

Morning Meeting Notes

2026-08-18

내일의 차이
현대차증권

What's Inside

삼양식품(BUY/1,900,000원) - 2Q26 Review: 글로벌 수요는 여전히 견조
농심(BUY/580,000원) - 2Q26 Review: 해외 성장 본격화
에프엔에스테크(BUY/19,500원) - 소재/부품 기업으로 평가받지 못할 이유가 없다
[주식전략] Strategy Weekly - 반도체의 다음 모멘텀, 주주환원

주식시장

전일 국내 증시는 광복절(대체공휴일)로 휴장
미국 증시는 하락 마감. 금리 상승과 지정학적 불확실성이 지수 전반을 누른 가운데 반도체 중심의 차별화 장세가 나타남. 업종별로 에너지만 상승하고 전 업종 하락했으며, 특히 필수소비재, 통신서비스, 금융 업종은 1% 이상 밀렸으나, AI 및 반도체주는 상대적 강세를 보임. 특징적으로는 나이키가 중국 매출 감소와 경쟁업체 고성장 우려로 -4.00% 하락함

금리&환율

전일 국내 채권시장은 광복절(대체공휴일)로 휴장
미국채 금리는 상승 마감. 호르무즈 해협 재개방 지연과 국제유가 급등에 따른 인플레이션 우려로 장기물 중심의 오름세를 보임

전일 국내 외환시장은 광복절(대체공휴일)로 휴장
달러인덱스는 99.58로 소폭 하락. 연준 금리인상 기대 후퇴에 약세를 보였으나, 오후 들어 미국-이란 휴전 불확실성과 국제유가 상승 영향으로 낙폭 일부 축소됨

주요뉴스

트럼프 "이란, 내가 필요한 합의 하지 않아, MOU 연장 안해"
도널드 트럼프 미국 대통령은 현지시간 17일 이란과 합의에 대해 MOU 연장 가능성에 대해서는 없다고 답. 이날은 미국과 이란의 MOU가 종료되는 시점. 당초 미국과 이란은 MOU 체결 후 지난 6월 18일부터 2개월간 협상을 이어간다는 계획이었지만, 교전이 재발되며 무의미해짐

New Publications

[미국주식] Data Center Asia 2026 참가기 - 800VDC, 전력의 대전환
[채권/크레딧] Fixed Income Monthly - 수요측 물가압력 다각도로 점검 결과 = 동결
[선진국 전략] 미국 장단기 전략 - 1Q27 S&P 500 Target 9,000pt(2026-07-03)
[반도체/전기전자/디스플레이/AI/로보틱스] 일본 기업 방문 후기 - Bottleneck 해소에는 시간 필요(2026-06-24)
[반도체/전기전자/디스플레이/AI/로보틱스] 대만 Computex 방문 후기 - Agentic AI가 AX 견인(2026-06-10)
[경제] 2026년 하반기 경제 전망: 기호지세(騎虎之勢) - Ride With Us or Collide With Us(2026-06-02)
[주식전략] 2026년 하반기 주식전략 전망: AI 압축 포트폴리오로 돌파하라(2026-05-29)
[전기전자/디스플레이](OVERWEIGHT) 2026년 전기전자/디스플레이 하반기 전망 - 아직 Peak는 오지 않았다(2026-05-29)
[건설](OVERWEIGHT) 2026년 건설업종 하반기 전망 SCREENING(2026-05-28)
[자산배분] 하반기 자산배분 전략 - 한국 주식 중심, 채권은 캐리 중심 대응(2026-05-26)
[투자전략팀] 2026년 하반기 투자전략 전망: 기호지세(騎虎之勢) - Ride With Us or Collide with Us(요약)(2026-05-26)

Rating, Target Price Changes

농심	BUY	550,000 원	▷ BUY	580,000 원	(2026-08-18)
에프엔에스테크	BUY	25,700 원	▷ BUY	19,500 원	(2026-08-18)
파마리서치	BUY	430,000 원	▷ BUY	500,000 원	(2026-08-14)
클래시스	BUY	76,000 원	▷ BUY	59,000 원	(2026-08-14)
한국콜마	BUY	125,000 원	▷ BUY	170,000 원	(2026-08-13)
한국엔컴퍼니	BUY	33,000 원	▷ BUY	31,000 원	(2026-08-13)
CJ제일제당	BUY	280,000 원	▷ BUY	240,000 원	(2026-08-12)
코스맥스	BUY	240,000 원	▷ BUY	300,000 원	(2026-08-12)
펄텍코리아	BUY	47,000 원	▷ BUY	71,000 원	(2026-08-12)
현대로템	BUY	284,000 원	▷ BUY	200,000 원	(2026-08-11)
코스메카코리아	BUY	110,000 원	▷ BUY	130,000 원	(2026-08-11)
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)

외국인 순매수		국내기관 순매수	
	금액(백만)	순매수	금액(백만)
삼성전자	1,338,610	KODEX 레버리지	92,990
SK하이닉스	1,249,280	SK스퀘어	92,776
삼성전자우	256,211	KODEX 200	89,265
현대차	42,126	HD현대중공업	79,653
LG전자	39,115	SK텔레콤	78,207

외국인 순매도		국내기관 순매도	
순매도	금액(백만)	순매도	금액(백만)
삼성전기	-278,721	SK하이닉스	-1,103,161
GS	-44,158	삼성전자	-995,660
제주반도체	-33,054	LS ELECTRIC	-90,500
SK스퀘어	-28,364	효성중공업	-77,350
HD현대중공업	-26,777	한화에어로스페이스	-71,569

국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	6,977.94	(휴장)	+7.08
대형주	7,628.32	(휴장)	+6.73
중형주	4,176.14	(휴장)	+11.59
소형주	2,424.16	(휴장)	+10.37
KOSDAQ	864.65	(휴장)	+15.34

투자자별 매매동향	개인	외국인	기관
KOSPI	(억원)	(억원)	(억원)
순매수	-19,820	30,486	-10,298
누적순매수(D-20)	-41,249	29,041	11,131

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균, 단위 : 억 원)	(휴장)	338,853	335,670

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	164.42	(휴장)	+22.54
금융	1,145.93	(휴장)	+3.86
운수장비	5,517.69	(휴장)	+13.21
유통	629.58	(휴장)	+7.76
음식료	4,887.18	(휴장)	+6.37
의약품	16,562.15	(휴장)	+14.90
전기전자	110,898.40	(휴장)	+5.43
철강금속	7,075.96	(휴장)	+17.60
화학	4,787.18	(휴장)	+10.32
유틸리티	1,057.62	(휴장)	+4.55
통신	649.90	(휴장)	+9.52

해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	7,745.39	-0.52	+4.06
NASDAQ	26,644.91	-0.32	+4.46
일본	69,220.25	+0.74	+7.92
중국	3,982.65	+1.41	+4.91
독일	26,440.31	+0.00	+6.41

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	3.80	(휴장)	-9.90
국고채 (10년)	4.31	(휴장)	-2.30
은행채AAA (3년)	4.11	(휴장)	-14.30
미국국채 (2년)	4.18	+0.40	-3.15
미국국채 (10년)	4.72	+2.95	+13.00

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,413.00	-0.37	-4.42
원/백 엔	886.70	-0.31	-2.53
원/위안	210.01	+0.00	-3.82
달러/유로	1.16	+0.09	+1.46
위안/달러	6.74	-0.10	-0.40
엔/달러	159.44	+0.10	-1.87
Dollar Index	99.58	-0.06	-1.37

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	84.50	+2.55	+1.53
금 (usd/oz)	4,437.30	+0.00	+10.49
BDI	2,878.00	+0.52	+4.58
천연가스(NYMEX)	2.69	-1.57	-5.94

KOSPI, S&P 추이



본 조식자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단복제 및 배포할 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.

삼양식품 (003230)

Analyst 하희지 1300691@hmsec.com

2Q26 Review: 글로벌 수요는 여전히 견조

BUY

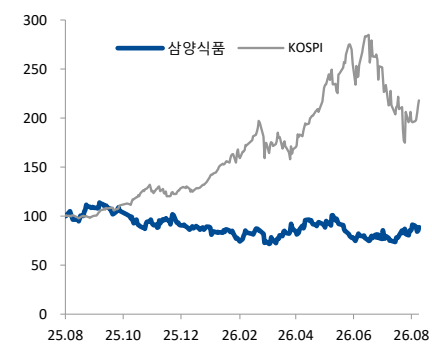
TP 1,900,000원

현재주가 (8/14)	1,270,000원
상승여력	49.6%
시가총액	9,567십억원
발행주식수	7,533천주
자본금/액면가	38십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	1,630,000원/1,022,000원
일평균 거래대금 (60일)	70십억원
외국인 지분율	17.65%
주요주주 지분율	
삼양타운드스퀘어 외 6	
인	44.98%
추가상승률	1M 3M 6M
절대주가(%)	18.5 -11.7 6.7
상대주가(%p)	16.4 0.9 -15.8

* KIFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	71,966	82,282	1,900,000
After	71,084	84,943	1,900,000
Consensus	74,874	89,587	1,856,429
Cons. 차이	-5.1%	-5.2%	2.3%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	1,728	345	272	391	36,106	115.4	21.2	7.1	14.8	39.4	0.4
2025	2,352	524	389	588	51,697	43.2	23.8	7.4	15.9	37.6	0.4
2026F	3,132	733	535	833	71,084	37.5	17.9	5.5	9.3	35.8	0.6
2027F	3,735	884	640	991	84,943	19.5	15.0	4.1	7.4	31.5	0.7
2028F	4,085	984	719	1,092	95,423	12.3	13.3	3.2	6.2	27.1	0.7

* KIFRS 연결 기준

투자포인트 및 결론

- 삼양식품 2Q26 연결 기준 매출액은 7,703억원(+39.3%yoy), 영업이익은 1,762억원(+46.7%yoy, OPM 22.9%)으로 시장 기대치에 부합하는 실적 시현

주요이슈 및 실적전망

- 2Q26 우호적인 환율과 및 미국/유럽 법인이 매출 성장을 견인. 생산성 측면에서도 QoQ 10% 증가. 수익성 측면에서는 밀가루/전분 가격이 하향 안정화되며 팜유/포장재 가격은 소폭 상승에도 불구하고 원가율 개선. 다만, 국내 인건비(일회성 약 30억원), 해외 물류비 상승 및 광고비(2Q26 403억원, 한국 172억원, 미국 109억원, 중국 113억원 등) 지출 증가에 따라 판관비 부담은 증가하며 OPM은 22.9%로 전분기 대비 하락
- [미국] 매출 2,074원(+53%yoy, +12%qoq). 여전히 기존 월마트/타겟/코스트코향 물량 견조. 2Q26 채널 별 매출 비중은 메인스트림 58%, 에스닉 24%, 캐나다/멕시코 수출 16% 기록
- [중국] 매출 1,864억원(+44%yoy, +9%qoq). 중국 간식점 중심의 성장 지속되는 흐름. 특히, 2분기 중국 온라인향 마케팅비 확대하며 온라인 저변 또한 확대되고 있음
- [유럽] 매출 1,132억원(+126%yoy, +46%qoq). 기존 독일, 프랑스, 이탈리아 신규 입점 증가, 당분기 루마니아 신규 진입, 향후 동유럽 확대 전략 제시

주가전망 및 Valuation

- 삼양식품에 대한 투자 의견 BUY, 목표주가 1,900,000원 유지. 목표주가는 12M Fwd EPS 79,168원에(직전 EPS 76,265원) Target Multiple 25배(글로벌 Peer 해외 확장기 3년 평균 P/E, 직전 Valuation과 동일) 적용하여 산정. 삼양식품 3분기 중국 중추철 효과에 더하여, 미국/유럽의 고성장 전망됨에 따라 여전히 글로벌 성장 모멘텀은 유효. 내년 초 중국 공장 가동(CAPA 11.3억개)에 따른 추가적인 성장 모멘텀도 유효. 다만, 당분간 강한 마케팅 기조가 유지되는 가운데, 물류비 상승, 원재료 부담이 예상되는 만큼, 견조한 외형 성장에도 단기 수익성 개선 폭은 제한적일 전망

〈표1〉 삼양식품 목표 주가 산정

	내용	비고
12M Forward EPS(원)	79,168	- 삼양식품 12M Fwd EPS 추정치
Target P/E(배)	25	- 글로벌 Peer 해외 확장기 3년 P/E 평균 적용
적정 주가(원)	1,939,618	
목표주가(원)	1,900,000	
전일 종가(원)	1,270,000	- 2026.08.14 종가
상승여력(%)	49.6	
투자의견	BUY	

자료: 현대차증권

〈표2〉 실적 추이 및 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F
매출액	529.0	553.1	632.0	637.7	714.4	770.3	820.3	826.9	1,728.0	2,351.8	3,131.9
YoY(%)	37.1%	30.3%	44.0%	33.2%	35.0%	39.3%	29.8%	29.7%	44.9%	36.1%	33.2%
1. 해외	424.0	440.2	510.5	509.1	585.0	645.8	692.4	695.2	1,335.9	1,883.8	2,618.4
YoY(%)	47%	33%	50%	36%	38%	47%	36%	37%	65.1%	41.0%	39.0%
2. 국내	105.0	112.9	121.5	128.6	129.4	124.5	127.9	131.7	392.1	468.0	513.5
YoY(%)	9%	22%	24%	22%	23%	10%	5%	2%	2.2%	19.3%	9.7%
영업이익	134.0	120.1	130.9	139.2	177.1	176.2	188.7	191.0	344.6	524.2	733.0
OPM(%)	25.3%	21.7%	20.7%	21.8%	24.8%	22.9%	23.0%	23.1%	19.9%	22.3%	23.4%
YoY(%)	67.2%	34.2%	49.9%	58.8%	32.2%	46.7%	44.1%	37.2%	133.6%	52.1%	39.8%
세전이익	135.0	104.9	138.0	139.0	201.2	182.3	181.7	170.0	351.6	516.9	735.2
세전이익(%)	25.5%	19.0%	21.8%	21.8%	28.2%	23.7%	22.1%	20.6%	20.3%	22.0%	23.5%
YoY(%)	60.3%	13.7%	73.6%	44.3%	49.1%	73.8%	31.6%	22.3%	124.9%	47.0%	42.2%
지배주주순이익	99.1	84.5	110.2	95.6	144.6	137.2	134.1	119.6	272.0	389.4	535.5
순이익(%)	18.7%	15.3%	17.4%	15.0%	20.2%	17.8%	16.3%	14.5%	15.7%	16.6%	17.1%
%YoY	49.1%	19.8%	87.2%	25.2%	45.9%	62.3%	21.7%	25.1%	115.4%	43.2%	37.5%

자료: 삼양식품, 현대차증권

(단위:십억원)					
포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,728	2,352	3,132	3,735	4,085
증가율 (%)	44.8	36.1	33.2	19.3	9.4
매출원가	1,005	1,299	1,688	1,991	2,349
매출원가율 (%)	58.2	55.2	53.9	53.3	57.5
매출총이익	723	1,053	1,444	1,744	1,736
매출이익률 (%)	41.8	44.8	46.1	46.7	42.5
증가율 (%)	73.4	45.6	37.1	20.8	-0.5
판매관리비	379	529	711	860	752
판매비율 (%)	21.9	22.5	22.7	23.0	18.4
EBITDA	391	588	833	991	1,092
EBITDA 이익률 (%)	22.6	25.0	26.6	26.5	26.7
증가율 (%)	117.2	50.4	41.7	19.0	10.2
영업이익	345	524	733	884	984
영업이익률 (%)	20.0	22.3	23.4	23.7	24.1
증가율 (%)	133.1	51.9	39.9	20.6	11.3
영업외손익	6	-7	2	-4	-2
금융수익	10	15	16	20	18
금융비용	29	18	24	26	30
기타영업외손익	25	-4	10	2	10
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	352	517	735	880	982
세전계속사업이익률	20.4	22.0	23.5	23.6	24.0
증가율 (%)	125.6	46.9	42.2	19.7	11.6
법인세비용	80	128	199	239	262
계속사업이익	271	389	536	641	721
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	271	389	536	641	721
당기순이익률 (%)	15.7	16.5	17.1	17.2	17.6
증가율 (%)	113.4	43.5	37.8	19.6	12.5
지배주주지분 순이익	272	389	535	640	719
비지배주주지분 순이익	-1	-1	1	2	2
기타포괄이익	-1	4	9	0	0
총포괄이익	271	393	545	641	721

(단위:십억원)					
현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	358	309	708	653	752
당기순이익	271	389	536	641	721
유형자산 상각비	42	58	87	94	99
무형자산 상각비	4	6	14	13	10
외환손익	-13	7	-15	0	0
운전자본의 감소(증가)	-7	-194	65	-83	-52
기타	61	43	21	-12	-26
투자활동으로인한현금흐름	-214	-479	-87	-136	-112
투자자산의 감소(증가)	-5	-1	9	-2	-1
유형자산의 감소	0	2	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-228	-449	-144	-160	-150
기타	19	-31	48	26	39
재무활동으로인한현금흐름	-35	170	-227	-70	-67
차입금의 증가(감소)	-30	136	-19	2	-30
사채의증가(감소)	100	-50	0	0	0
자본의 증가	0	68	0	0	0
배당금	-19	-30	-44	-51	-54
기타	-86	46	-164	-21	17
기타현금흐름	7	-2	10	0	0
현금의증가(감소)	116	-2	404	447	573
기초현금	219	335	333	737	1,184
기말현금	335	333	737	1,184	1,757

* K-IFRS 연결 기준

(단위:십억원)					
재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	682	878	1,407	1,968	2,615
현금성자산	335	333	737	1,184	1,757
단기투자자산	16	17	22	25	27
매출채권	137	185	240	282	308
채고자산	148	245	318	373	408
기타유동자산	47	69	89	105	115
비유동자산	913	1,318	1,345	1,400	1,443
유형자산	748	1,073	1,148	1,214	1,265
무형자산	58	68	57	44	34
투자자산	16	18	10	11	13
기타비유동자산	91	159	130	131	131
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	1,595	2,196	2,752	3,368	4,058
유동부채	492	555	626	634	677
단기차입금	78	92	84	84	84
매입채무	145	130	168	171	175
유동성장기부채	25	50	70	60	90
기타유동부채	244	283	304	319	328
비유동부채	274	369	372	390	371
사채	100	50	50	50	50
장기차입금	111	247	227	229	199
장기금융부채	0	0	1	1	1
기타비유동부채	63	72	94	110	121
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	767	925	998	1,024	1,047
지배주주지분	817	1,256	1,736	2,325	2,989
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	11	79	79	79	79
자본조정 등	-7	0	-0	-0	-0
기타포괄이익누계액	5	9	19	19	19
이익잉여금	770	1,129	1,600	2,188	2,853
비지배주주지분	11	16	18	19	21
자본총계	828	1,272	1,754	2,344	3,010

(단위:원, 배, %)					
주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	36,009	51,596	71,200	85,156	95,662
EPS(지배순이익 기준)	36,106	51,697	71,084	84,943	95,423
BPS(자본총계 기준)	109,921	168,796	232,796	311,151	399,613
BPS(지배지분 기준)	108,436	166,650	230,428	308,571	396,793
DPS	3,300	4,800	6,600	7,000	7,600
P/E(당기순이익 기준)	21.2	23.9	17.8	14.9	13.3
P/E(지배순이익 기준)	21.2	23.8	17.9	15.0	13.3
P/B(자본총계 기준)	7.0	7.3	5.5	4.1	3.2
P/B(지배지분 기준)	7.1	7.4	5.5	4.1	3.2
EV/EBITDA(Reported)	14.8	15.9	9.3	7.4	6.2
배당수익률	0.4	0.4	0.6	0.7	0.7
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	114.3	43.3	38.0	19.6	12.3
EPS(지배순이익 기준)	115.4	43.2	37.5	19.5	12.3
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	38.6	37.0	35.5	31.3	26.9
ROE(지배순이익 기준)	39.4	37.6	35.8	31.5	27.1
ROA	19.6	20.5	21.7	21.0	19.4
안정성 (%)					
부채비율	92.6	72.7	56.9	43.7	34.8
순차입금비율	순현금	6.4	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	23.9	34.7	45.7	56.6	63.2

농심 (004370)

Analyst 하희지 1300691@hmsec.com

2Q26 Review: 해외 성장 본격화

BUY

TP 580,000원

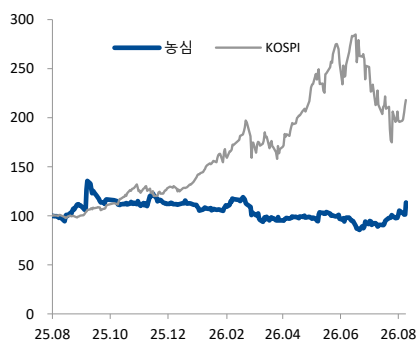
현재주가 (8/14)	437,500원
상승여력	32.6%
시가총액	2,661십억원
발행주식수	6,083천주
자본금/액면가	30십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	522,000원/329,500원
일평균 거래대금 (60일)	11십억원
외국인 지분율	24.69%
주요주주 지분율	
농심홀딩스외 5인	44.24%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	24.8	12.3	-2.9
상대주가(%p)	22.7	28.5	-23.4

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	30,630	33,117	550,000
After	33,009	34,742	580,000
Consensus	32,143	34,412	549,167
Cons. 차이	2.7%	1.0%	5.6%

최근 12개월 추가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 농심 2Q26 연결 기준 매출액은 9,561억원(+10.2%yoy), 영업이익은 593억원 (+47.5%yoy, OPM 6.2%)로 시장 컨센서스를 상회하는 실적을 시현

주요이슈 및 실적전망

- 1) **국내(별도)**: 매출 +6.4%yoy, 영업이익 +4.3%yoy. 전반적인 어려운 영업 환경 속 내수 라면 하절기면 시장 점유율 확대 및 신제품 판매 확대 통한 매출 +1.8%yoy 시현. 특히, 유럽/동남아향 수출 확대되며 라면 수출 +28.9%yoy 성장한 점 고무적. 이에 따라, 포장재 비용 상승 및 광고비 확대에도 수익성은 방어. 향후 가격 인상(8/1) 통한 수익성 방어 전략 제시

- 2) **해외**: 매출 +30.5%yoy, 영업이익 +130.5%yoy. 북미 매출 +16.1%yoy 기록. 미국 우호적인 환율 및 가격 인상 효과에 더하여 메인스트림 채널 입점 확대 통한 P/Q 동시 성장. 2분기 북미 OPM 12.3%로 관세 환급금 감안해도 이익 개선 가시화. 중국 또한 간식점/클럽스토어 채널 확대 통한 매출 +28%yoy 성장. 유럽 영국, 독일, 네덜란드 등 서유럽 국가 중심의 견조한 성장세 지속(매출+368%yoy)되고 있으며, 메인스트림 채널 중심의 신규 입점 지속되는 흐름. 미국/중국 법인 예상보다 빠른 속도의 실적 회복세 긍정적. 일본 +9.6%yoy, 호주 +23.2%yoy, 베트남 +24.3%yoy 시현. 4분기 녹산 수출 공장 가동(10월 말 예상) 통한 유럽 성장은 더욱 가속화될 것으로 전망

주가전망 및 Valuation

- 농심에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 기준 550,000원에서 580,000원으로 상향. 목표주가는 12M Fwd EPS 34,164원(기준 31,873원)에, Target Multiple 17배(농심 글로벌 확장 시기 상단 P/E 평균, 직전 Valuation과 동일 P/E)를 적용하여 산정. 하반기 농심 ①국내는 가격 인상 효과 가시화, ②해외 예상 대비 빠른 속도의 북미/중국 법인의 회복세에 따른 실적 기여도 확대, 마케팅비 축소 통한 수익성 개선, ③10월 말 녹산 수출 공장 가동 통한 중장기 유럽 성장 가속화에 대한 기대감 유효하다는 판단

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	3,439	163	157	286	25,861	-8.5	14.5	0.9	4.9	6.2	1.3
2025	3,514	184	170	311	27,970	8.2	15.5	0.9	5.1	6.2	1.4
2026F	3,766	233	201	366	33,009	18.0	13.3	0.9	3.0	6.9	1.8
2027F	3,875	250	211	387	34,742	5.3	12.6	0.8	2.5	6.8	1.9
2028F	3,957	262	223	403	36,702	5.6	11.9	0.8	2.0	6.8	1.9

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 농심 목표주가 산정

	내용	비고
12M Forward EPS(원)	34,164	- 농심 12M Fwd EPS 추정치
Target P/E(배)	17	- 농심 글로벌 확장 연도 상단 평균 P/E 적용
적정 주가(원)	580,787	
목표주가(원)	580,000	
전일 종가(원)	437,500	- 2026.08.14 종가
상승여력(%)	32.6	
투자의견	BUY	

자료: 현대차증권

〈표2〉 실적 추이 및 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F
매출액	893.0	867.7	871.2	882.4	934.0	956.1	939.9	935.7	3,438.7	3,514.3	3,765.7
YoY(%)	2.3%	0.8%	2.4%	3.2%	4.6%	10.2%	7.9%	6.0%	0.8%	2.2%	7.2%
1. 국내 (별도 매출액)	693.4	693.7	675.2	672.4	715.0	738.4	713.7	709.1	2701.6	2734.7	2876.2
YoY(%)	1.4%	0.9%	1.2%	1.4%	3.1%	6.4%	5.7%	5.5%	3.7%	1.2%	5.2%
1) 라면	516.4	514.6	501.5	517.9	534.3	554.0	533.8	549.3	1992.6	2050.4	2171.4
YoY(%)	5.2%	1.6%	1.8%	3.1%	3.5%	7.7%	6.5%	6.1%	6.6%	2.9%	5.9%
내수	410.3	403.8	405.8	418.0	408.1	411.1	411.7	425.9	1577.7	1637.8	1656.9
YoY(%)	5.3%	3.0%	5.1%	2.0%	-0.5%	1.8%	1.5%	1.9%	1.9%	3.8%	1.2%
수출	106.1	110.8	95.7	100.0	126.1	142.9	122.1	123.4	414.9	412.6	514.5
YoY(%)	5.0%	-3.4%	-10.2%	8.1%	18.8%	28.9%	27.6%	23.5%	29.5%	-0.5%	24.7%
2) 스낵	108.6	122.3	120.1	104.7	109.9	119.1	119.5	104.4	454.8	455.6	453.0
YoY(%)	-10.9%	6.3%	7.8%	-1.8%	1.2%	-2.6%	-0.5%	-0.3%	-1.1%	0.2%	-0.6%
내수	101.5	111.6	113.6	98.4	102.2	110.7	112.9	97.9	424.4	425.1	423.7
YoY(%)	-11.1%	3.9%	9.4%	-0.6%	0.6%	-0.8%	-0.7%	-0.4%	-1.9%	0.2%	-0.3%
수출	7.1	10.7	6.5	6.3	7.8	8.4	6.7	6.4	30.4	30.5	29.3
YoY(%)	-8.0%	41.8%	-14.2%	-17.3%	9.5%	-21.3%	3.2%	2.2%	12.7%	0.5%	-4.1%
3) 기타	151.5	142.4	138.5	135.3	153.8	145.2	141.4	137.7	592.3	567.6	578.1
YoY(%)	-2.0%	-9.7%	-5.1%	0.9%	1.5%	2.0%	2.1%	1.8%	3.8%	-4.2%	1.8%
(매출에누리)	(83.1)	(85.5)	(84.9)	(85.4)	(82.9)	(79.9)	(81.1)	(82.3)	(338.0)	(339.0)	(326.2)
2. 해외	254.1	251.8	266.1	288.3	312.7	328.7	323.8	332.8	959.5	1,060.3	1,298.0
YoY(%)	2.8%	6.7%	14.4%	18.2%	23.1%	30.5%	21.7%	15.4%	-2.1%	10.5%	22.4%
1) 미국/캐나다	162.5	143.3	142.6	163.7	166.1	166.3	164.0	177.4	623.2	612.1	673.8
YoY(%)	0.8%	-4.5%	-6.7%	2.9%	2.2%	16.1%	15.0%	8.4%	-1.9%	-1.8%	10.1%
2) 중국	45.4	42.1	44.0	41.2	52.7	53.9	53.7	48.0	160.5	172.7	208.4
YoY(%)	-4.6%	2.7%	31.7%	7.0%	16.1%	28.0%	22.1%	16.6%	-15.2%	7.6%	20.7%
3) 일본	28.2	37.4	32.9	36.4	33.9	41.0	36.0	38.8	106.4	134.9	149.7
4) 호주	14.1	16.1	18.6	14.5	18.2	19.8	20.5	15.8	56.0	63.3	74.3
5) 기타(베트남, 유럽 등)	3.9	12.9	27.8	32.5	41.8	47.7	49.6	52.7	13.4	77.1	191.8
3. 연결조정	-54.5	-77.7	-70.1	-78.3	-93.7	-111.0	-97.5	-106.3	-222.4	-280.7	-408.5
영업이익	56.1	40.2	54.4	33.4	67.4	59.3	62.9	43.2	163.1	184.0	232.7
OPM(%)	6.3%	4.6%	6.2%	3.8%	7.2%	6.2%	6.7%	4.6%	4.7%	5.2%	6.2%
YoY(%)	-8.7%	-8.1%	44.6%	63.4%	20.3%	47.5%	15.7%	29.4%	-23.1%	12.8%	26.5%
세전이익	68.5	47.8	61.0	40.8	80.9	69.6	68.7	48.6	217.8	218.1	267.8
세전이익(%)	7.7%	5.5%	7.0%	4.6%	8.7%	7.3%	7.3%	5.2%	6.3%	6.2%	7.1%
YoY(%)	-3.9%	-16.5%	17.0%	10.1%	18.1%	45.5%	12.7%	18.9%	-5.8%	0.1%	22.8%
지배주주순이익	52.2	36.5	50.6	30.9	60.6	54.7	51.5	34.0	157.3	170.1	200.8
순이익(%)	5.8%	4.2%	5.8%	3.5%	6.5%	5.7%	5.5%	3.6%	4.6%	4.8%	5.3%
%YoY	-2.1%	-14.8%	38.8%	24.7%	16.2%	49.9%	1.7%	10.1%	-8.5%	8.2%	18.0%

자료: 농심, 현대차증권

(단위:십억원)					
포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	3,439	3,514	3,766	3,875	3,957
증가율 (%)	0.8	2.2	7.2	2.9	2.1
매출원가	2,473	2,495	2,628	2,703	2,757
매출원가율 (%)	71.9	71.0	69.8	69.8	69.7
매출총이익	966	1,019	1,138	1,172	1,200
매출이익률 (%)	28.1	29.0	30.2	30.2	30.3
증가율 (%)	-6.7	5.5	11.7	3.0	2.4
판매관리비	802	835	905	923	938
판매비율 (%)	23.3	23.8	24.0	23.8	23.7
EBITDA	286	311	366	387	403
EBITDA 이익률 (%)	8.3	8.9	9.7	10.0	10.2
증가율 (%)	-13.3	8.7	17.7	5.7	4.1
영업이익	163	184	233	250	262
영업이익률 (%)	4.7	5.2	6.2	6.5	6.6
증가율 (%)	-23.1	12.9	26.6	7.3	4.8
영업외손익	55	34	35	35	39
금융수익	47	47	47	48	50
금융비용	19	21	34	38	37
기타영업외손익	27	8	22	25	26
종속/관계기업관련손익	-0	0	0	0	0
세전계속사업이익	218	218	268	285	301
세전계속사업이익률	6.3	6.2	7.1	7.4	7.6
증가율 (%)	-5.6	0.0	22.9	6.3	5.6
법인세비용	60	48	67	73	78
계속사업이익	158	170	201	211	223
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	158	170	201	211	223
당기순이익률 (%)	4.6	4.8	5.3	5.4	5.6
증가율 (%)	-7.6	7.6	18.2	5.0	5.7
지배주주지분 순이익	157	170	201	211	223
비지배주주지분 순이익	0	-0	0	0	0
기타포괄이익	106	-3	66	0	0
총포괄이익	264	167	267	211	223

(단위:십억원)					
현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	273	269	315	329	366
당기순이익	158	170	201	211	223
유형자산 상각비	118	122	128	133	136
무형자산 상각비	5	5	5	5	4
외환손익	1	-1	-2	0	0
운전자본의 감소(증가)	-52	-88	-33	-19	2
기타	43	61	16	-1	1
투자활동으로인한현금흐름	-382	-117	-207	-198	-178
투자자산의 감소(증가)	17	-14	-22	-0	-0
유형자산의 감소	7	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-123	-68	-175	-160	-160
기타	-283	-35	-10	-38	-18
재무활동으로인한현금흐름	95	-41	-75	-87	-40
차입금의 증가(감소)	1	-1	-14	0	0
사채의증가(감소)	129	-18	-19	-50	0
자본의 증가	8	7	0	0	0
배당금	-29	-29	-35	-38	-40
기타	-14	0	-7	1	0
기타현금흐름	12	2	11	0	0
현금의증가(감소)	-2	113	45	44	148
기초현금	143	141	254	298	342
기말현금	141	254	298	342	490

* K-IFRS 연결 기준

(단위:십억원)					
재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,744	1,960	2,046	2,145	2,328
현금성자산	141	254	298	342	490
단기투자자산	751	746	761	799	816
매출채권	308	323	326	333	341
채고자산	323	353	358	365	373
기타유동자산	59	65	69	72	74
비유동자산	1,854	1,862	1,985	2,007	2,027
유형자산	1,580	1,586	1,676	1,703	1,727
무형자산	74	65	61	56	52
투자자산	58	70	92	92	92
기타비유동자산	142	141	156	156	156
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	3,597	3,822	4,030	4,152	4,355
유동부채	678	833	870	815	831
단기차입금	26	26	27	27	27
매입채무	359	366	383	391	399
유동성장기부채	1	1	0	0	0
기타유동부채	292	440	460	397	405
비유동부채	247	158	132	136	139
사채	129	0	-20	-20	-20
장기차입금	16	14	0	0	0
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	102	144	152	156	159
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	925	991	1,002	950	970
지배주주지분	2,672	2,831	3,027	3,201	3,384
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	130	137	137	137	137
자본조정 등	-81	-67	-67	-67	-67
기타포괄이익누계액	155	152	218	218	218
이익잉여금	2,437	2,578	2,709	2,883	3,066
비지배주주지분	1	0	1	1	1
자본총계	2,673	2,831	3,028	3,202	3,385

(단위:원, 배, %)					
주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	25,915	27,957	33,028	34,762	36,723
EPS(지배순이익 기준)	25,861	27,970	33,009	34,742	36,702
BPS(자본총계 기준)	439,377	465,453	497,835	526,417	556,486
BPS(지배지분 기준)	439,285	465,374	497,737	526,299	556,346
DPS	5,000	6,000	6,500	7,000	7,000
P/E(당기순이익 기준)	14.4	15.5	13.2	12.6	11.9
P/E(지배순이익 기준)	14.5	15.5	13.3	12.6	11.9
P/B(자본총계 기준)	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8
P/B(지배지분 기준)	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA(Reported)	4.9	5.1	3.0	2.5	2.0
배당수익률	1.3	1.4	1.8	1.9	1.9
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-8.1	7.9	18.1	5.3	5.6
EPS(지배순이익 기준)	-8.5	8.2	18.0	5.3	5.6
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	6.2	6.2	6.9	6.8	6.8
ROE(지배순이익 기준)	6.2	6.2	6.9	6.8	6.8
ROA	4.6	4.6	5.1	5.2	5.3
안정성 (%)					
부채비율	34.6	35.0	33.1	29.7	28.6
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	26.8	22.1	38.9	50.1	80.6

에프엔에스테크(083500)

Analyst 윤동욱 donguk.youn@hmsec.com

소재/부품 기업으로 평가받지 못할 이유가 없다

BUY

TP 19,500원

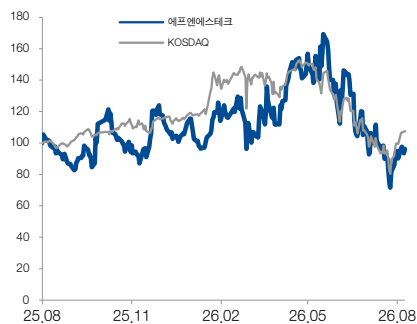
현재주가 (8/14)	13,180원
상승여력	48.0%
시가총액	109십억원
발행주식수	8,306천주
자본금/액면가	4십억원/500원
52주 최고가/최저가	23,200원/9,800원
일평균 거래대금 (60일)	3십억원
외국인 지분율	15.53%
주요주주 지분율	
한경희외9인	32.73%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-7.1	-38.1	-17.1
상대주가(%p)	-15.7	-14.8	6.1

* KIFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	1,499	2,304	25,700
After	1,378	2,352	19,500
Consensus	1,556	2,227	25,700
Cons. 차이	-11.4%	5.6%	-24.1%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 에프엔에스테크에 대해 목표주가를 19,500원으로 -24.1% 하향하며 BUY 의견 유지
- 1) 기존 디스플레이 장비 위주의 매출 구성에서 마진이 높은 소재/부품 위주로 전환하고 있으며, 2) Asahi Lamp의 중국향 실적 호조와 HBM向 CMP Pad 공급 물량 확대되며 영업이익률은 큰 폭의 성장을 이어갈 것

주요이슈 및 실적전망

- 2Q26 실적은 매출액 140억원(YoY -53.0%, QoQ +8.5%), 영업이익 38억원(YoY -17.2%, QoQ +7.4%, OPM 26.8%)으로 컨센서스(매출액 172억원, 영업이익 45억원)를 소폭 하회. 디스플레이 장비 매출이 하반기 이후로 일부 지연되었으며, 2분기 가동이 예상되었던 IT OLED 라인이 3분기로 지연되며 OLED 마스크 세정 매출이 예상치를 하회한 것이 원인
- 3Q26 실적은 매출액 199억원(YoY +15.8%, QoQ +42.0%), 영업이익 49억원(YoY +55.5%, QoQ +30.6%, OPM 24.6%)을 기록할 것으로 추정. 지연되었던 디스플레이향 매출이 본격 반영되고, Pad 부문에서는 웨이퍼뿐 아니라 반도체 부품 가공용 Pad도 최근 공급 시작하며 견조한 실적 성장세 시현할 것으로 예상
- 연간 실적은 2026년 매출액 650억원(YoY -11.7%), 영업이익 161억원(YoY +55.4%, OPM 24.7%), 2027년 매출액 1,155억원(YoY +77.5%), 영업이익 288억원(YoY +78.9%, OPM 24.9%)로 추정. 2027년에는 디스플레이 투자 재개에 따른 장비 매출 증가와 UV Lamp, HBM CMP Pad 공급처 다변화, Asahi Lamp 증설 효과가 반영되며 실적 성장이 본격화될 것. 유리기판向 CMP Pad은 2026년 말 - 2027년 초 공급 기대

주가전망 및 Valuation

- Valuation 방식은 P/E Valuation 유지. 에프엔에스테크 12MF EPS 1,886원에 국내 주요 반도체 소재/부품 기업의 12MF P/E 평균 10.4배를 곱하여 목표주가 19,500원을 산출(기존 에프엔에스테크 12MF EPS 1,733원에 국내 주요 반도체 소재/부품 기업의 12MF P/E 평균 14.9배 곱하여 목표주가 25,700원 산출)

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	88	9	14	12	1,632	688.5	4.9	0.9	4.3	20.0	2.5
2025	74	10	9	14	1,014	-37.9	14.3	1.5	8.4	10.8	2.3
2026F	65	16	12	20	1,378	36.0	9.6	1.1	4.9	12.9	3.0
2027F	115	29	20	33	2,352	70.7	5.6	1.0	2.7	18.8	3.4
2028F	139	37	25	41	3,044	29.4	4.3	0.8	1.8	20.6	3.4

* KIFRS 연결 기준

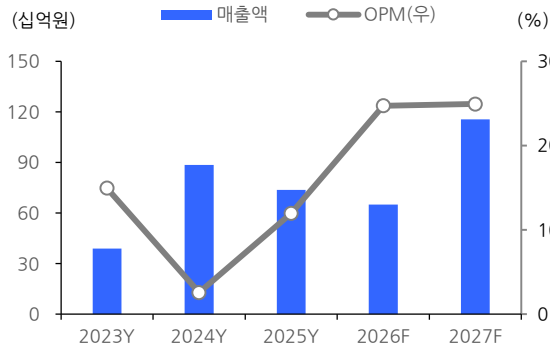
〈표1〉 분기별 매출추정

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025F	2026F	2027F
매출액	13.1	29.9	17.2	13.5	12.9	14.0	19.9	18.1	73.7	65.0	115.5
YoY(%)	131.6	129.4	-46.9	-63.9	-0.8	-53.0	15.8	34.0	-16.8	-11.7	77.5
장비	7.7	21.7	7.5	1.8	4.4	3.1	6.4	4.5	38.8	18.4	47.9
소재/부품	2.9	4.7	7.1	8.7	8.5	11.0	13.5	13.6	23.3	46.7	67.6
영업이익	1.2	4.5	3.2	1.5	3.5	3.8	4.9	3.9	10.3	16.1	28.8
YoY(%)	흑자 전환	973.4	-17.4	-69.8	197.2	-17.2	55.5	165.4	17.5	55.4	78.9
OPM(%)	9.0	15.2	18.3	10.9	27.0	26.8	24.6	21.6	14.1	24.7	24.9
지배주주순이익	1.5	3.5	2.9	0.8	2.7	2.9	3.3	2.7	8.7	11.6	19.5
YoY(%)	흑자 전환	-32.0	-16.4	-85.8	83.8	-17.0	13.0	254.1	11.8	17.8	16.9
지배주주순이익률(%)	11.1	11.9	17.1	5.6	20.6	20.9	16.7	14.7	11.8	17.8	16.9

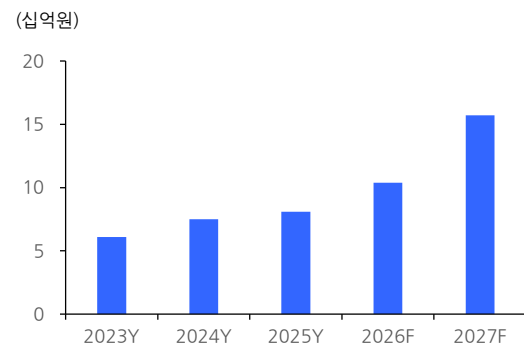
자료: 에프엔에스테크, 현대차증권

〈그림1〉 에프엔에스테크 실적 추이 및 전망



자료: 에프엔에스테크, 현대차증권

〈그림2〉 에프엔에스테크 Pad 부문 매출 추이 및 전망



자료: 에프엔에스테크, 현대차증권

Valuation 및 목표주가 산출

PER Valuation 적용하여 목표주가 19,500원 제시

에프엔에스테크에 대해 목표주가를 19,500원으로 하향. 에프엔에스테크의 12MF EPS 1,886원에 국내 주요 반도체 소재/부품 기업 한솔케미칼, 하나머티리얼즈, 씨엠티엑스, SFA의 12MF P/E 10.4배를 곱하여 산출. 12MF 구간이 2Q26F - 1Q27F에서 3Q26F - 2Q27F로 변경됨에 따라 12MF EPS는 기존 대비 상승했으나, Peer Multiple 하락으로 Target P/E는 기존 14.9배 대비 하향한 10.4배를 적용. 현재 당사 추정치 기준 2026F P/E 8.1배, 2027F P/E 4.9배 수준으로 Valuation 매력 보유하고 있다고 판단.

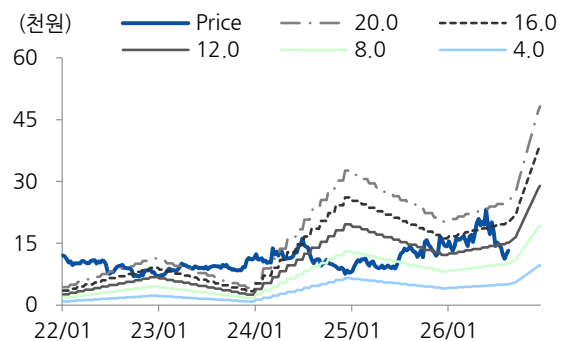
〈표2〉 에프엔에스테크 Valuation Table

(단위: 십억원, 주, 배, 원, %)

구분	내용	비고
12MF EPS	1,886	①
Target Multiple	10.4	②: 국내 주요 반도체 소재/부품 기업 한솔케미칼, 하나머티리얼즈, 씨엠티엑스, 에스에프에이의 12MF PER 평균
적정 주가	19,618	
목표 주가	19,500	③ = ① × ②
전일 증가	13,180	2026.08.14 증가
상승 여력	48.0	

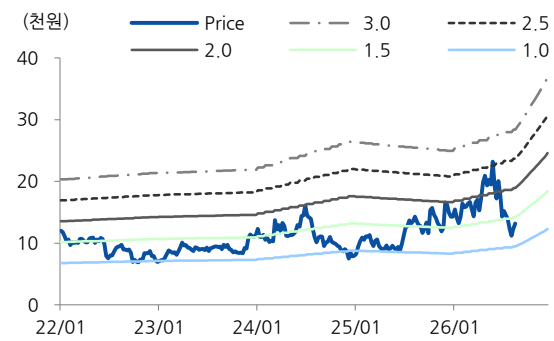
자료: 에프엔에스테크, 현대차증권

〈그림3〉 에프엔에스테크 P/E Band



자료: Quantwise, 현대차증권

〈그림4〉 에프엔에스테크 P/B Band



자료: Quantwise, 현대차증권

(단위:십억원)					
포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	88	74	65	115	139
증가율 (%)	127.6	-16.8	-11.7	77.5	20.5
매출원가	74	56	41	77	92
매출원가율 (%)	83.1	76.2	63.2	66.4	66.0
매출총이익	15	17	24	39	47
매출이익률 (%)	16.9	23.8	36.8	33.6	34.0
증가율 (%)	97.4	17.2	36.9	62.2	21.8
판매관리비	6	7	8	10	11
판매비율 (%)	6.9	9.7	12.1	8.7	7.6
EBITDA	12	14	20	33	41
EBITDA 이익률 (%)	13.3	19.0	30.8	28.3	29.2
증가율 (%)	115.0	19.5	42.9	63.0	24.3
영업이익	9	10	16	29	37
영업이익률 (%)	10.0	14.1	24.7	24.9	26.4
증가율 (%)	285.9	17.5	55.4	78.9	27.9
영업외손익	6	0	0	0	0
금융수익	1	1	1	1	1
금융비용	1	1	1	1	1
기타영업외손익	6	1	1	0	0
종속관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	15	11	17	29	37
세전계속사업이익률	16.7	14.5	25.4	24.9	26.8
증가율 (%)	760.3	-27.9	54.5	74.4	29.4
법인세비용	0	2	3	6	8
계속사업이익	15	9	14	22	29
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	15	9	14	22	29
당기순이익률 (%)	16.5	12.4	20.9	19.4	20.9
증가율 (%)	912.3	-37.1	48.4	65.2	29.4
지배주주지분 순이익	14	9	12	20	25
비지배주주지분 순이익	1	0	2	3	4
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	15	9	14	22	29

(단위:십억원)					
현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	10	7	14	19	27
당기순이익	15	9	14	22	29
유형자산 상각비	3	3	4	3	3
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	-1	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-3	-8	-4	-8	-6
기타	-4	3	0	0	0
투자활동으로인한현금흐름	0	-13	-7	-4	-4
투자자산의 감소(증가)	1	-1	-3	-1	0
유형자산의 감소	3	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-10	-3	-4	-3	-3
기타	6	-10	0	0	0
재무활동으로인한현금흐름	3	-4	-4	-3	-3
차입금의 증가(감소)	-4	-2	-1	0	0
사채의증가(감소)	8	1	-2	0	0
자본의 증가	2	0	1	0	0
배당금	-1	-2	-3	-3	-3
기타	-3	-1	1	0	0
기타현금흐름	1	0	0	0	0
현금의증가(감소)	13	-9	3	12	20
기초현금	26	39	30	33	45
기말현금	39	30	33	45	65

* K-IFRS 연결 기준준

(단위:십억원)					
재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	60	56	68	98	132
현금성자산	39	30	33	45	65
단기투자자산	0	0	0	1	1
매출채권	5	5	7	10	13
재고자산	13	6	7	11	14
기타유동자산	3	15	20	31	39
비유동자산	69	66	70	69	69
유형자산	47	49	50	49	49
무형자산	1	12	12	12	11
투자자산	4	4	7	7	8
기타비유동자산	16	1	1	1	1
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	129	122	137	167	201
유동부채	33	28	30	40	48
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	5	2	3	4	5
유동성장기부채	5	5	5	5	5
기타유동부채	24	21	23	31	38
비유동부채	18	6	6	7	7
사채	8	0	0	0	0
장기차입금	7	5	4	4	4
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2	1	2	2	3
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	51	34	36	47	55
지배주주지분	77	84	95	112	134
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	41	41	42	42	42
자본조정 등	-6	-6	-3	-3	-3
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	38	45	52	68	90
비지배주주지분	1	4	6	9	12
자본총계	77	88	101	121	146

(단위:원, 배, %)					
주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	1,699	1,068	1,614	2,703	3,498
EPS(지배순이익 기준)	1,632	1,014	1,378	2,352	3,044
BPS(자본총계 기준)	9,035	10,203	12,179	14,510	17,590
BPS(지배지분 기준)	8,950	9,773	11,495	13,475	16,100
DPS	200	340	400	450	450
P/E(당기순이익 기준)	4.7	13.5	8.2	4.9	3.8
P/E(지배순이익 기준)	4.9	14.3	9.6	5.6	4.3
P/B(자본총계 기준)	0.9	1.4	1.1	0.9	0.7
P/B(지배지분 기준)	0.9	1.5	1.1	1.0	0.8
EV/EBITDA(Reported)	4.3	8.4	4.9	2.7	1.8
배당수익률	2.5	2.3	3.0	3.4	3.4
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	902.3	-37.1	51.1	67.5	29.4
EPS(지배순이익 기준)	688.5	-37.9	36.0	70.7	29.4
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	20.4	11.1	14.4	20.3	21.8
ROE(지배순이익 기준)	20.0	10.8	12.9	18.8	20.6
ROA	12.3	7.3	10.5	14.7	15.8
안정성 (%)					
부채비율	66.4	39.3	35.7	38.9	37.6
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	8.8	7.8	14.9	28.8	36.5

Strategy Weekly

반도체의 다음 모멘텀, 주주환원

Strategist 김재승
jaeseung.kim@hmsec.com

- 코스피 반도체 중심 반등, 외국인 순매수가 지수 상승 이끌 것
- 반면 개인 투자심리 부진. 코스피 7000~8000선 진입 시 개인 매물 출회 지속 가능
- 외국인 선호하는 코스피 대형주 우위 판단. 코스닥 대비 코스피 우위 전망
- 국내 반도체 업종 강세 모멘텀 재료는 주주환원. 8~9월 발표 주목

코스피 반도체 중심 반등, 외국인 순매수가 지수 상승 이끌 것

코스피가 반도체를 중심으로 반등하고 있다. 코스피는 지난 7월 30일 저점 이후 증가 기준으로 2주만에 +25% 상승하면서 120일 이동평균을 상회하는 등 기술적으로 강세장에 재차 진입했다(그림1). 반도체 업종의 기여도가 눈에 띈다. 미국 증시에서 AI 수요 확대와 수익화에 대한 우려가 완화되는 가운데, 메모리 반도체의 이익 사이클이 지속될 것이라는 기대가 높아지면서 코스피 내 반도체 업종의 기여도는 다시 높아지고 있다(그림2).

이번 반등장은 5~6월 반도체 독주 국면과 조금은 차이를 보인다. 코스피가 바닥을 형성한 후 반등하고 있는 과정에서 반도체 이외 업종들도 함께 상승하고 있다(그림3). 반도체가 코스피 방향성을 결정하는 것은 동일하지만, 반도체만 오르는 장에서 벗어나 5~6월 수급적으로 부진했던 업종과 종목까지 키맞추기가 이어지고 있다. 반도체 Top2 종목에 쏟았던 자금이 지수 전체로 퍼져나가고 있다.

7월 30일 저점 이후 국내 증시의 반등을 이끌고 있는 주체는 외국인이다. 올해 1월부터 지난 7월 30일까지 -165조원 순매도를 보였던 외국인은 이후 +7.9조원 순매수로 전환하며 지수의 반등을 이끌고 있다(그림4). 올해 5~6월 개인 투자자 순매수가 코스피 급등을 이끌면서 외국인 순매수와 지수의 방향성이 엇갈렸지만, 7월 이후로는 외국인 순매수가 지수 방향성을 결정하고 있다. 반면 개인 투자자들의 순매도는 이어지고 있다. 개인 투자자들은 7월 30일 이후 -7.4조원 순매도를 보였다. 개인들은 7월 급락 과정에서 손실이 확대되면서 투자심리가 훼손되었다. 개인 투자자의 국내 증시 투자심리 확대에는 다소 시간이 걸릴 것으로 판단된다. 지수가 반등하더라도 코스피 7000~8000선에서 기존 개인 투자자들의 매물 출회가 이어질 전망이다. 개인 투자자들의 미국 주식 순매수 확대 움직임도 개인의 국내 증시 순매수를 제한한다(그림5). 7월 이후 국내 투자자의 미국 주식 순매수 누적 금액은 52억 달러로 자금 유출이 재차 확대되고 있다.

개인 투자자의 국내 증시 투자심리 부진에 코스피가 코스닥 대비 상대적으로 우위를 보일 것으로 판단한다. 개인 투자자의 투자심리 위축에 코스닥 거래대금 확대는 눈에 띄지 않는다(그림6). 코스닥 시장에서 개인 투자자의 거래대금이 중요하다는 점에서 이번 반등장에서도 코스닥의 상승세는 제한될 것으로 판단된다. 코스닥의 밸류에이션도 평균 이상이라는 점에서 매력적인 구간이라고 보기 어렵다(그림7). 코스닥은 종목 중심으로 접근하는 것이 타당하다. 반면 외국인 수급장이 이어진다면 유동성과 시가총액이 큰 코스피 대형주 강세장이 나타날 전망이다.

국내 반도체 업종 강세 모멘텀은 8~9월 주주환원 정책 발표에 달려 있음

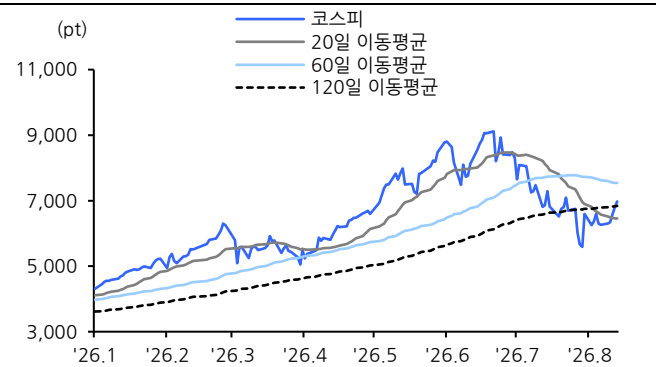
반도체 업종의 강세 모멘텀 지속 재료는 8~9월 발표될 주주환원 정책이다. 6월 22일 이후 글로벌 메모리 반도체 조정과 이후 7월말 반등 과정에서 미국 메모리 업체 대비 SK하이닉스의 주가의 반등은 상대적으로 부진한다(그림8). 미국과 한국 자본시장의 깊이와 투자심리, 개별종목별 차이도 있겠지만, 미국 메모리 업체 대비 적극적이지 못한 주주환원 정책에 대한 실망도 영향을 미치고 있다고 판단한다. 미국 빅테크의 AI 투자 확대 과정에서 글로벌 메모리 수요 급증 현상이 나타나며 국내 반도체 기업의 현금 창출 능력은 급증했다. 그러나 삼성전자와 SK하이닉스는 실적 발표에서 주주환원 정책에 대해서는 말을 아꼈다. 반면 마이크론은 지난 6월 실적발표에서 2027년부터 자본 환원(Capital return)을 확대하겠다고 발표하며, 장기적으로 초과 현금(Excess cash)에 대해 100%를 주주에게 환원하겠다는 방침을 제시했다. 샌디스크도 지난 8월 13일 열린 2026년 Investor Day에서 2027~2030년 회계연도 장기 재무모델을 발표하면서, 사업에 필요한 투자 이후 발생하는 초과 현금(Excess cash)의 100%를 주주에게 환원한다는 자본배분 원칙을 제시했다.

삼성전자는 빠르면 8월 중 차기 3개년 주주환원 정책을 공개할 것으로 예상되고, SK하이닉스도 3분기 중 주주가치 제고를 위한 구체적인 주주환원 방안을 공개할 예정이라고 공시했다. 현재 높아진 시장의 기대치를 양사의 주주환원 정책 발표가 충족시킬 수 있는 지가 국내 반도체 업종의 강세장을 결정하는 중요한 변수가 될 것이다.

다만 자본배분 문제는 복잡해지고 있다. 반도체의 역대급 호황에 임직원들은 보상 확대를 요구하고 있고, 정부는 반도체·AI 등 첨단산업 경쟁력 강화를 위해 생태계 조성과 국내 반도체 생산기반 확충을 위한 투자를 추진하고 있다. 또한, 미국 정부의 대미투자 확대 압력이 높아지는 상황에서 글로벌 지정학적 리스크 축소를 위해 미국내 생산 시설 투자도

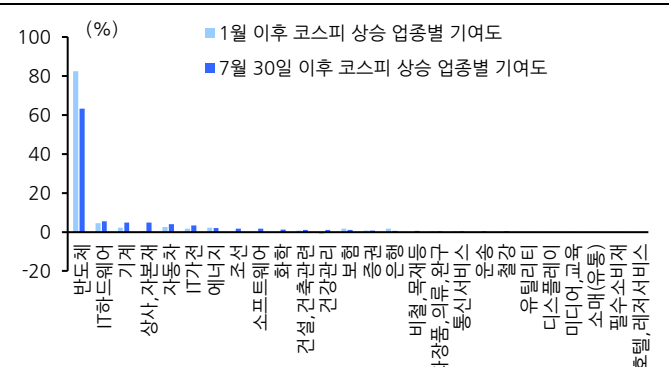
이어져야 하며, 중국 정부의 반도체 굴기 의지가 강력한 상황에서 중국 메모리 업체와의 초격차를 위한 R&D 투자도 지속해야 한다. 이러한 복잡한 환경에서 삼성전자와 SK하이닉스는 미국 메모리 업체들의 주주환원 정책 발표로 인해 높아진 시장의 기대치를 만족시켜야 한다. 결국 삼성전자와 SK하이닉스는 향후 벌어들이는 막대한 현금을 (1) 임직원 보상, (2) 국내 설비투자, (3) 대미 설비투자, (4) 중국과 초격차를 위한 R&D 투자, (5) 주주환원 사이에서 최적 배분해야 한다. 미국 메모리 반도체 기업들 대비 이해관계가 복잡하다. 이익과 현금 흐름이 증가하더라도 미국 메모리 기업과 동등한 밸류에이션 적용이 쉽지 않은 이유이다. 복잡한 이해관계를 균형 있게 풀어내면서 주주에게 돌아가는 몫을 얼마나 높이느냐가 국내 증시의 외국인 순매수 확대와 반도체 강세 모멘텀 확대 여부를 결정할 전망이다.

〈그림 1〉 코스피 기술적으로 강세장 재차 진입



자료: 에프앤가이드, 현대차증권

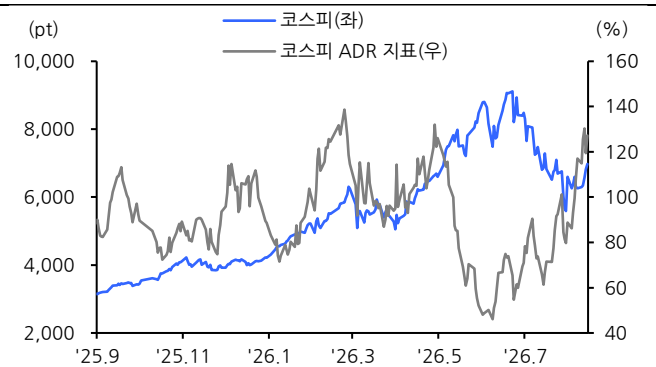
〈그림 2〉 코스피 7월 30일 이후 반등 반도체 업종 주도



주: 코스피 WICS 26개 업종 기준

자료: 에프앤가이드, 현대차증권

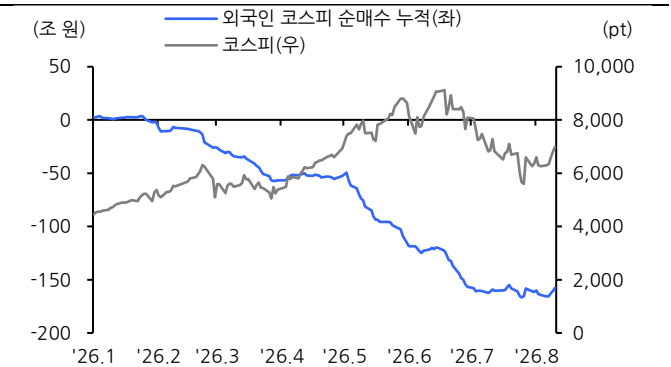
〈그림 3〉 코스피, 5~6월 대비 반도체 업종 쏠림은 약화됨



주: 코스피 ADR이란 최근 20일간 상승 종목 수와 하락 종목수의 비율로, 100% 상회 시 최근 20일간 상승 종목 수가 하락 종목수를 상회한다는 의미

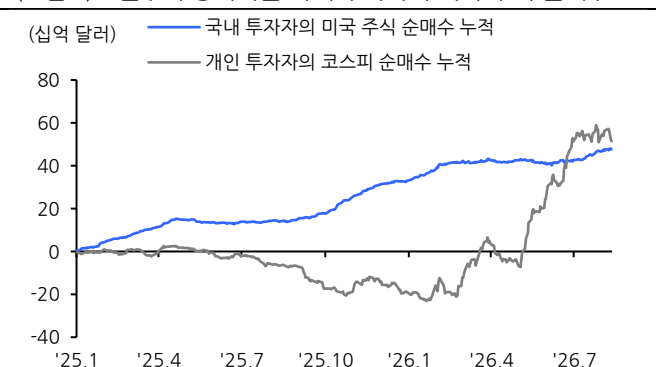
자료: 에프앤가이드, 현대차증권

〈그림 4〉 외국인 순매수 전환이 코스피 반등의 핵심 동력



자료: 에프앤가이드, 현대차증권

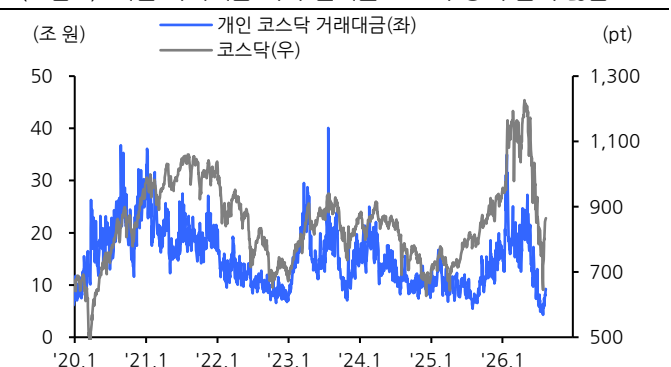
〈그림 5〉 7월부터 증가하는 국내 투자자의 미국 주식 순매수



주: 개인 투자자의 일간 코스피 순매수를 해당일 달러/원 사용해 달러 금액으로 변환, 누적 한 금액으로 국내 투자자의 미국 주식 순매수 누적과 비교하기 위함

자료: 한국예탁결제원 증권정보포털, 에프앤가이드, 현대차증권

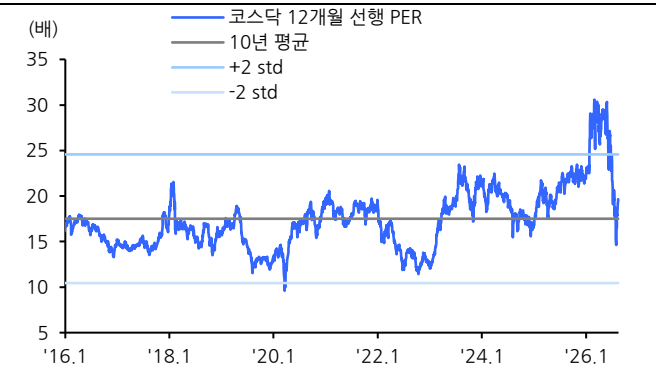
〈그림 6〉 개인 거래대금 회복 전에는 코스닥 강세 쉽지 않음



주: 개인 코스닥 거래대금은 개인 일간 코스닥 매수금액과 매도금액 합

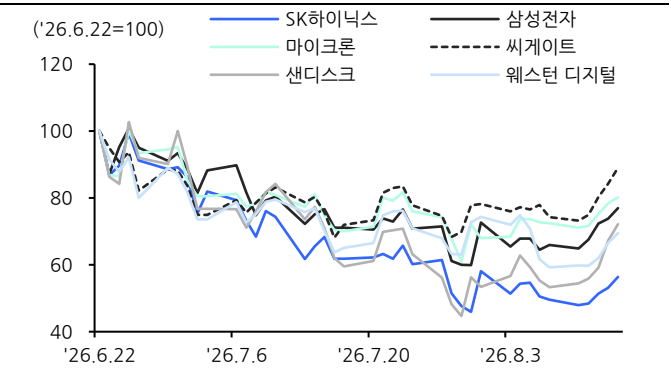
자료: 에프앤가이드, 현대차증권

〈그림 7〉 코스닥 밸류에이션 10년 평균 상회 중



자료: 에프앤가이드, 현대차증권

〈그림 8〉 미국 메모리 주가 대비 SK하이닉스 약세 눈에 띈다



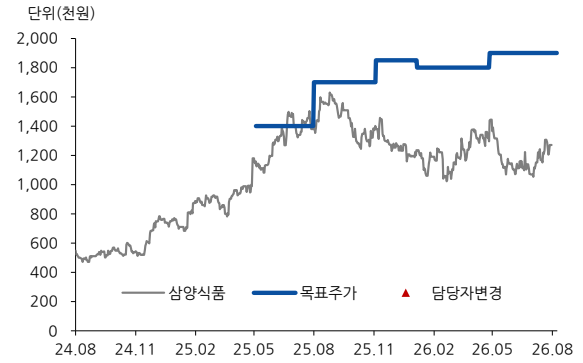
주: 2026년 6월 22일을 100으로 정규화, 8월 14일 종가 기준

자료: 블룸버그, 현대차증권

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2025.05.21	BUY	1,400,000	-5.73	7.29
2025.08.18	BUY	1,700,000	-15.57	-4.12
2025.11.21	BUY	1,850,000	-31.44	-21.30
2026.01.23	BUY	1,800,000	-33.04	-23.50
2026.05.14	BUY	1,900,000	-38.04	-24.00
2026.08.18	BUY	1,900,000		

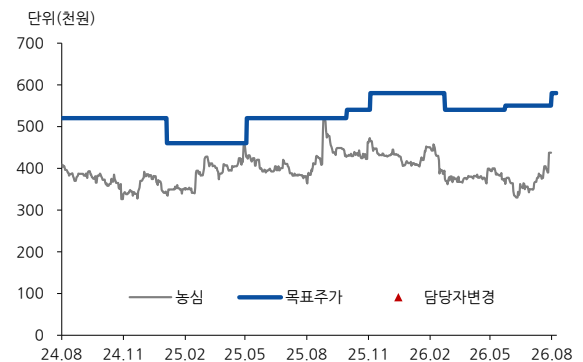
▶ 최근 2년간 삼양식품 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.05.17	BUY	520,000	-18.39	10.58
2024.11.17	AFTER 6M	520,000	-31.45	-24.71
2025.01.22	BUY	460,000	-16.03	-1.30
2025.05.21	BUY	520,000	-20.64	0.38
2025.10.17	BUY	540,000	-18.95	-12.59
2025.11.21	BUY	580,000	-26.74	-21.12
2026.03.12	BUY	540,000	-29.99	-25.93
2026.06.10	BUY	550,000	-33.58	-20.45
2026.08.18	BUY	580,000		

▶ 최근 2년간 농심 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2026.06.10	BUY	25,700	-43.78	-21.98
2026.08.18	BUY	19,500		

▶ 최근 2년간 에프엔에스테크 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

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

▶ 투자의견 분류

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

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

▶ 투자등급 통계 (2025.07.01~2026.06.30)

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

- 본 조사항목은 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.