Daishin 증권

2026년 02월 10일 화요일

Morning Meeting Brief

THE GLOBAL / Global Daishin View

[Global Daishin View] 2026 년 2 월 2 주차

- AI 관련 3가지 의구심 기우. 2월 미국 주도 선진 증시, 존재감 확대 국면. 비중확대
- 인도 증시, 4가지 요인 주목. 팔란티어, 26년 가이던스 상향 조정. 디지털리얼티, AI 수요 기반 구조적 성장스토리 재확인
- 이번 주 해외 투자 포커스: [신흥국전략] iShares MSCI India ETF(INDA), [미국주식] 팔란티어(PLTR), [글로벌리츠] 디지털리얼티(DLR)

글로벌전략 문남중, 신흥국전략 문건우, 미국주식 서영재, 글로벌리츠 김다은

Strategy

[퀀틴전시 플랜] AI 펀더멘털을 재확인, 일본 정치 이벤트 리스크 해소

- 투매이후 기술적 반등 + 젠슨 황이 확인해준 AI 펀더멘털
- 일본 자민당 압승에 따른 니케이 지수 급등, 재정우려 선 반영된 엔화 안정
- 주요 테마: 증권, K-컬쳐, 우주/태양광

정해창. haechang.chung@daishin.com

Commodity

슈퍼 사이클의 서막, 시작된 원자재 내 순환매

- 케빈 워시발 긴축 우려 직면한 귀금속, 그러나 그는 재무부와 정책 공조 추구하는 실용주의자. 이를 감안하면 긴축 우려 다소 과도
- GDP 목표치 하향 조정한 최대 비철금속 소비국 중국(지방정부), 다만, 이는 지도부가 생각하는 현 상황이자 추가 부양 위한 명분 쌓기
- 원자재 내 순환매(귀금속→비철→에너지→곡물) 구간. 2020년 8월처럼 조정 보인 귀금속, 이제 비철금속이 뒤늦게 유동성 반영할 시점

최진영. jinyoing.choi@daishin.com

Global REITs

글로벌 데이터센터 투자시장 동향

- AI 수요 확산으로 데이터센터는 전력, 설비, 입지가 결합된 산업 인프라로 전환
- 전력 · 인허가 병목으로 데이터센터 자산가치는 규모가 아니라 가동 확실성에 의해 결정
- 데이터센터 투자자본은 전력확보가 선행되고 실행 리스크를 관리할 수 있는 프로젝트 중심으로 집중

김다은. daeun.kim@daishin.com

산업 및 종목 분석

[4Q25 Review] 미래에셋증권: All about Space X (목표주가 +96.3% 상향)

- xAI 평가익 5,000억원 반영, 순이익 컨센서스 큰 폭 상회
- 신용잔고 증가함에 따라 이자이익도 정상화, 트레이딩 사상 최대 경신
- 브로커리지 점유율 1위, 트레이딩수익 규모 1위, 적정 PBR 2.0x 판단

박혜진. hyejin.park@daishin.com

[4Q25 Review] 신세계: 주요 사업부 실적이 좋았고, 당분간 계속 좋을 전망 (목표주가 +28% 상향)

- 백화점 국내 및 인바운드 소비자 매출 호조로 영업이익 개선
- 면세점도 흑자 전환 성공
- 백화점 외국인 매출 비중 상승 속도 예상 보다 빠름. Re-rating 견인할 듯

유정현. junghyun.yu@daishin.com

[4Q25 Review] 한섬: 2026년, 실적 회복 원년 (목표주가 +25% 상향)

- 25년 4분기, 3년만에 영업이익 증가
- 1분기 매출 흐름은 4분기 보다도 더 좋다
- 실적 눈높이 높여도 되는 상황. 26년은 3년만에 부진에서 탈출하는 첫 해

유정현. junghyun.yu@daishin.com

[4Q25 Review] 스카이라이프: 투자에는 결실이 따르기 마련

- 4Q25 매출 1.7천억원(-2% yoy), OP -63억원(적전 yoy)
- 방송 가입자 및 매출 감소 추세 완화. 인터넷 흑자, 모바일 흑자 근접
- 25년 시작한 ipit TV의 초기 비용 부담만 넘어서면 27년부터 이익 개선

김회재. hoijae.kim@daishin.com

[4Q25 Review] 크래프톤: 비수기 리스크를 확인한 4분기

- 4Q, 일회성, ADK 편입 감안하더라도 840억원 영업이익. 시장 컨센 하회
- 펍지 1Q 지표 긍정적이나 전통적 성수기 지표로 연간 펍지 성장 담보 어려움
- 주가 상승 키는 '서브노티카2'. 출시일 구체화 시 신작 모멘텀 발생 가능

이지은. jeeeun.lee@daishin.com

[4Q25 Review] 파크시스템스: 기술 가치가 만들어낼 레버리지

- 4Q25 실적은 제품 믹스 변화 (연구용 비중 확대) 및 성과급 지급으로 부진
- 비용 증가 속도는 둔화되고 있고, 20% 대의 매출 성장 가시성은 확대
- 목표주가와 매수의견 유지. 이익 레버리지 재개에 주목

류형근. hyungkeun.ryu@daishin.com

[4Q25 Review] HD현대중공업: 일희일비 하지 않기

- 4Q25 매출액 5.2조원, 영업이익 5,750억원, OPM 11.1% 기록
- 일회성 요인은 일시적, 향후 매출 인식 선종+생산성 개선으로 이익 성장
- LNGC 수주 걱정 없음, 최근 중국의 수주는 원래 중국이 수주할 물량

이지니. jini.lee@daishin.com

THE GLOBAL
Global Daishin View

글로벌전략 문남중
신흥국전략 문건우
미국주식 서영재
글로벌리츠 김다은

Weekly

2026년 2월 2주차

- AI 관련 3가지 의구심 기우. 2월 선진 증시, 존재감 확대 국면. 비중확대
- 인도 증시, 4가지 요인 주목(반등). 팔란티어, 26년 가이던스 상향 조정(반등)
- 주식 포커스: iShares MSCI India ETF(INDA), 팔란티어(PLTR), 디지털리얼티(DLR)

[글로벌전략] AI 관련 3가지 의구심은 기우. 2월 선진 증시(미국, 유럽, 일본), 추월 차선 진입. 비중확대

[AI 투자 과열과 수익화 논란] 기업들은 사업 선점을 위한 대규모 연산 및 전력설비 투자를 계속할 수 밖에 없음. 올해와 내년 연간 실적 개선을 주도하는 섹터는 IT 라는 점은 수익화 논란을 불식. **[기술주에서 경기방어주로의 자금 이동 가능성]** 올해 1월 S&P500 수익률을 살펴보면 AI 관련 반도체 등 기술주 선호는 지속. **[AI 도입에 따른 소프트웨어 산업 피해 가능성]** 실사용도 측면에서 법적, 보안 위험으로 기업의 AI 도입 속도가 생각보다 빠르지 않을 것

[신흥국전략] iShares MSCI India ETF(INDA): 정부 예산안 발표와 미국-인도 무역 협정 타결에 반등 기대

2.1일 인도 재무부 2026-27 회계연도 예산안 발표. 이전 회계연도 대비 +7.7% 증가한 53.6조 루피 규모로 7대 전략 산업에 대한 투자 확대 예상. 2.7일 인도-미국 무역 협정 타결. 미국은 인도에 대한 관세를 기존 50%에서 18%로 인하, 인도는 러시아 산 원유 수입 중단, 비관세 장벽 인하, 5,000억 달러 규모의 에너지 · 항공기 · 기술 제품 구매 약속. 1) 1.27일 인도-EU FTA, 2) 2.1일 정부 예산안 발표, 3) 2.2일 인도-미국 무역 협정 타결, 4) 2.6일 인도준비은행(RBI) 경제성장률 전망치 상향 감안 시 인도 증시 반등 국면 진입 기대

[미국주식] 팔란티어(PLTR): 25.4/4분기 실적 호조 확인. 2026년 가이던스 상향 조정에 반등 전망

25.4/4분기 매출 14.1억달러로 시장 예상치 13.3억달러 상회. 조정 EPS 0.25달러로 시장 예상치 0.23달러 상회. 알렉스 카프 CEO는 미국 정부의 지속적인 자사 소프트웨어 도입을 강조. 미국 정부향 매출은 +66%(YoY 이하) 증가한 5.7억달러 기록. 미국 상업 부문 매출 또한 +137% 큰 폭으로 성장하며 5.07억달러 기록. 미국 전체 매출은 +93% 증가. 시장 예상치를 뛰어넘는 26.1/4분기와 연간 가이던스 제시하는 호실적 발표

[글로벌리츠] 디지털리얼티(DLR): AI 수요 기반 구조적 성장스토리 재확인

25.4/4 분기 매출 16.4억 달러(+13.8% YoY), 주당FFO 1.81달러(+4.6 YoY) 컨센서스 상회→과거 수주 물량의 매출 본격화 + 임대료 상승. 2026년 33억 달러 이상의 CapEx 가이던스 상향에도 Core FFO 연간 성장률도 + 8% 제시→투자 확대와 실적 성장의 동시 달성 가능성 자신감 표출. 역대 최대 8.2억 달러(DLR 지분 기준) 수주잔고→2년 이내 96% 매출 인식 예정으로 가시성 뚜렷. 대규모 CapEx 비용은 자산 및 JV 지분 매각을 통한 자본 재활용 방식으로 재무부담 관리 예정

Strategy

AI 펀더멘털을 재확인, 일본 정치 이벤트 리스크 해소

Strategist Jr. 정해창
haechang.chung@daishin.com

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

- 투매이후 기술적 반등 + 젠슨 황이 확인해준 AI 펀더멘털
- 일본 자민당 압승에 따른 니케이 지수 급등, 재정우려 선 반영된 엔화 안정
- 주요 테마: 증권, K-컬쳐, 우주/태양광

투매이후 기술적 반등 + 젠슨 황이 확인해준 AI 펀더멘털

– 코스피가 4%대 상승. 비이성적 하락이 나타났던 투매 양상이 진정되며 미국 3대 지수 일제히 반등, 귀금속(은, 금), 비트코인 등 유동성자산 급락 진정

– AI 인프라 투자가 지속 가능한 적정 수준이라는 엔비디아 젠슨 황 CEO의 발언이 기술주 투자심리 회복에 기여. 엔비디아, AMD 등 반도체 기업들이 7%대 반등

– 코스피는 국내 반도체 기업과, 전력기기 등 AI 인프라 산업들이 일제히 반등, 투자심리 회복이 업종 전반으로 확산되면서 상승 종목이 700종목을 상회

– 베라-루빈 GPU의 마이크론 제외 소식, 국내 한정 납품 또한 투자심리에 긍정적

– **반도체**: 삼성전자(+4.9%), SK하이닉스(+5.7%), 주성엔지니어링(+10.3%)

– **전력기기**: HD현대일렉트릭(+11.1%), 효성중공업(+8.4%), LS ELECTRIC(+8.6%)

일본 자민당 압승에 따른 니케이 지수 급등, 재정우려 선 반영된 엔화 안정

– 아시아 증시 전반의 긍정적 분위기 또한 일부 훈풍으로 작용. 일본 중의원 선거에서 다카이치 총리가 이끄는 자민당이 단독 과반을 확보하며 일본 증시가 장중 최대 5% 대 급등

– 확장재정을 선 반영하며 상승했던 달러-엔 환율은 선거 이후 하락안정, 이벤트 리스크 해소. 달러-엔 환율 156.4엔대, 달러-원 환율도 동조되며 1,460원 선에서 하락안정. 일본 국채금리가 소폭 상승했으나, 증시 영향은 제한적

주요 테마: 증권, K-컬쳐, 우주/태양광

– **증권**: 미래에셋증권의 사상 최대 실적 발표. 주주환원 확대와 상법개정안 기대

미래에셋증권(+11.3%), 한국금융지주(+8.8%), 키움증권(+9.5%), 삼성증권(+4.4%)

– **K-컬처**: 실적시즌 호실적 전망과 중국 내수회복에 따른 수요 확대 등 기대

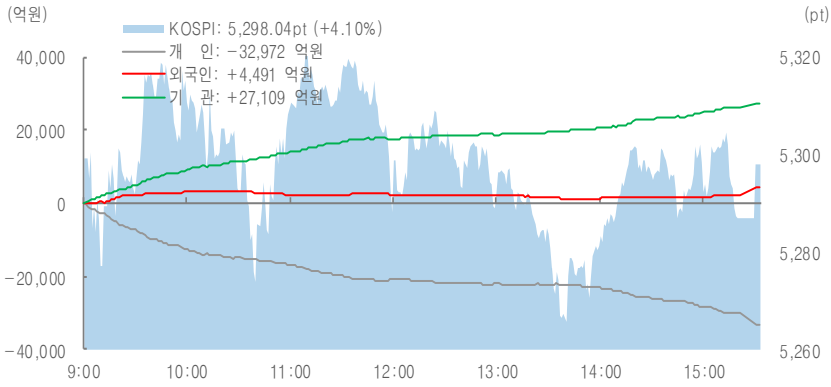
화장품: 아모레퍼시픽(+20.3%), 실리콘투(+7.1%), 에이피알(+3.7%)

미디어/엔터: 하이브(+5.9%), 에스엠(+8.4%), 와이지엔터(+6.0%)

– **우주-태양광**: 일론머스크, 태양광 제조 설비 비전 공식화와 스페이스X 상장 기대감 등 지속

인텔리안테크(+30.0%), 쎄트렉아이(+9.6%) / 한화솔루션(+13.6%)

KOSPI 투자주체별 수급 및 장중흐름



자료: 대신증권 Research Center

Commodity

슈퍼 사이클의 서막, 시작된 원자재 내 순환매

Commodity Analyst 최진영
jinyoing.choi@daishin.com

- 케빈 워시발 긴축 우려 직면한 원자재, 그러나 이 같은 우려는 다소 과도
- 성장률 전망치 하향 조정한 중국 지방정부들, 추가 부양 위한 명분 쌓기
- 달라지지 않은 펀더멘탈, 귀금속에서 비철금속으로 원자재 내 순환매 초점

케빈 워시발 긴축 우려 직면한 원자재, 그러나 지금은 아니다

불확실성이 다시 커지고 있다. 과거 긴축을 주장해 온 케빈 워시가 차기 연준 의장으로 지명되면서 레버리지에 대한 우려가 불거지고 있다. 다만, 이 같은 긴축 우려는 다소 과도한 측면이 있다. 그는 대차대조표 축소 입장을 밝히면서도 동시에 정책금리 인하와 함께, 재무부와의 새로운 정책 공조(QT 단행하되 속도 조절)를 주장한 실용주의자이기도 하다. 중간 선거를 앞둔 민감한 시기에 코드인사가 자기 소신대로 정책을 취할 수 있을지 또한 의문이다. 유동성을 선반영하는 금 가격은 조정 후 반등을 시도하고 있다. ISM 제조업 지수는 확장으로 전환되며 유동성을 반영하기 시작했다. 지금은 시장을 떠날 때가 아니라 적극적인 베팅이 필요한 시점을 알려주고 있다. 달라진 것 없는 펀더멘탈, 후행 자산인 원자재에 매력적인 방향이 제시되고 있다.

성장률 전망치 하향 조정한 중국 지방정부들, 추가 부양 위한 명분 쌓기

특히, 최대 원자재 소비국 중국이 올해에도 추가 부양에 나선다는 점에서 비관론을 지양할 필요가 있다. 이번 지방정부 양회에서 GDP 성장률 목표치는 +5.05%로 전년 목표치 대비 -0.23%p 하향 조정됐다. 하지만 이는 중국 지도부가 생각할 때 현 상황이 그만큼 중대하다는 의미이며 한편으로는 추가 부양을 위한 명분 쌓기로 해석할 수 있다. 올해 정책 최우선 순위로 내수 확대가 선정된 것만 보더라도 알 수 있는 사실이다. 이미 행동에 돌입했다. 거시 측면에서 인민은행은 연초부터 MLF 금리를 인하한 데 이어 지급준비율 인하와 비전통 방식까지 동원할 것이라 강조했다. 각 지방정부는 소비 유도 목적으로 부동산 규제를 완화했을 뿐만 아니라 미래 성장 위한 전력망 투자 카드까지 꺼내기로 결정했다. 15차 5개년 계획을 고려하면 올해에만 +15% 성장이 가능하다. 전년부터 상승한 Credit Impulse와 전력망 투자의 선행성을 감안하면 제조업 PMI의 반등과 이에 따른 원자재 상승을 기대할 수 있다.

원자재 슈퍼 사이클의 서막, 귀금속에서 비철금속으로

그렇다면 지금은 원자재 내 순환매를 준비해야 될 때이다. 그동안 원자재 지수를 이끈 것은 귀금속이다. 그러나 어느 한 섹터만 주도하라는 법은 없다. 지금 주목해야 될 섹터는 비철금속이다. 이론적으로 원자재는 유동성이 발생할 시 '귀금속 → 비철금속 → 에너지 → 농산물' 순으로 시차를 두고 상승한다. 2019~2021년 유동성 파티 때도 선두에 섰던 귀금속이 2020년 8월 들어 조정 받자 비철금속이 바통을 넘겨받았다. 2021년에는 에너지가, 2022년에는 농산물이 주도권을 넘겨받으며 상승했다. 이번 사이클 역시 같은 패턴을 보일 공산이 크다. 2024년 2월부터 유동성을 선반영해 온 귀금속은 이미 조정을 보여줬다. 2020년 8월 때처럼 상승 속도가 둔화될 수 있음을 암시한다. 비철금속이 주도할 차례인 것이다. 이미 2020~2021년 리튬(2차 전지향 수요 기대) 버블 때처럼 대당 4~8kg에 그치는 휴머노이드향 구리 수요가 거대한 성장으로 확대 해석되고 있다. 귀금속에서 비철금속으로 넘어가는 원자재 슈퍼 사이클이 시작된 것이다. 그러한 점에서 지금은 귀금속에 대한 비중을 추가로 확대하기보다 비철금속(하반기: 에너지)을 적극 늘릴 것을 권고한다.

Global REITs

글로벌 데이터센터 투자시장 동향

- AI수요 확산으로 데이터센터는 전력, 설비, 입지가 결합된 산업인프라로 전환
- 전력 · 인허가 병목으로 자산가치는 규모가 아니라 가동 확실성에 의해 결정
- 투자자본은 전력확보가 선행되고 실행 리스크를 관리할 수 있는 프로젝트 중심으로 집중

Global REITs Analyst 김다은
daeun.kim@daishin.com

AI 수요 확산이 야기한 제약조건

AI 수요 확산으로 데이터센터는 고전력 · 고밀도 · 연속 가동을 전제로 한 인프라로 전환. 이로 인해 데이터센터의 핵심 스펙은 전력 공급 역량과 이를 뒷받침하는 설비 구성으로 이동. 한편, 전력망, 변전 · 송전 설비, 인허가 등 공급 측 여건은 이러한 변화 속도를 따라가지 못하며 전력 병목이 구조적으로 심화되고 있음. 그 결과 데이터센터 시장의 핵심 제약은 수요 부족이 아니라, 필요한 전력과 설비를 언제 실제로 가동할 수 있는가로 이동

데이터센터 투자시장 트렌드

데이터센터 투자금은 전력확보가 선행되고 실행 리스크를 관리할 수 있는 프로젝트 중심으로 집중되고 있으며 다음과 같이 세 가지 투자 트렌드로 구체화.

첫째, Power-First 전략이 표준으로 자리 잡으며 전력 가용성을 확보한 공급자에게 수요와 자본이 집중되고 있음. 선임대(Pre-lease)가 일반화되고, 전력설비 공급망 현지화와 모듈러 설치 방식 도입, 플랫폼 인수형 M&A를 통한 전력 조기 선점 경쟁이 심화되는 중.

둘째, 금융구조의 다층화(Multi-layered)가 진행되며 준공 이전 단계부터 자본이 투입되는 구조가 확산. 전력 확보가 가능한 부지 선점을 위해 자본 노출 기간이 길어지는 가운데, 사모대출 확대와 현금흐름 기반 자금조달을 중심으로 코어펀드 투자와 ABS · CMBS 시장이 성장하고 있음.

셋째, Policy alignment가 투자 속도를 결정하는 핵심 변수로 부상. 토지 부족과 전력 제약 속에서 국가 차원의 지속가능성 기준이 강화되는 한편, 1차 핵심 시장의 규제 심화는 인센티브 기반의 2차 지역을 새로운 전략지로 부상시키고 있으며, 정부 주도의 앵커 수요와 Sovereign AI 등 데이터 주권 테마가 시장 구조에 영향을 미치고 있음.

지역별 데이터센터 시장 특징

Americas는 글로벌 데이터센터의 기준으로 버지니아 등 초대형 허브도시의 전력, 네트워크, 운영 생태계가 누적된 결과로 규모 자체가 경쟁력이 되는 구조. APAC은 국가별로 분화된 성장 국면에 있으며 일본 · 싱가포르 · 호주 등 성숙 시장과 인도 · 동남아 신흥 시장이 병존. EMEA는 정책이 성장 속도를 관리하는 시장으로 FLAPD 중심 기존 허브는 환경 · 에너지 규제로 기존 자산 희소성이 강화. 공통적으로 지역내에서 성숙 허브에서 자원과 정책지원이 큰 신흥 지역으로 수요가 확장되는 흐름

데이터센터 리츠 동향

2025년 이후 데이터센터 리츠 주가는 대규모 CapEx 확대 계획 발표 이후 FFO 성장 둔화와 배당 커버리지 저하 우려가 부각되며 전반적으로 부진한 흐름. AI 수요 확대에 대응하기 위한 선제적 투자는 중장기 성장 측면에서는 긍정적이었으나, 투자 집행이 실적 인식보다 앞선다는 점에서 단기 실적 훼손 가능성에 대한 우려가 확대된 영향. 다만, 2026년 부터 1) 세계적인 전력 공급 병목 심화로 선제적 인프라 · 전력 확보가 중기 매출 성장의 핵심이라는 인식이 확산되었고, 2) 동시에 과거 CapEx로 확보한 신규 용량이 가동 단계에 진입하며 매출 전환 가시성이 부각됨 → 주요 데이터센터 리츠인 EQIX와 DLR 주가가 2026년 들어 저점 대비 두 자릿수 반등을 보이며 CapEx 확대 국면에서도 주가가 안정되는 모습을 시현

Results Comment

미래에셋증권 (006800)

All about Space X

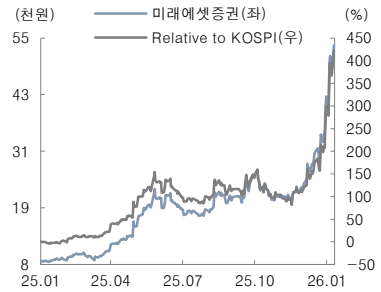
박혜진
hyejin.park@daishin.com

권용수RA
yongsu.kwon@daishin.com

투자의견	Marketperform 시장수익률, 유지
6개월 목표주가	53,000 상향
현재주가 (26.02.09)	53,400 증권업종

KOSPI	5,298.04
시가총액	32,868십억원
시가총액비중	0.99%
자본금(보통주)	3,332십억원
52주 최고/최저	53,400원 / 8,140원
120일 평균거래대금	1,364억원
외국인지분율	10.99%
주요주주	미래에셋캐피탈 외 17인 33.23% 네이버 8.36%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	97.0	131.2	182.5	545.7
상대수익률	70.6	72.5	71.2	207.4



- xAI 평가익 5,000억원 반영, 순이익 컨센서스 큰 폭 상회
- 신용잔고 증가함에 따라 이자이익도 정상화, 트레이딩 사상 최대 경신
- 브로커리지 점유율 1위, 트레이딩수익 규모 1위, 적정 PBR 2.0x 판단

목표주가 53,000원으로 상향하나 투자의견 Marketperform 유지

미래에셋그룹이 Space X 및 xAI에 투자한 금액은 언론보도상 8,000억원으로 추산됨. 그 중 증권의 익스포져는 Space X 2,000억원 내외, xAI 4,000억원으로 추정. Space X의 기업가치는 6,000억달러, xAI는 2,300억달러 밸류까지 반영된 것으로 추정. 양사는 지난 2월 3일 합병을 완료한 바 기업가치는 1.25조달러로 평가받은 것으로 파악. 따라서 추가 평가익 버퍼는 현재까지 반영한 가치의 50.6%, 4,200억원으로 추정. 전일 진행된 컨퍼런스콜에서, 사측은 동 기업의 가치가 지속적으로 상승할 것이라고 전망하는 바 현재로써 매각할 계획이 없음을 피력. 최근 동사의 주가는 Space X 기업가치에 대한 기대감에 연동. 다만 그것이 동사의 Valuation을 Re-rating시킬 만큼의 파급이 있는지에 대해서는 의문

다만 우리는 키움증권 리뷰에서도 언급했지만, 최근 거래대금 급증에 따라 '26년 거래대금 전망을 수정한 바 동사의 순이익을 기존 1.50조원에서 2.5조원으로 66.2% 상향함. 동사는 국내 브로커리지 점유율 1위권사로 거래대금 증가로 '26년 BK수수료수익은 2.2조원을 상회할 전망. 뿐만 아니라 11조원에 이르는 투자목적자산에서 발생하는 분배금/배당금, 그리고 평가이익으로 국내 증권사 가운데 상품운용수익이 가장 높은 증권사임. 이에 대한 프리미엄은 분명히 부여할 수 있으며 ROE를 감안한 동사의 적정 PBR은 1.8x, 프리미엄 부여 시 2.0x로 판단함. 이를 적용한 동사의 목표주가를 53,000원으로 상향하나 전술한 요인으로 투자의견은 Marketperform을 유지함

목표주가를 지속적으로 올리면서 Marketperform 의견을 유지하는 것이 무의미해 보일 수 있음. 다만 우리가 지난 1월 9일 동사의 목표주가를 상향했을 당시 1) 거래대금이 이 정도까지 폭증할지 예측하지 못했고, 2) 사모펀드 특성상 xAI의 투자금을 정확히 알 수 없었음(당시 1,000억원 미만으로 추정). 따라서 전술한 요인들의 상황이 변했기 때문에 금번 목표주가를 한차례 더 상향조정함

4Q25 지배주주 순이익 5,773억원(QoQ +69.6% YoY +146%) 기록

4분기 순이익은 당사 추정 및 컨센서스를 46.5%, 35.6% 상회. xAI를 비롯한 투자자산 평가이익 3,300억원 반영되어 예상을 상회하는 실적을 달성. 국내 주식 중개 수수료율이 전 분기 대비 0.8bp 하락하여 BK수수료수익은 4,070억원(QoQ +19.7%, YoY +106%)으로 시장 전체 거래대금 증가율 대비로는 다소 부진. 그러나 강점인 상품운용손익이 7,245억원(QoQ +163%, YoY 56.7%) 기록하며 사상 최대 실적을 달성. 전체 평가이익은 5,000억원 수준으로 파악되며 부동산 관련 손상차손 1,500억원 반영되어 합산 평가익 3,300억원 반영된 데 기인. 또한 리테일 신용잔고가 증가하여 관련 이자수익 및 채권이자수익 증가하여 이자이익이 2,110억원(QoQ +46.5%, YoY 133%)으로 크게 증가한 것도 실적 개선에 기여. 해외법인 세전이익 1,991억원(QoQ +166%)기록하여 사상 최대 실적 달성

Results Comment

신세계 (004170)

주요 사업부 실적이 좋았고, 당분간 계속 좋을 전망

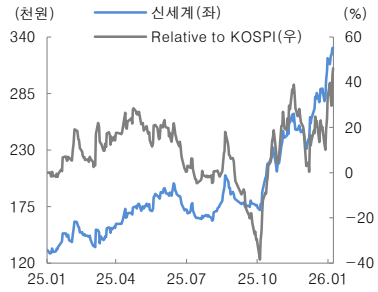
유정현

junghyun.yu@daishin.com

투자의견	BUY
	매수, 유지
6개월 목표주가	410,000
	상향
현재주가 (26.02.06)	329,500
	유통업종

KOSPI	5089.14
시가총액	3,178십억원
시가총액비중	0.10%
자본금(보통주)	48십억원
52주 최고/최저	329,500원 / 130,800원
120일 평균거래대금	138억원
외국인지분율	17.57%
주요주주	정유경 외 2 인 29.17% 국민연금공단 13.42%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	37.9	74.6	86.3	145.5
상대수익률	22.6	38.2	17.1	22.4



- 백화점 국내 및 인바운드 소비자 매출 호조로 영업이익 개선
- 면세점도 흑자 전환 성공
- 백화점 외국인 매출 비중 상승 속도 예상 보다 빠름. Re-rating 견인할 듯

투자의견 BUY를 유지하며 목표주가를 410,000원으로 상향(+28%)

투자의견 BUY를 유지하며 목표주가를 410,000원(2026년 예상 P/E 15배)으로 상향. 목표주가 상향은 26년 실적을 상향 조정과 가파른 외국인 인바운드 매출 증가세를 고려하여 목표 P/E를 13배에서 15배로 상향한데 따름

1분기 백화점 기존점 성장률이 관리 기준 두 자릿수 성장률이 유지되고 있는 것으로 파악. 특히 1분기 외국인 매출 비중이 7%대로 예상보다 빠르게 상승. 이는 향후 valuation re-rating으로 이어질 것으로 전망. 면세점은 2분기부터 다시 흑자 구조로 손익 개선에 기여할 것으로 보이며 25년 부진했던 신세계인터도 패션 경기 본격 회복이 예상되는 등 전사 사업부 실적 개선으로 기업 가치 재평가 지속 전망

4Q25 Review: 주요 사업부 실적 대폭 개선

연결 기준 총매출액과 영업이익은 각각 3조 4,196억원(+7%, yoy), 1,725억원(+67%, yoy)으로 양호한 실적 기록 **[백화점]** 4분기 백화점 매출 성장률은 7%를 기록하며 3분기 LSD%에서 대폭 상승. 4분기 소비는 주식 시장 호황 등 자산 효과에 따른 양호한 소비 심리를 바탕으로 대부분의 카테고리에서 매출이 (+) 성장. 매장 리뉴얼에 따른 감가상각비 부담 불구, 백화점 영업이익 19% 증가. 외국인 매출 비중은 3분기 5.1%에서 4분기에 5.7%로 상승 **[신세계 DF]** FIT 매출 증가와 공항점 정규 매장 면적 확대로 면세점 일매출액이 두 자릿 수 성장 지속. 공항 정규 매장 오픈과 객수 증가로 임차료 부담 가중에도 불구하고 구조조정 효과가 지속되며 영업이익은 흑자 전환 성공 **[SI]** 신세계인터는 자주 사업부의 영업양수도 영향으로 영업이익 28억원 적자 기록. 이 영향을 제거할 시 13억원 흑자 기록

(단위: 십억원, %)

구분	4Q24	3Q25	4Q25					1Q26		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
순매출액	1,821	1,636	1,844	1,934	6.2	18.2	1,942	1,793	7.6	-7.3
영업이익	104	100	171	173	66.5	72.9	168	134	1.5	-22.1
순이익	-53	35	15	-77	적지	적전	32	62	8.1	흑전

자료: 신세계, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
매출액	6,357	6,570	6,929	7,043	7,557
영업이익	640	477	480	582	748
세전순이익	453	195	131	413	565
총당기순이익	312	187	64	310	423
지배지분순이익	225	108	13	248	339
EPS	22,865	10,948	1,344	25,721	35,120
PER	7.7	12.1	182.7	9.5	7.0
BPS	427,477	433,221	449,406	488,140	541,586
PBR	0.4	0.3	0.7	0.7	0.6
ROE	5.4	2.5	0.3	5.5	6.8

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

Results Comment

한섬 (020000)

2026년, 실적 회복 원년

- 25년 4분기, 3년만에 영업이익 증가
- 1분기 매출 흐름은 4분기 보다도 더 좋다
- 실적 눈높이 높여도 되는 상황. 26년은 3년만에 부진에서 탈출하는 첫 해

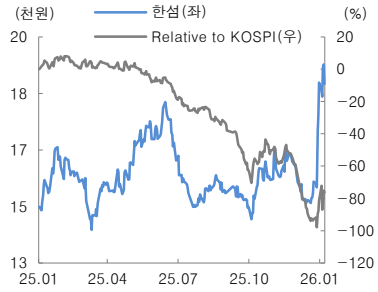
유정현

junghyun.yu@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	25,000 상향
현재주가 (26.02.06)	18,550 섬유의복업종

KOSPI	5089.14
시가총액	416십억원
시가총액비중	0.01%
자본금(보통주)	12십억원
52주 최고/최저	19,150원 / 14,030원
120일 평균거래대금	14억원
외국인지분율	17.40%
주요주주	현대홈쇼핑 40.50% 베어링자산운용 7.45%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	20.8	22.9	18.8	20.3
상대수익률	7.5	-2.7	-25.4	-40.0



투자의견 BUY를 유지하며 목표주가 25,000원 상향(+25%)

투자의견 BUY를 유지하며 목표주가를 25,000원(12개월 FWD 예상 P/E 8배)으로 25% 상향. 목표주가 상향은 국내 패션 경기 회복을 고려하여 26-27년 실적 상향 조정에 따른 것임

국내 주요 산업들의 실적 개선, 이에 따른 주식시장 호황 등 자산 가격 상승으로 가계의 가처분 소득 증가가 나타나기 시작하는 단계. 이에 따라 국내 의류 소비도 지난 3년간 부진에서 회복 시작. 1분기 현재 동사 매출 흐름은 지난 해 4분기 보다도 더 호조를 보이고 있는 것으로 파악됨. 과년차 재고 할인 판매도 완료되어 올해부터는 매출액 증가에 따른 영업이익 레버리지가 크게 나타날 것으로 전망. 26년 예상 P/E 5배 수준에 불과. 저평가 매력 부각으로 주가 상승 예상

4Q25 Review: 자산 효과에 따른 온/오프라인 고른 성장으로 호실적 기록

4분기 매출액과 영업이익은 각각 4,637억원(+6%, yoy), 272억원(+30%, yoy)을 기록하며 당사 및 시장 컨센선스를 상회. 25년 4분기부터 본격적으로 소비가 회복되면서 동사도 주요 유통 채널에서 고른 성장 기록. 채널별 성장률은 오프라인 +6%, 온라인 +8%(yoy)를 기록하며 오랜만에 온/오프라인 채널 모두 의미 있는 성장. GPM은 yoy 0.1% 하락. 이는 과년차 재고 할인판매 영향 때문인데 4분기에 할인 판매가 대부분 완료되어 GPM 하락도 마무리되는 양상. 영업이익은 매출이 성장세로 돌아서면서 22년 2분기 이후 13개 분기만에 증가세로 전환(yoy +30%). 고단가 추동 제품 정상가 판매 증가로 영업이익률 yoy 110bps 개선

(단위: 십억원, %)

구분	4Q24	3Q25	4Q25					1Q26		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	436	310	457	464	6.4	49.8	450	399	5.0	-13.9
영업이익	21	2	25	27	30.1	999.1	24	28	28.3	2.8
순이익	13	2	13	24	81.9	1,196.8	17	22	19.8	-7.1

자료: 한섬, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,529	1,485	1,492	1,545	1,616
영업이익	100	63	52	85	98
세전순이익	101	57	56	88	102
총당기순이익	81	43	46	67	77
지배지분순이익	84	45	46	67	77
EPS	3,405	1,894	2,063	2,993	3,442
PER	5.6	7.8	7.6	5.2	4.5
BPS	56,716	59,656	63,912	66,128	68,766
PBR	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
ROE	6.1	3.2	3.3	4.6	5.1

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

Results Comment

스카이라이프 (053210)

투자에는 결실이 따르기 마련

- 4Q25 매출 1.7천억원(-2% yoy), OP -63억원(적전 yoy)
- 방송 가입자 및 매출 감소 추세 완화. 인터넷 흑자, 모바일 흑자 근접
- 25년 시작한 ipit TV의 초기 비용 부담만 넘어서면 27년부터 이익 개선

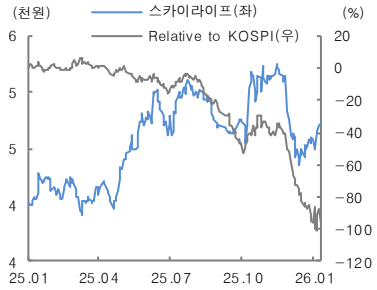
김회재

hoijae.kim@daishin.com

투자의견	Marketperform
	시장수익률, 유지
6개월 목표주가	5,600
	유지
현재주가 (26.02.09)	4,995
	미디어업종

KOSPI	5298.04
시가총액	237십억원
시가총액비중	0.01%
자본금(보통주)	120십억원
52주 최고/최저	5,470원 / 4,275원
120일 평균거래대금	3억원
외국인지분율	7.03%
주요주주	케이티 50.31% 한국방송공사 6.82%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.2	-0.5	-3.6	13.7
상대수익률	-9.8	-25.7	-41.6	-45.9



투자의견 시장수익률(Marketperform), 목표주가 5,600원 유지

12M FWD EPS 797원에 PER 7.4배 적용(최근 5년(20~24년) 평균 하단 적용)

신사업 추진 전인 19년 수준의 OP 600억원대 달성 전까지는 낮은 멀티플 적용
OP 추정 25년 378억원(-8% yoy), 26E 480억원(+27%), 27E 560억원 (+17%)

4Q25 Review: 신사업의 가파른 성장. 초기 비용은 부담

4Q25 별도 매출 1.7천억원(-2% yoy, -1% qoq), OP -63억원(적전 yoy)
4Q25 연결 매출 2.5천억원(-4% yoy, +0% qoq), OP -116억원(적지 yoy)

별도 25년 OP 378억원(-8% yoy), 26E 480억원(+27%), 27E 560억원 (+17%)

방송 수신료 매출 2.6천억원(-6% yoy). 가입자 -15만명 감소 영향
커뮤니케이션(인터넷/모바일) 매출 1.8천억원(+11% yoy). 인터넷 가입자 60만명 (+9.7만명 yoy), 모바일 가입자 44만명(+2.2만명 yoy)

ipit TV 신규 가입 속도 증가, 25년말 12만명 달성. 26E 29만명
ipit TV 증가로 4Q25 위성 가입자는 6개 분기 만에 순증 전환, +1.7천명

감가비 하락(-9% yoy), 프로그램사용료 하락(-12%)은 이익 개선 요인
방송 수신료 매출 감소(-6% yoy), 홈쇼핑 수수료 감소(-3% yoy) 추정 및 신사업 특히, ipit TV 가입자 증가에 따른 N/W 사용료 증가(+4% yoy)는 부담 요인

방송 가입자와 매출은 320만명, 연간 2.6천억원 수준에서 저점 형성
인터넷은 50만명을 넘어선 25년부터 BEP 수준 유지
모바일은 26년 중 50만명 수준에 도달하면서 BEP 도달 전망
ipit TV는 26년말 29만명 도달 후 27년부터는 BEP 도달 전망

투자 비용 부담에 따른 이익 감소와 가입자 증가에 따른 이익 개선의 갈림길

25년 하반기에 시작한 ipit TV에 대한 비용 부담 구간만 넘어서면, 27년부터는 신사업 추진 전의 수준인 600억원대 이익으로 복귀할 것으로 전망

공식적인 배당 정책은 없지만, 17년 이후 DPS 350원 유지는 긍정적
25년 DPS 350원에 이어서 26E DPS 350원 전망. 수익률 7%

(단위: 십억원, %)

구분	4Q24	3Q25	4Q25					1Q26		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	175	172	181	171	-2.2	-0.7	179	174	2.8	1.9
영업이익	5	16	3	-6	적전	적전	7	13	-4.8	흑전
순이익	-166	12	2	-23	적지	적전	2	11	20.7	흑전

자료: 스카이라이프, FnGuide, 대신증권 Research Center

Results Comment

크래프톤 (259960)

비수기 리스크를 확인한 4분기

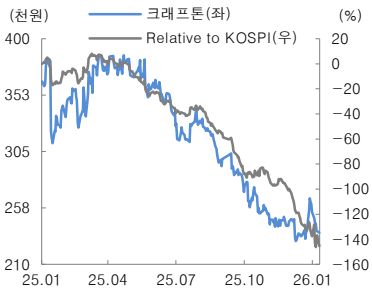
이지은

jeeeun.lee@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	370,000 유지
현재주가 (2026.02.09)	236,500
	디지털컨텐츠업종

KOSPI	5298.04
시가총액	11,211십억원
시가총액비중	0.34%
자본금(보통주)	5십억원
52주 최고/최저	386,000원 / 229,500원
120일 평균거래대금	292억원
외국인지분율	42.37%
주요주주	장병규 외 31 인 21.90% IMAGE FRAME INVESTMENT(HK) LIMITED 14.01%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.8	-8.3	-26.3	-38.3
상대수익률	-11.0	-31.6	-55.4	-70.6



- 4Q, 일회성, ADK 편입 감안하더라도 840억원 영업이익. 시장 컨센 하회
- 펍지 1Q 지표 긍정적이나 전통적 성수기 지표로 연간 펍지 성장 담보 어려움
- 주가 상승 키는 '서브노티카2'. 출시일 구체화 시 신작 모멘텀 발생 가능

투자의견 매수, 목표주가 37만원 유지

2026 EPS 20,780원에 Target PER 17.9배 적용. Target PER은 신작 부재를 고려하여, 글로벌 peer의 2026 PER 평균대비 20% 할인

4분기 일회성과 ADK 편입 효과 제거 시 크래프톤 4Q 영업이익 840억원

4Q25 매출액 9,197억원(YoY 49%, QoQ 6%), 영업이익 24억원(YoY -99%, QoQ -99%) 기록. ADK 영업이익 253억원, 일회성 비용 1,069억원(소송비 약 200억원, 근로복지기금 816억원) 고려 시, 게임 본업의 영업이익은 840억원으로 추정. 이는, 일회성 비용이 고려된 시장 컨센서스조차 크게 하회하는 실적

1) PC 매출 2,874억원(YoY 23.6%, QoQ -18.8%) 기록. 4분기 신작 '미메시스' 매출 약 100억원 추정하며, 펍지 매출은 YoY 증가. 스팀 트래픽이 전년대비 약 8만명 감소했음에도 불구하고, 포르쉐 업데이트를 통해 ARPU는 전년대비 상승한 영향. 2) 모바일 매출 2,922억원(YoY -19%, QoQ -40%) 기록. 중국은 비수기 및 경쟁작 영향이 컸으며, 글로벌 지역 역시 비수기 영향권으로 QoQ 매출 감소. 영업비용 특이사항으로는, 인건비 2,224억원(YoY 68%, QoQ 43%)으로 임직원 복리후생 지원금 816억원이 반영됨. 지급수수료 1,937억원(YoY 98%, QoQ 37%)으로, 이스포츠 개최비, 언노운월즈 관련 소송비, 펍지 신규 모드의 외주 개발비 등이 반영됨. 언노운월즈 관련 소송비는 일회성 비용이나, 아직 소송 진행 중으로 추후 재발생 가능성 높은 것으로 예상. 4분기부터 연결 실적에 편입되는 ADK그룹의 OPM은 약 8% 수준

전통적 최대 성수기 효과만으로 연간 성장 담보는 어려움

펍지의 1분기 지표는 PC, 모바일 모두 긍정적인 것으로 확인. 특히 모바일은 2월 춘절 이벤트 효과로 양호한 지표 이어질 것으로 기대. 단, 이러한 전통적인 최대 성수기 지표만으로 펍지의 연간 매출 성장을 기대하긴 어렵다고 판단. 비수기 실적이 예상보다 큰 폭으로 하락하는 모습이 이번 4분기 실적을 통해 확인됐기 때문

한편, 크래프톤은 이번 실적 발표와 함께 신규 주주환원 정책 공개. 2026~2028년 주주환원 규모는 총 1조원으로, 기존 정책 대비 약 44% 확대된 수준. 다만, 2026년 주주환원의 내용은 자기주식 취득 2,000억원과 배당금 1,000억원으로, 전년 자기주식 취득 규모(3,259억원)대비 감소했다는 점은 아쉬운 부분으로 판단

크래프톤의 주가 상승 키는 신작 '서브노티카2' 출시로 판단. '서브노티카2'의 사전지표는 여전히 긍정적. 스팀 위시리스트 1위, 팔로워 수는 26만명 이상을 기록 중. 회사는 1H26 출시를 목표로 하고 있으나, 아직 구체적인 출시 일정은 불확실한 상황. 출시 일정 구체화 시 신작 모멘텀은 본격화될 가능성 높음. 다만, 신작 출시 이후에도 주가 상승 흐름을 이어가기 위해서는, 펍지의 성장성이 제한적인 상황에서 '팰월드 모바일' 등 후속 신작들의 출시가 보다 빠르게 가시화될 필요가 있을 것으로 판단

(단위: 십억원, %)

구분	4Q24	3Q25	4Q25					1Q26		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	618	871	921	920	48.9	5.6	903	1,159	32.6	26.0
영업이익	215	349	84	2	-98.9	-99.3	123	358	-21.8	14,588.6
순이익	492	249	69	-23	적전	적전	124	307	-7.5	흑전

자료: 크래프톤, FnGuide, 대신증권 Research Center

Results Comment

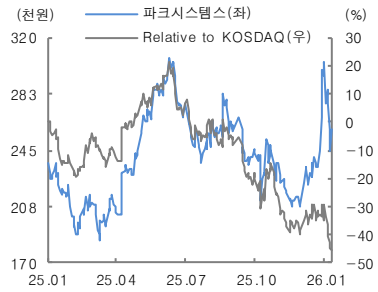
파크시스템스 (140860)

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

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	310,000 유지
현재주가 (26.02.09)	258,500
	반도체업종

KOSDAQ	1127.55
시가총액	1,809십억원
시가총액비중	0.38%
자본금(보통주)	3십억원
52주 최고/최저	307,000원 / 184,500원
120일 평균거래대금	108억원
외국인지분율	28.95%
주요주주	박성일 외 7 인 32.72% Norges Bank 5.05%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	16.7	22.5	2.0	11.7
상대수익률	-1.9	-4.7	-26.8	-26.4



기술 가치가 만들어낼 레버리지

- 4Q25 실적은 제품 믹스 변화(연구용 비중 확대) 및 성과급 지급으로 부진
- 비용 증가 속도는 둔화되고 있고, 20% 대의 매출 성장 가시성은 확대
- 목표주가와 매수의견 유지. 이익 레버리지 재개에 주목

목표주가 310,000원과 매수의견 유지

시장은 파크시스템스의 이익 레버리지 재개 시점에 주목하고 있을 것. M&A와 인력 확대로 늘어난 고정비 부담을 어떻게 상쇄할지에 이목이 쏠리고 있는 시점.

당사의 경우, 매출액 성장 효과 기반 이익 레버리지 효과가 2026-2027년 구간에 지속 펼쳐질 것으로 전망. 수율 확보의 난이도가 전 응용처에 걸쳐 증가하며, Process Control 고도화에 대한 수요가 지속 증가하고 있고, 이에 주요 반도체 제조사들과의 프로젝트 (JEP, JDP)가 활성화. 장기적으로 보면, DRAM 내 Vertical Gate의 채용, 로직/파운드리 기술 고도화 (전공정, 후공정 모두 기여 가능) 등이 새로운 기회요소로 작용할 것. 목표주가 310,000원과 매수의견 유지.

1) 연평균 20% 대의 매출 성장 지속: 2026년 매출액은 신규 장비 (NX-TSH, Hybrid WLI, NX-Mask) 효과를 기반으로 전년대비 21% 성장할 것으로 전망.

- NX-TSH: 주요 고객사향 제품 인증을 완료. 2026년부터 양산용 장비 출하가 본격화될 것으로 전망. 고무적인 부분이 있다면, 2.5D Packaging 내 기여 영역이 추가 확장될 가능성이 있다는 점. 제품과 응용처 모두에서 확장 가시성이 증가.

- NX-TSH 외: Hybrid WLI의 경우, CMP 공정 중요도 확대 속, 기존 고객사들로부터의 Repeat Order가 지속될 것. NX-Mask의 경우, 주요 국내 고객사의 북미 투자 재개 효과로 신규 수주가 재개. 마스크 제조사향 추가 수주 기대감 상존.

2) 비용 증가의 방향성: 2025년의 경우, 분기 평균 SG&A가 234억원까지 증가한 것으로 추정. 인력 확대 강도가 둔화되고 있는 만큼, SG&A의 추가 증가 폭은 제한적일 것. 연간 20% 중반 이상으로 영업이익률이 개선될 환경적 여건이 마련.

4Q25 Review: 기대치를 하회한 실적

매출액 577억원, 영업이익 91억원으로 컨센서스 (매출액 585억원, 영업이익 127억원)를 하회. 수익성이 상대적으로 낮은 연구용 장비 비중이 확대되며, GPM이 지난 분기 대비 하락했고, 일회성 비용 (성과급)이 반영되며, SG&A가 증가한 영향.

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	145	175	207	250	301
영업이익	28	39	43	65	91
세전순이익	27	47	41	70	95
총당기순이익	25	43	37	62	80
지배지분순이익	25	43	37	62	80
EPS	3,530	6,134	5,363	8,839	11,508
PER	49.1	34.5	50.2	30.5	23.4
BPS	20,621	26,929	31,239	40,913	48,450
PBR	8.4	7.9	8.3	6.3	5.3
ROE	18.7	25.8	18.5	24.5	25.8

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

Results Comment

HD현대중공업 (329180)

일희일비 하지 않기

- 4Q25 매출액 5.2조원, 영업이익 5,750억원, OPM 11.1% 기록
- 일회성 요인은 일시적, 향후 매출 인식 선종+생산성 개선으로 이익 성장
- LNGC 수주 걱정 없음, 최근 중국의 수주는 원래 중국이 수주할 물량

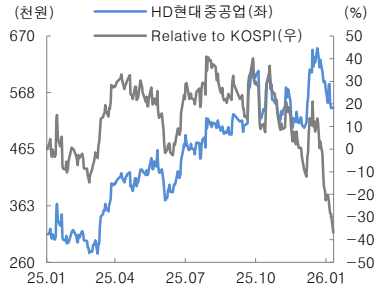
이지니

jini.lee@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	780,000 유지
현재주가 (26.02.09)	540,000 조선업종

KOSPI	5298.04
시가총액	56,679십억원
시가총액비중	1.70%
자본금(보통주)	525십억원
52주 최고/최저	648,000원 / 275,500원
120일 평균거래대금	1,376억원
외국인지분율	14.96%
주요주주	에이치디한국조선해양 외 2 인 69.27% 국민연금공단 6.24%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-11.3	3.6	15.8	73.6
상대수익률	-23.2	-22.7	-29.9	-17.3



투자의견 매수, 목표주가 780,000원 유지

2025년 4분기 실적(% yoy, % QoQ)은 매출액 5조 1,931억원(+29.6%, +17.5%), 영업이익 5,750억원(+103.8%, +3.2%), OPM 11.1%(+4.1%p, -1.5%p)를 기록

4분기 매출의 증가는 조업일수 부족에도 불구하고 미포 합병 효과와 생산성 증진에 기인함. 일회성 요인으로는 환효과 +300억원, 해양 부문의 쉐난도 프로젝트 추가 보상 환입 +471억원, 추가 성과급 지출(성과급 비율 6-800% 수준)이 있었음

4분기 매출에 인식되는 수주년도 비중은 고선가물량인 23-24년도 물량은 73% 차지. 선종별 매출 비중은 LNGC 48.4%, 컨테이너선 12.3%를 차지. 2026년부터 고마진선종의 건조 비중이 줄어듦에 따라 빠른 이익 성장세가 다소 주춤할 수 있겠으나 현재 기대 중인 미국향 LNGC 수주와 동시에 생산성 개선이 지속될 경우 이익의 추가적인 성장을 도모할 수 있음

LNGC에 의문을 가지지 말자

최근 중국의 후둥중화가 LNGC를 여러 척 수주받으며 국내 조선사들의 LNGC 물량 확보에 대한 의구심이 커지고 있음. 중국의 후둥중화 그룹의 연간 LNGC 건조 캐파는 장난조선소를 포함해 약 30척으로 추정됨. 다만 이는 카타르 물량을 겨냥한 캐파이며 특히 장난조선소는 품질이 떨어지기 때문에 글로벌 LNG 해운사들의 선택지에서는 배제됨. 현재 국내 조선소들이 타겟팅하는 LNG 프로젝트는 미국향이기 때문에 Q에 대한 의구심은 버려도 되는 상황. 현재 논의 중인 프로젝트는 현재 선가에서 인상된 베이스로 진행되고 있어 P는 꾸준히 성장할 것으로 판단

(단위: 십억원, %)

구분	4Q24	3Q25	4Q25					1Q26		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	4,006	4,418	4,740	5,193	29.6	17.5	5,142	5,720	49.6	10.1
영업이익	282	557	712	575	103.7	3.2	736	878	102.4	52.7
순이익	367	431	563	491	33.9	13.9	546	673	136.7	37.0

자료: HD현대중공업, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	11,964	14,486	17,581	24,064	28,451
영업이익	179	705	2,037	3,771	4,451
세전순이익	34	798	1,801	3,623	4,351
총당기순이익	25	622	1,417	2,898	3,481
지배지분순이익	25	622	1,417	2,898	3,481
EPS	278	7,001	15,716	27,611	33,162
PER	463.9	41.1	32.4	18.4	15.3
BPS	58,660	64,259	77,642	91,733	122,096
PBR	2.2	4.5	7.0	5.9	4.4
ROE	0.5	11.4	22.3	34.9	31.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: HD현대중공업, 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.