Daishin 증권

2026년 05월 12일 화요일

Morning Meeting Brief

THE GLOBAL / Global Daishin View

[Global Daishin View] 2026 년 5 월 2 주차

- 美 증시, 실적 기반 사상 최고치 경신 지속. 3가지 이벤트, 위험선호심리 지탱 요인
- 대만, AI 산업 전환에 따른 구조적 성장 지속. 마이크론, 메모리 수요 증가 지속. 웰타워, 구조적 시니어하우징 회복 수혜
- 이번 주 해외 투자 포커스: [신흥국전략]: iShares MSCI Taiwan ETF(EWT), [미국주식] 마이크론(MU), [글로벌리츠] 웰타워(WELL)

글로벌전략 문남중, 신흥국전략 문건우, 미국주식 서영재, 글로벌리츠 김다은

Strategy

[주간 퀀틴전시 플랜] 극심한 반도체 쏠림현상 이후 단기 순환매 대응에 집중

- KOSPI 이익 전망, 선행 EPS 상승세 지속. 26년 KOSPI Target 8,800p로 상향
- 방향성이 바뀔 가능성은 낮음. KOSPI는 전형적인 실적 장세 진행 중
- KOSPI 8,000시대를 대비하는 주도주 비중 유지/확대 & 소외주 트레이딩 전략

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

[퀀틴전시 플랜] 메모리 반도체 1 위 국가의 위엄, KOSPI 8,000 선을 향해

- 반도체 대형주 쏠림 심화, 코스피 사상 최고치 견인
- 미국-이란 협상 단기 노이즈 · 외국인 매도 부담은 잔존
- 반도체, 로봇 모멘텀 지속되며 쏠림 현상 가속화

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

산업 및 종목 분석

[Issue & News] 반도체업: 새로운 역사의 시작점에서

- 삼성전자와 SK하이닉스 목표주가 상향. 적극적 매수 접근 필요.
- 메모리반도체 사업에 대한 재평가는 지속 전개될 것.
- 삼성전자의 경우, 파운드리 사업 경쟁력 개선 효과가 추가 반영될 것.

류형근. hyungkeun.ryu@daishin.com

[1Q26 Review] 삼성증권: 리테일 실적 호조로 컨센서스 상회 (투자의견 Marketperform 하향)

- 1분기 순이익 컨센서스 상회
- 리테일 비즈니스 강한 특성상 BK+ 상품판매수수료 크게 증가한 영향
- 목표주가 상향하나 투자의견 하향, 옴니버스 계좌 관련 기대감 기 반영

박혜진. hyejin.park@daishin.com

[1Q26 Review] 롯데쇼핑: 이런 날이 다 오네요 (목표주가 +54% 상향)

- 내수 소비, 외국인 인바운드 매출 증가로 백화점 기존점 13% 성장
- 홈쇼핑, 컬쳐웍스 등 주요 계열사 모두 실적 개선
- ROE가 2016-2017년 백화점 호황기 수준으로 개선되며 PBR 재평가 전망

유정현. junghyun.yu@daishin.com

[1Q26 Review] 한전KPS: 실적 안정화 확인. 이제는 해외 원전 정비 확대 잠재력

- 투자의견 '매수' 및 목표주가 72,000원 유지
- 1Q26 영업이익 370(+364% YoY). 컨센서스 하회 vs. 당사 추정치 부합
- 2026년 매출액 1.65조원(+5% YoY) 영업이익 1,922억원(+37% YoY) 전망

허민호. minho.hur@daishin.com

[1Q26 Review] 삼양엔씨켐: 역대 최대 분기 실적으로 입증하고 있는 성장성 (목표주가 +21% 상향)

- 1Q26 매출액 407억원(+33% YoY), 영업이익 65억원(+45% YoY)
- V9 NAND 전환 지속에 따른 KrF PR 소재의 고성장세
- '27년 ArF/EUV PR 소재로의 확장은 밸류에이션 리레이팅 요인으로 작용

김진형. jinhyung.kim@daishin.com

THE GLOBAL
Global Daishin View

2026년 5월 2주차

글로벌전략 문남중
신흥국전략 문건우
미국주식 서영재
글로벌리츠 김다은

- 美 증시, 실적 기반 사상 최고치 경신 지속. 3가지 이벤트, 위험선호심리 지탱 요인
- 마이크론, 메모리 수요 증가 지속. 웰타워, 구조적 시니어하우징 회복 수혜
- 주식 포커스: iShares MSCI Taiwan ETF(EWT), 마이크론(MU), 웰타워(WELL)

[글로벌전략] 위험선호심리를 높일 3가지 이벤트 주목(11일 클래리티 법안 상원 심의, 14~15일 트럼프 방중, 16일 차기 연준 의장 취임)

11일 클래리티 법안 상원 심의: 통과 시, 가상자산 시장의 제도권 안착을 알리는 신호탄. 암호화폐 생태계로 대규모 기관 자금이 유입되는 계기 예상. 2) 14~15일 트럼프 대통령의 중국 방문: 트럼프 대통령, 중국 측에 미국산 에너지, 농산물 수입에 대한 합의 통해 경제적 성과 내세우는데 노력할 것. 3) 16일 케빈 워시 연준 의장 취임: 취임 후 물가 상승 우려로 금리 동결은 불가피해 보이지만, 현 트럼프 행정부의 금리 인하 요구에 보다 수용적인 입장을 견지할 인물이라는 점이 부각

[신흥국전략] iShares MSCI Taiwan ETF(EWT): AI 슈퍼사이클 속 최고치 경신. 반도체 업황 호조로 상승 지속

4.30일 대만 통계총국에 따르면 26.1/4분기 경제성장률이 전년동기대비 +13.69% 상승 기록. 순수출 기여도가 9.62%p로 압도적 비중 차지. 대만 경제부 3월 수출수주 금액의 경우 전년동월대비 전자제품 367.1억 달러(+73.7%), 정보통신제품 342.8억 달러(+120.9%)로 급증. 1) AI 산업 전환에 따른 구조적 성장 지속, 2) 신흥국 중 압도적인 경제성장률('26년 예상치 7~9%), 3) 글로벌 반도체 공급망 내 전략적 위상 강화 고려시 추가 상승 기대

[미국주식] 마이크론(MU): 메모리 수요 증가는 이제 시작

산제이 메로트라 CEO는 AI 수요가 계속해서 증가함에 따라 메모리 공급 부족 사태는 이제 시작에 불과하다고 언급. 마이크론은 올해 AI용 D램과 낸드 수요가 업계 전체 잠재 시장의 50%를 넘어설 수 있을 것으로 전망. 전 세계적인 공급 부족 사태에 SK하이닉스는 고객사들로부터 메모리 생산 라인 투자를 포함해 다양한 제안을 제시받는 중. 일부 제안은 ASML이 판매하는 고가의 EUV 장비구매 자금을 조달해주겠다는 내용도 포함

[글로벌리츠] 웰타워(WELL): 시니어하우징 성장 스토리 유효

26.1/4분기 매출액 33.5억 달러(+YoY 38.3%), 주당 FFO 1.35달러 (+YoY 12.5%) 컨센 상회. Senior Housing Operating 사업부문의 NOI는 13개 분기 연속 20%+ 성장 → 시니어하우징 회복이 일회성이 아닌 구조적 사이클임을 확인. 연초 대비 중간값 6.17달러에서 6.28달러로 상향 → 2026년 105억 달러 투자 파이프라인을 반영으로 외형 확장이 주당 이익 성장으로 연결. 12MF P/FFO 34배. 시니어하우징 리츠 중에 독보적인 탑라인 성장과 수익성 제고 동시 진행 중으로 프리미엄 부여 정당. 조정 시 매수전략 유효

Strategy

극심한 반도체 쏠림현상 이후 단기 순환매 대응에 집중

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

- KOSPI 이익 전망, 선행 EPS 상승세 지속. 26년 KOSPI Target 8,800p로 상향
- 방향성이 바뀔 가능성은 낮음. KOSPI는 전형적인 실적 장세 진행 중
- KOSPI 8,000시대를 대비하는 주도주 비중 유지/확대 & 소외주 트레이딩 전략

KOSPI 이익 전망, 선행 EPS 상승세 지속. 26년 KOSPI Target 8,800p로 상향

KOSPI 독주 재개. 26년 1월, 2월과 유사한 흐름으로 판단. 실적, 정책 동력에 근거한 한국 증시, 매월 반복되어 온 **삼성전자, SK하이닉스 급등의 영향**

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

KOSPI 이익 전망, 선행 EPS 상승세 지속. 현재 KOSPI는 지정학적 리스크에 가려져있던 주요 산업/업종들의 업황, 실적 개선을 반영 중. **12M Fwd EPS 3월말 666.6p에서 5월 8일 978.85p로 레벨업. KOSPI 7,500선 돌파에도 불구하고 선행 PER 7.66배에 불과**. 밸류에이션 정상화만으로도 사상 최고치 경신 행진 가능. 선행 PER 8배 7,830선, 9배 8,810선에 달하는 상황. 당사는 현재 순이익, 선행 EPS 기준 반도체 밸류에이션 정상화와 비반도체 PER 추가 상승, 선행 PER 정상화를 반영해 **26년 KOSPI Target을 8,800p로 상향 조정**

방향성이 바뀔 가능성은 낮음. KOSPI는 전형적인 실적 장세 진행 중

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 587조원, 27년 768조원 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

KOSPI 8,000시대를 대비하는 주도주 비중 유지/확대 & 소외주 트레이딩 전략

단기적으로는 **매월 반복되어 온 월초 반도체 급등, 쏠림현상 이후 순환매 장세에 대비**할 필요가 있음. 펀드 비중 채우기 & 수급 선순환 사이클 영향으로 쏠림현상 반복. 최근 몇 개월 동안 월초 급등 이후 상승 탄력이 둔화되거나 단기 박스권 등락 이후 추가적인 레벨업 준비. 5월초 외국인 현선물 매도가 거세다는 점에서 단기 변동성 경계. 이와 함께 **KOSPI 등락 과정에서는 반도체 급등세가 진정되는 가운데 순환매 장세 전개. 4월에는 전력기기와 2차전지가 급등**

가격적으로 소외된 업종과 실적 대비 저평가 업종들을 되돌아 봐야 할 시점. 12월 16일 단기 저점 이후 실적 대비 저평가 업종 = 반도체, 비철/목재, 에너지, 건강관리, 상사/자본재, 미디어/교육, 호텔/레저, 소프트웨어 등 8개 실적 컨센서스대비 저평가 영역에 위치한 업종 = 소프트웨어, 건강관리, 은행, 비철/목재, 운송, 호텔/레저가 있음. 이 중 실적 전망 상향조정과 가격적으로도 저평가된 업종에는 **건강관리, 호텔/레저, 소프트웨어 업종**이 자리. 이들 업종 중심의 트레이딩 전략 제안

Strategy

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

퀀틴전시 플랜

메모리 반도체 1위 국가의 위엄, KOSPI 8,000선을 향해

- 반도체 대형주 쏠림 심화, 코스피 사상 최고치 견인
- 미국–이란 협상 단기 노이즈·외국인 매도 부담은 잔존
- 반도체, 로봇 모멘텀 지속되며 쏠림 현상 가속화

반도체 대형주 쏠림 심화, 코스피 사상 최고치 견인

코스피는 반도체 대형주 쏠림 현상이 심화. 사상 최고치 경신 흐름 지속. 코스피 내 상승 종목은 151개인 반면, 하락 종목은 738개로 소수 대형주가 강세를 견인

단연 반도체 업종의 강세폭이 두드러지는 가운데, 시가총액 1~3위인 삼성전자, SK하이닉스, SK스퀘어가 5월에만 각각 29.5%, 46.2%, 41.1% 급등하며 코스피 상승률 18.5%를 크게 상회. 또한 세 종목은 5월 내 코스피 시가총액 상승분의 87.4%를 차지하며 주도주 역할 뚜렷

AI 인프라 투자 사이클에 따른 반도체의 이익 상향 모멘텀 강화. 미국 증시에서 샌디스크(+16.6%), 마이크론(+15.5%), 인텔(+14.0%) 등 급등하면서 미국 필라델피아 반도체지수(+5.5%) 상승했고, 이에 국내 반도체 업종의 투자심리가 고조

반도체: SK하이닉스(+11.5%), SK스퀘어(+8.1%), 삼성전자(+6.3%)

미국–이란 협상 단기 노이즈·외국인 매도 부담은 잔존

실적 장세가 전개되는 양상이지만, 지정학 불확실성도 지속. 이란은 휴전, 해상 봉쇄 및 대이란 제재 해제 등을 포함한 답변을 미국에 전달한 것으로 알려짐

하지만 트럼프 대통령은 완전한 수용 불가라고 발언하며 협상 기대감이 더욱 후퇴. 그럼에도 대형 반도체 쏠림 현상이 지속되며 시장에 미치는 영향은 제한적

외국인 투자자의 코스피 현물 순매도는 지속. 삼성증권과 IBKR의 외국인 통합계좌 서비스로 인한 외국인 수급 여건 개선 기대감이 유입됐었던 상황

다만 외국인 투자자는 3거래일 동안 약 15.5조원가량 순매도하며 부진한 모습. 현물 순매도 강도가 줄어들었으나 외국인 수급에 대한 경계감은 여전

반도체, 로봇 모멘텀 지속되며 쏠림 현상 가속화

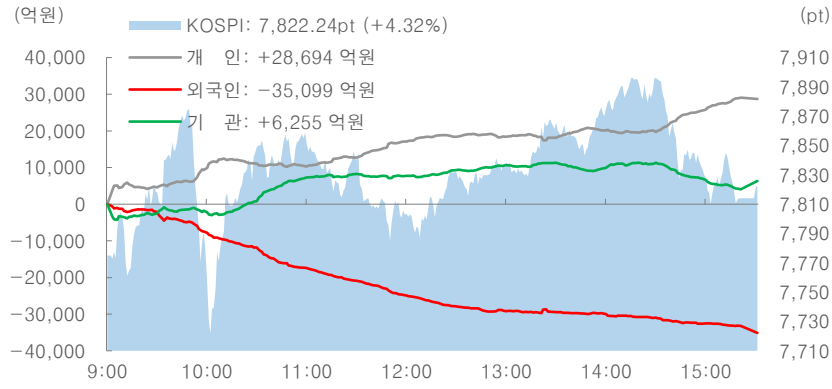
피지컬 AI 모멘텀으로 로봇 강세. MASGA 프로젝트 관련 MOU 체결 소식 긍정적

자동차/로봇: 현대차(+5.4%), 현대모비스(+8.6%), 현대오토에버(+7.3%)

조선: HD현대중공업(+4.1%), 삼성중공업(+6.3%), HD한국조선해양(+4.9%)

전력기기: HD현대일렉트릭(–2.9%), LS ELECTRIC(–2.9%), 대한전선(–2.5%)

KOSPI 투자주체별 수급 및 장중흐름



자료: 대신증권 Research Center

반도체업

새로운 역사의 시작점에서

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

투자의견

Overweight

비중확대, 유지

- 삼성전자와 SK하이닉스 목표주가 상향. 적극적 매수 접근 필요.
- 메모리반도체 사업에 대한 재평가는 지속 전개될 것.
- 삼성전자의 경우, 파운드리 사업 경쟁력 개선 효과가 추가 반영될 것.

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
삼성전자	Buy	450,000원
SK하이닉스	Buy	2,500,000원

반도체, 더 올라갑니다

삼성전자와 SK하이닉스의 목표주가를 45만원, 250만원으로 상향 (Target P/B 상향 분 반영). AI 추론의 확산 속, 메모리반도체 사업가치에 대한 재평가가 글로벌 시장에서 전개. 이는 단발성이 아닌 새로운 역사의 시작점이 될 것.

수요와 공급의 성격 변화가 이끌 Cyclical의 축소, 성과급 구조의 변화와 중장기 주주환원 정책의 강화가 가져올 Capex Discipline의 강화가 산업 가치에 대한 재평가를 지속 이끌 것. 주가의 추가 상승에 무게를 둘 시점.

1. 메모리반도체, 오랜 관습에서 벗어나기

극단적 수급 불균형 속, 구속력을 겸비한 장기 계약이 체결되기 시작. 그 가치가 극대화되기 위해선, 2가지 조건 (응용처별 맞춤형 가격 전략, Capex Discipline의 강화)이 필요. 당사는 해당 변화가 현실화될 것으로 전망하고 있고, Industry의 본질이었던 Cyclical의 강도는 구조적으로 줄어들 것으로 전망.

1) 2026-2027년: 응용처별 특성에 맞춘 "혼합 가격 전략", 강제적으로 지켜질 Capex의 Discipline 등이 메모리반도체 공급업계의 이익을 극대화할 것.

– 혼합 가격 전략: 다년 계약 (Prepayment, Capex 분담형 등), Mini LTA, 파괴적 가격 인상 등이 응용처 특성에 맞춰 시행되며, 이익 극대화를 이끌 것.

– 강제적 Capex Discipline: 업계 전반에서 신공장의 가동 시점을 앞당기려고 노력 중이나, 물리적 한계가 존재. Fab Space 부족 현상은 단기에 해결될 이슈가 아니라는 판단. 단기 생산 목표 상향을 위한 선행 투자 (장비 반입 시점 Pull In 등)를 강화하는 것만으로는 수요의 폭증에 모두 대응하기 어려울 것.

2) 다가올 미래: 하반기 중장기 주주환원 정책이 구체화될 것으로 전망. 성과급 정책의 변화 속, 영업비용 부담이 증가하며 Capex 가용 예산이 1차적으로 축소. 중장기 주주환원 정책이 강화될 경우, Capex Discipline에 대한 시장의 신뢰는 추가 강화될 것이며, 주가의 Re-Rating이 가파르게 나타날 것.

– "잔여 현금을 주주환원 재원으로 활용"하는 전통적 틀에서 벗어나 "일정 수준의 주주환원 목표를 사전 설정"하는 방향으로의 변화를 기대.

– 주주환원의 방식도 다각화될 것. ADR을 통한 Capital Yield 극대화 전략, 특별배당/감액배당, 자사주 매입/소각 등이 병행될 것.

2. 삼성파운드리, 우려가 기대로 변하는 순간

선단공정 가동률의 조기 회복 속, 추가 수주 가시성이 증가. 파운드리 사업의 적자는 빠르게 축소될 것이고, 경쟁력 개선 가치가 주가에 추가 반영될 것.

1) 공급망 안정화: 고객 수요 증가율을 하회하는 TSMC의 증설 속도, 지정학적 Risk를 감안한 고객들의 선제적 다변화 니즈 등이 영업환경 개선을 견인.

2) 2nm에 거는 기대: 과거 대비 빠른 속도로 수율이 안정화. 다수의 북미 거래선들과의 협업 가시성이 높아지고 있는 상황. 테슬라 외 추가 수주 전망.

3) 성숙 공정도 좋아집니다: 주요 고객과의 협업 제품이 확대된 것으로 추정.

Results Comment

삼성증권 (016360)

리테일 실적 호조로 컨센서스 상회

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

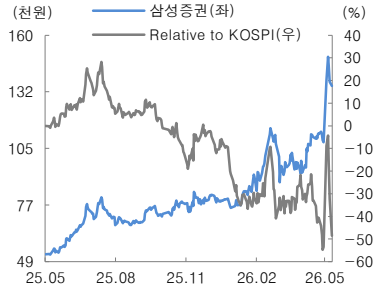
투자의견 Marketperform
시장수익률, 하향

6개월 목표주가 148,000
상향

현재주가 (26.05.11) 135,200
증권업종

KOSPI	7,822.24
시가총액	12,073십억원
시가총액비중	0.22%
자본금(보통주)	458십억원
52주 최고/최저	149,500원 / 53,000원
120일 평균거래대금	573억원
외국인지분율	26.78%
주요주주	삼성생명보험 외 3 인 29.62% 국민연금공단 13.31%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	26.6	41.0	77.2	155.1
상대수익률	-5.2	-3.5	-7.0	-16.0



- 1분기 순이익 컨센서스 상회
- 리테일 비즈니스 강한 특성상 BK+ 상품판매수수료 크게 증가한 영향
- 목표주가 상향하나 투자의견 하향, 옴니버스 계좌 관련 기대감 기 반영

목표주가 148,000원으로 16.2% 상향하나 투자의견 Marketperform 하향

우리는 당초 2분기 거래대금이 1분기보다 감소할 것으로 추정하였으나, 최근의 거래대금 추세를 보면 오히려 증가. 4월 평균 KRX, NXT합산 거래대금은 67.8조원으로 1분기 평균 66.6조원을 이미 상회. 따라서 2026년 연간 실적을 기존 1.52조원에서 1.63조원으로 7% 상향하며 업황 호조에 따라 동사의 목표주가 역시 기존 127,000원에서 148,000원으로 16.2% 상향 조정함. 그러나 투자의견은 Marketperform으로 하향하는데, 외국인통합계좌(옴니버스계좌) 관련 기대감은 주가에 기 반영된 부분이 크고, 레버리지를 적극적으로 활용하지 않는 동사 특성상 '26년 실적 상향될 여지가 경쟁사 대비 낮기 때문

1Q26 연결기준 순이익 4,509억원(QoQ +108.6%, YoY +81.5%) 기록

1분기 순이익은 당사 추정 및 컨센서스를 15% 이상 상회하는 좋은 실적을 기록. 리테일 비즈니스가 강한 동사 특성상 거래대금 급증에 따른 브로커리지 수수료수익뿐만 아니라 랩어카운트 및 펀드판매가 늘어나며 금융상품판매수수료 역시 크게 증가한 영향. BK수수료수익은 4,197억원(QoQ +44.4%, YoY +130.9%), 금융상품판매수수료 896억원(QoQ +103.2%, YoY 165.5%) 각각 달성

IB관련 수수료수익은 케이뱅크 IPO 등 다수의 상장 주관 및 인수금융 딜 수행하였고, 구조화금융부문 수익이 견조하게 유지되어 416억원(QoQ +15.6%, YoY +26.2%)으로 분기 대비, 전년 동기 대비 증가. 3월 금리 급등에도 불구하고 각종 평가이익 반영되어 상품운용수익 역시 2,083억원(QoQ +69.2%, YoY +9%)으로 크게 증가 하였음

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
순영업수익	2,438	2,759	3,421	2,936	3,013
영업이익	1,206	1,377	2,264	1,867	1,929
당기순이익	899	1,008	1,625	1,324	1,369
YoY	64.4%	12.2%	61.1%	-18.5%	3.4%
EPS	10,068	11,292	18,197	14,829	15,328
BPS	85,096	85,602	98,373	106,702	115,230
PER	4.32	6.68	7.43	9.12	8.82
PBR	0.51	0.88	1.37	1.27	1.17
ROE	11.83	13.19	18.50	13.90	13.30

자료: 삼성증권, 대신증권 Research Center

Result Comment

롯데쇼핑 (023530)

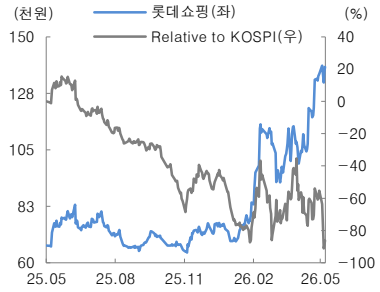
이런 날이 다 오네요

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

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	200,000 상향
현재주가 (26.05.08)	138,100 유통업종

KOSPI	7498
시가총액	3,907십억원
시가총액비중	0.07%
자본금(보통주)	141십억원
52주 최고/최저	138,500원 / 64,100원
120일 평균거래대금	126억원
외국인지분율	9.86%
주요주주	롯데지주 외 26 인 60.13% 국민연금공단 10.69%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	28.8	42.4	107.7	107.7
상대수익률	0.9	-3.4	9.5	-28.6



- 내수 소비, 외국인 인바운드 매출 증가로 백화점 기존점 13% 성장
- 홈쇼핑, 컬쳐웍스 등 주요 계열사 모두 실적 개선
- ROE가 2016-2017년 백화점 호황기 수준으로 개선되며 PBR 재평가 전망

투자의견 BUY를 유지하며 목표주가를 200,000원으로 상향(+54%)

투자의견 BUY를 유지하며 목표주가를 200,000원(12M FWD PER 15배)로 상향. 목표주가 상향은 26-27년 실적 상향 조정과 목표 PER을 15배로 상향하였기 때문. 국내 백화점 업계는 전례 없는 외국인 매출 증가세로 실적이 가파르게 상향 조정되고 있어 이를 고려한 목표 PER 15배 적용이 타당하다는 판단

백화점 부문이 국내 소비 회복과 인바운드 매출 고성장으로 마진이 예상 보다 더 크게 개선 중. 동사는 서울 주요 상권인 명동, 잠실뿐 아니라 최근 외국인 관광객 급증 지역인 부산에 핵심 점포를 보유함에 따라 백화점 경쟁력 재평가 중. 1분기에 이어 2분기에도 외국인 매출 증가율 90-100% 수준. 이에 따라 전사 영업이익의 대부분을 차지하는 백화점 사업부의 영업이익률이 과거 5~6%대에서 7~8% 수준 달성으로 향후 2-3년간 손익 개선의 강도가 매우 세게 나타날 전망

동사는 과거 낮은 ROE로 PBR도 여전히 낮은 상태(0.2배). 그러나 2016-2017년 백화점 호황기 때 수정 평균 ROE 2% 수준에서 PBR이 0.5배를 기록했던 점 고려하면 향후 PBR이 상향 재평가될 가능성 매우 높다고 판단

1Q26 Review: 주력 사업부 모두 다 서프라이즈

1분기 순매출액과 영업이익은 각각 3조 5,816억원(+4%) 영업이익 2,529억원(+71%)으로 당사 및 시장 컨센서스를 대폭 상회하는 서프라이즈 기록 **[백화점]** 국내점 기존점 성장률 +13% 기록. 소비 심리 회복으로 고마진 경기 민감 카테고리인 국내 패션과 인바운드 외국인 매출 증가로 시장 전망치를 상회하는 성장 **[대형마트]** 국내 대형마트 매출액은 홈플러스 경합점들의 실적 호조와 소비 진작 효과로 손익 개선 **[기타]** 홈쇼핑도 소비 회복으로 영업이익 118% 급증. 컬쳐웍스는 영화 "왕과 사는 남자"의 대흥행 효과로 실적 개선 **[세전이익]** 국내 소비 회복으로 FRL코리아(유니클로) 마저 실적 개선되며 yoy 304% 증가

(단위: 십억원, %)

구분	1Q25	4Q25	1Q26					2Q26		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
순매출액	3,457	3,522	3,560	3,582	3.6	1.7	3,601	3,784	13.0	5.6
영업이익	148	228	206	253	70.6	11.1	208	63	54.1	-75.2
순이익	16	112	93	128	691.8	14.1	78	-11	적지	적전

자료: 롯데쇼핑, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	13,987	13,738	15,544	16,388	16,642
영업이익	473	547	736	826	916
세전순이익	-1,021	83	442	545	645
총당기순이익	-994	74	336	415	490
지배지분순이익	-968	52	336	415	490
EPS	-34,219	1,822	11,862	14,654	17,316
PER	NA	39.8	8.5	6.9	5.8
BPS	548,061	536,787	541,357	548,764	558,874
PBR	0.1	0.1	0.3	0.3	0.2
ROE	-7.7	0.3	2.2	2.7	3.1

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

Results Comment

한전KPS (051600)

실적 안정화 확인. 이제는 해외 원전 정비 확대 잠재력

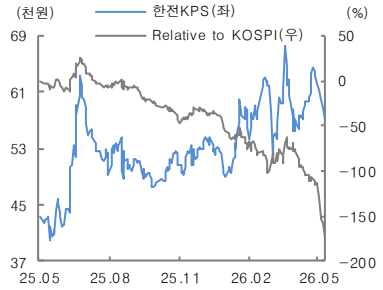
허민호

minho.hur@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	72,000 유지
현재주가 (26.05.11)	57,100 유틸리티업종

KOSPI	7822.24
시가총액	2,570십억원
시가총액비중	0.05%
자본금(보통주)	9십억원
52주 최고/최저	67,500원 / 39,950원
120일 평균거래대금	154억원
외국인지분율	9.72%
주요주주	한국전력공사 외 1 인 51.02% 국민연금공단 9.40%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.0	0.0	10.4	34.7
상대수익률	-25.9	-31.5	-42.0	-55.6



- 투자의견 '매수' 및 목표주가 72,000원 유지
- 1Q26 영업이익 370(+364% YoY). 컨센서스 하회 vs. 당사 추정치 부합
- 2026년 매출액 1.65조원(+5% YoY) 영업이익 1,922억원(+37% YoY) 전망

투자의견 '매수' 및 목표주가 72,000원 유지

목표주가 72,000원(2026년 예상 실적 기준 PER 20배로 2011~2025년 평균 PER 17배 대비 20% 할증)으로 상향. 1) 1Q26 실적 개선 성공 및 2Q26 이후에도 원전 계획예방정비 매출 증가 등을 통한 안정적인 실적 개선 지속, 2) 4Q26부터 루마니아 체르나보다 1호기 원자로 압력관교체 및 설비개선 공사(수주금액 4,850억원, '27년 9월~ '30년 6월)의 사전작업 매출 발생 시작, 3) 2H26 체코 두코바니 5,6호기 정비 수주(매출은 '28~'29년부터 발생 시작 예상)가 기대됨. 한국형 원전 수출 시, 동사의 동반 정비 수주로 이어질 가능성이 높음. 아시아 및 중동 시장(베트남, 튀르키예, 사우디, UAE, 체코 등)은 한국형 원전의 수주 가능성이 높은 지역임. 최근에는 북미 시장도 한국형 원전의 진출 가능성도 열릴 것으로 기대되는 점도 긍정적

또한 6월 18일 대미투자특별법 발효 이후 한미전략투자공사 출범 이후 대미 투자 협력이 구체화될 것으로 기대. 우리는 한국 정부 및 기업들이 미국형 원전(AP1000 등) 건설 프로젝트에 EPC로 참여하는 것 이외에 투자까지 하게 될 경우, 원전 준공 이후 정비를 일부 담당할 수 있는 가능성에 대해서도 고민해 볼 여지가 존재함. 이 부분은 향후 추이를 지켜볼 필요가 있음

1Q26 영업이익 370(+364% YoY). 컨센서스 하회 Vs. 당사 추정치 부합

1Q26 매출액 3,524억원(+22%, 이하 YoY), 영업이익 370억원(+364%), 영업이익률 10.5%(+7.8%p)을 기록. 영업이익은 컨센서스 446억원을 하회했지만, 당사 예상치 363억원에는 부합했음. 4Q25 매출 인식이 지연되었던 원전 및 화력발전의 계획예방정비 및 개보수공사의 준공에 따른 매출 증가, 대외정비 매출 확대 등으로 매출 증가 및 수익성 개선에 성공했음

2026년 매출액 1.65조원(+5% YoY) 영업이익 1,922억원(+37% YoY) 전망

2026년 매출액 1.65조원(+5%, 이하 YoY), 영업이익 1,922억원(+37%), 영업이익률 11.6%(+2.7%p) 전망. 원전 및 화력발전의 계획예방정비 준공 호기수 증가(원전은 2025년 13기 → 2026년 20기, 화력은 2025년 86기 → 2026년 90기), 가동 원전 호기수 증가 등에 따른 매출 증가 및 수익성 개선 예상

(단위: 십억원, %)

구분	1Q25	4Q25	1Q26					2Q26		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	288	441	324	352	22.4	-20.1	355	459	1.0	30.2
영업이익	8	19	36	37	374.4	92.2	45	66	0.6	78.5
순이익	11	19	33	29	162.0	51.4	34	53	4.7	81.2

자료: 한전KPS, FnGuide, 대신증권 Research Center

Results Comment

삼양엔씨켐 (482630)

역대 최대 분기 실적으로 입증하고 있는 성장성

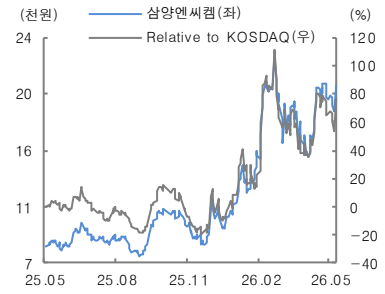
김진형

jinhyung.kim@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	29,000 유지
현재주가 (26.05.11)	20,400 반도체업종

KOSDAQ	1207.34
시가총액	447십억원
시가총액비중	0.07%
자본금(보통주)	11십억원
52주 최고/최저	22,650원 / 7,595원
120일 평균거래대금	75억원
외국인지분율	5.01%
주요주주	삼양홀딩스 외 11 인 68.73%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	24.8	1.0	129.0	142.6
상대수익률	13.0	-6.7	67.7	45.2



- 1Q26 매출액 407억원(+33% YoY), 영업이익 65억원(+45% YoY)
- V9 NAND 전환 지속에 따른 KrF PR 소재의 고성장세
- '27년 ArF/EUV PR 소재로의 확장은 밸류에이션 리레이팅 요인으로 작용

투자의견 Buy 유지, 목표주가 29,000원으로 상향 (기존 대비 +21%)

삼양엔씨켐에 대해 투자의견 Buy를 유지하며, 목표주가를 29,000원으로 기존 대비 21% 상향. 목표주가 상향은 목표 P/E를 20배에서 24배로 상향함에 기인. 글로벌 Peer 그룹의 평균 12개월 선행 P/E 30배에 상장 이후의 평균 할인율 20%을 적용. 동사의 성장 스토리는 1) '26년 V9 NAND 전환에 따른 KrF PR 소재에서의 외형 성장과, 2) '27년 선단 소재인 ArF/EUV PR 소재의 양산 전환에 따른 수익성 개선. V9 NAND 전환에 대한 수혜는 1Q26 실적을 통해 확인. 향후 선단 소재로의 확장이 밸류에이션 리레이팅을 이끌 것

1Q26 Review: 매출액, 영업이익 각각 YoY +33%, +45% 성장

1Q26 매출액 407억원(+32.9% YoY), 영업이익 65억원(+45.4% YoY, OPM 16%)으로 컨센서스를 소폭 상회하며 역대 최대 분기 실적 달성. 부문별로 살펴보면 1) PR 소재 매출액 280억원(+38% YoY)으로 KrF PR 소재가 성장을 주도. KrF PR 소재 매출액 203억원으로 추정하며 전방 고객사의 V9 NAND 전환에 따른 수혜는 연말까지 지속 전망. 2) 세정 사업부 매출액 103억원(+47% YoY)으로 대만 T사 등 고객사의 높은 가동률로 인해 고성장세 시현

선단 소재의 양산 전환은 계획대로 진행 중

'27년부터 ArF/EUV PR 소재의 본격적인 비중 확대 전망. 선단 소재향으로 개발 중인 건들의 양산 전환은 기존 계획대로 진행 중인 것으로 파악. 리드타임 고려하면 '26년 하반기부터 초도 물량 공급 예상. 글로벌 PR 제조사들의 국내 CAPA가 지속 확대 중임을 감안하면 선단 소재의 비중은 지속 확대될 것으로 예상. 동사는 여전히 성장의 초입 구간이라는 판단

(단위: 십억원, %)

구분	1Q25	4Q25	1Q26					2Q26		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	31	36	40	41	32.9	14.3	40	41	33.0	0.2
영업이익	4	5	6	7	45.4	35.5	6	6	50.4	-0.9
순이익	4	4	6	6	59.1	48.6	6	6	64.6	-4.2

자료: 삼양엔씨켐, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	111	125	164	207	245
영업이익	11	18	25	36	46
세전순이익	9	17	24	35	46
총당기순이익	9	15	22	33	42
지배지분순이익	9	15	22	33	42
EPS	462	688	1,006	1,509	1,941
PER	0.0	16.7	20.3	13.5	10.5
BPS	4,312	5,503	6,704	8,214	10,155
PBR	0.0	2.1	3.0	2.5	2.0
ROE	11.3	14.7	16.6	20.2	21.1

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