

Morning Meeting Brief

Daishin's View

[Daishin's View] 2026년 7월 3주차

- **금리**: 기준금리 인상 대비 국면, 추가 긴축 강도나 폭에 주목 **환율**: 주춤한 달러 롱 심리, 하락 위해 유가 안정, 외인 매도 진정 필요
- **국내 증시**: 투심, 수급 불안으로 인한 변동성 확대는 비중확대 기회 **글로벌 증시**: 7월, 안도와 경계 사이, 펀더멘탈보다 통화정책 영향
- **원자재**: 재충돌한 미국-이란. 문제는 신뢰 잃어가는 공급망 **부동산**: 고가시장 제외 강보합세 기대, 상업용 기간 조정 장기화 전망

이경민, kyoungmin.lee@daishin.com

Macro

경제/환율 : 불안 후 찾아오는 안정 구간

- 미국 연내 인상 우려 다소 과도해, 달러 강세 모멘텀 진정 예상
- 원화 약세는 수급 여건 개선 및 달러 약세 속에 고점을 통과할 전망
- 성장의 기류기가 바뀔 경우 원화 가치는 장기적으로 상당한 강세 가능

이정훈, jhoon.lee@daishin.com

Strategy

[2 Way to KOSPI 1 만시대] KOSPI 8,200 선이 중요 분기점. 경우의 수를 따져봐도 기승전 상승!

- 실적/매크로 장세로 경기, 실적 모멘텀 유효, 역사적 밸류에이션 저점권
- 미국 CPI로 연준 통화정책 방향성 확인, 2분기 실적으로 KOSPI 상승 추세 재개
- 매도 실익은 없다고 판단, 변동성을 활용한 매집 전략 유효

이경민, Kyoungmin.lee@daishin.com

[퀀틴전시 플랜] AI 투자 확대와 SK 하이닉스 ADR 기대, 반도체 투자심리 회복

- 메타와 마이크론의 투자 확대, 반도체 업황 우려를 완화
- 반도체발 투자심리 회복, 국내 증시 전반으로 확산
- 위험선호 회복에 낙폭 과대주 반등, 대부분 업종 강세

이경민, Kyoungmin.lee@daishin.com

산업 및 종목 분석

[Company Report] SK 스퀘어: 프리미엄 확인하면 늦어!

- 24.11월 기업가치 제고계획 발표 후 상승률 +1,716%
- 하이닉스의 배당, 자사주, DR 등은 스퀘어의 주가 상승 및 현금 유입 수단
- KT의 DR 프리미엄 발생 사례 분석, 원주와 DR의 가격은 같아야 한다

김희재, hojae.kim@daishin.com

[2Q26 Preview] F&F: 내수 양호, 중국은 환율 효과로 성장

- 2분기 국내 MLB 견조한 성장 예상
- 중국은 위안화 기준 flat 성장, 그러나 환율 효과로 14% 성장 예상
- 주력 브랜드들의 좀더 고무적인 성장 확인돼야 valuation 저평가 해소

유정현. junghyun.yu@daishin.com

[2Q26 Preview] LGU+: 무선에 강점. DC는 다크호스

- 2Q26 매출 3.9조원(+2% yoy), OP 3.3천억원(+8% yoy) 전망
- 25년 이후 핸드셋 가입자 약 31만명 증가. 경쟁사를 압도하는 무선 성과
- 파주 ADIC 단계적 포함 30년 누적 400MW 목표. 고부가 BM으로 전환

김희재. hoijae.kim@daishin.com

[2Q26 Preview] SKT: 빠른 회복에 성공

- 2Q26 매출 4.4조원(+1% yoy), OP 5.5천억원(+62% yoy)
- 사이버 침해사고 이전 수준의 이익 회복. SKB는 역대 최고 이익 경신
- DC로 성장하겠다는 강한 의지 표명. 29년부터 5GW AIDC 단계적 오픈

김희재. hoijae.kim@daishin.com

2026년 7월 3주차

[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 1,460~1,560원

주춤해진 달러 롱 심리, 추가 하락 위해서는 유가 안정 속 외국인 매도 진정 필요
다시 한번 1,560원 수준에 근접했던 달러-원은 당국 대응과 SK 하이닉스 ADR 발행
발 환전 수요 경계 속 고점 대비 60원 가량 급락했으나, 중동 긴장 재고조 속 하단 제
한. 만약했던 상승 기대는 주춤졌지만 아직 저가 매수 유입도 견고. 하반기 추가 하
락을 위해서는 유가 안정 속 외국인 주식 매도가 주춤해질 필요 있음

[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 1,174p로 레벨업. 밸류에이션 정상화만으로도 KOSPI 1만 시
대 가능. 유가 70달러대 레벨다운으로 인한 나비효과(물가, 금리, 달러 안정)에 2분기
실적 호조(수출 모멘텀 강화, 환율 효과 등) 가세하며 KOSPI 상승추세 재개 전망. 2Q
실적 시즌 주목

[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

이란의 공격으로 재충돌한 마-이란. 대화 재개 가능, 문제는 신뢰 잃어가는 공급망
이란 혁명수비대, 유조선 3척이 허가되지 않은 항로 이용했다는 이유로 공격. 미국은
이란산 석유 제재 면제 중단, 이란 남부 공격. 이란 역시 역내 반격. 물론 대화 재개
가능. 문제는 공급망이 신뢰를 잃어가고 있다는 점. 당장은 아시아의 수요 억제 + 비
축유로 가격 누르고 있지만 더딘 호르무즈 정상화는 추후 유가 반등 시킬 요인

[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, 전세가울 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

Macro /FX

Economist 이정훈, CFA
jhoon.lee@daishin.com

불안 후 찾아오는 안정 구간

- 미국 연내 인상 우려 다소 과도해, 달러 강세 모멘텀 진정 예상
- 원화 약세는 수급 여건 개선 및 달러 약세 속에 고점을 통과할 전망
- 성장의 기울기가 바뀔 경우 원화 가치는 장기적으로 상당한 강세 가능

이상 없는 매크로, 조금 과도한 인상 우려

미국을 포함한 글로벌 매크로 여건은 여전히 별다른 이상이 없다. 미국의 AI 투자는 미국 외에도 아시아 국가들의 제조업 경기 호조로 이어지고 있다. 반면 미국 인플레이션은 더 안정될 여지가 남아있어, 유가가 현 수준에서 크게 반등하지 않는다면 현재 시장에 반영된 연준의 금리 인상은 다소 과도한 측면이 있다. 고용 시장도 과열에 가까운 흐름은 아니다. 당사가 바라보고 있는 연준의 인상 시점은 올해보다는 내년이다.

고점을 지날 원화 약세

상반기 달러-원 상승 요인은 1) 중동 전쟁 이후 촉발된 달러 강세, 2) 외국인들의 국내주식 매도, 3) 엔화 약세 세 가지로 요약할 수 있다. 하반기 달러 강세 모멘텀이 주춤해지는 가운데, 원화를 유독 더 약하게 만들었던 수급 여건이 개선되면서 원화 약세도 단기적인 정점을 지날 것으로 보인다. 엔화 또한 구조적인 압력에도 불구하고 당국 의지를 감안할 때 하반기 중 약세 속도는 주춤해질 가능성이 있다. 유가가 불안해지지 않는 상황에서 외국인들의 주식 매도가 줄어든다면 달러-원은 충분히 추가 하락이 가능하다. 다만 대미 투자나 저가 매수 심리 등 구조적인 요인들을 감안하면 전저점 보다는 높은 1,460 원 정도에서 하단이 지지될 것으로 예상된다.

진짜 펀더멘털을 찾아서

지난해부터 계속된 극심한 원화 약세를 펀더멘털과의 괴리로 평가하는 시각이 다수 있다. 여기서 언급되는 펀더멘털은 주로 무역수지 등 경기 변동에 따른 것이다. 하지만 팬데믹 이후 내국인 해외투자의 패턴이 변화하면서 원화와 경기 민감성 간의 관계는 단절되었다. 오히려 한국의 진정한 펀더멘털은 경기 순환과정에서 발생하는 호조가 아니라, 장기간 지속되는 성장 둔화에 있을 수 있다.

하반기 한국은행의 금리 인상 사이클이 시작되면서 내외 금리 역전 폭도 축소될 것이다. 하지만 중요한 점은 단순히 올해와 내년 한은이 금리를 인상하는 것보다, 한국의 성장 기울기 자체가 바뀌고 한은이 높은 금리를 얼마나 장기간 유지할 수 있는지에 달려 있다. 불확실성은 여전히 높지만, 얼마 전 발표된 대규모 반도체 투자 프로젝트는 성공한다면 성장의 추세 자체를 바꾸는 특이점이 될 수 있으며 이 경우 원화 가치도 장기적으로 상당한 강세를 보일 수 있다.

하지만 기대와 달리 현실에서는 아직 환율이 상승할 구조적 요인들이 더 많다. 달러-원은 팬데믹 이후 6년 여 간의 상승 과정에서 저점이 꾸준히 높아졌고 이러한 현상이 환율 상승에 대한 기대를 고착화 시켰을 수 있다. 단기적으로는 이 추세 자체가 꺾이는 것이 먼저다.

Strategy

Strategist 이경민

kyoungmin.lee@daishin.com

KOSPI 8,200선이 중요 분기점. 경우의 수를 따져봐도 상승전 상승!

- 실적/매크로 장세로 경기, 실적 모멘텀 유효, 역사적 밸류에이션 저점권
- 미국 CPI로 연준 통화정책 방향성 확인, 2분기 실적으로 KOSPI 상승 추세 재개
- 매도 실익은 없다고 판단, 변동성을 활용한 매집 전략 유효

실적/매크로 장세로 경기, 실적 모멘텀 유효, 역사적 밸류에이션 저점권

글로벌 증시는 AI산업, 반도체 업황 불확실성에 따른 기술주 차익실현 매물 출회와 미국/이란 간 무력 충돌로 인한 에너지 가격 반등 압박에도 불구하고 견조한 흐름을 보임. **실적/매크로 장세**이기 때문. **경기 상승 사이클, 실적 전망 상향 조정**이 유효함에 따라 업황, 실적 불안심리, 유가, 물가, 금리 노이즈를 극복할 수 있었던 것

반면, KOSPI만 차별적인 약세 기록(주간 -7.6%, 월간 -14.67%). 올해 장 중 고점기준 212.34%로 급등세를 기록한데 상승 피로가 누적된 상황에서 **급등세를 이끈 반도체 업종에 약재가 집중**, 급락한 영향. KOSPI 고점 당시 반도체 시가총액 비중은 60%를 상회할 정도로 절대적인 영향을 미쳤던 상황. 이번 반도체 급락은 펀더멘털 훼손이 아닌 1) AI 산업 서사의 균열, 2) 밸류에이션의 되돌림, 3) 수급(레버리지 청산)의 충격 영향. 삼성전자 실적은 예상치를 상회, 이후 반도체뿐만 아니라 비반도체 실적 전망도 상향 조정 중

KOSPI 급락에도 불구하고 선행 EPS는 5월말 1,015p에서 7월 10일 1,175p로 레벨업. **현재 KOSPI 12개월 선행 PER은 6.36배에 불과. 역사적 밸류에이션 저점권**. 이 과정에서 과열권에 위치해있던 **IT하드웨어, 반도체 등 주도주가 주간, 월간 기준 실적대비 저평가 영역으로 전환**.

미국 CPI로 연준 통화정책 방향성 확인, 2분기 실적으로 KOSPI 상승 추세 재개

이번주 14일 발표되는 6월 CPI가 중요한 분기점. 이를 기점으로 **미국 통화정책 불확실성, 금리인상 우려는 진정 국면으로 진입할 전망**. 클리블랜드 연은의 Inflation Now 기준 전년대비 3.92%, Bloomberg 기준으로는 3.8%가 컨센서스로 형성. 전월대비 변화율은 마이너스 반전하면서 유가가 70달러 초반으로 레벨다운된데 따른 나비효과가 유발되고 있음을 확인할 수 있기 때문. 이는 여전히 고공 행진 중인 **채권금리, 달러의 하락 반전, 하향 안정 국면** 진입으로 이어지며 글로벌 증시, KOSPI 상승 탄력에 힘을 실어줄 전망

이후 2분기 실적 호조가 가세하며 KOSPI 상승 추세 재개 가능. 본격적인 실적 시즌 돌입에 따른 주요 업종 저평가 매력 부각, 7월말 삼성전자, SK하이닉스를 비롯한 빅테크 기업들의 실적 발표를 통한 AI산업 및 반도체 업종 업황, 실적 불확실성 제어 및 업황, 실적 개선 기대 재유입 예상. 다만, 투자심리, 수급 불확실성이 KOSPI 급락을 야기한 만큼 **단기적으로는 8,200선 돌파/안착 여부가 중요**. 거래대금을 수반한 강한 반등으로 8,200선을 돌파/안착한다면 빠른 시간 내에 KOSPI 1만 시대에 진입할 것. 만약 8,200선 안착에 실패할 경우 7,000선을 일시적으로 이탈하는 마지막 하락 국면 전개 가능성 염두에 두어야 할 것

매도 실익은 없다고 판단, 변동성을 활용한 매집 전략 유효

명확한 것은 KOSPI 8,200선 돌파/안착 여부에 따라 단기 등락은 엇갈릴 수 있지만, 이후 방향성은 상승이라는 점. 핵심은 견고한 경기/실적 상승 사이클

KOSPI 7배 이하에서 **매도 실익은 없다고 판단**. 오히려 **변동성을 활용해 적극적으로 매집하거나 버티기 전략이 유효**. 매수 타이밍이나 강도 측면에서 KOSPI 8,200선 안착 여부 확인. 8,200선을 강하게 돌파할 경우 Holding으로 전환, 하락 반전시 매수 타이밍 늦추는 유연함 필요. 다수의 업종이 실적대비 저평가 영역에 위치해 있고, 저평가 정도도 심해지고 있는 상황. 따라서 단기 매매보다 단기 낙폭과대이면서 실적 대비 저평가 영역에 위치한 **기존 주도주(반도체, 2차전지, 전력기기, 방산 등)를 KOSPI 8,000선 이하에서는 변동성을 활용한 매집 전략 유효**. 단기 조정 이후 본격적인 실적 시즌 돌입으로 실적대비 저평가 매력이 부각될 수 있음. 주가 조정 이후 실적 개선으로 저평가된 주가의 재평가 가능성 확대

AI 투자 확대와 SK하이닉스 ADR 기대, 반도체 투자심리 회복

- 메타와 마이크론의 투자 확대, 반도체 업황 우려를 완화
- 반도체발 투자심리 회복, 국내 증시 전반으로 확산
- 위험선호 회복에 낙폭 과대주 반등, 대부분 업종 강세

메타와 마이크론의 투자 확대, 반도체 업황 우려를 완화

메타는 27년까지 전체 컴퓨팅 용량을 현재 7GW에서 14GW로 확대하겠다고 발표. 또한 브로드컴과 함께 자체 AI 칩을 설계해 올해 9월부터 생산을 시작할 계획. 마이크론은 미국 내 반도체 생산시설 확충과 기술 개발 투자를 확대. 이에 기존 2035년까지 2,000억달러였던 미국 투자 계획을 2,500억달러로 상향

이를 통해 지속적인 AI 투자 사이클과 반도체 수요를 재확인. 최근 불거진 반도체 업황 둔화 우려를 완화 및 해소하며 반도체 업종은 투자심리를 회복

한편, SK하이닉스 ADR은 금일 밤 NASDAQ에 공모가 149달러로 상장할 예정이며, 이를 통해 약 40조원 규모의 자금을 조달할 것으로 추정. 견조한 투자 수요가 확인된 점은 투자심리를 강화하며 증시 상방 압력으로 작용

반도체: 삼성전자(+2.5%), 한미반도체(+3.0%), SK하이닉스(-0.3%)

반도체발 투자심리 회복, 국내 증시 전반으로 확산

코스피 내 상승 종목은 808개, 보합 19개, 하락 92개로, 상승 종목 수는 3년 9개월 만에 최고 수준을 기록. 코스닥 역시 상승 1,452개, 보합 43개, 하락 209개를 기록하며 그동안 시장에서 소외됐던 중소형주의 투자심리도 개선

한편, 코스피는 장 후반 외국인 수급 변동성이 확대되며 상승폭을 일부 반납. 외국인 순매수에 힘입어 장 중 7,700선을 상회하기도 했으나, 장 후반 외국인이 순매도로 전환하면서 지수 상단을 제한

다만 외국인이 재차 순매도로 전환했음에도 최근 지속됐던 급격한 수급 이탈은 진정. 달러-원 환율의 상승 추세도 완화되며 1,500원대 초반에서 안정적인 흐름을 보이고 있는 만큼, 환율 안정과 함께 외국인 수급이 본격적으로 유입될 경우 국내 증시의 상승 탄력은 강화될 것

위험선호 회복에 낙폭 과대주 반등, 대부분 업종 강세

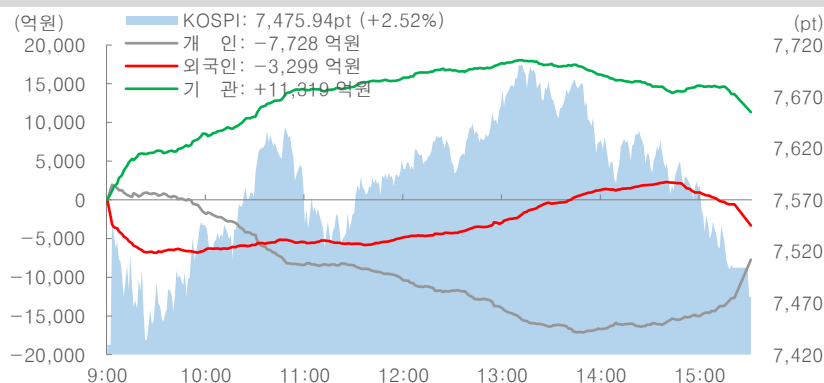
위험자산 선호심리 강화되며 대부분 업종 상승 마감. 낙폭 과대주 저가매수세 유입

전력기기: LS ELECTRIC(+6.9%), HD현대일렉트릭(+4.4%), 효성중공업(+5.6%)

방산: LG D&A(+7.9%), 한화시스템(+10.8%), 현대로템(+11.4%)

그외 대형주: 삼성전기(+6.1%), 삼성SDI(+8.1%), KB금융(+7.6%), SK(+7.7%)

KOSPI 투자주체별 수급 및 장중흐름



자료: 대신증권 Research Center

SK스퀘어 (402340)

프리미엄 확인하면 늦어!

- 24.11월 기업가치 제고계획 발표 후 상승률 +1,716%
- 하이닉스의 배당, 자사주, DR 등은 스퀘어의 주가 상승 및 현금 유입 수단
- KT의 DR 프리미엄 발생 사례 분석. 원주와 DR의 가격은 같아야 한다

투자 의견 매수(Buy) 유지, 목표주가 2,100,000원으로 +12% 상향

목표주가는 NAV에 할인율 30% 적용. 21.11.29 분할 신규 상장 후 형성된 할인율은 36~77%, 평균 65%. NAV의 98%를 차지하는 SK하이닉스의 시총 상승 및 DR 프리미엄을 반영하여 목표주가 상향

SK하이닉스의 주가가 상승한다면, SK스퀘어의 주가도 상승

24.11월 기업가치 제고계획에서 NAV 할인율 50% 목표 제시 후 누적 상승률 SK스퀘어 +1,716%, SK하이닉스 +1,164%

25.11월 기업가치 제고계획 업데이트를 통해 NAV 할인율 30% 목표 제시 후 SK스퀘어 +483%, SK하이닉스 +311%

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

KT의 DR 프리미엄 발생 사례 분석. 원주와 DR의 가격은 같아야 한다.

주: 이번 보고서는 SK하이닉스의 주가 전망에 대한 사항이 아님
통신주와 DR 프리미엄의 형성 과정도 다르기 때문에, 참고로만 활용

7/10 하이닉스의 DR이 상장되어 +13% 상승한 \$168에 첫 거래 마감
공모가 포함 DR 가격은 원주 대비 +15.5% 프리미엄 형성. 애프터 마켓에서 +2.5% 상승한 것을 감안하면, +18.3%의 프리미엄 형성

통신주의 경우 외인 한도(전기통신사업법상 총발행주식수의 49%) 소진시, 외인의 원주 매수 제한 및 내국인 원주 보유자의 DR 전환이 제한되어, DR 프리미엄 발생
00년 이후 KT는 7번, SKT는 5번 DR 프리미엄 발생
최근까지 DR 프리미엄이 형성되었던 KT 사례 분석(P3 참조)

DR 프리미엄이 형성된 후 프리미엄이 확대되는 과정에서 원주도 동반 상승
동기간 KT 주가는 +2 ~ +62% 상승
프리미엄이 형성된 시점부터 해소된 시점까지의 주가는 -15 ~ +30% 형성

원주보다 DR이 먼저 상승하면서 프리미엄이 형성되면 원주도 동반 상승
원주는 주가를 유지하거나 소폭 하락하고, DR이 크게 하락하면서 프리미엄 해소
또는, 원주와 DR이 동반 하락하되, DR이 더 크게 하락하면서 프리미엄 해소

통신주처럼 원주와 DR간의 전환이 자유롭고, 총발행주식수 내에서 외인 비중의 한도가 법적으로 정해져 있는 경우, DR 전환 물량이 남아있으면서 외인 한도의 소진이 임박한 경우 DR Squeeze 전략 실행 가능(P8 참조)

외인 한도에 대한 제약이 없더라도, 원주와 DR의 전환은 가능한데 DR 발행 한도가 소진되는 국면에서도 동일하게 DR Squeeze 전략 실행 가능할 것으로 판단

김화재

hojae.kim@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

2,100,000

상향

현재주가

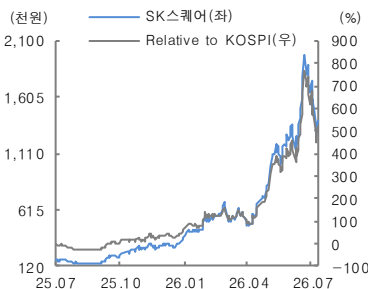
(26.07.10)

1,409,000

통신서비스업중

KOSPI	7475.94
시가총액	185,929십억원
시가총액비중	2.80%
자본금(보통주)	14십억원
52주 최고/최저	1,970,000원 / 135,200원
120일 평균거래대금	8,725억원
외국인지분율	45.53%
주요주주	SK 외 10 인 32.21% 국민연금공단 8.84%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	19.1	148.1	227.3	667.4
상대수익률	23.2	94.4	100.8	226.8



F&F

(383220)

유정현

junghyun.yu@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

100,000

유지

현재주가

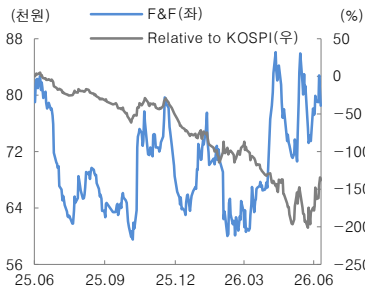
78,500

(26.07.09)

섬유의복업종

KOSPI	7291.91
시가총액	3,007십억원
시가총액비중	0.05%
자본금(보통주)	4십억원
52주 최고/최저	86,100원 / 59,500원
120일 평균거래대금	78억원
외국인지분율	12.86%
주요주주	F&F홀딩스 외 9 인 62.82% 국민연금공단 8.32%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.2	21.7	22.7	-4.0
상대수익률	16.8	-3.6	-22.9	-58.8



내수 양호, 중국은 환율 효과로 성장

- 2분기 국내 MLB 건조한 성장 예상
- 중국은 위안화 기준 flat 성장, 그러나 환율 효과로 14% 성장 예상
- 주력 브랜드들의 좀더 고무적인 성장 확인돼야 valuation 저평가 해소

투자의견 BUY와 목표주가 100,000원 유지

투자의견 BUY와 목표주가 100,000원(12개월 FWD 예상 P/E 8배) 유지

MLB 브랜드가 주요 상권의 플래그십 스토어 등에서 의미 있는 성장을 보이며 다시 성장 시동을 걸고 나서고 있는 중. 다만 디스커버리의 부진이 계속되는 점은 다소 아쉬운 상황. 아웃도어 시장에서 동사의 점유율이 하락하고 있는 것으로 보이는데 경쟁 브랜드들의 선전으로 예상보다 극복이 더딘 것으로 보임. 중국 시장은 소매 의류 소비 회복이 다소 미미한 가운데 동사도 영향 하에 있는 것으로 판단됨. 주가는 매우 저평가 된 상태이나 국내외 시장에서 주력 브랜드들의 좀 더 고무적인 성장률이 확인돼야 valuation 회복이 진행될 것으로 전망

2Q26 Preview: 내수는 양호, 중국은 환율 효과로 성장

2분기 매출액과 영업이익은 각각 4,166억원(yoy +10%), 972억원(yoy +16%)으로 전망됨 **[국내]** 2분기 국내 부문은 내수 의류 소비 경기 호조와 주요 상권에 플래십 스토어의 인바운드 매출 효과로 MLB 일반 내수 채널은 +12% 성장한 것으로 추정. MLB 키즈도 유사한 수준으로 양호한 성장 기록한 것으로 파악. 그러나 디스커버리 매출 성장률은 -2% 내외로 1분기에 이어 여전히 마이너스 성장을 지속하며 패션 소비 경기에도 불구하고 기대에 못 미치는 성장을 보인 것으로 파악 **[중국]** 2분기 중국 소매 의류 시장은 2-3% 성장에 그치며 MLB 매출 성장률도 전년 수준에 그친 것으로 보임. 다만 2분기 위안화 환율이 14% 상승하면서 원화 매출 성장률은 환율 효과에 의해 14% 성장 전망

영업이익은 양호한 외형 성장과 할인 판매 감소 등에 힘입어 1분기에 이어 2분기에도 수익성 개선이 예상됨에 따라 yoy 16% 증가한 972억원을 기록할 것으로 전망됨

(단위: 십억원 %)

구분	2Q25	1Q26	직전추정	당사추정	2Q26(F)			3Q26		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	379	561	408	417	10.0	-25.7	408	517	9.0	24.1
영업이익	84	153	97	97	15.7	-36.6	97	143	11.9	47.3
순이익	63	198	71	71	13.8	-63.8	76	105	7.5	47.6

자료: F&F, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,896	1,934	2,095	2,183	2,316
영업이익	451	469	550	604	663
세전순이익	477	542	664	712	764
총당기순이익	356	401	491	526	529
자비분순이익	360	399	491	526	529
EPS	9,408	10,404	12,817	13,738	14,745
PER	5.8	6.6	5.7	5.4	4.6
BPS	40,781	49,043	59,177	70,240	66,751
PBR	1.3	1.4	1.3	1.1	1.0
ROE	25.3	23.2	23.7	21.2	20.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배분 기준으로 산출, 자료: F&F, 대신증권 Research Center

LG유플러스

(032640)

김화재

hojae.kim@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

20,000

유지

현재주가

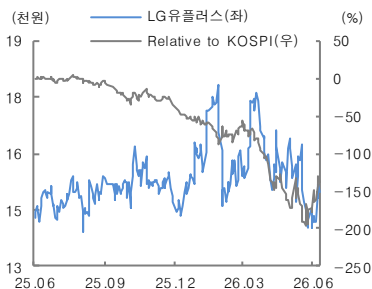
14,960

(26.07.10)

통신서비스업중

KOSPI	7475.94
시가총액	6,349십억원
시가총액비중	0.10%
자본금(보통주)	2,547십억원
52주 최고/최저	17,810원 / 13,900원
120일 평균거래대금	208억원
외국인지분율	41.75%
주요주주	LG 외 3 인 38.75% 국민연금공단 7.48%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.6	-14.1	4.3	0.9
상대수익률	5.0	-32.7	-36.0	-57.0



무선에 강점. DC는 다크호스

- 2Q26 매출 3,9조원(+2% yoy), OP 3,3천억원(+8% yoy) 전망
- 25년 이후 핸드셋 가입자 약 31만명 증가. 경쟁사를 압도하는 무선 성과
- 파주 ADIC 단계적 포함 30년 누적 400MW 목표. 고부가 BM으로 전환

투자 의견 매수(Buy), 목표주가 20,000원 유지

26E EPS 1,609원에 PER 13배 적용. 최근 5년 통신업(KT, LGU+ 기준) 평균 10배 대비 30% 할증 적용

2Q26 Preview: 무선에 강점, DC 사업은 다크호스

매출 3.9조원(+2% yoy, +3% qoq), OP 3.3천억원(+8% yoy, +21% qoq) 전망

무선서비스 매출 1.6조원(+3% yoy), 무선 ARPU(MNO) 35.8천원(+0.3% yoy)

25년 이후 핸드셋 가입자 약 31만명 증가. 무선 매출 25년 +4.0%, 26E +3.0%

지난 5년간 경쟁사 보다 높은 성장. 연평균 LGU+ +3.0%, KT +2.8%, SKT -0.1%

B2C 매출 7천억원(+4% yoy), B2B 5천억원(+7% yoy). B2C, B2B 꾸준한 성장

DC 매출 25년 4.2천억원(+66% yoy), 26E 4.7천억원(+12% yoy)

21~25년 연평균 +13% 성장. 26~30년 연평균 +12% 성장, 30E 7.4천억원

동사의 DC 용량은 165MW 수준. 27년 파주 1단계 약 30MW, 파주 누적 130MW
임차 DC 포함 30년 총 400MW 용량 확보 계획

동사의 DC 매출은 MW당 30억원 수준, Colocation 위주의 BM. 400MW 풀가동
기준 1.3조원 수준의 매출 가능, 파주 AIDC의 GPU Colocation 등 향후 AIDC는
고부가가치 BM으로 전환 중. MW당 30억원 대비 최대 7배 수준의 상승 가능

마케팅비 5.8천억원(+9 yoy, -6% qoq), 매출 대비 20%로 5G 도입 이후 평균인
21.9% 하회. KT 위약금 면제 관련한 마케팅 과정에서 일시적 비용 증가 후 하락
감가비 5.8천억원(+2% yoy). 매출 대비 20.1%로 5G 도입 이후 평균인 19.7% 수
준. 판매비는 안정적, 감가비는 23~24년 대비 부담 완화

주주환원의 업사이드는 열려있다. 7월말~8월초 26년 주주환원 공개 전망

주주환원 정책: 별도 조정 당기순이익의 40% 이상의 배당 및 0~20% 자사주
최소 배당은 DPS 650원. 배당소득 분리과세 해당

자사주 취득/소각 25년 800억원(5/15 소각), 26E 900억원(+13% yoy) 전망

총주주환원 25년 3.6천억원, 26E 3.8천억원, 총주주환원 수익률 6.0% 전망

기업가치 제고 계획상 주주환원을 목표는 40~60%, 총주주환원을 24년 59%, 25
년 67%(일회성 제외시 약 53% 수준), 26E 53%, 27E 53%

총주주환원을 목표 상단인 60% 가정시 26E 총주주환원 4.3천억원(DPS 700원 /
배당 2.9천억원 + 자사주 1.4천억원). 총주주환원 수익률 6.8% 가능

(단위: 십억원 %)

구분	2025	1Q26	2Q26(F)				3Q26			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	3,844	3,804	3,998	3,910	1.7	2.8	3,906	3,951	-1.5	1.0
영업이익	305	272	325	329	7.9	20.7	306	324	100.2	-1.5
순이익	220	177	196	198	-9.7	12.1	204	193	288.9	-2.5

자료: LG유플러스, FnGuide, 대신증권 Research Center

SK텔레콤

(017670)

김화재

hojae.kim@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

110,000

유지

현재주가

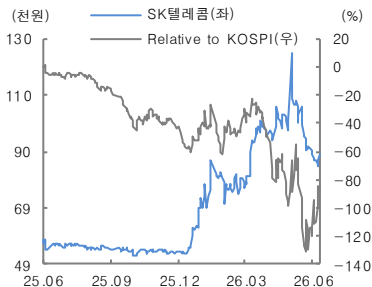
88,700

(26.07.10)

통신서비스업중

KOSPI	7475.94
시가총액	19,052십억원
시가총액비중	0.29%
지분금(보통주)	30십억원
52주 최고/최저	125,200원 / 52,100원
120일 평균거래대금	1,278억원
외국인지분율	38.32%
주요주주	SK 외 9 인 30.60% 국민연금공단 7.45%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-16.1	-4.6	67.4	60.4
상대수익률	-13.2	-25.3	2.7	-31.7



빠른 회복에 성공

- 2Q26 매출 4.4조원(+1% yoy), OP 5.5천억원(+62% yoy)
- 사이버 침해사고 이전 수준의 이익 회복. SKB는 역대 최고 이익 경신
- DC로 성장하겠다는 강한 의지 표명. 29년부터 5GW AIDC 단계적 오픈

투자 의견 매수(Buy), 목표주가 110,000원 유지

목표주가는 26E EPS 7,103원에 PER 13배 적용 후 Anthropic의 시장 기대 수준 가치인 3.6조원(Series H 965bn에 약 0.25% 지분 적용)을 반영하여 산정

PER 13배는 최근 5년 통신업(KT, LGU+ 기준) 평균 10배 대비 30% 할인 적용

2Q26 Preview: 빠른 회복, 사이버 침해사고 이전 수준 회복

매출 4.4조원(+1% yoy, -1% qoq), OP 5.5천억원(+62% yoy, +2% qoq) 전망
별도 OP 4,198억원(+67% yoy), SKB OP 1,282억원(+40% yoy)

사이버 침해사고 영향으로 25년 약 -70만명의 가입자 이탈. 26.1월 KT 위약금 면제 기간 동안 약 +16만명 유입. 25년 대비 가입자 기반이 낮아서 무선 부진

26.1월 KT의 위약금 면제를 끝으로 무선 시장의 일시적 경쟁은 종료

26년 무선 수익 10.4조원(+4% yoy), 24년 10.7조원에 근접한 수준 전망

무선서비스 매출 2.6조원(-3% yoy), 무선 ARPU 29.2천원(-0.1% yoy)

3Q 무선서비스 매출 2.6조원(+22% yoy)으로 회복 전망

B2C(인터넷, IPTV) 매출 7.6천억원(+0% yoy), B2B 3.9천억원(+8% yoy)

SKB는 4Q24에 이어 세 번째로 분기 1천억원 이익 달성 및 분기 기준 최고 이익
SKB의 DC 매출은 25년 3.4천억원(+42% yoy) 달성. 21~25년 연평균 +31% 성장. 26년 DC 매출 4.8천억원(+41% yoy) 전망

울산 DC를 반영한 30년 매출은 1.1조원, 연평균 +25% 성장 전망

마케팅비 7.3천억원(+1% yoy, -1% qoq). 매출 대비 23.4%로 5G 도입 이후 평균인 24.9% 하회. 감가비 5.6천억원(-2% yoy). 매출 대비 17.8%로 5G 도입 이후 평균인 20.4% 하회. 마케팅비와 감가비 부담 완화

DC로 성장하겠다는 강한 의지

29년부터 1단계 5GW 규모의 AIDC 단계적 오픈. 1단계 구축 비용은 350조원, GPU 300만장 소요 전망. 35년부터 추가 10GW 규모를 순차적으로 확대 계획
투자 유치를 추진 중이어서, SKT의 기존 주주환원 전망에는 영향 없을 것

클라이언트, 투자 구조, 매출 형태 등이 아직 구체화되지는 않았지만, 기존대비 부가가치가 더 높은 형태의 매출이 발생할 수 있을 것으로 전망

기존 DC는 Colocation 위주, 100MW당 3.6천억원 수준의 매출. AIDC는 GPUaaS 등 고부가 매출. 1GW 기준 3.6조원을 크게 상회하는 매출이 가능할 것으로 전망

(단위: 십억원 %)

구분	2Q25	1Q26	작년추정	당사추정	2Q26(F)			3Q26		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	4,339	4,392	4,366	4,370	0.7	-0.5	4,407	4,453	11.9	1.9
영업이익	338	538	483	548	62.0	2.0	529	514	960.9	-6.2
순이익	90	322	370	426	374.8	32.0	366	399	흑전	-6.2

자료: SK텔레콤, 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.