

# Morning Meeting Brief

## Strategy

### [퀀틴전시 플랜] 반도체 투자심리 회복과 확전 우려 진정에 국내 증시 반등

- 반도체 수출 호조와 미국 반도체주 반등으로 투자심리 회복
- 미국의 휴전안 검토 소식에 확전 우려 진정, 외국인 매도 압력도 완화
- 반도체 반등에 위험선호 확산, 실적 수출 모멘텀 업종 강세

이경민. Kyoungmin.lee@daishin.com

## 산업 및 종목 분석

### [2Q26 Preview] 대덕전자: 반등을 예상 ①실적 상황 ②비메모리 기반 투자

- 2Q26 영업이익(683억원 33% qoq)은 추정 및 컨센서스 상회 예상
- FC CSP/FC BGA 등 비메모리 반도체 기반 중심의 추가 투자 결정
- 밸류에이션 확대의 포트폴리오가 2026년 이익 상향으로 진행

박강호. kangho.park@daishin.com

### [Issue & News] 반도체: 비이성적 주가하락

- 시장은 비이성적 주가 하락을 경험 중. 당사의 의견은 여전히 동일
- 얽힌 실타래를 풀어갈 때. 가격에 대한 오해 해소가 필요
- 메모리반도체 가격은 더 날카롭고, 지속력 있게 형성. 매수의견 유지

류형근. hyungkeun.ryu@daishin.com

### [2Q26 Preview] 스튜디오드래곤: 드래곤의 작품은 확대 중

- 2Q26 매출 1,5천억원(+29% yoy), OP 150억원(흑전 / +179 억원) 전망
- 작품 수 꾸준히 회복. 1Q 91회차, 2Q 77회차. 21~23년 전성기 수준 근접
- 비용 절감 효과 가시권 진입. 27년 연간 OPM 10%대 진입 전망

김희재. hoijae.kim@daishin.com

### [2Q26 Preview] CJ ENM: 광고만 회복되면 좋은데

- 2Q26 매출 1,3조원(-4% yoy), OP 424억원(+48% yoy) 전망
- 이익이 개선되는 추세는 형성되었지만, 예상 보다는 더딘 회복
- TV 광고 회복 지연. Fifth Season의 TV 시리즈 부족. 티빙은 양호

김희재. hoijae.kim@daishin.com

### [2Q26 Preview] 효성: 두 가지 투자 포인트 - 효성화학 반사수해와 고배당

- 자회사 주가 하락에 따른 지분가치 감소로 TP -33% 하향
- 2Q26 연결 매출액 7,399억원, 영업이익 1,060억원 전망
- 자회사 주가 하락으로 TP는 하향하나, 고배당 감안 시 투자 매력 高

이경연. kyungyeon.lee @daishin.com

- 2분기 보험손익/ 투자손익 모두 개선되며 오랜만에 호실적 전망
- 위험손해율 5%p 가까이 하락 예상, 관리급여 시행으로 하반기도 안정화
- 포르테그라 인수 완료, 연결 기준 새로운 배당정책 기대

## 반도체 투자심리 회복과

## 확전 우려 진정에 국내 증시 반등

- 반도체 수출 호조와 미국 반도체주 반등으로 투자심리 회복
- 미국의 휴전안 검토 소식에 확전 우려 진정, 외국인 매도 압력도 완화
- 반도체 반등에 위험선호 확산, 실적·수출 모멘텀 업종 강세

## 반도체 수출 호조와 미국 반도체주 반등으로 투자심리 회복

한국 7월 1~20일 수출이 전년 대비 +52.3% 상승한 549억달러로 집계되며 역대 최대치를 기록. 특히 반도체 수출은 전년 대비 +180.6% 상승한 221억달러로 전체 수출 증가세를 견인. D램 수출 단가도 kg당 100,198달러를 기록하며 전년대비 527%, 전월대비 22% 상승

건조한 수출은 반도체 업종의 실적 모멘텀을 지지했고, D램 수출 단가 상승은 메모리 가격의 정점 통과 우려를 완화하며 메모리 반도체 투자심리를 강화

전일 미국 증시에서 반도체 업종 반발매수세가 유입된 점도 긍정적. 모건스탠리는 미국 메모리주 매도세로 매력적인 진입 구간이 형성됐다고 평가했으며, UBS도 AI 반도체의 기록적인 매도세가 막바지에 진입했다며 분할매수를 권고, 글로벌 IB의 우호적 평가도 반도체 업종 투자심리 회복에 기여

이에 국내 반도체 업종 저가매수세 유입되며 상승했고, 지분가치주도 동반 강세

**반도체:** 삼성전자(+6.3%), SK하이닉스(+4.5%), 삼성물산(+7.2%)

## 미국의 휴전안 검토 소식에 확전 우려 진정, 외국인 매도 압력도 완화

미국과 이란 간 군사적 충돌은 지속. 파키스탄과 카타르 등 중재국이 양국에 휴전을 제안했지만, 트럼프 대통령은 이란이 미국을 공격할 경우 상당한 대가를 치르게 될 것이라고 경고. 예멘 후티 반군도 사우디아라비아에 대해 해상 봉쇄를 선언하며 중동 리스크 잔존

다만 트럼프 행정부가 중재국이 제안한 새로운 휴전안을 검토 중이라는 소식에 중재 기대가 확대, WTI 선물은 82달러 수준으로 레벨업 되었지만, 미국-이란 확전 우려 완화되며 추가 상승세는 진정

한편, 외국인 투자자는 2거래일 연속 순매수. 7월 8일 이후 3거래일을 제외하고 순매수 기조를 이어가면서 그간 누적됐던 외국인의 매도 압력도 점차 완화되는 양상

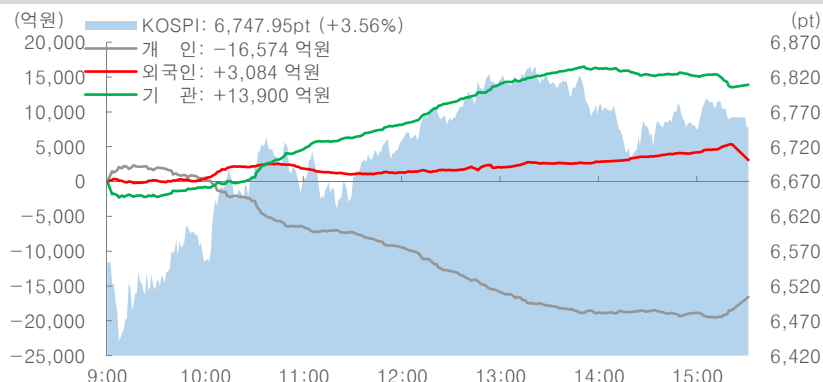
## 반도체 반등에 위험선호 확산, 실적·수출 모멘텀 업종 강세

반도체 업종이 반등에 성공하며 위험자산 선호심리가 업종 전반으로 확산. 특히 실적, 수출 모멘텀이 유호한 백화점, 소비재 업종의 강세 뚜렷

**소비주:** 신세계(+5.8%), 삼양식품(+6.1%), 달바글로벌(+8.8%), 이마트(+5.8%)

**전력기기:** LS ELECTRIC(+5.5%), HD현대일렉트릭(+3.5%), 효성중공업(+1.5%)

## KOSPI 투자주체별 수급 및 장중흐름



자료: 대신증권 Research Center

# 대덕전자 (353200)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

190,000

유지

현재주가

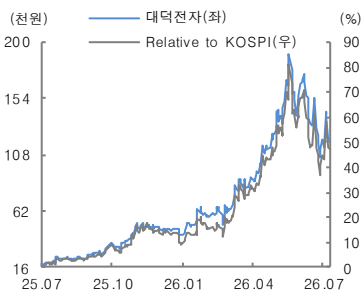
120,500

(26.07.21)

가전 및 전자부품업종

|             |                                  |
|-------------|----------------------------------|
| KOSPI       | 6747.95                          |
| 시가총액        | 6,002십억원                         |
| 시가총액비중      | 0.09%                            |
| 자본금(보통주)    | 25십억원                            |
| 52주 최고/최저   | 190,900원 / 19,960원               |
| 120일 평균거래대금 | 1,309억원                          |
| 외국인자본율      | 14.81%                           |
| 주요주주        | 대덕 외 5 인 30.81%<br>국민연금공단 12.66% |

| 주가수익률(%) | 1M    | 3M   | 6M    | 12M   |
|----------|-------|------|-------|-------|
| 절대수익률    | -22.9 | 20.1 | 143.2 | 487.8 |
| 상대수익률    | 3.4   | 13.7 | 76.9  | 179.7 |



## 반등을 예상 : ①실적 상향 ②비메모리 기판 투자

- 2Q26 영업이익(683억원 33% qoq)은 추정 및 컨센서스 상회 예상
- FC CSP/FC BGA 등 비메모리 반도체 기판 중심의 추가 투자 결정
- 밸류에이션 확대의 포트폴리오가 2026년 이익 상향으로 진행

### 투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 190,000원 유지

주가가 고점(6/1 198,000원)대비 -39% 하락(7/21 120,500원) 이후에 반등을 모색할 이슈가 부각. 투자의견은 매수(BUY) 및 목표주가는 190,000원(2027년 EPS X 목표 P/E 39.8배(실적 확장기 상단)) 유지. ① 2026년 2Q 영업이익은 683억원(3562% yoy/33.2% qoq)으로 컨센서스(629억원)를 상회 추정. 2026년/2027년 주당순이익(EPS)을 각각 15.1%, 22.7%씩 상향 ② 비메모리(FC CSP, FC BGA) 중심으로 설비투자를 결정, 비메모리 중심의 반도체 기판 사업 확대, 2028년 이후에 추가 성장 토대 확보 차원에서 밸류에이션 상향의 적용, 비중 확대 유지. 반등을 예상한 투자포인트는

### 2Q26 영업이익(683억원)은 컨센서스 상향 예상, FC BGA 중심의 비메모리 기판 매출 증가로 믹스 효과 확대. 2026년 실적 상향

① 2Q26 및 2026년 실적 상향으로 밸류에이션 부담을 완화. 2026년 2Q 매출(3,902억원)과 영업이익(683억원)은 각각 12.7%(qoq/ 58.7% yoy), 33.2% (qoq/ 3562% yoy)씩 증가 등 예상을 상회한 성장으로 추정. 주력 성장 분야인 FC BGA가 2025년 4Q 흑자전환 이후에 전장향 중심으로 매출 증가가 진행, 가동률 상승 및 믹스 개선으로 추가적인 영업이익률이 상향. 또한 서버향 메모리 기판 및 FC BGA의 매출 호조가 진행, 풀 가동 상황에서 믹스 효과가 추가로 반영. MLB 부문도 위성통신향 매출 증가, AI 가속기향 공급도 증가, 전분기대비 매출과 수익성이 개선 추정. 전 사업에서 매출 성장, 수익성 개선이 예상을 상회

② 7/20 공시를 통해 4,970억원의 신규 시설 투자를 결정, 종전에 5/11 공시(시설 증설 2,130억원)를 포함하면 총 5,100억원을 2027년말까지 투자가 진행. 대부분이 반도체 기판, 특히 비메모리인 FC CSP, FC BGA 중심의 생산 확대에 초점. 우선 FC CSP는 기존에 모바일 AP향에서 에이전트 AI ALC 추론용 서버/가속기에 적용된 고성능 메모리(GDDR, LPDDR5 등)에서 수요 증가 예상. 또한 SSD 및 모바일 저장장치 등 스토리지 컨트롤러에서 적용이 확대

그리고 FC BGA는 자동차의 전장화가 진행되면서 수요 증가, 그리고 선두 업체의 AI 및 데이터센터향 생산 확대로 대덕전자에게 반사이익(낙수 효과)가 반영. 중견 PCB 업체 중 반도체 PCB(패키지 서브스트레이트) 중심의 포트폴리오, 서버향 MLB 매출 확대 및 자율주행 관련한 FC BGA 사업을 보유한 기업으로 평가. 2020년~2024년 투자 결정한 FC BGA(5,400억원)를 반영하면 약 7년 기간에 약 1.2조원의 투자가 진행, 반도체 시장의 성장(FC BGA 및 비메모리 기판, 서버향 MLB)의 방향과 동일, 반도체 기판의 차별화가 밸류에이션 확대로 연결

(단위: 십억원 %)

| 구분   | 2Q25 | 1Q26 | 작년추정 | 당사추정 | 2Q26(F) |      |           | 3Q26 |       |     |
|------|------|------|------|------|---------|------|-----------|------|-------|-----|
|      |      |      |      |      | YoY     | QoQ  | Consensus | 당사추정 | YoY   | QoQ |
| 매출액  | 246  | 346  | 377  | 390  | 58.7    | 12.7 | 375       | 404  | 41.1  | 3.5 |
| 영업이익 | 2    | 51   | 58   | 68   | 3,561.2 | 33.2 | 63        | 71   | 189.5 | 3.6 |
| 순이익  | 4    | 46   | 48   | 56   | 1,174.1 | 23.5 | 49        | 58   | 149.2 | 3.3 |

자료: 대덕전자, FnGuide, 대신증권 Research Center

## 반도체

류형근 hyungkeun.ryu@daishin.com

투자의견

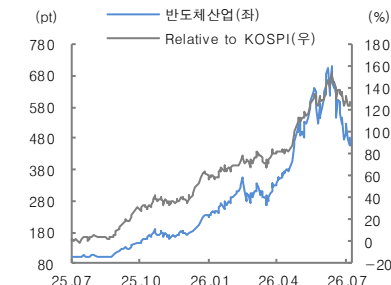
## Overweight

비중확대, 유지

## Rating &amp; Target

| 종목명    | 투자의견 | 목표주가       |
|--------|------|------------|
| 삼성전자   | Buy  | 560,000원   |
| SK하이닉스 | Buy  | 3,900,000원 |

| 주가수익률(%) | 1M    | 3M   | 6M   | 12M   |
|----------|-------|------|------|-------|
| 절대수익률    | -30.1 | 31.1 | 98.3 | 370.7 |
| 상대수익률    | -6.3  | 24.1 | 44.3 | 124.0 |



## 비이성적 주가 하락

- 시장은 비이성적 주가 하락을 경험 중. 당사의 의견은 여전히 동일.
- 얽힌 실타래를 풀어갈 때. 가격에 대한 오해 해소가 필요.
- 메모리반도체 가격은 더 날카롭고, 지속력 있게 형성. 매수의견 유지.

## Sharper and Longer

때마닌 고점 논란 속, 시장은 과도한 주가 하락을 경험. 주가 급락의 과정에서는 수많은 이유들이 제시되기 마련. 이제 얽힌 실타래를 하나씩 풀어갈 때. 금번 보고서에서는 메모리반도체 가격에 대한 의견을 제시할 예정.

## 1. 약육강식의 시대, 강한 자만이 살아남는다

3Q26 범용 DRAM과 NAND 가격은 전분기 대비 20% 초중반, 10% 중후반 상승 전망 (글로벌 기준). 공급업체별 지저 부담이 상이한 만큼, 가격 상승률에는 편차가 있을 수 있으나, 시장이 초점을 뒀야 하는 부분은 “공급업체의 맞춤형 가격 전략이 재차 그 실효성을 증명할 것”이라는 점.

– 공급 부족의 환경에선 고객별, 응용처별 가격 전략도 상이해지는 경향. 당장 더 많이, 앞으로도 더 많이 살 것으로 예상되는 고객에게 우선순위가 주어지는 것은 자연스러운 수순.

– 메모리반도체발 Power Game이 지속. Chip Deflation의 수혜로 버텨온 일부 고객들의 경우, 단기 이익 훼손이 불가피.

– Legacy 반도체의 경우, 다수의 응용처에서 수요가 지속 발생 중. 공급업체의 생산은 제품 믹스의 전환 속 추가 축소, 극단적 수급 불균형 속, 고객들은 가격의 급격한 인상도 수용하겠다는 분위기. 이에, HBM보다 비싸게 Legacy 제품이 거래되는 이상 현상도 일부 관측. 제품군별로 보면, DDR4/LPDDR4에서 가장 강력한 가격 상승이 발생할 것이라는 판단.

## 2. LTA (장기 계약), 시장은 숨은 가치를 보지 못하고 있다

격변의 시기에는 승자와 패자가 나뉘기 마련. 현 AI 사이클에서 승자로 거듭나기 위해선, 안정적인 메모리반도체 공급망 구축이 필요. 고객과 공급업체의 이해관계가 일치되며, LTA의 확산이 지속, 시장의 오해가 있다면, 2가지.

1) LTA는 모든 고객을 대상으로 적용되는 계약이 아니라는 점을 강조. 공생이 가능한, 강력한 파트너십 구축을 통해 시너지를 낼 수 있는 핵심 고객들을 중심으로 체결되고 있다는 점을 상기할 필요.

2) LTA가 단기 가격 상승을 억제할 것이라는 좁은 관점보다 LTA가 가져올 중장기 가치에 보다 주목할 필요. 사이클의 Duration 연장 효과, AI에 맞춤형된 신사업 구축에서의 시너지 효과 등에 집중할 때.

– 초기 계약의 경우, 가격의 상/하한선이 동시에 설정된 구조로 체결된 것으로 추정. 공급 부족의 강도가 심화되며, 후속 계약에선 가격의 하한선만 설정 혹은 계약 기간 내 가격이 고정되는 식으로 가격 요건이 강화.

– 계약의 가치를 높이기 위한 선행적 조치도 강화. 대표 사례가 있다면, 사전 계약 연장 옵션. 장기계약의 연장 여부를 “기존 계약의 종료 시점 근처”가 아닌 초기에 결정하게 하는 옵션을 추가하며, 탄력적 Capa 운영을 가능하게 할 것. 사이클의 변동성 축소 가시성을 높일 수 있는 변화가 될 것이라는 판단.

스튜디오  
드래곤  
(253450)

김희재

hojae.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

39,000

하향

현재주가

19,710

(26.07.21)

미디어업종

드래곤의 작품은 확대 중

- 2Q26 매출 1.5천억원(+29% yoy), OP 150억원(흑전 / +179 억원) 전망
- 작품 수 꾸준히 회복. 1Q 91회차, 2Q 77회차. 21~23년 전성기 수준 근접
- 비용 절감 효과 가시권 진입. 27년 연간 OPM 10%대 진입 전망

투자의견 매수(Buy) 유지, 목표주가 39,000원으로 -28% 하향

목표주가 39천원은 잔여이익평가모형(RIM)을 이용하여 산출  
12M FWD EPS 1,474원에 PER 27배 적용 수준. 최근 5년 PER 평균 하단 56배  
동사의 작품 제작 물량은 전성기 수준에 근접하고 있고 매출과 이익 및 이익률 모두 개선 추세이나, TV 광고 회복 지연 등 주변 환경이 비우호적이어서, 향후 5년 평균 이익 성장률 추정을 기존 29%에서 24%로 하향하면서 TP 하향

2Q26 Preview: 작품 수 꾸준히 회복

2Q26 매출 1.5천억원(+29% yoy), OP 150억원(흑전 / +179억원 yoy) 전망  
26년 매출 5.7천억원(+8% yoy), OP 486억원(+60% yoy) 전망

작품 수 꾸준히 회복: 2Q26 회차 수 77회차. TV 50회차, OTT 27회차  
tN 24회. <세이렌> 2회, <내일도 출근> 4회, <대한민국에서 건물주 되는 법> 6회, <은밀한 감시> 12회  
지상파 26회. SBS <멋진 신세계> 14회, MBC <오십프로> 12회  
OTT 27회. 티빙 <유미의 세포들3> 8회, <취사병 전설이 되다> 12회, 디즈니+ <골드랜즈> 1회, 넷플릭스 <맨 끝줄 소년> 6회

1Q26 실적은 작품 91회차 및 매출 1.6천억원에도 불구하고, 오리지널 작품에 대한 제작비가 반영 및 25년 하반기 tN-글로벌 OTT 동시방영 작품의 상각비 반영 부담으로 매출 대비 다소 낮은 OP 64억원 달성, OPM 4.1%

2Q26 실적은 상각비 부담이 감소하면서 OPM 10.2%로 회복 전망

하반기 실적 전망도 긍정적. <최애의 사원>, <포핸즈>, <혼>, <하렘의 남자들>, <100일의 거짓말>, <기프트>, <천천히 강렬하게> 등 대작들이 다수 포진

TV 광고는 부진해도, 드래곤의 작품은 확대 중

21~23년 평균 작품 29편, 370회차. 매출 6.5천억원, OP 580억원, OPM 9.2%  
26E 작품 25편+, 295회차+. 매출 5.7천억원, OP 486억원, OPM 8.5%  
27E 작품 27편+, 321회차+, 매출 6.3천억원, OP 674억원, OPM 10.6%

시청 성과도 입증. 1Q25 3%로 시작한 시청률은 3Q 8.9%로 회복하면서 25년 평균 6.3%로 장기 평균 수준으로 마감. 1Q26 7.3%, 2Q26 5.6%, 26년 평균 6.5%

작품 수, 시청률 모두 전성기인 21~23년 수준에 근접

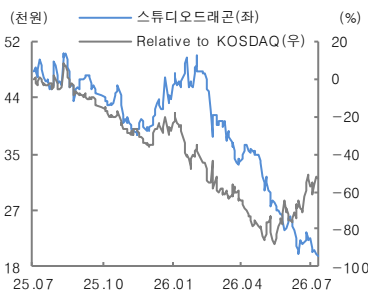
(단위: 십억원 %)

| 구분   | 2Q25 | 1Q26 | 2Q26(F) |      |      |       |           | 3Q26 |      |      |
|------|------|------|---------|------|------|-------|-----------|------|------|------|
|      |      |      | 직전추정    | 당사추정 | YoY  | QoQ   | Consensus | 당사추정 | YoY  | QoQ  |
| 매출액  | 114  | 155  | 147     | 147  | 28.7 | -5.1  | 151       | 136  | -0.4 | -7.8 |
| 영업이익 | -3   | 6    | 15      | 15   | 흑전   | 133.8 | 15        | 16   | 52.8 | 6.7  |
| 순이익  | -4   | 7    | 12      | 12   | 흑전   | 80.4  | 11        | 13   | 41.4 | 6.4  |

자료: 스튜디오드래곤, FnGuide, 대산증권 Research Center

|             |                                  |
|-------------|----------------------------------|
| KOSDAQ      | 753.34                           |
| 시가총액        | 592십억원                           |
| 시가총액비중      | 0.10%                            |
| 자본금(보통주)    | 15십억원                            |
| 52주 최고/최저   | 50,300원 / 19,710원                |
| 120일 평균거래대금 | 32억원                             |
| 외국인지분율      | 9.19%                            |
| 주요주주        | CJ ENM 외 3 인 54.79%<br>네이버 6.25% |

| 주가수익률(%) | 1M    | 3M    | 6M    | 12M   |
|----------|-------|-------|-------|-------|
| 절대수익률    | -15.8 | -44.3 | -56.3 | -59.9 |
| 상대수익률    | 8.1   | -12.9 | -44.8 | -56.3 |



# CJ ENM (035760)

김화재

hojae.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

56,000

하향

현재주가

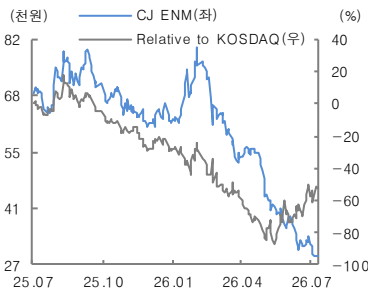
28,900

(26.07.21)

미디어업종

|             |                   |
|-------------|-------------------|
| KOSDAQ      | 753.34            |
| 시가총액        | 634십억원            |
| 시가총액비중      | 0.11%             |
| 자본금(보통주)    | 111십억원            |
| 52주 최고/최저   | 80,000원 / 28,850원 |
| 120일 평균거래대금 | 48억원              |
| 외국인소유율      | 12.15%            |
| 주요주주        | CJ 외 8 인 42.81%   |

| 주가수익률(%) | 1M    | 3M    | 6M    | 12M   |
|----------|-------|-------|-------|-------|
| 절대수익률    | -19.2 | -47.4 | -54.4 | -58.4 |
| 상대수익률    | 3.7   | -17.6 | -42.4 | -54.6 |



## 광고만 회복되면 좋은데

- 2Q26 매출 1.3조원(-4% yoy), OP 424억원(+48% yoy) 전망
- 이익이 개선되는 추세는 형성되었지만, 예상 보다는 더딘 회복
- TV 광고 회복 지연. Fifth Season의 TV 시리즈 부족, 티빙은 양호

### 투자의견 매수(Buy) 유지, 목표주가 56,000원으로 -25% 하향

12M FWD EPS 3,311원에 PER 17배(합병 전 평균 21배 대비 20% 할인) 적용  
TV 광고 회복 지연을 반영하여 26년과 27년 EPS를 각각 -22%, -25% 하향

### 2Q26 Preview: TV 광고만 회복되면 좋은데

매출 1.3조원(-4% yoy, -5% qoq), OP 424억원(+48% yoy, +2,798% qoq) 전망  
26년 매출 5.4조원(+5% yoy), OP 1.5천억원(+16% yoy) 전망

미디어플랫폼 103억원(흑전 / +183억원 y). 음악 98억원(-43% / -74억원 y)  
커머스 269억원(+25% / +54억원 y). 영화/드라마 -36억원(적지 / -24억원 y)

미디어플랫폼 중. 티빙 -21억원(적지 / +219억원 yoy)

영화/드라마 중. Fifth Season -70억원(적전 / -102억원 yoy)

**[미디어플랫폼]** 시청률은 건조한 반면, TV 광고 회복은 지연

TV 광고는 20년 5.1천억원 대비 25년 2.8천억원으로 -49% 하락  
건조한 시청률을 기반으로 TV 광고의 반등을 예상하고 있으나, 지정학적 이슈에  
따른 경기 위축 우려를 선반영하여 TV 광고의 부진 지속

26년 TV 광고 성장률 +0.8% yoy 전망. 1Q26 -20.7%, 2Q26 +5.7% yoy 전망

tN 평균 시청률. 1Q25 3.0%로 역대 최저를 기록하면서 실적과 주가 모두 부진  
25년 하반기부터 시청률 회복, 25년 평균은 장기 평균과 동일한 6.3%로 마감  
26년 평균 시청률은 6.5% 기록 중으로 양호한 수준

1Q26 동계올림픽, 6월말~7월초 월드컵 중계에 따른 시청 분산. 특히, 6월 중순부  
터 한달 간 주말 슬롯을 재방송 등 쉬어가는 편성으로 구성한 영향으로 실적 부담

**[티빙]** 가입자의 꾸준한 증가. 티빙 해킹 이슈는 부정적

다양한 제휴 상품 출시, KBO, AVOD 영향으로 가입자는 꾸준히 증가하는 것으로  
추정. 1Q에는 WBC 중계권과 티빙-tN 동시방영 작품의 상각비 반영되면서 비용  
부담에 따라 이익이 부진했으나, 2Q 이익은 BEP 근전 추정. 1Q OP -192억원(적  
지 / +65억원 yoy), 2Q OP -21억원(적지 / +219억원 yoy) 전망

25년 OP -696억원(+14억원 yoy), 26E OP -219억원(+479억원 yoy)

**[Fifth Season]** 2Q부터 하반기까지 TV 시리즈 공급이 없어서 실적 부담

25년 OP -56억원(+464억원 yoy), 26E OP -139억원(-83억원)

(단위: 십억원 %)

| 구분   | 2Q25  | 1Q26  | 2026(F) |       | 2026(F) |         |           | 3Q26  |       |       |
|------|-------|-------|---------|-------|---------|---------|-----------|-------|-------|-------|
|      |       |       | 직전추정    | 당사추정  | YoY     | QoQ     | Consensus | 당사추정  | YoY   | QoQ   |
| 매출액  | 1,313 | 1,330 | 1,280   | 1,260 | -4.0    | -5.2    | 1,269     | 1,288 | 3.4   | 2.2   |
| 영업이익 | 29    | 1     | 42      | 42    | 47.8    | 2,798.0 | 31        | 38    | 113.4 | -11.3 |
| 순이익  | 126   | 6     | 14      | 14    | -88.8   | 132.6   | 13        | 14    | -69.1 | 0.3   |

자료: CJ ENM, FnGuide, 대신증권 Research Center



# 효성 (004800)

이경연

이채리 RA

kyungyeon.lee@daishin.com

cherry.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

200,000

하향

현재주가

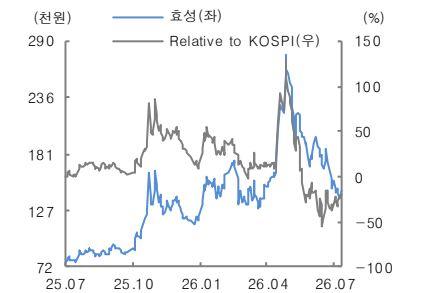
145,900

(26.07.21)

지주업종

|             |                                   |
|-------------|-----------------------------------|
| KOSPI       | 6747.95                           |
| 시가총액        | 2,442십억원                          |
| 시가총액비중      | 0.04%                             |
| 자본금(보통주)    | 87십억원                             |
| 52주 최고/최저   | 276,000원 / 76,800원                |
| 120일 평균거래대금 | 92억원                              |
| 외국인지분율      | 21.43%                            |
| 주요주주        | 조현준 외 13 인 57.23%<br>국민연금공단 6.66% |

| 주가수익률(%) | 1M    | 3M    | 6M    | 12M   |
|----------|-------|-------|-------|-------|
| 절대수익률    | -22.7 | -10.9 | -3.5  | 88.5  |
| 상대수익률    | 3.7   | -15.7 | -29.8 | -10.3 |



## 두 가지 투자 포인트: 효성화학 반사수혜와 고배당

- 자회사 주가 하락에 따른 지분가치 감소로 TP -33% 하향
- 2Q26 연결 매출액 7,399억원, 영업이익 1,060억원 전망
- 자회사 주가 하락으로 TP는 하향하나, 고배당 감안 시 투자 매력 高

### 투자의견 매수 유지하나, 목표주가 200,000원으로 -33% 하향

목표주가 하향은 자회사 주가 하락에 따른 지분가치 감소를 반영. 동사 목표 주가는 SOTP 방식으로 산출. 상장·비상장 자회사 지분가치(9.48조원), 안양 공장부지(4,110억원), 로열티 수익가치(1조원) 등을 합산한 NAV 10.4조원에 Target 할인율 68% 적용.

### 2Q26 연결 매출액 7,399억원, 영업이익 1,060억원 전망

부문별로는 [효성 별도] 매출액 1,330억원(+2.9% YoY), 영업이익 640억원(-35.4% YoY) 추정, [효성티앤에스] 매출액 4,080억원(+17.9% YoY), 영업이익 390억원(+3.2% YoY)으로 분기 및 연간 기준 모두 영업이익 개선 전망, [FMK] 매출액 560억원(+2.1% YoY), 영업손실 25억원으로 적자 지속 전망, [굿스프링스] 매출액 580억원(-17.5% YoY), 영업이익 45억원(-24.3% YoY)으로, 1분기 원전 플랜트 건설 개시에 따른 일시적 상승분이 2분기에는 소폭 조정될 전망.

한편 거래 재개된 [효성화학]은 호르무즈 해협 봉쇄에 따른 원유 수급 차질의 반사수혜 기대. 나프타 대신 프로판가스 기반 PP 생산 구조로 신규 거래 증가. 이에 따라 1분기 흑자전환 기조가 2분기까지 이어질 전망.

효성화학의 흑자 유지 기대감이 단기 모멘텀으로 작용하는 가운데, 낮아진 주가는 오히려 고배당 종목으로서의 투자 매력 부각.

(단위: 십억원, %)

| 구분   | 2025 | 1Q26 | 2Q26(F) |      | 3Q26 |      |           |               |
|------|------|------|---------|------|------|------|-----------|---------------|
|      |      |      | 직전추정    | 당사추정 | YoY  | QoQ  | Consensus | 당사추정 YoY QoQ  |
| 매출액  | 602  | 530  | 641     | 740  | 22.9 | 39.5 | 641       | 728 18.9 -1.7 |
| 영업이익 | 99   | 95   | 122     | 106  | 6.9  | 12.0 | 122       | 128 5.0 20.8  |
| 순이익  | 72   | 75   | 91      | 82   | 14.0 | 8.9  | 91        | 95 49.6 15.7  |

자료: 효성, FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

|         | 2024A   | 2025A   | 2026F   | 2027F   | 2028F   |
|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액     | 2,273   | 2,432   | 2,780   | 3,109   | 3,420   |
| 영업이익    | 221     | 393     | 430     | 447     | 479     |
| 세전순이익   | 182     | 531     | 565     | 590     | 626     |
| 총당기순이익  | 484     | 422     | 412     | 443     | 519     |
| 지배지분순이익 | 453     | 330     | 330     | 354     | 415     |
| EPS     | 24,073  | 19,707  | 19,712  | 21,160  | 24,820  |
| PER     | 1.9     | 5.8     | 7.6     | 7.1     | 6.1     |
| BPS     | 114,515 | 145,969 | 161,291 | 177,873 | 198,041 |
| PBR     | 0.4     | 0.8     | 0.9     | 0.8     | 0.7     |
| ROE     | 19.6    | 14.3    | 12.8    | 12.5    | 13.2    |

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 효성, 대신증권 Research Center



# DB손해보험 (005830)

박혜진

hyejin.park@daishin.com

권용수RA

yongsu.kwon@daishin.com

투자의견

Buy

매수, 유지

6개월

목표주가

200,000

유지

현재주가

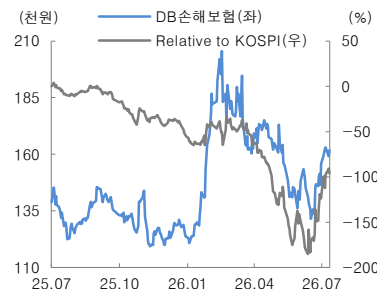
(26.07.21)

161,700

보험업종

|             |                                   |
|-------------|-----------------------------------|
| KOSPI       | 6,747.95                          |
| 시가총액        | 10,591십억원                         |
| 시가총액비중      | 0.16%                             |
| 자본금(보통주)    | 35십억원                             |
| 52주 최고/최저   | 205,500원 / 119,300원               |
| 120일 평균거래대금 | 441억원                             |
| 외국인자본율      | 45.19%                            |
| 주요주주        | 김남호 외 14 인 27.57%<br>국민연금공단 8.33% |

| 주가수익률(%) | 1M   | 3M    | 6M   | 12M   |
|----------|------|-------|------|-------|
| 절대수익률    | 11.6 | -5.3  | 25.3 | 18.2  |
| 상대수익률    | 49.7 | -10.3 | -8.9 | -43.8 |



## 양호한 2분기 실적, 이제 시선은 새로운 밸류업으로

- 2분기 보험손익/ 투자손익 모두 개선되며 오랜만에 호실적 전망
- 위험손해를 5%p 가까이 하락 예상, 관리급여 시행으로 하반기도 안정화
- 포르테그라 인수 완료, 연결 기준 새로운 배당정책 기대

### 투자의견 Buy, 목표주가 200,000원 유지

1분기 고액사고 발생 영향으로 급등한 손해율이 2분기 안정화되며 보험손익 개선에 기여할 것이며, 지수 상승으로 투자손익도 상당히 양호할 전망. 따라서 순이익이 8개 분기 만에 5,000억원대로 회복 가능할 것으로 보임. 포르테그라 인수 완료되어 연결 기준 배당성향과 더불어 새로운 밸류업 정책을 9월쯤 발표할 가능성이 높음. 우리는 '26년 DPS 8,000원 예상하는데, 이는 포르테그라 연결 실적은 반영하지 않은 수치임. 하반기 이익기여도 1,000억원 가정 시 추가 DPS 500원 상승 가능할 전망. 이를 감안한 배당수익률은 5.3%로 커버리지 보험사 중 가장 높은 수준

### 2Q26 순이익 5,140억원(QoQ +91.6%, YoY +11.8%) 기록 전망

2분기 순이익은 컨센서스를 6.2% 상회할 전망. 보험손익과 투자손익 모두 개선되어 오랜만에 순이익 5,000억원대를 회복할 것으로 보임. 1분기 일회성요인(실손 3, 4세대 수술비 급증, 교통사고 처리지원금 관련 고액사고 발생)이 대거 발생하여 손해율이 101.7%까지 상승하였는데, 이 요인들이 소멸되면서 97%까지 하락할 것으로 예상. 동사는 지난 컨콜에서 4, 5월 흐름이 양호하여 QoQ 5%p 개선을 예상하였는데, 5월까지 실제로 안정적이었으나 6월 암보험 관련 금감원 요구에 따라 추가지급액 발생하여 당초 기대보다 소폭 상승한 것으로 추정. 지난 3월 금감원은 일반암이 소액암에서 전이된 경우, 보험금을 일반암에 준하여 지급하라고 요구한 바 있음. 관련하여 동사는 200~250억원 가량 지급한 것으로 파악. 일반보험과 자동차보험 모두 당 분기 흑자 기록하여 보험손익 전체로는 3,540억원(QoQ +56.4%, YoY +32.4%) 기록 전망

CSM관련 인보험 매출 감소하여 신계약 CSM도 감소 예상되며 신규담보 손해를 가정 변경 관련하여 간편보험 영향은 4분기 반영될 예정이라 당 분기 조정액은 크지 않을 전망, 기말 잔액 13조원(QoQ +1.3%, YoY -1.8%) 예상. 투자손익은 FVPL주식 평가익 증가하여 양호한 실적 기록할 것으로 보임

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, %)

|        | 2024   | 2025   | 2026E  | 2027E  | 2028E  |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 보험손익   | 1,619  | 1,036  | 1,209  | 1,496  | 1,598  |
| 투자손익   | 744    | 1,078  | 1,031  | 1,031  | 1,031  |
| 순이익    | 1,772  | 1,535  | 1,557  | 1,833  | 1,906  |
| YoY    | 15.3%  | -13.4% | 1.5%   | 17.7%  | 4.0%   |
| 기말 CSM | 11,516 | 11,537 | 13,492 | 14,446 | 15,333 |
| ROE    | 21.06  | 15.57  | 13.91  | 14.71  | 13.85  |
| PBR    | 0.79   | 0.80   | 0.87   | 0.78   | 0.71   |
| PER    | 3.74   | 5.13   | 6.24   | 5.30   | 5.10   |
| DPS    | 6,800  | 7,600  | 8,000  | 9,500  | 10,000 |

자료: DB손해보험, 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.