



하루에 하나



2026.8.24

AUGUST

S	M	T	W	T	F	S
						1
2	3	4	5	6	7	8
9	10	11	12	13	14	15
16	17	18	19	20	21	22
23	24	25	26	27	28	29
30	31					

원/달러 환율

1,388.00원 (-6.80원)

KOSPI

6,912.95 (+60.37, +0.88%)

KOSDAQ

801.94 (-38.95, -4.63%)

국고채 10년 금리

4.376 (+0.053%p)

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



www.hanafn.com



Global Asset Strategy

화수분전략	금리가 높을 때, 어떤 기업을 사야 할까 [이재만]
김경환의 China Weekly	중국 수출 : 역사적인 2026년 [김경환]
자산배분의 창(窓)	AI 데이터센터, 늘어나는 제동장치와 그 함의 [이영주]
ETF Unboxing	AI 밸류체인 ETF (2) AI 모델 [장치영]

기업분석

에치에프알	어차피 내년 실적은 개선될 수 밖에 없습니다 [김홍식]
DN오โต모티브	NDR 후기: 흔들린 건 추가뿐 [송선재]
카카오	X/AI로 나뉘는 카카오, 우선은 지켜보자 [이준호]
현대해상	NDR 후기 - 해운금 제도 완화의 최대 수혜주 [고연수]

산업분석

통신 장비	AI 데이터센터 다음은 AI 기지국입니다 [이상훈]
은행	업종에 우호적인 매크로 환경에도 주가 약세 지속 [최정욱]
철강금속	업황 부진으로 중국 철강 생산 감소세 지속 [박성봉]
반도체	연말까지 주주환원 기대감 유효 [김록호]
에너지/화학	8월 윤활기유 수출가 강세 지속 [윤재성]
음식료/담배	환율 민감도+ 외식 업체 실적 동향(교촌/더본코리아) [심은주]
2차전지	ESS 성장 논리의 확장, 곳곳에서 확인되는 수주의 징후들 [김현수]
디지털자산	유동성 랠리, 만족하기도 안심하기도 이르다 [이준호]

글로벌리서치

선진국포트폴리오	마벨, 구글 TPU 생태계 진입 [김재임, 김시현]
중국포트폴리오	유니트리, 높은 밸류를 뒷받침할 산업 수요가 필요 [백승혜, 송예지]
HANA US Weekly	미국 지역사회의 데이터센터 반대와 엔비디아의 AI인프라 금융 [강재구]
중국 휴머노이드 로봇	높아진 기대만큼 중요해진 상용화 [송예지]

단기투자유망종목

삼성전자, 삼성물산, NAVER, 대한항공, KCC, DN오โต모티브, 농심, SK이터닉스, 실리콘투, 티에프이

2026년 8월 24일 | Global Asset Research

Equity

Compliance Notice

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 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.

화수분전략

금리가 높을 때, 어떤 기업을 사야 할까

현재 S&P500지수의 할인율은 4.7%로 미국 10년물 국채금리(4.7%)와 차이가 없고, 주식 시장 할인율과 시중금리 격차는 2007년 이후 최저 수준을 기록하고 있다. 글로벌 유동성 위축이 아닌 선호도 변화고, 미국 정부보다 기업에 대한 신뢰도가 높아지고 있다는 의미로 해석할 수 있다.

미국 정부의 GDP 대비 재정적자 비율은 2026년 1월 5.2%에서 7월 6.0%로 다시 커진 반면 S&P500지수 ROE는 같은 기간 동안 20%에서 23%로 높아졌다. 기업들의 효율성 개선이 부각되면서 나타난 결과다. 고금리 국면에서 기업의 효율성(ROE) 개선 여부는 주가 수익률에도 영향을 준다.

우선 2023년 3월~10월까지 연준의 추가적인 2회 기준금리 인상과 10년물 국채금리 상승(3.5%→ 4.9%) 국면에서 S&P500 내 ROE 상승 폭 상위 3개 업종의 평균 주가 수익률은 10%와 하위 3개 업종(-5%) 대비 월등히 높다.

ROE는 $[ROA(\text{순이익}/\text{총자산}) \times \text{재무레버리지 비율}(\text{총자산}/\text{총자본})]$ 로 구성되어 있다. 시중금리가 상승하는 국면에서는 이익 증가에 대한 신뢰가 높지 않기 때문에 재무레버리지 비율을 높여 ROE 상승에 대한 기대가 높은 기업의 주가 성과가 좋을 수 있다.

최근 4개 분기 합산 알파벳의 자본지출 금액은 2,292억 달러였고, CAPEX와 지분투자가 차지하는 비율이 88%에 육박한다. 반면 애플은 1,097억 달러의 자본지출 중 89%가 배당과 자사주 매입이다. 6월 말 이후 알파벳 주가는 -4% 하락한 반면 애플 주가는 7% 상승했다.

금리 상승 국면에서는 성장을 위한 투자보다는 주주환원을 통한 재무레버리지 비율 상승을 선호한다. 국내 증시에서도 삼성전자나 SK하이닉스처럼 막대한 잉여현금을 활용해 배당이나 자사주 매입을 통해 재무레버리지 비율을 높여 2026년 ROE 상승을 기대할 수 있는 기아, LG, 현대글로비스, GS 등에 관심을 가질 필요가 있다.

한편 2023년 11월~24년 8월과 같이 연준 기준금리 동결 이후 고금리 국면에서도 ROE의 중요성이 높은 건 같지만, ROA 상승을 기반으로 그 비율이 높아져야 주가 수익률이 높았다. 해당 국면에서 S&P500 내 ROA가 상승한 업종의 평균 주가 수익률은 35%로 하락한 업종 평균 26% 대비 높았다. 금리 상승기에는 재무레버리지로 ROE를 높이는 기업을, 금리 고점 이후에는 ROA 개선으로 ROE를 높이는 기업을 선택한다.

엔비디아는 AI 밸류체인 및 인프라 관련 기업에 지분투자를 늘리고 있다. 최근 4개 분기 합산 엔비디아의 지분투자 금액은 669억 달러로 배당과 자사주 매입(470억 달러) 금액보다 크다. 투자를 통해 향후 이익 증가와 높은 효율성(ROA와 ROE) 유지가 예상된다.

8/26일 엔비디아 실적 발표를 통해 이를 확인하고, 8/27일 잭슨홀 미팅 이후 미국 10년물 국채금리가 최근 고점을 넘지 않는다면 4분기를 대비하는 방법은 2026년 대비 2027년 ROA 개선을 기반으로 ROE 상승 기대가 높은 AI 밸류체인 및 인프라 관련 기업들 중심으로 비중을 확대하는 전략이 유효하다(도표 13 참고).



Strategist 이재만 duke7594@hanafn.com
RA 손일수 ilsooson@hanafn.com

김경환의 China Weekly

HANA Global Weekly | 2026.8.24



중국/신흥국 투자전략 김경환 khstyle11@hanafn.com

중국 분석 김성은 seongeunk@hanafn.com

중국 수출 : 역사적인 2026년

- 2026년 중국 수출의 역사적인 호황** : 2026년 중국 수출과 관련 산업의 호황은 구조적이며 역대급이다. 아시아 공급망의 호황은 AI 투자와 글로벌 CapEx 사이클을 핵심으로 공통된 것이지만, 중국 수출의 경우 2025년 이후 품목 고도화와 지역 다변화라는 경쟁력이 더욱 부각되면서 구조적인 호황을 유지하고 있다. 특히, 중국 제조업은 관세 충격과 원자재 가격 상승에도 불구하고 완성도 산업 체계와 공급망의 유연한 조정 능력을 강점으로 AI 분야 뿐만 아니라, 해운, 조선, 공작기계, 상용차, 기계, 전력기기, 광물, 화학, 바이오 등 다양한 영역에서 해외수주가 급증하며 수출 확장세를 지지하고 있다. 중국 수출과 제조업의 구조적인 경쟁력과 공격적인 확장은 중국 중장기 투자 전략의 핵심이자 대표주 리레이팅 기대의 근거다.
- 큰 틀에서 2026년 중국 수출의 기록과 특징은 다음과 같다.** **첫째**, 수출 선행지표 기준으로 2016년-2017년과 2020년-2021년 호황 사이클을 넘어섰다. 1-7월 수출과 수입 증가율(달러)은 각 YoY+18.5%와 YoY+26.8%, 이중 가장 중요한 선행지표인 가공무역용 수입 증가율이 1-7월 기준 YoY+18.9%로(7월 YoY+48.8%) 역대 호황의 고점(2021년+17.6%)을 이미 넘었다. **둘째**, 2025년 11월 이후 9개월 연속 시장 컨센서스를 상회하고 있으며 역대 최장 기록이다. **셋째**, 1-7월 기준 중국 수출 증가율(위안화)과 내수 증가율(소매판매+고정자산투자)은 각각 YoY+14%와 YoY-4.3%로 두 지표의 괴리가 역대 최고 수준이다. 중국 수출가격(1-6월 YoY+2.6%)과 소비자물가(1-7월 YoY+0.9%)의 괴리 역시 역대 최고치다. **넷째**, AI 제품 수출(1-7월 YoY+58.6%)이 증가세를 주도하고 있으나, AI 제외 수출 증가율(1-7월 YoY+13.8%)도 견조하다. **다섯째**, 2026년 중국 수출은 '물량 안정과 가격 상승'이 특징이다. 수출가격 상승은 AI 관련 품목 뿐 아니라 중간재, 자본재, 에너지 등 다양한 영역으로 확산하고 있다. **여섯째**, 반도체와 컴퓨팅 관련 수출 비중이 최초로 15%를 상회했다.
- 수출 포트폴리오 경쟁력** : 2026년 중국 수출 호황은 당연히 AI 제품의 가격 상승 기여가 가장 크다. AI 수출 제품은 집적회로, 자동 데이터 처리장치, 중앙처리장치 부품, 저장장치 부품, PCB 등의 총합으로 1-7월 YoY+58.6% 급증했고, 전체 수출 비중이 최초 15%를 기록했다. 다만, 1-7월 기준 물량은 정체인 가운데 가격의 상승 기여율이 95%를 기록했다. 향후 가격 상승 기여도가 높았던 메모리, 서버, 실리콘, 전력장비, 냉각 시스템 등의 가격 상승세가 둔화될 경우 전체 수출 금액의 증가율은 둔화될 전망이다. 다만, 몇 가지 구조적인 경쟁력에 주목한다. **첫째**, 반도체를 포함한 AI 품목 전반의 자급도 및 수출/수입 비율이 상승하고 있다. **둘째**, 수출 고도화를 대표하는 전기/전자/기계류 수출 비중이 계속 상승하고 있다. 2022년 전기/전자/기계류 수출과 경공업 수출 비중은 각각 58.3%와 18.1%에서 2026년 상반기 기준 각각 63.8%와 13.6%로 격차가 확대되고 있다. 2023년 이후 품목 고도화와 중국 테크주의 리레이팅이 뚜렷하게 연동되고 있다. **셋째**, AI 제품을 제외한 일반 수출의 품목과 가격 상승 폭이 확대되고 있다. 일반 수출은 2026년 YoY+13.8%를 기록, 2024-2025년 평균 증가율을 상회한 가운데, 가격 상승 품목은 조선, 기계, 화학, 귀금속, 희토류 등으로 다양화 되고 있다<그림 7-13>.
- 수출 지역 다변화 경쟁력** : 중국 수출 지역의 다변화와 해외진출 성과는 확실한 경쟁력이 되고 있다. 중국 수출은 최근 3년간 관세 충격과 무역 마찰 증가에도 불구하고 2026년 지역별 수출 점유율과 증가율이 역대 가장 높은 성과를 기록하고 있다. 2026년 미국을 제외한 주요 대륙과 상위 국가 수출이 모두 두릿수 증가율을 기록했고(미국 제외 YoY+20.6%), 대 미국 수출 역시 2025년 20%대 역성장에서 2026년 1-7월 YoY+2.6%로 전환되었다. 2027년까지 EU와 미국을 중심으로 무역 분쟁이 더 확산할 가능성이 높지만, 지역별 점유율과 가격 경쟁력을 감안할 때 수출 전체 영향은 상쇄될 수 있다.
- 투자전략 시사점** : 하반기 중국 수출 증가율은 글로벌 수출 물량 정체와 AI 제품 가격 상승세의 둔화 가능성으로 인해 상반기 대비 둔화될 전망이다. 다만, 하반기 핵심 수출 제품의 주문은 견고하고, 제품 포트폴리오와 지역 다변화 및 가격 경쟁력은 여전히 높은 증가세(전체 수출 연간 +20%이상)를 지지할 것이다. 하반기 중화권 증시는 AI 및 자본재 수출 호황과 PPI 상승 사이클의 수혜가 큰 본토 테크지수(ChiNext/과창50)의 홍콩 대비 우위가 큰 틀에서 유지될 전망이다.

2026년 8월 24일 | Global Asset Research

Asset Allocation

Compliance Notice

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

자산배분의 창(窓)

AI 데이터센터, 늘어나는 제동장치와 그 함의

텍사스, 데이터센터 전력망 연결 (접속) 심사 강화

8월 초 텍사스 주정부는 전력망(grid) 연결(접속) 승인을 기다리는 신규 데이터센터의 기존 심사 절차를 일시 중단하고, 프로젝트에 대한 추가 검증을 우선 진행하기로 했다.

원래는 대규모 전력수요 프로젝트를 묶어 기존 전력망이 이를 안정적으로 수용할 수 있는 지(송전망 보강 필요 여부 등)를 평가하는 심사(Batch Zero)를 진행해왔지만, 이번에는 데이터센터 프로젝트 자체에 대한 검증까지 범위를 확대한 것이다. 이에 소유·지배구조, 공공 인센티브(세제혜택·보조금), 예상 전력·용수 사용량과 자체 조달 여부, 지역사회 영향 등이 추가로 평가될 예정이다. 다만 이번 결정은 텍사스 내 데이터센터 건설 자체를 일괄 중단하는 조치는 아니다. [도표 2 참고]

이번 조치의 배경에는 급격하게 증가한 전력 연결 수요가 있다. ERCOT(텍사스주 대부분의 전력망을 운영하는 기관)에 접수된 대규모 전력 연결 대기 규모는 약 474GW로, 최대 피크 수요 약 91GW의 5배를 넘어선 수준이며 약 90%가 데이터센터 관련 신청이었다. 다만 신청 수요에는 초기 단계 또는 투기성(speculative) 프로젝트도 포함돼 있어, 신청된 전력수요가 모두 실제 수요로 이어지는 것은 아니다. 주정부 입장에서도 실제 추진 가능성이 높은 프로젝트와 그렇지 않은 프로젝트를 구분할 필요성이 커진 셈이다.

전력망 접속 지연, 프로젝트 리스크로 확대될 가능성

데이터센터 건설과 전력망 연결 승인은 별개의 절차다. 부지 확보와 고객계약, 자금조달, 건설이 진행되고 있더라도 전력망 연결이 확정되지 않으면 실제 가동은 늦어질 수 있다. 특히 건물과 서버·GPU 투자가 완료된 이후 전력 공급이 지연되면, 자금은 이미 투입된 반면 매출과 현금흐름 발생 시점은 뒤로 밀리면서 투자 회수 기간이 길어질 수 있다.

BloombergNEF(BNEF)는 이번 텍사스 조치로 미국 전체 데이터센터 개발 파이프라인의 약 20%(49.8GW)가 지연 위험에 노출될 수 있다고 추정했다. 이 가운데 2027년 1분기까지 실제 가동이 예상되는 물량의 전력 공급이 지연될 경우 약 80억달러의 매출이 영향을 받을 수 있으며, 접속 지연이 장기화되고 실제 영향을 받는 프로젝트가 확대될 경우 매출 영향도 더욱 커질 수 있다.

전력 확보 여부에 따라 프로젝트 간 차별화도 예상된다. 이미 전력망 연결 승인과 고객계약을 확보한 프로젝트의 상대적 위치는 강화되는 반면, 승인을 기다리는 프로젝트는 자체 발전(BTM, Behind-the-Meter)을 활용하거나 단계적으로 grid에 연결하는 등 대안을 모색해야 한다. 이러한 불확실성이 반복되면 전력 공급과 가동 시점에 대한 대주단과 투자자의 요구가 강화되면서, 신규 데이터센터의 자금조달 조건도 보수적으로 바뀔 수 있다. [도표 1 참고]

반면 전력회사와 지방정부 입장에서는 실현 가능성이 낮은 프로젝트를 사전에 선별해 불필요한 송전·변전 인프라 선투자를 줄일 수 있다는 점에서 긍정적이다. 즉 이번 조치는 데이



자산배분 / 해외크레딧
Analyst 이영주 leeyoungju@hanafn.com

터센터 개발사에는 새로운 프로젝트 리스크가 될 수 있지만, 전력망 측면에서는 급증한 신청 수요를 실제 수요 중심으로 걸러내는 과정이라는 양면성을 갖는다.

비용 부담에서 실제 전력 공급 경로 확보로

최근까지 데이터센터의 전력 문제는 급증하는 전력 인프라 투자비를 누가 부담할 것인가에 초점이 맞춰져 있었다. 전력회사들이 대규모 전력 수요자에게 선납금이나 금융보증 등 더 큰 재무적 부담 (commitment)을 요구하기 시작한 것도, 프로젝트가 취소될 경우 송전·변전 등 선투자 비용이 기존 전력 소비자에게 전가되는 것을 막기 위해서다.

그러나 이제는 비용을 부담하더라도 필요한 전력을 확보할 수 없을 수 있다는 우려가 새롭게 제기되고 있다. OpenAI가 앵커로 참여하는 조지아 Camellia 프로젝트가 장기 전력 공급 계약을 우선 체결하고 관련 전력 인프라와 서비스 비용까지 부담하기로 한 것도 우려에 대한 선제적 대응일 것이다.

전력에서 인허가·지역사회 문제로 확산

더 주목할 부분은 데이터센터 건설의 제동장치가 전력망에만 머물지 않고 있다는 점이다. 최근 미국에서는 전력 확보와 비용 문제에 이어 환경·용수·지역사회 부담과 인허가 등으로 규제 범위가 확대되고 있다. [도표 3 참고]

Pennsylvania는 8월 18일 데이터센터를 주정부의 신속허가(Fast Track) 프로그램에서 제외하고 환경·투명성 기준과 지방정부 승인 등 개발 요건을 강화했다. New York은 신규 hyperscale 데이터센터에 대해 공식적으로 1년간 주 전체 ‘moratorium’을 도입했으며, 일반 소비자가 데이터센터 관련 송전·인프라 증설 비용을 부담하지 않도록 새로운 규제체계를 마련할 방침이다. 다만 이는 기존 건설 프로젝트를 일괄 중단하는 것이 아니라 신규 프로젝트에 대한 주정부 환경허가 발급을 최대 1년간 중단하는 방식이다. PJM(미 동부·중서부 13개 주와 D.C.의 전력망 운영기관)도 전력망 비상상황에서 데이터센터가 grid 전력 사용을 줄이고 백업전원으로 전환하는 방안을 제안하기도 했다.

늘어나는 제동장치, 자연스러운 조정인가 금융 부담인가

그동안 AI 인프라 투자에서 주로 주목했던 병목은 대규모 투자금을 조달할 수 있는가, 데이터센터를 얼마나 빠르게 건설할 수 있는가, 필요한 GPU와 반도체를 확보할 수 있는가였다. 특히 트럼프 행정부의 친(親)테크 정책과 데이터센터 인허가 패스트트랙 기조 아래 미국의 AI 인프라 투자는 빠르게 확대됐다. 그러나 투자 규모가 커지면서 전력 인프라 비용에서 실제 전력 확보로, 최근에는 환경·용수·지역사회와 인허가까지 프로젝트 실행을 제약할 수 있는 변수가 넓어지고 있다.

이러한 변화는 프로젝트의 금융구조에도 영향을 줄 수 있다. 전력 접속이나 인허가가 늦어지면 이미 집행된 자금의 금융비용은 늘어나는 반면 가동과 매출 발생은 지연된다. 불확실성이 커질수록 투자자와 대주단이 보다 보수적인 조건을 요구할 수 있어, 프로젝트 자금조달 자체가 다시 제약 요인으로 돌아올 가능성도 있다.

다만 이를 AI 투자 사이클의 부정적 전환으로만 볼 필요는 없다. AI 서비스의 매출이 이미 발생하고 있고, AI 활용 확대를 위해 더 많은 연산능력과 데이터센터가 필요하다는 구조적 방향은 유지되고 있다. 문제는 빠른 투자 확대 과정에서 실제 수요를 앞선 개발계획과 투기성 프로젝트까지 함께 늘어날 수 있다는 점이다. ERCOT의 474GW 접속 대기 역시 신청된 전력수요와 현실화 가능 수요를 동일하게 볼 수 없음을 보여준다. 따라서 최근의 움직임

임은 AI 인프라의 구조적 성장과 그 과정에서 발생한 과잉·노이즈를 구분하는 선별 과정으로도 볼 수 있다.

연방정부가 AI 인프라 확대를 지원하더라도 전력·용수·지역 인프라 부담을 감당하는 주정부와 지방정부에서는 프로젝트의 현실성과 지역사회 비용을 따질 수밖에 없다. 최근 미국 각지에서 나타나는 규제와 선별 과정은 다소 거칠지만, 빠르게 늘어난 데이터센터 개발계획을 실제 수요와 실행 가능성이 높은 프로젝트 중심으로 걸러내는 신중한 조정 과정으로도 해석해볼 필요가 있다.

2026년 8월 21일 | Global Asset Research

Global ETF

Compliance Notice

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

ETF Unboxing

AI 밸류체인 ETF (2) AI 모델

IPO에 나서는 AI 모델 기업

주요 AI 모델 기업들의 IPO 일정이 가시화되면서, 상장을 앞두고 외형 성장과 수익성을 입증하기 위한 경쟁이 본격화되고 있다. 지난 6월 Anthropic과 OpenAI가 비공개 S-1을 제출했으며, 중국의 딥시크와 문샷도 IPO 의지를 밝혔다. 주요 AI 모델 중 가장 빠른 상장예상되는 Anthropic의 7월 말 기준 연환산 매출액은 650억 달러를 돌파했으며, 매출 성장에 힘입어 올해 2분기 조정 영업이익 기준 흑자 전환에도 성공했다.

그동안 비상장 구조로 인해 직접 투자가 어려웠던 AI 모델 기업들의 IPO 추진은 접근성 제약을 해소하며 AI 투자 수요를 자극하는 모멘텀으로 작용할 전망이다. 상장 기대감과 함께 투자 수요가 확대되는 현시점에서는, 개별 AI 모델 기업의 성장과 함께 공급망 전반의 생태계 수혜를 선제적으로 누릴 수 있는 테마형 ETF에 주목할 필요가 있다는 판단이다.

AI Lab 시리즈 ETF

지난 8월 12일 출시된 Harbor Capital의 AI Lab Ecosystem ETF는 주요 AI 모델 5개 기업 및 관련 생태계에 집중 투자하는 상품이다. 주요 5개 모델 기업은 OpenAI(ChatGPT), Anthropic(Claude), Meta(Llama), Google(Gemini), SpaceX(Grok)이다. 각 모델 기업에 집중 투자하는 동시에 자체 개발한 경제적 연결성 프레임워크(Economic Linkage Framework)를 통해 각 AI 모델 기업과 실질적인 경제적 연관성이 높은 핵심 기업을 선별해 포트폴리오를 구성한다.

경제적 연결성 프레임워크는 자본 및 전략적 파트너십, 인프라 및 공급망, 제품 및 워크플로우 통합, 고객 관계 등 7가지 평가 기준을 기반으로 각 기업과 AI 모델 기업간의 연결 강도를 다각도로 측정한다. 평가 과정에는 기업 공시, 실적 발표, 어닝콜, 공급망 및 시장 데이터 등이 종합적으로 활용된다.

포트폴리오 편입 비중은 프레임워크를 통해 평가된 연결 강도(Linkage Score)에 따라 산정된다. 이에 따라 기업 규모와 상관없이 AI 모델 생태계 내에서 핵심적인 역할을 수행하는 기업일수록 높은 비중으로 편입될 수 있다. 또한 종목 구성과 비중 조절에 유연성을 확보하기 위해 액티브 방식으로 운용된다. 신규 파트너십 체결·실적 발표 등 주요 이벤트 발생 시 연결 강도를 재평가하여 포트폴리오가 유동적으로 조정될 수 있는 구조이다.



Analyst 장치영 chiyoung.jang@hanafn.com

Anthropic AI Lab Ecosystem ETF(ANTW): Claude를 개발하는 Anthropic 생태계에 투자한다. 주요 투자사인 Alphabet(8.8%), Amazon(6.9%) 등을 포함한 자본·전략적 파트너십 비

중이 31.3%로 5종 ETF 중 가장 높다. 단일 종목 중에서는 Anthropic과 20년 장기 계약을 체결한 비트코인 채굴업체에서 AI 인프라 기업으로 전환 중인 TeraWulf가 가장 높은 비중(10.2%)을 차지하고 있다.

SpaceX AI Lab Ecosystem ETF(XAIW): Grok을 개발하는 xAI 모회사인 SpaceX를 중심으로 (20.4%) 초대형 데이터센터 클러스터 구축에 필요한 서버 및 하드웨어 기업과 NVIDIA 비중이 높은 편이다.

Google DeepMind AI Lab Ecosystem ETF(DEPW): 모회사인 Alphabet이 19.6%로 가장 높은 비중을 차지하며, 5개 ETF 중 AI 인프라 비중이 70%로 가장 높다. 자체 AI 가속기 공급망에 속한 AI 반도체와 전력·에너지 등 데이터센터 인프라에 집중 투자한다.

Meta AI Lab Ecosystem ETF(MTAW): Meta가 19.1%로 가장 높은 비중으로 편입되어 있으며, 자체 데이터센터 구축과 직결된 전력·에너지, 네트워킹·광통신 관련 기업들을 중심으로 구성되어 있다.

OpenAI Lab Ecosystem ETF(OAIW): ChatGPT를 개발하는 OpenAI 생태계에 투자한다. OpenAI가 비상장 기업인 만큼 SoftBank(9.9%), Microsoft(6.8%) 등 자본·전략적 파트너십(18.9%) 비중이 상대적으로 높다. 그 외에는 Oracle, CoreWeave 등 컴퓨트 인프라 파트너 기업들이 높은 편입비를 보인다.

2026년 08월 24일 | 기업분석_기업분석(Report)

BUY (유지)

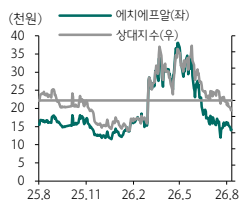
목표주가(12M) 50,000원
현재주가(8.21) 13,200원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	801.94
52주 최고/최저(원)	38,050/11,580
시가총액(십억원)	175.6
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	13,309.0
60일 평균 거래량(천주)	255.2
60일 평균 거래대금(십억원)	5.8
외국인지분율(%)	11.07
주요주주 지분율(%)	
정종민 외 2 인	30.66

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	143.0	267.1
영업이익(십억원)	(0.7)	49.5
순이익(십억원)	(5.3)	35.9
EPS(원)	1,116	5,849
BPS(원)	12,151	18,157

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

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	157.1	142.0	119.3	225.7
영업이익	(20.2)	(1.6)	(24.4)	22.5
세전이익	(15.1)	(1.5)	(29.4)	20.4
순이익	(18.6)	(0.3)	(27.1)	12.6
EPS	(1,384)	(23)	(2,034)	945
증감율	적전	적지	적지	흑전
PER	(12.82)	(503.48)	(6.99)	15.05
PBR	1.47	1.03	1.50	1.36
EV/EBITDA	(18.37)	37.09	(14.50)	7.68
ROE	(11.34)	(0.21)	(20.70)	10.03
BPS	12,107	11,231	9,481	10,427
DPS	0	0	0	0



Anal Analyst 김용식 pro11@hanafn.com
RA 이상훈 sanghunlee0121@hanafn.com

에치에프알 (230240)**어차피 내년 실적은 개선될 수 밖에 없습니다****HFR에 대한 투자의견 매수, 목표주가 50,000원 유지**

HFR에 대한 투자의견 매수, 목표주가 50,000원을 유지한다. 매수 추천사유는 1) 내년 4월 미국 어퍼 C 밴드 경매에 이어 2028년 4.4GHz 경매가 논의 중이어서 수출 증가가 예상되고, 2) 마진율이 높은 수출형 프론트홀 위주로 믹스가 개선되며 급격한 흑자전환 시현이 기대되며, 3) 북미 전송장비 2위인 후지쯔 원피니티와 관계 유지 중이어서 가장 중요한 공급망 편더멘탈은 여전히 유지중이기 때문이다. 이미 실적과 관련된 악재는 노출됐으며 투자자들의 관심은 2027년 수주 가능성으로 옮겨갔다고 판단한다.

원재료 가격 폭등으로 인한 실적 악화, 사업 본원 경쟁력은 여전히 유지 중

HFR은 2분기 매출액 241억원(YoY + 9%, QoQ +15%), 영업이익 -77억원(YoY 적전, QoQ 적지)을 기록했다. 특히 매출총이익률이 부진하며 영업손실 폭을 키웠는데, 핵심 원자재 쇼티지로 인한 원가 급등이 주원인으로 파악된다. 통상적으로 통신장비 원가 중에선 반도체/광모듈 매입 비중이 높은데, 현재 통신장비 업계 전반적으로 수입단가가 2배는 오른 상황이다. 안그래도 무선 비수기여서 마진율이 낮은 유선제품 위주로 HFR의 매출 믹스가 구성된 상황에서 설상가상으로 추정공헌이익률까지 기존의 절반 수준으로 하락한 셈이다. 당연하게도 통신사 대상 판가 전이는 수월하지 않은만큼 원가 인상에 따른 마진을 보전은 충분히 반영되지 않았을 것이다. 더욱이 원가 부담은 단순히 마진을 악화에만 영향을 미치지 않고 전체 판매량 감소에도 영향을 미쳤을 것이다. 하지만 프론트홀 위주 신규 수주 계약엔 원가 구조가 재반영될 가능성이 높으므로 현 상황이 장기간 지속될 것으로 판단하진 않는다. 가장 중요한 레퍼런스, SI와의 관계 등 사업 본원 경쟁력이 훼손된 바는 없다.

내년 4월 어퍼 C 밴드 경매 시작되면 실적 회복됩니다

다행히 2027년 4월 미국 어퍼C밴드 경매가 예정됐고, 4.4GHz 대역을 2028년 경매에 부칠려는 논의가 진행 중인만큼 내년 2분기부터는 지속적인 실적 개선이 예상된다. 미국 통신사의 기지국 구축에 따른 프론트홀 수주가 대거 발생할 것이기 때문이다. 수출형 프론트홀은 HFR 제품군 중에서도 마진율이 높은 편이어서 급격한 영업이익 흑자전환이 가능하다. 내년도 북미 수주 가능성만 놓고 보면 국내 통신장비업체 중에선 높은 편에 속하는데, 북미 전송장비 M/S 2위인 후지쯔 원피니티와 관계를 유지하고 있어서 이번에도 AT&T에 납품할 가능성이 높기 때문이다. 특히 4.4GHz 대역 이후 주파수 경매 대역 후보군으로 거론 중인 2GHz 대역에서도 후지쯔 원피니티를 통한 수주 가능성이 있어서 긍정적이다. 과거 HFR의 북미형 프론트홀 수출 호실적이 2년간 계속 됐는데, 이번 경매는 물량도 크고 일정도 수년간 지속되는 만큼 2021~2023년 이상의 호실적이 장기간 이어질 것으로 본다.

2026년 8월 24일 | 기업분석

BUY (유지)

목표주가(12M) **80,000원**
 현재주가(8.21) **44,200원**

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,912.95
52주 최고/최저(원)	62,800/22,100
시가총액(십억원)	2,586.2
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	58,510.9
60일 평균 거래량(천주)	235.2
60일 평균 거래대금(십억원)	10.4
외국인지분율(%)	6.25
주요주주 지분율(%)	
김상현 외 5인	52.16
국민연금공단	5.14

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	4,595.7	4,891.1
영업이익(십억원)	695.0	744.9
순이익(십억원)	459.2	487.9
EPS(원)	6,974	7,436
BPS(원)	46,417	54,178

Stock Price**Financial Data**

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	3,434.5	3,675.7	4,752.8	5,082.7
영업이익	522.9	527.9	736.9	774.5
세전이익	421.8	443.4	676.6	698.8
순이익	284.9	281.6	436.7	451.1
EPS	5,383	4,809	7,464	7,709
증감율	(2.11)	(10.66)	55.21	3.28
PER	3.41	5.07	6.25	6.05
PBR	0.61	0.70	1.11	0.95
EV/EBITDA	4.99	5.52	5.81	5.13
ROE	19.78	15.02	19.63	17.02
BPS	30,093	34,750	42,165	49,283
DPS	1,000	1,000	1,400	1,500



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

DN오토모티브 (007340)**NDR 후기: 흔들린 건 주가뿐****실적은 견고, 우려는 과도**

DN오토모티브에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 8.0만원을 유지한다. 2분기 실적 발표 후 NDR을 진행했다. 하반기에도 공작기계/방진제품 위주로 높은 성장성과 수익성이 유지되면서 펀더멘털은 견고할 것이고, DN솔루션즈의 상장은 현재 검토하고 있지 않다고 밝혔다. DN솔루션즈 상장 우려로 촉발된 주가 급락으로 Valuation이 P/E 6배까지 하락했지만, 펀더멘털에 이상이 없다는 점에서 매수 시점이라는 판단이다.

NDR의 주요 내용: 하반기 전망, DN솔루션즈/Heller 전망, DN솔루션즈 상장 이슈

① **하반기 전망:** 2분기 공작기계 부문의 영업이익률이 26.5%였는데, 일회성 관세 환급금을 제외한 이익률은 21% 중반이었다. 최근 환율이 급락하면서 상반기 대비 부정적 영향이 다소 있겠지만, 높은 주주 증가율(리드타임 6개월)과 수요처 믹스 개선 등을 고려할 때 하반기 매출액과 수익성도 견고할 것으로 예상 중이다(DNS의 이익률 20% 이상). 방진 부문에서도 신규 프로그램 양산 및 SUV/LT 호조로 인한 높은 수익성을 기대하고 있다.

② **DN솔루션즈 전망:** 2분기말 주주잔고가 사상 최고인 11,261억원이었고(vs. 1년 전 8,768억원), 7월 신규수주도 2분기 수준의 증가율을 기록했다. 특히, 신규수주 중 우주항공/방산 비중이 20%(vs. 2025년 13%)에 육박하면서 단가가 높은 고사양 제품 위주로 믹스가 개선 중이다. 우주항공/방산이 신규 수요처로 부상하면서 공작기계 호조 사이클이 길어질 것으로 전망하고 있다. 높은 이익률을 기반으로 점유율 확보를 위한 프로모션을 확대한다.

③ **Heller 전망:** 2026년 상반기 매출액이 전년 동기와 동일한 가운데, 영업적자는 1,600만 유로에서 600만 유로로 축소되었는데(OPM -3%), 구조조정 비용이 덜 발생한 영향이다. 고정비 비중이 30% 중반으로 매출 회복이 중요하기 때문에 PMI 작업의 70% 이상을 영업 개선에 맞추고 있다. DNS 딜러들과 Heller 제품 판매 계약을 체결하고, 테크니컬 센터 통합도 진행 중이다. 매출 효과가 발생하는 2027년 하반기에 분기 흑자를 기대 중이다.

④ **VMS/BTS 사업부:** VMS는 납품 차종의 양산 본격화와 SUV/LT 등으로의 믹스 호조로 2분기 매출액이 14% (YoY) 늘었고, 이익률도 두 자릿수로 개선되었다. 상반기 신규수주가 전년 연간 실적을 넘어서는 등 하반기도 호조를 이어갈 것으로 보고 있다. 반면, BTS는 미국 수입상들의 관세 부담이 전가되어 판가가 인하되었고, 미국외 시장에서 경쟁이 심화되고 중동 전쟁까지 겹치면서 부진했다. 하반기 관세 이슈 완화로 완전한 회복을 기대한다.

⑤ **DN솔루션즈 상장 이슈:** 중복상장 가이드라인을 충분히 인지하고 있고, 현재 DNS 상장과 관련하여 검토 중인 사안들이 없으며, 회사 우선순위는 Heller와의 시너지라고 밝혔다.

⑥ **주주환원:** 중간배당(500원)을 처음으로 실시했고, 고배당 기업 요건인 배당성향 25%를 충족하기 위해 기말 배당을 검토할 것이라고 밝혔다(이를 고려할 때 연간 1,400~1,500원 예상). 자기주식(11.5%)에 대한 처리 방안은 아직 미정이다.

⑦ **재무구조:** Heller 인수자금 조달로 1분기 150%로 높아졌던 부채비율은 2분기 122%로 하락했고, 순차입금도 1.52조원으로 감소했다. 영업현금흐름이 양호한 만큼 보유 현금을 통해 유로화 차입금을 상환할 예정인 바 하반기 추가적인 하락이 예상된다.

2026년 8월 24일 | 기업분석_Update

BUY(유지)

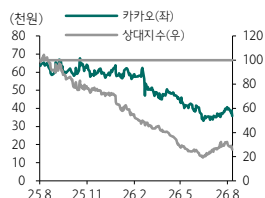
목표주가(12M) 50,000원(하향)
현재주가(8.21) 35,800원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,912.95
52주 최고/최저(원)	67,700/33,150
시가총액(십억원)	15,858.7
시가총액비중(%)	0.28
발행주식수(천주)	442,981.1
60일 평균 거래량(천주)	2,507.7
60일 평균 거래대금(십억원)	95.7
외국인지분율(%)	28.77
주요주주 지분율(%)	
감범수 외 76 인	24.08
MAXMO PTE	5.74

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	8,352.3	8,998.6
영업이익(십억원)	1,025.6	1,169.9
순이익(십억원)	672.0	1,003.4
EPS(원)	1,301	2,069
BPS(원)	26,653	28,681

Stock Price**Financial Data**

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	7,864.0	8,099.1	8,354.6	9,021.1
영업이익	495.3	732.0	999.6	1,143.6
세전이익	49.7	621.5	1,187.2	1,327.4
순이익	55.3	491.5	544.7	964.6
EPS	124	1,110	1,230	2,177
증감율	흑전	795.16	10.81	76.99
PER	308.06	54.14	29.11	16.44
PBR	1.67	2.36	1.34	1.24
EV/EBITDA	12.26	15.38	5.47	4.38
ROE	0.56	4.59	4.71	7.82
BPS	22,860	25,486	26,781	28,884
DPS	68	75	75	75



Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

카카오 (035720)**X/AI로 나뉘는 카카오, 우선은 지켜보자****인적분할 발표**

카카오는 8월 21일 인적분할을 발표했다. 목적은 사업영역별 의사결정 및 자본 배분 최적화와 각 사업 성장 가속화 및 AI 사업 집중을 통한 복합기업 디스카운트 해소, 주주가치 제고다. 분할신설회사 카카오AI는 카카오톡을 기반으로 한 플랫폼 사업 부문을 영위하며, 분할존속회사 카카오X는 이를 제외한 투자 사업 부문을 유지한다. 21일 종가 기준으로 분할비율(0.6351463: 0.3648537)을 적용한 기업가치는 카카오X 10.1조원, 카카오AI 5.8조원이다. 분할비율은 순자산율 기준 산정했다. 카카오X/카카오AI의 변경상장/재상장은 1월 27일이며 분할 기일은 1월 1일이다. 분할 승인 임시주주총회는 12월 17일 이뤄진다. 주주총회 특별결의 요건은 출석 주주 의결권의 2/3, 발행주식 총수의 1/3 이상이다. 결의를 위해서는 최대주주와 특수관계인의 지분이 24.08%이기에 주요 주주인 텐센트, 블랙락 등의 동의가 필요하다.

카카오X, 카카오AI의 현재와 미래

카카오X의 핵심 사업은 테크핀(카카오뱅크, 카카오페이, 카카오페이증권), 콘텐츠(카카오엔터테인먼트, SM엔터테인먼트, 픽코마), 모빌리티, 투자로 구성된다. 2026년 예상 매출 비중은 콘텐츠 64%, 테크핀 21%, 모빌리티 15%다. 보유 현금 2.3조원을 활용, 주요 사업 영역의 신성장동력을 구축하고 그룹 미래 먹거리 발굴 및 혁신기업에 대한 투자를 집행할 예정이다. 2030년 매출 10조원, 연간 13% 이상 성장을 목표로한다. 카카오페이, 모빌리티가 성장을 이끌 것으로 예상되지만 콘텐츠 부문의 부진은 단기간 해소되기 어렵다. 모빌리티 2대 주주 TPG 지분의 미국 ADR 상장이 추진되고 있으며 카카오엔터테인먼트, 픽코마의 재무적 투자자들의 향후 움직임도 우려 사항이다.

카카오AI의 핵심사업은 AI, 카카오톡, 카카오맵이다. 카카오톡을 중심으로 B2C AI 사업을 공격적으로 전개하여 다양한 서비스와 연결할 계획이다. 2030년 AI 일간 활성 사용자 2천만명 이상, 체류시간 50% 이상으로 늘리는 것이 목표다. 신규 매출원 AI에서는 2028년 카카오AI 매출의 두 자릿수 비중으로 확대, 2030년에는 1조원을 기대한다. 2030년 매출 6조원, 연간 20% 이상 성장, 영업이익률 30%, ROE 25% 이상을 목표로한다. CapEx는 2028년 제2데이터센터 투자로 4,000억원을 예상하고 있으며 이후 효율적인 기조를 이어갈 예정이다. 글로벌 B2C AI의 확산, 수익화 속도가 B2B에 비해 상대적으로 느린 측면은 있으나 카카오톡이라는 최접점 플랫폼을 최대한 활용, 외부 서비스들을 연결하여 대중화를 선도할 계획이다.

글로벌 플랫폼 사업자들이 공격적으로 컴퓨팅을 확보하는 흐름과 달리 온디바이스AI 중심의 서비스를 통해 효율적인 투자를 주요 전략으로 지속한다. 경량 AI 모델의 고도화로 사용자 경험을 충족시킬 수 있다면 효과적이겠지만, 도달 과정에서 기능적인 강점을 갖추지 못한다면 B2C AI의 확산 속도가 저해될 수 있다. 또한 장기 비전인 A2A(Agent-to-Agent)까지 확대하는 과정에서 사람 중심의 카카오톡이 여전히 플랫폼의 중심에 있는 형태가 별도의 특화 서비스보다 유효할지는 고민이 필요해 보인다.

투자 의견 Buy, 목표주가 50,000원으로 하향

투자 의견 Buy 유지, 목표주가를 50,000원으로 하향한다. 카카오톡과 버티컬 서비스들의 사업 분리에 따라 톡비즈에 부여했던 멀티플 프리미엄을 조정했고 자회사 픽코마와 모빌리티를 재산정한 영향이다. 분할 이후 기업 가치는 카카오X 10.4조원, 카카오AI 12.5조원으로 추정한다. 현재 주가 수준에서 인적분할, 변경상장/재상장이 이뤄진다면 카카오AI의 업사이드가 높다.

2026년 카카오는 본업과 모빌리티, 카카오페이에서 실적 성장을 거듭하고 있다. 보유한 지분 가치까지 고려했을 때 저평가 구간임은 분명하다. 다만 인적분할 이후 개별 법인이 시장 평가를 받는 과정에서 카카오톡을 기반으로 한 시너지 창출 가능성으로 인해 과거부터 받아온 프리미엄이 축소될 가능성이 있다고 판단한다. 또한 글로벌 사업을 추진했던 자회사들이 카카오X로 분할됨에 따라 국내 사용자 대상 카카오톡을 중심으로 사업을 영위하는 카카오AI에 대해 결국 내수 플랫폼 사업의 성장성에 대한 우려 섞인 시선이 지속될 것으로 보인다. 남은 하반기는 인적분할을 준비하는 시기가 될 것이며 카카오AI의 AI 성장 스토리는 2028년부터 숫자로 증명될 전망이다. 단기간에 상장 자회사들의 가치 상승을 제외하고는 리레이팅 요인은 부재하기에 보수적인 접근을 권고한다.

2026년 08월 24일 | 기업분석_기업분석(Report)

BUY

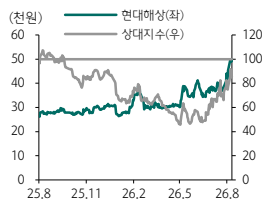
목표주가(12M) 57,000원(유지)
현재주가(08월21일) 49,750원

Key Data

KOSPI 지수(pt)	6,977.94
52주최고/최저(원)	45,350/26,450
시가총액(십억원)	3,866.0
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	85,248.3
60일 평균거래량(천주)	586.1
60일 평균거래대금(십억원)	22
외국인 지분율(%)	38.55
주요주주 지분율(%)	
정몽운 외 6 인	23.97
국민연금공단	10.15

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)		
영업이익(십억원)	1,330	1,437
순이익(십억원)	992	1,052
EPS(원)	11,493	12,339
BPS(원)	82,152	95,076

Stock Price**Financial Data**

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
영업이익	1,395	726	1,274	1,420
증가율	42.7	(47.9)	75.3	11.5
보험손익	1,043	396	1,020	1,049
순이익	1,031	561	945	1,020
EPS	13,144	7,156	11,919	12,858
증가율	34.8	(45.6)	66.6	7.9
PER	1.9	4.3	4.2	3.9
PBR	0.39	0.49	0.60	0.52
ROA	2.36	1.17	1.90	2.14
ROE	16.8	11.4	19.4	15.6
DY	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0



Analyst 고연수 yeonsookoh@hanafn.com

현대해상 (001450)**NDR 후기 - 해준금 제도 완화의 최대 수혜주****4분기 간편보험 관련 가정변경에 따른 CSM 조정은 예상대비 양호할 전망**

2분기 계리가정 선진화 반영에도 불구하고 CSM 조정이 예상보다 양호한 수준에 그치면서, 시장의 관심은 마지막 계리가정 변경이 예정된 4분기와 이후 배당 재개 가능성으로 이동하고 있다. 4분기 간편보험 신규담보 손해를 가정변경에 따른 **CSM 조정 규모**를 현시점에서 정확히 추정하기는 어렵지만, **실손보험 요율 조정 효과가 함께 반영되면서 시장 우려보다는 제한적인 수준에 그칠 것**으로 예상한다. 이에 따라 4분기 CSM 조정폭은 전년동기대비 축소될 가능성이 높다. 아울러 보험금 예치차 개선을 기반으로 매년 연말 대규모로 반영되었던 손실부담계약비용 역시 지난해 4분기 3,800억원 대비 큰 폭으로 감소할 것으로 전망한다. 연말을 기점으로 계리가정 관련 불확실성이 상당 부분 해소되는 가운데, 해약환급금준비금 제도 개선이 현실화될 경우 배당 재개에 대한 기대감도 한층 높아질 전망이다. 특히 일부 보험사의 해약환급금준비금이 이익잉여금에 근접한 상황에서 내년 3월 기본자본비율 도입까지 예정돼 있어, 기본자본 관리 부담을 고려한 해약환급금준비금 제도 개선 가능성이 높다고 판단한다. 동사의 경우 해약환급금준비금 적립률이 10%p 완화될 때마다 배당가능이익이 약 5,000억원 증가하며, 제도 개선에 따른 배당 여력 확대 폭이 상대적으로 크다. 따라서 하반기 해약환급금준비금 제도 개선 논의가 구체화되는 과정에서 최대 수혜주로 부각될 가능성이 높다.

현대해상에 대한 투자의견 'BUY', 목표주가 57,000원 유지

현대해상에 대한 투자의견 'BUY', 목표주가 57,000원 유지한다. 보수적으로 해약환급금준비금 적립률이 현행 80%에서 50% 수준으로 완화된다고 가정할 경우, 배당가능이익은 약 7,000억원 수준까지 회복될 것으로 추정한다. 여기에 실손보험 개혁과 자동차보험 경상환자 관련 제도 개선 효과가 더해지며 내년 순이익이 1조원 수준까지 확대될 것으로 예상되는 만큼, **이익잉여금 증가를 통한 배당 여력 개선도 지속될 전망이다.**

실적 측면에서도 손해를 개선 흐름이 이어질 전망이다. 관리급여 제도 효과가 본격화되면서 3분기 총 예치차는 흑자전환할 가능성이 높으며, **관련 효과는 올해 하반기보다 내년 실적에 더욱 크게 반영될 것**으로 예상한다. 물론 도수치료의 관리급여 전환 이후 체외충격파·신장 분사치료 등 여타 비급여 진료가 증가하는 풍선효과에 대한 우려는 존재한다. 다만 현재까지는 도수치료 이용 감소에 따른 보험금 절감 효과가 더 크게 나타나고 있는 것으로 파악된다. 또한 과잉 비급여 진료를 관리하기 위한 제도 도입 취지를 감안하면, 향후 의료수요가 다른 비급여 항목으로 이동할 경우 해당 항목 역시 관리급여 적용 대상에 포함될 가능성이 높다. 이에 따라 중장기적으로 실손보험 손해율은 점진적으로 안정될 것으로 전망한다.

2026년 08월 24일 | 산업분석_Update

Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2026년 08월 21일

썬리드(050890)

BUY | TP 30,000원 | CP 9,040원

알에프에이치아이씨(218410)

BUY | TP 150,000원 | CP 47,150원

LIG아큐버(073490)

BUY | TP 80,000원 | CP 30,200원

케이엠더블유(032500)

BUY | TP 70,000원 | CP 15,010원

아이씨티케이(456010)

BUY | TP 60,000원 | CP 16,370원

우리넷(115440)

BUY | TP 25,000원 | CP 6,960원

RF머트리얼즈(327260)

BUY | TP 75,000원 | CP 32,900원

오이솔루션(138080)

BUY | TP 60,000원 | CP 23,400원

유비쿼스(264450)

BUY | TP 22,000원 | CP 10,300원

에치에프알(230240)

BUY | TP 50,000원 | CP 13,200원

세나테크놀로지(061090)

BUY | TP 80,000원 | CP 41,400원

통신 장비

AI 데이터센터 다음은 AI 기지국입니다

데이터센터 이후 AI 기지국 도입 통한 IT 발전 도모가 이슈화되는 상황

최근 AI 성공을 위한 기지국 구축이 전세계적인 이슈로 부상 중이다. 데이터센터 과잉 투자에 대한 논란이 있는 가운데 엔비디아 등 글로벌 IT 대기업들이 차세대 먹거리로 AI 기지국을 밀기 시작했기 때문이다. AI 성공을 위해 꼭 기지국의 변화가 필요하다는 입장이다. AI 기지국은 기지국(RAN)을 AI 연산 노드로 고도화해 통신 품질을 유지하면서도 AI 서비스를 가까운 곳에서 처리하는 차세대 기지국 기술을 말한다. 기지국 안테나(RU)와 신호처리 장비(DU)에서 GPU 등 연산 자원을 활용해 지연 현상을 줄이고 통신/AI 기능을 함께 운영한다는 것이 핵심이다. 따라서 AI 기지국에서는 데이터를 빠르게 주고 받는 성능이 중요하며, CPU/CPU/NPU 등을 활용해 통신 기능과 AI 서비스를 동시에 처리하는 장점을 가진다. 이에 따라 AI 성공을 위한 AI 기지국 도입 방안이 검토되고 있다.

피지컬 AI 성공 위해 미국/한국 등 5G SA/6G부터 AI 기지국으로 전환 예상

글로벌 IT 뿐만 아니라 국내의 통신사 입장에서 AI 기지국 도입은 이점이 많다. 초기 투자 비용이 많지만 AI 기지국 도입 본격화를 통해 규제 완화와 더불어 매출 성장과 요금 업셀링을 시도할 수 있기 때문이다. AI 기지국은 5G/6G의 투자 목적이 되고 있으며 서서히 AI 활성화를 위해 도입/확산될 가능성이 높아지는 상황이다. 각국 규제 기관들의 정책 방향 역시 별반 다르지 않다. AI의 성공을 위해 기존 클라우드에서 엣지 컴퓨팅으로 전환하고 DU 신호처리를 고도화하며 RU의 효율성을 높여 단말기(스마트폰/자동차/로봇/드론/UAM/공작기계)와 단말기간 데이터 처리 속도를 크게 향상시키는 작업에 돌입할 전망이다. 그래야 피지컬 AI 부문에서 성과가 나오고 AI 강국으로 도약할 수 있기 때문이다. 미국/한국을 중심으로 피지컬 AI 성공을 위해 AI 기지국으로의 전환이 가속화될 전망이다.

국내에서도 AI 기지국 활성화 논의될 전망, 신규 주파수 할당/5G SA 도입 예상

2026년 7월 국내에선 사업자 선정을 통해 피지컬 AI 상용화를 위한 인프라 구축에 본격 나섰다. 5G SA와 AI-RAN 기반 네트워크 상용화 기반을 마련하고자 추진되며 AI 3대 강국 도약을 위한 AI 고속도로 구축 국정 과제의 일환이다. 각 로봇마다 고가의 GPU를 탑재하는 대신 네트워크에서 AI 연산을 지원하면서 기지국 하나로 수백 대의 단말을 동시에 지원할 수 있는 형태라 관심이 높다. 규제 기관 움직임을 감안할 때 2027년도엔 당초 예상대로 국내에서도 AI RAN 활성화를 위한 5G SA 구축에 나설 전망이다. 미국/중국과 대응하려면 이미 생태계 조성이 늦어진 상황이기 때문이다. AI 기지국 활성화를 위한 2027년 국내 5G SA 구축 가능성에 관심을 높일 필요가 있겠다. 늦어도 2026년 3분기엔 규제 기관 및 국내 통신 3사 주도로 피지컬 AI 사업 활성화를 위한 논의가 본격화될 전망이며 2026년 내 신규 주파수 할당 및 5G SA 도입 본격화 논의가 시작될 전망이다. RFHIC/KMW/HFR/LIG아큐버/썬리드/오이솔루션 등 무선통신장비업체에 대한 비증확대를 추천한다.



Analyst 김홍식 pro11@hanafn.com
RA 이상훈 sanghunlee0121@hanafn.com

업종에 우호적인 매크로 환경에도 주가 약세 지속

은행 Weekly | 2026.8.24

Analyst 최정욱, CFA cuchoi@hanafn.com

RA 정소영 soyoungjung@hanafn.com

전주에도 은행주 초과하락. 1) KOSPI 쏠림현상 다시 심화, 2) defensive 주식 이미지 고착화, 3) 실적 피크아웃 우려 등 때문

- 전주에도 은행주는 3.2% 하락해 KOSPI 하락률 0.9% 대비 초과하락했다. 계속된 초과하락의 이유는 1) 역대급 주주환원을 발표 또는 예정되어 있는 삼성전자와 하이닉스, 그리고 삼성전자와 하이닉스를 보유하고 있는 일부 관련주들만 주가가 상승하고 그 외 종목들은 거의 대부분 하락하는 등 KOSPI내 쏠림 현상이 다시 극심해지면서 은행주 수급 또한 취약한 상황이 지속되고 있을 뿐만 아니라 2) 국채금리가 상승하고 원/달러 환율은 크게 하락하는 등 은행주에 우호적인 매크로 환경이 이어지고 있음에도 은행주가 증시 환경이 악화될 경우에 주가가 잠깐 상승세를 보이는 defensive 주식이라는 이미지에서 탈피하지 못하고 있으며, 3) 증시 거래대금 감소에 따른 은행지주사 2분기 실적 피크아웃 우려 등이 투자심리 개선에 제한적인 요인으로 작용하고 있기 때문이다
- 전주 미국 국채금리는 상승세를 지속했다. 미국 정부의 장기 국채 바이백 확대에 일시적으로 금리가 하락하기도 했지만 국제유가 상승에 따른 인플레이션 우려 및 미국의 재정적자 확대와 국채 공급 증가 등으로 고금리 환경이 지속될 것이라는 우려가 커지는 중이다. 한편 원/달러 환율은 달러화 약세 및 수출기업 달러 매도 등으로 추가 급락해 1,400원선을 하회했다. 외국인은 지난주에 KOSPI를 약 1.9조원 넘게 순매도하고 은행주도 1,260억원을 순매도했다. 국내 기관은 KOSPI를 약 3.8조원 순매도한 반면 은행주는 30억원을 순매수했지만 은행들의 자사주 매입분 1,100억원을 제외하면 실질적으로는 순매도한 것이다

증권 브로커리지수수료와 은행 신탁이익 감소는 외화환산의 발생 규모가 상당부분 상쇄. 3분기 순익 감소 폭 크지 않을 전망

- 증시 거래대금 감소로 은행 신탁이익(ETF 관련) 및 증권 브로커리지수수료 감소에 대한 우려가 지속될 수 밖에 없는 가운데 예보로 인상과 서민금융-상생금융(중저신용자-청년대출) 확대, 고액·고가주택 대출에 대한 위험가중치 상향 및 국고채 담합 과징금 우려 등의 네거티브 뉴스플로우들이 이어지고 있는 상황이다
- 4대 대형은행지주사들의 증권 브로커리지수수료는 1분기 중 약 0.85조원이었고, 2분기는 약 1.11조원. 은행 신탁이익은 1분기 약 0.59조원에서 2분기 약 0.87조원이다. 따라서 거래대금 추이를 감안해 이론적으로 단순 비교시 만약 3분기 브로커리지수수료와 신탁이익이 1분기 수준으로 되돌아간다고 가정할 경우 QoQ 세전 약 5,400억원의 감소 요인이 발생할 수 있다. 다만 최근 환율이 6월말 대비 약 160원 가량 급락하면서 하나·우리·기업 세 은행에서만 3분기 중에 약 4,000억원이 넘는 외화환산익이 발생할 수 있다는 점에서 이를 상당부분 상쇄할 수 있을 전망이다. 따라서 3분기 순익이 2분기 대비 감소한다고 하더라도 감소 폭은 크지 않을 것으로 예상된다

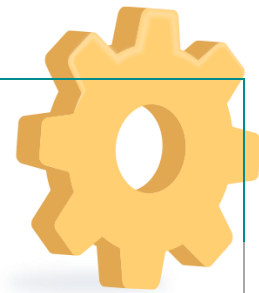
금주 주요 이슈는 27일 예정된 한은 금통위. 인상 가능성 높으며, 은행 월중 NIM도 다시 상승세로 돌아설 공산이 크다고 판단

- 금주 주요 이슈는 27일 예정된 한은 금통위이다. 최근 원/달러 환율이 큰폭 하락했지만 물가상승률이 높고 그동안 한은 총재가 매파적 발언을 계속 해왔다는 점에서 8월 인상 가능성이 적지 않은 상황이다. 채권전문가들의 인상과 동결 예측은 거의 절반 정도씩이지만 최근에는 인상 가능성이 더 많아지는 분위기이다. 설령 8월에 인상되지 않더라도 10월에는 인상할 가능성이 매우 큰 상황이다. 조달비용률 상승으로 6~7월 은행 월중 NIM이 기대를 하회했지만 결국 다시 상승세로 돌아설 가능성이 높다고 판단한다

매크로 방향성 고려시 추가 가격 조정 가능성은 제한적. 다만 KOSPI 수급 향방에 따라 영향을 받을 수 밖에 없는 것이 현실

- 은행 실적에 큰 영향을 줄 수 있는 강력한 규제 이벤트는 발생하지 않고 있음에도 가랑비에 옷이 젖듯 예보로 인상 등의 소소한 리스크는 지속되고 있으며, 국고채 입찰 담합 관련 과징금 불확실성 등도 우려 요인이다. 현 은행 PBR이 0.68배로 다시 0.7배를 하회하고 있고, 금리와 환율 등 매크로지표 방향성이 은행업종에는 우호적일 수 있다는 점에서 추가적인 큰폭의 가격 조정 가능성은 제한적이라고 판단한다. 다만 반도체를 중심으로 한 KOSPI의 주가와 수급 향방에 따라 은행주도 상대적으로 영향을 받을 수 밖에 없는 것이 현실이다. 은행주는 당분간은 일시적으로 쉬어가는 흐름이 예상된다는 기존 의견을 계속 유지한다

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



업황 부진으로 중국 철강 생산 감소세 지속

철강금속 Weekly | 2026.08.24

Analyst 박성봉 sbpark@hanafn.com

RA 김승규 sgkim@hanafn.com

주간 동향

철강금속 주요 지표 동향

- 국내 철강가격(원/톤)

열연 유통가: 95만원(WoW, -1.0%), 열연 수입유통가: 91만원(WoW, -1.1%), 철근 유통가: 87만원(WoW, 0.0%), 후판 유통가: 100만원(WoW, 0.0%)

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

미국 열연 유통가: 1,190달러(WoW, +0.4%), 중국 열연 유통가: 3,286위안(WoW, +1.0%), 중국 냉연 유통가: 3,755위안(WoW, +0.2%), 중국 철근 유통가: 3,111위안(WoW, -0.5%)

- 원재료 가격(달러/톤, 원/톤, 달러/톤)

중국 철광석 수입가: 96.2달러(WoW, -0.1%), 한국 스크랩가: 46.8만원(WoW, -0.6%), 호주 원료탄(FOB): 244.8달러(WoW, +12.8%)

- 주요 비철금속(LME) 및 귀금속 가격(달러/톤, 온스)

전기동: 14,291달러(WoW, -1.7%), 아연: 3,949달러(WoW, +2.2%), 연: 1,857달러(WoW, +0.3%), 니켈: 16,895달러(WoW, +1.7%), 금: 4,624달러(WoW, +5.6%), 은: 69.5달러(WoW, +6.8%)

- 국내 철강 유통가격: 여름철 비수기 영향으로 판매 부진과 재고 증가로 전반적으로 약세 기록

- 중국 철강 유통가격: 철강 선물 가격 반등과 인프라 투자 회복 기대감으로 소폭 상승 마감

- 산업용 금속가격: 미달러 약세로 전반적으로 상승. 전기동은 LME 재고 증가로 소폭 하락

철강금속기업 주가 동향

- 국내 철강금속기업

POSCO홀딩스: 31만원(-7.2%), 현대제철: 2.70만원(-9.7%), 세아베스틸지주: 3.94만원(-12.6%), 고려아연: 123.7만원(+3.4%)

- 해외 철강기업(자국 통화)

BAO STEEL: 5.81위안(+1.0%), A. MITTAL: 62.58유로(-1.8%), NSSMC: 659.4엔(-2.5%), TATA STEEL: 182.6루피(-0.4%), NUCOR: 243.63달러(-9.4%)

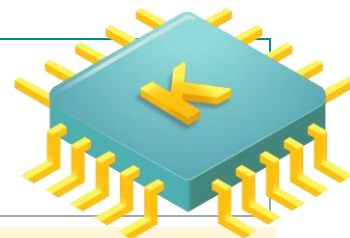
- 총평: 글로벌 철강사들 주가 국가별로 차별화, 한국과 미국 철강사들은 전주 상승분 대부분 반납하며 하락

연말까지 주주환원 기대감 유효

반도체 및 소부장 Weekly | 2026.8.24

Analyst 김록호 roko.kim@hanafn.com

RA 박규연 gyuyeonpark@hanafn.com



데이터 포인트 및 주간 리뷰: 긍정적 수출 데이터 지속과 주주환원 공유

- 8월 20일까지 영업일 평균 메모리 반도체 수출금액은 전년동월대비 259% 증가한 15.3억 달러를 기록했다. 구체적으로 DRAM은 전년동월대비 477% 증가한 7.5억 달러, NAND는 317% 증가한 1.3억 달러를 기록했다. MCP와 SSD는 각각 57%, 202% 증가한 3.6억 달러와 1.6억 달러를 달성했다. 전년동월대비 메모리 전 품목의 수출금액이 증가한 가운데, DRAM과 NAND, SSD가 세 자릿수 증가율을 기록하며 견조한 수출 흐름을 이어갔다. 견조한 메모리 가격 상승세를 재차 확인할 수 있었다.
- 코스피 지수는 0.9% 하락하며 한 주 만에 반락했다. 지난 주에 이어 삼성전자와 SK하이닉스는 지수를 상회하는 주가 움직임을 보였다. 양호한 주가의 배경은 주주환원 발표 기대감과 자사주 매입에 따른 수급 요인이 주요했다고 판단된다. SK하이닉스는 자사주 40조원 매입 및 소각을 공시했고, 추가 주주환원 관련해서는 3분기 실적 발표 때 언급하기로 했다. 삼성전자는 주식 상여금을 위한 자사주 15조원 매입 및 3분기 특별 배당을 공시했다. 또한 2027년 1월 말 개최 예정인 이사회에서 나머지 주주환원의 규모 및 구체적인 시행 방안을 최종 결정하여 별도 발표할 계획이다.
- 코스닥 지수는 7% 이상 하락하며, 3주만에 부진한 흐름을 시현했다. 하나증권이 커버하는 업체가 모두 하락 마감했는데, 코스닥 지수의 하락과 더불어 실적 부문도 다소 부진했다. 고객사들의 증설 속도가 예상보다 빠르게 전개되는 과정에서 실적 관련 기대감이 높을 수밖에 없었다. 주로 매출액 하회는 장비 매출 이연 때문이었고, 영업이익 하회는 성과급 등을 포함한 일회성 비용 때문이었다. 실적 미스 자체가 다소 아쉬울 수는 있지만, 펀더멘털 훼손은 아니기 때문에 소부장 업체에 대한 기존 뷰는 유지한다.

전망 및 전략: 비중확대 유효. Nvidia 실적 발표

- 국내 메모리 업체들이 오랜만에 2주 연속 상승 마감했다. 예상보다 이른 시점에 주주환원 관련 내용을 공시했다. SK하이닉스는 3분기 실적 발표 이전까지 40조원 규모의 자사주를 매입 및 소각할 예정이다. 아울러 추가 주주환원 내용은 3분기 실적 발표에서 언급하기로 했다.
- 삼성전자는 기존에 발표했던 2024~2026년 3개년 주주환원 정책을 업데이트했다. 3분기 실적 발표 때 정기배당금 2.45조원을 포함해 30조원의 배당을 실시할 예정이다. 3분기 주당배당금은 정기배당을 포함해 약 4,560원으로 추산된다. 아울러 2026년 주주환원 잔여 재원은 90~110조원으로 추정했다. 2026년 결산 후 2027년 1월 말 개최 예정인 이사회에서 나머지 주주환원의 규모 및 구체적인 시행 방안을 최종 결정해 별도로 발표할 계획이다.
- 두 업체 모두 자사주 매입으로 인해 수급적으로 편만한 접근이 가능해질 것으로 기대된다. 삼성전자는 상대적으로 규모가 작고 소각되지 않기 때문에 주주환원보다는 단기 수급에 소폭 기여하는 수준이다. 다만 잔여 주주환원 재원이 90~110조원 있기 때문에 관련 기대감은 유효할 것으로 판단한다.
- 8월 27일에 Nvidia의 실적이 발표될 예정이다. 실적 가이던스와 더불어 CoWoS 패키징 Capa와 HBM3E/HBM4 공급 병목이 해소되고 있는지, Yield(수율) 이슈 없이 양산 일정대로 출하가 이루어지는지를 체크해야 한다. 아울러 수주 잔고를 통해 주요 CSP를 포함한 차세대 칩 대기 수요가 연말과 내년까지 견조하게 유지되는지 지켜봐야 한다. 마지막으로 신규 칩 양산 초기 비용 및 HBM 단가 상승 등으로 인해 수익성 악화 우려가 상존하는 가운데 GPM이 70% 초반을 유지할 수 있는지도 관찰해야 한다.

표 1. 반도체 주요 종목 Valuation / Performance / 수급 동향

기업/지수	시가총액 (십억원)	종가/지수	주가 수익률			주간 순매수 (십억원)			PER (배)		PBR (배)	
			1W	1M	YTD	기관	외국인	개인	26F	27F	26F	27F
코스피	5,519,015	6,913	-0.9	2.5	64.0	-3,405.4	1,188.3	-40.8	6.7	5.2	1.7	1.3
코스닥	443,009	801.94	-7.3	6.5	-13.4	-847.3	-430.9	1,264.2	22.7	16.7	2.6	2.3
삼성전자	1,645,727	281,500	2.6	8.7	134.8	-960.9	2,041.7	-1,055.3	5.9	4.2	2.6	1.7
SK하이닉스	1,263,752	1,730,000	5.2	-5.8	165.8	-1,059.9	760.6	-1,890.9	5.0	4.0	3.3	1.8
주성엔지니어링	7,837	168,600	-5.2	-0.4	508.7	-39.1	-6.6	46.4	160.3	67.0	12.1	10.2
피에스케이	3,540	122,200	-8.9	-28.1	231.2	-35.1	36.1	-1.4	22.2	18.3	5.2	4.1
테스	2,573	132,900	-9.9	-19.8	198.3	-36.5	21.9	15.1	24.1	18.7	4.8	3.9
피에스케이홀딩스	2,318	107,500	-3.3	-20.4	132.2	10.4	-5.5	-4.6	16.7	13.1	3.8	3.0
파크시스템스	1,817	259,500	-7.2	5.3	24.2	-3.5	2.7	0.7	38.7	30.2	5.9	5.1
브이엠	1,530	58,100	-14.8	-34.9	92.4	-37.7	24.1	13.4	19.1	13.0	6.0	4.2
씨앤티엑스	671	69,500	-14.0	-21.7	-30.4	-9.6	5.0	4.5	11.4	8.3	2.8	2.1
원익머트리얼즈	415	32,900	-10.0	-3.1	6.5	2.8	-2.3	-0.6	6.9	5.5	0.7	0.6

자료: 하나증권

8월 윤활기유 수출가 강세 지속

에너지/화학 Weekly Monitor | 2026.08.24



Analyst 윤재성 js.yoon@hanafn.com

RA 김형준 do200508@hanafn.com

Weekly Issue: 8월 윤활기유 수출가 강세 지속

• 총평

- WTI 87.1\$(+6%), Dubai 97.8\$ (+11%). 정제마진 39.3\$(WoW -1.2\$)
- 석유화학 강세. 납사 +6% Vs. 에틸렌 +12%, 벤젠 +6%, 천연고무/PET/DOP +5%, SM/BD/면화/아세톤 +4% 등이 눈에 띄
- Top Picks: S-Oil, SK이노베이션, OCI홀딩스, 한화솔루션, 코오롱인더, KCC, 효성티앤씨

• 8월 윤활기유 수출가 강세 지속

- **윤활기유 초강세 지속:** 8/1~20일 한국 윤활기유 수출가는 MoM +0.5% 상승한 295\$/bbl 기록. 이란 전쟁 이전 2월 평균 117\$/bbl 대비 +152% 상승. [윤활기유]-[B-C] 마진은 2월 49\$에서 8월 206\$/bbl로 4배 이상(+320%) 상승. 미국향 수출 판가가 447\$/bbl로(MoM +19%) 상승한 영향. 참고로, 유럽과 미국의 그룹3 윤활기유 가격은 전쟁 이전 대비 거의 3배 상승한 540\$/bbl(4,000\$/톤)에 거래되고 있음. 글로벌 그룹3 윤활기유 생산량의 약 10%를 생산하는 카타르 Pearl GTL Train2의 가동이 2027년 3월까지 불가능해짐에 따른 영향
- **미국/중남미향 고단가 물량 증가 영향:** 한국의 미주(미국) 및 중남미향 수출량 급증이 눈에 띄. 5~7월 3개월 간 미주향 수출은 26.6만톤으로 전년동기 13.5만톤 대비 약 2배 급증. 특히, 7월 미주향 수출은 10.5만톤으로 6월 7.12만톤에서 MoM +47% 급증. 특히, 미국향 수출은 5~6월 증가분의 대부분을 차지했고, 7월에는 추가로 증가해 2022년 9월 이후 약 4년 래 최대치를 기록. 실제, 8월 한국의 미국향 수출단가는 447\$/bbl로 6개월 연속 상승. 미국 내 그룹3 공급부족 영향. 중남미향, 특히 브라질향 출하량은 사상 최대치를 기록. 이는 중남미의 그룹2 부족에 따른 차익거래 물량 확대 영향
- **9~10월에도 윤활기유 강세 가능성 높아:** 9~10월 일부 그룹3 설비의 정기보수 및 아시아/중동의 그룹2 설비의 정기보수가 시작되기 때문. 10월부터 사우디 Luberef Yanbu 그룹2 2.4만b/d, 10~11월 대만 Formosa Mailiao 그룹2 1.2만b/d 정기보수 등이 대표적. 그룹3 부족에 따라 윤활기유의 포물레이션이 그룹2 등으로 변경되고 있어 그룹2의 정기보수 또한 시장 가격 강세를 지지하는 요인이 될 듯
- **결론:** 한국 윤활기유 수출판가는 5~6월부터 본격적으로 상승해 2Q26보다 3Q26에 긍정적인 영향을 미칠 전망. 3Q26 추가적인 윤활기유 실적 개선을 기대. Top Picks는 S-Oil, SK이노베이션

• 이라크의 OPEC+ 압박 지속

- **이라크의 생산량 확대 의지 확인:** 8/21일 이라크 총리는 향후 6년 내 원유 생산량을 800~1천만b/d까지 확대할 계획을 공식적으로 밝혀. 이란 전쟁 전 생산량 약 400만b/d의 2~2.5배에 해당
- **2027년 생산량 확대를 위한 압박:** 이라크는 정부 수입의 약 90%가 석유에서 발생하나, 이란 전쟁 이후 수출 차질로 재정수입이 크게 훼손. 결국, 재정적자 해소를 위한 쿼터 확대 의도가 다분. 실제, OPEC+는 외부 평가 기관에 이라크를 비롯한 회원국의 최대 지속 가능한 생산량을 독립 평가하도록 요청했고, 결과는 9월 말 발표 예정. 이는 2027년부터 적용될 새로운 생산 쿼터에 반영될 전망
- **결론:** UAE의 탈퇴 및 생산량 확대에 이어, 이라크의 생산량 확대 가능성 점증. 중장기적으로 OPEC+의 균열에 따른 중동 원유의 공급과잉 및 OSP 약세 가능성 상존

환율 민감도+ 외식 업체 실적 동향(교촌/더본코리아)

음식료/담배 Weekly Comment | 2026.8.24

Analyst 심은주 yesej01@hanafn.com

RA 고찬결 cgko@hanafn.com

1. 주간 리뷰/전망 및 이슈 코멘트

1) 주간 리뷰 및 전망

- 전주 음식료 업종지수는 코스피 대비 0.2%p 아웃퍼폼 시현, 주중 후반 갈수록 반도체 대장주들의 주주환원 확대 기대감이 반영되면서 업종 지수 상승 폭 약화
- 2분기 호실적을 발표한 라면 및 빙과 업체들의 주가 흐름이 견조했던 한 주였음, 특히 삼양식품 및 빙그레 주가가 각각 7.6%, 2.9% 상승함, 3분기까지도 상기 업체의 주가 모멘텀이 양호할 것으로 판단됨. 삼양식품/농심은 북미에서 유럽으로 커버리지를 확대하면서 해외 매출이 각각 YoY 47%, 20% 증가, 3분기도 해외 성장이 이어지면서 시장 기대에 부합하는 실적이 예상되기 때문. 농심은 수출 전용인 녹산 공장이 10월 말부터 시가동 되고, 삼양식품은 내년 중국 신공장 가동을 앞둔 상황인 만큼 Capa 증설에 따른 지역 및 신규 채널 확대 흐름은 내년까지도 유효한 상황임. 빙그레/롯데월드푸드로 빙과시장이 양분(4월 빙그레가 해태 빙과사업부 흡수합병) 되면서 경쟁 강도가 약화됨. 양사 모두 점유율 보다는 손익 중심의 경영 기조가 이어질 것으로 사료됨. 더불어 합병 이후 내부 효율화(생산/영업/구매 등)가 가시화되면서 GPM 개선세가 이어질 것으로 예상. 양사 모두 작년 3분기 베이스도 높지 않음. 롯데월드푸드는 연간 OP 2,000억원 내외/ 빙그레는 1,400억원 내외 이익 시현이 가능해 보임. 양사 12개월 Fwd PER 7~8배로 단기 밸류에이션 매력 부각될 것으로 예상됨
- 한편, 원달러 환율이 한 달 전 1,480원에서 1,390원으로 급락하면서 섹터 환율 민감도에 대한 질의가 많았던 한 주였음. KT&G 및 삼양식품은 원달러 상승이 유리/CJ제일제당 및 농심은 환율에 뉴트럴/ 대부분 중소형주들은 환율 하락에 따른 수혜가 예상됨. 참고로 하나증권 추정치에 의하면 원달러 10원 변동에 따른, KT&G/삼양식품 이익 영향은 각각 50억원/20억원 추산. 대형주의 실적 모멘텀이 상대적으로 좋은 만큼 단기 주가는 환율보다는 해외 통화 기준 성장률에 더 영향 받을 것으로 사료됨
- 전주 상승: 더본코리아 +15.5%(글로벌 소스 사업 확대 기대감), 삼양식품 +7.6%(수출 확대 기대감), 빙그레 +2.9%(2분기 호실적 발표) 등
- 전주 하락: 콜마비엔에이치 -8.2%(차익 실현 매물 출하), 오리온 -6.4%(차익 실현 매물 출하), CJ프레시웨이 -6.0%(차익 실현 매물 출하), 풀무원 -5.8%(해외 법인의 실적 개선 지연), 대상 -5.7%(주가 모멘텀 부재), 삼립 -5.7%(주가 모멘텀 부재) 등

2) 주간 이슈 코멘트

(1) 교촌에프앤비 동향 업데이트

- 2분기 연결 매출액 및 영업이익 각각 1,323억원(YoY 4.9%), 78억원(YoY -15.7%) 시현
- 부진한 영업이익은, ① 육계 등 주요 원재료 가격 상승과 가격 전가 시차, ② 정규직 증가에 따른 인건비 부담(2024년 말 가맹지역본부 흡수 영향), ③ 물류비용 증가 등 기인
- 2024년 OP 150억원/ 25년 350억원/ 1H26 131억원을 시현
- 2024년 일회성비용 약 230억원 반영되면서 부진/ 2025년은 가맹지역본부 통합 효과 기인해 500억원 내외 이익 기대했으나 원가 상승 및 일회성비용(대손 약 6~70억원) 등 기인해 부진한 실적 시현
- 2026년 실적 전망: 사측 매출 성장 YoY 5~10%, OP 400억원 내외 타깃, ① 판관비 효율화(점진적으로 연간 200억원 내외 절감 타깃), ② 하반기 국내 FC 점포 확장(신규 '메밀단편' 포함), ③ 글로벌 매장 확대 및 효율화 기인

- 주주환원: 배당성향 40% 이상 유지할 것
- 투자 판단: '치킨'은 외식경기 영향에서 비교적 자유로운 카테고리로 꾸준히 판매 중, 사측의 판관비 효율화 절감 효과는 중단기 점진적 가시화 예상, 다만 시가배당수익률 감안시(25년 DPS 300원), 주가 하방경직은 보유 판단

(2) 더본코리아 동향 업데이트

- 2분기 연결 매출액 및 영업이익 각각 832억원(YoY 12.2%), -56억원(YoY 적자 축소) 기록
- 부진한 영업이익은, ① 전반적인 외식 경기 부진 및 ② 노이즈 기인한 가맹 매출 감소, ③ 이에 따른 본사의 가맹 지원비 집행 기인
- ① 가맹: 매출액 YoY 9.6% 증가한 733억원 시현/ 2Q25부터 가맹 매출이 급격하게 감소하기 시작, 노이즈 전 분기 1천억원 상회 했었던 점 감안시 기저효과로 해석
- ② 유통: 매출액 YoY -38.8% 감소한 33억원 시현/ 홈쇼핑 채널 HMR 방송 감축 영향
- ③ 해외 가맹: 13개국 154개 점포 수 운영 중, 일본만 직접 진출이고 나머지는 마스터프랜차이즈 형식임
- ④ 2026년 실적 전망: 작년에 이어 올해도 본사의 가맹 지원비 집행이 있기 때문에 적자 지속은 불가피할 듯
- 투자판단: 최근 언론보도 통해서 TBK 소스의 글로벌 확대 기대감으로 주가가 바닥에서 유의미하게 상승함, 내년 신사업 성과가 일부 가시화될 수 있어 보임, 실적 턴어라운드도 내년 기대해 볼 만 하다고 판단

3) 주간 관심종목

- 삼양식품, 농심, 빙그레 (실적 호조 전망)

ESS 성장 논리의 확장, 곳곳에서 확인되는 수주의 징후들

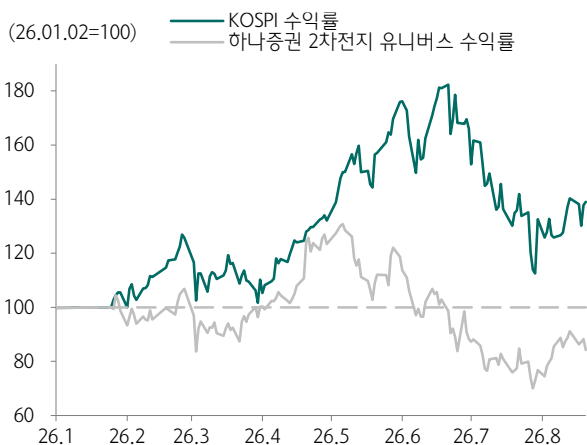
2차전지 Weekly **이배속**(이번주 배터리 속이야기) | **Overweight** | 2026.8.24

Analyst 김현수 hyunsoo@hanafn.com

데이터 포인트 해석 및 투자 전략 : 대형주 매수

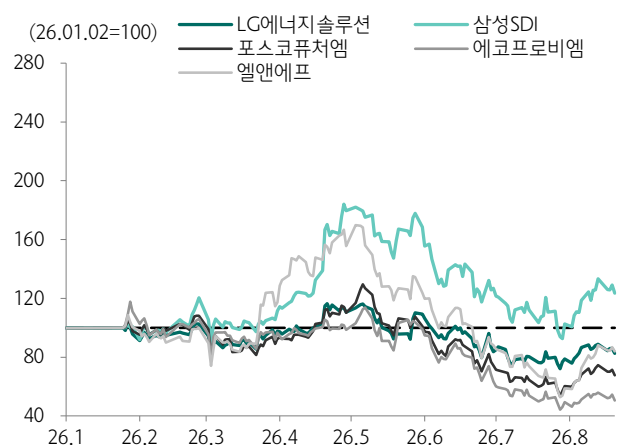
- 2026년이 4개월 남았다. 남은 기간 동안 ESS 관련 수주가 빠르게 증가할 것으로 예상된다. 2025년까지 ESS의 성장 논리는 탈탄소 담론에 갇혀있었다(친환경 → 태양광 → ESS). 그러나 이제는 태양광 설치 논리가 탄소 중립에서 에너지 부족으로 확장되며(데이터센터 증가 → 에너지부족 → 건설기간 짧은 태양광 설치 수요 증가 → ESS) 가파른 수요 증가가 나타나고 있다(북미 6월 ESS 설치량 YoY +76%).
- 상기 에너지 부족 논리는 기존 전력망 가용 전력 증대 논리로 확장된다(데이터센터 증가 → 에너지부족 → 기존 Grid 망 효율성 증대 니즈 확대 → ESS). 미국이 전체 발전소의 가용 전력을 절반도 활용하지 못하고 있다는 일론 머스크의 지적처럼 가용 전력 극대화를 위한 ESS 설치 수요 증가는 이제 막 시작 단계다. 미국 연방 정부의 납세자 보호 서약 이후 자체 발전 및 송배전망 설치 수요 증가 역시 ESS 설치 수요 증가의 기반을 제공한다(데이터센터 증가 → 에너지부족 → 자체 발전(On-site) 수요 증가 → ESS).
- 에너지 안보 관점에서의 접근도 필요하다. 캘리포니아의 태양 빛은 호르무즈를 건너오지 않는다. 지난 5년간 2차례의 전쟁을 통해 글로벌 에너지 공급망의 취약성을 확인한 서구권은 에너지 안보 독립성 확보를 위한 재생에너지 설치를 늘리고 있다. 이 또한 새로운 ESS 성장 논리로 이어진다(패권 전쟁 격화 → 에너지 안보 중요성 증대 → 재생에너지 수요 증가 → ESS).
- 마지막으로 하이퍼스케일러들이 최근에 강조하기 시작한 전력 품질(Power Quality)도 중요하다. 100마이크로초 동안 전력 수요가 70% 감소했다가 다시 급등하는(2Q26 테슬라 컨퍼런스 콜, 일론 머스크 코멘트) AI 데이터센터 수요 특성상, 수요-공급간 버퍼 균형을 맞추어 에너지 저장장치가 필수적이다(AI 데이터센터 학습 및 추론 증가 → 전력 급등락 발생 → 전력품질 관리 니즈 창출 → ESS).
- 전기차 배터리 업황이 좋지 않은 상황에서도, LFP 양극재 수주를 발표했던 포스코퓨처엠의 사례, 전기차 EV를 청산하며 ESS로 전환해가는 LGES와 삼성SDI의 사례는 상기한 수요 급증을 암시하는 예표다.
- 지난주 금요일 장 종료후 발표된 삼성SDI의 삼성디스플레이 지분 5% 매각(잔여 지분 10.2%) 역시 ESS 전환 투자를 준비하기 위한 자금 조달이라고 봄이 적절하다. 이번에 확보된 4.45조원은 2주전 GM JV 청산을 통해 확보된 배터리 공장 부지를 통해 최소 20GWh 이상의 ESS LFP CAPA 증설로 연결될 가능성이 높다. 에너지 부족과 에너지안보, 전력 품질 관리. 이 3가지 논리가 맞물리며 크게 증가할 ESS 수주를 대비할 필요가 있다. 삼성SDI, LG에너지솔루션 매수를 권고한다.

도표 1. KOSPI 대비 2차전지 섹터 수익률



자료: 하나증권

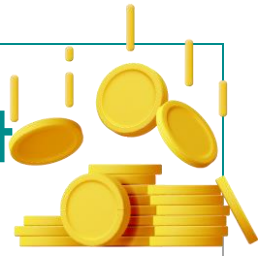
도표 2. 주요 업체 주가 추이



자료: 하나증권

유동성 랠리, 만족하기도 안심하기도 이른다

디지털자산 Weekly 온체인(On-Chain) | 2026.8.24

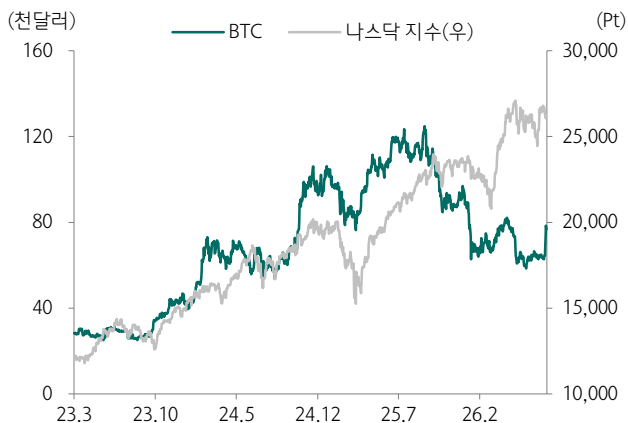


Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

디지털자산 및 관련 기업 총평

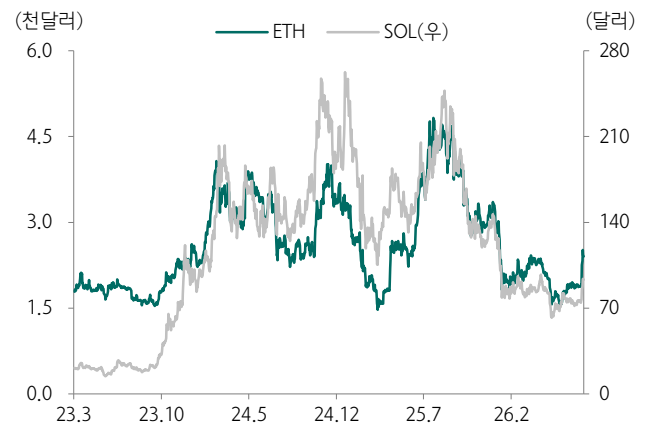
- 디지털자산 시장은 8/16~8/22 동안 크게 상승했다. 주요 코인의 수익률은 BTC +22.3%, ETH +28.3%, SOL +24.9%, TRX +3.5%다. 미국 재무부의 장기채 바이백 확대, 트럼프 대통령의 디지털자산 강조가 트리거가 되어 숏 포지션을 청산시키며 강한 반등을 시현했다. BTC는 79,000달러까지 상승한 뒤 일부 되돌림을 보였다. 주간 급등 이후 일부 차익 실현이 나타난 구도다. 반감기 기준 하락 사이클의 종료 시점이 2달 내로 예상되는 상황에서 발생한 단기 급등이다. 디지털자산뿐만 아니라 관련 기업들의 주가 상승도 동반한다. 업사이드는 크게 남아있다고 판단하나, 하반기 단기 가격 상승에 대한 추격 매수 보다는 지지 구간을 확인하며 점차 비중을 확대하는 전략이 유효하다.
- 이번 반등은 8월 19일 매크로와 정책 모멘텀이 겹치며 일어났다. 베네통트 미국 재무장관은 10~30년물 장기 국채 바이백 한도를 기존 회당 20억달러에서 최소 40억달러 이상으로 확대하겠다고 발표했다. 이는 장기 금리 부담 완화, 달러 약세, 위험자산 선호 욕구를 자극했고 BTC, 금의 가격 반등으로 이어졌다. 또한 트럼프 대통령은 백악관 크립토 회동에서 클래리티 법안 통과와 미국의 디지털자산 주도권 확보를 재강조했다. 이번 랠리는 유동성 기대와 친디지털자산 정책 신호가 동시에 작동한 결과다.
- 알트코인 중에서는 ETH, SOL외에도 XRP, HYPE가 강한 상승을 보였다. XRP는 백악관 크립토 회동 참여, RLUSD 기반 기관 채택 확대, 클래리티 법안 수혜주에 대한 기대감이 반영되었다. HYPE는 트럼프 대통령이 Hyperliquid를 직접 거론, 미국 내 제도권 추진을 추진 중이라고 밝히면서 신고가를 경신했다. 클래리티 법안, DEX 산업화에 따라 수혜를 볼 수 있는 플레이어들이 하반기로 갈수록 부각될 가능성이 높다.
- BTC 가격 상승에 따라 트레저리 기업들의 매입 재개 가능성이 변수다. Strategy는 BTC 840,447개를 평균 단가 75,358달러에 보유하고 있다. 보유 BTC의 손익분기점으로 가격은 돌아왔으며 이는 mNAV 할인 우려 완화, 주가 반등, 자금 조달, 추가 BTC 매입으로 이어지는 기존 플라이휠의 가동이 가능해짐을 의미한다.
- 이번 주 글로벌 디지털자산 관련 기업은 디지털자산에 동반 상승했다. 주요 기업의 수익률은 Coinbase +25.6%, Circle +22.9%, Robinhood +13.2%, Strategy +28.2%, Bitmine +26.3%다. 상반기 디지털자산 가격 하락, 거래량 감소로 실적이 크게 훼손되었으나 결국 가격 반등이 나온다면 거래량 증가와 함께 실적도 회복되는 구조다. 디지털자산 시장의 상승 추세가 지속된다면 블록체인 인프라 기업으로 변모하는 과정에서 실적 훼손으로 주가 하락을 겪었던 Coinbase, Robinhood가 큰 반등을 시현할 가능성이 높다.

최근 3년 BTC 가격, 나스닥 지수 추이



자료: Artemis, Refinitiv, 하나증권

최근 3년 ETH, SOL 가격 추이



자료: Artemis, Refinitiv, 하나증권



마벨, 구글 TPU 생태계 진입

Tech&Stock Weekly | 2026.08.21

Analyst 김재임 jamie@hanafn.com

Analyst 김시현 sihyun_kim@hanafn.com

RA 송종원 1223sjw@hanafn.com

주요 이슈 점검

알파벳(GOOG.LUS): 마벨, 구글 TPU 생태계 진입

- 마벨과 구글이 맞춤형 반도체 개발 협력을 확대. 마벨은 구글에 자사 주식 최대 5,897만907주를 주당 206.58달러에 매수할 수 있는 권리를 부여. 전량 행사 시 구글이 지급하는 총매입대금은 약 121억8,000만 달러. 전체 주식 중 136만867주는 계약 체결 후 1년 동안 분기별로 균등하게 권리 확정. 나머지 약 5,761만주는 구글의 마벨 제품 구매실적에 따라 단계적으로 권리 확정. 구매실적 연동 물량은 총 240개 구간으로 분할. 마벨이 구글 관련 맞춤형 제품 매출 5억 달러를 인식할 때마다 한 구간의 주식매수권이 확정되는 방식. 모든 주식매수권이 확정되려면 구글 관련 누적 맞춤형 반도체 매출이 약 1,200억 달러에 도달해야 하는 구조. 측정 기간은 마벨의 2027회계연도 3분기부터 2033회계연도 말까지
 - 협력 범위는 구글 TPU 생태계에 연결되는 맞춤형 반도체 전반. AI 추론 가속기와 스토리지 제어기, 네트워크 인터페이스 제어기, 메모리 인터페이스 제어기, 근접 메모리 연산 제품 등이 포함. 구글은 내부 데이터센터 중심으로 활용하던 TPU를 외부 구글 클라우드 고객에게 공급하면서 필요한 맞춤형 반도체 종류와 물량도 증가하는 상황
- 구글의 기존 핵심 TPU 협력사는 브로드컴. 구글은 2026년 4월 브로드컴과 2031년까지 차세대 TPU와 AI 랙 부품을 개발·공급하는 장기 계약을 체결한 상태. 이번 계약만으로 마벨이 브로드컴의 TPU 사업을 직접 대체한다고 보기는 어려움. TPU 주변의 연산, 네트워크, 스토리지, 메모리 반도체 공급사를 다변화하고 전체 맞춤형 반도체 조달 규모를 확대하는 성격

앤스로픽(비상장): 연환산 매출 650억 달러 돌파

- 앤스로픽의 7월 말 연환산 매출이 650억 달러를 상회. 연환산 매출은 5월 470억 달러에서 약 두 달 만에 38% 증가. 2025년 말 약 90억 달러와 비교하면 7배 이상으로 확대된 규모. 2026년 2분기 실제 매출은 115억 달러 이상으로 잠정 집계. 1분기 47억3,000만 달러보다 143% 이상 증가했고, 전년 동기 7억8,700만 달러와 비교하면 14배가 넘는 성장률. 7월의 매출 흐름을 단순 월간으로 환산하면 약 54억 달러 수준. 2분기 월평균 매출 약 38억 달러보다 크게 높아 분기 종료 이후에도 가속
- 성장의 핵심은 개발자용 코딩 에이전트 Claude Code와 기업용 API 수요. 소프트웨어 개발 업무는 사용 빈도와 토큰 소비량이 높아 반복적인 기업 매출을 창출하는 구조. 2분기에는 조정 영업이익도 처음으로 흑자 전환
- 앤스로픽은 2026년 중 IPO를 추진하기 위해 비공개 상장 서류를 제출한 상태. 기업 고객 기반과 수익성 개선이 확인되면서 오픈AI보다 먼저 증시에 입성할 가능성이 부각. 최근 자금 조달에서 평가받은 기업가치는 9,650억 달러. 현재 연환산 매출 기준으로 약 14.8배의 매출 배수가 적용된 셈
- 시장에서는 2026년 말 연환산 매출 1,000억~1,200억 달러와 2028년 매출 1,900억~2,000억 달러 수준을 기대. 상장 시 2조 달러 이상의 기업가치를 인정받으려면 이러한 고성장 전망의 현실화가 핵심 조건

오픈AI(비상장): 2027년까지 상장 공식화

- 오픈AI 최고재무책임자 사라 프라이어가 임직원 회의에서 늦어도 2027년에는 상장기업이 될 것이라고 발언. 사업 성장세가 계속 가속될 경우 2026년 상장 가능성도 열어둔 상황. 프라이어는 앤스로픽이 먼저 상장하더라도 문제가 없으며 각자의 속도로 진행하겠다는 입장. 구체적인 상장 시점은 실적 성장과 증시 환경에 따라 결정될 전망
- 오픈AI의 이번 분기 누적 연환산 매출은 직전 분기 말보다 35% 증가한 400억 달러 수준으로 앤스로픽에 못미침. 다만 오픈AI의 이번 분기 전체 연환산 매출 35% 증가를 단순 적용하면 약 540억 달러 수준까지 상승한 것으로 추정 가능. 기업용 사업이 50% 성장하고 있어 앤스로픽과의 격차가 다시 줄어들 가능성. AI 코딩 및 업무용 제품의 주간 활성 이용자는 2,000만 명에 도달. 2분기 실제 매출은 67억 달러로 전분기보다 18% 증가



유니트리, 높은 밸류를 뒷받침할 산업 수요가 필요

Hana China Weekly | 2026.8.21

Analyst 백승혜 sh_baek@hanafn.com

Analyst 송예지 yeajisong@hanafn.com

RA 안기량 giryangan@hanafn.com

주요 이슈 점검

유니트리(688826.CH): 상장 첫날 주가 급등, 부담스러운 밸류에이션

- 유니트리는 8/19 상장 첫날 종가 845위안으로 공모가 대비 460% 급등했으며, 이에 대해서는 밸류에이션 부담이 크다는 평가가 우세. Financial Times는 휴머노이드 로봇의 장기 시장 성장성은 높지만, 현재 제품의 경제성이 높은 밸류에이션을 뒷받침하기에는 부족하다고 지적. Reuters는 유니트리의 주가 급등에 휴머노이드 산업의 높은 성장 기대뿐 아니라 중국 IPO 공급 부족과 정책 수혜 업종으로의 유동성 풀림도 영향을 미친 것으로 평가. 중국 휴머노이드 업체 매출 상당 부분이 정부 지원 훈련센터형 판매에서 발생. 투자자들 사이에서는 휴머노이드 산업이 하이프 사이클 정점에 가까워지고 있다는 우려 확대. 향후 실제 공장에 대규모 배치되지 못할 경우 밸류에이션 재평가 가능성 제기.

알리바바(9988.HK/BABA.US): 2분기 실적 발표, 순이익 급감

- 8/20 알리바바는 2분기 실적을 발표. 매출액은 2,690억위안(YoY +9%)으로 컨센서스 0.2% 상회, 다만 지배주주 귀속순이익은 106억위안(YoY -74%)으로 급감, 컨센서스 53.4% 하회. AI 인프라·즉시배송 투자 확대로 Capex가 677억위안(YoY +75%)까지 확대되고 지분 처분익이 감소한 데 따른 것으로, Non-GAAP 순이익도 207억위안(YoY -38%)으로 감소. 반면 알리바바 클라우드 외부 매출이 YoY +45%로 성장했고 AI 관련 제품 매출은 12개 분기 연속 세 자릿수 성장, 클라우드 EBITA 마진도 12%로 개선. 즉시배송(중국 킥커머스) 매출은 +45% 급증한 반면 중국 이커머스 매출은 YoY -8% 감소. 잉여현금흐름은 -446.7억 위안으로 적자폭이 확대되는 모습.

샤오미(1810.HK): 2Q26 스마트폰 사업부 GPM 컨센서스 상회

- 2Q26 매출 1,089억위안(YoY -6%)으로 컨센서스 소폭 상회, 조정순이익 62억위안(YoY -43%)으로 컨센서스 -2% 하회. 스마트폰 사업부 실적 서프라이즈로 8/19 샤오미 주가는 +5% 상승. 2Q26 스마트폰 매출은 421억위안으로 YoY -7.5% 감소, GPM은 8.5%로 YoY -3%p 하락. 스마트폰 사업부 GPM이 시장 컨센서스를 상회한 수준. 메모리 등 핵심 부품 가격 상승 부담을 ASP 인상을 통해 성공적으로 방어한 것으로 평가. 2Q26 신사업부 매출은 249억위안으로 YoY +17% 증가, 영업손실은 -26억위안으로 1Q26(-31억위안) 대비 축소. 신사업부 GPM은 19.2%로 QoQ -0.9%p 하락하며 시장 컨센서스 하회. 이는 SU7 Ultra의 인도 비중 감소, 핵심 부품 가격 상승, AI 사업 관련 비용 증가에 기인.

HANA US Weekly

해외주식분석실 | 2026.8.24

Analyst 강재구 jaekoo.kang@hanafn.com

RA 이재은 jaeeunlee@hanafn.com

미국 지역사회의 데이터센터 반대와 엔비디아의 AI인프라 금융

데이터센터 구축비용과 기간 증가, 외부자본의 역할 확대

- 미국 일부 지역에서 발생하고 있는 지역사회의 데이터센터 건설 반대는 AI 인프라 금융의 중요성을 높이는 요인이 될 가능성이 있다. 지역사회의 요구사항이 커질수록 데이터센터 사업자는 전력망 보강, 냉각, 용수, 소음 저감, 지역사회 지원 등에 더 많은 비용을 소요하게 될 여지가 있다. 인허가와 계통접속에 필요한 기간도 길어질 수 있다. AI 컴퓨팅 수요가 유지되는 상황에서 필요한 자본과 자본회수기간이 동시에 늘어나면 데이터센터 개발사는 자체 자금만으로 투자를 감당하기 어려워질 수 있다. 외부 자본의 필요성이 확대될 수 있으며, 엔비디아의 AI 인프라 금융 플랫폼은 GPU 수요를 실제 설치기반으로 전환하는 경쟁력이 될 가능성이 있다.
- Data Center Watch에 따르면 2026년 1분기 기준 미국에서 최소 75개 데이터센터 프로젝트가 지역사회의 반대로 지연되거나 차단됐다. 약 1,300억 달러 규모로 추산된다. Heatmap Pro에 따르면 2026년 들어 8월까지 지역사회 반대 이후 취소된 프로젝트는 50개를 넘었다. 2025년 한 해 동안 미국의 지역사회 반대 이후 취소된 데이터센터 건설 프로젝트가 약 25개였다는 점을 고려하면 지역사회 문제가 실제 데이터센터 공급 차질로 연결되는 사례가 늘고 있음을 시사한다.
- 지역사회의 반대가 모두 프로젝트 취소로 이어지는 것은 아니다. Heatmap Pro가 지난 5년 동안 지역사회와 갈등을 겪은 약 430개의 건설 프로젝트들을 조사한 결과 약 40% 수준이 취소됐다. 최근에는 취소 확률이 거의 50% 수준까지 상승했다고 한다. 거의 절반 수준이지만 다른 관점에서 지역사회 반대에 데이터센터 건설 프로젝트가 직면하더라도 상당수의 프로젝트들은 개발을 지속하거나, 다른 방식으로 대응하고 있음을 시사한다. 반대 여부보다 주민이나 지방정부가 프로젝트를 중단할 수 있는 권한을 가지고 있는지가 중요하다.
- 대표적인 사례가 미시간주와 텍사스주의 차이다. Heatmap Pro에 따르면 지역사회와 갈등을 겪은 데이터센터의 취소율은 미시간주는 71% 수준이지만, 텍사스주는 17% 정도에 그친다. 주민들의 찬반 강도만으로 이 차이를 설명하기 어렵다. 미시간주에서는 타운십 등 지방정부가 토지용도를 결정하고, 주민들이 직접 토지이용 결정에 개입할 수 있다. 2026년 8월 Augusta 타운십에서는 주민들이 약 9대 1의 비율로 농지에 데이터센터를 허용했던 토지이용 조례를 뒤집었다. Green Charter 타운십은 2025년 12월 조례 정비를 이유로 1년 동안 데이터센터 개발을 중단했고, Saline 시의회도 2026년 1월 Zoning 조례에 데이터센터 규정이 없다는 이유로 1년 모라토리엄을 의결했다.
- 텍사스주는 구조가 다르다. Texas Tribune에 따르면 텍사스에서 계획하고 있는 데이터센터는 최소 248개다. 이 가운데 거의 절반 수준이 도시나 타운에 포함되지 않는 지역에 들어설 것으로 계획돼 있다. 기존 데이터센터 가운데 비편입지역 비중이 12%에 불과한 것과 비교하면 새로운 데이터센터는 상대적으로 규제가 자유로운 지역으로 이동하고 있는 것을 알 수 있다. 텍사스의 도시는 Zoning 등을 통해 토지이용을 규제할 수 있지만 County는 일반적으로 같은 수준의 권한을 갖지 않는다. Hood County에선 주민 반대가 거셌지만 신규 개발 일시 중단 조치가 두 차례 무산됐다. 카운티에 규제 권한이 없고, 조례를 강행할 경우 소송 위험이 컸기 때문이다.
- 최근 텍사스주에서 데이터센터 건설 일시 중단 사건이 있었으나, 전면적인 건설 금지로 확대 해석할 필요는 없다. Abbott 주지사는 8월 초 텍사스 공공 유틸리티 위원회(PUCT)와 텍사스 전기 신뢰성 위원회(ERCOT) 등에 신규 데이터센터의 전력, 용수 사용, 세제혜택, 소유구조와 지역사회 대응 등을 전수 점검하도록 지시했다. 점검이 끝날 때까지 신규 대규모 부하의 계통 접속 승인을 보류했다. 당시 ERCOT가 검토하던 신규 전력 수요는 약 474GW였으며, 약 90% 수준이 데이터센터 관련 부하였다.

- 신규 계통접속 검증이 일정 지연으로 이어질 수 있다. ERCOT는 대규모 부하를 일괄적으로 심사하는 송전 검토 절차(Batch Zero)를 연기했다. 기존 데이터센터 건설을 일률적으로 중단하는 조치는 아니다. 신규 계통접속 신청을 검증한 후 기준을 충족하는 프로젝트를 선별하는 성격에 가깝다. ERCOT는 검증에 수개월, 최대 9개월 미만이 걸릴 것으로 예상했다. Batch Zero 연구 결과 제출 시한은 2027년 4월이다. 장기 부하 전망과 신뢰성 평가 발표도 미뤄졌다.
- 미시간주와 텍사스주의 사례는 지역사회 반대가 데이터센터에 미치는 영향을 구분할 필요가 있음을 시사한다. 첫째, 토지용도 변경 거부나 주민투표처럼 개발 자체를 막을 권한이 강한 지역에서는 프로젝트가 취소될 수도 있다. 둘째, 개발 자체는 가능하지만 전력, 용수, 지역사회 부담 등에 대한 기준을 충족해야 하는 지역에서는 프로젝트가 사라지기보다 투자금액이 증가할 가능성이 높다. 추가 비용을 부담하면 개발이 가능하므로 외부 자본으로 경제성을 보완할 수 있다. 셋째, 인허가와 계통접속 검증이 길어질 수 있다. 텍사스처럼 가동 시점이 미뤄질 수 있다. 자본 회수 시점이 밀리기 때문에 자기자본만으로 감당하기 더 어려워진다. 장기 외부자본의 필요성이 커질 수 있다.
- 둘째 유형에서 주민들이 제기하는 문제 가운데 상당 부분은 추가 설비투자로 완화할 수 있다. 용수 사용은 폐쇄형 냉각이나 공랭식으로 줄일 수 있고, 소음은 방음설비와 장비 배치 변경 등으로 낮출 수 있다. 전력망 부담은 신규 발전용량, 변전소와 송전망 보강으로 대응이 가능할 것으로 생각한다. 세인트루이스는 올해 4월 데이터센터를 승인하면서 폐쇄형 냉각과 공랭식 칠러, 추가 용수 관련 비용 부담, 환경 영향 보완 등을 데이터센터 사업자에게 요구했다. 개발사는 1,575만 달러를 지역사회 기금에 출연하기로 했다. 프로젝트가 취소되지 않는 대신 주민들의 요구가 추가 설비와 비용 부담으로 전환된 사례다.
- 설비투자만으로 해결하기 어려운 문제도 있다. 토지용도 변경, 농지 보존, 지역 정체성, 주민 수용성 등과 같은 문제는 물리적인 설비를 추가로 설치한다고 없어지지 않는다. 데이터센터 사업자는 주민과 지방정부를 설득하고 사업계획을 수정하거나, 지역사회가 얻을 수 있는 편익을 제공해야 한다. 미 에너지부도 2024년 7월 보고서에서 데이터센터와 전력 인프라 확대가 지역사회에 기회와 부담을 동시에 유발할 수 있기 때문에 개발 초기부터 지역사회와 데이터센터 사업자의 협력을 강조했다. 데이터센터 사업자에게 주민 보상 계획(Community Benefits Plan)을 마련하고 인프라 개발 리스크를 낮추라고 권고했다.
- 두 경우의 공통점은 데이터센터 사업자의 프로젝트 비용 부담을 높인다는 것이다. 물리적으로 해결 가능한 문제는 추가적인 자본투자가 필요하다. 주민 수용성과 인허가 문제는 협의와 지역사회 지원에 필요한 비용뿐만 아니라 개발기간까지 늘린다. 토지의 용도 변경 등과 같은 법률적인 문제는 로비 등에 비용이 소요될 여지도 있다.
- 트럼프 행정부의 정책도 데이터센터 사업자의 비용 부담을 높이는 방향이다. 트럼프 행정부는 2026년 3월 아마존, 알파벳, 메타, 마이크로소프트, 오픈AI, 오라클, xAI 등과 Ratepayer Protection Pledge를 체결했다. 데이터센터로 인해 발생하는 전력 관련 비용을 기존 전력 소비자에게 전가하지 말라는 것이다. 참여 기업들은 데이터센터에 필요한 신규 발전용량을 직접 건설하거나 확보해야 한다. 데이터센터 연결에 필요한 신규 전력망과 인프라 보강 비용도 부담하기로 했다. 유틸리티 기업들, 주정부와 별도의 요금체계를 협의하고 실제 사용량이 예상보다 적더라도 약정한 전력과 관련 인프라 비용도 부담해야 한다.
- 2026년 7월에는 유틸리티, 데이터센터 개발사, 협동조합 및 주정부 등 200개 이상의 기관이 이 계획에 참여했다. 백악관에 따르면 참여 범위는 미국 가정과 기업에 공급되는 전력의 약 80%, 인구 기준 약 2억 6,300만 명에 해당하는 수준이다. 데이터센터 확대에 필요한 발전과 전력 인프라 비용을 일반 소비자가 아닌 데이터센터 사업자가 부담한다는 원칙이 개별 기업의 자발적인 대응을 넘어 미국 전력시장 전반으로 확산되고 있음을 시사한다.
- 주정부 정책에서도 같은 방향을 확인할 수 있다. 펜실베이니아 주의 GRID Standards는 주정부 지원을 원하는 데이터센터가 신규 전력수요를 충족하기 위한 발전용량을 직접 건설하거나 확보하고 해당 비용을 전액 부담하도록 한다. 데이터센터로 인해 발생하는 계통접속, 송전, 배전, 전력망 보강 등과 전용 설비 비용도 데이터센터 사업자가 부담해야 한다. 사업자는 지방정부에 개발계획을 알리고 주민 공청회를 실시하는 지역사회 협의계획과 별도의 지역사회 기여계획도 제출하도록 요구한다.
- 하이퍼스케일러들도 이러한 비용 구조를 받아들이고 있다. 마이크로소프트는 2026년 1월 데이터센터 건설로 인해 지역 주민의 전기요금이 올라서는 안 된다며 데이터센터가 필요로 하는 전력과 관련 인프라 비용을 직접 부담하겠다고 발표했다. MISO 지역에서는 신규 발전용량 약 7.9GW를 계약했다. 데이터센터의 확장을 위해 송전망이나 변전소 보강이 필요한 경우에도 관련 비용을 마이크로소프트가 부담하겠다는 방침이다. AI 데이터센터 경쟁이 GPU와 건물 확보에서 발전, 송전, 변전 등 주변 인프라를 함께 확보하는 경쟁으로 확대되는 양상이다.

- 자본뿐만 아니라 시간도 소요된다. 마이크로소프트에 따르면 미국에서 신규 송전망을 건설하는 데 입지선정과 인허가 문제로 7~10년 이상의 기간이 걸릴 수 있다고 한다. FERC도 2026년 6월 미국의 6개 주요 지역 전력망 운영 기관에 데이터센터 등 대규모 전력 사용자의 계통접속 규칙을 개편하거나 정당화하도록 요구했다. FERC가 정책 목표로 'Speed to Power'를 강조한 것도 데이터센터를 실제 가동하기까지 필요한 전력 확보 기간이 새로운 병목이 될 수 있기 때문이다.
- AI를 위한 데이터센터는 더 많은 자본을 오랜 기간 필요로 하는 자산으로 변하고 있다. GPU와 건물만 확보한다고 해결되는 것이 아니다. 발전설비와 전력망, 냉각과 지역 인프라까지 함께 투자해야 한다. 인허가와 계통접속이 늦어지면 투자한 자금을 회수하는 시점도 뒤로 밀린다. AI 컴퓨팅 수요가 충분하다면 사업자는 프로젝트를 모두 포기하기보다 자체 자금 이외의 장기 외부자본을 활용할 유인이 커진다. AI 인프라 금융 플랫폼이 엔비디아의 새로운 경쟁력이 될 수 있다.
- 지역사회와의 요구와 전력정책 변화로 GPU 이외의 인프라 비용이 증가할수록 고객의 자금조달 부담이 커질 것이다. 엔비디아가 금융기관 등 대규모 제 3자 자본을 연결해 고객의 자기자본 부담을 낮출 수 있다. 엔비디아는 확장하는 AI 산업에서 GPU에 대한 잠재수요가 실제 설치기반으로 전환되는 것이 중요하다. 고객이 엔비디아 GPU를 구매하고 싶어도 데이터센터, 발전설비와 전력망까지 구축할 충분한 자본을 확보하지 못하면 GPU는 실제 가동자산으로 이어지지 않는다. 고객의 자금 부담을 낮춘다면 AI 컴퓨팅에 대한 잠재 수요를 AI 팩토리 건설과 설치기반 확대로 연결하는 데 도움이 될 것이다.
- 최근 오하이오의 오픈AI 데이터센터 프로젝트는 AI 인프라에 필요한 자본의 범위가 얼마나 확장됐는지 보여주는 사례다. 엔비디아는 SB 에너지에 약 15억 달러를 투자하고, 오픈AI의 20년 장기 임대와 관련해 SB 에너지에 최대 1,050억 달러 한도의 잔존가치보증을 제공하기로 했다. 오픈AI가 임대를 이행하지 못하고 재임대, 매각으로도 회수되지 않는 부분을 엔비디아가 부담하는 구조다. 프로젝트는 장기적으로 컴퓨팅 용량 기준 약 8 IT-CW를 목표로 하며, SB에너지와 소프트뱅크는 이를 뒷받침할 약 10CW 규모의 신규 발전용량을 건설하기로 했다. 첫 800MW는 2028년 가동 예정이다. 프로젝트와 관련해 약 42억 달러가 전력망 보강에 투입될 것이다. GPU와 데이터센터 건물뿐만 아니라 전력망 자체가 수십억 달러 규모의 추가 금융수요를 유발한다는 것을 시사한다.
- AI 인프라 금융은 엔비디아의 기존 경쟁력을 확대하는 수단이 될 것으로 기대한다. 엔비디아는 AI 인프라 금융 플랫폼을 발표하면서 엔비디아의 컴퓨트가 다양한 AI 모델과 워크로드에 활용될 수 있다고 강조했다. 고객과 운영자 사이에서 이전하기 쉽다는 점도 설명했다. CUDA 생태계와 대규모 설치기반을 바탕으로 GPU 활용처가 넓다면 금융기관 입장에서 자산의 잔존가치와 재배치 가능성을 높게 평가할 여지가 있다. 이런 특성이 경쟁사보다 높은 담보가치나 낮은 자본비용으로 이어진다면 고객은 GPU 성능뿐 아니라 전체 AI 팩토리의 금융비용까지 고려해 엔비디아를 선호하게 될 것이다.

2026년 8월 21일 | Global Equity

중국

중국 휴머노이드 로봇

높아진 기대만큼 중요해진 상용화

유니트리 상장으로 확인된 높은 기대와 밸류 부담

5,526:1이라는 역대급 개인청약 경쟁률을 기록하며 유니트리가 8/19 상장했다. 주가는 상장 첫날 460% 상승했다가, 8/20에는 -19% 하락하며 높은 변동성을 보였다. 유니트리의 주가 급등에는 휴머노이드 산업의 높은 성장 기대뿐 아니라 중국 IPO 공급 부족과 정책 수혜 업종으로의 유동성 쏠림도 영향을 미친 것으로 판단된다. 현재 유니트리 주가는 2026F PSR 93배로, 테슬라의 13배를 크게 상회해 밸류에이션 부담이 높은 상황이다. 유니트리 상장으로 기존 휴머노이드 관련 상장사의 희소성도 약화되었기 때문에 단기적으로 관련주 전반의 밸류에이션이 동반 상승할 여력은 제한적일 것으로 판단된다.

미국의 중국산 로봇 규제, 공급망 분화의 시작

향후 휴머노이드 로봇 시장은 미국과 중국을 중심으로 분화될 가능성이 높다. 지난 7월 미국 연방통신위원회(FCC)는 미국 외 지역에서 생산된 첨단 로봇을 Covered List에 추가하면서 신규 모델의 미국 내 판매에 필요한 장비 인증 취득을 제한했다. 중국이 글로벌 휴머노이드 출하량의 약 82%를 차지하고 있다는 점에서 해당 규제가 중국 업체에 미치는 영향이 클 것으로 예상된다. 실제로 유니트리는 7/29 향후 출시되는 신모델의 미국 시장 판매가 제한될 수 있다고 공시했다. 다만, 이번 규제는 미국 휴머노이드 산업에도 부담으로 작용할 전망이다. 미국 휴머노이드 산업은 모터, 액추에이터, 배터리, 희토류 등 핵심 부품의 중국 의존도가 높아 단기간 내 공급망 분리가 어렵기 때문이다. IDC에 따르면, 이번 규제로 인해 미국 휴머노이드 출하량은 기존 전망 대비 2027년 41%, 2030년 58% 낮아질 것으로 예상되고, 2030년 미국 휴머노이드 매출은 기존 대비 약 80%가 감소할 전망이다.

향후 밸류에이션 정당화의 핵심은 상용화

향후 중국 휴머노이드 로봇 상장사 수는 더욱 늘어날 전망이다. 상반기 중국 휴머노이드 출하량 1위를 기록한 AgiBot을 비롯해 텐센트가 투자한 Leju Robotics, 체리자동차의 휴머노이드 로봇 자회사 AiMOGA Robotics 등이 상장을 추진 중인 것으로 파악된다. 투자 가능한 기업이 늘어나는 만큼, 향후에는 실제 상용화 성과에 따른 기업별 차별화가 중요해질 것으로 보인다. 유니트리 경영진은 현재 휴머노이드 로봇의 성능이 대규모 배치 가능한 수준에는 아직 도달하지 못했으며, AI 모델의 한계를 산업 발전의 가장 큰 병목으로 지목했다. 유니트리는 현재의 높은 밸류에이션을 정당화하기 위해서는 향후 AI 모델 고도화를 통한 작업 범용성과 생산성 개선, 이를 기반으로 한 산업 현장에서의 상용화와 경제성 입증에 집중할 것으로 판단된다.



Analyst 송예지 yeajisong@hanafn.com

단기 투자유망종목

글로벌투자분석실



종목	편입일	기준가	전일증가	수익률	투자 포인트
삼성전자 (005930.KS)	8/24	281,500	신규	-	- AI 수요 견조하게 유지되는 가운데, DDR4 가격상승과 더불어 NAND 업황 개선 맞물려 - DDR 및 NAND 가격 상승은 레거시 비중이 높은 삼성전자에게 긍정적
삼성물산 (028260.KS)	8/24	395,500	신규	-	- 원전·SMR·태양광·데이터센터 등 에너지 신사업 확대와 2027년 배당 증가 전망 2026~2028년 계열사 배당수익의 60~70%를 주주에게 환원할 계획
NAVER (035420.KS)	8/24	222,000	신규	-	- AI 데이터센터 공급 부족 속 엔비디아 지분투자 및 200MW 고객사 계약 가시화 7년 이상의 GPU 운영 역량을 기반으로 2027년부터 AI DC 매출이 본격화될 전망
대한항공 (003490.KS)	8/24	25,800	신규	-	- 화물운임, 코로나19 이후 가장 높은 수준으로 급등해 유가 상승의 부담을 상당히 상쇄 2026년 12월 아시아나항공과의 합병을 마무리할 예정. 합병 이후 실적 개선 기대
KCC (002380.KS)	8/24	484,000	신규	-	- 삼성물산 특별배당 수취액의 50% 이상을 주주에게 재환원하는 정책 신설 - 자사주 소각과 특별배당 6조원 규모 주주환원 강화에 더해 실리콘 업황 업사이클 진입
DN오tom티브 (007340.KS)	8/24	44,200	신규	-	- 글로벌 공장기계 업황 회복과 우주항공·방산·로봇 등 고수익 산업향 수주 확대 - Heller 인수 시너지 2027년부터 본격화될 가능성 높아
농심 (004370.KS)	8/24	432,500	신규	-	2Q26 Review 매출액 9,561억원(YoY +10.2%), 영업이익 593억원(YoY +47.6%) 기록 - 복합 수익성 개선 및 글로벌 라면 업체로의 밸류에이션 재평가 기대
SK이티닉스 (475150.KS)	8/24	51,300	신규	-	3Q26부터 연료전지·풍력 프로젝트와 솔라닉스 후속 사업의 매출 인식 확대 - SK그룹 및 반도체·데이터센터향 재생에너지 PPA 수요 확대 수혜 가능성
실리콘투 (257720.KQ)	8/24	47,650	신규	-	- 미국·유럽 오프라인 리테일러 주문 확대에 힘입어 2Q26 호실적 기록 - 한국 화장품 산업 역사상 최대 수출 모멘텀의 최대 수혜 업체
티에프이 (425420.KQ)	8/24	40,800	신규	-	- cpo, socamm 등 어플리케이션 확대, 고객사 다변화로 가파른 실적 개선 전망 - 테스트 수요 성장에 따른 테스트 소켓 수요 증가세 지속

단기 투자유망종목 수익률

주간(Last Week)		누적(YTD)	
수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
-4.29%	-3.72%p	+71.22%	+8.73%p

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

증장기 투자유망종목

글로벌투자분석실



종목	편입일	기준가	전일증가	수익률	투자 포인트
코스맥스 (192820.KS)	8/24	271,000	신규	-	- 국내 고성장과 미국 법인 흑자전환, 동남아 턴어라운드 동시 진행 - K-뷰티 수출 호조와 글로벌 ODM 1위 경쟁력이 본격 반영되는 가운데 12MF PER 11배 수준
NAVER (035420.KS)	8/18	228,000	222,000	-2.63%	- AI 데이터센터 공급 부족 속 엔비디아 지분투자 및 200MW 고객사 계약 가시화 7년 이상의 GPU 운영 역량을 기반으로 2027년부터 AI DC 매출이 본격화될 전망
한화에어로스페이스 (012450.KS)	8/10	1,097,000	1,085,000	-1.09%	- K9 자주포천무 중심의 유럽 중동 수출 확대로 지상방산 수주잔고 약 39.7조원까지 증가 - 하반기로 갈수록 실적 성장과 수주 기대감 재차 확대될 전망
삼성SDI (006400.KS)	8/10	459,000	478,000	4.14%	- 북미 ESS 라인 본격 가동과 소형전지 가동을 상승으로 하반기 흑자 기조 지속 기대 2Q26 7개 분기 만의 흑자 전환에 이어 2027년 영업이익 1.48조원 전망
팬오션 (028670.KS)	8/10	6,040	5,850	-3.15%	- BDI 강세와 탱커 운임 상승으로 벌크탱커 부문 이익이 확대되며 호실적 기대 - SK해운 인수 VLCC의 실적 기여와 증장기 운임 강세가 추가 성장 모멘텀으로 작용
삼성전자 (005930.KS)	8/3	262,500	281,500	7.24%	- AI 수요 견조하게 유지되는 가운데, DDR4 가격상승과 더불어 NAND 업황 개선 맞물려 - DDR 및 NAND 가격 상승은 레거시 비중이 높은 삼성전자에게 긍정적
삼성전기 (009150.KS)	8/3	1,142,000	1,316,000	15.24%	- AI 서버용 고용량 MLCC 수요가 확대되는 가운데 공급사들의 증설은 제한적 - AI 가속기용 FCBGA의 대형화·고다층화로 구조적 공급 부족 장기화 전망
풍산 (103140.KS)	8/3	71,200	77,800	9.27%	- 전기동 가격 강세에 따른 메탈 이익과 해외 신동 자회사 수익성 개선 기대 2분기 이연된 방산 매출의 3분기 인식으로 실적 반등 예상
SK이노베이션 (096770.KS)	7/20	121,400	124,800	2.80%	- 윤활기유 호조와 SK온 적자 축소에 힘입어 2분기 영업이익 컨센서스 상회 전망 - 정제마진 강세와 그룹3 윤활기유 공급 부족으로 2026년 사상 최대 영업이익 기대
KB금융 (105560.KS)	7/13	184,400	164,300	-10.90%	2분기 추정 순익 1.97조원으로 2조원에 육박해 지주사 설립 이후 분기 최대 순익 예상 - 홍콩 ELS 과징금 이슈 해소로 주주환원 확대 및 밸류에이션 매력 부각
삼양식품 (003230.KS)	7/1	1,119,000	1,366,000	22.07%	- 미주·중국·유럽 중심의 해외 매출 고성장과 밀양2공장 가동을 상승으로 실적 성장 기대 - 중국 신공장 가동 및 추가 생산시설 검토로 해외 비중 확대와 단기 실적 모멘텀 부각

증장기 투자유망종목 수익률

분기(3Q)		누적(YTD)	
수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
-18.20%	-3.00%p	+39.02%	-23.51%p

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

Calendar

글로벌투자분석실

SUN	MON	TUE	WED	THU	FRI	SAT
8.23	8.24	8.25	8.26	8.27	8.28	8.29
		- 한국 8월 소비자심리지수 (E --, 이전치 106.8) - 미국 6월 FHFA 주택가격지수 (E --, 이전치 0.3%) - 미국 7월 신규주택매매 (E --, 이전치 1.6%) - 미국 8월 컨퍼런스보드 소비자신뢰지수 (E --, 이전치 90.8)	- 미국 7월 개인소득 (E 0.2%, 이전치 0.2%) - 미국 7월 개인소비지수 (E 0.2%, 이전치 0.3%) - 미국 7월 PCE (E 3.6%, 이전치 3.7%) - 미국 7월 근원 PCE (E 3.3%, 이전치 3.3%) - 미국 7월 내구재 주문 (E 0.6%, 이전치 0.5%)	- 한국 8월 금리 결정 (E 3.0%, 이전치 2.75%) - 중국 7월 산업생산 (E --, 이전치 15.1%) - 미국 7월 도매 재고 (E --, 이전치 0.2%) - 유로존 9월 ZEW 서베이 (E --, 이전치 6.3)	- 일본 7월 실업률 (E --, 이전치 2.5%) - 미국 8월 미시건대 소비자신뢰지수 (E --, 이전치 --)	
8.30	8.31	9.1	9.2	9.3	9.4	9.5
	- 한국 7월 광공업생산 (E --, 이전치 5.8%) - 일본 7월 소매판매 (E --, 이전치 -4.1%) - 중국 8월 제조업 PMI (E --, 이전치 49.2) - 중국 8월 서비스업 PMI (E --, 이전치 49.0)	- 한국 8월 수출 (E --, 이전치 62.9%) - 한국 8월 수입 (E --, 이전치 26.5%) - 일본 8월 제조업 PMI (E --, 이전치 55.1) - 한국 8월 제조업 PMI (E --, 이전치 53.1) - 유로존 8월 제조업 PMI (E --, 이전치 51.9) - 유로존 8월 CPI (E --, 이전치 2.9%) - 유로존 7월 실업률 (E --, 이전치 6.3%) - 미국 8월 ISM제조업지수 (E --, 이전치 55.6)	- 한국 8월 CPI (E --, 이전치 2.8%) - 미국 8월 ADP 고용 변화 (E --, 이전치 44k)	- 일본 8월 서비스업 PMI (E --, 이전치 52.3) - 유로존 8월 서비스업 PMI (E --, 이전치 51.7) - 미국 8월 ISM서비스업지수 (E --, 이전치 55.6)	- 미국 8월 비농업고용지수 (E --, 이전치 -23k) - 미국 8월 실업률 (E --, 이전치 4.1%)	

주: 1) 괄호 안은 예상치(E), 전월 순, 한국시간 기준 (*E)는 당사 추정치. 2) 유로권, 북미는 전월대비(PCE 디플레이터는 전년동월대비), 아시아, 신흥국은 전년동월대비 기준, 3) P(속보치), A(잠정치), F(확정치)
자료: Bloomberg, 하나증권

Compliance Notice

- 본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공함 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료를 작성한 담당자는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료작성일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 담당자는 현재 해당회사의 유가증권 보유하고 있지 않습니다.