Daishin 증권

2026년 04월 15일 수요일

Morning Meeting Brief

Macro

IMF, 글로벌 성장률 전망치 하향

- IMF 2026년 글로벌 성장률 전망치 3.3% → 3.1%로 하향 조정
- 향후 수 주내 전쟁 종료 및 올해 중반 수출/생산 차질 정상화를 기본 가정
- 한국 성장률은 반도체 수출 호조 힘입어 IMF 전망치(1.9%) 소폭 상회 전망

이정훈. jhoon.lee@daishin.com

Strategy

[퀀틴전시 플랜] 미국과 이란의 협상 기대 유입, 실적 모멘텀 강화 국면

- 이란 사태 출구전략 기대는 유효, 단기 노이즈는 경계
- 협상 가능성에 가려졌던 실적 모멘텀 재부각
- 주요 업종: 반도체, 증권, 전력기기, 건설

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

산업 및 종목 분석

[삼양엔씨켐] 지금이 바로 성장의 초입

- 투자의견 매수, 목표주가 24,000원으로 커버리지 개시
- 삼성전자 V8/V9 NAND 전환에 따른 KrF PR 소재의 '26년 성장 주도
- '27년 고마진의 ArF/EUV PR 소재의 양산 전환으로 수익성 개선 전망

김진형. jinhyung.kim@daishin.com

[한화][Issue&News] 불확실성 해소와 밸류업의 궤도 진입

- 한화에어로스페이스 시가총액 약 10조 원 증가 반영, TP 25.4% 상향
- 한화솔루션 유상증자 120% 청약은 솔루션의 성장에 대한 자신감 표현
- 핵심 자산 유동화로 자체 재무 부담 최소화 및 책임경영 시현

이경연. kyungyeon.lee@daishin.com

Macro

IMF, 글로벌 성장률 전망치 하향

Economist 이정훈, CFA
jhoon.lee@daishin.com

- IMF 2026 년 글로벌 성장률 전망치 3.3% → 3.1%로 하향 조정
- 향후 수 주내 전쟁 종료 및 올해 중반 수출/생산 차질 정상화를 기본 가정
- 한국 성장률은 반도체 수출 호조 힘입어 IMF 전망치(1.9%) 소폭 상회 전망

상향하고 싶었으나 하향해버린 성장률 전망

IMF 는 4 월 경제전망에서 2026 년 글로벌 성장률 전망치를 3.1%로 –0.2%p 하향 조정했다. 글로벌 성장률 3.1%는 코로나가 있었던 2020 년을 제외하면 2019 년 3.0% 이후 최저치이다. IMF 는 전쟁이 발생하기 전 사전 전망치는 3.4%로, 오히려 1 월 대비 상향 조정될 예정이었으나 전쟁 발발로 되려 하향 조정했다. 글로벌 인플레이션 전망치도 4.4%로, 역시 1 월(3.8%)과 사전 전망치(3.9%) 대비 상향되었다.

국가별로는 미국 성장률은 2.3%로 –0.1%p 하향되었고 유로존(–0.2%p)과 중국(–0.1%p)도 하향되었다. 한국은 1.9%로 유지되었는데, 수출 호조와 정부 추경 효과가 감안되었다.

향후 수 주 내 전쟁 종료가 기본 가정

IMF 의 이번 전망은 이란 전쟁이 향후 수 주 내 마무리되고 생산/수출 차질이 올해 중반 정상화되는 것을 기본 시나리오로 가정했다. 그 외 비관적/심각 두 가지 시나리오를 제시하였는데, 모두 전쟁의 지속 기간 및 에너지 가격 변동에 따라 글로벌 충격이 심화되는 것이 핵심이다. 기본 시나리오에서는 연평균 유가를 82 달러, 비관적 시나리오에서는 100 달러를 가정했다. 기본 시나리오를 감안하면, 국제유가가 5 월 이후 연말까지 평균 80 달러 수준에 머무는 것을 의미한다.

비관적/심각 시나리오 하에서 글로벌 성장률은 각각 2.5%, 2.0%로 떨어질 것으로 전망했다. IMF 가 제시하는 글로벌 리세션 기준이 2.0%이므로 심각 시나리오에서는 리세션을 예상했다고 볼 수 있다. 다만 IMF 의 경제 전망은 주로 글로벌 리스크 요인을 사전 경고하는 역할을 하고 있기 때문에, 실제 발생 가능성이 높은 경우의 수는 기본 전망과 비관적 시나리오 사이라고 볼 수 있다.

아직 한국 전망 낙관하나, 시간이 많이 남지는 않아

IMF 의 올해 한국 성장률 전망치는 1.9%, 물가상승률은 2.5%이다. 당사 전망은 성장률 2.0%, 물가상승률 2.6%로 성장률과 인플레이션 전망치 모두 IMF 전망치보다 약간 높다. 당사는 호르무즈 해협 봉쇄에 따른 원유 및 나프타 수입 차질에도 불구하고 반도체 수출 호조에 근거해 한국 경제를 조금 더 낙관적으로 보고 있다. 1 분기 GDP 도 전기 대비 1% 넘게 성장할 것으로 기대된다.

사실 중요한 것은 구체적인 수치 보다는 방향성이다. 1) 한국을 비롯해 아시아 국가들의 생산 차질 우려가 심각해지는 것과, 2) 유럽이 여름철 수요를 대비해 가스 재고를 채워야하는 두 이벤트가 발생하기 이전에 호르무즈 통행이 정상화되는 것이 방향성을 결정지을 것으로 보고 있다. 이를 감안하면 5 월 초순 정도가 분기점이 될 수 있다.

Strategy

미국과 이란의 협상 기대 유입, 실적 모멘텀 강화 국면

- 이란 사태 출구전략 기대는 유효, 단기 노이즈는 경계
- 협상 가능성에 가려졌던 실적 모멘텀 재부각
- 주요 업종: 반도체, 증권, 전력기기, 건설

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

이란 사태 출구전략 기대는 유효, 단기 노이즈는 경계

트럼프 대통령은 이란이 합의를 강하게 원하고 있다고 언급. 호르무즈 해협 통과 선박 수도 34척으로 늘어나며 이란 사태 이후 최고치를 기록. 양국이 지속적으로 협상 시도를 하고 있고, 이번 전쟁의 핵심인 호르무즈 해협의 개방 가능성이 부각되면서 위험자산 선호심리가 확대되는 모습

지난 주말 협상 결렬의 주된 원인이었던 우라늄 농축 문제와 관련해서 미국이 이란의 핵 관련 활동 20년 중단을 제안한 반면, 이란은 5년 중단안을 역제안한 것으로 전해짐. 아직 최종 합의와는 거리가 있지만, 협상이 이어지고 합의 간극이 좁혀지고 있다는 점은 긍정적으로 해석

JD 밴스 부통령도 이란 핵 문제 협상에서 진전이 있었다고 밝히며 합의 기대감을 확대. 여기에 파키스탄은 이슬라마드에서 미국과 이스라엘의 두 번째 회담을 개최할 것을 전했고, 이란 사태는 출구전략을 가시화하는 중

다만, 코스피는 상승폭을 일부 반납. 2차 협상이 금주 중 개최될 것으로 예상되는 가운데, 시장은 협상 기대감에 무게를 두고 있으나 단기 노이즈 경계하는 모습

협상 가능성에 가려졌던 실적 모멘텀 재부각

국내 증시는 미국과 이란의 협상 기대감이 유입되면서 그간 지정학적 불확실성에 가려졌던 실적 모멘텀에 다시 주목하는 흐름

반도체 업종은 지속적인 이익 전망치 상향이 이어지는 가운데, 삼성전자 실적 발표 이후 상승폭이 확대되는 모습. 차주 실적 발표 예정인 SK하이닉스(+6.1%)가 실적 모멘텀으로 역사적 신고가를 경신했고, 지수 상승을 견인

반도체: SK스퀘어(+10.3%), 이수페타시스(+4.0%), 삼성전자(+2.7%)

증권 업종도 실적 기대감 유효. 외국인, 기관 순매수에 전반적으로 강세 전개

증권: 미래에셋증권(+10.9%), 삼성증권(+5.2%), 한국금융지주(+4.7%)

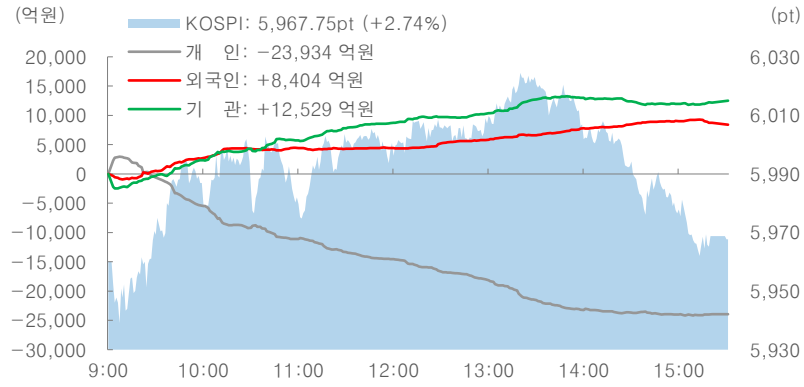
주요 업종: 반도체, 증권, 전력기기, 건설

미국과 이란의 협상 기대감으로 투자심리 개선되어 대부분 업종 강세

전력기기: LS ELECTRIC(+3.6%), HD현대일렉트릭(+5.4%), 산일전기(+6.2%)

건설: DL이앤씨(+4.8%), 삼성E&A(+4.5%), GS건설(+3.2%)

KOSPI 투자주체별 수급 및 장중흐름



자료: 대신증권 Research Center

Initiation

삼양엔씨켐 (482630)

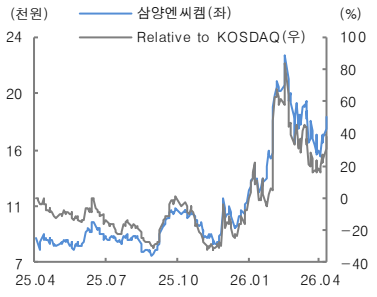
지금이 바로 성장의 초입

김진형
jinhyung.kim@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 신규
6개월 목표주가	24,000 신규
현재주가 (26.04.14)	18,050 반도체업종

KOSDAQ	1121.88
시가총액	395십억원
시가총액비중	0.08%
자본금(보통주)	11십억원
52주 최고/최저	22,650원 / 7,595원
120일 평균거래대금	68억원
외국인지분율	3.05%
주요주주	삼양홀딩스 외 11 인 68.73%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.9	35.5	66.7	102.2
상대수익률	-1.3	13.8	26.0	27.8



- 투자의견 매수, 목표주가 24,000원으로 커버리지 개시
- 삼성전자 V8/V9 NAND 전환에 따른 KrF PR 소재의 '26년 성장 주도
- '27년 고마진의 ArF/EUV PR 소재의 양산 전환으로 수익성 개선 전망

투자의견 매수, 목표주가 24,000원으로 커버리지 개시

삼양엔씨켐에 대해 투자의견 매수, 목표주가 24,000원으로 커버리지를 개시. 목표주가는 12개월 선행 EPS 1,164원에 Target P/E 20배를 적용하여 산출 Target P/E 선정 기준은 동사의 주요 고객사인 동진쎄미켐의 EUV PR이 전방 고객사의 양산 라인에 최초 도입되기 시작한 시점('22년 11월~'23년 2월)의 평균 12개월 선행 PER을 적용. 동사는 '15년 반도체 노광 공정의 핵심 소재인 포토레지스트(Photoresist, PR)의 원료를 국산화. 기존 주력 제품인 KrF PR 소재 외에도 선단 소재인 ArF/EUV PR 소재로의 확장으로 현재 성장의 초입 구간 진입. 고마진의 선단 소재 비중 확대되면서 수익성 개선도 가속화 전망

1) V8/V9 NAND 전환 수혜와, 2) 고마진 제품군의 '27년 양산 전환

1) '26년 NAND 세대 전환에 따른 KrF PR 소재의 수혜 전망. 주요 전방 고객사인 삼성전자는 AI 서버 제품 대응을 위해서 '26년 말까지 V9 NAND 전환 지속 예상. NAND 세대 전환에 따라 KrF PR 적용 레이어 수의 증가로 전체 Q 증가. V8 NAND부터는 동사가 메인 벤더로 격상됨에 따라 고객사 내 점유율도 상승. 2) '27년부터 ArF/EUV PR 소재의 본격적인 비중 확대 전망. '25년 선단 소재향 신규 고객사 확보. 양산 전환까지 리드타임 고려하면 '26년 초도 물량 공급, '27년 매출 확대 예상. 해당 소재들은 KrF PR 소재 대비 고마진 제품군(KrF 10% 초중반, ArF 40% 중후반, EUV 50% 초중반)으로 수익성 개선 효과도 가속화될 것. 글로벌 PR 제조사들의 국내 CAPA가 지속 확대 중임을 감안하면 선단 소재의 비중은 지속 확대될 것으로 예상

영업이익 1Q26F 60억원(+35% YoY), 2026F 240억원(+36% YoY) 전망

1Q26F 매출액 400억원(+31%, 이하 YoY)과 영업이익 60억원(+35%) 전망. 2026F 매출액 1,569억원(+25%)과 영업이익 240억원(+36%) 전망. '26년 KrF PR 소재 매출액 769억원(+28% YoY)으로 외형 성장 지속. '27년부터 고마진 선단 소재(ArF, EUV)의 본격적인 비중 확대로 수익성 개선 가속화 전망

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	111	125	157	198	238
영업이익	11	18	24	35	45
세전순이익	9	17	24	35	45
총당기순이익	9	15	22	32	42
지배지분순이익	9	15	22	32	42
EPS	462	688	1,008	1,477	1,904
PER	0.0	16.7	16.0	10.9	8.5
BPS	4,312	5,503	6,706	8,184	10,087
PBR	0.0	2.1	2.7	2.2	1.8
ROE	11.3	14.7	16.6	19.8	20.8

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

Issue & News

한화 (000880)

불확실성 해소와 밸류업의 궤도 진입

이경연 kyungyeon.lee@daishin.com
이채리 RA cherry.lee@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	163,000 상향
현재주가 (26.04.14)	123,900 지주업종

- 한화에어로스페이스 시가총액 약 10조 원 증가 반영, TP 25.4% 상향
- 한화솔루션 유상증자 120% 청약은 솔루션의 성장에 대한 자신감 표현
- 핵심 자산 유동화로 자체 재무 부담 최소화 및 책임경영 시현

투자의견 매수, 목표주가 163,000원으로 상향

㈜한화에 대한 목표주가를 기존 130,000원에서 163,000원으로 25.4% 상향 조정. 당사 커버리지 신규 제시 이후 한화에어로스페이스 시가총액이 약 10조 원 급증(78조 8,892억 원)하며 전체 NAV 내 지분가치 비중이 85.4%까지 확대된 점이 목표가 상향의 핵심 근거. 아울러 2026년 최소 DPS 명문화 및 자사주 소각 등 밸류업 집행 의지를 반영하여 SOTP 할인율을 기존 67%에서 62%로 축소 적용.

한화솔루션 유증 120% 초과 청약: 책임 경영과 재무 방어

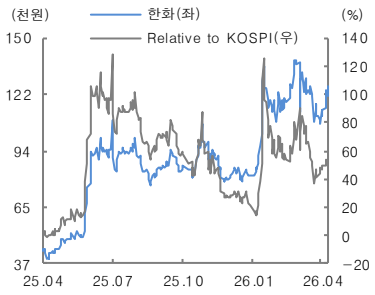
한화솔루션 유상증자에 총 120%(약 8,439억 원) 참여를 결정한 것은 최대주주의 지분 희석 방지와 자회사 성장성에 대한 신뢰를 보여주는 조치. 시장이 우려하는 지주사 재무 부담 가중 리스크는 외부 추가 차입 없이 비핵심 자산 유동화로 내부 재원을 마련해 선제적으로 차단.

간담회 주요 Q&A: 시장의 의구심에 답하다

- 유상증자 시급성 및 금융감독 정정 요구 대응: 한화솔루션의 신용등급 전망을 6월 정기 평가 전 '안정적'으로 회복시키기 위한 선제적 자본 확충. 금융감독원의 정정 요구에는 투자자 보호 방안과 다른 자금조달 대안이 없었는지에 대해 상세히 소명할 계획.
- 지주사 자금 조달 구체화: 지주사의 유증 참여 재원 마련을 위해 현재 약 4,000억 원 규모의 부동산 매각 계약이 가시화되었으며, 6월 말 전후로 시장과 소통할 예정. 나머지 재원은 보유중인 자산을 추가 유동화하는 방향으로 검토 중에 있어 청약 금액 조달에는 문제없을 것. 해당 비핵심 자산 유동화로 인해서 ㈜한화 영업이익에 미치는 영향은 제한적.

KOSPI	5967.75
시가총액	10,219십억원
시가총액비중	0.31%
자본금(보통주)	353십억원
52주 최고/최저	139,200원 / 42,150원
120일 평균거래대금	511억원
외국인지분율	18.82%
주요주주	한화에너지 외 7 인 55.85% 국민연금공단 5.61%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.5	-3.6	55.5	185.2
상대수익률	-6.7	-23.7	-7.2	17.3



영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원 , %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	55,647	74,785	80,132	85,363	88,143
영업이익	2,416	4,147	5,768	6,957	7,314
세전순이익	2,068	2,011	3,809	5,119	5,610
총당기순이익	1,690	1,992	3,786	5,093	5,582
지배지분순이익	773	372	435	438	447
EPS	7,916	3,939	4,768	4,861	4,956
PER	3.4	20.7	23.3	22.8	22.4
BPS	110,190	125,211	143,896	172,893	226,563
PBR	0.2	0.7	0.9	0.7	0.6
ROE	7.2	3.3	3.5	3.1	2.5

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