



SHINYOUNG SHERPA BOOK

[Sherpa : 셰르파] ¹⁾히말라야 산악지방의 동반가들을 위한 안내인 ²⁾보좌관

ISSUE 18



SHINYOUNG SHERPA BOOK

고객분들이 본인의 성향에 맞는 종목을 파악하실 수 있도록 종목군을 설정하여
국내주식 34개, 해외주식 13개의 종목으로 구성된 포트폴리오를 구성하였습니다.
다섯 개의 종목군은 Noble, Value, Trendy, Income, Global 으로 구분됩니다.

Noble

한국 대표 그룹주와 대형 우량주

Value

중장기 관점에서 접근할 저평가 가치주

Trendy

시장에서 부각되는 장단기 트렌드에 부합

Income

복리의 마법을 부려 볼 매력적인 배당주

Global

유망산업에서 글로벌 경쟁력을 갖춘 해외기업

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.

SHERPA BOOK **ISSUE 18**





Contents

Intro	8
Noble	12
Value	32
Trendy	50
Income	76
Global	84

Noble



삼성전자 (005930.KS)

SK하이닉스 (000660.KS)

삼성바이오로직스 (207940.KS)

삼성물산 (028260.KS)

기아 (000270.KS)

NAVER (035420.KS)

한국전력 (015760.KS)

S-Oil (010950.KS) **New**

하이브 (352820.KS)

Value



HD현대일렉트릭 (267260.KS)

HD한국조선해양 (009540.KS)

KT (030200.KS)

크래프톤 (259960.KS)

유한양행 (000100.KS) **New**

GS건설 (006360.KS)

지역난방공사 (071320.KS)

서부T&D (006730.KQ)

Trendy



LG에너지솔루션 (373220.KS)

삼성SDI (006400.KS)

LS ELECTRIC (010120.KS)

에이피알 (278470.KQ)

OCI홀딩스 (010060.KS)

엘앤에프 (066970.KS)

에이비엘바이오 (298380.KQ)

한국콜마 (161890.KS) **Out**

에스티팜 (237690.KQ)

HD현대마린엔진 (071970.KS)

★ **씨어스** (458870.KQ)

RF머트리얼즈 (327260.KQ) **New**

한라IMS (092460.KQ)

Income



SK리츠 (395400.KS)

롯데리츠 (330590.KS)

한화리츠 (451800.KS)

ESR켄달스퀘어리츠 (365550.KS)

신한알파리츠 (293940.KS)

Global



Nvidia (NVDA US Equity)

Alphabet (GOOGL US Equity)

Microsoft (MSFT US Equity)

Eli Lilly (LLY US Equity)

ASML Holdings (ASML NA Equity)

Merck (MRK US Equity)

Prologis (PLD US Equity)

Equinix (EQIX US Equity)

Nitnendo (7974 JP Equity)

Simon property group (SPG US Equity)

First Solar (FSLR US Equity)

Mobileye (MBLY US Equity)

NOV (NOV US Equity)

★ : 직전 Sherpa 대비 투자포인트에 변동이 있음을 의미함

New : 이번 Sherpa에 새로 편입된 종목

Out : 이번 Sherpa에 편출된 종목

높아진 지수, 더 엄격해진 시장

2026년도 어느덧 3분기의 끝을 향해 가고 있습니다. 올해 국내 주식시장은 그 어느 때보다 역동적인 시간을 보내고 있습니다. 연초 이후 가파르게 상승한 KOSPI는 9,000선을 돌파하면서 먼 이야기처럼 느껴졌던 지수의 영역에 들어선 바 있습니다.

지난해 말 저희는 시장의 단기적인 등락보다 ‘방향을 읽는 투자’가 중요하다고 말씀드렸습니다. 그리고 지난 5월에는 기업 선진화와 산업구조 변화가 이어지는 가운데, 시장이 모든 기업에 동일한 프리미엄을 주기보다 성과를 확인하며 옥석을 가리는 단계로 진입하고 있다고 말씀드렸습니다. 돌이켜보면 그 방향은 크게 틀리지 않았습니다. 반도체와 AI를 중심으로 한 구조적 성장은 더욱 강해졌고, 조선·방산 등 글로벌 경쟁력을 갖춘 산업의 재평가도 이어지고 있습니다. 기업가치 제고와 주주환원 확대 역시 일회성 구호를 넘어 기업의 실제 의사결정에 영향을 미치기 시작했습니다. 올해 1~5월 상장기업의 자사주 소각 규모만 43조원을 넘어 지난해 연간 규모의 두 배를 웃돌았습니다.

그러나 시장이 크게 오른 지금, 투자자에게 필요한 질문은 조금 달라졌습니다. ‘어디가 좋아질 것인가’에서 ‘좋아지는 것 가운데 무엇이 이미 주가에 반영되었고, 무엇이 아직 반영되지 않은 채로 남아 있는가’로 말입니다. 지난해와 올해 상반기까지는 좋아질 방향을 먼저 찾는 것만으로도 상당한 투자 기회가 있었습니다. AI, 반도체, 조선, 방산, 주주환원이라는 큰 방향을 제대로 읽었다면 좋은 성과를 얻을 가능성이 높았습니다. 하지만 이제는 같은 산업 안에서도 주가와 실적의 간극이 크게 벌어지고 있습니다. 기대가 실적보다 앞선 기업도 있고, 높은 성장에도 불구하고 여전히 합리적인 가격에 거래되는 기업도 있습니다. 실제로 최근 시장은 지수의 큰 변동 속에서 같은 산업 안에서도 기업별 주가 차별화가 빠르게 나타나고 있습니다.

결국 앞으로의 시장에서는 산업을 선택하는 것만큼 기업을 선택하는 일이 중요해질 것입니다. 성장하는 산업에 속해 있다는 사실만으로 충분하지 않습니다. 그 성장이 실제 이익과 현금흐름으로 연결되는지, 그 과정에서 필요한 자본은 얼마인지, 그리고 만들어진 이익을 주주와 어떻게 공유하는지를 함께 살펴봐야 합니다.

변동성은 위험이기도 하지만 선택의 기회이기도 합니다. 올해 시장은 상승의 속도만큼이나 변동성도 컸습니다. 특히 7월에는 단기간에 큰 폭의 조정을 경험했고, 이후 다시 반등하는 과정에서도 투자심리는 빠르게 바뀌었습니다. 장기투자자의 입장에서 변동성 자체가 반드시 나쁜 것은 아닙니다. 오히려 시장 전체가 같은 방향으로 움직일 때보다 기업의 펀더멘털과 주가 사이의 괴리가 커지는 시기에 좋은 기업을 합리적인 가격으로 살 수 있는 기회가 생깁니다.

따라서 지금처럼 지수가 높은 수준에 있을수록 ‘시장이 더 오를 것인가’를 맞히는 것보다 ‘어떤 기업을 어떤 가격에 보유하고 있는가’를 점검하는 것이 중요합니다.

저희가 Sherpa를 통해 지속적으로 강조해 온 것도 같은 맥락입니다. 단기적인 뉴스와 주가의 움직임을 따라가기보다는 기업이 장기간 이익을 만들어낼 수 있는 구조를 가지고 있는지, 자본을 효율적으로 사용하고 있는지, 그리고 현재의 주가가 그 가치를 얼마나 반영하고 있는지를 중심으로 기업을 바라보고자 합니다.

Sherpa의 기준은 높아진 지수에서도 변하지 않습니다. 다만 당분간 저희 Sherpa는 ‘좋은 기업인가’라는 질문과 함께 ‘지금의 가격에서도 좋은 투자인가’라는 질문을 계속 던지며 고민하겠습니다.

Sherpa Book 국내 주식 편은 ‘Noble, Value, Trendy, Income’으로 구성되어 있습니다. 국내 주식 총 34개 종목, 해외주식 총 13개 종목으로 이루어져 있으며, 적정주가 도달 또는 주가 동력 상실로 지난 호 대비 편출된 종목은 1개, 새롭게 편입된 종목은 3개입니다. Sherpa의 47개 국내외 종목은 고객의 투자 성향에 맞는 종목군을 탐색하고 선정하는 작업에 도움을 드리고자 구성한 포트폴리오입니다. 성향과 목적에 맞는 관리를 할 수 있도록 신영 리서치의 애널리스트들도 항상 노력하겠습니다.

다가오는 가을에도 시장에는 여러 변수와 예상하지 못한 변화가 있을 것입니다. Sherpa는 시장의 소음보다는 기업의 변화에 집중하고, 기대보다는 실적을, 유행보다는 지속 가능한 경쟁력을 살펴보겠습니다. 투자자 여러분이 흔들리지 않고 자신의 투자 기준을 세워가는 데 도움이 될 수 있도록 계속 노력하겠습니다.

항상 보내주시는 신뢰에 깊이 감사드리며, 건강하고 평안한 가을 보내시기를 진심으로 기원합니다.

신영증권 리서치센터 산업분석팀 서정연 팀장

2026년 8월 28일

Sherpa Portfolio 편입/편출 사유

편입/편출	종목명	종목코드	비고
Noble			
편입	S-Oil	010950.KS	지정학적 리스크 누적으로 글로벌 석유제품 공급이 매우 부족해지며 높은 수준의 정제마진 장기화 전망. 대규모 사신프로젝트 투자가 올해 종료되며 내년부터 배당성향 상향 예상
Value			
편입	유한양행	000100.KS	실적에 부정적 요인이 대부분 출회되며 회복세 예상되고 하반기 라이선스 아웃 계약 체결 가능성 유호
Trendy			
편입	RF머트리얼즈	327260.KQ	루멘텀향 패키지 물량 확대에 따른 외형 성장 기대 광통신 업황 호조에 따른 광부품 ASP 상승 수혜
편출	한국콜마	161890.KS	목표주가 도달로 인해 제외 편입시점 기준 차익실현

자료 : 신영증권 리서치센터

참고 : Sherpa Book 이전 호의 추천 Portfolio에서 금번에 변경(편출/편입)된 종목에 대한 설명임

한국 대표 그룹주와 대형 우량주

삼성전자 (005930.KS)

삼성물산 (028260.KS)

SK하이닉스 (000660.KS)

기아 (000270.KS)

삼성바이오로직스 (207940.KS)

Intro

Noble

Value

Trendy

Income

Global

Noble

NAVER (035420.KS)

S-Oil (010950.KS)

한국전력 (015760.KS)

하이브 (352820.KS)

삼성전자(005930.KS)

평균 목표주가 500,000원
최고 목표주가 650,000원

Valuation Indicator				Key Data		Company vs Relative to Market
(원, 배, %)	25A	26F	27F	(기준일: 2026. 8. 26)		
EPS	6,704	48,876	67,232	현재가(원)	261,500	
DPS	1,668	7,657	5,821	시가총액(억원)	15,288,019	
PER	18.3	5.4	3.9	평균거래량(3M, 주)	30,232,859	
PBR	1.9	2.4	1.6	평균거래대금(3M, 백만원)	7,779,884	
EV/EBITDA	7.4	3.1	1.8	52주 최고/최저	374,500 / 67,500	
ROE	10.8	55.8	48.1	배당수익률(26F, %)	2.9	
				외국인지분율(%)	46.7	

※ 목표주가는 FnGuide 컨센서스 기준임

메모리 업황 피크아웃은 기우

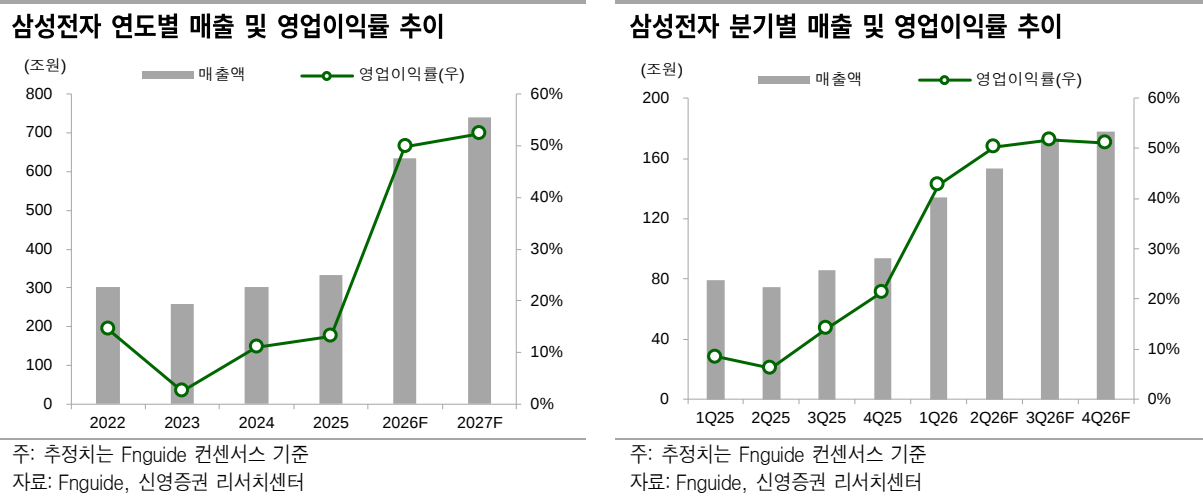
- 삼성전자의 2026년 2분기 매출액은 171.5조원(+129% yoy), 영업이익은 89.5조원(OPM 52.1%)을 기록함
- 시장의 피크아웃 우려와 달리 범용 디램/낸드 판매 가격과 공급자 우위 시장은 견조하게 유지되고 있음
- 스마트폰(MX) 사업부는 Galaxy ZFold 8 시리즈 흥행에 따라 시장 점유율을 확대할 것으로 전망됨

역대급 주주환원도 이제 시작

- 삼성전자는 공시를 통해 2026년까지 주주환원 재원이 최대 110조원 남아 있으며, 3분기 특별 분기배당을 시행하는 것을 검토 중이라고 밝힘
- 배당성향 25%, FCF 50% 주주환원 활용 가정 시 2027년 예상 배당수익률은 보통주 기준 5.6%로 상승할 수 있음. 이익 지속성에 따른 주주친화 정책이 주가 상승 동력으로 작용할 전망

투자 위험 요인

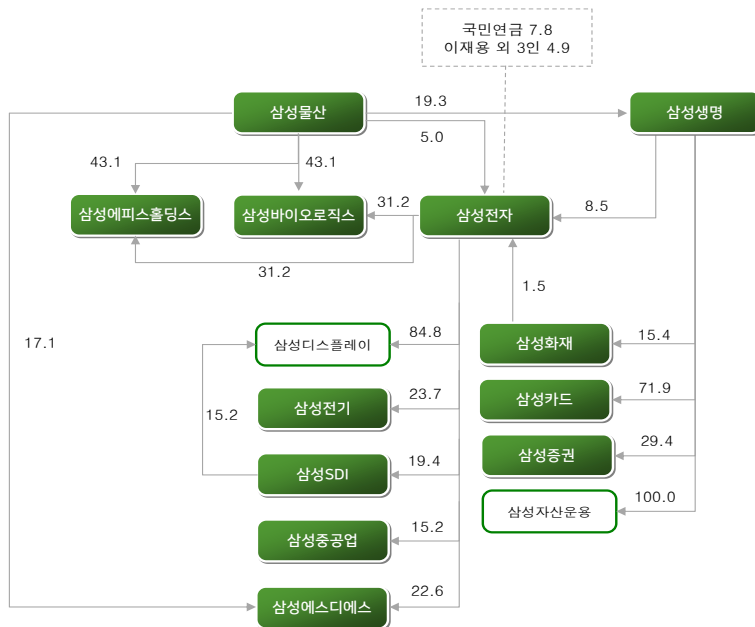
- 하이퍼스케일러들의 CAPEX 가이드스 상향이 정체될 경우 AI 수요 피크아웃 우려가 제기될 수 있음
- 2분기 원/달러 환율 하락세가 3분기 이후 실적에 부정적인 영향을 줄 수 있음



기업 개요

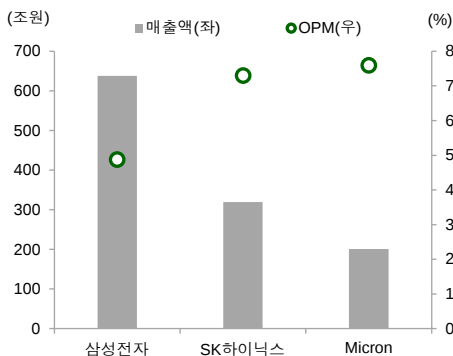
- 삼성전자는 1) 가전제품을 생산·판매하는 VD/DA 부문, 2) 스마트 기기와 네트워크시스템을 생산·판매하는 MX/Network 부문, 3) 반도체 사업을 영위하는 DS 부문, 4) 디스플레이 패널을 생산·판매하는 SDC 부문, 5) 전자부품 사업을 영위하는 Harman 부문으로 구성됨
- 2026년 반기 기준 DX, DS, SDC, Harman 사업부별 매출 비중은 각각 33%, 68.5%, 4.6%, 2.7%이며, 영업이익률은 각각 2.1%, 68.3%, 7.4%, 7.6%임

삼성전자 기업지배구조



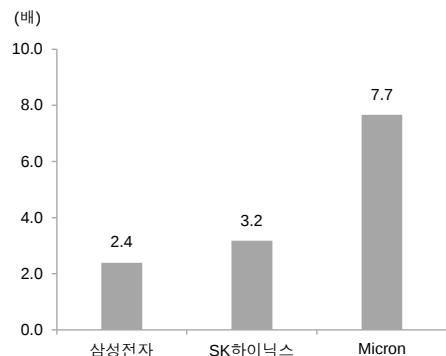
자료: 삼성전자, 신영증권 리서치센터

국내외 주요 메모리 기업 실적 비교(26F 기준)



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

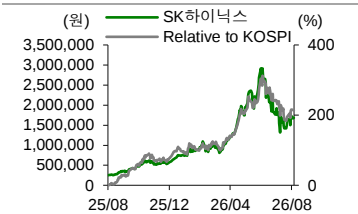
국내외 주요 메모리 기업 Valuation 비교(26F P/B)



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

SK하이닉스(000660.KS)

평균 목표주가 3,300,000원
최고 목표주가 4,700,000원

Valuation Indicator				Key Data		Company vs Relative to Market
(원, 배, %)	25A	26F	27F	(기준일: 2026. 8. 26)		
EPS	58,994	350,434	436,524	현재가(원)	1,688,000	
DPS	3,000	9,794	21,731	시가총액(억원)	12,330,711	
PER	11.0	4.8	3.9	평균거래량(3M, 주)	5,325,090	
PBR	3.8	3.3	1.8	평균거래대금(3M, 백만원)	9,124,150	
EV/EBITDA	7.2	3.7	1.9	52주 최고/최저	2,987,000 / 253,000	
ROE	44.1	101.8	59.8	배당수익률(26F, %)	0.6	
				외국인지분율(%)	50.7	

※ 목표주가는 FnGuide 컨센서스 기준임

공급 전선 이상 없다

- SK하이닉스의 2026년 2분기 매출액은 79.3조원(+257% yoy), 영업이익은 60.5조원(OPM 76.3%)을 기록함
- 경쟁사 대비 낮은 메모리 판매 가격에 대한 노이즈가 있었으나, 하반기부터는 정상화될 것으로 전망됨
- 전방사의 메모리 수요는 여전히 최고 수준으로, 생산능력 내 공급 제품의 수익성이 유지될 것으로 예상됨

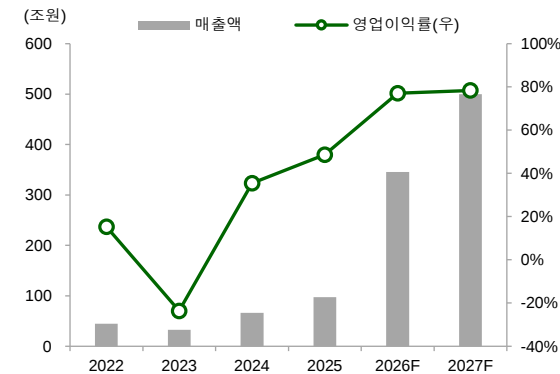
수익성도 주주환원도 지속될 것

- SK하이닉스는 8월 20일부터 40조원 규모의 자기주식을 취득하고 전량 소각할 것을 결정하였음
- 2027년까지 누적 FCF의 50% 이상을 주주환원에 사용한다고 밝혔으며, 3분기 실적발표에서 구체적인 방안이 공개될 것으로 예상됨
- 자기주식 소각에 따른 EPS 상승 효과와 추가 주주환원 구체화 감안 시 주가 하방이 보전되면서 상승 여력이 커진다고 판단

투자 위험 요인

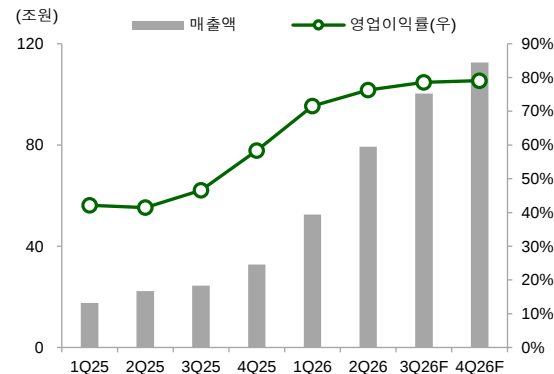
- 하이퍼스케일러들의 CAPEX 가이드스 상향이 정체될 경우 AI 수요 피크아웃 우려가 제기될 수 있음
- 2분기 원/달러 환율 하락세가 3분기 이후 실적에 부정적인 영향을 줄 수 있음

SK하이닉스 연도별 매출 및 영업이익률 추이



주: 추정치는 FnGuide 컨센서스 기준
자료: FnGuide, 신영증권 리서치센터

SK하이닉스 분기별 매출 및 영업이익률 추이

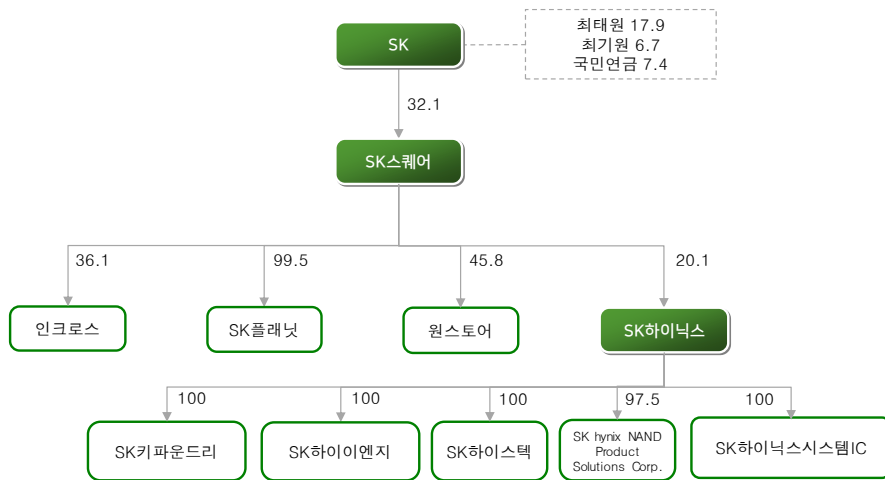


주: 추정치는 FnGuide 컨센서스 기준
자료: FnGuide, 신영증권 리서치센터

기업 개요

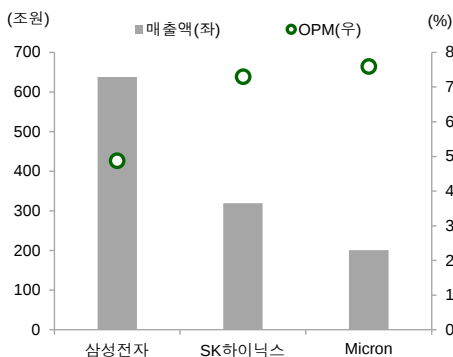
- SK하이닉스는 모바일(스마트폰, 태블릿)과 컴퓨팅(서버, PC) 제품의 핵심 부품인 DRAM, NAND 등 메모리 반도체를 생산 및 판매하는 업체
- 국내 이천 및 청주, 중국 우시(Wuxi)와 다롄에 생산공장 위치해 있음. 전 세계에서 최초로 HBM을 개발 및 양산하여 AI 시장의 성장에 기여하고 있음
- 2026년 반기 기준 매출액에서 DRAM, NAND가 차지하는 비중은 각각 73%, 27%임

SK하이닉스 기업지배구조



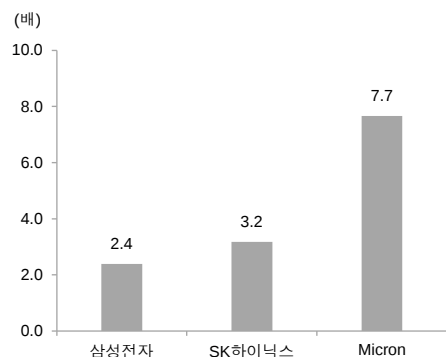
자료: SK하이닉스, 신영증권 리서치센터

국내외 주요 메모리 기업 실적 비교(26F 기준)



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

국내외 주요 메모리 기업 Valuation 비교(26F P/B)



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

삼성바이오로직스(207940.KS)

평균 목표주가 2,000,000원
최고 목표주가 2,200,000원

Valuation Indicator				Key Data		Company vs Relative to Market
(원, 배, %)	25A	26F	27F	(기준일: 2026. 8. 26)		
EPS	26,572	40,567	47,297	현재가(원)	1,599,000	
DPS	0	0	0	시가총액(억원)	740,192	
PER	63.8	39.5	33.9	평균거래량(3M, 주)	58,416	
PBR	10.5	7.1	6.0	평균거래대금(3M, 백만원)	85,807	
EV/EBITDA	28.5	25.1	21.6	52주 최고/최저	1,987,000 / 1,228,000	
ROE	19.4	21.4	19.8	배당수익률(26F, %)	-	
				외국인지분율(%)	13.2	

※ 목표주가는 FnGuide 컨센서스 기준임

노조 파업 영향이 3분기로 이연되며 견조한 실적 달성

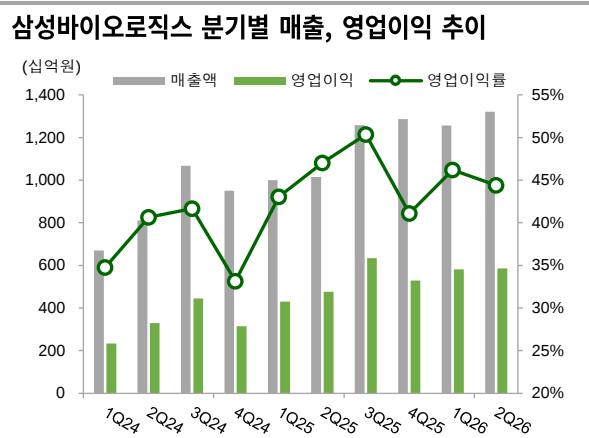
- 2분기 연결기준 매출 1조 3,209억원, 영업이익 5,864억원, 영업이익률 44.4% 기록하며 각각 전년 동기대비 30.2%, 22.9% 성장함
- 1~4공장이 풀가동 되고 고환율이 지속되며 전분기 대비로도 매출액은 5.1% 성장하였으나, 미국 락빌 공장 인수에 따른 초기 가동 비용 및 5공장 PPQ 배치 생산 개시로 영업이익률은 전분기 대비 소폭 하락함

파업 영향이 있지만 무난할 3분기 실적 & 펩타이드 CDMO 인수로 모달리티 다변화 본격화

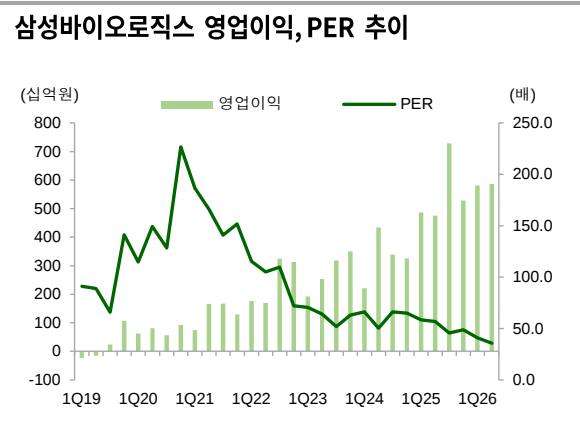
- 2분기 노조 파업에 따른 매출 차질분의 이연과 원·달러 환율 하락 기조에 3분기 매출이 영향을 받을 수 있으나 상저하고 흐름에 출하 물량이 늘어날 전망이므로 분기 역성장은 발생하지 않을 것으로 예상됨
- 스위스 펩타이드 CDMO 기업인 폴리펩타이드그룹(PPG)을 인수하며 고성장종인 GLP-1 등 펩타이드 분야로 CDMO 모달리티를 확대, 중장기 외형 성장과 역량 다변화에 도움이 될 전망

투자 위험 요인

- 노조 이슈 미해결로 고객사 수주 지연이 지속되면 5공장 가동률 제고와 6공장 증설이 장기 지연될 수 있음
- PPG 인수 대금이 2.7조원에 달하여 가능성이 높지는 않으나 증자 가능성도 상존



자료: 삼성바이오로직스, 신영증권 리서치센터



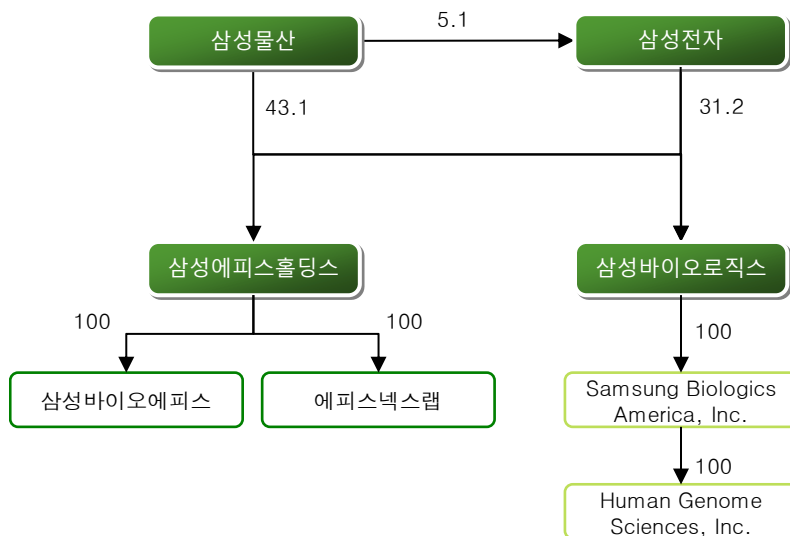
자료: 삼성바이오로직스, 신영증권 리서치센터

기업 개요

- 삼성바이오로직스는 항체의약품을 주력으로 바이오의약품을 위탁생산하는 CMO사업과 세포주 개발 ~ 허가 신청(IND) 까지의 개발 서비스를 제공하는 CDO사업을 영위하는 글로벌 CDMO 기업
- 글로벌 1위 규모(78.4만리터) 항체기반 바이오의약품 생산설비 보유
- ADC 생산설비 건설도 진행중으로 다양한 modality 대상 CDMO 서비스 확대 중
- 2025년 인적분할로 삼성바이오에피스를 자회사로 두는 삼성에피스홀딩스를 신설, 바이오시밀러 사업 분리

삼성바이오로직스 기업지배구조 (2026.06 반기보고서 기준)

(%)



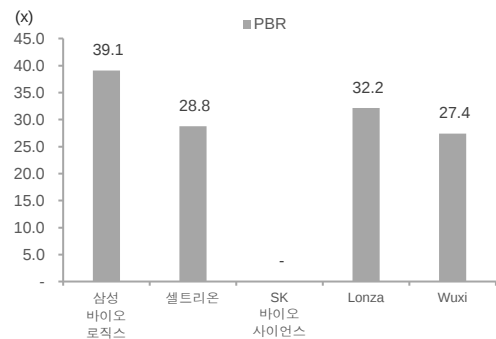
자료: 삼성바이오로직스, 신영증권 리서치센터

국내외 주요 제약바이오기업 실적 비교 (26F 기준)



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

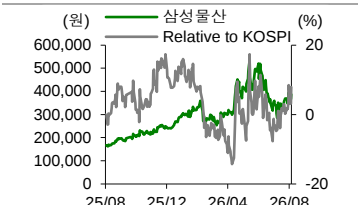
국내외 주요 제약바이오기업 Valuation 비교 (26F 기준)



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

삼성물산(028260.KS)

평균 목표주가 500,000원
최고 목표주가 620,000원

Valuation Indicator				Key Data		(기준일: 2026. 8. 26)
(원, 배, %)	25A	26F	27F			
EPS	22,688	23,448	27,611	현재가(원)	387,500	Company vs Relative to Market 
DPS	2,800	4,813	9,600	시가총액(억원)	628,399	
PER	16.9	23.5	19.8	평균거래량(3M, 주)	585,500	
PBR	0.8	1.0	1.0	평균거래대금(3M, 백만원)	222,705	
EV/EBITDA	7.5	11.3	9.8	52주 최고/최저	565,000 / 162,500	
ROE	8.3	6.1	6.2	배당수익률(26F, %)	1.4	
				외국인지분율(%)	30.9	

※ 목표주가는 FnGuide 컨센서스 기준임

건설 실적 주도 속 전 사업부 실적 호조

- 2026년 2분기 매출액과 영업이익 각각 11조9,950억원, 1조320억원으로 전년동기대비 19.7%, 37.1% 증가
- 건설 부문의 하이테크 매출 확대와 수익성 회복, 상사 부문의 원자재 시장 호조가 실적 개선을 견인했으며, 식음 부문의 성장과 바이오 부문의 이익 증가도 상당 부분 기여

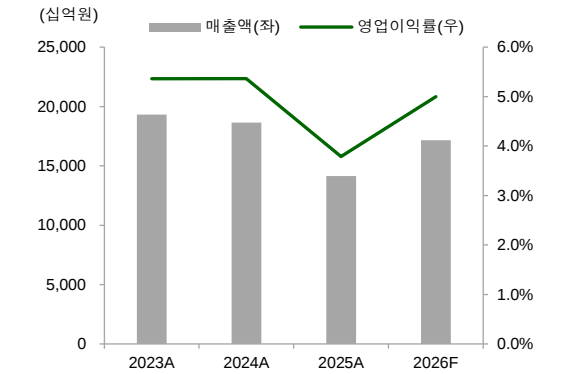
하이테크 폭발적 성장 예고에 더 커진 주주환원 규모

- 연초 3조원 수준이었던 하이테크 수주 목표를 약 7조원으로 상향, 하반기 예정된 후속 발주까지 고려하면 2023년 기록한 기존 최고 수주액 12.3조원을 넘어 사상 최대 수주를 달성할 것으로 보임
- 하반기부터는 1) 평택 P4 마감 공사, 2) P5 Fab1 골조 및 후속 공사, 3) P5 Fab2 초기 공사와 본공사 전환, 4) 미국 테일러 두 번째 팹 및 추가 공사 등 총 4개 팹 관련 공정이 동시에 진행될 전망
- 삼성전자의 최대규모 주주환원책과 함께 동사는 계열사 재배당률 60% 이상 정책을 유지하고 있어 2027년 DPS는 20,000원 이상 상향될 것으로 전망

투자 위험 요인

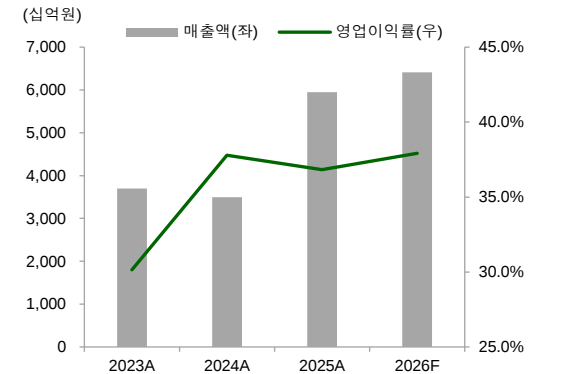
- 반도체 업황에 따른 그룹사 투자 계획 축소 등 변동성 확대

삼성물산 건설 부문 매출 및 이익률 추이



자료: 삼성물산, 신영증권 리서치센터

삼성물산 바이오 부문 매출 및 이익률 추이

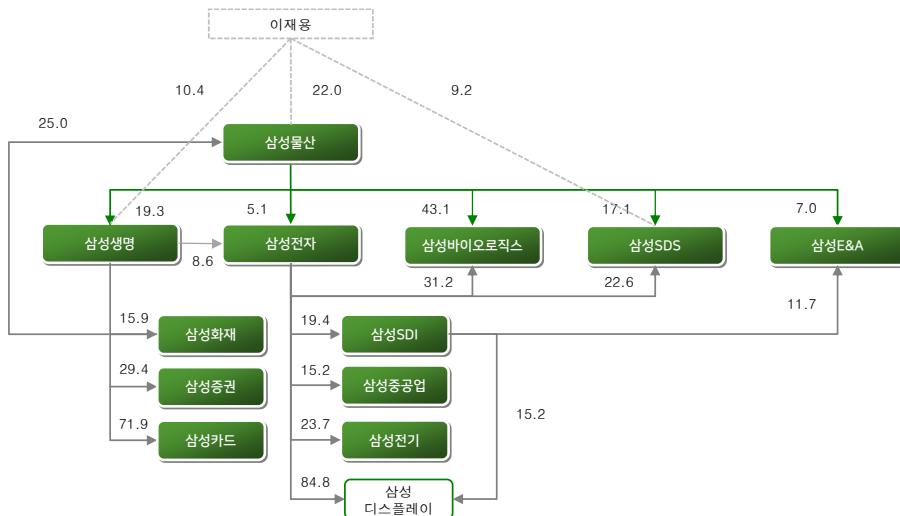


자료: 삼성물산, 신영증권 리서치센터

기업 개요

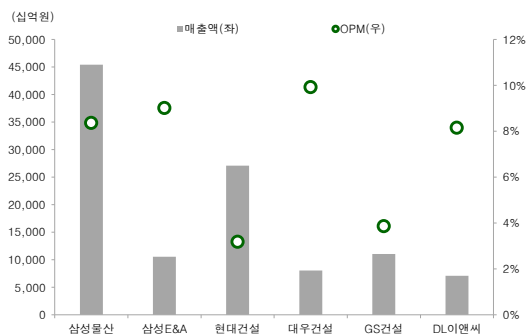
- 삼성물산은 1951년 삼성물산 주식회사 설립, 1975년 유가증권 시장에 상장함
- 1H26 기준 연결 매출 비중은 상사 39%, 건설 33%, 바이오 14%, 리조트·식음 9%, 패션 5%로 구성됨.
- 건설부문의 1H26 매출 비중은 부문 내 기준으로 건축 66%, 플랜트 31%, 토목 3%이며, 해외 52%, 국내 48%로, 1Q26 해외 59%, 국내 41% 대비 국내 비중이 확대됨
- 상사 부문은 철강·화학·비료 등 산업재 트레이딩을 기반으로 태양광·ESS 등 신재생에너지 개발 및 해외 운 영사업을 확대하고 있음
- 건설부문은 하이테크, 주택 등 기존 핵심 사업의 경쟁력을 유지하는 가운데, 데이터센터, 대형원전, SMR, 신 재생에너지 등으로 사업영역을 확대하고 있음. 하이테크 부문에서는 삼성전자 평택 P4 마감공사와 P5 골조 공사가 실적 성장을 견인하고 있음

삼성물산 기업지배구조(26.06 반기보고서 기준)



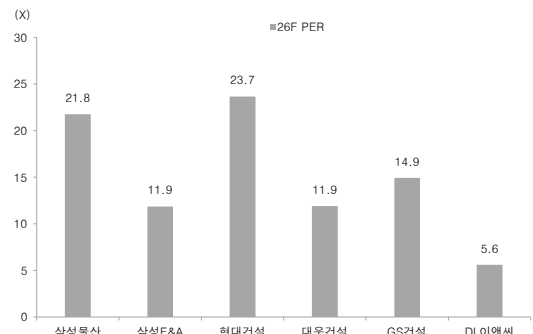
자료: 삼성물산, 신영증권 리서치센터

국내외 주요 건설 기업 실적 비교(26F 기준)



자료: 각 회사, 신영증권 리서치센터

국내외 주요 건설 기업 Valuation 비교(26F 기준)



자료: 각 회사, 신영증권 리서치센터

기아 (000270.KS)

평균 목표주가 210,000원
최고 목표주가 280,000원

Valuation Indicator				Key Data		Company vs Relative to Market
(원, 배, %)	25A	26F	27F	(기준일: 2026. 8. 26)		
EPS	19,094	21,862	24,059	현재가(원)	131,400	
DPS	6,800	6,862	7,210	시가총액(억원)	513,003	
PER	6.4	6.0	5.5	평균거래량(3M, 주)	1,277,619	
PBR	0.8	0.8	0.7	평균거래대금(3M, 백만원)	198,397	
EV/EBITDA	2.3	2.2	1.7	52주 최고/최저	212,500 / 100,000	
ROE	12.9	13.3	13.3	배당수익률(26F, %)	5.4	
				외국인지분율(%)	39.4	

※ 목표주가는 FnGuide 컨센서스 기준임

주요 시장에서 현대차 점유율을 추월하며, 현대차 분기 차량 사업부 영업이익을 8개 분기 연속 상회

- 현대차 대비 연간 판매량이 약 1백만 대 적음에도 불구하고 2026년 2분기까지 기아 분기 영업이익은 8개 분기 연속으로 현대차 차량 사업부 영업이익을 상회하고 있음. 그런데도 현재 PER은 약 6배로 현대차 대비 45% 낮은 수준에서 거래되고 있어 밸류에이션이 과도하게 할인 받고 있다고 판단함.
- 동사는 HEV/EV와 SUV 라인업 강화를 통해 유럽에서 현대차 점유율을 넘어섰으며, 내수와 미국에서도 현대차와 점유율 차이를 빠르게 축소 중임.

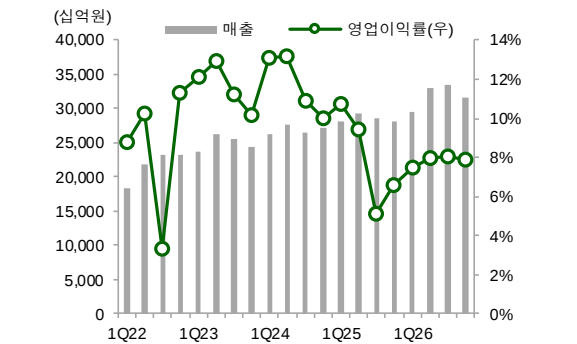
상반기 역대 최대 판매에 이어 7월에도 역대 최대 7월 판매 신기록 수립

- 7월까지 글로벌 신차 수요가 8개월 연속 전년 동월 대비 감소하고 있음에도 동사는 EV, HEV 라인업 확대를 통해 힘입어 내수, 미국, 유럽 등 주요 시장에서 판매가 증가하며 역대 최대 글로벌 점유율을 기록 중
- 최근 급락한 원달러 환율이 실적 부담 요인이나 현대차와 달리 아직까지 임금협상으로 인한 3분기 국내 공장 전면 파업과 생산 차질 등도 없는 상태임.
- 동사의 주주환원율 가이던스는 35% 이상이며, 2026년 예상 배당수익률은 5.2%로 그룹 계열사(현대차 2.7%, 현대모비스 1.4%) 대비 높은 것도 매력적이며, 주가 하방 지지 요인임.
- 2026년에는 동사가 CES에 불참함에 따라 로봇틱스 관련 내러티브 장세에서 소외되었으나 2027년에는 CES에 참석 예정이며(현대차는 현재 불참 예정), 이에 그룹사 미래 신사업에서 동사의 역할도 재평가 받을 수 있을 것으로 기대함.

투자 위험 요인

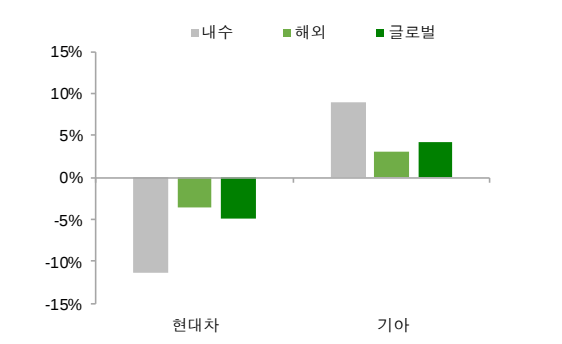
- 캐나다산 차량에 대해 관세를 인상하기로 결정한 것처럼 미국 정부가 멕시코산 차량에 대한 관세를 25%에서 50%로 인상한다면 기아 멕시코 공장의 추가 관세 부담이 발생할 수 있음

기아 분기 매출액과 영업이익률 추이



자료: FnGuide Quantwise, 신영증권 리서치센터 /

현대차 & 기아 글로벌 판매 증가율(전년 동기 대비)



자료: 각 사, 신영증권 리서치센터 / 2026년 7월 누계 기준

기업 개요

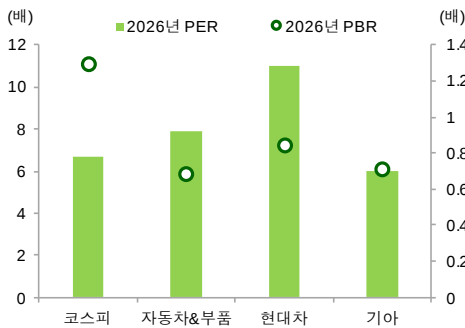
- 한국, 중국, 미국, 인도, 멕시코, 슬로박에서 현지 완성차 공장을 운영 중.
- 2025년 글로벌 도매 판매량은 314만대이며, 핵심 시장은 한국, 미국, 인도, 그리고 유럽 (판매 비중은 각각 17%, 28%, 16%, 9%)
- EV, HEV 친환경차 라인업 확대에 힘입어 2026년 상반기 글로벌 도매 판매량도 역대 최대 최대치 경신 중
- 핵심 실적 변수는 원/달러 환율, 미국, 한국 판매와 미국에서의 소비자 할인 혜택(인센티브)
- 원달러 100원 변동 시 영업이익 민감도는 약 연간 1.4조원 내외

기아 기업지배구조



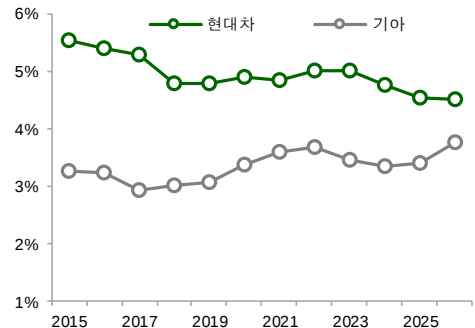
자료: 현대차, 신영증권 리서치센터

2026년 PER & PBR 밸류에이션



자료: FnGuide, 신영증권 리서치센터 / 8월 24일 종가 기준

현대차, 기아 글로벌 신차 시장 점유율 추이



자료: 각 사 신영증권 리서치센터 / 2026년은 상반기 기준

NAVER(035420.KS)

평균 목표주가 320,000원
최고 목표주가 450,000원

Valuation Indicator				Key Data		Company vs Relative to Market
(원, 배, %)	25A	26F	27F	(기준일: 2026. 8. 26)		
EPS	11,524	12,598	14,226	현재가(원)	220,000	
DPS	2,630	2,510	2,617	시가총액(억원)	334,568	
PER	19.6	17.5	15.5	평균거래량(3M, 주)	1,483,617	
PBR	1.3	1.1	1.1	평균거래대금(3M, 백만원)	341,134	
EV/EBITDA	10.9	9.5	7.9	52주 최고/최저	304,000 / 181,100	
ROE	6.5	6.5	6.9	배당수익률(26F, %)	1.2	
				외국인지분율(%)	36.1	

※ 목표주가는 FnGuide 컨센서스 기준임

다시 투자기로 진입

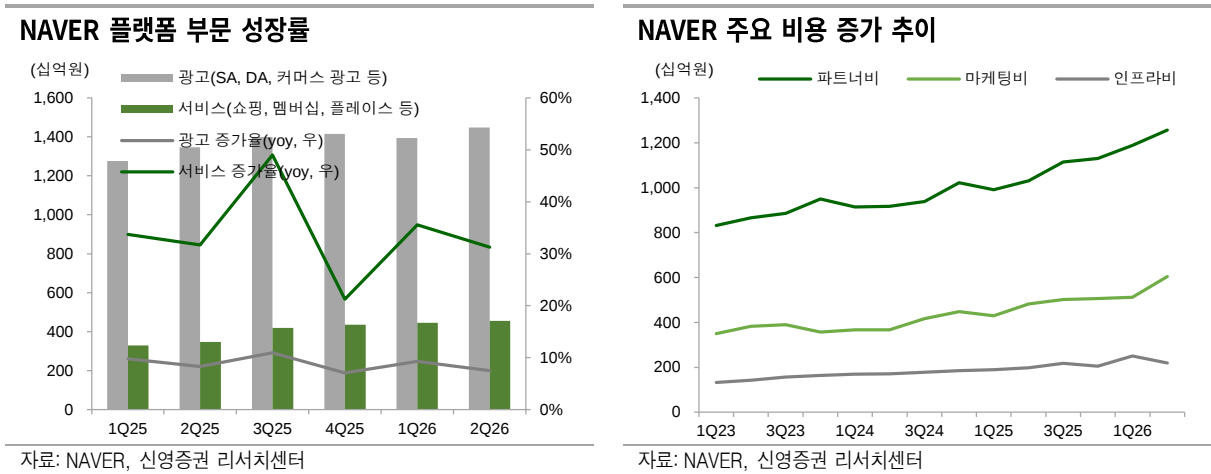
- 네이버플랫폼 부문은 AI 기반 검색 고도화와 광고 효율 개선에 힘입어 두 자릿수 매출 성장을 기록 중. 특히 AI 브리핑, AI 탭 도입 이후 검색 CTR과 광고 효율이 개선되면서 검색광고 성장세가 이어지고 있음
- 수익성 하락은 파트너비, 마케팅비가 크게 상승함에 따른 것임. 이는 월드컵중계권 수수료 반영과 함께 오프라인 업체를 대상으로 Npay 커넥트 단말기를 빠른 속도로 보급하고 있기 때문. 오프라인 데이터 확장 수집을 통해 광고, 맵, 결제 사업 전반의 시너지를 유기적으로 연결시키기 위한 투자 단계라고 판단

AIDC 사업 시동

- AIDC 사업은 우선 공공기관 및 정부 고객 확대를 시작으로 해외 수출을 통해 중장기 성장동력으로 자리잡을 것으로 기대함. AI 인프라 투자가 본격 확대되었으나 외부 자금 동원과 기존 핵심 사업의 현금창출력이 이를 충분히 뒷받침할 것으로 판단함

투자 위험 요인

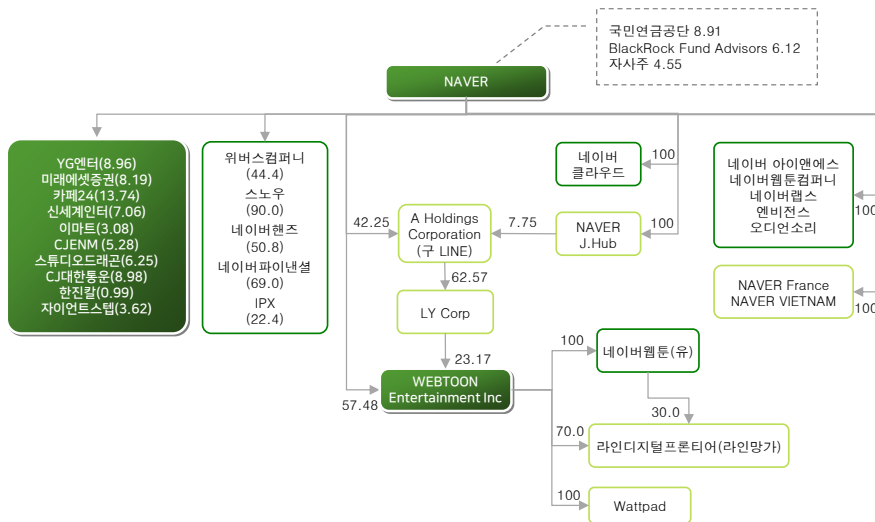
- 신성장 동력인 AIDC 사업은 수익화 및 성과 인정에 시일이 소요되는 사업. 본업에서도 투자가 지속되고 있어 이익률 하락은 불가피함. 단기적으로는 전략의 방향성에 대한 시장의 신뢰로 버틸 수 있는 구간



기업 개요

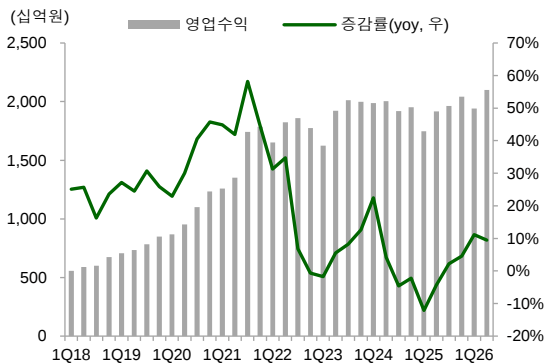
- NAVER는 1999년에 설립되어 온라인 검색 포털, 모바일 메신저 플랫폼, 커머스/금융 플랫폼 등의 사업을 영위하고 있는 글로벌 인터넷 기업
- 2026년 2분기 누적 기준 사업 부문별 매출 비중은 네이버 플랫폼 56%, 파이낸션 플랫폼 14%, 글로벌 도전 30%
- 전체 서비스 거래액 기준 국내 1,2위 수준 이커머스 업체이며 웹툰/웹소설, 검색포털, 지도 서비스 등의 분야에서 독보적인 국내 1위 사업자 지위를 유지하고 있음
- 2024년 6월 27일 미국 현지시간, 네이버웹툰 모기업 웹툰 엔터테인먼트가 나스닥 시장에 상장되었으며 네이버의 2026년 2분기 말 기준 지분율은 57.5%임

NAVER 기업지배구조



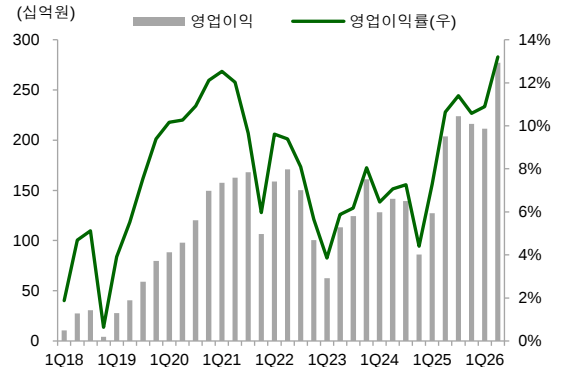
자료: NAVER, 신영증권 리서치센터

카카오 영업수익 비교



자료: 카카오, 신영증권 리서치센터

카카오 영업이익 비교



자료: 카카오, 신영증권 리서치센터

한국전력(015760.KS)

평균 목표주가 52,000원
최고 목표주가 64,000원

Valuation Indicator				Key Data		Company vs Relative to Market	
(원, 배, %)	25A	26F	27F	(기준일: 2026. 8. 26)		(원)	(%)
EPS	13,500	6,861	10,829	현재가(원)	34,800		
DPS	1,542	805	1,294	시가총액(억원)	223,404		
PER	3.6	5.4	3.4	평균거래량(3M, 주)	2,386,847		
PBR	0.6	0.4	0.4	평균거래대금(3M, 백만원)	97,072		
EV/EBITDA	5.4	6.7	5.6	52주 최고/최저	69,500 / 30,400		
ROE	19.1	8.6	12.4	배당수익률(26F, %)	2.3		
				외국인지분율(%)	21.1		

※ 목표주가는 FnGuide 컨센서스 기준임

원전 이용률 하락과 연료비 증가로 컨센서스 하회

- 2026년 2분기 연결 매출액은 21.9조원으로 전년 동기 대비 0.1% 감소함. 영업이익은 1.1조원으로 전년 동기 대비 47.2% 감소하며 시장 컨센서스인 2.0조원을 하회함
- 원전 계획예방정비가 예상보다 장기화되면서 원전 발전 비율이 하락한 반면, 발전단가가 높은 화석연료 발전량이 증가하며 발전믹스가 악화됨

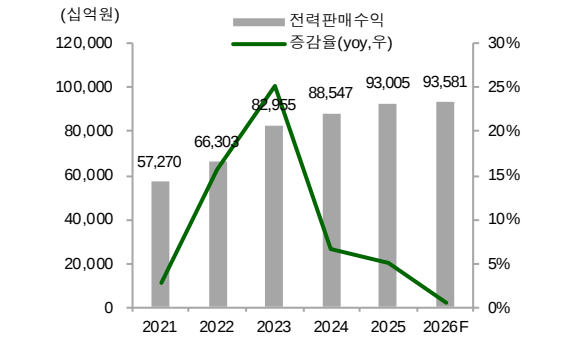
원전 발전믹스 정상화와 중장기 전력수요 확대에 주목

- 계획예방정비 종료 이후 원전 이용률 회복시 연료비 부담은 완화될 수 있으며, AI 데이터센터와 반도체 클러스터 등 대규모 전력 수요 증가로 전력판매량 성장 가능성이 존재함
- 2027년 초 베트남 원전 참여 가능성이 확대되고 있으며, 해외 원전 개발사업 확대 시 밸류에이션 상승 요인으로 작용 가능함

투자 위험 요인

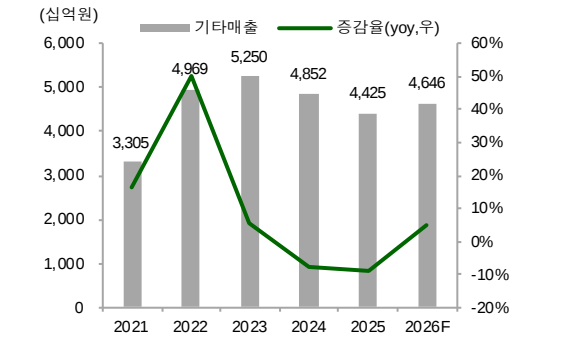
- 전쟁 이후 연료비가 지속 상승하나, 원가 상승으로 전기 요금으로 즉각 전가하기 어려운 구조

한국전력 전력판매 매출 추이



자료: 한국전력, 신영증권 리서치센터

한국전력 기타 매출 추이



자료: 한국전력, 신영증권 리서치센터

S-Oil(010950.KS)

평균 목표주가 166,000원
최고 목표주가 220,000원

Valuation Indicator				Key Data		Company vs Relative to Market
(원, 배, %)	25A	26F	27F	(기준일: 2026. 8. 26)		
EPS	1,518	24,964	19,443	현재가(원)	141,000	
DPS	330	4,442	5,124	시가총액(억원)	158,742	
PER	54.7	5.7	7.3	평균거래량(3M, 주)	662,082	
PBR	1.1	1.4	1.2	평균거래대금(3M, 백만원)	82,842	
EV/EBITDA	12.8	4.1	4.8	52주 최고/최저	177,100 / 57,600	
ROE	2.0	28.6	18.4	배당수익률(26F, %)	3.3	
				외국인지분율(%)	79.2	

※ 목표주가는 FnGuide 컨센서스 기준임

종전 이후에도 이어질 정제마진 강세 흐름

- 지정학적 리스크 누적으로 글로벌 석유제품 공급 차질 규모는 사상 최대 수준. 이는 전쟁에 따른 직접적인 설비 타격, 호르무즈 봉쇄 이후 원유 운송 차질에 따른 아시아 정유사 가동을 하향, 전쟁 장기화에 따른 제품 재고 소진 등이 복합적으로 작용한 결과
- 종전 이후 유가는 지정학 리스크 프리미엄 소멸되며 일시적으로 조정될 수 있으나, 앞서 언급한 제품 시장 수급 차질 요인들이 실제 해소되기까지는 6개월~1년 가량 소요될 것으로 예상. 이를 감안 시 종전 이후에도 정제마진 강세 흐름 이어질 전망

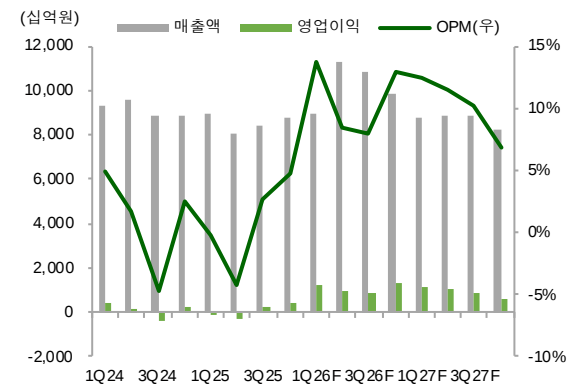
2027년 샤토펙 프로젝트 가동 시작

- 최근 글로벌 NCC 신증설 트렌드는 정유 공장과의 Integration. 특히, 중국의 신규 크래커들은 100% 정유 통합형으로 지어지는 중. 그에 따라 아시아 역내 Feedstock 확보 경쟁 격화 예상
- S-Oil은 샤토펙 프로젝트 원가 경쟁력 부각 기대. 이에 더해 지난 3년 간의 대규모 투자도 종료되며 배당성향 상향도 기대

투자 위험 요인

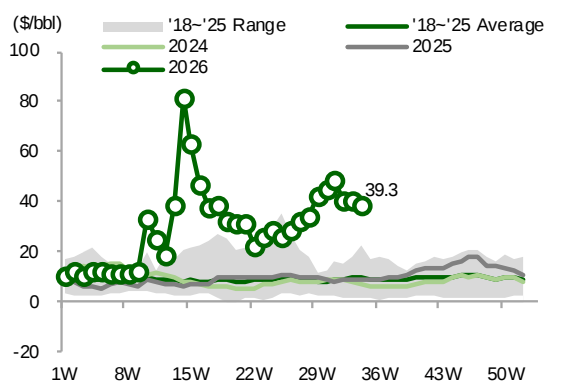
- 유가 급락 시 대규모 재고평가손실 발생 가능성 상존

S-Oil 분기 매출 및 영업이익 추이



자료: S-Oil, 신영증권 리서치센터

복합정제마진 추이

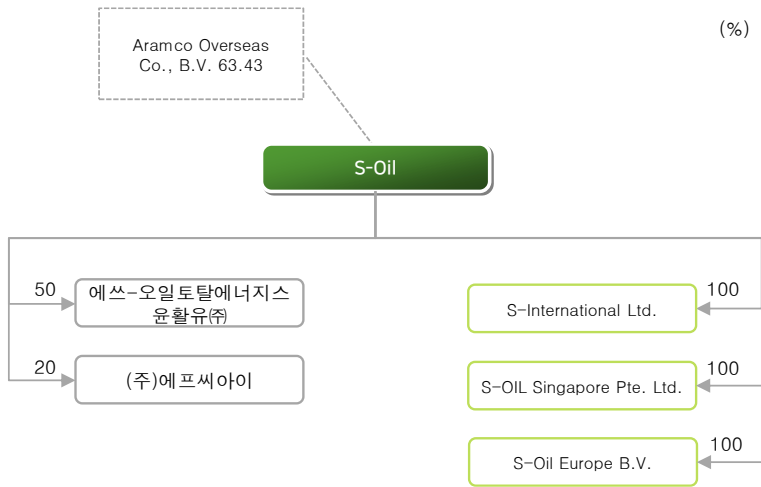


자료: Petronet, 신영증권 리서치센터

기업 개요

- S-Oil은 1976년에 설립된 정유사. 사업 부문은 정유, 석유화학, 윤활기유로 구성되어 있음
- 정유 사업 부문은 석유를 정제해 납사, 휘발유, 등/경유 등 석유 제품을 생산
- 석유화학 사업 부문은 납사를 기반으로 PX 등 아로마틱 제품과 PP, PO 등 올레핀 다운스트림 제품 생산
- 윤활기유 사업부문은 그룹 I / II / III 윤활기유를 생산
- 최대 주주는 Aramco Overseas Company B.V (사우디 국영 석유 회사인 Saudi Aramco의 종속회사)로 총 지분의 63.4% 보유 중

S-Oil 기업지배구조 (2025.09 분기보고서 기준)



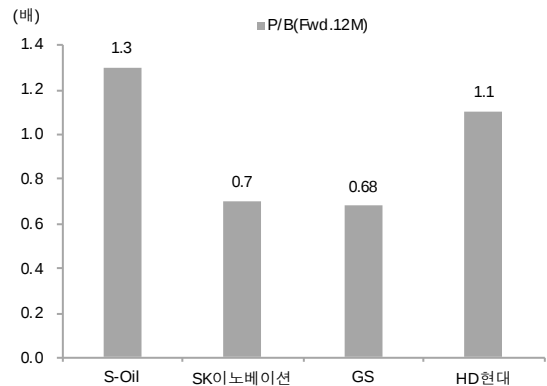
자료: S-Oil, 신영증권 리서치센터

국내 주요 정유사 실적 비교 (25F 기준)



자료: Fnguide, 신영증권 리서치센터

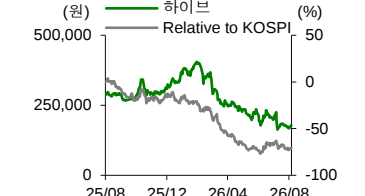
국내 주요 정유사 Valuation 비교(25F 기준)



자료: Fnguide, 신영증권 리서치센터

하이브(352820.KS)

평균 목표주가 330,000원
최고 목표주가 390,000원

Valuation Indicator				Key Data		(기준일: 2026. 8. 26)		Company vs Relative to Market	
(원, 배, %)	25A	26F	27F					(원)	(%)
EPS	-6,082	4,632	9,290	현재가(원)	179,100				
DPS	500	773	1,094	시가총액(억원)	77,204				
PER	-	41.0	19.7	평균거래량(3M, 주)	302,188				
PBR	4.3	2.2	2.0	평균거래대금(3M, 백만원)	72,332				
EV/EBITDA	-	16.5	10.5	52주 최고/최저	405,500 / 157,900				
ROE	-7.2	5.5	10.1	배당수익률(26F, %)	0.4				
				외국인지분율(%)	18.6				

※ 목표주가는 FnGuide 컨센서스 기준임

BTS의 컴백효과 시기 진입

- 2분기 공연 부문 매출은 6,477억원으로 BTS의 월드투어가 24회차가 반영되었으며 티켓 판매 가격이 예상 대비 상회한 것이 요인임
- 3분기는 24회차, 4분기는 29회차로 분기마다 회차는 더욱 증가하며 내년의 경우 11회차가 공개되어있으며 추가 회차가 예정되어 있어 공연의 성장세는 지속될 전망
- BTS의 컴백은 동사의 매출 성장으로 직결되지만 본격적인 활동기에 들어서며 아티스트 배분 비용으로 인한 원가 부담으로 인해 영업이익에 대한 시장의 우려가 존재했음. 그러나, BTS공연 구성이 360도 개방형 공연 등 원가절감에 유리하게 구성되어있으며 MD등 간접참여매출 비중이 증가하여 아티스트 원가율은 일부 통제 전망함

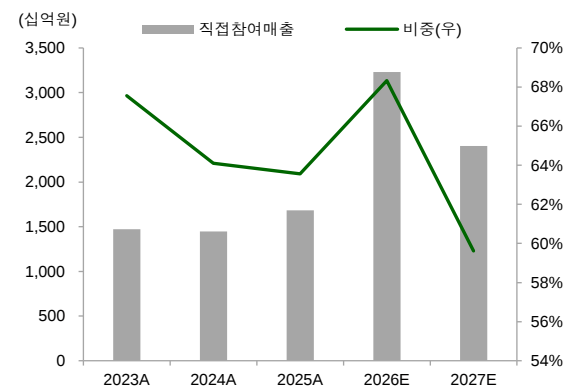
저연차 낙수효과

- 캣츠아이, 코르티스와 같은 저연차가 빠르게 수익에 기여하고 있음
- 캣츠아이는 이번 앨범이 빌보드 200 첫 1위를 기록함

투자 위험 요인

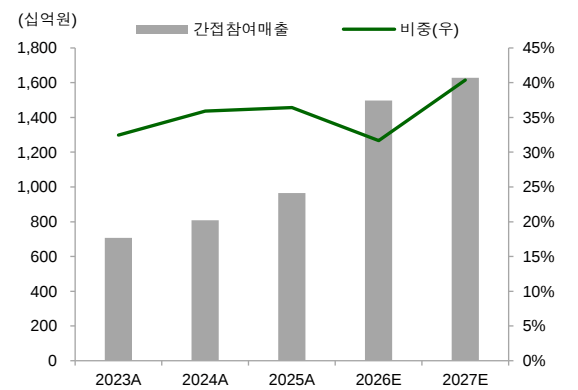
- 신인 그룹이 라틴에 이어 인도, 중국으로 확장되며 해당 지역의 신인 데뷔로 인한 비용이 증가할 수 있음
- BTS의 콘서트 매출이 증가함에 따라 아티스트 배분 비용으로 인한 원가 부담은 지속

하이브 아티스트 직접 참여 매출 추이



자료: 하이브, 신영증권 리서치센터

하이브 아티스트 간접 참여 매출 추이

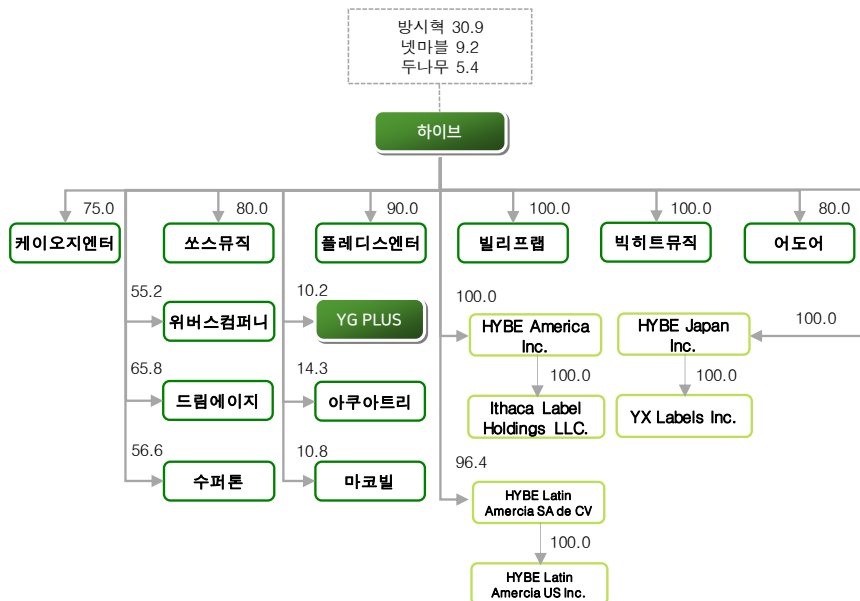


자료: 하이브, 신영증권 리서치센터

기업 개요

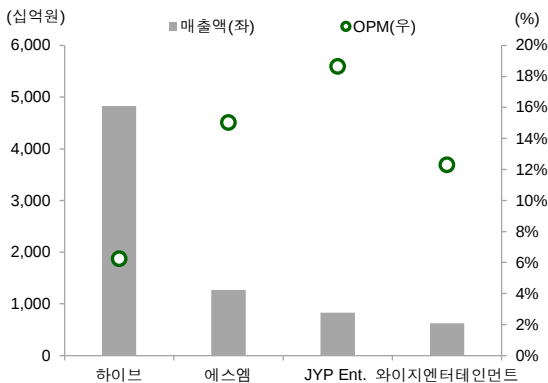
- 하이브는 글로벌 엔터테인먼트 회사로 음악에 기반한 엔터테인먼트 라이프스타일 플랫폼을 지향하는 기업
- 2026년 반기 기준 매출 비중은 음반/음원 27.9%, 공연 34.3%, MD 및 라이선싱 20.9%
- 산하에 쏘스뮤직, 플레디스엔터, 빌리프랩, 빅히트뮤직, 어도어와 같은 다양한 레이블을 운영하고 있음
- 주요 현역 아티스트로는 BTS, 투모로우바이투게더, 세븐틴, 르세라핌 등이 있음

하이브 기업지배구조



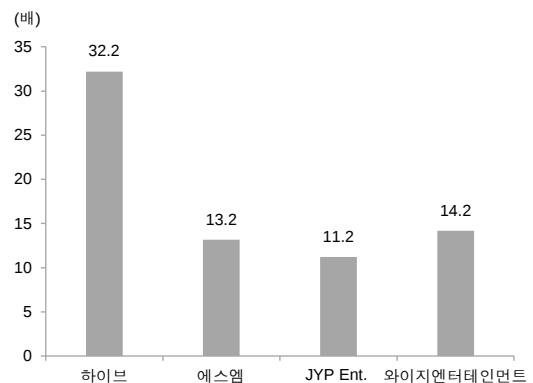
자료: 하이브, 신영증권 리서치센터

동종업체 실적 비교(26F 기준)



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

동종업체 Valuation 비교(26F P/E)



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

중장기 관점에서 접근할 저평가 가치주

HD현대일렉트릭 (267260.KS)

KT (030200.KS)

HD한국조선해양 (009540.KS)

크라프트온 (259960.KS)

Intro

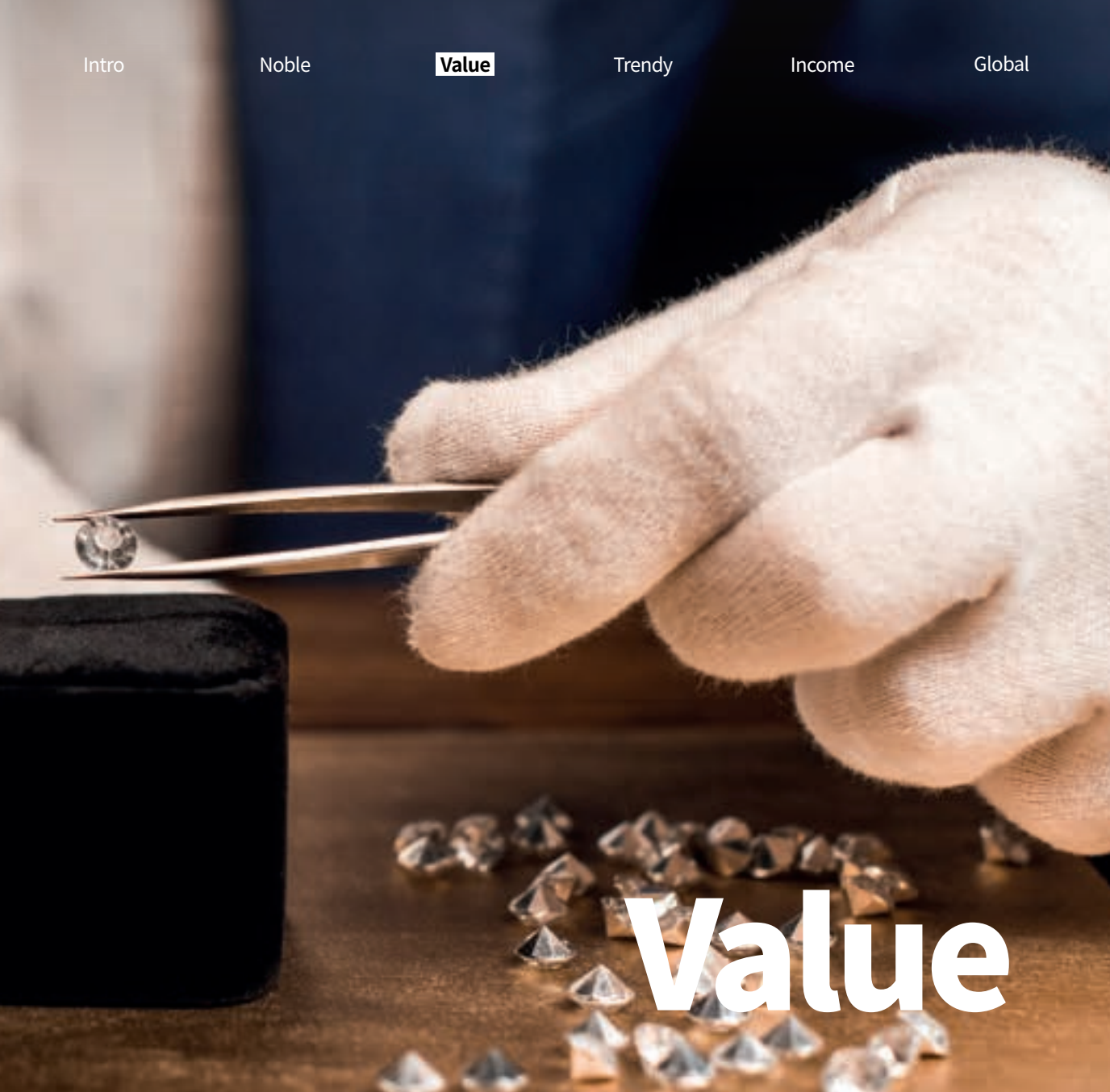
Noble

Value

Trendy

Income

Global



Value

유한양행 (000100.KS)

지역난방공사 (071320.KS)

GS건설 (006360.KS)

서부T&D (006730.KQ)

HD현대일렉트릭(267260.KS)

평균 목표주가 1,165,000원
최고 목표주가 1,500,000원

Valuation Indicator

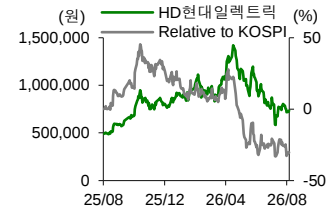
(원, 배, %)	25A	26F	27F
EPS	20,302	26,421	33,173
DPS	7,100	8,967	10,417
PER	38.1	27.7	22.1
PBR	13.7	9.8	7.5
EV/EBITDA	26.6	18.8	14.8
ROE	41.3	40.2	38.2

Key Data

(기준일: 2026. 8. 26)

현재가(원)	733,000
시가총액(억원)	264,226
평균거래량(3M, 주)	171,941
평균거래대금(3M, 백만원)	168,348
52주 최고/최저	1,430,000 / 484,000
배당수익률(26F, %)	101
외국인지분율(%)	34.5

Company vs Relative to Market



※ 목표주가는 FnGuide 컨센서스 기준임

수주 눈높이 상향, 실적은 믹스 조정 국면

- 2026년 2분기 매출액은 1.14조원, 영업이익은 2,870억원을 기록하며 전년 동기 대비 각각 +26.0%, +37.3% 성장하며 컨센서스에 부합
- 신사업 비중 확대로 마진 개선폭은 QoQ +0.2%p에 그쳤으나, 북미 및 유럽 변압기 수익성 향상은 지속
- 신규수주는 14.4억 달러로 전년 동기 대비 +44.6% 증가하며 견조한 흐름을 유지. 특히 수익성 높은 북미 시장의 수주잔고 내 비중은 2분기말 기준 69%를 기록

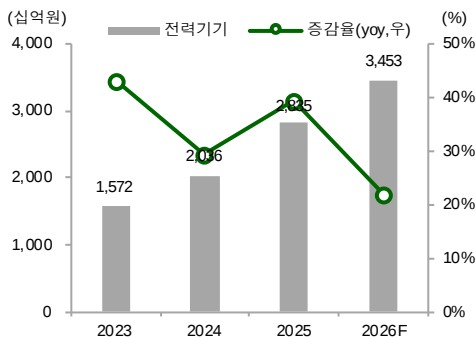
데이터센터, 협의에서 계약으로

- 빅테크와의 대규모 전력·배전 패키지 장기공급계약이 실제 체결로 확인되었고, 후속 물량과 추가 고객사 논의가 이어지며 데이터센터가 유틸리티에 이은 두 번째 수요 축으로 자리잡는 흐름
- 국내외 증설이 순차적으로 완료되며 캐파 제약이 완화되고, 초고압 고부가 제품 비중 확대에 따른 제품 믹스 개선이 '27년 이후 수익성 추가 개선으로 이어질 전망

투자 위험 요인

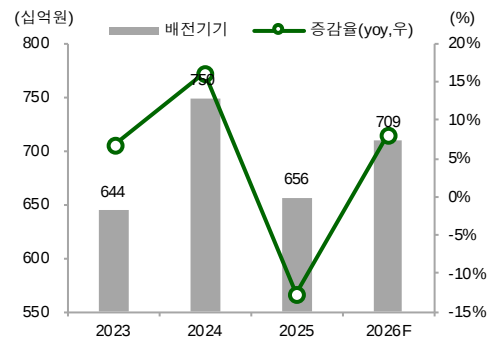
- 증설 완료 전까지 생산 슬롯 제약에 따른 수주의 매출 전환 시차, 빅테크 CAPEX·금리 헤드라인에 연동된 주가 변동성

HD현대일렉트릭 전력기기 부문 매출 추이



자료: HD현대일렉트릭, 신영증권 리서치센터

HD현대일렉트릭 배전기 부문 매출 추이

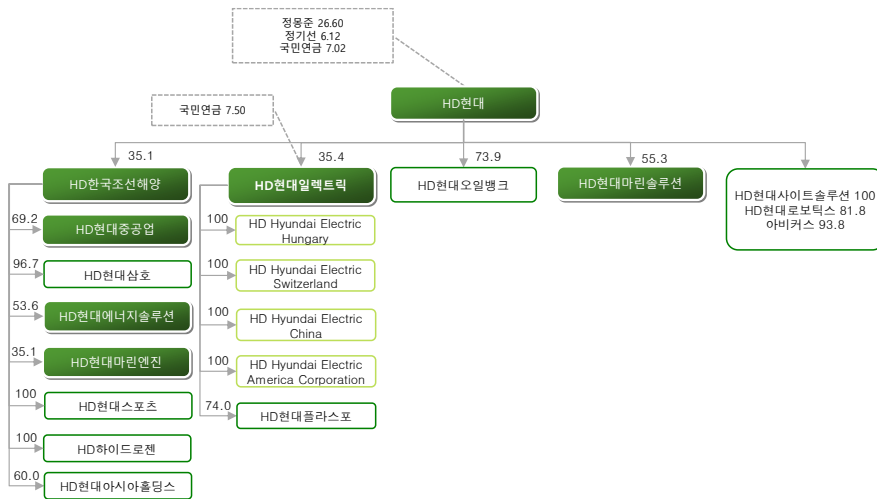


자료: HD현대일렉트릭, 신영증권 리서치센터

기업 개요

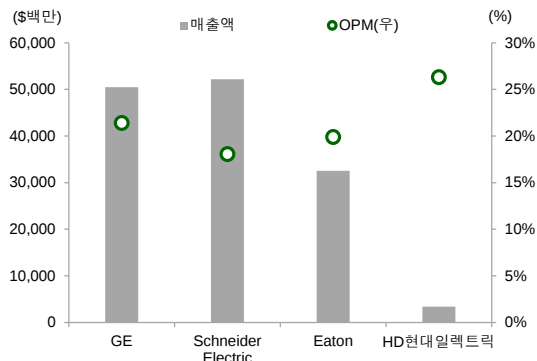
- HD현대일렉트릭은 2017년 4월에 설립되었으며 5월에 유가증권시장에 상장
- 동사는 전력기기, 배전기기, 회전기기 등 전력공급 과정에서 필요한 제품을 생산하는 사업을 영위
- 2025년 기준 사업 부문별 매출 비중은 전력기기 51%, 배전기기 14%, 회전기기 18%, 자회사 등 17% 차지

HD현대일렉트릭 기업지배구조



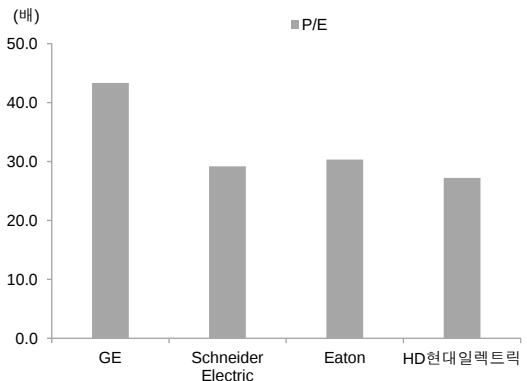
자료: HD현대일렉트릭, 신영증권 리서치센터

HD현대일렉트릭 글로벌 피어 실적 비교(26F 기준)



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

HD현대일렉트릭 글로벌 피어 Valuation 비교(26F 기준)



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

HD한국조선해양(009540.KS)

평균 목표주가 555,000원
최고 목표주가 800,000원

Valuation Indicator

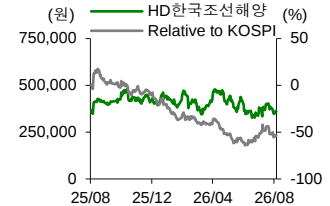
(원, 배, %)	25A	26F	27F
EPS	41,377	70,724	83,345
DPS	12,300	17,075	20,585
PER	13.3	6.6	5.5
PBR	2.2	1.6	1.4
EV/EBITDA	5.5	2.5	1.6
ROE	18.9	26.4	25.2

Key Data

(기준일: 2026. 8. 26)

현재가(원)	360,500
시가총액(억원)	255,137
평균거래량(3M, 주)	237,405
평균거래대금(3M, 백만원)	93,773
52주 최고/최저	494,500 / 314,000
배당수익률(26F, %)	4.7
외국인지분율(%)	33.3

Company vs Relative to Market



※ 목표주가는 FnGuide 컨센서스 기준임

조선업 성장과 함께 HD한국조선해양으로 모이는 유동성, 조선산업 에너지 전환의 핵심 주체

- 조선사업회사의 중간배당금 대폭 상향 조정, 현금유동성 풍부. 배당수익 증가 전망
- 고체산화물 연료전지 법인 HD하이드로젠 100% 보유

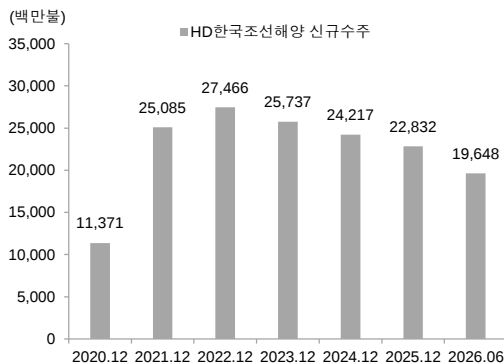
국내 조선 및 엔진사의 고성장과 해외사업 확장 수혜의 축

- HD한국조선해양 산하에 있는 합병 HD현대중공업의 매출성장률은 38.3%를 계획하고 있고, 종속기업인 HD현대마린엔진의 매출 성장률이 엔진업체 중 최고를 기록할 예정
- HD현대그룹의 글로벌 생산기지 거점인 싱가포르 투자법인의 최대 주주 위치를 차지하고 있음. 2026년부터 베트남과 필리핀 조선법인의 외형성장 체감 예상
- 매출성장률이 계획수준을 상회하며 이익 성장 목표치도 큰 폭으로 상회, 어닝 증가로 주주환원율이 높아지는데 따른 수혜도 기대됨

투자 위험 요인

- 중간지주회사 할인

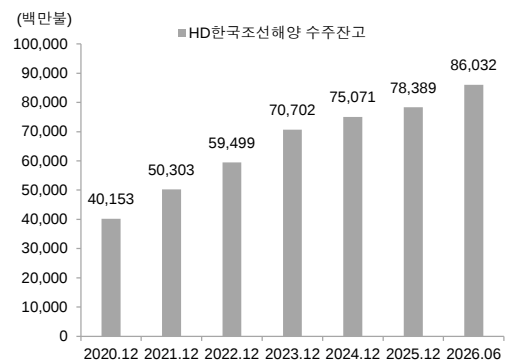
HD한국조선해양 신규수주 추이



자료: HD한국조선해양, 신영증권 리서치센터

주: 2026년 6월 누적, 인도 기준

HD한국조선해양 연말 수주잔고 추이



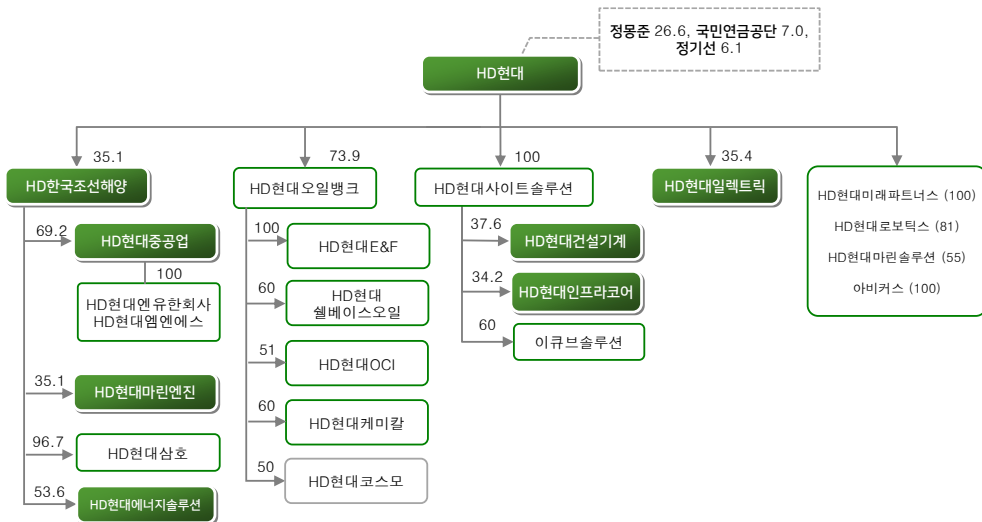
자료: HD한국조선해양, 신영증권 리서치센터

주: 2025년 6월 누적, 인도 기준

기업 개요

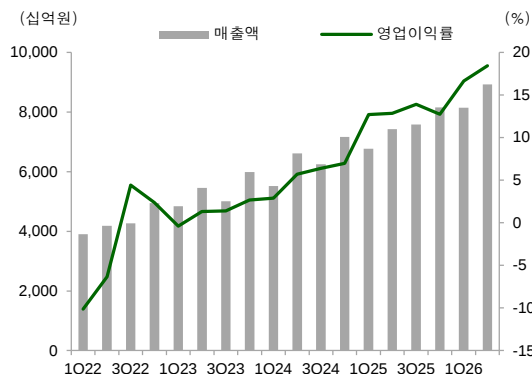
- 1972년 조선소 착공과 동시에 그리스 리바노스 선사로부터 26만DWT급 원유 운반선 2척을 수주하며 조선 사업 시작함. 현 법인은 1973년 설립되어 1999년 유가증권 시장에 상장함
- 2017년 인적분할을 통해 전기전자, 건설장비, 로봇/투자 부문을 분리하였으며, 2019년 조선/해양/플랜트/엔진 사업부문을 물적분할해 HD현대중공업을 신설함. 존속법인은 HD한국조선해양으로 사명을 변경함
- 2026년 현재 HD현대중공업(69.2%), HD현대삼호(96.6%), HD현대마린엔진(35.1%)의 지분을 보유한 중간지주회사임

HD현대그룹 기업지배구조(26.06 반기보고서 기준)



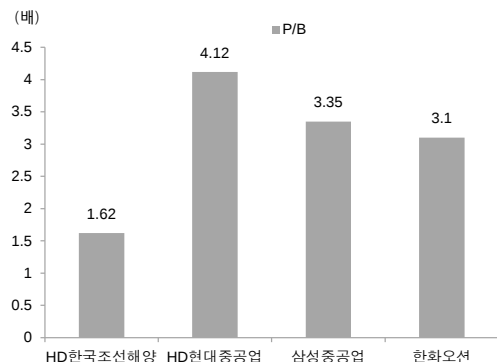
자료: HD현대, 신영증권 리서치센터

HD한국조선해양 분기 실적 추이



자료: FnGuide, 신영증권 리서치센터

국내 조선업체 Valuation 비교(26F PBR)



자료: FnGuide, 신영증권 리서치센터

KT(030200.KS)

평균 목표주가 74,000원
최고 목표주가 85,000원

Valuation Indicator

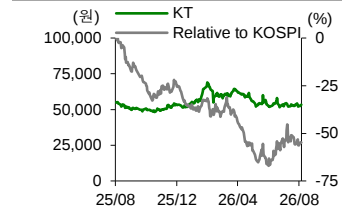
(원, 배, %)	25A	26F	27F
EPS	7,288	6,186	6,606
DPS	2,400	2,421	2,539
PER	7.7	9.3	8.6
PBR	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	3.2	3.7	3.5
ROE	9.8	7.8	7.9

Key Data

(기준일: 2026. 8. 26)

현재가(원)	53,300
시가총액(억원)	134,328
평균거래량(3M, 주)	454,848
평균거래대금(3M, 백만원)	25,952
52주 최고/최저	69,400 / 48,100
배당수익률(26F, %)	4.5
외국인자본율(%)	49.0

Company vs Relative to Market



※ 목표주가는 FnGuide 컨센서스 기준임

경상 이익 개선에 따른 배당 확대 이어질 것

- 2026년 영업이익은 전년 대비 12% 감소한 2.2조원을 기록할 것으로 전망됨. 2025년 광진구 이스트폴 분양 사업을 통한 일회성 이익의 기저효과를 제외하면 실제 경상 영업이익은 약 10% 개선될 것으로 예상
- 2026년은 경상이익 개선에 따라 배당 확대의 가능성이 높은 상황, 2026년 주당 배당금은 전년 대비 100원 증가한 2,500원이 될 것으로 전망하며, 이를 기준으로 한 배당수익률은 현재 4.7%임

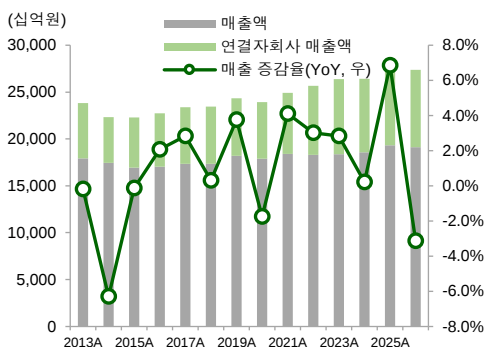
통신 3사 중 주주환원 매력 가장 높음

- 9월 9일까지 2,500억원 규모의 자사주 매입이 진행되고 있음, 주당 매입액은 992원이며, 이를 감안한 총주 주환원 수익률은 약 6.6%로 통신 3사 중 주주환원 매력도가 가장 높다고 판단함
- 2031년까지 데이터센터 사업 규모를 1GW 이상으로 키우고 있으며, 해저케이블 사업은 기존 대비 3128Tbps 규모로 확대할 계획임. 현재 두 개의 네오클라우드와 데이터센터 임대 관련한 구체적 논의를 진행하고 있으며, 3분기에 관련 계약이 발표될 것으로 예상함

투자 위험 요인

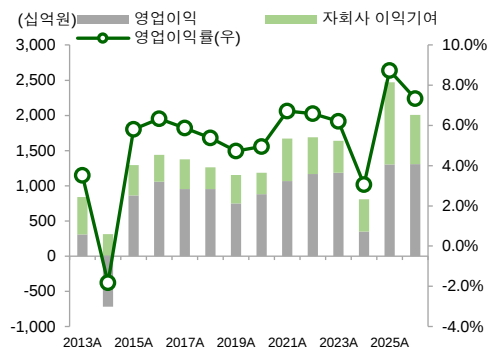
- 정부에서 민생 안정을 위한 요금제 개편방향을 발표하면서 LTE/5G 통합 요금제 출시, 안심데이터 보편화 등이 주요 골자임, 이러한 요금 규제는 통신사들의 ARPU를 하락시킬 수 있는 리스크이나, 저가 요금제 선택의 폭을 넓히는 취지인 만큼 전체 ARPU에 미치는 영향은 제한적일 것으로 전망함

KT 영업수익 추이



자료: KT, 신영증권 리서치센터

KT 영업이익 추이

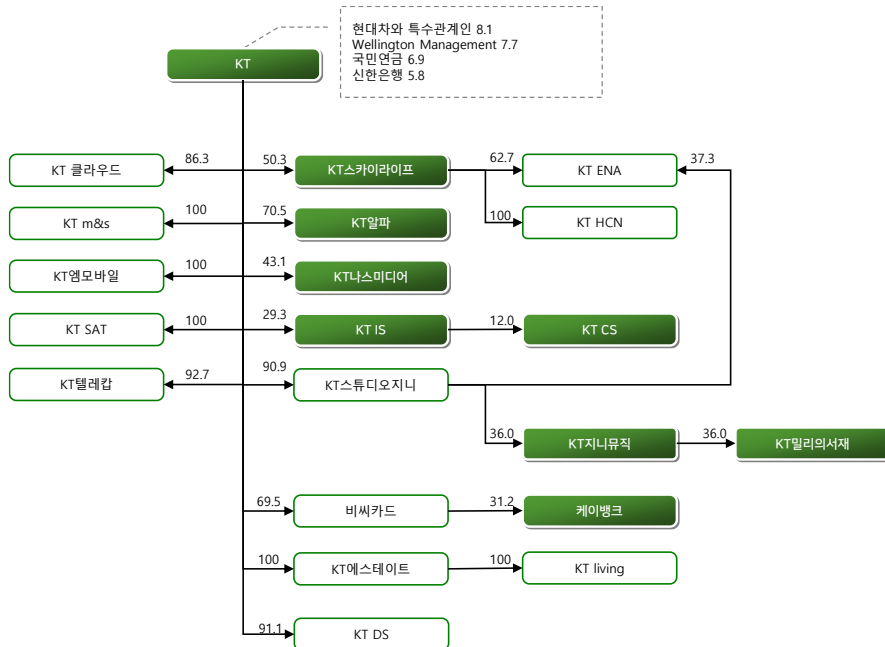


자료: KT, 신영증권 리서치센터

기업 개요

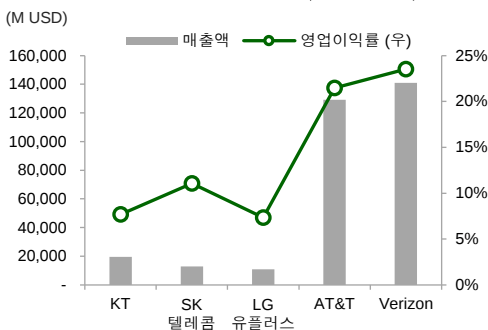
- 1981년 한국전기통신공사로 설립. 무선통신·유선전화·초고속인터넷 등을 제공하는 종합 통신 사업자임
- 2025년 사업 부문별 매출 비중은 무선 25%, 초고속인터넷 9%, IPTV 8%, 유선전화 3%, B2B 14%, 기타 그룹사 27%
- 연결 영업수익 기준 국내 1위 통신사, 초고속인터넷 시장점유율 1위 유지 중임
- 이동통신 부문은 5G 상용화 이후 빠른 가입자 유치를 바탕으로 5G 가입자 보급률 1위 기록

KT 기업지배구조



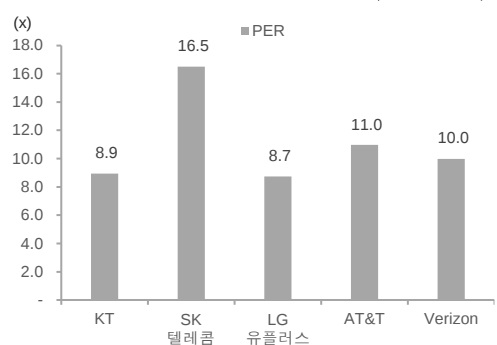
자료: KT, 신영증권 리서치센터

국내외 주요 통신기업 실적 비교(26F 기준)



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

국내외 주요 통신기업 Valuation 비교(26F 기준)



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

크래프톤(259960.KS)

평균 목표주가 370,000원
최고 목표주가 460,000원

Valuation Indicator

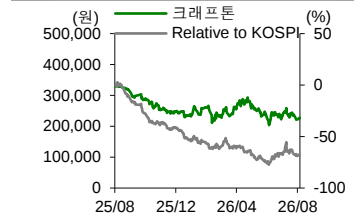
(원, 배, %)	25A	26F	27F
EPS	15,415	20,202	26,965
DPS	2,240	2,431	2,481
PER	15.9	11.3	8.5
PBR	1.6	1.3	1.1
EV/EBITDA	8.2	4.9	4.1
ROE	10.5	12.4	14.5

Key Data

(기준일: 2026. 8. 26)

현재가(원)	228,000
시가총액(억원)	104,304
평균거래량(3M, 주)	142,572
평균거래대금(3M, 백만원)	35,445
52주 최고/최저	340,500 / 199,300
배당수익률(26F, %)	1.1
외국인지분율(%)	43.7

Company vs Relative to Market



※ 목표주가는 FnGuide 컨센서스 기준임

<서브노티카 2> 우려 모두 반영

- 2분기 <PUBG>는 웰메이드모드와 이브 컨텐더, 에스파 콜라보 복각 이벤트로 MAU가 전년비 20% 증가함
- 2024년 <PUBG>의 성장만으로 주가가 상승하던 시기와 비교할 때 주가의 부진은 <PUBG>의 동종 게임 출시 등으로 인한 이용자 수 및 매출 감소로 하락했음
- 그러나 <PUBG> 이용자 수가 전년 최고치와 비슷한 수준으로 증가했고 전년과 달리 급격한 안정화는 일어나지 않고 있음

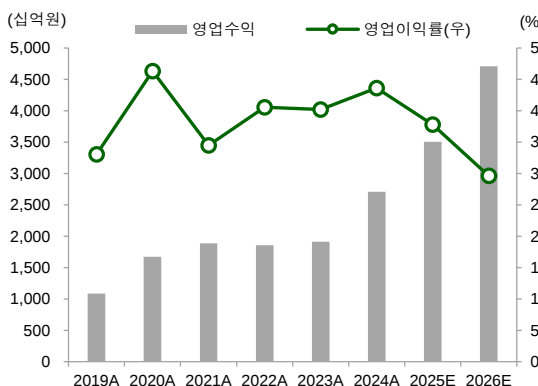
신작 5종 공개와 <PUBG> 10주년 기대감 시작

- 내년은 <PUBG>의 10주년으로 복귀 유저 확대와
- 최대 게임쇼인 게임스컴이 8월 26일 개막될 예정임. 크래프톤은 해당 행사에서 5종의 신작을 선보일 예정이며 5종 모두 2027년 출시를 목표로 함
- 이에 신작 부재 리스크는 사라진 상황으로 판단함

투자 위험 요인

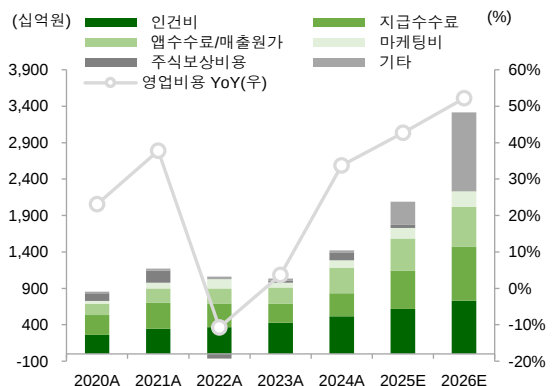
- <서브노티카 2>의 우려는 해소되었으며 하반기 중국 <화평정영>의 매출의 하향안정화 폭이 관건

크래프톤 영업수익과 영업이익률



자료: 크래프톤, 신영증권 리서치센터

크래프톤 영업비용과 영업비용 증가율



자료: 크래프톤, 신영증권 리서치센터

기업 개요

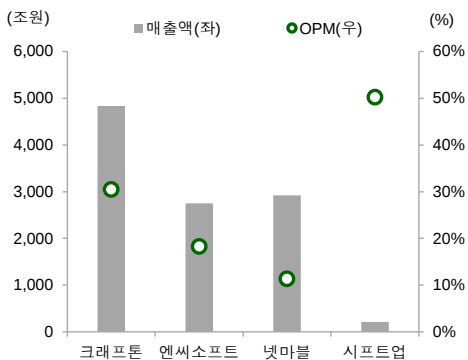
- 크래프톤은 2007년에 설립된 글로벌 게임회사로, 게임의 개발 및 퍼블리싱 사업을 영위함
- 2026년 2분기 기준 매출 비중은 PC게임 34.7%, 모바일게임 43.4%, 콘솔게임 1.4%, 광고 19.9%
- 대표작으로는 2017년 출시된 <PUBG>가 있으며 자체 개발 역량뿐 아니라 지분투자 및 2PP 전략을 병행

크래프톤 기업지배구조



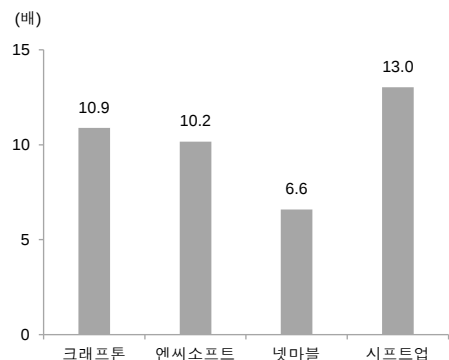
자료: 크래프톤, 신영증권 리서치센터

동종업체 실적 비교 (26F 기준)



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

동종업체 Valuation 비교(26F P/E)



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

유한양행(000100.KS)

평균 목표주가 120,000원
최고 목표주가 145,000원

Valuation Indicator

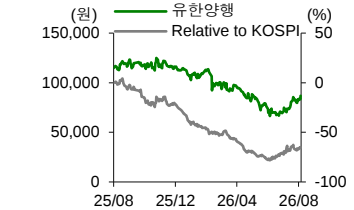
(원, 배, %)	25A	26F	27F
EPS	2,281	1,936	2,849
DPS	600	600	600
PER	47.1	41.1	27.9
PBR	3.6	2.7	2.5
EV/EBITDA	30.3	32.4	23.3
ROE	8.2	6.3	8.4

Key Data

(기준일: 2026. 8. 26)

현재가(원)	86,700
시가총액(억원)	69,054
평균거래량(3M, 주)	284,038
평균거래대금(3M, 백만원)	23,689
52주 최고/최저	129,200 / 65,000
배당수익률(26F, %)	0.7
외국인지분율(%)	20.3

Company vs Relative to Market



※ 목표주가는 FnGuide 컨센서스 기준임

레이저티닙 라이선스 수익 효과로 호실적 달성

- 2분기 연결기준 매출 6395억원(+10.4% yoy), 영업이익 669억원(+34.1 yoy), 영업이익률 10.5%를 기록, 레이저티닙 유럽 출시 마일스톤 유입 효과로 컨센서스 상회함
- 전년동기대비 약품사업부가 6.7%, 해외사업부가 5.4% 성장하며 헬스케어사업부의 부진(-5.5% yoy)에도 본업의 견조한 실적 달성함

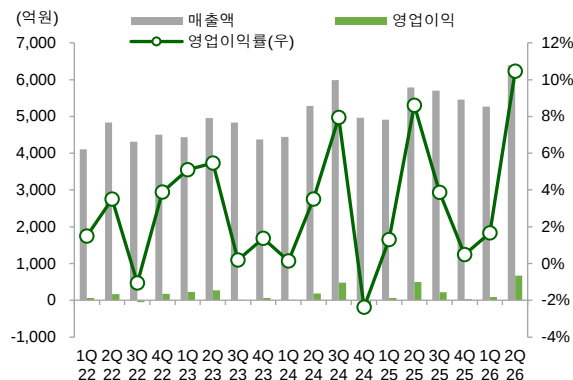
로열티 수익 증가세와 후속 파이프라인 라이선스아웃에 대한 기대감 유효

- 2분기 레이저티닙 로열티는 전분기 54억원에서 70억원으로 29.6% 증가하며 연내 분기 로열티 100억원 달성 기대
- 신약개발전문기업(뉴코) 설립 후 핵심 파이프라인인 알리지 치료제 후보물질(YH35324) 및 MASH 치료제 후보물질(YH25724)의 라이선스 아웃 기대함

투자 위험 요인

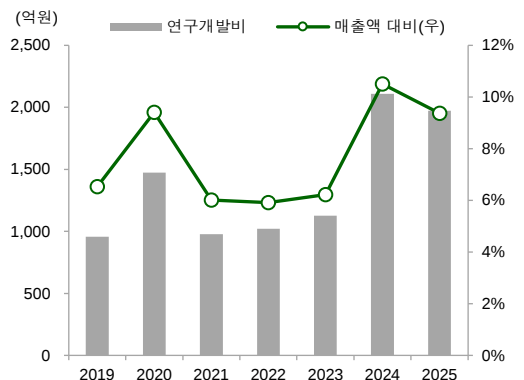
- 헬스케어사업부의 실적 부진이 안정세에 접어들었으나 추가 부진 시 실적 성장에 걸림돌이 될 수 있음
- 아미반타맵/레이저티닙의 미국 판매 증가세가 아직 한자릿수 후반에 머물러 있어 처방 실적에 대한 과도한 기대는 경계할 필요 있음

유한양행 분기 매출 및 영업이익 추이



자료: 유한양행, 신영증권 리서치센터

유한양행 연간 연구개발비 추이

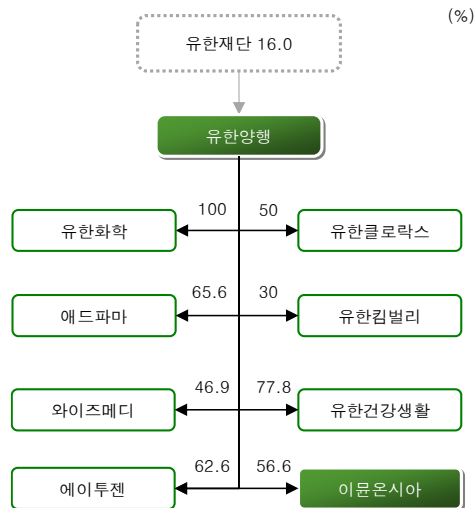


자료: 유한양행, 신영증권 리서치센터

기업 개요

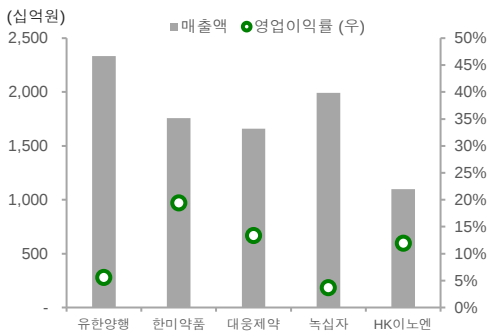
- 유한양행은 1926년 설립되어 의약품, 화학약품, 공업약품, 수의약품, 생활용품 등의 제조·매매 사업 영위
- 주요 사업부문은 약품사업부문, 생활건강사업부문, 해외사업부문으로, 주요 제품으로는 렉라자, 안티푸라민, 뼈곰씨, 듀오웰, 코푸시럽 등이 있음
- 라이선스인, 파트너십을 통해 자체 R&D 파이프라인을 강화하고 있으며 주요 기대품목으로는 안센과 공동 임상중인 레이저티닙(렉라자)가 있음. 적극적인 오픈이노베이션 활동으로 성장동력 확보에 주력하고 있으며 주요 투자기업으로는 에이프릴바이오, 이문온시아 등이 있음

유한양행 기업지배구조(26.06 반기보고서 기준)



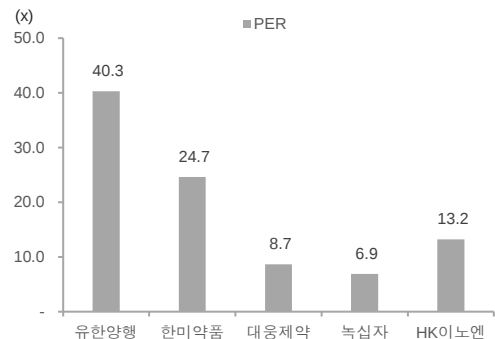
자료: 유한양행, 신영증권 리서치센터

국내 주요 제약사 실적 비교 (26F 기준)



자료: Fnguide, 신영증권 리서치센터

국내 주요 제약사 Valuation 비교(26F 기준)



자료: Fnguide, 신영증권 리서치센터

GS건설(006360.KS)

평균 목표주가 41,000원
최고 목표주가 50,000원

Valuation Indicator

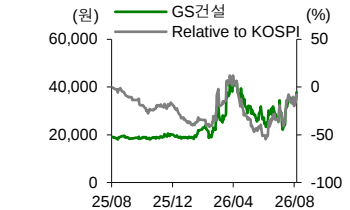
(원, 배, %)	25A	26F	27F
EPS	1,092	2,159	4,788
DPS	500	567	695
PER	18.0	21.4	8.8
PBR	0.4	0.7	0.6
EV/EBITDA	8.8	8.8	6.6
ROE	1.8	3.3	7.0

Key Data

(기준일: 2026. 8. 26)

현재가(원)	37,800
시가총액(억원)	32,350
평균거래량(3M, 주)	2,777,873
평균거래대금(3M, 백만원)	89,659
52주 최고/최저	44,850 / 17,790
배당수익률(26F, %)	1.5
외국인지분율(%)	19.5

Company vs Relative to Market



※ 목표주가는 FnGuide 컨센서스 기준임

외형보다 수익 개선이 중심인 시기

- 2분기 매출액과 영업이익은 각각 전년동기대비 13.0%, 43.6% 하락한 2조7,799억원, 914억원을 기록, 그러나 2분기 건축·주택 부문 매출총이익률은 17.6%으로 전분기 12.5% 대비 크게 개선
- 2026년 2분기 누적 정비사업 수주 금액 5.5조원으로 연간 목표(8조원) 대비 70% 달성

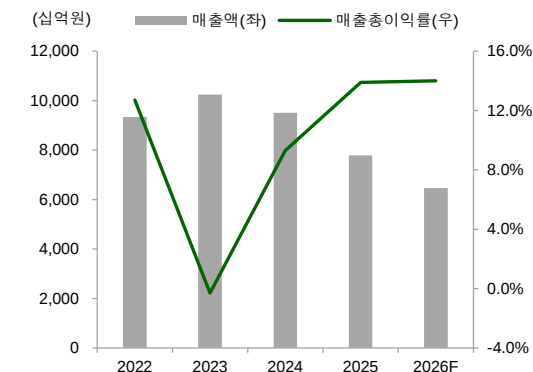
AI 데이터센터 그룹 발주 기대

- 3대 메가 프로젝트 발표, GS그룹이 동해 하이퍼스케일러 2.5GW 규모 투자 계획 공개, 이에 동사의 데이터센터 수주 기대 확산
- 동사는 자회사 자이C&A의 기존 데이터센터 파이프라인(파주 DC 70MW, 세종 각 약 90MW)에 더해, 별도 사업부에서 추진 중인 파이프라인(부산 장림 40MW, 일산 식사 80MW, 서울 Edge 10MW) 등이 순차적으로 진행되고 있음
- 주택 부문에서의 견조한 수익 개선 흐름과 향후 구체화될 데이터센터 부문에서의 신규 수주 확장 기대

투자 위험 요인

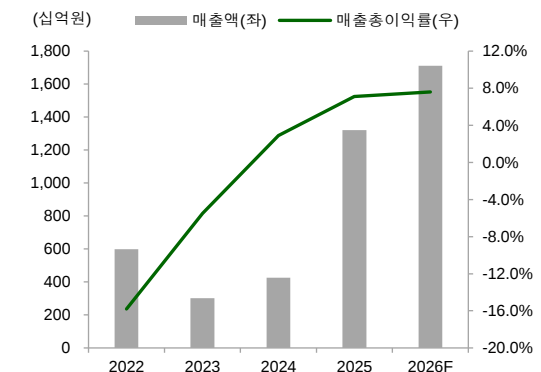
- GS그룹 AI 데이터센터 투자 규모 축소 및 철회 등 이슈 불거질 경우 불확실성 확대 리스크

GS건설 건축/주택 매출 및 매출총이익률 추이



자료: GS건설, 신영증권 리서치센터

GS건설 플랜트 매출 및 매출총이익률 추이

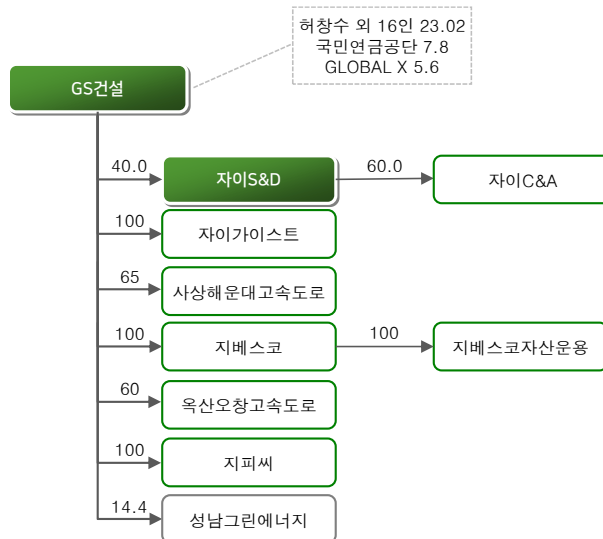


자료: GS건설, 신영증권 리서치센터

기업 개요

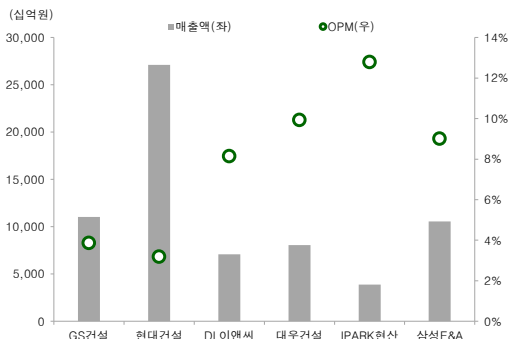
- GS건설은 1969년 설립되어, 1981년 유가증권시장에 상장한 종합건설사임
- 1H26 기준 연결 매출 비중은 건축·주택 57%, 인프라 14%, 플랜트 13%, Inima 9%, 신성장 7%, 기타 1%로 구성됨. 지역별 매출 비중은 국내 65%, 해외 35%로 구성됨
- 2026년부터 기존 개발·신사업과 Prefab 조직을 신성장사업개발본부로 통합함. 해당 부문은 해외개발과 모듈러 주택을 추진함
- 수처리 사업을 영위하는 GS Inima는 2025년 8월 UAE 국영 에너지기업 TAQA와 지분 100% 매매계약을 체결하였으며, 2027년 상반기 거래 종결이 유력함
- 주택부문은 2002년 론칭한 Xi 브랜드를 기반으로, 아파트, 재건축 시장에서 높은 인지도를 보유하고 있음

GS건설 기업지배구조(26.06 반기보고서 기준)



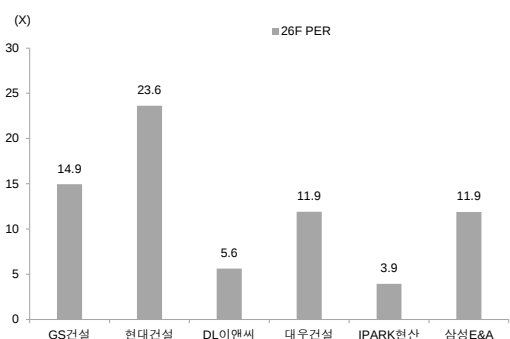
자료: GS건설, 신영증권 리서치센터

국내의 주요 건설 기업 실적 비교(26F 기준)



자료: 각 회사, 신영증권 리서치센터

국내의 주요 건설 기업 Valuation 비교(26F 기준)



자료: 각 회사, 신영증권 리서치센터

지역난방공사(071320.KS)

평균 목표주가 135,000원
최고 목표주가 140,000원

Valuation Indicator

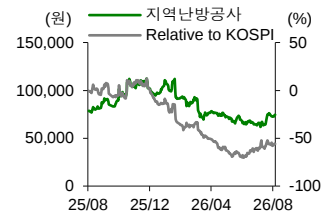
(원, 배, %)	25A	26F	27F
EPS	29,268	28,123	23,727
DPS	6,157	6,520	6,180
PER	3.3	2.7	3.2
PBR	0.5	0.4	0.3
EV/EBITDA	6.0	5.4	5.8
ROE	14.8	13.6	10.7

Key Data

(기준일: 2026. 8. 20)

현재가(원)	74,600
시가총액(억원)	8,638
평균거래량(3M, 주)	24,179
평균거래대금(3M, 백만원)	1,831
52주 최고/최저	116,700 / 60,400
배당수익률(26F, %)	8.7
외국인지분율(%)	3.2

Company vs Relative to Market



※ 목표주가는 FnGuide 컨센서스 기준임

보수적인 가이던스를 상회한 2분기 실적

- 2분기 열 판매량은 전년 동기 대비 10% 감소하였으나, 4월 고정비 조정 효과로 열사업 손실폭이 축소됨
- 2분기 전기 판매량은 전년 동기 대비 13.4% 증가함. 전년 동기 주요 발전기 정비에 따른 낮은 기저와 발전소 가동률 회복이 판매량 증가를 견인함
- 상반기 연결 영업이익 3532억원으로 사측이 제시한 2026년 별도 영업이익 가이던스인 2711억원을 이미 상회함

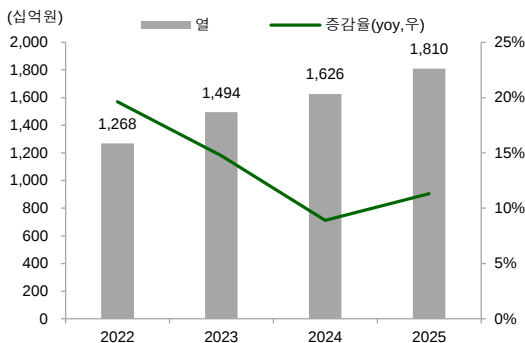
열요금 동결과 개별요금제 확대로 중장기 이익 안정성 개선

- 연료비 상승에 따라 기존 인하 예상과 달리 2026년 7월 열요금이 동결되면서 열 부문 감익 우려가 완화됨
- LNG 개별 요금제의 가격 경쟁력이 실적 개선 요인으로 작용하고 있으며, 화성과 수원의 발전소가 각각 27년, 28년 하반기에 개별요금제로 전환될 예정임
- 현재 배당 성향은 25% 수준이나, 정부의 세출부담 증가로, 배당성향 상향 여지 존재

투자 위험 요인

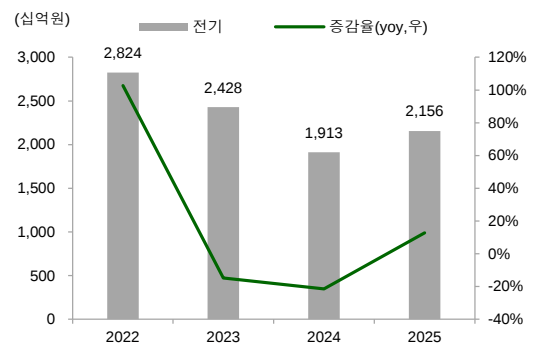
- 재생에너지 발전량 증가에 따른 전력시장 운영방식 변화 및 SMP 상한제 도입 시 마진 압력 확대
- 추가적인 연료비 상승시 미수금 확대 가능성 존재

지역난방공사 열 판매 매출 추이



자료: 지역난방공사, 신영증권 리서치센터

지역난방공사 전력 판매 매출 추이

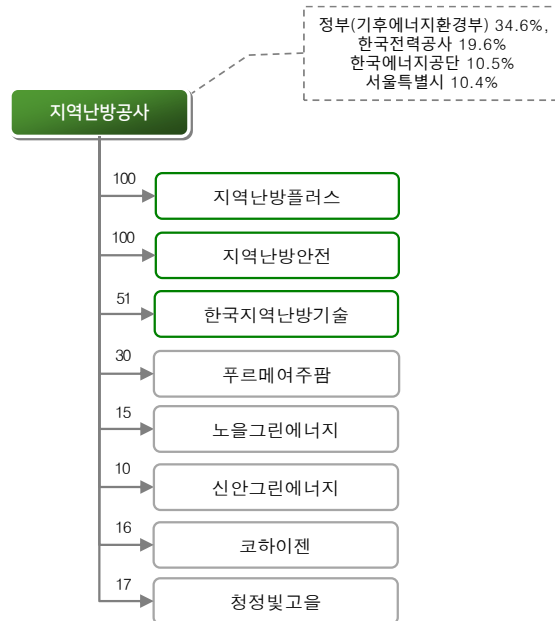


자료: 지역난방공사, 신영증권 리서치센터

기업 개요

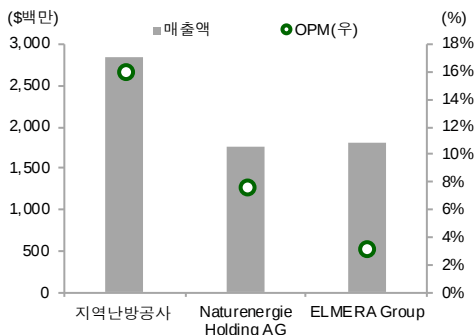
- 산업통상자원부 산하의 에너지 전문 공기업으로, 1985년 집단에너지 사업법에너지사업법에 근거해 설립됨
- 분산형 전원인 지역 냉난방 공급을 주력으로 하며 필수 가동 발전소 지정에 따른 전력 사업과 신재생에너지 사업을 영위함. 2025년 기준 19개 사업장을 소유하며, 총 2982MW 규모 발전소를 보유함
- 계절적으로 난방수요가 집중되는 상반기에 열사업부문의 매출이 상승하며, 난방 수요가 집중되는 하반기에 전력사업의 매출 비중이 증가함

지역난방공사 기업지배구조 (26.06 반기보고서)



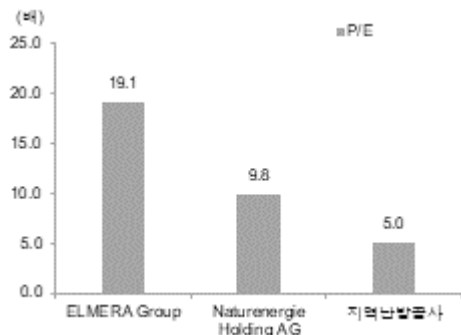
자료: 지역난방공사, 신영증권 리서치센터

지역난방공사 글로벌 피어 실적 비교(26F 기준)



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

지역난방공사 글로벌 피어 Valuation 비교(26F 기준)



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

서부T&D(006730.KQ)

평균 목표주가 18,000원
최고 목표주가 20,000원

Valuation Indicator

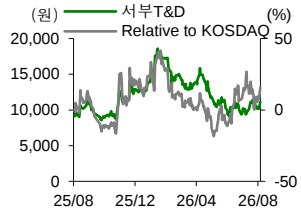
(원, 배, %)	25A	26F	27F
EPS	1,770	872	1,061
DPS	100	106	107
PER	10.9	16.2	13.3
PBR	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	9.3	17.0	14.0
ROE	8.8	4.0	4.7

Key Data

(기준일: 2026. 8. 26)

현재가(원)	11,130
시가총액(억원)	7,154
평균거래량(3M, 주)	612,851
평균거래대금(3M, 백만원)	7,567
52주 최고/최저	20,450 / 8,450
배당수익률(26F, %)	1.0
외국인지분율(%)	16.4

Company vs Relative to Market



※ 목표주가는 FnGuide 컨센서스 기준임

실적 우상향 지속

- 반기 기준 전사 매출액과 영업이익이 전년 동기대비 50% 이상 증가하면서 실적 상승폭 확대
- 지난 해에 이어 올해도 방한 관광객 수 및 지출액이 크게 증가하면서 서울 시내 호텔 객실 수요와 단가는 꾸준히 상승 중. 이에 4개 등급 객실을 모두 보유한 동사의 경쟁력과 입지가 지속적으로 상승하고 있는 것으로 판단됨
- 실적이 밑받침이 되어 주는 상황에서 추가적인 부지 개발 건이 대기하고 있어 기업가치에 유리한 요건

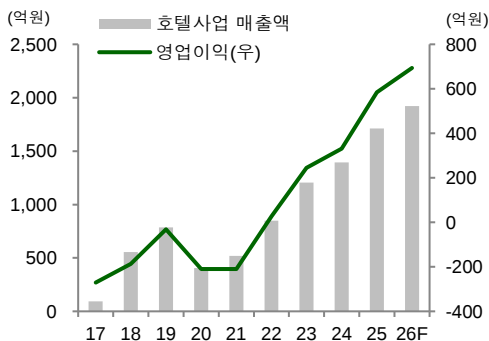
공백 없는 꾸준한 주가 상승 기대

- 내년 초 신정동 개발 건이 착공 시작될 경우 공백 없는 꾸준한 주가 상승 노력할 만 함

투자 위험 요인

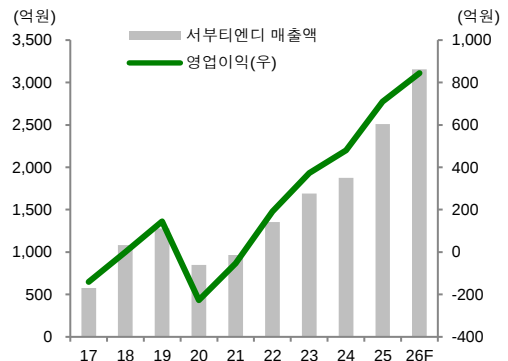
- 차입금이 많지만 감내할 만한 체력이어서 큰 우려 요인은 아니라 판단

서부T&D 호텔 사업 실적 추이



자료: 서부T&D, 신영증권 리서치센터

서부T&D 전체 실적 추이

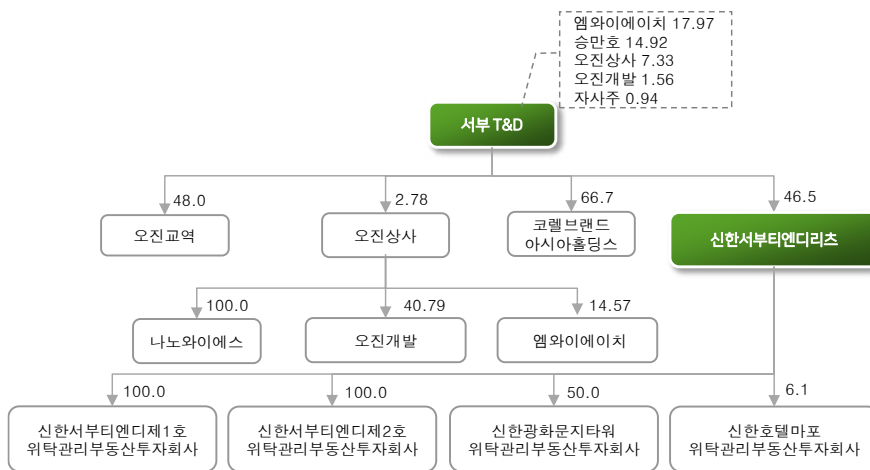


자료: 서부T&D, 신영증권 리서치센터

기업 개요

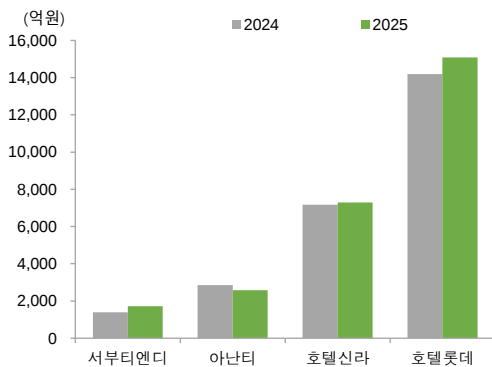
- 서부T&D는 1979년 (주)서부트럭터미널로 설립, 현재 쇼핑몰과 호텔사업 운영 중
- 2026년 2분기 누적 기준 매출액에서 쇼핑몰, 호텔업이 차지하는 비중은 각각 12%, 58%
- 2026년 2분기 누적 기준 영업이익에서 쇼핑몰, 호텔업이 차지하는 비중은 각각 28%, 87%
- 서부티엔디의 용산 드래곤시티 호텔은 단일 사업장 기준 국내 최다 객실을 보유하고 있음
- 동사 보유의 신정동 화물터미널 부지는 향후 첨단물류단지로 개발하기 위해 준비 중

서부T&D 기업지배구조



자료: 서부T&D, 신영증권 리서치센터

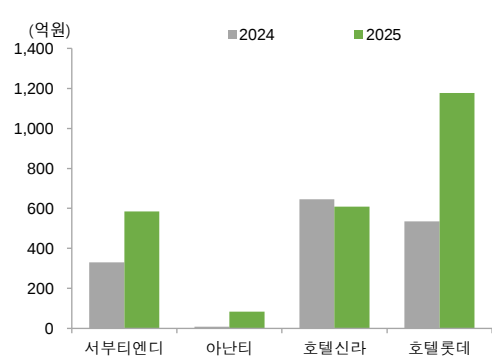
동종업체 매출액 비교



자료: 각 회사, 신영증권 리서치센터

참고: 각 회사의 '호텔, 리조트' 사업 부문 실적임

동종업체 영업이익 비교



자료: 각 회사, Fnguide, 신영증권 리서치센터

참고: 각 회사의 '호텔, 리조트' 사업 부문 실적임



시장에서 부각되는 장단기 트렌드에 부합

LG에너지솔루션 (373220.KS)

에이피알 (278470.KS)

삼성SDI (006400.KS)

OCI홀딩스 (010060.KS)

LS ELECTRIC (010120.KS)

엘앤에프 (066970.KS)

Intro

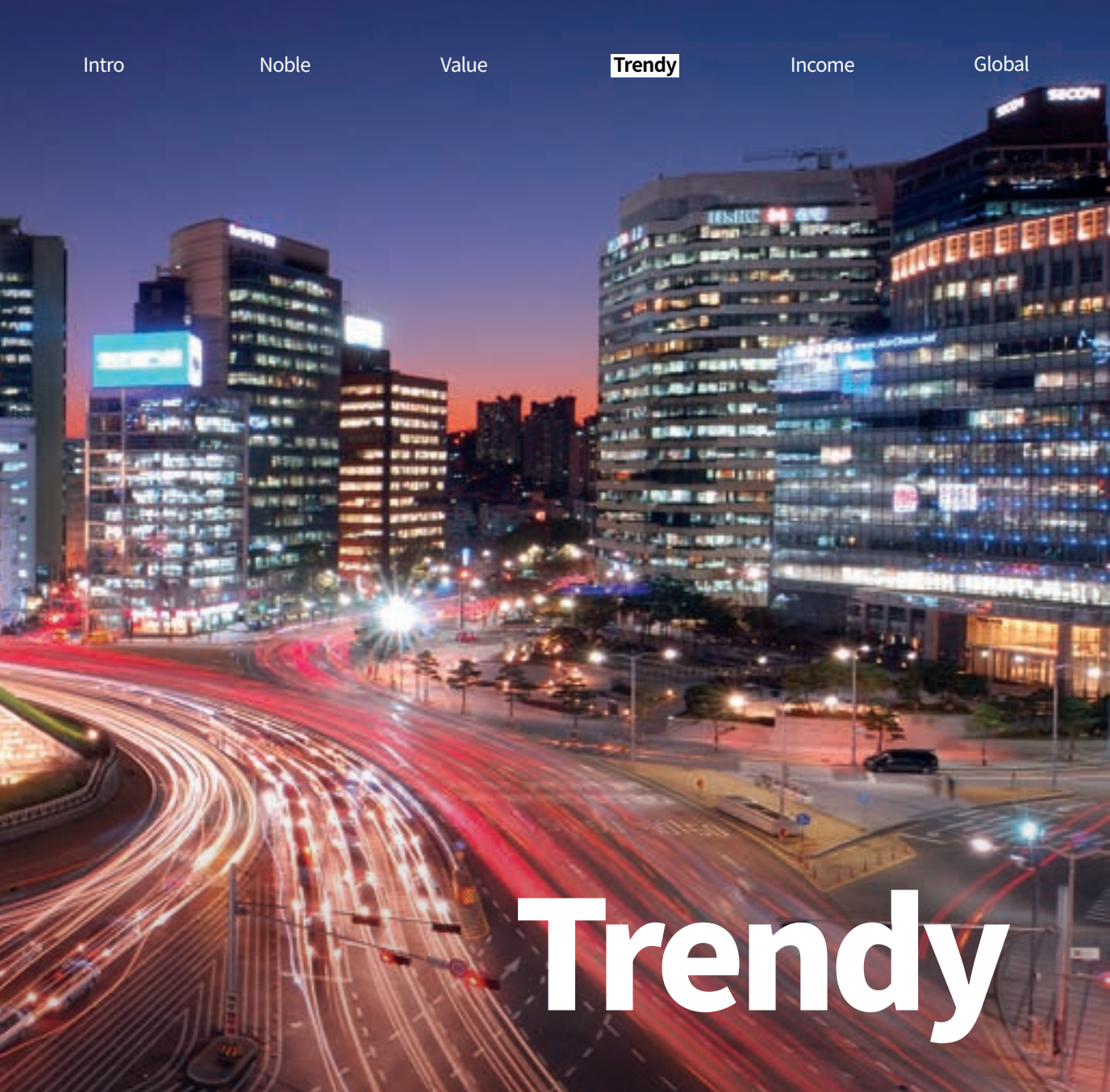
Noble

Value

Trendy

Income

Global



Trendy

에이비엘바이오 (298380.KQ)

씨어스 (458870.KQ)

에스티팜 (237690.KQ)

RF머트리얼즈 (327260.KQ)

HD현대마린엔진 (071970.KS)

한라IMS (092460.KQ)

LG에너지솔루션(373220.KS)

평균 목표주가 500,000원
최고 목표주가 600,000원

Valuation Indicator

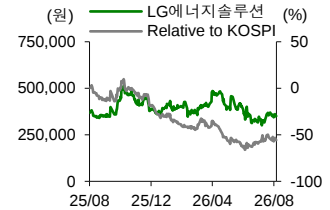
(원, 배, %)	25A	26F	27F
EPS	345	-1,940	10,049
DPS	0	0	0
PER	-	-	50.2
PBR	4.3	4.0	3.7
EV/EBITDA	22.8	19.6	11.7
ROE	0.3	-1.5	7.7

Key Data

(기준일: 2026. 8. 26)

현재가(원)	351,000
시가총액(억원)	821,340
평균거래량(3M, 주)	432,285
평균거래대금(3M, 백만원)	171,891
52주 최고/최저	527,000 / 290,500
배당수익률(26F, %)	-
외국인지분율(%)	5.5

Company vs Relative to Market



※ 목표주가는 FnGuide 컨센서스 기준임

북미 ESS 팩 생산 병목이 발생했던 상반기

- 2분기 영업이익은 1,133억원으로 시장 기대치(1,833억원)를 40% 하회함. 1천억원 규모 관세 환급과 고객사 JV 설비 보상금이 반영되었음. 다만 북미 ESS 배터리 팩 생산 차질과 북미 고객사 물량 보상금(수 천억원 추정) 인식이 이연됨. AMPC 수취 금액은 2,410억원으로 전 분기 대비 27% 증가함.
- 소형전지 사업부 매출액은 주요 원통형 전지 고객인 Tesla의 모델YL 판매 호조로 전 분기 대비 18% 증가하며 기존 추정(5% 증가)을 큰 폭으로 상회함

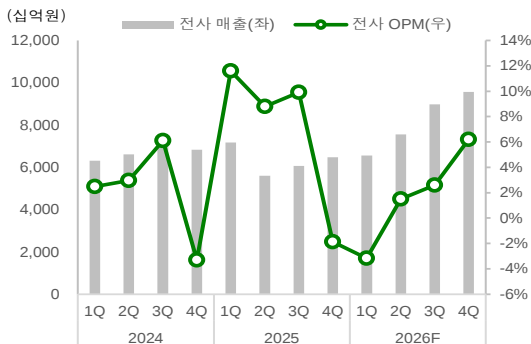
장기적인 ESS 사업부 성장 경로에는 이상 없음. 하반기부터 유럽 가동률 회복도 가시화될 전망

- ESS 팩 생산 차질로 전사 손익 개선 시점이 지연되고 있다는 점이 부담 요인이지만, 이는 3~4분기 협력업체의 팩 증산 일정과 맞물려 점진적으로 해소될 것으로 추정함. 또한 가속화되고 있는 라인 전환 속도와 견조하게 유지되고 있는 북미 ESS 배터리 판매 환경을 고려하면, 일시적 생산 이슈에 그칠 뿐 중장기 실적 개선 추세를 훼손할 요인은 아니라고 판단함
- 올해~내년 ESS 사업부 매출액은 각각 전년 대비 240%, 53%로 큰폭으로 증가할 전망이다, 연결 영업이익도 올해 0.7조원에서 내년 4조원으로 큰 폭으로 개선될 전망이다
- 유럽 Tesla 판매 회복에 힘입어 동사 소형전지 사업부 실적이 호조세를 이어가고 있으며, 유럽 고객항 HV 미드니켈, LFP 출하도 확대되고 있어 유럽 가동률 회복도 하반기부터 뚜렷해질 전망이다

투자 위험 요인

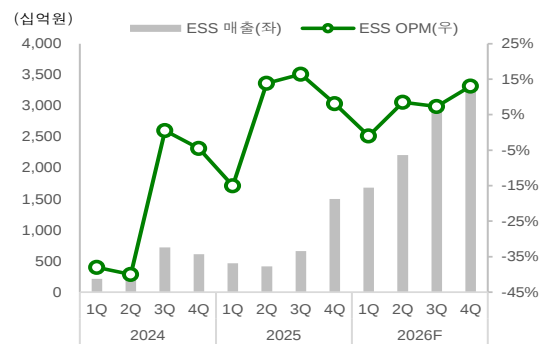
- 북미에서의 가파른 ESS 라인 전환(2025년 연말 약 20GWh → 2026년 연말 60GWh 추정)과 고정비 부담이 가중되는 환경에서 단기 ESS 사업부 부문의 수익성 개선 추이를 지켜볼 필요는 있음

LG에너지솔루션 연결 실적 전망



자료: LG에너지솔루션, 신영증권 리서치센터

LG에너지솔루션 ESS 사업부 실적 전망

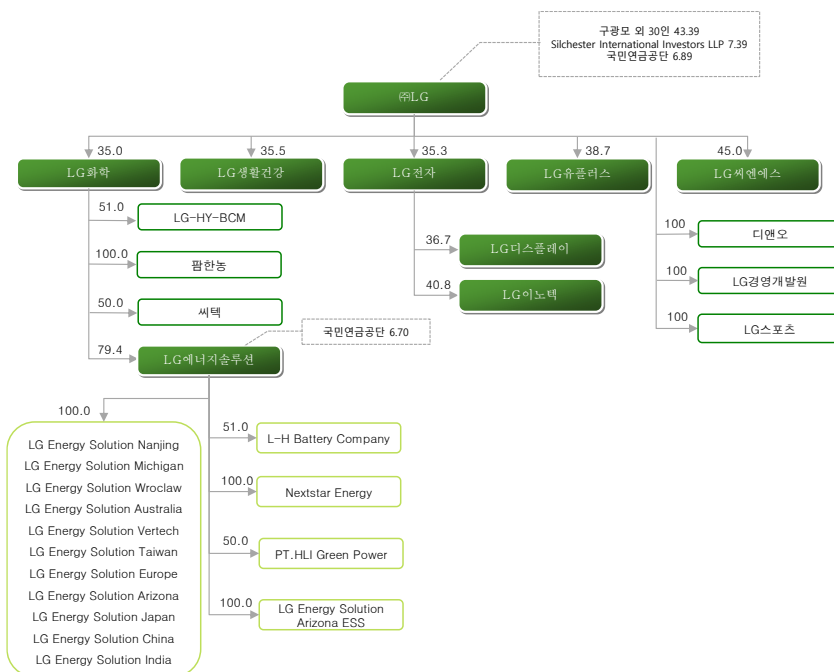


자료: LG에너지솔루션, 신영증권 리서치센터

기업 개요

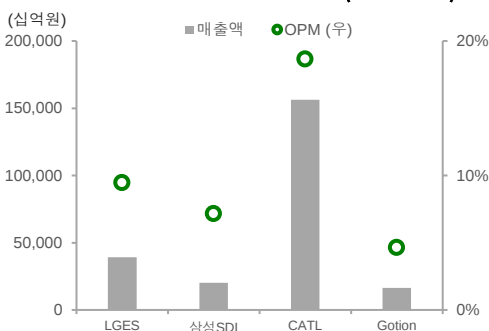
- LG에너지솔루션은 2020년 12월 LG화학의 전지 사업부에서 물적분할하여 설립된 글로벌 점유율 3위의 하이니켈 기반 배터리 생산 업체
- 2024년 실적 기준 사업부문별 매출은 중대형 EV 전지 61%, ESS 전지 12%, 소형전지(EV, IT기기, 전동공구용) 27%로 구분
- 주요 고객사로 Tesla, GM, Ford, VW, Stellantis 등을 보유 중. 북미 ESS 배터리 시장에 조기 대응하여 증설 진행 중. 2026년말 기준 북미 5개 거점을 활용해 ESS 배터리 CAPA를 60GWh로 증설할 계획

LG에너지솔루션 기업지배구조



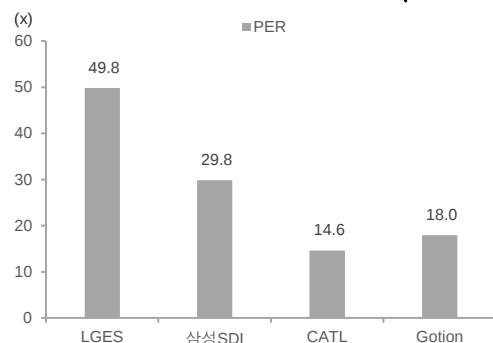
자료: LG에너지솔루션, 신영증권 리서치센터

국내외 주요 배터리 기업 실적 비교(27F 기준)



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

국내외 주요 배터리 기업 Valuation 비교(27F 기준)



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

LS ELECTRIC(010120.KS)

평균 목표주가 300,000원
최고 목표주가 350,000원

Valuation Indicator

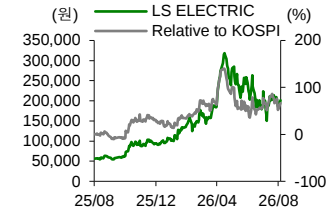
(원, 배, %)	25A	26F	27F
EPS	1,895	3,558	5,156
DPS	600	1,017	1,343
PER	48.2	56.2	38.9
PBR	6.6	12.1	9.7
EV/EBITDA	25.1	34.9	25.4
ROE	14.1	22.8	27.1

Key Data

(기준일: 2026. 8. 26)

현재가(원)	201,500
시가총액(억원)	302,250
평균거래량(3M, 주)	1,050,519
평균거래대금(3M, 백만원)	231,638
52주 최고/최저	335,000 / 53,800
배당수익률(26F, %)	0.5
외국인지분율(%)	18.3

Company vs Relative to Market



※ 목표주가는 FnGuide 컨센서스 기준임

수주는 분기 최대, 수익성은 한 단계 레벨업

- 2026년 2분기 매출액과 영업이익은 각각 전년 동기 대비 +32.2%, +64.4% 증가한 1조 5,770억원과 1,785억원을 기록했으며, 영업이익률은 11.3%로 분기 기준 역대 최고 수준
- 데이터센터용 배전반과 초고압 변압기가 성장을 주도. 고수익 프로젝트 비중 확대와 가동률 상승에 따른 생산성 개선에 더해 원자재 부담 완화 및 판가 인상 효과가 반영되며 전력사업 수익성이 구조적으로 개선
- 신규수주는 2.08조원으로 분기 최대치를 경신. 상반기 누적 수주가 기존 연간 가이드언스의 80%를 달성하며 연간 수주 가이드언스를 6.0~6.5조원으로 대폭 상향했고, 수주잔고 역시 7.0조원으로 확대

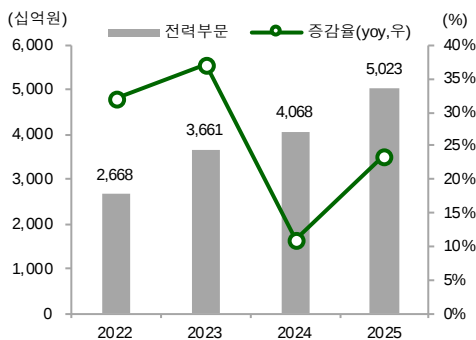
단납기 배전이 만드는 빠른 실적 전환

- 수주 증가의 중심은 고객 저변이 확대되고 있는 배전반임. 빅테크용 배전반의 리드타임은 10개월 이내로 초고압 변압기 대비 짧아, 상반기 수주 증가가 하반기 및 2027년 실적으로 빠르게 전환될 전망
- 국내 생산라인과 미국 유타공장 증설을 통해 배전 생산능력을 확대하고, 800V DC 전력기기 라인업으로 차세대 데이터센터 수요에도 대응

투자 위험 요인

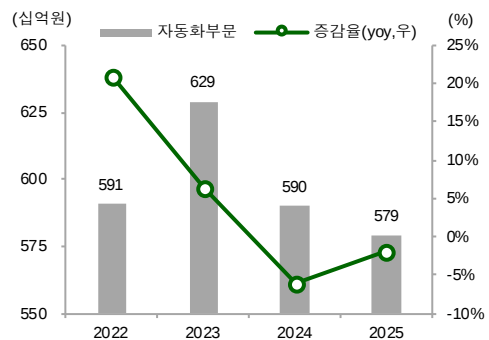
- 단납기 배전 수주 확대에 데이터센터 투자 일정에 대한 실적 민감도와 순차입금 증가 부담이 커질 수 있음

LS ELECTRIC 전력부문 매출 추이



자료: LS ELECTRIC, 신영증권 리서치센터

LS ELECTRIC 자동화부문 매출 추이

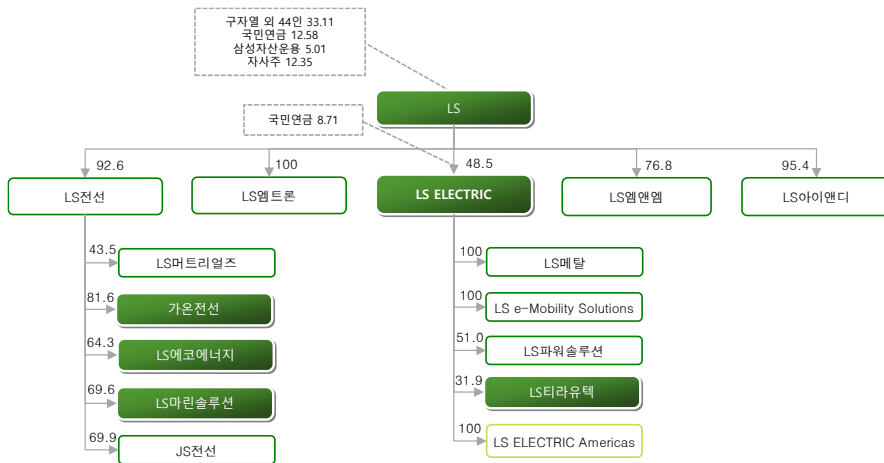


자료: LS ELECTRIC, 신영증권 리서치센터

기업 개요

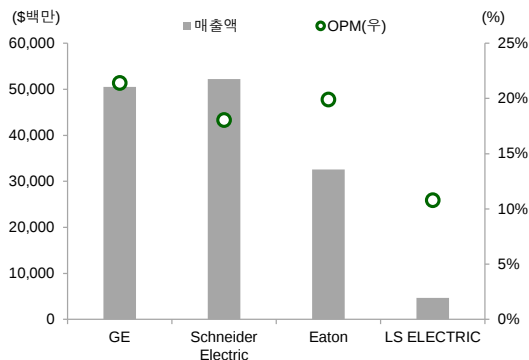
- 동사는 1974년에 설립되었으며 전기, 전자, 계측, 정보 및 자동화기기 등의 사업을 영위
- 2025년 연간 매출 비중은 전력부문 78%, 자동화부문 7%, 자회사 15%를 기록
- 전력사업은 전력 공급, 계통보호 등에 필요한 제품을 생산하여 공급하는 것을 의미하며 변압기, 고압기기, 전력기기, 등의 다양한 전력계통 관련 제품을 생산 및 납품

LS ELECTRIC 기업지배구조



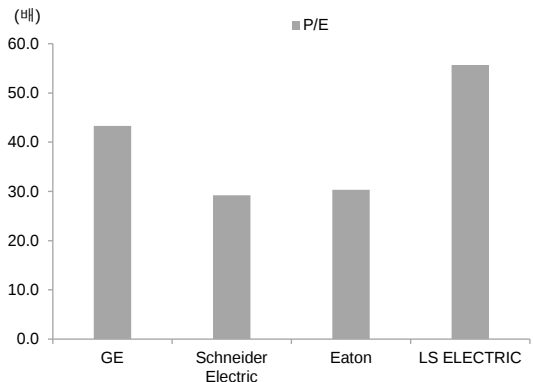
자료: LS ELECTRIC, 신영증권 리서치센터

LS ELECTRIC 글로벌 피어 실적 비교(26F 기준)



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

LS ELECTRIC 글로벌 피어 Valuation 비교(26F 기준)



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

에이비엘바이오 (298380.KQ)

평균 목표주가 210,000원
최고 목표주가 240,000원

Valuation Indicator

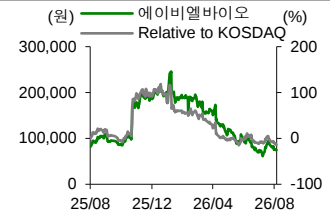
(원, 배, %)	25A	26F	27F
EPS	-694	-1,264	-872
DPS	0	0	0
PER	-	-	-
PBR	71.3	36.7	190.7
EV/EBITDA	-	-	-
ROE	-23.4	-52.4	-58.1

Key Data

(기준일: 2026. 8. 26)

현재가(원)	74,600
시가총액(억원)	41,767
평균거래량(3M, 주)	478,366
평균거래대금(3M, 백만원)	61,102
52주 최고/최저	257,500 / 59,800
배당수익률(26F, %)	-
외국인지분율(%)	13.2

Company vs Relative to Market



※ 목표주가는 FnGuide 컨센서스 기준임

주요 이중항체 및 ADC 파이프라인 임상 순항 중

- 미국 노바브릿지 바이오사이언스와 공동 개발 중인 이중항체 면역항암제 지바스토미그(Givastomig, ABL111)가 FDA 패스트트랙 지정 획득하였으며 하반기 학회에서 임상 1b상 상세 데이터 발표될 전망
- 자회사 네옥바이오가 개발 중인 이중항체 ADC 후보물질 ABL206 및 ABL209의 임상 1상 첫환자 투여 완료

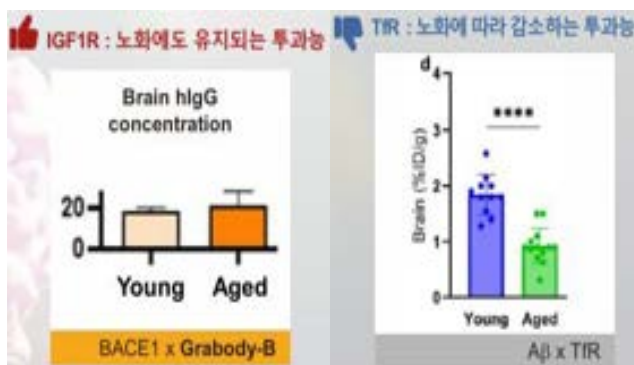
Grabody B 플랫폼과 듀얼 페이로드 파이프라인에 대한 기술 수출 기대는 유효

- 최근 글로벌 제약사의 플랫폼 기술에 대한 수요가 미정복 분야에 집중되어 있으므로 CNS 분야에서 동사의 IGF1R 기반 Grabody B와 같은 BBB 서틀 플랫폼 기술에 대한 니즈는 지속 증가할 전망
- ADC 기술 및 파이프라인 확보에 소극적이었던 노바티스가 NMT 억제 페이로드 플랫폼 보유 기업인 마이릭스 바이오를 15억달러에 인수하며 페이로드 다양화에 강점이 있는 기업에 관심 고조되고 있어 동사와 같이 듀얼 페이로드 ADC를 개발 중인 기업에도 관심이 증가할 전망

투자 위험 요인

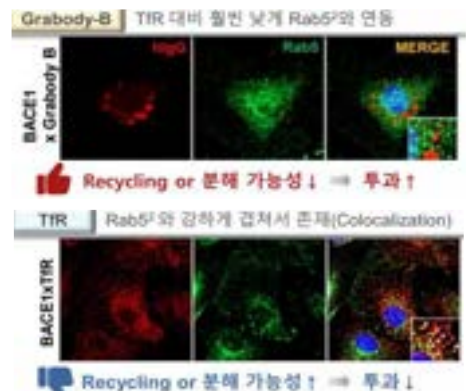
- 토베시미그(ABL001)를 개발 중인 파트너사 컴패스 테라퓨틱스가 8월 FDA 미팅 후 가속승인 신청을 모색하고 있으나, 불발 시 주가에는 단기적으로 추가 부담이 될 전망

TfR 대비 IGF1R의 우수성 (1)



자료: 에이비엘바이오, 신영증권 리서치센터

TfR 대비 IGF1R의 우수성 (2)

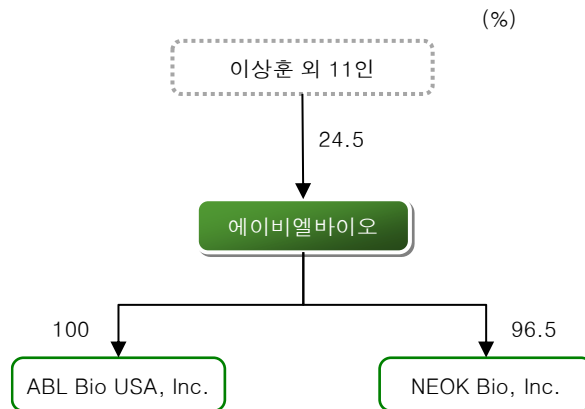


자료: 에이비엘바이오, 신영증권 리서치센터

기업 개요

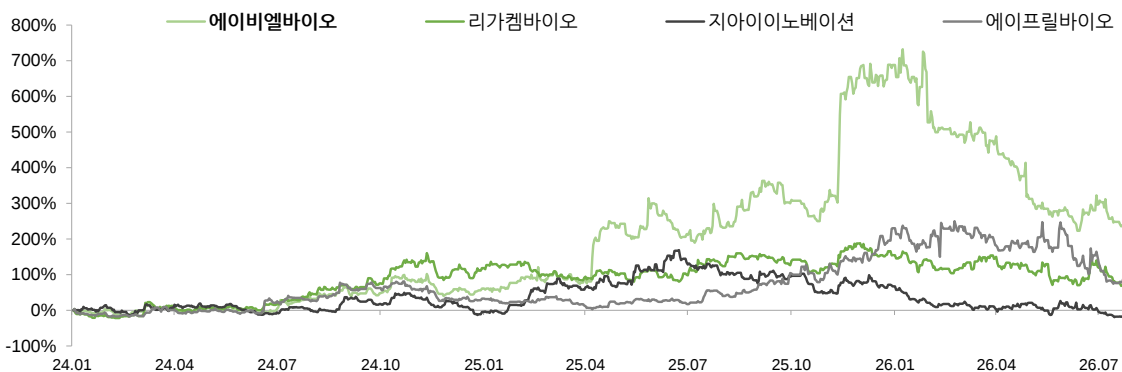
- 에이비엘바이오는 2016년에 설립되어 이중항체, ADC를 전문적으로 연구개발하는 기업으로 2018년에 코스닥 시장에 상장
- 이중항체 플랫폼 Grabody를 활용하여 다양한 파이프라인을 개발하고 있으며 Sanofi, GSK등 박파마를 비롯해 Compass, 유한양행 등 국내·외 기업과 기술 이전 계약을 맺고 공동연구개발 진행 중

에이비엘바이오 기업지배구조 (2026.06 반기보고서 기준)



자료: 에이비엘바이오, 신영증권 리서치센터

국내 주요 신약 개발사 코스닥 대비 상대 수익률 추이



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

엘앤에프(066970.KS)

평균 목표주가 160,000원
최고 목표주가 300,000원

Valuation Indicator

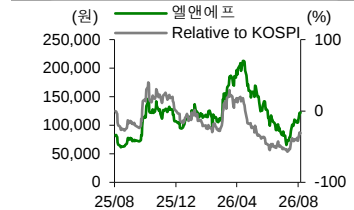
(원, 배, %)	25A	26F	27F
EPS	-14,424	-1,409	1,773
DPS	0	0	0
PER	-	-	69.0
PBR	5.5	7.6	6.4
EV/EBITDA	-	21.0	19.7
ROE	-76.4	-8.7	10.2

Key Data

(기준일: 2026. 8. 26)

현재가(원)	122,200
시가총액(억원)	49,717
평균거래량(3M, 주)	638,867
평균거래대금(3M, 백만원)	93,573
52주 최고/최저	225,000 / 59,200
배당수익률(26F, %)	-
외국인지분율(%)	19.0

Company vs Relative to Market



※ 목표주가는 FnGuide 컨센서스 기준임

2분기 일회성 요인이 반영되며 기대치를 하회하였으나

- 2분기 매출액은 전 분기 대비 20% 증가한 8,850억원, 영업이익은 82% 감소한 208억원으로 영업이익 시장 기대치를 58% 함. 2분기 말 리튬 가격 약세 전환에 따른 원재료 재고평가손실 약 140억원과, LFP 신규 라인 초기 가동 비용(40억원) 등 일회성 비용이 반영된 영향임
- 다만 일회성 요인을 제외한 실적 기준 영업이익은 전 분기 대비 개선되었으며, LGES-테슬라향 견조한 납품이 이어지며 양극재 판매량도 2.3만t으로 8% 증가하며 분기 최고 판매량을 경신했다

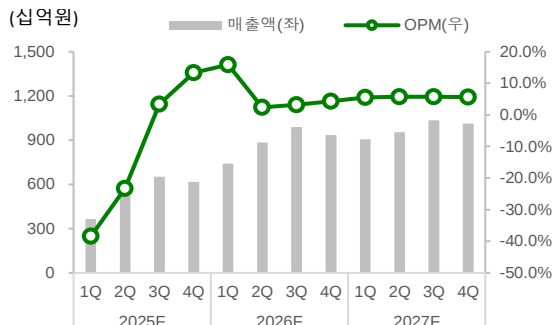
하이니켈, LFP 양극재 양방향 순탄한 흐름 지속되는 중

- 상위 고객 원통형 배터리 판매 호조와 NCMA95 제품의 동사 단독 공급 구도가 이어지며 현재 2170 하이니켈 양극재를 생산하는 구지 1,2공장 가동률은 90%를 상회하는 것으로 추정함
- 신규 고객향 46파이용 양극재 판매 또한 계속해서 증가하고 있음. 이는 결국 46파이용 단결정 전용 라인인 구지 3공장 가동률 상향과 하이니켈 판매 눈높이 상향으로 이어질 수 있는 요인임
- LFP 또한 상위 배터리 고객의 4분기 LFP 라인 양산 가동 일정에 따라 올해 판매 목표를 기존 3천t에서 5천t으로 상향함. 내년에는 LFP 본격적인 양산 가동이 진행되는 가운데 상반기 중 2단계 3만t이 추가로 증설되며 연간 LFP 판매는 4.4만t으로 올해 대비 큰 폭으로 증가할 전망이다

투자 위험 요인

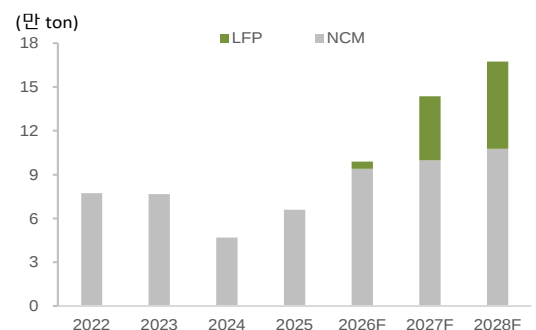
- 원달러 환율 약세가 부담 요인으로 작용할 전망이며, 견조한 수요에도 불구하고 LFP 라인 정상 가동률 도달까지 시차로 고정비 부담이 수반될 것으로 예상하기에 하반기 실적에 대한 우려는 잔존함. 이에 올해 영업이익 2,096억원을 추정하며 시장 기대치를 19% 하회할 전망이다

엘앤에프 연결 실적 추이 및 전망



자료: 엘앤에프, 신영증권 리서치센터

엘앤에프 양극재 판매 추이 및 전망

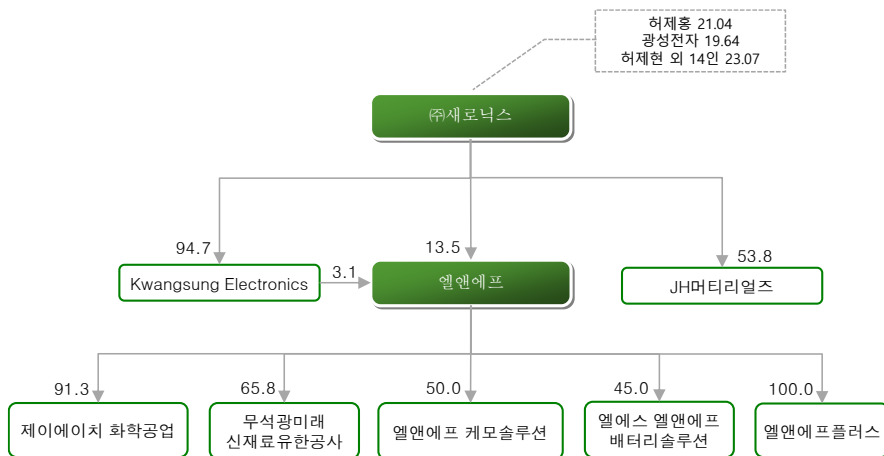


자료: 엘앤에프, 신영증권 리서치센터

기업 개요

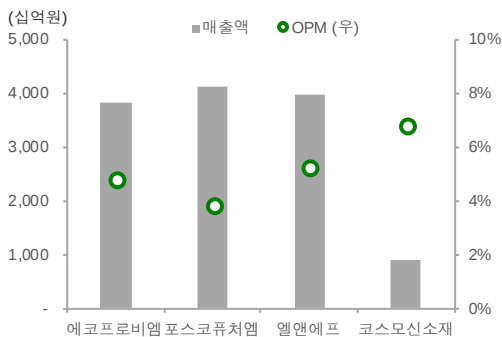
- 당사는 2000년에 설립되어 2차전지 양극 활물질과 이와 관련된 소재 제조 및 판매를 주요 사업으로 영위
- LG에너지솔루션을 통해 최종 고객 Tesla향 하이니켈 NCMA 양극재를 납품 중. SK온향 EV용 NCM523 제품을 납품. 2025년 기준 LG에너지솔루션향 매출 비중은 약 90%로 추정

엘앤에프 기업지배구조



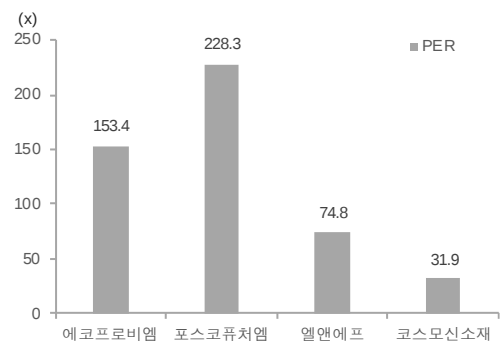
자료: 엘앤에프, 신영증권 리서치센터

국내 양극재 기업 실적 비교(27F 기준)



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

국내 양극재 기업 Valuation 비교(27F 기준)



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

HD현대마린엔진(071970.KS)

평균 목표주가 110,000원
최고 목표주가 144,000원

Valuation Indicator

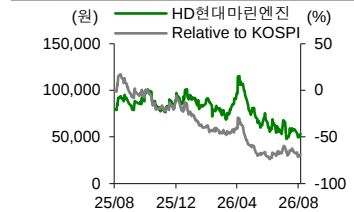
(원, 배, %)	25A	26F	27F
EPS	4,867	3,791	5,220
DPS	0	0	0
PER	18.4	13.9	10.1
PBR	6.2	3.7	2.8
EV/EBITDA	17.2	8.0	5.4
ROE	41.4	23.5	25.6

Key Data

(기준일: 2026. 8. 26)

현재가(원)	52,900
시가총액(억원)	17,944
평균거래량(3M, 주)	281,960
평균거래대금(3M, 백만원)	21,666
52주 최고/최저	118,200 / 46,500
배당수익률(26F, %)	-
외국인지분율(%)	13.2

Company vs Relative to Market



※ 목표주가는 FnGuide 컨센서스 기준임

2026년에는 엔진부품, 2027년에는 가스터빈으로 제품 생산범주 확대, 성장성 유지 가능

- 선박용 발전엔진 수요가 부각되는 상황, 완성 발전엔진 제조사는 아니지만 발전엔진 필수부품인 터보차저를 만들고 있어 발전엔진 수요 확대 수혜 가능
- 가스터빈용 블레이드 시제품 납품 완료, 양산으로 이어질 경우 사업영역 확대 전망

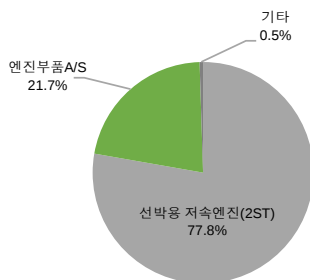
2026년부터 직접수주물량 실적인식, 부품 국산화 매출 확대하여 고수익성 사업부문 확장

- 2025년에는 HD현대중공업 중형선사업부항 엔진 물량을 OEM 형태로 수익 인식, 2026년부터는 직접 수주할 예정. HD현대그룹의 글로벌 오퍼레이션(베트남, 필리핀) 작업량 증가에 따른 수혜도 이어질 듯
- 터보차저 국산화 통해 그룹으로 납품, 선박용 발전엔진 기업인 STX엔진이나 한화엔진으로도 납품하고 있어 부품매출 확대 기대

투자 위험 요인

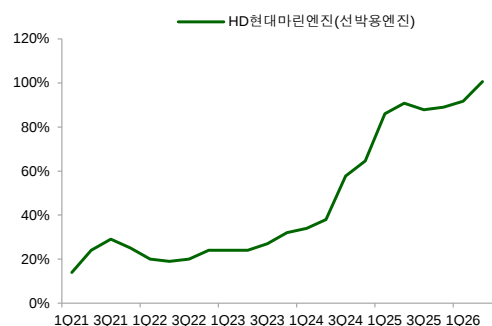
- 중국이 자체적인 선박용엔진 생산능력을 확장할 경우 수출 시장 확대에 어려움이 생길 수 있음

HD현대마린엔진 부문별 매출 비중 (2026년 상반기)



자료: HD현대마린엔진, 신영증권 리서치센터

HD현대마린엔진 분기별 가동률 추이

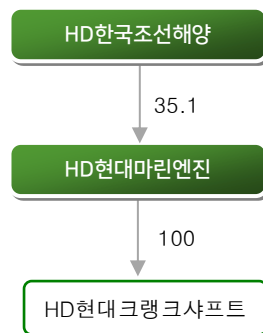


자료: HD현대마린엔진, 신영증권 리서치센터

기업 개요

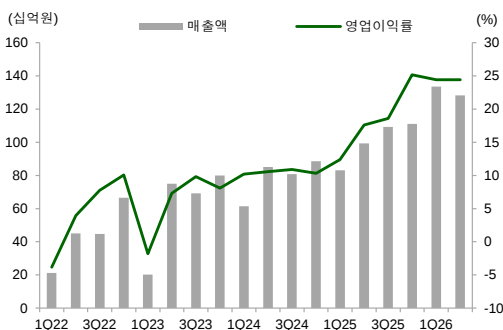
- 2001년 6월 STX의 소재사업부를 분사해 엔파코로 설립되었으며, 2009년 유가증권 시장에 상장함. 2013년 구 STX중공업을 흡수합병하면서 STX중공업으로 사명을 변경함
- STX그룹 구조조정 과정에서 2016년 기업회생절차에 돌입했으며, 2019년 재무구조 개선에 따라 회생절차를 종결하고 선박용 엔진 및 엔진부품 중심으로 사업구조를 재편함
- 2024년 HD한국조선해양이 지분 35.05%를 확보하면서 인수를 완료하였으며, HD현대마린엔진으로 사명을 변경함
- 현재 사업은 선박용 저속 주기엔진과 엔진부품·서비스로 구성됨. 2025년 매출 기준 선박용 엔진 78.9%, 엔진부품 및 서비스 21.1%로 구성됨

HD현대마린엔진 기업지배구조(26.06 반기보고서 기준)



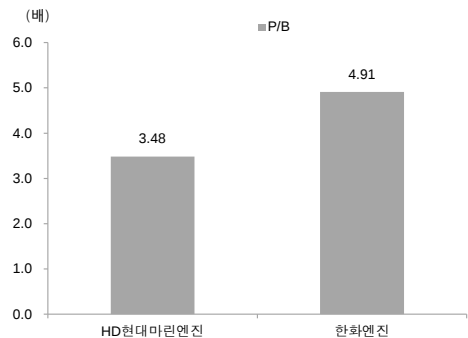
자료: HD현대마린엔진, 신영증권 리서치센터

HD현대마린엔진 분기 실적 추이



자료: FnGuide, 신영증권 리서치센터

동종업체와 Valuation 비교(26F PBR)



자료: FnGuide, 신영증권 리서치센터

에이피알 (278470.KS)

평균 목표주가 540,000원
최고 목표주가 610,000원

Valuation Indicator

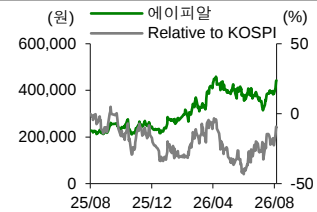
(원, 배, %)	25A	26F	27F
EPS	7,704	15,743	22,007
DPS	5,090	5,410	6,341
PER	30.0	28.2	20.1
PBR	19.4	19.5	11.6
EV/EBITDA	21.5	20.1	14.1
ROE	75.3	89.9	71.4

Key Data

(기준일: 2026. 8. 26)

현재가(원)	442,000
시가총액(억원)	165,477
평균거래량(3M, 주)	311,763
평균거래대금(3M, 백만원)	118,078
52주 최고/최저	473,000 / 204,000
배당수익률(26F, %)	1.2
외국인지분율(%)	38.1

Company vs Relative to Market



※ 목표주가는 FnGuide 컨센서스 기준임

마케팅 역량 기반 폭발적인 매출 성장 지속

- 2분기 연결 매출액은 전년 동기 대비 134% 증가한 7,675억원으로 세 자릿수 성장률을 기록함. 북미 매출은 265% 증가한 3,763억원, 유럽 매출은 380% 증가한 1,451억원으로 서구권이 연결 실적 성장을 견인함.
- 유럽 5개국(영국, 프랑스, 독일, 이탈리아, 스페인) 아마존 프라임 데이 행사에서 평균 7개 제품을 Top 100에 랭크인 시키며 경쟁 브랜드사의 추종을 불허하는 마케팅 역량을 증명함. 이는 B2B 벤더사와 현지 리테일 러한 납품 확대 가능성을 제고하는 요인이며 하반기 유럽 실적에 대한 기대감을 높여야 할 시점으로 판단함.

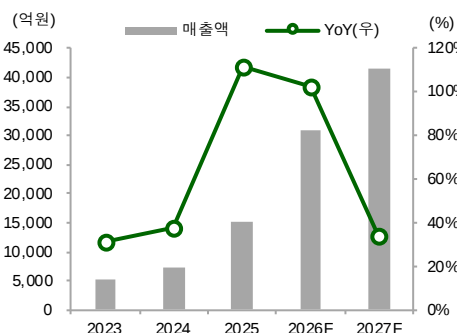
분기 수익성 변화보다 독보적인 매출 성장 규모에 주목

- 2분기 영업이익률은 마케팅비 확대와 함께 물리적 거리가 먼 유럽 사업 확대에 의한 운반비 증가가 맞물리며 전년 동기 대비 하락함. 다만, 비용 증가는 구조적인 수익성 훼손이 아닌 신규 지역 확장 초기의 매출 성장을 위한 자연스러운 현상으로 판단함. 동사의 압도적인 글로벌 매출 확장 속도에 집중해야 할 시점임.
- 2026년 매출액 가이드는 기존 2.1조원에서 3조원으로 상향함. 지역별로는 북미 매출액 1.3조원, 유럽 5,000억원 목표치를 제시함. 하반기 내 미국 Costco와 CVS Pharmacy 입점이 예상되는 점과 유럽 온라인 매출액이 전 분기 대비 100% 이상 증가한 트렌드를 고려하면 가이드는 달성 가능한 수준으로 판단함.

투자 위험 요인

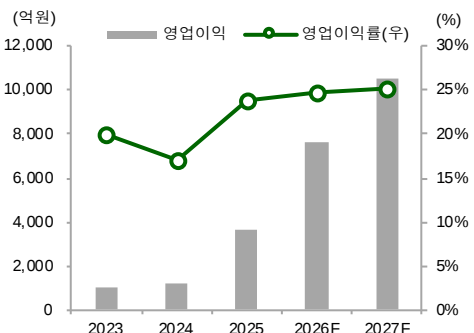
- 원화 강세 기조는 해외 매출 비중이 90%를 넘어가는 동사에 있어 부정적 요인으로 작용

에이피알 매출액 추이



자료: 에이피알, 신영증권 리서치센터

에이피알 영업이익 추이

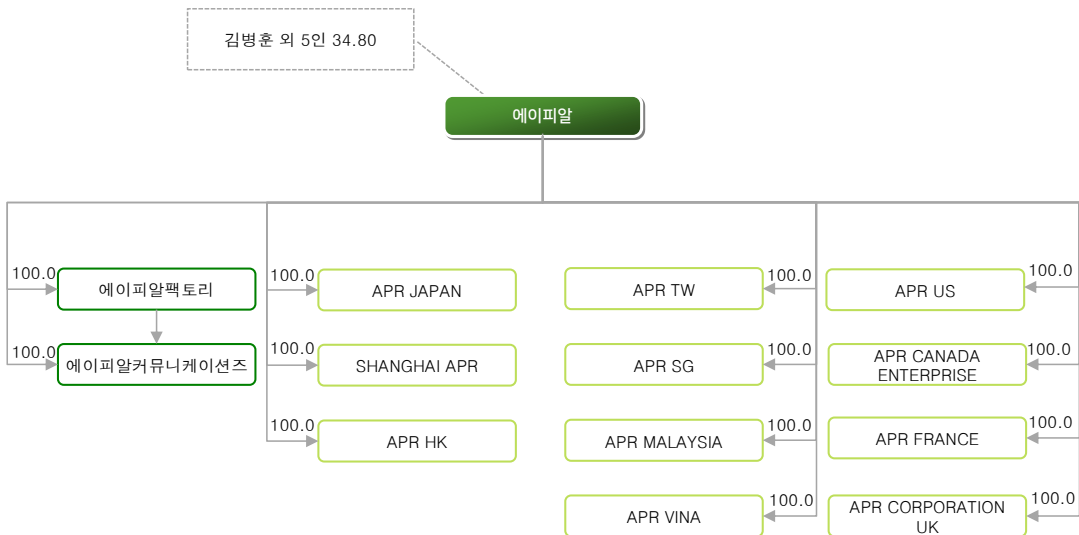


자료: 에이피알, 신영증권 리서치센터

기업 개요

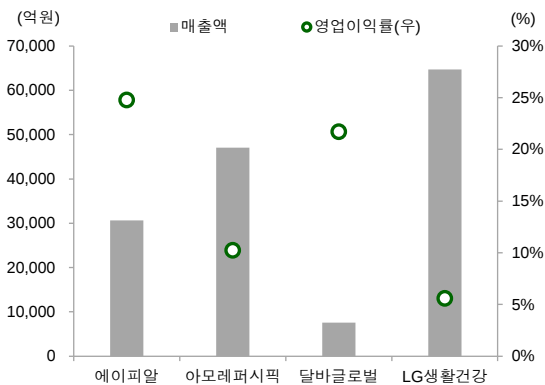
- 에이피알은 화장품 브랜드 ‘메디큐브’, ‘에이프릴스킨’과 홈 뷰티 디바이스를 주요 사업으로 운영하고 있음
- 2026년 2분기 기준 부문별 매출액 비중은 화장품 84%, 뷰티 디바이스 15%, 기타 1%임
- 2026년 2분기 기준 지역별 매출 비중은 국내 8%, 해외 92%이며 북미 49%, 유럽 19%, 아시아 16%, 기타 타지역 8%로 구성됨
- 2026년부터 미국 오프라인 입점 확대와 유럽 온라인 마케팅을 본격화하며 서구권 사업을 확장하고 있음

에이피알 기업지배구조



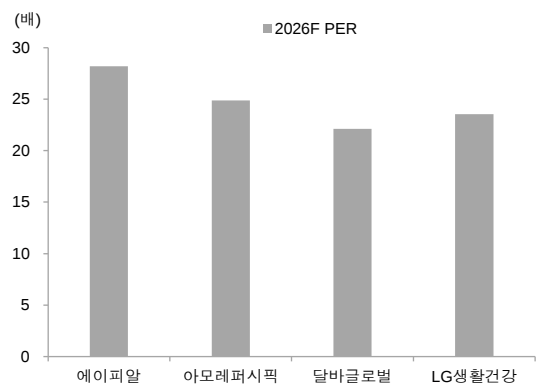
자료: 에이피알, 신영증권 리서치센터

동종업체 실적 비교 (2026F 기준)



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

동종업체 Valuation 비교 (2026F 기준)



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

OCI홀딩스(010060.KS)

평균 목표주가 420,000원
최고 목표주가 550,000원

Valuation Indicator

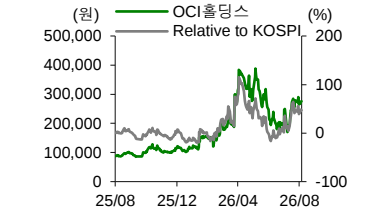
(원, 배, %)	25A	26F	27F
EPS	-7,766	13,141	21,915
DPS	1,000	1,438	1,813
PER	-	31.9	17.6
PBR	0.6	1.3	1.2
EV/EBITDA	22.9	9.9	7.4
ROE	-3.1	5.1	7.9

Key Data

(기준일: 2026. 8. 26)

현재가(원)	275,500
시가총액(억원)	51,436
평균거래량(3M, 주)	359,309
평균거래대금(3M, 백만원)	94,421
52주 최고/최저	414,000 / 83,400
배당수익률(26F, %)	0.5
외국인지분율(%)	15.0

Company vs Relative to Market



※ 목표주가는 FnGuide 컨센서스 기준임

미국의 AI/데이터센터 투자 확대로 태양광 발전 시장은 계속해서 확대될 전망

- 미국의 에너지 안보 강화를 위한 탈중국 공급망 구축 기조 감안시 미국 내 태양광 셀/모듈 제조 설비들은 비중국산 폴리실리콘/웨이퍼 사용할 수 밖에 없음. 중장기적으로 미국 내 태양광 업스트림 제품 공급 부족 예상
- 스페이스X의 우주 데이터센터향 태양광 설치 수요 확대로 중장기 우주태양광 수요 확보도 긍정적

2028년 이후 미국 내 비중국산 폴리실리콘/웨이퍼 쇼티지를 방증하는 증설 발표

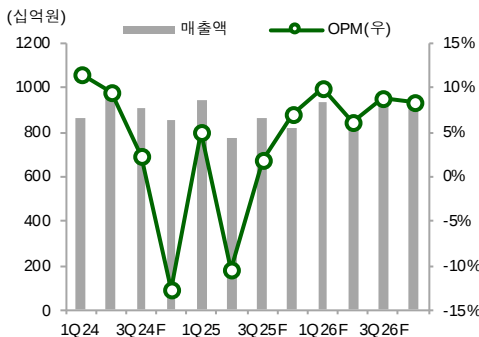
- 당사는 고객사와의 신규 LTA(Long-Term Supply Agreement) 체결로 2028~2029년 기준 CAPA(3.5만톤/년)에서 생산 가능한 폴리실리콘 물량이 전량 매진되었으며, 추가 수요 대응을 위해 3.5만톤 증설을 결정했음을 발표

2029년부터 연간 7만톤 폴리실리콘 생산 체제 돌입하며, 증설 물량은 전량 Take or pay 계약 기반웨이퍼는 더욱 쇼티지인 상황. 이를 반영해 당사는 2029년까지 증설 계획을 기존 5.4GW에서 11.5GW로 상향 금번 증설 발표를 기점으로 글로벌 태양광 밸류체인 내 독보적인 지위를 활용한 동사의 구조적 외형성장 시작되었다고 판단

투자 위험 요인

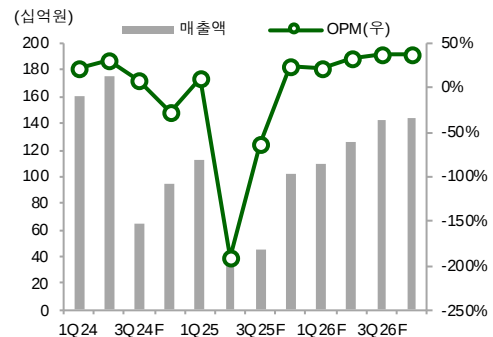
- Section 232 시행 전 유예기간 중국산 태양광 제품 밀어내기식 수출 및 저가 재고 비축 수요 증가

OCI홀딩스 연결 실적 전망



자료: OCI홀딩스, 신영증권 리서치센터

OCITRS 실적 전망

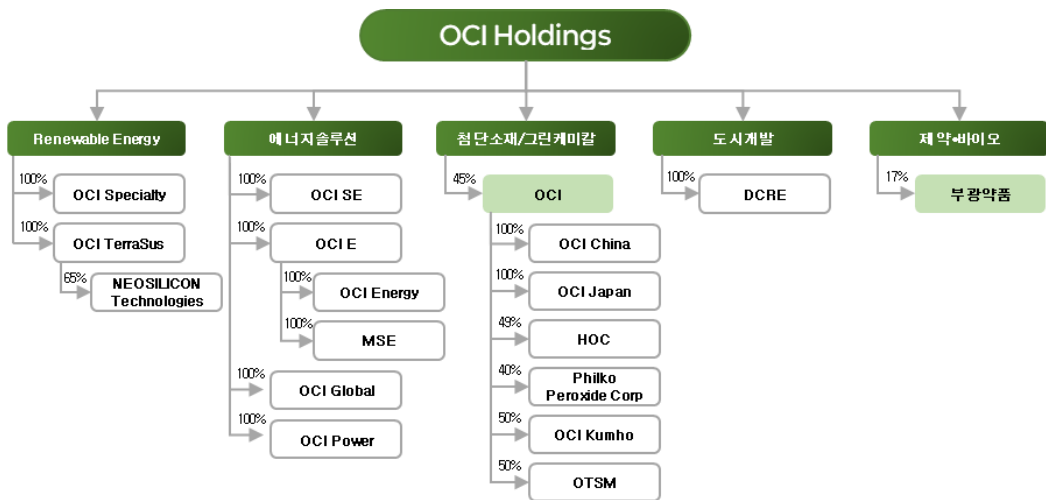


자료: OCI홀딩스, 신영증권 리서치센터

기업 개요

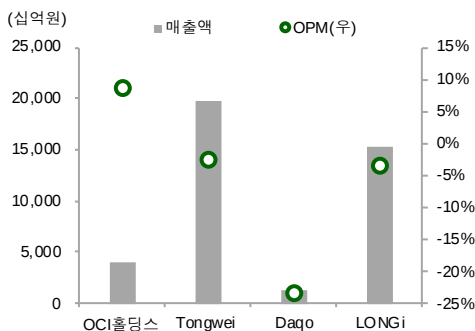
- OCI홀딩스는 소다회 및 관련 제품 제조를 목적으로 1959년 설립. 이후 2001년 제철화학과의 합병 후 2009년 OCI 출범. 2023년에는 베이직케미컬, 카본케미컬 부문을 OCI로 단순 인적분할하고 OCI홀딩스를 출범 후 지주회사로 전환
- 종속회사가 영위하는 주요 사업으로는 태양광용 폴리실리콘 사업(OCI TerraSus Sdn. Bhd.), 태양광 발전소 및 운영 사업(OCI Enterprises Inc.), 도시개발사업((주)디씨알이), 기초 화학소재 사업(OCI(주))이 있음

OCI홀딩스 기업지배구조



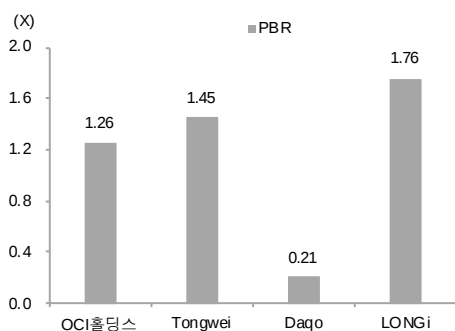
자료: OCI홀딩스, 신영증권 리서치센터

국내외 주요 태양광 기업 실적 비교(26F 기준)



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

국내외 주요 태양광 기업 Valuation 비교(26F 기준)



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

삼성SDI(006400.KS)

평균 목표주가 680,000원
최고 목표주가 1,000,000원

Valuation Indicator

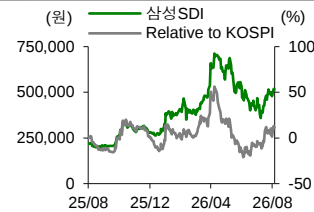
(원, 배, %)	25A	26F	27F
EPS	-7,497	10,965	19,501
DPS	0	975	975
PER	-	62.0	33.5
PBR	1.0	1.8	1.7
EV/EBITDA	30.9	19.5	13.3
ROE	-2.6	3.7	6.1

Key Data

(기준일: 2026. 8. 26)

현재가(원)	516,000
시가총액(억원)	415,821
평균거래량(3M, 주)	675,270
평균거래대금(3M, 백만원)	351,358
52주 최고/최저	723,000 / 196,800
배당수익률(26F, %)	-
외국인지분율(%)	26.3

Company vs Relative to Market



※ 목표주가는 FnGuide 컨센서스 기준임

점점 올라가고 있는 단기 실적의 눈높이

- 2분기 영업이익은 7개 분기만에 흑자 전환한 2,038억원을 기록하며, 동시에 시장 기대치(-449억원) 또한 큰 폭으로 상회하였음. AMPC는 1,077억원으로 전 분기 대비 34% 증가하여 증익을 견인하였으며, 소형전지 부문의 적자폭 개선과 약 2천억원 규모의 상호 관세 환급이 반영된 영향임
- 전기차 배터리는 기존 주요 고객인 BMW, VW그룹향 판매 회복은 지연되었으나 미국 스타플러스의 유럽 푸조향 물량 생산이 확대되며 매출액은 전 분기 대비 10% 증가한 것으로 추정함
- 3분기 영업이익은 1,246억원으로 시장 기대치(289억원)를 큰 폭으로 상회할 전망이다. 일회성 효과가 반영되었던 2분기 대비는 40% 감소하지만 ESS, 소형전지 사업부 모두 실적이 개선될 전망이다

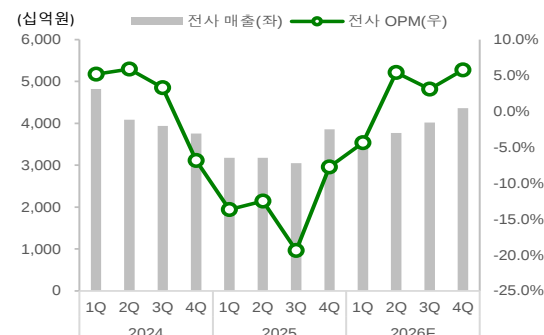
SDC 지분 매각으로 복미 ESS 확장 발판 마련. 유럽 신규 수주 기대감도 지속될 전망

- 4분기 22GWh 규모의 스타플러스 LFP ESS 라인이 신규 가동될 예정이며 최근 공시한 SDC 지분 매각 및 시너지셀즈를 활용한 추가 증설 가시성이 높아졌다는 점도 긍정적임. 올해말 복미 ESS CAPA 30GWh에서 2028년말 50GWh 이상으로 증가할 전망이다
- 자동차 전지의 경우 단기적으로는 유럽 현대/기아향 볼륨 제품 대응을 본격화하고 있음. EU 현지화 정책 기반 동사 신규 수주 기대감 또한 이어질 가능성이 높음

투자 위험 요인

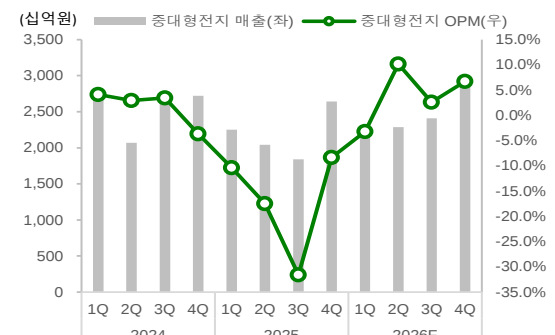
- 유럽 신규 수주 기반 2027년 이후 실적 개선 가시성은 높아졌다고 판단함. 다만 단기적으로는 유럽 주요 전기차 고객(BMW 등) 내 점유율 위축이 이어지고 있다는 점이 부담 요인임

삼성SDI 실적 전망



자료: 삼성SDI, 신영증권 리서치센터

삼성SDI 중대형 전지 부문 실적 전망

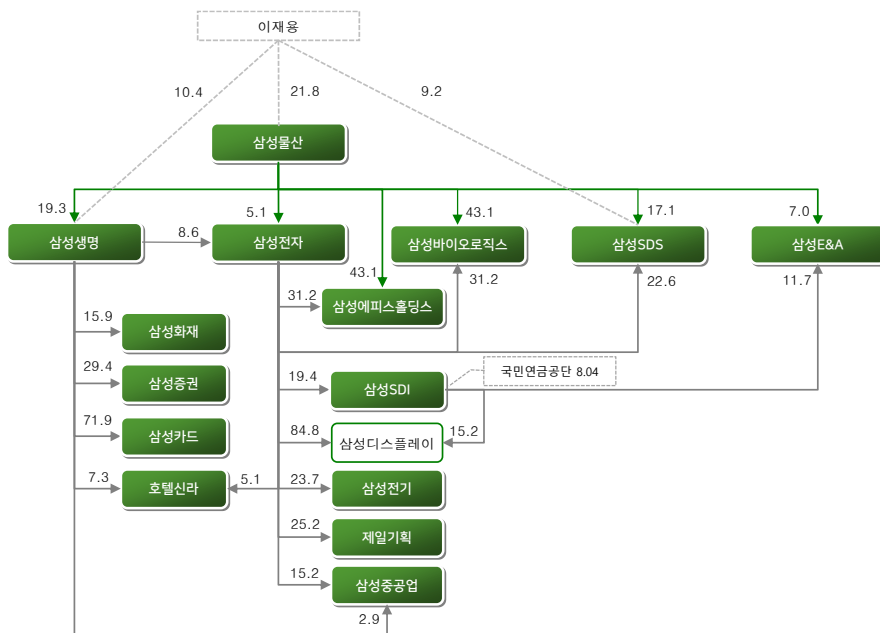


자료: 삼성SDI, 신영증권 리서치센터

기업 개요

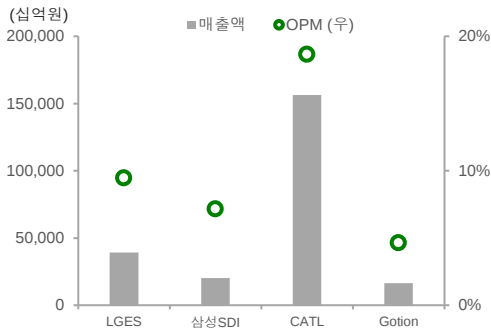
- 당사는 이차전지 사업, 전자재료 사업을 영위하고 있으며 이차전지 부문은 IT, 파워툴, EV용 소형 전지와 EV, ESS용 중대형 각형 전지로 구분
- 2025년 실적 기준 사업 부문별 매출 비중은 중대형 EV 전지 44%, ESS 전지 22%, 소형전지 27%, 전자재료 7%으로 구분. xEV 배터리 주요 고객사로 BMW, VW그룹, 스텔란티스 등을 보유
- 현재 헝가리, 중국, 한국, 말레이시아에 배터리 생산 거점을 갖추고 있으며, 북미 Stellantis JV(StarPlus) 라인 전환을 통해 2028년말 기준 북미 ESS 배터리 CAPA 50GWh 이상을 확보할 계획

삼성SDI 기업지배구조



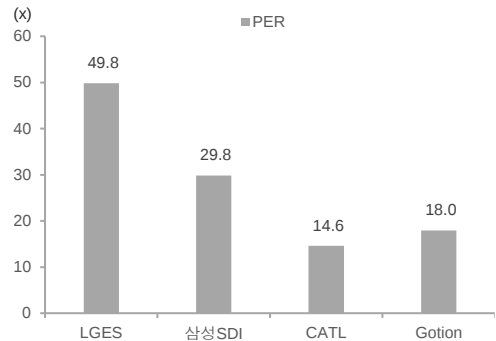
자료: 삼성SDI, 신영증권 리서치센터

국내외 주요 배터리 기업 실적 비교(27F 기준)



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

국내외 주요 배터리 기업 Valuation 비교(27F 기준)



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

★씨어스(458870.KQ)

평균 목표주가 44,000원
최고 목표주가 50,000원

Valuation Indicator

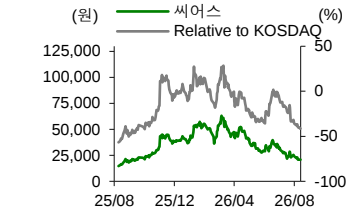
(원, 배, %)	25A	26F	27F
EPS	424	1,415	1,725
DPS	0	0	0
PER	102.0	14.9	12.2
PBR	41.7	8.1	4.9
EV/EBITDA	94.2	13.0	9.0
ROE	52.6	77.8	50.0

Key Data

(기준일: 2026. 8. 26)

현재가(원)	21,050
시가총액(억원)	8,072
평균거래량(3M, 주)	347,252
평균거래대금(3M, 백만원)	13,187
52주 최고/최저	64,235 / 15,492
배당수익률(26F, %)	-
외국인지분율(%)	4.9

Company vs Relative to Market



너무 높았던 시장의 실적 기대, 그러나 본질은 이상 무

- 2분기 연결기준 매출 284억원, 영업이익 130억원, 영업이익률 45.6%를 기록, 전분기 대비 매출은 -12.8%, 영업이익은 -6.5% 감소하였으며, 컨센서스 대비 각각 -21.1%, -17.4% 하회하며 어닝 쇼크 기록함
- 매출, 영업이익 각각 전년비 256.7%, 764.6% 증가한 호실적 기록했으나 의사결정이 느린 상급종합병원에 집중된 영업에 시장 기대 대비 매출 성장이 더디지며 컨센서스 하회하는 실적 기록함

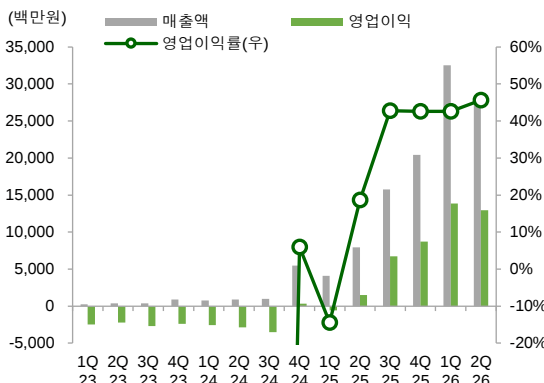
이란 전쟁 장기화로 해외 매출 기대는 축소, 국내 씽크 설치 목표치는 무난히 달성 전망

- 상급종합병원은 큰 규모의 수주가 가능하나 의사결정이 느린 단점이 있음. 하반기는 일반 종합병원 및 2차 병원 위주로 수주 계획이 수립되어 있어 올해 목표한 3만 병상 구축은 달성 가능할 전망
- 전략지역인 UAE의 씽크 매출 발생이 이란 전쟁으로 인해 지연되며 올해 해외매출 발생 규모는 25억원 수준으로 축소될 전망

투자 위험 요인

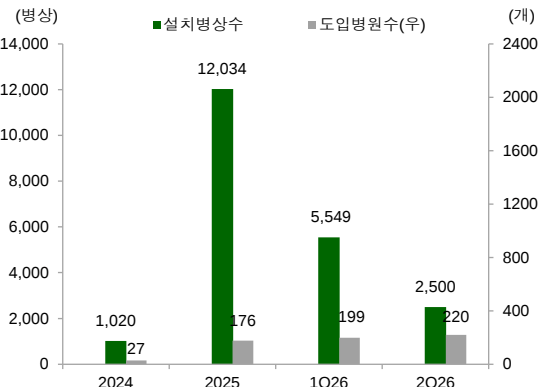
- 이란 전쟁 장기화 시 중동 시장 확대는 UAE 뿐 아니라 사우디 등 기타 전략지역 진출 지연으로 이어질 수 있음
- 웨어러블 시장의 경쟁이 심화되며 보험수가에 등재되는 경쟁사 품목 증가 시 현재의 입원환자 모니터링 시장에서의 독주는 둔화될 수 있음

씨어스 분기별 매출, 영업이익 추이



자료: 씨어스, 신영증권 리서치센터

씽크 도입 의료기관 및 병상 수

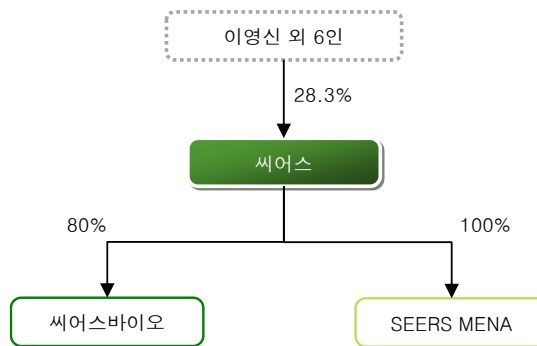


자료: 씨어스, 신영증권 리서치센터

기업 개요

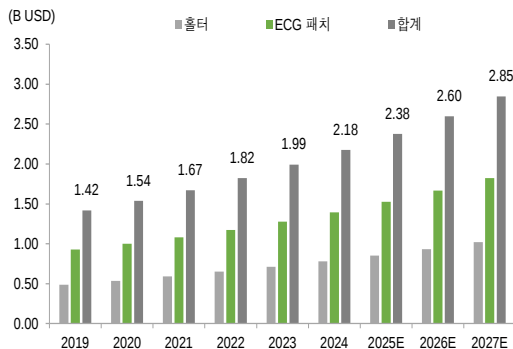
- 씨어스는 의료용 웨어러블, 원격진료 전문 의료 AI 기업으로 2024년 6월 코스닥 시장 상장
- 대표 제품 및 솔루션은 웨어러블 AI 심전도 검사 솔루션 mobiCARE™, 입원환자 모니터링 솔루션 thynC™
- 2020년 대웅제약을 파트너사로 선정하여, 국내 병·의원에 디바이스 및 솔루션을 공급 중
- 2024년 4분기부터 thynC™의 국내 병원 대상 영업을 본격화하며 실적 고성장 중이며, 2026년 해외시장 진출 원년으로 실적의 추가 성장 기대됨

씨어스 기업지배구조



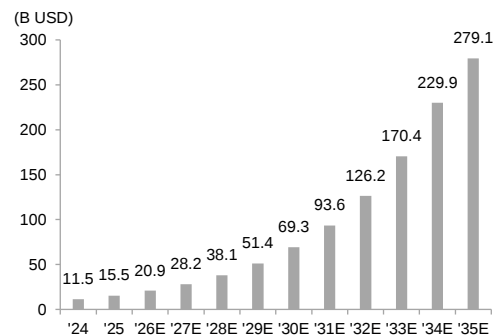
자료: 씨어스, 신영증권 리서치센터

글로벌 ECG 패치 및 홀터 모니터 시장



자료: 360iResearch, 신영증권 리서치센터

글로벌 원격환자모니터링 시장 전망



자료: Precedence Research, 신영증권 리서치센터

한라IMS(092460.KQ)

평균 목표주가 28,000원
최고 목표주가 28,000원

Valuation Indicator				Key Data		Company vs Relative to Market	
(원, 배, %)	25A	26F	27F	(기준일: 2026. 8. 26)		(원)	(%)
EPS	1,490	1,590	1,946	현재가(원)	18,050		
DPS	620	300	300	시가총액(억원)	3,088		
PER	11.4	13.2	10.8	평균거래량(3M, 주)	97,369		
PBR	1.5	1.6	1.5	평균거래대금(3M, 백만원)	1,775		
EV/EBITDA	7.5	8.0	5.9	52주 최고/최저	22,150 / 11,880		
ROE	13.8	13.0	14.3	배당수익률(26F, %)	-		
				외국인지분율(%)	0.8		

※ 목표주가는 FnGuide 컨센서스 기준임

20년 공들인 중국사업이 결실을 보이고 있음

- 2025년 반기 중국 매출은 40억원, 2026년 반기 중국 매출은 80억까지 확대
- 중국의 주요 민영 조선소 영업에 성공, 해외매출 확대 기조 유지 전망

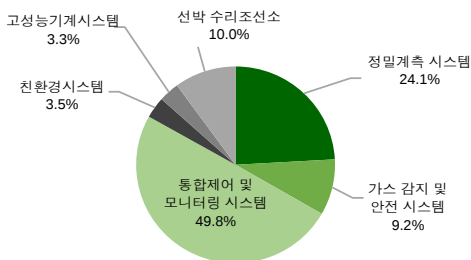
제조 부품의 범주 확장, 수리조선사업 확대, 해외 매출 증가로 3가지 확장요인 모두 가동 중

- 탱커용 레벨계측기에서 시작한 회사의 제조제품을 친환경선박 부품이나 가스선에 필요한 장비 국산화까지 확대. 특정 선종의 시황 변화에 연동되지 않도록 사업부문을 넓혀 조선시장 전반적으로 침투력 높임
- 중국 조선소 향 해외사업 확대 전략이 매출 성장으로 이어지는 중
- 수리조선 사업장을 광양조선소에서 영도조선소까지 확장하여 제 2의 성장기 진입

투자 위험 요인

- 신규투자를 자금조달을 통해서 진행하고 있음. 사업확장과 함께 금융비용도 증가 중

부문별 매출 비중(26년 상반기)



자료: 한라HMS, 신영증권 리서치센터

2025년 연말 인수한 대선조선 영도조선소

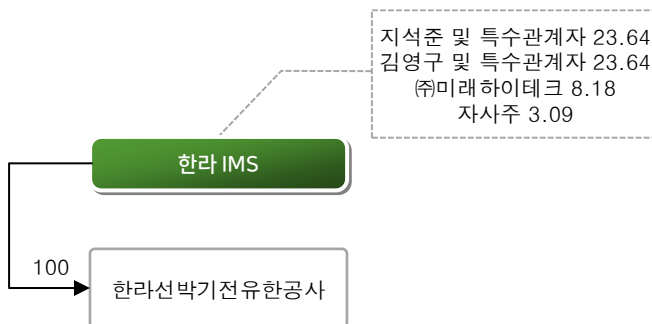


자료: 한라HMS, 신영증권 리서치센터

기업 개요

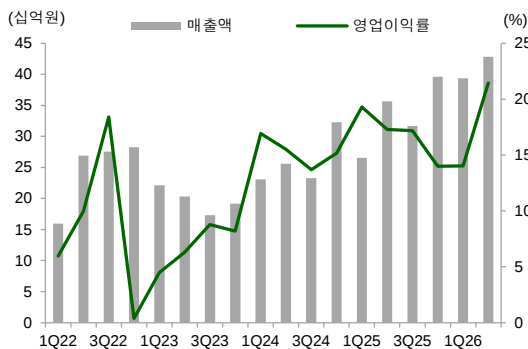
- 1989년 선박용 레벨계측기 한라레벨인스트루먼트 설립된 후 1995년 한라레벨로 법인 전환하였으며, 2007년 코스닥 시장에 상장함. 2009년 현재의 한라IMS로 사명을 변경함
- 사업영역을 지속 확대해 2008년 VRCS(밸브원격자동개폐시스템) 사업을 개시했으며, 2013년 BWTS(선박평형수처리시스템) IMO 최종승인을 획득함. 2019년 AMPS(육상전원공급시스템) 사업을 개시함
- 2021년 광양사업장을 인수해 선박수리 사업에 진출했으며, 2025년 12월 대선조선 영도조선소 자산 인수계약을 체결한 뒤 2026년 1월 1071억원에 인수를 완료함. 선박수리 사업 확대와 MRO 신규사업을 위한 부지 확보를 목적으로 영도 사업장을 추가하면서 설비 및 처리능력 확대함

한라IMS 기업지배구조 (26.06 반기보고서 기준)



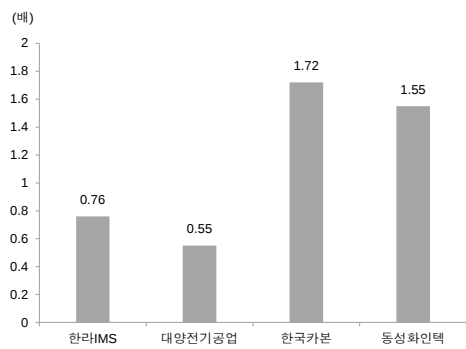
자료: 한라IMS, 신영증권 리서치센터

한라IMS 연간 매출액 및 영업이익 추이



자료: FnGuide, 신영증권 리서치센터

국내 조선기자재 Valuation 비교(26F PBR)



자료: FnGuide, 신영증권 리서치센터

에스티팜 (237690.KS)

평균 목표주가 190,000원
최고 목표주가 230,000원

Valuation Indicator

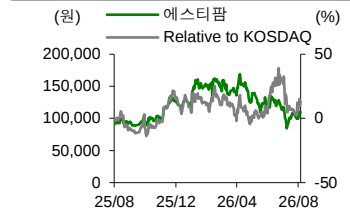
(원, 배, %)	25A	26F	27F
EPS	2,684	3,318	4,307
DPS	500	500	500
PER	44.1	33.5	25.6
PBR	4.2	3.5	3.1
EV/EBITDA	27.5	20.0	15.7
ROE	10.0	11.0	12.8

Key Data

(기준일: 2026. 8. 26)

현재가(원)	110,000
시가총액(억원)	22,964
평균거래량(3M, 주)	161,249
평균거래대금(3M, 백만원)	21,097
52주 최고/최저	172,100 / 84,100
배당수익률(26F, %)	0.5
외국인지분율(%)	12.0

Company vs Relative to Market



※ 목표주가는 FnGuide 컨센서스 기준임

일시적인 고정비 부담으로 2분기 실적 컨센서스 하회

- 2분기 연결기준 매출은 전년비 58.9% 1,085억원, 영업이익은 전년비 41.7% 증가한 183억원, 영업이익률 16.9%을 기록하였으나, 장기간 공정개발로 고정비가 높았던 품목이 출하되며 영업이익 컨센서스 하회함
- 높은 고정비는 공정개발에 따른 일회성 요인에 따른 것으로 상업화 시 발생하지 않을 전망이며, 이를 제외할 경우 영업이익률은 22.1%로 추산되므로 매출 성장과 규모의 경제에 따른 이익률 제고 트렌드는 불변

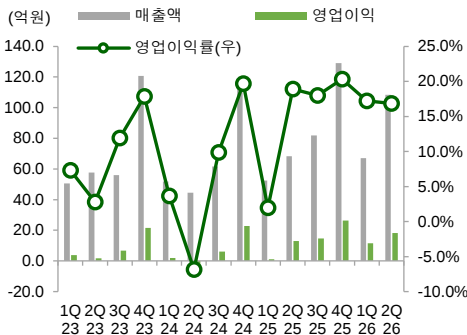
수주 전망은 여전히 긍정적, 하반기 제2올리고동 2차 증설 결정 기대

- 상반기 신규 수주 8건과 ADC 링커 컨주게이션 수주도 확보하며 수주 전선에 이상 없었으며, 하반기 7건 이상 신규 수주를 목표로 하고 있어 올리고/스몰몰쿨/컨주게이션으로 다양한 모달리티로 수주확대 기대함
- 생물보안법에 Wuxi Appotec이 명시되며 수혜가 예상되고 있어, 하반기 제2올리고동의 대형 라인 가동 시작으로 규모의 경제에 따른 수익성 개선 및 2차 증설 결정도 기대됨

투자 위험 요인

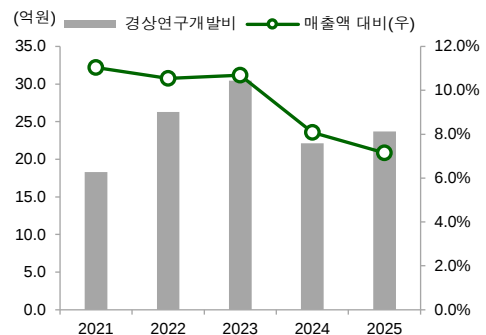
- 높은 PER로 밸류에이션 부담이 높은 편으로, 실적 성장이 시장 기대치 대비 낮을 경우 주가 조정 가능성 있음
- 상업화 품목이 증가세에 있으나 아직 소수 품목에 국한되어 일부 품목의 수주 둔화 시 실적 전망에 부정적

에스티팜 분기별 매출, 영업이익 추이



자료: 에스티팜, 신영증권 리서치센터

에스티팜 연간 연구개발비 추이

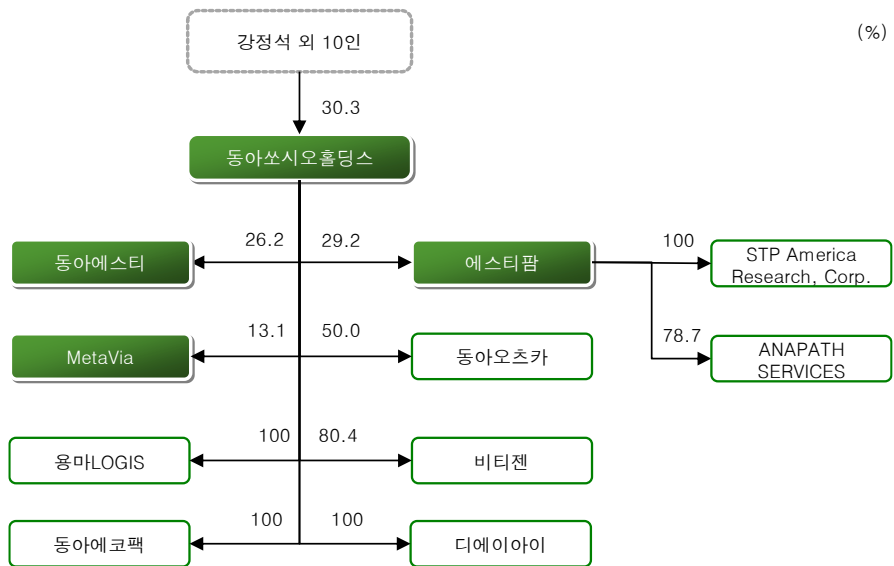


자료: 에스티팜, 신영증권 리서치센터

기업 개요

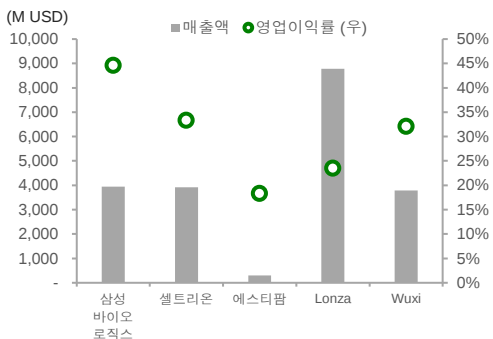
- 에스티팜은 동아쏘시오그룹 계열사로 올리고뉴클레오타이드 원료의약품을 주력으로 위탁개발생산(CDMO) 하는 기업으로, 저분자화합물(Small Molecule) 원료의약품 사업도 함께 영위
- 올리고뉴클레오타이드 CDMO 분야 글로벌 3위 지위를 확보하고 있으며, 27개 승인된 올리고 기반 치료제 중 5개 제품의 원료를 공급 중
- 올리고 중심 경쟁력을 mRNA·LNP·gRNA까지 확장해 '통합 RNA CDMO' 기업으로의 도약을 추진 중이며, 제2올리고동 완공을 통해 생산능력 확대 진행 중

에스티팜 기업지배구조 (2026.06 반기보고서 기준)



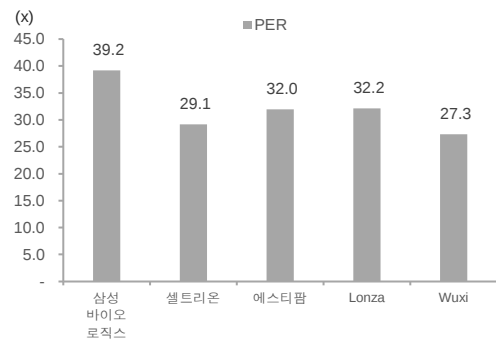
자료: 에스티팜, 신영증권 리서치센터

국내의 주요 제약바이오기업 실적 비교 (26F 기준)



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

국내의 주요 제약바이오기업 Valuation 비교 (26F 기준)



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

RF머트리얼즈(327260.KQ)

평균 목표주가 68,000원
최고 목표주가 75,000원

Valuation Indicator

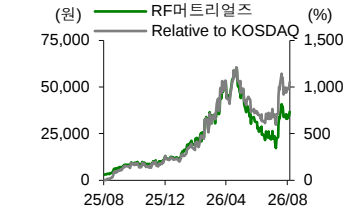
(원, 배, %)	25A	26F	27F
EPS	596	876	1,206
DPS	0	0	0
PER	27.3	50.6	34.8
PBR	3.7	9.6	7.3
EV/EBITDA	14.9	26.4	18.1
ROE	13.3	16.1	18.0

Key Data

(기준일: 2026. 8. 26)

현재가(원)	36,700
시가총액(억원)	6,602
평균거래량(3M, 주)	614,861
평균거래대금(3M, 백만원)	22,651
52주 최고/최저	63,421 / 3,122
배당수익률(26F, %)	-
외국인지분율(%)	15.2

Company vs Relative to Market



※ 목표주가는 FnGuide 컨센서스 기준임

미친 듯한 펌프레이저 수요

- 당사는 미국 레이저 제조 기업 루멘텀에 Hermetic 패키지를 납품하고 있음. Hermetic 패키지는 레이저를 열로부터 보호하고, 내부를 진공 상태로 유지시켜주는 중요 부품이며, 당사는 장거리 광통신을 위한 펌프레이저 향 제품을 제조하고 있음
- 루멘텀은 펌프레이저 시장에서 70% 이상의 시장 점유율을 유지하고 있으며, 루멘텀은 이번 분기 펌프레이저 출하량이 전년 동기 대비 80% 이상 증가했다고 언급함. 향후 수 개 분기에 걸쳐 출하량을 4배 확대할 계획이라고 이야기한 만큼 동사의 패키지 출하량도 함께 증가할 것으로 기대됨

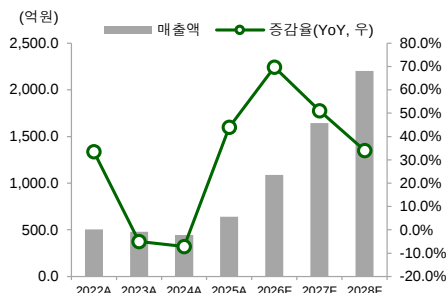
CPO로 성장 동력 확대

- 그동안 펌프레이저 패키지를 통해 축적한 레퍼런스를 바탕으로 CPO(Co-packaged Optics)에 적용되는 ELSFP(외부 광원 모듈)용 패키지 제품을 추가하고 있음. 이미 관련 물량이 출하되고 있으며 2027년부터 본격 양산 예정임. 2027년 하반기부터는 신규 생산시설을 구축해 생산능력을 2배로 확충할 계획임
- 현재 당사는 엔비디아의 CPO 밸류체인에 명확하게 포함되어 있으면서, 실적 개선 가능성을 증명한 유일한 기업임. 엔비디아는 최근 CPO 양산 개시를 발표하며 관련 밸류체인을 공개한 바 있으며, 루멘텀은 핵심 광원(레이저) 공급 업체로 밸류체인에 포함됨

투자 위험 요인

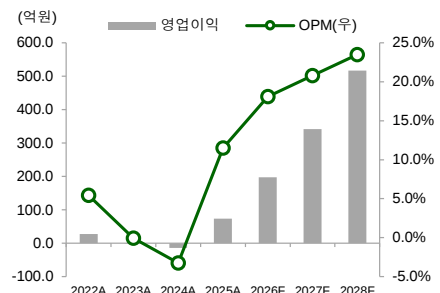
- 당사는 루멘텀향 펌프레이저 패키지 솔벤더 지위를 유지하고 있음. 향후 루멘텀이 벤더 다변화를 시도할 경우 동사의 실적 추정치가 하향 조정될 수 있으나, 아직까지 이러한 조짐은 보이지 않고 있음

RF머트리얼즈 영업수익 추이



자료: RF머트리얼즈, 신영증권 리서치센터

RF머트리얼즈 영업이익 추이

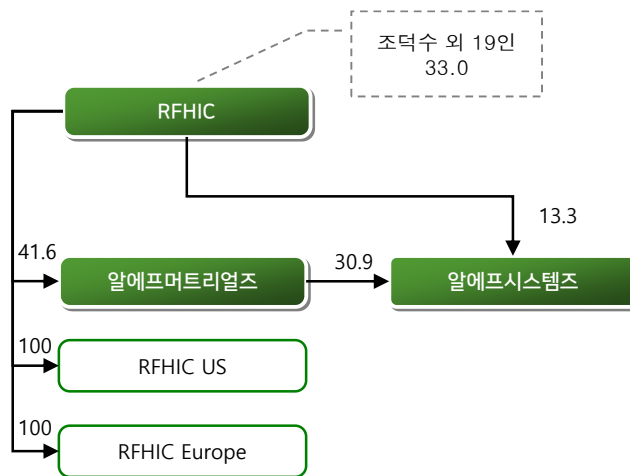


자료: RF머트리얼즈, 신영증권 리서치센터

기업 개요

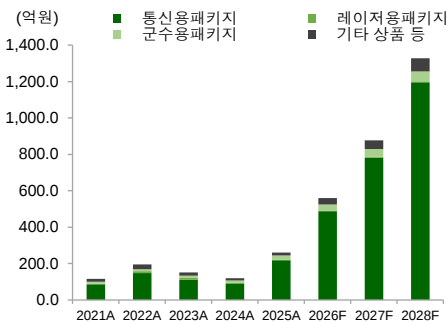
- 화합물 반도체 및 광통신용 Hermetic Package 전문 업체. RFHIC의 GaN 반도체 및 루멘텀의 펄프레이저용 패키지 공급함
- 2025년 별도 매출의 약 84%가 통신용 패키지. 무선통신 및 장거리 광통신이 핵심 전방시장
- 펄프레이저 패키지는 방열·기밀 밀봉·정밀 고정 기능을 통해 레이저의 출력 안정성·수명·신뢰성을 좌우하는 핵심 부품임

RF머트리얼즈 기업지배구조



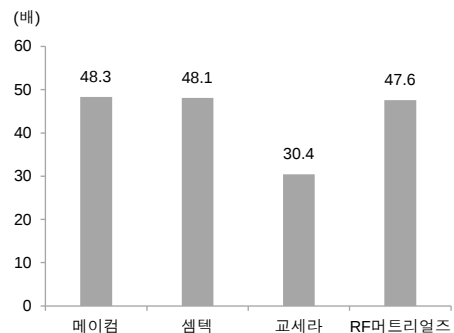
자료: RF머트리얼즈, 신영증권 리서치센터

별도매출 부문별 추이



자료: RF머트리얼즈, 신영증권 리서치센터

국내외 주요 기업 Valuation 비교(26F 기준)



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

매력적인 배당주

SSK리츠 (395400.KS)

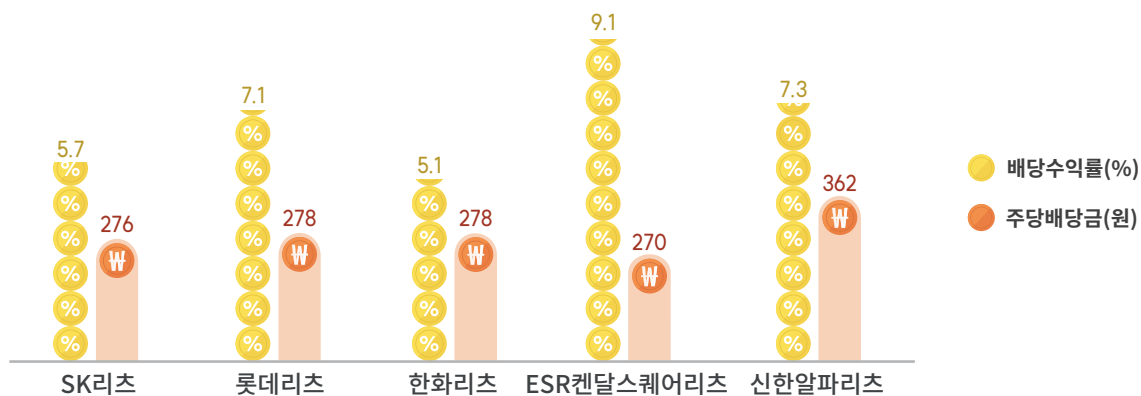
롯데리츠 (330590.KS)

한화리츠 (451800.KS)

ESR켄달스퀘어리츠 (365550.KS)

신한알파리츠 (293940.KS)

Income



* 배당수익률은 2026년 기준이며, 주당배당금은 2026년 연간 지급액 기준임

SK리츠 (395400.KS)

평균 목표주가 7,250원
최고 목표주가 7,500원

Valuation Indicator

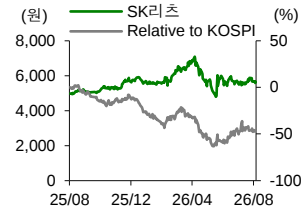
(원, 배, %)	24A	25A	26F
EPS	154	317	325
DPS	264	272	264
PER	28.9	18.7	17.2
P/FFO	21.3	15.9	17.6
P/NAV	0.6	0.9	0.8
배당수익률	4.7	6.3	5.7

Key Data

(기준일: 2026. 8. 26)

현재가(원)	5,660
시가총액(억원)	17,038
평균거래량(3M, 주)	384,012
평균거래대금(3M, 백만원)	2,281
52주 최고/최저	7,200 / 4,760
배당수익률(26F, %)	5.7
외국인지분율(%)	8.2

Company vs Relative to Market



※ 목표주가는 FnGuide 컨센서스 기준임

사업과 배당 매력도 점검

- 신규자산 편입 및 기존 임차 계약 갱신에 따른 영업 수익 증가 효과(2026년 누적 영업수익 5.0% 증가)
- 우수 신용등급 바탕 회사채 발행 예정, 2026년 연간 DPS 276원으로 전년대비 8원 증가

보유 자산

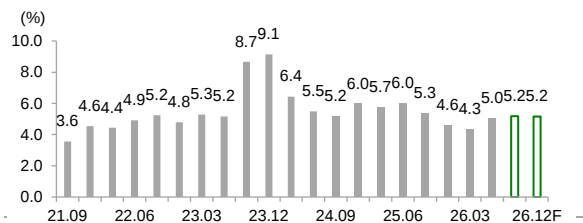
지역	보유 자산	자산규모(억원)
서울	SK서린빌딩	13,191
분당	SK U타워	6,323
전국	SK에너지 주유소 105개	9,033
서울	종로타워	6,840
경기	SK하이닉스 수처리센터	11,873
서울	SK-C타워	2,152
판교	SK-P타워	3,807
합계		53,002

참고 : 감정가액 기준

주요 지표

구분	25.06	25.09	25.12	26.03
배당수익률	6.0	5.3	4.6	4.32
P/FFO	16.6	18.7	21.7	23.1
P/NAV	0.78	0.76	0.87	0.95

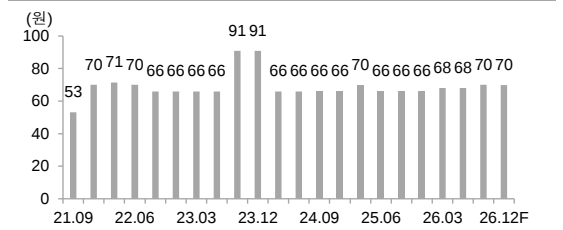
배당수익률 추이



차입 현황

차입 규모(억원)	이자율	만기	비고
4,418	CD+75bp	2027.07	담보대출
1,540	CD+80bp	2028.06	담보대출
4,042	CD+75bp	2027.07	담보대출
2,448	CD+85bp	2028.10	담보대출
3,300	5.49	2026.09	담보대출
3,403	CD+140bp	2026.09	담보대출
2,164	CD+90bp	2028.11	담보대출
100	4.33	2027.02	회사채
900	3.43	2026.10	회사채
600	3.51	2027.10	회사채
1,300	3.318	2027.02	회사채
1,400	3.372	2028.02	회사채
1,200	2.993	2027.05	회사채
900	3.063	2028.05	회사채
950	4.56	2026.10	전단채
1,000	3.56	2026.09	전단채
1,500	3.71	2026.11	전단채

주당 배당금 추이



요약 별도 재무제표

(단위: 억원)

결산(연도, 월)	25.03	25.06	25.09	25.12	26.03
영업수익	422	384	346	442	379
영업이익	408	365	327	421	358
당기순이익	243	212	187	274	213
배당총액	193	192	195	198	198
자산	32,633	33,158	32,840	36,535	36,217
부채	16,246	16,057	15,535	18,903	18,568
자본	16,387	17,101	17,306	17,632	17,649

자료 : SK리츠, 신영증권 리서치센터

롯데리츠(330590.KS)

평균 목표주가 4,700원
최고 목표주가 4,700원

Valuation Indicator

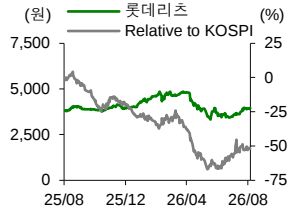
(원, 배, %)	24A	25A	26F
EPS	48	125	172
DPS	215	240	278
PER	54.0	31.6	22.8
P/FFO	15.5	16.5	14.1
P/NAV	0.47	0.63	0.64
배당수익률	6.5	6.1	7.1

Key Data

(기준일: 2026.8. 26)

현재가(원)	3,950
시가총액(억원)	11,414
평균거래량(3M, 주)	319,487
평균거래대금(3M, 백만원)	1,328
52주 최고/최저	4,900 / 3,260
배당수익률(26F, %)	7
외국인지분율(%)	7.4

Company vs Relative to Market



※ 목표주가는 FnGuide 컨센서스 기준임

사업과 배당 매력도 점검

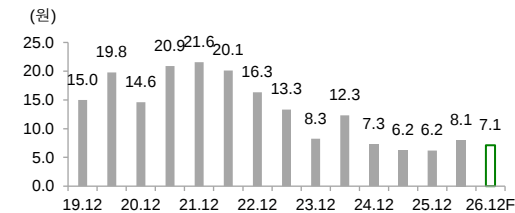
- L7호텔 변동임대료 수취에 따른 임대 수익 증가, 리파이낸싱 일부 조달 금리 상승 비용 상쇄
- 백화점 부설 주차장 매각 특별배당 재원 마련, 2026년 연 DPS 278원, 전년대비 38원 증가

보유 자산

구분	보유 자산	자산규모(억원)
Tranche A	롯데백화점 창원점	2,468
	롯데마트 의왕/장유점	1,951
Tranche B	롯데백화점 구리점	1,773
	롯데아울렛 청주/대구울하	1,174
Tranche C	롯데마트 서청주/대구울하	1,920
	롯데백화점 강남/광주	5,593
Tranche D	롯데마트 경기양평/계양	1,107
	롯데백화점 안산/중동	2,703
Tranche E	롯데프리미엄아울렛 이천점	2,759
	롯데마트 춘천점	610
Tranche F	롯데마트물 김포물류센터	955
	종류주 투자	70
L7 Hotel	L7 Hotel 강남	3,300
L7 Hotel	L7 Hotel 홍대	2,650
합계		29,027

참고 : 자산규모는 매입가격 기준

배당수익률 추이



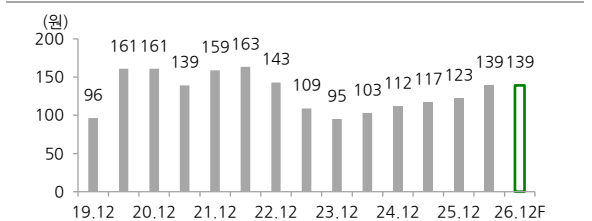
차입 현황

차입 규모(억원)	이자율	만기	비고
1,650	3.75	2026.09	담보대출
2,580	CD+100	2027.09	담보대출
1,600	CD+87	2027.04	담보대출
1,300	CD+95	2028.10	담보대출
1,590	CD+105	2029.01	담보대출
750	CD+105	2028.03	담보대출
500	3.097	2026.10	담보부사채
750	3.484	2026.10	담보부사채
1,600	3.26	2027.04	담보부사채
1,200	4.36	2027.08	담보부사채
1,200	4.75	2028.08	담보부사채
960	4.80	2026.09	단기사채

주요 지표

구분	24.12	25.06	25.12	26.06
배당수익률	7.3	6.2	6.2	6.1
P/FFO	13.7	16.0	16.1	12.4
P/NAV	0.47	0.59	0.63	0.54

주당 배당금 추이



요약 별도 기준 재무제표

(단위: 억원)

결산(연도, 월)	24.06	24.12	25.06	25.12	26.06
영업수익	600	656	700	709	821
영업이익	376	420	452	463	557
당기순이익	58	106	165	196	238
배당총액	250	324	338	355	402
자산	23,018	26,236	26,119	25,944	28,718
부채	12,638	14,542	14,583	14,549	17,441
자본	10,381	11,695	11,537	11,395	11,277

자료 : 롯데리츠, 신영증권 리서치센터

한화리츠(451800.KS)

평균 목표주가 6,100원
최고 목표주가 6,100원

Valuation Indicator

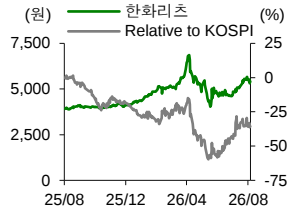
(원, 배, %)	24A	25A	26F
EPS	85	125	168
DPS	316	270	270
PER	43.9	50.1	31.9
P/FFO	11.8	14.7	19.7
P/NAV	0.5	0.7	0.9
배당수익률	8.4	6.8	5.1

Key Data

(기준일: 2026. 8. 26)

현재가(원)	5,420
시가총액(억원)	9,734
평균거래량(3M, 주)	177,999
평균거래대금(3M, 백만원)	933
52주 최고/최저	6,980 / 3,875
배당수익률(26F, %)	5.1
외국인지분율(%)	0.9

Company vs Relative to Market



※ 목표주가는 FnGuide 컨센서스 기준임

사업과 배당 매력도 점검

- 적극적인 외부 자산 편입을 통한 AUM 성장 전략 유효, 우수 등급 회사채 발행으로 조달 비용 감소
- 단기 차입금(전단채) 비중 축소 이후 장기 회사채 구조로 전환, 연간 주당 배당금 270원 예상

보유 자산

구분	보유 자산	자산규모(억원)
도심권	장교동 한화빌딩	9,050
	한화손보 여의도	5,895
	한화생명 노원	340
	이마트타워	3,500
수도권	한화생명 평촌	834
	한화생명 중동	789
	한화생명 구리	562
합계		20,970

참고 : 자산규모는 감정가액 기준.

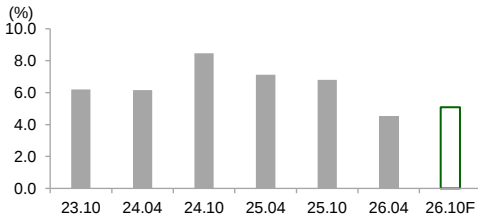
차입 현황

차입 규모(억원)	이자율	만기	비고
1,000	3.90%	2027.09	담보대출
3,216	CD+125bp	2027.09	담보대출
2,365	CD+145bp	2028.08	담보대출
600	2.95%	2027.07	담보부사채
500	3.00%	2028.07	담보부사채
2,000	3.80%	2026.09	전단채

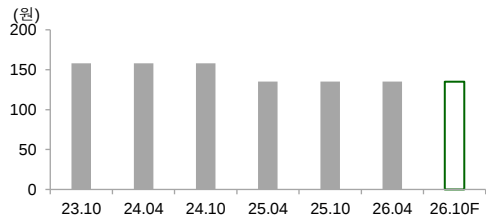
주요 지표

구분	24.10	25.04	25.10	26.04
배당수익률	8.5	7.1	6.8	4.6
P/FFO	11.8	14.1	14.7	22.0
P/NAV	0.5	0.7	0.7	1.1

배당수익률 추이



주당 배당금 추이



요약 별도 기준 재무제표

결산(연도, 월)	24.04	24.10	25.04	25.10	26.04
영업수익	228	335	505	524	543
영업이익	130	191	309	300	343
당기순이익	32	28	108	116	174
배당총액	111	112	242	242	242
자산	7,125	15,864	15,552	15,559	15,485
부채	3,754	12,576	8,461	8,594	8,589
자본	3,371	3,288	7,091	6,965	6,896

자료 : 한화리츠, 신영증권 리서치센터

ESR켄달스퀘어리츠(365550.KS)

평균 목표주가 4,600원
최고 목표주가 4,600원

Valuation Indicator

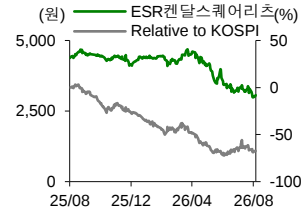
(원, 배, %)	24A	25A	26F
EPS	123	32	120
DPS	274	276	278
PER	39.1	170.5	25.5
P/FFO	17.5	17.1	11.0
P/NAV	0.84	0.87	0.67
배당수익률	5.7	5.9	9.1

Key Data

(기준일: 2026. 8. 26)

현재가(원)	3,065
시가총액(억원)	7,543
평균거래량(3M, 주)	392,098
평균거래대금(3M, 백만원)	1,507
52주 최고/최저	4,795 / 2,925
배당수익률(26F, %)	9.1
외국인지분율(%)	39.3

Company vs Relative to Market



※ 목표주가는 FnGuide 컨센서스 기준임

사업과 배당 매력도 점검

- 2026년 연내 약 5,500억원 담보대출 만기 도래 예정, 유상증자 없이 효율적인 조달수단 활용 계획
- 임대계약 갱신으로 인한 NOI 성장과 조달비용 최적화, 2026년 연간 주당 배당금 278원

보유 자산

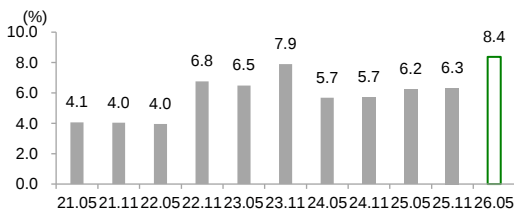
구분	보유 자산	자산규모(억원)
도심권	부천 저운	1,970
	고양	5,732
	용인 1~3	3,606
수도권	이천 2~3	1,099
	이천 5~10	7,011
	평택	906
	안성 1~4	7,352
부산권	김해 1~2	1,372
합계		30,400

참고 : 자산규모는 매입가격 기준

자리츠1(부천, 고양, 용인1, 이천2,3, 안성1, 김해) 자리츠2(안성2,3,4, 김해2, 이천 5,6)

수익증권(이천4 99.28%, 용인2 98.21%, 평택 99.29%, 용인3 97.78%)

배당수익률 추이



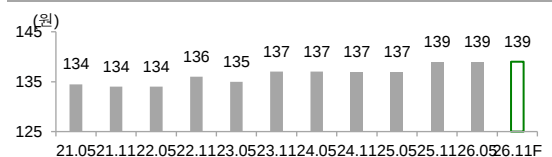
차입 현황

차입 규모(억원)	이자율	만기	비고
3,620	CD+1.03%	2026.12	변동금리
200	12개월 금융채+1.46%	2026.10	고정금리
100	CD+180	2027.05	변동금리
200	CD+130	2027.05	변동금리
1,145	2.70%	2026.12	고정금리
100	MOR기준금리+1.19%	2026.09	변동금리
200	6개월 금융채+1.44%	2027.01	변동금리
570	CD+1.50%	2027.05	변동금리
3,520	CD+1.17%	2028.05	변동금리
454	CD+1.16%	2027.10	변동금리
4,570	CD+1.25%	2029.05	변동금리
465	CD+1.20%	2029.04	변동금리
490	CD+1.70%	2029.04	변동금리
380	-	2026	변동금리
427	-	2026	변동금리
585	-	2027	고정금리

주요 지표

구분	24.11	25.05	25.11	26.05
배당수익률	5.7	6.2	9.1	8.4
P/FFO	17.5	16.0	11.0	11.9
P/NAV	0.84	0.78	0.87	0.63

주당 배당금 추이



요약 연결 재무제표

결산(연도, 월)	24.05	24.11	25.05	25.11	26.05
영업수익	559	569	587	596	656
영업이익	288	266	287	259	341
당기순이익	225	36	98	-34	64
배당총액	292	292	292	342	342
자산	24,733	25,252	25,030	28,358	27,609
부채	13,630	14,405	14,378	16,706	16,235
자본	11,103	10,847	10,652	11,652	11,374

자료 : ESR켄달스퀘어리츠, 신영증권 리서치센터

신한알파리츠(293940.KS)

평균 목표주가 7,500원
최고 목표주가 7,800원

Valuation Indicator

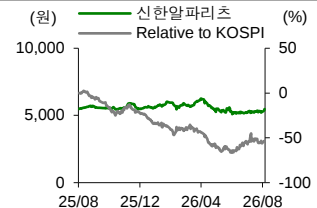
(원, 배, %)	24A	25A	26F
EPS	154	190	253
DPS	817	352	362
PER	38.0	28.4	20.5
P/FFO	7.2	14.7	13.8
P/NAV	0.59	0.51	0.49
배당수익률	14.0	6.8	7.3

Key Data

(기준일: 2026. 8. 26)

현재가(원)	5,480
시가총액(억원)	6,628
평균거래량(3M, 주)	247,742
평균거래대금(3M, 백만원)	1,375
52주 최고/최저	6,270 / 5,040
배당수익률(26F, %)	7.3
외국인지분율(%)	11.4

Company vs Relative to Market



※ 목표주가는 FnGuide 컨센서스 기준임

사업과 배당 매력도 점검

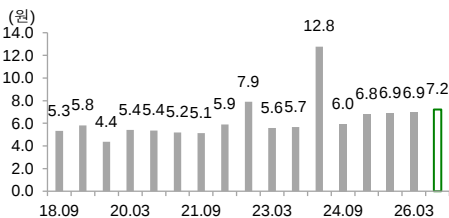
- AMC 신한리츠운용, 신한자산신탁 피합병 진행, 신한금융그룹 부동산 연계 시너지 강화, 자산 영향 제한적
- GS서초타워 등 연내 자산매각 추진 중, 주주 환원 재원 확보 및 캐피탈 리사이클링 전략

보유 자산

지역	보유 자산	자산규모(억원)
판교	그레이츠 판교	10,100
서울	그레이츠 청계	997
	트윈시티 남산	3,178
	을지로 신한타워	3,655
	삼성화재 역삼	2,163
	그레이츠 송래	3,595
	캠브리지 빌딩	314
	용산아스테리움(지분 30.8%)	748
	HSBC 빌딩 층수 일부	2,127
	GS간실 서초타워	2,201
	씨티스퀘어	4,645
	그레이츠 강남	4,970
합계		38,693

참고 : 자산규모는 매입가격 기준

배당수익률 추이



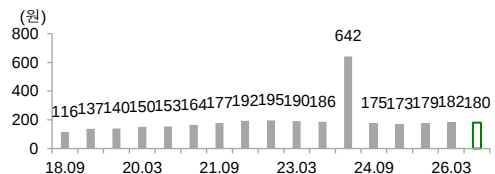
차입 현황

차입 규모(억원)	이자율	만기	비고
5,750	4.30%	2029.04	고정금리
2,190	3.00%	2026.09	고정금리
350	4.50%	2026.09	고정금리
1,025	CD+1.75%p	2027.03	변동금리
3,080	3.90%	2027.06	고정금리
2,800	4.75%	2027.06	고정금리
1,310	CD+1.40%p	2027.06	변동금리
1,585	3.90%	2027.09	고정금리
345	4.07%	2028.05	고정금리
1,650	4.00%	2028.08	고정금리
1,200	CD+1.80%p	2028.12	변동금리
600	CD+1.80%p	2028.12	변동금리
400	4.10%	2026.09	사모사채
400	5.10%	2026.07	사모사채

주요 지표

구분	24.09	25.03	25.09	26.03
배당수익률	6.3	6.8	6.9	7.2
P/FFO	15.8	14.8	14.5	14.4
P/NAV	0.59	0.54	0.51	0.52

주당 배당금 추이



요약 연결 기준 재무제표

(단위: 억원)

결산(연도.월)	24.03	24.09	25.03	25.09	26.03
영업수익	534	583	686	829	853
영업이익	322	338	451	511	569
당기순이익	95	47	124	113	155
배당총액	582	171	226	233	237
자산	20,043	21,588	26,622	31,449	31,317
부채	14,091	16,187	18,343	23,310	23,301
자본	5,952	5,401	8,278	8,139	8,016

자료 : 신한알파리츠, 신영증권 리서치센터

유망산업에서 글로벌 경쟁력을 갖춘 해외기업

Nvidia (NVDA US Equity)

ASML Holdings (ASML NA Equity)

Alphabet (GOOGL US Equity)

Merck (MRK US Equity)

Microsoft (MSFT US Equity)

Prologis (PLD US Equity)

Eli Lilly (LLY US Equity)

Intro

Noble

Value

Trendy

Income

Global

Global

Equinix (EQIX US Equity)

First Solar (FSLR US Equity)

Nintendo (7974 JP Equity)

Mobileye (MBLY US Equity)

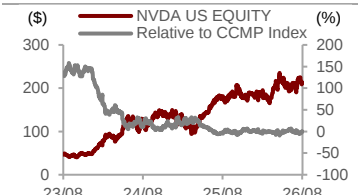
Simon Property Group (SPG US Equity)

NOV (NOV US Equity)

NVIDIA(NVDA US)

평균 목표주가 USD 315.98
최고 목표주가 USD 500.00

Valuation Indicator				Key Data		Company vs Relative to Market	
(USD, 배, %)	26A	27F	28F	(기준일: 2026. 8. 26)			
EPS	4.9	9.0	13.1	현재주가(USD)	209.66		
DPS	0.0	0.8	0.9	시가총액(bil USD)	5,053		
PER	43.0	23.2	16.0	시가총액(억원)	70,059,000		
PBR	29.0	16.7	10.2	52주 최고/최저(USD)	236.54 / 164.07		
ROE	90.3	95.3	74.4	평균거래대금(90일, USD)	29.2 (십억달러)		
				배당수익률(26F, %)	0.0		
*1월 결산법인							



Date	NVDA US EQUITY (\$)	Relative to CCMP Index (%)
23/08	~50	~150
24/08	~100	~100
25/08	~180	~100
26/08	~200	~100

※ 목표주가 및 Valuation 키데이터는 Bloomberg 컨센서스 기준임

실적으로 계속 증명 중

- 엔비디아의 FY2027 2분기 매출액은 962억달러(+106%yoy), 매출총이익률은 75%를 기록함
- 데이터센터 매출은 890억달러로 전년 동기 대비 117% 증가하였으며, 하이퍼스케일러와 그 외 고객들 모두 전년 동기 대비 2배 이상 성장세를 기록함
- 엔비디아는 메모리 등 공급 환경으로 인해 FY2028 매출 성장세를 70%로 전망하며, 수요만을 감안할 시에는 2배의 성장이 예상된다고 설명함

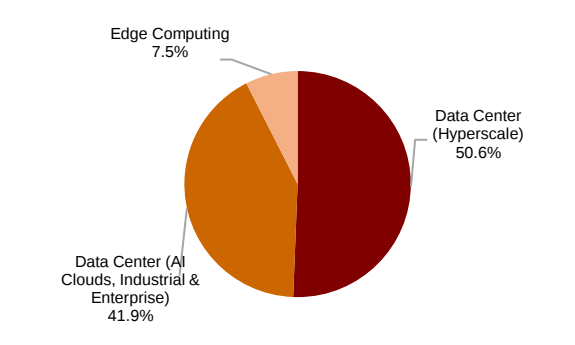
앞으로도, NVIDIA

- Vera Rubin은 8월 초부터 본격적 양산 출하가 시작되었으며, 추론 시대에 맞춰 출시한 Groq LPU도 성공적으로 양산하는 등 신제품 로드맵이 계획대로 진행되고 있음
- 랙 시스템부터 네트워크, 소프트웨어까지 모든 인프라를 자체 설계하고 판매함으로써, 맞춤형 추론에만 특화된 ASIC 대비 AI 서비스에서의 구조적 우위를 강조함
- 동사뿐만 아니라 공급망 자체가 모두 한계 가동 중이라고 밝히며 AI 밸류체인 전반의 성장세를 이끌 전망

투자 위험 요인

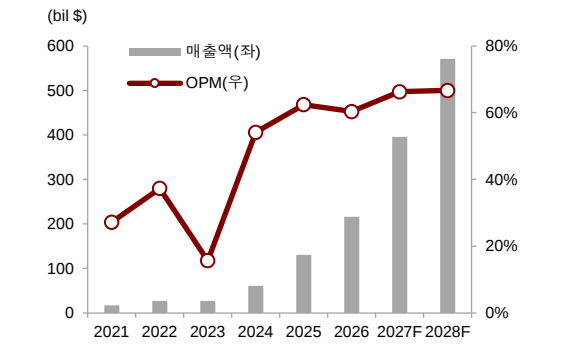
- 빅테크 업체들에게 고가의 NVIDIA GPU가 비용 부담으로 작용할 수 있으며, 자체 칩 활용 유인을 높임

부문별 매출 비중 (FY2Q27기준)



자료: 엔비디아, 신영증권 리서치센터

매출 및 영업이익률 추이 및 전망



주: 회계연도 기준

자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

기업 개요

- 엔비디아는 데이터 센터 및 게임용 GPU 설계를 담당하는 Fabless 기업
- AI 수요 급증에 발맞추어 Hopper, Blackwell 등의 하이엔드 제품을 출시함으로써 FY2026 기준 데이터 센터 매출 전년 대비 68% 증가
- 인공지능, 디지털 트윈, 자율주행 플랫폼 등 첨단 사업에 적극적으로 투자하며 시장을 선도
- FY2Q27 부문별 매출은 하이퍼스케일러향 50.6%, 그 외 DC향 41.9%, 엣지컴퓨팅 7.5%

국가	US	주요주주(%)		주가상승률(%)	1M	6M	12M
상장거래소	NASDAQ GS	1. VANGUARD GROUP	9.9	절대주가	1.4	13.4	15.3
산업	Semiconductors	2. BLACKROCK	8.0	상대주가	-3.1	-0.7	-4.9

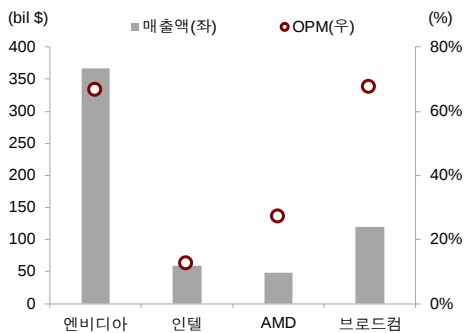
실적 요약 (회계연도 기준)

(단위: bil USD)

결산기(1월)	2026A				2027F				2026A	2027F	2028F
	1QA	2QA	3QA	4QA	1QA	2QF	3QF	4QF			
매출액	44.1	46.7	57.0	68.1	81.6	92.4	105.2	118.8	215.9	396.5	574.3
증감율(yoy)	69.2%	55.6%	62.5%	73.2%	85.2%	97.6%	84.4%	74.4%	65.5%	83.6%	44.8%
영업이익	21.6	28.4	36.0	44.3	53.5	61.2	69.3	78.6	130.4	262.3	381.2
증감율(yoy)	28.0%	52.6%	64.7%	84.4%	147.4%	115.2%	92.4%	77.4%	60.1%	101.1%	45.3%
영업이익율	49.1%	60.8%	63.2%	65.0%	65.6%	66.2%	65.9%	66.1%	60.4%	66.1%	66.4%
당기순이익	18.8	26.4	31.9	43.0	58.3	51.1	57.6	65.5	120.1	220.7	318.8
순이익율	42.6%	56.5%	56.0%	63.1%	71.5%	55.3%	54.8%	55.1%	55.6%	55.7%	55.5%

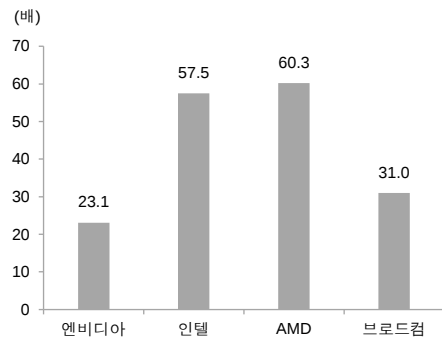
자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

동종업체와 실적 비교(26F 기준)



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

동종업체와 Valuation 비교(26F P/E)



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

Alphabet (GOOGL US)

평균 목표주가
최고 목표주가

USD 428.18
USD 515.00

Valuation Indicator

(USD, 배, %)	25A	26F	27F
EPS	10.9	19.0	16.5
DPS	0.8	0.9	0.8
PER	34.0	18.0	20.8
PBR	9.2	5.9	4.7
ROE	30.5	57.7	40.0

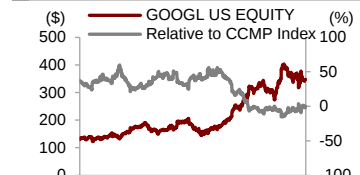
*12월 결산법인

Key Data

(기준일: 2026. 8. 26)

현재주가(USD)	342.00
시가총액(bil USD)	4,165
시가총액(억원)	57,755,000
52주 최고/최저(USD)	408.61 / 205.65
평균거래대금(90일, USD)	11.2 (십억달러)
배당수익률(26F, %)	0.3

Company vs Relative to Market



※ 목표주가 및 Valuation 키데이터는 Bloomberg 컨센서스 기준임

제미나이가 끌고 클라우드가 민다

- 2026년 2분기 매출액은 전년 동기 대비 24% 증가한 1,198억달러로 시장 기대치를 상회함. 구글 클라우드 매출액이 전년 동기 대비 82% 증가한 248억달러를 기록하면서 외형 성장을 견인함, 신규 고객 수와 계약 규모가 모두 확대되고 있는 것으로 파악됨
- Gemini 앱 월간 사용자 수는 9.5억명을 달성하였으며, 월간 모델은 분당 220억 토큰 이상을 처리한 것으로 파악됨. 분당 토큰 처리량 기준으로 전 분기 대비 38% 증가하며 가파른 성장을 지속 중임

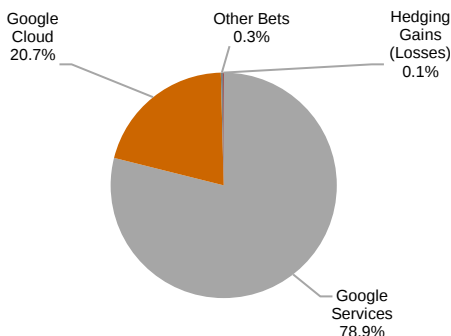
구글 클라우드 넥스트 2026

- AI 인프라 확장을 위해 2026년 CAPEX 가이드언스를 2,000억 달러(중간값 기준)으로 확대할 것으로 발표함. 이는 이전 가이드언스 1,850억 달러를 크게 상회하는 수치임. 현재 AI 컴퓨팅 인프라는 공급 부족으로 인한 가격 상승이 일어나고 있는 만큼, CAPEX 상향은 더욱 가파른 클라우드 매출 성장으로 이어질 것으로 판단함
- 현재 구글 클라우드 수주 잔고에는 TPU 시스템 판매 계약이 포함되어 있음. 해당 물량이 본격적으로 인도되는 2027년에 대부분 매출이 인식될 것으로 예상됨

투자 위험 요인

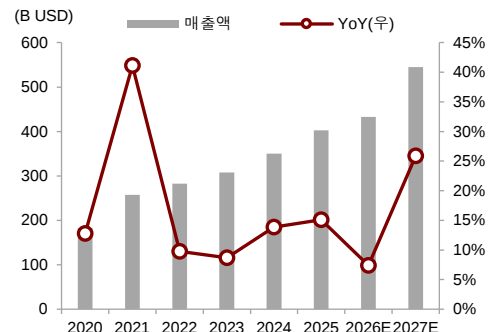
- CAPEX 확대에 의해 분기 잉여현금흐름은 마이너스로 전환하였으며, 동사는 8월 대규모 회사채 발행에 나섬. 해당 회사채에 대해 1,150억 달러 규모의 매수 주문이 몰린 만큼 구글 AI 사업에 대한 시장의 자금 공급은 충분하나, 이러한 일시적 자금 부족이 시장에서 리스크로 지목될 가능성이 존재함

Alphabet 부문별 매출 비중



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

Alphabet 실적 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

기업 개요

- 알파벳은 2015년 구글의 기업구조를 재편하는 과정에서 설립된 지주회사. 구글 검색, 광고, 유튜브, 안드로이드 등 기존 인터넷 서비스를 구글 자회사로 묶고, 나머지 신사업들을 별도 자회사로 분리해 구조 단순화
- 설립 초기에는 매출의 대부분을 구글 검색이 차지하였으나, 이후 유튜브, 안드로이드, 크롬 등을 바탕으로 플랫폼을 확장. 최근에는 자체 TPU와 Gemini 모델에 CAPEX를 투입해 AI 역량을 강화하고 있음
- FY2025 기준 부문별 매출액 비중은 광고 73%(검색 및 기타 광고 56%, 유튜브 광고 10% 등), 구글 구독 및 플랫폼 매출 12%, 구글 클라우드 15%

국가	US	주요주주(%)		주가상승률(%)	1M	6M	12M
상장거래소	NASDAQ GS	1. VANGUARD GROUP	9.7	절대주가	7.0	11.3	65.1
산업	Software	2. BLACKROCK	7.9	상대주가	2.2	-2.6	36.1

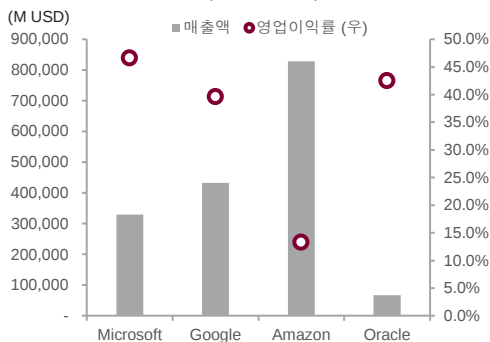
실적 요약

(단위: bil USD)

결산기(1월)	2025A				2026F				2025A	2026F	2027F
	1QA	2QA	3QA	4QA	1QA	2QA	3QF	4QF			
매출액	90.2	96.4	102.4	113.8	109.9	119.8	111.0	124.0	402.8	432.7	546.7
증감율(yoy)	12.0%	13.8%	16.0%	18.0%	21.8%	24.2%	8.4%	8.9%	15.1%	7.4%	26.4%
영업이익	30.6	31.3	31.2	35.9	39.7	40.8	42.8	47.7	129.0	172.3	217.6
증감율(yoy)	20.2%	14.0%	9.5%	16.0%	29.7%	30.4%	37.0%	32.7%	14.8%	33.5%	26.3%
영업이익율	33.9%	32.4%	30.5%	31.6%	36.1%	34.0%	38.5%	38.5%	32.0%	39.8%	39.8%
당기순이익	34.5	28.2	35.0	34.5	62.6	112.2	38.3	42.3	132.2	249.7	190.3
증감율(yoy)	46.0%	19.4%	33.0%	29.8%	81.2%	297.8%	9.4%	22.7%	32.0%	88.9%	-23.8%

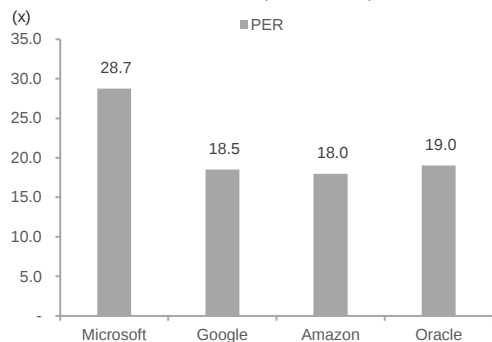
자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

동종업체와 실적 비교 (26F 기준)



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

동종업체와 Valuation 비교(26F 기준)



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

Microsoft (MSFT US)

평균 목표주가 USD 569.60
최고 목표주가 USD 870.00

Valuation Indicator				Key Data		Company vs Relative to Market
(USD, 배, %)	25A	26F	27F	(기준일: 2026. 8. 26)		
EPS	18.0	19.8	23.5	현재주가(USD)	496.37	
DPS	3.6	3.9	4.3	시가총액(bil USD)	3,686	
PER	22.2	25.1	21.1	시가총액(억원)	51,105,000	
PBR	6.3	6.5	5.2	52주 최고/최저(USD)	553.72 / 349.20	
ROE	31.9	28.1	26.4	평균거래대금(90일, USD)	16.3 (십억달러)	
				배당수익률(26F, %)	0.7	
*6월 결산법인						

※ 목표주가 및 Valuation 키데이터는 Bloomberg 컨센서스 기준임

클라우드의 성장을 뒷받침하는 AI

- 2026 회계연도 4분기 Azure 및 기타 클라우드 매출액이 전년 동기 대비 43% 증가하며, 전분기 대비 증가율이 지속적으로 상승하는 흐름을 이어가고 있음. 이는 AI 수요가 확대됨에 따라 기반 인프라가 되는 Azure 클라우드 수요도 함께 확대되고 있기 때문임
- 2026 회계연도 2분기 기준 Azure의 수주잔고(RPO)는 전년 동기 대비 84% 증가한 6,780억달러를 기록함, 매출보다 수주잔고가 빠르게 확대되며 동사 AI 인프라에 대한 초과수요가 지속되고 있음

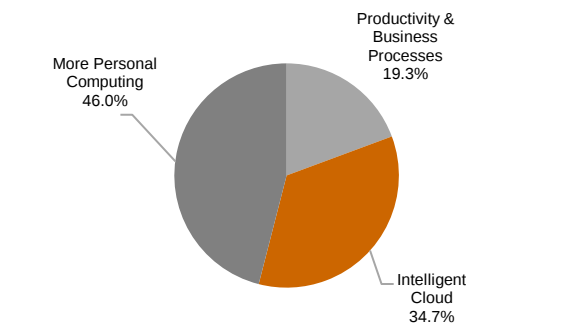
사스포칼립스(SaaS-pocalypse) 우려는 제한적

- 그동안 AI가 기존 소프트웨어를 대체할 것이라는 우려가 제기되면서 소프트웨어 기업들의 주가 하락이 지속되었던 바 있음
- 그러나 마이크로소프트의 거대한 GPU 인프라와 소프트웨어 생태계, 그리고 권한관리, 보안 기능들은 기업용 AI를 위해 필수적, 이러한 관점에서 현재 주가는 저평가 구간이라고 판단함

투자 위험 요인

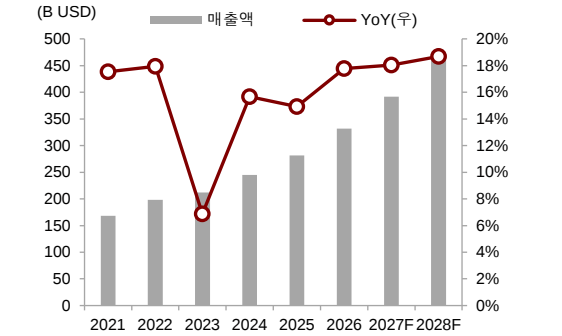
- 점차 OpenAI와의 독점관계가 약해지고 있는 상황이나, 아직까지 AI 관련 매출에서 오픈AI에 대한 의존도가 높은 상황임. 자체 모델 및 자체 AI 서비스에 대한 경쟁력 확보가 필요함

Microsoft 부문별 매출 비중



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

Microsoft 실적 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

기업 개요

- 1975년 설립된 IT 기업, 1980년에 IBM PC의 운영체제 MS-DOS를 출시하면서 컴퓨터 운영체제 시장으로 진출, 현재 데스크톱 운영체제 시장에서 73% 점유율 확보
- 2010년 Azure 클라우드를 출시하며 퍼블릭 클라우드 시장으로 진출, 현재 점유율은 25%이며 다양한 소프트웨어 제품군을 바탕으로 점차 점유율을 확대 중
- FY2025 기준 매출액 비중은 More Personal Computing 부문(운영체제 포함) 19%, Productivity & Business Process(MS오피스 포함) 43%, Intelligent Cloud 부문(Azure 포함) 38%

국가	US	주요주주(%)		주가상승률(%)	1M	6M	12M
상장거래소	NASDAQ GS	1. VANGUARD GROUP	10.4	절대주가	30.0	23.6	-1.1
산업	Software	2. BLACKROCK	8.2	상대주가	24.3	8.2	-18.5

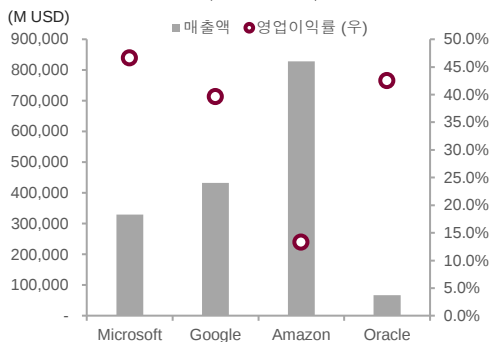
실적 요약

(단위: bil USD)

결산기(6월)	2026A				2027F				2026A	2027F	2028F
	1QA	2QA	3QA	4QA	1QF	2QF	3QF	4QF			
매출액	77.7	81.3	82.9	90.0	90.7	95.6	98.1	106.3	331.8	391.9	464.9
증감율(yoy)	18.4%	16.7%	18.3%	17.8%	16.7%	17.6%	18.4%	18.1%	17.8%	18.1%	18.6%
영업이익	38.0	38.3	38.4	40.6	43.9	44.8	45.2	47.8	155.2	182.2	216.3
증감율(yoy)	24.3%	20.9%	20.0%	18.3%	15.8%	17.1%	17.8%	17.8%	20.8%	17.4%	18.7%
영업이익율	48.9%	47.1%	46.3%	45.1%	48.5%	46.9%	46.1%	45.0%	46.8%	46.5%	46.5%
당기순이익	27.8	38.5	31.8	35.8	35.2	36.3	36.8	38.8	133.8	147.4	175.2
증감율(yoy)	12.5%	59.5%	23.1%	31.4%	26.8%	-5.5%	15.6%	8.6%	31.3%	10.2%	18.9%

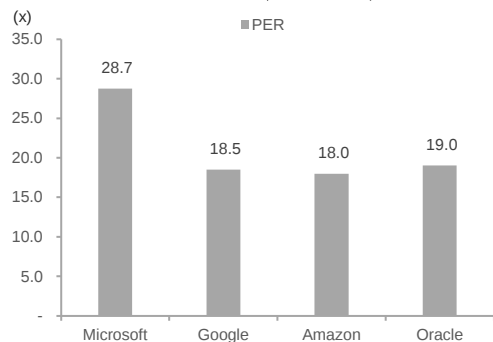
자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

동종업체와 실적 비교 (26F 기준)



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

동종업체와 Valuation 비교(26F 기준)



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

Eli Lilly (LLY US)

평균 목표주가 USD 1,320.94
최고 목표주가 USD 1,600.00

Valuation Indicator				Key Data		Company vs Relative to Market
(USD, 배, %)	25A	26F	27F	(기준일: 2026. 8. 26)		
EPS	23.0	36.7	47.0	현재주가(USD)	1,189.41	
DPS	6.0	6.9	8.0	시가총액(bil USD)	1,120	
PER	41.1	32.5	25.3	시가총액(억원)	15,525,000	
PBR	38.3	21.1	13.4	52주 최고/최저(USD)	1,292.65 / 712.05	
ROE	115.3	82.1	65.6	평균거래대금(90일, USD)	3.4 (십억달러)	
				배당수익률(26F, %)	0.6	
*12월 결산법인						

※ 목표주가 및 Valuation 키데이터는 Bloomberg 컨센서스 기준임

터제파타이드 고성장을 기반으로 연간 가이던스 상향

- 2분기 실적은 매출 \$23B으로 전년비 47.7% 성장하였으며 EPS는 \$8.38로 컨센서스를 27.3% 상회함
- 마운자로가 \$9.9B으로 전년비 91% 성장, 젼바운드가 \$4.9B 기록하였으며, 연간 가이던스를 매출 \$85~87B, EPS \$35.5~36.5로 상향함

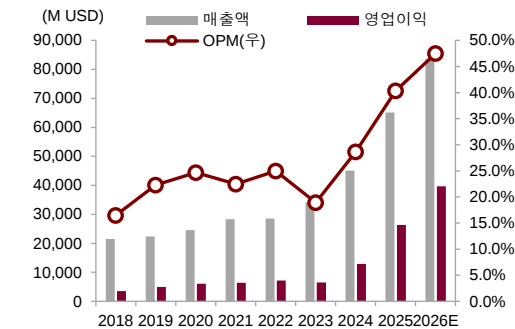
파운드요 부진에도 마운자로/젠바운드의 압도적 실적에 더해질 레타트루타이드 출시 기대

- 파운드요가 경쟁품목인 노보노디스크의 위고비 필 대비 낮은 내약성과 효능으로 저조한 처방과 선호도를 보이나, 마운자로/젠바운드가 위고비 대비 우수한 효능에 높은 선호도를 유지하고 있어 실적 영향은 제한적
- 3중 작용제 레타트루타이드가 허가 트랙(BLA vs. NDA)을 둘러싼 이견으로 FDA와 소송 중이나, 위고비/마운자로 대비 압도적인 체중감량 효능을 보인 바 있어 2027년 연내 승인에 대한 기대는 지속될 전망임

투자 위험 요인

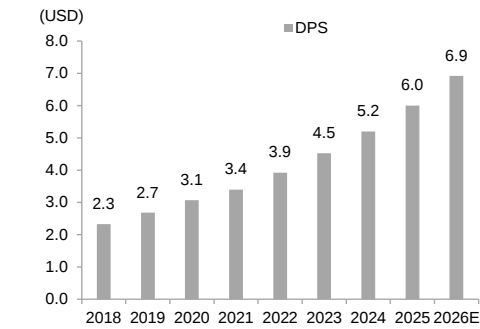
- 화이자의 멧세라 인수, 로슈의 한미약품 UCN2 후보물질 확보 등으로 비만치료제 시장은 기존 GLP-1 제제의 부작용인 근손실을 보완하고 보다 큰 체중감량 효과를 보일 수 있는 제제 개발로 격화되고 있어 개선된 버전의 물질 확보에 뒤처지며 패권 변동 시 주가 변동성 심화 가능
- 비만치료제에 대한 트럼프 약가인하 압박 심화 및 보험 커버리지 축소 시 실적 둔화 가능성 있음

Eli Lilly 매출 및 영업이익 추이



자료: Eli Lilly, 신영증권 리서치센터

주당 배당금 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

기업 개요

- Eli Lilly는 1876년 설립된 제약사로 대사질환, 면역질환, 신경질환 등에서 블록버스터 의약품 보유중인 기업
- 최근 대사질환, 신경질환 제품 개발에 집중하며 GLP-1 계열 당뇨/비만치료제인 마운자로를 개발, 22년 5월 출시하였으며 7월 치매치료제인 도나네맵을 FDA로부터 승인 받음
- 2025년 기준 글로벌 2위 제약사로 2025년 매출은 \$65.2B 기록

국가	US	주요주주(%)		주가상승률(%)	1M	6M	12M
상장거래소	New York	1. LILLY ENDOWMENT INCO	9.6	절대주가	-0.6	16.4	61.6
산업	Pharmaceuticals	2. VANGUARD GROUP	9.1	상대주가	-3.6	10.7	37.7

실적 요약

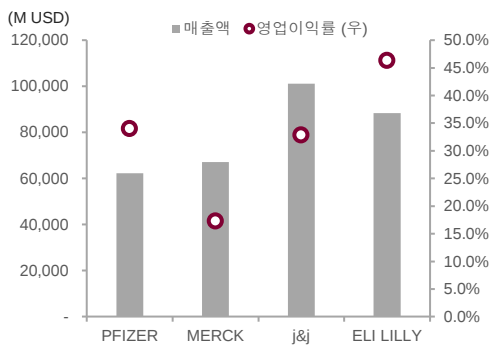
(단위: bil USD)

결산기(12월)	2025A				2026F				2025A	2026F	2027F
	1QA	2QA	3QA	4QA	1QA	2QA	3QF	4QF			
매출액	12.7	15.6	17.6	19.3	19.8	23.0	22.3	23.4	65.2	88.3	101.9
증감율(yoy)	45.2%	37.7%	53.8%	42.6%	55.5%	47.6%	26.6%	21.3%	44.7%	35.5%	15.4%
영업이익	3.7	6.9	7.4	8.4	8.9	9.0	10.9	11.1	26.3	40.9	51.4
증감율(yoy)	47.4%	85.2%	381.7%	62.5%	141.1%	30.7%	48.0%	32.9%	103.9%	55.4%	25.8%
영업이익율	29.1%	44.2%	41.9%	43.4%	45.1%	39.1%	48.9%	47.5%	40.3%	46.3%	50.5%
당기순이익	2.8	5.7	5.6	6.6	7.4	7.1	8.9	9.0	20.6	32.7	42.1
증감율(yoy)	23.2%	90.6%	475.3%	50.6%	168.1%	25.4%	59.0%	35.5%	94.9%	58.3%	28.7%

주) 연간/분기 실적 추정치는 블룸버그 추정치

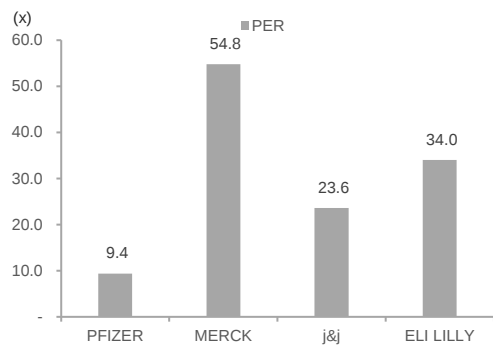
자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

동종업체와 실적 비교



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

동종업체와 Valuation 비교(26F 기준)



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

ASML(ASML NA)

평균 목표주가 EUR 2,024.84
최고 목표주가 EUR 2,500.00

Valuation Indicator

(EUR, 배, %)	25A	26F	27F
EPS	24.7	37.8	52.0
DPS	7.5	9.5	11.9
PER	37.3	39.6	28.8
PBR	18.1	22.0	15.9
ROE	50.7	61.7	62.0

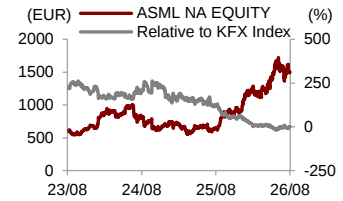
*12월 결산법인

Key Data

(기준일: 2026. 8. 26)

현재주가(EUR)	1,497.60
시가총액(bil EUR)	581
시가총액(억원)	9,389,688
52주 최고/최저(EUR)	1,741.00 / 611.80
평균거래대금(90일, EUR)	1.1 (십억유로)
배당수익률(26F, %)	0.6

Company vs Relative to Market



※ 목표주가 및 Valuation 키데이터는 Bloomberg 컨센서스 기준임

견조한 실적과 장비 출하량 지속

- ASML의 2026년 2분기 매출액은 93.3억유로(+21%yoy), 매출총이익률은 54%를 달성하였음
- 한국향 매출 비중은 43%로 높은 수준을 기록하였으며, 전 분기 대비 12대의 장비를 더 출하함
- 2028년까지 EUV, DUV 캐파를 매년 30%씩 증가시킬 계획이며, 2027년 예정된 EUV 캐파는 완판된 것으로 추정됨

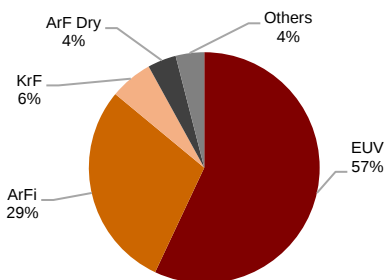
고객사들을 따라 수익 가시성 확보

- 칩 고객사들이 LTA를 체결함에 따라 반도체 장비 업체들에게도 실적 가시성이 형성되고 있음
- ASML은 신규 장비 매출과 기존 장비 업그레이드 매출 가이드언스를 모두 상향 조정하였으며, 일부 제품의 가격 인상도 예고하였음
- 중국의 자체 노광 장비 개발이 이슈가 되었으나 새로운 소식이 아니며, 생산이 극히 제한적이며 성능 또한 검증되지 않음. 동사 실적과 시장점유율에 유의미한 영향을 주지 못할 것으로 예상됨

투자 위험 요인

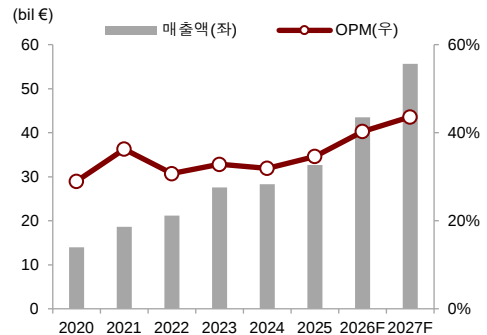
- 중국 등 지역에서 선단 노광 장비 연구개발 속도가 가속화될 경우 장기적으로는 리스크가 될 수 있음

부문별 매출 비중 (2Q26 기준)



자료: ASML, 신영증권 리서치센터

매출 및 영업이익률 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

기업 개요

- ASML은 반도체 전공정에서 노광 장비를 공급하는 네덜란드 반도체 장비사
- 현재 EUV(극자외선) 노광 장비를 독점 생산하는 기업이며 7nm 이하 반도체 공정에서 EUV 장비는 필수적. TSMC, 삼성전자, SK하이닉스, Intel 등에 공급 중
- 2026년 반기 기준 End-Use별 매출 비중은 메모리 49%, 로직 51%
- 2026년 반기 기준 장비별 매출 비중은 EUV 66%, ArFi 23%, KrF 6%, ArF Dry 2%

국가	NE	주요주주(%)	주가상승률(%)	1M	6M	12M
상장거래소	EN Amsterdam	1. BLACKROCK 6.8	절대주가	-4.2	21.5	130.2
산업	Semiconductors	2. Capital Group 5.1	상대주가	-6.3	4.9	118.6

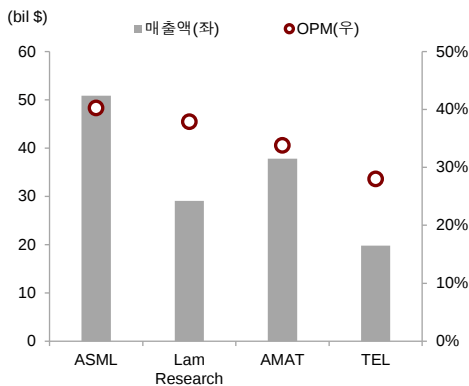
실적 요약

(단위: bil EUR)

결산기(12월)	2025A				2026F				2025A	2026F	2027F
	1QA	2QA	3QA	4QA	1QA	2QF	3QF	4QF			
매출액	7.7	7.7	7.5	9.7	8.8	9.3	11.6	14.0	32.7	43.5	55.7
증감율(yoy)	46.3%	23.2%	0.7%	5.0%	13.3%	21.3%	54.5%	43.7%	15.6%	33.2%	27.9%
영업이익	2.7	2.7	2.5	3.4	3.2	3.5	4.9	6.2	11.3	17.5	24.3
증감율(yoy)	97.1%	45.4%	1.2%	2.1%	15.3%	30.1%	98.0%	81.6%	25.3%	55.0%	38.4%
영업이익율	35.4%	34.6%	32.8%	35.3%	36.0%	37.1%	42.1%	44.6%	34.6%	40.3%	43.6%
당기순이익	2.4	2.3	2.1	2.8	2.8	2.9	4.1	5.2	9.6	14.8	20.6
순이익율	30.5%	29.8%	28.2%	29.2%	31.5%	31.3%	35.2%	37.0%	29.4%	33.9%	36.9%

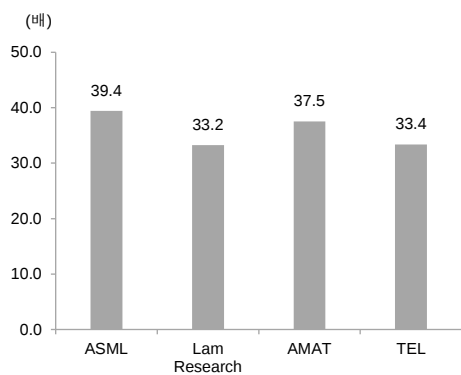
자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

동종업체와 실적 비교(26F 기준)



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

동종업체와 Valuation 비교(26F P/E)



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

Merck & Co.(MRK US)

평균 목표주가
최고 목표주가

USD 147.38
USD 186.00

Valuation Indicator

(USD, 배, %)	25A	26F	27F
EPS	7.3	2.8	9.6
DPS	3.3	3.4	3.6
PER	13.1	55.7	16.0
PBR	5.0	7.7	6.2
ROE	40.8	13.6	42.6

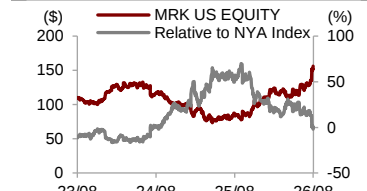
*12월 결산법인

Key Data

(기준일: 2026. 8. 26)

현재주가(USD)	153.10
시가총액(bil USD)	378
시가총액(억원)	5,237,294
52주 최고/최저(USD)	156.92 / 77.58
평균거래대금(90일, USD)	1.4 (십억달러)
배당수익률(26F, %)	2.2

Company vs Relative to Market



※ 목표주가 및 Valuation 키데이터는 Bloomberg 컨센서스 기준임

키트루다 큐렉스의 큰 폭 성장과 원리베어 성장도 지속 중

- 2분기 실적은 매출 \$16.6B으로 전년비 5% 성장하였으며 EPS는 Terms 인수관련 비용 반영되며 -\$0.13 기록함
- 키트루다 큐렉스 매출이 \$463M으로 크게 성장하며 키트루다 계열 매출은 전년비 5% 성장한 \$8.4B을 기록하였으며, 전략 품목인 원리베어는 전년비 75% 성장한 \$588M 기록함

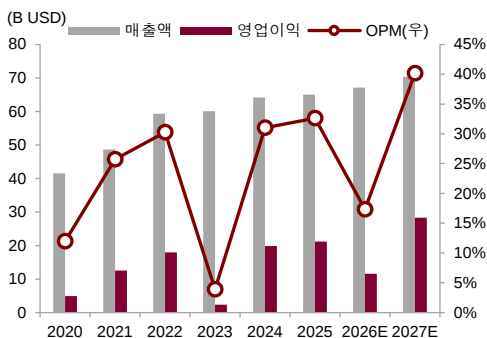
모더나와 함께 쓴 암백신 임상 성공의 쾌거로 키트루다 매출 방어 기대

- 8/20 모더나와 공동 개발한 흑색종 대상 mRNA 암백신 intismeran autogene의 키트루다 병용 요법 임상 3상에서 무재발 생존기간(RFS) 및 원격 전이 없는 생존기간(DMFS) 모두 통계적 유의성 확보하며 성공함
- 2028년부터 만료되는 키트루다 특허의 evergreen 전략 중 키트루다 큐렉스와 더불어 가장 확실한 시장 방어 방안으로 평가됨

투자 위험 요인

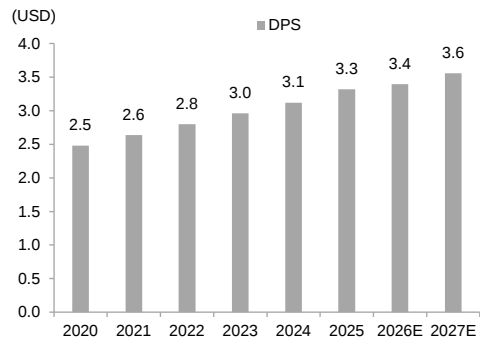
- 가다실의 매출 부진이 지속되고 있고 키트루다 특허만료를 대비하여 추진 중인 M&A 비용이 단기 EPS 증가 압박요인으로 작용될 것
- 키트루다 큐렉스의 높은 전환율은 아직 입증에 필요하며, 원리베어 외 추가적인 노블 신약 확보가 지속 필요한 시점

Merck 매출 및 영업이익의 추이



자료: Merck & Co, 신영증권 리서치센터

주당 배당금 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

기업 개요

- Merck & Co.는 머크는 1668년 독일에서 설립되었으나, 2차 세계대전 이후 몰수당한 미국 내 재산은 미국 조지 W. 머크가 환수 받아 1917년 독립 회사로 설립하였음 (북미 외에서의 사명은 MSD)
- 2012년까지 당뇨 등 내분비계 치료제로 성장했으나 2014년 키트루다 FDA 허가 이후 면역항암제 기업으로 도약하였으며, 항암제, 백신, 병원의약품, 동물의약품 등을 주요 사업부문으로 영위 중
- 2025년 기준 글로벌 3위 제약사로 전체 매출의 90%를 의약사업부가 차지하고 있음

국가	US	주요주주(%)	주가상승률	1M	6M	12M
상장거래소	New York	1. VANGUARD GROUP 10.8	절대주가	16.8	28.3	80.1
산업	Pharmaceuticals	2. BLACKROCK 9.2	상대주가	13.3	22.0	53.5

실적 요약

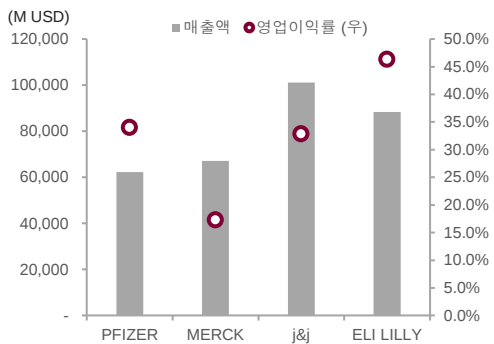
(단위: bil USD)

결산기(12월)	2025A				2026F				2025A	2026F	2027F
	1QA	2QA	3QA	4QA	1QA	2QA	3QF	4QF			
매출액	15.5	15.8	17.3	16.4	16.3	16.6	17.3	16.9	65.0	67.1	70.4
증감율	-1.6%	-1.9%	3.7%	5.0%	4.9%	5.1%	0.3%	3.0%	1.3%	3.3%	4.9%
영업이익	5.9	5.0	6.5	3.9	-3.4	-0.6	6.8	6.1	21.2	11.6	28.3
증감율	4.1%	-17.5%	65.6%	-10.5%	적전	적전	4.9%	58.4%	6.6%	-45.1%	143.1%
영업이익율	37.8%	31.6%	37.7%	23.5%	-20.9%	-3.5%	39.4%	36.1%	32.6%	17.3%	40.2%
당기순이익	5.1	4.4	5.8	3.0	-4.2	-1.3	5.4	4.8	18.3	6.8	23.4
증감율	6.7%	-18.9%	83.2%	-20.9%	적전	적전	-6.0%	63.2%	6.6%	-62.8%	245.2%

주) 연간/분기 실적 추정치는 블룸버그 추정치

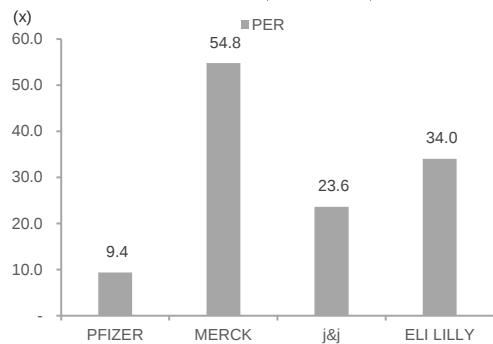
자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

동종업체와 실적 비교



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

동종업체와 Valuation 비교(26F 기준)



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

Nintendo(7974 JP)

평균 목표주가 JPY 10,087.77
최고 목표주가 JPY 21,260.00

Valuation Indicator

(JPY, 배, %)	26A	27F	28F
EPS	364.5	356.0	377.4
DPS	219.0	210.7	223.6
PER	24.1	24.6	23.3
PBR	3.4	3.3	3.1
ROE	14.3	13.8	13.6

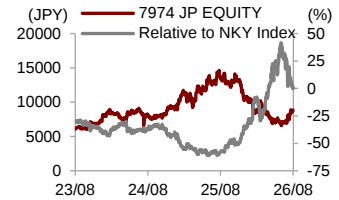
*3월 결산법인

Key Data

(기준일: 2026. 8. 27)

현재주가(JPY)	8,896.00
시가총액(bil JPY)	11,451
시가총액(억원)	995,980
52주 최고/최저(JPY)	14,630.00 / 6,544.00
평균거래대금(90일, JPY)	75.1 (십억엔)
배당수익률(26F, %)	2.3

Company vs Relative to Market



※ 목표주가 및 Valuation 키데이터는 Bloomberg 컨센서스 기준임

미국 관세 환급금과 선수요 물량영향

- 미국의 관세 환급금 3억 달러가 환급되었음
- 스위치2의 가격이 9월부터 인상될 예정이며 이에 인상 전 수요가 몰리며 시장의 예상을 상회함

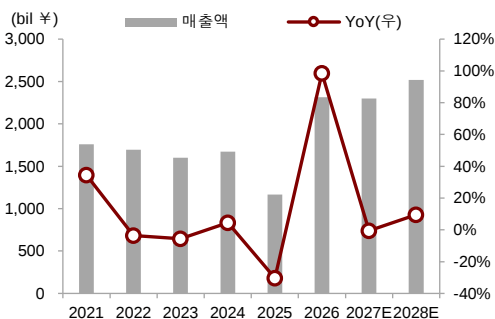
스위치 소프트웨어 판매량 증가 지속

- 스위치2의 본체 판매량은 4~6월 382만 대로 전년비 34% 감소했으나 소프트웨어 판매량은 전년비 9% 성장한 946만 장임
- 4월 출시된 <친구모아 아일랜드 두근두근 라이프>이 794만 장, 지난 3월 출시된 <포켓몬 포코피아>가 127만장 판매됨
- 스위치2의 출시 후 2분기 동안 1대 당 소프트웨어 판매량이 2장이며 과거 평균 소프트웨어 판매량은 1대 당 5~6장 수준이었음
- 더 슈퍼 마리오 갤럭시 무비, 포코피아 등의 자체 IP 흥행과 함께 서드파티의 닌텐도 플랫폼 이식을 통해 1대 당 소프트웨어 판매량이 증가하며 이익의 증가로 이어질 것으로 전망함

투자 위험 요인

- 스위치2의 부품 가격 상승으로 인한 수익성 감소 가능성 있으나 대량 생산으로 인한 비용 절감으로 관세의 추가적인 변화가 없는 경우 현재의 수익성 수준에서 올해의 영향은 제한적일 것으로 판단함

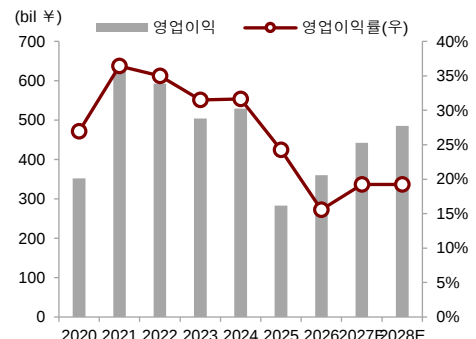
닌텐도 매출액과 증감율



주: 회계연도 기준

자료: Nintendo, 신영증권 리서치센터

닌텐도 영업이익과 영업이익률



주: 회계연도 기준

자료: Nintendo, 신영증권 리서치센터

기업 개요

- 닌텐도는 1889년 화투패 제조 회사로 시작하여 현재는 비디오 게임기와 게임 소프트웨어를 제조하고 있음
- 자체 하드웨어 게임기 닌텐도 시리즈와 마리오, 포켓몬, 젤다 등 자체 IP를 통해 매출을 올림
- 지난 6월 발매된 Switch2는 올 상반기까지 582만대가 판매되며 게임기 역사상 가장 빠른 속도로 판매됨
- 회계연도 2026년 기준 지역별 매출 비중은 일본 23.1%, 아메리카 40.4%, 유럽 23.8%, 기타 12.7%임

국가	JN	주요주주(%)		주가상승률(%)	1M	6M	12M
상장거래소	Tokyo	1. 닌텐도	10.4	절대주가	27.7	1.8	-34.2
산업	Toys/Games/Hobbies	2. JP MORGAN	5.1	상대주가	24.5	-9.7	-57.9

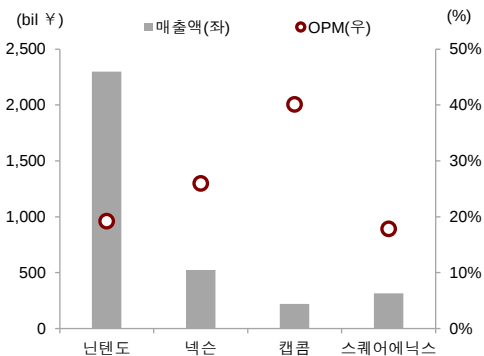
실적 요약

(단위: bil JPY)

결산기(3월)	2026A				2027F				2026A	2027F	2028F
	1QA	2QA	3QA	4QA	1QA	2QF	3QF	4QF			
매출액	572.4	527.2	806.3	407.2	517.8	495.4	819.9	482.7	2313.1	2301.4	2523.4
증감율(yoy)	132.1%	90.6%	86.3%	95.1%	-9.5%	-6.0%	1.7%	18.5%	98.6%	-0.5%	9.6%
영업이익	56.9	88.3	155.2	59.7	142.6	93.2	150.1	73.0	360.1	442.4	488.3
증감율(yoy)	4.4%	31.7%	23.1%	70.8%	150.5%	5.6%	-3.3%	22.2%	27.5%	22.8%	10.4%
영업이익율	9.9%	16.7%	19.2%	14.7%	27.5%	18.8%	18.3%	15.1%	15.6%	19.2%	19.4%
당기순이익	96.0	102.9	159.9	65.2	147.4	85.2	132.8	64.1	424.1	410.6	438.1
순이익율	16.8%	19.5%	19.8%	16.0%	28.5%	17.2%	16.2%	13.3%	18.3%	17.8%	17.4%

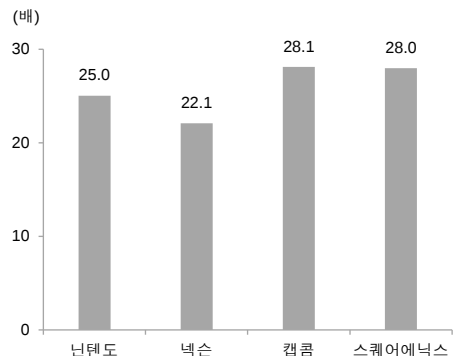
자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

동종업체와 실적 비교(26F 기준)



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

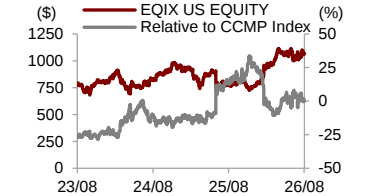
동종업체와 Valuation 비교(26F P/E)



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

Equinix (EQIX US)

평균 목표주가 USD 1,233.94
최고 목표주가 USD 1,400.00

Valuation Indicator				Key Data		(기준일: 2026. 8. 26)	Company vs Relative to Market
(USD, 배, %)	25A	26F	27F				
EPS	13.8	17.3	19.7	현재주가(USD)	1,079.61		
DPS	18.8	20.7	22.6	시가총액(bil USD)	107		
PER	53.0	62.6	54.9	시가총액(억원)	1,477,039		
PBR	5.3	7.4	7.4	52주 최고/최저(USD)	1,128.68 / 720.62		
ROE	10.3	12.8	13.7	평균거래대금(90일, USD)	0.6 (십억달러)		
				배당수익률(26F, %)	1.9		
*12월 결산법인							

※ 목표주가 및 Valuation 키데이터는 Bloomberg 컨센서스 기준임

분기 사상 최고 마진 달성과 연간 가이던스 전면 상향

- 2026년 2분기 주당 AFFO는 11.78달러로 전년 동기 대비 19% 증가, 조정 EBITDA 마진율은 53%로 사상 최고치를 달성함
- 2026년 2분기 실적 발표 후 연간 매출 가이던스를 102.05억~102.85억, 조정 EBITDA는 52.1억~52.7억로 상향 조정하며, 전년 대비 매출과 AFFO 모두 11~12%대 성장을 전망함

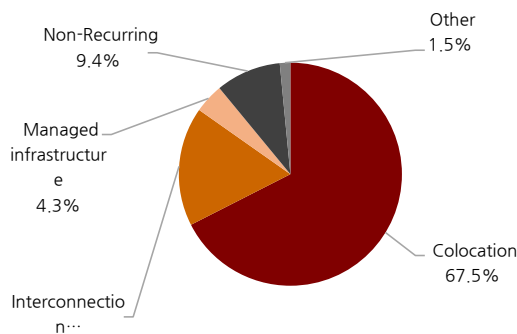
AI 수요 증가에 대응해 데이터센터 증설 계획 확대

- xScale을 통한 하이퍼스케일 데이터센터 확대도 지속중임. 2분기 말 기준 xScale JV에 대한 Equinix의 장부상 투자액은 2025년 말 5.3억달러에서 7.3억달러로 증가함
- AI 수요가 단순 학습용 하이퍼스케일 데이터센터에서 추론, 기업 AI 및 네트워킹 수요로 확산되면서 xScale 외에도 기존 IBX와 Interconnection 사업의 성장으로 이어지고 있음
- CPP와 추진중인 40억달러 규모 atNorth 공동 인수를 통해 북유럽 AI데이터센터 시장을 추진중임

투자 위험 요인

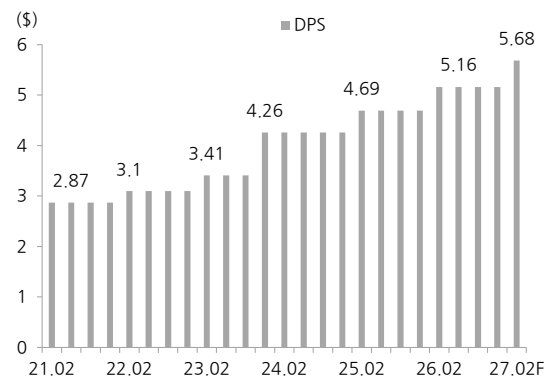
- 데이터센터 확장에 따른 자본 지출 부담 지속
- 대형 계약의 60%가 AI 관련으로, 하이퍼스케일러의 AI Capex 사이클 둔화 시 수요 둔화 우려 존재

부문별 매출 비중(2Q26 기준)



자료: Equinix, 신영증권 리서치센터

주당 배당금 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

기업 개요

- Equinix는 1998년 설립되어 2000년 나스닥 상장 후 2015년 부동산신탁(REITs)회사로 전환함
- 2Q26 기준 36개국, 77개 도시에서 총 282개 데이터센터를 운영하고 있으며, 이 중 23개가 xScale 데이터 센터임. 1H26 지역별 매출은 미주 46%, 유럽 33%, 아시아 21%로 구성됨
- AI 클라우드 수요 대응을 위해 xScale 하이퍼스케일 데이터센터를 JV방식으로 확대하고 있음.
- 1H26 기준 Colocation 서비스 수익이 전체 매출의 69%를 차지하고 있으며, Interconnection이 18%, Managed Infrastructure가 4%, 기타 부문이 9%를 차지함
- 미국 데이터센터 리츠 섹터 내 시가총액 비중 50.6%로 1위에 해당함

국가	US	주요주주(%)	주가상승률	1M	6M	12M
상장거래소	NASDAQ GS	1. VANGUARD GROUP 14.2	절대주가	-0.4	13.9	38.1
산업	REITS	2. BLACKROCK 11.6	상대주가	-4.8	-0.3	13.9

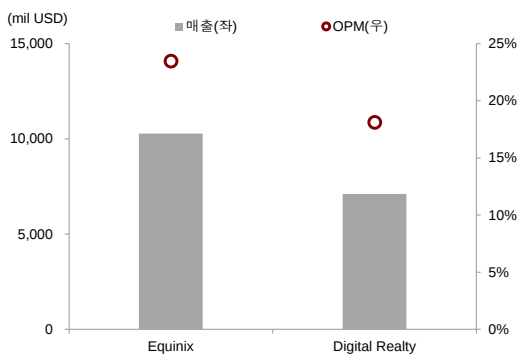
실적 요약

(단위: bil USD)

결산기(12월)	2025A				2026F				2025A	2026F	2027F
	1QA	2QA	3QA	4QA	1QA	2QA	3QF	4QF			
매출액	2.2	2.3	2.3	2.4	2.4	2.6	2.6	2.6	9.2	10.3	11.3
증감율(yoy)	4.7%	4.6%	5.5%	7.1%	9.4%	16.4%	10.8%	8.7%	5.4%	11.4%	10.4%
영업이익	0.5	0.5	0.5	0.4	0.6	0.7	0.6	0.6	1.9	2.4	2.8
증감율(yoy)	27.8%	11.4%	9.3%	320.0%	26.1%	36.7%	25.5%	40.5%	39.1%	30.3%	14.5%
영업이익율	20.6%	21.7%	20.3%	17.4%	23.8%	25.5%	23.0%	22.4%	20.1%	23.5%	24.3%
당기순이익	0.3	0.4	0.4	0.3	0.4	0.5	0.4	0.4	1.4	1.7	1.9
증감율(yoy)	47.8%	23.3%	23.3%	흑전	23.5%	29.7%	10.8%	44.4%	64.6%	27.4%	9.3%

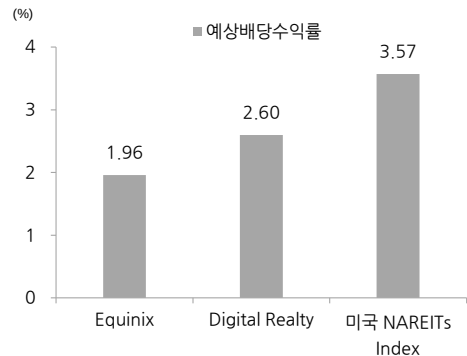
자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

동종업체와 실적 비교(26F 기준)



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

동종업체와 Valuation 비교(26F 기준)



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

Simon Property Group (SPG US)

평균 목표주가
최고 목표주가

USD 236.37
USD 285.00

Valuation Indicator				Key Data		Company vs Relative to Market	
(USD, 배, %)	25A	26F	27F		(기준일: 2026. 8. 26)		
EPS	14.2	6.5	6.8	현재주가(USD)	217.11		
DPS	8.6	9.0	9.4	시가총액(bil USD)	70		
PER	30.0	33.6	31.8	시가총액(억원)	974,017		
PBR	11.7	17.5	22.0	52주 최고/최저(USD)	238.50 / 172.19		
ROE	49.9	64.3	64.7	평균거래대금(90일, USD)	0.4 (십억달러)		
				배당수익률(26F, %)	4.1		
*12월 결산법인							

*12월 결산법인

※ 목표주가 및 Valuation 키데이터는 Bloomberg 컨센서스 기준임

건조한 소비 회복세로 이익 성장 가속화

- 2026년 2분기 부동산 FFO는 주당 3.29달러로 전년동기 대비 7.9% 증가함. 주당 FFO 가이드는 13.1~13.25달러에서 13.2~13.3달러로 재차 상향함
- 2026년 3분기 배당금은 주당 2.25달러로 결정해 전년 동기 대비 4.7% 인상했으며, 2분기 2.11억달러 규모의 자사주 매입을 완료함

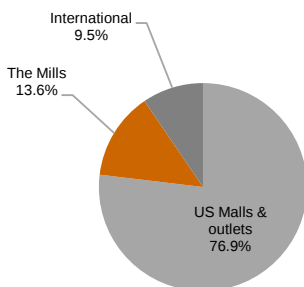
TRG 인수 완료와 사업 확대로 배당 성장 지속

- 2025년 10월 Taubman Realty Group(TRG) 잔여지분 12% 인수 완료함. 2026년도부터 NOI에 기여하며, 인수 통합 과정을 거쳐 2027년부터 전체 이익이 온전히 반영될 예정임
- TRG 인수 후, TRG 소유였던 3개의 쇼핑몰에 2.5억달러를 투자해 리뉴얼과 확장을 추진하고 있음
- 2분기 현재 진행중인 개발 프로젝트의 순투자비는 10.7억달러이며, 예상 수익률은 9%임. 개발비의 약 50%가 주거·호텔·엔터테인먼트 시설에 투자하고 있으며, 하반기에는 6억달러의 추가적인 착공이 계획됨
- 2분기 기준 미국 Premium Outlet의 점유율은 96%로, 전년동기와 유사한 수준이며, 상반기 체결 신규계약의 기본임대료는 전년 동기 대비 17%, 최소 임대료는 전년 대비 6.3% 상승함

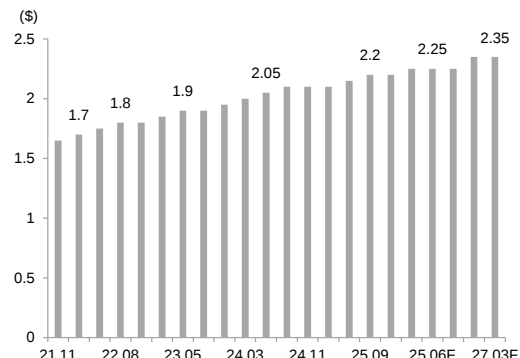
투자 위험 요인

- 유가 상승 등 소비물가 상승에 따른 소비 여력 악화
- 개발 파이프라인 확대와 고금리 환경으로 이자비용 부담 증가

부문별 순이익 비중 (2Q26 기준)



주당 배당금 추이 및 전망



자료: Simon Property Group, 신영증권 리서치센터

자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

기업 개요

- Simon Property Group은 1960년 설립된 이후 1993년 미국 리테일 부동산신탁(REITs)회사로 상장하였음
- 1H26 연결 매출 기준 부동산 임대수익이 전체 93% 매출 비중을 차지하고 있으며, 기타 위탁운용 수수료 매출이 나머지 7%를 차지하고 있음
- Simon malls, Premium Outlets, The Mills 등을 핵심 브랜드로 운영하고 있으며, 2Q26 기준 미국에서 총 212개 수익형 부동산 지분을 보유하고 있음. 세부적으로 쇼핑몰 107개, 아울렛 68개, Mills 16개 등을 소유하고 있으며, 해외에서는 총 42개 자산에 지분을 보유하고 있음
- 미국 리테일 리츠 섹터 내 시가총액 비중 29%으로 1위에 해당함

국가	US	주요주주(%)	주가상승률(%)	1M	6M	12M
상장거래소	New York	1. VANGUARD GROUP 16.5	절대주가	-5.5	7.2	22.8
산업	REITS	2. BLACKROCK 11.5	상대주가	-8.4	1.9	4.6

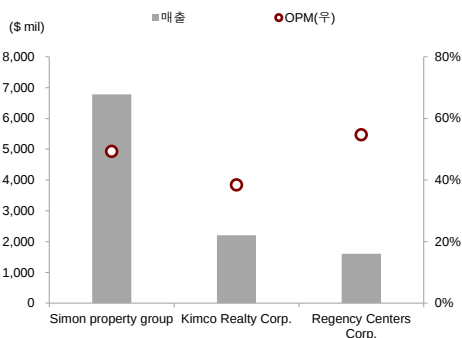
실적 요약

(단위: bil USD)

결산기(12월)	2025A				2026F				2025A	2026F	2027F
	1QA	2QA	3QA	4QA	1QA	2QA	3QF	4QF			
매출액	1.5	1.5	1.6	1.8	1.8	1.8	1.7	1.7	6.4	6.8	7.1
증감율(yoy)	2.1%	2.7%	8.1%	13.3%	19.7%	19.3%	3.7%	-3.4%	6.7%	6.6%	4.4%
영업이익	0.7	0.7	0.8	0.9	0.8	0.8	0.8	0.9	3.2	3.4	3.6
증감율(yoy)	-1.4%	-1.3%	5.2%	6.0%	4.1%	10.8%	2.5%	0.0%	2.9%	5.7%	7.1%
영업이익률	49.7%	49.3%	50.6%	49.7%	43.2%	45.8%	50.0%	51.4%	50.0%	49.6%	50.8%
당기순이익	0.4	0.6	0.6	3.1	0.5	0.5	0.6	0.6	4.6	2.3	2.4
증감율(yoy)	-43.8%	14.3%	27.1%	355.2%	17.1%	-14.3%	-6.6%	-79.0%	95.4%	-51.4%	8.4%

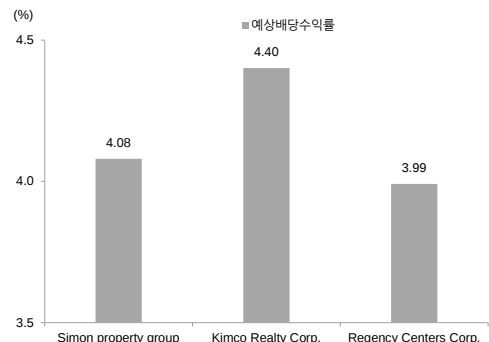
자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

동종업체와 실적 비교(26F 기준)



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

동종업체와 Valuation 비교(26F 기준)



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

First Solar (FSLR US)

평균 목표주가
최고 목표주가

USD 279.20
USD 402.00

Valuation Indicator

(USD, 배, %)	25A	26F	27F
EPS	14.3	17.7	23.5
DPS	0.0	0.0	0.0
PER	17.6	11.6	8.8
PBR	2.9	1.9	1.6
ROE	18.2	18.0	19.2

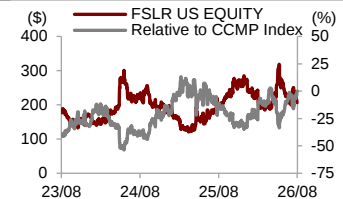
*12월 결산법인

Key Data

(기준일: 2026. 8. 26)

현재주가(USD)	205.93
시가총액(bil USD)	22
시가총액(억원)	306,812
52주 최고/최저(USD)	320.95 / 182.99
평균거래대금(90일, USD)	0.6 (십억달러)
배당수익률(26F, %)	0.0

Company vs Relative to Market



※ 목표주가 및 Valuation 키데이터는 Bloomberg 컨센서스 기준임

전력 수요 증가로 중단기적 유틸리티 태양광 설치 수요 견조할 전망

- 전력 수요 증가, 높은 경제성, 빠른 건설기간, 하이퍼스케일러들의 전력 조달 포트폴리오 다변화 등의 영향으로 중단기 미국 내 태양광 설치수요는 견조하게 유지될 전망
- 유틸리티 태양광 프로젝트에 적용되는 48E 요건 만족을 위해 Developer 들은 2026년 상반기 Safeharbor 확보를 서둘러 2026~2027년 착공이 집중될 전망

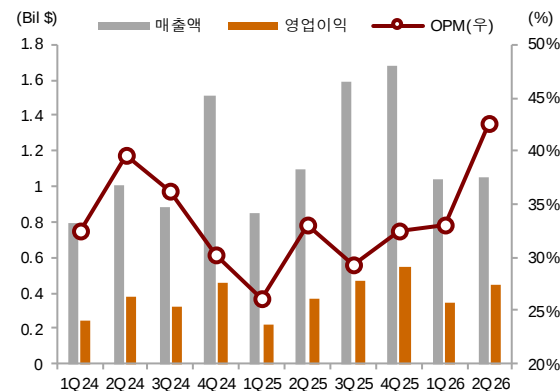
태양광 Section 232 정책 최대 수혜 예상

- 동사의 태양광 모듈은 CdTE 박막형이기 때문에 폴리실리콘 밸류체인과 관련된 금번 Section 232 조치와 무관. 조치에 포함된 실리콘 기반 태양광 모듈 가격 상승 대비 상대적인 가격 경쟁력을 보유했을 수 있게 됨
- 이러한 경쟁력을 바탕으로 동사는 2027년까지 미국 내 태양광 모듈 CAPA를 약 17 GW까지 확대해 외형 성장 지속할 전망

투자 위험 요인

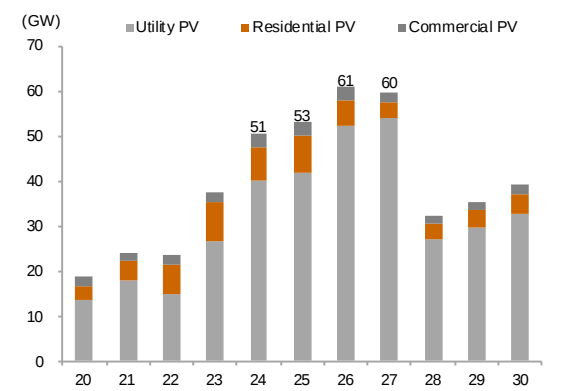
- 미국 전력 수요 하향에 따른 태양광 신규 설치 수요 둔화

First Solar 매출 및 영업이익 추이



자료: First Solar, 신영증권 리서치센터

미국 태양광 설치량 추이 및 전망



자료: BNEF, 신영증권 리서치센터

기업 개요

- First Solar는 1999년 미국에서 설립된 박막(CdTe) 기반 태양광 모듈 제조사로, 실리콘 대신 텔루라이드 카 드뭄을 사용하는 고유 기술력을 보유중인 기업
- 세계 10대 태양광 제조업체 중 유일하게 미국에 본사를 두고, 중국에 생산 시설을 두지 않는 업체로서, 최근 태양광 업계의 탈중국 밸류체인 구축 기조에서 차별화 강점 보유
- 현재 미국내 명목 Capa 14 GW에서, 2026년 하반기 17.7 GW로 증설 예정

국가	US	주요주주(%)	주가상승률(%)	1M	6M	12M
상장거래소	NASDAQ	1. VANGUARD GROUP 13.0	절대주가	1.5	2.9	4.7
산업	Energy-Alternate Sources	2. 블랙록 11.8	상대주가	-3.0	-9.9	-13.7

실적 요약

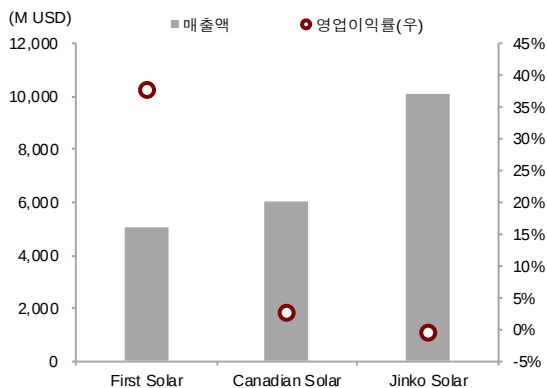
(단위: bil USD)

결산기(12월)	2025A				2026F				2025A	2026F	2027F
	1QA	2QA	3QA	4QA	1QA	2QA	3QF	4QF			
매출액	0.8	1.1	1.6	1.7	1.0	1.1	1.3	1.6	5.2	5.0	5.9
증감율(yoy)	6.3%	8.9%	78.7%	11.3%	23.8%	-3.6%	-18.2%	-3.0%	24.0%	-3.6%	16.9%
영업이익	0.2	0.4	0.5	0.6	0.4	0.5	0.5	0.6	1.6	1.9	2.6
증감율(yoy)	-8.3%	-2.7%	46.9%	19.6%	59.1%	25.0%	6.4%	12.7%	15.1%	20.0%	35.9%
영업이익율	26.2%	32.7%	29.6%	32.7%	33.7%	42.5%	38.5%	38.0%	30.7%	38.2%	44.4%
당기순이익	0.2	0.3	0.5	0.5	0.4	0.4	0.5	0.6	1.5	1.9	2.6
증감율(yoy)	-12.5%	-2.9%	48.4%	33.3%	66.7%	23.5%	8.7%	17.3%	18.6%	24.2%	34.7%

주) 연간/분기 실적 추정치는 블룸버그 추정치

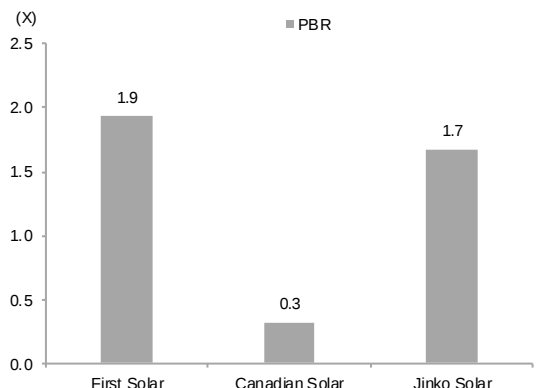
자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

동종업체와 실적 비교(26F 기준)



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

동종업체와 Valuation 비교(26F 기준)

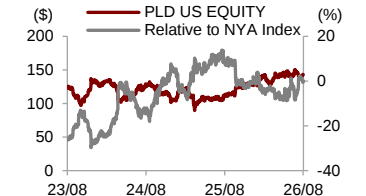


자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

Prologis (PLD US)

평균 목표주가
최고 목표주가

USD 160.00
USD 170.00

Valuation Indicator				Key Data		Company vs Relative to Market	
(USD, 배, %)	25A	26F	27F	(기준일: 2026. 8. 26)			
EPS	3.6	4.5	4.7	현재주가(USD)	142.59		
DPS	4.0	4.3	4.5	시가총액(bil USD)	138		
PER	49.8	31.8	30.6	시가총액(억원)	1,911,705		
PBR	2.2	-	-	52주 최고/최저(USD)	153.35 / 110.51		
ROE	4.5	4.1	4.7	평균거래대금(90일, USD)	0.6 (십억달러)		
				배당수익률(26F, %)	3.0		

*12월 결산법인

※ 목표주가 및 Valuation 키데이터는 Bloomberg 컨센서스 기준임

임대 계약 체결 증가로, 높은 유지율과 점유율 유지

- 2026년 2분기 주당 FFO는 1.63달러로 전년 동기 대비 11% 증가함. 조정 EBITDA는 21.43억 달러로 전년 동기 대비 20% 증가함
- 2026년 2분기 기준 기존 고객 유지율은 76%, 점유율은 95.5%를 기록함

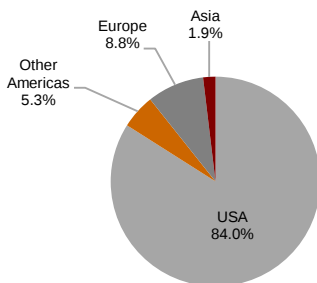
보유 토지 내 물류센터와 데이터센터 개발 속도 가속화

- 2024년 7월 데이터센터 사업 부문을 출범시켰으며, Prologis가 보유한 6,000여개의 건물과 15,000 에이커의 토지를 활용하여, 사업을 빠르게 확장중임.
- 2026년 2분기 15.6억 달러의 신규 개발을 착공했으며, 물류시설이 7.5억달러, 데이터센터가 8.0억 달러를 차지함
- 데이터센터 착공 프로젝트는 착공 시점 기준 빅테크와 100% 임대계약이 체결되어 있어, 개발 이후 공실 위험이 제한적임

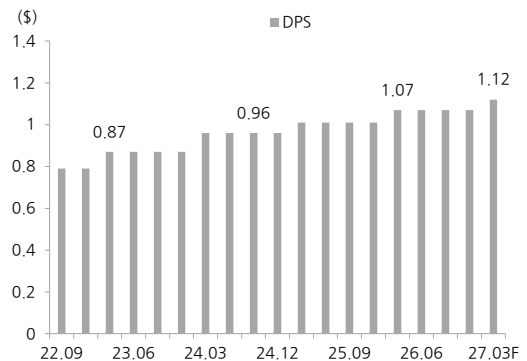
투자 위험 요인

- 데이터센터 턴키 프로젝트 확대 시 자본 부담 증가와 금리 상승에 따른 이자비용 부담 증가
- 미국과 유럽의 물류시설 시장의 더딘 회복세

지역별 NOI 비중 (2Q26 기준)



주당 배당금 추이 및 전망



자료: Prologis, 신영증권 리서치센터

자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

기업 개요

- Prologis는 1991년 설립되었으며, 1994년 REITs로 상장됨. 2011년 AMB와 대등합병을 거쳐, 글로벌 물류 리츠로 재편됨
- 1H26 연결 매출 기준 임대수익이 91%으로 절대적인 비중을 차지하고 있으며, 지분 투자 비중이 9%를 차지함
- 20개국에서 13억 제곱피트 규모의 물류 부동산 및 개발 프로젝트에 투자하고 있으며, 약 6500개 고객에게 물류시설을 제공함. 총 운용자산은 약 2400억달러 규모임
- 기존 물류센터 사업을 기반으로 데이터센터 개발을 핵심 신규 성장사업으로 확대하고 있음. 2Q26 말 데이터센터 전력 파이프라인은 5.8GW로, 토지와 전력 인입 역량을 활용해 하이퍼스케일 사업자 대상 Build-to-Suit 데이터센터 개발을 확대중임

국가	US	주요주주(%)		추가상승률(%)	1M	6M	12M
상장거래소	New York	1. VANGUARD GROUP	13.5	절대주가	-3.4	0.0	28.1
산업	REITS	2. BLACKROCK	11.2	상대주가	-6.3	-5.0	9.1

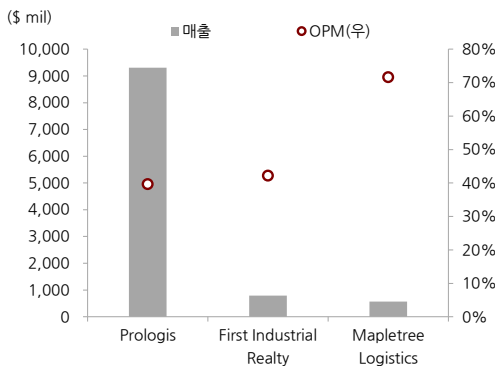
실적 요약

(단위: bil USD)

결산기(12월)	2025A				2026F				2025A	2026F	2027F
	1QA	2QA	3QA	4QA	1QA	2QA	3QF	4QF			
매출액	2.1	2.2	2.2	2.3	2.3	2.4	2.4	2.4	8.8	9.3	9.9
증감율(yoy)	9.2%	8.5%	8.3%	2.3%	7.5%	11.5%	7.2%	6.2%	7.2%	5.9%	6.6%
영업이익	0.8	0.9	0.9	0.9	0.8	1.0	1.0	0.9	3.4	3.7	4.1
증감율(yoy)	22.7%	16.2%	14.1%	-6.6%	2.5%	11.6%	6.7%	10.6%	10.0%	8.2%	10.0%
영업이익율	37.9%	39.4%	40.3%	37.8%	36.1%	39.5%	40.1%	39.3%	38.8%	39.6%	40.9%
당기순이익	0.6	0.6	0.8	1.4	1.0	1.1	0.8	0.8	3.3	3.6	3.5
증감율(yoy)	0.0%	-33.7%	-24.8%	9.4%	66.1%	86.0%	6.6%	-41.4%	-10.7%	7.5%	-2.2%

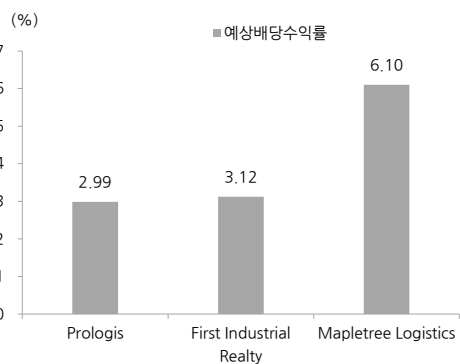
자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

동종업체와 실적 비교(26F 기준)



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

동종업체와 Valuation 비교(26F 기준)



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

Mobileye Global (MBLY US)

평균 목표주가
최고 목표주가

USD 11.92
USD 27.00

Valuation Indicator

(USD, 배, %)	23A	24F	25F
EPS	-0.5	0.5	0.5
DPS	0.0	0.0	0.0
PER	-!	17.5	16.8
PBR	0.7	0.9	0.8
ROE	-3.3	4.4	5.3

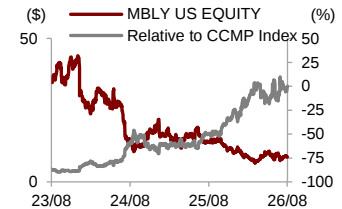
*12월 결산법인

Key Data

(기준일: 2026. 8. 26)

현재주가(USD)	8.54
시가총액(bil USD)	7
시가총액(억원)	100,671
52주 최고/최저(USD)	15.81 / 6.47
평균거래대금(90일, USD)	0.1 (십억달러)
배당수익률(26F, %)	0.0

Company vs Relative to Market



※ 목표주가 및 Valuation 키데이터는 Bloomberg 컨센서스 기준임

1분기에 이어 2분기 실적 발표를 통해 2026년 손익 가이드스 추가 상향

- 글로벌 신차 수요 감소 속에 상위 10대 고객 자동차 업체들의 생산이 감소하고 있음에도 불구하고 고객사의 ADAS 탑재율 증가와 중국 완성차 업체들의 해외 수출 확대, 그리고 빠르게 성장하고 있는 인도 ADAS 시장에 힘입어 2026년 매출 가이드스를 \$19.7억~\$20.2억으로 기존 대비 상하단을 0.2%, 2% 상향하였음.

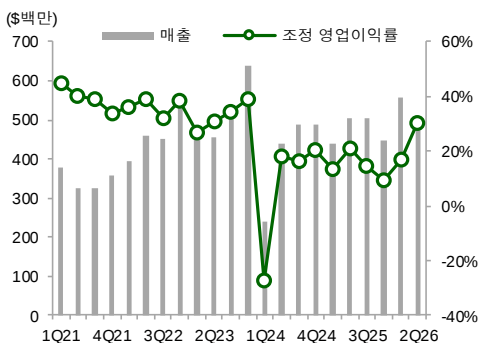
독자적인 수직 통합형 로봇택시 사업으로 전환했으며, 휴머노이드 사업은 신규 중장기 기대 요인

- 그동안 완성차 업체와 협력 관계 속에 자율주행 솔루션 및 로봇택시 기술 공급 업체 포지션 전략을 취해왔음
- 그러나 자율주행 기술 자신감이 커짐에 따라 완전한 수직 통합 모델 방식으로 로봇택시 사업 모델을 변경하기로 결정하였음. 궁극적으로 자체 센서와 컴퓨팅 시스템을 활용한 \$10만 이하의 로봇택시 출시를 목표로 하는데, 2027년 최소 미국 1개 도시에서 로봇택시를 개시할 예정임.
- 휴머노이드 사업은 2027년 1분기 양산형 V4 개발을 완료하고, 2028년 500대 생산이 목표임. 초반에는 고객별로 커스터마이징 필요성이 적은 B2C 분야로 사업을 개시하고, 이후 B2B로 휴머노이드 로봇 사업을 확대할 계획임.

투자 위험 요인

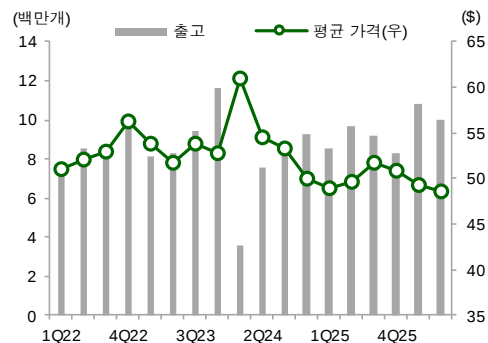
- 초기 1~2만대의 로봇택시까지는 현재 보유 현금과 향후 5년간 창출될 영업현금으로 가능할 수 있으나 로봇택시 사업 추가 확대 시 유상증자 등 자금 조달 가능성을 배제할 수 없음.
- 27년간 경영을 맡아 온 암논 샤슈아 창업자가 CEO에서 퇴진하고 휴머노이드 등 신사업에 집중 예정임. 이에 당사는 신규 CEO를 현재 물색 중으로 새로운 경영 리더십은 지켜봐야 할 변수임.

분기 매출액과 조정 영업이익률



자료: Mobileye, 신영증권 리서치센터

Mobileye SoC 출고와 평균 제품 가격 추이



자료: Mobileye, 신영증권 리서치센터

기업 개요

- Mobileye는 1999년 설립된 첨단운전자보조시스템(ADAS) 서비스를 제공하는 회사이며 2017년 인텔 자회사로 인수된 후 2022년 10월 26일 NASDAQ에 상장되었음
- 주요 제품 라인업으로 자율주행 칩인 아이큐, 아이큐 울트라 및 전방 추돌 경보 장치, 차간거리 모니터링, 차선 이탈 경보 등 6가지 기능이 가능한 모빌아이 360, 모빌아이 630이 있음
- 주력 제품은 핸들 조향은 불필요하지만 전방을 주시해야 하는 SuperVision(Hands off/Eyes On), 전방 주시와 핸들 조향과 전방 주시가 필요 없는 Chauffeur(Hands & Eyes Off)

국가	IS	주요주주(%)	주가상승률(%)	1M	6M	12M
상장거래소	NASDAQ GS	1. INTEL 19.8	절대주가	6.1	-2.4	-38.7
산업	Auto Parts&Equipment	2. SHASHUA 8.8	상대주가	1.4	-14.5	-49.5

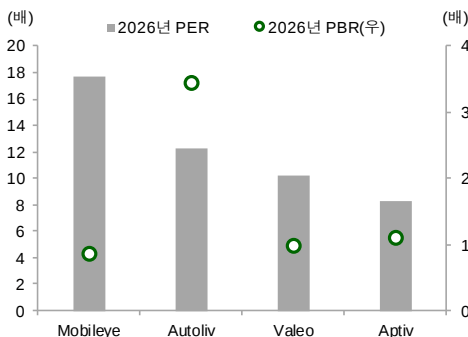
실적 요약

(단위: bil USD)

결산기(12월)	2025A				2026F				2025A	2026F	2027F
	1QA	2QA	3QA	4QA	1QA	2QA	3QF	4QF			
매출액	0.4	0.5	0.5	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5	1.9	2.0	2.2
증감율(yoy)	83.3%	15.9%	2.0%	-8.2%	27.3%	0.0%	-4.0%	2.2%	14.5%	5.8%	9.0%
영업이익	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-3.9	-0.0	0.1	0.1	-0.4	0.4	0.4
증감율(yoy)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	적지	흑전	10.0%
영업이익률	-27.3%	-13.7%	-22.0%	-31.1%	-696.4%	-5.9%	16.7%	17.4%	-23.3%	20.0%	20.2%
당기순이익	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-3.8	-0.0	0.1	0.1	-0.4	0.4	0.4
순이익률	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	적지	흑전	17.9%

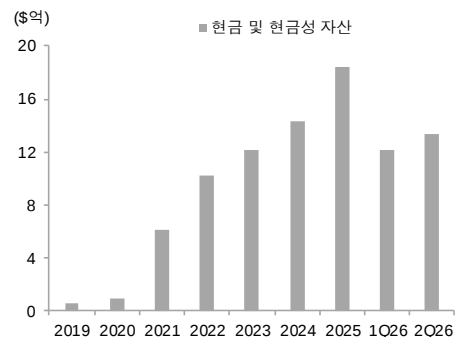
자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

2026년 PER & PBR 밸류에이션



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터 / 컨센서스 기준

Mobileye 현금 및 현금성자산



자료: Mobileye, 신영증권 리서치센터

National Oilwell Varco (NOV US)

평균 목표주가
최고 목표주가

USD 22.29
USD 26.00

Valuation Indicator

(USD, 배, %)	25A	26F	27F
EPS	0.4	0.9	1.3
DPS	0.5	0.4	0.4
PER	17.1	22.1	15.7
PBR	0.9	1.2	1.1
ROE	5.4	5.3	7.0

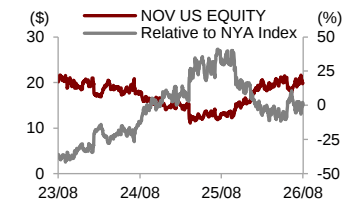
*12월 결산법인

Key Data

(기준일: 2026. 8. 26)

현재주가(USD)	20.23
시가총액(bil USD)	7
시가총액(억원)	99,991
52주 최고/최저(USD)	21.67 / 12.23
평균거래대금(90일, USD)	0.1 (십억달러)
배당수익률(26F, %)	2.1

Company vs Relative to Market



※ 목표주가 및 Valuation 키데이터는 Bloomberg 컨센서스 기준임

코로나 기간 동안 다시 살아난 에너지 장비부문

- 2021년부터 2025년 연말까지 Energy Equipment 부문 매출이 한 해도 쉬지 않고 성장
- 장비부문 분기매출 2억달러 기록한 것은 코로나 팬데믹 이후 처음

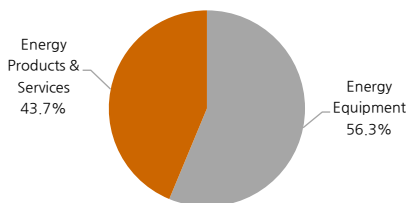
신규 에너지 개발 계획 증가를 사업부문 매출변화에서 체감 가능, 북미지역 에너지 개발 프로젝트 증가 호재

- Energy Products and Service 부문의 매출이 감소하고, Equipment 부문의 매출이 역전됨. 기존 유정에 대한 매출이 신규 유정으로 넘어가는 과정
- 수주잔고가 매출로 인식되는 규모가 점진적으로 늘어나고 있음, 에너지 개발 설비투자가 실행단계로 접어들었음을 의미
- 미국뿐만 아니라 캐나다에서도 미국외지역에 대한 에너지 수출 프로젝트 진행 빨라지는 중

투자 위험 요인

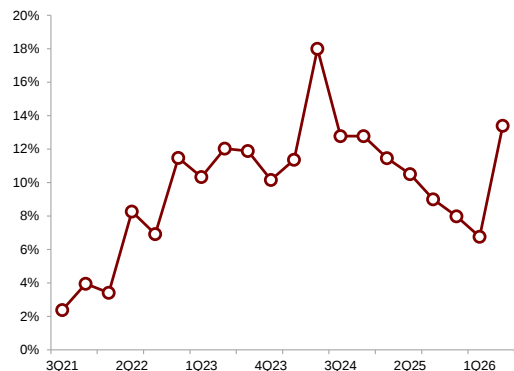
- 지정학적 리스크 다수 발생하며 신규 에너지 개발 프로젝트 개시 속도가 빠르지 않을 위험

부문별 매출 비중(2026년 상반기 기준)



자료: NOV, 신영증권 리서치센터

에너지 장비 부문 EBITDA 마진율 추이



자료: NOV, 신영증권 리서치센터

기업 개요

- NOV는 1841년에 설립. 텍사스 휴스턴에 본사를 둔 미국 다국적 기업
- 글로벌 에너지 기업을 대상으로 육상·해상 시추장비 및 자동화 시스템, 유정 굴착·완결 장비, 생산설비, 해양 생산시스템과 관련 부품·서비스 등을 공급함. 기존 석유·가스 산업뿐 아니라 해상풍력 설치장비, 산업용 장비 및 에너지 전환 관련 시장으로 사업영역을 확대중임
- 2024년부터 기존 Wellbore Technologies, Completion & Production Solutions, Rig Technologies의 3개 사업부를 Energy Equipment와 Energy Products and Services의 2개 사업부로 재편함
- 1H26 매출 기준 Energy Equipment (56%), Energy Products and Services (44%)로 구성됨

국가	US	주요주주(%)		주가상승률(%)	1M	6M	12M
상장거래소	New York	1. VANGUARD GROUP	10.9	절대주가	-2.6	0.2	57.2
산업	Oil&Gas Services	2. BLACKROCK	10.6	상대주가	-5.5	-4.7	33.9

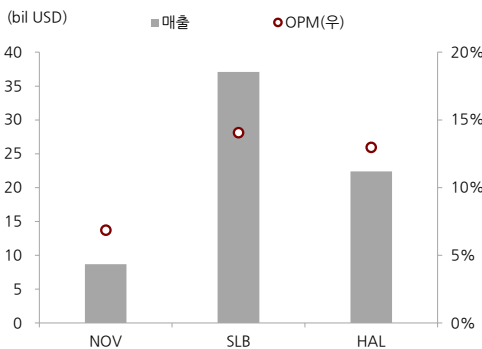
실적 요약

(단위: bil USD)

결산기(12월)	2025A				2026F				2025A	2026F	2027F
	1QA	2QA	3QA	4QA	1QA	2QA	3QF	4QF			
매출액	2.1	2.2	2.2	2.3	2.1	2.1	2.2	2.3	8.7	8.7	9.1
증감율	-2.8%	-1.4%	-0.5%	-1.3%	-2.4%	-6.4%	0.5%	0.4%	-1.5%	-0.8%	5.0%
영업이익	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.5	0.6	0.8
증감율	-6.3%	-54.8%	-42.1%	-57.1%	-66.7%	-64.3%	45.5%	111.1%	-44.3%	22.4%	25.0%
영업이익율	7.1%	6.4%	5.0%	3.9%	2.4%	2.4%	7.3%	8.3%	5.6%	6.9%	8.2%
당기순이익	0.1	0.1	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.2	0.3	0.5
증감율	-41.7%	-52.2%	-69.2%	적전	-71.4%	-81.8%	125.0%	흑전	-76.6%	120.0%	36.4%

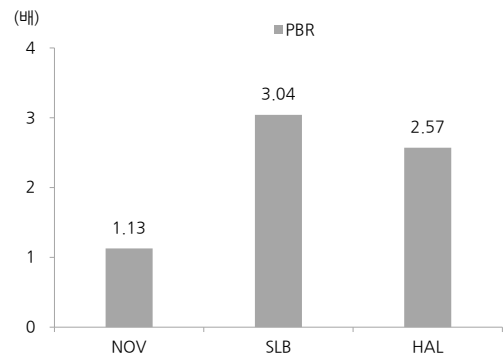
자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

동종업체와 실적 비교(2026F 기준)



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

동종업체와 Valuation 비교(2026F 기준)



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

Compliance Notice

투자등급

기업분석

매수 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업분석

비중 확대 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중 축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자 참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 과리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 중방자료로 사용될 수 없습니다. 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

[당사의 투자외건 비율 고지]

당사의 투자외건 비율			
기준일 (20260630)	매수 : 90.45%	중립 : 9.55%	매도 : 0%

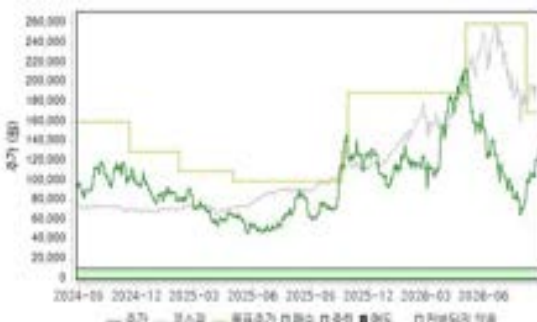
[당사와의 이해관계 고지]

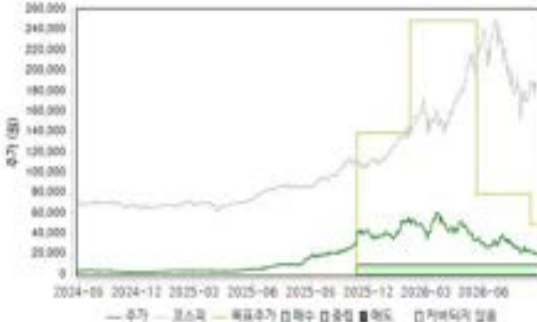
종목명	LP(유동성공급자)		시장조성자		1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
한라HMS	-	-	-	-	-	-	-	-
SK하이닉스	-	-	-	-	-	-	-	-
에스티팜	-	-	-	-	-	-	-	-
GS건설	-	-	-	-	-	-	-	-
HD현대일렉트릭	-	-	-	-	-	-	-	-
서부T&D	-	-	-	-	-	-	-	-
신한알파리츠	-	O	-	-	-	-	-	-
OCI홀딩스	-	-	-	-	-	-	-	-
롯데리츠	-	-	-	-	-	-	-	-
한국전력	-	-	-	-	-	-	-	-
ESR켄달스퀘어리츠	-	-	-	-	-	-	-	-
KT	-	-	-	-	-	-	-	-
SK리츠	-	-	-	-	-	-	-	-
엘앤에프	-	-	-	-	-	-	-	-
씨어스	-	-	-	-	-	-	-	-
HD현대마린엔진	-	-	-	-	-	-	-	-
기아	-	-	-	-	-	-	-	-
RF머트리얼즈	-	-	-	-	-	-	-	-
삼성바이오로직스	-	-	-	-	-	-	-	-
삼성전자	-	-	-	-	-	-	-	-
크래프톤	-	-	-	-	-	-	-	-
삼성SDI	-	-	-	-	-	-	-	-
에이피알	-	-	-	-	-	-	-	-
HD한국조선해양	-	-	-	-	-	-	-	-
에이비엘바이오	-	-	-	-	-	-	-	-
LS ELECTRIC	-	-	-	-	-	-	-	-
하이브	-	-	-	-	-	-	-	-
삼성물산	-	-	-	-	-	-	-	-
LG에너지솔루션	-	-	-	-	-	-	-	-
NAVER	-	-	-	-	-	-	-	-
한화리츠	-	O	-	-	-	-	-	-
지역난방공사	-	-	-	-	-	-	-	-
유한양행	-	-	-	-	O	-	-	-
S-Oil	-	-	-	-	-	-	-	-

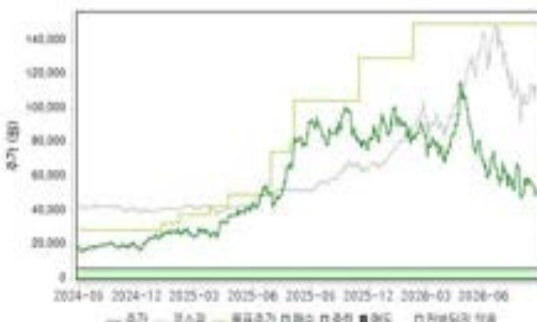


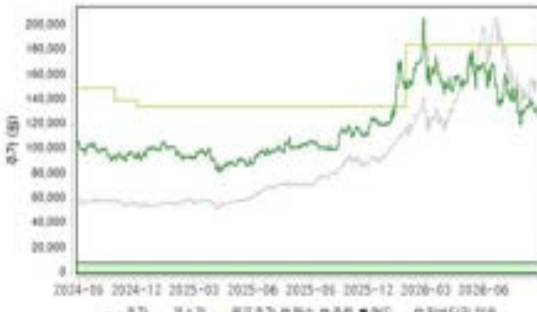




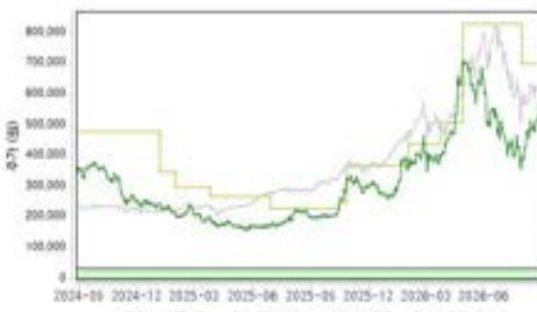
엘앤에프 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역	추천일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
				평균주가	최고(저) 주가
	2026-08-28	매수	170000		
	2026-08-07	매수	170000		
	2026-05-04	매수	260000	-52.6	-18.27
	2025-10-30	매수	190000	-31.1	10.00
	2025-10-20	매수	130000	0.13	13.08
	2025-05-02	매수	100000	-35.16	11.00
	2025-02-06	매수	110000	-35.22	-16.64
	2024-11-20	매수	130000	-29.07	-13.69

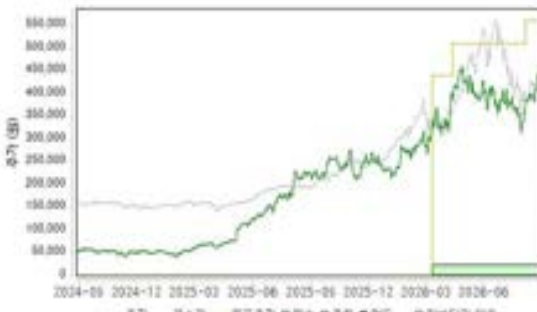
씨어스 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역	추천일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
				평균주가	최고(저) 주가
	2026-08-28	매수	50000		
	2026-08-14	매수	50000		
	2026-05-21	매수	80000	-62.04	-50.19
	2026-02-05	매수	250000	-42.34	-24.40
	2025-11-13	매수	140000	-7.1	23.00
	[2026년 04월 13일] 200% 무상증자				

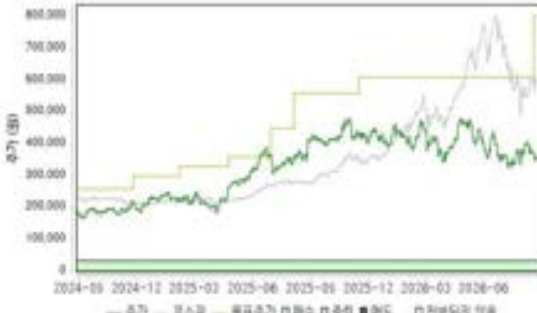
HD현대마린엔진 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역	추천일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
				평균주가	최고(저) 주가
	2026-08-28	매수	150000		
	2026-02-10	매수	150000		
	2025-11-17	매수	130000	-32.83	-22.15
	2025-08-06	매수	105000	-16.35	-3.90
	2025-08-01	매수	80000	-11.88	-7.62
	2025-07-01	매수	75000	-28.97	-9.07
	2025-04-25	매수	50000	-12.44	11.20
	2025-03-26	매수	43000	-30.22	-19.30
	2025-02-07	매수	38000	-27.33	-20.92
	2025-01-10	매수	33000	-16.1	-10.15

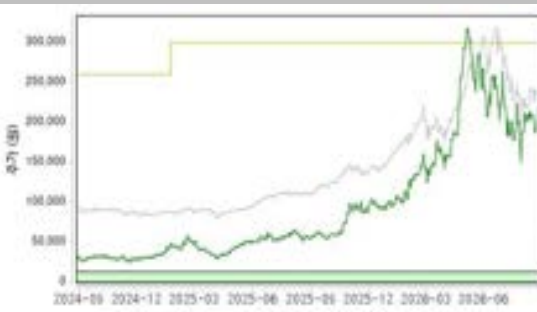
기아 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역	추천일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
				평균주가	최고(저) 주가
	2026-08-28	매수	185000		
	2026-01-29	매수	185000		
	2024-12-02	매수	135000	-25.91	-11.19
	2024-10-28	매수	140000	-32.32	-29.93

RF머트리얼즈 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역	추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
				평균주가	최고(저) 주가
	2026-08-28	매수	68000		
삼성바이오로직스 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역	2026-08-28	매수	2100000		
	2025-12-04	매수	2100000		
	2025-10-29	매수	1400000	-14.92	-12.79
	2024-10-24	매수	1300000	-20.35	-8.85
삼성전자 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역	2025-10-15	매수	120000		
	2025-09-22	매수	100000	-12.55	-5.60
	2025-08-01	매수	80000	-10.15	0.63
	2024-11-26	매수	73000	-21.58	-0.55
	2024-09-20	매수	90000	-35.11	-28.11
크레프톤 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역	2026-08-28	매수	450000		
	2026-05-06	매수	450000		
	2026-01-08	매수	400000	-38.38	-27.87
	2025-11-03	매수	450000	-43.79	-38.00

삼성SDI : 과거 2년간 투자조건 및 목표주가 변동내역	추천일자	투자조건	목표주가(원)	과리율(%)	
				평균주가	최고(저) 주가
 주가, 코스피, 목표주가, 매수, 매도, 차익배당지, 실종	2026-08-28	매수	700000		
	2026-07-31	매수	700000		
	2026-04-29	매수	830000	-35.87	-15.06
	2026-03-25	매수	510000	-1	33.33
	2026-02-03	매수	440000	-9.73	5.91
	2025-10-29	매수	370000	-16.29	7.16
	2025-10-16	매수	250000	9.28	24.80
	2025-06-30	매수	230000	-12.53	-2.17
	2025-03-27	매수	270000	-33.98	-26.15
	2025-01-31	매수	300000	-28.92	-17.67

에이피알 : 과거 2년간 투자조건 및 목표주가 변동내역	추천일자	투자조건	목표주가(원)	과리율(%)	
				평균주가	최고(저) 주가
 주가, 코스피, 목표주가, 매수, 매도, 차익배당지, 실종	2026-08-28	매수	560000		
	2026-08-06	매수	560000		
	2026-04-13	매수	510000	-22.97	-10.00
	2026-03-12	매수	440000	-22.56	-10.68

HD한국조선해양 : 과거 2년간 투자조건 및 목표주가 변동내역	추천일자	투자조건	목표주가(원)	과리율(%)	
				평균주가	최고(저) 주가
 주가, 코스피, 목표주가, 매수, 매도, 차익배당지, 실종	2026-08-28	매수	800000		
	2026-08-19	매수	800000		
	2025-11-17	매수	610000	-33.35	-21.48
	2025-08-06	매수	560000	-26.43	-14.37
	2025-07-01	매수	450000	-25.37	-20.22
	2025-04-25	매수	360000	-11.77	8.89
	2025-02-07	매수	330000	-33.61	-23.94
	2024-11-26	매수	300000	-26.11	-17.17

LS ELECTRIC : 과거 2년간 투자조건 및 목표주가 변동내역	추천일자	투자조건	목표주가(원)	과리율(%)	
				평균주가	최고(저) 주가
 주가, 코스피, 목표주가, 매수, 매도, 차익배당지, 실종	2025-01-24	매수	300000	4.25	79.67

하이프 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역	추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
				평균주가	최고(저) 주가
	2026-08-28	매수	390000		
	2026-04-30	매수	390000		
	2025-11-03	매수	450000	-28.8	-10.11
삼성물산 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역	추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
				평균주가	최고(저) 주가
	2026-08-28	매수	600000		
	2026-06-04	매수	600000		
	2026-04-30	매수	380000	8.69	27.76
	2026-01-29	매수	350000	-14.66	2.86
	2025-11-25	매수	280000	-7.41	9.11
LG에너지솔루션 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역	추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
				평균주가	최고(저) 주가
	2026-08-28	매수	490000		
	2026-07-31	매수	490000		
	2026-05-04	매수	640000	-40.3	-24.53
	2025-10-31	매수	590000	-30.24	-17.88
	2025-10-20	매수	490000	-2.13	4.90
	2025-10-02	매수	440000	-11.16	-1.36
	2025-06-30	매수	400000	-11.8	-1.50
	2025-01-31	매수	420000	-22.64	-8.21
	2025-01-07	매수	450000	-20.82	-17.00
	2024-09-25	매수	510000	-22.55	-14.41
NAVER : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역	추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
				평균주가	최고(저) 주가
	2026-08-28	매수	400000		
	2026-06-09	매수	400000		
	2025-02-06	매수	320000	-27.87	-9.22

