

Morning Meeting Brief

Macro

미국 CPI: 아직 비둘기를 돌려 세우기에는 충분치 않다

- 8월 CPI +0.4%MoM/+3.4%YoY, Core CPI +0.3%MoM/+2.4%YoY 상승
- Core 물가 예상치 상회, 통신 요금 영향 커 실제 내용은 생각보다 양호
- 9월 동결 예상하나 금리 인상 시점 빨라질 가능성은 높아져

이정훈. jhoon.lee@daishin.com

Daishin's View

[Daishin's View] 2026년 9월 3주차

- **금리:** 韓 백투백 인상 후 다음 인상 시기 조율, 수급 이슈 본격화 **환율:** 대내외 달러 공급 지속 & 자본유출 압력 완화. 무거운 상단
- **국내 증시:** 반도체 주도력 회복 & 비반도체 순환매, 정상화 국면 **글로벌 증시:** 9월, 계절적 약세 패턴 이겨내고 상승 방향 무게
- **원자재:** TACO 나을 시점. 방향성 고려하면 조정은 저가 매수 기회 **부동산:** 주택은 초고가와 중저가 차별화, 상업용 기간 조정 장기화

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

Strategy

[퀀틴전시 플랜] 유가·금리 급등이 지배한 증시, CPI 앞두고 경계심리 지속

- 유가·금리 급등에 흔들린 증시, 미국 CPI 경계감 지속
- 견조한 수출과 AI 수요 확인, 시장 영향력은 제한적
- 미국채 금리 급등에 성장주 위축, 업종 전반 약세 전개

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

[불신의 검증] 소문난 잔치인 9월 FOMC, 금리인상 선반영, 점도표 변화 주목

- 9월 금리인상 기정 사실화 금리인상 사이클이나, 일회성이냐가 관건
- KOSPI 6,600 ~ 6,800 선 지지력 확보, 7,000 ~ 7,100 돌파 안착 여부 주목
- 반도체, AI 업종 + 실적대비 저평가 업종 순환매 지속

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

산업 및 종목 분석

[Industry Report] 유통업: 편의점도 외국인 필수 관광 코스

- 편의점 산업 회복의 시작은 점포 구조조정
- K-푸드를 경험할 수 있는 편의점, 외국인들에게 필수 관광 코스
- 외국인 관광객 매출 비중 상승으로 구조적 전환점 맞이한 편의점

유정현. junghyun.yu@daishin.com

[3Q26 Preview] BGF 리테일: 소비 쿠폰 기저 부담 불구, 호실적 전망

- 3분기 편의점 기존점 매출 소비 쿠폰 기저 영향으로 1% 성장 전망
- 그러나 외국인 매출 증가로 고마진 상품 매출 늘며 마진 개선 전망
- 감상비도 감소 구간, 영업레버리지로 인한 이익 성장성 부각 예상

유정현. junghyun.yu@daishin.com

[3Q26 Preview] GS 리테일: 편의점, 슈퍼 모두 좋다

- 편의점 기존점 성장률 소비 쿠폰 기저 영향으로 2% 전망
- 슈퍼마켓 기존점 성장률 10%대로 매우 양호할 전망
- 외국인 매출 비중 상승하며 valuation 재평가 가능

유정현. junghyun.yu@daishin.com

[Issue & News] 삼성에스디에스: 현장에서 찾은 AI 수요, 늘려가는 AI 포트폴리오

- B2B AI 도입이 업무 재설계와 시스템 연계로 확장, AI 수요 확인
- 브리티웍스와 SCP, 구축 운영 역량을 바탕으로 고객 확보 가능
- RX 진출은 중장기 성장 기회로, 향후 구체화에 따라 반영 여부를 판단

정해창. Haechang.chung@daishin.com

[Industry Report] 우주, 숫자는 지상에서 시작된다

- 위성 수 증가와 함께 Ground Segment 투자도 구조적으로 증가 전망
- 게이트웨이, 지상국, 안테나, RF 등 위성 인프라 확대 수혜 영역에 주목
- Top picks: 인텔리안테크, RFHIC 제시

김아영. ahyoung.kim@daishin.com, 박장욱. jangwook.park@daishin.com

[Issue Comment] 비에이치: 로봇/휴머노이드, 미국 고객 확보, 27년 본격적인 성장

- 북미의 휴머노이드 업체를 신규 고객으로 확보, 27년 신규 매출 예상
- 2027년 CES, 삼성전자의 휴머노이드 공개 가능성 부각, 수혜 대상
- 신성장의 매출 확대:로봇/휴머노이드+애플, 폴더블폰 시장 성장의 수혜

박강호. kangho.park@daishin.com

Macro

Economist 이정훈, CFA
jhoon.lee@daishin.com

미국 CPI: 아직 비둘기를 돌려 세우기에는 충분치 않다

- 8 월 CPI +0.4%MoM/+3.4%YoY, Core CPI +0.3%MoM/+2.4%YoY 상승
- Core 물가 예상치 상회, 통신 요금 영향 커 실제 내용은 생각보다 양호
- 9 월 동결 예상하나 금리 인상 시점 빨라질 가능성은 높아져

헤드라인 예상치 부합, Core 는 예상치 상회

미국 8 월 CPI 는 +0.4%MoM/+3.4%YoY, Core CPI 는 +0.3%MoM/+2.4%YoY 상승했다. 헤드라인 물가는 시장 예상치에 부합했지만, Core 물가는 전월비 기준 시장 예상치를 웃돌았다. 다만 Core CPI 의 전년비 상승률 2.4%는 2021 년 4 월 이후 최저치로, 완만한 둔화 흐름을 이어갔다.

Core 물가 예상치 상회했으나 실제 내용은 생각보다 양호

잭슨홀 미팅에서 워시 의장의 연설 이후 초미의 관심사였던 Core 물가는 시장 예상치였던 +0.2%MoM 를 웃돌았다(+0.2898%). 다만 내용이 아주 나쁘지는 않았다. 상품 물가에서는 신차(+0.1% → +0.3%), 중고차(+0.4% → +0.4%) 등 차량 품목이 높은 상승률을 기록했지만, 그 외 상품 물가는 오히려 1 개월 만에 다시 하락 전환해 관세 영향이 조금씩 줄어들고 있다는 희망(?)을 이어갔다. 최근 PCE 물가 내에서 논란이 되고 있는 컴퓨터 소프트웨어도 -2.2%로 1 년 만에 최대 낙폭을 기록했다.

서비스 부문의 인플레이션도 다소 확대되었다(에너지 제외 서비스 +0.2% → +0.3%). 다만 주거비는 숙박요금이 반등했을 뿐 주택 임대료는 오히려 둔화되었다. 이번 서비스 인플레이션 확대는 거의 통신 부문에 기인했는데, 주요 통신사들의 가격 인상에 무선 통신 요금이 +5.9% 급등한 것이 원인이었다.

9 월 FOMC 여전히 동결이 우세하나, 인상 시점 빨라질 가능성

시장은 Core CPI 가 예상치를 웃돌았다는 점을 근거로 금주 FOMC 회의에서 인상 가능성을 거의 확실시켰으나, 당사는 아직 9 월 금리 동결 가능성이 더 우세하다고 보고 있다. 근원 물가 상승의 상당 부분이 무선통신 단일 품목의 일시적 상승에 기인한다는 점(Core CPI 기여도 +0.1%p MoM)을 감안할 때 실제 내용이 연준 내 동결론자들의 시각을 뒤집기에는 충분하지 않다고 예상한다.

지난 9/3 일 월러 연준 이사는 갑작스럽게 비둘기로 돌변하면서 Core PCE 물가 기준 3 개월 연율 2.8%도 수용 가능한 수준이라 언급했다. 그러나 이번 PPI/CPI 발표에도 불구하고 Inflation Nowcasting 기준 8 월 Core PCE 물가 상승률은 월러 이사의 연설 시점과 달라진 것이 없다. 현재 예상치 +0.274%를 적용하면 3 개월 연율은 2.70%이며, 오는 9/30 일 예정된 PCE 물가지표 수정을 감안하면 추세는 더 낮아질 가능성이 유력하다. 일단 물가지표 수정을 한번 확인할 것으로 보인다.

다만 8 월 잭슨홀 미팅을 기점으로 금리 인상에 대한 허들이 낮아졌고, 최근 국제유가의 추가 상승 등으로 향후 인플레이션 둔화 속도에 대한 의문이 커진 것은 사실이다. 아직 기초적 인플레이션 흐름도 2%보다는 3%에 가까운 것도 맞다. 이번 9 월 회의에서는 신중함을 이어갈 것으로 예상하나, 금리 인상 시점이 당사의 기존 전망이던 내년 초보다 더 빨라질 가능성이 높아졌다고 판단한다.

2026년 9월 3주차

[금리] 국고 3년 3.60~4.05%

韓 백투백 인상 후 다음 인상 시기 조율. 美 기준금리 논란 + 본격화되는 수급 이슈
한국은 8월 백투백 인상을 통해 물가뿐만 아니라 높은 성장도 인상의 논거가 될 수
있음을 확인. 다만 향후 인상이 예상되는 시기까지 간극이 존재해 제한적 금리 하락
시도 가능. 미국은 기준금리 인상에 대한 논란이 상존하는 가운데 국채 수급 부담이
금리 동향에 반영. 상대적으로 수급에 더 민감한 장기채 금리 변동성 위험 상존

[환율] 달러-원 환율 1,320~1,450원

대내외 달러 공급 지속 & 자본유출 압력 완화, 대외 악재에도 상단은 무거워
막대한 무역흑자에서 비롯되는 수출 기업들의 달러 매도 및 외국인의 원화 강제 배
팅 지속되며 지난해 저점 하향 돌파. 반면 주식 부문 자본 유출 압력은 제한적. 지정
학 리스크 및 미국 금리 인상 불확실성 잔존하나 수급 여건 고려 시 상단은 계속 무
거울 가능성 높으며, 일회성 이슈 해소되고 난 후에는 하방 압력 나타날 수 있음

[국내 증시] KOSPI 5,000~9,300p

반도체 주도력 회복 & 비반도체 순환매. KOSPI 밸류에이션 정상화 국면 진행 중
반도체 수출 모멘텀 확인, 밸류에이션/가격 매력을 바탕으로 KOSPI 시장 주도력 회
복. 비반도체 또한 수출, 실적 모멘텀과 수급 개선, 채권금리 안정시 순환매 강화.
KOSPI 12개월 선행 PER 6배 이하, 밸류에이션 정상화 국면 전개 중. KOSPI 6,800
~ 7,000선 안착시 1차 반등 목표 선행 PER 7배(8,500선) 가시권에 들어올 전망

[글로벌 증시] S&P500 7,000~8,400p

9월 글로벌 증시, 계절적 약세 패턴 이기고 상승 무게. 변동성 확대 시, 비중확대
9월 미국 증시, 최근 5년 동안 계절적 약세. 9.30일 정부 회계연도 종료 앞두고 국채
발행, 금리 상승, 위험선호심리 약화 영향. 대형 기관, 분기 말 대규모 리밸런싱 영향
하지만 올해 9월은 2/4분기 실적 모멘텀, 성장 둔화 및 물가 하락을 나타내는 경제
지표 바탕 연준 완화적 통화정책 기대 커지며 상승 방향 예상. 변동성 확대 시 비중
확대 탐색 기회 활용

[원자재] WTI 85~110\$/bbl.

미국-이란 군사 충돌 재격화. TACO 나올 시점 됐지만 방향성 고려하면 조정은 저가 매수 기회
미국-이란 군사 충돌 격화, 호르무즈 해협서 유조선 피격 급증하며 수출 불확실성 ↑
이 가운데, 바브엘만데브 해협 두고 사우디-예멘 후티 반군 간의 충돌까지 격화, 유
가 상방 변동성 ↑. 물론 잠시 조정 가능, 높아진 TACO Index는 휴전 또는 SPR 추가
방출 가능성 제시. 다만, 2029년 1월까지 전쟁 계속될 수 있다는 밴스 부통령의 발
언 고려하면 조정은 저가 매수 기회

[부동산] 주택: 강보합, 상업: 약보합

주택 세제개편으로 초고가와 중저가 시장 차별화, 상업용 기간 조정 장기화 전망
주택 : 세제개편 영향으로 초고가 시장 조정, 전세기울 높은 중저가 지역 및 구매력
급증한 수도권 동남권 지역 가격 상승 지속 예상. 임대 시장은 전반적 강세 전망
상업 : 지속적 시장 금리 상승과 오피스 임대 시장 둔화로 보수적 관점 필요, 물류 섹
터는 우량 자산 중심으로 임대 시장 회복 나타나 조정 시 선별/분산 투자 의견 유지

유가·금리 급등이 지배한 증시, CPI 앞두고 경계심리 지속

- 유가·금리 급등에 흔들린 증시, 미국 CPI 경계감 지속
- 견조한 수출과 AI 수요 확인, 시장 영향력은 제한적
- 미국채 금리 급등에 성장주 위축, 업종 전반 약세 전개

유가·금리 급등에 흔들린 증시, 미국 CPI 경계감 지속

미국과 이란의 갈등이 지속되는 가운데, 사우디의 8월 산유량까지 급감하며 국제 유가는 급등. 사우디의 8월 일평균 생산량은 전월 대비 190만 배럴 감소한 624만 배럴을 기록했으며, 일평균 수출량도 320만 배럴로 13년 만에 최저 수준. 이에 WTI와 브렌트유 선물은 각각 배럴당 103달러, 109달러까지 상승

국제 유가 급등은 인플레이션 우려를 재차 자극. 여기에 미국 8월 PPI는 +5.4% YoY, +0.4% MoM, 근원 PPI는 +4.6% YoY, +0.3% MoM을 기록하며 높아진 인플레이션 압력을 확인. 금일 밤 발표될 CPI가 금융시장 방향성을 가늠할 핵심 변수로 부각. 국제 유가와 PPI 상승이 겹치며 인플레이션 경계감이 높아진 가운데, 미국채 10년물과 30년물 금리는 각각 4.97%, 5.38%까지 상승

다만 걸프협력회의(GCC) 6개국 외교장관과 이란 외무장관이 오는 월요일 오만에서 호르무즈 해협의 선박 통항 정상화를 논의할 예정이라는 보도, 트럼프 대통령이 사우디의 후티 반군 직접 타격 요청을 거절했다는 소식도 전해지며 호르무즈 해협 통항 정상화 기대와 군사적 확전 우려가 일부 완화

견조한 수출과 AI 수요 확인, 시장 영향력은 제한적

한국 9월 1~10일 수출은 전년 대비 +82.6% 증가한 349.7억 달러로 최대치를 기록. 반도체 수출도 전년 대비 +270.1% 증가한 164.8억 달러로 역대 최대치를 기록하며 전체 수출 호조를 주도. 비반도체에서도 컴퓨터 6.4억 달러(+93.1% YoY), 선박 15.0억 달러(+66.8% YoY), 철강제품 13.6억 달러(+10.3% YoY) 등 견조한 수출 흐름이 이어지며 전반적인 수출 모멘텀 유효

한편 오라클은 2027 회계연도 1분기 매출 193.5억 달러를 발표. 특히 클라우드 매출은 전년 대비 +62% 증가한 116억 달러를 기록하며 시장 예상치를 상회, 견조한 AI 수요를 확인. 그럼에도 국제 유가와 국제 금리의 가파른 상승세가 투자심리를 악화하면서, 9월 잠정 수출 호조와 오라클 실적 서프라이즈의 시장 영향력은 제한

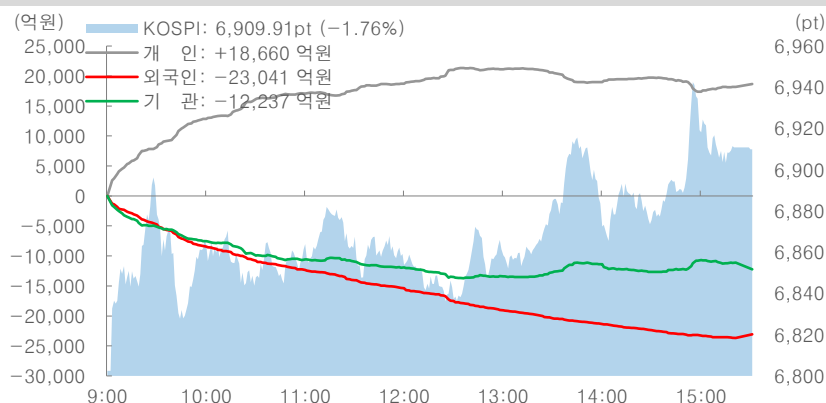
미국채 금리 급등에 성장주 위축, 업종 전반 약세 전개

조선: HD현대중공업(+5.6%), HD한국조선해양(+4.0%), 한화엔진(+4.0%)

반도체: 삼성전자(-3.5%), SK하이닉스(-2.2%), 한미반도체(-8.7%)

제약/바이오: 한미사이언스(-8.7%), SK바이오팜(-4.8%), 한올바이오파마(-4.8%)

KOSPI 투자주체별 수급 및 장중흐름



자료: 대신증권 Research Center

Strategy

Strategist 이경민

kyoungmin.lee@daishin.com

소문난 잔치인 9월 FOMC.

금리인상 선반영, 점도표 변화 주목

- 9월 금리인상 기정 사실화 금리인상 사이클이나, 일회성이냐가 관건
- KOSPI 6,600 ~ 6,800선 지지력 확보, 7,000 ~ 7,100 돌파/안착 여부 주목
- 반도체, AI 업종 + 실적대비 저평가 업종 순환매 지속

8월 Core CPI 예상 상회로 금리인상 기정 사실화. 연준 위원 7명이 필요

근원 CPI 전월비 +0.3%로 컨센서스(0.2%) 0.1%p 상회. 물가 상승은 에너지가 주도 (에너지 +2.1% MoM +16.3% YoY, 휘발유 +3.9% +27.4%). 그러나 항공료(+2.7%), 통신(+2.3%), 교육(+0.8%), 주거(+0.3%) 등 서비스 항목도 반등해 '에너지만의 문제'로 치부하기 어려운 상황

투자자들은 금리인상을 기정사실화. CME FedWatch 9월 인상 확률은 CPI 발표 후 83.4%(매체에 따라 85~90%)로 레벨업. 반면 CPI 발표 직전 Reuters 설문(93명)에서 70%가 동결 예상. 이코노미스트와 시장 간 괴리가 큰 것이 사실. 다만, CPI 발표 후 EY·Nationwide·Capital Economics·RSM 등이 잇따라 인상으로 전망을 바꿈

금리인상 여부는 12표 중 7표 확보가 관건. 확실한 매파 3표(해맥·로건·카시카리, 7월 인상 소수의견)에 더해, 문서에서 비둘기로 분류한 월러(9/3 '뜨겁게 나오면 인상 고려')와 쿡(8/5 '필요시 인상할 준비')의 공개 발언은 '조건부 인상'. 이 둘이 돌아서면 스윙 4명+워시 의장, 5명 중 2명만 가세해도 7표(과반) 확보 가능

금리인상 여부보다 금리인상 사이클이나, 일회성이냐가 관건

금리인상을 선반영한 상황에서 시장의 관심은 '인상 여부'에서 '사이클의 시작이나, 일회성 보험 인상이냐'로 이미 옮겨갈 것. 답은 ①점도표 2026년 중간값(3.9% vs 4.1%), ②2027년 중간값, ③성명서의 '공급충격(supply shocks)' 문구 존속 여부, ④ 워시 의장의 기자회견 톤, ⑤반대표 구성에서 나올 것

당사는 여전히 매파적 금리동결 + 점도표 유지 가능성을 높게 보고 있음. 이 경우 증시에는 단기 서프라이즈 모멘텀이 될 수 있을 전망. 주초 이란 외교장관 회의에서 호르무즈 해협 통항이 결정되고 9월 FOMC까지 비둘기파적으로 결정된다면 유가, 채권금리 안정을 트리거로 KOSPI의 탄력적인 반등 기대. 다만, 금리인상이 단행되더라도 증시 충격은 제한적일 전망

KOSPI 6,600 ~ 6,800선 지지력 확보, 7,000 ~ 7,100 돌파/안착 여부 주목

이번주 9월 FOMC를 지나며 KOSPI는 6,600 ~ 6,800선 지지력 테스트 예상. 동지수대는 밸류에이션 측면에서 분기점. 반등 시 수급선으로 불리는 60일, 경기선으로 불리는 120일 이동평균선이 위치한 7,000 ~ 7,100선 돌파/안착 여부가 관건. 9월 등락 과정에서 동지수대 저항에 시달려왔던 상황. 호르무즈 해협 개항과 무난한 9월 FOMC를 지날 경우 동지수대 안착 이후 추가적인 레벨업 전개 예상

이 경우 KOSPI는 7,600 ~ 7,800선대 돌파시도 가능. PBR 측면에서 올해 평균 수준을 회복하는 지수대(7,700선대)이자 PER 6배(KOSPI 7,600선대) 수준. 6개월 KOSPI 반등 목표치인 9,300선을 향하는 중요 분기점이 될 전망. 현재 KOSPI 밸류에이션 정상화 진행 중. KOSPI 7배 회복 만으로도 9,000선대 진입 가능.

반도체, AI 업종 + 실적대비 저평가 업종 순환매 지속

반도체와 AI 관련 업종은 AI 수요와 실적 모멘텀을 바탕으로 주도력을 확대해 나갈 전망. 비반도체 업종에서도 순환매 지속될 것. 단기 금동에 따른 밸류에이션 부담을 감안, 이익 성장 대비 저평가 업종 중심의 선별적 접근 필요. 건강관리, 소프트웨어, 디스플레이, 자동차, 미디어·교육, 보험, 화장품/의류 등이 최근 1개월 기준 이익 성장 대비 상대적 저평가 구간에 위치. 금리 부담 완화 시 성장주 반등 탄력 강화 예상

유통 (편의점)

유정현 junghyun.yu@daishin.com

투자 의견

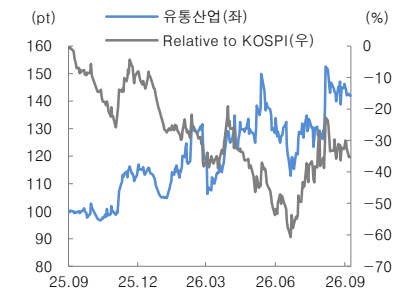
Overweight

비중 확대, 유지

Rating & Target

종목명	투자 의견	목표주가
BGF리테일	Buy	200,000원
GS리테일	Buy	33,000원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.9	13.7	31.3	42.2
상대수익률	-16.2	22.4	5.5	-34.2



편의점도 외국인 필수 관광 코스

- 편의점 산업 회복의 시작은 점포 구조조정
- K-푸드를 경험할 수 있는 편의점, 외국인들에게 필수 관광 코스
- 외국인 관광객 매출 비중 상승으로 구조적 전환점 맞이한 편의점

편의점 산업 회복의 시작은 점포 구조조정

국내 편의점 산업은 양적 팽창이 지속되다가 과출점으로 인한 점포의 organic 성장률이 급격히 낮아지고 이익 성장이 멈추면서 2024년~2025년 산업 내 구조조정이 시작되었음. 24~25년간 우리나라 전체 편의점 점포수는 각각 -1.3%, -2.9%씩 감소하며 15년만에 처음으로 점포수가 줄어듦. 이후 2025년 하반기부터 편의점 산업의 성장률이 (+)로 돌아서기 시작. 부진 점포 정리 후 양질의 점포 구성으로 바뀐 상황에서 국내 소비 회복과 외국인 관광객들의 편의점 채널 이용이 크게 증가하기 시작했기 때문

K-푸드를 경험할 수 있는 편의점, 외국인들에게 필수 관광 코스

외국인들에게 편의점은 관광객이 간단한 음료, 스낵, 그리고 생필품 등을 구입할 수 있는 채널로서 어디서든 쉽게 찾고 들릴 수 있는 점포임. 이 때문에 오프라인 채널 중 가장 접근성이 좋음. 또한 외국인들에게 있어 한국 편의점은 한국의 인기 있는 F&B 제품을 구입하는 채널로서 역할. 비교적 저렴한 가격으로 K-푸드를 경험하기에 최적의 채널. 음료 등 먹거리뿐 아니라 한국인의 일상이나 한국에서 유행하는 것들을 체험하는 공간으로서 작용. 최근 바나나 우유 인기 열풍에 “편의점에서 바나나 우유 라떼 직접 만들어 먹기”가 CNN에 보도되기도 하였는데 이러한 현상들은 한국 편의점 채널의 인기를 대변함과 동시에 한국 편의점 채널의 글로벌 인기 상승에 중요한 촉매제 역할을 함

외국인 매출 비중 상승으로 매출 구성이 바뀌는 구조적 전환점 맞이한 편의점

편의점에서 담배는 매출의 약 36%로 가장 큰 비중을 차지하지만 마진이 가장 낮은 상품임. 그런데 외국 관광객들의 편의점 이용이 크게 늘면서 고마진의 비담배 품목 매출 비중이 상승 중. 이 때문에 올해 편의점 GPM이 뚜렷하게 개선되는 모습이 나타남. 올해 2분기 편의점 GPM이 사상 최고치 기록하였고 올해 편의점 2개사 합산 영업이익 증가율은 1분기 49%, 2분기 22% 기록함. 아직 편의점에서 외국인 매출 비중은 3%에 불과한데 외국인 매출 비중이 상승으로 영업레버리지 현상도 당분간 지속될 전망

Top pick BGF리테일, GS리테일

당사는 커버리지 편의점 2사, BGF리테일(282330, BUY, TP 200,000원)과 GS리테일(007070, BUY, TP 33,000원)을 모두 추천 종목으로 제시. 양사의 사업 내용이 질적으로 차이가 없기 때문. 다만 편의점 업황이 구조적으로 개선되는 상황에서 순수 편의점 사업자인 BGF리테일의 손익 개선 강도가 GS리테일 대비 더 크게 나타날 가능성이 높은 점은 투자에 참고 사항

BGF리테일 (282330)

유정현

junghyun.yu@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

200,000

유지

현재주가

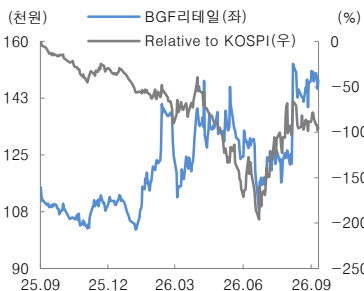
148,000

(26.09.10)

유통업증

KOSPI	7033.92
시가총액	2,558십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	17십억원
52주 최고/최저	153,100원 / 102,000원
120일 평균거래대금	97억원
외국인지분율	40.08%
주요주주	비자예프 외 18 인 46.47% 국민연금공단 8.31%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.0	13.8	22.8	34.8
상대수익률	-12.2	25.0	-3.4	-36.5



소비 쿠폰 기저 부담 불구하고, 호실적 전망

- 3분기 편의점 기준점 매출 소비 쿠폰 기저 영향으로 1% 성장 전망
- 그러나 외국인 매출 증가로 고마진 상품 매출 늘며 마진 개선 전망
- 감상비도 감소 구간. 영업레버리지로 인한 이익 성장성 부각 예상

투자의견 BUY와 목표주가 200,000원 유지

투자의견 BUY, 목표주가 200,000원(12개월 FWD 기준 P/E 12배) 유지

2024-2025년 편의점 업계는 점포를 철수하며 편의점 점포의 질적 성장에 초점을 맞추었던 시기. 여기에 올해 외국인 매출까지 크게 증가하면서 양적 성장도 동반 되는 상황. 외국인 관광객 영향으로 매출 구성비가 고마진 상품 비중이 상승하는 데다 감가상각비 등 비용이 당분간 감소하는 구간. 주가는 3분기 실적 발표 전후로 빠르게 상승할 것으로 전망

3Q26 Preview: 소비 쿠폰 기저 부담 불구하고 이익 개선 전망

3분기 매출액과 영업이익은 각각 2조 5,594억원(yoy +4%), 1,134억원(yoy +16%) 전망

3분기 평균 기준점 성장률 1% 수준 추정. 지난 해 3분기 소비 쿠폰 효과로 7-8월 성장률 flat 기록. 그러나 9월부터 다시 정상적인 성장률 보이고 있는 것으로 파악. 3분기 성장률은 낮아졌지만 지난 2분기 실적과 마찬가지로 외국인 매출 성장(+70%) 등에 힘입어 저마진 담배 매출 비중이 낮아지고 고마진 음료 등 일반 상품 매출이 증가하면서 마진 개선 예상. 특히 올해 들어 과거 출점했던 점포들의 감가상각이 마무리 되면서 GPM 개선과 동시에 판관비율이 낮아지며 이익 개선되는 선순환 사이클 통과 중. 이에 따라 낮은 매출 성장률에도 불구하고 손익 개선 지속될 것으로 추정

(단위: 십억원 %)

구분	3Q25	2026	직전추정	당사추정	3Q26(F)			4Q26		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,462	2,427	2,593	2,559	3.9	5.5	2,570	2,419	5.5	-5.5
영업이익	98	85	113	113	16.1	33.6	110	87	35.3	-23.3
순이익	79	57	91	91	15.1	60.6	84	79	58.5	-13.6

자료: BGF리테일, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	8,699	9,061	9,525	10,136	10,808
영업이익	252	254	323	380	427
세전순이익	245	247	320	377	416
총당기순이익	195	195	256	302	333
자비자분순이익	195	195	256	302	333
EPS	11,295	11,297	14,828	17,459	19,238
PER	9.1	9.3	9.5	8.1	7.4
BPS	68,511	75,970	86,753	99,761	114,541
PBR	1.5	1.4	1.7	1.5	1.3
ROE	17.3	15.6	18.2	18.7	18.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: BGF리테일, 대신증권 Research Center

GS리테일 (007070)

유정현

junghyun.yu@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

33,000

유지

현재주가

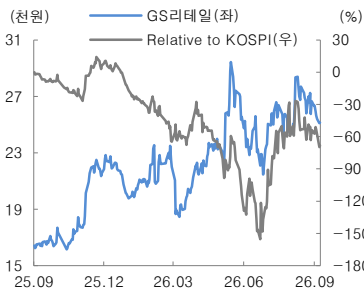
25,100

(26.09.10)

유통업증

KOSPI	7033.92
시가총액	2,099십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	84십억원
52주 최고/최저	29,450원 / 16,150원
120일 평균거래대금	50억원
외국인지분율	14.07%
주요주주	GS 외 2 인 58.62% 국민연금공단 10.27%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-11.6	7.7	30.2	51.6
상대수익률	-20.8	18.4	2.4	-28.6



편의점, 슈퍼 모두 좋다

- 편의점 기존점 성장률 소비 쿠폰 기저 영향으로 2% 전망
- 슈퍼마켓 기존점 성장률 10%대로 매우 양호할 전망
- 외국인 매출 비중 상승하며 valuation 재평가 가능

투자의견 BUY와 목표주가 33,000원 유지

투자의견 BUY와 목표주가 33,000원(12개월 FWD P/E 10배) 유지

3분기 편의점은 지난 해 기저 부담에도 불구하고 매출이 성장세를 보이면서 편의점 업황 자체가 매우 좋은 상황임을 확인. 9월 이후 기저 부담이 소멸되면서 점포 매출 성장 및 마진 개선세가 더 가팔라질 것으로 전망. 현재 외국인 매출 비중은 3%대에 불과하나 조만간 4~5%를 넘어서면서 valuation 재평가 예상

3Q26 Preview: 편의점 양호, 슈퍼는 매우 양호

3분기 총매출액과 영업이익은 각각 3조 3,256억원(+4% yoy), 1,351억원(+22% yoy) 예상

[편의점] 3분기 기존점 성장률은 2% 수준 전망. 지난 해 3분기 소비 쿠폰 효과에 따른 기저 영향으로 7~8월 평균 성장률 1% 수준 기록했다가 9월부터 다시 정상적으로 빠른 상승세를 보이고 있는 것으로 추정. 외국인 매출 증가와 소비 회복 등으로 고마진 음료 등 판매가 크게 늘면서 매출총이익률 상승과 비용 효율화로 영업레버리지 예상

[슈퍼 등] 슈퍼 사업부는 홈플러스 반사 수혜와 쿼커머스 매출 증가로 트래픽(Q) 지표가 개선되는 가운데 매출이 두 자리 수 성장 전망됨에 따라 3분기에도 호실적 전망

(단위: 십억원 %)

구분	3Q25	2026	3Q26(F)			4Q26		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정
매출액	3,205	3,175	3,326	3,326	3.7	4.7	3,341	3,198
영업이익	111	109	135	135	21.5	23.5	125	72
순이익	95	65	90	92	-2.9	40.8	86	52

자료: GS리테일 FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	11,579	11,957	12,554	13,133	13,712
영업이익	256	292	375	409	440
세전순이익	41	89	333	374	398
총당기순이익	10	50	252	283	301
지배지분순이익	3	43	252	283	301
EPS	25	519	3,015	3,387	3,604
PER	666.9	38.7	8.9	7.9	7.4
BPS	31,145	39,284	42,226	45,689	49,561
PBR	0.5	0.5	0.6	0.5	0.5
ROE	0.1	1.3	7.4	7.7	7.6

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

삼성에스디에스 (018260)

정해창

haechang.chung@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

370,000

유지

현재주가

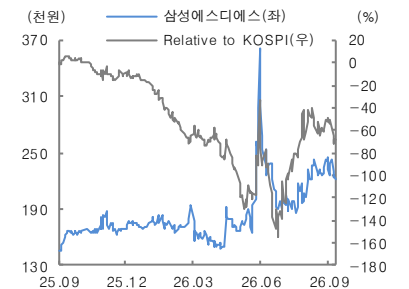
222,500

(26.09.11)

소프트웨어업종

KOSPI	6909.91
시가총액	17,217십억원
시가총액비중	0.26%
자본금(보통주)	39십억원
52주 최고/최저	362,000원 / 148,300원
120일 평균거래대금	1,040억원
외국인지분율	18.94%
주요주주	삼성전자 외 10 인 48.90% 국민연금공단 8.70%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.1	-3.1	36.1	36.1
상대수익률	-13.8	8.9	10.5	-34.1



	2025	2026F
주당배당금(DPS) (원)	3,190	3,000
수익률(%)	1.9	1.3
총주주환원 (십억원)	2,467	2,321
수익률(%)	1.9	1.3

주: 대신증권 Research Center 추정. 추정치는 12M FWD 기준

현장에서 찾은 AX 수요, 늘려가는 AI 포트폴리오

- B2B AI 도입이 업무 재설계와 시스템 연계로 확장, AI 수요 확인
- 브리티웍스와 SCP, 구축 운영 역량을 바탕으로 고객 확보 가능
- RX 진출은 중장기 성장 기회로, 향후 구체화에 따라 반영 여부를 판단

삼성 Real Summit에서 확인된 기업 업무의 AI 전환 수요

삼성에스디에스는 기업의 AI 전환을 주제로 Real 서밋 2026을 개최, 샘 올트먼 CEO가 직접 축사를 보낸 OpenAI에 더해 엔트로픽 GS칼텍스, 동원그룹 등이 기조연설에 나서 협력을 과시했으며, 구글 클라우드 또한 기술파트너로 참여.

삼성에스디에스 등 여러 기업의 메시지는 AI를 활용할 수 있도록 기업의 업무 방식을 재설계 해야 한다는 것. AI가 업무 수행 방식과 조직 생산성 향상으로 이어지는 사례들이 제시되었고, 키노트 행사 이외에 다양한 기업들이 행사에 참여하면서 AI의 업무 도입에 대한 관심을 현장에서 확인. 금주에 있었던 과기부의 AI World 2026 행사 등에서 동일한 방향성을 재차 확인

AI와 로컬 CSP/SaaS 사업의 유효한 접점을 발견

필자의 눈길을 끈 것은 세션에서 선보인 브리티웍스 플랫폼. 세션에 참여한 기업들 외에도 삼성 그룹사와 정부 공공기관 등에 도입된 SaaS형 솔루션. UI/UX는 ChatGPT등 범용 AI 서비스와 유사. 그러나 고객사의 니즈에 따라 동사가 리셀링 라이선스를 확보한 ChatGPT/Claude/Gemini 등 프론티어 LLM을 사용하거나, 고객사의 데이터를 학습한 온프레미스 환경의 AI 모델을 라우팅 하는 것으로 판단.

기업의 AI 활용이 사내 문서 검색과 질의응답을 넘어 메일·일정·업무 시스템을 연계하는 단계로 확장되면서, 추론과 데이터 처리에 필요한 컴퓨팅 수요도 증가할 것으로 판단. 삼성에스디에스는 기업용 AI 솔루션과 SCP, 구축·운영 서비스를 함께 제공한다는 점에서 이러한 수요를 확보할 접점을 보유

현장에서 만난 기업 관계자들의 설명에서 규제 대응, 비용 관리, 서비스 지원을 이유로 국내 사업자의 AI 서비스와 인프라를 활용하려는 수요를 확인. 정부 주도로 진행되는 GW단위의 AI 데이터센터 구축 이후 유효 수요에 대한 의구심을 해소

GPUaaS, AX에 이어 RX 사업 공식화, Team REX 결성

이번 행사에서 주목받은 다른 포인트는 레인보우로보틱스 등을 포함한 10개 기업의 협력체인 Team REX가 구성된 것. 회사는 삼성 관계사의 반도체/디스플레이/2차전지/휴대폰/가전 등 다양한 제조 분야에서 MES 생산관리 경험을 보유하고 있으며 자동화, 통합/상호 운영, 안전/보안 분야의 역량을 강점으로 언급

최근 글로벌 RX의 주요 논점은 현실의 데이터를 반영한 가상 환경에서 학습과 검증을 수행하고, 이를 로봇, 자율주행, 스마트팩토리 등 실제의 범용적인 환경으로 확장할 수 있다는 것. 그 중심에 엔비디아가 있으며 국내 기업들도 기술표준 협력에 참여 의사를 밝혔기에 회사의 방향이 트렌드에 뒤쳐진 것으로 비쳐질 수 있음.

동사의 본격적인 RX 진출은 초기단계라는 점에서 당장 이를 주가에 기대/실망으로 반영하는 것은 이르다고 생각. 삼성 계열사 안에서 RX의 무게중심이 동사로 옮겨지는 흐름을 모니터링 할 필요가 있을 것

스몰캡
(우주)김아영
박장욱ahyoung.kim@daishin.com
jangwook.park@daishin.com

투자의견

Overweight

비중확대, 유지

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
인텔리안테크	N/R	N/R
RFHIC	N/R	N/R
RF머트리얼즈	N/R	N/R
컨텍	N/R	N/R
LIG아큐버	N/R	N/R

우주, 숫자는 지상에서
시작된다

- 위성 수 증가와 함께 Ground Segment 투자도 구조적으로 증가 전망
- 게이트웨이, 지상국, 안테나, RF 등 위성 인프라 확대 수혜 영역에 주목
- Top-picks '인텔리안테크, RFHIC' 제시

우주산업의 투자 기회는 '위성'에서 '인프라'로 확장

SpaceX가 발사비용을 낮추고 Starlink의 상업성을 입증하면서 글로벌 LEO 위성망 구축 경쟁이 본격화되고 있다. 향후 위성 수 증가와 함께 안테나 게이트웨이·지상국 등 Ground Segment에 대한 투자도 구조적으로 확대될 전망이다.

Top picks: 인텔리안테크, RFHIC

국내에서는 글로벌 위성망 확대에 따라 수요가 증가하는 Ground·User Segment 공급망에서 투자 기회가 먼저 나타날 전망이다.

1) 먼저 한국의 강점은 위성 자체보다 이미 확보한 지상 통신 인프라 제조 기반에 있다. 2) 또한, 6G, NTN의 상용화로 5G 기술의 위성통신 적용범위가 확대될 전망이다. 3) 지상망과 위성망의 통합에 따라 기존 통신 장비까지로 수혜가 확산될 것으로 예상된다.

Top picks로는 인텔리안테크, RFHIC. 관심종목으로는 RF머트리얼즈, LIG아큐버, 컨텍을 제시한다. 인텔리안테크는 글로벌 LEO 사업자형 Gateway·User Terminal 공급 확대, RFHIC는 위성통신용 GaN RF 전력증폭기 수요 증가가 핵심 투자포인트다. RF머트리얼즈는 GaN RF 패키지 소재, LIG아큐버는 위성통신·안테나 및 RF 시스템, 컨텍은 지상국 구축·운영 및 GSaaS 확대를 통한 글로벌 위성 인프라 투자 확대의 수혜가 기대된다.

SpaceX 상장 기대감 이후, 이제는 '숫자'를 볼 시점

SpaceX 상장 기대감과 글로벌 LEO 위성망 투자 확대로 우주산업에 대한 관심이 빠르게 높아졌지만, 기대감이 주가에 선반영된 이후 관련 종목은 상당 부분 조정을 거치고 있다. 이제는 단순한 우주산업의 성장 기대보다 실제 수주와 실적으로 연결되는 영역을 선별해야 할 시점이다.

위성통신 투자는 여전히 확대 중

위성 통신 분야는 주가 조정과 별개로 산업의 방향성은 달라지지 않았다. Starlink를 시작으로 Amazon Leo, 중국 Guowang, 유럽 IRIS² 등 대규모 LEO 위성망 구축 경쟁은 기업을 넘어 국가 인프라 경쟁으로 확대되고 있다. 위성통신이 통신·국방·6G의 핵심 인프라로 자리 잡으면서 위성 수와 서비스 지역 확대에 따른 인프라 투자 역시 구조적으로 증가할 전망이다.

그래서 지금은 Ground Segment를 봐야할 때

그 중에서도 Ground Segment 영역이 가장 먼저 숫자가 확인되고 있다. 위성이 늘어날수록 이를 지상망과 연결하는 Gateway·지상국·안테나·User Terminal 구축이 필수적이며, 서비스 확대 이후에도 증설·교체 수요가 반복된다. 따라서 우주산업의 장기 성장성을 믿는다면 지금은 먼 미래의 기대보다 실제 수주·매출이 빠르게 증가하는 Ground Segment부터 주목할 필요가 있다.

비에이치 (090460)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

41,000

유지

현재주가

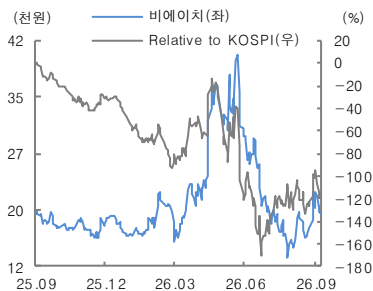
19,020

(26.09.11)

가전 및 전자부품업종

KOSPI	6909.91
시가총액	641십억원
시가총액비중	0.01%
자본금(보통주)	17십억원
52주 최고/최저	40,200원 / 13,100원
120일 평균거래대금	215억원
외국인소유율	9.45%
주요주주	이경환 외 6 인 21.60% 국민연금공단 13.35%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.0	-25.3	8.0	7.3
상대수익률	-3.6	-16.0	-12.3	-48.1



	2025	2026F
주당배당금(DPS) (원)	250	250
수익률(%)	1.6	1.3
총주주환원 (십억원)	11	8
수익률(%)	2.0	1.2

주: 대신증권 Research Center 추정 추정치는 12M FWD 기준

로봇/휴머노이드, 미국 고객 확보, 27년 본격적인 성장

- 북미의 휴머노이드 업체를 신규 고객으로 확보, 27년 신규 매출 예상
- 2027년 CES, 삼성전자의 휴머노이드 공개 가능성 부각, 수혜 대상
- 신성장의 매출 확대: 로봇/휴머노이드+애플, 폴더블폰 시장 성장의 수혜

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 41,000원 유지

2027년 신성장 축으로 판단하였던 2개의 요인(① 로봇/휴머노이드 관련한 미국의 대형사 거래선을 확보한 것으로 추정, 글로벌 3사를 고객으로 확보하여 2027년 신규 매출 추가 및 사업다각화가 본격화될 전망 ② 애플이 아이폰 듀오(폴더블폰) 출시로 글로벌 폴더블폰 시장은 2027년 본격적인 성장으로 전환)을 확보하면서 주가의 재평가가 예상. 투자의견은 매수(BUY) 및 목표주가는 41,000원(2027년 주당순이익 x 목표 P/E 14.5배, 실적호조 시기에 평균), 그리고 비중확대를 유지. 투자포인트는

27년 로봇 3사(보스턴, 삼성, 미국), 폴더블폰 2사(삼성, 애플)향 매출 본격화

①로봇/휴머노이드 관련한 신규 매출이 2027년에 본격화될 전망. 최근 미국의 대형 휴머노이드 업체에 공급업체로 선정된 것으로 추정, 대형 3사의 고객을 확보하여 2027년 로봇/휴머노이드향 매출은 약 350억원으로 추정. 2026년 보스턴다이내믹스의 이틀라스에 충전모듈을 공급 중, 이번에 신규 추가한 미국의 거래선으로 2027년에 R/F PCB 추가 매출을 예상, 본격적인 로봇/휴머노이드의 성장을 전망

또한 삼성전자가 처음으로 2027년 CES에서 휴머노이드를 공개할 가능성이 언급되면서 글로벌 상위인 로봇/휴머노이드 3개사를 대상으로 R/F PCB 및 충전모듈을 공급하여 신성장의 토대를 마련, 밸류에이션의 재평가가 예상. 자회사인 디케이티가 SMT(표면실장형 기술 / 인쇄회로기판(PCB) 표면에 전자부품을 장착하고 납땜, 전기회로를 구성) 공정 및 ESS향 매출 다각화, 그리고 로봇/휴머노이드 3사를 거래선으로 동시에 확보하여 로봇/휴머노이드의 공급망에서 시너지 효과, 경쟁력 우위를 확보한 것으로 분석

② 애플이 신규 모델인 아이폰 듀오(폴더블폰)를 공개, 10월 23일 출시할 예정. 애플의 아이폰 중 최상위 모델로서 애플의 매출과 이익 성장을 견인할 전망. 본격적인 외형(폼 팩터) 변화 관점에서 2027년 이후에 생산 / 판매를 확대 전략으로 판단. 아이폰 듀오(폴더블폰) 판매는 2026년 600~650만대, 2027년 1,500만대로 성장. 점유율은 2026년 2위에서 2027년 1위를 차지할 것으로 분석. 애플이 폴더블폰 출시 및 시장점유율 1위 과정에서 비에이치가 수혜를 예상. 애플이 대면적 디스플레이의 비중 증가(평균공급단가 상승) 및 삼성전자는 폴더블폰 모델의 추가 확대 예상. 비에이치는 애플과 삼성전자의 핵심 공급업체의 역할을 담당

글로벌 폴더블폰 시장은 2025년 2,032만대(+9% yoy)에서 2026년 2,610만대(+28.4% yoy), 2027년 3,537만대(+35.5% yoy)로 급격한 성장을 예상. 삼성전자는 2027년 폴더블폰 모델이 종전 3개에서 5개, 애플 폴더블폰(아이폰 듀오)은 연간 1,500만대 이상의 판매로 성장, 점유율 1위로 부상, 삼성전자가 2위를 차지할 전망

▶ 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.