

Morning Meeting Brief

Daishin's View

[Daishin's View] 2026년 8월 2주차

- **금리:** 韓 최종 금리 컨센 정립까지 변동 위험. 美 플래트닝 주목 **환율:** 되돌림 심하면 쓸림, 추가 급락보다 1,400원대에서 안정 예상
- **국내 증시:** 투자심리, 수급 불안발 변동성은 비중 확대 기회 **글로벌 증시:** 8월, 여전히 매크로 및 통화정책 영향권. 증시 변동성 지속
- **원자재:** 미 재무부, 대이란 제재 일부 해제. 당분간 박스권 유가 **부동산:** 고가시장 제외 강보합세 기대, 상업용 기간 조정 장기화 전망

이경민, kyoungmin.lee@daishin.com

Macro

미국 고용: 펀더멘털 이상 없음

- 미국 고용 5개월 만에 전월비 감소, 이전 고용도 2개월 연속 하향 조정
- 정부 및 레저 부문 취업자 감소가 전체 데이터를 과도하게 끌어내린 경향
- 고용이 예상만큼 강하지는 않으나, 펀더멘털 이상 징후는 없음

이정훈, jhoon.lee@daishin.com

Strategy

[퀀틴전시 플랜] 반도체에 발목 잡힌 증시, 중동·물가 경계도 부담

- 건조한 메모리 업황에도 엇갈린 HBM 투자심리
- 끝나지 않은 중동 불안, 유가·금리 부담 재부각
- 반도체 부진 속 실적·모멘텀 업종 차별화 뚜렷

이경민, kyoungmin.lee@daishin.com

산업 및 종목 분석

[2Q26 Review] CJ CGV: 많이 더우시죠? 들어오세요!

- 2Q26 매출 5,9천억원(+21% yoy), OP 115억원(+565% yoy)
- 23년 이후 OP 흑자 유지, 20년 이후 가장 높은 당기순이익 달성
- 한국영화는 신작 위주 개봉 흥행, 할리우드 영화는 특별관 매진 행렬

김희재, hojae.kim@daishin.com

[2Q26 Review] 한전기술: 2Q26 일시적 실적 부진, 지금은 모멘텀을 기다릴 때

- 투자이익 '매수' 유지, 목표주가 160,000원으로 하향(기준 대비 -18%)
- 2Q26 영업이익 30억원(-79% QoQ)으로 컨센서스 하회, 일시적 부진
- 주가 모멘텀은 12차 전기분, K-원전 해외 진출 등

허민호, minho.hur@daishin.com

[2Q26 Review] LIG D&A: 고성장에 변함은 없습니다

- 투자익권 매수 및 목표주가 990,000원 유지
- 2Q26 추정치 대비 매출 및 영업이익 하회하는 실적 시현
- 26년 상고하저 실적 전망 그리고 변함없는 27, 28년 고성장

최정환. jeonghwan.choi@daishin.com

[2Q26 Review] 알테오젠: QLEX 순항, 확장되는 플랫폼

- 목표주가 41만원으로 6.6% 상향, 신규 계약 반영
- KEYTRUDA QLEX 판매 호조로 매출 연동 마일스톤 본격화
- RNA 등 신규 모달리티 확장, 추가 계약 모멘텀 기대

홍가혜. kahye0.hong@daishin.com

[2Q26 Review] 파마리서치: 리쥔란은 억울하다

- 2Q 역대 최대 실적, 일회성 비용 감안 시 주가 하락은 과도한 반응
- 내수 리쥔란 견조하며 VIVACY 유럽, 글로벌 화장품이 해외 성장 견인
- 하반기 비용 부담 완화, 3Q 비수기에도 두 자릿수 고성장 지속 전망

한송현. Songhyeop.han@daishin.com

[2Q26 Review] 롯데쇼핑: 백화점이 다시 실적 및 주가 하드 캐리할 것

- 내수 소비, 외국인 인바운드 매출 증가로 백화점 기존점 15% 성장
- 대형마트/슈퍼, 컬처웍스의 일회성 비용 228억원 제거하면 양호한 실적
- ROE가 2016-2017년 백화점 호황기 수준으로 개선 중, PBR 재평가 전망

유정현. junghyun.yu@daishin.com

[2Q26 Review] GS 리테일: 점포 체질 개선, 기후 변화, 외국인 수요 3 박자가 중장기 기업 가치 상승 견인할 것

- 2분기 편의점 기존점 성장률 7.5%로 코로나 이후 최고치 기록
- 슈퍼 채널과 홈쇼핑도 경기 반영하며 실적 의미 있게 개선
- 산업 체질 개선, 기후 변화, 외국인 수요가 기업 가치 레벨업 견인할 것

유정현. junghyun.yu@daishin.com

[Initiation] 인터넷업: AI 에이전트의 개화기, 인터넷 산업은 격동기

- 에이전트 서비스 확장 과정에서 로컬 기업의 내재가치 재평가 전망
- AI의 수익화는 인프라 구축 다음 사이클, 최소 2029년 이후 전망
- 이익의 총착지가 가시화되는 시점과 그 위치를 판단하는 것이 포인트

정해창. haechang.chung@daishin.com

[Initiation] NAVER: 경쟁력을 갖춘 플랫폼 AI의 파도를 향해 중

- 네이버 플랫폼의 본질인 소비자와 콘텐츠/커머스, 본업 체력 견조
- AI 에이전트 도입 시 로컬 실행능력을 바탕으로 시장 선도 기대
- 인프라 투자와 AI 경쟁 진행 중, 재평가 전까지 매집 가능 구간

정해창. haechang.chung@daishin.com

[Initiation] KAKAO: 국민 메신저 카카오톡, 내 손안의 AI 에이전트로

- 전 국민이 사용하는 카카오톡 플랫폼, 수익화 & AI 배포 진행 중
- 카카오톡 플랫폼의 생활형 서비스 + 채팅 = AI 에이전트 활용 가능성
- 투자 리스크 최소화한 온프레미스 전략, 유저 수용 및 확산이 관건

정해창. haechang.chung@daishin.com

[Initiation] 삼성 SDS: AIDC 투자 적기, 비축 현금과 확실한 수요

- 삼성 그룹사의 AX 전환, 안정적인 초기수요 확보
- AX, 에이전트AI 대전환기 GPUaaS를 포함한 IT 서비스 구조적 성장
- 글로벌 시장의 AI 투자 의구심을 선반영, 성장성 재평가 필요

정해창, haechang.chung@daishin.com

[Initiation] LG CNS: 비 캡티브 AX의 강자

- 투자의견 매수, 목표주가 92,000원으로 커버리지 개시
- 50%의 대외 비중과 레퍼런스, 캡티브 역량을 반복 수익화
- AIDC, AX 대외 수요 증가, 수익 기여도 개선으로 연결 가능한 역량

정해창, haechang.chung@daishin.com

[Initiation] 포스코 DX: 수주는 회복됐지만 Physical AI는 아직 옵션

- 핵심 자산은 계열사 공장의 IT와 OT를 연결해온 운영 경험
- 계열사 비중 97%, AX 역량에 대한 범용적 적용 가능성 확인 필요
- 매출의 선행지표인 수주 회복, 상반기 자동화 수주 +38% 증가

정해창, haechang.chung@daishin.com

2026년 8월 2주차

Daishin Research Center

[금리] 국고 3년 3.60~4.05%

韓 최종 금리에 대한 컨센서스 정립까지 변동성 위험. 美 커브 플래트닝 전환 주목
한국은 인상 사이클 개시 이후에도 백투백 인상 여부, 최종금리 수준에 대한 컨센서스 미형성 등으로 시장금리 변동성 위험. 다만 점진적 인상 경로 확인 시 제한적 금리 하향 안정화 가능. 미국은 기준금리 인상 기조로의 전환이 확인된 반면 실제 인상 시기 혼선 우려로 장기금리 변동성 위험 상존. 수익률곡선 플래트닝 전환 여부 주목

[환율] 달러-원 환율 1,390~1,500원

되돌림도 심하면 쏠림, 추가 급락 보다는 1,400원대에서 안정 예상

달러-원 하이닉스 발 달러 공급 등 기업들의 환전 확대로 수급 장세 계속되는 중. 상방 쏠림이 심했던 만큼 하방으로의 되돌림도 강하게 나타나는 상황. 매크로 펀더멘털과의 괴리는 상당 부분 해소되었고 기술적 지표도 달러 과매도 구간에 진입. 1,300원대 안착 보다는 수급 이슈 소멸 이후 당분간 1,400원대에서 소강상태 전망

[국내 증시] KOSPI 5,000 ~ 9,300p

투심, 수급 불안발 변동성 확대로 KOSPI 선행 PER 2000년 후 최저, 비중확대 기회
AI, 반도체 산업 불확실성이 투자심리, 수급 악화 악순환 고리로 이어지며 KOSPI 레벨다운. 실적, 경기 등 펀더멘털 동력은 견고함에 따라 12개월 선행 PER 5배 하회. AI Capex 확대 기조를 재확인한 가운데 일부 빅테크 기업 AI 수익성 확인. 과매도, UnderShooting 이후 밸류에이션 정상화 국면 전개 예상. 선행 PER 9배는 9,300선

[글로벌 증시] S&P500 7,000 ~ 8,400p

8월 글로벌 증시, 매크로 및 통화정책 영향권(물가, 금리, 긴축). 증시 변동성 지속
6월 BOJ, ECB 금리 인상으로 글로벌 통화 긴축 부상. 7월 이란 전쟁 확전에 이어 7.23일 미국 무역법 301조 관세 발표로 위험선호심리를 불편하게 만드는 매크로 환경 지속. 2/4분기 어닝 시즌 기대감 불구, 미국 펀더멘털은 증시 방향성 결정 요인이 아닌 변동성 축소 요인으로 역할 지속. 한번은 겪어야 할 물가, 금리, 긴축이라는 파고, 실적, 진폭을 줄여줄 것

[원자재] WTI 70~95\$/bbl.

미 재무부, 대이란 제재 일부 해제, 중간 선거 앞두고 당분간 박스권 유가 예상
이란-오만, 호르무즈 해협 항로 설정 합의(해협 진입 시 이란 해역 사용), 통행료는 추가 논의 예고. 이란은 이번 합의가 전면 개방이 아니라며 미국이 요구 조건 수용해야 한다 강조. 다만, 미 재무부 측에서 이란에 대한 제재를 일부 해제했다는 점에서 시장 우려 톤-다운 가능. 미 중간 선거가 얼마 남지 않은 상황에서 물가 관리 필요한 상황, 당분간 박스권 유가 예상

[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, 전세가율 높은 중저가 지역 및 구매력 급증한 수도권 동남권 지역 가격 상승 지속 예상, 임대 시장은 전반적 강세 전망

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

Macro

Economist 이정훈, CFA
jhoon.lee@daishin.com

미국 고용: 펀더멘털 이상 없음

- 미국 고용 5개월 만에 전월비 감소, 이전 고용도 2개월 연속 하향 조정
- 정부 및 레저 부문 취업자 감소가 전체 데이터를 과도하게 끌어내린 경향
- 고용이 예상만큼 강하지는 않으나, 펀더멘털 이상 징후는 없음

5개월 만의 고용 감소 쇼크(?)

미국 7월 비농업 취업자는 -2.3만 명 감소해 시장 예상치를 10만 명 가량 하회했다. 취업자 수가 감소한 것은 올해 2월 이후 처음이다. 특히 지난 6월 데이터에서도 이전 2개월 고용이 -7.4만 명 하향된 데 이어 이번에는 -10.3만 명으로 더 크게 하향되었다.

실업률은 4.1%로 오히려 2개월 연속 하락한 반면, 시간당 임금 상승률은 +0.1%MoM/+3.2%YoY로 올해 들어 가장 낮은 수준으로 떨어졌다. 최근 3개월 평균 임금 상승률은 +3.3%YoY로, 팬데믹 이전이던 2019년 평균과 같다.

정부와 레저 부문 일자리 감소가 고용 쇼크 주도

미국 고용 지표 약세에 주식시장과 채권시장은 모두 강세로 반응했다. 하지만 6월과 마찬가지로 7월 고용 데이터 또한 보이는 것만큼 약하지는 않을 수 있다. 우선 이번 고용 감소에는 정부 일자리 감소가 가장 큰 영향을 미쳤다(-5.3만). 6월 고용 하향 조정 폭의 절반도 정부 서비스 부문에서 나왔다. 이는 지방정부 교육 관련 일자리 감소가 주된 원인으로 보이는데, 이미 지난해에도 한 차례 확인되었던 패턴이며 고용 시장의 기저 흐름과는 무관하다.

정부 부문 외 레저(-4.0만) 취업자가 큰 폭으로 감소한 것도 주요했다. 하지만 이 역시 월드컵 효과 소멸과 이민자 단속의 영향이 있었을 것으로 보인다. 미국의 불법 이민자 단속은 올해 초 일시적으로 악화되었다가 최근 몇 달간 다시 강해지는 추세이다. 그 외 헬스케어 일자리 증가세도 약간 둔화된 반면, 데이터 센터 투자 열풍이 불고 있는 건설업 취업자는 6개월 만에 가장 큰 폭으로 증가했다.

노이즈 걷어내고 보면, 연초 예상했던 흐름과 크게 다른 바 없어

2개월 연속 미국 고용 지표가 약하게 나왔으나, 고용지표의 세부적인 내용이나 현재 경기 사이클 상 펀더멘털에 이상이 있는 것으로 보기는 어렵다. 그나마 찝찝한(?) 곳을 고르라면 경제활동참가율이 너무 빠르게 감소하고 있다는 것 정도이다.

올해 4~5월 경까지 고용 시장이 생각보다 워낙 뜨거웠던 탓에 시장의 눈높이가 다소 높아져 있었고, 그에 따라 최근 최근 고용 지표 둔화에 큰 가중치를 두기 쉽다. 하지만 여러 노이즈를 걷어내고 보면, 기저의 흐름은 많은 이들이 연초에 정상 수준으로 생각했던 월 평균 5만 명 내외 증가를 크게 벗어나지 않고 있다. 고용 보고서 외에도 다른 고용 지표들을 전반적으로 함께 보면 노동시장의 유의미한 위축 징후는 없다. 연준은 금리 인상에 조금 더 신중해질 수는 있겠지만, 펀더멘털에 큰 이상이 있는 것이 아니기 때문에 일단은 인플레이션에 더 집중할 것으로 예상된다.

반도체에 발목 잡힌 증시, 중동·물가 경계도 부담

- 견조한 메모리 업황에도 엇갈린 HBM 투자심리
- 끝나지 않은 중동 불안, 유가·금리 부담 재부각
- 반도체 부진 속 실적·모멘텀 업종 차별화 뚜렷

견조한 메모리 업황에도 엇갈린 HBM 투자심리

엔비디아가 HBM 공급 부족 여파로 루빈 울트라의 HBM 사양을 하향 조정할 것이라는 소식, 고사양 HBM 수요가 줄어든다는 인식이 확산되며 투자심리 위축. 반면 마이크론은 메모리 공급 부족이 지속되고 있음을 재차 강조, AI 연산 시스템에서 메모리가 차지하는 가치가 50%에 달한다며 메모리의 구조적 중요성을 부각

Citi도 HBM의 견조한 수요와 공급 부족, D램과 낸드의 공급자 우위 지속 및 ASP 상승을 근거로 메모리 업황에 대한 긍정적 시각을 유지. 이에 마이크론과 샌디스크 등 메모리주는 장 중 낙폭을 축소

다만 국내 증시에서 HBM 비중이 높은 SK하이닉스는 수익성에 대한 우려가 확산되었고, 약세 전개하며 지수 하락을 주도

끝나지 않은 중동 불안, 유가·금리 부담 재부각

이란과 오만의 합의안에 미국, 이스라엘 등 적대국의 호르무즈 해협 통항을 제한하고, 이들이 해협을 이용할 경우 보상금을 지급하도록 하는 내용이 포함됐다는 소식 트럼프 대통령이 이란과의 전쟁이 곧 끝날 것으로 생각한다고 언급했음에도, 미국과 이란 간 협상 기대는 오히려 후퇴. 여기에 예멘 후티 반군이 사우디 본토를 공격하면서 전선 확대 우려까지 부각

워시 의장이 인플레이션 재차 급등할 경우 9월 금리 인상할 수 있다고 언급한 점도 부담 요인. 다음 주 발표되는 7월 CPI와 Core CPI는 각각 +3.4% YoY, +2.5% YoY로 소폭 둔화될 것으로 예상. 다만 국제 유가 반등으로 향후 인플레이션 압력이 재차 확대될 수 있다는 경계감 존재. 이에 미국채 2년물과 10년물 금리는 각각 4.24%, 4.67% 수준으로 소폭 반등

반도체 부진 속 실적·모멘텀 업종 차별화 뚜렷

반도체 업종의 부진 지속, 실적 발표 결과에 따라 업종별 차별화 장세 전개

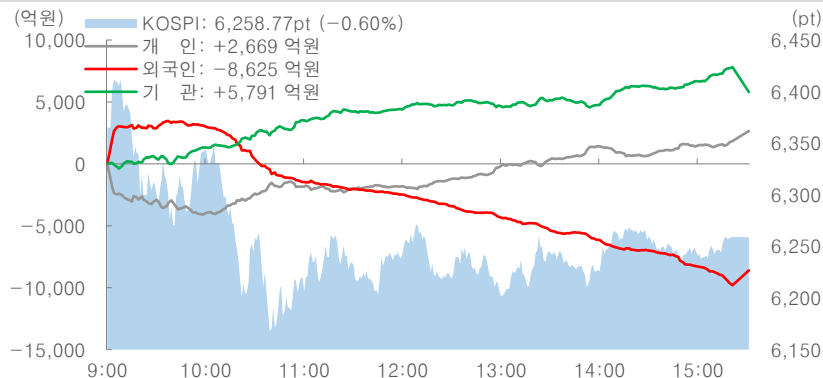
반도체: 삼성전자(+0.2%), SK하이닉스(-4.9%), 한미반도체(-4.1%)

2차전지: 삼성SDI(+7.5%), LG에너지솔루션(+4.4%), 포스코퓨처엠(+5.6%)

필수소비재: BGF리테일(+14.7%), GS리테일(+7.2%), 삼양식품(+5.9%)

태양광: 한화솔루션(+11.5%), OCI홀딩스(+11.7%)

KOSPI 투자주체별 수급 및 장중흐름



자료: 대신증권 Research Center

CJ CGV

(079160)

김화재

hojae.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

7,000

유지

현재주가

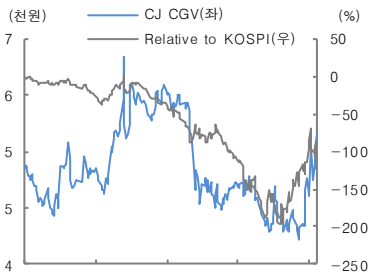
5,560

(26.08.07)

미디어업종

KOSPI	6258.77
시가총액	921십억원
시가총액비중	0.01%
자본금(보통주)	83십억원
52주 최고/최저	6,570원 / 4,220원
120일 평균거래대금	25억원
외국인지분율	5.78%
주요주주	CJ 외 1 인 50.90%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	20.7	15.5	-6.2	11.8
상대수익률	47.7	38.2	-23.8	-42.4



많이 더우시죠? 들어오세요!

- 2Q26 매출 5.9천억원(+21% yoy), OP 115억원(+565% yoy)
- 23년 이후 OP 흑자 유지. 20년 이후 가장 높은 당기순이익 달성
- 한국영화는 신작 위주 개봉 흥행. 할리우드 영화는 특별관 매진 행렬

투자의견 매수(Buy), 목표주가 7,000원 유지

국내, CGI, 튀르키예, 4DX, ONS의 12M FWD 실적을 합산한 SOTP 방식 적용

목표주가 산정을 위해 적용한 EV/EBITDA 멀티플은 15~19년 평균 대비 60% 적용. 팬데믹 이전 대비 관객수/박스오피스가 60% 수준임을 반영

향후 목표주가 상승 요인: 26년 전국 관객수 1.3억명 수준(19년 대비 관객수 60%, 박스오피스 70% 수준) 달성시, 멀티플 상향만으로도 TP 9,000원 가능

2Q26 Review: 23년 이후 영업 흑자 지속, 20년 이후 가장 높은 순이익 달성

2Q26 매출 5.9천억원(+21% yoy), OP 115억원(+565% / +98억원 yoy)

별도 OP -62억원(적지 / +111억원 yoy)

지배순이익 276억원(흑전 / +634억원 yoy). 20년 이후 가장 높은 순이익
20년 팬데믹 이후 영업적자 기록, 리스회계 도입에 따라 당기순손실 폭도 확대
2Q23부터는 매분기 영업흑자 달성 중이고, 20년 이후 가장 높은 순이익 달성

비중 29%인 국내 극장은 신작 위주로 개봉되면서 모처럼 활기

2Q26 관객수 2.5천만명(+16% yoy), BO 2.6천억원(+26% yoy)

ATP 9,734원(+5% yoy), SPP 3,913원(+0.1% yoy)

OP 상반기 -128억원(+355억원 yoy). 26E 31억원(흑전 / +526억원)

적자 사이트 폐점 등 비용 효율화 진행 중이어서 극장 호황 대비로는 아쉬운 이익
임차료는 매출과 연동되어 있지만, 연간 상한선 적용으로 하반기에는 부담 완화

하반기로 갈수록 동일한 관객수에 의한 이익 개선 효과는 더 크게 나타날 것
분기 3천만명 수준에서도 OP 100억원 달성 가능한 구조를 만들어 가는 중
아직 재무구조는 부담. 25년말 기준 부채비율 534%(리스부채 제외시 315%)

<스파이더맨>은 4면 ScreenX, <오디세이>는 IMAX 매진. 극장은 회복된다.

한국영화는 신작 위주로 개봉하면서 흥행. 팬데믹 이후의 창고영화는 대부분 소진
22년 이후 천만 영화는 6편. 모두 신작. 리드타임 6~16개월

<범죄도시3> 1.1천만명, 6개월. <왕과 사는 남자> 1.6천만명, 8개월

<범죄도시2> 1.3천만명, 11개월. <파묘> 1.2천만명, 11개월

<범죄도시4> 1.2천만명, 14개월. <서울의 봄> 1.3천만명, 16개월

할리우드 영화는 특별관 매진 행렬. 26.8월 기준 특별관 점유율(19년 대비)

관객수 기준 13.3%(+5.4%p), BO 기준 19%(+8.3%p)

(단위: 십억원 %)

구분	2Q25	1Q26	2Q26				3Q26			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ Consensus	당사추정	YoY	QoQ	
매출액	492	573	578	594	20.8	3.6	546	662	13.5	11.5
영업이익	2	9	16	11	564.7	30.9	20	37	56.8	220.8
순이익	-36	-40	-16	28	흑전	흑전	-25	6	흑전	-76.7

자료: CJ CGV, FnGuide, 대신증권 Research Center

한전기술 (052690)

허민호

minho.hur@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월

목표주가

160,000
하향

현재주가

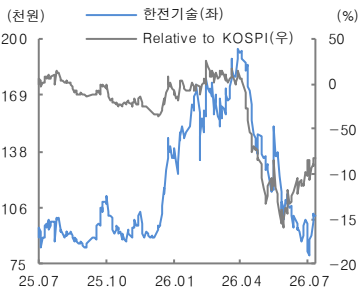
(26.08.07)

101,900

유틸리티업종

KOSPI	6258.77
시가총액	3,895십억원
시가총액비중	0.06%
자본금(보통주)	8십억원
52주 최고/최저	194,800원 / 79,900원
120일 평균거래대금	389억원
외국인지분율	15.43%
주요주주	한국전력공사 외 1 인 53.06% 국민연금공단 10.43%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.2	-45.0	-30.3	5.1
상대수익률	22.6	-34.2	-43.3	-45.8



2Q26 일시적 실적 부진. 지금은 모멘텀을 기다릴 때

- 투자의견 '매수' 유지, 목표주가 160,000원으로 하향(기준 대비 -18%)
- 2Q26 영업이익 30억원(-79% QoQ)으로 컨센서스 하회, 일시적 부진
- 주가 모멘텀은 12차 전기본, K-원전 해외 진출 등

투자의견 '매수' 유지, 목표주가 160,000원으로 하향(기준 대비 -18%)

목표주가를 160,000원(2035F 실적 기준 EV/EBITDA 15배)으로 하향. 단기적인 모멘텀 부족, 6개월 목표주가 현실화 등을 반영하여 목표 EV/EBITDA를 하향했음. 한미전력투자공사의 초기 대미투자 프로젝트에 원전이 포함될지, 원전이 포함되더라도 미국 노형의 대형 원전, SMR 중 무엇일지는 아직 구체적으로 밝혀진 바가 없음. 미국 SMR 노형 사업에서 동사의 참여 여부 불확실성 존재. 중장기 성장성에 대한 강한 긍정적 의견은 유효. 향후 12차 전기본에서 국내 원전 추가 건설 반영이 예상됨. 한미 원자력 협정 체결 이후 한미전력투자공사의 미국 대형 원전 건설 프로젝트 참여, 한국 원전 관련 기업의 EPC 및 기자재 수주 등이 기대되며, 2027년 이후 베트남 원전을 시작으로 아시아, 중동 등지에서 한국형 노형(APR1400, APR1000 등) 수출 확대도 예상됨

2Q26 영업이익 30억원(-79% QoQ)으로 컨센서스 하회, 일시적 부진

2Q26 매출액 1,033억원(-8.9% QoQ, -2.8% YoY), 영업이익 30억원(-78.6% QoQ, 흑자전환 YoY)을 기록. 영업이익은 컨센서스 140억원을 하회. 이번 실적부진은 수요가 아니라 매출 인식 시점, 인력 투입 비용 정산 등 일시적 부진이었음. 고마진의 원전 설계 매출이 전분기 대비 100억원 이상 감소했으며, 원가가 상승했음. 체코 두코바니 원전은 APR1000 노형의 첫 적용 사업으로 초기 인력 선투입 진행 중이지만, 매출 인식은 기존 기대보다 저조했음. EPC 사업은 분기 매출 인식 수준을 추정하기 어려움. 향후 인력 선투입에 따른 비용 정산 매출이 발생할 것으로 기대. 가동원전은 1Q26 이례적 호조의 역기저 효과 발생

주가 모멘텀은 12차 전기본, K-원전 해외 진출 등

12차 전력수급기본계획에서 '대한민국 대도약 3대 메가 프로젝트'에 따른 11차 대비 전력 수요 증가분은 30GW로 추정됨. 설비예비율 22% 가정 시 '40년까지 추가 필요 유효용량은 36.2GW, 신재생 유효용량 비중 13.6%를 가정할 경우, 원전, LNG, 양수의 신규 설비 필요 용량은 31.3GW로 추정. 대형 원전 4기 이외에도 SMR 추가 증설 가능성도 존재

또한 동사는 완도금일 해상풍력 600MW, 전북 서남권 해상풍력 등의 공공주도 해상풍력 사업의 EP(설계, 조달) 업무에 참여를 확대할 것으로 기대됨. 해상풍력 EP 사업의 영업이익률은 1~2%에 불과하지만, 사업규모가 큰 만큼의 외형 확대, 고정비 부담 경감 등에 기여할 것으로 기대. 아직 실적 추정에는 반영하지 않았음

(단위: 십억원, %)

구분	2025	1Q26	2Q26		3Q26		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus
매출액	106	113	103	103	-2.8	-8.9	128
영업이익	-1	14	12	3	흑전	-78.6	14
순이익	0	14	10	3	905.9	-76.7	13

자료: 한전기술, FnGuide, 대신증권 Research Center

LIG D&A (079550)

최정환 CFA

jeonghwan.choi@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

990,000

유지

현재주가

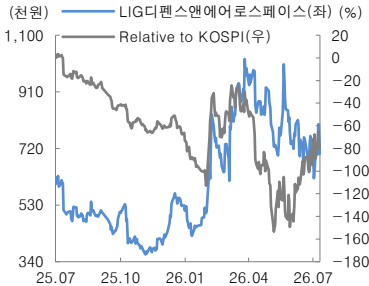
702,000

(26.08.06)

방위산업

KOSPI	6,296.38
시가총액	15,444십억원
시가총액비중	0.23%
자본금(보통주)	110십억원
52주 최고/최저	1,020,000원 / 364,500원
120일 평균거래대금	2,704억원
외국인지분율	26.46%
주요주주	엘이이지 외 8인 38.21% 국민연금공단 10.3%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-13.9	-28.3	64.4	16.4
상대수익률	10.1	-15.9	32.9	-40.9



2Q26 Review: 고성장에 변함은 없습니다

- 투자의견 매수 및 목표주가 990,000원 유지
- 2Q26 추정치 대비 매출 및 영업이익 하회하는 실적 시현
- 26년 상고하자 실적 전망 그리고 변함없는 27, 28년 고성장

투자의견 매수 및 목표주가 990,000원 유지

28년 연결 기준 지배주주순이익에 Target PER 26.0x 적용해 목표주가 산출. 28년까지의 성장은 기 수주한 계약들을 통해 정해져 있는 매출 성장으로 기업의 펀더멘털에는 변함 없으나 2Q26 실적 발표(8/6) 당일 주가 낙폭 과대로 상승여력 확대, 업종 내 차선후주로 투자의견 매수 유지

2Q26 추정치 대비 매출 및 영업이익 하회하는 실적 시현

2Q26 연결 기준 매출액 1조 1,110억원(+17.4% YoY), 영업이익 1,057억원(+29.5% YoY, OPM 9.5%)으로 당사 추정치였던 매출액 1조 3,400억원 및 영업이익 1,220억원 하회하는 실적 시현. 실적 하회의 주요 요인으로는 UAE 천궁2 매출 인식이 1Q26 대비 감소, 전년 동기 대비로도 크게 증가하지 않았으며 기타 수출 매출 또한 1Q26 대비 감소한 영향. 영업이익률의 경우에도 1Q26 14.7% 대비 감소한 9.5%를 시현했는데 이는 2Q26 고마진인 천궁2 부속품 관련 매출 인식이 부재했기 때문

26년 상고하자 실적 전망 그리고 변함없는 27, 28년 고성장

수출 매출의 경우 UAE 천궁2 매출이 증가하며 하반기 갈수록 증가하는 추세를 보이겠지만 내수 매출 또한 4Q26 집중되며 전사 영업이익률은 하락 추세를 보일 것. 특히 2H26에는 계절적으로 집중되는 신규 수주로 총당금 설정이 이뤄질 것이라 추정. 현재 사우디, 이라크 천궁2 개발 매출은 UAE 천궁2 양산 매출과 함께 인식되고 있으며 2H27부터 사우디, 이라크 천궁2 매출이 본격 인식될 것으로 추정. 이에 따라 27, 28년 매출액 6.5조원(+28.2% YoY), 8.0조원(+23.4% YoY)으로 고성장, 영업이익률 또한 수출 매출 증가에 따른 믹스개선 효과로 OPM 10.3%→11.8% 상승을 전망

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	3,276	4,307	5,044	6,466	7,978
영업이익	230	321	400	667	941
세전순이익	210	278	371	692	927
총당기순이익	217	237	289	588	788
지배지분순이익	222	253	304	625	838
EPS	10,106	11,516	13,828	28,431	38,077
PER	18	28	51	25	18
BPS	56,248	67,077	77,672	99,166	127,652
PBR	12	10	9	7	5
ROE	17.5	16.1	16.9	27.0	28.1

자료: LIG D&A, 대신증권 Research Center

알테오젠 (196170)

홍가혜

kahye0.hong@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

410,000

상향

현재주가

(26.08.07)

305,000

계약업종

QLEX 순항, 확장되는 플랫폼

- 목표주가 41만원으로 6.6% 상향, 신규 계약 반영
- KEYTRUDA QLEX 판매 호조로 매출 연동 마일스톤 본격화
- RNA 등 신규 모달리티 확장, 추가 계약 모멘텀 기대

투자의견 매수, 목표주가 410,000원으로 6.6% 상향

목표주가는 rNPV 기반 DCF로 산출함. 기존 체결 계약 품목의 상업화와 연간 2 건의 신규 ALT-B4(SC 플랫폼) 라이선스 계약을 반영했으며, 지난 8/5 체결한 신규 계약을 추가 반영해 목표주가를 상향함. 신규 계약은 Target당 IV Peak Sales \$5,000M, SC 전환율 40%, 로열티 Mid-single digit을 가정함. 향후 신규 계약 대상 품목의 시장 규모 및 계약 조건이 현재 가정을 상회할 경우 추가적인 기업가치 상향 가능성이 존재한다고 판단함.

2Q26 Review: Keytruda Qlex 판매 확대로 판매 마일스톤 본격 반영

2Q26 연결 매출액 689억원(+270% yoy), 영업이익 342억원(흑전 yoy, OPM 49.6%)을 기록. 이 중 기술로 수익은 633억원으로 Keytruda Qlex 판매 마일스톤 및 Sanofi, AstraZeneca 등 기존 파트너사의 개발 진전에 따른 마일스톤이 반영됨. 동사 실적은 기술로 인식 시점에 따라 변동성이 큰 편이나, 이번 분기부터는 계약 체결 및 개발 단계의 일회성 기술료뿐만 아니라 상업화 제품의 판매 확대에 따른 반복적인 판매 마일스톤의 실적 기여가 본격화되기 시작했다는 점에 주목할 필요가 있음.

Keytruda Qlex(SC)의 2Q26 매출은 \$463M으로 전분기 대비 262% 증가했으며, 미국 Keytruda 처방 내 Qlex 비중도 10.6% 수준까지 상승함(Symphony Health 7월 처방 기준). Qlex는 '25년 9월 미국 출시 이후 '26년 4월 J-code 적용을 기점으로 판매가 빠르게 증가하고 있으며, MSD가 제시한 초기 SC 전환 계획에 부합하는 침투 속도로 판단함. 향후 Qlex 매출 증가에 따라 판매 마일스톤 역시 지속적으로 확대될 것으로 전망함. 3분기에도 Keytruda Qlex 관련 판매 마일스톤과 최근 체결한 신규 ALT-B4 계약의 계약금 유입이 예상되는 만큼 견조한 실적 흐름이 이어질 것으로 전망함.

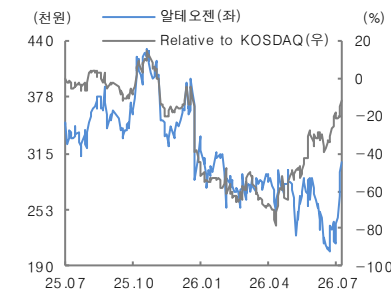
플랫폼 가치 재평가의 시작

최근 신규 계약은 동사 SC 플랫폼의 적용 범위가 기존 항체 중심에서 신규 바이오의약품으로 확대됨을 확인했다는 점에 의미가 있음. 동사는 이번 실적 발표를 통해 RNA까지 플랫폼 적용 영역을 확대하는 전략을 제시했으며, 하반기 추가 플랫폼 라이선스 계약도 기대하고 있음.

글로벌 경쟁사인 Halozyne 역시 최근 ENHANZE 플랫폼을 ADC에 이어 nucleic acid therapeutics까지 확대하는 첫 라이선스 계약을 체결함. 글로벌 SC 플랫폼이 다양한 바이오의약품으로 적용 영역을 확장 중인 만큼, 향후 RNA 등 신규 모달리티로의 확대는 동사의 중장기 성장동력을 강화하고 플랫폼 가치의 추가적인 재평가로 이어질 것으로 전망함.

KOSDAQ	798.81
시가총액	16,344십억원
시가총액비중	2.84%
자본금(보통주)	35십억원
52주 최고/최저	430,124원 / 206,213원
120일 평균거래대금	1,564억원
외국인지분율	14.57%
주요주주	박순재 외 4 인 20.33% 형인우 외 2 인 5.08%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	17.4	11.2	9.8	-8.2
상대수익률	22.2	66.9	48.6	-7.4



파마리서치 (214450)

한승협

songhyeop.han@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

620,000

유지

현재주가

378,500

(26.08.07)

의료 장비 및 서비스 업종

리쥬란은 억울하다

- 2Q 역대 최대 실적. 일회성 비용 감소 시 주가 하락은 과도한 반응
- 내수 리쥬란 견조하며 VIVACY 유럽, 글로벌 화장품이 해외 성장 견인
- 하반기 비용 부담 완화. 3Q 비수기에도 두 자릿수 고성장 지속 전망

투자의견 매수, 목표주가 620,000원 유지

TP는 2026F EPS 21,777원에 Target PER 28.6배 적용(표1 참고). 내수 리쥬란 견조, VIVACY 유럽과 글로벌 화장품이 해외 성장 견인. 2Q는 일회성 비용에도 역대 최대 실적을 기록하며 성장 방향성 재확인

2Q 매출과 영업이익은 역대 최대였으나 OPM 37.2%로 기대를 하회하며 주가는 장중 -15.6% 까지 하락 후 반등해 KRX 기준 -4% 마감. **일회성 비용 감소 시 실적과 하반기 가시성 모두 양호해 주가 하락은 과도한 반응으로 판단**

2Q26 Review: 비용에 가려진 성장

2Q26 매출 1,787억원(YoY +27%), 영업이익 665억원(YoY +19%, OPM 37.2%)으로 매출은 컨센 상회, 영업이익은 소폭 하회. 상여금과 TV 광고 등 약 100억원의 일회성 비용 반영으로 하반기 비용 부담 완화 예상

의료기기 내수 645억원(YoY +6%)으로 경쟁 우려에도 견조, 수출은 322억원(YoY +33%), VIVACY향 유럽 매출은 1Q 20억원에서 2Q 50억원으로 확대. 화장품은 내수 166억원(YoY +47%), 수출 436억원(YoY +124%)으로 고성장. **내수 리쥬란의 견조한 성장과 유럽 의료기기, 글로벌 화장품의 성장 가속 확인**

2026F Outlook: 중요한 건 꺾이지 않는 성장

2026F 매출 7,099억원(YoY +32%), 영업이익 2,759억원(YoY +29%, OPM 38.9%) 전망. 3Q 비수기에도 매출 1,800억원 중반, YoY 30%대 중반 성장 예상. 내수 의료기기 수요가 견조한 가운데 일본, 인도네시아 등 기존 수출국 성장과 화장품 채널 확대가 비수기 영향을 상쇄할 전망

3Q는 상여금과 TV 광고 종료로 판관비 부담 완화. VIVACY향 매출은 3Q 50억원대, 4Q도 비슷한 수준을 유지할 전망이며 프랑스 현지 조직 구축과 유통사 관리 강화로 기존 수출국 판매 확대 기대

(단위: 십억원, %)

구분	2Q25	1Q26	2Q26		3Q26F	
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ
매출액	141	146	163	179	27.1	22.3
영업이익	56	57	67	66	19.0	16.0
순이익	47	48	45	55	15.8	15.3

자료: 파마리서치, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

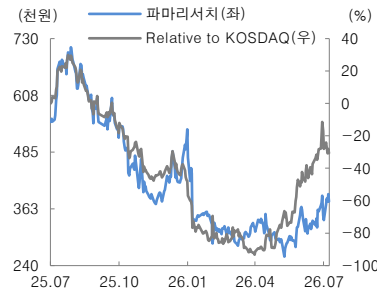
(단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	350	536	710	887	1,060
영업이익	126	214	276	354	434
세전순이익	116	217	299	366	446
총당기순이익	89	168	228	282	343
지배지분순이익	92	165	226	279	340
EPS	8,743	15,391	21,777	26,880	32,709
PER	30.0	26.2	18.1	14.7	12.1
BPS	50,448	59,317	75,469	96,295	122,358
PBR	5.2	6.8	5.0	3.9	3.1
ROE	18.9	26.9	29.0	28.1	26.9

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

KOSDAQ	798.81
시가총액	3,932십억원
시가총액비중	0.68%
자본금(보통주)	5십억원
52주 최고/최저	711,000원 / 259,000원
120일 평균거래대금	435억원
외국인지분율	4.89%
주요주주	정상수 외 7 인 34.92%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	11.2	13.8	11.3	-37.7
상대수익률	15.7	70.9	50.6	-37.2



롯데쇼핑 (023530)

유정현

junghyun.yu@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

200,000

현재주가

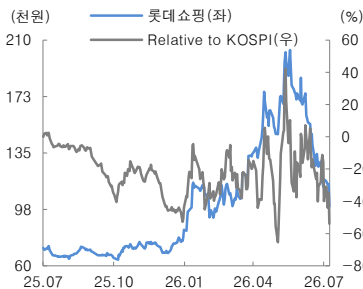
(26.08.07)

99,700

유통업종

KOSPI	6258.77
시가총액	2,820십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	141십억원
52주 최고/최저	203,500원 / 64,100원
120일 평균거래대금	235억원
외국인지분율	14.43%
주요주주	롯데지주 외 24 인 60.13% 국민연금공단 12.88%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-42.9	-26.7	2.8	36.4
상대수익률	-30.1	-12.3	-16.4	-29.7



백화점이 다시 실적 및 주가 하드 캐리할 것

- 내수 소비, 외국인 인바운드 매출 증가로 백화점 기존점 15% 성장
- 대형마트/슈퍼, 컬처웍스의 일회성 비용 228억원 제거하면 양호한 실적
- ROE가 2016~2017년 백화점 호황기 수준으로 개선 중, PBR 재평가 전망

투자의견 BUY를 유지하며 목표주가를 200,000원으로 하향(-25%)

투자의견 BUY를 유지하며 목표주가를 200,000원(12M FWD PER 12배)으로 하향. 목표주가 하향은 자회사 실적을 보수적으로 반영하여 26~27년 실적을 하향 조정한데 따른 것

2분기 자회사들의 일회성 비용 228억원 영향을 제거하면 높아진 컨센서스에 부합하는 양호한 실적을 기록. 자회사 실적 가시성이 다시 떨어진 점은 매우 아쉽지만 백화점과 대형마트 등 업황 호전으로 주가는 다시 탄력적으로 회복할 것으로 전망. 동사는 과거 낮은 ROE로 PBR도 여전히 낮은 상태(0.29배). 그러나 2016~2017년 백화점 호황기 때 수정 평균 ROE 2% 수준에서 PBR이 0.5배를 기록했던 점 고려하면 향후 PBR이 상향 재평가될 가능성 매우 높다고 판단

2Q26 Review: 자회사의 일회성 비용 제외하면 높아진 컨센서스에 부합

2분기 순매출액과 영업이익은 각각 3조 4,850억원(+4%) 영업이익 899억원(+121%)으로 당사 및 시장 컨센서스를 하회 **[백화점]** 국내점 기존점 성장률 +15% 기록. 소비 심리 회복으로 고마진 경기 민감 카테고리인 국내 패션과 인바운드 외국인 매출 증가로 국내 영업이익 78% 급증. 해외점도 기존점 매출 신장률 +23% 기록하며 최대 영업이익 경신 지속(50억, yoy +47억) **[대형마트/슈퍼]** 매출액은 양호하였으나 마트와 슈퍼 부문 희망퇴직 비용(82억원) 반영되며 양 사업부 분 영업 적자폭 33억원 확대 **[기타]** 홈쇼핑도 소비 회복으로 영업이익 63% 급증. 그러나 컬처웍스는 콘텐츠 사업 재고작 손실 인식(146억원)으로 영업적자 75억원 확대 **[세전이익]** 국내 소비 회복으로 FRL코리아(유니클로) 지분법 이익이 크게 증가(+195억원)하였으나 베트남 투티엠 복합개발사업 지분 인식으로 손실 326억원 확대. 그러나 세전이익은 영업실적 호조가 크게 영향을 미치며 yoy 436억원 증가한 194억원으로 흑자전환

(단위: 십억원 %)

구분	2Q25	1Q26	2Q26			3Q26		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정
순매출액	3,350	3,582	3,605	3,485	4.0	-2.7	3,559	3,588
영업이익	41	253	108	90	121.2	-64.4	113	174
순이익	-20	128	19	-3	적지	적전	42	42

자료: 롯데쇼핑 FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	13,987	13,738	14,632	15,349	15,806
영업이익	473	547	771	856	909
세전순이익	-1,021	83	486	651	729
총당기순이익	-994	74	369	495	554
지배지분순이익	-968	52	369	495	554
EPS	-34,219	1,822	13,057	17,496	19,598
PER	NA	39.8	12.1	9.1	8.1
BPS	548,061	536,787	542,553	552,800	565,193
PBR	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
ROE	-7.7	0.3	2.4	3.2	3.5

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

GS리테일 (007070)

유정현

junghyun.yu@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

33,000

상향

현재주가

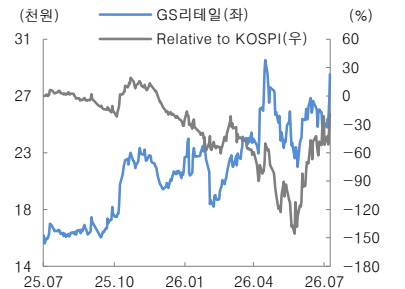
28,350

(26.08.07)

유통업종

KOSPI	6258.77
시가총액	2,370십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	84십억원
52주 최고/최저	29,450원 / 16,150원
120일 평균거래대금	51억원
외국인지분율	13.48%
주요주주	GS 외 2 인 58.62% 국민연금공단 10.02%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.9	20.4	36.3	73.0
상대수익률	34.4	44.1	10.8	-10.8



Result comment

점포 체질 개선, 기후 변화, 외국인 수요 3박자가 중장기 기업 가치 상승 견인할 것

- 2분기 편의점 기준점 성장률 7.5%로 코로나 이후 최고치 기록
- 슈퍼 채널과 홈쇼핑도 경기 반영하며 실적 의미 있게 개선
- 산업 체질 개선, 기후 변화, 외국인 수요가 기업 가치 레벨업 견인할 것

투자의견 BUY를 유지하며 목표주가 33,000원으로 상향(+10%)

투자의견 BUY를 유지하며 목표주가를 33,000원(12개월 FWD P/E 10배)으로 상향(+10%). 목표주가 상향은 26~27년 실적 상향 조정에 따른 것

2분기 기준점 성장률이 7.5%를 기록하며 코로나 이후 가장 높은 성장을 기록하였는데 이는 편의점 업계의 점포 체질 개선과 기후 변화, 외국인 수요 증가 등 3박자가 동시에 작용한 변화라고 판단. 이러한 구조적인 변화는 당분간 지속될 것으로 보임. 3분기는 지난 해 소비 쿠폰 효과로 매출 성장률이 2분기보다 낮아질 전망이나 향후 구조적 변화 효과가 더 클 것으로 보여 중장기적으로 기업 가치가 레벨업 될 것으로 전망

2Q26 Review: 무더위와 우량 점포 매출 성장으로 실적 호전

2분기 총매출액과 영업이익은 각각 3조 1,751억원(+7% yoy), 영업이익 1,094억원(+28% yoy)을 기록하며 당사 및 시장 컨센서스를 상회 **[편의점]** 2분기 기준점 성장률은 7.5%로 코로나 이후 최고의 성장을 기록. 지난 해까지 부진 점포를 정리하는 “스크랩 앤 빌드” 전략을 통해 점당 매출 성장률이 회복. 여기에 이른 더위와 소비 회복으로 고마진 음료 등 판매가 크게 늘어 2분기에 3분기 극성수기 이상의 효과가 나타남. 매출 성장률이 크게 상승하면서 매출총이익 증가와 비용 효율화로 동 부문 영업이익 21% 증가 **[슈퍼 등 기타]** 슈퍼 사업부의 기준점 성장률 5.2% 기록. 쿼커머스 매출 증가로 트래픽(Q) 지표가 개선되는 가운데 완만한 물가 상승으로 매출이 10% 증가하고 영업이익 증익 흐름 지속(+39억원). 이 밖에 홈쇼핑(+15억원), 공통 및 기타(+58억원) 부문도 이익 증가하며 전사 손익 개선에 기여

(단위: 십억원, %)

구분	2Q25	1Q25	직전추정	잠정치	2Q26				3Q26		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ	
매출액	2,976	2,855	3,132	3,175	6.7	11.2	3,122	3,326	4.0	4.7	
영업이익	86	59	102	109	27.5	87.7	101	135	18.6	23.5	
순이익	14	43	65	65	354.5	52.1	53	90	-4.9	38.4	

자료: GS리테일, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	11,579	11,957	12,531	13,059	13,581
영업이익	256	292	375	406	418
세전순이익	41	89	332	370	376
총당기순이익	10	50	252	281	285
지배지분순이익	3	43	252	281	242
EPS	25	519	3,012	3,357	2,894
PER	666.9	38.7	9.0	8.1	9.4
BPS	31,145	39,284	42,223	45,657	48,819
PBR	0.5	0.5	0.7	0.6	0.6
ROE	0.1	1.3	7.4	7.6	6.1

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

인터넷업

AI 에이전트의 개화기,
인터넷 산업은 격동기

- 에이전트 서비스 확장 과정에서 로컬 기업의 내재가치 재평가 전망
- AI의 수익화는 인프라 구축 다음 사이클, 최소 2029년 이후 전망
- 이익의 종착지가 가시화되는 시점과 그 위치를 판단하는 것이 포인트

업종 투자의견 비중확대(OverWeight)로 커버리지 개시

AI는 이미 거대한 투자 사이클을 형성. AI 산업이 본격적인 에이전트의 단계로 발전하면서 수요는 꾸준히 증가할 것으로 전망. 시장 초기 AIDC의 인프라 병목 최소 2029년까지 지속될 것으로 예상됨에 따라 선제적으로 AI 인프라 투자를 집행하는 기업이 시장 초기 수요 선점 기대.

국내 인터넷 기업들은 AI 도입과 함께 나타나는 산업 행태 변화에 따른 불확실성, 글로벌 기업과의 경쟁 우려, 경쟁력 유지를 위해 강요되는 자본투자 등의 우려로 펀더멘털 대비 저평가된 것으로 판단

AI 격변기, 지각변동과 불확실성 최전선에 위치한 인터넷 산업

AI는 이미 거대한 투자 사이클, 산업과 계층을 망라한 경제활동 변화 뚜렷. 국내 인터넷 기업들은 대체로 견고한 실적을 유지하고 있으나 AI 도입과 함께 나타나는 산업 행태 변화와 그에 따른 불확실성, 글로벌 플랫폼과 프론티어 AI 기업과의 경쟁 우려, 경쟁력 유지를 위해 강요되는 자본투자 등이 하방 압력으로 작용 중

현재는 투자 선반영 구간, 인프라와 서비스의 수익화 시차를 고려

AI 수요 선점을 위한 자본투자가 예정된 삼성에스디에스와 NAVER를 Top-pick 종목으로 선정. 산업 격변기에 인프라 투자는 그 과실을 향유하기 위해 리스크를 감수하는 선택. 삼성에스디에스와 NAVER 모두 본업에서 견고한 수익모델을 갖추었으며 안정적으로 투자 재원을 마련한 것으로 평가.

최소 2029년까지 AIDC 인프라와 서비스 수요의 불균형이 유지된다는 전망에 근거하여 수익화 시기의 시차를 고려한 Top-pick 선정. 플랫폼 기업은 인프라 기업들이 주도해온 AI 장세에서 포트폴리오 분산을 줄일 수 있는 다각화가 투자 포인트.

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	38,413	40,194	43,087	47,519	53,704
영업이익	3,899	4,449	4,609	5,386	6,988
세전순이익	3,960	4,711	5,153	5,652	7,533
총당기순이익	2,925	3,559	3,579	4,313	5,747
지배지분순이익	3,100	3,642	3,500	4,304	5,558
EPS	108,517	123,986	119,019	146,049	188,587
PER	18.8	23.0	19.3	15.7	12.1
BPS	1,646,981	1,760,218	1,893,696	2,005,012	2,158,788
PBR	1.2	1.6	1.2	1.1	1.1
ROE	6.6	7.4	6.5	7.5	9.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: NAVER, 카카오, 삼성에스디에스, LG씨엔에스, 포스코DX 합산, 대신증권 Research Center

장해창

haechang.chung@daishin.com

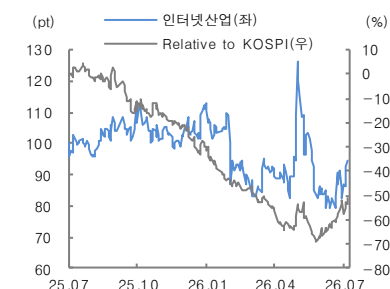
투자의견

Overweight

비중확대, 신규

종목명	투자의견	목표주가
NAVER	Buy	320,000원
카카오	Buy	47,000원
삼성에스디에스	Buy	370,000원
LG씨엔에스	Buy	92,000원
포스코DX	NR	NR

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	12.6	6.4	-7.0	-3.0
상대수익률	44.0	24.7	-24.9	-50.7



Initiation

NAVER
(035420)

정해창 haechang.chung@daiashin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월

320,000

목표주가

상위

현재주가

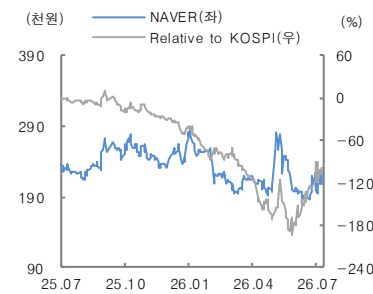
210,000

(26.08.07)

인터넷업종

KOSPI	6,258.77
시가총액	32,958십억원
시가총액비중	0.50%
자본금(보통주)	17십억원
52주 최고/최저	287,000원 / 183,200원
120일 평균거래대금	3,491억원
외국인지분율	35.18%
주요주주	국민연금공단 8.21% BlackRock Fund Advisors 외 13 인 6.11%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.5	1.2	-15.7	-10.8
상대수익률	30.3	21.1	-31.4	-54.0



경쟁력을 갖춘 플랫폼 시대의 파도를 향해 중

- 네이버 플랫폼의 본질인 소비자와 콘텐츠/커머스, 본업 체력 견조
- AI 에이전트 도입 시 로컬 실행능력을 바탕으로 시장 선도 기대
- 인프라 투자와 AI 경쟁 진행 중, 재평가 전까지 매집 가능 구간

투자의견 매수, 목표주가 320,000원으로 커버리지 개시

NAVER에 대해 투자의견 매수, 목표주가 320,000원으로 커버리지 개시. 목표주가는 SOTP 방식으로 산출. 사업부문별 네이버 플랫폼 37조, 파이낸셜 3.4조, C2C 4.1조원. 클라우드/엔터프라이즈는 GPUaaS 신사업 가치를 반영하여 5.6조, 웹툰/LY 지분 할인을 40% 반영

네이버 플랫폼의 견조한 본업, 국내 에이전트 AI 초기 시장 선점 가능

AI 확산 이후 시장의 우려에도 네이버 플랫폼을 중심으로 견조한 실적 성장 지속. 검색, 플레이스, 예약, 페이먼트 등이 통합된 로컬 실행 레이어는 AI 에이전트 시대가 개화될 경우 시너지 효과 기대

GPUaaS 신사업으로 국내 AIDC 초기 수요 선점을 기대하며 엔비디아&글로벌 R 협력으로 사업적, 재무적 리스크 프리미엄 완화. 디지털 금융 영역 진출, 글로벌 Re-커머스 플랫폼 인수 이후 시너지 가시화 등 재평가 받을 수 있는 신사업 영역 다수

AI 인프라 비용 증가에 따른 부담과 경쟁 우려를 반영한 주가

현재 주가는 12M Fwd P/E 15.2배로 AI 전환기에 인프라 투자로 인한 영업이익률 하락 우려가 반영된 영향. 글로벌 기업과의 경쟁 우려와 소프트웨어 섹터에 대한 우려 또한 잔존

편더멘털 대비 저평가된 요인인 수익성에 대한 우려는 단기 부담으로 작용하겠으나, AI 인프라 투자와 산업의 재편 과정을 모니터링하며 매집 가능한 구간

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	10,738	12,035	14,005	16,780	20,803
영업이익	1,979	2,208	2,262	2,658	3,957
세전순이익	2,322	2,420	2,531	2,772	4,285
총당기순이익	1,932	1,819	1,902	2,083	3,220
지배지분순이익	1,923	1,953	1,914	2,138	3,211
EPS	11,913	12,376	12,261	13,430	20,166
PER	16.7	19.6	17.1	15.6	10.4
BPS	157,703	174,768	194,951	201,965	219,173
PBR	1.3	1.4	1.1	1.0	1.0
ROE	7.9	7.4	6.6	6.8	9.6

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

Initiation

카카오
(035720)

정해창 haechang.chung@dashin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월

47,000

목표주가

신규

현재주가

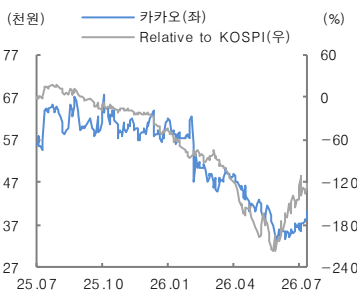
39,900

(26.08.07)

인터넷업종

KOSPI	6,258.77
시가총액	17,675십억원
시가총액비중	0.27%
자본금(보통주)	44십억원
52주 최고/최저	67,700원 / 33,150원
120일 평균거래대금	1,024억원
외국인지분율	28.94%
주요주주	김범수 외 76 인 24.08% MAXIMO PTE 5.74%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	12.7	-11.8	-29.0	-37.3
상대수익률	37.9	5.5	-42.3	-67.6



국민 메신저 카카오톡,
내 손안의 AI 에이전트로

- 전 국민이 사용하는 카카오톡 플랫폼, 수익화 & AI 배포 진행 중
- 카카오 플랫폼의 생활형 서비스 + 채팅 = AI 에이전트 활용 가능성
- 투자 리스크 최소화한 온프레미스 전략, 유저 수용 및 확산이 관건

투자의견 매수, 목표주가 47,000원으로 커버리지 개시

카카오에 대해 투자의견 매수, 목표주가 47,000으로 제시. 목표주가는 SOTP 방식으로 산출. 카카오톡 본업가치 18.3조원에 모빌리티 1.3조원, 엔터테인먼트 1.2조원 반영, 이외의 상장 자회사인 카카오뱅크, 카카오페이, 에스엠, 카카오게임즈 지분에 대한 할인율 40% 적용

카카오톡 플랫폼의 가치, 특비즈 수익화와 대화형 AI 배포 중

전 국민이 사용하는 카카오톡 플랫폼의 MAU를 기반으로 한 수익경로가 강점. 특비즈 광고 개편 이후 수익화 경로가 확대되면서 전년 동기 대비 Double Digit의 실적 성장 전망. 현재 주가 수준은 본업 이외의 콘텐츠 등 계열사 사업 부진, AI에 대한 방향성과 트래픽 경쟁 우려 등이 맞물린 결과

카카오톡 자체에 AI를 탑재하는 온디바이스 AI로 투자와 실행 비용에 따른 리스크를 최소화하는 신사업 확장 전략. 현재는 Kanana, ChatGPT for Kakao 등 챗봇을 활용하여 AI 접점을 확대 중인 실험적 단계로 평가.

카카오만이 할 수 있는 온디바이스 AI 전략

글로벌 에이전트 AI의 표준 접점이 채팅으로 형성되고 있다는 점에서 플랫폼 형태의 장점 보유. 카카오 플랫폼에서 채팅, 모빌리티, 페이, 콘텐츠 등 생활형 서비스들이 통합하여 제공

신규 서비스 확산을 위한 사용자 인식과, 온디바이스 환경 제약 등 확산 제약 요건들에 대한 의구심을 떨쳐낸다면 자회사 전반의 시너지와 함께 밸류에이션 재평가 가능

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	7,864	8,099	8,267	8,973	9,768
영업이익	495	732	986	1,051	1,223
세전순이익	50	622	1,132	1,049	1,281
총당기순이익	-162	518	586	890	1,087
지배지분순이익	55	491	516	852	935
EPS	124	1,110	1,165	1,923	2,111
PER	306.9	54.1	34.3	20.8	18.9
BPS	22,839	25,473	26,557	28,394	30,431
PBR	1.7	2.4	1.5	1.4	1.3
ROE	0.6	4.6	4.5	7.0	7.2

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

표 1. 카카오 목표주가 산출

(십억원, %)

삼성
에스디에스
(018260)

정해창

haechang.chung@dai shin.com

투자 의견

BUY

매수, 신유

6개월
목표주가

370,000

신유

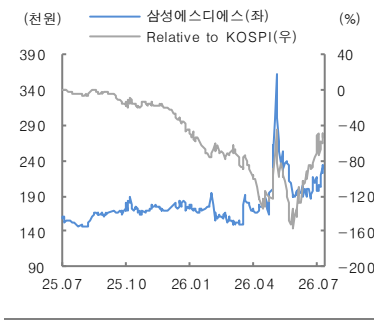
현재주가
(26.08.07)

221,500

소프트웨어업종

KOSPI	6,258.77
시가총액	17,139십억원
시가총액비중	0.26%
자본금(보통주)	39십억원
52주 최고/최저	362,000원 / 145,900원
120일 평균거래대금	1,028억원
외국인지분율	18.21%
주요주주	삼성전자 외 10 인 48.90% 국민연금공단 8.70%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.0	25.4	33.8	42.4
상대수익률	32.2	50.1	8.8	-26.5



Initiation

AIDC 투자 적기, 비축 현금과 확실한 수요

- 삼성 그룹사의 AX 전환, 안정적인 초기수요 확보
- AX, 에이전트AI 대전환기 GPUaaS를 포함한 IT 서비스 구조적 성장
- 글로벌 시장의 AI 투자 의구심을 선반영, 성장성 재평가 필요

투자 의견 매수, 목표주가 370,000원으로 커버리지 개시

삼성에스디에스에 대해 투자 의견 매수, 목표주가 34만원으로 커버리지를 개시, 목표주가는 DCF 방식을 적용. 2031년까지의 AIDC 투자 로드맵과 ‘29년 구미 AIDC 등 개소 이후 수익이 본격화되는 현금흐름을 평가에 반영하기 위함.’ 26- ‘33년, WACC8.0%, 영구성장률 4.5%를 적용. 현재 주가 대비 상승여력 70.5%를 제시

안정적인 삼성 계열사 수요, AI 전환을 위한 성장재원 확보

삼성 그룹의 전 계열사 AX 대전환 정책으로 계열사 R&D, 제조, 서비스 등 전 밸류체인에 AI 도입 수요 증가. 글로벌 프론티어 AI 3개 모델(OpenAI, Anthropic, Gemini)의 리셀러 라이선스 확보하여 계열사 공급을 확대 중 ‘26년 2분기 클라우드 부문의 ITO 매출이 7,241억원으로 YoY 75% 증가 하며 AI 수요가 실적에서 가시화.

AI 대전환기 신사업과 IT사업부에 대한 성장성 재평가 필요

회사는 2031년까지 AI 인프라를 중심으로 누적 10조원의 투자 로드맵을 제시. 유휴 현금성 자산 6.6조와 1.2조원의 외부 자금조달로 초기 AI 인프라 구축을 위한 성장재원 마련. AI 인프라에 대한 수요가 본격화되는 시기에 재무적 안정성을 바탕으로 신사업 진출.

AWS에 이어 국내 2위 클라우드 사업자로 ‘31년까지 800MW 이상 규모의 AIDC 구축 계획. 국내 AIDC 초기 수요 선점을 기대. 운영 역량에 대한 평가 또한 부각될 수 있을 것.

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	13,828	13,930	14,355	14,810	15,578
영업이익	911	957	795	1,009	1,113
세전순이익	1,103	1,076	895	1,123	1,229
총당기순이익	790	783	651	817	894
지배지분순이익	757	760	630	790	865
EPS	9,783	9,816	8,141	10,212	11,177
PER	13.1	17.5	27.2	21.7	19.8
BPS	120,618	128,152	133,104	140,318	148,196
PBR	1.1	1.3	1.7	1.6	1.5
ROE	8.4	7.9	6.2	7.5	7.7

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

LG

씨엔에스

(064400)

정해창

haechang.chung@daishin.com

투자이전

BUY

매수, 신규

6개월

목표주가

92,000

신규

현재주가

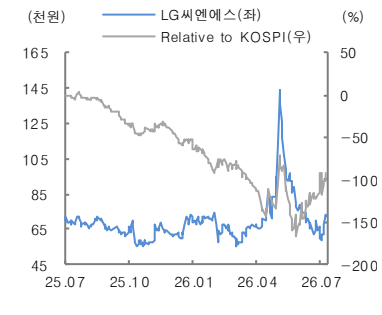
(26.08.07)

72,600

소프트웨어업종

KOSPI	6,258.77
시가총액	7,034십억원
시가총액비중	0.11%
자본금(보통주)	52십억원
52주 최고/최저	143,700원 / 55,400원
120일 평균거래대금	1,266억원
외국인지분율	5.70%
주요주주	국민연금공단 6.09%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.9	7.2	7.6	4.3
상대수익률	20.0	28.3	-12.5	



Initiation

비 캡티브 AX의 강자

- 투자이전 매수, 목표주가 88,000원으로 커버리지 개시
- 50%의 대외 비중과 레퍼런스, 캡티브 역량을 반복 수익화
- AIDC, AX 대외 수요 증가, 수익 기여도 개선으로 연결 가능한 역량

투자이전 매수, 목표주가 88,000원으로 커버리지 개시

LG씨엔에스에 대해 투자이전 매수, 목표주가 8.8만원으로 커버리지를 개시. 목표 주가는 2026개월 선행 EPS 4,625원에 FY1 P/E Band 1년 평균의 +1표준편차 수준인 PER 17.0배를 적용

비 캡티브 기업들에 대한 레퍼런스가 강점

동사는 LG그룹의 SI, 클라우드 운영 등 디지털 인프라 구축 회사로 시작했으나 상대적으로 계열사 외부 고객에 대한 비중이 50%로 높은 편. 계열사 매출에 의존하지 않으면서 계열사 환경에서 축적한 실행 레퍼런스를 외부 고객에게 이식할 수 있는 구조가 강점

AI 데이터센터의 Co-location 사업과 금융, 일반 엔터프라이즈 영역에서 AX, 차세대 전환 등 인프라 수요가 증가하면서 상반기 누적 매출은 2조 8,358억원으로 6.1% 증가

기업들의 AX 확대 본격화, 수익화 역량 확인 시 재평가 가능

그룹 안에서 먼저 검증된 AX 과제와 운영 경험이 대외 고객의 반복 계약으로 복제되면, 통합 운영 레이어를 가진 AX 운영사로 도약할 수 있을 것. 방산, 조선, 반도체, 제약 등에서 대외 사업 매출이 본격화되는 중. 고객 수요 증가라는 방향성은 가시적, 질적인 기여도가 큰 사업 건의 수주 또는 반복매출이 가능한 AX 플랫폼이 수익에 기여하는지 여부가 관건. LG 그룹이 보유한 K-엑스원 AI 모델이 본사의 Agent Works 플랫폼과 시너지를 낼 수 있다면 긍정적 모멘텀이 될 것으로 기대.

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	5,983	6,130	6,460	6,957	7,555
영업이익	513	552	565	667	694
세전순이익	485	593	594	708	738
총당기순이익	365	439	440	524	547
지배지분순이익	365	438	440	524	547
EPS	4,180	4,548	4,542	5,407	5,642
PER	0.0	13.5	16.0	13.4	12.9
BPS	24,257	30,462	32,962	36,069	38,962
PBR	0.0	2.0	2.2	2.0	1.9
ROE	18.3	17.3	14.4	15.7	15.0

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

포스코DX

(022100)

정해창 haechang.chung@dashin.com

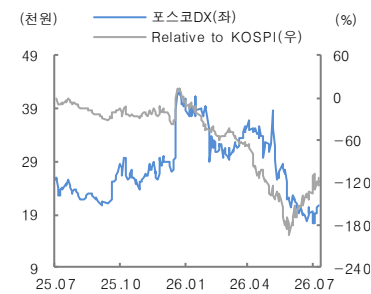
투자의견 N.R

6개월 목표주가 N.R

현재주가 20,750
(26.08.07) 소프트웨어업종

KOSPI	6,258.77
시가총액	3,155십억원
시가총액비중	0.05%
자본금(보통주)	76십억원
52주 최고/최저	42,850원 / 17,250원
120일 평균거래대금	185억원
외국인지분율	3.52%
주요주주	포스코홀딩스 외 2 인 65.38% 국민연금공단 5.01%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.5	-40.5	-44.7	-13.0
상대수익률	25.3	-28.8	-55.1	-55.1



Initiation

수주는 회복됐지만 Physical AI는 아직 옵션

- 핵심 자산은 계열사 공장의 IT와 OT를 연결해온 운영 경험
- 계열사 비중 97%, AX 역량에 대한 범용적 적용 가능성 확인 필요
- 매출의 선행지표인 수주 회복, 상반기 자동화 수주 +38% 증가

핵심 자산은 계열사 공장의 IT와 OT를 연결해온 운영 경험

포스코DX는 소프트웨어에 한정되지 않고 포스코 그룹의 제철, 소재 공장의 IT와 OT 운영 경험을 보유. 복수 제조 공정의 자동화 설비와 로봇을 통합하고, 작업별 end effector와 현장 설계를 직접 수행하는 방식으로 AX를 구현하여 설비 제어 L0에서 생산관리, 물류, ERP L4까지 수행할 수 있는 레퍼런스를 보유한 것이 강점

높은 계열사 비중은 해자, AX/자동화 사업 환경은 우호적

2Q26 고객별 매출은 포스코 64%, 포스코퓨처엠 7%, 기타 그룹사 27%로 외부 매출은 3% 수준. 그룹 내 생산공정 접근성은 AX 레퍼런스의 원천이지만 특정 고객 집중에 따른 리스크와 가격 결정력의 한계 존재. 상반기 자동화 수주가 38% 증가한 점은 고무적. 그룹사 전략과 국가적, 산업적으로 AX 수요가 증가하는 흐름에서 방향성과 사업 환경 자체는 긍정적인 것으로 평가.

외부 확장성과 반복 수익화 가능성 확인 시 재평가 가능

포스코그룹 제조 현장에서 IT/OT를 역량이 외부 고객에도 확장될 수 있다는 점이 확인될 경우 현재 가격대에 형성된 밸류에이션에 대한 재평가 가능할 것. Physical AI, AI가 결합된 제조업 IT/OT, 자동화 사업 역량에 대한 외부 반복 계약과 수익성을 확인할 필요.

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,473	1,075	829	640	495
영업이익	109	60	12	7	3
세전순이익	119	69	13	7	1
총당기순이익	89	53	10	5	1
지배지분순이익	88	52	11	6	1
EPS	579	343	74	39	7
PER	33.0	83.9	282.0	536.3	3,093.7
BPS	3,441	3,746	3,693	3,606	3,487
PBR	5.5	7.7	5.6	5.8	6.0
ROE	17.9	9.5	2.0	1.1	0.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 포스코DX, 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.