



# 하루에 하나



2026.8.31

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

1,375.40원 (+2.90원)

KOSPI

6,788.88 (+123.49, -1.79%)

KOSDAQ

838.41(+0.76, +0.09%)

국고채 10년 금리

4.284 (+0.046%p)

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



www.hanafn.com



## Special Report

|                   |                           |
|-------------------|---------------------------|
| 9월 주식시장 전망과 전략    | 무엇을 사서 4분기를 대비할까 [이재만]    |
| 9월 중국 주식시장 전망과 전략 | 중국은 어디로 가고 있나? [김경환, 김성은] |

## Global Asset Strategy

|      |                                  |
|------|----------------------------------|
| 해외채권 | 재무부와 연준의 엇박자 (feat. 금리 페그) [허성우] |
|      | [8월 잭슨홀] 연준의 긴축 옵션 재확인 [허성우]     |

## 기업분석

|          |                               |
|----------|-------------------------------|
| 삼천리      | 하반기 실적도 문제 없을 전망 [유재선]        |
| 삼성바이오로직스 | 큰 성장을 위해서는 과감한 투자가 필요하다 [김선아] |
| KSS해운    | VLGC 장기계약에 집중 [안도현]           |
| DB손해보험   | 외형 경쟁에서 주주환원으로 [고연수]          |

## 산업분석

|    |                                |
|----|--------------------------------|
| 게임 | 게임스컴 2026 리뷰, 아시아의 진출 확대 [이준호] |
|----|--------------------------------|

## Weekly

|           |                               |
|-----------|-------------------------------|
| 은행        | 다시 커지는 금리모멘텀 재부각 가능성 [최정욱]    |
| 유통/화장품    | 화장품 ODM 우위 시대 [박종대]           |
| 철강금속      | 몽골발 공급차질로 석탄가격 변동성 확대 [박성봉]   |
| 반도체 및 소부장 | 견조한 메모리 업황과 그렇지 못한 주가 [김록호]   |
| 에너지/화학    | 베네수엘라의 OPEC 탈퇴 가능성과 정유업 [윤재성] |
| 2차전지      | Q 증가 시그널을 적극 활용 [김현수]         |
| 디지털자산     | 숨고르기 구간, 코인베이스의 RWA 진출 [이준호]  |

## 글로벌리서치

|                    |                                                      |
|--------------------|------------------------------------------------------|
| 선진국포트폴리오           | 세일즈포스와 앤트로픽 '클라우드포스' 발표, SaaS AI 잠식 우려 완화 [김재임, 김시현] |
| 중국포트폴리오            | 중국산 AI 인프라 규제는 단기 주가에 부정적 [백승혜, 송예지]                 |
| CXMT               | 1H26 Re: 가이던스 대폭 상회하는 호실적 [백승혜]                      |
| HANA US Weekly     | 미국증시, B2C보다 B2B에 주목해야 하는 이유 [강재구]                    |
| Marvell Technology | 10월 도파민이 필요하다 [강재구]                                  |
| BYD                | 2Q26 Re: 해외 판매 확대에 따른 수익성 개선 [송예지]                   |

## 단기투자유망종목

SK하이닉스, 삼성바이오로직스, 삼성SDI, SK텔레콤, S-Oil, 대한항공, 이수페타시스, 농심, 코오롱인더, 실리콘투

## 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 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.

2026년 8월 31일 | Global Asset Research

## 9월 주식시장 전망과 전략

## 무엇을 사서 4분기를 대비할까

국내 증시의 가격 조정은 끝났지만, 반등의 성과가 기대에 못 미치고 있다. 글로벌 금융위기나 코로나19 팬데믹과 같은 상황에서 나타났던 지수 반등은 각국 중앙은행의 기준금리 인하 정책 공조로 가능했지만 지금은 경기와 기업 이익 확장을 감안하면 기준금리 인상 가능성이 남아 있다.

9월은 금리뿐만 아니라 미국 중간선거와 같은 정치적인 이벤트에도 영향을 받는다. 1980년 이후 미국 중간선거가 있었던 연도의 9월 S&P500지수와 코스피 월 평균 수익률은 마이너스였고, 상승확률도 45%에 불과했다. 오히려 10~11월에는 지수는 플러스, 상승확률도 높았다.

미국 명목성장률을 감안 시 10년물 국채금리가 5%에 근접하면 지수의 하락 압력은 높아진다. 금리 상승의 구조적인 이유는 투자를 중심으로 경제가 성장하기 때문이다. 다만 장기채 중심의 바이백과 GENIUS Act(스테이블코인 발행 준비자산에 단기 국채 포함)를 통해 금리 하락을 유도하고 있다.

2000년 이후 미국 10년물 국채금리 4% 이상, S&P500지수 EPS 증가율 10% 이상 연도의 이익 증가율 대비 추가 수익률 비율의 상단은 0.89배다. 2027년 S&P500 EPS 증가율 전망치 13%(26년 25%)를 감안 시 기대수익률은 11%다(현재 S&P500지수 최고점 대비 -0.9%).

삼성전자와 SK하이닉스의 PER은 3.9배, 삼성전자와 SK하이닉스 제외 코스피 PER은 10.3배다. 이익 감소 현상이 없기 때문에 코스피 레벨은 미국 시총금리 변화에 따른 PER 레벨이 결정할 것이다. 미국 10년물 국채금리 밴드 4.0%~4.6%를 가정 시 코스피 상단 밴드는 7,900p(4.6%)~8,350p(4.0%)다.

PER 정상화 과정에서 국내 증시 반도체의 절대 수익률은 회복 가능하다. 다만 고성장주에서 주주환원형 기업으로의 변화는 시간이 필요하다. 그 과정에서 주가 베타 하락으로 지수 대비 초과수익 가능성이 낮아질 수 있다.

9월은 4분기를 대비하는 포트폴리오 구성이 필요하다. ① 기준금리 인상을 감안한 시총금리 상승이나 ② 기준금리를 동결하더라도 고금리 기조(이전 대비 저점은 높고, 고점은 낮은 국면)가 유지될 수 있다는 점을 감안 시 주가 결정에 영향력이 큰 변수는 ROE다.

$ROE = [ROA \times \text{재무레버리지 비율}]$ 로 구성된다. 기준금리 인상으로 시총금리가 상승하거나 기준금리 동결 이후 고금리 국면에서 추가 수익률이 높았던 업종의 공통점은 재무레버리지 비율은 하락하고, ROA(수익성\*총자산회전율) 상승을 통해 ROE가 상승했다는 점이다.

S&P500 내 2026년 대비 27년 ROA 상승, 재무레버리지 비율 하락, ROE 상승 예상 업종: 하드웨어, 반도체, 소프트웨어, 제약/바이오, 자본재, 통신, 은행, 자동차다.

코스피 내에서는 전력기기, 방산, IT하드웨어, 화장품, 제약/바이오 등이 여기에 해당한다. 한편 해당 업종 내 미국 제조업 경기 확장으로 이익 추정치가 상향 조정될 수 있고, ROA 상승이 ROE 개선에 대한 기여도가 높은 기업을 선별할 필요가 있다.



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

# 중국은 어디로 가고 있나?

9월 중국 주식시장 전망과 전략 | 2026.08.31



중국/신흥국 투자전략 김경환 khstyle11@hanafn.com

중국 테마 전략 김성은 seongeunk@hanafn.com

## 중국은 어디로 가고 있나?

### [방향성] 2026년 중국은 어디로 가고 있나?

- 2026년 중국은 AI·첨단제조·수출을 중심으로 과거 호황을 넘어서는 성장세를 이어가고 있지만, 고용·소비·부동산 등 내수로의 확산은 제한되고 있다. 수출은 AI 품목뿐 아니라 조선·기계·전력·화학·바이오 등으로 경쟁력이 확대되고 지역 다변화와 품목 고도화를 통해 구조적인 공급망 우위를 강화하고 있으며, 위안화 강세와 PPI 회복도 기업이익 개선으로 연결되고 있다. 반면, 디레버리징 장기화로 가계·지방정부의 신용과 구경제 투자는 위축되고, 유동성은 주식 등 자산시장으로 이동하면서 테크주 포지션이 60%를 넘어서는 극단적인 쏠림도 나타나고 있다.
- 중국의 레버리징 방식도 은행 대출에서 IPO·산업기금·국유자본 중심으로 이동하며 AI·반도체·로봇·신에너지 등 첨단 제조업 CapEx에 자금이 집중되고 있다. 중국 AI는 저비용에서 고기능 경쟁으로 넘어가며 미국과의 기술 격차를 축소하고 있으며, 향후 핵심 관련 포인트는 ①AI·첨단제조 CapEx 확대와 공급망 고도화, ②국산화 및 글로벌 수출, ③저비용 AI의 투자 효율성과 ROI, ④과잉투자와 테크주 포지션 과밀화의 부작용이다.

### [하반기 중간 점검] 수출/첨단 제조 강세 지속, 9월 정책 전환과 내수 반등 주목

- 하반기 중국은 상반기의 강한 수출·제조업 모멘텀이 이어지는 가운데, 경기 선행지표와 수출가격 둔화로 성장 탄력은 일부 약화될 전망이다. 9월부터 재정 한도 집행과 정책관리 인하, 산업·부동산 추가 부양 등 정책 2라운드가 예상되며, 소비 역시 3/4분기 저점 확인 이후 회복 여부가 단기 핵심이다. 수출은 하반기 핵심 제품 주문과 지역·제품 경쟁력을 바탕으로 두 자릿수 증가세 유지가 예상되고, AI 외 가격 상승 품목도 확대되고 있다.
- 중국 테크는 CXMT 상장을 기점으로 가격 상승에서 CapEx·Capa 확대 국면으로 전환, 향후 6개월간 YMTC 상장, 2028년까지 이어지는 대규모 Capa 확대, HBM3E 개발과 소부장 국산화 진척이 주요 이벤트다. 증시는 테크 중심의 상승 이후 내수 우량주와 소비 업종의 저점 반등 가능성이 높아지고 있어, 하반기는 수출주·테크 일변도에서 내수 및 우량주로의 확산 여부가 중요한 단기 관련 포인트다. 하반기 중국은 수출·첨단제조 중심의 구조적 성장과 내수 저점 통과 여부를 동시에 확인하는 구간이며, 장기적인 관점에서 과도한 테크 쏠림과 공급과잉 가능성이 주요 리스크로 남아있다.

### [주식시장] 9월 중국 증시 자체 상승 동력 확보, 테크에서 내수/우량주 확산 주목

- 중국 증시는 대외 악재와 대형 IPO·신용 등 수급 충격이 정점을 지나면서 9월부터 자체 상승 동력을 확보할 전망이다. 실적 상향과 부양책 효과, 소비·부동산 성수기, 미중 정상회담 기대가 단기 반등을 뒷받침하는 가운데, 하드테크 비중과 수급 측면에서 본토 증시를 홍콩보다 선호한다. 기술주는 기존 수출 중심에서 국산 AI 인프라·반도체 장비·바이오·로봇 등으로 확산되고, 내수에서는 부동산·백주·돈육 등 장기 침체 업종의 반등을 주목한다. 유망 업종은 바이오·로봇과 함께 조선·기계·전기설비·비철 등 실적 턴어라운드, 공급개혁과 원자재 가격 상승 수혜 화학·배터리 등을 추천한다.

2026년 8월 28일 | Global Fixed Income

## Fixed Income

## 해외채권

## 재무부와 연준의 엇박자 (feat. 금리 페그)

## Compliance Notice

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포될 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.

- 재무부의 개입으로 금리가 낮아진다면 금융여건이 연준의 의도보다 완화될 수 있음
- 매파적인 위원들은 더욱 공격적으로 추가 긴축 필요성을 언급할 것. 워시는 중립 유지
- 완화된 금융 여건 방지할 경우 연준이 짊어져야 할 긴축의 부담과 필요성은 더 커질 것

베센트는 조달 비용을 낮추기 위해 금리 하락을 유도하고 있지만 연준이 금융여건을 긴축 하려는 상황에서는 오히려 그 효과를 상쇄할 수 있다. 이미 연준 내부에서는 추가 금리 인상 필요성을 주장하는 위원들이 늘어나고 있으며, 워시 의장 역시 시장과의 소통 방식을 바꾸며 시장 가격에서 신호를 읽으려 한다.

이러한 맥락에서 베센트의 최근 행보를 주목할 필요가 있다. 7월 BOI를 전후로 마일 환율 공조를 주도했고, 미 국채 매각을 방지하기 위한 수단으로 FIMA 레포를 언급했다(다만 8/26까지 이용 규모는 '0'). 여기에 QRA를 발표한 지 불과 2주 만에 바이백 한도를 2배 이상 확대했다. 결과적으로 장기금리 안정을 지원하려는 일관된 방향으로 볼 수 있다.

문제는 이러한 정책이 연준의 통화정책과 충돌할 가능성이다. 7월 FOMC 의사록에서도 연준의 정책 논의는 여전히 성장보다 물가에 비중을 두고 있었다. 인플레이션을 낮추기에 현재 금리가 충분히 높은지를 두고 연준 내부의 의견이 갈리는 상황에서, 재무부의 개입으로 장기금리와 차입 비용이 낮아진다면 금융여건이 연준의 의도보다 완화될 수 있다.

이 경우 매파적인 성향의 위원들은 더욱 공격적으로 추가 긴축 필요성을 언급할 가능성이 높다. 워시가 당장 매파적 기조를 강화해 긴축에 나설 가능성은 낮아 보이지만, 재무부의 개입으로 완화된 금융 여건을 방지할 경우 향후 인플레이션을 제압하기 위해 연준이 짊어져야 할 긴축의 부담과 필요성은 나중에 훨씬 더 커질 수 있음을 감안할 필요가 있겠다.

특히 워시 의장이 시장 가격을 통해 금융여건을 판단하려 한다는 점에서 이 문제는 더욱 중요하다. 워시는 최근 장기금리 상승을 채권시장이 스스로 금융여건을 긴축하고 있다는 신호로 해석했다. 그러나 재무부의 정책들이 장기금리에 영향을 미친다면, 금리가 경제의 기초여건을 반영하는 것인지 정부의 개입을 반영하는 것인지 구분하기 어려워질 수 있다.

지금의 상황은 1951년과 동일하지 않지만, 재무부의 부채관리 필요성과 연준의 물가 안정 목표가 충돌할 가능성이 높다. 제2차 세계대전 당시 연준은 전쟁 비용 조달을 지원하기 위해 국채금리를 낮게 유지했고, 이 과정에서 통화정책의 독립성이 제약됐다. 연준이 다시 긴축을 강화해야 하는 상황이 전개된다면, 재무부와 연준의 역할 경계가 다시 중요한 시장 변수로 부상할 수 있다. 관련 역사적 배경을 살펴봤다.



해외채권 Analyst 허성우  
deanheo@hanafn.com

2026년 8월 31일 | Global Fixed Income

## Fixed Income

## Compliance Notice

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포될 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.

## 해외채권

## [8월 잭슨홀] 연준의 긴축 옵션 재확인

- 위시의 매파적인 발언에 단기물 금리 급등. 2년물 금리 연내 최고치 근접
- 9월 인상 여부 자체보다 연준의 정책 반응함수가 매파적으로 열려 있다는 점이 핵심
- 완화된 금융 여건 방치할 경우 연준이 짊어져야 할 긴축의 부담과 필요성은 더 커질 것

이번 위시 연설의 핵심은 9월 금리 인상 여부 자체보다 연준의 정책 반응함수가 매파적으로 열려 있다는 점이다. 위시의 경제에 대한 평가는 7월 FOMC 의사록과 유사했다.

위시 연설 내용을 5가지로 요약해보면

- 1) 경제가 예상보다 강하고 노동시장은 완전 고용에 부합
- 2) 금융여건은 충분히 긴축적이지 않음
- 3) 인플레이션은 여전히 2% 목표보다 높은 수준에 머물러 있음
- 4) 금리 경로를 미리 약속하기 보다는 새로운 데이터를 바탕으로 결정
- 5) 이중책무를 달성하기 위한 가장 중요한 정책수단은 단기 기준금리

결국 “9월 인상을 약속하지는 않지만, 현재 경제가 강하고 금융여건은 충분히 긴축적이지 않으며 물가도 여전히 높기 때문에 금리 인상을 배제할 이유는 없다”는 것이다. 따라서 이번 발언을 ‘9월 인상 시그널’보다는 ‘연준이 필요할 경우 추가 긴축에 나설 수 있는 정책 옵션’을 재확인한 것으로 보는 것이 적절하다.

시장의 관심은 자연스럽게 9월 인상 여부에 집중됐다. 위시의 매파적인 발언 이후 시장에서는 9월 인상 가능성을 60%까지 반영하기 시작했으며, 통화정책에 민감한 단기금리가 크게 반응했다. 2년물 금리는 +11bp 급등하며 연내 최고치에 근접했고, 10년물 금리는 +4bp 상승에 그쳤다.

한편 최근 베센트가 미국의 높은 조달 비용을 낮추기 위해 장기금리 안정을 유도하고 있는 가운데, 위시가 5) “이중책무를 달성하기 위한 가장 중요한 정책수단은 단기 기준금리”라고 언급한 부분도 눈에 띈다. 즉, 기준금리가 주요 도구임을 밝힌 것은 연준이 장기금리 안정을 위해 직접 개입하기보다는 기준금리를 통해 금융여건을 조절하겠다는 의미로 해석된다. 이러한 점에서 최근 재무부와 연준 사이의 정책 방향에는 엇박자가 나타나고 있다.

재무부가 장기금리 안정을 통해 금융여건 부담을 낮추려고 하고 있다면, 연준은 오히려 물가 안정에 필요한 수준까지 금융여건이 충분히 긴축적으로 유지되는지를 중시하고 있는 것이다(8/28 발간 자료 참고). 새로운 데이터를 바탕으로 결정하겠다는 위시 발언을 감안하면, 시장의 관심은 9월 FOMC 전에 발표될 8월 비농업 고용과 CPI에 집중될 전망이다.



해외채권 Analyst 허성우  
deanheo@hanafn.com

2026년 8월 31일 | 기업분석\_Earnings Review

**BUY(유지)**

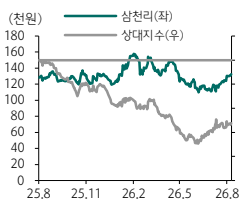
목표주가(12M) 160,000원  
현재주가(8.28) 132,400원

**Key Data**

|                  |                 |
|------------------|-----------------|
| KOSPI 지수 (pt)    | 6,788.88        |
| 52주 최고/최저(원)     | 157,800/109,900 |
| 시가총액(십억원)        | 480.2           |
| 시가총액비중(%)        | 0.01            |
| 발행주식수(천주)        | 3,626.8         |
| 60일 평균 거래량(천주)   | 10.4            |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 1.2             |
| 외국인지분율(%)        | 12.61           |
| 주요주주 지분율(%)      |                 |
| 이만득 외 24 인       | 43.73           |
| 다제이자산운용          | 7.18            |

**Consensus Data**

|           | 2026    | 2027    |
|-----------|---------|---------|
| 매출액(십억원)  | 5,854.7 | 5,807.8 |
| 영업이익(십억원) | 178.8   | 180.9   |
| 순이익(십억원)  | 156.0   | 155.0   |
| EPS(원)    | 37,548  | 36,341  |
| BPS(원)    | 531,012 | 566,526 |

**Stock Price****Financial Data**

(십억원, %, 배, 원)

| 투자지표      | 2024    | 2025    | 2026F   | 2027F   |
|-----------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액       | 5,120.5 | 5,275.5 | 5,436.1 | 5,485.6 |
| 영업이익      | 114.3   | 159.6   | 183.5   | 178.6   |
| 세전이익      | 144.3   | 168.1   | 203.6   | 198.1   |
| 순이익       | 101.4   | 111.5   | 155.1   | 145.0   |
| EPS       | 24,999  | 27,498  | 41,572  | 39,991  |
| 증감율       | (15.69) | 10.00   | 51.18   | (3.80)  |
| PER       | 3.55    | 4.67    | 3.15    | 3.27    |
| PBR       | 0.22    | 0.30    | 0.26    | 0.24    |
| EV/EBITDA | 2.72    | 2.42    | 2.08    | 2.25    |
| ROE       | 6.55    | 6.84    | 8.82    | 7.62    |
| BPS       | 404,363 | 429,500 | 511,499 | 548,659 |
| DPS       | 3,000   | 3,000   | 3,000   | 3,000   |



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com  
RA 박시현 boxhyun@hanafn.com

**삼천리 (004690)****하반기 실적도 문제 없을 전망****목표주가 160,000원, 투자의견 매수 유지**

삼천리 목표주가 160,000원, 투자의견 매수를 유지한다. 2분기 실적은 세전이익에서 일회성 영업보상금을 제외하면 특이사항이 없었다. 발전은 판가와 원가가 동시에 상승하고 있으나 성수기 가동을 상승을 감안하면 안정적인 실적이 유지될 수 있다. 기존 하반기 실적 우려 요소였던 집단에너지 사업의 다운사이클 진입 리스크는 해소된 상황으로 판단된다. 2026년 실적 기준 PER 3.2배, PBR 0.26배다.

**2Q26년 영업이익 281억원(YoY -4.0%) 기록**

2분기 매출액은 1.6조원을 기록하며 전년대비 5.2% 증가했다. 도시가스과 주요 자회사의 매출이 감소했지만 성경식품 연결 인식에 전사 외형은 확대되었다. 별도 매출은 6,766억원으로 3.4% 감소했다. 도시가스 판매량이 전년대비 0.5% 줄어들었고 천연가스 도매가격도 전년대비 약세를 기록한 영향이다. 3분기부터 가스 가격 상승세가 본격화됨에 따라 매출도 재차 상승 국면으로 전환될 전망이다. 판매량은 연료전지와 기타용 중심 성장 흐름이 지속되고 있다. 에스파워는 SMP 약세와 이용률 하락으로 매출이 감소했다. 영업이익은 281억원으로 전년대비 4.0% 감소했다. 별도 이익이 66억원으로 전년대비 27.5% 감소했다. 판매량 감소 영향으로 판단된다. 인천과 경기의 평균 공급비용이 인상되었지만 가정용 등은 동결됨에 따라 하반기 긍정적 판가 효과가 제한적으로 나타날 여지가 있다. 에스파워는 48억원으로 전년대비 26.2% 감소했다. 전기, 열 판매량 감소로 인한 결과다. 집단에너지도 마진이 소폭 둔화되었다. 다만 집단에너지 기준사업자의 열요금 동결로 기존 하반기 대규모 감익 우려는 해소된 것으로 보인다. 성경식품은 인력 확충 및 일부 비용 인식으로 상반기 누계 이익은 전년대비 부진했던 것으로 보이나 신규 연결 인식으로 전사 전년대비 감익폭 축소에 기여했다. 세전이익은 영업외에서 신안산선 영업배상금이 반영되면서 전년대비 개선되었다.

**신규 사업 확장 긍정적. 주주가치 제고 노력도 동반 필요**

판매량 감소에 따른 본업의 일시적인 부진을 2월 지분 인수를 완료한 성경식품의 연결 인식으로 만회하는 모습이다. 안정적 현금흐름을 기반으로 신규 사업을 확장하는 모습은 긍정적으로 볼 수 있다. 한편 기말 DPS가 주당 3,000원으로 같은 금액이 유지된 9년 동안 연간 순이익은 300억원대에서 1,000억원대로 크게 성장했다. 4분기 별도 실적에 특이사항이 발생하지 않는다면 올해도 연결 기준 배당성향은 한 자리 수로 유지될 전망이다. 주가 재평가를 위해서는 배당성향 또는 DPS 상향 등 주주가치 제고 노력이 필요한 상황이다.

2026년 08월 31일 | 기업분석\_Issue Comment

**BUY (유지)**

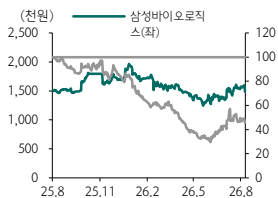
목표주가(12M) 2,050,000원  
현재주가(8.28) 1,486,000원

**Key Data**

|                  |                   |
|------------------|-------------------|
| KOSPI 지수 (pt)    | 6,788.88          |
| 52주 최고/최저(원)     | 1,965,000/996,000 |
| 시가총액(십억원)        | 68,788.4          |
| 시가총액비중(%)        | 1.23              |
| 발행주식수(천주)        | 46,291.0          |
| 60일 평균 거래량(천주)   | 61.5              |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 88.4              |
| 외국인지분율(%)        | 13.13             |
| 주요주주 지분율(%)      |                   |
| 삼성물산 외 5인        | 74.30             |
| 국민연금공단           | 6.88              |

**Consensus Data**

|           | 2026    | 2027    |
|-----------|---------|---------|
| 매출액(십억원)  | 5,433.7 | 6,449.8 |
| 영업이익(십억원) | 2,421.1 | 2,964.6 |
| 순이익(십억원)  | 1,905.9 | 2,344.9 |
| EPS(원)    | 41,172  | 50,656  |
| BPS(원)    | 198,373 | 245,738 |

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

| 투자지표      | 2024    | 2025    | 2026F   | 2027F   |
|-----------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액       | 3,497.1 | 4,557.0 | 5,601.9 | 6,574.0 |
| 영업이익      | 1,321.4 | 2,068.1 | 2,458.0 | 2,941.5 |
| 세전이익      | 1,402.4 | 2,079.0 | 2,619.3 | 3,095.4 |
| 순이익       | 1,051.0 | 1,586.2 | 1,945.1 | 2,321.5 |
| EPS       | 14,766  | 23,621  | 42,020  | 50,151  |
| 증감율       | 11.11   | 59.97   | 77.89   | 19.35   |
| PER       | 94.59   | 71.76   | 35.36   | 29.63   |
| PBR       | 10.71   | 9.21    | 5.57    | 4.69    |
| EV/EBITDA | 41.59   | 31.97   | 23.49   | 19.76   |
| ROE       | 12.00   | 19.00   | 19.67   | 17.18   |
| BPS       | 130,397 | 184,082 | 266,959 | 317,027 |
| DPS       | 0       | 0       | 0       | 0       |



Analyst 김선아 seonah.kim@hanafn.com  
RA 이희경 hk.lee@hanafn.com

**삼성바이오로직스 (207940)****큰 성장을 위해서는 과감한 투자가 필요하다****약 3조원의 유상증자는 자신감 상실이 아닌 전략적인 선택**

8/28일자 공시에 따른 유상증자 내용은 주주배정 후 실권주 일반공모로, 발행주식수 2,270,000주(증자비율 4.9%), 예정발행가 1,322,000원, 신주배정주식수 비율 0.039주이다. 총 예정모집액은 약 3조원인데, 최근 7/17일에 결정한 스위스 PolyPeptide 그룹사 인수 목적으로 약 2.7억원, 6공장 증설 목적으로 약 0.3조원을 사용할 계획이다. 공시 후 시장 반응은 PolyPeptide 인수 예정 금액이었던 2.71조원 전액을 유상 증자로 조달하는 것에 의문을 갖고 있는 것으로 보인다. 이에 대한 답은 당일 장 마감 후 공시된 증권신고서를 참고할 필요가 있다. 동사의 향후 투자 지출 계획을 보면, '34년까지 PolyPeptide 인수 및 6공장 증설을 포함하여 약15.4조원을 투자할 계획이고, 대부분의 계획이 동시에 진행되면서 계획된 비용 중 약 64%를 '29년 내 투입한다. 동사가 반기 말 기준 약 2.1조원의 현금성 자산을 보유하고 있고, 연간 약2조원 이상의 영업이익을 창출하고 있지만, 최근 기준 금리 상승으로 AA 등급(1H26 공시) 회사채 금리도 4.41%(한국기업평가 8/28 기준)로 높은 상태라 3조원 기준 이자 비용은 연 1,323억원 이상으로 상당하다. 또한 3조원을 전액 차입하는 경우 부채비율이 현재 51%에서 87%까지 일시적 상승하여, 미래의 차입 여력이 크게 감소한다. 올해 인수한 록빌 공장과 PolyPeptide 공장의 시설 교체나 효율성 증가를 위해 추가 비용이 발생하는 것도 고려해야 한다. 따라서 차입이나 회사채는 무리해서 한꺼번에 확보하기 보다 전략적으로 필요할 때 활용할 수 있도록 여력을 남겨 두고, 어차피 미래에 한 번 이상의 유상증자가 필요할 것이라면 고금리 시기인 지금이 적기라는 회사의 설명은 일단 타당하다. 과거 '22년에는 5공장 증설 예상 비용인 1.9조원을 전액 유상증자를 통해 조달하였는데, 이번 6공장 증설에는 약0.3조원만 조달하는 것을 보면 4년 전 대비 영업을 통한 현금 창출에 대한 자신감은 분명 성장했다.

**이번 유상증자는 향후 공시될 CAPEX 확대의 예고**

'22년 유증 때 약1.9조원의 시설자금을 확보한 후, 제2캠퍼스 부지 확보; 4공장 완공; 및 5공장 증설 계획을 모두 1년 내 발표하였다. 이후 글로벌 상위 제약사 대부분을 고객으로 확보할 수 있었다. 이번 유증에 따른 투자설명서에는 올해 6공장 관련 투자 집행 계획이 1천억원 예정되어 있어, 연말에는 착공 소식을 들을 수 있을 것으로 보이고, 4~5공장 때 그러했던 것처럼 연이어 대규모 주주 계약이 이어질 것이라 기대할 수 있다. 주요 주주인 삼성물산과 삼성전자는 '22년 유증 때에도 함께 약2조원을 출자한 바 있으므로, 이번에도 신주배정 전략에 대해 출자할 것으로 전망된다. 지난 유증 이후 올해 최고가 기준 주가는 약 79% 상승하였다(에피스 인적분할 효과는 배제). 이번 자금 조달은 국내 CAPEX 확대를 넘어, 글로벌 생산 거점 확보와 Modality 다각화를 포함하고 있기 때문에 장기적인 시각으로 회사의 성장에 저렴하게 투자할 수 있는 최적기라 판단된다.

**Not Rated**

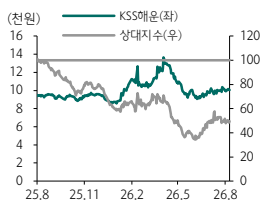
목표주가(12M) **Not Rated**  
 현재주가(08.28) **10,060원**

**Key Data**

|                       |              |
|-----------------------|--------------|
| KOSPI 지수 (pt)         | 6,788.88     |
| 52주 최고/최저(원)          | 13,640/8,590 |
| 시가총액(십억원)             | 227.1        |
| 시가총액비중(%)             | 0.00         |
| 발행주식수(천주)             | 22,577.5     |
| 60일 평균 거래량(천주)        | 55.0         |
| 60일 평균 거래대금(십억원)      | 0.5          |
| 외국인지분율(%)             | 7.68         |
| 주요주주 지분율(%)           |              |
| 케이에스에스해운새너즈로복지기금 외 3인 | 26.10        |
| 박종규 외 2인              | 15.89        |

**Consensus Data**

|           | 2026 | 2027 |
|-----------|------|------|
| 매출액(십억원)  | N/A  | N/A  |
| 영업이익(십억원) | N/A  | N/A  |
| 순이익(십억원)  | N/A  | N/A  |
| EPS(원)    | N/A  | N/A  |
| BPS(원)    | N/A  | N/A  |

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

| 투자지표      | 2022   | 2023   | 2024   | 2025   |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액       | 404    | 422    | 518    | 561    |
| 영업이익      | 64     | 82     | 104    | 110    |
| 세전이익      | 43     | 22     | 58     | 38     |
| 순이익       | 42     | 22     | 57     | 37     |
| EPS       | 1,824  | 947    | 2,486  | 1,582  |
| 증감율       | (25.9) | (48.1) | 162.5  | (36.4) |
| PER       | 5.1    | 9.8    | 3.5    | 5.7    |
| PBR       | 0.5    | 0.5    | 0.4    | 0.4    |
| EV/EBITDA | 9.9    | 7.2    | 6.6    | 6.3    |
| ROE       | 10.5   | 5.2    | 10.9   | 6.7    |
| BPS       | 17,586 | 18,428 | 23,063 | 23,704 |
| DPS       | 350    | 350    | 400    | 450    |



Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

2026년 8월 31일 | 기업분석

**KSS해운 (044450)****VLGC 장기계약에 집중****상반기 영업이익 536억원(+3%, OPM 17.9%)**

KSS해운의 상반기 매출액은 10% (YoY) 증가한 2,997억원, 영업이익은 3% 증가한 536억원 (영업이익률 17.9%)을 기록했다. 환율 상승으로 매출액이 증가했으나, 장기계약 위주의 수익 구조를 보유하고 있기 때문에 영업이익은 유사한 수준에 머물렀다. 가스선 매출액이 8% (YoY) 증가했으나, 영업이익은 3% 감소했고, 탱커선 매출액과 영업이익은 각각 22%/26% 증가했다. 2분기말 기준 선대는 31척이다(이 중 VLGC 13척).

**VLGC의 스팟 운임 상승의 이유: 에너지 톤마일 증가와 파나마 병목**

최근 VLGC 스팟 운임 상승은 미주에서의 에너지 수출이 증가하면서 톤마일이 증가한 영향이 크다. 2025년 휴스턴→치바의 VLGC 스팟 운임은 \$120/ton 이었는데, 전쟁 이후 2배 수준으로 상승했고, 8월에도 높은 운임 상승세를 이어가고 있다. 파나마 운하의 병목이 또 하나의 운임 상승의 동인으로 작용 중이다. 미국 동부에서 아시아권으로 LPG를 수송할 때 파나마 운하 통항이 필수적인데 최근 VLEC와 VLGC의 통항 슬롯 경쟁이 심화되며 통항 대기 시간이 증가하고 있다. 여기에 엘니뇨(가뭄) 영향으로 파나마 운하의 수위가 낮아지며 단계적 통항 축소 조치가 시행되고 있다. 중동에서의 에너지 공급 회복이 더딜 예정이고, 미주 동안에서의 에너지 수송량이 늘어날 수 밖에 없는 환경에서 파나마 병목까지 심화된 상황이다. VLGC의 운임도 구조적으로 상승할 수 밖에 없는 환경이다.

**운임 수준보다는 주주환원을 중심으로 볼 것**

KSS해운은 이러한 스팟 운임 상승을 향유하기는 어렵다. 대부분의 VLGC에 대한 장기계약이 최소 2028년까지는 체결되어 있는 상황이기 때문이다. 다만 2027년에는 계약 종료 선대가 일부 스팟 시장에 노출될 예정이고, 2029년부터는 신조 VLGC 선대 3척(장기계약)이 추가될 예정이다. KSS해운은 향후 PLPG/케미컬 탱커 등을 매각하고 VLGC/탱커 시장에 보다 집중한다는 전략이다. 미주에서의 LPG 수출량이 증가하면서 LPG 톤마일도 증가할 것으로 예상되는 가운데, 추가적인 장기계약 기회들이 있을 것으로 기대한다. 장기계약을 통한 성장에 집중한다면 당분간 KSS해운의 주가는 주주환원을 중심으로 볼 수 밖에 없다. 안정적 현금흐름과 배당 확대 기조를 감안하면 2026년 배당금은 450원/주 이상으로 예상하는데, 현재 주가 기준 시가배당률은 4.5% 이다. 이러한 장기계약 베이스의 선사는 주가 하락 시 매수 매력도가 높아지는 구조이기 때문에 Trading BUY 관점에서 지켜볼 만 하다.

**BUY**

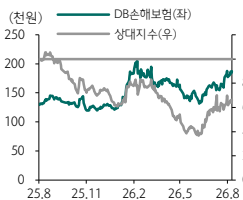
목표주가(12M) 243,000원(유지)  
현재주가(08월28일) 187,400원

**Key Data**

|                 |                 |
|-----------------|-----------------|
| KOSPI 지수(pt)    | 6,788.88        |
| 52주최고/최저(원)     | 205,500/119,300 |
| 시가총액(십억원)       | 12,274.8        |
| 시가총액비중(%)       | 0.22            |
| 발행주식수(천주)       | 65,500.3        |
| 60일 평균거래량(천주)   | 228.5           |
| 60일 평균거래대금(십억원) | 36              |
| 외국인 지분율(%)      | 44.18           |
| 주요주주 지분율(%)     |                 |
| 김남호 외 14 인      | 27.57           |
| 국민연금공단          | 8.33            |

**Consensus Data**

|           | 2026    | 2027    |
|-----------|---------|---------|
| 매출액(십억원)  |         |         |
| 영업이익(십억원) | 2,358   | 2,371   |
| 순이익(십억원)  | 1,672   | 1,737   |
| EPS(원)    | 25,168  | 26,513  |
| BPS(원)    | 199,027 | 221,331 |

**Stock Price****Financial Data**

(십억원, %, 배, 원)

| 투자지표 | 2024   | 2025   | 2026F  | 2027F  |
|------|--------|--------|--------|--------|
| 영업이익 | 2,363  | 2,114  | 2,490  | 2,577  |
| 증가율  | 17.2   | (10.5) | 17.8   | 3.5    |
| 보험손익 | 1,619  | 1,036  | 1,335  | 1,385  |
| 순이익  | 1,772  | 1,535  | 1,746  | 1,864  |
| EPS  | 29,516 | 25,915 | 30,764 | 32,848 |
| 증가율  | 15.3   | (12.2) | 18.7   | 6.8    |
| PER  | 3.5    | 5.1    | 6.1    | 5.7    |
| PBR  | 0.73   | 0.86   | 0.94   | 0.84   |
| ROA  | 3.65   | 2.90   | 2.94   | 2.71   |
| ROE  | 20.4   | 18.2   | 17.7   | 14.2   |
| DY   | 6.6    | 5.8    | 4.5    | 5.0    |
| 배당성장 | 23.0   | 29.3   | 27.3   | 28.3   |



Analyst 고연수 yeonsookoh@hanafn.com

2026년 08월 31일 | 기업분석\_기업분석(Report)

**DB손해보험 (005830)****외형 경쟁에서 주주환원으로****주주환원 확대보다 중요한 것은 지속 가능성**

DB손해보험은 8/28 기업가치 제고계획을 통해 2030년 연결/별도 기준 주주환원율을 각각 40%/50%까지 확대하고, DPS를 매년 10% 이상 성장시키겠다는 목표를 제시했으며(기존 주주환원 정책 28년 별도 주주환원율 35%), 연결과 별도 기준을 동시에 충족할 계획이다. 또한 동사가 제시한 주주환원율에는 자사주 소각이 포함되지 않아, 상법 개정에 따른 자사주 소각과 별개로 해당 주주환원율을 달성할 예정이다. 주주환원 확대 과정에서는 K-ICS 비율 180%, DCR(Dividend Coverage Ratio) 200%를 safety floor로 설정해 자본건정성과 배당가능이익을 동시에 관리할 계획이다.

**DB손해보험에 대한 투자 의견 'BUY', 목표주가 243,000원 유지**

DB손해보험에 대한 투자 의견 'BUY', 목표주가 243,000원을 유지한다. 금번 기업가치 제고 계획에서 주목할 부분은 주주환원을 목표의 상향 자체보다, 현행 해약환급금준비금 제도 하에서도 배당가능이익의 안정적인 성장이 가능하다는 점이다. 동사의 배당가능이익은 2025년말 1.8조원에서 1H26 2.6조원까지 증가했으며, 과거 판매한 신계약에서 발생하는 사업비 부담을 감안하더라도 보유계약에서 창출되는 이익을 통해 이를 충분히 소화할 수 있을 것으로 전망했다. 회사의 시뮬레이션에 따르면 현재와 같은 과도한 외형 경쟁을 지속할 경우 2030년 배당가능이익은 0.4조원까지 감소하는 반면, 적정 수준의 성장을 유지할 경우 현행 해약환급금준비금 제도 하에서도 2.9조원까지 확대될 것으로 예상된다.

이에 따라 향후 성장 전략 역시 신계약 CSM의 확대보다는 배당가능이익과 자금수지를 함께 고려한 균형 성장으로 전환할 계획이다. 동사는 경쟁이 심화된 CA 채널에서 무리한 외형 확대를 지양하고, 손해율과 사업비율을 통제할 수 있는 범위 내에서 신계약 성장을 이어갈 계획이다.

현행 제도만으로도 배당가능이익의 성장이 가능하다는 점에서 향후 해약환급금준비금 제도 완화는 동사의 중장기 주주환원 여력을 높이는 요인으로 작용할 전망이다. 또한 포테그라로부터의 배당 유입이 제한적인 상황을 감안해 연결 40%뿐만 아니라 별도 기준 50%의 주주환원율을 동시에 달성하겠다는 목표를 제시했다는 점에서, 주주환원 확대에 대한 회사의 의지를 확인할 수 있었다.

2026년 8월 31일 | 산업분석\_Update

## Overweight

### Top Picks 및 관심종목

\*CP 2026년 8월 28일

#### 크래프톤 (259960)

BUY | TP 460,000원 | CP 222,500원

#### NC (036570)

BUY | TP 420,000원 | CP 225,000원

## 게임

### 게임스컴 2026 리뷰, 아시아의 진출 확대

#### 게임스컴, 아시아 게임사의 진출 확대

올해 게임스컴에서도 국내 기업들의 진출 확대가 확인됐다. 크래프톤, NC, 넥슨(엠바크 스튜디오), 카카오게임즈(오션드라이브 스튜디오), 펠어비스 등이 참가했다. 삼성전자, 크래프톤, 넥슨은 대규모 부스를 운영하여 큰 관심을 끌었다. 국내 주요 게임사들의 상반기 해외 매출 비중이 평균 70%를 넘어선 상황이기때 게임스컴과 같은 글로벌 이벤트를 통한 유저 대상 마케팅의 중요성은 지속적으로 증가할 것으로 예상된다. 올해 게임스컴 어워드에서는 CD Projekt RED와 SEGA가 각각 3개 부문을 수상했으며 Capcom이 2관왕으로 뒤를 이었다. CD Projekt RED의 [더 위쳐 3: 와일드 헌트]는 리마스터 및 신규 DLC 공개로 출시 11년이 지난 게임임에도 불구하고 높은 관심을 받았다. SEGA는 [에일리언: 아일슬레이션2], [토탈 워: 워해머 40,000]으로 각각 수상했으며 [페르소나 4 리바이벌], [크레이지 택시: 월드 투어], [스트레인저 댄 헤븐] 등 다수의 신작을 시연 가능 형태로 공개하며 눈길을 끌었다. Capcom은 2024년 [몬스터헌터 와일즈], 2025년 [바이오하자드 레퀴엠]에 이어 [귀무자: Way of the Sword]로 수상을 이어갔다. 수상 규모는 축소되었으나 이상적으로 다수의 검증된 IP를 축적해가는 모습이다. 크래프톤, 펠어비스는 각각 [에이지 트위스터]와 [붉은사막]으로 노미네이트되었으나 아쉽게도 수상에는 실패했다.

중국 게임사들의 존재감이 크게 증가하고 있음이 체감된다. 전야제인 ONL(Opening Night Live)에서 공개된 50여개의 게임 중 중국 개발/퍼블리싱 게임이 14개로 사상 최고치를 기록했다. Eclipse Glow Games는 [멸망의 파도]로 Most Epic을, GRYPHLINE은 [명일방주: 엔드필드]로 Best Booth를, NetEase는 [연운]으로 Best Mobile Game을 수상했다. 게임스컴 어워드 내에서도 중국 게임의 수상 영역이 모바일을 넘어 PC/콘솔 및 대형 전시까지 확대되는 모습이다. HoYoverse는 신규 IP [노두스 폴]을 최초로 공개하며 주목을 받았다. [노두스 폴]은 최대 4인이 함께 플레이하여 대형 몬스터를 레이드하는 협동 액션 게임이다. 출시 시기는 비공개다. [원신], [붕괴: 스타레일], [젠레스 존 제로]로 서브컬처 장르에서 독보적인 입지를 구축했음에도 새로운 장르로 영역을 확장하는 모습이 인상적이다. NetEase는 [무한대: 아난타]의 출시일을 2027년 1월 15일로 확정했다. 지난 2년간 가장 높은 관심을 받은 어반 판타지 서브컬처 오픈월드 장르 기대작이다. 서구권과 일본이 과거 IP를 활용하여 안정적인 매출을 도모한다면 중국 게임사는 플랫폼/장르에 무관하게 새로운 시도들을 지속하고 있다. 각자 다른 전략으로 유저들의 시간을 공략하는 모습이 확인된다.



Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

## 크래프톤, NC의 출품

크래프톤은 올해 게임스컴에서 5개의 신작을 출품했다. 글로벌 게임사들과 비교해도 많은 게임들로 라인업을 구성, 관람객의 시선을 끌었다. 모두 2027년 출시 목표다. 이번에 공개된 초기 정보를 통해 향후 재무적 기여는 [PUBG: 데드넷], [NO LAW], [에이지 트위스터], [타래: 더 언바운드], [프로젝트 제타] 순으로 전망하며 구체화에 맞춰 추정치 반영 예정이다.

[PUBG: 데드넷]은 이번 게임스컴에서 최초로 공개된 PUBG 프랜차이즈 신작이다. 1990년대 미국 태평양 북서부에서 영감을 받은 '카스카디아'가 배경이며 FPS와 로그라이크 요소가 결합된 게임이다. 전투 과정에서 다양한 능력을 확보해 플레이 스타일을 변화할 수 있으며 기존 PUBG와 차별화된 플레이가 강조되었다. 클로즈 베타 진행 예정이다.

[NO LAW]는 크래프톤이 인수한 스웨덴 개발사 Neo Giant의 신작이다. 1인칭 사이버펑크 이머시브 오픈월드 슈터 장르로 잠입, 해킹, 전투 등 다양한 방식으로 임무를 해결하는 게임이다. 플레이 과정에서 선택에 따라 사건과 NPC 관계가 변화하는 자유도가 특징이다.

[에이지 트위스터]는 스페인 개발사 Piccolo Studio가 제작하고 크래프톤이 투자 및 퍼블리싱하는 2인 협동 어드벤처 게임이다. Child, Teenager, Adult, Elder이라는 4단계 나이에 따라 능력이 달라지는 구조를 퍼즐 및 전투에 활용했다는 점이 특징이다. 나이를 변경하며 기믹을 풀어가는 방식이며 진행 과정에서 나이에 따라 능력과 동시에 대사까지 달라지기에 서로 다른 세대의 관점을 게임 플레이에서 느낄 수 있다.

[프로젝트 제타]는 국내 개발사 너바나나 스튜디오가 제작하고 크래프톤이 투자 및 퍼블리싱하는 멀티팀 택티컬 아레나 게임이다. 3명으로 구성된 4개의 팀이 핵심 목표물을 두고 20분 동안 경쟁한다. 전통적인 MOBA의 라인전, 넥서스 구조를 없애고 경기 과정에서 끊임없이 팀 전투를 수행하는 것이 특징이다.

[타래: 더 언바운드]는 국내 개발사 Boundary가 제작하고 크래프톤이 퍼블리싱하는 동양 다크 판타지 액션 RPG다. 육도윤회 기반 세계관에 착호갑사, 만신, 풍수사 등 동아시아 문화권에서 가져온 클래스가 특징이다. 구인영 대표는 탐다운 액션을 기반으로 정교한 보스전, 클래스별 빌드 크래프팅을 구현할 뿐만 아니라 내려티브를 통해 1회차 플레이만으로 만족을 줄 수 있는 게임을 지향함을 강조했다. 서구권에서는 동양적 세계관을 적용한 액션 RPG라는 점에서 큰 관심을 받고 있다.

NC는 신작 3종을 ONL(Opening Night Live)에서 공개했다. B2C 부스는 단순 구성만 하였으며 미디어에 집중한 모습이다. [아이온2 글로벌]은 신규 트레일러 공개와 함께 10월 5일 스팀, 퍼플 정식 출시를 확정했다. 작년 출시한 국내/대만 버전과 달리 PC 단독 출시다. 9월 마케팅 본격화되며 기대감을 받을 것으로 전망한다. 이외에도 [신데시티]의 신규 시네마틱을 출품했으며 [라이크 오어 다이](프로젝트 본파이어)가 트레일러로 최초 공개됐다. 팀 기반 서바이벌 FPS다. 블록을 활용한 전투가 특징이며 상대방의 넥서스를 파괴하는 방식이다. 기존 MMORPG 장르에 강점이 있는 NC가 슈팅 장르로 진입하여 성과를 낸다면 캐주얼 부문 인수 합병을 통해 이룬 장르 다각화가 더욱 가속화될 수 있기에 긍정적이다.

## 게임스컴 이후는?

게임스컴 다음 이벤트는 9월 중순 도쿄게임쇼 2026(9/17~21)다. 기존 4일에서 5일로 확장, 최대 규모의 진행이 예고됐다. 올해 국내 게임사는 NC, 넷마블, 스마일게이트 등이 참가한다. 넷마블은 [나 혼자만 레벨업: KARMA], [상그릴라 프론티어: 일곱 최강종], [펄 인 블루] 3종을 출품한다. NC는 디나미스 원이 개발하는 [아스트라에 오라티오]를 출품하며 스마일게이트는 [미래시: 보이지 않는 미래]와 [데드 어카운트: 두 개의 푸른 불꽃]을 선보일 예정이다. **Top Pick으로는 크래프톤과 NC를 유지한다.** 두 게임사 모두 현재 보유한 라인업만으로도 안정적인 실적을 기대할 수 있으며 글로벌 시장에도 가장 공격적으로 진출하고 있다. 국내 게임 산업 전반의 밸류에이션이 디레이팅된 상황에서 EPS 증가 혹은 리레이팅을 통한 주가 상승의 가능성이 가장 높다고 판단한다.

# 다시 커지는 금리모멘텀 재부각 가능성



은행 Weekly | 2026.8.31

Analyst 최정욱, CFA cuchoi@hanafn.com

RA 정소영 soyoungjung@hanafn.com

## 전주 은행주 초과상승. 1) 비반도체 순환매성 주가 상승과 2) 금리, 환율 등 우호적 매크로 환경, 3) 기관 순매수 전환 때문

- 전주 은행주는 5.3% 상승해 KOSPI 하락률 1.8%를 초과상승했다. 은행주가 다시 초과상승세를 보인 이유는 1) 반도체 업종이 하락 양상을 보이면서 건설, 소비재 등 비반도체 업종의 순환매성 주가 상승이 크게 발생하고 있는 가운데 은행주도 상승세가 나타났으며, 2) 국내 기준금리 인상 및 원/달러 환율 하락 등 은행주에 우호적인 매크로 환경이 지속되고 있기 때문이다. 다만 기준금리 연속 인상에도 선제적 인상 강조로 향후 인상 속도가 둔화될 것이라는 점 때문에 국채금리는 오히려 하락한 점이 은행주 상승 폭을 제한하는 모습이었다. 3) 또한 국내 기관이 2분기 실적 시즌 이후 오랜만에 실질 순매수로 돌아선 점도 주가 상승에 일조했다
- 지난주 미국 국채금리는 추가 상승했다. 케빈 워시 연준 의장이 물가 상승에 대한 우려를 나타내면서 9월 미국 기준금리 인상 확률이 높아졌기 때문이다. 원/달러 환율은 1,379.5원으로 마감해 1,380원선마저 하회했다. 외국인도 지난주에 KOSPI와 은행주를 각각 8.2조원과 1,240억원 순매도한 반면 국내 기관은 KOSPI를 3,450억원 순매도했지만 은행주는 3,310억원을 순매수했다

## KB의 테크콤뱅크 지분 인수 추진 보도. 그러나 대형 M&A 추진 가능성은 낮음. 신한지주의 롯데손보 결렬 부정적이지 않을 듯

- 주요 언론에 따르면 국민은행이 베트남 대형 민간은행인 테크콤뱅크 15% 지분 매입을 협의하고 있다고 보도되었다. 20억달러로 한화 약 2.8조원 규모의 거래라는 설명이다. 테크콤뱅크는 최근 3개년 평균 ROE 15%, ROA 2.2% 내외로 양호한 수익성을 보유하고 있다. 현 주가는 PBR 1.3배 내외에 거래되고 있으며 15% 지분 20억달러는 약 1.85배로서 현 주가 대비 프리미엄은 45% 수준이다. 은행에서 인수할 경우 그룹 CET 1 비율에 미치는 영향은 없다. 다만 KB의 경우 카자흐스탄 BCC, 인도네시아 부코핀은행을 인수해 대규모 손실을 기록했던 선례가 있어 1조원 미만의 지분 인수 정도라면 몰라도 또다시 수조원 단위의 대형 M&A를 시도할 가능성은 낮다고 판단한다. 과거 M&A 성공 사례는 경영권 인수가 아닌 지분투자를 했던 인도네시아 B에은행 정도였다
- 한편 신한지주의 롯데손보 인수딜은 결국 결렬되었고, JKL은 공개매각에 나서는 것으로 알려졌다. 경영권 지분 77%에 대해 신한지주는 7,000억원대, JKL파트너스는 1조원 이상을 희망해 가격차이가 컸다고 언론에 보도되고 있다. 협상이 결렬되었다고 하더라도 오버페이하지 않는다는 원칙이 확인되었다는 점에서 신한지주 주가에 부정적이지 않고, JKL 인수금융 만기가 내년에 도래하는데다 경쟁자도 많지 않은 상황이기 때문에 공개매각 절차 실시 이후 신한지주와의 재협상 여지도 상당하다고 판단한다

## 워시 의장 발언의 진의 예단 어렵지만 9월 FOMC 전까지는 금리 인상 기대감 지속 예상. 은행주에 우호적으로 작용 전망

- 한은 금통위는 우리 예상대로 기준금리를 인상했다. 선제적 인상이라는 표현에 국채금리가 하락했지만 속도의 문제일 뿐 금리 인상이 지속될 것이라는 점에는 의심의 여지가 없고, 6개월 점도표상 3.5%에도 6개나 표시되어 있다는 점에서 국내 국채금리 하락 현상은 일시적일 가능성이 높다고 판단한다
- 여기에 미국 워시 의장의 잭슨홀 연설에서의 매파적 발언도 글로벌 금리 모멘텀이 다시 부각될 가능성을 높이는 요인이다. 물론 백악관과의 긴장 구도를 감안시 립서비스에 그칠 가능성을 배제하기는 어렵지만 아무튼 9월 중순 FOMC 회의까지는 금리 인상 기대심리가 지속될 것이고, 이는 은행주에 우호적으로 작용할 전망이다

## 7월 KB증권의 실적 나쁘지 않아 분기 실적 피크아웃 우려 약화 예상. 9월은 8월의 조정 양상에서 벗어나는 주가 흐름 기대

- 당분간 반도체보다는 비반도체 업종에 대한 관심이 커질 수 있는 상황인데다 매크로 환경도 은행주에 우호적인 상황 지속 중이다. 7월 KB증권 실적이 시장의 우려보다 나쁘지 않은 것으로 파악되는 등 은행지주사 분기 실적 피크아웃 우려도 다소 약화될 수 있을 전망이다. 물론 소소한 규제 이슈들이 지속되고 있는데다 국고채 입찰 담합 관련 과징금 불확실성 등도 우려 요인으로 작용하고 있지만 실제 부과 규모는 우려보다 상당히 작을 것으로 예상된다. 9월은 8월의 조정 양상에서 벗어나는 주가 흐름을 기대한다

금주 은행 주간 선호 종목으로 우리금융(매수/TP 43,000원)과 KB금융(매수/TP 220,000원)을 제시

# Weekly Retail-Cos. Letter



화장품 ODM 우위 시대 | 2026.08.31

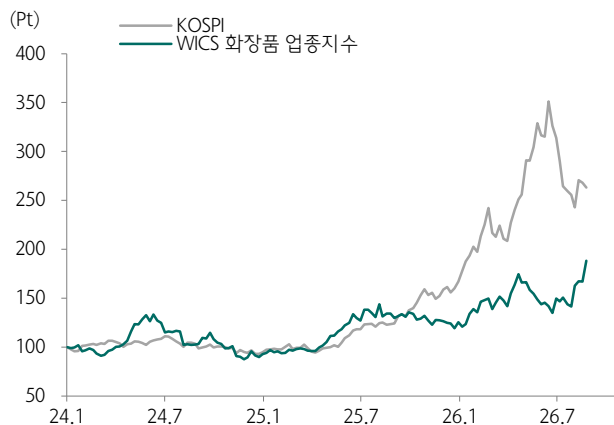
Analyst 박종대 forsword@hanafn.com

RA 양정석 jsyang@hanafn.com

- ✓ **화장품** Top 2는 Full Capa  
단납기에서 연간 발주로 전환 가능성  
대 중국 사업 재개를 준비하는 국내 브랜드들
- ✓ **유통** 7~8월 유통업체 동향: 둔화되고 있는 소비  
8월 소비자심리 하락 전환: 특히, 백화점에 부담  
유통 업종 주가와 KOSPI의 디커플링 시작

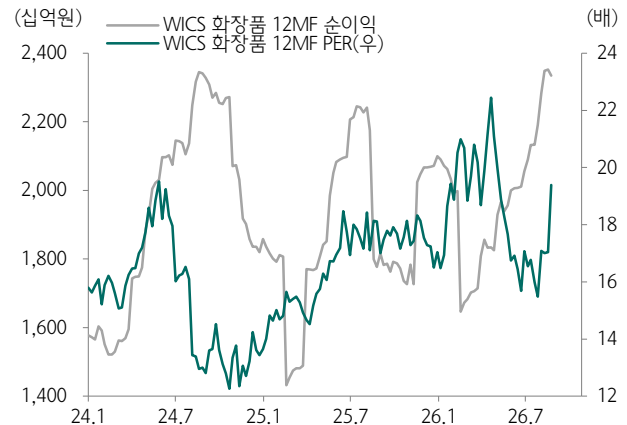
## I. 화장품: 낙수효과 커지고 있는 ODM

코스피 vs. 화장품 업종 주가지수



주: WICS 화장품 기준, 2024년 1월 2일=100  
자료: 에프앤가이드, QuantiWise, 하나증권

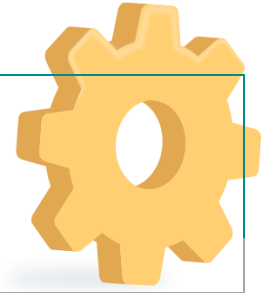
화장품 업종 12M FWD 순이익, PER 추이



자료: 에프앤가이드, QuantiWise, 하나증권

### 1. Top 2는 Full Capa

- 최소한 코스맥스/한국콜마 톱3 화장품 ODM 업체들의 경우 연말까지 생산일정이 다 차 있는 것은 사실인 듯하다. 다양한 경로에서 일관되게 나오는 말이 '올해는 더이상 신규 고객 받지 않습니다.'이다. 기존 고객사 물량 만으로도 생산 일정이 배곡하다는 말이다. 하위 ODM 업체들의 경우 운신의 폭이 넓어졌다. 톱3에서 일정을 잡지 못한 고객사들에게 영업을 확대할 수 있는 기회가 커진 것이다.
- 이런저런 이유로 거래가 중단됐던 고객사들에게도 다시 연락을 취하고 있다. 신규 설비도 미리 확보했다. 2교대 근무 체계도 세팅했다. 이제 더이상 납기일을 못지켜서 서운하다는 소리는 듣지 않으려고 한다. 주/야 2교대는 인건비 부담이 대단히 크다. 야간조는 거의 두배 임금을 줘야 한다. 그래도 생산이 제대로 이뤄진다면 아웃소싱보다 낫다. 내용물 충전 공정은 자동화가 많이 됐기 때문에 관리자만 있어도 된다. 인건비 부담이 상대적으로 낮은 충전 공정을 야간에 많이 두고, 인력이 많이 투입되는 포장 라인을 주로 주간에 두는 방식이다.
- 이러한 현상은 두가지를 예상케한다. 첫째, 코스맥스/한국콜마/코스메카코리아의 경우, 전통적으로 가장 비수기인 4분기 매출 규모가 3분기 대비 그렇게 떨어질 것 같지 않다. 특히, 8~9월 론칭 제품들의 경우 4분기 정상 궤도에 오르기 때문에 공장이 쉬지 않을 수 있다. 둘째, 엔코스/한국화장품 등 4~5위 업체들의 하반기 실적이 예상보다 상당히 좋을 수 있다. 이들마저도 주요 인디 브랜드 고객사 생산 일정을 다 소화하기 어렵기 때문에 중소형 인디 브랜드의 신제품 의뢰는 정중히 거절하는 경우가 많아지고 있다. 확실히 ODM 우위 시대다.



# 몽골발 공급차질로 석탄가격 변동성 확대

철강금속 Weekly | 2026.08.31

Analyst 박성봉 sbpark@hanafn.com

RA 김승규 sgkim@hanafn.com

## 주간 동향

### 철강금속 주요 지표 동향

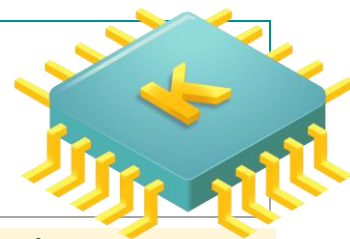
- 국내 철강가격(원/톤)  
열연 유통가: 95만원(WoW, 0.0%), 열연 수입유통가: 91만원(WoW, 0.0%), 철근 유통가: 86.5만원(WoW, -0.6%), 후판 유통가: 100만원(WoW, 0.0%)
- 해외 철강가격(달러/숏톤, 위안/톤) (1 Short Ton=907kg)\*  
미국 열연 유통가: 1,195달러(WoW, +0.4%), 중국 열연 유통가: 3,346위안(WoW, +1.8%), 중국 냉연 유통가: 3,792위안(WoW, +1.0%), 중국 철근 유통가: 3,114위안(WoW, +0.1%)
- 원재료 가격(달러/톤, 원/톤, 달러/톤)  
중국 철광석 수입가: 99.1달러(WoW, +3.0%), 한국 스크랩가: 46.2만원(WoW, -1.3%), 호주 원료탄(FOB): 260.6달러(WoW, +6.5%)
- 주요 비철금속(LME) 및 귀금속 가격(달러/톤, 온스)  
전기동: 14,535달러(WoW, +1.7%), 아연: 4,084달러(WoW, +3.4%), 연: 1,873달러(WoW, +0.9%), 니켈: 16,701달러(WoW, -1.2%), 금: 4,495달러(WoW, -2.8%), 은: 67.0달러(WoW, -3.6%)

- 국내 철강 유통가격: 여름철 비수기 영향으로 판매 부진과 재고 증가로 전반적으로 약보합 기록
- 중국 철강 유통가격: 원재료 가격 상승으로 철강 유통가격도 상승. 특히 원료탄 가격 상승 두드러져.
- 산업용 금속가격: 중동 긴장 완화 조짐과 공급부족 우려로 전반적으로 상승 마감

### 철강금속기업 주가 동향

- 국내 철강금속기업  
POSCO홀딩스: 33.75만원(+8.9%), 현대제철: 3.10만원(+14.8%), 세아베스틸지주: 4.26만원(+8.3%), 고려아연: 137.5만원(+11.2%)
- 해외 철강기업(자국 통화)  
BAO STEEL: 5.83위안(+0.3%), A. MITTAL: 64.60유로(+3.2%), NSSMC: 677.0엔(+2.7%), TATA STEEL: 186.2루피(+2.0%), NUCOR: 250.5달러(+2.8%)
- 총평: 중국 철강 가격 상승과 낙폭 확대 인식 확대로 주요국 철강사들 주가 대부분 상승 마감

# 견조한 메모리 업황과 그렇지 못한 주가



반도체 및 소부장 Weekly | 2026.8.31

Analyst 김록호 roko.kim@hanafn.com

RA 박규연 gyuyeonpark@hanafn.com

## 데이터 포인트 및 주간 리뷰: 주주환원 이벤트 소멸로 국내 메모리 하락

- Nvidia 실적 발표는 정답지를 확인하는 느낌이었다. 이례적으로 2027년 성장률을 제시하며(Nvidia 회계연도 기준 2027년 2월~2028년 1월) 중장기 성장 가시성을 언급했다. 최소 70% 이상의 성장률을 제시해 컨센서스 8%를 상회했다. 다만, CoWoS와 HBM 등의 공급 능력 제한으로 고객 주문에 기반한 100% 이상의 성장을 제시하는 어렵다고 설명했다. 시장의 끊임없는 의구심에도 불구하고 하이퍼스케일러, 오픈클라우드, 소버린 등 투자 주체들의 수요가 견조하다는 것을 재차 확인했다.
- 코스피 지수는 1.8% 하락하며 2주 연속 부진했다. 삼성전자와 SK하이닉스는 3주 만에 지수 대비 부진했고, 삼성전자의 낙폭이 오랜만에 SK하이닉스보다 컸다. 지난주 금요일 발표한 주주환원 공시가 기대치를 하회하며 실망 매물이 나왔기 때문이다. 공시상 삼성전자는 주식 보상을 위한 자사주 15조원 매입 외에는 연내 추가적인 자사주 매입이 없을 것으로 해석된다. SK하이닉스의 소각을 전제로 한 자사주 매입 40조원과 비교될 수밖에 없다. SK하이닉스는 10월 말 실적 발표 때 추가적인 주주환원 발표를 예고했다. 반면에 삼성전자는 2027년 1월 말 이사회에서 나머지 주주환원의 규모 및 구체적인 시행 방안을 결정해 별도 발표할 계획이다. 연내 주식 수급 측면에서 단기적인 실망은 불가피하다는 판단이다.
- 코스닥 지수는 4.6% 상승하며 한 주 만에 반등해 코스피를 상회했다. 연초 이후 주가 상승폭은 코스피 61%, 코스닥 -9.4%로 여전히 격차가 크다. 하나증권 커버리지 업체들은 브이엠을 제외하고 모두 상승했다. 6월 말~7월 말 강도 높은 조정으로 대부분 종목의 밸류에이션 부담이 낮아졌다. 국내 메모리 및 글로벌 반도체 업체들의 증설 일정을 감안하면 2028년까지 외형 성장 가시성은 높다. 전공정 장비 업체들의 투자 아이디어가 유효한 가운데, 후공정 및 소재 업체들도 연말·연초에 기회가 올 것으로 예상된다.

## 전망 및 전략: 비중 확대 유효, Broadcom 실적 발표

- 삼성전자의 주주환원은 실망스러웠다. 정규 배당을 포함한 30조원의 배당 규모는 결코 작지 않다. 다만, 7월 이후 연말까지 국내 메모리 업체들의 주식 수급은 주가 상승 때마다 매도세가 집중될 가능성이 높다. 6월 말 이후 40~50%의 주가 하락으로 많은 투자자들은 심리적으로 위축될 수밖에 없었다. 그렇기 때문에 주가 회복 구간에서 본전 지키기식 매도가 예상되는 상황이었다. SK하이닉스의 3분기 내 40조원 규모 자사주 매입 이후 소각에 비해 삼성전자의 3분기 특별배당금 지급은 주식 수급 차원에서 확실하게 열위다. 지난 3주간 삼성전자의 아웃퍼폼과 달리, 주주환원 발표 이후 SK하이닉스가 상대적으로 선방한 것은 이를 여실히 보여줬다고 판단한다.
- 다만, 국내 메모리 업체들의 주가를 주주환원만으로 해석하면 편더멘털을 간과할 수 있다. 앞으로는 실적 전망치에 주목해야 하며, 3분기 서버 및 모바일 DRAM 가격 상승폭은 시장 예상치를 상회할 가능성이 높아 보인다. 아울러 시장의 우려와 달리 NAND 가격도 매우 강한 것으로 파악된다. 실적 추정의 가장 중요한 변수인 메모리 가격이 상향될 가능성이 높다. 다만, 환율 하락으로 메모리 가격 상승에 따른 추정치 상향이 일부 상쇄되는 것은 아쉬운 부분이다.
- 9월 1일에는 수출 잠정치, 4일에는 Broadcom의 실적 발표가 예정되어 있다. 수출 데이터는 전년 동월은 물론 전월 대비 흐름도 반드시 확인해야 한다. Broadcom의 관전 포인트는 1) 빅테크향 ASIC 매출의 시장 예상치(160억~170억 달러 수준) 상회 여부 및 가이던스, 2) AI ASIC 수주잔고, 3) 네트워킹 및 스위칭 매출 추이와 전망 등이다.



# 베네수엘라의 OPEC 탈퇴 가능성과 정유업

에너지/화학 Weekly Monitor | 2026.08.31

Analyst 윤재성 js.yoon@hanafn.com

RA 김형준 do200508@hanafn.com

## Weekly Issue: 베네수엘라의 OPEC 탈퇴 가능성과 정유업

### • 총평

- WTI 83.4\$(-4%), Dubai 93.2\$ (-5%). 정제마진 33.9\$(WoW -5.4\$)
- 석유화학 혼조. PO +9%, SBR +5%, 아세톤 +4%, 면화/BDO +3%가 눈에 띈
- Top Picks: S-Oil, SK이노베이션, OCI홀딩스, 한화솔루션, 코오롱인더, KCC, 효성티앤씨

### • 베네수엘라의 OPEC 탈퇴 가능성과 정유업

- 미국, 베네수엘라 원유 매장량 650억bbl에 대한 실질적 지배권 확보: 8/29일 미국은 글로벌 No.1 확인 매장량을 보유한 베네수엘라 원유 650bbl에 대해 25년 간 실질적 지배권(majority control)을 확보. 소유권은 베네수엘라가 가지며 미국은 개발회사 지분 및 원유 구매권 등을 통해 원유에 대한 통제권만 확보하는 것. 구조는 NABEP(North American Blue Energy Partners)의 지분 35%와 생산량의 20%를 원가에 우선 구매권 갖는 구조. 이는 베네수엘라 전체 확인 매장량 약 3,040억bbl의 21%에 해당하며, 대상은 Orinoco Belt(2,620억bbl) 등을 포함한 17개 유전. 미국의 원유 확인 매장량 690억bbl을 감안 시, 전체 확인 매장량은 1,340억bbl로 2배 가량 증가. 이는 No.2 사우디(2,980억bbl), No.3 캐나다(1,680억bbl), No.4 이란(1,580억bbl)에 이은 글로벌 No.5 수준

- 베네수엘라 생산량 대폭 확대 가능성: 현재 베네수엘라 생산량은 125만b/d 수준. 임시 대통령은 이번 합의를 통해 150만b/d 이상의 생산량 확대 가능성 언급. 이 경우, 베네수엘라 원유 생산량은 중장기적으로 200~300만b/d까지 증가. 단기적으로는 Chevron 이 생산량 확대를 주도. 기존 JV들을 추가적으로 확대하고, 신규 프로젝트에 대한 추가 협상을 진행 중이기 때문. Halliburton 등 Oil Field Service 업체들도 관련 장비 공급 협상을 추진 중이라는 보도

- 베네수엘라의 OPEC 탈퇴 가능성 부각: Bloomberg는 베네수엘라가 OPEC 탈퇴를 검토 중이며, 미국 정부와의 협의에서도 이 문제가 논의되었다고 보도. 현재 베네수엘라는 OPEC 감산 의무에서 면제되어 있고, 실질적은 쿼터 제한도 없음. 다만, 그 간 생산 확대가 어려웠던 것은 사실상 설비 노후화와 설비 부족 등 영향. 하지만, 장기적으로 미국의 자본이 투입되면서 생산량이 200~300만 b/d까지 확대된다면 OPEC의 쿼터 제한이 다시 생겨날 수 있으므로 이에 대한 리스크를 사전 차단하기 위함. 미국 입장에서 미국 원유 공급 전략이 OPEC의 결정에 영향을 받는 리스크를 피할 수 있음

- 미국의 궁극적 목표는 OPEC의 균열이다: 중국이 신재생을 기반으로 에너지 패권을 장악하는 동안, 미국은 신재생 에너지 공급망 구축은 커녕 셰일 붐이 정점을 찍으며 전통에너지(화석연료)에 대한 패권 장악도 사실 상 실패. 전통 에너지 패권 장악 실패의 결과는 이번 호르무즈 사태에 따른 유가-물가-금리 상승-지지율 하락 등을 통해 여실히 드러남. 즉, 중장기적으로 미국이 정치적 리스크를 줄이면서 전통에너지를 중심으로 에너지 패권을 장악하기 위해서는 사우디 중심의 OPEC의 균열이 필요하며, 균열은 이미 UAE의 탈퇴와 이라크의 탈퇴 위협으로 시작. 미국의 우호국이던 매장량 No.1 베네수엘라마저 OPEC을 탈퇴하면 OPEC의 균열 본격화되고, 오히려 미국의 전통 에너지 패권 장악은 더욱 강력해진다는 점에서 매우 중요

- 미국이 얻는 것은 원유 수출 확대와 정유사의 경쟁력 강화: 베네수엘라 원유 생산/수출 확대 시, 아시아 업체들은 경질 원유인 미국산 원유와 초경질유인 베네수엘라 원유를 조합해 중동산을 대체할 수 있음. 미국 원유 생산자 입장에서 추가적인 원유 수출 확대를 꾀할 수 있는 셈. 베네수엘라 생산량 확대는 미국 내 캐나다/멕시코/사우디의 M/S 상실과 초경질유 약세에 따른 미국 정유업체의 마진 추가 확대에 이어질 것. 참고로, 베네수엘라 7월 원유 수출 116만b/d 중 미국향은 78.6만db/d로 약 70%에 육박하며 약 7년 래 최대. 1월 미국향 수출 28.4만b/d 대비 3배 가량 급증

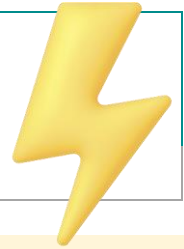
(이어서 계속)

(이어서 계속)

- 사우디 및 중동의 경쟁력 약화와 구조적인 OPS의 약세로 한국 정유사 최대 수혜: 베네수엘라 원유 생산량 확대는 아시아에 두 가지 경로로 영향을 미침. 1) 직접적으로 아시아로 유입 2) 미국 내에서 사용량이 늘어나며 기존 미국에서 사용되던 캐나다/멕시코/사우디 원유가 간접적으로 아시아향 유입 확대. 두 가지 케이스 모두 사우디 및 중동 입장에서는 경쟁자가 늘어나는 구조. 호르무즈 사태 이후 아시아의 중동 의존도 축소와 결합되면 사우디의 OSP는 구조적으로 약세를 시현할 수 밖에 없어

- 결론: 1) 미국의 베네수엘라 원유에 대한 실질적 지배권 확보는 OPEC의 균열을 유발하고 전통 에너지 중심의 패권 장악을 위한 노림수 2) 이 과정에서 미국 원유/정유업체와 한국 정유업체의 수혜가 크게 나타날 것. Top Picks S-Oil, SK이노베이션

# Q 증가 시그널을 적극 활용



2차전지 Weekly < 이배속(이번주 배터리 속이야기) | Overweight | 2026.8.31

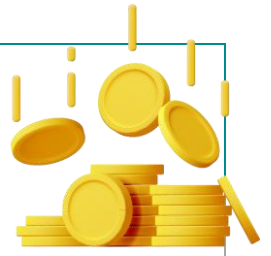
Analyst 김현수 hyunsoo@hanafn.com

## 데이터 포인트 해석 및 투자 전략 : ESS 지속 매수

- 2025년 하반기부터 2026년 1분기까지 이어진 1차 반등 구간에는 주가 상승 모멘텀이 Q와 P 모두에게 있었다. 당시 테슬라향 ESS 수주가 LGES와 삼성SDI 모두에서 확인되며 섹터 전반적인 ESS Q 증가를 기대할 수 있게 되었고, P factor인 리튬 가격 역시 저점 대비 2배 이상 상승한 바 있다(리튬 가격 kg당 8달러에서 20달러로 상승).
- 그러나 2분기 들어서며 기대했던 Q 증가 모멘텀이 부재한 가운데(매출 증가폭 기대치 하회 및 추가 수주 부재), P 모멘텀 약화(리튬 가격 kg당 20달러 내외에서 4개월째 횡보)가 겹치며 주가 하락의 빌미를 제공했다. 이 과정에서 C 리스크(셀메이커 복미 팩 관련 병목 비용 상승)까지 불거지며 주가 하락폭이 확대된 바 있다.
- 이후 7월 말부터 시작된 가파른 반등의 원인 해석과 향후 추세적인 상승 가능 여부에 대한 판단 역시 상기한 원인 변수에서 찾아야 한다.
- 3분기 들어서며 가파르게 시작된 2차 상승 구간은 시장이 우려하고 있었던 Q 리스크를 불식시켜 준 데에서 비롯되었다. 삼성SDI로부터 Q 불확실성을 해소시켜주는 시그널이 확인(GM 합작사 청산 및 삼성디스플레이 지분 매각을 통한 복미 ESS 추가 증설 니즈 확인)되며 밸류에이션 기준 시점인 2028년 실적에 대한 신뢰 가능성을 높여 주었고 이것이 섹터 전반적인 주가 상승으로 이어졌다.
- 향후 섹터 전반적인 추가 상승세를 이어가려면 상기한 C 리스크 해소가 필요하다. LGES의 ESS 부문 수익성은, AMPC 제외 기준 1분기 대비 약 1,000억원 적자폭 축소된 것으로 추정되며, 최근 관련 리스크가 점진적으로 해소되고 있는 것으로 파악된다. 이에 따라 4분기에는 BEP 달성이 가능할 것으로 판단한다. 이를 통해 최근 상대적으로 부진했던 LGES 및 관련 밸류체인도 상승 대열에 참여할 수 있을 것으로 판단한다.
- P의 경우, kg당 20달러 수준인 현 리튬 가격은, 코로나 이전 장기 평균 가격으로서 이 수준에서 과거와 같은 강한 상승 모멘텀을 기대하기는 어렵다고 판단한다. 따라서 P 상승 모멘텀보다는 C 리스크 해소와 Q 추가 수주에 따라 주가 흐름이 결정될 가능성이 높다. 관련해서 연결고리가 가장 확고한 셀메이커에 대한 매수를 권고하며, 관련 중소형주 역시 ESS 관련 기업들에 대한 선별 접근을 권고한다(한중엔시에스, 삼아알미늄 등).

# 숨고르기 구간, 코인베이스의 RWA 진출

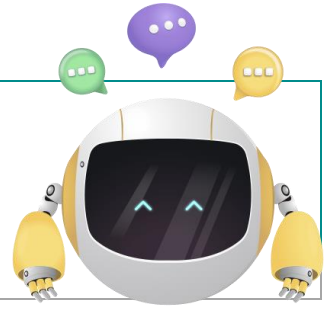
디지털자산 Weekly 온체인(On-Chain) | 2026.8.31



Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

## 디지털자산 및 관련 기업 총평

- 디지털자산 시장은 8/23~8/29 동안 횡보했다. 주요 코인의 수익률은 BTC +0.7%, ETH -0.1%, SOL +10.4%, TRX -1.0%다. 주간 BTC가 8만달러를 돌파했으나 소폭 하락하여 마무리했다. BTC ETF는 9 거래일 연속 유입 이후 순유출로 전환되었으며 ETH ETF는 순유입이 지속되고 있다.
- SOL은 SGP-0002 통과로 연간 인플레이션 감소율을 -15%에서 -30%로 조정했다. SOL의 장기 목표 인플레이션율인 1.5%에 도달하는 시점이 2032년에서 2029년 상반기로 대폭 단축되었다. 기존 홀더들의 가치 희석 속도가 절반으로 줄어들며 시장 공급 압력이 완화되기에 중장기적 가격 형성에 긍정적인 요인으로 기대한다. 다만 인플레이션 보상 감소로 스테이킹 ARR이 절반 수준까지 감소할 수 있다는 점은 리스크다.
- 토큰화 주식의 발행량은 25.4억달러로 30일전 대비 +10.6% 증가했다. 주요 플레이어는 xStocks, Ondo, bStocks다. 8월 트랜잭션은 336억달러로 7월 90억달러의 약 3.5배 이상을 기록했다. Binance가 운영하는 bStocks가 압도적인 트랜잭션을 발생시키고 있다는 점이 주목할 만하다. Coinbase, Robinhood, Binance는 주식, 토큰화 주식, 디지털자산을 모두 거래할 수 있는 올인원 플랫폼으로 진화하고 있다. 글로벌 전체 유동성을 흡수할 수 있는 유력한 후보다.
- 8월 24일 Coinbase가 미국 외 지역 사용자를 대상으로 Base 플랫폼에 Nvidia, Meta, Apple, Alphabet의 토큰화 주식을 출시했다. 티커는 NVDAc, METAc, AAPLc, GOOGLc다. 해당 토큰들은 온체인 마켓에서 거래될 수 있으며 자체 보관 지갑에 소유 가능하다. Binance의 bStocks와 같은 역할을 수행할 것으로 기대하며, 미국에서도 클래리티 법안 이후 상용화된다면 크게 활성화 될 것으로 전망한다.
- x402의 트랜잭션이 일간 100만건을 돌파하며 급증했다. 다만 구매자/판매자 수는 비례해서 증가하지 않았기에 같은 주체들의 호출 빈도가 증가했다고 해석한다. 일반 커머스 거래보다는 API 호출, 에이전트 루프, 자동화 트래픽성 반복 트랜잭션 발생으로 추정된다. 에이전트 경제 개화 과정에서 x402를 비롯한 프로토콜에 대한 관심을 지속할 필요가 있다.
- 8월 28일 두나무는 Visa와 스테이블코인, AI 기반 차세대 금융 및 결제 분야 파트너십을 발표했다. 양사는 스테이블코인 기반 결제, 글로벌 송금, 결제 및 정산 서비스를 발굴하고 OUSD 기반 사업 모델을 검토한다. 이번 사례는 원화 스테이블코인 법제화 논의와 별개로 국내 거래소가 글로벌 카드 네트워크와 결제 레일을 연결하는 움직임을 보여준다. 카카오페이, NHN KCP, 다날 등 결제/PGC 기업이 스테이블코인 결제 및 정산 레이어와 연결될 가능성도 있다.



## 세일즈포스와 엔트로픽 '클로드포스' 발표, SaaS AI 잠식 우려 완화

Tech&Stock Weekly | 2026.08.28

Analyst 김재임 jamie@hanafn.com

Analyst 김시현 sihyun\_kim@hanafn.com

RA 송종원 1223sjw@hanafn.com

### 주요 이슈 점검

#### 세일즈포스와 엔트로픽 '클로드포스' 발표, SaaS AI 잠식 우려 완화

- 세일즈포스는 FY27년 2분기 실적 발표 후 주가 22% 급등. 하반기 매출 자체 성장 재가속 전망이 계약지표 등을 통해 확인되었고 엔트로픽과 파트너십을 통해 '클로드포스' 공동 출시 발표는 그 동안 주가를 높여온 이른바 'SaaS Apocalypse' 우려를 크게 완화시키면서 다른 주요 SaaS 종목들도 주가 반등
- cRPO (12개월내 매출로 인식되는 계약 잔고)가 14% YoY 증가, 가이드언스를 1ppt 상회하고 전분기 13%에서 가속. 3분기 CRPO 가이드언스도 약 14%를 제시하며 성장 유지 전망. 순신규 AOV(연환산 계약가치) 성장률이 4년만에 최고. 2분기 매출 성장이 인수 효과를 제외한 자체성장 기준으로는 약 6%대로 아직 낮지만 향후 매출로 전환될 계약 추세가 개선. 즉 시장에서 가장 주목한 점인 '하반기 자체성장 재가속'여부가 선행지표로 확인된 점이 긍정적
- 이번 엔트로픽과의 '클로드포스' 발표는 AI 프런티어 모델과 SaaS 사업자가 서로 부족한 부분을 제공하여 서로 필요한 사업 구조를 만들었다는 점에서 상당히 의미가 크다고 판단
- 클로드포스는 클로드의 추론 성능과 인터페이스, 세일즈포스의 데이터, 애플리케이션, 워크플로우를 결합한 서비스. 사용자는 클로드 화면에서 세일즈포스의 데이터를 불러와 업무 수행 가능. 세일즈포스 입장에서는 AI 네이티브 UI를 제공할 수 있게 되고, 엔트로픽 입장에서는 기업의 보유 데이터와 워크플로우 등에 대한 부족한 점을 해결 할 수 있음. 세일즈포스는 클로드 뿐만 아니라 챗GPT, Teams 등 외부 인터페이스에서 세일즈포스 데이터와 업무 로직을 호출할 수 있게 하는 헤드리스(Headless) 전략을 추진. AI가 기존 SaaS 화면을 대체하더라도 그 아래에서 기업 데이터와 워크플로우를 제공하는 핵심 플랫폼으로 남겠다는 전략이며 관련 기능을 프리미엄 요금제 업그레이드와 연결해서 수익화 속도를 높이겠다는 전략임
- 세일즈, 마케팅, 고객 서비스 등 CRM 주요 부문은 시스타트업들과의 경쟁 심화 노출도가 높고 가격이 높은 프리미엄 요금제 채택 속도와 향후 실제 수익화 추이에 대한 추가 확인은 필요하다고 판단되나 이번 엔트로픽과의 공동 서비스 출시는 SaaS 기업들과 AI 랩에게 서로 부족한 부분을 해결하는 WinWin 전략을 찾았다는 점에서 긍정적
- 모든 SaaS 사업자에게 적용할 수 있기 보다는 각 부문에서 기업 고객 기반이 넓어 AI에게 유통과 데이터 계층을 제공할 수 있는 사업자들에게는 좋은 해결책이 될 것으로 보임

#### 엔비디아(NVDA.US): GPU를 넘어 AI 인프라의 자본까지 장악

- FY27 2분기 매출은 962.2억달러(예상치 922.7억달러)로 예상치를 4.3% 상회했으며 QoQ +17.9%, YoY +105.9% 증가. 데이터센터 매출은 890억달러로 QoQ +18%, YoY +117% 증가했으며 GAAP, non-GAAP 매출총이익률은 모두 75%
- Hyperscale 매출은 490억달러로 QoQ +13% 증가. 주요 고객의 클라우드 수주잔고가 2조달러를 넘어섰으며 상위 5개 Hyperscaler의 Capex는 2026년 약 8,000억달러, 2027년 1.3조달러까지 확대될 전망. 엔비디아 컴퓨팅 가동이 고객의 매출과 이익 증가로 직접 연결되면서 신규 GPU를 확보하려는 경쟁이 지속
- ACIE 매출은 400억달러로 QoQ +25%, YoY +138% 증가. 기업, AI 신생기업, 주권 고객의 수요와 자체 데이터센터 구축을 보완하려는 Hyperscaler의 네오클라우드 용량 구매가 성장을 견인. NVIDIA DSX 기반 네오클라우드의 총설치용량은 2025년 말 약 3GW에서 2026년 말 8GW로 확대될 전망이며, 비Hyperscaler 시장이 데이터센터 사업의 약 절반을 차지할 것으로 예상
- FY27 3분기 매출 가이드언스는 1,080억달러±2%로 중간값 기준 예상치 1,041.9억달러를 3.7% 상회. 중간값 기준 QoQ +12.2%, YoY 약 +89% 성장하는 수준이며 Vera Rubin이 3분기 데이터센터 매출의 약 20%를 차지할 전망. 데이터센터 내 ACIE가 성장을 주도하고 Hyperscale은 Vera Rubin 공급이 확대되는 4분기부터 다시 가속될 것으로 예상
- FY28 매출은 YoY 약 +70% 성장할 것으로 전망. 고객이 제시한 수요는 YoY +100% 이상이지만 공급능력으로 달성 가능한 성장률을 70%로 제시한 것이며, 공급 병목은 적어도 FY28 말까지 지속될 전망. 제약이 없다면 성장률은 70%를 크게 웃돌 수 있다고 설명



# 중국산 AI 인프라 규제는 단기 주가에 부정적

Hana China Weekly | 2026.8.28

Analyst 백승혜 sh\_baek@hanafn.com

Analyst 송예지 yeajisong@hanafn.com

RA 안기량 giryangan@hanafn.com

## 주요 이슈 점검

### 중지쉬창(300308.CH): SK하이닉스 차세대 CPO 개발 공식화로 중국 광모듈 관련주 주가 급락

- 8/24 SK하이닉스의 차세대 CPO 기술 투자 발표 이후 플래거블 광모듈 시장 잠식 우려가 재확산되며 중지쉬창을 포함한 중국 광모듈 대장주가 일제히 급락세 시현. 중지쉬창은 장중 -10%까지 밀리며 시총이 1조 위안을 잠시 밑돌았다. 종가 A주 -7.7%로 하락 마감. 중지쉬창은 2027년까지 CPO 기술 확보를 목표 중이며, CPO 기술 도입 초기 중지쉬창이 NPO 기술과 3.2T 제품에서 기술적 돌파를 이뤄낼 경우 CPO 기술 도입에 따른 부정적 실적 영향을 상쇄할 것으로 예상. 중지쉬창은 코히어런트 광통신, 실리콘 포토닉스 분야기술과 향후 상용화될 3.2T 광트랜시버 시장에서도 선도 업체로 자리매김할 가능성이 높으며, 성공적인 NPO 기술 개발이 향후 주가에 중요한 업사이드 요인이 될 수 있음. 다만, 지난 8월 초 미국 정부의 중국산 광모듈 수입 제한 검토 보도로 투자자センチ먼트가 크게 악화된 가운데 CPO 이슈가 지속적으로 부각되고 있어 단기적으로 주가는 약세 흐름 지속할 가능성.

### 사원전기(002028.SZ): 미국의 외국산 전력망 장비 규제로 주가 급락

- 사원전기의 주가는 미국의 외국산 전력망 장비 규제로 8/27-28 이틀 연속 -10% 급락세 시현. 8/26 트럼프 대통령은 국가안보를 이유로 미국 전력망에서 일부 외국산 장비의 신규 구매·설치를 금지하는 행정명령에 서명. 사이버보안 및 운영 리스크가 있는 외국산 대규모 전력시스템 장비와 관련 핵심 소프트웨어·디지털 기능이 규제 대상이며, 기존 설치 장비에도 지속 사용을 위한 조건을 부과할 방침. 사원전기의 1H26 해외 매출 비중은 29% 기록. 2025년 대미 수출 비중은 2% 미만인 것으로 파악, 사업 지역도 100개 이상 국가에 분산돼 있어 직접적인 실적 영향은 제한적일 전망.

### 북방화창(002371.CH): 2Q26 Re - 매출, 순이익 컨센서스 하회했으나, 신규 수주 기대감 여전히 유효

- 북방화창의 2Q26 매출은 98억위안(YoY +24.0%)로 컨센서스 14.9% 하회, 순이익은 17억위안(YoY +6.6%)로 컨센서스 3.1% 하회. 2분기 매출은 일부 장비 검수 및 매출 인식 지연에 따라 시장 기대치 대비 하회. 선행지표인 신규 장비 주문 관련 지표는 여전히 견조한 흐름 유지. 2분기 말 재고는 305억위안으로 1 분기 말 286억위안 대비 증가했고, 계약부채도 1분기 42억위안에서 2분기 53억위안으로 증가.
- 다만, 비용 증가와 가격 하락에 따라 수익성은 전분기 대비 약화. 2분기 GPM은 39.3%로 QoQ 1.4%p 하락. 신제품의 고객사 검증 과정에서 부품 업그레이드 및 개선 비용이 증가한 가운데, 일부 대량 구매 고객에 대한 가격 할인도 수익성 하락에 영향을 미친 것으로 판단. 그 외 R&D 비용 증가와 판매비 증가도 수익성에 부정적 영향을 미침. 이에 따라 2Q26 순이익은 매출 성장률(YoY +24%) 크게 하회하는 +6.6% 성장 시현.

2026년 8월 29일 | Global Equity

## CXMT(688825.CH)

## 1H26 Re: 가이던스 대폭 상회하는 호실적

중국

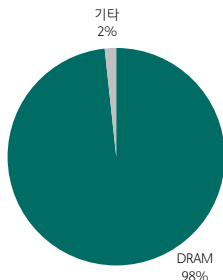
TP(컨센서스) 85.39 CNY  
CP(8.28) 58.60 CNY

## Key Data

|               |                      |
|---------------|----------------------|
| 국가            | 중국                   |
| 상장거래소         | 상하이 거래소              |
| 산업 분류         | 정보기술                 |
| 주요 영업         | 반도체 & 반도체 장비         |
| 홈페이지          | https://www.cxmt.com |
| 시가총액(십억CNY)   | 3,978.0              |
| 시가총액(조원)      | 812.4                |
| 52주최고/최저(CNY) | 61.8/38.11           |
| 주요주주 지분율(%)   |                      |

|                                   |           |
|-----------------------------------|-----------|
| HF QINGHUI POWER GATHER BNT LP    | 19.21     |
| Hefei Changxin Integrated Circuit | 10.38     |
| 주가상승률                             | 1M 6M 12M |
| 절대                                | 20.7 - -  |
| 상대                                | 18.1 - -  |

## 매출구성



## Financial Data

(백만 CNY)

| 투자지표        | 2024    | 2025   | 2026F   | 2027F   |
|-------------|---------|--------|---------|---------|
| 매출          | 24,178  | 61,799 | 317,322 | 542,823 |
| 영업이익        | (6,869) | 10,743 | 233,368 | 412,520 |
| 순이익         | (7,145) | 1,875  | 159,928 | 283,220 |
| EPS(CNY)    |         | 0.0    | 2.4     | 4.3     |
| EPS(YoY, %) |         |        | 8,053.3 | 75.3    |
| ROE(%)      | (18.6)  | 3.8    | 71.9    | 57.6    |
| PER(배)      |         |        | 24.0    | 13.7    |
| PBR(배)      |         |        | 13.9    | 7.2     |
| 배당률(%)      |         |        | 0.2     | 0.4     |

자료: Bloomberg, 아나중권



Analyst 백승혜 sh.baek@hanafn.com  
RA 안기량 giryangan@hanafn.com

## DRAM 가격 급등으로 수익성 큰 폭 개선

CXMT의 2026년 상반기 매출액은 1,503억위안(YoY +873%)로 가이던스(1,100~1,200억위안) 상단을 25% 상회했고, 모회사 귀속 순이익은 776억위안(YoY 흑전)으로 가이던스(500~570억위안) 상단을 36% 상회하며 전년 동기 23억위안 적자에서 대규모 흑자전환했다. 상반기 글로벌 DRAM 공급 부족이 지속됨에 따라 DDR5와 LPDDR 중심의 DRAM 제품 가격 상승과 판매량 급증이 실적 성장을 견인했다. 상반기 DDR/LPDDR의 매출 비중은 46%/52%로 DRAM 제품이 98%를 차지했으며, 각각 전년 동기 대비 +1,540%/+637% 성장했다. 상반기 매출총이익률은 84.8%로 전년 동기 12.7%에서 72.1%p 상승하며 글로벌 메모리 3사(SK/삼성/마이크론) 평균인 76.1%를 크게 상회했다. 수익성이 대폭 개선된 배경에는 DRAM 가격 급등 외에도 CXMT의 생산능력 확대와 수율 개선, 중국 내 메모리 제품 국산화 수요가 복합적으로 작용했다고 볼 수 있다.

## LPDDR6 양산 단계 진입 예정

CXMT는 이번 실적에서 자체 개발한 LPDDR6 제품이 현재 샘플 공급과 검증을 완료하고 양산 단계로 전환을 가속화하고 있다고 언급했다. CXMT의 LPDDR6 제품은 최대 전송속도 12.8Gbps, 단일 칩 기준 최대 용량은 16GB로 삼성전자/SK하이닉스가 올해 공개한 LPDDR6 제품의 최대 속도(14.4/10.7Gbps)와 최대 용량(16/16GB)에 근접한 수준이다. 경영진은 차세대 저전력 설계 구조를 적용해 데이터 전송 효율과 전력소모 간 균형을 크게 개선했다고 강조했으며, 향후 고급 스마트폰, 서버, 스마트카 시장에서 경쟁력을 확보해 나갈 전망이다.

## CXMT 증설 영향은 2028년 전후가 분기점

CXMT는 2026년 2분기 4세대 B1 공정, 약 16nm급으로의 전환을 완료했다. 수율은 90%를 넘어선 것으로 추정되며, DDR5 제품은 5,600MHz 지원이 가능하고, 향후 6,400MHz로 확대할 계획이다. 다만, 다중 패터닝 의존으로 공정 단계가 더 많아 웨이퍼당 bit 생산량, 원가 등 측면에서는 여전히 선두 업체 대비 열위에 있다. HBM은 2027년 12단 HBM3E 양산을 목표하고 있으며, 2027년 약 300~400만개 HBM3E 스택 생산이 가능할 경우 중국 내 AI GPU 핵심 병목 완화에 충분한 규모가 될 것으로 보인다. 중장기적으로 글로벌 메모리 산업 관점에서 CXMT의 기술 수준보다 더 중요한 것은 생산능력 확장 속도와 이로 인한 공급 과잉, 가격 하단에 영향을 미치는 시점일 것이다. CXMT의 생산능력은 2028년 월 50만장에서 2030년 이후 월 80만장 수준으로 확대가 예상되며, DRAM 공급 부족 완화가 예상되는 2028년 전후부터는 가격 하락 사이클에서도 CXMT가 공격적 증설 기초를 이어갈 경우 범용 DRAM 가격 변동성을 키우는 요인이 될 수 있는 만큼 향후 CXMT의 증설 속도가 글로벌 DRAM 가격 관점에서 가장 중요한 관전 포인트가 될 것이다.

# HANA US Weekly

해외주식분석실 | 2026.8.31

Analyst 강재구 jaekoo.kang@hanafn.com

RA 이재은 jaeunlee@hanafn.com

## 미국증시, B2C보다 B2B에 주목해야 하는 이유

미국 소비재 생산은 부진하지만 기업 투자와 AI, 방산 생산은 견조

- 미국의 산업생산, 투자, 무역 지표에서 B2C보다 B2B의 상대적 강세가 지속되고 있는 상황
- B2B 내에서는 AI 인프라와 방위산업 등의 생산, 조달 수요가 견조하다는 것을 시사
- B2C보다 AI 인프라와 방위산업 등에 대한 긍정적인 관점 유지

- 우리는 미국증시에서 B2C보다 B2B에 주목해야 한다는 기존 의견을 유지한다. 미국 소비 자체가 크게 위축된 것은 아니지만 생산과 투자에서는 트럼프 행정부의 정책 영향을 받는 B2B(AI 인프라, 방위산업 등) 관련 지표의 강세가 뚜렷하기 때문이다. AI 인프라와 방위산업은 생산과 투자 지표에서 양호한 흐름을 이어가고 있다. 두 산업 모두 트럼프 행정부가 전략적으로 육성하고 있다는 점도 긍정적이다. 중간선거를 앞두고 정책 관련 노이즈가 높아질 수 있으나, 미국의 기술패권과 국가 안보에 직결된 산업이라는 점에서 정책 우선순위가 낮아질 가능성은 제한적일 것이다.
- B2C와 B2B의 차이는 산업생산에서 뚜렷하게 나타난다. 7월 미국 소비재 산업생산은 전년동월대비 1.8% 감소했으나, 기업용 장비는 6.6% 증가했다. 정보처리 관련 장비(IT)와 우주항공 및 방산 제품의 생산은 각각 8.9%, 6.8% 확대되며 소비재와 차별화된 흐름을 보였다. 컴퓨터 및 전자제품 생산도 높은 증가세를 이어가고 있다는 점에서 AI 인프라 투자와 관련성이 높은 B2B 생산이 상대적으로 강한 모습이다.
- GDP에서도 B2B의 상대적 강세가 확인된다. 2분기 미국 개인소비는 전분기 대비 연율 3.4% 증가했으나, 비주거 고정투자는 8.5%, 장비 투자는 13.6% 증가했다. 소비가 위축되고 있는 것은 아니지만 기업의 설비투자 증가율이 소비보다 높은 수준을 유지하고 있다는 점이 중요하다. 산업생산뿐 아니라 실제 GDP 지출 항목에서도 기업 투자를 중심으로 상대적으로 높은 성장세가 이어지고 있음을 보여준다. 미국 경제의 성장 동력이 소비에만 의존하기보다 설비투자과 AI 인프라 등 B2B 영역으로 계속 확산되고 있음을 시사한다.
- 무역 지표에서도 비슷한 흐름이 계속되고 있다. 7월 잠정 상품무역 기준 미국 소비재 수입은 전년동월 대비 1.7% 감소했지만 자본재 수입은 46.9%, 자본재 수출은 13.1% 증가했다. 자본재 수입은 전월 대비로도 11.3% 증가했다. 소비재보다 기업의 생산과 설비투자에 사용되는 자본재 교역이 훨씬 강한 모습을 보이고 있다는 점은 산업생산과 GDP에서 확인되는 B2B의 상대적 강세와 일치한다.
- 방위산업에서도 구조적인 수요 확대가 확인된다. 7월 미국 방산 및 우주 장비 산업생산은 전년동월 대비 6.8% 증가했다. NATO는 트럼프 행정부의 요구대로 2035년까지 GDP의 5%를 국방 및 안보 관련 분야에 투자하기로 했다. 2026년 앙카라 정상회의에서는 500억 유로 이상의 방산제품 신규 조달 계획을 발표했다. 심층 정밀타격과 통합 방공 및 미사일 등이 주요 조달 대상이다. 국방비 확대가 실제 무기 조달과 생산능력 확충으로 이어지고 있다는 점에서 방위산업의 중장기 수요는 견조할 것이다.
- 미국 증시에선 B2C보다 기업 투자와 정책 수요가 집중되는 B2B에 상대적으로 주목할 필요가 있다고 판단한다. AI 인프라는 반도체와 서버, 네트워크, 데이터센터 전력 및 전력장비까지 투자 수요가 확산되고 있다. 기업의 설비투자 증가가 이를 뒷받침하고 있다. 방위산업도 NATO의 국방비 확대와 실제 무기 조달 증가, 생산능력 확충이 중장기 수요를 지지하고 있다. B2B 전반보다 투자와 생산 확대가 실제 매출과 수주로 연결되는 AI 인프라와 방위산업 관련 기업들에 대한 긍정적인 관점을 유지한다. 항공우주 및 방산 내에서는 국방 수요와 함께 민항기 MRO 및 애프터마켓 수요를 확보한 RTX에 대한 선호를 지속한다.

2026년 8월 28일 | Global Equity

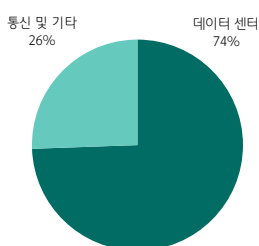
## 미국

TP(컨센서스) 282.41 USD  
CP(8.27) 241.45 USD

## Key Data

|                        |                  |
|------------------------|------------------|
| 국가                     | UNITED STATES    |
| 상장거래소                  | NASDAQ GS        |
| 산업 분류                  | 정보기술             |
| 주요 영업                  | 반도체 & 반도체 장비     |
| 홈페이지                   | www.marvell.com  |
| 시가총액(십억USD)            | 211.2            |
| 시가총액(조원)               | 290.9            |
| 52주최고/최저(USD)          | 329.9/61.4       |
| 주요주주 지분율(%)            |                  |
| Vanguard Group Inc/The | 11.48            |
| 블랙록                    | 9.04             |
| 주가상승률                  | 1M 6M 12M        |
| 절대                     | 27.6 195.6 212.6 |
| 상대                     | 23.3 183.2 193.7 |

## 매출구성



## Financial Data

(백만 USD)

| 투자지표        | 2025  | 2026  | 2027F  | 2028F  |
|-------------|-------|-------|--------|--------|
| 매출          | 5,767 | 8,195 | 11,556 | 17,030 |
| 영업이익        | 1,665 | 2,891 | 4,221  | 6,570  |
| 순이익         | 1,377 | 2,466 | 3,686  | 5,757  |
| EPS(USD)    | 1.57  | 2.84  | 4.06   | 6.36   |
| EPS(YOY, %) | 4.0   | 80.9  | 42.9   | 56.7   |
| ROE(%)      | 10.1  | 17.0  | 19.9   | 26.0   |
| PER(배)      | 71.9  | 27.8  | 58.6   | 37.5   |
| PBR(배)      | 7.3   | 4.7   | 11.7   | 9.8    |
| DPS(USD)    | 0.24  | 0.24  | 0.24   | 0.28   |

자료: Bloomberg, 하나증권



Analyst

강재규 jaekoo.kang@hanafn.com

RA 이재은 jaeunlee@hanafn.com

## Marvell Technology (MRVL.US)

## 10월 도파민이 필요하다

## 단기 주가 약세 가능성. 10월 투자자의 날 행사가 중요

주가의 단기 약세 나타날 수 있지만 마벨 테크놀로지(이하 마벨)에 대한 중장기적인 긍정적 관점은 유지한다. 실적 발표 후 마벨의 시간외 주가는 급락했다. 마벨은 실적 발표하기 전 구글과 TPU 생태계 관련 협력을 확대했다. 마벨의 주가는 TPU 계약 공시 이후 11.8% 상승했다. 같은 기간 SOXX ETF가 1.1% 하락한 점 감안하면 구글과의 계약 덕분에 실적 기대감이 주가에 먼저 반영됐을 여지가 있다.

단기적으로 주가 변동성이 나타날 여지가 있다. 밸류에이션 부담이 있는 상황에서 주가에 긍정적으로 작용할 수 있는 명시적인 단기 모멘텀이 약하기 때문이다. 마벨의 12개월 선행 PER은 44.5배로 5년 평균(30.1배), 2년 평균(31.4배)보다 높다. 마벨은 중장기 목표를 선제적으로 제시하고 실적으로 증명해온 기업이다. 10월 투자자의 날 행사에서 명확한 중장기 실적 가시성을 보여줄 필요가 있다.

## 컨센서스 상회한 FY 2Q27 실적

마벨의 FY 2Q27 실적(Non-GAAP 기준)은 매출액 27억 달러(YoY +36.5%, QoQ +13.3%), 매출총이익 16억 달러(YoY +35.5%, QoQ +13.4%), 영업이익 10억 달러(YoY +43.6%, QoQ +20.1%), EPS 0.94 달러(YoY +39.7%, QoQ +16.9%) 등이다. 시장 컨센서스를 각각 0.7%, 1.2%, 1%, 1.1% 상회했다. 양호한 데이터센터 제품군의 판매가 이어지고 있다. GAAP 기준 영업비용은 10억 달러(YoY +38.2%, QoQ +8.1%)다. 판매관리비 3억 달러(YoY +26.5%, QoQ -5.3%), 연구개발비 7억 달러(YoY +42.8%, QoQ +13.6%) 등이다.

이번 분기 영업현금흐름은 6억 달러로 전년 대비 31.2% 늘었지만, 1분기보단 5.2% 감소했다. 시장 컨센서스를 18.9% 하회했다. 매출과 이익이 성장했음에도 영업현금흐름이 전분기보다 줄어든 주요 원인은 공급망 확보를 위한 선제적인 투자다. FY 2027 전체 공급망 용량 선제 투자 계획은 약 10억 달러다. 분기말 재고는 13.6억 달러로 전분기 14억 달러 대비 소폭 줄었다. 재고증가에 따른 현금흐름 훼손이 아니다. 수요가 견조해 투자를 늘리면서 발생한 현상이라는 것을 시사한다.

CFO는 마벨의 성장 기회가 크다고 강조하면서도 단순 매출 확장보다 성장의 질적인 부분이 중요하다고 설명했다. 핵심 목표로 영업이익을 확대, 현금흐름 증대, 주주환원 제고 등을 제시했다. 이번 분기에도 성장을 위한 연구개발비 중심의 영업비용이 전분기 대비 늘었지만, 매출과 이익의 성장이 더 빨랐다. 이번 분기에도 영업현금흐름은 줄었으나, 꾸준히 자사주 매입을 했다. 경영진의 재무구조에 대한 자신감으로 판단한다.

## 사업부별 매출

마벨의 이번 사업부별 매출은 데이터센터 22억 달러(YoY +45.7%, QoQ +18.5%), 통신 및 기타 6억 달러(YoY +10.1%, QoQ -2.9%)다. 각각 시장 컨센서스 대비 0.5%, 1.6% 양호하다. 데이터센터 사업부 호조가 전체 견조한 실적을 견인하고 있다. 특정 ASIC만 좋은 것이 아닌 Connectivity, Switching, Custom 등 다양한 제품의 수요가 동시에 좋아지고 있다는 점이 긍정적이다.

현재 실적을 가장 강하게 견인하는 부문은 Connectivity고, 향후 성장을 견인할 부문은 Custom과 Scale-up이다. Connectivity에선 800G Optical DSP 견조한 수요가 지속되고 있으며, 1.6T 제품의 양산도 빠르게 진행중이다. 경영진은 FY 2028 매출 전망 상향에 가장 큰 기여를 한 부문이라고 설명했다. Scale out Switching의 FY 2027 매출은 전년보다 두 배 이상 확대될 것으로 전망된다. Scale up Networking은 아직 매출 기여가 본격화되진 않았으나, 중장기적으로 성장이 기대되는 부문이다.

Custom 칩은 FY 2027 하반기부터 본격적인 매출 가속이 예상되는 부문이다. FY 2028 매출은 FY 2027 대비 두 배 이상 성장할 것으로 기대되며, 다음 회계연도엔 성장 속도가 재차 가속화할 것이라고 마벨은 설명했다. 빠르게 성장중인 Custom 칩 부문은 향후 데이터센터 매출 확대를 주도할 것으로 기대된다. CXL에 대해선 추론 시장과 함께 성장하고 있으며, 메모리 가격 상승과 공급 부족이 지속될수록 고객의 메모리 효율화 수요 확대 가능성이 있다.

## 시장 예상보다 강한 FY 3Q27 가이던스. 연간 매출 가이던스 상향

마벨의 FY 3Q27 실적 가이던스는 매출액 32억 달러(YoY +51.8%, QoQ +15%), 매출총이익 18억 달러(YoY +47.6%, QoQ +13.2%), 영업이익 12억 달러(영업비용 6.6억 달러 반영, YoY +55.6%, QoQ +16.8%) 등이다. 시장 컨센서스를 각각 3.8%, 3.2%, 2.4% 상회했다. 3분기 매출총이익률은 58%로 2분기 58.9%보다 소폭 낮아진다. Custom 칩의 매출 비중 확대에 따른 제품 믹스 변화가 주요 원인이다. Custom 칩 판매 확대가 매출 성장에는 긍정적이지만, 상대적으로 수익성이 낮은 Custom 제품의 매출 비중이 높아지면서 매출총이익률은 낮아질 수 있다.

마벨은 FY 2027, FY 2028 매출 가이던스를 상향했다. FY 2027 매출 가이던스는 115억 달러에서 120억 달러(YoY +46.4%)로, FY 2028은 165억 달러에서 180억 달러(YoY +50%)로 올렸다. 컨센서스를 각각 3.2%, 5.3% 상회했다. 내년으로 갈수록 실적이 좋아질 것을 자신하고 있다. FY 2027 데이터센터 성장률도 기존 50%에서 60%로 제시했다. Custom 매출 확대와 Connectivity의 강세 덕분에 4분기 성장률은 3분기보다 가속화될 전망이다.

FY 2028은 마벨의 매출과 영업이익이 동시에 개선되는 해라는 것을 시사했다. 매출 전망치를 상향하면서도 영업비용 증가율은 매출 성장률의 절반 수준이 될 것이라고 설명했다. FY 2027 4분기에는 Non-GAAP 영업이익률이 기존 장기 목표인 38~40% 수준에 진입하고, FY 2028 중에는 해당 범위의 상단까지 개선될 것이라고 발표했다. 매출총이익률은 FY 2027 하반기와 비슷한 약 58% 수준을 제시했다. 데이터센터 사업부는 FY 2028에도 호실적을 견인할 것이다. 데이터센터 매출 성장률을 60% 이상으로 제시했다. Custom 칩은 전년 대비 두 배 이상 증가할 것이라고 했다.

명확한 FY 2029 전망을 제시하지 않았다는 점은 아쉽지만, 기존 FY 2029 Custom 칩 매출 목표인 100억 달러 이상에 대해 추가 상향 여력이 있음을 시사한 점은 긍정적이다. 마벨은 구글의 TPU 생태계와 연계된 Custom 칩 설계 파트너로 협력 범위를 확장하고 있다. 경영진은 구글 계약과 추가 프로그램을 감안하면 Custom 칩 매출이 더 크게 늘어날 수 있다고 했다. FY 2029 및 이후 장기 전망과 로드맵은 10월 투자자의 날 행사에서 구체적으로 공개할 계획이다.

2026년 8월 29일 | Global Equity

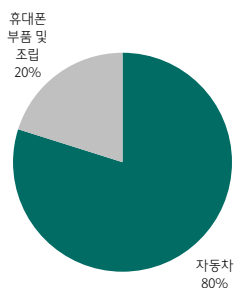
## 중국

TP(컨센서스) 129.49 HKD  
CP(8.28) 91.95 HKD

## Key Data

|               |                  |
|---------------|------------------|
| 국가            | 중국               |
| 상장거래소         | 홍콩거래소            |
| 산업 분류         | 자율소비재            |
| 주요 영업         | 자동차              |
| 홈페이지          | www.byd.com      |
| 시가총액(십억HKD)   | 923.2            |
| 시가총액(조원)      | 162.5            |
| 52주최고/최저(HKD) | 117.6/71.4       |
| 주요주주 지분율(%)   |                  |
| Chuan-Fu Wang | 16.99            |
| Xiang-Yang Lu | 7.90             |
| 주가상승률         | 1M 6M 12M        |
| 절대            | 2.4 (3.2) (19.6) |
| 상대            | 1.3 0.8 (21.6)   |

## 매출구성



## Financial Data

(백만 CNY)

| 투자지표        | 2024    | 2025    | 2026F   | 2027F   |
|-------------|---------|---------|---------|---------|
| 매출          | 777,102 | 803,965 | 908,288 | 999,381 |
| 영업이익        | 49,411  | 36,679  | 46,736  | 59,352  |
| 순이익         | 40,254  | 32,619  | 39,506  | 50,740  |
| EPS(CNY)    | 4.6     | 3.6     | 4.4     | 5.6     |
| EPS(YoY, %) | 34.1    | (22.4)  | 21.9    | 28.4    |
| ROE(%)      | 26.0    | 16.2    | 15.2    | 16.9    |
| PER(배)      | 54.3    | 23.9    | 18.1    | 14.1    |
| PBR(배)      | 4.3     | 3.4     | 2.6     | 2.2     |
| 배당률(%)      | 1.6     | 0.4     | 1.2     | 1.6     |

자료: Bloomberg, 하나증권



Analyst 송예지 yeajisong@hanafn.com

## BYD(1211.HK)

## 2Q26 Re: 해외 판매 확대에 따른 수익성 개선

## 매출/순이익 컨센서스 하회, 수익성 개선 지속

2Q26 BYD 매출은 1,946억위안(YoY -3.2%)으로 컨센서스를 8% 하회했고, 순이익은 82억 위안(YoY +30%)으로 컨센서스를 5% 하회했다. 해외 전기차 판매량 호조에도 불구하고 해외 매출 증가폭이 상대적으로 제한적이었던 점을 감안하면, 지역·제품 믹스 변화 등에 따른 해외 판매분 ASP가 시장 예상보다 낮았던 것으로 추정된다. 다만, 수익성이 높은 해외 판매 비중 확대에 힘입어 전사 수익성은 2Q25를 저점으로 개선세를 지속하고 있다. 2Q26 GPM은 18.9%로 YoY +2.6%p, 순이익률은 4.2%로 YoY +1.1%p 개선됐다.

## 연간 해외 판매량은 170만대로 기존 목표치 상회 예상

2Q26 BYD의 해외 판매량은 47만대로 YoY +82% 증가했으며, 1H26 해외 매출 비중은 53%로 처음으로 절반을 넘어섰다. 해외 판매 확대와 제품 믹스 개선에 힘입어 1H26 해외 사업부 GPM은 22.0%로 YoY +1.9%p 상승했으며, 2Q26 차량 대당 순이익도 YoY +47%/QoQ +24% 증가했다. BYD의 연간 해외 판매량은 170만대 이상으로 연초 목표인 150만대를 상회할 것으로 전망된다. BYD는 현지 경영진 영입, 판매채널 및 해외 생산거점 확대와 함께 제품 라인업을 다변화하고 있다. 유럽·동남아·중남미 등 주요 시장에서 전기차 점유율 선두권을 유지하고 있으며, 지난달에는 일본 시장에 저가형 전기차를 출시하는 등 해외 시장 공략을 강화하고 있다.

## 해외 성장 지속 여부가 향후 주가의 핵심

중국 판매의 YoY 역성장세는 당분간 지속될 것으로 보이나, 하반기에는 초고속 충전 기술 적용 모델 출시 확대와 Yangwang-Denza 등 고급·초고급 브랜드의 신차 출시를 통해 내수 판매 회복과 제품 믹스 개선을 동시에 추진할 전망이다. 이에 따라 중국 판매량은 상반기 월평균 18만대에서 3Q/4Q26 월 25~30만대 수준으로 점진적으로 회복될 것으로 예상된다. 해외 사업의 경우, 단기적으로는 EU의 중국산 PHEV에 대한 추가 관세 부과 가능성이 리스크 요인이다. 관세 부과 시, 유럽 판매분의 수익성 저하가 불가피하겠지만, 내수 대비 높은 해외 수익성과 헝가리 공장 가동에 따른 현지 생산 확대가 이를 방어할 것으로 예상된다. 최근 두 달간 수급 개선 등의 영향으로 BYD 주가는 약 27% 상승했다. 향후 주가 방향성을 결정할 핵심 요인은 여전히 해외 사업의 성장세가 될 것으로 판단한다. 중국 내수 판매의 단기 회복 가시성이 제한적인 만큼, 해외 판매 고성장 지속 여부와 현지 생산 확대를 통한 수익성 개선이 추가적인 주가 상승을 위한 주요 변수로 작용할 전망이다.

# 단기 투자유망종목

글로벌투자분석실



| 종목                      | 편입일  | 기준가       | 전일증가 | 수익률 | 투자 포인트                                                                                                                                                          |
|-------------------------|------|-----------|------|-----|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| SK하이닉스<br>(000660.KS)   | 8/31 | 1,653,000 | 신규   | -   | <ul style="list-style-type: none"> <li>2025~2027년 누적 FCF의 50% 이상을 주주에게 환원할 계획</li> <li>자기주식 취득만 40조원이면 긍정적. 추가 주주 환원도 대기</li> </ul>                             |
| 삼성바이오로직스<br>(207940.KS) | 8/31 | 1,486,000 | 신규   | -   | <ul style="list-style-type: none"> <li>록빌 공장 매출 반영과 교환율 효과로 연간 매출 성장 가이던스 상단 달성 가능성 높아</li> <li>PolyPeptide 인수를 통한 사업 다각화가 진행되며 중장기 생산능력·사업 영역 확대</li> </ul>    |
| 삼성SDI<br>(006400.KS)    | 8/31 | 571,000   | 신규   | -   | <ul style="list-style-type: none"> <li>북미 ESS 라인 본격 가동과 소형전지 가동을 상승으로 하반기 흑자 기조 지속 기대</li> <li>2Q26 7개 분기 만의 흑자 전환에 이어 2027년 영업이익 1.48조원 전망</li> </ul>          |
| SK텔레콤<br>(017670.KS)    | 8/31 | 98,600    | 신규   | -   | <ul style="list-style-type: none"> <li>국책 AI 사업자 선정·SK하이퍼 설립·AI RAN 구축 확대를 통해 AI 사업의 성과 예상</li> <li>향후 AI 데이터센터 SPC 이익의 배당 유입에 따른 장기 DPS 성장 가능성도 긍정적</li> </ul> |
| S-Oil<br>(010950.KS)    | 8/31 | 149,200   | 신규   | -   | <ul style="list-style-type: none"> <li>베네수엘라의 OPEC 탈퇴 및 미국과의 에너지 협력 강화 가능성 대두</li> <li>OPEC의 균열, 중동의 가격 결정력 약화 및 아시아 정유업체의 원가 경쟁력 강화 요인</li> </ul>              |
| 대한항공<br>(003490.KS)     | 8/31 | 28,700    | 신규   | -   | <ul style="list-style-type: none"> <li>화물운임, 코로나19 이후 가장 높은 수준으로 급등해 유가 상승의 부담을 상당히 상쇄</li> <li>2026년 12월 아시아나항공과의 합병을 마무리할 예정. 합병 이후 실적 개선 기대</li> </ul>       |
| 이수페타시스<br>(007660.KS)   | 8/31 | 112,800   | 신규   | -   | <ul style="list-style-type: none"> <li>AI 가속기·스위치형 다중저층 MLB 수요 확대와 고부가 제품 믹스 개선으로 호실적 기록</li> <li>HDI 대응력 확보 및 고객사 다변화가 향후 밸류에이션 리레이팅 요인으로 작용할 전망</li> </ul>    |
| 농심<br>(004370.KS)       | 8/31 | 450,500   | 신규   | -   | <ul style="list-style-type: none"> <li>2Q26 Review 매출액 9,561억원(YoY +10.2%), 영업이익 593억원(YoY +47.6%) 기록</li> <li>북미 수익성 개선 및 글로벌 라면 업체로의 밸류에이션 재평가 기대</li> </ul>  |
| 코오롱인더<br>(120110.KS)    | 8/31 | 56,500    | 신규   | -   | <ul style="list-style-type: none"> <li>석유수지 평가 상승과 아라미드 가동을 개선 등에 힘입어 호실적 기록</li> <li>하반기 mPPO 김천 2공장 증설 효과와 CPI 필름 신규 모델향 Full 생산 기대</li> </ul>                |
| 실리콘투<br>(257720.KQ)     | 8/31 | 53,300    | 신규   | -   | <ul style="list-style-type: none"> <li>미국·유럽 오프라인 리테일러 주문 확대에 힘입어 2Q26 호실적 기록</li> <li>한국 화장품 산업 역사상 최대 수출 모멘텀의 최대 수혜 업체</li> </ul>                             |

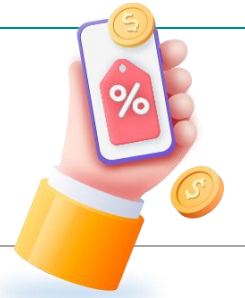
## 단기 투자유망종목 수익률

| 주간(Last Week) |          | 누적(YTD) |          |
|---------------|----------|---------|----------|
| 수익률           | BM대비 수익률 | 수익률     | BM대비 수익률 |
| +4.26%        | +5.99%p  | +75.49% | +14.72%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

# 중장기 투자유망종목

글로벌투자분석실



| 종목                       | 편입일  | 기준가       | 전일종가      | 수익률    | 투자 포인트                                                                                                                                                        |
|--------------------------|------|-----------|-----------|--------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| S-Oil<br>(010950.KS)     | 8/31 | 149,200   | 신규        | -      | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 베네수엘라의 OPEC 탈퇴 및 미국과의 에너지 협력 강화 가능성 대두</li> <li>• OPEC의 균열, 중동의 가격 결정력 약화 및 아시아 정유업체의 원가 경쟁력 강화 요인</li> </ul>        |
| 코스맥스<br>(192820.KS)      | 8/24 | 271,000   | 303,000   | 11.81% | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 국내 고성장과 미국 법인 흑자전환, 동남아 턴어라운드가 동시에 진행</li> <li>• K-뷰티 수출 호조와 글로벌 ODM 1위 경쟁력이 본격 반영되는 가운데 12MF PER 11배 수준</li> </ul>  |
| NAVER<br>(035420.KS)     | 8/18 | 228,000   | 220,500   | -3.29% | <ul style="list-style-type: none"> <li>• AI 데이터센터 공급 부족 속 엔비디아 지분투자 및 200MW 고객사 계약 가시화</li> <li>• 7년 이상의 GPU 운영 역량을 기반으로 2027년부터 AI DC 매출이 본격화될 전망</li> </ul> |
| 한화에어로스페이스<br>(012450.KS) | 8/10 | 1,097,000 | 1,157,000 | 5.47%  | <ul style="list-style-type: none"> <li>• K9 자주포·천무 중심의 유럽·중동 수출 확대에 지상방산 주주잔고 약 39.7조원까지 증가</li> <li>• 하반기로 갈수록 실적 성장과 주주 기대감 재차 확대될 전망</li> </ul>            |
| 삼성SDI<br>(006400.KS)     | 8/10 | 459,000   | 571,000   | 24.40% | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 북미 ESS 라인 본격 가동과 소형전지 가동을 상층으로 하반기 흑자 기조 지속 기대</li> <li>• 2Q26 7개 분기 만의 흑자 전환에 이어 2027년 영업이익 1.48조원 전망</li> </ul>    |
| 팬오션<br>(028670.KS)       | 8/10 | 6,040     | 5,790     | -4.14% | <ul style="list-style-type: none"> <li>• BDI 강세와 탱커 운임 상승으로 벌크·탱커 부문 이익이 확대되며 호실적 기대</li> <li>• SK해운 인수 VLCC의 실적 기여와 중장기 운임 강세가 추가 성장 모멘텀으로 작용</li> </ul>     |
| 삼성전자<br>(005930.KS)      | 8/3  | 262,500   | 257,000   | -2.10% | <ul style="list-style-type: none"> <li>• AI 수요 견조하게 유지되는 가운데, DDR4 가격상승과 더불어 NAND 업황 개선 맞물려</li> <li>• DDR 및 NAND 가격 상승은 레거시 비중이 높은 삼성전자에게 긍정적</li> </ul>     |
| 삼성전기<br>(009150.KS)      | 8/3  | 1,142,000 | 1,421,000 | 24.43% | <ul style="list-style-type: none"> <li>• AI 서버용 고용량 MLCC 수요가 확대되는 가운데 공급사들의 증설은 제한적</li> <li>• AI 가속기용 FCBGA의 대형화·고다층화로 구조적 공급 부족 장기화 전망</li> </ul>           |
| 풍산<br>(103140.KS)        | 8/3  | 71,200    | 86,400    | 21.35% | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 전기동 가격 강세에 따른 메탈 이익과 해외 신동 자회사 수익성 개선 기대</li> <li>• 2분기 이연된 방산 매출의 3분기 인식으로 실적 반등 예상</li> </ul>                      |
| KB금융<br>(105560.KS)      | 7/13 | 184,400   | 171,600   | -6.94% | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 2분기 추정 순익 1.97조원으로 2조원에 육박해 지주사 설립 이후 분기 최대 순익 예상</li> <li>• 홍콩 ELS 과징금 이슈 해소로 주주환원 확대 및 밸류에이션 매력 부각</li> </ul>      |
| 삼양식품<br>(003230.KS)      | 7/1  | 1,119,000 | 1,547,000 | 38.25% | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 미주·중국·유럽 중심의 해외 매출 고성장과 밀양2공장 가동을 상층으로 실적 성장 기대</li> <li>• 중국 신공장 가동 및 추가 생산시설 검토로 해외 비중 확대와 단기 실적 모멘텀 부각</li> </ul> |

## 중장기 투자유망종목 수익률

| 분기(3Q)  |          | 누적(YTD) |          |
|---------|----------|---------|----------|
| 수익률     | BM대비 수익률 | 수익률     | BM대비 수익률 |
| -12.92% | +4.01%p  | +44.31% | -16.50%p |

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

## ETF 투자유망종목

해외주식분석실



## 국내 ETF

| 종목                            | 편입일        | 기준가    | 전일종가   | 수익률    | 투자 포인트                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
|-------------------------------|------------|--------|--------|--------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| KODEX 미국시테크 TOP10 (485540)    | 2026.07.16 | 16,205 | 14,995 | -7.5%  | <ul style="list-style-type: none"> <li>미국에 상장된 대형 기술주 중 AI 관련 키워드 유사성이 높은 10개 종목을 선별하여 유동시가총액과 LLM 스코어링을 합산하여 편입 비중을 산정. 1위~3위 기업은 각각 20% 비중으로 편입해 집중도를 높인 구조</li> <li>현재 핵심 편입 종목은 엔비디아, 구글, 마이크로소프트이며, AI 산업 트렌드 변화에 맞춰 새롭게 부상하는 AI 기업들을 포트폴리오에 반영할 수 있는 구조</li> </ul>                            |
| KODEX AI반도체 TOP2플러스 (395160)  | 2026.02.27 | 29,560 | 38,705 | 30.9%  | <ul style="list-style-type: none"> <li>6세대 고대역폭메모리(HBM4) 양산 본격화에 따른 수혜가 기대되는 삼성전자, SK하이닉스 및 한미반도체 등 국내 AI 반도체 밸류체인 핵심 기업에 집중 투자</li> <li>온디바이스 AI 확산과 AI 서버 수요 폭증으로 인한 메모리 수급 불균형 속에서, 차별화된 기술력을 보유한 국내 반도체 소부장(소재·부품·장비) 기업들의 실적 개선 및 가치 재평가 기대</li> </ul>                                         |
| TIGER 글로벌 AI사이버보안 (418670)    | 2026.07.16 | 18,430 | 18,265 | -0.9%  | <ul style="list-style-type: none"> <li>글로벌 기업 중 사이버보안 연관 산업에서 매출이 50% 이상 발생하는 기업을 시가 총액 가중방식으로 편입하는 패시브 ETF</li> <li>AI 확산 과정에서 사이버보안에 대한 인식이 시로 인한 시장 잠식 우려 대상에서 AI 도입 시 필수 인프라로 전환됨에 따라 AI 보안 기업들의 가치 재평가 기대</li> </ul>                                                                           |
| KODEX 미국 AI전력핵심인프라 (487230)   | 2026.07.16 | 23,200 | 19,380 | -16.5% | <ul style="list-style-type: none"> <li>AI 성장 과정 속에서 전력 인프라는 병목 현상이 발생하고 있는 핵심 분야로 관련 기업들은 공급자 우위 구조 속에서 수익성이 개선되는 흐름</li> <li>주요 빅테크의 파트너로 선정되고 있는 미국 전력 생산·송배전·데이터센터 핵심 10개 종목에 집중 투자</li> </ul>                                                                                                   |
| RISE AI전력인프라 (0101N0)         | 2026.08.28 | 20,520 | 20,520 | 신규편입   | <ul style="list-style-type: none"> <li>국내 AI 전력 생태계에 포괄적으로 투자하는 ETF로 발전 설비뿐 아니라 송배전, 데이터센터 후공정까지 전력 밸류체인 전반을 커버</li> <li>하이퍼스케일러의 인프라 투자 확대와 북미 지역의 노후 전력망 교체로 전방 수요가 견조한 가운데, 트럼프 행정부의 미국 전력망 보호를 위한 행정명령은 국내 전력기기 업체에 수혜 요인으로 작용할 전망</li> </ul>                                                   |
| HANARO 글로벌 금채굴기업 (473640)     | 2026.08.28 | 36,855 | 36,855 | 신규편입   | <ul style="list-style-type: none"> <li>글로벌 우량 금 채굴 기업에 투자하는 ETF. 금 현물 투자와 달리 편입 기업들의 배당 지급을 통해 추가적인 수익을 기대할 수 있는 구조</li> <li>미국 정부의 재정 건전성에 대한 우려는 실물 자산인 금의 가치를 지지하는 요인으로, 금 가격 상승 국면에서 레버리지 효과가 기대되는 금 채굴 기업들의 투자 매력도 부각될 전망</li> </ul>                                                           |
| TIME 글로벌우주테크 &방산액티브 (478150)  | 2026.07.16 | 21,300 | 19,645 | -7.8%  | <ul style="list-style-type: none"> <li>우주 산업의 성장과 방산기업들의 안정적인 실적 모멘텀을 동시에 누릴 수 있는 액티브 ETF로 시장 상황에 맞게 편입 종목과 비중을 유연하게 조정</li> <li>SpaceX 상장 이후 본격화되는 우주 산업 투자 사이클과 글로벌 주요국들의 국방비 증액 추세에 따른 구조적 수혜를 누릴 것으로 기대</li> </ul>                                                                              |
| ACE 고배당주Plus 커버드콜액티브 (0199C0) | 2026.07.16 | 9,980  | 9,260  | -7.2%  | <ul style="list-style-type: none"> <li>고배당주 80%에 삼성전자와 SK하이닉스를 각각 10% 비중으로 편입하여 고배당주 포트폴리오로 시장의 흐름을 추종할 수 있는 커버드콜 액티브 ETF</li> <li>포트폴리오의 30% 비중까지 콜옵션을 매도하는 구조로 월 분배금 재원을 마련하고 비과세 배당 종목을 편입하여 배당과 절세를 함께 추구. 향후 국내 데일리 옵션(ODTE) 도입 시 추가적인 배당 재원 확보 가능. 액티브 운용방식으로 시장 상황에 따라 커버드콜 비중 조절</li> </ul> |

주1) 기준가는 편입일 기준 최신 마감 종가(한·중·일 ETF: 편입 당일 종가, 미국 ETF: 편입 전영업일 현지 종가) 기준

주2) 전일종가는 작성일 기준 최신 마감 종가(한·중·일 ETF: 작성 당일 종가, 미국 ETF: 작성 전영업일 현지 종가) 기준

주3) 국내 ETF의 기준가 및 종가 통화: 원(KRW)

## Global ETF

| 종목                        | 편입일        | 기준가    | 전일증가   | 수익률   | 투자 포인트                                                                                                                                                                                                                                                                         |
|---------------------------|------------|--------|--------|-------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| SPHQ<br>(미국 대형<br>퀄리티 주식) | 2026.03.23 | 75.24  | 86.15  | 14.5% | <ul style="list-style-type: none"> <li>수익성(ROE), 이익의 질(미결제영업자산 변동), 재무 건전성(레버리지)을 종합적으로 평가하여 S&amp;P500 내 최상위 우량주 100개를 선별해 투자</li> <li>매크로 불확실성 및 실적 변동성이 확대되는 구간에서 탄탄한 펀더멘털을 보유한 기업에 집중해 지수 대비 견고한 하방 경직성과 장기적인 초과 수익 추구</li> </ul>                                          |
| KBWB<br>(미국 은행)           | 2026.07.16 | 98.44  | 95.98  | -2.5% | <ul style="list-style-type: none"> <li>IPO와 M&amp;A 시장 회복, AI 인프라 자금조달 확대에 따른 수혜를 기대할 수 있는 미국 대형은행들에 집중 투자하는 ETF</li> <li>미국 금융 섹터는 트럼프 행정부의 금융 규제 완화 기조 속 주주환원 기대감이 높아 지는 가운데 대형은행을 중심으로 실적 성장 국면이 전개될 전망</li> </ul>                                                          |
| CHAT<br>(생성형 AI 및 기술)     | 2026.07.16 | 88.42  | 89.49  | 1.2%  | <ul style="list-style-type: none"> <li>생성형 AI 관련 기술을 통해 매출을 창출하고 있는 글로벌 기업들에 집중 투자하는 ETF로 AI 밸류체인의 실질적인 성장 모멘텀을 누릴 것으로 기대</li> <li>액티브 운용 방식으로 유연한 포트폴리오 조정이 가능하며 OpenAI와 앤트로픽 지분을 보유한 소프트뱅크그룹과 SK텔레콤을 편입해 비상장 AI 파운데이션 모델 기업에 대한 간접 노출까지 확보한 차별화된 구성이 특징</li> </ul>           |
| CIBR<br>(사이버 보안)          | 2026.07.16 | 93.09  | 100.79 | 8.3%  | <ul style="list-style-type: none"> <li>사이버보안 기업으로 분류되는 글로벌 기업들을 시가총액 가중방식으로 편입하는 대표적인 사이버보안 테마 ETF</li> <li>상위 5개 종목 합산 비중을 40%로 제한하여 대형주에 집중된 구조이면서도 그 외 네트워크 인프라, 사이버 방산 관련 기업까지 함께 편입해 사이버보안 밸류체인 전반에 노출 가능</li> </ul>                                                      |
| SMH<br>(글로벌 반도체)          | 2025.11.24 | 326.13 | 573.00 | 75.7% | <ul style="list-style-type: none"> <li>대형주 비중이 높은 대표 글로벌 반도체 ETF. 매출의 50%가 반도체와 반도체 장비 생산 분야에서 발생하는 기업들을 시가총액 가중방식으로 편입</li> <li>엔비디아의 실적과 가이드언스를 통해 AI 산업의 꾸준한 성장 모멘텀 확인. SMH는 NVIDIA와 TSMC가 30% 이상의 비중을 차지. Capex 경쟁 지속 가운데 소비된 AI 시장 확장, 신제품 교체 기반의 견고한 수요 기대 유효</li> </ul> |
| PAVE<br>(미국 인프라)          | 2026.08.24 | 56.39  | 56.06  | -0.6% | <ul style="list-style-type: none"> <li>미국 인프라 산업 관련 기업들로 구성된 인프라 테마 ETF. 산업재를 중심으로 소재, 건설장비, 운송, 엔지니어링 기업들을 편입하여 구성</li> <li>금융시장 환경 변화 가운데 향후 정책 모멘텀 반영 가능성. 정치적 관점에서도 리쇼어링은 양당 모두 선호하는 방향성. 품목별 관세의 연속성 고려시 협상 과정에서 미국 내 인프라 수요 꾸준히 증가 전망</li> </ul>                         |
| GRID<br>(전력망 및<br>스마트그리드) | 2026.07.16 | 182.63 | 181.71 | -0.5% | <ul style="list-style-type: none"> <li>스마트그리드 및 전력 인프라 관련 매출 비중이 높은 글로벌 전력기기 기업들을 포괄적으로 편입하는 전력 인프라 테마 ETF</li> <li>미국의 노후화된 전력망 교체 사이클과 데이터센터 전력 수요 급증이 맞물리며 전력 인프라 기업들의 중장기적인 실적 성장 모멘텀 지속될 것으로 기대</li> </ul>                                                                |
| XBI<br>(바이오테크)            | 2026.07.16 | 156.22 | 168.23 | 7.7%  | <ul style="list-style-type: none"> <li>미국 바이오테크 종목 약 150개를 동일가중 방식으로 편입하는 분산형 ETF로 중소형 종목들의 임상 및 M&amp;A 이벤트 수혜를 누릴 수 있는 구조</li> <li>글로벌 빅파마들이 특허 만료를 앞두고 파이프라인 확보를 위해 M&amp;A를 비롯한 투자에 적극 나서면서 바이오 업종 전반의 투자 심리 개선 기대</li> </ul>                                              |

주1) 기준가는 편입일 기준 최신 마감 종가(한·중일 ETF: 편입 당일 종가, 미국 ETF: 편입 전영업일 현지 종가) 기준

주2) 전일증가는 작성일 기준 최신 마감 종가(한·중일 ETF: 작성 당일 종가, 미국 ETF: 작성 전영업일 현지 종가) 기준

주3) Global ETF의 기준가 및 종가 통화: 달러(USD)

# Calendar

글로벌투자분석실

| SUN  | MON                                                                                                                                                                                                           | TUE                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | WED                                                                                                                                                               | THU                                                                                                                                                                                                              | FRI                                                                                                                                                        | SAT  |
|------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|
| 8.30 | 8.31                                                                                                                                                                                                          | 9.1                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | 9.2                                                                                                                                                               | 9.3                                                                                                                                                                                                              | 9.4                                                                                                                                                        | 9.5  |
|      | <ul style="list-style-type: none"> <li>한국 7월 광공업생산 (E 4.7%, 이전치 5.8%)</li> <li>일본 7월 소매판매 (E 1.6%, 이전치 -4.1%)</li> <li>중국 8월 제조업 PMI (E 49.5, 이전치 49.2)</li> <li>중국 8월 서비스업 PMI (E 49.4, 이전치 49.0)</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>한국 8월 수출 (E 63%, 이전치 62.9%)</li> <li>한국 8월 수입 (E 25%, 이전치 26.5%)</li> <li>일본 8월 제조업 PMI (E --, 이전치 55.1)</li> <li>한국 8월 제조업 PMI (E --, 이전치 53.1)</li> <li>유로존 8월 제조업 PMI (E 52.8, 이전치 52.8)</li> <li>유로존 8월 CPI (E 3.3%, 이전치 2.9%)</li> <li>유로존 7월 실업률 (E 6.3%, 이전치 6.3%)</li> <li>미국 8월 ISM제조업지수 (E 55.2, 이전치 55.6)</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>한국 8월 CPI (E 3.2%, 이전치 2.8%)</li> <li>미국 8월 ADP 고용 변화 (E 47k, 이전치 44k)</li> <li>미국 7월 내구재 주문 (E 1.1%, 이전치 1.1%)</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>일본 8월 서비스업 PMI (E --, 이전치 52.3)</li> <li>유로존 8월 서비스업 PMI (E 51.7, 이전치 51.7)</li> <li>유로존 7월 PPI (E 5.4%, 이전치 4.6%)</li> <li>미국 8월 ISM서비스업지수 (E 54.1, 이전치 55.6)</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>미국 8월 비농업고용지수 (E 55k, 이전치 -23k)</li> <li>미국 8월 실업률 (E 4.1%, 이전치 4.1%)</li> </ul>                                    |      |
| 9.6  | 9.7                                                                                                                                                                                                           | 9.8                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | 9.9                                                                                                                                                               | 9.10                                                                                                                                                                                                             | 9.11                                                                                                                                                       | 9.12 |
|      | <ul style="list-style-type: none"> <li>일본 7월 선행지수 (E --, 이전치 116.5)</li> <li>독일 7월 산업생산 (E --, 이전치 0.2%)</li> </ul>                                                                                           | <ul style="list-style-type: none"> <li>한국 2분기 GDP P (E --, 이전치 0.6%)</li> <li>일본 2분기 GDP F (E --, 이전치 1.1%)</li> <li>미국 8월 NFB 소기업 낙관지수 (E --, 이전치 99.8)</li> </ul>                                                                                                                                                                                                    | <ul style="list-style-type: none"> <li>한국 8월 실업률 (E --, 이전치 2.8%)</li> <li>중국 8월 PPI (E --, 이전치 3.5%)</li> <li>중국 8월 CPI (E --, 이전치 0.5%)</li> </ul>              | <ul style="list-style-type: none"> <li>유로존 9월 금리 (E --, 이전치 2.4%)</li> <li>미국 8월 PPI (E --, 이전치 4.7%)</li> <li>미국 8월 기준주택매매 (E --, 이전치 -1.7%)</li> </ul>                                                         | <ul style="list-style-type: none"> <li>일본 8월 PPI (E --, 이전치 7.2%)</li> <li>미국 8월 CPI (E 3.4%, 이전치 3.4%)</li> <li>미국 8월 근원 CPI (E 2.4, 이전치 2.5%)</li> </ul> |      |

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 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 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.