하나증권 리서치센터 Morning Brief

하루에 하나

2026.11.17

NOVEMBER

S	M	T	W	T	F	S
1	2	3	4	5	6	7
8	9	10	11	12	13	14
15	16	17	18	19	20	21
22	23	24	25	26	27	28
29	30					

원/달러 환율

1,335.45원 (-1.25원)

KOSPI

5,100.50 (-190.03, -3.59%)

KOSDAQ

665.65(-34.01, -4.86%)

국고채 10년 금리

3.981(-0.020%p)

Special Report

유통	백화점 바텀피싱(Bottom fishing) [박종대]
신흥국 전략	비관하기엔 늦고, 낙관하기엔 이르다 [김근아]
해외부동산	높아진 문턱 앞에서 [하민호]

Global Asset Strategy

글로벌 ETF Weekly	ETF 트렌드 & 포트폴리오: NVIDIA 실적과 Anthropic IPO, AI 반등의 조건 [박승진]
DIN (Doo It Now)	젠슨 황 스캔들에서 찾는 기회(승계와 기술 재편) [김두언]

기업분석

SK	펀더멘털 가치가 반영되지 못하고 있는 주가 [최정욱]
CJ	2025년초 수준으로 되돌아간 주가. 하방리스크는 제한적 [최정욱]
LIG아큐버	벌써 종아지면 내년엔 얼마를 기대할 수 있을까 [김홍식]
오이솔루션	드디어 흑자전환에 성공했습니다 [이상훈, 김홍식]
동국제약	3Q26 Re: 견조한 화장품, 아쉬운 계열사 [박종대]
원익머트리얼즈	향상된 수익성 확인 [김록호]
서부T&D	1회성 세금 이슈로 부진하지만 4분기 재차 사상 최대 [이기훈]
롯데관광개발	아쉬운 실적이나 2027년을 보면 여전히 고성장 구간 [이기훈]
디케이티	비수기에 확인된 이익 체력, 2027년엔 휴머노이드까지 [권태우]
레드캡투어	3Q26 NDR 후기: 연간 배당수익률이 8%나 됩니다 [안도현]

Weekly

화장품	화장품, 가격 조정 성공할 것인가? [박종대]
건설	27년 데이터센터와 공공주택의 해 [김승준, 하민호]

글로벌리서치

Albemarle	리튬 가격 하방 압력 제한적 [김현수]

단기투자유망종목

삼성전자, SK텔레콤, 현대글로비스, 삼양식품, 이수페타시스, 팬오션, 효성티앤씨, 계룡건설, 피에스케이홀딩스, 케이엠더블유

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

www.hanafn.com

하나증권

2026년 11월 17일 | 산업분석_Industry In-depth

유통

백화점 바텀피싱(Bottom fishing)

Overweight(상향)

커버리지 대상기업

*CP 2026년 11월 16일

이마트(139480)
Neutral | TP 70,000원(유지) | CP 63,500원

롯데쇼핑(023530)
BUY | TP 120,000원(유지) | CP 80,500원

현대백화점(069960)
BUY | TP 120,000원(유지) | CP 89,300원

신세계(004170)
BUY | TP 365,000원(유지) | CP 251,000원

GS리테일(007070)
BUY | TP 30,000원(유지) | CP 22,600원

BGF리테일(282330)
Neutral | TP 170,000원(유지) | CP 142,800원

호텔신라(008770)
BUY | TP 45,000원(유지) | CP 35,150원



Analyst 박종대 forsword@hanafn.com
RA 양정석 jsyang@hanafn.com

매크로/마이크로 모두 부진한 상황

10~11월 백화점 기존점 성장률은 YoY 2% 내외 증가에 그칠 가능성이 크다. 국내 수요는 물론 외국인 구매도 위축되고 있다. 10월 소비자심리지수는 105.4(MoM -1.2p)로 9월 대비 둔화되었다. 설비투자는 YoY 20%(3분기) 증가하고 있지만, 임금과 고용은 개선될 기미를 보이지 않고 있다. 이자율 상승으로 이자부담은 늘고 있고, 주식시장은 꺾였다. 하지만, 투자자들의 관심은 이미 2027년으로 넘어가 있다. 2027년 국내 소비가 어떻게 될 것인가? 일단 투자자들은 삼성전자/SK하이닉스 인센티브 효과에 주목하고 있다.

2027년 반도체 인센티브 효과, 백화점 판매 YoY 2%p 제고 전망

2027년 삼성전자/SK하이닉스의 즉시 현금화 가능한 성과급 예정 규모는 21.9조원으로 2026년(4.4조원)의 약 5배에 달한다. 2025~26년 성과급의 소비파급률은 27%였다. 이를 그대로 준용해보면, 2027년 5.9조원의 신규 소비가 발생할 수 있다. 전체 가계최종소비를 0.5%p 상승시킬 수 있는 금액이다. 고가 재량소비(백화점) 비율 16%를 감안하면, 2027년 백화점 소매 판매를 2%p 제고시킬 수 있다. 외국인 인바운드 기여도(YoY +1%p)까지 감안, 2027년 백화점 시장 규모는 YoY 6.4% 성장한 48조 3,050억원 규모로 추정한다. 2026년 GDP에서 가계소비가 차지하는 비중은 39.4%로 역대 최저치까지 떨어질 것으로 보인다. 반도체 호황의 파급효과가 어떻게 임금과 고용을 통해 가계소비로 이어질 지, 즉, GDP대비 소비 비중을 얼마나 회복 시킬 수 있을 지 관건이다.

백화점, 사놓고 기다릴만한 주가, 현대백화점 Top Pick

매크로(고용/임금 등)와 마이크로(실적)가 모두 안좋은 상황에서 주가 모멘텀을 찾기는 쉽지 않다. 남은 한가지는 밸류에이션 측면 바닥잡기다. 백화점 3사 밸류에이션이 12MF PER 기준 모두 역대 최저점에 근접해 있다. 롯데쇼핑 5.7배, 현대백화점 5.1배, 신세계 4.6배에 불과하다. 추가적인 주가 하락 가능성은 제한적이다. 2027년 가계소득 모멘텀이 얼마나 될지 모르지만, 주가 하방 경직성이 담보된 상황, 사놓고 기다려도 될만한 시기다. 2027년 상반기 주인공은 현대백화점일 가능성이 크다. i) 지누스 영업손실이 크게 줄어들고, ii) 외국인 매출이 패션으로 향하고 있는데, 경쟁사 대비 패션 매출 비중이 높다. iii) 환율 하락으로 내국인 아웃바운드 회복이 예상되는데, 면세점 사업에서 내국인 비중이 높은 인천공항점 사업규모가 경쟁사 가운데 가장 크다. 2027년 하반기, 설비투자가 임금상승과 고용개선으로 이어질 경우 가계 전반에 걸친 소득효과가 기대된다. 백화점은 물론, 대형마트와 슈퍼, 홈쇼핑, 편의점까지 좋아질 수 있다. 이들 채널을 두루 포괄하고 있는 롯데쇼핑을 주목할 필요가 있다. 업종 투자의견을 '중립'에서 '비중확대'로 올리고, 현대백화점으로 톱픽으로 추천한다.

2026년 11월 17일 | Global Asset Research

2027년 인도·아세안 주식시장 전망

비관하기엔 늦고, 낙관하기엔 이르다

인도·아세안

Compliance Notice

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



Analyst 김근아 geunak@hanafn.com

[인도] 대외 불확실성 완화로 하방 위험 축소 긍정적, 점진적 비중 확대 전략 유효

2026년 인도 증시는 1월 신고가 경신 이후 큰 폭의 조정을 받으며 주요 신흥국 대비 부진한 흐름 지속. 펀더멘털은 견조했으나 3월 전쟁 발발 이후 국제유가 상승과 미 국채금리 급등, 루피화 약세 및 외국인 자금 이탈 등 대외 악재가 복합적으로 작용한 결과. 또한, 글로벌 AI 투자 확대에 따른 반도체 업종 중심의 상승 흐름에서도 소외되면서 주요 신흥국과의 수익률 격차 확대.

다만, 최근 미국 중간선거 이후 재정지출 확대에 대한 제약 가능성이 부각되고 중동 전쟁의 조기 종식 기대감으로 국제유가가 급락하면서 대외여건 개선 조짐이 나타나고 있음. 실제로 11월 초 인도 증시는 큰 폭의 반등세를 보이면서 관련 기대감이 주가에 반영되기 시작. 향후 대외 불확실성이 재차 확대되지 않는다면, 증시의 추가 상승 여력은 경제 성장세와 기업이익 개선 여부에 좌우될 전망

2027년 인도 경제는 정부의 인프라 투자 확대와 민간기업의 투자계획 집행에 힘입어 견조한 성장세를 유지할 것으로 예상. 다만, RBI의 통화긴축 전환과 몬순 부진에 따른 식품 물가 상승 및 농가소득 감소 가능성은 민간소비 증가세를 제약하는 요인. 인도 증시는 조정을 거치며 절대적인 밸류에이션 부담이 완화된 가운데, 기업이익 성장 모멘텀도 점진적으로 개선되는 모습. 대외 불확실성 완화에 따른 하방 위험 축소를 감안해 인도 증시에 대한 긍정적인 시각은 유지하되, 펀더멘털 개선 흐름을 확인하며 점진적으로 비중을 확대하는 전략이 유효할 것으로 판단. 2027년 NIFTY50 지수 예상 밴드는 23,306~26,734pt로 제시하며, PER 20배 회복을 가정한 낙관적 시나리오에서는 상단 27,400pt까지 확대 가능

[베트남] 성장 지원 정책과 기업이익 개선 기대 유효, 단기 수급 여건 개선이 관건

2026년 베트남 증시는 5월 고점을 기록한 뒤 조정이 이어지며 연초 이후 상승분을 대부분 반납. 인도와는 달리 대내 요인도 상당한 영향을 미침. 우선, 연초 상승세는 빈그룹 관련 일부 대형주에 집중됐던 반면, 이후 하락세는 은행·증권 등 여타 업종으로 확산됨. 또한 정부의 신용 확대 정책으로 대출 증가율이 예금 증가율을 상회하면서 은행권의 자금조달 부담과 시중금리 상승 압력 확대. 이에 주식시장의 상대적 투자 매력이 약화된 가운데, 거래대금 감소와 외국인 순매도가 맞물리면서 증시 회복을 제약

2027년에는 정부의 적극적인 성장 지원 정책이 경기와 기업 실적을 뒷받침할 전망. 정부는 10% 이상 성장률 달성을 목표로 공공투자 확대와 민간 부문 육성, 첨단산업 강화 등을 추진할 방침. 특히 대규모 인프라 투자 확대는 성장 하방을 뒷받침하는 동시에 관련 산업의 이익 개선에 기여할 것으로 기대. 아울러 첨단산업 FDI 유치는 로컬 기업의 글로벌 공급망 참여 확대를 통해 중장기 성장 기반을 강화할 전망. VN지수의 밸류에이션 부담도 낮음. 12개월 선행 PER은 약 10.6배로 과거 평균 대비 -1표준편차 수준까지 하락한 반면, EPS 증가율은 최근 20% 내외를 유지하는 등 기업이익 성장 모멘텀은 견조한 상황

다만, 정부 정책이 실제 기업 실적 개선으로 이어지기까지 시간이 필요한 데다 은행권의 자금조달 부담과 높은 시중금리가 단기 상승 여력을 제약할 가능성. 따라서 베트남 증시의 중장기 투자 매력은 유지되겠으나, 본격적인 회복을 위해서는 시중금리 안정과 거래대금 회복, 외국인 자금 유입 전환이 선행될 필요. 2027년 VN지수 예상 밴드는 1,639pt~1,934pt로 제시

2026년 11월 17일 | 산업분석_Industry In-depth

해외 부동산/REITs

높아진 문턱 앞에서

Neutral

Top Picks 및 관심종목

*CP 2026년 11월 13일

SL 그린 리얼티(SLG US)
TP 56.00 USD I CP 49.00 USD



Analyst 하민호 minhoha@hanafn.com

금리 인상과 밸류에이션 부담, 투자의견 Neutral로 하향

해외 부동산과 리츠 업종 투자의견을 Overweight에서 Neutral로 하향한다. 금리 인상은 부동산의 조달비용을 높이고 자산가치에 하방 압력으로 작용한다. 주택은 대출상환 부담 증가로 구매력이 낮아지고, 상업용 부동산은 이자비용 증가로 투자수익률이 하락한다. 리츠 역시 차환 과정에서 금융비용이 늘어나는 가운데, 할인율 상승과 채권 대비 배당수익률 매력 약화로 밸류에이션 부담이 커질 수 있다. 일부 지역의 공급 감소와 임대료 상승은 긍정적이나, 업종 전반의 비중 확대를 유지하기에는 무리가 있다는 판단이다. 2027년에는 임대수익 증가가 금융비용 상승을 얼마나 상쇄할 수 있는지, 개별 주식의 현재 주가가 이를 충분히 반영하고 있는지 보수적으로 접근할 필요가 있다.

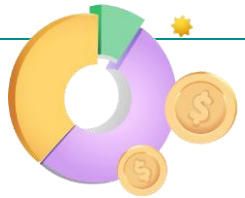
미국: 주택의 수익성 부담 지속. 오피스 회복은 선별적

미국 주택시장은 높은 가격에 모기지 부담까지 더해지면서 회복이 지연될 전망이다. 기존주택은 매물이 늘어도 구매력이 뒷받침되지 않아 거래 회복이 제한되고, 신규주택은 가격 할인과 금리 지원으로 판매량을 유지하고 있는 수준이다. 이에 홈빌더는 판매가 늘더라도 인센티브 비용이 줄지 않으면 이익 개선을 기대하기 어려운 상황이다. 상업용 부동산 시장에서는 맨해튼 오피스를 중심으로 다른 흐름이 나타나고 있다. 신규 공급 감소와 임차 수요 확대로 가용 면적이 줄고 실효 임대료가 상승하면서 대형 투자와 차환도 긍정적으로 재개되고 있다. 미국은 주택에 대한 보수적인 시각을 유지하되, 임차인과 자금조달 능력을 확보한 일부 오피스에서 투자 기회를 찾을 수 있을 것으로 예상한다.

일본: 미국 후행 사이클. 높아지는 가격 감당해야

일본은 저금리 차입에 따른 이점이 줄어들면서, 추가 금리 상승이 이익과 주가에 부담으로 작용할 수 있다. 주택은 수도권 인구 유입과 공급 부족이 가격을 끌어올리고 있지만, 변동금리 대출 비중이 높아 금리 상승이 실수요자의 구매력에 미치는 영향이 커질 것으로 판단한다. 본격화된 임금 인상 기조는 추가적인 집값 상승보다 이미 높아진 가격과 상환 부담을 감당하는 데 기여할 전망이다. 상업용 부동산은 도쿄 우량 오피스의 낮은 공실률과 임대료 상승이 긍정적으로 작용하고 있다. 주요 디벨로퍼도 오피스 자산을 위주로 계약 갱신 과정에서 임대료를 올리며 임대사업 이익을 늘리고 있다. 이에 일본은 도쿄 핵심 오피스와 임대수익 개선이 확인되는 주요 디벨로퍼를 중심으로 선별적인 접근이 유효하다.

글로벌 ETF Weekly



HANA Global Weekly | 2026.11.16

Global ETF 박승진 sj81.park@hanafn.com

RA 신민건 mingun.shin@hanafn.com

ETF 트렌드 & 포트폴리오: NVIDIA 실적과 Anthropic IPO, AI 반등의 조건

NVIDIA 실적 + Anthropic IPO + FOMC 의사록: VOO/QQQ·퀄리티 중심 Core 유지, MAGS/MGK, RTH, GPIQ/DIVO 등 선별적 위성 전략

- **글로벌 수급**: 북미지역 주식형 ETF로 대규모 자금 유입이 이어지며 글로벌 ETF 시장의 확장세를 이끌었다. 북미 주식형 ETF에는 +669.9억달러가 순유입됐으며, 최근 2주간 누적 순유입액은 +1,087.6억달러로 1,000억달러를 넘어섰다. 글로벌 선진국과 신흥아시아 주식형 ETF에도 각각 +154.5억달러와 +129.2억달러가 유입되었다. 브라질 선거 결과 발표 이후 3주 연속 순유출을 기록한 남미를 제외하면, 주요 지역의 주식형 ETF에 고르게 자금이 유입되었다. 글로벌 채권형 ETF에서는 선진국을 중심으로 순유입이 이어졌으나 유입 강도는 약해졌다. 북미 채권형 ETF의 순유입액이 +81.1억달러에 그치면서 선진국 채권형 ETF 전체 순유입액도 +99.6억달러로 100억달러를 하회했다.

- **종목별 수급**: 미국 ETF 시장의 종목별 자금 흐름에서는 NASDAQ100과 S&P500 등 대표 지수형 ETF에 매수세가 집중되는 가운데, 퀄리티·배당 전략에도 자금이 유입되었다. QQQ와 QQQM(NASDAQ100)에 각각 +110.5억달러와 +20.8억달러가 유입되었으며, VOO/SPYM/IVV(S&P500)에는 총 +122.7억달러가 순유입되었다. QLTY(미국 퀄리티 액티브)와 SCHD(미국 배당주)에 각각 +18.2억달러와 +14.0억달러가 들어왔고, RSP(S&P500 동일가중)에도 +13.7억달러가 유입되었다. 이외에 VTI(미국 전체 주식), VXUS(미국 제외 글로벌 주식), VT(글로벌 주식), VGT(미국 IT) 등이 자금 유입 상위 종목에 자리하였다.

- 반면 SOXS(반도체 3배 인버스)와 SOXL(반도체 3배 레버리지)에서 각각 -41.7억달러와 -16.5억달러의 투자자금이 동시에 빠져나갔으며, SMH(반도체)에서도 -5.4억달러가 유출되었다. XLF(금융), SPYG(S&P500 성장주), EWT(대만), IWM(Russell2000) 등도 순유출을 기록하였다. NASDAQ100과 IT 섹터에는 자금이 유입된 반면 반도체 ETF는 상승과 하락 방향 모두에서 자금이 빠져나갔다. 기술주 전반에 대한 수요는 유지되고 있으나, 반도체 섹터의 변동성 확대 영향으로 나타난 모습이라고 추정된다.

- 채권형 ETF 종목군에서는 BIL(초단기국채), SHY(단기국채), LQD/VCSH/VCLT(IG회사채), USHY/SPHY(HY회사채), PYLD(멀티섹터 채권 액티브), EMB(신흥국 달러) 등을 중심으로 자금이 유입되었다. 반면 TLT(장기국채)와 IEF(중기국채)에서는 총 -20.5억달러가 순유출되었으며, SCHO/VGSH(단기국채), CWB(전환사채), VTEB(지방채), JPST(초단기 채권)에서도 자금이 빠져나갔다. 원자재 ETF에서는 GLDM/GLD(금 현물)와 USO(WTI)에 자금이 유입된 반면, BOIL(천연가스 2배)과 SLV(은 현물)에서는 순유출되었다. 가상자산 ETF는 IBIT/FBTC/GBTC(비트코인 현물)에서 총 -13.6억달러, ETHA(이더리움 현물)에서 -4.2억달러가 유출되었다.

- **ETF 포트폴리오**: 이번 주는 NVIDIA 실적과 Anthropic IPO를 통해 AI 투자 수요가 유지되는지, 시장이 그 투자를 뒷받침할 자금을 계속 공급할 수 있는지 확인하는 구간이 되겠다. NVIDIA의 가이던스가 견조하고 Anthropic이 상장 이후에도 공모가를 지켜내는 흐름을 보인다면 반도체와 AI 인프라 종목들의 선별적 반등으로 연결될 것이다. 다만 미국 국채금리의 급격한 반등 기조가 이어지는 상황 하에서는 상기 이벤트들의 흐름이 양호하더라도 성장주 전반의 추세적 회복으로 이어지기는 어렵다.

- NVIDIA의 3분기 실적은 17일(화) 미국 시장 마감 후에 발표된다. 회사의 매출 가이던스는 1,080억달러(±2%), 시장 컨센서스는 1,090억달러 수준에 형성되어 있다. 핵심은 Vera Rubin의 양산 및 고객 인도 일정, 제품 전환기 마진, 주요 고객의 발주 유지 여부이다. 이사회가 밝힌 고객 계약과 제품 로드맵의 연속성이 구체적인 출하 일정과 가이던스로 뒷받침된다면 리더십 교체에 따른 우려도 일부 완화될 수 있겠다. 중기적으로는 고객사에 대한 지분투자와 금융 지원 기조가 관건이다. 임시 CEO인 Kress는 CFO 재임 중 일부 대규모 지원 거래에 신중했던 것으로 알려졌다. 기존 계약의 변경은 확인되지 않았으나, 향후 신규 지원을 줄인다면 NVIDIA의 자본 부담은 낮아지는 반면, 해당 지원에 의존하는 고객사의 설비투자와 GPU 발주는 늦어질 수 있다.

- NVIDIA의 후임 CEO 결정 이슈도 중요하다. Colette Kress가 CFO를 유지하면서 임시 CEO를 맡고, Harvey Jones가 이사회 의장에 선임되었다. CUDA 개발을 주도한 Ian Buck은 시장에서 거론되는 내부 인사이며, 이사회가 Arm CEO Rene Haas 등에게 접근했다는 소식도 보도되었다. NVIDIA 이사회는 후임 물색을 맡길 업체를 선정 중이며 어떤 인사와도 공식 협의를 시작하지 않았다는 입장이다. 일부 직원들의 젠슨 황 복귀 요구에 대한 언론 보도가 있었으나 마찬가지로 이사회의 복귀 검토 사실은 확인되지 않았다. 한편, 상원 은행위원장은 젠슨 황 전 CEO와 러트닉 상무장관에게 각각 12월 3일과 10일에 출석을 요청했다. 러트닉 측은 자발적 출석 의사를 밝혔지만 날짜는 확정되지 않은 상황이다.

- Anthropic은 18일(수)에 공모가를 확정한 후 19일(목)의 나스닥 상장을 계획하고 있다. 증권신고서상 희망 공모가는 70달러~78달러이며, 밴드 상단 기준 공모 규모는 구주 매출을 포함해 약 644억달러이다. 로드쇼 주문이 공모 물량의 약 6배에 달하면서 1.5조달러 이상의 기업가치가 거론되고 있으나 최종 조건은 확정되지 않았다. 관건은 대규모 공모 물량을 소화한 뒤에도 주가가 공모가를 지킬 수 있느냐이다. 상장 후 주가가 견조하면 AI 모델 기업의 자금조달 우려가 완화될 수 있다. 반대로 강한 공모 수요에도 주가가 공모가를 밑돈다면, 높은 성장 기대가 이미 반영된 AI 기업들의 밸류에이션에도 하방 압력이 커질 수 있다. 장기금리가 높은 수준에 머무는 경우, 공모 흥행이 AI 관련주 전반의 매수세로 이어지는 데에도 한계가 있겠다.

- AI 인프라 부문에서는 수요 강도와 개별 기업의 자금조달 능력을 구분해야 한다. CoreWeave는 Meta와의 계약을 기반으로 최소 40억달러 규모의 대출을 추진 중이며, Nebius도 투자등급 고객의 선지급 계약 기반 금융으로 2027년 설비투자의 75%~85%를 충당할 수 있다고 밝혔다. 두 케이스 모두 신용도 높은 고객과의 계약을 확보한 기업에 조달 기회가 열려 있음을 보여준다. 다만 외부 차입에 의존하는 클라우드 기업의 조달 비용이 일제히 낮아지기는 어렵다. 반도체와 전력 장비에서도 프로젝트 발표보다 고객의 자금 확보와 실제 발주가 확인되는 기업을 우선순위에 둘 필요가 있다.

- 10월 소매판매(11/17) 지표와 FOMC 의사록(11/18)은 금리에 영향을 미치는 변수이다. 소매판매 증가율은 전월대비 +0.8%에서 +0.2%로 낮아지겠으나 Control 그룹은 +0.1%에서 +0.4%로 개선될 전망이다. 예상대로 나올 경우 지표상으로는 소비가 급격히 둔화한다고 보기 어려운 가운데, 10월 CPI 역시 전월대비 +0.4%, 근원 CPI는 +0.3%를 기록한 바 있다. 10월 FOMC에서 두 위원이 25bp 인상을 주장한 가운데, 의사록에서 추가 인상에 대한 공감대가 얼마나 더 확산되어 있었는지가 중요하겠다. 미시건대 소비심리지수 확정치(11/20)에서도 기대인플레이션이 높게 유지된다면 내년도 추가 인상 경계는 더 높아질 것이다. 소비심리가 예상보다 강한 경우라도 물가 부담이 함께 확인되면 증시에는 실적 기대보다 금리상승 부담이 먼저 반영될 수 있다.

- 유통섹터 실적에서는 소비 회복의 범위를 점검할 필요가 있다. Home Depot와 Lowe's의 주택 관련 대형 구매가 부진한 가운데 Walmart, TJX, Ross Stores의 매출만 늘어난다면, 소비 전반의 회복보다 저가 유통 채널로의 이동에 무게가 실린다. AI 투자 수요가 반도체를 넘어 어디까지 확산되는지도 살펴볼 필요가 있다. Palo Alto Networks와 Elastic 실적에서 보안·검색 소프트웨어 수요를, Everpure와 Keysight 실적에서는 데이터 저장장치와 고속 네트워크 테스트 장비 수요를 가늠할 수 있겠다.

- ETF 포트폴리오는 VOO·QQQ 중심의 Core와 QUAL·SPHQ·JQUA 등 퀄리티 전략을 유지하되, AI 비중을 늘릴 경우 하이퍼스케일러를 우선하는 전략이 적절하겠다. 높은 금리와 AI 자금조달 부담이 이어지는 환경에서는 광고 및 클라우드 등 기존 사업에서 창출한 현금으로 투자를 감당할 수 있는 기업들의 상대 우위를 예상한다. 지수나 MGK 등의 섹터 ETF를 통해 대형 성장주 포지션을 유지하고, 클라우드 성장과 AI 매출 확대가 설비투자 부담을 상쇄하는 흐름이 확인된다면 MAGS로 비중을 높일 수 있겠다. NVIDIA 실적은 반도체 비중을 곧바로 늘리는 계기보다는 주요 고객사의 AI 투자 집행을 확인하는 지표로 활용할 필요가 있다. 반도체는 차기 가이던스와 출하 전망이 개선될 때 SOXX·SMH를 통해 단계적으로 접근하고, 소프트웨어·보안의 IGV·CIBR/BUG와 전력·인프라의 GRID·POWR·PAVE는 각각 계약 증가와 장비 수주가 확인되는 영역에서 선별적으로 활용하는 전략이 되겠다.

- 소비에서는 대형 유통업체의 점유율 확대가 두드러질 경우 RTH를, 판매량과 마진 개선이 중소형 유통업체까지 확산될 경우 수정 동일가중 ETF인 XRT를 검토할 수 있다. 다만 RTH는 Amazon 비중도 높아 빅테크 비중을 함께 늘리는 경우 중복 노출을 함께 살펴야 한다. 위성 비중 확대의 기준은 빅테크의 이익 추정치 상향과 장기금리 안정이다. Anthropic IPO가 흥행하더라도 금리 상승이 이어진다면 비중 확대를 서두르기보다, 대기자금은 미국 변동금리 국채 ETF인 USFR·TFLO로 운용하는 전략을 고려해 볼 수 있겠다. 빅테크 노출을 유지하면서 배당 수익을 취하려면 QQQ의 일부를 GPIQ로 대체하는 방안이 적절하다. 성장주 집중도를 낮추면서 현금흐름을 확보하려는 경우에는 대형 배당주 중심의 DIVO 역시 별도의 선택지로 고려해 볼만한 종목이다.

2026년 11월17일 | Global Asset Research

DIN (Doo It Now)

젠슨 황 스캔들에서 찾는 기회(승계와 기술 재편)

Equity

Compliance Notice

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



국내외 주식시황 김두언 kimdooun@hanafn.com
주식시황 RA 최욱 wookchoi@hanafn.com

(결론적으로) 젠슨 황 스캔들은 단기적으로 한국 증시의 악재다. 후임 CEO 선임과 AI 자금지원의 연속성, 안보조사 장기화 가능성이 엔비디아의 높은 수익성과 한국 증시의 밸류에이션을 반복적으로 시험할 것으로 본다. 다만 장기적으로 대중 기술통제가 제조장비와 핵심 기술 접근을 제약한다면 중국의 추격을 늦추고 한국의 경쟁 우위를 연장할 기회가 될 수 있다. 하나증권은 단기 변동성에 대비하면서 반도체와 전력 인프라, 현금창출 및 주주환원이 견고한 기업에서 중기 기회를 찾는다.

불확실성은 CEO 교체만으로 끝나기 어렵다. 엔비디아는 콜레트 크레스를 임시 CEO로 선임했지만 정식 후계자는 미정이다. 독립조사와 미 의회의 자료보존 및 검증 요구도 별도로 진행된다. 승계와 안보조사는 서로 다른 절차인 만큼 일괄 해소보다 장기화 가능성에 무게를 둔다. 지배구조의 약점은 전략과 고객 관계가 창업자에게 집중돼 있다는 점이다. 다만 회사는 황을 제외한 이사들의 독립성을 공시했고, 이번에 첫 이사회 의장도 선임했다.

해외 분석도 창업자 의존과 가치평가 부담을 지적한다. 모닝스타는 장기 매출전망을 낮추고 자기자본비용을 높여 공정가치를 약 19% 하향했지만 넓은 경제적 해자 평가는 유지했다. 콘스텔레이션 리서치는 승계 이후 AI 자금지원의 지속성을 의문으로 제시했다. 반면 주요 IB들은 기존 수주와 제품 로드맵을 근거로 향후 12~18개월 직접 재무영향이 제한적이라고 봤다. 작금의 금융시장 상황을 감안하면, 실적 방어와 주가 할인은 동시에 나타날 수 있다.

핵심 검증 대상은 순환금융의 연속성과 영업이익률이다. 신임 CEO가 신규 지분투자와 고객 지원 조건을 재검토하면 네오클라우드의 구매력과 차환 여건이 달라질 수 있다. 기존 계약이 자동 종료되는 것은 아니지만, 발주 지연과 경쟁 심화는 가격 결정력에 부담이다. 엔비디아의 최신 실적인 FY2027 2분기 매출총이익률은 75.0%, 영업이익률은 66.2%였다. 이번 주 예정된 엔비디아 실적발표에서 당장 이익률 급락을 단정하기보다 이 수준을 유지할 수 있는지 반복적으로 검증 받을 것이다.

이 의구심은 한국 증시 전반의 위험프리미엄으로 번질 수 있다. 반도체 대형주의 조정이 지수를 누르고, 외국인의 위험 축소가 원화 약세와 겹치면 비반도체의 밸류에이션도 압박받을 수 있다. 네오클라우드의 자금조달 불안이 실제 투자 축소로 이어지면 전력기기와 냉각 그리고 건설까지 이익 전망을 점검해야 한다.

기밀유출이나 위법한 우회수출이 확인돼 기업 제재로 이어진다면 파장은 경영진 교체를 넘

어선다. 냉전기인 1987년 드러난 도시바기계와 콩스베르그의 대소련 공작기계 불법 수출 사건 이후, 미국은 1988년 관련 제품 수입과 해당 기업과 모회사의 정부조달을 3년간 제한했다. 기술안보 위반이 민간기업의 거래 기반을 바꾼 사례다. 물론 이 사건이 반도체 산업에서 도시바를 퇴출시킨 직접적인 이유는 아니지만 일말에 영향이 있었던 것으로 판단한다.

반도체만 놓고 보면, 2018년 푸젠진화 사례가 더 직접적이다. 미국의 수출통제 명단 등재와 법적 분쟁 속에 UMC와의 공동 DRAM 개발이 중단됐다. 푸젠진화는 2024년 형사재판에서 무죄를 받았지만 지금까지도 수출통제 명단에 남아 있다. 형사책임과 별개로 장비와 기술 접근 제한이 사업의 지속성과 산업 진입 경로를 좌우할 수 있다는 의미다. 현재 엔비디아의 기밀유출이나 위법행위는 확정된 사실이 아니나 논란은 장기화될 소지가 다분하다.

반면 장기 기회는 중국의 기술 추격을 제약하는 정책에서 찾는다. 민주당 바이든 정부는 2022년 10월 첨단 연산칩과 제조장비 통제를 확대했고, 2024년 12월에는 HBM까지 규제 범위를 넓혔다. 민주당 정부에서 대중 기술통제가 체계화된 전례다. 다만 2018년 푸젠진화 제재는 트럼프 정부의 조치였다. 중국의 첨단기술을 견제하는 흐름은 양당 정부를 관통하는 초당적인 이슈이다.

한국의 중국 노출은 여전히 크다. 2026년 10월 잠정치 기준 중국향 반도체 수출은 148.0억달러로, 대중 전체 수출 211.21억달러의 약 70.1%다. 홍콩은 제외한 수치다. 추가 제재는 단기적으로 중국향 판매와 현지 생산에 부담이다. 그러나 제조장비, 설계 및 핵심 공정기술의 접근 제한이 강화되면 중국의 추격을 늦추고 한국의 기술 우위를 지지할 수 있다. 물론, GPU 유통 단속만으로 초격차가 보장되는 것은 아니다. 하지만 일말의 중국발 기술 개발 이슈에도 쉽게 흔들린 한국 주식시장 심리를 안정시킬 수 있는 요인이다.

투자 기회는 이 두 시간축의 차이에서 찾는다. AI 투자가 취소되지 않고 경쟁 플랫폼으로 이전된다면 한국 메모리와 전력 인프라의 수요 기반은 유지될 수 있다. 하나증권은 핵심 경쟁력을 가진 기업을 유지하되, 추가 매수는 외국인 현물 수급과 원화의 안정, 고객 발주 지속성을 확인하며 분할할 것을 권고한다. 참고로 주간 기준 지난 주 외국인 수급은 13주 만에 순매수 전환했다. 신용 불안과 이익 하향이 겹치면 조달 의존도가 큰 기업부터 비중을 조정한다. 단기 악재 속에서도 이익과 현금흐름이 유지되는 기업이 중기 기회의 중심이다.

2026년 11월 17일 | 기업분석_Earnings Review

SK (034730)

펀더멘털 가치가 반영되지 못하고 있는 주가

BUY (유지)

목표주가(12M) 650,000원(하향)
현재주가(11.16) 475,500원

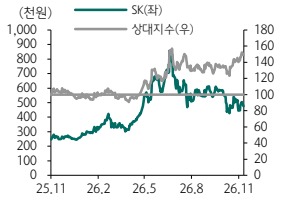
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,100.50
52주 최고/최저(원)	858,000/245,000
시가총액(십억원)	34,475.0
시가총액비중(%)	0.82
발행주식수(천주)	72,502.7
60일 평균 거래량(천주)	148.7
60일 평균 거래대금(십억원)	78.5
외국인지분율(%)	31.15
주요주주 지분율(%)	
최태원 외 38 인	23.11
국민연금공단	7.75

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	150,921.7	147,451.6
영업이익(십억원)	13,166.1	11,809.0
순이익(십억원)	34,655.2	30,479.3
EPS(원)	170,939	218,722
BPS(원)	693,439	1,268,638

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	123,399.7	122,703.3	151,748.7	147,819.9
영업이익	2,396.0	1,818.5	13,542.2	11,934.4
세전이익	1,328.9	2,637.0	63,887.9	66,301.5
순이익	(1,292.7)	1,597.5	30,965.2	32,253.0
EPS	(17,618)	21,863	423,782	441,406
증감율	67.85	(224.09)	1,838.35	4.16
PER	N/A	11.73	1.12	1.08
PBR	0.36	0.69	0.57	0.38
EV/EBITDA	12.09	13.82	5.21	3.87
ROE	(5.64)	6.35	73.80	43.22
BPS	370,376	371,368	830,537	1,265,532
DPS	7,000	8,000	8,500	8,500



Analyst 최정욱, CFA cuchoi@hanafn.com
RA 정소영 soyoungjung@hanafn.com

계열사들이 모두 양호한 실적을 시현했지만 반도체 우려가 커지면서 주가 약세 지속

SK에 대한 투자의견 매수를 유지하고, 목표주가를 650,000원으로 하향한다. 목표가 하향 배경은 주요 자회사들의 주가 하락에 따른 지분가치 감소 현상을 반영했기 때문이다. SK의 3분기 연결 매출은 41.3조원으로 YoY 39.6% 증가했으며, 영업이익은 5.0조원으로 YoY 608.5% 급증했다. 이는 SK하이닉스가 HBM4 출하 본격화와 서버용 DDR5 판매 확대에 힘입어 3분기 영업이익 83.3조원으로 6개 분기 연속 최대 실적을 경신해 SK스퀘어 영업이익이 7.9조원으로 YoY 199.6% 증가한데다 SK이노베이션 역시 영업이익 3.7조원으로 YoY 527.1% 증가해 분기 최대 실적을 달성했기 때문이다. SK이노베이션은 중동·러시아발 석유제품 공급 차질에 따른 정제마진 강세로 SK에너지가 1.2조원, 윤활기유 수익성 개선으로 SK엔무브가 1.1조원의 영업이익을 기록해 호실적을 견인했다. SK텔레콤도 지난해 사이버 침해사고 관련 고객감사패키지 비용 기저효과로 영업이익이 YoY 1,000% 급증했으며, 비상장 자회사인 SK에코플랜트도 매출액 5.9조원, 영업이익은 0.8조원으로 YoY 404.8% 증가했다. 주요 계열사들이 모두 양호한 실적을 시현했음에도 향후 반도체 업황 전망에 대한 우려가 커지면서 주가 약세가 지속 중이며, 펀더멘털 가치가 반영되지 못하고 있는 상황이다

SK에코플랜트 완전자회사화. 재무 부담은 있지만 경쟁력 강화 측면에서 긍정적 평가

동사는 반도체 및 AI 밸류체인 경쟁력 강화를 위해 SK에코플랜트의 완전자회사화를 결정했다. SK에코플랜트 잔여지분 약 1,643만주를 주당 88,000원에 공개매수하기로 했으며, 최대 매수금액은 1.45조원이다. 공개매수 이후 남은 주식은 현금 교부 방식의 포괄적 주식교환으로 지분 100%를 확보할 계획이다. 이는 중복상장 우려로 인한 할인요인을 완전히 제거하고, 하이테크 사업 중심으로 개선되고 있는 SK에코플랜트의 실적을 SK가 온전히 흡수할 수 있다는 점에서 긍정적으로 평가한다. 물론 4월 FI 지분 매입분 약 4,000억원을 포함시 SK에코플랜트 지분 확보에만 올해 최대 1.85조원이 투입되었으며, 차입금 부담이나 미분양 손실 같은 문제가 아직 남아있는 점은 부담이다. 다만 SK실트론 지분 70.6% 매각(약 2.3조원)이 2027년 1월말 종결되면서 매각대금 유입시 재무 부담은 일부 완화될 전망이다

하이닉스 주주환원 정책으로 동사 배당 기대감도 확대. 대주주 수급 우려 요인 완화

최근 동사의 주주환원 추가 여부가 주목받고 있다. SK하이닉스를 손자회사로 간접 보유(약 6.4%)하는 탓에 SK하이닉스 가치가 SK에 충분히 반영되지 못하고 있지만 아무튼 SK하이닉스가 총 100조원 규모의 주주환원(현금배당 30조원 이상)을 발표하고 3분기 배당으로 주당 20,000원을 결의하면서 SK도 배당수익이 늘어날 수 밖에 없기 때문이다. 한편 우려가 컸던 최태원 회장의 이혼소송과 관련한 위자료 이슈는 11월초 시간외매매 방식으로 SK주식 165.4만주를 처분완료해 이미 마련되었다. 향후 PRS 잠재 부담 및 주식담보대출 관련 이슈 등이 있지만 대주주 관련 수급 우려 요인은 크게 완화되었다고 판단한다

2026년 11월 17일 | 기업분석_Earnings Review

CJ (001040)

2025년초 수준으로 되돌아간 주가. 하방리스크는 제한적

BUY (유지)

목표주가(12M) 165,000원(하향)
현재주가(11.16) 111,700원

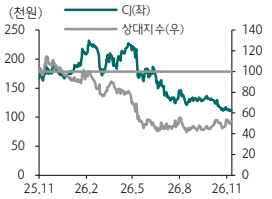
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,100.50
52주 최고/최저(원)	232,000/110,800
시가총액(십억원)	3,259.1
시가총액비중(%)	0.08
발행주식수(천주)	29,177.0
60일 평균 거래량(천주)	102.3
60일 평균 거래대금(십억원)	12.7
외국인지분율(%)	20.80
주요주주 지분율(%)	
이재현 외 7 인	47.59
국민연금공단	11.47

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	47,146.0	48,865.1
영업이익(십억원)	2,430.6	2,720.9
순이익(십억원)	798.5	928.0
EPS(원)	10,033	11,913
BPS(원)	163,079	170,672

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	43,646.7	45,018.8	46,660.9	49,365.5
영업이익	2,532.3	2,527.7	2,298.4	2,942.8
세전이익	693.6	578.4	1,364.2	2,170.0
순이익	94.3	143.3	432.8	739.7
EPS	2,643	4,019	12,136	20,741
증감율	(51.61)	52.06	201.97	70.90
PER	37.49	42.80	9.20	5.39
PBR	0.63	1.15	0.68	0.61
EV/EBITDA	4.89	5.48	5.34	4.66
ROE	1.72	2.69	7.91	12.23
BPS	157,036	150,211	164,987	182,501
DPS	3,000	3,300	3,500	3,500



Analyst 최정욱, CFA cuchoi@hanafn.com
RA 정소영 soyoungjung@hanafn.com

성장을 위한 투자비용 등으로 전사 영업이익 감소했지만 계열사별로는 혼재된 실적

CJ에 대한 투자의견 매수를 유지하고, 목표주가를 165,000원으로 하향한다(PBR 기준 1.0배). 목표가를 하향한 배경은 자회사 지분가치 감소 등을 감안했기 때문이다. 3분기 CJ 연결 매출은 11.6조원으로 YoY 1.9% 증가했지만 영업이익은 6,181억원으로 -7.2% 감소했다. 1) CJ제일제당은 매출이 YoY 5.7%, 영업이익은 6.9% 증가해 7개 분기만에 증익 전환했다. 만두·햇반 등 해외식품 매출이 성장했고, 스페셜티 아미노산과 북미 라이신 판매 확대로 핵심소재 영업이익이 증가한 영향이다. 2) 반면 CJ대한통운은 추석연휴 관련 영업일수 감소와 서비스 고도화 투자, 유가 상승에 따른 원가 부담 등으로 영업이익이 -25.3% 감소했으며, 3) CJ프레시웨이도 외형은 YoY 6.7% 성장했지만 플랫폼 경쟁력 강화와 고객·셀러 확보를 위한 투자비용 반영 등으로 영업이익이 YoY -29.2% 축소되었다. 4) 반면 CJ ENM은 광고사업 강화와 글로벌 콘텐츠 판매 확대로 영업이익이 YoY 25.6% 증가했고, 5) CJ CGV도 할리우드 대작의 기술특별관 흥행으로 국내 극장사업이 흑자전환하면서 영업이익이 215.9% 증가해 분기 사상 최대 실적을 달성했다. 주요 비상장사인 CJ올리브영은 매출이 예상보다 부진했고, CJ푸드빌도 영업외비용 증가로 순익이 적자전환했다. 그룹 전체적으로 성장을 위한 투자 비용 등으로 영업이익이 다소 부진했으며 계열사별로는 혼재된 실적이 나타났다

올리브영은 비경상 요인으로 매출 부진했지만 영업이익률은 상승. 4Q 성장률 회복 기대

비상장사인 CJ올리브영은 3분기 매출이 1.7조원으로 YoY +11.0% 증가, QoQ -3.8 감소해 성장률이 다소 큰폭 둔화되었다. 다만 외국인 인바운드 매출은 외국인 수요의 비수도권 확산 등으로 QoQ 2% 증가한 것으로 추정된다. 3분기 매출 부진의 배경은 2분기의 고유가 피해지원금에 따른 기저 효과와 홈플러스 폐점에 따른 점포 감소 등이 복합적으로 작용했기 때문이다. 여기에 글로벌몰 매출로 인식되던 역직구 미국몰이 법인 설립으로 인해 매출에서 제외된 효과도 일부 있었다. 그러나 영업이익률은 11.3% 내외로 2분기 10.8%에서 상승한 것으로 추정되는데 마케팅비용 감소에 따른 것으로 보인다. 4분기에는 계절성 영향이 있기 때문에 매출이 다시 크게 늘어날 것으로 예상한다. CJ푸드빌은 3분기 순익이 적자전환했는데 이는 원부재료 등의 원가 부담과 투자비용 증가 등이 있기는 했지만 주로 영업외에서 외환관련 금융비용이 크게 발생했기 때문으로 영업이익률은 약 1~2%대인 것으로 판단된다

내년 상반기 자사주 소각 예상. 지배구조 개편 및 기업가치 제고 기대감 커질 전망

현재 CJ는 보통주 7.3%, 올리브영은 22.6% 자사주를 보유 중이다. 상법개정안에 따른 소각 기한은 2027년 9월까지로 내년 상반기 중에는 CJ와 올리브영 자사주가 모두 소각될 가능성이 높다. 주당가치 상승 효과가 기대되는데다 현 PBR이 0.7배에 불과한 상황에서 자사주 소각 실시는 모멘텀 요인으로 작용할 공산이 크다. 자사주 소각이 즉각적인 지배구조 개편 시작은 아니겠지만 합병 가능성에 따른 기업가치 제고 기대감이 커질 수 밖에 없을 전망이다.

2026년 11월 17일 | 기업분석_기업분석(Report)

LIG아큐버 (073490)

벌써 좋아지면 내년엔 얼마를 기대할 수 있을까

BUY (유지)

목표주가(12M)	80,000원
현재주가(11.16)	31,400원

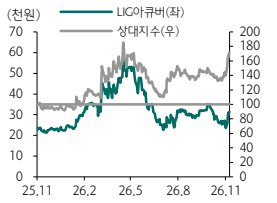
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	665.65
52주 최고/최저(원)	57,400/21,200
시가총액(십억원)	235.3
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	7,603.8
60일 평균 거래량(천주)	47.2
60일 평균 거래대금(십억원)	1.4
외국인지분율(%)	7.20
주요주주 지분율(%)	
엘아이지 외 4 인	30.18

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	241.8	299.6
영업이익(십억원)	21.2	36.2
순이익(십억원)	13.2	22.6
EPS(원)	2,288	3,937
BPS(원)	24,303	28,407

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	189.7	186.1	262.6	311.7
영업이익	2.4	(1.1)	23.7	35.7
세전이익	5.9	(1.4)	22.9	37.9
순이익	2.5	(1.2)	19.2	32.2
EPS	333	(158)	2,521	4,237
증감율	(76.71)	적전	흑전	68.07
PER	62.16	(141.77)	12.48	7.42
PBR	0.93	1.02	1.27	1.09
EV/EBITDA	12.78	29.96	6.46	3.97
ROE	1.51	(0.71)	10.79	15.80
BPS	22,269	21,991	24,746	28,883
DPS	120	100	100	100



Analyst 김홍식 pro11@hanafn.com
RA 이상훈 sanghunlee0121@hanafn.com

매수/목표가 8만원 유지, 기대감 낮은 상태라 매수 서둘러야 할 때

LIG아큐버에 대한 투자의견 매수, 12개월 목표주가 80,000원을 유지한다. 추천 사유는 1) 3분기 어닝 서프라이즈를 기록함에 따라 2026년 조기 실적 정상화 기대감이 높아질 전망이고, 2) 2027년 미국과 더불어 국내도 주파수 경매 진행 가능성이 높아지고 있으며, 3) 삼성/애플을 중심으로 시험장비 매출이 호조세이고, 4) 일본과 더불어 국내 LGU+향 스몰셀 매출 호조세이며, 5) 실적/재료를 모두 갖추고 있음에도 불구하고 PBR로 보면 과도한 저평가 상황이기 때문이다. 아직은 투자가들의 장기 실적 기대감이 낮은 관계로 주가 상승 폭이 낮다는 점을 감안하면 매수 시점을 앞당길 것을 권한다.

3분기 어닝 서프라이즈 기록, 2027년 연결 영업이익 357억원 달성 전망

LIG아큐버는 2026년 3분기에 연결 매출액 774억원(+86% YoY, +21% QoQ). 연결 영업이익 93억원(흑전 YoY, +66% QoQ)으로 어닝 서프라이즈를 기록하였다. 2분기에 이어 3분기에도 전년동기비 이익이 급증하는 모습을 나타냈는데 미국/유럽 시험장비 매출 증가와 더불어 일본 소프트뱅크/NTT Docomo/LGU+ 매출 정상화 때문이다. 이러한 실적 흐름을 감안하면 2026년 연간 LIG아큐버의 연결 영업이익은 당초 예상보다 많은 200억원을 훌쩍 넘길 것으로 보이며, 2027년엔 미국/국내 주파수 경매에 따른 시험장비 매출 증가로 연결 영업이익이 357억원에 달할 전망이다. 2026년 4분기에나 본격 회복될 것으로 예상되었던 시험 장비와 스몰셀 매출이 예상보다 빠르게 반등하고 있고 2027년엔 5G SA 투자가 급증할 것이란 점을 감안하면 그렇다.

M/S 상승 효과 본격화, 본격 시장 개화 시 사상 최대 실적 달성 전망

최근 LIG아큐버의 실적 호전은 다소 낯설다. 아직은 5G 투자가 미미한 비수기이기 때문이다. 결국 최근 LIG아큐버의 실적 호전은 중국 장비 규제 강화, 경쟁업체 기술/영업 경쟁력 약화에 따른 M/S 상승 효과에 기인했다는 해석이 정확해 보인다. 그렇다면 무선 통신 장비 시장이 본격 개화기를 맞이할 시 LIG아큐버는 과거의 호실적을 크게 뛰어넘는 역대급 실적을 기대해도 좋을 것 같다. 2027년 미국/국내 신규 주파수 할당 시 삼성/애플을 중심으로 시험장비 매출이 급증할 것이며 초고주파수 사용 증가는 스몰셀 채택율에도 긍정적 영향을 미칠 전망이다. 보수적으로 봐도 LIG아큐버가 2027년 연결 영업이익이 300억원을 훌쩍 넘길 가능성이 높다는 판단이다.

2026년 11월 17일 | 기업분석_기업분석(Report)

오이솔루션 (138080)

드디어 흑자전환에 성공했습니다

BUY (유지)

목표주가(12M)	60,000원
현재주가(11.16)	21,350원

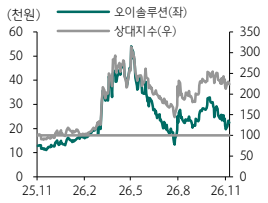
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	665.65
52주 최고/최저(원)	54,000/11,160
시가총액(십억원)	267.3
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	12,377.8
60일 평균 거래량(천주)	285.6
60일 평균 거래대금(십억원)	7.5
외국인지분율(%)	4.40
주요주주 지분율(%)	
박찬 외 4 인	22.19

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	80.0	110.6
영업이익(십억원)	0.3	14.1
순이익(십억원)	(0.6)	13.8
EPS(원)	(114)	838
BPS(원)	5,816	6,968

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	32.0	57.4	82.7	126.4
영업이익	(30.4)	(16.0)	1.4	17.1
세전이익	(32.0)	(27.2)	(0.5)	15.9
순이익	(33.1)	(27.0)	(1.0)	12.4
EPS	(3,118)	(2,504)	(84)	1,002
증감율	적지	적지	적지	흑전
PER	(3.35)	(5.23)	(267.26)	22.41
PBR	1.34	2.11	3.23	2.82
EV/EBITDA	(5.55)	(16.10)	52.40	12.52
ROE	(35.71)	(39.08)	(1.45)	14.78
BPS	7,758	6,216	6,948	7,950
DPS	0	0	0	0



Analyst 이상훈 sanghunlee0121@hanafn.com
Analyst 김홍식 pro11@hanafn.com

오이솔루션 투자의견 매수, 12개월 목표주가 60,000원 유지

오이솔루션에 대한 투자의견 매수, 목표주가 60,000원을 유지한다. 추천 사유는 1) 3분기 매출액 217억원, 영업이익 1억원을 기록하며 6년만에 분기 영업이익 흑자전환에 성공했고, 2) 현재 원가구조 감안시 대규모 일회성비용 없다면 연간으로도 무난하게 흑자전환 달성이 예상되며, 3) LD칩 내재화 덕에 4Q 이후 경쟁사 대비 원가 경쟁력이 커질 것이고, 4) 현재 국내외 수급이 광에서 무선장비주로 이동 중인만큼 내년 국내 주파수 경매가 추진될 경우 대표주인 오이솔루션 주가가 전고점을 돌파할 것으로 기대되기 때문이다.

6년만에 분기 흑자전환 성공, 현 추세 지속시 연간으로도 흑자전환 유력합니다

오이솔루션이 3분기 매출액 217억원(YoY +66%, QoQ +10%), 영업이익 1억원(YoY 흑전, QoQ 흑전)을 기록하며 23개 분기만에 흑자전환에 성공했다. LD칩 소자 매출액이 예년 수준을 소폭 상회한 것 외에 매출단에서 큰 변화는 없었지만, 3분기 환율이 하락하면서 원자재 매입 수급이 유리하게 조성된 점이 영업이익에 큰 영향을 미쳤다. 특히 환율 효과를 감안하더라도 원가 비중이 높은 LD칩 매입액 감소가 두드러졌다. 아무래도 수출 및 내수 트랜시버 전반에 걸쳐 LD칩 내재화가 진행된 영향으로 해석된다. 다만, 타 원자재 매입가 대비 LD칩 매입가 하락폭이나 글로벌 화합물 수급 동향을 고려하면 이번 매입단가를 저점으로 LD칩 가격은 계속 인상될 가능성이 높다. 그렇다면 4Q 이후 경쟁사 대비 오이솔루션의 원가 경쟁력은 극명하게 갈릴 것이고, 환율이나 LD칩 가격 인상 리스크에도 불구하고 오이솔루션은 현 수준의 GP%을 방어할 가능성이 높다. 현 추세 유지시 대규모 일회성 비용 발생하지 않는 한 연간으로도 오이솔루션 영업이익 흑자전환이 유력한 상황이다.

광에서 무선으로 수급이 이동중, 내수 무선 대표주인 오이솔루션에 주목할 때

지난 몇 달간 국내외 광통신주와 무선통신장비주간 수급 양상이 상이해졌다. 최근 이벤트 중에선 차이가 가장 극명하게 드러난 사례가 엔비디아발 쇼크인데, 데이터센터에 연계된 노키아 주가는 하락하는 반면 에릭슨 주가는 큰 낙폭없이 횡보하는 양상이다. 결국 보여줄 재료가 많은 미래의 주식인지, 이제는 실적으로 증명해야 할 현재의 주식인지가 수급 차이의 근본적인 원인이다. 그런데 변동성과 불확실성이 심한 통신장비주 특성상 웬만한 실적 호전으로는 재료 소멸로 인한 멀티플 하락 충격을 견디지 못한다. 즉, 멀티플 상승 논리가 충분한 무선장비주로 수급이 이동한 탓에 광과 무선간 주가 괴리가 발생하고 있는 것이다. 그런데 오이솔루션의 경우 연간 영업이익 흑자전환을 비롯해 아직 보여줄 재료가 많이 남은 미래의 주식이다. 특히 오이솔루션의 과거 주가 추이를 감안시 최대 재료는 국내 주파수 경매라 할 수 있다. 해외 주파수 정책 및 과기부 동향을 살펴보면 2027년엔 국내에서도 주파수 경매가 추진될 가능성이 높고, 오이솔루션 주가 역시 과거와는 재료 레벨이 다른만큼 전고점을 돌파할 것으로 기대된다. 연말 전 매수할 것을 추천한다.

2026년 11월 17일 | 기업분석_Earnings Review

동국제약 (086450)

3Q26 Re: 견조한 화장품, 아쉬운 계열사

BUY (유지)

목표주가(12M)	29,000원
현재주가(11.16)	23,050원

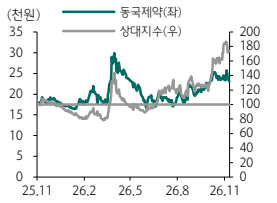
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	665.65
52주 최고/최저(원)	29,900/16,420
시가총액(십억원)	1,042.6
시가총액비중(%)	0.27
발행주식수(천주)	45,230.4
60일 평균 거래량(천주)	547.6
60일 평균 거래대금(십억원)	12.3
외국인지분율(%)	11.13
주요주주 지분율(%)	
권기범 외 7 인	43.96
박종훈 외 27 인	6.63

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	1,043.2	1,187.2
영업이익(십억원)	108.8	127.7
순이익(십억원)	88.7	100.8
EPS(원)	1,885	2,196
BPS(원)	16,392	18,343

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	812.2	926.9	1,044.3	1,190.7
영업이익	80.4	96.6	102.2	124.3
세전이익	84.7	92.6	100.0	127.7
순이익	61.2	66.0	78.6	99.9
EPS	1,353	1,460	1,737	2,208
증감율	29.72	7.91	18.97	27.12
PER	12.21	11.75	13.76	10.82
PBR	1.23	1.17	1.47	1.31
EV/EBITDA	7.29	6.39	6.18	4.89
ROE	10.66	10.42	11.25	12.83
BPS	13,409	14,691	16,229	18,238
DPS	200	200	200	200



Analyst 박종대 forsword@hanafn.com
RA 양정석 jsyang@hanafn.com

3분기 영업이익 238(YoY -4%) 기록

3분기 연결 매출 2,587억원(YoY 14%)과 영업이익 238억원(YoY -4%)으로 시장 기대치(OP 260억원)를 하회하는 다소 부진한 실적을 기록했다. 실적 부진의 주 요인은 동국생명과학으로 16억원 영업손실을 기록했다. 별도 기준 동국제약 실적은 좋았다. OTC와 ETC 매출이 YoY 4%, 헬스케어 부문 매출이 YoY 37%나 증가하면서 실적 개선을 견인했다. 별도 영업이익률도 10.4%로 YoY 0.4%p 상승했다. 애초 기대치 대비 별도 영업이익도 10억원 하회했지만 연말 홀리데이 시즌 대비한 마케팅비 증가로 우려할 만한 상황은 아니다. 화장품 ODM 계열사 리봄화장품 역시 19억원 영업이익을 기록하며 실적 기여도를 높이고 있다. 외환 관련 손익(-40억원) 영향 (지배주주)당기순이익은 YoY 33% 감소했다.

4분기 헬스케어 성수기 효과 기대

4분기 아마존 블랙프라이데이, 일본 메가와리 행사 효과를 기대하고 있다. 오프라인, B2B 사업을 올해 본격적으로 시작했는데, 수출에서 B2B 매출 비중은 30%에 이른다. 미국은 코스트코(약 200개 점포), 얼타뷰티(1,400개 점포), 노드스트롬(89개 점포)에 입점했는데, 리오더 발생하고 있으며, SKU를 늘려가고 있다. 일본의 돈키호테/로프트/마츠모토키요시는 올해 4월에 진출했다. 카테고리로는 마데카크림을 중심으로 아마존 프라임데이에서 선전한 PDRN 아이크림을 다음 히어로 제품으로 마케팅하고 있다. 리봄화장품은 화장품 ODM 시장 호황 효과를 톡톡히 누리고 있다. 리봄화장품 매출의 30%만 동국제약 제품으로 성장 여력이 크다. 다만, 연결 기준 실적에서 동국생명과학 진단장비 판매 부진은 실적 전망치를 낮추는 요인이다.

목표주가 2.9만원, 투자의견 '매수' 유지

동국생명과학 실적 불확실성에도 불구하고, 기업가치 제고를 견인하고 있는 헬스케어 사업에 대한 전망은 문제가 없다. 4분기 헬스케어 매출은 1,200억원(YoY 43%)에 달하면서 홀리데이 시즌 및 오프라인 채널 확대 효과를 본격화할 것으로 예상한다. 오프라인 채널 입점이 이제 본격화되고 있기 때문에 2027년 성장 여력과 실적 가시성도 대단히 높다. 최대 무역벤더 실리콘투는 신규 유망 브랜드로 센텔리안24를 지목하고 있다. 현재 주가는 12MF PER 10.6배로 비중확대가 유효하다.

2026년 11월 17일 | 기업분석_Earnings Review

원익머트리얼즈 (104830)

향상된 수익성 확인

BUY (유지)

목표주가(12M)	65,000원
현재주가(11.16)	33,400원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	665.65
52주 최고/최저(원)	54,900/26,400
시가총액(십억원)	421.1
시가총액비중(%)	0.11
발행주식수(천주)	12,608.0
60일 평균 거래량(천주)	63.8
60일 평균 거래대금(십억원)	2.3
외국인지분율(%)	14.95
주요주주 지분율(%)	
원익홀딩스 외 1 인	45.72
국민연금공단	8.76

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	387.7	491.6
영업이익(십억원)	71.5	100.2
순이익(십억원)	60.4	81.6
EPS(원)	4,791	6,472
BPS(원)	45,895	51,594

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	310.7	322.5	390.8	455.0
영업이익	51.9	56.5	70.8	85.1
세전이익	43.8	60.0	72.5	87.4
순이익	31.8	48.7	58.1	70.0
EPS	2,523	3,863	4,605	5,549
증감율	129.78	53.11	19.21	20.50
PER	6.83	8.00	7.25	6.02
PBR	0.45	0.74	0.73	0.66
EV/EBITDA	1.99	4.43	4.16	3.06
ROE	6.84	9.68	10.52	11.46
BPS	38,164	41,679	45,899	50,948
DPS	350	500	500	500



Analyst 김록호 roko.kim@hanafn.com
RA 박규연 gyuyeonpark@hanafn.com

3Q26 Review: 양호한 수익성 시현

원익머트리얼즈의 26년 3분기 매출액은 1,029억원(YoY +24%, QoQ +11%), 영업이익은 203억원(YoY +44%, QoQ +33%)을 기록했다. 하나증권의 전망치를 각각 3%, 111% 상회했다. 삼성전자의 Xian 공장 가동률이 정상화되는 가운데, 올해 진행되었던 P4 잔여 공간 투자가 순차적으로 완료되며 램프업에 들어가기 시작했다. 아울러 기존 라인에서 진행되었던 선단 공정 전환 투자도 완료되면서 소재 공급 물량이 증가한 것으로 추정된다. SK하이닉스의 신규 라인과 Micron의 전환 투자 완료 라인에도 원활하게 공급이 진행된 것으로 파악된다. 예상보다 양호한 수익성을 시현한 배경은 유가 및 원재료 가격 상승으로 인해 일부 제품의 판가가 인상되었기 때문으로 판단된다.

4Q26 Preview: 호실적 지속

26년 4분기 매출액은 1,074억원(YoY +24%, QoQ +4%), 영업이익은 202억원(YoY +24%, QoQ -1%)으로 전망한다. 국내 메모리 고객사들의 신규 투자가 순차적으로 완료되면서 램프업이 진행되고 있어 해당 라인향 물량의 증가세가 지속될 것으로 예상된다. 아울러 NAND 고단화 투자 역시 4분기 중에 점진적으로 완료되면서 관련 소재 공급도 증가할 것으로 추정된다. 다만, 4분기는 연말 특성상 성과급 등의 비용이 반영될 가능성이 있는 만큼 영업이익은 전 분기 대비 소폭 감소할 것으로 예상한다. 2026년 연간 매출액은 3,908억원, 영업이익은 699억원으로 전년 대비 각각 21%, 24% 증가할 전망이다. 주요 고객사들이 2023년 감산을 시작하면서 2024년까지 외형 축소 기간을 보냈고, 2025년 DRAM 중심의 물량 회복으로 전년 대비 4% 증가로 돌아선 이후에 20% 이상의 성장률을 보여준 2026년이다. 2026년과 2027년 고객사들의 신규 투자가 증대되기 때문에 향후 2~3년간 외형 성장은 지속될 것으로 기대된다.

실적 성장은 다소 낮지만, 극심한 저평가가 투자포인트

원익머트리얼즈에 대한 투자의견 'BUY', 목표주가 65,000원을 유지한다. 2026~2027년 전공정 및 후공정 업체들의 매출액 증가율이 워낙에 높기 때문에 소재 업체의 20% 내외의 외형 성장률은 상대적으로 낮아 보일 수밖에 없다. 반도체 업체들의 투자에 따른 수혜가 장비 업체들은 전반부에, 소재 업체들은 후반부에 집중되기 때문이다. 실적 증가율 측면에서 열위일 수 있지만, 밸류에이션은 저평가 받고 있기 때문에 중장기적으로 매수 및 유지 전략이 가능한 종목군이라 판단된다. 그 안에서도 원익머트리얼즈는 극심하게 저평가 받고 있다는 점에 주목해야 한다.

2026년 11월 17일 | 기업분석_Earnings Review

서부T&D (006730)

1회성 세금 이슈로 부진하지만 4분기 재차 사상 최대

BUY (유지)

목표주가(12M)	16,500원(하향)
현재주가(11.16)	9,850원

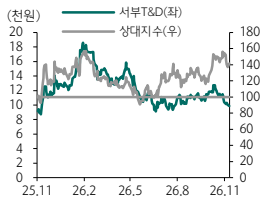
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	665.65
52주 최고/최저(원)	18,580/8,710
시가총액(십억원)	633.1
시가총액비중(%)	0.17
발행주식수(천주)	64,276.9
60일 평균 거래량(천주)	399.6
60일 평균 거래대금(십억원)	4.5
외국인지분율(%)	16.92
주요주주 지분율(%)	
엠와이에이치 외 12 인	47.64

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	331.4	383.7
영업이익(십억원)	91.4	109.6
순이익(십억원)	66.4	81.4
EPS(원)	790	1,005
BPS(원)	17,372	18,298

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	180.9	248.3	320.8	345.4
영업이익	48.1	70.3	79.2	102.4
세전이익	57.1	148.4	99.6	118.9
순이익	34.4	79.1	49.4	72.2
EPS	514	1,206	765	1,123
증감율	(74.95)	134.63	(36.57)	46.80
PER	10.54	10.86	12.88	8.77
PBR	0.35	0.79	0.55	0.51
EV/EBITDA	24.88	27.01	21.61	16.85
ROE	3.70	7.68	4.49	6.11
BPS	15,316	16,479	17,862	19,157
DPS	100	100	100	100



Analyst 이기훈 sacredkh@hanafn.com
RA 김채현 chaehyeonkim@hanafn.com

2027년 예상 OP 기준 6배

1회성 세금 이슈로 실적은 부진했지만, 호텔 부문은 4분기에도 OCC 및 ADR의 동반 상승으로 높은 실적 레버리지가 예상되며, 예상 ADR은 23만원 내외로 역대 최고 수준이다. 강한 실적이 원화 강세에 따른 ADR 하락 우려를 상쇄시킬 것이며, 용산과 신정동 부지의 개발 모두 순항하면서 2027년부터 개발 이익이 반영될 것이다. 경쟁사 GS피앤엘의 급락으로 호텔 부문 밸류에이션을 하향하며 목표주가를 16,500원(-8%)으로 하향하지만, 2027년 예상 영업이익 기준 6배에 거래 중인 현 주가는 상당한 저평가로 판단하며, 비중확대를 추천한다.

3Q Review: OP 142억원(-33%)

3분기 매출액/영업이익은 각각 788억원(+13% YoY)/142억원(-33%)으로 컨센서스(267억원)를 크게 하회했다. 가장 큰 차이는 1회성 세금 이슈로, 신정동의 기존 트럭터미널 부지 상태에서는 세금이 없었지만, 도시첨단물류단지로 개발하는 과정에서 건물 철거 등으로 일시적인 나대지 상태가 되면서 종부세 99억원, 재산세 10억원 등 합산 약 109억원의 세금을 부과 받았다. 관련하여 행정 소송을 준비 중이며, 판결까지 통상적으로는 약 1년 정도의 시간이 걸리는 것으로 예상된다. 추후 지켜봐야 하겠으나 만약 승소한다면, 연간 종부세/재산세 증분은 합산 10억원 내외에 불과할 것이다. 이를 제외 시 사상 최대 실적이다. 호텔 부문은 매출액/영업이익 각각 510억원(+14%)/226억원(30%)으로 OPM이 44.4%(+5.5%p)을 기록했으며, OCC 78.1%(+4.4%p), ADR 21.3만원(+12%) 모두 종았다. 그러나 코렐(식기류 제조 및 판매)이 2분기(OP 32억원) 대비 부진한 영업이익 5억원을 기록했다. 1회성 세금 이슈를 제외하면 관련 차이 만큼 컨센서스를 하회했다.

4분기 호텔 부문은 재차 사상 최대 전망

2026년 9월 누적 외국인 관광객은 1,711만명(+22% YoY)으로 사상 최대를 기록하고 있는 가운데, 동계 국제선은 하계 대비 약 12% 증편한다. 이례적으로 동계 시즌임에도 일본과 중국에서 각각 20%씩 증가하는 것으로, 이미 서울 주요 5성급 호텔의 OCC가 80~85% 내외임을 감안하면 제한된 공급 상황에서 ADR이 지속 상승할 수 밖에 없다. 동사도 마찬가지 흐름을 전망하는데 4분기 추정 OCC는 76~77%, ADR은 23만원 내외로 작년 동기 대비 OCC는 1%p, ADR은 약 15%의 상승을 전망한다. 용산 오피스텔인 코르디아는 분양을 시작했으며, 신정동 부지도 최근 건축허가를 받았는데 2027년 착공, 2032년 완공 목표이다. 2개 부지 합산 약 5,000억원 이상의 개발 이익이 예상된다.

2026년 11월 17일 | 기업분석_Earnings Review

롯데관광개발 (032350)

아쉬운 실적이나 2027년을 보면 여전히 고성장 구간

BUY (유지)

목표주가(12M)	16,000원
현재주가(11.16)	9,810원

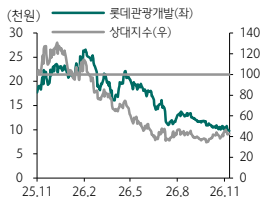
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,100.50
52주 최고/최저(원)	26,550/9,810
시가총액(십억원)	782.1
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	79,725.5
60일 평균 거래량(천주)	311.5
60일 평균 거래대금(십억원)	3.6
외국인지분율(%)	19.90
주요주주 지분율(%)	
김기병 외 3 인	40.07
브이아이피자산운용	14.81

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	748.5	829.6
영업이익(십억원)	174.6	208.6
순이익(십억원)	38.2	97.9
EPS(원)	479	1,228
BPS(원)	5,182	6,383

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	471.5	653.4	735.8	823.1
영업이익	39.0	143.3	159.4	203.0
세전이익	(122.5)	(4.5)	23.7	112.3
순이익	(116.6)	27.8	15.7	90.3
EPS	(1,531)	356	198	1,133
증감율	적지	흑전	(44.38)	472.22
PER	(5.00)	65.31	49.55	8.66
PBR	1.84	4.97	2.05	1.65
EV/EBITDA	14.78	13.30	8.04	6.33
ROE	(60.42)	8.06	4.18	21.13
BPS	4,156	4,677	4,793	5,933
DPS	0	0	0	0



Analyst 이기훈 sacredkh@hanafn.com
RA 김채현 chaehyeonkim@hanafn.com

2027년 예상 P/E 9배

홀드율 부진으로 3분기 실적은 상당히 부진했으며, 주가 역시 관광진흥개발기금 이슈로 급락한 날 수준에 머물러 있다. 그러나, 10월 재차 사상 최대 매출액을 기록했으며, 지방 노선 중심의 국제선 증편과 2027년 이자율을 약 절반으로 낮추는 리파이낸싱을 통해 양질의 실적 개선을 이뤄낼 것이다. 세금 관련 법안 발의 시까지 기간 조정이 이어지겠지만, 기존 언론 보도 대비 상당히 후퇴할 것으로 예상되는 관련 법안 발의 이후에는 2027년 예상 P/E 9배에 불과한 현 주가에서 상당한 불확실성을 해소할 수 있을 것이다.

3Q Review: OP 308억원(-42%)

3분기 매출액/영업이익은 각각 1,796억원(-4% YoY)/308억원(-42%)으로 컨센서스(425억원)를 하회했다. 호텔 부문 매출액은 239억원(+3%)으로 OCC 88%(-2%p), ADR 28만원(+11%)으로 추정된다. 카지노 부문이 홀드율 이슈로 부진했는데, 매출액은 1,273억원(-9%)으로 드랍액 8,759억원(+3%), 홀드율 14.5%(-1.9%p)을 기록했다. VIP 고객들이 늘어나면서 발생한 단기적인 홀드율 변동성이 있었지만, 중장기적으로는 VIP 확대는 당연히 긍정적인 이슈다. 연간으로는 2025년 콤프 비율이 45% 내외였지만, 2026년에는 이미 55% 내외까지 상승한 것으로 추정되면서 홀드율은 제외하면 긍정적이다. 드랍액 부진이 아닌 홀드율 부진이기에 비용 측면에서는 전 분기와 유사한 수준으로 발생하면서 실적 디레버리지가 발생했다. 금융비용 수준을 고려하면 영업이익 300억원 내외에서는 BEP 내외의 당기순이익이 나타날 수 밖에 없다.

최소 2027년까지 이어질 고성장

10월 카지노 매출액은 625억원(+24% YoY)으로 사상 최대를 기록한 가운데 2027년에도 사상 최대가 이어질 것으로 전망한다. 동계 노선 계획에서 중국/일본향 노선이 각각 20% 씩 늘어났는데, 지방 공항을 중심으로 증편되고 있다. 제주도 역시 2026년 9월 누적 외국인 방문객은 199만명(+16% YoY)으로 증가한 가운데 국제선 취항 도시는 2026년 10월 21곳에서 2027년 상반기 27곳으로 확대될 예정이기에 성장세가 이어질 것이다. 또한, 신규 취항 노선 중 마카오-제주는 12월부터 매일 운항 예정으로 VIP들의 영업에 긍정적으로 작용할 것이다. 또한, 내년 1분기에는 약 9,000억원에 대한 리파이낸싱도 준비 중인데, 기존 총 이자율은 10.87% 수준이었지만 리파이낸싱 이후 5%대까지 낮출 수 있을 것이다. 일부 차입금 상환까지 감안하면 2025년 대비 약 500억원 내외의 이자 비용 감소를 전망하고 있다.

2026년 11월 17일 | 기업분석_스몰캡_Report

디케이티 (290550)

비수기에 확인된 이익 체력, 2027년엔 휴머노이드까지

Not Rated

현재주가(11.16) **26,900원**

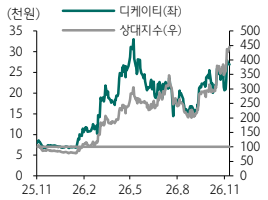
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	665.65
52주 최고/최저(원)	33,000/6,700
시가총액(십억원)	538.0
시가총액비중(%)	0.14
발행주식수(천주)	20,001.2
60일 평균 거래량(천주)	405.5
60일 평균 거래대금(십억원)	8.5
외국인지분율(%)	3.49
주요주주 지분율(%)	
비에이치 외 2 인	50.51

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	543	744
영업이익(십억원)	34	58
순이익(십억원)	37	54
EPS(원)	1,843	2,718
BPS(원)	12,101	14,768

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024	2025
매출액	364	280	403	426
영업이익	21	15	23	22
세전이익	25	9	36	29
순이익	20	4	27	23
EPS	1,193	248	1,380	1,159
증감율	124.7	(79.2)	456.5	(16.0)
PER	6.7	34.0	5.7	5.9
PBR	1.3	1.2	0.9	0.7
EV/EBITDA	4.5	7.2	4.2	4.0
ROE	19.5	3.3	14.8	11.4
BPS	6,123	7,094	9,087	10,140
DPS	0	0	0	0



Analyst 권태우 tkwon@hanafn.com
RA 김진우 jinwookim1336@hanafn.com

3Q26 리뷰: 영업이익 129억원, 추정치 55% 상회

3Q26은 OLED 부문 매출 비중이 처음으로 절반 아래(45.8%)로 내려온 분기다. 그럼에도 연결 매출액은 1,496억원(+41.5% YoY), 영업이익은 129억원(+168.0% YoY, OPM 8.6%)으로 당사 추정 영업이익을 55% 상회했다. 스마트폰 비수기를 ESS BMS와 전장, 로보틱스 성장이 상쇄하며 올해 가장 높은 분기 영업이익률로 이어졌다. 4Q26은 S시리즈 양산이 더해지며 매출액 1,565억원(+36.4% YoY), 영업이익 105억원(+72.6% YoY)이 예상된다.

ESS BMS, 고객사 북미 증설과 함께 커지는 매출

이익 개선을 이끈 것은 ESS BMS다. 3분기 누적 매출이 지난해 연간의 4배 수준으로 늘었고, 설계와 원자재 조달을 직접 수행하는 구조로 수익성도 전사 평균을 넘어서고 있다. 모듈·팩·컨테이너 단위 BMS를 모두 공급하는 만큼 동사 매출은 고객사의 ESS 출하 용량에 비례한다. 언론보도에 따르면 주력 셀 고객사는 올해 들어 60GWh 이상의 ESS 수주를 확보했으며, 10월 북미 공장에서 LFP 각형 셀 양산을 시작한 데 이어 2027년 상반기부터 추가 라인을 순차 전환할 계획이다. 또한, 8월 신규 셀 업체향 공급 개시에 이어 내년 추가 셀 업체 진입도 예정된 만큼, 고객사 북미 증설이 본격화되는 2027년에는 ESS 매출 증가 폭이 한층 커질 것으로 판단된다.

휴머노이드 3사, 첫 양산 이후 BMS·기판으로 공급 품목 확대 예상

휴머노이드 고객사의 중국산 부품 대체 수요가 커지는 가운데, BMS 설계와 기판 실장·모듈 조립을 함께 대응하는 동사의 역할이 확대되고 있다. 북미 전기차 고객사향 이머전시 디바이스 배터리 모듈은 8월 말 양산 공급을 시작했다. 고객사가 10월 휴머노이드 양산 라인 가동을 공식화하고 외부 인도 시점을 2027년 말로 제시한 만큼, 공급 물량은 내년에 걸쳐 늘어날 전망이다. 국내 대형 IT 업체향 배터리 BMS는 단독 공급사로 선정된 것으로 파악되며, 1월 CES 제품 공개 이후 양산 일정이 정해질 예정이다. 북미 로보틱스 업체향 충전 모듈은 4월부터 POC 물량을 공급 중이며, POC 결과에 따라 양산 전환이 논의될 것으로 보인다. 두 북미 고객사와는 비에이치와 연계한 센서·컨트롤러 기판의 샘플 평가가 진행되고 있어, 고객당 공급 품목이 늘어날 여지가 있다.

2년 만에 영업이익 3배, 확정분만 반영된 로보틱스는 추가 상향 여지

2026년 연간 추정치를 매출액 5,698억원(+33.8% YoY), 영업이익 423억원(+95.8% YoY)으로 각각 2.9%, 19.5% 상향한다. 신사업의 이익 기여가 예상보다 빠르게 커진 점을 반영했다. 2027년은 매출액 8,108억원(+42.3% YoY), 영업이익 687억원(+62.7% YoY, OPM 8.5%)이 예상되며, ESS BMS(+52% YoY)와 Auto OLED(+156% YoY), WPC(+58% YoY)가 성장을 이끌 전망이다. 로보틱스는 양산이 확정된 품목만 반영해 예상 매출 155억원으로 보수적인 수준에 머물러 있다. 현 주가는 2027년 영업이익 기준 POR 7.8배로 기존 사업 이익을 반영하는 수준이다. 제품군이 넓어진 만큼 계절성에 실적이 좌우되던 구조에서 벗어나고 있으며, 휴머노이드 매출 비중이 커질수록 밸류에이션 재평가 폭도 확대될 것으로 판단된다.

2026년 11월 17일 | 기업분석

레드캡투어 (038390)

3Q26 NDR 후기: 연간 배당수익률이 8%나 됩니다

Not Rated

목표주가(12M)	Not Rated
현재주가(11.16)	9,940원

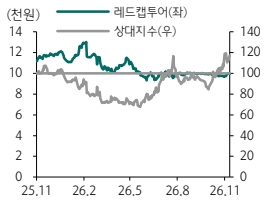
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	665.65
52주 최고/최저(원)	13,010/9,330
시가총액(십억원)	166.2
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	16,720.8
60일 평균 거래량(천주)	10.7
60일 평균 거래대금(십억원)	0.1
외국인지분율(%)	6.99
주요주주 지분율(%)	
구본호 외 8 인	76.49

Consensus Data

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

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024	2025
매출액	262	338	359	366
영업이익	36	39	44	47
세전이익	27	21	25	31
순이익	21	17	20	24
EPS	1,236	968	1,183	1,416
증감율	91.3	(21.7)	22.2	19.7
PER	7.7	8.1	7.3	8.1
PBR	0.8	0.6	0.7	1.0
EV/EBITDA	3.0	2.7	2.3	2.6
ROE	11.0	8.1	9.4	11.8
BPS	11,618	12,126	12,899	12,037
DPS	450	450	2,150	800



Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

3분기 영업이익 105억원(+2%) 기록

레드캡투어는 렌터카/출장중개업을 본업으로 하는 회사이고, 렌터카와 출장중개업(이하 여행 사업)의 영업이익 비중은 8:2 수준이다. 3분기 매출액은 8% (YoY) 감소한 814억원, 영업이익은 2% 증가한 105억원(영업이익률 12.9% (+1.3%p))을 기록했다. 렌터카 매출액은 11% (YoY) 감소했고, 영업이익도 8% 감소한 82억원(영업이익률 11.5%)이었는데, 3분기에 예정되어 있던 차량 매각이 4분기로 이연되면서 매출액과 이익 모두 감소했다. 여행 사업부는 매출액이 10% (YoY), 영업이익도 66% 증가한 23억원(영업이익률 22.8%)으로, 주요 고객사의 해외 사업 확장이 긍정적으로 작용했고, 2026년 3분기 조지아 구금 사태 등 기저가 낮았던 영향이 있었다. 3분기 이자비용은 51억원으로 금리 상승에 따라 전년 동기 대비 18% 증가했다.

렌터카는 금리 부담 있으나 여행 사업부가 만회할 것

레드캡투어는 장기렌터카 비중이 대부분이고, 손익을 중점으로 운영하다보니 금리 상승기에는 공격적으로 확장하지는 않는 전략을 취하고 있다. 그럼에도 렌터카 내 고객사는 B2B/B2G 위주이기 때문에 무리한 저가 수주를 하지 않아도 꾸준히 실적을 유지할 수 있는 상황이다. 여행 사업부는 성장세가 뚜렷하다. 작년 여행 사업의 낮았던 기저(조지아 구금사태/고객사 비상경영/고환율 등) 이후 해외 출장 송출인원이 점차 회복되고 있기 때문에 여행 사업부의 회복이 본격화되는 그림이다. 4분기에는 이연된 중고차 매각이 재개되고 여행 사업부도 회복 중이기 때문에 증익이 예상되는 바, 2026년 연간 영업이익은 500억원 이상으로 전망한다.

연간 배당수익률 8% 이상 기대

레드캡투어는 안정적 실적을 기반으로 배당에 집중하고 있는데, 2025년 배당금액은 800원으로 배당성향은 56%이었다. 2026년 연간 실적이 2025년 이상일 것으로 예상되기 때문에 주당 배당금은 800원 이상으로 예상한다. 레드캡투어는 중간배당/기말배당을 지급하는데, 2026년 중간배당으로 2025년과 동일한 300원을 지급한 바 있다. 따라서 2026년 기말배당은 500원 이상으로 기대 중이며, 연환산 배당수익률은 8% 이다. 시가총액은 작으나 증익 추세를 이어가고 있고, 배당성향도 높기 때문에 배당주 관점에서 추천할 만 하다.

2026년 11월 17일 | Global Equity

Albemarle(ALB.US)

리튬 가격 하방 압력 제한적

미국

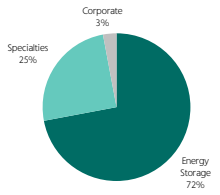
TP(컨센서스)	136.59 USD
CP(11.13)	93.53 USD

Key Data

국가	UNITED STATES
상장거래소	New York
산업 분류	소재
주요 영업	화학
홈페이지	www.albemarle.com
시가총액(십억USD)	11.0
시가총액(조원)	14.7
52주최고/최저()	221/89.77
주요주주 지분율(%)	
Vanguard Group Inc/The	13.19
블랙록	8.50

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(4.7)	(48.1)	(18.8)
상대	(2.4)	(50.2)	(31.1)

매출구성



Financial Data (백만 USD)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출	5,378	5,143	6,097	5,717
영업이익	(1,777)	(367)	1,225	693
순이익	(1,179)	(511)	1,415	1,164
EPS(USD)	(2.3)	(0.8)	10.8	8.9
EPS(YOY, %)	(110.5)	(66.2)	(1,468.4)	(17.5)
ROE(%)	(15.4)	(9.1)	14.0	9.3
PER(배)	-	-	8.7	10.5
PBR(배)	1.3	2.3	1.1	1.1
배당률(%)	1.9	1.1	1.7	1.7

자료: Albemarle, 하나증권



Analyst 김현수 hyunsoo@hanafn.com
RA 김희제 heuijekim@hanafn.com

3Q26 Review : 판가 상승에도 불구, 고가 스포듀민 원재료 투입으로 이익 감소

Albemarle의 3분기 실적은 매출 15.5억달러(YoY +19%, QoQ -11%), 조정 EBITDA 6.5억달러(YoY +186%, QoQ -25%)를 기록했다. 1) Energy Storage(리튬) 부문은 매출 11.2억달러(YoY +58%, QoQ -12%), 조정 EBITDA 5.6억달러(YoY +351%, QoQ -23%)로, 판가 상승(YoY +95%) 힘입어 전년 대비 매출액 큰 폭 성장했으나 전분기 대비 역성장했다. 6월 호주 리튬 광산의 신규 공장 화재로 가동 지연되며 판매량이 5.6만톤(QoQ -14%)으로 감소한 영향이다. 수익성의 경우, 고가에 매입한 스포듀민 재고 투입 및 칠레 로열티 증가로 EBITDA 마진율이 50.0%(QoQ -6.6%p)로 하락했다. 2) Specialties(특수화학) 부문은 브롬 판가와 물량 동반 상승하며 매출 3.9억달러(YoY +13%, QoQ -8%), 조정 EBITDA 1.0억달러(YoY +31%, QoQ -16%)를 기록했다. 중동 전쟁으로 인한 원가 상승분을 제품 판가에 일부 전가하고, 생산성 개선 효과 더해지며 EBITDA 마진율은 25.4%(YoY +3.5%p)로 개선됐다.

리튬 가격 하락으로 4분기 매출 감소 및 수익성 악화 전망

Albemarle은 리튬 가격 하락을 반영해 4분기 Energy Storage 부문의 매출과 조정 EBITDA가 전분기 대비 감소할 것으로 전망했다. 판매량은 3분기와 유사할 전망이나 과거 고가에 매입한 스포듀민 재고 투입 지속되며 마진율 하락 불가피할 것으로 전망된다. 연간 가이던스의 경우, 호주 신규 공장 가동 차질을 Wodgina 광산 증산으로 상쇄하며 Energy Storage 판매량 가이던스(22.5~23.5만톤)를 유지했다. 반면 Specialties 조정 EBITDA 가이던스는 원가·생산성 개선 효과(연초 이후 연환산 1.5억달러 이상) 힘입어 3.5~3.8억달러로 상향했다(기존 2.8~3.3억달러). CAPEX 가이던스는 일부 프로젝트 지출을 2027년으로 이연하며 3.0~3.5억달러로 하향했다(기존 약 5억달러). 2027년 연간 판매량은 호주 신규 공장 정상 가동 및 칠레 염호 증산 힘입어 24~26만톤(YoY +7%~11%)으로 증가할 전망이다.

리튬 가격 하방 압력 제한적

3가지 부문에서 주요 언급이 있었다. 1) 가격 : Albemarle은 최근 리튬 가격 하락이 실물 수급과 괴리돼 있다고 평가했다. 실제로 8월 누적 글로벌 리튬 수요는 YoY +48% 증가하며 공급 증가율(+34%)을 상회했는데, 이를 고려하면 가격 하락세는 중단될 가능성이 높다고 판단한다. 2) 과잉 재고 : 중국 내에서 제기되는 ESS 배터리 재고 우려에 대해, 생산부터 설치까지 평균 1년 이상 걸리는 점을 고려하면 현 재고는 2027년 설치 수요 대응 물량이라고 설명했다. 8월 누적 글로벌 ESS 생산량 840GWh(YoY +97%), 2027년 설치 예정 프로젝트 규모는 1,000GWh를 상회한다는 언급이 있었는데, 이를 고려하면 산업 전반의 재고는 점진적으로 감소할 것으로 판단한다. 3) 전방 수요 비중 : 여전히 ESS 시장의 주요 수요처는 전력망이다. 전력 수요 증가와 전력망 안정성 확보 위한 ESS 설치가 수요의 대부분이며, 데이터센터 직접 연계 비중은 5% 미만이라는 언급이 있었다. 한편, 장기 ESS 성장 전망치(2025~2030년 ESS향 리튬 수요 CAGR +25%, ESS용 배터리 생산량 2026년 900~1,100GWh, 2030년 1,500~2,000GWh)와 글로벌 리튬 수요 전망(2030년 290~360만톤(LCE 기준), CAGR +10~20%)은 3개월 전 전망이 유지됐다.

Weekly Retail-Cos. Letter



화장품, 가격 조정 성공할 것인가? | 2026.11.17

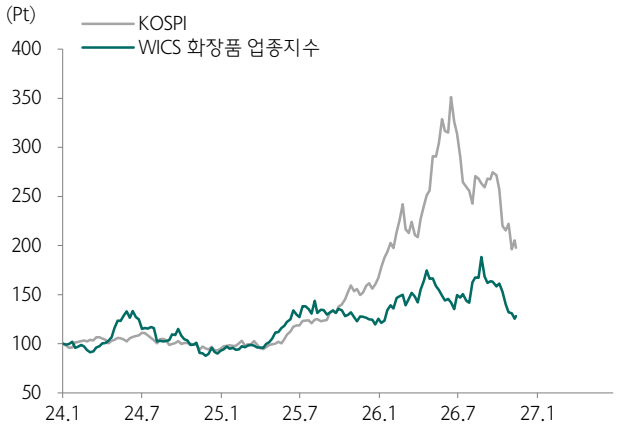
Analyst 박종대 forsword @hanafn.com

RA 양정석 jsyang@hanafn.com

✓ **화장품** 실리콘투 셀인 가격 조정 계획
중국 사업 아모레퍼시픽과 LG생활건강의 차이
하반기 가장 큰 변화, 아모레퍼시픽과 에이피알 밸류에이션 역전

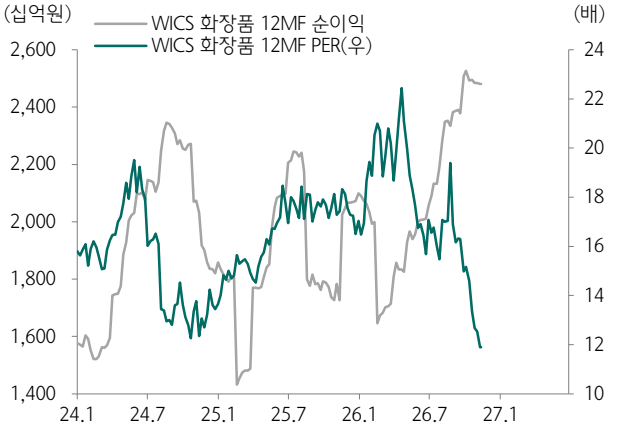
화장품

코스피 vs. 화장품 업종 주가지수



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

화장품 업종 12M FWD 순이익, PER 추이

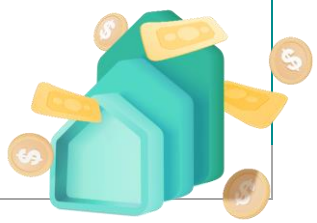


자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 하나증권

1. 실리콘투 셀인 가격 조정 계획

- 실리콘투가 3분기 실적발표에서 가격조정을 통해 환율 하락에 따른 마진 훼손을 만회하겠다는 계획을 밝혔다. 매입가는 동일한데, 환율 하락으로 리테일러에 넘기는 셀인 가격이 원화 기준으로 크게 하락한 상태다. 이 셀인 가격을 올리겠다는 말이다. 화장품 산업에 굉장히 중요한 코멘트이다. 리테일러들은 거의 공식처럼 매입가를 리테일 가격의 70% 65% 등 퍼센티지로 둔다. 즉, 실리콘투가 셀인 가격을 올린다는 말은, 리테일러들의 셀아웃, 소매판매 가격을 올린다는 말과 같다. 이는 K뷰티 미국 진출 이후 처음으로 가격 인상 시점에 돌입했음을 의미하는 것이다.
- 2025년 메이저 리테일러에 입점한 이후 이때까지 한국 화장품 인디 브랜드들이 공식적으로 가격을 올린 적이 한번 없었다. K뷰티의 가장 큰 경쟁력이 '가성비'와 '혁신성'인데, 가격을 올리면 본질적인 경쟁력이 약화되고 고객들이 떠나지 않을까 우려가 컸다. 지금까지 좋은 수요 분위기에 찬물을 끼얹는 빌미가 될수도 있기 때문에 브랜드 업체은 가격 인상 엄두를 내지 않았다. 사실 무역 벤더 업계에서는 이정도 소비 수요와 퀄리티이면 가격을 좀 올리더라도 아무 문제 없을 것이라고 언급해왔다. 가격에 대해 상당히 조심스런 인디 브랜드들을 답답해 하기까지 했다.
- 사실, 관세부터, 중동전쟁, 환율 하락까지 지난 2년 동안 모든 시장 원가 상승 요인들을 브랜드 업체들이 떠안고 지내왔다. 중동전쟁으로 인한 원부자재 가격 인상으로 용기/ODM 업체들이 판가를 올리고 있는 상황이다. 운반비가 50% 이상 상승했는데도, 환율 하락으로 영업이익이 20% 훼손돼도 브랜드 업체들은 판가를 올리지 않았다. 브랜드 업체들은 기본적인 생각은, 많이만 팔면 문제가 없다는 기조이다. 화장품 가격에서 원가가 차지하는 비중이 20~30%에 불과하기 때문에 매출만 충분히 일어난다면 제반 비용을 모두 흡수할 수 있다는 것이다. 실제로 지난 2분기까지 에이피알의 영업이익률은 계속 상승해왔다.

27년 데이터센터와 공공주택의 해



건설 Weekly | 2026.11.17

Analyst 김승준 sjunkim@hanafn.com

Analyst 하민호 minhoha@hanafn.com

주간 동향 및 이슈

주간 투자 전략 및 이슈 점검

- 수익률은 건설업이 코스피 대비 0.2%p 상회했다. 지난 주 수급은 기관, 외인 모두 매수했다. 기관은 삼성물산, 삼성E&A, GS건설, 현대건설을 매수했다. 외인은 삼성물산과 삼성E&A를 매도했다. 과대낙폭으로 일부 주가가 회복했으나, 젠슨황 사임 이후 AI 관련주들(원전 등)이 다시 약세로 전환됐다.
- 전국 매매수급동향은 99.5으로 4주 연속 하락(-0.10p)했다. 전국 아파트 매매가는 63주 연속 상승(+0.07%), 전세가는 74주 연속 상승했다(+0.10%). 수도권 매매가는 89주 연속 상승(+0.14%), 전세가는 90주 연속 상승했다(+0.16%). 서울 매매가는 92주 연속 상승(+0.07%), 전세가는 91주 연속 상승(+0.16%)했다. 매매가는 지방광역시는 보합, 기타지방은 상승했으며(+0.01%), 전세가는 지방광역시 67주 연속, 기타지방 63주 연속 상승했다(각각 +0.06%, +0.04%). 광역시별 매매가는 울산(+0.02%), 대전(+0.02%)이 상승, 대구 보합, 전남광주, 인천, 대구, 부산이 하락했다(각각 -0.01%).
- 한국건설산업연구원에서 부동산 및 건설 시장 전망자료를 발표했다. 2027년 부동산 매매가를 전국 매매가 +2.0%, 수도권 +3.0%, 지방 +0.5%, 전국 전세가를 +4.5%로 전망했다. 수도권 매매가격은 상승 기대와 전세가격 상승이 매수 수요를 지지하는 것이 있지만, 누적된 가격부담과 대출, 금리 등의 불확실성, 세제 및 정책 등의 영향으로 26년 대비 상승폭은 제한적일 것으로 봤다. 전국 전세가격은 입주 물량 감소 기조 지속, 1주택자 실거주 중심으로의 재편, 매수세 둔화 등에 따른 임차수요 잔류 등으로 가격 상승 압력은 지속될 것으로 봤다. 2027년 인허가는 40만호(공공 14만호, 민간 26만호)로 보며, 26년보다 공공 1만호 증가, 민간 2만호 감소로 전망했다. 2027년 분양물량은 24만호로 전년대비 1만호 증가할 것으로 전망했다. 건설수주는 27년에 4.1% 증가할 것으로 봤는데, 공공에서 6.3%, 민간에서 3.1% 증가다. 건축부문 내에서 주거 +0.4%, 비주거 +8.6%로 비주거 건축부문에서의 수주 증가를 전망했다. 건설투자는 26년 -0.2%, 27년 +2.1%로 기성 및 착공 물량 증가로 전망했으나, 주택사업 부진으로 증가폭은 제한적일 것으로 봤다.
- 11/13 연간전망 자료를 발간했다. 2027년은 마진의 회복보다 매출액의 증가 요소가 있는지 여부가 더 중요하다고 판단한다. 이에 따라 수주로 연결지을 수 있는 원전, 데이터센터, 공공주택에서 기회가 있을 것으로 본다. 다만 각 요소들이 기대감으로서 주가의 반영되어있는 지의 정도를 판단했을 때, 27년 상반기는 데이터센터와 공공주택에서 업사이드를 기대해 볼 수 있다. 데이터센터는 2030년까지 4GW의 증설이 가능하다고 보며, 이에 따라 공사 수주 금액은 40조원에 달할 것으로 전망한다. 해당 물량들은 27~28년에 본격적으로 수주로 이어질 것으로 보며, 28~29년 매출액에 크게 기여할 것으로 기대한다. 공공주택의 경우, 정부의 주택 공급 정책의 일환으로 공공을 중심으로 한 발주가 확대된다. 이를 위한 시행령 개정, 예산안 확보 등이 이루어졌으며, 주택이 공급될 부지는 3기 신도시 등의 공공택지지구에서 나올 예정이다. 3기 신도시가 처음 지정된 시기가 2019년 10월로, 약 7년이 지난 지금 부지조성공사가 한창 진행 중이다. 이미 올해부터 민참, 종심제 등으로 3기 신도시 발주가 시작되었으며, 내년부터 착공이 확대될 전망이다. 이러한 상황은 이미 현재 진행형으로, 이미 24~25년에 수주한 물량이 2026년의 실적으로 확인되고 있다. 금호건설, 동부건설, 계룡건설 등의 중소형건설사의 실적 우상향은 2026년부터 나타나는 현상이다.
- 11월 2차 공공기관 이전, 호실적 기대 등으로 중소형주인 계룡건설을 추천하며, 내년 상반기까지를 바라볼 때, GS건설을 동해 데이터센터 수주 기대감으로서 TOP PICK으로 제시한다. 실적 개선세가 뚜렷한 삼성E&A를 차선호주로 제시한다.

단기 투자유망종목



글로벌투자분석실

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
삼성전자 (005930.KS)	11/16	206,000	196,800	-4.47%	• DRAM·NAND 가격 상승, HBM4 공급 확대에 따른 메모리 부문 실적 개선으로 전망치 상향 • 대규모 배당·자사주 매입 및 소각 등 주주환원 강화에 따른 주가 재평가 기대
SK텔레콤 (017670.KS)	11/16	83,900	83,900	0.00%	• 가입자 유치 정상화 및 마케팅 비용 안정화에 힘입어 2026년 영업이익 1.95조원 기대 • 비과세 배당 시행에 따른 수급 개선과 앤트로픽 상장 가치 부각으로 재평가 기대
현대글로비스 (086280.KS)	11/16	204,500	207,000	1.22%	• 중국발 고운임 비계열 물량 확대와 유류할증료 반영으로 3분기 해운 부문 수익성 개선 • 고마진 비계열·High&Heavy 화물 비중 증가에 따른 외형 성장 및 수익성 개선 기대
삼양식품 (003230.KS)	11/16	1,210,000	1,285,000	6.20%	• 내년 중국 공장 가동에 따른 Q 증대로 또 한 번의 Level-up이 가능 • 미주 및 유럽 향 수출 비중 확대에 따른 Mixed ASP 개선 전망
이수페타시스 (007660.KS)	11/16	88,500	81,500	-7.91%	• 글로벌 빅테크의 AI 데이터센터 투자 확대에 따른 고다층 MLB 기판 수요 증가 기대 • 고부가 AI 가속기·네트워크 장비용 제품 비중 확대로 평균판매단가(ASP) 상승 기대
팬오션 (028670.KS)	11/16	4,990	5,050	1.20%	• 해상 운임 상승과 벌크선 수익성 개선에 힘입어 3Q 영업이익 1,974억원(YoY +58%) 기록 • 신규 배당정책 발표 및 에너지 스팟 계약 비중 상승에 따른 기업가치 재평가 기대
효성티앤씨 (298020.KS)	11/16	303,000	298,500	-1.49%	• 중국 스판덱스 공급과잉 완화 및 구조조정에 따른 업황 회복과 판가 인상으로 호실적 기대 • 유가 변동 영향이 제한적인 사업구조와 낮은 밸류에이션에 투자 매력 부각
계룡건설 (013580.KS)	11/16	27,100	25,600	-5.54%	• 정부 SOC 예산 확대와 공공공사 수주 경쟁력을 바탕으로 신규 수주 증가 기대 • 민간참여 공공주택 및 도시정비사업 확대를 통한 중장기 실적 성장 전망
피에스케이홀딩스 (031980.KQ)	11/16	151,300	131,700	-12.95%	• 2026년 글로벌 OSAT 업체(Amkor, ASE, SPIL 등)의 리플로우 장비 발주 모멘텀 지속 • HBM·CoWoS 후공정 핵심 장비 Reflow·Descum 수혜 전망
케이엠더블유 (032500.KQ)	11/16	18,700	19,470	4.12%	• 국내 3.7GHz 대역 추가 공급 가능성에 따른 글로벌 5G 통신장비 투자 확대 수혜 기대 • 에릭슨향 신규 장비 공급 확대를 바탕으로 2027년 영업이익 흑자전환 전망

단기 투자유망종목 수익률

주간(This Week)		누적(YTD)	
수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
-1.96%	+1.63%p	+71.10%	+36.74%p

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

중장기 투자유망종목

글로벌투자분석실



종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
삼성전자 (005930.KS)	11/16	206,000	196,800	-4.47%	• DRAM·NAND 가격 상승, HBM4 공급 확대에 따른 메모리 부문 실적 개선으로 전망치 상향 • 대규모 배당·자사주 매입 및 소각 등 주주환원 강화에 따른 주가 재평가 기대
피에스케이홀딩스 (031980.KQ)	11/16	151,300	131,700	-12.95%	• 2026년 글로벌 OSAT 업체(Amkor, ASE, SPIL 등)의 리플로우 장비 발주 모멘텀 지속 • HBM·CoWoS 후공정 핵심 장비 Reflow·Descum 수혜 전망
케이엠더블유 (032500.KQ)	11/16	18,700	19,470	4.12%	• 국내 3.7GHz 대역 추가 공급 가능성에 따른 글로벌 5G 통신장비 투자 확대 수혜 기대 • 에릭슨향 신규 장비 공급 확대를 바탕으로 2027년 영업이익 흑자전환 전망
GS건설 (006360.KS)	11/9	29,750	31,200	4.87%	• GS그룹 동해 AI 데이터센터 1.2GW 프로젝트 추진에 따른 신규 성장동력 확보 기대 • 연간 분양 물량 1.7만 세대 달성 기대에 힘입어 2027년 실적 개선 본격화 기대
SK가스 (018670.KS)	11/9	234,000	235,000	0.43%	• 동절기 아시아·유럽 LNG 가격 상승에 따른 LNG-LPG 스프레드 확대 수혜 기대 • 파생상품 평가이익 및 트레이딩 수익 확대에 힘입어 연간 순이익 사상 최대치 달성 기대
코스맥스 (192820.KS)	11/2	247,000	285,000	15.38%	• K-뷰티 글로벌 수요 확대와 국내 인디 브랜드 수출 호조로 3분기 호실적 전망 • 미국 법인 흑자전환과 동남아 사업 턴어라운드, 중국 매출 회복으로 ODM 경쟁력 강화
계룡건설 (013580.KS)	11/2	22,250	25,600	15.06%	• 정부 SOC 예산 확대와 공공공사 수주 경쟁력을 바탕으로 신규 수주 증가 기대 • 민간참여 공공주택 및 도시정비사업 확대를 통한 중장기 실적 성장 전망
SK바이오팜 (326030.KS)	10/26	76,900	88,500	15.08%	• 엑스코프리 판매국 확대에 따른 로열티·원료의약품 매출 성장 기대 • 오파칼림 임상 재개 시 파이프라인 가치 재평가 가능성 부각
삼양식품 (003230.KS)	10/19	1,229,000	1,285,000	4.56%	• 내년 중국 공장 가동에 따른 Q 증대로 또 한 번의 Level-up이 가능 • 미주 및 유럽 향 수출 비중 확대에 따른 Mixed ASP 개선 전망
한미약품 (128940.KS)	10/19	397,500	446,500	12.33%	• 로수젯 등 주력 제품 성장과 북경한미·한미정밀화학 실적 개선으로 견조한 이익 성장 기대 • 에페글레나타이드 상용화와 차세대 비만치료제 임상 진전이 중장기 기업가치 상승 모멘텀
티에프이 (425420.KQ)	10/19	62,900	82,600	31.32%	• cpo, socamm 등 어플리케이션 확대, 고객사 다변화로 가파른 실적 개선 전망 • 테스트 수요 성장에 따른 테스트 소켓 수요 증가세 지속

중장기 투자유망종목 수익률

분기(4Q)		누적(YTD)	
수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
-14.50%	+13.02%p	+25.48%	-8.91%p

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

ETF 투자유망종목

해외주식분석실



국내 ETF

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
KODEX 미국 AI테크TOP10 (485540)	2026.07.16	16,205	13,350	-17.6%	• 미국에 상장된 대형 기술주 중 AI 관련 키워드 유사성이 높은 10개 종목을 선별하여 유동시가총액과 LLM 스코어링을 합산하여 편입 비중을 산정. 1위~3위 기업은 각각 20% 비중으로 편입해 집중도를 높인 구조 • 현재 핵심 편입 종목은 엔비디아, 구글, 마이크로소프트이며, AI 산업 트렌드 변화에 맞춰 새롭게 부상하는 AI 기업들을 포트폴리오에 반영할 수 있는 구조
HANARO 미국 에이전틱AI TOP2+ (0227L0)	2026.09.22	10,655	9,300	-12.7%	• 에이전틱 AI 밸류체인 중 모델 기업과 인프라 기업을 선별하여 투자하는 패시브 ETF. 상위 TOP2 종목을 각각 25%씩 편입하는 집중된 구조 • - 9월 초 공개된 메타의 AI 에이전트 서비스 흥행으로 AI 에이전트 시장의 성장 기대감이 높아지는 가운데, 에이전틱 AI 생태계 확장을 주도하는 AI 모델 기업들의 성장 모멘텀이 강화될 것으로 기대
KODEX AI반도체 TOP2플러스 (395160)	2026.02.27	29,560	26,480	-10.4%	• 6세대 고대역폭메모리(HBM4) 양산 본격화에 따른 수혜가 기대되는 삼성전자, SK하이닉스 및 한미반도체 등 국내 AI 반도체 밸류체인 핵심 기업에 집중 투자 • 온디바이스 AI 확산과 AI 서버 수요 폭증으로 인한 메모리 수급 불균형 속에서, 차별화된 기술력을 보유한 국내 반도체 소부장(소재·부품·장비) 기업들의 실적 개선 및 가치 재평가 기대
TIGER 글로벌AI 사이버보안 (418670)	2026.07.16	18,430	17,830	-3.3%	• 글로벌 기업 중 사이버보안 연관 산업에서 매출이 50% 이상 발생하는 기업을 시가총액 가중방식으로 편입하는 패시브 ETF • AI 확산 과정에서 사이버보안에 대한 인식이 AI로 인한 시장 잠식 우려 대상에서 AI 도입 시 필수 인프라로 전환됨에 따라 AI 보안 기업들의 가치 재평가 기대
RISE AI전력인프라 (0101N0)	2026.08.28	20,520	14,120	-31.2%	• 국내 AI 전력 생태계에 포괄적으로 투자하는 ETF로 발전 설비뿐 아니라 송배전, 데이터센터 후공정까지 전력 밸류체인 전반을 커버 • 하이퍼스케일러의 인프라 투자 확대와 북미 지역의 노후 전력망 교체로 전방 수요가 견조한 가운데, 트럼프 행정부의 미국 전력망 보호를 위한 행정명령은 국내 전력기기 업체에 수혜 요인으로 작용할 전망
RISE 미국AI클라우드 인프라 (0127R0)	2026.09.22	16,720	9,750	-41.7%	• 미국 상장 네오클라우드 4개 기업과 AI 데이터센터 인프라 6개 기업에 집중 투자하는 패시브 ETF. 네오클라우드와 네트워크, 전력, 광통신 등 AI 데이터센터 인프라 기업을 함께 편입하는 것이 특징 • AI 연산 수요 증가로 데이터센터의 전력·네트워크 등 인프라 병목이 심화되는 가운데, 컴퓨팅 자원을 공급하는 네오클라우드와 데이터센터 인프라 기업의 동반 수혜 기대
HANARO 글로벌 금채굴기업 (473640)	2026.08.28	36,855	28,225	-23.4%	• 글로벌 우량 금 채굴 기업에 투자하는 ETF. 금 현물 투자와 달리 편입 기업들의 배당 지급을 통해 추가적인 수익을 기대할 수 있는 구조 • 미국 정부의 재정 건전성에 대한 우려는 실물 자산인 금의 가치를 지지하는 요인으로, 금 가격 상승 국면에서 레버리지 효과가 기대되는 금 채굴 기업들의 투자 매력도 부각될 전망
ACE 고배당주Plus 커버드콜액티브 (0199C0)	2026.07.16	9,980	7,365	-26.2%	• 고배당주 80%에 삼성전자와 SK하이닉스를 각각 10% 비중으로 편입하여 고배당주 포트폴리오로 시장의 흐름을 추종할 수 있는 커버드콜 액티브 ETF • 포트폴리오의 30% 비중까지 콜옵션을 매도하는 구조로 월 분배금 재원을 마련하고 비과세 배당 종목을 편입하여 배당과 절세를 함께 추구. 향후 국내 데일리 옵션(0DTE) 도입 시 추가적인 배당 재원 확보 가능. 액티브 운용방식으로 시장 상황에 따라 커버드콜 비중 조절

주1) 기준가는 편입일 기준 최신 마감 종가(한·중·일 ETF: 편입 당일 종가, 미국 ETF: 편입 전영업일 현지 종가) 기준
주2) 전일종가는 작성일 기준 최신 마감 종가(한·중·일 ETF: 작성 당일 종가, 미국 ETF: 작성 전영업일 현지 종가) 기준
주3) 국내 ETF의 기준가 및 종가 통화: 원(KRW)

Global ETF

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
CHAT (생성형 AI 및 기술)	2026.07.16	88.42	71.28	-19.4%	• 생성형 AI 관련 기술을 통해 매출을 창출하고 있는 글로벌 기업들에 집중 투자하는 ETF로 AI 밸류체인의 실질적인 성장 모멘텀을 누릴 것으로 기대 • 액티브 운용 방식으로 유연한 포트폴리오 조정이 가능하며 OpenAI와 앤트로픽 지분을 보유한 소프트뱅크그룹과 SK텔레콤을 편입해 비상장 AI 파운데이션 모델 기업에 대한 간접 노출까지 확보한 차별화된 구성이 특징
SMH (글로벌 반도체)	2025.11.24	326.13	486.75	49.3%	• 대형주 비중이 높은 대표 글로벌 반도체 ETF. 매출의 50%가 반도체와 반도체 장비 생산 분야에서 발생하는 기업들을 시가총액 가중방식으로 편입 • 엔비디아의 실적과 가이던스를 통해 AI 산업의 꾸준한 성장 모멘텀 확인. SMH는 NVIDIA와 TSMC가 30% 이상의 비중을 차지. Capex 경쟁 지속 가운데 소버린 AI 시장 확장, 신제품 교체 기반의 견고한 수요 기대 유효
FTXL (미국 반도체 퀄리티)	2026.09.22	247.92	201.37	-18.8%	• 미국 반도체 및 반도체 장비 기업 중 이익, ROA, 모멘텀, 현금흐름 등 펀더멘털 및 주가 흐름이 우수한 기업을 선별하여 투자하는 ETF. 현금창출력을 기반으로 편입 비중을 산정하는 것이 특징 • AI 인프라 투자 확대 기조가 이어지는 가운데 시장 경계감도 동반 상승하는 구간에서, 특정 종목 쏠림을 완화하며 안정적인 성과를 추구할 수 있을 것으로 기대
CIBR (사이버 보안)	2026.07.16	93.09	95.04	2.1%	• 사이버보안 기업으로 분류되는 글로벌 기업들을 시가총액 가중방식으로 편입하는 대표적인 사이버보안 테마 ETF • 상위 5개 종목 합산 비중을 40%로 제한하여 대형주에 집중된 구조이면서도 그 외 네트워크 인프라, 사이버 방산 관련 기업까지 함께 편입해 사이버보안 밸류체인 전반에 노출 가능
SPHQ (미국 대형 퀄리티 주식)	2026.03.23	75.24	83.93	11.5%	• 수익성(ROE), 이익의 질(미결제영업자산 변동), 재무 건전성(레버리지)을 종합적으로 평가하여 S&P500 내 최상위 우량주 100개를 선별해 투자 • 매크로 불확실성 및 실적 변동성이 확대되는 구간에서 탄탄한 펀더멘털을 보유한 기업에 집중해 지수 대비 견고한 하방 경직성과 장기적인 초과 수익 추구
NCLD (AI 컴퓨팅 인프라)	2026.09.22	24.84	13.61	-45.2%	• AI 연산에 특화된 컴퓨팅 인프라를 제공하는 네오클라우드 기업에 집중 투자하는 액티브 ETF • AI 데이터센터의 전력 확보가 주요 병목으로 부상함에 따라, 고성능·고효율 AI 컴퓨팅 인프라 및 서비스를 제공하는 네오클라우드 업체들의 가치가 부각될 전망
GRID (전력망 및 스마트그리드)	2026.07.16	182.63	160.29	-12.2%	• 스마트그리드 및 전력 인프라 관련 매출 비중이 높은 글로벌 전력기기 기업들을 포괄적으로 편입하는 전력 인프라 테마 ETF • 미국의 노후화된 전력망 교체 사이클과 데이터센터 전력 수요 급증이 맞물리며 전력 인프라 기업들의 중장기적인 실적 성장 모멘텀 지속될 것으로 기대
XBI (바이오테크)	2026.07.16	156.22	150.55	-3.6%	• 미국 바이오테크 종목 약 150개를 동일가중 방식으로 편입하는 분산형 ETF로 중소형 종목들의 임상 및 M&A 이벤트 수혜를 누릴 수 있는 구조 • 글로벌 빅파마들이 특허 만료를 앞두고 파이프라인 확보를 위해 M&A를 비롯한 투자에 적극 나서면서 바이오 업종 전반의 투자 심리 개선 기대

주1) 기준가는 편입일 기준 최신 마감 종가(한·중·일 ETF: 편입 당일 종가, 미국 ETF: 편입 전영업일 현지 종가) 기준
주2) 전일종가는 작성일 기준 최신 마감 종가(한·중·일 ETF: 작성 당일 종가, 미국 ETF: 작성 전영업일 현지 종가) 기준
주3) Global ETF의 기준가 및 종가 통화: 달러(USD)

Calendar

글로벌투자분석실

SUN	MON	TUE	WED	THU	FRI	SAT
11.15	11.16	11.17	11.18	11.19	11.20	11.21
	▪일본 3분기 GDP P (-0.1%, 이전치 1.4%) ▪중국 10월 소매판매 (0.4%, 이전치 1.1%) ▪중국 10월 광공업생산 (4.8%, 이전치 5.5%) ▪중국 10월 고정자산 (-8.1%, 이전치 -7.2%) ▪일본 10월 광공업생산 (1.7%, 이전치 1.9%)	▪영국 9월 ILO 실업률 (E 4.7%, 이전치 4.7%) ▪독일 11월 ZEW 서베이 (E 28.7, 이전치 28.1) ▪미국 10월 소매 판매 (E 0.2%, 이전치 0.8%)	▪영국 10월 CPI (E 3.6%, 이전치 3.5%) ▪유로존 10월 CPI (E 4.0%, 이전치 4.0%) ▪미국 10월 주택착공건수 (E 4.4%, 이전치 -5.2%)	▪일본 9월 핵심기계수주 (E 1.5%, 이전치 18.6%)	▪한국 10월 PPI (E 7.3%, 이전치 7.7%) ▪일본 10월 CPI (E 2.5%, 이전치 2.1%) ▪중국 11월 기준금리 (E 3.0%, 이전치 3.0%)	▪유로존 11월 소비자기대지수 (E -18.1, 이전치 -17.9) ▪미국 11월 미시건대 소비자 심리지수 (E 53.3, 이전치 48)
11.22	11.23	11.24	11.25	11.26	11.27	11.28
	▪독일 11월 제조업 PMI (E --, 이전치 54.2) ▪독일 11월 서비스업 PMI (E --, 이전치 52.5) ▪유로존 11월 제조업 PMI (E --, 이전치 52.7) ▪유로존 11월 서비스업 PMI (E --, 이전치 52.8) ▪미국 11월 제조업 PMI (E --, 이전치 54.9) ▪미국 11월 서비스업 PMI (E --, 이전치 56.1)	▪일본 11월 제조업 PMI (E --, 이전치 53.3) ▪일본 11월 서비스업 PMI (E --, 이전치 51.7) ▪독일 11월 IFO 예상 (E --, 이전치 91.6) ▪미국 9월 FHFA 주택가격지수 (E --, 이전치 0.3%)	▪미국 11월 컨퍼런스보드 소비자기대지수 (E --, 이전치 91.7) ▪미국 10월 개인소득 (E --, 이전치 0.2%) ▪미국 10월 내구재 주문 (E --, 이전치 1.9%)	▪한국 11월 기준금리 (E --, 이전치 3.0%) ▪독일 12월 Gfk 소비자기대지수 (E --, 이전치 -30.8)	▪중국 11월 산업생산 (E --, 이전치 14.4%) ▪미국 10월 도매 재고 (E --, 이전치 0.7%)	

주: 1) 괄호 안은 예상치(E), 전월 순, 한국시간 기준 (*E)는 당사 추정치. 2) 유로권, 북미는 전월대비(PCE 디플레이터는 전년동월대비), 아시아, 신흥국은 전년동월대비 기준, 3) P(속보치), A(잠정치), F(확정치)
자료: Bloomberg, 하나증권

Compliance Notice

- 본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료를 작성한 담당자는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료작성일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 담당자는 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.