

Morning Meeting Notes

2026-08-07



What's Inside

고려아연(BUY/1,500,000원) 하반기 실적 둔화 예상되나 역사적으로는 높은 수준
KT&G(BUY/250,000원) 2Q26 Review: 모범생
휴켈(BUY/400,000원) 2Q26 Review: 중국이 끌어주고 미국이 밀어주고
[주식전략] 마켓펍 - 글로벌 금융주 강세, AI 변동성 줄여줄 열쇠

주식시장

국내 증시는 혼조 마감. 반도체, 전자부품을 비롯한 AI 관련 대형주 매도세에 코스피는 하락. 외국인은 코스피 전기전자 업종을 3조원 넘게 순매도. 다만 업종별 순환매 이뤄지며 코스피에서도 음식료, 화장품, 제약, 건설, 철강 등 상승. 코스닥은 바이오 강세 나타나며 상승
미국 증시는 하락 마감. 호르무즈 해협 통행로 부목을 두고 이란과 미국의 입장이 엇갈리며 불확실성 확대된 가운데 최근 급등에 따른 부담이 겹쳐지며 투자심리 위축. 업종별로는 국제유가 강세에 에너지만 상승했고, 기술주를 비롯한 대부분 업종은 약세. 특징적으로는 샌디스크가 2분기 실적은 양호했으나 가이던스 부진에 -6.81% 하락하며 반도체 관련 투심을 압박

금리&환율

국고채 금리는 상승 마감. 채권시장은 주요 이벤트 및 지표 부재한 상황 속, 전일 컷던 강세폭 일부 되돌리며 약세 마감
미국채 금리는 상승 마감. 국제유가가 급등한 가운데 9월 금리 인상 가능성 보도와 알파벳의 대규모 회사채 발행이 맞물리며 상승
원/달러 환율은 전장 대비 0.70원 내린 1,423.80원에 마감. 원/달러는 오전 한때 1,410원대 중반까지 하락하였으나, 오후 들어 외인 국내주식 순매도세(3.32조원)에 영향받아 하락폭을 대부분 회복
달러인덱스는 99.94로 상승. 엔화의 상대적 약세 속 유가 급등과 9월 금리 인상 가능성 보도에 달러 강세 압력

주요뉴스

이란, 美-이스라엘 선박 호르무즈 통항 금지 추진
이란이 오만과 호르무즈 해협의 통행 방안을 논의 중인 가운데, 이스라엘을 비롯한 적대국 소속 선박은 호르무즈 해협 통항을 전면 금지하는 조치가 검토되고 있다고 이란 반관영 파르스통신이 보도

New Publications

[선진국 전략] 미국 장단기 전략 - 1Q27 S&P 500 Target 9,000pt(2026-07-03)
[반도체/전기전자/디스플레이/AI/로보틱스] 일본 기업 방문 후기 - Bottleneck 해소에는 시간 필요(2026-06-24)
[반도체/전기전자/디스플레이/AI/로보틱스] 대만 Computex 방문 후기 - Agentic AI가 AX 견인(2026-06-10)
[경제] 2026년 하반기 경제 전망: 기호지세(騎虎之勢) - Ride With Us or Collide With Us(2026-06-02)
[주식전략] 2026년 하반기 주식전략 전망: AI 압축 포트폴리오로 돌파하라(2026-05-29)
[전기전자/디스플레이](OVERWEIGHT) 2026년 전기전자/디스플레이 하반기 전망 - 아직 Peak는 오지 않았다(2026-05-29)
[건설](OVERWEIGHT) 2026년 건설업종 하반기 전망 SCREENING(2026-05-28)
[자산배분] 하반기 자산배분 전략 - 한국 주식 중심, 채권은 캐리 중심 대응(2026-05-26)
[투자전략팀] 2026년 하반기 투자전략 전망: 기호지세(騎虎之勢) - Ride With Us or Collide with Us(요약)(2026-05-26)
[음식료/화장품](OVERWEIGHT) Glow Beauty, Select Food(2026-05-22)

Rating, Target Price Changes

고려아연	BUY	1,865,000 원	▷ BUY	1,500,000 원	(2026-08-07)
KT&G	BUY	240,000 원	▷ BUY	250,000 원	(2026-08-07)
대우건설	BUY	32,000 원	▷ BUY	20,000 원	(2026-08-05)
현대제철	BUY	38,500 원	▷ BUY	36,500 원	(2026-08-04)
풍산	BUY	93,700 원	▷ BUY	101,000 원	(2026-08-04)
현대건설	BUY	246,000 원	▷ BUY	141,000 원	(2026-08-03)
한온시스템	BUY	3,900 원	▷ BUY	3,700 원	(2026-08-03)
현대오일뱅크	BUY	610,000 원	▷ BUY	500,000 원	(2026-07-30)
넥센타이어	BUY	10,200 원	▷ BUY	9,000 원	(2026-07-30)
LG생활건강	M.PERFORM	250,000 원	▷ M.PERFORM	280,000 원	(2026-07-30)
GS건설	BUY	47,000 원	▷ BUY	31,000 원	(2026-07-30)
대웅제약	BUY	200,000 원	▷ BUY	180,000 원	(2026-07-30)
한화시스템	BUY	125,000 원	▷ BUY	91,000 원	(2026-07-29)
HD현대마린엔진	BUY	117,000 원	▷ BUY	82,000 원	(2026-07-29)
한화오션	BUY	172,000 원	▷ BUY	124,000 원	(2026-07-28)

외국인 순매수		국내기관 순매수	
순매수	금액(백만)	순매수	금액(백만)
한진칼	36,264	KODEX Top5PlusTR	381,412
기아	22,511	삼성전기	191,796
KODEX 200선물인버스2X	15,990	GS건설	79,800
삼성바이오로직스	15,315	LG생활건강	70,852
대한항공	14,699	셀트리온	65,373

외국인 순매도		국내기관 순매도	
순매도	금액(백만)	순매도	금액(백만)
SK하이닉스	-1,693,585	SK하이닉스	-844,362
삼성전자	-726,837	삼성전자	-555,336
삼성전기	-546,753	KODEX 200	-169,786
KODEX Top5PlusTR	-381,569	SK스퀘어	-164,722
SK스퀘어	-151,491	KODEX 레버리지	-161,020

국내시장 동향	증가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	6,296.38	-4.58	-13.65
대형주	6,851.94	-5.08	-14.84
중형주	3,958.65	+1.43	+1.00
소형주	2,311.45	+0.26	+3.43
KOSDAQ	801.67	+0.26	+0.97

투자자별 매매동향	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
KOSPI	33,367	-33,115	-1,214
누적순매수(D-20)	15,278	-27,731	9,696

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균, 단위 : 억 원)	319,211	315,129	444,318

업종별 지수	증가	D-1(%)	D-20(%)
건설	157.52	+1.97	+9.91
금융	1,085.94	-2.33	-5.25
운수장비	5,162.63	+0.40	-0.29
유통	600.42	-1.00	-8.32
음식료	4,884.35	+2.94	+5.30
의약품	16,099.43	+2.11	+11.48
전기전자	96,447.49	-7.49	-21.72
철강금속	6,760.94	+1.38	+11.07
화학	4,443.26	+2.29	+3.72
유틸리티	1,102.28	+0.73	+2.96
통신	618.46	-0.29	-0.64

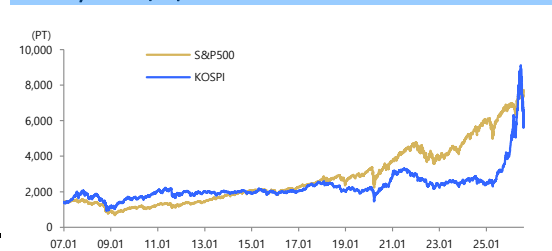
해외시장 동향	증가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	7,723.55	+0.00	+2.38
NASDAQ	26,363.44	+0.00	+0.60
일본	65,683.26	-0.93	-3.04
중국	3,900.35	+0.57	-3.38
독일	26,126.30	+0.00	+4.01

주요 금리 동향	증가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	3.74	+7.30	-3.60
국고채 (10년)	4.20	+4.50	-5.50
은행채AAA (3년)	4.07	+6.20	-7.80
미국국채 (2년)	4.25	+6.40	+6.85
미국국채 (10년)	4.68	+6.40	+12.60

환율 동향	증가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,423.80	-0.05	-5.46
원/백 엔	899.57	-0.33	-3.23
원/위안	210.90	-0.01	-4.89
달러/유로	1.15	-0.25	+0.83
위안/달러	6.75	-0.01	-0.72
엔/달러	158.43	+0.43	-2.44
Dollar Index	99.94	+0.25	-0.99

상품시장 동향	증가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	77.29	+2.75	+7.23
금 (usd/oz)	4,305.20	+0.00	+3.97
BDI	3,057.00	-0.20	+6.48
천연가스(NYMEX)	2.64	-1.79	-12.35

KOSPI, S&P 추이



본 조시지표는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단복제 및 배포할 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사 사내의 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.

고려아연 (010130)

Analyst 박현욱 hwpark@hmsec.com

하반기 실적 둔화 예상되나 역사적으로는 높은 수준

BUY

TP 1,500,000원

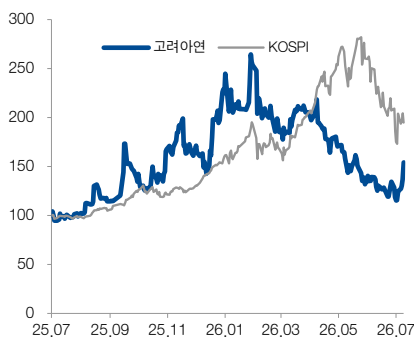
현재주가 (8/6)	1,234,000원
상승여력	21.6%
시가총액	25,757십억원
발행주식수	20,873천주
자본금/액면가	116십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	2,115,000원/767,000원
일평균 거래대금 (60일)	26십억원
외국인 지분율	28.12%
주요주주 지분율	
와이피씨외9인	27.97%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	10.9	-29.4	-24.8
상대주가(%p)	41.8	-17.2	-39.2

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	55,678	57,539	1,865,000
After	66,537	63,795	1,500,000
Consensus	63,195	58,992	1,689,500
Cons. 차이	5.3%	8.1%	-11.2%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 2분기 영업이익은 5,871억원으로 당사 추정치 및 컨센서스에 부합
- 투자 의견 BUY 유지하며 근거는 실적 둔화에도 역사적으로 높은 수준으로 평가되고 최근 주가 조정으로 valuation 매력은 확대되었기 때문. 전략적 광물 생산 및 해외 사업 등은 장기적으로 기업 가치에 긍정적 판단. 목표주가 1,500,000 제시(기준 1,865,000원)

주요이슈 및 실적전망

- 26년 2분기 매출액 6조 3,726억원, 영업이익 5,871억원, 세전이익 5,068억원으로, 영업이익은 전년동기대비 127% 증가, 전분기대비 21% 감소. 실적에 반영되는 아연 가격은 전분기대비 4% 상승하였으나 은가격은 11%, 금가격은 7% 약세를 보이면서 전분기대비 실적 감소. 전분기대비 별도 영업이익은 15% 감소, 호주 SMC도 은가격 조정 및 T/C 약세로 감소
- 하반기 영업이익은 1조 721억원으로 상반기대비 20% 감소 예상. 미국 금리 및 달러 인덱스의 방향성으로 귀금속 가격은 상반기 대비 낮은 수준에서 안정이 예상되기 때문. 다만 아연 가격은 견조하여 이익은 과거와 비교 시 높은 수준으로 평가. 아연과 정광 수급은 타이트한 상황이고 상당기간 지속 예상되어서 비철금속 가격 지지 요인으로 판단. 중국 아연 spot T/C는 -85달러로 연초 50달러 대비 크게 하락하여 타이트한 수급을 반영
- 당사는 주주환원을 40%(연결 기준)의 주주환원 정책을 시행하고 있고 올해부터 분기 배당을 도입하여 1분기에 이어 2분기에도 주당 5,000원 배당 결정

주가전망 및 Valuation

- 목표주가 1,500,000원은 2026년 예상 주당순이익에 적정 P/E 23배를 적용하여 산출함. 적정 P/E는 비철금속 가격의 조정기였던 15년, 18년, 23년의 상단의 평균을 적용(직전 목표주가 산출은 상승기의 상단의 평균 P/E 적용)

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	12,053	723	191	1,076	9,190	-64.8	109.5	2.8	21.7	2.3	1.7
2025	16,588	1,232	775	1,594	38,514	319.1	34.2	2.5	16.5	8.5	1.5
2026F	24,313	2,405	1,389	2,798	66,537	72.8	16.5	2.0	10.0	12.4	2.3
2027F	25,088	2,251	1,332	2,650	63,795	-4.1	17.2	1.8	10.6	11.1	2.3
2028F	25,457	2,292	1,366	2,704	65,428	2.6	16.7	1.7	10.3	10.7	2.3

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 고려아연 2026년 2분기 실적

(단위: 십억원)

	분기실적			증감		당사 전망치		컨센서스	
	2Q25	1Q26	2Q26P	(YoY)	(QoQ)	2Q26F	차이	2Q26F	차이
매출액	3,825	6,072	6,373	67%	5%	5,872	9%	5,946	7%
영업이익	259	746	587	127%	-21%	575	2%	595	-1%
세전이익	423	518	507	20%	-2%	377	34%	441	15%
당기순이익	330	354	352	7%	-1%	278	27%	278	27%

자료: 현대차증권

〈표2〉 고려아연 분기 별도 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	2,389	2,461	2,609	3,075	4,295	4,046	3,554	3,662	10,534	15,556	15,781
영업이익	273	266	235	405	693	589	532	530	1,180	2,344	2,186
세전이익	276	430	102	228	543	588	610	553	1,037	2,295	2,200
당기순이익	205	328	78	160	396	427	443	402	772	1,669	1,598
영업이익률	11%	11%	9%	13%	16%	15%	15%	14%	11%	15%	14%
세전이익률	12%	17%	4%	7%	13%	15%	17%	15%	10%	15%	14%
순이익률	9%	13%	3%	5%	9%	11%	12%	11%	7%	11%	10%

자료: 현대차증권

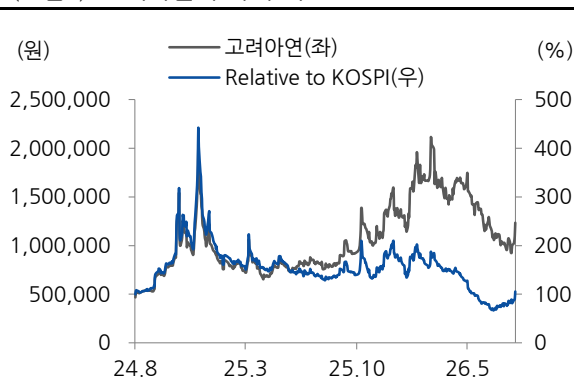
〈표3〉 고려아연 분기 연결 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	3,833	3,825	4,160	4,770	6,072	6,373	5,880	5,988	16,588	24,313	25,088
영업이익	271	259	273	429	746	587	537	535	1,232	2,405	2,251
세전이익	239	423	99	269	518	507	484	476	1,029	1,984	1,858
당기순이익	162	330	71	207	354	352	352	347	770	1,404	1,352
영업이익률	7%	7%	7%	9%	12%	9%	9%	9%	7%	10%	9%
세전이익률	6%	11%	2%	6%	9%	8%	8%	8%	6%	8%	7%
순이익률	4%	9%	2%	4%	6%	6%	6%	6%	5%	6%	5%

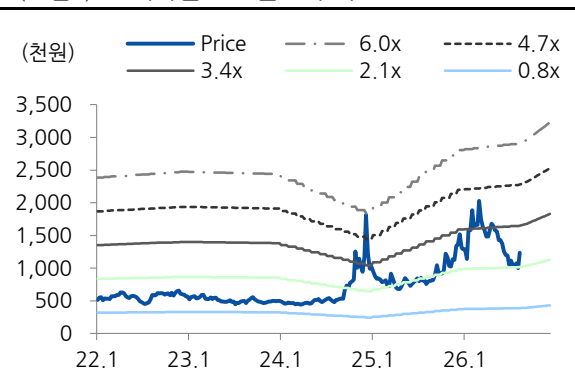
자료: 현대차증권

〈그림1〉 고려아연 주가 추이



자료: 현대차증권

〈그림2〉 고려아연 P/B 밴드 추이



자료: 현대차증권

	(단위:십억원)				
포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	12,053	16,588	24,313	25,088	25,457
증가율 (%)	24.2	37.6	46.6	3.2	1.5
매출원가	10,912	14,786	21,075	21,985	22,300
매출원가율 (%)	90.5	89.1	86.7	87.6	87.6
매출총이익	1,141	1,802	3,238	3,103	3,158
매출이익률 (%)	9.5	10.9	13.3	12.4	12.4
증가율 (%)	18.6	57.9	79.7	-4.2	1.8
판매관리비	417	570	833	852	865
판매비율 (%)	3.5	3.4	3.4	3.4	3.4
EBITDA	1,076	1,594	2,798	2,650	2,704
EBITDA 이익률 (%)	8.9	9.6	11.5	10.6	10.6
증가율 (%)	9.9	48.1	75.5	-5.3	2.0
영업이익	723	1,232	2,405	2,251	2,292
영업이익률 (%)	6.0	7.4	9.9	9.0	9.0
증가율 (%)	9.5	70.4	95.2	-6.4	1.8
영업외손익	-320	-253	-426	-396	-390
금융수익	259	388	290	240	246
금융비용	499	617	620	622	622
기타영업외손익	-80	-24	-96	-14	-14
종속/관계기업관련손익	-111	50	6	3	3
세전계속사업이익	293	1,029	1,984	1,858	1,905
세전계속사업이익률	2.4	6.2	8.2	7.4	7.5
증가율 (%)	-59.8	251.2	92.8	-6.4	2.5
법인세비용	98	259	580	505	518
계속사업이익	195	770	1,404	1,352	1,387
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	195	770	1,404	1,352	1,387
당기순이익률 (%)	1.6	4.6	5.8	5.4	5.4
증가율 (%)	-63.4	294.9	82.3	-3.7	2.6
지배주주지분 순이익	191	775	1,389	1,332	1,366
비지배주주지분 순이익	4	-5	16	21	21
기타포괄이익	199	112	331	0	0
총포괄이익	394	882	1,735	1,352	1,387

	(단위:십억원)				
현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	516	-628	1,176	1,478	1,721
당기순이익	195	770	1,404	1,352	1,387
유형자산 상각비	340	351	371	376	388
무형자산 상각비	13	12	21	24	23
외환손익	128	44	89	1	1
운전자본의 감소(증가)	-458	-1,897	-886	-272	-75
기타	298	92	177	-3	-3
투자활동으로인한현금흐름	-1,355	-441	-3,206	-1,118	-965
투자자산의 감소(증가)	494	-189	-2,820	-193	-51
유형자산의 감소	1	4	1	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,113	-890	-910	-910	-910
기타	-737	634	523	-15	-4
재무활동으로인한현금흐름	1,098	3,675	-409	-493	-505
차입금의 증가(감소)	270	613	14	0	0
사채의증가(감소)	1,005	594	199	0	0
자본의 증가	-3	2,835	0	0	0
배당금	-315	-139	-714	-510	-510
기타	141	-228	92	17	5
기타현금흐름	-42	-48	65	0	0
현금의증가(감소)	217	2,557	-2,375	-133	251
기초현금	677	894	3,451	1,076	943
기말현금	894	3,451	1,076	943	1,194

* K-IFRS 연결 기준

	(단위:십억원)				
재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	7,567	12,069	10,446	10,820	11,210
현금성자산	894	3,451	1,076	943	1,194
단기투자자산	200	196	237	251	254
매출채권	806	1,115	1,996	2,110	2,141
채고자산	3,780	6,221	6,303	6,662	6,761
기타유동자산	322	193	375	396	402
비유동자산	7,225	8,326	11,876	12,582	13,134
유형자산	4,819	5,365	6,038	6,572	7,094
무형자산	984	1,171	1,223	1,199	1,176
투자자산	1,063	1,401	4,221	4,417	4,471
기타비유동자산	359	389	394	394	393
기타금융융입자산	0	0	0	0	0
자산총계	14,792	20,396	22,321	23,402	24,344
유동부채	6,366	6,128	7,339	7,553	7,611
단기차입금	3,320	3,047	3,264	3,264	3,264
매입채무	1,601	2,339	2,936	3,103	3,149
유동성장기부채	14	81	114	114	114
기타유동부채	1,431	661	1,025	1,072	1,084
비유동부채	831	3,084	3,185	3,209	3,216
사채	0	1,596	1,596	1,596	1,596
장기차입금	480	1,073	1,099	1,099	1,099
장기금융부채	55	75	63	63	63
기타비유동부채	296	340	427	451	458
기타금융융입부채	0	0	0	0	0
부채총계	7,197	9,212	10,524	10,762	10,827
지배주주지분	7,333	10,938	11,535	12,356	13,212
자본금	105	116	116	116	116
자본잉여금	1,619	4,443	4,443	4,443	4,443
자본조정 등	-2,093	-407	-407	-407	-407
기타포괄이익누계액	102	244	572	572	572
이익잉여금	7,601	6,543	6,812	7,633	8,489
비지배주주지분	262	246	263	284	305
자본총계	7,595	11,184	11,798	12,640	13,517

	(단위:원, 배, %)				
주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	9,376	38,277	67,284	64,790	66,449
EPS(지배순이익 기준)	9,190	38,514	66,537	63,795	65,428
BPS(자본총계 기준)	366,871	535,823	565,212	605,578	647,602
BPS(지배지분 기준)	354,226	524,015	552,610	591,980	632,983
DPS	17,500	20,000	25,000	25,000	25,000
P/E(당기순이익 기준)	107.3	34.4	16.3	16.9	16.5
P/E(지배순이익 기준)	109.5	34.2	16.5	17.2	16.7
P/B(자본총계 기준)	2.7	2.5	1.9	1.8	1.7
P/B(지배지분 기준)	2.8	2.5	2.0	1.8	1.7
EV/EBITDA(Reported)	21.7	16.5	10.0	10.6	10.3
배당수익률	1.7	1.5	2.3	2.3	2.3
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-64.5	308.3	75.8	-3.7	2.6
EPS(지배순이익 기준)	-64.8	319.1	72.8	-4.1	2.6
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	2.3	8.2	12.2	11.1	10.6
ROE(지배순이익 기준)	2.3	8.5	12.4	11.1	10.7
ROA	1.5	4.4	6.6	5.9	5.8
안정성 (%)					
부채비율	94.8	82.4	89.2	85.1	80.1
순차입금비용	30.2	14.0	41.2	39.5	35.1
이자보상배율	6.1	6.0	10.9	10.1	10.3

KT&G (033780)

Analyst 하희지 1300691@hmsec.com

2Q26 Review: 모범생

BUY

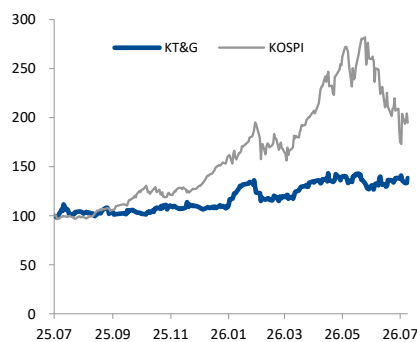
TP 250,000원

현재주가 (8/6)	182,700원		
상승여력	36.8%		
시가총액	18,966십억원		
발행주식수	103,810천주		
자본금/액면가	955십억원/5,000원		
52주 최고가/최저가	189,000원/131,400원		
일평균 거래대금 (60일)	58십억원		
외국인 지분율	51.18%		
주요주주 지분율			
중소기업은행	9.16%		
추가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	5.9	4.2	11.9
상대주가(%)	35.4	22.2	-9.6

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	12,485	13,624	240,000
After	12,892	14,059	250,000
Consensus	12,070	12,993	232,857
Cons. 차이	6.8%	8.2%	7.4%

최근 12개월 추가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	5,909	1,189	1,166	1,439	8,975	35.7	11.9	1.5	9.1	12.7	5.0
2025	6,580	1,344	1,090	1,636	8,973	-0.0	15.8	1.8	10.6	11.8	4.2
2026F	7,045	1,579	1,387	1,986	12,892	43.7	14.2	2.0	8.9	14.7	4.4
2027F	7,300	1,651	1,460	2,072	14,059	9.1	13.0	1.8	8.3	14.7	5.0
2028F	7,520	1,717	1,513	2,124	14,578	3.7	12.5	1.7	7.9	14.3	5.3

* K-IFRS 연결 기준

투자포인트 및 결론

-KT&G 2Q26 연결 기준 매출액은 1조 7,016억원(+9.9%yoy), 영업이익은 4,145억원(+18.5%yoy, OPM 24.4%)로 시장 기대치 소폭 상회

주요이슈 및 실적전망

- **1) 담배:** 매출 +11.7%yoy, 영업이익 +18.8%yoy 기록

- **① 내수 담배(매출 +5.7%yoy):** 국내 궐련 부문 4월 담배사업법 개정 영향으로 총 시장 감소폭이 -1.2%yoy로 완화되며 매출 +5.7%yoy 성장. NGP는 6월 릴 에이블 3.0 전국으로 확대되며 긍정적인 반응 보이며 디바이스 및 고단가 전용 스틱 비중 확대되며 이익 성장 기여

- **② 해외 담배(매출 +20.7%yoy):** 해외 궐련은 불안정한 대외 환경 속 고성장세 여전히 지속되는 흐름. 2Q에도 ASP 상승, 판매량 또한 +7.3%yoy 성장함에 따라 해외 궐련 매출 +18.9%yoy 시현. 해외 NGP 또한 베트남 공장 공급망 정상화에 따른 기저 효과 및 주요 시장 스틱 수량 확대되며 +35.9%yoy 매출 성장 시현

- **2) 건식:** 매출 +1.5%yoy, 영업이익 +61.3%yoy 기록. 국내 가정의 달 프로모션 영향으로 매출 상승하였으나, 중국 유통 재고 조정으로 인한 매출 축소 다소 아쉬움. 다만, 국내 고수익 채널 매출 확대 통한 수익성 개선

- **3) 부동산:** 매출액 +10.2%yoy, 영업이익+15.8%yoy 시현. 중소형 개발 사업 공정을 증가에 따른 매출, 영업이익 확대

주가전망 및 Valuation

-투자의견 BUY, 목표주가 기준 240,000원에서 250,000원으로 상향. KT&G 12M Fwd EBITDA 2.0조에(기준 2.0조) Target EV/EBITDA 13배(12M Fwd 글로벌 담배 Peer EV/EBITDA multiple 평균, 직전 Multiple 12배) 적용하여 산정. KT&G ① 해외 궐련 중심의 본업 견조함에 따라 2026년 연간 가이던스 상향(매출+5~7%yoy, 영업이익 +10~13%yoy), ② 중간 배당금 2,000원(+600원)으로 상향, 기말 배당금 인상 또한 검토 중 ③ 하반기 추가적인 자사주 매입/소각 발표 예상됨에 따라 매수 의견 유지

〈표1〉 KT&G 목표 주가 산정

	내용	비고
A) 영업가치 (십억 원)	25,771	- Target EV/EBITDA * 12M Fwd EBITDA
EBITDA (십억 원)	2,044	- 12M Fwd EBITDA 추정치
Target EV/EBITDA (배)	13	- 글로벌 Peer 12M Fwd EV/EBITDA multiple 평균
B) 비영업가치 (십억 원)	248	- 투자부동산 장부가액 50% 할인
C) 순현금 (십억 원)	121	
D) 총 기업 가치 (A+B+C)	26,140	
주식 수 (천 주)	103,810	- KT&G 유통주식 수
적정 주가(원)	251,801	- 총 기업 가치/주식 수
목표 주가(원)	250,000	
전일 종가(원)	182,700	- 2026.08.06 종가
상승여력(%)	36.8	
투자 의견	BUY	

자료: KT&G, 현대차증권

〈표2〉 실적 추이 및 전망

	1Q25	2Q25	3Q24	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F
매출액	1,491.1	1,547.9	1,826.9	1,713.8	1,703.6	1,701.6	1,990.6	1,649.1	5,908.8	6,579.7	7,044.8
YoY(%)	15.4%	8.7%	11.6%	10.1%	14.3%	9.9%	9.0%	-3.8%	0.8%	11.4%	7.1%
1. 담배	988.1	1,090.5	1,232.3	1,056.3	1,155.9	1,218.5	1,367.8	1,130.5	3,906.3	4,367.2	4,872.7
YoY(%)	15.4%	10.2%	17.6%	4.4%	17.0%	11.7%	11.0%	7.0%	8.1%	11.8%	11.6%
1-1. 국내	512.1	548.4	614.9	504.0	493.3	579.4	613.8	503.1	2,208.2	2,179.4	2,189.6
YoY(%)	-0.2%	-3.1%	4.7%	-6.9%	-3.7%	5.7%	-0.2%	-0.2%	0.5%	-1.3%	0.5%
궤련	373.6	408.3	446.6	363.6	352.9	412.8	438.0	357.2	1,649.2	1,592.1	1,560.8
NGP	138.5	140.1	168.3	140.4	140.4	166.6	175.9	145.9	559.0	587.3	628.8
1-2. 해외	469.6	525.1	635.0	550.8	660.2	633.8	749.9	625.9	1,675.0	2,180.5	2,669.8
YoY(%)	38.9%	25.2%	39.2%	19.4%	40.6%	20.7%	18.1%	13.6%	20.3%	30.2%	22.4%
궤련	449.1	469.1	524.2	435.3	559.6	557.7	632.2	501.2	1,450.1	1,877.7	2,250.8
NGP	20.5	56.0	110.8	115.5	100.6	76.1	117.7	124.6	224.9	302.8	419.1
1-3 반제품	6.4	17.1	-17.5	1.5	2.4	17.8	4.0	1.6	23.1	7.5	25.7
2. 건기식	314.4	220.6	359.8	242.2	332.6	223.8	367.0	248.0	1,301.6	1,137.0	1,171.4
YoY(%)	1.9%	-16.8%	-11.3%	-24.9%	5.8%	1.5%	2.0%	2.4%	-6.6%	-12.6%	3.0%
3. 부동산	100.4	143.7	146.1	322.4	116.9	158.3	160.0	170.0	361.3	712.6	605.2
YoY(%)	122.1%	78.5%	48.3%	135.2%	16.4%	10.2%	9.5%	-47.3%	-34.3%	97.2%	-15.1%
4. 기타	88.2	93.1	88.7	92.9	98.2	101.0	95.8	100.5	339.6	362.9	395.5
YoY(%)	7.5%	5.5%	5.3%	9.3%	11.3%	8.5%	8.0%	8.2%	10.8%	6.9%	9.0%
영업이익	285.6	349.9	465.3	242.9	364.5	414.5	527.9	272.5	1,188.8	1,343.7	1,579.4
OPM(%)	19.2%	22.6%	25.5%	14.2%	21.4%	24.4%	26.5%	16.5%	20.1%	20.4%	22.4%
YoY(%)	20.7%	8.7%	11.4%	14.3%	27.7%	18.5%	13.5%	12.2%	1.8%	13.0%	17.5%
1. 담배	252.9	321.9	371.8	204.7	321.6	382.5	429.5	244.2	1,081.5	1,151.3	1,377.8
OPM(%)	25.6%	29.5%	30.2%	19.4%	27.8%	31.4%	31.4%	21.6%	27.7%	26.4%	28.3%
YoY(%)	22.4%	1.7%	11.0%	-8.4%	27.2%	18.8%	15.5%	19.3%	10.7%	6.5%	19.7%
2. 건기식	18.2	6.2	71.5	7.0	27.9	10.0	74.5	9.2	96.4	102.9	121.6
OPM(%)	5.8%	2.8%	19.9%	2.9%	8.4%	4.5%	20.3%	3.7%	7.4%	9.1%	10.4%
YoY(%)	-20.9%	흑전	3.9%	25.0%	53.3%	61.3%	4.2%	31.1%	-17.7%	6.7%	18.2%
세전이익	335.2	187.5	547.3	384.6	508.0	488.9	577.0	291.6	1,558.7	1,454.5	1,865.5
세전이익(%)	22.5%	12.1%	30.0%	22.4%	29.8%	28.7%	29.0%	17.7%	26.4%	22.1%	26.5%
YoY(%)	-8.3%	-56.5%	72.7%	-13.7%	51.6%	160.8%	5.4%	-24.2%	25.6%	-6.7%	28.3%
지배주주순이익	255.6	143.3	419.3	271.9	380.5	364.3	436.1	205.9	1,165.7	1,090.1	1,386.8
순이익(%)	17.1%	9.3%	22.9%	15.9%	22.3%	21.4%	21.9%	12.5%	19.7%	16.6%	19.7%
%YoY	-10.7%	-54.2%	73.8%	-16.4%	48.9%	154.1%	4.0%	-24.3%	29.1%	-6.5%	27.2%

자료: KT&G, 현대차증권

	(단위:십억원)				
포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	5,909	6,580	7,045	7,300	7,520
증가율 (%)	0.8	11.4	7.1	3.6	3.0
매출원가	3,007	3,435	3,636	3,746	3,851
매출원가율 (%)	50.9	52.2	51.6	51.3	51.2
매출총이익	2,902	3,144	3,409	3,555	3,668
매출이익률 (%)	49.1	47.8	48.4	48.7	48.8
증가율 (%)	3.3	8.3	8.4	4.3	3.2
판매관리비	1,713	1,801	1,830	1,904	1,952
판매비율 (%)	29.0	27.4	26.0	26.1	26.0
EBITDA	1,439	1,636	1,986	2,072	2,124
EBITDA 이익률 (%)	24.4	24.9	28.2	28.4	28.2
증가율 (%)	2.2	13.7	21.4	4.3	2.5
영업이익	1,189	1,344	1,579	1,651	1,717
영업이익률 (%)	20.1	20.4	22.4	22.6	22.8
증가율 (%)	1.9	13.0	17.5	4.6	4.0
영업외손익	357	73	242	258	256
금융수익	165	148	121	132	133
금융비용	92	110	101	100	101
기타영업외손익	284	35	222	226	224
종속/관계기업관련손익	19	39	45	34	35
세전계속사업이익	1,566	1,455	1,866	1,943	2,008
세전계속사업이익률	26.5	22.1	26.5	26.6	26.7
증가율 (%)	25.5	-7.1	28.2	4.1	3.3
법인세비용	394	352	477	479	489
계속사업이익	1,172	1,103	1,389	1,464	1,518
중단사업이익	-7	-1	-0	0	0
당기순이익	1,165	1,102	1,388	1,464	1,518
당기순이익률 (%)	19.7	16.7	19.7	20.1	20.2
증가율 (%)	26.4	-5.4	26.0	5.5	3.7
지배주주지분 순이익	1,166	1,090	1,387	1,460	1,513
비지배주주지분 순이익	-1	12	1	5	5
기타포괄이익	30	109	92	0	0
총포괄이익	1,195	1,212	1,480	1,464	1,518

	(단위:십억원)				
현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	822	583	1,248	1,569	1,472
당기순이익	1,165	1,102	1,388	1,464	1,518
유형자산 상각비	219	260	375	388	374
무형자산 상각비	31	32	32	33	33
외환손익	-327	47	-134	0	0
운전자본의 감소(증가)	-365	-804	-383	-169	-274
기타	99	-54	-30	-147	-179
투자활동으로인한현금흐름	-530	101	-417	-225	-182
투자자산의 감소(증가)	-123	-180	181	-90	-81
유형자산의 감소	21	264	5	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-768	-640	-312	-300	-300
기타	340	657	-291	165	199
재무활동으로인한현금흐름	-293	-948	-885	-1,012	-1,040
차입금의 증가(감소)	56	-108	1	0	0
사채의증가(감소)	513	113	25	-150	0
자본의 증가	1	3	1	0	0
배당금	-587	-604	-685	-799	-903
기타	-276	-352	-227	-63	-137
기타현금흐름	105	41	95	0	0
현금의증가(감소)	104	-222	41	331	251
기초현금	1,032	1,136	914	955	1,286
기말현금	1,136	914	955	1,286	1,537

* K-IFRS 연결 기준

	(단위:십억원)				
재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	7,176	7,026	7,401	7,957	8,412
현금성자산	1,136	914	955	1,286	1,537
단기투자자산	484	302	290	300	310
매출채권	1,363	1,537	1,522	1,576	1,625
재고자산	3,101	3,285	3,161	3,273	3,375
기타유동자산	797	898	853	900	945
비유동자산	6,749	7,163	7,033	7,038	7,044
유형자산	2,664	2,823	2,875	2,786	2,712
무형자산	180	171	173	176	175
투자자산	2,852	3,151	3,003	3,093	3,174
기타비유동자산	1,053	1,018	982	983	983
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	13,925	14,189	14,435	14,995	15,456
유동부채	3,143	3,237	3,155	3,180	3,009
단기차입금	288	333	225	235	185
매입채무	352	328	321	324	334
유동성장기부채	157	424	424	414	389
기타유동부채	2,346	2,152	2,185	2,207	2,101
비유동부채	1,424	1,616	1,625	1,495	1,513
사채	808	924	958	808	808
장기차입금	214	106	107	107	107
장기금융부채	7	6	6	6	6
기타비유동부채	395	580	554	574	592
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	4,567	4,853	4,780	4,676	4,522
지배주주지분	9,239	9,279	9,601	10,260	10,871
자본금	955	955	955	955	955
자본잉여금	535	538	539	539	539
자본조정 등	-1,031	-835	-640	-640	-640
기타포괄이익누계액	-3	70	147	147	147
이익잉여금	8,783	8,552	8,599	9,259	9,870
비지배주주지분	119	57	54	59	64
자본총계	9,358	9,336	9,655	10,319	10,935

	(단위:원, 배, %)				
주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	8,969	9,074	12,905	14,104	14,627
EPS(지배순이익 기준)	8,975	8,973	12,892	14,059	14,578
BPS(자본총계 기준)	74,651	79,136	93,002	99,405	105,332
BPS(지배지분 기준)	73,700	78,656	92,477	98,836	104,715
DPS	5,400	6,000	7,500	8,500	9,000
P/E(당기순이익 기준)	11.9	15.7	14.2	13.0	12.5
P/E(지배순이익 기준)	11.9	15.8	14.2	13.0	12.5
P/B(자본총계 기준)	1.4	1.8	2.0	1.8	1.7
P/B(지배지분 기준)	1.5	1.8	2.0	1.8	1.7
EV/EBITDA(Reported)	9.1	10.6	8.9	8.3	7.9
배당수익률	5.0	4.2	4.4	5.0	5.3
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	32.7	1.2	42.2	9.3	3.7
EPS(지배순이익 기준)	35.7	-0.0	43.7	9.1	3.7
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	12.5	11.8	14.6	14.7	14.3
ROE(지배순이익 기준)	12.7	11.8	14.7	14.7	14.3
ROA	8.7	7.8	9.7	9.9	10.0
안정성 (%)					
부채비율	48.8	52.0	49.5	45.3	41.4
순차입금비용	순현금	5.6	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	28.2	18.1	21.2	26.2	27.7

휴젤 (145020)

Analyst 김현석 heunseok0419@hmsec.com

2Q26 Review: 중국이 끌어주고 미국이 밀어주고

BUY

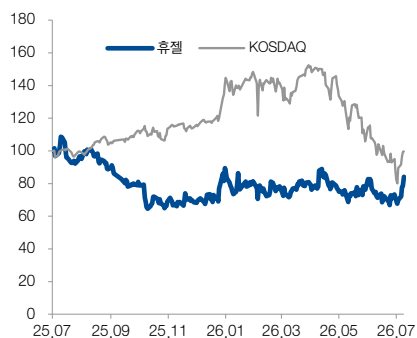
TP 400,000원

현재주가 (8/6)	279,000원		
상승여력	43.4%		
시가총액	3,492십억원		
발행주식수	12,515천주		
자본금/액면가	7십억원/500원		
52주 최고가/최저가	360,000원/214,000원		
일평균 거래대금 (60일)	14십억원		
외국인 지분율	56.55%		
주요주주 지분율			
Aphrodite Acquisition Holdings LLC	44.48%		
추가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	13.6	9.4	14.6
상대주가(%p)	20.1	65.2	54.5

* K-FRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	14,558	20,135	400,000
After	14,513	20,272	400,000
Consensus	14,311	18,102	378,571
Cons. 차이	1.4%	12.0%	5.7%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 2Q26 매출액 1,379억원(YoY +25.1%), 영업이익 560억원(YoY -1.1%, OPM 40.6%)으로 컨센서스를 상회하는 실적 발표
- 중국과 유럽향 특신 매출 증가가 매출 성장을 견인. 미국 직판을 위한 투자 및 메디컬 마케팅으로 인한 비용 증가로 전년동기 대비 영업이익은 소폭 하락

주요이슈 및 실적전망

- 중국향 특신 매출이 1분기에 이어 2분기에도 전년동기 대비 70% 이상 고성장한 것으로 추정. 중국 내 특신 시술 시 바이알 개봉 이후 분할 사용을 제한하는 정책으로 인해 1회 시술로 전량 소진할 수 있는 50유닛 바이알에 대한 수요가 빠르게 증가하고 있는 상황. 다양한 SKU를 효율적으로 생산할 수 있는 동사가 중국 내 특신 플레이어 중 가장 큰 수혜를 보고 있는 것으로 판단
- 이에 더해 3분기부터는 미국 시장 특신 직판이 개시될 예정. 직판은 기존 미국 판매를 맡고 있던 파트너사 베네브와는 다른 채널을 대상으로 하기 때문에 기존에 발생하던 베네브향 매출에 직판 매출이 더해지는 양상이 될 것으로 판단. 초기 투자 비용으로 인해 직판 매출이 본격적으로 발생하기 전까지 이익률 훼손 불가피하나, 직판이 본격적인 궤도에 오른 이후에는 P와 Q가 동반 증가하는 효과로 중장기 매출 성장 동력으로 작용할 것으로 전망
- 화장품 역시 핵심 성장 동력으로 자리잡고 있는 중. 2분기에도 전년동기 대비 40% 이상의 성장한 것으로 파악. 향후 판매 채널 확장을 통한 해외 시장 공략이 본격화되면서 높은 성장세가 지속될 것으로 전망
- 6월 ECM 기반 스킨부스터 제품 셀르디엠의 조직은행 허가 이후 국내에서 판매 중으로 제품 포트폴리오 확장 역시 순조롭게 진행 중

주가전망 및 Valuation

- 투자 의견 BUY 및 목표주가 400,000원 유지하며 미용의료기기 업종 내 Top Pick 유지. 목표주가는 2026년 예상 지배주주순이익 1,800억원(기존 1,791억원)에 Target multiple 28배(기존과 동일)를 적용하여 산출

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	373	166	136	181	10,985	46.1	25.5	4.4	17.5	17.5	0.0
2025	425	201	141	221	11,348	3.3	20.3	3.0	10.7	16.1	0.0
2026F	550	224	180	245	14,513	27.9	19.2	3.1	10.7	17.2	0.0
2027F	701	312	254	333	20,272	39.7	13.8	2.5	7.2	20.0	0.0
2028F	901	433	356	453	28,484	40.5	9.8	2.0	4.6	22.6	0.0

* K-FRS 연결 기준

〈표1〉 휴젤 Valuation Table

(십억원, 배, 주, 원)

구분	내용	비고
2026F 지배주주순이익	180	
Target Multiple	28	
주주가치	5,040	
발행주식수	12,515,173	
적정주가	398,685	
목표주가	400,000	
현재주가	279,000	
상승여력	43.4%	

자료: 현대차증권

〈표2〉 휴젤 실적 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F
매출액	89.8	110.3	105.9	119.1	116.6	137.9	136.4	159.1	425.1	550.0
YoY	20.9%	15.6%	0.8%	21.2%	29.8%	25.1%	28.8%	33.6%	14.0%	29.5%
QoQ	-8.5%	22.7%	-3.9%	12.4%	-2.0%	18.2%	-1.1%	16.6%		
특신	40.7	61.2	60.2	71.6	65.4	84.0	81.7	99.5	233.8	331.3
YoY	18.8%	20.0%	-7.0%	34.6%	60.6%	37.3%	35.8%	38.9%	15.0%	41.7%
수출	21.3	42.2	45.6	52.1	45.0	63.5	62.7	81.1	161.2	252.9
아시아	14.9	26.5	20.8	19.1	24.6	38.3	25.0	26.5	81.3	115.0
북남미	3.0	13.1	20.9	28.5	15.5	18.7	34.2	51.4	65.4	119.8
유럽/CIS	3.4	2.6	3.9	4.6	4.9	6.6	3.5	3.2	18.1	20.9
국내	19.5	19.0	14.6	19.5	20.5	20.5	19.0	18.4	72.6	78.4
필러	34.4	34.1	30.2	30.9	32.1	34.1	32.8	33.0	129.7	132.0
YoY	17.5%	-6.5%	1.2%	-3.1%	-6.8%	-0.1%	8.5%	6.7%	1.7%	1.7%
수출	27.2	27.7	27.0	25.4	25.8	27.8	27.8	28.2	107.3	109.6
국내	7.2	6.4	3.2	5.5	6.3	6.3	5.0	4.9	22.4	22.4
화장품 및 기타	14.7	14.9	15.5	16.5	19.2	19.8	21.9	26.5	61.6	87.4
매출총이익	69.0	86.6	81.7	96.2	90.5	109.3	108.6	128.2	333.5	436.2
YoY	20.9%	21.2%	-1.4%	27.0%	30.5%	22.1%	33.0%	33.3%	16.1%	30.8%
GPM	76.8%	78.6%	77.1%	80.8%	77.2%	76.7%	79.6%	80.6%	78.4%	79.3%
영업이익	39.0	56.7	47.4	57.8	47.6	56.0	57.0	63.3	200.9	224.0
YoY	62.6%	33.6%	-15.3%	23.8%	20.1%	-1.1%	20.2%	9.5%	20.8%	13.0%
OPM	43.4%	51.4%	44.8%	48.5%	40.8%	40.6%	41.8%	39.8%	47.2%	41.2%
지배주주순이익	29.1	36.4	36.8	38.6	39.3	43.3	46.1	51.4	140.9	180.0
YoY	39.7%	4.7%	-8.6%	-3.5%	35.1%	19.0%	25.2%	33.3%	20.8%	27.8%
NPM	32.3%	33.0%	34.8%	32.4%	33.7%	31.3%	33.8%	32.3%	33.1%	32.7%

자료: 현대차증권

〈표3〉 휴젤 2Q26 실적

(단위: 십억원)

	분기실적			증감		당사 전망치		Consensus	
	2Q25	1Q26	2Q26P	(YoY)	(QoQ)	2Q26F	차이	2Q26F	차이
매출액	110.3	116.6	137.9	25.1%	18.2%	122.9	12.2%	126.9	8.7%
영업이익	56.7	47.6	56.0	-1.1%	17.6%	49.0	14.3%	51.2	9.4%
세전순이익	53.3	56.1	61.4	15.4%	9.6%	54.3	13.1%	57.2	7.5%
지배주주순이익	36.4	39.3	43.3	19.0%	10.4%	41.0	5.6%	41.8	3.7%

자료: 현대차증권

〈표4〉 휴젤 연간 추정치 변동 내역

(단위: 십억원)

	변경		이전		변화율	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	550.0	700.7	530.0	669.3	3.8%	4.7%
영업이익	224.0	312.4	219.1	299.5	2.2%	4.3%
세전순이익	243.6	340.8	241.2	328.0	1.0%	3.9%
순이익	180.0	253.7	179.1	247.7	0.5%	2.4%

자료: 현대차증권

	(단위:십억원)				
포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	373	425	550	701	901
증가율 (%)	16.6	13.9	29.4	27.5	28.5
매출원가	86	92	117	142	174
매출원가율 (%)	23.1	21.6	21.3	20.3	19.3
매출총이익	287	333	433	558	727
매출이익률 (%)	76.9	78.4	78.7	79.6	80.7
증가율 (%)	16.7	16.0	30.0	28.9	30.3
판매관리비	121	133	209	246	294
판매비율 (%)	32.4	31.3	38.0	35.1	32.6
EBITDA	181	221	245	333	453
EBITDA 이익률 (%)	48.5	52.0	44.5	47.5	50.3
증가율 (%)	37.1	22.1	10.9	35.9	36.0
영업이익	166	201	224	312	433
영업이익률 (%)	44.5	47.3	40.7	44.5	48.1
증가율 (%)	40.7	21.1	11.4	39.3	38.8
영업외손익	-1	-4	20	28	46
금융수익	25	18	37	47	63
금융비용	5	10	3	3	3
기타영업외손익	-21	-12	-14	-16	-14
종속관계기업관련손익	-0	-0	-0	0	0
세전계속사업이익	165	197	244	341	479
세전계속사업이익률	44.2	46.4	44.4	48.6	53.2
증가율 (%)	24.1	19.4	23.9	39.8	40.5
법인세비용	22	50	57	78	110
계속사업이익	143	147	186	262	369
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	143	147	186	262	369
당기순이익률 (%)	38.3	34.6	33.8	37.4	41.0
증가율 (%)	45.9	2.8	26.5	40.9	40.8
지배주주지분 손이익	136	141	180	254	356
비지배주주지분 손이익	7	6	6	9	12
기타포괄이익	18	3	8	1	0
총포괄이익	161	150	194	264	369

	(단위:십억원)				
현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	149	150	196	253	350
당기순이익	143	147	186	262	369
유형자산 상각비	10	14	15	16	15
무형자산 상각비	5	6	6	5	5
외환손익	-3	-1	-5	0	0
운전자본의 감소(증가)	-19	-44	-16	-30	-40
기타	13	28	10	0	1
투자활동으로인한현금흐름	42	-49	288	-23	-6
투자자산의 감소(증가)	-4	18	-4	-3	-6
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-12	-13	-27	-20	0
기타	58	-54	319	0	0
재무활동으로인한현금흐름	-172	-22	-5	1	2
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	-64	1	0	0	0
자본의 증가	67	43	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-175	-66	-5	1	2
기타현금흐름	5	-0	4	0	0
현금의증가(감소)	24	80	483	232	345
기초현금	106	130	210	693	924
기말현금	130	210	693	924	1,270

* K-IFRS 연결 기준

	(단위:십억원)				
재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	523	679	886	1,176	1,598
현금성자산	130	210	693	924	1,270
단기투자자산	288	324	0	0	0
매출채권	48	75	100	131	172
재고자산	43	56	75	98	128
기타유동자산	8	10	13	17	22
비유동자산	417	397	415	418	403
유형자산	151	147	159	163	148
무형자산	196	191	194	189	184
투자자산	29	18	21	26	32
기타비유동자산	41	41	41	40	39
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	939	1,077	1,300	1,594	2,001
유동부채	61	93	116	144	181
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	4	6	8	10	14
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	57	87	108	134	167
비유동부채	38	4	5	7	9
사채	25	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	13	4	5	7	9
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	99	97	121	150	189
지배주주지분	804	950	1,143	1,398	1,755
자본금	7	7	7	7	7
자본잉여금	394	437	437	437	437
자본조정 등	-698	-684	-679	-679	-679
기타포괄이익누계액	30	31	39	41	41
이익잉여금	1,071	1,160	1,340	1,594	1,950
비지배주주지분	37	30	36	45	57
자본총계	841	980	1,179	1,443	1,812

	(단위:원, 배, %)				
주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	11,578	11,839	15,013	20,970	29,465
EPS(지배순이익 기준)	10,985	11,348	14,513	20,272	28,484
BPS(자본총계 기준)	66,710	79,662	94,242	115,319	144,784
BPS(지배지분 기준)	63,772	77,232	91,357	111,736	140,220
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	24.2	19.5	18.6	13.3	9.5
P/E(지배순이익 기준)	25.5	20.3	19.2	13.8	9.8
P/B(자본총계 기준)	4.2	2.9	3.0	2.4	1.9
P/B(지배지분 기준)	4.4	3.0	3.1	2.5	2.0
EV/EBITDA(Reported)	17.5	10.7	10.7	7.2	4.6
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	46.8	2.3	26.8	39.7	40.5
EPS(지배순이익 기준)	46.1	3.3	27.9	39.7	40.5
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	17.7	16.1	17.2	20.0	22.7
ROE(지배순이익 기준)	17.5	16.1	17.2	20.0	22.6
ROA	15.3	14.6	15.7	18.1	20.5
안정성 (%)					
부채비율	11.7	9.9	10.3	10.4	10.5
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	141.1	177.7	126.1	126.6	156.9

마켓픽

글로벌 금융주 강세, AI 변동성 줄여줄 열쇠

글로벌 증시에서 금융주 아웃퍼폼, 국내 증시 반도체 중심 포트폴리오 보완 가능

Strategist 김재승

jaeseung.kim@hmsec.com

최근 코스피는 물론 나스닥과 대만 가권지수 등 AI 관련주들이 조정을 받는 동안 AI 관련주 의존도가 낮고, 금융-에너지-산업재 비중이 높은 유럽과 아시아 금융허브 국가들의 증시가 높은 성과를 보이고 있다 (그림1). 최근 2개월간 스페인 IBEX35 지수는 +10.0% 상승했고, 유로 Stoxx50와 영국 FTSE 100이 각각 +7.3%, +4.8% 상승하는 등 유럽 증시는 호조를 보였다. 아시아 증시에서도 싱가포르 STI 지수가 2개월간 +11.7% 상승했고, 홍콩 항셱 지수도 2개월 수익률은 높지 않지만, 최근 1달간 +7.9% 급등했다.

유럽과 싱가포르, 홍콩 증시가 강세를 보이는 이유는 글로벌 경기가 예상보다 견조한 가운데, 높은 금리와 AI 투자에 대한 피로도가 동시에 나타나면서 글로벌 자금이 금융주를 중심으로 에너지와 산업재 등 전통 산업으로 이동하고 있기 때문이다. 미국-이란 전쟁에 따른 유가 급등에 물가 상승 압력이 높아지면서 ECB가 3년만에 기준금리를 인상하는 등 주요 중앙은행들의 통화정책 긴축이 이어지고 있다. 그럼에도 주요국 PMI는 50선을 상회하고(그림2), 경제 서프라이즈 지수도 양수를 기록하고 있다. 경기가 개선되는 상황에서 발생하는 장기 금리 상승과 장단기 금리차 확대는 금융주 성과에 유리하다. 미국 증시에서도 최근 한달간 금융주가 아웃퍼폼했다(그림3). 스페인, 영국, 싱가포르, 홍콩은 지수 내 금융업 비중이 높은 특징이 있다(그림4). 경기 호조를 바탕으로 유럽 Stoxx50 기업들의 실적은 2년간의 역성장장에서 벗어나 +18%대 성장을 보일 것으로 전망된다(그림5).

금융주와 유럽 증시 강세가 구조적으로 이어질 것으로 전망되진 않는다. 현재 나타나는 금융주 중심의 순환매는 AI 관련 투자의 불확실성이 확대되면서 수급이 쏠렸던 반도체와 기술주 비중을 줄이고, 밸류에이션 부담이 낮고 금리 상승에 수혜를 받는 금융주로 자금이 이동하는 포트폴리오 리밸런싱 성격이다. 2010년 이후 인터넷-플랫폼 혁명을 통해 미국 빅테크들의 이익이 확대되는 과정에서 미국 증시가 유럽 증시에 상당기간 아웃퍼폼했다는 점을 고려한다면, AI 기업들의 수익화가 본격화되면 AI 기술주 중심의 미국 증시의 상대적인 강세가 재차 나타날 것으로 것으로 판단한다.

다만 국내 증시 관점에서는 금융주를 포트폴리오에 일부 포함할 필요가 있다. 국내 증시는 AI 투자와 관련된 메모리 반도체 업종으로 쏠림 과도해, AI 수요와 수익화, 메모리 공급 증가 뉴스에 시장 전체가 영향을 크게 받을 수밖에 없다. 특히 금리 상승 국면에서 AI CAPEX의 수익성 우려와 신용 리스크가 확대되며 반도체 투자 심리가 크게 흔들리고 있다. 반면 금융주는 경기가 호조를 보이는 상황에서 금리 상승에 수혜를 받는다. 최근 3개월동안 코스피 업종 가운데 보험과 은행 등 금융주가 아웃퍼폼했다(그림6). 금융주의 구조적인 강세 전망은 아니더라도, 국내 증시의 반도체 중심 포트폴리오의 변동성을 완화하고 금리 상승 리스크를 헤지하는 보완 자산으로 금융주를 편입할 필요가 있다.

자료: 블룸버그, 현대차증권

지수	지수 내 금융업 비중 (%)
싱가폴 STI	62
스페인 IBEX35	43
캐나다 S&P/TSX	36
홍콩 항셍지수	34
유로 STOXX50	28
다우지수	27
영국 FTSE100	27
독일 DAX	21
프랑스 CAC40	15
S&P500	13
코스피200	11
대만 가권지수	9
일본 닛케이225	3
나스닥100	0

주: 영국 FTSE100, 독일 DAX, 프랑스 CAC40, 코스피200, 일본 닛케이225, 나스닥100 등 구성종목 제공되지 않는 지수는 대표 ETF를 통해 업종별 비중 추정
자료: 블룸버그, 현대차증권

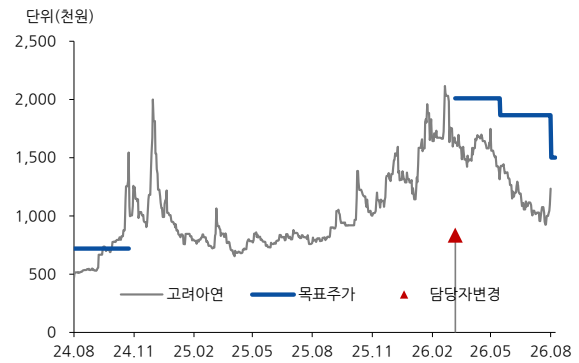
산업	CO2 배출량 3개월 수직률 (%)
광업	8
제조업	10
건설업	5
서비스업	3
농림수산업	-5
전기	-4
가스	-6
수도	-8
서비스업	-10
소매(유통)	-12
제조업	-14
서비스업	-16
제조업	-18
서비스업	-20
제조업	-22
서비스업	-24
제조업	-26
서비스업	-28
제조업	-30
서비스업	-32
제조업	-34
서비스업	-36
제조업	-38
서비스업	-40

주: 코스피 WICS 26개 업종 기준
자료: 에프앤가이드, 현대차증권

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.07.12	BUY	720,000	-9.48	114.31
2026.03.13	담당자 변경	담당자 변경	-	-
2026.03.13	BUY	2,010,000	-22.13	-13.08
2026.05.21	BUY	1,865,000	-39.14	-22.57
2026.08.07	BUY	1,500,000		

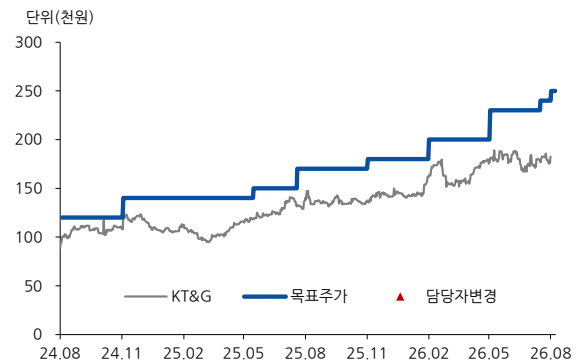
▶ 최근 2년간 고려아연 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.05.10	BUY	110,000	-19.77	-13.82
2024.08.09	BUY	120,000	-10.43	-2.58
2024.11.08	BUY	140,000	-22.39	-11.86
2025.05.08	AFTER 6M	140,000	-16.21	-14.50
2025.05.21	BUY	150,000	-14.53	-6.20
2025.07.25	BUY	170,000	-19.85	-13.41
2025.11.07	BUY	180,000	-19.73	-10.11
2026.02.06	BUY	200,000	-17.54	-10.15
2026.05.08	BUY	230,000	-22.23	-17.83
2026.07.22	BUY	240,000	-24.85	-22.58
2026.08.07	BUY	250,000		

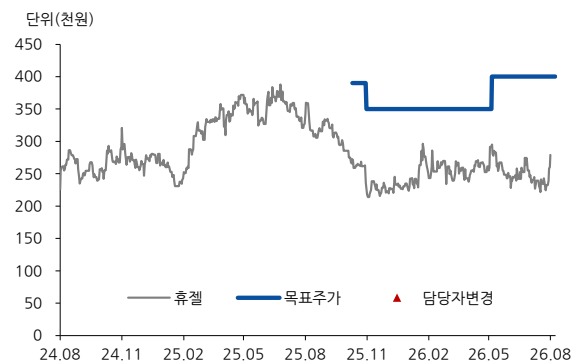
▶ 최근 2년간 KT&G 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2025.10.15	BUY	390,000	-32.97	-30.77
2025.11.05	BUY	350,000	-29.75	-15.29
2026.05.05	AFTER 6M	350,000	-23.24	-16.71
2026.05.11	BUY	400,000	-37.54	-28.63
2026.08.07	BUY	400,000		

▶ 최근 2년간 휴젤 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

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

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 현대차증권의 업종투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘탈과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT: 업종 펀더멘탈의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL: 업종 펀더멘탈상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT: 업종 펀더멘탈의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY: 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M.PERFORM): 추천일 종가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
 - SELL: 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2025.07.01~2026.06.30)

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

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.