

Morning Meeting Notes

2026-09-07

내일의 차이
현대차증권

What's Inside

건설(Overweight) 시멘트 업황 점검
피에스케이홀딩스(BUY/210,000원) 철단 패키징에 HBM까지, 하반기부터 실적 성장 본격화
[투자전략] Strategy Weekly - 9월 계절적 약세를 매수 기회로 삼아야

주식시장

국내 증시는 상승 마감. 연준 인사들의 금리 동결 시사 발원에 투자심리 개선, 반도체 대형주 상승이 지수 상승 주도. 업종별 차별화 전개. 반도체, 로봇, 정유 등 강세. 금리 상승 수혜의 보험, 은행은 약세. 코스닥도 로봇, 제약, 반도체장비주 강세에 상승
미국 증시는 하락 마감. 8월 비농업 고용이 16.2만명으로 예상치를 상회하면서 연준 금리인상 우려 강화된 영향으로 약세. 이란 전쟁발 물가 부담 속 고용까지 강하게 나오면서 긴축 필요성이 커졌다는 판단이 매도 심리를 자극. 다만 AI 및 반도체주에는 매수세 유입되며 상승. 업종별로 기술, 산업, 유틸리티는 상승했으나 의료건강, 임의소비재 업종은 하락함

금리&환율

국고채 금리는 하락 마감. 국고채는 미국채 금리 하락 영향에 강세로 출발. 다만, 외국인이 국채선물을 매도하고 미국 고용보고서 발표를 앞두고 신중한 기류가 강해지면서 강세 폭이 축소
미국채 금리는 혼조 마감. 미국채 금리는 8월 비농업 고용이 예상치를 크게 웃돌며 9월 긴축 우려 확산된 영향으로 단기물 중심으로 상승
원/달러 환율은 전장 대비 8.90원 내린 1,350.40원에 마감. 원/달러는 대규모 달러 매도세, 글로벌 약달러, 외인 국내주식 순매수세에 영향 받아 하락
달러인덱스는 99.15로 상승. 캐나다달러 약세 속, 미국 8월 고용이 시장 전망을 큰 폭 상회하며 긴축 경계감과 미국채 금리가 상승한 영향으로 달러는 강세

주요 뉴스

원유 관련 뉴스
OPEC+는 10월 산유량을 9월 수준으로 유지하기로 결정하며, 지난 4월부터 6개월 연속 이어온 증산 행보를 중단. 한편, 크리스 라이트 미국 에너지부 장관은 6일(현지시간) 호르무즈 해협에서 하루 900만배럴의 원유가 통과하고 있고, 7일 평균으로 가장 높은 수준이라고 강조

New Publications

[인터넷/SW] SW/서비스의 겨울, AI인프라/네오클라우드의 봄(2026-09-02)
[자동차/반도체소부장/로보틱스] 중국 WRC 2026 방문 후기 및 투자 활용법 - 이제 그만 출주고 일할 시간(2026-08-26)
[미국주식] Data Center Asia 2026 참가기 - 800VDC, 전력의 대전환(2026-08-11)
[채권/크레딧] Fixed Income Monthly - 수요측 물가압력 다각도로 점검 결과 = 동결(2026-08-07)
[선진국 전략] 미국 장단기 전략 - 1Q27 S&P 500 Target 9,000pt(2026-07-03)
[반도체/전기전자/디스플레이/AI/로보틱스] 일본 기업 방문 후기 - Bottleneck 해소에는 시간 필요(2026-06-24)
[반도체/전기전자/디스플레이/AI/로보틱스] 대만 Computex 방문 후기 - Agentic AI가 AX 견인(2026-06-10)
[경제] 2026년 하반기 경제 전망: 기호지세(騎虎之勢) - Ride With Us or Collide With Us(2026-06-02)
[주식전략] 2026년 하반기 주식전략 전망: AI 압축 포트폴리오로 돌파하라(2026-05-29)

Rating, Target Price Changes

한일시멘트	BUY	19,000 원 >	BUY	20,000 원 (2026-09-07)
피에스케이홀딩스	BUY	175,000 원 >	BUY	210,000 원 (2026-09-07)
대한제강	BUY	13,800 원 >	BUY	11,900 원 (2026-09-04)
컴트로닉스	BUY	47,000 원 >	BUY	34,000 원 (2026-09-04)
피엔에이치테크	M.PERFORM	4,400 원 >	M.PERFORM	3,800 원 (2026-09-04)
덕산네오룩스	BUY	57,000 원 >	BUY	51,000 원 (2026-09-03)
삼성세디에스	BUY	200,000 원 >	BUY	300,000 원 (2026-09-02)
NHN	BUY	32,000 원 >	BUY	100,000 원 (2026-09-02)
LG씨엔에스	신규	>	BUY	94,000 원 (2026-09-02)
카카오	BUY	75,000 원 >	BUY	45,000 원 (2026-09-02)
NC	BUY	280,000 원 >	BUY	350,000 원 (2026-09-02)
크래프톤	BUY	390,000 원 >	BUY	300,000 원 (2026-09-02)
넷마블	BUY	85,000 원 >	BUY	45,000 원 (2026-09-02)
시프트업	BUY	60,000 원 >	BUY	40,000 원 (2026-09-02)
컴투스	BUY	48,000 원 >	BUY	50,000 원 (2026-09-02)

외국인 순매수		국내기관 순매수	
순매수	금액(백만)	순매수	금액(백만)
SK하이닉스	527,200	삼성전자	1,271,811
삼성전기	198,838	SK하이닉스	317,230
SK스퀘어	136,119	삼성전기	171,259
삼성전자우	122,533	SK스퀘어	166,658
한미반도체	80,167	SK이노베이션	105,629

외국인 순매도		국내기관 순매도	
순매도	금액(백만)	순매도	금액(백만)
KB금융	-46,487	대덕전자	-96,867
우리금융지주	-41,904	에이피알	-46,571
신한지주	-39,559	TIGER 미국S&P500	-42,548
KODEX 200	-36,525	현대차	-41,227
TIGER 200	-34,001	엘앤에프	-35,629

국내시장 동향	증가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	6,687.21	+1.64	+6.85
대형주	7,299.44	+1.76	+7.30
중형주	4,057.00	+0.09	+1.87
소형주	2,404.14	+0.71	+3.15
KOSDAQ	813.50	+2.95	+1.84

투자자별 매매동향	개인	외국인	기관
KOSPI	(억원)	(억원)	(억원)
순매수	-37,229	5,037	16,694
누적순매수(D-20)	-73,034	-69,762	-22,499

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균, 단위 : 억 원)	238,740	266,635	294,352

업종별 지수	증가	D-1(%)	D-20(%)
건설	162.50	+0.74	+5.34
금융	1,123.55	+0.55	+3.80
운송장비	4,784.42	+0.08	-7.51
유통	618.79	-0.73	+2.14
음식료	4,944.50	-0.93	+1.12
의약품	15,737.39	-0.62	-4.42
전기전자	106,318.60	+2.44	+11.68
철강금속	6,859.32	-0.71	+2.17
화학	4,821.37	+0.71	+3.97
유틸리티	1,022.51	-1.48	-7.05
통신	624.91	+2.18	+2.81

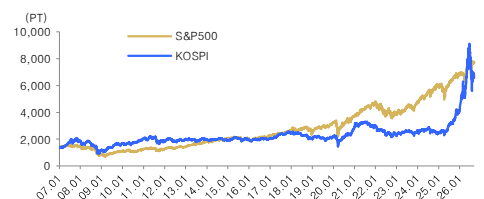
해외시장 동향	증가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	7,718.60	-0.38	-0.50
NASDAQ	26,506.99	-0.29	-0.69
일본	65,020.94	+1.26	-0.89
중국	3,930.12	-0.30	-0.25
독일	26,046.40	+0.17	-1.04

주요 금리 동향	증가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	3.88	-0.40	+13.80
국고채 (10년)	4.36	-0.70	+15.20
은행채AAA (3년)	4.22	+0.50	+15.10
미국국채 (2년)	4.37	+2.80	+16.95
미국국채 (10년)	4.78	+1.45	+13.60

환율 동향	증가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,350.40	-0.65	-4.64
원/백 엔	865.05	-0.67	-3.20
원/위안	200.92	-0.40	-3.80
달러/유로	1.16	-0.11	+0.48
위안/달러	6.71	-0.19	-0.59
엔/달러	156.27	+0.29	-0.97
Dollar Index	99.16	+0.16	-0.45

상품시장 동향	증가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	91.48	+0.20	+17.01
금 (usd/oz)	4,476.60	-1.39	+1.75
BDI	3,628.00	+4.01	+18.68
천연가스(NYMEX)	2.98	+2.13	+11.76

KOSPI, S&P 추이



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

건설

시멘트 업황 점검

전방수요의 점진적 회복 포착

2010년 이래 평균 1억 1,500만㎡ 내외를 유지해 오던 철근및철골조 건축착공면적은 22년 말 레고랜드 사태로 PF 리스크 증가와 금리 상승, 미분양 증가 등이 겹쳐 23년 7,500만㎡로 급감했다. 이후 약 2년간 출하량 감소를 겪어 온 시멘트사들은 이제 비로소 바닥을 확인하고 저점을 탈출하는 듯 보인다. 12개월 이동평균 건축착공면적은 4Q25 이후 서서히 증가하는 추세를 보였다. yoy 변동률은 1H25 -17.4%, 2H25 -4.3%, 1H26 +9.1%로 플러스 전환에 성공했고, 26년 건설기성액도 27조원 초반에서 감소를 멈춘 상태다. 이는 자연스럽게 시멘트사들의 출하량 회복으로 이어진다. 속도는 업체마다 다소 차이를 보이나 전반적으로 올해부터 yoy 감소세를 줄이거나 증가세에 진입한 것으로 확인된다. 출하량은 시멘트사의 매출 결정 요인이며 성장성이 크지 않은 산업 특성 상 가장 핵심적인 업황 지표로 주가에 영향을 미친다. 여전히 높은 금리와 공사비, 강한 수요 규제가 지속되고 있어 분양과 착공의 폭발적 증가를 기대하기는 어려운 업황이지만 바닥을 지났다는 점은 확실해 보인다. 시멘트사에 대한 관심을 높여갈 필요가 있다.

가격 상승이 정체된 만큼 원가 상승도 제한적

가격과 원가 측면에서는 하반기와 내년에도 큰 변화 없이 이어질 것으로 보인다. 시멘트사들은 24년 말 약 10% 내외의 가격 인상을 단행한 이후 큰 폭의 변동 없이 유사한 가격을 현재까지 이어오고 있다. 핵심 수요산업인 건설업이 부진한 탓에 건설사에 대한 시멘트사의 가격 협상력이 낮아졌기 때문이다. 앞서 업황의 점진적 회복을 언급하기는 했으나 아직 수요가 충분히 올라오기 전인 만큼 단기간 내 추가 인상 가능성은 낮아 보인다. 다만 지속적으로 연료대체율을 높여 가격 변동성이 큰 유연탄에 대한 원가 익스포저를 줄이고 있고, 정제된 가격을 원가 방어로 상쇄하고 있다. 유연탄 장기계약 구조까지 고려해보면 상반기 유연탄 spot 가격 상승은 시멘트사의 원가에 우려만큼 큰 영향을 주지는 못할 것으로 보인다. 안정적인 원가율을 유지하며 탑라인의 회복을 기다릴 수 있는 환경이다.

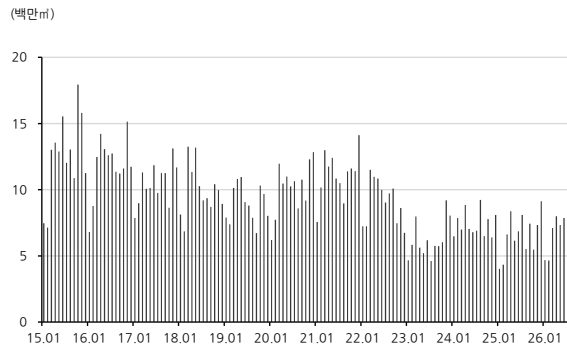
메가프로젝트 추진에 따른 업황의 조기 회복 가능성 존재

최근 주식시장에서 시멘트사에 대한 관심이 높아지기 시작한 것은 호남권 반도체 클러스터 조성, 충청권 첨단 반도체 패키징 거점 조성, AI 데이터센터 등 3대 메가프로젝트에 따른 시멘트 수요 증가 전망 때문이다. 과거 정부 차원에서 대규모 건설투자를 언급할 때마다 시멘트 주가는 항상 일시적으로 상승해 왔다. 다만 이번 투자계획은 단순한 테마로 치부하기에는 상당히 구체적이고 빠른 속도로 실제 발주가 준비되고 있다. 또한 공장과 데이터센터 증설에서 파급되는 용수시설, 도로, 공항 등 인프라 확충까지 고려하면 시멘트사의 전방 수요는 분명 우상향할 가능성이 높다. 기본적인 일반건축/주택부문의 점진적 수요 회복에 더해 메가프로젝트형 신규 수요가 추가될 경우 시멘트사의 업황 회복은 예상보다도 빠르게 다가올 수 있을 전망이다.

OVERWEIGHT

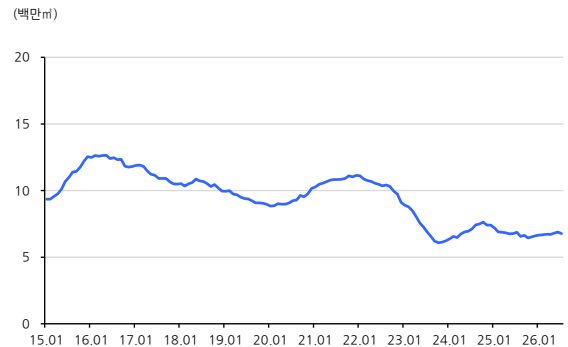
Analyst 신동현 dhshin@hmsec.com

〈그림1〉 철근및철골조 건축착공면적(월별) 추이



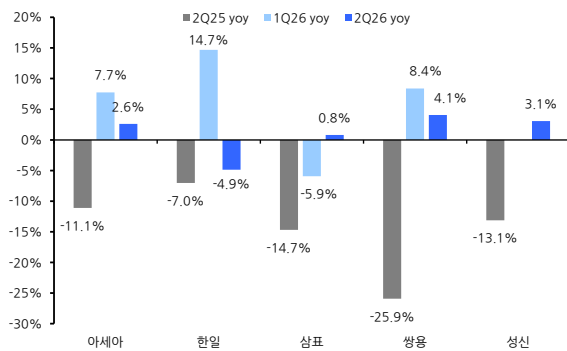
자료: 통계청, 현대차증권

〈그림2〉 철근및철골조 건축착공면적(12m M/A) 추이



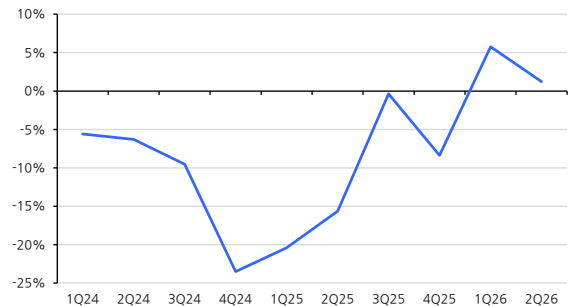
자료: 통계청, 현대차증권

〈그림3〉 업체별 시멘트 판매량 yoy 비교



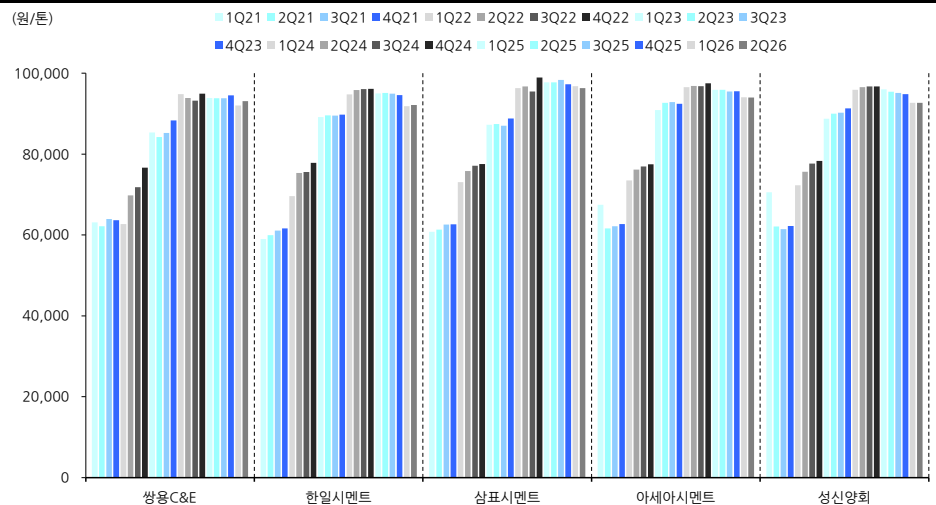
주: 각 사의 시멘트 판매량은 당사가 직접 추정한 수치임
자료: Dart, 현대차증권

〈그림4〉 합산 시멘트 판매량 yoy 추이



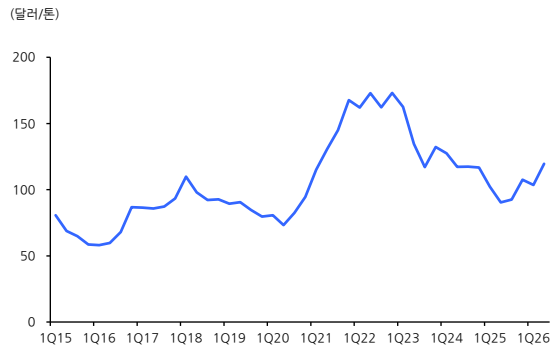
주: 5개사(쌍용, 한일, 아세아, 삼표, 성신) 합산 기준, 판매량은 당사 추정치
자료: Dart, 현대차증권

〈그림5〉 업체별 시멘트 ASP 추이



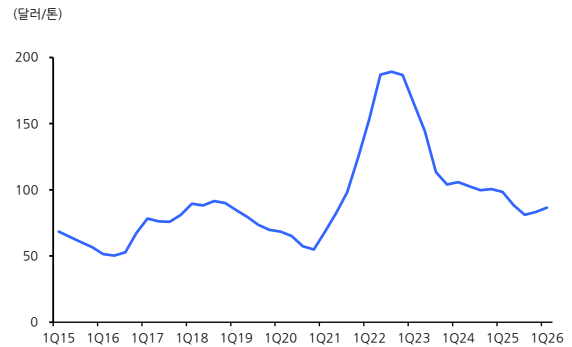
주: 분기별 누적 기준
자료: Dart, 현대차증권

〈그림6〉 유연탄 가격 추이



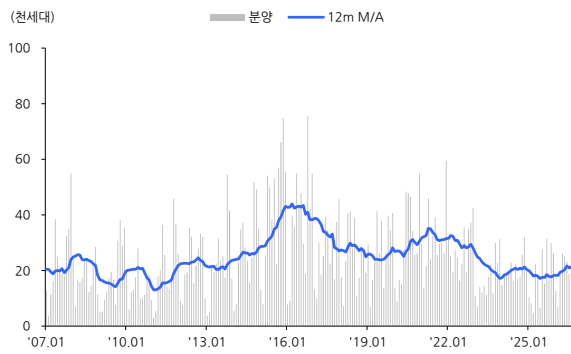
자료: KOMIS, 현대차증권

〈그림7〉 유연탄 수입단가 추이



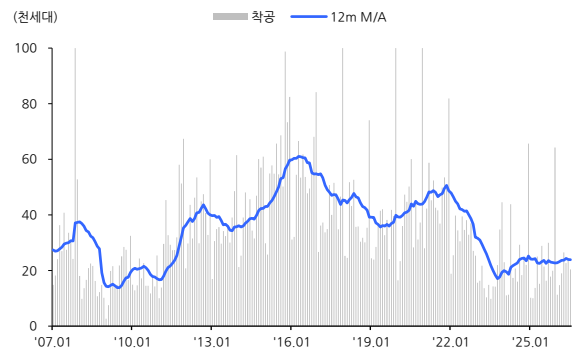
주: 강점결성 코크스용 탄(HS CODE: 2701129090)
자료: KITA, 현대차증권

〈그림8〉 전국 분양 추이



자료: 부동산114, 현대차증권

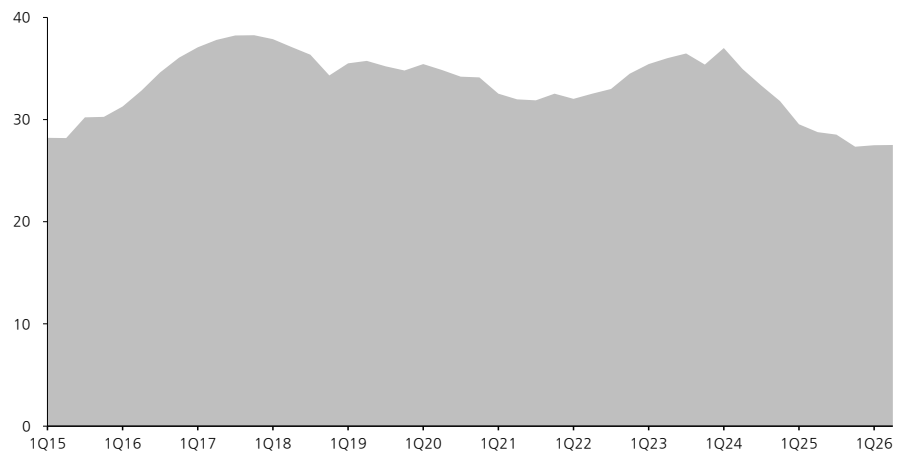
〈그림9〉 전국 착공 추이



자료: 국토교통부, 현대차증권

〈그림10〉 건설기성액 추이

(조원)



자료: 통계청, 현대차증권

아세아시멘트(183190)

BUY(유지) 동사의 시멘트 출하량(추정)은 4Q25 -8.0% yoy, 1Q26 +7.7% yoy, 2Q26 +2.6% yoy로
14,000원(유지) 전년동기대비 반등에 성공했다. 이는 건축착공면적 및 분량물량의 점진적인 회복 기조
 진입에 따른 영향으로 해석된다. 시멘트사의 펀더멘털에 있어 가장 큰 우려사항이었던
 출하량 감소가 점차 해소되기 시작함에 따라 올해를 마지막으로 다시 이익의 우상향을
 기대할 수 있다. 한편 26년 들어 중동전쟁 등으로 인해 유연탄 가격이 상승한 것은 시차를
 감안하면 하반기에 원가 상승 요인으로 작용할 수 있다. 그러나 유연탄 조달 시 장기계약
 비중이 높아 spot 가격의 영향이 오롯이 이어지지는 않을 것이다. 또한 꾸준히 상승하고
 있는 연료대체율 덕에 동사의 매출원가 변동 - 유연탄가격 변동 간 상관관계수 역시
 0.7~0.8에서 0.5 수준으로 하락한 상태다. 출하량의 저점 통과, 우려대비 제한적일 원가
 상승, 지방 반도체 클러스터에서 비롯되는 대규모 인프라 건설 계획 등을 고려하면
 시멘트사에 대한 투자 매력은 상승했다고 판단한다.

12m Fwd. BPS 31,770원에 Target P/B 0.45x(착공면적 감소기의 1년 후('17~'20) 평균 P/B,
 기존과 동일)를 적용해 목표주가 14,000원을 유지하며 투자의견 BUY를 유지한다.

〈표1〉 아세아시멘트 목표주가 산정

항목	내용	비고
Target BPS (원)	31,770	- 12m Fwd. BPS
Target P/B (배)	0.45	- 착공면적 감소기의 1년 후('17년~'20년) 평균 P/B
적정주가 (원)	14,296	- Target BPS * Target P/B
목표주가 (원)	14,000	
전일종가 (원)	10,790	- 2026.09.04 종가
상승여력 (%)	29.7	
투자의견	BUY	

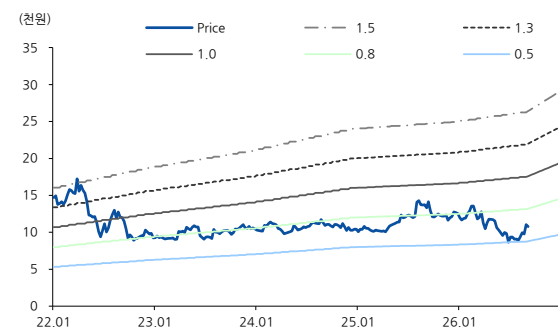
자료: 현대차증권

〈그림11〉 아세아시멘트 주가 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

〈그림12〉 아세아시멘트 P/B 밴드 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

〈표2〉 아세아시멘트 분기별 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	220	284	244	274	241	278	245	281	1,023	1,044	1,063
YoY	-16.1%	-7.2%	-0.9%	-7.1%	9.1%	-2.3%	0.5%	2.5%	-7.9%	2.1%	1.8%
>시멘트	180	229	194	221	190	236	193	223	824	841	852
YoY	-16.4%	-9.6%	-5.1%	-10.1%	5.3%	2.9%	-0.2%	0.6%	-10.4%	2.1%	1.3%
>레미콘	22	30	25	26	22	27	24	27	102	100	106
YoY	-26.4%	-2.6%	18.9%	3.5%	1.0%	-9.6%	-2.2%	7.0%	-3.6%	-1.4%	5.1%
>2차제품	7	12	10	11	8	11	10	11	40	40	41
YoY	-27.2%	-17.8%	11.5%	14.5%	17.4%	-7.9%	1.0%	2.0%	-6.4%	1.6%	2.7%
>기타/연결조정	113	142	154	162	205	46	17.6	19.4	57.1	62.2	64.2
YoY	44.4%	64.3%	27.0%	12.4%	82.1%	-67.3%	13.7%	20.4%	32.8%	8.9%	3.3%
매출총이익	36	69	46	41	39	56	47	53	192	195	219
YoY	-40.0%	-20.1%	-19.6%	-27.3%	9.2%	-18.9%	1.2%	29.7%	-26.1%	1.5%	12.7%
GPM	16.3%	24.4%	18.9%	14.8%	16.3%	20.3%	19.0%	18.7%	18.8%	18.6%	20.6%
영업이익	10	41	19	8	11	24	18	20	77	72	94
YoY	-69.3%	-28.7%	-33.1%	-66.9%	14.0%	-41.9%	-5.8%	157.6%	-45.2%	-6.2%	29.4%
OPM	4.5%	14.3%	7.8%	2.8%	4.7%	8.5%	7.3%	6.9%	7.5%	6.9%	8.8%
세전이익	1	30	12	-18	4	18	12	14	26	47	70
YoY	-93.5%	-36.3%	-42.5%	적전	155.8%	-39.6%	-3.3%	흑전	-75.0%	81.4%	47.9%
세전이익률	0.7%	10.6%	5.0%	-6.5%	1.6%	6.6%	4.9%	4.8%	2.6%	4.5%	6.6%
당기순이익	1	24	9	-17	7	13	9	10	16	39	53
YoY	-93.8%	-34.3%	-48.4%	적전	530.1%	-45.4%	4.3%	흑전	-79.5%	135.2%	36.3%
당기순이익률	0.5%	8.3%	3.5%	-6.1%	2.8%	4.6%	3.6%	3.6%	1.6%	3.7%	5.0%

자료: 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,110	1,023	1,044	1,063	1,133
증가율 (%)	-7.5	-7.8	2.1	1.8	6.6
매출원가	851	831	850	844	882
매출원가율 (%)	76.7	81.2	81.4	79.4	77.8
매출총이익	260	192	195	219	251
매출이익률 (%)	23.4	18.8	18.7	20.6	22.2
증가율 (%)	-4.1	-26.2	1.6	12.3	14.6
판매관리비	119	115	122	126	126
판매비율 (%)	10.7	11.2	11.7	11.9	11.1
EBITDA	225	168	168	193	225
EBITDA 이익률 (%)	20.3	16.4	16.1	18.2	19.9
증가율 (%)	0.0	-25.3	0.0	14.9	16.6
영업이익	141	77	72	94	125
영업이익률 (%)	12.7	7.5	6.9	8.8	11.0
증가율 (%)	-4.1	-45.4	-6.5	30.6	33.0
영업외손익	-36	-51	-25	-23	-22
금융수익	4	4	3	3	4
금융비용	31	29	28	26	26
기타영업외손익	-9	-26	0	0	0
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	105	26	47	70	102
세전계속사업이익률	9.5	2.5	4.5	6.6	9.0
증가율 (%)	-7.1	-75.2	80.8	48.9	45.7
법인세비용	25	10	9	18	26
계속사업이익	80	16	39	53	77
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	80	16	39	53	77
당기순이익률 (%)	7.2	1.6	3.7	5.0	6.8
증가율 (%)	-10.1	-80.0	143.8	35.9	45.3
지배주주지분 순이익	81	17	37	50	73
비지배주주지분 순이익	-1	-0	1	3	4
기타포괄이익	-2	-1	0	0	0
총포괄이익	78	16	39	53	77

(단위: 십억원)

현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	168	93	135	148	166
당기순이익	80	16	39	53	77
유형자산 상각비	78	85	89	92	94
무형자산 상각비	7	6	7	7	7
외환손익	1	-0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-18	-39	5	-4	-11
기타	20	25	-5	0	-1
투자활동으로인한현금흐름	-146	-98	-75	-104	-105
투자자산의 감소(증가)	13	-4	-1	0	0
유형자산의 감소	1	1	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-129	-127	-81	-104	-105
기타	-31	32	7	0	0
재무활동으로인한현금흐름	-45	-23	-29	-9	-13
차입금의 증가(감소)	-356	360	-28	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	-66	0	0	0
배당금	-10	-10	-9	-9	-13
기타	321	-307	8	0	0
기타현금흐름	0	-0	0	0	0
현금의증가(감소)	-23	-28	31	35	48
기초현금	140	117	89	120	155
기말현금	117	89	120	155	203

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	438	432	444	487	559
현금성자산	117	89	120	155	203
단기투자자산	1	0	0	0	0
매출채권	172	183	180	185	200
채고자산	114	122	113	116	125
기타유동자산	7	13	9	9	9
비유동자산	1,757	1,746	1,733	1,737	1,742
유형자산	1,066	1,080	1,084	1,096	1,107
무형자산	488	475	471	464	458
투자자산	65	65	67	67	67
기타비유동자산	138	126	111	110	110
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	2,195	2,178	2,176	2,224	2,301
유동부채	752	396	402	404	409
단기차입금	158	163	180	180	180
매입채무	66	63	61	62	67
유동성장기부채	378	35	41	41	41
기타유동부채	150	135	120	121	121
비유동부채	337	681	645	648	656
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	68	428	401	401	401
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	269	253	244	247	255
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,089	1,077	1,047	1,052	1,064
지배주주지분	1,094	1,089	1,116	1,156	1,217
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	573	507	507	507	507
자본조정 등	-8	-9	0	0	0
기타포괄이익누계액	2	2	2	2	2
이익잉여금	509	570	587	628	688
비지배주주지분	12	12	13	16	20
자본총계	1,106	1,101	1,129	1,172	1,237

(단위: 원, 배, %)

주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	2,077	439	1,064	1,464	2,132
EPS(지배순이익 기준)	2,112	452	1,030	1,391	2,026
BPS(자본총계 기준)	29,242	29,819	31,384	32,588	34,370
BPS(지배지분 기준)	28,913	29,494	31,016	32,147	33,822
DPS	260	250	260	350	510
P/E(당기순이익 기준)	4.9	27.4	10.1	7.4	5.1
P/E(지배순이익 기준)	4.9	26.6	10.5	7.8	5.3
P/B(자본총계 기준)	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
P/B(지배지분 기준)	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(Reported)	3.9	5.9	5.4	4.5	3.7
배당수익률	2.5	2.1	2.4	3.2	4.7
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-9.5	-78.8	142.1	37.6	45.6
EPS(지배순이익 기준)	-8.2	-78.6	128.0	35.1	45.6
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	7.4	1.5	3.5	4.6	6.4
ROE(지배순이익 기준)	7.6	1.5	3.4	4.4	6.1
ROA	3.7	0.8	1.8	2.4	3.4
안정성 (%)					
부채비율	98.4	97.8	92.8	89.7	86.1
순차입금비용	43.5	48.6	44.4	39.8	33.8
이자보상배율	5.3	3.0	2.7	3.5	4.7

한일시멘트(300720)

BUY(유지) 동사의 시멘트 출하량(추정)은 4Q25 -26.6 yoy, 1Q26 +14.7% yoy, 2Q26 -4.9% yoy로 감소폭이 전년대비 다소 축소되었다. 분양과 착공이 23년 저점 이후 느리지만 점진적으로 회복되는 모습을 보이고 있어 출하량의 추가 감소 가능성은 낮다. 출하량은 하반기와 27년 추가 회복에 힘입어 연간으로 전년대비 소폭 증가(+4.4% yoy 추정)가 예상된다. 또한 동사 역시 장기계약으로 연료탄을 조달하는 비중이 높아 상반기 유연탄 가격 상승에도 불구하고 하반기 원가 상승폭은 제한적일 전망이다. 매출원가 변동 - 유연탄가격 변동 간 상관계수는 0.8 이상으로 높았으나 연료대체를 통해 0.7 수준까지 낮아졌다. 뿐만 아니라 지방 반도체 클러스터에서 비롯되는 대규모 인프라 건설 계획 등을 고려하면 시멘트사에 대한 투자 매력은 상승했다고 판단한다.

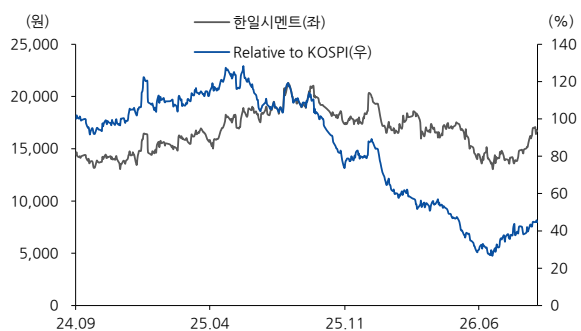
12m Fwd. BPS 26,056원에 Target P/B 0.77x(착공면적 감소기의 1년 후('17~'20) P/B 밴드 상단, 기존과 동일)를 적용했다. 2Q26 호실적에 따른 BPS 추정치 상승을 반영해 목표주가는 기존 19,000원 → 20,000원으로 소폭 상향하며 투자 의견 BUY를 유지한다.

〈표3〉 한일시멘트 목표주가 산정

항목	내용	비고
Target BPS (원)	26,056	- 12m Fwd. BPS
Target P/B (배)	0.77	- 착공면적 감소기의 1년 후('17년~'20년) P/B 밴드 상단
적정주가 (원)	20,063	- Target BPS * Target P/B
목표주가 (원)	20,000	
전일종가 (원)	16,670	- 2026.09.04 종가
상승여력 (%)	20.0	
투자의견	BUY	

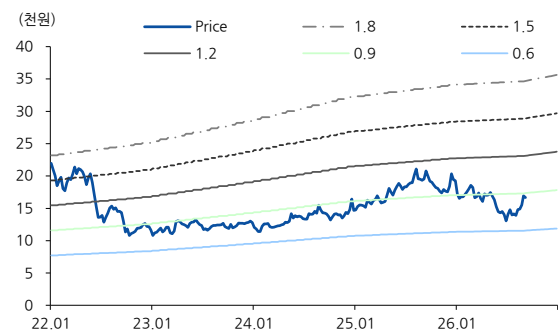
자료: 현대차증권

〈그림13〉 한일시멘트 주가 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

〈그림14〉 한일시멘트 P/B 밴드 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

〈표4〉 한일시멘트 분기별 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	298	408	358	360	293	371	408	325	1,424	1,397	1,455
YoY	-27.6%	-18.2%	-8.1%	-18.6%	-1.7%	-9.0%	14.0%	-9.7%	-18.2%	-1.9%	4.1%
>시멘트	158	235	206	203	160	206	236	166	802	769	794
YoY	-17.4%	-3.5%	15.8%	-25.8%	1.3%	-12.4%	14.6%	-18.0%	-9.5%	-4.2%	3.3%
>레미콘	52	60	44	43	39	45	67	47	200	198	221
YoY	-22.9%	-18.6%	-26.6%	-34.9%	-25.3%	-25.2%	52.0%	9.0%	-25.5%	-0.7%	11.5%
>레미탈	69	92	81	77	57	79	78	74	319	288	296
YoY	-34.4%	-28.3%	-23.5%	-27.0%	-17.9%	-13.8%	-4.3%	-3.7%	-28.3%	-9.8%	2.8%
>기타/연결조정	185	21.0	25.6	37.7	36.9	41.3	25.9	38.1	1,029	1,422	1,436
YoY	-60.4%	-60.4%	-42.0%	-196.3%	99.0%	96.5%	1.0%	1.0%	-27.6%	38.2%	1.0%
매출총이익	53	105	94	69	52	110	90	75	321	327	310
YoY	-46.7%	-34.6%	-21.2%	-29.2%	-1.6%	4.5%	-3.7%	8.6%	-32.7%	2.0%	-5.3%
GPM	17.8%	25.9%	26.1%	19.1%	17.8%	29.7%	22.1%	23.0%	22.5%	23.4%	21.3%
영업이익	17	47	51	18	17	62	45	28	133	151	150
YoY	-69.5%	-55.6%	-30.8%	-50.5%	0.4%	29.6%	-10.8%	56.4%	-51.1%	14.0%	-0.8%
OPM	5.7%	11.7%	14.2%	4.9%	5.8%	16.6%	11.1%	8.5%	9.3%	10.8%	10.3%
세전이익	16	40	45	14	13	59	40	23	114	136	131
YoY	-75.9%	-57.6%	-33.3%	4.8%	-16.4%	49.6%	-10.5%	69.3%	-52.5%	18.9%	-3.5%
세전이익률	5.4%	9.7%	12.6%	3.7%	4.6%	16.0%	9.9%	7.0%	8.0%	9.7%	9.0%
당기순이익	11	24	36	10	9	48	30	17	81	105	98
YoY	-80.8%	-67.5%	-32.9%	-35.4%	-11.2%	101.5%	-16.9%	68.2%	-59.2%	29.6%	-6.5%
당기순이익률	3.5%	5.9%	10.2%	2.8%	3.2%	13.0%	7.4%	5.3%	5.7%	7.5%	6.8%

자료: 현대차증권

(단위: 십억원)					
포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,742	1,424	1,397	1,455	1,530
증가율 (%)	-3.2	-18.3	-1.9	4.2	5.2
매출원가	1,265	1,103	1,070	1,145	1,196
매출원가율 (%)	72.6	77.5	76.6	78.7	78.2
매출총이익	477	321	327	310	334
매출이익률 (%)	27.4	22.5	23.4	21.3	21.8
증가율 (%)	4.8	-32.7	1.9	-5.2	7.7
판매관리비	205	188	176	160	168
판매비율 (%)	11.8	13.2	12.6	11.0	11.0
EBITDA	347	215	240	241	258
EBITDA 이익률 (%)	19.9	15.1	17.2	16.6	16.9
증가율 (%)	13.0	-38.0	11.6	0.4	7.1
영업이익	271	133	151	150	166
영업이익률 (%)	15.6	9.3	10.8	10.3	10.8
증가율 (%)	9.7	-50.9	13.5	-0.7	10.7
영업외손익	-31	-18	-15	-19	-19
금융수익	11	10	16	19	19
금융비용	28	28	35	38	38
기타영업외손익	-14	-0	4	0	0
종속/관계기업관련손익	0	-0	-0	0	0
세전계속사업이익	241	114	136	131	148
세전계속사업이익률	13.8	8.0	9.7	9.0	9.7
증가율 (%)	6.6	-52.7	19.3	-3.7	13.0
법인세비용	42	33	31	33	37
계속사업이익	199	81	105	98	111
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	199	81	105	98	111
당기순이익률 (%)	11.4	5.7	7.5	6.7	7.3
증가율 (%)	11.8	-59.3	29.6	-6.7	13.3
지배주주지분 순이익	184	74	105	98	111
비지배주주지분 순이익	15	7	0	0	0
기타포괄이익	-7	22	-0	0	0
총포괄이익	192	104	105	98	111

(단위: 십억원)					
현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	245	161	205	200	85
당기순이익	199	81	105	98	111
유형자산 상각비	72	79	87	89	90
무형자산 상각비	3	3	2	2	2
외환손익	0	-0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-17	-10	9	11	-118
기타	-12	8	2	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-188	-226	-113	-109	-110
투자자산의 감소(증가)	-11	2	2	-0	-0
유형자산의 감소	2	3	1	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-173	-154	-96	-108	-110
기타	-6	-77	-20	-1	0
재무활동으로인한현금흐름	-25	-32	-35	-74	-74
차입금의 증가(감소)	-5	49	27	0	0
사채의증가(감소)	-40	-125	162	0	0
자본의 증가	10	122	0	0	0
배당금	-59	-73	-74	-74	-74
기타	69	-5	-150	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	32	-98	58	18	-99
기초현금	196	227	129	187	205
기말현금	227	129	187	205	107

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 십억원)					
재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	868	805	807	819	849
현금성자산	227	129	187	205	107
단기투자자산	27	76	6	6	6
매출채권	364	322	262	269	374
채고자산	145	116	101	104	110
기타유동자산	45	49	48	31	48
비유동자산	2,120	2,229	2,222	2,240	2,257
유형자산	1,363	1,459	1,417	1,437	1,457
무형자산	481	476	474	472	470
투자자산	135	151	149	149	149
기타비유동자산	141	143	182	182	181
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	2,988	3,034	3,029	3,058	3,106
유동부채	582	687	474	476	480
단기차입금	93	210	124	124	124
매입채무	119	85	72	73	78
유동성장기부채	176	207	120	120	120
기타유동부채	194	185	158	159	158
비유동부채	567	478	656	658	664
사채	145	20	182	182	182
장기차입금	269	318	343	343	343
장기금융부채	0	0	2	2	2
기타비유동부채	153	140	129	131	137
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,150	1,166	1,130	1,134	1,144
지배주주지분	1,720	1,868	1,900	1,925	1,962
자본금	35	37	37	37	37
자본잉여금	762	881	881	881	881
자본조정 등	0	-0	-0	-0	-0
기타포괄이익누계액	15	32	32	32	32
이익잉여금	908	918	950	974	1,011
비지배주주지분	119	0	0	0	0
자본총계	1,839	1,868	1,900	1,925	1,962

(단위: 원, 배, %)					
주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	2,873	1,160	1,429	1,337	1,504
EPS(지배순이익 기준)	2,657	1,061	1,429	1,337	1,504
BPS(자본총계 기준)	26,549	25,405	25,832	26,169	26,673
BPS(지배지분 기준)	24,826	25,405	25,832	26,169	26,673
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
P/E(당기순이익 기준)	5.1	15.5	11.7	12.5	11.1
P/E(지배순이익 기준)	5.5	16.9	11.7	12.5	11.1
P/B(자본총계 기준)	0.5	0.7	0.6	0.6	0.6
P/B(지배지분 기준)	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA(Reported)	4.3	8.2	6.7	6.6	6.6
배당수익률	6.9	5.6	6.0	6.0	6.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	12.0	-59.6	23.2	-6.5	12.5
EPS(지배순이익 기준)	8.2	-60.1	34.8	-6.5	12.5
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	11.2	4.4	5.6	5.1	5.7
ROE(지배순이익 기준)	11.1	4.1	5.6	5.1	5.7
ROA	6.8	2.7	3.5	3.2	3.6
안정성 (%)					
부채비율	62.5	62.4	59.5	58.9	58.3
순차입금비용	20.5	23.6	20.0	18.7	23.4
이자보상배율	9.9	4.9	5.2	5.0	5.5

피에스케이홀딩스(031980)

Analyst 윤동욱 donguk.youn@hmsec.com

첨단 패키징에 HBM까지, 하반기부터 실적 성장 본격화

BUY

TP 210,000원

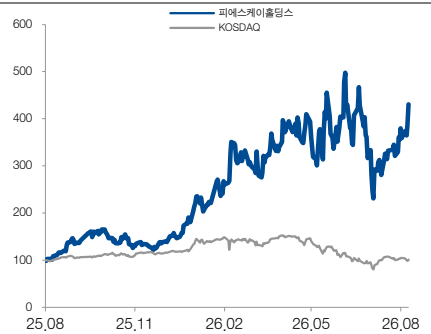
현재주가 (9/4)	144,000원
상승여력	45.8%
시가총액	3,105십억원
발행주식수	21,562천주
자본금/액면가	11십억원/500원
52주 최고가/최저가	166,500원/36,200원
일평균 거래대금 (60일)	29십억원
외국인 지분율	6.06%
주요주주 지분율	
박정수외 20인	65.30%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	39.8	15.8	60.4
상대주가(%p)	34.2	49.5	92.9

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	6,492	8,764	175,000
After	7,094	10,032	210,000
Consensus	6,426	8,196	195,000
Cons. 차이	10.4%	22.4%	7.7%

최근 12개월 주가수익률



자료: Quantwise, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 피에스케이홀딩스에 대해 목표주가 210,000원으로 20.0% 상향. 반도체 장비 업종 내 Top-pick과 BUY 의견 유지
- 1) TSMC, 주요 OSAT 등 첨단 패키징 기업들의 CapEx 확대와 2) 국내 메모리사들의 HBM 투자 재개에 따라 올해 하반기부터 동사 실적은 가파른 성장세를 보일 것으로 예상

주요 이슈 및 실적전망

- 피에스케이홀딩스 2Q26 실적은 매출액 473억원(YoY +36.5%, QoQ +69.1%), 영업이익 138억원(YoY +63.3%, QoQ +50.4%, OPM 29.2%)을 기록하며 컨센서스(매출액 560억원, 영업이익 196억원)를 하회. 다만 별도 기준 매출액은 592억원, 영업이익 252억원(OPM 42.5%)을 기록하였는데, 약 120억원의 매출 지연이 발생했기 때문. 피에스케이홀딩스 → 자회사 SEMIgear → 대만 CoWoS 고객사로 장비가 공급되는 구조에서 최종 고객의 장비 인수 승인이 지연되면서 매출 인식이 3분기로 지연된 것으로 파악되며 해당 매출은 3분기에 정상적으로 반영될 것으로 보임
- 이에 3Q26 실적은 매출액 882억원(YoY -2.6%, QoQ +86.4%), 영업이익 380억원(YoY -7.8%, QoQ +175.5%)로 기존 전망치를 상회할 것으로 추정하며 4Q26부터는 HBM 고객사들의 투자도 본격화되며 2026년 연간 실적도 매출액 2,918억원(YoY +40.5%), 영업이익 1,151억원(YoY +56.8%, OPM 39.4%)을 기록할 것으로 추정
- 2분기 실적발표에서도 주요 첨단 패키징 기업들은 CapEx 가이드를 상향하고 있음. TSMC는 2026년 CapEx 가이드를 기존 520 - 560억달러에서 80억달러 상향한 600 - 640억달러를 제시했으며, 당사는 2027년 TSMC의 CapEx가 800억달러까지 확대될 것으로 기대. ASE도 2026년 CapEx 가이드를 기존 85억달러에서 105억달러로 상향. 이에 주요 글로벌 반도체 장비사들도 올해 첨단 패키징 장비 매출액이 전년 대비 +70% 이상 성장할 것으로 예상하며 기존 전망치를 상향
- 첨단 패키징, HBM 등 동사 장비 응용처들의 투자가 내년에도 크게 확대되며 2027년 매출액도 40% 이상 성장할 전망이며 동사 장비의 독보적 지위 감안 시 추가 고객사 확보도 기대

주가전망 및 Valuation

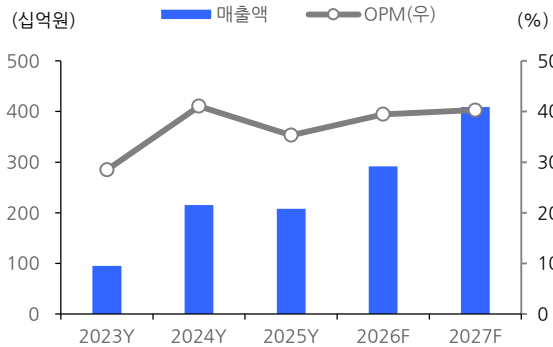
- SOTP Valuation 적용하며 목표주가는 210,000원으로 상향(목표주가 산출 논리는 4p 참고)

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	216	88	96	95	4,444	124.4	8.6	1.9	7.0	24.8	1.8
2025	208	73	92	80	4,252	-4.3	10.9	2.0	10.0	19.6	2.3
2026F	292	115	153	123	7,094	66.8	20.3	4.8	24.8	26.6	0.8
2027F	409	165	216	174	10,032	41.4	14.4	3.7	16.0	29.2	0.9
2028F	479	194	265	205	12,289	22.5	11.7	2.9	12.7	27.8	0.9

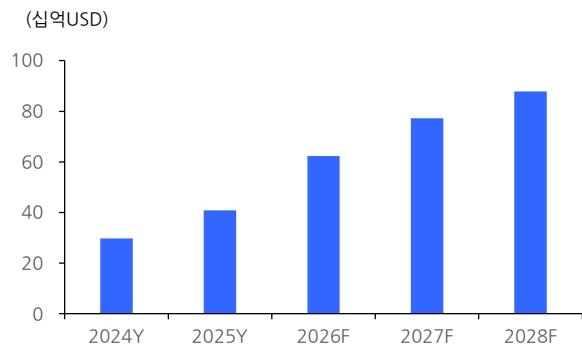
* K-IFRS 연결 기준

〈그림1〉 피에스케이홀딩스 실적 추이 및 전망



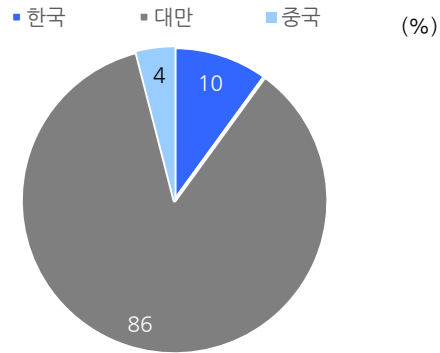
자료: 피에스케이홀딩스, 현대차증권

〈그림2〉 TSMC CapEx 추이 및 전망



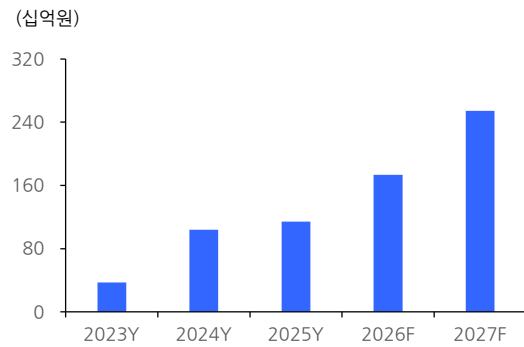
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림3〉 2025년 Reflow 장비 국가별 매출 비중



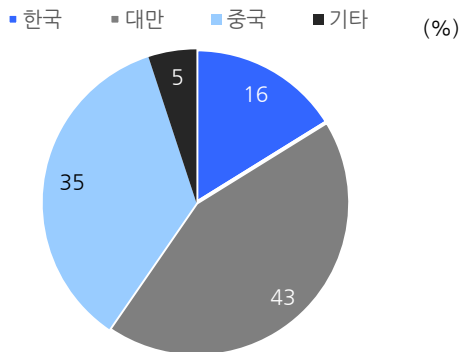
자료: 피에스케이홀딩스, 현대차증권

〈그림4〉 Reflow 장비 매출 추이 및 전망



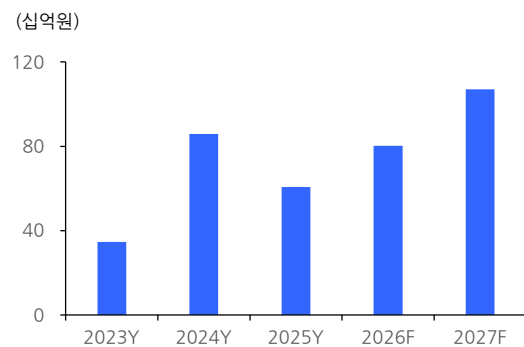
자료: 피에스케이홀딩스, 현대차증권

〈그림5〉 2025년 Descum 장비 국가별 매출 비중



자료: 피에스케이홀딩스, 현대차증권

〈그림6〉 Descum 장비 매출 추이 및 전망



자료: 피에스케이홀딩스, 현대차증권

〈표1〉 피에스케이홀딩스 분기별 매출추정

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	31.2	34.7	90.6	51.4	28.0	47.3	88.2	128.3	207.8	291.8	408.9
YoY(%)	-18.2	-14.5	131.9	-47.5	-10.2	36.5	-2.6	149.6	-3.6	40.5	40.1
반도체 장비	26.2	28.6	84.9	44.3	22.7	39.2	81.0	121.0	184.1	263.9	371.6
부품 및 기타	4.9	6.0	5.7	7.1	7.1	7.8	7.2	7.3	23.7	29.4	37.3
매출총이익	20.3	20.7	57.3	32.3	19.3	27.6	57.2	83.0	130.6	187.1	262.5
GPM(%)	65.1	59.7	63.3	62.9	68.9	58.4	64.8	64.7	62.9	64.1	64.2
YoY(%)	-9.7	-16.7	154.5	-51.0	-4.8	33.5	-0.2	156.9	-3.8	43.3	40.3
영업이익	9.5	8.5	41.2	14.2	9.2	13.8	38.0	54.1	73.4	115.1	164.7
OPM(%)	30.6	24.4	45.5	27.6	32.8	29.2	43.1	42.2	35.3	39.4	40.3
YoY(%)	-38.1	-45.7	188.8	-67.2	-3.9	63.3	-7.8	281.9	-17.0	56.8	43.1
지배주주순이익	15.6	17.4	38.9	19.8	20.1	24.4	47.5	61.0	91.7	153.0	216.3
지배주주순이익률(%)	50.2	50.2	43.0	38.4	71.7	51.5	53.9	47.5	44.1	52.4	52.9
YoY(%)	-17.6	14.6	96.2	-52.8	28.3	40.3	22.1	208.8	-4.3	66.8	41.4

자료: 피에스케이홀딩스, 현대차증권

Valuation 및 목표주가 산출

SoTP Valuation 적용하여 목표주가 210,000원 제시

피에스케이홀딩스에 대해 목표주가 210,000원으로 20.0% 상향하며 반도체 장비 업종 내 Top-pick 의견 유지. 피에스케이홀딩스의 12MF 지배주주순이익에서 피에스케이 지분법 손익을 제외한 1,585억원에 국내외 Advanced Packaging 주요 반도체 장비 기업의 12MF P/E 평균 24.8배를 적용하여 피에스케이홀딩스 본업 가치를 구하고, 관계회사 피에스케이의 지분가치 1조 2,004억원을 50% 할인하여 더한 4조 5,263억원을 동사 유통주식수로 나누어 목표주가 210,000원을 산출하였다.

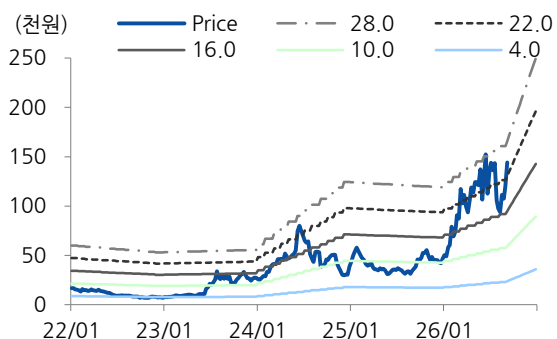
〈표2〉 피에스케이홀딩스 Valuation Table

(단위: 십억원, 천 주, 배, 원, %)

구분	내용	비고
12MF 지배주주순이익	158.5	①: 피에스케이 지분법손익 제외
Target Multiple	24.8	②: Advanced Packaging 반도체 장비 기업 이 오테크닉스, Towa, ULVAC의 12MF 평균 P/E
관계회사 시가총액	3,664	③
지분율	32.8	④
할인율	50	⑤
목표 시가총액	4,526.3	① × ② + ③ × ④ × ⑤ = ⑥
발행 주식 수	21,562	⑦
적정 주가	209,917	⑥ ÷ ⑦ = ⑧
목표 주가	210,000	
현재 주가	144,000	2026.09.04 종가
상승 여력	45.8	

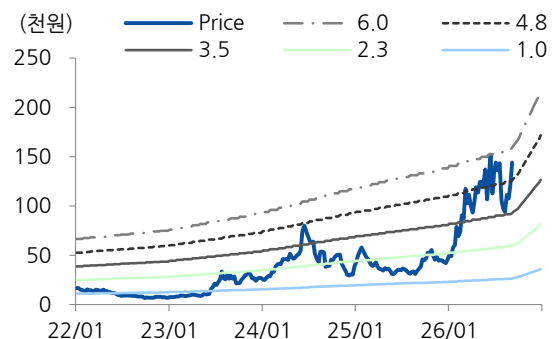
자료: 피에스케이홀딩스, 현대차증권

〈그림7〉 피에스케이홀딩스 P/E Band



자료: Quantwise, 현대차증권

〈그림8〉 피에스케이홀딩스 P/B Band



자료: Quantwise, 현대차증권

(단위: 십억원)					
포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	216	208	291.8	408.9	479
증가율 (%)	127.5	-3.6	40.5	40.1	17.3
매출원가	80	77	105	146	172
매출원가율 (%)	37.0	37.1	35.9	35.8	35.9
매출총이익	136	131	187	262	308
매출이익률 (%)	63.0	62.9	64.1	64.2	64.1
증가율 (%)	134.7	-3.8	43.3	40.3	17.2
판매관리비	47	57	72	98	113
판매비율 (%)	22.0	27.5	24.7	23.9	23.6
EBITDA	95	80	123	174	205
EBITDA 이익률 (%)	43.8	38.6	42.0	42.6	42.8
증가율 (%)	198.9	-15.1	52.9	41.9	17.7
영업이익	88	73	115	165	194
영업이익률 (%)	41.1	35.3	39.4	40.3	40.5
증가율 (%)	228.1	-17.0	56.8	43.1	17.9
영업외손익	3	8	3	5	9
금융수익	12	16	11	5	10
금융비용	9	7	8	0	0
기타영업외손익	0	-1	0	0	0
종속관계기업관련손익	26	26	54	74	95
세전계속사업이익	117	107	172	244	298
세전계속사업이익률	54.2	51.6	59.0	59.6	62.2
증가율 (%)	138.9	-8.2	60.5	41.5	22.4
법인세비용	21	16	19	27	33
계속사업이익	96	92	153	216	265
중단사업이익	집	0	0	0	0
당기순이익	96	92	153	216	265
당기순이익률 (%)	44.5	44.1	52.4	52.9	55.3
증가율 (%)	124.4	-4.3	66.8	41.4	22.5
지배주주지분 순이익	96	92	153	216	265
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	7	-2	10	0	0
총포괄이익	103	90	163	216	265

(단위: 십억원)					
현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	67	81	125	149	183
당기순이익	96	92	153	216	265
유형자산 상각비	4	5	6	8	10
무형자산 상각비	2	2	2	1	1
외환손익	-1	0	-1	0	0
운전자본의 감소(증가)	-20	6	13	-3	2
기타	-14	-23	-49	-74	-95
투자활동으로인한현금흐름	-24	-1	-281	147	10
투자자산의 감소(증가)	-21	-49	-236	166	32
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-17	-2	-26	-25	-18
기타	14	49	-18	6	-4
재무활동으로인한현금흐름	-17	-18	-24	-26	-29
차입금의 증가(감소)	0	-2	-1	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-13	-15	-23	-26	-29
기타	-4	0	0	0	0
기타현금흐름	8	-2	8	0	0
현금의증가(감소)	34	61	-173	270	164
기초현금	88	121	183	10	280
기말현금	121	183	10	280	444

* K-IFRS 연결기준

(단위: 십억원)					
재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	241	269	221	454	643
현금성자산	121	183	10	280	444
단기투자자산	30	12	30	24	28
매출채권	38	27	66	53	62
재고자산	29	27	66	52	62
기타유동자산	2	6	14	11	13
비유동자산	272	316	600	524	593
유형자산	72	69	89	106	114
무형자산	11	10	9	8	6
투자자산	177	225	490	398	461
기타비유동자산	13	12	12	12	12
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	514	585	821	977	1,236
유동부채	52	48	117	93	110
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	11	9	24	19	22
유동성장기부채	2	2	2	2	2
기타유동부채	38	37	91	72	85
비유동부채	30	30	58	48	54
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	13	11	10	10	10
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	17	19	48	38	45
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	82	79	175	141	164
지배주주지분	431	506	646	836	1,072
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	65	65	65	65	65
자본조정 등	-15	-15	-15	-15	-15
기타포괄이익누계액	18	16	26	26	26
이익잉여금	353	429	559	750	985
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	431	506	646	836	1,072

(단위: 원,배,%)					
주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	4,444	4,252	7,094	10,032	12,289
EPS(지배순이익 기준)	4,444	4,252	7,094	10,032	12,289
BPS(자본총계 기준)	20,010	23,484	29,955	38,787	49,726
BPS(지배지분 기준)	20,010	23,484	29,955	38,787	49,726
DPS	700	1,080	1,200	1,350	1,350
P/E(당기순이익 기준)	8.6	10.9	20.3	14.4	11.7
P/E(지배순이익 기준)	8.6	10.9	20.3	14.4	11.7
P/B(자본총계 기준)	1.9	2.0	4.8	3.7	2.9
P/B(지배지분 기준)	1.9	2.0	4.8	3.7	2.9
EV/EBITDA(Reported)	7.0	10.0	24.8	16.0	12.7
배당수익률	1.8	2.3	0.8	0.9	0.9
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	124.4	-4.3	66.8	41.4	22.5
EPS(지배순이익 기준)	124.4	-4.3	66.8	41.4	22.5
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	24.8	19.6	26.6	29.2	27.8
ROE(지배순이익 기준)	24.8	19.6	26.6	29.2	27.8
ROA	20.9	16.7	21.8	24.1	23.9
안정성 (%)					
부채비율	19.0	15.5	27.1	16.8	15.3
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	250.6	177.9	324.8	463.8	543.0

Strategy Weekly

9월 계절적 약세를 매수 기회로 삼아야

Strategist 김재승
jaeseung.kim@hmsec.com

- 코스피 개인과 외국인 모두 투자심리가 악화되면서 상승 트리거 찾는데 어려움
- 9월에는 코스피와 S&P500 계절적으로 약세를 보이는 경향도 부담
- 다만 9월 계절적 약세는 10월 이후 계절적 강세를 의미. 조정 시 매수 기회로 삼아야 함
- AI 모델 성장 가속화, 메모리 중요성 더욱 부각. 9~10월 이후 반도체에 점차 주목할 필요

코스피 약해진 수급과 불안한 매크로 환경, 계절적 약세에 상승 트리거 찾기 안간힘

국내 증시는 6월 이후 부진한 수익률과 글로벌 금리 상승에 개인과 외국인 모두 투자심리가 악화되면서 상승 동력을 찾는데 어려움을 보이고 있다. 개인 투자자들은 지난 5~6월 코스피 강세 중 7000~8500선 레벨에서 반도체를 중심으로 순매수를 집중하면서 현재 상당수가 손실 구간에 있다(그림1). 국내 증시 급락 과정에서 개인 투자자의 위험선호 심리가 크게 훼손된 것이다. 외국인 투자자 역시 7월 이후 규모는 줄어들었지만, 순매도를 이어가고 있다(그림2). 미국과 이란 전쟁 지속에 따른 유가와 미국채 금리 상승, 연준의 9월 기준금리 인상 가능성에 외국인 순매수가 이어지기 좋지 않은 환경이다.

단기적으로 9월 중순까지 수급 공백과 매크로 이벤트에 대한 경계감이 이어질 것으로 판단된다. 미국과 이란간의 무력 충돌에 유가 상승이 이어지는 가운데, 미국 8월 고용지표가 서프라이즈를 보이면서 연준의 9월 기준금리 인상 가능성이 상승하는 등 금리 상방 압력이 이어지고 있다(그림3). 오는 9월 11일 발표되는 미국 8월 소비자물가(CPI)가 연준의 9월 기준금리를 결정할 핵심 이벤트가 될 전망이다.

9월 국내 및 글로벌 증시의 계절적 약세도 코스피에 부담을 주는 요인이다. 9월에는 계절적으로 코스피와 S&P500 모두 약세를 보이는 경향이 있다(그림4,5). 특히 코스피는 최근 10년 중 6번이 상승했음에도 불구하고, 평균 수익률은 -0.84%로 하락했다(그림6). 9월이 전반적으로 하락했기 보다는, 하락 시 큰 폭의 조정을 보이는 것이다. 특히 미국 중간선거가 있는 해에는 9월의 계절적 약세가 더욱 확대되는 특성이 있다. 11월초 열리는 미국 중간선거를 앞두고 선거 결과와 정책 변화에 대한 불확실성이 확대되기 때문이다. 코스피는 수출주 비중이 높고, 외국인 수급이 지수 방향성에 미치는 영향이 크다는 점에서 미국 증시가 9월 약세를 보이면 외국인의 투자심리가 악화되면서 코스피에도 9월 약세가 나타나는 경향이 있는 것이다. 코스피의 시장 유동성이 둔화된 상황에서 작은 매크로 이슈에도 코스피가 더욱 크게 반응할 수 있다.

9월 계절적 약세는 반대로 10월 이후 계절적 강세를 의미, 조정 시 매수 기회

미국 중간선거를 앞두고 코스피가 9월 약세를 보이면 매수 기회로 삼아야 한다. 9월의 계절적 약세는 반대로 10월 이후 계절적인 강세를 의미한다. 미국 중간선거가 있는 해의 9월에는 코스피와 S&P500 모두 약세를 보이지만, 10월 초부터 빠르게 반등하는 경향이 있다(그림7,8). 미국 중간선거는 11월초에 실시되지만, 10월부터 여론조사의 향방은 물론 접전 지역의 승패 가능성, 이에 따른 양당의 하원과 상원의 예상 의석수와 의회 분점 확률이 예측 가능하다. 미국 중간선거는 대통령 선거 대비 결과의 예측 가능성이 높고, 트럼프 대통령에게 거부권이 있다는 점에서 중간선거 이후 정책의 변화 가능성은 크지 않다. 오는 10월부터 중간선거 결과 예측이 구체화되면서 중간선거 불확실성 해소에 따른 증시 반등이 기대되는 것이다.

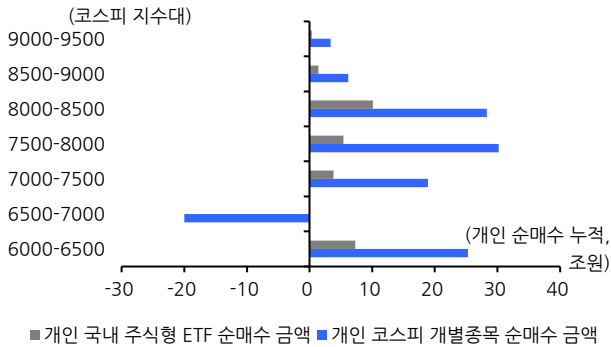
특히 10월 엔트로픽 상장이 예상되는 상황에서 상장 이전 현금 확보를 위한 기술주 매도가 나타날 수 있다는 점에서 포트폴리오 리밸런싱 마무리와 함께 글로벌 증시 반등이 나타날 것으로 전망한다. 지난 9월 4일 Reuters에 따르면 엔트로픽의 투자설명서 공개는 9월 말로 연기되었으며, 11월 중간선거 며칠 전 상장이 완료할 것으로 예상된다고 보도했다. 2조 달러에 달하는 초대형 IPO를 앞두고 수급 부담에 기술주가 변동성이 커질 수 있다. 다만 엔트로픽 IPO 과정에서 AI 모델의 성장성과 수익성에 대한 구체적인 정보를 얻을 수 있다는 점에서 IPO 흥행에 성공할 경우 AI에 대한 투자심리가 높아지면서 증시는 본격적인 상승을 기대할 수 있다. 엔트로픽의 상장과 미국 중간선거라는 두개의 빅 이벤트가 동시에 종료되면서 11월 이후 국내 및 글로벌 증시의 투자심리가 빠르게 회복될 수 있다.

AI 모델 발전 가속화, 메모리 반도체 수요는 이어질 전망

AI 모델 발전이 가속화되면 메모리 반도체주에 대한 투자심리가 점차 개선될 수 있다. 지난 9월 4일 미국 증시에서는 메모리주가 일제히 급등했다(그림9). 미국 8월 고용지표 호조에 미국 금리 상승하며 미국 증시가 전반적으로 약세를 보인 것과 대조된다. 오픈AI가 9월 3일 차세대 AI 모델인 'GPT-6 Astra'를 공개한 가운데, 벤치마크에서 높은 성능을 보였다. Perplexity의 WANDR 평가에서 Astra는 작업당 11.98달러에 0.682점을 기록했다. Fable 5.1보다 점수는 13.5% 높고, 비용은 6.1% 낮았고, Opus 5보다는 점수가 27% 높지만, 비용은 3.3%만 더 높았다(그림10). Astra의 우호적인 초기 평가가 오픈AI의 대규모 CAPEX 투자 지속에 대한 의구심을 낮춰 메모리주에 대한 투자심리를 높이고 있다.

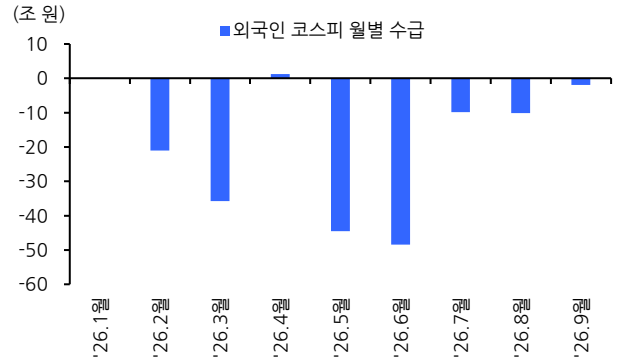
Astra는 AI의 성능이 추론 강도 뿐만 아니라 이전에 수행한 작업을 얼마나 잘 보존하고 다시 활용하나 달려 있다는 점을 확인했다. AI가 이전에 실패한 접근법, 사용자의 요구사항, 검증된 결과와 같이 요청 사이의 내부 추론 상태를 보존하고, 긴 대화를 압축하는 등 축적된 작업 맥락을 유지해 다음 작업에 연결될수록 작업의 연속성과 일관성을 높이고 재 시도 비용을 낮춰 업무 수행당 전체 비용을 낮출 수 있는 것이다. AI 모델 성능에 있어서 '기억'의 보존과 재사용이 핵심이 되고 있고, 메모리와 통신 인프라의 중요성은 더욱 높아질 수밖에 없다는 것을 의미한다. 9월 수급과 매크로 모두에서 부정적인 이벤트가 많다. 상승 트리거를 당장 찾긴 쉽지 않을 수 있다. 그러나 9~10월은 연말 랠리를 대비해서 포트폴리오를 재구축하고 시장에 재진입할 기회로 삼아야 한다.

<그림 1> 개인의 코스피 지수대별 순매수, 7000-8500선 집중



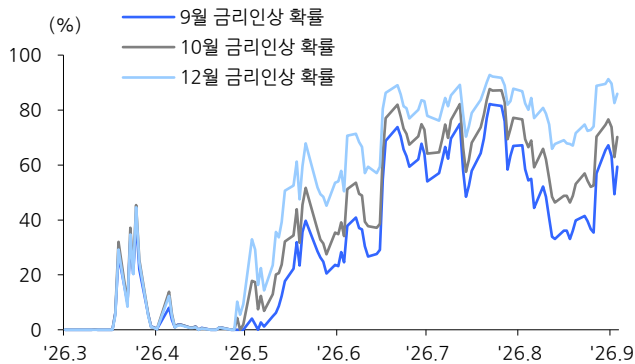
주: 2026년 기준 개인 투자자의 코스피 지수대별 개별종목 및 ETF 순매수 금액 누적
자료: 에프앤가이드, 현대차증권

<그림 2> 외국인 2026년 코스피 월별 수급, 순매도 이어지는 중



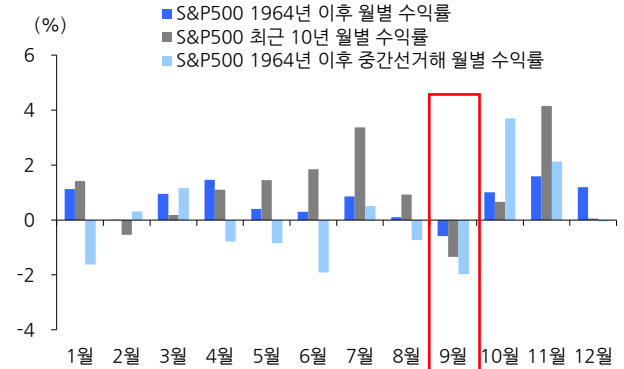
자료: 에프앤가이드, 현대차증권

<그림 3> 연준 연내 높아진 기준금리 인상 확률



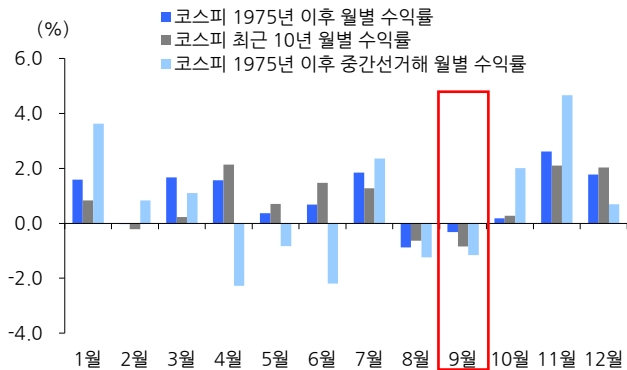
자료: FedWatch, 현대차증권

<그림 4> 미국 S&P500 계절적으로 9월에 약세 나타남



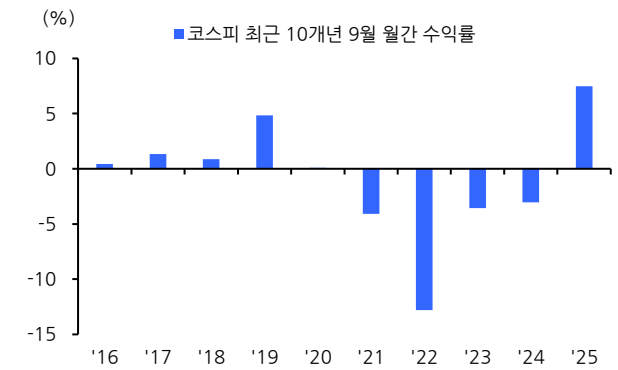
주: 1964년 이후 미국 S&P500 지수의 월별 수익률 평균
자료: 데이터스트림, 현대차증권

<그림 5> 코스피도 계절적으로 9월 약세 경향성



주: 1975년 이후 코스피 지수의 월별 수익률 평균
자료: 데이터스트림, 현대차증권

<그림 6> 코스피 최근 10년간 9월 수익률, 조정 시 크게 하락



자료: 에프앤가이드, 현대차증권

〈그림 7〉 S&P500 중간선거해에 10월 초부터 반등 시작



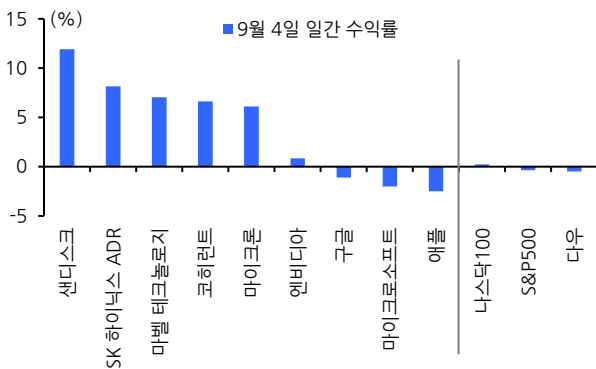
주: 1964년 이후 미국 S&P500 지수의 9월 이후 지수 평균 일간 수익률을 추적
자료: 데이터스트림, 현대차증권

〈그림 8〉 코스피도 중간선거해에 10월 중순부터 반등 시작



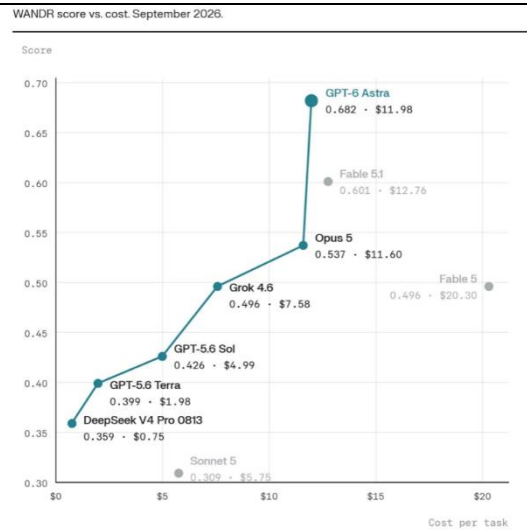
주: 1975년 이후 코스피의 9월 이후 지수 평균 일간 수익률을 추적
자료: 데이터스트림, 현대차증권

〈그림 9〉 9월 4일 미국 증시에서 메모리주 중심 급등



자료: 블룸버그, 현대차증권

〈그림 10〉 오픈AI의 Astra 가격 대비 성능 우수

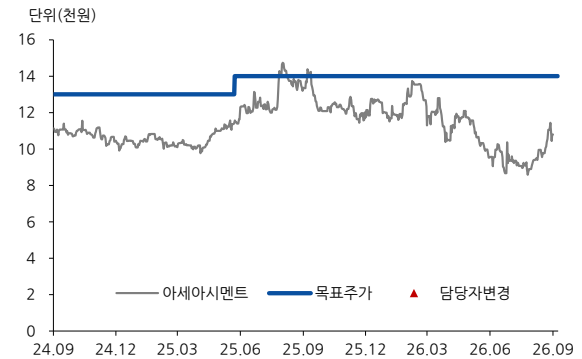


자료: Perplexity, 현대차증권

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.05.29	BUY	13,000	-16.01	-9.85
2024.11.29	AFTER 6M	13,000	-19.49	-11.00
2025.05.27	BUY	14,000	-9.17	5.29
2025.11.27	AFTER 6M	14,000	-21.06	-1.86
2026.09.07	BUY	14,000		

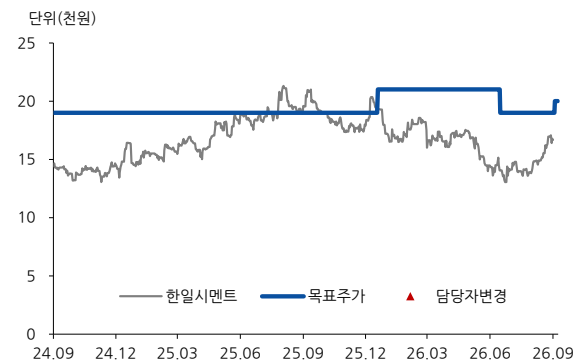
▶ 최근 2년간 아세아시멘트 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.08.29	BUY	19,000	-22.96	-13.58
2025.03.01	AFTER 6M	19,000	-12.12	-2.11
2025.05.27	M.PERFORM	19,000	-0.56	12.11
2025.11.27	AFTER 6M	19,000	-0.73	7.11
2025.12.22	M.PERFORM	21,000	-20.62	-8.05
2026.06.19	BUY	19,000	-22.83	-10.16
2026.09.07	BUY	20,000		

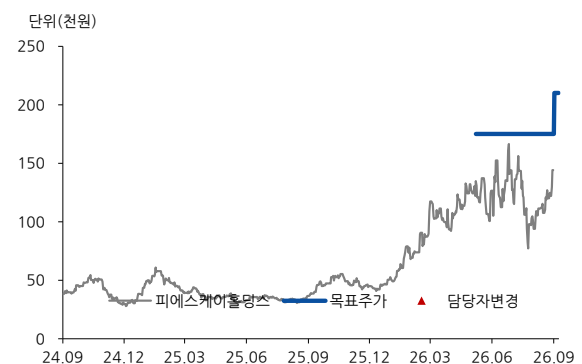
▶ 최근 2년간 한일시멘트 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2026.05.13	BUY	175,000	-30.75	-4.86
2026.09.07	BUY	210,000		

▶ 최근 2년간 피에스케이홀딩스 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

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

▶ 투자 의견 분류

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

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

▶ 투자등급 통계 (2025.07.01~2026.06.30)

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

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.