Daishin 증권

2026년 02월 11일 수요일

Morning Meeting Brief

Strategy

[퀀틴전시 플랜] 코스피는 쉬어 갔으나, 중소형주/내수주 순환매 가속화

- 전고점 돌파 동력 부재, 코스피 5,300선에서 숨 고르기
- 내수주 로테이션 본격화. 수급 공백 업종에서 급등종목 속출
- 전고점 부근에서 주도주, 성장주 차익실현

정해창. haechang.chung@daishin.com

산업 및 종목 분석

[4Q25 Review] 신세계인터내셔날: 이제 모든 부진을 털고 앞으로 나아간다

- 4분기 해외 패션과 수입 코스메틱 부문 고성장
- 해외 법인 및 브랜드 구조조정 위한 충당금 영향으로 영업이익 부진
- 부진한 사업부 정리 효과로 2026년 실적 크게 개선될 전망

유정현. junghyun.yu@daishin.com

[4Q25 Review] BGF 리테일: 두쫀쿠와 함께 상품력 회복

- 상품력 회복으로 4분기 기존점 성장률 (+) 반전하며 회복
- 매출 회복과 판관비 효율적 통제로 영업이익률 개선
- 2026년 경기 회복과 업계 구조조정 효과로 실적 개선 전망

유정현. junghyun.yu@daishin.com

[4Q25 Review] 파트론: 4Q 호조, 1Q 추가 확대

- 4Q25 영업이익은 155억원(-6.1% qoq/32% yoy), 추정 상회로 호조
- 2026년 1Q 매출과 영업이익은 33%(yoy), 209%(yoy) 증가 추정
- 밸류에이션 저평가에 초점. 중장기적 관심

박강호. kangho.park@daishin.com

[4Q25 Review] 비에이치: 26년/27년 高성장,저평가 : 애플(폴더블폰)의 실질 수혜! (목표주가 50% 상향)

- 4Q25 영업이익(288억원)은 추정(175억원), 컨센서스(277억원) 상회
- 2026년 매출과 영업이익은 각각 16%(yoy), 125%(yoy) 증가 추정
- 애플 폴더블폰 출시의 실질 수혜, 저평가로 상승 여력은 높다고 판단

박강호. kangho.park@daishin.com

[Issue comment] LG 전자: 1Q 깜작실적, 피지컬 AI 강화, 다시 주목할 시간!

- 1Q26 영업이익은 1.61조원(28% yoy) 추정, 컨센서스 17.5% 상회 전망
- HS(가전) 및 MS(TV)의 선제적인 비용 대응 전략이 수익성 확대로 연결
- 밸류에이션의 재평가 : 1Q 실적 상향 + AI 경쟁력 = 저평가

박강호. kangho.park@daishin.com

[4Q25 Review] 한전기술: 지금은 실적이 아니라, 대형원전 A/E 의 가치 재평가 (목표주가 33% 상향)

- 목표주가 200,000원으로 상향(기존 대비 +33%), 미국 대형원전 A/E 부족
- 4Q25 영업이익 226억원(-16% YoY) 기록. 컨센서스 하회
- 2026년 매출액 5,917억원(+14% YoY), 영업이익 756억원(+139%) 예상

허민호. minho.hur@daishin.com

[Company Report] 쎄트렉아이: 지금 사느냐, 나중에 더 비싸게 사느냐의 문제

- 위성제조→데이터 플랫폼으로 확장 중인 국내 유일 EO(광학), SAR(레이더) 기업
- SpaceEye-T. 국방 전략기술 과제로 열리는 구조적 성장 구간
- 2026년 수주와 실적 가시화로 추가적인 리레이팅은 필연적

김아영. ahyoug.kim@daishin.com

[Company Report] 이노와이어리스: 스페이스붐의 숨은 수혜주

- 통신 시험-구축-운용 전 주기를 커버하는 지상 통신 인프라 기업
- 위성 통신 확대로 시험, 검증, 커버리지가 필연적으로 증가하는 수혜주
- 통신 Capex 회복과 방산, 우주 확장이 겹치는 저점 구간

김아영. ahyoug.kim @daishin.com

[4Q25 Review] KT: 조용한 신고가. KT 가 찐이다!

- 4Q25 매출 6.8조원(+4% yoy), OP 2.3천억원(흑전 yoy)
- 26E OP 2.1조원(-13% yoy). 경상이익 기준 +9% yoy
- 안정적인 실적과 이에 연동한 주주환원으로 조용한 신고가 달성

김회재. hoijae.kim@daishin.com

[4Q25 Review] 엔씨소프트: 2026 년 증익이 가장 명확한 게임주

- 4Q OP 컨센 하회. '아이온2' 흥행했으나, 이연 매출 발생 영향
- 자체 결제 전환에 매출 증가에도 지급수수료 감소, 이러한 흐름 지속 전망
- 2026년 확실한 증익, 낮은 밸류 부담 고려 시 매수하기 좋은 시점으로 판단

이지은. jeeeun.lee@daishin.com

Strategy

코스피는 쉬어 갔으나, 중소형주/내수주 순환매 가속화

Strategist Jr. 정해창
haechang.chung@daishin.com

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

- 전고점 돌파 동력 부재, 코스피 5,300선에서 숨 고르기
- 내수주 로테이션 본격화. 수급 공백 업종에서 급등종목 속출
- 전고점 부근에서 주도주, 성장주 차익실현

전고점 돌파 동력 부재, 코스피 5,300선에서 숨 고르기

– 코스피는 5,300선에서 숨 고르기 진행. 전일 낙폭을 대부분 회복했으나 단기 상승 동력 부재. 외국인 순매수가 중소형주에 집중되며 지수 상승 영향은 제한적

– 관망심리 강화에 최근 30조원 전후 코스피 거래대금은 22.9조원으로 거래량 축소. 미국의 소비(10일), 고용(11일), 물가(13일) 등 주요 경제지표 발표 대기. 이번주 한국 증시는 설 연휴를 앞두고 있는 것 또한 거래 위축과 경계심리를 키우는 요인

– 전일 케빈 해셋 백악관 경제위원회 위원장은 11일 발표될 고용지표가 예상보다 낮을 수 있다고 경고. 인구 성장 둔화와 AI의 생산성 향상을 이유로 들었으나 지표 발표 전 이러한 발언 자체가 이례적

– 부진한 고용지표는 경기 연착륙 기대를 약화. 통화정책 기대를 높일 수 있겠으나 파월 임기내 인하 기대는 제한적이기에 경제지표를 앞둔 불확실성이 상존

내수주 로테이션 본격화. 수급 공백 업종에서 급등종목 속출

– 주도주의 과열해소와 맞물려 내수주 순환매 가속화. 실적시즌이 진행되면서 내수 회복이 가시화, 중국 춘절(2월 15~23일) 관광수요, 탈 쿠팡 반사수혜 등 기대감 반영, 내일(11일) 중국 물가지표 발표 확인

유통: 이마트(+9.5%), 롯데쇼핑(+14.9%), CJ대한통운(+16.7%) 등

면세점: 신세계(+6.1%), 현대백화점(+7.7%), 호텔신라(+6.4%), HDC(+4.4%) 등

소비재: 삼양식품(+4.8%), CJ제일제당(+4.3%), 영원무역(+5.3%) 등

항공: 대한항공(+3.1%), 한진칼(+6.8%), 아시아나항공(+1.8%) 등

– **자동차:** 실적시즌 소화하며 업종내 키맞추기 양상, 중소형 부품기업 순환매

현대차(+0.5%), 기아(+0.6%) / 한온시스템(+17.9%), 한국앤컴퍼니(+11.6%) 등

전고점 부근에서 주도주, 성장주 차익실현

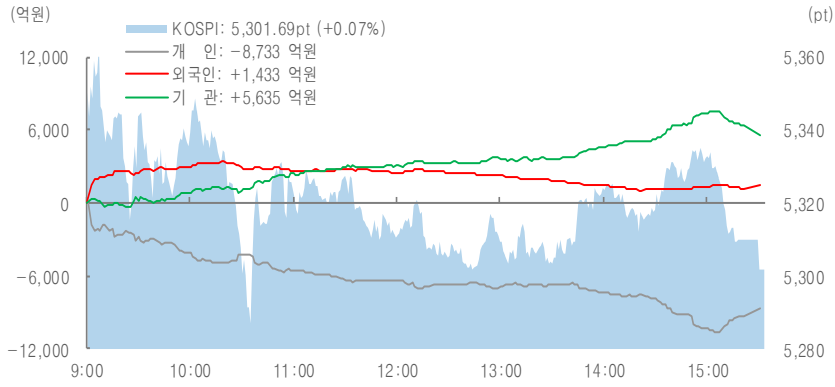
– **우주/방산:** 한화에어로스페이스 예상치를 하회한 실적, 업종 투자심리 악화

한화에어로스페이스(–3.9%), 현대로템(–5.9%), 한화시스템(–3.0%) 등

– **반도체:** 미국 기술주 상승에도 불구하고 전일 급등 소화로 차익실현 매물 출회.

SK하이닉스(–1.2%), 원익IPS(–10.9%), 이오테크닉스(–6.5%), HPSP(–4.6%) 등

KOSPI 투자주체별 수급 및 장중흐름



자료: 대신증권 Research Center

Results Comment

신세계 인터내셔날 (031430)

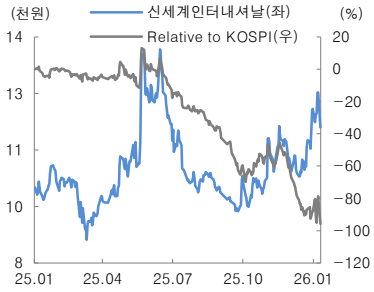
유정현

junghyun.yu@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	17,000 상향
현재주가 (26.02.09)	11,720 섬유의복업종

KOSPI	5298.04
시가총액	414십억원
시가총액비중	0.01%
자본금(보통주)	35십억원
52주 최고/최저	13,690원 / 8,890원
120일 평균거래대금	9억원
외국인지분율	4.63%
주요주주	신세계 외 1 인 54.60% 네이버 6.92%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	10.8	20.6	2.8	16.0
상대수익률	-4.1	-10.0	-37.7	-44.8



이제 모든 부진을 털고 앞으로 나아간다

- 4분기 해외 패션과 수입 코스메틱 부문 고성장
- 해외 법인 및 브랜드 구조조정 위한 충당금 영향으로 영업이익 부진
- 부진한 사업부 정리 효과로 2026년 실적 크게 개선될 전망

투자의견 BUY 유지, 목표주가 17,000원으로 상향(+13%)

투자의견 BUY를 유지하며 목표주가를 17,000원(12개월 FWD P/E 12배)으로 상향. 목표주가 상향은 국내 패션 시장의 본격적인 강한 회복세와 동사의 부진 사업 정리를 고려하여 목표 P/E를 상향하였기 때문

적자 혹은 저마진 사업부로 인해 마진이 박한 동사의 단점은 지난해 말 일부 구조조정을 통해 올해 상당 부분 해소될 전망. 2026년은 매출이 성장할 때마다 영업레버리지가 커지는 시기. 1분기 각 사업부 매출 성장률이 지난 해 4분기 보다 월등히 높아 실적 눈높이 높여도 된다고 판단. 주가는 실적 개선세를 반영하며 양호한 흐름 지속될 전망

4Q25 Review: 일회성 비용 고려 시 영업이익 추정치 부합

4분기 중단 사업 포함 매출액과 영업이익은 각각 3,999억원(+5%, yoy), 13억원(+341, yoy)을 기록하며 당사 및 시장 컨센서스 하회

소비심리 회복으로 해외 패션 매출 yoy 20% 증가. 수입 코스메틱 매출도 yoy 24% 증가. 다만 국내 패션 매출액은 브랜드 효율화 작업으로 yoy 15% 감소. 인하우스 브랜드 사업부인 제조 코스메틱 사업부 매출액도 yoy 38% 감소했는데 이는 중국 현지 매출에 집중하기 위해 면세점 매출을 의도적으로 축소하였기 때문

영업이익이 부진한 이유는 중국 법인과 브랜드 구조조정을 위한 대손충당금 약 55억원 반영 때문. 4분기 일시적으로 반영한 대손충당금 55억원까지 고려하면 실질 영업이익은 당사 및 시장 추정치 70억원에 부합

(단위: 십억원, %)

구분	4Q24	3Q25	4Q25					1Q26		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	382	310	414	400	4.6	28.8	408	275	-9.5	-31.2
영업이익	0	-2	7	1	340.7	흑전	7	6	17.9	323.4
순이익	0	-2	7	1	흑전	흑전	7	8	70.5	455.8

주: 24-25년 중단 사업 이익 포함, 자료: 신세계인터내셔날, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
매출액	1,354	1,309	1,323	1,187	1,475
영업이익	49	27	2	40	62
세전순이익	61	32	6	64	85
총당기순이익	40	33	4	49	64
지배지분순이익	39	33	4	49	64
EPS	1,098	910	116	1,375	1,820
PER	16.7	11.1	91.3	7.7	5.8
BPS	23,781	23,571	23,487	24,506	25,934
PBR	0.8	0.4	0.5	0.5	0.5
ROE	4.7	3.8	0.5	5.7	7.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출, 24-25년 중단 사업 이익 포함
자료: 신세계인터내셔날, 대신증권 Research Center

Results Comment

BGF리테일 (282330)

두쫀쿠와 함께 상품력 회복

- 상품력 회복으로 4분기 기존점 성장률 (+) 반전하며 회복
- 매출 회복과 판관비 효율적 통제로 영업이익률 개선
- 2026년 경기 회복과 업계 구조조정 효과로 실적 개선 전망

유정현

junghyun.yu@daishin.com

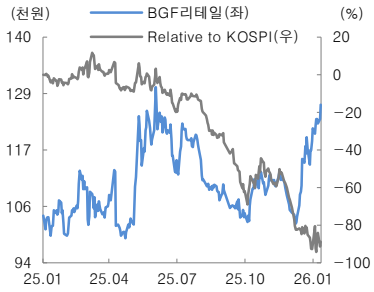
투자의견 BUY
매수, 유지

6개월 목표주가 170,000
상향

현재주가 126,200
(26.02.10)
유통업종

KOSPI	5301.69
시가총액	2,181십억원
시가총액비중	0.07%
자본금(보통주)	17십억원
52주 최고/최저	129,800원 / 99,000원
120일 평균거래대금	51억원
외국인지분율	32.31%
주요주주	비지에프 외 18 인 51.35% 국민연금공단 9.31%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	22.1	15.7	4.1	26.8
상대수익률	5.6	-11.1	-37.0	-39.7



투자의견 BUY를 유지하며 목표주가를 170,000원으로 상향(+13%)

투자의견 BUY를 유지하며 목표주가를 170,000원(12개월 FWD 기준 P/E 12배)으로 상향(+13%). 목표주가 상향은 점당 매출 회복과 마진 개선 가시성이 커진 점을 고려하여 26-27년 실적을 상향한데 따른 것임

2024-2025년 편의점 업계는 점포를 철수하며 양적 성장에서 벗어나 질적 성장에 초점을 맞추었던 시기로 2024년은 3-4위 업체 중심의 폐점이었다면 2025년은 1-2위 업체들도 점포 스크랩에 나선 해였음. 2026년의 경우 상기 언급한 업계 점포 구조조정 효과와 2025년 상반기 낮은 기저, 그리고 지난 해 4분기부터 나타나기 시작한 상품력 회복 등으로 동사는 매출 회복과 함께 마진 개선이 동시에 진행될 것으로 전망. 최근 동사 주가가 유통주 중에 상대적으로 underperform했던 점 고려하면 주가 흐름은 양호할 가능성 매우 높을 것으로 전망

4Q25 Review: 상품력 회복으로 마진 개선

4분기 매출액과 영업이익 각각 2조 2,923억원(yoy +3%), 642억원(yoy +24%)을 기록하며 당사 및 시장 컨센서스를 크게 상회하는 양호한 실적 기록

4분기 평균 기존점 성장률은 +0.4%를 기록(일반 +0.8%, 담배 -0.3%)하며 2025년 1-3분기 줄곧 마이너스를 기록했던 기존점 성장률이 4분기에 (+)로 돌아섬. 영업이익이 예상 대비 크게 상회한 이유는 지난 해 4분기 통상임금 관련 회계 처리 변경으로 50억원의 비용 발생 영향도 있지만 "두바이" 시리즈 등 일반 상품 매출 성장으로 점당 매출 성장률이 회복되었고 판관비 통제가 효과를 거두면서 영업 레버리지가 발생했기 때문

(단위: 십억원, %)

구분	4Q24	3Q25	4Q25					1Q26		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,216	2,462	2,275	2,292	3.4	-6.9	2,306	2,166	7.4	-5.5
영업이익	52	98	58	64	24.4	-34.2	58	30	32.5	-53.3
순이익	43	79	47	50	14.7	-37.2	43	23	70.9	-54.2

자료: BGF리테일, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	8,195	8,699	9,061	9,555	10,066
영업이익	253	252	254	300	334
세전순이익	248	245	247	294	328
총당기순이익	196	195	195	235	262
지배지분순이익	196	195	195	235	262
EPS	11,331	11,295	11,300	13,624	15,186
PER	11.6	9.1	9.7	8.1	7.2
BPS	62,165	68,511	75,708	85,229	95,913
PBR	2.1	1.5	1.7	1.5	1.3
ROE	19.2	17.3	15.7	16.9	16.8

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

Results comment

파트론 (091700)

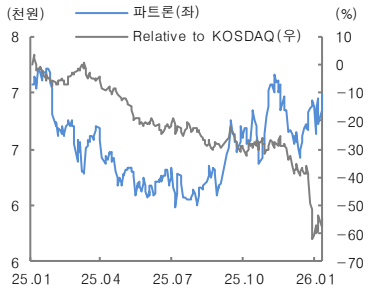
4Q 호조, 1Q 추가 확대

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

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	9,000 유지
현재주가 (26.02.10)	7,280
	가전 및 전자부품업종

KOSDAQ	1115.2
시가총액	400십억원
시가총액비중	0.08%
자본금(보통주)	28십억원
52주 최고/최저	7,510원 / 6,290원
120일 평균거래대금	12억원
외국인지분율	19.28%
주요주주	김종구 외 12 인 27.64%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.9	5.7	10.5	-3.1
상대수익률	-9.1	-15.8	-19.8	-34.8



- 4Q25 영업이익은 155억원(-6.1% qoq/32% yoy), 추정 상회로 호조
- 2026년 1Q 매출과 영업이익은 33%(yoy), 209%(yoy) 증가 추정
- 밸류에이션 저평가에 초점. 중장기적 관심

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 9,000원 유지

2025년 4Q 영업이익(155억원 32.1% yoy)은 종전 추정(90억원)을 63.2% 상회 등 호실적을 기록. 매출은 3,348억원(2.8% yoy)으로 종전 추정(3,365억원)에 부합. 스마트폰용 카메라모듈 매출 증가, 고화소 중심의 비중 확대, 우호적인 환율(원달러) 요인으로 영업이익률은 4.6%로 0.3%p(qoq) 개선. 2025년, 2026년 주당순이익(EPS)은 각각 29.9%, 35.5%씩 상향. 투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 9,000원 유지. 단기적으로 2026년 1Q 실적 호조에 주목, 2026년 P/B 0.7배로 저평가 영역에서 1Q26 매출 증가가 긍정적으로 반영 판단

2026년 1Q 매출과 영업이익은 각각 33%(yoy), 209%(yoy) 증가 추정

2026년 1Q 매출(4,359억원)과 영업이익(195억원)은 전년대비 각각 32.9%, 209% 증가로 추정. 삼성전자의 스마트폰내 점유율 증가, 고화소 중심의 공급 확대로 매출과 영업이익은 큰 폭으로 증가를 예상. 메모리 가격 상승으로 스마트폰의 출고 가격 인상, 또한 수요 둔화 및 부품업체의 수익성 둔화 우려가 높은 시점에서 고객사내 점유율 확대는 중요한 의미로 판단. 삼성전자는 프리미엄 중심의 스마트폰 출시, 또한 A시리즈내에서 고가 중심의 판매 전략이 예상된 시점에서 점유율 증가는 차별화된 실적으로 연결 전망

2025년 4Q 매출과 영업이익은 각각 2.8%(yoy), 32.1%(yoy)씩 증가

2025년 4Q 매출 3,348억원(2.8% yoy/-12.2% qoq), 영업이익 155억원(32.1% yoy/-6.1% qoq), 당기순이익 147억원(6.2% yoy/ -12.5% qoq) 기록, 광학부문의 매출은 2,175억원으로 8.6%(yoy/-9.1% qoq) 증가, 센서부문은 670억원으로 28.1%(yoy/-22.7% qoq) 증가. 전자통신 부문은 377억원으로 -17%(yoy/4.1% qoq) 증가

(단위: 십억원, %)

구분	4Q24	3Q25	4Q25					1Q26		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	326	381	337	335	2.8	-12.2	340	436	32.9	30.2
영업이익	12	17	9	16	32.1	-6.1	10	20	208.9	25.8
순이익	12	15	6	13	6.2	-12.5	0	14	98.9	3.4

자료: 파트론, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원 , %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,172	1,486	1,346	1,486	1,505
영업이익	42	62	45	54	55
세전순이익	44	73	47	57	60
총당기순이익	30	56	35	43	45
지배지분순이익	29	53	34	39	41
EPS	489	908	591	706	737
PER	16.6	7.6	11.8	9.9	9.5
BPS	8,028	8,581	9,182	9,939	10,409
PBR	1.0	0.8	0.8	0.7	0.7
ROE	6.1	10.9	6.5	7.3	7.2

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

Results Comment

비에이치 (090460)

26년/27년 高성장,저평가 : 애플(폴더블폰)의 실질 수혜!

- 4Q25 영업이익(288억원)은 추정(175억원), 컨센서스(277억원) 상회
- 2026년 매출과 영업이익은 각각 16%(yoy), 125%(yoy) 증가 추정
- 애플 폴더블폰 출시의 실질 수혜, 저평가로 상승 여력은 높다고 판단

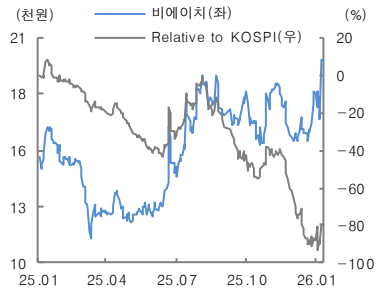
박강호
kangho.park@daishin.com
서지원RA
jiwon0.seo@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	30,000 상향
현재주가 (26.02.10)	19,950

가전 및 전자부품업종

KOSPI	5301.69
시가총액	673십억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	17십억원
52주 최고/최저	19,950원 / 11,160원
120일 평균거래대금	99억원
외국인지분율	24.88%
주요주주	이경환 외 6 인 21.85% 국민연금공단 7.46%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	21.2	17.6	30.3	21.8
상대수익률	4.8	-9.6	-21.1	-42.1



투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 30,000원 상향(50%)

2025년 4Q 영업이익은 288.2억원(-16.4% qoq/흑전 yoy)으로 종전 추정(175억원)을 64.5% 상회, 컨센서스(272억원)대비 5.9% 상회 등 우려대비 호조 실적으로 평가. 매출은 5,080억원으로 4.1%(yoy/-9.7% qoq) 증가. 예상을 상회한 4Q 실적을 반영하여 2025년, 2026년 주당순이익(EPS)을 각각 종전대비 72.7%, 17.8%씩 상향, 목표주가를 30,000원(2026년 EPS X 목표P/E 10.2배 적용, 실적 회복기의 평균. 현재 P/B 0.6배로 저평가 구간)으로 50% 상향. 투자의견은 매수(BUY)를 유지, 추가적인 이익 상향 가능성과 애플의 폴더블폰 출시에서 명확한 수혜(매출과 이익의 성장)를 반영하면 주가 상승 여력은 높다고 판단. 2026년 상반기, PCB 업종내 최선호주 제시. 투자 포인트는

2026년 영업이익(1,212억원)은 125%(yoy) 증가로 4년만에 최대 성장

①2026년 고성장 전환에 초점. 전체 매출은 2조 758억원으로 15.8%(yoy) 증가하여 최고를 예상. 영업이익은 1,212억원으로 125%(yoy) 증가 등 수익성 회복, 호조를 전망. 애플이 폴더블폰(폴드형태) 출시를 예상, 기존 바 형태의 디스플레이 R/F PCB가 면적 확대로 평균공급단가가 상승하여 하반기에 높은 성장을 예상. 하반기 매출(1.3조원)과 영업이익(1천억원)은 전년대비 각각 21.1%, 58%씩 증가로 추정. 또한 애플의 모델 출시 전략 변화(26년 하반기 3개 / 27년 상반기 3개)로 2027년 상반기에 계절적인 비수기 요인의 축소로 이전대비 안정적인 매출, 이익의 달성이 가능 판단

②애플이 2026년 2Q 미니아이패드, 2027년 1Q 맥북프로에 OLED 패널을 신규로 적용 예상, 경성 PCB(HDI) 매출이 증가, 가동률 개선으로 고정비 절감 적자 규모가 감소하면서 2026년 전사 영업이익 증가에 기여 ③차량용 무선 충전기도 자동차의 전장화 추세로 안정적인 성장 예상

2025년 4Q 영업이익은 흑전(yoy), 컨센서스 상회

2025년 4Q 매출은 5,080억원(-9.7% qoq/4.1% yoy), 영업이익은 288억원(-16.4% qoq/흑전 yoy), 당기순이익 252억원(-33.4% qoq/흑전 yoy) 시현. 애플의 아이폰 17 판매 호조로 관련 매출(R/F PCB)은 5.9%(yoy) 증가, 차량용 무선 충전기 매출은 -4.5%(yoy) 감소. 우호적인 환율(원달러) 및 믹스 효과로 수익성을 양호 판단

(단위: 십억원, %)

구분	4Q24	3Q25	4Q25					1Q26		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	488	562	538	508	4.1	-9.7	510	368	10.8	-27.5
영업이익	-5	34	18	29	흑전	-16.4	27	7	흑전	-75.3
순이익	-5	38	17	25	흑전	-33.4	28	7	흑전	-72.5

자료: 비에이치, FnGuide, 대신증권 Research Center

LG전자 (066570)

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

투자의견 BUY
매수, 유지

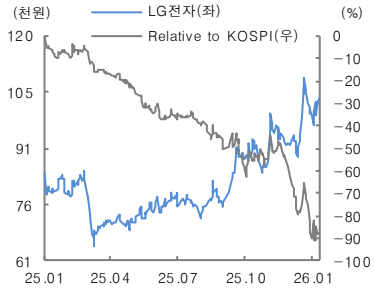
6개월 목표주가 160,000
상향

현재주가 104,000
(26.02.10)

가전 및 전자부품업종

KOSPI	5301.69
시가총액	17,806십억원
시가총액비중	0.54%
자본금(보통주)	814십억원
52주 최고/최저	109,300원 / 64,700원
120일 평균거래대금	802억원
외국인지분율	32.69%
주요주주	LG 외 2 인 35.27% 국민연금공단 6.51%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	16.7	16.1	35.2	31.5
상대수익률	1.0	-10.8	-18.1	-37.5



Issue Comment

1Q 깜작실적, 피지컬AI 강화, 다시 주목할 시간!

- 1Q26 영업이익은 1.61조원(28% yoy) 추정, 컨센서스 17.5% 상회 전망
- HS(가전) 및 MS(TV)의 선제적인 비용 대응 전략이 수익성 확대로 연결
- 밸류에이션의 재평가 : 1Q 실적 상향 + AI 경쟁력 = 저평가

투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 160,000원 상향(14.3%)

연결, 2026년 1Q 영업이익은 1.61조원(28% yoy/흑전 qoq)으로 추정(1.48조원), 컨센서스(1.37조원)을 각각 8.8%, 17.5%씩 상회한 깜작 실적을 예상. 별도(LG전자만) 영업이익은 1.41조원으로 24.4% 증가 등 호실적으로 추정. 2025년 선제적으로 추진된 사업별 체질 개선 노력이 2026년 수익성 확대로 연결, 저평가 밸류에이션에 재평가가 필요. 2026년 주당순이익(EPS)을 종전대비 3.6% 상향, 목표주가는 160,000원(2026년 주당순자산(BPS) X 목표 P/B 1.2배(성장기 평균)으로 14.3% 상향, 비중확대를 유지. 1Q26 영업이익의 상향의 배경은

1Q26 영업이익 1.61조원(28% yoy)으로 컨센서스 17.5% 상회 추정

① 1.61조원(연결)의 영업이익 추정은 2025년 선제적인 포트폴리오 변화 및 고정비용의 축소 전략의 결과로 판단. HS(가전) 사업은 2025년 북미 관세 정책에 적극적인 대응으로 미국, 멕시코에서 생산 비중 확대, 프리미엄 제품에서 가격 인상으로 마진율을 확보가 2026년 영업이익률 개선으로 연결. 2026년 HS(가전)은 AI 기능의 적극적인 채택과 차별화된 서비스(구독 가전), 프리미엄 중심의 매출 확대가 평균판매가격의 상승으로 연결. 4Q25에 선제적인 고정비용 축소를 진행, 2026년 1Q 영업이익률은 10.1%(+0.5%p) 추정. 전사적 이익 성장의 중추적인 역할

② MS(TV)은 2025년 영업적자(7,509억원)에서 2026년 1Q에 흑자전환(2026년 연간도 흑자전환)으로 추정. 모니터 및 B2B 사업을 통합, 저수익 모델/사업의 축소, 고정비 절감(인력 효율화 등)의 효과가 2026년 턴어라운드의 배경으로 판단. 2026년 동계 올림픽 및 월드컵 등 스포츠 이슈를 반영하면 프리미엄인 OLED TV 중심의 판매 증가로 매출 증가, 수익성 개선을 예상

③ 연결인 LG이노텍의 2026년 1Q 영업이익도 상향, 아이폰 17 판매 호조로 컨센서스(1,690억원)를 상회한 2천억원 추정. LG디스플레이는 비수기 영향을 최소화, 전년대비 흑자전환(1,482억원 / 컨센서스) 예상. LG전자의 2026년 당기순이익은 2.7조원으로 121.3%(yoy) 증가 추정, 배당 재원의 확대가 긍정적으로 반영

피지컬 AI 경쟁력 확대 = 가전, TV, 전장, 공조 등 사업 전반에 시너지 효과

④ AI 및 피지컬 AI, 로보틱스 등 신성장의 플랫폼을 확대 중. AI 엑사원의 경쟁력이 가정용 로봇(클로이드 등)에서 산업용 로봇(물류, 클로이 캐리봇)으로 포트폴리오가 다각화. 지분 투자한 로보티즈(액츄에이터), 로보스타(산업용 다관절, 스마트팩토리) 및 베어로보틱스(AI 기반 자율주행 서비스 로봇)가 차별화 경쟁력을 높여줄 것으로 전망. LG전자의 전체 포트폴리오에 시너지 효과를 예상

⑤ 2026년 실적으로 P/E 7.1배, P/B 0.7배, 역사적 저점에 위치, 2026년 영업이익은 73.7%(yoy) 증가, 포트폴리오가 B2C에서 B2B로 전환, 데이터센터향으로 공조(ES) 사업 강화, VS(전장)의 안정적인 수익성 창출을 반영하면 저평가로 판단. 1Q26 실적 상향에서 AI피지컬 사업의 확대를 반영, 주가의 상승 여력은 높다고 판단

Results Comment

한전기술 (052690)

지금은 실적이 아니라, 대형 원전 A/E의 가치 재평가

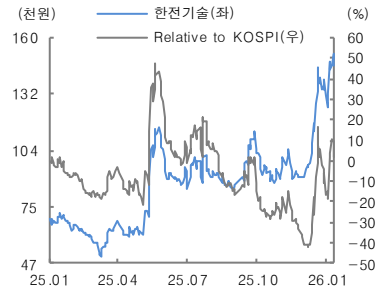
허민호

minho.hur@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	200,000 상향
현재주가 (26.02.10)	146,000 유틸리티업종

KOSPI	5301.69
시가총액	5,580십억원
시가총액비중	0.17%
자본금(보통주)	8십억원
52주 최고/최저	151,700원 / 49,950원
120일 평균거래대금	506억원
외국인지분율	15.16%
주요주주	한국전력공사 외 1 인 53.06% 국민연금공단 10.27%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	49.9	54.8	52.6	118.6
상대수익률	29.7	19.0	-7.6	3.9



* A/E(Architect Engineer): 종합설계회사

- 목표주가 200,000원으로 상향(기존 대비 +33%), 대형원전 A/E 부족
- 4Q25 영업이익 226억원(-16% YoY) 기록. 컨센서스 하회
- 2026년 매출액 5,917억원(+14% YoY), 영업이익 756억원(+139%) 예상

목표주가 200,000원으로 상향(기존 대비 +33%), 미국 대형원전 A/E 부족

목표주가를 200,000원(2035F EV/EBITDA 18배)으로 상향. 이는 중장기 실적 전망치를 상향했기 때문. 한전기술은 2008년 AP1000(미국 WEC)의 상세설계에 일부 참여한 바있으며, APR14000(한국)의 미국 표준설계인허가 경험을 가지고 있음. 이를 통해 향후 한국전력(한수원)의 AP1000 건설 참여 시, 종합설계 및 기술 지원 등을 수행하는 주요 A/E 파트너가 될 것으로 기대. 미국 원자력 엔지니어 11,350명 중 건설 관련 엔지니어 인력은 1,350명에 불과(2023.05 기준). 특히, 대부분의 엔지니어는 가동 원전의 설비개선 및 수명연장, 해군 원자력, 원전해체, 환경복원 등의 경험은 있지만, 신규 원전 및 NRC 인허가 경험은 제한적. 최신 규제요건(Part 50, Part 52)을 이해하고, 이를 상세설계에 반영할 수 있는 인허가 엔지니어 부족 심각한 것으로 추정. Bechtel을 제외한 종합설계회사는 신규 원전 건설 사업으로 SMR 상세설계 등에만 집중하고 있음

4Q25 영업이익 226억원(-16% YoY) 기록. 컨센서스 하회

4Q25 매출액 2,055억원(+7%, 이하 YoY), 영업이익 226억원(-16%), 영업이익률 11.0%(-2.9%p) 기록. 영업이익 컨센서스 290억원을 하회. 영업외수익으로 인식되었던 정부과제수익(SMR 개발비 등) 112억원(연간)이 4Q25에는 매출액으로 인식되었던 점을 감안하면, 실제 영업활동을 통한 매출액은 1,943억원으로 전년동기와 유사했음(+1% YoY). 체코 원전 사전착수지시(ATP) 매출은 220억원이 발생했지만 다수의 초기 설계인력 투입, 설계인력 충원 등으로 설계부문의 원가율이 상승한 것으로 추정. 원자력/원자로 매출은 1,785억원으로 전년동기 대비 15% 증가했지만, 에너지신사업 매출은 270억원으로 29% 감소했음

2026년 매출액 5,917억원(+14% YoY), 영업이익 756억원(+139%) 예상

2026년 매출액 5,917억원(+14%, 이하 YoY), 영업이익 756억원(+139%), 영업이익률 12.8%(+6.7%p)를 전망. 2026년 새울 3,4호기 준공 관련 매출(2025년 280억원) 감소가 예상되지만, 기존 신한울 3·4호기 900 ~ 1,000억원에 체코 두코바니 5·6호기 1,000억원 등이 추가되며 원전 프로젝트 설계 매출 확대 기대. 원자력/원자로 매출은 5,177억원(+17%), 에너지신사업 매출은 741억원(-5%) 예상. 해상풍력 EPC 수주 성공 시 에너지신사업은 추가 매출 증가도 가능. 원전 설계 매출 확대에 따른 변동비 증가는 크지 않으므로, 큰 폭의 영업레버리지 효과 발생 가능. 2025년 12월 체코 원전 수주금액은 총 1.62조원(종합설계 1.25조원, 원자로설계 0.37조원)임

(단위: 십억원, %)

구분	4Q24	3Q25	4Q25					1Q26		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	193	115	190	206	6.7	79.4	200	116	20.3	-43.6
영업이익	27	12	26	23	-15.6	84.8	29	8	603.7	-63.0
순이익	26	11	34	7	-74.0	-39.2	17	9	-85.9	35.8

자료: 한전기술, FnGuide, 대신증권 Research Center

Company Report ★★★★★

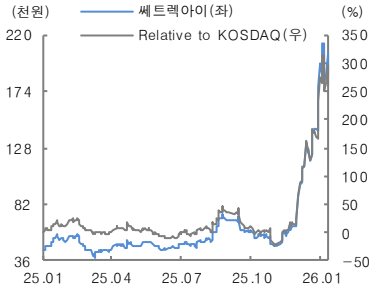
쎄트렉아이 (099320)

김아영
ahyoung.kim@daishin.com

투자의견	N/R
6개월 목표주가	N/R
현재주가 (26.02.10)	187,000
	스몰캡업종

KOSDAQ	1115.2
시가총액	20,479억원
시가총액비중	0.43%
자본금(보통주)	45억원
52주 최고/최저	214,000원 / 38,700원
120일 평균거래대금	206억원
외국인지분율	8.71%
주요주주	한화에어로스페이스 외 4 인 36.43% 박성동 7.52%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	66.5	230.4	277.8	291.6
상대수익률	41.5	163.2	174.1	163.3



지금 사느냐, 나중에 더 비싸게 사느냐의 문제

- 위성제조→데이터 플랫폼으로 확장 중인 국내 유일 EO/SAR 기업
- SpaceEye-T, 국방 전략기술과제로 열리는 구조적 성장 구간
- 2026년 수주와 실적 가시화로 추가적인 리레이팅은 필연적

위성 제조에서 데이터, 플랫폼으로 확장 중인 국내 유일 EO/SAR 회사

쎄트렉아이는 위성 설계-제작-시험- 운용 연계까지 수행 가능한 국내 유일의 위성 시스템 기업으로, EO(광학), SAR(레이더) 위성을 중심으로 위성 제조 사업과 영상, 관측 데이터를 제공하는 위성 서비스 사업을 영위. 3Q25 누계 기준 매출액의 95%가 위성시스템의 개발 및 생산에서 발생하며, 자회사 SIIS를 통해 위성 영상 판매 및 관측 용량 임대 사업을 영위

SpaceEye-T와 국방 전략기술 과제로 기대되는 구조적 성장

1) SpaceEye-T로 열리는 '다른 시장' : 동사가 위성을 직접 보유하고 고객에게 관측 용량, 우선권을 서비스 형태로 제공하는 구조로, 다년 계약 기반의 반복 매출을 창출할 수 있음. 또한, 동급 또는 유사 성능의 EO 위성을 해외 정부, 기관이 발주할 경우 위성 제조 수주로 이어질 수 있는 기반이 마련됨

2) 국방 전략기술 과제(422 세부과제)와 2026년 이후 드라마틱한 성장 가능성: 현재는 R&D 중심 과제이지만, 2026년 이후 초소형 SAR 군집 위성 양산을 위한 사전 검증 트랙으로, 수십 기 규모의 반복 제작이 현실화될 경우, 매출 및 영업 이익 레버리지가 크게 상승 가능

성장 초입 국면에서 추가적인 리레이팅은 필연적

2026년은 매출액 2,407억원(YoY +16.3%), 영업이익 168억원(YoY+65.5%) 예상됨. 2026년은 본격적인 수주 확대에 따른 외형 성장과 이익 레버리지가 동시에 본격화될 전망이며, 정부 주도의 '422 세부과제' 등 추가 수주 가시화 시 실적 업사이드가 큼. 단기간 주가 상승에도 불구하고, 2026년은 글로벌 최고 수준의 EO 기술력과 실증 레퍼런스를 바탕으로 **수주 확대와 실적 개선이 본격화될 것으로 예상되며 추가 리레이팅은 필연적**

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,254	1,713	2,069	2,407	2,815
영업이익	-44	-31	102	168	239
세전순이익	61	31	124	180	250
총당기순이익	415	62	141	135	191
지배지분순이익	439	79	141	135	191
EPS	4,784	722	1,286	1,231	1,748
PER	6.5	55.4	146.9	153.5	108.1
BPS	23,751	21,529	21,641	22,872	20,959
PBR	1.3	1.9	8.7	8.3	9.0
ROE	25.9	3.5	5.9	5.4	7.1

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

Company Report ★★★★★

이노와이어리스
(073490)

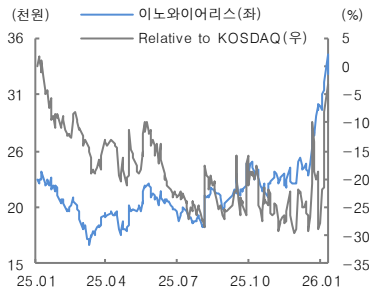
김아영

ahyoung.kim@daishin.com

투자의견	N/R
6개월 목표주가	N/R
현재주가 (26.02.10)	32,700
	스몰캡업종

KOSDAQ	1115.2
시가총액	2,486억원
시가총액비중	0.05%
자본금(보통주)	34억원
52주 최고/최저	34,550원 / 16,690원
120일 평균거래대금	19억원
외국인지분율	4.36%
주요주주	엘아이지 외 4 인 30.18%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	36.3	38.6	61.9	41.9
상대수익률	15.8	10.4	17.5	-4.6



스페이스붐의 숨은 수혜주

- 통신 시험-구축-운용 전 주기를 커버하는 지상 통신 인프라 기업
- 위성통신 확대로 시험, 검증, 커버리지가 필연적으로 증가하는 수혜주
- 통신 Capex 회복과 방산, 우주 확장이 겹치는 저점 구간

통신 네트워크 전 주기(시험-구축-운용)를 커버하는 지상 인프라기업

이동통신 네트워크 시험, 계측(무선망 최적화, Big Data, 통신 T&M), 스몰셀, 방산 솔루션, 오토모티브(반도체 유통, V2X)까지 보유한 '무선통신 기반 테스트/운용 솔루션' 기업. 3Q25 누계 기준 매출 비중은 오토모티브 54%, 무선망 최적화 22%, 스몰셀 10%, 방산 3%, 기타 11%. 최대주주는 ㈜LIG(지분 30%)이며, 고객사는 이동통신사, 통신장비 제조사, 단말/칩셋 업체

위성 통신 확대 국면에서 '절대 빠질 수 없는 지상 플레이어'

위성통신 확대는 게이트웨이/지상국/RF 인프라/단말 및 링크 성능 검증의 동반 capex 확장으로 이어짐. 이노와이어리스는 지상 영역에서 1) 현장, 실험실 네트워크를 가상 구현하는 통신 T&M(test&measurement)의 제공, 2) 커버리지/용량 문제를 해결하는 스몰셀 솔루션 보유, 3) 방산 제품군에서 위성 탑재체 제어, 디지털 신호처리 장치와 위성 전기적 성능 검증용 지상시험 지원장비 사업을 영위해 직접 수혜가 예상됨. 최대주주가 ㈜LIG로 그룹 내 위성 통신의 지상 시험, 검증, 신호처리 영역을 담당할 수 있는 전략적 포지션을 보유

2026년, '통신 투자 사이클+방산/우주 확장' 동시에 열리는 해

2026년은 매출액 2,290억원(YoY +23.1%), 영업이익 220억원으로 본격적인 실적 턴어라운드가 예상되며, 전사 매출 확대와 통신 투자 사이클 재개에 따른 이익 레버리지 확대 구간에 진입할 것으로 판단됨. 과거 통신 투자 사이클 국면에서 관련 기업들이 이익 대비 높은 멀티플을 부여받았던 사례와 현재 우주/위성 산업에 구조적 성장 프리미엄이 반영되고 있는 점을 감안할 때, 2026년 당기순이익 기준 PER 14배는 동사의 중장기 성장성을 충분히 반영하지 못한 수준으로 판단됨

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,374	1,897	1,861	2,290	2,663
영업이익	103	24	-11	220	320
세전순이익	133	59	-11	176	303
총당기순이익	108	29	-11	176	25655
지배지분순이익	108	25	-11	176	256
EPS	1,430	333	-150.5	2,313	3,362
PER	18.5	62.1	-218.3	14.1	9.8
BPS	21,885	22,269	21,998	24,302	27,664
PBR	1.2	0.9	1.5	1.4	1.2
ROE	7.3	1.5	-0.7	9.5	12.2

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

Results Comment

KT (030200)

조용한 신고가, KT가 찐이다!

- 4Q25 매출 6.8조원(+4% yoy), OP 2.3천억원(흑전 yoy)
- 26E OP 2.1조원(-13% yoy). 경상이익 기준 +9% yoy
- 안정적인 실적과 이에 연동한 주주환원으로 조용한 신고가 달성

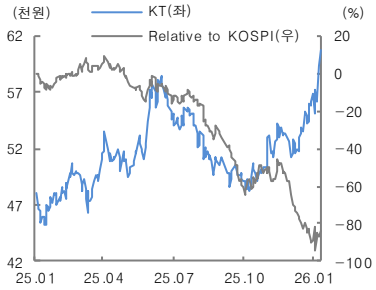
김회재

hoijae.kim@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	74,000 유지
현재주가 (26.02.10)	60,700 통신서비스업종

KOSPI	5301.69
시가총액	15,298십억원
시가총액비중	0.46%
자본금(보통주)	1,564십억원
52주 최고/최저	60,700원 / 45,150원
120일 평균거래대금	214억원
외국인지분율	49.00%
주요주주	현대자동차 외 1 인 8.07% 국민연금공단 7.05%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	16.7	24.6	13.0	32.4
상대수익률	1.0	-4.2	-31.6	-37.0



투자의견 매수(Buy), 목표주가 74,000원 유지

26E EPS 5,858원에 PER 13배 적용. 최근 5년 통신업 평균(KT, LGU+ 기준)에 30% 할증 적용

4Q25 Review: 경상이익 기준 증익 기조 유지

4Q25 매출 6.8조원(+4% yoy, -4% qoq), OP 2.3천억원(흑전 yoy, -58% qoq)
4Q25 별도 OP 954억원(흑전 yoy)

9월 발생한 해킹 사고에 대한 고객 보상 프로그램 발표. 총 4.5천억원 규모
4Q25 경상이익. 유심 교체, 고객 보답 제외시 약 4.6천억원 추정
4Q25 경상이익. 인력 재배치 영향 제외시 약 OP 3.5천억원 대비 증익 기조 유지

25년 OP 2.5조원(+205% yoy), 26E OP 2.1조원(-13% yoy)
25년 부동산 이익 5천억원 제외 기준으로는 26년 이익 +9% 성장

무선서비스 매출 25년 6.9조원(+3% yoy), 26E 6.8조원(-1% yoy)
인터넷 매출 25년 2.5조원(+2% yoy), 26E 2.6조원(+1% yoy)
미디어 매출 25년 2.1조원(+2% yoy), 26E 2.2조원(+3% yoy)
기업서비스 매출 25년 3.6조원(+1% yoy), 26E 3.7조원(+4% yoy)

판매비 25년 2.8조원(+14% yoy), 매출 대비 17.2%, 5G 도입 이후 평균인 16.3% 상회. 가입자 급증 영향. 26E 2.6조원(-10% yoy), 매출 대비 15.4%로 안정화

감가비 2.9조원(+1% yoy), 매출 대비 17.7%, 5G 도입 이후 평균인 18.1% 하회. 26E 2.8조원(-4% yoy), 매출 대비 16.9%. 경쟁사와 달리 5G 6년 상각, 19년 초기 투자에 대한 상각 종료로 26년부터 감가비 본격적인 감소

조용히 역사적 신고가 달성

KT의 주가는 5G의 성과가 나타나기 시작한 20.2월(4Q19 실적) 이후 +139%
지난 6개월간 급등한 코스피의 상승률이 동기간 +138%. 지수 대비 아웃퍼폼

21년 이후 매년 플러스 상승률, 3번 지수 대비 아웃퍼폼
25년에도 상반기 지수 대비 아웃퍼폼 후 4월부터 LGU+의 약진과 2~8월 자사주 취득의 모멘텀 소멸 및 해킹과 CEO 교체 이슈로 하반기 조정 받았으나,

1월부터 다시 상승세를 형성하면서 전일 종가는 02.4월 이후 첫 6만원대 달성
08년 KT-KTF 합병 이후 출범한 통합 KT 기준으로는 역사적 신고가

3~6월 26년도분 자사주 2.5천억원 취득. 26E DPS 2.6천원(+200원 yoy)

(단위: 십억원, %)

구분	4Q24	3Q25	4Q25					1Q26		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	6,576	7,127	6,834	6,845	4.1	-4.0	6,874	6,790	-0.8	-0.8
영업이익	-655	538	188	227	흑전	-57.8	210	583	-15.3	156.6
순이익	-656	392	2	104	흑전	-73.4	9	410	-24.1	294.0

자료: KT, FnGuide, 대신증권 Research Center

Results Comment

엔씨소프트 (036570)

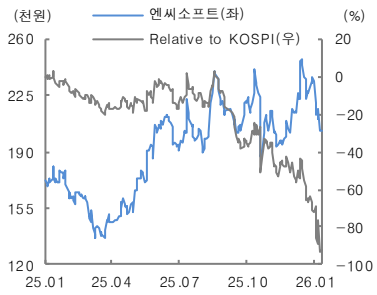
이지은

jeeeun.lee@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	300,000 유지
현재주가 (26.02.10)	203,500 디지털컨텐츠업종

KOSPI	5301.69
시가총액	4,384십억원
시가총액비중	0.13%
자본금(보통주)	11십억원
52주 최고/최저	247,500원 / 135,800원
120일 평균거래대금	308억원
외국인지분율	33.98%
주요주주	김택진 외 14 인 12.37% Saudi Electronic Gaming Holding Company 외 1 인 9.43%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-8.7	-10.4	0.7	17.4
상대수익률	-21.1	-31.1	-39.0	-44.2



2026년 증익이 가장 명확한 게임주

- 4Q OP 컨센 하회. '아이온2' 흥행했으나, 이연 매출 발생 영향
- 자체 결제 전환에 매출 증가에도 지급수수료 감소, 이러한 흐름 지속 전망
- 2026년 확실한 증익, 낮은 밸류 부담 고려 시 매수하기 좋은 시점으로 판단

투자의견 매수, 목표주가 300,000원 유지

2026년 EPS 15,222원에 Target PER 20배 적용. Target PER은 글로벌 peer의 2026 평균 적용. 당분간 약한 신작 모멘텀을 고려하여 기존 멀티플 할증률 제거. 단, '아이온2' 매출 상향 조정, 최근 인수한 캐주얼 회사들의 연결 편입 효과를 고려하여, EPS를 기존 대비 19% 상향 조정하며, 목표주가 유지

여전히 견조한 '아이온2'와 지급수수료율 감소세 확인

4Q25 매출액 4,042억원(YoY -1.3%, QoQ 12.3%), 영업이익 32억원(YoY, QoQ 흑자전환) 기록. 컨센대비 매출, 영업이익 모두 하회. '아이온2'의 흥행에도 불구, 이연 매출 발생 등으로 컨센 하회하는 실적 기록

1) 신작 '아이온2' 4Q25 매출 774억원 기록. 11/19 '아이온2' 출시 이후 4분기 결제액은 941억원이며, 2026년 1/1~2/9까지의 결제액은 682억원 기록, 출시 이후에도 트래픽, 매출 모두 견조하게 유지되고 있는 것으로 판단. 이에 따라 당사는 '아이온2'의 2026년 추정치를 기존대비 14% 상향 조정한 약 4,500억원으로 추정. 2) 기존 리니지 모바일 3종의 합산 매출은 1,781억원(YoY -16%, QoQ -9%) 기록. 자체 결제 비중은 4Q 기준 20~40% 수준으로, 2026년 증가 전망. 기존 PC 5종의 합산 매출은 908억원(YoY -3%, QoQ 3%) 기록하며 견조한 수준 유지 중

인건비 1,979억원(QoQ -1%) 기록. '아이온2' 흥행에 따른 인센티브가 반영됐으나, 전분기 퇴직위로금 발생으로 전분기와 유사한 수준의 인건비 기록. 마케팅비 529억원(QoQ 231%) 기록. 신작 '아이온2' 마케팅 영향. 신작 흥행에 따른 매출 증가에도 불구하고, 이번 분기부터 모바일 게임에 자체 결제를 도입하면서 매출 원가성격의 지급수수료는 오히려 감소하며, 858억원(QoQ -3%) 기록

2026년 증익이 가장 명확한 게임주

'아이온2'는 흥행에 성공하며 엔씨의 신작 리스크를 크게 낮췄고, 2/7 프리오픈한 '리니지 클래식' 역시 시장 노이즈와 달리 회사가 목표한 트래픽 달성한 것으로 파악. 이제 올해 남아 있는 주요 이벤트는 엔씨가 처음으로 시도하는 신규 장르 9월 '아이온2' 글로벌 출시, 그리고 연말 '호라이즌스틸프론티어스' 신작 모멘텀 등. 이 중에서도 가장 기대가 높은 이벤트는 최근 흥행에 성공한 '아이온2'의 글로벌 출시로, 이로 인해 상반기 신작 모멘텀은 다소 제한적일 수 있음. 다만, '아이온2'의 흥행과 더불어 실적 기여가 가능한 회사들의 M&A를 통해 안정적인 분기별 실적 성장 예상. 특히, 엔씨는 대형 게임주 중 올해 영업이익 성장이 가장 명확한 기업으로 판단. 단기 모멘텀 부재에도, 1) 확실한 실적 성장, 2) 낮은 밸류 부담, 3) 연말로 갈수록 강한 신작 모멘텀을 고려하면, 투자 매력 충분. 현 주가는 2026년 PER 13배 수준으로 밸류 부담도 낮은 상황, 매수 적절한 시점으로 판단

(단위: 십억원, %)

구분	4Q24	3Q25	4Q25					1Q26		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	409	360	422	404	-1.3	12.3	427	492	36.6	21.7
영업이익	-129	-7	10	3	흑전	흑전	10	75	1,345.2	2,223.1
순이익	-7	77	95	-2	흑전	17.4	30	73	-15.8	-19.5

자료: 엔씨소프트, 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.