

# Morning Meeting Brief

## Daishin's View

[Daishin's View] 2026년 7월 2주차

- **금리**: 기준금리 인상 대비 국면, 추가 긴축 강도나 폭에 주목 **환율**: 꺾이지 않는 달러 강세, 엔화 약세, 외인 매도, 상방 압력 지속
- **국내 증시**: 투심, 수급 불안으로 인한 변동성 확대는 비중확대 기회 **글로벌 증시**: 7월, 안도와 경계 사이, 펀더멘탈보다 통화정책 영향
- **원자재**: 호르무즈 통행료 협상은 난항, 더딘 수출 정상화 속도 **부동산**: 고가시장 제외 강보합세 기대, 상업용 기간 조정 장기화 전망

이경민, kyoungmin.lee@daishin.com

## Fixed Income

### 말 안하면 인상파

- 점도표 안 찍고, 포워드 가이드언스 안 주는 위시에 대해 차츰 커지는 공금증
- 그러나 포워드 가이드언스는 원래 제로 금리의 보완책, 그 자체로 완화된 행보
- 가이드언스 부재는 그만큼 시장에도 부담. 연내 인상 전망 비중이 높아진 이유

공동락, dongrak.kong@daishin.com

## Strategy

[주간 퀀틴전시 플랜] 실체없는 공포에서 벗어나 실체있는 실적에 집중할 때!

- 2분기 실적 결과로 우려 해소 후 실적 장세 재개, 강화의 동력이 될 것
- 반도체와 비반도체의 실적 기대감 유효, KOSPI 11,500p 3분기 도달 예상
- 실적 및 밸류에이션, 주가 매력도 재평가. 변동성을 활용한 매집 전략 유효

이경민, kyoungmin.lee@daishin.com

[퀀틴전시 플랜] 어제는 매도, 오늘은 매수 사이드카. 반도체 Top2 급등

- 반도체 급락 후 되돌림, 반도체 Top2 중심 강세
- 미국 고용 둔화와 엔화 강세에 달러-원 환율 1,525원대로 하락
- 기관 수급 집중된 반도체 강세 뚜렷, 업종별 차별화 지속

이경민, kyoungmin.lee@daishin.com

## 산업 및 종목 분석

[Issue & News] 방위산업: 제 36 차 NATO 정상회의와 주요 체크 포인트

- 7.7-7.8 개최되는 제36차 NATO 정상회의
- 한국-NATO간 방위산업 협력 강화 전망

최정환, jeonghwan.choi@daishin.com

---

### [2Q26 Preview] 한국항공우주: 컨센서스 하회 전망

---

- 투자이견 매수 유지, 목표주가 196,000원 유지
- 2Q26 컨센서스 대비 매출 및 영업이익 하회 전망
- 구조적으로 성장할 기업

최정환. jeonghwan.choi@daishin.com

---

### [2Q26 Preview] 한섬: 장사 너무 잘 되고 있습니다

---

- 주주익원인 해외 패션과 수입 화장품 고성장 지속
- 국내 패션도 실질 (+) 성장 전환, 제조 코스메틱도 적자 축소
- 하반기 대형주 쓸림 완화 시 valuation 매력 부각 전망

유정현. junghyun.yu@daishin.com

---

### [2Q26 Preview] 신세계인터내셔널: 럭셔리 소비 포트폴리오 기업

---

- 26년 2분기 영업이익 68% 증가하면서 서프라이즈 기록
- 브랜드력 및 소비자 구매력 회복은 GPM 상승으로 이어짐
- 대형주 쓸림 현상 완화 시 valuation 매력 크게 부각될 전망

유정현. junghyun.yu@daishin.com

---

### [대신증권 신성장산업] 7월 Top-Picks: 삼양엔씨캠, 파마리서치, 지에프아이

---

- [삼양엔씨캠] 계획대로 가는 중
- [파마리서치] 코스닥을 담는다면 이런 종목부터
- [지에프아이] 삼성SDI ESS 핵심 파트너

박장욱, 김아영, 한승현, 김진형

---

## 2026년 7월 2주차

### [금리] 국고 3년 3.60~3.95%

기준금리 인상 대비 국면, 1회 인상 재료는 반영했으나 추가 긴축 강도나 폭에 주목  
한국은 금리 인상 사이클 진입 가시화로 변동성 확대 및 분출 여지 상존. 추후 긴축  
강도와 폭에 대한 추가 프라이싱 예상. 다만 인상 재료 소화로 금리 정점 확인 시 제  
한적 하향 안정화 가능. 미국은 유가 하락에 따른 인플레이션 위험 진정으로 장기금  
리는 정점 확인 인식 확산. 반면 통화당국의 매파적 기조 전환 시사로 단기금리의 변  
동성 확대 우려는 당분간 상존할 것

### [환율] 달러-원 환율 1,450~1,580원

쉽게 꺾이지 않는 달러 강세, 엔화 약세, 그리고 외국인 순매도, 단기 상방 압력 지속  
6월 고용 지표 부진에도 중기적인 금리 인상 전망은 크게 흔들리지 않고 있으며 엔  
화 약세에 연동도 심화되는 중. 여기에 외국인들의 국내주식 순매도까지 겹치면서 환  
율 상방 압력 계속. 현재 환율 레벨이 다소 높은 것은 맞지만 대내외 요인들이 하반  
기 내 쉽게 해소되지는 않을 전망. 환율 추가 상승에 대비할 필요 높아짐

### [국내 증시] KOSPI 7,200 ~ 11,500p

투심, 수급 불안으로 인한 변동성은 비중확대 기회. 금융시장 안정+실적 호조 대기  
통화정책 불확실성, 수급 불안으로 인한 변동성 확대. 실적, 경기 등 펀더멘털 동력은  
견고. 12개월 선행 EPS 1,150p로 레벨업. 밸류에이션 정상화만으로도 KOSPI 1만 시  
대 가능. 마이크론 실적 호조는 반도체 실적 전망 추가 상향 조정 가시화. 수출 호조,  
환율 효과 등을 감안할 때 수출주 실적 개선 기대. 2Q 실적 시즌과 함께 KOSPI 상승  
추세 재개 전망

### [글로벌 증시] S&P500 7,000 ~ 8,400p

#### 7월 글로벌 증시, 안도와 경계 사이. 펀더멘탈보다는 통화정책 영향권

6.5일 미국 5월 고용 호조가 가져온 통화 긴축 부상 이후 미국 증시는 고점을 낮춰가  
는 중. 달러 강세, 높은 수준의 장기금리 등 위험선호심리를 불편하게 만드는 매크  
로 환경 지속. 2/4분기 어닝 시즌 불구, 미국 펀더멘탈은 증시 방향성 결정 요인이 아  
닌 변동성 축소 요인으로 역할 바뀔 것. 한번은 겪어야 할 물가, 긴축이라는 파고.

### [원자재] WTI 65~90\$/bbl

호르무즈 협상은 여전히 난항, UAE+사우디 제외하면 여전히 더딘 수출 정상화 속도  
미국-이란 군사 충돌 중단, 동결 자금 일부가 해제될 것이라 소식에 불확실성↓ 이러  
한 가운데, UAE의 원유 수출량은 전쟁 이전 수준으로 회복, 사우디도 근접, 유가 하  
방 요인으로 작용. 다만, 지속적인 경계 필요. 이란 측은 미국의 반대에도 호르무즈  
해협에서 통행료 부과 의지 견지하며 협상 난항. UAE+사우디 제외한 다른 산유국들  
은 수출 정상화 부재, 불확실성 여전

### [부동산] 주택 : 강보합, 상업 : 약보합

#### 주택은 고가시장 제외하면 강보합세 기대, 상업용은 기간 조정 장기화 전망

주택 : 세제 강화 수준에 따라 고가 시장 추가 조정 가능하나, 전세가를 높은 중저가  
지역 및 구매력 급증한 수도권 동남권 지역 가격 상승 지속 예상, 임대 시장은 전반  
적 강세 전망

상업 : 지속적인 시장 금리 상승과 오피스 임대 시장 둔화로 보수적인 관점 필요, 물  
류 섹터는 우량 자산 중심으로 임대 시장 회복 나타나 조정 시 선별/분산 투자 의견

# Fixed Income

Fixed Income Strategist 공동락  
dongrak.kong@daishin.com

## 말 안하면 인상파

- 점도표 안 찍고, 포워드 가이드스 안 주는 워시에 대해 차츰 커지는 궁금증
- 그러나 포워드 가이드스는 원래 제로 금리의 보완책. 그 자체로 완화적 행보
- 가이드스 부재는 그만큼 시장에도 부담. 연내 인상 전망 비중이 높아진 이유

### 워시가 물고 온 포워드 가이드스 거부. 시장도 크게 주목

케빈 워시 의장이 시장 커뮤니케이션과 관련한 이슈로 크게 주목을 받고 있다.

임기 개시 이후 처음 열린 6월 공개시장위원회(FOMC)에서 연준의 대표적인 포워드 가이드스(forward guidance: 선제 안내) 점도표 작성에 참여하지 않은데 이어 최근 유럽중앙은행(ECB)이 주최한 신티라 포럼에서도 포워드 가이드스를 주지 않을 것이라고 밝힌 것이다.

워시 의장의 행보에 대해 일단 금융시장에서는 이전 의장들과는 다르다는 사실 자체에 주목하고 있다. 다만 취임 이후 분위기를 환기하는 시간이 어느 정도 마무리되면 결국에는 향후 행보에 대한 단서들을 주기 않겠냐는 예상들이 주류를 이루고 있다.

하지만 거듭해서 포워드 가이드스를 거부할 경우에 대해 본격적으로 대비하려는 움직임 역시 확산되고 있다. 워낙 취임 직후부터 강력하게 포워드 가이드스를 피하려는 모습을 보인 만큼 이후에도 상황이 크게 달라지지 않을 것이란 의견들도 차츰 증가하고 있다.

### 포워드 가이드스 거부는 '매파적' 행보로 해석될 여지 커

당사는 추후 워시 의장이 지금과 같은 포워드 가이드스 주지 않기와 같은 스탠스를 얼마나 유지할 지 혹은 어떤 의도로 포워드 가이드스 피하기를 하고 있는지와 별도로 이러한 행위들이 시장에서는 매파적으로 해석될 수 있는 여지가 크다는 점에 주목한다.

즉 포워드 가이드스의 유무(有無) 만을 놓고 봤을 때 포워드 가이드스가 있다면 완화적, 없다면 긴축적으로 해석될 여지가 크다는 의미다. 실제 최근 연방기금금리선물을 통한 올해 미국 기준금리에 대한 전망은 금리가 인상될 것이란 비중이 매우 높다(그림 1).

### 원래 포워드 가이드스는 제로금리, 양적완화 이후 후속 조치

그렇다면 단순히 향후 정책 행보에 대해 단서를 주지 않겠다는 것이 왜 매파적 혹은 긴축적인 행보를 연상하게 된 것일까?

포워드 가이드스 즉 현재 시장 참가자들이 인식하고 있는 선제 안내는 금융위기 이후 통화당국이 더 이상 기준금리를 물리적으로 인하하기가 힘든 상황에서 도입된 것이다. 제로 금리에 이어 양적완화와 같은 비전통적 통화정책 수단까지 동원됐지만 조금만 불안 요인이 나타나더라도 시장이 큰 혼란을 겪었던 시기에 통화당국이 꺼내든 미래 시간까지 담보로 두고 낮은 금리를 오래 유지할 것이란 약속이었다.

\*다음 페이지에서 계속됩니다.

# 실체없는 공포에서 벗어나 실체있는 실적에 집중할 때!

- 2분기 실적 결과로 우려 해소 후 실적 장세 재개, 강화의 동력이 될 것
- 반도체와 비반도체의 실적 기대감 유효, KOSPI 11,500p 3분기 도달 예상
- 실적 및 밸류에이션, 주가 매력도 재평가. 변동성을 활용한 매집 전략 유효

## 2분기 실적 결과로 우려 해소 후 실적 장세 재개, 강화의 동력이 될 것

7월 전망을 통해 중국 사서오경 중 역경(易經)에 나오는 **궁즉변(窮即變), 변즉통(變即通), 통즉구(通即久)**라는 말을 언급. 미국과 이란 간의 지정학적 리스크도, 쓸림현상도, 단기 급락국면에서도 **최악의 상황으로 치달을 것이라는 우려가 증폭되는 시점에 변화가 시작**되었음. 궁즉변(窮即變)이라고 볼 수 있음

이 과정에서 KOSPI는 8,000선을 하향이탈, 장 중 7,300선까지 레벨다운. 하지만, 강한 반전을 보이며 단숨에 8,000선 회복. 의미있는 지수대에서 지지력을 확보하고 본격적인 상승추세 재개해 나갈 발판 마련. **KOSPI 7,300선은 선행 PER 6.32배 수준. 금융위기 당시 PER 저점(6.27배)에 근접한** 극심한 저평가 영역

**이제부터 변화는 시장에 통하고, 방향성을 결정지을 것** 유가 70달러 하회는 물가 안정(6월, 7월 CPI, PCE 둔화) - 채권금리, 달러 하향 안정으로 이어지며 글로벌 증시, KOSPI 상승 탄력에 힘을 실어줄 전망. AI와 반도체 업황 불안은 2분기 실적 결과로 과도한 우려였다는 것을 확인하며 **실적 장세 재개, 강화의 동력**이 될 것

## 반도체와 비반도체의 실적 기대감 유효, KOSPI 11,500p 3분기 도달 예상

7월 삼성전자 잠정 실적 발표 이후 본격적인 2분기 프리어닝 시즌으로 돌입. 7월 중순 2분기 실적 시즌이 시작되며, **실적 전망 상향 조정에 근거한 상승추세 재개 / 강화 예상**. 반도체 가격 변화율, 마이크론 3분기 실적 결과, 수출 모멘텀대비 한국 반도체 실적 눈높이는 아직 낮은 상황. 인센티브 영향으로 시장 컨센서스보다 낮은 실적 결과가 나올 수 있지만, 비용을 제외할 경우 실적 서프라이즈 가능

**비반도체 2분기 실적도 기대**. 반도체를 제외한 2분기 수출 증가율(전분기대비)은 9.0%에서 11.5%로 모멘텀 강화. 그러나 비반도체 영업이익 변화율은 마이너스 반전 예상(1분기 95.8%에서 -4.6%). Non반도체 실적 기대가 크게 낮은 상황. **2분기 실적시즌은 반도체와 비반도체 구분 없이 고른 실적 개선**으로 극단적인 수준까지 진행 중인 KOSPI 쓸림현상 완화, 상승추세 강화의 동력이 될 전망

6월에도 선행 EPS는 상승 지속. 5월말 1,015p에서 7월 3일 1,155.5p로 레벨업. 현재 KOSPI 12개월 선행 PER 9배 만으로도 1만시대 진입 가능. 밸류에이션 매력에 높은 구간에서 실적 전망 상향 조정은 KOSPI 상승 압력을 높이고, 상승 여력을 확대해 나갈 전망. **KOSPI Target은 11,500p로 3분기 도달 예상**

## 실적 및 밸류에이션, 주가 매력도 재평가. 변동성을 활용한 매집 전략 유효

극심한 과열 양상을 보이던 **주도 업종들의 실적대비 고평가 부담 완화**. 3월 31일 이후 실적대비 KOSPI 변화율은 저평가 전환되었고, 지난주 급락으로 저평가 심화. 여전히 7개 업종이 고평가 영역에 위치하고 있지만, 고평가 정도가 완화되면서 단기 등락 또는 실적 호조와 함께 상승추세 재개 전망. **주가 조정이 아닌 실적 개선으로 실적대비 저평가 영역으로 전환될 경우 실적 및 밸류에이션, 주가 매력도 재평가 예상**

7월 변동성 확대 국면에서 **매도 실익은 없다고 판단**. 오히려 **변동성을 활용해 매집하거나 버티기 전략이 유효**. 단기적으로 실적대비 저평가주 중심의 순환매 대응 필요. **자동차, 비철/목재, 증권, IT하드웨어, 운송, 소매(유통), 통신** 등이 실적대비 저평가. 한편, 9,000선 이상에서는 상승을 이끌어 온 주도주(반도체, 2차전자, 전력기기, 방산 등)들도 KOSPI 8,000선 전후에서는 매집 전략 유효. 단기 조정 이후 실적 시즌 돌입으로 고평가 크게 완화됨에 따라 주가 조정이 아닌 실적 개선으로 저평가 전환, 주가 재평가 가능성 확대

Strategist 이경민  
kyoungmin.lee@daishin.com

## 어제는 매도, 오늘은 매수 사이드카. 반도체 Top2 급등

- 반도체 급락 후 되돌림, 반도체 Top2 중심 강세
- 미국 고용 둔화와 엔화 강세에 달러-원 환율 1,525원대로 하락
- 기관 수급 집중된 반도체 강세 뚜렷, 업종별 차별화 지속

### 반도체 급락 후 되돌림, 반도체 Top2 중심 강세

전일 미국 증시에서는 메타, 애플발 충격이 이어지며 반도체 업종 약세 지속. 샌디스크(-14.1%), 마이크론(-5.5%), 웨스턴디지털(-9.9%) 등 급락하면서 국내 반도체 업종 투자심리 위축

이에 국내 증시에서도 삼성전자, SK하이닉스 등 반도체 업종 하락 출발. 다만 단기 급락에 따른 반발 매수세가 유입되며 반도체 업종은 반등에 성공

일본 증시에서도 키옥시아가 급락 출발 후 강세 전환한 점은 반도체 업종 투자심리를 지지

또한 삼성전자는 7월 7일 잠정실적 발표를 앞두고, 엔트로픽의 자체 AI 칩 개발 협력 소식과 3분기 DRAM 가격 최대 20% 인상 전망이 맞물리며 실적 기대감이 부각

**반도체 Top2:** 삼성전자(+8.2%, 저가 -0.9%), SK하이닉스(+10.9%, 저가 -6.5%)

### 미국 고용 둔화와 엔화 강세에 달러-원 환율 1,525원대로 하락

미국 6월 비농업 고용은 5.7만명 상승에 그치며 예상치 11.4만명을 크게 하회. 부진한 고용 지표로 연준의 금리인상 가능성을 자극했던 고용 과열 우려 일부 진정. 연내 기준금리 인상 전망이 우세한 상황이지만, 현재 CME FedWatch 기준 금리동결 확률은 22.54%로 소폭 상승하며 달러화 강세 압력이 완화

여기에 일본 당국의 외환시장 개입 가능성이 확대되며 엔화는 강세 전환. 원화도 엔화 강세에 연동되는 흐름으로 달러-원 환율은 3시 30분 기준 전일 대비 -30.2원 하락한 1,525.6원으로 마감

### 기관 수급 집중된 반도체 강세 뚜렷, 업종별 차별화 지속

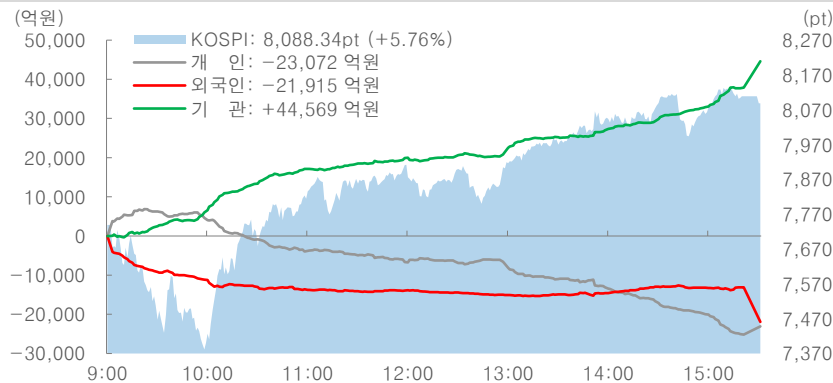
반도체 업종으로 기관 수급 집중되며 강세 뚜렷, 업종별 차별화 양상

**증권:** 미래에셋증권(+6.5%), 한국금융지주(+7.3%), NH투자증권(+8.5%)

**방산:** 한화에어로스페이스(+5.3%), LIG디펜스엔에어로스페이스(+5.0%)

**전력기기:** LS ELECTRIC(-3.0%), 효성중공업(-3.2%), HD현대일렉트릭(-2.5%)

### KOSPI 투자주체별 수급 및 장중흐름



자료: 대신증권 Research Center

## 방위산업

최정환 CFA

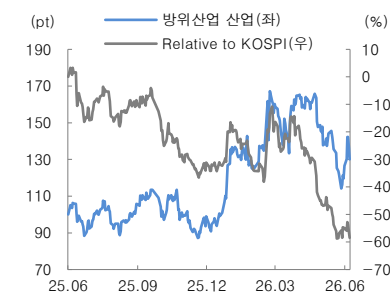
jeonghwan.choi@daishin.com

투자 의견

## Overweight

비중확대, 유지

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-8.0	-14.0	37.3	22.4
상대수익률	-26.1	-45.2	-39.0	-59.7

제36차 NATO 정상회의와  
주요 체크 포인트

- 7.7-7.8 개최되는 제36차 NATO 정상회의
- 한국-NATO간 방위산업 협력 강화 전망

## 7.7-7.8 개최되는 제36차 NATO 정상회의

금번 NATO 정상회의에서는 1) GDP 대비 5% 이상 방위비 지출 2) NATO 정상회의 방위산업 포럼(NSDIF26) 3) 우크라이나 지원체계 강화가 핵심 의제로 다뤄질 예정

방위산업 포럼 내에서 주요하게 다뤄질 분야는 1) 방위산업 협력 2) 핵심 광물 3) 드론·우주 감시체계·통합 방공망 4) 대규모 계약 체결

서방세계 내 방위산업은 동유럽 및 인도-태평양 지역 내 지정학적 위험이 증가하고 있음에도 불구하고 각 국가들간 이해관계로 무기체계 개발은 파편화되었고 방위산업 블록화가 지속되었음. 이에 따라 대량 양산 체계 구축이 어려웠고 무기체계 가격 상승으로 이어져 NATO 회원국들이 필요로 하는 안보 수요를 충족할 수 없었음. 이를 해결하기 위해 23년 빌뉴스 NATO 정상회의를 시작으로 방위산업 수요 통합이 NATO 핵심 과제로 떠오르게 되었으며 방위산업체들의 투자 촉진을 위한 무기체계 장기 계약을 제시

## 한국-NATO간 방위산업 협력 강화 전망

제36차 NATO 정상회의는 우리나라 방위산업을 단순 직수출국에서 NATO 회원국 방위산업 파트너국으로 격상시키는 계기가 될 것이라 판단

우리나라 정부는 NATO 정상회의에 참석해 마르크 뤼터 NATO 사무총장과 면담, 인도-태평양 지역 파트너국 대표들과 소인수 회담 참석, NATO 정상회의 방위산업 포럼 '공동의 가치, 더욱 강한 산업 기반'을 주제로 한 세션에서 기조발언을 할 예정. 국내 방위산업의 대량 생산 역량, 서유럽 국가들과의 파트너십 체결, 동유럽 현지 투자가 강조될 것이라 전망

유럽 내 방위산업 블록화가 강화되고 있는 만큼 금번 정상회의를 통해 우리나라가 단순 방산물자 직수출 국가가 아닌 현지화에 기반한 파트너국이라는 공감대를 얼마나 형성할 수 있는지가 주요한 포인트가 될 것

**한화에어로스페이스:** 1) 유럽 및 인도-태평양 지역 내 핵심 국가인 폴란드, 루마니아, 호주, 미국 내 자주포, 장갑차, 유도탄, 장약 생산 체계 구축 2) 한화오션, 필리조선소를 통한 한국, 미국 내 해양 무기체계 공급 역량 확보 3) Thales와 다연장로켓 분야 협력 4) 한화시스템, 세트렉아이 초소형·중대형 위성체계 생산 역량을 보유했다는 점에서 NATO 회원국의 수요 통합 기조에 가장 부합하는 기업이라 판단

**LIG D&A:** Rheinmetall과 방공체계 공동 개발 및 JV설립을 통해 유럽 방공체계 시장 진출 준비 중. 동사의 중고고도 방공체계 역량 및 Rheinmetall의 초저고도 방공체계 역량이 통합돼 유럽 방공체계 시장 내 점유율 확대를 전망

# 한국항공우주 (047810)

최정환 CFA

jeonghwan.choi@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수, 유지

6개월 목표주가

**196,000**

유지

현재주가

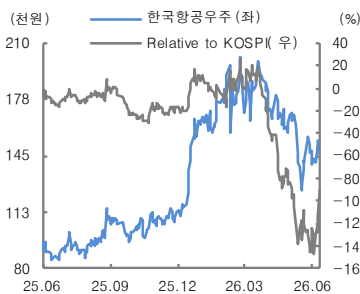
**152,800**

(26.07.02)

방위산업

KOSPI	7,648.09
시가총액	15,031십억원
시가총액비중	0.23%
자본금(보통주)	487십억원
52주 최고/최저	202,000원 / 84,700원
120일 평균거래대금	1,462억원
외국인지분율	25.58%
주요주주	한국수출입은행 26.41% 한화에어로스페이스 외 2인 10.15%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.9	-16.3	32.0	72.5
상대수익률	20.7	-42.7	-25.6	-30.6



## 2Q26 Preview: 컨센서스 하회 전망

- 투자의견 매수 유지, 목표주가 196,000원 유지
- 2Q26 컨센서스 대비 매출 및 영업이익 하회 전망
- 구조적으로 성장할 기업

### 투자의견 매수 유지, 목표주가 196,000원 유지

28년 지배주주순이익에 Target PER 34.8x 적용해 목표주가 산출. 단기에 부진한 실적이 예상되나 중장기적으로 성장할 기업이라는 점에는 변함없음. KF-21 국내 양산 및 수출을 통한 체질 변화를 기대하며 투자의견 매수 유지

### 2Q26 컨센서스 대비 매출 및 영업이익 하회 전망

2Q26 연결 기준 매출액 1조 250억원(+25.0% YoY), 영업이익 400억원(-53.4% YoY, OPM 3.9%)으로 컨센서스인 매출액 1조 2,890억원 및 영업이익 1,040억원 하회 전망. 컨센서스 하회는 국내 소형무장헬기(LAH) 납품 지연, 원화 절하에 따른 원가 부담 증가로부터 기인. 수출 사업에서는 폴란드 및 말레이시아 FA-50 매출이 1Q26과 유사한 수준으로 인식되며 수출비중은 46.1%로 1Q26 35.9% 대비 증가 전망

### 구조적으로 성장할 기업

26년 KF-21 국내 양산, FA-50 수출 사업이 문제없이 진행되고 있으나 해외에서는 6세대 전투기 개발 사업인 FCAS, GCAP 사업 진행이 난항을 겪으면서 KF-21 가치 지속적으로 증가하는 중. 현재 4.5세대와 6세대 사이 전력공백을 채워줄 수 있는 브릿지 전력으로 도입할 수 있는 기체는 KF-21이 유일하며 수출은 시점의 문제라고 판단

**1) 국내사업:** 연내 국내 사업 분기 실적은 KF-21, 소형무장헬기 인도가 4분기 집중됨에 따라 4Q26에 국내 사업 매출액 1.4조원(+86.8% YoY)을 시현하며 가장 높은 성장률을 보일 것으로 전망. **2) 완제기수출:** 27년 폴란드·말레이시아 FA-50 인도 개시에 따라 26년, 27년 연간 완제기수출 매출액 각 1.2조원(+25.7% YoY), 2.0조원(+69.2% YoY)으로 고성장. 매출 믹스 개선에 따라 전사 영업이익률 또한 26년 6.2% → 27년 8.4%로 대폭 개선 전망

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	3,634	3,689	5,057	6,728	7,930
영업이익	241	268	311	565	733
세전순이익	197	201	318	514	672
총당기순이익	171	186	272	448	584
지배지분순이익	170	182	266	434	567
EPS	1,741	1,862	2,728	4,453	5,816
PER	30.3	49.8	56.0	34.3	26.3
BPS	17,719	19,465	22,376	26,094	30,951
PBR	3.3	5.0	6.8	5.9	4.9
ROE	9.9	9.8	12.5	17.6	19.4

자료: 한국항공우주, 대신증권 Research Center

# 한심 (020000)

## 유정현

junghyun.yu@daishin.com

## 투자 의견

### BUY

매수, 유지

## 6개월 목표주가

### 39,000

유지

## 현재주가

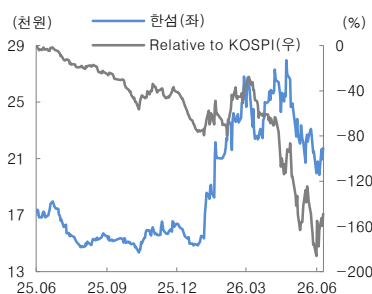
(26.07.02)

### 21,950

섬유·복합재

KOSPI	8303.41
시가총액	467삼억원
시가총액비중	0.01%
자본금(보통주)	12삼억원
52주 최고/최저	27,950원 / 14,350원
120일 평균거래대금	34억원
외국인지분율	23.99%
주요주주	현대홈쇼핑 42.31% 국민연금공단 9.97%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.4	-11.2	35.9	26.6
상대수익률	4.4	-41.4	-31.0	-52.9



## 장사 너무 잘 되고 있습니다

- 26년 2분기 영업이익 68% 증가하면서 서프라이즈 기록
- 브랜드력 및 소비자 구매력 회복은 GPM 상승으로 이어짐
- 대형주 쏠림 현상 완화 시 valuation 매력 크게 부각될 전망

### 투자의견 BUY와 목표주가 39,000원 유지

투자의견 BUY와 목표주가 39,000원(12개월 FWD 예상 P/E 8배) 유지

지난해 말부터 시작된 국내 의류 시장의 본격적인 소비 회복은 2분기 들어 더 강한 회복 흐름을 나타낸 것으로 보임. 다만 양호한 실적에도 불구하고 국내 주식 시장이 AI 관련 대형주 중심으로 쏠림 현상이 심해지면서 주가는 12개월 FWD 기준 P/E가 5배 수준까지 하락. 마진율과 브랜드력 가능의 핵심 요소인 매출총이익률의 상승이 이어지면서 영업 레버리지 효과 당분간 지속될 것으로 전망되는 가운데 대형주 중심 쏠림 현상이 점차 완화될 경우 양호한 실적을 기반으로 한 valuation 매력이 크게 부각될 것으로 예상

### 2Q26 Preview: 장사 너무 잘 되고 있습니다

2분기 매출액과 영업이익은 각각 3,653억원(+8%, yoy), 124억원(+1,585%, yoy)으로 전망. 오프라인 매출액이 두 자리 수 성장세를 이어간 것으로 추정. 산업통상부 데이터에 따르면 4~5월 백화점 의류 카테고리의 성장률이 여성성장 14~15%, 여성 캐주얼 21~26%, 남성 의류 13~16%에 달함. 동사의 브랜드들도 이 추이와 유사한 성장을 기록한 것으로 파악됨. 다만 백화점 중심으로 성장하면서 온라인 성장률은 LSD% 성장 전망

한편 지난 해 4분기부터 정상이 판매율이 상승하면서 매출총이익률 개선세 지속된 것으로 추정. 매출이 크게 증가하는데 매출총이익률이 상승하는 구간이므로 판매비 부담이 줄면서 영업이익률은 yoy 3.2%p 상승할 것으로 예상. 이에 따라 2분기 영업이익은 지난 해 부진한 기저효과까지 더해지며 대폭 개선된 것으로 전망

(단위: 삼억원 %)

구분	2Q25	1Q26	직전추정	당사추정	2Q26(F)			3Q26		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	338	410	365	365	8.0	-11.0	366	339	9.4	-7.2
영업이익	1	37	12	12	1,585.1	-66.0	11	14	467.7	13.1
순이익	2	27	11	11	350.4	-59.6	9	12	580.9	12.6

자료: 한심 FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 삼억원 원 %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,485	1,492	1,619	1,785	1,957
영업이익	63	52	110	124	138
세전순이익	57	56	114	130	144
총당기순이익	43	46	88	100	111
지배지분순이익	45	46	88	100	111
EPS	1,894	2,061	4,050	4,653	5,172
PER	7.8	7.8	5.7	5.0	4.5
BPS	59,656	64,033	69,301	74,238	78,694
PBR	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
ROE	3.2	3.3	6.0	6.4	6.8

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

# 신세계 인터내셔널 (031430)

유정현

junghyun.yu@daishin.com

투자 의견

**BUY**

매수, 유지

6개월 목표주가

**22,000**

유지

현재주가

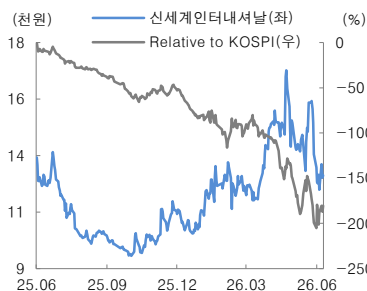
**12,500**

(26.07.02)

섬유의복업종

KOSPI	8303.41
시가총액	447삼억원
시가총액비중	0.01%
자본금(보통주)	35삼억원
52주 최고/최저	16,900원 / 9,600원
120일 평균거래대금	20억원
외국인지분율	6.84%
주요주주	신세계 외 1 인 55.16% 네이버 6.99%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.9	5.4	16.6	2.8
상대수익률	-1.4	-30.5	-40.8	-61.7



## 럭셔리 소비 포트폴리오 기업

- 주주익원인 해외 패션과 수입 화장품 고성장 지속
- 국내 패션도 실질 (+) 성장 전환, 제조 코스메틱도 적자 축소
- 하반기 대형주 쓸림 완화 시 valuation 매력 부각 전망

### 투자의견 BUY와 목표주가 22,000원 유지

투자의견 BUY와 목표주가 22,000원(12개월 FWD P/E 12배) 유지

국내 소비 회복과 외국인 인바운드 매출 증가 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 시기. 최근 주가는 대형 IT주 중심의 상승으로 동사는 양호한 실적에도 불구하고 소외되며 펀더멘털과 괴리가 커진 상황. 하반기 대형주 쓸림 현상 완화 시 코스메틱, 패션 등 사업 다변화에 대한 valuation 프리미엄이 주가에 반영될 것으로 전망

### 2Q26 Preview: 턴어라운드 지속

2분기 매출액과 영업이익은 각각 2,956억원(-4%, yoy), 103억원(흑전, yoy)을 기록할 것으로 전망됨(중단 사업인 JAJU 실적 제거 기준 매출 증가율 yoy +17%)

소비심리 회복으로 주력 수익 사업부인 해외 패션 매출과 수입 코스메틱 매출 고성장 전망(각각 yoy +35%, +20% 성장 전망). 국내 패션은 브랜드 구조조정으로 매출 감소가 예상되나 이 영향을 제외할 경우 약 +3% 매출 성장이 예상됨. 고마진 품목인 수입 코스메틱의 고성장세가 지속되었으며 제조 코스메틱의 경우 2분기 매출은 1분기 수준의 매출 감소가 전망되나 적자 축소는 지속된 것으로 파악됨. 전 사업부의 고른 실적 개선됨에 따라 올해 2분기 영업이익은 지난해 -23억원 대비 대폭 개선된 103억원 전망

(단위: 삼억 원 %)

구분	2Q25	1Q26	2Q26(F)				3Q26			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ Consensus	당사추정	YoY	QoQ	
매출액	357	296	286	295	-17.3	-0.1	297	292	-6.0	-1.3
영업이익	0	15	10	10	흑전	-30.3	11	10	흑전	-1.3
순이익	0	14	12	11	17,603.6	-21.9	9	11	흑전	1.8

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

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 삼억 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,074	1,110	1,268	1,356	1,447
영업이익	7	-11	57	65	72
세전순이익	13	-6	67	75	96
총당기순이익	33	4	61	67	83
지배지분순이익	33	4	61	67	85
EPS	910	121	1,730	1,906	2,444
PER	11.1	90.7	8.0	7.3	5.7
BPS	23,571	23,595	25,161	26,709	28,757
PBR	0.4	0.5	0.5	0.5	0.4
ROE	3.8	0.5	7.1	7.3	8.8

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

# 대신 신성장산업

박장욱 jangwook.park@daishin.com  
 한송협 songhyeop.han@daishin.com  
 김아영 ahyoung.kim@daishin.com  
 김진형 jinhyung.kim@daishin.com

### Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
삼양엔씨켄	Buy	29,000원
파마리서치	Buy	620,000원
지에프아이	Not Rated	Not Rated

## 7월 Top-Picks: 삼양엔씨켄, 파마리서치, 지에프아이

- [삼양엔씨켄] 계획대로 가는 중
- [파마리서치] 코스닥을 담는다면 이런 종목부터
- [지에프아이] 삼성SDI ESS 핵심 파트너

### [삼양엔씨켄] 계획대로 가는 중

지난 6월 NDR에서 확인할 수 있었던 주요 포인트 3가지는 1) 실적 호조 지속 가능성, 2) 원가 상승 우려는 기우, 3) 고마진 제품군의 양산 전환 시점  
 최근의 주가 조정은 기업의 펀더멘탈과는 무관하게 수급 요인에 의한 조정. 현재 주가 수준에서는 분할 매수 전략 여전히 유효

### [파마리서치] 코스닥을 담는다면 이런 종목부터

리주란 내수 방어와 높은 수익성으로 1Q26 실적 체력 확인  
 유럽과 중동 중심의 의료기기 수출 회복, 2Q 실적 모멘텀 재개  
 화장품 해외 확장과 수출 고성장으로 밸류에이션 재평가 기대

### [지에프아이] 삼성SDI ESS 핵심 파트너

마이크로캡슐 소화기술 기반으로 ESS, UPS용 화재 안전 솔루션을 공급  
 삼성SDI의 핵심 공급사로 LG에너지솔루션, SK온에도 선행 개발 및 제품 테스트 진행 중  
 신규 상장주로 '26년 7월 도래하는 6개월 보호예수 해제물량(18.0%)은 오버행 부담

### 실적 전망

(단위: 억원, %, 배)

	삼양엔씨켄		파마리서치		지에프아이	
	26F	27F	26F	27F	26F	27F
시가총액	3,369		35,429		847	
매출액	1,637	2,066	6,923	8,815	730	990
%yoy	30.5	26.3	29.1	27.3	62.4	35.6
영업이익	246	358	2,770	3,585	115	160
OPM(%)	15.0	17.3	40.0	40.7	15.8	16.2
순이익	220	330	2,262	2,851	92	128
ROE	16.6	20.2	28.7	28.4	14.8	17.1
PBR	2.3	1.8	4.8	3.7	1.4	1.1
PER	20.3	13.5	15.4	12.2	9.3	6.7

자료: 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.