

Morning Meeting Brief

Daishin's View

[Daishin's View] 2026년 9월 4주차

- **금리:** 韓 고성장 반영한 높은 금리 변동성. 美 추가 인상 부담 **환율:** 단기 급락에 따른 반발성 반등, 추세 전환으로 보기는 일러
- **국내 증시:** 반도체 주도력 회복 & 비반도체 순환매. 정상화 국면 **글로벌 증시:** 9월, 계절적 약세 패턴 이겨내고 상승 방향 무게
- **원자재:** 종전 가능성 거론한 트럼프, 선거 앞둔 TACO는 기회 **부동산:** 주택은 초고가와 중저가 차별화, 상업용 기간 조정 장기화

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

Strategy

[신뢰 회복] 추석 연휴 계절성, 흔들리면 산다! KOSPI 7,100 선 돌파 여부가 관건

- 글로벌 동반 긴축 구간, 매파적 FOMC의 충격은 선반영 영향으로 제한적
- 추석 연휴 전 변동성은 비중확대 기회, 미중 정상회담, 한국 잠정 수출 대기
- KOSPI 6,900 ~ 7,100선 돌파/안착 여부가 관건, 밸류에이션 정상화 진행 중

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

[퀀틴전시 플랜] 매크로 부담 완화, 다시 주목받는 AI 모멘텀

- 금리·유가 부담 완화, BOJ 긴축에도 시장 충격 제한
- AI 반도체 수요 기대 강화, 반도체 업종이 지수 강세 주도
- 외국인·기관 동반 순매수, AI 밸류체인 강세 속 업종별 순환매 지속

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

Fixed Income

日 기준금리 1.25%로 인상, 그러나 향후 경로는 점진적

- 日 기준금리 1.25%로 25bp 인상, 지난 6월에 이어 3개월 만에 추가 인상
- 예상됐던 인상이며 추가 인상도 이어질 것, 우에다 “2% 넘는 물가 관리”
- 다만 “급격한 인상의 부정적 영향 피할 것” 향후 인상은 점진적 경로 예상

공동락. dongrak.kong@daishin.com

[Issue Comment] 두산, 12%를 태우고 2 배를 짓는다

- [공시①] 자기주식 전량 소각 - RSU 재원 제외, 발행주식총수의 12%
- [공시②] 전자BG 추가 증설 + [공시③] 채무보증 3,700억원으로 현지법인 차입 조달
- [총평] 주주환원은 즉시, 증설 효과는 2028년 - 시차를 메우는 것은 전자BG 실적

이경연. kyungyeon.lee@daishin.com

[Issue & News] 에스티팜: 올리고 수주 확대, 2027 년 성장 가시성 강화

- 투자 의견 매수, 목표주가 170,000원 유지
- 913억원 올리고 API 계약, 기존 상업화 품목의 추가 수주로 추정
- 적응증 확대로 물량 증가, '27년 올리고 CDMO 성장 가시성 강화

홍가혜. kahye0.hong@daishin.com

[Issue Comment] 한섬: 강력한 주주 환원책 발표로 기업 가치 제고 예상

- 자사주 매입 소각, 주당 최소 배당 상향 등 강력한 주주 환원 계획 발표
- 9월 들어 매출 고성장이며 3분기 호실적 전망
- 양호한 실적, 주주 환원 정책 발표로 긍정적인 주가 흐름 전망

유정현. junghyun.yu@daishin.com

2026년 9월 4주차

[금리] 국고 3년 3.80~4.15%

韓 물가 외에 고성장 반영한 높은 금리 변동성. 美 추가 인상 + 국채 수급 부담
한국은 인플레이션 외에 높은 성장 전망이 부각되며 기준금리 인상 사이클의 지속 가능성을 강화. 시장금리 역시 비우호적 매크로에 대한 부담으로 추세적 상승세. 미국은 9월 기준금리 인상 이후 통화당국의 물가 안정 의지 확인으로 정책 불확실성 해소. 다만 국채 수급 부담, 추가 인상 기대 등으로 시장금리 변동성 확대 우려는 지속

[환율] 달러-원 환율 1,300~1,420원

단기 급락에 따른 반발성 반등, 추세 전환으로 보기는 일러

미국 3년 만 금리 인상 반영하며 달러-원 주간 40원 가량 급등. 그간 환율 급락 과정에서 계속 지연되었던 달러 매수세가 달러 강세 속 재개되면서 단기간에 큰 폭으로 반등 그러나 지난주 환율 반등을 추세 전환으로 볼 근거는 아직 없음. 미국 2회 가량 금리 인상 시나리오 하에서는 달러 상단 제한. 원화는 중기적으로는 다시 막대한 무역흑자 반영 전망

[국내 증시] KOSPI 5,000~9,300p

반도체 주도력 회복 & 비반도체 순환매. KOSPI 밸류에이션 정상화 국면 진행 중

반도체 수출 모멘텀 및 가격 상승 확인, 밸류에이션/가격 매력을 바탕으로 KOSPI 시장 주도력 회복. 비반도체 또한 수출, 실적 모멘텀과 수급 개선, 채권금리 안정시 순환매 강화. KOSPI 12개월 선행 PER 6배 이하, 밸류에이션 정상화 국면 전개 중. KOSPI 6,800 ~ 7,000선 안착시 1차 반등 목표 선행 PER 7배(8,800선) 가시권에 들어올 전망

[글로벌 증시] S&P500 7,000~8,400p

9월 글로벌 증시, 계절적 약세 패턴 이기고 상승 무게. 변동성 확대 시, 비중확대

9월 미국 증시, 최근 5년 동안 계절적 약세. 9.30일 정부 회계연도 종료 앞두고 국채 발행, 금리 상승, 위험선호심리 약화 영향. 대형 기관, 분기 말 대규모 리밸런싱 영향 하지만 올해 9월은 2/4분기 실적 모멘텀, 성장 둔화 및 물가 하락을 나타내는 경제 지표 바탕 연준 완화적 통화정책 기대 커지며 상승 방향 예상. 변동성 확대 시 비중 확대 탐색 기회 활용

[원자재] WTI 85~110\$/bbl.

중전 가능성 거론한 트럼프 대통령. 그러나 여측이심, 선거 앞두고 나타날 TACO는 저가 매수 기회
트럼프 대통령은 유가 안정 위해 1)이란과 중전 협상 중이며, 2)우크라이나 측에는 러시아 석유 생산 시설 공격하지 말라는 의사 전달했다 언급. 중간 선거 앞둔 상황에서 TACO 기대↑ 그러나 여측이심, 선거 앞두고 신뢰 지양. 이란은 중전 요구 조건 선 수용 요구. 우크라이나는 러시아의 Yaroslavl 정유 시설 공격. 선거 전 유가 조정은 저가 매수 기회라는 기존 뷰 유지

[부동산] 주택: 강보합, 상업: 약보합

주택 세제개편으로 초고가와 중저가 시장 차별화, 상업용 기간 조정 장기화 전망

주택 : 세제개편 영향으로 초고가 시장 조정, 전세가울 높은 중저가 지역 및 구매력 급증한 수도권 동남권 지역 가격 상승 지속 예상. 임대 시장은 전반적 강세 전망
상업 : 지속적 시장 금리 상승과 오피스 임대 시장 둔화로 보수적 관점 필요, 물류 섹

Strategy

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

추석 연휴 계절성, 흔들리면 산다! KOSPI 7,100선 돌파 여부가 관건

- 글로벌 동반 긴축 구간, 매파적 FOMC의 충격은 선반영 영향으로 제한적
- 추석 연휴 전 변동성은 비중확대 기회, 미중 정상회담, 한국 잠정 수출 대기
- KOSPI 6,900 ~ 7,100선 돌파/안착 여부가 관건, 밸류에이션 정상화 진행 중

글로벌 동반 긴축 구간, 매파적 FOMC의 충격은 선반영 영향으로 제한적

지난주 연준의 금리인상 사이클 개시, BOJ의 추가 금리인상, BOE의 매파적 동결이 집중된 **'글로벌 동반 긴축' 구간. 매파적이었던 FOMC의 충격은 선반영 영향으로 제한적**. 연준의 3년 2개월만에 금리인상 전부터 미국채 금리는 상승했고, 10년물 채권금리는 5%를 상회. 이미 금리인상은 물론, 매파적인 스탠스의 선반영. 이와 맞물려 트럼프와 중국의 이란과 관계 개선 변화 가세. 이로 인해 **유가가 하락 반전, 100달러를 하회하면서 금리 상방압력 완화**로 이어짐. 주 중 이슈되었던 **AI 속도조절론 또한 젠슨황의 '내년에는 칩을 올해의 2배 판매할 것'이라는 발언**에 판이 뒤집힘. 7월 Capex 축소 공포에도 불구하고 실제로 Capex 확대가 전개되었다는 점도 발언과 현실/액션 간의 괴리를 확인할 수 있음

추석 연휴 전 변동성은 비중확대 기회, 미중 정상회담, 한국 잠정 수출 대기

이번주 3거래일(9/21~23) 뒤 추석 휴장(9/24~25), **추석 연휴 전 변동성 확대는 비중확대 기회**. 과거 22개 연도 통계상 연휴 직전일(상승확률 73%)과 연휴 후 5거래일(평균 +1.34%, 68%)은 우호적. 특히 연휴 전 약세였던 해외 연휴 후 5거래일 수익률은 평균 +1.65%(73%). '연휴 전 흔들릴 때가 기회'라는 기존 뷰 유지

휴장 중 트럼프-시진핑 정상회담(9/24) 개최. 결과에 따른 등락 감안. 핵심 의제. 1) 11/10 만료되는 무역 휴전 연장(미국 6개월, 중국 트럼프 임기 말까지 요구), 2) 약 \$300억 규모 상호 관세 인하 리스트, 3) 보잉 737 MAX 500대 · 대두 구매, 희토류 수출 규제 완화, 4) 미국의 신규 기술 규제 유예(중국 요구), 대만(\$140억 무기 패키지), 이란, 펜타닐, AI 협력. 7.5% '과잉생산' 관세 부과는 회담 이후로 연기. **휴전 연장+관세 인하+반도체 통제 유지 시 KOSPI 박스권 상향 돌파 가능**

경제지표로는 **9/21 관세청 9월 1~20일 수출(1~10월 +82.6%, 조업일 -1일 감안 +60% 이상이면 양호)**, 9/23 소비자심리(컨센 104.8, 전월 104.5), 9/23 글로벌 flash PMI(美 제조 53.9/서비스 56.5 예상), 9/24 독일 Ifo(89.2), 美 실업수당(20.1만) · 신규주택 판매(62.6만), 코스트코 실적, 9/25 내구재(-0.4~-0.5%) · 미시간 확정치(47.8)

KOSPI 6,900 ~ 7,100선 돌파/안착 여부가 관건, 밸류에이션 정상화 진행 중

연휴 직후 주요 이벤트 집중. **9/30 8월 PCE(헤드라인 3.7%, 근원 3.4% 예상) · 2분기 GDP 확정 · 마이크로 FQ4(가이던스 매출 \$490~510억)**, 10/1 9월 수출 · ISM 제조업, 10/2 9월 고용(+12만 예상) · 국내 9월 CPI(3.1%), 10/5(월) 대체공휴일 · 10/9(금) 한글날 휴장

지난주 9월 FOMC를 지나며 다시 한 번 **KOSPI 6,500 ~ 6,700선 지지력 확인**. 반등 시 **수급선으로 불리는 60일, 경기선으로 불리는 120일 이동평균선이 위치한 6,900 ~ 7,100선 돌파/안착 여부가 관건**. 글로벌 통화긴축 구간을 무난히 넘긴 상황에서 호르무즈 해협 개항과 양호한 수출 모멘텀, 미중 정상회담 기대가 유입될 경우 등 지수대 안착 이후 추가적인 레벨업 전개 예상. 이 경우 **KOSPI는 7,500 ~ 7,700선대 돌파시도 가능**. KOSPI 상승 목표치인 9,300선을 향하는 중요 분기점

반도체와 AI 관련 산업 업종은 AI 수요와 실적 모멘텀을 바탕으로 주도력을 확대해 나갈 전망. 비반도체 업종에서도 순환매 지속될 것

밸류에이션 정상화가 진행 중임을 감안 이익 성장 대비 저평가 업종 중심의 선별적 접근 필요. 현재 1개월 기준 **자동차, IT가전, 보험, 소프트웨어, 건강관리, IT하드웨어 등 21개**

매크로 부담 완화,

다시 주목받는 AI 모멘텀

- 금리·유가 부담 완화, BOJ 긴축에도 시장 충격 제한
- AI 반도체 수요 기대 강화, 반도체 업종이 지수 강세 주도
- 외국인·기관 동반 순매수, AI 밸류체인 강세 속 업종별 순환매 지속

금리·유가 부담 완화, BOJ 긴축에도 시장 충격 제한

9월 FOMC 이후 연준 통화정책 경로에 대한 불확실성이 진정. 미국채 10년물과 30년물 금리는 각각 4.94%, 5.28% 수준까지 하락하며 증시 부담을 완화

국제 유가 상승세가 진정된 점도 위험자산 선호심리를 지지. 사우디가 선포한 환적·선적 등을 통해 원유 공급 차질 우려를 낮춘 가운데, 오만을 통해 후티 반군에 2주간 휴전을 제안. 트럼프 대통령은 이란에 대한 대규모 공격 가능성을 언급했으나, 최근 발언과 엇갈리면서 시장 영향은 제한

한편 BOJ는 금융정책결정회의에서 7대2 표결로 기준금리를 25bp 인상해 1.25%로 결정. 유가 급등과 엔화 약세에 따른 수입물가 상승으로 물가 상방 리스크가 확대됐다고 판단. 다만 우에다 총재는 기자회견에서 향후 인상 속도에 대한 사전 경로를 제시하지 않고 매 회의마다 데이터를 확인하겠다는 입장을 제시. 추가 긴축 속도에 신중한 태도로 해석되며 달러-엔은 157엔을 재차 상회했고, 일본 국채 2년물 금리는 1.84% 수준으로 하락

AI 반도체 수요 기대 강화, 반도체 업종이 지수 강세 주도

인텔 CEO는 제한적인 메모리 생산능력을 감안할 때 내년 공급 여건이 더욱 타이 트해질 수 있다고 전망. AMD 역시 CPU·GPU 수요가 공급능력을 상회하고 있어 생산 확대를 추진 중이라고 밝히며 AI 수요의 견조함을 재확인. 여기에 젠슨 황 엔비디아 CEO도 내년 칩 판매량이 올해의 두 배 수준으로 증가할 것으로 발언하며 AI 반도체 투자심리를 지지

이에 미국 증시에서는 AI, 반도체 업종의 강세가 뚜렷. 마이크론(+5.5%), 샌디스크(+6.2%), 인텔(+7.8%) 등 상승하며 국내 AI 관련 밸류체인에도 투자심리 확산

반도체: SK하이닉스(+6.4%), 삼성전자(+3.4%), 한미반도체(+4.7%)

외국인·기관 동반 순매수, AI 밸류체인 강세 속 업종별 순환매 지속

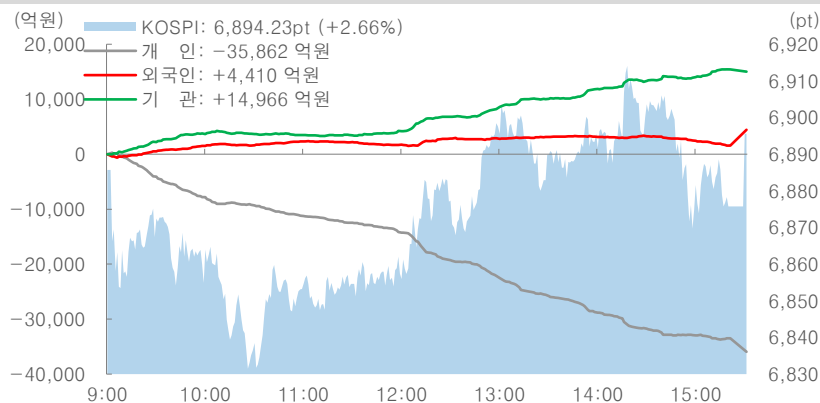
외국인과 기관의 동반 순매수 속 AI 밸류체인 전반 강세, 업종별 순환매 장세 지속

IT하드웨어: 삼성전기(+4.4%), LG이노텍(+4.3%), 대덕전자(+2.2%)

전력기기: 대한전선(+12.5%), LS ELECTRIC(+3.7%), HD현대일렉트릭(+2.3%)

건설: 대우건설(+2.8%), 삼성E&A(+2.2%), DL이앤씨(+3.6%)

KOSPI 투자주체별 수급 및 장종호름



자료: 대신증권 Research Center

Fixed Income

Fixed Income Strategist 공동락
dongrak.kong@daishin.com

日 기준금리 1.25%로 인상, 그러나 향후 경로는 점진적

- 日 기준금리 1.25%로 25bp 인상, 지난 6월에 이어 3개월 만에 추가 인상
- 예상됐던 인상이며 추가 인상도 이어질 것, 우에다 “2% 넘는 물가 관리”
- 다만 “급격한 인상의 부정적 영향 피할 것” 향후 인상은 점진적 경로 예상

일본은행(BOJ), 9월 기준금리 1.25%로 25bp 인상

일본은행(BOJ)이 기준금리를 1.25%로 인상을 했다.

일본은행은 9월 18일 열린 금융정책결정회의를 통해 기준금리를 기존 1.00%에서 1.25%로 0.25% 포인트 인상한다고 밝혔다.

이로써 일본 기준금리는 1995년 이후 31년 만의 최고 수준이며, 이번 인상은 지난 6월 이후 3개월 만이다. 이번 결정은 전체 9명의 위원들 가운데 동결을 주장한 2명의 반대로 만장일치가 아니었다.

“2% 물가 목표를 실현한다는 관점에서 금융 완화의 정도를 조정 적절”

BOJ는 “경제·물가 동향이나 리스크 요인, 금융 환경을 바탕으로 2% 물가안정 목표를 지속적·안정적으로 실현한다는 관점에서 금융 완화의 정도를 조정하는 것이 적절하다고 판단”했다며 기준금리 인상의 배경을 설명했다.

BOJ는 “기업 임금 상승분을 판매가격에 전가하려는 움직임이 이어지고 있다”며 “소비자물가(신선식품 제외)의 전년 대비 상승률이 최근 완만하게 오르고 있다”고 밝혔다. 또한 “중장기 기대 인플레이션이 계속 상승하고 있으며 소비자물가의 기초적인 상승률도 2%에 가까워지고 있다”고 설명했다.

그러면서 “기업의 임금·가격 설정이 적극적으로 변화하고 중장기 기대 인플레이션이 상승하고 있다는 점을 고려하면 기초적인 물가상승률이 2%의 물가안정 목표를 넘어 추가로 높아질 위험이 있다”고 강조했다.

경기에 대해서는 “중동 정세 등 영향으로 일부 약한 움직임도 나타나고 있지만 완만하게 회복하고 있다”라며 “글로벌 시 관련 수요 증가에 더해 각종 정부 정책 등이 경제를 뒷받침하면서 완만한 성장을 이어갈 것”으로 전망했다. 금융환경에 대해서는 “완화적인 상태에 있다”라며 “실질금리가 중·단기 영역을 중심으로 여전히 낮은 수준”이라고 평가했다.

BOJ는 “기초적인 물가상승률이 2%에 근접하고 있고 현재의 금융 환경도 완화적이라는 점을 고려하면 앞으로 경제·물가·금융 여건에 따라 정책금리를 계속 인상해 금융 완화의 정도를 조정해 나갈 것”이라고 밝혔다.

또 금리 조정의 시기와 속도에 대해서는 “중동 정세와 시 관련 수요 확대, 환율 변동의 영향 등을 포함해 경제·물가의 기본 시나리오상 전망이 실현될 가능성과 각종 리스크를 점검하면서 판단해 나갈 방침”이라고 설명했다.

이어 “기초적 물가상승률이 물가안정 목표인 2%를 넘어서 상승세가 흔들릴 위험이 현실화하고 그것이 이후 경제에 부정적 영향을 미치지 않도록 하는 것이 중요하다”며 “기초적 물가상승률을 2% 안팎에서 안정시키는 관점이 필요하다”고 덧붙였다.

*다음 페이지에서 계속됩니다.

두산, 12%를 태우고 2배를 짓는다

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

2026.09.21

[공시①] 자기주식 전량 소각 - RSU 재원 제외, 발행주식총수의 12.2%

- 지난 9월 17일 이사회에서 보유 자기주식 3,201,028주 중 임직원 보상 재원 632,500주를 제외한 2,568,528주 전량 소각 결정(소각예정일 2026.10.2). 소각 규모는 발행주식총수 21,083,335주의 12.18%로, 소각 후 발행주식총수는 18,514,807주. 자기주식 보유비율은 15.18%에서 3.42%로 하락.
- 소각 후 주식수 기준 EPS는 2026년 37,195원에서 38,360원으로 +3.1%, 2027년 48,304원에서 55,005원으로 +13.9% 상향 추정. '26년은 10월 2일 소각으로 4개 분기 중 1개 분기만 가중평균에 반영되어 효과 제한적이나 '27년부터 온전히 반영. 단, 기보유 자기주식 소각이므로 유통주식수 기준 EPS는 불변.

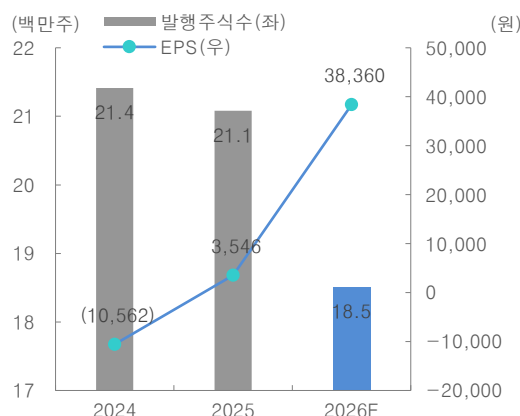
[공시②] 전자BG 9,684억원 추가 증설 + [공시③] 채무보증 3,700억원으로 현지법인 차입 조달

- 동일 이사회에서 전자사업부 증설 투자 9,684억원 승인. 국내 4,210억원과 100% 해외 현지법인 두산 Electro-Materials (中 창수법인) 5,474억원으로 구성되며 현지법인 증자 1,824억원은 별도. 투자기간 2026년 9월~2028년 12월, 자기자본(2025년말 연결 12.2조원) 대비 7.92%. 자금은 현지법인의 금융기관 차입으로 조달하며 (주)두산이 3,700억원 한도 채무보증 제공(자기자본 대비 3.02%, 차입일로부터 5년).
- 2분기 실적발표에서 제시한 증설 계획에 더한 추가 결정으로, 완료 시 캐파는 현재의 약 2배 수준. AI데이터센터향 800G 광모듈 수요 확대와 기존 AI 가속기 고객사향 수요를 반영. 신규 설비 매출은 '28년부터 반영되기 시작해 '29년에 온전히 반영되는 구조로 별도기준 2분기말 순차입금 -120억원(순현금)으로 자금 여력 충분.

[총평] 주주환원은 즉시, 증설 효과는 2028년 - 시차를 메우는 것은 전자BG 실적

- 이번 3건의 공시 중 자기주식 소각은 현금 유출 없이 주당가치를 높이는 결정이며, 증설은 '28년 이후 매출 성장으로 이어지는 결정. 그 사이를 메우는 것은 이미 실적으로 확인되고 있는 전자BG 사업성이라 판단. 매출 비중은 연결의 12.2%에 그치나 부문 영업이익은 43.2%를 차지.
- CCL 판매단가도 '24년 51,022원, '25년 60,127원, '26년 상반기 69,132원으로 상승. 물량과 가격이 동시에 오르는 구간에서의 증설은 이미 확인된 수요에 대응하는 성격. 전자BG OPM은 1Q26 30.1%, 2Q26 29.8%로 30% 내외에서 안정되어 있으며, 증설 이후에도 높은 수익성이 유지될 것으로 판단.

발행주식수 및 EPS 추이



자료: DART, 대신증권 Research Center

보통주 투자자가 받는 환원 지표

	2025	2026F
주당배당금(DPS) (원)	4,000	4,400
배당수익률 ^{주1)} (%)	0.51	0.30
주주환원 ^{주2)} 총액 (억원)	745	1,812
- 배당금(보통주)	544	599
- 소각금액(장부가) ^{주3)}	201	1,213
주주환원수익률 ^{주4)} (%)	0.59	0.77

주 1) 2025년 연말 증가(781,000 원), 2026.09.18 증가(1,447,000 원)로 계산
 주 2) 배당금(보통주) + 자기주식 소각 금액

주 3) 공시상 소각예정금액(자기주식 장부가 기준). 기보유 자기주식 소각으로 자본총계, 유통주식수는 변동 없으며, 이익잉여금에서 동액 차감

주 4) 주주환원 총액 ÷ 보통주 시가총액(기준일 증가 x 보통주 발행주식총수)

자료: DART, Quantwise, 대신증권 Research Center 추정

에스티팜 (237690)

홍가혜

성하원

kahye0.hong@daishin.com

hawon.sung@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

170,000

유지

현재주가

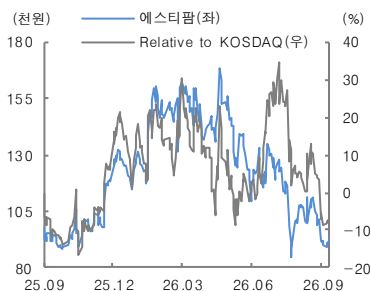
92,700

(26.09.18)

제약업종

KOSDAQ	827.12
시가총액	1,935십억원
시가총액비중	0.34%
자본금(보통주)	10십억원
52주 최고/최저	168,700원 / 84,700원
120일 평균거래대금	183억원
외국인지분율	12.89%
주요주주	동아쏘시오홀딩스 외 5 인 37.40% 국민연금공단 6.04%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.6	-27.0	-40.5	1.4
상대수익률	-6.8	-11.7	-16.2	5.1



	2025	2026F
주당배당금(DPS) (원)	500	500
수익률(%)	0.4	0.5
총주주환원 (십억원)	10	10
수익률(%)	0.4	0.5

주: 대신증권 Research Center 추정. 추정치는 12M FWD 기준

올리고 수주 확대, 2027년 성장 가시성 강화

- 투자의견 매수, 목표주가 170,000원 유지
- 913억원 올리고 API 계약, 기존 상업화 품목의 추가 수주로 추정
- 적응증 확대로 물량 증가, '27년 올리고 CDMO 성장 가시성 강화

투자의견 매수, 목표주가 170,000원 유지

목표주가는 12mF EBITDA 1,055억원에 Target EV/EBITDA 35배('21~'26년 평균)를 적용하여 산출함.

913억원 규모 올리고 API 공급계약 체결

9/18, 미국 소재 글로벌 바이오텍과 913억원 규모의 올리고핵산치료제 원료의약품 공급계약을 체결함. 계약기간은 '26년 9월~ '27년 11월. 당사는 이번 계약이 기존 고객사의 상업화 품목에 대한 추가 수주로 추정함. 적응증 확대에 따른 수요 증가가 공급 물량 확대로 이어진 것으로 판단하며, 계약 물량은 2027년 실적에 주로 반영될 것으로 예상됨. 고객사 및 제품명은 공개되지 않았으나, 기존 공급 이력 및 적응증 확대 등을 고려할 때 Tryngolza(olezarsen)향 물량일 가능성이 높은 것으로 추정.

올리고 수주 확대, 2027년 성장 가시성 강화

이번 수주는 기존 실적 전망에 상당 부분 반영되어 있어 추정치 변경은 제한적. 다만 기존 상업화 품목의 적응증 확대가 실제 공급 물량 증가로 이어지고 있다는 점에 주목. 또한 이번 수주를 통해 2027년 올리고 CDMO 매출 성장 가시성이 한층 높아진 것으로 판단. 2027년 매출액 5,210억원(+26.8% yoy), 영업이익 910억원(+28.2% yoy)으로 전망.

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	274	332	411	521	610
영업이익	28	55	71	91	122
세전순이익	43	59	78	94	124
총당기순이익	32	55	73	87	116
지배지분순이익	35	55	73	87	116
EPS	1,780	2,706	3,487	4,175	5,536
PER	50.0	44.1	28.6	23.9	18.0
BPS	25,796	29,197	31,457	35,089	40,125
PBR	3.4	4.1	2.9	2.6	2.3
ROE	7.8	10.0	11.6	12.6	14.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 에스티팜, 대신증권 Research Center

한섬 (020000)

유정현

junghyun.yu@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

30,000

유지

현재주가

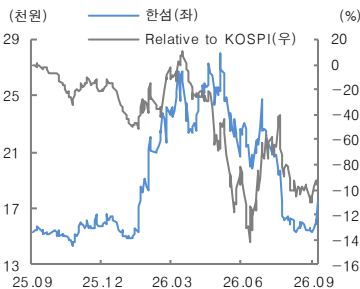
17,560

(26.09.18)

섬유의복업종

KOSPI	6894.23
시가총액	377십억원
시가총액비중	0.01%
자본금(보통주)	12십억원
52주 최고/최저	27,950원 / 14,350원
120일 평균거래대금	28억원
외국인지분율	23.26%
주요주주	현대홈쇼핑 42.31% 국민연금공단 9.77%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.2	-17.9	-29.8	11.7
상대수익률	8.8	7.9	-39.6	-43.9



	2025	2026F
주당배당금(DPS) (원)	750	800
수익률(%)	4.7	4.6
총주주환원 (십억원)	26	27
수익률(%)	34.4	32.5

주: 대신증권 Research Center 추정 추정치는 12M FWD 기준

강력한 주주 환원책 발표로 기업 가치 제고 예상

- 자사주 매입 소각, 주당 최소 배당 상향 등 강력한 주주 환원 계획 발표
- 9월 들어 매출 고성장이며 3분기 호실적 전망
- 양호한 실적, 주주 환원 정책 발표로 긍정적인 주가 흐름 전망

투자의견 BUY와 목표주가 30,000원 유지

투자의견 BUY와 목표주가 30,000원(12개월 FWD 예상 P/E 8배) 유지

자사주 매입 소각, 주당 최소 배당 상향 등 강력한 주주 환원 계획 발표

동사는 지난 금요일 공시를 통해 26~28년 3년간 매년 자사주 100억원 매입과 소각 및 주당 최소 배당액을 800원으로 상향 조정(별도 영업이익 기준 배당성향 20%)하는 주주 가치 제고 계획을 발표. 26년 자사주 매입 기간은 9월 21일~10월 22일이며 11월 6일 즉시 소각 예정임. 동사의 전격적인 주주 가치 제고 정책 발표는 양호한 실적에도 불구하고 만성적인 저평가 상태인 상황에서 벗어나기 위함과, 주주 환원을 통해 주주 친화적인 기업으로서 시장의 신뢰를 쌓기 위한 노력에서 비롯된 것으로 판단. 한편 자사주 매입 시 1일 매수 주문 수량 한도는 62,932주인데 최근 60일 일평균 거래량이 약 10만주 수준임을 고려하면 당분간 주가 흐름은 수급 측면에서 살펴보다라도 긍정적인일 가능성이 높음

3Q26 Preview: 추동 제품 본격 고성장이며 실적 개선 전망

3분기 매출액과 영업이익은 각각 3,431억원(+11%, yoy), 74억원(+198%, yoy)으로 전망. 추동 제품 판매가 본격적으로 시작되는 9월 들어 선선해진 날씨, 자산 효과 등의 영향으로 9월 매출 성장률이 대폭 상승한 것으로 파악. 9월 실적이 3분기의 거의 대부분을 차지하는 분기 특성상 3분기 매출액 성장률은 11%에 이를 것으로 전망. 고단가 제품인 추동 제품 판매 호조로 매출 성장과 낮아진 재고 레벨로 영업이익은 전분기 부진에서 벗어나며 74억원을 기록할 것으로 전망

(단위: 십억원 %)

구분	3Q25	2Q26	작전추정	당사추정	3Q26(F)			4Q26		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	310	363	327	343	10.8	-5.5	332	508	9.5	48.0
영업이익	2	5	5	7	197.6	60.1	10	44	60.8	493.6
순이익	2	3	6	8	339.4	143.5	9	36	50.6	343.4

자료: 한섬 FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,485	1,492	1,624	1,732	1,853
영업이익	63	52	92	102	115
세전순이익	57	56	96	107	120
총당기순이익	43	46	74	83	93
자배지분순이익	45	46	74	83	93
EPS	1,894	2,061	3,407	3,858	4,313
PER	7.8	7.8	6.8	6.0	5.4
BPS	59,656	64,033	68,658	72,790	76,388
PBR	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2
ROE	3.2	3.3	5.1	5.4	5.8

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출. 자료: 한섬 대신증권 Research Center

▶ Compliance Notice

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