Daishin 증권

2026년 02월 27일 금요일

Morning Meeting Brief

Strategy

[퀀틴전시 플랜] 쉬지 않고 6천 고지 통과. 엔비디아가 입증한 AI 수요

- 엔비디아 실적발표, 폭발적인 AI 수요 재확인. 과잉투자 우려 불식
- 한국은행, 6회 연속 기준금리 2.5% 동결
- 특징 섹터: 스테이블코인 / 필수 소비재 등

정해창. haechang.chung@daishin.com

[다음주 시장은?] KOSPI 6,000 돌파 이후 전열 재정비

- 실적&정책 모멘텀 정점 통과, 6천선 안착 과정 상승 지속성이 시험대에 오를 것
- 이벤트 리스크에 대응, 3월 중국 양회와 미국 2월 고용보고서 발표 등 주목
- 단기 조정 시 비중확대. 과거 유동성 장세와 차별화된 사상 최고치 흐름 유효

정해창. haechang.chung@daishin.com

Global Strategy

[THE GLOBAL 주간 증시 전략 / 3월 1주차] 3월, Mr.마켓은 오른다. 엔비디아 이후 미국 실적, 고용 주시

- 3월, 2월 변수의 긍정적 파급효과. 엔비디아 실적, AI 디스럽션 우려 낮추는 단초 역할
- 실적 변수 감안 시, AI 고평가 우려는 기우. 25.4/4분기 실적 견인 섹터 IT. 26.1/4분기 및 26~27년 연간 실적 동일
- 6일 발표되는 美 2월 고용지표 결과, 연준 금리 인하 기대↑. 증시 상승 방향성 지속. 비중확대(미국 & AI기술기업)

문남중. namjoong.moon@daishin.com

Fixed Income

2월 금통위: "금리 스프레드 과도"

- 2월 한은 금통위 기준금리 2.50% 동결. 6회 연속 현 수준 유지
- 6개월 점도표 동결 전망 우세. "인상 우려까지 반영한 금리 동향은 과도"
- 26년 성장률 전망 2.0%로 상향에도 GDP 갭은 여전히 마이너스(-)

공동락. dongrak.kong@daishin.com

일본 부동산

[Market Review] 12월 도쿄 맨션(아파트) 시장과 오피스 시장 이상 무(無)

- 2/16일 내각부 발표, 25년 4분기(10-12월) GDP 성장률(속보치) 전분기 대비 +0.1% (연율 환산치 +0.2%)
- 12월 도쿄 23구 신축 맨션 공급량 전년비 -25% 감소. 평균 공급가는 14,789만엔으로 전년비 +37% 상승
- 12월 도쿄 도심 5구 오피스 공실률 2.2%로 10개월 연속 하락. 평당 임대료는 21,409엔으로 23개월 연속 상승

나미선. misun.na@daishin.com

[Issue Comment] 바텍: 시총보다 이익잉여금이 많은 글로벌 1 위

- 4Q 최대 분기매출 경신. X21 미국 판매 본격화+아시아 신규법인 효과
- 26F OP YoY+11% 전망. 유럽 X21 출시, 이머징 확대로 외형성장 지속
- 26F PER 5.4x, EV/EBITDA 1.9x 저평가. OPM 개선 확인 시 리레이팅

한송협. Songhyeop.han@daishin.com

[4Q25 Review] 영원무역: 글로벌 Top vendor 다운 놀라운 실적

- 25년 4분기 OEM 부문 전방 호조로 매출 달러 기준 18% 성장 추정
- OEM 부문 영업이익률 대폭 개선(yoy +5%p)
- 26년에도 OEM 부문 고성장과 Scott 실적 개선 이어질 전망

유정현. junghyun.yu@daishin.com

[4Q25 Review] 한국전력: 아쉬움은 남지만, 해외 원전 사업 확대에 초점을 맞출 때

- 4Q25 영업이익 1.98조원(-18.0% YoY)으로 컨센서스 하회
- 2026년 영업이익 18.74조원(+38.6% YoY) 전망
- 배당매력 축소는 아쉬움. 그러나 해외사업 손실 관련 우려는 기우

허민호. minho.hur@daishin.com

[FY 4Q26 Review] 엔비디아 (NVDA): 다음 모멘텀이 될 Agentic AI

- 하이퍼스케일러, 소버린 수요 지속 증가
- 변곡점에 도달한 Agentic AI가 컴퓨팅 수요 견인할 전망
- 12MF PER 22배 수준으로 밸류 매력적인 구간

서영재. youngjae.seo@daishin.com

Strategy

쉬지 않고 6천 고지 통과.
엔비디아가 입증한 AI 수요

Strategist Jr. 정해창
haechang.chung@daishin.com

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

- 엔비디아 실적발표, 폭발적인 AI 수요 재확인. 과잉투자 우려 불식
- 한국은행, 6회 연속 기준금리 2.5% 동결
- 특징 섹터: 스테이블코인 / 필수 소비재 등

엔비디아 실적발표, 폭발적인 AI 수요 재확인. 과잉투자 우려 불식

– 엔비디아는 컨센서스와 시장의 기대를 모두 상회하는 681억 달러의 매출을 기록하면서 서프라이즈를 기록. 전체 매출의 90% 이상을 차지하는 데이터센터 매출이 전년 대비 75% 상승하는 기록적인 성장

– 젠슨황 CEO는 시장의 우려에 미래의 소프트웨어는 AI의 토큰 기반으로 전환될 것이며, 기업들의 매출이 AI 토큰 생성량과 컴퓨팅 파워에 비례할 것이라 강조

– 메타와 같이 AI 도입을 매출(광고 클릭률)성장으로 확인되는 사례를 직접적으로 언급, 투자대비 수익성이 가시화되고 있으며 지속 가능함을 입증

– 각국 정부의 소버린 AI향 연 매출이 300억 달러를 돌파하는 등 자국의 데이터를 바탕으로 자체 AI 인프라를 구축하려는 움직임이 강화, 신규 수요 확대

– AI 수혜 업종인 반도체, 전력기기, 피지컬AI (“LG전자”, “보스턴다이나믹스” 협업 언급) 섹터 등 강세

– **반도체:** 삼성전자(+7.1%), SK하이닉스(+8.0%), 한미반도체(+28.4%) 등

– **전력기기**: LS ELECTRIC(+6.6%), 효성중공업(+4.9%), 대한전선(+4.0%) 등

– **피지컬AI:** LG전자(+10.1%), LG이노텍(+20.0%), 레인보우로보틱스(+11.7%) 등

한국은행, 6회 연속 기준금리 2.5% 동결

– 한국은행, 6회 연속 기준금리 2.5%로 동결. 목표 수준의 물가와 경기 개선 관측

– 현재 시장금리가 기준금리나 통화정책 전망 대비 과도한 수준까지 상승했다는 견해, 통화당국이 직접 행동에 나설 수 있음을 강조

– 환율의 움직임 또한 펀더멘털과 무관한 수급 움직임으로 규정. 이전 대비 진정되고 있다는 의견을 밝히면서도 환율에 대한 대응 의지 시사.

특징 섹터: 스테이블코인 / 필수 소비재 등

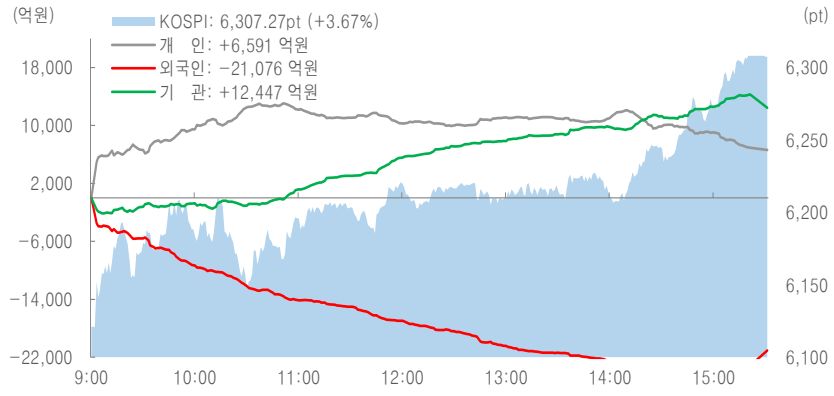
– **필수소비재:** 성장주/AI 인프라 업종으로 수급이 쏠리며 상대적 약세 시현

– 오리온(–3.7%), 삼양식품(–1.9%), CJ제일제당(–1.6%), 농심(–3.2%) 등

– **스테이블코인**: 전일 스테이블코인 발행사인 서클사의 실적 호조

NAVER(+3.0%), 카카오(+7.0%), 카카오페이(+6.6%), NHN KCP(+3.8%) 등

KOSPI 투자주체별 수급 및 장중흐름



자료: 대신증권 Research Center

Strategy

Strategist Jr. 정해창
haechang.chung@daishin.com

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

다음주 시장은?

KOSPI 6,000 돌파 이후 전열 재정비

- 실적&정책 모멘텀 정점 통과, 6천선 안착 과정 상승 지속성이 시험대에 오를 것
- 이벤트 리스크에 대응, 3월 중국 양회와 미국 2월 고용보고서 발표 등 주목
- 단기 조정 시 비중확대. 과거 유동성 장세와 차별화된 사상 최고치 흐름 유효

실적&정책 모멘텀 정점 통과, 6천선 안착 과정 상승 지속 시험대에 오를 것

코스피가 1월 27일 5,000선을 돌파한 지 단 18거래일 만에 사상 최초로 6,000포인트를 돌파, 반도체 산업을 중심으로 실적 가시성이 빠르게 증가하고 있고, 상법 개정과 기업가치 제고 정책이 맞물리면서 한국 증시 역사상 유례없는 폭발적 상승세를 시현. 그러나 3월말 주주총회와 1분기 프리어닝시즌 전까지 실적 전망 상승세가 주춤할 수 있고, 이번주 25일 3차 상법 개정 입법이 완료되면서 정책 모멘텀 정점 통과. 대내외 이슈를 소화하며 코스피는 상승의 지속성을 시험할 것

이벤트 리스크에 대응, 3월 중국 양회와 미국 2월 고용보고서 발표 등 주목

3월 4일부터 개막하는 중국의 양회는 경기 민감주의 방향성을 결정짓는 분수령. 시장이 주목하는 핵심은 5% 내외의 GDP 성장률 목표치 설정 여부와 내수소비 지원책. 중국 정부가 대규모 재정 투자를 통한 내수 부양 의지를 강력히 표명할 경우 재정 투입 경로에 따른 수혜주들이 부각될 수 있음.

중국 통계국 제조/서비스 PMI는 3월 4일 발표될 예정. 제조업은 49.0으로 전월(49.3) 대비 둔화, 서비스업은 49.8로 전월(49.4)대비 소폭 상승하는 엇갈린 흐름이 관측될 것으로 예상. 이러한 엇갈린 흐름은 중국이 글로벌 공급망 재편과 내수 부진 환경 속에서 '전통 제조'를 축소하고 '서비스 및 첨단산업'으로 전환하는 과도기를 의미

미국은 고용보고서 발표에 집중. 6일 한국 증시 마감 이후 발표될 비농업 고용보고서(고용자수, 실업률) 발표를 앞두고 경계심리 유입 가능. 이에 앞서 4일 발표되는 ADP 취업자수는 4.3만 명으로 전월(2.2만 명)대비 개선, 미국 고용이 저점을 확인했다는 기대심리 유입 가능. 연준의장 교체를 앞두고 통화정책 기대는 약해질 수 있지만 최근의 경기민감주, 내수주 로테이션이 강화될 가능성에 주목

3월 1일 발표될 한국 2월 수출입은 코스피의 펀더멘털을 뒷받침하는 근거. 반도체 수출의 역대 최대치 경신 지속 여부 확인

이외에도 미국과 이란간 핵협상 진행 및 트럼프 행정부의 무력사용 가능성과 케빈 워시 차기 연준의장의 청문회 일정 확정 여부 등 시기를 특정하기 어려운 잠재적 불확실성 요인 또한 변동성을 키울 수 있음. 이벤트 리스크의 모니터링 필요

단기 조정 시 비중확대. 과거 유동성 장세와 차별화된 사상 최고치 흐름 유효

현재 코스피는 반도체 업종의 이익 전망치 상향조정을 중심으로 선행 EPS가 607.8pt까지 상승. 6,300pt로 환산하여도 선행 P/E는 장기 평균 부근인 10.4배, 과거 유동성으로 상승하던 국면과 차별화. 사상 최고치 흐름의 추세가 반전되지는 않을 것

실적/정책 공백기 단기 등락이 나타날 경우 이익 모멘텀이 견고한 종목의 비중확대 전략. 반도체, 디스플레이, 에너지, 유틸리티, IT하드웨어 업종 등. 소프트웨어에서 하드웨어/시클리컬로 이동하는 글로벌 로테이션 흐름 캐치. 상법개선 이후 기대감이 현실이 될 통신, 소매/유통 등 가치주의 바텀업 접근 또한 순환매 관점에서 유효

Global Strategy

Global Strategist 문남중
namjoong.moon@daishin.com

3월, Mr.마켓은 오른다. 엔비디아 이후 미국 실적, 고용 주시

- 3월, 2월 변수의 긍정적 파급효과. 엔비디아 실적, AI 디스럽션 우려↓ 단초
- 실적 변수 감안 시, AI 고평가 우려는 기우. 25.4/4분기 실적 견인 섹터 IT
- 2월 美 고용 결과, 연준 금리 인하 기대↑. 증시 상승 방향성 지속

3월 증시, 계절적 상승 구간. 2월 변수(미국 CPI, 트럼프 관세, 엔비디아 실적)의 긍정적 파급효과 지속

3월 글로벌 증시는 2월 확인했던 변수와 함께 계절적 상승 구간이 맞물리며 상승장을 지속할 것이다. 21~25년 계절적으로 1/4분기 미국 증시는 평균적으로 1월 +0.8%, 2월 +0.1%, 3월 +1.7% 상승하며, 4월(-1.4%, 미국민들의 세금 납부를 위한 보유 주식 매도 영향) 전까지는 상승 흐름을 보인다. 2월 확인했던 3가지 변수들, 1) 미국 1월 CPI는 인플레이션 낮고 안정된 수준 확인(금리 인하 기대), 2) 트럼프 관세는 현 글로벌 증시의 유동성 장세를 발생시킨 근본적 요인(미국 외 국가, 경제적 피해를 최소화하기 위해 통화 및 재정정책 강화. 이는 증시로의 유동자금 유입 영향), 3) 엔비디아 실적(FY 4Q26)은 AI 디스럽션 우려를 낮추는 단초 역할(컴퓨팅 수요 급증, 에이전틱 AI 전환점 도래) 역시 투자심리 개선에 일조하며 긍정적 파급효과가 예상된다.

AI 버블? 실적 변수 감안 시 아직은 시기상조. 25.4/4분기 미국 어닝 시즌, 실적 주도 섹터는 단연코 IT

현재 AI 관련 논란은 AI 투자 기대와 CapEx에 따른 수익성 우려가 공존하면서 발생한 것으로 이로 인한 AI 고평가 우려는 기우라고 판단한다. 25.4/4분기 미국 어닝 시즌을 점검해 보면, S&P500 내 현재까지 실적을 발표한 기업의 74%가 예상을 상회하는 실적을 보였고, 구성 섹터 내 커뮤니케이션과 IT는 각각 94%, 92%를 상회했다. 25.4/4분기 S&P500 EPS 증가율은 전년동기대비 13.2% 증가가 예상되며, 지난해 12월 말 예상치(8.3%)에서 상향 조정되고 있다. 동 분기 실적을 주도하는 섹터는 IT(30.7%)와 산업재(26.0%)로 IT는 12월 말 예상치(25.8%)에서 상향 조정된 30.7% 증가가 예상된다. 이러한 실적 개선을 감안하면 아직은 AI 버블이 주가를 짓누르기에는 시기상조라고 판단한다. 또한 다음 분기에 해당하는 26년 1/4분기 실적도 IT(38.4%)가 주도하며 S&P500 EPS 증가율(11.1%)를 상회할 전망이다. 25년에 이어 26년, 27년 연간 실적 전망 역시 IT가 주도하며, 각각 25.5%(S&P500 전체 13.3%, 이하), 30.8%(14.4%), 19.9%(13.0%) 증가가 예상된다.

미국 고용추세, 연준의 금리 인하 경로를 명확히 해주는 등불. 3월 미국 주도 글로벌 증시는 지속 상승 예상

6일 발표되는 2월 미국 고용지표는 비농업부문 고용자수의 전월대비 감소(6만 명 증가, 예상치)와 고용추세(3개월 평균) 기준으로 연준의 금리 인하 기대를 부각시켜 줄 것이다. 1월 비농업부문 고용자수 기준, 3개월 평균은 7만 5천명 증가로 전월(25.12월) 1만 7천명 감소에서 개선됐지만, 23년 8월 이후 평균 증가폭(14만 3천명)을 하회하고 있어 올해 연준의 금리 인하 경로가 명확해졌음을 재확인시켜 줄 것이다. 3월, 글로벌 증시는 실적을 통한 AI 낙관론 지속과 고용시장 냉각에 대한 우려가 연준 금리 인하 기대를 키우며 상승 방향성은 지속될 것이다. 미국 및 AI 기술기업에 투자할 수 있는 Risk-On 국면으로 증시 상승 과정 속 숨 고르기 국면은 비중 확대 기회이다(지수: 미국 나스닥, 산업: IT, 산업재, 자국 내 공급망 구축(미국): AI, 반도체, 바이오의약품, 전력산업(미국): 우라늄 · 원전, 양자컴퓨터, 가상자산&스테이블코인, 테마: 휴머노이드 로봇).

Fixed Income

2월 금통위: "금리 스프레드 과도"

- 2월 한은 금통위 기준금리 2.50% 동결. 6회 연속 현 수준 유지
- 6개월 점도표 동결 전망 우세. "인상 우려까지 반영한 금리 동향은 과도"
- 26년 성장률 전망 2.0%로 상향에도 GDP 갭은 여전히 마이너스(-)

Fixed Income Strategist 공동락
dongrak.kong@daishin.com

2026년 2월 한은 금통위 기준금리 2.50%로 동결

2월 한국은행 금융통화위원회가 기준금리를 현 수준인 2.50%로 동결했다. 이로써 금통위는 6회 연속 금리를 동결했다.

이번 기준금리 결정은 성장은 예상보다 양호한 개선세를 이어갈 것으로 보이고 금융안정 측면의 리스크도 지속되고 있다는 것을 반영한 조치로 풀이된다. 또한 물가 상승률이 목표 수준 근처에서 안정적인 흐름을 이어가고 있다는 점도 금리 동결의 또 다른 배경으로 보인다.

한편 이번 기준금리 동결은 금통위원 전원의 만장일치로 이뤄졌다.

"국채 금리 스프레드 과도" "기준금리 인상 우려까지 너무 앞서 반영"

2월 금통위를 앞두고 시장에서는 기준금리가 동결될 것이라는 예상이 주류를 이뤘다. 이미 지난 1월 금통위를 통해 인하 사이클의 종료 선언이 나왔다는 점에서 다음 회의에는 자연스럽게 기준금리에는 변화가 없을 것이라는 예상이 강했던 것이다.

기준금리 결정에 대한 예상에서는 별다른 논란이나 이견이 없었음에도 불구하고 시장에서는 지난 수개월간 가파르게 높아진 시장금리 수준에 대한 통화당국의 진단이나 평가를 크게 주목했다. 특히나 기준금리 인하 종료 이후 인상까지는 적잖은 시간 차이가 발생할 수 있다는 인식에도 불구하고 시장금리와 기준금리 간의 스프레드가 매우 확대된데 따른 통화당국의 상황 판단과 대응 방안 등이 나올 수 있는지에 이목이 집중됐다.

이에 이창용 한국은행 총재는 채권시장 상황에 대한 금통위원들 간의 논의 내용을 소개하며 시장금리가 기준금리 결정에 대한 통화당국의 전망이나 의견에 비춰볼 때 과도한 수준까지 상승했다는 견해를 밝혔다. 또한 일각에서 언급하는 기준금리 인상을 반영할 정도로 시장금리가 상승한 것이 아니냐는 지적에도 동의한다는 입장을 밝혔다.

아울러 이러한 금리 동향이 지속될 경우에 대해서는 통화당국이 직접 나설 수 있음을 강조하는 한편 이번 점도표 가이던스 변화, 세계국채지수(WGBI) 편입 등과 같은 요인들이 시장금리에 어떠한 영향을 줄 수 있는지는 좀 더 지켜본 가운데 한은의 대응이 필요하다면 조치를 취할 것이라고 강조했다.

당사는 통화당국 차원에서 시장금리 수준이나 기준금리와의 스프레드에 대해 언급하는 과정 자체가 일종의 시장 안정화 조치의 일환이라고 평가하는 동시에 향후 대응 가능성까지 시사했다는 점에서 지난 수개월 간 과도한 변동성 분출 및 상승 과정을 거친 시장금리가 안정을 찾을 수 있는 계기가 마련됐다는 견해다.

특히 일종의 '레짐 체인지'라고 일컬어질 정도로 채권에 대한 투자심리가 급속하게 악화됐던 상황을 거친 후에 해당 발언이 나왔다는 사실은 인상 우려까지 앞당겨 반영했던 불안감을 크게 진정시킬 수 있다는 판단이다. *다음 페이지에서 계속됩니다.

일본 부동산

나미선 misun.na@daishin.com

[Market Review] 12월 도쿄 맨션(아파트) 시장과 오피스 시장 이상 무(無)

[경제]:

– 2/16일 내각부, 25년 4분기 GDP 성장률(속보치) 내수 중심의 완만한 회복으로 2분기 만에 플러스 성장 (연율 환산치 +0.2%)

– 일본 GDP의 과반 이상을 차지하는 [개인소비]는 전기 대비 +0.1%로 7분기 연속 증가 (휴대전화·가전 및 숙박 서비스 수요 증가)

– [기업 설비투자]는 전기 대비 +0.2% (견조한 AI 수요에 따른 반도체 투자 증가)

[통화정책과 유동성]:

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

– 2/16일 BOJ 타무라 나오키 위원, "올해 임금 상승률이 3년 연속 목표치에 부합한다면, 물가상승률을 2%로 안정시키는 목표는 이르면 올봄에도 충분히 달성 가능하다" 고 언급하며, 임금 상승률이 목표치를 유지할 경우 봄에 추가 금리 인상 조건이 충족될 수 있다고 시사

– 12월 M3 평균 잔고(총 통화량) 전월대비 +0.2%, 전년대비 +1.1%

[부동산 업황]:

– 12월 일본 부동산업 경기동향지수 2개월 연속 하락 (전월비 –0.6p)

[토지 시장]:

– 12월 수도권 토지 거래건수 전년비 +77%, 평균 거래가 전년비 –2%

[주택 시장]:

– 12월(YTD) 전국 누적 신규 주택착공수 74만 297호 (전년비 –6.5%)

– 12월 수도권 신축 맨션 공급량, 전월비 +186% 전년비 –6% 감소한 5,468호. 평균 공급가는 8,469만엔으로 전월비 –8%, 전년비 +16% 상승 (도쿄 23구: 14,789만엔, 전월비 +19% 전년비 +37%)

– 12월 수도권 기존 맨션 거래량, 전월비 –10% 전년비 +27% 증가한 4,019건. 평균 거래가는 5,340만엔으로 전월비 +3%, 전년비 +8% 상승 (도쿄 23구: 8,184만엔, 전월비 +3% 전년비 +35% 상승하며 2017년 1월 이후 최고치)

[오피스 시장]:

– 2025년 도쿄 도심 5구 누적 오피스 거래량 전년비 –32% 감소, 단 거래규모는 전년비 +14% 증가한 약 1.8조엔

– 12월 도쿄 도심 5구 오피스 평균 공실률 2.2%로 전월비 –0.2%p 하락. 평당 임대료는 전월비 +0.5% 상승한 21,409엔으로 23개월 연속 상승

Issue Comment

바텍 (043150)

시총보다 이익잉여금이 많은 글로벌 1위

한송협

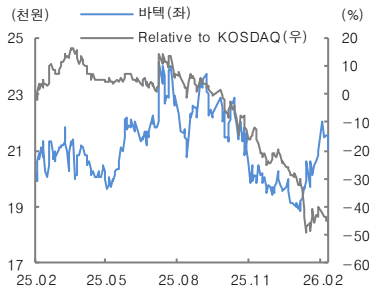
songhyeop.han@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	32,000 하향
현재주가 (26.02.26)	21,050

의료 장비 및 서비스 업종

KOSDAQ	1188.15
시가총액	313십억원
시가총액비중	0.07%
자본금(보통주)	7십억원
52주 최고/최저	24,150원 / 18,890원
120일 평균거래대금	7억원
외국인지분율	24.09%
주요주주	바텍이우홀딩스 외 4 인 53.65% FIDELITY MANAGEMENT & RESEARCH COMPANY LLC 외 15 인 8.06%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.7	5.0	-3.2	-1.4
상대수익률	-4.4	-22.5	-34.7	-36.0



- 4Q 최대 분기매출 경신. X21 미국 판매 본격화+아시아 신규법인 효과
- 26F OP YoY+11% 전망. 유럽 X21 출시, 이머징 확대로 외형성장 지속
- 26F PER 5.4x, EV/EBITDA 1.9x 저평가. OPM 개선 확인 시 리레이팅

투자의견 매수 유지, 목표주가 32,000원으로 -8.6% 하향(기존 3.5만원)

목표주가는 12MF EPS 3,242원에 22년 12MF PER 상단 9.9배를 적용해 산출. 22년과 유사한 두 자릿수 외형 성장 국면에 진입한 점, 그리고 헨리샤인 파트너십(23년) 이후 미국 M/S가 35%로 올라선 점을 감안해 상단 배수를 적용. 25년 실적 추정 하향에 따라 TP 조정하나 투자의견은 유지

현 주가 기준 26F PER 6x 언더, EV/EBITDA 1.9x로 저평가가 지속되고 있음. 배당수익률 0.5%, 자사주 없음, 일 거래대금 7억원 수준으로 기관 접근성이 낮은 점이 디스카운트 요인. 다만 Green X 21 유럽 출시, 이머징 법인 BEP 도달, 미국 마케팅비 정상화가 맞물리며 OPM 개선이 확인되는 시점에서 리레이팅 가능성은 열려 있음

4Q25 Review: 사상 최대 매출, 수익성은 과도기

4Q25 매출 1,144억원(YoY+12.4%)으로 분기 역대 최대 경신. 별도 3D 매출 525억원(YoY+44.4%)이 핵심으로 대당 1억원 이상인 Green X 21의 미국 판매 본격화가 주효했다. 기존 주력 Smart X(약 5,500만원) 대비 2배 높은 고단가 제품의 실적 기여가 시작된 점에 주목

지역별로는 유럽(YoY+14.9%), 아시아(YoY+57.0%)가 성장을 견인. 아시아 급성장은 카자흐스탄 등 중앙아시아 신규 법인의 매출 기여가 본격화된 결과로, 미진입 시장에 소규모 거점을 세우는 개척 전략이 성과를 내고 있음. 다만 OPM 10.7%는 기대치를 소폭 하회했는데, Green X 21 론칭 및 헨리샤인 협업 마케팅비가 4Q에 집중(판관비 478억원, QoQ+22%)된 영향

시총 약 3,000억원 vs 이익잉여금 약 4,700억원

2026년 매출액 4,793억원(YoY+12%), 영업이익 608억원(YoY+11%, OPM 13%)을 전망. Green X 21 유럽 CE 인증 완료에 따른 유럽 매출 회복과 이머징 신규 법인의 매출 정상화를 반영.

동사는 글로벌 치과용 CBCT 시장 판매대수 기준 1위 사업자로 미국 양대 채널(Henry Schein, Benco Dental)을 확보해 미국 M/S 35% 달성. 선진시장은 프리미엄으로 ASP를 올리고 이머징은 보급형으로 물량을 넓히는 중. 26년 Green X 21 유럽 출시에 이어 교체주기(7~10년) 감안 시 코로나 특수기(20~21년) 판매분의 교체 수요가 27~28년부터 대기 중

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	385	385	426	479	522
영업이익	64	54	55	61	73
세전순이익	67	72	57	72	85
총당기순이익	53	55	40	55	65
지배지분순이익	52	55	39	53	63
EPS	3,483	3,712	2,622	3,592	4,214
PER	9.5	5.1	7.5	5.4	4.6
BPS	26,837	30,524	33,247	37,054	38,945
PBR	1.2	0.6	0.6	0.6	0.5
ROE	13.8	12.9	8.2	10.2	10.7

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

Results Comment

영원무역 (111770)

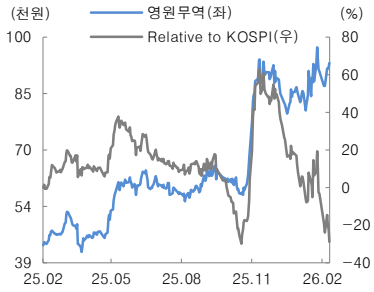
유정현

junghyun.yu@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	140,000 상향
현재주가 (26.02.26)	93,000 섬유의복업종

KOSPI	6307.27
시가총액	4,121십억원
시가총액비중	0.12%
자본금(보통주)	22십억원
52주 최고/최저	97,200원 / 41,900원
120일 평균거래대금	60억원
외국인지분율	29.51%
주요주주	영원무역홀딩스 외 9 인 50.75% 국민연금공단 10.01%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	16.0	-0.9	60.6	100.0
상대수익률	-9.0	-37.7	-19.0	-16.3



글로벌 Top vendor다운 놀라운 실적

- 25년 4분기 OEM 부문 전방 호조로 매출 달러 기준 18% 성장 추정
- OEM 부문 영업이익률 대폭 개선(yoy +5%p)
- 26년에도 OEM 부문 고성장과 Scott 실적 개선 이어질 전망

투자의견 BUY를 유지하며 목표주가를 140,000원으로 상향(+17%)

투자의견 BUY를 유지하며 목표주가를 140,000원(12MF 예상 P/E 10배)으로 상향(+17%). 목표주가 상향은 예상을 상회하는 호실적과 동사의 글로벌 경쟁력 강화에 기반한 안정적인 매출 성장률 등을 고려하여 26-27년 실적을 상향한데 따름

2026년은 아크테릭스 등 글로벌 시장에서 성장하는 브랜드 고객사의 수주가 더 크게 증가하는 가운데 Scott의 적자폭이 다시 한번 크게 개선되면서 연간 영업이익이 yoy 29% 증가할 것으로 전망됨. 기능성, 아웃도어의류 제조 분야에서 글로벌 No.1의 경쟁력을 바탕으로 2026년 OEM 수주는 고성장을 이어가며 Scott 적자 축소와 함께 동사 실적 개선을 견인할 전망

4Q25 Review: 글로벌 Top vendor다운 놀라운 실적

4분기 매출액과 영업이익은 각각 1조 93억원(+19%, yoy), 1,052억원(흑전, yoy)을 기록하며 당사 및 시장 컨센서스를 대폭 상회

[OEM] 달러 기준 매출액 yoy 약 17-18% 성장. 환율 상승 효과(+4%)로 원화 기준 매출 성장률은 20%를 상회. 아크테릭스, VFC 등 주요 상위 고객사들의 안정적인 매출 성장이 4분기에도 수주 고성장으로 이어지며 매출 성장과 환율 영향으로 영업이익률이 yoy +5%p 가량 대폭 개선. 이에 따라 동 부문 영업이익 60% 이상 증가한 것으로 파악

[Scott] 25년 들어 신제품 판매가 증가하면서 과년차 재고 판매 비중이 축소됨에 따라 4분기는 3분기 대비 영업 적자폭 감소를 예상했으나 당사 추정치 대비 약 80~100억원 가량 적자폭 확대된 것으로 추정. 그러나 4분기 적자폭 확대가 전체 실적에 미치는 영향은 큰 의미가 없는 수준이었음

(단위: 십억원, %)

구분	4Q24	3Q25	4Q25					1Q26		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	847	1,205	937	1,009	19.2	-16.2	952	877	8.1	-13.1
영업이익	-26	181	82	105	흑전	-41.9	72	127	54.5	20.9
순이익	73	165	42	54	-25.6	-67.1	83	60	-32.2	11.0

자료: 영원무역, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
매출액	3,604	3,518	4,064	4,355	4,603
영업이익	637	316	514	664	731
세전순이익	682	408	582	777	868
총당기순이익	533	295	428	580	648
지배지분순이익	516	427	428	609	615
EPS	11,644	9,637	9,659	13,740	13,888
PER	3.9	4.4	9.2	6.4	6.4
BPS	73,269	83,200	91,564	104,015	114,837
PBR	0.6	0.5	1.0	0.9	0.8
ROE	17.0	12.3	11.1	14.1	12.7

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

Results Comment

한국전력 (015760)

아쉬움은 남지만, 해외 원전 사업 확대에 초점을 맞출 때

- 4Q25 영업이익 1.98조원(-18.0% YoY)으로 컨센서스 하회
- 2026년 영업이익 18.74조원(+38.6% YoY) 전망
- 배당매력 축소는 아쉬움. 그러나 해외사업 손실 관련 우려는 기우

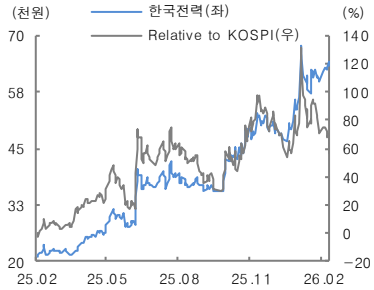
허민호

minho.hur@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	80,000 유지
현재주가 (26.02.26)	63,300 유틸리티업종

KOSPI	6307.27
시가총액	40,636십억원
시가총액비중	1.22%
자본금(보통주)	3,210십억원
52주 최고/최저	67,900원 / 21,350원
120일 평균거래대금	1,915억원
외국인지분율	23.57%
주요주주	한국산업은행 외 1 인 51.11% 국민연금공단 7.90%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.8	19.9	71.1	169.4
상대수익률	-17.8	-24.7	-13.8	12.8



4Q25 영업이익 1.98조원(-18.0% YoY)으로 컨센서스 하회

4Q25 연결기준 매출액 23.69조원(+0.7%, 이하 YoY), 영업이익 1.98조원(-18.0%) 기록. 영업이익 컨센서스 3.43조원을 하회. 이는 원전 관련 충당금 4,000억원 증가, 발전자회사의 해외사업 손실 등 일회성 비용 발생했기 때문. 참고로 전기판매 매출액은 전년동기 대비 1.0% 증가, 전기판매량은 0.2% 증가(산업용 -1.0%, 일반용 +2.0%, 주택용 0.6% 등)에 그쳤지만, 연료비 및 외부전력구입비가 각각 5.8%, 5.0% 감소했음. 4Q25 별도기준 누계기준 영업이익은 8.54조원(+170% YoY), 순이익은 7.24조원(+773% YoY)을 시현

2026년 영업이익 18.74조원(+38.6% YoY) 전망

2026년 매출액 97.56조원(+0.1%, 이하 YoY), 영업이익 18.74조원(+38.6%) 전망. 연평균 환율 상승(2026년 1,440원/달러, +18원/달러로 가정) 등에도 불구하고, 2H25 유가 하락에 따른 2026년 LNG 수입 가격(유가에 5~6개월 후행) 하락, 발전믹스 개선(원전 가동률 86.1%로 회복, 1Q26 새울 3호기, 4Q26 새울 4호기 원전 가동 등), 2025년 일회성 비용 발생에 대한 기저효과 등 비용 감소 예상

투자의견 매수 및 목표주가 80,000원 유지

목표주가 80,000원 유지. '25년 별도기준 배당성향 13.7%(DPS 1,540원) 발표에 따른 배당매력 축소('26년 예상 배당성향 15%, DPS 2,460원, 배당수익률 3.9%로 하향), 발전자회사의 해외사업 손실 등은 아쉬운 것은 사실. 발전자회사의 해외사업 손실을 향후에도 지속되는 손실로 확대 해석하는 것은 기우인 것으로 판단

1H26 한미 원전 협정 마무리 시, 해외 원전 건설 사업 확대의 기반 마련에 초점을 맞출 필요 있음. 관건은 미국 및 제3국 AP1000 건설 참여 시 역할 범위임, 한국형 원전의 미국 진출 여부 등에 따라 해외 원전 건설 사업의 가치가 달라질 수 있음. 1) AP1000의 원자로 및 터빈 빌딩 시공 + 보조기기 EPC(18.8조원, 65%, 이하 수주금액, 예상 순공사비 29조 원 대비, 환율 1,400원/달러 가정), 2) 원자로 빌딩 시공 + 터빈 빌딩 및 보조기기 EPC(23.1조원, 80%) 3) 한국형 원전의 미국 진출(29조원) 순으로 수주금액 및 이익 창출력이 높아질 수 있음

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
매출액	88,219	93,399	97,435	97,564	98,664
영업이익	-4,542	8,365	13,525	18,744	19,696
세전순이익	-7,554	5,257	11,731	14,899	15,782
총당기순이익	-4,716	3,622	8,737	11,323	11,994
지배지분순이익	-4,823	3,492	8,617	11,154	11,814
EPS	-7,512	5,439	13,423	17,374	18,403
PER	NA	3.7	4.7	3.6	3.4
BPS	55,837	62,177	75,387	91,221	107,164
PBR	0.3	0.3	0.8	0.7	0.6
ROE	-12.6	9.2	19.5	20.9	18.6

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

Results Comment

Nvidia (NVDA)

다음 모멘텀이 될 Agentic AI

서영재

youngjae.seo@daishin.com

투자의견 (팩트셋 평균)	BUY *(1.2)
목표주가($) (팩트셋 평균)	260.4
현재주가($) (26.02.25)	195.6

IT

- 하이퍼스케일러, 소버린 수요 지속 증가
- 변곡점에 도달한 Agentic AI가 컴퓨팅 수요 견인할 전망
- 12MF PER 22배 수준으로 밸류 매력적인 구간

FY 4Q26 Review: 하이퍼스케일러, 소버린 수요 지속 증가

FY 4Q26 매출액 681억 달러(+73.2% YoY, +19.5% QoQ)로 컨센서스 +3.0% 상회. 영업이익(GAAP) 443억 달러(+84.3% YoY, +23.0% QoQ)로 +4.7% 상회. EPS (GAAP) 1.76달러(+97.8% YoY, +35.4% QoQ)로 +19.5% 상회

엔비디아가 6년 전에 클라우드 기업들에게 출하한 A100 GPU 대부분이 가동될 정도로 AI 수요가 좋은 상황. 이를 반영하듯 엔비디아 데이터센터 매출의 50%를 차지하는 상위 5개 클라우드 & 하이퍼스케일러 기업들의 2026년 CapEx 전망치는 연초 대비 1,200억 달러 증가한 7,000억 달러에 육박. 컴퓨팅 캐파가 곧 매출로 연결되기에 이들의 투자가 지속되고 있음

아울러, 소버린 AI 매출도 전년대비 세자릿수 성장하면서 연간 기준 300억 달러를 상회. 국가들은 GDP에 비례한 투자를 집행할 것으로 예상

Agentic AI가 ChatGPT 모먼트에 비견되는 변곡점 도달. 기존에는 소프트웨어를 사전 기록 방식으로 만들었다면 지금은 모든 것을 실시간으로 생성. 개인 상황, 쿼리, 의도가 고려돼야하기 때문에 컴퓨팅 수요는 훨씬 더 증가할 전망

Agentic AI가 컴퓨팅 수요 견인 전망. 12MF PER 22배 수준으로 밸류 매력

FY 1Q27 가이던스는 중간값 기준 매출액 780억 달러(+77.0% YoY, +14.5% QoQ)로 +6.9% 상회, 매출총이익 585억 달러(+117.7% YoY, +14.4% QoQ)로 +7.6% 상회. 매출은 연중 순차적으로 증가하는 흐름을 보일 전망. 또한, 매출 가이던스에 중국 매출은 반영되지 않은 점을 고려하면 추가 상향 가능성 존재

실적 및 가이던스 서프라이즈에도 불구하고 주가는 시간 외 거래에서 1% 내외 상승에 그침. 이는 AI 칩 공급 주체가 다양해지면서 엔비디아가 과거만큼 독점적인 지위를 누리기 어려워진 결과로 판단. 12개월 선행 PER은 2025년 고점 35배 수준에서 22배 수준까지 하락. 경쟁 구도가 변화하면서 멀티플이 모멘텀을 받을 여력은 제한되나, 실적 성장에 따른 주가 상승 나타날 것으로 전망

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

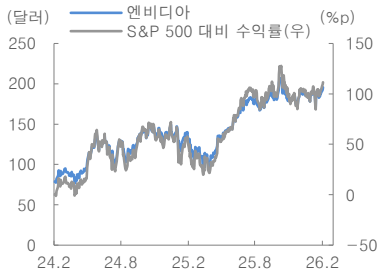
FY 4Q26 실적 지표 (GAAP 기준) (단위: 십억달러, 달러, %)

구분	FY 4Q25	FY 3Q26	FY 4Q26					FY 1Q27
			발표치	컨센	서프	YoY	QoQ	컨센
매출액	39.3	57.0	68.1	66.1	3.0	73.2	19.5	72.9
영업이익	24.0	36.0	44.3	42.3	4.7	84.3	23.0	45.0
순이익	22.1	31.9	43.0	35.8	20.0	94.5	34.6	38.9
EPS	0.89	1.30	1.76	1.47	19.5	97.8	35.4	1.60

자료: Factset, 대신증권 Research Center

기업명	Nvidia Corp
한글명	엔비디아
홈페이지	https://www.nvidia.com
결산월	1월
거래소 국가	US
상장 거래소	NASDAQ
시가총액(십억달러)	4,752.1
시가총액(조원)	6,792.7
발행주식수(백만주)	24,300.0
52주최고가/최저가	212.2 / 86.6
주요주주	The Vanguard, 8.3%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.2	10.0	8.8	54.5
상대수익률	4.6	8.1	1.8	38.7



▶ 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.