



NH투자증권 리서치본부

# 한 권으로 읽는 2Q26 프리뷰 (하)

2026년  
2분기  
Preview

## 한 권으로 읽는 2Q26 프리뷰 (하)

I. 소매유통: 압도적인 백화점	3
II. 음료: 높아진 밸류에이션 매력	9
III. 생활소비재/섬유의복: 업황과 실적의 컬래버	15
IV. 플랫폼/게임: AI 전환, 이제부터	23
V. 통신: 데이터센터 사업 확장 국면 진입	33
VI. 엔터/미디어: 성수기로 진입 중	39
VII. 제약/바이오: 예상보다는 대응의 시기	53
VIII. 지주회사: 정책 모멘텀 재개	59
IX. 은행: 실적과 주주환원에 금리 모멘텀까지	69
X. 보험: 전반적으로 1분기보다 개선된 모습 전망	79
XI. 증권: 증권주, 저평가된 우량주	87

'26년 2분기  
Preview

한 권으로 읽는 2Q26 프리뷰 (하)

## I. 소매유통: 압도적인 백화점

Tel 02)2229-6221 | e-mail jooyh@nhsec.com

Analyst: 주영훈



## [소매유통] 압도적인 백화점

- 2분기 기존점 성장률은 백화점(+21%), 할인점(+1%), 편의점(+5%) 수준으로 1분기 대비 성장률이 확대될 것으로 추정
- 백화점은 1) 자산효과, 2) 방한 외국인 증가가 본격화되며 유래 없는 강한 기존점 매출 시현. 명품뿐 아니라 의류, 가전 등 주요 품목들이 일제히 매출이 개선되고 있음이 긍정적. 카테고리MIX 개선에 따른 마진율 상승도 동반되고 있어 이익 개선폭은 더욱 크게 나타날 전망
- 면세점 사업은 시내점 할인율 축소 및 인천공항 면세점 철수 등을 통한 영업이익 턴어라운드 가능할 전망. 면세점 산업의 경쟁력이 예전 대비 낮아져 있는 것은 사실이나 수익성 중심의 경영 기조를 통해 시장 기대치를 충족시킬 수 있을 것
- 할인점은 2위 사업자인 홈플러스 경쟁력 하락에 따른 경쟁 업체들의 반사수혜가 본격화되고 있음. 매출 증가에도 2분기 특성상(명절이 없는 비수기, 재산세 반영) 영업손실 불가피하겠으나 현재 추세 이어진다면 하반기 손익은 크게 개선될 가능성 높음
- 편의점의 경우 기존점 매출의 회복세와 함께 상위 사업자 중심의 지배력 확대가 이루어지고 있다고 판단. 담배와 일반상품 중 일반상품의 성장률이 더욱 높게 나타나고 있는 것으로 추정되며 이는 편의점 수익성 관점에서 긍정적일 것
- 유통업종은 여전히 PER, PBR 밸류에이션이 낮은 편. 실적 추정치 상향, 밸류에이션 디레이팅 완화를 기반으로 한 상승 여력 남아있다고 판단
- Top-picks: 신세계, 현대백화점

### Top-picks

기업명	코드	투자 의견	목표주가 (원)	현재가 (원)	PER (배)		PBR (배)		EV/EBITDA (배)	
					2026E	2027F	2026E	2027F	2026E	2027F
신세계	004170.KS	Buy	940,000	680,000	17.0	15.2	1.3	1.2	9.1	8.4
현대백화점	069960.KS	Buy	240,000	176,300	13.6	11.7	0.8	0.8	7.8	6.6

주: 7월 7일 종가 기준, PER, PBR은 지배지분 기준  
 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

## 신세계(004170.KS) - 멈추지 않는 성장

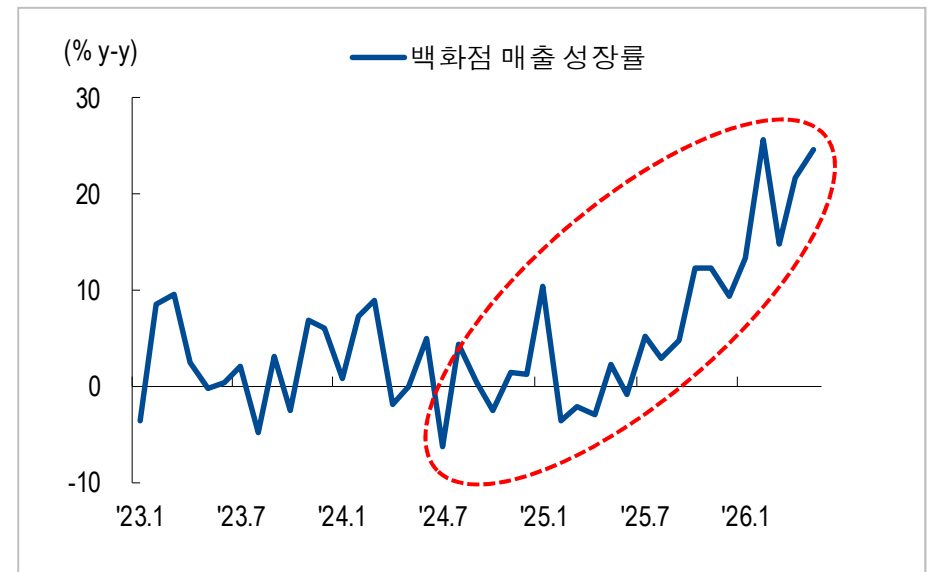
- 2분기 연결기준 매출액과 영업이익 각각 1조7,645억원(+4.2% y-y), 1,551억원(+105.9% y-y)으로 전망
- 백화점 기존점 성장률(관리 매출액 기준) +26% 추정. 자산효과와 외국인 매출 증가 효과 강화되며 전분기 대비로도 성장률 한층 높아질 전망. 고마진 카테고리인 의류 판매 호조에 힘입어 영업이익 큰 폭 반등할 것으로 기대하며 자회사 신세계인터내셔널 손익 또한 개선될 전망
- 면세점 부문 매출은 인천공항 DF2권역 사업 철수로 인해 감소가 불가피할 전망. 다만, 해당 사업장은 면세점 영업손실의 대부분을 차지하던 구역이었던 만큼 영업이익 측면에서는 반등 요인에 해당하며 이에 기업가치 측면에서는 오히려 긍정적으로 평가
- 백화점 기업 중 가장 높은 기존점 성장률을 이어가고 있는 만큼 밸류에이션 프리미엄 부여가 필요하다고 판단

### 실적 전망 및 Valuation(IFRS연결)

(십억원)	2025	2026E	2027F	2028F
매출액	6,929	7,289	7,657	8,085
영업이익	480	772	875	939
영업이익률 (%)	6.9	10.6	11.4	11.6
EBITDA	981	1,295	1,391	1,450
순이익	65	441	492	538
지배지분 순이익	14	379	423	463
EPS (원)	1,440	39,930	44,763	49,012
PER (배)	171.5	17.0	15.2	13.9
PBR (배)	0.5	1.3	1.2	1.2
ROE (%)	0.3	8.2	8.5	8.6
Net Debt(-Cash)	3,393	3,393	3,393	3,393
현재가(7/7, 원)	680,000	외국인지분율		26.1%
시가총액(십억원)	6,422.7	배당수익률('26E)		0.76%

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준  
 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

### 백화점의 매출 고성장, 선두에 선 신세계



자료: 산업통상부, NH투자증권 리서치본부

## 현대백화점(069960.KS) - 백화점 실적에 주목하자

- 2분기 연결기준 매출액과 영업이익 각각 1조767억원(-0.3% y-y), 887억원(+2.1% y-y)으로 컨센서스 상회 전망
- 백화점 기존점 성장률(거래액 기준)은 +16% 추정. 마진율이 높은 의류 매출이 호조세를 보이고, 더현대서울 등 일부 점포들의 감가상각비가 감소한 만큼 영업이익 개선 폭은 매출 성장률을 크게 상회할 전망
- 면세점 부문은 인천공항 DF2 권역 영업 개시에 따른 외형 확대 시작되었으며 이전 사업주들과 달리 임대료 부담이 크지 않아 수익성 측면에서 훼손도 없을 것으로 판단. **인천공항 최대 규모의 면세점 사업자로 올라섰음을 긍정적으로 평가**
- 자회사 지누스의 실적 부진으로 상반기 연결 실적 개선 폭이 경쟁사 대비 아쉬우나, 기저 영향 고려 시 하반기에는 큰 폭의 반등 가능할 전망

### 실적 전망 및 Valuation(IFRS연결)

(십억원)	2025	2026E	2027F	2028F
매출액	4,230	4,391	4,594	4,783
영업이익	378	440	552	625
<i>영업이익률 (%)</i>	<i>8.9</i>	<i>10.0</i>	<i>12.0</i>	<i>13.1</i>
EBITDA	812	863	974	1,054
순이익	208	285	325	395
지배지분 순이익	208	285	325	395
EPS (원)	9,177	12,998	15,064	18,315
PER (배)	9.7	13.6	11.7	9.6
PBR (배)	0.4	0.8	0.8	0.7
ROE (%)	4.6	6.1	6.6	7.6
Net Debt(-Cash)	1,625	1,239	890	601
현재가(7/7, 원)	176,300	외국인지분율		24.9%
시가총액(십억원)	3,801.9	배당수익률('26E)		1.36%

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준  
 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

### 인천공항 면세점 사업자 정리

구분	판매품목	면세점 사업자
일반 사업권	DF1	향수·화장품·주류·담배 롯데면세점(호텔롯데)
	DF2	<b>향수·화장품·주류·담배</b> <b>현대면세점(현대백화점)</b>
	DF3	패션·액세서리·부티크 신라면세점(호텔신라)
	DF4	패션·액세서리·부티크 신세계면세점(신세계디에프)
	DF5	<b>명품·부티크</b> <b>현대면세점(현대백화점)</b>
	DF7	<b>패션·잡화</b> <b>현대면세점(현대백화점)</b>
	중소·중견 사업권	DF8
DF9		전 품목 판매 시티면세점(시티플러스)

자료: 인천국제공항, NH투자증권 리서치본부 정리

## [소매유통] 주요기업 2분기 실적 Preview (IFRS 연결)

(십억원)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E				
					예상치	y-y	q-q	컨센서스	
<b>신세계</b>									
매출액	1,693.8	1,636.1	1,933.7	1,847.1	1,764.5	4.2	-4.5	1,797.8	
영업이익	75.3	99.8	172.5	197.8	155.1	105.9	-21.6	148.4	
영업이익률(%)	4.4	6.1	8.9	10.7	8.8	-	-	8.3	
지배지분순이익	-2.3	35.2	-76.5	120.2	78.8	흑전	-34.5	51.2	
<b>현대백화점</b>									
매출액	1,080.3	1,010.3	1,041.7	950.1	1,076.7	-0.3	13.3	1,049.5	
영업이익	86.9	72.7	105.9	98.8	88.7	2.1	-10.2	84.7	
영업이익률(%)	8.0	7.2	10.2	10.4	8.2	-	-	8.1	
지배지분순이익	45.1	45.3	49.4	68.2	54.7	21.3	-19.8	57.6	
<b>롯데쇼핑</b>									
매출액	3,349.7	3,410.1	3,521.8	3,581.6	3,472.7	3.7	-3.0	3,561.2	
영업이익	40.6	130.5	227.7	252.9	118.1	190.7	-53.3	109.9	
영업이익률(%)	1.2	3.8	6.5	7.1	3.4	-	-	3.1	
지배지분순이익	-20.4	-56.6	112.4	128.2	42.9	흑전	-66.5	43.6	
<b>호텔신라</b>									
매출액	1,025.4	1,025.7	1,045.4	1,053.5	1,015.6	-1.0	-3.6	1,010.9	
영업이익	8.7	11.4	-4.1	20.4	48.9	464.1	139.3	51.3	
영업이익률(%)	0.8	1.1	-0.4	1.9	4.8	-	-	5.1	
지배지분순이익	-0.9	-149.2	-16.6	6.0	30.4	흑전	406.5	29.9	

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

## [소매유통] 주요기업 2분기 실적 Preview (IFRS 연결)

(십억원)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E			
					예상치	y-y	q-q	컨센서스
<b>BGF리테일</b>								
매출액	2,290.1	2,462.2	2,292.4	2,120.4	2,401.4	4.9	13.3	2,404.3
영업이익	69.4	97.6	64.3	38.1	74.3	7.0	94.8	73.6
영업이익률(%)	3.0	4.0	2.8	1.8	3.1	-	-	3.1
지배지분순이익	52.8	79.3	49.8	29.3	59.6	12.9	103.5	56.3
<b>GS리테일</b>								
매출액	2,985.3	3,196.3	3,026.0	2,854.9	3,094.5	3.7	8.4	3,106.2
영업이익	83.1	113.9	53.3	58.3	103.5	24.6	77.6	101.3
영업이익률(%)	2.8	3.6	1.8	2.0	3.3	-	-	3.3
지배지분순이익	15.3	94.5	-73.1	43.1	55.0	259.9	27.7	54.7
<b>롯데하이마트</b>								
매출액	594.2	652.5	524.4	496.9	568.1	-4.4	14.3	589.3
영업이익	10.5	19.0	-8.7	-14.8	8.6	-17.9	흑전	12.0
영업이익률(%)	1.8	2.9	-1.7	-3.0	1.5	-	-	2.0
지배지분순이익	11.1	14.2	-13.9	-20.4	5.5	-50.2	흑전	9.0

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

'26년 2분기  
Preview

한 권으로 읽는 2Q26 프리뷰 (하)

## II. 음식료: 높아진 밸류에이션 매력

Analyst: 주영훈  
Tel 02)2229-6221 | e-mail jooyh@nhsec.com



## [음식료] 높아진 밸류에이션 매력

- 2분기 주요 음식료 기업들의 실적은 낮아진 시장 눈높이에 부합할 전망
- P(가격): 2025년 초 다수의 기업들이 가격 인상을 진행했었으나 2분기부터는 관련 효과가 대부분 소멸되었다고 판단됨
- Q(수요): 가공식품 수요는 더디지만 회복 중. 기저 부담 또한 크지 않은 만큼 하반기로 갈수록 회복 흐름이 강화될 전망
- C(비용): 일부 원부자재 가격 상승이 비용에 반영되기 시작. 원달러 환율 상승도 원가 측면에서 부담 요인에 해당
- 종합적으로 볼 때 수요 중심의 회복이 나타나고 있기는 하나 원가 상승에 대한 압박이 존재하는 상황. 다만, 해당 우려들은 이미 추정치 및 주가에 상당부분 반영되어 있다고 판단하며, 낮은 밸류에이션을 고려할 때 추가적인 주가 하락 가능성은 크지 않을 것
- 해외 사업이 매출에서 차지하는 비중이 높은 일부 기업들에 투자자들의 관심이 집중될 것으로 판단. 해외 시장의 경우 원달러 환율 상승 구간에서 수혜가 존재하며 내수 시장과 다르게 가격 인상을 통한 원가 부담 상승 전가도 가능해 수익성 방어를 기대할 수 있기 때문
- Top-picks: 삼양식품, 오리온

### Top-picks

기업명	코드	투자의견	목표주가 (원)	현재가 (원)	PER (배)		PBR (배)		EV/EBITDA (배)	
					2026E	2027F	2026E	2027F	2026E	2027F
삼양식품	003230.KS	Buy	1,880,000	1,146,000	15.5	13.0	4.9	3.6	4.9	4.4
오리온	271560.KS	Buy	170,000	139,500	11.5	10.4	1.3	1.2	11.1	9.0

주: 7월 7일(오리온), 7월 8일(삼양식품) 종가 기준, PER, PBR은 지배지분 기준  
 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

## 삼양식품(003230.KS) - 반등의 시간

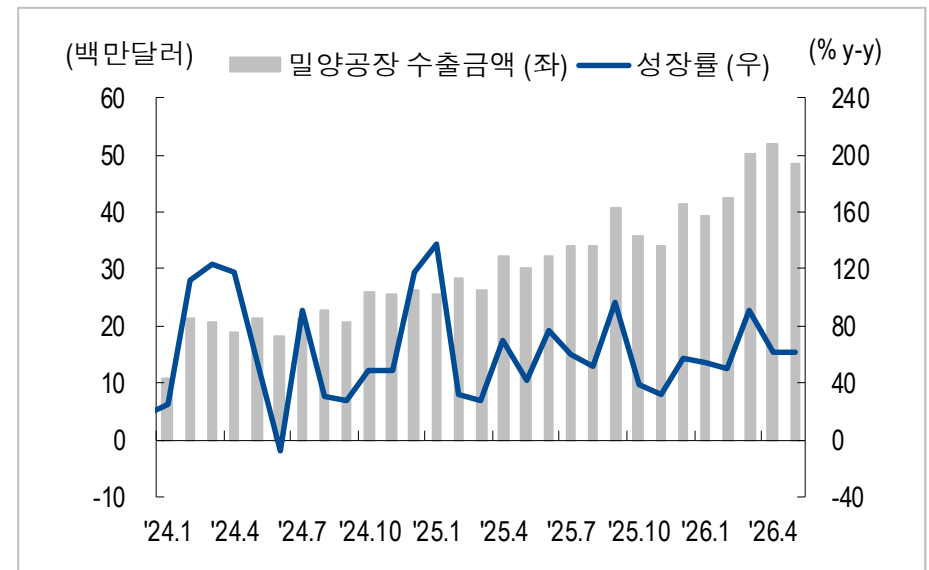
- 2분기 연결기준 매출액과 영업이익 각각 7,534억원(+36.2% y-y), 1,785억원(+48.6% y-y)으로 전망
- 4~6월 누적 국내 라면 수출액이 전년 동기 대비 29.2% 증가하는 등 여전히 높은 고성장 추세를 이어가고 있다고 판단
- 북중미 월드컵 마케팅 활동이 있었던 만큼 단기 비용 증가 가능성이 존재하나 시장과 소통해온 사안으로 리스크 요인으로 볼 필요는 없음
- 타 음식료 기업들과 달리 해외 매출 비중이 높아 원화 약세 현상은 전사 손익에 긍정적 영향을 가져올 것
- 현재 주가는 2026E PER 15.5배에 불과해 밸류에이션 관점에서의 투자 매력이 높아졌다고 판단. **2027년 중국 공장 가동에 따른 물량 증가가 기대되는 상황인 만큼 비중 확대가 필요한 시점으로 판단하며 음식료 업종 최선호주 관점 유지**

### 실적 전망 및 Valuation(IFRS연결)

(십억원)	2025	2026E	2027F	2028F
매출액	2,352	3,096	3,605	4,055
영업이익	524	745	887	986
영업이익률 (%)	22.3	24.0	24.6	24.3
EBITDA	588	819	985	1,107
순이익	389	556	664	742
지배지분 순이익	389	558	666	743
EPS (원)	51,697	74,010	88,378	98,648
PER (배)	23.8	15.5	13.0	11.6
PBR (배)	7.4	4.9	3.6	2.8
ROE (%)	37.6	36.8	31.8	26.9
Net Debt(-Cash)	89	-117	-348	-690
현재가(7/8, 원)	1,146,000	외국인지분율		15.0%
시가총액(십억원)	8,632.8	배당수익률('26E)		0.42%

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준  
 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

### 밀양지역 라면 수출금액 추이



자료: TRASS, NH투자증권 리서치본부

## 오리온(271560.KS) - 아쉬운 국내, 성장하는 해외

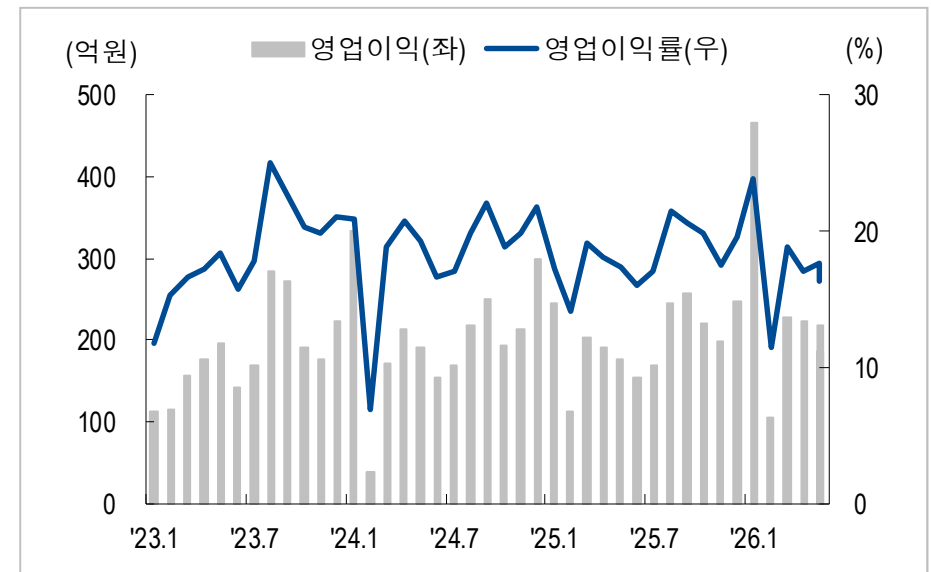
- 2분기 연결기준 매출액과 영업이익 각각 8,598억원(+10.6% y-y), 1,330억원(+9.5% y-y)으로 전망
- 법인별 전년 동기 대비 매출 성장률은 국내 Flat, 중국 +17%, 베트남 +12%, 러시아 +24% 수준
- 국내 법인 매출이 다소 부진했으며 원재료 단가 및 임금 인상 등에 따른 제조 원가율 상승으로 수익성 또한 하락한 점이 아쉬움
- 다만, 동사는 해외 매출 비중(2026년 연결 매출액 기준 69%)이 높으며 **중국과 러시아의 실적 호조를 통해 국내 법인 성장 둔화에도 불구하고 연결 실적 측면에서의 성장이 지속될 수 있음을 긍정적으로 평가**. 음식료 업종 내에서 투자 매력도는 여전히 높다고 판단
- 지속적인 주당 배당금 우상향으로 대표되는 주주환원 강화 추세도 투자 매력을 높이는 요인에 해당

### 실적 전망 및 Valuation(IFRS연결)

(십억원)	2025	2026E	2027F	2028F
매출액	3,332	3,723	3,911	4,156
영업이익	558	643	681	733
영업이익률 (%)	16.8	17.3	17.4	17.6
EBITDA	723	809	840	886
순이익	391	489	539	579
지배지분 순이익	383	481	530	568
EPS (원)	9,680	12,173	13,397	14,375
PER (배)	10.9	11.5	10.4	9.7
PBR (배)	1.1	1.3	1.2	1.1
ROE (%)	10.5	12.1	12.3	12.2
Net Debt(-Cash)	-1,312	-1,632	-1,959	-2,284
현재가(7/7, 원)	139,500	외국인지분율		39.0%
시가총액(십억원)	5,514.3	배당수익률('26E)		2.87%

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준  
 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

### 오리온 중국법인 영업이익 추이



자료: 오리온, NH투자증권 리서치본부

## [음식료] 주요기업 2분기 실적 Preview (IFRS 연결)

(십억원)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E				
					예상치	y-y	q-q	컨센서스	
<b>삼양식품</b>									
매출액	553.1	632.0	637.7	714.4	753.4	36.2	5.5	746.5	
영업이익	120.1	130.9	139.2	177.1	178.5	48.6	0.8	176.9	
영업이익률(%)	21.7	20.7	21.8	24.8	23.7	-	-	23.7	
지배지분순이익	104.9	138.0	139.0	201.2	178.5	70.2	-11.3	134.3	
<b>CJ제일제당</b>									
매출액	7,739.6	7,439.5	5,457.4	7,111.1	7,175.2	-7.3	0.9	6,942.7	
영업이익	394.6	346.5	204.8	238.1	286.6	-27.4	20.4	278.7	
영업이익률(%)	5.1	4.7	3.8	3.3	4.0			4.0	
지배지분순이익	162.6	72.9	-820.6	81.8	147.2	-9.5	79.8	80.3	
<b>오리온</b>									
매출액	777.2	828.9	924.6	930.4	859.8	10.6	-7.6	870.6	
영업이익	121.5	137.9	167.6	165.5	133.0	9.5	-19.6	137.6	
영업이익률(%)	15.6	16.6	18.1	17.8	15.5	-	-	15.8	
지배지분순이익	69.8	102.7	105.9	124.5	88.8	27.1	-28.7	100.5	
<b>농심</b>									
매출액	867.7	871.2	882.4	934.0	935.5	7.8	0.2	923.5	
영업이익	40.2	54.4	33.4	67.4	50.4	25.5	-25.3	48.8	
영업이익률(%)	4.6	6.2	3.8	7.2	5.4	-	-	5.3	
지배지분순이익	36.5	50.6	30.9	60.6	42.4	16.2	-30.1	43.3	

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

## [음식료] 주요기업 2분기 실적 Preview (IFRS 연결)

(십억원)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E				
					예상치	y-y	q-q	컨센서스	
<b>KT&amp;G</b>									
매출액	1,547.9	1,826.9	1,713.8	1,703.6	1,662.9	7.4	-2.4	1,665.1	
영업이익	349.9	465.3	242.9	364.5	377.7	7.9	3.6	382.6	
영업이익률(%)	22.6	25.5	14.2	21.4	22.7			23.0	
지배지분순이익	143.3	419.3	271.9	380.5	393.0	174.2	3.3	296.8	
<b>롯데칠성</b>									
매출액	1,087.3	1,079	894	952.5	1,126.7	3.6	18.3	1,118.6	
영업이익	62.4	91.8	-12.0	47.8	65.9	5.6	37.8	62.2	
영업이익률(%)	5.7	8.5	-1.3	5.0	5.8			5.6	
지배지분순이익	24.8	59.4	-44.0	24.4	36.6	47.6	50.4	32.6	
<b>하이트진로</b>									
매출액	646.6	669.5	569.7	590.8	621.2	-3.9	5.1	643.8	
영업이익	64.5	54.4	-9.2	55.9	55.0	-14.6	-1.6	60.1	
영업이익률(%)	10.0	8.1	-1.6	9.5	8.9	-	-	9.3	
지배지분순이익	33.1	34.0	-63.6	36.0	29.7	-10.2	-17.5	32.8	
<b>롯데웰푸드</b>									
매출액	1,064.3	1,156.8	1,019.8	1,027.3	1,116.1	4.9	8.6	1,115.7	
영업이익	34.3	69.3	-10.5	35.8	50.5	47.0	41.0	45.3	
영업이익률(%)	3.2	6.0	-1.0	3.5	4.5	-	-	4.1	
지배지분순이익	17.7	48.7	-17.8	17.3	20.1	13.9	16.5	17.9	

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

'26년 2분기  
Preview

한 권으로 읽는 2Q26 프리뷰 (하)

### III. 생활소비재/섬유의복: 업황과 실적의 컬래버

Analyst: 정지윤  
Tel 02)768-7705 | e-mail jjiyoony@nhsec.com



## [생활소비재/섬유의복] 업황과 실적의 컬래버!

- [화장품] 2분기 한국 전체 화장품 수출액은 +32% y-y 성장. 특히, 미국과 유럽 중심 서구권 수출 모멘텀 지속 강화 중
- 브랜드: 에이피알과 달바글로벌은 역대 분기 최대 매출 시현할 전망. 아마존 미국뿐만 아니라 영국, 스페인, 독일, 이탈리아, 프랑스 등 유럽 권역 K-뷰티 제품이 다수 rank-in 되며 피크아웃 우려 불식. 미국 오프라인 채널 리오더 물량도 q-q 증가세 이어갈 전망
- ODM/유통: 2분기 코스맥스, 한국콜마, 코스메카코리아 별도법인 매출액 성장률(y-y) 각각 +15%, +25%, +37% 추정. 2분기 실리콘투의 유럽 매출액 성장률(y-y)은 +67%로 추정, 5월 폴란드 물류센터도 기존 대비 50% 증설. 밸류체인 전반 업황과 대체로 in-line한 실적 기대
- [패션] 2분기 부의 효과, 인바운드 증가 등에 힘입어 백화점 채널 노출도 높은 기업의 수익성 개선 기대. 수출주의 경우, 환효과는 덤
- 브랜드: 기저효과 및 강한 소비 회복으로 브랜드사 매출 증감률은 전년 동기 대비 한 자릿수 중후반대(%p) 개선 추정. 중국 4~5월 의류 소매 판매 성장률(y-y)은 +4%로 평이하나, 우호적 환효과(2분기 평균 221원/위안, +13% y-y)로 중화권 수출 실적은 생각보다 양호할 전망
- OEM: 시장 전반적으로 재고 축적 사이클이 강하지는 않지만, 우호적 환효과(2분기 평균 1,054원/달러, +7% y-y)로 낮은 기대치 상회할 전망
- Top-picks: 에이피알, 달바글로벌, F&F

### Top-picks

기업명	코드	투자의견	목표주가 (원)	현재가 (원)	PER (배)		PBR (배)		EV/EBITDA (배)	
					2026E	2027F	2026E	2027F	2026E	2027F
에이피알	278470.KS	Buy	540,000	385,500	26.1	19.5	16.5	9.8	18.2	13.3
달바글로벌	483650.KS	Buy	300,000	230,000	22.6	17.3	9.6	6.7	16.6	12.2
F&F	383220.KS	Buy	100,000	82,800	6.3	7.4	1.4	1.2	3.8	3.0

주: 7월 7일(달바글로벌, F&F), 7월 8일(에이피알) 증가 기준, PER, PBR은 지배지분 기준  
 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

## 에이피알(278470.KS) - 아직 피날레는 오지 않았다

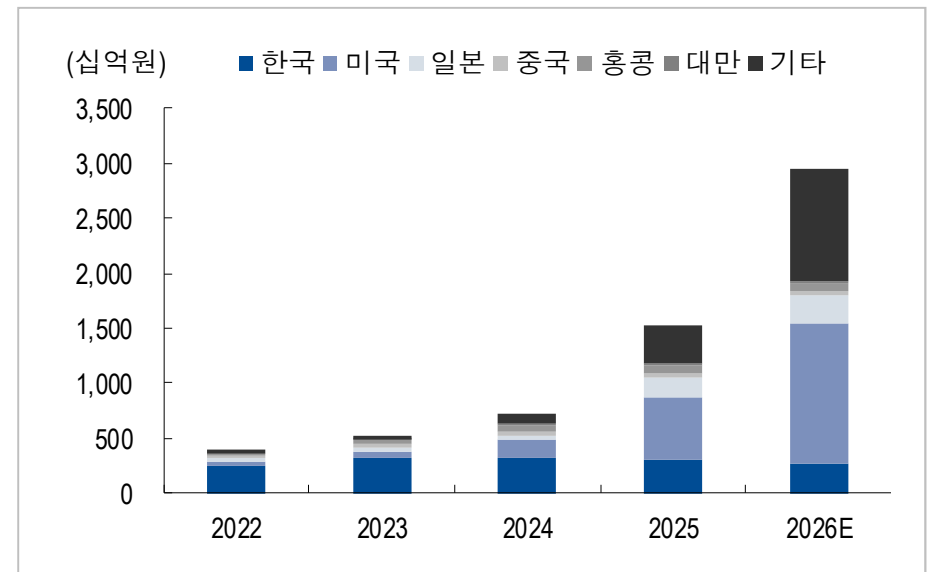
- 2분기 연결기준 매출액 7,630억원(+132.8% y-y), 영업이익 1,810억원(+114.1% y-y)으로 컨센서스 상회 및 사상 최대 실적 기대
- 기타(B2B, 유럽) 매출액 2,794억원(+250.5% y-y, +47.1% q-q) 추정. 유럽 아마존 직매출 600억원(+100% q-q), 크로스보더(실리콘투 등) 및 현지 B2B(세포라 등) 매출 +37% q-q 기록하며 성장에 기여할 전망. 미국 매출액 3,240억원(+236.9% y-y) 추정. Ultra+Target+Walmart 오프라인 매출은 300억원 이상, 아마존 행사 효과를 제외해도 평월 이커머스 매출 향상 고무적
- 2분기 영업이익률은 23.7%(-2.1%p y-y)로 기존 예상치 대비로는 낮을 것으로 예상. 적극적인 마케팅 투자와 미-이란 전쟁에 따른 운반비 증가, 아마존 프라임데이 관련 판매수수료 증가 등에 기인. 다만, 이들 비용 증가는 대부분 외형 성장에 수반된 성격으로 향후 개선 가능

### 실적 전망 및 Valuation(IFRS연결)

(십억원)	2025	2026E	2027F	2028F
매출액	1,527	2,955	3,842	4,495
영업이익	366	726	969	1,146
영업이익률 (%)	23.9	24.6	25.2	25.5
EBITDA	396	761	1,003	1,178
순이익	290	554	740	876
지배지분 순이익	290	554	740	876
EPS (원)	7,704	14,799	19,776	23,389
PER (배)	30.0	26.0	19.5	16.5
PBR (배)	19.4	16.5	9.8	6.6
ROE (%)	75.3	83.8	63.1	48.1
Net Debt(-Cash)	-186	-539	-1,103	-1,789
현재가(7/8, 원)	385,500	외국인지분율	37.2%	
시가총액(십억원)	14,432.4	배당수익률('26E)	0.86%	

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준  
 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

### 에이피알 국가별 매출 추이



자료: 에이피알, NH투자증권 리서치본부 전망

## 달바글로벌(483650.KS) - 서구권 매출 계단식 우상향

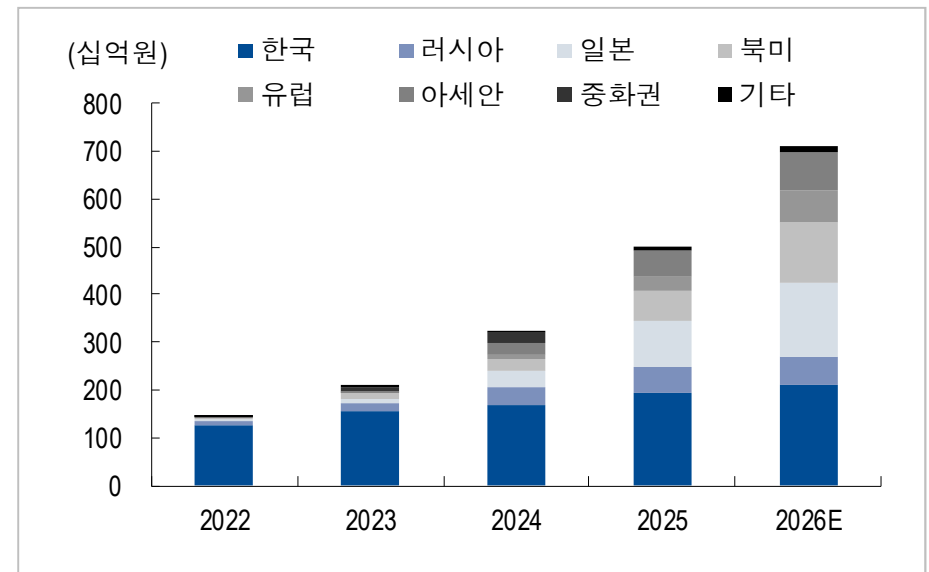
- 2분기 연결기준 매출액 1,835억원(+42.9% y-y, +7% q-q), 영업이익 422억원(+44.4% y-y)으로 컨센서스 부합하는 실적 전망
- 아마존 프라임 데이 기간, 스페인과 독일 아마존 스킨케어 카테고리에서 퍼스트 스프레이 세럼, 멀티밤, 선크림 제품 안착. 영국, 프랑스, 이탈리아에서도 퍼스트 스프레이 세럼 순위 안정적
- 북미는 틱톡샵과 아마존 중심 이커머스 매출 체력이 향상되고, Ulta Beauty+Costco 리오더 물량 80억원 반영되며 마진 기여할 전망
- 2분기 고마진 B2B 매출 증가, 일본, 북미 등 이커머스 채널 마케팅 효율화 등으로 영업이익률 23% 수준 달성 가능할 것

### 실적 전망 및 Valuation(IFRS연결)

(십억원)	2025	2026E	2027F	2028F
매출액	520	742	934	1,070
영업이익	101	162	212	250
영업이익률 (%)	19.5	21.8	22.7	23.4
EBITDA	103	163	214	252
순이익	79	127	166	195
지배지분 순이익	79	127	166	195
EPS (원)	6,599	10,174	13,260	15,595
PER (배)	22.4	22.6	17.3	14.7
PBR (배)	9.2	9.6	6.7	5.0
ROE (%)	52.6	51.0	45.7	38.7
Net Debt(-Cash)	-101	-166	-265	-397
현재가(7/7, 원)	230,000	외국인지분율		39.0%
시가총액(십억원)	2,871.5	배당수익률('26E)		0.96%

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준  
 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

### 달바글로벌 국가별 매출 추이



자료: 달바글로벌, NH투자증권 리서치본부 전망

## F&F(383220.KS) – 높아진 이익 체력

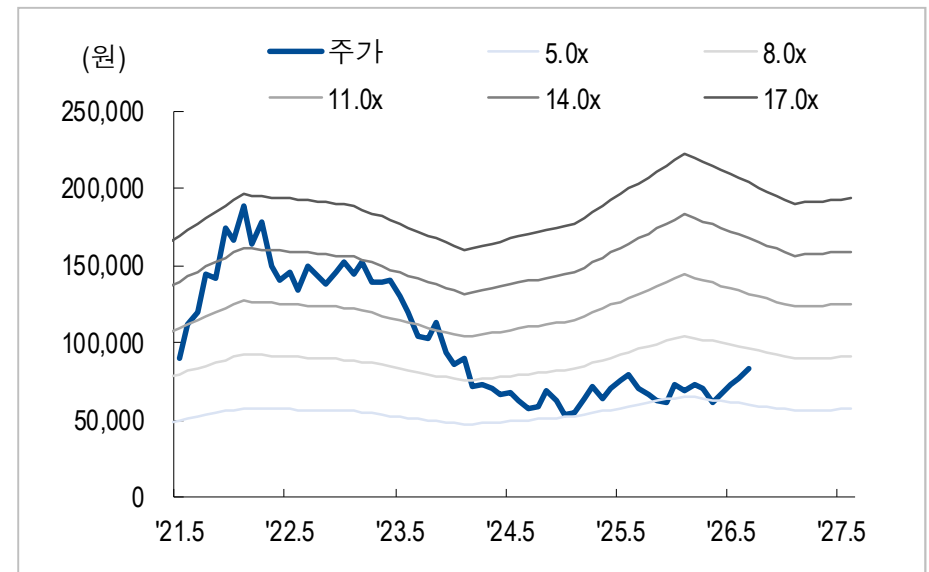
- 2분기 연결기준 매출액 4,150억원(+9.5% y-y), 영업이익 1,004억원(+19.5% y-y)으로 컨센서스 상회하는 실적 전망
- 2026년 5월 누계 한국의 중국향 패션 아이템 수출액은 +33% y-y 성장하는 점으로 보아, 중국 내 K-패션 관심도와 인기는 우상향 추세
- 외국인 관광객 수 증가로 MLB 플래그십 스토어 및 주요 관광 상권 매장의 매출 비중은 10% 중반까지 상승하며 인바운드 수혜 지속. 백화점 채널 매출 비중이 과반인 Kids 매출도 양호할 전망. 정상가 판매율 향상, 매장 효율화로 국내 수익성 호전
- 중국 매출액 1,914억원(+12.1% y-y) 추정. 1분기 S/S 시즌 모자, 신발 카테고리 선출고 물량이 컸음에도 재고 소진이 원활한 것으로 판단

### 실적 전망 및 Valuation(IFRS연결)

(십억원)	2025	2026E	2027F	2028F
매출액	1,934	2,082	2,169	2,242
영업이익	469	539	560	581
영업이익률 (%)	24.2	25.9	25.8	25.9
EBITDA	401	503	430	444
순이익	399	501	428	442
지배지분 순이익	10,404	13,073	11,173	11,536
EPS (원)	6.6	6.3	7.4	7.2
PER (배)	1.4	1.4	1.2	1.1
PBR (배)	23.2	24.1	17.6	16.0
ROE (%)	-156	-765	-1,155	-1,535
Net Debt(-Cash)	1,934	2,082	2,169	2,242
현재가(7/7, 원)	82,800	외국인지분율		13.0%
시가총액(십억원)	3,171.8	배당수익률('26E)		3.26%

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준  
 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

### F&F 12M Fwd PER 추이



자료: F&F, NH투자증권 리서치본부 전망

## [생활소비재/섬유의복] 주요기업 2분기 실적 Preview (IFRS 연결)

(십억원)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E				
					예상치	y-y	q-q	컨센서스	
<b>에이피알</b>									
매출액	327.7	385.9	547.6	593.4	763.0	132.8	28.6	658.7	
영업이익	84.6	96.1	130.3	145.6	181.0	114.1	18.9	167.4	
영업이익률(%)	25.8	24.9	23.8	24.5	23.7	-	-	25.4	
지배지분순이익	66.3	74.6	98.8	117.3	136.6	106.1	16.5	131.1	
<b>아모레퍼시픽</b>									
매출액	1,005.0	1,016.9	1,163.4	1,135.8	1,092.5	8.7	-3.8	1,089.9	
영업이익	73.7	91.9	52.5	126.7	100.0	35.8	-21.1	97.3	
영업이익률(%)	7.3	9.0	4.5	11.2	9.2	-	-	8.9	
지배지분순이익	35.8	66.0	23.1	108.5	70.4	96.9	-35.1	71.6	
<b>LG생활건강</b>									
매출액	1,604.9	1,580.0	1,472.8	1,576.6	1,562.8	-2.6	-0.9	1,563.9	
영업이익	54.8	46.2	-72.7	107.8	71.9	31.2	-33.3	72.4	
영업이익률(%)	3.4	2.9	-4.9	6.8	4.6	-	-	4.6	
지배지분순이익	35.1	18.2	-251.7	84.1	46.6	32.6	-44.6	47.9	
<b>달바글로벌</b>									
매출액	128.4	114.2	163.4	171.2	183.5	42.9	7.1	182.8	
영업이익	29.2	16.7	25.5	45.1	42.2	44.4	-6.4	41.7	
영업이익률(%)	22.8	14.6	15.6	26.3	23.0	-	-	22.8	
지배지분순이익	19.8	14.0	20.5	36.3	33.3	68.1	-8.4	32.7	

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

## [생활소비재/섬유의복] 주요기업 2분기 실적 Preview (IFRS 연결)

(십억원)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E			
					예상치	y-y	q-q	컨센서스
<b>코스맥스</b>								
매출액	623.6	585.6	601.0	682.0	738.5	18.4	8.3	732.8
영업이익	60.8	42.7	40.9	53.0	69.5	14.2	31.0	69.4
영업이익률(%)	9.8	7.3	6.8	7.8	9.4	-	-	9.5
지배지분순이익	20.9	9.0	85.1	41.6	45.1	115.7	8.6	40.2
<b>한국콜마</b>								
매출액	730.8	683.0	655.5	728.0	827.0	13.1	13.6	822.8
영업이익	73.5	58.3	47.8	78.9	96.5	31.3	22.3	94.2
영업이익률(%)	10.1	8.5	7.3	10.8	11.7	-	-	11.5
지배지분순이익	34.9	31.8	45.1	45.2	56.1	60.5	24.2	53.0
<b>코스메카코리아</b>								
매출액	161.7	182.4	178.5	185.1	194.0	20.0	4.8	199.9
영업이익	23.0	27.2	21.0	21.9	27.0	17.2	23.3	27.2
영업이익률(%)	14.2	14.9	11.8	11.8	13.9	-	-	13.6
지배지분순이익	9.3	16.7	11.8	17.3	19.0	103.3	9.9	16.8
<b>실리콘투</b>								
매출액	265.3	299.4	305.9	346.6	379.5	43.0	9.5	371.9
영업이익	52.2	63.1	42.4	64.5	71.0	36.1	10.1	70.7
영업이익률(%)	19.7	21.1	13.9	18.6	18.7	-	-	19.0
지배지분순이익	35.6	58.4	35.8	54.3	60.8	70.7	11.8	55.2

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

## [생활소비재/섬유의복] 주요기업 2분기 실적 Preview (IFRS 연결)

(십억원)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E				
					예상치	y-y	q-q	컨센서스	
<b>F&amp;F</b>									
매출액	378.9	474.3	575.3	560.9	415.0	9.5	-26.0	408.2	
영업이익	84.0	128.0	132.9	153.5	100.4	19.5	-34.6	96.9	
영업이익률(%)	22.2	27.0	23.1	27.4	24.2	-	-	23.8	
지배지분순이익	62.8	98.2	154.5	197.6	78.1	24.4	-60.5	76.2	
<b>미스토홀딩스</b>									
매출액	1,227.7	1,088.2	915.2	1,289.0	1,370.0	11.6	6.3	1,319.5	
영업이익	181.9	131.9	-1.6	193.7	222.0	22.1	14.7	207.5	
영업이익률(%)	14.8	12.1	-0.2	15.0	16.2	-	-	15.7	
지배지분순이익	85.8	63.2	-6.6	89.2	108.5	26.5	21.7	101.0	
<b>한섬</b>									
매출액	338.1	309.6	463.7	410.4	363.5	7.5	-11.4	364.8	
영업이익	0.7	2.5	27.2	36.5	10.8	1,369.6	-70.3	10.9	
영업이익률(%)	0.2	0.8	5.9	8.9	3.0	-	-	3.0	
지배지분순이익	2.5	1.8	23.6	27.3	8.9	264.0	-67.4	9.5	
<b>한세실업</b>									
매출액	475.0	543.4	456.1	467.2	561.3	18.2	20.1	529.1	
영업이익	12.3	37.0	13.8	10.5	19.2	56.1	84.1	16.8	
영업이익률(%)	2.6	6.8	3.0	2.2	3.4	-	-	3.2	
지배지분순이익	21.9	19.6	9.2	-3.7	6.5	-70.5	-272.7	13.3	

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

'26년 2분기  
Preview

한 권으로 읽는 2Q26 프리뷰 (하)

## IV. 플랫폼/게임: AI 전환, 이제부터

Tel 02)768-7647 | e-mail [jaemin.ahn@nhsec.com](mailto:jaemin.ahn@nhsec.com)

Analyst: 안재민



## [플랫폼/게임] 실적은 양호, AI 모멘텀만 확보하면 된다!

- 플랫폼
  - 광고, 커머스 등 기존 캐시카우 비즈니스 2분기 실적 양호. 데이터센터 관련 투자 우려로 주가는 조정받았으나, 새로운 사업 기회가 될 것
  - 네이버: 1GW 데이터센터 투자 및 네오클라우드 사업 확장으로 B2B AI 시장 본격 공략. 지난해 정부 주도의 파운데이션 모델 사업자 탈락 관련 우려를 씻을 수 있을 것. B2C는 AI챗 서비스 본격 탑재로 네이버를 둘러싼 AI 경쟁력 약화 우려를 불식시킬 수 있을 전망
- 게임: 역시 신작 성과
  - 신작 효과가 나타난 업체들 중심으로 양호한 2분기 실적 기대
  - NC의 '리니지클래식', 크래프톤의 '서브노티카2', 넷마블 'Sol:Enchant'의 흥행. 이들 업체들의 영업이익은 시장 컨센서스를 상회할 전망
  - 8월 독일 게임스컴, 9월 도쿄게임쇼에서 다양한 신작 공개가 예상되고, 마케팅 활동이 본격화될 것이며 관련 기대감도 고조될 것. 크래프톤은 PUBG IP 기반의 신작을 비롯하여, 'NO LAW(오픈월드FPS)', '프로젝트제타(택티컬아레나)', 에이지트위스터(어드벤처)', '타래(액션RPG)' 5종 신작 공개 예정이며, NC도 도쿄게임쇼에서 신작 마케팅 진행할 전망
- Top-picks: NAVER, NHN, 크래프톤

### Top-picks

기업명	코드	투자의견	목표주가 (원)	현재가 (원)	PER (배)		PBR (배)		EV/EBITDA (배)	
					2026E	2027F	2026E	2027F	2026E	2027F
NAVER	035420.KS	Buy	320,000	197,200	17.2	14.8	1.1	1.0	8.3	7.4
NHN	181710.KS	Buy	54,000	38,800	10.3	9.9	0.8	0.8	-1.6	-1.6
크래프톤	259960.KS	Buy	400,000	245,000	9.5	8.6	1.4	1.3	5.9	5.1

주: 7월 7일 종가 기준, PER, PBR은 지배지분 기준  
 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

## AI 데이터센터 2028년 상반기 8.4GW, 2035년 18.4GW 구축

- 정부의 3대 메가 프로젝트는 1) 반도체 시장 선점을 위한 수도권 생산 거점 조기 완성, 서남권 반도체 클러스터 추진, 2) AI 로봇 3강 도약을 위한 피지컬AI 국가 전략 산업 육성, 3) 2035년까지 AI 데이터센터 18.4GW 구축에 따른 인프라 강화 및 소프트웨어 산업 성장
- 데이터센터는 국가 AI 산업의 성장과 생태계 경쟁력 강화를 위해 대규모로 구축할 예정. SK, GS, 네이버 등 주요 기업과의 협력을 통해 2028년 상반기까지 8.4GW(SK 5GW, GS 2.4GW, 네이버 1GW) 규모의 초대형 데이터센터를 구축하기로 결정. 나아가 SK는 추후 5GW를 15GW로 확장해, 2035년까지 전체 18.4GW 규모의 메가 인프라 AI 데이터센터를 구축할 계획
- 이번 로드맵의 핵심 방향성은 대한민국을 동북아 권역 내 최대 AI 인프라 허브로 육성하는 것. 이를 통해 **AI 데이터센터-AI모델-AI서비스 에이전트 시장까지 아우르는 소프트웨어 밸류체인의 확장을 기대**

2035년까지 18.4GW의 AI 데이터센터 구축 계획 발표



자료: 정부 관계부처 합동 보고자료, NH투자증권 리서치본부

## 1GW 구축에 얼마가 필요해?

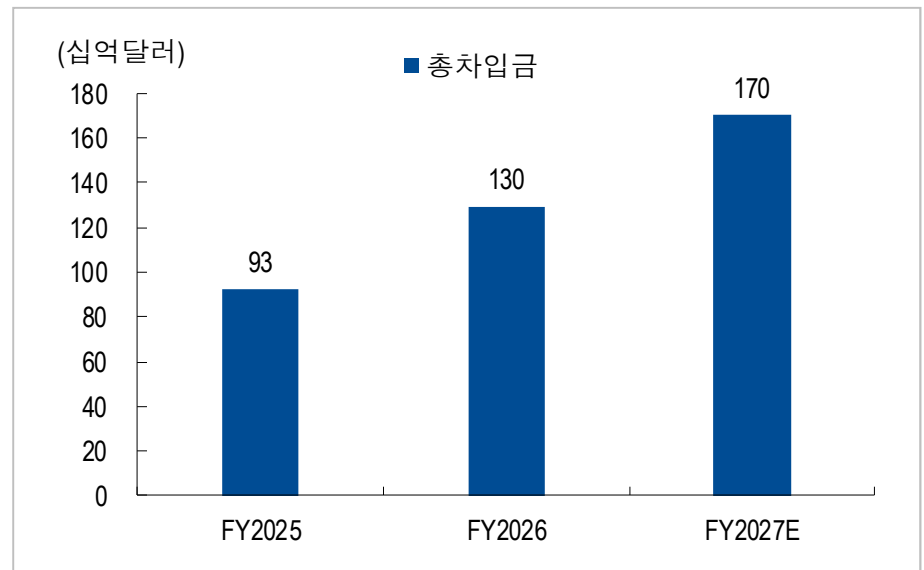
- 네이버와 SK텔레콤이 1GW 이상의 데이터센터를 구축해 네오클라우드 사업자로 본격화하겠다고 발표한 이후, 주가는 오히려 약세를 보이고 있음. 투자자들의 우려 사항은 막대한 투자비용을 어떻게 충당할 것인지임. 최근 정부의 메가 프로젝트 발표에서 배경훈 과학기술정보통신부 장관은 1GW 데이터센터 구축에 약 60조원의 투자금이 필요하다고 언급
- 미국 하이퍼스케일러 역시 대규모 자금 조달이 필요한 상황이며, 가장 공격적으로 구축을 진행 중인 오라클은 차입금이 2025년 6월 930억달러에서 2026년 6월 1,300억달러로 늘어났고, 2027년에는 1,700억달러까지 늘어날 전망. 이로 인해 신용등급이 강등되기도 함
- 다만, 현재 데이터센터가 공급자 우위의 시장임을 감안할 때 데이터센터에 투자하려는 다양한 자금들이 원활하게 유입될 것으로 예상

### AI 데이터센터 1GW당 60조원 투자비 필요



자료: 정부 관계부처 합동 보고자료, NH투자증권 리서치본부

### 가파르게 늘어나고 있는 오라클의 차입금 규모



자료: 오라클, NH투자증권 리서치본부

## 그래서 IDC 1GW의 가치는?

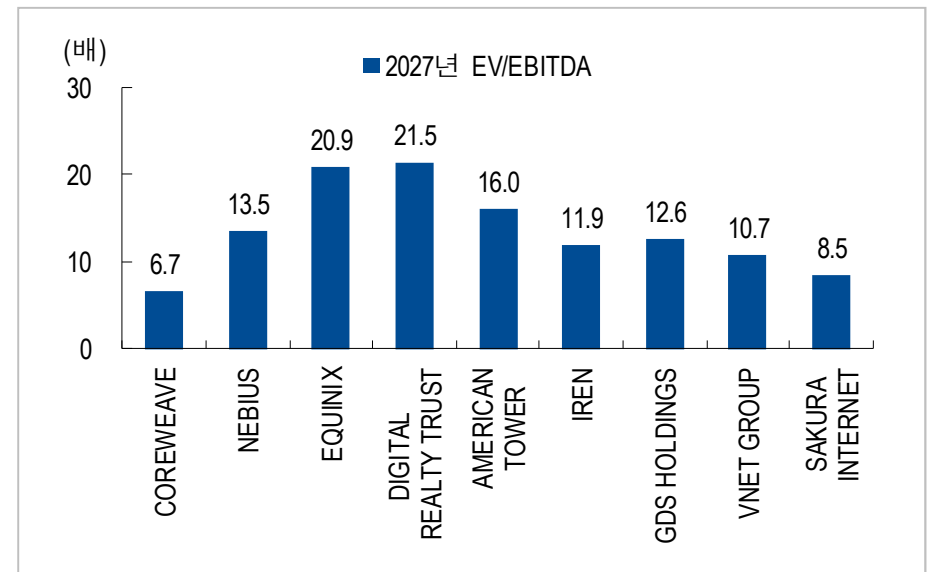
- 네이버는 1GW 데이터센터 완공 시 연간 20조원의 매출이 발생할 것으로 제시
- 현재 약 13MW 규모의 데이터센터를 운영하는 NHN의 양평 데이터센터 매출은 연간 800억원 정도로 예상되며, 이를 기반으로 1GW를 계산하면 6조원 수준. NHN의 데이터센터는 B200의 구형 GPU인 반면, 베라루빈 등 신형 GPU를 활용한 1GW 데이터센터 매출액은 20조원이 불가능한 수준은 아니라고 판단
- 매출액 20조원 가정하 1GW 데이터센터의 가치는, 약 13조원으로 추정(매출액 20조원, EBITDA Margin 40%, EV/EBITDA Multiple 8배, 자기자본 투자가 아닌 금액은 차입금으로 가정)

### 1GW 데이터센터의 가치는 약 13조원 수준

1GW IDC	가치	비고
매출액	20조원	
EBITDA Margin	40%	
EBITDA	8조원	
EV/EBITDA Multiple	8.0	글로벌 주요 업체 평균 하단
EV	64조원	
차입금	51조원	전체투자금액 60조원 자기자본 투자 9조원 지분 투자가 아닌 차입금으로 가정
기업가치	13조원	

자료: 각 사 자료, NH투자증권 리서치본부

### 글로벌 IDC 업체 EV/EBITDA valuation



주: 2026년 7월 6일 종가 기준  
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

# NAVER(035420.KS) - 데이터센터, 그래도 남는 장사

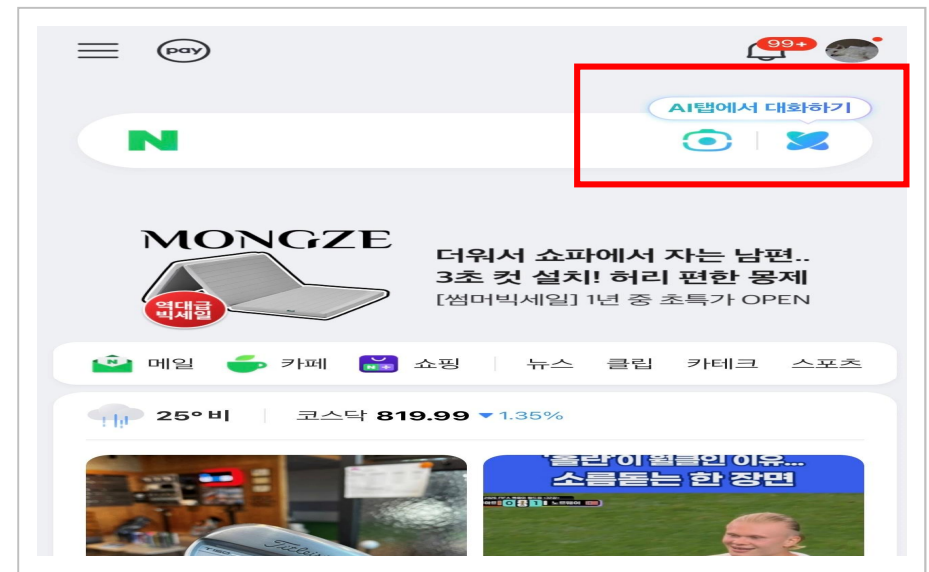
- 네이버가 1GW의 데이터센터 구축 계획을 발표한 이후, 주가는 큰 폭 하락. 과도한 하락 국면 진입
- 1GW 데이터센터 투자에 60조~70조원 정도의 자금이 필요하지만, 완공 후 매출이 20조원 정도 나온다면 데이터센터의 가치는 13조원 정도일 것으로 판단(매출액 20조원, EBITDA Margin 40%, EV/EBITDA Multiple 8배, 자기자본 투자가 아닌 금액은 차입금으로 가정)
- 네오클라우드 사업을 중심으로 B2B AI 시장에 성과를 내겠다는 전략이 긍정적이라고 판단. 또한, 본격적으로 사업을 확대하고 있는 AI템도 로컬 데이터베이스(지역정보, 쇼핑 등) 강점을 활용하여 유저들의 인지도를 끌어올릴 수 있을 것
- 2분기 실적은 매출액 3.4조원(+15.0% y-y), 영업이익 5,500억원(+5.5% y-y)으로 시장 컨센서스 소폭 하회할 것. GPU 투자에 따른 관련 감가상각비 증가와 월드컵 중계권료와 같은 일시적 비용 상승 영향

## 실적 전망 및 Valuation(IFRS연결)

(십억원)	2025	2026E	2027F	2028F
매출액	12,035	13,738	15,091	16,388
영업이익	2,208	2,352	2,541	2,737
영업이익률 (%)	18.3	17.1	16.8	16.7
EBITDA	2,953	3,266	3,634	4,012
순이익	1,820	1,833	2,134	2,295
지배지분 순이익	1,958	1,802	2,097	2,255
EPS (원)	12,376	11,482	13,364	14,369
PER (배)	19.6	17.2	14.8	13.7
PBR (배)	1.4	1.1	1.0	1.0
ROE (%)	7.4	6.5	7.2	7.3
Net Debt(-Cash)	-5,408	-5,046	-5,519	-6,267
현재가(7/7, 원)	197,200	외국인지분율		34.9%
시가총액(십억원)	30,938.2	배당수익률('26E)		1.33%

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준  
 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

## 본격적으로 탑재하기 시작한 네이버 'AI템'



자료: NAVER, NH투자증권 리서치본부

## NHN(181710.KS) - 클라우드 중심으로 사업 포트폴리오 재편

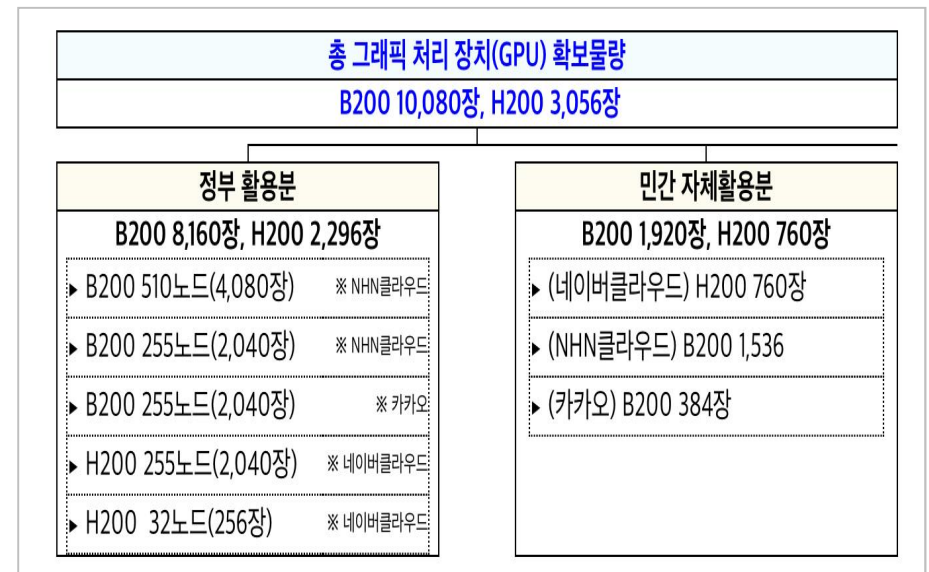
- 한게임을 중심으로 한 게임 사업의 안정적인 캐시카우 역할을 유지 중인 가운데 AI 관련 기술 사업의 성과가 성장을 이끌 전망
- 2025년 수주한 정부의 GPU 사업이 본격도에 오르며 본격적인 수익성 개선 국면에 진입. 지난 몇 년간 광주 데이터센터구축 및 정부의 다양한 공공 클라우드 사업 수주를 통해 차근차근 축적해 온 클라우드 비즈니스 레퍼런스가 본격적으로 빛을 발할 전망
- 2분기 실적은 7,248억원(+19.8% y-y, +7.9% q-q), 영업이익 421억원(+92.1% y-y, +60.4% q-q)으로 영업이익은 시장 컨센서스 상회할 전망. 정부 주도의 GPU 구축 사업 관련 양평 데이터센터가 3월 말 가동을 개시한 바 관련 매출 성장 기대. 약 13MW 수준의 수랭식 GPU 데이터센터 매출은 연간 800억원 정도를 기대하며, 영업이익률은 10% 중반 예상

### 실적 전망 및 Valuation(IFRS연결)

(십억원)	2025	2026E	2027F	2028F
매출액	2,516	2,925	3,254	3,484
영업이익	132	184	197	209
영업이익률 (%)	5.3	6.3	6.1	6.0
EBITDA	236	319	348	379
순이익	52	169	176	184
지배지분 순이익	32	122	127	133
EPS (원)	954	3,758	3,936	4,119
PER (배)	30.4	10.3	9.9	9.4
PBR (배)	0.7	0.8	0.8	0.7
ROE (%)	2.2	8.2	8.0	7.9
Net Debt(-Cash)	-1,460	-2,140	-2,246	-2,447
현재가(7/7, 원)	38,800	외국인지분율		13.4%
시가총액(십억원)	1,270.8	배당수익률('26E)		1.29%

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준  
 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

### NHN이 수주한 정부의 AI GPU 인프라 사업



자료: NHN, NH투자증권 리서치본부

## 크라프톤(259960.KS) - 양호한 실적과 신작 공개 모멘텀

- 2분기 실적은 매출액 1.33조원(+101.5% y-y), 영업이익 4,329억원(+75.9% y-y)으로 시장 컨센서스 상회할 전망. PUBG의 양호한 성장세가 1분기에 이어 2분기에도 지속되면서 2026년 큰 폭의 성장 시현할 것으로 기대. 5월 출시한 '서브노티카2'의 판매량 호조도 긍정적
- 8월 독일에서 진행되는 게임스컴2026에서 5종의 신작 공개 예정. PUBG IP를 기반으로 하는 신작을 비롯하여, 'NO LAW(오픈월드렌)', '프로젝트제타(택티컬아레나)', '에이지트위스터(협동어드벤처)', '타래(액션RPG)' 공개가 동사의 최대 단점인 신작 부재 우려를 해소해 줄 수 있을 전망
- 높은 실적 성장에도 불구하고, PER Valuation은 여전히 9.5배 수준에 불과해 저평가 구간임

### 실적 전망 및 Valuation(IFRS연결)

(십억원)	2025	2026E	2027F	2028F
매출액	3,327	5,320	5,561	5,954
영업이익	1,054	1,639	1,728	1,833
영업이익률 (%)	31.7	30.8	31.1	30.8
EBITDA	1,200	1,823	1,927	2,046
순이익	734	1,208	1,358	1,445
지배지분 순이익	735	1,196	1,312	1,412
EPS (원)	15,438	25,701	28,440	30,598
PER (배)	15.9	9.5	8.6	8.0
PBR (배)	1.7	1.4	1.3	1.1
ROE (%)	10.6	16.0	15.6	14.7
Net Debt(-Cash)	-501	-752	-1,619	-2,468
현재가(7/7, 원)	245,000	외국인지분율		43.5%
시가총액(십억원)	11,303.8	배당수익률('26E)		1.00%

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준  
 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

### 게임스컴26에서 공개될 크라프톤의 신작



자료: 크라프톤, NH투자증권 리서치본부

## [플랫폼/게임] 주요기업 2분기 실적 Preview (IFRS 연결)

(십억원)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E				
					예상치	y-y	q-q	컨센서스	
<b>NAVER</b>									
매출액	2,915.1	3,138.1	3,195.1	3,241.1	3,352.5	15.0%	3.4%	3,353.9	
영업이익	521.6	570.6	610.6	541.8	550.0	5.5%	1.5%	571.7	
영업이익률(%)	17.9	18.2	19.1	16.7	16.4	-	-	17.0	
지배지분순이익	488.8	726.4	318.1	285.3	462.9	-5.3%	62.2%	499.5	
<b>NHN</b>									
매출액	604.9	625.6	685.7	671.4	724.8	19.8%	7.9%	692.7	
영업이익	21.9	27.6	55.1	26.3	42.1	92.1%	60.4%	40.0	
영업이익률(%)	3.6	4.4	8.0	3.9	5.8	60.3%	48.6%	5.8	
지배지분순이익	9.1	12.1	19.5	23.6	28.7	216.6%	21.7%	30.8	
<b>SOOP</b>									
매출액	116.9	125.9	116.2	106.0	119.0	1.8%	12.2%	115.6	
영업이익	30.0	36.3	30.6	21.2	27.2	-9.4%	28.1%	27.3	
영업이익률(%)	25.7	28.8	26.4	20.0	22.8	-	-	23.6	
지배지분순이익	22.0	28.9	27.9	22.4	22.5	2.0%	0.4%	23.5	
<b>크래프톤</b>									
매출액	662.0	870.6	919.7	1,371.4	1,334.0	101.5%	-2.7%	1,178.9	
영업이익	246.1	348.6	2.4	561.6	432.9	75.9%	-22.9%	357.6	
영업이익률(%)	37.2	40.0	0.3	40.9	32.4	-	-	30.3	
지배지분순이익	15.2	367.5	-20.0	514.8	342.9	2161.5%	-33.4%	200.8	
<b>NC</b>									
매출액	382.4	360.0	404.2	557.4	698.4	82.6%	25.3%	657.9	
영업이익	15.1	-7.5	3.2	113.3	134.2	789.7%	18.4%	128.5	
영업이익률(%)	3.9	-2.1	0.8	20.3	19.2	-	-	19.5	
지배지분순이익	-35.4	346.7	-2.4	148.8	133.4	흑전	-10.4%	109.5	

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

## [플랫폼/게임] 주요기업 2분기 실적 Preview (IFRS 연결)

(십억원)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E				
					예상치	y-y	q-q	컨센서스	
<b>컴투스</b>									
매출액	184.8	161.2	182.4	144.7	161.7	-12.5%	11.7%	177.2	
영업이익	1.4	-19.6	19.1	5.1	7.4	439.1%	44.3%	9.0	
영업이익률(%)	0.7	-12.2	10.5	3.5	4.6	-	-	5.1	
지배지분순이익	8.7	-11.3	31.7	-11.0	15.0	72.3%	-236.7%	6.8	
<b>펄어비스</b>									
매출액	79.6	106.8	95.5	328.5	279.8	251.7%	-14.8%	281.4	
영업이익	-11.8	10.6	-8.4	212.1	125.5	흑전	-40.8%	144.0	
영업이익률(%)	-14.8	9.9	-8.8	64.6	44.9	-	-	51.2	
지배지분순이익	-22.7	29.0	-14.4	158.0	98.3	흑전	-37.8%	99.9	
<b>넷마블</b>									
매출액	717.6	696.0	797.6	651.7	753.5	5.0%	15.6%	743.1	
영업이익	101.1	90.9	110.8	53.1	99.7	-1.3%	87.9%	102.3	
영업이익률(%)	14.1	13.1	13.9	8.1	13.2	-	-	13.8	
지배지분순이익	160.3	37.5	-34.1	209.7	78.2	-51.2%	-62.7%	100.9	
<b>네오위즈</b>									
매출액	110.0	127.4	106.3	99.5	108.1	-1.7%	8.7%	104.0	
영업이익	18.6	26.5	4.7	6.9	10.2	-44.9%	47.6%	8.9	
영업이익률(%)	16.9	20.8	4.4	7.0	9.5	-	-	8.5	
지배지분순이익	14.0	25.9	3.5	7.1	9.4	-33.0%	31.6%	7.1	
<b>시프트업</b>									
매출액	112.4	75.5	64.1	42.9	46.8	-58.3%	9.3%	52.7	
영업이익	68.2	49.5	37.1	21.7	24.3	-64.3%	11.9%	28.6	
영업이익률(%)	60.7	65.6	57.9	50.7	51.9	-	-	54.2	
지배지분순이익	51.3	54.6	58.3	26.3	28.7	-44.0%	9.0%	26.7	

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

'26년 2분기  
Preview

한 권으로 읽는 2Q26 프리뷰 (하)

## V. 통신: 데이터센터 사업 확장 국면 진입

Analyst: 안재민

Tel 02)768-7647 | e-mail jaemin.ahn@nhsec.com



## [통신] 비용은 줄고, 매출은 늘고!

- 2분기 실적: 다시 비용 안정화 기조
  - 2025년 하반기~2026년 1분기까지 사이버침해 사고 이후 각사가 진행한 위약금 면제 이벤트가 마무리되며, 경쟁 안정화 구간에 진입. 이연 인식되고 있는 판매비가 소폭 상승하고는 있으나, 집행 기준의 마케팅 비용은 안정화 구간에 진입
  - SK텔레콤: 대규모 데이터센터 확장에 따른 투자비 증가 가능성, SK Hynix Nand Product Solution 지분 투자 3,970억원, 엔트로픽의 IPO 지연 우려 등이 부각되며 주가는 약세 구간에 진입하였으나, 통신 본업은 상당히 안정적. SK브로드밴드 IDC 사업 분사 가능성도 부각
  - KT: 1분기에 있었던 위약금 면제 이벤트가 사라지며 영업 정상화 구간에 진입. 판매비는 안정화되고 영업이익은 개선. 통신 본업뿐만 아니라, 비통신 사업까지 안정적인 성장세 지속
- AI 데이터센터 사업의 본격적인 확장 구간에 진입. 2028년까지 SK텔레콤 5GW, KT 1GW, LG유플러스 400MW(2030년) 확장 계획
- 통신사의 전통 데이터센터 비즈니스 모델인 코로케이션(Colocation)뿐만 아니라, 네오클라우드(GPU as a Service) 서비스를 위한 풀스택 데이터센터 구축할 것. 다만, GPU 구매까지 이어질 경우 1GW 당 60억~70억원이 필요한 만큼 향후 투자비가 관건. 글로벌 빅테크 업체들처럼 자체 투자와 외부 차입을 병행할 전망
- Top pick: KT

### Top-picks

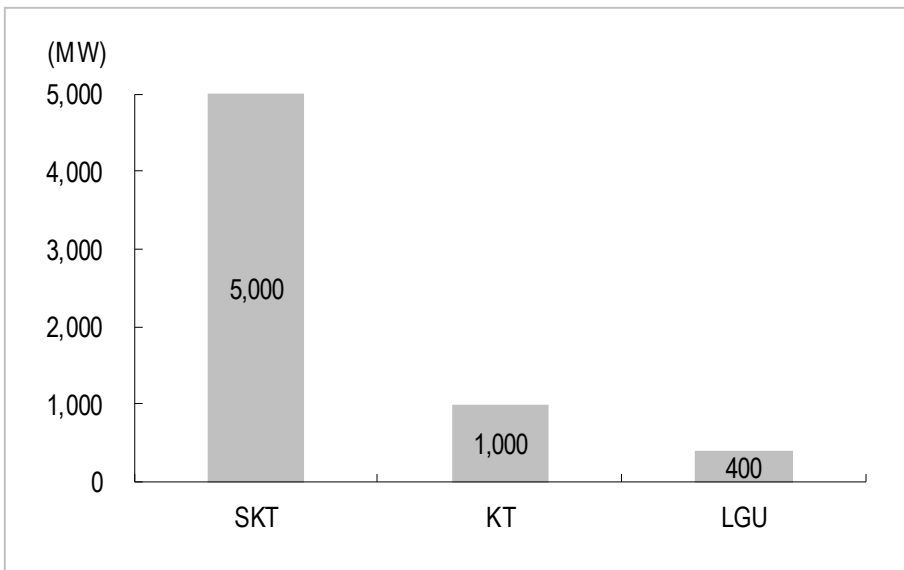
기업명	코드	투자의견	목표주가 (원)	현재가 (원)	PER (배)		PBR (배)		EV/EBITDA (배)	
					2026E	2027F	2026E	2027F	2026E	2027F
KT	030200.KS	Buy	89,000	55,500	9.7	9.3	0.8	0.7	4.0	3.7

주: 7월 7일 종가 기준, PER, PBR은 지배지분 기준  
 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

## AI 시대의 핵심 인프라, 통신사의 데이터센터 확장 본격화

- 국내 데이터센터 시장 성장은 통신사들이 주도. 막대한 초기 자본이 투입되는 산업 특성상, 핵심 부지 확보 능력뿐만 아니라 전력 및 네트워크 공급 안정성, 운영 안정성, 탄탄한 B2B 고객군을 확보하고 있기 때문. AI 시대 데이터센터 수요는 구조적으로 팽창하는 국면에 진입
- 현재 통신 3사의 IDC 용량은 KT 163MW, LG유플러스 163MW, SK브로드밴드 137MW인데, 2028년까지 SK텔레콤 5GW, KT 1GW, LG유플러스 400MW(2030년) 확장 계획
- 통신사의 전통 데이터센터 비즈니스 모델인 코로케이션(Colocation)이 아닌, 네오클라우드(GPU as a Service) 구축 시 1GW당 60억~70억원이 필요한 만큼 향후 투자비가 관건. 글로벌 빅테크 업체들처럼 자체 투자와 외부 차입을 병행할 전망. SK브로드밴드의 IDC 사업 분사 가능성이 언급되었고, 정부의 중복상장 가이드라인 발표로 KT 주주의 동의를 얻는다면 KT클라우드의 IPO도 재시도 가능할 전망

### 2028년 이후 통신 3사 데이터센터 용량 목표치



자료: 각 사 자료, NH투자증권 리서치본부

### SK텔레콤이 제시하는 풀스택 AI 인프라

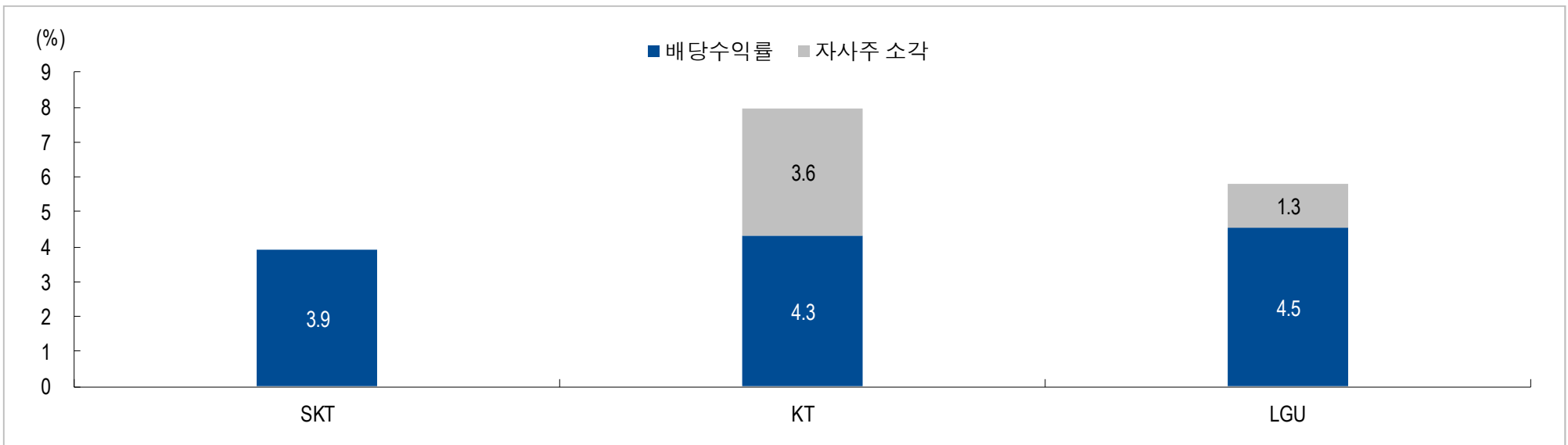


자료: SK텔레콤, NH투자증권 리서치본부

## 그래도 통신주는 배당이지

- 최근 주식 시장의 급등락이 심해지며 배당주에 대한 관심이 조금 낮아지기는 했지만, 통신사들의 현금 배당 및 자사주 매입을 감안하면 주주환원율은 상당히 높은 편. 주당배당금이 증가하는 KT와 LG유플러스의 경우 배당소득 분리과세도 적용될 것
- 2026년 예상 주당배당금은 SK텔레콤 3,320원, KT 2,400원, LG유플러스 680원이며, 배당수익률(2026년 7월 7일 종가 기준)은 각각 3.9%, 4.3%, 4.5% 수준. 자사주 소각을 감안한 주주환원율은 각각 3.9%, 7.9%, 5.8%까지 상승
- KT는 상반기 2,500억원 규모의 자사주 매입을 발표했고, 지난해 소각하지 못한 2,500억원의 물량을 포함하여 5,000억원 소각 가능(외국인 지분율 하락 시). LG유플러스는 2026년에도 800억원의 자사주 매입/소각 기대

### 통신 3사 주당배당금과 배당수익률



자료: 각 사 자료, NH투자증권 리서치본부

## KT(030200.KS) – 독보적인 안정성

- 최근 박운영 대표는 AX Platform Company로의 도약을 발표. KT의 강점인 유무선 네트워크를 기반으로 데이터센터를 비롯한 AI인프라 구축할 예정. 안정적으로 성장중인 통신 본업과 신사업의 적절한 조화 기대
- 통신업: 정보유출 사건으로 인한 위약금 면제로 1분기 가입자 이탈이 있었던 무선 사업은 2분기부터 다시 회복 중. 위약금 면제 기간 중 마케팅 경쟁이 심화되며 지난해부터 판매비가 증가하였으나, 2분기부터 경쟁은 안정세로 접어듦
- 비통신: 호텔 사업이 호조를 보이고 있는 KT에스테이트, AI 수요 증가로 데이터센터와 클라우드 사업 성장이 기대되는 KT클라우드, 수익성 제고에 나서고 있는 BC카드와 케이뱅크 등 비통신 사업의 꾸준한 성과로 안정적인 포트폴리오 구축
- 2분기 실적은 매출액 6.8조원(-8.0% y-y), 영업이익 6,094억원(-40.0% y-y)으로 영업이익은 시장 컨센서스 충족할 것

### 실적 전망 및 Valuation(IFRS연결)

(십억원)	2025	2026E	2027F	2028F
매출액	28,244	27,663	28,579	29,499
영업이익	2,469	2,089	2,275	2,451
영업이익률 (%)	8.7	7.6	8.0	8.3
EBITDA	6,407	5,927	6,125	6,236
순이익	1,837	1,494	1,567	1,689
지배지분 순이익	1,731	1,447	1,507	1,623
EPS (원)	6,869	5,740	5,980	6,439
PER (배)	7.7	9.7	9.3	8.6
PBR (배)	0.8	0.8	0.7	0.7
ROE (%)	10.2	8.0	7.9	8.2
Net Debt(-Cash)	7,165	7,998	7,000	6,687
현재가(7/7, 원)	55,500	외국인지분율		49.0%
시가총액(십억원)	13,987.2	배당수익률('26E)		4.32%

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준  
 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

### 2029년까지 영업이익 이상향 기대



자료: KT, NH투자증권 리서치본부

## [통신] 주요기업 2분기 실적 Preview (IFRS 연결)

(십억원)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E			
					예상치	y-y	q-q	컨센서스
<b>SK텔레콤</b>								
매출액	4,338.8	3,978.1	4,328.7	4,392.3	4,403.7	1.5%	0.3%	4,407.2
영업이익	338.3	48.4	119.1	537.6	546.0	61.4%	1.6%	527.1
영업이익률(%)	7.8	1.2	2.8	12.2	12.4	-	-	12.0
지배지분순이익	89.6	-158.2	112.5	322.4	372.4	315.4%	15.5%	316.2
<b>KT</b>								
매출액	7,427.4	7,126.7	6,845.0	6,778.4	6,834.7	-8.0%	0.8%	6,891.8
영업이익	1,014.8	538.2	227.3	482.7	609.4	-40.0%	26.2%	613.6
영업이익률(%)	17.4	9.1	3.8	8.4	8.9	-	-	8.9
지배지분순이익	687.9	391.5	111.7	391.5	424.9	-38.1%	20.9%	407.1
<b>LG유플러스</b>								
매출액	3,844.4	4,010.8	3,848.4	3,803.8	3,952.8	2.8%	3.9%	3,906.7
영업이익	304.5	161.7	170.5	272.3	292.8	-3.9%	7.5%	306.7
영업이익률(%)	10.9	5.6	5.8	9.6	10.1	-	-	7.9
지배지분순이익	219.5	49.7	88.9	176.9	199.6	-9.1%	12.8%	219.6

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

'26년 2분기  
Preview

한 권으로 읽는 2Q26 프리뷰 (하)

## VI. 엔터/미디어: 성수기로 진입 중

Analyst: 이화정  
Tel 02)768-7535 | e-mail hzl.lee@nhsec.com



## [엔터/미디어] 성수기로 진입 중

- **엔터:** 2분기는 아티스트 신보 발매가 몰리는 시기. 사업자별 편차는 존재하나 전반적으로 무난한 흐름 예상. 다만 이번 실적에서는 정량적 수치보다도 내용에 주목. 당사는 ①고연차 아티스트의 공연 수익성(배분율 상승 vs. 규모의 경제) 및 ②음원 부문의 본격적인 성장세에 주목
- 최근 BTS, 캣츠아이, 코르티스의 신보는 글로벌 시장, 특히 서구권에서 음원 흥행 성과 두드러짐. 2분기 실적에서 음원 매출의 가파른 성장세 확인될 경우 향후 수 분기 동안 안정적인 음원 실적 기대 가능할 것. 2분기 하이브가 주도할 음원 성장 내러티브는 하반기 빅뱅, 스트레이키즈 등 글로벌 아티스트 컴백 모멘텀에 힘입어 산업 전반으로 확산될 전망
- **레저:** 2분기는 완전한 기후 회복에 따른 인바운드 유입으로 실적 모멘텀이 강화되는 구간. 최근 ①중국 단체 관광객 무비자 입국 및 한일령 반사수혜에 따른 아시아권 수요 회복, ②K컬쳐 확산 및 원화 약세 효과 맞물림에 따른 서구권 고객 급증으로 인바운드 고성장세 중. 호텔의 경우 강한 수요 지속에 따른 ADR(평균객실가격) 상승 지속 중. 재산세 부담을 넘어서는 실적 레버리지 기대 가능
- 카지노의 경우 매스 중심 지표 상승세 지속 중이나, 산업 특성상 홀드윙 등 Luck Factor에 따른 월별 실적 변동성 역시 다소 높아진 상황
- **미디어:** 2분기는 전통적인 광고 성수기인 만큼, 광고 업황 소폭 개선. 6월 한 달 간의 월드컵 특수도 긍정 요인. 대형 텐트폴 라인업의 부재 속에서도 드라마 콘텐츠의 해외 판매 역시 안정적으로 유지된 것으로 파악. 다만 이를 본격적인 업황 턴어라운드의 시그널로 보기는 이름
- 2026년 2분기 실적이 양호할 것으로 기대되는 종목: 하이브, GS피앤엘

### Top-picks

기업명	코드	투자의견	목표주가 (원)	현재가 (원)	PER (배)		PBR (배)		EV/EBITDA (배)	
					2026E	2027F	2026E	2027F	2026E	2027F
하이브	352820.KS	Buy	330,000	232,000	60.5	24.8	2.5	2.3	25.6	12.1
GS피앤엘	499790.KS	Buy	81,000	41,850	16.7	12.7	0.9	0.9	8.6	6.9

주: 7월 7일 종가 기준, PER, PBR은 지배지분 기준  
 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

## [엔터] 아티스트 활동 성수기

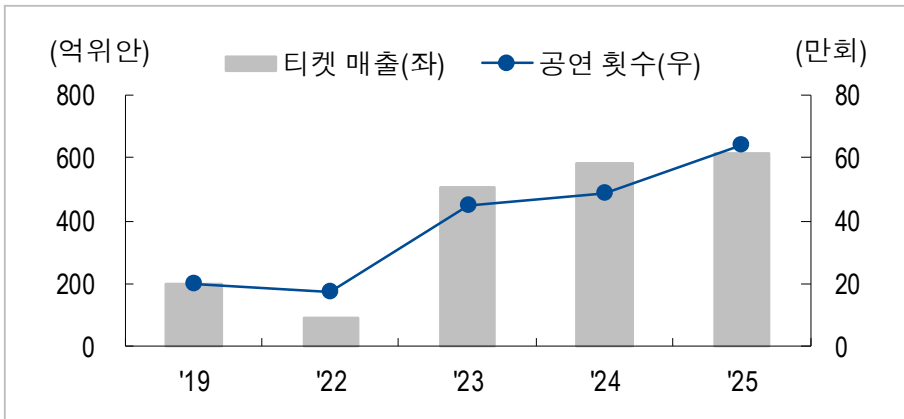
### 엔터사 2Q26 월별 주요 이벤트

	4월	5월	6월
하이브	13일 TXT 신보 (초동 181만장) <b>21일 캣츠아이 'Pinky Up'</b> <b>Hot100 진입</b> 27일 TWS 신보 (초동 111만장) 30일 아일릿 신보 (초동 41만장)	<b>4일 코르티스 신보 (초동 231만장)</b> 22일 르세라핌 신보(초동 56만장) 26일 신규 레이블 ABD 출범	8일 보넥도 신보 (초동 109만장) <b>23일 르세라핌·아일릿·캣츠아이</b> <b>'Iconic By Mistake' Hot100 진입</b> 29일 세븐틴 V8 신보 발매
JYP Ent.	6일 키플립 신보 (초동 46만장) 27일 넥스지 신보 (초동 44만장)	11일 엔믹스 신보 (초동 35만장) 18일 ITZY 신보 (초동 30만장)	24일 스트레이키즈 선공개곡 'RUN IT' MV 공개
와이지 엔터테인먼트	<b>20일 빅뱅 월드투어 발표(31회, 스타디움)</b>	4일 베이비몬스터 신보 (초동 60만장)	1일 트레저 신보(초동 103만장)
에스엠	20일 NCT위시 신보(초동 183만장) <b>29일 상하이 상시 MD매장 개설</b>	18일 NCT태용 신보 (초동 35만장) 29일 에스파 신보(초동 91만장)	15일 라이즈 신보 (초동 129만장) 22일 하츠투하츠 신보 (초동 59만장)
디어유		26일 앤더블 버블 입점	
산업 공통	중국 내 한국 국적 연예인 광고 모델 기용		부산 콘텐츠 마켓 중국 참여 +FTA협상 한한령 논의

자료: 언론자료, NH투자증권 리서치본부 정리

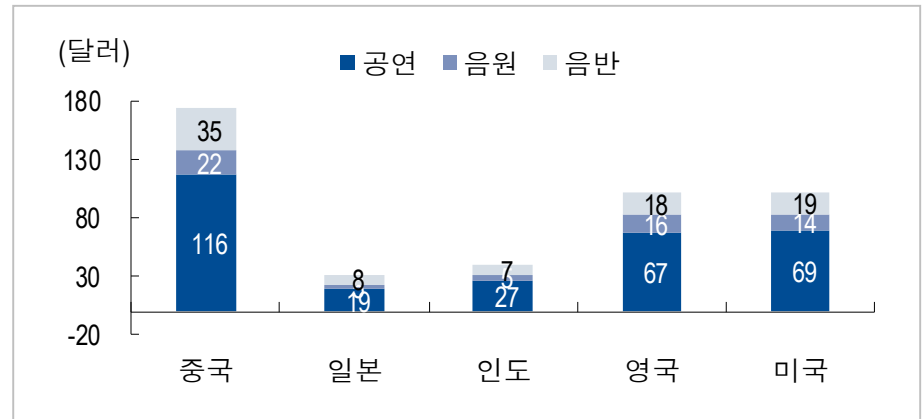
## [엔터] 중국과 음원이 리레이팅 키워드

중국 공연시장 규모: 회차 및 매출 모두 우상향



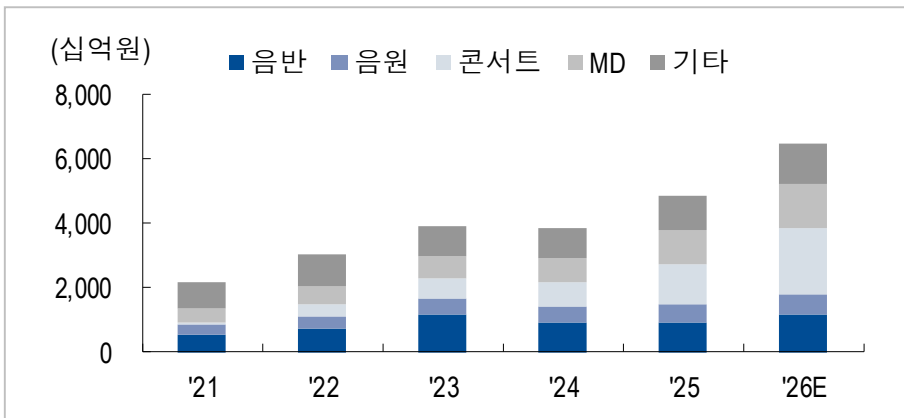
자료: 한국관광공사, NH투자증권 리서치본부

국가별 리스너당 월별 평균 지출 금액: 압도적인 중국



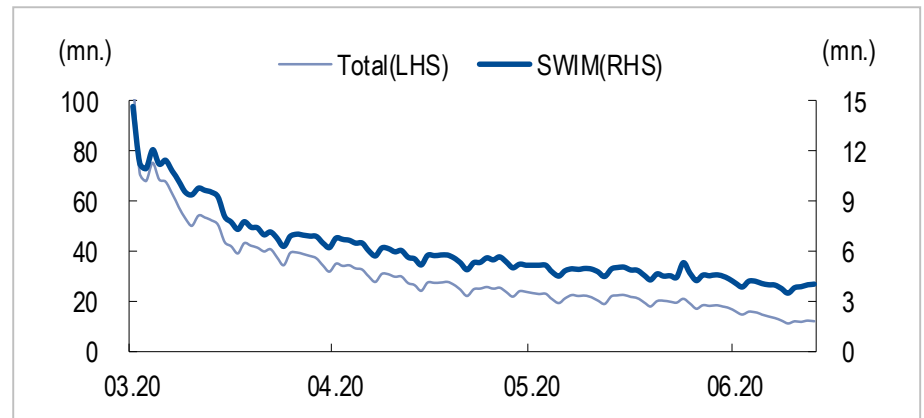
자료: 한국공항공사, 인천국제공항공사, NH투자증권 리서치본부

엔터 4사 매출원별 Breakdown: 업사이드 풍부한 음원



자료: 각 사, NH투자증권 리서치본부

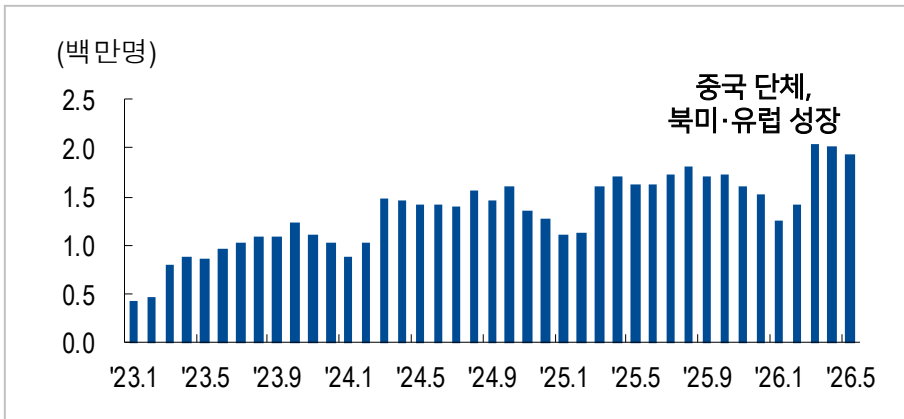
BTS 신보(ARIRANG)의 일별 스트리밍 추이: 롱테일 형성



자료: Spotify, NH투자증권 리서치본부

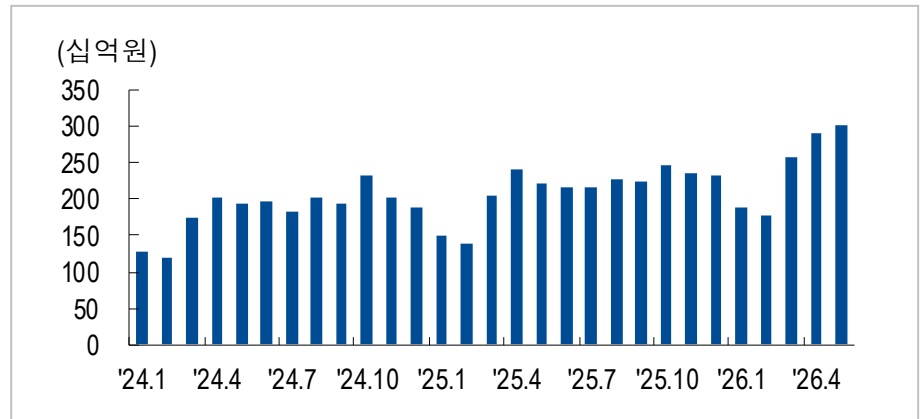
## [레저] 역대급 지표 지속 중

국내 인바운드 추이: 연간 2,300만명 달성 예상



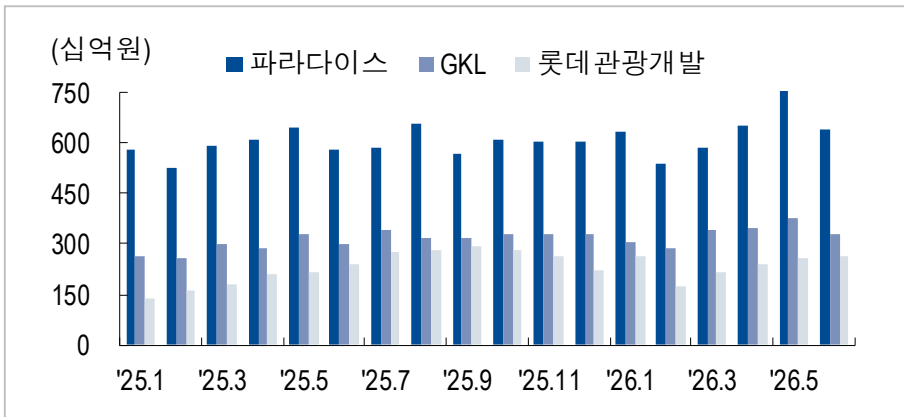
자료: 한국관광공사, NH투자증권 리서치본부

외국인 호텔 지출액 추이: ADR과 더불어 지속 상승 중



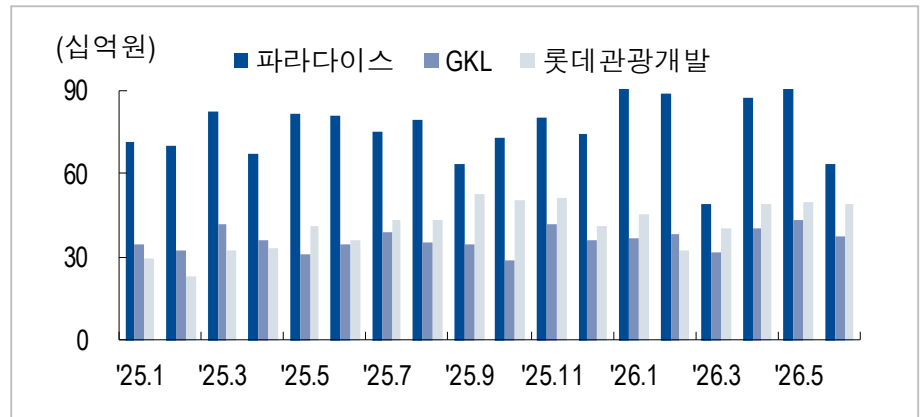
자료: 한국관광공사, NH투자증권 리서치본부

카지노 3사 월별 드롭액 추이: 연휴 여부에 따른 계절성



자료: 각 사, NH투자증권 리서치본부

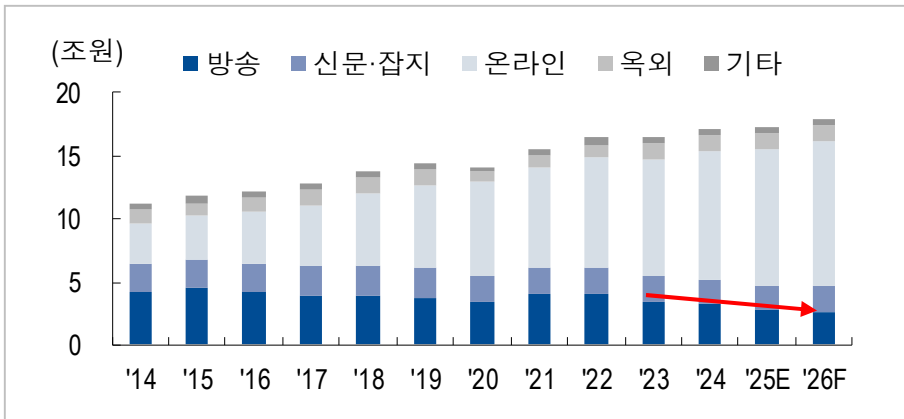
카지노 3사 월별 매출액 추이: 홀드올 영향으로 변동성



자료: 각 사, NH투자증권 리서치본부

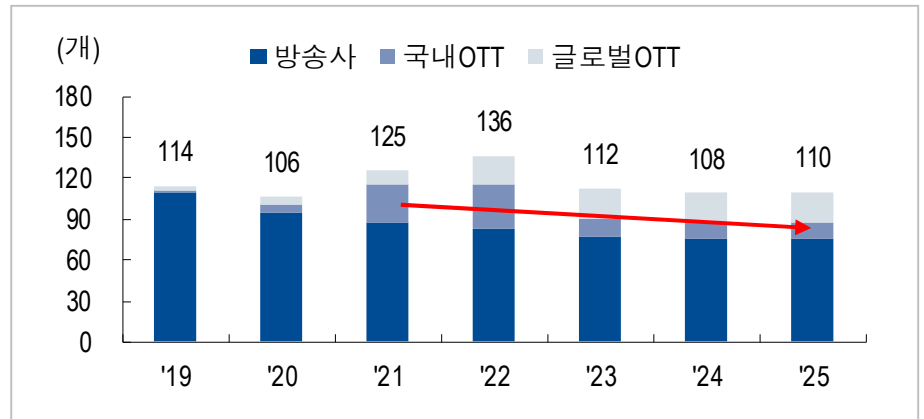
## [미디어] 고전의 연속

2014~ 2026년 매체별 광고비: 방송광고 하락세



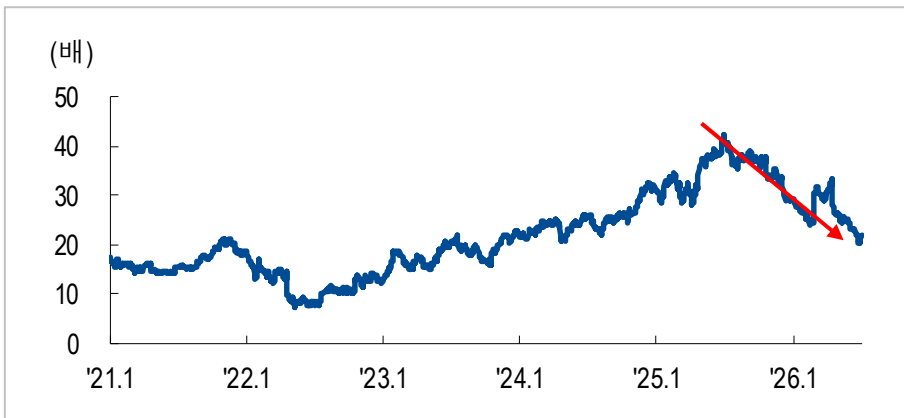
자료: KOBACO, NH투자증권 리서치본부

연도별 오리지널 드라마 편성 및 공급 수: 동반 감소 중



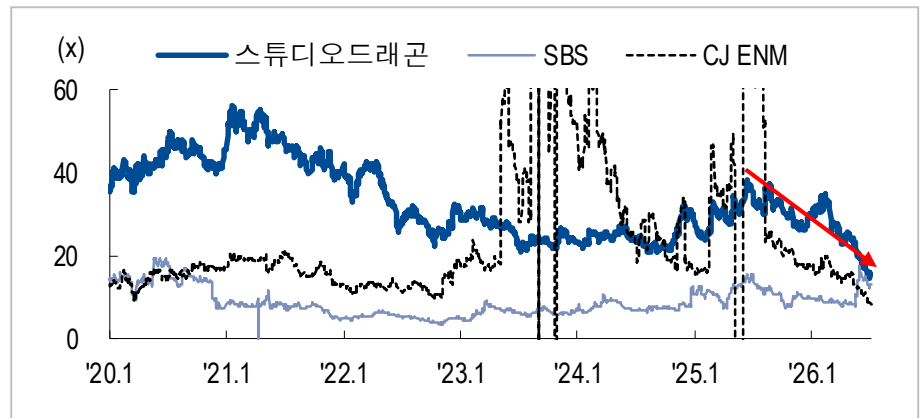
자료: 방송통신위원회, NH투자증권 리서치본부

넷플릭스 12MF PER 추이: 구독자 수 성장 정체로 감소세



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

국내 콘텐츠제작사 12MF PER 추이: 전방산업자 동조화



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

## 하이브(352820.KS) - 바텀 피싱 청신호

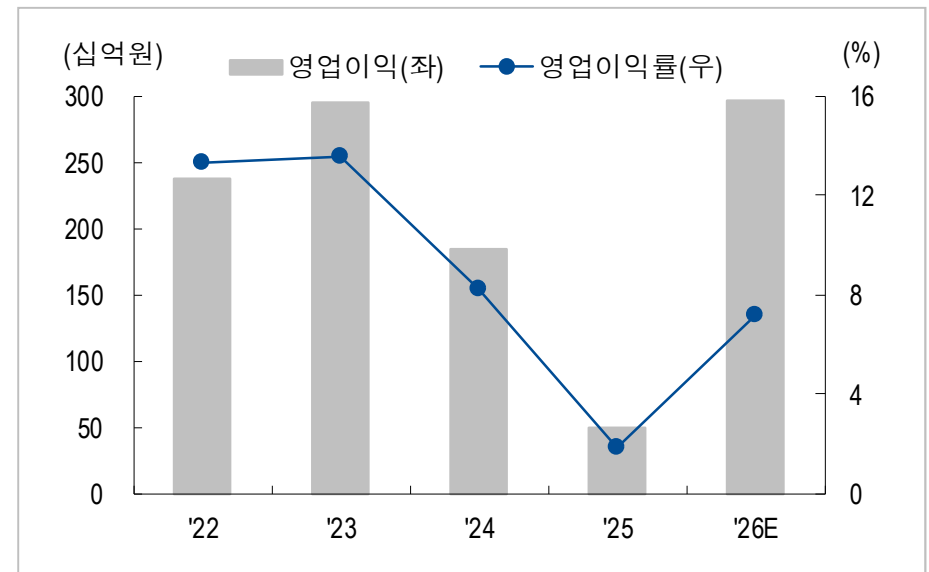
- 2분기 매출액은 1.1조원(+52.8% y-y, +54.4% q-q), 영업이익은 1,624억원(+146.4% y-y, 흑자전환 q-q) 전망
- 2026E 조정 기준 PER 21배로 역대급 저평가. ①음원(신규 성장동력) 및 ②중국(공연 확대)에 힘입은 밸류에이션 회복 가능성 유효
- **BTS와 규모의 경제:** BTS 공연 개시에 따른 수익성 개선 기대. 아티스트 재계약에 따른 배분율 상승에 따른 우려 상존하나, 공연의 회당 규모 확대 및 티켓·MD 단가 상승이 견인할 외형 성장이 동반되는 상황. 즉, 규모의 경제가 배분율 상승을 방어하면서 안정적인 수익성 담보될 것
- **5세대와 TAM(유효시장):** 코르티스의 5월 발매 신보 판매량 280만장 돌파. 8월 진행될 첫 북미 홀투어는 선예매 당일 매진. 캣츠아이의 경우 최근 발매곡 모두 빌보드 Hot100 진입. 5세대의 고성장세가 기존 K팝 주력 시장을 넘어 서구권에서도 확인된다는 점에 주목해볼 만

### 실적 전망 및 Valuation(IFRS연결)

(십억원)	2025	2026E	2027F	2028F
매출액	2,650	4,118	4,295	4,156
영업이익	49	296	641	594
영업이익률 (%)	1.9	7.2	14.9	14.3
EBITDA	196	359	699	646
순이익	-254	163	398	366
지배지분 순이익	-237	165	403	371
EPS (원)	-5,673	3,836	9,339	8,596
PER (배)	N/A	60.5	24.8	27.0
PBR (배)	4.3	2.5	2.3	2.1
ROE (%)	-7.3	4.5	9.6	8.1
Net Debt(-Cash)	-886	-1,079	-1,847	-2,376
현재가(7/7, 원)	232,000	외국인지분율		18.5%
시가총액(십억원)	9,999.7	배당수익률('26E)		0.2%

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준  
 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

### 하이브 연간 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 하이브, NH투자증권 리서치본부 전망

## GS피앤엘(499790.KS) - 레버리지 본격 시작

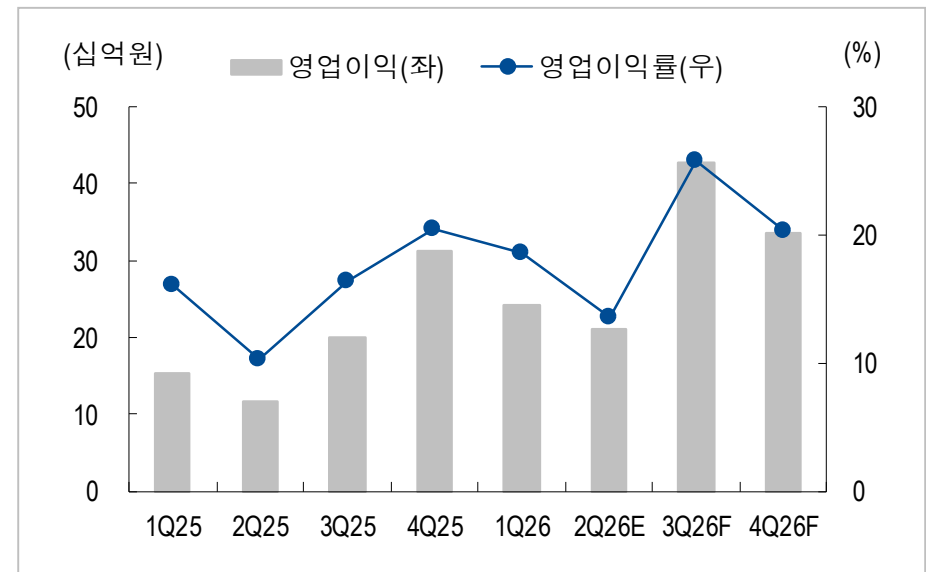
- 2분기 매출액은 1,562억원(+39.3% y-y, +19.8% q-q), 영업이익은 224억원(+93.3% y-y, -7.5% q-q) 전망. 재산세 160억원 내외 반영
- 계절적 성수기 초입에 인바운드 고성장세까지 더해지면서 Occ.(객실점유율) 및 ADR(객실 단가) 양쪽의 상승세가 두드러지는 구간
- **그랜드:** 강해진 수요에 힘입어 Occ. 및 ADR 모두 안정적인 성장세. 전년동기 Occ.는 89%에 달했던 만큼, 영업 비용 상승 여지는 제한적. 오히려 ADR 상승에 따른 레버리지 본격화에 기대해볼 구간. 연회장 레노베이션 마무리에 따른 부가 매출 재개도 기대
- **웨스틴:** 2025년 9월 재개관. 강해진 수요에 힘입어 2분기 Occ.는 80%대 예상. ADR의 경우 개장 초기 구간인 만큼 동일 성급 대비로는 다소 낮을 것
- **나인트리:** 인사동, 명동 등 중국·일본 관광객 수요 높은 업장 중심으로 Occ. 및 ADR 양쪽이 안정적인 성장세 지속 중인 것으로 파악됨

### 실적 전망 및 Valuation(IFRS연결)

(십억원)	2025	2026E	2027F	2028F
매출액	482	616	700	759
영업이익	78	121	152	181
영업이익률 (%)	16.2	19.7	21.8	23.8
EBITDA	977	2,508	3,285	3,993
순이익	30	75	98	119
지배지분 순이익	19	50	65	79
EPS (원)	977	2,508	3,285	3,993
PER (배)	43.0	16.7	12.7	10.5
PBR (배)	1.0	0.9	0.9	0.8
ROE (%)	2.3	5.7	7.0	8.0
Net Debt(-Cash)	308	217	102	(47)
현재가(7/7, 원)	41,850	외국인지분율		11.6%
시가총액(십억원)	829.9	배당수익률('26E)		0.8%

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준  
 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

### GS피앤엘 분기별 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: GS피앤엘, NH투자증권 리서치본부 전망

## [엔터/미디어] 주요기업 2분기 실적 Preview (IFRS 연결)

(십억원)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E				
					예상치	y-y	q-q	컨센서스	
<b>하이브</b>									
매출액	705.6	727.2	716.4	698.3	1,078.1	52.8	54.4	1,194.6	
영업이익	65.9	-42.2	4.6	-196.6	162.4	146.4	흑전	150.2	
영업이익률(%)	9.3	-5.8	0.6	-28.1	15.1	-	-	12.6	
지배지분순이익	18.1	-50.3	-265.2	-158.5	106.6	490.4	흑전	127.0	
<b>와이지엔터테인먼트</b>									
매출액	100.4	173.1	171.8	147.1	107.7	7.3	-26.8	115.6	
영업이익	8.3	31.1	22.3	19.4	8.5	1.1	-56.5	11.2	
영업이익률(%)	8.3	20.9	13.0	13.2	7.8	-	-	9.7	
지배지분순이익	8.0	17.0	6.7	4.8	7.3	-8.9	52.7	9.8	
<b>에스엠</b>									
매출액	302.9	321.6	319.0	279.1	330.2	9.0	18.3	334.5	
영업이익	47.6	48.2	54.6	38.6	51.8	8.9	34.3	54.1	
영업이익률(%)	15.7	15.0	17.1	13.8	15.7	-	-	16.2	
지배지분순이익	29.3	39.8	29.9	32.5	31.6	7.8	-2.9	37.3	
<b>JYP Ent.</b>									
매출액	215.8	232.6	232.6	186.0	200.4	-7.2	7.8	205.4	
영업이익	52.9	40.8	41.9	33.4	35.5	-32.9	6.4	43.4	
영업이익률(%)	24.5	17.5	18.0	17.9	17.7	-	-	21.1	
지배지분순이익	36.4	27.1	27.7	32.0	22.1	-39.4	-31.1	33.2	
<b>디어유</b>									
매출액	20.2	22.3	23.8	23.4	23.2	15.2	-0.7	24.1	
영업이익	7.4	8.7	9.8	9.7	9.7	30.8	0.4	10.4	
영업이익률(%)	36.9	39.1	41.0	41.4	41.9	-	-	42.9	
지배지분순이익	-6.6	9.7	10.3	11.8	8.6	흑전	-26.9	9.8	

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

## [엔터/미디어] 주요기업 2분기 실적 Preview (IFRS 연결)

(십억원)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E				
					예상치	y-y	q-q	컨센서스	
<b>강원랜드</b>									
매출액	360.8	384.1	365.4	378.9	316.1	-12.4	-16.6	351.8	
영업이익	58.5	72.7	29.7	68.9	-0.8	적전	적전	48.9	
영업이익률(%)	16.2	18.9	8.1	18.2	-0.3	-	-	13.9	
지배지분순이익	62.8	113.1	67.7	39.7	18.2	-71.0	-54.2	61.8	
<b>파라다이스</b>									
매출액	284.5	288.2	293.9	294.0	331.7	16.6	12.8	318.0	
영업이익	42.9	39.5	16.2	37.3	50.8	18.5	36.2	50.4	
영업이익률(%)	15.1	13.7	5.5	12.7	15.3	-	-	15.9	
지배지분순이익	20.9	23.0	19.3	16.6	20.3	-2.6	23.5	25.1	
<b>GKL</b>									
매출액	100.9	109.4	102.8	110.7	106.4	5.5	-3.9	114.4	
영업이익	16.0	17.3	-0.8	18.1	11.4	-28.8	-37.0	19.7	
영업이익률(%)	15.8	15.8	-0.8	16.4	10.7	-	-	17.2	
지배지분순이익	17.0	14.7	-0.7	15.1	9.5	-44.1	-37.1	18.2	
<b>롯데관광개발</b>									
매출액	157.7	186.7	187.1	156.1	194.2	23.1	24.4	196.7	
영업이익	33.1	53.0	44.2	28.7	50.2	51.7	74.9	51.1	
영업이익률(%)	21.0	28.4	23.6	18.4	25.9	-	-	26.0	
지배지분순이익	6.0	6.5	48.4	-7.4	18.8	213.3	흑전	22.4	

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

## [엔터/미디어] 주요기업 2분기 실적 Preview (IFRS 연결)

(십억원)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E			
					예상치	y-y	q-q	컨센서스
<b>GS피앤엘</b>								
매출액	112.1	122.0	153.1	130.4	156.2	39.3	19.8	156.5
영업이익	11.6	19.9	31.3	24.2	22.4	93.3	-7.5	24.5
영업이익률(%)	10.3	16.3	20.5	18.6	14.3	-	-	15.6
지배지분순이익	3.9	8.4	1.7	9.4	8.5	118.9	-9.9	9.7
<b>서부T&amp;D</b>								
매출액	54.6	66.9	80.7	66.1	78.1	43.0	18.2	75.8
영업이익	11.2	21.3	24.9	17.8	25.7	129.5	44.4	21.5
영업이익률(%)	20.5	31.9	30.8	26.9	32.9	-	-	28.4
지배지분순이익	-5.9	32.4	55.9	3.9	9.7	흑전	148.7	9.7

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

## [엔터/미디어] 주요기업 2분기 실적 Preview (IFRS 연결)

(십억원)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E			
					예상치	y-y	q-q	컨센서스
<b>CJ ENM</b>								
매출액	1,312.9	1,245.6	1,437.8	1,329.7	1,168.4	-11.0	-12.1	1,276.6
영업이익	28.6	17.6	86.0	1.5	30.6	6.9	1,995.1	34.4
영업이익률(%)	2.2	1.4	6.0	0.1	2.6	-	-	2.7
지배지분순이익	126.0	45.8	-80.1	6.1	2.6	-97.9	-57.3	14.4
<b>스튜디오드래곤</b>								
매출액	114.5	136.5	145.9	155.3	142.3	24.3	-8.4	156.5
영업이익	-2.9	10.5	18.5	6.4	18.0	흑전	181.0	13.7
영업이익률(%)	-2.5	7.7	12.7	4.1	12.7	-	-	8.8
지배지분순이익	-3.7	8.9	2.8	6.6	14.0	흑전	113.3	10.7

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

## [엔터/미디어] 주요기업 2분기 실적 Preview (IFRS 연결)

(십억원)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E			
					예상치	y-y	q-q	컨센서스
<b>이노션</b>								
매출액	519.0	491.5	632.1	523.8	543.0	4.6	3.7	494.0
영업이익	36.4	51.3	45.7	39.8	43.8	20.3	10.1	41.2
영업이익률(%)	7.0	10.4	7.2	7.6	8.1	-	-	8.3
지배지분순이익	19.6	28.5	31.2	35.9	23.7	20.6	-34.0	23.7
<b>제일기획</b>								
매출액	1,118.8	1,188.9	1,199.7	1,017.6	1,317.6	17.8	29.5	1,195.7
영업이익	92.1	95.9	90.4	36.5	84.2	-8.6	130.7	94.5
영업이익률(%)	8.2	8.1	7.5	3.6	6.4	-	-	7.9
지배지분순이익	50.8	64.7	63.7	28.3	52.3	3.0	84.8	59.4
<b>KT나스미디어</b>								
매출액	26.3	31.2	36.9	26.4	29.7	12.9	12.5	29.8
영업이익	2.6	3.8	3.5	3.3	4.6	76.9	39.4	5.1
영업이익률(%)	10.0	12.0	9.6	9.8	15.6	-	-	17.1
지배지분순이익	-0.5	4.9	-0.6	3.7	3.2	흑전	-13.5	5.3

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

**This page intentionally left blank**

'26년 2분기  
Preview

한 권으로 읽는 2Q26 프리뷰 (하)

## VII. 제약/바이오: 예상보다는 대응의 시기

Analyst: 한승연, CFA

Tel 02)768-7802 | e-mail [seungyeon.han@nhsec.com](mailto:seungyeon.han@nhsec.com)



## [제약/바이오] 7월 중순 섹터 이벤트 후 방향성 중요

- **[리뷰]** 2026년 상반기 제약바이오 섹터 부진 지속. 1분기 섹터 개별 신뢰도 이슈, 2분기 AI섹터 집중에 따른 소외 영향. 밸류에는 반영되지 못했으나 2분기 다수 긍정적인 모멘텀(한올바이오파마, 디앤디파마텍의 임상 성공 및 한미약품, 오스코텍, 녹십자의 기술이전) 축적
- **[프리뷰]** 9~10월 코스닥 승강제 모멘텀 부각될 수 있기에, 7~9월 선제적인 반등도 가능. 구체적으로 3분기 섹터 반등을 위해서는 '안정적인 증시 흐름' 속 '섹터 내부 성과' 필요
  - 1) **코오롱티슈진:** 7월 중순 TG-C(골관절염) 미국 첫번째 3상 결과 발표 예상. 핵심은 부평가지표 MRI WORMS(연골, 활막) 구조적 개선 입증 여부. **코스닥 바이오텍 시가총액 Top3이기에 임상 결과가 섹터 투자심리에 영향을 줄 것**
  - 2) **기술 수출:** 알테오젠(SC제형), 리가켄바이오(플랫폼/바이오베스트 ADC), 한미약품(비만), 에이비엘(BBB셔틀) 등 기대감 존재
- **[제약사]** 신약 모멘텀 보유한 제약사 선호. 상반기 일라이 릴리향 약 2조원 기술수출에 성공한 **한미약품** 주목, 하반기에도 글로벌항 비만 신약 기술수출 가능성 존재. 이들 모멘텀 제약사 외에 실적 고성장 기대되는 **셀트리온, 에스티팜** 등의 제약사에도 관심도 유효
- **[바이오텍]** **바이오텍 부진 지속되고 있으나 7월 중순부터 내부 성과에 따른 주가 반등 가능성 유효. 다만 선제 예상보다는 성과 확인 후 대응하는 전략 추천.** 밸류에이션 측면 가장 매력적인 **한올바이오파마** 추천. 또한, '26년 말~'27년 초 초대형 기술이전 기대되는 **디앤디파마텍**(MASH 2상 성공)에도 관심 필요

### Top-picks

기업명	코드	투자의견	목표주가 (원)	현재가 (원)	PER (배)		PBR (배)		EV/EBITDA (배)	
					2026E	2027F	2026E	2027F	2026E	2027F
한올바이오파마	009420.KS	Buy	76,000	59,900	1,198.0	544.5	19.8	19.5	372.3	262.4
한미약품	128940.KS	Buy	700,000	430,000	29.1	23.4	3.9	3.4	15.7	13.0

주: 7월 7일 종가 기준, PER, PBR은 지배지분 기준  
 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

## 한올바이오파마(009420.KS) - 미국 Immunovant를 보고 가자

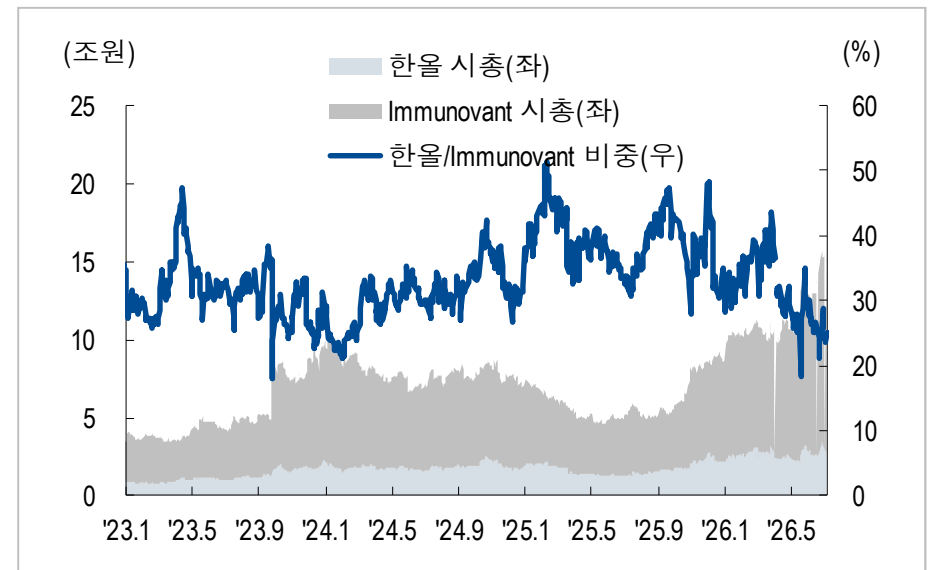
- 3분기 바이오텍 Top Pick으로 제시. 동사의 글로벌 파트너사 Immunovant는 나스닥 상장되어 시가총액 80억달러(YTD +50%)까지 상승. 현재 美 바이오 강세(나스닥 바이오텍) 및 국내 바이오 약세 국면으로, Immunovant 주가 상승은 동사에도 매우 긍정적. **동사 밸류는 역사적으로 Immunovant 시가총액 대비 30~50%였으며, 현재 25%로 역사적 저점 수준. 밸류에이션 매력도 매우 크다고 판단**
- **올해 하반기 Immunovant는 핵심 IMVT-1402의 두 개의 임상 2상 데이터 업데이트 예정**(불응성 류마티스 Period2 및 피부홍반성루푸스). 초기 긍정적인 임상 시그널 관측되고 있으며, 향후 데이터 성과에 따른 대형 업사이드도 기대. 밸류 매력과 모멘텀 모두 보유한 한올바이오파마에 대한 매수 추천 유효

### 실적 전망 및 Valuation(IFRS연결)

(십억원)	2025	2026E	2027F	2028F
매출액	155	173	193	217
영업이익	-1	4	7	19
영업이익률 (%)	-0.6	2.1	3.7	8.7
EBITDA	4	8	12	24
순이익	-6	3	6	16
지배지분 순이익	-6	3	6	16
EPS (원)	-106	50	110	301
PER (배)	N/A	1,198.0	544.5	199.0
PBR (배)	14.1	19.8	19.5	18.9
ROE (%)	-3.5	1.6	3.4	8.8
Net Debt(-Cash)	6	-4	-6	-17
현재가(7/7, 원)	59,900	외국인지분율		3.0%
시가총액(십억원)	3,129.2	배당수익률('26E)		0.0%

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준  
 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

### Immunovant 대비 한올바이오 시가총액 비중



자료: Factset, NH투자증권 리서치본부

## 한미약품(128940.KS) - 6년 만의 기술수출 공장 재가동

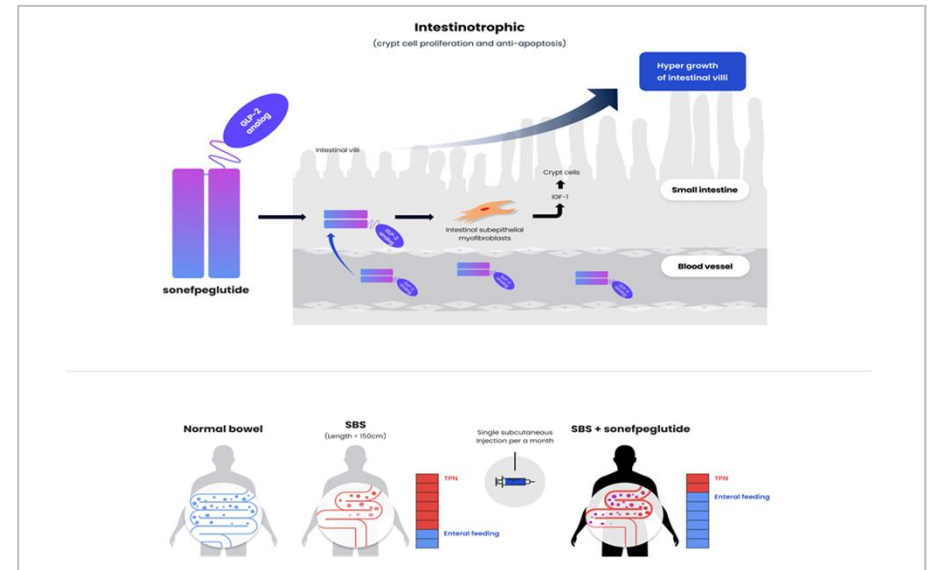
- 3분기 제약사 Top Pick으로 제시. 상반기 일라이 릴리향 약 2조원 기술수출에 성공하며 6년 만에 기술이전 공장 재가동. 바이오 섹터 투자심리 약화로 주가 반영되지 않는 못한 점은 아쉬움. **향후 하반기 비만신약 대형 기술수출 및 MASH 임상 공개 통한 기업가치 정상화 기대**
- **1) 비만 파이프라인 기술 이전:** LA-UCN2(근육유지, 1상) 유력. 딜 가치는 '23년 10월 릴리의 Versanis Bio 인수(19억달러) 사례 참고. 또한, LA-TRIA(체중감량, 2상)도 가능. 릴리 Reta보다 우수한 약물 도전('27년 중순 2상 발표). 노보의 UBT251 기술도입(20억달러) 사례 참고
- **2) MASH 데이터:** 에피노페그듀타이드(MK-6024, 파트너사 MSD) MASH 2상 탐라인 데이터 발표 기대. 파이프라인 가치로 1조원 추정, 2상 성공 시 1.8조원 부여(목표주가 기준 79만원), 실패 시 가치 제외(목표주가 기준 62만원). 11월 AASLD(미국 간학회) 발표 가능성 추정

### 실적 전망 및 Valuation(IFRS연결)

(십억원)	2025	2026E	2027F	2028F
매출액	1,548	1,705	1,922	2,133
영업이익	258	268	329	365
영업이익률 (%)	16.7	15.7	17.1	17.1
EBITDA	357	368	432	471
순이익	187	213	264	295
지배지분 순이익	170	190	235	263
EPS (원)	13,235	14,792	18,347	20,522
PER (배)	34.2	29.1	23.4	21.0
PBR (배)	4.6	3.9	3.4	2.9
ROE (%)	14.5	14.2	15.4	15.0
Net Debt(-Cash)	224	74	-130	-346
현재가(7/7, 원)	430,000	외국인지분율		13.4%
시가총액(십억원)	5,508.7	배당수익률('26E)		0.47%

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준  
 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

### 일라이 릴리에 기술수출한 소네페글루타이드



자료: 한미약품, NH투자증권 리서치본부

## [제약/바이오] 주요기업 2분기 실적 Preview (IFRS 연결)

(십억원)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E				
					예상치	y-y	q-q	컨센서스	
<b>삼성바이오로직스</b>									
매출액	1,014.2	1,257.5	1,285.7	1,257.1	1,317.6	29.9	4.8	1,290.5	
영업이익	476.9	633.3	527.9	580.6	607.4	27.4	4.6	594.9	
영업이익률(%)	47.0	50.4	41.1	46.2	46.1	-	-	46.1	
지배지분순이익	333.6	496.5	436.5	474.1	482.5	44.6	1.8	462.1	
<b>셀트리온</b>									
매출액	961.5	1,029.0	1,330.2	1,145.0	1,276.4	32.8	11.5	1,353.4	
영업이익	242.5	301.4	475.2	321.9	404.6	66.9	25.7	473.8	
영업이익률(%)	25.2	29.3	35.7	28.1	31.7	-	-	35.0	
지배지분순이익	61.2	331.4	528.4	346.1	330.9	441.0	-4.4	380.3	
<b>한미약품</b>									
매출액	361.3	362.3	433.0	392.9	401.9	11.3	2.3	389.4	
영업이익	60.4	55.1	83.3	53.6	63.4	5.0	18.3	63.6	
영업이익률(%)	16.7	15.2	19.2	13.7	15.8	-	-	16.3	
지배지분순이익	38.7	40.1	58.5	45.5	42.0	8.6	-7.6	44.1	
<b>유한양행</b>									
매출액	579.0	570.0	546.1	526.8	634.4	9.6	20.4	626.9	
영업이익	49.9	22.0	26.1	8.8	66.5	33.3	654.2	61.2	
영업이익률(%)	8.6	3.9	4.8	1.7	10.5	-	-	9.8	
지배지분순이익	45.5	25.3	114.4	27.0	72.4	59.0	167.7	65.6	

주: 삼성바이오로직스는 IFRS 별도 기준  
 자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

## [제약/바이오] 주요기업 2분기 실적 Preview (IFRS 별도)

(십억원)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E				
					예상치	y-y	q-q	컨센서스	
<b>종근당</b>									
매출액	429.6	427.4	425.1	447.7	459.4	6.9	2.6	480.3	
영업이익	22.2	20.5	24.6	17.6	19.2	-13.5	9.2	21.5	
영업이익률(%)	5.2	4.8	5.8	3.9	4.2	-	-	4.5	
지배지분순이익	19.5	20.1	33.3	14.9	15.2	-22.0	1.9	20.5	
<b>HK이노엔</b>									
매출액	263.1	260.8	291.9	258.7	284.0	8.0	9.8	275.5	
영업이익	19.5	25.9	40.1	33.2	31.0	58.7	-6.6	31.4	
영업이익률(%)	7.4	9.9	13.7	12.8	10.9	-	-	11.4	
지배지분순이익	12.0	18.6	27.7	25.9	22.2	84.1	-14.5	22.1	

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

'26년 2분기  
Preview

한 권으로 읽는 2Q26 프리뷰 (하)

## VIII. 지주회사: 정책 모멘텀 재개

Analyst: 이승영  
Tel 02)2229-6908 | e-mail sy.lee@nhsec.com



## [지주회사] 정책 모멘텀 재개

- [정책] 중복상장 가이드라인 발표가 지연되어 2분기 정책 모멘텀은 부재. 3분기 중복상장 가이드라인 시행, 저PBR 개선 추진(주가 누르기 방지법, 저PBR 기업 공표), 상법 개정안 시행(집중투표제 의무화, 감사위원 선임 시 3%를 강화, 감사위원 분리선출 확대) 등 정책 모멘텀 기대
- 중복상장 가이드라인: 중복상장 추진 시 모회사 주주동의가 핵심. 주주동의 확보 기준은 3%를 준용
- 저PBR 개선 추진: 1)주가 누르기 방지법(상속·증여세법 개정)은 정부 세제안 개편 시 반영될 가능성, 2)저PBR 기업 공표(한국거래소 상장규정) 관련하여 7월 중 세부지침 발표 예정
- 현재 주요 지주회사 할인율은 50% 초중반 수준. 향후 거버넌스 정책 추진에 힘입어 지주회사 할인율 축소될 것으로 전망
- [기업 이슈] 1)SK-두산, SK실트론 매각 지연 중, 2)SK, 올해 말 KKR과 신재생에너지 JV 설립 계획, 3)한화, 인적분할 추진 중이며 분할기일은 8월 1일
- Top-picks: LS, SK

### Top-picks

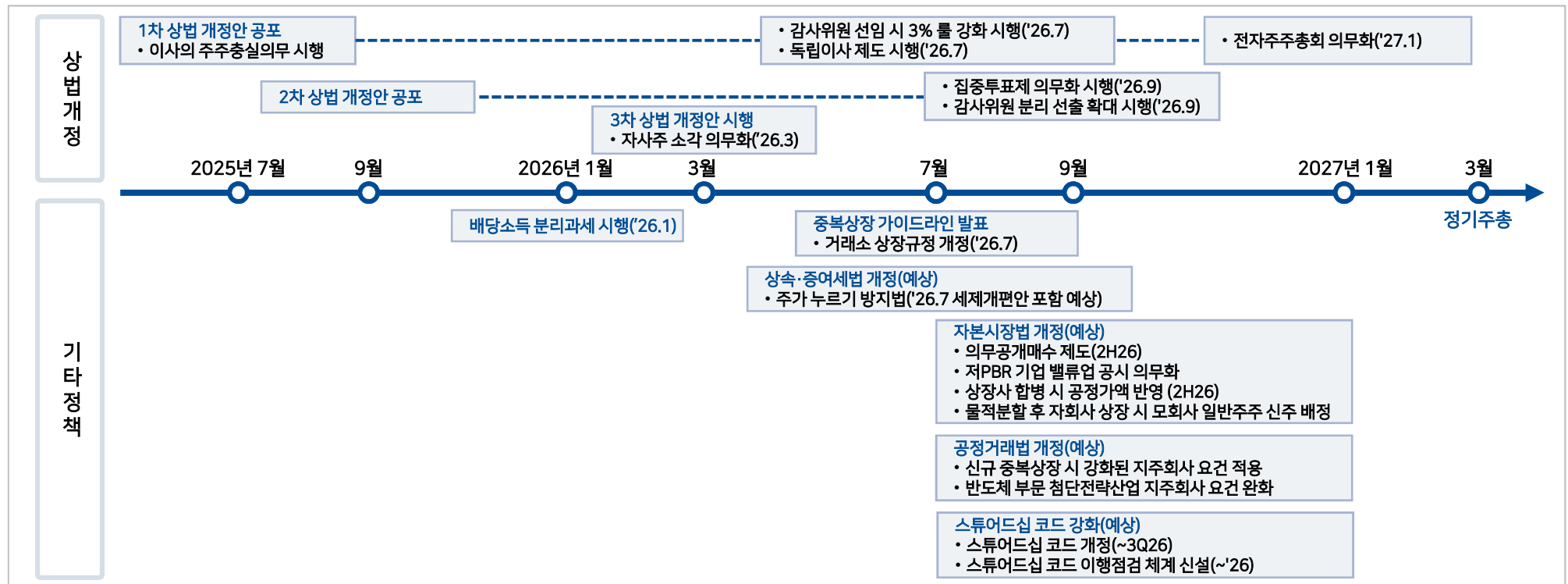
기업명	코드	투자의견	목표주가 (원)	현재가 (원)	PER (배)		PBR (배)		EV/EBITDA (배)	
					2026E	2027F	2026E	2027F	2026E	2027F
LS	006260.KS	Buy	600,000	341,000	18.5	14.9	1.9	1.7	9.3	8.5
SK	034730.KS	Buy	950,000	626,000	4.0	3.4	1.3	0.9	10.2	13.8

주: 7월 7일 종가 기준, PER, PBR은 지배지분 기준  
 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

## [지주회사] 3분기 거버넌스 정책 집중

- 현재 주요 지주회사 평균 NAV 대비 할인율은 약 54%로 2020년 이후 주요 지주회사 평균 할인율이 50~60% 수준이었음을 감안하면 밸류에이션 부담 없는 수준
- 3분기 중복상장 가이드라인 시행, 저PBR 개선 추진(주가 누르기 방지법, 저PBR 기업 공표), 상법 개정안 시행(집중투표제 의무화, 감사위원 선임 시 3%를 강화, 감사위원 분리선출 확대) 등이 주요 정책 모멘텀으로 작용하며 지주회사 할인율 축소될 것으로 기대

### 거버넌스 관련 정책 추진 현황



자료: NH투자증권 리서치본부

## [지주회사] 중복상장 가이드라인 발표 - 주주동의가 핵심

- 금융위원회는 중복상장 원칙 금지, 예외 허용을 위한 중복상장 가이드라인을 발표. 이르면 7월 말부터 시행될 것으로 기대
- 향후 일반주주의 주주가치를 훼손하는 형태의 중복상장은 어려워질 전망이며 기업가치에서 비상장자회사, 자체사업이 차지하는 비중이 큰 지주회사가 부각될 것으로 예상
- 가이드라인 시행 이후에는 중복상장 시 1)모회사 이사회에 주주충실의무 기반 5대 의무가 부과되고, 2)일반 상장 기준에 더해 중복상장 특례 심사 기준까지 충족해야 함. **중복상장 규율 심사 대상은 외부감사법상 종속회사 혹은 공정거래법상 계열회사로 수직적 지배관계에 있는 회사**
- 중복상장 추진 시 **모회사 주주동의가 핵심이며 주주동의 확보 기준은 3%를 준용**(참석 지분의 과반 동의, 전체 의결권 대비 1/4 이상)

### 중복상장 시 모회사 이사회 5대 의무 및 특례심사기준

항목		세부사항 및 예시
모회사 이사회 5대 의무	주주 영향 평가	- 모회사 주가 디스카운트 가능성, 지분 변동 - 자회사 배당 결의 안건에 대한 모회사 주주권 행사 방향, 예상되는 배당수익 - 자회사 기업 가치 변화 가능성
	주주보호 방안 마련	- 구주매출 금액 등을 활용한 배당, 자사주 소각, 자회사 주식 현물 배당 등 자회사 주식 분배 - 신사업 투자, 수익성 개선 등 모회사 가치 제고 - 일정 기간 다른 사업 분할 및 자회사 상장 금지 협약 등
	주주소통 또는 주주동의 여부 확인	- 기업설명회, 주주간담회 및 설문조사, 의견수렴 창구 운영 등 - 의견수렴 결과 및 피드백 반영 여부 공개
	이사회 찬·반 결의 및 자회사 통지 공시	- 찬·반 결의를 진행하고 그 결과를 자회사에 통지 - 주주 영향 평가, 주주보호 방안, 주주소통 및 동의 여부 확인 결과(주주동의 표결 미시행 시 그 사유 포함), 이사회 찬·반 의견 공시
중복상장 특례 심사기준	영업·경영의 독립성	- 영업 유사성, 영업 독자성, 영업 의존도 등 기준으로 심사 - 독립적 이사회·경영진, 독자적 경영조직, 독립적 의사결정 등을 기준으로 심사
	모회사 투자자 보호	- 모회사 이사회 의무 이행 여부 - 모회사의 이사회 찬성 결의 - 주주 보호 노력(주주동의를 원칙적으로 권고)

자료: 금융위원회, NH투자증권 리서치본부

## [지주회사] 저PBR 개선 추진

- **주가 누르기 방지법**: 상속·증여 시 저PBR인 기업의 상장주식 평가액 하한을 설정하는 법안. 7월 정부 세제개편안에 포함될 것으로 예상. 법안 시행 시 PBR 0.8배 미만이면서 최대주주 지분의 상속·증여를 앞둔 일부 회사의 기업가치 제고 노력 예상
- **주가 정상화법**: PBR 1배 미만 상장사의 밸류업 공시를 의무화하는 법안으로 입법 추진 중. PBR이 2개 사업연도 이상 연속해서 1배 미만인 경우 배당가능이익의 처분, 자기주식의 취득·소각, 사업구조 개선 계획 등을 포함한 기업가치 제고 계획서 작성 및 공시를 의무화하는 내용
- **저PBR 기업 공표**: 저PBR 기업 리스트를 한국거래소 밸류업 홈페이지에 상시 공표하고 종목명에 태그(저PBR)를 표출할 계획. 7월 중 세부기준 발표 예정. PBR이 동일 업종 내 2반기 연속 하위 20%인 기업을 매 반기마다 선정. 기업가치 제고 계획 공시를 수행한 경우 공표·태그 표출을 일정기간 면제

### 주가 누르기 방지법(상속·증여세법 개정안)

구분	개정안('25.05.09 발의)		현행
주식 평가액 산정	PBR 0.8배 미만	자산가치와 수익가치 반영	상속 개시일 또는 증여일 기준 전후 2개월간 평균 시세 반영
	PBR 0.8배 이상	상속 개시일 또는 증여일 기준 전후 2개월간 평균 시세 반영	
상장주식 평가액 하한	순자산 가치의 80%		X
최대주주 주식 할증 평가	폐지		주식 평가액에 20% 가산

자료: 국회, NH투자증권 리서치본부

## LS(006260.KS) – LS전선 실적 성장 기대

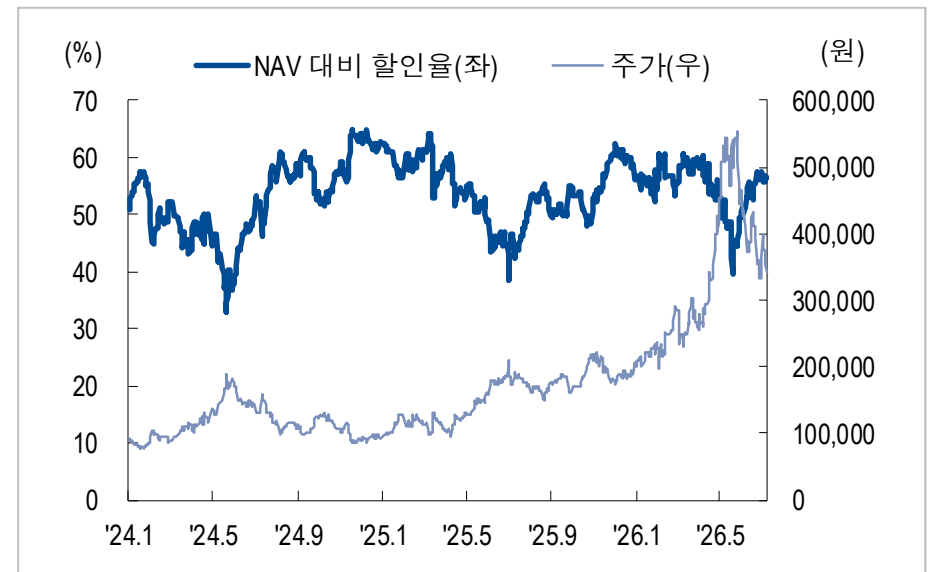
- 중장기적인 관점에서 중복상장 가이드라인 시행에 따라 비상장자회사 가치가 지주회사 가치에 온전히 반영될 것으로 기대
- [LS전선] 수익성 높은 초고압케이블, 버스덕트 매출 확대에 힘입어 중장기 실적 성장 예상. 동해 4, 5동 증설 효과는 4Q26부터 본격적으로 나타날 전망. 수익성 높은 해저케이블 매출은 연간 약 1조원 수준으로 확대 기대
- [전기차 소재 사업] PT TMI(니켈 중간재)→LS MnM(황산니켈) →LLBS(전구체)로 이어지는 밸류체인 구축 중이며 2027년 매출 본격화 예상
- 2분기 연결기준 영업이익 4,253억원(+80.5% y-y)으로 추정. LS전선(영업이익 1,098억원, +33.0% y-y)은 고부가 프로젝트 중심의 선별 수주 효과 반영에 따른 실적 성장 기대. LS MnM(영업이익 1,120억원 흑전 y-y)은 구리 TC/RC 약세 지속에도 황산 가격 상승 효과 기대

### 실적 전망 및 Valuation(IFRS연결)

(십억원)	2025	2026E	2027F	2028F
매출액	31,870	38,947	41,578	43,969
영업이익	1,053	1,639	1,892	2,198
영업이익률 (%)	3.3	4.2	4.5	5.0
EBITDA	1,568	2,202	2,476	2,793
순이익	485	931	1,168	1,394
지배지분 순이익	271	576	713	850
EPS (원)	8,458	18,414	22,840	27,259
PER (배)	23.6	18.5	14.9	12.5
PBR (배)	1.3	1.9	1.7	1.5
ROE (%)	5.6	11.0	12.2	13.0
Net Debt(-Cash)	6,053	6,867	6,918	6,487
현재가(7/7, 원)	341,000	외국인지분율		18.5%
시가총액(십억원)	10,639.2	배당수익률('26E)		0.75%

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준  
 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

### LS NAV 대비 할인율



자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부

## SK(034730.KS) – AI, 반도체, 차세대 에너지에 집중

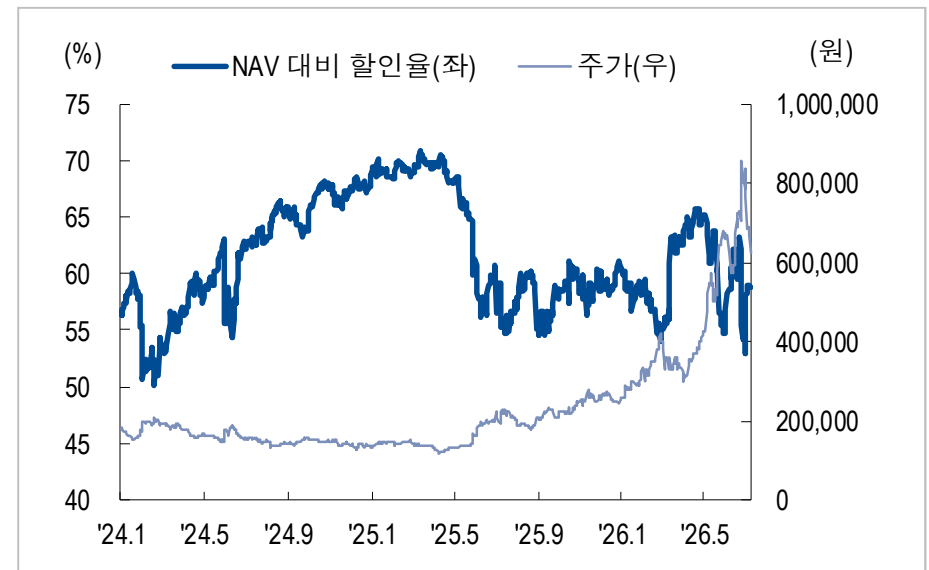
- 자산 매각을 통한 재무구조 개선은 연내 마무리될 것으로 예상. 향후 AI, 반도체, 차세대 에너지 중심으로 포트폴리오 확대에 나설 전망
- [반도체] 하이닉스 실적 성장 국면에서 지주회사와 반도체 업황의 연동 강화 중. NAV 측면에서는 기업가치에서 SK스퀘어가 차지하는 비중이 62%로 확대. 현금흐름 측면에서는 하이닉스 매출 성장에 따른 상표권사용수익 증가, SK스퀘어 배당지급 실시에 따른 배당수익 강화 기대
- [AIDC] SK그룹은 2035년까지 총 15GW 규모의 AI 데이터센터 구축 계획. 데이터센터 구축 역량을 보유한 SK에코플랜트, SK AX 수혜 기대
- [에너지] KKR과 신재생에너지 JV를 올해 말에 출범할 예정. SK이노베이션, SK에코플랜트, SK디스커버리가 운영하던 신재생에너지 사업(현재 운영 전력 용량 1.7GW)을 양도 받아 2031년까지 운영 전력 용량을 10GW로 확대할 계획

### 실적 전망 및 Valuation(IFRS연결)

(십억원)	2025	2026E	2027F	2028F
매출액	122,703	151,140	147,969	148,520
영업이익	1,818	7,994	6,199	7,413
영업이익률 (%)	1.5	5.3	4.2	5.0
EBITDA	10,114	16,282	14,225	15,486
순이익	3,555	35,615	42,984	43,997
지배지분 순이익	1,597	11,479	13,540	13,859
EPS (원)	21,971	158,254	186,686	191,085
PER (배)	11.7	4.0	3.4	3.3
PBR (배)	0.7	1.3	0.9	0.7
ROE (%)	6.4	37.4	31.7	24.8
Net Debt(-Cash)	42,912	36,399	37,273	36,314
현재가(7/7, 원)	626,000	외국인지분율		29.6%
시가총액(십억원)	45,386.7	배당수익률('26E)		1.36%

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준  
 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

### SK NAV 대비 할인율



자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부

## [지주회사] 주요기업 2분기 실적 Preview (IFRS 연결)

(십억원)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E			
					예상치	y-y	q-q	컨센서스
<b>LS</b>								
매출액	7,854.4	8,072.8	9,029.3	9,504.4	9,703.5	23.5	2.1	10,037.7
영업이익	235.6	257.1	255.3	476.1	425.3	80.5	-10.7	440.6
영업이익률(%)	3.0	3.2	2.8	5.0	4.4			4.4
지배지분순이익	100.2	65.5	18.2	155.9	150.8	50.5	-3.3	149.4
<b>SK</b>								
매출액	30,142.0	31,041.4	30,290.1	36,751.3	39,069.0	29.6	6.3	35,777.0
영업이익	199.6	827.4	391.7	3,673.1	2,033.9	919.2	-44.6	2,455.2
영업이익률(%)	0.7	2.7	1.3	10.0	5.2			6.9
지배지분순이익	547.5	950.9	-2,250.0	3,380.7	2,360.7	331.1	-30.2	1,327.4
<b>삼성물산</b>								
매출액	10,022.1	10,151.0	10,832.4	10,465.8	11,014.6	9.9	5.2	10,984.9
영업이익	752.6	993.4	822.3	720.4	917.6	21.9	27.4	865.2
영업이익률(%)	7.5	9.8	7.6	6.9	8.3			7.9
지배지분순이익	352.7	566.5	787.2	844.2	491.1	39.2	-41.8	502.4
<b>두산</b>								
매출액	5,346.4	4,452.4	5,686.7	5,060.3	5,565.9	4.1	10.0	5,508.2
영업이익	357.8	231.3	275.2	340.8	427.8	19.6	25.5	459.5
영업이익률(%)	6.7	5.2	4.8	6.7	7.7			8.3
지배지분순이익	78.6	121.1	-147.6	39.1	109.4	39.2	179.7	153.5

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

## [지주회사] 주요기업 2분기 실적 Preview (IFRS 연결)

(십억원)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E				
					예상치	y-y	q-q	컨센서스	
<b>LG</b>									
매출액	1,797.7	1,996.2	1,522.5	1,800.6	2,138.5	19.0	18.8	2,050.1	
영업이익	276.9	418.9	-421.7	413.8	498.0	79.8	20.3	416.1	
영업이익률(%)	15.4	21.0	-27.7	23.0	23.3			20.3	
지배지분순이익	204.6	315.3	-362.9	339.8	311.9	52.4	-8.2	252.4	
<b>한화</b>									
매출액	19,242.2	17,786.6	21,114.0	21,451.4	21,592.2	12.2	0.7	21,281.7	
영업이익	1,334.8	1,344.2	395.3	1,266.7	1,423.2	6.6	12.4	1,435.0	
영업이익률(%)	6.9	7.6	1.9	5.9	6.6			6.7	
지배지분순이익	74.5	365.4	-153.2	144.9	254.0	241.1	75.3	683.8	
<b>쿠쿠홀딩스</b>									
매출액	206.3	243.3	247.1	232.7	224.9	9.0	-3.4	N/A	
영업이익	20.4	30.3	35.8	22.0	22.1	8.6	0.5	N/A	
영업이익률(%)	9.9	12.5	14.5	9.4	9.8			N/A	
지배지분순이익	20.0	38.0	54.2	39.4	33.7	68.7	-14.5	N/A	

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

**This page intentionally left blank**

'26년 2분기  
Preview

한 권으로 읽는 2Q26 프리뷰 (하)

## IX. 은행: 실적과 주주환원에 금리 모멘텀까지

Analyst: 정준섭  
Tel 02)768-7835 | e-mail junsup@nhsec.com



## [은행] 실적과 주주환원, 둘 다 좋습니다

- 9사(KB, 신한, 하나, 우리, 기업, JB, BNK, iM, 카카오) 2분기 합산 지배순이익은 6.5조원(+4.9% y-y)으로 양호한 흐름 이어갈 전망
- NIM(순이자마진): 직전 분기와 비슷하거나 소폭 상승. 다만 최근 시장금리가 강세를 나타내고 있고 하반기 기준금리 인상 가능성도 높은 만큼 3분기 이후에는 COFIX 금리 상승과 NIM 강세 나타날 가능성 큼
- 대출성장: 시중은행 평균 +0.7% q-q. ① 기업대출 +1.6%, 대기업 중심으로 대출성장 지속. ② 가계대출 +0.1%. 가계대출 규제 환경 반영
- 비이자이익: 9사 합산 5.1조원(+9.3% y-y). 자본시장 강세에 따른 증권, 자산운용 실적 개선 및 수수료수익 증가가 금리 상승에 따른 채권 평가손, 원/달러 환율 상승에 따른 외화환산손실을 상쇄. 다만 계열 증권사 유무와 증권사 이익 창출력에 따른 회사별 실적 차별화 전망
- Credit cost(대손비용률): 9사 평균 52bp(+3bp q-q, -2bp y-y) 예상. 회사별 중앙그룹 익스포저에 따라 관련 총당금(0~500억원) 적립 예정이며, 이외 별다른 이슈는 없을 전망
- 실적 발표 관전 포인트: 6월 말 CET1 비율과 **하반기 자사주 매입/소각 규모. 대부분 전년 하반기 규모 상회 전망**
- Top-picks: KB금융, 신한지주

### Top-picks

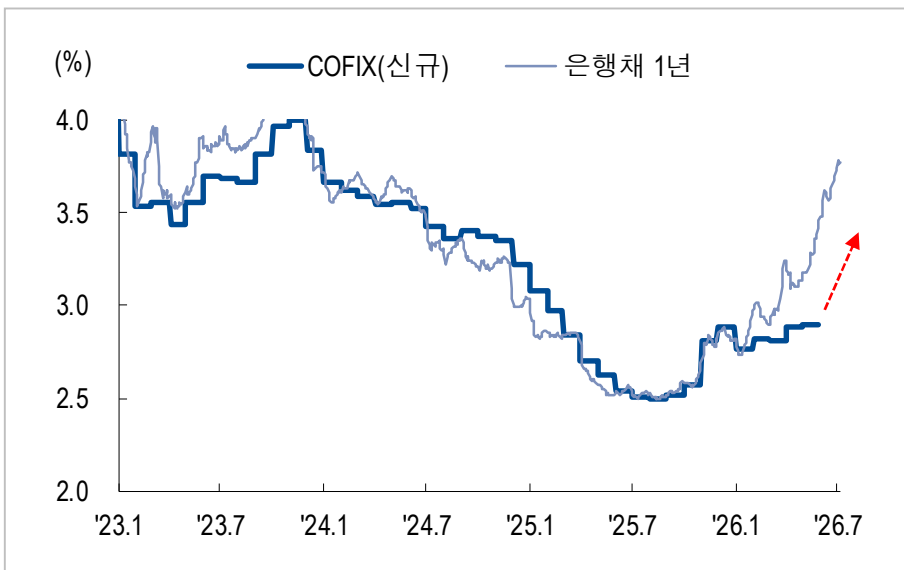
기업명	코드	투자의견	목표주가 (원)	현재가 (원)	PER (배)		PBR (배)		ROE (배)	
					2026E	2027F	2026E	2027F	2026E	2027F
KB금융	105560.KS	Buy	226,000	173,200	9.3	8.6	1.0	1.0	11.8	11.6
신한지주	055550.KS	Buy	139,000	108,600	9.1	8.4	0.9	0.8	10.2	10.2

주: 7월 3일 종가 기준, PER, PBR, ROE는 연결 기준  
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

## [은행] 금리 강세 → NIM 상승

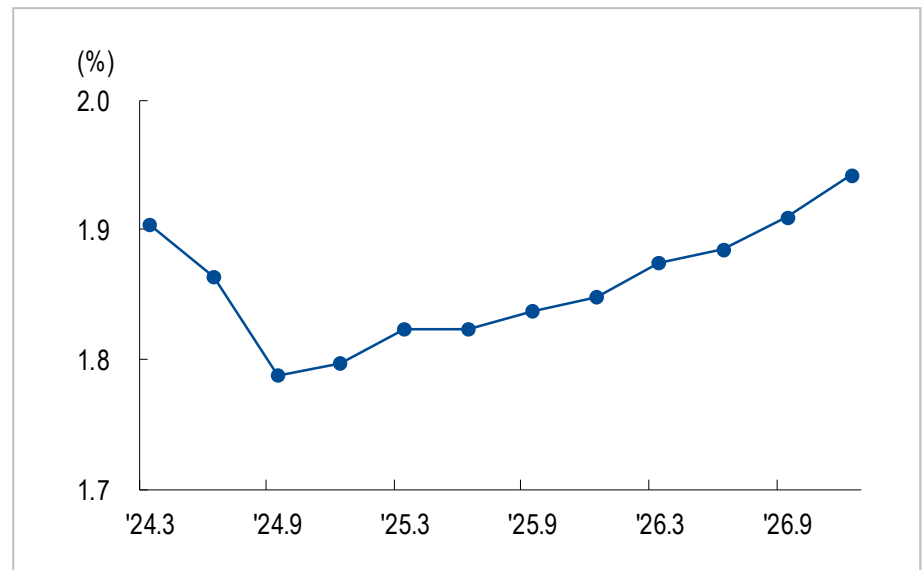
- 시장금리 강세. 연초대비 무위험 이자율(국고채 3년)은 80bp, 은행채(1년)은 95bp 상승했으며, 하반기 기준금리 인상 가능성도 높음
- 반면 COFIX금리는 아직 큰 변동이 없어(5월 기준 2.9%, +1bp ytd, 신규 기준) 시장금리와의 괴리 확대. 은행권의 낮은 조달 수요 등이 영향을 미친 것으로 보이나, 지금의 괴리 폭은 이례적인 만큼 점차 시장 금리 방향으로 상승 예상
- **하반기는 기준금리 인상과 시장금리 상승, 시장금리와 COFIX금리의 괴리 축소를 통한 NIM 강세 전망**(COFIX금리 상승은 예적금 조달비용 상승을 의미하나, 신규 조달비용 상승보다 가계대출 준거금리 상승에 따른 이자수익 증가가 더 큼)
- 금리 강세에 따른 NIM 상승을 바탕으로, 금융지주/은행 9사 합산 '26년 순이자이익 전년 대비 6.8% 증가를 전망

### COFIX금리와 은행채 1년 금리



자료: NH투자증권 리서치본부

### 주요 금융지주 NIM 추이 및 전망

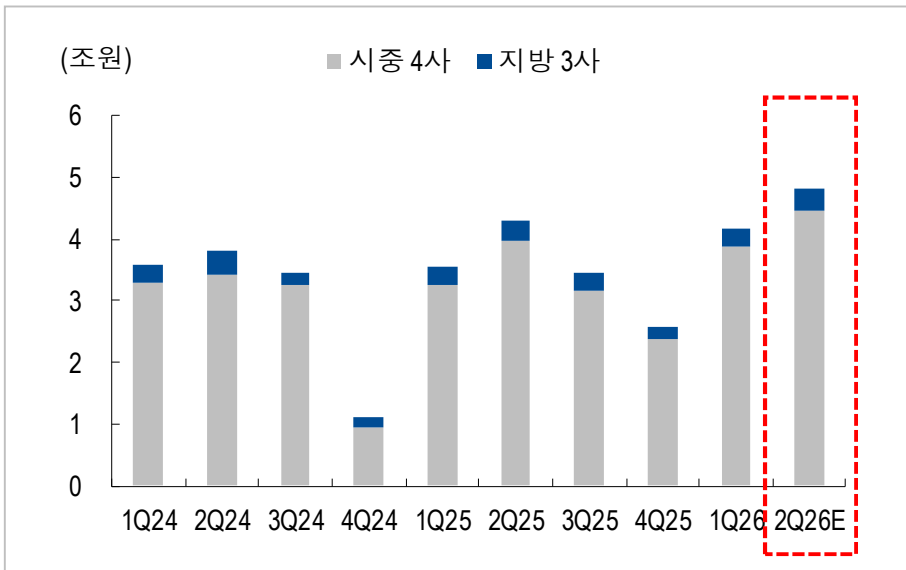


주: KB, 신한, 하나, 우리 그룹 NIM 평균  
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

## [은행] 자본시장 확대 → 비이자이익 증가

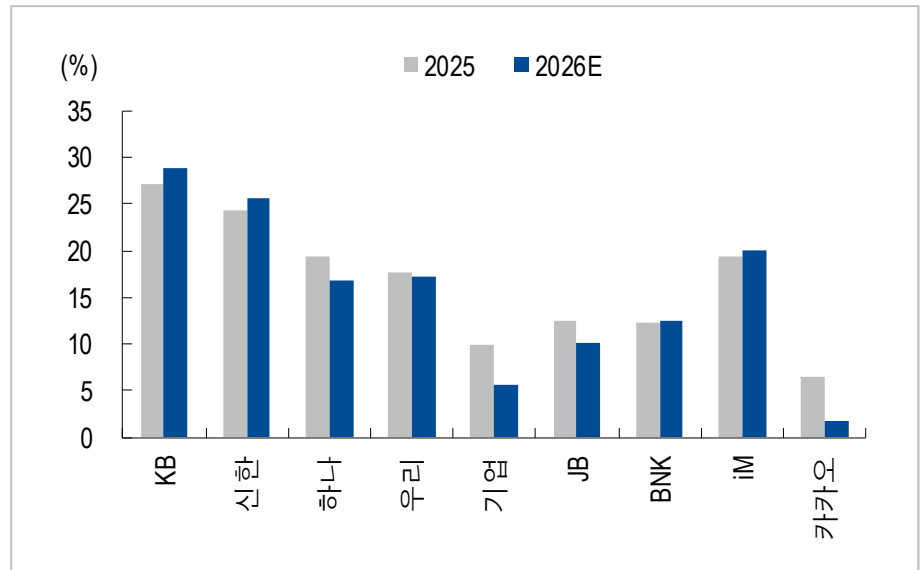
- 일반적으로 금리 상승은 금융지주 이자이익에 긍정적이거나 비이자이익에는 부정적(채권형 자산 평가손실 발생)
- 하지만 지금은 비이자이익도 양호. 주식시장 활성화에 따른 수수료 수익 증가, 투자 관련 계열사(증권, 자산운용 등)의 실적 개선이 감익 요소를 상쇄하기 때문
- 다만 회사별 비이자이익 편차는 다소 큰 폭으로 나타날 전망. 이자이익은 금융지주별 P(NIM), Q(대출성장)가 대동소이한 반면, 비이자이익은 금융지주 간 계열 증권사 보유 상황과 증권사의 이익 창출력이 다르기 때문
- **주요 금융지주 중에서는 KB금융, 신한지주의 비이자이익 강세 폭이 더 클 전망**

분기별 금융지주 비이자이익 추이 및 전망



주: 시중 4사는 KB, 신한, 하나, 우리, 지방 3사는 JB, BNK, iM  
 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

회사별 비이자이익 비중 전망

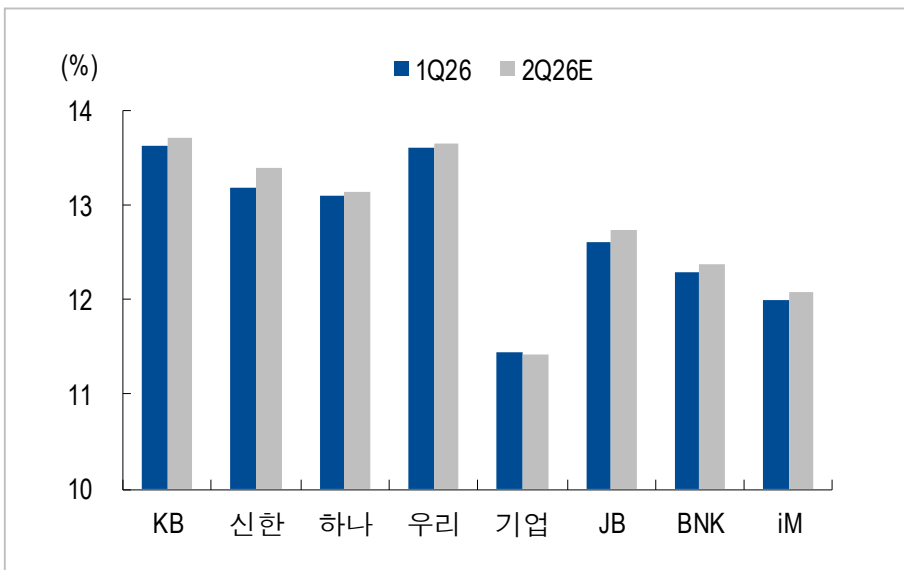


주: 비이자이익 비중 = 비이자이익 / (순이자이익+비이자이익)  
 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

## [은행] 하반기에도 대규모 자사주 매입/소각 예상

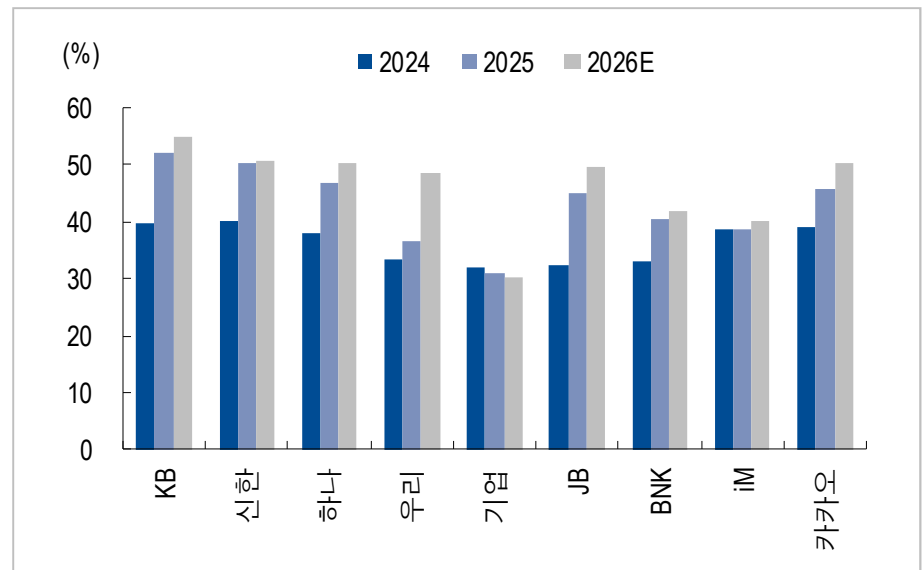
- 금융지주 대부분 6월 말 CET1 비율은 3월 말 대비 상승 예상. 양호한 실적과 낮은 자산 성장, 금융 당국의 자본규제 합리화 정책이라는 긍정적 요인이 원/달러 환율 30원 상승이라는 부정적 요인 상쇄
- 양호한 실적과 자본비율 상승을 바탕으로, 하반기에도 적극적인 자사주 매입/소각 발표 예상. 다수 금융지주가 분기 균등배당을 시행하고 있는 만큼, 사실상 하반기 자사주 매입 규모에 따라 금년 총 주주환원 규모가 결정됨
- 금융지주 대부분 금년 총 주주환원율은 전년보다 상승 전망. 상위사(KB, 신한, 하나)는 50% 상회 예정
- **은행주는 ① 실적과 ② 주주환원, ③ 시장 모멘텀(금리 상승) 모두 우호적인 상황**

금융지주/은행 CET1비율 전망



주: 20% 상회 예상되는 카카오뱅크는 차트에서 제외  
 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

금융지주/은행 총주주환원율 추이 및 전망



주: 총주주환원율 = (배당총액 + 자사주 매입금액) / 지배순이익  
 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

## KB금융(105560.KS) – 금융지주 주식 중 가장 편안한 선택

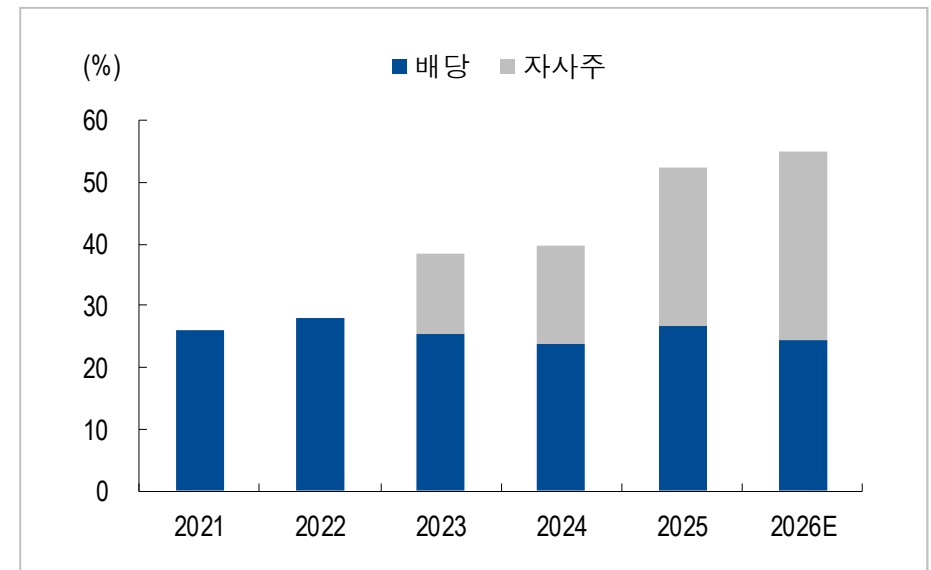
- 2분기 지배순이익 1조9,341억원(EPS 5,474원, +15.2% y-y) 예상
- 순이자이익 3.3조원(+6.1% y-y). NIM은 전분기와 유사하며, 원화대출도 낮은 폭(+0.5% q-q)의 성장 예상
- 비이자이익 1.8조원(+26.5% y-y). 1분기에 이어 증권, 자산운용 실적 개선과 수수료 수익 증가가 채권 평가손실 상쇄
- 6월말 CET1 비율 13.72%, 하반기 자사주 8,100억원 매입/소각 결정 전망. '26년 총 주주환원을 55% 예상
- '26년 예상BPS 기준 PBR은 1.05배. 여전히 내재가치(1.4배) 하회

### 실적 전망 및 Valuation(IFRS연결)

(십억원)	2025	2026E	2027F	2028F
순이자이익	13,073	13,446	14,226	14,804
비이자이익	4,872	5,425	5,103	5,263
CIR	39.3	39.0	39.1	38.7
Credit Cost	0.5	0.4	0.5	0.5
지배순이익	5,843	6,599	6,828	7,121
증감률	15.1	12.9	3.5	4.3
EPS (원)	15,960	18,703	20,040	21,761
PER (배)	7.8	9.3	8.6	8.0
PBR (배)	0.8	1.0	1.0	0.9
ROA (%)	0.8	0.8	0.8	0.8
ROE (%)	10.9	11.8	11.6	11.6
DPS (원)	4,367	4,620	5,001	5,367
배당성향 (%)	26.8	24.5	24.9	24.6

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준  
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

### KB금융 총주주환원을 추이



주: 자사주는 매입액 기준  
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

## 신한지주(055550.KS) – 이자이익과 비이자이익의 균형

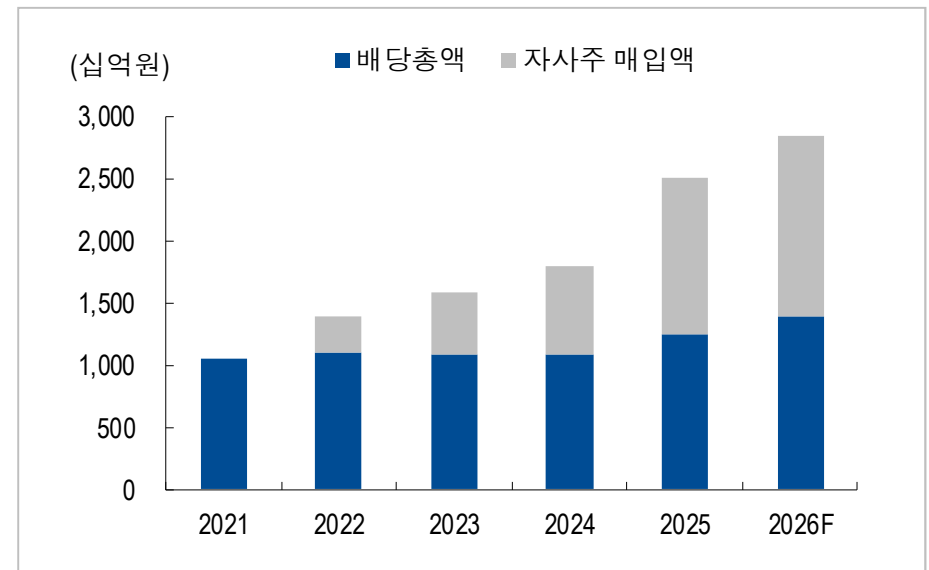
- 2분기 지배순이익 1조7,335억원(EPS 3,683원, +15.1% y-y) 예상
- 순이자이익 3.1조원(+7.1% y-y). NIM 소폭 개선(+1bp q-q), 원화대출 성장 폭은 제한적(+0.5% q-q)
- 비이자이익 1.4조원(+12.5% y-y). 주식시장 강세에 따른 수수료 수익 증가와 계열 증권사 실적 개선
- 양호한 실적과 낮은 자산 성장, RWA 규제 합리화에 힘입어 6월 말 CET1 비율은 13.4%로 상승 예상
- **하반기 자사주 7,500억원 매입/소각 전망. 반기 기준 사상 최대 규모로, 연간 총 주주환원율도 50.5%로 상승 예상**

### 실적 전망 및 Valuation(IFRS연결)

(십억원)	2025	2026E	2027F	2028F
순이자이익	11,694	12,398	13,132	13,631
비이자이익	3,744	4,269	4,479	4,658
CIR	41.5	40.9	41.3	41.0
Credit Cost	0.4	0.5	0.5	0.5
지배순이익	4,972	5,608	5,887	6,146
증감률	11.7	12.8	5.0	4.4
EPS (원)	10,187	11,938	12,932	13,945
PER (배)	7.5	9.1	8.4	7.8
PBR (배)	0.7	0.9	0.8	0.8
ROA (%)	0.7	0.7	0.7	0.7
ROE (%)	9.5	10.2	10.2	10.1
DPS (원)	2,590	2,960	3,400	3,880
배당성향 (%)	25.1	24.7	26.2	27.7

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준  
 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

### 신한지주 주주환원 금액 추이



자료: NH투자증권 리서치본부 전망

## [은행] 주요기업 2분기 실적 Preview (IFRS 연결)

(십억원)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E				
					예상치	y-y	q-q	컨센서스	
<b>KB금융</b>									
순이자이익	3,107	3,336	3,368	3,335	3,297	6.1	-1.1	-	
영업이익	2,133	2,335	1,770	2,728	2,750	28.9	0.8	2,482	
세전이익	2,343	2,262	1,285	2,631	2,600	11.0	-1.2	2,498	
지배지분순이익	1,738	1,686	721	1,892	1,934	11.3	2.2	1,812	
<b>신한지주</b>									
순이자이익	2,864	2,948	3,028	3,024	3,066	7.1	1.4	-	
영업이익	2,014	1,955	1,110	2,154	2,330	15.7	8.2	2,223	
세전이익	2,072	1,951	901	2,221	2,380	14.9	7.1	2,266	
지배지분순이익	1,549	1,424	511	1,623	1,734	11.9	6.8	1,639	
<b>하나금융지주</b>									
순이자이익	2,216	2,291	2,383	2,505	2,584	16.6	3.2	-	
영업이익	1,493	1,478	890	1,654	1,663	11.4	0.6	1,655	
세전이익	1,547	1,531	846	1,711	1,678	8.5	-1.9	1,678	
지배지분순이익	1,173	1,132	569	1,210	1,231	4.9	1.7	1,228	

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

## [은행] 주요기업 2분기 실적 Preview (IFRS 연결)

(십억원)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E			
					예상치	y-y	q-q	컨센서스
<b>우리금융지주</b>								
순이자이익	2,262	2,217	2,300	2,303	2,396	6.0	4.1	-
영업이익	1,108	988	725	808	1,326	19.6	64.1	1,280
세전이익	1,186	1,529	535	848	1,356	14.3	59.9	1,294
지배지분순이익	935	1,244	345	604	979	4.6	62.1	927
<b>기업은행</b>								
순이자이익	1,883	1,953	1,993	1,992	1,963	4.3	-1.4	-
영업이익	927	977	727	932	825	-11.0	-11.5	954
세전이익	931	1,012	673	973	835	-10.3	-14.2	954
지배지분순이익	694	747	462	749	616	-11.1	-17.7	709
<b>카카오뱅크</b>								
순이자이익	319	320	356	373	372	16.6	-0.5	-
영업이익	170	151	145	158	158	-7.0	0.4	182
세전이익	168	148	141	251	156	-7.2	-37.7	181
지배지분순이익	126	111	105	187	116	-8.5	-38.3	135

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

**This page intentionally left blank**

'26년 2분기  
Preview

한 권으로 읽는 2Q26 프리뷰 (하)

## X. 보험: 전반적으로 1분기보다 개선된 모습 전망

Analyst: 정준섭  
Tel 02)768-7835 | e-mail junsup@nhsec.com



## [보험] 경상 실적 1분기보다 개선

- '26년 2분기 손해보험 3사(삼성, DB, 현대) 합산 순이익 1조4,688억원(+30.4% q-q, +9.2% y-y), 생명보험 2사(삼성, 한화) 합산 순이익 7,625억원(-50.1% q-q, -13.7% y-y) 전망. 전년 동기와 전분기의 일회성 요인을 제외한 **경상 이익은 대체로 개선**
- [보험손익] ① 장기 예실차 전분기보다 개선, ② 자동차보험 악화 폭 축소, ③ 일반보험 고액사고 감소
- [투자손익] ① 금리 스프레드 개선, ② 주식시장 호황에 따른 매매평가이익 증가
- 금융당국의 손해율, 사업비 계리감독 선진화 방안은 간편보험을 제외한 대부분의 상품에 반영 예정이나, 손익 영향은 대부분 크지 않을 전망. 긍정적, 부정적 영향이 서로 상쇄되기 때문이며, 일부 보험사는 오히려 긍정적 영향이 더 클 것으로 보임
- 신계약은 1분기에 이어 부진 지속. 신계약 경쟁이 형성될 상황이 아닌 데다, 각 사들도 CSM 신규 확보보다 보유계약 유지율 관리에 초점
- 실적발표 관전 포인트: DB손해보험 포테그라 인수 완료에 따른 연결 실적 개선 폭과 중장기 주주환원 방향성
- 시장 주요 관심사인 삼성생명·화재의 삼성전자 특별배당 활용 방안은 이번 실적 발표에서도 별다른 진전이 없을 것으로 예상됨
- Top-picks: DB손해보험, 현대해상

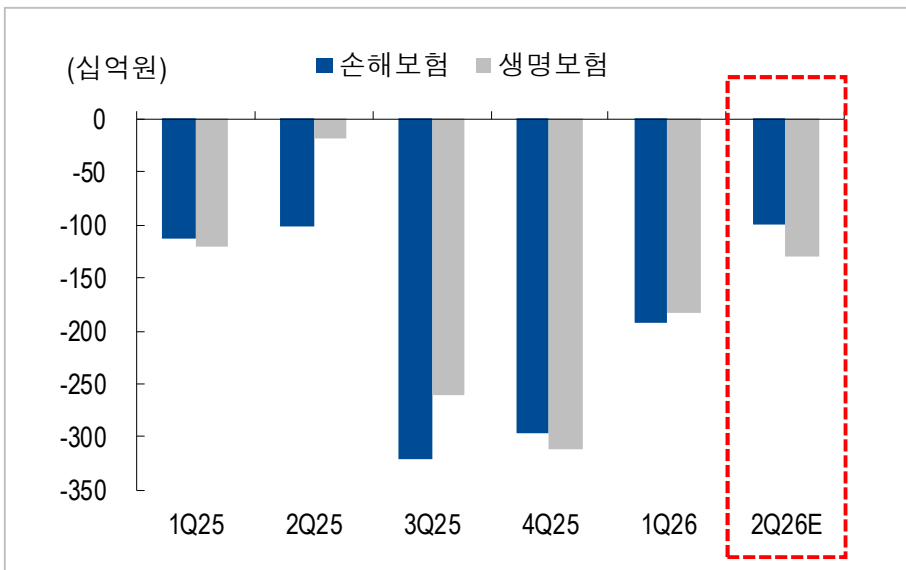
기업명	코드	투자의견	목표주가 (원)	현재가 (원)	PER (배)		PBR (배)		ROE (배)	
					2026E	2027F	2026E	2027F	2026E	2027F
DB손해보험	005830.KS	Buy	213,000	150,100	6.0	5.1	0.8	0.7	15.2	15.5
현대해상	001450.KS	Buy	46,000	37,550	3.9	3.6	0.5	0.4	14.1	13.2

주: 7월 7일 종가 기준, PER, PBR, ROE는 DB손해보험 별도 기준  
 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

## [보험] 관리급여 시행에 거는 기대

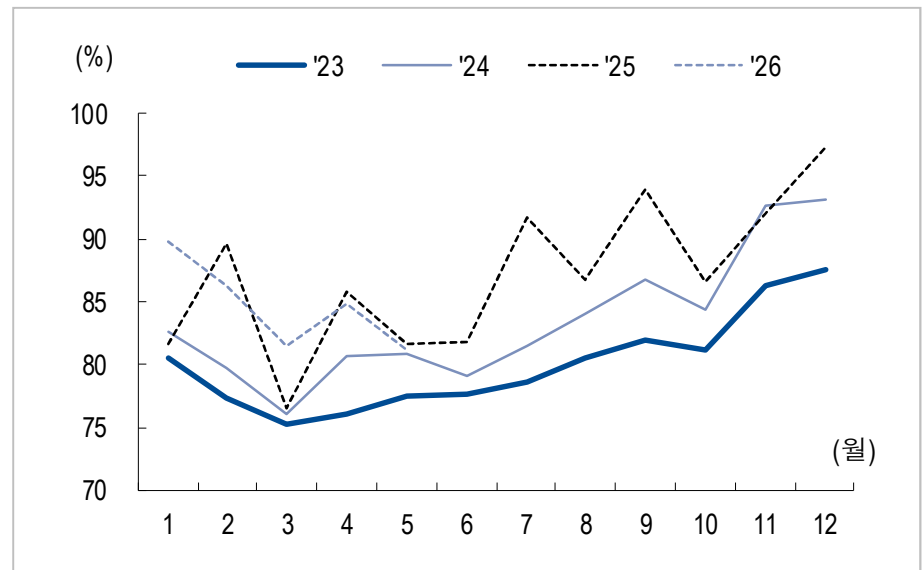
- 2분기 보험손익은 전분기 대비 개선 흐름. ① 장기 예실차는 아직 전면적인 개선이라고 보기 어렵지만, 크게 부진했던 1분기보다 악화 폭 축소, ② 손보 자동차보험도 1분기에 비해서는 손해율이 안정화되고 있으며 ③ 손보 일반보험도 2분기에는 특별한 고액사고가 없었음
- 2분기 개선 흐름이 앞으로도 지속될지는 불확실하나, 일부 항목(도수치료, 체외충격파)에 대해 7월부터 시행되는 관리급여 제도는 기대 요인. 도수치료는 금액과 횟수, 체외충격파는 횟수 제한을 통해 실손 과다 청구를 억제할 예정
- 일단은 지켜봐야 하겠지만, **풍선효과가 크지 않다면 대형 보험사 기준 연간 수백억원 규모의 실손 보험금 누수 감소 효과 기대**. 실손의 손익 민감도 측면에서 2위권 손해보험사에 더 긍정적인 요인

보험사 예실차 추이 및 전망



주: 손해보험은 삼성, DB, 현대, 한화, 생명보험은 삼성, 한화 합산  
 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

손보 대형 3사 월별 자동차보험 손해율

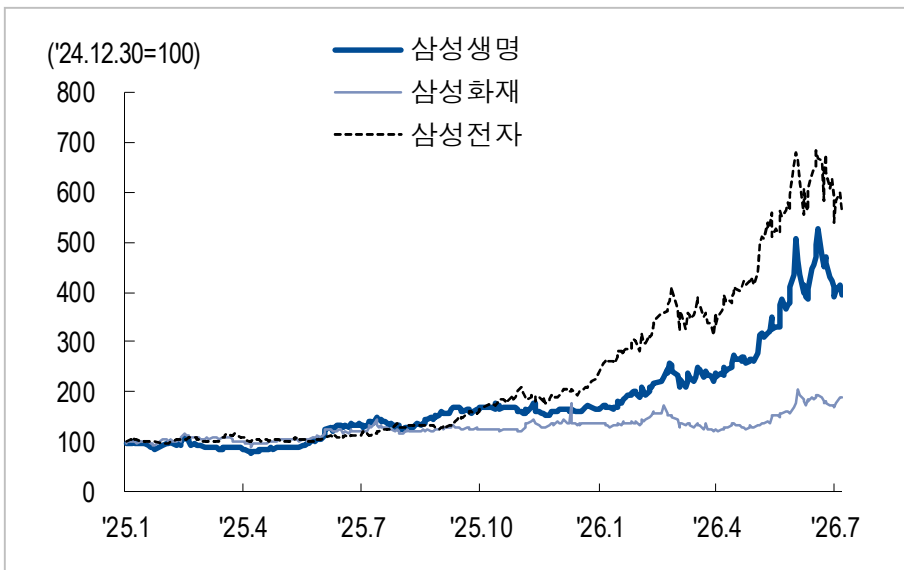


주: 삼성화재, DB손보, 현대해상 평균  
 자료: 언론 보도, NH투자증권 리서치본부

## [보험] 삼성전자 주가 상승, 좋지만 부담스럽기도

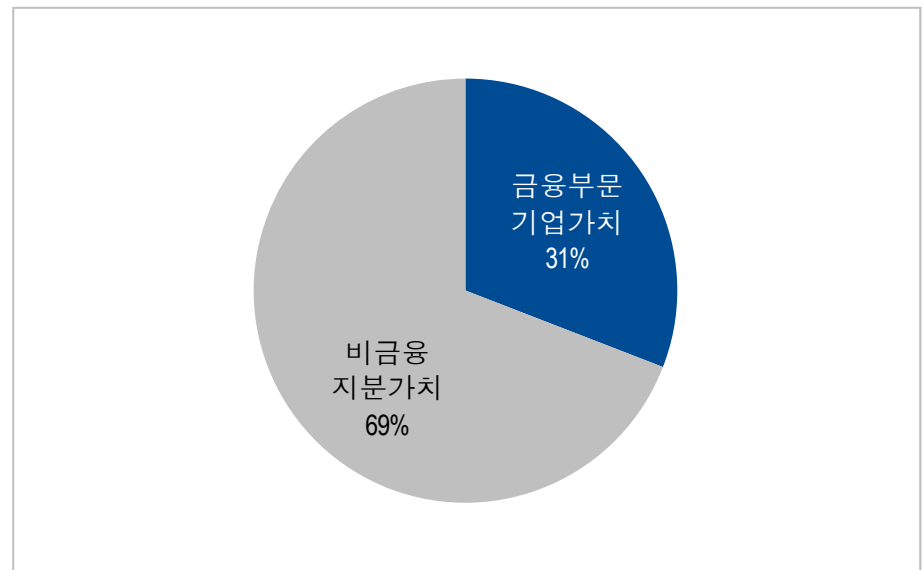
- 삼성전자 주가는 '25년 말 119,000원 → '26년 3월 말 167,200원 → 6월 말 334,000원으로 가파르게 상승. 삼성전자 주가 상승은 곧 삼성전자를 보유한 삼성생명(8.5%), 삼성화재(1.5%)의 지분가치와 자기자본 증가를 의미
- 삼성생명의 연결 지배자본은 '25년 말 62.7조원 → '26년 3월 81.2조원 → 6월 143.7조원으로 증가한 것으로 추정
- 보유 지분가치가 증가한 만큼 삼성생명·화재의 기업가치가 증가하는 점은 긍정적. 다만 본업 가치가 정체된 상태에서 지분가치(외생변수) 규모만 커진 만큼, 회사 자체 노력과 무관하게 주가 변동성이 확대된 점은 부담 요인
- 향후 관건은 **급증한 지분가치가 본업 가치와 주주가치에 어떤 방식으로 얼마만큼 영향을 미칠 것인가**임. 향후 발표될 삼성전자 특별배당 활용 방안에 해당 내용이 포함될 예정

삼성생명, 삼성화재, 삼성전자 주가 추이



주: 보통주 기준  
자료: NH투자증권 리서치본부

삼성생명 기업가치 구성

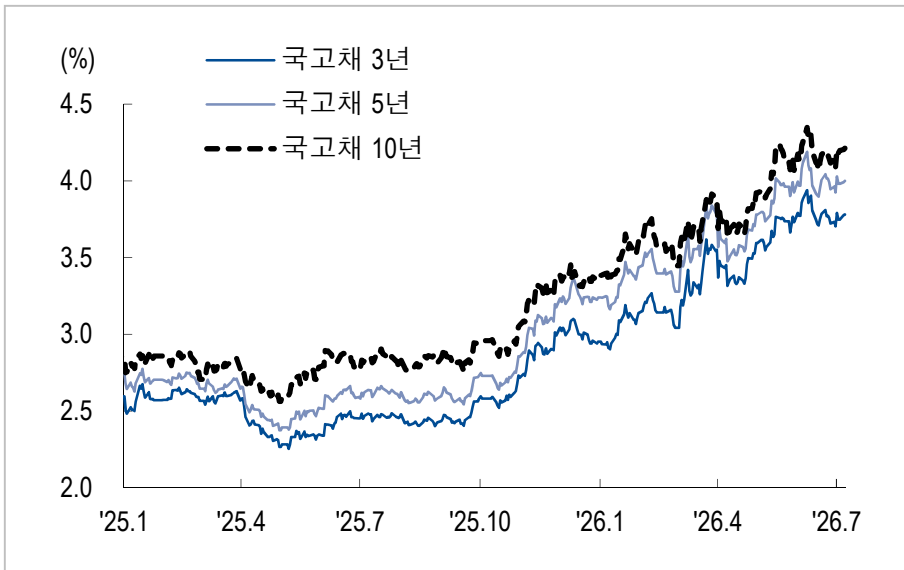


주: 당사 목표주가 산출 방식(SOTP)에서 7/7 증가 기준 부문별 비중  
자료: NH투자증권 리서치본부

## [보험] 금리 상승, 보험주에 나쁠 건 없음

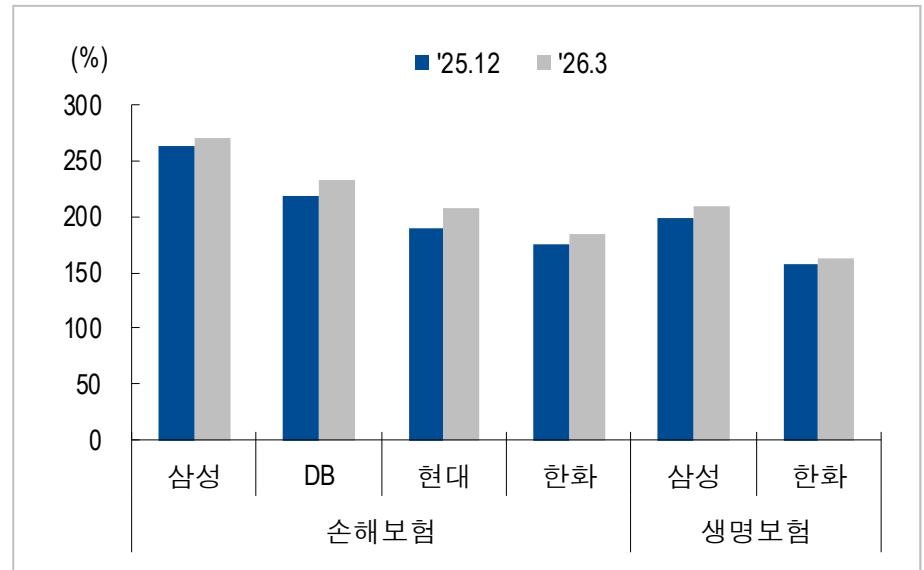
- 시장금리 강세. 7월 현재 국고채 10년 금리는 전년 말 대비 83bp 상승. 7월은 한국은행이 기준금리 인상을 단행할 가능성도 높음
- **금리 상승이 직접적으로 보험사의 이익을 늘리는 요인은 아니나, 그래도 주가에 긍정적.** ① 재투자수익률 상승과 보유이원 개선, ② 장래 LOT 확대에 따른 할인율 하락(부채 증가) 부담 완화, ③ 주식시장에서 금리 상승 수혜 업종에 대한 수급 유입 효과
- FVPL 채권형 자산에서 금리 상승으로 인한 투자손익 감소(→OCI 감소)가 나타날 수 있지만, 보험부채도 감소(→OCI 증가)하는 만큼 직접적인 순자산(자본) 감소로 이어지는 건 아님

시장금리 추이



자료: NH투자증권 리서치본부

K-ICS비율 현황



자료: 각 사, NH투자증권 리서치본부

## DB손해보험(005830.KS) - 대표적인 고배당 보험주

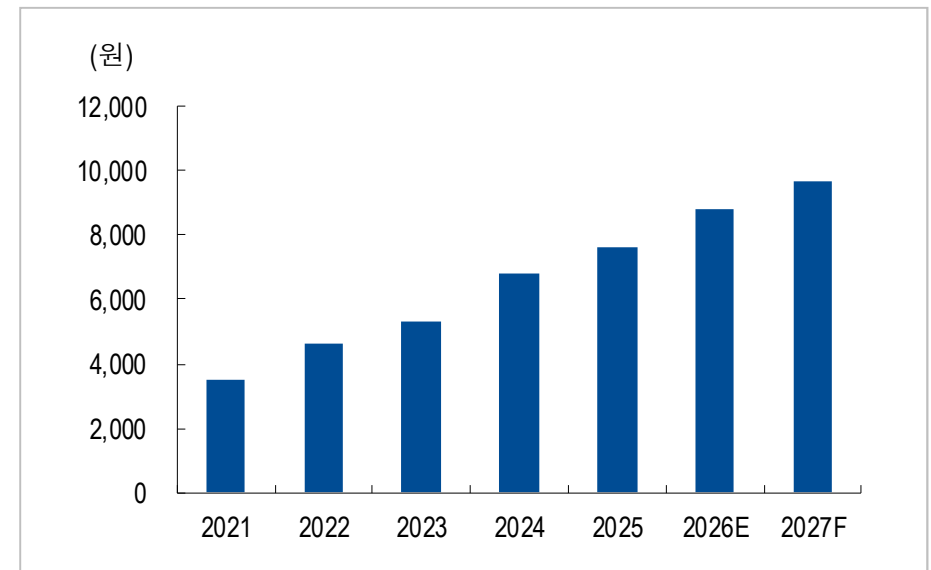
- '26년 2분기 별도 순이익 4,734억원(+2.9% y-y), 시장 예상 상회 예상
- 보험손익 2,977억원 예상. 1분기 매우 부진했던 장기 예실차는 2분기부터 회복 국면 진입 전망
- 투자손익 3,163억원 예상. 양호한 2분기 증시에 따른 주식형 자산의 매매평가손익 개선 예상
- **배당소득 분리과세 고배당 기업으로, 매년 배당금 10% 이상 증가 필요. '26년 배당수익률은 5.9%(DPS 8,400원), 주요 보험주 중 가장 높음**
- 미국 보험사 포테그라(Fortegra) 최종 인수. 연 2천억원 이상의 연결 이익 증가가 예상되며, 이번 2분기부터 실적발표 기준을 별도에서 연결로 전환할 것으로 보임

### 실적 전망 및 Valuation(IFRS별도)

(십억원)	2025	2026E	2027F	2028F
보험손익	1,070	922	1,017	1,171
장기	1,110	1,004	1,076	1,206
PAA	-40	-82	-59	-35
투자손익	1,078	1,049	1,173	1,226
당기순이익	1,535	1,439	1,668	1,823
증감률 (%)	-13.4	-6.2	15.9	9.3
EPS (원)	25,738	24,819	29,392	32,113
PER (배)	5.1	6.0	5.1	4.7
PBR (배)	0.9	0.8	0.7	0.7
ROA (%)	2.7	2.4	2.7	2.9
ROE (%)	17.9	15.2	15.5	15.2
DPS (원)	7,600	8,800	9,700	10,700
배당성향 (%)	29.3	34.7	33.0	33.3

주: EPS, PER, PBR, ROE는 별도 기준  
 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

### DB손해보험 DPS 추이 및 전망



자료: DB손해보험, NH투자증권 리서치본부 전망

## 현대해상(001450.KS) - 꾸준히 다져지는 기초 체력

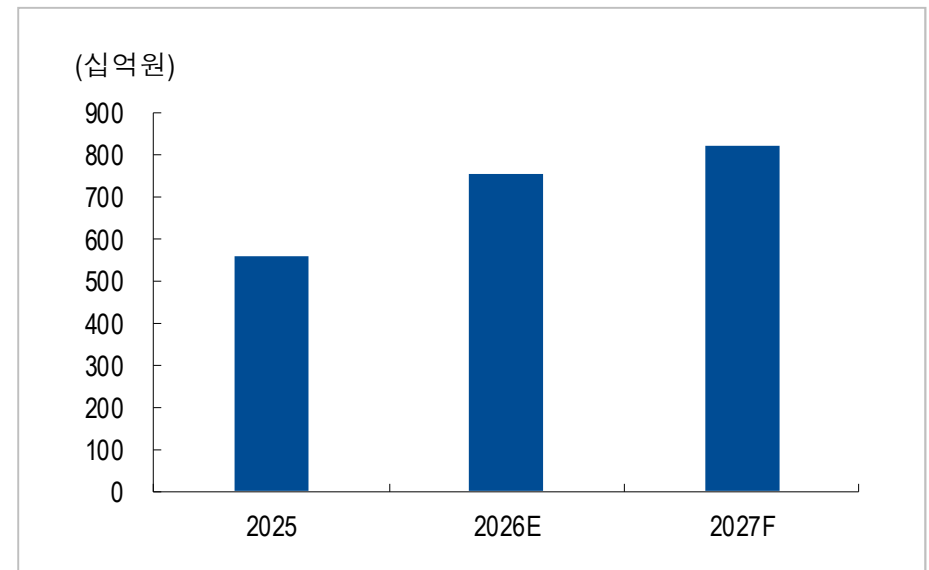
- '26년 2분기 별도 순이익 2,817억원(+13.7% y-y), 시장 예상 상회 예상
- 배당 미지급으로 인해 밸류에이션은 계속 저평가('26E PBR 0.51배). 제도 개선 없이 자력 배당 재개는 어렵지만, 해약환급금 준비금 규모가 잘 관리되고 있어 **제도 개선 시 미배당 보험사 중 배당 재개 가능성은 가장 높음**
- 높은 이익 레버리지도 장점. 7월부터 시행된 관리급여가 제대로 자리잡으면, 유의미한 손익 개선 시현 가능할 것으로 기대
- 적절한 요율 인상을 통해 과도한 신계약을 지양하고 효율지표를 개선시키는 점도 긍정적

### 실적 전망 및 Valuation(IFRS별도)

(십억원)	2025	2026E	2027F	2028F
보험손익	396	855	871	938
장기	338	774	751	790
PAA	58	81	121	147
투자손익	330	195	270	294
당기순이익	561	755	822	889
증감률 (%)	0.0	34.6	8.8	8.1
EPS (원)	7,156	9,634	10,577	11,658
PER (배)	4.3	3.9	3.6	3.2
PBR (배)	0.5	0.5	0.4	0.4
ROA (%)	1.1	1.5	1.6	1.7
ROE (%)	11.4	14.1	13.2	12.6
DPS (원)	0	0	500	700
배당성향 (%)	0.0	0.0	4.7	5.9

주: EPS, PER, PBR, ROE는 별도 기준  
 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

### 현대해상 당기순이익 전망



주: 별도 기준  
 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

## [보험] 주요기업 2분기 실적 Preview (IFRS 연결/별도)

(십억원)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E			
					예상치	y-y	q-q	컨센서스
<b>삼성화재</b>								
보험손익	480.4	370.1	184.3	551.3	592.8	23.4	7.5	-
투자손익	354.5	332.1	235.3	362.4	385.1	8.6	6.2	-
세전이익	842.6	707.6	410.8	857.7	964.9	14.5	12.5	831.5
당기순이익	637.5	538.0	234.7	634.7	713.6	11.9	12.4	602.4
<b>DB손해보험</b>								
보험손익	261.9	101.0	291.5	222.1	297.7	13.6	34.0	-
투자손익	344.6	301.1	188.0	236.1	316.3	-8.2	34.0	-
세전이익	624.2	409.7	488.8	475.9	627.0	0.5	31.8	598.9
당기순이익	459.9	293.0	335.0	268.5	473.4	2.9	76.3	432.3
<b>현대해상</b>								
보험손익	212.7	161.4	(153.9)	302.1	300.7	41.4	-0.5	-
투자손익	129.5	89.4	4.5	6.1	87.7	-32.3	1,342.9	-
세전이익	332.6	244.8	(155.4)	299.3	380.7	14.5	27.2	311.2
당기순이익	247.8	183.2	(73.0)	223.3	281.7	13.7	26.2	238.1
<b>삼성생명</b>								
보험손익	553.5	261.6	(125.9)	251.2	260.8	-52.9	3.8	-
투자손익	354.6	547.5	221.2	1106.6	392.5	10.7	-64.5	-
세전이익	1009.6	953.7	190.5	1529.4	774.2	-23.3	-49.4	1044.6
당기순이익	758.9	723.0	185.7	1203.6	567.8	-25.2	-52.8	822.7
<b>한화생명</b>								
보험손익	164.6	(13.3)	239.2	146.2	158.9	-3.5	8.7	-
투자손익	76.1	368.2	(58.9)	334.6	168.0	120.6	-49.8	-
세전이익	248.8	352.4	154.0	484.6	327.9	31.8	-32.3	345.0
당기순이익	125.1	267.0	23.2	324.4	194.7	55.6	-40.0	208.0

주: 삼성화재와 삼성생명, 한화생명은 연결 기준, DB손해보험과 현대해상은 별도 기준  
 자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

'26년 2분기  
Preview

한 권으로 읽는 2Q26 프리뷰 (하)

## XI. 증권: 증권주, 저평가된 우량주

Analyst: 윤유동  
Tel 02)768-7563 | e-mail yd.yoon@nhsec.com



## [증권] 증권주, 저평가된 우량주

- 2Q26 실적: 리테일(브로커리지+WM) 중심의 호조 지속. 다만 주가는 변동성이 높아진 만큼 실적과 주주환원을 겸비한 종목 선호
- 1) **유동성 랠리**: 코스피 지수는 단기간 9,000P를 상회할 정도로 가파르게 상승. ETF 포함 2분기 국내 일평균거래대금 118.1조원(1Q26 84.4조원), 신용잔고 37.3조원(1Q26 32.9조원) 기록. 가계 금융자산 내 주식시장으로의 이동 지속
- 2) **직·간접투자 확대**: 올해부터는 주식매매 수수료 뿐만 아니라 상품판매 수수료도 확대. 금융상품(펀드·랩·신탁·ELS·IMA 등) 부문의 경쟁력을 높이기 위해 PB 전문성 향상과 고액자산가 유치, 상품 소싱 다변화 등의 노력 지속
- 3) **주주환원 매력 보유**: 커버리지 증권사의 올해 예상 배당수익률은 1.5~6.2% 수준. 미래에셋증권을 제외한 4개사는 지난해 배당소득 분리과세 요건을 충족했고 올해도 동일 기조를 유지할 전망. 연간 환원율은 20%대 중반에서 중장기로 50%까지 확대를 목표
- **Top-picks: 삼성증권, 한국금융지주**
  - 삼성증권: 고액자산가를 중심으로 안정적인 리테일 수익을 창출 중이며 특히 상품 부문의 호조세 부각. 배당수익률 6.2%
  - 한국금융지주: 증권의 ETF 매매, IMA 판매 등 리테일 부문 성과 가시화. 타 금융계열사들도 주식시장 호황에 힘입어 수익 기여 증가세

### Top-picks

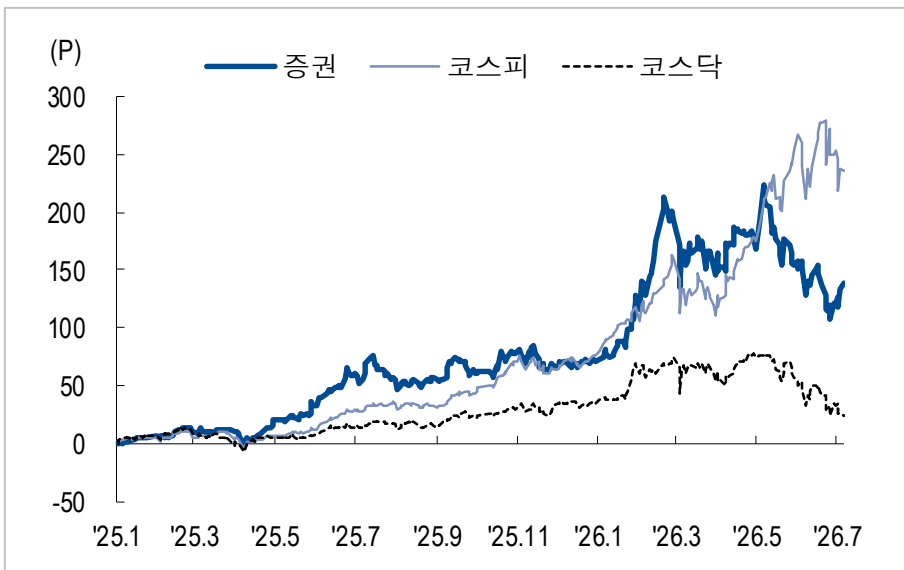
기업명	코드	투자의견	목표주가 (원)	현재가 (원)	PER (배)		PBR (배)		ROE (%)	
					2026E	2027F	2026E	2027F	2026E	2027F
삼성증권	016360.KS	Buy	180,000	115,600	5.5	5.4	1.1	1.0	21.2	18.8
한국금융지주	071050.KS	Buy	400,000	243,500	4.9	4.6	1.0	0.8	21.7	19.2

주: 7월 7일 종가 기준, PER, PBR은 지배지분 기준  
 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

## [증권] 코스피와 증권주의 디커플링

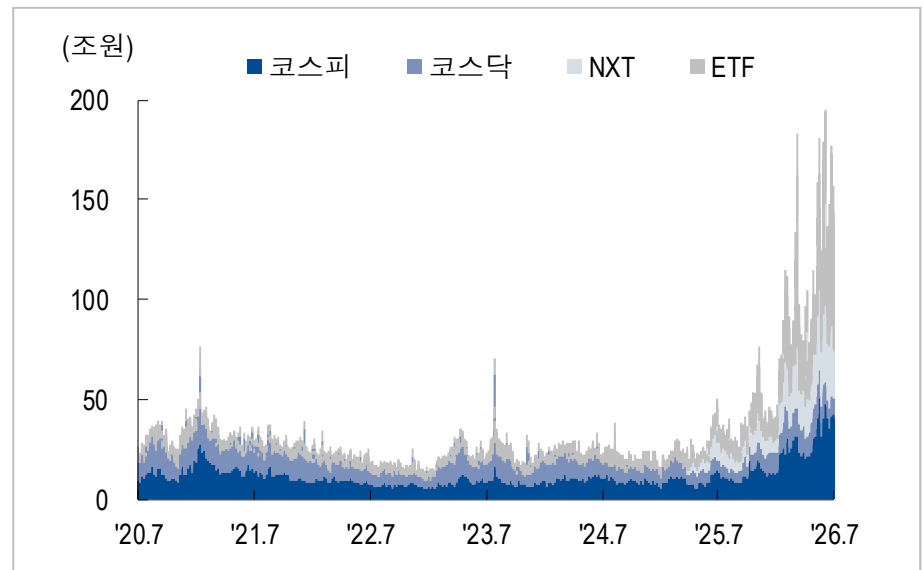
- 그간 증권주와 코스피는 동행하는 흐름을 보였으나, 지난 5월을 기점으로 증권주가 반도체 랠리의 수혜에서 소외되며 주가 약세. 타 섹터에서 이탈한 자금이 반도체로 쏠리는 수급 이동도 일부 있겠으나 이를 감안하여도 큰 폭의 하락
- 증권주는 매 분기 피크아웃 우려가 제기되지만 개인의 주식 투자 수요 감안 시 하반기에도 리테일 중심의 견조한 실적 기대. 신규 증권계좌 개설이 꾸준히 늘고 있으며, 지수 조정 국면마다 개인투자자의 매수가 유입되며 반등하는 흐름을 수차례 확인
- 최근 ETF 거래대금이 빠르게 확대되는 모습(예: 6/24일 156.6조원 = 코스피 55.5조 + 코스닥 7.0조 + NXT 41.2조 + ETF 52.8조). 특히 단일종목 레버리지 ETF 출시를 계기로 10조원대에서 50조원대로 도약하며 존재감이 한층 부각

증권 vs 코스피 vs 코스닥 지수 비교



자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부

국내 일거래대금 추이

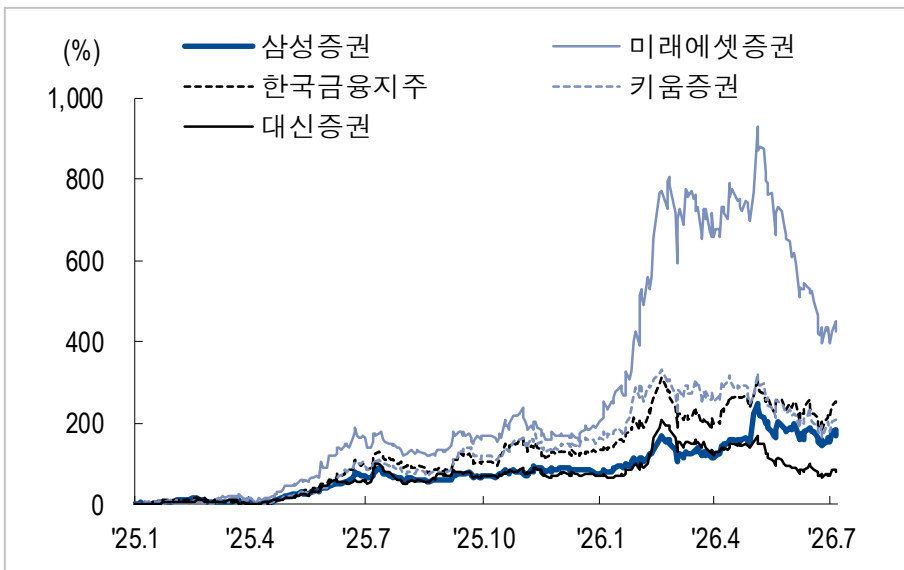


자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부

## [증권] 주가 하방 지지 요소 필요

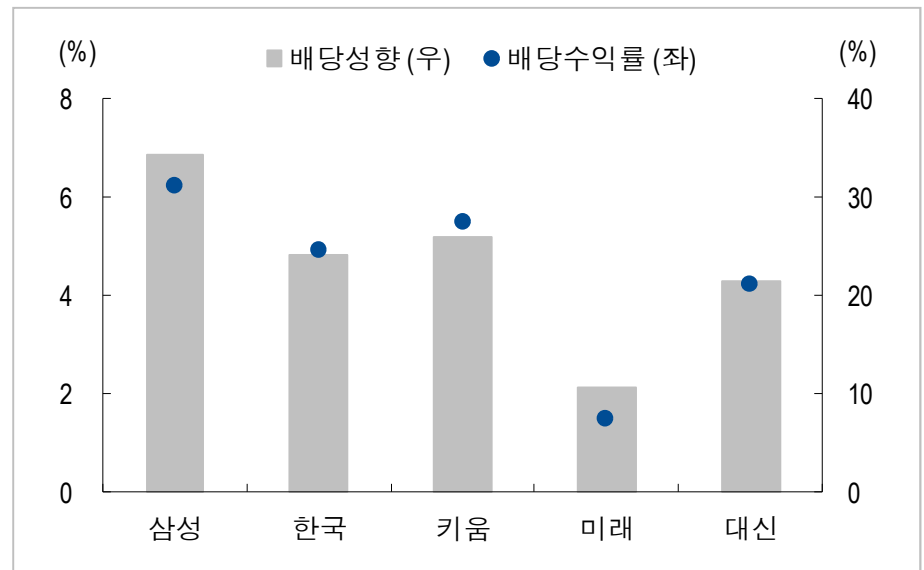
- 상반기 증권주의 가파른 상승은 리테일 호조에 미래에셋증권의 스페이스X 투자라는 대형 재료가 더해진 결과. 스페이스X 이벤트가 일단락된 이후 이를 대체할 새로운 모멘텀은 아직 부재. 이에 연초와 같은 급등의 재현보다는 향후 주가의 완만한 우상향 흐름을 전망
- 주가가 큰 폭 조정받은 만큼 역으로 배당 매력은 부각. 커버리지 증권사의 올해 예상 배당수익률은 1.5~6.2% 수준. 미래에셋증권을 제외한 4개사는 지난해 배당소득 분리과세 요건을 충족. 참고로 최근 대형사들의 환원정책은 자사주보다는 배당에 무게가 쏠리는 추세
- 지속되는 주식 투자 수요와 최근 2년간 대형사 중심의 자본 확대, 이익 창출 선순환을 감안 시 업종 PBR 1.2배까지의 하락은 과도하다고 판단. 시장 불확실성이 진정되기 전까지는 이익 체력과 환원 정책을 겸비한 방어적 성격을 갖춘 종목 선호

커버리지 5사 주가 추이



자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부

커버리지 5사 2026년 배당성향 및 수익률



자료: NH투자증권 리서치본부 전망

## 삼성증권(016360.KS) - 방어는 최선의 공격

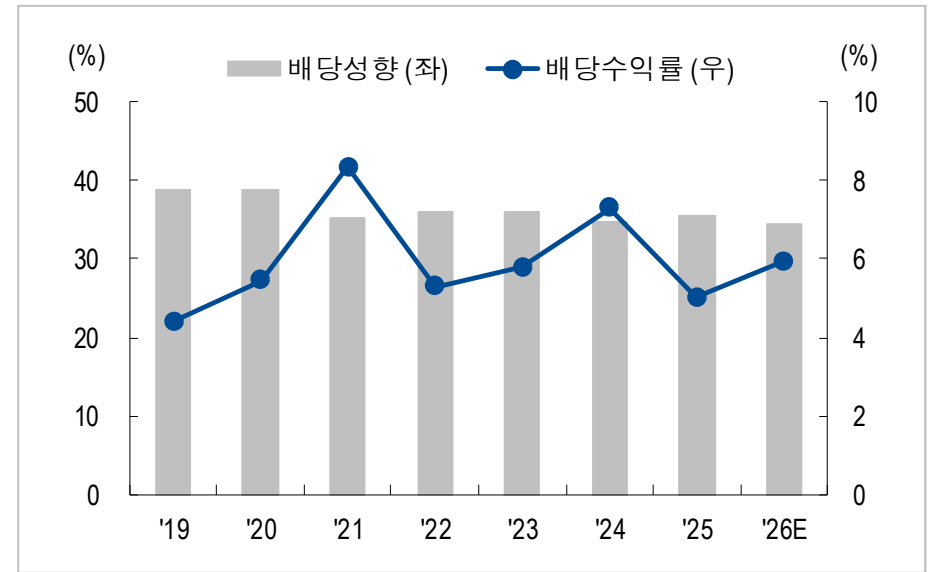
- 지난 한 달간 타사 대비 낙폭이 제한적. 양호한 실적이 예상되는 가운데 배당 기대감이 부각된 영향. 증시 변동성이 확대될수록 수수료 비즈니스에 집중하는 동사의 안정성이 주목받을 것으로 판단
- 밸류업 공시는 아직이나 늦어도 내년 3월까지 발표 예정. 현 30%대 중반 배당성향에서 중장기 50% 달성을 목표로하며, 배당소득 분리과세 요건도 지속 충족할 전망. 자사주 매입 계획은 현재까지 부재한 것으로 파악
- 고액자산가는 자산 1억원 이상 55만명(1Q26 44.9만명), 30억원 이상 1만명 이상을 확보. 전분기에 이어 자문형 랩 중심으로 판매 호조. 퇴직연금 적립금은 23.3조원으로 2위이며, 선두와의 격차 축소를 위해 인력 충원과 시스템 고도화를 병행

### 실적 전망 및 Valuation(IFRS연결)

(십억원)	2025	2026E	2027F	2028F
순영업수익	2,520	4,013	4,200	4,239
판매관리비	1,144	1,514	1,639	1,650
영업이익	1,376	2,498	2,561	2,589
세전이익	1,357	2,519	2,581	2,609
지배순이익	1,007	1,869	1,923	1,944
EPS (원)	11,279	20,930	21,531	21,764
BPS (원)	90,348	107,346	121,677	135,521
PER (배)	7.1	5.5	5.4	5.3
PBR (배)	0.9	1.1	1.0	0.9
배당성향 (%)	35.5	34.4	36.8	40.0
ROE (%)	13.1	21.2	18.8	16.9
현재가(7/7, 원)	115,600	외국인지분율		26.1%
시가총액(십억원)	10,323.0	배당수익률('26E)		6.2%

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준  
 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

### 삼성증권 배당성향 및 배당수익률 추이



자료: 삼성증권, NH투자증권 리서치본부

## 한국금융지주(071050.KS) – 실적이 담보하는 주가 상승

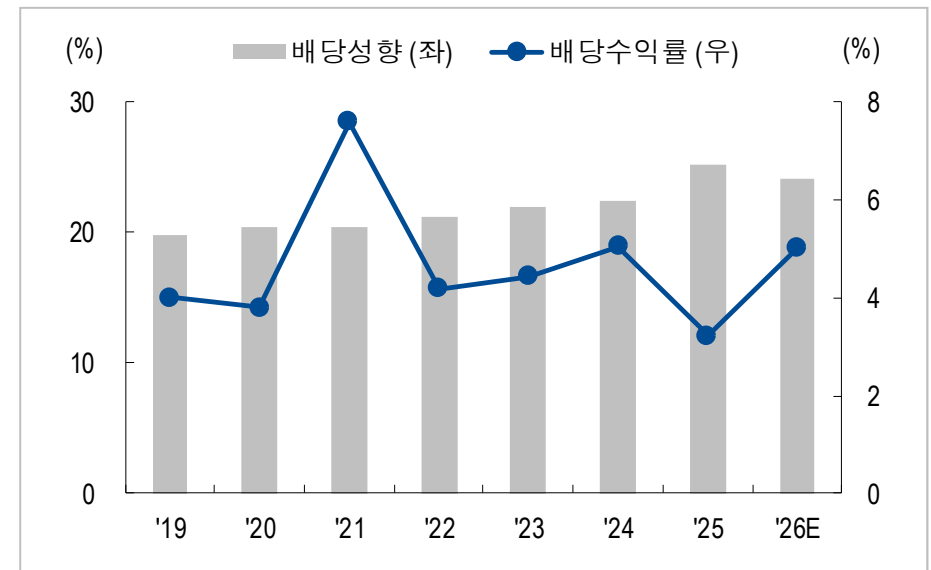
- 2026년 2분기도 금융계열사를 중심으로 견조한 이익 창출 예상. 특히 연초 목표했던 리테일에서 두각을 드러내며 소기의 성과를 달성한 점 긍정적. 실적장세에서 부각되는 종목인 만큼 주가 모멘텀 기대
- ETF M/S 26.8%로 압도적 선두. 1) 외국인의 DMA(직접전용주문)를 통한 ETF 매매가 늘어난 영향. 다만 적용 단가는 낮음. 2) 1분기 기준 퇴직연금 적립금도 22.6조원으로 업계 3위. 매매수수료는 면제되나 계좌 내 운용이 ETF 중심으로 이뤄지는 만큼 이 역시 M/S 확대에 일조
- 보험사 인수 검토가 최근 들어 활발. KDB생명, 예별손해보험, 롯데손해보험 등 다양한 매물 물색. 그동안 동사는 증권 수익 비중이 높아 사실상 증권사로 인식되며 업황에 좌우되는 경향이 강했으나, 지주 체계를 갖춰감에 따라 향후 지주회사로 재평가될 여지가 있다고 판단

### 실적 전망 및 Valuation(IFRS연결)

(십억원)	2025	2026E	2027F	2028F
순영업수익	4,009	6,232	6,850	7,267
판매관리비	1,663	2,600	2,942	3,128
영업이익	2,345	3,632	3,908	4,139
세전이익	2,724	3,911	4,108	4,339
지배순이익	2,020	2,910	3,062	3,234
EPS (원)	34,598	49,823	52,442	55,384
BPS (원)	205,667	252,847	293,454	335,811
PER (배)	7.8	4.9	4.6	4.4
PBR (배)	1.3	1.0	0.8	0.7
배당성향 (%)	25.1	24.1	25.2	26.2
ROE (%)	18.7	21.7	19.2	17.6
현재가(7/7, 원)	243,500	외국인지분율		35.2%
시가총액(십억원)	13,513.5	배당수익률('26E)		4.9%

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준  
 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

### 한국금융지주 배당성향 및 배당수익률 추이



자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부

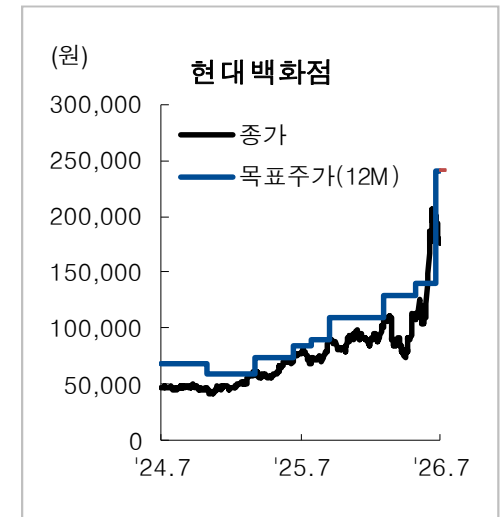
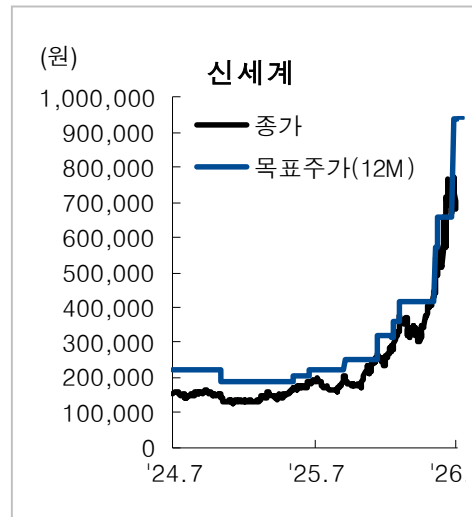
## [증권] 주요기업 2분기 실적 Preview (IFRS 연결)

(십억원)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E			
					예상치	y-y	q-q	컨센서스
<b>삼성증권</b>								
순영업수익	613.8	659.4	658.0	906.5	1,085.4	76.8	19.7	-
영업이익	308.7	401.8	330.6	609.5	670.8	117.3	10.0	595.8
세전이익	312.8	412.2	297.1	615.5	675.8	116.1	9.8	600.6
지배지분순이익	234.6	309.2	215.0	450.9	503.5	114.6	11.7	443.9
<b>한국금융지주</b>								
순영업수익	997.1	1259.7	862.0	1,569.2	1,701.8	70.7	8.5	-
영업이익	585.6	849.1	381.1	1,106.3	938.9	60.4	-15.1	959.1
세전이익	733.3	922.2	453.0	1,236.2	988.9	34.9	-20.0	948.6
지배지분순이익	539.0	673.9	349.1	914.9	737.3	36.8	-19.4	723.5
<b>키움증권</b>								
순영업수익	615.0	613.6	643.1	867.6	959.4	56.0	10.6	-
영업이익	408.3	408.9	345.6	621.2	678.3	66.1	9.2	574.6
세전이익	416.4	439.2	359.0	662.3	681.3	63.6	2.9	584.8
지배지분순이익	309.7	321.9	246.6	476.4	524.1	69.2	10.0	441.6
<b>미래에셋증권</b>								
순영업수익	1,003.8	760.8	1,332.6	2,015.8	2,779.5	176.9	37.9	-
영업이익	500.4	222.8	845.6	1,375.0	1,852.4	270.1	34.7	1,583.4
세전이익	520.2	447.2	766.5	1,357.6	1,872.1	259.9	37.9	1,485.8
지배지분순이익	403.3	340.4	577.3	996.2	1,389.7	244.6	39.5	1,147.9
<b>대신증권</b>								
순영업수익	292.8	212.1	213.4	267.7	277.1	-5.4	3.5	-
영업이익	135.7	73.6	53.2	102.5	141.6	4.3	38.2	104.0
세전이익	108.4	65.1	-33.6	194.1	151.6	39.9	-21.9	113.0
지배지분순이익	73.9	41.6	-6.1	149.8	104.1	40.8	-30.5	84.0

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

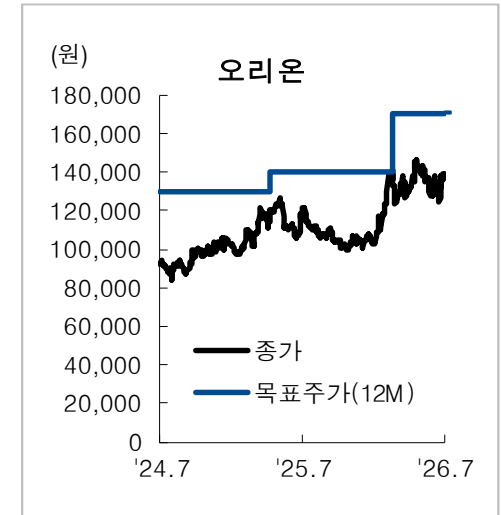
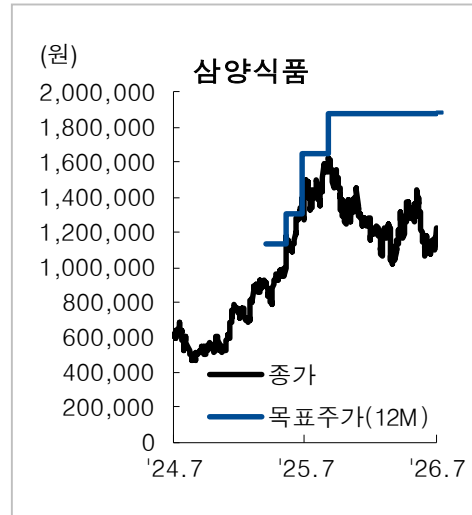
## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목명	코드	제시일자	투자 의견	목표가	과리율 (%)	
					평균	최저/최고
신세계	004170.KS	2026.07.02	Buy	940,000원(12개월)	-	-
		2026.05.20	Buy	660,000원(12개월)	-2.1%	16.2%
		2026.05.13	Buy	570,000원(12개월)	-9.6%	-5.1%
		2026.02.09	Buy	420,000원(12개월)	-15.2%	6.1%
		2026.01.28	Buy	360,000원(12개월)	-12.9%	-8.5%
		2025.12.16	Buy	320,000원(12개월)	-17.8%	-9.4%
		2025.09.23	Buy	250,000원(12개월)	-18.4%	5.8%
		2025.06.24	Buy	220,000원(12개월)	-19.4%	-6.6%
		2025.05.14	Buy	205,000원(12개월)	-14.8%	-8.6%
		2024.11.11	Buy	190,000원(12개월)	-26.2%	-9.1%
		2024.07.08	Buy	220,000원(12개월)	-30.6%	-26.2%
		2024.05.08	Buy	240,000원(12개월)	-31.4%	-26.2%
		현대백화점	069960.KS	2026.07.02	Buy	240,000원(12개월)
2026.05.07	Buy			140,000원(12개월)	4.5%	47.9%
2026.02.12	Buy			130,000원(12개월)	-29.0%	-12.8%
2025.09.23	Buy			110,000원(12개월)	-18.1%	-1.6%
2025.08.07	Buy			90,000원(12개월)	-15.8%	-0.7%
2025.06.19	Buy			85,000원(12개월)	-10.8%	-2.0%
2025.03.11	Buy			74,000원(12개월)	-15.5%	-2.2%
2024.11.08	Buy			60,000원(12개월)	-18.3%	1.7%
2024.05.10	Buy			68,000원(12개월)	-29.7%	-25.9%



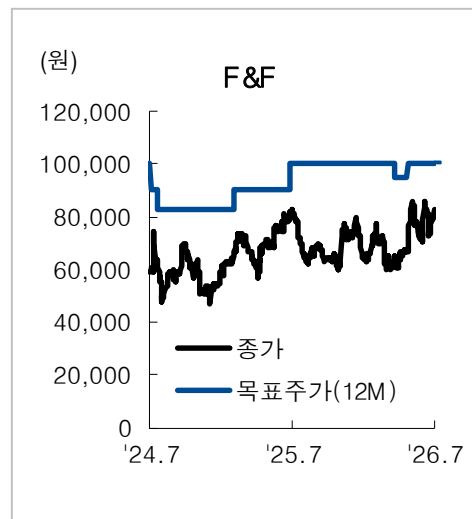
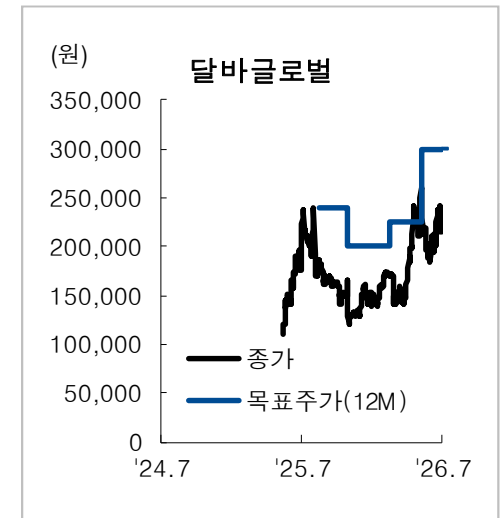
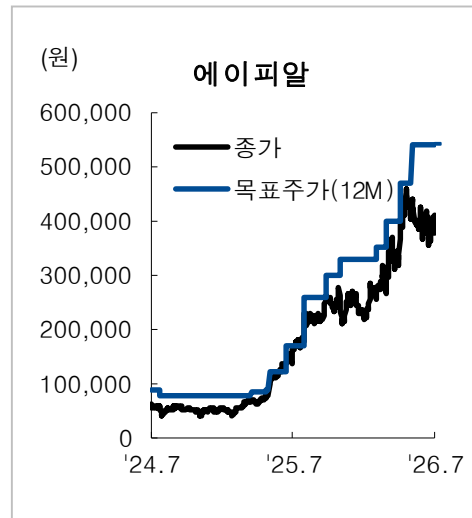
## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목명	코드	제시일자	투자 의견	목표가	과리율 (%)	
					평균	최저/최고
삼양식품	003230.KS	2025.09.11	Buy	1,880,000원(12개월)	-	-
		2025.07.01	Buy	1,650,000원(12개월)	-12.9%	-3.2%
		2025.05.16	Buy	1,300,000원(12개월)	-8.0%	2.6%
		2025.03.25	Buy	1,130,000원(12개월)	-19.7%	-11.6%
오리온	271560.KS	2026.02.25	Buy	170,000원(12개월)	-	-
		2025.04.15	Buy	140,000원(12개월)	-20.7%	-0.4%
		2025.01.21		1년경과	-15.9%	-6.2%
		2024.01.23	Buy	130,000원(12개월)	-26.8%	-18.5%



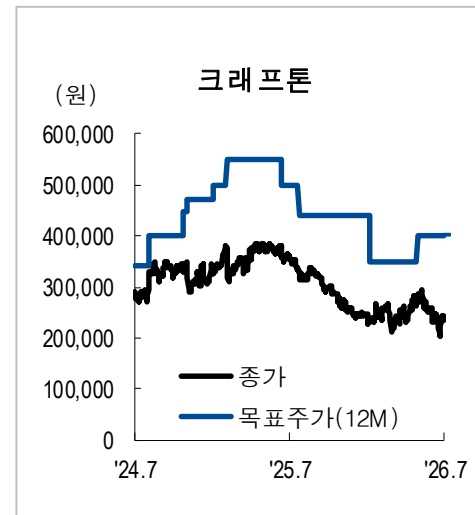
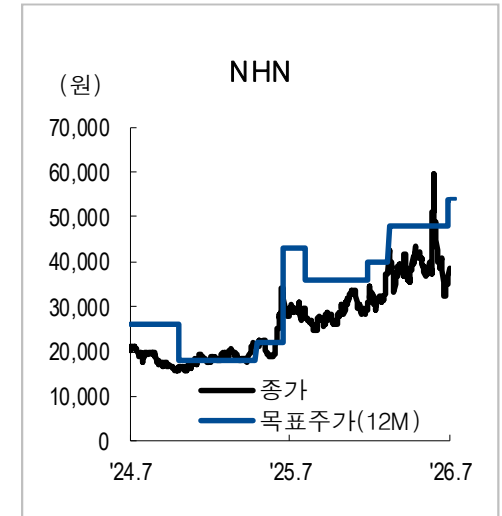
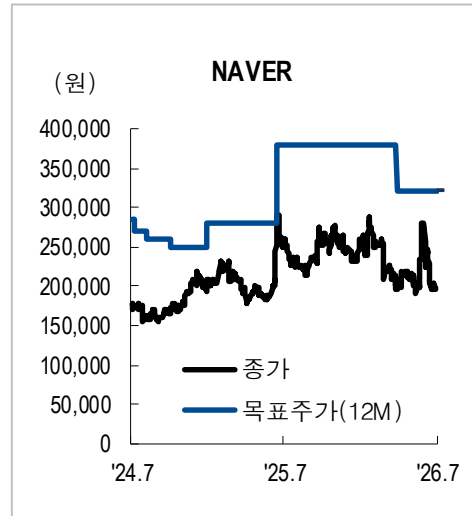
## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가	과리율 (%)	
					평균	최저/최고
에이피알	278470.KS	2026.05.08	Buy	540,000원(12개월)	-	-
		2026.04.09	Buy	470,000원(12개월)	-13.2%	-10.7%
		2026.03.05	Buy	400,000원(12개월)	-17.0%	-7.8%
		2026.02.05	Buy	350,000원(12개월)	-17.3%	-9.4%
		2025.11.07	Buy	330,000원(12개월)	-25.7%	-13.3%
		2025.09.30	Buy	300,000원(12개월)	-15.3%	-10.0%
		2025.08.07	Buy	260,000원(12개월)	-15.1%	-11.5%
		2025.06.24	Buy	170,000원(12개월)	-2.3%	10.2%
		2025.05.09	Buy	115,000원(12개월)	5.2%	22.8%
		2025.04.28	Buy	90,000원(12개월)	-15.6%	-15.1%
		2025.03.25	Buy	83,000원(12개월)	-17.2%	-9.6%
		2024.11.07	Buy	76,000원(12개월)	-29.8%	-9.1%
		2024.10.31		액면분할 후 거래 재개		
		2024.08.01	Buy	380,000원(12개월)	-31.1%	-22.4%
2024.05.31	Buy	450,000원(12개월)	-25.4%	-10.6%		
달바글로벌	483650.KS	2026.05.13	Buy	300,000원(12개월)	-	-
		2026.02.23	Buy	225,000원(12개월)	-21.0%	+9.8%
		2025.11.06	Buy	200,000원(12개월)	-27.1%	-13.2%
		2025.08.22	Buy	240,000원(12개월)	-32.4%	-22.3%
F&F	383220.KS	2026.05.04	Buy	100,000원(12개월)	-	-
		2026.03.31	Buy	95,000원(12개월)	-31.6%	-28.7%
		2025.07.02	Buy	100,000원(12개월)	-31.1%	-17.3%
		2025.02.10	Buy	90,000원(12개월)	-21.9%	-10.1%
		2024.07.29	Buy	83,000원(12개월)	-30.5%	-15.8%
		2024.07.10	Buy	90,000원(12개월)	-29.7%	-17.8%
		2024.02.08	Buy	100,000원(12개월)	-31.8%	-23.5%



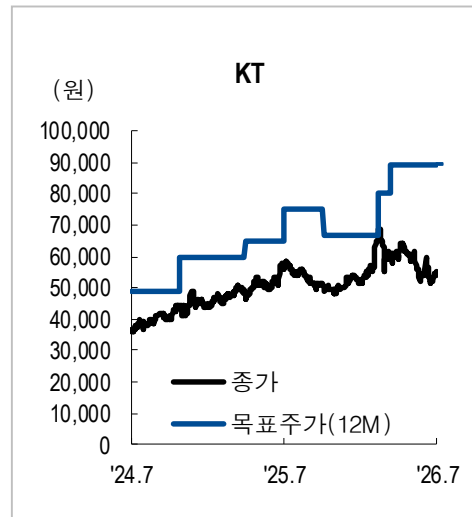
## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가	과리율 (%)	
					평균	최저/최고
NAVER	035420.KS	2026.04.03	Buy	320,000원(12개월)	-	-
		2025.06.23	Buy	380,000원(12개월)	-35.9%	-23.6%
		2025.01.06	Buy	280,000원(12개월)	-27.2%	-3.8%
		2024.10.11	Buy	250,000원(12개월)	-23.7%	-12.8%
		2024.08.12	Buy	260,000원(12개월)	-37.2%	-33.7%
		2024.07.16	Buy	270,000원(12개월)	-37.0%	-34.1%
		2024.05.06	Buy	285,000원(12개월)	-38.8%	-31.6%
NHN	181710.KS	2026.07.06	Buy	54,000원(12개월)	-	-
		2026.02.19	Buy	48,000원(12개월)	-18.1%	24.2%
		2026.01.02	Buy	40,000원(12개월)	-19.6%	-7.1%
		2025.08.13	Buy	36,000원(12개월)	-20.5%	-6.7%
		2025.06.25	Buy	43,000원(12개월)	-32.4%	-28.4%
		2025.04.23	Hold	22,000원(12개월)	5.3%	-
		2024.10.30	Hold	18,000원(12개월)	3.4%	-
		2024.08.06	Buy	26,000원(12개월)	-31.1%	-23.3%
		2024.02.14	Hold	26,000원(12개월)	-11.0%	-
크래프톤	259960.KS	2026.05.04	Buy	400,000원(12개월)	-	-
		2026.01.12	Buy	350,000원(12개월)	-29.6%	-19.0%
		2025.07.30	Buy	440,000원(12개월)	-35.1%	-23.0%
		2025.06.18	Buy	500,000원(12개월)	-29.3%	-26.9%
		2025.02.10	Buy	550,000원(12개월)	-34.6%	-29.8%
		2025.01.09	Buy	500,000원(12개월)	-29.9%	-23.4%
		2024.11.08	Buy	470,000원(12개월)	-32.9%	-26.3%
		2024.10.30	Buy	450,000원(12개월)	-24.7%	-22.0%
		2024.08.12	Buy	400,000원(12개월)	-16.4%	-12.8%
		2024.07.05	Buy	340,000원(12개월)	-16.6%	-13.4%



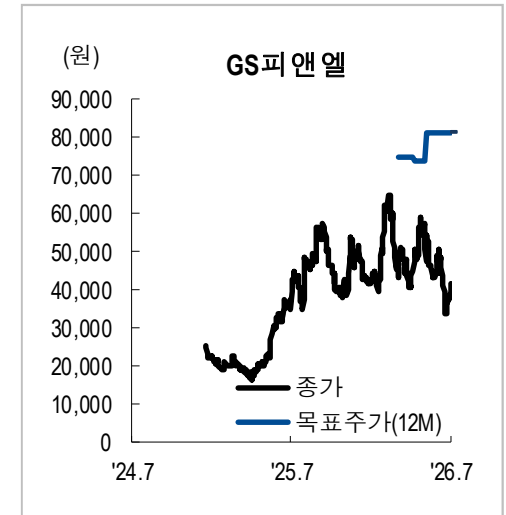
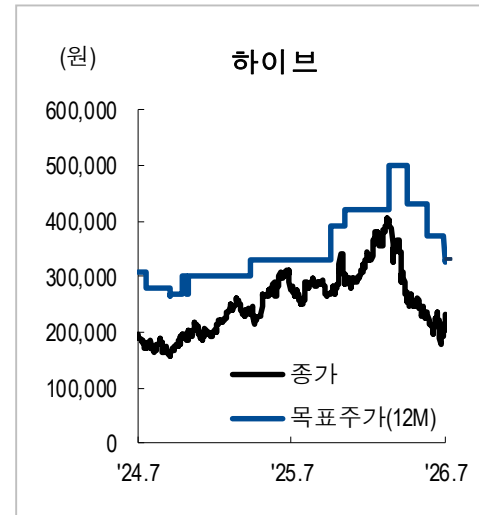
## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목명	코드	제시일자	투자 의견	목표가	과리율 (%)	
					평균	최저/최고
KT	030200.KS	2026.03.19	Buy	89,000원(12개월)	-	-
		2026.02.19	Buy	80,000원(12개월)	-22.8%	-13.9%
		2025.10.10	Buy	67,000원(12개월)	-21.7%	-3.7%
		2026.03.19	Buy	89,000원(12개월)	-39.0%	-22.6%
		2026.02.19	Buy	80,000원(12개월)	-22.8%	-13.9%
		2025.10.10	Buy	67,000원(12개월)	-21.7%	-3.7%
		2025.07.08	Buy	75,000원(12개월)	-28.1%	-22.1%
		2025.04.07	Buy	65,000원(12개월)	-21.0%	-11.2%
		2024.11.01	Buy	60,000원(12개월)	-22.9%	-15.5%
		2024.07.22	Buy	49,000원(12개월)	-17.6%	-9.5%



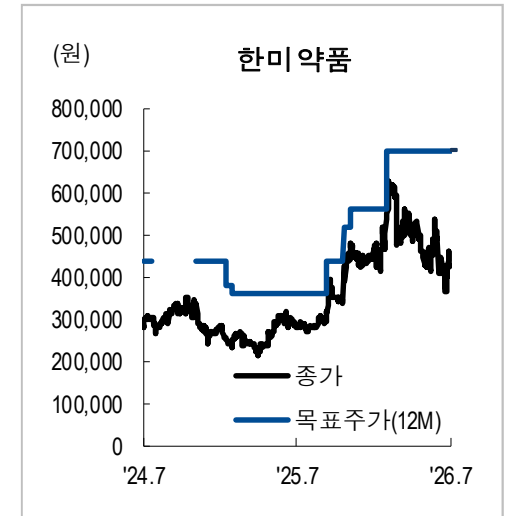
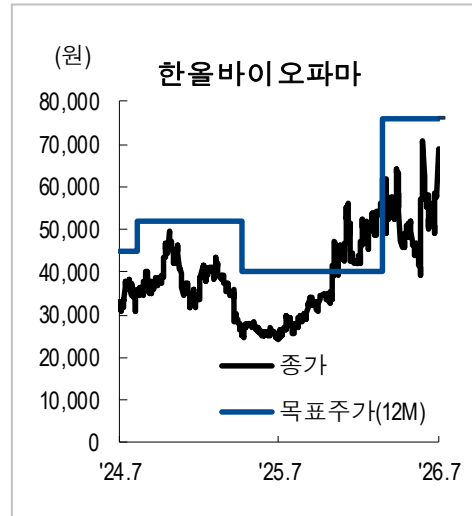
## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목명	코드	제시일자	투자 의견	목표가	과리율 (%)	
					평균	최저/최고
하이브	352820.KS	2026.07.07	Buy	330,000원(12개월)	-	-
		2026.05.21	Buy	360,000원(12개월)	-41.0%	-34.4%
		2026.04.07	Buy	430,000원(12개월)	-42.2%	-37.7%
		2026.02.24	Buy	500,000원(12개월)	-33.5%	-20.7%
		2025.11.10	Buy	420,000원(12개월)	-21.2%	-3.7%
		2025.10.11	Buy	390,000원(12개월)	-22.7%	-12.2%
		2025.04.03	Buy	330,000원(12개월)	-17.1%	-5.0%
		2024.11.06	Buy	300,000원(12개월)	-26.6%	-12.5%
		2024.09.26	Buy	270,000원(12개월)	-31.6%	-26.9%
		2024.07.30	Buy	280,000원(12개월)	-38.5%	-33.0%
		2023.11.23	Buy	310,000원(12개월)	-32.5%	-17.4%
		GS피앤엘	499790.KS	2026.05.12	Buy	81,000원(12개월)
2026.03.11	Buy			74,000원(12개월)	-28.9%	-20.3%



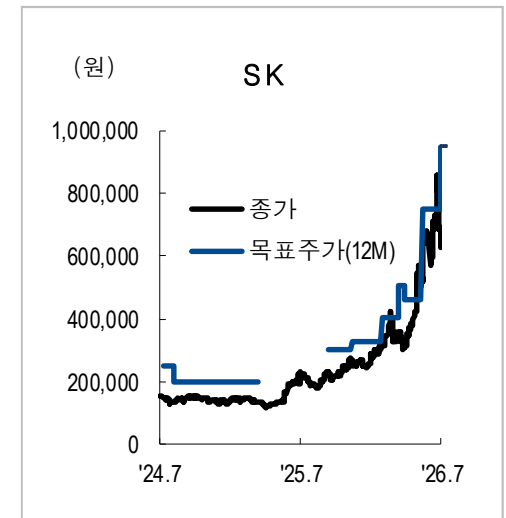
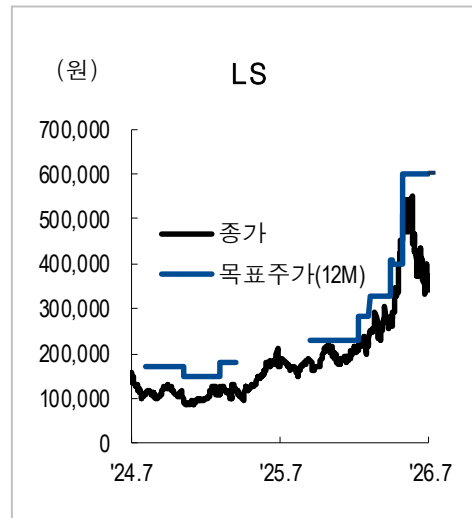
## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가	과리율 (%)		
					평균	최저/최고	
한울바이오파마	009420.KS	2026.02.23	Buy	76,000원(12개월)	-	-	
		2025.04.09	Buy	40,000원(12개월)	-11.3%	41.0%	
		2024.08.12	Buy	52,000원(12개월)	-27.3%	-4.2%	
		2023.10.11	Buy	45,000원(12개월)	-22.2%	-1.6%	
한미약품	128940.KS	2026.02.06	Buy	700,000원(12개월)	-	-	
		2025.11.12	Buy	560,000원(12개월)	-18.6%	-3.4%	
		2025.10.28	Buy	520,000원(12개월)	-17.8%	-11.7%	
		2025.09.16	Buy	440,000원(12개월)	-19.6%	-10.7%	
		2025.02.05	Buy	360,000원(12개월)	-24.3%	-12.1%	
		2025.01.20	Buy	380,000원(12개월)	-34.9%	-32.9%	
		2024.11.11	Buy	440,000원(12개월)	-37.5%	-28.9%	
				담당 Analyst 변경		-	-
		2024.01.07	Buy	440,000원(12개월)	-30.0%	-19.8%	



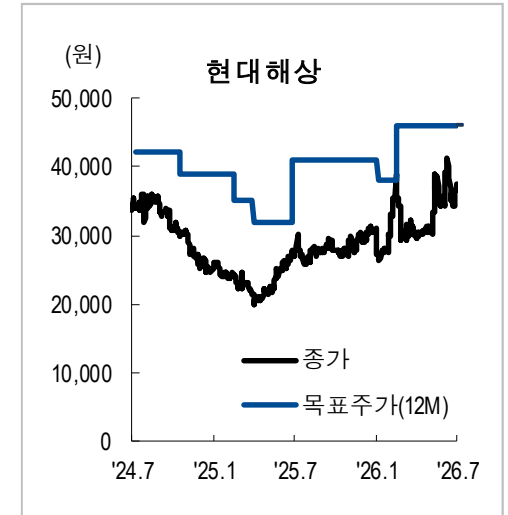
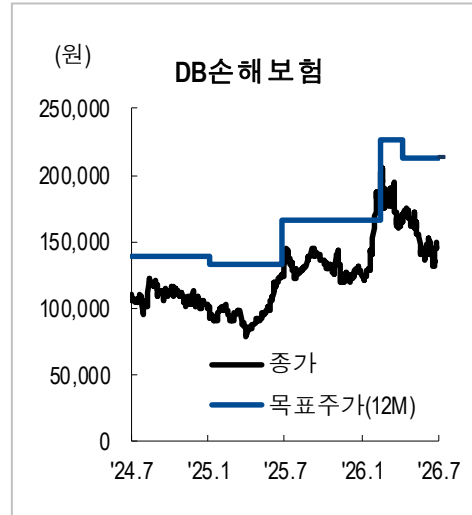
## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가	과리율 (%)		
					평균	최저/최고	
LS	006260.KS	2026.05.04	Buy	600,000원(12개월)	-	-	
		2026.04.08	Buy	400,000원(12개월)	-11.4%	13.3%	
		2026.02.12	Buy	330,000원(12개월)	-19.4%	-8.0%	
		2026.01.13	Buy	285,000원(12개월)	-21.9%	-17.0%	
		2025.09.19	Buy	228,000원(12개월)	-15.5%	-2.4%	
				담당 Analyst 변경			
		2025.02.13	Buy	180,000원(12개월)	-16.2%	17.2%	
		2024.11.14	Buy	150,000원(12개월)	-33.1%	-15.0%	
		2024.08.14	Buy	170,000원(12개월)	-33.5%	-23.6%	
		2024.05.20	Buy	200,000원(12개월)	-30.0%	-8.4%	
SK	034730.KS	2026.07.07	Buy	950,000원(12개월)	-	-	
		2026.05.18	Buy	750,000원(12개월)	-10.5%	14.4%	
		2026.04.06	Buy	465,000원(12개월)	-7.8%	22.8%	
		2026.03.19	Buy	505,000원(12개월)	-34.9%	-28.7%	
		2026.02.03	Buy	405,000원(12개월)	-12.5%	4.3%	
		2025.11.17	Buy	330,000원(12개월)	-17.5%	-1.1%	
				담당 Analyst 변경			
		2025.09.19	Buy	301,000원(12개월)	-21.8%	-7.1%	
		2025.08.13		1년 경과	2.1%	16.5%	
		2024.08.14	Buy	200,000원(12개월)	-23.1%	15.0%	



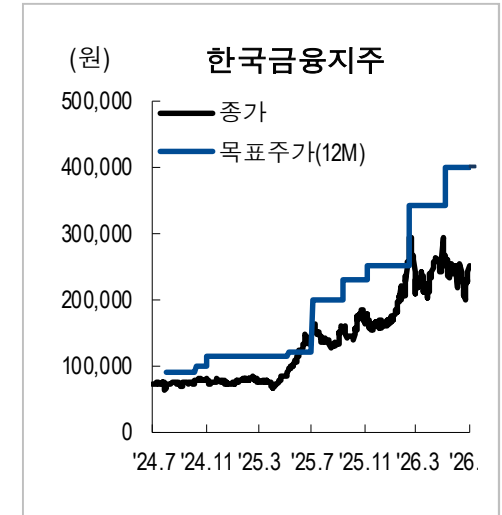
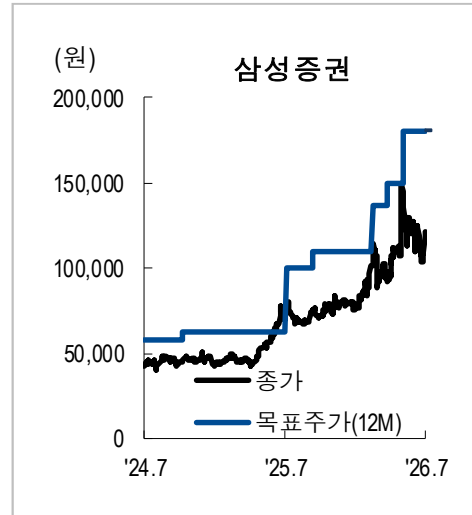
## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목명	코드	제시일자	투자 의견	목표가	과리율 (%)	
					평균	최저/최고
DB손해보험	005830.KS	2026.04.17	Buy	213,000원(12개월)	-	-
		2026.02.23	Buy	227,000원(12개월)	-21.5%	-9.5%
		2025.07.04	Buy	167,000원(12개월)	-19.6%	15.1%
		2025.01.15	Buy	133,000원(12개월)	-26.3%	-5.4%
		2024.05.16	Buy	139,000원(12개월)	-22.0%	-11.4%
현대해상	001450.KS	2026.02.23	Buy	46,000원(12개월)	-	-
		2026.01.11	Buy	38,000원(12개월)	-22.4%	2.1%
		2025.07.04	Buy	41,000원(12개월)	-30.9%	-23.3%
		2025.04.07	Buy	32,000원(12개월)	-27.1%	-13.4%
		2025.02.24	Buy	35,000원(12개월)	-34.6%	-29.3%
		2024.10.24	Buy	39,000원(12개월)	-31.9%	-21.0%
		2024.05.16	Buy	42,000원(12개월)	-20.1%	-13.9%
		2024.05.16	Buy	42,000원(12개월)	-20.1%	-13.9%



## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목명	코드	제시일자	투자 의견	목표가	과리율 (%)	
					평균	최저/최고
삼성증권	016360.KS	2026.05.11	Buy	180,000원(12개월)	-	-
		2026.03.29	Buy	150,000원(12개월)	-26.5%	-0.3%
		2026.02.18	Buy	137,000원(12개월)	-27.0%	-16.4%
		2025.09.18	Buy	110,000원(12개월)	-27.3%	-8.2%
		2025.07.09	Buy	100,000원(12개월)	-28.8%	-19.4%
		2024.10.14	Buy	62,000원(12개월)	-18.9%	24.5%
		2024.07.07	Buy	58,000원(12개월)	-22.2%	-16.8%
		한국금융지주	071050.KS	2026.05.15	Buy	400,000원(12개월)
2026.02.18	Buy			340,000원(12개월)	-28.6%	-14.0%
2025.11.12	Buy			250,000원(12개월)	-28.6%	3.0%
2025.09.18	Buy			230,000원(12개월)	-29.9%	-20.7%
2025.07.09	Buy			200,000원(12개월)	-29.3%	-18.2%
2025.05.15	Buy			119,000원(12개월)	1.5%	24.7%
2024.11.08	Buy			113,000원(12개월)	-32.8%	-20.9%
2024.10.14	Buy			98,000원(12개월)	-20.5%	-19.2%
2024.08.06	Buy			90,000원(12개월)	-19.1%	-14.8%



- 
- 당사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
  - 당사는 “KB금융, KT, NAVER, SK, 신한지주, 한미약품” 을(를) 기초자산으로 하는 ELW의 발행회사 및 LP(유동성공급자)임을 알려드립니다.
  - 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
  - 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
  - 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
-