2026 RESEARCH FORUM

하나TV
하나증권

미래산업 Overweight | Analyst 한유건

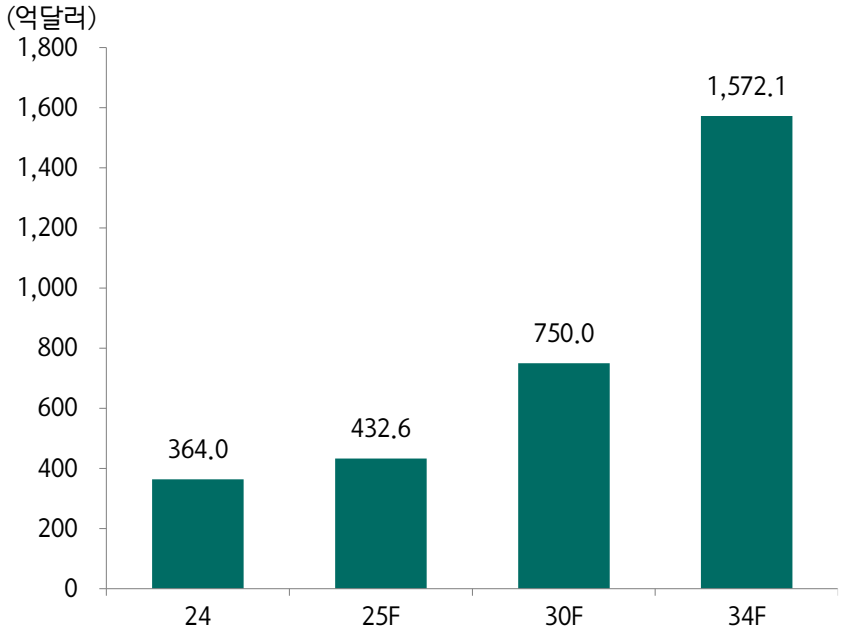
UAV, HBM, Leisure 소비

하나증권

무인기 시장의 폭발적 성장

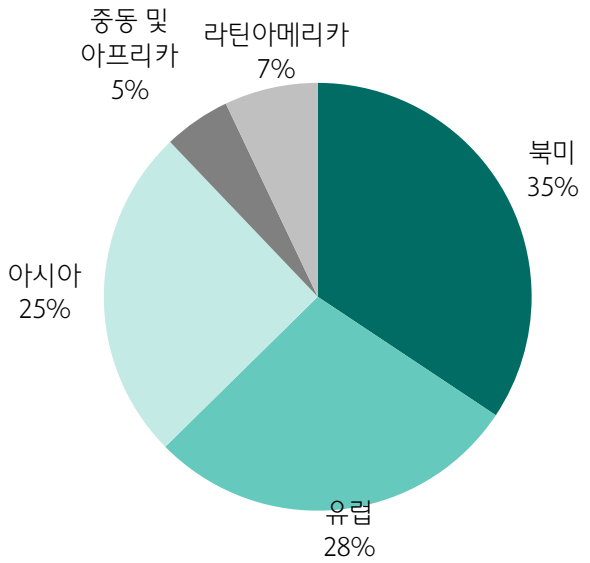
- 러-우 전쟁 이후 UAV는 '전쟁의 핵심 무기'로 급부상. 신무기의 등장은 글로벌 안보와 경제 구조 재편에 상당한 영향
- 글로벌 UAV 시장은 군사/상업용 수요 급증으로 인해 시장 규모는 '24년 약 364억 달러 → '34년 약 1,572억 달러에 이를 전망
- 새로운 대량 생산 체재의 탄생으로 각국은 자체 공급망 구축을 위해 투자 및 개발이 가속화 되고 있는 추세

글로벌 UAV 시장규모 및 전망



자료: Marketsandmarkets, 하나증권

지역별 UAV 시장비중

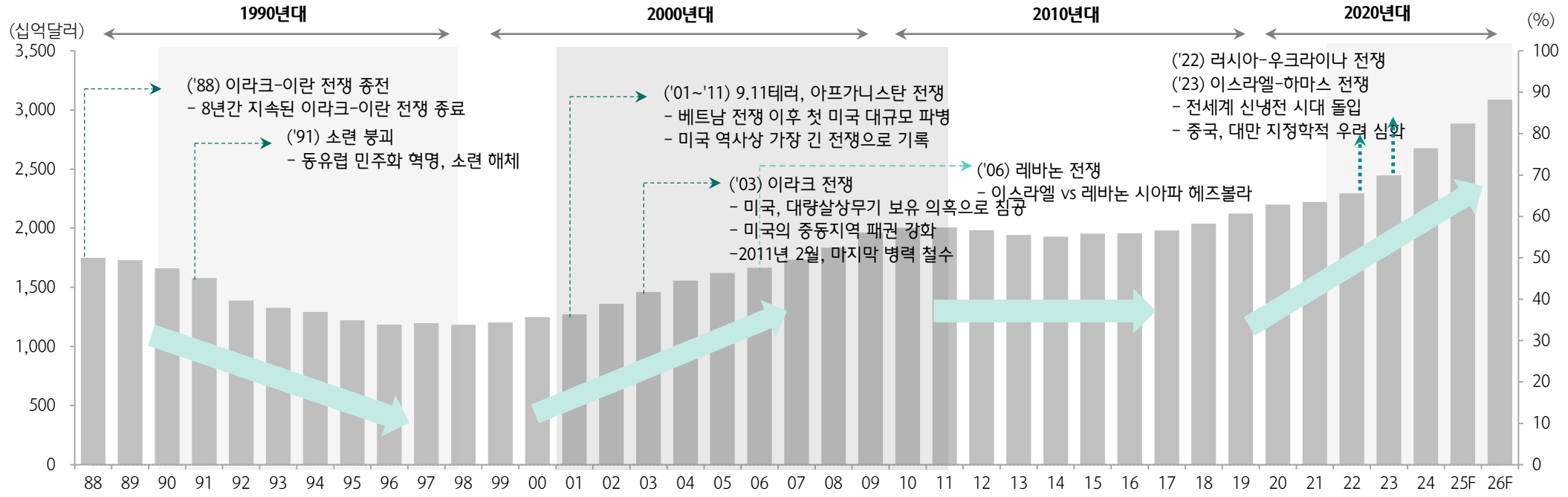


주: 2025년기준
자료: Marketsandmarkets, 하나증권

전쟁의 장기화 추세가 국방비 증가를 견인

- 2022년 러-우 전쟁을 기점으로 전세계 국방비 가파르게 증가. 특히 유럽, 아시아 지역 증가 폭 확대
- 베트남전 이후부터 전쟁 기간이 장기화 되는 추세로 변화(기존 3.5년 → 현재 6.7년)
- 미국, 중국, 유럽이 시장을 주도하고 있고, 한국이 무인기 공급망의 매력적인 '전략적 요충지'로 부상할 전망(유무인 복합체계 사업 등)

전세계 국방비 지출 추이 및 주요 전쟁



자료: SIPRI, 하나증권

인텔리안테크(189300) I Not Rated I CP(11월13일) 41,550원

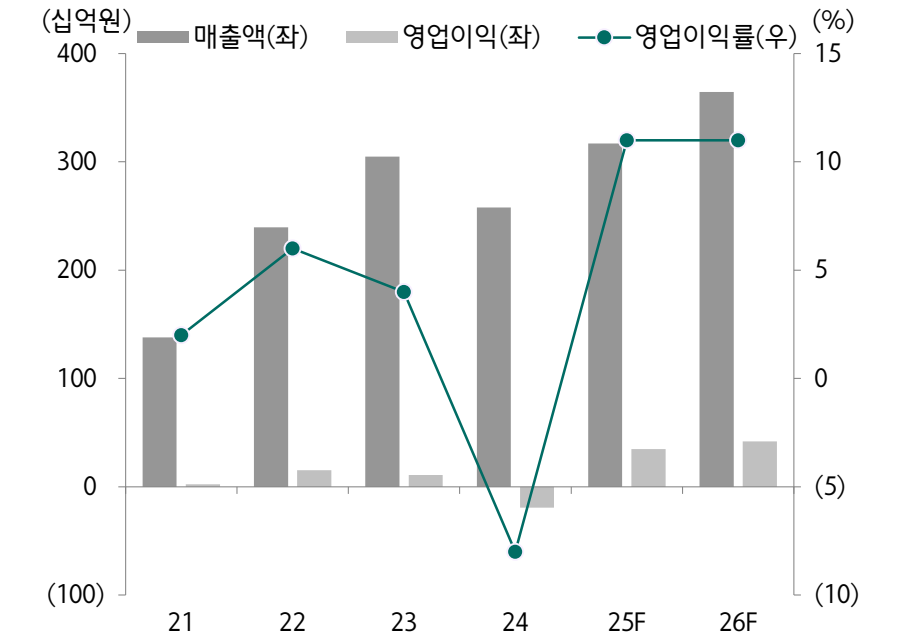
- 글로벌 위성통신용 안테나 전문기업, 해상용 안테나 회복 국면/ 지상 게이트웨이 공급 확대에 따른 탑라인 성장 유효
- 특히 AST스페이스모바일 및 파나소닉 에이비오닉스와 대규모 계약을 통해 우주통신 및 항공기 안테나 시스템(IFC) 밸류체인에 진입
- 2026년 국내 대형 조선사향 해상조난안전시스템(GMDSS) 공급 및 방산향 이동형 안테나 공급으로 국내 매출 비중도 동시에 확대 예상

Financial Data (단위: 십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023	2024
매출액	138.0	239.5	305.0	257.8
영업이익	2.2	15.3	10.7	(19.4)
순이익	6.0	16.0	5.5	(3.0)
증감률	900.0	166.7	(65.6)	적전
PER	129.60	39.00	131.80	(133.50)
PBR	5.10	3.40	2.80	1.50
ROE	3.70	9.00	2.00	(1.10)
DPS	100	100	100	100

자료: 인텔리안테크, 하나증권

매출액 및 영업이익 추이



자료: 인텔리안테크, 하나증권

엠씨넥스(097520) I Not Rated I CP(11월13일) 27,100원

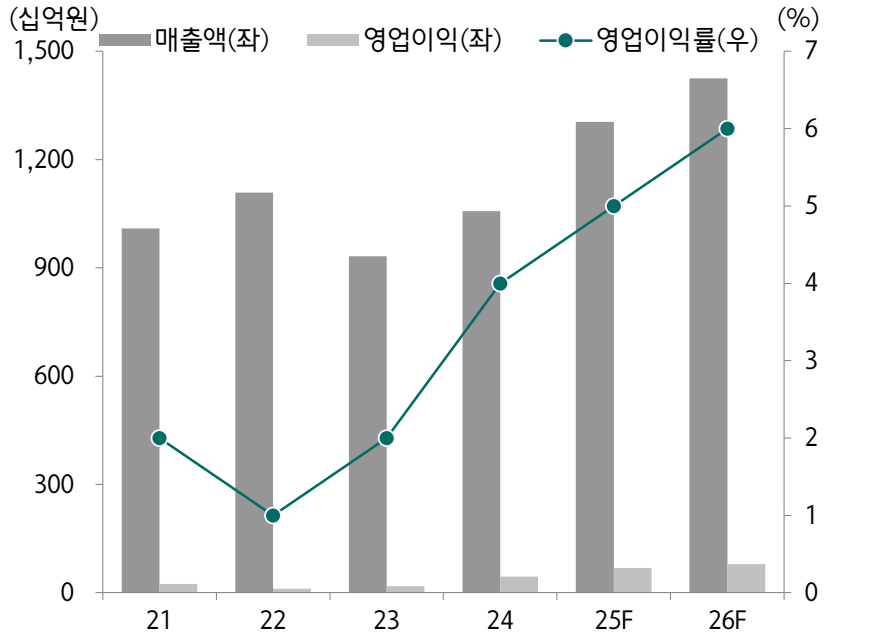
- 카메라 모듈 및 영상인식 솔루션 전문기업으로 주력 매출은 모바일과 자동차 카메라 모듈이 약 80%를 차지
- 2023년 실적을 바텀으로 모바일과 자율주행차 확산에 따른 전장 부문 성장으로 시장 점유율 및 수익성 개선 전망
- 특히 차량용 반도체 PKG 사업 신규 진출 및 휴머노이드 로봇/드론 신사업 부문 카메라 모듈 공급으로 포트폴리오 다변화 기대

Financial Data (단위: 십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023	2024
매출액	1,009.3	1,108.6	932.5	1,057.1
영업이익	23.9	10.7	18.2	44.4
순이익	39.5	23.0	27.9	63.6
증감률	5.3	(42.5)	21.7	128.6
PER	26.10	21.80	19.50	5.40
PBR	3.40	1.60	1.60	0.90
ROE	13.20	7.40	8.60	17.10
DPS	500	500	600	800

자료: 엠씨넥스, 하나증권

매출액 및 영업이익 추이

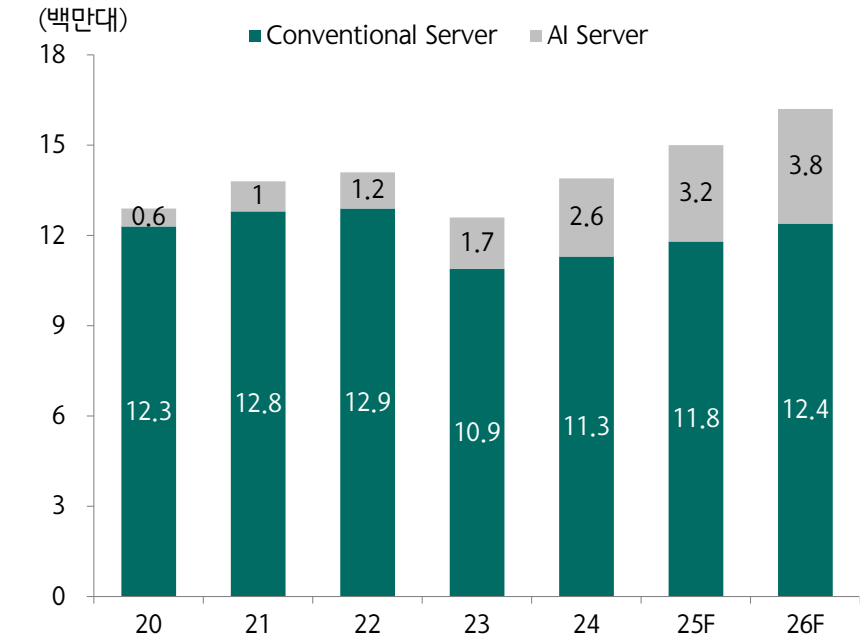


자료: 엠씨넥스, 하나증권

AI 연산 구조의 전환, HBM 수요는 GPU를 넘어 ASIC까지 확산

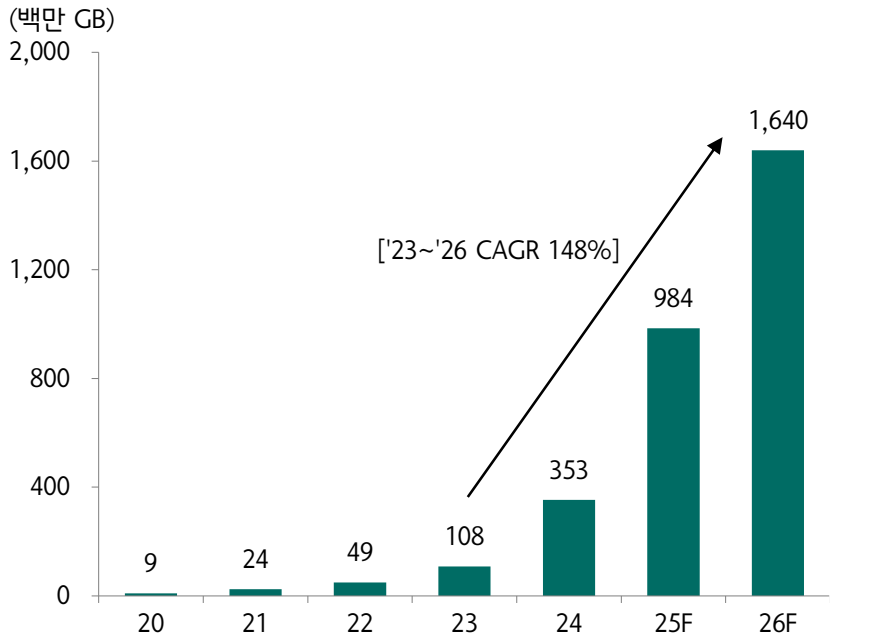
- AI 서버 출하량은 2026년 3.8백만대로 증가하며 Conventional 대비 성장 폭 확대, 고부가·고대역폭 연산 인프라의 대중화 국면에 진입
- ASIC 기반의 추론 연산이 실시간 서비스의 성능 병목을 해소하는 주요 방식이며, HBM은 AI용 메모리의 디폴트 사양으로 정착되고 있음
- 2023~2026년 ASIC용 HBM 수요는 연평균 +141% 성장, 단순 서버 대수 확대가 아닌 서버당 메모리 탑재량 증가가 수요 고도화를 주도

서버 출하량 추이 및 전망



자료: 산업자료, 하나증권

ASIC용 HBM 수요 추이 및 전망

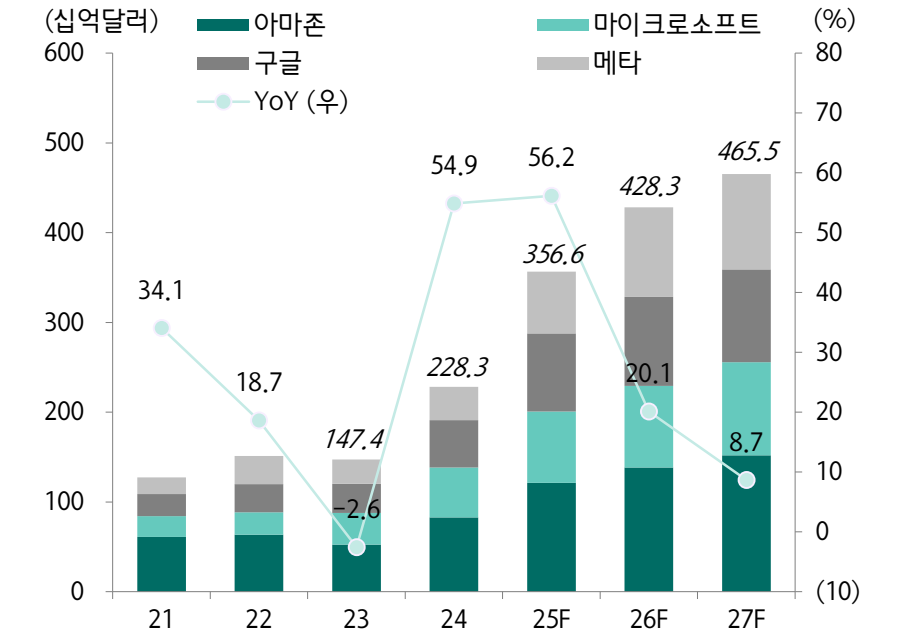


자료: 산업자료, 하나증권

수요는 폭증하고 공급은 병목에 직면, 2026년 HBM 생태계는 구조적 전환점에 진입

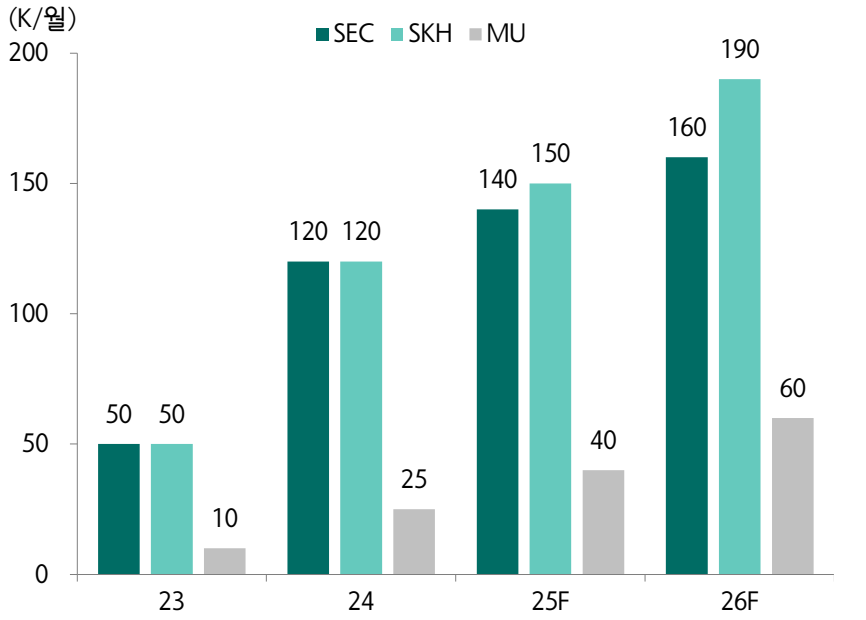
- 북미 클라우드 4社의 CAPEX는 연초 대비 상향 조정되고 있으며, AI 서버 투자 확대가 고성능 메모리 수요를 강하게 견인하고 있음
- IDM 3社는 HBM CAPA를 2023년 대비 3~6배 수준으로 확대 중, 고적층(12단 이상) 제품의 수율 확보가 주요 과제로 부각될 것
- 메모리 증설과 함께 TSV·패키징·테스트 등 후공정 투자도 동반 확대, 관련 장비 수요 또한 구조적으로 증가하는 흐름이 이어지고 있음

북미 클라우드 4社 CAPEX 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 하나증권

주요 IDM 3社의 HBM CAPA 전망

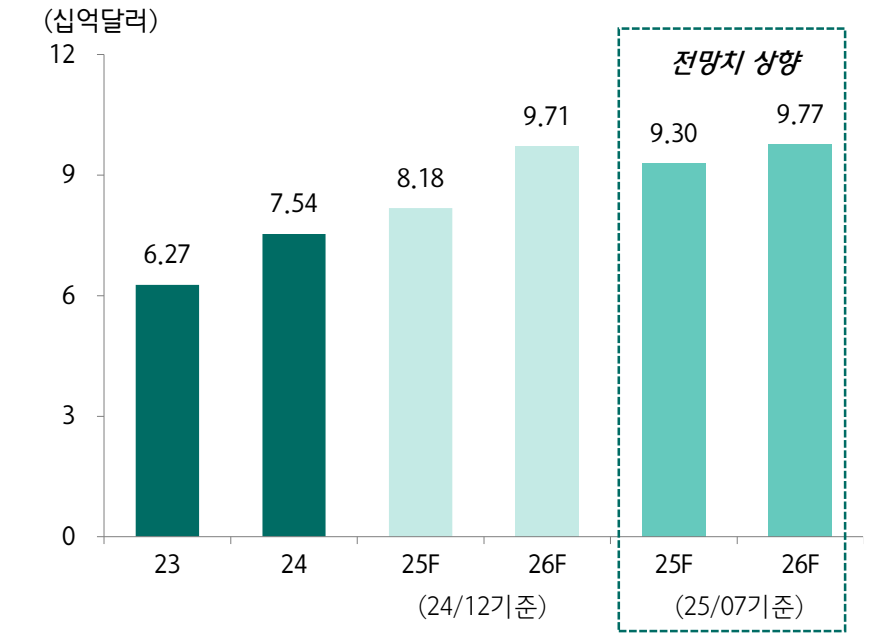


자료: Trendforce, 하나증권

HBM 신뢰성의 관문, 후공정 검사 장비는 '양산 인프라'로 진화 중

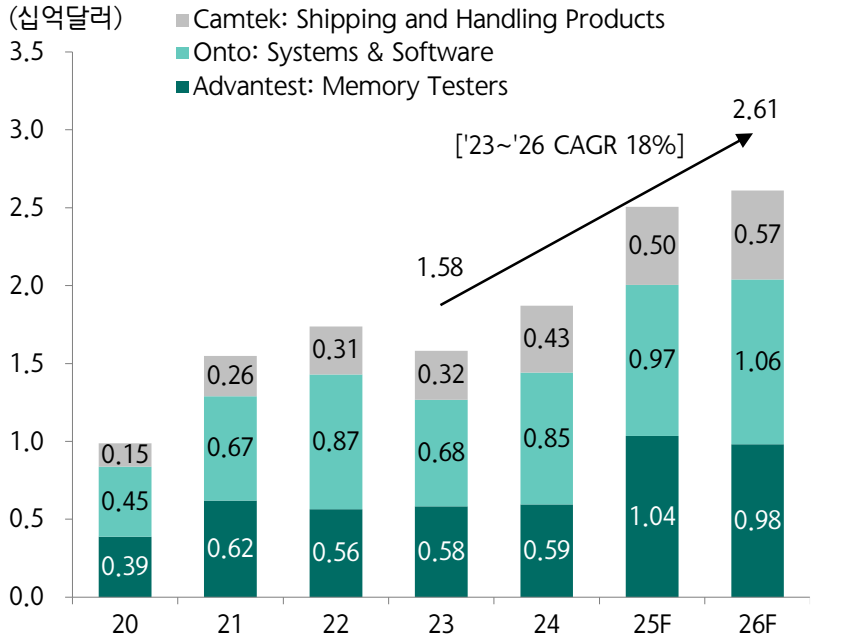
- 글로벌 반도체 테스터 시장은 2026년 약 10억달러로 전망치가 상향되며, 후공정 장비는 HBM 수율·불량률 제어의 핵심 축으로 부각
- 글로벌 검사장비 업체들은 TSV, 광학, 열 스트레스 등 복합 환경 대응 장비 포트폴리오로 진화 중, 관련 매출액 CAGR +18% 성장 전망
- 국내 장비社는 주요 고객사 내 점유율 확대 국면, HBM3→HBM4 전환에 따른 ASP 상승 및 공급선 다변화의 핵심 수혜처로 부각될 것

글로벌 반도체 장비 지출액 추이 및 전망



자료: SEMI, 하나증권

주요 후공정 검사 장비社, 검사 장비 매출액 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 하나증권

디아이(003160) I Not Rated I CP(11월13일) 26,400원

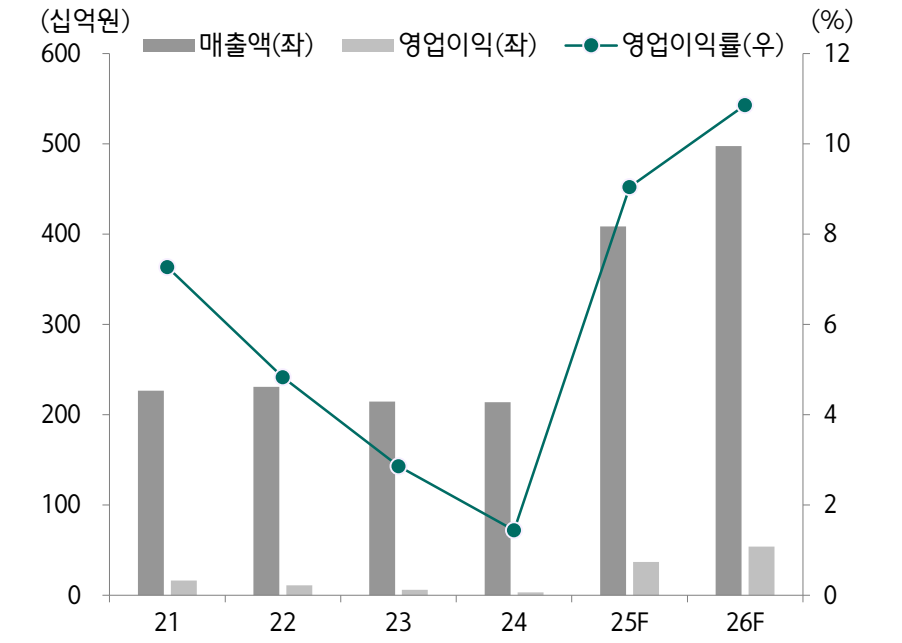
- 디아이는 웨이퍼 검사 장비 기업으로, HBM3→HBM4 전환에 따른 단수 증가·공정 부하 확대가 웨이퍼 검사 수요 증대로 이어질 전망
- 자회사 DF의 SKH향 예상 실적은 2025년 2,367억원/272억원 → 2026년 3,055억원/436억원, HBM 검사장비 내 메인벤더 역할 강화 기대
- 연말 HBM4 장비 수주 예상과 함께 2026년 1분기 공급 확대가 전망되며, HBM4 장비는 전사 영업이익을 한층 더 높일 것

Financial Data (단위: 십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023	2024
매출액	226.6	231.0	214.5	214.0
영업이익	16.5	11.2	6.1	3.1
순이익	15.4	14.6	3.2	1.1
증감률	180.5	(4.5)	(76.2)	(64.9)
PER	19.20	10.20	56.80	371.30
PBR	1.90	0.80	1.10	2.60
ROE	10.90	9.70	2.10	0.70
DPS	200	100	100	100

자료: 디아이, 하나증권

매출액 및 영업이익 추이 및 전망



자료: 디아이, 하나증권 추정
주: 25F 매출액 4,087억원/영업이익 370억원 → 26F 매출액 4,976억원/영업이익 540억원)

넥스틴(348210) I Not Rated I CP(11월13일) 65,200원

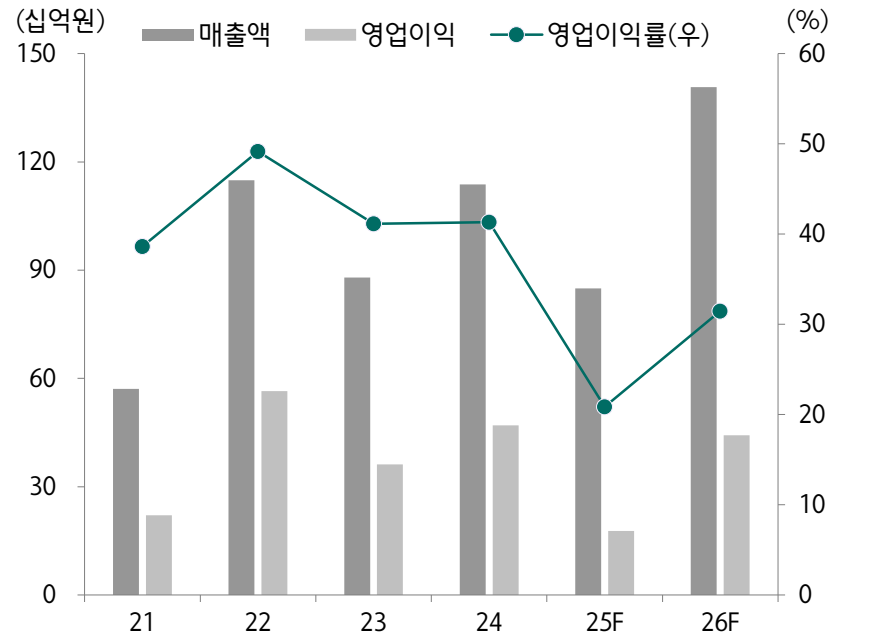
- 넥스틴은 하이엔드 광학 검사 업체로, HBM·2.5D/3D 패키징 확대에 따라 하이브리드 본딩 등 고정밀 검사 수요는 지속 증가할 것
- 중국 생산법인 완공으로 현지 대응력이 강화되며 중국 고객사 수주 회복 및 반도체 외 디스플레이·광학 모듈 등 고객군 저변 확대 기대
- 이지스2·크로키와 신규 장비 ASPER(최대 30nm)로 포트폴리오 다층화, 2026 대형 레퍼런스 확보와 실적 회복 국면 본격 진입 전망

Financial Data (단위: 십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023	2024
매출액	57.1	114.9	87.9	113.7
영업이익	22.1	56.5	36.2	47.0
순이익	18.1	43.4	30.9	38.4
증감률	8.9	134.3	(30.8)	21.2
PER	31.90	11.30	22.70	13.80
PBR	8.90	4.70	5.40	3.20
ROE	27.50	43.60	24.40	24.40
DPS	500	500	500	500

자료: 넥스틴, 하나증권

매출액 및 영업이익 추이 및 전망

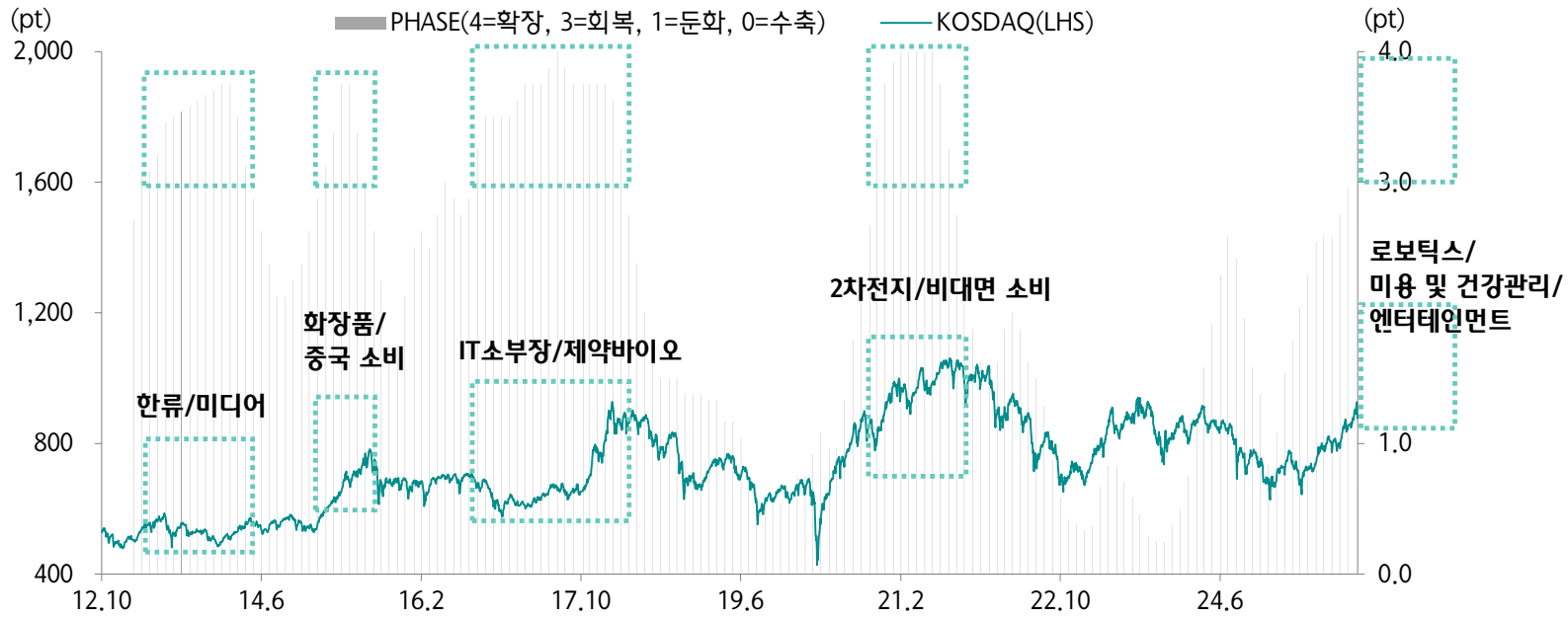


자료: 넥스틴, 하나증권 추정
주: 25F 매출액 849억원/영업이익 177억원 → 26F 매출액 1,407억원/영업이익 442억원

코스닥 중소형주의 본격적인 상승이 조만간 온다

- G20 국가들의 제조업 경기가 확장 국면으로 진입 예상. 확장 국면과 KQ 기업들 실적 증가의 개연성 높음
- 제조업 경기 확장 국면 진입 시 코스닥 지수가 예외적으로 하락한 경우는 '13년 Taper Tantrum(유동성), '16년은 탄핵국면(정책 리스크)
- 26년을 볼 때 코스닥에 중요한 유동성/정책 리스크 확인 안됨. 과거 사례 참고할 때 지금이 경기민감주 분할 매수 시작해야 되는 타이밍

글로벌 핵심 경제 국가(G20)들의 제조업 경기가 확장 국면으로 진입 중(KOSDAQ 주도 섹터/테마 표기)

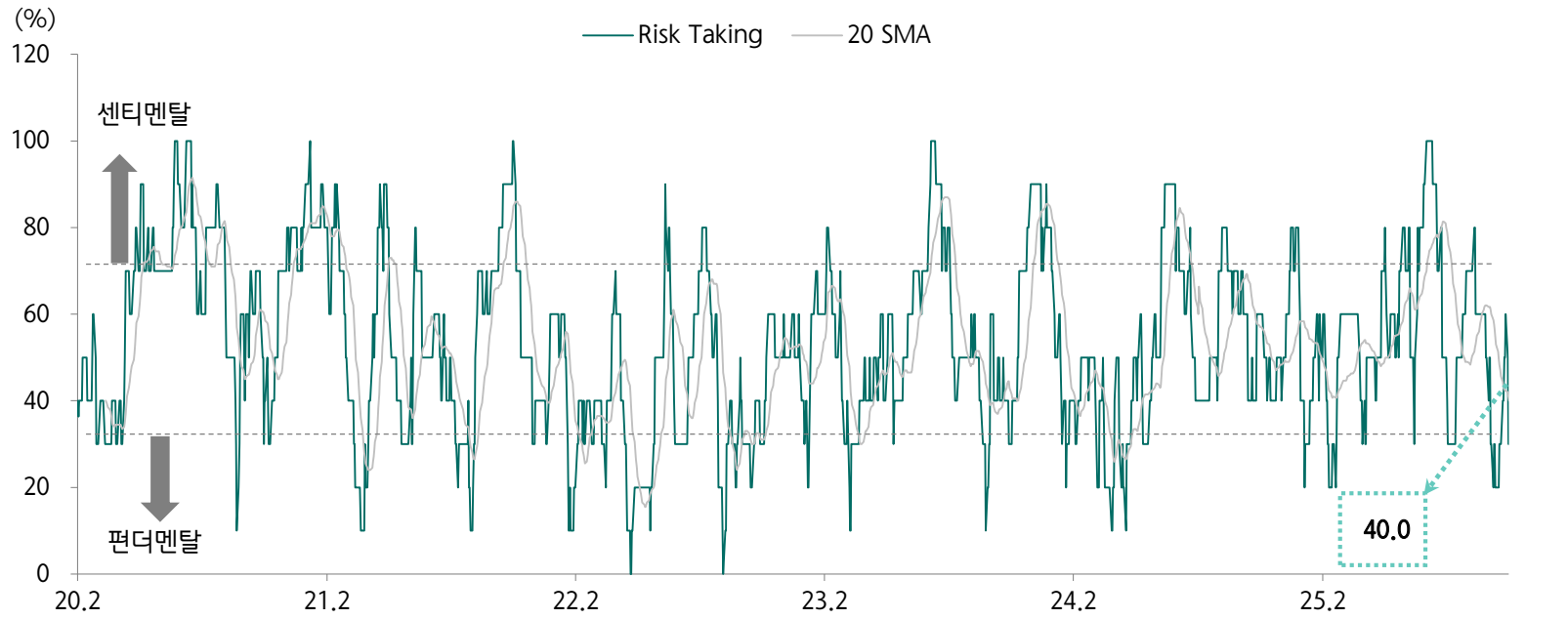


자료: Quantiwise, 하나증권

Check Point: 중소형주는 시장에 얼마만큼의 Risk 선호가 있는지에 영향 받아

- 일부 중소형주는 현재 AI 업종 상승 등 시장 내 종목 쏠림 현상으로 주가 하락
- Risk 선호도 20일 이동평균선의 추세를 볼 때 (늦어도 1Q26) 경기 민감 업종 매수 기회가 출현할 것으로 예상
- 3Q25 실적과 무관하게 Risk 선호 하락으로 향후 성장성 대비 주가가 저평가된 경기민감 소비 업종에 주목

미 증시/외환/채권/원자재 시장에서 몇%의 자산이 Risk를 선호하는지 추적(11월 현재 Risk 선호 감소 추세)

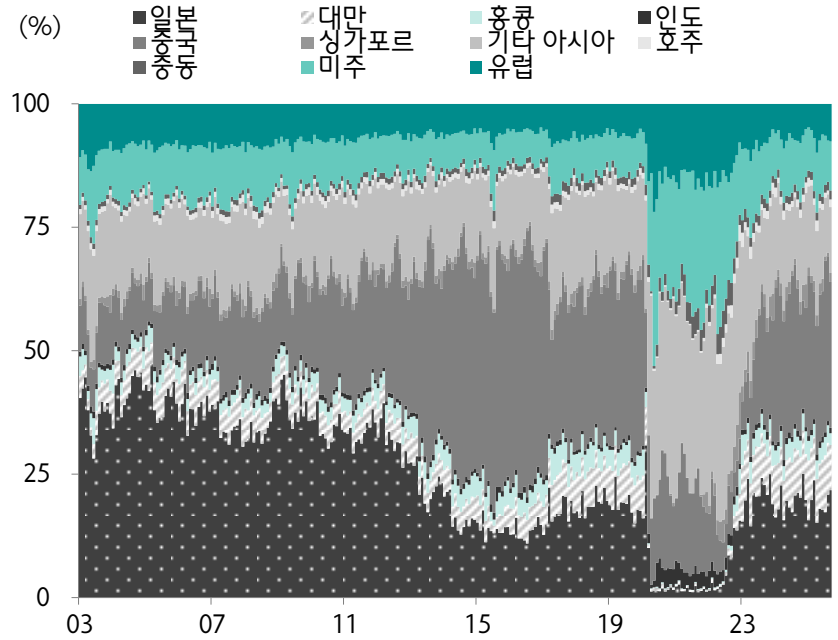


자료: Bloomberg, 하나증권

경기민감 업종 중에서 외국인 관광객 소비주에 주목

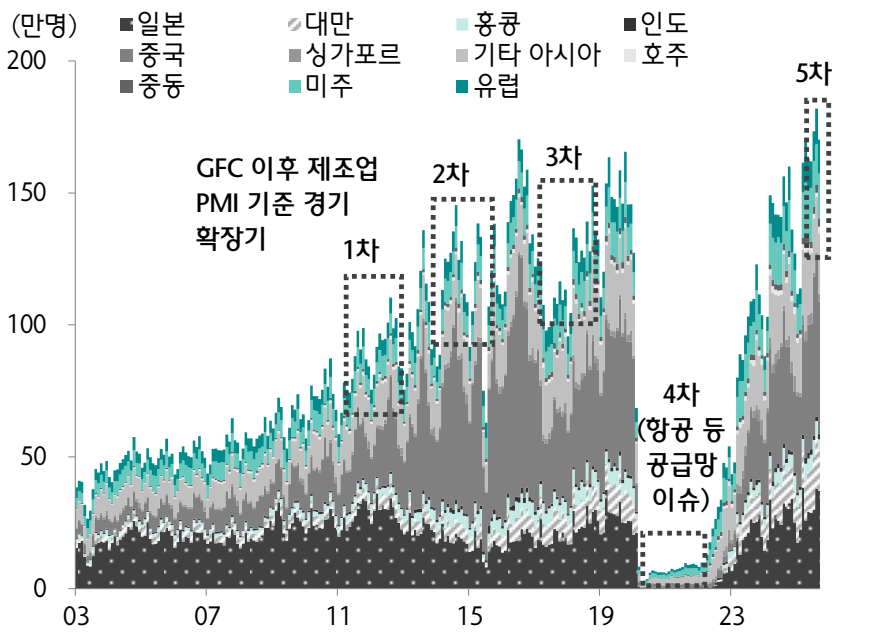
- 글로벌 경기가 좋아지면 외국인 레저 소비도 자연스럽게 증가. 국내 관광객 소비 중 압도적인 비중을 차지하는 것은 중국인
- THAAD 사태 이전의 중국 소비력(P)까지는 아니더라도, 입국자 증가세(Q)는 지속될 것으로 예상. 여러 중국인 소비 분야에 주목
- '26년 6월까지 국내 정부 중국인 단체관광객 무비자 정책 유지될 것. 중국인은 보통 인천/서울에서 머물며 강남권 쇼핑에 관심 높아

국내 외국인 입국자 국가/지역별 비중(중국/일본/미국인이 대부분)



자료: Bloomberg, 하나증권

경기 확장 국면 진입 후 국내 외국인 입국자 국가/지역별 인원수 레벨업



자료: Bloomberg, 하나증권

한스바이오메드(042520) I Not Rated I CP(11월13일) 30,450원

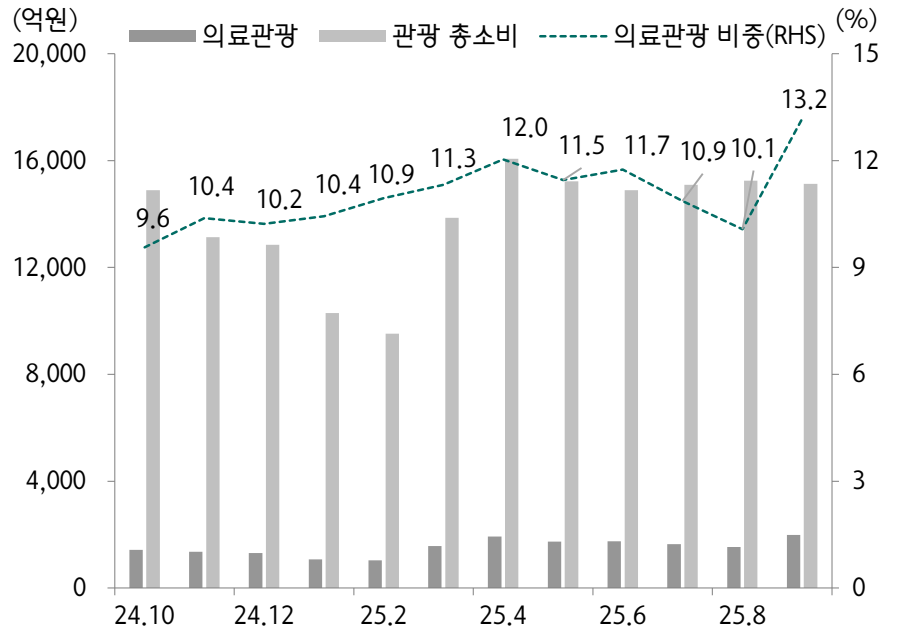
- 2025년 외국인 관광객 소비 금액 월별 흐름을 보면 YoY 약 +20% 증가. 관광 소비 중 의료 비중도 오르는 추세
- 의료 관광의 경우 중구/마포구/서초구/강남구가 핵심 지역이며, 피부과/성형외과 등 미용 관련이 각각 60%, 26%의 비중 기록
- 한스의 최근 출시 ECM 스킨부스터 신제품 '셀르디엠' 소비자 반응 긍정적. 출시 첫해 250~300억원 매출액이 가능한 폭발적인 성장 예상

Financial Data (단위: 십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023	2024
매출액	59.0	74.5	78.0	81.1
영업이익	(20.0)	1.3	(4.2)	1.0
순이익	(22.1)	5.0	(24.0)	(8.0)
증감률	적지	흑전	적전	적지
PER	(8.90)	15.80	(8.80)	(18.40)
PBR	3.60	1.90	4.00	1.80
ROE	(41.10)	13.50	(46.90)	(10.80)
DPS	-	-	-	-

자료: 하나증권

외국인의 국내 관광 소비 중 의료 관광의 비중(의료 중 피부과/성형외과 비중 높음)



자료: 하나증권

에이유브랜즈(481070) I Not Rated I CP(11월13일) 15,950원

- 에이유브랜즈 오프라인 플래그십 매장은 성수/한남/도산/명동, 백화점 매장은 더현대서울(여의도), 신세계 강남, 신세계 센텀시티(부산)
- 해외 오프라인 매장 확대에도 주목: 1H25 1개에서 2H25 말까지 22개로 확장 예정. 3년 내로 50개 글로벌 매장 출점 계획
- 계절성이 강한 레인부츠 사업에 젤리/메리제인 슈즈 포트폴리오 추가 → 겨울 슈즈/웨어도 출시하며 QoQ 성장 기업으로 전환 노력

Financial Data (단위: 십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023	2024
매출액	-	18.9	41.9	44.6
영업이익	-	6.4	16.2	12.4
순이익	-	4.8	13.2	10.1
증감률	-	-	160.0	(23.1)
PER	-	-	-	-
PBR	-	-	-	-
ROE	-	64.00	63.40	31.50
DPS	-	-	-	-

자료: 하나증권

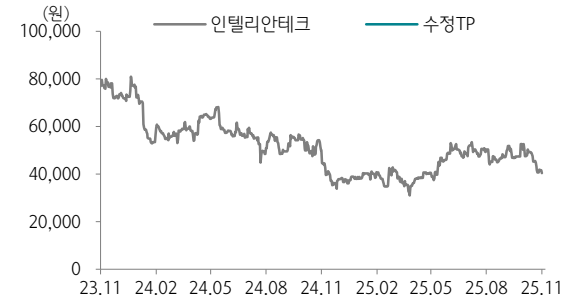
에이유브랜즈(Rockfish Weatherwear) 오프라인 매장별 추정 매출액

지역/국가	매장	추정 월평균 매출액(억원)
국내	성수	6.0~7.0
	도산	2.5
	명동	5.0
	한남(25년 7월 매장 확장)	4.0
	부산 (25년 12월 개장)	2.0(예상)
	신세계 센텀시티(부산) / 더현대서울(여의도) / 신세계 강남 백화점 합산	4.0
중국	베이칭 산리툰	3.0~4.5
	상해 안푸루	7.0
	심천 Mixc	3.0~4.5
	청두 Mixc	3.0~4.5
	베이징 시단(Joy City)	3.0~4.5
	상해 난징시루	3.0~4.5
	항저우 Hubin Yintai In77	3.0~4.5
	항저우 Mixc(11~12월 개장)	3.0(예상)
	충칭 Paradise Walk(11~12월 개장)	3.0(예상)
중국 외 해외	홍콩(2개 매장)	2.5~5.0
	태국(2개 매장)	3.0~6.0
	대만(3개 매장)	2.5~7.5
	일본(2개 매장)	6.0~12.0
	마카오/말레이시아/기타(4개 매장)	3.0~5.0

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

인텔리안테크



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.9.23	Not Rated	-		

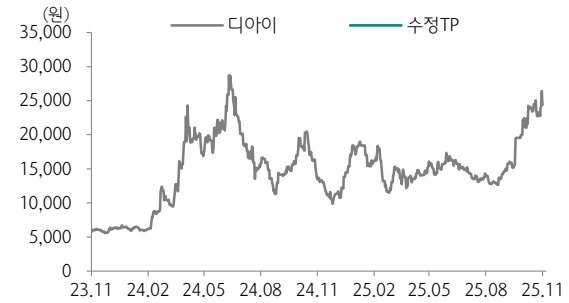
투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

엠씨넥스

날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.9.23	Not Rated	-		

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

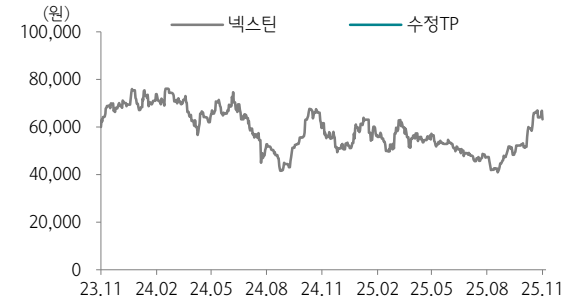
디아이



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.2.12	Not Rated	-		

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

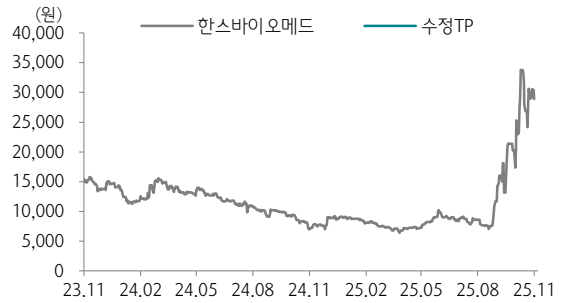
넥스틴



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.3.12	Not Rated	-		

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

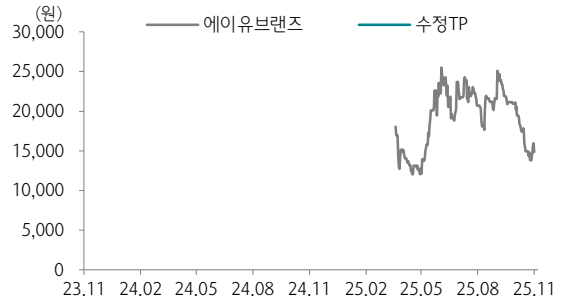
한스바이오메드



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.11.14	Not Rated	-		

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

에이유브랜즈



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.11.14	Not Rated	-		

Compliance Notice

- 당사는 2025년 11월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(한유건)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(한유건, 권태우, 박찬솔)는 2025년 11월 14일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

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.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.41%	4.59%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 11월 11일