

Morning Meeting Brief

Daishin's View

[Daishin's View] 2026년 8월 1주차

- **금리**: 韓 최종 금리 컨센 정립까지 변동 위험. 美 플래트닝 주목 **환율**: 되돌림 심하면 쓸림, 추가 급락보다 1,400원대에서 안정 예상
- **국내 증시**: 투자심리, 수급 불안발 변동성은 비중 확대 기회 **글로벌 증시**: 8월, 여전히 매크로 및 통화정책 영향권. 증시 변동성 지속
- **원자재**: TACO 기대 후퇴. SPR 추가 방출 여부를 주목 **부동산**: 고가시장 제외 강보합세 기대, 상업용 기간 조정 장기화 전망

이경민, kyoungmin.lee@daishin.com

Strategy

[8월 증시 전망 및 투자전략] 역대급 충격 극복기. KOSPI는 무엇으로, 어디까지 갈 수 있을까?

- KOSPI는 밸류에이션, 기술적 측면에서 과도한 하락 국면에 진입
- 급락의 되돌림과 밸류에이션 정상화 국면 예상, 빅테크 실적 발표에 주목
- 26년 Target KOSPI 9,300선으로 하향조정(기준 11,500p)

이경민, kyoungmin.lee@daishin.com

[퀀틴전시 플랜] 디레버리징 터널의 끝, 반도체에 드리운 회복의 빛

- 디레버리징 막바지 인식에 반도체 폭등, KOSPI 6,600선 근접
- 아마존 호실적과 PCE 둔화, 미국채 금리 재상승에도 투자심리 견조
- 외국인 매수세 폭발, AI 밸류체인 일제히 급등

이경민, kyoungmin.lee@daishin.com

Quant

[8월 퀀트 전망] 코스피는 낙폭과대, 코스닥은 승강제 정책 압축대응

- 증시 충격 이후 낙폭과대 팩터가 1개월 성과 기준 가장 우위
- 변동성을 고려할 시, 밸류에이션으로 완충효과, 멀티팩터 포트폴리오 제시
- 코스닥 승강제 정책 효과의 키워드는 '압축'. 승강제 포함 가능 종목으로 대응

권순호, soonho.kwon@daishin.com

두산, 잘 사왔다

- 두산, 우선협상대상자 선정 이후 7개월여 만에 협상 종결 - 2.3조원에 SK실트론 70.61% 인수
- 계약금 10%, 잔금 이연 - 계약 구조가 두산에게 유리하게 설계
- 성과연동 조건부 대가 - 업사이드는 나누되 다운사이드 부담은 없는 구조

이경연. kyungyeon.lee@daishin.com

[2Q26 Reviw] HD현대: 재고 손익을 건어내도 서프라이즈 (목표주가 -29.3% 하향)

- 자회사 지분가치 감소로 목표주가 29만원으로 하향(-29.3%)
- 2Q26 연결 영업이익 4조 1,246억원(+262.2% YoY) 분기 기준 최대
- HD현대오일뱅크 배당 재개는 정유 업황 정상화 이후

이경연. kyungyeon.lee@daishin.com

[2Q26 Review] 파트론: 2Q 수익성 하회

- 2Q26 영업이익은 44.8억원(-30.1% yoy/-63.4% qoq), 추정 하회
- 3Q26 영업이익은 77.9억원(-52.8% yoy/74% qoq)으로 개선 추정
- 밸류에이션 저평가에 초점. 중장기적 관심

박강호. kangho.park@daishin.com

[2Q26 Review] 대덕전자: 2Q 호조, 3Q 확대!

- 2Q26 영업이익(703억원 37% qoq)은 추정 및 컨센서스 상회
- FC CSP/FC BGA 등 비메모리 반도체 기판 매출 증가, 믹스 효과
- 신규 투자 결정으로 2028년 이후의 성장 동력 확보

박강호. kangho.park@daishin.com

[2Q26 Review] 한온시스템: 이익체력 확인

- 2Q OP 1,037억원으로 당사 추정(1,077억)에 부합하는 양호한 실적 시현
- 고객사 물량 차질/원재료&운임 상승에도, 견조한 이익체력 확인
- 주가는 실적과 함께 1) 신사업 성과, 2) 한앤코 잔여지분에 따라 변동 예상

김귀연. Gwiyeon.kim@daishin.com

[2Q26 Review] SNT 모티브: 그럼에도 두 자릿수 수익성

- 2Q HMG 생산차질/방산 수출 부진에도 시장 눈높이에 부합하는 실적 시현
- 2H26에도 HMG HEV 물량 및 반도체 업황 호조에 따른 수혜 지속될 것
- 이익 체력/주주환원/신사업 모멘텀 감안 시, 관심 지속할 필요

김귀연. Gwiyeon.kim@daishin.com

[2Q26 Review] LG 에너지솔루션: 명확한 방향성

- 2H26~2027년 이익 턴어라운드, 북미ESS 수주에 따른 주가 상승세 예상
- 2H26 ESS 출하병목 해소, EV 미국/유럽 가동률 개선으로 실적 개선 전망
- 연내 AMPC 제외한 ESS OPM 흑전/북미 신규수주 90Gwh 달성 전망

김귀연. Gwiyeon.kim@daishin.com

[2Q26 Review] 포스코퓨처엠: 저점을 다져가는 중

- 2Q26 유가 상승, 재고평가이익, 물량기저 등 영향으로 양호한 실적 기록
- 2H26 평가 상승, 얼티엄셀즈/SPE 가동, 파워툴향 납품에 따른 실적 개선 전망
- 북미 ESS LFP 양극재 수주 확보, 음극재 가격경쟁력 확보 여부에 지속 주목

김귀연. Gwiyeon.kim@daishin.com

[2Q26 Review] HL 만도: 낮출 이유가 없다

- 시장 조정과 함께 동사 주가도 조정받았으나, 펀더멘털 변화는 없음
- 2Q 고객 생산차질/원재료 부담에도, 포트폴리오 효과로 수익성 양호
- 로봇 액츄에이터 수주 가시화에 따른 주가 상승 전망. 업종 Top Picks!

김귀연. Gwiyeon.kim@daishin.com

[2Q26 Review] 현대오트모버: 실적으로만 볼 수는 없는 주식

- 2Q26 Enterprise IT 이연 매출 반영, 고마진 프로젝트 믹스 효과로 어닝 서프
- 그룹사 휴머노이드 양산, Physical AI 투자 전략 가시화에 따른 수혜 예상
- 낙폭감안 시, 현대차 CID, BD 양산투자 가시화에 따른 관심 지속할 필요

김귀연. Gwiyeon.kim@daishin.com

[2Q26 Review] 금호타이어: 단기 실적보단 장기 자산에 주목할 수밖에

- 2Q26 OP 1, 주요 국가/제품 믹스 개선으로 실적 서프 시현
- 2H26 원재료 부담 예상되기에 단기 실적 기대감은 제한적
- 주가는 정부 서남 투자에 따른 광주 공장 자산가치에 민감하게 움직일 것

김귀연. Gwiyeon.kim@daishin.com

[2Q26 Review] 넥센타이어: 조금만 더

- 2Q OP 미국 반덤핑 관세 일회성, RE 유통선 개편, 원재료 상승으로 쇼크
- 2H26 원재료비 상승분 반영과/미국 업황 감안 시, 개선 제한적일 것
- 1) 유럽 공장 플랜트업, 2) 북미 유통선 정상화에 따른 이익 개선 전망

김귀연. Gwiyeon.kim@daishin.com

[2Q26 Review] 현대건설: 기다림 속 확인된 수익성

- 투자익전 매수 유지, 목표주가 168,000원으로 -13.8% 하향. 원전 수주 지연에 따른 멀티플 하향 조정에 기인
- 매출액 6.8조 원(-11.4%, YoY), 영업이익 2,618억 원(+20.7%, YoY)으로 컨센서스 상회
- 하반기 펠리세이즈 SMR을 포함한 데이터센터, 해상풍력, LNG 등 다양한 수주 기대

이혜진. Hyejin1.lee@daishin.com

[2Q26 Review] DL 이앤씨: 또 한 번 증명한 주택 수익성

- 매출 1.8조 원(-9.5%, YoY), 영업이익 1,595억 원(+26.4%, YoY)으로 컨센서스 상회
- 주택 GPM 23.3%로 두 개 분기 연속 피어 대비 우수한 수익성 확인
- 플랜트 부문 수주 부진 및 주택 착공 감소에 따른 외형 성장 둔화 우려 존재

이혜진. Hyejin1.lee@daishin.com

[Issue Comment] 인터로조: 2분기 숨 고르기, 하반기 정상화 재개

- 신제품 출하 이연으로 2Q26 실적은 컨센서스 하회 전망
- 이연 물량 출하와 판매 채널 재편을 통한 하반기 실적 정상화 기대
- Si-Hy FDA 첫 허가과 추가 제품 승인을 통한 북미 진출 기반 확보

한송협. Songhyeop.han@daishin.com

[2Q26 Review] 세아베스틸지주: 더할나위 없이 좋았다

- 2Q26 OP 추정(500억원)/컨센(539억원) 상회하는 실적 시현
- 2분기 성수기 효과와 원재료비 상승에 따른 판가 인상 효과
- 하반기 반덤핑 잠정 관세, CASK 입찰, SST 공장 가동 모멘텀 보유

강민아, minah.kang@daishin.com

[2Q26 Review] F&F: 내수 양호, 중국은 판매 속도 조절로 매출 감소

- 2분기 국내 MLB 견조한 성장(+18%)
- 중국은 판매 속도 조절로 매출 감소
- 주력 브랜드들의 좀 더 고무적인 성장 확인돼야 valuation 저평가 해소

유정현, junghyun.yu@daishin.com

[2Q26 Review] 호텔신라: 면세점과 호텔 예상대로 순항 지속

- 2분기 시내점 양호한 마진 유지, 해외 공항도 적자 흐름 개선
- 호텔도 ADR 상승 및 연회, 식음 매출 증가로 이익 증가
- 해외 공항 적자는 국내 사업장에서 커버하며 실적 호전 흐름 지속 전망

유정현, junghyun.yu@daishin.com

[2Q26 Review] 한화에어로스페이스: 본업 및 자회사 실적 호조

- 투자의견 매수, 목표주가 1,720,000원 유지
- 추정치 대비 매출 및 영업이익 상회
- 실적 추정치 상향, 하반기 집중되는 실적 및 수주 모멘텀

최정환, jeonghwan.choi@daishin.com

[2Q26 Review] Abbvie : 실적은 컨센서스 상회, 아포지 인수 효과 반영 예정

- 2Q26 매출 \$16.99B(+10.2%yoy), EPS \$3.65(+22.9%yoy)로 컨센서스 상회
- 면역, 신경과학 사업부 고성장 지속, 항암, 에스테틱은 정체
- EPS 가이드스 소폭 하향, 하반기 카탈리스트 유효

이희영, heeyoung.lee@daishin.com

2026년 8월 1주차

[금리] 국고 3년 3.60~4.05%

韓 최종 금리에 대한 컨센서스 정립까지 변동성 위험. 美 커브 플래트닝 전환 주목
한국은 인상 사이클 개시 이후에도 백투백 인상 여부, 최종금리 수준에 대한 컨센서스 미형성 등으로 시장금리 변동성 위험. 다만 점진적 인상 경로 확인 시 제한적 금리 하향 안정화 가능. 미국은 기준금리 인상 기조로의 전환이 확인된 반면 실제 인상 시기 혼선 우려로 장기금리 변동성 위험 상존. 수익률곡선 플래트닝 전환 여부 주목

[환율] 달러-원 환율 1,390~1,500원

되돌림도 심하면 쏠림, 추가 급락 보다는 1,400원대에서 안정 예상

달러-원 하이닉스 발 달러 공급에 미국 금리 인상 우려 완화, 엔화 강세 전환, 월말 네고 물량 등이 겹치며 연저점 수준으로 급락. 7월 급락으로 매크로 펀더멘털과의 괴리는 상당 부분 해소되었고 기술적 지표도 달러 과매도 구간에 진입. 추가 급락 보다는 수급 이슈 소멸 이후 당분간 1,400원대에서 소강상태 전망

[국내 증시] KOSPI 5,000 ~ 9,300p

투심, 수급 불안발 변동성 확대로 KOSPI 선행 PER 2000년 후 최저, 비중확대 기회
AI, 반도체 산업 불확실성이 투자심리, 수급 악화 악순환 고리로 이어지며 KOSPI 레벨다운. 실적, 경기 등 펀더멘털 동력은 견고함에 따라 12개월 선행 PER 5배 하회. 2000년 이후 처음. AI Capex 확대 기조를 재확인한 가운데 일부 빅테크 기업 AI 수익성 확인. 과매도, UnderShooting 이후 밸류에이션 정상화 국면 전개 예상. 선행 PER 9배는 9,300선

[글로벌 증시] S&P500 7,000 ~ 8,400p

8월 글로벌 증시, 매크로 및 통화정책 영향권(물가, 금리, 긴축). 증시 변동성 지속
6월 BOJ, ECB 금리 인상으로 글로벌 통화 긴축 부상, 7월 이란 전쟁 확전에 이어 7.23일 미국 무역법 301조 관세 발표로 위험선호심리를 불편하게 만드는 매크로 환경 지속. 2/4분기 어닝 시즌 기대감 불구, 미국 펀더멘털은 증시 방향성 결정 요인이 아닌 변동성 축소 요인으로 역할 지속. 한번은 겪어야 할 물가, 금리, 긴축이라는 파고, 실적, 진폭을 줄여줄 것

[원자재] WTI 70~95\$/bbl.

미국 + 사우디 군사 행동으로 TACO 기대 후퇴. SPR 추가 방출 여부 주목

트럼프 대통령, 사우디와 함께 이라크 내 친이란 민병대에 대한 공격 감행. 사우디는 단독으로 예멘 후티 반군에 대한 군사 행동 본격화. TACO 기대 후퇴, 중동 불확실성에 유가 낙폭 축소.문제는 8월부터 불거질 부족분. 4.1억배럴에 달하는 전략비축유(SPR)는 7월부로 방출 종료. 호르무즈 + 바브엘만데브 해협이 봉쇄된 상황에서 SPR 추가 방출 부재하다면 변동성 불가피

[부동산] 주택: 강보합, 상업: 약보합

주택은 고가시장 제외하면 강보합세 기대, 상업용은 기간 조정 장기화 전망

주택 : 세제 강화 수준에 따라 고가 시장 추가 조정 가능하나, 전세가울 높은 중저가 지역 및 구매력 급증한 수도권 동남권 지역 가격 상승 지속 예상, 임대 시장은 전반적 강세 전망

상업 : 지속적인 시장 금리 상승과 오피스 임대 시장 둔화로 보수적인 관점 필요, 물류 섹터는 우량 자산 중심으로 임대 시장 회복 나타나 조정 시 선별/분산 투자 의견

Strategy

Strategist 이경민

kyoungmin.lee@daishin.com

역대급 충격 극복기. KOSPI는 무엇으로, 어디까지 갈 수 있을까?

- KOSPI는 밸류에이션, 기술적 측면에서 과도한 하락 국면에 진입
- 급락의 되돌림과 밸류에이션 정상화 국면 예상, 빅테크 실적 발표에 주목
- 26년 Target KOSPI 9,300선으로 하향조정(기준 11,500p)

KOSPI는 밸류에이션, 기술적 측면에서 과도한 하락 국면에 진입

7월 대폭락을 야기했던 1) 글로벌 AI, 반도체 업황/실적 불안은 빅테크 기업들의 2분기 실적을 통해 완화되는 국면. 마이크로소프트, 아마존, 인텔 등이 AI로 수익성 확보를 확인 시켜주면서 AI 산업에 대한 불안심리를 제어. 2) 중국발 반도체 이슈 또한 기술격차, 생산 능력 등을 감안할 때 메모리 병목을 단기간에 해소하거나 시장점유율을 높일 가능성은 과도하다는 판단. 3) 이 과정에서 과도했던 반도체 쏠림현상은 일부 완화되었고, 4) 디레버리징 또한 상당 수준 진행. 신용잔고는 고점대비 15% 감소했고, 레버리지 ETF 영향력 (시가총액)은 개별 종목 기준 출시 당시로 회귀, 지수 ETF는 5월말 수준 하회

결과적으로 KOSPI는 밸류에이션, 기술적 측면에서 과도한 하락 국면에 진입한 것으로 판단. 최근까지 선행 EPS, 26년, 27년 이익 전망 상향 조정 중이고, 경기선행지수 또한 상승세가 유지되고 있음. 선행 EPS는 지난 주말 1,190p로 추가 상승했고, 경기선행지수와 26년 한국 GDP 성장률 전망은 2.94%로 추가 상향 조정. 실적, 경기 상승 국면에서 고점 대비 30% 이상 급락은 사상 처음. KOSPI 12개월 선행 PER은 4.74배까지 레벨다운. 이는 2000년 이후 최저치로 극단적인 저평가 영역. 현재 KOSPI는 악재성 이슈에 과민한 반응을 보인 공포심리와 수급 악화, 디레버리징 매도가 진행 중인 최악의 국면을 통과 중

급락의 되돌림과 밸류에이션 정상화 국면 예상, 빅테크 실적 발표에 주목

펀더멘털과 주가가 정반대의 방향으로 달려온 것. 펀더멘털 악화가 현실화되지 않는 한 추가 반등, 빠른 밸류에이션 정상화 국면 전개 예상. 특별한 모멘텀이 부재하더라도 불확실성 완화, 불안심리 진정에 근거한 수급 개선만으로도 과도한 하락만큼 강한 반등 탄력을 기대할 수 있음. 시장이 우려했던 대형 잡재 매도 주체도 사실상 정리되는 수준으로 강제매도의 정점은 통과했을 가능성이 높음. 수급 충격이 진정될 경우 시장의 관심도 다시 반도체 실적과 메모리 가격으로 이동할 것. 과도한 하락의 되돌림과 극단적인 밸류에이션 저평가의 정상화 국면 전개 예상

향후 팰란티어, AMD, 엔비디아 등 빅테크 중 반도체, 하드웨어 기업들의 실적을 확인하면서 반도체 중심 KOSPI 밸류에이션 정상화 국면 전개될 것. 이와 더불어 미국과 이란 간 평화무드가 형성될 경우 유가 하락에 근거한 물가 안정 기대가 채권금리, 달러화 하향안정으로 이어질 수 있음. 이는 KOSPI를 비롯한 글로벌 증시의 또다른 반등 동력이 될 전망

26년 Target KOSPI 9,300선으로 하향조정(기준 11,500p)

KOSPI 6,500 ~ 6,800선대에서 안착에 주목. 6월 22일 고점대비 하락폭의 38.2% 되돌림 수준이자, 밸류에이션 측면에서 의미있는 분기점은 6,500 ~ 6,800선대에 집중. 하락 돌파점 구간도 6,400 ~ 6,650p에 위치. 동 지수대 안착에 성공할 경우 1차적으로 선행 PER 7배 수준인 8,200선, 이후에는 8배 수준인 9,300선까지 회복 가능성 충분

26년 Target KOSPI 9,300선으로 하향조정(기준 11,500p). 채권금리 레벨업, 추가 금리인상 가능성 등을 감안해 반도체 목표 PER을 8배에서 7배로 하향 조정. 비반도체 목표 PER도 15배에서 11배로 낮춰잡음. 금리 변수 외에도 비반도체의 가파른 실적 전망 상향 조정 반영.

KOSPI 6,000선대에서 등락은 비중확대 기회. Downside Risk보다 Upside Potential이 큰 구간으로 판단. 핵심은 견고한 경기/실적 상승 사이클. 강한 탄성을 가진 스프링은 강하게 눌린 만큼 탄력적으로 튀어오르기 마련. 눌릴대로 눌러있는 KOSPI라는 스프링의 탄력적인 반등을 기대

디레버리징 터널의 끝, 반도체에 드리운 회복의 빛

- 디레버리징 막바지 인식에 반도체 폭등, KOSPI 6,600선 근접
- 아마존 호실적과 PCE 둔화, 미국채 금리 재상승에도 투자심리 견조
- 외국인 매수세 폭발, AI 밸류체인 일제히 급등

디레버리징 막바지 인식에 반도체 폭등, KOSPI 6,600선 근접

KOSPI는 외국인 투자자가 약 7조원을 순매수한 가운데, +약 18% 급등하며 단숨에 6,600선에 근접. 시기총액 상위 1~4위인 삼성전자, SK하이닉스, SK스퀘어, 삼성전기가 모두 상한가에 근접하는 등 AI 반도체 관련주를 중심으로 가파른 반등

AI 관련 종목에 레버리지 투자를 확대했던 Situational Awareness의 청산 소식이 전해지면서, 최근 반도체와 AI 인프라주의 급락을 증폭시켰던 디레버리징이 막바지에 이르렀다는 인식 확산. 기계적 매도 물량이 상당 부분 소화되며 추가적인 수급 악화 가능성이 낮아졌다는 기대가 투자심리를 자극

레오폴드 아센브레너의 주요 보유 종목으로 알려진 블룸에너지(+26.5%), 샌디스크(+26.0%), 코어위브(+21.5%)가 급등한 데 이어 마이크로론(+18.4%), AMD(+13.0%), 인텔(+11.3%) 등 반도체주 전반으로 상승세가 확산되며 위험자산 선호심리 강화

아마존 호실적과 PCE 둔화, 미국채 금리 재상승에도 투자심리 견조

마이크로소프트에 이어 아마존이 호실적을 발표한 점도 긍정적. AWS 매출은 전년 대비 37% 증가한 422억달러를 기록했고, 영업이익도 166억달러로 63% 증가. 연간 CapEx 전망을 2,200억달러로 상향한 가운데 AI 및 자체 칩 사업의 연환산 매출이 각각 250억달러를 넘어서는 등 견조한 AI 인프라 수요와 투자 지속성을 재확인. 미국 6월 PCE가 둔화한 점도 긍정적 요인. 전년 대비 +3.7% 상승하며 YoY로는 예상치에 부합했으나, 전월 대비 -0.1% 하락하며 예상치 하회. 이에 미국채 금리 하락세를 보이며 위험선호 확산

다만 위시의 소통 방식과 정책 신뢰에 대한 우려가 유입되고 중동 불확실성으로 미국채 금리는 재차 상승. 그럼에도 반도체 투자심리 회복된 가운데 영향력은 제한적

외국인 매수세 폭발, AI 밸류체인 일제히 급등

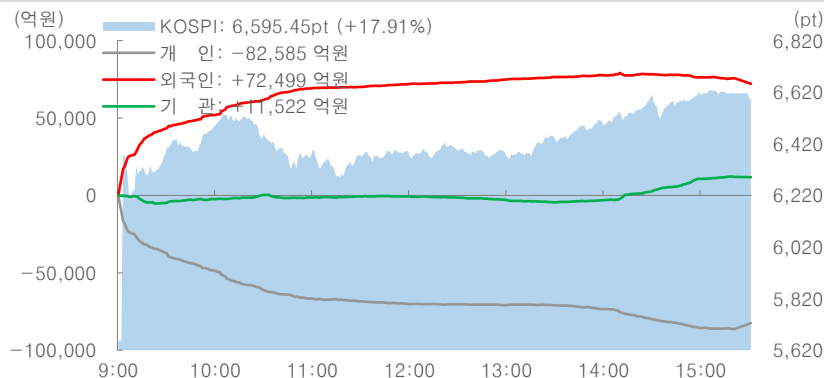
외국인 수급 대거 유입되며 AI 밸류체인 급등. 업종별 차별화 뚜렷

반도체: 삼성전자(+26.8%), SK하이닉스(+30.0%), SK스퀘어(+29.9%)

IT하드웨어: 삼성전기(+29.9%), 대덕전자(+29.9%), 심텍(+29.9%)

전력기기: LS ELECTRIC(+23.0%), 효성중공업(+27.6%)

KOSPI 투자주체별 수급 및 장중흐름



자료: 대신증권 Research Center

코스피는 낙폭과대, 코스닥은 승강제 정책 압축대응

- 증시 충격 이후 낙폭과대 팩터가 1개월 성과 기준 가장 우위
- 변동성을 고려할 시, 밸류에이션으로 완충효과. 멀티팩터 포트폴리오 제시
- 코스닥 승강제 정책 효과의 키워드는 '압축'. 승강제 포함 가능 종목으로 대응

코스피 내에서 낙폭과대 종목의 선별

과거 큰 폭의 하락세 이후 대응의 키워드는 '낙폭 과대' 종목을 중심으로 시장을 아웃퍼폼 하는 것으로 나타났습니다. 다만, 낙폭에 대한 기준을 정량적으로 어떻게 판단할 것인지에 대해 파악할 필요가 있다고 판단합니다.

코스피 종목 안에서 정량적으로 바닥 구간 이후 반등의 폭이 가장 컸던 지표는 52주 고점 대비 하락의 폭이 가장 컸던 기업들이었습니다. 다만, 높은 변동성을 감수해야 한다는 특징이 있으며, 최근 하락 민감도(하락 베타) 대비 더 크게 떨어진 종목을 향후 수익률이 두번째로 높은 것으로 나타났습니다. 8월 멀티팩터 포트폴리오 추천 종목에서는 지속적으로 높아지고 있는 할인을 환경을 감안하여 낮은 듀레이션 종목 중 이익이 상향되면서, 하락 민감도로 환산한 낙폭 대비 과대한 종목을 중심으로 구성하였습니다.

코스닥 승강제 대응의 키워드는 '압축'

과거 코스닥의 아웃퍼폼은 성장성에 기반한 높은 수익 기대가 형성된 상황에서 유동성과 정책 기대가 유입될 때, 소수 종목으로 집중 상승하는 형태로 나타났습니다. 2010년 이후 네 차례 국면(2015 바이오 기술수출, 2017~18 코스닥 벤처펀드, 2020 진단키트, 2023 이차전지)이 모두 같은 구조였고, 2023년 국면은 3종목이 시가총액 상위 150종목 수익률의 79%를 설명했습니다.

추종 자금 관점에서 코스닥의 실효 벤치마크는 코스닥 150 하나이며(추종 패시브 8.7조원, KOSPI200 추종의 14% 수준), 승강제 프리미엄 지수와 연계 ETF가 설정되면 단기적인 수급 효과는 기대할 수 있습니다. 26년 초 기타 연기금 평가 BM에 코스닥 150이 5% 신설되어 추종 풀 자체의 확대 방향도 공식화됐고, 승강제로 추종 대상이 150종목에서 70종목 수준으로 압축되면 종목당 수급 밀도가 높아집니다. 불성실 공시 등을 제외한 점수순 상위 후보 50기종 유입 1조원당 합산 유동시총의 1.5% 수준 수급이 발생해, 기준 발표 전후 단기 대응은 유효하다고 판단합니다.

다만 웰리티+성장 스킴의 선례인 코스닥 글로벌 세그먼트는 코스닥·코스닥150을 전 구간 아웃퍼폼하고도 추종 자금이 306억원에 그쳤고, 2026년 성과는 KOSPI 반도체는 물론 반도체를 제외한 KOSPI에 미치지 못했습니다. 시장 참여자가 기대하는 코스닥 이익의 성격과 정책적 우량주 선별 유인 사이에 괴리가 있어, 단기 설정 효과와 장기 투자지속 수요는 구분해 볼 필요가 있습니다.

승강제 도입으로 인한 코스닥의 구조적인 상승은 지켜볼 사항입니다. 시장은 지금까지 승강제를 지수 전체의 호재보다 우량과 부실을 가르는 선별의 재료로 소화해 왔고, 제도의 성격은 밸류업과 같은 장기 체질 개선 프로그램에 가깝습니다. 2026년 하반기 확정안에서 유지요건의 강도, 연기금 벤치마크 편입, 신설 지수의 파생·기관 자금 세 가지를 확인할 필요가 있습니다. 전술적으로는 대형 반도체주가 저점을 형성하는 구간의 반도체 소부장 중심 대응과, 후보 압축이 만드는 일시적인 수급 쏠림을 타겟으로 한 단기 대응 구조가 유효할 것으로 판단합니다.

두산, 잘 사왔다

이경연 kyungyeon.lee@daishin.com, 이채리RA cherry.lee@daishin.com

2026.08.03

두산, 우선협상대상자 선정 이후 7개월여 만에 협상 종결 - 2.3조원에 SK실트론 70.61% 인수

- 2025년 12월 17일 우선협상대상자로 선정된 이후 7개월여 만에 SPA 체결(거래종결 예정일 2027.01.31).
- 인수 대상주식은 보통주 47,322,350주(70.61%)로 SK(주) 직접 보유분 51.0%와 TRS 계약분 19.6%를 합친 물량. 기본 매매대금은 2조 3천억원. 100% 환산 시 3조 2,575억원으로, 평가기준일(2026년 3월말) 순차입금 2조 6,088억원을 더한 기업가치는 5조 8,663억원.

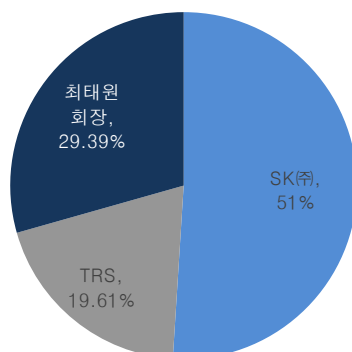
계약금 10%, 잔금 이연 - 계약 구조가 두산에게 유리하게 설계

- 대금 지급은 계약금 10%(2,300억원) 계약 직후, 잔금 90%(2조 700억원) 거래 종결일 지급으로 2026년 실제 현금유출은 2,300억원에 그침. 전체 매매대금 2조 3천억원 기준으로 두산 자기자본 대비 18.80%, 총자산 대비 6.98% 수준.
- SK실트론의 '25년 순손실(-2,936억원) 배경인 SiC 사업은 지난 7월 16일 SK실트론 이사회에서 청산을 승인. 두산이 참여하는 청산협의체를 통해 절차를 진행할 예정이며, 두산은 손실 자산이 분리된 상태로 인수.

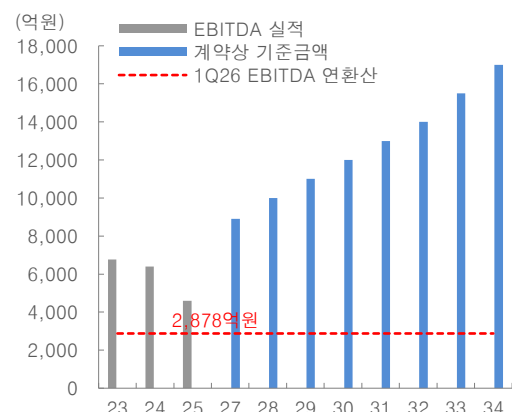
성과연동 조건부 대가 - 업사이드는 나누되 다운사이드 부담은 없는 구조

- 기본 매매대금과 별도로 SK실트론 실적이 계약상 기준을 충족할 경우 두산이 SK에 추가 대금을 지급하는 조건부 대가(earn-out) 부가. ①**실적 연동분**은 2027~2034년 8년간 연도별 EBITDA가 기준금액을 초과하는 것을 포함한 세부조건 달성 시 초과분의 40%에 지분율(70.61%)을 적용한 금액. 기준금액은 2027년 8,900억원에서 2034년 1조 7천억원까지 단계적으로 상향되며, 2027년 기준금액만으로도 SK실트론 최근 3년 최고 실적(FY23 6,760억원)을 32% 상회하는 수준.
- ②**품질인증 연동분**은 2026년부터 2029년 상반기까지 특정 거래처 대상 4개 품목의 품질인증을 완료할 때마다 품목당 250억원에 지분율을 적용한 금액(4개 전량 달성 시 약 706억원, 단순 환산). ③**자산처분 연동분**은 청산·매각이 예정된 자산의 처분대금이 장부가를 초과할 경우 처분이익에 지분율을 적용한 금액.

SK 실트론 지분 구조



SK 실트론 EBITDA와 계약상 기준금액



자료: DART, 대신증권 Research Center

자료: DART, 대신증권 Research Center

HD현대 (267250)

이경연

이채리 RA

kyungyeon.lee@daishin.com cherry.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

290,000

하향

현재주가

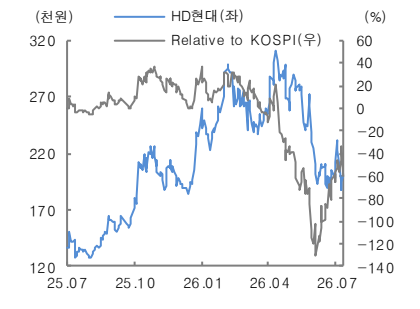
199,600

(26.07.31)

지주업종

KOSPI	6595.45
시가총액	15,767십억원
시가총액비중	0.24%
자본금(보통주)	81십억원
52주 최고/최저	310,500원 / 127,900원
120일 평균거래대금	490억원
외국인지분율	27.14%
주요주주	정몽준 외 5 인 37.12% 국민연금공단 7.47%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.1	-35.7	-14.7	40.0
상대수익률	28.6	-35.7	-32.4	-31.1



재고 손익을 걸어도 서프라이즈

- 자회사 지분가치 감소로 목표주가 29만원으로 하향(-29.3%)
- 2Q26 분기 기준 최대 영업이익(4조 1,246억원, +262.2% YoY) 기록
- 재고 관련 손익 5,000억원 제외 시에도 컨센서스 63.3% 상회

투자 의견 매수 유지, 목표주가 290,000원으로 하향(-29.3%)

목표주가 하향은 자회사 주가 하락에 따른 지분가치 감소를 반영. 동사 목표주가는 SOTP 방식으로 산출. 로열티 및 임대료에 따른 영업가치(2.1조원), 상장·비상장 자회사 지분가치(27.7조원)를 더하고 별도 순차입금(2.2조원)을 차감한 NAV 27.6조원에 Target 할인율 25% 적용.

2Q26 연결 영업이익 4조 1,246억원(+262.2% YoY), 분기 기준 최대

2Q26 연결 매출액 22조 4,094억원(+30.2% YoY), 영업이익 4조 1,246억원(OPM 18.4%) 기록. 컨센서스(매출액 20조 130억원, 영업이익 2조 2,200억원) 및 당사 추정치(매출액 20조 630억원, 영업이익 1조 1,670억원)를 큰 폭으로 상회.

연결 자회사별 실적은 [HD현대오일뱅크] 매출액 9조 4,774억원(+44.9% YoY), 영업이익 1조 8,241억원(흑자전환, OPM 19.2%). 다만 유가 상승에 따른 재고 관련 손익 5,000억원(재고효과 4,200억원, 환율효과 800억원) 포함. 이를 제외한 경상 영업이익은 1조 3,241억원(OPM 14.0%). 연결 기준으로는 3조 6,246억원(OPM 16.2%)으로 컨센서스 63.3% 상회. [HD한국조선해양] 매출액 8조 9,270억원(+20.2% YoY), 영업이익 1조 6,451억원(+72.5% YoY, OPM 18.4%). [HD현대사이틀솔루션] 매출액 2조 5,235억원(+17.9% YoY), 영업이익 2,720억원(+79.6% YoY, OPM 10.8%) [HD현대일렉트릭] 매출액 1조 1,418억원(+26.0% YoY), 영업이익 2,870억원(+37.3% YoY, OPM 25.1%). [HD현대마린솔루션] 매출액 5,804억원(+24.1% YoY), 영업이익 976억원(+17.6% YoY, OPM 16.8%). [HD현대로보틱스] 매출액 920억원(+48.4% YoY), 영업이익 10억원으로 흑자전환.

HD현대오일뱅크 배당 재개는 정유 업황 정상화 이후

2분기 정유 마진 강세는 호르무즈 해협 봉쇄 등 지정학적 리스크에 기인. 현 유가 수준이 2027년까지 유지된다고 보기 어려워 하반기 이후 정유 부문 실적 변동성 확대 가능성을 연간 추정에 반영. 3분기로 예상되는 석유화학 구조조정 자금 소요가 있어 HD현대오일뱅크 배당 재개는 어려울 것으로 예상.

(단위: 십억원, %)

구분	2Q25	1Q26	직전추정	잠정치	2Q26			3Q26		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	17,211	19,602	20,063	22,409	30.2	14.3	20,013	20,781	14.0	-7.3
영업이익	1,139	2,835	1,167	4,125	262.2	45.5	2,220	3,435	101.8	16.7
순이익	121	1,379	467	2,085	1,619.2	51.1	541	1,707	877.9	18.1

자료: HD현대, FnGuide, 대신증권 Research Center

파트론

(091700)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월

목표주가

7,500

하향

현재주가

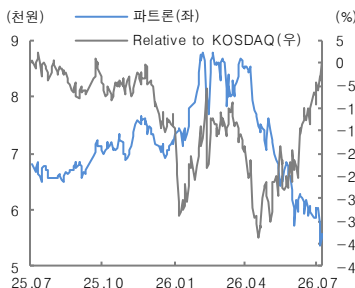
(26.07.31)

5,390

가전 및 전자부품업종

KOSDAQ	719.76
시가총액	270십억원
시가총액비중	0.05%
자본금(보통주)	27십억원
52주 최고/최저	8,600원 / 5,150원
120일 평균거래대금	24억원
외국인지분율	26.25%
주요주주	김종구 외 12 인 30.40%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.7	-34.9	-24.9	-18.7
상대수익률	18.7	7.8	19.9	-9.0



Results comment

2Q 수익성 하회

- 2Q26 영업이익은 44.8억원(-30.1% yoy/-63.4% qoq), 추정 하회
- 3Q26 영업이익은 77.9억원(-52.8% yoy/74% qoq)으로 개선 추정
- 밸류에이션 저평가에 초점. 중장기적 관심

투자 의견 매수(BUY) 유지. 목표주가 7,500원 하향(16.7%)

2026년 2Q 매출(3,550억원)은 17.8%(yoy/-21.3% qoq) 증가 및 종전 추정 (3,122억원)을 상회. 우려대비 양호한 성장을 시현. 그러나 영업이익은 44.8억원으로 추정 하회 및 -30.1%(yoy/-63.4% qoq) 감소 등 부진한 수익성을 기록. 모바일 카메라모듈의 재료비 부담 가중에 기인. 메모리 가격 상승으로 삼성전자 자의 스마트폰 판매량도 부진, 고객사내 점유율 증가는 긍정적이나 원가가중은 부담으로 작용. 2026년 주당순이익(EPS)을 21.4% 하향하면서 목표주가를 7,500원으로 하향(16.7%). 2026년 P/B 0.5배로 역대 최저 수준, 주가는 저점으로 판단, 투자 의견 매수(BUY) 및 밸류에이션 관점에서 중장기적 비중 확대 유지. 단기적으로 2026년 글로벌 스마트폰 및 삼성전자의 판매량은 전년대비 역성장을 추정. 메모리 가격 상승으로 수요 둔화, 중저가 영역에서 원가 상승으로 수익성 확보에 어려움이 지속. 카메라모듈 구성에서 주요 원자재의 가격 상승도 수익성에 부담.

2Q26 매출은 17.8%(yoy) 증가 / 영업이익은 -30.1%(yoy) 감소

2026년 2Q 매출은 3,550억원으로 17.8%(yoy/-21.3% qoq) 증가, 영업이익은 44.8억원 -30.1%(yoy/-63.4% qoq) 감소. 당기순이익은 39.4억원으로 흑자 전환(yoy/-63.9% qoq) 기록. 광학부문의 매출은 2,308억원으로 20.7%(yoy) 증가. 휴대폰용 카메라모듈은 1,772억원으로 27.6%(yoy) 증가, 전장용 카메라모듈은 574억원으로 7.6%(yoy) 증가. 휴대폰용은 삼성전자내 갤럭시S26 및 A시리즈에서 공급 증가 및 점유율 확대. 센서&패키지 매출은 686억원으로 5.4%(yoy) 증가.

(단위: 십억원, %)

구분	2Q25	1Q26	직전추정	잠정치	2Q26			3Q26		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	301	451	312	355	17.8	-21.3	319	371	-2.8	4.4
영업이익	6	12	7	4	-30.1	-63.4	7	8	-52.8	74.0
순이익	-1	10	5	4	흑전	-63.9	5	7	-55.2	86.6

자료: 파트론, FnGuide, 대신증권 Research Center

대덕전자 (353200)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

190,000

유지

현재주가

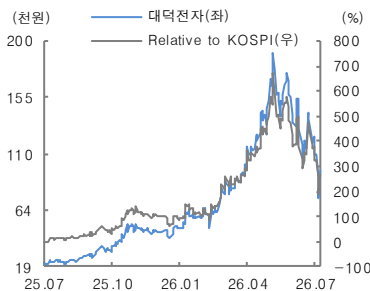
(26.07.31)

96,800

가전 및 전자부품업종

KOSPI	6595.45
시가총액	4,828십억원
시가총액비중	0.07%
자본금(보통주)	25십억원
52주 최고/최저	190,900원 / 21,550원
120일 평균거래대금	1,311억원
외국인지분율	16.77%
주요주주	대덕 외 5 인 30.81% 국민연금공단 12.66%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-37.0	-14.2	52.9	305.0
상대수익률	-19.0	-14.1	21.1	99.3



2Q 호조, 3Q 확대!

- 2Q26 영업이익(703억원 37% qoq)은 추정 및 컨센서스 상회
- FC CSP/FC BGA 등 비메모리 반도체 기판 매출 증가, 믹스 효과
- 신규 투자 결정으로 2028년 이후의 성장 동력 확보

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 190,000원 유지

2026년 2Q 영업이익은 703억원(3666% yoy/37% qoq)으로 종전 추정(683억원)/컨센서스(648억원)를 각각 2.9%, 8.5%씩 상회. 매출도 4,010억원(63.1% yoy/15.8% qoq)으로 컨센서스(3,829억원)를 4.7% 상회 등 호실적 기록. AI 및 고부가 중심의 반도체 패키지인 메모리와 비메모리 분야에서 높은 매출 성장, 믹스 효과로 영업이익률은 17.5%(+2.8%p qoq) 시현. 또한 전장향 FC BGA가 대면적, 고다층 비중 확대로 추정을 상회한 수익성을 기록. 2026년 3Q 영업이익은 717억원으로 추정, 성장세가 지속 전망. 2026년/2027년 주당순이익(EPS)을 각각 1.6%, 2.3%씩 상향. 투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 190,000원(2027년 EPS X 목표 P/E 38.9배, 역사적 상단 적용) 유지. 투자 포인트는

2026 영업이익(2,664억원)은 443% 증가(yoy) 추정

① 2Q26 및 2026년 실적 상향으로 최근 주가 하락에 대한 반등의 계기, 밸류에이션 부담을 완화. 성장 분야인 FC BGA가 2026년 전장향, 네트워크향으로 매출 증가가 진행, 가동률 상승 및 믹스 효과로 수익성 개선이 예상을 상회. 또한 서버향 메모리 기판도 풀 가동에서 믹스 효과가 추가로 반영. MLB 부문은 위성통신향 매출 증가, AI 가속기향 공급도 증가, 전반기대비 매출과 수익성이 개선 예상

② 총 5,100억원을 2027년말까지 투자가 진행. 대부분이 반도체 기판, 비메모리인 FC CSP, FC BGA 중심의 생산 확대에 초점. FC CSP는 기존에 모바일 AP향에서 에이전틱 AI ALC 추론용 서버/가속기에 적용된 고성능 메모리(GDDR, LPDDR5 등)에서 수요 증가 예상. 또한 SSD 및 모바일 저장장치 등 스토리지 컨트롤러에서 적용 확대. FC BGA는 자동차의 전장화가 진행되면서 수요 증가, 그리고 선두 업체의 AI 및 데이터센터향 생산 확대로 대덕전자에게 반사이익(낙수 효과)이 반영. 중견 PCB 업체 중 반도체 PCB(패키지 서브스트레이트) 중심의 포트폴리오, 서버향 MLB 매출 확대 및 자율주행 관련한 FC BGA 사업을 보유한 기업으로 평가

2Q26 영업이익(703억원)은 컨센서스 상회

2026년 2Q 매출은 4,010억원(63.1% yoy/15.8% qoq), 영업이익은 703억원(3666% yoy/37% qoq), 당기순이익은 577억원(1208% yoy/26.8% qoq) 기록. 패키지 매출은 3,435억원(65% yoy/18% qoq), MLB 매출은 575억원(53% yoy/4% qoq) 기록

(단위: 십억원 %)

구분	2Q25	1Q26	2Q26				3Q26			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	246	346	390	401	63.1	15.8	381	412	43.9	2.7
영업이익	2	51	68	70	3,666.0	37.0	64	72	193.2	2.0
순이익	4	46	56	58	1,208.1	26.8	51	59	152.2	1.8

자료: 대덕전자, FnGuide, 대신증권 Research Center

한온시스템

(018880)

김위연

gwiyeon.kim@daishin.com

박서영 RA

seoyoung.park@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

5,000

유지

현재주가

3,305

(26.07.31)

자동차업종

이익체력 확인

- 2Q OP 1,037억원으로 당사 추정(1,077억)에 부합하는 양호한 실적 시현
- 고객사 물량 차질/원재료&운임 상승에도, 견조한 이익체력 확인
- 주가는 실적과 함께 1) 신사업 성과, 2) 한앤코 잔여지분에 따라 변동 예상

투자의견 매수 유지, 목표주가 5,000원 유지

TP 5,000원은 2027년 EPS 348원에 Target PER 14배(경영진 교체에 따른 성장 기대감 반영됐던 2014~15년 평균 밸류에 업황 부담 감안해 20% 할인) 적용

2Q26 현대기아 생산 차질, 알루미늄 등 원재료 상승에도 불구하고, 양호한 실적 시현 함으로써 동사의 개선된 이익체력 확인. 2026년 실적 턴어라운드는 재차 확인되었으며, 이후 주가는 신사업 성과에 따라 변동 예상. 2026~27년 1) 열관리 애프터마켓 대응, 2) 자동차 외 열관리 사업 진출(ESS/AI DC/로보틱스 등) 성과에 주목

2Q26 매출 2.9조(+1%, 이하 YoY), OP 1,037억(+61%), OPM 3.6% 시현

OP 컨센(1,131억) -8% 하회했으나, 당사 추정(1,077억)에 부합하는 양호한 실적 시현. 비용 절감 전략 지속되며 3Q25 이후, 4개 분기 연속 3%대 OPM 달성. YoY HMG/포드/GM 매출 감소분을 벤츠/BMW 등 유럽 프리미엄 브랜드 매출이 상쇄 하며 수익성에도 긍정적이었던 것으로 판단. 2Q26 재료비/운임 부담에도 고객사 리커버리/대량 공급계약 등 통해 수익성 확보한 점 또한 긍정적

2026년 매출 11조(YoY +5%, 이하 YoY), OP 4,585억(+70%), OPM 4.0% 전망

2H26 1) 현대기아/GM 등 주요 고객사 출하 회복, 2) 고객사 리커버리 효과로 1H26 대비 수익성 개선 전망. 이에, 2026년 실적 가이던스(매출 11조원/OPM 4%) 달성 가능할 것이라 판단

2H26 동사 주가는 이익 개선세와 함께 1) 신사업(애프터마켓 대응/Non-Auto 열 관리 진출), 2) 한앤코 잔여지분(전체 14.3%/풋옵션 청구 가능 지분 5.7%) 물량 출회에 따라 움직일 가능성 높다는 판단

(단위: 십억원 %)

구분	2Q25	1Q26	직전추정	잠정치	2Q26			3Q26		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,858	2,748	2,883	2,875	0.6	4.6	2,956	2,922	8.0	1.6
영업이익	64	97	108	104	61.2	6.7	113	123	29.1	18.7
순이익	-16	67	57	86	흑전	28.5	60	71	30.2	-16.9

자료: 한온시스템 FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

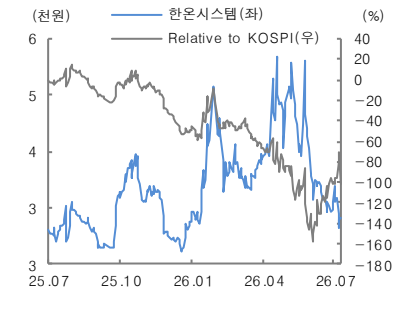
(단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	9,999	10,884	11,454	12,083	12,590
영업이익	96	270	459	534	745
세전순이익	-330	-135	352	462	703
총당기순이익	-359	-197	299	356	541
자비지분순이익	-363	-199	301	357	544
EPS	-594	-257	293	348	530
PER	NA	NA	17.8	15.0	9.8
BPS	4,669	4,873	4,103	4,622	5,361
PBR	0.8	0.6	0.8	0.7	0.6
ROE	-13.9	-6.0	7.5	8.0	10.6

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출/자료: 한온시스템 대신증권 Research Center

KOSPI	6595.45
시가총액	3,392십억원
시가총액비중	0.05%
지분금(보통주)	103십억원
52주 최고/최저	5,730원 / 2,800원
120일 평균거래대금	1,082억원
외국인지분율	6.78%
주요주주	한국타이어 외 14 인 51.09% 국민연금공단 5.30%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-13.8	-21.9	0.9	8.4
상대수익률	10.8	-21.8	-20.1	-46.7



SNT모티브
(064960)

김위연
gwiyeon.kim@daishin.com

박서영 RA
seoyoung.park@daishin.com

투자 의견 BUY
매수, 유지

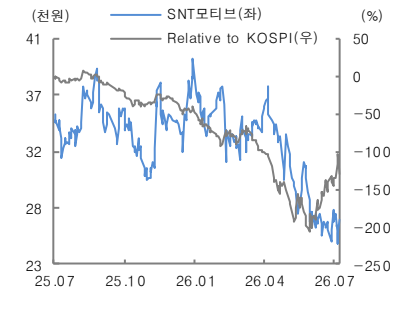
6개월 목표주가 43,000
하향

현재주가 26,500
(26.07.31)

자동차업종

KOSPI	6595.45
시가총액	703십억원
시가총액비중	0.01%
자본금(보통주)	133십억원
52주 최고/최저	39,450원 / 24,650원
120일 평균거래대금	26억원
외국인지분율	13.67%
주요주주	SNT홀딩스 외 1인 46.29% 국민연금공단 8.41%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.3	-24.3	-24.4	-19.9
상대수익률	31.5	-24.2	-40.1	-60.6



그럼에도 두 자릿수 수익성

- 2Q HMG 생산차질/방산 수출 부진에도 시장 눈높이에 부합하는 실적 시현
- 2H26에도 HMG HEV 물량 및 반도체 업황 호조에 따른 수혜 지속될 것
- 이익 체력/주주환원/신사업 모멘텀 감안 시, 관심 지속할 필요

투자의견 매수 유지, 목표주가 43,000원 하향(-4%)

TP 4.3만원은 12MF EPS 3,429원에 Target PER 12.5배(성장모멘텀 부각된 2019년 평균) 적용해 산출. TP 하향은 중동 사태 장기화에 따른 동사의 방산 수출 실적 소폭 조정하는데 기인

대형주 중심 시장 풀림으로 소외 지속되고 있으나, 이익 체력/주주환원/신사업 모멘텀 감안 시, 2H26 관심 지속할 필요. ① 이익: 방산 수출 부진에도 반도체 사업 실적 호조와 현대차그룹 HEV 수혜(시동모터)로 연간 10% OPM 확보 가능하고, ② 주주환원: 2026년에도 분기배당 지급/배당소득분리과세 기준 충족 예상되고 (배당성향 40% → DPS 1,500원), ③ 신사업: SNT 그룹사 차원의 로봇틱스 사업 확장 지속되고 있는 가운데, 관련 사업 전담하고 있는 동사의 수혜 및 시너지 확대 예상되기 때문

2Q26 매출 2,617억(YoY +2%, 이하 YoY), OP 258억(-3%), OPM 9.9% 시현

OP 추정(270억)/컨센(272억) 부합하는 양호한 실적 시현. 현대기아 생산차질 영향 및 중동 사태에 따른 방산 수출 부진으로 예상(OPM 11%) 대비 수익성 다소 부진. 그럼에도 1) HEV 시동모터 물량 수혜, 2) 반도체 사업부 실적 호조 영향으로 절대 이익 체력은 눈높이 부합

2026년 매출 1.0조(YoY +3%, 이하 YoY), OP 1,067억(+4%), OPM 10.3% 전망

2H26 1) 현대기아 생산 정상화, 2) 현대기아 HEV 신차 수혜(그랜저/아반떼/투싼/텔루/셀토스 등), 3) 반도체 사업부 실적 호조(2026년 연간매출 1,153억원/+52%) 영향으로 견조한 수익성 지속할 것으로 예상. 특히, 반도체 업황 호조에 따른 동사 반도체 사업부 실적 개선으로 믹스 효과 긍정적일 것으로 전망

(단위: 십억원 %)

구분	2Q25	1Q26	2Q26				3Q26			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	258	216	246	262	1.6	21.4	264	266	14.9	1.5
영업이익	27	22	27	26	-3.0	20.0	27	28	25.6	6.9
순이익	14	25	25	24	68.2	-4.1	25	27	25.1	11.7

자료: SNT모티브, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	969	1,006	1,038	1,111	1,184
영업이익	98	103	107	115	170
세전순이익	132	94	115	123	178
총당기순이익	104	70	88	94	136
자배분순이익	104	70	88	94	136
EPS	3,932	2,623	3,314	3,544	5,129
PER	5.6	13.2	8.9	8.3	5.8
BPS	37,106	38,197	39,988	42,188	45,883
PBR	0.6	0.9	0.7	0.6	0.6
ROE	10.8	7.0	8.5	8.6	11.6

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출/자료: SNT모티브, 대신증권 Research Center

LG에너지 솔루션 (373220)

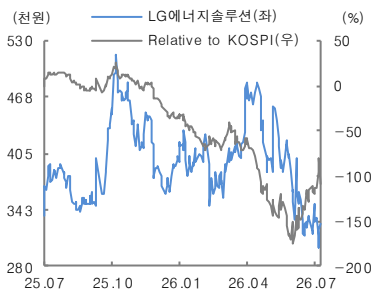
김귀연
gwiyeon.kim@daishin.com

박서영 RA
seoyoung.park@daishin.com

투자의견 **BUY**
매수, 유지
6개월 목표주가 **550,000**
유지
현재주가 **328,000**
(26.07.31)
자동차업종

KOSPI	6595.45
시가총액	76,752십억원
시가총액비중	1.15%
지분금(보통주)	117십억원
52주 최고/최저	514,000원 / 300,500원
120일 평균거래대금	1,800억원
외국인지분율	5.55%
주요주주	LG화학 79.38% 국민연금공단 6.13%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-9.4	-28.8	-17.6	-14.2
상대수익률	16.4	-28.7	-34.7	-57.8



명확한 방향성

- 2H26~2027년 이익 턴어라운드, 북미ESS 수주에 따른 주가 상승세 예상
- 2H26 ESS 출하병목 해소, EV 미국/유럽 가동률 개선으로 실적 개선 전망
- 연내 AMPC 제외한 ESS OPM 흑전/북미 신규수주 90Gwh 달성 전망

투자의견 매수, 목표주가 550,000원 유지

TP 55만원(기업가치 129조원)은 2027년 EBITDA 9.9조원에 목표배수 13배(개증 본격화된 2023~26년 평균 EV/EBITDA에 20% 할인) 적용해 산출

예상대비 ESS 매출 반영/수익성 개선 지연된 점은 아쉬우나, 2Q26를 저점으로 2H26~2027년 실적 개선 지속될 것. 2026년 고점 대비 주가 -32% 하락한 상황에서 1) 2H26~2027년 실적 개선, 2) 북미 ESS 대규모 수주 감안 시, 주가 반등 예상. 시장 반등과 함께 매수 관점에서 접근할 필요

2Q26 매출 7.6조(YoY +25%/QoQ +15%), OP 1,133억(-77%/흑전), OPM 1.5%

2Q26 OP 컨센(1,883억)/당사 추정(1,656억) 하회. 1) ESS 출하 병목(외주 업체 물량 대응 차질), 2) 초기 고정비 부담, 3) EV 고객사 보상금 지연으로 예상 대비 개선폭 제한적이었으나, 2Q26 AMPC 보조금 2,410억원 반영되며 분기 흑전

[대형EV] 매출 3.0조원(비중 40%), QoQ +6%, OP -1,631억(AMPC 포함) 추정. QoQ 북미 EV 부진 지속/AMPC 보조금 축소에도, 유럽 주요 고객사(VW/르노 등) 물량 증가로 적자폭 축소. [ESS] 매출 2.1조원(비중 28%), QoQ +32%, OP 1,587억(AMPC 포함, OPM 7.5%). AMPC 제외 시, OP -635억(OPM -3%) 추정. 관세 환급금(약 1,000억원 추정) 반영에도 팩/모듈 출하 병목으로 예상대비 마진 개선 지연. [소형] 매출 2.4조(비중 32%), QoQ +15%, OP 1,177억, OPM 4.9% 추정. 파우치 부진은 지속됐으나, 북미 EV고객사향 원형 배터리 출하 증가로 손익 양호했던 것으로 파악

3Q26 매출 8.9조(QoQ +18%), OP 2,749억(QoQ +143%), OPM 3.1% 전망

AMPC(4,087억원) 제외한 OP -1,337억 추정. 사업부별 실적은 [대형EV] 매출 3.5조(QoQ +15%), OP -795억(AMPC 971억원 포함), OPM -2.3% [ESS] 매출 3.0조(QoQ +41%), OP 2,281억(AMPC 3,116억원 포함), OPM 7.7%, [소형] 2.5조(QoQ +2%), OP 1,261억원, OPM 5.1% 추정

QoQ 매출/OP 개선 예상되며, 개선 흐름은 4Q26 → 2027년에도 지속될 것. 근거는 다음 다섯가지 때문: [대형EV] 1) 미국 GM JV 재가동, 2) 유럽 미드니켈 호조 지속, 3) 고객사 물량 보상금 인식, [ESS] 4) 모듈/팩 병목 개선, [소형] 5) 북미 EV 고객사향 원통형 출하 증가

2026년 실적 가이드스 매출(YoY +10%중반~20%) 달성은 무난히 가능할 것. OP 가이드스 +Mid-single% 관련해서는 4Q26 ESS 출하, 고객사 보상금 수취, GM JV 가동률에 따라 달라질 것으로 예상하나 1H26 대비 2H26 개선 흐름은 명확. 더불어, 2H26 북미 ESS 대규모 수주 지속되며 연간 가이드스(90GWh) 달성 예상

(단위: 십억원 %)

구분	2Q25	1Q26	2Q26				3Q26			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ Consensus	당사추정	YoY	QoQ	
매출액	5,108	6,555	5,988	7,560	48.0	15.3	7,222	8,919	56.5	18.0
영업이익	34	-208	166	113	228.9	흑전	188	275	-54.3	142.7
순이익	-297	-676	328	-237	적지	적지	2	128	-48.3	흑전

자료: LG에너지솔루션, FnGuide, 대신증권 Research Center

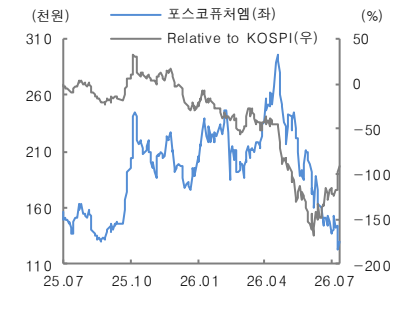
포스코퓨처엠
(003670)

김유연 박서영 RA
gwiyeon.kim@daishin.com
seoyoung.park@daishin.com

투자 의견 BUY
매수, 유지
6개월 목표주가 230,000
유지
현재주가 130,200
(26.07.30)
2차전지/IT에너지 및 부품업종

KOSPI	5593.56
시가총액	11,581십억원
시가총액비중	0.17%
자본금(보통주)	44십억원
52주 최고/최저	296,000원 / 122,100원
120일 평균거래대금	828억원
외국인지분율	9.94%
주요주주	포스코홀딩스 외 3 인 60.58% 국민연금공단 5.04%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-25.9	-48.3	-41.7	-11.8
상대수익률	12.4	-39.0	-45.6	-48.7



저점을 다져가는 중

- 2Q26 유가 상승, 재고평가이익, 물량기저 등 영향으로 양호한 실적 기록
- 2H26 판가 상승, 얼티엄셀즈/SPE 가동, 파워툴향 납품에 따른 실적 개선 전망
- 북미 ESS LFP 양극재 수주 확보, 음극재 가격경쟁력 확보 여부에 지속 주목

투자 의견 매수, 목표주가 230,000원 유지

TP 23만원(기업가치 21조원)은 28년 EBITDA 5,764억원에 목표배수 36배 적용해 산출. 2026년 연말로 가며 1) GM 얼티엄셀즈 재가동, 2) 미국 Non-PFE 양극재 대응전략 가시화, 2) 그룹사의 수익계열화 사업구조 프리미엄 감안 시, 주가 반등 예상

1) 북미 ESS 물량 대응 위한 LFP 라인전환, 합작법인 물량 수주 확정, 2) 구형흑연 내재화, 3) 베트남 음극재 공장 가동에 따른 가격경쟁력 확보 여부가 주가 핵심 트리거로 지속 작용할 전망

2Q26 매출 6,795억(YoY +3%, 이하 YoY), OP 267억원, OPM 3.9% 시현

2Q26 OP 컨센(292억)/당사 추정(284억) 소폭 하회. **[에너지소재]** 매출 3,279억(QoQ +9%), 양극재 3,932억(-18%), 음극재 282억(-33%), OP 25억, OPM 0.8%. 양극재 SPE ESS/유럽EV용 라인 가동에도 불구하고, 주요 고객사 EV 부진과 철강포화 공장 통관 이슈로 매출 감소. 음극재는 고객사 재고조정 기저 긍정적. 양극재 매출 감소에도 메탈가 상승, 재고평가, 신규 시장 판매 효과로 흑자 달성. **[기초소재]** 매출 3,516억(QoQ +9%), OP 242억(+29%), OPM 6.9%, 1Q 유가 상승분 반영되며 우호적 스프레드 효과 반영

2026년 저점을 다져가는 중

3Q26 매출 9,065억(에너지 5,429억), OP 266억(에너지 44억) 전망. QoQ 양극재 개선 및 YoY 리튬가 상승분 본격 반영됨에 따라 실적 개선 지속될 것. 2H26 북미 GM 공장 재가동, SPE ESS 생산 본격화, 파워툴향 NCA 납품으로 연말까지 실적 개선세 이어질 것으로 전망

(단위: 십억원 %)

구분	2Q25	1Q26	2026				3Q26		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	661	758	813	679	2.8	-10.3	816	907	3.6 33.4
영업이익	1	18	28	27	3,351.2	50.8	29	27	-60.1 -0.4
순이익	-36	3	10	23	흑전	772.0	14	2	-95.0 -90.9

자료: 포스코퓨처엠, FnGuide, 대산증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	3,700	2,939	3,291	4,579	5,911
영업이익	1	33	95	154	281
세전순이익	-432	-10	59	110	229
총당기순이익	-231	37	50	88	176
지배지분순이익	-212	32	45	81	162
EPS	-2,655	386	505	910	1,816
PER	NA	485.0	457.8	253.8	127.2
BPS	37,149	48,609	45,996	46,667	48,244
PBR	3.7	3.8	2.8	2.8	2.7
ROE	-8.0	0.9	1.1	2.0	3.8

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출/자료: 포스코퓨처엠, 대산증권 Research Center

HL만도
(204320)

김귀연

gwiyeon.kim@daishin.com

박서영 RA

seoyoung.park@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

80,000

유지

현재주가

39,750

(26.07.30)

자동차업종

낮출 이유가 없다

- 시장 조정과 함께 동사 주가도 조정받았으나, 펀더멘털 변화는 없음
- 2Q 고객 생산차질/원재료 부담에도, 포트폴리오 효과로 수익성 양호
- 로봇 액츄에이터 수주 가시화에 따른 주가 상승 전망. 업종 Top Picks!

투자의견 매수, 목표주가 80,000원 유지

TP 8만원은 2026년 EPS 5,541원에 Target PER 14.5배 적용. 시장 조정과 함께 '26.07월 MTD 주가 -20% 하락(코스피 -33%) 했으나, 펀더멘털 변화는 없음. 2Q 1) 반도체 가격 상승, 2) 현대기아 생산차질에도 양호한 수익성 시현. 고객 포트폴리오 효과 및 비용관리 능력 확인. 로봇 액츄에이터 대응 위한 북미 투자 및 고객 수주 가능성 또한 가시화. 업종 Top Picks 그대로 유지

2Q26 매출 2.5조(YoY +4%, 이하 YoY), OP 1,070억(+3%), OPM 4.3% 시현

OP 컨센/당사 추정(1,022억)에 부합하는 양호한 실적 시현. 2Q26 현대기아 생산 차질 및 반도체/원재료 상승 영향(YoY -215억)에도 불구하고, 1) 북미IT사 신차 및 미국 IDB2 믹스 효과, 2) 중국 로컬OEM(동평, 니오, 상해GM 등) 수출 증가, 3) 인도 로컬 물량 효과로 고객/지역 믹스 우호적. 고객사 환율 연동제 통해 HL클레무브의 마진 변동성 재차 완화된 점 또한 긍정적

2H26 가시화될 성장 모멘텀

로봇 액츄에이터: 북미/내 주요 휴머노이드 업체들 대상 샘플 공급 및 양산 전 단계 협의 진행중. 고객 수주/물량에 따라 약 2,000억원 규모의 투자 검토 중인 것으로 파악. 미국의 중국 로봇 공급망 규제가 강화에 따른 수주 가능성 감안 시, 동사의 액츄에이터 수주 및 성장 모멘텀 재차 부각될 것

인도 파트너십: 인도 가브리엘(아난드 그룹)에 HL클레무브 인도 자회사 지분(30%-1주) 매각 예정. 매각 대금은 9,844만달러(약 1,400억원). 매각대금 통해 인도 ADAS 사업 및 생산능력 강화, 멕시코 포함한 신흥시장 투자 확대 계획, 현지 영업/규제 대응 역량 확보해 초기 선점 전략

(단위: 십억원, %)

구분	2025	1Q26	2026				3Q26			
			직전	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	추정	YoY	QoQ
매출액	2,401	2,312	2,470	2,495	3.9	7.9	2,460	2,573	10.8	3.1
영업이익	104	94	102	107	2.8	14.4	102	112	19.4	5.1
순이익	4	48	67	54	1,093.7	12.3	47	78	77.5	44.5

자료: HL만도, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

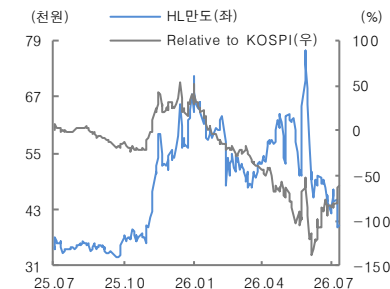
(단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	8,848	9,455	10,034	10,594	11,074
영업이익	359	357	425	521	666
세전순이익	265	218	391	472	603
총당기순이익	158	123	274	361	461
지배지분순이익	130	100	260	343	438
EPS	2,767	2,130	5,541	7,312	9,333
PER	14.7	27.6	11.3	8.5	6.7
BPS	53,635	57,793	62,682	69,341	78,023
PBR	0.8	1.0	0.6	0.6	0.5
ROE	5.5	3.8	9.2	11.1	12.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출/자료: HL만도, 대신증권 Research Center

KOSPI	5593.56
시가총액	1,867십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	47십억원
52주 최고/최저	76,900원 / 32,850원
120일 평균거래대금	426억원
외국인지분율	16.98%
주요주주	에이치엘홀딩스 외 3인 30.26% 국민연금공단 10.60%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-18.9	-30.4	-37.7	9.4
상대수익률	22.9	-17.9	-41.8	-36.4



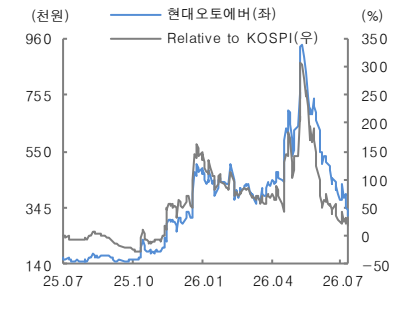
현대오토에버
(307950)

김귀연 박서영 RA
gwiyeon.kim@daishin.com
seoyoung.park@daishin.com

투자의견 BUY
매수, 유지
6개월 목표주가 580,000
하향
현재주가 315,500
(26.07.30)
자동차업종

KOSPI	5593.56
시가총액	8,652십억원
시가총액비중	0.13%
자본금(보통주)	14십억원
52주 최고/최저	938,000원 / 148,600원
120일 평균거래대금	1,103억원
외국인지분율	2.51%
주요주주	현대자동차 외 3 인 75.29% 국민연금공단 8.22%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-40.5	-30.0	-31.6	101.9
상대수익률	-9.8	-17.4	-36.1	17.4



실적으로만 볼 수는 없는 주식

- 2Q26 Enterprise IT 이연 매출 반영, 고마진 프로젝트 믹스 효과로 어닝 서프
- 그룹사 휴머노이드 양산, Physical AI 투자 전략 가시화에 따른 수혜 예상
- 낙폭감안 시, 현대차 CID, BD 양산투자 가시화에 따른 관심 지속할 필요

투자의견 매수 유지, 목표주가 580,000원 하향(-19%)

TP 58만원은 2028년 EPS 13,553원에 Target PER 43배 적용해 산출. Target PER은 Physical AI 기대감 반영된 1H26 12MF 밸류 평균에 1) 시장 조정에 따른 투심 악화, 2) 금리인상에 따른 고밸류 종목 부담 고려해 30% 할인 적용. HMG 내 1) AI 데이터센터 투자 수혜, 2) 로봇 관제 사업 확장, 3) SDV 관련 역할 기대감 여전히 유효. 실적 대비 고밸류 지속되고 있기에 주가 변동성은 불가피하나, 1) AI DC 관련한 동사의 역할 지속되고 있고, 2) 주가 낙폭 확대(고점 대비 66%, 7월 MTD -41%). 1) 8/26일 현대차 CEO Investor Day 이벤트 기대감, 2) 보스턴다이 나믹스 북미 양산투자 가시화에 따른 주가 반등 가능한 구간이라 판단

2Q26 매출 1.3조(YoY +20%, 이하 YoY), OP 905억(+11%), OPM 7.2% 시현

OP 컨센(764억)/당사 추정(767억) 상회하는 서프라이즈 기록. 1Q26 1) 이연됐던 Enterprise IT 매출 반영(약 200억원), 2) 차세대 ERP, 클라우드 서비스 등 고부가 프로젝트 확대 영향으로 판단. 다만, 차량SW는 글로벌 신차 가격 경쟁력 심화와 내비 채택률 하락으로 수익성 제한. [Enterprise IT] 매출 1.0조(+28%)/SI 5,106억(+32%)/ITO 5,278억(+25%), GPM 11.5%, [차량SW] 매출 2,123억(-8%), GPM 8.2%

2H26~2027년 현대차그룹의 북미/새만금/영남권 투자 계획 및 구조 구체화되며 동사의 역할 또한 재차 부각될 것. 7/28일 현대기아의 GPU 서버 통합 구매 및 공급 계약(구매대행) 공시에서도 확인할 수 있듯이 현대차그룹의 Physical AI 투자/사업 확장에 따른 동사의 수혜 기대 유효. 내려티브-넘버스 간 밸런스 게임 지속 될 수밖에 없을 것

(단위: 십억원 %)

구분	2025	1Q26	2Q26				3Q26		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,042	936	1,177	1,251	20.0	33.7	1,163	1,201	14.0 -3.9
영업이익	81	21	77	91	11.3	327.6	76	70	-0.7 -22.4
순이익	58	18	55	67	15.1	274.1	58	49	-4.3 -26.1

자료: 현대오토에버, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	3,714	4,252	4,909	5,758	6,757
영업이익	224	255	273	360	503
세전순이익	227	255	273	364	509
총당기순이익	175	187	204	271	379
자배분순이익	171	182	200	265	372
EPS	6,228	6,654	7,276	9,678	13,553
PER	20.2	49.9	128.9	96.9	69.2
BPS	62,187	67,354	72,739	80,524	92,185
PBR	2.0	4.9	4.3	3.9	3.4
ROE	10.4	10.3	10.4	12.6	15.7

주: EPS와 BPS, ROE는 자배분 기준으로 산출
자료: 현대오토에버, 대신증권 Research Center

금호타이어 (073240)

김위연

gwiyeon.kim@daishin.com

박서영 RA

seoyoung.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

9,200

상향

현재주가

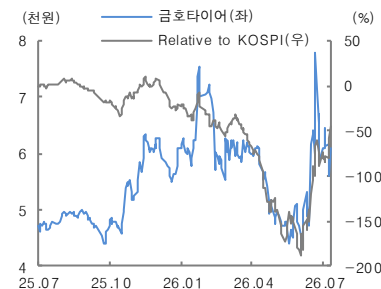
6,080

(26.07.30)

자동차업종

KOSPI	5593.56
시가총액	1,747십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	1,436십억원
52주 최고/최저	7,800원 / 4,305원
120일 평균거래대금	152억원
외국인지분율	6.94%
주요주주	상웨이코리아 45.00% 한국산업은행 7.43%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	24.6	4.5	1.0	28.4
상대수익률	88.8	23.2	-5.7	-25.3



단기 실적보단 장기 자산에 주목할 수밖에

- 2Q26 OP 1, 주요 국가/제품 믹스 개선으로 실적 서프 시현
- 2H26 원재료 부담 예상되기에 단기 실적 기대감은 제한적
- 주가는 정부 서남 투자에 따른 광주 공장 자산가치에 민감하게 움직일 것

투자 의견 매수 유지, 목표주가 9,200원 상향

금호타이어 TP 9,200원은 12MF 평균 BPS 9,207원에 Target PER 1.0배 적용해 산출. TP 상향은 BPS 적용 기간 변경(2026년→12MF)에 기인. 3Q26 원재료(고무/유가 등) 상승분의 손익 반영으로 단기 실적 기대감은 제한적. 다만, 동사 주가는 정부의 호남 반도체 클러스터 조성에 따른 동사의 광주공장 매각 가능성 확대와 이에 따른 자산 가치에 더욱 주목하게 될 것

광주 공장부지가 매각 현실화될 경우, 동사는 현금 확보 통한 1) 광주/폴란드 신공장 투자 여력 확대, 2) 부채 상환 통한 이자비용 절감(EPS 상승) 가능. 정부 신규 추진사업으로 뉴스에 따른 변동성은 불가피할 것이나, 사업진행 가시화될수록 동사의 수혜 가시성 또한 동반 상승 예상

2Q26 매출 1.3조(+9%, 이하 YoY), OP 1,822억(+4%), OPM 13.7% 시현

OP 컨센(1,449억)/당사 추정(1,455억) 상회하는 실적 서프 기록. 일회성 없이 1) 유럽/중국 매출 증가, 2) 주요 신제품(엑스타 스포츠, 솔루션 어드밴스, 로드벤처 등) 기반의 믹스 개선, 3) 광주공장 화재 영향 회복(물량 재배치/일부 재가동/외주 등)에 기인한 이익체력 개선. 2Q26 고인치 타이어 비중 47%로 YoY +3.6%pt 증가했으며, 한국 제외한 전 지역에서 YoY +5%pt 이상 증가

3Q26 매출 1.2조(YoY +12%), OP 1,410억(+30%), OPM 11.3% 예상

2H26 1) 높아진 원재료비 반영, 2) 유럽 중국산 반덤핑 관세 시행 전 물량 기저, 3) 미국의 제한된 업황으로 실적 모멘텀 제한적일 것으로 예상. 그럼에도, 환효과 및 계절성으로 연간 가이드런스 매출 5.1조원, 18인치 이상 매출 비중 47% 달성은 부담 없을 것

(단위: 십억원 %)

구분	1Q25	4Q25	직전추정	잠정치	2026			3Q26		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,221	1,168	1,295	1,333	9.1	14.1	1,283	1,247	11.9	-6.5
영업이익	175	147	145	182	4.0	23.9	145	141	30.0	-22.6
순이익	-1	95	84	130	흑전	36.5	88	74	-11.2	-43.3

자료: 금호타이어, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	4,532	4,701	5,033	5,267	5,445
영업이익	589	576	633	760	947
세전순이익	433	460	540	655	830
총당기순이익	352	377	410	498	631
자비자분순이익	325	347	380	462	586
EPS	1,131	1,209	1,324	1,608	2,038
PER	4.2	4.8	3.6	2.9	2.3
BPS	5,990	7,065	8,398	10,016	12,064
PBR	0.8	0.8	0.7	0.6	0.5
ROE	21.8	18.5	17.1	17.5	18.5

주: EPS와 BPS, ROE는 지배부분 기준으로 산출/자료: 금호타이어, 대신증권 Research Center

넥센타이어
(002350)

김위연
gwiyeon.kim@daishin.com

박서영 RA
seoyoung.park@daishin.com

투자 의견 BUY
매수, 유지

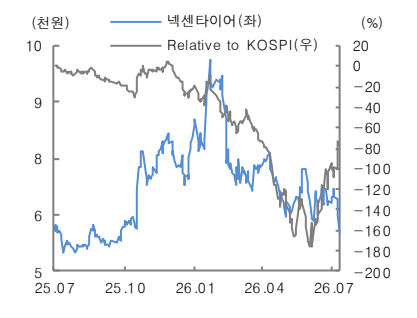
6개월 목표주가 10,000
상향

현재주가 6,110
(26.07.30)

자동차업종

KOSPI	5593.56
시가총액	621십억원
시가총액비중	0.01%
자본금(보통주)	51십억원
52주 최고/최저	9,730원 / 5,670원
120일 평균거래대금	15억원
외국인지분율	11.14%
주요주주	넥센 외 2 인 69.18% 브이아이피자산운용 5.03%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-10.0	-17.8	-23.9	1.0
상대수익률	36.4	-3.0	-28.9	-41.2



조금만 더

- 2Q OP 미국 반덤핑 관세 일회성, RE 유통선 개편, 원재료 상승으로 쇼크
- 2H26 원재료비 상승분 반영과/미국 업황 감안 시, 개선 제한적일 것
- 1) 유럽 공장 풀램프업, 2) 북미 유통선 정상화에 따른 이익 개선 전망

투자의견 매수 유지, 목표주가 10,000원 상향

TP 1.0만원은 2026년 EPS 1,421원에 Target PER 7.5배(글로벌 피어그룹 평균에 이익체력 차이 감안해 20% 할인 적용). TP 상향은 글로벌 피어그룹의 평균 밸류 상황에 기인

동사는 경쟁사 대비 글로벌 생산/물류 캐파 차이로 이익변동성이 상대적으로 큰 모습. 이에, 2H26 원재료비 상승 구간에서 실적 부담 커질 수밖에 없을 것. 다만, 2027년 1) 유럽 제2공장 풀램프업 효과 온기 반영, 2) 북미 유통 채널 안정화되며 이익 레버리지 확대 구간 진입 예상됨에 따라 장기적인 관점에서 관심 유효하다는 판단

2Q26 매출 8,912억(+11%, 이하 YoY), OP 343억(-20%), OPM 3.9% 시현

OP 컨센(466억) 하회하는 쇼크 기록. 1) 미국 반덤핑 확정 관세 인상에 따른 일회성 비용(-140억원), 2) 원재료 상승분 일부 반영, 3) 미국 RE 유통 채널 개편에 따른 물량 부진으로 수익성 제한적이었음. 추가로, 영업외 단에서 유럽 이연법인세 회계처리 변경에 따른 추가 법인세 반영으로 2Q26 순이익 22억 시현(YoY -89%/QoQ -97%). 다만, 이는 현금유출 수반하지 않는 회계적 처리이며, 이 외에 법인세는 정상적 수준에서 관리

2026년 매출 3.5조(+10%), OP 1,729억(+2%), OPM 6.2%

1H26 고무가/유가 상승분에 대한 부담이 3Q26 실적에 온기 반영 예상됨에 따라 단기 수익성 부담 불가피. 이를 상쇄하기 위해 유럽에서 5% 수준의 가격인상 진행했으나, 1) 원재료 상승폭(1H26 합성고무 YoY +20%), 2) 인센 제외한 실질 인상 효과 감안 시, 3Q26 일시적 부담은 불가피할 것으로 판단. 2Q26 관세 일회성으로 QoQ 개선은 가시적이나, 개선폭은 2027년으로가며 본격화 예상

(단위: 십억원 %)

구분	2Q25	1Q26	직전추정	잠정치	2Q26			3Q26		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	805	838	887	891	10.8	6.3	864	891	14.2	0.0
영업이익	43	54	56	34	-19.5	-36.7	47	42	-10.2	21.6
순이익	19	62	36	0	-98.9	-99.7	35	44	-20.5	20.0

자료: 넥센타이어, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	2,848	3,190	3,503	3,607	3,691
영업이익	172	170	173	210	251
세전순이익	170	198	237	234	270
총당기순이익	127	151	150	176	204
자비자분순이익	126	151	148	175	202
EPS	1,213	1,448	1,421	1,676	1,939
PER	5.0	5.2	4.7	4.0	3.5
BPS	17,877	19,678	20,918	22,413	24,171
PBR	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3
ROE	7.1	7.7	7.0	7.7	8.3

주: EPS와 BPS, ROE는 자비자분 기준으로 산출/자료: 넥센타이어, 대신증권 Research Center

현대건설 (000720)

이해진

hyejin1.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

168,000

하향

현재주가

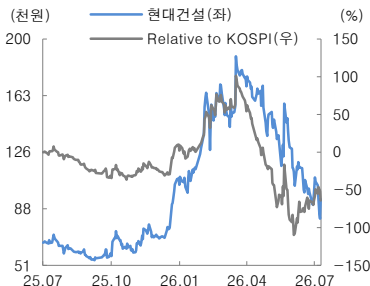
(26.07.31)

94,600

건설업종

KOSPI	6595.45
시가총액	10,584십억원
시가총액비중	0.16%
자본금(보통주)	557십억원
52주 최고/최저	188,700원 / 54,400원
120일 평균거래대금	1,850억원
외국인지분율	26.87%
주요주주	현대자동차 외 5 인 34.92% 국민연금공단 9.98%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-17.2	-41.5	-7.8	40.1
상대수익률	6.5	-41.5	-27.0	-31.0



기다림 속 확인된 수익성

- 투자의견 매수 유지, 목표주가 168,000원으로 -13.8% 하향
- 매출 6.8조(-11.4%, YoY), 영업이익 2,618억(+20.7%, YoY)으로 컨센 상회
- 하반기 펄리세이즈 SMR을 포함한 데이터센터, 해상풍력 LNG 등 다양한 수주 기대

투자의견 매수 유지, 목표주가 168,000원으로 -13.8% 하향

현대건설 투자의견 매수 유지, 목표주가 168,000원으로 -13.8% 하향. 목표주가는 12개월 선행 BPS 80,078원에 Target PBR 2.1배를 적용. Target PBR은 원전 EPC 수주가 예상 대비 지연되고 있는 점을 반영해, 기존 과거 중동 플랜트 사이클 당시 평균 PBR(2.4배)에서 사이클 초입 평균 PBR 2.1배로 하향 조정. 향후 원전 수주 구체화 시 멀티플 상향 가능성은 여전히 유효

2Q26 매출액 6.8조 원(-11.4%, YoY), 영업이익 2,618억 원(+20.7%, YoY)

2026년 2분기 매출액은 6조 8,423억 원(-11.4%, YoY), 영업이익 2,618억 원(+20.7%, YoY)으로 당사 추정치(1,925억 원) 및 컨센서스(2,140억 원) 상회. 현대건설 주택 부문 및 현대엔지니어링의 원가율 개선에 기인. GPM은 연결 기준 8.0%, 건설 5.0%, 엔지니어링 11.4%를 기록. 건설은 토목(콜롬비아 하수처리장 중재 패소에 따른 비용 반영, -5.4%)과 플랜트(울산 사힌 현장 돌관작업 비용 반영, -13.0%) 부문의 원가율이 100%를 초과했으나, 주택 부문 믹스 개선 효과가 이를 상쇄(GPM 13.2%, +8.8%p QoQ, +7.7%p YoY). 하반기 주택 마진 역시 상반기와 유사한 수준으로 예상. 현대엔지니어링은 후반 공정에 있는 해외 플랜트 현장의 원가율 개선 및 그룹사 공사 매출 확대로 수익성이 개선되며 11.4%(+4.5%p, YoY)를 기록

중동 현장 14개 중 전쟁으로 인한 공중 지연 현장은 4개. 다만 공기 지연에 따른 보상 가능성을 감안할 때 현재로서는 손익 영향은 제한적일 것으로 예상

2분기 신규 수주는 미국 전기로 제철소(5.4조), 북정 역세권(3조) 등 대형 프로젝트 수주로 18.9조 원을 기록했으며, 상반기 누적 신규 수주는 22.8조 원으로 연간 가이던스(33.4조 원)의 68.3% 달성. 수주잔고는 약 104.0조 원으로 확대

원전 수주를 기다리는 하반기, 그 외에도 다양한 수주 파이프라인 보유

하반기 수주 파이프라인은 데이터센터 2개(인천도화, 포항, 약 1조 원), 완도 해상풍력(1.2조 원), 주택 시공권(3~5조), 파푸아뉴기니 LNG 등. 향후 새만금 그룹 AIDC, 글로벌 클라우드 데이터센터 등 참여도 기대. 원전은 펄리세이즈 SMR이 DOE 지원금을 재원으로 하반기 중 부분 계약 체결을 추진 중. 불가리아 코즐로두이 및 페르미 아메리카 대형원전 역시 사업 진행 중이나, 본계약 체결 시점은 다소 지연되고 있는 상황

(단위: 십억원 %)

구분	2Q25	1Q26	2Q26		2026			3Q26		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	7,721	6,281	6,844	6,842	-11.4	8.9	6,767	6,928	-11.5	1.3
영업이익	217	181	193	262	20.6	44.7	214	205	98.3	-21.6
순이익	94	174	105	114	20.8	-34.2	130	111	154.4	-2.8

자료: 현대건설 FnGuide, 대신증권 Research Center

DL이앤씨
(375500)

이혜진

hyejin1.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

93,000

이항

현재주가

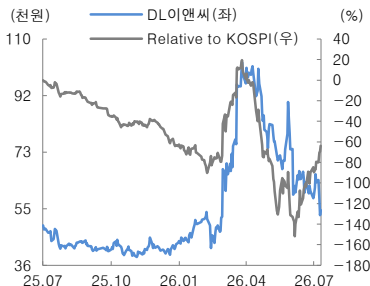
54,100

(26.07.30)

가서어조
는르보

KOSPI	5593.56
시가총액	2,214십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	208십억원
52주 최고/최저	102,500원 / 38,700원
120일 평균거래대금	708억원
외국인지분율	25.09%
주요주주	DL 외 7 인 24.82%
	국립연금공단 11.44%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-15.6	-45.4	21.8	15.8
상대수익률	27.9	-35.5	13.8	-32.6



또 한 번 증명한 주택 수익성

- 매출 1.8조(-9.5%, YoY), 영업이익 1,595억 원(+26.4%, YoY)으로 컨센 상회
- 주택 GPM 23.3%로 두 개 분기 연속 피어 대비 우수한 수익성 확인
- 플랜트 수주 보진 및 주택 착공 감소에 따른 외형 성장 둔화 우려 존재

투자의견 매수 유지, 목표주가 93,000원으로 -12.3% 하향

DL이앤씨 투자이건 매수 유지, 목표주가 93,000원으로 -12.3% 하향. 목표주가는 12개월 선행 BPS 137,670원에 Target PBR 0.68배 적용. Target PBR은 12개월 선행 ROE를 기준으로 ROE-PBR 방식으로 산출했으며, 할인율 조정을 반영해 목표주가 하향

2Q26 매출액 1.8조(-9.5%, YoY), 영업이익 1,595억 원(+26.4%, YoY)

2026년 2분기 연결 기준 매출액은 1조 8,030억 원(-9.5%, YoY), 영업이익 1,595억 원(+26.4%, YoY)으로 당사 추정치(1,146억) 및 컨센서스(1,238억) 상회. 주택 부문 원가율 개선 및 일회성 이익(동탄 민참 88억, 준공 정산 300억 등) 반영에 기인. 2분기 신규 수주는 3.1조 원(주택 2.5조, 플랜트 0.5조) 기록. 상반기 누적 신규 수주는 5.2조 원으로 연간 가이드نس(12.5조 원)의 42% 달성.

두 개 분기 연속 피어 대비 우수한 주택 수익성 확인

2분기 연결 기준 GPM은 17.3%(+4.3%p, YoY) 기록. 특히 동사의 강점인 주택 부문의 높은 수익성이 실적 개선을 견인. 2분기 DL이앤씨 별도 주택 원가율은 76.7%, DL건설은 80.7%를 기록하며, 1분기(79.9%)에 이어 두 개 분기 연속 피어 대비 우수한 수익성 확인. 과거 고원가 현장 비중 축소와 고수익 현장 매출 인식 확대에 따른 믹스 개선으로 원가율 지속 개선. 하반기에도 80% 초반 수준의 원가율 유지 가능할 것으로 전망

수익성 개선은 긍정적이나, 외형 성장 둔화 우려는 아쉬운 포인트

주택 부문의 높은 수익성은 긍정적이나, 선별 수주 전략 지속에 따라 외형 성장은 다소 제한적. 특히 플랜트 부문 매출은 5,383억 원(-23.9% YoY)으로 감소했으며, 2024년 이후 플랜트 신규 수주는 1조 원을 하회하는 수준(2024년 9,731억 원, 2025년 4,063억 원)으로 보수적인 기조 지속. 상반기 주택 착공은 3,629세대로, 연간 가이던스(9,299세대)를 하회할 것으로 예상. 이에 따라 단기적으로는 플랜트 수주 부진과 주택 착공 감소에 따른 외형 성장 둔화 우려 존재.

다만 하반기 약 2.5조 원(국내 1조, 해외 1.5조) 규모의 플랜트 수주 파이프라인을 보유하고 있으며, 향후 데이터센터 및 X-Energy 기반 SMR 프로젝트 등 신규 수주 모멘텀을 고려할 때, 중장기 실적 개선 방향성은 여전히 유효하다고 판단

(단위: 십억원 %)

구분	2Q25	1Q26	2026				3Q26			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,991	1,725	1,718	1,803	-9.5	4.5	1,733	1,737	-8.9	-3.6
영업이익	126	157	115	159	26.3	1.3	124	125	7.3	-21.4
순이익	8	160	84	129	1,454.6	-19.5	110	95	-24.4	-25.9

자료: DL이앤씨, FnGuide, 대신증권 Research Center

인터로조 (119610)

한승협

songhyeop.han@daishin.com

투자의견

N.R

6개월 목표주가

N/A

현재주가

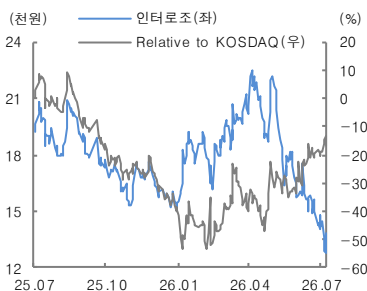
(26.07.31)

13,850

의료 장비 및 서비스 업종

KOSDAQ	719.76
시가총액	1,581억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	66억원
52주 최고/최저	22,550원 / 12,760원
120일 평균거래대금	16억원
외국인지분율	5.95%
주요주주	노사철 외 27 인 37.68%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-12.4	-35.6	-21.1	-32.4
상대수익률	11.5	6.7	26.0	-24.4



2분기 숨 고르기, 하반기 정상화 재개

- 신제품 출하 이연으로 2Q26 실적은 컨센서스 하회 전망
- 이연 물량 출하와 판매 채널 재편을 통한 하반기 실적 정상화 기대
- Si-Hy FDA 첫 허가과 추가 제품 승인을 통한 복미 진출 기반 확보

신제품 출하 이연으로 낮아진 2분기 눈높이

2Q26 매출액 295억원(-6% YoY), 영업이익 55억원(-13% YoY, OPM 19%) 전망(컨센서스 대비 각각 10%, 15% 하회). 일부 신제품 출하가 3분기로 이연되며 외형은 당초 기대를 하회할 전망. 다만 GPM은 전년 동기 34%에서 41%로 개선되며 수익성 정상화 흐름은 지속

이연 물량과 판매 채널 재편을 통한 하반기 회복

2분기에서 3분기로 이연된 신제품 물량은 3분기 대부분 출하될 전망. 1분기 수출이 유럽과 CIS를 중심으로 전년 대비 36% 증가한 만큼 기존 거래선의 수요 기반도 견조. 하반기에는 이연 물량 출하와 실리콘 하이드로겔 제품 공급 확대가 맞물리며 외형 성장과 제품 믹스 개선이 동시에 나타날 것

국내에서는 클라렌 오프라인 매장 추가 출점과 유통 구조 개편을 통해 소비자 접점과 마케팅 효율을 높일 계획. 수출 성장에 국내 판매 채널 개선이 더해지며 하반기부터 실적 정상화 기대. 2026년 매출액 1,364억원(+15% YoY), 영업이익 285억원(+46% YoY, OPM 21%) 전망

Si-Hy FDA 첫 허가에 이은 미국 제품군 확대

지난 5월 자체 개발 소재 이노필콘A를 적용한 실리콘 하이드로겔 클리어 정기교체형(FRP) 제품의 미국 FDA 510(k) 허가 획득. 일반 시력 교정뿐 아니라 난시와 노안 교정 사양까지 포함된 허가로 바슈룸 울트라와의 실질적 동등성을 인정받은 결과. 실리콘 하이드로겔 소재와 제품 설계 경쟁력을 미국 시장에서 처음 검증받으며 후속 제품 허가의 기반 확보

다만 이번 허가는 미국 진출의 시작점으로 실제 매출 확대를 위해서는 제품군 확장과 글로벌 파트너사 확보가 중요. 연내 Si-Hy Clear 1-Day와 Si-Hy Color 1-Day, Si-Hy Color FRP 등 3개 제품의 추가 허가 추진. 1Q26 실리콘 하이드로겔 매출 비중은 전년 동기 9%에서 20%로 상승했으며 2026년 매출은 296억원(+129% YoY) 전망. FDA 허가 제품 확대와 글로벌 파트너사 확보를 통한 복미 매출 본격화 기대

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,158	1,184	1,364	1,535	1,797
영업이익	58	195	285	330	366
세전순이익	17	154	250	291	344
총당기순이익	2	129	213	250	296
지배지분순이익	2	129	213	250	296
EPS	15	962	1,894	2,226	2,635
PER	1,692.8	16.6	6.7	5.7	4.8
BPS	12,859	12,108	13,164	14,526	16,242
PBR	1.4	1.3	1.1	1.0	0.9
ROE	0.1	7.9	13.0	14.0	14.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 인터로조, 대신증권 Research Center

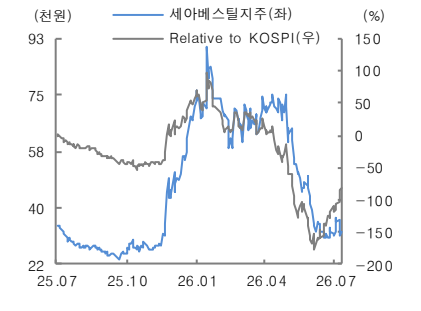
세아베스틸
지주
(001430)

강민아
minah.kang@daishin.com

투자의견 BUY
매수, 유지
6개월 목표주가 61,700
유지
현재주가 31,900
(26.07.30)
철강업종

KOSPI	5593.56
시가총액	1,144십억원
시가총액비중	0.02%
지분금(보통주)	219십억원
52주 최고/최저	90,300원 / 23,500원
120일 평균거래대금	177억원
외국인지분율	8.88%
주요주주	세아홀딩스 외 3 인 62.66% 국민연금공단 8.41%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-8.3	-57.7	-56.2	1.9
상대수익률	38.9	-50.2	-59.1	-40.7



더할나위 없이 좋았다

- 2Q26 OP 추정(500억원)/컨센(539억원) 상회하는 실적 시현
- 2분기 성수기 효과와 원재료비 상승에 따른 판가 인상 효과
- 하반기 반덤핑 잠정 관세, CASK 입찰, SST 공장 가동 모멘텀 보유

투자의견 매수, 목표주가 61,700원 유지

세아베스틸지주에 대한 투자의견 BUY, TP 61,700원으로 유지. 기존 철강 사업 부문은 2026~27년 평균 순자산가치 2.3조에 목표배수 0.6배(글로벌 PEER 평균 12M FWD P/B) 적용. 주가는 P/B 0.6배 후반으로 매수 부담 없는 수준

2Q26 매출 11,363억(YoY +18%, 이하 YoY), OP 605억(+36%), OPM 5.3%

OP 추정(500억원)/컨센(539억원) 상회하는 실적 시현. 성수기 효과와 비자동 차용 특수강 제품 중심의 판매가격 인상, 고부가 제품 중심의 믹스 개선 영향. [세아베스틸] 매출 5,990억(+10.6%), OP 246억(+11.5%), OPM 4.1%. 오일&가스, 방산 등의 전방 산업 수요 증가와 판매가격 인상 등이 긍정적 영향. [세아창원특수강] 매출 4,305억(+15.9%), OP 344억(+82%), OPM 8.0%, 국내 반도체 설비 투자에 따른 신규 수요와 에너지 산업향 수요 확대로 고부가가치 제품 비중 판매 확대. [세아항공방산소재] 매출 355억(+6%), OP 63억(-4.5%), OPM 18% 기록. 주원료인 알루미늄 가격 상승에 따른 스프레드 축소 영향.

하반기 반덤핑 관세와 신사업 부문의 모멘텀을 기대해보자

3분기는 계절적 비수기, 9월 추석 연휴로 판매량 감소 전망. 다만, 상반기 판가 인상한 상황에서 특수강 주요 원료인 철스크랩 가격이 6월 보합, 7월 하락세로 전환되면서 3분기 스프레드는 2분기와 비슷하게 유지될 것으로 전망. 하반기에는 1) 중국산 특수강에 대한 반덤핑 잠정관세가 예정되어 있어 수입산 감소 효과 기대, 2) 한수원으로부터 CASK(사용후핵연료처리장치) 입찰 예정, 3) SST 공장 가동 개시가 예정되어 있어 외형 확대 및 관련 모멘텀 기대 가능

(단위: 십억원, %)

구분	2Q25	1Q26	직전추정	잠정치	2Q26				3Q26	
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	965	968	1,053	1,136	17.8	17.4	1,066	1,036	11.9	-8.8
영업이익	44	31	50	60	35.9	94.5	54	44	63.8	-27.0
순이익	18	22	33	40	125.9	85.9	33	28	-16.1	-30.1

자료: 세아베스틸지주, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	3,636	3,652	4,112	4,478	4,766
영업이익	52	98	170	319	370
세전순이익	23	88	140	285	327
총당기순이익	20	56	105	205	238
지배지분순이익	20	56	106	207	241
EPS	564	1,567	2,956	5,784	6,726
PER	35.0	32.0	22.0	11.2	9.6
BPS	54,089	54,192	56,133	60,784	66,384
PBR	0.4	0.9	0.6	0.5	0.5
ROE	1.0	2.9	5.4	9.9	10.6

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 세아베스틸지주, 대신증권 Research Center

F&F
(383220)

유정현

junghyun.yu@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

100,000

유지

현재주가

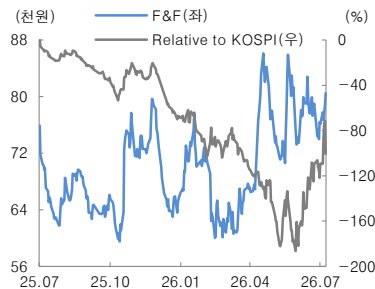
80,500

(26.07.31)

섬유·복합재

KOSPI	6595.45
시가총액	3,084십억원
시가총액 비중	0.05%
자본금(보통주)	4십억원
52주 최고/최저	86,100원 / 59,500원
120일 평균거래대금	74억원
외국인 지분율	13.31%
주요주주	F&F홀딩스 외 9인 62.82% 국민연금공단 8.32%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.3	20.3	10.1	15.2
상대수익률	34.0	20.4	-12.8	-43.3



내수 양호, 중국은 판매 속도
조절로 매출 감소

- 2분기 국내 MLB 견조한 성장(+18%)
- 중국 판매 속도 조절로 매출 감소
- 주력 브랜드들의 좀 더 고무적인 성장 확인돼야 valuation 저평가 해소

투자 의견 BUY와 목표주가 100,000원 유지

투자 의견 BUY와 목표주가 100,000원(12개월 FWD 예상 P/E 8배) 유지

MLB 브랜드가 주요 상권의 플래그십 스토어 등에서 고성장하며 2분기 일반 채널에서 18% 성장. 외국인 인바운드 수 증가와 해외 소비자들에게 브랜드 소구력을 고려하면 이런 고성장 흐름은 하반기에도 이어질 것으로 전망. 중국 시장은 리테일 채널의 건전한 재고를 위해 무리하게 출고를 하지 않을 것으로 전망됨에 따라 하반기 6~7% 수준의 성장을 예상. 위안화 기준 매출액이 늘지는 않지만 원화 기준 매출액이 안정적으로 성장하면서 견조한 실적을 이끌어낼 것으로 전망. 동사의 valuation은 PER 5~6배 수준으로 저평가. 주가는 하반기 성장을 흐름을 확인하면서 TalyorMade 브랜드 인수 여부 등 이슈에 따라 영향을 받을 전망

2Q26 Review: 내수는 양호, 중국 sell-in 매출 감소

2분기 매출액과 영업이익은 각각 3,996억원(yoy +5%), 865억원(yoy +3%)으로 당사 및 시장 컨센서스를 소폭 하회 [국내] 2분기 국내 부문은 주요 상권에 플래그십 스토어의 인바운드 매출 효과로 MLB 일반 내수 채널은 +18% 성장. MLB 키즈도 +20% 성장 기록. 그러나 디스커버리 매출 성장률은 -5% 내외로 1분기에 이어 여전히 마이너스 성장을 지속함 [중국] 2분기 MLB 중국 매출액은 원화 기준 +4% 성장. 원/위안화 환율이 14% 상승한 점을 고려하면 실제 매출은 10% 감소한 것. 이는 sell-in(도매 판매) 매출 감소를 의미하는 것으로 실제 현지 리테일 판매, 즉 sell-out 매출액은 지난 해 수준을 기록한 것으로 파악

한편 적정 재고 관리, 정상가 판매율 유지로 매출총이익률은 2.1%p 상승했지만 위안화 환율 상승 효과로 인한 중국 광고선전비 증가 등이 영향을 미치며 판매비가 yoy 11% 증가하면서 영업이익은 yoy 3% 증가에 그침(OPM yoy -0.5%p)

(단위: 십억원 %)

구분	2Q25	1Q26	직전추정	잠정치	2026			3Q26		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	379	561	417	400	5.5	-28.8	412	507	6.9	26.9
영업이익	84	153	97	87	2.9	-43.6	98	140	9.7	62.4
순이익	63	198	71	73	16.2	-63.1	76	101	2.7	38.2

자료: F&F, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,896	1,934	2,073	2,194	2,327
영업이익	451	469	538	606	667
세전순이익	477	542	652	715	768
총당기순이익	356	401	482	528	568
지배지분순이익	360	399	482	528	568
EPS	9,408	10,404	12,582	13,794	14,819
PER	5.8	6.6	5.8	5.3	5.0
BPS	40,781	49,043	58,941	70,061	82,212
PBR	1.3	1.4	1.4	1.1	1.0
ROE	25.3	23.2	23.3	21.4	19.5

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출, 자료: F&F, 대신증권 Research Center

호텔신라 (008770)

유정현

junghyun.yu@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

90,000

유지

현재주가

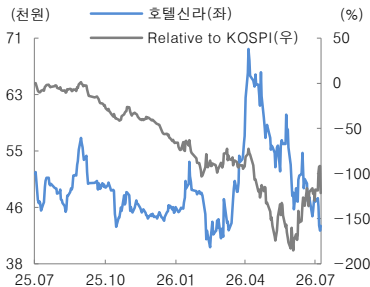
43,550

(26.07.31)

유통업종

KOSPI	6595.45
시가총액	1,731십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	196십억원
52주 최고/최저	69,400원 / 40,400원
120일 평균거래대금	208억원
외국인지분율	20.30%
주요주주	삼성생명보험 외 8 인 17.74% 국민연금공단 8.19%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.6	-33.5	-5.7	-7.1
상대수익률	18.7	-33.5	-25.3	-54.3



면세점과 호텔 예상대로 순항 지속

- 2분기 시내점 양호한 마진 유지, 해외 공항도 적자 흐름 개선
- 호텔도 ADR 상승 및 연회, 식음 매출 증가로 이익 증가
- 해외 공항 적자는 국내 사업장에서 커버하며 실적 호전 흐름 지속 전망

투자의견 BUY와 목표주가 90,000원 유지

투자의견 BUY와 목표주가 90,000원(12개월 FWD P/E 25배) 유지

2분기 시내점의 경우 고환율 영향으로 할인율 상승에도 시내 면세점 영업이익률이 MSD~HSD% 수준이 되면서 안정적인 실적 시현. 다만 시내점 매출이 2분기에 2% 성장에 불과했는데 이는 3분기 환율 안정으로 할인율이 다시 하락하면서 매출 성장률도 회복될 것으로 전망. 인천공항 DF1 철수로 공항 면세점 손익은 이제 안정적 손익 구조에 진입한 상황. 해외 공항은 적자가 지속될 것으로 보이지만 시내점과 인천 공항점 수익성 개선이 이를 만회하며 전사 실적 호전 흐름 지속될 것으로 전망

2Q26 Review: 면세점과 호텔 예상대로 순항 지속

매출액과 영업이익은 각각 9,718억원(-5%, yoy), 611억원(+606%, yoy)으로 양호한 실적 기록. [TR] 인천공항 DF1 사업권 종료 영향으로 매출액 증가율 yoy -9% 기록. 영업이익은 364억원으로 전년동기의 -113억원에서 흑자 전환. 영업이익은 고환율에 따른 전분기 대비 할인율 상승 불구 공항 임차료 감소 효과와 시내점 매출 증가로 손익 개선 지속. 할인율 상승 상황 속에서도 시내점 영업이익률은 여전히 MSD~HSD% 수준 달성한 것으로 파악. 또한 해외 공항의 경우 임차료 감면분 반영으로 영업이익은 소폭 적자 수준으로 개선 흐름 유지. [호텔&레저] 매출액 yoy 14% 증가, 영업이익은 yoy 24% 증가. 서울점 객실과 식음, 연회 매출 모두 성장. 해외 여행객 증가로 ADR이 10%대 후반으로 상승하는 등 매출이 증가하며 손익이 크게 개선

(단위: 십억원 %)

구분	2Q25	1Q26	직전추정	잠정치	2Q26			3Q26		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,025	1,053	1,009	972	-5.2	-7.8	995	1,006	-1.9	3.6
영업이익	9	20	63	61	606.0	199.3	55	68	496.1	11.6
순이익	-1	6	44	21	흑전	257.7	33	59	흑전	172.9

자료: 호텔신라, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	3,948	4,068	4,048	4,346	4,692
영업이익	-5	14	201	243	302
세전순이익	-47	-230	180	210	263
총당기순이익	-62	-173	135	158	198
자배지분순이익	-62	-173	135	158	198
EPS	-1,538	-4,321	3,371	3,951	4,939
PER	NA	NA	16.7	14.3	11.4
BPS	32,108	27,655	30,786	34,500	39,205
PBR	1.1	1.6	1.4	1.3	1.1
ROE	-6.5	-14.5	11.5	12.1	13.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출. 자료: 호텔신라, 대신증권 Research Center

한화에어로 스페이스 (012450)

최정환 CFA

jeonghwan.choi@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

1,720,000

유지

현재주가

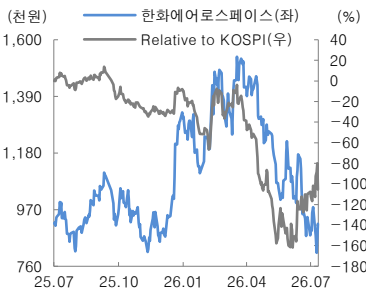
917,000

(26.07.31)

방위산업

KOSPI	6,595.45
시가총액	47,284십억원
시가총액비중	0.71%
자본금(보통주)	270십억원
52주 최고/최저	1,537,000원 / 810,000원
120일 평균거래대금	3,298억원
외국인지분율	45.19%
주요주주	한화 외 6인 35.8% 국민연금공단 7.9%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.8	-35.3	-29.5	-7.9
상대수익률	18.4	-35.3	-44.1	-54.7



2Q26 Review: 본업 및 자회사 실적 호조

- 투자의견 매수, 목표주가 1,720,000원 유지
- 추정치 대비 매출 및 영업이익 상회
- 실적 추정치 상향, 하반기 집중되는 실적 및 수주 모멘텀

투자의견 매수, 목표주가 1,720,000원 유지

3Q26E-2Q27E 지상방산 및 항공우주 EBITDA에 Target 12MF EV/EBITDA 26.0x 적용, 상장 자회사 가치 SOTP 통해 목표주가 산출. 현재 주가는 동사 사업 경쟁력 및 장기 매출 성장을 고려했을 때 현저한 저평가 상태라 판단. 적극적인 현지화 전략을 통해 시장 점유율 지속 확대를 전망하며 업종 내 Top-Pick 유지

추정치 대비 매출 및 영업이익 상회

2Q26 연결 기준 매출액 9.3조원(+47.2% YoY), 영업이익 1.3조원(+58.5% YoY, OPM 14.7%)으로 추정치였던 매출액 8.2조원, 영업이익 9,440억원을 대폭 상회하는 실적 시현. 이는 별도 기준 지상방산, 항공우주 및 자회사 한화시스템, 한화오션 실적 호조에 따른 것. 지상방산 매출은 2.1조원으로 추정치 1.6조원을 상회했는데 이는 기타 수출 매출(폴란드 K9 부속품 및 탄약) 인식 증가에 따른 것이며 QoQ로 보면 폴란드 천무 인도 대수 또한 증가했을 것으로 추정

마진을 측면에서는 지상방산 수출 매출 비중 감소에도 불구하고 1Q26 대비 높은 마진을 시현했는데 이는 1) 내수 양산 매출 증가에 따른 믹스 개선 2) 이집트, 호주 K9 자주포 양산 돌입에 따른 영업레버리지 효과 3) 환효과 및 고마진인 부속품 관련 매출이 인식된 영향일 것이라 추정. 항공우주 부문 또한 양산 매출 증가에 따라 추정치 대비 호실적 시현

실적 추정치 상향, 하반기 집중되는 실적 및 수주 모멘텀

지상방산 부문 신규 수주 반영 및 한화시스템, 한화오션 실적 추정치 상향을 통해 동사 연결 실적 추정치 또한 상향 조정. 2H26 폴란드, 호주, 이집트 K9 자주포 매출 인식이 1H26 대비 증가하며 상저하고 실적을 전망. 수주의 경우 스페인, 중동 사업 지속적으로 협상 진행하고 있으며 미국 자주포 사업 또한 26년 8월 스텔리스 발표 예정으로 실적 및 수주 모멘텀이 집중되는 하반기를 전망

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	11,240	26,702	33,045	35,781	31,937
영업이익	1,732	3,089	4,809	6,189	5,068
세전순이익	2,647	2,209	4,729	6,474	5,246
총당기준이익	2,540	2,202	3,889	5,049	4,092
지배지분순이익	2,299	1,405	3,050	3,232	2,619
EPS	50,436	27,247	59,159	62,674	50,785
PER	20.5	30.9	15.5	14.6	18.1
BPS	249,320	325,583	426,439	531,306	616,852
PBR	3.0	4.3	2.2	1.7	1.5
ROE	22.3	13.1	17.7	18.4	12.9

자료: 한화에어로스페이스, 대산증권 Research Center

Abbvie (ABBV)

이희영

heeyoung.lee@daishin.com

투자의견
(팩트셋 평균)

BUY
*(1.33)

목표주가(\$)
(팩트셋 평균)

272.1

현재주가(\$)
(26.07.31)

250.9

IT

abbvie

기업명	Abbvie, Inc.
한글명	애브비
홈페이지	http://www.abbvie.com
결산월	12/31/2025
거래소 국가	UNITED STATES
상장 거래소	NYSE
시가총액(십억달러)	443.4
시가총액(조원)	632.1
발행주식수(백만주)	1,766.8
52주최고가/최저가	267.5 / 189.8
주요주주	Vanguard Capital Management LLC 6.5%

추가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	32.0	8.8	14.2	40.4
상대수익률	19.9	6.4	10.7	12.0



실적은 컨센서스 상회, 아포지 인수 효과 반영 예정

- 2Q26 매출 \$16.99B(+10.2%yoy), EPS \$3.65(+22.9%yoy)로 컨센서스 상회
- 면역, 신경과학 사업부 고성장 지속, 항암, 에스테틱은 정체
- EPS 가이드런스 소폭 하향, 하반기 카탈리스트 유효

2Q26 Review: 면역, 신경과학 중심으로 성장

2분기 매출액은 \$16.99B(+10.2% yoy)로 컨센서스 +1.1% 상회. EBIT \$8.21B(+20.1% yoy, OPM 48.3%), EPS \$3.65(+22.9% yoy)로 각각 컨센서스 +1.0%, +1.2% 상회. 사업부별 매출은 면역 \$8.79B(+15.1% yoy), 신경과학 \$3.23B(+20.3% yoy)가 성장 견인. 항암 \$1.65B(-1.5% yoy), 에스테틱 \$1.28B(+1.3% yoy)은 정체 지속.

면역 사업부는 자가면역질환 치료제 Skyrizi \$5.5B(+24.4% yoy), Rinvoq 2.5B(+24.5% yoy)가 높은 성장세 유지. Skyrizi는 3월 JNJ의 경구용 IL-23 Icatyde 출시에도 신규 처방이 오히려 증가. Icatyde 점유율은 기존 경구제에서 이동한 것으로 주사제 잠식 제한적. Rinvoq는 라벨 확대 효과로 소화기 질환(궤양성 대장염, 크론병) +30% 성장 효과 작용

신경과학 사업부는 정신과, 편두통, 파킨슨 프랜차이즈 모두 기대치 상회하는 실적 기록. Vraylar \$1.1B(+18.9% yoy)로 양극성장애와 MDD 부가요법 모두 점유율 상승. 편두통 3제(Botox Therapeutic, Ubrovelvy, Qulipia) \$1.78B(+16.3% yoy)로 전부 두 자릿수로 성장. 피하주입형 파킨슨 치료제 Vyalev는 \$256M(+27% qoq)로 연내 블록버스터 달성 가능할 전망

항암 사업부는 Imbruvica가 IRA 약가 인하와 2세대 BTK 억제제 경쟁 심화로 감소 지속. 에스테틱은 소비 둔화로 Juvederm \$245M(-6.0% yoy) 등 필러 부진 지속

Apogee 인수 효과로 EPS 가이드런스 소폭 하향, 하반기 카탈리스트 유효

26년 연간 매출 가이드런스 \$67.6B로 추가 \$300M(+0.4%) 상향, EPS는 \$13.87~14.04로 \$0.04(-0.29%) 소폭 하향. EPS 가이드런스 하향은 2분기 Apogee Therapeutics 인수 효과를 반영. 인수 핵심 자산 Zumilokibart는 아토피 피부염 2상 단계로 2030년부터 매출 기여 가능할 전망. 하반기 카탈리스트는 1) Skyrizi 크론병 SC 유도요법 FDA 승인, 2) 경구용 파킨슨 치료제 Tevapadon 9월 FDA 승인, 3) Rinvoq SELECT-SLE 3상 결과, 3) Epkinly 1L DLBCL 데이터 발표. 배당수익률 2.7%, FY1 P/E 17.9배로 여전히 US Pharma 평균(22.9배) 대비 밸류에이션 매력 보유

* 투자의견: 애널리스트의 컨센서스를 구간별로(1- Strong Buy, 1.5- Buy, 2- Hold, 2.5- Sell, 3.0- Strong Sell) 수치화. 1에 근접할수록 긍정적인 투자의견

2Q26 실적 지표

(단위: 십억달러, 달러, %)

구분	2025	1Q26	2Q26					2Q26E
			발표치	컨센	서프	YoY	QoQ	컨센
매출액	15.4	15.0	17.0	16.8	1.1	10.2	13.3	17.32
영업이익	6.8	6.1	8.2	8.2	0.5	20.1	34.1	8.57
순이익	5.3	4.7	6.5	6.4	1.0	23.0	37.8	6.80
EPS	2.97	2.65	3.65	3.61	1.1	22.9	37.7	3.85

자료: Factset, 대신증권 Research Center

▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 Research Center가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
- ✓ 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.