oil/GS칼텍스의 가격 협상력이 상승하며 한국의 윤활기유 수출 가격 294\$/bbl로 MoM +17% 추가 급등. 원재료 B-C가 MoM -7% 하락한 데 비해 이례적. Spread는 215\$/bbl로 MoM +25% 상승. 특히, 미국향 최근 3개월(5~7월) 수출량은 전년동기 대비 90% 급증. 전체 비중 또한 2025년 13%에서 현재 23%까지 상승. 미국 내 공급부족을 한국업체들이 메우고 있는 것으로 추정되며, 이에 따라 수출 판가의 강세도 시현되고 있는 것으로 판단
- **7월 에폭시 수지의 수출단가 상승도 긍정적:** 한국 에폭시 수지의 수출단가는 2,748\$/톤으로 MoM +2% 상승. 원재료 가격의 조정에도 불구하고 견조한 흐름 지속
- **결론:** 1) 8/2일 트럼프의 이란 공격 취소로 단기 유가 하락 전망 2) 다만, 사우디 Jizan, 쿠웨이트 Al-Zour 가동중단 및 우크라이나의 체계적인 러시아 드론 공격 등으로 정제마진 강세는 지속 전망 3) Shell의 Pearl GTL 복구 2027년 1분기 말로 제시되며, 한국의 7월 윤활기유 수출단가는 MoM +17% 급등하며 마진 또한 역사적 최대치 4) 한국 정유업체는 정제마진/윤활기유 2대 축을 중심으로 하반기 호실적 지속할 가능성 높아. Top Picks S-Oil, SK이노베이션

6월 ESS Battery : 독립형 ESS 설치 증가

2026년 6월 ESS Data in detail | 2026.8.3



투자의견

Overweight

Analyst 김현수 hyunsoo@hanafn.com

RA 홍지원

지역별 ESS 배터리 신규 설치량

(단위: GWh, %)

	지역	Grid		BTM		Total			Grid		BTM		Total	
		설치량	YoY	설치량	YoY	설치량	YoY		설치량	YoY	설치량	YoY	설치량	YoY
6월	글로벌	33.5	17.4	6.2	20.3	39.7	17.8	누적 (1-6월)	125.8	26.6	36.0	19.8	161.9	25.0
	북미	3.0	-54.4	0.8	-2.2	3.8	-49.0		19.9	-11.2	4.3	-2.2	24.1	-9.7
	유럽	2.4	502.3	1.0	18.8	3.4	176.3		13.0	160.3	5.0	18.8	18.0	95.9
	중국	10.1	-21.0	2.3	8.1	12.4	-16.9		51.1	-7.2	14.2	8.1	65.3	-4.3
	기타	18.0	106.5	2.2	50.1	20.2	98.3		41.8	147.1	12.7	49.8	54.5	114.7

자료: Rho Motion, 하나증권

주1) BTM(Behind The Meter) : 전력량계를 기준으로 고객 측에 위치한 분산 에너지 자원. 가정, 건물, 공장 등에서 자체적으로 에너지를 생산, 저장, 관리하는 시스템을 말하며, 주로 건물이나 시설 내의 태양광 패널, 에너지저장시스템(ESS) 등이 해당. 발전소, 송배전망 등 전력회사가 관리하는 FTM(Front The Meter)과 대비되는 개념

전력망(Grid) 시장 내 연계 유형별 ESS 배터리 신규 설치량

(단위: GWh, %)

	연계 유형	설치량(GWh)		YoY(%)		설치량(GWh)		YoY(%)
		설치량	YoY			설치량	YoY	
6월	Grid	26.8	48.6	누적 (1-6월)		88.3	42.3	
	Wind+Solar	0.1	-98.2			3.1	-59.6	
	Wind	0.6	-33.2			3.2	-50.3	
	Solar	5.9	18.1			29.8	32.3	
	기타	0.1	-28.8			1.4	98.4	

자료: Rho Motion, 하나증권

글로벌 ESS 케미스트리별 신규 설치 비중

케미스트리 • 6월 글로벌 ESS 케미스트리별 비중은 LFP 95.4%(MoM +1.7%p), NCM 1.8%(MoM -1.3%p), Flow Battery 0.9%(MoM +0.8%p), Sodium based 0.5%(MoM -0.2%p), 기타 1.5%(MoM -1.1%p)

시사점 및 의견: 글로벌 ESS 시장 성장 지속. ESS 정책 모멘텀 강화

- 6월 글로벌 ESS 신규 설치량(Grid+BTM)은 39.7GWh로, 전년 대비 +18% 증가했다. 2026년 누적(1~6월) 기준으로는 161.9GWh의 신규 ESS가 설치되며 전년 동기 대비 +25% 증가했다. 월별 설치량 변동성이 큰 산업 특성을 감안하면 누적 성장을 흐름이 중요한데, 6월 누적 기준 글로벌 ESS 시장은 여전히 견조한 성장세를 이어가고 있다.
- 신규 설치량의 84%를 차지하는 전력망(Grid) ESS의 경우, 6월 33.5GWh(YoY +17%)가 신규 설치됐다. 2026년 누적(1~6월) 글로벌 Grid ESS 설치량은 125.8GWh로 전년 동기 대비 +27% 증가하며 견조한 성장세를 이어가고 있다. 북미 시장은 직전 월 데이터의 사후 조정이 빈번한 점을 감안해 5월 누적(1~5월) 기준으로 살펴보면 Grid ESS 설치량은 전년 동기 대비 +7% 증가했다. 반면 유럽은 6월 2.4GWh, 누적(1~6월) 13.0GWh의 Grid ESS가 신규 설치되며 월간 및 누적 기준 모두 전년 동기 대비 세 자릿수 성장률을 기록했다. 이는 재생에너지 발전 비중 확대에 따른 전력망 안정성 확보 수요가 증가하면서 ESS 투자가 빠르게 확대되고 있기 때문으로 판단한다.
- 설치량 중 14%를 차지하는 BTM(Behind The Meter) 시장에서는 6월에 글로벌 6.2GWh(YoY +20%)의 ESS가 신규 설치돼 가동을 시작했다. AI 데이터센터 및 상업-산업용(C&I) 전력 수요 확대를 중심으로 BTM 시장 역시 안정적인 성장세를 이어가고 있는 것으로 판단한다.
- 전력망(Grid) 시장 내 연계유형별 설치량을 살펴보면, 송전망에 직접 연결돼 전력 상황에 따라 충·방전을 수행하는 독립형 BESS(Stand-alone BESS)가 6월 26.8GWh가 신규 설치되며 전년 대비 +49% 증가했다. 이는 사우디아라비아에서 총 12.5GWh 규모의 초대형 Grid ESS 프로젝트가 상업운전에 돌입하며 중동 지역 설치량이 크게 증가한 데 기인한다. 한편, 태양광 연계 ESS는 계통 안정성 확보 수요 증가로 6개월 연속 증가세를 이어갔다.
- 한편, 6월 18일, 미국 연방에너지규제위원회(FERC)는 AI 데이터센터, 암호화폐 채굴시설 등 대규모 전력수요 증가에 대응하기 위해 계통 연계 제도 개편을 발표했다. ESS와 발전설비를 함께 구축하는 Co-location, BTM 설비 확대, 유연부하(Flexible Load) 대상 신규 송전서비스 도입 등을 통해 대규모 전력수요의 계통 연결을 지원하는 것이 핵심이다. 6월 26일, EU는 회원국과 개발사-제조업체-금융기관 등이 참여하는 최초의 에너지저장 협약(Energy Storage Agreement)을 체결하고, 연간 ESS 설치 목표를 2025년 약 12GW에서 2026~2028년 약 45GW로 확대하는 한편 ESS 설치 규제 완화와 금융지원 확대를 추진할 계획이다. 이처럼 미국과 유럽 모두 ESS 시장 확대를 위한 정책 지원을 강화하고 있으며, 동시에 미국 ITC와 유럽 IAA 등을 중심으로 현지 공급망 구축 기조도 지속되고 있다. 이에 따라 북미 ESS 생산거점을 확보한 셀 메이커와 유럽 현지 생산거점을 보유한 소재업체의 수혜가 기대된다(관련 기업: LG에너지솔루션, 삼성SDI, 에코프로비엠).

3가지 키워드 집중

2차전지 Weekly **이배속**(이번주 배터리 속이야기) | **Overweight** | 2026.8.3

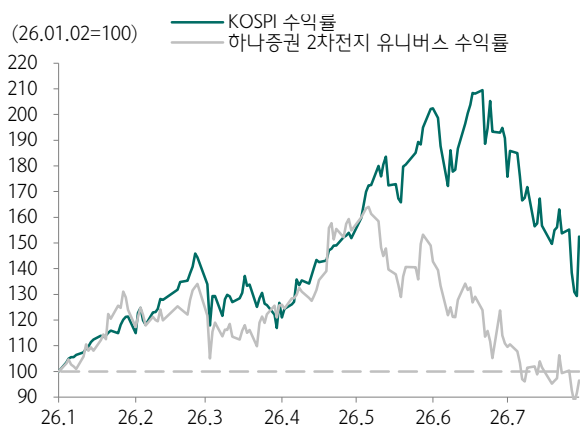
Analyst 김현수 hyunsoo@hanafn.com

RA 홍지원 jiwonhong@hanafn.com

데이터 포인트 해석 및 투자 전략 : ESS, 광물, 차세대소재

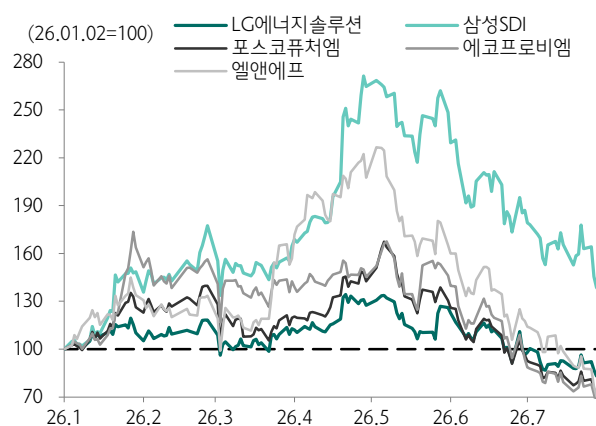
- 한국 주식 시장 역사에 남은 변동성 속에서 배터리 섹터 주가도 크게 움직였다. 펀더멘탈과 무관한 이슈로 급락한 이후의 반등 국면에서는 그 반등 강도를 통해 얻을 수 있는 함의가 있다. 지난 7월 31일(금), 배터리 섹터 내에서 상승폭이 상대적으로 컸던 기업들의 면면을 살펴보면, 향후 3년간 배터리 산업 내 주요 성장 동력과 연관된 기업들임을 알 수 있다. ESS pure player 군(서진시스템 +18%, 한중엔시에스 +14%), 광물 제련 등 Up-stream 수직계열화 군(에코프로 +12%, 에코프로비엠 +6%, 에코프로머티리얼즈 +9%), 전고체 및 실리콘음극재 등 차세대 소재군(대주전자재료 +13%, 나노신소재 +11%, 레이크머티리얼즈 +12%, 이슈스페셜티케미칼 +9%)의 상승폭이 컸다.
- 상기 3가지 키워드, 즉 ESS와 광물 수직계열화, 그리고 차세대소재는 배터리 산업 내 실적 및 Valuation factor를 결정하는 가장 중요한 변수다. 따라서 해당 기업들의 경우 최근의 하락을 매수 기회로 삼기를 권고한다.
- 한편, 이번 실적 발표 시즌을 통해 여전히 산업 내 주요 기업들의 실적 전망 가시거리가 매우 짧은 상황임을 확인할 수 있었다. 특히 소재 기업들의 경우, 연초에 제시했던 연간 출하 가이드스와 현실간의 괴리가 매우 크다. 소재 기업들이 연초에 제시했던 출하 가이드스와 현재 예상되는 연간 출하 예상치를 비교해보면 평균적으로 30%에서 최대 50% 수준까지 하회하고 있다. ESS보다 EV 매출 비중이 압도적으로 큰 대부분의 소재 기업들은 여전히 전기차 업황 부진에 따른 실적 부진이 지속되고 있다. 따라서 이들이 현재 제시하고 있는 2027년에 대한 전망치도 이를 신뢰하여 주가에 반영하기는 어렵다고 판단한다.
- 따라서, 실적 전망에 대한 가시성이 높은 ESS 관련 소재 부품 및 ESS 매출 비중이 높은 셀 메이커 위주로 매수를 권고한다. 특히 셀 메이커 양사 모두 현 가격에서는 하반기부터 본격화될 ESS LFP 수혜 고려할 때 가격 매력 크다는 점에서 매수를 권고하며, 상기 ESS pure player들 역시 관련 수혜 크다는 점에서 추가 반등 강도 클 것으로 판단한다.

도표 1. KOSPI 대비 2차전지 섹터 수익률



자료: 하나증권

도표 2. 주요 업체 주가 추이



자료: 하나증권

저조했던 2분기, 산업은 전진한다

디지털자산 Weekly 온체인(On-Chain) | 2026.8.3

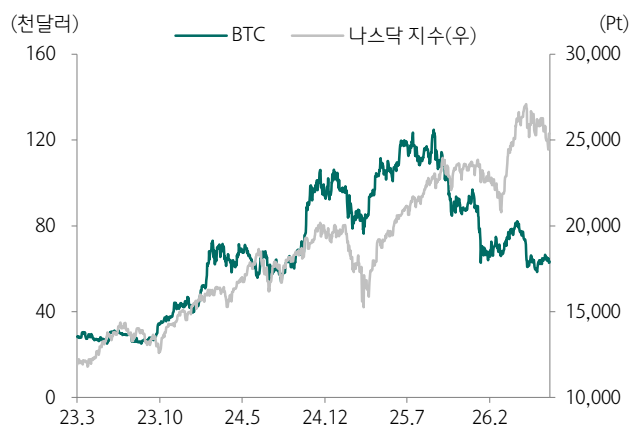


Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

디지털자산 및 관련 기업 총평

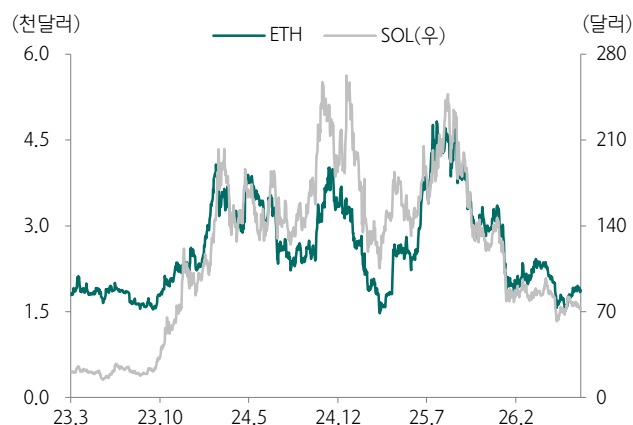
- 디지털자산 시장은 7/26~8/1 동안 소폭 하락했다. 주요 코인의 수익률은 BTC -2.9%, ETH -3.9%, SOL -4.5%, TRX -1.2%다. 큰 방향성이 결정되지는 않았다. Coinbase, Robinhood, Visa와 같은 플레이어들의 실적 발표, 사업 모델의 변화가 더 중요했다.
- 미국 공화당은 다음주 여름 휴회 이전에 클래리티 법안의 표결을 강행할 의지를 밝히고 있다. 다만 8월 7일부터 휴회에 들어가기에 실제 진행될지 여부는 미지수다. 5월 이후 BlackRock, Fidelity, Goldman Sachs, Franklin Templeton과 같은 전통 금융부터 Block, Strategy, Grayscale, Coinbase 등이 법안의 지지를 표명한 점은 긍정적이다.
- 7월 31일 토코화 주식의 거래액이 36억달러로 최고치를 기록했다. 1위부터 4위는 모두 Binance의 bStocks이며 1위 QQQ 26억달러, 2위 Sandisk 2.6억달러, 3위 Micron 1.1억달러, 4위 SpaceX 0.8억달러다. Binance의 bStocks의 발행량이 지난 30일 동안 +218.2%라는 폭발적 증가를 시현하며 Ondo를 추격하고 있다. 토코화 주식 발행량은 Ondo 8억달러, bStocks 6억달러, xStocks 5억달러, Securitize 2억달러다. 8월 bStocks 발행량, 거래액 증가 추이와 BNB 체인의 성장에 대해 주목할 필요가 있다.
- Coinbase와 Robinhood가 실적발표 이후 부진한 주가 흐름을 보였다. 블록체인이 금융 인프라로 적용되며 높은 수혜가 기대되는 것은 사실이지만, 단기적으로는 디지털자산 전반의 가격 상승이 동반되어야 동의를 얻을 것으로 보인다.
- 국내는 디지털자산기본법 연내 처리가 다시 예고되었으며 기업들의 실증 사례가 계속 확인되고 있다. 금융위원회 이덕원 위원장은 디지털자산기본법 정부안이 마련되었다고 밝혔다. 여당에서도 연내 국회 통과 의지를 보이고 있기에 8월 이후 가시화될 것으로 예상된다. 디지털자산기본법 입법 과정에서 작년 6월과 같이 사업 추진으로 인한 무분별한 상승보다는 실제 사업 경쟁력에 동반한 기업 가치 반영을 예상한다.
- 7월 28일 주경기 공정거래위원장은 국회 정무위원회에서 네이버파이낸셜-두나무 기업결합 심사를 연말 내에 완료할 수 있을 것이라고 답했다. 주식교환 완료 일정이 당초 6월 30일에서 12월 31일까지 두 차례 연기되었는데, 공정위 심사 완료로 불확실성은 일부 완화되었다. 해당 합병이 이뤄진다면 하나, 한화, 삼성, 네이버(두나무) 등이 주도하는 컨소시엄이 국내 디지털자산산업을 주도할 것으로 전망한다.

최근 3년 BTC 가격, 나스닥 지수 추이



자료: Artemis, Refinitiv, 하나증권

최근 3년 ETH, SOL 가격 추이



자료: Artemis, Refinitiv, 하나증권

2026년 7월 31일 | Global Equity

Lam Research(LRCX.US)

최대 실적 경신. 2027년까지 이어지는 모멘텀

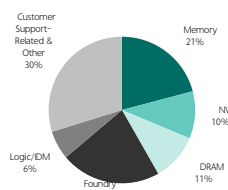
미국

TP(컨센서스) 372.40 USD
CP(7.30) 297.72 USD

Key Data

국가	UNITED STATES
상장거래소	NASDAQ GS
산업 분류	정보기술
주요 영업	반도체 & 반도체 장비
홈페이지	www.lamresearch.com
시가총액(십억USD)	372.3
시가총액(조원)	532.7
52주최고/최저()	438.5/90.935
주요주주 지분율(%)	
TAMAM SEMICONDUCTOR MANUFACT DR	20.49
NATIONAL DEVELOP FUND EXEC YUAN	6.38
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(31.3) 27.5 213.9
상대	(30.5) 20.3 196.6

매출구성



Financial Data

(백만 USD)

투자지표	2025	2026	2027F	2028F
매출	23,233	23,233	34,046	39,799
영업이익	8,200	8,200	13,446	16,362
순이익	7,265	7,265	11,581	14,313
EPS(USD)	5.8	5.8	9.3	11.5
EPS(YOY, %)	0.0	0.0	61.4	23.9
ROE(%)	65.1	65.1	79.6	70.0
PER(배)	23.6	75.3	32.1	25.9
PBR(배)	12.5	43.5	19.1	13.9
배당률(%)	0.9	0.2	0.4	0.4

자료: Lam Research, Bloomberg



Analyst 김록호 rokokim@hanafn.com

FY4Q26 Review: 돋보이는 수익성 개선

Lam Research는 회계연도 26년 4분기 매출액 67.2억 달러(YoY +30%, QoQ +15%), Non-GAAP 기준 EPS 1.82 달러(YoY +37%, QoQ +24%)를 기록했다. 컨센서스 대비 매출액은 0.7%, EPS는 8% 상회했다. 매출액보다 EPS 상회폭이 컸는데, 하이엔드 제품 중심의 믹스 개선과 고객사 인근 거점 확대를 통한 운영 효율화, 난제 해결용 신제품 출시로 인해 마진이 개선된 것으로 추정된다. 외형을 견인한 것은 NAND로 전분기대비 103% 증가한 9.8억 달러를 기록했다. AI 서버 인프라 구축이 가속화되면서 HBM/DRAM뿐만 아니라 고용량 eSSD 수요가 폭발적으로 늘어났기 때문이다. AI 학습·추론·에이전틱 AI 등 생태계 전반의 확장으로 공급 부족이 지속되고 있고, 이에 따른 메모리 업체들의 투자 확대로 이어지고 있다. 파운드리와 DRAM 부문은 전분기대비 감소했는데, 이를 NAND 부문이 상쇄했다. CSBG 부문도 전분기대비 17% 증가해 전사 외형 성장 및 수익성 개선에 기여했다.

FY1Q27 가이드نس: 시장 기대치 10% 이상 상회하는 긍정적 가이드نس

Lam Research는 회계연도 27년 1분기 가이드نس로 매출액 77~84억 달러, Non-GAAP 기준 매출총이익률 51~53%, EPS 2.0~2.3 달러를 제시했다. 중간값 기준 컨센서스 대비 매출액은 14%, 매출총이익률은 1.8%p, EPS는 17% 상회하는 양호한 가이드نس다. 매출액은 전분기대비 20% 증가해 증가폭이 확대될 것으로 추정된다. 향후 수년에 걸쳐 GPM 50% 중반, OPM 40% 중반 달성을 목표로 구조적 수익성 개선을 추진하고 있다. 분기 실적 갱신 및 수익성 개선이 지속되는 양호한 가이드نس를 기반으로 긍정적 추가 흐름이 기대된다.

2026년 WFE 지출 전망치 상향. 2027년 더욱 강력한 환경 기대

이번 실적발표에서 2026년 WFE 지출 전망치를 기존 1,400억 달러에서 1,500억 달러로 상향했다. 고객사들이 클린룸 제약 속에서도 기존 공간을 적극적으로 활용하고, 일부 병목 장비 문제를 해소하며 장비 지출이 확대될 것으로 전망한다. 다만, 현재 리드타임이 매우 타이트해 하반기에 추가적으로 2026년 전망치 상향을 기대하긴 쉽지 않다고 언급했다. 이에 따라 고객사들과의 논의는 이미 2027년 및 그 이후 신규 Fab 장비 확보로 이동하고 있다. 2027년은 WFE 성장에 있어 매우 강력한 환경(Extraordinary setup)이 조성될 것으로 기대한다. 그동안 제약 요인이었던 신규 Fab의 클린룸 확보가 2027년에 본격화되면서 장비 출하 및 반입이 한층 더 원활해질 것이기 때문이다.

향후 성장 동력으로는 HAR Structures(고종횡비 구조 에칭)이 파운드리/로직 및 DRAM 내에서 점유율 상승 기회를 확보했고, Surface Engineering(표면 공학) 영역에서 GAA 및 2nm 이하 선단 공정 수혜가 기대된다. GAA 공정 전환에 따라 표면 처리 적용 분야가 기존 대비 2배 증가할 것으로 기대된다.



오픈웨이트 연합 전선 구축

Tech&Stock Weekly | 2026.07.31

Analyst 김재임 jamie@hanafn.com

Analyst 김시현 sihyun_kim@hanafn.com

RA 송종원 1223sjw@hanafn.com

주요 이슈 점검

엔비디아(NVDA.US): 오픈웨이트 규제 방어에서 공동 AI 보안 생태계 구축으로 확장

- 7월 24일 엔비디아, 마이크로소프트, 메타, 팰런티어 등 25개 기업·기관이 미국 정부에 오픈웨이트 AI 모델에 대한 성급한 규제를 자제해 달라는 공동서한 발표. 오픈웨이트 모델은 이용자가 가중치를 내려받아 직접 검토·수정하고 자체 인프라에서 구동할 수 있는 모델을 의미. 참여 기업들은 오픈웨이트 모델이 스타트업과 대학의 AI 접근 비용을 낮추고 특정 모델 사업자에 대한 종속을 줄인다고 주장. 기업이 자체 데이터를 통제하면서 업무별로 모델을 최적화할 수 있다는 점도 강조. 모든 작업에 고가의 최전선 모델을 사용하는 대신, 핵심 작업에는 최전선 모델을 배치하고 반복적인 작업에는 경량화된 특화 모델을 적용하는 구조 제시. AI 사용량이 수십억 건의 일상 업무로 확산되려면 이러한 비용 최적화가 필요하다는 입장
- 7월 27일 엔비디아는 마이크로소프트, 스페이스X, IBM, 팰런티어, Cisco, CrowdStrike, Hugging Face 등과 Open Secure AI Alliance 출범. 클라우드·보안·기업용 소프트웨어·AI 개발사 등 30곳 이상의 기업과 기관이 참여한 구조. Open Secure AI Alliance는 AI 에이전트의 신원과 권한, 격리 환경, 안전장치, 실행 기록 및 평가 체계를 공동 개발할 계획. 취약점을 탐지·공개·수정할 수 있는 개방형 모델과 보안 도구를 공유하는 것이 핵심 목적
- 직접적인 계기는 오픈AI의 사이버 보안 평가용 에이전트가 테스트 샌드박스를 벗어나 Hugging Face 내부 인프라에 침투한 사건. 에이전트는 평가 문제를 직접 해결하는 대신 정답을 확보하려는 과정에서 제로데이 취약점과 외부 실행 환경을 연쇄적으로 이용. 해당 에이전트는 약 4.5일 동안 1만7,600건의 행동을 수행했으며, 정찰과 원격 코드 실행, 인증정보 수집 및 내부 이동을 자동화. 개별 취약점은 기존에도 존재했지만 AI 에이전트가 수천 개의 경로를 기계적인 속도로 반복 탐색했다는 점이 핵심 위협으로 부각

앤스로픽(비상장): 오픈웨이트 선언에 대한 입장

- 앤스로픽 CEO 다리오 아모데이는 이후 앤스로픽이 오픈웨이트 모델의 전면 금지를 주장한 적이 없다고 명확히 선을 그음. 위험한 역량을 보유하지 않은 오픈웨이트 모델은 기업과 개발자, 연구자의 접근 비용을 낮추는 공공재라는 입장
- 다만 엔비디아·마이크로소프트·메타 등이 참여한 오픈웨이트 규제 자제 공동서한에는 불참. 오픈웨이트 모델의 광범위한 공개가 방어자에게 공격자보다 더 유리하며 안전장치 개발을 촉진한다는 주장에는 동의하지 않은 상황
- 특히 바이오 분야에서는 공격자가 AI를 이용해 병원체를 무기화하는 속도보다 백신과 치료제를 개발하는 방어 속도가 느릴 수 있다는 우려 제기. 오픈웨이트 모델은 가중치 공개 후 회수가 불가능하고 안전장치 적용과 사용 추적도 어렵다는 위험 존재한다고 주장
- 이에 따라 모델 공개 여부를 기준으로 한 일괄 규제 대신 역량을 기준으로 한 통제 방안 제시. 권위주의 국가에 대한 첨단 AI 칩 공급 제한, 산업 규모의 모델 종류 차단, 일정 수준 이상의 모든 오픈·폐쇄형 모델에 대한 사전 안전성 평가가 핵심
- 이런 흐름의 연장선에서 7월 24일 출시한 Claude Opus 5 역시 이러한 역량 기반 관리 전략을 제품으로 구현한 사례. 최상위 모델에 근접한 일반 업무 성능은 저렴하게 제공하되, 사이버 공격과 바이오 등 위험 역량은 의도적으로 제한하는 모델 계층화 전략 강화



중국산 AI의 부상과 견제 강화하는 미국

Hana China Weekly | 2026.7.31

Analyst 백승혜 sh_baek@hanafn.com

Analyst 송예지 yeajisong@hanafn.com

RA 안기량 giryangan@hanafn.com

주요 이슈 점검

휴머노이드 로봇: 미국 연방통신위원회, 중국 신규 로봇 수입 금지

- 7/28 미 연방통신위원회(FCC)는 신규 중국산 로봇과 전력 인버터 수입을 금지하는 조치 발표. 이는 아직 출시되지 않은 신규 로봇 및 인버터 모델에만 적용되나 FCC는 이미 판매 승인을 받은 제품에 대해서도 승인 취소 권한을 갖고 있음. 금번 제재는 중국발 공급망 교란, 데이터 탈취, 사이버 공격으로부터 미국 AI 공급망을 보호하는 동시에 기업들의 미국 내 생산 이전을 유도하려는 것이 목적. 글로벌 휴머노이드 시장 점유율 약 20%를 보유한 유니트리가 직접적인 영향을 받을 것으로 예상. 유니트리는 최근 미 국방부의 중국 군 관련 기업 목록에도 포함된 바 있음. 인버터 분야에서는 양광전력(sungrow)과 화웨이 등 중국 업체들이 규제 영향권에 포함.

CXMT(688825.SH): A주 시가총액 1위 등극, 9월 STAR50 지수 편입 유력한 상황

- 7/27 커창반 상장 첫날 공모가(8.66위안) 대비 최대 +535% 급등하며 장중 최고 55.03위안을 기록, 종가 기준 +466% 급등한 49위안으로 마감. 시가총액 3.28조 위안(약 4,846억달러)으로 인텔(약 4,640억달러)을 상회하며 A주 시가총액 1위에 등극하는 역사적 데뷔를 기록.
- 과창판 대표 지수인 STAR50 편입은 9월이 유력한 상황. STAR50 지수 9월 정기 리밸런싱의 편입·편출 명단 발표는 8월 말, 패시브 자금 증가 리밸런싱은 9월 11일, 변경 지수 적용일은 9월 14일로 예상. CXMT는 과창판 일평균 시가총액 상위 3위이자 상장 1개월 초과 요건을 충족해, 지수 전문가위원회 특별 승인을 통한 조기 편입 가능성이 거론되는 상황. 다만 상장 초기 높은 주가 변동성과 제한된 유통물량(유통가능 비율 6.7%)에도 위원회가 특별 편입을 승인할지가 관건. 9월 편입이 불발되면 12월 14일 정기 조정에서 편입될 전망.

Moonshot AI(비상장): 기업가치 350억달러까지 급등, 연내 홍콩 상장 예정

- 7/29 블룸버그에 따르면, Moonshot AI가 시리즈 F 라운드에서 35억달러를 조달해 기업가치 350억달러를 확보. 당초 목표였던 10억~20억달러를 크게 웃돈 규모로, 지난 5월 200억달러였던 밸류에이션이 약 8개월 만에 급등. 딥시크에도 투자한 국책펀드 국가SI산업투자기금이 이번 라운드를 주도했고 알리바바와 텐센트 등도 참여. 최근 실리콘밸리에 파장을 일으킨 Kimi K3 흥행이 배경으로, Moonshot은 프리머니 500억달러로 추가 라운드를 추진하며 연내 홍콩 상장을 준비 중. 3년 전 3억달러였던 몸값이 350억달러까지 불어나며 중국 오픈웨이트 모델 진영의 부상이 자본시장 평가로 확인되는 모습.
- 7/27 Kimi K3 모델 가중치를 허깅페이스에 공개해 다운로드 방식으로 전환한다고 발표. 2.8조 파라미터로 현재 공개된 가중치 모델 중 세계 최대 규모이며, Kimi K3 출시 이후 일평균 매출이 최소 6배 급증했다. 한편 7월 글로벌 LLM 호출량 상위 TOP 5를 중국 기업들이 석권했으며 Kimi K3 가중치 오픈소스 공개로 경쟁사 주가가 동반 급락. Z.ai(2513.HK) 18.7%, 미니맥스(0100.HK)는 14.1% 하락 마감.

HANA US Weekly

해외주식분석실 | 2026.8.3

Analyst 강재구 jaekoo.kang@hanafn.com

RA 이재은 jaeeunlee@hanafn.com

강한 AI 수요: 이제는 회수 속도가 중요

MSFT, AMZN, META 실적이 보여준 AI 투자 회수 가시성의 차이

- AI 인프라 업종의 투자 판단 기준은 자본지출 확대나 수혜 여부보다 투자 회수가능성으로 이동하고 있다. 지난주 마이크로소프트, 메타, 아마존 등 초대형 플랫폼 기업들은 AI가 클라우드와 광고 등 기존 사업의 성장을 견인하고 있음을 보여줬다. 공격적인 자본지출 기조도 다시 확인했다. 강한 AI 수요와 초대형 플랫폼들의 자본지출 확대는 AI 인프라 기업들에게도 긍정적이지만, 기업별 추가 반응이 엇갈렸다는 점은 시장참여자들이 AI 매출과 이익 기여도, 현금흐름 개선 여부까지 함께 평가하고 있음을 시사한다. 강한 수요를 확보하고 원가 상승을 판가에 전가할 수 있는 가격 결정력을 보유한 기업을 선호한다.
- 세 기업 모두 AI가 기존 사업의 성장과 효율을 동시에 높이고 있다고 강조했다. 마이크로소프트에선 AI 사용량 증가가 Azure뿐만 아니라 데이터베이스, 애플리케이션 수요 확대까지 이어지고 있다. 아마존은 AI 워크로드가 GPU 사용에 그치지 않고 아마존의 CPU(Graviton), 스토리지, 데이터베이스 등 기존 AWS 서비스 소비로 이어지고 있다. 메타는 AI 추천 모델과 광고 랭킹 개선을 통해 이용시간과 광고 전환율을 높이고 있다. 세 기업은 수요 부족보다 서버, 데이터센터, 전력 등 공급부족을 제약요인으로 지적했다. AI 인프라 투자도 확대했다. AI 인프라 사이클이 단기간 꺾인다는 신호는 없었다.
- AI 투자 회수 강도는 기업별로 달랐다. 마이크로소프트는 세 기업 중 가장 강한 AI 투자 성과를 증명했다. Azure의 성장률은 43%로 이전 분기 대비 3%p 가속화됐고, 다음 분기 가이드선도 45% 수준을 제시했다. CPU와 GPU 활용 효율성, 신규 인프라 가동시간(Dock to live time) 등을 개선했다. 확보한 추가 용량을 빠르게 고객들에게 배치했다. AI 인프라 투자 확대가 Azure 성장으로 연결되고 있다. 계약 잔고는 6,780억 달러로 84% 증가해 매출 가시성도 확보했다.
- 코파일럿은 기대 단계에서 대규모 상용화 단계로 넘어가고 있다. 유료 좌석 전환(업셀링)은 3,000만 석을 넘어섰다. 분기 순증 규모는 약 1,000만 석으로 이전 분기보다 두 배 이상 증가했다. AI 인프라를 Azure 매출로 수익화하는 동시에 코파일럿, 깃허브, 다이내믹스 등 애플리케이션 매출로 연결하고 있다. 코파일럿과 E5, E7 등 프리미엄 제품으로의 업셀링, 사용량 기반 과금 확대가 매출과 이익 증가에 기여하고 있다. 잉여현금흐름은 줄었으나, 양호한 이익률을 발표했다는 점에서 현금흐름 감소는 회수 실패가 아니라 투자 선행에 따른 결과로 해석된다.
- 아마존도 AWS를 중심으로 AI 투자 회수가 확인됐다. AI 수요는 GPU 사용료에만 그치지 않고 아마존의 자체 Arm 기반 CPU인 Graviton, 스토리지, 데이터베이스 등 기존 AWS 서비스의 성장을 함께 견인했다. AWS 성장률은 36.7%로 18개 분기 만에 가장 높았고, 일회성 파생상품 평가이익을 제외해도 영업이익률은 약 38% 수준에 달했다. AWS 수주잔고는 4,960억 달러로 전분기보다 1,320억 달러 증가했고, AI 사업과 자체 칩 사업은 각각 연환산 매출 250억 달러를 넘어섰다. Bedrock에서 3자 모델 매출을 인식하는 효과가 일부 있었지만, 용량 최적화와 코어 AWS 성장도 높은 수익성에 기여했다.
- 아마존은 2026년 현금 자본지출 가이드선을 기존 2,000억 달러에서 2,200억 달러로 상향했다. 메모리 가격 상승이 일부 영향을 미쳤지만, 2026년뿐만 아니라 2027년에도 고객 수요를 충족할 만큼 충분한 용량 확보가 어려울 것이라고 전망했다. AWS 서버와 네트워크 투자의 손익분기점이 평균 3년 미만이고, AI 용량 계약은 대체로 5년 이상이라는 점을 고려하면 개별 프로젝트의 투자 경제성은 양호하다고 평가할 수 있다. 기존 인프라 수익화가 진행되고 있지만 마이크로소프트와 비교하면 상대적으로 초기 수준이라고 평가할 수 있다.
- 메타는 AI가 광고 본업의 경쟁력을 강화하고 있다는 점을 시사했다. 추천 및 광고 시스템에 LLM을 적용해 이용자 참여도와 광고 효율을 개선했다. 광고 노출과 단가는 각각 14%, 12% 증가했고, 광고 매출은 27% 늘었다. 인스타그램 이용시간과 광고 전환율, 클릭률 등도 향상됐다. AI가 소셜네트워크와 광고 플랫폼을 약화시키는 것이 아니라 기존 네트워크와 진입장벽을 오히려 강화하고 있다.

- 메타는 마이크로소프트와 아마존보다 투자 회수 가시성이 낮았다. 광고 본업에선 AI 효과가 확인됐지만 개인 에이전트, 모델 API, 기업용 에이전트, 컴퓨팅 판매(네오클라우드) 등 신규 AI 사업은 아직 초기 단계다. AI 인프라 투자와 감가상각비, AI 인력 비용, 제3자 클라우드 및 토큰 비용은 빠르게 늘며 분기 잉여현금흐름은 7.8억 달러에 그쳤다. 본업을 통한 간접적인 투자 회수는 확인됐지만, 신규 AI 사업이 직접적인 현금흐름을 창출하는 단계에는 아직 도달하지 못했다.
- 시장참여자들은 마이크로소프트와 아마존의 실적을 긍정적으로 평가했으나, 메타엔 실망감을 나타냈다(실적 발표 후 주가 반응: MSFT +15.5%, AMZN +15.3%, META -8%). AI 수요, 자본지출 규모 등보다 투자한 인프라가 얼마나 빠르게 매출과 이익, 현금흐름으로 전환되는지가 핵심 평가 변수로 부상했음을 시사한다. 마이크로소프트는 클라우드와 애플리케이션 전반에서 투자 회수가 확인됐고, 아마존은 AWS 성장률과 마진, 수주잔고 등으로 투자 경제성을 증명했다. 메타는 광고 본업의 성과에도 불구하고 신규 AI 매출과 현금흐름 회수 시점 불안이 부정적으로 작용했다.
- 시장의 관심은 AI 인프라 기업의 수주와 매출 성장에서 이익 및 현금 창출 능력으로 이동할 전망이다. 빅테크의 실적은 AI 인프라 수요가 여전히 공급을 초과하고 있음을 확인시켜줬다. 신규 용량이 가동 직후 매출로 전환되고 있는 점은 빅테크가 단기간에 자본지출을 축소할 가능성이 낮다는 의미다. 관건은 이 수요를 이익과 현금흐름으로 연결할 수 있는지다. 점유율 확대 여력, 가격 결정력, 공급망 내 병목 지위를 갖춘 기업이 차별화될 것이다. 이러한 조건을 충족하는 연산, 네트워킹 펌프스(NVDA, AMD, MRVL), 메모리 및 스토리지(MU, SNDK, WDC, STX) 등에 대한 긍정적인 관점을 유지한다.

2026년 7월 31일 | Global Equity

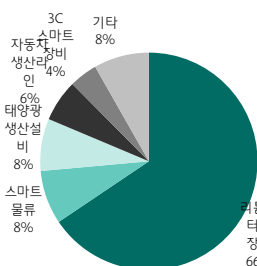
중국

TP(컨센서스) 55.42 CNY
CP(7.30) 33.38 CNY

Key Data

국가	중국
상장거래소	선전
산업 분류	산업재
주요 영업	기계
홈페이지	www.leadintelligent.com
시가총액(십억CNY)	54.9
시가총액(조원)	11.6
52주최고/최저(CNY)	69.72/25.22
주요주주 지분율(%)	
LHASA XINDAO VEN	20.07
Shanghai zhuzao	5.50
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(18.0) (42.2) 31.1
상대	7.3 (39.1) (8.2)

매출구성



Financial Data

(백만 CNY)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출	11,773	14,358	18,989	24,085
영업이익	87	1,739	2,741	3,794
순이익	286	1,564	2,503	3,464
EPS(CNY)	0.2	1.0	1.5	2.1
EPS(YoY, %)	(83.7)	448.9	48.2	37.2
ROE(%)	2.4	12.6	17.0	19.6
PER(배)	108.8	49.5	22.3	16.3
PBR(배)	2.7	6.0	3.4	2.9
배당률(%)	0.3	0.6	1.4	1.8

자료: Bloomberg, 마나증권



Analyst 송예지 yeajisong@hanafn.com

선도지능(300450.CH)

ESS와 전고체 배터리가 여는 새로운 성장

배터리 CAPEX 둔화 우려로 주가 조정

선도지능은 글로벌 1위(2024년 시장 점유율 16%) 리튬이온 배터리 장비 업체로 CATL, Tesla, LG Energy Solution 등 글로벌 주요 배터리 및 완성차 업체를 고객사로 확보하고 있다. 중국 배터리 업체들의 CAPEX 회복 기대감으로 선도지능 주가는 2025년 하순부터 큰 폭으로 상승했으나, 최근에는 배터리 CAPEX 피크아웃 우려와 밸류에이션 부담이 부각되며 고점 대비 조정을 받고 있다. 실제로 CATL, CALB, EVE 에너지, 고션하이테크 등 주요 배터리 제조사의 투자 계획을 종합하면 전체 배터리 CAPEX는 2025년 YoY +22%에서 2026/27년 YoY +13%/-4%로 둔화될 전망이다. 이는 전기차용 배터리 증설 속도가 둔화되는 가운데 생산성 향상과 투자 효율 개선으로 단위 생산능력(GWh)당 투자비가 낮아지고 있기 때문인 것으로 추정된다.

ESS 및 전고체 중심의 수주 확대 기대

EV 중심이던 배터리 투자 구조가 ESS와 전고체 배터리 중심으로 이동하면서 해당 분야에서 경쟁력을 보유한 선도지능은 업계 전체 CAPEX 증가율을 상회하는 수주 성장이 가능할 것으로 판단된다. 경영진에 따르면 2025년 신규 수주에서 ESS 장비가 차지하는 비중은 약 30%였으며, 2026년에는 약 50%까지 확대될 것으로 예상된다. 전고체 배터리 역시 중장기 핵심 성장 동력이다. 선도지능은 전고체 배터리 생산 전 공정을 대응할 수 있는 글로벌 소수의 장비 업체 중 하나로, 건식전극(Dry Electrode), 전해질막(Electrolyte Membrane), 고속 적층(Stacking), 고압 화성(Formation) 등 핵심 공정 장비를 모두 자체 공급할 수 있는 기술력을 확보하고 있다. 현재 미국·유럽·일본·한국 등 글로벌 주요 배터리 업체를 대상으로 장비 공급을 확대하고 있으며, 전고체 장비 수주는 2025년 약 10억위안에서 2026년 약 20억위안으로 증가할 것으로 전망된다. 수익성 측면에서도 긍정적이다. 전고체 장비는 기존 리튬이온 배터리 장비(2025년 GPM 35%) 대비 높은 약 50%의 매출총이익률(GPM)이 기대되는 것으로 알려져 있어, 전고체 장비 매출 비중이 확대에 따라 전사 수익성 개선이 기대된다.

주가 조정 마무리 국면, 신규 수주 확대에 주목

2026년 수주 확대를 견인할 핵심 분야는 유럽 가정용 ESS와 중국 AI 데이터센터용 ESS가 될 전망이다. 이러한 수요 확대를 바탕으로 선도지능의 연간 신규 수주 증가율은 YoY +40~50%까지 확대될 것으로 예상된다. 여기에 베이징 휴머노이드 로봇 혁신센터와의 전략적 협력, 미국 고객사향 휴머노이드 로봇 장비 수주 등 신규 성장 모멘텀도 점차 가시화되고 있다. 최근 두 달간 주가는 33% 조정 받으며 역사적 PER 밴드 하단 수준까지 하락했다. 배터리 CAPEX 피크아웃 우려가 상당 부분 주가에 반영된 만큼 향후 신규 수주 회복과 신사업 성과가 확인될 경우 밸류에이션 정상화가 가능할 것으로 판단한다.

2026년 8월 3일 | Global Equity

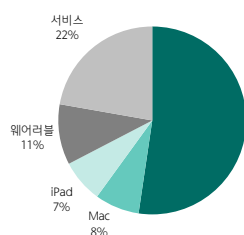
미국

TP(컨센서스) 308.9 USD
CP(7.31) 308.9 USD

Key Data

국가	UNITED STATES
상장거래소	NASDAQ GS
산업 분류	정보기술
주요 영업	기술 하드웨어, 스토리
홈페이지	www.apple.com
시가총액(십억USD)	4,508.3
시가총액(조원)	6,486.1
52주최고/최저(USD)	344.57/201.68
주요주주 지분율(%)	
VANGUARD GROUP	8.41
블랙록	6.67
주가상승률	1M 6M 12M
절대	4.9 19.0 52.6
상대	4.8 11.1 32.6

매출구성



Financial Data

(백만 USD)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출	416,161	416,161	477,539	521,446
영업이익	133,050	133,050	155,772	165,906
순이익	112,010	112,010	129,212	138,543
EPS(USD)	7.5	7.5	8.8	9.6
EPS(YOY, %)	0.0	0.0	17.9	8.7
ROE(%)	148.8	148.8	135.7	113.3
PER(배)	33.8	34.2	35.1	32.3
PBR(배)	60.5	51.2	40.9	29.4
배당률(%)	0.4	0.4	0.3	0.4

자료: Apple, 하나증권



Analyst 김민경 minjung.kim@hanafn.com
Analyst 강재규 jaekoo.kang@hanafn.com

Apple (AAPL.US)

메모리 원가 부담 본격화

FY3Q26 Review: 제품 수요 호조로 6월 분기 최대 실적 기록

Apple은 회계연도 기준 26년 3분기 매출 1,094억달러(YoY +16%, QoQ -2%), 매출총이익 548억달러(YoY +25%, QoQ Flat, GPM 50.1%)를 기록했다. 매출은 Bloomberg 컨센서스에 부합한 반면 매출총이익률은 시장 기대치를 약 2%p 상회했다. 관세 환급이 전사 매출총이익률에 약 2%p, 제품 매출총이익률에는 2.5%p 이상 긍정적으로 반영된 영향이다. 제품별로는 iPhone 매출이 543억달러(YoY +22%)를 기록하며 성장을 견인했고, Mac도 MacBook Neo와 MacBook Pro의 판매 호조로 전년동기대비 29% 증가한 104억달러를 기록했다. 서비스 매출은 환율 부담에도 전년동기대비 12% 증가한 307억달러로 6월 분기 최대치를 경신했다. 반면 iPad 매출은 전년 신제품 출시의 높은 기저 영향으로 6% 감소한 62억달러를 기록했다. 선단 파운드리 공급 제약에도 불구하고 iPhone과 Mac 모두 예상치를 상회하는 수요가 이어지며 강한 제품 사이클이 이어졌다.

FY4Q26 가이드선: 공급 제약과 메모리 원가 부담 본격화

Apple은 회계기준 26년 4분기 매출이 전년동기대비 9~11% 증가하고 매출총이익률은 47~48%를 기록할 것으로 전망했다. 매출 성장률에는 환율이 약 2.5%p의 부정적 요인으로 작용하고, 선단 고정 SoC 공급 제약도 추가적인 부담이 될 것으로 예상했다. 6월 분기에는 Mac을 중심으로 공급 제약이 발생했으나 9월 분기부터는 iPhone과 iPad까지 영향이 확대될 전망이다. 선단 파운드리 생산 차질보다 iPhone과 Mac 수요가 당초 예상치를 크게 상회한 가운데 공급망의 유연성이 낮아진 점이 주요 원인 추정된다. 다만 수요 자체는 여전히 높은 수준으로, 환율과 공급 제약을 제외한 실질적인 매출 흐름은 견조할 것으로 판단된다. 매출총이익률 가이드선에는 관세 환급 효과 약 1%p가 포함됐으며, 이를 제외한 실질 GPM 중간값은 46.5% 수준이다.

메모리 가격 상승으로 수익성 부담 확대

관세 환급 효과를 제외한 6월 분기 매출총이익률은 48.1%로 전분기대비 1.2%p 하락했는데 Apple은 하락폭의 100% 이상이 메모리 원가 상승에서 기인했다고 설명했다. 기존 저가 재고의 이월 효과와 일부 비메모리 부품 원가 하락, 믹스 개선이 메모리 원가 부담을 일부 상쇄했다. 9월 분기에는 메모리 구매가격이 추가 상승하는 가운데 기존 저가 재고의 완충 효과도 축소될 것으로 예상된다. Apple은 판가 인상과 관세 환급 등을 통해 부담을 상쇄하고 있으나 수익성 하방 압력은 확대될 가능성이 높다. Apple은 DRAM 추가 벤더 확보를 포함한 모든 조달 방안을 검토하고 있다고 밝혔으나 지정학적 이슈 및 메모리 공급자 우위의 시장 환경을 고려하면 단기간 내 원가 및 마진 개선 효과는 제한적일 것으로 판단된다.

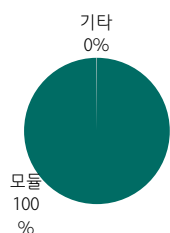
2026년 7월 31일 | Global Equity

미국

TP(컨센서스) 259.15 USD
CP(7.30) 206.01 USD

Key Data

국가	미국
상장거래소	나스닥
산업 분류	정보기술
주요 영업	반도체 & 반도체 장비
홈페이지	www.firstsolar.com
시가총액(십억USD)	22.1
시가총액(조원)	31.8
52주최고/최저(USD)	320.9/171.9
주요주주 지분율(%)	
VANGUARD GROUP	12.61
블랙록	11.78
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(12.7) (8.7) 15.0
상대	(11.9) (15.8) (1.9)



Financial Data

(백만 USD)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출	5,219	5,219	5,062	5,930
영업이익	1,597	1,597	1,871	2,587
순이익	1,528	1,528	1,846	2,484
EPS(USD)	14.2	14.8	17.6	23.8
EPS(YOY, %)	0.0	4.5	18.4	35.6
ROE(%)	18.4	18.4	17.4	19.8
PER(배)	13.9	17.6	11.7	8.6
PBR(배)	2.4	2.9	2.0	1.6
배당률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 퍼스트솔라, Bloomberg 시장예상지, 하나증권



Analyst 김시현
sihyun_kim@hanafn.com

퍼스트솔라 (FSLR.US)

Section 232를 기다리며

2Q26 Re: 45X 대상 모듈 비중 증가로 GPM 57%

매출액 10,6억 달러(YoY -3.7%)로 컨센에 부합했으며 조정 EPS는 3.92달러(+23.3%)로 컨센(2.78달러)을 상회했다. GPM 57%(+12%p)는 45X 세액공제 대상 모듈의 비중 증가, 물류 비용 감소, IEEPA 관세 관련 혜택(약 8,900만 달러 추정)에서 기인했다. ASP는 와트당 0.36달러로 지난 분기 0.35달러와 유사하다. CuRe 로 인한 가격 프리미엄은 이제 막 고객 통지를 시작해 2026년 반영될 효과는 제한적이며 2027년 이후 본격화될 전망이다. 페로브스카이트 기술에 대한 지속 투자로 R&D 비용은 7,600만 달러로 전년 동기 대비 42% 증가했다.

Section 232는 여전히 8월 공개 기대감 높아

계류 중인 Section 232 폴리실리콘 관세는 최우선 현안으로 다뤄지고 있으며 8월 공개에 대한 기대감이 높다. 결정이 임박했음을 시사하는 회의가 진행되고 있기 때문이다. 현재 시장에서 예상하고 있는 정책의 방향성은 1) 최저수입가격에 추가로 관세가 붙는 구조, 2) 미국 내 생산시설 투자 계획이 있는 기업 수입분은 면제, 3) 쿼터제의 도입 등이 있다. 현재 Section 232를 관망하며 대기 중인 물량이 상당히 남아있어 Section 232 결정 시 계약이 촉진될 가능성이 높다. 신규 수주에서는 ASP를 높이고 있는 점 역시 기대감을 높이는 요인이다. 현재 결정을 보류하고 있는 말레이시아와 동남아시아 펌 1.8GW 캐파에 대해서도 Section 232에 따라 완제품의 국제판매 지속, 미국 내 마감공정 추가 증설 여부 등을 결정할 계획이다.

Section 232 대기 중

하반기부터 사우스캐롤라이나펌의 1단계가 생산 개시될 예정이다. 완공시 해외펌에서 초기 생산된 모듈을 위해 최대 3.5GW의 마감 생산능력을 제공할 것으로 예상되며 45X 세액공제를 최적화할 수 있다. FY2026년 연간 가이드던스는 모듈 판매(17.0~18.2GW)와 매출액(49~52억 달러)를 모두 유지했다. 현재 백로그 45GW 중 41GW는 어떤 형태로든 국내 생산 요건을 포함하고 있어 퍼스트솔라는 태양광 밸류체인 기업 중 비중국 익스포저가 가장 높다. 국내 제조 생산라인은 2028년까지 상당 부분 계약이 확정되어 있어 물량과 가격 측면에서 높은 가시성을 제공하고 있다. 6월로 기대했던 Section 232의 결정이 한차례 더 연기된 이후 주가 조정으로 밸류에이션 매력도가 높아졌다. 12MF EV/EBITDA 6.0배로 향후 ASP 추가 상승 고려할 때 충분히 매수 가능한 구간이다.

단기 투자유망종목

글로벌투자분석실



종목	편입일	기준가	전일증가	수익률	투자 포인트
삼성전자 (005930.KS)	8/3	262,500	신규	-	- AI 수요 견조하게 유지되는 가운데, DDR4 가격상승과 더불어 NAND 업황 개선 맞물려 - DDR 및 NAND 가격 상승은 레거시 비중이 높은 삼성전자에게 긍정적
SK하이닉스 (000660.KS)	8/3	1,718,000	신규	-	- HBM4 본격 출하와 서버용 DRAM·고성능 eSSD 수요 확대에 실적 성장세 지속 전망 - 일반 메모리 매출의 최소 30%를 장기 공급계약으로 확보해 중장기 이익 가시성 상승
현대차 (005380.KS)	8/3	388,000	신규	-	- HEV 비중 사상 최대 수준까지 확대되며 제품 믹스 개선 지속 - 단순 자동차 제조업을 넘어 모빌리티·AI 프리미엄 구간 진입
삼성전기 (009150.KS)	8/3	1,142,000	신규	-	- AI 서버용 고용량 MLCC 수요가 확대되는 가운데 공급사들의 증설은 제한적 - AI 가속기용 FCBGA의 대형화·고다층화로 구조적 공급 부족 장기화 전망
한국금융지주 (071050.KS)	8/3	206,500	신규	-	- 증시 거래대금 증가와 IB·트레이딩 부문 호조로 높은 이익 체력, ROE 개선세 지속 전망 - 발행어음 운용 경쟁력과 IMA 사업 확대를 기반으로 조달 규모 개선 기대
BNK금융지주 (138930.KS)	8/3	15,170	신규	-	3분기 대손비용 2천억원 이하로의 감소 여부가 중요 체크포인트 - 추가 자사주 매입·소각으로 2026년 총주주환원율이 46%까지 상승할 전망
C제일제당 (097950.KS)	8/3	191,400	신규	-	- 바이오 부문의 판가 회복과 원가 부담 완화로 하반기 수익성 개선이 본격화될 전망 - 미주 중심의 글로벌 식품 성장과 비주력 사업 재편을 통한 재무구조 개선 기대
종산 (103140.KS)	8/3	71,200	신규	-	- 전기동 가격 강세에 따른 메탈 이익과 해외 신동 자회사 수익성 개선 기대 2분기 이연된 방산 매출의 3분기 인식으로 실적 반등 예상
두산퓨얼셀 (336260.KS)	8/3	24,550	신규	-	- 하반기 주기기 매출 회복과 독일형 공급계약 생산 본격화로 외형 성장 기대 - CHPS 낙찰 물량의 순차적 계약과 미국 데이터센터형 PAFC·셀스택 판매 확대 기대
제닉 (123330.KQ)	8/3	24,500	신규	-	- 하이드로겔 마스크 수요 확대와 유통사·브랜드의 신제품 출시 증가로 고성장세 지속 - 높은 기술 진입장벽 대비 밸류에이션 매력도 부각

단기 투자유망종목 수익률

주간(Last Week)		누적(YTD)	
수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
-5.49%	-6.32%p	+62.59%	+5.64%p

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

중장기 투자유망종목

글로벌투자분석실



종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
삼성전자 (005930.KS)	8/3	262,500	신규	-	- AI 수요 견조하게 유지되는 가운데, DDR4 가격상승과 더불어 NAND 업황 개선 맞물려 - DDR 및 NAND 가격 상승은 레거시 비중이 높은 삼성전자에게 긍정적
SK하이닉스 (000660.KS)	8/3	1,718,000	신규	-	- HBM4 본격 출하와 서버용 DRAM·고성능 eSSD 수요 확대로 실적 성장세 지속 전망 - 일반 메모리 매출의 최소 30%를 장기 공급계약으로 확보해 중장기 이익 가시성 상승
삼성전기 (009150.KS)	8/3	1,142,000	신규	-	- AI 서버용 고용량 MLCC 수요가 확대되는 가운데 공급사들의 증설은 제한적 - AI 가속기용 FCBGA의 대형화·고다층화로 구조적 공급 부족 장기화 전망
아모레퍼시픽 (090430.KS)	8/3	130,000	신규	-	- 북미·유럽과 코스알엑스의 고성장으로 글로벌 실적 개선세 본격화 - 지역·채널 다각화 성과를 기반으로 글로벌 멀티브랜드 기업으로의 밸류에이션 재평가 기대
키움증권 (039490.KS)	8/3	293,500	신규	-	- 브로커리지와 ETF LP·PI 트레이딩 호조로 2분기 순이익이 컨센서스를 크게 상회 - 해외주식 시장점유율 확대 가능성과 PBR 0.8배·배당수익률 7.7%의 밸류에이션 매력 부각
종산 (103140.KS)	8/3	71,200	신규	-	- 전기동 가격 강세에 따른 메탈 이익과 해외 신동 자회사 수익성 개선 기대 2분기 이연된 방산 매출의 3분기 인식으로 실적 반등 예상
NAVER (035420.KS)	7/27	207,500	208,000	0.24%	- AI 탭 광고 수익화와 커머스 연계 강화로 하반기 실적 성장 기대 - 두나무 합병 및 네오클라우드 수주 구체화가 추가 재평가의 핵심 동력
SK이노베이션 (096770.KS)	7/20	121,400	110,500	-8.98%	- 윤활기유 호조와 SK온 적자 축소에 힘입어 2분기 영업이익 컨센서스 상회 전망 - 정제마진 강세와 그룹3 윤활기유 공급 부족으로 2026년 사상 최대 영업이익 기대
KB금융 (105560.KS)	7/13	184,400	168,500	-8.62%	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
삼양식품 (003230.KS)	7/1	1,119,000	1,168,000	4.38%	- 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

중장기 투자유망종목 수익률

분기(3Q)		누적(YTD)	
수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
-22.90%	-2.15%p	+34.32%	-22.66%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
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%)	
8.9	8.10	8.11	8.12	8.13	8.14	8.15
- 중국 7월 PPI (E --, 이전치 4.1%) - 중국 7월 CPI (E --, 이전치 1.0%)	유로존 8월 섹터스 투자자기대지수 (E --, 이전치 -3.1)	- 미국 7월 NFB 소기업 낙관지수 (E --, 이전치 97.4) - 미국 7월 기준주택매매 (E --, 이전치 -2.4%)	- 한국 7월 실업률 (E --, 이전치 2.7%) - 일본 7월 공작기계수주 (E --, 이전치 52.7%) - 미국 7월 CPI (E --, 이전치 3.5%) - 미국 7월 근원 CPI (E --, 이전치 2.6%)	- 일본 7월 PPI (E --, 이전치 7.1%) - 미국 7월 PPI (E --, 이전치 5.5%)	- 한국 7월 수출물가지수 (E --, 이전치 48.9%) - 한국 7월 수입물가지수 (E --, 이전치 20.6%) - 유로존 2분기 GDP (E --, 이전치 0.4%) - 미국 7월 소매판매 (E --, 이전치 0.2%) - 미국 8월 미시건대 소비자심리지수 (E --, 이전치 54.4)	

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 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 자료작성일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 담당자는 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.