Daishin 증권

2026년 04월 13일 월요일

Morning Meeting Brief

Daishin's VIew

[Daishin's View] 2026년 4월 3주차

- **금리**: 과도한 금리 상승이나 당분간 공포감이 지배하는 채권시장 **환율**: 2주 협상기간 막판 변동성 경계, 종전 시 추가 하락 예상
- **국내증시**: 리스크 완화, 이익 레벨업. KOSPI 선행 PER 7배 초, 비중확대 **글로벌 증시**: 중동 지정학 위기 완화 시, 안도랠리 도래
- **원자재**: 해협의 제한적 개방, 종전 협상이 관건. 과정에서 잡음 경계 **부동산**: 강한 '구두개입'에 약보합 고려. 상업용 Quality 자산 선호

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

Macro

미국 CPI: 에너지 빼면 그래도 선방

- 3월 CPI +0.9%MoM/+3.3%YoY, Core CPI +0.2%MoM/+2.6%YoY 상승
- 전쟁 발 에너지 가격 급등 나타났고 관세 여파도 지속, 서비스는 둔화
- 유가 정상화까지 시간 소요되겠으나, 인플레는 4월 정점 후 안정화 전망

이정훈. Jhoon.lee@daishin.com

Fiexd Income

4월 금통위: "인상·인하 논의보다 중동 사태 추이가 먼저"

- 4월 한은 금통위 기준금리 2.50% 동결. 7회 연속 현 수준 유지
- 지금은 인상이든 인하든 판단하기 어렵다. 전망 자체의 높은 불확실성
- 금통위 이전 높아졌던 인상 전환에 대한 기대 감안하면 비둘기파적 이벤트

공동락. dongrak.kong@daishin.com

Strategy

주간 퀀틴전시 플랜: 종전 협상 결렬은 Buy the Dip! 현재 선행 PER 7배 초반. 더 강해지는 실적 모멘텀에 주목

- 노이즈로 인한 증시 변동성은 불가피하지만, 비중확대 기회로 판단
- 핵심은 실적, 펀더멘털 동력이 유효하고, 강화되고 있다는 점
- 실적 전망 상향 & 외국인 수급, 반도체, 에너지, 소매(유통)

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

Strategy

퀀틴전시 플랜: 미국-이란 협상 임박, 긍정적인 결과를 기다리는 시장

- 미국과 이란의 1차 회담에 글로벌 증시의 이목이 집중, 경계보다 기대가 우세
- 전쟁으로 인한 경제 불확실성, 통화정책 보다는 재정정책을 통한 극복
- 위험자산 투자심리 개선 & 어닝시즌 기대, 중소형 기술주 섹터 강세

정해창. haechang.chung@daishin.com

산업 및 종목 분석

[1Q26 Preview] KT: 돌아온 모범생

- 1Q26 매출 6.7조원(-2% yoy), OP 4.7천억원(-31% yoy) 전망
- 위약금 면제에 따른 가입자 이탈로 실적 부진
- 검증된 내부 출신 CEO 선임, 매력적인 주주환원, 숨겨진 보유지분 가치

김회재, hoijae.kim@daishin.com

[1Q26 Preview] 효성중공업: 보다 먼 미래의 실적 고성장의 근거가 더 명확해진다

- 목표주가 4,000,000원으로 상향, 변압기 리드타임 3년 이상으로 증가
- 공격적인 생산능력 증설 등은 중장기 실적 고성장 전망의 명확한 근거
- 2H26부터 북미향 전력기기 매출 비중 확대 가속화 구간 진입

허민호, minho.hur@daishin.com

[1Q26 Preview] HD 현대일렉트릭: 놓치기 아까운 주식

- 투자의견 '매수' 유지, 목표주가 1,220,000원으로 상향
- 리드타임 증가, 청주 배전기기 공장 가동, 765kV 전력기기 수주 확대
- 1Q26F 영업이익 2,527억원(+16% YoY), 2026F 1.28조원(+28% YoY)

허민호, minho.hur@daishin.com

[1Q26 Preview] SKT: 25 년은 잊어주세요

- 목표주가 110,000원으로 +13% 상향. 1Q26 매출 4.5조원(+0% yoy), OP 5.4천억원(-5% yoy) 전망
- 사이버 침해사고로 인한 가입자 이탈의 충격에서 벗어나는 중
- 비과세 기준 26~27년 배당은 23~24년 수준 회복

김회재, hoijae.kim@daishin.com

[1Q26 Preview] 화승엔터프라이즈: 가동률 하락으로 실적 부진 예상 (목표주가 -20% 하향)

- 관세 영향으로 고객사의 보수적인 재고 정책으로 손익 부진 지속
- 26년 6월 월드컵 앞두고 1분기까지 고객사는 기존 재고 소진에 집중
- 북중미 월드컵에 맞춘 고객사의 re-stocking 전략 확인하며 접근 필요

유정현, junghyun.yu@daishin.com

[1Q26 Preview] 한세실업: 매출 성장률 부진으로 컨센서스 하회 전망

- 1분기 달러 매출 성장률 -LSD% 예상
- 매출 성장률 부진, 비용 증가 요인 발생으로 영업이익도 전년 수준 전망
- 배당 증액을 통해 주주가치 제고를 위한 노력 보여준 점 긍정적 평가

유정현, junghyun.yu@daishin.com

[1Q26 Preview] 영원무역: 글로벌 경기 방어주

- 1분기 OEM, Scott 모두 실적 개선 전망
- 전쟁 영향 OEM 사업부 실적 영향은 극히 제한적일 전망
- 최근 주가 조정으로 매력적인 valuation 구간 진입

유정현, junghyun.yu@daishin.com

하반기, 코스닥 투자 전략

- 세제 개편: 배당 인센티브 강화, 거래세 환원, 대주주 기준 유지
- 수급 구조 변화: 연기금, 대기자금 등의 기존 자금의 수급 확대 유도
- 코스닥 제도 개혁: 수급, 성장, 신뢰를 개선하는 구조적 접근

김아영. ahyoung.kim@daishin.com, 김진형. jinhyung.kim@daishin.com

Daishin's View

Daishin Research Center

2026년 4월 3주차

[금리] 국고 3년 3.20~3.70%

과도한 금리 상승이나 당분간 공포감이 지배하는 채권시장

이란 전쟁 이후 고유가와 인플레이션 우려로 기준금리 인하 기대가 사라지고 인상 전환에 대한 불안까지 불거짐. 과도한 금리 상승 평가에도 공포 심리가 시장 지배. 한국은 신임 한은 총재 지명과 더불어 기준금리 인상 우려가 빠르게 확산. 그러나 이미 수차례 기준금리 인상을 반영하는 수준까지 금리가 높아져 과매도 영역이란 인식

[환율] 달러원 환율 1,400~1,530원

2주 협상 기간 동안 막판 변동성 경계 필요하나, 전쟁 종료 시 추가 하락 예상

주중 휴전 타결에 한 때 고점 대비 60원 급락, 전쟁 발발 후 상승 분의 절반 가량을 되돌림. 3월 다른 통화대비 절하폭이 컸던 만큼 긴장 완화에 따른 되돌림도 강했음 원화는 전쟁 발발 후 유독 약했고 1분기 외국인들도 국내주식을 역대 최대 순매도. 2주 협상 기간, 막판 변동성 가능성 높으나, 종전 가시화되면 원화는 추가 강세 전망

[국내 증시] KOSPI 5,000~7,500p

지정학적 리스크 완화 & 반도체 이익 레벨업. KOSPI 선행 PER 7배 초반. 비중확대

미국-이란 종전 협상 = 지정학적 리스크 완화. 삼성전자 실적 서프라이즈로 반도체 수요 재확인. 실적 전망 상향조정, 선행 EPS 레벨업으로 KOSPI 선행 PER 7배 초반으로 레벨다운. 코로나 저점(선행 PER 7.52배)보다 낮은 밸류에이션 재평가 예상. 종전 협상 과정에서 노이즈는 비중확대 기회. 반도체, 조선, 자동차 등 수출주와 2차전지, 인터넷 등 성장주 주목

[글로벌 증시] S&P500 6,400 ~ 7,700p

중동 지정학 위기 완화 시, 안도랠리 도래. 전쟁 변수 제외 시 현 투자환경 Risk-On

중동 지정학 위기 완화 시, 안도랠리 도래. 전쟁 변수 제외 시 현 투자환경 Risk-On 뒷받침 . 美 4.9일 종전 시한 설정, 이란과 협상 진행 등 중동 긴장 완화 기대 부각. 전쟁이 가져온 인플레이션 우려 불구 기대 인플레이션 안정, 빅테크 중심의 지속적 기업이익 증가 주목. 전쟁 종전 시, 에너지 공급 교란에 대한 여파는 최소 1~2달 더 지속될 것. 무역수지 감소, 비용 증가에 따른 기업 실적 감소 등 우려에서 빗겨서 있는 에너지 순수출국 선호를 높이는 요인

[원자재] WTI 90~115$/bbl.

제한적으로 개방된 호르무즈 해협. 이제 관건은 종전 협상, 논의 과정에서 잡음 경계

미국-이란, 호르무즈 해협 개방 + 무력 사용 중단 조건으로 2주간 휴전 합의. 호르무즈 해협 항행 허용 선박은 일간 15척으로 제한(기존 70~80척)됐으나 불확실성 완화에 유가↓. 다만, 이제 관건은 종전 협상. 해협 통행료 결제 통화 문제와 이스라엘-친이란 국가 간의 교전 잡음 불가피. 기존 단기 시나리오로 접근하되 변동성 유의

[부동산] 주택 : [조건부] 보합, 상업 : 상승.

강남권 다주택자 매물 發 조정은 마무리 국면, 정책에 따라 추가 조정 가능성 有

주택 : 다주택자 양도세 관련 조정은 마무리 국면. 다만, 1주택자 세제 변화 수준에 따라 5월 이후에도 물량 증가 가능성 有, 다만, 전세가율 높은 중저가 지역의 수요 드리븐 상승 지속

상업 : 시장 금리 상승과 오피스 임대 시장 둔화로 투자 매력도 감소, 다만 유동성 충분한 상황에서 수급은 대형/신축/주요권역으로 집중될 가능성이 높음

Macro

미국 CPI: 에너지 빼면 그래도 선방

Economist 이정훈, CFA
jhoon.lee@daishin.com

- 3 월 CPI +0.9%MoM/+3.3%YoY, Core CPI +0.2%MoM/+2.6%YoY 상승
- 전쟁 발 에너지 가격 급등 나타났고 관세 여파도 지속, 서비스는 둔화
- 유가 정상화까지 시간 소요되겠으나, 인플레는 4 월 정점 후 안정화 전망

다행히 예상치 소폭 하회

미국 3 월 CPI 는 +0.9%MoM/+3.3%YoY, Core CPI 는 +0.2%MoM/+2.6%YoY 상승했다. 다행히(?) 두 지표 모두 시장의 예상치를 소폭 하회했다. 미국 헤드라인 인플레이션은 5 개월 만에 3%대에 재진입했으며, 2024 년 5 월 이후 최고치이다.

에너지 급등, 관세 영향 지속, 서비스는 안정

품목별로 보면 호르무즈 해협 봉쇄 여파가 고스란히 나타났다. 연료 가격이 +21.5%MoM 급등했고, 전기요금도 3 개월 만에 상승했다(-0.7% → +0.8%). 항공요금도 +2.7%로 상승해 유가 상승에 발을 맞추었다. 식품 가격은 가내소비 식품이 하락 전환하면서(+0.4% → -0.2%) 전월 수준을 유지했다.

Core 상품 부문을 보면 관세 영향은 아직도 계속되고 있었다. 가전 제품 가격은 하락 전환했지만 의류나 여가용 상품 등 단순 소비재 부문에서 물가 상승이 이어졌다. 사실 이번 CPI 지표가 예상치를 하회한 데에는 중고차 가격이 3 월에도 하락했던 점(-0.4%)이 어느 정도 기여한 것으로 보이는데, 선행지표 추이를 보면 1~2 개월 내 상승 전환이 예상된다.

서비스 부문에서는 주거비가 약간 반등(+0.23% → +0.27%)했지만 주거 제외 부문 상승률이 2 개월 연속 둔화(+0.6% → +0.3% → +0.2%)된 점은 고무적이었다. 최근 3 개월 연율화 기준으로 보면 절사평균(+2.5%), 중앙값(+2.2%) 물가 모두 상승세가 제법 안정적이다.

4 월 인플레 정점 이후 점차 안정, PCE 물가에도 관심이 필요한 상황

지난 주말 미국-이란 종전 회담 결렬에도 전쟁 발 인플레 압력은 4-5 월이 정점이 될 가능성이 높다. 다만 당사는 4 월 내 종전이 된다 해도 국제유가가 배럴 당 70~80 달러 부근까지 하락하는 데에는 2~3 개월의 시간이 소요될 것으로 보고 있다. 여기에 4 월은 지난해 BLS 셧다운 여파에 따른 주거비의 통계 결측을 과소 추정했던 것이 되돌려지는 시점이라는 것과, 아직까지 중고차 부문의 가격 상승이 반영되지 않았던 점을 감안하면 현재 Nowcasting 기준(+0.5%MoM/+3.6%YoY)보다는 조금 더 높은 상승률을 기록할 수 있다.

최근 인플레이션 지표에서 주목해야 할 또 다른 포인트는 PCE 물가와 CPI 간 괴리이다. 단순히 PCE 물가가 더 많은 품목들을 커버한다는 점도 있으나, 당장 가장 큰 영향을 주고 있는 것은 비중이다. Core 상품 내에서 차량의 가중치 차이가 워낙 크다(CPI 35% vs PCEPI 15%). 서비스 부문의 주거비 비중도 마찬가지다(CPI 55% vs PCEPI 23%).

CPI 의 속보성과 대중성을 무시할 수는 없지만, 연준의 목표 지표라는 것 외에도 지금처럼 관세나 셧다운 통계 결측 등 여러 노이즈가 있는 상황에서는 PCE 물가의 중요성이 더 높아질 수밖에 없다. PCE 물가를 잘 지켜볼 필요가 있다.

Fixed Income

4월 금통위: "인상 · 인하 논의보다 중동 사태 추이가 먼저"

- 4월 한은 금통위 기준금리 2.50% 동결. 7회 연속 현 수준 유지
- 지금은 인상이든 인하든 판단하기 어렵다. 전망 자체의 높은 불확실성
- 금통위 이전 높아졌던 인상 전환에 대한 기대 감안하면 비둘기파적 이벤트

Fixed Income Strategist 공동락
dongrak.kong@daishin.com

2026년 4월 한은 금통위 기준금리 2.50%로 동결

4월 한국은행 금융통화위원회가 기준금리를 현 수준인 2.50%로 동결했다. 이로써 금통위는 7회 연속 금리를 동결했다.

이번 기준금리 결정은 중동 전쟁으로 경제 전반의 불확실성이 높아진 상황에서 섣부른 기조 전환이나 대응보다는 상황을 예의주시하는 것이 가장 적절하다는 인식이 반영된 조치로 풀이된다. 또한 성장과 물가에 미치는 영향을 감안할 때 인상과 인하 요인이 서로 혼재하고 있다는 평가도 함께 반영된 것으로 보인다.

한편 이번 기준금리 동결은 금통위원 전원의 만장일치로 이뤄졌다.

너무 불확실성도 크고 변동성도 크다. '인상' '인하' 논의하기에는 시기상조

4월 금통위에 앞서 금융시장에서는 기준금리 인상 가능성을 타진하는 견해들이 빠르게 확산됐다. 3월 FOMC를 기점으로 연준 내부에서 "인상 논의가 있었다"는 파월 의장의 발언이 국내에서는 신임 한국은행 총재 지명과 함께 본격적인 인상 가능성에 대한 프라이싱까지 확산되는 양상이었다.

때마침 이란 전쟁의 충격으로 유가가 급등했고, 동시에 인플레이션 우려가 확산됨에 따라 다소는 급박한 기준금리 인상 스토리의 확산이 이뤄졌다. 아울러 과거 전쟁과 같은 지정학적 불확실성 요인이 불거질 경우 채권이 보여줬던 안전자산 선호 심리에 따른 금리 하락(채권 가격)도 나타나지 않아 시장금리 동향(상승)이 역(逆)으로 통화정책에 대한 기대를 재편성하려는 움직임도 일었다.

이에 이창용 한국은행 총재는 현재와 같은 경제 변수들의 급격한 변동성 확대 국면에서는 인상이나 인하를 논의하기에 앞서 중동 사태의 전개 방향이나 휴전 협상 등을 먼저 지켜봐야한다는 입장을 밝혔다.

통화정책 차원의 대응 방향을 정하기에 앞서 사태 자체가 지닌 불확실성이 너무 큰 만큼 지금은 어떤 변화를 주기보다는 상황 자체를 예의주시해야 한다는 의미로 풀이된다. 동시에 지금과 같은 상황은 기준금리의 인상도 인하도 모두 가능한 상황이라는 점에서 정책에 대한 기대 방향이 어느 한쪽으로 더 쏠리게 해서는 안된다는 취지도 함께 내포된 대응으로 보인다.

이총재는 "어느 정도 수준이 돼야 정책적으로 반응할지는 기계적으로 말씀드리기 어렵다면서도 원칙은 명확하다"라며 "공급 충격의 2차 파급효과가 없고 단기적이라면 통화정책이 가급적 반응하지 않는 것이 좋다"고 밝혔다. 즉 지금은 사태 자체가 단기적인지 여부를 평가하는 것조차도 녹록치 않다는 것을 강조한 대목이다.

아울러 이총재는 시장에 기준금리 인상 기대가 선반영돼 있다는 평가에 대해서는 "변동성이 큰 현재의 시장금리로 인상 기대심리를 파악하는 것은 유의미하지 않다"고 밝혔다. 변동성 분출 과정에서 높아진 시장금리를 통화정책에 대한 기대가 반영된 것으로 봐서는 안된다는 취지인 셈이다.

*다음 페이지에서 계속됩니다.

Strategy

종전 협상 결렬은 Buy the Dip!
현재 선행 PER 7배 초반.
더 강해지는 실적 모멘텀에 주목

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

Strategist Jr. 정해창
haechang.chung@daishin.com

- 노이즈로 인한 증시 변동성은 불가피하지만, 비중확대 기회로 판단
- 핵심은 실적, 펀더멘털 동력이 유효하고, 강화되고 있다는 점
- 실적 전망 상향 & 외국인 수급, 반도체, 에너지, 소매(유통)

노이즈로 인한 증시 변동성은 불가피하지만, 비중확대 기회로 판단

주말 사이 진행된 미국과 이란의 협상은 합의 없이 종료. 핵 무기 관련 협상과 호르무즈 해협 통행 재개, 제재 완화 강도에 대한 미국과 이란 간의 첨예한 대립 확인. 이는 **종전을 위한 협상 과정**으로 판단. **종전 협정이라는 목표는 여전히 유효**

미국은 이란 전쟁으로 아시아에 대한 미국 에너지 수출을 확보하는 것이 목적. 유가 상승으로 인한 물가 부담과 미국 내 정치적 입지 약화로 인해 전쟁 장기화 어려워. 이란도 핵 프로그램 관련 요구와 함께 전쟁 보상, 호르무즈 해협 통행료 등 실리와 관련된 쟁점을 핵심으로 제시. **양측의 실리가 확보된다면 종전 협상 타결은 가능**

핵심은 실적, 펀더멘털 동력이 유효하고, 강화되고 있다는 점

지난주 휴전 합의 안도와 종전 기대로 강한 반등세를 보인 글로벌 증시 단기 변동성 확대 불가피. **KOSPI도 저점대비 800p 이상 상승한데 따른 되돌림 감안.** 단기 매크로 리스크 인덱스가 0 수준으로 급락함에 따라 단기 Risk Off 시그널 유입 가능성. **3차 변동성 확대는 장 중 변동성 최대 5% 전후에 그칠 전망**

이 경우 상승 폭의 50% 되돌림 수준이자, 40일, 50일 이동평균선이 **위치한 5,400 ~ 5,500선이 1차 지지권. 동 지수대 하향 이탈시 5,100선 지지력 확보 예상**. 두 번의 5,000선 초반에서 지지력 확보, KOSPI의 Deep Value 심화 등을 감안할 때 전저점 이탈 가능성은 낮다고 판단. 고용지표 호조에 이어 지난주 미국 CPI 예상 하회. 에너지 가격 급등에도 불구하고 물가 상승 압력

확산은 제한적임을 확인. 견조한 경기 모멘텀 속에 지정학적 리스크 완화시 유가 안정을 수반한 물가 불안심리 진정 가능. 글로벌 금융시장의 빠른 정상화 모멘텀. 물론, 3월, 4월 경제지표(특히, 심리지표) 결과에 따른 등락은 감안해야 하겠지만, 물가 안정과 견고한 경기 모멘텀에 대한 신뢰도는 유효

Trading 전략: 실적 전망 상향 & 외국인 수급, 반도체, 에너지, 소매(유통) 등

삼성전자 실적 서프라이즈 이후 반도체 주도의 KOSPI 실적 전망 선행 EPS 레벨업 전개. **KOSPI는 선행 EPS 는 3월말 666.6p에서 4월 10일 814.9p 레벨업**. 그 결과 KOSPI 반등, 5,800선 회복에도 불구하고 **선행 PER은 7.19배로 레벨다운**

KOSPI 12개월 선행 PER 8배 이하는 Deep Value 국면으로 과거 경기/실적 불확실성이 증폭되고, 경기 침체, 실적 악화가 현실화되었던 상황. **경기 충격이 우려에 그칠 경우 V자 반등, 상승 전개. 지정학적 리스크 완화/해소시 강한 상승 반전 예상**

4월 전반부 변동성, 종전 협상 과정에서 노이즈는 **KOSPI 선행 PER 8배 이하에서 주도주/소외주 비중을 늘릴 수 있는 기회**. 변동성을 활용한 분할매수 전략 유효

실적 전망이 상향 조정 중이고, 외국인 순매수까지 유입 중인 **반도체, 에너지, 소매(유통), 은행, 증권, 비철목재, IT하드웨어** 업종 주목. 실적 안정성과 수급 동력 견고

가격/밸류에이션 매력이 높고, 실적 턴어라운드 기대가 유입 중인 **2차전지, 인터넷, 제약/바이오**도 관심 필요. 채권금리 하향 안정시 가격/밸류에이션 매력 부각

Strategy

미국 – 이란 협상 임박, 긍정적인 결과를 기다리는 시장

Strategist Jr. 정해창
haechang.chung@daishin.com

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

- 미국과 이란의 1차 회담에 글로벌 증시의 이목이 집중, 경계보다 기대가 우세
- 전쟁으로 인한 경제 불확실성, 통화정책 보다는 재정정책을 통한 극복
- 위험자산 투자심리 개선 & 어닝시즌 기대, 중소형 기술주 섹터 강세

– 미국과 이란의 1차 회담에 글로벌 증시의 이목이 집중, 경계보다 기대 우세

- 토요일 파키스탄 이슬라마바드에서 미국–이란의 휴전협상 예정. 협상 결과의 불확실성, 호르무즈 해협의 통행 제한에도 경계보단 기대감이 우세하게 작용
- 영국 스타머 총리가 사태 종식을 위한 외교전에 가세. 중동을 순방 중인 스타머 총리는 트럼프와의 통화를 통해 휴전과 해협 개방, 선박운항을 "최대한 빠르게" 재개하기 위한 해결책 논의와 국제공조 주도
- 트럼프는 전일 이스라엘 네타냐후 총리에게 레바논 공습 자제를 요청. 미국 측은 JD밴스 부통령 등 사실상 최고위급의 협상단이 이슬라마바드로 이동
- 결과 단정은 어려우나, 협상 진전 가능성을 기대할 수 있는 시그널이 관측되는 모습. 지정학적 사태가 출구전략을 찾는 분위기에 위험자산 투자심리 개선

전쟁으로 인한 경제 불확실성, 통화정책 보다는 재정정책을 통한 극복

– 국내 경제 영향 또한 지정학적 사태를 주시하고 있는 상황. 오늘 한국은행 금통위는 이란 전쟁 여파로 환율, 물가, 성장이 모두 불안한 상황에서 기준금리를 2.5%로 유지하며 관망으로 대응

– 한편 오후 중 정치권은 전쟁으로 인한 고유가 대응 및 민생안정을 위한 26.2조 원 규모의 추경 예산안에 합의.

– 전쟁 추경은 고유가 대응 (10.1조 원), 민생 안정 (2.8조 원), 공급망 안정 (2.6조 원), 지방재정 및 국채상환 등 기타 (9.7조 원 + 1조 원)로 나누어 배정

위험자산 투자심리 개선 & 어닝시즌 기대, 중소형 기술주 섹터 강세

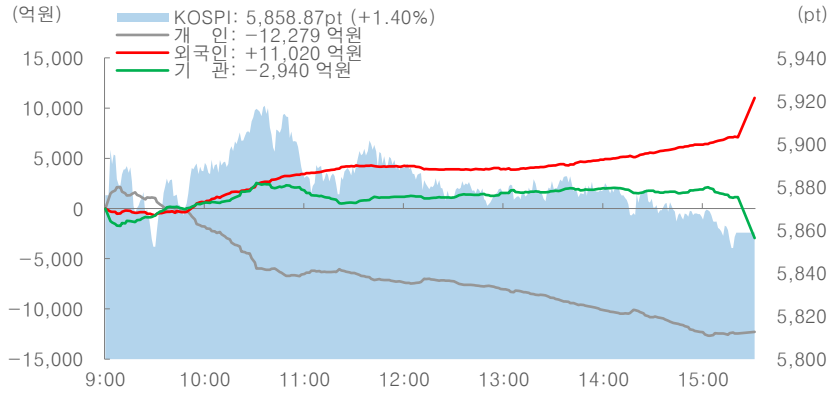
– AI를 중심으로 한 반도체 대형주 업황 호조에 이어 중소형 소부장 업종 낙수효과 가시화, 단가 인상 및 광통신 적용 등 제품 개선 수혜. 어닝 시즌을 앞두고 하드웨어 업종 전반 실적 기대 유입

반도체 장비: 원익IPS(+3.4%), 파크시스템스(+7.4%), 와이씨(+8.3%) 등

IT하드웨어: 삼성전기(+9.5%), LG이노텍(+11.4%), LG디스플레이(+7.3%) 등

통신장비: 대한광통신(+25.3%), 쏠리드(+20.1%), 케이엠더블유(+8.7%) 등

KOSPI 투자주체별 수급 및 장중흐름



자료: 대신증권 Research Center

Earnings Preview

KT (030200)

돌아온 모범생

- 1Q26 매출 6.7조원(-2% yoy), OP 4.7천억원(-31% yoy) 전망
- 위약금 면제에 따른 가입자 이탈로 실적 부진
- 검증된 내부 출신 CEO 선임, 매력적인 주주환원, 숨겨진 보유지분 가치

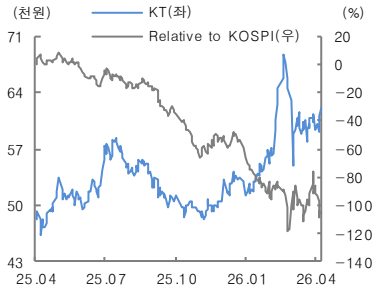
김회재

hoijae.kim@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	74,000 유지
현재주가 (26.04.10)	62,100
	통신서비스업종

KOSPI	5858.87
시가총액	15,651십억원
시가총액비중	0.47%
자본금(보통주)	1,564십억원
52주 최고/최저	68,900원 / 47,300원
120일 평균거래대금	256억원
외국인지분율	49.00%
주요주주	현대자동차 외 1 인 8.07% 국민연금공단 7.05%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.1	19.4	24.6	28.8
상대수익률	-3.6	-6.5	-23.2	-46.2



투자의견 매수(Buy), 목표주가 74,000원 유지

26E EPS 5,487원에 PER 13배 적용. 최근 5년 통신업 평균(KT, LGU+ 기준)에 30% 할증 적용

1Q26 Preview: 위약금 면제로 가입자 이탈에 따른 실적 부진

매출 6.7조원(-2% yoy, -2% qoq), OP 4,737억원(-31% yoy, +108% qoq) 전망
별도 OP 3,593억원(-10% yoy) 전망. 연결 OP는 1Q25 부동산 일회성 이익 약 1.7천억원 인식에 따른 high base 부담

26.1월 위약금 면제 기간 동안 가입자 -24만명 이탈
무선서비스 매출 1.7조원(+1% yoy), 무선 ARPU 32.5천원(-7% yoy) 전망
인터넷 매출 6.4천억원(+2% yoy), B2B 매출 9.2천억원(+3% yoy) 전망

판매비 6.8천억원(+9% yoy, -23% qoq). 매출 대비 16.5%로 5G 도입 이후 평균인 16.3% 수준. 25년 통신사 해킹 사고에 따른 가입자 유입 및 26.1월 위약금 면제에 따른 가입자 유출 관련 일시적인 마케팅 비용 증가. 2Q부터 다시 하락 전망

감가비 7천억원(-4% yoy). 매출 대비 17%로 5G 도입 이후 평균인 18.1% 하회

25년 부동산 일회성 매출 1조원, OP 5천억원에 따른 high base 부담 되나, 26~27년 대전 프로젝트 관련 부동산 매출 6천억원, OP 2.4천억원 추가 발생
26E OP 별도 1.4조원(+8% yoy), 연결 2조원(-17% yoy)

검증된 내부 출신 CEO 선임, 매력적인 주주환원, 숨겨진 보유지분 가치

KT의 주가는 5G의 성과가 나타나기 시작한 20.2월(4Q19 실적) 이후 +144%
지난 6개월간 급등한 코스피의 상승률이 동기간 +163%. 지수 대비 언더퍼폼 이지만, 22~25년 동안은 아웃퍼폼. 26년에도 아웃/언더 반복 중

동기간 배당의 재투자를 가정한 수익률은 +227%로 압도적인 아웃퍼폼

26년 배당은 분리과세에 해당되고, 26.3~9월 2.5천억원의 자사주 취득 등 총주주환원은 8.2천억원, 수익률은 5.5%로 매력적

신한금융, 현대차, 현대모비스 등 매도가능증권 3개사의 투자 금액은 1.2조원(현금투자 4.4천억원, 자사주 교환 7.6천억원), 지분가치는 2.7조원. 히든 밸류
투자자산 중 매도가능증권은 중장기적으로 자본배치 재원으로 활용 가능

(단위: 십억원, %)

구분	1Q25	4Q25	1Q26(F)					2Q26		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	6,845	6,845	6,790	6,709	-2.0	-2.0	6,803	6,847	-7.8	2.0
영업이익	689	227	583	474	-31.2	108.4	546	525	-48.3	10.7
순이익	540	112	410	327	-39.4	192.7	384	364	-47.1	11.2

자료: KT, FnGuide, 대신증권 Research Center

Earnings Preview

SK텔레콤 (017670)

25년은 잊어주세요

김회재

hoijae.kim@daishin.com

투자의견 BUY
매수, 유지

6개월 목표주가 110,000
상향

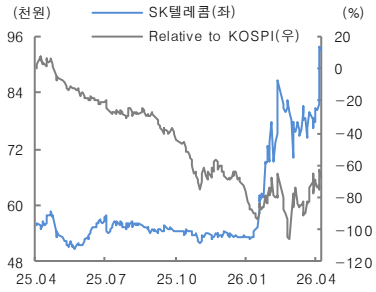
현재주가 93,000
(26.04.10)

통신서비스업종

- 1Q26 매출 4.5조원(+0% yoy), OP 5.4천억원(-5% yoy) 전망
- 사이버 침해사고로 인한 가입자 이탈의 충격에서 벗어나는 중
- 비과세 기준 26~27년 배당은 23~24년 수준 회복

KOSPI	5858.87
시가총액	19,975십억원
시가총액비중	0.60%
자본금(보통주)	30십억원
52주 최고/최저	93,800원 / 50,700원
120일 평균거래대금	743억원
외국인지분율	39.39%
주요주주	SK 외 9 인 30.59% 국민연금공단 7.45%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	20.5	75.5	70.3	66.4
상대수익률	13.8	37.4	5.0	-30.6



투자의견 매수(Buy) 유지, 목표주가 110,000원으로 +13% 상향

목표주가는 26E EPS 6,813원에 PER 13배 적용 후 Anthropic의 시장 기대 수준 가치인 3.9조원(IPO 이후 USD 1trn에 약 0.3% 지분 가치 적용)을 반영하여 산정

PER 13배는 최근 5년 통신업(KT, LGU+ 기준) 평균 10배 대비 30% 할증 적용

1Q26 실적 추정 상향 및 25년부터 진행 중인 유심 교체 비용 중 약 1.4천억원의 4Q26 환입을 가정하여, OP를 기존 1.76조원에서 1.95조원으로 상향

Anthropic 지분은 4Q25 기준 약 0.3% 보유, BV 1.38조원 인식
IPO 전후로 매각 여부는 불확실. 매각을 가정해도 기타포괄손익으로 반영
이전 추정에서 반영한 BV 수준인 약 1조원의 가치를 당기순이익에서 차감하고, 약 3.9조원의 가치를 기타포괄손익으로 반영하면서 EPS 추정은 -8% 하향

SKT의 현주가는 Anthropic의 시장 기대 수준의 가치를 상당부분 반영. 향후 주가는 다시 실적 및 주주환원 전망과 결과에 반응할 것으로 전망

1Q26 Preview: 25년 충격을 딛고 서서히 정상화

매출 4.5조원(+0% yoy, +3% qoq), OP 5,381억원(-5% yoy, +352% qoq) 전망
별도 OP 4,319억원(-11% yoy), SKB OP 1,062억원(+11% yoy) 전망

사이버 침해사고 영향으로 25년 약 -70만명의 가입자 이탈. 26.1월 KT 위약금 면제 기간 동안 약 +16만명 유입. 25년 대비 가입자 기반이 낮아서 무선은 부진
SKB의 인터넷, IPTV 및 IDC를 포함한 기업사업 호조와 비용 효율화로 이익 방어

무선서비스 매출 2.6조원(-2% yoy), 무선 ARPU 29.7천원(+2% yoy) 전망
B2C(인터넷, IPTV) 매출 7.6천억원(-1% yoy), B2B 3.8천억원(+9% yoy) 전망

SKB의 IDC 매출은 25년 3.4천억원(+42% yoy) 달성. 21~25년 연평균 +31% 성장. 울산 IDC를 반영한 30년 매출은 1.1조원, 연평균 +26% 성장 전망

마케팅비 7.5천억원(+8% yoy, -2% qoq). 매출 대비 23.8%로 5G 도입 이후 평균인 24.9% 하회. 감가비 5.6천억원(-3% yoy). 매출 대비 17.8%로 5G 도입 이후 평균인 20.5% 하회. 마케팅비와 감가비 부담 완화

비과세 기준 26~27년 배당은 23~24년 수준 회복

26E DPS 3,320원, 27E DPS 3,000원. 비과세 배당(감액 배당)이 4Q26부터 적용되기 때문에, 당사 추정 DPS는 23~24년 DPS 3,540원과 실수령 기준 동일

(단위: 십억원, %)

구분	1Q25	4Q25	1Q26(F)					2Q26		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	4,454	4,329	4,456	4,455	0.0	2.9	4,402	4,366	0.6	-2.0
영업이익	567	119	528	538	-5.2	351.7	508	481	42.2	-10.6
순이익	364	113	323	400	9.8	255.6	335	358	299.0	-10.6

자료: SK텔레콤, FnGuide, 대신증권 Research Center

Earnings Preview

효성중공업 (298040)

보다 먼 미래의 실적 고성장의 근거가 더 명확해진다

- 목표주가 4,000,000원으로 상향, 변압기 리드타임 3년 이상으로 증가
- 공격적인 생산능력 증설 등은 중장기 실적 고성장 전망의 명확한 근거
- 2H26부터 북미향 전력기기 매출 비중 확대 가속화 구간 진입

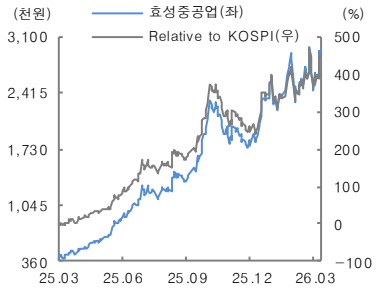
허민호

minho.hur@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	4,000,000 상향
현재주가 (26.04.10)	2,940,000
	유틸리티업종

KOSPI	5858.87
시가총액	27,414십억원
시가총액비중	0.82%
자본금(보통주)	47십억원
52주 최고/최저	2,990,000원 / 432,000원
120일 평균거래대금	1,325억원
외국인지분율	28.09%
주요주주	효성 외 12 인 43.99% 국민연금공단 10.53%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	15.3	56.0	96.3	580.6
상대수익률	8.9	22.1	20.9	184.0



목표주가 4,000,000원으로 상향. 변압기 리드타임 3년 이상으로 증가

목표주가를 4,000,000원('29년 예상 EPS x PER 23배)로 상향. 2026년 2분기 이후의 수주계약의 리드타임이 3년 이상으로 늘어날 것으로 예상되는 점을 감안해 2029년 예상 실적을 반영해 목표주가 상향. 2026년 3월에 열린 Bank of America Global Industrials Conference에서 GE Vernova는 변압기에 대한 예약 슬롯이 2031년까지 확보되고 있다고 언급함. 즉, 슬롯 예약 계약의 리드타임은 5년까지 늘어났음. 국내 초고압 변압기 업체의 현재 리드타임 3년 수준에서 유틸리티 고객사와 수주 계약을 맺고 있음. GE Vernova와 달리, 국내 초고압 변압기 업체는 아직 슬롯 예약 제도를 운영하지 않거나, 슬롯 예약 제도를 운영하더라도 예약 수수료를 받고 있지는 않음. 이에 따라 확정적이지는 않지만, 국내 업체의 실질적인 슬롯 예약 리드타임도 5년 수준일 것으로 추정됨. 실제로 최근 효성중공업의 2026년 2월에 체결한 '765kV Transformer and Reactor Purchase Agreement 7,871억원'의 계약기간은 2026.02~2031.01임

동사는 2026년까지 국내 변압기 1,800억원, GIS 3,400억원, 미국 멤피스 2억달러(1차 증설분) 등의 증설을 진행중이며, 2028년까지 미국 멤피스 2~3억(2차 증설분)을 진행중이며, 2027년까지 국내 HVDC 시스템(변환기, 컨버터 제어 및 보호 시스템, 변압기, 냉각시스템 등) 5,000 ~ 6,000억원 신설도 진행중임. HVDC 공장 중 일부는 초고압교류(HVAC) 변압기 생산에도 혼용할 수 있도록 증설하고 있음. 중장기적으로 초고압 전력기기 공급 부족 지속이 예상되는 상황에서, 이와 같은 초고압 전력기기의 빠른 생산능력 증설은 수주 및 실적 고성장 전망치의 가시성을 높이는 근거가 될 수 있음

1Q26 영업이익 1,074억원(+66% YoY), 2026년 1.07조원(+43% YoY) 전망

1Q26 매출액 1.34조원(+24%, 이하 YoY), 영업이익 1,704억원(+66%) 예상. 중공업부문 영업이익은 1,549억원(+72%)으로 실적 개선 견인 기대. 2026년 연간 매출액 7.13조원(+19%, 이하 YoY), 영업이익 1.07조원(+43%) 전망. 특히 2H26부터 고마진의 북미향 매출비중 확대로 중공업부문의 수익성 개선폭 확대 기대(북미 매출비중 '24년 22% → '25년 27% → '26F 32% → '27F 39%)

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	4,895	5,969	7,135	8,096	9,085
영업이익	362	747	1,068	1,486	1,838
세전순이익	224	626	1,024	1,444	1,823
총당기순이익	223	503	797	1,123	1,418
지배지분순이익	223	520	786	1,112	1,418
EPS	23,876	55,755	84,332	119,253	152,118
PER	16.5	31.9	34.9	24.7	19.3
BPS	204,677	252,208	329,051	431,465	553,348
PBR	1.9	7.1	8.9	6.8	5.3
ROE	14.9	24.4	29.0	31.4	30.9

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

Earnings Preview

HD현대일렉트릭 (267260)

놓치기 아까운 주식

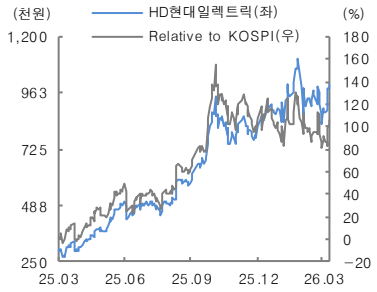
허민호

minho.hur@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	1,220,000 상향
현재주가 (26.04.10)	999,000 유틸리티업종

KOSPI	5858.87
시가총액	36,011십억원
시가총액비중	1.08%
자본금(보통주)	180십억원
52주 최고/최저	1,111,000원 / 293,000원
120일 평균거래대금	1,478억원
외국인지분율	37.02%
주요주주	에이치디현대 외 4 인 37.27% 국민연금공단 8.00%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.2	17.8	51.4	218.2
상대수익률	0.3	-7.8	-6.7	32.8



- 투자의견 '매수' 유지, 목표주가 1,220,000원으로 상향
- 리드타임 증가, 청주 배전기기 공장 가동, 765kV 전력기기 수주 확대
- 1Q26F 영업이익 2,527억원(+16% YoY), 2026F 1.28조원(+28% YoY)

투자의견 '매수' 유지, 목표주가 1,220,000원으로 상향

목표주가를 1,220,000원('29년 예상 EPS x PER 24배)로 상향. 2Q26 이후 수주계약의 리드타임이 3년 이상으로 늘어나는 점을 감안해 2029년 예상 실적을 반영해 목표주가 상향. 2026년 3월에 열린 Bank of America Global Industrials Conference에서 GE Vernova는 변압기에 대한 예약 슬롯이 2031년까지 확보되고 있다고 언급. 즉, 슬롯 예약 계약의 리드타임은 5년까지 늘어났음. 국내 초고압 변압기 업체의 리드타임은 현재 3년 수준. 동사도 슬롯 예약 제도를 운영하고 있음, GE Vernova와 달리 예약 수수료를 받고 있지는 않지만, 실질적인 슬롯 예약 리드타임도 5년 수준일 것으로 추정됨

2024년까지는 국내 전력기기 업체 중 가장 빠른 초고압 변압기 증설, 미국 시장 진출 선점 효과 등으로 가장 높은 성장세를 구가했으나, 4Q25 국내 청주 배전기기 2,500억원(2030년까지 점진적 매출 발생), 4Q26 국내 울산 변압기 2,000억원, 2Q27 미국 앨라배마 변압기 생산능력 50%(105대 → 150대) 증설(매출액 기준 2,000억원 증가 계획) 등의 아쉬운 점은 존재. 한편, 1) 동 증설효과는 초기 디자인 캐파 기준이므로 제품 가격 상승, 생산성 개선 등을 감안 시 실제 증설효과는 더 클 것으로 기대, 실제로 미국 생산법인의 2025년 매출액은 5,316억원이었음. 2) 고가의 765kV 전력기기의 북미 시장 고성장 본격화, 동사의 수주 확대 등도 중장기 성장성 확장에 긍정적 요인임. 3) 또한 2025년말 순현금 7,000억원, 2025년 EBITDA 1,069억원, 글로벌 전력기기 시장의 공급자 우위 상황 지속 등을 감안 시, 추가 증설 및 M&A 등 추가 성장동력 확보도 충분히 기대할 수 있음

1Q26 영업이익 2,527억원(+16% YoY), 2026년 1.28조원(+28% YoY) 전망

1Q26 매출액 1.09조원(+7%, 이하 YoY), 영업이익 2,527억원(+16%) 예상. 이란 전쟁 여파 등으로 중동향 판매 차질 우려 존재하지만, 이는 원/달러 환율 상승으로 일정 수준 상쇄 가능. 1분기 매출 성장 속도가 더딜 수 있지만, 미국 유통법인과 국내 본사의 출하 시점 차이, 매출액의 상저하고 경향 등을 감안 시 큰 우려 사항은 아님. 2026년 연간 매출액 4.81조원(+18%, 이하 YoY), 영업이익 1.28조원(+28%), 영업이익률 26.6%(+2.2%p) 전망. 고마진의 북미 매출비중은 '24년 30% → '25년 40% → '26F 47% → '27F 54%로 확대됨에 점진적인 수익성 개선 지속 예상

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	3,322	4,079	4,811	5,782	7,198
영업이익	669	995	1,279	1,607	2,076
세전순이익	650	956	1,298	1,628	2,100
총당기순이익	498	732	996	1,249	1,611
지배지분순이익	502	733	996	1,249	1,611
EPS	13,914	20,324	27,623	34,648	44,680
PER	27.5	38.1	35.5	28.3	21.9
BPS	41,662	56,281	77,451	100,760	126,792
PBR	9.2	13.8	12.9	9.9	7.9
ROE	39.3	41.5	41.3	38.9	39.3

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

화승 엔터프라이즈 (241590)

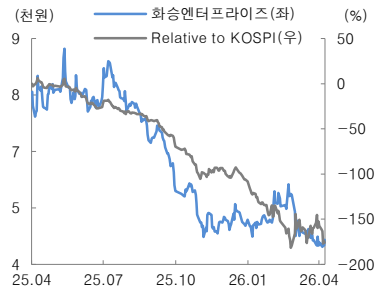
가동률 하락으로 실적 부진 예상

유정현
junghyun.yu@daishin.com
홍성원 RA
seongwon.hong@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월	6,400 하향
현재주가 (26.04.10)	4,620 섬유의복업종

KOSPI	5858.87
시가총액	280십억원
시가총액비중	0.01%
자본금(보통주)	30십억원
52주 최고/최저	8,680원 / 4,470원
120일 평균거래대금	8억원
외국인지분율	5.73%
주요주주	화승인더스트리 외 3 인 68.65%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.6	-6.2	-17.5	-43.0
상대수익률	-10.0	-26.6	-49.2	-76.2



- 관세 영향으로 고객사의 보수적인 재고 정책으로 손익 부진 지속
- 26년 6월 월드컵 앞두고 1분기까지 고객사는 기존 재고 소진에 집중
- 북중미 월드컵에 맞춘 고객사의 re-stocking 전략 확인하며 접근 필요

투자의견 BUY를 유지하나 목표주가를 6,400원으로 하향(-20%)

투자의견 BUY를 유지하나 목표주가를 6,400원(27년 예상 P/E 10배)으로 하향(-20%). 목표주가 하향은 관세 영향의 불확실성과 전방 산업의 경쟁 구도 변화를 고려하여 26-27년 실적을 하향 조정한데 따름

25년 2분기부터 미국 정부의 관세 정책으로 실적이 크게 부진. 글로벌 소매기업들은 관세를 소비자 가격에 전가할 경우 수요가 부진할 경우를 대비해 평소보다 더 적은 재고 수준을 유지하길 원하는 상황. 26년 6월 북중미 월드컵을 앞두고 스포츠업계는 기존 보유 재고를 모두 소진하려고 함에 따라 동사와 같은 벤더사들의 실적 부진이 지속되고 있는 상황. 다만 26년 2분기부터 월드컵 관련 제품 제작이 시작될 것으로 보여 벤더사들의 실적은 1분기를 저점으로 개선될 가능성 높음. 지금 당장은 매출 감소에 전쟁 여파로 원가율의 추가 상승에 대한 우려 존재로 주가는 실적을 확인한 후 완만히 회복할 것으로 전망됨

1Q26 Preview: 가동률 하락 지속되며 실적 부진 지속된 것으로 예상

1분기 매출액과 영업이익은 각각 3,895억원(-8%), 90억원(-36%)을 기록할 것으로 전망(yoy)

1분기 관세 및 스포츠화 시장 경쟁 심화 등 영향으로 주력 제품 오더가 여전히 크게 늘지 않고 고객사의 스팟성 오더가 늘면서 효율이 크게 저하된 상황이 지속되었음. 수주 부족에 동남아 생산지의 라마단 기간이 겹치면서 가동률이 90%에 미치지 못하면서 매출 감소가 나타난 것으로 파악. 원가율 상승으로 인해 영업이익도 비교적 큰 폭으로 감소한 것으로 추정

(단위: 십억원, %)

구분	1Q25	4Q25	1Q26(F)					2Q26		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	423	398	446	389	-8.0	-2.2	377	441	13.8	13.1
영업이익	13	13	9	9	-36.2	-33.1	10	18	89.2	105.7
순이익	0	-14	4	-2	적전	적지	0	6	흑전	흑전

자료: 화승엔터, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,610	1,564	1,682	1,950	2,079
영업이익	83	36	69	93	120
세전순이익	41	-20	25	51	91
총당기순이익	34	-27	20	39	71
지배지분순이익	33	-29	20	39	71
EPS	546	-477	324	644	1,166
PER	15.8	NA	15.0	7.5	4.2
BPS	8,652	7,621	7,696	8,177	9,229
PBR	1.0	0.6	0.6	0.6	0.5
ROE	6.4	-5.9	4.2	8.1	13.4

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

Earnings Preview

한세실업 (105630)

매출 성장률 부진으로 컨센서스 하회 전망

유정현
junghyun.yu@daishin.com
홍성원 RA
seongwon.hong@daishin.com

투자의견	BUY
	매수, 유지
6개월 목표주가	14,000
	하향
현재주가 (26.04.10)	11,550
	섬유의복업종

- 1분기 달러 매출 성장률 -LSD% 예상
- 매출 성장률 부진, 비용 증가 요인 발생으로 영업이익도 전년 수준 전망
- 배당 증액을 통해 주주가치 제고를 위한 노력 보여준 점 긍정적 평가

투자의견 BUY를 유지하나 목표주가 14,000원으로 하향(-22%)

투자의견 BUY를 유지하며 목표주가를 14,000원(12개월 FWD 예상 P/E 8배)로 하향(-22%). 목표주가 하향은 실적 하향 조정에 따름

26년 2분기 오더 흐름은 달러 기준 yoy +MSD%으로 환율 고려하면 매출 성장률은 yoy 10% 수준을 기록할 전망. 지난 해 2분기가 관세 영향으로 실적이 매우 부진했던 점 고려하면 2분기부터 실적 개선 예상되나 동사의 주요 생산 제품이 중저가 제품들로 중동 전쟁으로 인한 원재료 가격 상승분이 원가 부담으로 작용할 가능성도 존재

동사는 공시를 통해 26-28F 최소 배당 600원을 제시. 하반기 비용 부담 증가 우려에도 불구하고 배당은 주가 저점을 높이고 변동성을 낮추는 역할을 할 것으로 전망(배당 수익률 5% 이상).

1Q26 Preview: 매출 성장률 부진으로 아쉬운 실적 예상

1분기 매출액과 영업이익은 각각 4,625억원(-1%, yoy), 200억원(-2%, yoy)으로 전망. 달러 기준 매출 성장률은 yoy -2% 전망. 환율 효과(yoy +1%)로 원화 매출 성장률은 -1% 예상. 고단가 제품 중심으로 믹스 개선 노력으로 갭, 에어로포스테일, 칼하트 매출은 꾸준히 증가. 그러나 저단가 마트 매출이 줄면서 결과적으로 수주 단가는 상승하나 물량이 그 이상 감소하며 매출이 소폭 감소한 것으로 추정.

매출 성장이 나타나지 않으면서 환율 상승에도 마진율 개선은 없었던 것으로 추정. 특히 동사의 아이티 법인이 25년 초인플레이션 국가로 지정되면서 물가지수에 맞춰 자산 가치를 현실화함에 따라 영업이익에서 올해 분기당 8~9억원의 비용 발생. 이에 따라 이익률에 영향을 받은 것으로 추정(반대로 외화자산에서는 분기당 20억원 이상 + 효과)

(단위: 십억원, %)

구분	1Q25	4Q25	1Q26(F)					2Q26		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	467	456	457	463	-1.0	1.4	471	523	10.1	13.1
영업이익	20	14	23	20	-1.9	43.9	21	21	69.8	5.2
순이익	9	6	15	12	27.1	89.9	13	13	-41.7	6.5

자료: 한세실업, FnGuide, 대신증권 Research Center

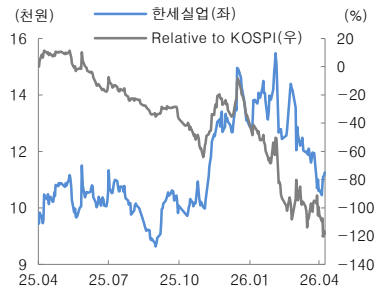
영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,798	1,942	2,070	2,171	2,033
영업이익	142	83	97	112	102
세전순이익	89	81	82	98	104
총당기순이익	58	57	61	73	78
지배지분순이익	58	57	61	73	78
EPS	1,451	1,431	1,524	1,831	1,945
PER	9.8	9.3	7.6	6.3	5.9
BPS	17,742	18,368	19,114	20,226	21,494
PBR	0.8	0.7	0.6	0.6	0.5
ROE	8.6	7.9	8.1	9.3	9.3

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

KOSPI	5858.87
시가총액	462십억원
시가총액비중	0.01%
자본금(보통주)	20십억원
52주 최고/최저	15,510원 / 9,090원
120일 평균거래대금	24억원
외국인지분율	7.23%
주요주주	한세예스24홀딩스 외 10 인 64.69% 국민연금공단 5.80%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.9	-17.3	13.3	6.7
상대수익률	-13.0	-35.3	-30.1	-55.5



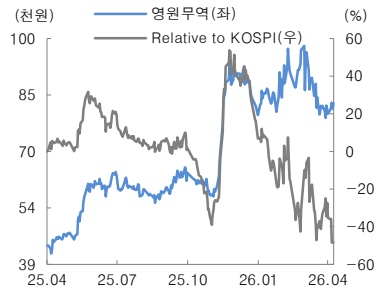
영원무역 (111770)

유정현
junghyun.yu@daishin.com
홍성원 RA
seongwon.hong@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	140,000 유지
현재주가 (26.04.10)	82,500 섬유의복업종

KOSPI	5858.87
시가총액	3,656십억원
시가총액비중	0.11%
자본금(보통주)	22십억원
52주 최고/최저	98,000원 / 45,000원
120일 평균거래대금	73억원
외국인지분율	29.37%
주요주주	영원무역홀딩스 외 9 인 50.75% 국민연금공단 10.19%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.3	-3.1	32.9	80.9
상대수익률	-9.6	-24.1	-18.1	-24.5



글로벌 경기 방어주

- 1분기 OEM, Scott 모두 실적 개선 전망
- 전쟁 영향 OEM 사업부 실적 영향은 극히 제한적일 전망
- 최근 주가 조정으로 매력적인 valuation 구간 진입

투자의견 BUY와 목표주가 140,000원 유지

투자의견 BUY와 목표주가 140,000원(12MF 예상 P/E 10배) 유지

최근 중동 지역 전쟁으로 유가 상승으로 불거진 원료 수급 및 가격 상승 우려에도 불구하고 동사는 가능성, 아웃도어웨어 시장의 No. 1 top 벤더이자 올해 아크테릭스 및 신규 고객사 수주 증가로 인해 원가율 상승 영향이 극히 제한적일 것으로 전망. 매출 성장은 양호한 수준이 유지되면서 오히려 현재의 고환율이 이익률 방어에 기여할 가능성이 높다고 판단됨. 다만 자회사 Scott의 경우 실적에 크게 영향을 미치는 스위스 프랑 환율이 계속 상승하고 있어 손익 개선 속도에 다소 더딜 것으로 전망

최근 주가는 이러한 우려들만 반영하면서 매우 매력적인 valuation에 진입. 다만 주가 회복을 위해 전쟁 우려가 실질적으로 크지 않다는 확인이 필요하므로 주가 회복 시점은 1분기 실적 발표 이후로 예상

1Q26 Preview: 수주 증가로 양호한 실적 전망

1분기 매출액과 영업이익은 각각 8,675억원(+7%, yoy), 1,210억원(+47%, yoy)으로 양호한 실적 전망

[OEM] 달러 기준 매출액 yoy 약 7% 성장 추정. 환율 상승 효과(+1%)로 원화 기준 매출 성장률은 8%를 기록할 전망. 아크테릭스, VFC 등 주요 상위 고객사들의 안정적인 매출 성장이 1분기에도 수주 고성장으로 이어지며 매출 성장과 고환율 영향으로 영업이익률이 yoy +1.3%p 가량 개선될 것으로 전망. 이에 따라 동 사업부 영업이익은 yoy 15% 증가할 것으로 추정

[Scott] 전체적인 자전거 산업 업황이 완만히 개선되면서 동사의 재고 할인판매는 감소하고 신제품 판매가 늘고 있으나 1분기 스위스프랑 환율이 yoy 16% 상승하면서 적자 폭 감소 속도가 예상 보다 다소 더딘 것으로 추정

(단위: 십억원, %)

구분	1Q25	4Q25	1Q26(F)					2Q26		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	811	1,009	877	868	6.9	-14.0	882	1,139	9.7	31.3
영업이익	82	105	127	121	47.0	15.0	109	184	26.3	52.1
순이익	89	119	60	133	49.9	12.5	99	188	57.3	40.7

자료: 영원무역, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	3,518	4,064	4,393	4,604	4,822
영업이익	316	514	661	722	755
세전순이익	408	580	797	876	912
총당기순이익	295	426	595	653	680
지배지분순이익	427	492	625	686	714
EPS	9,637	11,109	14,098	15,480	16,118
PER	4.4	7.4	5.7	5.2	5.0
BPS	83,200	92,353	103,046	116,260	129,219
PBR	0.5	0.9	0.8	0.7	0.6
ROE	12.3	12.7	14.4	14.1	13.1

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

Small Cap

하반기, 코스닥 투자 전략

김아영
ahyoung.kim@daishin.com

김진형
jinhyung.kim@daishin.com

- 한국 증시 정책은 단순 부양이 아닌 자금이 흐르는 구조를 바꾸는 정책
- 수급 구조 변화, 세제 개편, 코스닥 제도 개혁의 3축 전략
- 중장기적인 자본시장의 신뢰성과 효율성을 제고하는 구조적 개편에 초점

한국 증시 활성화 정책은 구조를 바꾸는 정책

한국 증시 활성화 정책은 단순한 자금의 투입보다는 수급 구조의 변화를 유도하는 구조 개편 정책. 정부 재정 지출을 통한 직접적인 시장 개입보다는 연기금, 민간 자금 등 기존 자금의 자산 배분 구조를 조정하여 시장 유입을 유도. 결국 정책의 본질은 코스닥 시장의 단기적인 주가 부양이 아닌 중장기적으로 자본 시장의 신뢰성과 효율성을 제고하는 구조적 개편

세제 개편: 배당 인센티브 강화, 거래세 환원, 대주주 기준 유지

1) 고배당 상장법인 투자에 대해 분리과세를 2026년 1월부터 도입. 대주주의 배당을 유도하여 주주환원 확대 및 장기 투자 유인 강화 목적. 2) '26년부터 코스피와 코스닥의 거래세 모두 0.20%로 과거 수준으로 환원되며 거래비용 상승. 거래세의 경우 매도 시에만 부과되는 세금으로 투기성 단기 매매 억제 효과 기대 가능. 3) 시장이 우려했던 대주주 기준 10억원의 경우 최종 시행되지 않고 기존 50억원으로 유지

수급 구조 변화: 연기금, 대기자금 등의 기존 자금의 수급 확대 유도

전체 공적 연기금은 약 1,400조원이나 코스닥 투자액은 '24년 기준으로 5.8조원으로 전체 자금의 3~4% 수준. 정부는 수익률 평가 기준에 코스닥150 지수 5% 반영을 통해 코스닥 투자 규모를 중장기적으로 10~20조원 이상으로 확대 유도하는 정책 방향 제시. 투자자예탁금, CMA, MMF 등의 대기자금 430조원 또한 정책 변화에 빠르게 반응하는 잠재 수급. 세제 인센티브, 배당 매력, 시장 기대 심리가 해당 자금 이동의 핵심 변수

코스닥 제도 개혁: 수급, 성장, 신뢰를 개선하는 구조적 접근

정부는 앞선 수익률 평가 기준에 코스닥150 지수 5% 반영을 통한 연기금의 투자 확대 외에도 다양한 정책적 유인 제시

1) 성장기업으로 모험자본 공급: 정부의 모험자본 공급 정책은 직접 예산 투입이 아닌 제도 설계를 통해 민간 자금을 성장기업으로 유도하는 구조. 현재까지 정부가 제시한 펀드 정책은 코스닥벤처펀드, 기업성장집합투자기구(BDC), 국민성장펀드, 스케일업팁스. 또한 맞춤형 기술특례상장 도입도 기존 바이오 외에 AI, 우주, 에너지(ESS, 신재생)로 확대하면서 상장, 후속 자금의 조달 수혜 지속 전망

2) 구조 개혁을 통한 신뢰 회복: 그 동안 코스닥은 외형 성장에 비해 신뢰 회복은 미진. 4대 상폐 요건(시가총액, 주가, 자본잠식, 공시) 강화 및 절차 단축을 통한 부실기업 퇴출 강화, 리서치 인력 확대 등을 통해 정보 비대칭 완화 및 기관 자금 유입 여건 조성이 목표

▶ 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.