

Morning Meeting Brief

THE GLOBAL / Global Daishin View

[Global Daishin View] 2026 년 8 월 4 주차

- 미국 증시는 글로벌 증시에 대한 견인차 역할 지속, 실적 변수 주목 필요
- 애플, 아일랜드에 170억 달러 세금 납부로 일회성 현금 유출 이슈. 인비테이션 홈즈, 신규 단독주택 공급 둔화로 임대 리츠 수요는 긍정적
- 이번 주 해외 투자 포커스: [신흥국전락] iShares MSCI Taiwan ETF, [미국주식] 애플, [글로벌리츠] 인비테이션 홈즈

글로벌전략 문남중, AI Engineer 조재운, 글로벌리츠 김다은

Strategy

[퀀틴전시 플랜] 삼성전자 주주환원 실망에 눌린 KOSPI

- 주주환원 실망에 삼성전자 급락, 지분가치주도 약세
- 견조한 미국 경기에도 장기금리 진정, 낙폭과대주 중심 되돌림
- 반도체 약세 속 순환매 확산, 업종별 차별화 장세

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

Quant

[Soon to Know] 반도체 조정 속 SK 하이닉스가 꺼낸 주주환원 카드

- 주주환원 불확실성 완화. 주주환원 관심도 확대 및 피어압력 발생 가능성에 주목
- 전년 대비 이익상승 기업 중 이익 연계 주주환원 계획 발표한 기업 리스트 제시
- SK하이닉스 자사주매입은 종목 일평균 거래대금 8% 수준, 하방지지력 확보

권순호. soonho.kwon@daishin.com

산업 및 종목 분석

웨스팅하우스 지분 투자 제안은 원전 스토리의 실마리

- 美, 한국에 웨스팅하우스 지분 공동 인수 제안
- 지분 인수 조건으로 AP1000 참여영역 확대, 입찰 지역 제한 해소 가능
- Top picks: 한전기술, 두산에너지리티

허민호. minho.hur@daishin.com

[Issue Comment] 제약업: 관심이 필요한 이유

- 글로벌 제약사의 기술도입 · M&A activity는 높은 수준 지속
- 국내 다양한 R&D 파이프라인 · 기술에서 대형 기술수출 성과 이어져
- 글로벌 대비 부진한 주가, 긍정적 변화에 관심 필요

홍가혜. kahye0.hon@daishin.com

[Issue Comment] 카카오: 분할 이후 출가분한 카카오톡의 성장을 기대

- 카카오X: 자회사&투자사업 / 카카오AI: 카카오톡&AI 분할 계획 발표
- 카카오의 성장성을 자회사 자본지원과 규제 리스크로부터 격리 시도
- 분할 이후 카카오AI의 성장성, 카카오톡 플랫폼의 활용성에 주목

정해창, haechang.chung@daishin.com

[Issue Comment] 지주: 다시 서는 지주회사

- 8월 25일 변경 및 재상장, 존속 (주)한화 75.6% : 신설지주 24.4%
- 평가가격 존속 83,800원, 신설 16,760원, 액면 5:1 분할이 만든 가격 배수
- 할인율 62% 유지해도 적정가치 15만원, 평가가격 대비 79% 상승 여력

이경연, kyungyeon.lee@daishin.com

[Issue Comment] HMM: 지정학적 수혜는 지속된다

- 멀티플 상향 근거는 지정학적 병목현상 장기화로 해상운임 강세 수혜
- 미국 관세 회피성 조기선적 마무리됨에도 미국 연말 쇼핑 물동량 유지
- 신조 공급 과잉 우려에도 불구하고 중동 사태에 따른 실질선복 부족 지속

이지니, jini.lee@daishin.com

THE GLOBAL

Global Daishin View

글로벌전략 문남중
AI Engineer 조재운
글로벌리츠 김다은

2026년 8월 4주차

- 미국 증시는 글로벌 증시에 대한 견인차 역할 지속, 실적 변수 주목 필요
- 애플, 아일랜드에 170억 달러 세금 납부로 일회성 현금 유출, 인비테이션 홈즈, 신규 단독주택 공급 둔화로 임대 리츠 수요는 긍정적
- 주식 포커스: iShares MSCI Taiwan ETF, 애플, 인비테이션 홈즈

[글로벌전략] 미국 증시, 글로벌 증시에 대한 견인차 역할 지속

현재 미국 증시(S&P500)는 8월 초 역사적 사상치 경신 후, 때마침 장기 금리 급등이 주가를 짓누르며 기술적 분석 상 눌림목 구간에 놓여있음. 재무부의 기습적 장기 국채 바이백 발표가 우선적으로 불편한 변수(장기 금리)를 수면 아래로 내려가게 해주면서, 향후 미국 증시가 추가 상승하는 다음 허들에 해당하는 실적 변수가 기대치를 높일 것. 현재 2/4분기 S&P500 EPS 증가율은 6월 말 23.1%(YoY 이하)에서 50.4% 증가로 큰 폭 상향 조정 중. 미국 실적을 감안하면, 향후 미국 증시의 글로벌 증시에 대한 견인차 역할은 지속될 것.

[신흥국전략] iShares MSCI Taiwan ETF: TSMC, 1.6나노공정칩 개발 성공. 올해 4분기, 예정된 양산 진행

TSMC가 업계 최고의 웨이퍼 후면전력공급(BSPDN) 기술인 슈퍼 파워 레일(SPR)을 채택한 A16(1.6나노)을 성공적으로 개발하고 검증을 완료. A16은 인공지능(AI)과 고성능컴퓨팅(HPC)에 적합한 칩으로 올해 4분기부터 양산될 예정. 나아가 차세대 첨단 실리콘 기술인 A14(1.4나노)의 개발을 위한 중간 단계인 A16 공정 기술의 개발 성공 덕택에 A14의 2028년 양산 계획도 소조로울 전망. 이번 A16 개발 성공은 TSMC가 삼성전자와의 기술 격차를 유지했다는 평가. 삼성 파운드리에 '세이프 포럼 2026'에서 1.4나노 양산을 2029년으로 연기.

[미국주식] 애플(AAPL): 아일랜드에 170억 달러 세금 납부 - 과거 세제혜택 소송 판결에 따른 일회성 현금 유출

법원 판결 따라 아일랜드에 과거 세금 170억달러 일시 납부, 이번 분기만의 일회성 비용. 직전 분기 관세 환급이 이익 끌어올린 것과 반대 방향, 이번엔 세금이 현금 유출 요인. 9개월 누적 영업현금흐름 1170억달러 감안하면 재무 건전성 훼손은 아니나, 규제 리스크 축 확대. 주가는 예상이익의 35.5배로 5년 평균 웃도는 부담, 판결 확정 여부 · 주주환원 영향 확인 필요.

[글로벌리츠] 인비테이션 홈즈(INVH): 단독주택 공급 둔화로 임대수요 지지

미국 7월 단독주택 착공은 전월 대비 9.9% 감소한 연율 80.8만호로, 22년 11월 이후 최저 수준 기록. 높은 모기지 금리와 건설비 부담이 신규 주택 공급을 제약하며, 주택 구매 대비 임차 수요를 지지하는 환경 지속. INVH는 26년 2분기 평균 점유율 97.1%, 임대율 성장률 2.7% 기록 → 견조한 임대 펀더멘털 유지. 신규 단독주택 공급 제약과 높은 주택 구매비용이 맞물리며 단독주택 임대 리츠의 수급 여건에 우호적으로 작용할 전망.

삼성전자 주주환원

실망에 눌린 KOSPI

- 주주환원 실망에 삼성전자 급락, 지분가치주도 약세
- 견조한 미국 경기에도 장기금리 진정, 낙폭과대주 중심 되돌림
- 반도체 약세 속 순환매 확산, 업종별 차별화 장세

주주환원 실망에 삼성전자 급락, 지분가치주도 약세

삼성전자는 21일 장 마감 후 총 90~110조원 규모의 주주환원을 예상한다고 공시. 3분기 중 약 30조원의 현금배당을 실시하고, 26년 결산 이후 잔여 주주환원 규모와 구체적인 시행방안을 최종 결정. 다만 시장 기대에 미치지 못하는 주주환원 규모와 주주환원의 구체적인 방식 관련 불확실성에 따른 실망 매물 출회

또한 삼성생명과 삼성화재가 삼성전자 지분을 각각 8.51%, 1.49% 보유한 가운데, 금산법상 합산 지분율이 10%를 초과할 수 없어 삼성전자의 자사주 소각이 제한적일 수 있다는 우려도 존재. 한편 삼성전자와 SK하이닉스의 기타법인 순매수는 지속. 삼성전자의 임직원 주식보상 목적 자사주 매입과 SK하이닉스의 자사주 소각을 위한 매입이 각각 기타법인 수급에 반영된 것으로 해석

반도체/지분가치주: 삼성전자(-8.7%), SK하이닉스(-3.4%), 삼성생명(-13.1%)

견조한 미국 경기에도 장기금리 진정, 낙폭과대주 중심 되돌림

미국 8월 S&P 글로벌 서비스업 PMI는 56.8p로 20개월 만에 가장 높은 수준을 기록. 견조한 서비스업 경기가 경기 모멘텀을 지지하면서 연준의 매파적 기조를 강화. 다만 미국채 금리가 상승함에 따라 미 재무부의 추가 정책 기대가 유입되며 장기물 금리 상승세는 진정. 미국채 10년물과 30년물 금리는 각각 4.71%, 5.25% 수준으로 소폭 하락. 장기물 금리 부담이 완화되며 최근 낙폭이 과도했던 업종과 종목을 중심으로 되돌림이 나타남

한편 WTI 선물은 배럴당 85.5달러 수준으로 소폭 하락. 달러-원 환율은 수출 업체의 달러 매도 물량으로 7거래일 연속 하락했고, 12년 만에 최장 하락세를 기록

반도체 약세 속 순환매 확산, 업종별 차별화 장세

반도체 중심으로 약세 뚜렷한 가운데, 여타 업종으로 순환매 전개

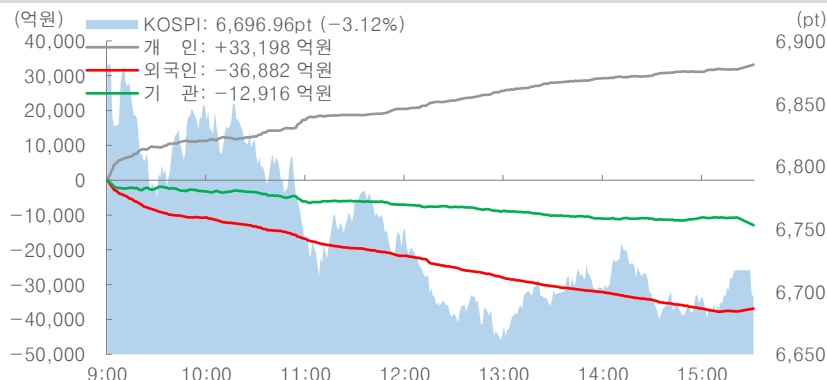
2차전자: 엘앤에프(+16.4%), 포스코퓨처엠(+10.3%), 삼성SDI(+7.7%)

철강: 고려아연(+8.7%), 풍산(+5.7%), 세아베스틸지주(+6.2%)

제약/바이오: 한미약품(+30.0%), 한미사이언스(+25.7%), 한올바이오파마(+5.8%)

소비재: 에이피알(+6.4%), 코스맥스(+5.5%), 달바글로벌(+7.4%), 농심(+5.3%)

KOSPI 투자주체별 수급 및 장중흐름



자료: 대신증권 Research Center

이익 증가, 이익 연계 주주환원 계획 기업 리스트

- 주주환원 불확실성 완화. 주주환원 관심도 확대 및 피어압력 발생 가능성에 주목
- 전년 대비 이익상승 기업 중 이익 연계 주주환원 계획 발표한 기업 리스트 제시
- SK 하이닉스 자사주매입은 종목 일평균 거래대금 8% 수준, 하방지지력 확보

반도체 2 개사 선제적인 가이드라인 발표로 주주환원 관련 불확실성 완화

장기채 금리 상승에 대한 글로벌 증시의 민감도가 커지는 가운데 국내 증시는 SK 하이닉스의 주주환원책 발표 이후 하방 지지력을 확보했다. 삼성전자도 뒤이어 2026년 3분기 30조원 배당계획과 총 90~110조원 규모의 주주환원안을 발표했다. 세부 내용에 대한 평가는 엇갈리고 있으나, 반도체 업황 개선으로 늘어난 이익이 주주에게 환원되는 경로의 불확실성은 낮아졌다. 이에 따라 환원 확대 기대가 주가에 반영되는 가운데, 실제 자사주 매입도 수급 측면에서 하방을 지지하고 있다. SK 하이닉스는 40 조원 매입계획 중 최근 3 거래일간 하루 평균 약 1 조원을 집행해 일평균 거래대금의 8~10%를 차지했다. 과거 유사한 매입 강도에서 나타난 주가 경로를 고려하면, 이번 계획은 단기 재료를 넘어 1 개월 이상 주가의 하방을 지지하기에 충분한 규모로 판단된다.

2026 년 연간 증익 기업 중 이익 연계 주주환원 계획 발표한 기업 리스트

반도체 두 회사가 3분기 실적 발표에 앞서 환원 가이드라인을 제시하면서 관심은 이익 증가가 주주환원으로 이어질 것으로 예상되는 다른 기업으로 옮겨갈 가능성이 있다. 2026E 영업이익과 지배순이익이 모두 전년 대비 증가하고, 이익과 연계된 정량적 환원정책을 제시한 기업은 49 개였다. 이 가운데 증익 강도가 높은 20 개 기업을 관찰군으로 선별했다. 주요 기업은 피에스케이, 롯데웰푸드, LG 이노텍, LG 전자, 세아베스틸지주, 티씨케이, DB 하이텍, 삼양식품 등이다.

이들은 배당성향, 총주주환원율, 잉여현금흐름 등 이익과 환원을 연결하는 수치 기준을 제시했다. 실제 환원 확대 여부는 향후 재확인할 필요가 있지만, 전년 대비 높아진 이익에 대한 기대감이 주주환원 기대를 다시 자극할 수 있는 종목군이라 판단한다.

하방 지지력을 확보하기에 충분한 자사주 매입 규모

과거 신규 자사주 매입 발표 이후 해당 종목의 시장 대비 초과수익률은 발표 직후 평균 5.8%까지 상승한 뒤 점차 낮아졌다. 발표 자체의 효과는 일시적으로 반영된 뒤 약해지는 경향을 보였으나, 실제 매입 강도에 따라 이후 주가 경로에는 차이가 나타났다.

일평균 매입액이 해당 종목 거래대금의 5% 미만인 기업은 초기 반응이 10거래일 이후 빠르게 소멸했다. 반면 5% 이상 20% 미만인 기업은 한 달 이상 양호한 시장 대비 수익률을 유지하며 하방 지지력을 확보했다. 현재 SK 하이닉스의 8~10% 매입 강도는 이 구간에 해당한다. 발표 직후와 같은 가파른 추가 상승은 제한될 수 있으나, 매입이 이어지는 동안에는 회복한 가격 수준을 지지할 가능성이 높다.

유틸리티업

허민호 minho.hur@daishin.com

투자의견

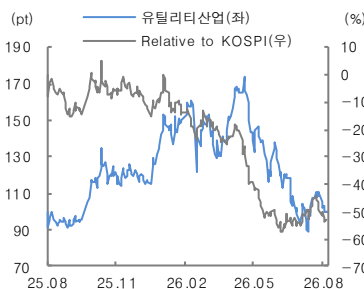
Overweight

비중확대

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
한국전력	Buy	54,000원
두산에너지빌리티	Buy	110,000원
한전기술	Buy	160,000원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.1	-31.3	-36.7	2.8
상대수익률	-3.2	-19.5	-43.6	-51.4

웨스팅하우스 지분 투자 제안
은 원전 스토리의 실마리

- 美, 한국에 웨스팅하우스 지분 공동 인수 제안
- 지분 인수 조건으로 AP1000 참여영역 확대, 입찰 지역 제한 해소 필요
- Top picks: 한전기술, 두산에너지빌리티

美, 웨스팅하우스 지분 공동 인수를 한국에 제안

8/24 산업통상부와 한국전력이 미국 정부로부터 웨스팅하우스(WEC) 지분 공동 인수 제안을 받아 검토 중으로 보도(정부는 사실무근이라고 부인). 미국은 2030년까지 대형 원전 10기 착공을 목표로 한국의 자본과 시공 능력을 확보하려는 의도로 판단. 웨스팅하우스의 성공적인 IPO에 건설 실행 능력의 신뢰성 확보가 필수적이기 때문. 주주는 브룩필드 51%, 카메코 49%, 기업가치는 100억~300억달러로 거론. 투자 방식은 브룩필드 보유분 매입, 기업공개 참여 등이 제안됨. 재원은 2,000억달러 한미전략투자공사 활용이 검토되나 규모·지분율은 미확정. 참고로 미 정부는 웨스팅하우스 누적 현금 배분액 175억달러 초과분의 20% 수취권을 보유하며, IPO 시 (공모가치 - 175억달러)×20% 상당 5년 만기 워런트로 전환 가능

지분 인수 조건으로 AP1000 건설 참여영역 확대, 입찰지역 제한 해소 필요

팀코리아의 AP1000 참여는 담당 범위에 따라 3가지 시나리오로 분류 가능. 시나리오-1은 원자로, 터빈 빌딩 시공과 보조기기 EPC, 시나리오-2는 터빈 빌딩까지 EPC로 확대, 시나리오-3은 한국형 원전(APR1400·APR1000)의 미국 직접 건설임. 한국의 웨스팅하우스 지분 투자 시 최소한 시나리오-2의 가능성이 높아질 수 있음. 지분 투자 조건으로는 1) AP1000 터빈 빌딩의 EP(설계, 기자재 조달)와 원자로 용기, 증기발생기 이외 기타 원자로 기자재 조달 권한 확보, 2) 한수원의 복미, 유럽 입찰 제한 등 지식재산권 문제 해소 등이 포함될 수 있음. WEC도 AP1000과 한국형 원전의 건설 이익 차이가 크지 않아 수용 가능할 것으로 기대. APR1400의 로열티(1기당 1.75억달러)는 AP1000의 1차 계통 설계 매출보다 작지만 비용이 수반되지 않고, 핵증기공급계통(NSSS) 관련 핵심기자재 공급(6.5억달러)은 유사할 것으로 추정

단, 2026년 7월 NRC의 외국인 소유, 지배 제한(FOCD)에 OECD 회원국 예외가 신설됐으나 건별 심사는 남음. 시나리오-3처럼 한국전력이 원전 프로젝트에 지분 투자할 경우 프로젝트마다 공동방위와 안보에 해롭지 않다는 판정(NRC의 inimicality)과, 외국 정부가 의결권 49% 이상을 보유한 주체(한국전력)의 핵심 인프라 투자에 적용되는 CFUS 심사를 통과해야 함. 지분 투자를 하지 않아도 원전 면허를 신청하는 유틸리티가 프로젝트별로 외국인 지배무력화계획(NAP) 심사를 받아야 함. 따라서 현실화되기까지는 시간이 소요될 수 있음

Top picks: 한전기술, 두산에너지빌리티

원전 Top picks로 한전기술, 두산에너지빌리티 유지. 시나리오-2에서 AP1000 2기 순공사비 29.0조원 가정 시, 한국전력-한수원 EPC는 23.1조원(순공사비 대비 79.6%), 두산에너지빌리티 주가기는 1.9조원(6.5%), 한전기술 종합설계는 0.7~1.3조원(2.4~4.8%)으로 추정. 한전기술은 인건비가 원가의 대부분이어서 원전 설계 매출 증가 시 영업레버리지 효과가 가장 큼. 두산에너지빌리티 주가기에는 원자로 용기·증기발생기 외 터빈·발전기(0.8조원)도 포함. 한국전력은 미국 원전 건설 시장 진출이 긍정적이지만, 유가의 하향 안정화가 주가 재평가의 선결조건임

제약업

홍가혜

kahye0.hong@daishin.com

투자의견

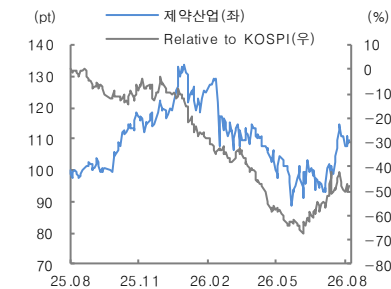
Overweight

비중확대, 유지

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
삼성바이오로직스	Buy	2,000,000 원
셀트리온	Buy	280,000 원
삼성에피소홀딩스	Buy	560,000 원
알테오젠	Buy	410,000 원
에스티팜	Buy	170,000 원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.6	5.0	-15.2	10.1
상대수익률	8.5	23.0	-24.4	-47.9



관심이 필요한 이유

- 글로벌 제약사의 기술도입·M&A 활동 높은 수준 지속
- 국내 다양한 R&D 파이프라인·기술에서 대형 기술수출 성과 이어져
- 글로벌 대비 부진한 주가, 긍정적 변화에 관심 필요

글로벌 제약사의 기술도입·M&A는 높은 수준 지속

글로벌 제약·바이오 산업에서 신약 및 기술 확보를 위한 거래가 활발하게 이어지고 있음. DealForma에 따르면 1H26 글로벌 헬스케어 R&D 파트너십은 327건, 총 계약규모 \$172.6B를 기록했으며, M&A는 305건, 총 \$194.1B를 기록함. 2Q26 R&D 파트너십은 거래 건수가 전분기 대비 감소했으나 총 계약규모는 \$84.3B로 높은 수준을 유지했으며, M&A 규모는 \$111.4B로 전분기 대비 34.7% 증가함. 주요 의약품의 특허만료와 파이프라인 보강 필요성을 고려하면 글로벌 제약사의 외부 신약 및 기술 확보 수요는 지속될 가능성이 높음. 차별화된 R&D asset을 보유한 바이오텍에는 우호적인 환경으로 판단함.

국내에서도 이어지는 Big Deal

최근 국내 바이오 기술수출에서는 글로벌 주요 제약사를 파트너로 한 대형 계약이 이어지고 있음. 최근 2025~2026년 주요 계약을 살펴보면 Roche/Genentech, Eli Lilly, GSK, AstraZeneca, Biogen, Boehringer Ingelheim 등이 파트너로 참여했으며, 기술수출 대상 역시 항체, ADC, RNA 치료제 및 플랫폼 기술 등으로 다양함. 글로벌 제약사의 기술도입·M&A가 활발한 가운데 국내의 다양한 R&D asset이 실제 기술수출로 연결되고 있다는 점을 긍정적으로 판단함.

한미약품 \$2.3B 기술수출, Big Deal 흐름 재확인

8/24, 한미약품은 HM17321의 글로벌(한국제외) 개발 및 상업화 권리를 Genentech/Roche에 이전하는 대규모 기술수출 계약을 체결함. 총 계약규모는 최대 \$2.3B(약 3.1조원), 계약금(upfront)은 \$190M(약 2,629억원)이며 상업화에 따른 로열티는 별도임. HM17321은 체중 감량 및 근육 보존을 목표로 하는 UCN2(Urocortin-2) 유사체로, first-in-class 비만 신약 후보물질임. 최근 비만치료제 개발이 체중 감량을 넘어 근육 보존 및 체성분 개선으로 확장되는 가운데, HM17321은 기존 GLP-1 치료와 차별화된 기전 및 병용 가능성을 보유해 이러한 개발 방향성에 부합함. 특히 임상 1상 단계의 단일 후보물질임에도 높은 upfront를 확보했다는 점에 주목함.

글로벌 대비 부진한 주가, 긍정적 변화에 주목

국내 헬스케어 주가는 지난 5년간 글로벌 및 미국 헬스케어 대비 부진한 흐름을 지속해왔음. 기존 실적 성장에 기반한 긍정적 섹터 전망을 유지하는 가운데, 최근 글로벌 제약사를 파트너로 한 국내 대형 기술수출의 지속은 투자 매력을 높이는 추가 요인으로 판단함. 글로벌 대비 누적된 주가 격차를 고려할 때 국내 제약/바이오 섹터에 대한 관심이 필요한 시점임.

카카오 (035720)

정해창

haechang.chung@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

47,000

유지

현재주가

(26.08.21)

35,800

인터넷업종

분할 이후 훌가분한 카카오톡의 성장을 기대

- 카카오X: 자회사&투자사업 / 카카오AI: 카카오톡&AI 분할 계획 발표
- 카카오의 성장성을 자회사 자본지원과 규제 리스크로부터 격리 시도
- 분할 이후 카카오AI의 성장성, 카카오톡 플랫폼의 활용성에 주목

카카오 지배구조 개편, 카카오톡-AI와 테크핀/콘텐츠 등 자회사 분리

카카오는 카카오X(존속법인) 0.64, 카카오AI(신설법인) 0.36으로 하는 기업 분할 계획을 공개. '26년 12월 17일 임시주총을 거쳐 '27년 1월 1일 분할 예고. 분할의 사업적 구분은 명확, 신설되는 카카오AI에는 카카오톡, 맵, 광고, 커머스와 이를 연결하는 AI 에이전트 사업이 배치, 카카오X에는 카카오뱅크, 카카오페이 등으로 구성된 테크핀, 카카오엔터테인먼트, SM엔터테인먼트, 픽코마 등의 콘텐츠, 카카오모빌리티 등 자회사 지분에 대한 투자 전문회사로 존속.

기대되는 개편 효과, 자본배분 및 현금흐름과 계열사 위험 분산

회사는 현재 카카오의 복합기업 할인과 경영자원 효율화를 분할의 직접적인 배경으로 제시. 카카오X는 카카오인베스트먼트의 투자재원과 두나무 매각대금, 주요 자회사 투자재원 등을 합산해 6.4조원의 성장재원을 운용하는 성장투자 기업으로 재편. 카카오AI는 카카오톡 사업에서 창출되는 현금을 AI, 광고/커머스에 재투자하는 형태로 개편.

이번 조치는 카카오X로 분리되는 자회사 지원에서 자체 현금을 차단하여 온전히 성장투자 또는 주주환원에 사용할 수 있는 여건 조성. 적자 자회사를 떼어내는 구조조정과 동시에 모빌리티, 엔터, 금융 등 서로 다른 규제/투자/성장성을 가진 사업을 두 개의 자본배분 체계로 분리하여 전문성을 강화하고 위험을 분산하는 것 또한 부가적인 효과.

자회사 지원 부담을 덜어낼 카카오톡 AI의 성장성에 기대

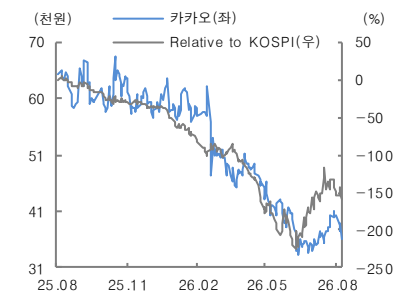
카카오톡의 AI 실행 플랫폼으로의 확장에 주목. 이번 개편의 핵심은 자회사 지원으로 분산되던 현금을 성장 투자에 활용할 수 있게 된 것으로 판단.

회사는 Kanana 모델이 글로벌 피어 모델 대비 우수한 성과를 보였음을 주장했으나 현재 기준 최신 SLM 대비 우위라고 보기는 어려움. 그러나 전국민이 사용하는 '카카오톡'이라는 플랫폼의 활용성은 기대할 가치가 있음. 광고, 커머스와 여러 생활형 서비스를 융합하여 AI를 통해 부가가치를 극대화하면서 에이전트 서비스로 자리잡게 된다면 성장 가능성은 유효하다고 판단.

최근 카카오톡 플랫폼 매출은 두 자릿수 성장을 회복했고 이는 기존 톡 광고와 커머스의 회복. 회사는 기업 분할 이후 카카오AI의 2030년 목표를 매출 6조원, EBITDA 2조원, 영업이익률 30%, ROE 25% 이상으로 제시했으며, 신규 AI 매출이 상응하는 실적으로 나타나는지 여부에 따라 목표의 현실화 여부가 달릴 것.

KOSPI	6912.95
시가총액	15,859십억원
시가총액비중	0.24%
자본금(보통주)	44십억원
52주 최고/최저	67,700원 / 33,150원
120일 평균거래대금	993억원
외국인지분율	28.77%
주요주주	김범수 외 76 인 24.08% MAXIMO PTE 5.74%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.4	-14.4	-38.2	-44.1
상대수익률	-1.0	-3.2	-48.0	-74.6



다시 서는 지주회사

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

2026.08.25

8월 25일 변경 및 재상장, 존속 (주)한화 75.6% : 신설지주 24.4%

- 존속 (주)한화는 변경 상장, 신설 한화머시너리앤서비스홀딩스(주)는 재상장을 거쳐 8월 25일 함께 상장.
- 존속에는 방산·우주항공(한화에어로스페이스, 한화시스템), 조선·해양(한화오션), 에너지·케미칼(한화솔루션), 금융(한화생명)이 편입되고, 신설지주로 한화비전, 한화세미텍, 한화모멘텀, 한화로보틱스, 한화갤러리아, 한화호텔앤리조트, 아워홈 이관.
- 인적분할이므로 지분 희석이나 주주 간 부의 이전은 없음.

평가가격 존속 83,800원, 신설 16,760원. 액면 5:1 분할이 만든 가격 배수

- 존속 보통주는 1주당 0.7563533주로 병합돼 발행주식수가 24.4% (70,507,919주→53,328,897주) 감소, 신설주는 유통주식 1주당 1.2182335주 배정.
- 변경상장 평가가격은 존속 보통주 83,800원, 3우선주 29,250원. 신설법인은 액면비율 5(5,000→1,000원) 때 문에 존속의 5분의 1인 16,760원에서 출발.
- 기준가격은 금일 08~09시 호가 접수 후 단일가로 결정되며 범위는 평가가격의 50~200%.

할인율 62% 유지해도 적정가치 15만원, 평가가격 대비 79% 상승 여력

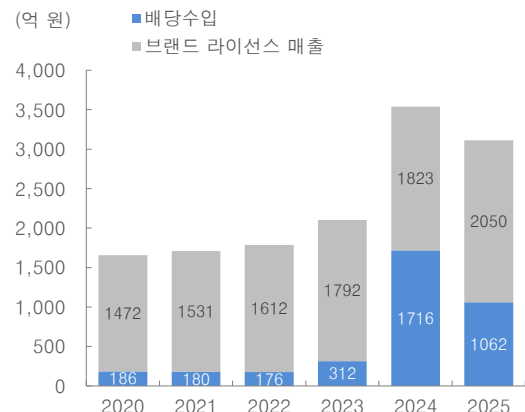
- 존속 (주)한화 NAV는 21.3조원, 유통주식수는 5,247만주로 주당 순자산가치는 40.6만원. 복합기업 할인율을 분할 전과 동일한 62%로 유지해도 적정가치는 15만원으로 산출.
- 평가가격 83,800원 대비 79% 상승 여력. NAV는 신설 이관으로 7.2% 줄지만 유통주식수가 24.4% 감소해, 주당 NAV가 33.1만원에서 40.6만원으로 22.7% 오르기 때문.
- 재평가에 따른 할인율 축소는 여기에 반영되지 않은 추가 상승 여력으로 판단.

(주)한화 분할 후 존속·신설 기준가격 산정

	존속 (주)한화	신설 한화M&S
분할비율 (순자산 장부가)	0.7563533	0.2436467
액면금액	5,000 원	1,000 원
주식배정	1 주→0.7563533 주 병합	1 주→1.2182335 주 배정
보통주 발행주식수	53,328,897 주	84,515,535 주
평가가격	83,800 원	16,760 원
시가총액	4.5 조원	1.4 조원

주) 평가가격 = 분할 전 최종매매거래일 시가총액*분할비율 ÷ 분할 후 주식수
자료: DART, 대신증권 Research Center

(주)한화 배당수취 및 브랜드 로열티 추이



자료: DART, 대신증권 Research Center

HMM

(011200)

이지니

jin.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 상향

6개월 목표주가

29,000

상향

현재주가

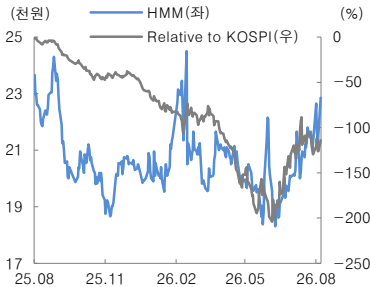
22,850

(26.08.24)

운송업종

KOSPI	6696.96
시가총액	21,553십억원
시가총액비중	0.32%
자본금(보통주)	5,125십억원
52주 최고/최저	24,500원 / 18,310원
120일 평균거래대금	372억원
외국인지분율	8.66%
주요주주	한국산업은행 35.42% 한국해양진흥공사 35.08%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.5	11.5	-0.4	1.1
상대수익률	5.4	30.6	-11.2	-52.2



지정학적 수혜는 지속된다

- 멀티플 상향 근거는 지정학적 병목현상 장기화로 해상운임 강세 수혜
- 미국 관세 회피성 조기선적 마무리됨에도 미국 연말 쇼핑 물동량 유지
- 신조 공급 과잉 우려에도 불구하고 중동 사태에 따른 실질선복 부족 지속

투자 의견 매수, 목표주가 29,000원으로 상향

목표주가는 12MF BPS 29,238원에 PB 1.0x 방식으로 산출. 멀티플 상향 근거는 지정학적 병목현상 장기화로 해상운임 강세 수혜. 동사의 2분기 매출액은 3조 4,020억원, 영업이익 3,541억원을 기록. 물동량 확대에 따라 항화물비가 증가했고 유가 상승이 약 2개월의 시차를 두고 연료비에 반영됨에 따라 비용 상승으로 영업이익이 컨센서스 대비 다소 부진했음. 다만 3분기 운임 이월 반영과 미주 성수기 수요 감안시 2분기 대비 개선 가능성이 높을 것으로 전망

하반기 미주 운임 긍정적, 유럽 운임은 다소 약화

2분기 관세 회피성 조기 선적은 상당 부분 마무리됨에도 미주는 연말 쇼핑과 개학 시즌을 앞둔 소비재 물동량이 유지되면서 8월까지 견조한 수요를 보임. 유럽은 상반기 조기 선적 물량이 이미 반영된 영향으로 운임은 다소 약화될 것으로 전망. 동사의 2분기 평균운임이 기대보다 낮았던 이유는 미주 노선의 상대적 부진과 서비스 믹스 변화 때문임. 이는 단순 시장점유율 하락보다는 얼라이언스 운영, 블랭크 세일링, 항차 조정등의 영향으로 판단

9월 이후로도 병목현상은 쉽게 풀리지 않을 것

지난해부터 컨테이너 사업은 신조선 인도 증가에 따라 공급과잉이라는 구조 하에 운임 상승에도 불구하고 할인을 받음. 하지만 중동 사태에 따른 지속적인 공급병목은 2026년까지는 쉽게 헤아날 수 없을 것으로 보이기 때문에 컨테이너선사의 수혜는 지속될 것으로 판단

(단위: 십억원 %)

구분	2Q25	1Q26	직전추정	잠정치	2Q26			3Q26		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,623	2,719	2,957	3,402	29.7	25.1	#VALUE!	3,371	24.6	-0.9
영업이익	233	269	418	354	51.9	31.6	#VALUE!	696	134.5	96.5
순이익	471	354	441	426	-9.7	20.4	#VALUE!	733	141.7	72.3

자료: HMM, FrnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	11,700	10,891	12,831	11,640	12,432
영업이익	3,513	1,461	1,858	1,360	1,144
세전순이익	3,897	2,001	2,328	1,781	1,506
총당기순이익	3,782	1,879	2,095	1,638	1,340
지배지분순이익	3,782	1,878	2,095	1,638	1,340
EPS	5,055	1,955	2,221	1,736	1,421
PER	3.5	10.5	8.3	10.6	12.9
BPS	37,228	27,647	29,238	30,075	30,641
PBR	0.5	0.7	0.8	0.8	0.7
ROE	15.3	6.9	7.7	5.9	4.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: HMM, 대신증권 Research Center

▶ Compliance Notice

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