Daishin 증권

2026년 05월 11일 월요일

Morning Meeting Brief

Daishin's View

[Daishin's View] 2026 년 5 월 2 주차

- **금리:** 일시적 안정 이후 변동성 재(再)분출 우려. 매파적 정책에 불안 가중 **환율:** 종전 기대감에 외국인 순매수까지 가세, 견고할 상단
- **국내증시:** KOSPI Target 8,800p. 단기 과열 해소, 사상 최고치 지속 **글로벌증시:** 5월 안도랠리 연장선. 펀더멘탈 기반 Risk-On 국면
- **원자재:** 종전 가능성 재부상. 저장 시설 부족해진 이란, 협상 서둘러야 **부동산:** 주택은 세제 강화, 상업용은 금리 부담에 조정 가능

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

Macro

미국 고용: 미국의 회복 탄력성

- 미국 4월 고용 +11.5만 명으로 2개월 연속 서프라이즈, 회복세 지속
- 일부 약한 고리에도 불구 올해 들어 고용 회복세 점차 뚜렷해져
- 예상보다 강한 미국 경제의 복원력, 종전 시 하반기 고용 추가 개선 예상

이정훈. jhoon.lee@daishin.com

Strategy

26 년 KOSPI Target 8,800p 로 상향조정. 추가 상향 조건은? 그리고 변곡점 판단

- 26년 KOSPI Target은 PER 9배 반영, 8,800선으로 상향 조정
- 실적/정책 장세 속 반도체 이익 모멘텀 강화로 밸류에이션 확장 가능
- 26년 하반기 KOSPI 이익 컨센서스 및 유가, 물가 레벨 체크 필요

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

[퀀틴전시 플랜] 현대차 그룹이 받치고 SK 하이닉스가 이끈 코스피 전약후강

- 반도체 차익실현 압력 속 외국인 대규모 순매도
- 미국-이란 합의 불확실성에 위험자산 선호 후퇴
- 반도체 쉬어가며, 현대차 그룹 강세 뚜렷

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

산업 및 종목 분석

[1Q26 Review] BGF 리테일: 소비 회복으로 편의점도 회복

- 1Q26 객수, 객단가 모두 회복하며 실적 개선
- 상품력 회복으로 고마진 상품군 매출 증가
- 정부 추경과 편의점 업계 구조조정 효과로 안정적 이익 전망

유정현. junghyun.yu@daishin.com

[1Q26 Review] CJ CGV: 신작이라면 보시겠습니까?

- 1Q26 매출 5.7천억원(+8% yoy), OP 87억원(+172% yoy)
- 〈왕사남〉, 〈살목지〉 등 신작 위주로 개봉하면서 모처럼 활기
- 하반기로 갈수록 비용 효율화 효과는 이익 레버리지로 나타날 것

김회재. hoijae.kim@daishin.com

[1Q26 Review] 스카이라이프: 아직은 성장을 위한 투자 구간

- 1Q26 매출 1.7천억원(2% yoy), OP 72억원(-45% yoy)
- 신사업 가입자 증가로 관련 비용 증가. 이익 개선 지연
- 17년 이후 DPS 350원 유지. 26E DPS 350원, 수익률 7.3%

김회재. hoijae.kim@daishin.com

[1Q26 Review] 이노션: 적극적인 광고주 발굴

- 1Q26 GP 2.5천억원(+8% yoy), OP 398억원(+33% yoy)
- 본사는 CX 관련 대형 프로젝트 진행. 해외는 비계열 적극 영입
- 고배당 매력. M&A와 배당의 재원인 8.9천억원의 현금 vs. 시총 8.1천억원

김회재. hoijae.kim@daishin.com

[1Q26 Review] 한국타이어앤테크놀로지: 안 좋을 때 좋은 주식

- 비용 상승에 따른 글로벌 업황 부담에도 한국타이어의 이익체력 견조
- 2H26 가격 인상 가시화, 유럽 중국산 타이어 반덤핑 관세 수혜 긍정적
- 2026년 타이어 OP 1.9조원/OPM 17% 전망. 2026년 PER 5.7배

김귀연. Gwiyeon.kim@daishin.com

[1Q26 Review] 파마리서치: 리쥬란 옥외광고 도배의 이유

- 컨센서스에 부합한 1Q 실적, 마진 우려 완화 및 분기 매출 QoQ 성장성 가시화
- 화장품 매출이 YoY+51% 성장하며 리쥬란에 화장품에 더해지는 구조 형성
- 리쥬란 광고는 단순 비용보다 브랜드에 대한 투자로 판단. 2분기 톤도 양호해 향후 지속적인 연간 추정치 상향 가능

한송협. Songhyeop.han@daishin.com

Daishin's View

Daishin Research Center

2026년 5월 2주차

[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 1,400~1,490원

종전 기대감에 외국인 주식 순매수까지 가세, 단기 불확실성에도 견고할 상단

달러-원은 주중 미국 개인투자자 발 외국인 주식 순매수가 강하게 유입된 것과 종전 협상 기대감이 겹치며 1,400원대 중반으로 하락. 종전 협상 관련 진통이 계속되고 있음에도 금융시장은 결국엔 협상 타결을 반영 중. 달러-원 상단은 무거워지고 있어 전면전 형태로 재개되지 않는 이상 1,500원 진입 가능성 낮음

[국내 증시] KOSPI 6,100~8,800p

KOSPI Target 8,800p 상향. 단기 과열 해소, 매물 소화를 거치며 최고치 행진 지속

실적 전망 상향조정, 선행 EPS 레벨업으로 26년 KOSPI Target 8,800p로 상향조정(기존 7,500p). KOSPI 선행 PER 9배 수준, 밸류에이션 정상화만으로도 KOSPI 8,000 시대 진입 . 단기 과열 해소, 매물 소화 국면은 비중확대 기회. 반도체, 조선, 자동차 등 수출주와 2차전지, 인터넷 등 성장주 주목. 월초 반도체 대장주 급등 이후 순환매 장세 전개 예상

[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 85~110$/bbl.

미국-이란 종전 가능성 재부상. 원유 저장 시설 부족해진 이란, 협상 서두를 수밖에

트럼프 대통령, 이란이 핵무기 포기 원칙 수용했다며 미중 정상회담(5/14~5/15) 이전에 종전 협상 마무리 될 것이라 언급, 호르무즈 해협 개방 가능성↑ 유가는 상승 속도 둔화 . 일부 이란 언론은 여전히 강경, 남부에서 교전 발생. 그러나 미국의 역봉쇄로 이란 원유 저장 시설은 5월말 포화, 유정 폐쇄 시 워터코닝 현상(영구적 생산성↓) 유발. 협상 불가피한 환경

[부동산] 주택 : 보합, 상업 : 보합

주택은 세제 강화 수준에 따라 추가 조정 가능성 有, 상업용은 금리 부담에 거래 지연/감소 전망

주택 : 다주택자 양도세 관련 조정은 마무리 국면. 1주택자 세제 변화 수준 따라 고가 시장 추가 조정 가능성 有, 다만, 전세가율 높은 중저가 지역의 수요發 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

Macro

미국 고용: 미국의 회복 탄력성

Economist 이정훈, CFA
jhoon.lee@daishin.com

- 미국 4 월 고용 +11.5 만 명으로 2 개월 연속 서프라이즈, 회복세 지속
- 일부 약한 고리에도 불구 올해 들어 고용 회복세 점차 뚜렷해져
- 예상보다 강한 미국 경제의 복원력, 종전 시 하반기 고용 추가 개선 예상

미국 고용 2 개월 연속 서프라이즈, 점차 뚜렷해지는 개선세

미국 4 월 비농업 취업자는 +11.5 만 명 증가해 시장 예상치 +6.5 만 명을 상회했다. 2 개월 연속으로 10 만 명대로 예상치를 훌쩍 상회하는 모습이다. 실업률은 4.3%로 전월 수준을 유지했고 임금상승률은 +3.6%YoY 로 전월 +3.4%YoY 에서 반등했다.

3 월에 이어 4 월에도 미국 고용은 여러 산업에서 고른 회복세를 이어갔다. 금융업이나 AI 영향이 비교적 뚜렷한 정보 산업 정도를 제외하면 지난 몇 달간 대부분 산업에서 고용이 회복되는 모습이다. 올해 들어 비농업 고용은 월 평균 +7.6 만 명, 민간 부문은 +8.6 만 명 증가 중으로, 지난해 평균인 전체 +1.0 만, 민간 +2.5 만에서 회복세가 완연하다. 양적인 증가로 보았을 때 견고하다고는 할 수 없지만, 이민자 감소나 시니어 계층의 이탈 등 노동 공급 감소를 감안하면 크게 불안한 상황은 아니다.

예상보다 강한 미국의 회복 탄력성, 종전 후 유가 안정되면 하반기 추가 개선

고용 회복세에도 아직 약한 부분이 남아있기는 하다. 예를 들어 지난 2 개월 간 고용이 매우 양호했지만, 파트타임을 포함한 광의 실업률(U-6)은 2 개월 연속으로 올랐다. 3 월 JOLTs 데이터에서도 채용과 구인이 모두 반등했으나 일간으로 집계되는 데이터를 보면 지난해 연말부터 회복되던 구인건수가 전쟁 발발 이후 다소 꺾인 모습이다.

그럼에도 전반적인 미국의 고용 상황이 개선되는 추이에 있다는 것은 부인하기 어려워 보인다. 실업수당 청구 데이터는 2 년 여 만에 최저로 떨어졌고, Tech 와 정부 부문을 제외하면 기업들의 감원 추세도 급감했다. 중동에서 전쟁이 발발한 지 2 개월이 넘게 지났으나 아직 미국 경제는 큰 흔들림이 없다.

물류관리자 지수 등을 보면 현재 미국 경기에는 물류 차질이나 비용 인상을 우려한 선제적 조달 수요가 일부 작용하고 있는 것은 분명하나, 미국은 이를 제외하더라도 유럽 등 기타 선진국에 비해 모멘텀이 확실히 양호한 상황이다. 이는 미국이 에너지 순수출국이라는 강점 외에도 지난해 말부터 시작된 감세 정책, 3 월 관세율 인하 및 관세 환급 조치 등이 복합적으로 작용하고 있는 것으로 보인다. 전쟁이 마무리되고 유가가 안정을 찾으면 미국 고용은 결국 더 회복되는 흐름으로 전개될 가능성이 높다.

Strategy

26년 KOSPI Target 8,800p로 상향조정. 추가 상향 조건은? 그리고 변곡점 판단

- 26년 KOSPI Target은 PER 9배 반영, 8,800선으로 상향 조정
- 실적/정책 장세 속 반도체 이익 모멘텀 강화로 밸류에이션 확장 가능
- 26년 하반기 KOSPI 이익 컨센서스 및 유가, 물가 레벨 체크 필요

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

[반도체 순이익 534조원 * PER 7배(현재 4.6배)] + [비 반도체 순이익 219조원 * PER 15배(현재 14배)] = KOSPI 8,830p

3월초 반도체 20%를 비롯해 주요 업종 실적, KOSPI 26년 순이익 13.87% 상향 조정. 반도체 밸류에이션 정상화를 감안, 26년 KOSPI 타겟 7,500p 산출. 하지만, **2월말 이후 5월 6일까지 KOSPI 순이익 전망 48% 상승**

한편, **반도체 밸류에이션 정상화 수준은 중앙값에서 7배로 하향 조정**. 지정학적 리스크 유입 & 한국 은행 부총재의 금리인상 시사 발언으로 채권금리 하단 상향 조정. 2010년 이후 3년물 국고채 금리와 반도체 선행 PER 회귀선을 감안했을 때 국고채 3년물 하단 3.2%를 반영할 경우 반도체 적정 PER 7배로 추정(현재 PER 4.6배). 비 반도체 업종의 경우 상법 개정 시행, 대규모 자사주 소각 공시, 주주 친화 정책 강화 등을 반영해 현재 14.1배에서 15배로 소폭 밸류에이션 개선 예상

12M Fwd EPS도 2월말, 611.6p, 3월말 666.6p에서 5월 7일 977.8p로 레벨업. KOSPI 7,500선 돌파 시도에도 불구하고 선행 PER 7.66배 수준에 불과. 밸류에이션 정상화만으로도 지수 레벨업 가능. **선행 PER 8배 7,822p, 9배 8,800p에 달하는 상황. 26년 KOSPI Target은 PER 9배 반영, 8,800선으로 상향 조정**.

실적/정책 장세 속 반도체 이익 모멘텀 강화로 밸류에이션 확장 가능

현재 KOSPI는 전형적인 실적/정책 장세. 선행 EPS 상승 국면에서는 KOSPI 상승추세 지속될 전망. **선행 EPS 꺾이기 전까지 KOSPI 상단을 열어 놓을 필요**가 있음

2분기 실적 시즌 체크. 반도체 업종의 2분기, 전분기대비 영업이익, 순이익 변화율은 45%, 30%. Trend Force 2분기 반도체 가격 변화율 58 ~ 75% 예상(전분기대비) 추가적인 영업이익, 순이익 전망 상향 조정 가능성 존재. 반도체 이익 모멘텀 강화, 실적 전망 상향조정 흐름은 반도체 뿐만 아니라 KOSPI 상승 여력 확대로 이어질 것

밸류에이션 측면에서도 **반도체 경우 기존 분기 단위 시가 협상 구조를 넘어 LTA(장기 계약), 선수금, 예치금 등을 활용한 구조 혁신이 현실화될 경우 밸류에이션 확장 가능**

26년 하반기 KOSPI 이익 컨센서스 및 유가, 물가 레벨 체크 필요

26년 하반기 중 **KOSPI 이익 컨센서스, 증가율 변화 체크**. 선행 EPS 성장률은 KOSPI를 동행 또는 일부 후행. **EPS 성장률은 25년 4월 상승을 시작, 25년 8~9월 상승을 본격화**. 26년 3분기부터 EPS 성장에 기저부담 작용 전망. 26년 실적 전망 레벨업에 따른 기저 부담도 경계. **27년 또는 28년 이익 증가율 둔화, 마이너스 반전시 선행 EPS 고점 통과 가능성 확대**. 선행 EPS와 KOSPI 간의 상관관계(2001년 이후)는 0.936에 달하는 상황. 선행 EPS 방향성이 KOSPI의 추세를 결정지을 것

한편, **26년 하반기부터는 유가, 물가 레벨에 따른 통화정책 스탠스 변화 체크**. 유가 수준이 높아졌고, 경기 회복과 공급 제약에 따른 유가 상승 압력이 커질 가능성 경계. 실적 장세에서 역금융장세로 전환 여부는 물론, 경기/실적 정점 통과 시그널

Strategy

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

현대차 그룹이 받치고 SK하이닉스가 이끈 코스피 전약후강

- 반도체 차익실현 압력 속 외국인 대규모 순매도
- 미국–이란 합의 불확실성에 위험자산 선호 후퇴
- 반도체 쉬어가며, 현대차 그룹 강세 뚜렷

반도체 차익실현 압력 속 외국인 대규모 순매도

외국인의 대규모 순매도에도 코스피 전약후강 흐름을 보이며 강보합 마감

외국인 투자자는 금일 약 5조 6천억원 순매도했고, 2거래일 연속 현, 선물 순매도하는 상황. 그중 전기,전자 대형주 중심으로 차익실현 매물이 출회되는 모습

전일 미국 증시에서 ARM(–10.1%)이 20억 달러 규모 수주에도 생산 CAPA를 확보 중이라고 밝히면서 급락했고, 반도체 업종 차익실현 명분으로 작용

마이크론(–3.0%), 인텔(–3.0%), 샌디스크(–5.0%) 등 전반적으로 하락하며 필라델피아 반도체지수(–2.7%)도 약세. 이에 국내 반도체 투자심리 위축으로 이어짐

다만, 국내 대형 반도체주는 기관 수급이 유입되며 전약후강 흐름

반도체: SK하이닉스(+1.9%), 삼성전자(–1.1%), SK스퀘어(–0.1%)

미국–이란 합의 불확실성에 위험자산 선호 후퇴

미국과 이란의 종전 기대감이 후퇴하며 단기 노이즈가 지속되는 상황

양국 간 종전 MOU 체결이 확정되지 않은 가운데, 이란 내부의 합의 난항 보도와 미국의 '프로젝트 프리덤' 재가동 검토 소식이 불확실성 요인으로 작용

또한 미국이 게슘 항구와 이란 남부 반다르아바스 지역을 공습하고, 호르무즈 해협 내에서 중국 유조선이 이란의 공격을 받았다는 소식 전해지며 군사적 긴장감 고조

지정학적 리스크 부각되며 WTI 선물은 재차 96달러 부근까지 상승했고, 증시 하방 압력으로 작용

반도체 쉬어가며, 현대차 그룹 강세 뚜렷

주도 업종 단기 과열 부담, 매물 소화 국면 속 업종별 순환매

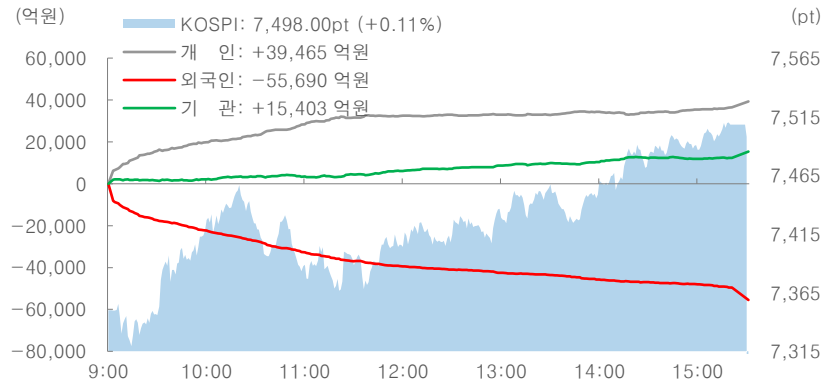
자동차/로봇: 현대오토에버(+30.0%), 현대모비스(+15.3%), 현대차(+7.2%)

화장품/음식료: 에이피알(+8.1%), 한국콜마(+7.7%), 삼양식품(+7.6%)

방산: LIG디펜스앤에어로스페이스(–3.0%), 현대로템(–5.1%)

조선: HD현대중공업(–5.1%), 삼성중공업(–5.2%), 한국조선해양(–3.3%)

KOSPI 투자주체별 수급 및 장중흐름



자료: 대신증권 Research Center

Results Comment

BGF리테일 (282330)

소비 회복으로 편의점도 회복

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

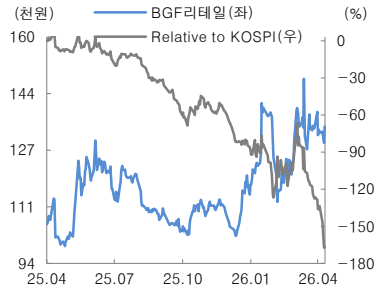
투자의견 BUY
매수, 유지

6개월 목표주가 170,000
유지

현재주가 133,900
(26.05.07)
유통업종

KOSPI	7490.05
시가총액	2,314십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	17십억원
52주 최고/최저	147,800원 / 99,000원
120일 평균거래대금	65억원
외국인지분율	34.36%
주요주주	비지에프 외 19 인 50.27% 국민연금공단 8.31%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.0	9.4	25.3	18.6
상대수익률	-28.1	-25.7	-33.9	-59.2



- 1Q26 객수, 객단가 모두 회복하며 실적 개선
- 상품력 회복으로 고마진 상품군 매출 증가
- 정부 추경과 편의점 업계 구조조정 효과로 안정적 이익 전망

투자의견 BUY와 목표주가 170,000원 유지

투자의견 BUY와 목표주가 170,000원(12개월 FWD 기준 P/E 12배) 유지

2024-2025년 편의점 업계는 점포를 철수하며 양적 성장에서 벗어나 질적 성장에 초점을 맞추었던 시기. 올해 1분기부터 동일점 성장률 회복으로 구조조정 효과가 나타나고 있는 것이 확인. 그동안 매출 성장률이 하락의 원인으로 작용했던 과출점 문제는 업계 구조조정 노력으로 개선되면서 상위 업체들 매출 성장률이 더 빠르게 나타나고 있는 것으로 파악. 2분기 BGF로지스 사태에 따른 점주 보상으로 일회성 비용이 발생할 것으로 보이나 연간 실적에 미치는 영향은 제한적일 듯. 우량 점포 구성비 증가, 소비 회복으로 식품 매출 비중 상승에 따른 마진 개선 등을 고려한 매수 투자 전략 추천

1Q26 Review: 객단가, 객수 모두 회복하며 실적 개선

1분기 매출액과 영업이익 각각 2조 1,204억원(yoy +5%), 381억원(yoy +69%)으로 영업이익이 당사 및 시장 컨센서스를 크게 상회하는 호실적 기록

1분기 평균 기존점 성장률은 +2.7% 기록(객수 +1.7%, 객단가 +1%). 전년 1분기 낮은 봄 기온과 정치적 불확실성에 따른 연이은 집회 영향으로 트래픽이 감소했던 점이 기저 효과로 작용. 또한 지난 2년간 편의점 업계 점포 구조조정 효과로 인한 트래픽 개선 효과도 나타남. 이 때문에 객수와 객단가 모두 고르게 성장. 식품 및 가공식품 매출이 고성장하였으나 종량제 봉투 공급 부족 우려로 인한 선수요 효과로 GPM 개선은 크지 않았음

그러나 부진점 정리로 인해 판관비 집행 효율화, 감가상각비 부담 감소, 연결 자회사 실적 개선 영향으로 영업이익은 yoy +69% 급증

(단위: 십억원, %)

구분	1Q25	4Q25	1Q26					2Q26		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,016	2,292	2,125	2,120	5.2	-7.5	2,093	2,425	5.9	14.4
영업이익	23	64	29	38	68.4	-40.7	29	70	0.4	83.0
순이익	13	50	23	29	119.6	-41.1	20	55	4.0	87.2

자료: BGF리테일, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	8,699	9,061	9,558	10,073	10,589
영업이익	252	254	290	324	360
세전순이익	245	247	287	322	349
총당기순이익	195	195	230	257	279
지배지분순이익	195	195	230	257	279
EPS	11,295	11,297	13,297	14,883	16,154
PER	9.1	9.3	9.2	8.3	7.6
BPS	68,511	75,970	85,223	95,654	107,351
PBR	1.5	1.4	1.6	1.4	1.2
ROE	17.3	15.6	16.5	16.5	15.9

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

Results Comment

CJ CGV (079160)

신작이라면 보시겠습니까?

- 1Q26 매출 5.7천억원(+8% yoy), OP 87억원(+172% yoy)
- 〈왕사남〉, 〈살목지〉 등 신작 위주로 개봉하면서 모처럼 활기
- 하반기로 갈수록 비용 효율화 효과는 이익 레버리지로 나타날 것

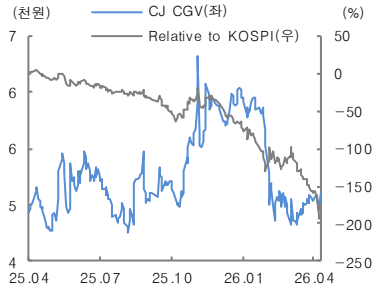
김회재

hoijae.kim@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	7,000 유지
현재주가 (26.05.08)	4,990 미디어업종

KOSPI	7498
시가총액	826십억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	83십억원
52주 최고/최저	6,570원 / 4,520원
120일 평균거래대금	33억원
외국인지분율	6.24%
주요주주	CJ 외 1 인 50.90%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.8	-15.9	3.6	-1.2
상대수익률	-17.9	-42.9	-45.4	-66.0



투자의견 매수(Buy), 목표주가 7,000원 유지

국내, CGI, 튀르키예, 4DX, ONS의 12M FWD 실적을 합산한 SOTP 방식 적용

목표주가 산정을 위해 적용한 EV/EBITDA 멀티플은 15~19년 평균 대비 60% 적용. 팬데믹 이전 대비 관객수/박스오피스가 60% 수준임을 반영

향후 목표주가 상승 요인: 26년 전국 관객수 1.3억명 수준(19년 대비 관객수 60%, 박스오피스 70% 수준) 달성시, 멀티플 상향만으로도 TP 9,000원 가능

1Q26 Review: 20년 이후 분기 최대 이익

1Q26 매출 5.7천억원(+8% yoy), OP 87억원(+172% / +55억원 yoy)
별도 OP -66억원(+244억원 yoy). 별도, 연결 모두 20년 이후 분기 최대 이익

국내 극장은 신작 위주로 개봉되면서 모처럼 활기

비중 29%. 1Q OP -66억원(+244억원 yoy). 26E OP 191억원(흑전 / +686억원)
1Q26 관객수 3.2천만명(+53% yoy), BO 3.2천억원(+59% yoy). 〈왕사남〉 효과

19년 대비 관객수는 58%, BO는 68% 수준
ATP 9,194원(-3% yoy), SPP 3,586원(+1% yoy)

적자 사이트 폐점 등 비용 효율화 진행 중이어서 극장 호황 대비로는 아쉬운 이익
임차료는 매출과 연동되어 있지만, 연간 상한선 적용으로 하반기에는 부담 완화

하반기로 갈수록 동일한 관객수에 의한 이익 개선 효과는 더 크게 나타날 것
분기 3천만명 수준에서도 OP 100억원 달성 가능한 구조를 만들어 가는 중

신작이라면 보시겠습니까? 천만 영화는 16개월 미만의 신작

극장이 정상적으로 운영되기 시작한 22년 이후 천만 영화는 6편, 모두 신작
리드타임(제작 완료 후 개봉까지 걸린 개월 수)은 6~16개월

역대 박스오피스 2위의 〈왕과 사는 남자〉는 8개월. 제작비 대비 9배의 박스오피스를 기록 중이고, 300만을 눈앞에 두고 있는 〈살목지〉는 9개월

〈범죄도시3〉 1.1천만명, 6개월. 〈왕과 사는 남자〉 1.6천만명, 8개월
〈범죄도시2〉 1.3천만명, 11개월. 〈파묘〉 1.2천만명, 11개월
〈범죄도시4〉 1.2천만명, 14개월. 〈서울의 봄〉 1.3천만명, 16개월

2Q 이후 〈군체〉, 〈호프〉, 〈타짜: 벨제붑의 노래〉, 〈오디세이〉, 〈스파이더맨: 브랜드 뉴 데이〉, 〈어벤져스: 둠스데이〉, 〈모아나3〉, 〈미니언즈3〉 등 다양한 대작 준비 중

(단위: 십억원, %)

구분	1Q25	4Q25	1Q26					2Q26		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	534	667	610	573	7.5	-14.0	560	590	20.1	2.9
영업이익	3	68	17	9	171.8	-87.2	22	34	1,868.8	288.5
순이익	-38	-40	-5	-41	적지	적지	-6	4	흑전	흑전

자료: CJ CGV, FnGuide, 대신증권 Research Center

Results Comment

스카이라이프 (053210)

아직은 성장을 위한 투자 구간

- 1Q26 매출 1.7천억원(2% yoy), OP 72억원(-45% yoy)
- 신사업 가입자 증가로 관련 비용 증가. 이익 개선 지연
- 17년 이후 DPS 350원 유지. 26E DPS 350원, 수익률 7.3%

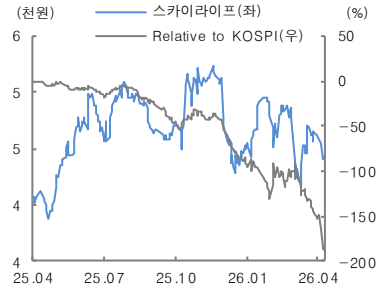
김회재

hoijae.kim@daishin.com

투자의견	Marketperform
	시장수익률, 유지
6개월 목표주가	5,600
	유지
현재주가 (26.05.08)	4,785
	미디어업종

KOSPI	7498
시가총액	227십억원
시가총액비중	0.00%
자본금(보통주)	120십억원
52주 최고/최저	5,470원 / 4,315원
120일 평균거래대금	3억원
외국인지분율	6.85%
주요주주	케이티 50.31% 한국방송공사 6.82%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.1	-4.0	-4.7	5.6
상대수익률	-19.2	-34.8	-49.7	-63.7



투자의견 시장수익률(Marketperform), 목표주가 5,600원 유지

12M FWD EPS 787원에 PER 7.5배 적용(최근 5년(21~25년) 평균 하단 적용)

신사업 추진 전인 19년 수준의 OP 600억원대 달성 전까지는 낮은 멀티플 적용
OP 추정 25년 378억원(-8% yoy), 26E 472억원(+26%), 27E 602억원 (+28%)

1Q26 Review: 신사업 비용 증가

1Q26 별도 매출 1.7천억원(2% yoy, 1% qoq), OP 72억원(-45% yoy)
1Q26 연결 매출 2.4천억원(-2% yoy, -3% qoq), OP 59억원(16% yoy)

별도 25년 OP 378억원(-8% yoy), 26E 472억원(+26%), 27E 602억원 (+28%)

방송 수신료 매출 640억원(-5% yoy). 가입자 순감 -2.2만명, 순감 폭 축소

커뮤니케이션(인터넷/모바일) 매출 499억원(+15% yoy). 인터넷 가입자 63만명 (+11.9만명 yoy), 모바일 가입자 44만명(+0.8만명 yoy)

ipit TV 가입자 18.5만명, 25년말 12만명 달성. 26E 29만명
ipit TV 증가로 유선 누적 신규 가입자 +47%/+4.1만명 yoy

감가비 하락(-7% yoy), 프로그램사용료 하락(-6%)은 이익 개선 요인
방송 수신료 매출 감소(-5% yoy), 홈쇼핑 수수료 감소(-3% yoy) 추정 및 신사업 특히, ipit TV 가입자 확보 및 증가에 따른 마케팅비(+16% yoy), N/W 사용료 (+23% yoy) 증가는 부담 요인

방송 가입자와 매출은 320만명, 연간 2.6천억원 수준에서 저점 형성
인터넷은 50만명을 넘어선 25년부터 BEP 수준 유지

모바일은 1Q 순증 전환. 26년 중 50만명 수준에 도달하면서 BEP 도달 전망
ipit TV는 26년말 29만명 도달 후 27년 BEP 30만명 도달 전망

외형성장에 따른 비용 부담으로 이익 개선 지연 중이나, 배당은 안정적

25년 하반기에 시작한 ipit TV 가입자 확대가 본격화되며 비용 부담 증가

공식적인 배당 정책은 없지만, 17년 이후 DPS 350원 유지는 긍정적
25년 DPS 350원에 이어서 26E DPS 350원 전망. 수익률 7.3%

(단위: 십억원, %)

구분	1Q25	4Q25	1Q26					2Q26		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	170	171	174	173	2.2	1.3	174	176	3.4	1.7
영업이익	13	-6	13	7	-44.5	흑전	13	15	3.7	105.5
순이익	9	-23	11	4	-56.1	흑전	11	11	3.3	168.9

자료: 스카이라이프, FnGuide, 대신증권 Research Center

Results Comment

이노션 (214320)

적극적인 광고주 발굴

- 1Q26 GP 2.5천억원(+8% yoy), OP 398억원(+33% yoy)
- 본사는 CX 관련 대형 프로젝트 진행. 해외는 비계열 적극 영입
- 고배당 매력. M&A와 배당의 재원인 8.9천억원의 현금 vs. 시총 8.1천억원

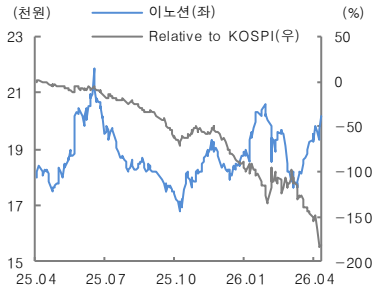
김회재

hoijae.kim@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	27,000 유지
현재주가 (26.05.08)	20,200 미디어업종

KOSPI	7498
시가총액	808십억원
시가총액비중	0.01%
자본금(보통주)	20십억원
52주 최고/최저	21,850원 / 16,760원
120일 평균거래대금	34억원
외국인지분율	20.50%
주요주주	정성이 외 3 인 28.71% 롯데쇼핑 외 1 인 10.30%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	13.1	4.2	18.8	11.9
상대수익률	-11.4	-29.3	-37.3	-61.5



투자의견 매수(Buy), 목표주가 27,000원 유지

12M FWD EPS 2,865원에 PER 10배 적용(최근 5년(21~25) 평균 하단)
GP 증가율 25년 5%. 26E 9%, 최근 5년 평균 11%를 하회, 멀티플 하단 적용

1Q26 Review: 광고는 살아있다.

1Q26 GP 2.5천억원(+8% yoy), OP 398억원(+33% yoy)
본사 GP 503억원(+8% yoy), 해외 GP 2천억원(+8% yoy)
26E GP 1.1조원(+9% yoy), OP 1.8천억원(+13% yoy), 순이익 1.1천억원(+23%)

1Q26 OP 추정치 상회. 국내(+27억원 yoy), 미주(+4% yoy), 유럽(+35% yoy), 기타(흑전) 모두 증가. AX를 통한 조직 효율화 달성

국내는 CX(고객 경험) 관련 계열과 비계열 고른 대형 프로젝트 진행
기아 글로벌 대리점 컨벤션, LG전자 전시관, 광화문 KT 쇼룸, MWC KT관 등
SK하이닉스 등 대형 비계열 광고주향 디지털 매체 운용도 확대

미주. 계열 매체 PB 증가 및 Canvas가 로블록스를 신규 고객으로 확보. 25년 광고주 일부 이탈에 따른 부진을 일정 부분 회복
레거시 미디어 및 뉴미디어의 매체 대행 담당 자회사인 Canvas는 블록버스터 영화 〈Project Hail Mary〉의 미국 매체 대행도 담당한 것으로 파악

유럽. AX 관련 신규 수익 창출 및 GME Web Service 확대, 성장세 지속

북중미. 월드컵 캠페인 등 글로벌 스포츠 마케팅 사업 확장, 인도 크리켓 프로젝트 성공으로 가능성 확인, 포트폴리오 확장

적극적인 비계열 발굴

1Q26 이노션 실적에서 비계열 비중은 26%. 17년부터 25년까지 연평균 GP 성장률은 11.1%. 계열 9.2% vs. 비계열 18.5%

이노션은 안정적인 계열 물량을 기반으로, 다양한 M&A를 통해 비계열 기반 강화

20년 이후 자회사인 웰컴, 스튜디오레논 등에 대한 영업권 손상이 반영되면서 24~25년 GP 각각 +11%, +5%, OP 각각 +4%, +5% 대비 당기순이익은 각각 -2%와 -8% 달성. 자회사 실적 개선에 따라 추가 영업권 손상이 없을 것으로 전망하여 당기순이익은 GP, OP 대비 높은 +23% 성장 추정

26E DPS 1,175원, 수익률 5.8%. 배당소득 분리과세 적용
현금 8.9천억원 vs. 시총 8.1천억원. 풍부한 M&A/배당 재원 대비 지나친 저평가

(단위: 십억원, %)

구분	1Q25	4Q25	1Q26					2Q26		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출총이익	232	268	250	250	7.7	-6.8	246	266	10.2	6.4
영업이익	30	45	35	40	33.3	-12.0	33	42	14.5	4.8
순이익	12	31	22	36	189.4	15.4	20	22	12.8	-38.4

자료: 이노션, FnGuide, 대신증권 Research Center

Earnings Comment

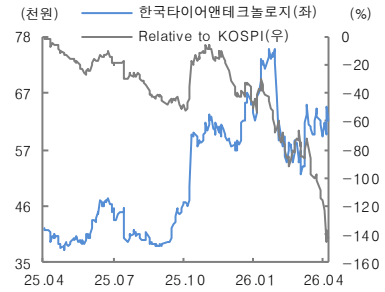
한국타이어앤테크놀로지 (161390)

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

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	93,000 상향
현재주가 (26.05.08)	62,100
	자동차업종

KOSPI	7498
시가총액	7,693십억원
시가총액비중	0.14%
자본금(보통주)	62십억원
52주 최고/최저	75,900원 / 37,550원
120일 평균거래대금	235억원
외국인지분율	38.26%
주요주주	한국앤컴퍼니 외 22 인 43.19% 국민연금공단 8.01%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.0	-7.6	25.8	51.6
상대수익률	-20.9	-37.3	-33.6	-47.8



안 좋을 때 좋은 주식

- 비용 상승에 따른 글로벌 업황 부담에도 한국타이어의 이익체력 견조
- 2H26 가격 인상 가시화, 유럽 중국산 타이어 반덤핑 관세 수혜 긍정적
- 2026년 타이어 OP 1.9조원/OPM 17% 전망. 2026년 PER 5.7배

투자의견 매수 유지, 목표주가 93,000원 상향(+4%)

TP 9.3만원은 2026년 EPS 10,791원에 목표배수 8.6배(글로벌 피어그룹 평균 대비 10% 할인 적용), 이란 전쟁이후, 고무가 비롯한 타이어 원재료 상승세 본격화. 기존 예상대비 원재료 상승폭 크다는 점 반영해 2026년 실적 추정치 하향했으나, 글로벌 피어그룹 주가 하락에 따른 밸류 상승으로 목표주가는 상향. 타이어 원재료 상승에 따른 비용 우려로 글로벌 업황 모멘텀은 제한적이나, 동사는 1) 1st 티어 업체 대비 가격 인상 여력 존재하고, 2) 비용통제력 높고, 3) 유럽 내 중국산 타이어 반덤핑 관세 부과에 따른 수혜 가능. 이에, 이익체력 대비 밸류에이션 매력 유효. 5/8일 종가 대비 Upside +50%

1Q26 타이어 매출 2.6조(YoY +9%), OP 4,375억(+31%), OPM 17% 시현

연결 매출 5.3조/OP 5,070억(OPM 10%) 기록. 연결 기준 OP 컨센(5,114억)/당사 추정(5,089억)에 부합한느 실적 시현. 1Q 비수기에도 불구, 고인치 비중 증가/환율효과로 유럽/북미 중심의 견조한 외형 성장세 지속. 3월 이후 이란 전쟁 영향으로 원재료/운임 상승세 나타났으나, 래깅 영향으로 1Q26 영향은 제한적이었음

글로벌 업황 부담 지속되는 중 돋보이는 이익체력

원재료/운임 손익 래깅(1~2개분기) 감안 시, 2H26 타이어 업체의 비용 부담 가시화될 것. 특히, 2026.04월 합성고무 수출가는 2,363$/t으로 1Q26 대비 +60%, 천연고무는 +15% 상승. 2~3Q 타이어 업체들의 비용 부담은 불가피. 하지만, 1) 한국타이어는 1st 티어 업체대비 15~20%가량 가격 저렴해 상대적으로 전가 용이하고, 2) 매출액 대비 원재료가 비중이 30% 수준이라는 점 감안하면 2H26 5~7% 가격인상 진행할 경우 비용 부담 상쇄할 수 있을 것

이에, 2026년 원재료 상승에도 불구 연간 타이어 영업이익 1.9조원/OPM 17% 달성 가능할 것으로 예상되는 바, 밸류 매력 높다는 판단. 주식시장에서 산업이 안좋을 때 좋은 주식에 대한 매력 제한되는 경향 있으나, 2H26 유럽 반덤핑 관세에 따른 반사 수혜(유럽 승용차 타이어 중 중국산 비중 20% 상회하는 것으로 파악) 감안한다면 동사의 주가 매력도는 높다는 판단

(단위: 십억원, %)

구분	1Q25	4Q25	1Q26					2Q26		
			직전	잠정	YoY	QoQ	Consen	당사추정	YoY	QoQ
매출액	4,964	5,456	5,252	5,314	7.1	-2.6	5,207	5,644	5.1	6.2
영업이익	355	547	536	535	50.8	-2.2	511	570	61.2	6.6
순이익	320	197	328	346	8.3	75.3	330	304	67.1	-12.1

자료: 한국타이어앤테크놀로지, FnGuide, 대신증권 Research Center

Results Comment

파마리서치 (214450)

리쥬란 옥외광고 도배의 이유

한송협

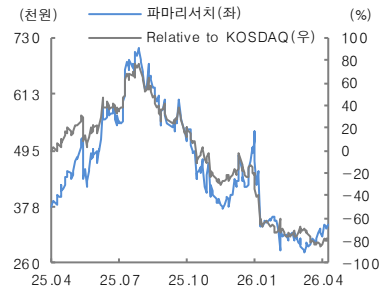
songhyeop.han@daishin.com

투자의견	**BUY** 매수, 유지
6개월 목표주가	**620,000** 유지
현재주가 (26.05.08)	**341,000**

의료 장비 및 서비스 업종

KOSDAQ	1207.72
시가총액	3,543십억원
시가총액비중	0.53%
자본금(보통주)	5십억원
52주 최고/최저	711,000원 / 282,500원
120일 평균거래대금	603억원
외국인지분율	6.66%
주요주주	정상수 외 7 인 34.92%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	15.8	0.3	-30.2	-13.3
상대수익률	4.5	-10.2	-49.3	-47.6



- 컨센서스에 부합한 실적, 마진 우려 완화 및 분기 매출 성장성 가시화
- 화장품 매출 YoY+51% 성장하며 리쥬란에 화장품이 더해지는 구조
- 리쥬란 광고는 브랜드 투자로 판단. 2분기 톤도 양호해 추정치 상향 가능

투자의견 매수, 목표주가 620,000원 유지

TP는 26F EPS 21,831원에 Target PER 28.4배 적용(표1 참고). 현재 26F PER 15배 수준으로 25년 평균 PER 대비 크게 낮아진 구간. 4Q25 실적 쇼크, 외국인 미용관광 부진, 섹터 수급 이탈, ECM 경쟁 우려를 상당 부분 반영

리쥬란 옥외광고 확대는 비용보다 브랜드 투자 성격. 소비자 인지도 상승은 시술 수요와 화장품 채널 확장으로 연결 가능. 컨콜에서 확인된 2분기 톤도 양호. 수출 의료기기에서 비바씨 유럽 출하 속도와 영국 리오더, 수출 화장품에서 미국 세포라 매출 반영이 향후 추정치 상향의 핵심 체크포인트

1Q26 Review: 어닝 서프라이즈는 아니지만 우려는 완화

1Q26 매출액 1,461억원(YoY+25%), 영업이익 573억원(YoY+28%, OPM 39%) 기록하며 컨센서스에 대체로 부합. GPM 77%로 4Q25 이후 우려됐던 마진 훼손, 의료기기 둔화, 화장품 비중 확대에 따른 수익성 부담은 재확인되지 않음

의료기기 매출액 795억원(YoY+15%, QoQ-4%) 기록. 마케팅 분담금 순액 인식 영향을 보정하면 내수 의료기기는 분기 최고 수준. 화장품 422억원(YoY+51%, QoQ+12%)으로 성장하며 리쥬란에 화장품이 더해지는 구조 확인

2026F Outlook: 하반기로 갈수록 가팔라지는 매출 성장

26F 매출액 7,028억원(YoY+31%), 영업이익 2,830억원(YoY+32%, OPM 40%) 전망. 2분기부터 수출 의료기기 회복이 핵심. 1분기 수출 부진은 중국과 일본 둔화, 중동 회복 지연 영향으로 판단

하반기에는 수출 비중 상승이 전사 매출 성장을 견인할 전망. 수출은 3,200억원(YoY+55%)으로 성장을 주도하고, 수출 비중은 25년 39%에서 26F 46%, 27F 52%까지 상승. 유럽 출하, 미국 세포라, 중동과 미주 확장, EBD 신제품 출시가 맞물리며 글로벌 에스테틱 브랜드로의 재평가 가능성 존재

(단위: 십억원, %)

구분	1Q25	4Q25	1Q26					2Q26F		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	117	143	153	146	25.0	1.9	148	163	15.6	11.2
영업이익	45	52	60	57	28.1	10.4	59	66	17.8	14.9
순이익	36	33	42	40	11.6	23.9	44	43	-9.2	6.6

자료: 파마리서치, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	350	536	703	881	1,041
영업이익	126	214	283	359	426
세전순이익	116	217	302	371	438
총당기순이익	89	168	229	286	337
지배지분순이익	92	165	227	283	334
EPS	8,743	15,391	21,831	27,220	32,101
PER	30.0	26.2	15.2	12.2	10.4
BPS	50,448	59,317	75,518	96,649	122,166
PBR	5.2	6.8	4.5	3.5	2.8
ROE	18.9	26.9	29.0	28.4	26.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 파마리서치, 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.