

Morning Meeting Brief

Macro

한국 수출: 반도체를 빼고 보아도

- 8월 수출 +68.7%YoY 증가, 일평균 수출 +72.5%YoY로 올해 최고치
- 반도체 수출 증가율 200% 상회, 그러나 반도체 제외 수출도 더 확대
- 제조업 경기 전반이 호조 보이는 상황, 내수 파급 효과도 더 확산될 전망

이정훈. jhoon.lee@daishin.com

Strategy

[퀀틴전시 플랜] 수출 호조와 기타법인 수급 견조, KOSPI 6,800 선 안착

- 한국 8월 수출 호조와 기타법인 순매수 지속, KOSPI 전약후강
- 미국-이란 충돌에 국제 유가 상승, 미·일 국채 금리 상승까지 부담 가중
- 비반도체 업종 순환매 확산, 소비자·금융 강세 전개

이경민. Kyoungmin.lee@daishin.com

산업 및 종목 분석

[Industry Report] 반도체업: 테스트 전성 시대

- 국내 반도체 테스트 밸류체인은 성장의 초입 구간
- 테스트 업종의 매력도가 부각될 수 있는 구간
- Top Picks: 디아이(장비), ISC(부품)

김진형. jinhyung.kim@daishin.com

[고배당 고금리 Issue & News] LGU+: 주주환원의 루키

- 26E DPS 700원, 자사주 900억원, 총주주환원 3,8천억원, 5.9%
- 27E DPS 780원 / 1~1.45천억원, 총주주환원 4.2~4.7천억원, 6.5~7.2%
- AIDC는 이제 1조원대 비즈니스, 매출 25년 4.2천억원, 30E 1.3조원

김희재. hoijae.kim@daishin.com

Macro

Economist 이정훈, CFA
jhoon.lee@daishin.com

한국 수출: 반도체를 빼고 보아도

- 8월 수출 +68.7%YoY 증가, 일평균 수출 +72.5%YoY로 올해 최고치
- 반도체 수출 증가율 200% 상회, 그러나 반도체 제외 수출도 더 확대
- 제조업 경기 전반이 호조 보이는 상황, 내수 파급 효과도 더 확산될 전망

올해 들어 처음으로 일평균 수출 증가율 70% 상회

8월 한국 수출은 +68.7%YoY 증가해 3개월 연속 60%를 넘는 증가세를 유지했다. 일평균 수출 증가율은 +72.5%YoY로 오히려 가팔라져, 올해 들어 처음으로 70%를 상회했다. 무역수지도 +347억 달러로 사상 최대치였던 지난 6월(+359억)에 육박하는 흑자폭을 기록했다.

200%의 반도체를 덜어내도 수출 경기 전반이 호조

8월 반도체 수출은 AI 투자 수요에 따른 수출단가 상승이 계속되면서 +209.1%YoY 증가해 사상최고치를 경신했다. 컴퓨터도 2개월 연속 400% 이상의 증가율을 유지했다(+419.4%).

AI 수요가 직접적으로 작용하는 반도체/컴퓨터를 제외한 수출은 7월 +18.0%YoY에서 8월 +8.1%YoY로 둔화되었으나, 이는 자동차 수출이 노사 분쟁에 따른 생산차질로 -29.8% 급감한 영향이 컸다. 오히려 개별 품목들로 보면 석유제품(+65.3%), 화장품(+52.0%), 이차전지(+24.1%) 등 전반적인 수출은 7월보다 더 좋았다. 최근 3개월 평균 수출경기확산지수는 2021년 이후 최고치인 65 수준까지 상승했다. AI 때문에 반도체가 너무 좋을 뿐 지금은 수출 산업 전반이 매우 좋은 상황이다. 최근 국내증시에서 반도체 이외 업종의 회복이 나타나고 있는 점도 이를 반영 중인 것으로 보인다.

국가별 수출도 전반적으로 반도체 단가 상승에 힘입어 높은 증가세를 이어갔으며, 특히 대중 수출은 반도체가 +320% 폭증하면서 33년 만에 세 자릿수 증가율을 기록했다(+119.3%).

아직 제조업 업싸이클 진행 중, 내수 파급 효과도 더 뚜렷해질 것

올해 2분기 이후 반도체 이외 품목으로의 수출 확산이 유지되고 있다. 이는 전체적인 글로벌 제조업 경기가 호조를 보이고 있음을 의미한다. 최근 ISM 제조업지수의 흐름을 보면 상승 기류가 가팔라지고 있는데, 과거 확장 국면 진입 후 고점까지 도달 기간(1~2년)을 감안하면 적어도 올해 연말까지는 수출경기가 매우 양호한 흐름을 이어갈 것으로 예상된다.

9월 수출은 추석 연휴에 따른 조업일수 감소로 둔화되었지만, 이를 감안해도 3분기 수출 증가율은 2분기(+57.0%YoY)보다 확대될 가능성이 높다. 3분기는 실질 성장률 기준으로 기저효과가 꽤 강하게 작용하는 지점이나, 수출경기를 감안하면 명목 성장률은 3분기에도 전년비 20%에 육박하는 수준을 이어갈 것으로 전망된다. 여기에 반도체 경기 호조에 따른 투자 확대가 점차 지표 상에서 뚜렷해 지고 있어, 내수로의 파급효과도 더 확대될 전망이다.

Strategy

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

수출 호조와 기타법인 수급 견조, KOSPI 6,800선 안착

- 한국 8월 수출 호조와 기타법인 순매수 지속, KOSPI 전악후강
- 미국-이란 충돌에 국제 유가 상승, 미·일 국제 금리 상승까지 부담 가중
- 반도체 업종 순환매 확산, 소비재·금융 강세 전개

한국 8월 수출 호조와 기타법인 순매수 지속, KOSPI 전악후강

한국의 8월 수출은 전년 대비 +68.7% 증가한 982.5억 달러를 기록. 역대 수출액 기준 3위에 해당하며 3개월 연속 900억 달러를 상회. 특히 반도체 수출은 전년 대비 +209% 증가한 467억 달러, 컴퓨터 수출은 +419% 증가한 62억 달러를 기록. 비반도체 업종에서도 수출 호조 지속. 식유제품 68억달러(+65% YoY), 화장품 13억달러(+52% YoY), 2차전지 6억달러(+24% YoY), 바이오헬스 14억달러(+22% YoY)를 기록. 견조한 수출은 실적 모멘텀을 강화하며 증시 상방 압력으로 작용. 금일에도 기타법인의 삼성전자와 SK하이닉스 순매수는 지속. 각각 5,145억원, 1조 837억원을 순매수했으며 대외 악재에도 증시 하단을 지지.

반도체: 삼성전자(+0.4%, 저가 -2.3%), SK하이닉스(+1.1%, 저가 -1.3%)

미국-이란 충돌에 국제 유가 상승, 미·일 국제 금리 상승까지 부담 가중

미국이 한 달여 만에 이란을 공격하자 이란은 요르단 내 미군기지에 미사일을 발사하며 즉각 대응. 트럼프 대통령도 추가 보복을 예고했으며, 지정학 리스크 부각에 WTI 선물은 87달러 근접.

한편, 미국채 2년물, 10년물 금리는 각각 4.36%, 4.78% 수준까지 상승. 스콧 베센트 미 재무장관은 국제 유가 상승과 인플레이션 압력 진정될 것이라고 강조했으나, 국제 금리 상승에 따른 부담 지속. 일본 국제 10년물 금리가 30년 만에 3%를 돌파한 점도 위험 신호 약화 요인. 베센트 장관이 엔화 강세를 위한 일본의 조치를 예상하면서 BOJ가 금리 인상 경로를 제시해야 한다고 발언한 점도 상승 요인.

비반도체 업종 순환매 확산, 소비재·금융 강세 전개

대형 반도체로 기타법인 순매수 지속되는 가운데, 업종별 호재에 따른 순환매 확산.

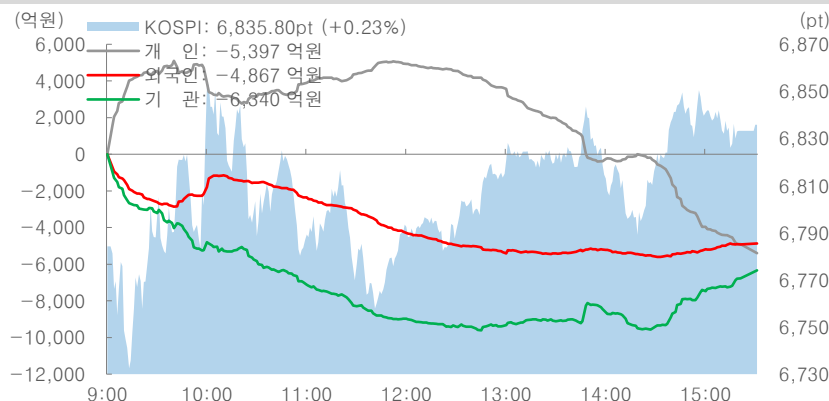
소비재: 롯데쇼핑(+6.5%), 신세계(+5.3%), 영원무역(+3.0%), 현대백화점(+2.5%)

금융: DB손해보험(+6.4%), 현대해상(+4.9%), 메리츠금융지주(+2.6%)

2차전지: 엘앤에프(-10.6%), 포스큐퍼처엠(-4.6%), LG에너지솔루션(-2.9%)

화장품: 에이피알(-6.9%), 코스맥스(-4.3%), 한국콜마(-3.2%), 달바글로벌(-5.7%)

KOSPI 투자주체별 수급 및 장중흐름



자료: 대신증권 Research Center

반도체업

김진형 jinhyung.kim@daishin.com

투자의견

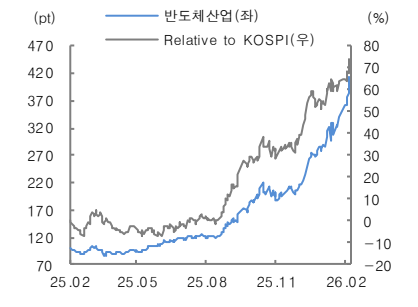
Overweight

비중확대

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
디아이	Buy	39,000원
와이씨	Buy	17,000원
엑시콘	Buy	41,000원
ISC	Buy	240,000원
리노공업	Buy	91,000원
샘씨엔에스	Buy	20,000원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	33.5	102.0	235.6	323.6
상대수익률	8.7	29.0	71.3	77.8



테스트 전성 시대

- 국내 반도체 테스트 밸류체인은 성장의 초입 구간
- 테스트 업종의 매력도가 부각될 수 있는 구간
- Top Picks: 디아이(장비), ISC(부품)

국내 반도체 테스트 밸류체인은 성장의 초입 구간

- 1) 과거 대비 높아질 테스트 밸류체인인의 수혜 강도: AI 시대에서 Advanced Packaging 등 칩의 고도화 및 복잡도 증가로 인해 반도체 테스트 난이도 구조적으로 상승. AI 개발 경쟁의 심화, HBM 세대 고도화 등으로 테스트의 효용 가치는 계속해서 증가할 전망
- 2) 메모리 업체들의 후공정 Fab 증설: 국내 메모리사들의 후공정 Capa가 타이트한 만큼 전공정 뿐만 아니라 후공정에서도 Greenfield 투자 진행. 삼성 전자의 베트남 후공정 Fab과 SK하이닉스의 P&T7 Fab의 클린룸은 모두 내년 하반기 가동 예상. 메모리 업황 호조와 전공정 증설 타임라인 등을 감안하면 2028년까지 후공정 Fab 증설과 이에 따른 반도체 테스트 업종의 수혜 지속 전망

테스트 업종의 매력도가 부각될 수 있는 구간

메모리 업체들의 타이트한 후공정 Capa, 증설 모멘텀, 테스트 중요성 상승 등을 감안하면 테스트 업종의 실적 성장은 2028년까지 메모리 업황과 함께 지속될 가능성이 높다고 전망. 장비 업종은 여전히 주가에 반영되기 전이라 판단. 부품 업종은 최근 급격한 주가 조정에 따라 밸류에이션의 부담이 일부 해소된 상황

Top Picks: 디아이(장비), ISC(부품)

장비 업종 Top Pick으로 디아이를 제시. 후공정 Fab 증설 등으로 테스터 업종의 전반적인 수혜가 예상되는 가운데 국내 HBM 제조사 2곳을 모두 고객사로 확보하고 있어 수혜가 가장 클 전망

부품 업종 Top Pick으로 ISC를 제시. 동사는 반도체 테스트 부품 업종 내 AI 노출도가 가장 빠르게 확산되고 있음. 최근의 주가 조정은 오히려 밸류에이션 부담 해소의 측면으로 접근해야 한다고 판단

테스트 공정 밸류체인별 수혜 비교

	테스터	소켓	프로브카드
주요 모멘텀	후공정 Fab 증설 모멘텀	AI 칩 개발 심화	제품 Mix 개선 (DRAM)
메모리 사이클 민감도	★★★★★	★★★☆☆	★★★★☆
P 동인	테스트 난이도 증가	AI 칩의 고도화	NAND → DRAM Mix 개선
Q 동인	메모리 증설 테스트 시간 증가	개발 프로젝트 증가 AI 칩의 다변화	메모리 증설 HBM 고도화
주요 기업	디아이, 와이씨, 엑시콘	ISC, 리노공업	샘씨엔에스

자료: 대신증권 Research Center

LG유플러스 (032640)

김화재

hojae.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

20,000

유지

현재주가

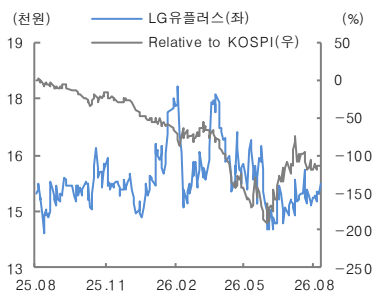
15,220

(26.09.01)

통신서비스업중

KOSPI	6835.8
시가총액	6,460십억원
시가총액비중	0.10%
자본금(보통주)	2,547십억원
52주 최고/최저	17,810원 / 13,900원
120일 평균거래대금	186억원
외국인지분율	41.46%
주요주주	LG 외 3 인 38.75% 국민연금공단 7.48%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.0	-7.3	-8.0	5.4
상대수익률	-0.6	19.2	-15.9	-51.5



주주환원의 루키

- 26E DPS 700원, 자사주 900억원, 총주주환원 3.8천억원, 5.9%
- 27E DPS 780원 / 1~1.45천억원, 총주주환원 4.2~4.7천억원, 6.5~7.2%
- AIDC는 이제 1조원대 비즈니스, 매출 25년 4.2천억원, 30E 1.3조원

투자의견 매수(Buy), 목표주가 20,000원 유지

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

26년도 자사주 900억원 취득 시작

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

당사 추정 26E DPS 700원(+40원 yoy), 배당금 2.9천억원, 배당수익률 4.6% 전망

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

기간은 26.8~27.2월. 전일 기준 누적 취득액은 238억원, 26%

총주주환원 25년 3.6천억원, 26E 3.8천억원, 총주주환원 수익률 5.9% 전망

기업가치 제고 계획상 주주환원을 목표는 40~60%, 총주주환원율 24년 59%, 25년 67%(일회성 제외시 약 53% 수준), 26E 52%, 27E 52%

27E 52% 수준의 총주주환원 시행시, 4.2천억원, 수익률 6.5% 전망

27E DPS 780원(+80원 / +11% yoy), 자사주 1천억원(+100억원 / +11% yoy)

27E 총주주환원율 목표 상단인 60% 시행시 4.7천억원, 수익률 7.2% 전망

27E DPS 780원(+80원 / +11% yoy), 자사주 1.45천억원(+550억원 / +61%)

업사이드는 있지만, AIDC 투자를 위해 총주주환원율은 52% 수준 유지 전망

AIDC는 향후 1조원대 비즈니스로 성장 전망

동사의 DC 운용 용량은 165MW, 30년 목표는 400MW, 증설 235MW

증설 중 자체 AIDC는 130MW. 파주 AIDC 1~4동. 각 동별 약 32MW 규모

동사의 25년 DC 매출은 4.2천억원(+18% yoy). 향후 구축되는 AIDC는 GPU Colocation 등 기존 DC 대비 2배 이상의 매출이 가능한 비즈니스여서, 30년 동사의 DC 매출은 1.3조원 수준까지 확대 가능

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원 %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	14,625	15,452	15,540	16,047	16,343
영업이익	863	892	1,195	1,293	1,400
세전순이익	451	680	930	1,033	1,158
총당기순이익	315	509	688	785	880
자배지분순이익	374	524	694	793	889
EPS	858	1,208	1,628	1,882	2,139
PER	12.0	12.2	9.2	8.0	7.0
BPS	19,596	20,438	21,277	22,226	23,383
PBR	0.5	0.7	0.7	0.7	0.7
ROE	4.4	6.0	7.7	8.6	9.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: LG유플러스, 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.