Daishin 증권

2026년 02월 13일 금요일

Morning Meeting Brief

Strategy

[퀀틴전시 플랜] 매크로에서 실적으로, 코스피 5,500 선 돌파

- 고용 서프라이즈를 압도한 코스피, 낮아지는 통화정책 의존도
- 실적과 펀더멘털로 이동하는 무게중심. 매물소화 이후 주도주 상승흐름 재개
- 순환매 또한 여전히 유효. 주도주 쏠림 없이 온기 확산 지속

정해창. haechang.chung@daishin.com

Strategy

[다음주 시장은?] 연휴 리스크 대비 리워드의 손익비 고려

- 2월 초 등락을 통한 불확실성 선반영, KOSPI 4,900선 지지 이후 회복력 확인
- 설 연휴 기간 불확실성은 불가피하나 밸류에이션에 기반한 상승 기조 유효
- 연휴를 무사히 마친다면 실적시즌 마무리와 함께 상승 추세가 재개될 것으로 전망

정해창. haechang.chung@daishin.com

Global Strategy

[THE GLOBAL 주간 증시 전략 / 2 월 3 주차] 다우에서 나스닥으로..손바뀜이 시작될 것

- 13일 1월 CPI 확인 후, 다우지수의 온기가 나스닥지수로 확산
- 나스닥과 상관성 높은 비트코인 가격, 과매도 구간 진입 목전
- 20일 12월 PCE, 21일 미시간대 소비자심리&기대인플레이션 등 할인율 축소와 향후 금리 인하 기대 부각. 나스닥지수 선호 높일 것

문남중. namjoong.moon@daishin.com

Commodity

추가 상승 유효한 리튬, 투기 수요 유입될 시점

- 중국 정부의 간접 보조금 폐지 + 규제 강화(전략광물 채굴 활동에 대한 감독/심사 강화)로 한층 더 빨라진 리튬 재고 감소
- 4년 연속 둔화된 전기차향 수요 + 낙관하기 어려운 정책 환경. 그러나 뒤늦게 반영될 유동성은 연말까지 투기 수요 유발할 Key
- 전체 리튬 수요에서 아직 21% 수준에 그치는 ESS향과 청사진만 존재하는 휴머노이드향 테마는 투기 수요가 주목할 근거

최진영. jinyoing.choi@daishin.com

[Issue&News] 반도체업: 2 번의 쇼크는 없다

- Kioxia의 긍정적 가이던스로 NAND 시장에 대한 기대감 고조
- 서버향 수요 성장과 공급의 Discipline 강화로 공급자 우위 구도 지속
- 한국 반도체 주가에 NAND의 Surprise가 반영될 필요. 매수의견 유지

류형근. hyungkeun.ryu@daishin.com

[4Q25 Review] 한국금융지주: 언제나 훌륭한 최선호주 (목표주가 54% 상향)

- 4분기 충당금, 손상차손 등 선제적 비용 집행으로 컨센서스 하회
- 업종 내 최고의 수익성과 배당소득분리과세 요건까지 충족
- '26년 이익 전망치 상향조정, 목표주가 54% 상향, 최선호주 유지

박혜진. hyejin.park@daishin.com

[4Q25 Review] 콘텐트리중앙: 6 년만의 흑자 전환 (목표주가 24% 하향)

- 4Q25 매출 2.7천억원(+33% yoy), OP 46억원(흑전 / +226억원 yoy)
- Wiip의 제작 정상화로 25년 OP 56억원(+529억원), 6년 만의 흑자 전환
- 26년은 메가박스 포함 전사업부 흑자 전망. 317% 수준의 부채비율은 부담

김회재. hoijae.kim@daishin.com

[4Q25 Review] 두산에너빌리티: 원전 팀코리아 러브콜로 성장 잠재력 확대 (목표주가 24% 상향)

- 목표주가 125,000원으로 상향. 팀코리아 성장 잠재력 확대에 주목
- TVA 이사회의 원자력 건설 관련 안건이 없었던 점은 우려 요소 아님
- 4Q25 실적 컨센서스 하회. 성장 모멘텀, 수주 확대 등이 더 중요

허민호. minho.hur@daishin.com

[4Q25 Review] 케이카: 확대되는 점유율. 안정적 성장과 배당 매력

- 4Q25 추석 연휴 영향으로 영업일수 감소에도 견조한 실적 흐름 기록
- 25년에 이어, 26년에도 시장점유율 상승으로 성장을 전망함
- 안정적인 수익을 바탕으로 고배당주로서 매력 유효

박장욱. Jangwook.Park@daishin.com

[4Q25 Review] 서울반도체: 4Q 흑전 전장향 호조

- 4Q25 영업이익(47억원)은 흑전(qoq/yoy), 추정대비 상회 및 호조
- 1Q26 영업이익은 -11억원 적전(qoq) 추정, 추가적 시간 필요
- 전장향 LED 매출 증가 및 믹스 효과는 긍정적 요인

박강호. kangho.park@daishin.com

Strategy

Strategist Jr. 정해창
haechang.chung@daishin.com

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

매크로에서 실적으로, 코스피 5,500선 돌파

- 고용 서프라이즈를 압도한 코스피, 낮아지는 통화정책 의존도
- 실적과 펀더멘털로 이동하는 무게중심. 매물소화 이후 주도주 상승흐름 재개
- 순환매 또한 여전히 유효. 주도주 쏠림 없이 온기 확산 지속

고용 서프라이즈를 압도한 코스피, 낮아지는 통화정책 의존도

– 코스피 5,500선 돌파. 최근 연준 의장발 통화정책 불확실성과 고용지표 경계심리에 변동성이 확대됐으나 반도체를 중심으로 주도주 상승이 재개되는 양상

– 전일 예상을 크게 어긋난 고용지표에도 상승탄력이 유지되는 점에 주목. 케빈 해셋의 사전 경고와 전일 부진했던 12월 소비지표로 시장은 어느정도 대비

– 다만, 예상을 크게 벗어나는 견조한 1월 고용보고서에 미국 증시는 혼조세로 마감, 통화정책 우려 영향. 그러나 일본 등 아시아 증시는 상대적으로 긍정적인 흐름

– 미국 정책 불확실성이 비미국 증시의 상대 강세를 유도할 가능성. 원화 강세로 달러-원 환율은 1,440원으로 하락안정. 연휴 앞두고 외국인 3조원대 순매수 유입

실적과 펀더멘털로 이동하는 무게중심. 매물소화 이후 주도주 상승흐름 재개

– 코스피 강세는 통화정책에 대한 의존도에서 벗어나 실적 펀더멘털로 무게중심이 이동한 것으로 평가. 지난 연말 409pt이던 코스피 선행 EPS는 실적시즌동안 급등하며 576.4pt로 상승

– 선행 P/E는 코스피 5,520pt로 환산하여도 9.6배 수준, 최근 등락과 과열 해소 과정에서 리스크 대비 손익비가 높아진 것으로 평가

– 코스피 실적 기여도가 높은 반도체, 금융/지주 등 주도주 업종에 개별 호재가 더해지며 상승랠리 재개

반도체: 삼성전자(+6.4%), SK하이닉스(+3.3%), 한미반도체(+10.0%) 등

금융/지주: 한국금융지주(+8.8%), 신한지주(+5.1%), SK스퀘어(+7.1%) 등

순환매 또한 여전히 유효. 주도주 쏠림 없이 온기 확산 지속

– 주도주 상승재개에도, 코스피 619개, 코스닥 913개로 양시장 모두 상승 종목이 하락종목을 상회. 소외 업종에 대한 순환매 흐름 또한 여전히 유효

2차전지: 에코프로머티(+9.9%), LG화학(+4.3%), LG에너지솔루션(+4.6%) 등

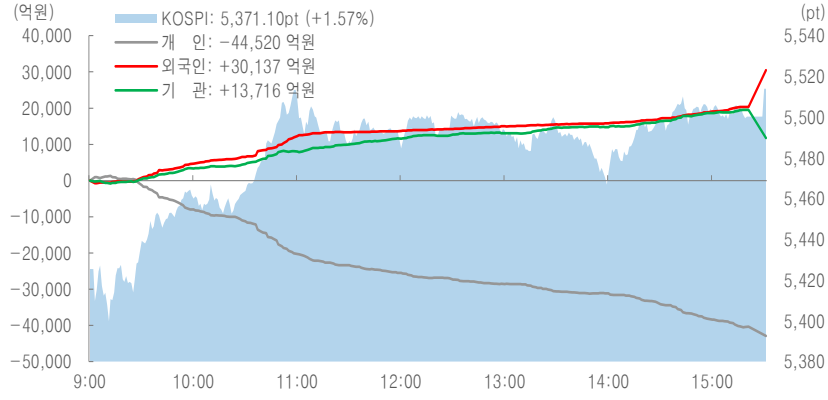
정유/화학: SK이노베이션(+2.5%), 태광산업(+25.2%), 대한유화(+9.6%) 등

– 최근 순환매 과정에서 호재성 이슈로 급등했던 업종에서 차익실현 매물 출회

유통/리테일: 이마트(-7.8%), 롯데쇼핑(-3.0%), GS리테일(-2.0%) 등

로봇: LG전자(-5.1%), 현대차(-0.6%), 현대무벡스(-2.2%), 원익홀딩스(-2.4%) 등

KOSPI 투자주체별 수급 및 장중흐름



자료: 대신증권 Research Center

Strategy

연휴 리스크 대비 리워드의 손익비 고려

Strategist JR. 정해창
haechang.chung@daishin.com

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

- 2월 초 등락을 통한 불확실성 선반영, KOSPI 4,900선 지지 이후 회복력 확인
- 설 연휴 기간 불확실성은 불가피하나 밸류에이션에 기반한 상승 기조 유효
- 연휴를 무사히 마친다면 실적시즌 마무리와 함께 상승 추세가 재개될 것

2월 초 등락을 통한 불확실성 선반영, KOSPI 4,900선 지지 이후 회복력 확인

코스피는 최근 연준 의장 교체 가능성에 따른 정책 불확실성과 미국발 AI 수익성 우려라는 대외 변동성을 소화. KOSPI 4,900선 지지 이후 회복력 확인. 연휴와 미국 경제지표 발표를 앞두고 형성된 경계 심리는 지수의 상승 탄력을 일시적으로 제한했으나, 내부적으로는 우려보다 양호한 4분기 실적시즌 결과와 이를 바탕으로 한 순환매로 과열을 식히고 매물을 소화하는 건전한 조정 과정을 거친 것으로 평가

설 연휴 기간 불확실성은 불가피하나 밸류에이션에 기반한 상승 기조 유효

설 연휴기간 뮌헨 안보회의와 미국 CPI 발표 예정. 연준의장 교체와 파월의장의 사법소송, 대법원 관세판결 등 시기를 특정하기 어려운 불확실성 또한 존재, 그러나 리스크를 감수하는 것 또한 손익비 관점에서 유효하다고 판단. 통계적으로 연휴 10거래일 전부터 경계 심리가 유입되며 연휴 이후 상승추세 복귀. 최근 시장의 변동성도 이에 부합하는 등락. 연휴 전 수급 공백과 경계 심리는 오히려 과열 부담을 낮추었고, 연휴 이후 리스크 회피성 자금이 재유입됨과 함께 상승 재개 가능성 시사

차주 글로벌 시장의 방향성을 결정지을 이벤트 중 CPI 물가와 1월 FOMC 회의록에 주목. 13일 한국 증시 종료 후 발표될 미국 1월 소비자물가지수(CPI)는 헤드라인과 근원 물가 모두 전월 대비 둔화될 것으로 예상. 최근 워시 차기 의장 선임과 연이은 연준 위원들의 발언으로 높아진 매파적 정책 우려를 완화시킬 전망

18일 공개될 1월 FOMC 의사록은 연준 리더십 교체기에 위원들이 판단하는 현재의 고용 상황과 인플레이션 압력을 파악할 수 있을 것. 한편, 시장은 지난주부터 이어진 변동성 구간에서 불확실성을 상당 부분 반영. 우려를 이겨내며 펀더멘털에 근거한 주가흐름 전개 예상

연휴를 무사히 마친다면 실적시즌 마무리와 함께 상승 추세가 재개될 것

현재 코스피는 실적시즌을 소화하며 기업 이익 펀더멘털을 반영, 선행 EPS는 576pt까지 상승. 반도체 대표주 실적발표 이후 EPS 상승 속도가 둔화되었고, 글로벌 증시의 혼조세가 더해지며 등락을 겪었으나, 현 지수대에서 코스피의 선행 P/E는 9.6배 수준에 불과. 역사적으로 선행 P/E 평균이 10배 초반에서 형성되었고, 실적 전망치 상향조정 추세와 코리아 디스카운트 해소 등 방향성을 고려할 때 코스피는 여전히 글로벌 주요국 대비 밸류에이션 저평가 구간에 위치

연휴기간 불확실성이 해소될 경우 실적시즌 마무리와 함께 2월 말~3월 초 상승 추세가 재개될 것으로 전망. 순환매를 통해 가격 부담이 완화된 반도체, 방산/조선, 자동차 등 실적이 뒷받침되는 주도주들은 매물소화 이후 상승을 재개하며 코스피를 다시 주도할 전망. 에너지, 디스플레이, 유틸리티 등 시클리컬 산업군은 여전히 펀더멘털 대비 저평가된 업종으로 순환매 대응 유효

Global Strategy

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

다우에서 나스닥으로.. 손바뀜이 시작될 것

- 13일 1월 CPI 확인 후, 다우지수의 온기가 나스닥지수로 확산
- 나스닥과 상관성 높은 비트코인 가격, 과매도 구간 진입 목전
- 할인율 축소와 향후 금리 인하 기대 부각. 나스닥지수 선호 높일 것

13일 1월 CPI 결과 확인 후, 다우지수의 온기가 나스닥지수로 확산

올해 미국 증시 수익률은 다우, 나스닥, S&P500지수 각각 +4.3%, -0.8%, +1.4%(2.11일 기준)로 다우지수는 10일 역사적 사상 최고치를 경신했다. AI가 가져올 파괴적 혁신과 투자 과잉에 대한 견제심리가 가져온 지수간 차별화로 13일 1월 CPI (근원) 결과를 확인하고 나면 다우지수의 온기가 나스닥지수로 옮겨갈 것이다.

나스닥지수는 미래 이익을 현재가치로 할인해 주가가 형성되므로, 할인율 변화에 민감해 할인율이 낮아질수록 나스닥지수는 상승 압력을 받는다. 1월은 지난해 연말 할인행사가 끝나 상품 가격이 오르고, 겨울 폭풍과 한파에 따른 난방비용이 상승하는 기간이지만, 1월 CPI(근원) 예상치는 전년동월대비 각각 2.5%, 2.5%로 전월치(2.7%, 2.6%) 하회할 전망이다.

이는 1월 고용지표 결과(비농업부문 고용자수 13만 명 증가, 실업률 4.3%, 시간당 평균임금 3.7% YoY)를 두고 고용시장 개선 인식과 더불어 연준의 금리 인하가 늦춰질 수 있다는 시장 판단에 대해 재해석하는 계기가 될 것이다. 20일 발표를 앞둔 12월 PCE(근원) 결과도 12월 CPI(근원)처럼 예상을 하회하며 궁극적으로 앞으로 도래하는 3월 FOMC를 두고 금리 인하 확률을 높이는데 영향을 미칠 것이다.

나스닥과 상관성 높은 비트코인 가격, 과매도 구간 진입 목전. 나스닥지수, 긍정적 요인 전환

24년 비트코인에 대한 현물 ETF 승인 이후 나스닥지수는 비트코인 가격과 상관성이 높아지며 동조화되는 모습을 보여왔다. 하지만 지난해 10월 하반월부터 비트코인 가격 하락이 두드러지면서 나스닥지수에도 부정적 영향을 미쳐왔다. 하지만 최근 비트코인의 시장가치와 실현 가치를 비교할 수 있는 MVRV Z-Score 지표는 과매도 구간 진입(0)을 앞두고 있다. 과거 경험상 MVRV Z-Score가 0 이하로 내려간 시점은 비트코인 가격이 바닥을 다지고 반등을 시작한 구간으로 0~-1 사이를 진입하고 나서 비트코인 가격은 상승했다.

21일 발표되는 2월 미시간대 소비자심리지수와 기대인플레이션(1년, 5년) 결과는 소비 심리 개선과 기대 인플레이션 둔화 조합을 통해, 금융시장 가격지표를 저해하지 않을 정도의 경기 인식과 함께 인플레이션 둔화 국면에서의 금리 인하라는 연준 행위에 대한 당위성을 높여줄 것이다. 결론적으로13일 1월 CPI, 20일 12월 PCE, 21일 미시간대 소비자심리지수와 기대인플레이션(1년, 5년)를 거치면서, 할인율 축소 기대와 향후 연준의 금리 인하 기대가 되살아나면서 나스닥지수 선호를 높일 것이다. 3월까지 미국 증시 상승 과정에서 등락이라는 변동성 요인은 불거질 수 있지만 상승이라는 방향성 자체는 훼손하지 못할 것이다. 나스닥지수 중심의 성장주 투자는 유효하다.

Commodity

추가 상승 유효한 리튬, 투기 수요 유입될 시점

Commodity Analyst 최진영
jinyoing.choi@daishin.com

- 중국의 간접 보조금 폐지 + 규제 강화로 한층 더 빨라진 리튬 재고 감소
- 여전히 취약한 수요, 그러나 뒤늦게 반영될 유동성은 투기 수요 유발할 것
- 21%에 그치는 ESS 향과 청사진만 존재하는 휴머노이드향 테마가 핵심

중국 정부의 간접 보조금 폐지+규제 강화로 한층 더 빨라진 리튬 재고 감소

지금 리튬 시장의 화두는 감산이다. 그리고 그 흐름을 만들고 있는 주체는 다름아닌 중국이다. 1월 9일 중국 재정부는 4월부터 태양광 제품에 대한 수출 부가세 환급 혜택을 폐지하기로 결정했다. 2차전지의 경우 수출 부가세 환급률을 9%에서 6%로 낮추고 2027년 1월에는 전면 폐지할 방침이라 전했다. 간접 보조금을 폐지하여 미드-스트림의 무분별한 저가 생산을 억제하겠다는 의도이다.

감산 조치는 업-스트림에서도 동시 다발적으로 진행 중이다. 지난해 7월 중국 자연자원부는 새로 시행되는 〈광산업 자원법〉을 근거로 리튬(전략광물) 채굴 활동에 대한 감독·심사를 강화(채굴 인가량 초과 여부, 무허가 채굴 활동 유무, 환경 영향/안정성 평가 등)하기로 결정했다. CATL 등 주요 생산 기업들이 채굴 허가권을 재발급(갱신) 받았음에도 조업 정상화가 지연되고 있는 원인이다.

당국의 의중은 분명하다. 부실 업종을 선제적으로 솎아내는 것이다. 2013~2015년 중국은 재정 절벽과 보호무역주의(선진국의 리쇼어링) 탓에 공급 과잉이 발생했는데 당시 석탄(69%), 철강(51%) 등 업종에서 적자 기업이 속출했다. 오늘날 2차전지와 태양광은 업종 내 적자 기업 비중이 40%를 넘어서고 있다. 내수가 위축된 상황에서 보호무역주의까지 재창궐하고 있다. 과거가 반복되지 않기 위한 선제적 감산 조치가 리튬 가격을 끌어올리고 있다.

뒤늦게 반영될 유동성, ESS+휴머노이드를 근거로 투기 수요까지 유발 예상

물론 수요는 여전히 취약하다. 2025년 글로벌 전기차 판매 증감률은 +21.5%yoy 증가했으나 4년 연속 둔화 추세에 있다. 중국은 올해부로 NEV 취득세 면제 혜택을 50% 축소했다. EU는 내연기관차 판매 금지 조치(2035년부 시행)를 전면 철회할 계획이며 미국은 세액 공제를 폐지할 예정(2026년 9월)이다. 과거와 같은 전기차향 수요를 기대하기 어려운 환경이다.

그러나 뒤늦게 반영될 유동성은 연말까지 투기 수요를 자극하기 충분하다. ESS향 리튬 수요가 21%로 낮은 수준에 머물고 있음에도 시장의 관심은 오로지 고속 성장할 것이라 적시된 근거(시장 컨센서스)에만 초점을 맞추고 있다. 뿐만 아니라 아직 발생하지도 않은 휴머노이드향 수요까지 논하기 시작했다. 이는 2016~2017년과 2020~2021년 때처럼 후행 자산인 리튬에 투기 수요를 유인할 자양분이자 밸류체인 전반을 뒤흔들 테마가 될 수 있다. 가격을 선행하는 유동성(각국 중앙은행 정책금리 인하 순-횟수)은 이미 연말까지 낙관적인 방향을 제시해주고 있다. 지금은 감산과 테마, 그리고 유동성이라는 배경에 집중할 때이다.

Issue & News

반도체업

2번의 쇼크는 없다

- Kioxia의 긍정적 가이던스로 NAND 시장에 대한 기대감 고조
- 서버향 수요 성장과 공급의 Discipline 강화로 공급자 우위 구도 지속
- 한국 반도체 주가에 NAND의 Surprise가 반영될 필요. 매수의견 유지.

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

투자의견

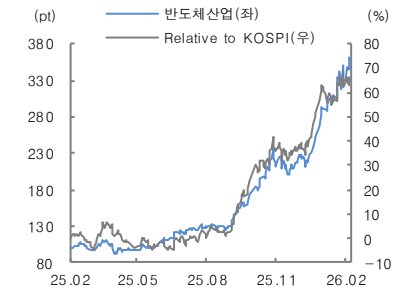
Overweight

비중확대, 유지

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
삼성전자	Buy	240,000원
SK하이닉스	Buy	1,250,000원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	24.6	60.8	176.3	256.5
상대수익률	4.4	20.9	59.6	64.5



Kioxia FY3Q25 (CY4Q25) Review: 지난 11월의 참사는 잊어주세요

FY3Q25 (CY4Q25) 실적은 컨센서스에 부합했고, 놀라운 CY1Q26 가이던스에 시장은 우호적으로 반응. 지난 11월 실적발표와는 다른 분위기가 연출.

– 차분기 (CY1Q26) 가이던스로 매출액 8,450–9,350억 엔 (중간값 8,900억 엔), 영업이익 4,400–5,300억 엔 (중간값 4,850억 엔)을 제시. 컨센서스 (매출액 6,482억 엔, 영업이익 2,488억 엔)를 크게 상회하는 긍정적 전망에 해당.

1) 모바일, 가격 Revision이 만들어낸 정상화: Kioxia의 경우, 북미 모바일 고객사향 매출 비중이 40% 내외인 것으로 추정. 단일 고객사향으로 편중된 매출 구조와 사전 체결한 LTA (장기계약)로 그간 시가 대비 낮은 가격에 제품을 공급해왔고, 이는 Upcycle에서 경쟁사 대비 낮은 ASP 증가율을 기록해왔던 배경으로 작용. 최근, 타이트한 수급 환경을 적극 활용하여 가격 Revision을 전개했고, CY1Q26부터는 변화된 가격 정책 (CY1Q26 ASP: 전분기 대비 50% 내외 상승 추정)이 적용되는 것으로 추정. 과거의 유산에서 벗어나 모바일 NAND ASP의 정상화를 이룩하고 있다는 판단.

2) 서버 중심의 믹스 강화: AI 추론의 확산 속, 서버 내 SSD 침투율 확대가 지속. Computing 효율 극대화 목적으로 Storage의 탑재량과 역할이 강조. 우호적 시황에 발맞춰, 128TB 이상 고용량 eSSD 시장에서의 경쟁우위가 부각될 것. 고부가 제품 중심의 SSD 대응력 강화 효과가 초과성장을 견인할 것.

NAND도 DRAM 못지 않게 좋다

NAND에서 Surprise가 발생할 것이라는 기존의 입장을 유지. 한국 반도체의 주가에도 NAND의 Surprise가 지속 반영될 필요. 대형주 매수의견 유지.

1) 제품: Nvidia에서 Key Value Cache를 SSD로 일부 Offloading하는 방안을 제시. AI 추론 내 Storage의 역할이 강화되는 분위기. 이에 발맞춰, 업계는 GTC 2026에서 신규 솔루션 (Gen 6 Controller) 기반 신제품을 공개할 계획.

2) 수급: 서버에서의 강한 수요 증가 효과가 세트향 수요 둔화 우려 (메모리 인플레이션에 따른 세트 출하량 부진, 탑재량 증가율 둔화)를 불식. 수급 괴리율은 역대 최대 수준으로 확대. 우호적 수급 환경에도 불구하고, 업계 전반의 보수적 Capex 및 절제된 증산 기조는 유지. 수익성 및 장기 수급 안정성 강화 중심의 경영 기조가 지속 강화될 것. 신규 Capa 증설보다는 감가상각비 부담이 적은 전환투자와 제품 믹스 전환 (서버 중심)으로 대응하겠다는 방침.

3) 가격: Micron Technology가 중국향 비즈니스를 일부 철수하기로 결정했고, 이에 고객들의 공급망 우려는 극대화. 이에, 1Q26 NAND 가격은 전분기 대비 40% 중후반 상승하며, 시장 기대치를 상회할 것. 과거 Peak였던 50% 대의 영업이익률에 도달할 수 있는 환경적 여건이 마련되고 있다는 판단.

Results Comment

한국금융지주 (071050)

언제나 훌륭한 최선호주

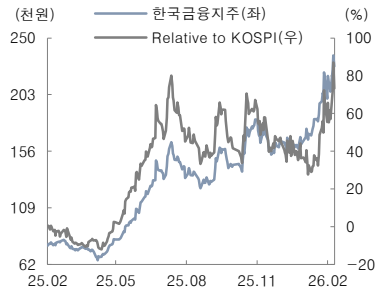
박혜진
hyejin.park@daishin.com

권용수RA
yongsu.kwon@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	335,000 상향
현재주가 (26.02.11)	226,500 증권업종

KOSPI	5,354.49
시가총액	13,514십억원
시가총액비중	0.41%
자본금(보통주)	279십억원
52주 최고/최저	235,500원 / 65,400원
120일 평균거래대금	475억원
외국인지분율	37.78%
주요주주	김남구 외 1인 21.30% 국민연금공단 13.35%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	32.8	33.4	66.7	188.2
상대수익률	13.8	2.3	-0.2	36.6



- 4분기 충당금, 손상차손 등 선제적 비용 집행으로 컨센서스 하회
- 업종 내 최고의 수익성과 배당소득분리과세 요건까지 충족
- '26년 이익 전망치 상향조정, 목표주가 54% 상향, 최선호주 유지

투자의견 Buy, 목표주가 335,000원으로 54% 상향

'26년 거래대금 전망을 상향하였고, 트레이딩 실적 역시 기존 전망을 상회할 것으로 변경하여 동사의 '26년 이익 전망치를 기존 1.7조원에서 2.14조원으로 25.6% 상향조정함. BPS를 '26년으로 변경하고, '25년 역대급 실적 달성에 이어 '26년 이를 뛰어넘을 가능성이 높아짐에 따라 PBR 멀티플도 1.5x로 상향 적용하였음. 이에 따라 동사의 목표주가를 기존 218,000원에서 335,000원으로 54% 상향하고 업종 내 최선호주 유지. 업종 내 최고의 수익성과 배당소득분리과세 요건까지 갖추며 더할 나위 없는 행보를 지속 중. 최선호주로 추천하지 않을 수 없음

4Q25 지배주주 순이익 3,491억원(QoQ -48.2% YoY +251%) 기록

4분기 순이익은 당사 추정 및 컨센서스를 10% 하회. 연도말 각종 보수적/선제적 충당금 적립이 컸음. 관련 내용은 저축은행 900억원, 증권 PF 충당금 및 IB 자산 평가손실 500억원, 해외 부동산 손상차손 300억원, 지난 3분기 상장한 해외주식 주가하락에 따른 평가손실 400억원 반영되었음. 이 가운데 저축은행 충당금을 제외하고 모두 일회성 요인으로 판단, 동사의 4분기 경상적 이익은 5,190억원으로 추정. 당 분기 저축은행 관련 충당금은 다소 보수적 반영이었다고 판단되며 향후 분기 500억원 내외 발생할 것으로 추정

당 분기에도 IB수익이 약진, 1,224억원(QoQ -0.3%, YoY +24.3%) 기록하였으며 신용잔고, 발행어음 잔고 증가에 따라 이자이익도 견조. 발행어음 잔고는 21.5조원까지 증가하였음. 최근 출시한 IMA 발행금액은 총 2.2조원 규모. IMA의 경우 운용보수+ 판매보수 0.6%, 성과보수 40%로 구분. 통상 상품의 만기가 2년 이상이기 때문에 연간 잔액의 0.6% 운용/판매보수인 132억원이 수익에 반영될 것으로 예상

보통주 현금배당 8,690원 결의하였으며 배당성향 25.1%, DPS증가율 118.3% 달성하여 배당소득분리과세 요건 충족. 실적발표 컨퍼런스콜은 올해 1분기부터 진행할 것으로 전망

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2023	2024	2025P	2026E	2027E
순영업수익	1,989	2,635	3,937	4,356	3,871
영업이익	820	1,199	2,345	2,653	2,128
당기순이익	707	1,033	2,020	2,136	1,742
YoY	5.5%	46.1%	95.6%	5.7%	-18.4%
EPS	12,106	17,689	34,598	36,575	29,832
BPS	144,615	166,581	187,279	223,855	253,687
PER	4.7	3.8	4.7	6.9	8.4
PBR	0.4	0.4	0.9	1.1	1.0
ROE	8.4	10.6	18.5	16.3	11.8

자료: 한국금융지주, 대신증권 Research Center

Results Comment

콘텐트리중앙 (036420)

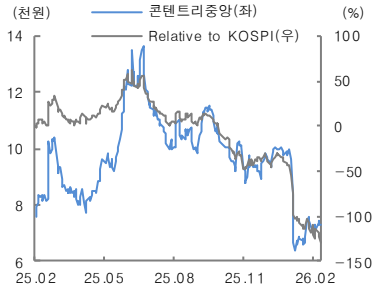
김회재

hoijae.kim@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	13,000 하향
현재주가 (26.02.12)	7,240
	미디어업종

KOSPI	5522.27
시가총액	139십억원
시가총액비중	0.00%
자본금(보통주)	96십억원
52주 최고/최저	13,640원 / 6,300원
120일 평균거래대금	7억원
외국인지분율	1.60%
주요주주	중앙피앤아이 외 2 인 42.24%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.9	-23.9	-30.8	-11.1
상대수익률	-8.8	-42.8	-60.0	-59.0



6년 만의 흑자 전환

- 4Q25 매출 2.7천억원(+33% yoy), OP 46억원(흑전 / +226억원 yoy)
- Wiip의 제작 정상화로 25년 OP 56억원(+529억원), 6년 만의 흑자 전환
- 26년은 메가박스 포함 전사업부 흑자 전망. 317% 수준의 부채비율은 부담

투자의견 매수(Buy) 유지, 목표주가는 13,000원으로 -24% 하향 조정

드라마 제작, 컨텐츠 유통 및 메가박스 가치를 합산한 SOTP 방식 적용
드라마 편당 시가총액의 감소에 따라 목표주가 하향

6년 만의 흑자 전환 및 26년 전사업부 흑자 전망은 긍정적
317% 수준의 부채비율은 부담. SLL 투자금 상환 위한 자금조달시 사업수익으로 부채를 줄이는 구조 정착 전망

4Q25 Review: 3개 분기 연속 흑자, 6년 만의 연간 흑자

4Q25 매출 2.7천억원(+33% yoy, -3% qoq), OP 46억원(흑전 / +226억원 yoy)
25년 OP 56억원(흑전 / +529억원 yoy), 6년 만의 흑자 전환
26E OP 421억원(+658% yoy / +365억원 yoy). 부문별 25년, 26E OP,

SLL 별도 25년 308억원(+311% / +233억원 yoy), 26E 336억원(+9% yoy)
SLL 연결 25년 155억원(흑전 / +467억원 yoy), 26E 316억원(+104% yoy)
Wiip 25년 15억원(추정) (흑전 / +415억원 yoy), 26E 40억원(+167% yoy)
메가박스 -124억원(적지 / +29억원 yoy), 26E 86억원(흑전 / +210억원 yoy)

[SLL] 드라마와 예능 모두 제작/판매 확대

SLL 별도 25년 OPM 8.5%. JTBC 10편 포함 19편 제작. 22년 26편 보다 적지만, 리쿱율 상승 및 동시방영 확대로 역대 최대 OPM 달성
26년 20편, Wiip 포함 25편으로 22년 수준에 근접할 것으로 전망

Wiip이 흑자전환하면서 SLL 연결 손익 467억원 개선
Wiip은 21년 인수 후 연간 1~2편 제작하면서 -400억원 수준의 적자 발생
25년 4편 제작, 15억원(추정) 흑자 달성. 26년 5편 이상, 흑자 확대 전망

[메가박스] 2천만으로 돈 벌기

메가박스는 사업부 중 유일하게 적자를 달성했으나, 적자폭 축소
시장 상황 보다는, 비수익 점포 폐점 등 비용 효율화 진행되면서 적자 유지
비용 효율화는 마무리 단계, 26년 관객수는 1.3억명(+20% yoy), 흑자 전망

체질 개선으로 전국 관객수 연간 1.2억명, 메가박스 2천만명 수준에서 흑자 가능
전국 관객수 25년 1.1억명(-14% yoy), 26E 1.3억명(+20% yoy)
메가박스 25년 2.2천만명(-7%), OP -124억원(적지 / +29억원 yoy). 26E 2.7천만명(+20% yoy), OP 86억원(흑전 / +210억원) 전망

(단위: 십억원, %)

구분	4Q24	3Q25	4Q25					1Q26		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	204	279	345	270	32.5	-3.3	270	279	24.1	3.6
영업이익	-18	11	14	5	흑전	-59.6	4	2	흑전	-67.4
순이익	-4	2	10	-13	적지	적전	-5	-16	적지	적지

자료: 콘텐트리중앙, FnGuide, 대신증권 Research Center

Results Comment

두산에너빌리티 (034020)

원전 팀코리아 러브콜로 성장 잠재력 확대

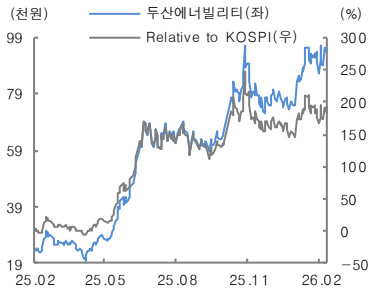
허민호

minho.hur@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	125,000 상향
현재주가 (26.02.12)	95,500 유틸리티업종

KOSPI	5522.27
시가총액	61,174십억원
시가총액비중	1.84%
자본금(보통주)	3,267십억원
52주 최고/최저	96,500원 / 20,150원
120일 평균거래대금	5,211억원
외국인지분율	23.97%
주요주주	두산 외 28 인 30.68% 국민연금공단 7.86%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.4	21.8	45.8	293.8
상대수익률	-9.2	-8.5	-15.8	81.7



- 목표주가 125,000원으로 상향. 팀코리아 성장 잠재력 확대에 주목
- TVA 이사회의 원자력 건설 관련 안건이 없었던 점은 우려 요소 아님
- 4Q25 실적 컨센서스 하회. 성장 모멘텀, 수주 확대 등이 더 중요

목표주가 125,000원으로 상향. 팀코리아 성장 잠재력 확대에 주목

투자의견 '매수' 유지, 목표주가 125,000원(기존 대비 +24%)으로 상향. 중장기 실적 전망치를 상향 등을 반영하여 목표주가를 상향. 에너빌리티부문의 2035년 매출액 22.54조원, 영업이익 3.27조원, EBITDA 3.48조원으로 추정. 2035년 예상 EV/EBITD에 목표 EV/EBITDA는 19배를 적용. 튀니지여, 베트남 등 해외에서 팀코리아의 한국형 원전(APR1400/1000) 수주 가능성이 높아졌으며, 한국전력/한수원의 미국 시장 진출 및 웨스팅하우스와 해외 원전시장 동반 진출 결정 등이 1H26 내 가시화될 것으로 기대. 한국전력/한수원의 AP1000 건설 참여 시 업무영역 수준, APR1400의 미국 원전 시장 진출 여부 등에 따라 국내 원전 기자재 업체의 수혜 수준이 달라질 것으로 예상(자세한 내용은 다음 원전 인덱스 레포트를 통해 분석 예정). 루마니아 Nuclearelectrica(원자력발전회사)는 2/12~ 2/13 열리는 임시 주주총회에서 NuScale SMR 4기 프로젝트에 대한 최종결정을 표결할 예정인 점은 긍정적 모멘텀임

기대했던 2월 11일 미국 TVA 이사회에서 원자력 건설 관련 안건이 없었던 점은 크게 우려할 사항이 아님. 행정 절차 상의 지연일 뿐인 것으로 판단. TVA는 한국의 '전력수급기본계획'과 유사한 'IRP(통합자원계획)'가 있으며, '2025년 IRP'가 이사회 정족수 미달 등으로 아직 승인이 되지 못함. 기존 '2019년 IRP'에서는 신규 원전의 실증 수준만 반영되어 있었으나, '2025년 IRP' 초안에는 원전의 대규모 증설 시나리오가 반영되어 있었음. '2025년 IRP'이 이사회에서 승인이 되어야 ENTRA1 NuScale SMR 6GW프로젝트의 법적 근거 마련됨. 5월 22일 이사회에서 '2025년 IRP' 승인될 경우, 8월 이사회에서 작업착수지시(LNTP) 승인 및 PPA Term Sheet 체결, 11월 조건부 PPA 승인 기대

4Q25 실적 컨센서스 하회. 그러나 성장 모멘텀, 수주 확대 등이 더 중요

4Q25 매출액 4.86조원(+6%, 이하 YoY), 영업이익 2,121억원(-10%) 기록. 에너빌리티부문은 매출액 2.36조원(+5%), 영업이익 1,679억원(+167%, OPM 7.1%)으로 컨센서스 하회. 이는 Legacy 프로젝트의 비용 증가와 약 100억원의 수익 인식 이월 등의 영향에 따른 것으로, 고마진의 기자재/서비스 매출이 크게 늘어나지 않고, 고정비 부담도 아직은 커서 발생하지 않는 점을 감안하면, 실적이 주가에 미치는 영향은 제한적. 지금은 성장 잠재력 및 수주금액 확장이 가장 중요한 요소임. 2025년 에너빌리티 부문의 수주금액은 14.73조원(+107%) 기록. 2026년 수주금액 목표는 13.3조원이며, 이 중 원자력은 4.9조원(대형 원전 3.5조원, SMR 1.1조원, 서비스 등 0.3조원), 가스발전 기자재/서비스는 3.2조임. 원자력 수주금액 가이던스에는 AP1000 폴란드 3기 및 미국 2기, APR1400 체코 주기기 설비 시공, NuScale SMR 등이 반영되어 있는 것으로 추정됨. 그러나 현재 업황을 감안하면, 보수적인 것으로 판단됨. 당사는 원자력 5.8조원 등 총 14.3조원의 수주금액을 달성 가능할 것으로 예상

(단위: 십억원, %)

구분	4Q24	3Q25	4Q25					1Q26		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	4,589	3,880	4,669	4,860	5.9	25.2	4,774	4,000	+6.7	-17.7
영업이익	235	137	348	212	-9.7	54.8	312	184	+29.0	-13.3
순이익	-114	-50	183	73	흑전	흑전	156	42	흑전	-42.6

자료: 두산에너빌리티, FnGuide, 대신증권 Research Center

케이카 (381970)

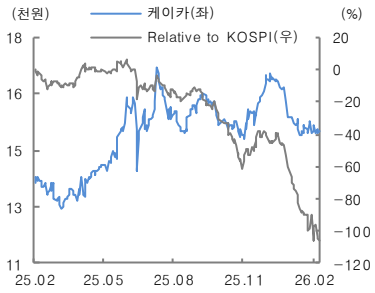
박장욱

Jangwoo.park@daishin.com

투자의견	N.R
6개월 목표주가	N.R
현재주가 (26.02.12)	15,140
	스몰캡 업종

KOSPI	5354.49
시가총액	7,382억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	241억원
52주 최고/최저	17,080원 / 12,690원
120일 평균거래대금	13억원
외국인지분율	9.30%
주요주주	한앤코오토서비스홀딩스유한회사 외 1인 72.21%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.3	-2.2	-1.0	11.8
상대수익률	-15.5	-25.0	-40.7	-47.0



Result Comment ★★★★☆

확대되는 점유율 안정적 성장과 배당 매력

- 4Q25 영업일수 감소에도 견조한 실적 흐름 기록
- 25년에 이어, 26년에도 시장점유율 상승으로 성장을 전망함
- 안정적인 수익을 바탕으로 고배당주로서 매력 유효

4Q25에도 보여준 견조한 성장

4Q25 판매대수 35,938대(-YoY 1.3%)으로 추석 연휴 영향으로 인한 영업일수 감소에 따라 분기 판매량 소폭 감소. 4Q25 매출액 5,597억원(+YoY 5.9%)으로 소매 대당 마진의 상승과 케이카 시장 점유율 상승에 따라 매출 성장 지속 중. 4Q25 영업이익은 123억원(-YoY 19.4%)로 전년대비 감소함. 연간 기준 판매 성과 연동된 인건비 증가로 인한 성과급 30억원 지급으로 인함

25년에 이어 26년에도 꾸준한 시장점유율 확대 전망

25년 연간 판매대수 156,290대 (+YoY 1.4%), 소매 대당마진 166만원(+YoY 6.4%), 매출액 24,388억원(+YoY 6.0%), 영업이익 759억원(+YoY 11.4%)을 기록. 소비자 신뢰를 기반으로 중고차 시장 내 점유율의 꾸준한 확대 중. 케이카의 2025년 유효시장 점유율도 12.7%(+YoY 0.3%pt)로 상승했으며, 기업인증중고차(CPO) 시장의 지속적인 성장과 함께 수혜를 기록함

고금리 영향으로 전체 중고차 시장 규모가 125만 대에서 123만 대로 축소되는 환경에서도, 점유율 확대를 바탕으로 매출과 영업이익의 성장을 지속함. 대외환경 불확실성에도 26년에도 꾸준한 성장을 이어갈 것

26년 P/E 12.6배, 배당수익률 8.5%를 예상.

경기 불확실성이 지속되는 가운데, K자형 성장 흐름이 나타나, 중고차 시장 전반에도 소비 위축 압박 요인이 존재함. 다만, 동사는 점유율 확대를 바탕으로 26년에도 꾸준한 실적 성장을 이어갈 것으로 전망함. 또한, C2C 시장으로의 사업 확장과 '마이카' 사업 등 신규 영역 확대를 통해 추가적인 성장 동력 확보를 하고 있다는 점도 긍정적임

26년 매출액 26,028억원(+YoY 6.7%), 영업이익 841억원(+YoY 10.8%), DPS 1,300원을 예상하며, 현재주가 15,140원(02.12 기준) 배당수익률 8.5%에 해당함. 안정적 이익 성장과 높은 배당수익률을 기반으로 고배당주로서의 매력이 유효함

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	23,015	24,425	24,928	25,925	26,962
영업이익	681	795	812	1,063	1,105
세전순이익	571	736	759	1,016	1,100
총당기순이익	440	567	585	783	848
지배지분순이익	440	567	585	783	848
EPS	912	1,176	1,213	1,624	1,759
PER	14.0	12.7	12.3	9.2	8.5
BPS	4,686	4,712	4,776	5,250	5,859
PBR	2.7	3.2	3.2	2.9	2.6
ROE	19.1	25.0	25.6	32.4	31.7

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

Results Comment

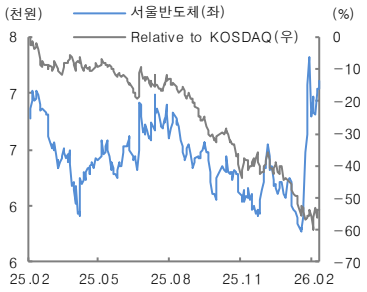
서울반도체 (046890)

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

투자의견	Marketperform 시장수익률, 유지
6개월 목표주가	7,500 유지
현재주가 (26.02.12)	7,510
	가전 및 전자부품업종

KOSDAQ	1125.99
시가총액	438십억원
시가총액비중	0.09%
자본금(보통주)	29십억원
52주 최고/최저	7,790원 / 5,830원
120일 평균거래대금	12억원
외국인지분율	9.62%
주요주주	이정훈 외 2 인 28.53%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	23.9	19.4	6.8	2.7
상대수익률	4.5	-3.9	-23.4	-32.0



4Q 흑전, 전장향 호조

- 4Q25 영업이익(47억원)은 흑전(qoq/yoy), 추정대비 상회 및 호조
- 1Q26 영업이익은 -11억원 적전(qoq) 추정, 추가적 시간 필요
- 전장향 LED 매출 증가 및 믹스 효과는 긍정적 요인

투자의견 시장수익률(Marketperform) 및 목표주가 7,500원 유지

2025년 4Q 매출은 2,653억원(-0.1% yoy/3.3% qoq), 영업이익은 47.1억원(흑전 yoy/qoq)으로 5개 분기 만에 흑자전환을 기록. 당기순이익은 58.6억원(92.1% yoy/흑전 qoq)으로 흑자전환, 다만 지배순이익은 -19.6억원으로 적자전환(yoy/qoq). 4Q25 영업이익의 흑자는 추정을 상회한 실적으로 평가. 저수익 제품의 지속적인 축소, 조명 LED에서 모듈 형태로 공급, 평균공급단가 상승으로 영업이익률의 개선. 자동차향 LED 매출이 예상을 상회 등 믹스 효과로 추가적인 수익성 확대

투자의견은 시장수익률(Marketperform) 및 목표주가는 7,500원 유지. 1Q26 매출은 2,490억원(4.1% yoy/-6.1% qoq), 영업이익은 -11억원(적지 yoy/적전 qoq) 추정, 추가적인 실적 회복의 신뢰성 시간이 필요, 1Q가 비수기로 매출이 감소하여 고정비 부담아 높아질 시기, IT향 LED 매출은 중국과 경쟁심화, 중국 LED업체의 점유율 증가, OLED 패널로 전환을 반영하면 2026년 이후에 매출 성장에 부담. 범용 LED 중심의 성장 대신에 고부가, 고신뢰 제품 등 질적 성장 전략의 결과를 확인할 시간이 필요

4Q25 영업이익은 추정을 상회, 흑자전환(qoq/yoy)

2025년 4Q 매출은 2,653억원(-0.1% yoy/3.3% qoq), 영업이익은 47.1억원(흑전 yoy/qoq), 당기순이익은 58.6억원(92.1% yoy/흑전 qoq) 기록. 전장향 LED 매출 증가 및 믹스 개선으로 흑자전환 시현

(단위: 십억원, %)

구분	4Q24	3Q25	4Q25					1Q26		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	266	257	259	265	-0.1	3.3	259	249	4.1	-6.1
영업이익	-3	-4	-2	5	흑전	흑전	-2	-1	적지	적전
순이익	9	2	-3	-2	적전	적전	-3	-1	적지	적지

자료: 서울반도체, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,032	1,090	1,013	1,056	1,089
영업이익	-49	1	-28	16	34
세전순이익	-70	-5	-39	14	31
총당기순이익	-74	-2	-46	11	27
지배지분순이익	-22	-5	-42	10	23
EPS	-384	-87	-724	167	390
PER	NA	NA	NA	37.1	15.9
BPS	11,616	11,715	10,996	11,169	11,564
PBR	0.9	0.6	0.7	0.7	0.6
ROE	-3.2	-0.7	-6.4	1.5	3.4

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