Daishin 증권

2026년 04월 27일 월요일

Morning Meeting Brief

Daishin's View

[Daishin's View] 2026년 4월 5주차

- **금리**: 과도한 금리 상승이나 당분간 공포감이 지배하는 채권시장. **환율**: 협상 지연으로 1,400원대 후반 박스권 등락 예상.
- **국내증시**: 지정학적 리스크 완화 & 반도체 이익 레벨업. **글로벌증시**: 중동 지정학 위기 완화 시, 안도랠리 도래.
- **원자재**: 호르무즈 해협 봉쇄 사태는 현재 진행이나, 협상 여지 존재. **부동산**: 주택은 조정 가능성. 상업용은 거래 지연/감소 전망.

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

Strategy

[주간 퀀틴전시 플랜] 사상 최고치 행진 국면에서 매매전략. 본격적인 실적 시즌 돌입, 빠른 순환매 대응 강화

- 지정학적 리스크 약화되며 주요 산업/업종들의 실적 개선 반영 중
- 강한 반등세로 인한 단기 변동성 경계, Rock Bottom은 5,800선 전후 예상
- 본격적인 실적시즌을 맞이하며 순환매 장세

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

[퀀틴전시 플랜] KOSPI 6,500선 앞두고... 2주 연속 금요일 쉬어가기

- 2주 연속 금요일에 반복된 패턴, 외국인 대량 매도 = KOSPI 쉬어가기
- 주말 동안 지정학적 리스크 확대에 대한 경계심리 유입.
- 단기 과열, 가격 부담 업종에 외국인 매물 출회. 순환매 장세 대비

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

Fixed Income

주식에 못 미치는 채권의 더딘 복원력

- 이란 전쟁에 따른 극심한 변동성 확대 분출 국면은 서서히 진정 조짐
- 주식이 빠른 회복력을 보이는데 반해 채권은 더딘 회복
- 원인 1) 통화정책 기대 변화 2) 국채 수급 우려. 상당 기간 지속될 흐름

공동락. dongrak.kong@daishin.com

Quant

[Quant In-Depth] 수급의 정석, 구조와 알파

- 외국인, 기관 순매수 상위를 사후 추종할 경우 시장 수익률을 하회
- 이익은 기업의 사업을 담는 것처럼 수급은 투자 자금의 구조를 담고 있음
- 단독 시그널로 기타법인, 결합 시그널로 이익 상향 & 연기금 매도 주목

권순호. soonho.kwon@daishin.com

Global REITs

[US REITs] 미국 시니어 하우징 시장과 웰타워의 Alpha 전략

- 미국 시니어하우징 시장은 고령자 증가와 공급 부족이 맞물리며 구조적 수급 병목 심화
- 웰타워는 글로벌 시니어하우징 1위 리츠로, RIDEA를 가장 효과적으로 활용하는 사업자
- 우호적 수급환경과 데이터 기반 운영효율화, 외형확장이 맞물리며 성장 지속 가능성 확대

김다은. daeun.kim@daishin.com

산업 및 종목 분석

[1Q26 Review] NH 투자증권: 쾌조의 스타트!

- 1분기 순이익 추정 30% 이상 상회, 예상하지 못한 운용실적 호조
- 연간 추정치 상향조정, 배당정책 현금 위주 단행할 가능성 높음
- DPS 1,500원에서 1,800원으로 상향, 투자매력도 상승

박혜진. hyejin.park@daishin.com

[1Q26 Review] 우리금융지주: 1 차 목표 완성, 이제 비은행 계열사 강화로 전진

- 거액 충당금, 판관비 증가하여 실적은 컨센 및 추정을 하회
- 그러나 CET1비율 13.6% 달성, 상상을 뛰어넘는 수치 기록
- 풍부한 자본비율을 바탕으로 빨라지는 덩치 키우기 로드맵

박혜진. hyejin.park@daishin.com

[1Q26 Review] 하나금융지주: 총 환원율 50% 가시화, 현금 배당에 좀더 주력할 전망

- 마진 개선, 대손비용 일회성 하락 요인으로 실적 컨센서스 소폭 상회
- 총 환원율 50% 목표, 기존 '27년에서 올해로 조기 달성 가능성 높음
- 배당 세제혜택으로 현금배당 비중 확대 전망, 현재 멀티플 저평가

박혜진. hyejin.park@daishin.com

[1Q26 Review] 효성: 지분법 이익 증가와 투자 리스크 해소 (목표주가 +27.8%)

- 자회사 효성중공업 주가 상승에 따른 NAV 증가를 반영해 TP 27.8% 상향
- 효성화학 흑자 전환으로 투자 리스크 해소 중
- 지분법 자회사의 성장과 수익성 개선이 실적을 지속 견인할 전망

이경연. kyungyeon.lee@daishin.com

[1Q26 Review] 호텔신라: 면세사업 업황 저점 통과 호텔은 호황 지속 (목표주가 +50%)

- 1분기 시내점 마진 상승, 해외 공항 1회성 이익 반영으로 서프라이즈
- 호텔도 ADR 상승 및 연회, 식음 매출 증가로 이익 급증
- 해외 공항 적자는 국내 사업장에서 커버하며 실적 호전 흐름 지속 전망

유정현. junghyun.yu@daishin.com

[1Q26 Review] 효성중공업: 면세사업 업황 저점 통과 호텔은 호황 지속 (목표주가 +20%)

- 투자의견 매수, 목표주가 4,800,000원으로 상향(기존 대비 +25%)
- 1Q26 영업이익 1,523억원(+49%), 매출 이연분 감안 시 컨센서스 부합
- '26년 매출액 7.22조원(+21%, 이하 YoY), 영업이익 1.07조원(+43%) 전망

허민호. minho.hur@daishin.com

[1Q26 Review] 현대로템: 견고한 실적 속 확대되는 파이프라인

- 연결 영업이익 2,240억원 (+10.5% YoY, OPM 15.4%), 컨센서스 부합
- 디펜스솔루션의 안정적인 영업이익률, 수출 파이프라인 확대를 기대
- 국내 피어 중 가장 저평가된 기업으로 업종 내 차선호주로 제시

최정환. jeonghwan.choi@daishin.com

[1Q26 Preview] 한화에어로스페이스: 이집트, 호주 매출 인식 개시

- 1Q 연결 영업이익 7,160억엔(-12.9% YoY) 컨센서스 대비 하회 전망
- 폴란드 인도 대수 감소로 인한 분기 및 연간 매출 성장률 둔화 전망
- 신규 수주를 통한 파이프라인 확대에 주목

최정환. jeonghwan.choi@daishin.com

[1Q26 Review] 기아: 매력적인 투자처

- 1Q26 OP 컨센/추정에 부합하는 무난한 실적 시현. 독보적인 수익성 지속
- 피지컬 AI 모멘텀에 기인한 주가 상승 국면에서 현대차 대비 소외 지속
- 수익성/신사업 동반 투자&수혜 구조/배당 감안 시, 매력적인 투자처

김귀연. gwiyeon.kim@daishin.com

[1Q26 Review] 현대모비스: Trade-off 국면

- 모듈 부진을 AS 사업이, 상반기 부진을 하반기 개선이 상쇄하는 국면
- 1Q 모듈부품 YoY 적자 확대에도(YoY), AS 호실적으로 시장 예상치에 부합
- 1) 부품 실적 개선, 2) 로봇 액츄에이터 개발 완료, 3) 논캡티브 수주 기대

김귀연. gwiyeon.kim@daishin.com

[1Q26 Review] 현대위아: 방산 사업 매각 방식이 관건

- 1Q26 멕시코/러시아 가동률 하락에도 모듈/기타 매출 증가로 실적 양호
- 2H26 생산 정상화/멕시코 신규 엔진 투입 효과로 본업 개선 전망
- 주가에 있어서는 방산 사업부 매각 진행 및 방식(현금vs현물)에 주목

김귀연. gwiyeon.kim@daishin.com

[1Q26 Review] 제일기획: 굳건한 고배당주

- 1Q26 GP 4.4천억원(+2% yoy), OP 365억원(-38% yoy)
- 퇴직 충당금 및 유럽 사업 재편 따른 인건비 등 일회성 제외시 전년 수준
- 17년 이후 성향 60%의 고배당 정책. 26E DPS 1,360원, 6.9%, 분리과세

김회재. hoijae.kim@daishin.com

Daishin's View

Daishin Research Center

2026년 4월 5주차

[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 및 과매도 영역이란 평가에도 공포 심리가 시장 지배. 한국의 경우도 신임 한은 총재 지명과 더불어 기준금리 인상 우려가 빠르게 확산. 그러나 이미 수차례 기준금리 인상을 반영하는 수준까지 금리가 높아져 과매도 영역이란 인식은 동일

[환율] 달러원 환율 1,400~1,530원

협상 지연으로 계속되는 불확실성, 단기적으로 1,400원대 후반 박스권 등락 예상

종전 협상 결렬 및 트럼프의 무기한 협상 지연으로 불확실성이 지속되면서 달러-원은 하방 경직성 보이는 중이나, 미국 출구 전략에 대한 기대로 상방도 제한되는 양상. 호르무즈 해협 통행 개선되는 대로 달러는 추가 약세 나타날 것으로 예상하나, 단기적으로 불확실성 해소 전까지는 1,400원대 후반 박스권 장세 이어질 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

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 80~105$/bbl.

호르무즈 해협 봉쇄 사태는 현재 진행이나, 협상 여지 남겨뒀다는 점은 긍정적

미국-이란 간의 2차 종전 협상 불발. 이란 혁명수비대 측은 미군의 이란 선박 나포와 관련하여 휴전 합의 위반했다며 반발, 호르무즈 해협 통한 수출 중단 사태 장기화 우려에 불확실성↑ 다만, 협상 가능성 여전. 트럼프 대통령은 휴전 연장. 이란은 미군이 오만만 봉쇄 해제할 시 협상 계속할 수 있다는 조건부 협상 제시, 아직 협상 여지를 남겨뒀다는 점에서 모니터링 필요.

[부동산] 주택 : 보합, 상업 : 보합.

주택은 세제 수준에 따라 조정 가능성. 상업용은 금리 부담에 거래 지연/감소 전망

주택 : 다주택자 양도세 관련 조정은 마무리 국면. 1주택자 세제 수준에 따라 고가 시장 추가 조정 가능. 다만, 전세가율 높은 중저가 지역의 수요 드리븐 상승 지속

상업 : 시장 금리 상승과 오피스 임대 시장 둔화로 투자 매력도 감소, 물류 섹터는 신규 공급 가뭄으로 우량 자산 중심으로 임대/투자 시장 회복 나타날 것

Strategy

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

주간 퀀틴전시 플랜

사상 최고치 행진 국면에서 매매전략. 본격적인 실적 시즌 돌입, 빠른 순환매 대응 강화

- 지정학적 리스크 약화되며 주요 산업/업종들의 실적 개선 반영 중
- 강한 반등세로 인한 단기 변동성 경계, Rock Bottom은 5,800선 전후 예상
- 본격적인 실적시즌을 맞이하며 순환매 장세

지정학적 리스크 약화되며 주요 산업/업종들의 실적 개선 반영 중

지정학적 리스크 영향력 약화. 국제유가가 90달러를 넘어섰지만, 채권금리, 달러화 반등 탄력, **반복된 지정학적 리스크를 선반영해 왔기 때문. 악재로서의 영향력, 무게감 약화**.

반면, KOSPI는 지정학적 리스크에 가려져있던 주요 산업/업종들의 업황, 실적 개선을 반영 중. KOSPI 26년 1분기 영업이익 전망은 4월에만 27.6조원, 26년 연간 영업이익 전망은 177.5조원 레벨업. 각각 3월말 대비 22.2%, 29.8% 상향 조정된 수치. 12M Fwd EPS도 3월말 666.6p에서 4월 24일 887.1p로 레벨업.

KOSPI 6,500선 돌파 시도에도 불구하고 선행 PER 7.3배로 레벨다운, 밸류에이션 정상화만으로도 사상 최고치 경신 행진, **지수 레벨업 가능. 선행 PER 8배 7,100선, 9배 7,900선에 달하는 상황. 당사 26년 상반기 Target은 7,500p.** 단기 과열 해소, 매물 소화 국면은 감안해야겠지만, 실적에 근거한 밸류에이션 정상화, KOSPI 사상 최고치 행진은 반복될 전망

강한 반등세로 인한 단기 변동성 경계, Rock Bottom은 5,800선 전후 예상

최근 3주 동안 종전 기대로 강한 반등세를 보인 글로벌 증시 단기 변동성 확대 경계. **KOSPI도 저점대비 1,500p, 30% 이상 급등한데 따른 되돌림 국면** 전개 가능성 확대

1) 3월, 4월 경제지표(특히, 심리지표) 결과에 따른 등락 감안해야 할 시점. 특히, 이번주 주요국 통화정책회의 예정. 지정학적 리스크, 유가 레벨업에 대한 경계 강화 가능. 2) 단기 매크로 리스크 인덱스가 0 수준에서 급반등, 단기 Risk Off 시그널 전환. 글로벌 증시 중요 저항대에서 단기 과열 부담 가중. 3) 4월 매수 전환한 외국인 투자자도 단기 차익실현 심리 강화. KOSPI 사상 최고치 행진과 함께 리밸런싱 차원에서 매물 출회. 4) 분위기 반전, 사상 최고치 행진의 중심에 자리한 반도체, 2차전지, 조선, 방산, 에너지, 화학 등 단기 과열 부담 및 상승 피로 누적

이 경우 1차 지지선은 6,000선(선행 PER 6.76배) 전후, Rock Bottom은 상승 폭의 50% 되돌림 수준이자, 40일, 50일 이동평균선이 위치한 5,800 선 전후 예상

본격적인 실적시즌을 맞이하며 순환매 장세

단기 과열 해소, 매물 소화 국면과 본격적인 실적 시즌 돌입이 맞물릴 경우 주도주는 쉬는 가운데 실적 호전주와 실적 우려를 선반영한 업종/종목 중심의 순환매 전개. **현재 실적 전망 상향 & 외국인 순매수 유입 중인 업종에는 운송, 비철/목재, 에너지, 화장품/의류, 소매(유통), 기계** 등이 있음. 실적 안정성과 차별적인 수급 동력 확보. 한편, 최근 순환매 국면에서는 소외주들의 급반등 전개. **25년 12월 저점 이후 마이너스 수익률을 기록 중인 미디어/교육, 호텔/레저, 제약/바이오, 인터넷**도 관심 필요

4월 분위기 반전, 사상 최고치 행진을 주도한 **반도체, 자동차, 상사/자본재, 금융과 2차전지, 조선, 에너지/화학** 등은 단기 과열해소, 매물소화 국면 진입 가능성. 실적 모멘텀이 여전히 강하고, 밸류에이션 매력도 높아 단기 변동성은 비중확대 기회. 원화 안정 및 채권금리 하향 안정시 가격/밸류에이션 매력 재평가 예상. 특히, 반도체는 이익모멘텀 Peak Out 보다 실적 전망 상향조정, 레벨업에 근거한 상승추세 및 시장 주도력 지속/강화 가능

Strategy

KOSPI 6,500선 앞두고... 2주 연속 금요일 쉬어가기

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

- 코스피는 장 중 등락을 반복한 끝에 약보합으로 마감.
- 주말 동안 지정학적 리스크 확대에 대한 경계심리 유입.
- 단기 과열, 가격 부담 업종에 외국인 매물 출회. 순환매 장세 대비.

코스피는 장 중 등락을 반복한 끝에 약보합으로 마감

코스피는 장 초반 6,500선 돌파시도에 나섰지만, 장 중 등락을 반복한 끝에 약보합으로 마감. 2주 연속 금요일에 외국인의 대규모 현물 순매도(2조원대) 압력이 단기 매물소화, 과열해소 국면을 야기

여전히 KOSPI는 Deep Value(선행 PER 8배 이하) 구간에 위치해있고, 실적 전망 및 선행 EPS 상승도 지속. 이로 인해 KOSPI는 사상 최고치 행진을 이어가는 중. 다만, KOSPI는 저점대비 1,500p, 30% 이상 급등세를 보였고, 최근 상승 국면에서 미국과 이란 간의 종전 협상 기대가 반영됨에 따라 주말 동안 지정학적 리스크 확대에 대한 경계심리 유입, 차익 매물 출회

최근 등락 과정에서 주목할 부분은 WTI 국제유가가 95달러를 상회하고, 달러 인덱스는 98p, 미국채 10년물은 4.3%를 넘어선 상황에서 글로벌 증시의 반응은 이전보다 약하다는 점. 2월말 이후 지정학적 리스크를 반복적으로 반영해왔고, 종전 협상이라는 방향성에 대한 신뢰도가 있기 때문. 종전 협상이 파기되고, 새로운 분쟁 확산 국면이 전개되지만 않는다면 글로벌 증시의 상승추세는 유효하다고 판단

주말 동안 지정학적 리스크 확대에 대한 경계심리 유입.

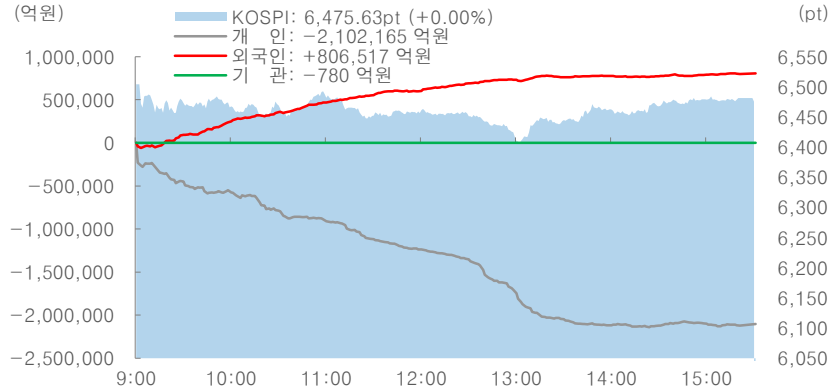
외국인 매도는 반도체 중심의 IT에 집중. 자동차, 건설, 금융도 차익 매물 출회 중. 이들 업종은 KOSPI 사상 최고치 행진 과정에서 중심에 자리, 단기 실적 대비 고평가 전환. 외국인 차익 실현 심리를 자극

본격적인 실적 시즌이 전개되면서 순환매 장세는 뚜렷해질 전망. 실적 시즌마다 반복된 패턴. 실적을 확인하면서 실적 기대를 선반영한 업종들은 쉬고, 실적 우려를 선반영한 업종들은 반등세를 보임. 반도체, IT, 자동차, 2차전지 등은 단기 과열해소, 매물소화 국면에서 변동성을 활용한 매집 전략 유효

단기 과열, 가격 부담 업종에 외국인 매물 출회. 순환매 장세 대비

단기적으로는 실적대비 저평가 업종 중심의 트레이딩에 집중. 현재 주간, 월간 기준 모두 실적대비 저평가 영역에 위치한 업종은 미디어/교육, 건강관리, 호텔/레저. 주간 기준 저평가 업종은 비철/목재, 디스플레이, 금융, 인터넷

KOSPI 투자주체별 수급 및 장 중 흐름 (4/24)



Fixed Income

주식에 못 미치는 채권의 더딘 복원력

Fixed Income Strategist 공동락
dongrak.kong@daishin.com

- 이란 전쟁에 따른 극심한 변동성 확대 분출 국면은 서서히 진정 조짐
- 주식이 빠른 회복력을 보이는데 반해 채권은 더딘 회복
- 원인 1) 통화정책 기대 변화 2) 국채 수급 우려. 상당 기간 지속될 흐름

이란 전쟁 발(發) 충격에서 차츰 벗어나고 있는 금융시장

이란 전쟁이 여전히 현재 진행형임에도 불구하고 금융시장은 차츰 충격에서 벗어나고 있다. 지정학적 불확실성이 불거질 당시 급격한 출렁임을 보였던 주요 가격 변수들 역시 급격한 변동성 분출 국면에서 안정을 찾는 중이다. 오래 노출된 재료에 대한 내성 강화인 셈이다.

차별화되는 채권과 주식의 복원력: 주식 〉 채권

그런데 이 같은 회복력은 해당 시장에 따라 차별적으로 나타나고 있다. 주식시장의 경우 최근 한국과 미국 주가 지수가 모두 사상 최고치를 보이며 전쟁 이전보다 탄탄한 움직임을 보이고 있는데 반해 채권시장은 살짝 금리의 고점 또는 정점 만을 확인하는 느낌이다. 주식에 비해 분명히 더딘 회복력이다.

이처럼 회복력이 시장 별로 구분되는 원인은 무엇일까? 이에 당사는 그 원인으로 2가지 요인을 언급하는 동시에 채권시장의 더딘 회복이 상당 기간에 걸쳐 지속될 수 있다는 견해를 밝히고자 한다.

원인은 1) 통화정책 기조에 대한 인식 변화 2) 수급 우려의 부각

첫째, 이란 전쟁을 기점으로 중앙은행들의 통화정책 기조에 대한 시장의 눈높이가 크게 달라졌다는 점이다. 전쟁 초기 유가가 급등하면서 시장에서는 인플레이션 우려가 빠르게 확산됐다. 과거 같으면 지정학적 불안에 기인한 안전자산 선호가 부각되며 인플레이션 우려를 일정 수준 상쇄했지만 이번엔 철저히 인플레이션이 강조됐다.

이에 실제 한미 통화정책 기조에 대한 인식에도 변화가 발생했다. 일단 한번 불거진 인플레이션에 대한 기대는 이후 전쟁이 빠르게 종료된다고 하더라도 상당한 기간에 걸쳐 영향을 미칠 수 밖에 없다는 우려가 부각됐다. 이에 통화당국의 대응 역시 인플레이션을 제어하기 위해 기준금리를 인상해야 할 것이라는 전망이 빠르게 확산된다.

미국의 경우 이란 전쟁 이전 캐빈 워시가 의장으로 지명됐던 1월 말 이후 시장의 평균적인 통화정책 전망은 올해 2회 정도는 충분히 기준금리가 인하될 수 있다는 것이었다. 연말까지 이뤄진 기준금리 인하가 1월에는 동결로 전환됐지만 시장이 크게 영향을 받지 않은 것도 이와 같은 이유 때문이었다.

그러나 현재 미국의 올해 연간 기준금리 전망은 동결이 우세한 가운데 인하 전망 비중이 인상 전망 비중을 앞서는 정도다. 또한 이 비율은 3월 중에 인상 전망 비율이 다수를 차지하지 했던 상황에 비해 다소 개선된 수준이란 점에서 전쟁 직후 얼마나 매파적 기조로의 전환 우려가 심각했음을 시사한다.

*다음 페이지에 계속됩니다.

Quant

수급의 정석

– 구조와 알파 –

- 외국인, 기관 순매수 상위를 사후 추종할 경우 시장 수익률을 하회
- 이익은 기업의 사업을 담는 것처럼 수급은 투자 자금의 구조를 담고 있음
- 단독 시그널로 기타법인, 결합 시그널로 이익 상향 & 연기금 매도 주목

Quant Analyst 권순호
soonho.kwon@daishin.com

수급은 시장 참여자의 구조를 담는다

시황을 다룰 때 빠지지 않는 것이 외국인 순매수 상위 종목과 기관 순매수 상위 종목이다. 본 보고서는 단순히 누가 많이 샀는지를 넘어, 수급이 시장에서 구조적으로 어떤 의미를 가지는지를 제시하고자 한다. 한국 증시는 장중에도 투자 주체별 순매수 상위 종목을 확인할 수 있을 정도로 수급 정보가 투명하게 제공되는 시장이다. 따라서 각 수급 주체의 구조와 이들이 매수한 종목의 기대수익률을 함께 살펴봄으로써 초과수익 기회를 탐색할 수 있다. 흥미로운 점은 기관 순매수, 외국인 순매수 종목을 사후적으로 추종할 경우 오히려 시장수익률을 하회하는 경향이 나타난다는 점이다. 수급 정보를 후행적으로 활용했을 때 알파가 확인되는 주체는 기타법인이었다.

기타법인, 유일한 알파 수급 정보 주체

기타법인이 전체 거래대금에서 차지하는 비중은 2% 내외에 불과하다. 다만 기타법인 수급의 중요한 축 가운데 하나는 자사주 직접매입이다. 실제로 순매수 종목은 영업이익률, ROE, 배당수익률이 높고 가격 상승폭은 크지 않았던 퀄리티 주식에 가까웠다. 반면 순매도 종목은 밸류에이션이 높고 이익률은 낮은 과열 종목에 집중되는 경향을 보였다. 외국인과 연기금이 실적 상향과 모멘텀 주식을 매수하는 것과는 성격이 다르기 때문에, 기타법인 수급은 사후적으로 활용하더라도 초과수익 가능성이 있는 것으로 판단된다. 역사적으로는 중형주(시가총액 101 위~300 위) 구간의 주간~월간 거래에서 유효성이 가장 뚜렷했다.

수급 시그널 활용 투자 전략

본 보고서는 단독 수급 시그널 외에도 수급 데이터를 세 가지 축에서 결합하는 전략을 제시한다. 첫째는 팩터 필터링이다. 국내 증시에서 가장 강했던 팩터는 이익 모멘텀, 즉 리비전이었으며, 연기금 순매도 상위 종목과 이익 리비전 상위 종목의 교집합 포트폴리오는 팩터 단독이나 수급 단독 대비 더 높은 성과를 보였다. 둘째는 주체별 수급 결합 전략이다. 서로 다른 수급 주체의 순매수가 동시에 나타나는 종목을 매수하는 방식이며, 유효한 조합은 기타법인과 사모펀드였다. 반면 연기금–외국인, 투신–외국인처럼 이익과 가격 모멘텀을 함께 추종하는 주체들의 동시 순매수는 수급 포화로 이어지며 사후 수익률이 낮아지는 경향이 있었다. 셋째는 금융투자의 순매수 지속 종목에 주목하는 전략이다. 금융투자는 ETF 자금에 대한 LP 대응, 설정, 환매 흐름의 영향을 함께 받기 때문에 순매수 지속은 시장의 관심이 이어지는 종목의 대용치로 해석할 수 있다. 실제로 4주 이상 금융투자 순매수가 이어진 월간 상위 종목의 기대수익률은 11% 수준에 달했다.

Global REITs

미국 시니어 하우징 시장과 웰타워의 Alpha 전략

Global REITs Analyst 김다은
daeun.kim@daishin.com

- 미국 시니어하우징 시장 → 고령자증가 + 공급부족 = 구조적 병목구간 진입
- 웰타워는 글로벌 시니어하우징 1위 리츠, RIDEA 통해 운영 업사이드 극대화
- 우호적 수급환경, 데이터 기반 운영효율화, 외형확장 맞물리며 성장지속 전망

구조적 변곡점에 들어선 미국 시니어 하우징 시장

미국 시니어하우징 시장은 베이비부머 세대의 후기 고령층 진입이 본격화. 80세 이상 인구는 2030년까지 연평균 4~8% 증가하는 반면, 시니어하우징 재고 증가율은 1% 미만으로 사상 최저 수준. 고금리·고공사비 환경에서 신규 개발 경제성이 저하된 가운데, 2027년 이후 연간 필요 공급량(60만 유닛)과 실제 공급(11만 유닛)의 격차 확대

웰타워의 Alpha 전략 – RIDEA를 가장 잘 활용하는 회사

RIDEA는 외부 운영사를 통해 시니어하우징의 실제 운영 성과를 리츠 수익에 반영할 수 있게 한 구조로, 시니어하우징 리츠의 핵심 수익 레버로 재부상. NNN 구조가 고정 임대료에 묶여 운영 개선 성과를 리츠에 제한적으로만 반영하는 반면, RIDEA 기반의 SHOP 포트폴리오는 입주율 회복과 임대료 인상이 곧바로 NOI 성장으로 직결. 웰타워는 글로벌 1위 시니어하우징 리츠로 RIDEA 구조적 수혜를 흡수할 수 있는 경쟁우위를 보유

첫째, 시니어하우징 NOI 비중이 83%에 달하며 Private Pay 중심 포트폴리오 구성으로 높은 가격결정력을 보유. 우량 하이엔드를 기반으로 고소득층을 타겟하여 기존 시장 대비 12% 높은 임대료를 확보하며 수익성을 높임.

둘째, 지역 강자 운영사와의 파트너십 및 운영 데이터 기반의 WBS 시스템을 적용하여 비용을 효과적으로 관리. RevPOR는 연 5% 이상 성장 유지하면서 ExpPOR 성장은 2% 미만으로 통제하는 마진 레버리지 구조를 형성.

셋째, 우수한 재무체력과 자본을 기반으로 시니어하우징 투자규모를 늘려 외형과 수익기반을 동시에 강화. 운영개선 여지가 있는 자산을 합리적인 가격에 매입해 수익성을 높이는 밸류애드(Value-add) 전략을 추구.

웰타워 투자포인트 – 프리미엄을 뒷받침하는 성장

① 구조적 공급부족이 뒷받침하는 SHOP 유기적 성장: SHOP 동일자산 점유율 89%는 과거 2015년 최고치 91% 대비 200bp+ 업사이드 잔존. 현재 재고증가율 1% 미만의 사상 최저 공급 환경과 높은 개발 원가가 지속되는 한 점유율 및 임대료 동반 상승과 마진 레버리지 효과 지속 전망

② 우수한 수익-비용 스프레드(RevPOR-ExpPOR): 지역 챔피언 운영사와의 파트너십과 15년 이상 축적된 데이터 기반의 운영시스템 WBS로 비용통제 최적화. SHOP 동일자산 NOI 13분기 연속 20% 이상 성장. SHOP 자산 1개당 영업마진 30~45만달러 유지. 경쟁사가 복제불가한 웰타워만의 해자

③ 대규모 투자는 주당 FFO 으로 연결 : 2025년 순투자 110억달러, 투자활동으로 인한 주당 FFO 기여분은 0.45달러(총 증가분의 47%). 2026년에도 +0.30달러 기여 제시. 성장 축은 외형확장에서 SHOP NOI 유기적 성장으로 이동 중이며, 가이던스 상향여지 존재

웰타워의 12MF P/FFO 34배로 동일 자산군 리츠 벤타스(21배) 대비 프리미엄 있으나 FFO 성장률 격차(웰타워 16% vs 벤타스 8%)가 프리미엄을 정당화. 예상 DPS 2.96달러 기준 배당성향 50% 미만으로 증액 여력도 보유. 기존자산 점유율 상승과 운영 효율화만으로도 높은 이익 성장 가능한 구조. 26~27년 성장률 지속가능성 증명이 핵심

Results Comment

NH투자증권 (005940)

쾌조의 스타트!

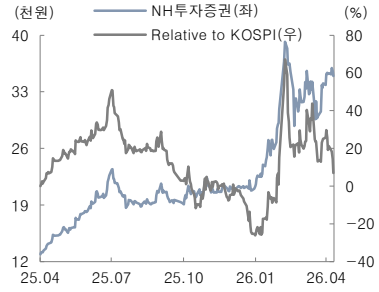
박혜진 hyejin.park@daishin.com
권용수RA yongsu.kwon@daishin.com

- 1분기 순이익 추정 30% 이상 상회, 예상하지 못한 운용실적 호조
- 연간 추정치 상향조정, 배당정책 현금 위주 단행할 가능성 높음
- DPS 1,500원에서 1,800원으로 상향, 투자매력도 상승

투자의견	Buy 유지
6개월 목표주가	45,000 상향
현재주가 (26.04.23)	34,950 증권업종

KOSPI	6,475.81
시가총액	12,974십억원
시가총액비중	0.39%
자본금(보통주)	1,783십억원
52주 최고/최저	39,200원 / 14,130원
120일 평균거래대금	297억원
외국인지분율	12.57%
주요주주	농협금융지주 외 4인 61.94% 국민연금공단 8.36%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.9	45.6	71.7	147.3
상대수익률	-10.8	12.2	2.0	-3.5



투자의견 Buy, 목표주가 45,000원으로 12.5% 상향

1분기 실적이 우리의 추정을 30% 이상 상회함에 따라 동사의 연간 실적 추정치를 기존 1.25조원에서 1.42조원으로 13.8% 상향함. 더불어 동사의 환원정책을 자사주 매입+ 현금배당에서 현금배당으로 수정하여 DPS 추정치를 1,500원에서 1,800원으로 상향 조정(배당수익률 5.2%). IMA사업 진출로 지난해 6,500억원의 유상증자를 단행하였기 때문에 자사주 매입보다는 현금배당 중심으로 자본정책 제시할 가능성이 높다고 판단했기 때문. 전술한 요소로 동사의 투자매력이 높아졌다고 판단하여 목표주가를 45,000원으로 상향 조정함

1Q26 순이익 4,757억원(QoQ +67.8%, YoY +128.4%) 빅 서프라이즈!

1분기 순이익은 당사 추정과 컨센서스를 30% 이상 상회하는 어닝 서프라이즈 달성. 역대급 거래대금으로 BK수수료수익이 크게 증가할 것은 예견할 수 있었으나 통상적으로 동사의 채권운용이 전략적으로 듀레이션을 짧게 가져가 수익 민감도가 적어 이 부문에서 경쟁사 대비 부진할 것으로 예상하였으나, 이를 타개하고 큰 수익을 기록하여 호실적 달성. 관련하여 1) 당 분기 만기 도래하는 채권을 매각함으로서 관련 처분익이 반영되었으며, 2) IB자산 평가이익이 다수의 자산에서 총 600억원 수준으로 반영되어 전체 상품운용수익은 2,705억원(QoQ +77.7%, YoY 224%) 기록

브로커리지 수수료수익은 전술한 바와 같이 4,001억원(QoQ +56%, YoY +185%) 사상 최고실적 달성하였으며 강점인 IB부문도 소폭 감소하긴 하였으나 수수료수익 972억원으로 견조한 수준 기록. 수익을 견인했던 채무보증 부문이 다소 부진하였으나 케이뱅크 IPO를 비롯한 다수의 딜 수행으로 인수 및 주선수수료가 선전하였음. 발행어음 잔고는 9.2조원까지 증가하였으며 특히 증시 호조에 따른 랩, 펀드 등 투자형 상품의 매출이 확대되어 자산관리 수수료수익이 554억원(QoQ +90.3%, YoY +111%)으로 사상 최고 실적 달성

구분	1Q25	4Q25	1Q26P					2Q26E		
			직전 추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사 추정	YoY	QoQ
순영업수익	557	768	833	1,051	88.8%	36.9%	876	791	23.7%	-24.7%
영업이익	289	418	-	637	120.3%	52.2%	534	474	47.1%	-25.6%
순이익	208	284	362	476	128.4%	67.8%	352	355	38.3%	-25.4%

자료: NH투자증권, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2023	2024	2025	2026E	2027E
순영업수익	1,678	2,012	2,676	3,287	2,728
영업이익	726	901	1,421	1,885	1,326
당기순이익	556	687	1,032	1,418	1,021
YoY	83.7%	23.4%	50.2%	37.5%	-28.0%
EPS	1,765	2,178	3,273	3,786	2,727
BPS	24,153	25,758	29,941	30,122	32,594
PER	5.6	6.2	6.4	9.2	12.8
PBR	0.41	0.52	0.70	1.16	1.07
ROE	7.31	8.46	10.93	12.57	8.37

자료: NH투자증권, 대신증권 Research Center

Results Comment

우리금융지주 (316140)

1차 목표 완성, 이제 비은행 계열사 강화로 전진

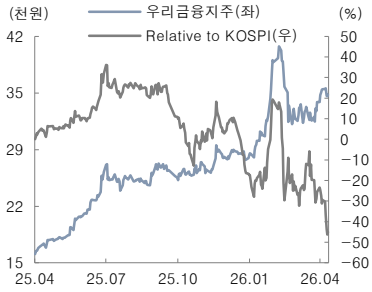
박혜진
hyejin.park@daishin.com

권용수RA
yongsu.kwon@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	43,000 유지
현재주가 (26.04.24)	35,050 은행업종

KOSPI	6,475.63
시가총액	25,729십억원
시가총액비중	0.77%
자본금(보통주)	3,803십억원
52주 최고/최저	40,800원 / 16,810원
120일 평균거래대금	675억원
외국인지분율	46.54%
주요주주	우리금융지주우리사주 외 1인 7.70% BlackRock Fund Advisors 외 13 인 7.09%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.5	18.6	37.5	103.8
상대수익률	-6.9	-8.6	-16.3	-20.6



- 거액 충당금, 판관비 증가하여 실적은 컨센 및 추정을 하회
- 그러나 CET1비율 13.6% 달성, 상상을 뛰어넘는 수치 기록
- 풍부한 자본비율을 바탕으로 빨라지는 덩치 키우기 로드맵

투자의견 매수, 목표주가 43,000원, 업종 내 최선호주 유지

CET1비율 13.6%라는 압도적인 숫자를 기록하며 커버리지 금융지주 가운데 두 번째로 높은 자본안정성을 증명. 풍부한 자본비율을 바탕으로 보험/증권 자회사 통합 및 규모 증대에 주력할 전망. 증권은 금번 증자로 연간 이익 목표가 높아질 수 밖에 없으며 동양생명 완전자회사화도 지주 비용 효율성 측면에서 긍정적. 그러나 무엇보다 고무적인 점은 전술한 이벤트가 모두 CET1 비율 훼손 없이 이뤄진다는 점. 더불어 50%까지 높아질 총환원율과 유일하게 '26년 비과세 배당 대상도 투자 포인트. 업종 내 최선호주 유지

1Q26 지배주주 순이익 6,038억원(QoQ +74.8% YoY -1.9%) 기록

1분기 순이익은 당사 추정 및 컨센서스를 20% 이상 하회하는 다소 부진한 실적을 기록. 실적이 추정을 하회한 것은 1) 대손비용에서 인도네시아 현지법인 거액 충당금 1,380억원 전입되어 동 부문의 비용이 예상을 크게 상회하였고, 2) 판관비에서 교육세 인상 영향 170억원, 증권 출범에 따른 인력 충원, 전산 비용 등 확장 비용 170억원, 보험사 인수에 따른 판관비 증가분 250억원으로 총 590억원의 추가 비용 반영에 기인. 따라서 당 분기 일회성 비용반영은 1,550억원 수준으로 이를 감안하면 경상적 이익은 7,400억원 수준

실적보다 중요한 것은 자본비율, 그리고 빨라진 자회사 통합 시계

그러나 당 분기 실적보다 중요한 것은 동사의 CET1비율이 13.6%로 지난 12월말 대비 무려 70bp나 상승한 점. 유형자산재평가 영향으로 2.5조원의 재평가 차액 발생, 세후 기준 1.8조원 재평가 이익 반영되며 동 비율을 60bp 상승시킨 영향. 풍부한 자본비율을 바탕으로 동사는 비은행계열사 강화 및 통합에 주력할 것으로 예상되는데, 24일 우리투자증권 증자 1조원, 동양생명 포괄적 주식교환을 공시. 증권은 종투사 진출을 염두에 두는 것으로, 동양생명 완전 자회사화는 ABL생명과 합병을 통해 비용 효율성 및 K-ICS관리를 위한 것으로 파악. 관련하여 증권 증자는 CET1비율 영향 없고, 포괄적 주식교환은 신주발행으로 3,000억원 가량 자본 증가 예상되나 보험사 지분 추가 인수로 RWA증가하여 서로 상쇄되어 역시 CET1비율 영향은 없는 것으로 추정

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2023	2024	2025	2026E	2027E
순영업수익	9,836	10,440	10,955	11,406	12,074
영업이익	3,518	4,253	3,688	4,269	4,655
순이익	2,517	3,086	3,140	3,109	3,354
YoY(%)	-19.90	22.61	1.76	-1.00	7.90
ROE	7.9	9.0	8.7	8.2	8.6
EPS	3,484	4,272	4,347	4,304	4,644
BPS	43,858	47,208	49,891	52,457	54,273
PBR	0.30	0.31	0.56	0.67	0.65
PER	3.73	3.42	6.44	8.14	7.55

자료: 우리금융지주, 대신증권 Research Center

Results Comment

하나금융지주 (086790)

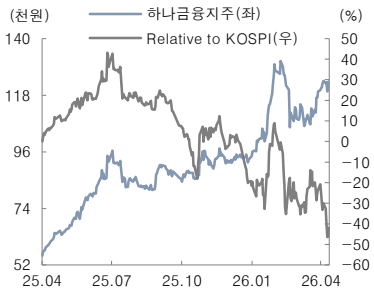
총 환원율 50% 가시화, 현금 배당에 좀더 주력할 전망

박혜진 hyejin.park@daishin.com
권용수RA yongsu.kwon@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	143,000 유지
현재주가 (26.04.24)	123,300 은행업종

KOSPI	6,475.63
시가총액	33,830십억원
시가총액비중	1.02%
자본금(보통주)	1,501십억원
52주 최고/최저	131,300원 / 60,800원
120일 평균거래대금	923억원
외국인지분율	67.89%
주요주주	국민연금공단 8.82% The Capital Group Companies, Inc. 외 28 인 6.72%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	15.8	22.0	40.1	102.8
상대수익률	-0.7	-6.0	-14.7	-21.0



- 마진 개선, 대손비용 일회성 하락 요인으로 실적 컨센서스 소폭 상회
- 총 환원율 50% 목표, 기존 '27년에서 올해로 조기 달성 가능성 높음
- 배당 세제혜택으로 현금배당 비중 확대 전망, 현재 멀티플 저평가

투자의견 매수, 목표주가 143,000원 유지

'27년 달성 예정이었던 총 환원율 50%가 올해로 조기 달성될 가능성이 높아짐. 1분기 DPS 1,145원 결의하였으며 3분기까지는 배당소득 분리과세, 4분기부터 비과세 배당 시행 예정. 상반기 자사주 매입/소각 금액 4,000억원 가운데 2,000억원 마무리하였으며 7월까지 추가 2,000억원 매입/소각 예정. 우리는 동사의 '26년 자사주 매입/소각 금액을 9,000억원으로 추정하였는데, 배당의 세제혜택이 시행되며 현금배당 비중을 늘릴 가능성이 높을 것으로 전망. 이를 감안하면 PBR 0.72x는 매우 저평가 수준

1Q26 지배주주 순이익 1.21조원(QoQ +113% YoY +7.3%) 기록

1분기 순이익은 당사 추정 및 컨센서스를 8.3%, 4.7% 상회. 은행 마진이 분기 대비 6bp나 개선되며 이자이익이 크게 증가, 2.51조원(QoQ +5.1%, YoY +10.2%) 기록. 마진 개선은 대출자산 리밸런싱, 핵심예금 증가 외에도 외화조달비용 감소시킨 영향. 하반기 생산적 금융을 비롯한 매크로 환경 감안 시 NIM의 추가 상승은 쉽지 않으나 당초 '26년 제시한 가이던스보다는 상회할 것으로 사측은 전망

비이자이익은 5,836억원(QoQ +212%, YoY -11.9%) 기록. 증권 실적이 1,033억원으로 분기 대비 144% 증가하긴 하였으나 브로커리지 비중이 적어 경쟁사 대비 개선폭은 제한적이었음. 또한 환율상승에 따른 외화환산손실 823억원 반영. 대손비용은 2,370억원(QoQ -41.6%, YoY -21.9%)으로 크게 감소하였는데, 하나은행 충당금 385억원 및 해외법인에서 환입 요인 발생에 기인. 이에 따라 대손비용율 21bp까지 하락하였으나 일회성 요인에 근거하며 상승이 불가피 하지만 당초 가이던스인 30bp 중반보다는 완화될 것으로 사측은 예측하였는데, 부동산 PF 및 대체자산 관련 손상차손 및 투자손실이 완화되고 있기때문. 특히 증권 CRE관련해서는 '27년 마무리 될 것으로 전망. 3월말 CET1비율은 13.09%로 환율 상승에 따른 외화RWA자산 증가하여 낙폭이 다소 컸음

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2023	2024	2025	2026E	2027E
순영업수익	10,860	10,684	11,377	12,137	12,359
영업이익	4,736	4,855	5,351	5,948	6,129
순이익	3,452	3,739	4,003	4,399	4,472
YoY(%)	-2.8	8.3	7.1	9.9	1.7
ROE	8.8	8.8	9.0	9.3	9.0
EPS	11,661	12,631	13,523	15,897	16,161
BPS	132,915	144,259	150,606	171,778	179,465
PBR	0.31	0.29	0.61	0.72	0.69
PER	3.5	3.3	6.8	7.8	7.6

자료: 하나금융지주, 대신증권 Research Center

Results Comment

효성 (004800)

지분법 이익 증가와 투자 리스크 해소

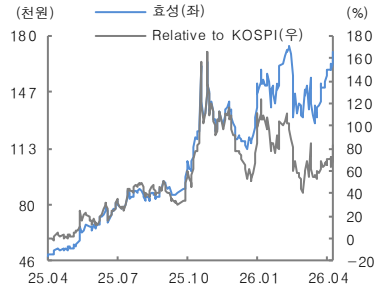
이경연 kyungyeon.lee@daishin.com
이채리 RA cherry.lee@daishin.com

- 자회사 효성중공업 주가 상승에 따른 NAV 증가를 반영해 TP 27.8% 상향
- 효성화학 흑자 전환으로 투자 리스크 해소 중
- 지분법 자회사의 성장과 수익성 개선이 실적을 지속 견인할 전망

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	230,000 상향
현재주가 (26.04.24)	171,000 지주업종

KOSPI	6475.63
시가총액	2,863십억원
시가총액비중	0.09%
자본금(보통주)	87십억원
52주 최고/최저	174,700원 / 50,800원
120일 평균거래대금	79억원
외국인지분율	21.46%
주요주주	조현준 외 13 인 57.23% 국민연금공단 6.66%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	21.6	10.8	50.3	236.6
상대수익률	4.3	-14.7	-8.5	31.1



투자의견 매수, 목표주가 230,000원으로 +27.8% 상향

목표주가 상향은 ①효성중공업의 주가 상승에 따른 NAV 증가를 반영하였으며, ②효성화학의 흑자 전환 및 지분법 손실이 큰 폭으로 감소하여 ㈜효성의 투자 리스크가 해소 중이라 판단. NAV 대비 Target 할인율은 기존과 동일한 72% 적용하였으나 효성화학의 정상화가 지속된다면 할인율 축소 요인이라 판단.

'26년 1분기 실적은 연결 기준 매출 5,302억원, 영업이익 946억 원 기록

주요 회사별 실적은 [효성 별도] 매출액 1,435억 원(14.6% yoy), 영업이익 753억 원(+25.5% yoy), [효성티앤에스] 매출액 2,979억 원(-4.6% yoy), 영업이익 237억 원(+59.1% yoy), [FMK] 매출액 441억 원(-33.6% yoy), 영업손실 7억 원(yoy 적자 확대), [굿스프링스] 매출액 638억 원(+24.4% yoy), 영업이익 136억 원(+103.0% yoy), [지분법손익] 468억 원으로 전년동기 대비 -8.9% 기록했으나 효성티앤씨 지분법 이익은 74억 원(+124.2% yoy)을 시현.

연결자회사 수익성 개선과 지분법 자회사 실적 성장세 지속될 전망

연결자회사인 효성티앤에스는 미국 대형은행뿐 아니라 중소형 은행으로 수주 물량을 확대하여 수익성 개선해 나갈 것. 지분법 자회사인 효성중공업은 글로벌 전력 인프라 수요 호조로 실적 성장세가 이어졌으며, 이익 개선 흐름 가속화될 전망. 거래정지 중인 효성화학은 그간 ㈜효성의 재무적 리스크였으나 흑자 전환에 성공. 향후 정상화되어 거래 재개될 경우 주가 상승 모멘텀이 될 것으로 판단.

(단위: 십억원, %)

구분	1Q25	4Q25	1Q26					2Q26		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	554	664	608	530	-4.3	-20.1	0	641	6.5	20.9
영업이익	82	90	108	95	15.6	4.9	0	122	23.3	29.2
순이익	65	130	124	75	15.4	-42.3	0	91	27.2	21.5

자료: 효성, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	2,273	2,432	2,504	2,539	2,674
영업이익	221	393	487	519	613
세전순이익	182	531	622	662	761
총당기순이익	484	422	454	497	631
지배지분순이익	453	330	363	397	505
EPS	24,073	19,707	21,708	23,733	30,141
PER	1.9	5.8	6.9	6.3	5.0
BPS	114,515	145,969	163,286	182,442	207,931
PBR	0.4	0.8	1.0	0.9	0.8
ROE	19.6	14.3	14.0	13.7	15.4

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

Results Comment

호텔신라 (008770)

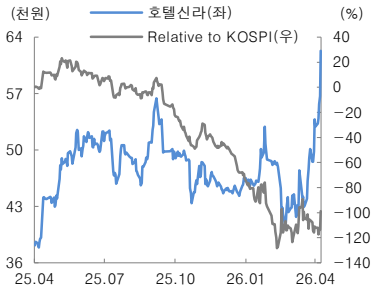
면세사업 업황 저점 통과 호텔은 호황 지속

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

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	90,000 상향
현재주가 (26.04.24)	62,300 유통업종

KOSPI	6475.63
시가총액	2,475십억원
시가총액비중	0.07%
자본금(보통주)	196십억원
52주 최고/최저	62,300원 / 38,950원
120일 평균거래대금	138억원
외국인지분율	19.23%
주요주주	삼성생명보험 외 6 인 17.35% 국민연금공단 6.75%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	44.5	34.6	26.8	59.9
상대수익률	24.0	3.7	-22.8	-37.7



- 1분기 시내점 마진 상승, 해외 공항 1회성 이익 반영으로 서프라이즈
- 호텔도 ADR 상승 및 연회, 식음 매출 증가로 이익 급증
- 해외 공항 적자는 국내 사업장에서 커버하며 실적 호전 흐름 지속 전망

투자의견 BUY를 유지하며 목표주가를 90,000원으로 상향(+50%)

투자의견 BUY를 유지하며 목표주가를 90,000원(12개월 FWD P/E 25배)로 상향(+50%). 목표주가는 면세 산업이 구조적인 부진 구간에서 확실히 벗어나고 있는 점을 고려하여 26-27년 실적 상향한데 따름

1분기 실적에서 고무적인 부분은 시내 면세점 영업이익률이 HSD%까지 상승할 정도로 면세업 상황이 호전되었다는 점과 호텔 객실 단가 상승 부분임. 국내 면세업이 경쟁을 지양하는 가운데 인바운드 관광객 증가로 매출이 증가하면서 수익성도 동반 개선되는 상황임이 확인됨. 또한 방한 외국인 수 증가에 따른 ADR 상승과 내수 경기 호전으로 연회, 식음료 부문 매출이 증가한 점이 국내 내수 소비 산업 및 인바운드 관련 산업 전반에 대해 긍정적인 시각을 유지하는데 매우 강력한 근거로 작용할 것. 해외 공항은 적자가 계속될 것으로 보이지만 시내점과 인천 공항점 수익성 개선이 충분히 이를 만회하며 전사 실적 호전 흐름지속될 것으로 전망

1Q26 Review: 면세업 바닥 통과, 호텔업도 호황

매출액과 영업이익은 각각 1조 535억원(+8%, yoy), 204억원(흑전, yoy)으로 서프라이즈 기록 [TR] 매출액 증가율 yoy +7% 기록. 영업이익은 204억원으로 전년동기의 -25억원에서 흑자 전환하며 대폭 증가. 시내점 할인율이 전분기 대비 2% 하락하며 영업이익률이 HSD%까지 상승한데다, 해외 공항 임차료 감면분이 반영되며 BEP를 달성한 것이 실적 서프라이즈 견인 [호텔&레저] 매출액 yoy 17% 증가, 영업이익은 yoy 228% 대폭 증가. 서울점 객실 공사 영향이 일부 있었지만 식음, 연회 매출 모두 성장, ADR이 상승하였고 제주, 스테이 등 고르게 매출이 증가하며 손익 대폭 개선

(단위: 십억원, %)

구분	1Q25	4Q25	1Q26					2Q26		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	972	1,045	976	1,054	8.4	0.8	1,038	1,009	-1.6	-4.2
영업이익	-2	-4	4	20	흑전	흑전	2	63	626.1	208.3
순이익	-6	-17	2	6	흑전	흑전	-3	44	흑전	635.7

자료: 호텔신라, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	3,948	4,068	4,091	4,372	4,736
영업이익	-5	14	203	245	305
세전순이익	-47	-230	182	212	266
총당기순이익	-62	-173	136	159	200
지배지분순이익	-62	-173	136	159	200
EPS	-1,538	-4,321	3,410	3,985	4,996
PER	NA	NA	12.6	10.8	8.6
BPS	32,108	27,655	30,825	34,573	39,335
PBR	1.1	1.6	2.0	1.8	1.6
ROE	-6.5	-14.5	11.7	12.2	13.5

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

Results Comment

효성중공업 (298040)

무슨 말이 필요한가? 적극 매수!

- 투자의견 매수, 목표주가 4,800,000원으로 상향(기존 대비 +25%)
- 1Q26 영업이익 1,523억원(+49%), 매출 이연분 감안 시 컨센서스 부합
- '26년 매출액 7.22조원(+21%, 이하 YoY), 영업이익 1.07조원(+43%) 전망

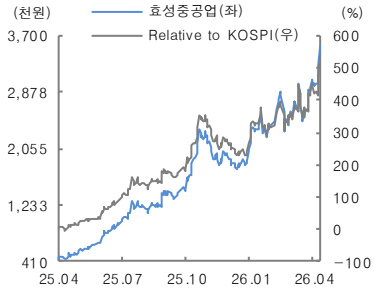
허민호

minho.hur@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	4,800,000 상향
현재주가 (26.04.24)	3,552,000
	유틸리티업종

KOSPI	6475.63
시가총액	33,121십억원
시가총액비중	1.00%
자본금(보통주)	47십억원
52주 최고/최저	3,552,000원 / 438,500원
120일 평균거래대금	1,388억원
외국인지분율	28.31%
주요주주	효성 외 12 인 43.99% 국민연금공단 10.53%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	31.5	51.3	86.7	710.0
상대수익률	12.8	16.6	13.6	215.5



*** 용어 정리**

–GIS(Gas Insulated Switchgear): 가스절연 개폐장치

–AIS GCB(Air Insulated Switchgear – Gas Circuit Breaker): 공기절연 개폐장치의 가스차단기, AIS 기반 옥외 변전소 환경에서 고장 전류를 물리적으로 차단하는 '차단기' 부품에만 가스절연 기술을 적용

–SST(Solid State Transformer): 고압 배전 및 BTM용 반도체 변압기, SST는 기존의 철심형 구리 변압기를 전력 반도체(IGBT, SiC 등) 변환기로 대체한 것으로 AC–DC 변환 및 DC 변압 기능. 차세대 AI 데이터센터 및 전력망에 사용 예상

–MMC(Modular Multilevel Converter): 직류(DC)와 교류(AC)를 변환할 때, 다수의 하위 모듈(Sub–module)을 직렬로 연결하여 계단식으로 정밀한 정현파(사인파) 전압을 만들어 내는 전력 변환기 구조

–STATCOM(정지형 무효전력 보상장치): 전력망 전압 안정화 장치

투자의견 매수, 목표주가 4,800,000원으로 상향(기존 대비 +20%)

목표주가를 4,800,000원('29년 예상 EPS x PER 25배)로 상향. 중장기 실적 전망치 상향, 최근 글로벌 전력기기 Peers의 2026년 평균 PER이 35배로 상승 등을 반영해 목표주가를 상향. 현재 주가는 2026년 예상 실적 기준 PER 44배이지만, 글로벌 전력기업체 중 가장 높은 밸류에이션을 받고 있는 GE Vernova의 PER 50배 대비 낮은 수준임. 초고압 전력기기 분야에서의 동사의 경쟁력과 향후 3년('25 ~ '28년)간 연평균 EPS 성장률 43%로 GE Vernova의 22% 대비 높은 성장성 등을 감안 시, 그 동안의 주가 상승에도 여전히 매력적인 주가 수준임

1) 1Q26 수주금액은 4.17조원(미국 비중 77%)으로 서프라이즈를 시현했으며, 수주계약의 대부분은 2029년에 공급되지만, 일부는 2030년, 2031년에 공급 예정에 있는 등 리드타임이 3년 이상으로 늘어났음. 2) 동사의 중공업 사업의 2026년 수주 가이던스는 7.6조원이었으나, 향후 상향할 계획이라고 밝힘(당사의 예상치는 11.4조원). 3) 향후 동사는 765kV 초고압 변압기, *GIS 이외에도 *AIS용 GCB 제품, AI 데이터센터의 온사이트용 154kV 이하 전력기기 영업도 확대할 계획이며, 4) 미국 AI 데이터센터 직류전원 공급용 *SST 사업화를 추진중이라고 밝힘. 동사는 *MMC 직류 제어 관련 독자기술을 바탕으로 2015년 이후 *STATCOM 국내외 공급, 2025년 전압형 HVDC 변환설비 시험가동, 2022년 22.9kV SST 개발 성공 등을 레퍼런스를 확보하고 있는 점을 감안 시, 향후 고성장이 기대되는 SST 분야에서도 경쟁력 확보 가능성이 높은 점도 긍정적

1Q26 영업이익 1,523억원(+49% YoY), 매출 이연분 감안 시 컨센서스 부합

1Q26 매출액 1.34조원(+26%, 이하 YoY), 영업이익 1,523억원(+49%)를 기록. 영업이익 컨센서스 1,680억원을 소폭 하회했지만, 영업이익 400억원 수준에 해당하는 미국향 차단기 공급 물량이 2Q26으로 지연된 점을 감안하면, 실제로는 컨센서스에 부합

2026년 매출액 7.22조원(+21%, 이하 YoY), 영업이익 1.07조원(+43%) 전망

2026년 매출액 7.22조원(+21%, 이하 YoY), 영업이익 1.07조원(+43%) 전망. 1Q26 수주잔고 중 미국 비중은 53%(2025년말 45%)를 달성. 2H26부터 고마진의 북미향 매출 비중 확대로 중공업부문의 중장기 수익성 개선폭 확대 기대(북미 매출비중 '24년 22% → '25년 27% → '26F 36% → '27F 43% → '28F 45% → '29F 50%)

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	4,895	5,969	7,220	8,306	9,506
영업이익	362	747	1,071	1,513	1,946
세전순이익	224	626	992	1,447	1,882
총당기순이익	223	503	772	1,126	1,464
지배지분순이익	223	520	754	1,106	1,444
EPS	23,876	55,755	80,854	118,660	154,894
PER	16.5	31.9	43.9	29.9	22.9
BPS	204,677	252,208	325,572	431,749	568,169
PBR	1.9	7.1	10.9	8.2	6.3
ROE	14.9	24.4	28.0	31.3	31.0

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

Results Comment

현대로템 (064350)

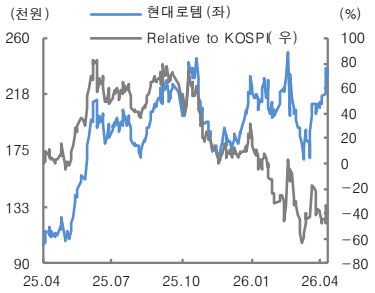
최정환 CFA

jeonghwa.choi@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	280,000 상향
현재주가 (26.04.24)	233,000
	방위산업

KOSPI	6,475.63
시가총액	25,430십억원
시가총액비중	0.76%
자본금(보통주)	546십억원
52주 최고/최저	249,000원 / 106,600원
120일 평균거래대금	1,755억원
외국인지분율	35.0%
주요주주	현대자동차 외 2인 33.8% 국민연금공단 8.1%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	31.0	12.3	-0.6	112.2
상대수익률	12.3	-13.5	-39.5	-17.3



1Q26 Review: 견고한 실적 속 확대되는 파이프라인

- 연결 영업이익 2,240억원(+10.5% YoY, OPM 15.4%), 컨센서스 부합
- 디펜스솔루션의 안정적인 영업이익률, 수출 파이프라인 확대를 기대
- 국내 피어 중 가장 저평가된 기업으로 업종 내 차선호주로 제시

투자의견 매수, 목표주가 280,000원 상향(+12.0%)

26년 부문별 EBITDA에 Target EV/EBITDA 적용 후 SOTP 통해 목표주가 산출. 26년 디펜스솔루션 실적 추정치 상향에 따라 목표주가 또한 12.0% 상향 조정. 동사는 국내 방위산업체 중 가장 멀티플 부담이 적은 기업으로 업종 내 차선호주로 제시

1Q26 추정치 대비 매출 상회, 영업이익 부합하는 실적 시현

1Q26 연결 기준 매출액 1조 4,570억원(+23.9% YoY), 영업이익 2,240억원(+10.5% YoY, OPM 15.4%)로 당사 추정치 대비 매출(1조 3,570억원) 상회, 영업이익(2,250억원) 부합하는 실적 시현. 매출액 상회 주요 요인으로는 폴란드 K2 EC1 예비품, 군수지원 등의 잔여 매출 인식으로부터 기인. 레일솔루션 부문의 경우 미국 뉴욕 및 베트남 철도 수주 영업 그리고 유럽 철도 영업 강화 위한 각종 비용 증가에 따라 1Q26 0.5%의 낮은 영업이익률을 시현

디펜스솔루션의 안정적인 영업이익률, 성장하는 레일솔루션

1) 디펜스솔루션: 26년 영업이익률은 25년 대비 안정적인 흐름을 보일 것이라 전망. 22년 최초 폴란드향 K2 전차 수출에 따른 보수적 회계 처리로 EC1 영업이익률은 높은 변동폭을 보였으나 사측 가이던스대로 1Q26 영업이익률 안정세 돌입, EC1 잔여 매출을 추정 모델에 추가하며 실적 추정치 상향

수주의 경우 26년 페루, 이라크 실행 계약 체결, 27년 루마니아, 폴란드 EC3 계약 체결을 기대. 특히 이라크의 경우 이란 전쟁 및 내각 구성 지연에 따라 지연되고 있으나 중동 안보 상황 호전될 경우 이라크 사업 급격히 진행될 전망

2) 레일솔루션: 26년 수익성이 좋은 모로코, LA 메트로 사업 착수에 돌입, 27년 본격 생산에 들어가게 되면서 수출 비중 증가에 따른 믹스 개선을 기대

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	4,384	5,839	7,759	8,164	10,338
영업이익	460	1,066	1,219	1,537	2,063
세전순이익	513	1,007	1,186	1,406	1,899
총당기순이익	408	772	872	1,064	1,437
지배지분순이익	407	771	869	1,062	1,435
EPS	3,727	7,067	7,962	9,730	13,145
PER	11.5	21.7	29.3	23.9	17.7
BPS	18,408	27,865	33,344	42,297	54,364
PBR	2.3	5.9	7.0	5.5	4.3
ROE	20.3	25.4	24.0	23.0	24.2

자료: 현대로템, 대신증권 Research Center

Earnings Preview

한화에어로스페이스 (012450)

1Q26 Pre: 이집트, 호주 매출 인식 개시

- 1Q 연결 영업이익 7,160억원(-12.9% YoY) 컨센서스 대비 하회 전망
- 폴란드 인도 대수 감소로 인한 분기 및 연간 매출 성장률 둔화 전망
- 신규 수주를 통한 파이프라인 확대에 주목

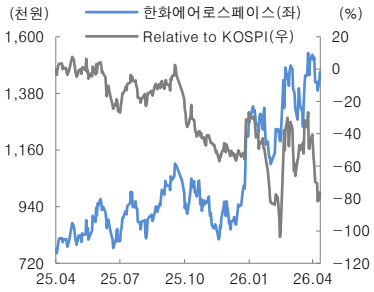
최정환 CFA

jeonghwan.choi@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	1,880,000 유지
현재주가 (26.04.24)	1,467,000
	방위산업

KOSPI	6,475.63
시가총액	75,437십억원
시가총액비중	2.27%
자본금(보통주)	292십억원
52주 최고/최저	1,537,000원 / 779,000원
120일 평균거래대금	3,070억원
외국인지분율	45.2%
주요주주	한화 외 6인 35.8% 국민연금공단 7.9%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.6	16.6	44.4	80.3
상대수익률	-6.0	-10.2	-12.1	-29.8



투자의견 매수, 목표주가 1,880,000원 유지

26년 지상방산 및 항공우주 EBITDA에 Target 12MF EV/EBITDA 35.2x 적용, 상장자회사 가치 SOTP 통해 목표주가 산출. 26년 폴란드 K9 자주포 및 천무 인도 대수 감소에 따라 전년 대비 매출 성장률 둔화가 예상되나 신규 수주를 통한 수출국 다변화 및 M/S 확대를 기대, 업종 내 최선호주로 투자의견 및 목표주가 매수 유지

컨센서스 대비 매출 상회 영업이익 하회 전망

1Q26 연결 기준 매출액 6조 3,710억원(+16.2% YoY), 영업이익 7,160억원(-12.9% YoY, OPM 11.2%)으로 컨센서스 대비 매출 기준 상회(6조 2,950억원), 영업이익(7,854억원, OPM 12.5%) 기준 하회 전망

지상방산 부문의 경우 매출액 1.4조원(+28.3% YoY), 영업이익 3,500억원(+15.8% YoY, OPM 23.5%)으로 1Q25 대비 폴란드 K9 자주포 및 천무 인도 대수 감소가 예상되며 26년 연간 가이던스인 폴란드 K9 자주포 30문 및 천무 40대 인도는 하반기에 집중될 것으로 추정. 이집트 K9 자주포 매출 또한 2H26 집중되며 지상방산 매출 기준 상저하고, 영업이익률 기준으로는 4분기 내수 매출이 집중되며 2Q26, 3Q26 영업이익률이 연내 가장 높을 것이라 전망

현지거점을 통한 중장기적 성장 기대

당사가 4/14 발간한 '글로벌 표준을 향해' 자료를 통해 밝힌 바와 같이, 향후 수주의 핵심은 현지거점 및 투자가 될 것이라 예상. 동사는 이러한 흐름에 발 맞춰 폴란드, 루마니아, 호주, 미국 현지 생산 시설 투자를 통해 직수출+현지생산 사업 모델을 구축 중에 있으며 향후 파트너 국가 확대를 통해 심화되는 경쟁 속에서도 꾸준한 실적을 올릴 수 있는 기업이라 판단

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	11,240	26,702	30,398	34,135	33,261
영업이익	1,732	3,089	4,040	5,540	5,050
세전순이익	2,647	2,209	3,485	5,062	4,496
총당기순이익	2,540	2,202	2,718	3,948	3,507
지배지분순이익	2,299	1,405	2,623	3,763	3,315
EPS	50,436	27,247	50,864	72,969	64,287
PER	20.5	30.9	28.9	20.1	22.8
BPS	249,320	325,583	384,194	467,380	541,841
PBR	3.0	4.3	3.8	3.1	2.7
ROE	22.3	13.1	13.7	16.4	12.6

자료: 한화에어로스페이스, 대신증권 Research Center

Results Comment

기아 (000270)

매력적인 투자처

김귀연
gwiyeon.kim@daishin.com

박서영 RA
seoyoung.park@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	240,000 유지
현재주가 (26.04.23)	158,400
	자동차업종

- 1Q26 OP 컨센/추정에 부합하는 무난한 실적 시현. 독보적인 수익성 지속
- 피지컬 AI 모멘텀에 기인한 주가 상승 국면에서 현대차 대비 소외 지속
- 수익성/신사업 동반 투자&수혜 구조/배당 감안 시, 매력적인 투자처

투자의견 매수, 목표주가 240,000원 유지

TP 24만원은 2026년 EPS 21,050원에 목표배수 11.3배(현대차 대비 10% 할인) 적용. 4/23일 종가 기준 상승여력 45%. 26년 YTD 주가 수익률 +30%로 현대차 +79% 대비 부진. 피지컬 AI(로보틱스/SDV) 모멘텀에 기인한 상승 국면에서 전략 주도하는 현대차 대비 관심 제한될 수 있으나, 1) 독보적인 본업 수익성 체력, 2) 신사업 관련 그룹사 동반 투자/수혜 구조 감안 시, 매수 접근 유효. 현재 주가 대비 26년 예상 배당수익률 최소 4%로 매력적인 투자처라 판단

1Q26 매출 30조(YoY +5%, 이하 YoY), OP 2.2조(-27%), OPM 7.5% 시현

OP 컨센(2.3조) 부합. 당사 추정(2.2조) 부합하는 양호한 실적 시현. 관세 영향 -7,550억원 제외한 실질 OP 3.0조/OPM 10%으로 견조한 이익체력 지속. 유럽EV 중심 인센티브 증가로 YoY -2,150억원 감익 효과 있었으나, 믹스(+1,430억)/가격(+490억)/평균 환효과(+930억) 우호적이었음.

2026년 매출 124조(+9%), OP 10조(+11%), OPM 8% 전망

이란 전쟁/부품사 화재에 따른 생산차질/반도체 가격 상승 등 글로벌 자동차 업황 우려 지속되고 있으나, 동사의 독보적인 이익 체력은 견조. 1Q26 미국 텔루라이드 판매 비중이 15.7%로 YoY +1.3%p 증가했는데, 2Q FMC/HEV 모델 온기 반영될 것으로 예상. 2Q26 이후 유럽 EV 라인업 확대되며 인센티브 부담 지속될 것이나, 쏘렌토/카니발/스포티지/셀토스 등 주요 RV 차종 판매 통해 연결 손익 영향 상쇄 가능할 것으로 예상. 이를 통해 동사가 제시한 2026년 연간 매출 122조/OP 10조/OPM 8% 가이던스 달성 가능할 것이라 전망

(단위: 십억원, %)

구분	1Q25	4Q25	1Q26					2Q26		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	28,018	28,088	29,553	29,502	5.3	5.0	29,412	32,047	9.2	8.6
영업이익	3,009	1,843	2,236	2,205	-26.7	19.7	2,294	2,665	-3.6	20.9
순이익	2,393	1,474	1,883	1,831	-23.5	24.2	1,924	2,161	-4.7	18.0

자료: 기아, FnGuide, 대신증권 Research Center

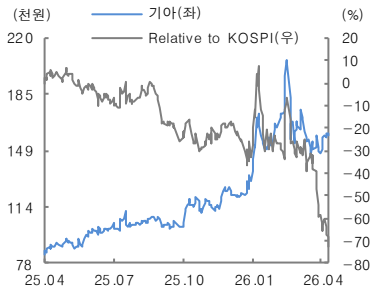
영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	107,449	114,141	124,278	129,386	135,866
영업이익	12,667	9,078	10,031	10,926	13,319
세전순이익	13,500	10,241	11,105	11,955	14,356
총당기순이익	9,775	7,554	8,218	8,847	10,623
지배지분순이익	9,773	7,561	8,218	8,847	10,623
EPS	24,413	19,111	21,050	22,660	27,211
PER	4.1	6.4	8.0	7.4	6.2
BPS	139,469	154,657	171,082	186,353	205,180
PBR	0.7	0.8	0.9	0.8	0.8
ROE	19.1	12.9	12.8	12.7	13.9

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

KOSPI	6475.81
시가총액	61,841십억원
시가총액비중	1.86%
자본금(보통주)	2,139십억원
52주 최고/최저	206,000원 / 87,100원
120일 평균거래대금	2,092억원
외국인지분율	38.53%
주요주주	현대자동차 외 5 인 36.99% 국민연금공단 6.77%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.0	-0.4	37.7	76.0
상대수익률	-18.2	-23.2	-18.2	-31.4



Results Comment

현대모비스 (012330)

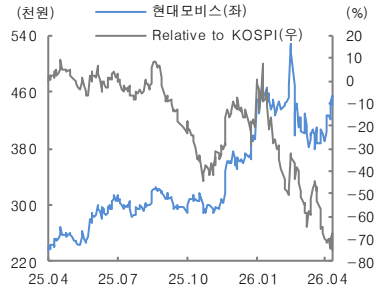
김귀연
gwiyeon.kim@daishin.com

박서영 RA
seoyoung.park@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	570,000 유지
현재주가 (26.04.23)	442,500
	자동차업종

KOSPI	6475.81
시가총액	40,149십억원
시가총액비중	1.21%
자본금(보통주)	491십억원
52주 최고/최저	529,000원 / 242,000원
120일 평균거래대금	1,479억원
외국인지분율	43.38%
주요주주	기아 외 7 인 32.70% 국민연금공단 9.51%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	16.1	-3.3	44.6	75.6
상대수익률	-3.0	-25.5	-14.1	-31.5



Trade-off 국면

- 모듈 부진을 AS 사업이, 상반기 부진을 하반기 개선이 상쇄하는 국면
- 1Q 모듈부품 YoY 적자 확대에도(YoY), AS 호실적으로 시장 예상치에 부합
- 1) 부품 실적 개선, 2) 로봇 액츄에이터 개발 완료, 3) 논캡티브 수주 기대

투자의견 매수, 목표주가 570,000원 유지

TP 57만원은 2026년 EPS 47,699원에 Target PER 12배(1H21 평균 밸류) 적용. 상반기는 [모듈/부품] 중동 전쟁/반도체 가격 상승에 따른 비용 부담 불가피하나, [AS] 환율/판가 인상/관세 하락 효과로 연결 손익 영향 상쇄 예상. 하반기는 [모듈/부품] 종전에 따른 비용 안정화/연말 비용 정산으로 손익 개선, [AS] 손익 안정화 예상. 여러 변수의 +/- 효과 지속되고 있으나, 변수간 상쇄 효과로 연간 매출 65조원/OP 3.7조원(OPM 5.7%) 달성 가능할 것으로 전망. 2026년말 BD 휴머노이드(Atlas) 액츄에이터 개발 완료되며 관련 기대감 지속될 것

1Q26 매출 16조(YoY +6%, 이하 YoY), OP 8,026억(+3%), OPM 5.2% 시현

OP 컨센(8,430억)/당사 추정(8,132억)에 부합하는 무난한 실적 시현. [모듈/부품] 매출 12조(+5%)/전동화 1.3조(+8%)/핵심 3.6조(+3%)/모듈 7.1조(+5%), OP -1,213억(적지). 외형 성장/우호적인 환효과에도 불구, 완성차 생산감소(-3%), 생산원가(반도체/원재료 등), 유럽 전동화 신공장 초기 비용으로 수익성 제한. 1Q 미국 관세 영향 730억 부과됐으나, 완성차에 대부분 회수 받은 것으로 파악. [AS] 매출 3.5조(+7%), OP 8,239억(+5%), OPM 26%. 1Q 미국 관세 영향(590억)에도 불구, 우호적인 환효과/단가 인상 효과로 견조한 수익성 달성. 2Q 25% => 15% 관세율 본격 반영되며 실적 호조 지속될 것으로 전망

제조의 부진을 AS와 휴머노이드 모멘텀으로 상쇄

2026년 매출 65조(+6%), OP 3.7조(+10%)/부품 273억(OPM -%)/AS 3.7조(OPM 26%) 추정. 2Q 부품 제조의 생산원가 부담 지속으로 적자 불가피할 것으로 예상하나, 1) 2H26 실적 개선(상저하고), 2) AS 실적 호조로 연간 연결 영업이익 3.7조 달성 가능할 것으로 예상

모듈/부품의 실적 개선 제한되고 있는 점 아쉬우나, 상저하고 이익 개선과 26년말 휴머노이드 액츄에이터 개발 마무리되며 미래 성장 모멘텀 지속될 것으로 예상. 논캡티브 수주(2026년 타겟 $90억/1Q26 달성 4%) 또한 하반기에 집중되며 수주 성과 또한 기대해볼만

(단위: 십억원, %)

구분	1Q25	4Q25	1Q26					2Q26		
			직전	잠정	YoY	QoQ	Consen	추정	YoY	QoQ
매출액	14,752	15,398	15,126	15,561	5.5	1.1	15,565	16,268	2.1	4.5
영업이익	777	930	813	803	3.3	-13.7	843	830	-4.6	3.4
순이익	1,031	763	1,001	881	-14.5	15.5	1,034	1,033	10.8	17.2

자료: 현대모비스, FnGuide, 대신증권 Research Center

Results Comment

현대위아 (011210)

방산 사업 매각 방식이 관건

김귀연
gwiyeon.kim@daishin.com

박서영 RA
seoyeong.park@daishin.com

투자의견 BUY
매수, 유지

6개월 목표주가 105,000
유지

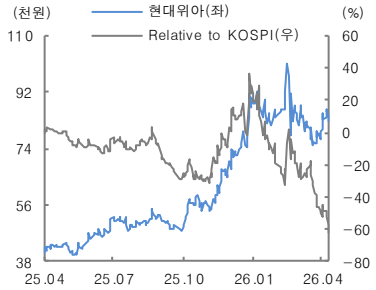
현재주가 82,700
(26.04.24)

자동차업종

- 1Q26 멕시코/러시아 가동률 하락에도 모듈/기타 매출 증가로 실적 양호
- 2H26 생산 정상화/멕시코 신규 엔진 투입 효과로 본업 개선 전망
- 주가에 있어서는 방산 사업부 매각 진행 및 방식(현금vs현물)에 주목

KOSPI	6475.63
시가총액	2,249십억원
시가총액비중	0.07%
자본금(보통주)	136십억원
52주 최고/최저	101,300원 / 40,050원
120일 평균거래대금	233억원
외국인지분율	16.15%
주요주주	현대자동차 외 4 인 40.74% 국민연금공단 9.37%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.6	-5.7	45.3	91.7
상대수익률	-13.7	-27.3	-11.5	-25.3



투자의견 매수, 목표주가 105,000원 유지

TP 10.5만원은 2026년 EPS 6,964원에 목표배수 15.1배(2023년 평균) 적용. 4/23일 종가 기준 상승여력 45%. 2Q 업황 불확실성 존재하나, 3Q 멕시코 공장 가동률 상승에 따른 실적 개선 전망. 주가에 있어서 방산사업부 매각 방식에 지속 주목할 필요. 방산 사업부 매각 현물 출자 형식으로 이루어진다면, 주가 부담 불가피할 것

1Q26 매출 2.2조(YoY +6%, 이하 YoY), OP 516억(+6%), OPM 2.4% 시현

1Q26 OP 컨센(533억) 부합/당사 추정(442억) 상회하는 양호한 실적 시현. 1Q26 멕시코/러시아 엔진공장 가동률 하락에도 불구, 1) 모듈/기타(방산/RnA) 부문 매출 효과, 2) 1Q25 통상임금 일회성(-100억) 기저 영향으로 우려 대비 손익 양호

본업은 2H26 개선 전망. 방산 사업부 매각 방식에 주목

2Q26 멕시코 공장 감마2/HEV엔진 생산 본격화되며 본업 개선 전망. 해당 신규 엔진의 경우, 기존 멕시코 생산 엔진 대비 단가가 2배가량 높아 매출/손익 효과 긍정적. 2Q26 이란 전쟁/대전 부품사 화재에 따른 불확실성 존재하나, 2H26 개선 가시성은 명확하다는 판단

다만, 주가에 있어서는 방산 사업 매각 방식에 주목할 필요. 방산 사업부 매각이 현물 출자 형식으로 이루어진다면, 기대했던 현금 유입 => 신사업 투자 활용 제한됨에 따라 주가 부담 불가피 할 것으로 예상되기 때문. 기존에 당사가 추정한 밸류(3,700~8,800억)에 현금 매각 진행한다면, 미래 성장 기대감 유효하다는 판단

(단위: 십억원, %)

구분	1Q25	4Q25	1Q26					2Q26		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,062	2,089	2,086	2,179	5.7	4.3	2,158	2,061	-5.4	-5.4
영업이익	49	48	44	52	6.2	8.1	53	46	-17.6	-10.0
순이익	96	7	39	32	-66.8	365.5	45	43	238.1	36.2

자료: 현대위아, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	8,181	8,482	8,858	9,575	10,009
영업이익	219	204	216	290	336
세전순이익	177	181	251	316	354
총당기순이익	129	117	193	243	273
지배지분순이익	120	99	189	239	267
EPS	4,429	3,641	6,964	8,773	9,823
PER	8.5	20.8	12.2	9.7	8.6
BPS	132,289	132,768	137,129	143,752	151,691
PBR	0.3	0.6	0.6	0.6	0.5
ROE	3.4	2.7	5.2	6.2	6.6

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

Results Comment

제일기획 (030000)

굳건한 고배당주

김회재

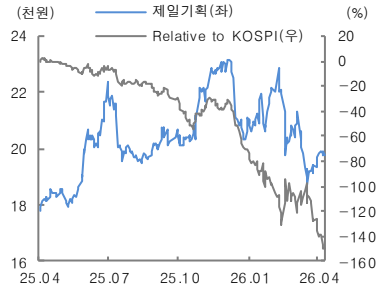
hojae.kim@daishin.com

- 1Q26 GP 4.4천억원(+2% yoy), OP 365억원(-38% yoy)
- 퇴직 충당금 및 유럽 사업 재편 따른 인건비 등 일회성 제외시 전년 수준
- 17년 이후 성향 60%의 고배당 정책. 26E DPS 1,360원, 6.9%, 분리과세

투자의견	BUY
	매수, 유지
6개월 목표주가	27,000
	유지
현재주가 (26.04.24)	19,750
	미디어업종

KOSPI	6475.63
시가총액	2,272십억원
시가총액비중	0.07%
자본금(보통주)	23십억원
52주 최고/최저	23,150원 / 17,950원
120일 평균거래대금	85억원
외국인지분율	23.12%
주요주주	삼성전자 외 5 인 28.37% 국민연금공단 9.17%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.1	-6.0	-3.2	8.2
상대수익률	-17.8	-27.5	-41.1	-57.9



투자의견 매수(Buy), 목표주가 27,000원 유지

12M FWD EPS 2,044원에 PER 13배(최근 5년, 21~25년 평균) 적용

1Q26 Review: 일회성 제외시 전년 수준의 이익

1Q26 GP 4.4천억원(+2% yoy), OP 365억원(-38% yoy)
국내 GP 888억원(+3% yoy), 해외 GP 3.5천억원(+2% yoy)

주요 광고주향 GP 성장률은 +1% yoy로 위축되었으나, 비계열 물량의 +6% yoy 상승에 힘입어 대내외 불확실한 시장환경에도 불구하고 GP +2% yoy 달성

북미 GP 성장률은 +5%로 여전히 전사 사업부 중에서 가장 높은 성장 유지
연내 유럽 규모를 넘어설 것으로 전망. 주요 광고주의 마케팅 규모 감안시 북미 GP는 현재의 1.5배 수준으로 성장 가능

퇴직금 산정 기준 변경에 따른 일회성 충당금 반영과 유럽 사업 재편에 따른 일시적 인건비 증가 영향으로 이익 금감. 일회성 비용은 약 220억원 수준으로 추정
일회성 비용 제외시 영업이익은 전년 동기 수준

영업이익 급감에도 불구하고 당기순이익은 전년 동기 수준
1Q25 관계기업인 EVR 스튜디오에 투자한 전환사채의 평가손실 약 200억원 발생
2Q25 외화평가손실 약 170억원 발생

굳건한 고배당주. 예상 수익률 6.9%

25~27년 주주환원 정책: M&A 등 대규모 투자와 운전자금, 사업 환경 등을 종합적으로 고려하여 연결 당기순이익 기준 배당 성향 60% 내에서 결정
17년 이후 배당성향 60%의 고배당 정책 유지

26E DPS 1,360원(+11% / +130원 yoy), 수익률 6.9%. 분리과세 적용
보유 자사주 12%에 대한 단계적 소각도 진행될 것으로 전망

지난 5년간(21~25) 연평균 성장률. GP +11%, OP +11%, 순이익 +5.7%
22~25년 동안 자회사 영업권 손상, 전환사채 평가손실, 외화평가손실 등의 영향

지난 5년간 자회사 영업권 손상은 약 720억원. 가장 규모가 큰 IRIS는 585억원
IRIS의 잔여 영업권은 없고, 자회사들의 손익이 개선되고 있기 때문에, 26년에는 순이익의 성장률이 GP, OP 성장률을 크게 상회할 것으로 전망

26E GP 2조원(+5% yoy), OP 3.5천억원(+4% yoy), 순이익 2.3천억원(+11% yoy)

(단위: 십억원, %)

구분	1Q25	4Q25	1Q26					2Q26		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출총이익	433	485	445	442	2.0	-8.9	450	510	5.4	15.3
영업이익	58	90	48	37	-37.6	-59.6	50	96	4.6	164.1
순이익	28	64	30	28	-0.13	-55.6	34	62	21.5	118.2

자료: 제일기획, 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.