

# Morning Meeting Brief

## Fixed Income

### 6월 FOMC: 점도표로는 '매파적'

- 美 기준금리 3.75%로 동결, 지난 1월 동결 전환 이후 4회 연속 동결
- 점도표 전망 올해 기준금리 인하에서 인상으로 전환. 매파적 해석 불가피
- 다만 신임 의장은 "점도표 안 찍었다" 커뮤니케이션 등에 대한 큰 변화 예고

공동락. dongrak.kong@daishin.com

## Strategy

### [퀀틴전시 플랜] FOMC 대기 국면 속 SK 하이닉스 신고가 경신

- 워시의 첫 FOMC 대기, 기대와 경계의 공존 속 연준 소통에 주목
- 미국 반도체 약세에도 국내 반도체 업종 상승 추세 지속
- 정책, 수주 기대감에 조선 업종 강세, 순환매 장세 지속

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

## 산업 및 종목 분석

### [Issue Comment] 은행업: JTBC 디폴트 관련 금융업 영향 점검

- JTBC를 포함한 중앙그룹 5개 계열사 디폴트 신청, 중앙일보 워크아웃
- 커버리지 은행/증권 익스포저 분석, 대부분 담보부 대출
- 관련 영향 크지 않을 전망, 은행주 적극매수 타이밍

박혜진. hyejin.park@daishin.com

### [Issue Comment] IT(PCB): 2Q 호조 / 3Q 확대, 선택과 집중!

- 2Q26 영업이익은 컨센서스 상회 전망, 서버향 메모리 출하량 증가
- 2Q26 실적 호조 이후에 3Q 영업이익의 추가 상향 가능성에 초점
- 최선호주 비에이치(애플, 폴더블폰+로봇), 차선호주 심텍(소캠2 확대)

박강호. kangho.park@daishin.com

### [Industry Report] 유통업: 외국인 관광객 효과로 '경제 인구'가 증가하는 한국

- 방한 외국인 수 역대 최대 경신 지속 전망
- 외국인 관광객 증가로 '경제 인구'가 증가하는 효과
- Top pick 신세계, 롯데쇼핑과 현대백화점도 인바운드 수혜 분질 차이 없음

유정현. junghyun.yu@daishin.com

---

**[2Q26 Preview] 신세계: 인바운드 매출 증가에 최대 수혜 기업**

---

- 백화점 2분기 기준점 매출 26% 성장 전망
- 면세점도 큰 폭의 흑자 전환 지속 전망
- 외국인 인바운드 증가에 가장 수혜가 큰 대표 유통기업

유정현. junghyun.yu@daishin.com

---

**[2Q26 Preview] 롯데쇼핑: 백화점이 이끌고, 계열사가 따라오고 (목표주가 +30% 상향)**

---

- 백화점 2분기 기준점 성장률 14% 전망
- 대형마트도 홈플러스 폐점 효과로 실적 개선 예상
- ROE 상승에 따라 PBR 상향 재평가 필요

유정현. junghyun.yu@daishin.com

---

**[2Q26 Preview] 현대백화점: 외국인 매출 성장률 가팔라졌다 ( 목표주가 72% 상향)**

---

- 백화점 2분기 기준점 성장률 17% 전망
- 2분기 들며 외국인 매출액 더 가파른 증가세
- 부진한 계열사 실적 고려하더라도 투자 매력 매우 큼

유정현. junghyun.yu@daishin.com

---

**[Company Report] 엑시콘: 사상 첫 연 매출 1,000억원 돌파**

---

- '25년 출시된 CLT의 공급 대수 확대('25년 10대 → '26년 15~20대)
- PCIe 6.0 지원에 따른 Gen 6 SSD와 CXL 테스트 등 수혜 기대
- 상저하고 흐름 속 '26년 매출액 1,321억원(+100% YoY) 전망

김진형.jinhyung.kim@daishin.com

---

**[Issue & News] SK 스퀘어: 닉스 보다 빠른 상승**

---

- NAV 대비 할인율은 24년 65.1%, 25년 51.3%, 전일 기준 43.8%
- 하이닉스의 배당, 자사주, DR 등은 스퀘어의 주가 상승 및 현금 유입 수단
- 24.11월 이후 상승률 SK스퀘어 1,885% vs. SK하이닉스 1,394%

김희재. hojiae.kim@daishin.com

---

# Fixed Income

Fixed Income Strategist 공동락  
dongrak.kong@daishin.com

## 6월 FOMC:

## 점도표로는 ‘매파적’

- 美 기준금리 3.75%로 동결. 지난 1월 동결 전환 이후 4회 연속 동결
- 점도표 전망 올해 기준금리 인하에서 인상으로 전환. 매파적 해석 불가피
- 다만 신임 의장은 “점도표 안 짚었다” 커뮤니케이션 등에 대한 큰 변화 예고

### 미 연준, 6월 기준금리 3.75%(상한 기준)로 동결

미 연준(Fed)이 기준금리를 동결했다. 지난 1월 동결 전환 이후 4회 연속으로 기준금리를 현 수준에서 그대로 유지한 것이다.

연준은 6월 16일~17일 (현지시각) 양일간 열린 공개시장위원회(FOMC)에서 기준금리를 기존 3.50~3.75%로 유지한다고 밝혔다.

이번 통화정책 결정은 만장일치로 이뤄졌다.

### 점도표 전망 올해 금리 인하에서 인상으로 전환. 다만 “1명이 비는데..”

6월 FOMC를 앞두고 시장에서는 거의 절대적 비율로 기준금리가 현 수준에서 동결될 것으로 예상하는 한편 케빈 워시 의장의 첫 회의라는 사실에 주목했다. 즉 워시 의장의 발언이나 성명서, 점도표 등에 어떤 내용들이 담길 지에 이목이 집중됐다.

워시에 대한 관심은 단순히 어떤 성향을 나타낼 지에 대한 사안과 함께 발언 스타일 등과 같은 부가적인 부분에도 집중됐다. 지난 1월 신임 의장으로 지명될 당시만 하더라도 트럼프 대통령의 의중에 따라 금리를 얼마나 내릴 수 있을 지에 맞춰졌던 관심은 이후 5개월 동안 이란 전쟁, 달라진 매크로 여건 등으로 복잡한 셈법이 필요한 국면으로 전환됐는데 이는 정책뿐만 아니라 워시라는 인물로도 확장됐다.

또한 직전 회의에서 반대표(4표)가 대거 속출함에 따라 연준 내부의 기준금리 및 통화정책 결정을 둘러싼 역학 구도에 대한 진단이나 평가 역시도 이번 회의를 앞두고 확인해야 할 선결 과제들 가운데 하나였다고 하겠다.

이에 워시 의장은 전임 파월 의장과는 상이한 기자회견 대응을 통해 향후 연준의 의사 결정 방식에 큰 변화가 있을 것임을 시사했다. 아울러 그 과정에서 기준금리 결정에 대한 방향성보다는 이를 논의하거나 표출하는 방식에 대한 변화에 더 많은 발언 시간을 할애했다(현안 논의를 위해 여러 TF 구성을 강조).

다만 연준은 이번에 함께 발표된 점도표에서 올해 연말 기준금리에 대한 전망에서 종전의 1회 인하 전망이 오히려 1회 인상으로 변화된 내용을 공개했다(기존 3.4%에서 3.8%로 상향). 또한 2027년과 2028년 수치 역시 기존에는 같은 3.1%에서 각각 3.6%, 3.4%로 상향됐다.

특히 올해 기준금리 전망과 함께 발표된 PCE 물가 상승률에 대한 전망치가 기존 2.7%에서 3.6%로 크게 상향된 반면 실업률은 4.4% 전망에서 4.3%로 더 낮아져 인상 전망에 대한 개연성을 더했다.

하지만 워시 의장 자신은 점도표에 의견을 표시하지 않았다고 공개적으로 밝혀 점도표 전망에 대한 신뢰나 권위에 대해 스스로 의문을 제기했다(워시 의장은 2027년과 2028년도 금리 전망에도 의견을 표시하지 않은 것을 보인다). \*다음 페이지에서 계속됩니다.

## FOMC 대기 국면 속

### SK하이닉스 신고가 경신

- 워시의 첫 FOMC 대기, 기대와 경계의 공존 속 연준 소통에 주목
- 미국 반도체 약세에도 국내 반도체 업종 상승 추세 지속
- 정책, 수주 기대감에 조선 업종 강세, 순환매 장세 지속

#### 워시의 첫 FOMC 대기, 기대와 경계의 공존 속 연준 소통에 주목

케빈 워시의 첫 FOMC를 대기하면서 기대감과 경계감이 공존. 미국과 이란의 중전 협상 타결에 이어 미국은 중전 MOU 서명 후 이란산 원유 판매를 허용하겠다고 밝힘. WTI와 Brent유가 70달러대까지 큰 폭으로 하락하면서 고유가로 인한 인플레이션 압력 우려가 완화

이는 AI 확산에 따른 생산성 증대로 금리인하 가능성을 주장하던 워시에게 금리인하의 명분을 제공. 글로벌 중앙은행의 금리인상 기조가 강화되는 상황 속에도 6월 FOMC의 금리동결 전망이 지배적인 가운데, 비둘기파적 기조가 확인될 경우 투자 심리가 재차 강화될 가능성 존재

다만 시장과의 과도한 소통을 경계해온 워시가 점도표 제출 거부, 기자회견 축소 등 폐쇄적인 결정을 내릴 경우 시장에 충격요인으로 작용할 여지

현재 미국채 2년물, 10년물 금리는 각각 4.05%, 4.43%로 하락 추세

#### 미국 반도체 약세에도 국내 반도체 업종 상승 추세 지속

미국 증시는 FOMC 경계감이 유입되었고, 상승 누적에 따른 과열 해소로 반도체 업종이 약세 전개

필라델피아 반도체지수는 -5.7% 하락했고, AMD(-7.3%), 마이크론(-6.2%), 인텔(-8.5%), 샌디스크(-5.5%) 등 전반적으로 약세 마감

국내 반도체 업종은 투자심리 위축되며 장 초반 하락 출발. 다만 외국인 투자자가 SK하이닉스를 집중적으로 순매수하며 분위기 반전되었고, 대형 반도체 강세 전환하며 지수 상승을 견인

**반도체 대형주:** 삼성전자(+1.0%, 시가 -3.2%), SK하이닉스(+5.8%, 시가 -2.0%)

#### 정책, 수주 기대감에 조선 업종 강세, 순환매 장세 지속

대미투자특별법 시행에 따른 수혜 기대감과 캐나다 잠수함 사업 수주 모멘텀 유효

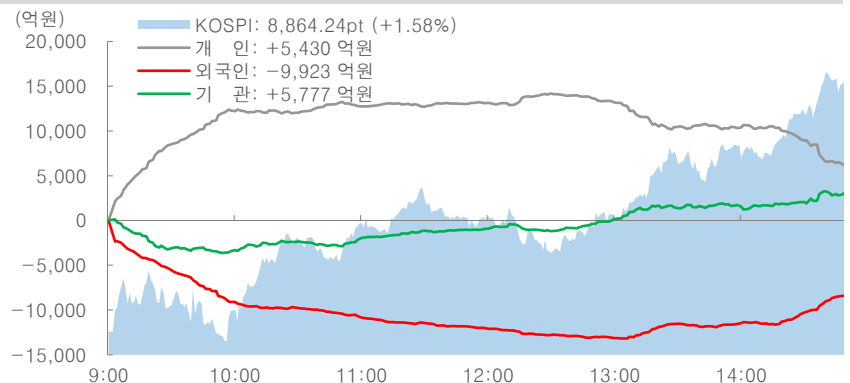
**조선:** 한화오션(+3.0%), 삼성중공업(+3.0%), 한화엔진(+10.5%)

시장 소외주로 순환매 전개되는 반면, 단기 과열 업종은 차익 매물 출회

**제약/바이오:** 삼성바이오로직스(+2.8%), 한미약품(+4.9%),

**건설:** 현대건설(-5.8%), 삼성E&A(-7.4%), 대우건설(-9.7%), DL이앤씨(-9.7%)

#### KOSPI 투자주체별 수급 및 장중흐름



자료: 대신증권 Research Center

# 은행업

박혜진 [hyejin.park@daishin.com](mailto:hyejin.park@daishin.com)  
 권용수RA [yongsu.kwon@daishin.com](mailto:yongsu.kwon@daishin.com)

투자의견

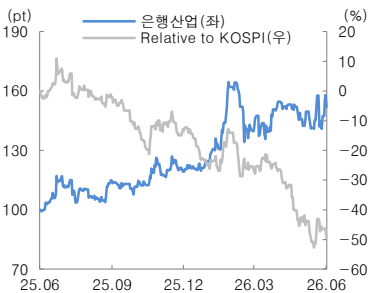
## Overweight

비중확대, 유지

### Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
KB금융	Buy	190,000원
신한지주(★)	Buy	120,000원
하나금융지주(★)	Buy	143,000원
우리금융지주	Buy	43,000원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.7%	7.5%	27.5%	52.0%
상대수익률	-9.4%	-31.0%	-42.0%	-49.4%



## JTBC 디폴트 관련 금융업 영향 점검

- JTBC를 포함한 중앙그룹 5개 계열사 디폴트 신청, 중앙일보 워크아웃
- 커버리지 은행/증권 익스포저 분석, 대부분 담보부 대출
- 관련 영향 크지 않을 전망, 은행주 적극매수 타이밍

### 지난 12일, 중앙그룹 5개 계열사 회생절차 신청

지난 6월 12일 JTBC의 206억원 유동화차입금 미상환이 발생하면서 이후 중앙홀딩스, JTBC, 콘텐츠리중앙, 메가박스중앙, 중앙피앤아이 5개사가 법원에 회생절차를 신청하고 중앙일보는 워크아웃을 추진. 신용평가사에 따르면 중앙그룹은 계열사간 자금대여, 신용공여 등 재무적 연관성이 높은 가운데 저조한 영업실적이 지속되며 수년간 그룹 전반의 차입부담이 확대되는 추세였음. 6월 13일 기준 회생절차를 신청한 전술한 5개사 외 중앙그룹 주요 계열사의 차입부채 총 규모는 2.74조원으로 대출채권 1.23조원, 회사채 등 시장 조달자금 1.5조원으로 구성. 업권별로는 은행권 익스포저가 8,007억원으로 가장 많고, 증권 1,251억원, 캐피탈 797억원, 저축은행 340억원 순. 파산신청 및 워크아웃 추진중인 6개사 기준 익스포저는 대출채권 8,554억원, 시장 조달금액 1.25조원으로 총 2.1조원임. 계열사별로는 JTBC가 6,211억원으로 차입금이 가장 많았음

### 업권 전체 총당금 적립 규모 1,750억원 추정, 4대 시중은행 530억원

관련하여 업권 전체적인 총당금 적립 규모는 1,750억원으로 추정. 커버리지 시중은행 4사의 대출 잔액은 4,500억원, 증권 480억원으로 주거래은행인 하나은행의 익스포저가 3,070억원으로 가장 많음. 담보대출이 90% 이상으로 추정되며 디폴트가 발생하기 전까지 연체가 없었으므로 정상여신으로 분류했을 것으로 추정. 금번 사태로 신용등급이 D수준(원금/이자 지급불능상태)으로 하향 되었고, 연체 발생할 가능성이 높기 때문에 보수적으로 고정이하 여신으로 분류하여 추가 총당금 적립 발생할 전망. 다만 담보부 대출이 대부분이기 때문에 하나은행 300억원, 우리은행 100억원, 국민은행/ 신한은행 50억원 내외의 추가 총당금 발생할 것으로 예상. 언론보도에 따르면 중앙그룹은 5,500억원 규모의 사옥매각을 추진하고 있고, 전술한 당사 커버리지 은행의 대출이 대부분 사옥 담보대출임을 감안하면 매각에 따른 여신 회수로 총당금 환입 가능성도 존재. 다만 리테일 회사채 판매 관련 불완전 판매 여부에 대해 금융당국에서 점검 중에 있으나 금소법 강화 이후 녹취 및 투자자 확인서약이 의무화되어 영향 크지 않을 것으로 전망

### 은행업에 미치는 영향 제한적, 산업 비중확대 의견 유지

금융지주의 총당금 적립 기준이 크게 강화되었고, 담보대출이 거의 대부분이라 은행 수익성에 미치는 영향은 상당히 제한적. 최근 은행주는 지수상승과 별개로 소외되는 상황이나 2분기에도 역대급 실적을 경신할 가능성이 높은 가운데 높아지는 환원율과 더불어 PBR 1배 미만의 낮아진 Valuation으로 투자 매력도가 높은 상황. 2분기 실적발표를 앞두고 기대감에 따른 수급이 충분히 유입될 수 있기 때문에 은행주에 대해 적극매수 권고. 최선호주는 최근 PBR이 0.8배까지 하락한 하나금융지주, 신한지주 제시

# IT (PCB)

박강호 kangho.park@daishin.com

투자의견

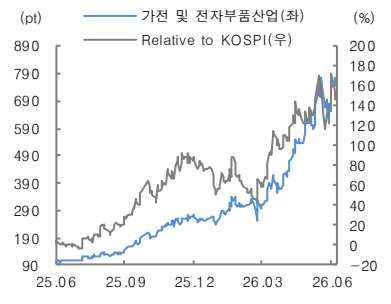
## Overweight

비중확대, 유지

### Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
비에이치	Buy	52,000원
심텍	Buy	160,000원
대덕전자	Buy	190,000원
코리아씨키트	Buy	150,000원
인터플렉스	Buy	12,000원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	28.6	138.0	202.6	647.4
상대수익률	8.7	51.5	38.5	148.8



# PCB : 2Q 호조 / 3Q 확대, 선택과 집중!

- 2Q26 영업이익은 컨센서스 상회 전망, 서버용 메모리 출하량 증가
- 2Q26 실적 호조 이후에 3Q 영업이익의 추가 상향 가능성에 초점
- 최선호주 비에이치(애플, 폴더블폰+로봇), 차선호주 심텍(소캠2 확대)

### 2026년 2Q 실적 호조 및 3Q 영업이익의 추가 상향 가능성에 초점 : 선택과 집중으로 비에이치, 심텍 제시

PCB 업종, 2026년 2Q 영업이익은 전반적으로 종전 컨센서스를 상회 예상. 반도체 PCB용 매출 비중이 높은 기업 중심으로 실적 개선이 높을 전망. 반도체 3사(삼성전자, SK하이닉스, 마이크론)의 메모리 출하량 증가, 즉 서버용 메모리(GDDR7, LPDDR5) 비중이 확대되면서 고다층으로 상향 및 평균공급 단가 상승, 믹스 효과 확대로 영업이익률 개선은 전분기대비 높을 것으로 추정. 우호적인 환율 상승(원달러)도 긍정적인 요인. 현 시점에서 2026년 2Q 영업이익 호전을 반영한 하반기 실적의 추가 상향 가능성에 주목, 커버 5개사의 2026년 2Q 전체 매출은 2.1%(qoq) 증가하나 영업이익은 32.8%(qoq) 증가 추정. 또한 3Q 매출은 19.2%(qoq) 증가, 영업이익은 38.1%(qoq) 증가 등 실적 확대 예상

최선호주는 비에이치, 차선호주로 심텍을 유지. 2026년 실적 상향을 반영하여 목표주가를 코리아씨키트(매수<BUY> 유지)는 150,000원으로 상향, 대덕전자(매수<BUY> 유지)는 190,000원으로 상향. 반면에 인터플렉스(매수<BUY> 유지)는 2Q 실적 부진을 반영, 12,000원으로 하향

### 비에이치(애플 폴더블폰+로봇), 심텍(소캠2 생산 확대)

비에이치(매수, TP 52,000원), 2026년 2Q 매출(4,156억원)과 영업이익(151억원)은 각각 11.8%(qoq)/6.6% yoy), 42%(qoq)/-6% yoy) 증가하여 컨센서스를 11.9%씩 상회 전망. 2Q 실적 호조를 기반으로 3Q 영업이익이 확대, 분기 기준의 최고 경신에 주목. 3Q 매출(6,684억원)과 영업이익(613억원)은 각각 18.8%(yoy), 78%(yoy)씩 증가하여 최대 실적(분기 기준)으로 추정. 2026년 3Q에 애플이 처음으로 폴더블폰을 출시 예정, 비에이치는 대면적의 R/F PCB를 공급, 이전대비 평균공급단가(ASP) 상승 및 추가 매출이 반영. 이미 폴더블폰용 R/F PCB는 5월말에 공급 시작, 안정적인 수율을 유지 중으로 분석. 2026년 2Q에 처음으로 국내 업체가 지분을 보유한 미국의 휴머노이드에 무선충전모듈을 공급, 매출이 반영 시작.

심텍(매수, TP 160,000원) 2026년 2Q 영업이익은 465억원 (738% yoy / 239% qoq)으로 컨센서스(426억원)대비 상회를 예상, 매출은 4,502억원으로 32.1%(yoy)/6.6% qoq) 증가 추정. 1Q 실적 호조에 이어서 2Q도 예상을 상회한 수익성 개선이 진행. 비메모리 반도체 패키징인 FC CSP 및 SiP 매출 증가. 일부 영역에서 메모리 사양의 상향으로 패키지의 형태가 종전의 CSP에서 FC CSP, SiP로 전환, 틈새시장을 공략한 효과가 가시화된 것으로 판단. 엔비디아의 소캠2 양산이 본격화되면서 최대 공급업체인 동시에 메모리 3사내 점유율 높은 심텍이 최대 수혜를 예상. 2026년 6월에 추가 생산이 진행되면서 2026년 3Q 실적 상향 가능성에 주목할 시점으로 판단

# 유통업

유정현 jungghyun.yu@daishin.com  
 홍성원RA seongwon.hong@daishin.com

투자의견

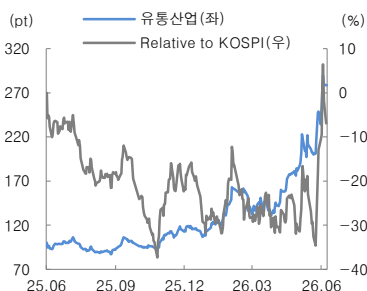
## Overweight

비중확대, 유지

### Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
신세계	Buy	1,000,000원
롯데쇼핑	Buy	260,000원
현대백화점	Buy	250,000원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	27.3	104.3	133.7	197.7
상대수익률	11.6	31.2	11.9	0.8



# 외국인 관광객 효과로 ‘경제 인구’가 증가하는 한국

- 방한 외국인 수 역대 최대 경신 지속 전망
- 외국인 관광객 증가로 ‘경제 인구’가 증가하는 효과
- Top pick 신세계, 롯데쇼핑과 현대백화점도 인바운드 수혜 본질 차이 없음

### 방한 외국인 기록 역대 최고치 갈아치우는 중

26년 4월 누적 한국을 방문한 외국인수는 677만명(yoy 21%) 기록. 3, 4월에 각각 200만명 이상의 외국인이 입국하면서 월별로 역대 최고치 경신. 이 추세대로라면 올해 정부가 목표로 하는 외국인 방문객 2,300만명 달성은 어렵지 않을 전망. 국적별로 살펴보면 올해 중국과 일본 관광객이 각각 31%, 20% 증가. 미국과 유럽에서 방문한 외국인도 12%, 19% 증가. 과거 대비 중국과 일본 비중이 낮아지고 타국가에서 방문한 외국인 비중이 꾸준히 상승하는 점이 특징

### 외국인 관광객 증가로 ‘경제 인구’가 증가하는 효과

한국관광공사에 따르면 올해 4월까지 외국인의 한국 관광총소비는 5.9조원으로 전년동기간대비 41% 급증(방한 외국인 전체 신용카드 사용액은 6.1조원). 이는 국내 리테일 시장의 2.6%에 해당하는 규모. 외국 관광객 증가로 우리나라는 이른 바 ‘경제 인구’가 늘어나는 효과가 생기고 있음. 2025년 외국 관광객 한 명이 쓰는 관광 지출액은 약 164만원으로 이는 국민 1인당 연간 소비액 2,387만원의 7%에 해당하는 수치. 즉, 외국 관광객 1명의 증가는 0.07명의 소비 인구 증가 효과를 가져온다고 볼 수 있음. 올해 정부 목표대로 2,300만명의 외국인 관광객 유치가 현실화 될 경우 이는 소비 인구가 161만명이 증가하는 효과 발생. 2029년까지 3,000만명 유치를 달성할 경우 210만명의 인구 증가 효과를 기대해 볼 수 있음

### 전에 없던 수요, 즉 외국인 매출로 유례 없는 호황을 경험하는 한국 백화점

한국 백화점 업계는 외국인 매출이 1분기에 90% 이상 급증하였고 2분기에도 그 이상을 상회하는 증가율을 기록 중. 내국인 매출이 고성장 하는 상황에서 외국인 매출이 가세하며 서울·수도권 및 부산의 주요 상권 메가 점포의 매출 성장률은 적게는 20%에서 많게는 70%를 상회하는 것으로 파악됨. 한국 백화점 업계의 유례 없는 매출 고성장은 과거 23-24년 일본 백화점 성장 스토리와 일치. 당시 일본 백화점은 해외 유입 관광객 매출 고성장으로 valuation re-rating을 경험하며 주가가 400~500%가량 상승

### Top pick 신세계, 차선호주 롯데쇼핑, 현대백화점

국내 백화점 3사 중 신세계(BUY, TP 1,000,000원)는 본업뿐 아니라 자회사 모두 인바운드 증가에 직접 수혜라는 점에서 top pick 제시. 롯데쇼핑(BUY, TP 260,000원)과 현대백화점(BUY TP 250,000원)도 추천. 롯데쇼핑은 백화점 채널에서 현대백화점 보다 외국인 매출 성장률이 높게 나오는 점이 투자 포인트. 현대백화점은 2분기부터 외국인 매출이 급증하며 경쟁사와 성장률 폭을 빠르게 좁히고 있는 점이 투자 매력으로 꼽힘

# 신세계 (004170)

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

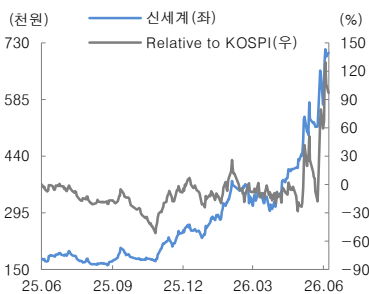
투자 의견 **BUY**  
매수, 유지

6개월 목표주가 **1,000,000**  
유지

현재주가 **705,000**  
(26.06.15) 유통업중

KOSPI	8545.98
시가총액	6,659십억원
시가총액비중	0.10%
자본금(보통주)	48십억원
52주 최고/최저	714,000원 / 161,200원
120일 평균거래대금	326억원
외국인지분율	24.23%
주요주주	정유경 외 3 인 29.80% 국민연금공단 13.47%

주기 수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	30.3	116.3	166.5	311.1
상대수익률	14.3	38.9	27.6	39.2



## 기업분석

# 인바운드 매출 증가에 최대 수혜 기업

- 백화점 2분기 기준점 매출 26% 성장 전망
- 면세점도 큰 폭의 흑자 전환 지속 전망
- 외국인 인바운드 증가에 가장 수혜가 큰 대표 유통기업

### 투자 의견 BUY, 목표주가 1,000,000원 유지

투자 의견 BUY와 목표주가 1,000,000원(12M FWD P/E 18배) 유지

동사는 주요 계열사가 인바운드 증가에 모두 크게 수혜를 입는 형태로 올해 백화점 및 주요 자회사 실적이 큰 폭으로 동반 개선되는 모습이 지속될 것으로 보임. 외국인 매출 증가 추세는 K-culture의 인기와 원화 약세 트렌드를 고려할 때 당분간 이어질 전망이며 지난 23-24년 일본 백화점 업계가 외국인 매출 증가로 valuation이 re-rating되었던 것처럼 동사도 실적 개선과 함께 기업가치 re-rating이 계속 진행될 것으로 예상

### 2Q26 Preview: 인바운드 매출 고성장

연결 기준 총매출액과 영업이익은 각각 3조 2,957억원(+14%, yoy), 1,613억원(+114%, yoy)으로 예상 [백화점] 2분기 백화점 기준점 매출 성장률은 +26%(관리 기준)로 전망. 자산 효과에 따른 양호한 소비 심리를 바탕으로 고마진 카테고리인 국내 패션이 두 자리 수 이상 증가하고, 외국인 매출액 증가율이 1분기 90%에서 2분기 110% 이상으로 증가폭이 더 확대될 것으로 예상 [신세계 DF/S] 신세계 DF는 FIT 매출 증가와 공항점 정규 매장 면적 확대로 면세점 매출이 성장하면서 시내점 할인을 하락으로 영업이익이 yoy 흑자 전환하며 대폭 개선 전망. 신세계인터도 국내 패션 소비 호조에 힘입어 yoy 흑자 전환 전망

(단위: 십억원 %)

구분	2Q25	3Q25	2Q26(F)		3Q26					
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
순매출액	1,694	1,847	1,725	1,725	1.8	-6.6	1,791	1,707	4.3	-1.1
영업이익	75	198	161	161	114.1	-18.5	141	185	85.8	14.9
순이익	-2	120	71	71	흑전	-40.6	43	87	146.5	21.4

자료: 신세계, FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
순매출액	6,570	6,929	7,289	7,823	8,376
영업이익	477	480	802	902	911
세전순이익	195	132	690	791	810
총당기순이익	187	65	531	609	623
지배지분순이익	108	14	425	488	530
EPS	10,948	1,440	44,785	51,617	56,107
PER	12.1	171.5	11.7	10.2	9.4
BPS	433,221	460,432	509,666	559,603	611,403
PBR	0.3	0.5	1.4	1.3	1.2
ROE	2.5	0.3	9.1	9.6	9.6

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

기업분석

# 롯데쇼핑 (023530)

유정현  
jung.hyun.yu@daishin.com  
홍성원 RA  
seong.won.hong@daishin.com

투자 의견 **BUY**  
매수, 유지

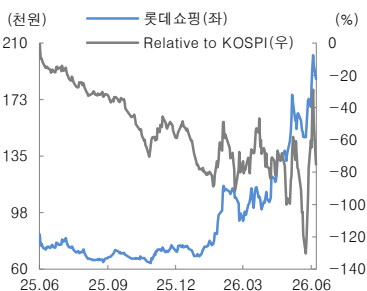
6개월 목표주가 **260,000**  
상향

현재주가 **186,300**  
(26.06.15)

유통업종

KOSPI	8545.98
시가총액	5,270십억원
시가총액비중	0.08%
자본금(보통주)	141십억원
52주 최고/최저	202,000원 / 64,100원
120일 평균거래대금	184억원
외국인지분율	11.62%
주요주주	롯데지주 외 26 인 60.13% 국민연금공단 10.69%

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.7	94.1	146.1	151.4
상대수익률	-3.8	24.6	17.8	-14.8



## 백화점이 이끌고, 계열사가 따라오고

- 백화점 2분기 기준점 성장률 14% 전망
- 대형마트도 홈플러스 폐점 효과로 실적 개선 예상
- ROE 상승에 따라 PBR 상향 재평가 필요

### 투자 의견 BUY 유지, 목표주가 260,000원으로 상향(+30%)

투자 의견 BUY를 유지하며 목표주가를 260,000원(12M FWD PER 15배)으로 상향(+30%). 목표주가 상향은 26-27년 실적 상향 조정에 따른 것

동사는 서울 주요 상권인 명동, 잠실뿐 아니라 최근 외국인 관광객 급증 지역인 부산의 핵심 점포에서 고성장하며 백화점 경쟁력 제고 중. 전사 영업이익의 대부분을 차지하는 백화점 사업부의 영업이익률이 상승하며 향후 2-3년간 손익 개선의 강도가 세계 나타날 전망

동사의 손익 레벨이 구조적으로 개선되면서 ROE도 예상 보다 빠르게 향상되고 있음. 이에 따라 중장기적으로 PBR의 상향 재평가 전망

### 2Q26 Preview: 백화점이 이끌고 계열사가 따라오고

2분기 순매출액과 영업이익은 각각 3조 6,051억원(+8%) 영업이익 1,081억원(+167%)을 기록할 전망 **[백화점]** 국내점 기준점 성장률 +14% 전망. 소비 심리 회복으로 고마진 경기 민감 카테고리인 국내 패션이 두 자리 수 성장을 이어가고 인바운드 외국인 매출도 90% 이상 증가하며 실적 개선 견인할 전망(2분기 외국인 매출 비중 6% 이상) **[대형마트]** 국내 대형마트 매출액은 홈플러스 경험점들의 실적 호조와 소비 진작 효과로 기준점 매출액이 3% 이상 성장하며 손익 개선 추세 지속될 것으로 전망

(단위: 십억원 %)

구분	2025	3Q25	2026(F)			3Q26				
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
순매출액	3,350	3,582	3,784	3,605	7.6	0.7	3,481	3,668	7.6	1.7
영업이익	41	253	63	108	166.7	-57.1	105	178	36.2	64.0
순이익	-20	128	-15	49	흑전	-61.6	34	78	흑전	59.4

자료: 롯데쇼핑, FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
순매출액	13,987	13,738	14,916	15,672	16,143
영업이익	473	547	798	874	929
세전순이익	-1,021	83	594	689	769
총당기순이익	-994	74	451	524	585
지배지분순이익	-968	52	451	524	585
EPS	-34,219	1,822	15,950	18,521	20,663
PER	NA	39.8	9.9	8.6	7.7
BPS	548,061	536,787	545,445	556,718	570,176
PBR	0.1	0.1	0.3	0.3	0.3
ROE	-7.7	0.3	2.9	3.4	3.7

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

# 현대백화점 (069960)

**유정현**

junghyun.yu@dshin.com  
**홍성원 RA**  
 seong.won.hong@dshin.com

**투자의견**

**BUY**

매수, 유지

**6개월 목표주가**

**250,000**

상향

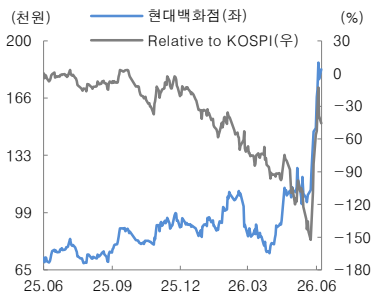
**현재주가**  
(26.06.15)

**183,200**

유통업종

KOSPI	8545.98
시가총액	3,951십억원
시가총액비중	0.06%
자본금(보통주)	112십억원
52주 최고/최저	187,100원 / 69,000원
120일 평균거래대금	150억원
외국인지분율	23.22%
주요주주	현대자이프라홀딩스 외 2 인 43.57% 국민연금공단 13.33%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	54.3	116.8	97.2	161.7
상대수익률	35.3	39.2	-5.6	-11.4



기업분석

## 외국인 매출 성장률 가팔라졌다

- 백화점 2분기 기존점 성장률 17% 전망
- 2분기 들며 외국인 매출액 더 가파른 증가세
- 부진한 계열사 실적 고려하더라도 투자 매력 매우 큼

**투자의견 BUY 유지, 목표주가 250,000원으로 상향(+72%)**

투자의견 BUY를 유지하며 목표주가를 250,000원(12M FWD PER 15배)으로 상향. 목표주가 상향은 26-27년 실적 상향에 적정 valuation을 P/E 15배로 상향한데 따름

경쟁사 대비 낮았던 외국인 매출 증가폭이 2분기 들어 가파르게 상승 중. 이 때문에 백화점 기존점 매출 성장률도 5월에 21%로 파악됨. 본업인 백화점 실적 개선 강도가 매우 강하고 인천공항 면세점 사업 확대에 인바운드 증가에 따른 수혜가 더 커질 가능성도 존재. 이런 상황에서 업종 내 valuation 키 맞추기 현상 진행될 것으로 전망

**2Q26 Preview: 외국인 매출 성장률 가팔라졌다**

총매출액과 영업이익 각각 2조 4,856억원(+0.5%, yoy), 900억원(+4%, yoy). 전망 2분기 백화점 기존점 성장률 17% 전망. 5월 들어 백화점 기존점 성장률이 20%대로 진입. 외국인 매출 증가률도 4월 20%대에서 6월 66%까지 상승하며 경쟁사와 키 맞추기 진행 중. 면세점은 인바운드 증가와 시내점 할인을 하락으로 영업이익 흑자 기조 지속 중. 지누스 적자가 실적에 다소 크게 영향을 미치고 있으나 백화점 사업부의 고성장 및 마진 개선으로 전사 영업이익은 2분기부터 증익 구간에 진입한 것으로 추정

구분	2Q25	3Q25	직전추정	당사추정	2Q26(F)			3Q26		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
순매출액	1,080	950	1,132	1,091	1.0	14.8	1,046	1,095	8.4	0.4
영업이익	87	99	68	90	3.8	-8.7	77	106	45.9	17.6
순이익	45	68	45	60	34.1	-11.4	53	40	-11.5	-33.7

자료: 현대백화점 FnGuide, 대산증권 Research Center

**영업실적 및 주요 투자지표**

(단위: 십억원 원 %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	4,188	4,230	4,345	4,498	4,589
영업이익	284	378	429	499	534
세전순이익	6	123	413	530	574
총당기순이익	-1	142	314	403	436
지배지분순이익	-36	208	314	403	436
EPS	-1,543	9,177	14,317	18,679	20,218
PER	NA	9.7	7.5	5.7	5.3
BPS	188,635	201,050	220,658	242,289	262,759
PBR	0.3	0.4	0.8	0.8	0.7
ROE	-0.8	4.6	6.7	8.0	8.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출. 자료: 현대백화점 대산증권 Research Center

# 엑시콘 (092870)

김진형

jinhyung.kim@daishin.com

투자의견

N/R

6개월 목표주가

N/R

현재주가

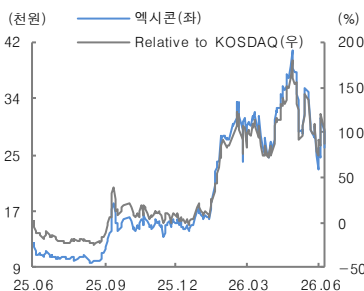
26,500

(26.06.17)

반도체업종

KOSDAQ	1018.68
시가총액	346십억원
시가총액비중	0.06%
자본금(보통주)	7십억원
52주 최고/최저	40,750원 / 9,360원
120일 평균거래대금	121억원
외국인지분율	7.41%
주요주주	최명배 외 8 인 37.86%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-8.3	-14.7	80.4	146.3
상대수익률	1.7	-4.6	62.2	87.9



\* **PCIe (Peripheral Component Interconnect express):**  
CPU와 SSD, GPU 등 주변 컴퓨터 부품들을 연결하는 고속 직렬 인터페이스 표준

\* **CXL (Compute Express Link):** PCIe를 기반으로 CPU와 메모리, 가속기 등을 고속저지연으로 연결하는 차세대 인터페이스 표준

\* **CLT (Chambered Low-frequency memory Tester):**  
챔버형 제작을 통해 다수의 소자에 대해서 동시에 검사 가능한 메모리 저주파 테스트 장비

# 사상 첫 연 매출 1,000억원 돌파

- '25년 출시된 CLT의 공급 대수 확대('25년 10대 → '26년 15~20대)
- PCIe 6.0 지원에 따른 Gen 6 SSD와 CXL 테스터 등 수혜 기대
- 상저하고 흐름 속 '26년 매출액 1,321억원(+100% YoY) 전망

## 반도체 후공정 테스트 장비 전문 기업

엑시콘은 메모리 반도체 내 후공정 검사장비 전문 기업. 기존 메모리 모듈 테스터와 SSD 테스터 중심의 사업 구조에서 CLT\*와 CXL\* 테스터 등 신규 장비의 비중이 지속 높아질 것으로 전망. 2025년 기준 매출 비중은 Memory 테스터(CLТ 포함) 88%, SSD 테스터 10%, SoC 테스터 2%

## 25년 출시한 CLT의 수요 지속과 PCIe 6.0 지원 시작에 따른 수혜

1) CLT는 기존 외산 노후 장비의 국산화 대체 목표로 개발된 장비. 기존 장비 대비 20배 이상의 Throughput(단위 시간당 처리할 수 있는 작업량)으로 공간 효율성도 뛰어난 장비. 주요 고객사의 베트남 Fab 증설 이후 기존 Fab에서의 교체 수요와 HBM 등 타 제품군 확장 용이성을 감안하면 CLT의 수요 확대 지속 전망

2) '27년 x86 진영에서 PCIe\* 6.0 지원 CPU의 본격적인 양산이 시작될 예정. 이에 따라 Gen 6 SSD와 CXL 관련 수요가 순차적으로 발생할 것으로 전망. SSD의 경우 AI 시대에서 수요의 구조적 성장 예상되며 이에 따른 테스터의 수요도 동반 성장 전망. 동사는 기존 주요 고객사 외에도 해외 고객사 K사와 공동 개발을 진행 중. CXL 시장도 일부 개화될 것으로 예상되며 이에 따른 테스터 수요 발생 기대

## 상저하고 흐름 속 연 매출 1,000억원 돌파 전망

2026F 매출액 1,321억원(+100% YoY)과 영업이익 160억원(+19,936% YoY). 메모리 업황 호조와 타이트한 후공정 CAPA로 후공정 테스트 장비 업체에게 우호적인 환경 지속될 것으로 예상. 현재 주가는 '26년 예상 당기순이익 기준 P/E 17배 수준. 글로벌 Peer들의 평균 44배이며 동사의 높은 성장성을 감안하면 현재 밸류에이션은 상대적으로 저렴한 구간. 경쟁사의 CLT 시장 진입 여부에 대한 우려가 존재하나 아직은 기우라는 판단

## 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	82	32	66	132	172
영업이익	1	-16	0	16	28
세전순이익	2	-9	4	23	38
총당기순이익	5	-1	9	20	32
지배지분순이익	5	-1	9	20	32
EPS	474	-112	687	1,515	2,459
PER	37.9	NA	22.0	16.6	10.2
BPS	12,872	14,635	14,995	15,595	19,980
PBR	1.3	0.7	1.0	1.7	1.3
ROE	3.4	-0.8	4.8	9.9	13.8

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

# SK스퀘어 (402340)

김화재

hojae.kim@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수, 유지

6개월 목표주가

**1,870,000**

상향

현재주가

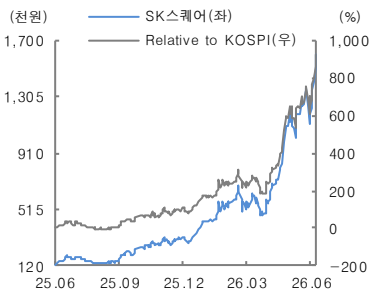
**1,596,000**

(26.06.17)

통신서비스업중

KOSPI	8864.24
시가총액	210,606십억원
시가총액비중	3.17%
자본금(보통주)	14십억원
52주 최고/최저	1,596,000원 / 135,200원
120일 평균거래대금	5,599억원
외국인지분율	48.39%
주요주주	SK 외 10 인 32.21% 국민연금공단 8.84%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	45.4	171.9	464.0	940.4
상대수익률	22.9	73.0	158.1	246.3



## 닉스 보다 빠른 상승

- NAV 대비 할인율은 24년 65.1%, 25년 51.3%, 전일 기준 43.8%
- 하이닉스의 배당, 자사주, DR 등은 스퀘어의 주가 상승 및 현금 유입 수단
- 24.11월 이후 상승률 SK스퀘어 1,885% vs. SK하이닉스 1,394%

### 투자자의견 매수(Buy) 유지, 목표주가 1,870,000원으로 +25% 상향

목표주가는 NAV에 할인율 34% 적용(기존 31%). 21.11.29 분할 신규 상장 후 형성된 할인율은 40~77%, 평균 66%. NAV의 98%를 차지하는 SK하이닉스의 시총 상승 및 추가 상승 전망 반영

스퀘어의 NAV에서 하이닉스의 비중이 높고, 단일 종목 편입 한도 10% 제한 기준에 따라 스퀘어가 하이닉스에 대한 대안 투자의 성격이 높기 때문에, 스퀘어의 NAV에 대한 타겟 할인율을 하이닉스 목표주가의 타겟 PBR 할증/할인과 연동

컨센서스 기준 SK하이닉스의 목표 시총은 12M FWD BPS에 4.1배 적용 수준 PBR 4.1배는 12M FWD PBR 밴드 상단인 3.7배 대비 13% 할증 수준

스퀘어의 목표주가 산정을 위한 NAV 할인율을 밴드 하단인 39.9%에 13% 할인을 적용한 34%로 적용

### 하이닉스의 배당, 자사주, DR 등은 스퀘어의 주가 상승 및 현금 유입 수단

1) 하이닉스 실적 상승에 따른 스퀘어의 배당금 유입 확대  
하이닉스의 25~27년 주주환원 정책: 고정배당금 1,500원. 25~27년 발생하는 FCF의 50% 수준을 총재원으로 설정, 재무건전성 목표 수준 유지하는 범위 내에서 추가 환원 실행. 유의미한 FCF 창출 예상될 경우 일부 조기 환원 여부 검토

컨센서스 기준 하이닉스 DPS 26E 6,770원, 27E 11,935원  
SK스퀘어의 배당금 유입 26E 9.9천억원, 1.7조원. 1Q26 기준 보유 현금 8천억원

2) 하이닉스가 자사주 취득/소각을 시행할 경우 스퀘어 주가 상승 또는 현금 유입  
만일 하이닉스가 FCF의 일정 금액을 자사주 취득/소각에 활용할 경우 하이닉스 주가 상승에 따라 스퀘어의 주가도 동반 상승 전망

또는, 스퀘어에 직접적인 현금 유입도 가능. 스퀘어의 하이닉스 지분율은 20.5%. 예를 들어, 하이닉스가 50조원 규모의 자사주 취득/소각을 시행할 경우 스퀘어의 지분율이 0.6%p 상승하기 때문에, 기존과 동일한 20.5%의 지분율만 유지하고자 한다면 약 10조원 규모의 하이닉스 지분 매각 가능. 하이닉스의 자사주 취득/소각이 100조원일 경우는 21조원 수준의 지분 매각을 통한 현금 유입 가능

3) DR 발행시 미국 밸류가 하이닉스에, 다시 스퀘어에 적용되면서 주가 상승 가능  
스퀘어의 하이닉스 지분율은 20.5%. 하이닉스가 DR 신주 발행시, 공정거래법 제 18조 지주회사 등의 행위제한 등에 해당하지 않기 위해서는 발생주식총수의 2.5% 이내로 발행해야 스퀘어의 지분율이 20%로 유지. 전일 종가 기준 45조원 규모

만일 DR 신주를 2.5% 이상 발행할 경우 하이닉스가 자사주를 취득 후 소각하는 방법도 가능. 5%인 약 90조원 발행시, 스퀘어의 지분율이 19.5%로 하락하기 때문에, 지분율을 20%로 맞추기 위해서는 원주 45조원 규모 취득/소각 필요

DR 발행 전에 DR 한도 내에서 원주와 DR의 상호 교환이 가능하도록 설정하면, 초기 DR 발행 물량이 적어도 원주의 DR 전환을 통해 DR 물량 확대 가능

## ▶ 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.