Daishin 증권

2026년 05월 13일 수요일

# Morning Meeting Brief

## Macro

### 미국 CPI: '아직은' 파급효과 없음

- 4월 CPI +0.6%MoM/+3.8%YoY, Core CPI +0.4%MoM/+2.8%YoY 상승
- 높은 상승률에도 불구하고 아직 에너지 가격 상승의 파급효과는 없음
- 그러나 종전 시점 지연될수록 중기적 인플레이션 위험 커질 수 있음

이정훈. jhoon.lee@daishin.com

## Strategy

### [퀀틴전시 플랜] 대내외 악재 겹친 코스피, 외국인 순매도 속 6 거래일 만에 하락

- 대내외 불확실성에 노출된 반도체, 차익실현 압력 확대
- 지정학적 리스크 재점화에 유가 · 금리 · 환율 동반 상승
- 대부분 업종 하락하는 가운데 제약/바이오는 강세

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

## Quant

### [Soon to know] 외국인의 국내 투자 접근성 확대와 리밸런싱 매도 압력 공존

- 주요 종목에서 외국인 매도와 주가 상승이 동시에 나타나는 수급-가격 괴리
- 글로벌증시 대비 코스피 아웃퍼폼으로 인한 리밸런싱 외국인 매도압력 21.5 조원
- 외국인의 국내 투자 접근성 확대와 리밸런싱 매도 압력 공존

권순호. soonho.kwon@daishin.com

## 산업 및 종목 분석

### [1Q26 Review] 엠씨넥스: 신성장(로봇 등) 추진~

- 1Q26 영업이익은 114억원(39% qoq/-45% yoy)으로 추정에 부합
- 휴대폰향 매출은 부진하나 자동차향 매출은 성장 전망
- 2026년 구동계 및 전장향 기술 바탕으로 로봇/휴머노이드 사업 추진

박강호. kangho.park@daishin.com

### [1Q26 Review] 미래에셋증권: Next Level

- 평가이익 반영, 상품운용수익 1.5조원 상회하며 사상 최대 실적 달성
- 연금자산 증가 등 고객자산 크게 증가하여 WM수익도 최고치 경신
- Next Level은 미국 증권사 인수를 통한 글로벌 통합 MTS 론칭

박혜진. hyejin.park@daishin.com

**[1Q26 Review] 신세계: 외국인, 패션, 럭셔리 고성장 3박자**

- 백화점 국내 및 인바운드 소비자 매출 호조로 영업이익 31% 급증
- 면세점도 큰 폭의 흑자 전환
- 외국인, 패션, 럭셔리 고성장 3박자 불구, 저평가 상태

유정현. junghyun.yu@daishin.com

**[1Q26 Review] 신세계인터내셔날: 패션, 뷰티 모두 고르게 회복**

- 주수익원인 해외 패션과 수입 화장품 고성장
- 국내 패션도 (+) 성장 전환, 제조 코스메틱도 적자 축소
- 실적 개선과 함께 성장성 부각되며 valuation 회복 전망

유정현. junghyun.yu@daishin.com

**[1Q26 Review] KT: 배당 최소 보장을 높이셨네요**

- 1Q26 매출 6.8조원(-1% yoy), OP 4,827억원(-30% yoy)
- 26.1월 위약금 면제에 따른 가입자 이탈로 실적 감소. 우려 대비로는 양호
- 중기 주주환원 정책 발표. 최소 DPS 1,960원에서 2,400원으로 확대

김회재. hoijae.kim@daishin.com

Macro

# 미국 CPI: '아직은' 파급효과 없음

Economist 이정훈, CFA
jhoon.lee@daishin.com

- 4 월 CPI +0.6%MoM/+3.8%YoY, Core CPI +0.4%MoM/+2.8%YoY 상승
- 높은 상승률에도 불구하고 아직 에너지 가격 상승의 파급효과는 없음
- 그러나 종전 시점 지연될수록 중기적 인플레이션 위험 커질 수 있음

## Core 인플레이션 시장 예상치 상회

미국 4 월 CPI 는 +0.6%MoM/+3.8%YoY, Core CPI 는 +0.4%MoM/+2.8%YoY 상승했다. 헤드라인 물가는 시장 예상에 부합했으나, Core CPI 는 시장 예상치를 상회했다. 헤드라인 인플레이션은 2023 년 5 월(4.0%) 이후 최고치를 기록했다.

## 에너지 급등세 계속되었으나, 아직은 파급 효과 크지 않아

품목별로 보면 3 월에 이어 4 월에도 에너지 물가 상승세가 계속되었다. 특히 유류가격 상승폭은 둔화된 반면(+21.3%MoM → +5.6%) 전기료(+0.8% → +2.1%)는 오히려 상승폭을 확대했다. 식품 물가도 재차 반등했다(0.0% → +0.5%). 그 외 상품 물가도 비교적 높은 상승 추세를 이어갔는데, 이는 에너지 가격 상승의 파급효과 보다는 관세의 영향이 계속해서 나타나고 있는 것으로 보인다.

그나마 다행스러운 점은 서비스 인플레이션은 항공 요금(+2.8%) 정도를 제외하면 아직까지 우려에 비해 안정적이라는 점이다. 대부분 서비스 품목들의 월간 상승률은 연초 이후로는 안정화되고 있다. 4 월 비주거 서비스 인플레이션은 3 월 대비 두 배로 높아졌는데(+0.17% → +0.35%), 주거비와 기타 서비스 반등에 기인한다. 기타 서비스의 경우 트럼프 세제 개편으로 관련 서비스 비용이 일시적으로 급등한 데 기인한 것으로 보고 있다.

주거비 반등 또한 지난해 정부 셧다운에 따른 통계 결측 문제가 되돌림을 겪는 기술적인 이슈에 불과하기 때문에, 5 월 부터는 다시 최근 상승 속도인 +0.2~0.3% 수준으로 떨어질 것이다.

## 다음 달부터 4% 진입, 종전 지연될수록 중기적 인플레 위험 높아져

시장의 우려에도 불구 적어도 아직까지는 에너지 가격 상승의 파급효과가 크지 않다. 다만 첫 전쟁 발발 당시보다 전쟁 및 에너지 가격 상승이 장기화되고 있고, 글로벌 경제는 의외로 잘 버텨주고 있다. 미국과 이란 간 입장 차이도 여전히 크다. 일단 이대로라면 다음 달 부터는 4% 인플레이션에 돌입한다.

어느 순간 종전으로 유가가 하락할 때 시장은 당장의 인플레이션 우려를 상당 부분 덜어내겠지만, 그 시점이 뒤로 밀릴수록 중기적인 인플레이션 위험은 더 높아질 것이다.

Strategy

# 대내외 악재 겹친 코스피, 외국인 순매도 속 6거래일 만에 하락

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

- 대내외 불확실성에 노출된 반도체, 차익실현 압력
- 지정학적 리스크 재점화에 유가·금리·환율 동반 상승
- 대부분 업종 하락하는 가운데 제약/바이오는 강세

## 대내외 불확실성에 노출된 반도체, 차익실현 압력 확대

코스피는 외국인 투자자가 4거래일 동안 약 20조원 순매도하는 가운데, 6거래일 만에 약세 전환. 금일 코스피 내 상승 종목은 152개에 그친 반면, 하락 종목은 733개로 시장 전반의 하락 흐름이 우세. 특히 전일과 달리 대형 반도체주 쏠림 현상이 되돌려지며 지수 약세 압력이 확대

삼성전자 노조가 영업이익의 15% 배분을 요구하며 총파업을 예고한 상황 속 노사 갈등과 이익 배분 관련 불확실성이 부각되며 투자심리에 부담으로 작용. 한편, 미국 증시 시간외 거래에서 샌디스크와 마이크론이 각각 -4%, -3%대 약세를 보인 점도 반도체 업종 투자심리에 부정적인 요인.

단기 급등에 따른 과열 부담과 피로 누적으로 차익실현 매물 출회된 것으로 해석

**반도체**: 삼성전자(-2.3%), SK하이닉스(-2.4%), SK스퀘어(-5.1%)

## 지정학적 리스크 재점화에 유가·금리·환율 동반 상승

대외 불확실성 확대도 위험자산 회피심리를 강화. 트럼프 대통령이 '프로젝트 프리덤' 재개를 검토하고 있다고 밝히면서 미국과 이란 간 종전 협상 기대감은 후퇴

여기에 트럼프 대통령은 이란과의 전투 재개 가능성을 최근 몇 주보다 더욱 진지하게 고려하고 있다고 언급하면서 지정학적 리스크가 재점화되는 국면에 진입

지정학적 불확실성에 따라 WTI 선물은 99달러 수준까지 재차 급등. 달러-원 환율도 1,490원선에 근접한 가운데, 외국인 수급 이탈 압력도 확대

미국채 2년물, 10년물, 30년물 금리는 각각 3.9%, 4.4%, 5.0% 수준으로 상승하며 위험자산 선호심리 더욱 위축. 일본은행 BOJ 금정위 의사록이 매파적으로 해석된 점도 미국채 금리 상승 요인

## 대부분 업종 하락하는 가운데 제약/바이오는 강세

대내외 불확실성과 외국인 순매도 영향으로 대부분 업종이 약세 전개

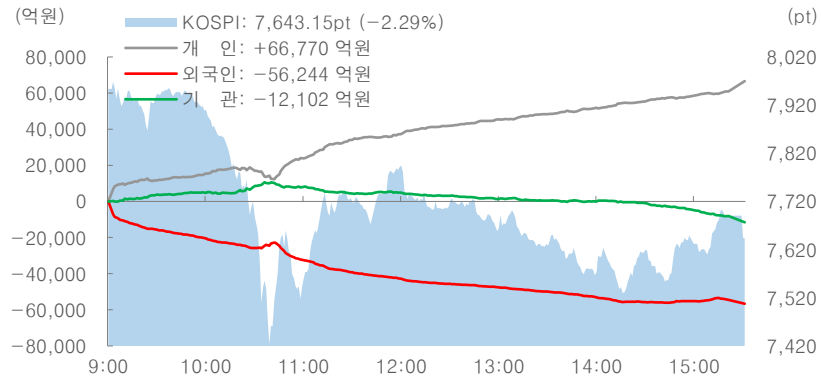
**2차전지**: 삼성SDI(-8.0%), LG에너지솔루션(-5.3%), 엘앤에프(-6.6%)

**전력기기**: HD현대일렉트릭(-3.9%), LS ELECTRIC(-4.9%), 효성중공업(-3.1%)

**증권**: 미래에셋증권(-6.4%), 한국금융지주(-6.2%), 키움증권(-8.5%)

**제약/바이오**: 한미약품(+7.3%), SK바이오팜(+4.1%), 셀트리온(+1.1%)

### KOSPI 투자주체별 수급 및 장중흐름




자료: 대신증권 Research Center

Quant

Quant Analyst 권순호
soonho.kwon@daishin.com

Soon to Know

# 외국인 순매도에도 코스피 지분율이 높은 이유

- 주요 종목에서 외국인 매도와 주가 상승이 동시에 나타나는 수급-가격 괴리
- 글로벌증시 대비 코스피 아웃퍼폼으로 인한 리밸런싱 외국인 매도압력 21.5 조원
- 외국인의 국내 투자 접근성 확대와 리밸런싱 매도 압력 공존

## '25 년 11 월부터 외국인 코스피 80 조원 순매도에도 상승하는 외국인 지분율

지난해 11 월 이후 외국인은 코스피에서 누적 80 조원을 순매도했으나, 같은 기간 외국인의 시가총액 기준 코스피 지분율은 31%에서 38%로 오히려 상승했다. 직전 5 월 7~12 일에만 20 조원의 순매도가 집중됐다.

이 괴리는 보유 평가가치(저량, Stock)와 신규 거래(유량, Flow)를 분리해 이해할 필요가 있다. 단일 종목과 다르게 코스피 외국인 지분율은 주식수가 아닌 시가총액으로 평가하게 되는데, 외국인 순매도가 지분율을 끌어내린 효과는 -1.5%p 에 그친 반면, 보유 종목의 가격 상승이 지분율에 더한 기여도는 +9%p 에 달했다.

외국인을 하나의 주체로 단순화해 환산하면, 보유 코스피 포트폴리오의 1 년 평가수익률은 273%로 같은 기간 코스피 지수 상승률 193%를 크게 상회한다. 외국인이 지분을 확보하고 있던 삼성전자, SK 하이닉스 등 대형 반도체가 매도 압력에도 큰 폭으로 상승한 결과다.

삼성전자와 SK 하이닉스 두 종목이 코스피 전체에서 차지하는 비중은 48.4%이지만, 외국인 보유 잔고 기준으로는 63.8%에 달한다. 무게중심이 대형 반도체에 쏠려 있고 해당 종목들의 주가가 크게 상승한 만큼, 2 년 전 대비 적은 주식을 리밸런싱·차익실현해도 절대 금액으로는 큰 순매도가 나타날 수밖에 없다.

따라서 최근의 대규모 순매도는 적극적 포지션 축소가 아닌 차익실현·리밸런싱 수요에 가깝다고 본다. 실제 외국인 매도가 가격 하락에 미치는 압력도 24 년 이전 대비 둔화됐으며 기관과 개인 순매수의 가격 상승 압력은 늘어났다. 향후 리스크 오프 심리나 내러티브 변화로 이례적인 규모의 외국인 순매도가 출현하더라도, 그 가격 충격은 규모 대비 작은 수준으로 반응할 가능성이 있다.

## 외국인의 국내 투자 접근성 확대와 리밸런싱 매도 압력 공존

최근 36 개월 회귀 분석에 따르면 코스피 3 개월 수익률이 글로벌 증시 대비 1%p 아웃퍼폼할 때마다 다음 1 개월간 약 5,000 억원 규모의 외국인 순매도 압력이 발생한다.

5 월 6 일 기준 코스피 3 개월 수익률은 MSCI ACWI 대비 39%p 아웃퍼폼한 상태로, 리스크 온 심리까지 반영하면 외국인 순매도 추정치는 21.5 조원이며 95% 신뢰구간 상한은 35 조원에 이른다. 절대 규모는 전례 없는 수준이지만, 주요종목 상승으로 늘어난 외국인 보유 자산 가치를 함께 고려하면 같은 규모도 작은 폭의 리밸런싱·차익실현으로 읽을 수 있다.

외국인 통합계좌에 따른 접근성 확대 효과는 정확한 추정이 어렵지만, 주요 브로커리지 예탁 자산의 20%에 접근성이 열리고 미국 가계의 해외주식 비중(7.5%) 중 2%(MSCI ACWI 내 국내 주식 비중, 7.5% x 2% = 0.15%)가 국내로 유입된다고 가정하면, 중기적으로 약 30 조원(230 억 달러) 규모의 신규 자금 유입 여지가 있다. 결국 단기적으로는 리밸런싱·차익실현에 따른 매도 압력이, 중기적으로는 접근성 확대에 따른 신규 자금 유입 가능성이 공존하는 구간으로 평가한다.

Results Comment

# 엠씨넥스 (097520)


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

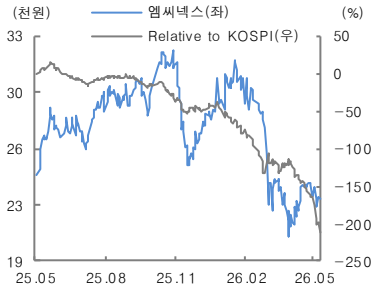

| | |
|---|---|
| 투자의견 | BUY<br>매수, 유지 |
| 6개월 목표주가 | 34,000<br>하향 |
| 현재주가<br>(26.05.12) | 22,600 |
| | 가전 및 전자부품업종 |

# 신성장(로봇 등) 추진 ~

- 1Q26 영업이익은 114억원(39% qoq/-45% yoy)으로 추정에 부합
- 휴대폰향 매출은 부진하나 자동차향 매출은 성장 전망
- 2026년 구동계 및 전장향 기술 바탕으로 로봇/휴머노이드 사업 추진

| | |
|---|---|
| KOSPI | 7643.15 |
| 시가총액 | 393십억원 |
| 시가총액비중 | 0.01% |
| 자본금(보통주) | 9십억원 |
| 52주 최고/최저 | 32,100원 / 20,500원 |
| 120일 평균거래대금 | 16억원 |
| 외국인지분율 | 15.75% |
| 주요주주 | 민동욱 외 4 인 30.29% |

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|---|---|---|---|---|
| 절대수익률 | -0.4 | -23.3 | -18.4 | -14.9 |
| 상대수익률 | -23.7 | -44.6 | -55.7 | -71.0 |




## 투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 34,000원 하향(8.1%)

2026년 1Q 매출(3,035억원)과 영업이익 114.1억원은 전년대비 각각 -12.8%, -45.4%(+0.7%, +38.9% qoq) 감소 등 삼성전자의 스마트폰 판매 둔화로 부진한 실적을 기록. 종전 추정(매출 3,199억원, 영업이익 112억원)에 부합, 우려대비 선전한 것으로 판단. 다만 2Q26 비수기 진입과 글로벌 스마트폰 수요 부진을 반영하여 2026년 실적(매출, 영업이익)과 주당순이익(EPS)을 14.1% 하향, 목표주가도 34,000원으로 하향(8.1%), 투자의견은 매수(BUY) 유지. 메모리 가격 상승과 글로벌 경기 위축으로 글로벌 스마트폰 시장은 전년대비 역성장을 예상. 현 시점에서 P/B 1배(2026년)의 저평가와 자동차향 카메라 매출의 성장, 로봇 및 휴머노이드 분야로 사업 다각화에 초점, 중장기 관점에서 전략 필요

## 2026년 자동차향 매출 증가(12.2% yoy) 증가 속에 로봇/휴머노이드향 카메라 등 신성장 사업을 추진

1) 2026년 1Q, 자동차용 카메라 매출은 776억원으로 12%(yoy/8% qoq) 증가. 2Q26 매출(816억원)은 5.1%(qoq) 증가로 추정하여 휴대폰향 카메라대비 양호한 성장을 시현. 자동차의 전장화, 그리고 자율주행 채택이 확대되면서 ADAS와 SVM, 빌트인 캠의 매출이 호조를 보임. 자동차 1대당 평균공급단가의 상승, 신규 모델에 공급 증가로 2026년 자동차용 카메라 매출은 3,367억원으로 12.2%(yoy) 증가, 2026년 휴대폰용 카메라의 부진을 일부 만회 전망

2) 2026년 로봇 및 휴머노이드향 카메라모듈, 액츄에이터 관련 기술 확보에 주력할 전망. 엠씨넥스는 현대자동차의 1차 공급업체(카메라모듈 및 전장부품)인 동시에 액추에이터 기술을 바탕으로 카메라모듈 부문에서 경쟁력을 보유. 구동계(액추에이터 : A/F, OIS)를 자체적으로 설계, 생산해 모듈 매출을 기록. 또한 ToF 기반의 카메라와 ADAS 관련한 전자부품의 기술과 접목하여 로봇/휴머노이드 분야에서 신성장의 기회를 모색할 2026년으로 예상

## 2026년 1Q 실적은 추정에 부합

1) 2026년 1Q 매출은 3,035억원(-12.8% yoy/0.7% qoq), 영업이익은 114.1억원(-45.4% yoy/38.9 qoq), 당기순이익 146억원(-27.2% yoy/64.1% qoq) 기록. 메모리 가격의 상승으로 A시리즈향에서 원가 상승 요인으로 전년대비 실적은 둔화, 휴대폰향 매출(2,256억원)은 -18.3%(yoy) 감소하였으나 자동차향 매출은 776억원으로 12%(yoy) 증가는 긍정적으로 평가

(단위: 십억원, %)

| 구분 | 1Q25 | 4Q25 | 1Q26 | | | | | 2Q26 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 직전추정 | 잠정치 | YoY | QoQ | Consensus | 당사추정 | YoY | QoQ |
| 매출액 | 348 | 301 | 320 | 303 | -12.8 | 0.7 | 313 | 281 | -13.8 | -7.3 |
| 영업이익 | 21 | 8 | 11 | 11 | -45.4 | 38.8 | 11 | 9 | -46.7 | -24.4 |
| 순이익 | 20 | 9 | 10 | 15 | -27.2 | 64.1 | 10 | 8 | -38.7 | -45.2 |

자료: 엠씨넥스, FnGuide, 대신증권 Research Center

Results Comment

# 미래에셋증권 (006800)

# Next Level

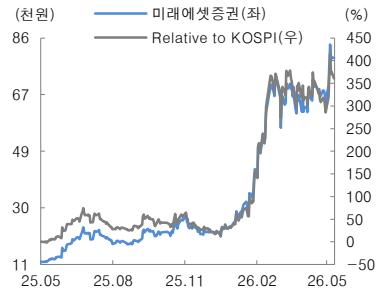

박혜진 hyejin.park@daishin.com

권용수RA yongsu.kwon@daishin.com


| | |
|---|---|
| 투자의견 | Marketperform<br>시장수익률, 유지 |
| 6개월 목표주가 | 62,000<br>상향 |
| 현재주가 (26.05.11) | 79,400<br>증권업종 |

| | |
|---|---|
| KOSPI | 7,822.24 |
| 시가총액 | 47,898십억원 |
| 시가총액비중 | 0.88% |
| 자본금(보통주) | 3,332십억원 |
| 52주 최고/최저 | 83,800원 / 11,829원 |
| 120일 평균거래대금 | 2,604억원 |
| 외국인지분율 | 9.14% |
| 주요주주 | 미래에셋캐피탈 외 20인 33.92%<br>네이버 8.53% |

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|---|---|---|---|---|
| 절대수익률 | 19.4 | 55.4 | 247.5 | 571.2 |
| 상대수익률 | -10.6 | 6.4 | 82.4 | 121.2 |




- 평가이익 반영, 상품운용수익 1.5조원 상회하며 사상 최대 실적 달성
- 연금자산 증가 등 고객자산 크게 증가하여 WM수익도 최고치 경신
- Next Level은 미국 증권사 인수를 통한 글로벌 통합 MTS 론칭

## 투자의견 Marketperform 유지하나 목표주가 62,000원으로 상향

2분기 거래대금 추세가 1분기보다 증가할 가능성이 높고, 동사의 자산관리 능력이 궤도에 올라 수익성에 기여하고 있으며 무엇보다 2분기 Space X 상장에 따른 평가이익이 우리 추정을 상회할 가능성이 높아 동사의 '26년 연간 이익을 기존 3조원에서 3.27조원으로 8.9% 상향함. 또한 최근 기 발표한 자사주 매입이 완료됨에 따라 주식수가 감소하였기 때문에 전술한 영향을 반영한 '26년 예상 BPS는 3.4% 증가함. 이를 감안하여 동사의 목표주가를 기존 54,000원에서 62,000원으로 14.8% 상향조정하나 투자의견은 Marketperform 유지. 목표주가는 '26E BPS 28,070에 Target PBR 2.3x 적용

당장 '26년 실적에 지대한 영향을 미치는 부문은 단연 혁신기업 평가이익이나 미국 증권사 인수, 6월 홍콩 통합 MTS 출시, 그리고 이를 기반으로 글로벌 통합 MTS 출시를 목전에 두고 있음. 글로벌 통합 MTS는 한국 주식뿐만 아니라 채권, ETF, 가상자산 등 거의 모든 자산의 거래가 가능할 전망. 국내 증권사 가운데 미국과 홍콩에서 20년의 Track Records를 가진 회사는 동사가 유일한데, 실제로 관련 분야에서 유의미한 성과가 도출되는 것을 목도했기에 MTS도 기대해 볼만. 지금까지 동사 주가의 멀티플 리레이팅 요인이 혁신기업 평가이익이었다면, 여기서 한 단계 더 확장시킬 모멘텀은 전술한 글로벌 MTS 성공여부에 달려 있음. 6월 출시 이후 우리는 자세한 업데이트와 함께 동사의 Valuation Re-rating에 대해 고민해볼 예정

## 1Q26 지배주주 순이익 9,962억원(QoQ +72.6% YoY +285%) 기록

1분기 순이익은 당사 추정에 부합하였으나 컨센서스 1.1조원을 10% 가량 하회. 실적이 미스했다기 보다 컨센서스가 너무 높았던 것으로 추정. 경쟁사 대비 상당한 호실적을 기록한 것은 사실이기 때문. 실적호조는 주지하다시피 혁신기업 평가이익 반영에 기인. 이에 따라 상품운용수익이 1.5조원(QoQ +107%, YoY +220%) 기록하여 역대급 실적을 달성. 이를 차치하더라도 미니맥스 홍콩 증시 상장에 따른 상장차익 1,580억원(동사 1,500억원 투자 추정), 해외법인 세전이익 2,432억원으로 사상 최대실적을 달성하는 등 당 분기 실적발표에서 상당히 좋은 이벤트가 많았음

거래대금 급증에 따라 브로커리지 수수료수익 5,341억원(QoQ +31.2%, YoY +105%) 기록, 좋은 실적이나 거래대금 증가폭 대비로는 다소 부진하였는데, 국내 수수료수익은 전 분기 대비 72% 증가하였으나 해외주식 수수료수익이 11% 감소한 영향. 더불어 최근 급증하는 연금자산과 더불어 금융상품고객자산이 224조원으로 최고치를 경신함에 따라 자산관리수수료수익 1,140억원(QoQ +17.6%, YoY +45%)으로 최고 실적 달성

3월말 동사의 투자자산은 12.6조원으로 혁신기업 6.6조원, IB관련 영업자산 4조원, 부동산 등 실물자산 2조원으로 구성. 혁신기업 자산 가운데 스페이스X가 평가익 포함 50% 이상 차지하는 것으로 추정되며 언론보도된 1.75조달러로 상장하게 되면 2분기 상장차익 1.3조원 반영될 전망

Result Comment

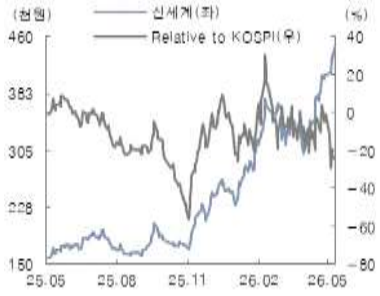
# 신세계 (004170)


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


| | |
|---|---|
| 투자의견 | BUY<br>매수, 유지 |
| 6개월 목표주가 | 600,000<br>상향 |
| 현재주가<br>(26.05.11) | 445,500<br>유통업종 |

| | |
|---|---|
| KOSPI | 7822.24 |
| 시가총액 | 4,208십억원 |
| 시가총액비중 | 0.08% |
| 자본금(보통주) | 48십억원 |
| 52주 최고/최저 | 445,500원 / 161,200원 |
| 120일 평균거래대금 | 221억원 |
| 외국인지분율 | 23.13% |
| 주요주주 | 정유경 외 3 인 29.80%<br>국민연금공단 13.47% |

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|---|---|---|---|---|
| 절대수익률 | 30.6 | 22.1 | 118.4 | 173.5 |
| 상대수익률 | -2.1 | -16.5 | 14.6 | -9.9 |




# 외국인, 패션, 럭셔리 고성장 3박자

- 백화점 국내 및 인바운드 소비자 매출 호조로 영업이익 31% 급증
- 면세점도 큰 폭의 흑자 전환
- 외국인, 패션, 럭셔리 고성장 3박자 불구, 저평가 상태

## 투자의견 BUY를 유지하며 목표주가 600,000원으로 상향(+30%)

투자의견 BUY를 유지하며 목표주가를 600,000원(12개월 FWD 예상 P/E 15배)으로 상향. 목표주가 상향은 26-27년 실적을 상향 조정에 따름

국내 백화점 업계는 주요 기업들의 실적 호조에 의한 상여금 증가로 소비 여력 증대와 인바운드 관광객 매출이 급증하며 새로운 성장 국면을 맞이함. 중동지역 전쟁이 길어지면서 소비 둔화 우려가 부각되고 있음에도 불구하고 올해 백화점 산업은 양호한 성장이 지속될 전망. 2분기 백화점 성장률은 1분기 보다 더 높은 14% 수준으로 파악. 동사의 주요 계열사가 인바운드 증가에 모두 크게 수혜를 입는 업태로 올해 백화점 및 주요 자회사 실적이 큰 폭으로 동반 개선되는 모습이 지속될 전망. 그러나 여전히 저평가된 상태. 적극 매수 추천

## 1Q26 Review: 외국인, 패션, 럭셔리 고성장 3박자

연결 기준 총매출액과 영업이익은 각각 3조 2,144억원(+12%, yoy), 1,978억원(+49%, yoy)으로 당사 및 시장 컨센서스를 대폭 상회하는 서프라이즈 기록 **[백화점]** 1분기 백화점 기존점 매출 성장률은 +13%(회계 기준) 기록. 자산 효과에 따른 양호한 소비 심리를 바탕으로 고마진 카테고리인 국내 패션이 12% 증가하며 영업레버리지가 크게 나타남. 외국인 매출액은 yoy 90% 증가(매출 비중은 4Q25 5.7% → 1Q26 7%로 상승)하며 매출 성장에 대폭 기여 **[신세계 DF]** FIT 매출 증가와 공항점 정규 매장 면적 확대로 면세점 일매출액이 두 자릿 수 성장. 공항 임차료 증가에도 불구, 시내점 매출 증가 및 할인율 하락으로 영업이익 106억원으로 yoy +129억원 증가하며 예상보다 큰 폭 흑자 전환 **[SI]** 신세계인터는 패션 소비 호조에 힘입어 영업이익이 전년동기 50억원에서 올해 1분기 148억원으로 대폭 증가하며 서프라이즈 기록

(단위: 십억원, %)

| 구분 | 1Q25 | 4Q25 | 1Q26 | | | | | 2Q26 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 직전추정 | 잠정치 | YoY | QoQ | Consensus | 당사추정 | YoY | QoQ |
| 순매출액 | 1,666 | 1,934 | 1,810 | 1,847 | 10.9 | -4.5 | 1,808 | 1,784 | 5.3 | -3.4 |
| 영업이익 | 132 | 173 | 153 | 198 | 49.5 | 14.6 | 168 | 102 | 35.9 | -48.2 |
| 순이익 | 58 | -77 | 74 | 120 | 108.9 | 흑전 | 79 | 32 | 흑전 | -73.2 |

자료: 신세계, FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

| | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 6,570 | 6,929 | 7,289 | 7,823 | 8,376 |
| 영업이익 | 477 | 480 | 659 | 764 | 793 |
| 세전순이익 | 195 | 132 | 494 | 601 | 621 |
| 총당기순이익 | 187 | 65 | 371 | 451 | 466 |
| 지배지분순이익 | 108 | 14 | 297 | 361 | 419 |
| EPS | 10,948 | 1,440 | 31,247 | 38,186 | 44,357 |
| PER | 12.1 | 171.5 | 11.2 | 9.1 | 7.9 |
| BPS | 433,221 | 460,432 | 496,129 | 532,674 | 572,835 |
| PBR | 0.3 | 0.5 | 0.9 | 0.8 | 0.8 |
| ROE | 2.5 | 0.3 | 6.5 | 7.4 | 8.0 |

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

Result Comment

# 신세계 인터내셔날 (031430)

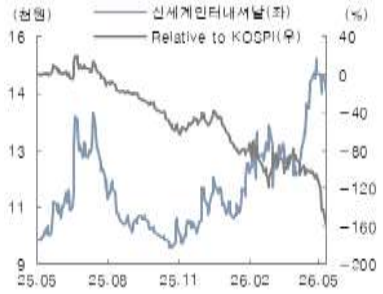
# 패션, 뷰티 모두 고르게 회복


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


| | |
|---|---|
| 투자의견 | BUY<br>매수, 유지 |
| 6개월 목표주가 | 22,000<br>상향 |
| 현재주가<br>(26.05.12) | 14,380<br>섬유의복업종 |

| | |
|---|---|
| KOSPI | 7643.15 |
| 시가총액 | 503십억원 |
| 시가총액비중 | 0.01% |
| 자본금(보통주) | 35십억원 |
| 52주 최고/최저 | 15,320원 / 9,600원 |
| 120일 평균거래대금 | 15억원 |
| 외국인지분율 | 4.43% |
| 주요주주 | 신세계 외 1 인 55.16%<br>네이버 6.99% |

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|---|---|---|---|---|
| 절대수익률 | 14.7 | 14.6 | 40.7 | 41.8 |
| 상대수익률 | -12.1 | -17.2 | -23.6 | -51.6 |




- 주수익원인 해외 패션과 수입 화장품 고성장
- 국내 패션도 (+) 성장 전환, 제조 코스메틱도 적자 축소
- 실적 개선과 함께 성장성 부각되며 valuation 회복 전망

## 투자의견 BUY 유지, 목표주가 22,000원으로 상향(+10%)

투자의견 BUY를 유지하며 목표주가를 22,000원(12개월 FWD P/E 12배)으로 상향. 목표주가 상향은 실적 상향 조정에 기인

국내 소비 회복과 외국인 인바운드 매출 증가에 수혜 기업. 그동안 적자 혹은 저마진 사업부였던 국내 코스메틱 및 패션 사업부는 지난해 말 구조조정을 통해 올해 뚜렷한 실적 개선을 보이는 중. 2026년은 매출이 성장할 때마다 영업 레버리지가 커지는 시기로 패션과 코스메틱 브랜드 사업 다변화에 대한 valuation 프리미엄이 주가에 반영될 때라고 판단

## 1Q26 Review: 고마진 사업부 고성장, 저마진 사업부 마진 개선

1분기 매출액과 영업이익은 각각 2,956억원(+16%, yoy), 148억원(+453%, yoy)으로 당사 및 시장 컨센서스를 크게 상회하는 서프라이즈 기록(중단 사업인 JAJU 실적 제거 기준 증가율)

소비심리 회복으로 주력 수익 사업부인 해외 패션 매출과 수입 코스메틱 매출 고성장(각각 yoy +35%, +20% 성장). 또한 그동안 마이너스 성장을 이어오던 국내 패션 매출도 +1% 성장하며 턴어라운드에 성공. 투자가 많아 지난 해 적자를 기록했던 제조 코스메틱 부문은 해외 현지법인 비용 절감으로 적자 축소. 코스메틱 부문은 고마진 품목인 수입 코스메틱이 고성장하고 적자 품목인 제조 코스메틱의 손익이 개선되며 질과 양적인 측면 모두 동시에 개선. 전 사업부의 고른 실적 개선으로 지난 해 1분기 중단사업을 제외한 영업이익이 27억원에 불과했으나 올해 1분기는 yoy 453% 증가한 148억원으로 영업이익률도 yoy 330bps 큰폭으로 개선

(단위: 십억원, %)

| 구분 | 1Q25 | 4Q25 | 1Q26 | | | | | 2Q26 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 직전추정 | 잠정치 | YoY | QoQ | Consensus | 당사추정 | YoY | QoQ |
| 매출액 | 304 | 187 | 302 | 296 | -2.8 | 58.3 | 299 | 286 | -7.2 | -3.1 |
| 영업이익 | 5 | -12 | 13 | 15 | 217.1 | 흑전 | 13 | 10 | 흑전 | -32.3 |
| 순이익 | 5 | 2 | 14 | 16 | 260.4 | 949.9 | 12 | 12 | 19,374.3 | -25.2 |

주: 24-25년 중단 사업 이익 포함, 자료: 신세계인터내셔날, FnGuide, 대신증권 Research Center

**영업실적 및 주요 투자지표** (단위: 십억원, 원, %)

| | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 1,074 | 1,110 | 1,263 | 1,355 | 1,447 |
| 영업이익 | 7 | -11 | 56 | 65 | 72 |
| 세전순이익 | 13 | -6 | 67 | 75 | 96 |
| 총당기순이익 | 33 | 4 | 60 | 67 | 83 |
| 지배지분순이익 | 33 | 4 | 60 | 67 | 86 |
| EPS | 910 | 121 | 1,726 | 1,908 | 2,446 |
| PER | 11.1 | 90.7 | 7.2 | 6.5 | 5.1 |
| BPS | 23,571 | 23,595 | 25,157 | 26,712 | 28,766 |
| PBR | 0.4 | 0.5 | 0.6 | 0.5 | 0.5 |
| ROE | 3.8 | 0.5 | 7.0 | 7.4 | 8.8 |

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출, 24-25년 중단 사업 이익 포함
자료: 신세계인터내셔날, 대신증권 Research Center

Results Comment

# KT (030200)

# 배당 최소 보장을 높이셨네요

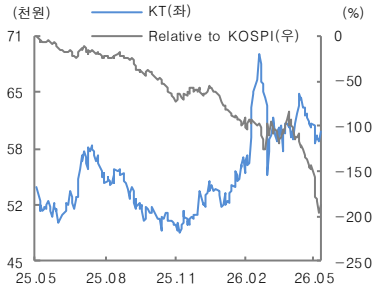

김회재

hojae.kim@daishin.com


| | |
|---|---|
| 투자의견 | BUY<br>매수, 유지 |
| 6개월 목표주가 | 74,000<br>유지 |
| 현재주가<br>(26.05.12) | 59,900 |
| | 통신서비스업종 |

| | |
|---|---|
| KOSPI | 7643.15 |
| 시가총액 | 15,096십억원 |
| 시가총액비중 | 0.28% |
| 자본금(보통주) | 1,564십억원 |
| 52주 최고/최저 | 68,900원 / 48,250원 |
| 120일 평균거래대금 | 271억원 |
| 외국인지분율 | 49.00% |
| 주요주주 | 현대자동차 외 1 인 8.07%<br>국민연금공단 7.05% |

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|---|---|---|---|---|
| 절대수익률 | -3.5 | -6.8 | 21.1 | 17.9 |
| 상대수익률 | -26.1 | -32.7 | -34.2 | -59.8 |




- 1Q26 매출 6.8조원(-1% yoy), OP 4,827억언(-30% yoy)
- 26.1월 위약금 면제에 따른 가입자 이탈로 실적 감소. 우려 대비로는 양호
- 중기 주주환원 정책 발표. 최소 DPS 1,960원에서 2,400원으로 확대

## 투자의견 매수(Buy), 목표주가 74,000원 유지

26E EPS 5,804원에 PER 13배 적용. 최근 5년 통신업 평균(KT, LGU+ 기준)에 30% 할증 적용

## 1Q26 Review: 가입자 이탈 영향으로 실적 감소. 우려 대비로는 양호

매출 6.8조원(-1% yoy, -1% qoq), OP 4,827억원(-30% yoy, +112% qoq)
별도 OP 3,139억원(-22% yoy, +229% qoq). 연결 OP는 1Q25 부동산 일회성 이익 약 1.7천억원 인식에 따른 high base 부담

26.1월 위약금 면제 기간 동안 가입자 -24만명 이탈
무선서비스 매출 1.7조원(+0.4% yoy), 무선 ARPU 34.8천원(-0.2% yoy)
당사 추정(ARPU -7% yoy) 및 타사 사례 대비 무선 ARPU 감소 제한적
우려 대비 고 ARPU 가입자 이탈이 적었고, 2월부터 순증 전환하면서 피해 최소화

유선 영향은 크지 않아서 매출 1.3조원(+1% yoy) 달성
B2B 매출 8.7천억원(-2% yoy). 저수익사업 합리화 지속 영향

판매비 6.9천억원(+10% yoy, -22% qoq). 매출 대비 16.9%로 5G 도입 이후 평균인 16.3% 상회. 통신사 해킹 사고에 따른 가입자 유입 및 26.1월 위약금 면제에 따른 가입자 유출 관련 일시적인 마케팅 비용 증가. 2Q부터 다시 하락 전망

감가비 7.1천억원(-2% yoy). 매출 대비 17.5%, 5G 도입 이후 평균인 18.1% 하회

25년 부동산 일회성 매출 1조원, OP 5천억원에 따른 high base 부담 되나, 26~27년 대전 프로젝트 관련 부동산 매출 6천억원, OP 2.4천억원 추가 발생
26E OP 별도 1.4조원(+11% yoy), 연결 2.1조원(-14% yoy)

## 중기 주주환원 정책 발표. 최소 보장 확대

신임 CEO 선임 후 첫 주주환원 정책 발표. 26~28년

별도 기준 조정 당기순이익의 50%를 현금배당 및 자사주 매입 후 소각
정책은 동일하나, 최소 DPS는 1,960원에서 26년 기준 2,400원으로 확대

26년 배당은 분리과세에 해당되고, 26.3~9월 2.5천억원의 자사주 취득 등 총주주환원은 8.2천억원, 수익률은 5.4%로 매력적

신한금융, 현대차, 현대모비스 등 매도가능증권 3개사의 투자 금액은 1.2조원(현금투자 4.4천억원, 자사주 교환 7.6천억원), 지분가치는 3.2조원. 히든 밸류
투자자산 중 매도가능증권은 중장기적으로 자본배치 재원으로 활용 가능

(단위: 십억원, %)

| 구분 | 1Q25 | 4Q25 | 1Q26 | | | | | 2Q26 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 직전추정 | 잠정치 | YoY | QoQ | Consensus | 당사추정 | YoY | QoQ |
| 매출액 | 6,845 | 6,845 | 6,709 | 6,778 | -1.0 | -1.0 | 6,778 | 6,807 | -8.3 | 0.4 |
| 영업이익 | 689 | 227 | 474 | 483 | -29.9 | 112.3 | 492 | 520 | -48.8 | 7.7 |
| 순이익 | 540 | 112 | 327 | 352 | -34.7 | 215.4 | 349 | 365 | -47.0 | 3.6 |

자료: KT, 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.