Daishin 증권

2026년 5월 4일 월요일

Morning Meeting Brief

Daishin's View

[Daishin's View] 2026 년 5 월 1 주차

- **금리**: 짧은 안정 이후 변동성 재분출 우려, 매파적 기조에 불안 **환율**: 유가, 엔화, 연준 겹악재에도 견고한 상단, 중기적 하락은 유효
- **국내증시**: 지정학적 리스크 완화 & 반도체 이익 레벨업, 선행 PER 8배↓**글로벌증시**: 5월, 안도랠리 연장선, 펀더멘탈 기반 Risk-On
- **원자재**: 봉쇄 장기화 대비하라는 트럼프, 이란 유정 생산성 훼손 주목. **부동산**: 주택은 조정 가능성. 상업용은 거래 지연/감소 전망.

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

Macro

한국 수출: 전쟁에도 불구하고

- 4월 수출 +48.0%YoY 증가, 일평균 3개월 연속 40%대 증가세 기록
- AI 수요 연관된 반도체/컴퓨터 외에도 제법 양호한 수출 경기 지속 중
- 글로벌 선제 조달 수요 확대 중, 전쟁 종료 시 일시적 소강 상태 예상

이정훈. jhoon.lee@daishin.com

Strategy

[5 월 증시 전망] Sell In May? 변동성은 비중확대 기회. 밸류 정상화만으로 KOSPI 7,000 시대 진입

- 확률적으로는 가능성을 배제할 수 없지만, 피할게 아닌 적극 매수 대응
- KOSPI 방향성이 바뀔 가능성은 낮음. KOSPI는 전형적인 실적 장세 진행 중
- 펀더멘털 동력, 실적 모멘텀과 주가, 밸류에이션 간의 괴리 축소

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

[퀀틴전시 플랜] 매파적 FOMC 와 고유가 부담, 코스피 4 거래일 만에 약세

- 매파적 FOMC와 고유가 지속으로 투자심리 위축
- M7 실적 발표 속 옥석 가리기, 삼성전자 실적 영향은 제한적
- 전력기기 차별적 강세, 그외 업종 전반적으로 약세

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

Quant

[5 월 퀀트 전망] 회복 이후 멀티팩터 전략과 수급 환경

- 공포로부터 회복 이후 대형주 단기(1개월) 모멘텀 우위
- 모멘텀과 함께 낮은 PER과 이익 상향 조합으로 변동성 대응
- ETF 자금, 자사주, 연기금 수급 환경 점검

권순호. soonho.kwon@daishin.com

Commodity

유정 생산성 훼손될 이란, 시간은 여전히 트럼프의 편

- 애당초 강제성 없었던 전쟁권한법, 장기적인 해상 봉쇄 준비하라는 트럼프
- 문제는 이란이 장기적인 해상 봉쇄로 유정 폐쇄할 시 발생할 워터 코닝 현상
- 반면, EPCA로 버틸 체력 있는 트럼프, 그렇기에 이달 합의 가능성에 무게

최진영. jinyoing.choi@daishin.com

산업 및 종목 분석

[1Q26 Review] F&F: 실적 개선 시작, 그러나 valuation 극심한 저평가

- 1Q26 국내외 모두 고성장하며 예상 외 서프라이즈 기록
- 2분기 중국 성장률 낮아지더라도 국내 회복만으로도 이익률 상승 전망
- 실적 개선 시작, 그러나 valuation 극심한 저평가 상태

유정현. junghyun.yu@daishin.com

[1Q26 Review] 키움증권: 부진한 코스닥 시장 VS ETF LP 1 위 사업자

- 1분기 순이익 컨센서스 크게 상회했지만 기대했던 브로커리지는 부진
- 다만 ETF LP 1위 사업자로서 최근 관련 수익 크게 증가
- 퇴직연금, 발행어음 등 신사업 진출 긍정적, 코스닥정책 활성화 기대

박혜진. hyejin.park@daishin.com

[1Q26 Review] 삼성전기: 2Q 더 좋다~ FC BGA(AI 향), 호황 확대!

- 1Q 영업이익(2,806억원 39.9% yoy)은 추정과 컨센서스 상회
- 2Q 영업이익은 3,825억원으로 80%(yoy) 증가 추정, 추가 상향 상존
- FC BGA, MLCC의 수익성 확대, AI 서버에서 M/S 증가 전망

박강호. kangho.park@daishin.com

[1Q26 Review] 삼성전자: 바겐세일

- 훌륭한 실적에도, 주가는 상대적으로 부진. 현저한 저평가 국면.
- 메모리반도체 외에도 긍정적 변화는 다량 존재. 해당 가치에 주목.
- 목표주가와 매수의견 유지. 적극적 매수 접근이 필요한 시점.

류형근. hyungkeun.ryu@daishin.com

[1Q26 Review] 한화에어로스페이스: 단기 실적 너머 현지 생산이라는 경험치

- 실적 추정치 하향조정 및 순차입금 증가에 따른 목표주가 하향(-6.9%)
- 컨센서스 및 추정치 대비 매출, 영업이익 하회
- 26년 상저하고 실적 전망, 다각화된 수주 파이프라인

류형근. Jeonghwan.choi@daishin.com

[1Q26 Review] 한온시스템: 계획대로 진행중

- 1Q26 실적, 재료비/운임/인건비 절감 효과 본격 반영되며 시장 기대 부합
- 2026년 가이던스(매출 11조원/OPM 4%) 목표 순항중
- 2H26 실적 턴어라운드 및 AS/ESS 등 신사업 성과 기대감 지속될 것

김귀연. Gwiyeon.kim@daishin.com

[1Q26 Review] HL 만도: 위기 속 확인된 이익체력

- 1Q26 반도체 비용 부담에도 불구 OP 컨센/당사 추정 부합
- IDB2 중심의 제품 믹스 효과, 고객사 관세/물량 보전 일회성 반영
- 2H26 북미 선도 고객사의 휴머노이드 신제품/업종 SDV 모멘텀 주목

김귀연. Gwiyeon.kim@daishin.com

[1Q26 Review] 현대오토에버: 계절적인 비시즌

- 1Q26 단가 정산 이연/차량SW 내비 장착률 하락으로 어닝 쇼크 기록
- 5월 이후 단가 정산 본격화됐으나, 내비 장착 하락 영향은 일부 지속될 것
- 실적 부진은 아쉬우나, 2H26 그룹사 SDV/피지컬AI 모멘텀에 지속 주목할 필요

김귀연. Gwiyeon.kim@daishin.com

[1Q26 Review] SNT 모티브: 대세엔 지장 없음

- 1Q26 고객사 라인조정으로 실적 부진했으나, 2Q26 상쇄 예상
- 4/22일 스맥 지분 20.5% 인수하며 그룹사 로봇 역량 결집 지속
- 추가 지분 매입 가능성 존재하나 자금규모/시너지 감안 시, 우려 제한

김귀연. Gwiyeon.kim@daishin.com

[1Q26 Review] 알파벳(GOOGL): AI 풀스택의 압도적인 효과

- AI를 기반으로 클라우드 + 광고 매출 성장률 가속화
- 매출 성장 가속화되는 가운데, 비용 효율화를 통해 이익률 상승
- CapEx 투자를 FCF 감소가 아닌 성장의 시작으로 인식하는 계기가 될 것

서영재. youngjae.seo@daishin.com

[1Q26 Review] 아마존(AMZN): AWS 성장률 가속화 & 이커머스 이익률 개선

- AWS 클라우드 성장률 가속화 + 이커머스 이익률 개선
- 영업이익률 사상 최고치 기록, 이익 성장세 대비 밸류 부담 적은 구간
- 12개월 선행 EV/EBITDA 13배로 과거 밴드 하단 수준

서영재. youngjae.seo@daishin.com

[FY 3Q26 Review] 마이크로소프트(MSFT): 하반기를 기약하는 마이크로소프트

- 마이크로소프트는 코파일럿 수익화에 적극적으로 나서기 시작
- Azure 클라우드 성장률 가속화는 하반기에 나타날 전망
- 12MF P/E 22배로 밸류 부담은 낮으나 모멘텀 받기까지 시간 필요

서영재. youngjae.seo@daishin.com

[1Q26 Review] 메타(META): 매출 성장률, Higher for Longer

- 영업이익 서프라이즈, 다만 매출 성장률은 고점 형성
- 프론티어 AI 모델 개발을 통한 전환율 상승은 장기간 지속될 전망
- 12MF P/E 21배 수준으로 밸류 부담 적은 구간

서영재. youngjae.seo@daishin.com

[대신증권 신성장산업] 브이엠: 실적은 역대 최대, 주가는 여전히 저렴

- 투자의견 매수, 목표주가 80,000원으로 커버리지 개시
- 주요 고객사 SK하이닉스의 DRAM 투자에 따른 강한 수혜 전망
- 고객사의 단위 투자당 성장의 기울기도 증가할 것으로 기대

김진형. jinhyung.kim@daishin.com

[대신증권 신성장산업] 5 월 Top-Picks: 삼양엔씨켐, 넥스틴, 하이록코리아

- [삼양엔씨켐] 지금이 바로 성장의 초입 구간
- [넥스틴] 바닥은 다졌고, 위를 바라볼 때
- [하이록코리아] 지정학적 리스크가 부른 성장 구간 진입

박장욱, 한송협, 김아영, 김진형

Daishin's View

Daishin Research Center

2026년 5월 1주차

[금리] 국고 3년 3.30~3.70%

잠시 안정을 찾았으나 변동성 재(再)분출 우려. 매파적 정책 기조에 대한 불안 가중

미국과 이란 간의 휴전 논의로 잠시 안정을 찾았던 채권 투자심리가 다시 불안한 동향을 보이고 있음. 또한 매파적 FOMC 여파가 중첩되며 주요 금리 일제히 변동성 추가 확대 우려. 한국은 美 금리에 연동하는 가운데 신임 신현송 총재 취임 이후 인상 기조로의 전환을 빠르게 반영. WGBI 지수 편입 이후 개선된 국채 수급 여건에도 시장금리 하향 안정화는 제한적

[환율] 달러원 환율 1,400~1,530원

유가 상승/엔화 약세/매파 연준 겹악재에도 견고한 상단, 중기적 하락 전망은 유효

달러-원은 전쟁 장기화 우려에 따른 국제유가 급등, 달러-엔 160엔 돌파, 매파적 FOMC 등 겹악재에도 1,480원대에서 상단 제한. 3월에 보았던 것과는 확연히 다른 양상. 강화된 고점 인식은 향후 긴장 재고조 시에도 상단을 지켜줄 것으로 보이나 결국엔 전쟁이 환율 방향성을 결정. 현재로서는 호르무즈 통행 개선 이후 원화 강세 전망 여전히 유효

[국내 증시] KOSPI 5,500~7,500p

지정학적 리스크 완화 & KOSPI 이익 레벨업. KOSPI 선행 PER 8배 이하. 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

5월 글로벌 증시, 안도랠리 연장선. 현 투자환경, 펀더멘탈 기반 Risk-On 국면

이란 전쟁 종전 수순, 양호한 미국 기업이익, AI 성장 기대감이라는 3가지 요인 바탕 역사적 사상 최고치 행렬 지속 예상. 특히 빅테크 중심의 이익 모멘텀 주목. 5월 예정된 호재성 이벤트(1.트럼프 대통령 방중 일정, 2. 케빈 워시 차기 연준 의장 취임, 3.미 재무부 TGA 잔고 감소 예상), 위험 선호 심리 지탱. 주식 비중 유지해야

[원자재] WTI 85~115$/bbl.

해상 봉쇄 장기화 대비하라는 트럼프, 이란 유정의 영구적 생산성 훼손 가능성 주목

트럼프 대통령, 이란 측에서 호르무즈 해협 개방 관련 단계적 협상 제안했으나 거부. 오히려 백악관 내부에 해상 봉쇄 장기화 대비하라 지시. 봉쇄 장기화(저장 시설 포화) 시 이란은 유정 폐쇄 불가피. 유정 폐쇄 기간이 2개월 초과 시 워터코닝 현상으로 10%의 영구적 생산성 훼손, 3개월 초과 시 25%↑ 장기화 여부 주목 필요

[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

한국 수출: 전쟁에도 불구하고

Economist 이정훈, CFA
jhoon.lee@daishin.com

- 4 월 수출 +48.0%YoY 증가, 일평균 3 개월 연속 40%대 증가세 기록
- AI 수요 연관된 반도체/컴퓨터 외에도 제법 양호한 수출 경기 지속 중
- 글로벌 선제 조달 수요 확대 중, 전쟁 종료 시 일시적 소강 상태 예상

한국 일평균 수출 3 개월 연속 40%대 증가율 유지

한국 수출은 2 개월 넘게 진행된 미-이란 전쟁에도 불구하고 견조한 증가세를 이어갔다. 4 월 수출은 +48.0%YoY(일평균 동일) 증가해 일평균 기준 3 개월째 40%대의 증가율을 유지했다. 수입은 에너지 수입이 전년비 (+) 전환하며 +16.7%YoY 증가했다. 무역수지는 237.7 억 달러로 2 개월 연속 200 억 달러를 상회했다.

굳건한 AI 수요, 그 외 수출 경기도 아직 나쁘지 않아

4 월에도 AI 수요는 굳건했다. 반도체 수출은 +173.5%YoY 증가해 역대 최고 수준의 모멘텀이 유지되고 있다. 최근 낸드 플래시의 가격 상승세가 더 가팔라지면서 컴퓨터 수출은 +515.8%YoY 급등했다. 반도체만 좋았던 것도 아니다. 석유제품 및 석유화학 수출은 수출 물량 제한 조치에도 불구하고 단가 상승으로 상승세를 이어갔고, 그 외 화장품(+33.4%), 바이오헬스(+18.6%), 무선통신기기(+11.6%) 등도 양호한 흐름을 이어갔다. 국가별로도 중동을 제외하면 대부분 국가에서 좋았다. 3 월과 마찬가지로 일부 물류 차질 영향을 제외하면 전반적으로는 수출 경기 호조가 계속되고 있다.

불 붙는 선제 조달 수요, 일시적 되돌림일까 혹은 정점이 빨라질까

3-4 월 비단 한국 수출만 아니라 주요국들의 제조업 PMI 상승세가 더 가팔라졌다. 이는 수요가 정말 좋은 것 보다는, 지정학적 불확실성과 물류 차질을 우려한 기업들이 선제적인 재고 확충에 나서고 있기 때문이다. 즉 미래의 수요를 일부 당겨서 사용하고 있는 상황이다.

ISM 제조업지수에 선행하는 신규주문/재고 비율은 오히려 약간 둔화되고 있다. 1 분기 미국 GDP 는 +2.0% 증가했는데, 이 중 0.8%p 를 데이터센터 관련 투자가 차지했고, 가계의 상품 소비는 2 분기 연속 부진한 흐름을 이어갔다. 만약 전쟁이 없었다면 시간이 지나면서 제조업 수요 전반이 회복되었을 가능성이 있지만, 지금의 상황은 선제 조달 외에 큰 의미를 부여하기는 어려운 상황이다.

다행히 아직까지 주요국들 중 중동 발 영향으로 생산 차질이 심각해지고 있다는 징후는 없다. 만약 전쟁이 조만간 마무리된다면 제조업 경기는 선제 수요를 일시적으로 되돌렸다가 재가속화될 가능성이 높다. 하지만 전쟁이 빠른 시일 내 마무리되지 않는다면 계속되는 선제 수요 조달과 비용 부담 속에 제조업 모멘텀의 정점이 생각했던 것 보다 빨라질 수 있다. 한국 수출 경기는 현재는 거의 전적으로 AI 수요에 연동되고 있기 때문에 이 경우에도 상대적으로 타격이 적을 수 있으나, 반도체/컴퓨터 외 품목으로의 온기 확산은 약해질 것으로 예상된다.

Strategy

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

Quant Analyst 권순호
soonho.kwon@daishin.com

Sell In May? 변동성은 비중확대 기회
밸류 정상화만으로
KOSPI 7,000시대 진입

- 확률적으로는 가능성을 배제할 수 없지만, 피할게 아닌 적극 매수 대응
- KOSPI 방향성이 바뀔 가능성은 낮음. KOSPI는 전형적인 실적 장세 진행 중
- 펀더멘털 동력, 실적 모멘텀과 주가, 밸류에이션 간의 괴리 축소

확률적으로는 가능성을 배제할 수 없지만, 피할게 아닌 적극 매수 대응

현재로서는 **5월 단기 변동성 확대 가능성 경계**

1) 지정학적 리스크가 여전함에 따라 유가는 다시 100달러 수준에서 등락 중. 2) 지정학적 리스크가 반영된 3월, 4월 경제지표(특히, 심리지표) 결과에 따른 등락도 감안해야 할 시점. 지정학적 리스크, 유가 레벨업에 대한 경계 강화 가능. 3) 단기 매크로 리스크 인덱스가 0 수준에서 급반등, 단기 Risk Off 시그널 전환. 글로벌 증시 중요 저항대에서 단기 과열 부담 가중. 4) 4월 매수 전환한 외국인 투자자도 단기 차익실현 심리 강화. KOSPI 사상 최고치 행진과 함께 리밸런싱 차원에서 매물 출회. 5) 분위기 반전, 사상 최고치 행진의 중심에 자리한 반도체, 2차전지, 조선, 방산, 에너지, 화학 등 단기 과열 부담 및 상승 피로 누적. **단기 변동성 확대시 1차 지지선은 6,100선(선행 PER 6.6배) 전후, Rock Bottom은 상승 폭의 50% 되돌림 수준이자, 40일, 50일 이동평균선이 위치한 5,800 선 전후**

KOSPI 방향성이 바뀔 가능성은 낮음. KOSPI는 전형적인 실적 장세 진행 중

1) 미국과 이란 간의 협상 과정에서 노이즈에도 불구하고 KOSPI 사상 최고치 행진을 이어감. 종전이라는 방향성은 명확한 가운데 글로벌 금융시장 민감도 낮아짐
국제유가가 100달러를 넘어섰지만, 채권금리, 달러화 반등 탄력, 증시 변동성은 제한적. **반복된 지정학적 리스크를 선반영해 왔기 때문. 악재로서의 영향력, 무게감 약화**

2) KOSPI 이익 전망, 선행 EPS 상승세 지속. 현재 KOSPI는 주요 산업/업종들의 업황, 실적 개선을 반영 중. **12M Fwd EPS 3월말 666.6p에서 4월 30일 926.8p로 레벨업. KOSPI 6,600선 돌파 시도에도 불구하고 선행 PER 7.12배로 레벨다운**, 상승 여력 확대. 밸류에이션 정상화만으로도 사상 최고치 경신 행진, 지수 레벨업 가능. **선행 PER 8배 7,410선, 9배 8,340선에 달하는 상황. 당사 26년 상반기 Target은 7,500p**
3) KOSPI 실적 레벨업, 지수 상승을 주도하고 있는 반도체 Peak Out, 업황 정점 통과 우려는 과도하다는 판단. 반도체 이익 모멘텀과 주가 고점 간의 시차 존재. 미국 엔비디아, 대만 TSMC 등 이익 모멘텀 정점 통과에도 불구하고 사상 최고치 행진 중. 한국 반도체 기업들도 2017년, 2018년 반도체 빅사이클 당시 이익 모멘텀. 고점 통과 이후에도 상승 추세 지속. 주가 고점 통과 시점은 실적 정점 도달 2 ~ 3분기 전이었음. 반도체 실적 컨센서스 26년 564조원, 27년 723조원 레벨업 예상 중. 한국, 반도체 수출 일평균 금액 감소는 계절성 영향. 26년 4월 일평균 수출 감소율은 최근 5년내 최저. 지정학적 리스크에도 불구하고 견고한 한국 수출, 반도체 모멘텀 시사

펀더멘털 동력, 실적 모멘텀과 주가, 밸류에이션 간의 괴리 축소

KSOPI는 지정학적 리스크로 인한 변동성을 뒤로 하고 흔들리지 않는 펀더멘털 동력과 실적 모멘텀과 주가, 밸류에이션 간의 괴리를 좁혀가는 국면. 선행 EPS의 추가적인 상승은 KOSPI 밸류에이션 매력 재평가 및 상승 여력 확대 변수. 종전 협상 타결시, 경기 충격이 기우였음을 확인할 경우 상승 탄력 강화 예상. 선행 EPS 상승세가 꺾이지 않는 한 KOSPI 7,000시대 진입을 대비하는 주도주 비중유지/확대 & 소외주 트레이딩 전략을 강화해 나갈 필요가 있음

Strategy

매파적 FOMC와 고유가 부담, 코스피 4거래일 만에 약세

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

- 매파적 FOMC와 고유가 지속으로 투자심리 위축
- M7 실적 발표 속 옥석 가리기, 삼성전자 실적 영향은 제한적
- 전력기기 차별적 강세, 그외 업종 전반적으로 약세

매파적 FOMC와 고유가 지속으로 투자심리 위축

4월 FOMC에서는 4명의 위원이 금리동결에 반대 의견을 제시한 가운데, 베스 해먹, 닐 카시카리, 로리 로건 위원이 성명서에 완화 편향 문구를 포함하는 것에 반대

1992년 이후 가장 많은 반대 의견이 표출된 상황 속 다수의 위원이 완화적 표현을 반대한 점은 FOMC의 매파적 기조를 강화하는 요인. 또한 성명서에서 중동 지정학적 불확실성과 에너지 가격 상승을 언급하며 인플레이션 압력을 경계하는 모습

이러한 상황 속 미국의 대이란 봉쇄 조치 장기화 우려가 국제 유가 상방 압력으로 작용. 동시에 트럼프 대통령이 이란에 대한 군사 옵션을 보고받았다고 미국 언론이 보도. 군사적 충돌에 대한 우려가 부각되면서 유가 상승 압력이 강화되는 국면

국제유가는 상승세를 지속하며 WTI 선물은 109달러 수준을 기록. 위험자산 선호 심리가 후퇴하는 상황이며, 공포 & 탐욕지수(Fear & Greed Index)는 20일 70pt를 기록하고 현재 64pt 수준으로 하락

M7 실적 발표 속 옥석 가리기, 삼성전자 실적 영향은 제한적

M7(Magnificent Seven) 중 4개 기업 알파벳, 아마존, 마이크로소프트, 메타의 실적이 발표됨. 알파벳은 AI 기반 클라우드 매출 성장과 CapEx 투자 확대 및 이익 증가 기대로 시간 외 거래에서 약 6% 급등한 반면, 메타는 실적 가이던스가 시장 기대치에 못미치며 시간외 거래에서 약 8% 하락

시장은 당기 실적뿐만 아니라 향후 가이던스에 주목하는 모습. 국내 증시에서도 실적 가이던스에 따른 옥석 가리기 진행될 가능성 높음

한편, 삼성전자는 1분기 확정 실적으로 영업이익 57.2조원(+185% QoQ/+756% YoY)을 발표. 메모리 반도체의 수요 성장을 제시했지만, 시장 영향은 제한적

반도체: 삼성전자(-2.4%), SK하이닉스(-0.5%), SK스퀘어(+1.3%)

전력기기 차별적 강세, 그외 업종 전반적으로 약세

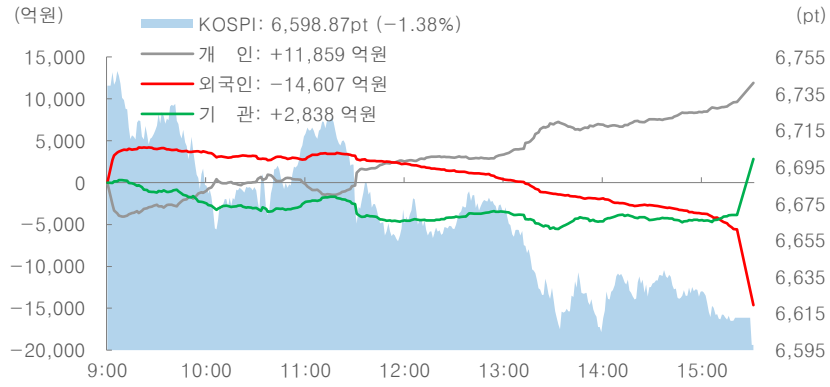
투자심리가 위축된 가운데 전력기기를 제외한 대부분 업종에서 부진한 흐름

전력기기: 산일전기(+20.4%), 대한전선(+10.0%), 가온전선(+11.3%)

건설: 현대건설(-4.0%), 대우건설(-5.2%), GS건설(-8.8%)

자동차: 현대차(-4.5%), 기아(-3.3%), 현대모비스(-3.2%)

KOSPI 투자주체별 수급 및 장중흐름



자료: 대신증권 Research Center

Quant

Quant Analyst 권순호
soonho.kwon@daishin.com

Soon to Know

회복 이후 멀티팩터 전략과 수급 환경

- 공포로부터 회복 이후 대형주 단기(1 개월) 모멘텀 우위
- 모멘텀과 함께 낮은 PER 과 이익 상향 조합으로 변동성 대응
- ETF 자금, 자사주, 연기금 수급 환경 점검

단기 모멘텀 지속과 낮은 듀레이션에 무게

3 월 미-이란 전쟁 발발 이후 단기 저점을 형성한 코스피, 4 월 회복을 거쳐 신고점 돌파. 과거 공포 이후 회복 국면은 2007 년 이후 60 회 출현. 회복 이후 강세 지속과 약세 전환의 비중은 각각 53%, 47%로 방향성 자체는 뚜렷한 우위 부재. 다만 여전히 이익 대비 낮은 PER 을 근거로 강세 지속 시나리오를 기본 경로로 설정. 동시에 약세 전환 시에도 증시 대비 상대우위를 가질 수 있는 팩터 조합 선정.

5 월 멀티팩터 조합은 1) 대형주 단기 모멘텀, 2) 이익 대비 저평가(PER, FY2 기준), 3) 영업이익 추정치 상향(1 개월 변동).

시장 회복 이후 대형주 중심의 단기 모멘텀 지속. 리스크 온 심리와 함께 중·소형주가 급등한 뒤 매물 출회되는 것과 달리, 대형주는 이익 추정치의 직접 상향 또는 이익 내러티브 유지와 함께 단기 모멘텀 지속. 낮은 PER 을 또 하나의 팩터 축으로 제시하는 이유는 여전히 불안정한 매크로 환경과 높아질 가능성이 있는 할인율에 기인. 증시는 최고치 경신했으나 크레딧 스프레드와 VKOSPI 는 여전히 높은 수준. 과거 회복 국면 이후 낮은 PER 을 가진 밸류 팩터도 아웃퍼폼했던 만큼, 이를 멀티팩터 전략의 한 축으로 선정.

멀티팩터 상위 업종: 반도체, 디스플레이, 소매, 화장품, IT 하드웨어, 증권

멀티팩터 상위 기업: 삼성전자, SK 하이닉스, 효성티앤씨, 한국금융지주

수급환경 진단: ETF 자금유출입과 금융투자 순매수 불일치

4 월 한 달 동안 금융투자가 코스피를 약 14 조원 순매수하며 상승세 견인. 반면 국내 주식형 ETF 에서는 약 1 조원의 순매도 발생. 금융투자와 ETF 간 수급 불일치는 먼저 지수형 ETF 에서 코스피 순매수와 코스닥 순매도가 동시에 나타난 데 기인. 또한 반도체 테마 ETF 에서는 자금 순유출이 나타났지만, AI 인프라와 전력기기 관련 ETF 로는 수급 유입 지속. 더불어 반도체 테마 ETF 자금 순유출에도 4 월 한 달 동안 금융투자 주체는 삼성전자와 SK 하이닉스를 7 조원 이상 순매수. 이는 이번 달 출시될 개별종목 레버리지 투자 상품의 설정 물량이 반영된 결과로 추정.

연초 이후 기타법인 순매수를 큰 폭으로 끌어올린 것은 삼성전자의 임직원 보상용 자사주 매입. 4 월 23 일 자사주 매입 완료 공시를 통해 3 월 18 일부터 진행된 삼성전자의 자사주 매입 마무리. 현재 현대모비스와 셀트리온 등 일부 기업의 자사주 매입 진행 중.

4 월에도 연기금의 삼성전자와 SK 하이닉스 순매도 지속. 또한 LS ELECTRIC, 효성중공업, 삼성전기와 같이 실적 추정치가 상향되고 있음에도 리밸런싱 영향으로 매도세가 이어지는 종목 확인.

Commodity

유정 생산성 훼손될 이란, 시간은 여전히 트럼프의 편

Commodity Analyst 최진영
jinyoing.choi@daishin.com

- 애당초 강제성 없었던 전쟁권한법, 장기적인 해상 봉쇄 준비하라는 트럼프
- 문제는 장기적인 해상 봉쇄로 유정을 폐쇄할 시 발생할 워터 코닝 현상
- 반면, EPCA 로 버틸 체력 있는 트럼프, 그렇기에 이달 합의 가능성에 무게

애당초 믿을 수 없었던 전쟁권한법, 장기적인 해상 봉쇄 준비하라는 트럼프

4월 27일, 트럼프 대통령은 이란에 대한 장기적인 해상 봉쇄를 준비하라 지시했다. 이란의 핵심 자금줄인 원유 수출을 통제하여 핵 개발 포기를 유도하겠다는 심산이다. 미 민주당은 전쟁권한법(전쟁 발발 일로부터 60일 이내 전쟁 중지)을 근거로 당장 전쟁을 끝내라며 압박하고 있지만 헤그세스 국방장관은 휴전 기간은 포함시키지 말라 반박하고 있다. 애당초 오바마(2011년 3월 리비아 공습)와 바이든(2023년 12월 예멘 후티 반군 공습)도 무시한 법을 종전의 근거로 제시하는 것 자체가 난센스였다. 장기적인 해상 봉쇄가 기정사실화되는 순간이다.

문제는 장기적인 해상 봉쇄로 유정을 폐쇄하게 될 시 발생할 워터 코닝 현상

문제는 장기간 해상 봉쇄(원유 수출 중단 + 저장 시설 부족)로 유정을 폐쇄하게 될 경우 영구적 생산성 손실을 유발하는 워터 코닝(Water Coning) 현상이 발생할 수 있다는 점이다. TGS에 따르면 유정을 폐쇄할 시 압력 감소로 인해 지하 저류층에 손상이 발생하게 되며 유층 아래에 있던 지층수는 생산정으로 침투해 원유 흐름의 패턴을 바꿔버린다. 원유는 물과 섞인 비율이 급격히 높아지게 되고 심화될 시 원유가 암반 틈새에 영구적으로 갇히게 된다. 이것이 워터 코닝 현상이다.

현재(5월 1일 기준) 이란의 육상 재고는 이미 73% 차 있는 상태로 호르무즈 해협 내 이란과 연계된 부유식 저장탱크(VLCC급 유조선) 4척까지 포함할 경우 유휴 저장 능력은 32%가 된다. 지난 3월 이란의 원유 수출량이 184만b/d였던 점을 감안하면 3주 뒤 저장 시설은 포화 상태가 된다. 일반적으로 유정 폐쇄 기간이 2개월을 초과할 시 유정당 10%의 영구적 생산성 저하가 발생하게 되고 3~6개월 때는 25%가 훼손된다. 하지만 이란의 경우 장기간 제재(유지/보수 부품 부족)로 인한 시설 노후화와 워터 코닝 현상을 개선할 기술 부재로 훼손 속도가 여타 중동 산유국보다 빠를 수밖에 없다. 일각의 주장과 달리 이란에게는 시간이 부족한 이유이다.

반면, EPCA 로 버틸 체력 있는 트럼프, 그렇기에 이달 합의 가능성에 무게

물론 중간 선거를 앞둔 상황에서 해상 봉쇄 장기화에 따른 스태그플레이션 우려는 부담으로 작용할 수 있다. 하지만 미국은 버틸 체력이 있다. 1973년 1차 오일쇼크를 계기로 시행했던 EPCA(에너지 정책 · 보존법: 에너지 수출 허가제)를 부활시켜 미국 내 물가를 다른 국가보다 더 빨리 안정시킬 수 있다. 지난 3월 미 백악관 측은 아직 고려 대상이 아니라 전했지만 언제든 활용 가능한 카드이다. 파월 연준 의장의 말처럼 중동발 스태그플레이션은 에너지 순공급국인 미국보다는 아시아와 유럽 지역이 더 우려해야 될 부분이다. 시간이 트럼프 대통령의 편인 이유이다. 그러한 점에서 이란은 이른 시일 내 협상 테이블로 복귀할 것으로 예상한다. 원유 저장 시설의 한계 지점을 통과한다면 인플레이션 견인 자산(원유, 천연가스, 연료탄, 우라늄 등 에너지)을 통한 대응이 적극 요구되겠지만 아직은 합의 가능성에 무게를 둘 때이다.

Results Comment

F&F (383220)

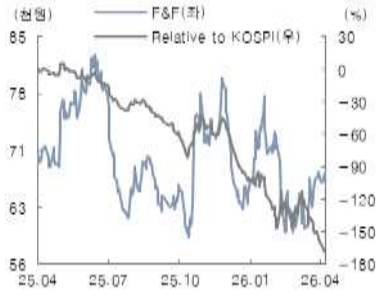
실적 개선 시작, 그러나 valuation 극심한 저평가

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

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	100,000 상향
현재주가 (26.04.30)	66,900
	섬유의복업종

KOSPI	6598.87
시가총액	2,563십억원
시가총액비중	0.05%
자본금(보통주)	4십억원
52주 최고/최저	82,700원 / 59,500원
120일 평균거래대금	73억원
외국인지분율	12.33%
주요주주	F&F홀딩스 외 9 인 62.82% 브이아이피자산운용 8.74%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.5	-8.5	7.7	-5.2
상대수익률	-15.6	-27.5	-33.3	-63.3



- 1Q26 국내외 모두 고성장하며 예상 외 서프라이즈 기록
- 2분기 중국 성장률 낮아지더라도 국내 회복만으로도 이익률 상승 전망
- 실적 개선 시작, 그러나 valuation 극심한 저평가 상태

투자의견 BUY를 유지하며 목표주가를 100,000원으로 상향(+11%)

투자의견 BUY를 유지하며 목표주가를 100,000원(12개월 FWD 예상 P/E 8배)으로 상향(+11%). 목표주가 상향은 26-27년 실적 상향 조정에 따른 것임

그동안 동사의 단점으로 지적됐던 주력 브랜드의 저성장이 1분기부터 일부 해소되는 모습. 소비 회복에도 불구하고 동일 브랜드 조닝에서 상대적으로 성장성이 부진했던 점을 극복하며 당분간 성장의 기대치를 높여도 될 것으로 판단. 회사측의 2분기 중국 법인 매출 성장률 가이던스가 6~7%로 1분기 17%에 비해 낮아지는 점은 다소 아쉬운 부분이나 국내 매출 성장률 회복만으로도 지금 valuation은 매우 매력적인 상황. 올해 국내 패션 경기 회복과 발맞춘 투자 전략 유효하다고 판단

1Q26 Review: 소비 경기 회복, 중국 점포 전략 효과로 서프라이즈

1분기 매출액과 영업이익은 각각 5,609억원(yoy +11%), 1,535억원(yoy +24%)으로 당사 및 시장 컨센서스를 상회 **[국내]** 1분기 국내 부문은 내수 의류 소비 경기 회복에 힘입어 대폭 성장. 디스커버리 매출 성장률은 -2%로 다소 부진했지만 MLB 일반 내수 채널은 기존의 +5% 성장률 전망치를 크게 상회하는 +15% 성장률 기록. MLB 키즈 매출도 +16% 성장하는 등 전반적으로 국내 소비 회복 효과로 양호한 성장 기록 **[중국]** MLB 중국 매출액도 중국 소매 의류 시장도 완만히 회복하는 가운데 MLB 매출 성장률은 1분기에 5~6% 성장을 예상했었으나 이를 크게 상회하는 17% 성장률 기록. 매장 효율화 전략이 효과를 나타내면서 1분기 기존점 기준 점당 매출 약 +15% 성장한 것이 주효한 것으로 파악

영업이익은 주요 브랜드가 두 자리 수 고르게 성장함에 따라 GPM이 50bps 상승하고, 판관비율이 250bps 하락하면서 yoy 24% 증가

(단위: 십억원, %)

구분	1Q25	4Q25	1Q26					2Q26		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	506	575	525	561	10.9	-2.5	529	408	7.7	-27.2
영업이익	124	133	134	153	24.2	15.5	135	97	15.3	-36.9
순이익	83	155	117	198	138.1	27.9	94	71	13.4	-64.0

자료: F&F, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,896	1,934	2,071	2,201	2,335
영업이익	451	469	537	575	613
세전순이익	477	542	650	683	715
총당기순이익	356	401	481	505	529
지배지분순이익	360	399	481	505	529
EPS	9,408	10,404	12,556	13,179	13,798
PER	5.8	6.6	5.3	5.1	4.8
BPS	40,781	49,043	58,915	69,419	66,751
PBR	1.3	1.4	1.1	1.0	1.0
ROE	25.3	23.2	23.3	20.5	20.0

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

Results Comment

키움증권 (039490)

부진한 코스닥 시장 VS ETF LP 1위 사업자

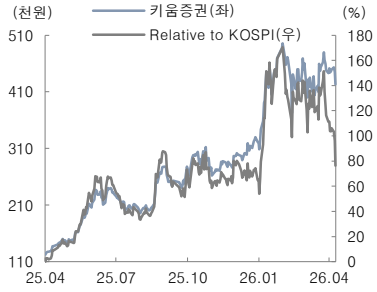
- 1분기 순이익 컨센서스 크게 상회했지만 기대했던 브로커리지는 부진
- 다만 ETF LP 1위 사업자로서 최근 관련 수익 크게 증가
- 퇴직연금, 발행어음 등 신사업 진출 긍정적, 코스닥정책 활성화 기대

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

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	540,000 유지
현재주가 (26.04.29)	423,500
	증권업종

KOSPI	6,690.90
시가총액	11,108십억원
시가총액비중	0.20%
자본금(보통주)	110십억원
52주 최고/최저	495,500원 / 132,400원
120일 평균거래대금	512억원
외국인지분율	27.88%
주요주주	다우기술 외 5인 42.49% 국민연금공단 12.25%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.6	-0.6	42.6	219.9
상대수익률	-20.9	-22.4	-13.0	22.6



투자의견 매수, 목표주가 540,000원 유지

최근 대형주 및 ETF중심 시장이 지속되면서 브로커리지 수수료수익이 경쟁사 대비 다소 부진. BK 점유율 하락은 최근 대형사 지점 영업이 활성화 된 원인도 존재. BK강자로서 전술한 부분은 아쉬우나 최근 동사는 ETF LP 1위사업자로서 관련 수익이 꾸준히 발생. 뿐만 아니라 발행어음, 퇴직연금 등 신사업 진출하여 수익성 다각화 중에 있음. '26년 급증한 실적과 더불어 2분기 새로운 밸류업 정책 제시할 계획. 지난 3월에는 보유 자사주 900만주(1,050억원) 전량 소각 완료. 코스닥시장 활성화 정책이 좀더 가시화/구체화 되어야 주가는 상승 탄력 받을 수 있을 것으로 판단

1Q26 연결 순이익 4,764억원(QoQ +93.1%, YoY +102.4%) 기록

4분기 순이익은 당사 추정과 컨센서스를 8.3%, 19.7% 상회. 거래대금이 80% 이상 증가하였음에도 BK수수료수익(수탁수수료+증권대여수수료)은 4,209억원(QoQ +29.6%, YoY +119%)으로 다소 부진하였는데, 대형주 및 ETF 위주 시장 상승이 지속되면서 동사의 MS가 하락한 원인. 리테일 점유율은 지난 1분기부터 하락하여 당 분기 25.7% 기록

IB수수료수익은 부동산 구조화/PF 잔고 감소에 따른 수수료수익이 감소하여 다소 부진한 실적을 기록. 그러나 운용손익 및 배당금/분배금이 크게 증가하여 S&T 손익은 2,962억원(QoQ +162%, YoY +125%)으로 사상 최대 실적 달성. 동사는 최근 ETF LP 점유율 1등 사업자로 중소형운용사까지 커버리지를 확대하여 관련 수익이 400억원 반영. 주식운용부분에서는 반도체 중심 투자로 운용/평가수익 850억원 발생

동사는 지난 11월 발행어음 인가 취득, '26년 3월말 잔고는 1.2조원까지 증가하였으며 연말까지 3조원 발행 목표. 마진 스프레드는 100bp 내외로 추정. 저축은행 2개사는 부실자산 매각 지연으로 1분기에도 적자 지속되었으며 자본시장 유동성 급증으로 자산운용 및 캐피탈 실적이 호조. 저축은행의 경우 적자폭은 축소되었는데 키움저축은행은 거의 마무리 국면, 예스저축은행은 하반기 중 실적 정상화 전망

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원 , %)

	2023	2024	2025	2026E	2027E
순영업수익	1,151	1,833	2,378	2,846	2,411
영업이익	565	1,098	1,488	1,967	1,604
당기순이익	436	835	1,114	1,476	1,201
YoY	-14.0%	91.4%	33.3%	32.5%	-18.6%
EPS	16,189	31,397	41,865	55,477	45,146
BPS	181,973	236,819	282,675	315,310	365,974
PER	6.15	3.73	6.92	7.63	9.38
PBR	0.55	0.49	1.02	1.34	1.16
ROE	8.90	14.83	16.57	19.68	13.80

자료: 키움증권, 대신증권 Research Center

Results Comment

삼성전기 (009150)

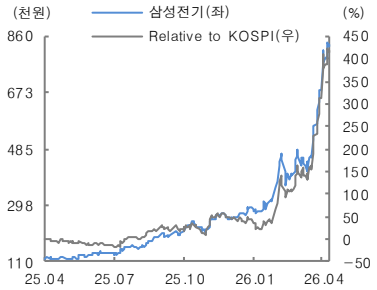
박강호
kangho.park@daishin.com
서지원RA
jiwon0.seo@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	920,000 유지
현재주가 (26.04.30)	832,000

가전 및 전자부품업종

KOSPI	6598.87
시가총액	63,157십억원
시가총액비중	1.16%
자본금(보통주)	373십억원
52주 최고/최저	839,000원 / 117,200원
120일 평균거래대금	2,657억원
외국인지분율	39.13%
주요주주	삼성전자 외 4 인 23.79% 국민연금공단 10.51%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	93.9	198.2	269.8	606.9
상대수익률	55.1	136.1	129.0	173.9



2Q 더 좋다~ FC BGA(AI향), 호황 확대!

- 1Q 영업이익(2,806억원 39.9% yoy)은 추정과 컨센서스 상회
- 2Q 영업이익은 3,825억원으로 80%(yoy) 증가 추정, 추가 상향 상존
- FC BGA, MLCC의 수익성 확대, AI 서버에서 M/S 증가 전망

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 920,000원 유지

투자의견은 매수(BUY) 및 목표주가는 920,000원(2026년 주당순이익(EPS) X 목표 P/E 46.4배(역사적 상단) 유지. 2026년 1Q 영업이익은 2,806억원(39.9% yoy/17.2% qoq)은 추정(2,710억원), 컨센서스(2,715억원)상회, 일회성 비용(714억원, 임직원 퇴직금 산정기준 변경)을 제외하면 실질적으로 3,520억원, 호실적 평가

매출은 3.21조원(17.2% yoy/10.6% qoq)으로 분기 기준의 최고를 기록. 컨센서스(3.09조원)대비 3.9% 상회. 반도체 기판과 MLCC의 수요 강세 및 믹스 효과로 매출, 수익성이 예상을 상회. 2026년 2Q 영업이익은 3,825억원(79.6% yoy/36.3% qoq)으로 호조 지속. 전망, 추가 상향 가능성에 주목, 투자 포인트는

2Q26 투자포인트 : ①FC BGA 추가 투자 ②FC BGA 및 MLCC 가격 인상 ③ 실적 상향 전망

① 영업이익은 2026년 1.54조원(68.8% yoy), 2027년 1.95조원(26.1% yoy) 증가 등 최고 실적을 경신 전망. FC BGA 및 MLCC 중심으로 믹스 효과(고부가 비중 증가) 확대, 평균공급가격 상승으로 수익성 호조 판단

② 2026년 1Q, FC BGA 매출은 4,220억원으로 21.6%(qoq) 증가 추정, 패키지 솔루션 중 58% 비중을 차지. 전체 성장과 이익 증가를 견인 가중. 특히 AI서버 및 데이터센터향 매출 증가, 그리고 ASIC 업체에서 수주 확대가 지속되면서 2026년 FC BGA 매출은 1.94조원으로 66.7%(yoy) 증가 추정. 2026년 4Q에 풀가동 진입을 감안하면 2Q26에 추가 투자 결정이 필요. 신규투자가 2028년에 가동되면 AI 서버 및 데이터센터향 FC BGA 부문에서 1위 업체로 도약을 전망

③ 2026년 MLCC의 수익성이 확대 전망. AI 서버 및 데이터센터, 전장용에서 수요 및 점유율 증가가 예상, 공급부족이 심화될 가능성이 높음. 삼성전기와 무라타(일본) 중심으로 BB율(수주액/출하액, 1.0 이상이면 호황 의미)이 현재 1.1~1.2 수준으로 확대, 공급부족의 심화로 가격 인상 가능성 환경이 조성 중으로 분석. MLCC 매출에서 전장용 및 산업용 비중 증가하면서 높은 가동율 유지

(단위: 십억원, %)

구분	1Q25	4Q25	1Q26					2Q26		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,739	2,902	3,058	3,209	17.2	10.6	3,089	3,258	17.0	1.5
영업이익	201	239	271	281	39.9	17.2	271	383	79.6	36.3
순이익	134	223	228	249	86.3	11.8	216	307	136.3	23.0

자료: 삼성전기, FnGuide, 대신증권 Research Center

Results Comment

삼성전자 (005930)

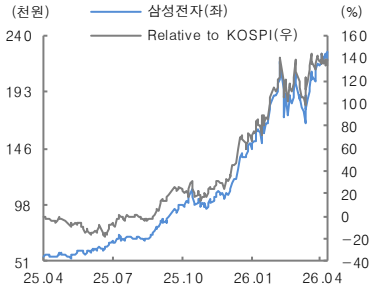
바겐세일

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

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	330,000 유지
현재주가 (26.04.30)	220,500
	반도체업종

KOSPI	6598.87
시가총액	1,416,120십억원
시가총액비중	26.02%
자본금(보통주)	778십억원
52주 최고/최저	226,000원 / 53,900원
120일 평균거래대금	42,985억원
외국인지분율	49.27%
주요주주	삼성생명보험 외 15 인 19.70% 국민연금공단 7.84%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	25.1	37.4	111.8	297.3
상대수익률	0.0	8.8	31.2	53.9



- 훌륭한 실적에도, 주가는 상대적으로 부진. 현저한 저평가 국면.
- 메모리반도체 외에도 긍정적 변화는 다량 존재. 해당 가치에 주목.
- 목표주가와 매수의견 유지. 적극적 매수 접근이 필요한 시점.

투자전략: 현저한 저평가

목표주가 330,000원과 매수의견 유지. 단기 주가는 파업 우려로 인해 경쟁사 대비 부진하나, 불확실성의 완화 가능성과 사업 환경의 개선 효과 등을 감안 시, 현 주가는 현저한 저평가 국면에 위치해 있다고 생각.

메모리반도체의 강력한 이익 성장에 더해, 비메모리반도체의 경쟁력 개선 (최선단공정 수주 활성화), 풍부한 FCF (잉여현금흐름)를 기반으로 한 주주환원과 M&A 기회 등이 주가를 보다 매력적으로 만들 것이라는 판단.

1. 메모리반도체: 초호황과 효율적 사업 전략

AI 중심 제품 믹스, 다년 장기 계약의 체결, Capex 상향 등을 발표. 초호황과 사업 전략의 효율화 속, 사업 가치에 대한 재평가가 지속 나타날 것.

1) 제품 믹스: 고용량 DRAM, KV Cache용 SSD, 차세대 HBM 등에 집중

– 범용 DRAM: 서버에서의 견고한 성장 속, 모바일 DRAM 가격의 Surprise를 전망. 경쟁사 대비 높은 모바일 비중이 강력한 이익 성장을 견인하며, 향후 증가할 성과급 충당금 부담을 성공적으로 상쇄해갈 것이라는 판단.

– HBM: 1Q26 HBM4 초도 매출을 인식. 하반기 본격 확산 전망. HBM4e의 경우, 2026년 5월 초도 Sample 공급 전망. 선제적 제품 개발을 통해 시장 선점 (2027년 HBM 점유율 확대)을 추진할 것이라는 판단.

– NAND: Pure NAND 기업 대비 DRAM 수급에 강점을 보유. KV Cache용 SSD 시장에서의 Outperform을 전망.

2) 판매 구조의 변화: 3년 이상의 다년 계약과 Mini LTA의 조화 속, 호황 장기화 전망. 적재 적소에 맞춘 효율적 가격 전략으로 이익을 극대화할 것.

3) Capex: 단기 생산 관련 Capex는 상당 부분 반영. 신규 Fab의 부재 속, 2026–2027년 구간에 Capex Discipline은 반강제적으로 지켜질 것.

2. 비메모리반도체: 터널의 끝이 보이기 시작했다

선단공정 가동률은 조기 회복 중. HBM4 Base Die, LPU, 해외 거래선향 고화소 이미지센서 등으로 대응 제품군도 다각화.

기대 요인이 있다면, 대형 거래선과의 협업. TSMC의 Capa 부족 및 지정학적 Risk (대만–중국) 등으로 고객들은 공급망 다각화에 몰두하고 있는 모습. 테슬라 외 대형 거래선을 추가 확보할 가능성 존재.

3. 풍부해지는 모멘텀: 주주환원과 M&A 기회

메모리반도체 초호황 속, FCF의 개선세가 명확. 충분한 현금 재원을 확보한 만큼 주주환원 뿐 아니라 공격적인 M&A (세트 사업부문의 차세대 성장 동력 확보) 또한 기대 가능한 환경. 비영업적 변화 가치에도 주목할 필요.

Earnings Review

한화에어로스페이스 (012450)

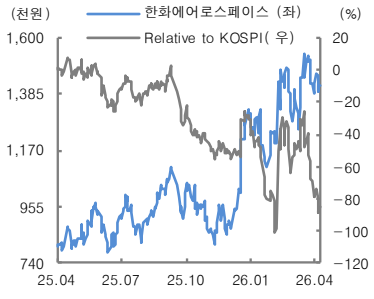
최정환 CFA

jeonghwan.choi@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	1,750,000 하향
현재주가 (26.04.30)	1,417,000
	방위산업

KOSPI	6,598.87
시가총액	73,065십억원
시가총액비중	1.34%
자본금(보통주)	270십억원
52주 최고/최저	1,537,000원 / 779,000원
120일 평균거래대금	3,090억원
외국인지분율	45.29%
주요주주	한화 외 6인 35.8% 국민연금공단 7.9%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.3	9.0	42.6	80.6
상대수익률	-13.4	-13.7	-11.7	-30.0



1Q26 Review: 단기 실적 너머 현지 생산이라는 경험치

- 실적 추정치 하향조정 및 순차입금 증가에 따른 목표주가 하향(-6.9%)
- 컨센서스 및 추정치 대비 매출, 영업이익 하회
- 26년 상저하고 실적 전망, 다각화된 수주 파이프라인

투자의견 매수, 목표주가 1,750,000원(-6.9%) 하향

26년 지상방산 및 항공우주 EBITDA에 Target 12MF EV/EBITDA 35.2x 적용, 상장 자회사 가치 SOTP 통해 목표주가 산출. 목표주가 하향은 지상방산 실적 추정치 하향, 26년 운전자본 증가에 따른 순차입금 증가로부터 기인. 동사의 현지 거점 기반 방위산업 점유율 확대라는 투자포인트에는 변함없으며 적용 멀티플 유지

컨센서스 및 추정치 대비 매출 하회 영업이익 하회

1Q26 연결 기준 매출액 5조 7,510억원(+4.9% YoY), 영업이익 6,389억원(+20.6% YoY, OPM 11.1%)으로 추정치 대비 매출액(6조 3,710억원) 하회, 영업이익(7,160억원) 하회하는 실적 시현

1) 지상방산: 호주, 이집트 K9 자주포 매출이 주로 인식된 것으로 추정, 매출액 1조 2,211억원(+5.5% YoY), 영업이익 2,087억원(-31.0% YoY, OPM 17.1%)로 당사 추정치인 매출액(1조 4,860억원) 하회, 영업이익(3,500억원)을 하회하는 실적 시현. 실적 하회의 주요 요인으로는 내수에서 개발 및 정비 매출이 주로 인식되며 내수 및 수출 영업이익률이 당사 추정치 대비 낮았던 것으로 추정

2) 항공우주: 매출액 6,612억원(+25.0% YoY), 영업이익 226억원(+533.0% YoY, OPM 3.4%)로 당사 추정치인 매출액(6,850억) 부합, 영업이익(-20억원) 상회하는 실적 시현. 실적 상회 주요 요인으로는 내수 군 양산 매출의 증가, RSP AM 매출이 신규 엔진 매출을 넘어선 것으로부터 기인

26년 상저하고 실적 전망, 다각화된 수주 파이프라인

1) 실적 전망: 26년 동사 지상방산 부문 가이던스인 폴란드 K9 자주포 30문, 천무 40대 물량은 하반기 갈수록 집중될 전망, 이에 따라 2H26 매출 믹스 개선 추정(OPM 1Q26 17.1% → 2Q26 24.9% → 3Q26 25.0%). 수출 매출 비중으로는 폴란드, 이집트, 호주 순일 것이며 25년 대비 낮은 영업이익률은 현지 거점 기반 중장기적 성장 동력을 위해 필수적인 과정이라 판단. 항공우주 부문에서는 KF-21 국내 양산 개시에 따라 엔진 라이선스 생산 매출 및 RSP AM 매출 증가에 따른 영업이익률 개선을 기대

2) 수주 전망: 현재 준비중인 사업들로는 스페인 K9 자주포 사업, 사우디 MNG 사업, 미국 차세대 자주포 사업 등이 있으며 미국 하이마스 납품 지연에 따라 천무에 대한 유럽 내 관심 증가하는 추세. 특히 동사의 아쉬운 부분이었던 차륜형 자주포 개발을 완료하며 동사 제품 포트폴리오에 추가, 미국 차세대 자주포 사업 입찰을 시작으로 그동안 접근하지 못했던 차륜형 자주포 시장에 진출이 가능해짐

당사는 앞으로 수주에 있어 현지 생산을 요구하는 사례 증가할 것이라 판단, 동사의 선제적인 현지 거점 확보는 향후 수주전에 있어 유리한 고지를 제공해줄 것이며 현지 생산 학습효과에 따라 중장기적 영업이익률 개선을 전망

Results Comment

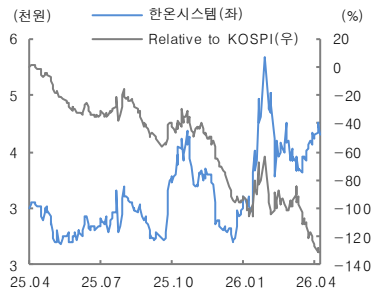
한온시스템 (018880)

김귀연 gwiyeon.kim@daishin.com
박서영 RA seoyoung.park@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	5,000 상향
현재주가 (26.04.30)	4,230
	자동차업종

KOSPI	6598.87
시가총액	4,341십억원
시가총액비중	0.08%
자본금(보통주)	103십억원
52주 최고/최저	5,270원 / 2,775원
120일 평균거래대금	595억원
외국인지분율	6.16%
주요주주	한국타이어앤테크놀로지 외 10 인 51.09% 국민연금공단 5.30%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.6	29.2	10.3	27.8
상대수익률	-12.4	2.3	-31.7	-50.5



계획대로 진행중

- 1Q26 실적, 재료비/운임/인건비 절감 효과 본격 반영되며 시장 기대 부합
- 2026년 가이던스(매출 11조원/OPM 4%) 목표 순항중
- 2H26 실적 턴어라운드 및 AS/ESS 등 신사업 성과 기대감 지속될 것

투자의견 매수 유지, 목표주가 5,000원 상향(+9%)

목표주가 5,000원은 2027년 EPS 363원에 목표배수 13.6배(경영진 교체에 따른 성장 기대감 반영됐던 2014~15년 평균 밸류에 EV 업황 부담 감안해 20% 할인) 적용. 1Q26 업황 불확실성 및 R&D 비용 기저에도 불구, 운임/원재료/인건비 비용 절감에 따른 양호한 수익성 시현. 2026년 가이던스(매출 11조원/OPM 4%) 달성 가능성 지속 상향 중. 2026년 실적 턴어라운드 및 ESS/DC 신사업 성과 기대감 지속될 것으로 예상

1Q26 매출 2.7조(YoY +5%, 이하 YoY), OP 972억(+361%), OPM 3.5% 시현

OP 컨센(945억)/당사 추정(971억)에 부합하는 양호한 실적 기록. YoY R&D 자산화율 축소(52% => 34%) 부담에도 불구, 1) 매출 믹스 및 2) 재료비/운임/인건비 개선 효과로 YoY/QoQ OPM 개선. 1Q26 GPM은 10.5%로 YoY +3.2%pt/QoQ +0.2%pt 개선. 매출단에서 유럽 프리미엄OE 매출 증가 및 xEV 효과(xEV 매출 2025년 연간 28%/4Q26 27% => 1Q26 29%), 이익단에서 비용 절감 전략 성과 가시화되고 있는 점 긍정적

1Q26 5,400만달러로 2026년 연간 타겟(13억달러) 대비 다소 부진했으나, 2026.05월 이후 차세대 플랫폼 수주 본격화되며 타겟 달성 가능할 것

2026년 본업개선 + 신사업 가시화에 따른 턴어라운드 프리미엄 지속

가이던스 매출 11조(+7%)/OP 4,500억/OPM 4%+/EBITDA 1.2조, OPM 타겟 4%+는 2025년 OPM(2.5%) 대비 +1.5% 이상 개선된 수치. 마진 개선의 핵심은 원재료 비롯한 비용 절감. 경영진 교체 이후 소싱 효율화/단가 비딩 등 통해 원가 절감 지속. 2H25 이후 알루미늄가 상승에도 불구, 단가 반영/고객사 정산 효과로 이익 개선세 지속. 1) 미국 관세 환급, 2) 4Q25 반영된 고객사 R&D자산 손상차손 회수 현실화될 경우, 연간 가이던스 초과 달성 가능성도 열려있는 상황

1) ESS 열관리 솔루션, 2) 데이터센터 액체 냉각 시스템, 3) 애프터마켓 사업 확대 전략 또한 지속 추진중. 애프터마켓 사업 관련해서는 2026년 가시적인 성과 확인될 것으로 예상되며, ESS/데이터센터 사업은 기대 모멘텀으로 작용 가능할 가능성 높다는 판단

(단위: 십억원, %)

구분	1Q25	4Q25	1Q26					2Q26		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,617	2,703	2,677	2,748	5.0	1.7	2,698	2,937	2.7	6.9
영업이익	21	90	97	97	361.1	8.3	95	110	70.4	12.8
순이익	-24	-213	54	67	흑전	흑전	44	56	흑전	-15.5

자료: 한온시스템, FnGuide, 대신증권 Research Center

Results Comment

HL만도 (204320)

위기 속 확인된 이익체력

김귀연
gwiyeon.kim@daishin.com

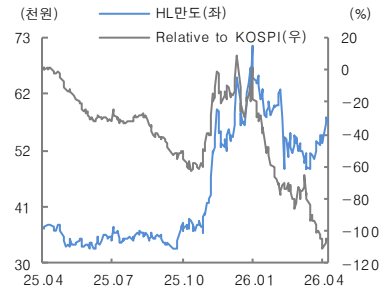
박서영 RA
seoyoung.park@daishin.com

- 1Q26 반도체 비용 부담에도 불구 OP 컨센/당사 추정 부합
- IDB2 중심의 제품 믹스 효과, 고객사 관세/물량 보전 일회성 반영
- 2H26 북미 선도 고객사의 휴머노이드 신제품/업종 SDV 모멘텀 주목

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	87,000 유지
현재주가 (26.04.30)	57,100
	자동차업종

KOSPI	6598.87
시가총액	2,681십억원
시가총액비중	0.05%
자본금(보통주)	47십억원
52주 최고/최저	71,400원 / 32,650원
120일 평균거래대금	593억원
외국인지분율	12.97%
주요주주	에이치엘홀딩스 외 4 인 30.26% 국민연금공단 9.98%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	14.8	-10.5	56.7	53.3
상대수익률	-8.2	-29.1	-3.0	-40.6



투자의견 매수, 목표주가 87,000원 유지

TP 8.7만원은 2026년 PER 5,428원에 Target PER 16배(자율주행/EV 모멘텀 반영됐던 2021년 밸류에 26년 북미IT사 미국 판매 부진 우려 감안하여 40% 할인) 적용. 2H25 이후 지속된 반도체 가격 상승으로 마진 악화 우려했으나, 견조한 수익성 시현. 2026년 완만한 매출 성장과 비용 절감 전략 지속되며 4%대 OPM 달성 무리 없을 것으로 판단

주가의 핵심은 1) 휴머노이드 액츄에이터 및 2) SDV 관련 SbW 등 차세대 전장부품 수주 성과가 될 것. 2H26 1) 북미 BEV 선도 고객사의 휴머노이드 신제품 공개, 2) 업종 내 SDV/자율주행 모멘텀 강화에 따른 동사의 투자 매력 지속될 것으로 예상

1Q26 매출 2.3조(YoY +2%, 이하 YoY), OP 939억(+18%), OPM 4.0% 시현

OP 컨센(892억)/당사 추정(956억)에 부합하는 양호한 실적 시현. 전방 수요 성장 둔화/이란 전재 불확실성에도 불구, 중국/유럽/인도의 고른 매출 성장 시현. 특히, IDB2 양산 본격화(IDB2 매출 YoY +30%)되며 제품 믹스효과 확대. 1Q26 관세 비용 190억 발생했으나, 2025년 관세 환급분 반영되며 실질 영향 제한적이었던 것으로 파악. 2H25 반도체칩 가격 상승과 고환율 지속되며 YoY -66억의 비용 발생했으나, 고객사 일회성 물량 보전 금액 등으로 상쇄한 것으로 판단

비용 변수별로 부담 지속되고 있으나, 고객사 정산/보전 등 통해 실질 영향 상쇄하고 있는 점 긍정적. 이에, 분기별로 시차는 있을 수 있으나, 연간 이익 체력에 있어서는 부담 제한적이라는 판단

(단위: 십억원, %)

구분	1Q25	4Q25	1Q26					2Q26		
			직전	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	추정	YoY	QoQ
매출액	2,271	2,462	2,317	2,312	1.8	-6.1	2,352	2,512	4.6	8.7
영업이익	79	80	96	94	18.2	17.4	89	104	0.4	11.6
순이익	28	24	58	48	71.4	99.5	45	69	1,438.5	44.6

자료: HL만도, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	8,848	9,455	9,883	10,415	10,995
영업이익	359	357	415	630	659
세전순이익	265	218	351	551	566
총당기순이익	158	123	268	422	433
지배지분순이익	130	100	255	401	411
EPS	2,767	2,130	5,428	8,534	8,762
PER	14.7	27.6	9.9	6.3	6.2
BPS	53,635	57,793	62,569	70,451	78,562
PBR	0.8	1.0	0.9	0.8	0.7
ROE	5.5	3.8	9.0	12.8	11.8

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

Results Comment

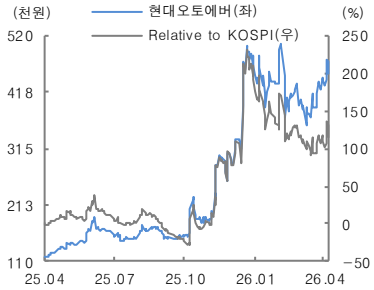
현대오토에버 (307950)

김귀연 gwiyeon.kim@daishin.com
박서영 seoyoung.park@daishin.com

투자의견	BUY
	매수, 유지
6개월 목표주가	560,000
	유지
현재주가 (26.04.30)	450,500
	자동차업종

KOSPI	6598.87
시가총액	12,355십억원
시가총액비중	0.23%
자본금(보통주)	14십억원
52주 최고/최저	505,000원 / 123,200원
120일 평균거래대금	1,104억원
외국인지분율	2.07%
주요주주	현대자동차 외 3 인 75.29% 국민연금공단 8.22%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	20.0	-2.4	179.1	265.7
상대수익률	-4.1	-22.7	72.9	41.7



계절적인 비시즌

- 1Q26 단가 정산 이연/차량SW 내비 장착률 하락으로 어닝 쇼크 기록
- 5월 이후 단가 정산 본격화됐으나, 내비 장착 하락 영향은 일부 지속될 것
- 실적 부진은 아쉬우나, 2H26 그룹사 SDV/피지컬AI 모멘텀에 지속 주목할 필요

투자의견 매수, 목표주가 560,000원 유지

TP 56만원은 2027년 EPS 10,657 원에 Target PER 53배(자율주행 수혜 기대감 반영됐던 2021년 밸류 최상단) 적용. 연초 계절적 비수기 영향으로 1Q26 수익성 부진했으나, 현대차그룹 내 1) 데이터센터 투자 수혜, 2) 로봇 관제 사업 확장, 3) 자율주행 관련 역할 확대 기대감은 여전히 유효. 현대차의 1) Atlas(휴머노이드), 실증/양산 본격화, 2) 자율주행 외부 협력 강화 가능성 감안 시, 동사의 역할 확대 및 중장기 성장 모멘텀 지속될 가능성 높다는 판단. 높은 밸류에 따른 주가 변동성 불가피할 것이나, 1) 유통물량 적고(25%), 2) 정의선 회장이 7% 지분 갖고 있고, 3) 현금(투자) 여력 크다는 점 또한 동사의 주가를 지지해줄 것

1Q26 매출 9,357억(YoY +12%, 이하 YoY), OP 212억(-21%), OPM 2.3% 시현

OP 컨센(406억)/당사 추정(560억) 크게 하회하는 어닝 쇼크 기록. 매출은 당사 추정에 부합했으나, 1) 연초 고객사 단가 정산 지연, 2) 관세 부담으로 고객사 차량 SW 내비 장착률 하락으로 예상대비 수익성 부진했던 것으로 파악. 특히, 1Q 차량 SW GPM 9.7%로 4Q25에 이어 2개 분기 연속 한자릿수 GPM 기록. [Enterprise IT] **매출** 7,378억(+15%)/SI 3,568억(+19%)/ITO 3,810억(+12%), **GPM** 7.3%, [차량SW] **매출** 1,979억(+3%), GPM 9.7%

2026.05월 이후 다수의 단가 정산이 이뤄진 것으로 파악되는 바, QoQ 실적 개선 가시성 높음. 차량SW 내비 장착률 하락 영향은 일부 지속되며 1H26 GPM 5.2%로 1H25 5.8% 대비 다소 부진한 모습 보일 것으로 예상. 다만 2H26 현대차그룹 SDV 전략 및 양산 본격화되며 동사의 차량SW 역할론 부각될 것으로 예상. 단기 실적은 아쉬우나, 늘 그래왔듯 남겨진 모멘텀 포인트에 좀 더 주목할 필요

(단위: 십억원, %)

구분	1Q25	4Q25	1Q26					2Q26		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	833	1,323	941	936	12.3	-29.3	938	1,177	12.9	25.8
영업이익	27	76	56	21	-20.7	-72.3	41	90	10.0	322.6
순이익	20	53	40	18	-8.6	-66.2	28	63	8.7	253.5

자료: 현대오토에버, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	3,714	4,252	4,836	5,674	6,662
영업이익	224	255	277	396	502
세전순이익	227	255	277	400	508
총당기순이익	175	187	206	298	379
지배지분순이익	171	182	202	292	371
EPS	6,228	6,654	7,365	10,657	13,529
PER	20.2	49.9	51.7	35.7	28.1
BPS	62,187	67,354	72,827	81,592	93,229
PBR	2.0	4.9	6.2	5.5	4.8
ROE	10.4	10.3	10.5	13.8	15.5

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

Results Comment

SNT모티브 (064960)

대세엔 지장 없음

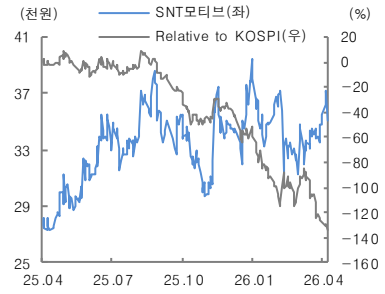
김귀연 gwiyeon.kim@daishin.com
박서영 RA seoyoung.park@daishin.com

- 1Q26 고객사 라인조정으로 실적 부진했으나, 2Q26 상쇄 예상
- 4/22일 스맥 지분 20.5% 인수하며 그룹사 로봇 역량 결집 지속
- 추가 지분 매입 가능성 존재하나 자금규모/시너지 감안 시, 우려 제한

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	49,000 유지
현재주가 (26.04.30)	35,000 자동차업종

KOSPI	6598.87
시가총액	929십억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	133십억원
52주 최고/최저	39,450원 / 27,350원
120일 평균거래대금	34억원
외국인지분율	17.20%
주요주주	SNT홀딩스 외 1 인 46.29% 국민연금공단 8.41%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.1	-0.1	3.9	26.8
상대수익률	-15.2	-20.9	-35.7	-50.9



투자의견 매수, 목표주가 49,000원 유지

TP 4.9만원은 2025~26년 EPS 평균 3,864원에 Target PER 12.5배(성장성 부각됐던 2019년 평균 밸류) 적용. 업황 불확실성에도 10% 전후의 OPM 시현하며 업종 내 독보적인 이익안정성 지속. SNT로보틱스/스맥 지분인수로 그룹 내 로봇 산업 전담 및 사업적 시너지 확장 노력. 스맥과 경영권 분쟁 현재진행형이나, 1) 기확보한 지분(4/24일 기준 20.5%), 2) 자금여력(2025년말 기준 순현금 4,550억) 감안 시, 전략 방향성엔 우려 제한적이라 판단

1Q26 매출 2,156억(YoY -5%, 이하 YoY), OP 205억(-11%), OPM 9.5% 시현

OP 컨센(242억)/당사 추정(234억) 하회. 이는 2026.02월말~4월초 약 6주간 고객사 라인조정으로 HSG(HEV 시동모터) 매출 차질 빚어진 영향. 차질 없었다면, 1Q OP 220억원 이상 시현하며 컨센 부합했을 것으로 추정. 4월 이후 물량 회복 본격화되며 2분기내 영향 상쇄할 것으로 예상. 2026년 1) HEV 시동모터 물량 증가, 2) HMG향 OP 공급, 3) 중동향 방산 수출 확대에 따른 양호한 실적 전망엔 크게 변화 없음

4/22일, 스맥 지분 20.46% 확보

4/22일자로 SNT홀딩스와 SNT그룹 최평규 회장이 보유하고 있던 스맥 지분 20.5% 606억원(주당 4,340원)에 확보. 지난 3/31일 스맥 주총서 경영권(이사선임) 확보 실패함에 따라 추가 지분 매입 가능성 존재. 이에 따라 추가 현금 투입 가능성 있으나 동사의 1) 로봇 액츄에이터 관련 사업 시너지, 2) 추가 자금 투입 예상 규모(300~600억) 감안 시, 우려 대비 시저지 기대가 더 크다는 판단(SNT모티브: 그룹사 로봇역량 집합! 보고서 참고, 2026.03.25)

(단위: 십억원, %)

구분	1Q25	4Q25	1Q26					2Q26		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consen	당사추정	YoY	QoQ
매출액	226	292	238	216	-4.7	-26.1	240	291	13.0	35.0
영업이익	23	31	23	20	-11.1	-33.7	24	34	25.8	63.8
순이익	21	13	25	25	15.4	90.4	24	31	116.3	24.9

자료: SNT모티브, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	969	1,006	1,069	1,143	1,224
영업이익	98	103	114	122	177
세전순이익	132	94	130	138	193
총당기순이익	104	70	99	106	148
지배지분순이익	104	70	99	106	148
EPS	3,932	2,623	3,744	3,983	5,561
PER	5.6	13.2	8.7	8.2	5.9
BPS	37,106	38,197	40,418	43,282	47,588
PBR	0.6	0.9	0.9	0.8	0.7
ROE	10.8	7.0	9.5	9.5	12.2

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

Alphabet (GOOGL)

서영재

youngjae.seo@daishin.com

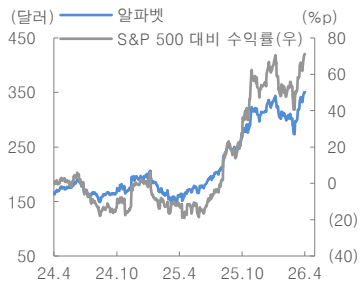
투자의견 (팩트셋 평균)	BUY *(1.2)
목표주가($) (팩트셋 평균)	382.3
현재주가($) (26.04.29)	349.9

IT

Alphabet

기업명	Alphabet Inc
한글명	알파벳
홈페이지	https://www.abc.xyz
결산월	12월
거래소 국가	US
상장 거래소	NASDAQ
시가총액(십억달러)	4,225.4
시가총액(조원)	6,246.9
발행주식수(백만주)	5,823.7
52주최고가/최저가	355.8 / 147.8
주요주주	The Vanguard Group, 8.1%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	27.6	3.5	27.6	119.2
상대수익률	15.5	1.1	23.9	90.2



Results Comment

AI 풀스택의 압도적인 효과

- AI를 기반으로 클라우드 + 광고 매출 성장률 가속화
- 매출 성장 가속화되는 가운데, 비용 효율화를 통해 이익률 상승
- CapEx 투자를 FCF 감소가 아닌 성장의 시작으로 인식하는 계기가 될 것

1Q26 Review: 매출 성장은 가속화, 비용은 효율화

1분기 매출액은 1,099억 달러(+21.8% YoY, -3.5% QoQ)를 기록하면서 컨센서스 +21.8% 상회, 영업이익은 397억 달러(+29.7% YoY, +10.5% QoQ)로 컨센서스를 +9.5% 상회. EPS(GAAP 기준)는 5.11달러로 예상치 +94.4% 상회. 이는 SpaceX, 앤트로픽 지분 가치 재평가에 따른 이익이 반영된 결과

클라우드 매출 성장률 가속화. 전년대비 성장률은 2Q25 +31.7% → 3Q25 +33.5% → 4Q25 +47.8% → 1Q26 +63.4%로 빠르게 상승. RPO가 전분기 대비 2배 가까이 증가한 4,620억 달러를 기록. 24개월 이내 매출로 전환될 비율이 50%를 상회한다고 밝힌 점을 감안하면 단순 평균으로 향후 1년 동안 1,155억 달러 매출 가능. 직전 4분기 합산 클라우드 매출이 665억 달러 수준인 점을 고려하면 향후 성장률은 더욱 가팔라질 전망

클라우드 영업이익률은 CapEx 투자에 따른 감가상각비 증가에도 오히려 상승. 2Q25 20.7% → 3Q25 23.7% → 4Q25 30.1% → 1Q26 32.9%. 이는 알파벳이 가진 AI 풀스택의 강점에 기반. 알파벳은 다른 클라우드 기업들과 다르게 OpenAI, 앤트로픽과 경쟁할 수 있는 AI 모델을 자체 개발. 이에 따라, API 비용을 AI 모델 개발사와 나눌 필요가 없음. 또한, 유저의 AI 요금제 티어 및 질문에 맞는 AI 모델을 활용해 컴퓨팅 비용을 효율화하고 있는 상황. 아울러, 브로드컴과 공동 개발한 TPU를 활용해 훈련/추론에 드는 비용을 절감. 올해 말부터는 TPU 외부 판매도 시작할 계획. TPU 매출은 2027년에 더 크게 나타날 전망

검색 & 기타 광고 매출 성장률 가속화. 전년대비 성장률은 2Q25 +11.7% → 3Q25 +14.5% → 4Q25 +16.7% → 1Q26 +19.1%로 상승. AI Overview, AI Mode 성장에 힘입어 검색 쿼리는 사상 최고치를 기록. 과거에는 쿼리 대비 광고 비율이 20% 수준이었으나 AI를 통해 새로운 광고 기회를 발굴하면서 해당 수치가 높아질 가능성을 시사. AI가 유저의 의도와 주변 벡터들을 더 잘 이해하게 된 결과. 아울러, 주요 커머스 기업들과 UCP 프로토콜(Universal Commerce Protocol) 개발을 통해 AI 에이전트를 통한 쇼핑 기능을 강화. 향후 새로운 성장 동력이 될 것으로 판단. 한편, AI Overview, AI Mode의 AI 모델을 Gemini 3로 업그레이드한 이후 비용 30% 절감. TPU 8i의 경우 직전 세대보다 추론 비용이 80% 하락할 전망. 매출은 성장하는 반면, 비용은 낮추면서 이익률 개선될 전망

CapEx 투자를 FCF 감소가 아닌 성장의 시작으로 인식하는 계기가 될 것

2026년 CapEx 가이던스는 1,800~1,900억 달러로 중간값 기준 50억 달러 상향. 2027년 CapEx는 2026년 대비 상당히 증가할 전망. 매출과 이익 증가가 뒷받침되는 성장을 보여주면서 시장이 CapEx를 해석하는 방향이 바뀔 것

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

1Q26 실적 지표

(단위: 십억달러, 달러, %)

구분	1Q25	4Q25	1Q26 발표치	1Q26 컨센	1Q26 서프	1Q26 YoY	1Q26 QoQ	2Q26E 컨센
매출액	90.2	113.8	109.9	107.0	2.7	21.8	-3.5	113.8
영업이익	30.6	35.9	39.7	36.2	9.5	29.7	10.5	38.4
순이익	34.5	34.5	62.6	31.9	95.9	81.2	81.6	33.8
EPS	2.81	2.82	5.11	2.63	94.4	81.9	81.2	2.78

자료: Factset, 대신증권 Research Center

Results Comment

Amazon (AMZN)

AWS 성장률 가속화 & 이커머스 이익률 개선

서영재

youngjae.seo@daishin.com

투자의견 (팩트셋 평균)	BUY *(1.1)
목표주가($) (팩트셋 평균)	283.5
현재주가($) (26.04.29)	263.0

IT

- AWS 클라우드 성장률 가속화 + 이커머스 이익률 개선
- 영업이익률 사상 최고치 기록. 이익 성장세 대비 밸류 부담 적은 구간
- 12개월 선행 EV/EBITDA 13배로 과거 밴드 하단 수준

1Q26 Review: AWS 클라우드 성장률 가속화 + 이커머스 이익률 개선

1분기 매출액은 1,815억 달러(+16.6% YoY, -14.9% QoQ)를 기록하면서 컨센 +2.4% 상회. 영업이익은 239억 달러(+29.6% YoY, -4.5% QoQ)로 컨센 +14.6% 상회. EPS는 지분 증권 가치 재평가로 2.78달러 기록하면서 +70.2% 상회

AWS 클라우드 성장률 가속화. 전년대비 성장률은 2Q25 +17.5% → 3Q25 +20.2% → 4Q25 +23.6% → 1Q26 +28.4%. 알파벳만큼 가파른 성장률은 아니나 AWS 클라우드 매출이 구글 클라우드의 2배에 가까운 점을 고려하면 양호한 수치. 최근 발표된 앤트로픽과의 1,000억 달러 이상의 계약을 포함할 경우 수주잔고는 4,640억 달러 수준. 알파벳과 유사하게 전분기대비 2배 가량 증가

한편, 아마존 커스텀 칩 Graviton, Trainium, Nitro 연간화 매출 200억 달러 상회. 전년대비 100% 성장하는 추세. OpenAI의 경우 2027년부터 Trainium 캐파 2GW 확보. 앤트로픽의 경우 Trainium을 통해 AI 모델 훈련할 계획. 최대 5GW 확보. 메타와는 AWS Graviton 수 천만개 배포할 계획. CPU 특화 워크로드를 대응. 엔비디아 칩을 배포하면서도 커스텀 칩 도입을 늘려 비용을 절감하려 노력. AWS 영업이익률은 +32.9%를 기록하면서 전분기대비 +2.8%p 상승

이커머스 이익률 개선 추세 지속. 1Q26 배송 물량은 전년대비 +15% 증가한 반면, 풀필먼트 비용은 +10% 늘어나는데 그침. 판매량 증가는 신규 브랜드 추가, 식료품 사업 확대, 당일 배송 증대, Agentic AI 쇼핑 Rufus 도입에 기인. 참고로, 신선 식품 판매는 전년동기대비 40배 증가. 당일 배송 위해 가장 많이 주문된 상위 10개 품목 중 9개 차지. 한편, 네트워크 효율화를 통해 비용 절감을 추진. 이동 거리를 줄이고, 패키징당 개입 비율 낮추고, 재고를 최적화

영업이익률 사상 최고치 기록. 이익 성장세 대비 밸류 부담 적은 구간

26년 2분기 매출 가이던스는 1,965억 달러로 컨센서스 +4.0% 상회. 영업이익 가이던스는 220억 달러로 컨센서스 -2.8% 하회. 다만, 아마존이 과거부터 영업이익 가이던스를 보수적으로 주는 점을 감안하면 하회 폭은 적은 편

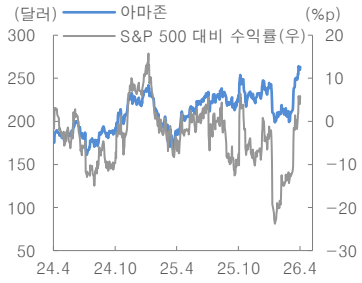
AWS는 AI 기반해 매출 성장 & 이익률 개선 나타나는 가운데, 이커머스도 신선식품 & 당일 배송을 바탕으로 이익률 상승 추세 보이는 구간. 영업이익률은 +13.1%로 사상 최고치를 기록. 비록 알파벳보다 모멘텀이 강하다고 볼 수는 없으나 12개월 선행 EV/EBITDA 13배 수준으로 과거 밴드 하단 수준으로 밸류 매력 존재. 이익 성장세 대비 밸류에이션 부담이 적은 구간이라고 판단

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

amazon

기업명	Amazon Com Inc
한글명	아마존
홈페이지	www.amazon.com
결산월	12월
거래소 국가	US
상장 거래소	NASDAQ
시가총액(십억달러)	2,828.8
시가총액(조원)	4,182.1
발행주식수(백만주)	10,754.3
52주최고가/최저가	265.9 / 178.9
주요주주	Bezos (Jeffrey P) 8.2%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	32.0	8.8	14.2	40.4
상대수익률	19.9	6.4	10.7	12.0



1Q26 실적 지표 (단위: 십억달러, 달러, %)

구분	1Q25	4Q25	1Q26					2Q26E
			발표치	컨센	서프	YoY	QoQ	컨센
매출액	155.7	213.4	181.5	177.3	2.4	16.6	-14.9	188.9
영업이익	18.4	25.0	23.9	20.8	14.6	29.6	-4.5	22.6
순이익	17.1	21.2	30.3	17.8	69.5	76.7	42.8	19.5
EPS	1.59	1.95	2.78	1.63	70.2	74.8	42.6	1.76

자료: Factset, 대신증권 Research Center

Results Comment

Microsoft (MSFT)

하반기를 기약하는 마이크로소프트

서영재

youngjae.seo@daishin.com

투자의견 (팩트셋 평균)	BUY *(1.1)
목표주가($) (팩트셋 평균)	567.1
현재주가($) (26.04.29)	424.5

IT

- 마이크로소프트는 코파일럿 수익화에 적극적으로 나서기 시작
- Azure 클라우드 성장률 가속화는 하반기에 나타날 전망
- 12MF P/E 22배로 밸류 부담은 낮으나 모멘텀 받기까지 시간 필요

FY 3Q26 Review: 코파일럿 수익화에 적극적으로 나서는 마이크로소프트

FY 3Q26 매출액 829억 달러(+18.3% YoY, +2.0 % QoQ)로 컨센서스 +1.8% 상회. 영업이익 384억 달러(+20.0% YoY, +0.3% QoQ)로 +4.2% 상회. EPS (GAAP 기준) 4.27달러(+23.4% YoY, -17.2% QoQ)로 +5.4% 상회

Azure 클라우드 & 생산성 비즈니스 프로세스 매출 성장률은 하반기에 모멘텀 받을 전망. 마이크로소프트는 지난 분기 실적 발표에서 Azure 클라우드 성장률이 기대에 미치지 못하는 것은 사업 부문의 균형 잡힌 발전을 추구한 결과라고 밝힘. 마이크로소프트는 확보한 캐파를 1) M365 코파일럿, GitHub 코파일럿과 같은 자사 앱, 2) 내부 R&D, 3) Azure 순서로 배정

M365 코파일럿과 GitHub 코파일럿의 경우 소모되는 컴퓨팅 캐파보다 수익화 관점에서 Azure 클라우드보다 뒤처진 것으로 보여졌음. 이에, 마이크로소프트는 코파일럿 수익화에 적극적으로 나서기 시작. M365 코파일럿 유료 사용자 시트 수는 전년대비 4배 증가한 2,000만 개를 기록. 7월 1일부터는 가격을 인상할 계획. 사용자당 과금하는 구조로 ARPU 상승에 도움이 될 전망. 코파일럿 주간 참여도는 Outlook과 동일한 수준까지 상승. 한편, GitHub 코파일럿은 기존 사용자 과금 방식에서 사용량 기반 가격 책정으로 전환. 사용하는 토큰 수에 비례해 과금하는 방향으로 전환하면서 매출에 도움이 될 것으로 기대

추론 비용 절감을 위해 코파일럿 워크로드에 특화된 자체 AI 모델 개발도 확대. 음성-텍스트 변환 MAI-Transcribe-1, 이미지 MAI-Image-2가 대표적

Azure 클라우드 성장률 가속화는 하반기에 나타날 전망

하반기에는 Azure 클라우드 성장률 가속화 기대. 마이크로소프트는 금융리스를 포함한 CY 2026 CapEx 가이던스를 1,900억 달러로 제시. 부품 가격 인상 효과 250억 달러가 반영된 점을 감안하더라도 예상을 상회하는 수치라고 판단. 참고로, 금융리스를 제외한 CY 2026 CapEx 컨센서스는 1,190억 달러 수준. 직전 4개 분기 합산 금융리스는 300억 달러 수준이며, FY 1Q26 155억 달러 → FY 2Q26 76억 달러 → FY 3Q26 10억 달러로 줄어드는 추세를 보인 바 있음. 이를 고려하면, 향후 데이터센터 건설 가속화되면서 클라우드 성장률에 기여할 것

한편, 마이크로소프트도 알파벳, 아마존만큼은 아니지만 커스텀 AI 칩인 Maia, Cobalt 사용 확대를 통해 비용 절감을 추진하고 있음

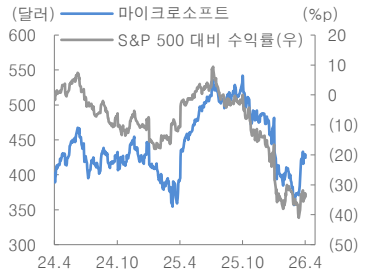
12개월 선행 P/E 22배로 밸류 부담은 낮으나 모멘텀은 하반기에 나타날 전망

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

Microsoft

기업명	Microsoft Corp
한글명	마이크로소프트
홈페이지	https://www.microsoft.com
결산월	6월
거래소 국가	US
상장 거래소	NASDAQ
시가총액(십억달러)	3,151.9
시가총액(조원)	4,659.7
발행주식수(백만주)	7,425.6
52주최고가/최저가	555.5 / 356.8
주요주주	The Vanguard,8.7%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	19.0	-1.9	-21.3	8.5
상대수익률	6.9	-4.5	-25.2	-20.6



FY 3Q26 실적 지표 (단위: 십억달러, 달러, %)

구분	FY 3Q25	FY 2Q26	FY 3Q26				FY 4Q26	
			발표치	컨센	서프	YoY	QoQ	컨센
매출액	70.1	81.3	82.9	81.4	1.8	18.3	2.0	87.6
영업이익	32.0	38.3	38.4	36.8	4.2	20.0	0.3	38.9
순이익	25.8	38.5	31.8	30.3	5.1	23.1	-17.3	31.4
EPS	3.46	5.16	4.27	4.05	5.4	23.4	-17.2	4.20

자료: Factset, 대신증권 Research Center

Meta Platforms (META)

서영재

youngjae.seo@daishin.com

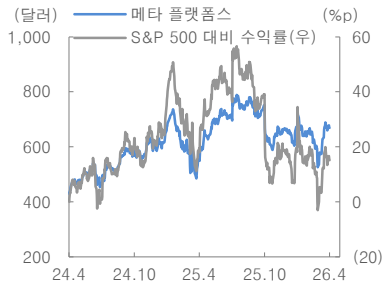
투자의견 (팩트셋 평균)	BUY *(1.2)
목표주가($) (팩트셋 평균)	847.1
현재주가($) (26.04.29)	669.1

IT

Meta

기업명	Meta Platforms Inc
한글명	메타 플랫폼스
홈페이지	www.meta.com
결산월	12월
거래소 국가	US
상장 거래소	NASDAQ
시가총액(십억달러)	1,698.5
시가총액(조원)	2,511.1
발행주식수(백만주)	2,196.0
52주최고가/최저가	796.3 / 520.3
주요주주	Vanguard, 8.2%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	27.3	-9.3	-10.8	21.1
상대수익률	15.2	-11.8	-14.5	-7.6



Results Comment

매출 성장률, Higher for Longer

- 영업이익 서프라이즈. 다만, 매출 성장률은 고점 형성
- 프론티어 AI 모델 개발을 통한 전환율 상승은 장기간 지속될 전망
- 12MF P/E 21배 수준으로 밸류 부담 적은 구간

1Q26 Review: 영업이익 서프라이즈. 다만, 매출 성장률은 고점 형성

1분기 매출액 563억 달러(+33.1% YoY, -6.0% QoQ)로 컨센서스 +1.4% 상회. 영업이익 229억 달러(+30.3% YoY, -7.6% QoQ)로 컨센서스 +17.9% 상회. EPS(GAAP 기준)는 10.44달러로 예상치를 +56.4% 상회. EPS가 큰 폭으로 서프라이즈를 보인 것은 50.2억 달러의 세금 환급 영향

매출액 서프라이즈율보다 영업이익 서프라이즈율이 크게 높은 이유는 영입비용 증가폭이 예상을 하회한 결과. 연구개발비, 판매비, 일반관리비가 포함된 영업비용의 전년대비 증가율은 2Q25 +9.9% → 3Q25 +35.5% → 4Q25 +49.8% → 1Q26 35.1%로 정점을 찍고 하락. 프론티어 AI 모델 개발을 위한 연구개발비 증가 추세는 지속됐으나 판매비와 일반관리비 증가를 최대한 억제한 것으로 추정. Reality Labs 적자 폭이 헤드셋 판매 감소로 예상 하회한 점도 긍정적으로 작용

영업이익 서프라이즈에도 불구하고 주가가 하락한 것은 매출 성장률이 고점을 찍고 내려온다는 점을 반영한 것으로 판단. 이번 분기 매출 성장률은 달러 약세 +4%p 효과를 제외할 경우 +29% 수준. 다음 분기 매출 성장률 가이던스는 환율 효과 +2%p를 제외할 경우 중간값 기준으로 +23% 수준

시간 외 거래에서 주가는 하락하고 있으나, 메타는 프론티어 AI 모델을 통해 수익화 수준을 높일 장기 계획을 가지고 있음. 매출 성장률이 가속화되지는 않더라도 당분간 높은 수준에서 유지될 가능성이 있다고 판단

프론티어 AI 모델 개발을 통한 전환율 상승, 에이전트 구축 지속될 전망

메타는 신규 제품을 먼저 만들고, 제품을 확장한 뒤, 수익화를 추진하고, 이후 비용 절감을 통해 이익률을 개선하는 루프를 반복. 프론티어 AI 모델도 동일한 과정을 거칠 전망. 메타는 자체 AI 모델 뮤즈 스파크를 출시한 뒤, 이를 메타 AI에 적용하고, 소비자용 에이전트를 구축하고, 광고 추천 모델에 활용하고 있음.

AI를 활용한 광고 + 콘텐츠 추천 모델 개선으로 1분기에는 1) 래티스 모델링 + GEM 발전으로 랜딩 페이지 뷰 광고 전환율 6% 상승, 2) 인스타그램 사용 시간 10% 증가, 3) 비디오 시청 시간 8% 증가를 달성. 시퀀스 길이도 2배 늘려 유저에 대한 이해도를 높임. 콘텐츠 및 광고 효율을 높이는 요인

2026년 총지출 가이던스는 1,620~1,690억 달러로 유지. 다만, 총지출 내 CapEx 전망은 1,250~1,450억 달러로 상향. 인력을 비롯한 비용 절감을 통해 CapEx를 뒷받침한다는 계획으로 판단. 메타는 최근 전체 인력 10% 감원 발표

한편, 12MF P/E 21배 수준으로 밸류 부담 적은 구간

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

1Q26 실적 지표 (단위: 십억달러, 달러, %)

구분	1Q25	4Q25	1Q26					2Q26E
			발표치	컨센	서프	YoY	QoQ	컨센
매출액	42.3	59.9	56.3	55.6	1.4	33.1	-6.0	59.5
영업이익	17.6	24.7	22.9	19.4	17.9	30.3	-7.6	20.8
순이익	18.4	22.8	26.8	17.2	56.1	45.6	17.6	18.2
EPS	6.43	8.88	10.44	6.67	56.4	62.4	17.6	7.14

자료: Factset, 대신증권 Research Center

Initiation

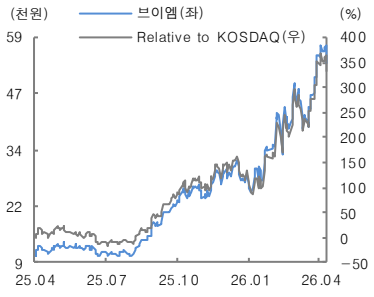
브이엠 (089970)

김진형
jinhyung.kim@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 신규
6개월 목표주가	80,000 신규
현재주가 (26.04.24)	53,400
	반도체업종

KOSDAQ	1192.35
시가총액	1,304십억원
시가총액비중	0.19%
자본금(보통주)	2십억원
52주 최고/최저	57,400원 / 10,500원
120일 평균거래대금	201억원
외국인지분율	15.20%
주요주주	최우형 외 2 인 10.50% 국민연금공단 7.50%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	29.1	77.7	109.8	360.3
상대수익률	19.9	71.3	56.8	176.9



실적은 역대 최대, 주가는 여전히 저렴

- 투자의견 매수, 목표주가 80,000원으로 커버리지 개시
- 주요 고객사 SK하이닉스의 DRAM 투자에 따른 강한 수혜 전망
- 고객사의 단위 투자당 성장의 기울기도 증가할 것으로 기대

투자의견 매수, 목표주가 80,000원(상승여력 50%)으로 커버리지 개시

브이엠에 대해 투자의견 매수, 목표주가 80,000원으로 커버리지를 개시. 목표주가는 12개월 선행 EPS 3,197원에 목표 P/E 25배를 적용하여 산출. 목표 P/E는 국내 반도체 전공정 대표 장비사들의 평균 12개월 선행 P/E 35배에 높은 단일 고객 매출 의존도를 감안하여 할인율 30%를 적용. 동사는 국내 상장사 중 유일의 식각 장비 업체. 현재 고객사의 DRAM 투자 사이클의 규모는 확대되고 시기는 당겨지고 있음. 신규 장비와 공정 점유율 확대로 여타 전공정 장비사 대비 차별적인 성장성을 보여줄 전망. 신규 고객사 확보가 가시화되는 국면에서는 밸류에이션 리레이팅도 이뤄질 것으로 기대

1) 고객사의 DRAM 투자 확대, 2) 단위 투자당 성장의 기울기 증가

1) '26년 장비 매출액 2,624억원 전망. 올해 고객사의 M15X 1b 신규 투자와 M14 & M16 1c 전환 투자가 예정. 현재까지 나온 수주 공시(2,247억원)를 감안하면 올해 매출에 대한 가시성은 이미 확보. 전환 투자 규모의 확대 여지도 여전히 남아있다는 판단. 용인 Fab의 준공 시점도 당겨지고 있음. (27년 2월 Ph.1, 27년 내 Ph.2) 따라서 DRAM 투자에 대한 수혜는 '27년에도 지속될 전망. 2) 고객사의 단위 투자당 성장의 기울기를 높이기 위한 노력도 지속 중. 신규 장비 출시와 신규 공정 진입에 따라 고객사 내 공정 점유율 확대 예상. 북미향 신규 고객사 확보 위한 테스트도 진행 중이며, 이르면 올해 내 필드 테스트 진입 기대

2Q26 영업이익 294억원(+564% YoY), 2026년 883억원(+258% YoY) 전망

2Q26 매출액 896억원(+128.6%, 이하 YoY)과 영업이익 294억원(+563.7%) 예상. 2026년 매출액 2,964억원(+105.3%)과 영업이익 883억원(+258.0%)으로 전망. 고객사의 1c DRAM 전환 투자의 확대와 신규 장비 공급 시점에 따라서 실적 전망치의 추가 상향 가능성 존재

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	70	144	296	375	401
영업이익	-9	25	88	125	134
세전순이익	-5	27	96	129	139
총당기순이익	-3	26	75	102	110
지배지분순이익	-3	26	75	102	110
EPS	-135	1,018	2,850	3,890	4,192
PER	NA	29.7	19.6	14.4	13.3
BPS	4,856	6,900	9,590	13,429	17,607
PBR	1.4	4.4	5.6	4.0	3.0
ROE	-2.8	17.3	34.9	33.9	27.0

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

대신 신성장산업

박장욱 jangwook.park@daishin.com
한송협 songhyeop.han@daishin.com
김아영 ahyoung.kim@daishin.com
김진형 jinhyung.kim@daishin.com

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
삼양엔씨켐	Buy	24,000원
넥스틴	Buy	85,000원
하이록코리아	Not Rated	Not Rated

5월 Top-Picks: 삼양엔씨켐, 넥스틴, 하이록코리아

- [삼양엔씨켐] 지금이 바로 성장의 초입 구간
- [넥스틴] 바닥은 다졌고, 위를 바라볼 때
- [하이록코리아] 지정학적 리스크가 부른 성장 구간 진입

[삼양엔씨켐] 지금이 바로 성장의 초입 구간

26년 NAND 세대 전환에 따른 KrF PR 소재의 수혜 전망. V8 NAND부터는 동사가 메인 벤더로 격상됨에 따라 고객사 내 점유율도 상승

27년부터 ArF/EUV PR 소재의 본격적인 비중 확대 전망. 글로벌 PR 제조사들의 국내 CAPA가 지속 확대 중임을 감안하면 선단 소재의 비중은 지속 확대될 것

[넥스틴] 바닥은 다졌고, 위를 바라볼 때

25년 출시한 KROKY와 26년 출시 예정인 ASPER 등으로 신규 장비의 매출 비중은 '27년 40% 수준까지 확대 전망

중국 현지 법인의 가동 기점으로 중국 수주 재개 전망. 이 경우 보조금 혜택에 따른 실질 가격 경쟁력 제고와 로컬 경쟁사 대비 기술 우위 등을 바탕으로 중국 고객사 내 점유율 회복 전망

[하이록코리아] 지정학적 리스크가 부른 성장 구간 진입

26년 매출액 2,407억원 (yoy +12.2%), 영업이익 668억원 (yoy +13.3%)를 전망함. 26년 해양 314억원(yoy +40.2%), 반도체 267억원(yoy +38.3%)로 고성장을 예상

26년 예상 PER 8배로 역사적 평균 PER 10배 대비 할인 거래. 그동안 뚜렷한 성장 스토리 부재로 역사적 평균 대비 할인되어 거래되어 왔으나, 호르무즈 사태 이후, 에너지 지형 재편에 따른 실적 성장과 멀티플 성장 예상

실적 전망 (단위: 억 원, %, 배)

	삼양엔씨켐		넥스틴		하이록코리아	
	26F	27F	26F	27F	26F	27F
시가총액	4,273		7,670		5,278	
매출액	1,569	1,984	129	172	2,407	2,663
%yoy	25.1	26.4	92.5	33.3	12.2	10.6
영업이익	240	350	37	60	668	732
OPM(%)	15.3	17.6	28.7	34.9	27.7	27.5
순이익	221	323	32	52	576	631
ROE	16.6	19.8	19.3	25.9	12.0	12.0
PBR	2.7	2.2	3.9	3.1	1.0	0.9
PER	16.0	10.9	20.8	12.7	8.0	7.3

주: 넥스틴 실적은 십억원 단위
자료: 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.