Daishin 증권

2026년 02월 02일 월요일

Morning Meeting Brief

Daishin's VIew

[Daishin's View] 2026 년 2 월 1 주차

- 금리: 韓 금리인하 종료 후 변동성 위험. 美 장기 물량 소화 여부 환율: 달러, 약세 가능성↑. 달러원환율 하락 예상하나 쏠림은 경계
- 국내증시: 반도체 실적 전망 래밸업, 26년 KOSPI Target 5,800로 상향 글로벌 증시: Mr. 선진국 마켓. 2월, 미국, 유럽, 일본 비중 확대
- 원자재: 유가, 한파 + 지정학 이유로 반등. 계절성 종료와 중간선거 감안 부동산: 공급부족 여전한 주택시장, 상업용 Quality 자산 선호

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

Strategy

[2 월 증시 전망 및 투자전략] 아무리 강해도 쉴 때는 쉬어야... 트럼프 발 유동성 불확실성 & 실적 시즌 정점 통과 (Feat. 4Q 실적, 케빈 워시, 대법원 판결)

- 26년 KOSPI Target 5,800p로 상향 조정. 더 가더라도 쉴 때.
- 때마침 불거진 트럼프 발 유동성 불안과 급등 이후 맞는 긴 설 연휴
- 순환매가 전개되더라도 KOSPI는 단기 과열해소, 매물소화 국면 진입 예상

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

Strategy

[2026 년 KOSPI Target Update] 26 년 KOSPI Target 5,800p 로 상향조정. 반도체 주도의 실적 전망, 선행 EPS 레벨업 반영

- 26년 KOSPI Target 5,800p로 상향 조정(기존 5,300p)
- KOSPI 26년 순이익 396조원으로 레벨업. 25년 대비 190조원(91.8%) 증가
- 상반기를 지나며 유가, 물가 레벨에 따른 통화정책 스탠스 변화 체크 필요

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

Strategy

[퀀틴전시 플랜] 차기 연준의장 불확실성, 반도체가 지켜낸 코스피

- 차기 연준의장 발표 임박. 트럼프의 고민만큼 경계하는 시장
- 반도체 슈퍼사이클은 계속된다. 공급자 우위 상황 지속
- 실적 전망 견조한 기업들을 중심으로 순환매 여전히 유효

정해창. haechang.chung@daishin.com

Fixed Income

Fed 신임 의장 취임 이후 美 기준금리 인하 재개 전망

- 케빈 워시 신임 연준 의장 5월 취임 이후 기준금리 인하 재개 전망
- 공급 혁신으로 인플레 부담 줄어. 매파였지만 이제는 기준금리 인하 지지
- "유동성 축소" 견해, 그러나 국채 물량 부담에 '트럼프 코드' 맞출 것

공동락. dongrak.kong@daishin.com

Commodity

케빈 워시가 쏘아올린 원자재 내 순환매

- 셧다운 우려(TGA 잔고 확충 따른 시중 자금 경색) 속, 차기 연준 의장으로 케빈 워시 지명되자 긴축(QT) 가능성↑ 귀금속 전반 급락
- 그러나 낙폭 과도. 케빈 워시는 금리 인하와 함께, 재무부-연준의 새로운 공조(QT 속도 조절) 주장, 귀금속에 우호적 환경 재조성 가능
- 다만, 지금은 과거 원자재 사이클 패턴(귀금속→비철금속→에너지→곡물)상 귀금속보다 비철금속에 더 집중해야 할 순환매 구간

최진영. jinyoing.choi@daishin.com

산업 및 종목 분석

[4Q25 Review] 대덕전자: FC BGA, 탄탄대로~

- 4Q25 영업이익(290억원 18.6% qoq)은 컨센서스 8.2% 상회
- 1Q26 영업이익은 402억원으로 38.6%(qoq) 증가 추정, 실적 호조
- FC BGA, 서버향 메모리 패키지 등 수주 확대, 밸류에이션 상향

박강호. kangho.park@daishin.com

[4Q25 Review] LG 전자: 1Q 실적 호조를 예상!

- 1Q26 영업이익(1.49조원 18% yoy)은 컨센서스 16.4% 상회, 호실적 예상
- AI 경쟁력이 전사 포트폴리오에 적용, 시너지 창출, ASP 상승으로 연결
- 밸류에이션의 재평가 전망 : 수익성 호조 + AI 경쟁력 = 저평가

박강호. kangho.park@daishin.com

[4Q25 Review] 효성중공업: 아직도 보여 줄 것이 많이 남았다.

- 투자의견 '매수' 유지, 목표주가 3,300,000원으로 상향(기존 대비 +19%)
- 4Q25 영업이익 2,605억원(+97%)으로 어닝 서프라이즈
- 1) 북미 + 유럽, 2) 초고압 변압기 + 안정화 전력기기 수주 확대

허민호. minho.hur@daishin.com

[4Q25 Review] 현대오토에버: 비싼 이유를 증명해낼 것

- 4Q25 실적은 시장 컨센/당사 추정에 부합하며, 양호한 모습
- 밸류 부담은 높으나, 그룹사 로봇/자율주행 전략 본격화에 따른 성장 기대
- 로봇 실증/자율주행 양산 가속에 따른 실적 가시성 확대 가능성 높음

김귀연. Gwiyeon.kim@daishin.com

[4Q25 Review] 현대위아: 투자 여력은 양호, 회수 시즌 기대!

- 사업효율화로 로봇/열관리/글로벌 거점/HEV엔진 등 신사업 투자력 확보
- 로봇 SI 역량/고객 확보 및 투자회수기 진입에 따라 리레이팅 가능할 것
- 26년 신사업 투자 => 27년 투자회수기 진입에 따른 밸류 우상향 예상

김귀연. Gwiyeon.kim@daishin.com

[4Q25 Preview] 에이피알: 미국 견인 사상 최대 실적, 2조 매출 가시성 확대

- 투자의견 매수 유지, 목표주가 320,000원 상향(+7%)
- 4Q 온라인 위주 미국 매출이 빠르게 성장하며 컨센 부합하는 호실적 기대
- 26년 매출 2조236억원(YoY+39%), 영업이익 4,923억원(OPM 24%) 전망

한송협. songhyeop.han@daishin.com

[대신증권 신성장산업] 2월 Top-Picks: 쎄트렉아이, 큐리오시스, 상아프론테크

- [쎄트렉아이] 위성 제조 기반에서 플랫폼, 서비스로 확장되는 구조적 전환기
- [큐리오시스] 가시화된 하단, 열려 있는 상단
- [상아프론테크] 2차전지 Cap Assembly 중심의 성장 궤도 본격 진입

박장욱. jangwook.park@daishin.com, 한송협. songhyeop.han@daishin.com, 김아영. ahyoung.kim@daishin.com

Daishin's View

Daishin Research Center

2026년 2월 1주차

[금리] 국고 3년 2.80~3.30%

韓 기준금리 인하 사이클 종료 후 변동성 위험. 美 장기 국채 물량 소화 여부 주목

한국은 기준금리 인하 사이클 종료 이후 시장금리의 변동성 확대 여지가 큼. 또한 예상보다 빠른 추경 논의로 국채 발행 물량과 관련한 투자심리 불안 지속. 미국은 1월 기준금리 동결 전환에도 추가 완화 가능. 그러나 시장금리 동향에서 기준금리와의 연관성 약화된 반면 수급 영향력은 높아짐. 장기 국채 발행 물량 소화 여부 주목

[환율] 달러원 환율 1,350~1,480원

달러, 연준 통화정책 감안 시 약세 가능성 높아. 달러원 하락 예상하나 쏠림은 경계

달러는 연준의 완화적 통화정책 행보에 대한 기대를 반영하며 약세 여건이 보다 우세. 다만 한국과 일본은 글로벌 달러 동향과 차별화된 반응을 보여 달러인덱스와 괴리. 달러원환율은 정책 당국의 거듭된 안정화 조치 등으로 하단이 상대적으로 더 열려 있으나, 상당 기간 지속됐던 달러에 대한 포지션 쏠림에 따른 부담 경계

[국내 증시] KOSPI 4,600~5,800p

반도체 주도 실적 전망 레벨업, 상승 여력↑. 26년 KOSPI Target 5,800로 상향 조정

반도체(특히, 삼성전자, SK하이닉스) 주도의 실적 전망 상향조정 가속화. KOSPI 12M Fed EPS 25년말 410p → 482p 급등. 26년 KOSPI Target 5,800p로 상향 조정(기존 5,300p). 반도체 레벨업 이후 순환매로 2차 상승 전개. 4분기 실적 시즌 이후 단기 과열해소, 매물소화 국면 가능성. 내수주 중심의 순환매 대응과 함께 반도체, 자동차, 조선 등 매집 기회

[글로벌 증시] S&P500 6,400 ~ 7,700p

Mr. 선진국 마켓. 2월, 추월 차선에 들어서다. 미국, 유럽, 일본 증시 비중 확대

美 25.4/4분기 어닝시즌, M7 중심의 실적 견인력은 AI 낙관론 뒷받침. 친 트럼프 성향의 차기 연준의장 지명, 향후 연준 금리 인하 기조가 유지될 것이라는 위험자산 선호 요인 해석 . 日 2.8일 중의원 선거 전 자민당 과반 확보 전망. 식품 소비세 인하 등 적극 재정정책에 기댄 다카이치 트레이드 부각될 것. 실적 증가 속도보다 주가 상승 속도가 느렸던 선진 증시 부각

[원자재] WTI 57~67$/bbl.

유가, 한파 + 지정학 리스크로 반등. 그러나 계절성 종료 + 중간 선거 감안해야

유가 반등 시도. 미 텍사스 일부 유전은 라니냐발 북극 한파 탓에 동파 우려↑. 미 해군 기동전단이 이란으로 향하고 있단 트럼프 대통령의 발언은 지정학 불확실성까지 야기. 다만, 3월 이후 난방 시즌과 라니냐 퇴장(CPC/IRI). 지정학 리스크는 경계 대상이지만 미 중간 선거 앞두고 물가 상승 부담스러워 한다는 점에서 확대 해석보다는 추가 모니터링 필요

[부동산] 주택 : 상승, 상업 : 상승.

공급부족, 가격 상승, 세후 수익률도 여전한 주택시장, 상업용 Quality 자산 선호지속

주택 : 추가 핀셋 규제 및 공급 대책 예상되나, 주택의 세후 수익률을 크게 낮추는 새로운 규제나 시장 예상 수준을 크게 상회하는 공급 계획이 아니라면 변곡점 되기 어렵다는 판단

상업 : 임대 지표 둔화 속에서도 우량 오피스에 대한 투자자들의 선호 지속, 물류센터 또한 우량 자산에 대한 투자자 유입 확인 될 2026년

Strategy

아무리 강해도 쉴 때는 쉬어야...
트럼프 발 유동성 불확실성 & 실적 시즌 정점 통과
(Feat. 4Q 실적, 케빈 워시, 대법원 판결)

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

Strategist JR. 정해창
haechang.chung@daishin.com

- 26년 KOSPI Target 5,800p로 상향 조정. 더 가더라도 쉴 때.
- 때마침 불거진 트럼프 발 유동성 불안과 급등 이후 맞는 긴 설 연휴
- 순환매가 전개되더라도 KOSPI는 단기 과열해소, 매물소화 국면 진입 예상

26년 KOSPI Target 5,800p로 상향 조정. 더 가더라도 쉴 때.

26년 KOSPI Target 5,800p로 상향 조정(기존 5,300p) = 예상 선행 EPS 580p X 10배(2010년 이후 평균). 선행 EPS 580p = 현재 555p 기준 26년 상반기 예상 고점(27년 순이익 증가율 12.4% 감안).

반도체 업종 쏠림으로 KOSPI 레벨업 이후, 순환매로 사상 최고치 행진 지속. 정책 동력 강화와 실적, 선행 EPS 레벨업에 근거한 정책/실적 장세 전개. KOSPI 추가 상승 여력은 5,800선을 확대되었지만, 현재 시점에서 단기 과열을 식히고, 매물은 소화해야 할 것. 더 멀리 가기 위한 숨고르기가 필요

때마침 불거진 트럼프 발 유동성 불안과 급등 이후 맞는 긴 설 연휴

단기 과열 심화, 상승 피로 누적 국면에서 트럼프발 불확실성 확대. 특히, 매파적 인사로 평가되는 케빈 워시 전 연준 이사의 차기 연준 의장 지명은 유동성 불안을 자극. 과거 매파적 인사로 시장에 각인. 그러나 최근 “금리를 인하해야 한다”는 입장 표명. 기준금리 인하에는 우호적이지만, 연준이 보유한 국채 등의 자산을 매각하여 대차대조표를 축소해야 한다고 주장. 셧다운 우려와 함께 유동성 우려 증폭. 유동성에 민감한 급등 자산(금, 은, 비트코인 등) 폭락 반전. 당분간 유동성 불안으로 인한 급등 자산, 금융시장의 변동성 확대는 감안해야 할 것. 단기 과열을 식히고, 상승 피로를 푸는 동안 연준의 독립성 확보, 과거보다는 완화적인 워시 의장의 스탠스가 시장에 노출, 학습되며 변동성은 점차 완화될 전망.

이 외에도 1) 4Q 실적 시즌 정점 통과로 선행 EPS 급등세 진정, 정체 국면 진입. 9월 ~ 10월 급등 당시에도 실적 시즌 정점 통과, 선행 EPS 정체가 조정의 트리거. 2) 2월 14일 ~ 18일 설 연휴 휴장. 과거 설 연휴 10거래일 전후부터 단기 하방 압력 확대. 한국 증시 글로벌 최상위 수익률 기록 중, “관망·이익실현” 심리 강화 가능 3) 매크로 리스크 인덱스 Risk On 시그널 정점 통과 & 반등. VIX도 역사적 저점권에서 반등. 단기 Risk Off, 변동성 확대 국면 진행 중. 4) KOSPI 4,600선 돌파 이후 외국인 현선물 매도 전환 & 규모 확대, 연기금 현물 매도 강화

순환매가 전개되더라도 KOSPI는 단기 과열해소, 매물소화 국면 진입 예상

연초 이후 KOSPI 사상최고치 행진을 이끌었던 상사/자본재, 자동차, 기계, 건설, 조선, 철강 등은 실적대비 고평가 영역에 위치. 반도체는 실적 레벨업으로 실적대비 저평가 영역에 위치해있지만, 단기 과열 심화, 피로도 누적. . 저평가 업종에 내수주가 다수 포진. 시가총액 비중의 차이로 인해 내수주 중심의 순환매가 전개되더라도 KOSPI는 단기 과열해소, 매물소화 국면 진입 예상

내수주와 KOSDAQ, 중소형주 중심의 순환매로 KOSPI 조정 폭은 제한적일 전망. 2월을 지나 빠르면 3월초, 늦어도 3월 중순 이후 상승추세 재개 전망. 1) 3차 상법개정의회 통과, 3월 주주총회에서 주요 기업들의 동참 확인, 2) 26년 1Q 프리어닝 시즌 돌입, 실적 전망 상향 조정 재개 & 선행 EPS 상승 재개. 3) 중국 양회 전후 경기부양 정책 공개 등의 상승 동력 재유입 등 정책과 실적 동력이 재차 강화될 것으로 예상

Strategy

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

26년 KOSPI Target 5,800p로 상향조정. 반도체 주도의 실적 전망, 선행 EPS 레벨업 반영

- 26년 KOSPI Target 5,800p로 상향 조정(기존 5,300p)
- KOSPI 26년 순이익 396조원으로 레벨업. 25년 대비 190조원(91.8%) 증가
- 상반기를 지나며 유가, 물가 레벨에 따른 통화정책 스탠스 변화 체크 필요

26년 KOSPI Target 5,800p로 상향 조정(기존 5,300p)

26년 KOSPI Target 5,800p로 상향 조정(기존 5,300p) = 예상 선행 EPS 580p X 10배(2010년 이후 평균)선행 EPS 580p = 현재 555p 기준 26년 상반기 예상 고점(27년 순이익 증가율 12.4% 감안)

선행 EPS가 11월말 394.6p에서 555.2p로 40.69% 레벨업. 예상보다 강하고 빠른 EPS 레벨업을 KOSPI 목표치에 반영. 25년 12월 1일 발간한 26년 연간전망에서는 26년 예상 선행 EPS 428p에 선행 PER 12.44배(2010년 이후 평균의 +2Std) 반영

하지만, 26년 1월에 이미 12개월 선행 EPS는 555p까지 레벨업. 반도체 이익 전망의 급등 영향.

KOSPI 26년 순이익 396조원으로 레벨업. 25년 대비 190조원(91.8%) 증가

그 중 삼성전자, SK하이닉스 비중 83%(158조원)에 달함. 삼성전자 26년 NP 컨센서스가 12월 67.3조원에서 26년 1월말 131.9조원으로 급증. 1개월 컨센서스 140조원 상회. SK하이닉스 26년 NP 컨센서스도 12월 59조원에서 26년 1월말 113조원으로 급증. 1개월 컨센서스 117조원 상회. 삼성전자, SK하이닉스 모두 12월 순이익 컨센서스대비 두 배 가까이 상향조정

KOSPI 12M 선행 EPS 25년말 410p에서 555p로 상승. 그 결과 KOSPI 5,200선 돌파에도 불구하고 12개월 선행 PER은 9.4배로 레벨다운.

Target 밸류에이션을 10배로 낮게 잡은 것은 25년 10월말 고점 이후 선행 PER이 낮아지고 있기 때문. 10월말 KOSPI 12개월 선행 PER 고점은 12배. 26년 1월 사상 최고치 행진의 고점은 10.83배. 현재 선행 PER은 9.4배로 레벨다운. 2010년 이후 평균 선행 PER인 10배 수준으로 정상화 국면 전개를 1차 목표치로 설정

현재 KOSPI는 전형적인 실적/정책 장세. 선행 EPS 상승 국면에서는 KOSPI 상승추세 지속될 전망. 선행 EPS 꺾이기 전까지 KOSPI 상단을 열어 놓을 필요가 있음. 2월 중 3차 상법개정 통과, 3월 중 주요 기업들의 주주총회를 통해 실적 추가적인 레벨업, 밸류에이션 개선 가속화 가능성. 2월 과열해소, 매물소화 국면은 단기 조정에 그치고, 3월에는 상승추세 재개 전망.

* 2월에 대한 자세한 내용은 2월 2일자 자료 "[2월 전망 및 투자전략] 아무리 강해도 쉴 때는 쉬어야... 트럼프 발 유동성 불확실성 & 실적 시즌 정점 통과(Feat. 4Q 실적, 케빈 워시, 대법원 판결) " 참조

상반기를 지나며 유가, 물가 레벨에 따른 통화정책 스탠스 변화와 함께 KOSPI 이익 컨센서스, 증가율 변화 체크 필요.

26년 실적 전망 레벨업에 따른 기저 부담이 커질 수 있기 때문.

27년 이익 증가율 마이너스 반전시 선행 EPS 고점 통과 가능성 확대. 선행 EPS와 KOSPI 간의 상관관계(2001년 이후)는 0.93을 상회. 선행 EPS 방향성이 KOSPI의 추세를 결정지을 전망

Strategy

차기 연준의장 불확실성, 반도체가 지켜낸 코스피

Strategist Jr. 정해창
haechang.chung@daishin.com

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

- 차기 연준의장 발표 임박. 트럼프의 고민만큼 경계하는 시장
- 반도체 슈퍼사이클은 계속된다. 공급자 우위 상황 지속
- 실적 전망 견조한 기업들을 중심으로 순환매 여전히 유효

차기 연준의장 발표 임박. 트럼프의 고민만큼 경계하는 시장

– 트럼프 대통령이 오늘 밤(미국 30일 오전) 차기 연준의장 발표를 예고. 주요 언론을 통해 케빈 워시 후보가 목요일 백악관을 방문했다는 소식이 전해지면서 차기 연준의장 선임 전망에 무게가 실리는 중. 케빈 워시 전 연준 이사는 현재 거론되고 있는 후보군 중 가장 매파적인 성향의 인사로 분류

– 통화정책 완화 기대감 후퇴로 10년물 국채금리는 4.27%로 상승, 달러인덱스도 96대 후반으로 반등. 유동성 기대에 급등했던 금, 은 등 실물자산 변동성 확대

– 바이오, 2차전지 등 미래 수익성을 반영하는 업종과 중소형주들이 금리 상승의 압박을 받으면서 코스닥 시장의 상대적 약세를 주도. 코스피 지수는 상승했으나 하락종목수가 600종목을 상회

제약/바이오: 에이비엘바이오(–19.5%), HLB(–15.0%), 한미약품(–4.2%)

2차전지: LG에너지솔루션(–4.4%), 포스코퓨처엠(–4.9%), 에코프로비엠(–5.7%)

반도체 슈퍼사이클은 계속된다. 공급자 우위 상황 지속

– 실적시즌이 진행되면서 반도체 슈퍼사이클과 공급부족이 더욱 현실화되는 중

– 애플은 호실적을 발표했으나, AI 데이터센터 수요 폭증으로 인한 반도체 공급망 확보를 리스크 요인으로 지목. 전일 테슬라 등 주요 수요 기업들의 CEO들이 입을 모아 반도체 공급부족 상황을 확인

– 샌디스크는 데이터센터 수요에 힘입어 예상치(3.3달러)를 두배 가까이 상회하는 6.2달러의 EPS를 기록. 가격보다 공급 확보를 우선시하는 공급자 우위 재확인

– **반도체**: SK하이닉스(+5.6%), 삼성전자(–0.1%), 리노공업(+15.0%)

실적 전망 견조한 기업들을 중심으로 순환매 여전히 유효

– **증권**: 고객예탁금 103조원, 일 합산 거래대금 50조원 돌파 등 거래실적 호조

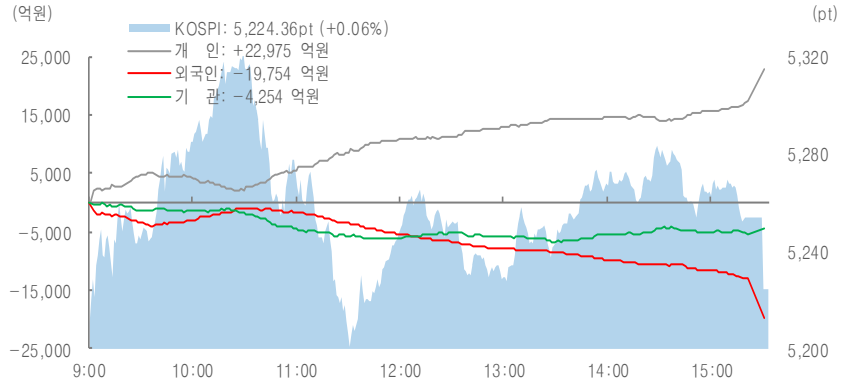
미래에셋증권(+4.7%), 키움증권(+4.1%), NH투자증권(+3.8%)

– **유통/리테일**: 한일령 반사수혜와 춘제 기간 중국인 유입, 국내 소비심리 개선 등 실적 기대감 유입. F&F(+5.3%), 롯데쇼핑(+6.3%), 신세계(+4.1%)

– **정유**: 미군의 이란 군사개입 가능성 관측에 국제유가 상승

S-Oil(+5.6%), GS(+3.3%), SK(+2.9%)

KOSPI 투자주체별 수급 및 장중흐름



자료: 대신증권 Research Center

Fixed Income

Fixed Income Strategist 공동락
dongrak.kong@daishin.com

Fed 신임 의장 취임 이후 美 기준금리 인하 재개 전망

- 케빈 워시 신임 연준 의장 5월 취임 이후 기준금리 인하 재개 전망
- 공급 혁신으로 인플레 부담 줄어. 매파였지만 이제는 기준금리 인하 지지
- "유동성 축소" 견해, 그러나 국채 물량 부담에 '트럼프 코드' 맞출 것

케빈 워시 연준 의장 지명, 5월 취임 이후 기준금리 인하 재개 예상

도널드 트럼프 대통령이 차기 연준(Fed) 의장으로 케빈 워시(Kevin Warsh) 전 연준 이사를 공식 지명했다. 워시 지명자는 제롬 파월 현 의장의 임기가 만료되는 오는 5월에 취임한다. 이에 1월 FOMC를 통해 중단됐던 기준금리 인하가 재개될 것으로 예상하며, 당사도 그 시기를 2분기 이후로 예측하고 있다.

공급 측면 혁신(AI 등)으로 인플레이션 부담 줄어. 인하를 지지하는 입장

워시의 지명은 우선 금리 인하를 둘러싼 논란을 크게 해소시킬 것으로 보인다. 미 연준은 2024년 기준금리를 인하하기(인하 폭 100bp) 시작해 2025년에는 총 75bp 기준금리를 더 내렸다. 하지만 연속적인 인하가 아닌 중간에 휴지기를 둔 인하 사이클을 이어감에 따라 백악관과의 갈등이 상당했다.

또한 트럼프 대통령과 파월 연준 의장 간의 감정적인 대립까지 더해지며 시장이 인식하는 기준금리 결정에 대한 스트레스와 긴장의 정도는 매우 높았다. 결국 이번 후임 연준 의장 선정 과정에서 트럼프 대통령이 가장 주목했을 것은 아마도 자신이 요구하는 인하 주장을 얼마나 잘 수용할 지 여부였을 것이다. 이러한 일련의 과정들을 고려할 때 워시가 연준 의장에 취임한 이후 인하 재개는 충분히 예견되는 사안이다.

아울러 워시 자신 역시 이미 공급 측면의 혁신(AI 등)을 근거로 인플레이션 부담이 낮아지고 있다는 견해를 피력함으로써 금리 인하 주장에 충분히 동조하고 있다는 점도 취임 이후 인하 재개를 예상하는 논거다. 이에 당사의 올해 연말 미국 기준금리 수준에 대한 전망은 3.25%(상한 기준)으로, 2분기와 3분기에 각각 25bp씩 2회 가능하다는 것이다.

유동성에 대한 의견은 의문. 국채 수급 불안 커진 상황에서 주목해야

기준금리 결정에 비해 시중 유동성에 대한 워시 지명자의 견해는 상대적으로 덜 알려져 있다. 특히 과거 매파적인 인물이란 평가를 받은 계기가 적극적인 양적긴축(QT)을 주장했기 때문인데, 해당 이슈에 대한 워시 지명자의 견해는 매우 중요한 쟁점이 될 전망이다.

당사가 이처럼 유동성 문제에 주목하는 이유는 현재 미국 등 글로벌 채권시장이 국채 발행 물량 등 수급 이슈에 크게 영향을 받고 있기 때문이다. 이미 상당수 국가들은 기준금리를 인하했음에도 국채 금리 특히, 장기물 금리는 제대로 하락하지 않았을 뿐만 아니라 시기 별로 오히려 상승을 불안해 할 정도다.

따라서 기준금리 인하 여부와 함께 정책 당국의 수급 문제에 대한 워시 지명자의 대응 역시 매우 중요한 쟁점이 될 것이다. *다음 페이지에서 계속 됩니다.

Commodity

케빈 워시가 쏘아올린 원자재 내 순환매

Commodity Analyst 최진영
jinyoing.choi@daishin.com

- 차기 연준 의장으로 케빈 워시 지명되자 급락한 귀금속, 긴축 우려 급부상
- 그러나 신흥국들의 탈달러 행보와 재무부–연준 정책 공조 감안, 반등 유효
- 다만, 지금은 과거 패턴상 귀금속보다 비철금속 집중해야 할 순환매 구간

케빈 워시 등장에 급락한 귀금속, 저가 매수에 나설 신흥국과 진정될 불안감

전주 귀금속 전반이 하락했다. 안전자산이라 일컬어지는 금 가격은 온스당 4,700달러로 추락했으며, 은 가격은 1980년 3월 헌트 형제 사건 이래 가장 큰 폭으로 급락했다. 트럼프 미 대통령이 차기 연준 의장으로 케빈 워시 전 연준 이사를 지명하자 연준의 독립성 유지에 따른 달러인덱스 반등(귀금속 가격의 디스카운트)과 대차대조표 축소(QT) 우려, 그리고 셧다운 가능성(TGA 잔고 확충 따른 시중 자금 경색)과 CME의 추가 증거금 인상 이슈가 복합적으로 맞물린 탓이다.

그러나 반등은 유효하다. 지금까지 금과 은을 매입한 주체는 중국과 인도, 러시아 등이다. 이들 국가 중앙은행은 미 연준의 독립성보다는 미 연방정부에 대한 불신(재정 건전성, 보호무역주의, 고립주의 등) 때문에, 개인들은 달러화를 비롯한 모든 법정화폐에 대한 불신 때문에 금과 은을 매입하고 있다. 《변화하는 세계 질서》의 저자인 레이 달리오가 주장한 것처럼 미 연준 의장이 바뀌었다 해서 2013년 이후부터 시작된 물결이 중단될 이유는 없다.

추가 모니터링이 필요하겠지만, 지금의 긴축 우려 역시 과도한 측면이 있다. 차기 연준 의장은 그간 대차대조표를 축소(장기 금리↑)해야 한다는 일관된 입장을 밝혔지만, 정책금리 인하(단기 금리↓)와 함께, 재무부–연준 간 새로운 정책 공조(Treasury–Fed Accord: QT 단행하되 재무부와 보조 맞추며 속도 조절)가 추진되어야 한다고 주장한 실용주의자이기도 하다. Fannie/Freddie Mac의 2,000억달러 MBS 매입과 연준의 새로운 정책 공조, 그렇다면 금 가격은 반등하고 Gold/Silver Ratio는 40배까지 하락이 가능한 우호적인 환경(Bull Steepening)이 재조성될 수 있다.

다만, 귀금속도 중요하지만 지금은 비철금속을 적극 늘려야 할 순환매 구간

다만, 귀금속에 대한 저가 매수의 기회는 맞지만 비철금속 섹터에 더 많은 관심이 요구되는 시점이다. 지난 자료 〈원자재 슈퍼 사이클의 시작, 귀금속에서 비철금속으로(1/29)〉에서 살펴본 바와 같이 원자재는 이론상 유동성이 본격 팽창될 때 '귀금속 → 비철금속 → 에너지 → 농산물' 순으로 주도 섹터가 바뀐다. 유동성이 본격 팽창했던 2019~2020년 때도 선두에 섰던 귀금속이 2020년 8월 들어 조정 받자 비철금속이 바통을 넘겨받았다. 2021년에는 에너지로, 2022년에는 농산물이 주도권을 넘겨받았다. 비철금속과 에너지가 유동성을 후행하는 것도 그 예이다.

결국 이번 역시 과거와 같은 패턴을 보일 공산이 크다. 2024년 2월부터 유동성을 선반영하기 시작한 귀금속은 조정을 보이기 시작했다. 이는 2020년 8월처럼 상승 속도가 둔화될 수 있음을 암시한다. 이제 2025년 4월부터 반등하기 시작한 비철금속이 바통을 넘겨받을 차례이다. 후행 자산인 원자재에 성장이라는 기대감(투기 수요)을 불러일으키는 원자재 슈퍼 사이클이 시작된 것이다. 그러한 점에서 귀금속에 대한 저가 매수도 중요하지만 비철금속을 적극 늘려야 한다는 기존 View를 유지한다.

Results Comment

대덕전자 (353200)

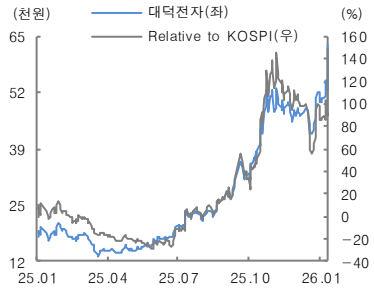
박강호
kangho.park@daishin.com
서지원RA
jiwon0.seo@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	74,000 상향
현재주가 (26.01.30)	63,300

가전 및 전자부품업종

KOSPI	5224.36
시가총액	3,164십억원
시가총액비중	0.10%
자본금(보통주)	25십억원
52주 최고/최저	63,300원 / 13,120원
120일 평균거래대금	589억원
외국인지분율	17.03%
주요주주	대덕 외 5 인 32.76% 국민연금공단 12.03%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	34.4	70.4	166.0	216.5
상대수익률	8.4	33.3	65.7	53.7



FC BGA, 탄탄대로~

- 4Q25 영업이익(290억원 18.6% qoq)은 컨센서스 8.2% 상회
- 1Q26 영업이익은 402억원으로 38.6%(qoq) 증가 추정, 실적 호조
- FC BGA, 서버향 메모리 패키지 등 수주 확대, 밸류에이션 상향

투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 74,000원 상향(10.4%)

2025년 4Q 영업이익은 290억원(흑전 yoy/18.6% qoq)으로 종전 추정(250억원), 컨센서스(268억원)를 각각 16%, 8.2% 상회한 호실적 시현. 매출은 3,179억원(54% yoy/11.1% qoq)으로 컨센서스(3,024억원)를 상회. 4Q25 영업이익에 성과급 등 일회성 비용(약 100억원 추정)이 추가된 것을 감안하면 컨센서스를 큰 폭으로 상회 분석. 서버향 메모리 패키지(반도체PCB) 매출 증가, FC BGA는 가동률 개선으로 손익분기점(흑자전환)을 상회 등 전사적으로 매출 증가, 믹스 효과가 예상을 상회 판단. 2026년 1Q 및 2026년 연간 영업이익은 컨센서스를 상회 방향으로 전망. 2025년/2026년 주당순이익(EPS)을 종전대비 각각 6.3%, 3.8%씩 상향. 투자의견은 매수(BUY) 유지, 목표주가를 74,000원(2026년 EPS X 목표 P/E 25.4배(실적 확장기 상단 적용)) 상향(10.4%)

2026년 영업이익은 264%(yoy) 증가 추정, FC BGA 중심의 매출 확대

2026년 매출(1.46조원)과 영업이익(1,785억원)은 각각 37.4%(yoy), 263.5%(yoy)씩 증가를 추정. 2026년 1Q 매출은 3,384억원(6.4% qoq /57.1% yoy), 영업이익은 402억원(38.6% qoq/흑전 yoy)으로 실적 개선이 1Q26에 확대 전망

서버향 메모리 수요가 종전 추정을 상회, 1Q가 비수기이나 전분기대비 증가가 전망. 추가로 서버향 DDR5 패키지는 고객사내 점유율 증가(Q), 적층 수(P)가 높아지면서 수량(Q) 및 가격(P) 동시에 상승한 구간. 2026년 2Q에 소캠2 생산 시작, LPDDR5향 패키지를 공급, 패키지내 믹스효과 확대(P 상승)가 추가적인 이익 개선으로 판단

FC BGA 사업은 2026년 매출 증가 및 가동률 확대, 전사적으로 수익성 기여도가 높아질 전망. 자동차의 전장화, 자율주행 채택 추세가 높아지면서 전장용 FC BGA 매출 증가가 예상을 상회 판단. 다양한 고객 확보 및 수주 증가로 2026년 매출(FC BGA)은 3,763억원으로 70.2%(yoy) 증가를 예상(2025년 24.1% yoy). 글로벌 FC BGA 시장에서 선두 업체가 서버 및 AI영역에 집중하면서 전장용에서 대덕전자의 수주 증가가 예상

(단위: 십억원, %)

구분	4Q24	3Q25	4Q25					1Q26		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	206	286	304	318	54.0	11.1	302	338	57.1	6.4
영업이익	-6	24	25	29	흑전	18.6	27	40	흑전	38.6
순이익	4	23	24	27	510.5	15.0	24	34	흑전	27.2

자료: 대덕전자, FnGuide, 대신증권 Research Center

Results Comment

LG전자 (066570)

박강호
kangho.park@daishin.com
서지원RA
jiwon0.seo@daishin.com

투자의견 BUY
매수, 유지

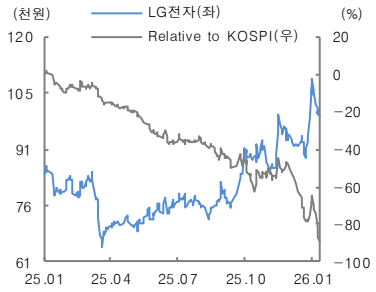
6개월 목표주가 140,000
유지

현재주가 99,100
(26.01.30)

가전 및 전자부품업종

KOSPI	5224.36
시가총액	17,000십억원
시가총액비중	0.51%
자본금(보통주)	814십억원
52주 최고/최저	109,300원 / 64,700원
120일 평균거래대금	759억원
외국인지분율	32.04%
주요주주	LG 외 2 인 35.27% 국민연금공단 6.51%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.8	13.1	25.9	16.5
상대수익률	-13.0	-11.5	-21.6	-43.5



1Q 실적 호조를 예상!

- 1Q26 영업이익(1.49조원 18% yoy)은 컨센서스 16.4% 상회, 호실적 예상
- AI 경쟁력이 전사 포트폴리오에 적용, 시너지 창출, ASP 상승으로 연결
- 밸류에이션의 재평가 전망 : 수익성 호조 + AI 경쟁력 = 저평가

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 140,000원 유지

2025년 4Q 매출은 23.85조원(4.8% yoy/9.0% qoq), 영업이익은 -1,090억원(적전 yoy/qoq)을 시현. 별도의 영업이익은 -4,334억원(적지 yoy/적전 qoq)으로 예상대비 부진. 배경은 인력 효율화 및 재고조정으로 일회성 비용(약 3,000억원 추정) 반영에 기인하나 제외하면 수익성은 예상을 상회한 것으로 분석. 투자의견은 매수(BUY) 및 목표주가를 140,000원(2026년 주당순자산(BPS) X 목표 P/B 1.03배 적용<실적 성장기 평균>)유지. IT 대형주 중 밸류에이션 저평가(2026년 P/B 0.7배, P/E 7.4배) 판단

1Q26 영업이익 1.49조원(17.9% yoy)으로 컨센서스 16.4% 상회 추정

1) 2026년 1Q 영업이익(연결)은 1.49조원으로 17.9%(yoy) 증가로 컨센서스(1.28조원)를 16.4% 상회 예상. 별도(LG전자만)의 영업이익은 1.32조원으로 16.2%(yoy) 증가로 추정. 1Q 실적 개선 전망은 ① 고정 비용 감소 및 프리미엄 제품의 가격 상승, 신성장군의 매출 증가로 믹스 효과가 기대 ② 2025년 하반기에 희망퇴직 실시, CEO 변경에서 재고조정으로 고정비 부담이 완화 ③ MS(TV등) 사업의 영업이익은 흑자전환(qoq)으로 추정. 전사적 1Q26 영업이익의 호조 및 상향(컨센서스)이 주가 상승의 연결

AI 경쟁력 확대 = 가전, TV, 전장, 공조기 사업 전반에 적용

AI 및 피지컬 AI, 로보틱스 관련한 플랫폼을 구축, 확대. AI 엑사원의 경쟁력으로 가정용 로봇(클로이드 등)에서 산업용 로봇(물류, 클로이 캐리봇) 분야로 포트폴리오 다각화를 추진. 차별화된 경쟁력에서 지분 투자한 로보티즈(액츄에이터), 로보스타(산업용 다관절, 스마트 팩토리) 및 베어 로보틱스(AI 기반 자율주행 서비스 로봇)이 차별화 경쟁력을 높여 줄 것으로 전망. LG전자의 전체 포트폴리오에 시너지 효과를 예상

(단위: 십억원, %)

구분	4Q24	3Q25	4Q25					1Q26		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	22,761	21,874	23,854	23,852	4.8	9.0	23,613	23,371	2.8	-2.0
영업이익	135	689	-109	-109	적전	적전	-8	1,484	17.9	흑전
순이익	-715	385	-86	-828	적지	적전	-352	860	7.6	흑전

자료: LG전자, FnGuide, 대신증권 Research Center

Results Comment

효성중공업 (298040)

아직도 보여 줄 것이 많이 남았다.

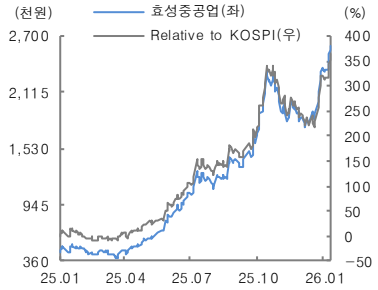
허민호

minho.hur@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	3,300,000 상향
현재주가 (26.01.30)	2,603,000 유틸리티업종

KOSPI	5224.36
시가총액	24,272십억원
시가총액비중	0.73%
자본금(보통주)	47십억원
52주 최고/최저	2,603,000원 / 382,500원
120일 평균거래대금	1,168억원
외국인지분율	26.37%
주요주주	효성 외 12 인 43.97% 국민연금공단 10.25%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	46.2	24.0	109.8	412.4
상대수익률	17.9	-3.0	30.7	148.8



- 목표주가 3,300,000원으로 상향(기존 대비 +19%)
- 4Q25 영업이익 2,605억원(+97%)으로 어닝 서프라이즈
- 1) 북미 + 유럽, 2) 초고압 변압기 + 안정화 전력기기 수주 확대

투자의견 '매수' 유지, 목표주가 3,300,000원으로 상향(기존 대비 +19%)

목표주가를 3,300,0000원(2028년 예상 EPS x PER 23.6배)으로 상향(기존 대비 +19%). 이는 2026년 및 중장기 실적 전망치 상향을 반영한 것임. 북미 및 유럽, 호주 등의 초고압 변압기 수요 증가 지속, 재생에너지 확대에 따른 전력망 불안정성 해결을 위한 안정화 전력기기 등으로 중장기 실적 성장에 대한 가시성이 2025년보다 커지고 있음. 2026년 매출액 7.11조원(+19%, 이하 YoY), 영업이익 1.06조원(+42%), 영업이익률 14.9%(+2.4%p)을 전망

4Q25 영업이익 2,605억원(+97%)으로 어닝 서프라이즈

4Q25 매출액 1.74조원(+11%, 이하 YoY), 영업이익 2,605억원(+97%), 영업이익률 14.9%(+6.5%p)으로 어닝 서프라이즈 기록. 중공업 부문은 매출액 121조원(+14%), 영업이익 2,445억원(+112%)을 시현. 영업이익률은 20.2%(+9.4%p)로, 고마진의 북미 매출비중 37%(3Q25 26%, 4Q24 28%)로 상승 등으로 큰 폭의 수익성 개선에 성공. 과거 상대적으로 낮은 가격에 수주했던 북미향 장기 재고가 매출로 인식됨에 따라 일시적으로 북미향 매출액 및 매출비중이 과도하게 상승한 부분을 감안하더라도 고수익성의 북미향 매출 비중 확대 지속되고 있음. 관세는 환입 없이 100억원 비용 반영. 건설부문은 매출액 5,294억원(+4%, 이하 YoY), 영업이익 158억원(-7%), 영업이익률 3.0%을 기록. 진흥기업의 충당금 250억 발생 등에도 양호한 수익성 기록한 점도 긍정적 요소

1) 북미 + 유럽, 2) 초고압 변압기 + 안정화 전력기기 수주 확대

4Q25 중공업 부문의 수주금액은 4Q25 1.97조원(+152%, 이하 YoY), 수주잔고 11.96조원(+30%)을 시현했음. 지역별 수주 비중은 북미 38%, 유럽 21%, 중동 10%, 호주 7% 등임. 북미, 유럽, 호주를 중심으로 수주금액이 큰 폭으로 증가하고 있음. 북미는 기존 초고압 변압기 이외에도 장거리 초초고압 송전망(765kV) 투자 확대, 태양광 확대에 따른 전력망 불안정성 해결을 위한 리액터 및 스태콤 수요 확대, AI 데이터센터의 온사이트 전력설비 부지 효율성 향상을 위한 GIS 수요 증가 등 추가 전력기기 수요 확대 수혜 전망

유럽에서는 2026년 1월 '함부르크 선언'을 통해 2050년까지 북해 해상풍력 100GW 및 국가간 전력망 연계를 위한 공동 협력 프로젝트를 진행하기로 합의함. 이는 2050년까지 북해 해상풍력 300GW 구축 계획의 일환으로 러시아 및 미국의 LNG 수입 의존도를 줄이기 위한 에너지 안보 전략인 것으로 해석됨. 따라서 북미와 달리 유럽은 국가 차원의 재정적, 법률적 지원(2026년 유럽 해양법 제정 추진 등)을 통해 중장기적으로 해상풍력 확대가 지속될 전망. 해상풍력 연계 전력망 투자 확대로 안정화 관련 전력기기 수요가 급증할 것으로 예상. 효성중공업은 친환경 변압기 및 GIS, 리액터, 스태콤 등 해상풍력용 전력기기 패키지를 구축하고 있으며, 오랜 기간 유럽 내 관련 레퍼런스를 확보하고 있음. 유럽향 전력기기 수주도 지속적으로 확대될 것으로 기대

Results Comment

현대오토에버 (307950)

비싼 이유를 증명해낼 것

김귀연

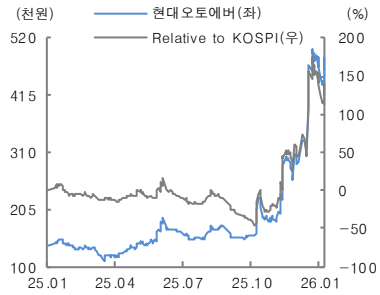
gwiyeon.kim@daishin.com

- 4Q25 실적은 시장 컨센/당사 추정에 부합하며, 양호한 모습
- 밸류 부담은 높으나, 그룹사 로봇/자율주행 전략 본격화에 따른 성장 기대
- 로봇 실증/자율주행 양산 가속에 따른 실적 가시성 확대 가능성 높음

투자의견	BUY
	매수, 유지
6개월 목표주가	560,000
	유지
현재주가 (26.01.30)	461,500
	자동차업종

KOSPI	5,224.36
시가총액	12,656십억원
시가총액비중	0.38%
자본금(보통주)	14십억원
52주 최고/최저	501,000원 / 110,100원
120일 평균거래대금	848억원
외국인지분율	2.13%
주요주주	현대자동차 외 3 인 75.29% 국민연금공단 8.22%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	39.0	185.9	195.3	233.7
상대수익률	12.1	123.7	83.9	62.0



투자의견 매수, 목표주가 560,000원 유지

TP 56만원은 2027년 EPS 10,476 원에 Target PER 53배(자율주행 수혜 기대감 반영됐던 2021년 밸류 최상단) 적용. 1) 그룹 데이터센터 투자 수혜, 2) 로봇 관제 사업 확장, 2) 그룹 내 자율주행 관련 역할 확대 기대에 주가 상승 (25.10월 이후 +204%). 단기 밸류 프리미엄 확대에 따른 변동성 대응 필수적이나, 현대차그룹 전략 변화에 따른 기업가치 상향 기대는 여전히 유효하다는 판단. 현대차의 1) Atlas(휴머노이드), 실증/양산 본격화, 2) 자율주행 외부 협력 강화 가능성 감안 시, 동사의 역할 확대 및 중장기 성장 모멘텀 지속될 가능성 높기 때문. 1) 유통물량 적고(25%), 2) 정의선 회장이 7% 지분 갖고 있고, 3) 현금(투자) 여력 크다는 점 또한 동사의 주가를 지지해줄 것

4Q25 매출 1.3조(YoY +14%, 이하 YoY), OP 765억(+19%), OPM 5.8% 시현

OP 컨센(801억)/당사 추정(798억)에 부합하는 양호한 실적 기록. 완성차의 관세 부담 영향으로 내비 채택률 하락하며 차량SW 매출 역성장 했으나, SI 매출 호조 지속되며 안정적인 실적 시현. 사업부별 매출은 [Enterprise IT] 1.1조(+19%)/SI +5,487억(+44%)/ITO 5,672억(+1.8%), [차량SW] 2,068억(-7%). GPM은 Enterprise IT 11%(SI 13%/ITO 9%), 차량SW 6% 기록

중장기 성장 방향성은 변화 없음

동사가 제시한 2026년 매출 가이던스는 4.5조원(YoY +6%)으로 다소 보수적(vs 당사 추정 4.9조/YoY +14%). 1) 2026~27년 현대차 공장 내 BD 실증 본격화 => 로봇 관련 예상 매출 규모 가시화, 2) 자율주행 양산 전략 가속화에 따른 중장기 성장 포인트는 여전히 유효. 높은 밸류에도 관심 지속할 필요

(단위: 십억원, %)

구분	4Q24	3Q25	4Q25					1Q26		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,160	1,054	1,277	1,323	14.1	25.5	1,246	941	13.0	-28.8
영업이익	73	71	80	76	5.3	8.1	80	56	109.6	-26.8
순이익	50	52	62	53	5.5	2.4	64	40	105.1	-24.1

자료: 현대오토에버, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	3,065	3,714	4,252	4,856	5,699
영업이익	181	224	255	307	401
세전순이익	182	227	255	309	405
총당기순이익	140	175	187	226	296
지배지분순이익	138	171	182	219	287
EPS	5,023	6,228	6,654	8,003	10,476
PER	42.1	20.2	49.9	41.5	31.7
BPS	57,611	62,187	67,068	73,297	82,000
PBR	3.7	2.0	6.9	6.3	5.6
ROE	9.0	10.4	10.3	11.4	13.5

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

Results Comment

현대위아 (011210)

투자 여력은 양호, 회수 시즌 기대!

- 사업효율화로 로봇/열관리/글로벌 거점/HEV엔진 등 신사업 투자력 확보
- 로봇 SI 역량/고객 확보 및 투자회수기 진입에 따라 리레이팅 가능할 것
- 26년 신사업 투자 => 27년 투자회수기 진입에 따른 밸류 우상향 예상

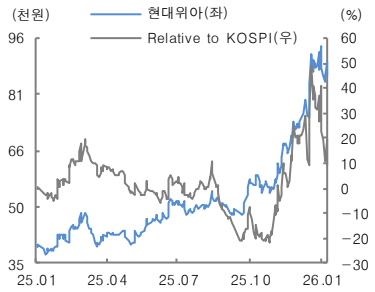
김귀연

gwiyeon.kim@daishin.com

투자의견	Marketperform
	시장수익률, 유지
6개월 목표주가	95,000
	유지
현재주가 (26.01.30)	85,700
	자동차업종

KOSPI	5224.36
시가총액	2,331십억원
시가총액비중	0.07%
자본금(보통주)	136십억원
52주 최고/최저	93,700원 / 37,400원
120일 평균거래대금	156억원
외국인지분율	15.20%
주요주주	현대자동차 외 2 인 40.74% 국민연금공단 9.36%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	13.2	52.8	64.8	114.5
상대수익률	-8.7	19.5	2.7	4.2



투자의견 Marketperform, 목표주가 95,000원 유지

TP 9.5만원은 2026년 EPS 6,987원에 Target PER 13.6배(턴어라운드 기대감 반영됐던 2023년 밸류에 10% 할인) 적용하여 산출. 1) 자체 로봇 사업(AMR/주차 로봇 등) 추진, 2) HEV 엔진 생산 확대, 3) 열관리 시스템 양산 본격화, 4) 방산 매출 성장 지속되는 점 긍정적. 다만, 현주가 대비 단기 Upside 제한적(11%)이라는 점 감안해 투자의견 유지. 26년 1) 로봇사업 관련한 SI 역량/실질 고객사 확보, 2) 열관리/HEV엔진 투자회수 본격화에 따라 타겟 밸류 상향 => 추가 Upside 확보 가능성 열려 있다는 판단

4Q25 매출 2.1조(YoY +4.1%, 이하 YoY), OP 477억(-13%), OPM 2.3% 시현

OP 컨센(530억) 하회/당사 추정(427억) 상회하는 무난한 실적 기록. 멕시코 엔진/소재 매출 감소에도 불구, 모듈/구동&등속/방산 매출 증가하며 외형 견조. OP는 미국 관세(-40억) 및 통상임금 정산(-100억), 열관리 사업 초기 투자비 증가(-80억)로 레버리지 효과 제한

사업 효율화 통해 투자 기반 마련 => 투자회수에 따른 리레이팅 기대

2025년 공작사업 매각, 러시아 사업 효율화로 미래 사업 투자 기반 마련. 이를 통해 1) 열관리 사업 개발/양산투자 본격화, 2) 인도 중심 핵심부품 증설투자, 3) 자체 로봇 + SI역량 확보해 다크팩토리(완전무인화 공장) 시범 구축 계획. 2026년 미래 사업 투자 본격화 => 2027년 이후 투자 회수 가시화에 따른 기업가치 우상향 예상

(단위: 십억원, %)

구분	4Q24	3Q25	4Q25					1Q26		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,006	2,152	1,981	2,089	4.1	-2.9	2,096	2,141	3.8	2.4
영업이익	55	52	43	48	-12.8	-8.0	53	51	5.2	7.1
순이익	53	-16	38	55	3.8	흑전	42	41	-57.1	-24.8

자료: 현대위아, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	8,166	8,181	8,482	8,920	9,685
영업이익	233	219	204	230	294
세전순이익	114	177	228	247	313
총당기순이익	53	129	165	190	241
지배지분순이익	91	120	147	190	241
EPS	3,363	4,429	5,399	6,987	8,850
PER	19.4	8.5	14.0	10.8	8.6
BPS	124,715	132,289	147,718	153,706	161,558
PBR	0.5	0.3	0.6	0.6	0.5
ROE	2.7	3.4	3.9	4.6	5.6

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

Earnings Preview

에이피알 (278470)

미국 견인 사상 최대 실적, 2조 매출 가시성 확대

- 투자의견 매수 유지, 목표주가 320,000원 상향(+7%)
- 4Q 온라인 위주 미국 매출이 빠르게 성장하며 컨센 부합하는 호실적 기대
- 26년 매출 2조236억원(YoY+39%), 영업이익 4,923억원(OPM 24%) 전망

한송협

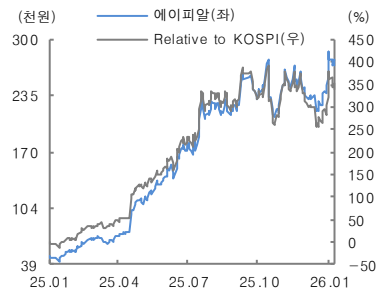
songhyeop.han@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	320,000 상향
현재주가 (26.01.30)	270,000

개인생활용품 업종

KOSPI	5224.36
시가총액	10,106십억원
시가총액비중	0.30%
자본금(보통주)	4십억원
52주 최고/최저	286,000원 / 42,000원
120일 평균거래대금	1,316억원
외국인지분율	29.99%
주요주주	김병훈 외 5 인 34.80%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	16.9	6.5	54.6	478.2
상대수익률	-5.7	-16.7	-3.7	180.7



*BFCM: 블랙 프라이데이(Black Friday)와 사이버 먼데이(Cyber Monday)의 약자로 11월 하순 미국 내 소비가 집중되는 연중 최대 규모의 쇼핑 대목

투자의견 매수 유지, 목표주가 320,000원 상향(기존 대비 +7%)

목표주가는 12개월 선행 EPS 10,932원에 Peer 평균 PER(25.4배)에 15% 프리미엄을 적용한 29.2배를 반영 (표 1 참고)

4Q25 Preview: 아마존 1위가 견인한 역대 최대 실적

4Q25 매출 4,733억원(YoY+94%), OP 1,167억원(YoY+194%, OPM 25%)으로 시장 기대치 부합 전망. 성장은 미국(2,172억원, YoY+215%)이 견인. BFCM 시즌 특수와 히트 SKU 확산으로 아마존 스킨케어 카테고리에서 분기 매출 1위를 기록하며 온라인에서 확인된 수요가 브랜드 인지도 확대로 이어지는 구간에 진입. Ulta향 매출도 3Q 약 70억원 수준에서 4Q 두 배 가까이 확대되며 온라인 중심의 외형 성장에 더해 채널 다변화에 따른 수익성까지 강화

국내는 올리브영 비중 확대에 따른 물량 증가에도 불구하고 납품가(셀인) 인식 구조로 인해 외형 성장이 제한적. 일본은 메가와리 호조 및 오프라인 매장 확대(3,000개)로 고성장을 이어가고 있으나 벤더 중심 유통 구조상 침투 속도는 미국 대비 완만할 전망. 연말 프로모션에 따른 비용 부담은 불가피하나 매출 스케일 확대에 따른 고정비 레버리지와 상대적으로 마진이 우수한 오프라인 및 B2B 채널 믹스 개선을 통해 24%대 OPM 유지 가능

2026년 Overview: 온라인의 팬덤이 오프라인 실적으로

2026년 매출액 2조 236억원(YoY+39%), 영업이익 4,923억원(YoY+40%, OPM 24%) 전망. 성장의 핵심은 미국 시장 확장. 낮은 침투율 구간에서 온라인에서 검증된 제품력이 오프라인 및 B2B로 확장되며 추가 성장 여지가 남아 있음

유럽은 인프라 구축 단계로 단기 기여는 제한적이며 26년 중반 이후 영국을 시작으로 주요국에서 직판 성과가 가시화될 전망. 수익성은 온라인 마케팅비 부담을 오프라인과 B2B 믹스 확대로 얼마나 상쇄할 수 있는지가 핵심

(단위: 십억원, %)

구분	4Q24	3Q25	4Q25(F)					1Q26		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	244	386	452	473	93.8	22.6	471	449	68.9	-5.0
영업이익	40	96	111	117	194.1	21.4	112	113	106.4	-3.5
순이익	43	75	95	99	128.3	32.7	91	92	83.9	-7.3

자료: 에이피알, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원 , %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	524	723	1,453	2,024	2,631
영업이익	104	123	352	492	620
세전순이익	106	133	351	496	623
총당기순이익	82	108	290	401	498
지배지분순이익	82	108	290	401	498
EPS	11,244	2,910	7,712	10,716	13,306
PER	0.0	17.2	30.0	21.6	17.4
BPS	5,431	8,546	10,542	19,945	30,317
PBR	0.0	5.9	25.6	13.5	8.9
ROE	54.9	41.3	80.6	70.2	52.9

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

대신 신성장산업

박장욱 jangwook.park@daishin.com
한송협 songhyeop.han@daishin.com
김아영 ahyoung.kim@daishin.com

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
쎄트렉아이	Not Rated	Not Rated
큐리오시스	Not Rated	Not Rated
상아프론테크	Not Rated	Not Rated

2월 Top-Picks: 쎄트렉아이, 큐리오시스, 상아프론테크

- [쎄트렉아이] 위성 제조 기반에서 플랫폼, 서비스로 확장되는 구조적 전환기
- [큐리오시스] 가시화된 하단, 열려 있는 상단
- [상아프론테크] 2차전지 Cap Assembly 중심의 성장 궤도 본격 진입

[쎄트렉아이] 위성제조 기반에서 플랫폼, 서비스로 확장되는 구조적 전환기

쎄트렉아이는 위성시스템 설계/제작부터 탑재, 지상국, 운용 및 영상/데이터 서비스까지 수행 가능한 국내 유일의 End-to-End 기업.

투자포인트 1) 민, 관 우주정책 확대에 따른 구조적 수혜. 한국형 위성항법(KPS), 초소형 위성군집 등 대형 프로그램이 2026년 이후 본격화 예정. 투자포인트 2) 검증된 기술력과 레퍼런스 보유. EO위성 발사/운용, 초소형 군집/SAR 검증위성 참여 이력은 수주 경쟁력으로 연결 가능

2026년은 정부, 국방 프로젝트 물량 확대와 SpaceEye-T 추가 해외 가능성이 동시에 열리며 매출 성장과 이익 레버리지가 본격화될 것으로 예상됨

[큐리오시스] 가시화된 하단, 열려 있는 상단

큐리오시스는 차세대 생명과학 자동화 이미징 제조사업 영위. 단일 장비가 아닌 공정 병목을 해결하는 바이오 제조 플랫폼 역량 보유.

투자포인트 1) Celloger 등 핵심 라인업 기반 제품의 글로벌 ODM향 지역 및 품목 확장 본격화. 투자포인트 2) 27년 흑자 전환 및 추가 ODM 계약 성사 시 강력한 실적 성장도 기대됨.

[상아프론테크] 2차전지 Cap Assembly 중심의 성장 궤도 본격 진입

상아프론테크는 형석 기반 슈퍼 엔지니어링 플라스틱 소재 사업을 영위 중. 주요 전방 산업은 반도체 및 2차전지 분야.

투자포인트 1) 국내 셀 메이커향 ESS용 LFP 배터리 Cap Assembly 매출 성장 본격화에 따른 매출 볼륨 성장이 기대됨. 26F 매출액 2,465억 원 (YoY +36.1%) 투자포인트 2) 저궤도 위성통신향 신규 매출 시작으로 중장기 성장 옵션 보유.

실적 전망 (단위: 억 원, %, 배)

	쎄트렉아이		큐리오시스		상아프론테크	
	25F	26F	26F	27F	25F	26F
시가총액	19,504		5,293		2,830	
매출액	1,982	2,352	154	239	1,805	2,456
%yoy	15.7	18.7	111.4	55.1	5.1	36.1
영업이익	105	161	-24	41	63	102
OPM(%)	5.3	6.8	-	17.0	3.5	4.2
순이익	122	156	-25	33	119	155
ROE	5.1	6.1	-9.2	11.7	1.6	2.4
PBR	6.6	6.3	-	18.0	1.1	0.7
PER	134.9	105.5	-	114.0	73.3	39

자료: Fnguide, 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.