Daishin 증권

2026년 01월 30일 금요일

Morning Meeting Brief

Strategy

[퀀틴전시 플랜] FOMC 소화 & 반도체 슈퍼사이클을 확인한 실적

- AI 의구심과 가격 부담을 잠재우는 실적. 반도체 호실적은 순환매로 확산
- 1월 FOMC 소화한 금융시장. 이벤트 리스크 해소
- 순환매와 함께 테마주 변동성 확대, 호재성 재료에 민감도 증가

정해창. haechang.chung@daishin.com

Strategy

[다음주 시장은?] 통제 가능한 변수인 실적시즌에 집중

- 당분간 유동성 기대는 정치의 영역, 신임 연준의장 선임 예정
- 1월 한국 수출입 발표, 본격적인 4분기 실적시즌 개시
- 추가수익은 실적시즌과 순환매 대응으로, 여전히 실적대비 저평가된 내수주

정해창. haechang.chung@daishin.com

Strategy

1 월 FOMC : 매파적 성명서를 잠재운 비둘기파적이었던 파월

- 예상대로 금리 동결. 두 명의 소수의견은 25bp 인하 주장
- 매파적 성명서에 흔들렸던 금융시장, 파월의 비둘기파적 스탠스로 안정
- 파죽지세 KOSPI, 단기 등락은 감안해야지만 실적이 이끄는 상승추세 유효

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

Global Strategy

[THE GLOBAL 주간 증시 전략 / 2 월 1 주차] Mr. 선진국 마켓. 2 월, 추월 차선에 들어서다

- 2월 선진 증시, 추월 차선 진입(비중확대). 미국 M7 실적 모멘텀, AI 낙관론 지속
- 트럼프, 마이런 연준 이사 임기 만료(1.31일) 전후 차기 연준의장 지명 가능성. 금융시장, 위험자산 선호 요인 해석
- 日, 2.8일 중의원 선거 전 자민당 과반 확보 전망. 다카이치 트레이드 재부각

문남중. namjoong.moon@daishin.com

일본 부동산

[Market Review] 11 월 도쿄 맨션(아파트) 시장과 오피스 시장 이상 무(無)

- 1/23일 BOJ 금융통화정책, 시장 예상대로 기준금리 동결 (현행 0.75%)
- 11월 도쿄 23구 신축 맨션 공급량 전년비 +26% 증가. 평균 공급가는 12,420만엔으로 전년비 +14% 상승
- 11월 도쿄 도심 5구 오피스 공실률 2.4%로 9개월 연속 하락. 평당 임대료는 21,308엔으로 22개월 연속 상승

나미선. misun.na@daishin.com

산업 및 종목 분석

[4Q25 Review] SK 하이닉스: 하.의.치 (하이닉스-의대-치대) (목표주가 37% 상향)

- 초호황에 다양한 사업 구조 변화 노력들이 중첩되고 있는 시점
- 중장기 수급 안정성 증대 노력 강화. 주주환원과 기업가치 제고 노력 지속.
- 목표주가를 125만원으로 상향. 적극 매수 접근 필요.

류형근. hyungkeun.ryu@daishin.com

[4Q25 Review] 삼성전자: 나야, 삼성전자 (목표주가 33% 상향)

- HBM4 시장 조기 진입 전망. 1Q26 메모리반도체 영업이익 1위 탈환.
- Valuation 할인 요인은 희석. 더 높은 곳을 향해 나아갈 때.
- 목표주가를 240,000원으로 상향. 적극적 매수 전략 유효.

류형근. hyungkeun.ryu@daishin.com

[4Q25 Review] 현대차: 로봇 => 자율주행으로 이어질 모멘텀

- 4Q25 어닝 쇼크. 북미/HEV 믹스 긍정적이었으나, 인센/일회성비용 확대
- 주가 급등에 따른 변동성 대응은 필요하나, 중장기 기업가치 우상향 전망
- 2026년 주가 리레이팅 포인트는 로보틱스 => 자율주행으로 이어질 것

김귀연. Gwiyeon.kim@daishin.com

[Issue Comment] 마크로젠: 저평가 구간, 마크로젠의 반격

- 26년 매출 2,411억원, OP 124억원으로 흑자 체질 전환 구간 진입
- 국가 프로젝트 물량 확대, 원가 개선 환경으로 영업 레버리지 기대
- 데이터 AI 플랫폼+북미 거점 보유에도 시총 2천억원 언더로 밸류 부담 제한

한송협. Songhyeop.han@daishin.com

[4Q25 Review] 메타 플랫폼스(META): AI 투자를 정당화하는 매출 성장

- AI 모델 성능 향상을 통한 매출 성장 지속
- CapEx + 인력 영입으로 총지출은 증가하나, 미래를 위한 투자
- 12MF P/E 22배 수준으로 밸류 부담 적음

서영재. youngjae.seo@daishin.com

[FY 2Q26 Review] 마이크로소프트(MSFT): 클라우드 집중 성장보다는 고른 발전을 추구하는 마이크로소프트

- Azure 성장률이 고점을 찍고 둔화되기 시작
- CapEx 증가에 따른 감가상각비 증대로 영업이익률은 하락할 전망
- 12MF PER 26배 수준으로 밸류 부담은 완화된 구간으로 진입

서영재. youngjae.seo@daishin.com

Strategy

Strategist Jr. 정해창
haechang.chung@daishin.com

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

FOMC소화 & 반도체 슈퍼사이클을 확인한 실적

- AI 의구심과 가격 부담을 잠재우는 실적. 반도체 호실적은 순환매로 확산
- 1월 FOMC 소화한 금융시장. 이벤트 리스크 해소
- 순환매와 함께 테마주 변동성 확대, 호재성 재료에 민감도 증가

AI 의구심과 가격 부담을 잠재우는 실적. 반도체 호실적은 순환매로 확산

– 코스피 실적시즌 하이라이트인 삼성전자와 SK하이닉스의 실적 발표. 각각 20조원에 가까운 사상 최대의 분기 실적을 기록하며 반도체 슈퍼사이클을 입증

– 두 종목 모두 개장 이후 전형적인 Sell-On 매물이 출회. 다만, 개인을 중심으로 빠르게 저가 매수세가 유입되면서 하이닉스 상승 반전, 삼성전자도 낙폭을 축소

– 반도체 대형주에서 Non-반도체와 코스닥으로 수급이 옮겨지며 순환매 가속화. 전기전자 업종을 매도한 외국인과 기관은 반도체를 제외한 나머지 업종과 코스닥을 순매수하며 순환매를 주도. 코스피 상승종목은 583종목, 80%를 하회하던 ADR은 104.4%로 상승. 코스닥의 아웃퍼폼도 지속

반도체: SK하이닉스(+2.4%), 삼성전자(-1.1%), 한미반도체(+11.8%)

1월 FOMC 소화한 금융시장. 이벤트 리스크 해소

– 1월 FOMC를 소화한 금융시장은 전반적으로 견조한 흐름을 지속. 국채금리는 소폭 상승했으나 미국 증시는 실적시즌에 집중하며 시간외 거래에서 상승 중

– 금리 동결이 확실시되었던 가운데 이벤트 리스크를 소화, 경제의 자신감을 드러낸 성명서는 매파적으로 해석되었으나 파월의장은 인플레이션과 고용이 모두 위험 수준에서 멀어진 것으로 해석. 이미 시장은 다음 금리인하 시기를 파월 퇴임 이후로 선 반영. 고용과 물가 리스크를 제거한 균형상태 형성. 현재 금리를 중립금리의 상단으로 시사하며 인상을 고려하지 않는 발언은 비둘기파적

– 금 가격이 5,500선을 상회하는 등 실물자산 가격 상승. 금융시장에서 유동성에 대한 기대는 FOMC이후로도 여전히 유효. 달러원 환율도 1,425원대로 하락 안정

순환매와 함께 테마주 변동성 확대, 호재성 재료에 민감도 증가

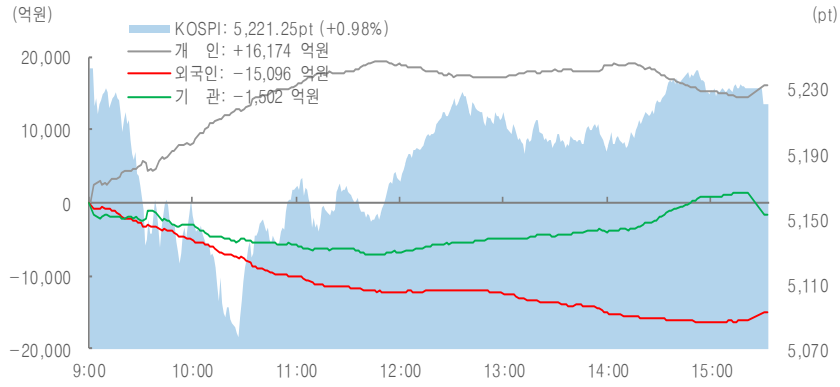
– **증권/금융**: 증시 예탁금 100조원 돌파와 함께 코스피 역대급 신고가 랠리 지속 미래에셋증권(+17.4%), 키움증권(+7.9%), 한국금융지주(+9.4%)

– **한일령**: 중국 정부가 2월 한달간 일본행 모든 항공편 취소하는 등 격화되는 중일 관계의 반사수혜

화장품: 클래시스(+11.3%), 아모레퍼시픽(+4.2%) / 호텔: 롯데관광개발(+6.9%),

– **우주/스페이스X**: 미래에셋벤처투자(+29.0%), 스피어(+14.9%)

KOSPI 투자주체별 수급 및 장중흐름



자료: 대신증권 Research Center

Strategy

통제 가능한 변수인 실적시즌에 집중

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

Strategist JR. 정해창
haechang.chung@daishin.com

- 당분간 유동성 기대는 정치의 영역, 신임 연준의장 선임 예정
- 1월 한국 수출입 발표, 본격적인 4분기 실적시즌 개시
- 추가수익은 실적시즌과 순환매 대응으로, 여전히 실적대비 저평가된 내수주

고용주간, 당분간 유동성 기대는 정치의 영역. 신임 연준의장 선임 예정

코스피 본격적으로 5,000선 돌파, 올해 AI기대감과 함께 주도주 역할을 하고있는 반도체와 자동차(피지컬AI)가 앞서거니 뒤서거니 하는 동시에 4분기 실적시즌이 본격적으로 시작되면서 순환매 가속화. 주도주 주변으로의 수급 확산을 촉진 중

1월 FOMC는 미국의 강한 경제성장을 반영하며 경기와 실업률에 대한 자신감을 반영. 동시에 인플레이션 우려는 수요가 아닌 일회성 관세 영향으로 물가상승 압력이 제한적이라고 해석. 즉, 고용과 물가 양방향의 리스크가 동시에 완화되었다는 메시지로 불확실성을 제어한 양상

다음주 미국의 고용지표 발표를 앞두고 있는 가운데 예상치에 부합하는 견조한 고용 지표가 확인될 경우 통화정책 기대감은 유지되는 균형상태가 이어질 수 있음. 4일 12월 ADP 민간고용은 4.8만명으로 전월(4.1만 명) 대비 증가, 금요일(6일) 밤 발표되는 12월 비농업 고용자수는 7만명으로 전월(5만명) 대비 개선, 실업률은 전월과 동일한 4.4%로 대체로 소폭 개선된 고용지표 예상. 고용보고서는 다음주 증시 마감 이후에 발표되지만 시장의 경계심리는 높지 않을 것으로 보임

현재 연간 통화정책 기대감에 변화를 줄 수 있는 변수는 오히려 차기 연준의장의 선임. 근 시일 내 차기 의장이 발표될 것으로 예고된 상황. 현재 4명의 의장 후보 모두 결과에서 배제하기 어려운 각축전. 다음주 연준의장 발표 시 해당 의장의 성향과 독립성에 따라 금융시장 기대심리가 변화할 수 있음에 유의

1월 한국 수출입 발표, 본격적인 4분기 실적시즌 개시

추가수익은 실적시즌과 순환매 대응으로, 여전히 실적대비 저평가된 내수주

다음주 1일 한국 1월 수출입 데이터 발표 예정이며 전년동기대비 30.1% 급증할 것으로 예상. 최근 한국의 수출은 견인하는 것은 강력한 AI 수요가 주도하는 반도체 사이클. 반도체 업종이 코스피 선행 EPS 상승을 주도하면서 반도체 수출과 실적 전망 상향 조정 결과는 코스피의 상승 잠재력을 결정. 2월 5일 알파벳의 실적발표 또한 글로벌 AI산업의 수요와 방향성, AI 투자 사이클을 확인할 수 있는 이벤트

한편 본격적인 실적시즌이 전개되면서 주가에 반영된 기대와 실적 사이 키 맞추기와 순환매가 더욱 빠르게 전개될 것. 국내에서는 2차전지, 조선/방산, 금융, 제약, 유통 설 연휴 전까지 대부분의 주요 기업들의 실적이 발표될 예정

순환매가 더욱 가속화될 것으로 예상하는 이유는 지수 전체의 밸류에이션이 여전히 부담스럽지 않기 때문, 코스피 12개월 선행 P/E는 10.83배로 5년 평균인 10.5배를 소폭 상회하는 수준. 실적대비 저평가된 업종으로 호텔/레저, 필수소비재, 소매/유통, 에너지 등 제안. 여전히 내수주들이 시장의 주목을 받지 못하고 있는 가운데 최근 한국 경기개선 등이 맞물려 실적 반영 시 추가상승여력이 높을 것으로 예상. 반도체 등 주도업종은 실적 전망이 견고함에 따라 조정 시 매수 전략 유지

Strategy

1월 FOMC : 매파적 성명서를 잠재운 비둘기파적이었던 파월

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

Strategist Jr. 정해창
haechang.chung@daishin.com

- 예상대로 금리 동결. 두 명의 소수의견은 25bp 인하 주장
- 매파적 성명서에 흔들렸던 금융시장, 파월의 비둘기파적 스탠스로 안정
- 파죽지세 KOSPI, 단기 등락은 감안해야지만 실적이 이끄는 상승추세 유효

1월 FOMC, 예상대로 금리동결(3.5%~3.75%). 소수의견, 25bp 인하 주장

Fed는 1월 28일(현지시각) FOMC를 통해 기준금리를 3.5% ~ 3.75%로 25bp 인하. 이번 금리동결 결정은 시장 컨센서스에 부합한 결과였음. 성명서는 경제 활동이 "견조한 속도로 확장했다"고 명시. 이는 지난 12월 성명에서 사용된 "완만한(moderate) 속도로 확장했다"는 표현보다 경기 판단을 한 단계 상향 조정한 것. 고용 시장에 대해서는 "일자리 증가세가 낮은 수준을 유지했고 실업률이 일부 안정되는 조짐을 보였다"고 언급. 인플레이션에 대해서는 여전히 "다소 높은(somewhat elevated) 상황"이라고 지적하며 경계

주목할 점은 리스크 평가의 변화. 직전 세 차례 성명에 포함됐던 '노동시장 하방 위험이 커지고 있다'는 문구를 삭제. 물가 재상승 위험보다 노동시장 약화 위험이 더 크다고 평가했던 기존 인식에서 한 발 물러난 것. 이는 물가 안정과 완전고용이라는 연준의 이중 목표 간 균형이 이전보다 회복됐다는 판단을 반영한 것으로 해석

흔들리던 금융시장은 진정시킨 파월 연준의장의 기자회견

제롬 파월 연준 의장은 기자회견을 통해 기존 '데이터 의존적' 접근을 유지하겠다는 의지를 피력. 파월 의장은 향후 정책 경로와 관련해 "어떤 가능성도 테이블에서 완전히 배제하고 싶지는 않다"면서도 "다음 정책 조치가 금리 인상이 될 것이라는 시나리오는 누구의 기본 가정(base case)도 아니다"라며 '금리 인상 가능성'을 일축

파월 의장은 "관세 이후 급등했던 단기 인플레이션 기대가 다시 내려온 점은 매우 고무적"이라며 "인플레이션 기대가 잘 고정돼 있다는 점이 연준이 장기적으로 물가 안정을 달성하는 데 핵심적"이라고 강조. 그는 최근 인플레이션의 상당 부분이 수요 과열이 아닌 관세에 따른 재화 가격 상승에서 비롯됐다는 점을 들어 "만약 수요 주도의 인플레이션이었다면 훨씬 다루기 어려웠을 것"이라고 평가

1월 FOMC는 중립적. 유동성 장세에서 매크로/실적 장세로 전환

매파적이었던 성명서에 흔들렸던 금융시장을 파월 연준의장의 비둘기파적 스탠스로 진정. 전반적으로 1월 FOMC는 중립적으로 평가. FED Watch 기준 금리인하 기대가 일부 후퇴했으나, 6월, 10월 금리인하 컨센서스는 유지

다만, 경기에 대한 자신감이 커진 만큼 전적으로 유동성에 의존하던 유동성 장세에서 유동성 확장에 대한 안정성 속에 매크로/실적 장세로 전환되었다고 판단. KOSPI도 실적에 근거한 상승추세. KOSPI 12개월 선행 EPS는 1월 28일 종가 기준 480p로 레벨업. 선행 EPS가 꺾이기 전까지 KOSPI 상승추세는 지속될 전망

KOSPI가 연초 이후 19거래일 중 17거래일 동안 상승세를 이어온 만큼 단기 과열 부담과 상승 피로가 누적되어 있는 것은 사실. 4분기 실적 시즌 결과를 확인하는 과정에서 기대와 현실 간의 괴리를 확인하는 과정에서 단기 과열해소, 매물소화 국면이 전개될 가능성이 높음. 즉, 실적에 근거한 중장기 상승추세, 대세 상승은 유효하더라도 단기적으로는 기대심리 후퇴, 기대와 현실 간의 괴리 축소로 인한 등락은 감안해야 할 시점

하지만, 이 과정에서도 상대적으로 소외되고 저평가 국면에 위치한 인터넷, 제약/바이오를 비롯한 국내 내수주들의 순환매 전개 가능성이 높아 낙폭은 제한적일 전망. 단기적으로는 순환매 대응에 집중하는 가운데 반도체, 자동차, 2차전지 조선, 방산 등 주도주에 있어서는 비중을 유지하거나 변동성 확대 시 비중확대 전략을 지속

*** KOSPI 지수 전망과 업종 전력에 대한 자세한 내용은 2월 2일자로 발간 예정인 "2월 전망 및 투자전략" 참조**

Global Strategy

Mr. 선진국 마켓.
2월, 추월 차선에 들어서다

Global & DM Strategist 문남중
namjoong.moon@daishin.com

- 2월 선진 증시, 추월 차선 진입. 미국 M7 실적 모멘텀, AI 낙관론 지속
- 트럼프, 마이런 이사 임기 만료 전후 차기 연준의장 지명 시 긍정적 해석
- 日, 2.8일 중의원 선거 전 자민당 과반 확보 전망. 다카이치 트레이드 재부각

2월 선진 증시, 추월 차선 진입. 美 M7 실적 모멘텀, AI 낙관론 지속

2월부터는 반도체국 증시 강세에 가려져왔던 선진 증시가 추월 차선에 진입할 것이다(연초 이후 수익률: 대만 가권 +12.3%, 한국 코스피 +23.9% vs. 미국 S&P500 +1.9%, 유럽 유로스톡스50 +2.5%, 일본 TOPIX +4%. 1.29일 기준).

미국의 지난해 4/4분기 어닝시즌이 29일을 기점으로 M7 실적 발표가 가시화되고, 전반적으로 M7 실적 모멘텀이 AI 낙관론을 지속시킬 것이다(실적 발표: 29일 테슬라, 마이크로소프트, 메타, 30일 애플, 2.5일 알파벳, 6일 아마존, 26일 엔비디아).

M7의 25.4/4분기 EPS 증가율은 전년동기대비 20.3% 증가로, M7을 제외한 S&P493개 기업은 4.1% 증가에 그쳐 AI 기술기업 중심의 실적 견인력이 재확인될 것이다. 또한 S&P500 전체 EPS 증가율 가운데, 기여도가 높은 상위 5개 종목을 살펴보면 M7에 해당되는 3개 기업(마이크로소프트: 24.4Q 1.79%→25.4Q 4.52%, 알파벳: 24.4Q 2.15%→25.4Q 2.64%, 엔비디아: 24.4Q 0.89→25.4Q 1.52%)이 자리 잡고 있다.

美 트럼프, 마이런 연준 이사 임기 만료 전후 차기 연준의장 지명 가능성

또한 1.31일 스티븐 마이런 연준 이사의 임기 만료를 앞두고, 트럼프 대통령이 임기 만료 전 또는 그 이후 가까운 시일 내 차기 연준 의장을 지명할 것으로 예상된다. 1월 FOMC 기자회견에서 파월 연준 의장은 표면적으로 추가 금리 인하에 선을 긋는 모습이었지만, 이는 트럼프의 차기 연준 의장 지명 위협과 본인의 형사 고발에 대한 저항적 성격이 크다는 점에서 의미를 갖기 어렵다. 이보다는 트럼프 성향에 맞는 차기 연준 의장 지명만으로도 향후 연준의 금리 인하 기조가 유지될 것이라는 시장 해석을 가져올 것으로 보여, 금융시장은 이를 선반영해 나갈 것이다(현재 유력 후보: 케빈 워시 전 연준 이사, 크리스토퍼 월러 현 연준 이사, 릭 리더 블랙록 채권부문 총괄).

日 2.8일 중의원 선거 전, 자민당 단독 과반 의석 확보 전망 커지며 다카이치 트레이드 재부각. 2월 글로벌 증시, 선진 증시 빛을 발할 시점. 비중확대

일본은 2.8일 중의원 선거를 앞두고 다카이치 내각의 지지율이 60% 전후의 높은 수준을 유지하고 있어 자민당이 보수층 표심을 결집해 단독 과반 의석을 확보할 수 있다는 전망이 커지고 있다. 27~28일 요미우리신문 여론조사에 따르면 자민당의 기존 의석(198석)이 전체 중의원 의석(465석) 중 과반인 233석 이상 차지할 것으로 조사됐다. 자민당은 지역구 289곳 중 절반 이상 우세, 비례대표는 자민당이 단독 과반을 달성했던 21년 총선과 비슷한 70여 석을 얻을 것으로 전망됐다. 이로 인해 주가 상승, 금리 상승, 엔화 약세가 이어지는 다카이치 트레이드가 2.8일 조기 총선을 앞두고 다시 재현될 것이다. 예산 집중화의 혜택인 큰 방산, 건설, 반도체, AI 분야 수혜가 예상된다. 2월 글로벌 증시는 실적 증가 속도보다 주가 상승 속도가 느렸던 선진 증시가 빛을 발할 시점으로 미국, 유럽, 일본 증시의 상대적 강세가 예상된다. 증시 상승 과정 속 얕은 조정은 비중확대로 대응해야 한다.

일본 부동산

나미선 misun.na@daishin.com

[Market Review] 11월 도쿄 맨션(아파트) 시장과 오피스 시장 이상 무(無)

[경제]:

– 12/8일 내각부, 25년 3분기 GDP 성장률(수정치) 설비투자 등이 예상보다 부진하여 11월 속보치(–0.4%)에서 –0.6%로 하향 조정 (연율 환산치 –1.8% → –2.3%)

– 일본 GDP의 과반 이상을 차지하는 [개인소비]는 최신 서비스 산업 결과를 반영해 속보치(+0.1%)에서 +0.2%로 상향 조정

– [기업 설비투자]는 속보치(+1.0%)에서 –0.2%로 하향 조정

[통화정책과 유동성]:

– 1/23일 BOJ 금융통화정책, 기준금리 유지 결정 (현행 0.75%)

– 11/23일 BOJ 우에다 총재, 기자회견에서 차기 금리 인상 시기에 대해 “서서히 금융완화 정도를 추가 조정하는 것이 적절하다” 고 지적, 추가 금리 인상의 포인트와 관련해서는 “물가와 임금 상승이 어떤 속도로 지속될지를 다양한 지표로 판단해야 할 시기” 라고 언급

– 11월 M3 평균 잔고(총 통화량) 전월대비 보합, 전년대비 +1.0%

[부동산 업황]:

– 11월 일본 부동산업 경기동향지수 4개월 만에 하락 (전월비 –0.7p)

[토지 시장]:

– 11월 수도권 토지 거래건수 전년비 +62%, 평균 거래가 전년비 +8%

[주택 시장]:

– 11월(YTD) 전국 누적 신규 주택착공수 67만 8,179호 (전년비 –7%)

– 11월 수도권 신축 맨션 공급량, 전월비 +45% 전년비 –14% 감소한 1,910호, 평균 공급가는 9,181만엔으로 전월비 –7%, 전년비 +15% 상승 (도쿄 23구: 12,420만엔, 전월비 –19% 전년비 +14%)

– 11월 수도권 기존 맨션 거래량, 전월비 +5% 전년비 +38% 증가한 4,454건, 평균 거래가는 5,204만엔으로 전월비 –2%, 전년비 +4% 상승 (도쿄 23구: 7,929만엔, 전월비 +4% 전년비 +34% 상승하며 2017년 1월 이후 최고치)

[오피스 시장]:

– 2025년(잠정치) 도쿄 도심 5구 오피스 거래량 전년비 –37% 감소, 거래규모는 전년비 +3.6% 증가한 약 1.7조엔

– 11월 도쿄 도심 5구 오피스 평균 공실률 2.4%로 전월비 –0.2%p 하락, 평당 임대료는 전월비 +0.2% 상승한 21,308엔으로 22개월 연속 상승

Results Comment

SK하이닉스 (000660)

하.의.치 (하이닉스-의대-치대)

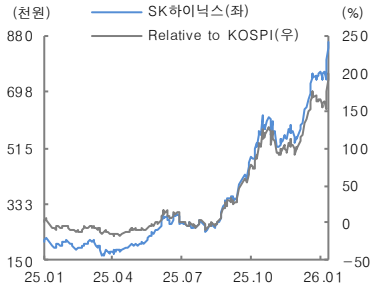
류형근
hyungkeun.ryu@daishin.com
서지원RA
jiwon0.seo@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	1,250,000 상향
현재주가 (26.01.29)	861,000
	반도체업종

- 초호황에 다양한 사업 구조 변화 노력들이 중첩되고 있는 시점
- 중장기 수급 안정성 증대 노력 강화. 주주환원과 기업가치 제고 노력 지속.
- 목표주가를 125만원으로 상향. 적극 매수 접근 필요.

KOSPI	5221.25
시가총액	626,810십억원
시가총액비중	18.85%
자본금(보통주)	3,658십억원
52주 최고/최저	861,000원 / 164,800원
120일 평균거래대금	19,807억원
외국인지분율	53.56%
주요주주	에스케이스퀘어 외 7 인 20.07% 국민연금공단 7.35%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	34.5	54.3	228.0	289.6
상대수익률	8.7	20.6	102.9	89.3



시장에 전달한 메시지

핵심 메시지는 4가지. 1) 메모리반도체 초호황의 환경에서도, 흥분하지 않고, Capex Discipline을 지킬 것을 강조했고, 2) 판매 정책의 변화 (Multi-Year LTA, Deposit, 선수금 등)를 추진하고 있음을 언급. 3) 앞단의 2가지 변화로 기업가치 극대화 (미래 성장 동력 확보)와 주주환원 강화 (ADR을 통한 Capital Yield 극대화 노력, 전통적 주주환원 정책 강화)라는 상장사의 지향점에 한발 더 다가갈 수 있는 기회를 마련했다는 판단. 4) HBM4의 경우, 시장 우려와 달리, 계획대로 출하를 준비 중이라는 입장을 제시했고, 점유율 1위 유지에 대한 강한 자신감을 피력.

1) Capex Discipline: SK하이닉스의 2026년 Capex는 30조 후반으로 증가할 것으로 전망. 과도한 증액은 아니라는 판단. Capital Intensity 기준 20%에 불과하며, 해당 수준의 Capex로는 2026년-2027년 상반기 구간에 생산 급증이 발생할 가능성은 제한적. 인프라 투자 중심으로 상향되고 있는 만큼 과도한 우려는 기우.

2) 기업가치 증진 노력: 유례없는 메모리반도체 수요-공급 불균형을 활용하여 판매 정책의 변화 (Multi-year LTA, Deposit, 선수금 등)를 적극 추진 중인 것으로 추정. 중장기 수급 안정성을 극대화하기 위한 정책적 변화 노력이며, 이를 통해 주주환원 강화 및 미래 성장 동력 확보를 위한 재원 마련에 임할 것이라는 판단. 재무체력 개선세를 감안 시, 자사주 매입을 통한 ADR 발행 가능성도 상존.

3) HBM 점유율 1위 유지: HBM4 점유율 1위 유지. HBM3e는 물량 Upside 기대.

목표주가 125만원으로 상향

회사-임직원-주주 모두의 이익 극대화를 위한 환경적 변화가 마련. 하의치 (하이닉스-의대-치대)의 대상은 주주로도 확대될 것. 우리가 경험하고 있는 메모리반도체 초호황만큼이나 놀라운 변화이며, 해당 가치를 기업 가치 판단에 적극 반영할 필요. 이익 전망과 Target P/B (4.0배로 상향, Micron Technology의 12m Fwd P/B에서 15% 할인) 상향 분을 반영하여 목표주가를 125만원으로 상향.

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	32,766	66,193	97,147	205,336	214,688
영업이익	-7,730	23,467	47,206	142,005	117,350
세전순이익	-11,658	23,885	50,466	146,924	122,341
총당기순이익	-9,138	19,797	42,948	110,193	90,533
지배지분순이익	-9,112	19,789	42,919	110,183	90,517
EPS	-12,517	27,182	58,955	151,350	124,336
PER	NA	6.4	8.7	3.4	4.1
BPS	73,495	101,515	164,986	312,789	435,725
PBR	1.9	1.7	5.2	2.8	2.0
ROE	-15.6	31.1	44.2	63.4	33.2

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

삼성전자 (005930)

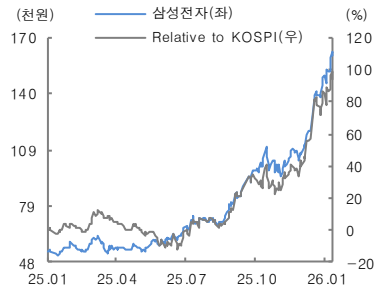
나야, 삼성전자

류형근
hyungkeun.ryu@daishin.com
서지원RA
jiwon0.seo@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	240,000 상향
현재주가 (26.01.29)	160,700 반도체업종

KOSPI	5221.25
시가총액	1,045,612십억원
시가총액비중	31.44%
자본금(보통주)	773십억원
52주 최고/최저	162,400원 / 51,000원
120일 평균거래대금	22,976억원
외국인지분율	51.93%
주요주주	삼성생명보험 외 15 인 19.83% 국민연금공단 7.75%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	34.5	59.9	127.6	199.3
상대수익률	8.7	25.0	40.8	45.4



- HBM4 시장 조기 진입 전망. 1Q26 메모리반도체 영업이익 1위 탈환.
- Valuation 할인 요인은 희석. 더 높은 곳을 향해 나아갈 때.
- 목표주가를 240,000원으로 상향. 적극적 매수 전략 유효.

Valuation 할인을 받을 이유가 사라졌다

목표주가를 240,000원으로 상향. 이익 전망과 Target P/B 상향 분을 반영.

1) 이익 전망: 메모리반도체 가격 전망 상향 분 (2026년 연평균 가격: DRAM 전년대비 113% 성장, NAND 전년대비 71% 성장)을 반영하여 2026년 영업이익 전망치를 기존 150조원에서 170조원으로 상향. 1Q26은 메모리반도체 영업이익 1등을 탈환하는 변곡점이 될 것이라는 판단 (33조원 전망).

2) Target P/B: 기술 경쟁력 회복과 전략적 가격 인상 정책의 성공이 중첩되고 있는 만큼 Peer 대비 Discount를 받을 요인이 제한적. AI 생태계에서 삼성전자가 가져갈 수 있는 기회요인 (최대 Capa와 강력한 자본력, 종합 반도체 기업의 가치)과 기술 경쟁력의 회복 등을 반영하여 Target P/B를 2.8배로 상향 (2021-2026년 12m Fwd P/B 고점에서 30% 프리미엄 부여).

핵심 메시지 속 숨은 내막 찾기

금번 실적발표에서 삼성전자는 시장에 2가지 핵심 메시지를 전달. HBM 사업 경쟁력 확대, 2026년 메모리반도체 Capex 상승이 그 대상.

1) HBM: 주요 고객사향 HBM4 12단 제품 인증을 가장 먼저 완료할 것으로 전망. 속도와 소비 전력 모두 괄목할만한 개선을 이룩한 것으로 추정되며, 2월 말 주요 고객사향 양산 출하가 이뤄질 것이라는 판단. 고객의 추가 물량 요청이 쇄도하고 있는 만큼, 수율 조기 개선 시, 점유율 약진은 보다 두드러질 것이라는 판단. 부진 끝, 회복 시작이라는 변곡점에 주목할 때.

2) 메모리반도체 사업 전략: 지속 가능한 성장 (AI 맞춤 포트폴리오 구축, 반도체 시장 대응력 및 주주환원 강화)을 위해 돈 버는 메모리반도체로의 구조 전환을 목표. 중장기 수급 안정성 강화를 위해 메모리반도체 판매 구조의 혁신 (LTA, 선수금, Deposit)를 추진 중. 금번 Capex 상향 결정은 생산 급증 목적보다는 차세대 기술에 대한 R&D 역량 강화 (NRD-K)와 유동적 생산 대응을 위한 중장기 Capa 준비 (Shell First 전략)의 성격이 강하다는 판단.

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	258,935	300,871	333,606	485,043	509,737
영업이익	6,567	32,726	43,601	170,644	145,733
세전순이익	11,006	37,530	49,481	177,837	153,754
총당기순이익	15,487	34,451	45,207	133,378	112,240
지배지분순이익	14,473	33,621	44,261	132,448	111,338
EPS	2,131	4,950	6,564	19,664	16,530
PER	36.8	10.7	10.7	3.6	4.3
BPS	52,002	57,663	63,323	81,564	90,678
PBR	1.5	0.9	2.5	2.0	1.8
ROE	4.1	9.0	10.8	27.1	19.2

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

Results Comment

현대차 (005380)

로봇 => 자율주행으로 이어질 모멘텀

김귀연

gwiyeon.kim@daishin.com

투자의견 BUY 매수, 유지

6개월 목표주가 660,000 유지

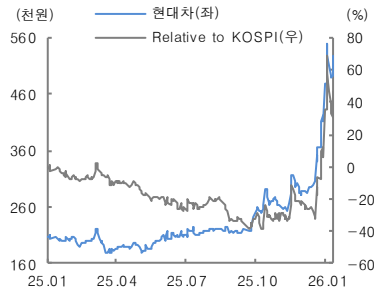
현재주가 (26.01.29) 528,000

자동차업종

- 4Q25 어닝 쇼크. 북미/HEV 믹스 긍정적이었으나, 인센/일회성비용 확대
- 주가 급등에 따른 변동성 대응은 필요하나, 중장기 기업가치 우상향 전망
- 2026년 주가 리레이팅 포인트는 로보틱스 => 자율주행으로 이어질 것

KOSPI	5221.25
시가총액	125,325십억원
시가총액비중	3.77%
자본금(보통주)	1,135십억원
52주 최고/최저	549,000원 / 177,500원
120일 평균거래대금	4,842억원
외국인지분율	32.04%
주요주주	현대모비스 외 11 인 30.67% 국민연금공단 7.31%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	79.9	104.7	142.2	157.6
상대수익률	45.4	60.0	49.9	25.1



투자의견 매수, 목표주가 660,000원 유지

TP 66만원은 2026~27년 지배순이익 평균 12.8조원에 목표배수 11.7배(성장성 부각된 1H21 평균) 적용하여 보통주 기준으로 산출. 4Q25 실적 쇼크에 따른 제한적인 주주환원 정책에도 불구, 로봇 기대감 반영되며 당일 주가 +6.6% 상승 마감. 2026년 YTD 주가 +78% 상승하며 코스피(+24%)/업종(+39%) 대비 Outperform. 26년 PER 10배(우선주 포함)로 도요타(11배) 수준에 근접. 이후 주가 리레이팅의 키는 로봇 => SDV/자율주행으로 옮겨갈 것으로 예상. 현대차그룹의 1) 엔비디아 알파마요 활용/협력 가능성, 2) 2028년 SDV 양산 시점 단축 가능성에 주목. 자율주행 전략 가시화에 따라, 목표매수 1H21 상단(14.8배) 혹은 미국/중국 자율주행 선도 업체 밸류(10배 후반↑) 타겟팅 할 수 있을 것으로 예상

4Q25 매출 47조(YoY +0.5%, 이하 YoY), OP 1.7조(-40%), OPM 3.6% 시현

OP 컨센(2.7조)/당사 추정(2.5조) 크게 하회하는 어닝 쇼크 기록. 제한된 수요에도 북미/HEV 중심 믹스개선 긍정적이었으나, 인센 증가(-5,020억) 및 일회성 비용(자동차 4,400억/금융 1,300억원) 반영으로 시장 기대치 하회. 일회성 비용 제외 시, OP 2.3조원 수준. 4Q25 실적 축소에 따라 예상대비 주주환원 규모 또한 축소. 결산 DPS 1.0만원(vs 예상 1.2만원)/'25년 귀속 자사주 매입 2,002억원(예상 4,000억 이상)으로 TSR 35% 충족. **[자동차]** 매출 37조(+2%)/OP 1.2조(-45%)/OPM 3%, **[금융]** 매출 7조(-9%)/OP 3,640억(-3%)/OPM 5%, **[기타]** 3조(+5%)/OP 1,220억(-50%), OPM 4%

2026년 1) Atlas 초도 양산, 2) 자율주행 상용화 전략에 주목

최근 시장은 동사의 단기 펀더멘털보다 로보틱스/자율주행에 따른 성장 기대(밸류에이션)에 주목. 2026년초 주가 급등세에 따른 글로벌 Peer 대비 밸류갭 축소 => 프리미엄 구간 진입에 따라 주가 변동성 대응 필수적. 특히, 1) 26년말 Atlas 초도 양산, 2) 박민우 사장 취임 이후, 자율주행 전략 가시화 앞두고 변동성 대응 중요해질 것으로 판단

당사는 2026년 1) 글로벌 주요 로봇 기업의 양산 본격화(BD/테슬라/FigureAI), 2) 미국 로봇 관련 정책 발표 가능성, 3) 현대차그룹-엔비디아 자율주행 협력 가능성 높다고 판단하며, 이에 따른 현대차 기업가치의 중장기 우상향 예상

(단위: 십억원, %)

구분	4Q24	3Q25	4Q25					1Q26		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	46,624	46,721	46,648	46,839	0.5	0.3	48,281	46,269	4.2	-1.2
영업이익	2,822	2,537	2,479	1,695	-39.9	-33.2	2,677	2,971	-18.2	75.3
순이익	2,280	2,261	2,938	1,029	-54.9	-54.5	2,391	3,046	-3.5	196.0

자료: 현대차, FnGuide, 대신증권 Research Center

마크로젠 (038290)

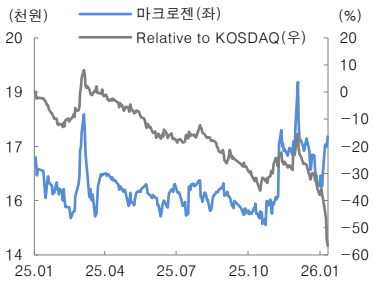
저평가 구간, 마크로젠의 반격

한송협
songhyeop.han@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	25,000 유지
현재주가 (26.01.29)	17,270
	스몰캡 업종

KOSDAQ	1164.41
시가총액	1,872억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	54억원
52주 최고/최저	18,770원 / 14,820원
120일 평균거래대금	5억원
외국인지분율	3.92%
주요주주	서정선 외 7 인 20.13%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.8	12.1	12.4	5.5
상대수익률	-18.5	-13.2	-22.4	-34.0



- 26년 매출 2,411억원, OP 124억원으로 흑자 체질 전환 구간 진입
- 국가 프로젝트 물량 확대, 원가 개선 환경으로 영업 레버리지 기대
- 데이터 AI 플랫폼+북미 거점 보유에도 시총 2천억원 언더로 밸류 부담 제한

투자의견 매수, 목표주가 25,000원 유지

목표주가는 26년 추정 EPS 967원에 글로벌 Peer 평균 PER 24.7배를 적용해 산정. 유사기업은 유전체 관련 사업을 영위하는 일루미나, 노보젠 등을 선정

2026년은 마크로젠이 외형 확대를 넘어 흑자 체질로 전환되는 구간. 국내 혁신 헬스케어 상장사들이 성장 기대만으로 높은 시가총액을 형성하는 가운데, 동사는 2,000억원대 매출 규모에 더해 데이터 자산과 북미 진출 옵션까지 보유하고도 시가총액이 1,872억원에 머물러 있어 저평가된 수준으로 판단

2026년 실적 전망: 늘어나는 물량과 낮아지는 원가의 선순환

2026년 매출액 2,411억원(YoY+24%), 영업이익 124억원(OPM 5.1%) 전망. 외형 성장은 K-DNA 등 국가 단위 바이오 빅데이터 프로젝트의 물량 확대에 기인. 유전체 분석 서비스는 처리 물량 증가 시 가동률 상승을 통해 단위당 고정비가 희석되어 마진 개선 가능. 또한 아시아, 유럽에서 유사한 국가 프로젝트가 확산되는 흐름을 고려할 때 추가 수주 기회도 열려 있음

Ultima의 등장으로 제조사 간 경쟁이 심화되며 단가 인하 압력이 확대되고 있어 서비스 사업자에게 우호적 원가 환경이 조성되는 중. 동사는 송도 지놈센터를 중심으로 공정 자동화와 운영 효율화를 병행해 외부 원가 하락 요인을 실질적인 수익성 개선으로 전환할 여지. 3Q25 분기 흑자 전환으로 확인된 개선 흐름은 2026년 물량 확대와 비용 레버리지가 맞물리며 한층 강화될 전망

데이터 플랫폼으로의 진화와 자회사를 통한 북미 거점의 가치

마크로젠은 유전체 분석을 넘어 데이터와 AI 기반 개인 건강관리 인프라로 확장 중. 젠톡은 삼성헬스 라이프로그 연동으로 검사 결과에서 개인 맞춤 인사이트로 경험을 고도화하고, 일본 DTC(ChatGENE)는 해외 데이터 유입 채널로 데이터 풀을 넓힘. 데이터가 쌓일수록 알고리즘과 서비스 경쟁력이 함께 강화되는 구조

진입 장벽이 높은 북미 시장에서 동사는 자회사 소마젠을 통해 현지 거점과 CLIA/CAP 인증 기반의 임상검사 품질 체계를 확보. 최근에는 대형 과제 수주가 이어지며 프로젝트 수행 레퍼런스가 누적되고 있어 미국 시장 내 고객 기반 확대 가능성이 점진적으로 높아지고 있음

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,328	1,358	1,950	2,411	2,874
영업이익	-4	-65	3	124	269
세전순이익	-202	-99	-13	138	299
총당기순이익	-168	-78	-10	111	241
지배지분순이익	-168	-76	-10	111	241
EPS	-1,551	-701	-94	1,028	2,223
PER	NA	NA	NA	16.4	7.6
BPS	14,684	14,834	14,563	15,222	17,184
PBR	1.4	1.1	1.2	1.1	1.0
ROE	-9.9	-4.8	-0.6	6.9	13.7

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

Meta Platforms (META)

서영재

youngjae.seo@daishin.com

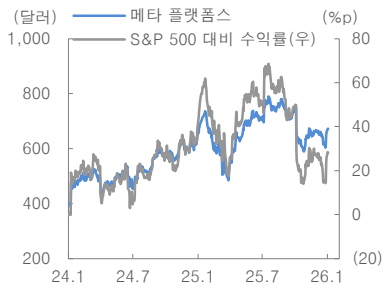
투자의견 (팩트셋 평균)	BUY *(1.2)
목표주가($) (팩트셋 평균)	833.4
현재주가($) (26.01.29)	668.7

IT

Meta

기업명	Meta Platforms Inc
한글명	메타 플랫폼스
홈페이지	www.meta.com
결산월	12월
거래소 국가	US
상장 거래소	NASDAQ
시가총액(십억달러)	1,685.6
시가총액(조원)	2,397.8
발행주식수(백만주)	2,177.9
52주최고가/최저가	796.3 / 479.8
주요주주	Vanguard, 7.9%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.8	-10.9	-6.7	-0.5
상대수익률	0.1	-12.3	-16.0	-15.8



Results Comment

AI 투자를 정당화하는 매출 성장

- AI 모델 성능 향상을 통한 매출 성장 지속
- CapEx + 인력 영입으로 총지출은 증가하나, 미래를 위한 투자
- 12MF P/E 22배 수준으로 밸류 부담 적음

4Q25 Review: AI 모델 성능 향상을 통한 매출 성장 지속

4분기 매출액 599억 달러(+23.8% YoY, +16.9% QoQ)로 컨센서스 +2.5% 상회. 영업이익 247억 달러(+5.9% YoY, +20.5% QoQ)로 컨센서스 +3.4% 상회. EPS(GAAP 기준)는 8.88달러로 예상치를 +8.1% 상회. EPS 서프라이즈율이 타 지표 대비 큰 것은 과세 당국과의 세금 합의로 세율이 낮아진 영향

실적 발표 이후 메타 주가는 시간 외 거래에서 +6% 상승. 4분기 실적이 예상을 상회하고, 1분기 매출 가이던스도 기대를 웃돈 영향. 전년대비 매출 성장률은 1Q25 +16.1% → 2Q25 +21.6% → 3Q25 +26.2% → 4Q25 +23.8% → 1Q26E +30.0% 가속화 전망. 1Q26의 경우 달러 약세가 성장률에 +4%p 영향을 줄 전망이나, 이를 감안하더라도 양호한 성장세로 판단

매출 성장을 견인하는 것은 AI 모델 성능 개선. 1) 광고 추천 시스템의 기반이 되는 GEM 모델 성능 향상 지속. 4분기에는 광고 랭킹을 위한 GEM 모델 훈련에 사용하는 GPU 수를 두 배로 늘림. 2) 광고 추론을 실행하는 시점에 활용되는 GEM 기반의 새로운 런타임 모델 출시. 4분기 인스타그램 전환율 3% 상승, 3) 새로운 시퀀스 학습 모델 아키텍처 도입. 인스타그램 전환율 1%+, 페이스북 광고 클릭률 3.5% 상승, 4) 래티스 모델 통합 추진. 2025년 상반기 페이스북 피드와 비디오 모델을 통합한 뒤, 4분기에는 페이스북 스토리 및 기타 서비스 모델을 전체 모델로 통합. 이를 통해 광고 품질 12% 향상. 올해는 더 많은 통합을 통해 더 적은 수의 모델을 구동할 계획, 5) 광고를 노출할 적절한 시간과 장소를 식별하도록 시스템을 튜닝하는 데 집중. 사용자가 광고를 보는 데 더 관심이 있는 시점을 결정함으로써 동일한 전체 광고 로드 내에서 추가적인 전환을 이끌어냄. 2025년 하반기 페이스북에서 광고를 재배치하려는 시도는 광고 로드 증가보다 거의 4배 더 큰 매출 영향, 6) 차세대 광고 추천 시스템 개발. LLM 위에서 작동하는 새로운 모델 아키텍처를 밑바닥부터 구축하여, LLM의 세계 지식과 추론 능력을 활용해 유저들의 관심사를 더 잘 추론하는 것이 목표

CapEx + 인력 영입으로 총지출은 증가하나, 미래를 위한 투자

2026년 총지출 가이던스는 1,620~1,690억 달러로 컨센 1,463억 달러를 +13.2% 상회. 총지출 내 CapEx의 경우 1,150~1,350억 달러로 컨센 1,107억 달러 +12.9% 상회. AI를 위한 투자 가속화로 비용 전망은 예상을 뛰어 넘음. 그러나 매출 증가율이 뒷받침되는 투자라는 점에서 정당화될 수 있다고 판단

아울러, 비용 증가에도 2026년 영업이익은 2025년보다 커질 것이라 발표

한편, 12MF P/E 22배 수준으로 밸류 부담은 크지 않은 구간으로 판단

* 투자의견: 애널리스트의 컨센서스를 구간별로(1-Strong Buy, 1.5-Buy, 2-Hold, 2.5-Sell, 3.0-Strong Sell) 수치화. 1에 근접할수록 긍정적인 투자의견

4Q25 실적 지표

(단위: 십억달러, 달러, %)

구분	4Q24	3Q25	4Q25					1Q26E
			발표치	컨센	서프	YoY	QoQ	컨센
매출액	48.4	51.2	59.9	58.5	2.5	23.8	16.9	51.4
영업이익	23.4	20.5	24.7	23.9	3.4	5.9	20.5	18.6
순이익	23.6	2.7	22.8	21.0	8.4	-3.3	740.5	16.2
EPS	8.02	1.05	8.88	8.21	8.1	10.7	745.7	6.40

자료: Factset, 대신증권 Research Center

Microsoft (MSFT)

서영재

youngjae.seo@daishin.com

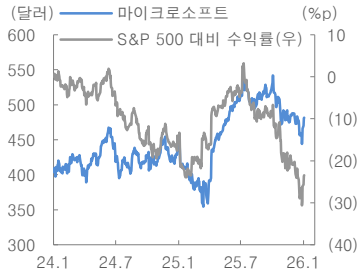
투자의견 (팩트셋 평균)	BUY *(1.1)
목표주가($) (팩트셋 평균)	623.0
현재주가($) (26.01.29)	481.6

IT

Microsoft

기업명	Microsoft Corp
한글명	마이크로소프트
홈페이지	https://www.microsoft.com
결산월	6월
거래소 국가	US
상장 거래소	NASDAQ
시가총액(십억달러)	3,579.7
시가총액(조원)	5,092.2
발행주식수(백만주)	7,432.4
52주최고가/최저가	555.5 / 344.8
주요주주	The Vanguard,8.5%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.2	-11.0	-5.7	8.5
상대수익률	-1.9	-12.4	-15.2	-7.3



Results Comment

클라우드 집중 성장보다는 고른 발전을 추구하는 마이크로소프트

- Azure 성장률이 고점을 찍고 둔화되기 시작
- CapEx 증가에 따른 감가상각비 증대로 영업이익률은 하락할 전망
- 12MF PER 26배 수준으로 밸류 부담은 완화된 구간으로 진입

FY 2Q26 Review: Azure 성장률이 고점을 형성했다는 아쉬움

FY 2Q26 매출액 813억 달러(+16.8% YoY, +4.7% QoQ)로 컨센서스 +1.2% 상회. 영업이익 383억 달러(+21.0% YoY, +0.9% QoQ)로 +4.8% 상회. EPS (GAAP 기준) 5.16달러(+59.8% YoY, +38.7% QoQ)로 +34.7% 상회. EPS가 타 지표 대비 컨센서스를 크게 상회한 것은 OpenAI 지분 가치 상승에 기인

실적 발표 이후 시간 외 거래에서 -5% 하락. 이번 분기 실적은 예상을 상회하고, 다음 분기 가이던스는 예상치에 부합한 수준이었으나 Azure 클라우드 성장률이 고점을 찍고 둔화될 것으로 전망되는 점이 부담으로 작용. 전년대비 분기별 Azure 매출 성장률 FY 2Q25 31% → FY 3Q25 33% → FY 4Q25 39% → FY 1Q26 40% → FY 2Q26 39% → FY 3Q26E 37.5% (중간값 기준). 참고로, 이번 분기 RPO는 6,250억 달러로 전년대비 110% 증가. 이 중 12개월 이내에 매출 인식하는 cRPO는 전년대비 39% 증가. RPO 내 OpenAI 비중은 45% 수준

Azure 클라우드 성장률이 기대에 미치지 못하는 것은 마이크로소프트가 사업부문의 균형 잡힌 발전을 추구한 결과. 마이크로소프트는 데이터센터를 건설한 뒤 1) M365 코파일럿, GitHub 코파일럿과 같은 자사 앱, 2) 내부 R&D, 3) Azure 순서로 컴퓨팅 캐파를 할당. CFO는 FY 1Q26, FY 2Q26에 가동된 GPU를 모두 Azure에 할당했을 경우 Azure 성장률은 40%를 상회했을 것이라 코멘트

한편, M365 코파일럿이 포함된 생산성 & 비즈니스 프로세스 부문의 매출 성장률은 가속화되고 있으나 그 속도가 가파르지는 않음. 전년대비 분기별 Azure 매출 성장률 FY 2Q25 13.7% → FY 3Q25 10.5% → FY 4Q25 15.7% → FY 1Q26 16.6% → FY 2Q26 16.0% → FY 3Q26E 14.9% (중간값 기준)

CapEx 증가에 따른 감가상각비 증대로 영업이익률은 하락할 전망

한편, FY 3Q26 영업이익률은 전년대비 하락할 전망. CapEx 증대로 감가상각비가 증가한 영향. 마이크로소프트는 AI 투자에 따른 비용을 인력 효율화를 통한 영업비용 절감을 통해 이익률을 최대한 방어하려는 모습을 보이고 있음

Azure 성장률이 고점을 형성하고 둔화될 가능성을 보이면서 멀티플 프리미엄을 받기는 어려운 구간으로 진입. 다만, Azure 및 생산성 & 비즈니스 프로세스 부문의 안정적인 성장세를 고려하면 추가 하락 시 밸류 매력 부각될 것으로 판단. 마이크로소프트12MF P/E는 26배 수준으로 과거 받던 프리미엄 상당 부분 반납

* 투자의견: 애널리스트의 컨센서스를 구간별로(1-Strong Buy, 1.5-Buy, 2-Hold, 2.5-Sell, 3.0-Strong Sell) 수치화. 1에 근접할수록 긍정적인 투자의견

FY 2Q26 실적 지표 (단위: 십억달러, 달러, %)

구분	FY 2Q25	FY 1Q26	FY 2Q26					FY 3Q26
			발표치	컨센	서프	YoY	QoQ	컨센
매출액	69.6	77.7	81.3	80.3	1.2	16.8	4.7	81.2
영업이익	31.7	38.0	38.3	36.6	4.8	21.0	0.9	36.9
순이익	24.1	27.7	38.5	28.9	33.4	59.7	38.8	29.2
EPS	3.23	3.72	5.16	3.83	34.7	59.8	38.7	3.88

자료: Factset, 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.