

Morning Meeting Brief

Strategy

[다음주 시장은?] 반도체 쏠림 완화, 디레버리징 이후 KOSPI 흐름

- 반도체 약세 반전의 배경, 금투협 시가총액 비중 공시와 샌디스크 가이드نس 부진
- 반도체 쏠림과 변동성 진정 후 주도주와 저평가, 소외주의 동반 강세 예상
- 미국 물가지표를 통해 확인할 연준 금리 인상 시나리오

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

[퀀틴전시 플랜] 샌디스크가 남긴 균열, 반도체 전반으로 확산

- 샌디스크의 가이드نس 충격, 메모리주 동반 급락
- 무난했던 고용에 물가로 옮겨간 시선, 중동 긴장 완화에 유가는 하락
- AI 인프라 약세에 순환매 확산, 업종별 차별화 뚜렷

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

Global Strategy

[THE GLOBAL 주간 증시 전략 / 8월 2주차] 미국 증시, 역사적 사상 최고치 경신. 글로벌 증시의 안전판 역할

- 8.5일 미국 증시, 역사적 사상 최고치 경신. 중동 지정학 리스크 완화 영향
- 12일 7월 CPI 발표, 전월에 이은 (+)실질정책금리 확인 시, 26일 7월 PCE 동일 수순 예상. 증시를 바라보는 투자심리 개선 영향
- AI 과잉 투자 논란 등 시장을 불편하게 만들었던 오해가 풀리는 시점. 현 미국 증시 상황, 글로벌 증시의 안전판 역할을 해줄 것

문남중. namjoong.moon@daishin.com

Commodity

숏티지 우려 반영한 구리, 유동성까지 추가 반영 기대

- 톤당 14,000달러선 재돌파한 구리, 원인은 칠레의 기상이변발 조업 차질
- 문제는 구조적 공급 부족, 가격이 단순 기상이변에 민감하게 반응하는 이유
- 공급과 달리 빠르게 팽창하는 수요, 유동성까지 추가 반영(1Q27限) 기대

최진영. jinyoing.choi@daishin.com

[2Q26 Review] 삼성증권: 기록적인 Top-line, 그러나 비용으로 상쇄된 이익 (투자의견 Marketperform 하향, 목표주가 23.6% 하향)

- 순영업수익 1,2조원으로 최고치, 그러나 판관비 역시 급증
- 자산관리수수료 호조, 상품운용손익 우려에도 불구하고 선방
- 브로커리지 점유율 하락은 우려요인, 증권업 전반적으로 저조한 투자심리

박혜진, hyejin.park@daishin.com

[2Q26 Review] 한국금융지주: 편더로 압도해버림

- 2분기 전 부문 업계 평균을 상회하는 실적 개선으로 어닝 서프라이즈
- 밸류, 캐피탈, PE, 파트너스 큰 폭의 이익 개선, 상품운용 역대급
- 하반기 실적둔화에도 순이익 3조원 충분히 달성 가능, 최선후주 유지

박혜진, hyejin.park@daishin.com

[2Q26 Review] 카카오뱅크: 순조로운 성장 중

- 일회성 제외, 사상 최고 실적 달성. 이자/비이자 모두 약진
- 신용, 소호대출 중심 성장하며 NIM +13bp 개선
- 비이자 포트폴리오 라인업 늘어나며 관련 수익 증가세

박혜진, hyejin.park@daishin.com

[2Q26 Review] BGF 리테일: 극성수기가 길어지고 외국인 매출이 가파르게 증가한다

- 2Q26 기준점 성장률 4% 기록하며 1분기 보다 더 강한 회복세 전망텍스트
- 이른 더위와 외국인 매출 증가로 매출 성장 및 마진 개선
- 극성수기가 길어지고 외국인 매출 효과가 커지면서 re-rating 진행될 전망

유정현, Junghyun.yu@daishin.com

[2Q26 Review] 휴젤: 중국이 2분기 캐리

- 2Q26 매출 역대 최대 1,379억원(YoY+25%), OP 560억원(OPM 41%)
- 중국향 선적 증가로 APAC 특신 매출 383억원(YoY+45%) 기록
- 7월 미국 특신 직판 개시. 27년 이후 특신 판매량 및 ASP 개선 기대

한송협, Songhyeop.han@daishin.com

[2Q26 Review] LGU+: 차별하게 성장하는 기업

- 2Q26 매출 3.7조원(-4% yoy), OP 3.4천억원(+13% yoy). 분기 최고 이익
- 자사주 900억원 결정(+100억원 yoy). 총주주환원율 53% 전망
- AIDC 추가 투자 결정, 26~28년 1.35조원. 30년 DC 매출 1.1조원 가능

김희재, hoijae.kim@daishin.com

[2Q26 Review] CJ ENM: 티빙. 아픈 손가락 아닙니다.

- 2Q26 매출 1.2조원(-8% yoy), OP 334억원(+17% yoy) 전망
- 티빙 OP 60억원(흑전 / +300억원 yoy) 깜짝 흑자 전환. 해킹 이슈는 부정
- TV 광고는 하반기 반등, Fifth Season은 27년 TV 시리즈 재개 전망

김희재, hoijae.kim@daishin.com

[2Q26 Review] 스튜디오드래곤: 실적에 대한 신뢰 회복

- 2Q26 매출 1,5천억원(+27% yoy), OP 154억원(흑전 / +184 억원)
- 작품 수 꾸준히 회복. 1Q 91회차, 2Q 77회차. 21~23년 전성기 수준 근접
- 비용 절감 효과. OPM 2Q 10.6%, 27년 연간 10%대 진입 전망

김희재, hoijae.kim@daishin.com

[2Q26 Review] 일라이 릴리: 인크레틴 시장 확장 재확인, 경구제 침투 속도가 관건

- 2Q26 매출 \$22.97B(+47.7%yoy), EPS \$8.38(+32.8%yoy)로 컨센서스 상회
- 인크레틴 물량이 가격 하락을 압도, 비만 시장 성장세 확인
- 본업 상향분을 M&A로 재투자, 하반기 경구용 GLP-1 처방 추이에 주목

이희영, heeyoung.lee@daishin.com

반도체 쏠림 완화, 디레버리징 이후 KOSPI 흐름

- 반도체 약세 반전의 배경, 금투협 시가총액 비중 공시와 샌디스크 가이던스 부진
- 반도체 쏠림과 변동성 진정 후 주도주와 저평가, 소외주의 동반 강세 예상
- 미국 물가지표를 통해 확인할 연준 금리 인상 시나리오

반도체 약세 반전의 배경, 금투협 시가총액 비중 공시와 샌디스크 가이던스 부진

7월 31일 KOSPI가 +18.5% 급반등 이후 KOSPI 약세 반전. 그 중심에 반도체가 자리. 그동안 반복되어 왔던 월초 효과 영향. 매월 첫 거래일 금투협은 삼성전자, SK하이닉스의 시가총액 비중을 공시. 상승 국면에서는 시가총액 비중이 상승함에 따라 펀드의 리밸런싱 수급이 유입되지만, 최근 약세에 따른 비중 축소 매물 출회. 7월 삼성전자, SK하이닉스 보통주 시가총액 비중은 각각 27.08%, 24.08%로 6월 28.24%, 24.96%에서 하락

샌디스크의 실적 발표도 변동성 확대 요인. 26년 4분기 회계연도 매출 89.7억달러, 데이터센터 매출 29.8억\$로 예상치를 상회했으나, 다음 분기 매출 가이던스를 103~108억\$로 제시하며 예상치를 하회. 실망 매물 출회

다만 반도체 업종 쏠림 현상은 완화. 레버리지 ETF 출시 전 반도체 Top2의 시총 비중은 50.2%였지만, 6월 25일 58.9%로 고점을 기록한 후 8월 6일 46.3%로 하락. 반도체 Top2 레버리지 ETF 거래대금의 급감. 일평균 거래대금이 기본예탁금 상향 전 7.5조원에서 8월 6일 0.6조원으로 레벨다운. 레버리지 거래로 수급 쏠림이 완화되며 변동성도 진정세를 보일 것. 신용융자 잔고도 6월 24일 37.5조원 고점에서 8월 5일 27.6조원으로 하락. 향후 반대매매와 기계적 매도 압력 축소될 가능성 높음

반도체 쏠림과 변동성 진정 후 주도주와 저평가, 소외주의 동반 강세 예상

반도체 수급 쏠림과 변동성 진정 이후 반도체가 다시금 주도주로서 자리매김하는 가운데 실적대비 저평가, 소외주들의 동반 상승이 이뤄질 것으로 전망

1) 올해 삼성전자, SK하이닉스 쏠림 현상은 5월 19일 ~ 6월 22일뿐. 당시 KOSPI(+25%)를 Outperform한 업종은 IT하드웨어(86.8%), 반도체(46.3%) 뿐. 24개 업종 Underperform했고, 20개 업종이 마이너스 수익률 기록. 하지만, 월간 수익률 순위를 보면 1월 자동차, 반도체, 상사/자본재, 비철목재, 증권, 2차전지, 2월 IT하드웨어, 건설, 자동차, 증권, 반도체, 에너지, 디스플레이, 4월 IT하드웨어, 기계, IT가전, 반도체, 철강. 상사/자본재. 반도체가 꾸준히 상위권을 유지했지만, 시기별로 다양한 업종이 동반 강세를 기록

2) 금융투자의 매매패턴도 변화. 5월, 6월 금융투자는 반도체, IT하드웨어, 상사/자본재(지주사)를 집중 매수했지만, 7월에는 반도체, 디스플레이를 제외한 24개 업종 순매수

3) 비반도체 업종의 수출 호조, 실적 개선 가시화도 긍정적. 반도체 제외한 수출(달러기준)은 전년대비 25년 4Q +0.3%, 26년 1Q +12.1%, 2Q +20.3%, 전분기대비 25년 4Q -1.8%, 26년 1Q +4.5%, 2Q +14.1%로 모멘텀 강화. 분기별, 연간 영업이익 전망도 18 ~ 21개 업종 상향 조정 중. 비반도체 업종의 수출/실적 모멘텀 강화 뚜렷

미국 물가지표를 통해 확인할 연준 금리 인상 시나리오

다음주 미국 물가지표를 통해 연준의 금리 인상 가능성과 컨센서스 변화 재점검. 7월 CPI와 근원 CPI는 전년 대비 각각 +3.5%, +2.5%로 전월과 유사하거나 소폭 낮아질 전망. 미국과 이란의 재충돌 및 협상 과정에서 국제유가가 반등했던 만큼, 에너지발 물가 압력이 근원 및 서비스 물가로 확산되는지가 핵심. 물가 압력이 강하게 확인될 경우 추가 긴축 가능성이 확대되며 미국채 금리와 달러 상방 압력으로 작용해 경계할 필요

샌디스크가 남긴 균열, 반도체 전반으로 확산

- 샌디스크의 가이던스 충격, 메모리주 동반 급락
- 무난했던 고용에 물가로 옮겨간 시선, 중동 긴장 완화에 유가는 하락
- AI 인프라 약세에 순환매 확산, 업종별 차별화 뚜렷

샌디스크의 가이던스 충격, 메모리주 동반 급락

샌디스크는 2026회계연도 4분기 매출 89.7억달러(+372% YoY), 데이터센터 매출 29.8억달러(+1,298% YoY)를 기록. 조정 EPS는 39.25달러(+68% QoQ), 매출총이익률은 84.6%로 집계. 장기 공급 계약 성격의 NBM(New Business Model)과 관련 핵심 고객사 8곳과 계약을 체결(이번 분기 5개 신규 계약). FY27 비트 출하량의 50%, FY28 출하량의 3분의 2가 이미 확정됐다고 발표

예상치를 상회한 실적과 장기 공급 계약 확대는 NAND의 중장기 수요를 확인하며 투자심리를 지지. 다만 다음 분기 매출 가이던스를 103~108억달러로 제시해 시장 예상치를 하회하며 실망 매물 출회. 머스크 CEO가 SpaceX 컨퍼런스콜에서 메모리를 핵심 병목 요인으로 지목하며 수요 기대를 뒷받침했으나, 샌디스크의 보수적인 가이던스가 부각되며 메모리 업종 전반의 투자심리 위축

반도체: 삼성전자(-6.3%), SK하이닉스(-10.4%), SK스퀘어(-13.3%)

무난했던 고용에 물가로 옮겨간 시선, 중동 긴장 완화에 유가는 하락

미국 7월 ADP 민간고용은 4.4만명 증가하며 예상치 6.8만명을 큰 폭으로 하회. 고용 증가세는 둔화됐으나 임금 상승률은 여전히 높은 수준을 유지해, 고용 우려가 확대될 정도는 아닌 것으로 해석. 7월 ISM 서비스업 PMI도 54.1p를 기록해 예상치 54.5p 하회. 세부 지표로 고용지표가 47.4p로 하락한 가운데, 가격 지수가 70.3p로 상승세를 지속하며 물가 지표에 시선이 더욱 집중될 것으로 예상

결국 다음 주 발표되는 미국 7월 CPI에서는 미국과 이란의 재충돌 및 협상 과정에서 상승한 국제유가가 소비자물가에 어느 정도 반영됐는지 점검할 필요

현재 트럼프 대통령은 이란과의 협상이 순조롭게 진행되고 있다고 밝혔으며, 이란도 오만과 호르무즈 해협 항로 좌표에 합의한 뒤 공동 발표문을 조율 중이라고 언급. 이에 중동 긴장 완화 기대가 확대되면서 WTI 선물은 75달러 수준으로 하락

AI 인프라 약세에 순환매 확산, 업종별 차별화 뚜렷

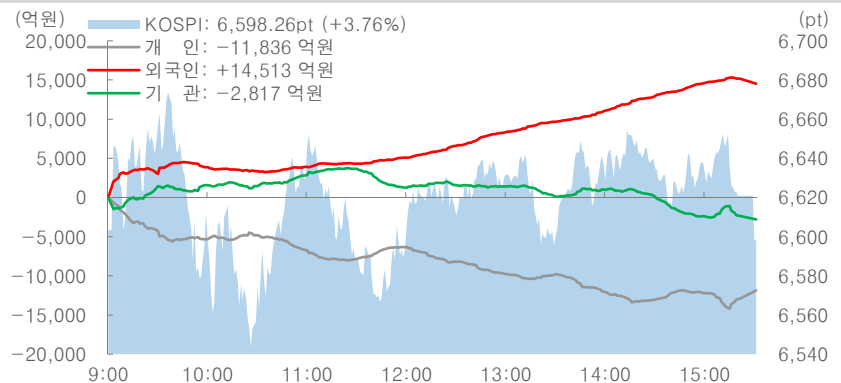
반도체 업종 하락하며 AI 인프라 전반 약세. 순환매 확산되며 업종별 차별화 뚜렷

IT하드웨어: 삼성전기(-9.4%), LG이노텍(-7.8%), 대덕전자(-6.4%)

전력기기: 효성중공업(-9.3%), LS ELECTRIC(-4.5%), 대한전선(-3.7%)

소비재: 에이피알(+5.7%), 아모레퍼시픽(+5.0%), 달바글로벌(+6.5%)

KOSPI 투자주체별 수급 및 장중흐름



자료: 대신증권 Research Center

Global Strategy

Global Strategist 문남중
namjong.moon@daishin.com

미국 증시, 역사적 사상 최고치 경신. 글로벌 증시의 안전판 역할

- 8.5일 미국 증시, 역사적 사상 최고치 경신. 중동 지정학 리스크 완화 영향
- 12일 7월 CPI 발표, 연속성 확보 시, 증시를 바라보는 투자심리 개선 영향
- 현 미국 증시 상황, 글로벌 증시의 안전판 역할을 해줄 것

5일 미국 증시, 고가 기준 역사적 사상 최고치 경신. 전세계 증시의 안도감을 갖게 하는 만행의 역할

올해 6~7월, 미국 증시(S&P500)는 고점에서 주가 하락이 예상되는 상승빼기형 패턴 완성과 7.23일 무역법 301조 발표가 주가 하락 동인으로 작용하면 7.29일 7월의 최저점까지 떨어져 위험 선호 심리를 크게 위축시켰다.

하지만 7.30일부터 미국-이란 간 종전 MOU 재개 기대감이 증시에 강하게 반영되면서 8.4일부터 역사적 사상 최고치를 경신 중이다. 올해 미국을 포함한 전세계 증시의 방향성을 좌우했던 위험 요인이 이란 전쟁이었다는 점에서 중동 지정학 리스크 완화를 바탕으로 역사적 사상 최고치를 경신하는 미국 증시 흐름은 8월 전세계 증시의 안전판 역할을 해줄 것이다.

8월 4일(현지시간) 마코 루비오 미국 국무장관은 미국, 이란 오만이 호르무즈 해협 재개방을 위한 잠정 합의에 근접하고 있다고 밝혔다. 이는 미국이 호르무즈 해협을 두고 오만과 이란이 선박 통항 문제 협의에 관여하고 있음을 시사해 준 대목이다. 향후 1. 호르무즈 해협 재개방, 2. 이란 핵개발 억제, 3. 미국의 대이란 경제제재 해제 등 미국-이란 간 종전 MOU 재개 및 단계적으로 합의에 나설 가능성을 높여 주는 점은 주식시장에 단비가 되어줄 것이다.

12일, 7월 CPI/근원 결과, 증시를 바라보는 시선의 변화를 가져올지 여부 확인해 줄 것

12일에는 미국의 7월 CPI 발표가 예정되어 있다. 지난달 연준의 정책금리(3.75%)를 하회하는 결과치(3.5% YoY)를 보여주면서, 통화긴축 여부 및 증시 방향성을 가늠할 수 있는 실질정책금리가 (+)로 바꿨다. PCE에 앞서 발표되는 지표라는 점에서 이번달 26일 발표되는 7월 PCE 결과도 동일 수순을 밟아 나갈 것이다. 올해 5월 발표된 4월 PCE가 정책금리를 하회하기 시작하고 1달 정도의 시차 후 주식시장이 하락했던 점을 감안하면, 8월 가장 주시해야하는 변수이다. 주가 하락 후, 상승을 도모하는 주식시장 상황을 고려하면 최소 2달 이상의 연속성이 중요해, 지난 달에 이어 8월 이를 연속적으로 확인할 경우 주식시장을 바라보는 투자심리가 개선되기 시작할 것이다.

당장은 어려워 보여도, 시장을 불편하게 만들었던 오해가 풀리는 시점. 현 미국 증시, 글로벌 증시의 안전판 역할

미국의 2/4분기 어닝시즌 동안 알파벳, MS, 아마존 실적을 통해 AI 과잉 투자 논란을 잠재울 수 있었던 점도 긍정적인 대목이다. 특히 아마존을 통해 AI 투자확대로 자본지출이 늘어나고 잉여현금흐름이 감소하지만, 클라우드 사업의 성장세가 확인되면서 이를 상쇄할 수 있다는 시장의 우려가 다소 해소된 점이다. 당장은 어려워 보여도, 시장을 불편하게 만들었던 오해가 풀리고 있어 현 미국 증시 흐름은 글로벌 증시의 안전판 역할을 해줄 것이다.

숏티지 우려 반영한 구리, 유동성까지 추가 반영 기대

- 톤당 14,000 달러선 재돌파한 구리, 원인은 칠레의 기상이변발 조업 차질
- 문제는 구조적 공급 부족, 가격이 단순 기상이변에 민감하게 반응한 이유
- 공급과 달리 빠르게 팽창하는 수요, 유동성까지 추가 반영(1Q27 限) 기대

톤당 14,000 달러선 재돌파한 구리, 원인은 칠레의 기상이변발 조업 차질

구리 가격은 톤당 14,000달러를 다시 한번 상회했다. 지난주 칠레 북부 고산 지대에 발생한 폭우·폭설이 송전 시설에 피해를 입히면서 광산 조업이 일시 중단된 탓이다. 실제로 Lundin Mining 측은 Caserones 구리/몰리브덴 광산의 조업 정상화까지 2~3주 정도 소요될 것이라 전했다. Antofagasta 역시 Los Pelambres 광산에 대한 조업을 중단했으며, Barrick Mining은 근로자들을 헬리콥터를 통해 대피시켰다. 구리가 기상이변 영향에 노출되는 순간이다.

문제는 구조적 공급 부족, 가격이 단순 기상이변에 민감하게 반응하는 이유

그러나 여기서 중요한 것은 가격이 단순 기상이변 이슈에 민감하게 반응할 수밖에 없는 이유이다. 바로 구조적 공급 부족이라는 환경이다. 글로벌 Top 20대 광산들은 지난해에 이어 올해에도 생산 가이드를 하향 조정했다. 주요 원인은 광산 노후화와 품위 문제이다. 칠레 국영 기업 Codelco의 El Teniente 광산이 대표적인 예이며 글로벌 최대 광산인 Escondida 또한 마찬가지이다. '13~'15년 공급 과잉 사태로 도외화된 광산 개발 투자가 오늘날 공급 부족을 유발하고 있는 것이다.

기술적 문제 역시 무시할 수 없다. 지난 5월 칠레 법원은 Collahuasi 광산 전용인 해수 담수화 시설 사업을 불허했다. 광산 수명을 약 20년 연장시킬 수 있는 사업이 현지 주민의 반대와 환경 문제로 취소된 것이다. 이뿐만이 아니다. Quebrada Blanca 노천 광산은 광미 처리 문제로 '25~'28년 생산 가이드가 대폭 하향 조정됐다. 지난해 산사태로 중단됐던 Grasberg 광산(인니 소재)은 당초 계획했던 조업 정상화 시점을 연기('27년초→'28년초)했으며, Kamoakakula(DRC 소재) 광산은 '26~'27년 생산 가이드를 다시 한번 하향 조정했다. 가격이 민감할 수밖에 없는 환경이다.

공급과 달리 빠르게 팽창 중인 수요, 유동성까지 추가 반영(1Q27 限) 기대

반면, 수요는 빠른 속도로 팽창 중이다. AI 산업화가 시작되면서 전력 수요가 급증하자 기초 시설인 전력 인프라가 빠르게 구축되고 있다. 송전 손실을 최소화하기 위한 목적으로 초고압 송전 설비에 대한 투자가 확대되고 있는데 일반 전력망보다 5~7배 많은 구리가 요구되고 있다. 전기차 역시 자동차용 수요를 자극하고 있다. 이 같은 변화들은 미국, 중국 등 주요국들이 구리 비축에 사활을 거는 이유이다.

여기에 유동성까지 추가로 반영된다면 연내 톤당 16,000달러선 돌파는 충분히 가능하다. 원자재는 이론적으로 유동성이 발생할 시 '귀금속→비철금속→에너지→농산물' 순으로 사치를 두고 상승하는데 유동성을 선반영(헤지)하는 금을 기준으로 보면 비철금속 섹터는 내년 상반기, 구리는 내년 1/4분기까지 추가 상승이 가능하다. 타이트한 공급과 빠르게 팽창하는 수요, 그리고 뒤늦게 반영되는 유동성, 이는 가격에 낙관적인 방향을 제시하고 있다. 지금 원자재는 비철금속이 주도해야 될 구간이다.

삼성증권 (016360)

박혜진
권용수RA

hyejin.park@daishin.com
yongsu.kwon@daishin.com

투자의견

Marketperform

시장수익률, 하향

6개월
목표주가

113,000
하향

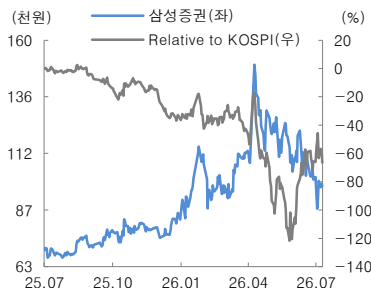
현재주가
(26.08.05)

97,600

증권업종

KOSPI	6,598.26
시가총액	8,716십억원
시가총액비중	0.13%
자본금(보통주)	458십억원
52주 최고/최저	149,500원 / 66,900원
120일 평균거래대금	713억원
외국인지분율	26.50%
주요주주	삼성생명보험 외 3 인 29.62% 국민연금공단 13.35%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-18.1	-29.2	8.9	39.2
상대수익률	0.5	-25.6	-14.8	-32.5



기록적인 Top-line, 그러나 비용으로 상쇄된 이익

- 순영업수익 1,2조원으로 최고치, 그러나 판관비 역시 급증
- 자산관리수수료 호조, 상품운용손익 우려에도 불구하고 선방
- 브로커리지 점유율 하락은 우려요인, 증권업 전반적으로 저조한 투자심리

목표주가 113,000원, 투자의견 Marketperform으로 하향

최근 증권주는 지수 하락과 더불어 조정기 지속. 이는 거래대금 감소와 함께 하반기 실적에 대한 우려 때문일 것이며, 당사 역시 하반기 실적은 상반기 대비 감소가 불가피 할 것으로 전망. 따라서 증권주 상승은 제한될 수 밖에 없으며 동사의 주가도 마찬가지. 지속된 조정으로 확대된 괴리율, 하락중인 브로커리지 점유율, 그리고 증권업 전반적인 부진한 환경에 따라 우리는 동사의 목표주가를 113,000원으로 하향하며 투자의견은 Marketperform으로 하향함

2Q26 연결기준 순이익 4,882억원(QoQ +8.3%, YoY +108%) 기록

2분기 순이익은 당사 추정을 소폭 하회하고 컨센서스에 부합. 주지하다시피 거래대금 증가로 브로커리지 수수료수익이 악진하였고, 상품운용손익도 우리의 예상보다 양호하였으나 판관비가 크게 증가하여 당사 추정을 하회

2분기 BK수수료수익은 5,269억원(QoQ +25.6%, YoY +160%)으로 거래대금 증가폭에 비하면 다소 부진하였음(2분기 일평균 거래대금 90조원, QoQ +38.4%). 이는 최근 동사의 BK 점유율 하락에 기인할 것인데, 9~10% 내외로 안정적이었던 점유율이 최근 8.3%까지 하락. 이는 한투, 신한, KB 등 외국인 DMA 계좌에 적극적인 증권사들의 거래금액이 크게 증가한 영향. IBKR 제휴로 외국인 주문 확대되고 있으나 유의미한 수익성으로 연결되기까지는 시간이 필요할 것으로 보임

자산관리 수수료수익은 1,168억원(QoQ +30.3%, YoY +200%)으로 크게 증가. 최근 업계 전반적으로 목표전환형 랩어카운트 수요가 최근 급증하면서 당사 역시 관련 수익이 크게 증가한 영향. 금리 상승으로 우려했던 상품운용손익은 배당금수익이 크게 증가하였고 지수상승에 따른 평가익 증가하며 2,721억원(QoQ +30.6%, YoY +58.4%) 기록. 판관비는 실적 호조에 따른 인건비 증가, 교육세 증가 영향 등으로 4,290억원(QoQ +44.4%, YoY +40.5%) 기록

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
순영업수익	2,438	2,759	3,819	3,336	3,415
영업이익	1,206	1,377	2,308	2,131	2,194
당기순이익	899	1,008	1,664	1,512	1,557
YoY	64.4%	12.2%	65.1%	-9.2%	3.0%
EPS	10,068	11,292	18,639	16,931	17,431
BPS	85,096	85,602	93,871	104,303	114,934
PER	4.32	6.68	5.05	5.56	5.40
PBR	0.51	0.88	1.00	0.90	0.82
ROE	11.83	13.19	19.86	16.23	15.17

자료: 삼성증권, 대신증권 Research Center

한국금융지주 (071050)

박혜진

권용수RA

hyejin.park@daishin.com

yongsu.kwon@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월

목표주가

286,000

하향

현재주가

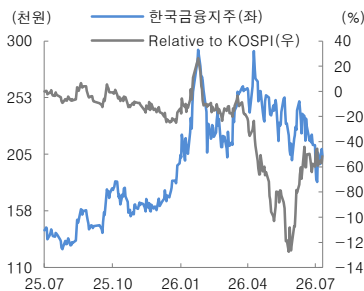
204,000

(26.08.06)

증권업종

KOSPI	6,296.38
시가총액	12,251십억원
시가총액비중	0.18%
자본금(보통주)	279십억원
52주 최고/최저	292,500원 / 125,300원
120일 평균거래대금	740억원
외국인지분율	36.06%
주요주주	김남구 외 1인 21.30% 국민연금공단 13.28%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-18.2	-30.0	-0.7	43.7
상대수익률	4.6	-17.9	-19.8	-27.0



편더로 압도해버림

- 2분기 전 부문 업계 평균을 상회하는 실적 개선으로 어닝 서프라이즈
- 밸류, 캐피탈, PE, 파트너스 큰 폭의 이익 개선, 상품운용 역대급
- 하반기 실적둔화에도 순이익 3조원 충분히 달성 가능, 최선호주 유지

투자의견 Buy, 목표주가 286,000원으로 하향하나 최선호주 유지

고무적인 2분기 순이익을 기록. 통상 IB자산에서 대규모 평가의 반영에 따라 증권사들은 예상을 크게 뛰어넘는 실적을 기록하곤 하는데, 동사의 경우 증권을 비롯한 자회사 펀더멘탈 개선으로 달성한 실적임을 주지할 필요가 있음. 최근 증권주는 하반기 실적 감소에 대한 우려가 팽배하나 이를 감안해도 동사는 '26년 연간 순이익 3조원 달성이 어렵지 않을 전망. 브로커리지, 자산관리, 상품운용, IB 등 전 부문에서 업종 평균 증가율을 상회하는 우수한 실적을 기록. 하반기 실적 둔화, 증권업 투자심리 위축으로 목표주가를 하향하나 업계에서 가장 우수한 수익성을 보유하였기에 투자의견 Buy를 유지하며 업종 내 최선호주 유지함

2Q26 지배주주 순이익 9,959억원(QoQ +8.9% YoY +84.7%) 기록

2분기 순이익은 당사 추정 및 컨센서스를 25% 상회하는 어닝서프라이즈 달성. 증권의 약진이 지속되는 가운데 2분기는 특히 밸류자산운용, 저축은행, 캐피탈 등 자회사 실적이 크게 개선되며 지주 전체 호실적을 견인

주지하다시피 2분기 거래대금은 1분기 대비 38% 증가. 그러나 동사의 BK수수료수익은 분기 대비 44.2%나 증가하였는데, 이는 6%초반에 불과하던 동사의 점유율이 거래금액 기준 꾸준히 상승하고 있기 때문. 1분기 실적 리뷰에서도 언급하였지만, 최근 외국인 대상 DMA 서비스를 제공하는 대형사들의 점유율이 상승하고 있고 동사는 그 가운데에서도 점유율이 높은 사업자 중 하나임. 또한 최근 업계 전반적으로 판매가 급증한 목표전환형 랩어카운트 판매 증가에 따라 자산관리 수수료수익도 최고치를 달성. 강점인 IB는 중복상장 제한으로 IPO시장 위축에도 불구하고 PF, M&A 관련 수익 증가로 양호한 실적 달성

우려했던 상품운용손익은 7,604억원(QoQ +47.5%, YoY +211%)로 사상 최대 실적을 달성. 자회사 손익이 개선된 영향인데, 밸류자산운용 순이익 1,549억원(QoQ +29.4%), 캐피탈 351억원(QoQ +12.8%), 파트너스 181억원(QoQ +223%), PE 145억원(QoQ +229%)으로 자회사 순이익 크게 증가. 밸류자산은 주식운용부문 평가의 증가, 캐피탈은 충당금 감소, 파트너스는 홍콩 바이오주식 상장차익, PE는 SKC 교환사채 회수에 따른 수수료수익 반영으로 각각 우수한 실적 기록. 판관비는 교육세 및 인건비 증가에 따라 6,567억원(QoQ +41.9%, YoY +59.6%) 반영

구분	2025	1Q26	직전추정	잠정치	2026P				3Q26E	
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
순이익	539.0	914.9	783.5	995.9	84.8%	8.9%	802.6	653.6	-3.0%	-34.4%

자료: 한국금융지주, FnGuide, 대신증권 Research Center

카카오뱅크 (323410)

박혜진
권용수RA

hyejin.park@daishin.com
yongsu.kwon@daishin.com

투자의견

Marketperform

시장수익률, 유지

6개월

목표주가

26,000

유지

현재주가

(26.08.05)

21,550

은행업종

순조로운 성장 중

- 일회성 제외, 사상 최고 실적 달성. 이자/비이자 모두 약진
- 신용, 소호대출 중심 성장하며 NIM +13bp 개선
- 비이자 포트폴리오 라인업 늘어나며 관련 수익 증가세

투자의견 Marketperform, 목표주가 26,000원 유지

‘26년 상반기만 NIM이 19bp 개선되며 견조한 이자이익 성장이 지속되고 있으며 비이자이익 포트폴리오 다변화 되며 관련 수익도 증가세. 캐피탈사는 은행보다 수익성이 높기 때문에 인수 완료되면 향후 탑라인 성장 및 이익 개선에 기여할 것이며 잉여자본 활용 측면에서도 긍정적

2Q26 순이익 1,408억원(QoQ -24.9%, YoY +11.5%) 기록

2분기 순이익은 일회성요인 제외한 경상적인 수준에서 최고 실적을 달성. 1분기는 태국 슈퍼뱅크 상장에 따른 평가익 670억원 반영되었기 때문. 이자이익과 비이자이익이 모두 크게 성장하였고, 대손비용은 감소하면서 전체적인 실적 증가를 견인

이자이익은 마진이 2.13%로 1분기 대비 13bp나 상승하여 4,023억원(QoQ +7.7%, YoY +26.3%) 기록. 여신이 신용, 소호 대출 중심으로 성장하여 타행 대비 대출금리가 크게 개선되었고, 수신은 오히려 감소하여 조달금리는 2bp 하락한 영향. 자본시장 머니무브로 저축성예금이 감소하였으나 핵심인 모임통장 잔액은 11.7조원으로 1분기 대비 오히려 증가함. 비이자이익은 대출 비교하기 실행금액이 지난 4분기를 저점으로 꾸준히 증가세를 보이고, 최근 체크카드 결제액도 증가하고 있으며 광고 및 투자플랫폼 성장도 동반되어 1,730억원(QoQ +31.2%, YoY +8%) 으로 최고 실적 달성. 자금운용자산은 예대율 상승으로 단기자금이 크게 감소하였으나 손익은 금리 상승으로 이자수익 증가하여 1,698억원 반영

동사는 지난 6월 마스텐캐피탈 지분 100%를 인수하는 SPA 체결, 자동차할부, 리스 등 비은행 여신 시장 및 기업대출 진출을 위한 포석으로 인수 완료되면 오토 금융부터 런칭할 예정. ‘25년 순손실 -23억원, 자본 210억원에 불과해 성장을 위해 인수 후 1,500억원 증자 예정이며 대출 성장이 제한된 가운데 자본활용을 위한 대안으로 캐피탈사 인수 결정한 것으로 보임

영업실적 및 주요 투자지표

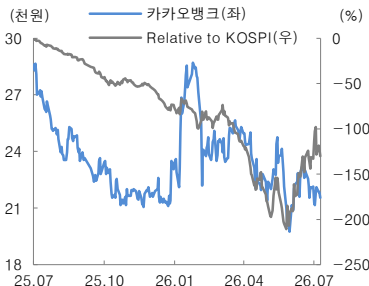
(단위: 십억원, 원, %)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
이자이익	1,269	1,319	1,592	1,740	1,916
수수료이익	303	380	309	313	316
플랫폼수익	94	97	99	101	103
총영업이익	1,371	1,411	1,619	1,771	1,948
당기순이익	440	471	544	603	668
YoY(%)	24.0%	7.0%	15.5%	10.9%	10.8%
BPS	13,764	14,205	14,660	15,929	17,336
PER	22.57	23.31	18.78	16.93	15.29
PBR	1.52	1.63	1.47	1.35	1.24
ROE	6.7	7.0	7.8	8.0	8.1

자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

KOSPI	6,598.26
시가총액	10,282십억원
시가총액비중	0.15%
자본금(보통주)	0십억원
52주 최고/최저	28,700원 / 19,750원
120일 평균거래대금	281억원
외국인지분율	17.74%
주요주주	카카오 27.15% 한국투자증권 27.15%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.1	-11.7	-19.7	-20.9
상대수익률	18.7	-7.1	-37.2	-61.7



Eli Lilly
(LLY)

이희영

heeyoung.lee@daishin.com

투자의견

(팩트셋 평균)

BUY

*(1,31)

목표주가(\$)

(팩트셋 평균)

1,315.1

현재주가(\$)

(26.08.05)

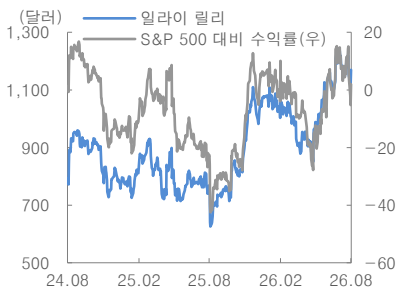
1,169.9

Healthcare

Lilly

기업명	Eli Lilly and Company
한글명	일라이 릴리
홈페이지	https://www.lilly.com
결산월	12월
거래소 국가	US
상장 거래소	NYSE
시가총액(십억달러)	1,101.7
시가총액(조원)	1,569.1
발행주식수(백만주)	941.7
52주최고가/최저가	1249.5 / 623.8
주요주주	Lilly Endowment, Inc. 9.6%

추가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.6	18.5	15.0	53.8
상대수익률	-6.8	11.9	1.0	30.1

인크레틴 시장 확장 재확인,
경구제 침투 속도가 관건

- 2Q26 매출 \$22.97B(+47.7%yoy), EPS \$8.38(+32.8%yoy)로 컨센서스 상회
- 인크레틴 물량이 가격 하락을 압도, 비만 시장 성장세 확인
- 본업 상향분을 M&A로 재투자, 하반기 경구용 GLP-1 처방 추이에 주목

2Q26 Review: 인크레틴 물량이 가격 하락 압도

2분기 매출액은 \$22.97B(+47.7% yoy)로 컨센서스 +10.3% 상회. EBIT \$9.81B(+14.2% yoy, OPM 42.7%), EPS \$8.38(+32.8% yoy)로 각각 컨센서스 +37.9%, +31.3% 상회. 심혈관/대사 \$18.35B(+61.8% yoy)가 성장을 견인. 면역 \$1.42B(+12.8% yoy), 신경과학 \$0.43B(+24.7% yoy), 항암 \$2.57B(+6.5% yoy)도 모두 성장

심혈관/대사 사업부에서는 당뇨/비만 치료제 Mounjaro \$9.94B(+91.2% yoy), Zepbound \$4.93B(+45.8% yoy)가 각각 컨센서스 +11.4%, +5.5% 상회.

Mounjaro는 해외 \$5.15B(+172% yoy) 매출이 미국 \$4.79B(+45.1% yoy)을 추월. 이는 중국 급여목록(NRDL) 등재 후 인크레틴(GLP-1) 카테고리 1위 확보 및 한국, 영국, 독일, 멕시코에서 점유율 확대 효과에 기인. Zepbound는 신규처방 55%가 자가부담. 7월 개시된 Medicare Bridge로 급여 인구 +35% 확대, 유입 환자 60~70%가 인크레틴 미경험자로 시장 확장 국면

경구 GLP-1 Foundayo 첫 분기 매출 \$98M 인식, 컨센서스(\$102M) 대비 소폭 부진하나, 6월 CVS 등재, DTC 개시, 7월 Bridge Program 효과로 7월 말 처방이 한 달 전 대비 2배 증가, 처방의사 8,000→36,000명 급증 확인

면역 Ebglyss \$201M(+131% yoy), 신경과학 Kisunla \$167M(+241% yoy), 항암 Jaypirca \$192M(+56% yoy) 고성장으로 비만/당뇨 외 성장축 다변화 순항중

본업 상향분을 M&A로 재투자, 하반기 경구용 GLP-1 처방 추이에 주목

26년 매출 가이던스 \$85.0~\$87.0B(중간값 +\$2.5B), 성과마진 49.0~50.5% (+2.0%p)로 동반 상향. EPS는 \$35.50~\$36.50으로 상단이 \$0.50 낮아졌으나, 본업 기준 +\$2.78 상향분을 2분기 M&A 4건의 취득 IPR&D -\$3.03이 상쇄한 것으로 실질 하향은 아님

하반기 관련포인트 1) 3분기 Foundayo 처방 추이 및 매출, 2) 오포클리프론 제2형 당뇨 미국 FDA 승인, 3) 레타트루타이드 27년 1Q BLA 허가 경로 결론, 4) 4Q CVS 재등재에 따른 순가격 하락 영향(리스크 측면)

* 투자의견: 애널리스트의 컨센서스를 구간별로(1- Strong Buy, 1.5- Buy, 2- Hold, 2.5- Sell, 3.0- Strong Sell) 수치화. 1에 근접할수록 긍정적인 투자의견

2Q26 실적 지표

(단위: 십억달러, 달러, %)

구분	2Q25	1Q26	2Q26				2Q26E	
			발표치	컨센	서프	YoY	QoQ	컨센
매출액	15.6	19.8	23.0	20.8	10.3%	47.7%	16.0%	21.70
영업이익	7.0	9.3	9.8	7.1	37.9%	40.3%	5.2%	10.38
순이익	5.7	7.7	7.5	5.6	34.8%	31.9%	-2.2%	8.41
EPS	6.31	8.55	8.38	6.38	31.3%	32.8%	-2.0%	9.53

자료: Factset, 대신증권 Research Center

BGF리테일
(282330)

유정현

junghyun.yu@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

200,000

상향

현재주가

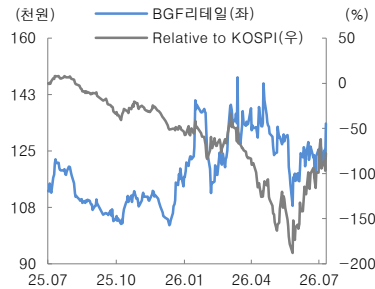
133,500

(26.08.06)

유통업종

KOSPI	6296.38
시가총액	2,307십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	17십억원
52주 최고/최저	147,800원 / 102,000원
120일 평균거래대금	95억원
외국인지분율	38.57%
주요주주	비이피프 외 18 인 46.47% 국민연금공단 8.31%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.5	3.4	9.1	10.3
상대수익률	38.8	21.3	-11.8	-44.0



극성수기가 길어지고
외국인 매출이 가파르게 증가한다

- 2Q26 기준점 성장률 4% 기록하며 1분기 보다 더 강한 회복세 전망
- 이른 더위와 외국인 매출 증가로 매출 성장 및 마진 개선
- 극성수기가 길어지고 외국인 매출 효과가 커지면서 re-rating 진행될 전망

투자의견 BUY를 유지하며 목표주가를 200,000원으로 상향(+18%)

투자의견 BUY를 유지하며 목표주가를 200,000원(12개월 FWD 기준 P/E 12배)으로 상향(+18%). 목표주가 상향은 26-27년 실적 상향 조정에 따른

2024-2025년 편의점 업계는 점포를 철수하며 편의점 점포의 질적 성장에 초점을 맞추었던 시기. 여기에 올해 외국인 매출까지 크게 증가하면서 양적 성장도 동반되는 상황. 인바운드 관광객수가 급증하고 이들이 전국적으로 고르게 여행하면서 전국 상권을 가지고 있는 편의점 채널의 수혜가 이제 눈에 띄게 나타나고 있음. 현재 외국인 매출 비중은 대략 3% 정도로 파악되는데 내년초에는 4%를 상회하면서 valuation 재평가가 본격적으로 나타날 것으로 전망

2Q26 Review: 극성수기가 길어지고 외국인 매출이 크게 늘고

2분기 매출액과 영업이익은 각각 2조 4,268억원(yoy +6%), 849억원(yoy +22%)을 기록하며 당사 및 시장 추정치를 크게 상회

2분기 평균 기준점 성장률 4.2% 기록. 지난 1분기부터 점포 성장률이 회복되었는데 이는 2분기는 이른 더위로 극성수기인 3분기와 같은 효과가 나타난데다 외국인 매출 성장(+60%) 등에 힘입어 객수와 객단가가 모두 고르게 성장하는 양호한 질적 성장이 동반되고 있기 때문. 2분기 GPM은 19.1%(yoy +0.4%p)로 상장 후 최고 수준 달성. 지난 2년간 업계 점포 구조조정 효과로 질 좋은 점포 구성비가 높아졌고 외국인 매출 증가로 자연스럽게 고마진 일반 상품 성장률이 높아지고 있기 때문. 2분기에 지난 화물연대 파업 관련 비용이 영업이익과 영업외 비용에 각각 나뉘어 반영되었음에도 호실적을 기록한 것은 매우 고무적으로 평가

(단위: 십억원 %)

구분	2Q25	1Q26	직전추정	잠정치	2Q26			3Q26		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,290	2,120	2,414	2,427	6.0	14.5	2,414	2,593	5.3	6.9
영업이익	69	38	73	85	22.3	122.8	76	117	19.7	37.7
순이익	53	29	57	57	7.6	94.0	58	95	20.1	67.7

자료: BGF리테일, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	8,699	9,061	9,559	10,172	10,847
영업이익	252	254	323	380	424
세전순이익	245	247	320	377	413
총당기순이익	195	195	256	302	331
자배분순이익	195	195	256	302	331
EPS	11,295	11,297	14,808	17,452	19,136
PER	9.1	9.3	8.7	7.4	6.8
BPS	68,511	75,970	86,734	99,735	114,413
PBR	1.5	1.4	1.5	1.3	1.2
ROE	17.3	15.6	18.2	18.7	17.9

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

휴젤 (145020)

한승협

songhyeop.han@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

400,000

유지

현재주가

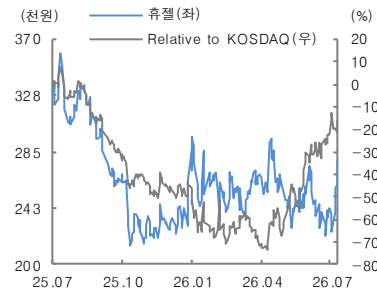
279,000

(26.08.06)

의료 장비 및 서비스 업종

KOSDAQ	801.67
시가총액	3,492십억원
시가총액비중	0.61%
자본금(보통주)	7십억원
52주 최고/최저	360,000원 / 214,000원
120일 평균거래대금	152억원
외국인지분율	56.55%
주요주주	Aphrodite Acquisition Holdings LLC 44.48%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	13.6	9.4	14.6	-18.4
상대수익률	20.1	65.2	54.5	-18.2



중국이 2분기 캐리

- 2Q26 매출 역대 최대 1,379억원(YoY+25%), OP 560억원(OPM 41%)
- 중국향 선적 증가로 APAC 통신 매출 383억원(YoY+45%) 기록
- 7월 미국 통신 직판 개시. 27년 이후 통신 판매량 및 ASP 개선 기대

투자의견 매수, 목표주가 400,000원 유지(상승여력 43%)

목표주가는 26F EPS 13,822원에 Target PER 28.8배를 적용해 산출(표1 참고)

2Q26 실적은 당사 추정치에 부합. 중국 통신 수출 증가가 미국 통신 직판 투자비용을 흡수하며 이익을 방어. 향후 핵심은 미국 직판 거래처 확대가 재주문으로 이어지는지 여부. 2027년 판매량 증가와 ASP 개선이 확인되면 실적 성장과 함께 멀티플 리레이팅 가능

2Q26 Review: APAC 통신이 밀어 올린 최대 매출

2Q26 매출 1,379억원(YoY+25%), 영업이익 560억원(YoY-1%, OPM 40.6%). 컨센서스를 각각 9% 상회했으며 당사 추정치에는 부합. 상반기 현지 판매량 증가와 사환제약의 재고 보충으로 중국향 선적이 늘어 APAC 통신 매출 383억원(YoY+45%, QoQ+56%) 기록. 미국과 브라질, 호주 및 유럽 수출도 증가했고 국내 통신은 205억원(YoY+8%)으로 2개 분기 연속 성장

필러 및 스킨부스터 매출은 341억원(YoY flat)으로 유럽이 두 자릿수 성장. 화장품 및 기타는 198억원(YoY+33%). GPM은 마지막 비상업용 배치 생산과 화장품 매출 비중 상승으로 1.9%p 하락한 76.7%. 판관비는 미국 직판 구축과 글로벌 마케팅 확대로 497억원(YoY+66%)

미국은 이제 시작, 레버리지는 27년 이후

2026F 매출 5,255억원(YoY+24%), 영업이익 2,149억원(YoY+7%, OPM 40.9%) 추정. 하반기 중국 선적은 2Q 수준에는 못 미치더라도 꾸준히 이어질 전망. 미국 통신 직판은 시작됐지만 올해 매출 기여가 제한적인 가운데 관련 비용이 먼저 반영되며 26년 판관비 1,950억원(YoY+47%) 전망

2027년은 미국 직판이 온기 반영되며 북남미 통신 매출은 2026F 950억원에서 1,400억원으로 증가 예상. 거래처와 재주문 확대에 따른 판매량 및 ASP 개선, 셀러디엠과 스킨부스터 및 화장품 성장이 이익 레버리지를 견인할 전망

(단위: 십억원, %)

구분	2Q25	1Q26	2Q26				3Q26			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	110	117	130	138	25.0	18.2	127	131	23.9	-4.8
영업이익	57	48	55	56	-1.2	17.6	51	52	10.2	-6.7
순이익	36	39	43	43	18.5	9.9	42	41	11.1	-5.3

자료: 휴젤, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	373	425	526	638	805
영업이익	166	201	215	281	371
세전순이익	165	197	235	291	385
총당기순이익	143	147	180	223	294
지배지분순이익	136	141	171	212	280
EPS	10,985	11,348	13,822	16,906	22,345
PER	25.5	20.3	20.2	16.5	12.5
BPS	65,015	76,546	86,241	101,978	124,323
PBR	4.3	3.0	3.2	2.7	2.2
ROE	17.5	16.1	17.0	18.0	19.7

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

LG유플러스 (032640)

김화재

hojae.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

20,000

유지

현재주가

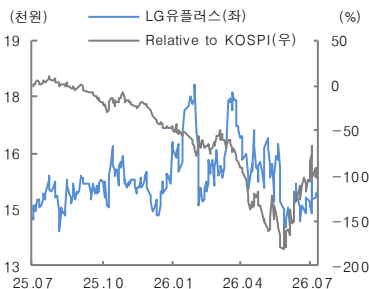
15,000

(26.08.06)

통신서비스업중

KOSPI	6296.38
시가총액	6,366십억원
시가총액비중	0.10%
자본금(보통주)	2,547십억원
52주 최고/최저	17,810원 / 13,900원
120일 평균거래대금	206억원
외국인지분율	41.74%
주요주주	LG 외 3 인 38.75% 국민연금공단 7.48%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.6	-2.6	-3.3	2.2
상대수익률	35.1	14.2	-21.8	-48.1



차분하게 성장하는 기업

- 2Q26 매출 3.7조원(-4% yoy), OP 3.4천억원(+13% yoy). 분기 최고 이익
- 자사주 900억원 결정(+100억원 yoy). 총주주환원을 53% 전망
- AIDC 추가 투자 결정, 26~28년 1.35조원. 30년 DC 매출 1.1조원 가능

투자의견 매수(Buy), 목표주가 20,000원 유지

26E EPS 1,628원에 PER 13배 적용. 최근 5년 통신업(KT, LGU+ 기준) 평균 10 배 대비 30% 할증 적용

2Q26 Review: 무선과 AIDC 성장으로 분기 최고 이익 달성

매출 3.7조원(-4% yoy, -3% qoq), OP 3.4천억원(+13% yoy, +27% qoq)
분기 기준 역대 최고 이익 달성

무선서비스 매출 1.6조원(+1% yoy), 무선 ARPU(MNO) 35.5천원(-0.6% yoy)
25년 이후 핸드셋 가입자 약 30만명 증가. 무선 매출 25년 +4.0%, 26E +2.8%
지난 5년간 경쟁사 보다 높은 성장. 연평균 LGU+ +3.0%, KT +2.8%, SKT -0.1%

DC 매출 1.2천억원(+29% yoy, +9% qoq), 26E 4.7천억원(+12% yoy)
Colocation 매출 확대에 고성장, 30E 매출 7.4천억원

AIDC 추가 투자, 26~28년 1.35조원. 현재 DC 운용 용량은 165MW, 30년 목표 400MW, 증설 235MW

증설 중 자체 AIDC는 130MW. 파주 AIDC 1~4동. 27~28년 순차적으로 개소

AIDC의 GPU Colocation 등 고부가 BM 확장 및 상면 판매단가 상승으로 신규 DC는 기존 DC 보다 높은 수익성 확보 기대. 30E 매출 1.1조원 수준까지 가능
DBO 사업을 통한 추가 DC 용량 확보와 지방 거점 구축도 병행

마케팅비 5.7천억원(+8% yoy, -7% qoq), 매출 대비 19.9%로 5G 도입 이후 평균 인 21.9% 하회. 마케팅 집행 효율성 회복

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

예상 수준의 주주환원

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

7/29 자사주 취득 결정 및 중간배당 공시. 중간배당 주당 270원(+8% yoy). 자사주 취득 26.8~27.2월 총 900억원(+13%, +100억원 yoy). 전량 소각 전제
총주주환원 25년 3.6천억원, 26E 3.8천억원, 총주주환원 수익률 6.0% 전망

(단위: 십억원 %)

구분	2Q25	1Q26	2Q26				3Q26			
			직전추정	집계치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	3,844	3,804	3,910	3,695	-3.9	-2.9	3,898	3,962	-1.2	7.2
영업이익	305	272	329	345	13.1	26.5	310	331	104.7	-3.9
순이익	220	177	198	220	0.1	24.2	209	192	286.7	-12.5

자료: LG유플러스, FnGuide, 대신증권 Research Center

CJ ENM
(035760)

김화재

hojae.kim@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

56,000

유지

현재주가

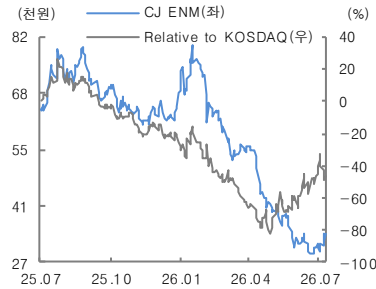
34,100

(26.08.06)

미디어업종

KOSDAQ	801.67
시가총액	748삼억원
시가총액비중	0.13%
자본금(보통주)	111삼억원
52주 최고/최저	80,000원 / 28,850원
120일 평균거래대금	40억원
외국인지분율	11.72%
주요주주	CJ 외 8 인 42.81%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.7	-35.7	-52.4	-48.3
상대수익률	12.8	-2.9	-35.8	-48.1



티빙. 아픈 손가락 아닙니다.

- 2Q26 매출 1.2조원(-8% yoy), OP 334억원(+17% yoy) 전망
- 티빙 OP 60억원(흑전 / +300억원 yoy) 깜짝 흑자 전환. 해킹 이슈는 부정
- TV 광고는 하반기 반등, Fifth Season은 27년 TV 시리즈 재개 전망

투자 의견 매수(Buy), 목표주가 56,000원 유지

12M FWD EPS 3,224원에 PER 17배(합병 전 평균 21배 대비 20% 할인) 적용
합병 전 합산 OP 2.5천억원 수준에 근접하면 타겟 멀티플 21배 적용 예정

26E OP 1.5천억원(+13% yoy), 27E OP 2.4천억원(+58% yoy)

티빙 깜짝 흑자 전환. F/S은 27년 TV 시리즈 공급 재개하면서 실적 개선 전망

2Q26 Review: 티빙의 깜짝 흑자 전환

매출 1.2조원(-8% yoy, -10% qoq), OP 334억원(+17% yoy, +2,195% qoq)

26E 매출 5.3조원(+4% yoy), OP 1.5천억원(+13% yoy) 전망

미디어플랫폼 110억원(흑전 / +190억원 y), 음악 109억원(-36% / -62억원 y)

커머스 260억원(+21% / +45억원 y), 영화/드라마 -105억원(적지 / -94억원 y)

미디어플랫폼 중, 티빙 60억원(흑전 / +300억원 yoy)

영화/드라마 중, Fifth Season -80억원(적전 / -112억원 yoy)

[미디어플랫폼] 시청률은 건조한 반면, TV 광고 회복은 지연

TV 광고는 20년 5.1천억원 대비 25년 2.8천억원으로 -49% 하락

지정학적 이슈에 따른 경기 위축 우려, 월드컵 기간 쉬어가는 편성으로 회복 지연

건조한 시청률을 기반으로 하반기 TV 광고의 반등 예상

1Q -21%, 2Q -21% / 3Q +7%, 4Q +9%, 26E -7%, 27E +23% 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 6.4% 기록 중으로 양호한 수준

[티빙] 가입자의 꾸준한 증가, 2Q 깜짝 흑자 전환. 티빙 해킹 이슈는 부정적

다양한 제휴 상품 출시, KBO, AVOD 영향으로 가입자는 꾸준히 증가. 1Q WBC 중계권과 티빙-tN 동시방영 작품의 상하비 반영되면서 비용 부담에 따라 OP -192억원으로 부진 후 2Q OP 60억원(흑전 / +300억원 yoy)

25년 OP -696억원(+14억원 yoy), 26E OP +12억원(+710억원 yoy)

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

1Q -29억원, 2Q -80억원 / 3Q -50억원, 4Q -30억원 전망

25년 OP -56억원(+464억원 yoy), 26E OP -189억원(-133억원 yoy)

(단위: 삼억원 %)

구분	2025	1Q26	2026			3Q26		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정
매출액	1,313	1,330	1,260	1,203	-8.3	-9.5	1,264	1,303
영업이익	29	1	42	34	17.1	2,195.1	31	42
순이익	126	6	14	24	-81.1	293.5	13	11

자료: CJ ENM, FnGuide, 대신증권 Research Center

스튜디오 드래곤 (253450)

김화재

hojae.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

39,000

유지

현재주가

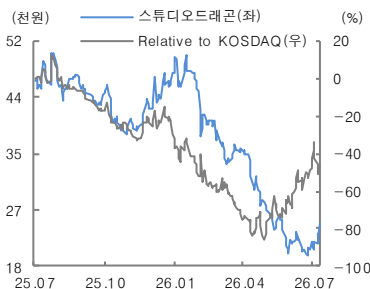
24,500

(26.08.06)

미디어업종

KOSDAQ	801.67
시가총액	736십억원
시가총액비중	0.13%
자본금(보통주)	15십억원
52주 최고/최저	50,300원 / 19,700원
120일 평균거래대금	25억원
외국인지분율	9.01%
주요주주	CJ ENM 외 3 인 54.79% 네이버 6.25%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	12.1	-27.8	-45.9	-46.2
상대수익률	18.5	8.9	-27.0	-46.1



실적에 대한 신뢰 회복

- 2Q26 매출 1.5천억원(+27% yoy), OP 154억원(흑전 / +184 억원)
- 작품 수 꾸준히 회복. 1Q 91회차, 2Q 77회차. 21~23년 전성기 수준 근접
- 비용 절감 효과. OPM 2Q 10.6%, 27년 연간 10%대 진입 전망

투자의견 매수(Buy), 목표주가 39,000원 유지

목표주가 39천원은 잔여이익평가모형(RIM)을 이용하여 산출
12M FWD EPS 1,516원에 PER 26배 적용 수준. 최근 5년 PER 평균 하단 56배

2Q26 Review: 작품 수 회복에 따른 실적 개선, 비용 절감 효과도 발생

2Q26 매출 1.5천억원(+27% yoy), OP 154억원(흑전 / +184억원 yoy)
26년 매출 5.7천억원(+8% yoy), OP 492억원(+62% yoy) 전망

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

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

2Q 상각비 부담이 감소하면서 OPM 10.6%(+13.2%p yoy, +6.5%p qoq)로 회복

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

작품 수, 시청률, 실적 추정의 가시성 회복 시도

21~23년 평균 작품 29편, 370회차. 매출 6.5천억원, OP 580억원, OPM 9.2%
26E 작품 25편+, 295회차+. 매출 5.7천억원, OP 492억원, OPM 8.6%
27E 작품 27편+, 321회차+, 매출 6.3천억원, OP 667억원, OPM 10.5%

21~23년 대비 24~25년 작품 수 -30% 감소, 이익은 약 -40% 감소

주가는 21년 고점대비 20% 수준. 주가 하락이 더 크게 나타난 이유는, 1) 작품 수
가 다시 회복될 수 있을지에 대한 불안감과, 2) 전방 산업인 TV광고(실적에는 약
40% 영향)의 부진, 3) 그리고, 실적 추정의 불확실성에 따른 실적에 대한 불신 등

- 1) 작품 수와 시청률 모두 21~23년 수준에 근접
- 2) 아직 TV광고의 뚜렷한 반등은 없지만, 견조한 시청률은 반등 가능성을 의미
- 3) 실적에 대한 신뢰 회복 추진. 2Q부터 판권 내용연수 기준을 변경하여 시청자들이
자 투자자들이 인식하는 작품의 성과와 매출, 비용의 흐름을 현실적으로 매칭

(단위: 십억원 %)

구분	2Q25	1Q26	작전추정	잠정치	2026			3Q26		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	114	155	147	145	26.9	-6.4	148	136	-0.4	-6.5
영업이익	-3	6	15	16	흑전	141.6	15	16	54.7	4.5
순이익	-4	7	12	13	흑전	97.6	12	13	42.9	-1.8

자료: 스튜디오드래곤 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.