Daishin 증권

2026년 05월 18일 월요일

Morning Meeting Brief

Daishin's View

[Daishin's View] 2026sus 5 월 3 주차

- **금리**: 잠시 안정을 찾았으나 변동성 재(再)분출 우려. 매파 기조 불안 가중 **환율**: 종전 기대감 후퇴 및 인플레 우려에 1,500원 돌파,
- **국내 증시:** KOSPI Target 8,800p 상향 조정. 단기 과열 해소. **글로벌 증시:** 5월, 안도랠리 연장선. 펀더멘탈 기반 Risk-On 국면.
- **원자재:** 이란, 영구적 생산 훼손 우려에 협상 복귀 기대. **부동산:** 주택, 세제에 추가 조정 가능. 상업, 금리 부담에 거래 지연 전망.

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

Strategy

[퀀틴전시 플랜] 코스피 8,000 선 돌파와 매도 사이드카가 공존한 하루

- 채권금리, 환율, 수급 악화에 코스피 매도 사이드카 발동
- 미-중 정상회담 긍정론에도 이란 관련 리스크 잔존, 고유가 지속
- 외국인 투매에 업종 전반 약세, 로봇/피지컬 AI만 차별적 강세

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

Fixed Income

채권 자경단의 출연 요건

- 금리 급등: 전쟁 여파로 높아진 물가 우려 + 매파적 대응 가능성 높아져
- 재정 확대 및 국채 수급 부담도 상존. 물가와 재정은 매우 유기적 연결고리
- 팬데믹 기점으로 국가부채 인식 변화: 이제 GDP 대비 100~110%가 출발선

공동락. dongrak.kong@daishin.com

Global REITs

[미국 리츠 1Q26 Review] 금리의 무게를 견디는 중

- 2026년 YTD 미국 리츠 Total Return +12.7%로 S&P 500을 상회
- 26년 1분기, 에쿼티 리츠의 59% FFO 가이던스 상향하며 호조세
- 실적 가시성과 펀더멘털이 뒷받침되는 섹터 중심의 선별적 접근 유효

김다은. daeun.kim@daishin.com

산업 및 종목 분석

[대신증권 박강호][1Q26 Review]자화전자: 1Q 호조! 성장 지속, 다각화도 추진 (목표주가 20% 이상 변동)

- 1Q26 매출(2,607억원)과 영업이익(245억원)은 전년대비 호조
- 북미향 액츄에이터(OIS) 매출 증가 및 점유율 확대로 분석
- 2026년 1조원 매출을 예상, 영업이익도 최고 추정

박강호. kangho.park@daishin.com

[1Q26 Review] DB 손해보험: 다시 우등생 모습을 보여주길 (목표주가 20% 하향)

- 1분기 순이익 법인세율 인상, 고액사고 영향으로 컨센서스 하회
- 장기보험 손해율 변동성 확대, 1분기는 일회성 영향이나 관리 필요
- 수익성 관리 가장 잘 하는 보험사, 다시 우등생 모습 보여주길

박혜진. hyejin.park@daishin.com

[1Q26 Review] 현대해상: 진짜 좋아지고 있다!!

- 보험손익 크게 개선되며 1분기 순이익 컨센서스를 큰 폭으로 상회
- K-ICS비율 안정화, 듀레이션갭 안정화, 실손 손해율까지 하락세
- 하반기 관리급여 도입으로 손해율 추가 개선 기대해 볼만, 완벽한 체질개선

박혜진. hyejin.park@daishin.com

[1Q26 Review] SBS: 시청률이 전부는 아닙니다

- 1Q26 매출 1.4천억원(-4% yoy), OP -127억원(적지 / -91억원 yoy)
- 시청률 부진 대비 TV광고의 지나친 위축과 사업수익 감소 영향
- 26년 NFLX 및 글로벌 OTT와 11편 전부 동시방영 추진. 리쿱율 상승 기대

김회재. hoijae.kim@daishin.com

[Industry Report] 지주업: 꺼진 Bull 도 다시 보자

- 외국인 수급, 지주사로 집중
- [Top Pick] SK, 복잡성과 불확실성이 걷힌다
- [차선호주] HD현대, 성장 산업의 과실이 집결되는 지주사

이경연. kyungyeon.lee@daishin.com

[Company Report] SK: 이제는 할인이 아니라 프리미엄을 논할 때

- 영업가치 및 지분가치 상승, 리밸런싱 성과 가시화로 목표주가 상향
- 1분기 연결 매출액 36.8조원, 영업이익 3.7조원으로 서프라이즈 기록
- 비상장자회사 SK에코플랜트의 히든 밸류 더욱 가시화될 것으로 전망

이경연. kyungyeon.lee@daishin.com

[Company Report] HD 현대: 종합선물세트

- 영업가치 및 지분가치 상승으로 목표주가 +36.7% 상향
- 1분기 연결 영업이익 2.8조원(+120.4% YoY, OPM 14.5%)으로 사상 최대
- 중장기 성장 사이클에 진입한 자회사의 과실이 지주사로 집결

이경연. kyungyeon.lee@daishin.com

[1Q26 Review] LS: 구조적 실적 개선 본격화

- 투자의견 '매수' 유지, 목표주가 630,000원으로 상향(기존 대비 +37%)
- 1Q26 영업이익 4,761억원(+56% YoY)으로 어닝 서프라이즈 기록
- 26년 매출액 38.5조원(+21% YoY), 영업이익 1.7조원(+59%) 전망

허민호. minho.hur@daishin.com

[1Q26 Review] 넥스틴: 큰 그림은 그대로

- 1Q26 매출액 79억원(-54% YoY), 영업적자 55억원(적자전환 YoY)
- 2H26 중국 법인 가동은 계획대로 진행 중
- 신규 국내 고객사 스케줄도 2H26으로 다소 지연됐으나 큰 그림은 동일

김진형. jinhyung.kim@daishin.com

[1Q26 Review] HPSP: 확장의 연속

- 1Q26 실적은 컨센서스 부합. 비수기에도, 50% 대의 수익성을 유지.
- 전응용처에 걸친 수주 활성화가 예상. 명확해지는 성장 방향성에 집중.
- 목표주가를 63,000원으로 상향. 매수의견 유지.

류형근. Hyungkeun.ryu@daishin.com

[1Q26 Review] 피에스케이: 더 올라갑니다

- 1Q26 Earning Surprise를 기록. 중국향 매출액이 기대치를 상회.
- 높아진 기저 부담에도, 매분기 성장 전망. 역대 최대 연간 실적 기대.
- 목표주가를 150,000원으로 상향. 매수의견 유지.

류형근. Hyungkeun.ryu@daishin.com

Daishin's View

Daishin Research Center

2026년 5월 3주차

[금리] 국고 3년 3.40~3.80%

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.

[환율] 달러원 환율 1,400~1,510원

종전 기대감 후퇴 및 인플레 우려에 1,500원 돌파, 그러나 3월 대비 상단은 제한

달러-원은 종전 기대감 약화에 글로벌 인플레이션 우려가 심화되면서 달러 강세에 연동. 여기에 외국인들의 국내주식 매도세가 가팔라지면서 한 주 만에 저점 대비 50원 넘게 상승. 1,500원대 초반에서는 저항 예상하며 종전 후 환율 방향성은 여전히 아래를 향함.

[국내 증시] KOSPI 6,100~8,800p

KOSPI Target 8,800p 상향 조정. 단기 과열 해소, 매물 소화 거치며 최고 행진 지속

실적 전망 상향조정, 선행 EPS 레벨업으로 26년 KOSPI Target 8,800p로 상향조정. KOSPI 선행 PER 9배 수준, 밸류에이션 정상화만으로도 KOSPI 8,000시대 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 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 지속적 기업이익 증가 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.

[원자재] WTI 85~110$/bbl.

이달 말 저장 능력 포화될 이란. 영구적 생산 훼손 우려한단 점에서 협상 복귀 기대

미중 정상회담 앞두고 이란과의 종전 가능성 주장했던 트럼프 대통령, 그러나 이란 측이 제시한 종전 요구 협상안 거부. 비핵화 수용 전까지 호르무즈 해협 역봉쇄 지속하겠다 엄포. 다만, 협상 재개 가능성 여전히 상존. 이란 원유 재고는 81.7%까지 도달, 월말 저장 시설 포화로 유정 폐쇄 불가피. 이란 역시 영구적 생산성 훼손 우려한단 점에서 협상 복귀 기대.

[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 수준에 따라 고가 시장 추가 조정 가능. 다만, 전세가율 높은 중저가 지역의 수요 드리븐 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.

Strategy

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

코스피 8,000선 돌파와 매도 사이드카가 공존한 하루

- 채권금리, 환율, 수급 악화에 코스피 매도 사이드카 발동
- 미-중 정상회담 긍정론에도 이란 관련 리스크 잔존, 고유가 지속
- 외국인 투매에 업종 전반 약세, 로봇/피지컬 AI만 차별적 강세

채권금리, 환율, 수급 악화에 코스피 매도 사이드카 발동

금일 코스피 하락의 주된 변수는 채권금리 상승, 달러-원 환율 급등, 외국인 수급 이탈 심화 및 금융투자의 매도 전환으로 판단

일본 재무상은 내달 개최되는 G7회의에서 글로벌 채권금리 상승에 대해 논의할 것이라고 밝힘. 금리에 대한 경계심리 확대되면서 미국채 10년물 금리는 심리적 마지노선인 4.5%를 상회. 국고채 3년물, 10년물 금리도 각각 3.75%, 4.2% 수준까지 레벨업되며 위험자산 회피심리 자극

달러-원 환율은 한달 여 만에 1,500원을 돌파, 위험자산 회피심리 확대를 반영

외국인 투자자는 7거래일 연속 순매도를 기록했고, 누적 순매도 규모는 32조원 수준. 보다 주목할 점은 최근 KOSPI 수급 주체로 급부상한 금융투자. 순매수 흐름을 보이던 금융투자가 금일 -9천억원 순매도 전환하며 주가 하방 압력을 확대

미-중 정상회담 긍정론에도 이란 관련 리스크 잔존, 고유가 지속

미-중 정상회담에서 양국 간 완화 스탠스를 확인한 점은 긍정적

이란 문제와 관련해서 미국과 중국이 이란의 핵무기 보유를 용인하지 않고, 호르무즈 해협의 개방을 유지하는 방향성에 공감대를 형성

다만 중국이 이란산 원유 수입을 지속하겠다는 입장을 밝힌 데다, 이란 문제에 적극적으로 개입할지에 대한 회의론도 제기되면서 불확실성은 잔존

이런 상황 속 트럼프 대통령은 이란에 대해 더 이상 인내하지 않을 것이며, 합의에 나서야 한다고 밝힌 점도 지정학적 긴장 완화 기대를 제약

WTI 선물은 배럴당 103달러를 상회하며 지정학적 리스크와 불안한 시장심리 반영

외국인 투매에 업종 전반 약세, 로봇/피지컬 AI만 차별적 강세

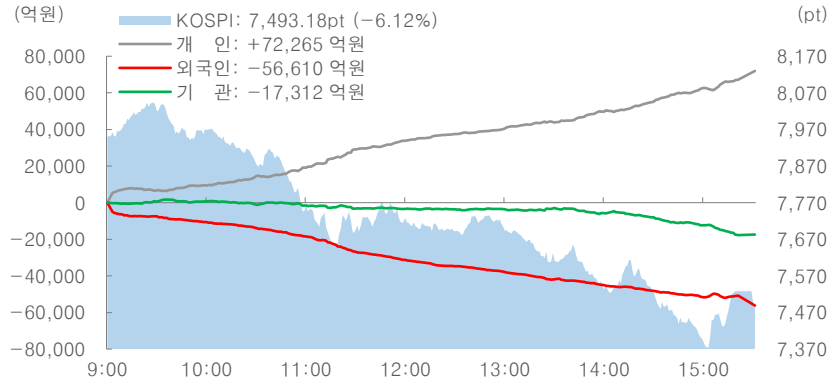
외국인의 대규모 순매도 영향으로 로봇 관련주를 제외한 대부분 업종이 약세. 반도체 업종은 미국 증시에서 샌디스크, 마이크론 등 차익실현 매물이 출회되며 투자심리가 위축, 낙폭 확대

반도체: 삼성전자(-8.6%), SK하이닉스(-7.7%), 한미반도체(-9.9%)

2차전지/태양광: OCI홀딩스(-20.2%), 한화솔루션(-15.1%), 에코프로머티(-6.5%)

로봇/피지컬 AI: 두산로보틱스(+19.3%), LG전자(+10.8%), LG(+7.7%)

KOSPI 투자주체별 수급 및 장중흐름



자료: 대신증권 Research Center

Fixed Income

채권 자경단의 출연 요건

- 금리 급등: 전쟁 여파로 높아진 물가 우려 + 매파적 대응 가능성 높아져
- 재정 확대 및 국채 수급 부담도 상존. 물가와 재정은 매우 유기적 연결고리
- 팬데믹 기점으로 국가부채 인식 변화: 이제 GDP 대비 100~110%가 출발선

Fixed Income Strategist 공동락
dongrak.kong@daishin.com

가파른 국채 금리 상승. 주요국 금리 일제히 상승 중

최근 글로벌 주요국 국채 금리가 일제히 상승세를 나타내고 있다.

특히 지난 주말에는 사실상 투매에 가까운 채권 매도 공세로 금리가 속등했고, 그 결과 그간 금리 상승에 대해 강한 내성을 보였던 주식시장 역시 크게 부진했다.

이처럼 금리가 상승하게 된 직접적인 트리거는 역시 이란 전쟁 여파로 높아진 유가와 인플레이션 부담이다.

또한 인플레이션에 대응하기 위한 통화당국의 대응이 기준금리 인상을 비롯해 종전보다 매파적인 정책 기조로 선회한 것도 금리 동향에 비우호적 영향을 미치고 있다.

인플레이션 부담과 긴축 대응 시사가 직접적인 트리거

당사는 이와 같이 금리가 상승한 배경으로 물가 부담, 통화당국의 긴축 대응 시사 등에 더해 주요국들의 적극적인 재정 지출 확대 및 국채 발행 물량에 따른 부담도 매우 큰 금리 상승 요인에 포함된다는 견해다.

흔히 채권 자경단(Bond Vigilantes)으로 불리는 금리 상승에 배팅하는 세력이 적극적으로 위력을 드러내는 시기는 1) 높은 인플레이션 위험 2) 국채 발행 물량 급증 등이다. 자신들이 보유한 채권 포지션 가치의 극대화를 꾀하는 입장에서 인플레이션 관리나 수급이 매우 중요하게 인식된다는 의미다.

국채 수급도 부담. 사실 인플레이션과 정부 지출 확대는 매우 유기적 관계

당사는 이에 더해 정부 부문이 재정 지출을 늘리거나 국채 발행을 통해 조달한 자금이 다시 시중에 유입되면서 물가를 자극하는 악순환 역시 금리 동향이나 채권 투자자들의 행보에 영향을 미칠 수 있다는 견해다.

정부의 재정 지출 확대는 흔히 "정부가 돈을 푼다"는 표현에서도 알 수 있듯이 매우 직접적으로 인플레이션을 야기할 수 있다.

따라서 인플레이션, 재정 지출 확대를 통한 국채 발행 급증은 각자 독립 변수가 아닌 서로 유기적으로 금리에 영향을 준다고 봐야할 것이다.

팬데믹 전후로 국가 재정을 대하는 인식이 달라졌다

실제 최근 글로벌 금리 상승을 주도(?)하고 있는 미국, 일본, 영국 등은 국가의 재정 이슈가 지속적으로 등장하는 국가들이다. 또한 이들 국가들 외에도 상당수 유로존 국가들 역시 이전부터도 재정 문제가 끊임없이 논란의 대상이었다.

*다음 페이지에서 계속됩니다.

Global REITs

Global REITs Analyst 김다은
daeun.kim@daishin.com

금리의 무게를 견디는 중

- 2026년 YTD 미국 리츠 Total Return +12.7%로 S&P 500을 상회
- 26년 1분기, 에쿼티 리츠의 59% FFO 가이던스 상향하며 호조세
- 실적 가시성과 펀더멘털이 뒷받침되는 섹터 중심의 선별적 접근 유효

고금리 부담 속에서도, 주식시장 대비 상대성과 회복

2026년 YTD 기준 미국 리츠 Equity TR은 5월 8일 기준 +12.7%를 기록하며, S&P 500 TR +8.3%를 상회하는 성과 기록. 2025년 상반기에도 미국 리츠가 아웃퍼폼하는 구간도 있었으나, 기술주 중심의 랠리가 가속화되며 2025년 이후 누적 성과는 S&P 500 우위로 재전환. 섹터별로는 데이터센터가 압도적인 강세를 보였고, 숙박 · 리조트, 헬스케어, 리테일 등 실적 기대가 개선된 업종이 리츠 반등을 주도. 장기간 이어진 저평가 해소 움직임과 실적개선이 반등 배경으로 작용하였으며, 리츠 시장도 일반 주식시장 대비 소외되었던 국면에서 벗어나는 흐름

금리 부담은 여전히 존재, 다만 성과는 섹터별로 분화

미국 리츠의 10년물 금리 민감도는 2025년 중 완화됐으나, 2026년 들어 다시 음(–)의 방향으로 확대되며 장기금리 상승 부담은 여전히 유효. 중동발 유가 불안과 인플레이션 경계가 커지면서 연준의 금리 인하 기대도 후퇴해, 하반기 리츠를 둘러싼 금리 환경은 다시 보수적으로 전환. 2026년 들어 미국 리츠 TR은 10년물 국채 TR을 상회, 장기금리 부담이 다시 커지는 환경에서도 실적 개선이 성과 차별화를 견인. 향후 리츠 시장은 금리 부담이 남아 있는 만큼 전반적 리레이팅보다는, 실적 가시성과 펀더멘털이 뒷받침되는 자산 중심의 선별적 접근이 유효

고배당보다 실적 가시성과 구조적 성장성이 성과를 좌우

미국 리츠 배당수익률은 2023년 이후 10년물 국채금리와 유사한 수준에서 등락하며, 국채 대비 뚜렷한 인컴 프리미엄은 과거보다 약화. 실제 2026년 YTD 성과를 보면 배당수익률이 높은 섹터가 반드시 강하지 않았고, 저배당 섹터인 데이터센터가 압도적인 수익률을 기록. 헬스케어 · 산업 · 리테일 등도 배당률보다 실적 회복 기대와 구조적 수요가 주가를 좌우한 반면, 오피스는 높은 배당수익률에도 성과 부진. 즉 고금리 환경에서는 단순 배당 매력보다 이익 성장의 가시성, 공급 제약, 장기 수요 확장이 섹터별 수익률을 결정하는 핵심 요인

1Q26 미국 리츠 1Q26 어닝리뷰

26년 1분기, 에쿼티 리츠의 59% FFO 가이던스 상향하며 호조세. 섹터별 실적 차별화가 선명했던 분기로 호텔, 데이터센터, 시니어하우징, 리테일은 수요 회복과 가격결정력으로 추가적인 모멘텀을 입증. 최근에는 공모 리츠의 저평가 매력이 부각되며 M&A와 사모자본 유입이 확대되는 모습이 나타나며, 미국리츠 전반의 리레이팅 기대 뒷받침. 중장기 구조적 수요가 확인되는 데이터센터, 시니어하우징 선호 유지

Results Comment

자화전자 (033240)

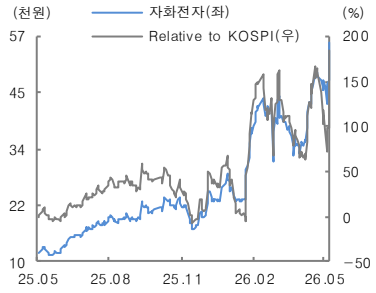
박강호
kangho.park@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	62,000 상향
현재주가 (26.05.15)	55,700

가전 및 전자부품업종

KOSPI	7493.18
시가총액	1,203십억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	11십억원
52주 최고/최저	55,700원 / 11,380원
120일 평균거래대금	109억원
외국인지분율	15.39%
주요주주	김상면 외 3 인 36.87%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	59.1	32.1	180.0	327.5
상대수익률	29.4	-2.9	49.9	49.5



1Q 호조! 성장 지속, 다각화도 추진

- 1Q26 매출(2,607억원)과 영업이익(245억원)은 전년대비 호조
- 북미향 액츄에이터(OIS) 매출 증가 및 점유율 확대로 분석
- 2026년 1조원 매출을 예상, 영업이익도 최고 추정

투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 62,000원 상향(24%)

2026년 1Q 매출(2,607억원)과 영업이익(246억원)은 각각 61.7%(yoy/-1.2% qoq), 389%(yoy/-7.8% qoq) 증가 등 큰 폭의 성장세를 시현. 또한 종전 추정(매출 2,603억원, 영업이익 256억원)에 부합. 당기순이익은 외화환산이익 증가로 366억원으로 613.2%(yoy/7.1% qoq) 증가 동시에 종전 추정(200억원)을 83% 상회. 1Q26 실적 호조를 반영, 2026년 주당순이익(EPS)을 24.8% 상향. 목표주가는 62,000원(2026년 주당순이익(EPS) X 목표 P/E 16배 적용, 실적 호조 구간의 평균)으로 상향(24%). 투자의견은 매수(BUY) 유지

2026년/2027년 애플의 스마트폰 판매량 증가 속에 점유율 확대 가능성, 또한 로봇향 액츄에이터 사업 추진으로 밸류에이션 확대(레이팅)가 필요 판단. 2026년 매출(1.01조원)과 영업이익(824.4억원)은 역대 최고를 예상

1Q 매출과 영업이익은 전년대비 큰 폭의 성장

1Q26 매출은 2,607억원(61.7% yoy/-1.2% qoq), 영업이익 246억원(389% yoy/-7.8% qoq), 당기순이익(366억원 613% yoy/7.1% qoq)으로 큰 폭의 성장세를 시현. 애플의 아이폰 17 판매 증가 및 점유율 확대가 수반된 배경으로 분석. 아이폰17 생산의 마무리 단계에서 경쟁사대비 자화전자의 공급 물량이 증가한 것으로 분석. 또한 1Q가 삼성전자와 중국의 프리미엄 스마트폰 출시 효과도 동시 반영되면서 글로벌 스마트폰, 프리미엄 모델에 OIS를 공급, 평균공급단가 상승도 지속 판단

(단위: 십억원, %)

구분	1Q25	4Q25	1Q26					2Q26		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	161	264	260	261	61.7	-1.2	260	207	23.5	-20.5
영업이익	5	27	26	25	389.0	-7.8	26	9	흑전	-62.0
순이익	5	34	20	37	613.3	7.1	20	7	흑전	-80.5

자료: 자화전자, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	681	849	1,019	1,017	1,114
영업이익	45	42	82	79	85
세전순이익	20	44	96	95	104
총당기순이익	17	47	84	78	85
지배지분순이익	17	47	84	78	85
EPS	750	2,150	3,877	3,620	3,954
PER	15.7	12.0	12.3	13.2	12.1
BPS	18,078	20,286	24,429	28,084	32,040
PBR	0.7	1.3	2.3	2.0	1.7
ROE	4.3	11.2	17.2	13.8	13.2

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

Results Comment

DB손해보험 (005830)

다시 우등생 모습을 보여주길

- 1분기 순이익 법인세율 인상, 고액사고 영향으로 컨센서스 하회
- 장기보험 손해율 변동성 확대, 1분기는 일회성 영향이나 관리 필요
- 수익성 관리 가장 잘 하는 보험사, 다시 우등생 모습 보여주길

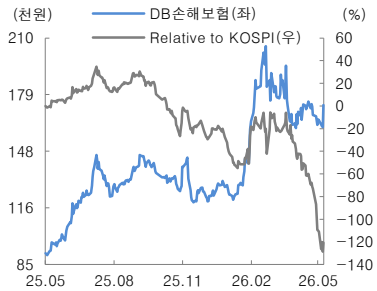
박혜진
hyejin.park@daishin.com

권용수RA
yongsu.kwon@daishin.com

투자의견	Buy 매수, 유지
6개월 목표주가	200,000 하향
현재주가 (26.05.14)	173,000 보험업종

KOSPI	7,981.41
시가총액	11,332십억원
시가총액비중	0.21%
자본금(보통주)	35십억원
52주 최고/최저	205,500원 / 92,600원
120일 평균거래대금	381억원
외국인지분율	47.09%
주요주주	김남호 외 15 인 27.50% 국민연금공단 8.33%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.9	-5.0	30.7	86.8
상대수익률	-24.6	-34.5	-34.3	-38.2



투자의견 Buy 유지하나 목표주가 200,000원으로 20% 하향

동사는 타이트한 언더라이팅과 효율적인 비용집행을 기반으로 국내 보험사 중 수익성이 가장 우수하나 장기보험 및 일반보험 손익 부진이 지난해부터 지속되고 있음. 장기보험손익관련 '25년에는 IBNR이 원인이었고 당 분기는 고액사고 발생에 기인. 다만 이번 분기는 일회성 요인이 컸기 때문에 2분기부터는 다소 안정화될 전망. 그러나 실손 3, 4세대 의료비 및 수술비 청구 증가로 위험손해율이 계속 상승하고 있는 점은 우려 요인. 지난해 고손해 담보에 대해 보험료를 3차례 인상하였고, 올해도 추가 인상하였는데, 이것이 지표 안정화로 확인되고, 포르테그라 인수가 마무리되어 연결 기준 배당정책이 구체화되어야 주가는 반등 가능할 전망

1Q26 순이익 2,685억원(QoQ -19.8%, YoY -39.9%) 기록

1분기 순이익은 당사 추정 및 컨센서스를 17% 하회. 보험금 예실차 적자폭이 확대되었고, 법인세율 인상에 따라 관련 비용이 일시적으로 800억원 증가한 영향. 실제로 세전이익은 4,595억원으로 양호하였음

보험금 예실차는 -1,062억원으로 적자폭이 확대되었는데, 실손 3, 4세대 의료비, 수술비가 증가하면서 실손 손해율이 악화되었고, 2, 3월 교통사고 처리지원금 관련 고액사고 발생한 영향. 따라서 위험손해율이 101.7%로 전 분기 대비 8.9% 상승. 전술한 요인 가운데 일회성을 제외한 경상적 손해율은 97.2% 수준으로 추정. 자동차보험은, 손해율 악화에도 88억원 흑자 기록하였으며 일반보험에서 고액사고 3건 발생하며 690억원 손해액 발생, -475억원으로 적자 전환하였음

업계 전반적인 매출 부진으로 신계약 CSM은 감소하였으나 조정액이 실손 의료비 연령대별 가정 변경, RA산출 및 할인율 조정 등 가정변경 영향으로 +2,130억원 흑자전환하여 기말 CSM은 분기 대비 5.1% 증가한 12.8조원 기록

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, %)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
보험손익	1,619	1,036	1,204	1,467	1,568
투자손익	744	1,078	987	987	987
순이익	1,772	1,535	1,521	1,779	1,852
YoY	15.3%	-13.4%	-0.9%	17.0%	4.1%
기말 CSM	11,516	11,537	13,547	14,497	15,381
ROE	21.06	15.57	15.44	16.08	15.04
PBR	0.79	0.80	0.97	0.86	0.77
PER	3.74	5.13	6.27	5.36	5.15
DPS	6,800	7,600	8,000	9,500	10,000

자료: DB손해보험, 대신증권 Research Center

Results Comment

현대해상 (001450)

진짜 좋아지고 있다!!

박혜진
hyejin.park@daishin.com

권용수RA
yongsu.kwon@daishin.com

투자의견 Buy
매수, 유지

6개월 목표주가 48,000
유지

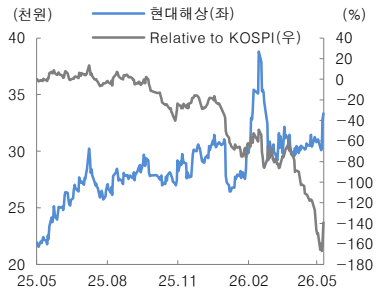
현재주가 33,350
(26.05.15)

보험업종

- 보험손익 크게 개선되며 1분기 순이익 컨센서스를 큰 폭으로 상회
- K-ICS비율 안정화, 듀레이션갭 안정화, 실손 손해율까지 하락세
- 하반기 관리급여 도입으로 손해율 추가 개선 기대해 볼만, 완벽한 체질개선

KOSPI	7,493.18
시가총액	2,843십억원
시가총액비중	0.05%
자본금(보통주)	35십억원
52주 최고/최저	38,800원 / 21,800원
120일 평균거래대금	170억원
외국인지분율	37.00%
주요주주	정몽윤 외 6 인 23.97% 국민연금공단 9.86%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	10.8	-5.9	15.0	48.6
상대수익률	-9.9	-30.9	-38.4	-48.0



투자의견 매수, 목표주가 48,000원 유지

당분기 K-ICS비율이 크게 개선되어 200%를 상회하였으며 듀레이션갭이 0으로 수렴하여 자본비율 관련 금리민감도에서도 드디어 자유로워짐. UY 1, 2년차 손해율이 지속적으로 하락하고 있으며 주목할 만한 점은 당 분기 어린이 실손에서 호흡기질환 청구액 300억원 발생했음에도 전체 실손보험 손해율이 0.9%p 하락했다는 것. 다만 비실손 담보에서 손해율이 상승하고 있어 전체 위험손해율 개선은 쉽지 않으나 하반기 관리급여 도입으로 실손담보 손해율이 예상보다 더 하락한다면 전체 위험손해율 개선도 기대해 볼만. 배당가능이익이 여전히 -1.4조원으로 배당 재개시점은 아직 요원하나 예상보다 빠른 체질개선으로 그 시기가 당겨지고 있음은 자명

1Q26 별도기준 순이익 2,233억원(QoQ 흑전, YoY +9.9%) 기록

1분기 순이익은 당사 추정 및 컨센서스를 50% 가까이 상회하는 상당히 좋은 실적을 기록. 장기보험손익이 크게 개선된 영향이며 투자손익이 평가손실 반영으로 크게 부진하였음. 투자손익이 경상적 수준이었다면, 순이익 3,000억원 이상도 가능했을 듯

예실차 적자폭이 700억원대 수준으로 축소됨. 손해율 상승폭이 안정화되어 지급보험금이 예상보험금을 하회하였기 때문. 또한 실손보험 요구자본 산출기준 변경으로 RA부채 감소하여 손실부담계약비용에서 900억원의 환입이 발생, 기타보험손익이 654억원으로 흑자전환함. 이에 따라 장기보험손익은 2,659억원(QoQ 흑전, YoY +133%) 7개분기 만에 2,000억원을 상회함

업계 전반적으로 1분기 신계약이 부진하였고, 동사는 특히 질적 성장 강조하고 있어 매출은 감소하였으나 마진 상승하고 있음. 인보험 배수는 18.1배까지 상승하여 전체 신계약 CSM은 4,700억원(QoQ -17.7%, YoY -1.6%)기록하였으며 해지율 하락으로 조정액도 상당히 개선, 기말 CSM은 9.17조원(QoQ +3%, YoY +0.7%) 달성. 다만 투자손익에서 구조화채권 및 대체자산 평가손실 900억원 발생하여 61억원(QoQ +36.4%, YoY -94.3%)으로 다소 아쉬운 실적을 기록

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, %)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
보험손익	1,043	396	1,313	1,084	1,156
투자손익	352	330	230	233	235
순이익	1,031	561	1,099	929	982
YoY	27.9%	-45.6%	95.9%	-15.5%	5.8%
기말 CSM	8,305	8,978	9,533	10,188	10,874
ROE	20.92	11.49	18.68	14.88	14.92
PBR	0.43	0.43	0.53	0.50	0.48
PER	2.07	3.77	2.85	3.38	3.19
DPS	0	0	0	2,063	2,269

자료: 현대해상, 대신증권 Research Center

Results Comment

SBS (034120)

시청률이 전부는 아닙니다

- 1Q26 매출 1.4천억원(-4% yoy), OP -127억원(적지 / -91억원 yoy)
- 시청률 부진 대비 TV광고의 지나친 위축과 사업수익 감소 영향
- 26년 NFLX 및 글로벌 OTT와 11편 전부 동시방영 추진. 리쿱율 상승 기대

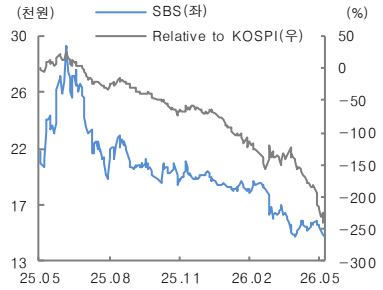
김회재

hoijae.kim@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	21,000 하향
현재주가 (26.05.15)	14,860 미디어업종

KOSPI	7493.18
시가총액	276십억원
시가총액비중	0.01%
자본금(보통주)	93십억원
52주 최고/최저	29,200원 / 14,770원
120일 평균거래대금	6억원
외국인지분율	0.00%
주요주주	티와이홀딩스 36.32% 국민연금공단 9.93%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.7	-20.9	-27.7	-34.7
상대수익률	-25.0	-41.9	-61.3	-77.1



투자의견 매수(Buy) 유지, 목표주가는 21,000원으로 -16% 하향

26E EPS 1,490원에 PER 14배 적용. 26년 예상 EPS와 유사한 수준을 달성했던 과거(11~15) PER band의 하단 16배 대비 추가 10% 할인 적용

25년 OP 131억원(흑전 / +393억원 yoy), 26E OP 415억원(+216% / +283억원)
26년 개선되는 실적 확인하면서 타겟 멀티플 상향 예정

1Q26 Review: 방송광고와 사업수익 모두 부진

1Q26 매출 1.4천억원(-4% yoy, -26% qoq), OP -127억원(적지 / -91억원 yoy)
방송광고 501억원(-10.4% yoy), 사업수익 907억원(-0.8% yoy)

드라마 회차수 22회(-2회 yoy, -2회 qoq)
주요 작품들의 평균 시청률은 부진
1Q25 10.4%, 2Q 8.8%, 3Q 5.5%, 4Q 8.9%. 1Q26 6.3%, 2Q 6.6%
SBS의 11년 이후 장기 평균 시청률은 10.1%

시청률이 1Q25는 평균 수준 유지 후 하락, 4Q25 회복했으나, 26년 다시 위축
시청률 부진보다 TV광고의 지나친 위축 영향으로 실적 부진

경상 OP 800억원대를 달성했던 21~22년과 비교해보면,
작품수는 10편 대비 11편(+1편), 회차당 광고수익은 39억원에서 15억으로 감소

매체 다양화에 따른 TV광고 감소는 불가피하나, 시청률 대비 지나친 위축
4Q26부터 TV광고 반등 전망

시청률이 전부는 아닙니다.

SBS는 24.12월 NFLX와 컨텐츠 공급 계약 체결
25년에는 분기별로 구작 매출 약 100억원 수준 인식. 매출은 우상향하는 구조

26년부터는 NFLX와 동시방영 시작(25년 동시방영은 시범 서비스 개념)
26년 방영 시작한 4편 모두 NFLX와 동시방영. 26년 11편 모두 NFLX 또는 글로벌 OTT에 동시방영 추진

26년 작품들의 평균 시청률은 6%대로 장기 평균 10.1%를 하회하지만, NFLX 동시방영에 따른 리쿱율 상승으로, 궁극적으로는 광고 위축을 충분히 상쇄 가능

1주차 기준 NFLX 시청 시간 비교(백만분)
〈오늘부터 인간입니다만〉 4.2, 〈신이랑 법률사무소〉 4.0
〈오늘도 매진했습니다〉 10.3, 〈멋진 신세계〉 9.3

(단위: 십억원, %)

구분	1Q25	4Q25	1Q26					2Q26		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	147	189	156	141	-4.4	-25.7	160	167	-3.3	18.3
영업이익	-4	-1	-6	-13	적지	적지	2	17	94.6	흑전
순이익	-4	-1	-5	-9	적지	적지	2	11	135.1	흑전

자료: SBS, FnGuide, 대신증권 Research Center

지주업

꺼진 Bull도 다시 보자

- 외국인 수급, 지주사로 집중
- [Top Pick] SK, 복잡성과 불확실성이 걷힌다
- [차선호주] HD현대, 성장 산업의 과실이 집결되는 지주사

이경연 kyungyeon.lee@daishin.com

투자의견

Overweight

비중확대

외국인 수급, 지주사로 집중

외국인이 KOSPI 200을 87조 7,140억원 순매도하는 가운데, 일반지주만큼은 역방향 순매수. 시총 비중 2.2%에 불과한 당사 커버리지 7개 지주사에 1조 9,286억원이 집중되었고, 전 종목의 외국인 지분율이 일제히 상승. 이는 단순한 업종 로테이션이 아니라, 각 지주사가 보유한 사업 포트폴리오와 그 산업의 구조적 성장이 외국인을 끌어들이는 실질적 요인임을 시사.

SK, 복잡성과 불확실성이 걷힌다

SK를 탑픽으로 제시. 시장이 SK를 기피해온 이유, 즉 높은 부채와 복잡한 지배구조가 6월을 기점으로 동시에 해소될 전망. SK실트론 매각으로 차입금이 축소되고, SK에코플랜트 FI 지분 정리로 AI 인프라 전문 기업의 가치가 지주사에 온전히 귀속. 6월 지방선거 이후 대미투자 지원 법안 논의 재개 시 국내 최대 대미 투자 그룹인 SK의 수혜가 가시화될 것으로 기대. 'SMR 전력(테라파워·한수원)→AI 데이터센터(SK에코플랜트)→AI 반도체(SK하이닉스)'로 이어지는 AI 전력 수직 밸류체인은 국내에서 SK가 유일하게 보유한 구조적 차별점.

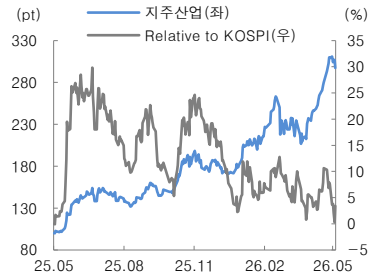
HD현대, 성장 산업의 과실이 집결되는 지주사

HD현대를 차선호주로 제시. 조선·전력기기·건설기계·선박서비스 등 핵심 자회사들이 일제히 성장 사이클에 진입한 가운데, 지주사 할인이 적용된 HD현대는 고밸류에이션 자회사에 대한 익스포저를 낮은 가격에 확보할 수 있는 가장 현실적인 대안. 자회사 실적 개선은 배당과 브랜드 로열티로 지주사에 귀속되며, HD현대오일뱅크의 실적 급반등은 배당 재개 가능성을 높이고 있음. 브랜드 로열티 요율 재계약 시점 도래로 수취액의 퀀텀 점프가 예상. 자사주 10% 소각와 HD현대로보틱스 IPO 이벤트는 잠재적 주주가치 제고 여력으로 잔존.

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
SK	Buy	880,000원
HD현대	Buy	410,000원
두산	Buy	1,920,000원
한화	Buy	163,000원
LG	Buy	130,000원
CJ	Buy	260,000원
효성	Buy	300,000원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	21.7	31.6	60.0	191.2
상대수익률	-1.1	-3.3	-14.3	1.9



영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	318,040	343,235	392,283	419,465	449,835
영업이익	12,519	16,961	34,486	36,320	36,201
세전순이익	8,242	12,378	30,111	32,524	32,749
총당기순이익	5,863	11,037	28,683	31,205	31,506
지배지분순이익	885	4,219	12,820	12,222	12,045
EPS	2,511	12,181	37,623	35,996	35,473
PER	41.8	17.0	8.3	8.7	8.8
BPS	228,927	245,598	283,852	325,565	379,123
PBR	0.5	0.8	1.1	1.0	0.8
ROE	1.1	5.1	14.1	11.8	10.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 두산, 한화, CJ, LG, 효성, SK, HD현대 합산, 대신증권 Research Center

Earning Results

SK (034730)

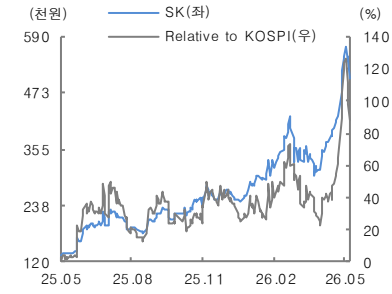
이제는 할인이 아니라 프리미엄을 논할 때

이경연 kyungyeon.lee@daishin.com

투자의견	BUY 유지
6개월 목표주가	880,000 상향
현재주가 (26.05.15)	503,000 지주업종

KOSPI	7493.18
시가총액	36,673십억원
시가총액비중	0.67%
자본금(보통주)	16십억원
52주 최고/최저	571,000원 / 137,100원
120일 평균거래대금	800억원
외국인지분율	29.78%
주요주주	최태원 외 31 인 25.41% 국민연금공단 7.75%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	36.1	43.9	95.0	264.8
상대수익률	10.7	5.8	4.4	27.6



- 영업가치 및 지분가치 상승, 리밸런싱 성과 가시화로 목표주가 상향
- 1분기 연결 매출액 36.8조원, 영업이익 3.7조원으로 서프라이즈 기록
- 비상장자회사 SK에코플랜트의 히든 밸류 더욱 가시화될 것으로 전망

투자의견 매수, 목표주가 880,000원으로 상향(+125.6%)

목표주가 상향은 ①브랜드 로열티 증가, ②상장 자회사들의 주가 상승에 따른 NAV 증가, ③비상장 자회사의 지분가치 반영 방법 변경, ④목표 할인율 축소에 기인.

①SK㈜ 브랜드 로열티에서 SK이노베이션과 SK하이닉스가 전체의 90% 이상을 차지. SK하이닉스 매출액(26F) 컨센서스는 332.6조원으로 전년 말(140조원) 대비 +137.8% 급증. 여기에 포트폴리오 리밸런싱 성과 가시화되면서 SK에코플랜트 연간 매출액 또한 20조원에 이를 것으로 예상(+65% YoY). 이에 26F 브랜드 로열티 7,692억원(+108.3% YoY)으로 추정.

②NAV에서 57.6%를 차지하는 SK스퀘어의 시가총액이 연초 대비 두 배로 증가하는 등 상장 자회사들의 주가 상승에 따른 NAV 증가 반영.

③SK에코플랜트는 비상장 자회사로 기존 장부가(1.3조원) 반영에서 K-OTC 시장가 반영으로 변경. 2026.05.15 기준, 시가총액(2.6조원)에 지분율(66.7%)을 곱한 기업가치는 1조 7,582억원.

④포트폴리오 리밸런싱 과정에서의 자본 재분배 성과 가시화. 자원 재분배 역량은 전체 시너지를 이끌어내는 지주사 고유의 부가가치로 시장이 프리미엄을 부여해야 할 근거. 또한, 지배구조의 복잡성과 불확실성이 동시에 걷히며 할인율의 구조적 축소가 정당화되는 국면이라 판단하여 역사적 최저 할인율(41%) 적용.

1Q26 연결 매출액 36.8조원, 영업이익 3.7조원으로 서프라이즈 기록

SK의 1분기 실적은 그룹 전반의 포트폴리오 리밸런싱 성과 가시화되면서 당사 및 시장 컨센서스를 크게 상회. 특히 비상장 자회사 SK에코플랜트는 매출액 4.9조원(+99.3% YoY), 영업이익 9,310억원(+1,269.1% YoY)을 기록하며 본격적인 성과 창출 단계 진입. 반도체·AI 생태계에서 중장기 경쟁력을 확보하며 SK㈜의 히든 밸류(Hidden Value)로 부상할 것으로 전망.

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	123,400	122,703	151,086	154,299	158,928
영업이익	2,396	1,818	15,932	15,145	15,022
세전순이익	1,329	2,637	16,754	16,015	15,951
총당기순이익	529	3,555	17,619	16,894	16,672
지배지분순이익	-1,293	1,597	7,928	7,602	7,502
EPS	-17,618	21,863	108,506	104,042	102,673
PER	NA	11.7	4.6	4.8	4.9
BPS	342,278	344,705	448,537	547,373	644,252
PBR	0.4	0.7	1.1	0.9	0.8
ROE	-5.6	6.4	27.4	20.9	17.2

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

HD현대 (267250)

Earning Results

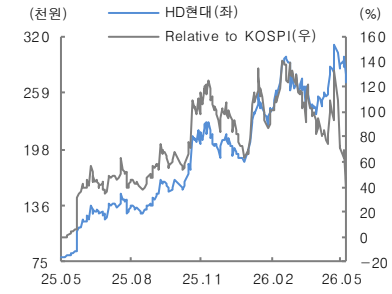
종합선물세트

이경연 kyungyeon.lee@daishin.com

투자의견	BUY 유지
6개월 목표주가	410,000 상향
현재주가 (26.05.15)	269,500 지주업종

KOSPI	7493.18
시가총액	21,289십억원
시가총액비중	0.39%
자본금(보통주)	81십억원
52주 최고/최저	310,500원 / 82,200원
120일 평균거래대금	485억원
외국인지분율	26.12%
주요주주	정몽준 외 5 인 37.12% 국민연금공단 7.47%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.7	5.3	25.3	227.1
상대수익률	-14.1	-22.6	-32.9	14.4



- 영업가치 및 지분가치 상승으로 목표주가 +36.7% 상향
- 1분기 연결 영업이익 2.8조원(+120.4% YoY, OPM 14.5%)으로 사상 최대
- 중장기 성장 사이클에 진입한 자회사의 과실이 지주사로 집결

투자의견 매수, 목표주가 410,000원으로 상향(+36.7%)

목표주가 상향 근거는 ①브랜드 로열티 요율 재산정, ②상장 자회사들의 주가 상승에 따른 NAV 증가.

①'25년 말 자회사들과의 브랜드 로열티 계약 만료. 현행 요율 5bp는 커버리지 지주사 평균(30bp) 대비 현저히 낮은 수준으로, 재계약 시 요율 상향에 따른 영업가치 확대가 기대됨.

②주요 자회사들이 일제히 중장기 성장 사이클에 진입한 가운데 자회사 주가 상승이 NAV에 반영.

1Q26 연결 매출액 19.6조원, 영업이익 2.8조원(+120.4% YoY) 시현

1분기 매출액 19.6조원(+14.7% YoY), 영업이익 2.8조원(OPM 14.5%)으로 분기 기준 사상 최대 영업이익 달성하며 당사 및 시장 기대치를 모두 상회.

연결 자회사별 실적은 [HD현대오일뱅크] 매출액 7.7조(+8.3% YoY), 영업이익 9,335억원(+2,902% YoY) [HD한국조선해양] 매출액 8.1조(+20.2% YoY), 영업이익 1.4조(+57.8% YoY) [HD현대사이트솔루션] 매출액 2.4조(+21.2% YoY), 영업이익 2,075억원(+72.8% YoY) [HD현대일렉트릭] 매출액 1.04조원(+2.1% YoY), 영업이익 2,583억원(+18.4% YoY) [HD현대마린솔루션] 매출액 5,746억원(+18.3% YoY), 영업이익 934억원(+12.5% YoY)으로 분기 기준 최대 매출 달성. [HD현대로보틱스] 매출액 718억(+31.7% YoY), 적자지속.

주요 성장 산업의 과실이 집중되는 종합선물세트 같은 지주사

HD현대일렉트릭(NAV의 43%)과 HD한국조선해양(30%)이 주도하는 자회사 실적 개선은 배당과 브랜드 로열티 두 경로로 지주사에 직접 귀속. 1분기 영업이익 9,335억원을 기록한 HD현대오일뱅크의 실적 반등은 배당 재개 가능성을 높이며 배당 재원의 추가 확충을 예고. DPS 상향과 자사주(10.5%) 소각은 최대주주와 일반주주의 이해관계가 일치하는 의사결정으로, 잠재적 주주가치 제고 여력이 아직 충분히 남아 있다고 판단.

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원 , 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	67,766	71,259	81,116	93,035	104,200
영업이익	2,983	6,100	6,867	6,908	5,560
세전순이익	2,369	4,797	5,619	5,751	4,378
총당기순이익	1,930	3,675	4,551	4,830	3,677
지배지분순이익	509	963	3,095	2,415	1,839
EPS	6,444	12,187	39,181	30,575	23,276
PER	12.3	15.5	6.5	8.3	11.0
BPS	109,824	128,066	138,004	159,360	198,903
PBR	0.7	1.5	2.0	1.7	1.4
ROE	6.4	10.2	29.5	20.6	13.0

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

Results Comment

LS (006260)

구조적 실적 개선 본격화

허민호

minho.hur@daishin.com

투자의견 BUY
매수, 유지

6개월 목표주가 630,000
상향

현재주가 472,500
(26.05.15)

유틸리티업종

- 투자의견 '매수' 유지, 목표주가 630,000원으로 상향(기존 대비 +37%)
- 1Q26 영업이익 4,761억원(+56% YoY)으로 어닝 서프라이즈 기록
- 26년 매출액 38.5조원(+21% YoY), 영업이익 1.7조원(+59%) 전망

투자의견 '매수' 유지, 목표주가 630,000원으로 상향(기존 대비 +37%)

목표주가를 630,000원으로 기존 대비 37% 상향(목표주가는 적정 NAV 40.7조원 대비 52% 할인, 현재 NAV 대비 33%). 1) 1Q26 어닝 서프라이즈를 시작으로 실적 개선 본격화, 2) 주요 비상장 자회사들의 구조적 실적 개선 및 성장성 제고, 적정가치 재평가 기대, 3) 3차 상법 개정안 시행으로 자사주 11% 소각 기대, 중복상장 원칙적 금지 등으로 자회사의 적정 가치 할인율 축소 예상. 주가는 중장기적으로 적정 순자산가치에 수렴할 것으로 기대

1Q26 영업이익 4,761억원(+56% YoY)으로 어닝 서프라이즈 기록

1Q26 매출액 9.5조원(+37%, 이하 YoY), 영업이익 4,761억원(+56%)으로, 영업이익 컨센서스 3,710억원을 대폭 상회. 주요 자회사별 영업이익은 전선 971억원(+17%), 아이앤디 425억원(+31%), ELECTRIC 1,266억원(+45%), MnM 1,896억원(+154%), 엠트론 248억원(-8%)을 기록. 전선은 고마진의 지중 및 해저 케이블, 부스웨이 매출 증가 및 수익성 개선. 아이앤디는 변압기/EV용 특수권선의 매출 증가 효과 발생. MnM은 금/은/황산 가격 상승에 따른 부산물 매출 증가, 전기동 프리미엄 상승, 구리가격 상승에 따른 재고평가 이익 등이 실적개선의 주요 요인

26년 연결기준 매출액 38.5조원(+21% YoY), 영업이익 1.7조원(+59%) 전망

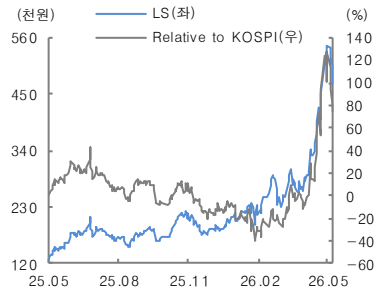
LS전선: 매출액 8.37조원(+11%), 영업이익 4,323억원(+55%) 예상. 2024년 이후 구리가격 상승과 함께 선별적으로 수주한 지중/해저케이블이 2026년 이후 매출로 인식, 4Q26 유럽향 HVDC 해저케이블 매출 인식 본격화 등으로 외형성장 및 수익성 개선 지속. 현재 구리가격 상승은 헷징되므로 현재의 실적에 미치는 영향은 제한적이지만, 수주금액에 반영되므로 미래의 매출 증가 등에 기여. 미국의 배전망 지중화, AI데이터센터와 변전소의 연결을 위한 초고압(110~230kV) 지중케이블, AI데이터센터향 부스웨이 수요 확대(내부 배전시스템 고도화, 직류 배전 아키텍처 채택 등) 예상. 국내 서해안 HVDC, 유럽 해상풍력 연계 HVDC 등 해저케이블 수주 증가 기대. 즉, 고마진의 지중 및 해저 케이블, 부스웨이 수주 확대 예상

LS MnM: 매출액 8.76조원(+26%), 영업이익 4,081억원(+83%) 예상. 2026년말 상업 가동 예정인 2차전지 전구체용 황산니켈/황산코발트 사업, 인도네시아 니켈 제련 사업 인수 등으로 성장성 제고가 기대되는 점도 긍정적

LS 아이앤디: 매출액 5.87조원(+21%), 영업이익 1,318억원(+25%) 예상. 변압기 및 하이브리드/전기차용 특수권선 매출 성장 지속, 2H26 미국 BEAD 프로그램 본격화에 따른 광케이블 매출 확대 등으로 실적 개선 기대

KOSPI	7493.18
시가총액	14,742십억원
시가총액비중	0.27%
자본금(보통주)	159십억원
52주 최고/최저	543,000원 / 144,900원
120일 평균거래대금	577억원
외국인지분율	18.39%
주요주주	구자열 외 44 인 33.11% 국민연금공단 12.75%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	37.6	90.5	144.7	226.1
상대수익률	11.8	40.0	31.0	14.1



(단위: 십억원, %)

구분	1Q25	4Q25	1Q26					2Q26		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	6,914	9,029	8,521	9,504	37.5	5.3	8,874	9,525	21.3	0.2
영업이익	305	255	378	476	56.3	86.5	371	411	74.2	-13.8
순이익	87	18	150	156	79.3	758.8	128	149	48.6	-4.5

자료: LS, FnGuide, 대신증권 Research Center

Results Comment

넥스틴 (348210)

큰 그림은 그대로

- 1Q26 매출액 79억원(-54% YoY), 영업적자 55억원(적자전환 YoY)
- 2H26 중국 법인 가동은 계획대로 진행 중
- 신규 국내 고객사 스케줄도 2H26으로 다소 지연됐으나 큰 그림은 동일

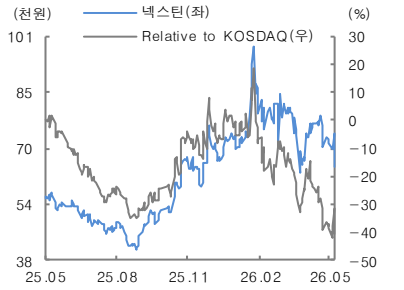
김진형

jinhyung.kim@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	85,000 유지
현재주가 (26.05.15)	64,100
	반도체업종

KOSDAQ	1129.82
시가총액	672십억원
시가총액비중	0.10%
자본금(보통주)	5십억원
52주 최고/최저	98,500원 / 41,000원
120일 평균거래대금	78억원
외국인지분율	13.88%
주요주주	AP시스템 외 3 인 25.95% 삼성자산운용 6.72%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-15.2	-14.6	1.4	13.7
상대수익률	-13.5	-16.4	-19.4	-26.2



투자의견 Buy 유지, 목표주가 85,000원 유지

넥스틴에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 85,000원(12개월 예상 P/E 24배)을 유지. 주가 상승의 트리거가 될 기존의 투자포인트도 동일하게 유지

1) 중국 법인 가동 준비는 차질 없이 진행 중. 기존 계획대로 1H26 내 공장 오픈, 7~8월 내 세부 인증 절차 완료될 것으로 파악 중. 중국 고객사들과의 웨이퍼 테스트는 여전히 진행 중이며 인증 완료와 함께 P/O도 재개될 것으로 예상. 중국 고객사들의 수율에 대한 고민을 감안하면 중국 매출 회복은 시점의 문제일 뿐 방향성은 확실하다 판단

2) 장비 포트폴리오 확장 모멘텀 지속. 다만 기대했던 신규 국내 고객사는 고객사의 투자 스케줄 변동에 의해 평가 완료 시점이 3Q26으로 다소 지연된 것으로 파악. 평가 완료 시점이 지연된 점은 아쉬우나 장비 자체에 대한 평가가 바뀐 부분은 없음

1Q26 Review: 매출액 감소에 따른 수익성 부진

1Q26 매출액 79억원(-53.6% YoY), 영업적자 55억원(적자전환 YoY) 시현. 영업이익단에서 컨센서스를 크게 하회. 수익성 부진의 원인은 1) 장비 매출 부진에 따른 매출액 감소, 2) 중국 법인의 감가상각 발생, 3) 일회성 비용인 주식보상비용. 중국 수주 재개와 신규 장비 매출 확대와 함께 수익성은 다시 회복될 것으로 전망. 1Q26 말 수주잔고는 257억원으로 3분기 내 인식 완료 예상. 상반기 실적은 다소 아쉬울 것으로 예상되나 중국 수주 재개와 신규 고객사 평가가 완료될 것으로 기대되는 하반기부터는 턴어라운드 전망

(단위: 십억원, %)

구분	1Q25	4Q25	1Q26					2Q26		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	17	16	11	8	-54	-50	8	17	-27	113
영업이익	3	-3	-1	-6	적전	적지	-2	1	-65	흑전
순이익	3	-2	0	-2	적전	적지	-5	0	흑전	흑전

자료: 삼양엔씨켐, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	114	67	121	172	197
영업이익	47	-1	29	60	75
세전순이익	49	-3	32	60	75
총당기순이익	38	-3	27	51	63
지배지분순이익	38	-2	27	51	63
EPS	3,708	-235	2,540	4,872	6,051
PER	13.8	NA	25.2	13.2	10.6
BPS	15,211	14,334	16,374	20,749	26,302
PBR	3.4	5.0	3.9	3.1	2.4
ROE	27.0	-1.6	16.5	26.3	25.7

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

Results Comment

HPSP (403870)

확장의 연속

- 1Q26 실적은 컨센서스에 부합. 비수기에도, 50% 대의 수익성을 유지.
- 전응용처에 걸친 수주 활성화가 예상. 명확해지는 성장 방향성에 집중.
- 목표주가를 63,000원으로 상향. 매수의견 유지.

류형근

hyungkeun.ryu@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	63,000 상향
현재주가 (26.05.15)	49,500
	반도체업종

KOSDAQ	1129.82
시가총액	4,074십억원
시가총액비중	0.60%
자본금(보통주)	41십억원
52주 최고/최저	56,600원 / 21,300원
120일 평균거래대금	1,104억원
외국인지분율	30.60%
주요주주	히트2025홀딩스 유한회사 20.46% 미래에셋자산운용 9.56%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	16.3	16.2	59.2	106.7
상대수익률	18.7	13.8	26.5	34.1

투자전략: 명확해지는 이익 성장의 방향성

이익 전망 및 Target P/E 상향 분을 반영하여 목표주가를 63,000원으로 상향. 계단식 분기 이익 성장의 재개 속, 전응용처에 걸친 신규 수주 활성화가 예상. 보다 명확해지는 이익 성장의 방향성에 집중할 필요.

1. 로직/파운드리, 모두가 원한다

1) 최선단공정 Capa 증설 확대: 웨이퍼 Capa 잠식 효과가 큰 AI 가속기의 생산 확대가 최선단공정 (2/3/4nm) 전반의 Capa 부족 현상을 심화. 이에, 2026-2027년 최선단공정 Capa 증설 강도는 기존 예상 대비 확대될 것.

2) 모두가 원한다: 지정학적 Risk에 대한 대비, 자국 내 공급망 안정화 등으로 미국 및 중국 내 공장 투자가 활성화. 이에, 고객군이 추가 확대될 것.

2. 메모리반도체, 성장 가속화

1) DRAM: 기존 고객사의 강한 선단공정 전환투자 속, DRAM향 장비 공급대수는 전년대비 성장 전망. 4Q26부터 본격화될 DRAM 1d 개발투자로 NAND에서 봤던 고객 다변화 효과가 DRAM에서 재현될 가능성이 높다는 판단.

2) NAND: 고객 확대 효과가 시작. 3Q26까지 4개 고객사, 1H27까지 5개 고객사로 공급망을 확대할 수 있을 것. 고압 어닐링이 가져올 성능 개선 효과를 감안하여 장비 구매대수를 대폭 상향하려는 시도가 나타날 가능성이 존재.

1Q26 Review: 컨센서스에 부합

매출액과 영업이익은 319억원, 161억원 (OPM +50.5%)으로 컨센서스 (매출액 331억원, 영업이익 160억원)에 부합. 장비 인도의 비수기에도, 원가 효율화 노력 속 50% 대 영업이익률을 유지하는데 성공.

원재료 가격 상승 영향이 일부 있으나, 1) 우호적 환율 여건, 2) Top Line의 성장 재개, 3) 추가 원가 혁신 활동 등을 통해 수익성을 추가 확대 가능할 것.

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원 , %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	181	173	240	314	334
영업이익	94	90	130	176	179
세전순이익	114	94	139	189	194
총당기순이익	86	73	117	145	147
지배지분순이익	86	73	117	145	147
EPS	1,040	870	1,416	1,765	1,791
PER	25.0	38.5	38.6	31.0	30.5
BPS	3,350	3,691	4,652	5,937	7,234
PBR	7.8	9.1	10.6	8.3	6.8
ROE	31.1	24.8	33.8	33.3	27.2

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

Results Comment

피에스케이 (319660)

더 올라갑니다

류형근

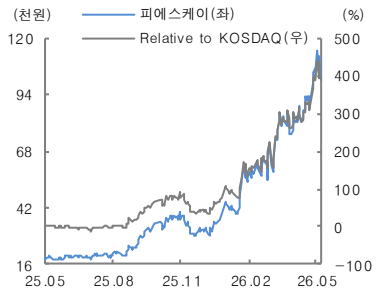
hyungkeun.ryu@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	150,000 상향
현재주가 (26.05.15)	101,400
	반도체업종

- 1Q26 Earning Surprise를 기록. 중국향 매출액이 기대치를 상회.
- 높아진 기저 부담에도, 매분기 성장 전망. 역대 최대 연간 실적 기대.
- 목표주가를 150,000원으로 상향. 매수의견 유지.

KOSDAQ	1129.82
시가총액	2,937십억원
시가총액비중	0.44%
자본금(보통주)	15십억원
52주 최고/최저	114,200원 / 17,760원
120일 평균거래대금	263억원
외국인지분율	25.42%
주요주주	피에스케이홀딩스 외 11 인 32.85% 국민연금공단 8.14%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	14.8	75.1	198.2	430.3
상대수익률	17.1	71.4	137.0	244.2



투자전략: 숫자는 거짓말을 하지 않는다

이익 전망 상향 분을 반영하여 목표주가를 150,000원으로 상향. 시장은 1Q26의 호실적으로 높아진 기저 부담을 우려할 수 있으나, 우려는 기우라는 판단. 공급업계의 Capex 상향 및 주력 장비 (Dry Strip)에서의 점유율 상승 효과 속, 매분기 성장을 이어갈 수 있는 환경이며, 2026년은 역대 최대 연간 실적을 기록하는 기념비적인 한 해가 될 것이라는 판단.

중장기적으로는 2가지 변화 (Dry Strip 고객사 확대 효과, 신규 장비의 점유율 상승)가 추가적인 성장을 견인할 것으로 전망. 단기적으로도, 장기적으로도 성장의 그림이 명확해지고 있는 만큼, 전공정 Peer 대비 할인 거래될 이유는 없다고 생각. 숫자로 증명할 성장성에 더 높은 가치를 부여할 때.

1) Dry Strip: 고객사 확대 효과를 기대. NAND 및 파운드리 고객사로의 신규 진입 기회를 모색 중이며, 하반기 내 긍정적 결과를 기대. 경쟁사의 비중국 시장 내 경쟁력 축소 (미국 제재 영향)가 추가적인 점유율 상승 기회로 이어질 것.

2) Dry Strip 외: Bevel Etcher를 중심으로 고객사 내 점유율 상승 기대

1Q26 Review: 역대 최대 실적

매출액 1,566억원 (q-q +10%, y-y +54%), 영업이익 472억원 (OPM +30%)으로 컨센서스 (매출액 1,310억원, 영업이익 322억원)를 상회하는 호실적을 기록. 중국향 매출액이 기대치를 상회하며, 역대 최대 분기 실적을 기록.

(단위: 십억원, %)

구분	1Q25	4Q25	1Q26					2Q26		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	102	143	129	157	53.6	9.8	131	163	50.1	4.0
영업이익	23	22	34	47	108.4	115.4	32	45	121.0	-3.7
순이익	20	19	30	40	101.6	107.9	28	39	110.1	-2.8

자료: 피에스케이, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	398	457	660	757	783
영업이익	84	88	178	208	216
세전순이익	97	93	195	224	233
총당기순이익	79	79	153	170	177
지배지분순이익	79	79	153	170	177
EPS	2,732	2,712	5,289	5,870	6,123
PER	6.0	13.6	20.8	18.7	17.9
BPS	16,285	18,606	23,245	28,468	33,946
PBR	1.0	2.0	4.4	3.6	3.0
ROE	18.3	15.5	25.3	22.7	19.6

▶ 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.