Daishin 증권

2026년 05월 15일 금요일

# Morning Meeting Brief

## Strategy

### [다음주 시장은?] 실적시즌, 미중 정상회담 종료. 다시 경제지표, 종전 협상 주목.

- 5월 들어 KOSPI는 단 8거래일 만에 1,380p, 20.1% 급등하며 8,000선 근접
- 26년 1분기 실적 종료로 실적 전망 상향 조정은 진정될 것
- 5월 중순에는 반도체 집중 매수가 완화되면서 순환매 장세를 주도할 전망

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

### 6 개월 만에 미중 정상회담, 명분의 시진핑 vs 실리의 트럼프

- 5월 14일 6개월 만에 미중 정상회담 개최. 양국 긴장 완화 무드 형성
- 대만 문제에 강경했던 시진핑. 이를 지렛대로 실리를 트럼프는 실리 챙겨
- 미중 긴장 완화는 긍정적. 증시에 미치는 영향력은 제한적, 반도체 수요 기대

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

### [퀀틴전시 플랜] 코스피 8,000 선 눈앞, H200 승인 안도 랠리와 순환매 확산

- 미-중 협상 속 대만 관련 경계감 유입, H200 수출 승인에 안도 랠리
- 삼성전자 노조 불확실성에도 지수 견인, 외국인 매도는 금융투자가 흡수
- 로봇 모멘텀 이어지며 LG그룹주 강세, 소비주로 순환매 전개

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

## Global Strategy

### [THE GLOBAL 주간 증시 전략 / 5 월 3 주 차 G2 정상의 선물 보따리 기대 정책 모멘텀 부각 테크 , AI, 반도체 , 금융 , 투자 , 결제 , 제조 , 항공 , 농업 , 바이오

- – 13~15일 트럼프 방중 기간. G2간 긴장 수위를 조절할 당위성 감안 시, G2 정책 모멘텀 가세 예상
- – 트럼프, 방중 시 대동 미국 기업인 주목. 첨단 산업/금융/제조 분야에서 양국간 시장 접근 관련 규제 완화 도출 여지
- – 우선 '테크, AI, 반도체, 금융, 투자, 결제 시장' 주목받을 것. 5월 하반월로 갈수록 증시 상방 압력 확대 예상

문남중. namjoong.moon@daishin.com

## 산업 및 종목 분석

### [1Q26 Review] 삼성생명: 전자 주가에 가려진 훌륭한 펀더멘탈 (목표주가 +26.4% 상향)

- 1분기 투자이익 호조로 컨센서스 대폭 상회하는 서프라이즈 달성
- 요율인상에도 신계약 약진, 건강보험 뿐만 아니라 종신까지 호조
- 전자 평가익 증가에 따라 목표주가 상향, 전자 주가에 달린 방향성

박혜진. hyejin.park@daishin.com

**[1Q26 Review] 삼성화재: 손해율 반전 시그널 캐치!**

- 1분기 순이익 예실차 개선, 일반보험손익 증가, 투자손익 증가 컨센↑
- 위험손해율 4분기 대비 하락, 추세적 하락도 가능한 상황
- 하반기 자동차보험 손해율까지 하락한다면 보험업종 매수 시그널함

박혜진. hyejin.park@daishin.com

**[1Q26 Review] 한국금융지주: 최선호주로 10년 넘게 유지하는 이유**

- 1분기 주요 계열사 전 부문 실적 개선으로 어닝서프라이즈 달성
- 증권/캐피탈/저축은행은 그룹 딜 평가이익 개선으로 실적 호조
- 계열사 순수 체급만으로 분기 9,000억원대 이익을 가능케하는 유일함

박혜진. hyejin.park@daishin.com

**[1Q26 Review] 영원무역: 높은 기대치 충족하는 양호한 실적**

- 1분기 OEM 양호한 수주, Scott 적자 대폭 감소로 실적 개선
- 전쟁으로 인한 원가율 상승 우려는 이미 주가에 대부분 반영
- 최근 주가 조정으로 매력적인 valuation 구간 진입

유정현. junghyun.yu@daishin.com

**[1Q26 Review] 하나머티리얼즈: 이제 시작**

- 1Q26 실적은 컨센서스를 상회. 일회성 비용에도, 20% 대 수익성 유지.
- 전공정 부품 수요의 확장은 적어도 2027년 말까지 지속될 것.
- 초과성장의 동력을 확보. 목표주가와 매수의견 유지.

류형근. hyungkeun.ryu@daishin.com

Strategy

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

다음주 시장은?

# 실적시즌, 미중 정상회담 종료. 다시 경제지표, 종전 협상 주목

- 5월 들어 KOSPI는 단 8거래일 만에 1,380p, 20.1% 급등하며 8,000선 근접
- 26년 1분기 실적 종료로 실적 전망 상향 조정은 진정될 것
- 5월 중순에는 반도체 집중 매수가 완화되면서 순환매 장세를 주도할 전망

## 5월 들어 KOSPI는 단 8거래일 만에 1,380p, 20.1% 급등하며 8,000선 근접

5월 들어 KOSPI는 단 8거래일 만에 1,380p, 20.1% 급등하며 8,000선에 바짝 다가섬. 이 과정에서 반도체는 KOSPI 급등의 85.3%를 기여. 반도체의 실적, KOSPI 시장에 미치는 영향력이 절대적임을 확인하는 한편, 과도한 쏠림 현상으로 인한 반작용 전개 가능성을 시사

KOSPI와 반도체 업종의 상승 피로 누적, 과열 부담 가중. 주간, 월간 기준 실적대비 고평가 영역으로 전환. 1월, 2월, 4월 반복되어 왔던 월초 반도체 급등 이후 Non-반도체 동반 상승 또는 상대적 강세 흐름에 대비해야 할 시점

## 26년 1분기 실적 종료로 실적 전망 상향 조정은 진정될 것

26년 1분기 실적 종료로 실적 전망 상향 조정은 진정될 것. 이 경우 KOSPI 밸류에이션 정상화 전개 예상. 특히, 최근 급등과정에서 소외되거나, 실적대비 저평가 업종들의 순환매 전개 예상. KOSPI 선행 PER은 이제 막 8배를 회복한 수준. 단기 과열해소, 매물 소화 국면 진입하더라도 낙폭은 제한적일 전망. 선행 PER 직전 저점인 7.12배는 7,024p. 6,950 ~ 7,100선에 5월 6일 돌파갭 위치, 의미있는 지지선으로서 역할을 기대

5월 14일 종가 기준 주간, 월간 선행 EPS 변화율 대비 주가 저평가 영역에 위치한 업종은 화학, 에너지, 건강관리, 소프트웨어, 은행, IT가전, 증권, 화장품/의류, 필수소비재

## 5월 중순에는 반도체 집중 매수가 완화되면서 순환매 장세를 주도할 전망

다음주 18일 중국 실물지표(소매판매, 산업생산, 투자 등) 발표 예정. 최근 경기 회복, 물가 반등세를 보이는 상황에서 견조한 중국 경기 모멘텀을 확인할 경우 화학, 에너지, 화장품, 필수소비재 반등에 힘이 실릴 전망

미국은 21일 필라델피아 연은 제조업활동지수, 마킷 제조업/서비스업 PMI 발표 예정. 미국 경기가 견고함을 확인할 경우 수출주, 소재주 반등시도 기대. 화학, 에너지, IT가전 등에 긍정적일 것. 이와 함께 미중 정상회담 이후 이란과 종전 협정이 마무리될 경우 유가 및 채권금리, 달러 안정이 가시화되면서 그동안 억눌려있던 성장주가 주목받을 경우 건강관리, 인터넷 업종 반등에 힘이 실릴 수 있음

## 외국인 매도의 시장 영향은 제한적. 금융투자가 빈자리를 채워

외국인 매도는 불가피한 상황. 글로벌 증시 대비 KOSPI의 압도적인 상승탄력(연초 이후 87% 이상 상승)의 영향으로 글로벌 포트폴리오 측면에서 KOSPI Outperform 폭이 확대된 데 따른 리밸런싱 차원에서 매물 출회로 판단. 따라서 외국인 매도가 시장에 미치는 영향은 제한적

이 자리를 금융투자가 꿰차면서 KOSPI 등락에 절대적인 영향을 미치고 있음. 금융투자의 월초 반도체 집중 매수 현상이 두드러진 상황이지만, 5월 중순에는 반도체 집중 매수가 완화되면서 순환매 장세를 주도할 전망. 반도체를 제외할 경우 금융투자가 순매수하는 업종에는 기계, IT하드웨어, 상사/자본재, 자동차, 증권, 디스플레이뿐. 금융투자의 순매수 업종 확장 여부가 관건

Strategy

# 6개월 만에 미중 정상회담, 명분의 시진핑 vs 실리의 트럼프

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

- 5월 14일 6개월 만에 미중 정상회담 개최. 양국 긴장 완화 무드 형성
- 대만 문제에 강경했던 시진핑. 이를 지렛대로 실리를 트럼프는 실리 챙겨
- 미중 긴장 완화는 긍정적. 증시에 미치는 영향력은 제한적, 반도체 수요 기대

## 6개월 만에 미중 정상회담 개최. 대만 이슈에 강경했던 시진핑

2026년 5월 14일부터 15일까지 이틀간 중국 베이징에서 미중 정상회담이 개최되었다. 도널드 트럼프 미국 대통령의 중국 방문은 약 8년 6개월만에 이뤄졌다. 양국 관계의 긴장을 관리하고 경제적 실리를 챙기려는 성격이 강했다.

경제적 실리와 안보적 긴장 완화라는 두 개의 축으로 진행되었다고 볼 수 있다. 여기서 시진핑은 대만 문제에 대해 "잘못 다루면 미·중이 충돌할 수 있다"고 강하게 경고하며 미국의 무기 판매 중단을 요구했다. 예상 밖으로 강경한 스탠스였다. 하지만, 백악관은 이에 대해 별도의 즉각적인 입장을 내놓지 않으며 신중한 태도를 보였고, 트럼프 대통령은 이를 경제적 실리를 챙기는 지렛대로 활용했다.

## 대만 이슈에 유보적인 스탠스를 취한 트럼프. 실리를 챙기다

트럼프 대통령은 대만 이슈에 있어서는 현상 유지와 평화적 해결이라는 기존 입장을 견지하면서도 대만해협의 안정을 당부하는 수준에서 말을 아꼈다.

한편, 300억 달러(약 41조 원) 규모의 비민감 소비재(생활 가전, 의류, 완구 등)에 대해 단계적으로 관세를 인하하거나 면제하는 방안을 추진했다. 이는 미국 물가 부담을 낮추기 위한 것이라고 본다. 2025년 10월 부산에서 합의했던 '희토류 수출 통제 1년 유예' 조치를 재확인하고, 이를 2026년 말까지 연장하기로 합의했고, 최첨단 반도체 수출 금지는 유지하는 가운데 엔비디아의 H20 등 '중국 맞춤형 칩'이나 범용 AI 칩에 대해서는 수출 절차를 간소화했다. 미국 기업들의 공급 안정성과 중국 시장 점유율을 회복, 수익성을 높일 수 있는 길을 열어주었다. 미국은 대중 무역 적자 해소를 위해 보잉(Boeing) 항공기 대량 도입과 '3B'(보잉, 쇠고기, 대두) 구매 확대(25년 대비 +20%)를 압박했고, 중국은 이에 긍정적으로 화답했다. 미국 농가, 농산물 기업들의 수익성 보장과 물가 안정을 위한 합의 내용이라고 생각한다.

반면, 중국은 펜타닐 원료 단속 협조를 조건으로 중국산 일부 품목에 부과했던 '펜타닐 보복 관세'를 20%에서 10%로 10%p 인하하는 조치를 얻었다. 관세 부과를 유예하거나 조정하는 방안을 논의하기로 했고, 대만에서 오판에 의한 군사적 충돌을 막기 위해 미·중 군 당국 간 핫라인을 상시 가동하고, 대만 해협에서의 우발적 충돌 방지 가이드라인을 준수하기로 합의했다.

## 미중 긴장 완화는 긍정적. 증시에 미치는 영향력은 제한적, 반도체 수요 기대

미중 정상회담은 미국과 중국 정상 간 경제/안보 등 다양한 분야에서 갈등 강도를 낮추고, 교역/관세 분야에 있어서도 휴전이 올해 연말까지 연장하는 계기가 되었다. 글로벌 금융시장에서 미중 긴장 완화는 긍정적인 변화이지만, 직접적인 영향은 제한적일 전망이다. 다만, 범용 반도체의 대중국 수출 규제 완화가 실제 중국 수출 확대, 추가적인 수요 유입으로 이어지는지 여부에 따라 미국 반도체뿐만 아니라 한국 반도체에도 긍정적인 변화가 될 수 있다.

Strategy

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

# 코스피 8,000선 눈앞, H200 승인 안도 랠리와 순환매 확산

- 미-중 협상 속 대만 관련 경계감 유입. H200 수출 승인에 안도 랠리
- 삼성전자 노조 불확실성에도 지수 견인. 외국인 매도 금융투자가 흡수
- 로봇 모멘텀 이어지며 LG그룹주 강세. 소비주로 순환매 전개

## 미-중 협상 속 대만 관련 경계감 유입, H200 수출 승인에 안도 랠리

미국과 중국의 정상회담에 전 세계 이목이 집중. 불참 가능성이 제기되었던 엔비디아 젠슨 황 CEO를 비롯해 일론 머스크, 팀 쿡 등 주요 빅테크 CEO가 다수 참석하면서 미-중 협상에 대한 기대가 확산

트럼프 대통령은 중국과 비즈니스 확대에 대한 기대를 드러내고, 무역은 상호주의적이 될 것이라고 강조하며 완화적 분위기를 조성. 시진핑 주석도 양국이 협력을 통해 파트너 관계로 나아가야 한다고 언급하며 투자 심리에 긍정적으로 작용

다만 시진핑 주석은 대만 문제가 미-중 관계에서 가장 중요한 사안이라고 강조했고, 문제가 해결되지 않을 경우 충돌과 갈등으로 이어질 수 있다고 경고. 시진핑 주석의 냉담한 태도로 인해 시장에 경계감이 유입되면서 국내 증시 변동성이 확대

이후 미국 정부가 중국 10개 기업에 엔비디아 H200 칩 구매를 승인했다는 보도가 전해지자 안도 랠리가 이어지며 증시는 강세 전개

## 삼성전자 노조 불확실성에도 지수 견인, 외국인 매도 금융투자가 흡수

삼성전자 사측은 노조에 추가 대화를 제안하는 공문을 보냈고, 중앙노동위원회도 16일에 사후조정을 재개하자고 공식 요청. 노조는 성과급 상한 폐지의 제도화 계획이 있다면, 대화할 여지가 있다는 입장. 삼성전자는 노조 협상 불확실성에도 강세를 보이며 지수 상승을 견인

한편 외국인은 금일 2조 1천억원을 순매도하며 6거래일 연속 매도세를 지속, 누적 순매도 규모는 26조 4천억원 수준. 코스피 급등에 따른 리밸런싱 매물 출회로 해석되며 지수에 미치는 영향은 제한적

외국인 수급 공백은 금융투자가 메우는 중. 금융투자는 금일 약 1조 3천억원을 순매수했으며, 5월 들어서 7조 9천억원을 순매수

## 로봇 모멘텀 이어지며 LG그룹주 강세, 소비주로 순환매 전개

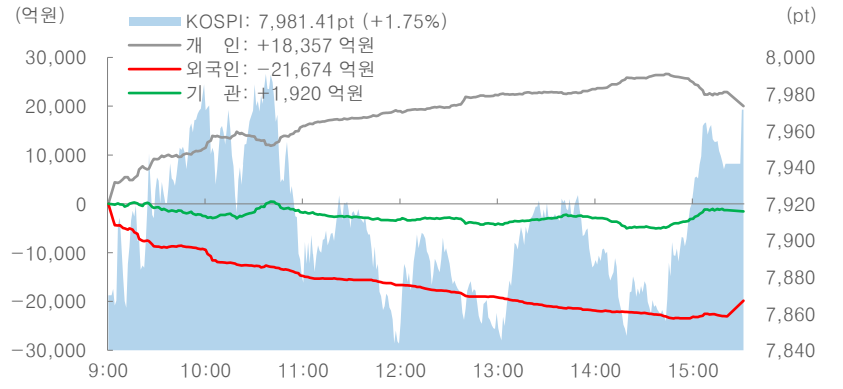
반도체 쏠림 현상 완화되고 업종별 순환매 장세 뚜렷

**LG그룹**: LG씨엔에스(+17.1%), LG전자(+13.4%), LG디스플레이(+8.3%)

**음식료**: 삼양식품(+11.1%), 농심(+7.2%), 오뚜기(+5.7%), 오리온(+3.9%)

**백화점/소매**: 신세계(+10.9%), 현대백화점(+9.9%), 이마트(+12.0%)

### KOSPI 투자주체별 수급 및 장중흐름




자료: 대신증권 Research Center

Global Strategy

Global Strategist 문남중
namjoong.moon@daishin.com

# G2 정상의 선물 보따리 기대.
# 정책 모멘텀 부각

## 테크, AI, 반도체, 금융, 투자, 결제, 제조, 항공, 농업, 바이오

- G2간 긴장 수위를 조절할 당위성 감안 시, G2 정책 모멘텀 가세 예상
- 첨단 산업/금융/제조 분야에서 양국간 시장 접근 관련 규제 완화 도출 여지
- 트럼프, 방중 시 대동 기업인 주목. 5월 하반월로 갈수록 증시 상방 압력↑

### 전 세계 증시, 하반월로 갈수록 상승 모멘텀 강화. 기존 펀더멘탈 장세에 G2 정책 모멘텀 가세

올해 미국은 11월 중간선거 예정, 중국은 올해 4.5~5% 성장 목표 달성과 소비, 투자 부진을 만회하기 위해 대미 수출의 중요성이 부각되면서 미중간 긴장 수위를 조절할 당위성을 갖췄다. 13~15일 트럼프의 방중은 G2간 관계 안정 및 무역부문에서 일정 부분 합의를 이뤄낼 것이다. 특히 트럼프 대통령의 방중 일정 중, 테크, AI, 반도체, 금융, 투자, 결제, 제조, 항공, 농업, 바이오 관련 미국 기업인을 대거 동행시킨 점을 주목해야 한다. 이는 첨단 산업/금융/제조 분야에서 양국간 시장 접근 관련 규제 완화를 도출할 여지를 높인다는 점이다. 전세계 증시는 기존 펀더멘탈 장세에 G2 정책 모멘텀 가세하며, 5월 하반월로 갈수록 상방 압력이 높아지는 흐름을 예상한다.

### 트럼프 대통령, 방중 시 대동한 미국 기업 CEO 주목. 우선 '테크, AI, 반도체, 금융, 투자, 결제 시장' 주목받을 것

[테크 · AI · 반도체] **1. 테슬라(일론 머스크 CEO 이하):** 중국내 전기차 사업 영위. 전기차 · 배터리 관련 이해관계. **2. 애플(팀 쿡):** 아이폰 등 중국내 생산망 구축, 관세 및 중국 시장 판매 이슈 관계. **3. 엔비디아(젠슨 황):** AI 고성능칩 대중국 수출 규제, 중국 AI 시장 접근 문제 이해 관계. **4. 퀄컴(크리스티아노 아몬):** 중국 스마트폰 · 반도체 · 통신칩 라이선스 사업 관련 이해관계. **5. 마이크론(산제이 메흐로트라):** 메모리 반도체, 중국 시장 제재 및 접근 문제 관련 이해관계. **6. 메타(디나 파월 맥코믹 사장. 글로벌 정책 및 사업 전략 인사):** 중국내 직접 사업보다는 빅테크 외교 라인 성격. **7. 코히런트(짐 앤더슨. 반도체 · 광학 · 첨단소재 인사):** 중국 제조 및 기술 공급망 이해 관계

[금융 · 투자 · 결제] **1. 블랙록(래리 핑크):** 중국 투자시장, 자산운용 이해관계, **2. 블랙스톤(스티븐 슈워츠먼):** 중국 투자 및 부동산 · 인프라 · 대체투자 이해관계, **3. 씨티그룹(제인 프레이저):** 중국 금융시장 접근, 글로벌 금융 서비스 이해관계, **4. 골드만삭스(데이비드 솔로몬):** 중국 투자은행 · 자본시장 · 딜 이해관계, **5. 마스터카드(마이클 미바흐):** 중국 결제망, 카드 · 디지털결제 · 시장 접근 문제, **6. 비자(라이언 매키너니):** 중국 결제시장 접근 문제

[제조 · 항공 · 농업 · 바이오] **1. 보잉(켈리 오트버그):** 중국 항공기 판매, 주문, 미중 항공산업 거래 관련, **2. GE Aerospace(H.로런스 컬프):** 항공 엔진, 항공우주산업, 중국 항공시장 관련, **3. 카길(브라이언 사이크스):** 식량 무역, 미국산 농산물 대중국 수출 관련, **4. 일루미나(제이콥 타이슨):** 유전체 분석, 바이오 장비, 중국 바이오 의료 시장 관련. **그 외 영화감독(브렛 래트너):** 러시아워 4 관련 중국 촬영, 문화 교류성 동행

Results Comment

# 삼성생명 (032830)

# 전자 주가에 가려진 훌륭한 펀더멘탈

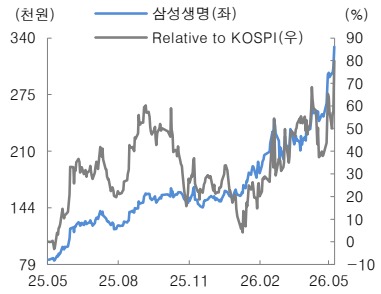

박혜진
hyejin.park@daishin.com

권용수RA
yongsu.kwon@daishin.com


| | |
|---|---|
| 투자의견 | Marketperform<br>시장수익률, 유지 |
| 6개월 목표주가 | 278,000<br>상향 |
| 현재주가 (26.05.14) | 330,000<br>보험업종 |

| | |
|---|---|
| KOSPI | 7,981.41 |
| 시가총액 | 66,000십억원 |
| 시가총액비중 | 1.21% |
| 자본금(보통주) | 100십억원 |
| 52주 최고/최저 | 330,000원 / 83,500원 |
| 120일 평균거래대금 | 771억원 |
| 외국인지분율 | 23.39% |
| 주요주주 | 삼성물산 외 7 인 43.56%<br>신세계 외 1인 8.07% |

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|---|---|---|---|---|
| 절대수익률 | 34.1 | 60.6 | 114.8 | 282.4 |
| 상대수익률 | 0.3 | 10.8 | 8.0 | 26.5 |




- 1분기 투자이익 호조로 컨센서스 대폭 상회하는 서프라이즈 달성
- 요율인상에도 신계약 약진, 건강보험 뿐만 아니라 종신까지 호조
- 전자 평가익 증가에 따라 목표주가 상향, 전자 주가에 달린 방향성

## 목표주가 278,000원으로 상향하나 투자의견 Marketperform 유지

삼성전자 주가 상승에 따른 평가이익 증가로 지배주주 자본이 81.2조원으로 12월말 대비 무려 29.5% 증가. 동시에 동사의 시가총액도 60조원을 넘어선 상황. 동사가 보유한 전자지분 가운데 주주에 대한 몫(30%)이 시총에 꾸준히 반영되고 있음. 결국 동사 주가의 향방은 전자 주가에 달린 셈. 따라서 반도체 싸이클이 지속되는 한 동사의 주가 역시 꾸준히 상승할 전망

업계에서 가장 훌륭한 펀더멘탈을 보유하고 있음에도 폭증한 자본에 대한 활용 계획을 알 수 없고, ROE는 낮아지는 아이러니한 상황이 발생하고 있어 BPS 증가에 따라 목표주가를 기계적으로 조정할 수 밖에 없음. 따라서 우리는 동사의 목표주가를 기 220,000원에서 278,000원으로 26.4% 상향 조정하나 투자의견은 시장수익률 유지. '27년 1분기 전자 특별배당으로 추가 유입될 배당금이 4조원에 육박할 것으로 우리는 추정하는데, 3년에 걸쳐 나누어 배당할 경우 연간 DPS를 2,800원가량 상승시킴. 그러나 이 마저도 주가에 이미 프라이싱 되어있어 결국 동사 주가는 전술한대로 전자 주가 향방에 달려 있음

## 1Q26 연결기준 순이익 1.2조원(QoQ +548%, YoY +89.5%) 기록

1분기 순이익은 당사 추정 및 컨센서스를 크게 상회하는 어닝서프라이즈 달성. 즉시연금 관련 소송에서 동사가 승소하며 충당부채로 잡혀있던 금액 4,257억원이 투자손익으로 반영되었으며 삼성증권/카드 등 자회사 실적개선에 따른 배당금 수익도 증가하여 전체 투자손익이 1.27조원(QoQ +312%, YoY +126%)으로 크게 증가한 영향. 관련하여 전자 특별배당금은 975억원 추가 반영됨

손해보험사와는 달리 신계약 약진 중. 건강보장뿐만 아니라 사망보장 CSM도 크게 증가. 1월 요율인상에도 건강보험 신계약 성장 순조로웠으며 사망보장은 금리 상승에 따른 종신보험 마진 개선에 기인. 사망보장 CSM 배수는 당분기 8.83배(QoQ +2.6배, YoY +3.8배)까지 상승, 전체 신계약 CSM은 8,490억원(QoQ +11.4%, YoY +29%)으로 크게 개선. 보험서비스손익은 2,565억원(QoQ 흑전, YoY -7.7%)으로 다소 부진하였는데, 사업비 예실차에서 인센티브 관련 일회성 퇴직금 부채 526억원 반영으로 전체 예실차 적자 811억원 반영된 원인

**영업실적 및 주요 투자지표** (단위: 십억원, 원, %)

| | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| 보험손익 | 542 | 975 | 1,100 | 1,288 | 1,352 |
| 투자손익 | 3,265 | 3,011 | 3,906 | 3,596 | 3,748 |
| 순이익 | 2,107 | 2,303 | 2,814 | 2,540 | 2,604 |
| YoY | 11.2% | 9.3% | 22.2% | -9.7% | 2.5% |
| 기말 CSM | 13,081 | 13,453 | 13,602 | 13,948 | 14,236 |
| ROE | 6.86 | 3.67 | 3.37 | 3.00 | 3.03 |
| PBR | 0.61 | 0.48 | 0.69 | 0.68 | 0.67 |
| PER | 8.83 | 13.10 | 20.49 | 22.69 | 22.13 |
| DPS | 4,500 | 5,300 | 6,000 | 6,600 | 7,260 |

자료: 삼성생명, 대신증권 Research Center

Results Comment

# 삼성화재 (000810)

# 손해율 반전 시그널 캐치!


박혜진 hyejin.park@daishin.com

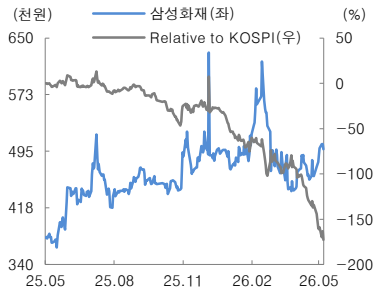
권용수RA yongsu.kwon@daishin.com


| | |
|---|---|
| 투자의견 | Buy<br>매수, 유지 |
| 6개월 목표주가 | 620,000<br>유지 |
| 현재주가 (26.05.14) | 538,000<br>보험업종 |

- 1분기 순이익 예실차 개선, 일반보험손익 증가, 투자손익 증가 컨센↑
- 위험손해율 4분기 대비 하락, 추세적 하락도 가능한 상황
- 하반기 자동차보험 손해율까지 하락한다면 보험업종 매수 시그널

| | |
|---|---|
| KOSPI | 7,981.41 |
| 시가총액 | 25,169십억원 |
| 시가총액비중 | 0.46% |
| 자본금(보통주) | 25십억원 |
| 52주 최고/최저 | 630,000원 / 363,500원 |
| 120일 평균거래대금 | 596억원 |
| 외국인지분율 | 57.49% |
| 주요주주 | 삼성생명보험 외 5인 19.63%<br>국민연금공단 7.22% |

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|---|---|---|---|---|
| 절대수익률 | 9.9 | -3.8 | 8.8 | 42.3 |
| 상대수익률 | -17.8 | -33.6 | -45.3 | -52.9 |




## 투자의견 Buy, 목표주가 620,000원 유지

1분기 재차 상승할 것으로 예상했던 위험손해율이 하락하였음. 98.8%로 여전히 높은 수준이긴 하나 초년도(직전 12개월 판매 계약의 당분기 손해율) 손해율이 64.4%까지 하락하였고, 지난해 손해율 급등에 따라 보험료 인상과 더불어 보장범위/ 한도 축소 등 상품 개정효과가 영향을 미치는 것으로 추정. 1월에도 고손해담보 중심 보험료 인상하였고, 실손보험료 역시 인상했기 때문에 실손/비실손 손해율 하락이 가능한 상황. 실제로 연간 손해율이 지속적으로 안정화 될 것으로 사측은 설명

자동차보험손해율은 예상보다 양호하였는데, 작년 하반기부터 할인 특약 축소, 지난 2월 보험료 인상 등으로 대당 경과보험료가 상승하고 있음. 실제로 담보당 경과보험료가 152,500원으로 1분기 증가세를 보임. 하반기 경상환자 과잉진료 관련 제도 도입되면 '25년 대비 수익성 개선도 가능할 전망

'27년 1분기 삼성전자 특별배당금 유입 규모가 폭증할 것으로 예상되는데, 관련하여 배당재원에 포함하는 것 외에 구체적인 제시는 없었음. '28년까지 배당성향 50% 달성한다는 기존 방침 고수

## 1Q26 지배주주 순이익 6,347억원(QoQ +170%, YoY +4.4%) 기록

1분기 순이익은 당사 추정 및 컨센서스를 9% 상회하는 실적을 기록. 예실차 안정화되며 장기보험손익 개선에 기여했고, 일반보험손익이 처음으로 1,000억원을 넘어섰으며, 대체자산 매각에 따른 투자이익 호조로 좋은 실적을 달성

신계약 CSM은 매출은 감소했으나 보험료 인상으로 마진은 상승하여 6,270억원(QoQ -11.8%, YoY -10.7%) 기록. 주목할 만한 점은 CSM조정이 유지율 개선에 따라 -440억원에 불과하여 총 CSM 잔액은 14.5조원(QoQ +2.1%, YoY +1%)으로 증가. 보장성 인보험 배수는 15.1배 기록. 보험금예실차는 24억원으로 흑자 전환하였는데, 연도말 가정변경으로 예상손해액 자체가 증가했고, 생존담보 손해액이 감소한 영향

자동차보험손익은 손해율 악화되어 -96억원 적자 지속되고 있으며 일반보험손익이 사상 최대 실적을 기록하였는데, 캐노피우스 지분확대에 따른 이익 증가(+582억원)에 기인. 투자손익은 전자 특별배당 173억원 추가 반영과 더불어 수익증권 가운데 대체자산 매각익 반영으로 3,624억원(QoQ +54%, YoY +24.4%) 기록

| 구분 | 1Q25 | 4Q25 | 1Q26P | | | | | 2Q26E | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 직전추정 | 잠정치 | YoY | QoQ | Consensus | 당사추정 | YoY | QoQ |
| 순이익 | 608.1 | 234.7 | 613.0 | 634.7 | 4.4% | 170.4% | 607.0 | 617.7 | -3.1% | -2.7% |

자료: 삼성화재, FnGuide, 대신증권 Research Center

Results Comment

# 한국금융지주 (071050)

# 최선호주로 10년 넘게 유지하는 이유

- 1분기 주요 계열사 전 부문 실적 개선으로 어닝서프라이즈 달성
- 증권/캐피탈/저축은행은 그룹 딜 평가이익 개선으로 실적 호조
- 계열사 순수 체급만으로 분기 9,000억원대 이익을 가능케하는 유일함

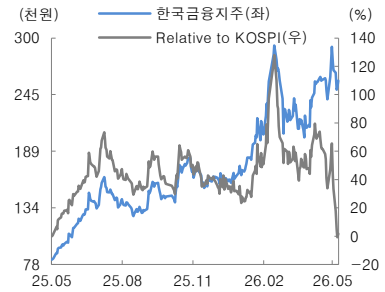

박혜진
hyejin.park@daishin.com

권용수RA
yongsu.kwon@daishin.com


| | |
|---|---|
| 투자의견 | BUY<br>매수, 유지 |
| 6개월 목표주가 | 335,000<br>유지 |
| 현재주가 (26.05.14) | 258,000<br>증권업종 |

| | |
|---|---|
| KOSPI | 7,981.41 |
| 시가총액 | 15,405십억원 |
| 시가총액비중 | 0.28% |
| 자본금(보통주) | 279십억원 |
| 52주 최고/최저 | 292,500원 / 89,000원 |
| 120일 평균거래대금 | 655억원 |
| 외국인지분율 | 34.43% |
| 주요주주 | 김남구 외 1인 21.30%<br>국민연금공단 13.13% |

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|---|---|---|---|---|
| 절대수익률 | 0.2 | 0.2 | 52.0 | 189.9 |
| 상대수익률 | -25.1 | -30.9 | -23.6 | -4.1 |




## 투자의견 Buy, 목표주가 335,000원, 업종 내 최선호주 유지

브로커리지수익이 크게 증가하여 많은 증권사들이 1분기 호실적을 기록하고 있음. 대형사 기준 대규모 평가이익이 부재하다면 분기 5,000억원 미만 순이익이 통상 능력의 최대치. 이런 가운데 거액의 평가이익 없이 계열사 순수 체급 만으로 9,000억원대의 순이익을 기록할 수 있는 회사는 국내에 동사가 유일. 시클리컬 산업인 증권업의 특성상 분기 실적 안정성이 적기 때문에 변동성에 대해 우려할 수 밖에 없으나 파고에서도 항상 선두를 유지하는 것은 쉽지 않음. 동사에 대해 우리가 최선호주를 10년 넘게 유지하는 이유는 업황이 좋거나 나쁘거나 10년 넘게 업종 내에서 항상 가장 우수한 실적을 보여주기 때문

## 1Q26 지배주주 순이익 9,149억원(QoQ +162% YoY +99.6%) 기록

1분기 순이익은 당사 추정 및 컨센서스를 30% 이상 상회하는 어닝서프라이즈 달성. 실적은 증권, 자산운용, 저축은행, 캐피탈 등 주요 계열사 전 부문에서 실적이 개선된 영향

증권은 단연 운용부문이 실적 개선을 견인. 수익증권의 투자자산에서 배당금 및 분배금이 2,221억원(YoY +65%)으로 크게 증가하였으며, IB, 발행어음 등 투자자산의 평가익 자체도 크게 반영. 동사는 금융지주 특성상 수익성 좋은 물건에 대해 그룹 딜로 대규모 투자하는 경우가 많은데, 전술한 저축은행, 캐피탈의 실적호조도 그룹 딜 차원에서 투자한 자산에서 평가익이 크게 반영. 강점인 IB 수수료수익은 PF 및 채무보증 등 부동산 부문에서 크게 증가하였으며 당 분기부터 IMA 운용보수 27억원이 반영되기 시작. 발행어음 잔고는 21.6조원, IMA 설정잔고는 2.56조원까지 증가

밸류자산은 PI운용실적이 주식시장 호조에 따라 전 분기부터 지속적으로 크게 반영되고 있음. 당 분기 순이익 1,197억원(QoQ +124%, YoY 470%)으로 사상 최대 실적 달성. 저축은행/캐피탈의 경우 평가이익 호조에 따른 실적 개선은 긍정적이나 연체율 상승이 우려요인인데, 저축은행의 경우 중도금 대출 관련 개인 소송이 최근 증가한 영향이고 캐피탈은 PF 부실자산이 아직 정리되지 못한 원인. 개인소송에서 회사가 패소할 경우는 거의 없고 PF의 경우 하반기 중 마무리될 가능성이 큼

**영업실적 및 주요 투자지표** (단위: 십억원, 원, %)

| | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| 순영업수익 | 2,635 | 3,937 | 4,898 | 4,629 | 4,713 |
| 영업이익 | 1,199 | 2,345 | 3,102 | 2,793 | 2,837 |
| 당기순이익 | 1,033 | 2,020 | 2,495 | 2,241 | 2,274 |
| YoY | 46.1% | 95.6% | 23.5% | -10.2% | 1.5% |
| EPS | 17,689 | 34,598 | 42,726 | 38,379 | 38,940 |
| BPS | 166,581 | 205,667 | 223,993 | 251,851 | 279,218 |
| PER | 3.8 | 4.7 | 6.3 | 7.0 | 6.9 |
| PBR | 0.4 | 0.8 | 1.2 | 1.1 | 1.0 |
| ROE | 10.6 | 16.8 | 19.1 | 15.2 | 13.9 |

자료: 한국금융지주, 대신증권 Research Center

Result Comment

# 영원무역 (111770)

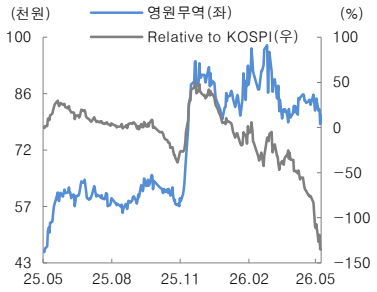
# 높은 기대치 충족하는 양호한 실적


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


| | |
|---|---|
| 투자의견 | BUY<br>매수, 유지 |
| 6개월 목표주가 | 140,000<br>유지 |
| 현재주가<br>(26.05.14) | 80,300<br>섬유의복업종 |

| | |
|---|---|
| KOSPI | 7981.41 |
| 시가총액 | 3,558십억원 |
| 시가총액비중 | 0.07% |
| 자본금(보통주) | 22십억원 |
| 52주 최고/최저 | 98,000원 / 50,600원 |
| 120일 평균거래대금 | 79억원 |
| 외국인지분율 | 29.30% |
| 주요주주 | 영원무역홀딩스 외 9 인 50.75%<br>국민연금공단 10.19% |

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|---|---|---|---|---|
| 절대수익률 | -5.1 | -11.5 | 16.0 | 54.7 |
| 상대수익률 | -29.0 | -38.9 | -41.7 | -48.8 |




- 1분기 OEM 양호한 수주, Scott 적자 대폭 감소로 실적 개선
- 전쟁으로 인한 원가율 상승 우려는 이미 주가에 대부분 반영
- 최근 주가 조정으로 매력적인 valuation 구간 진입

## 투자의견 BUY와 목표주가 140,000원 유지

투자의견 BUY와 목표주가 140,000원(12MF 예상 P/E 9배) 유지

2분기에 당장 고유가에 따른 원가 상승 등 중동 지역 전쟁 피해는 없는 것으로 파악. 2분기 OEM 부문 매출 성장률도 MSD% 이상으로 매우 양호한 수준이 유지될 것으로 전망. 이는 동사가 기능성, 아웃도어웨어 시장의 No. 1 벤더로서 가지는 경쟁력 때문. 향후 고유가에 따른 원가율 상승 가능성은 열려 있지만 주가는 이런 우려를 대부분 반영한 상태라는 점에서 주가 하락 리스크는 제한적이라고 판단

자회사 Scott의 경우 1분기 적자가 대폭 감소했지만 분기 적자 기조가 당분간 이어질 전망. 그러나 과거 대비 적자폭이 크게 줄어드는 상황인 점을 고려하면 Scott 적자도 더 이상 실적에 큰 변수는 되지 못할 것으로 예상. 주가는 더 저렴해진 valuation을 반영하며 완만한 회복세를 보일 것으로 전망

## 1Q26 Review: 늘 그렇듯 서프라이즈

1분기 매출액과 영업이익은 각각 8,958억원(+10%, yoy), 1,204억원(+46%, yoy)으로 컨센서스를 상회하는 양호한 실적 기록

[OEM] 달러 기준 매출액 yoy 약 9% 성장. 환율 상승 효과(+1%)로 원화 기준 매출 성장률은 10%를 기록. 아크테릭스, VFC 등 주요 상위 고객사들의 안정적인 매출 성장이 1분기에도 수주 고성장으로 이어지며 매출 성장과 고환율 영향으로 영업이익률이 yoy +1.1%p 개선되며 동 사업부 영업이익은 yoy 16% 증가

[Scott] 전체적인 자전거 산업 업황이 완만히 개선되면서 동사의 재고 할인판매는 감소하고 신제품 판매가 증가. 이에 따라 영업이익은 당사 추정치 -250억원 보다 대폭 감소한 -23억원 기록. 1분기 스위스프랑 환율이 yoy 16% 상승한 점 고려하면 실제 영업이익은 BEP에 근접한 수준까지 회복한 것으로 파악

(단위: 십억원, %)

| 구분 | 1Q25 | 4Q25 | 1Q26 | | | | | 2Q26 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 직전추정 | 잠정치 | YoY | QoQ | Consensus | 당사추정 | YoY | QoQ |
| 매출액 | 811 | 1,009 | 868 | 896 | 10.4 | -11.2 | 881 | 1,139 | 9.7 | 27.2 |
| 영업이익 | 82 | 105 | 121 | 120 | 46.3 | 14.4 | 108 | 171 | 17.7 | 42.4 |
| 순이익 | 89 | 119 | 133 | 150 | 68.8 | 26.6 | 118 | 152 | 27.3 | 1.1 |

자료: 영원무역, FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

| | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 3,518 | 4,064 | 4,422 | 4,635 | 4,854 |
| 영업이익 | 316 | 514 | 618 | 720 | 750 |
| 세전순이익 | 408 | 580 | 754 | 874 | 907 |
| 총당기순이익 | 295 | 426 | 563 | 652 | 676 |
| 지배지분순이익 | 427 | 492 | 591 | 684 | 710 |
| EPS | 9,637 | 11,109 | 13,335 | 15,447 | 16,027 |
| PER | 4.4 | 7.4 | 6.1 | 5.2 | 5.0 |
| BPS | 83,200 | 92,353 | 102,284 | 115,464 | 128,333 |
| PBR | 0.5 | 0.9 | 0.8 | 0.7 | 0.6 |
| ROE | 12.3 | 12.7 | 13.7 | 14.2 | 13.1 |

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

# 하나머티리얼즈 (166090)

# 이제 시작

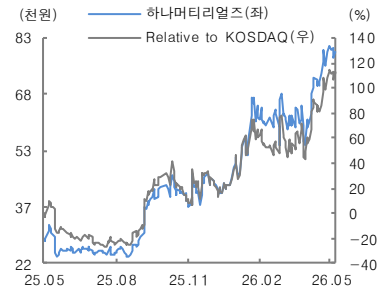
**류형근**

hyungkeun.ryu@daishin.com

| | |
|---|---|
| **투자의견** | **BUY** 매수, 유지 |
| **6개월 목표주가** | **106,000** 유지 |
| **현재주가** (26.05.14) | **79,100** |
| | 반도체업종 |

| | |
|---|---|
| KOSDAQ | 1,191.09 |
| 시가총액 | 1,564십억원 |
| 시가총액비중 | 0.23% |
| 자본금(보통주) | 10십억원 |
| 52주 최고/최저 | 80,700원 / 23,600원 |
| 120일 평균거래대금 | 143억원 |
| 외국인지분율 | 21.46% |
| 주요주주 | 하나마이크론 외 3 인 44.33%<br>Tokyo Electron Limited 13.78% |

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|---|---|---|---|---|
| 절대수익률 | 16.3 | 33.8 | 85.2 | 146.0 |
| 상대수익률 | 9.6 | 24.3 | 39.6 | 52.7 |




- 1Q26 실적은 컨센서스를 상회. 일회성 비용에도, 20% 대 수익성 유지.
- 전공정 부품 수요의 확장은 적어도 2027년 말까지 지속될 것.
- 초과성장의 동력을 확보. 목표주가와 매수의견 유지.

## 투자전략: 수요의 확장이 본격화되고 있다

1Q26 실적발표를 통해 투자자들은 강한 전공정 부품 수요 성장을 확인했을 것이라 생각. 전환투자 및 신규투자가 완료될 때마다, 시장은 부품 수요의 추가 성장을 확인할 수 있을 것이고, 전 응용처에 걸친 유례없는 반도체 공급 부족 속, 부품 수요의 확장은 적어도 2027년 말까지 지속될 것.

하나머티리얼즈의 경우, 3박자의 조화 (고객 및 응용처 다변화 효과, 매출 성장에 따른 고정비 부담 축소, 중장기 신사업 준비 등) 속, 초과성장을 이룩할 수 있을 것. 적극적 매수 접근이 유효한 시점. 목표주가와 매수의견 유지.

## 1Q26 Review: 최대 분기 매출 경신

매출액과 영업이익은 934억원 (q-q +15%, y-y +59%), 213억원 (OPM +22.8%)으로 컨센서스 (매출액 879억원, 영업이익 203억원)를 상회.

1) 매출액: 사상 최초로 분기 900억원 대의 매출액을 기록. 공급업계의 생산 극대화 정책에 더해, 전환투자가 완료된 공장을 중심으로 부품 수요의 Pull In 이 발생하며, 기대치를 상회하는 매출액을 기록할 수 있었던 것으로 추정.

2) 수익성: 일회성 비용 (주식매수선택권, 기타)의 인식에도 불구하고, 20% 대의 영업이익률을 유지하는데 성공. 일회성 비용 제거 시, 영업이익률은 20% 중후반 수준을 기록했을 것으로 추정.

(단위: 십억원, %)

| 구분 | 1Q25 | 4Q25 | 1Q26 | | | | | 2Q26 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 직전추정 | Actual | YoY | QoQ | Consensus | 당사추정 | YoY | QoQ |
| 매출액 | 58 | 81 | 91 | 93 | 59.3 | 15.4 | 88 | 90 | 40.7 | -3.4 |
| 영업이익 | 9 | 21 | 22 | 21 | 144.3 | 2.1 | 20 | 23 | 177.9 | 10.9 |
| 순이익 | 6 | 18 | 17 | 18 | 187.6 | 0.3 | 13 | 18 | 237.3 | 4.1 |

자료: 하나머티리얼즈, FnGuide, 대신증권 Research Center

**영업실적 및 주요 투자지표** (단위: 십억원, 원, %)

| | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 252 | 273 | 385 | 454 | 489 |
| 영업이익 | 43 | 50 | 100 | 133 | 145 |
| 세전순이익 | 41 | 51 | 104 | 135 | 148 |
| 총당기순이익 | 32 | 38 | 80 | 103 | 112 |
| 지배지분순이익 | 32 | 38 | 80 | 103 | 112 |
| EPS | 1,606 | 1,940 | 4,052 | 5,189 | 5,683 |
| PER | 14.3 | 22.2 | 17.6 | 13.7 | 12.5 |
| BPS | 17,894 | 23,445 | 27,204 | 32,100 | 37,490 |
| PBR | 1.3 | 1.8 | 2.9 | 2.5 | 2.1 |
| ROE | 8.4 | 9.4 | 16.0 | 17.5 | 16.3 |

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