

기승전 지정학적 리스크가 오히려 반전 모멘텀? 가려진 정책/실적 모멘텀에 주목할 때

Strategist 이경민

02) 769-3840 / kyoungmin.lee@daishin.com

텔레그램 채널 daishinstrategy

Quant Strategist 권순호

02) 769-2716 / soonho.kwon@daishin.com

Strategist, JR 정해창

02) 769-2637 / haechang.chung@daishin.com



Contents

Summary	3
주식시장 전망	7
3월 Review : 유가 급등의 부작용 반영 중	7
4월 전망 : 흔들려도 상승추세 재개될 것	13
휴전 기대와 확전 우려 사이, 중동 지정학적 리스크 잔존	33
구글의 터보 쿼트 공개, 메모리 수요 둔화 우려는 과도	49
유가가 자극한 스태그플레이션 우려	56
채권 금리, 달러화는 단기 오버슈팅 국면	68
미국 사모신용, 환급 요청 증가로 우려 확산	74
최악을 벗어나는 중국	81
정책 기대가 주주총회를 거치며 현실화되는 국면	99
KOSDAQ이 힘을 내려면 채권금리 안정이 필요	106
4월 WGBI 지수편입 예정. 국채 금리 & 환율 안정에 우호적 변수	118
1Q 실적 시즌, 실적 기대 강화 전망. 강한 수출 모멘텀 지속	123
실적 시즌 Fact Book. 1개월, 3개월 변화와 주가 수준 확인	132
외국인 매도 Climax 통과 중. 원화 안정은 유가에 달려있어	147
선형 PER 8배 근접, 낙폭 과대주 매집 기회	161
투자전략	168
실적 대비 저평가 업종 매수. 기존 주도주 + 소외주 매집 전략 유효	168
퀀트전략	193
매크로 불안, 이익과 정책 관련 팩터에 무게	193

Summary

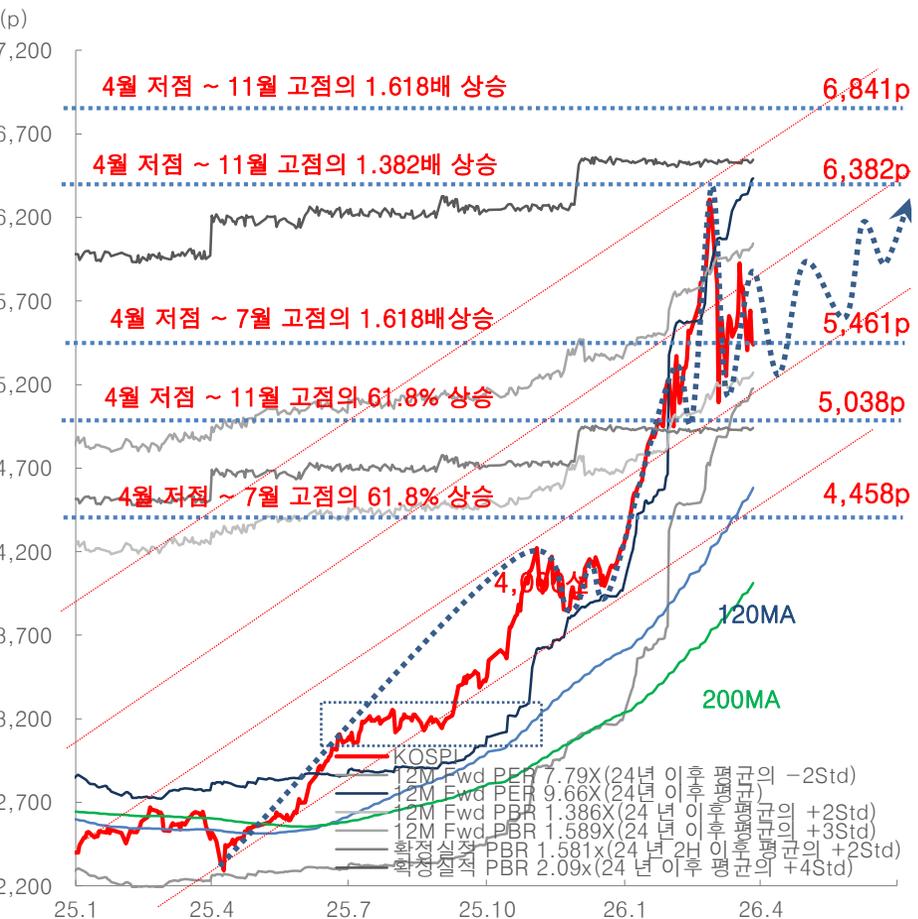
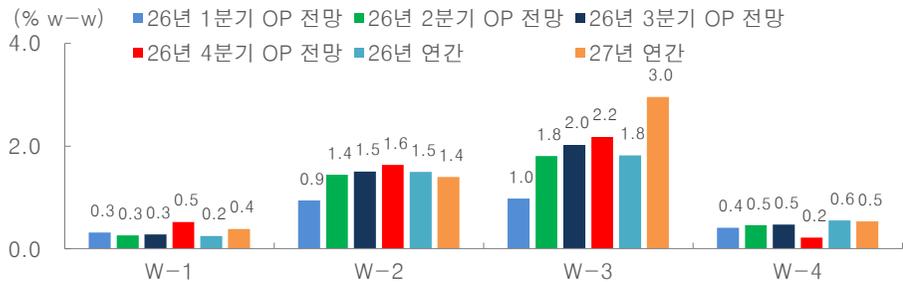
금융시장 변동성의 중심에 자리한 지정학적 리스크. 완화시 빠른 정상화 기대. KOSPI 만의 정책/실적 모멘텀이 재부각될 것

- 글로벌 금융시장 관련 모든 이슈를 지정학적 리스크가 흡수하는 상황. 금융시장 흐름 파악, 전망하는데 있어 기승전 지정학적 리스크가 자리. **반대로 해석하면 지정학적 리스크 완화/해소시 글로벌 금융시장의 빠른 정상화 또한 가능하다는 의미.** 리스크 확대/확산보다 완화/해소 가능성에 무게를 둘 시점
- 다만, 예상보다 길어지는 미국과 이란 간의 분쟁, 무력 충돌로 인해 **2차 변동성 확대 가능성을 배제할 수 없음.** 임계치에 도달하거나 넘나드는 글로벌 금융시장의 가격 변수로 인한 불안심리 유입, 수급 변동성 확대 불가피. 1차 충격을 손 쓸 수 없이 당했다면, **2차 변동성 확대는 비중 확대 기회로 활용** 무엇보다 펀더멘털 악화, 불확실성 확대를 선반영한 상황에서 매크로 환경이나 주요 산업들의 업황, 실적, 정책동력은 견고하고 오히려 더 강해지고 있기 때문
- KOSPI는 1) **고점대비 20% 급락.** 과거 경기 부진, 통화정책 불확실성과 돌발 악재 발생시 가격 조정 수준, 경기, 업황/실적 불확실성 선반영
2) **KOSPI 12개월 선행 PER 8.18배.** 장 중 저점 기준 8배 초반으로 **Deep Value 국면** 진입. 선행 PER 8배 이하는 경기/실적 불확실성이 증폭되었던 국면
3) 120일, 200일선 이격도 또한 극심한 과열권에서 벗어나며 빠르게 **단기 과열 해소, 매물 소화 국면 전개**
- 국내 정책/실적 모멘텀은 강화. 1) KOSPI **12개월 선행 EPS 3월 27일 664.9p로 레벨업(2월말 611p).** 프리어닝 시즌이 앞당겨지며 실적 상향조정 진행 중.
2) **주요 기업들, 주주총회에서 자사주 소각 공시 러쉬.** 25년 378건, 26년 3월 27일까지 205건의 자사주 소각 공시. 소각 규모 25년 연간 수준의 70에 달함
3) 중단기 매크로 리스크 인덱스 Risk Off 고점권 도달, VIX 30% 상회. 4) 외국인의 KOSPI 시장과 반도체 업종에 대한 매도 Climax 권역 진입
조만간 Risk On 시그널 전환, 위험자산 선호심리 회복/개선 가능성을 높이는 변화. 외국인 매도 강도 완화 및 매수 전환 가능성도 확대
- 3월 내내 글로벌 금융시장을 괴롭혔던 **악재/불확실성 변수들, 완화/해소 무드로 전환시 KOSPI를 비롯한 글로벌 금융시장 정상화, 회복 탄력에 힘을 실어줄 전망**
1) 지정학적 리스크 완화: 이란의 군사 대응력 약화, 타협 필요한 상황. 트럼프 행정부 입장에서 인플레이션 부담 가중. 중간 선거를 감안할 때 전쟁 장기화의 비용이 큰 상황. 미국 휴전 의사 표명은 긍정적. 미국이 아시아 에너지 수출 확대를 도모하고 있음을 고려하면, 미-중 정상회담 일정 이전인 4월 중 줄기 전략 가시화 전망
2) '터보 쿼트'로 인한 반도체 수요 둔화/악화 우려 과도: 메모리의 절대 용량 부족을 해소할 수 있다는 것이 아닌 제한된 대역폭(Bandwidth) 안에서 처리 효율을 높이는 성격. 이를 곧바로 메모리 반도체 기업의 실적 훼손으로 연결 짓기는 어려움. 터보 쿼트 자체의 펀더멘털 영향보다, 중동 지정학적 리스크가 촉발한 위험자산 회피 심리와 최근 급등에 따른 차익 실현 욕구가 맞물린 결과로 해석
3) 금리 인상 우려 선반영: 채권금리, 달러화 레벨업은 유가 급등, 이로 인한 물가 우려가 커진 상황에서 연준의 매파적 스탠스 강화 여파. 역으로 지정학적 리스크 완화/해소시 유가 안정과 함께 과도한 금리인상 우려 진정, 정상화 예상. 이 경우 채권금리, 달러화는 빠르게 안정을 찾아가며 증시 반등 탄력에 힘을 실어줄 전망
- **4월 리스크 완화/해소시 가려져있던 실적 모멘텀이 부각되고, 더욱 강해지며 실적/정책 장세가 더 견고하게 전개될 것으로 예상**
4월 전반부 변동성은 주도주/소외주 비중 확대 기회로 활용. 5,000선 초반부터 변동성을 활용한 분할매수 전략 유효

[4월 KOSPI 전망] KOSPI Deep Value 구간 진입. 실적 개선 지속 & 외국인 매도 Climax 통과

지정학적 리스크 완화시 금리, 달러, 환율 정상화 예상. 정책/실적 모멘텀이 더 강해진 KOSPI 상승 추세 재개 전망

지정학적 리스크 지속으로 유가 레벨업. 이로 인해 글로벌 채권금리, 달러화, 환율 변동성 확대. 기승전 지정학적 리스크 영향력이 큰 상황. 반대로 지정학적 리스크 완화/해소시 글로벌 금융시장의 빠른 정상화 가능. 그동안 정책/실적 모멘텀이 더욱 강화된 KOSPI의 상승 추세 재개, 빠른 회복력 & 사상 최고치 행진 예상



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

투자전략 Summary

3월 조정으로 주도 업종 과열, 상승 피로 완화/해소. 다수 업종 실적대비 저평가 영역 진입. 주도주/소외주 매집 전략 강화

투자전략

3월초 급락, 이후 등락 과정을 통해 다수의 업종들이 실적대비 저평가 국면 진입. 주도주, 소외주 중심의 매집전략 유지/강화 필요

실제로 실적대비 저평가 & 낙폭과대 업종에 반도체, 인터넷, 건강관리, 운송, 철강, 조선, 화학, 비철/목재, 디스플레이, 미디어/교육, 유틸리티 포진
KOSPI 레벨업, 사상 최고치 행진을 주도했던 반도체, 조선, 유틸리티와 상대적으로 소외되었던 인터넷, 건강관리, 디스플레이, 미디어/교육이 자리하고 있음
KOSPI 2차 변동성 확대 국면에서는 상대적 안정상 강화가 가능하고, 분위기 반전시 실적 호조 + 저평가 매력에 근거한 탄력적인 상승 예상

26년 연간 & 상반기 이익 기여도 개선, 이익 모멘텀 견고 + 낙폭과대 = 반도체, 2차전지, 제약/바이오, 인터넷, 자동차, 방산, 조선, 기계, 화장품/의류, 엔터

KOSPI 상승 과정에서도 소외된 업종/종목 중심의 분할매수 가능. 1) 미국 채권금리/달러화 안정과 2) Non-US에 이은 미국의 경기부양 드라이브, 3) 업황/실적 개선 기대, 4) 산업 정책 기대 유입, 4) 외국인 수급 개선 = 실적 개선이 예상되는 저평가 대형주 분위기 반전, 상승 동력
2차전지, 인터넷, 제약/바이오, 화장품/의류, 엔터는 현재 가격/지수대부터 단기 등락을 활용한 비중 확대 가능. 가격, 밸류에이션 매력 충분
반도체, 자동차, 방산, 조선, 기계는 현재 가격대에서부터 단기 변동성 확대 시 분할매수 관점에서 접근 유효

퀀트 전략

멀티 팩터 전략과 선호 업종, 종목 : 이익 모멘텀, 단기 낙폭과대 팩터와 함께 저평가, 주주환원에 적극적인 기업들 중심에 팩터 가중치 반영. 알파를 창출하는 주체의 수급 요인을 환산하여 추가 팩터 가중치로 선정. 주요 업종으로는 반도체, 철강, 자동차, 증권, 은행, 주요 종목으로 iM금융지주, 기업은행, 삼성전자, 현대백화점 등 20개 기업 제시

불확실한 환경 하에서도 견고한 이익에 집중할 시점 : 3월 시장은 중등 지정학 갈등, 매크로 둔화 우려, 정책 불확실성이 동시에 반영되며 투자심리 크게 약화. 하방을 지지할 수 있는 실적 안정성과 향후 불확실성 완화 시 반등 여력이 높은 팩터에 집중. 이에 따라 4월 전략은 단기 충격으로 눌렸지만 장기 펀더멘털 훼손이 제한적인 종목, 그리고 공포 국면에서도 이익 추정 상향이 이어지는 기업 중심으로 대응하는 것이 유효하다는 판단

정책의 방향은 저평가 정상화와 주주환원 강화 : 정책 측면에서는 자본시장 선진화 흐름이 일관되게 이어지는 양상. 테마성 접근보다 저PBR, 고배당, 고수익 성 기업에 대한 구조적 재평가 가능성을 높이는 배경이 될 전망. 저평가 정상화와 주주환원 확대 수혜를 함께 기대할 수 있는 종목군에 관심 필요

[4월 투자전략] KOSPI 대세 상승 유효. 단기 변동성은 주도주/소외주 매집 전략 강화 기회

반도체, 소프트웨어, 금융, 2차전지 등 변동성을 활용한 분할매수, 매집 권고. 주도력 지속 & 소외주 반전 기대

투자환경

MACRO & 통화정책

미국 경기 견고 & 중국/유럽 경기 회복 가시화
한국 수출 모멘텀 강화 지속
미국 금리인상 우려 유입
채권금리, 환율 단기 오버슈팅 국면 진입

실적 전망

26.1Q 프리 어닝 시즌 전개, 실적 전망상향조정 재개
반도체 중심의 실적 개선 기대 강화
12개월 선행 EPS, 순이익 레벨업
이익 개선 유효. 밸류에이션 부담 완화
선행 EPS 레벨업 = KOSPI 상승 여력 확대

수급

글로벌 전반의 유동성 개선. 글로벌 자금 한국 증시로 유입
연기금 매수에 약화, 일부 차익 매물 출회
지정학적 리스크, 채권금리, 원/달러 환율 레벨업으로 외국인 순매도 강화
급등 업종/종목 차익 매물 출회

대세 상승추세 진행 중
26년, 27년 실적 전망
상향 조정/밸류에이션 매력 지속

트럼프 & 지정학적 리스크와
외국인 현선물 대량 매도는 경계

변곡점

1일 한국 수출입, 美 ISM 제조업 지수,
3일 美 고용, 서비스 PMI
10일 美 CPI, 14일 美 PPI
13일 美 소득, 소비, PCE 물가,
16일 中 실물지표,
21일 美 실물지표,
30일 美 FOMC, 3월 PCE,
소득/소비 지표, 1Q GDP

반도체, 금융, 조선 등 주도주와
인터넷, 제약/바이오, 2차전지 등
소외주 중심으로 매집 전략 강화

Stocks

단기 트레이딩 : 순환매 대응 + 이슈 Play

반도체: 삼성전자, SK하이닉스 / **소프트웨어**: 네이버, 크래프톤

은행: 하나금융지주, 신한지주, iM금융지주, BNK금융지주,

증권: 한국금융지주, NH투자증권, 삼성증권 / **유틸리티**: 한전기술, 효성중공업

철강: POSCO홀딩스 / **IT하드웨어**: 삼성전기 / **소매(유통)**: 현대백화점

2분기 변동성 활용한 비중확대, 상승추세에 대비한 업종/종목 (Top 10 + α)

반도체: 삼성전자, SK하이닉스 / **조선**: HD현대중공업 / **소프트웨어**: 카카오

2차전지: 삼성SDI, 엘앤에프 / **금융**: 한국금융지주, 키움증권

제약/바이오: 유한양행, 삼성바이오로직스 / **자동차**: 현대차, 기아, SNT모티브

엔터: 하이브 / **화장품**: 코스맥스 / **유틸리티**: LS ELECTRIC, LS

KOSPI200 4팩터 스코어 상위 기업

삼성E&A, HS효성첨단소재. GKL

주: 위 종목군은 이익전망, 밸류에이션, 주가수익률 등 퀀트 측면에서 추출한 것으로 추천 종목 아님을 말씀드립니다.

3월 Review : 유가 급등의 부작용 반영 중

트럼프가 촉발한 지정학적 & 통화정책 불확실성

유가, 금리에 연동되며 KOSPI 변동성 확대

Strategist 이경민

02) 769-3840 / kyoungmin.lee@daishin.com

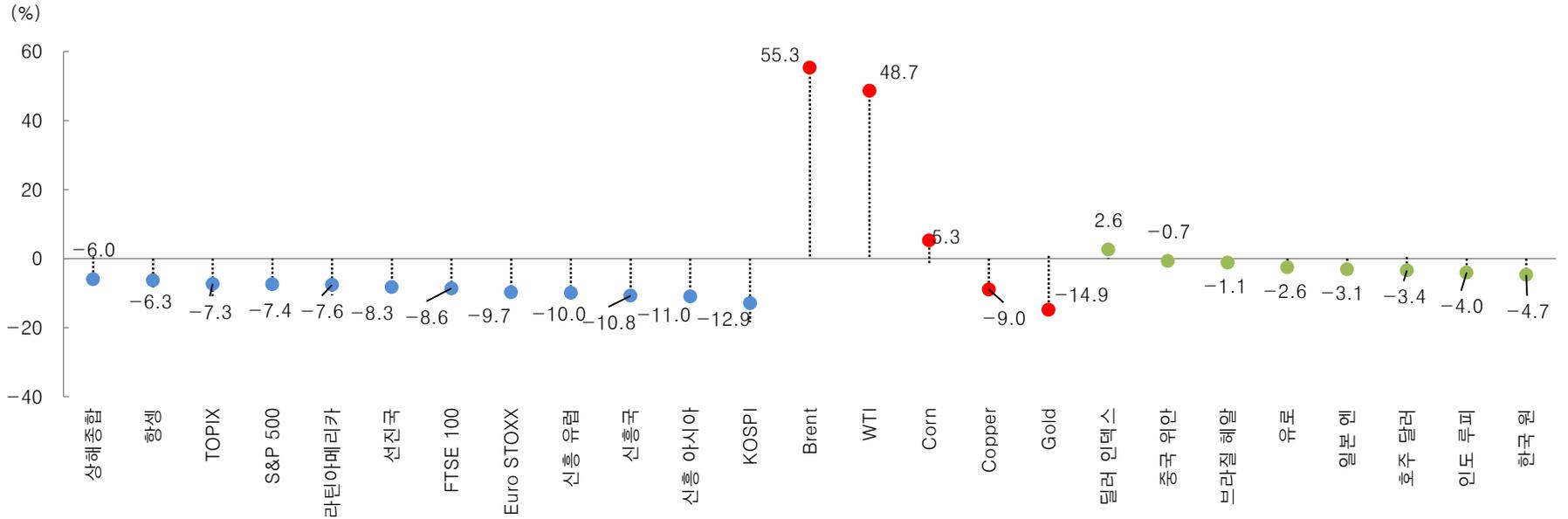
텔레그램 채널 daishinstrategy

Strategist, JR 정해창

02) 769-2637 / haechang.chung@daishin.com

중동지역 리스크 확대 재생산, 글로벌 증시 투매 양상

3월 글로벌 금융시장 수익률



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center
 주: 3월 27일 종가 기준

3월 글로벌 증시는 미국과 이스라엘의 이란 전격 공습 이후 지정학적 위기 확산. 사태 초반 가능성이 높지 않다고 여겨졌던 호르무즈 해협 봉쇄와 에너지 공급 차질이 현실화되면서 하방 압력 증가. 원유 가격은 100달러대로 급등했고 상승한 유가가 글로벌 인플레이션과 각국 중앙은행의 통화정책까지 변화시킬 수 있다는 우려가 확대, 재생산되면서 글로벌 증시가 일제히 급락. 특히 중동 걸프지역의 에너지 의존도가 높은 한국, 일본, 대만 등 아시아 국가들의 증시가 글로벌 증시에서 가장 큰 타격을 받았음. 한편 전쟁의 당사국인 미국 증시도 하락은 불가피했으나 에너지 순 수출국이라는 이점과 연초부터 조정이 선반영되었던 영향으로 글로벌 증시를 아웃퍼폼 하였음

유가 급등과 함께 원유의 결제 통화로 활용되는 달러화 강세. 연준의 통화정책 전망이 금리 인상 우려까지 반영하기 시작하면서 유동성 위축 우려 확산. 통화 가치 절상 우려에 현금 수요가 확대되면서 달러화가 통화시장을 아웃퍼폼 하였고 특히 달러 수요 확대가 현금화 가능한 자산의 무차별적 매도로 이어지면서 또다른 안전자산이기도 한 금 가격마저 큰 폭으로 하락하는 모습

중동 리스크와 유가 급등에 변동성 확대된 KOSPI

KOSPI 하락추세 진정, 5,400pt선 지지력 테스트



자료: 대신증권 Research Center

KOSDAQ 하락, 반등 후 박스권 횡보, KOSPI 대비 아웃퍼폼

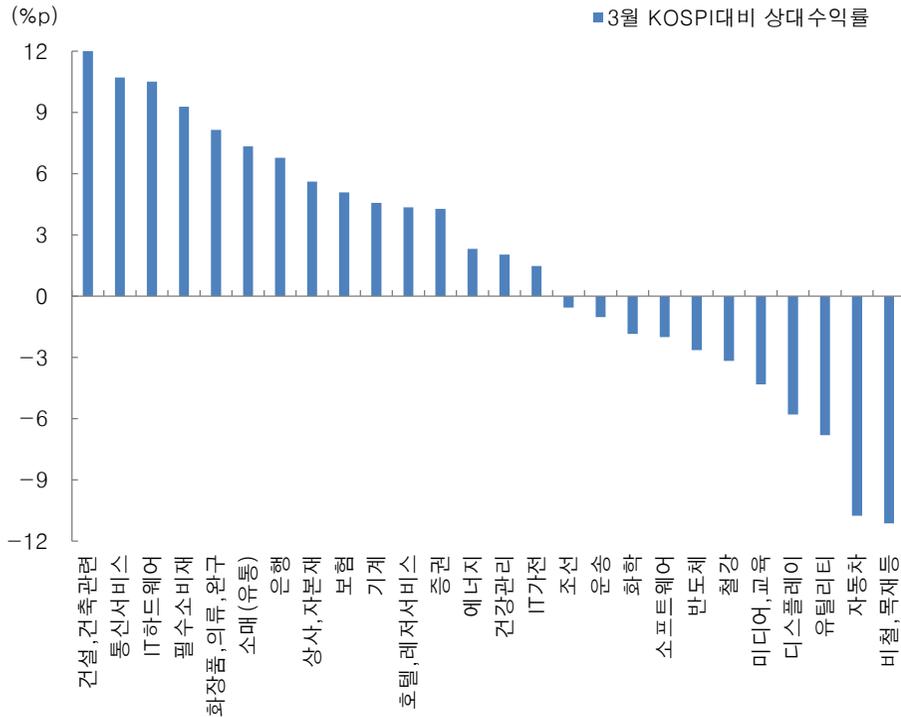


자료: 대신증권 Research Center

3월 KOSPI는 27일 기준 전월 대비 -12.9% 하락한 5,438.87pt에 마감. 미국의 공급 이후 이란이 강경한 태도로 대응하면서 호르무즈 해협 봉쇄 우려가 확산됐고, 이에 따른 국제유가 급등이 인플레이션을 자극. 주요국 통화정책에서 인플레이션에 의한 긴축 가능성을 시사하며, 미국 국제채리 급등과 함께 위험자산 선호 심리가 위축. 3월 FOMC에서도 지정학적 리스크와 인플레이션 우려를 인식하며 시장의 관심은 중동 정세와 유가 흐름에 집중. 트럼프 대통령의 TACO로 일시적 반등이 나타나기도 했으나, 군사적 행동은 계속되면서 지정학적 리스크는 완전히 해소되지 않음. 이에 따라 국내 증시는 중동 관련 소식, 유가 변동, 채권금리 흐름에 민감하게 반응하며 높은 변동성을 보임. 한편, 엔비디아 GTC가 AI 및 반도체 관련 투자심리를 지지하며 기술주가 반등. 다만 구글의 '터보 쿼트' 관련 이슈가 메모리 수요 증가세 둔화 우려로 이어지며 차익실현 압력이 확대

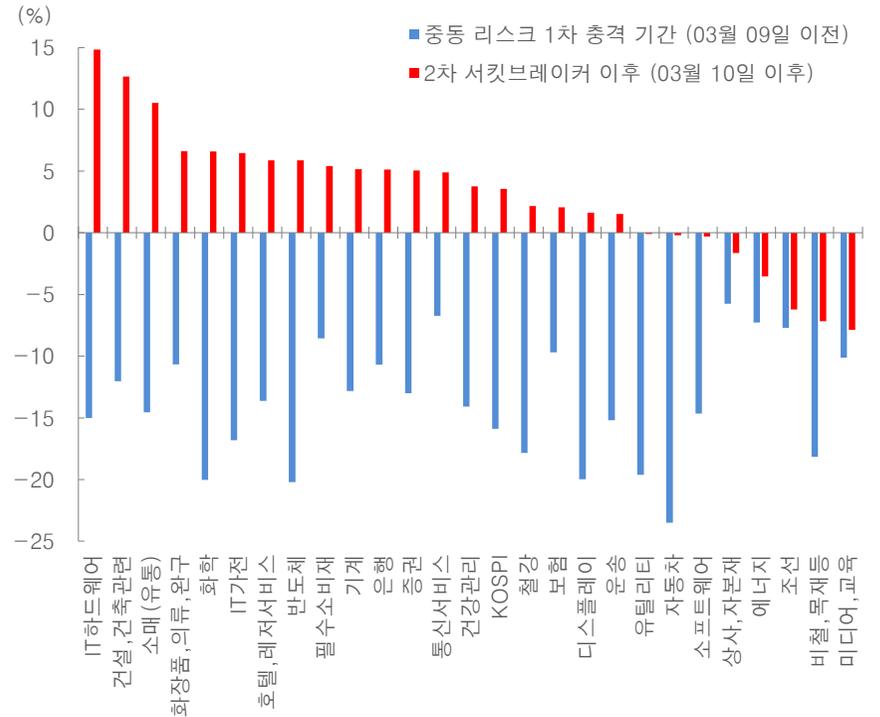
중동 리스크 확산 과정에서 대형주 위주의 투매, 이후 업종별 회복 탄력성 차별화

KOSPI Outperform: 건설, IT하드웨어, 필수소비재 등



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center
 주: 3월 27일 종가 기준

투매 국면 종료 이후 에너지 다변화와 방어주와 소비재 아웃퍼폼

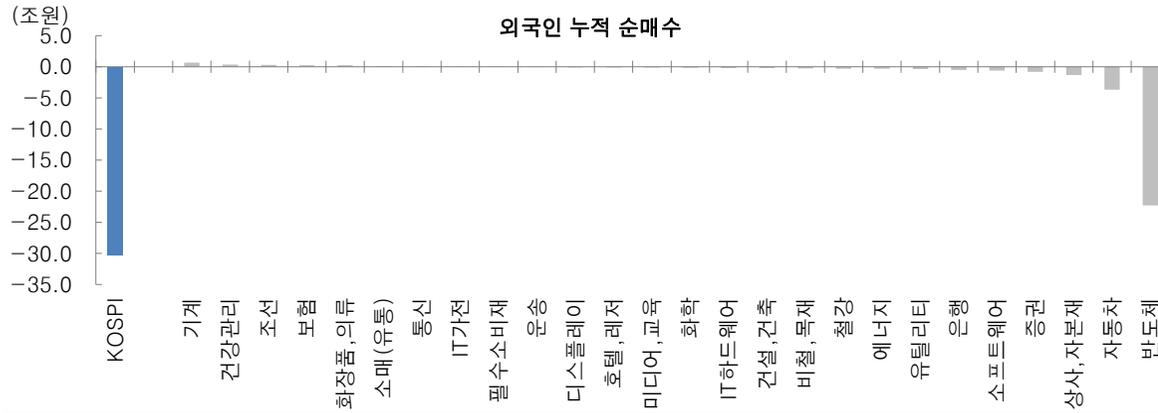


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center
 주: 3월 27일 종가 기준

3월 KOSPI를 Outperform한 업종은 건설, 통신서비스, IT하드웨어, 필수소비재, 화장품/의류, 소매 등 15개 업종. 특히 지정학적 이슈와 함께 1분기 급등 이후 과열을 해소하는 과정에서 반도체, 자동차, 화학/2차전지 등 대형주, 주도주들로 차익실현 매물이 집중된 영향. 한편 두 차례의 서킷브레이커와 함께 전 업종의 투매 양상이 종료된 이후부터 업종별 차별화 장세 전개. 정부의 다음 자본시장 정책이 저PBR 기업에 대한 밸류업으로 향한 것과 동시에 에너지 공급망 우려가 원자력 발전 등 대체 전력 수요를 자극하면서 건설, 기계 업종이 상승. 16~19일 진행된 NVIDIA의 GTC 행사를 소화하면서 IT하드웨어와 반도체 등 전기전자 업종이 3월초 하락에서 빠르게 반등하였음. 다만, 구글이 AI 메모리 효율성을 높일 수 있는 '터보 쿼트'를 공개하며, 메모리 수요 상승세 둔화 우려가 하방 압력으로 작용. 한편 미디어 업종은 중국 양회와 BTS의 복귀 이후 차익실현 매물이 집중되면서 하락 추세가 지속되었으며 조선 업종도 약세 지속

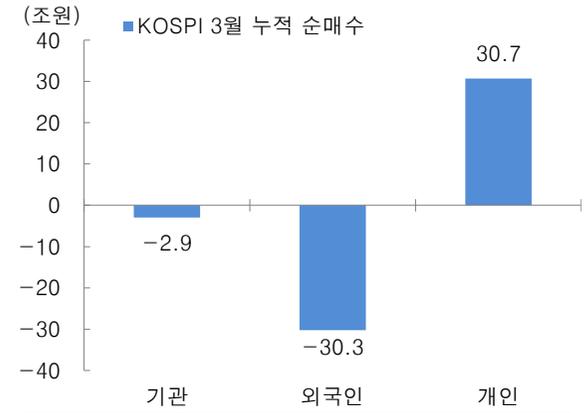
위험자산 회피 심리 확산에 대형주를 중심으로 외국인, 기관 동시 순매도

외국인: 반도체, 자동차, 상사/자본재, 증권 등 1분기 주도주와 대형주 중심 순매도



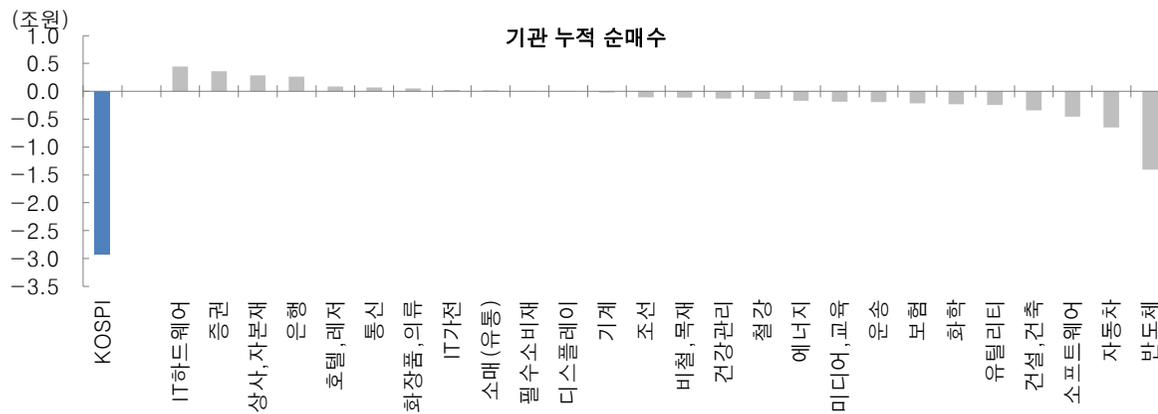
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

외국인 순매도 확대, 약세 주도



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

기관: 반도체, 자동차에 이어 소프트웨어, 건강관리, 화학, 2차전지 등 대형주 순매도



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 외국인 투자자의 리스크 회피로 대규모 순매도 줄회
- 특히 1분기 코스피 급등을 주도했던 반도체, 자동차 업종에서 대규모 동시 순매도, 차익실현이 집중되었음
- 한편 조정 국면에서 개인 투자자가 홀로 30.7조원을 순매수하며 증시 하단을 지지

4월 주요 경제지표 및 이슈/이벤트 일정 :

	4월 1일 ~ 10일	4월 11일 ~ 20일	4월 21일 ~ 31일
통화정책	<ul style="list-style-type: none"> 10일 한국 금융통화위원회 금리결정 		<ul style="list-style-type: none"> 28일 일본 BOJ 금리결정 30일 미국 FOMC 금리결정 유로존 ECB 금리결정 영국 BOE 금리결정
경제지표	<ul style="list-style-type: none"> 1일 한국 3월 수출 YoY 중국 3월 레이팅독 중국 제조업 PMI 미국 3월 ADP취업자 변동 미국 2월 소매판매 (전월대비) 미국 3월 ISM 제조업지수 3일 미국 3월 비농업부분고용자수 변동 미국 3월 실업률 미국 3월 ISM 서비스업 PMI 9일 미국 2월 PCE 물가지수 (전년대비) 미국 4분기 GDP (전기비 연율화) 10일 미국 3월 CPI (전년대비) 미국 3월 Core CPI (전년대비) 	<ul style="list-style-type: none"> 14일 미국 3월 PPI (전년대비) 미국 3월 Core PPI (전년대비) 15일 한국 3월 실업률 16일 중국 1분기 GDP (전년대비) 유로존 3월 CPI (전년대비) 유로존 3월 Core CPI (전년대비) 	<ul style="list-style-type: none"> 21일 미국 3월 소매판매 (전월대비) 23일 한국 1분기 GDP (전년대비) 30일 중국 4월 레이팅독 중국 제조업 PMI 미국 3월 PCE (전년대비) 미국 3월 Core PCE (전년대비) 미국 1분기 GDP (전기비 연율화)
기타일정		<ul style="list-style-type: none"> 13일 IMF, WB 춘계회의 (~18일) 16일 TSMC 26년 1분기 실적 발표 17일 미국 암연구학회(AACR) (~22일) 	<ul style="list-style-type: none"> 22일 구글 Cloud Next 2026 (~24일) Tesla 26년 1분기 실적 발표 24일 Microsoft 26년 회계연도 3분기 실적 발표 30일 Meta 26년 1분기 실적 발표

주: 날짜는 한국시간 기준

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

2026년 4월은 미국의 주요 경제지표가 월초에 집중되어 있고, 월말에는 주요국 통화정책회의가 예정되어 있음. 미국에서는 연내 금리인하 가능성이 사라진 가운데, 금리인상 가능성이 거론되는 상황. 고용 및 물가 지표를 통해 유가 급등의 영향과 주요국 통화정책회의 방향성에 대한 확인 필요. 중국은 제조업 PMI와 GDP 등을 통해 경기 회복 여부 확인. 중동 리스크로 인해 중국의 부담이 가중된 상황에서 중국의 경기 회복에 악재로 작용할 수 있다는 점 유의. 한편, 2026년 1분기 실적 발표 시즌에 돌입할 예정. 실적 기대감이 유효한 상황으로 빅테크가 어닝 서프라이즈 및 긍정적 가이드언스를 발표할 시 분위기 반전 가능성 부각. 국내 반도체 업종의 실적 기대감도 유효. 이익 개선에 따른 주가 리레이팅 여부 주목

4월 전망 : 흔들려도 상승추세 재개될 것

높아지는 2차 변동성 확대 가능성. 비중확대 기회로 판단
선행 EPS 상승세 지속. 실적 모멘텀 + 저평가 매력 배가

Strategist 이경민

02) 769-3840 / kyoungmin.lee@daishin.com

텔레그램 채널 daishinstrategy

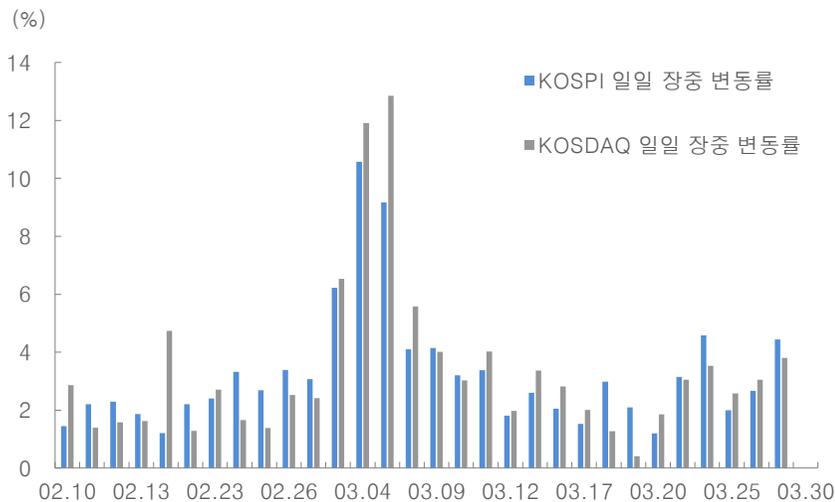
Strategist, JR 정해창

02) 769-2637 / haechang.chung@daishin.com

불안한 가격 변수, 2차 변동성 확대 가능성. 비중확대 & 매집 전략 강화 기회

- KOSPI가 안정을 찾아가는 듯 보이지만, 여전히 안심하기는 이른 상황. 임계치에 도달하거나 넘나드는 글로벌 금융시장의 가격 변수들 때문
 국제유가는 80달러 중반을 저점으로 100달러를 넘보는 상황. 달러 인덱스는 100p, 미국채 10년물은 4.4%를 넘어선 상황
 한국 국채 금리도 추경 이슈와 맞물려 전 고점을 넘어섰고, 원/달러 환율도 1,500원선 돌파/안착 시도 중
- 따라서 중동 이슈/뉴스에 따른 유가, 달러, 금리 변동성 확대시, KOSPI 2차 하락은 불가피. 하지만, 필자는 비중확대 기회로 활용할 것을 권고
 이러한 가격 지표들의 상승 압력은 지정학적 리스크 장기화 우려때문. 역설적으로 지정학적 리스크 완화시 정상화 가능성 높다고 판단
 무엇보다 펀더멘탈 악화, 불확실성 확대를 선반영한 상황에서 매크로 환경이나 주요 산업들의 업황, 실적, 정책동력은 견고하고 오히려 더 강해지고 있기 때문
- 매매 전략에서 중요 포인트는 KOSPI 단기 변동성 확대시 5,300선 이탈 여부. 3월 4일 저점 ~ 18일 장 중 고점까지 상승폭의 61.8% 되돌림 수준이자,
 40일(5,520선), 50일(5,396p) 이동평균선 위치. 동 지수대 하회시 5,000선 이탈 가능성 열어놔야 할 것
 하지만, 과거 경기, 실적 악화가 아닌 상황에서 고점대비 20% 이상 하락은 없었고, 밸류에이션 측면에서는 5,200선 이하는 8배 하회하는 Deep Value 수준.
최근 실적 전망 상향조정이 뚜렷하다는 점을 감안할 때 비중확대 기회로 판단
 다만, 5,300선 이탈 시에는 매수 타이밍을 늦추고, 5,000선 이하부터 4,700선까지 분할 매수 관점에서 대응으로 전환이 필요하다는 의미

1 ~ 2% 수준까지 내려갔던 장 중 변동성, 다시 확대? 2차 변동성?



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

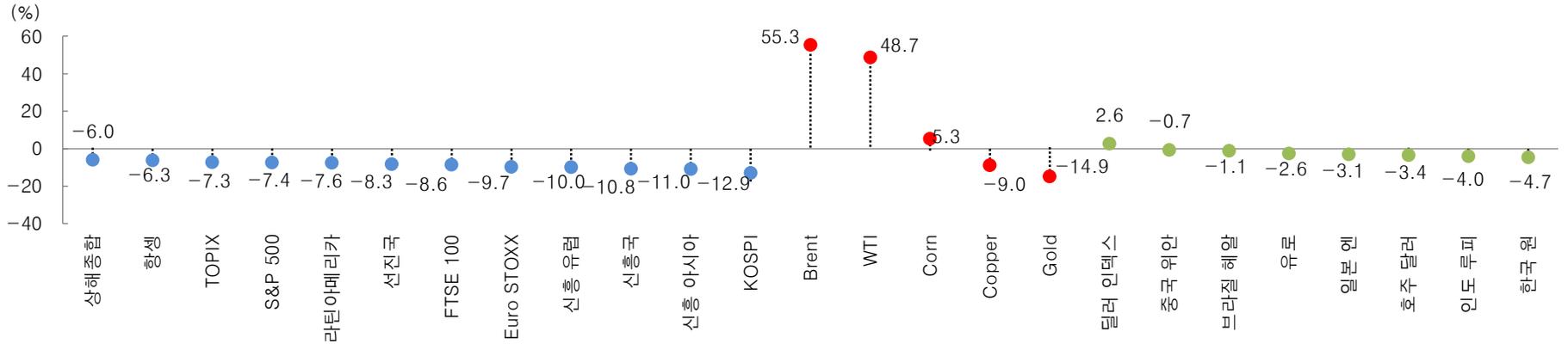
기승전 지정학적 리스크, 유가 상승 영향. 유가가 100달러를 넘으면?



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

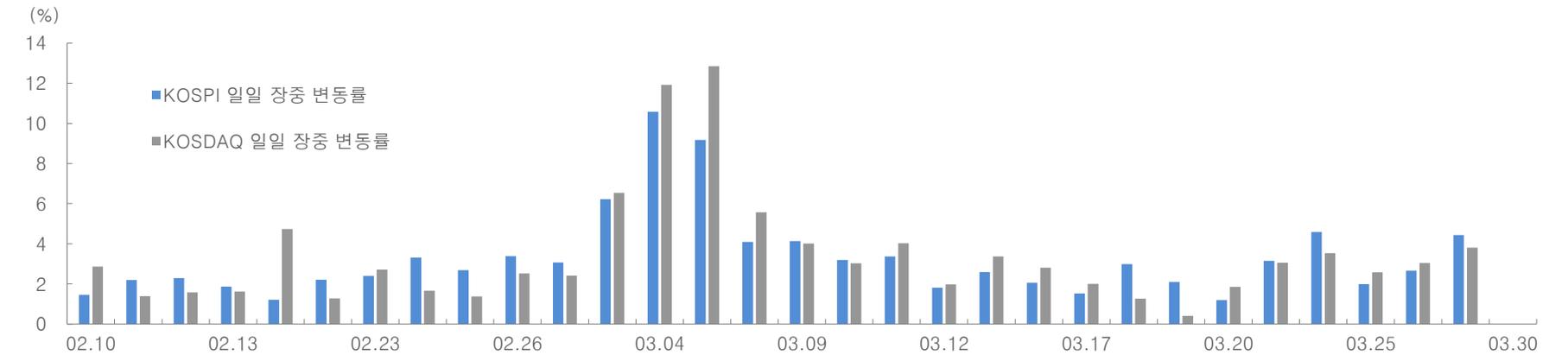
[KOSPI 급락 이후] 지정학적 리스크가 촉발한 독주의 후폭풍. 안정은 찾아가고 있지만...

3월 글로벌 금융시장 수익률. 유가 급등, 달러 강세 속에 KOSPI 수익률 최하위, 1월, 2월 독주에 따른 후폭풍... 최악의 상황을 지나 안정을 찾아가는 중



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

10%를 상회했던 일일 장중 변동성, 1 ~ 3% 수준으로 레벨다운. 변동성 진정국면 진행 중인 가운데 변동성 재차 반등. 여진은 좀 더 이어질 수 있어...



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

[KOSPI 급락 이후] 오히려 분기점을 넘어선 유가, 채권금리, 달러화, 원/달러 환율

WTI 주간차트, 100달러를 넘나드는 국제 유가



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

10년물 미국채 금리 주간차트, 하락추세대, 전고점을 넘어서



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

달러 인덱스 주간 차트. 100p 돌파 시도를 반복하며 불안심리 자극



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

원/달러 환율 주간 차트, 1,480원을 넘어 1,500원대 진입



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[미국 증시 전망] 200MA 이탈, 단기 하락 압력 확대. 다만, 지표 상승 다이버전스 진행 중

S&P500 일간차트. 200MA 이탈로 6,150선까지 레벨다운 가능성



자료: 대신증권 Research Center

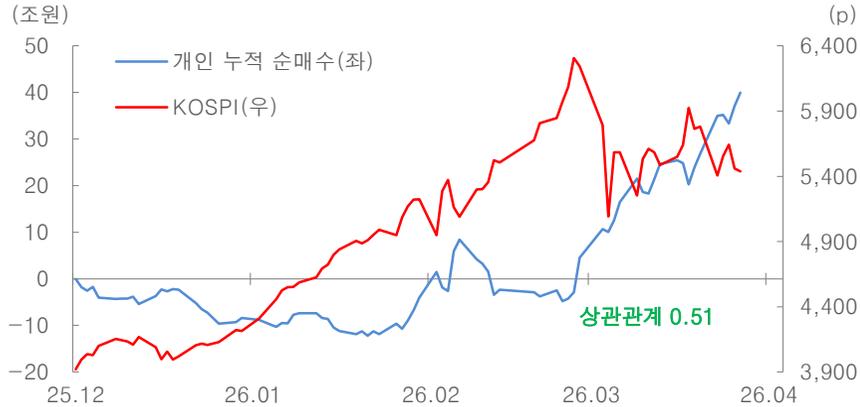
나스닥 일간차트. 200MA 하향이탈. 20,100선 지지력 테스트?



자료: 대신증권 Research Center

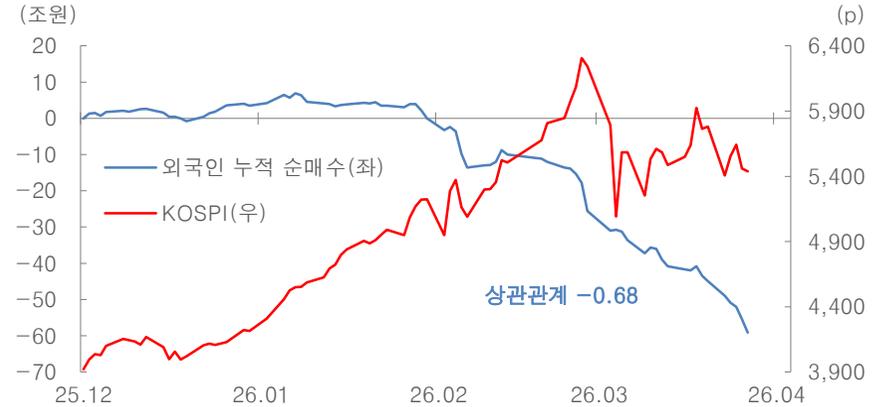
[KOSPI 급락 이후] KOSPI 등락을 좌우하는 금융투자(ETF) 매수 전환 가능성

개인 투자자, 2월 상승에 매도 우위. 3월 급락에 대규모 매수 전환



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

외국인은 4,600선부터 매도 전환. 5,000선 돌파 이후 매도 강화, 지속



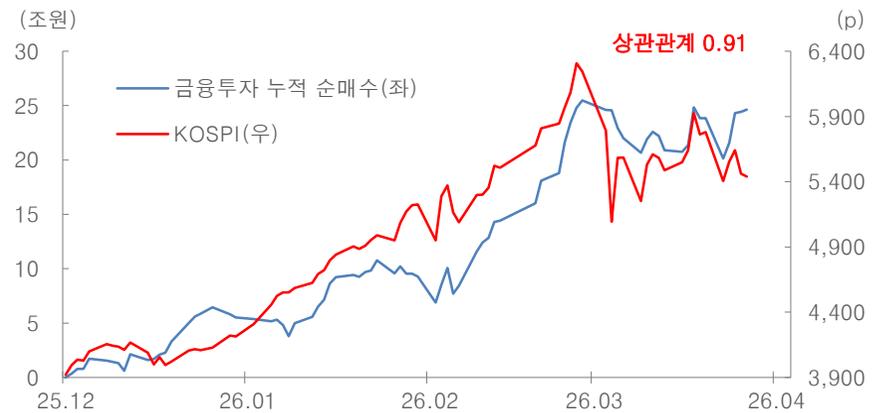
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

기관 투자자들의 매매가 KOSPI 등락에 상당한 영향을 미쳐



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

특히, 금융투자가 2월 상승, 3월 급락의 매매 주체. 매수 전환?



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[KOSPI 전망] 40, 50일선과 2월 등락 국면의 분기점에서 지지력 확보 이후 분위기 반전 예상

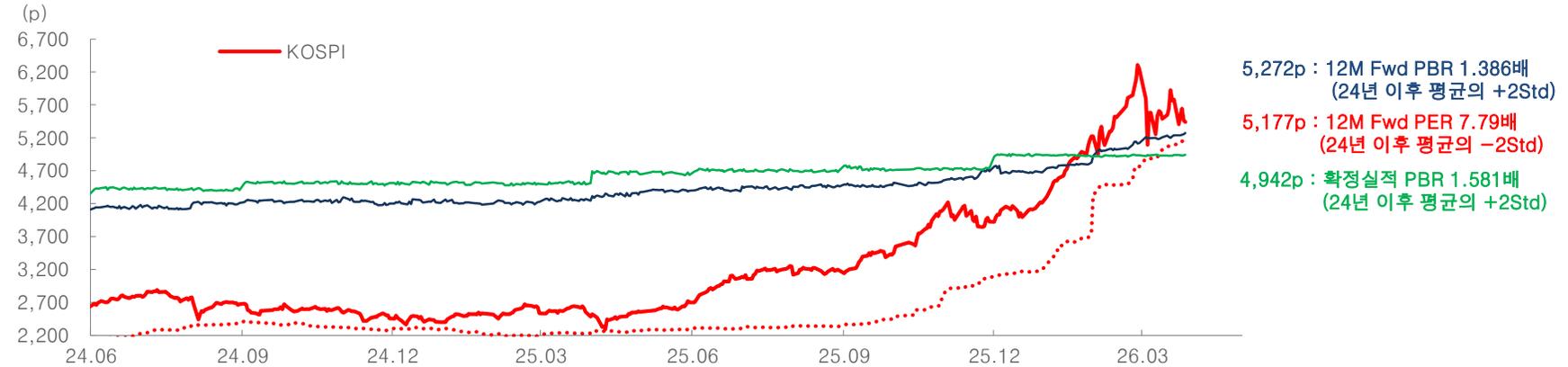
빠르게 해소된 과열 부담, 상승 피로. 2차 하락시 40일, 50일선과 2월 등락 저점권인 4,900 ~ 5,000선에서 지지력 확보 예상. 비증확대 기회



자료: 대신증권 Research Center

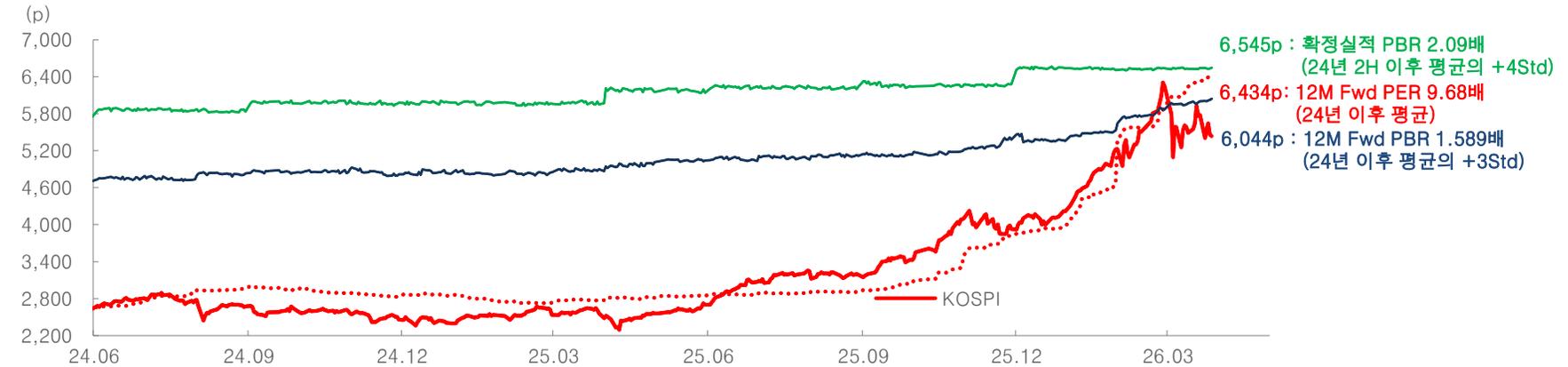
[고점/저점] 1차 지지선 5,200선을 중심으로 등락. Rock Bottom은 4,900선 전후

단기 급락으로 5,000선 초반까지 레벨다운 이후 반등, 1차적으로 5,200선 지지력 테스트. 추가 하락 변동성 확대시 Rock Bottom 4,900선 전후 전망



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

지지력 확보시 1차적으로는 6,000선 전후, 2차적으로는 6,500선에 근접하는 수준까지 상승 여력 확대



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

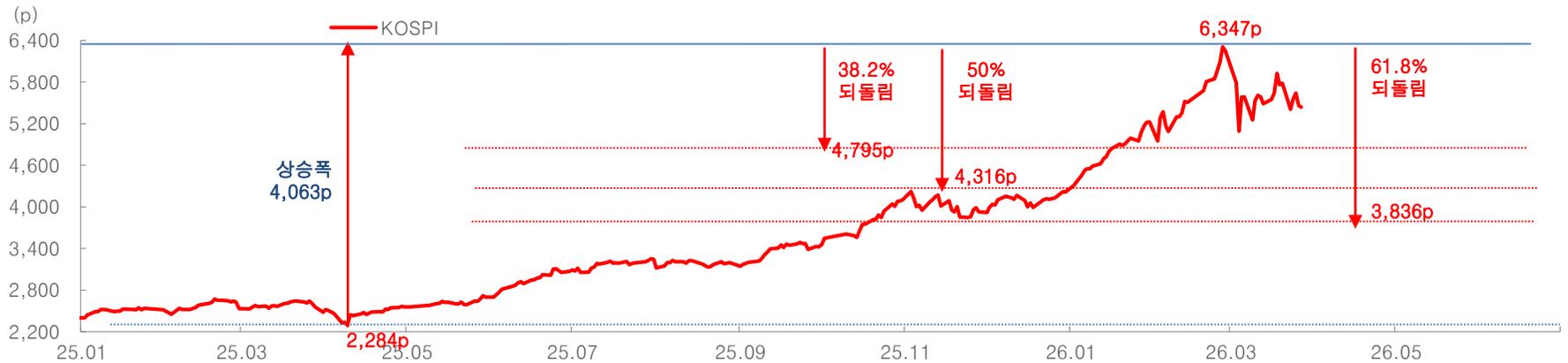
[고점/저점] 기술적 분석상 1차 지지권 확인. 추가 하락시 4,800선 전후가 Rock Bottom

25년 12월 저점부터 시작된 상승 폭의 50% 되돌린 이후 분위기 반전 시도 중. 2차 하락시 4,800선 전후에서 지지력 확보 예상



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

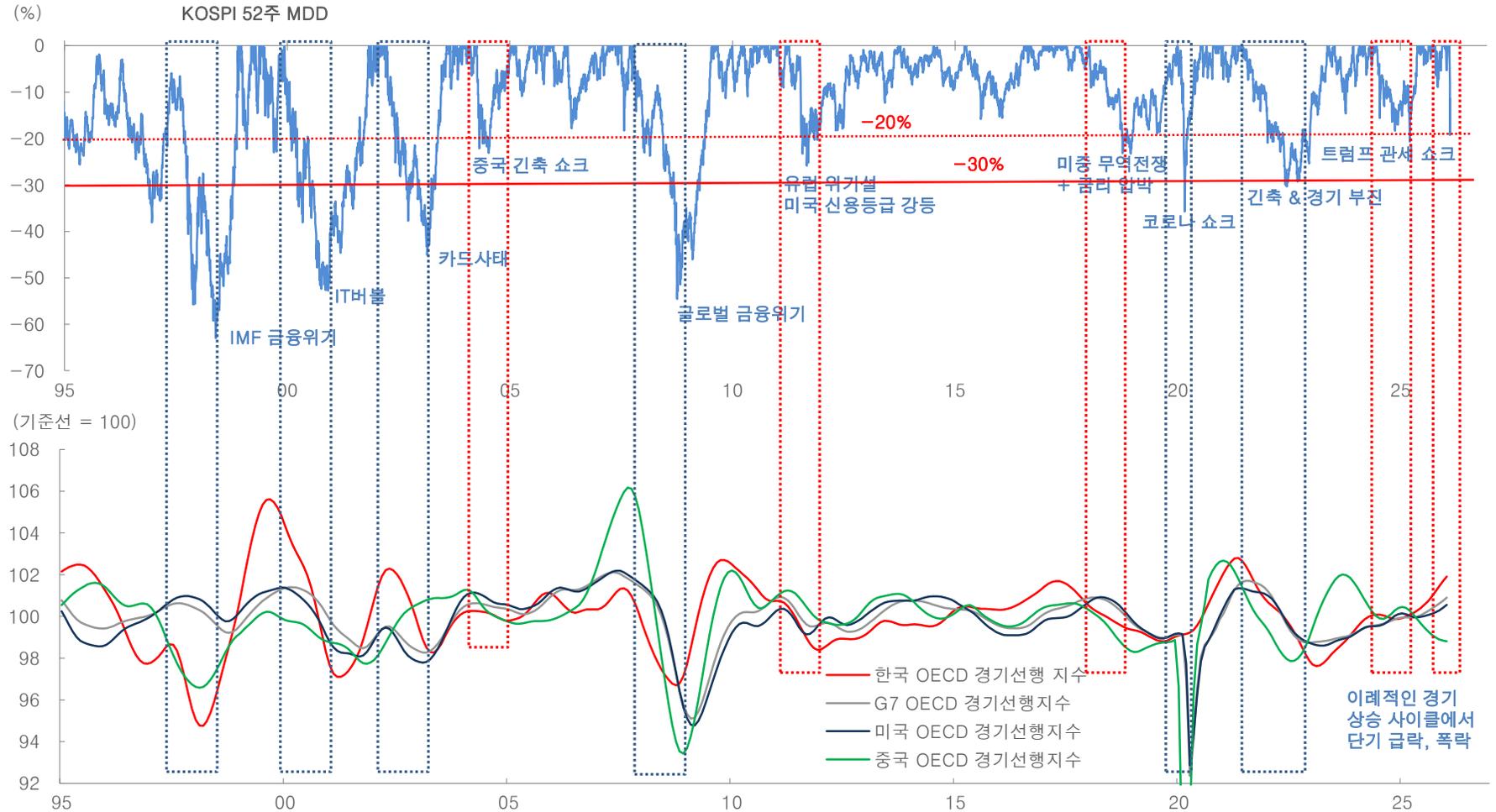
25년 4월 저점부터 시작된 상승 폭의 38.2% 되돌리는 수준은 KOSPI 4,800선 전후



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[KOSPI 위치] 지정학적 리스크로 20% 급락. 펀더멘털은 견고함에 따라 상승추세 유효

경기 둔화 또는 부진에 긴축, 관세 등 정책 변화와 무역전쟁, 미국 신용등급 강등 등의 이슈가 가세하면서 고점대비 20% 전후 조정 빈번
30% 이상 조정은 경기 악화 또는 침체국면 진입 & 시스템 리스크 현실화 국면. 현재는 경기 확장에 지정학적 리스크 확대... 추가 가격조정 가능성 낮아



자료: OECD, CEIC, FnGuide, 대신증권 Research Center

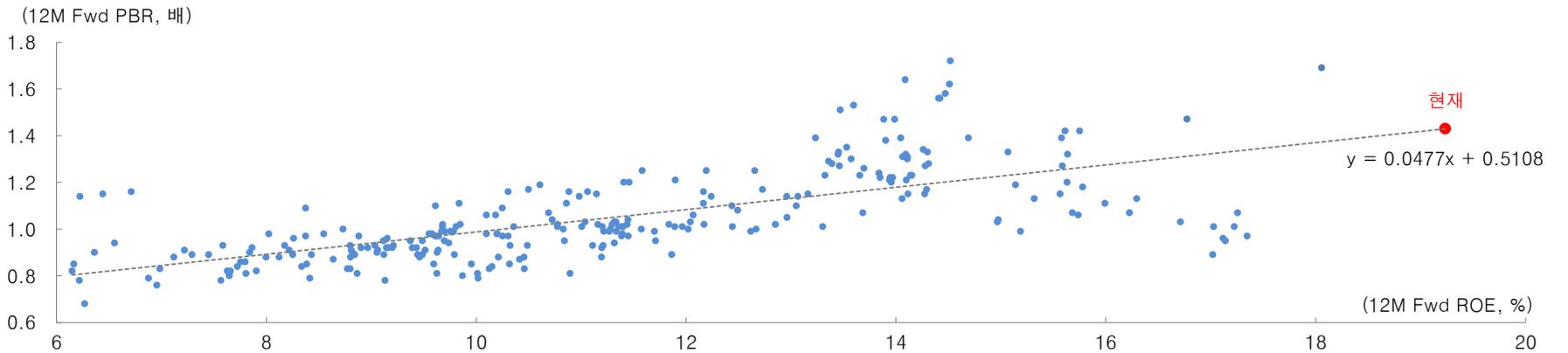
[밸류에이션] 선행 PER 8.11배에서 반등. 선행 PBR/ROE Matrix 기준 적정 평가 수준

KOSPI 12개월 선행 PER 8.11배에서 강한 반등. 8배 하회한 시점은 경기 불확실성 + 돌발 악재 발생시. 현재는 펀더멘털은 견고, 지정학적 리스크 확대



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

선행 PBR 1.7배 도달 이후 하락 반전, 현재 1.43배 수준. 과거 평균수준을 크게 상회하지만, 선행 ROE가 사상 처음 19%를 상회, 적정 수준으로 회귀



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

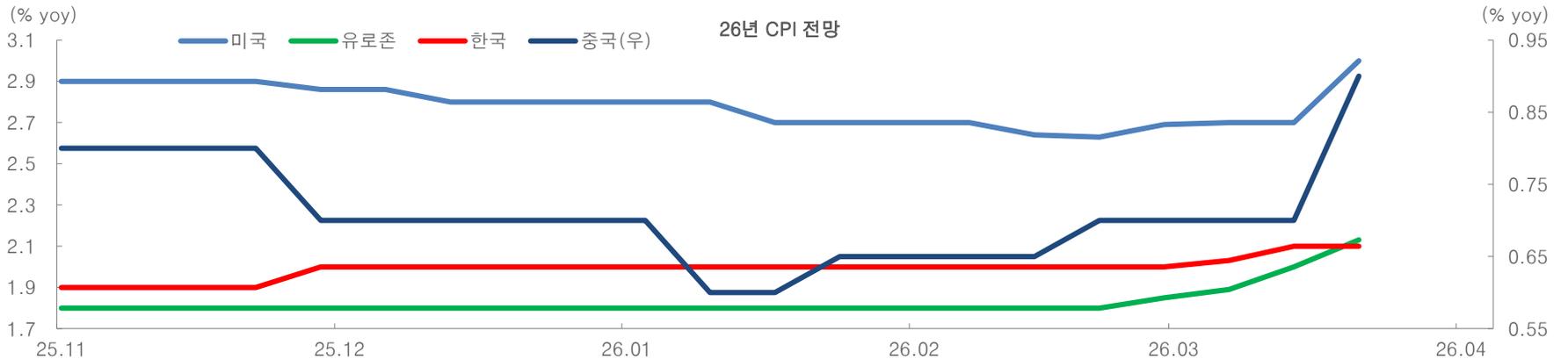
[GDP & CPI] 중동 지정학적 리스크 지속되면서 경기 및 물가 불안심리 유입 중

주요국 2026년 GDP 성장률 전망. 3월말까지 지정학적 리스크 지속되며 미국, 유로존 경제 성장률 전망 하향 조정. 아직 하향 조정 폭은 제한적



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

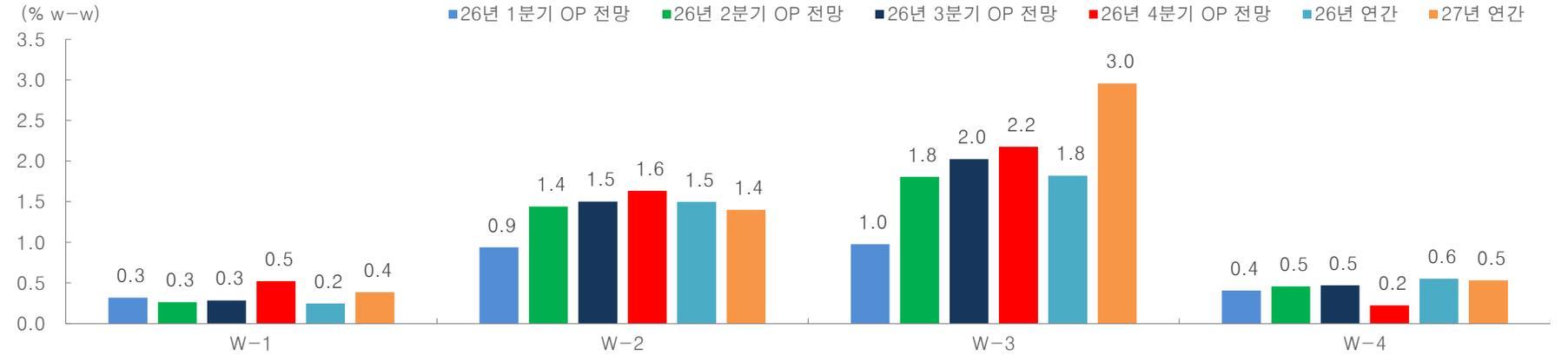
주요국 2026년 CPI 전망. 중국은 상향조정, 유럽, 미국도 소폭 상향조정. 유가 급등으로 인한 물가 상승 압력 확대 우려 유입 시작



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

[실적 전망 & 선행 EPS] 프리어닝 시즌 가까워지며 실적 전망 상향조정, 선행 EPS 상승세 뚜렷

프리어닝 가까워지면서 실적 전망 상향 조정 폭 확대. 1분기보다 2분기, 상반기보다 하반기, 2027년 이익 전망 상향 조정 폭 커



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

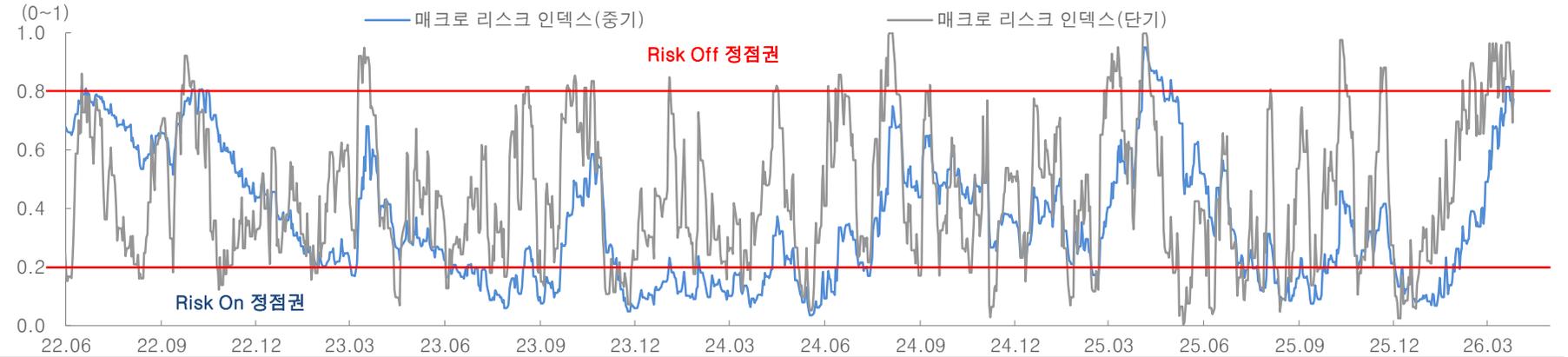
12개월 선행 EPS도 정체국면에서 벗어나 상승 재개. 2월말 611p에서 3월 27일 664.9p로 레벨업. 현재 선행 PER은 8.18배에 불과



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

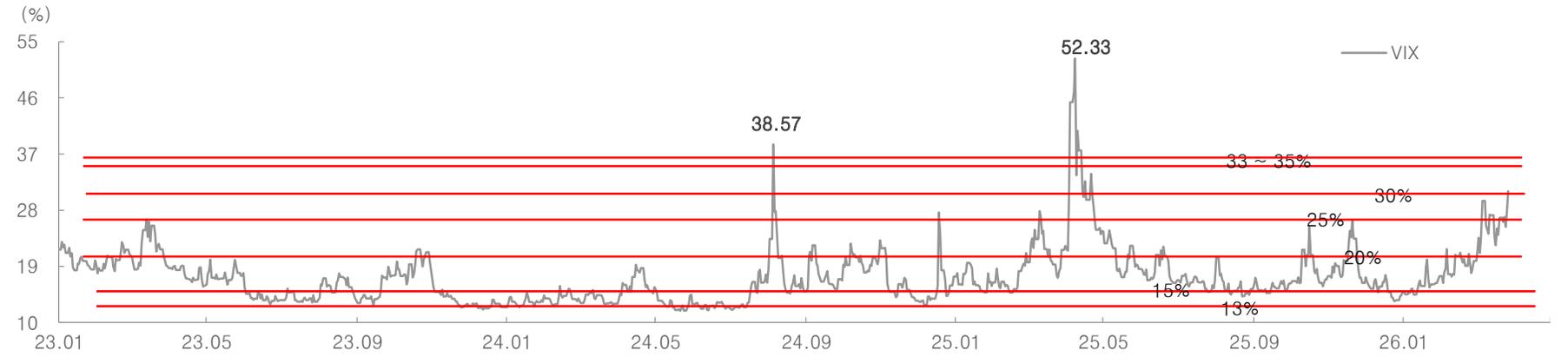
[리스크/변동성] 중단기 Risk Off 정점 도달 & 근접. 변동성 장세 마지막을 향하는 중

단기 매크로 리스크 인덱스 Risk Off 시그널 정점 도달. 중기 매크로 리스크 인덱스도 Risk Off 정점을 향하는 중. 하방 압력 정점 통과 가능성



자료: CITI, Bloomberg, 대신증권 Research Center

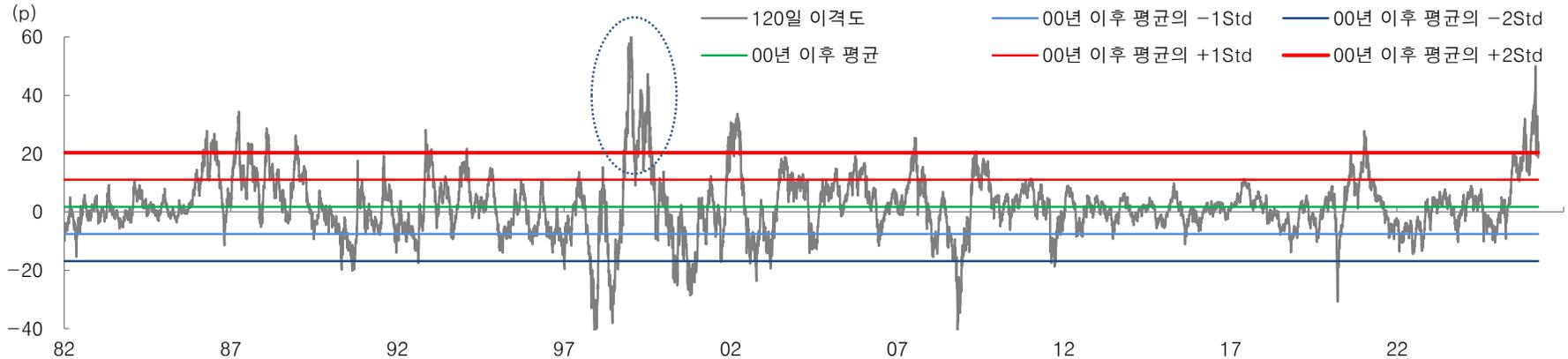
VIX는 변동성 30%에 근접한 이후 20% 수준에 등락 반복. 추가 변동성 확대는 정점 통과 과정일 가능성 높아



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

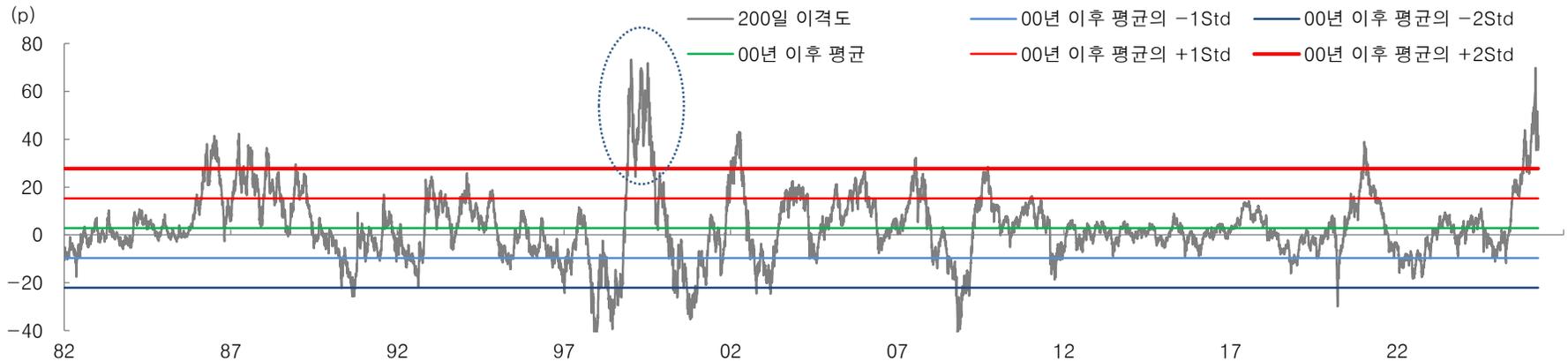
[이격도] 120, 200일 이격도, 빠르게 단기 과열 완화/해소 중. 강력한 상승추세는 유효

KOSPI 120일 이동평균선과 이격도 99년 1월 이후 최고치 경신 이후 20% ~ 30%에서 등락 중. 3월 마지막주 18%로 00년 이후 +2표준편차 하회



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

KOSPI 200일 이동평균선과 이격도 99년 7월 이후 최고치 경신 이후 40% ~ 50%에서 등락 중. 3월 마지막주 35%로 +2표준편차(27.8%p) 근접



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

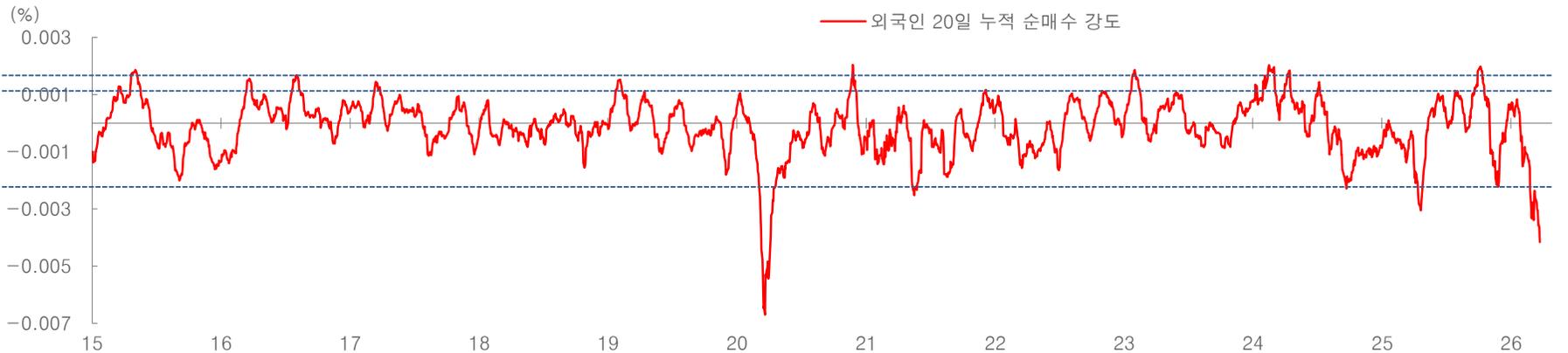
[외국인 수급] KOSPI, 외국인 단기 매도 Climax 통과 중. 추가 매물소화 가능성은 감안

외국인 10일 누적 순매수 강도. 매도 압력 정점 통과 중. 추가 매물 소화 과정은 불가피하지만, 최악의 상황에서는 벗어나는 중



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

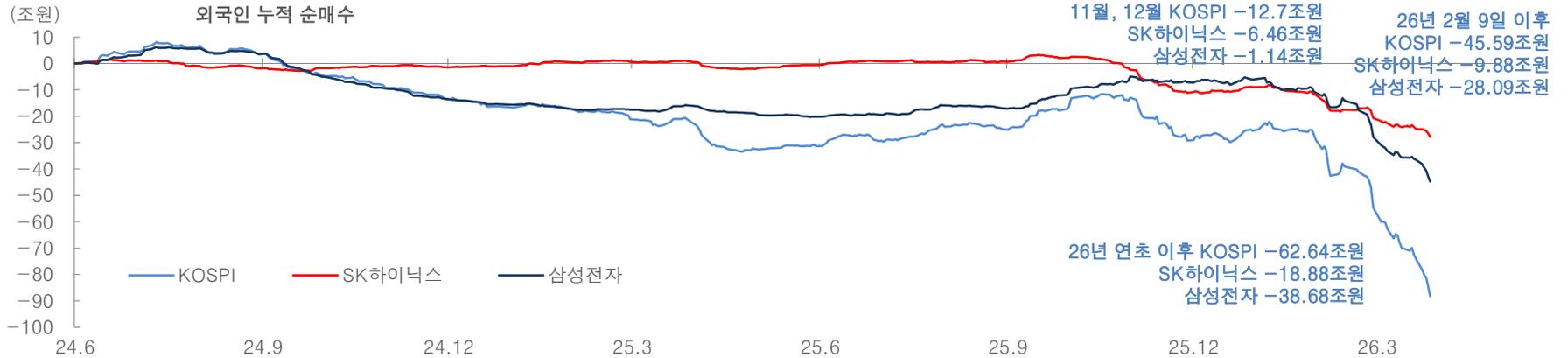
외국인 20일 누적 순매수 강도. 3월 첫째주 대규모 순매도로 전 저점 하향 이탈. 매도 Climax 통과 중일 수 있어...



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

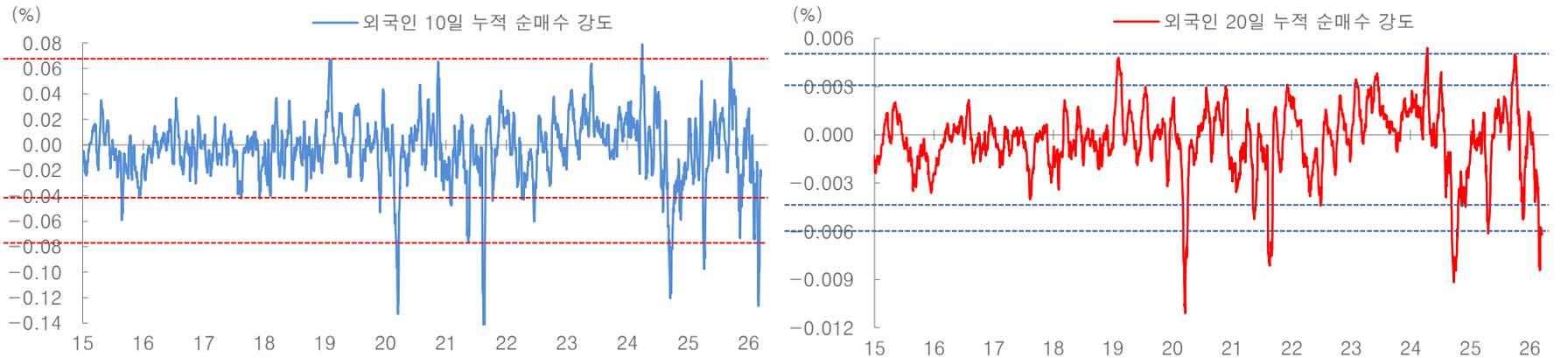
[외국인 수급] 반도체 매도 Climax 도달, 통과 중. 단기 매물 소화 이후 매수 반전 가능성

NXT 포함 1월 이후 외국인 삼성전자 38.68조원, SK하이닉스 18.88조원 대규모 순매도 전개. 2월 12일 이후 다시 삼성전자 중심으로 순매도 강화



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

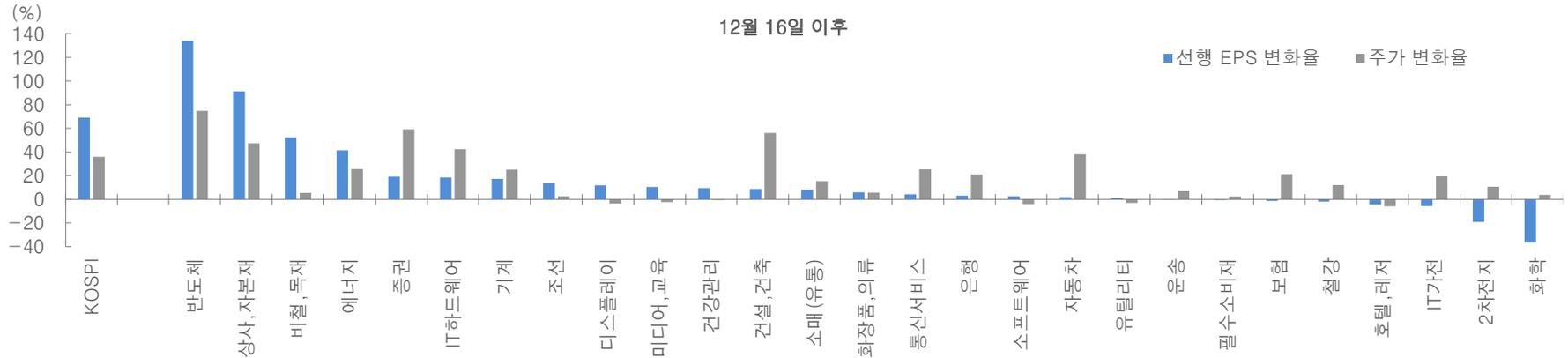
외국인 10일 누적 순매수는 코로나 저점 통과. 20일 누적 순매수도 매도 Climax 권역 통과. 매물소화 국면 좀 더 이어질 수 있지만, 최악의 상황은 지나



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

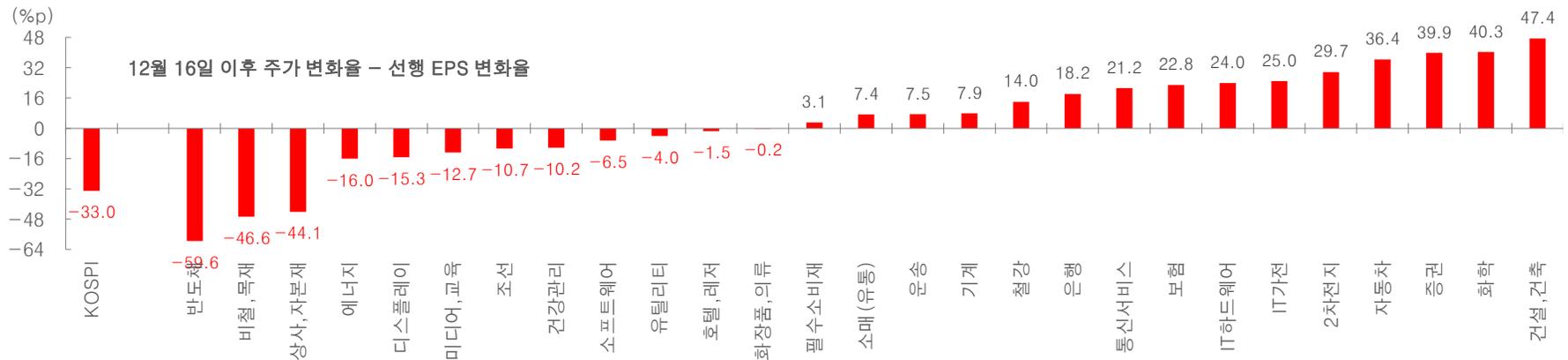
[실적대비 주가] 단기 급락으로 실적대비 저평가 업종 12개로 많아져...

선행 EPS 상승에도 불구하고 주가 부진 : 반도체, 상사/자본재, 비철목재, 에너지, 조선, 디스플레이, 미디어/교육 등. 화학, 2차전지, IT가전은 EPS 하락



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

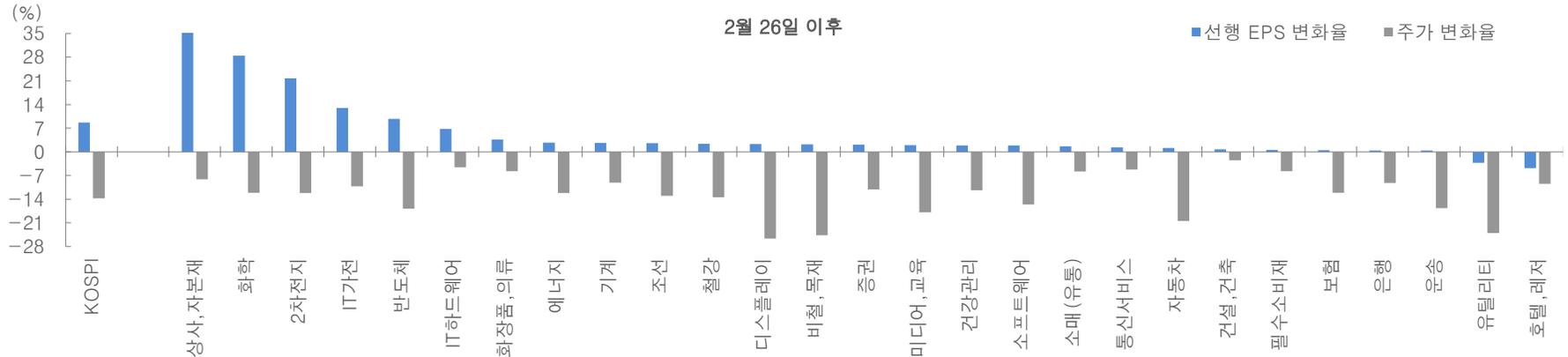
실적 개선 + 실적 대비 저평가: 반도체, 비철/목재, 상사/자본재, 에너지, 디스플레이, 미디어/교육, 조선, 건강관리, 소프트웨어 등 12개 업종 저평가



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

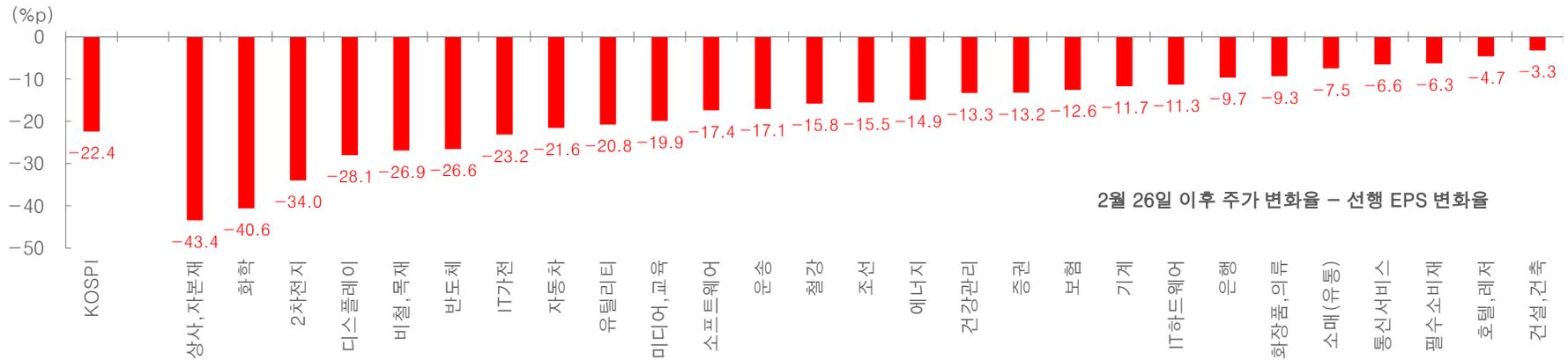
[실적대비 주가] 2월 26일 고점 이후로는 26개 전업종이 실적대비 저평가 영역에 위치

선행 EPS 상승에도 불구하고 주가 부진 : 상사/자본재, 화학, 2차전지, IT가전, 반도체, IT하드웨어, 화장품/의류 등. 호텔/레저, 유틸리티는 EPS 하락



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

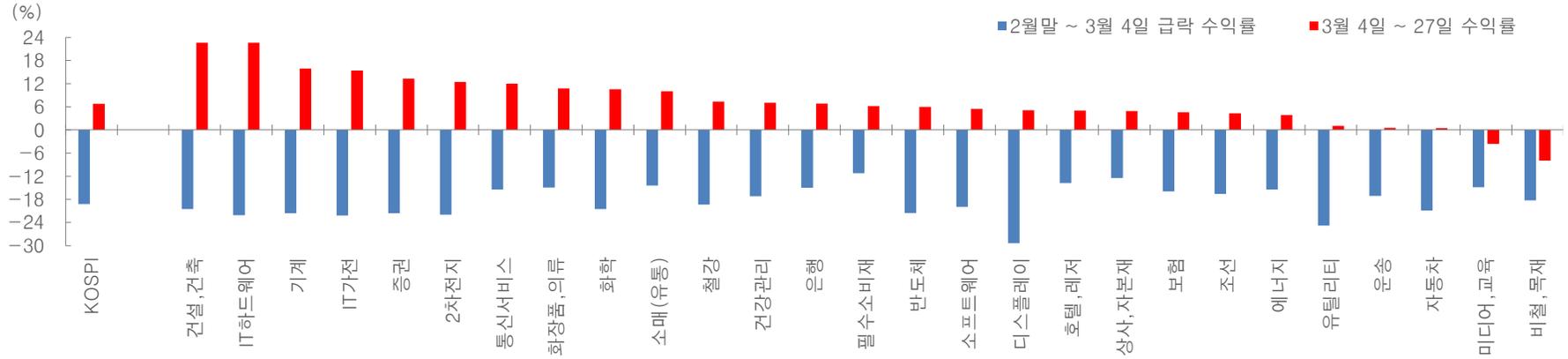
실적 개선 + 실적 대비 저평가: 상사/자본재, 화학, 2차전지, 디스플레이, 비철/목재, 반도체, IT가전, 자동차 등 26개 전업종이 저평가 영역에 위치



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

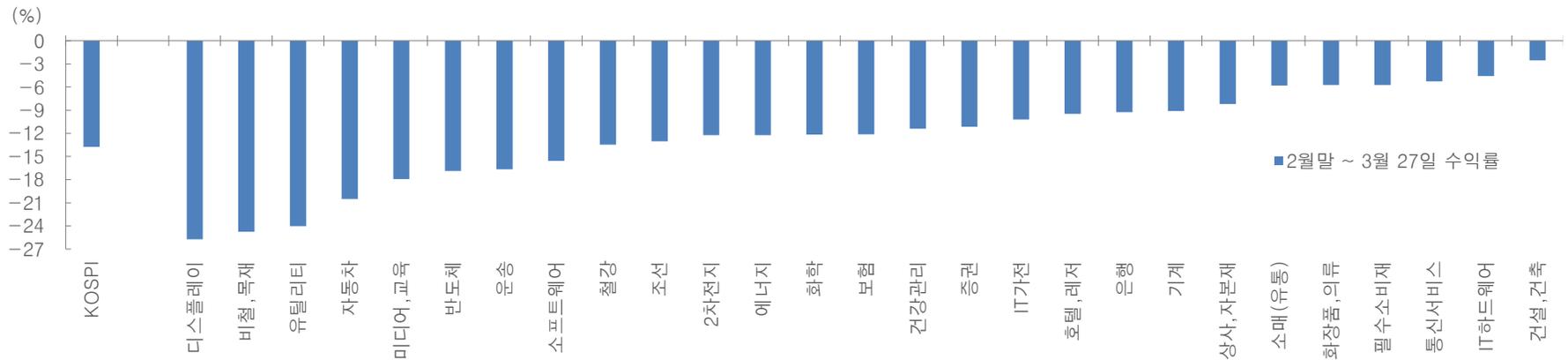
[낙폭과대] 급등락에도 디스플레이, 비철/목재, 유틸리티, 자동차, 미디어/교육 등 낙폭 과대

3월 둘째주 급등락 국면에서도 확인된 낙폭 과대주들의 반등 탄력



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

3월 급등락 국면에서 디스플레이, 비철/목재, 유틸리티, 자동차, 미디어/교육, 반도체, 운송, 소프트웨어, 철강, 조선, 2차전지 등 낙폭 과대



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

휴전 기대와 확전 우려 사이, 중동 지정학적 리스크 잔존

트럼프의 완화적 메시지와 군사적 조치가 병존,
호르무즈 해협 통행세가 미국과 이란에 주는 시사점

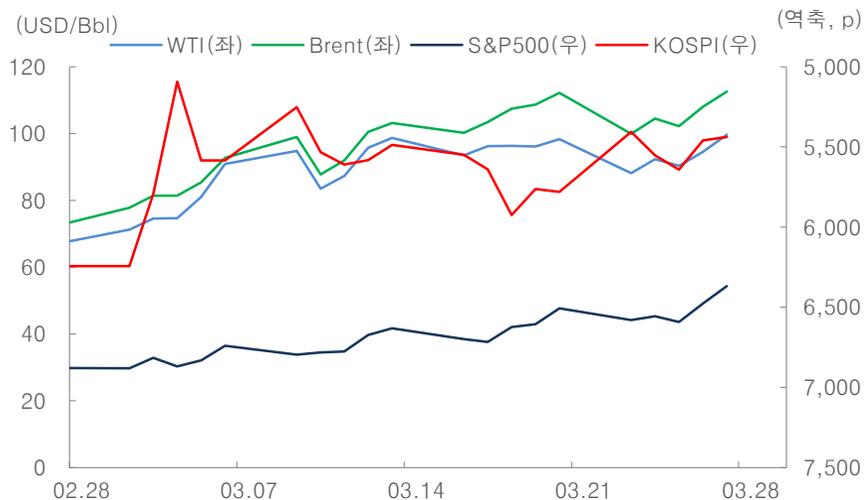
Strategist 이경민
02) 769-3840 / kyoungmin.lee@daishin.com
텔레그램 채널 daishinstrategy

Strategist, JR 정해창
02) 769-2637 / haechang.chung@daishin.com

이란 전쟁 휴전 기대감이 드러나는 상황, 그럼에도 잔존 리스크 경계

- 이란 전쟁이 4주째를 지나고 있음에도 여전히 금융 시장의 핵심 변수로 작용하는 모습. 트럼프 대통령은 21일 **이란이 호르무즈 해협을 개방하지 않는다면 48시간 이내에 이란 발전소를 타격하겠다고 경고**. 이란 측은 호르무즈 해협 폐쇄에 대한 확고한 입장 보이며 강대강 대치 지속했고 지정학적 리스크 최고조
- 이후 **트럼프 대통령은 이란과 생산적인 대화를 나눴다고 밝히며 공격을 5일간 유예한다고 발언**. 파키스탄을 통해 한 달간의 휴전과 15개 사안에 대한 협상을 제안했다는 보도가 나오면서 이란 전쟁 휴전 기대감이 확대. 다만 이란 측에서는 미국과 논의된 바가 없다고 반박했고, 호르무즈 해협 통과와 관련한 통행료 방침을 밝히며 강경한 태도를 유지. 그럼에도 시장은 휴전 기대감을 긍정적으로 인식하는 모습
- 트럼프 대통령은 완화적 발언을 지속. 이란 전쟁을 수주 내로 마무리하고 싶다는 의사를 표명했고, 이란 정부의 요청에 따라 발전소 파괴 유예를 추가로 10일간 연장했다고 밝힘. 반면, **미국은 강경한 군사적 대응도 병존하며 지정학적 리스크 여전히 잔존**. 미국 국방부는 82공수사단 병력의 중동 투입을 승인했고, 중동 전개 명령을 내림. 이어서 미국 정부가 지상군 1만 명 파병을 검토 중이라고 WSJ 보도
- 군사적 조치는 이란과의 협상 불발 시 압박 수단으로 활용될 여지. 향후 이란의 카르그섬 공격이나 지상군 투입 등으로 확전될 경우, 지정학적 리스크 고조되며 금융시장 변동성 확대. 트럼프 행정부 입장에서 인플레이션 부담과 지지율 방어를 감안할 때 전쟁 장기화의 비용은 적지 않음. **미국의 휴전 의사 표명은 긍정적이며, 미국이 아시아 에너지 수출 확대를 도모하고 있다는 점을 고려하면, 휴전 시점은 미-중 정상회담 일정 이전인 4월 중으로 예상**

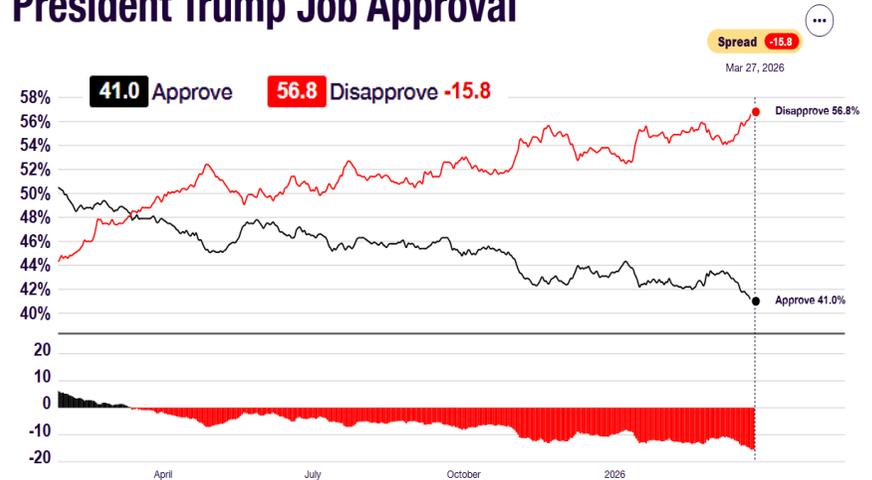
유가 등락에 연동되며 변동성 확대된 증시



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

트럼프 대통령의 국정지지율을 41%, 재집권 뒤 최저치 기록

President Trump Job Approval



자료: RealClearPolitics, 대신증권 Research Center

갈등 양상과 시기에 따른 시나리오 분석, 아직은 단기 시나리오 전개 가능성이 높아

이란 지정학적 사태 진행 상황에 따른 예상 시나리오

'사자의 포효 (Lion's Roar)' 예상 시나리오		주요 내용 및 예상 전개 상황		
		예상 소요 기간	사태 전개 시나리오	금융시장 영향
예상 시나리오	1. 초단기	1주일 전후	<ul style="list-style-type: none"> 이란 지도부, 미국 + 이스라엘의 요구 조건 수용(우라늄 농축 및 탄도미사일 개발 완전 포기), 협상 재개 시도 	<ul style="list-style-type: none"> 유가 10~15%↑ - WTI상단 85\$ 달러-원 1,470원대 급등 이후 빠르게 안정 KOSPI & 글로벌 증시 5% 내외 조정 이후 상승 추세 재개
	2. 단기	1~3개월 이상	<ul style="list-style-type: none"> 미국 + 이스라엘 vs. 시아파 동맹 전쟁으로 확산 후티 예멘 반군의 홍해(바브엘만데브 해협) 봉쇄 재개로 해상 운송 차질 	<ul style="list-style-type: none"> 유가 15~20%↑ - WTI상단 85\$ (일시적 100\$) 달러-원 1,480원까지 상승 후 점차 안정 KOSPI & 글로벌 증시 10% 내외 조정 이후 분위기 반전 모색
	3. 중기	6개월 이상	<ul style="list-style-type: none"> 사우디, 우방국과 함께 참전 친미(미국+이스라엘+수니파) vs. 시아파로 전쟁으로 격화 호르무즈 해협 불가항력 발생 	<ul style="list-style-type: none"> 유가/곡물 30% 이상↑ - WTI상단 100\$ 달러-원 1,480선 상회 이후 더딘 안정. 1,400원대 중반 지속 KOSPI & 글로벌 증시 20% 내외 조정 이후 지지력 테스트. 분위기 반전까지 시간 필요
	4. 장기	1년 이상	<ul style="list-style-type: none"> 중동 전쟁 확산 속 이란 내 분리주의의 발생 극단적 수니파 원리주의 무장단체의 재기 	<ul style="list-style-type: none"> 고유가 장기화 - WTI 100\$+ 장기화 달러-원 1,500선 돌파 이후 1,400원대 후반에서 등락 지속 KOSPI & 글로벌 증시 30% 이상 조정. 대세 하락 국면 전개

자료: 대신증권 Research Center

이란의 강경한 태도에도 불구하고 확대되는 휴전 기대감

미국과 이란 협상안 비교 및 쟁점

미국 측 주요 요구사항	이란 측 주요 요구사항
이란 핵프로그램 해체 요구	향후 전쟁이 벌어지지 않도록 보장
고농축우라늄 전량 제거	적대행위 종식 / 영구적 전쟁 종결
우라늄 농축 중단	전쟁 피해에 대한 배상
호르무즈 해협 재개방 및 항행 보장	호르무즈 해협에 대한 이란의 주권 인정
탄도미사일 프로그램 제한	이란 고위 인사에 대한 공격 중단

자료: 국내외 주요 언론, 대신증권 Research Center

이란은 곧바로 미국의 제안을 거절했다는 소식

2026년 3월 25일 오전 10:43 New York 시간

Iran Rejects U.S. Proposal to End the War, Wants Reparations and Control of Hormuz

By [Benoit Faucon](#) and [Elvan Kivilcim](#)

Iran has rejected a [U.S. proposal to end the war](#) and set out its conditions for any cease-fire, Iran state broadcaster Press TV said Wednesday, citing a senior official.

자료: WSJ, 대신증권 Research Center

트럼프 대통령의 완화적 발언과 이란 무장군 대변인의 발언

날짜	트럼프 대통령 완화적 발언 내용
3월 23일	이란과의 대화에서 주요 합의점이 있다고 발언하며, 이란 전력·에너지 시설 타격을 5일 유예
3월 25일	미국의 15개항 평화안이 전달됐다고 밝히며, 백악관은 협상이 여전히 생산적이라고 설명
3월 26일	이란 에너지 인프라 공격을 추가로 10일 유예 해 4월 6일 오후 8시(미 동부시간)까지 보류한다고 발표

날짜	이란 무장군 대변인 발언 내용
3월 27일	이란이 전쟁 종결을 위한 조건을 마련하고 있다고 밝힘 이란이 전장에서 강력한 힘과 승리적 우위를 점하고 있으며, 전쟁의 최종 국면을 결정시킬 능력이 있다고 경고

자료: 국내외 주요 언론, 대신증권 Research Center

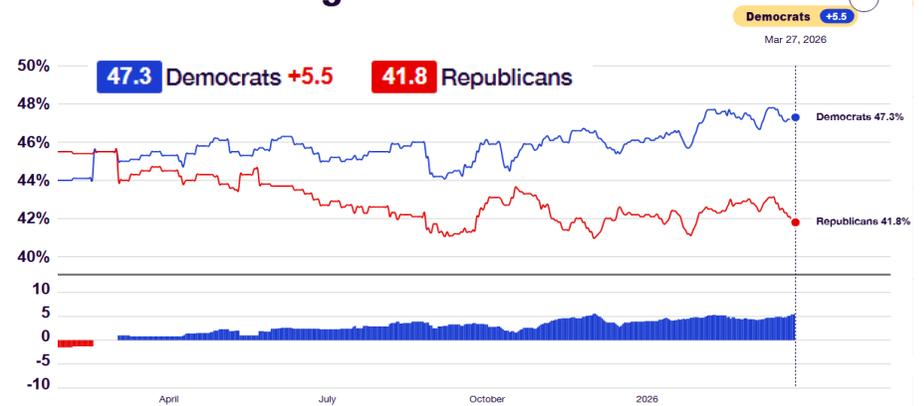
중간선거 구도 악화에 흔들리는 트럼프. 원래 의도는 정상회담을 앞둔데 따른 중국 압박용 카드

중간선거를 앞둔 상황에서 트럼프 지지율 최악으로 치닫고 있어... 국정 반대 비율 15.8%p 높아. 민주당과 지지율 격차도 5.5%p로 확대

President Trump Job Approval

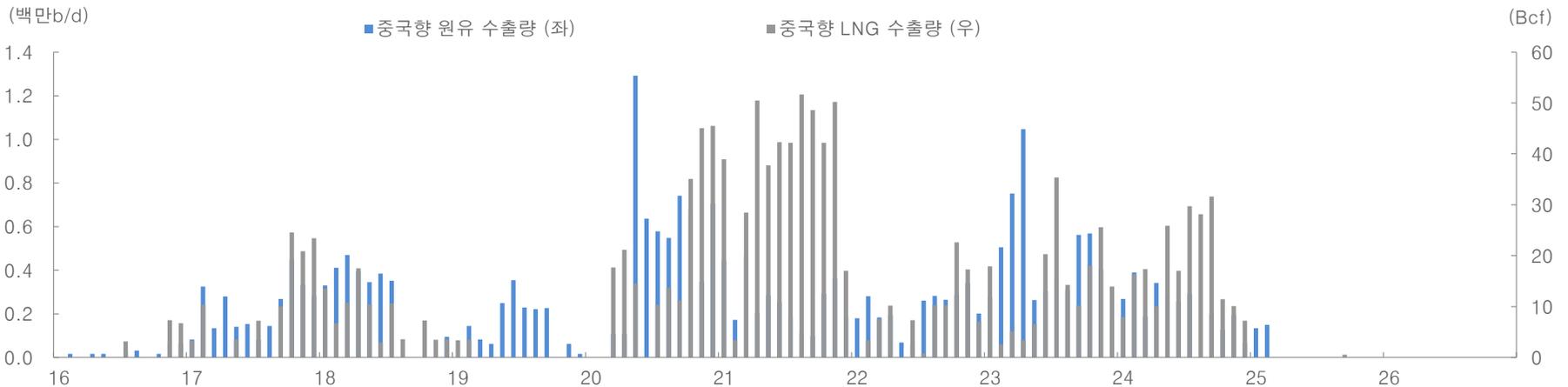


2026 Generic Congressional Vote



자료: RealClear Politics, 대신증권 Research Center

중국에 미국산 에너지 구매 권할 것이라 밝힌 베센트, 결국 전쟁은 수단일 뿐



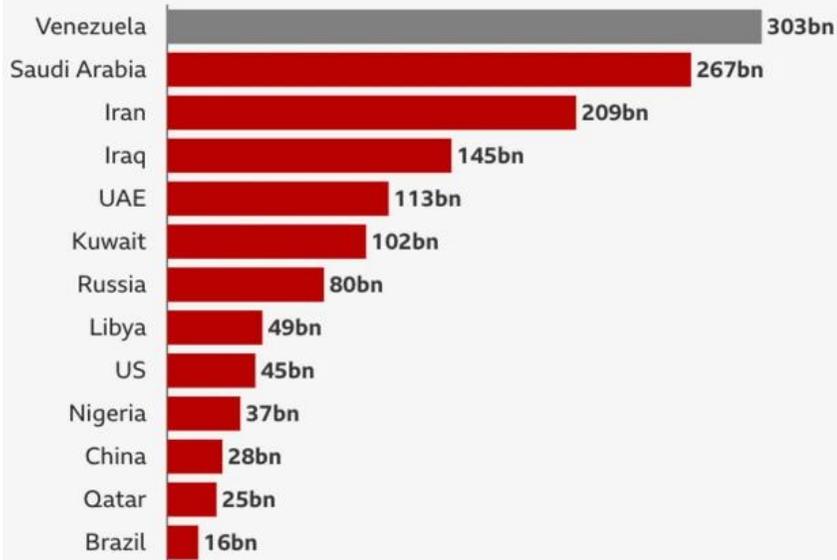
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

미국의 중국 핵심 교역국 제재로 난처해진 중국

베네수엘라와 이란. 글로벌 석유 매장량 1, 3위 국가의 미국 개입

Who has the largest oil reserves?

Estimates of proven crude oil reserves (barrels)



베네수엘라와 이란의 공통점

- 중국-러시아와 밀접한 자원-군사적 교류
- '그림자 함대'의 석유 공급 차단

자료: BBC, OPEC+, 대신증권 Research Center

중국의 일대일로 계획의 핵심 지역인 이란

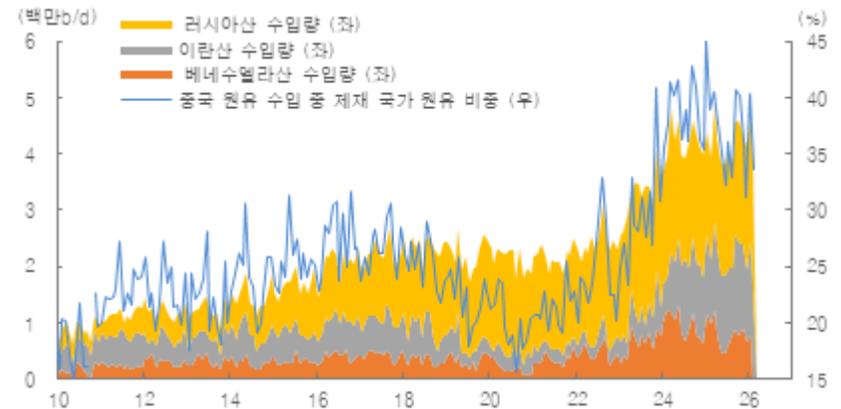


이란의 지정학적 위치

- 중국 일대일로 사업에서 육상 실크로드의 Choke Point
- 원유와 군수계약에 있어 러시아 & 중국과의 교역 활발

자료: 국내외 주요언론, 대신증권 Research Center

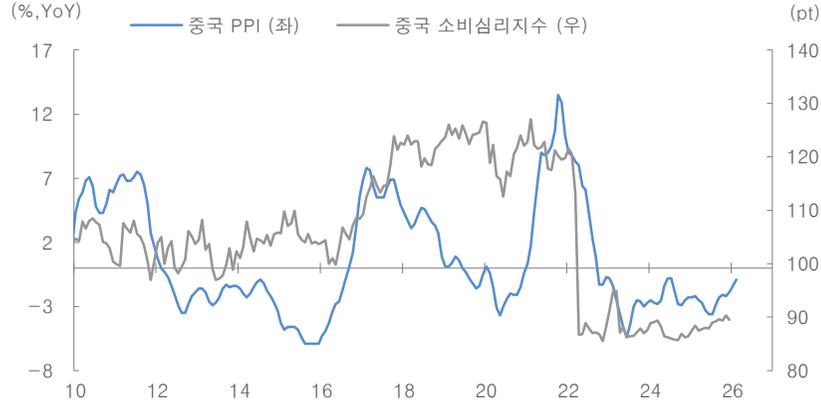
중국 원유 수입 중 제재 국가 원유 비중 약 40%



자료: JODI, OPEC, 중국통계국, Kpler, 대신증권 Research Center

경기 침체로 부담이 가중된 중국, 임계치에 근접하는 중

중국 부동산 경기 침체로 둔화된 내수 소비



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

중국 정유제품 수출 증가율 하락 추세 예상



자료: 중국해관총서, 대신증권 Research Center

중국 당국 정유사들에 석유제품 수출 금지

China urges refiners to suspend fuel exports amid Mideast war, sources say

By Trixie Sher Li Yap, Siyi Liu and Chen Aizhu

March 5, 2026 2:00 PM GMT+9 · Updated March 5, 2026

China Tells Top Refiners to Halt Diesel and Gasoline Exports

WATCH: China's largest oil refiners have been ordered to suspend exports of diesel and gasoline. Will Kennedy explains. Source: Bloomberg

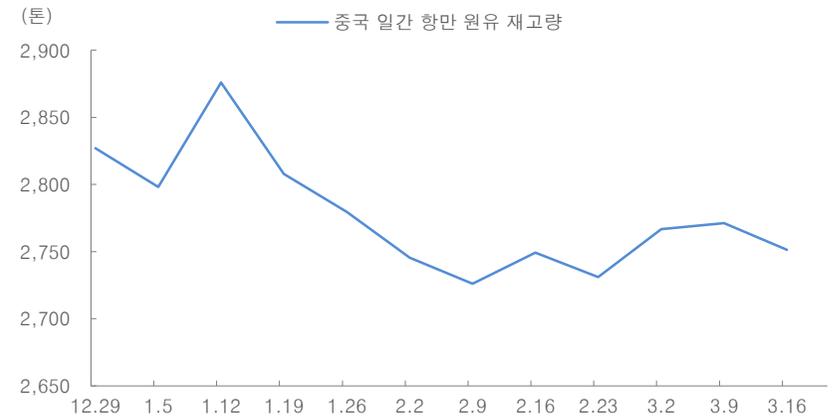
By Alfred Cang

March 5, 2026 at 12:18 PM GMT+9

Updated on March 5, 2026 at 6:34 PM GMT+9

자료: Bloomberg, Reuters, 대신증권 Research Center

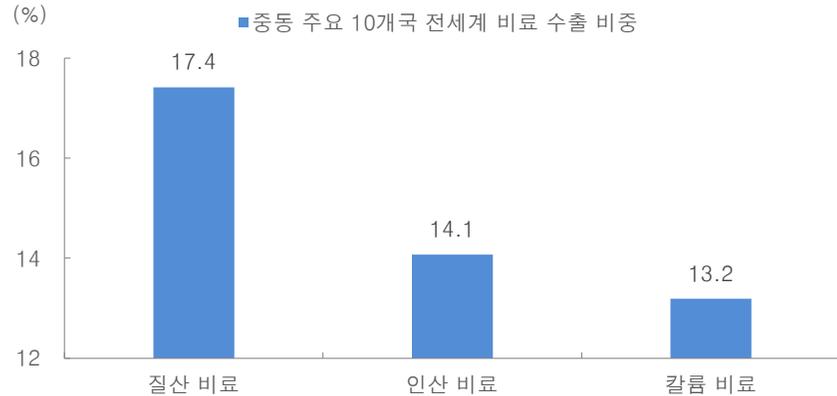
중국 항만 원유 재고량 감소 추세



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

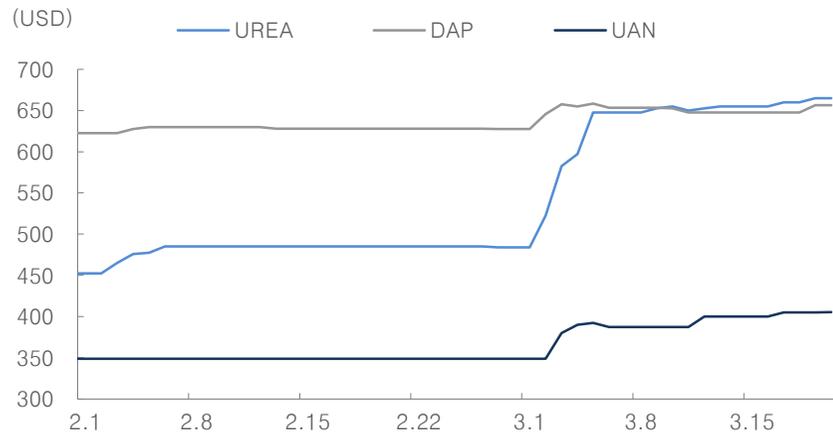
미국 중간선거를 앞둔 트럼프 대통령에게 유가, 비료 가격 상승은 부담스러운 변수

주요 비료 전세계 수출 비중이 높은 중동 지역



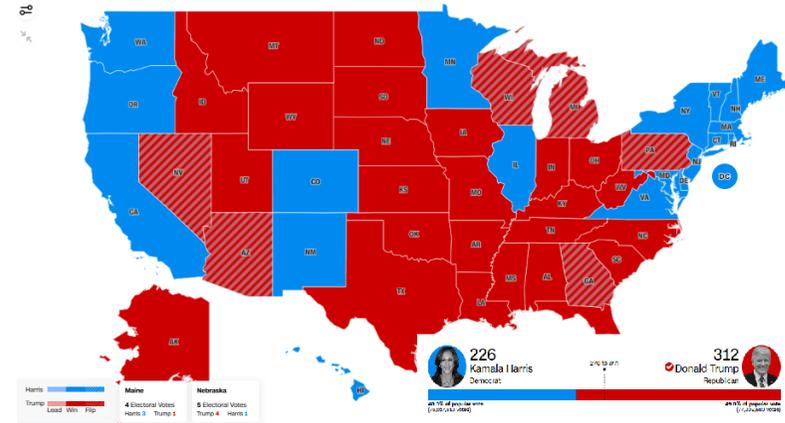
자료: USDA, 대신증권 Research Center

비료 가격, 3월초 급등 이후 상승세 지속

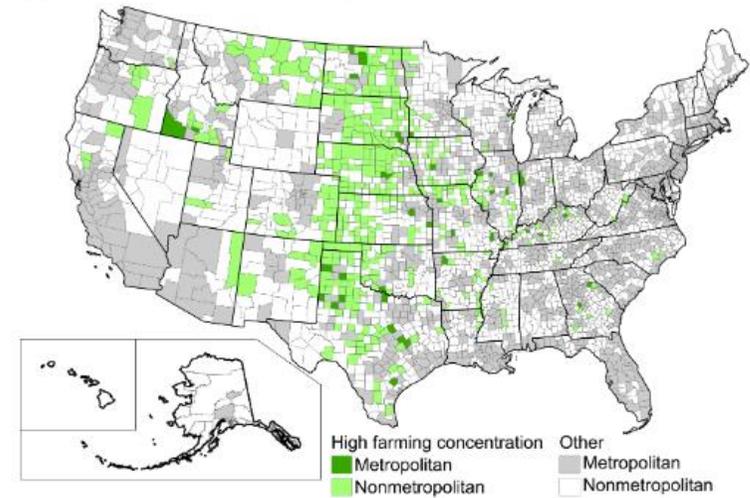


자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

미국 중부 지역은 트럼프 대통령의 주요 지지층



High farming-concentration counties, 2025 edition



자료: USDA, 대신증권 Research Center

미국과 이란의 이해관계 일치할 가능성

이란은 호르무즈 해협 통과에 대한 통행세 부과를 고려 중

Iran Is Drafting Law to Introduce Tolls for Hormuz Transit



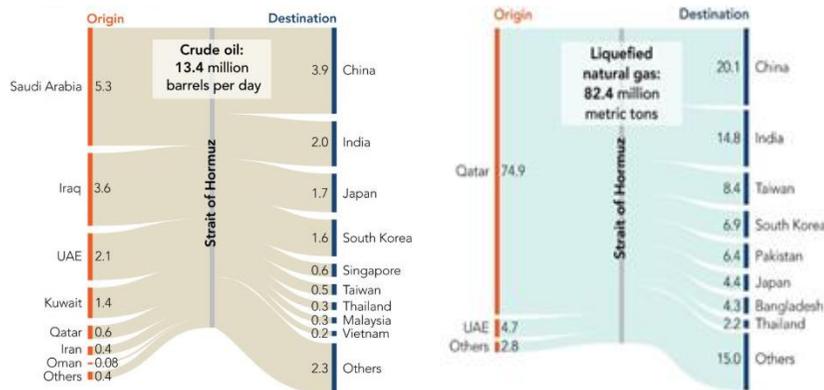
By [Yongchang Chin](#) and [Arsalan Shahla](#)

March 26, 2026 at 9:54 AM GMT+9

Updated on March 26, 2026 at 1:41 PM GMT+9

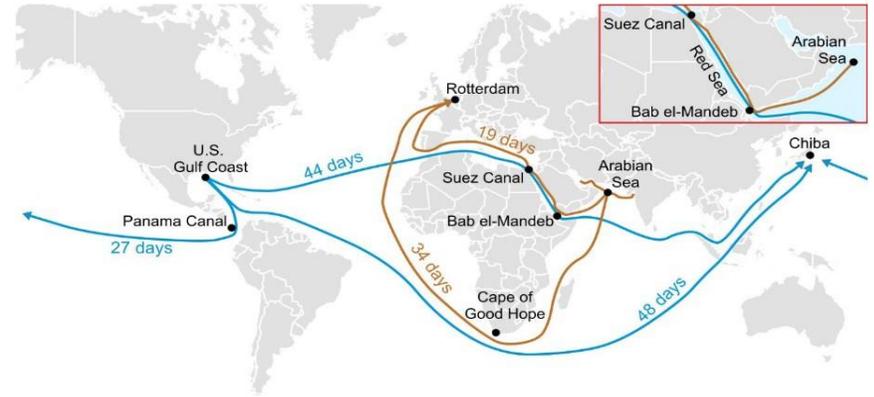
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

통행세 부과는 아시아 국가의 부담으로 연결



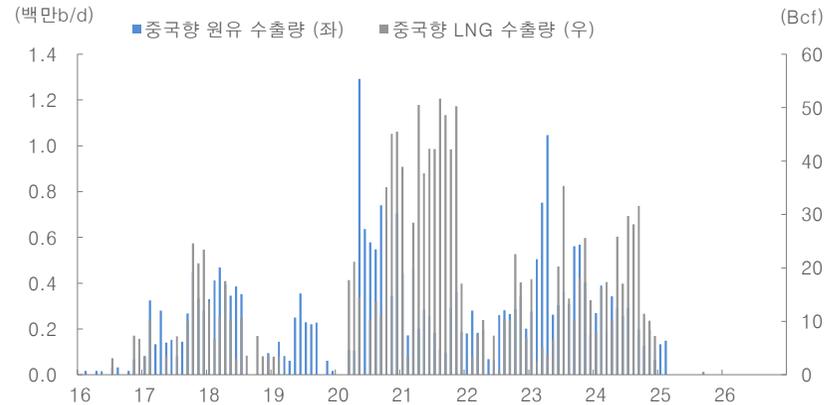
자료: Kpler, 대신증권 Research Center

호르무즈 해협 통행세로 미국산 에너지 가격 경쟁력 상승



자료: EIA, 대신증권 Research Center

미국의 목적은 아시아향 에너지 수출 확대



자료: EIA, 대신증권 Research Center

그럼에도 안심하기에는 아직 이른 상황

사우디와 UAE는 전쟁 참여를 고려 중, 사우디는 미국에 이란 공격 촉구

● LIVE UPDATE → FROM THE LIVEBLOG OF TUESDAY, MARCH 24, 2026

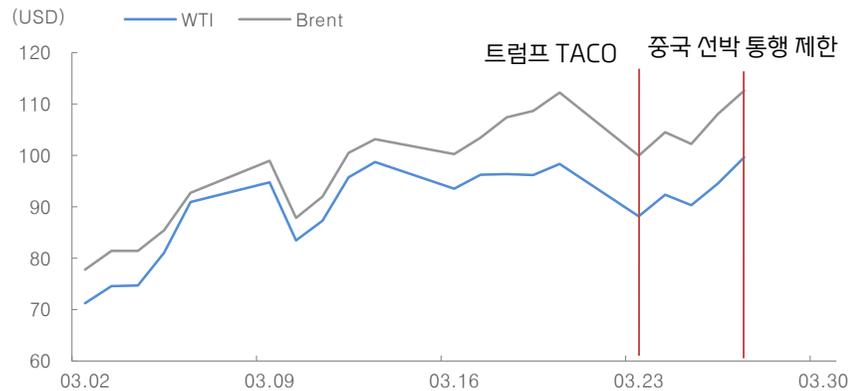
WSJ: Saudi Arabia and UAE 'inching toward' joining fighting against Iran

24 March 2026, 6:38 am

SHARE 1

자료: The Times of Israel, 대신증권 Research Center

중국 선박 통행 제한으로 유가 재차 급등



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

트럼프 대통령의 완화적 발언에도 군사적 행동 지속

날짜	내용
3월 24일	82공수사단 병력 3천명의 중동 전개 명령 승인
3월 27일	최대 1만명의 추가 지상군 파견 검토
3월 28일	해병 2개 대규모 전력, 공수부대 병력 전개 계속

자료: 국내외 주요 언론, 대신증권 Research Center

예멘 후티 반군, 이스라엘에 미사일 발사하며 전쟁 참여 공식화



자료: SABA Net, 대신증권 Research Center

휴전 기대감 확산, 그럼에도 미국의 군사적 행동 지속

2026년 3월 이란 사태 전개

날짜	주요 내용
2월 28일	<ul style="list-style-type: none"> 미국/이스라엘, 테헤란 지도자 공관 공습, 알리 하메네이 최고지도자와 고위 인사 다수 사망
3월 1일	<ul style="list-style-type: none"> 이란 혁명수비대, 장군 이래 최대 보복선언: 8개국 미군 기지에 탄도미사일, 드론 동시 공격, 호르무즈 통항 리스크 급등
3월 7일	<ul style="list-style-type: none"> 트럼프, 이란에 "무조건 항복" 요구 이란 대통령이 이웃 국가 공격에 대해 공개사과 및 중단 미국의 "무조건 항복" 요구는 거부
3월 12일	<ul style="list-style-type: none"> IEA 32개 회원국, 이란 전쟁으로 인한 공급 차질을 해결하기 위해 역대 최대 규모인 4억 배럴의 비축유 방출에 합의
3월 12일	<ul style="list-style-type: none"> 모스타바 하메네이, "호르무즈 해협 폐쇄를 적을 압박하는 도구로 계속 활용, 순교자들의 피네 대해 보복할 것"
3월 13일	<ul style="list-style-type: none"> 트럼프, 이란의 핵심 원유 수출 거점인 하르그섬의 군사시설을 전면 파괴, 해병대 2,500명과 상륙강습함 파견
3월 18일	<ul style="list-style-type: none"> 이스라엘, 이란 최대 가스전 사우스 파르스 시설 공습, 이란은 보복 조치로 사우디를 향해 탄도 미사일 발사
3월 24일	<ul style="list-style-type: none"> 트럼프, 82공수사단 중동 지역 투입 승인 및 중동 전개 명령
3월 26일	<ul style="list-style-type: none"> 이란, 호르무즈 해협 통과 선박에 통행료 부과 방침 발표

자료: 국내외 주요언론, 대신증권 Research Center

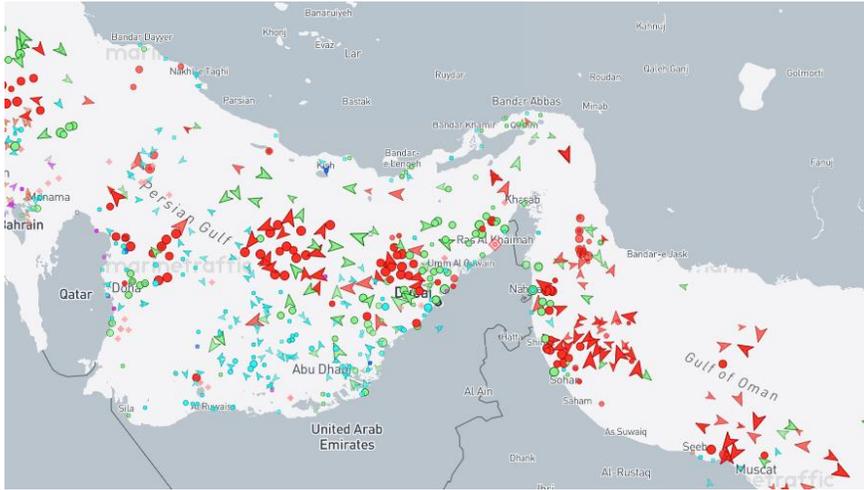
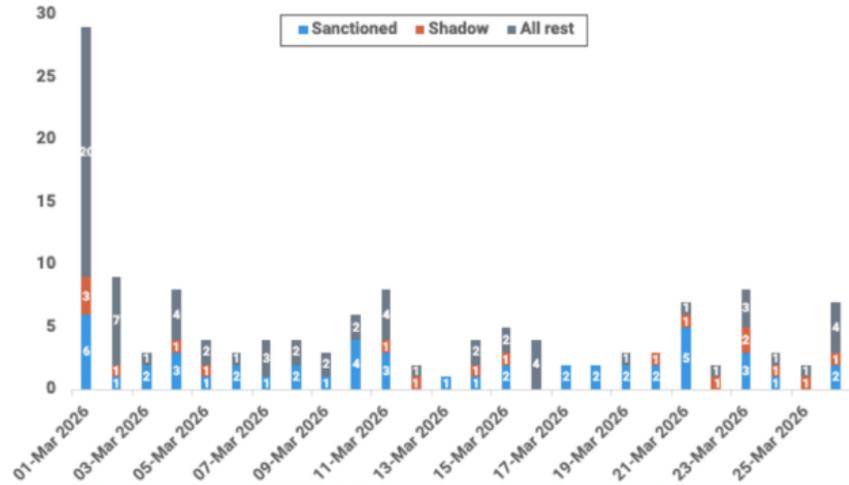
미국-이란 휴전 가능성이 제기

시점	발언 주체	핵심 멘트·내용
2/13 전후	미 국방부 익명 소식통	<ul style="list-style-type: none"> "미군은 잠재적으로 수 주(weeks-long)에 걸친 작전을 준비 중."
3/1~2	트럼프	<ul style="list-style-type: none"> "전쟁은 4~5주로 예상되지만 훨씬 더 길어질 수도 있다"
3/10	상원 민주당	<ul style="list-style-type: none"> 즉각적인 휴전과 명확한 종료 계획 요구, '30일 내 종료' 조건을 거는 결의안 초안 추진
3월 11일	트럼프	<ul style="list-style-type: none"> "전쟁은 거의 끝나가며 미국이 승리했다. 그러나 가장 강도 높은 공습의 날이 아직 남아 있다"
3월 19일	네타냐후	<ul style="list-style-type: none"> 이란 우라늄 농축, 미사일 제조능력 상실 "이란 전쟁 생각보다 일찍 끝날 수도 있다"
3월 21일	트럼프	<ul style="list-style-type: none"> 이란이 48시간 이내에 호르무즈 해협을 개방하지 않는다면, 이란의 발전소 초토화할 것
3월 26일	트럼프	<ul style="list-style-type: none"> 이란 정부 요청으로 이란 공격 10일간 유예 이란과 협상 아주 잘 되고 있다
3월 27일	이란군 대변인	<ul style="list-style-type: none"> 이란은 전쟁 종식을 위한 조건을 마련하고 있음

자료: 국내외 주요언론, 대신증권 Research Center

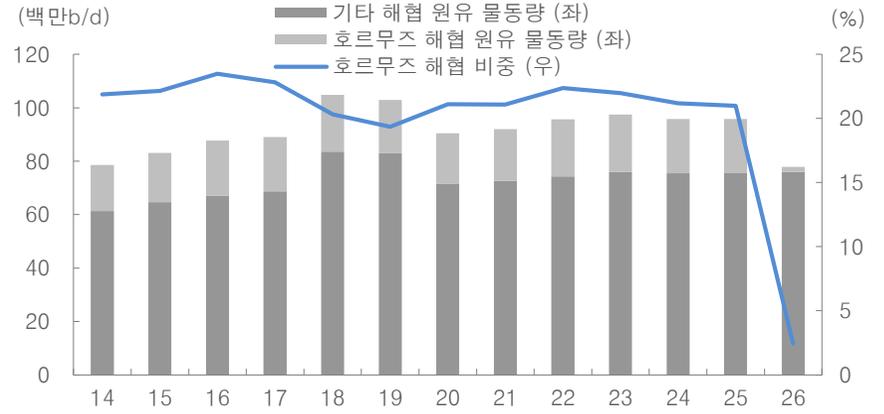
글로벌 원유 물동량의 약 21%를 차지하는 호르무즈 해협 4주째 봉쇄

호르무즈 해협 통과 선박은 여전히 저조



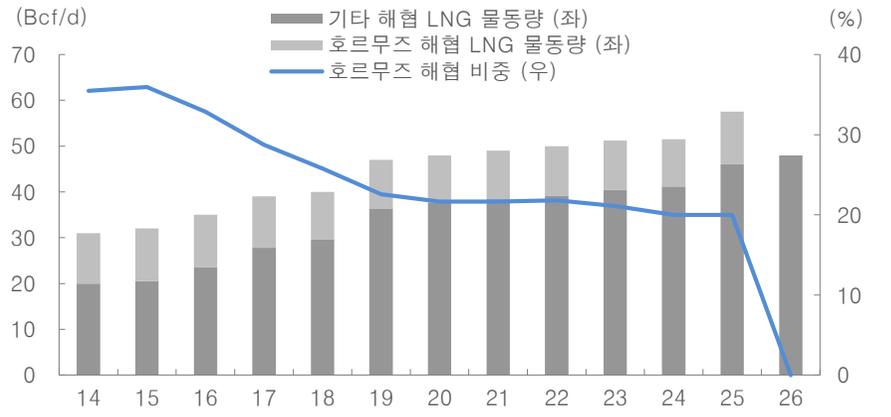
자료: Marine Traffic, 대신증권 Research Center

호르무즈 해협 봉쇄로 원유 물동량 축소



자료: EIA, 대신증권 Research Center

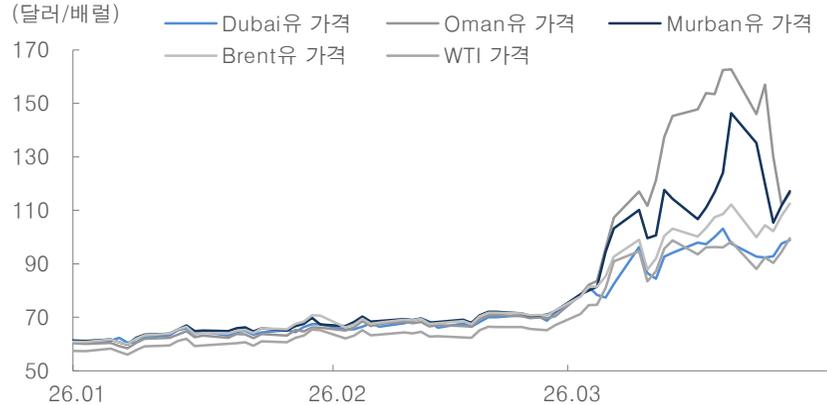
원유뿐만 아니라 LNG 물동량도 축소



자료: EIA, 대신증권 Research Center

유가 급등이 제한적인 이유. 실제 공급 차질은 7.5% 수준이기 때문

상승폭 축소된 두바이유와 오만유 가격



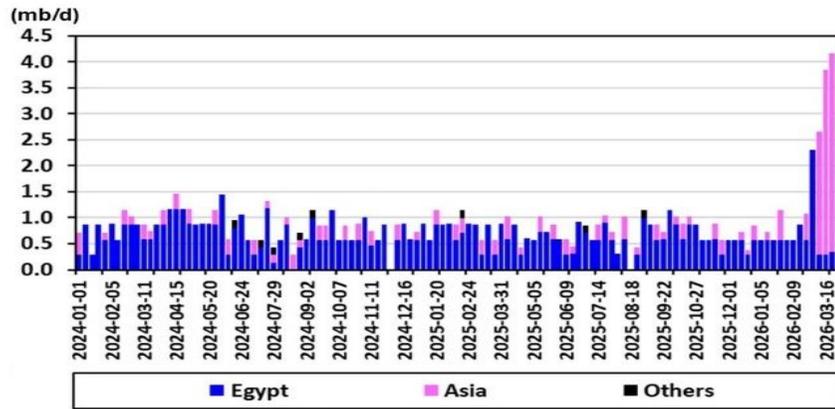
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

우회 시설 덕에 실제 수출 차질 규모↓



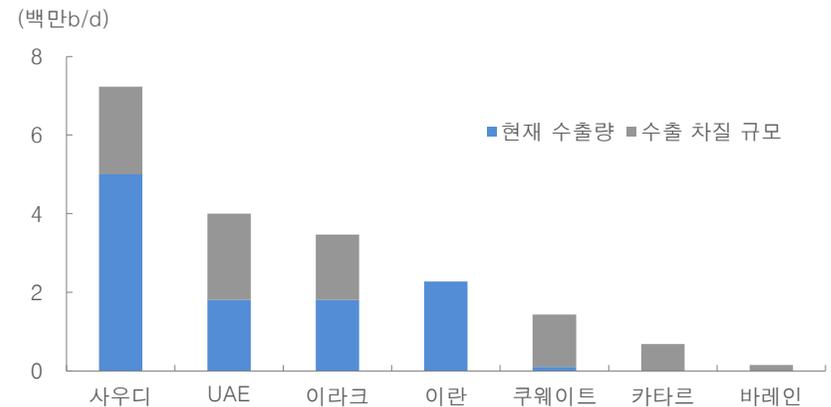
자료: Energy Intelligence, 대신증권 Research Center

홍해 통해 수출되고 있는 사우디산 원유가 증명



자료: Kpler, 대신증권 Research Center

이란의 수출량까지 감안하면 7.5%만 차질



자료: EIA, 대신증권 Research Center

지정학적 리스크 영향력은 단기적 영향, 다만 원자재 가격 변동성 확대 & 장기화 국면은 경계

중동 지정학적 리스크 및 무력 충돌 시 평균 5거래일 이내에 증시 정상화. 다만, 원자재 가격 변동성 확대 시 약세 압력 확대 불가피

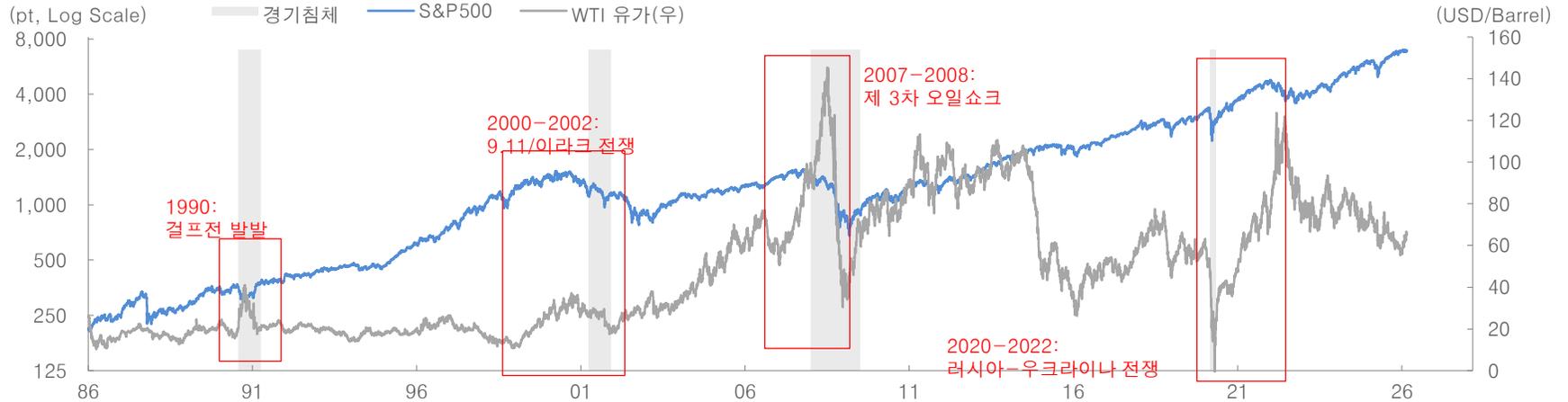
사건명	발생일자	S&P500 누적수익률 (%)										KOSPI 누적수익률 (%)									
		T+0	T+1	T+2	T+3	T+5	T+10	T+20	T+40	T+60	T+90	T+0	T+1	T+2	T+3	T+5	T+10	T+20	T+40	T+60	T+90
9/11 테러	01.9.11	0.00	-4.92	-5.47	-7.00	-11.60	-4.72	-0.08	2.54	6.02	3.21	-1.84	-13.64	-9.35	-12.43	-11.95	-14.27	-7.83	2.68	18.01	30.49
아프가니스탄 침공	01.10.7	0.16	-0.67	-1.20	1.06	2.06	0.36	1.64	6.53	8.54	2.49	0.26	-0.90	1.39	0.56	3.15	5.47	9.97	28.61	38.56	47.74
이라크 전쟁	03.3.20	0.19	2.49	-1.12	0.08	-0.63	0.28	2.24	8.31	14.24	12.31	4.92	6.27	5.18	2.44	1.38	0.64	13.09	14.32	21.44	29.75
이스라엘-레바논 전쟁	06.7.12	-1.09	-2.38	-2.85	-2.99	-1.00	-0.32	-0.52	2.18	6.11	9.75	-0.29	-1.19	-3.48	-3.48	-5.14	-1.64	1.11	4.35	3.96	8.62
아랍의 봄	10.12.17	0.08	0.34	0.94	1.28	1.12	1.19	4.05	6.94	4.94	7.60	0.85	0.55	1.39	1.44	1.01	2.08	4.92	-1.60	-2.67	9.39
리비아 NATO 개입	11.3.19	0.43	1.94	1.57	1.87	3.15	4.61	3.61	5.03	-0.22	5.60	1.13	2.27	2.79	2.71	4.85	8.27	9.26	8.22	4.47	10.83
시리아 화학무기 공격	13.8.21	-0.58	0.28	0.67	0.27	-1.05	0.04	4.43	4.19	7.85	10.95	-1.08	-2.05	-0.94	0.00	-0.18	2.39	6.24	7.77	4.01	6.02
크림반도 병합	14.3.18	0.72	0.10	0.71	0.41	0.37	1.44	-0.85	2.08	4.95	6.71	0.66	0.53	-0.42	0.38	0.71	3.34	3.36	2.87	4.37	5.26
솔레이마니 암살	20.1.3	-0.71	-0.36	-0.63	-0.15	0.23	2.20	-0.99	-9.32	-21.99	-10.07	0.06	-0.92	0.02	-1.10	1.44	3.47	-2.58	-8.65	-21.03	-10.54
러시아-우크라이나 전쟁	22.2.24	1.50	3.77	3.51	1.91	3.27	0.81	6.97	3.98	-7.68	-10.42	-2.60	-1.57	-0.75	-0.75	1.01	-1.44	0.37	0.32	-4.68	-14.23
하마스 이스라엘 기습	23.10.7	1.18	1.82	2.35	2.79	1.63	-0.80	2.35	7.90	12.02	18.05	0.21	0.21	-0.04	1.93	2.19	-1.19	-1.47	4.22	10.47	9.02
미드나잇 해머 작전	25.6.22	-0.22	0.74	1.86	1.86	3.21	4.99	5.28	7.84	10.09	13.56	1.48	1.23	4.23	4.38	2.63	2.57	7.06	8.33	14.03	32.37
평균 (12개)		0.14	0.26	0.03	0.12	0.06	0.84	2.34	4.02	3.74	5.81	0.31	-0.77	0.00	-0.33	0.09	0.81	3.63	5.95	7.58	13.73

- 중동 지정학적 리스크의 영향력 약화. 2010년 이후 중동 지정학적 리스크 확대 국면에서 증시는 단기 변동성 확대 그림
- 다만, 지정학적 리스크 장기화 & 원자재 가격 변동성이 커질 경우 증시 변동성 확대 불가피
- 이번 사자의 포효 작전도 장기화 여부, 호르무즈 해협 봉쇄 여부에 따라 원자재 가격 및 증시 흐름이 결정될 전망

자료: LSEG, FnGuide, 대신증권 Research Center

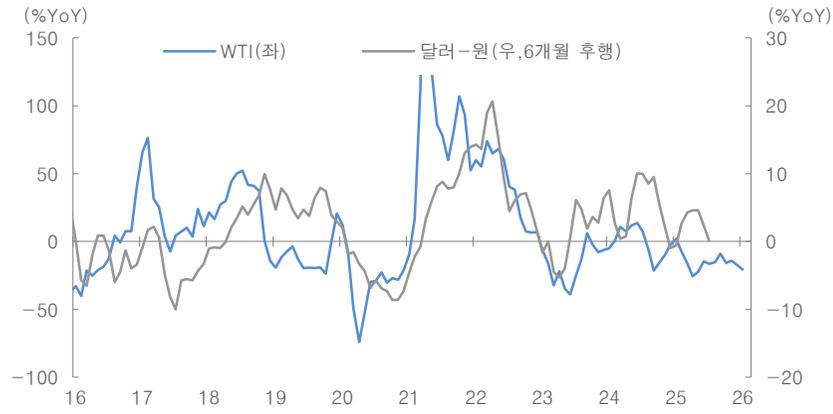
우려를 키우는 점은 결국 유가, 고유가로 인한 주식시장 버블 붕괴 & 경기침체로 이어질 가능성

과거 중동 지정학적 리스크 확대 & 유가 레벨업이 장기화된 이후 경기 침체 & 버블 붕괴, 증시 대세 하락국면 전개



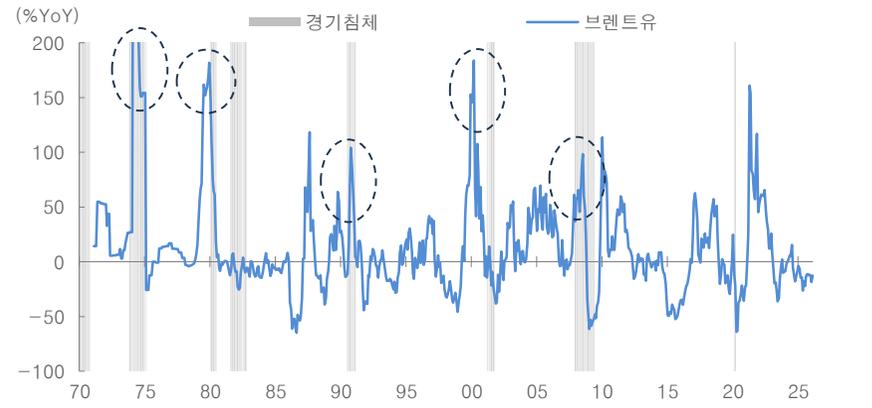
자료: CEIC, FnGuide, 대신증권 Research Center

유가 상승은 결국 원화 약세 요인으로 작용



자료: LSEG, 대신증권 Research Center

100 달러 이상의 고유가 장기화되면 리세션 우려 커질 듯



자료: LSEG, 대신증권 Research Center

시나리오 분석에 근거한 금융시장 전망. 현재 수준에서는 KOSPI, 위험자산 비중확대 전략 유효

다양한 변수가 존재하는 미국, 이스라엘 합동 이란 공습 작전. 상황 전개와 분쟁 완화 시점에 근거한 시나리오별 투자전략 제시

'사자의 포효 (Lion's Roar)' 예상 시나리오	금융시장 예상 흐름 및 투자전략 제안						
	예상 소요 기간	유가 등 상품시장	경제 및 외환시장	금리 및 채권시장	주식시장	대응 전략	
예상 시나리오	1. 초단기	1주일 전후	유가 10~15% ⁺ (협상 재개 및 OPEC+ 증산으로 조기 안정)	실물 경제 영향 無 달러-원 1,470원대 급등 이후 빠르게 안정	TB 10년 금리 4.0% 하향 돌파, 추가 하락	KOSPI & 글로벌 증시 5% 내외 조정 이후 상승 추세 재개	주식, 원화 비중확대 원유 비중 축소
	2. 단기	1~3개월 이상	유가 15~20% ⁺ (친미 vs. 시아파 전쟁 격 화, 홍해 봉쇄 영향 ⁺)	경기/물가 불확실성 ⁺ 달러-원 1,480원까지 상승 후 점차 안정	TB 10년 금리 3.7~3.8% 영역까지 하락	KOSPI & 글로벌 증시 10% 내외 조정 이후 분위기 반전 모색	변동성을 활용한 주식, 원화 비중확대 원유 비중 축소
	3. 중기	6개월 이상	유가/곡물 30% 이상 ⁺ (친미 수니파 참전, 호르무즈 해협 불가항력 발생)	물가 ⁺ , 경제 ⁻ 달러-원 1,480선 상회 이후 더딘 안정. 1,400원대 중반 지속	TB 10년 금리 3.5~3.6%대 (금리인하 개시 전저점) 진입	KOSPI & 글로벌 증시 20% 내외 조정 이후 지지력 테스트. 분위기 반전까지 시간 필요	원유, 곡물, 달러 비중확대 주식, 원화 비중 축소
	4. 장기	1년 이상	고유가(\$100) 장기화 (중동 전쟁 확산 속 이란 내 분리주의 발생)	스태그플레이션 우려 달러-원 1,500선 돌파 이 후 1,400원대 후반에서 등 락 지속	TB 10년 금리 3.2%까지 하락(기준금리 종립금리 수준(3.0%)까지 인하 예상)	KOSPI & 글로벌 증시 30% 이상 조정. 대세 하락 국면 전개	원유, 곡물, 달러, 채권 비중확대 주식, 원화 비중 축소

자료: 대신증권 Research Center

구글의 터보 쿼트 공개, 메모리 수요 둔화 우려는 과도

단기 주가 급락은 위험자산 회피와 차익실현의 영향,
제본스의 역설 관점에서 시장 성장 가능성에 무게

Strategist 이경민

02) 769-3840 / kyoungmin.lee@daishin.com

텔레그램 채널 daishinstrategy

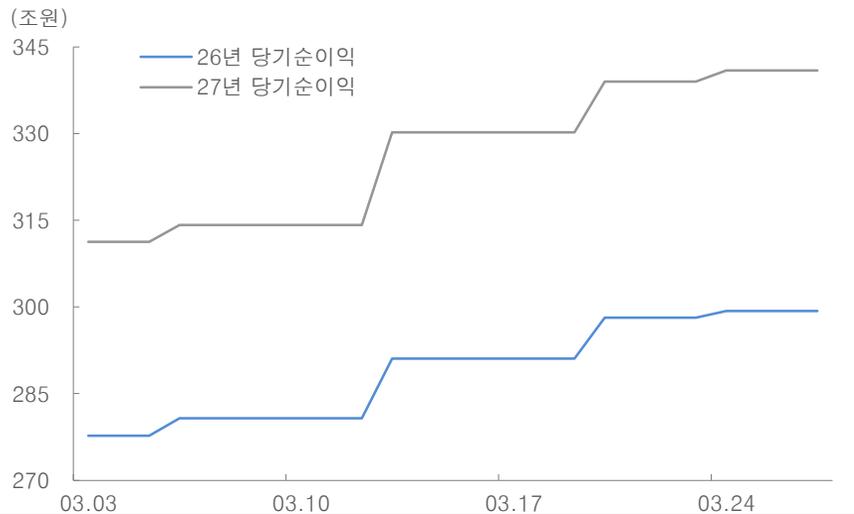
Strategist, JR 정해창

02) 769-2637 / haechang.chung@daishin.com

터보 쿼트발 메모리 반도체 수요 둔화 우려, 악재일까 과민 반응일까

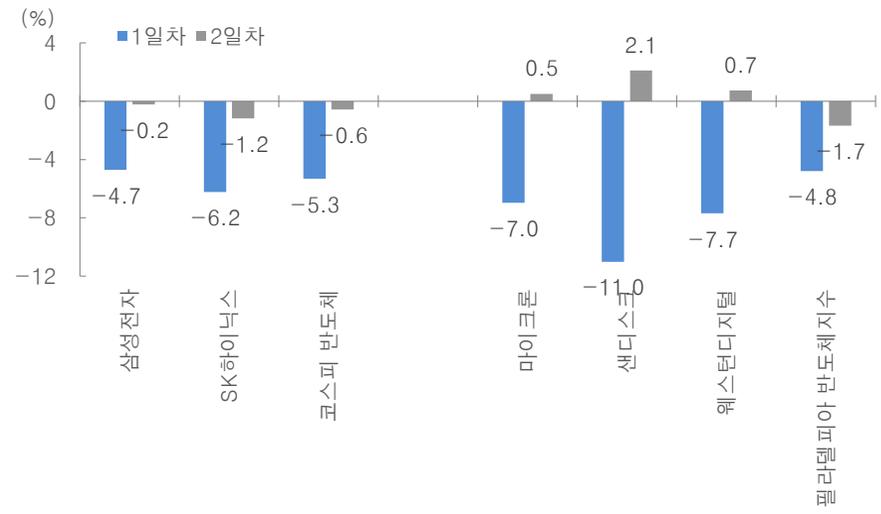
- 구글은 AI 메모리 사용 효율을 높일 수 있는 '터보 쿼트'를 공개. 시장에서는 **메모리 수요 증가율이 둔화될 수 있다고 인식**하며, 메모리 반도체 업종의 악재로 받아들임. 미국과 국내 증시에서 메모리 반도체 업종이 급락하면서, 위축된 투자심리를 나타냄
- 터보 쿼트의 핵심은 **LLM 추론 과정에서 사용되는 KV Cache를 성능의 저하 없이 최대 6배까지 압축할 수 있다는 점**. 다만 메모리의 절대 용량 부족을 해소할 수 있다는 것이 아니라, **제한된 대역폭(Bandwidth) 안에서 처리 효율을 높이는 성격에 가까움**
- 이를 곧바로 메모리 반도체 기업의 실적 훼손으로 연결 짓기는 어려우며, 메모리 반도체 기업(마이크론, 샌디스크, 삼성전자, SK하이닉스 등)의 급락과는 상관관계가 부족. 결국 이번 하락은 **터보 쿼트 자체의 펀더멘털 영향보다, 중동 지정학적 리스크가 촉발한 위험자산 회피 심리와 최근 급등에 따른 차익 실현 욕구가 맞물린 결과로 해석**하는 것이 타당
- 이 시점에서 제본스의 역설을 다시 상기할 필요. **기술의 진보로 자원 효율성이 높아지면, 자원 사용이 줄어드는 것이 아니라 비용 하락을 통해 전체 수요가 확대되면서 총 자원 사용량은 오히려 늘어날 수 있음**. 25년 1월 딥시크 사태에서도 적은 비용과 자원으로 AI 모델을 만들 수 있다는 인식이 빅테크의 AI 투자 과열 논란으로 이어지면서 시장의 충격으로 작용. 그러나 AI 연산 효율 증가로 인한 비용 하락과 수요 증가폭이 확대되면서 시장은 성장
- 결국, 터보 쿼트의 등장도 **기존 환경 대비 처리 가능한 토큰 수 증가와 토큰당 비용 하락을 통해 AI 사용량 확대하며 시장 성장 견인할 전망**

메모리 수요 둔화 우려에도 이익 전망치 상향 지속



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

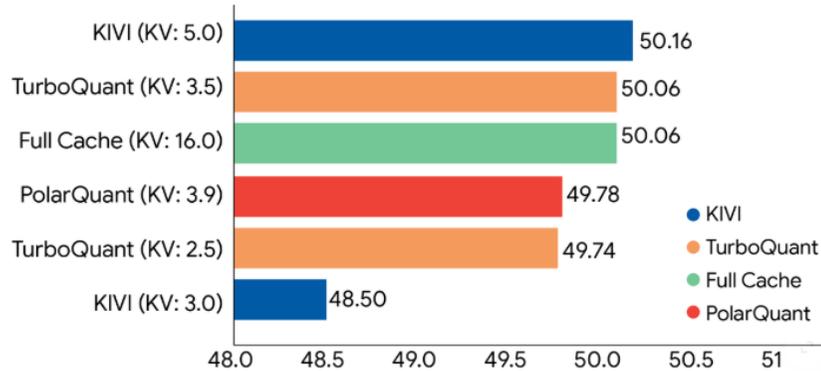
터보 쿼트 관련 불안심리 빠르게 진정되는 중



주: 터보 쿼트 공개 후 일간 수익률, 자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

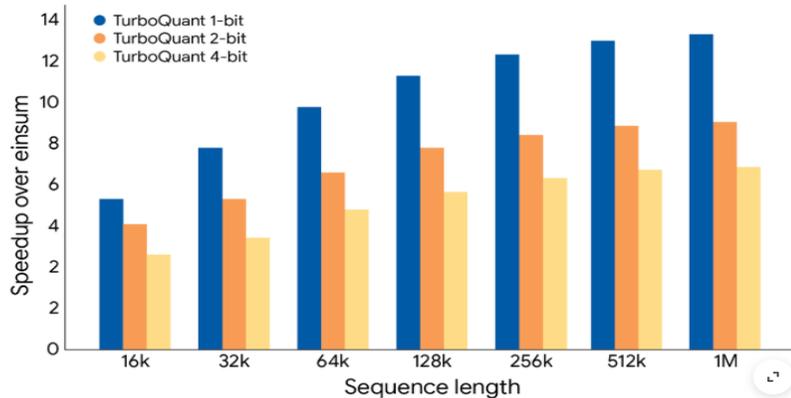
구글의 터보 쿼트 공개, KV Cache 6배 압축해 효율 향상

적은 KV 캐시 사용에도 높은 성능을 보이는 터보 쿼트



주: 괄호 안의 숫자는 밴드폭 사용량, 차트 우측 숫자는 집계된 성능 점수
 자료: Google, 대신증권 Research Center

터보 쿼트 사용한 연산 속도 향상



자료: Google, 대신증권 Research Center

AI 모델에 필요한 KV Cache 메모리를 6배 축소, 속도 8배 향상

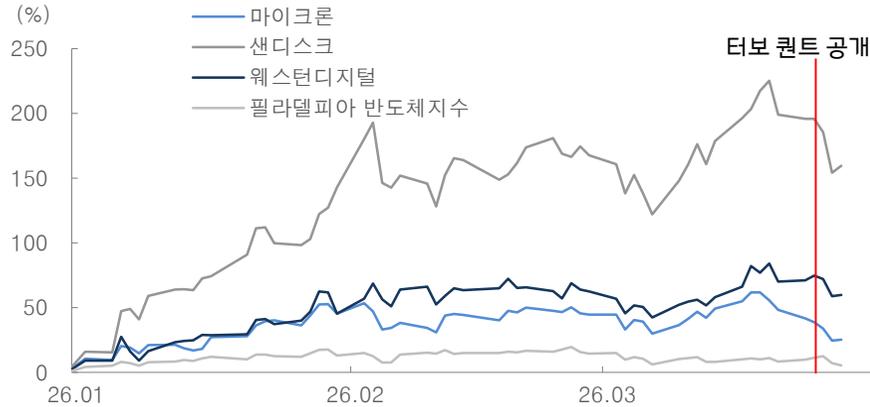
The results for long-context “needle-in-haystack” tasks (i.e., tests designed to see if a model can find one specific, tiny piece of information buried inside a massive amount of text) are shown below. Again, TurboQuant achieves perfect downstream results across all benchmarks while reducing the key value memory size by a factor of at least 6x. PolarQuant is also nearly loss-less for this task.

TurboQuant proved it can quantize the key-value cache to just 3 bits without requiring training or fine-tuning and causing any compromise in model accuracy, all while achieving a faster runtime than the original LLMs (Gemma and Mistral). It is exceptionally efficient to implement and incurs negligible runtime overhead. The following plot illustrates the speedup in computing attention logits using TurboQuant: specifically, 4-bit TurboQuant achieves up to 8x performance increase over 32-bit unquantized keys on H100 GPU accelerators.

자료: Google, 대신증권 Research Center

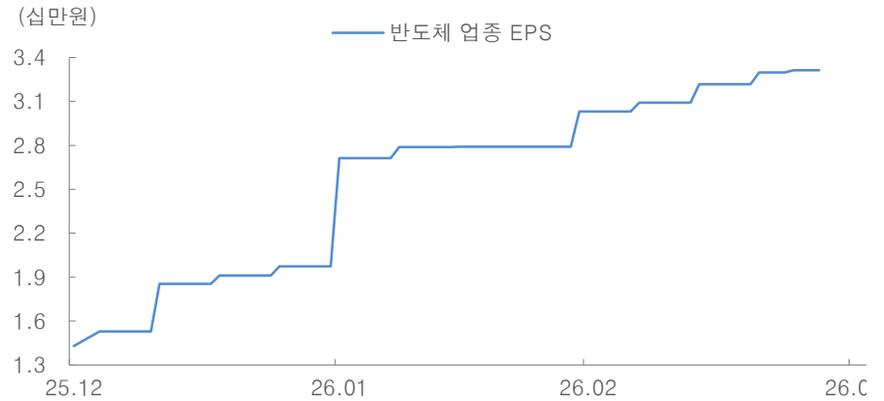
국내외 메모리 반도체 주가 약세, 펀더멘털의 변동은 없음

미국 증시 내 메모리 반도체 관련주 하락



주: 26년 1월 1일 대비 수익률, 자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

국내 반도체 업종 EPS는 오히려 상승 중



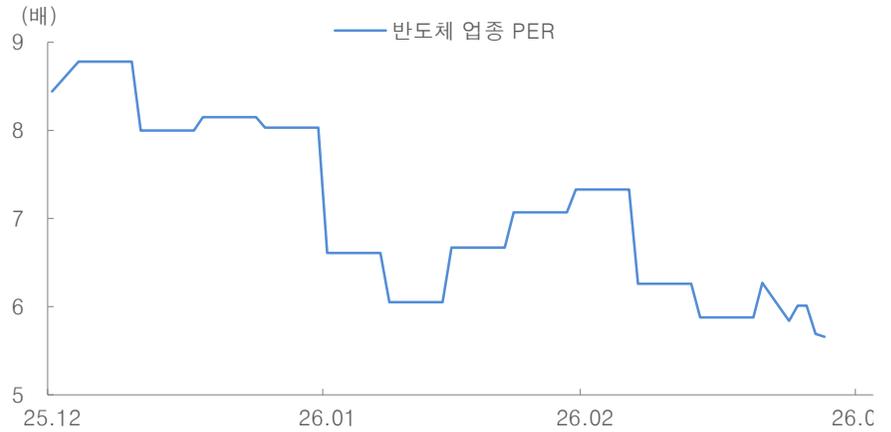
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

한국 증시 내 메모리 반도체 관련주 하락



주: 26년 1월 1일 대비 수익률, 자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

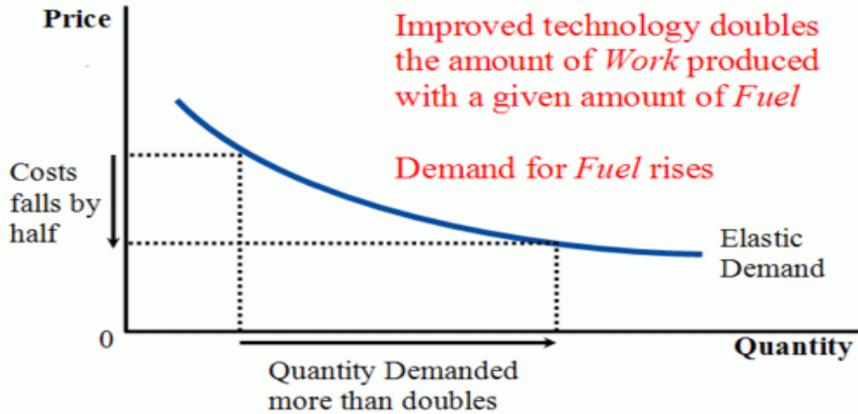
국내 반도체 업종 PER은 하락 중



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

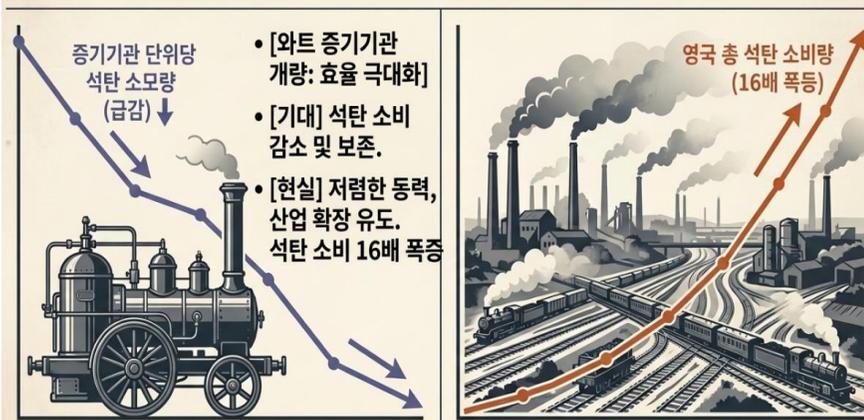
제본스의 역설을 참고할 필요, 기술 성장은 수요 확대로 이어져

제본스의 역설: 기술 발전으로 효율성 증가, 단가 하락시 총 수요 증가



자료: 대신증권 Research Center

제본스의 역설 사례 1: 증기기관 등장으로 석탄 소비량 확대



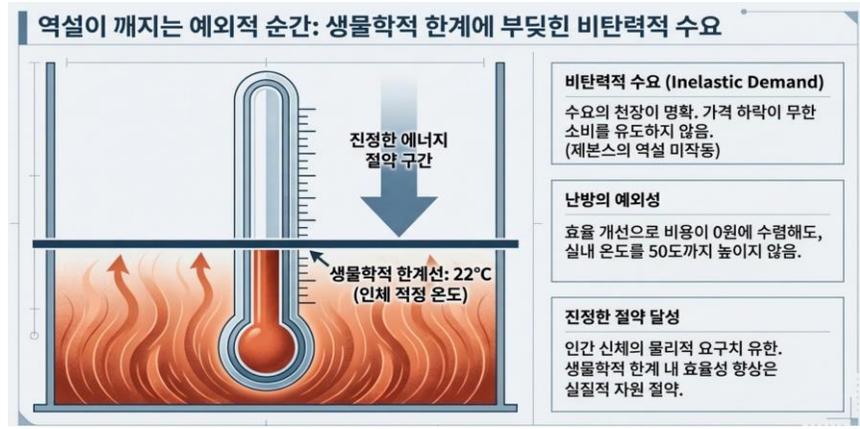
자료: 대신증권 Research Center

제본스의 역설 사례 2: MP3 등장으로 스트리밍 시장 개화



자료: 대신증권 Research Center

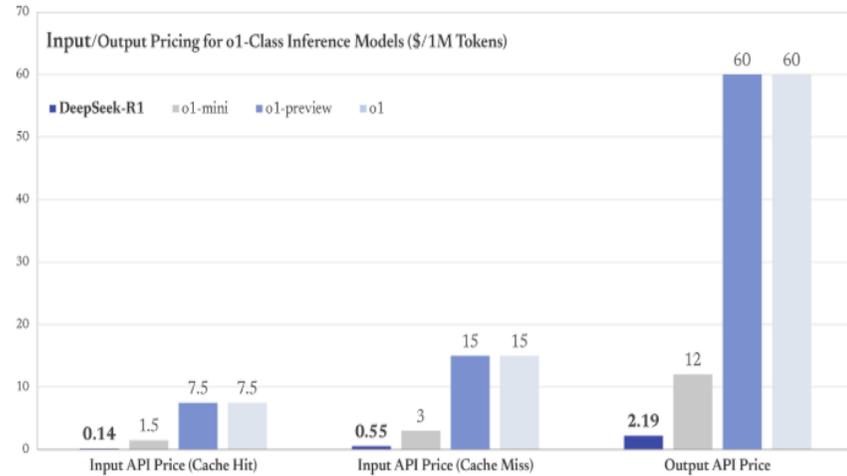
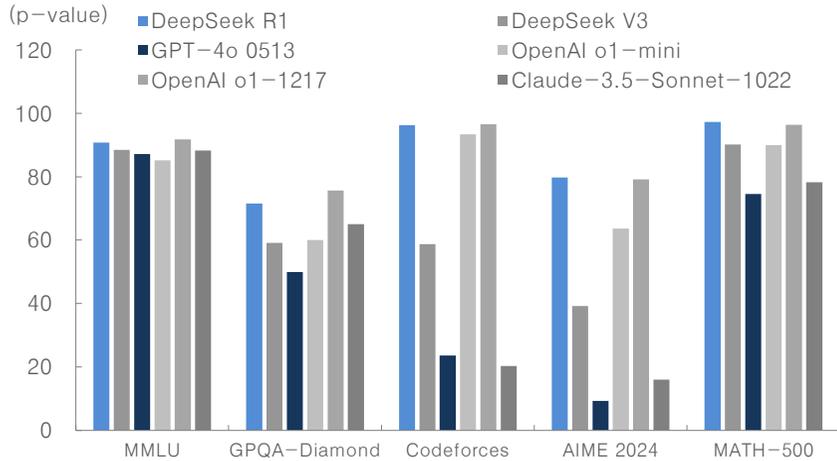
제본스의 역설 반례: 수요가 제한적인 상황에서는 적용되지 않음



자료: 대신증권 Research Center

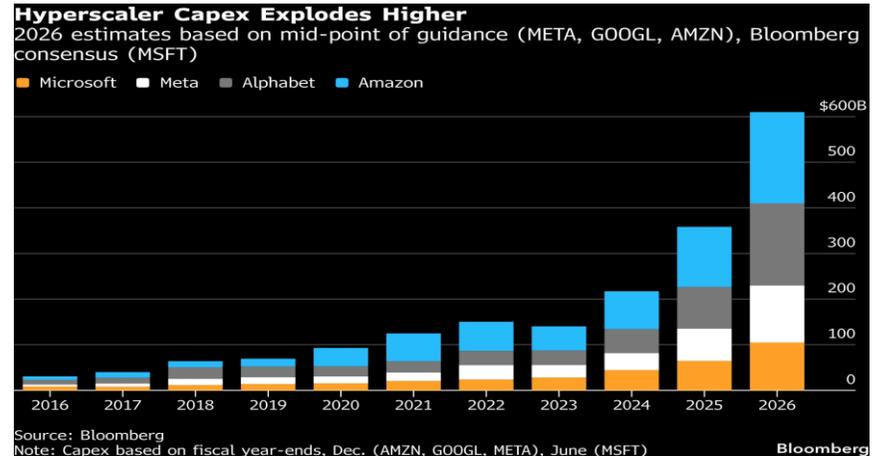
딥시크 사태에서도 기업들의 투자는 지속, 단기적 충격은 점차 회복

딥시크는 저렴한 비용으로 기존 AI 모델과 비슷한 성능을 보임



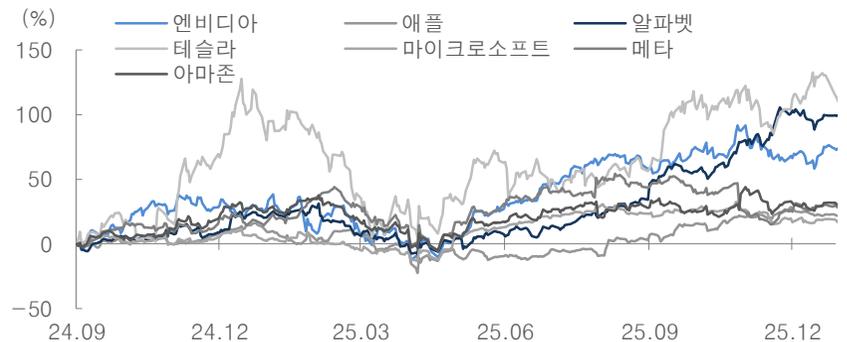
자료: 국내외 주요언론, 대신증권 Research Center

하이퍼스케일러들의 Capex 투자는 확대될 전망



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

AI 투자 확대하던 M7은 딥시크 충격을 회복



주: 24년 9월 1일 대비 수익률, 자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

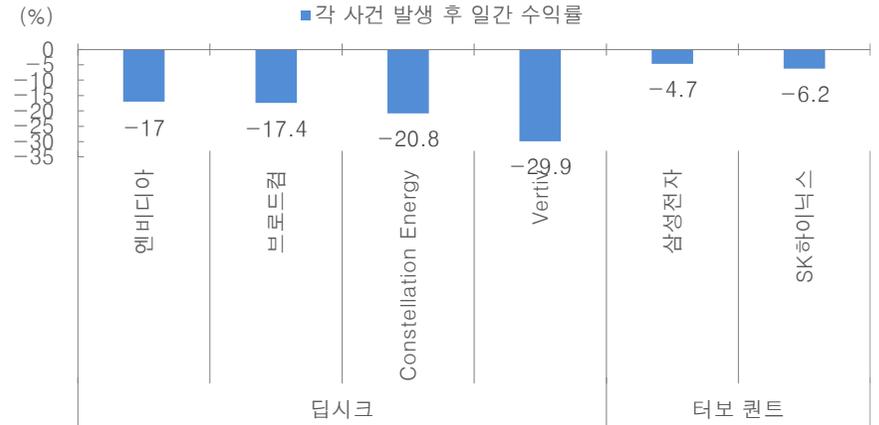
딥시크 사례를 경험한 시장의 우려는 크지 않은 상황

딥시크 사태와 유사한 터보 쿼트 사례

구분	딥시크	터보 쿼트
촉발 요인	저비용·저자원으로도 고성능 AI 모델 구현이 가능하다는 인식 확산	AI 추론 과정에서 메모리 사용 효율을 크게 높일 수 있다는 기술 공개
핵심 기술	더 적은 비용과 자원으로 AI 모델 개발 가능	KV Cache 압축을 통해 제한된 메모리 대역폭 내 처리 효율 개선
시장의 우려	AI 관련 GPU, 전력 수요가 둔화될 것이라는 우려 빅테크가 진행한 AI와 관련한 투자가 과도하다는 우려	메모리 반도체 수요 증가율이 둔화될 수 있다는 우려
주가 반응	AI 관련주 및 인프라 밸류체인 전반에 충격	메모리 반도체 업종 중심 급락
결과 및 예상 시나리오	효율 개선 → 비용 하락 → AI 확산 → 투자와 수요 재확대	효율 개선 → 토큰당 비용 하락 → AI 사용량 증가 → 메모리 수요 기반 확대

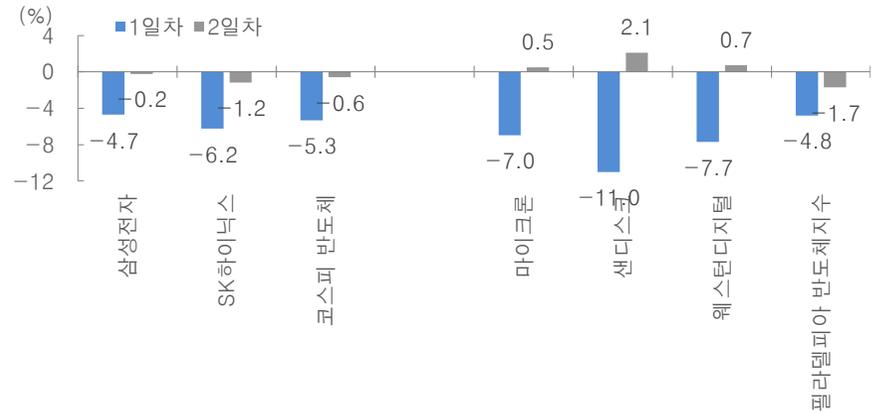
자료: 대신증권 Research Center

단기 조정 폭 또한 상대적으로 크지 않은 상황



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

터보 쿼트 관련 우려 빠르게 진정되는 중



주: 터보 쿼트 공개 후 일간 수익률, 자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

유가가 짜극한 스태그플레이션 우려

이란발 유가 충격으로 꼬여버린 연준의 스텝

Strategist 이경민

02) 769-3840 / kyoungmin.lee@daishin.com

텔레그램 채널 daishinstrategy

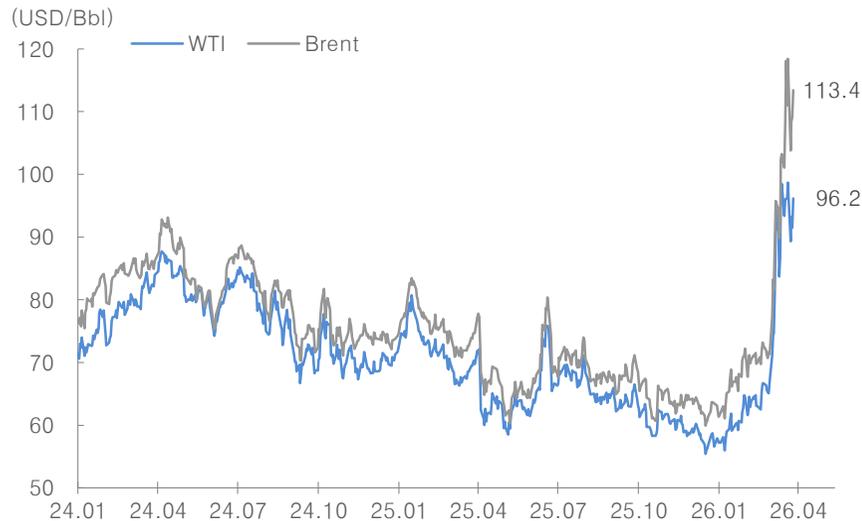
Strategist, JR 정해창

02) 769-2637 / haechang.chung@daishin.com

이란발 유가 충격으로 꼬여버린 연준의 스텝

- 이란발 지정학적 사태의 여파로 미국 경제를 둘러싼 우려 또한 확대되는 중. 특히 글로벌 **에너지 공급의 구조적 불확실성이 인플레이션을 촉발하고 미국 내 수 경제의 핵심 축인 소비 심리와 기업 투자 의지를 위축시키며 스태그플레이션 우려가 제기되는 중.** 특히 미시간대 소비자심리지수수가 53.3으로 하락 추세 전환. S&P에서 예비치로 집계된 종합도 51.4로 하락하는 등 **가계와 기업의 심리지표에서 경제 전망이 비관적으로 변하고 있음**이 확인
- 3월 FOMC를 기점으로 연준의 정책 스탠스는 '긴축 기조 유지'로 무게중심 이동. 에너지 가격발 물가 불확실성이 고용둔화 우려보다 높아지면서 **점도표에서 금리인하전망 후퇴, 장기 중립금리도 3.0%→3.1%로 상향.** FedWatch 금리 전망은 향후 금리인하 대비 인상 가능성을 더 높게 반영
- 파월 의장을 비롯한 주요 연준 인사들은 공식 석상에서 "**물가 안정이 확인될 때까지 현재의 금리 수준을 유지하는 것이 적절하다**"는 메시지를 반복 중. 차기 연준의장으로 지명된 케빈 워시가 의장으로 오더라도 추가 금리인하 명분이 부족해진 상황. 정치적 중립성 논란으로 통화정책 리더십 불확실성 또한 잔존
- 연준은 공식적으로 전쟁으로 인한 물가 상승 우려를 부정, 그러나 ECB(EU)·BOE(영국)·BOJ(일본), RBA(호주) 중앙은행들은 매파적 기조 일색. **이란 사태로 인한 인플레이션 우려를 강하게 내비치며 물가 전망을 상향.** 호주는 주요 중앙은행 중 처음으로 금리인상 재개, BOE는 금리인하 시사 문구를 삭제
- 위험관리가 필요한 시점. 다만 **불안의 근원은 결국 에너지 가격으로** 이란 사태와 에너지 공급망이 안정된다면 우려가 빠르게 기대로 전환될 가능성도 염두

110불을 넘어선 브렌트유, 장기화 시 글로벌 물가 영향 불가피



자료: US EIA, CEIC, 대신증권 Research Center

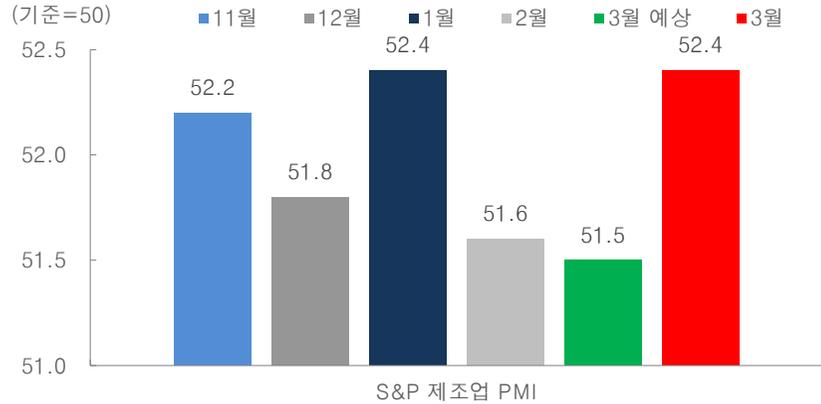
FedWatch에 반영된 금리 전망, 인상 가능성이 인하전망을 상회

MEETING DATE	300-325	325-350	350-375	375-400
2026-04-29	0.00%	0.00%	95.86%	4.14%
2026-06-17	0.00%	0.00%	92.00%	8.00%
2026-07-29	0.00%	0.00%	89.86%	10.14%
2026-09-16	0.00%	0.00%	76.29%	23.71%
2026-10-28	0.00%	0.00%	71.86%	28.14%
2026-12-09	0.00%	0.00%	75.86%	24.14%
2027-01-27	0.00%	0.00%	75.86%	24.14%
2027-03-17	0.00%	0.00%	79.72%	20.28%
2027-04-28	0.00%	0.00%	81.86%	18.14%
2027-06-09	0.00%	0.58%	99.42%	0.00%

자료: CME Group, 대신증권 Research Center

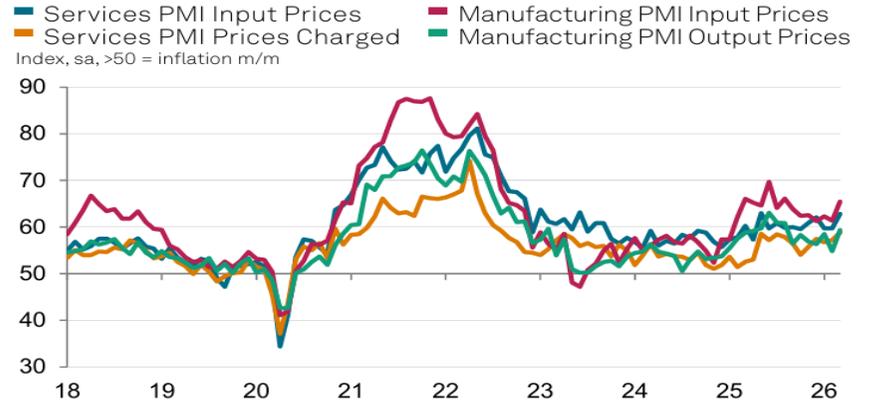
[S&P PMI] 스테그플레이션 우려를 시사한 예비치, 4월 1일 확정치 발표예정

가격 상승과 공급망 지연지수 영향으로 증가



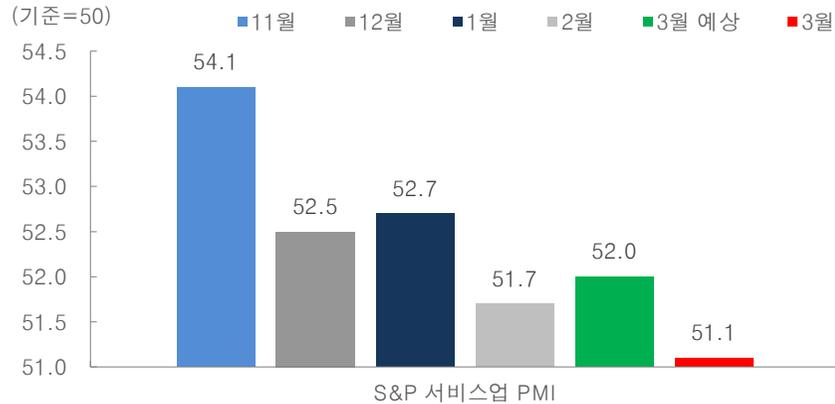
자료: S&P Global, Bloomberg, 대신증권 Research Center

가격지수 상승이 상승압력으로 작용



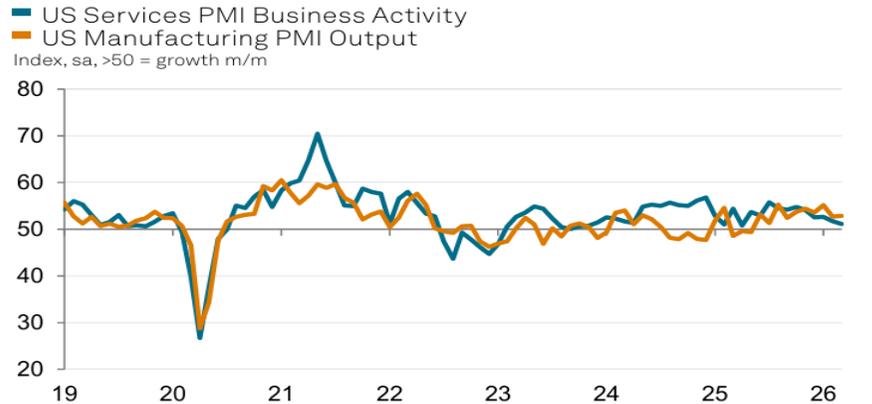
자료: S&P Global 재인용, 대신증권 Research Center

신규 비즈니스 활동 축소, 불확실성 확대로 해외 수요 위축 관찰



자료: S&P Global, Bloomberg, 대신증권 Research Center

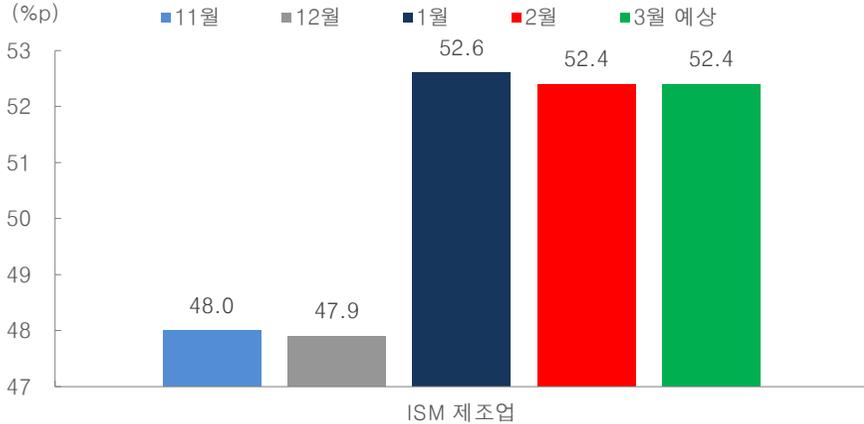
기업활동 및 생산 지수가 부진했던 결과



자료: S&P Global 재인용, 대신증권 Research Center

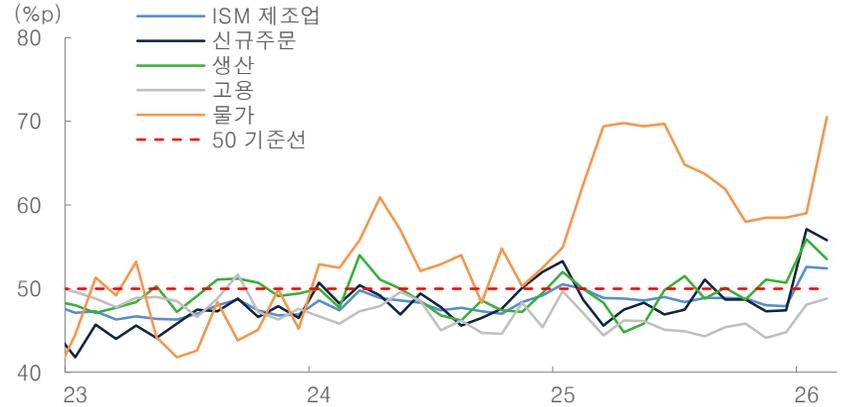
[ISM PMI] 기업 심리의 전쟁 영향 확인, 컨센서스는 S&P 조사 대비 견조한 결과를 예상

제조업 지수는 2월과 동일한 수치를 전망



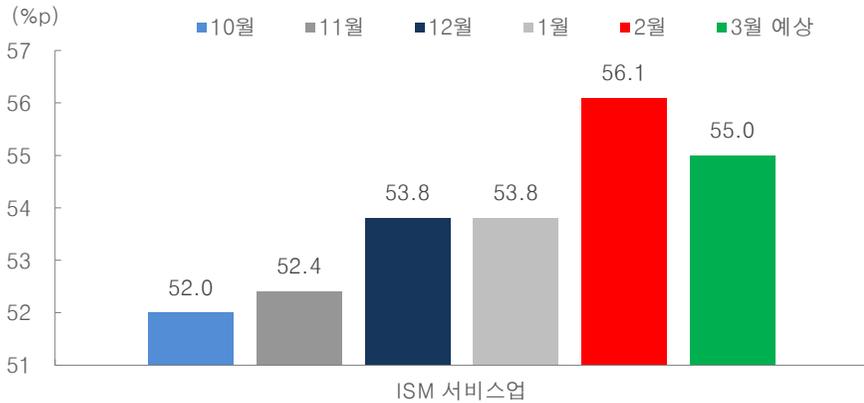
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

가격지수 상승이 상승압력으로 작용. 주문, 생산 등 선행지표 둔화 중



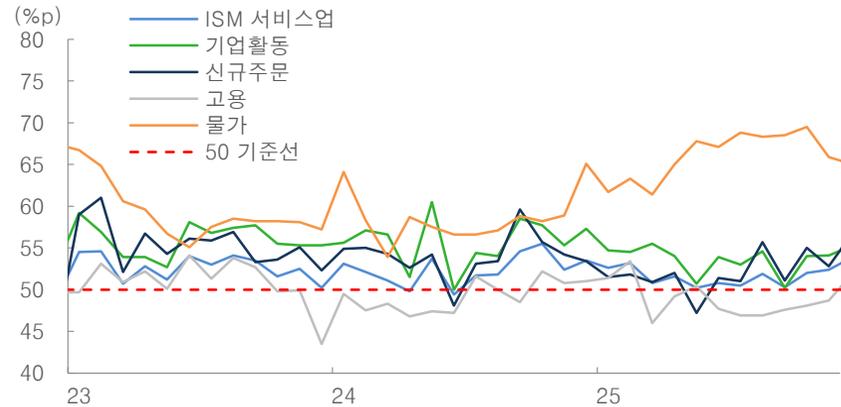
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

2월 대비 둔화될 것으로 예상되나 견조한 흐름 지속 전망



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

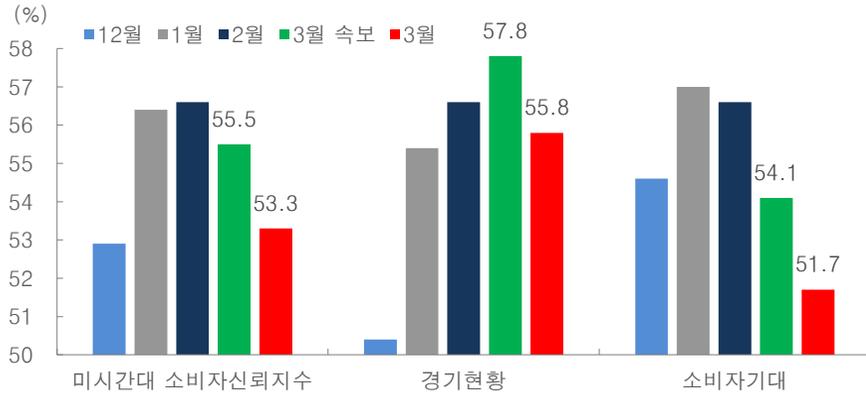
유가 영향 제한적인 서비스업 물가는 둔화 지속 예상



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

[소비 심리] 전쟁 장기화와 함께 소비심리 위축 지속

3월 소비자 심리, 전쟁 장기화로 예비치 대비 하향 조정된 확정치



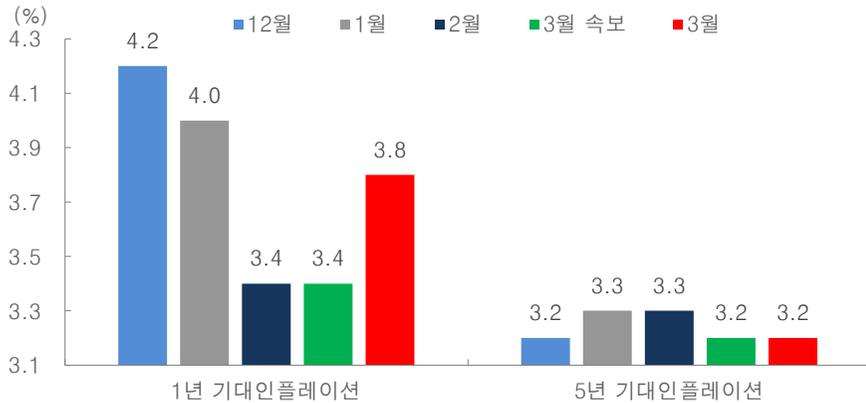
자료: 미시간대, CEIC, 대신증권 Research Center

24년 이후 지속적으로 하락 중인 소비자 신뢰지수



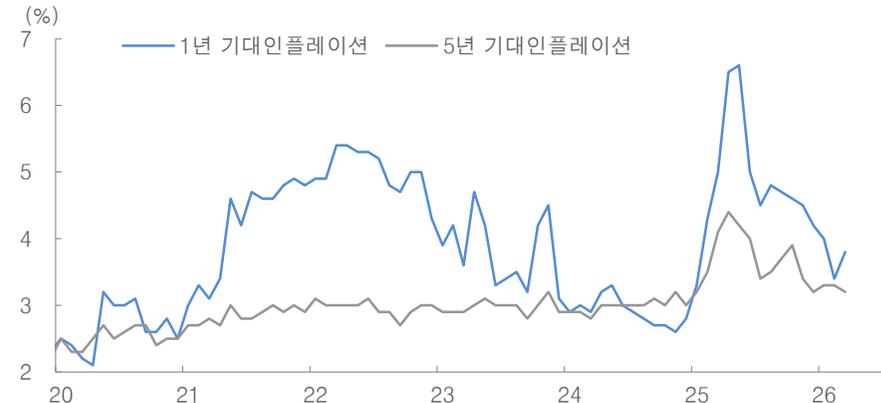
자료: 미시간대, 대신증권 Research Center

유가 급등으로 단기 물가전망 급등, 장기 전망은 유지



자료: Census Bureau, CEIC, 대신증권 Research Center

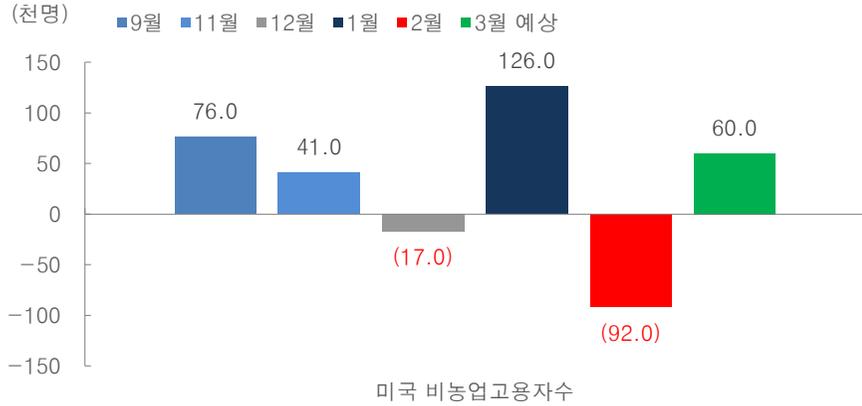
25년 4월 상호관계 이후 하락하던 물가전망의 반등



자료: BLS, CEIC, 대신증권 Research Center

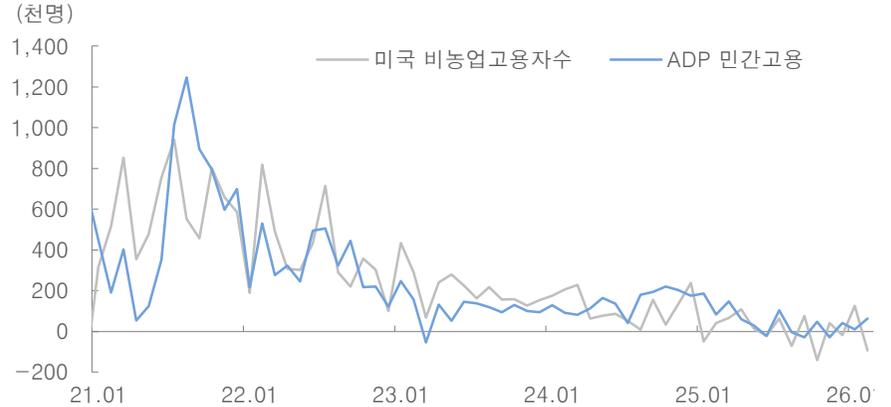
[고용] 2월 마이너스 고용이 지속될 경우 스태그플레이션 우려 불가피

3월 비농업 고용은 다시 6만명 대로 회복 예상



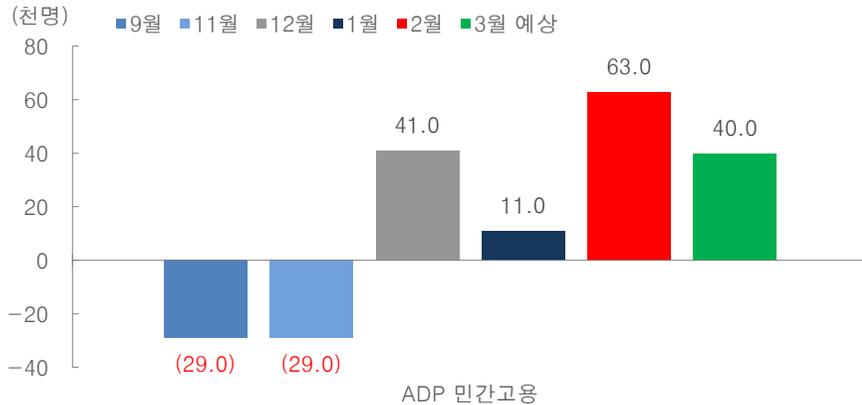
자료: US BLS, Bloomberg, 대신증권 Research Center

중장기적 둔화 추세는 여전, 마이너스 고용 지속되면 둔화 우려 확대



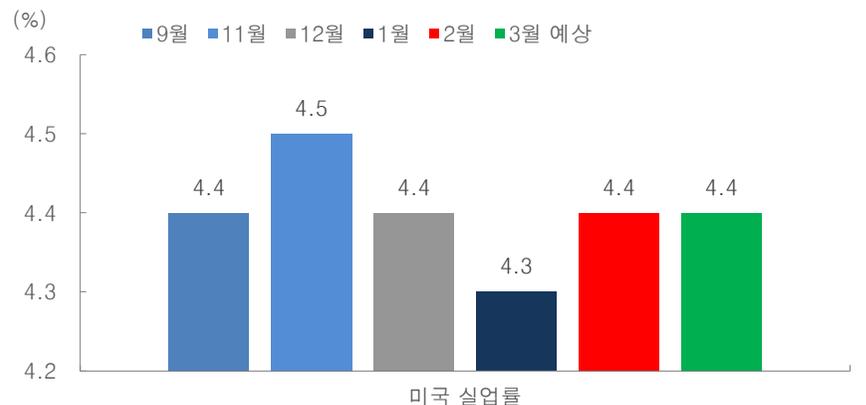
자료: US BLS, ADP, CEIC, 대신증권 Research Center

ADP 민간고용은 전월 대비 둔화 예상



자료: US BLS, Bloomberg, 대신증권 Research Center

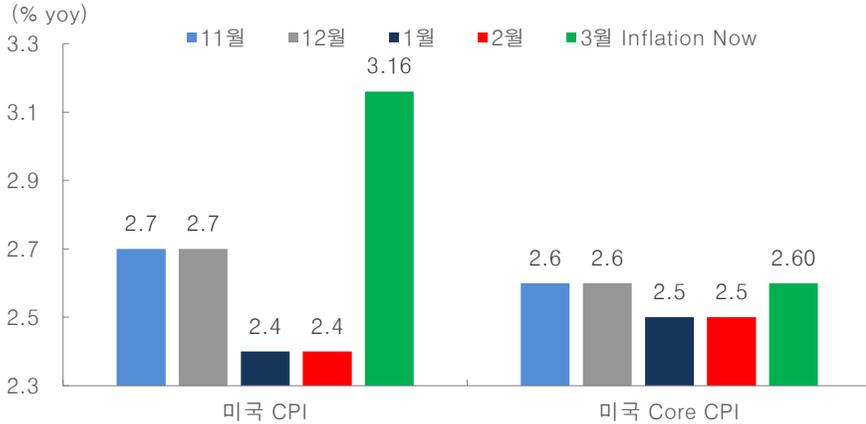
실업률은 4.4% 유지될 것으로 예상



자료: US BLS, CEIC, 대신증권 Research Center

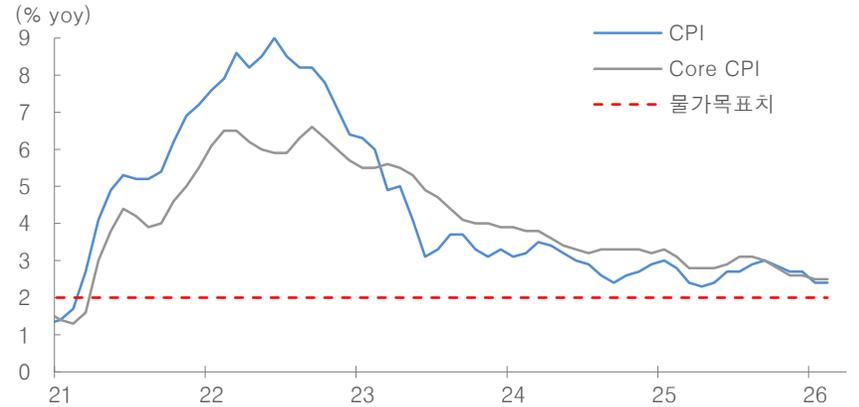
[3월 물가] 유가 상승으로 물가 목표치를 벗어날 것으로 예상, 깊어지는 연준의 고민

10일 3월 CPI 발표 예정, 가솔린 가격 상승 영향 불가피



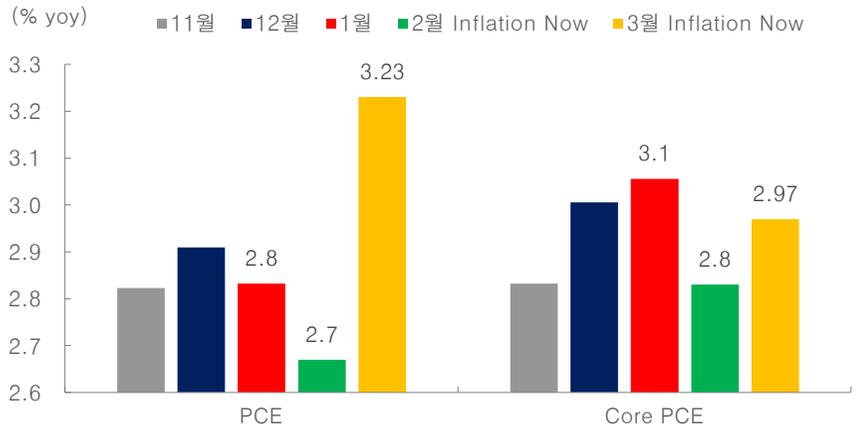
자료: US BLS, CEIC, 클리블랜드 연은, 대신증권 Research Center

안정을 찾아가던 CPI 물가, 유가 상승 장기화시 연준 목표 이탈



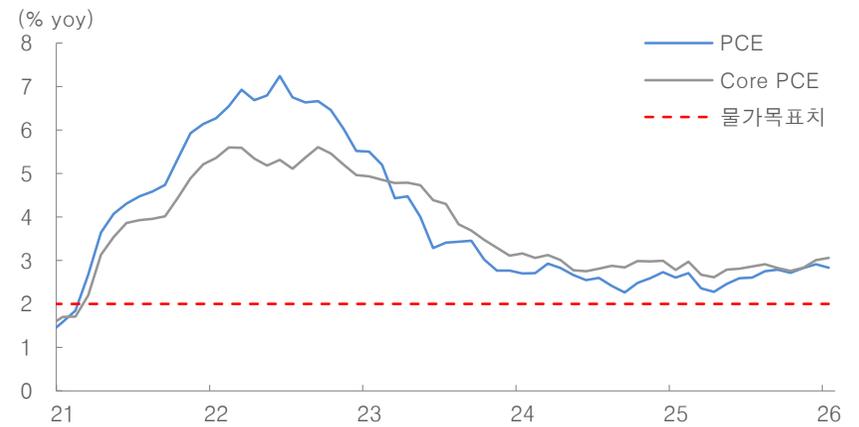
자료: 미시간대, CEIC, 대신증권 Research Center

9일 2월 PCE 물가 발표. 문제는 3월 PCE 급등 전망



자료: US BLS, CEIC, 클리블랜드 연은, 대신증권 Research Center

연준이 선호하는 PCE 물가, 이미 목표치를 이탈하는 중



자료: US BLS, CEIC, 대신증권 Research Center

[3월 FOMC] 물가 상승 우려 속에 지정학적 리스크에 대한 경계심리 피력

3월 FOMC 파월 기조연설 & 기자회견 주요내용

분류	핵심 내용 및 주요 지표
통화 정책 및 금리 경로	<p>금리 동결 (3.50%~3.75%), 연말 금리 전망 3.4% 유지</p> <ul style="list-style-type: none"> • 현재의 제약적 금리 수준이 목표 달성에 적절함. 향후 경로는 정해진 바 없으며 '데이터 의존적(Data-dependent)' 결정을 지속함. • 내부적으로 인하 횟수 축소(2회→1회) 의견이 확산 • 인플레이션 둔화 속도가 예상보다 느리다는 점, 내부 경계심 강화 • 금리 인상 논의가 없었던 것도 사실이나 기본 시나리오는 아님
인플레이션	<p>현재 근원 PCE 3.0% 중 관세 기여도 0.5~0.75%p</p> <ul style="list-style-type: none"> • 관세는 일시적 가격 점프로 간주 • 유가 상승, 주거비를 제외하면 홍보하는 서비스 물가 등 '복합적 물가' 상황에 대해 매우 신중하게 접근
노동 시장	<p>실업률 4.4% 안정적이지만 민간 순 고용 창출 0 수준</p> <ul style="list-style-type: none"> • 노동 공급 정체(이민 정책 영향)와 수요 둔화가 맞물린 '제로 성장 균형' 가능성 • 인플레이션 상방과 고용 하방 리스크가 팽팽히 맞서는 국면
경제 성장	<p>GDP 성장률 2.4% 상향</p> <ul style="list-style-type: none"> • 미국 경제의 강한 회복력과 생산성 향상을 반영 • AI 투자는 단기적 수요 자극 요인이자 장기적 공급 능력 확대 요인
지정학적 변수	<p>유가 상승은 부정적 변수. 여파와 기간은 불확실</p> <ul style="list-style-type: none"> • 유가 상승 리스크를 4월 회의까지 집중 모니터링할 예정 • 미국이 에너지 순 수출국이므로 유가 상승이 국내 석유 기업의 수익성 개선과 시추 증가로 이어지는 성장의 상쇄 효과가 일부 존재
연준 독립성	<p>조사가 마무리 되기 전까지 이사회를 떠나지 않을 것</p> <ul style="list-style-type: none"> • 후임자가 인준되지 않는다면 법에 따라 인준될 때까지 의장 대행으로 봉사할 것 • 진행 중인 조사가 투명하고 확실하게 마무리될 때까지 이사회를 떠나지 않을 것

자료: Fed, 대신증권 Research Center

[연준위원 발언] 3월 FOMC 이후 인플레이션 우려와 금리 동결을 시사하는 발언 증가

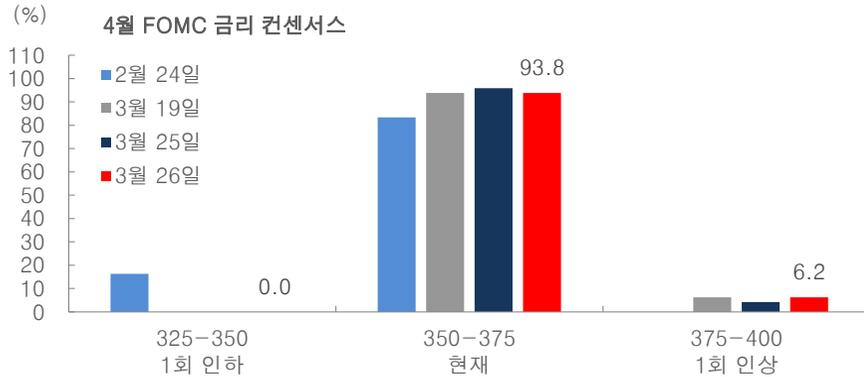
FOMC 이후 연준 위원들의 인플레이션 경계발언 증가

위원(직책)	날짜	주요 내용 / 최근 발언
크리스토퍼 윌러 이사	20일	<ul style="list-style-type: none"> 중동 긴장에 따른 유가 상승으로 당분간은 금리 인하보다 관망이 필요 올해 후반 노동시장이 더 약해지면 다시 인하를 주장할 수 있을 것
제롬 파월 연준 의장	21일	<ul style="list-style-type: none"> 물가 안정을 위해 고금리를 유지했던 볼커의 결단력을 '원칙 있는 공공 서비스'의 표본으로 제시
마이클 바 이사	24일	<ul style="list-style-type: none"> 경제 상황을 평가하기 위해 당분간 금리를 유지할 필요 중동 분쟁으로 인한 고유가가 가솔린 가격에 즉각 반영, 저소득 및 중산층 가계에 주는 고통 증가
리사 쿡 이사	26일	<ul style="list-style-type: none"> 위기 상황에서 연준의 일관되고 신뢰성 있는 발표는 시장을 진정시키는 강력한 도구 대출 활동이 규제 가약한 비은행권(그림자 금융)으로 이동함에 따라 정책의 파급 경로가 불투명해지고 시스템적 취약성이 높아질 수 있음을 경고
스티븐 미란 이사	26일	<ul style="list-style-type: none"> 대차대조표 규모를 줄임으로써 재정 정책과의 경계를 명확화, 연준의 정치적 중립성을 보호해야 함 대차대조표 축소로 인한 긴축 효과를 상쇄하기 위해, QT가 진행되는 동안 기준금리는 더 낮게 유지
필립 제퍼슨 부의장	26일	<ul style="list-style-type: none"> 고용 하방 리스크와 인플레이션의 상방 리스크가 공존 현재의 정책 금리가 노동 시장을 지원하는 동시에 물가 목표 달성을 가능케 하는 '중립 범위'에 있다고 평가
마이클 바 이사	26일	<ul style="list-style-type: none"> 에너지 및 원자재 가격 급등이 인플레이션 고착화를 유발할 위험이 큼 고용 창출 역시 거의 없는 "저고용-저해고" 상태, 이는 외부 충격에 매우 취약

자료: 국내외 주요언론, 대신증권 Research Center

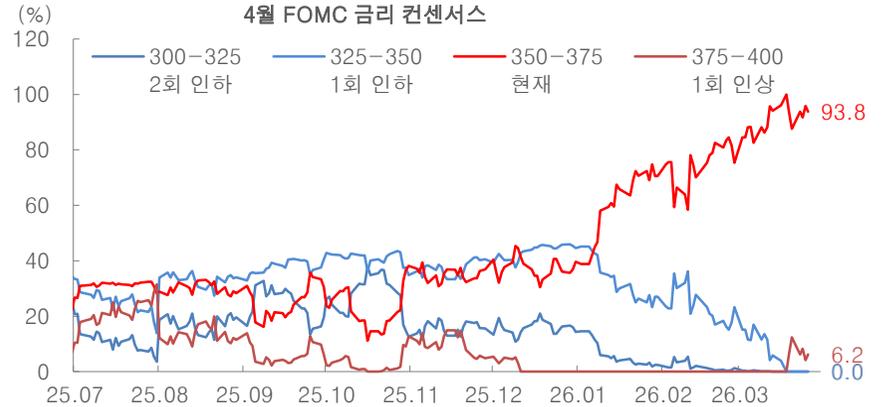
[금리인하 전망] 금리 인상 전망까지 유입되기 시작

4월 FOMC 금리 인상 전망 등장, 인하 전망 소멸



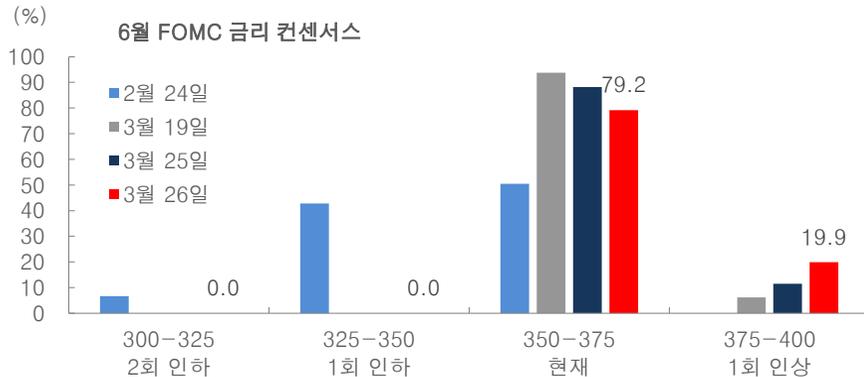
자료: CME Group, CEIC, 대신증권 Research Center

1월 이후 통화정책 기대심리 후퇴, 기름을 부은 물가 우려



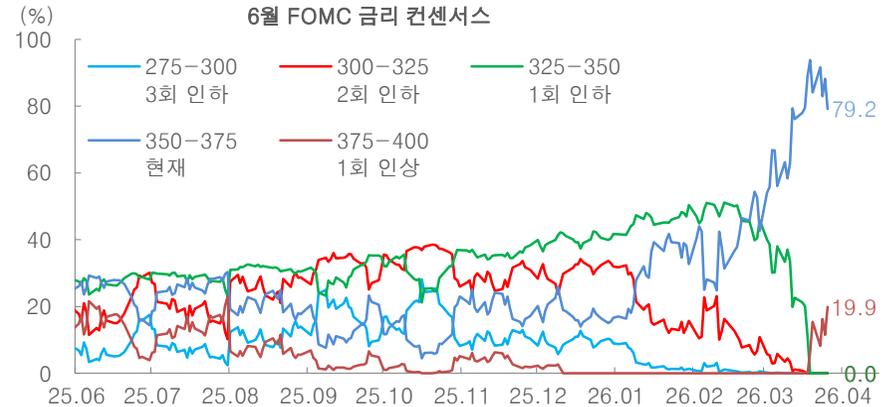
자료: CME Group, CEIC, 대신증권 Research Center

연준의장 교체 이후 금리 인상 전망 유입, 20%에 육박할 정도로 강화



자료: CME Group, CEIC, 대신증권 Research Center

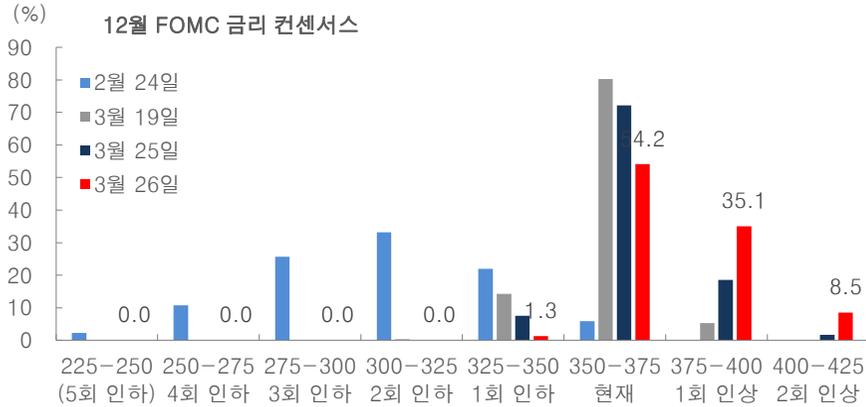
전쟁 이후 6월 인하 전망 빠르게 소멸, 인상 우려 확대, 유가 레벨업 영향



자료: CME Group, CEIC, 대신증권 Research Center

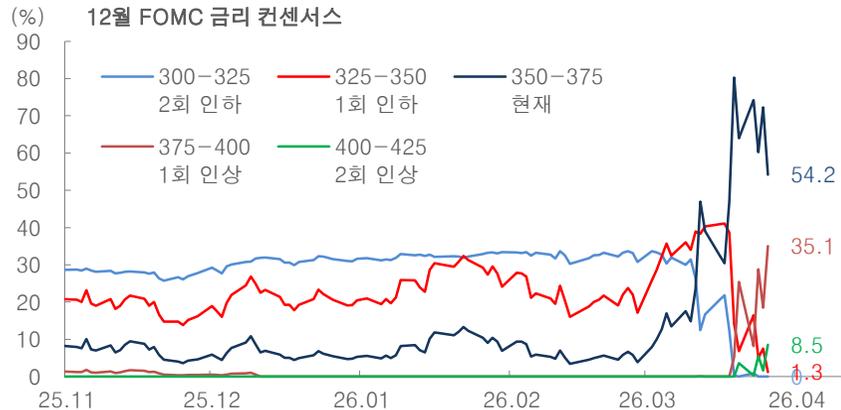
[금리인하 전망] 유가와 인플레이션 우려가 변수, 27년 4월까지 인상 전망이 더 높아

연말까지 금리 인상 전망이 빠르게 높아지는 중. 2회 인상 전망도 등장



자료: CME Group, CEIC, 대신증권 Research Center

인플레이션 우려로 연내 금리인하 소멸, 인상 예상 확대, 2번 인상도...



자료: CME Group, CEIC, 대신증권 Research Center

FedWatch의 전망은 연내 2회 전망에서 동결로 후퇴

MEETING DATE	300-325	325-350	350-375	375-400
2026-04-29	0.00%	0.00%	95.86%	4.14%
2026-06-17	0.00%	0.00%	92.00%	8.00%
2026-07-29	0.00%	0.00%	89.86%	10.14%
2026-09-16	0.00%	0.00%	76.29%	23.71%
2026-10-28	0.00%	0.00%	71.86%	28.14%
2026-12-09	0.00%	0.00%	75.86%	24.14%
2027-01-27	0.00%	0.00%	75.86%	24.14%
2027-03-17	0.00%	0.00%	79.72%	20.28%
2027-04-28	0.00%	0.00%	81.86%	18.14%
2027-06-09	0.00%	0.58%	99.42%	0.00%
2027-07-28	0.00%	13.86%	86.14%	0.00%
2027-09-15	0.00%	38.68%	61.32%	0.00%
2027-10-27	0.00%	47.86%	52.14%	0.00%
2027-12-08	36.82%	63.18%	0.00%	0.00%

자료: CME Group, 대신증권 Research Center

[중앙은행 발언] 이란 사태 주시, 물가 상승 고착화 시 금리인상 가능성도 시사

주요국 통화정책 회의의 핵심 내용 정리. 지정학적 리스크 장기화 경우 금리인상 가능성 시사

분류	핵심 내용 및 주요 지표
<p>ECB 라가르드 총재, (3월 18일)</p>	<p>예금금리 2.00% 동결. 'watch & wait'</p> <ul style="list-style-type: none"> 지정학 리스크 속 중기 인플레 2% 안정화 의지 재확인 성장 둔화 우려, 유가 영향 평가는 유보 4월 데이터(노동·CPI) 확인 후 판단, 필요시 대응할 것 중동 정세가 조속히 개선되지 않고 각국이 재정 지원에 나설 경우 금리인상 단행 가능성 시사
<p>BOJ 우에다 총재 (3월 19일)</p>	<p>단기금리 0.75% 동결. 중동 사태 지속 시 4월 인상은 보류될 가능성 시사</p> <ul style="list-style-type: none"> 중소기업 임금 상승과 환율·유가 인플레 영향을 강조 실질금리 마이너스 지속과 물가 목표 미달성으로 완만한 인상 경로 유지 경제 전망 벗어나면 정책 유연 대응, 물가 상승 위험 강조
<p>BOE 베일리 총재 (3월 18일)</p>	<p>기준금리 3.75% 만장일치 동결</p> <ul style="list-style-type: none"> 중동 분쟁으로 인한 불확실성을 평가하기 위한 '일시 정지' 당초 2026년 2분기 2% 목표 도달이 예상되었으나, 에너지 쇼크로 인해 3분기 CPI가 3.5%까지 재상승할 것으로 전망 유가 상승 리스크 확인 필요, 향후 회의서 검토
<p>BOC (캐나다) Macklem 총재 (3월 18일)</p>	<p>정책금리 2.25% 동결</p> <ul style="list-style-type: none"> 경제 약세와 에너지 인플레 리스크 균형 강조 관세·중동 영향 평가 필요성을 역설 성장 하방 압력 속 인플레 우선 대응, 4월 CPI·고용 데이터 주시 모드로 전환
<p>RBA (호주) 블록 총재 (3월 17일)</p>	<p>기준금리를 4.10%로 25bp 인상</p> <ul style="list-style-type: none"> 경2025년 하반기 인플레 재점화(근원 3.4%)와 중동 연료 가격 급등이 주요 이유 타이트한 노동시장과 생산능력 압박 지속 단기 인플레이션 기대 상승으로 추가 인상 가능성 시사

자료: 국내외 주요언론, 대신증권 Research Center

채권 금리, 달러화는 단기 오버슈팅 국면

기승전 지정학적 리스크...

유가 안정시 채권금리, 달러화는 빠르게 제자리를 찾아갈 전망

Strategist 이경민

02) 769-3840 / kyoungmin.lee@daishin.com

텔레그램 채널 daishinstrategy

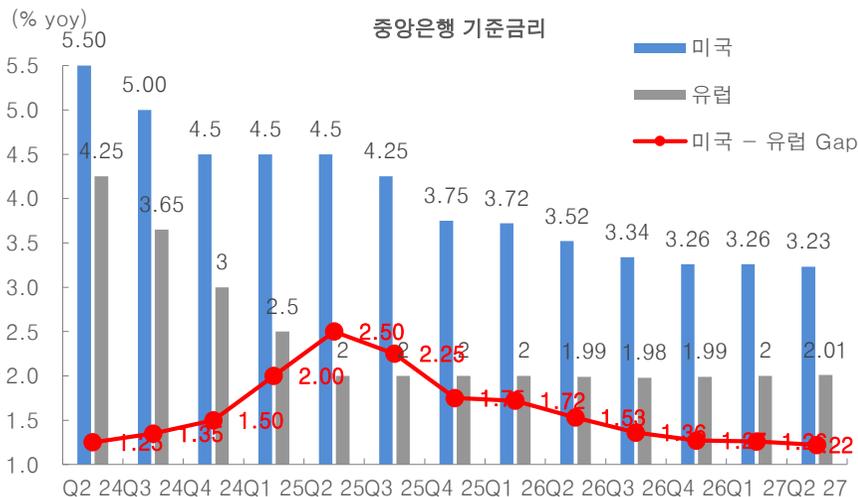
Strategist, JR 정해창

02) 769-2637 / haechang.chung@daishin.com

4.4%를 상회한 미국채 10년물, 100p를 넘어선 달러화. 단기 오버슈팅 가능성

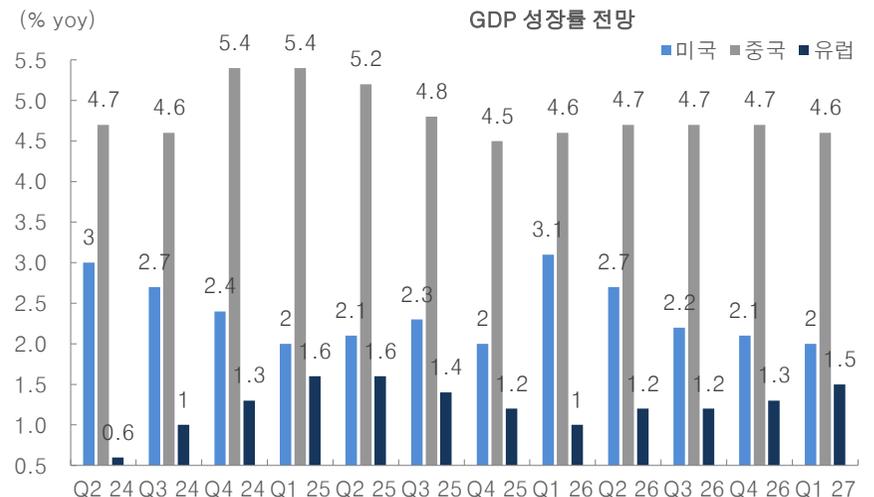
- 미국 금리인하 사이클과 미국과 유럽 간의 경기 격차 및 기준금리 격차 축소는 채권금리 하향안정과 달러 약세 압력을 높일 전망. 대신증권이 예상하는 미국채 10년물 금리는 상반기 중 3.5~3.6% 도달. 달러화도 상반기 중 92p 수준까지 레벨다운될 전망
- 하지만, 최근 채권 금리와 달러는 중동 지정학적 리스크 고조, 국제유가 100달러 상회 등의 여파로 상승 압력 확대. 여기에 3월 FOMC에서 표출된 매파적 인스탠스 영향으로 채권금리, 달러, 유가 등 중요 임계치에 근접하거나 넘어서고 있는 상황. 4%를 하향 이탈했던 미국채 금리는 4.4%를 넘어섰고, 달러화도 100p를 상회하는 중
- 유가도 100달러 수준에서 등락 중임에 따라 중동 지정학적 리스크 변화에 따른 일희일비 불가피. 이 과정에서 단기 오버슈팅 가능성 감안, 증시 변동성 확대도 경계. 원/달러 환율도 유가 등락에 연동되는 만큼 심리뿐만 아니라 수급에도 영향을 줄 수 있는 상황
- 하지만, 4월 중 중동 지정학적 리스크가 완화될 경우 고용 부진, 물가 안정으로 미국 금리인하 기대가 살아나고, 트럼프 관세 노이즈, 지정학적 리스크 완화, 중국 경기부양정책 강화가 확인되면서 채권금리와 달러화 약세 압력은 점차 강해질 전망
- 달러 약세, 채권금리 하향안정 전개시 Non-US로 글로벌 유동성 이동이 더 빨라질 것. 26년 미국에서 자금 이탈, Non-US로 자금 유입세 뚜렷

미국 금리인하 사이클 유효. 유럽과 금리 격차 축소



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

美 GDP 성장률, 24년의 압도적인 모습을 뒤로 하고 2% 성장으로 수렴



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

[미국 채권금리] 중동 리스크에 금리인상 우려 유입. 채권금리 급등

미국채 10년물과 연방금리 선물 간의 동조화가 약화되었지만...



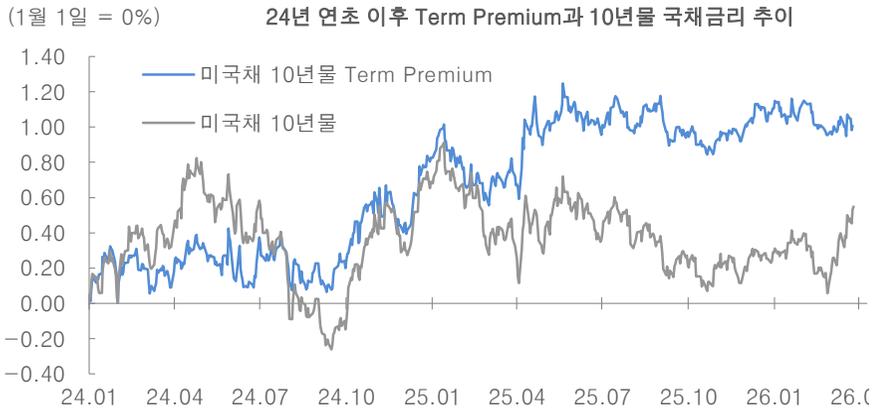
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

금리인하 인상 우려에 채권금리 급등. 24년 이후 상관관계 0.56



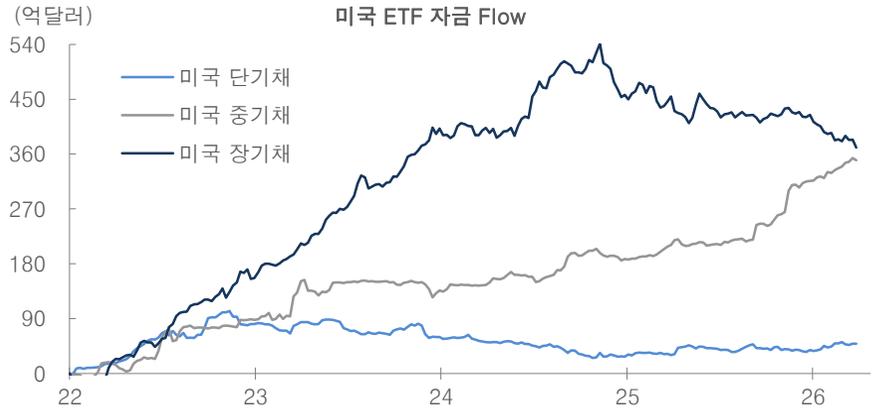
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

미국채 10년물과 Term-Premium 간 Gap 40bp 이내로 축소



자료: 뉴욕연은, Bloomberg, 대신증권 Research Center

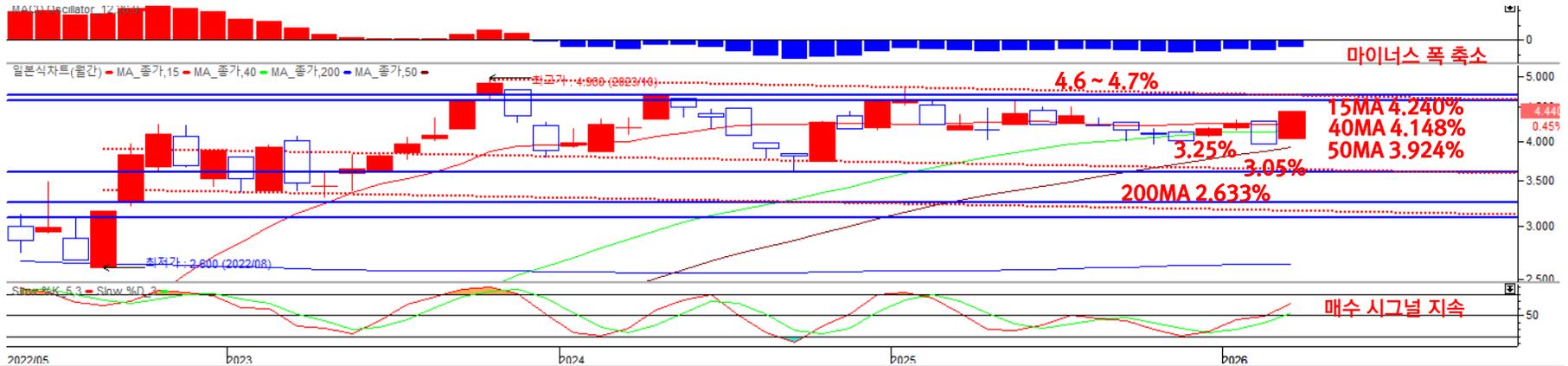
장기채에서 자금 유출(12.8억달러) 재개. 25년 4월 이후 최대 규모



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

[미국 채권금리] 10년물, 4.4% 돌파. 단기 오버슈팅 가능성 높다고 판단

미국채 10년물 월간 차트. 중요 분기점 하향 이탈한데 이어 단기 박스권 하단인 4%에서 반등. 중요 저항선인 4.24%를 넘어 4.4% 돌파



자료: 대신증권 Research Center

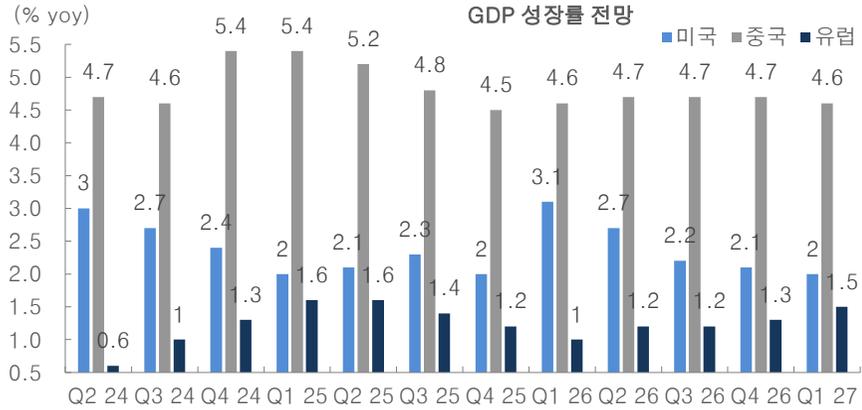
미국채 10년물 주간 차트. 4.0 ~ 4.25% 박스권 상단 돌파로 4.5%까지 상승 가능. 추세반전보다 오버슈팅으로 판단



자료: 대신증권 Research Center

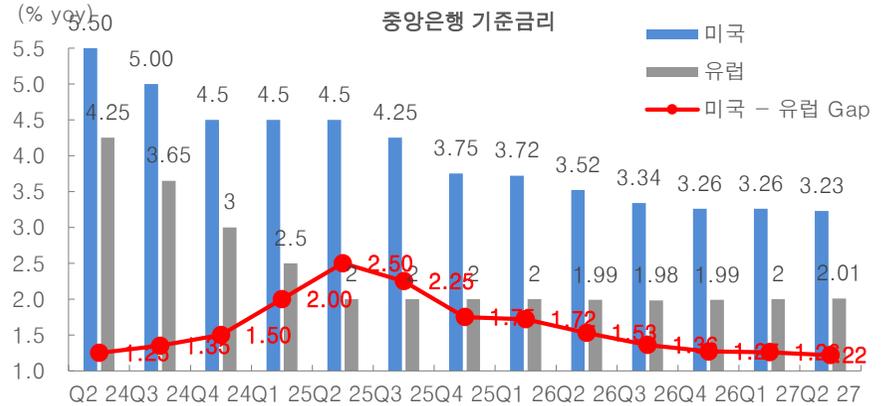
[미국 달러화] 미국, Non-US 간 경기/기준금리 축소 = 달러 약세. 지정학적 리스크가 문제

유럽과 경기 격차 축소. 중국과 경기 격차 확대 = 달러 약세 압력



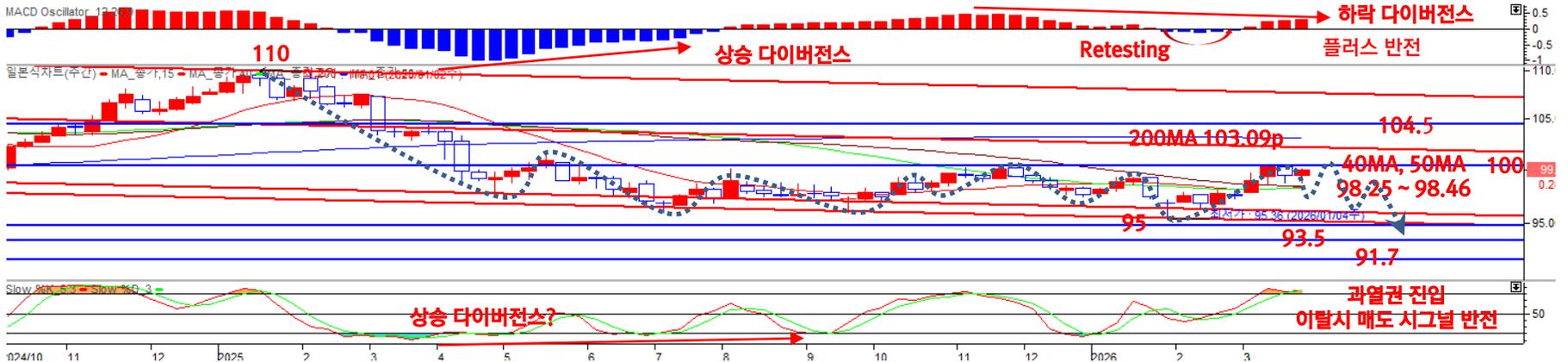
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

미국 - 유럽 간 경기 격차 축소에 이어 기준금리 격차도 축소 국면 진입



자료: FED, ECB, Bloomberg, 대신증권 Research Center

달러 인덱스 주간 차트. 지정학적 리스크 확대, 채권금리 급반등으로 100p 돌파. 안착시 200일선이 위치한 103p까지 추가 상승 가능성 경계



자료: 대신증권 Research Center

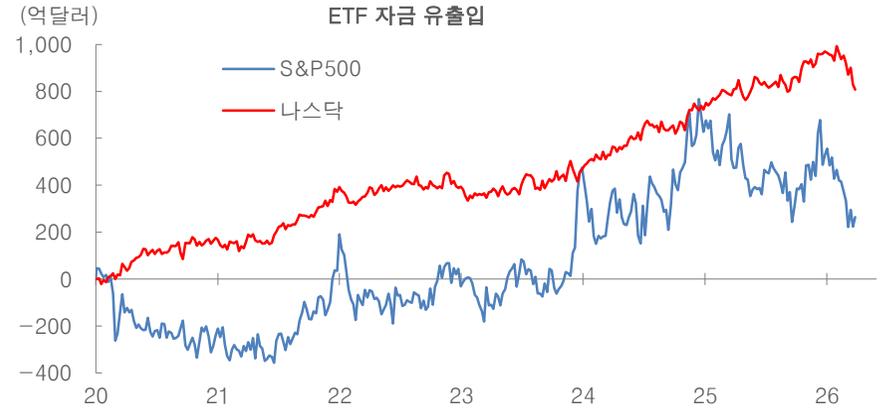
[글로벌 유동성] 달러 반등에도 불구하고 US에서 자금 이탈, Non-US로 유동성 이동 중

26년에만 글로벌로 37.5억, 신흥국으로 34.86억달러 유입



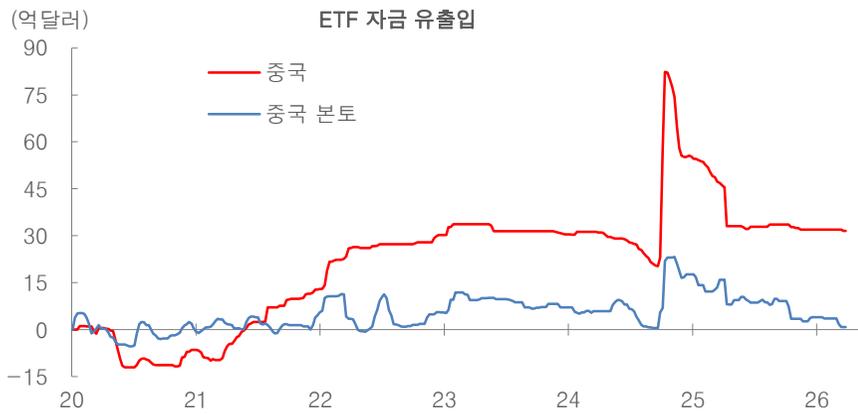
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

26년 S&P500에서 264억달러, 나스닥에서 162억달러 자금 유출



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

중국으로 자금 유입은 제한적. 경기 부양 정책이 필요한 상황



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

한국으로 20주 연속 자금 유입 이후 2주 연속 유출. 26년 +61억\$



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

미국 사모신용, 환급 요청 증가로 우려 확산

잠재적 리스크, 찻잔 속의 태풍으로 자리...

단기 시스템 리스크로 확산 가능성은 낮지만, 금리인상 사이클에서는?

Strategist 이경민

02) 769-3840 / kyoungmin.lee@daishin.com

텔레그램 채널 daishinstrategy

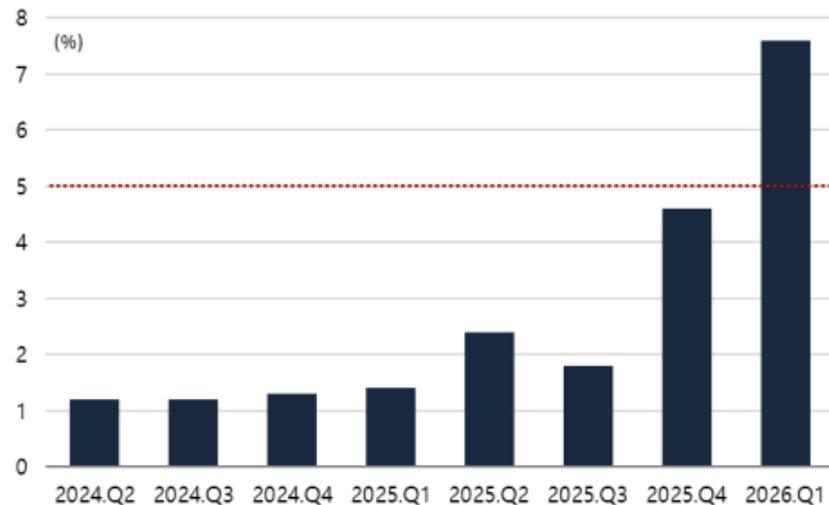
Strategist, JR 정해창

02) 769-2637 / haechang.chung@daishin.com

미국 사모신용 위기 우려, 짧은 기간 해소되기는 어렵지만 과도한 우려는 지양

- 사모대출 시장은 지난 수년 간의 급격한 성장(운용 자산 규모 약 3.5조 달러) 이후 증대한 전환점에 직면. 25년 말 발생한 Tricolors와 First Brands의 파산을 기점으로 시장 내 신용 불안이 확산, 미국 사모대출 2025년 연간 부도율은 9.2%에 달해 전년(8.1%) 대비 크게 악화. 부도율은 2026년 1월 5.8%로 상승했고, UBS는 AI 도입 시 사모대출 부도율이 최대 13~15%까지 상승할 수 있을 것으로 경고.
- 26년 1분기에는 주요 BDC(기업성장투자기구)와 펀드를 중심으로 투자자들의 환매 요청이 급증하며 불안을 증폭. 특히 초대형 자산운용사인 **블랙록의 상장 BDC에서도 부실이 확인되면서 시장 충격 확대.** 일부 기업의 현금흐름 악화를 은폐하는 PIK(Payment in Kind) 상환 관행과 초기 이탈 투자자들이 펀드 내 우량자산 매각을 촉발하며 남아있는 투자자가 피해를 보는 '죄수의 딜레마'구조가 악순환을 형성
- 사모대출 시장의 25%가 소프트웨어 섹터에 의존하는 추정. 특히 SaaS(서비스형 소프트웨어) 기업들의 **구독형 반복 수익과 무형자산을 담보로 실행한 대출.** AI의 급격한 발전으로 소프트웨어 기업들의 수익 모델이 위협받으며 담보 가치가 하락할 수 있다는 우려가 확대 재생산되며 불안심리를 키우는 중
- 이번 사태가 짧은 기간에 정리되기는 어려우나 **2008년과 같은 시스템 리스크 전이 전망은 과도한 우려.** 현재 사모신용 시장 규모는 2.5~3조 달러 규모로 추산되어 2008년 1.3조 달러 규모의 CDO 시장대비 크지만. 그동안 전체 경제 규모는 2배 이상 성장. 분기별 환매금액 제한과 비은행/비상장 시장 구조로 시스템 전반의 연쇄도산 위험은 제한적

주요 비상장 BDC의 환매 요청, 통상 환매한도인 5%를 상회



자료: 국제금융센터 재인용, Robert A Stranger&Co, 대신증권 Research Center

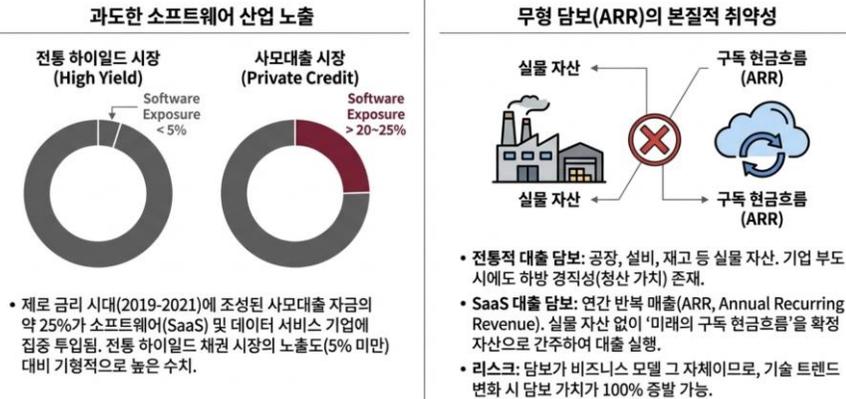
주요 운용사별 환매 대응 현황

운용사	펀드명	환매 요청 규모	대응 조치
Blackstone	Bcred	\$37억 (NAV의 7.9%)	한도를 7%로 상향 승인, 부족분 \$4억 회사 자금 투입
Apollo	ADS	\$17.3억 (NAV의 11.2%)	규정에 따라 5%(\$7.3억)만 수용 (요청액의 45%)
BlackRock	HPS Corp. Lending	\$12억 (NAV의 9.3%)	환매 한도 5%로 엄격 제한
Blue Owl	기술주 특화 BDC	-	2026년 2월 펀드 환매 전격 중단
Cliffwater	Corporate Lending Fund	요청액 14% 초과	환매 한도 7%로 제한

자료: 국내외 주요연론, 대신증권 Research Center

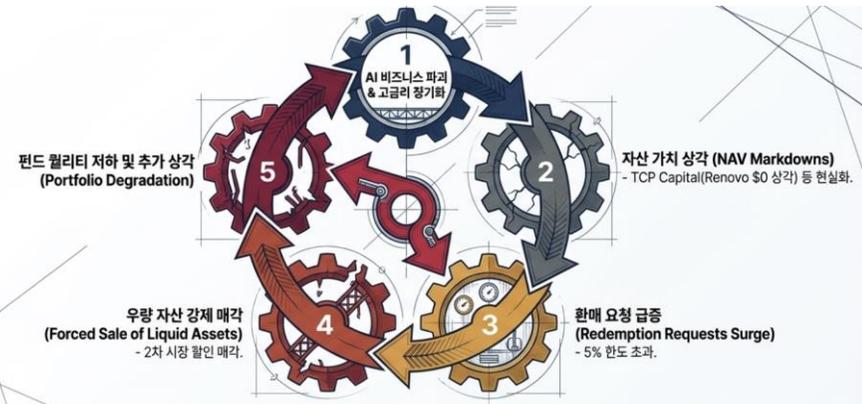
[사모대출 우려] 주가 하락이 트리거, 구조적 결함으로 우려가 커지는 중

사모대출 자금의 25%가 소프트웨어 노출, 포트폴리오 쏠림의 결함



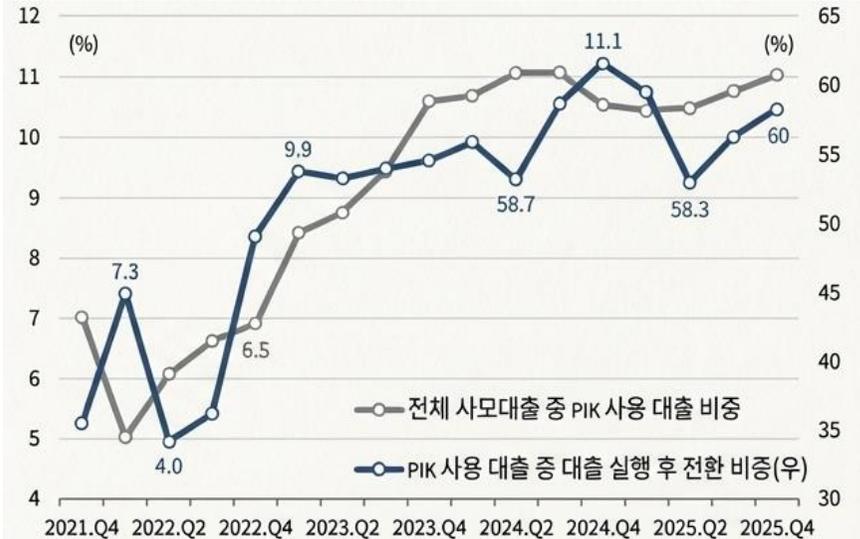
자료: 국제금융센터 재인용, 대신증권 Research Center

환매 요청 증가의 구조적 악순환, 생태계 전체를 위협



자료: 대신증권 Research Center

환매 제한이 촉발하는 악순환, 생태계 전체를 위협



- 표면적 부도율 : 5.2%(25년 10월) -> 5.8%(26년 1월)
- PIK(Payment-In-Kind) **착시**: 이자를 현금 대신 대출 원금에 얹어서 갚는 방식. 표면적인 부도율은 낮게 유지되나, 실제 기업의 현금흐름 위기를 은폐
- **그림자 부도율**: 대출 실행 후 재무 악화로 PIK로 전환된 금액을 포함할 경우, 실질 부도율은 집계보다 높을 것으로 추정

자료: 국제금융센터 재인용, 대신증권 Research Center

[사모대출 우려] 환매 요청과 자산 상각 속출. 정확한 규모를 알 수 없기에 더 커지는 우려

사모대출 시장에서 환매요청 증가, 5% 상한 한도를 못주는 경우는 없어

시점	운용사	내용
26년 1월	BlackRock	상장 BDC에서 주택 개조 업체인 Renovo에 제공한 대출을 \$0로 상각
26년 2월	Apollo	상장 BDC의 일부 대출 부실, 금리 변동에 따른 수익 창출 능력 재평가 등으로 NAV를 3% 상각
26년 2월	KKR	상장 BDC의 NAV를 5% 상각, '25년말 기준 포트폴리오의 3.4%가 회수 불능 상태
2026-02-12	켄싱턴 PE Fund	분기 5% 수준 환매 한도 도입, 기존 환매 요청 취소 권한 신설
2026-02-18	Blue Owl Capital Corp II	Retail 대상 대출 포트폴리오에서 환매 프로그램 일시 중단
2026-03-03	Blackstone BREIT	\$38억(NAV의 7.9%) 환매 요청, 한도 7%를 초과한 0.9%를 회사와 경영진이 \$4억 매입
2026-03-06	BlackRock HLEND	환매 요청 9.3% vs 규정 한도인 5%로 제한, 약 5.8억달러 미상환.
2026-03~11	Cliffwater	\$330억 규모 환매 요청이 14%를 초과, 환매 한도를 7%로 제한
2026-03~11	Morgan Stanley	\$80억 규모 Fund에서 11% 환매 요청 환매 한도를 규정에 따라 5%로 제한
2026-03-23	Apollo	146억 달러 규모 ADS 펀드에 11.2% 환매 요청 5% 환매 한도까지만 지급

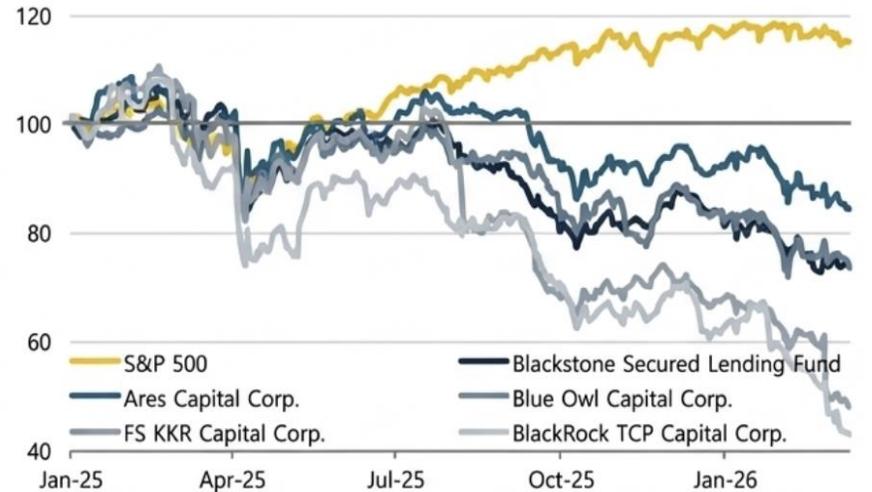
자료: 국제금융센터, 국내외 주요언론, 대신증권 Research Center

서브프라임 모기지 당시와 현재 사모대출 시장의 비교

진단 항목 (Metric)	2008 서브프라임	2026 사모대출
시장 규모 (Size)	\$1.3조 달러	\$3조 달러 (사모대출이 2.3배 더 큼)
붕괴 촉매제 (Trigger)	금리인상 & 주택시장	AI 혁신 & SaaS 비즈니스 붕괴
투명성 (Transparency)	복잡한 파생상품(CDO)	자의적 가치평가(Self-marking)의 불투명성
레버리지 (Leverage)	시스템 전반의 과도한 부채	펀드 단 단위의 통제된 레버리지
시스템 붕괴 위험 (Systemic Risk)	은행 연쇄 도산 (최고 위험 - Crimson Dot) 	리테일/LP 자본의 심각한 손실 및 국지적 경색 (중상 위험 - Amber Dot) 

자료: 국제금융센터 재인용, 대신증권 Research Center

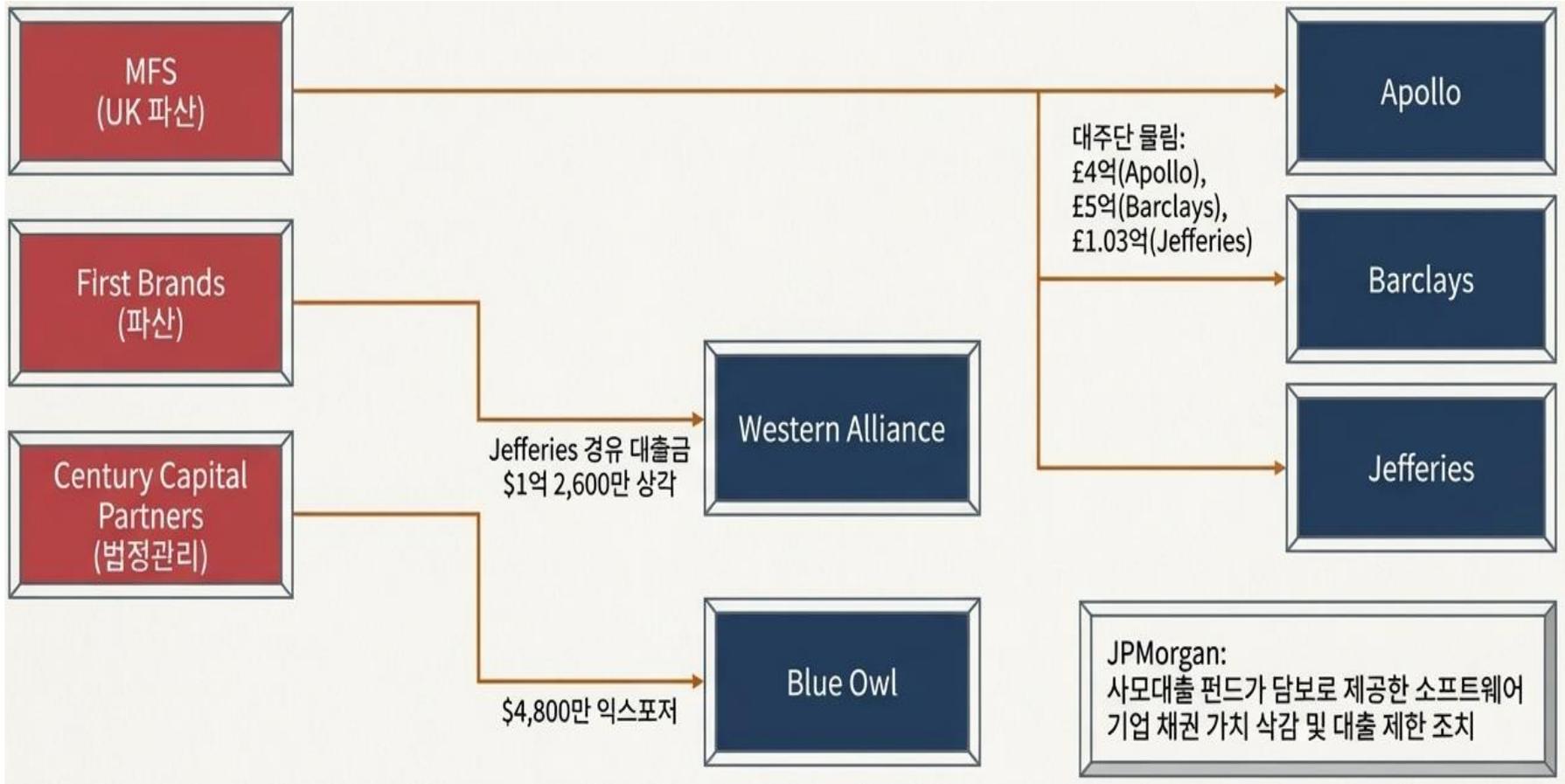
상장 BDC 주가의 붕괴, 25년 이후 50%이상 하락하기도



자료: 국제금융센터, 대신증권 Research Center

[사모대출 우려] 위험의 전이 가능성 존재. 그림자 금융을 넘어선 익스포져 네트워크

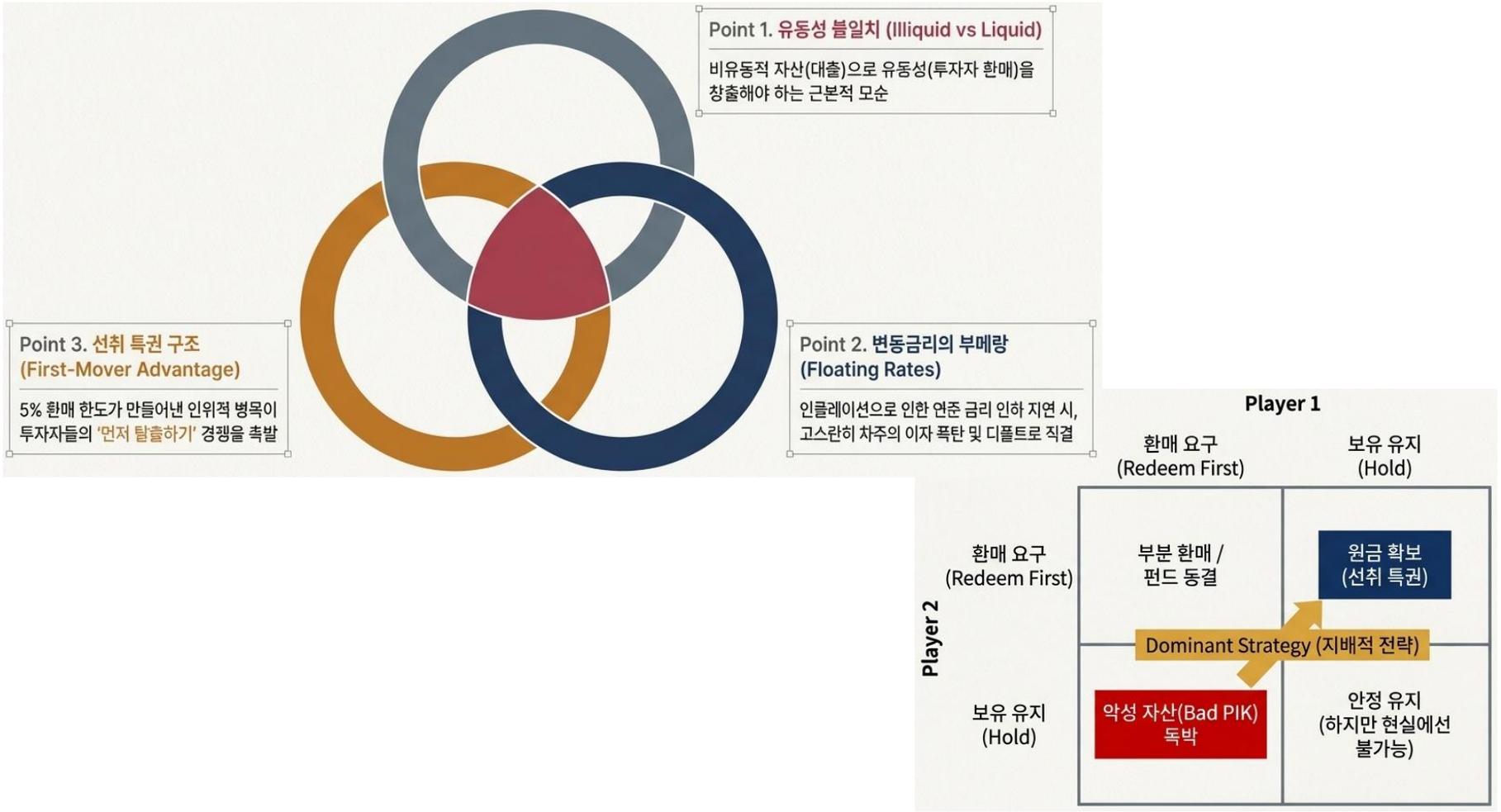
사모대출 부실, 파산으로 인한 글로벌 대형 운용사들의 리스크 전이 가능성



자료: 국제금융센터, 국내외 주요언론, 대신증권 Research Center

[사모대출 우려] 구조적 딜레마 속에 펀드런을 부추기는 죄수의 딜레마

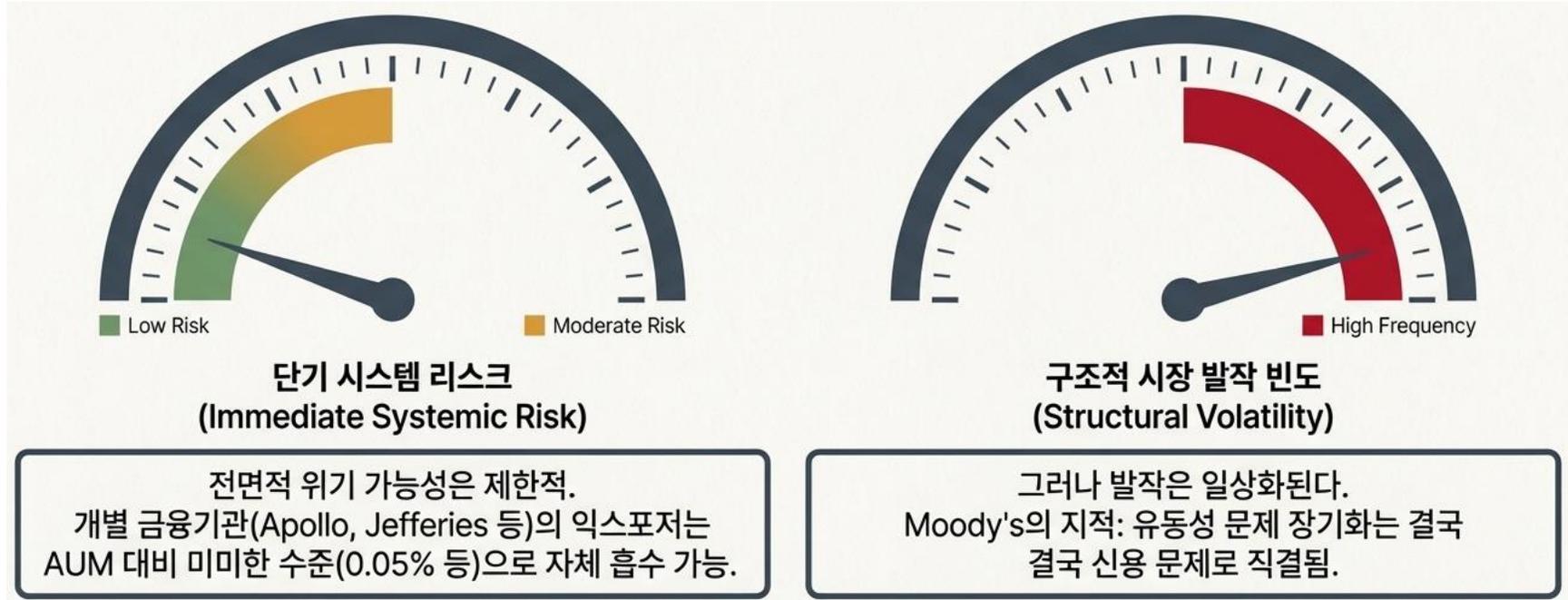
유동성 불일치 상황에서 선취 특권을 줌으로 인해서 남아있는 투자자들이 더욱 더 부실자산만 떠안게되는 필연적 구조, 딜레마 상황에 위치



자료: 국제금융센터, 국내외 주요언론, 대신증권 Research Center

[사모대출 우려] 단기간에 시스템 리스크로 확산 가능성은 낮지만... 잠재적 위험으로 자리

변동금리 상품임을 감안할 때 채권금리 등락에 연동. 금리인하 사이클 하에서는 잠재적 리스크, 금리인상 사이클에서는 리스크 확산/확대 가능성 경계



- 사모대출은 변동 금리 대출. 연준의 금리 경로에 종속되어 있는 상황
- 지정학적 리스크 완화, 채권금리 하향안정 국면에서 리스크 확대, 확산 가능성은 낮다고 판단
- 다만, 자산 - 부채 불일치가 해소되지 않는 한 발작적 환매 사태는 반복되고, 향후 금리인상사이클에서 시스템 리스크를 자극할 가능성 배제할 수 없어...

최악을 벗어나는 중국

대외 리스크 관리와 신질 생산력과 내수주도 경제구조로 전환
공급망 구조조정과 소비력 증진 정책은 한국에 두 마리 토끼

Strategist 이경민

02) 769-3840 / kyoungmin.lee@daishin.com

텔레그램 채널 daishinstrategy

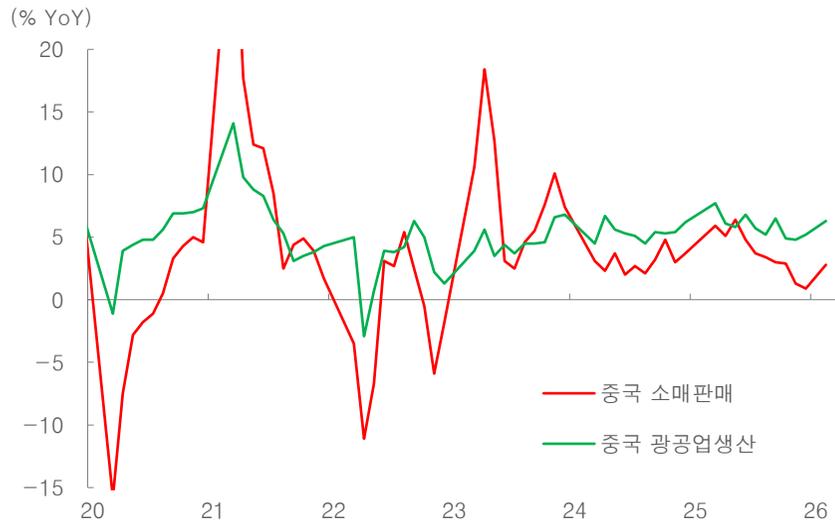
Strategist, JR 정해창

02) 769-2637 / haechang.chung@daishin.com

중국, 대외 리스크 관리와 함께 신질 생산력과 내수주도 경제구조로 전환 중

- 중국은 지난 3월 양회에서 제15차 5개년 계획(2026-2030)을 승인하며 경제 모델의 근본적인 전환을 공식화. 성장률 목표치는 내수 회복 지연과 부동산 경기 침체 장기화, 대외 불확실성 확대 등을 반영하며 4.5~5.0%로 제시. 향후 성장 전략으로 **과거의 양적 성장과 부동산 중심 모델에서 벗어나 첨단 기술 혁신을 내세우는 '신질생산력'을 강조**
- 부동산 시장 위축을 상쇄하기 위해 소비를 최우선 과제로 설정. **내수 활성화를 위해 2,500억 위안 규모의 초장기 특별국채를 발행하여 가전 및 자동차보상 판매(이구환신)를 지원하고, 1,000억 위안 규모의 재정-금융 협력 기금을 조성**. 소비 비중을 높이기 위해서는 가계 소득 비중을 높여야 하는 상황, 이는 제조업에서 정부 지원 축소를 의미하므로 GDP 성장 둔화가 불가피. 동시에 중동 분쟁으로 인한 에너지 가격 상승으로 PPI 상승 압력이 가해지는 상황
- 미국의 첨단 기술 수출 통제와 301조 관세 및 투자 제한 조치에 대해 '맞불' 조사를 시작, 이는 **5월 14~15일로 예정된 미-중 정상회담을 앞두고 협상력을 확보하기 위한 법적 근거 마련으로 풀이**
- 한국 증시 관점에서 중국 제조업의 보조금 축소와 저가생산구조의 개선은 **중국과의 가격 경쟁으로 고통을 겪었던 시클리컬 산업들의 기회** 요인. 내수 회복은 글로벌 수요 증가와 국내 소비경기에서도 외국인 인바운드 수요 확대로 이어지기에 긍정적.

중국 소매판매와 광공업 생산 모두 턴어라운드 조짐



자료: 중국 통계국, CEIC, 대신증권 Research Center

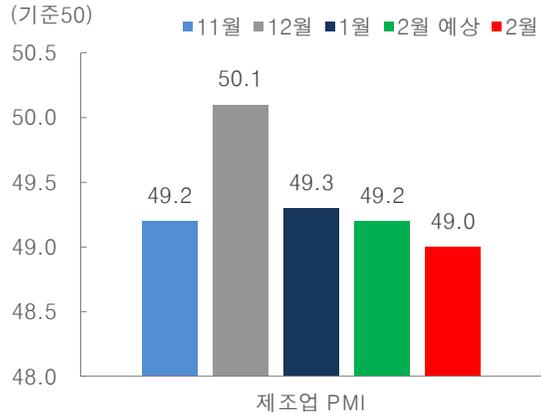
2026년도 양회 주요지표 및 정책 의제

항목	주요 내용
GDP 성장률 목표	4.5% ~ 5.0% (하향 조정 가능성 제기)
재정 적자 비율	GDP 대비 약 4% 수준 유지
가계 소비 목표	GDP 대비 비중 47% 달성, 도시 신규 고용 1,200만개 (15차 5개년 계획 핵심 과제)
소비자 물가	2.0% 내외 (전년도 동일)
핵심 전략 산업	반도체 자급, AI+ 행동 계획, 양자 과학, 수소 에너지 국방비 증가율 7% 유지
대외 관계 메시지	트럼프 방중 앞두고 '상호 존중'과 '핵심 이익 수호'의 절제된 톤 유지

자료: 국내외 주요언론, 대신증권 Research Center

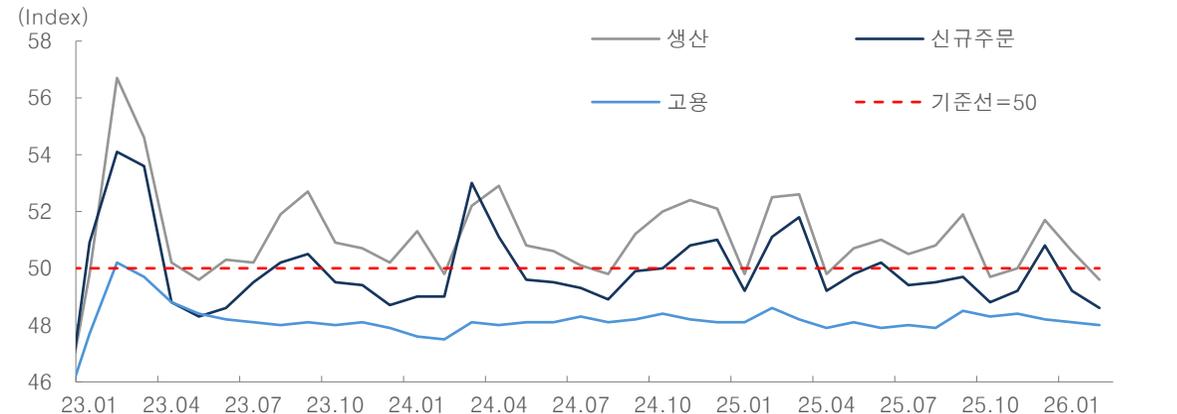
통계국 PMI는 부진했던 반면 민간 집계는 서프라이즈, 국유기업의 구조조정을 반영

중국 공식 제조업 PMI 부진



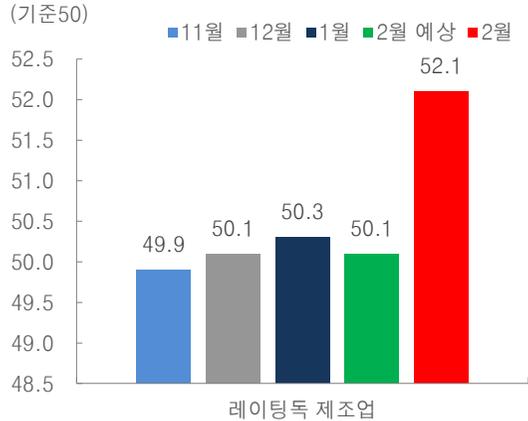
자료: 중국 국가통계국, CEIC, 대신증권 Research Center

생산과 신규주문 모두 부진, 국유 기업의 과잉공급 구조조정 기조, 높은 부동산 비중 또한 영향



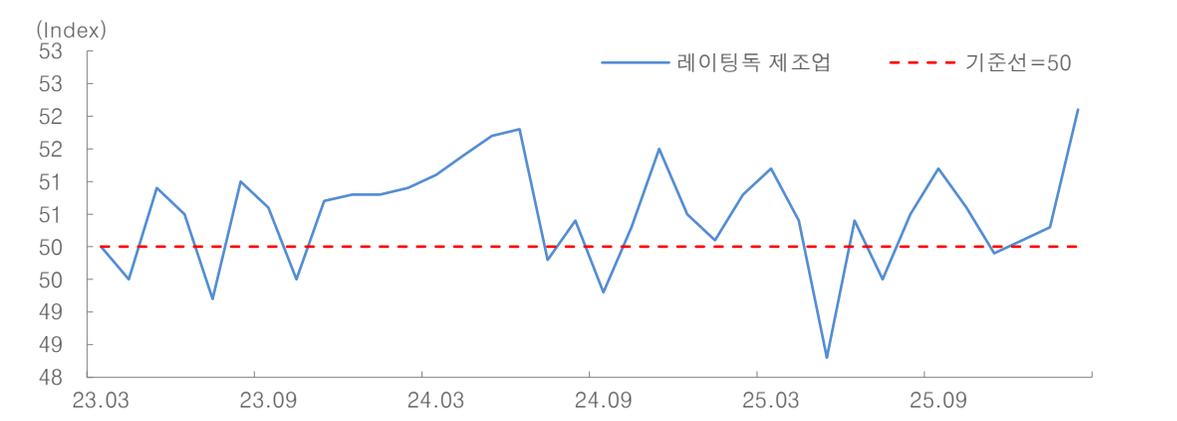
자료: 중국 국가통계국, CEIC, 대신증권 Research Center

민간 집계 PMI는 서프라이즈



자료: 중국 레이팅독, CEIC, 대신증권 Research Center

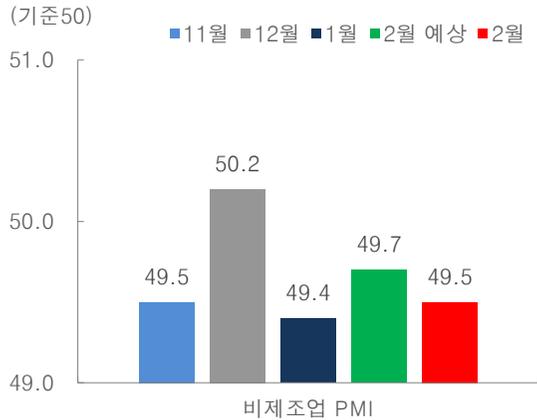
민간 및 수출기업 비중이 높은 민간 기업의 심리 개선 뚜렷



자료: 중국 레이팅독, CEIC, 대신증권 Research Center

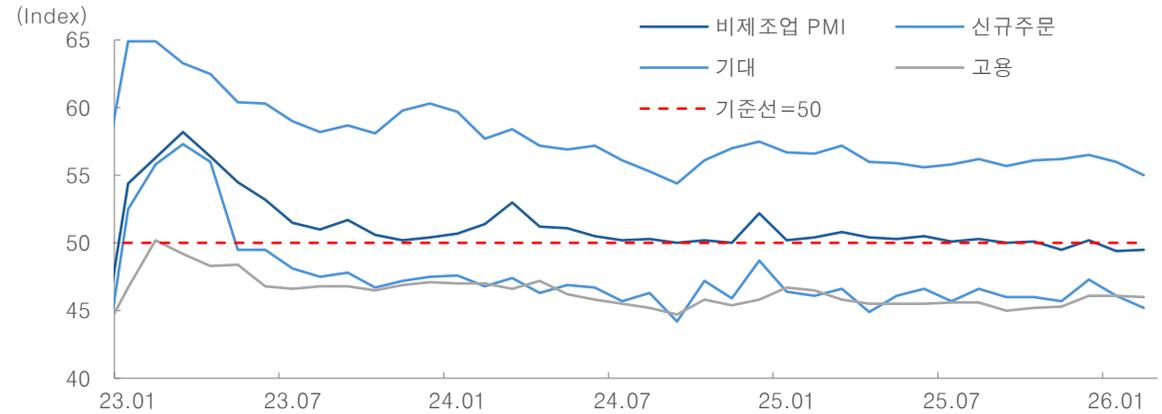
서비스업에서도 나타난 민간집계 PMI 서프라이즈, 민간기업의 업황 개선 뚜렷

중국 비제조업 PMI, 예상대비 둔화



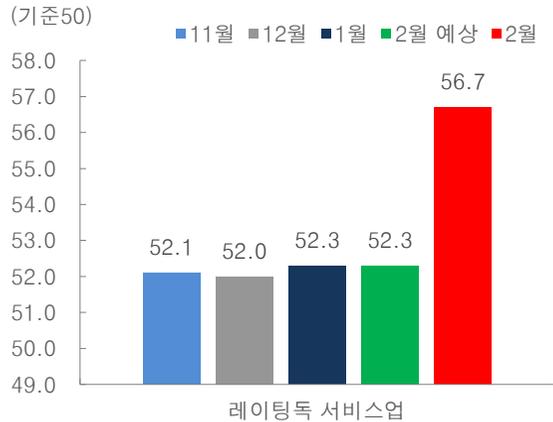
자료: 중국 국가통계국, CEIC, 대신증권 Research Center

고용을 제외한 대부분의 지표들이 하향 조정, 기준치 50 미만 수준의 위축 국면 지속



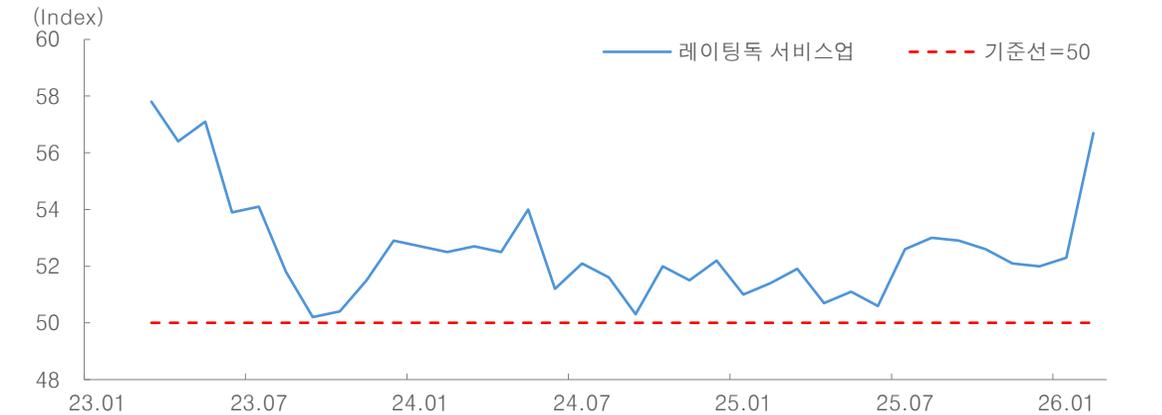
자료: 중국 국가통계국, CEIC, 대신증권 Research Center

레이팅독 서비스업은 큰 폭의 서프라이즈



자료: 중국 레이팅독, CEIC, 대신증권 Research Center

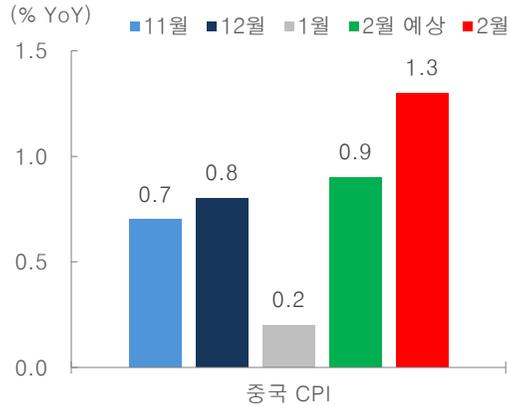
서비스 영역에서 또한 공식집계 대비 민간집계의 차별화 뚜렷



자료: 중국 레이팅독, CEIC, 대신증권 Research Center

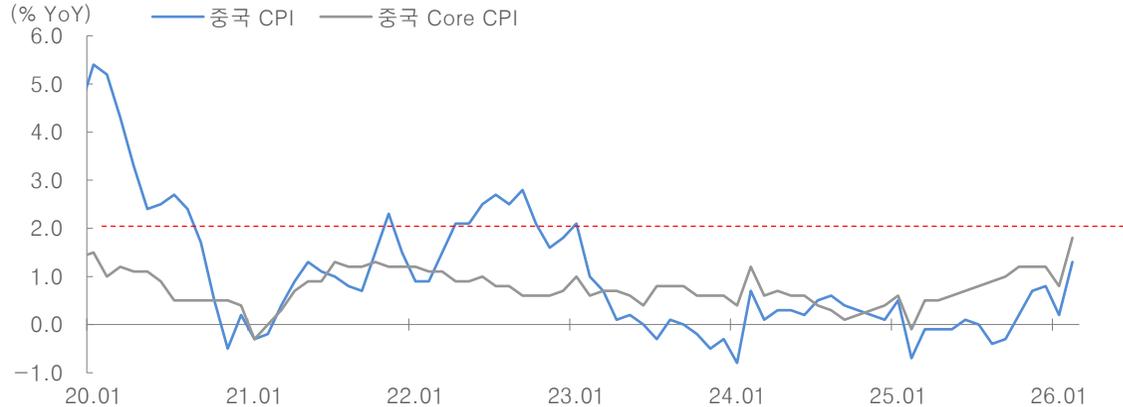
[중국 물가] 최악의 디플레이션을 벗어나는 중, 부양 기대 보다 경기 회복 영향

CPI 물가 YoY +1.3%로 예상을 상회



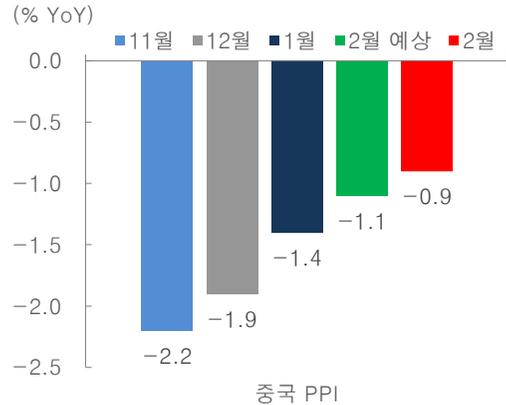
자료: 중국 국가통계국, CEIC, 대신증권 Research Center

부양 정책 등이 더해지며 개선중인 소비자물가. 중국 정부의 2% 목표 가시화



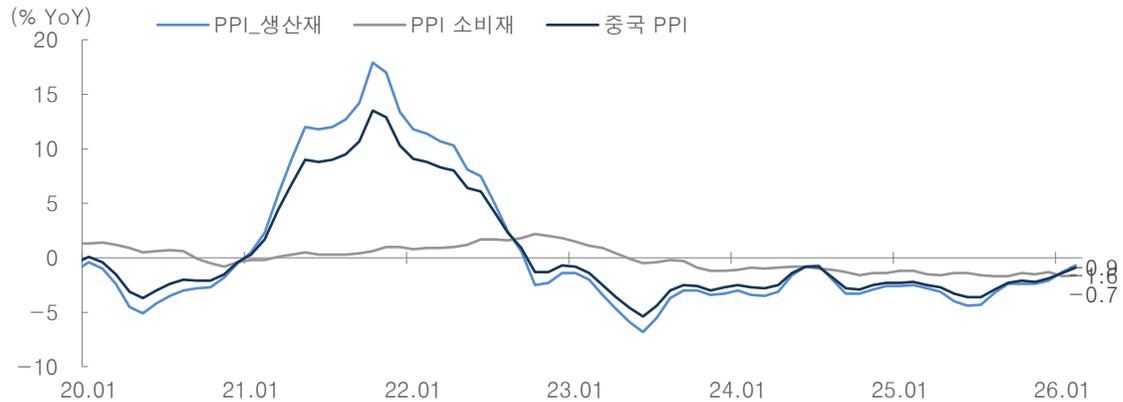
자료: 중국 국가통계국, CEIC, 대신증권 Research Center

PPI 물가도 최악을 벗어나는 중



자료: 중국 국가통계국, CEIC, 대신증권 Research Center

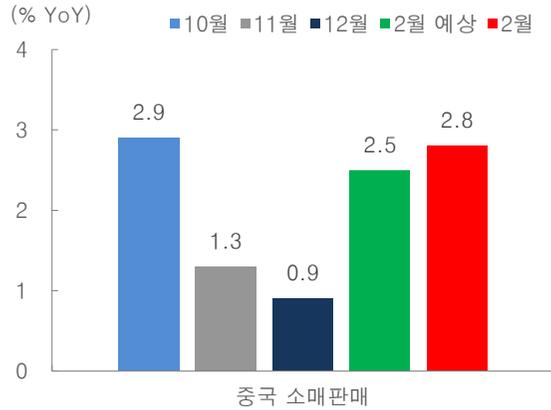
중국 생산자 물가는 3년 이상 마이너스 지속 중, 과잉 생산 구조조정으로 마이너스 폭 축소



자료: 중국 국가통계국, CEIC, 대신증권 Research Center

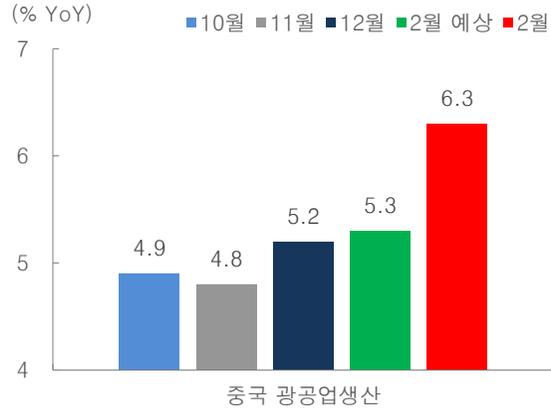
[중국 실물지표] 최악을 확인하고 반등하는 중국, 실물지표 트리플 서프라이즈

소매판매, 기저효과를 딛고 성장 전환



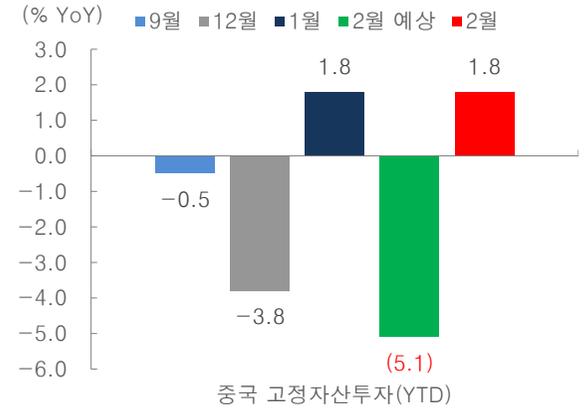
자료: 중국 통계국, Bloomberg, 대신증권 Research Center

광공업 생산 반등, 5.3%의 예상을 크게 상회



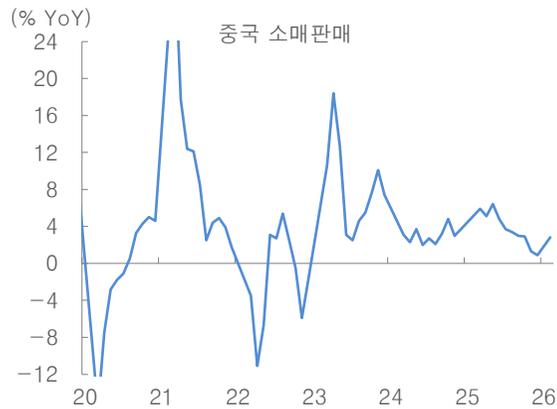
자료: 중국 통계국, Bloomberg, 대신증권 Research Center

고정자산 투자 서프라이즈의 플러스 전환



자료: 중국 통계국, Bloomberg, 대신증권 Research Center

부진했던 소매판매, 바닥에서 반등?



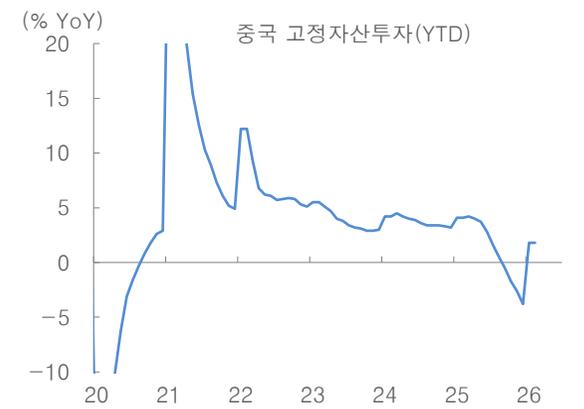
자료: 중국 통계국, CEIC, 대신증권 Research Center

구조조정 이후 상승 전환 가능성



자료: 중국 통계국, CEIC, 대신증권 Research Center

저점을 확인한 고정자산 투자?



자료: 중국 통계국, CEIC, 대신증권 Research Center

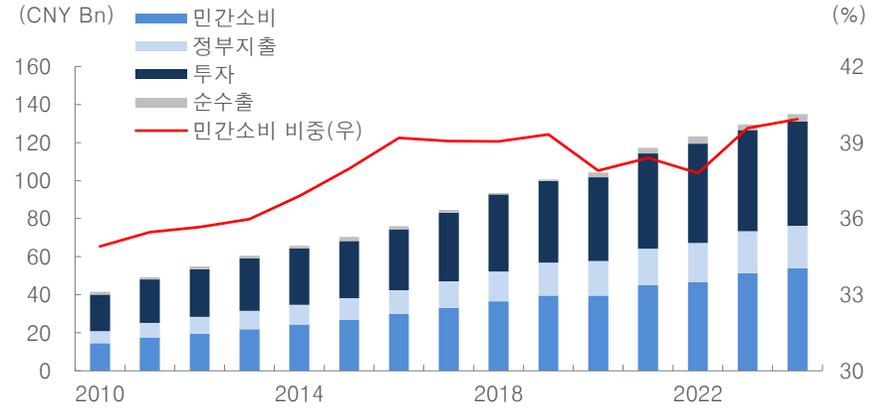
수출 성장모델의 한계를 확인한 중국, 지속가능한 내수 주도의 성장 모델로 변화 시도

중국 중앙정치국회의, 내수 회복을 한번 더 강조한 중국

후보	성향및평가
거시 기조·정책 방향	<ul style="list-style-type: none"> 내년도 '안정 속 발전(온중구진)' 기조를 유지하면서 발전과 안정, 안보의 균형을 강조 "더 적극적인 재정정책"과 "적절히 완화적인 통화정책"을 계속 시행, 경기하방 압력에 대응 기존 정책과 신규 정책의 시너지, 정책 간 협동 강화 등을 통해 거시정책의 "선견성·지향성·협동성"을 높일 것 내수 확대가 내년 경제의 최우선 과제 "강대한 국내시장 건설" 과 내수 주도형 발전 전략 강조
	<ul style="list-style-type: none"> 글로벌 무역·기술 갈등을 "투쟁"의 프레임으로 규정하고 대응을 주문 성장 동력 측면에서는 신성장 동력 육성, 공급 최적화, 구조 개혁 가속화 등을 통해 고품질 발전을 지속하겠다는 방향 유지 지방정부 부채, 부동산, 금융 등 중점 분야 리스크에 대한 방지·해소를 계속 강조
내수·산업·대외 메시지	<ul style="list-style-type: none"> 자본시장 신뢰 회복과 매력도 제고 필요성도 지적 연말을 맞아 민생 상품 공급 보장, 기업 매출채권·임금 체불 해소, 농민공 임금 문제 해결 등 단기 민생안정을 위한 조치도 함께 주문
리스크 관리·민생 언급	

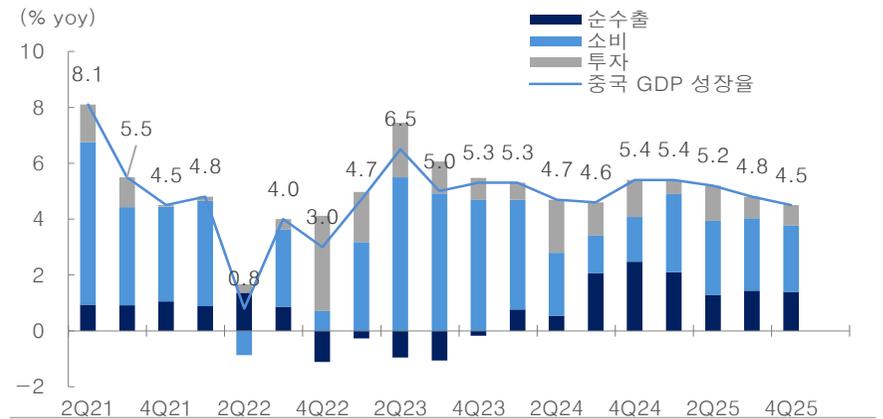
자료: 국내외 주요언론, 대신증권 Research Center

중국 GDP 구성, 민간소비 비율은 40%에 불과



자료: 중국 국가통계국, CEIC, 대신증권 Research Center

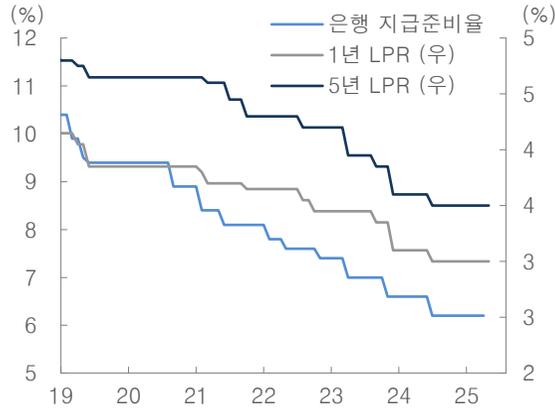
성장에서 소비가 기여하는 비중이 더 커져야 하는 상황



자료: 중국 국가통계국, CEIC, 대신증권 Research Center

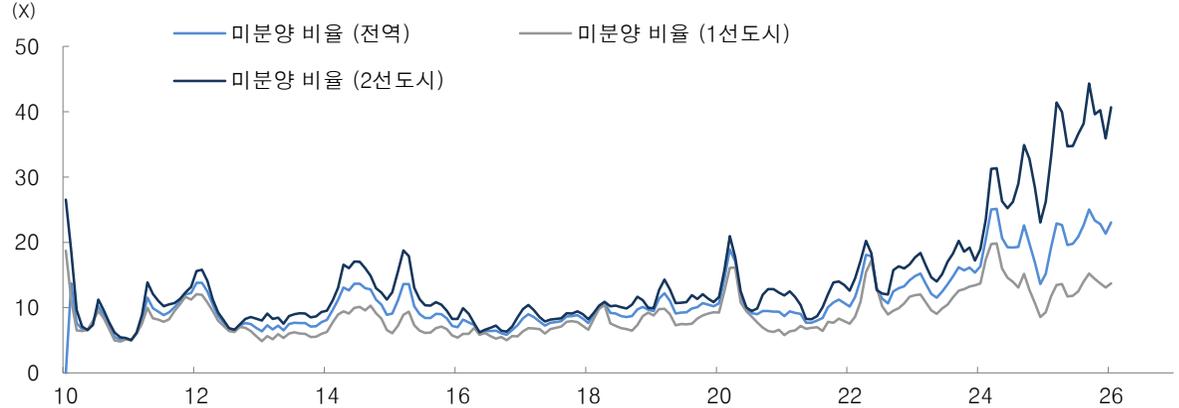
소비 회복을 위해 유동성 공급, 부동산 규제 추가 완화 가능성

LPR금리 10개월 연속 동결 중



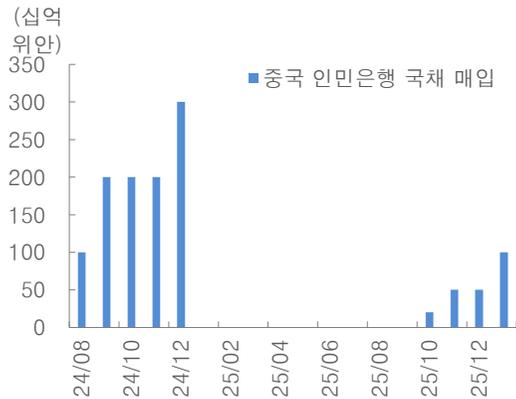
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

위축된 부동산 경기는 소비심리 약화의 원인



자료: 주요 언론, CEIC, 대신증권 Research Center

PBOC는 국채 매입 확대 가능성도 시사



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

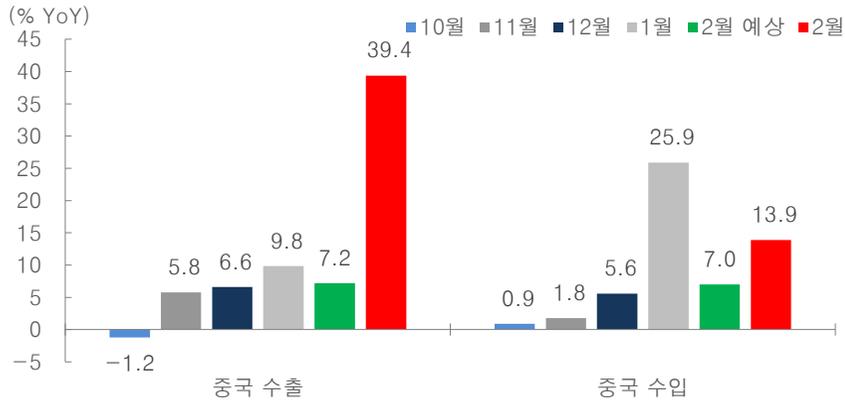
1선 도시들은 소비 유도를 위해 부동산 규제까지 추가 완화

구분	2025년 12월(1224 대책)	2025년 8월(808 대책)
외지인 매입 제한(시내)	사회보장보험(2년) 납입 이력 필수	사회보장보험(3년) 납입 이력 필수
외지인 매입 제한(외곽)	사회보장보험(1년) 납입 내역 필수	사회보장보험(2년) 납입 내역 필수 조건 충족 시 다주택 허용
다자녀 가정	시내 기준, 매입 가능 주택 수 확대 (현지인: 3채 / 외지인: 2채)	주택 공적금 대출 한도 상향 (최대 160만원)
주택담보대출 금리	1주택:2주택 구분 폐지, 동일 금리 적용	1주택:2주택 금리 차등 적용
주택공적금 대출 LTV	2주택 LTV 25%로 완화	일괄 30%(지역 구분 없음)
부동산 개발 사업 인허가	허가제 → 신고제 전환	기존 유지

자료: State Grid, 대신증권 Research Center

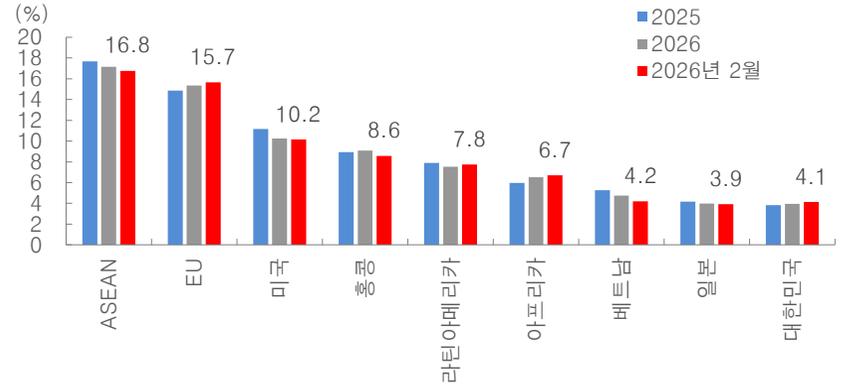
미국의 관세 공격에도, 교역 다변화로 수출을 늘리는 중국

예상을 크게 상회한 중국의 2월 수출입



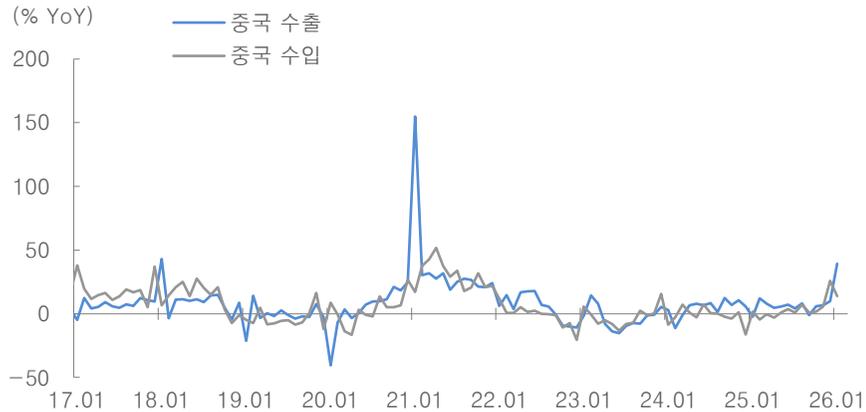
자료: 중국 세관총서, CEIC, 대신증권 Research Center

EU향 수출비중 증가, 수출 다변화로 미국의 제재 회피 중



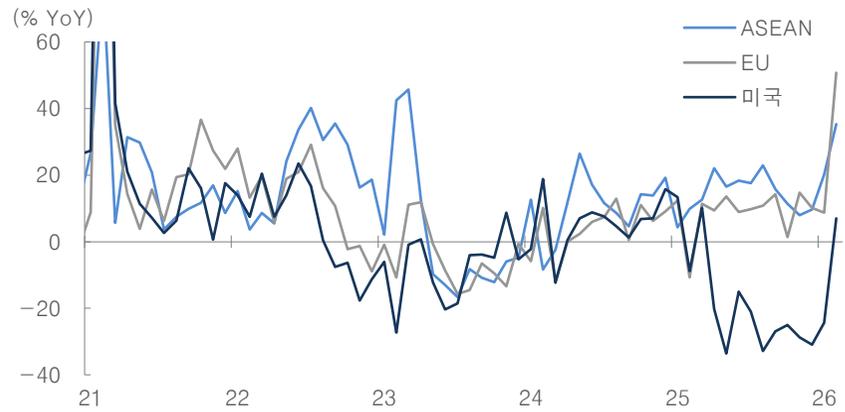
자료: 중국 세관총서, CEIC, 대신증권 Research Center

최악을 확인한 중국 수출입, 지속 여부가 중요



자료: 중국 세관총서, CEIC, 대신증권 Research Center

EU와 ASEAN 수출비중 증가, 미국은 25년 기저효과 반영 시작



자료: 중국 세관총서, CEIC, 대신증권 Research Center

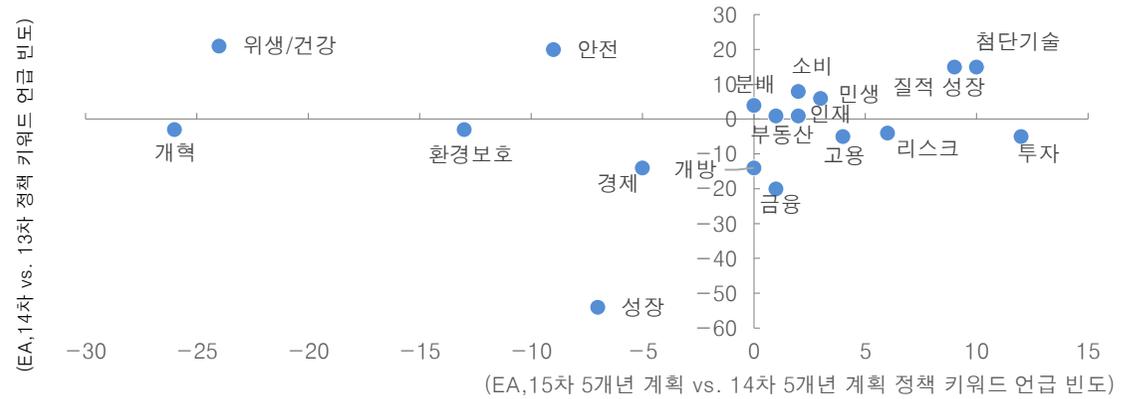
질적 성장과 투자 확대를 위해 유동성 공급과 전력망 투자 확대

1월 1Y MLF 금리 인하(1.55 → 1.50%)



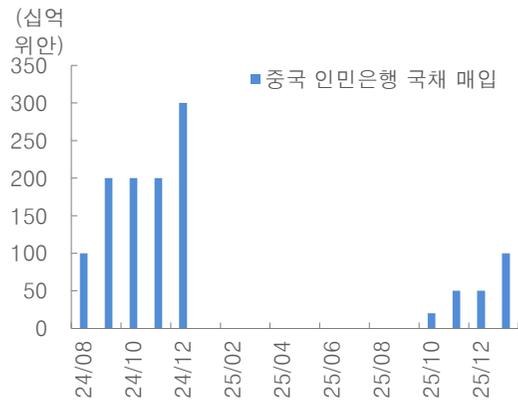
자료: Lianhe Zaobao, 대신증권 Research Center

질적 성장 방향은 맞지만 이는 향후 5년을 위한 목표, 지금은 부양에 초점



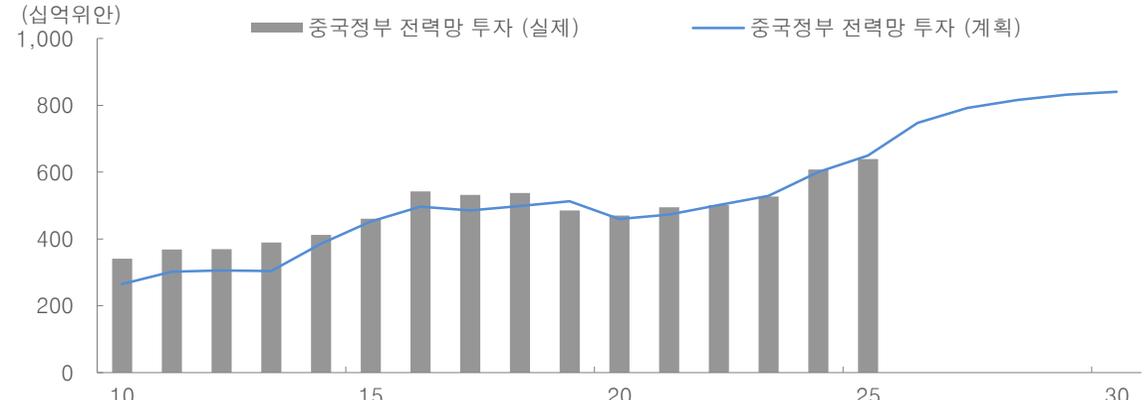
자료: 중국 정부 공식사이트, 대신증권 Research Center

다시 한번 유동성 투입



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

질적 성장 + 투자 모두 잡기 위해 전력망 투자 목표치 상향



자료: State Grid, 대신증권 Research Center

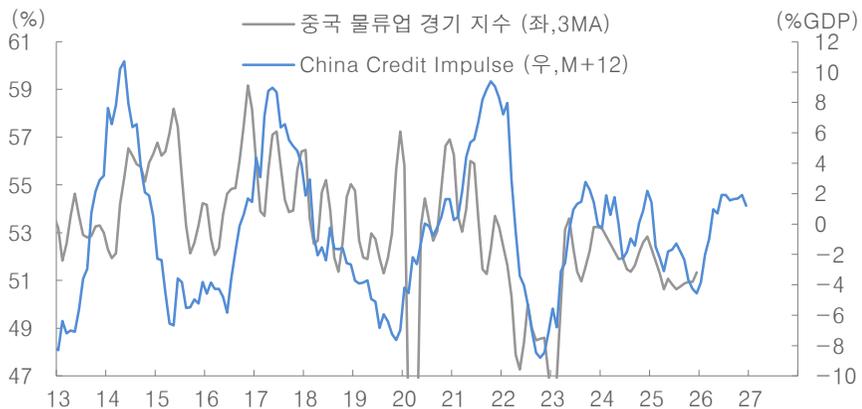
26년 중국 경기 회복 가시화 예상. 위안화, 비철금속 강세 전망

전력망 투자가 제조업 PMI를 24개월 선형. 연내 경기 반등 가능



자료: State Grid, Wind, 대신증권 Research Center

추가 부양으로 내년까지 정책 효과 발생 예상



자료: Wind, 대신증권 Research Center

FX는 성장률 함수, 추가 부양으로 위안화, 비철금속 강세 예상



자료: CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

5월 14일 다시 마주앉는 트럼프-시진핑. 2025년 교역협상 리뷰

고율 관세 부과 이후 3차례의 걸쳐 유예 조치 시행 중

날짜 [현지]	조치/이벤트	핵심 내용 [요약]
25-02-01	대중 '펜타닐 관세'	<ul style="list-style-type: none"> 멕시코산 25% 관세와 함께 중국산 상품에 10% 추가 관세 펜타닐·불법 이민 억제 명분
25-04-02	대중국 de minimis 박탈	<ul style="list-style-type: none"> 중국(홍콩 포함)발 저가 소형물류는 de minimis 면세 대상에서 제외
25-04-04	중국, 보복 관세 조치 발표	<ul style="list-style-type: none"> 중국, 미국산 농산물·공산품에 34% 관세 포함 보복 관세와 각종 비관세 조치 (조사, 규제 강화 등) 발표
25-05-11	1차 '관세 완화' 합의	<ul style="list-style-type: none"> 4월 4일 이후 발표한 보복관세·비관세 조치 대부분을 철회 또는 90일간 중단
25-08-11	관세 휴전 90일 연장	<ul style="list-style-type: none"> 미중 관세 휴전을 11월 10일까지 90일 추가 연장
25-10-10	추가 100% 관세·희토류 통제 위협	<ul style="list-style-type: none"> 중국의 희토류 수출 통제에 대응, 중국산에 최대 100% 추가관세 부과 예고
25-10-30	부산 트럼프-시진핑 회담, 1년 휴전	<ul style="list-style-type: none"> 부산 회담에서 1년간 관세 휴전 및 '희토류·항만수수료' 완화에 합의
26-02-20	미국 연방대법원 관세 판결	<ul style="list-style-type: none"> 미국 연방대법원의 일부 관세 권한 제약 판결
26-03-31	트럼프 중국 국빈방문	<ul style="list-style-type: none"> 3월 31일 ~ 4월 2일 4일간 예정에서 5월 14일로 연기

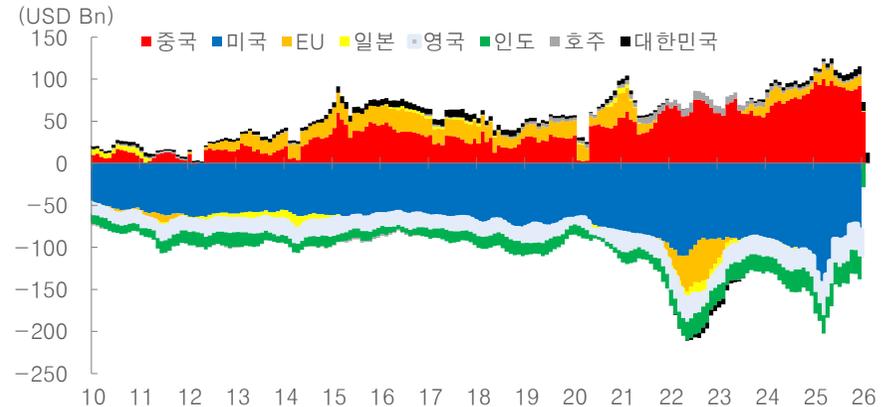
자료: 국내외 주요언론, 대신증권 Research Center

TACO 트레이드, 관세 협상을 소화하며 상승을 재개한 S&P500



자료: LSEG, 대신증권 Research Center

국가별 무역수지, 중국의 흑자와 미국의 적자사이 불균형 축소시도

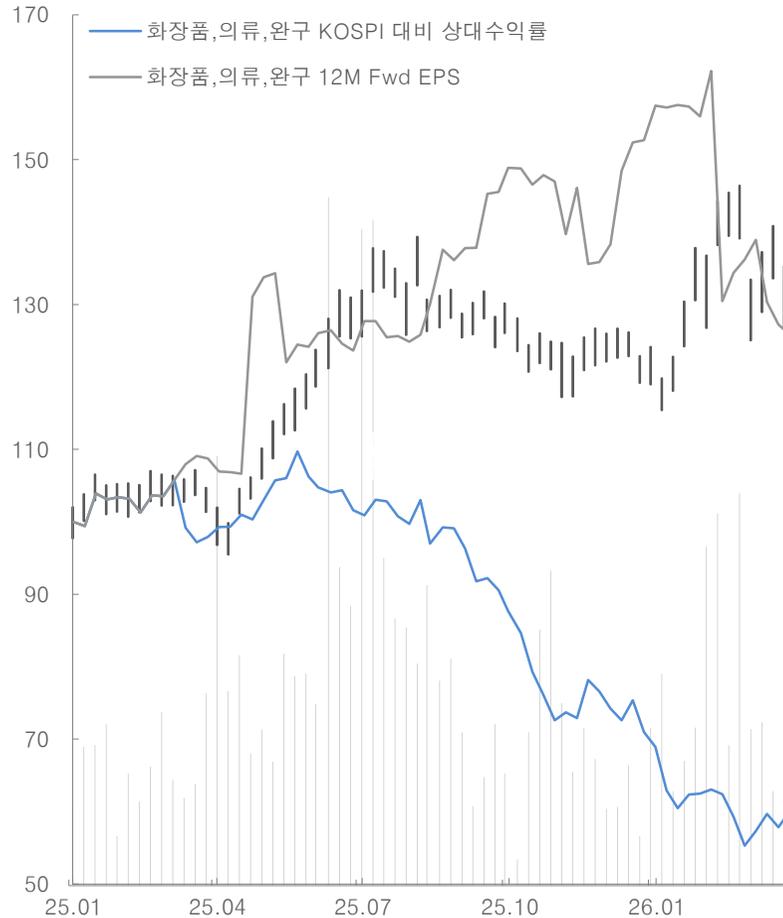


자료: EPU, CEIC, 대신증권 Research Center

[화장품] 중국 소비경기 회복 시 관심 가능한 소비재

화장품, 실적 전망 하향 조정으로 주가와 키맞추기 진행

(25.1.1=100)



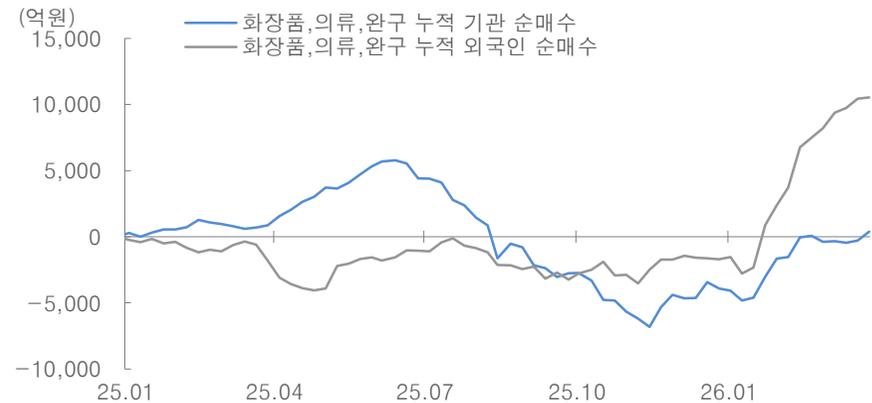
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

화장품 밸류에이션 반등 추세. 선행 P/E는 12.2배



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

화장품 업종 외국인 매수 전환 뚜렷

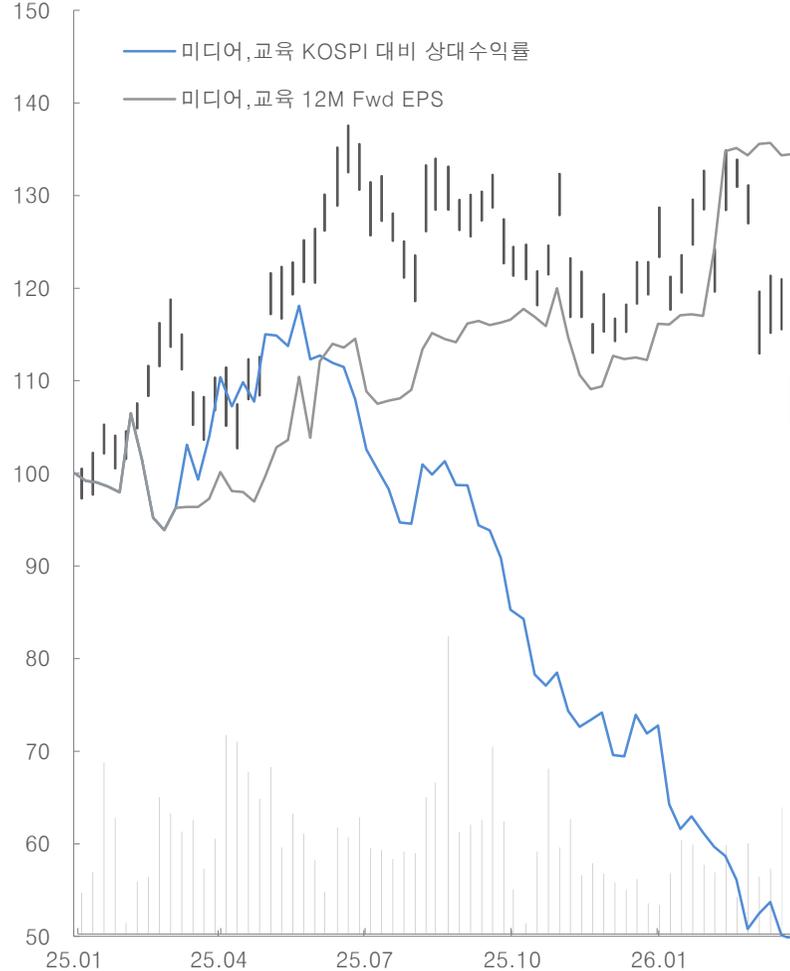


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[미디어] 실적 기대와 함께 성장 중, 한한령 해제 및 중국 소비 부양 수혜 가능

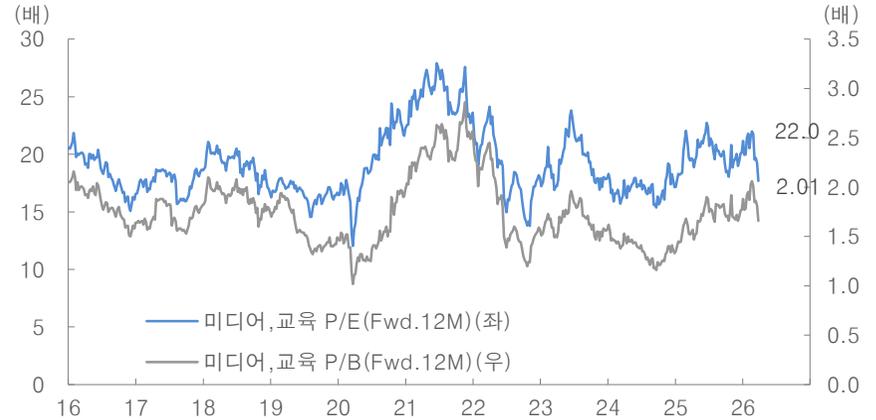
미디어/엔터 업종, 3월 변동성 국면에서 실적 대비 낙폭 과대

(25.1.1=100)



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

미디어 업종 밸류에이션은 선행 P/E 22배, P/E 2배 전후에서 등락



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

미디어 업종 순매수 재개한 외국인, 기관은 매도전환

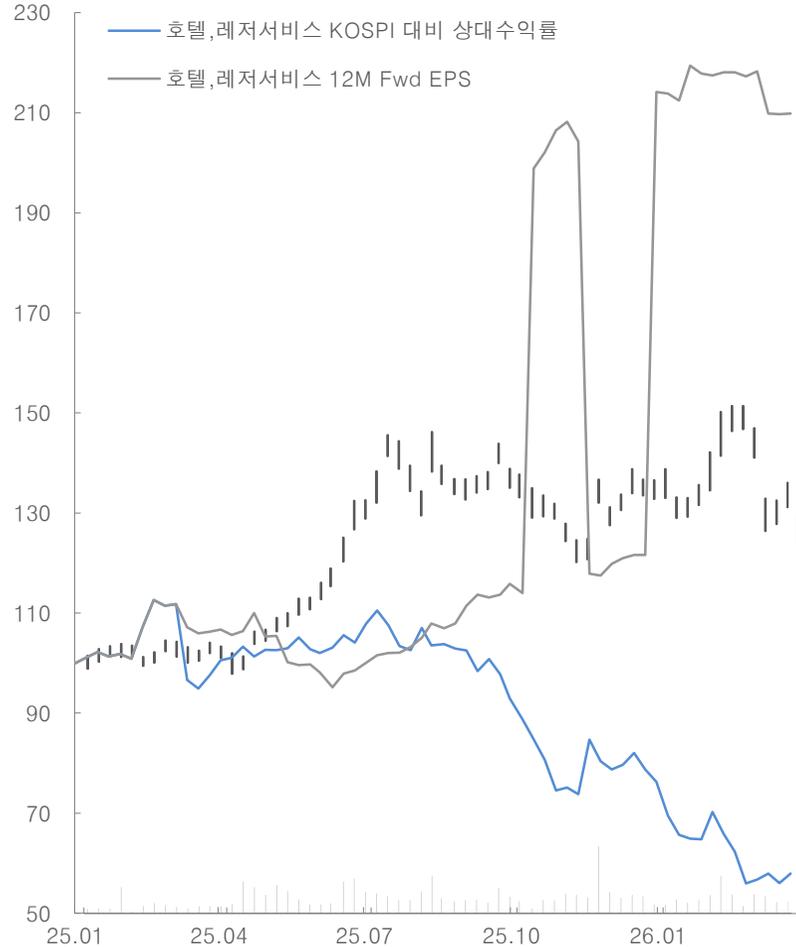


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[호텔,레저] 중국 여행 수요 유효. 여전히 매력적인 주가

호텔/레저 업종 최근 실적 전망 레벨업, 아직 반영되지 않은 주가

(25.1.1=100)



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

호텔/레저 밸류에이션은 저점을 다지는 중. P/E 15배, P/B 1.2배



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

호텔/레저 업종을 매집 중인 외국인, 기관



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[에너지] 친환경 에너지기업 중심으로 중국의 과잉공급 우려 완화 중

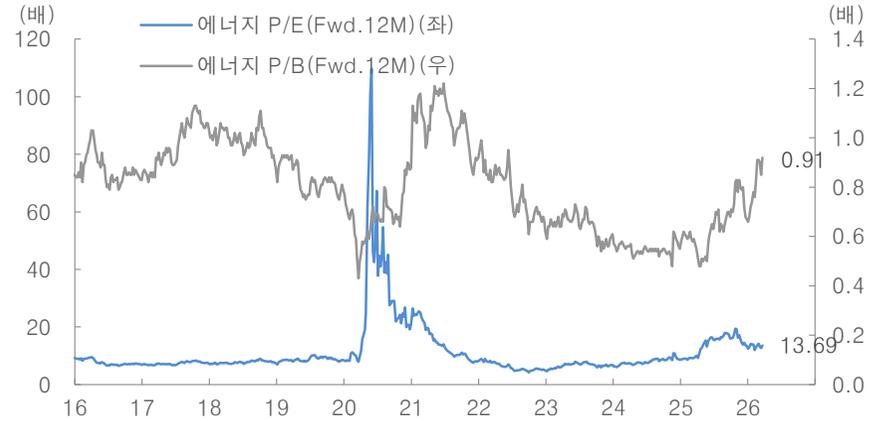
주가가 먼저 반응하며 상승, 선행 EPS 상승전환

(25.1.1=100)



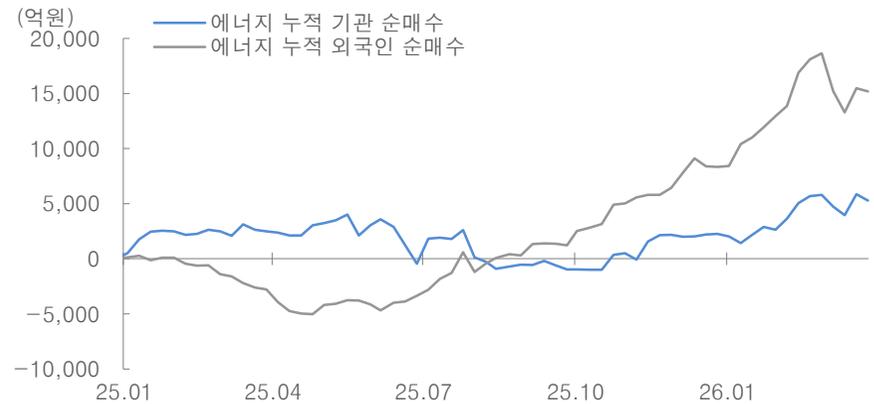
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

선행 P/B 1배 미만, 밸류에이션 부담은 높지 않아



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

외국인, 기관 매수세 확대 중



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[철강] 중국산 저가 철강제품 경쟁 완화, 미국의 관세 영향은 같아

이익 전망 상승 부진, 주가 모멘텀 약화

(25.1.1=100)



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

밸류에이션 부담은 높지 않아, 선행 P/B 0.5배 수준의 저평가



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

기관, 외국인 순매수 약화



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[화학] 2차전지 소재, 정유 등 중국과의 경쟁에서 고전. 턱어라운드 반영 중인 주가

이익 전망보다 주가가 먼저 반응하며 상승

(25.1.1=100)



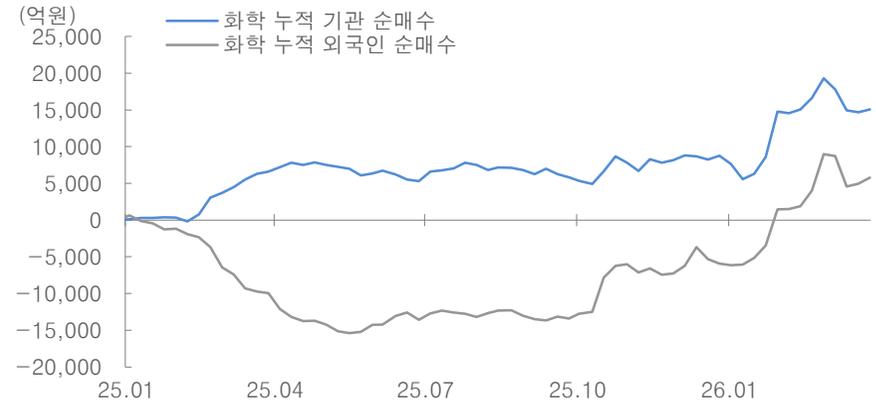
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

밸류에이션 부담은 높지 않아, 선행 P/B 0.9배 수준



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

기관, 외국인 순매수 약화



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

정책 기대가 주주총회를 거치며 현실화되는 국면

자사주 소각 공시 주식수, 25년 연간 수준의 70%를 상회.
정책 동력 강화 기대를 넘어 현실화되는 중

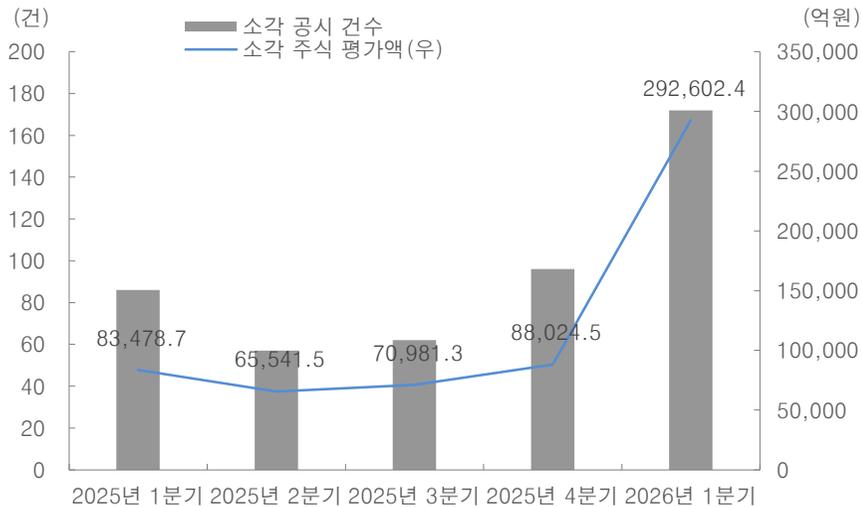
Strategist 이경민
02) 769-3840 / kyoungmin.lee@daishin.com
텔레그램 채널 daishinstrategy

Strategist, JR 정해창
02) 769-2637 / haechang.chung@daishin.com

상법 개정 이후 주주환원 현실화, 대표주자로 나선 삼성전자

- 26년 주주총회 시즌이 도래, 자본시장법상 정기 주주총회는 사업연도 종료 후 3개월 이내 (**12월 결산 법인은 3월 31일까지**) 개최 원칙. 2025년부터 이어진 3차례의 상법 개정 이후 진행되는 첫 번째 주주총회 기간으로 주요 기업들이 상법 개정 이후 **'실질적인 변화'를 보여주는 가로 시장 관심 이동**
- 그동안 한국 증시의 고질적인 저평가 원인으로 지목되었던 **'거버넌스 불투명성'과 '지배주주 중심의 의사결정' 체제가 지난 3 차례의 상법 개정을 통해 근본적으로 개편**, 상법 개정 앞서 제기된 재계의 반발 우려와 달리, 주요 기업들이 자발적으로 대규모 자사주 소각 계획을 발표하며 정부의 정책 기조에 화답
- 26년 1분기가 채 끝나기도 전에 시장가 기준으로 30조원에 가까운 규모의 자사주가 소각되었고, 기대감에 머물렀던 정책이 기업의 행동으로 현실화되면서 관련 기업들이 급등 랠리를 시현. **향후 2027년까지 이어질 기존 자사주 소각 유예 기간 종료는 시장에 2차 유동성 및 소각 모멘텀을 제공할 것**
- 특히 **삼성전자는 5년 만에 부활한 특별배당과 함께 16조원 규모의 자사주 소각 계획을 공개**. 최근 업황 개선으로 거둔 영업 성과를 주주환원으로 전환. 다음 주 SK하이닉스, 현대차그룹 등 주요 대기업들이 연이어 주주총회를 개최할 예정으로 긍정적 흐름을 이어가는지 여부에 관심
- 금융, 지주 등 업종을 중심으로 한 Top-Down 대응보다는 각 기업별로 발표되는 **자사주 소각 계획과 주주환원 동향, 주종 시즌 정책의 현실화 여부를 Bottom-Up 관점에서 모니터링 할 필요**. 본업에서 창출된 현금을 통해 지속 가능한 주주환원이 주가 상승의 동력으로 작용할 것

정책에 호응하는 산업계, 2026년 1분기 자사주 소각 급증



자료: Dart 전자공시, 에프앤가이드 Quantiwise, 대신증권 Research Center

삼성전자 주주총회 주요내용

항목	내용
2025년 정규 배당	9.8조 원
특별배당	1.3조 원 (2020년 이후 5년 만)
합계 배당	11.1조 원
보통주 배당 (연간)	1,668원 / 우선주 1,669원
4Q 결산 배당	보통주 566원, 우선주 567원
자사주 소각	16조 원
지급 예정	4월 17일경

자료: Dart 전자공시, 삼성전자, 대신증권 Research Center

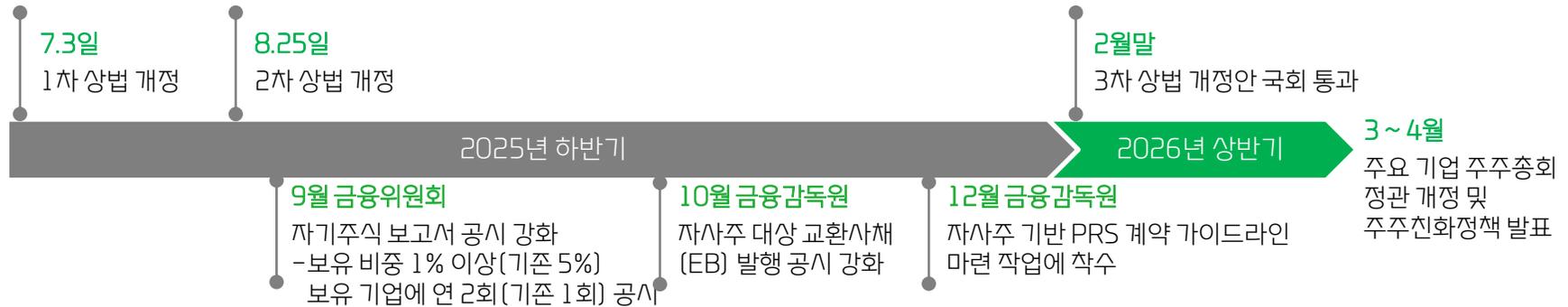
3차 상법 개정 의회 통과, 주주총회를 거치며 상법개정 시행. 코리아 디스카운트 완화 지속

상법 개정 주요 내용

구분	주요 내용	세부 조항
1차 개정 (250722 공포)	이사의 충실의무 확대	- 기존: "회사를 위하여" 충실 의무 - 개정: "회사 및 주주를 위하여" 충실 의무 - 특정 주주 이익 우선 금지
	독립이사제도 도입	- 사외이사 → 독립이사로 명칭 변경. 선임 비율: 종수 1/4 → 1/3
	감사위원 선임 의결권 제한	- 사외이사 감사위원 선임·해임 시 최대주주+특수관계인 의결권 3% 제한
	전자주주총회 의무화	- 일정 자산 이상 상장사. 2027.1.1부터 전자총회 의무 개최
2차 개정안 (250909 공포)	집중투표제 의무화	- 대상: 자산 2조 이상 상장사 - 기존: 정관으로 배제 가능 / 개정: 정관 배제 불가, 의무적 시행
	분리선출 감사위원 증원	- 기존: 분리선출 1명 / 개정: 분리선출 2명
	이사 선임 의결정족수 강화	- 의결권 있는 발행주식 총수의 1/4 이상 출석 - 출석 주주 의결권 과반수 찬성
	임시주주총회 소집, 청구권 강화	- 지분율 3% → 1.5%(상장사)로 완화. 청구 사유 확대
3차 개정안 (260224 입법추진)	자사주 소각 의무화	- 기업이 신규 취득한 자사주는 취득일로부터 1년 이내에 의무적으로 소각 - 자사주 취득 목적을 주주환원으로 명확화 - 예외적 보유 허용: 임직원 보상(스톡옵션 등), 우리사주제도 실시, 합병, 신기술 도입 등 경영상 불가피한 목적이 있는 경우, 매년 주주총회에서 '자사주식보유·처분계획'을 승인
	자사주의 법적 성격 및 권리제한	- 자사주를 '자산'이 아닌 '권리 없는 자본'으로 명확히 규정하여 의결권이나 신주인수권 등을 배제 - 자사주를 활용한 질권 설정(담보 제공)이나 자사주 교환사채 발행, 인적분할·합병 시의 신주 배정 등 우호지분 확보에 악용될 수 있는 방식 차단
	입법일정	- 2월 23일 법사위 전체회의 상정 - 2월 24일 2월 임시국회 본회의에서 최종 의결될 것이 유력하게 전망
추가 검토 사항	배임죄 완화	- 김태년 안: 특별배임죄 폐지. - 합리적 경영판단 면책 규정 도입 등
	스튜어드십 코드 강화	- 금융당국 평가. - 국민연금 등 기관투자자 주주권 강화
	의무공개매수제 도입	- 25% 이상 취득 시 50%+1주 또는 100% 공개매수 의무화

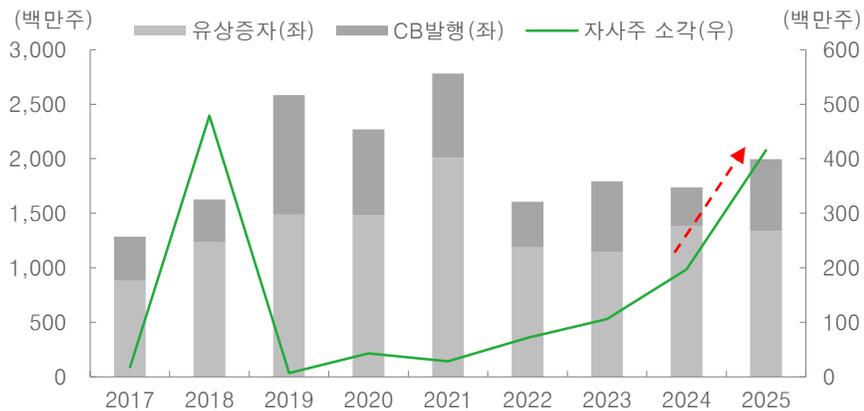
3차 상법개정 시행, 자사주 소각이 가져올 나비 효과

자기주식 소각 의무화(3차 상법 개정) 관련 진행상황. 제도적 압력뿐 아니라 금융당국의 유상증자, EB발행에 대한 감시·감독 강화 추세



자료: 주요 언론, 대신증권 Research Center

2025년 자사주 소각 주식 수가 전년 대비 2배 이상 급증



자료: 전자공시시스템, 대신증권 Research Center

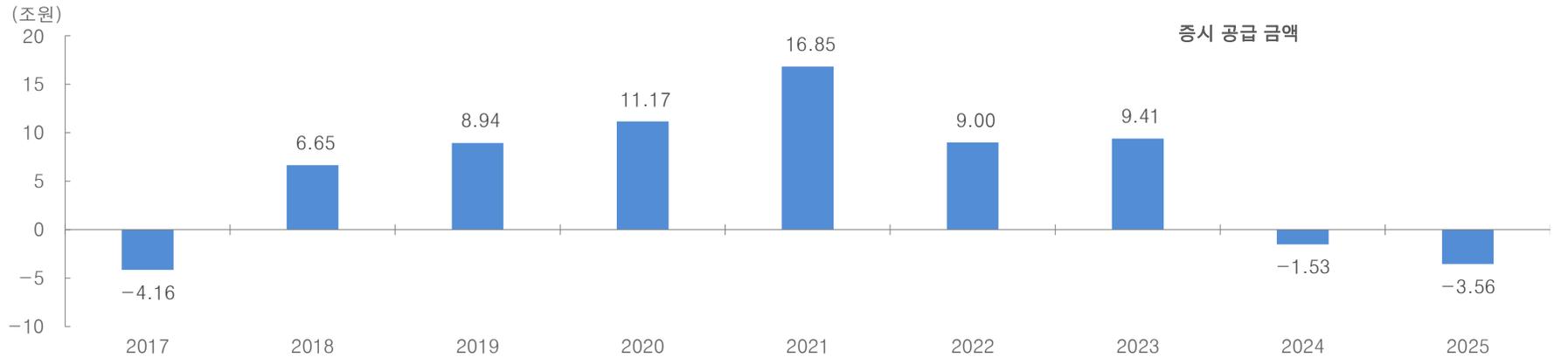
한국으로 16주 연속 38억달러, 26년에는 27.3억달러 유입



자료: 전자공시시스템, 대신증권 Research Center

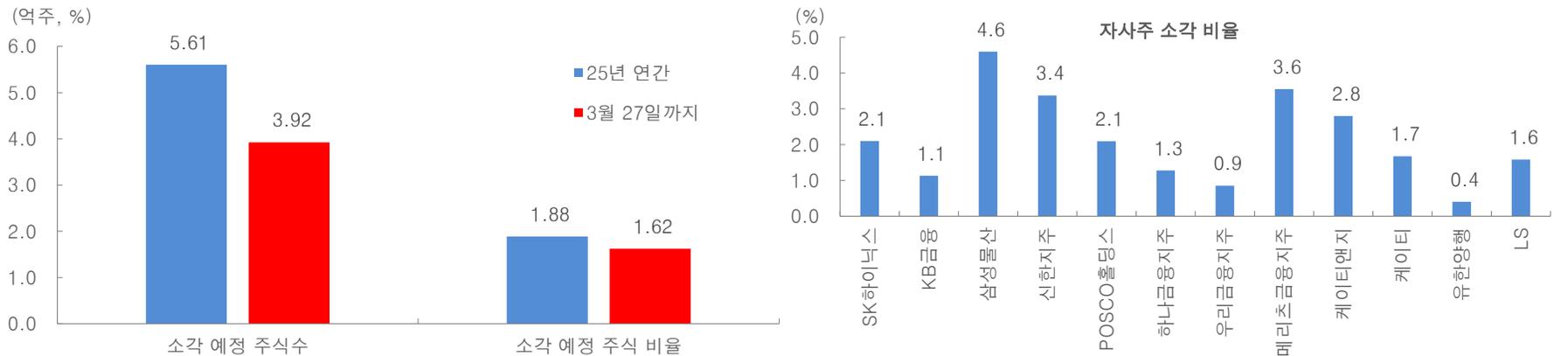
순공급액 감소 뚜렷. 26년 3월 27일까지 25년 연간 자사주 소각의 70% 도달

2024년 순공급액(유상증자+CB발행-자사주 소각)이 마이너스로 전환된 데 이어, 2025년에는 공급 축소 폭 확대



자료: 전자공시시스템, 대신증권 Research Center

25년 이후 378건, 26년에만 205건의 자사주 소각 공시. 소각 규모는 25년 연간 수준의 70%. 대기업, 금융주 동참 가시화



자료: 전자공시시스템, 대신증권 Research Center

상법개정 이전 우려와 달리 정책에 동참하는 산업계와 기업들

26년 1분기 업종별 자사주 소각액 증가, 전체 소각 금액은 30조원 육박

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
반도체	30,589.0	1,333.9	147.5	919.7	123,923.6
은행	6,241.9	20,100.0	28,231.6	5,700.0	26,109.5
상사,자본재	10,332.9	65.1	2,588.5	1,040.1	26,444.6
증권	12,428.9	803.8	6,235.8	383.4	10,760.7
철강	4,203.2	-	-	76.1	6,364.3
필수소비재	4,231.0	115.9	3,321.2	2,654.8	5,598.3
소프트웨어	1,534.9	1,911.5	3,724.5	816.1	5,184.9
통신서비스	2,500.0	-	1,095.1	-	2,500.0
화장품,의류,완구	2,364.6	586.0	847.3	5,452.2	2,290.9
건강관리	2,367.4	3,310.1	119.6	653.1	5,733.0
기계	2,578.4	224.7	1,580.4	362.5	1,830.6
소매(유통)	353.6	372.5	-	-	2,143.3
IT하드웨어	658.8	454.6	179.7	1,300.9	998.7
에너지	208.7	-	-	-	52,037.9
자동차	393.4	12,406.5	3,684.1	6,462.8	640.9
건설,건축관련	95.1	-	41.1	95.2	772.6
미디어,교육	829.8	38.0	100.0	223.3	163.8
운송	14.7	-	147.9	21,432.0	113.1
디스플레이	52.3	49.6	40.0	233.5	141.0
IT가전	49.0	40.6	602.3	32.6	471.1
보험	-	5,125.8	-	3,581.3	15,805.3
비철,목재등	164.2	18,163.3	18,170.5	36,455.6	665.5
화학	1,221.1	30.1	24.3	114.3	1,105.7
조선	65.8	-	100.0	-	153.6
유틸리티	-	-	-	-	597.6
호텔,레저서비스	-	399.5	-	35.0	-

자료: Dart 전자공시, 대신증권 Research Center

26년 1분기 자사주를 소각한 상위 기업 Top25

기업명	업종	공시일	소각 주수 (만주)	소각예정금액 (억원)	시가총액 대비 소각 비율(%)
SK하이닉스	반도체	1월 28일	1,530	122,400.0	0.02
SK	에너지	3월 10일	1,469	51,575.0	0.20
삼성물산	상사,자본재	1월 28일	781	30,487.0	0.05
신한지주	은행	1월 30일	1,084	23,266.5	0.02
DB손해보험	보험	2월 27일	388	21,432.0	0.06
메리츠금융지주	증권	2월 9일	622	18,156.3	0.04
POSCO홀딩스	철강	2월 19일	169	18,156.3	0.02
KB금융	은행	2월 5일	422	18,156.3	0.01
KT&G	필수소비재	2월 5일	330	18,156.3	0.03
신한지주	은행	2월 5일	554	9,322.2	0.01
미래에셋생명	보험	3월 4일	1,000	9,160.1	0.06
넷마블	소프트웨어	2월 5일	399	8,000.0	0.05
KT	통신서비스	2월 13일	554	8,000.0	2.20
코리안리	보험	3월 12일	1,810	7,980.9	0.09
하나금융지주	은행	1월 30일	193	7,033.9	0.01
우리금융지주	은행	2월 6일	627	6,600.0	0.01
롯데지주	상사,자본재	3월 9일	525	6,351.3	0.05
하나금융지주	은행	1월 21일	162	6,000.0	0.01
미래에셋증권	증권	2월 24일	1,177	5,514.0	0.02
한화	상사,자본재	3월 11일	445	5,339.4	0.06
대신증권	증권	3월 9일	209	5,200.0	0.04
코웨이	화장품,의류,완-	2월 6일	114	5,125.8	0.02
LS	기계	2월 11일	50	5,002.1	0.02
금호석유화학	화학	3월 11일	87	5,001.2	0.03
아모레퍼시픽홀딩스	화장품,의류,완-	2월 6일	300	5,000.0	0.04

자료: Dart 전자공시, 대신증권 Research Center

상법개정 이전 우려와 달리 정책에 동참하는 산업계와 기업들

SK하이닉스(3월 25일) 주주총회 주요 안건

항목	내용
2025년 매출	97.1조 원 (+46.8% YoY)
2025년 영업이익	47.2조 원 (+101.2% YoY) — 영업이익 첫 삼성 주월
결산배당 (4Q)	보통주 1,875원 (전년 1,304원 대비 +44%)
연간배당	3,000원 (중간배당 1,125원 합산)
자사주 소각	12.24조 원
총 주주환원	약 14조 원 패키지
지배구조	집중투표제 배제 조항 삭제, 전자 주총 도입 정관 변경
이사 보수	현금 150억 + 자사주 3만주 (경영진 보상과 주가 연동)

자료: Dart 전자공시, 대신증권 Research Center

현대차 그룹 주주총회 주요 안건

항목	현대차	기아	현대모비스
결산배당	2,500원	6,800원 (+300원 YoY)	5,000원
총주주환원율 목표	35%	35%	30%
자사주 소각	9,160억원 (12월 실시)	(배당성향으로 충족)	—
추가 자사주 취득	4,000억원 (1~4월 진행)	불필요	—

자료: Dart 전자공시, 대신증권 Research Center

KOSDAQ이 힘을 내려면 채권금리 안정이 필요

정부 정책 포인트는

Strategist 이경민

02) 769-3840 / kyoungmin.lee@daishin.com

텔레그램 채널 daishinstrategy

Strategist, JR 정해창

02) 769-2637 / haechang.chung@daishin.com

KOSDAQ 2부제 도입 등 정부 정책 드라이브 강화. 앞길을 막고 있는 채권금리

- 3/18 대통령 주재로 열린 자본시장 안정과 정상화 간담회에서는 ①신뢰 ②주주 보호 ③혁신 ④시장접근성 등 4대 정책방향을 담은 '자본시장 체질개선 방안' 발표. 정부가 KOSPI 5,000p 달성 후 **KOSDAQ 활성화 의지를 강하게 드러내는 만큼 KOSDAQ 2부제 도입에 대한 시장 관심도는 매우 높은 상황**
- 현행 코스닥이 성숙기업과 초기 성장기업 등이 한데 섞여 있어 '우량 기술주 시장'이라는 정체성이 약화되고, 시장 밸류를 낮추는 등 기업별 특성이 반영되지 못한다는 문제의식 반영. 따라서 **KOSDAQ 시장을 ①Premium(1부) ②Standard(2부) ③관리군 세그먼트로 분류. 세그먼트별 진입·유지 조건 설정을 통해 등급·강등이 역동적으로 이루어지게하고 부실기업은 별도로 관리한다는 계획**
- 한편 정부는 코스닥 세그먼트 재편과 더불어 중복상장 억제, 저평가 기업의 가치제고 유도, 부실기업 퇴출 강화도 병행할 계획. 이번 개편이 코스닥뿐 아니라 자본시장 전반의 퀄리티를 제고하는 정책임을 강조
- KOSPI 5,000시대에 이어 KOSDAQ 활성화를 위한 전방위적인 정부 정책 드라이브 강화. 그럼에도 불구하고 **KOSDAQ 상승 탄력 제한적. KOSPI와 Gap 이 더 이상 벌어지지 않는다고 있지만, 축소 또한 제한적. 27년 30% 수준의 이익 모멘텀, 선행 EPS 상승에도 불구하고 높은 밸류에이션 수준으로 인한 금리 상승 압력에 시달리고 있기 때문. 채권 국고채 금리는 연일 상승세를 이어가며 3년물 기준 3.5%를 상회. 채권금리 하향안정이 선행되어야 그동안의 정책 동력이 KOSDAQ의 탄력적인 상승, KOSPI와 Gap 축소를 야기할 전망**

자본시장 선순환을 위한 정부 정책 드라이브 지속/강화. KOSDAQ 활성화 방안으로 제시된 세그먼트 & 승강 제도

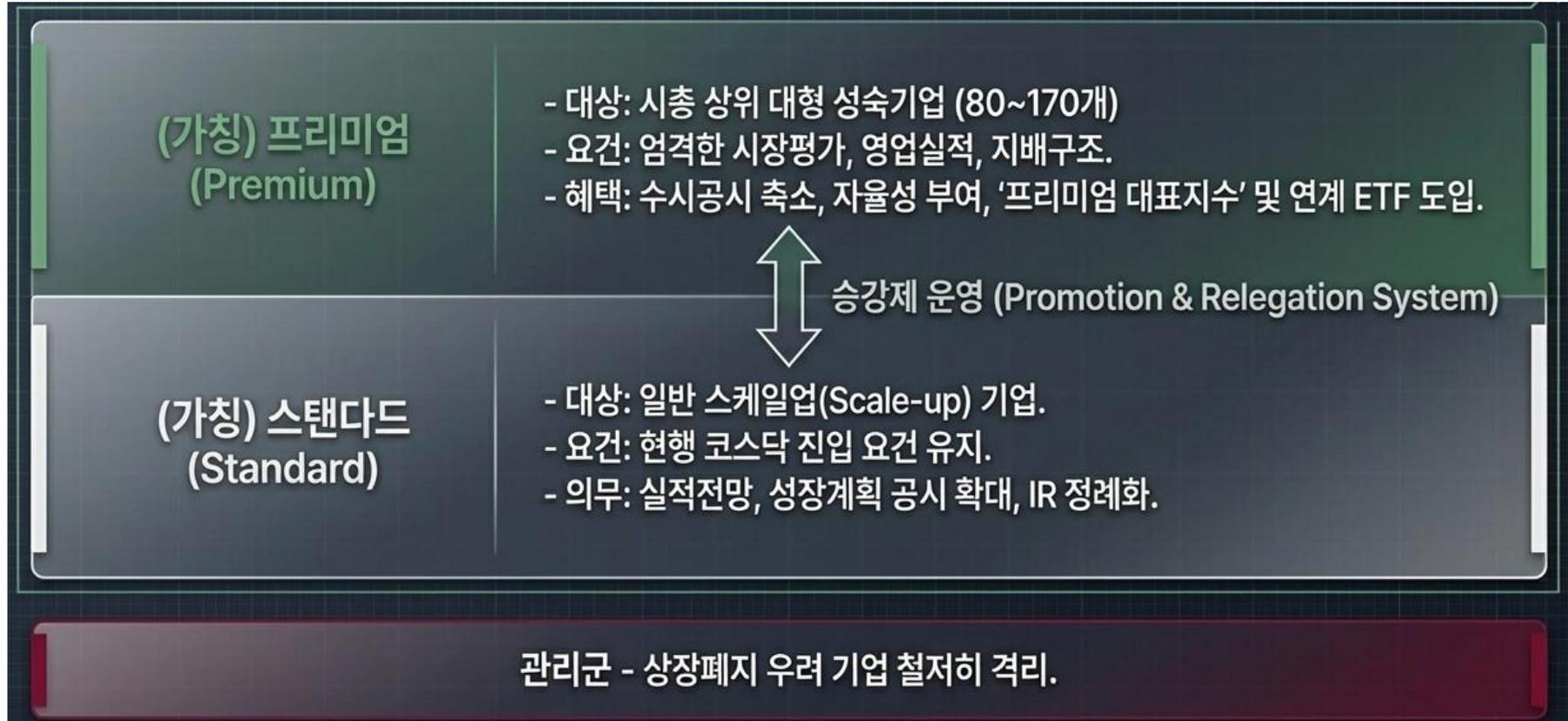


Premium (프리미엄)	Standard (스탠다드)	Management (관리군)
<p>대상 시총 상위 대형 성숙기업 (80~170개)</p>	<p>대상 코스닥 일반 스케일업(Scale-up) 기업</p>	<p>대상 상장폐지 우려, 거래 위험기업</p>
<p>요건 시가총액, 영업실적, 지배구조 엄격 평가</p>	<p>요건 현행 코스닥 요건 적용</p>	<p>조치 격리 및 부실기업 별도 관리, 신속한 시장 퇴출</p>
<p>공시/혜택 자율·책임 부여, 영문공시 도입, 전용 지수 개발 및 연계 ETF 출시</p>	<p>공시/혜택 실적전망·성장계획 공시 확대, IR 정례화</p>	

자료: 금융위원회, 대신증권 Research Center

KOSDAQ 승강제 도입. 프리미엄, 스탠다드, 관리군으로 구분

다시 한 번 KOSDAQ 활성화를 위한 대책을 내놓은 정부. 복수리스크 설정으로 승강제 도입



- 시장의 역동성을 높이고, 혁신 기업이 자본시장을 통해 지속적으로 성장할 수 있도록 발판을 마련하기 위한 조치

상반기까지 디스카운트 요인 완화/해소. 하반기부터 증시 부양을 위한 정책 가속화

상반기까지 주가조작 근절, 코스닥 상장폐지 기준 강화 등 디스카운트 요인 해소에 집중. 하반기부터 부양정책 강화



- KOSDAQ 프리미엄 세그먼트 내 최상위 대표기업 중심의 지수를 개발하고, 연계 ETF를 도입해 기관 등 투자 기반을 확대하는 방식의 프리미엄을 부여할 방침

2026 경제성장계획 - 증시 성장 핵심 정책

생산적 머니무브 정책을 지속하는 이재명 행정부

정책명	주요 내용
국민성장펀드	<ul style="list-style-type: none"> AI·반도체·바이오 등 첨단 전략산업에 5년간 150조원 이상 투자, 2026년 30조원 규모로 본격 가동 일반 국민이 참여할 수 있는 국민참여형 펀드(6000억원 규모)를 2026년 2~3분기 중 출시 장기 투자자에게 투자금 소득공제와 배당소득 저율 분리과세(9% 수준 또는 그 이하) 혜택을 동시에 부여 펀드 운용 손실이 발생할 경우 20%까지 후순위 구조로 재정이 보강해 민간 투자자의 다운사이드 리스크를 줄이는 장치도 마련
한국형 국부펀드	<ul style="list-style-type: none"> 국가 전략분야에 장기 투자하고 국부를 창출하기 위해 초기자본 20조원 규모의 한국형 국부펀드를 신설 정부출자주식·물납주식의 현물출자와 지분취득 등으로 조성 출자주식 배당금과 물납주식 현금화를 활용해 투자규모를 점진적으로 확대할 계획 기존 한국투자공사(외환보유고 활용 해외투자)와 달리 국내·해외 투자를 병행하는 구조
생산적 금융 ISA	<ul style="list-style-type: none"> 국내 주식·펀드, 국민성장펀드, BDC(기업성장집합투자기구)에 투자할 경우 세계 혜택을 강화한 생산적 금융 ISA를 새로 도입 국민성장 ISA: 기존 ISA의 비과세 한도(200만원)를 대폭 확대하거나 비과세 한도를 폐지하는 방안이 검토 청년형 ISA: 종급여 7500만원 이하 19~34세 청년 대상, 기존 ISA에 없던 납입금 소득공제 혜택을 신설한 것이 핵심 차별점
MSCI 선진국지수 편입	<ul style="list-style-type: none"> 정부는 '코리아 디스카운트'를 해소하고 국가 경제 위상에 걸맞은 평가를 받기 위해 MSCI 선진국지수 편입 로드맵을 발표 2026년 7월부터 외환시장을 24시간 운영하고, 역외 원화 결제 시스템을 구축하며, 자본거래 신고를 완화·일원화하는 등 시장 접근성을 국제 기준에 맞게 개편 2027년 6월 관찰대상국 선정, 2028년 6월 선진지수 편입 목표
원화 국제화 로드맵	<ul style="list-style-type: none"> MSCI 선진국지수 편입과 연계해 2026년 상반기 중 원화 국제화 로드맵을 발표 국제 거래에서 원화 비중이 증가하면 환헷지 비용이 절감되고 수출입 기업의 환율 변동 리스크를 완화
자사주 세계 합리화	<ul style="list-style-type: none"> 밸류업 프로그램 실효성 제고, 2026년 상반기 중 상법 개정과 연계해 자사주 취득·소각·처분을 '자산거래'에서 '자본거래'로 일원화 자사주 처분이익을 익금불산입으로 전환하는 세계 합리화 방안을 마련 기업들이 자사주 매입·소각을 통한 주주환원을 보다 적극적으로 추진할 수 있도록 유도

자료: 국내외 주요 언론, 대신증권 Research Center

성장주도 자본 대전환 주요 정책

다양한 세제 혜택으로 시중 유동성 증시로 이동 유도

구분	세부 내용	혜택율 / 공제율
국민성장펀드 소득공제 (3년 이상 투자 시)	3천만 원 이하분	40%
	3천만 원 초과 ~ 5천만 원 이하	20%
	5천만 원 초과 ~ 7천만 원 이하	10%
RIA 양도소득 공제 (한도 5천만 원)	1분기 내 매도 및 국내 투자	100%
	2분기 내 매도 및 국내 투자	80%
	하반기 내 매도 및 국내 투자	50%
금융위 코스닥 혁신 제고방안	코스닥벤처펀드 소득공제 한도를 현 3,000만 원에서 5,000만 원까지 확대	10%
	연기금 코스닥비중을 상향 유도	3% → 5%
민주당 특위 대통령 제안	150조원 규모 국민성장펀드 활용	
	코스닥 3000 달성을 위해 디지털자산 및 토큰증권(STO) 등 새로운 금융 인프라 활용	
	주가 누르기 방지법(상속·증여세법 개정안) 입법 지원	
	3차 상법 개정안 조속 입법	

자료: 국내외 주요언론, 대신증권 Research Center

2026 적극적 재정 편성: 728조 원



자료: 국내외 주요언론, 대신증권 Research Center

국민성장펀드 주요 투자 및 배분 계획



AI 및 반도체

약 51조 원 집중 투자
AI 반도체 및 서비스 개발, 초격차 기술 확보를 통한 AI 3대 강국 도약 견인



전략 산업 생태계

모빌리티, 이차전지, 로봇, 방산 등 10대 핵심 산업에 저리 대출 및 설비 자금 제공



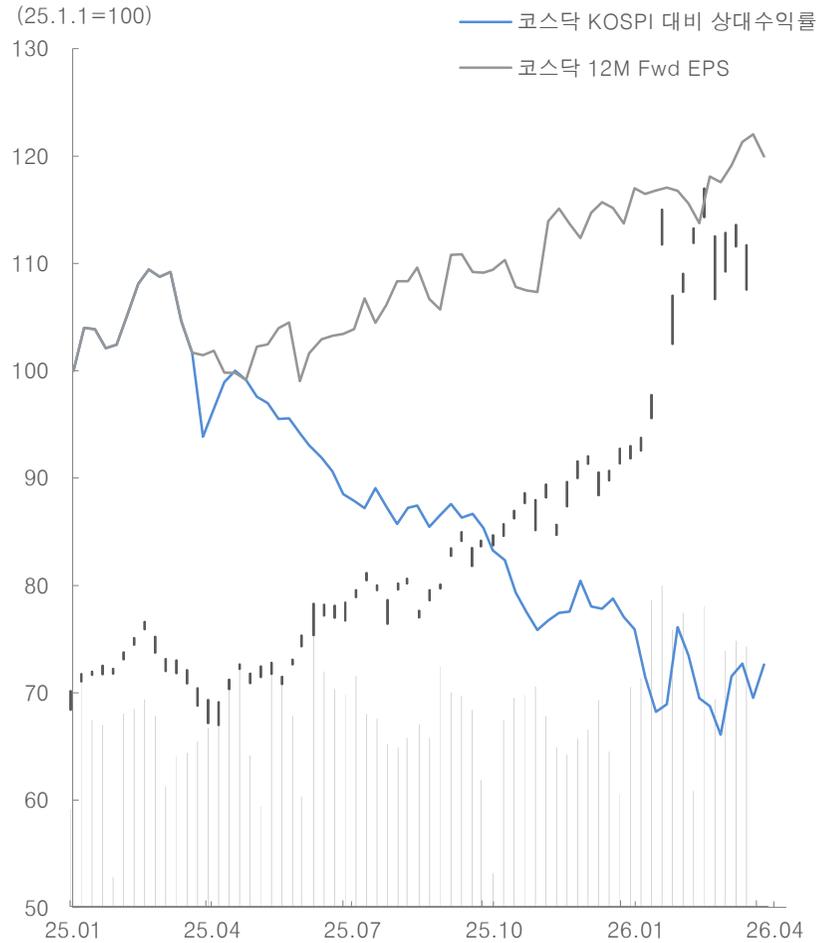
지역 균형 성장

펀드 총액의 약 40%를 지역 특화 프로젝트에 배정하여 지역 소멸 위기 대응

자료: 국내외 주요언론, 대신증권 Research Center

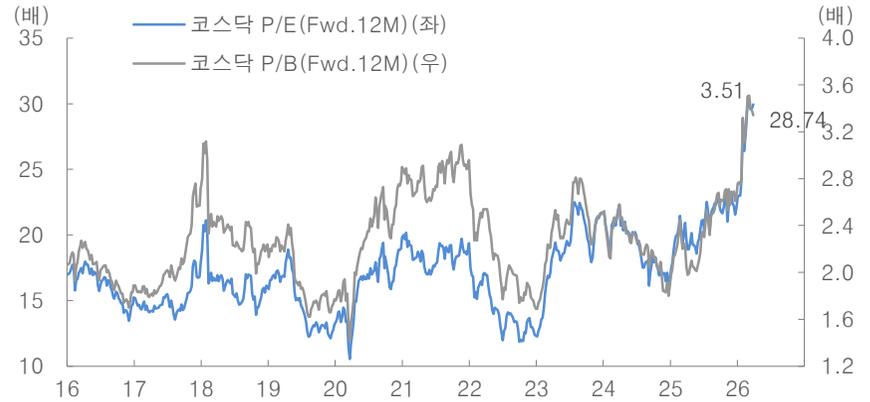
[코스닥] 활성화 정책 기대감, 기관 수급을 중심으로 급등 이후 외국인, 기관 동시 순매수 유입

선행 EPS 상승 대비 빠른 상승. 펀더멘털보다 기대심리에 급반등



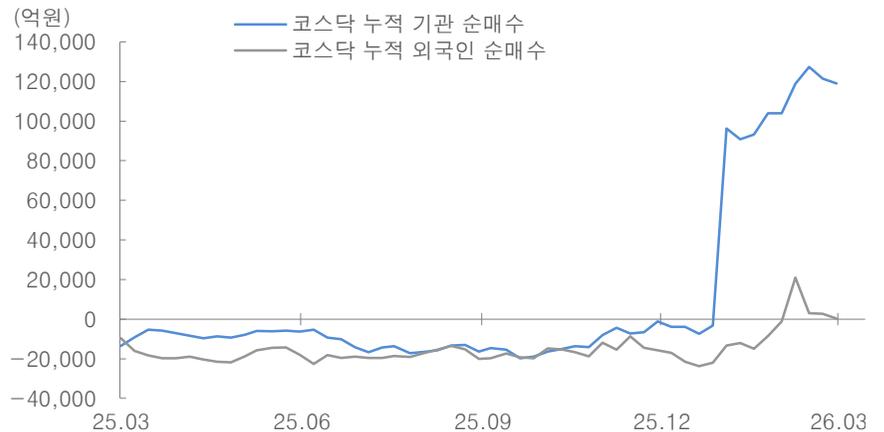
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

성장주 비중이 높은 코스닥, 밸류에이션 매력은 코스피대비 저조



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

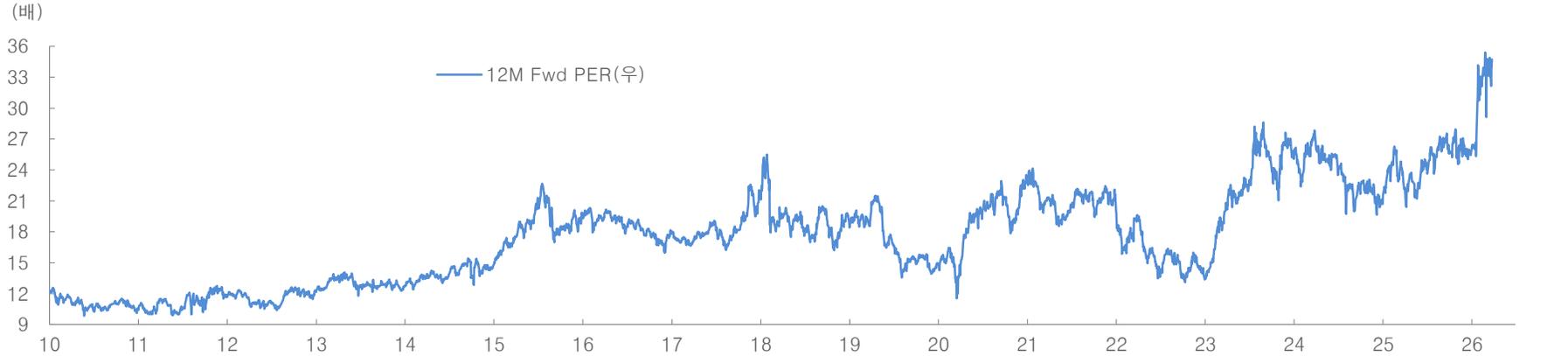
1월 말 이후 기관 순매수 급증. 기관 순매수 지속, 외국인 매도 전환



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[밸류에이션] KOSDAQ150 밸류에이션 역사적 고점권. 밸류에이션 확장은 제한적

역사적 고점 경신 이후 급락 반전했지만, KOSDAQ150 선행 PER 34배 수준에서 등락 반복. 여전히 역사적 고점을 상회하는 수준



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

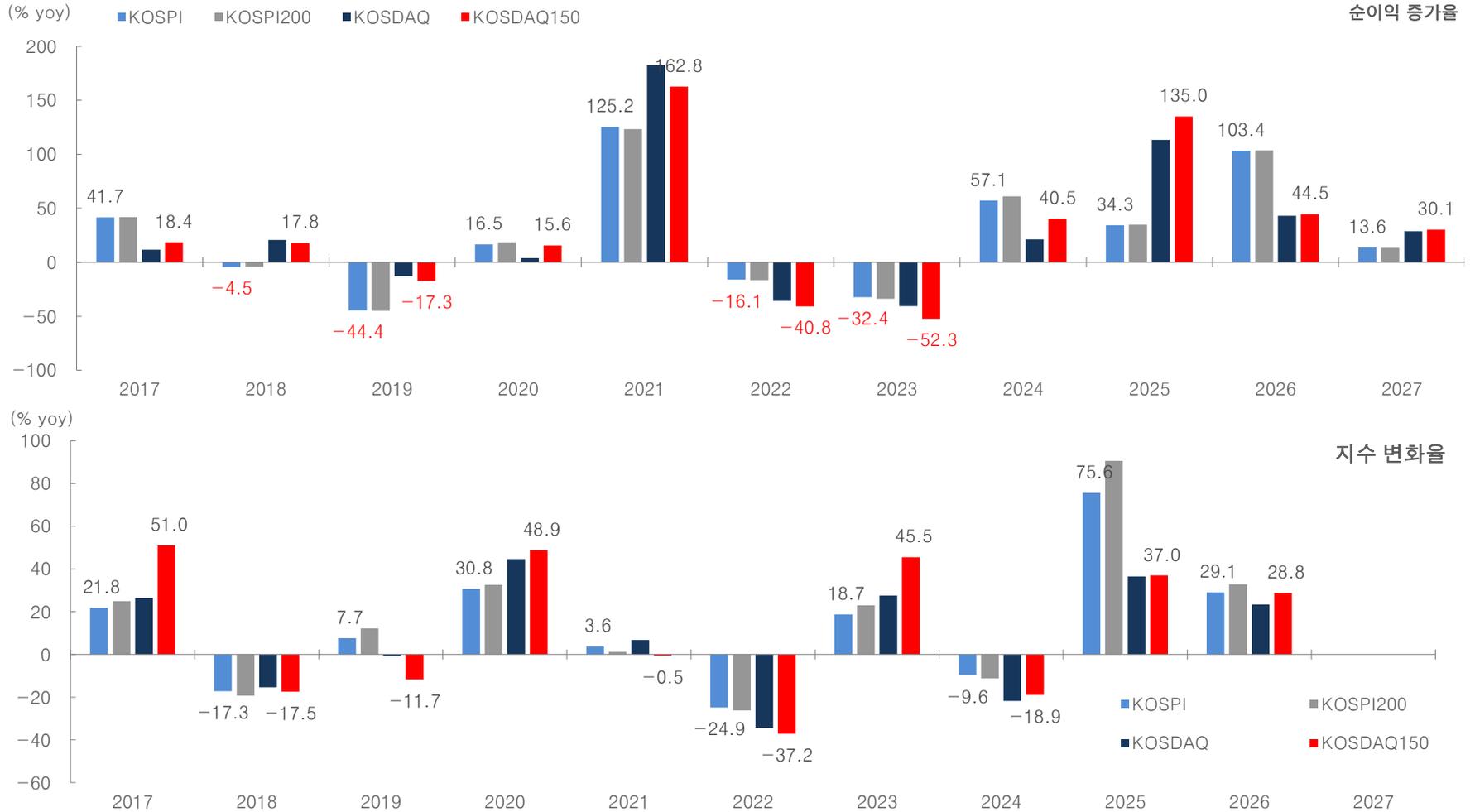
KOSDAQ150 선행 PBR과 확정실적 PBR도 3.9배, 5.28배 수준으로 역사적 고점 상회



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[이익모멘텀] 지수 등락에 영향력이 큰 다음해 이익 모멘텀. 27년 이익 모멘텀 강한 KOSDAQ

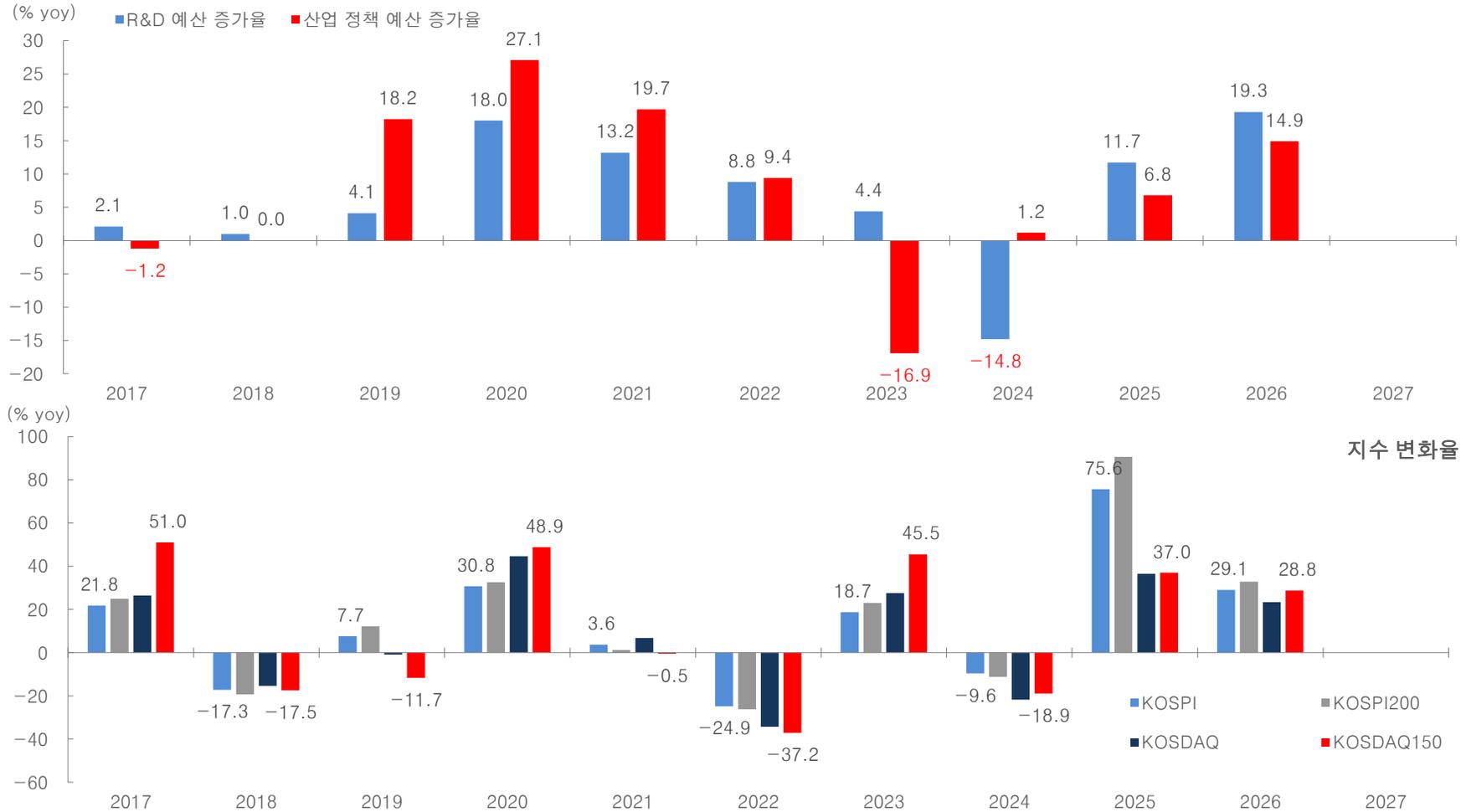
지수 연간 수익률에 영향을 미치는 다음해 이익 모멘텀. 27년 이익모멘텀은 KOSPI보다 KOSDAQ이 더 강한 상황



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[정책 동력] 예산 증가율이 크면 KOSDAQ 상승 탄력 강화. 26년 R&D 예산 증가율 사상 최대

사상 최대 예산 증가율과 규모. KOSDAQ에 우호적인 투자환경 조성 중



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[KOSPI와 상대강도] 가격 Gap 메우기 차원에서 상승 가능. 선행 EPS 상승 반전

KOSPI대비 KOSDAQ 상대강도는 역사적 최저 수준. 18p 수준에서 등락 반복하며 분위기 반전 모색



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

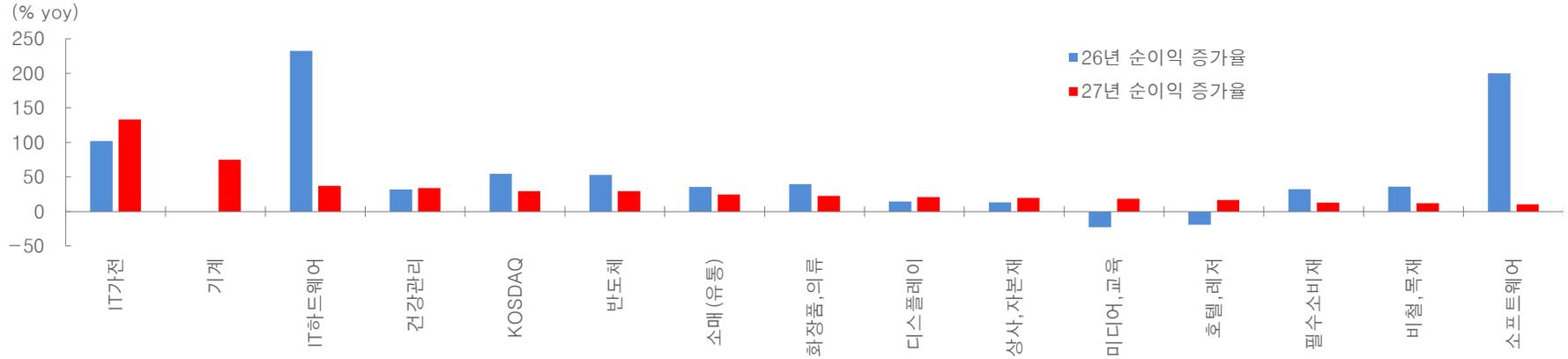
KOSDAQ150 12개월 선행 EPS 분위기 반전 모색 중. 27년 이익 증가율을 감안할 때 30% 상승 여력 존재



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[성장주와 채권금리] 성장주 중심의 KOSDAQ. 채권금리 하향 안정이 수반되어야 할 것

KOSDAQ 실적 개선을 주도하는 성장주. 2차전지, 제약/바이오, 반도체 등



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

국고채 3년물 주간 차트. 하락추세대 상단 돌파시도 중. 단기 오버슈팅 국면 진행 중. 급등세가 꺾여야 성장주에 긍정적인 전망. 상반기 중 목표치는 2.7%



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

4월 WGBI 지수편입 예정. 국채 금리 & 환율 안정에 우호적 변수

마른 하늘에 단비와 같은 패시브 자금 유입 기대

Strategist 이경민

02) 769-3840 / kyoungmin.lee@daishin.com

텔레그램 채널 daishinstrategy

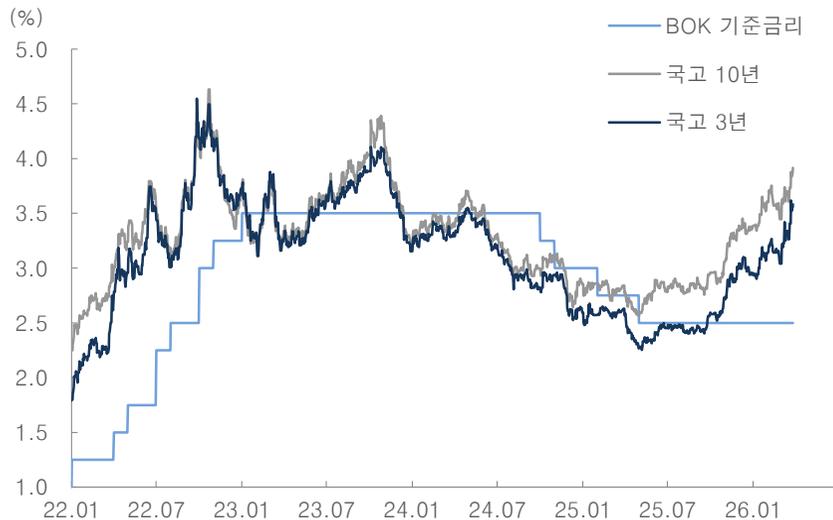
Strategist, JR 정해창

02) 769-2637 / haechang.chung@daishin.com

4월 WGBI 지수편입 예정. 국고채 금리 & 환율 안정에 우호적 요인

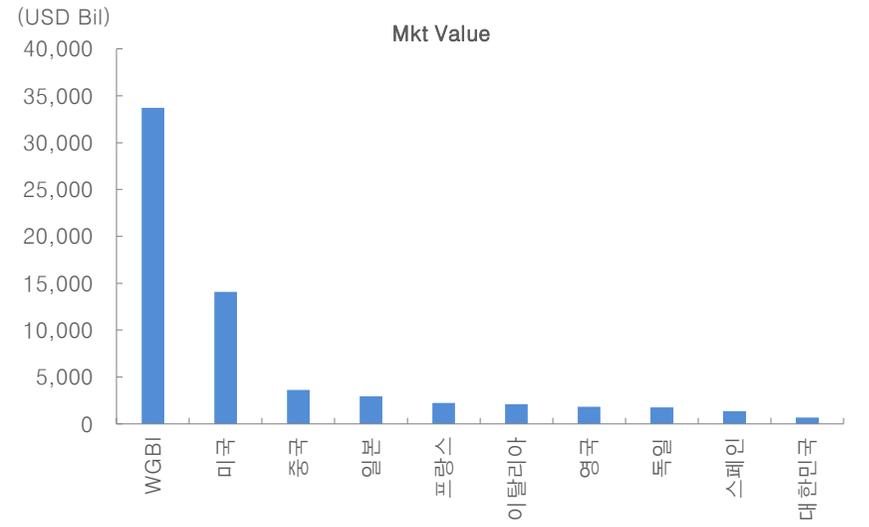
- 4월부터 **국고채의 WGBI 지수 편입 예정. 4월부터 11월까지 매월 점진적으로 지수 비율에 반영될 예정**
- 국고채 비율 증가에 따라 패시브 자금 기계적 유입. 국고채 금리와 달러-원 환율 하락이 유도된다면 국내 증시의 펀더멘털이 부각될 수 있을 것. KDI와 자본시장연구원 등 주요 연구기관에서는 **약 70~80조원의 추종자금이 유입되며 국고채 금리의 약 0.2~0.6%의 하락 효과를 추산**
- 한편, 3월 26일 **정부는 긴급 국채 바이백을 5조원 실시**. 초과 세수를 활용한 국채 순상환 계획 등을 통해 국채시장에 대한 안정화 의지를 피력. 이는 다음달 WGBI 편입을 앞두고 채권시장의 불안정한 흐름을 제어하여 외국인의 투자 우려를 완화하기 위한 조치로 풀이
- 최근 정부의 적극적인 재정 정책과 추경 편성으로 적자국채 발행 등 수급 우려가 국고채 금리 상승으로 작용. GDP 대비 국가부채 비율 상승과 한국은행의 금리인하 종료 시사, 이란발 에너지 우려 등이 맞물려 국고채 금리와 달러-원 환율의 변동성이 높아졌던 상황
- 구조적 수급 불안 요인은 불가피하나 **글로벌 패시브 자금 유입은 최근 국내 금융시장 불안을 완화시킬 수 있는 요인**. 금리와 환율이 안정될 경우 국내증시의 외국인 수급 개선과 리스크 프리미엄을 반영한 할인율 축소로 작용할 수 있을 것

한국 기준금리와 국고채 금리 괴리율 증가



자료: CEIC, BOK, 대신증권 Research Center

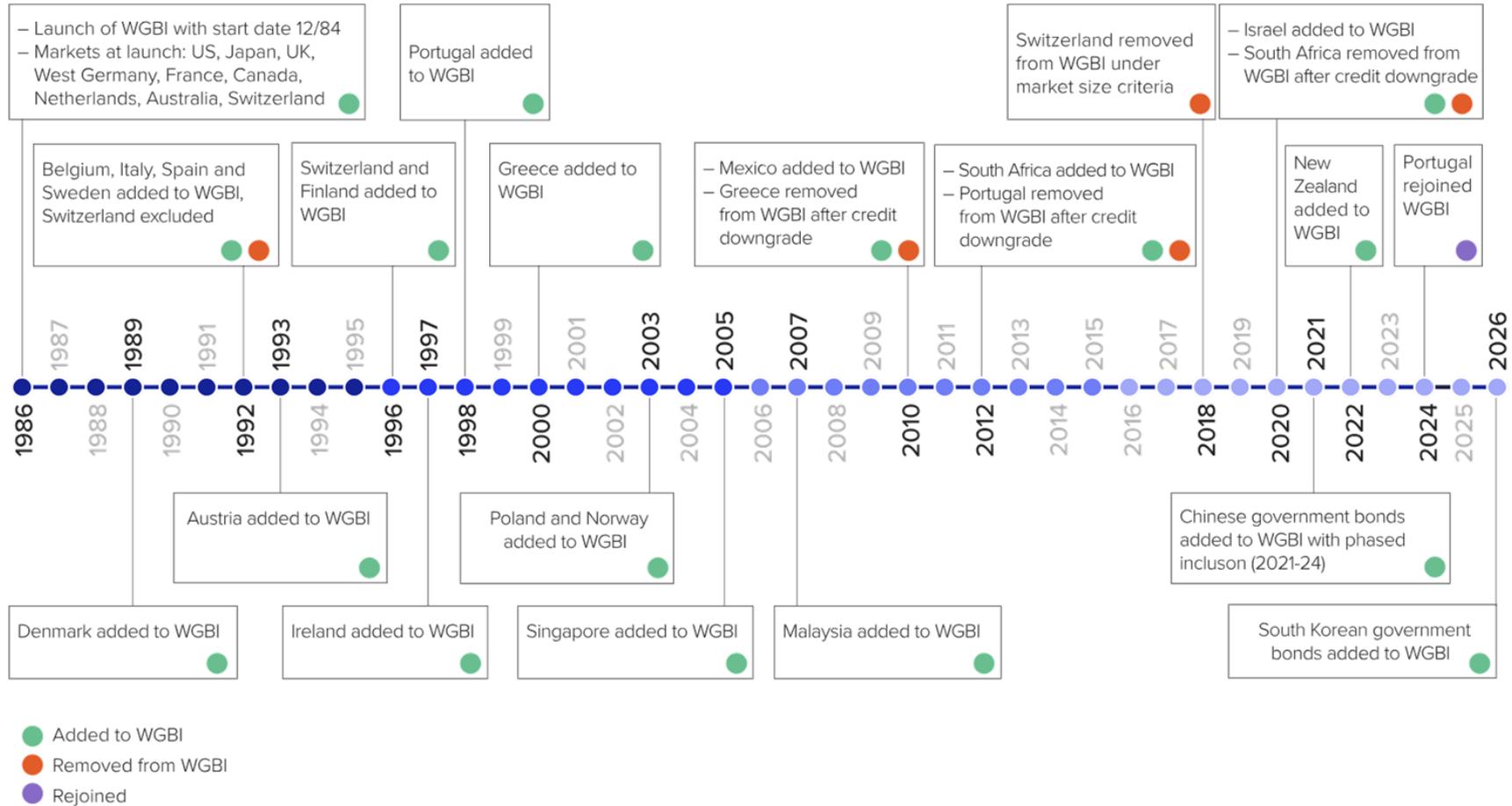
WGBI INDEX 주요국 시가총액 비중, 한국 편입 시 2% 비중 예상



자료: LSEG, 대신증권 Research Center

한국, WGBI에 26번째 국가로 편입

한국, 2024년 10월 편입 공식 확정. 2026년 4월부터 11월까지 8개월동안 단계적으로 지수 편입 예정



WGBI 지수 편입 발표 이후 국채 수익률 하락 및 통화가치 절상 효과

WGBI 편입 이후 국채수익률 및 환율 추이(멕시코, 남아공)

국채수익률

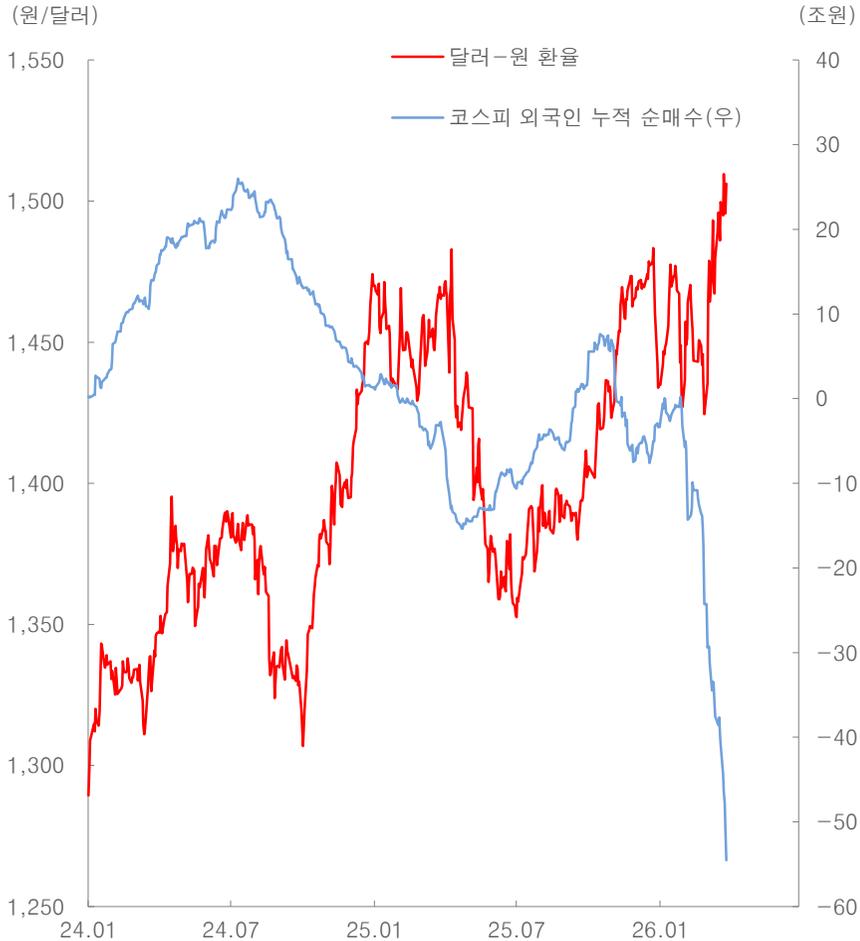


환율



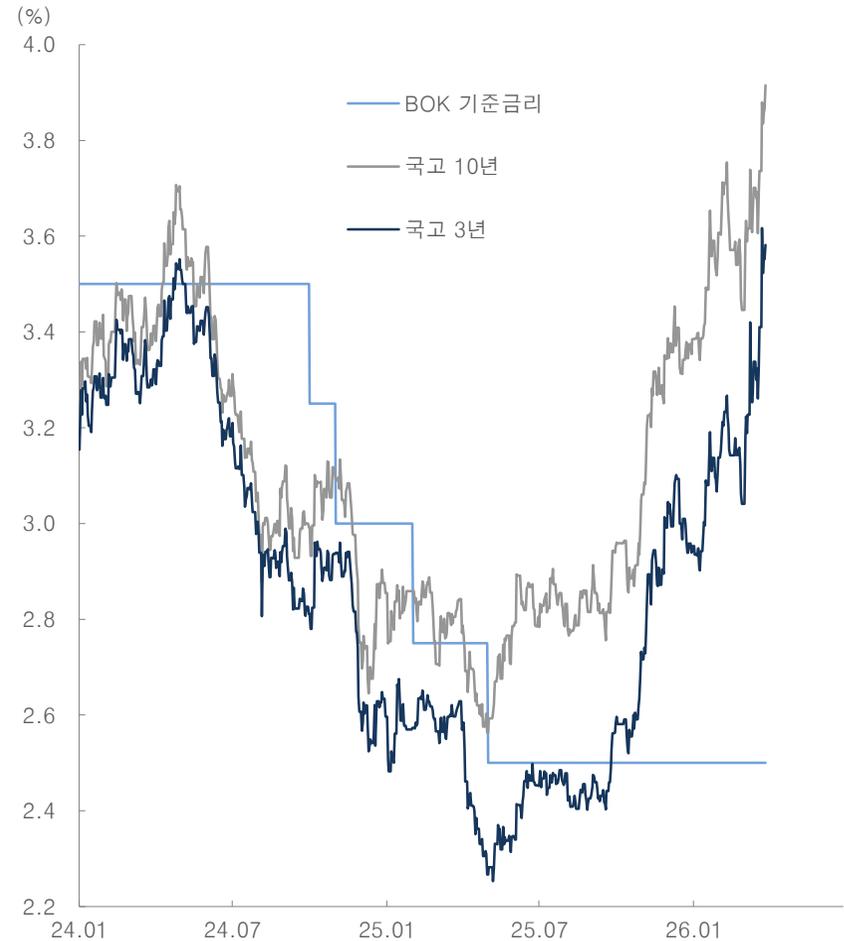
WGBI 지수 편입, 저항없이 상승하는 금리 & 환율 상단을 제어할 수 있을까

달러-원 환율, 24년 10월 WGBI 지수편입 이후로도 고공행진 지속



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

국고채 금리 또한 24년 10월 지수편입 이후로도 상승추세 지속



자료: CEIC, BOK, 대신증권 Research Center

1Q 실적 시즌, 실적 기대 강화 전망. 강한 수출 모멘텀 지속

1분기 프리어닝 시즌 돌입. 실적 전망 상향 조정

3월 20일까지 수출 50% 증가. 양호한 1분기 실적 시즌 예상

Strategist 이경민

02) 769-3840 / kyoungmin.lee@daishin.com

텔레그램 채널 daishinstrategy

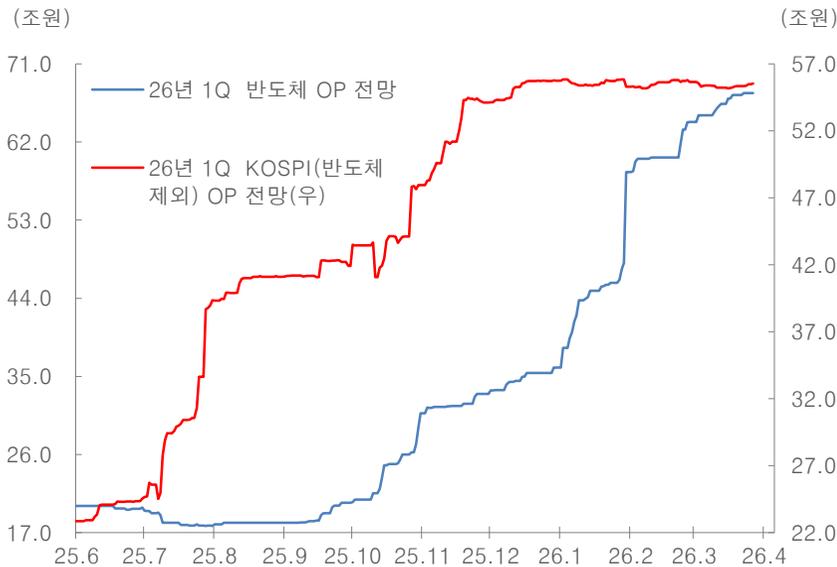
Strategist, JR 정해창

02) 769-2637 / haechang.chung@daishin.com

26.1Q 프리 어닝 / 실적 시즌에 실적 전망 상승 폭 확대 전망. 3월 20일 수출 50% 급증

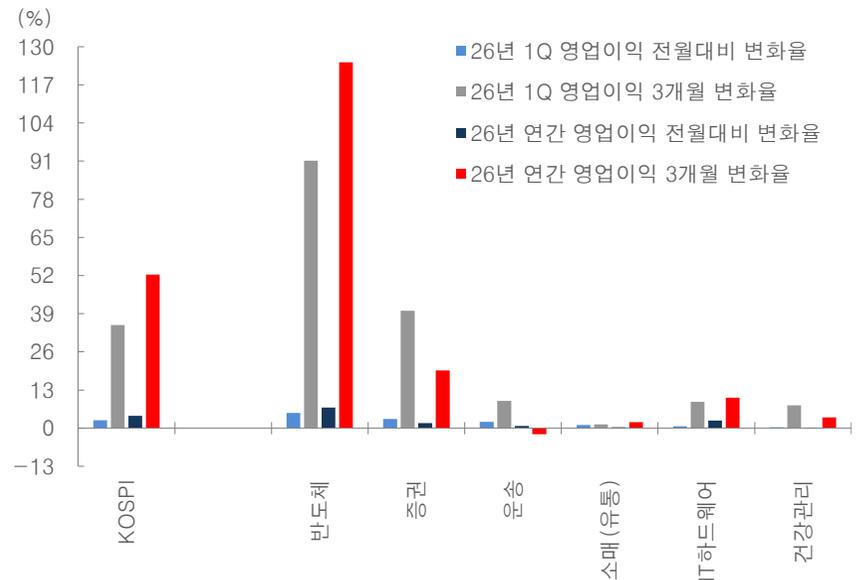
- 2월 마지막주부터 실적 전망 상향조정 재개. 그 중심에는 반도체가 자리. 삼성전자, SK하이닉스 26년 1분기, 연간 실적 전망 상향조정. 프리어닝 시즌이 예상보다 빠르게 시작되었다는 점은 실적 개선 기대가 강하다는 의미
- 26년 1분기 영업이익 전망 화학, 반도체, 증권, 운송, 유틸리티, 소매(유통), 화장품/의류, 소프트웨어, IT하드웨어 등 18개 상향 조정. 상향 조정 업종 수 지난주 15개에서 증가. 여전히 전체 업종(26개) 중 절반 이상이 실적 기대가 유입 중. **26년 1분기, 연간 영업이익 전망이 모두 상향조정 중인 업종은 반도체, 증권, 운송, 소매(유통), IT하드웨어, 건강관리 6개**에 불과. 본격적인 실적 시즌 돌입과 함께 이들 업종의 실적 기대 강화 여부와 실적 전망 확산 여부 주목
- 이미 시작된 **26년 1분기 프리어닝 시즌이 본격적으로 전개될 경우 실적 전망 상향조정 강화될 것**. 26년 1분기 영업이익 전망 상향조정 업종도 지난주 15개에 이어 16개로 절반 이상 수준을 유지 중. 특히, **지정학적 리스크에도 불구하고 3월 20일까지 한국 수출 50%(일평균 40%) 급증**. 반도체, 컴퓨터주변기기 등 IT와 석유제품, 철강제품 등의 수출 호조를 견인. 1분기 실적 시즌 예상보다 양호할 가능성 높다고 판단

반도체 실적 전망 상향조정 재개. Non-반도체 실적 전망은 정체



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

26년 1분기, 26년 연간 영업이익 전망 동반 상향 조정 업종



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

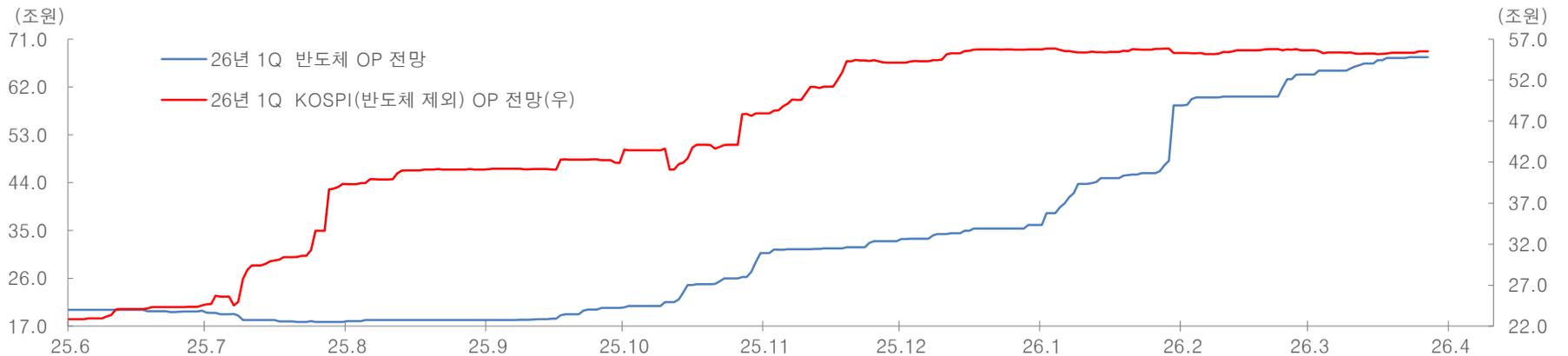
[26년 1Q 실적 전망] 반도체 실적 전망 레벨업 재개. Non-반도체 실적은 아직 정체

26년 1Q OP 전망, 2월말부터 다시 전망치 상향 조정. 8월말 이후 63.9조원, 26년 이후 31.4조원 상향 조정. 예상보다 빠른 실적 전망 상승 재개



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

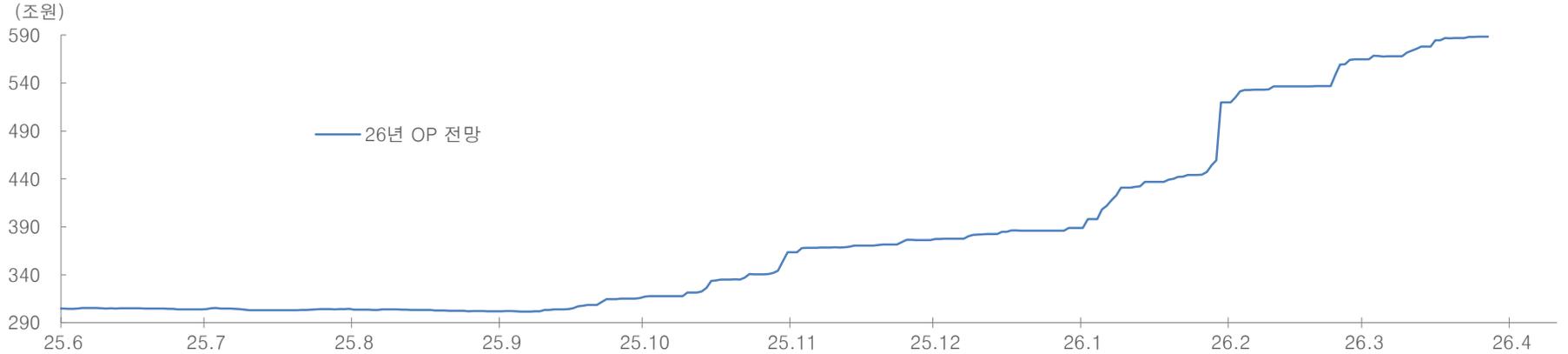
반도체 OP 전망 8월말, 연초 이후 49.5조원, 31.6조원 레벨업. 77.4%, 100.7% 기여. Non-반도체 영업이익 전망은 연초 이후 정체 국면 이어가는 중



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

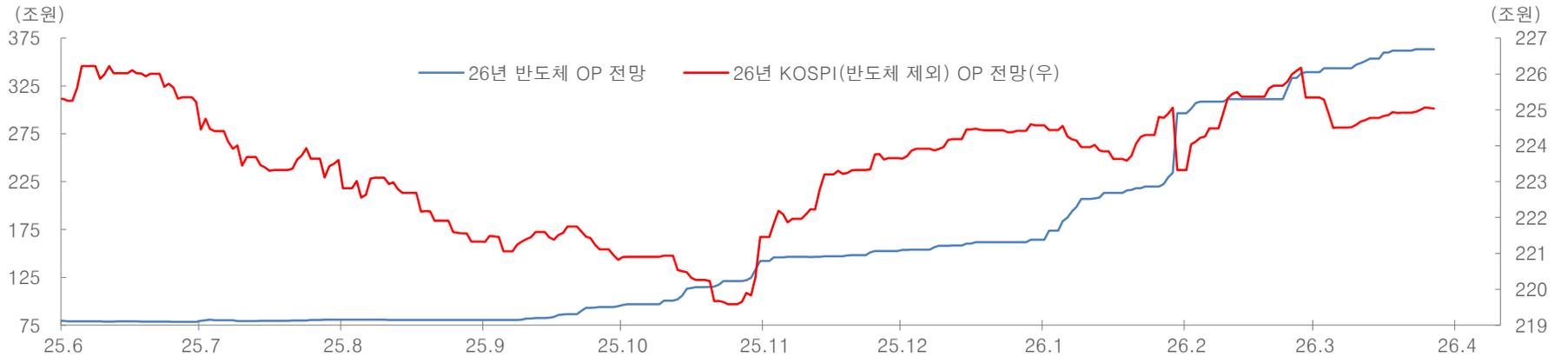
[26년 연간 실적 전망] 반도체 실적 전망 레벨업 재개. Non-반도체 전망은 회복 중

26년 연간 OP 전망은 8월말, 연초 이후 286.4조원, 199.3조원 레벨업. KOSPI 26년 영업이익 전망 586조원 상회, 전적으로 반도체의 힘



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

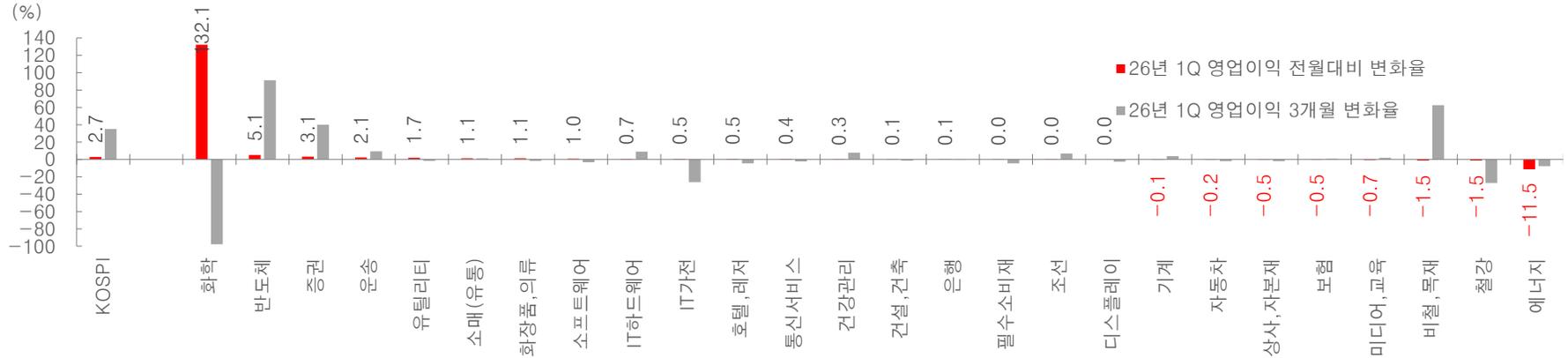
반도체 실적 전망 레벨업 재개. 8월말, 연초 이후 282.7조원, 198.8조원 레벨업, Non-반도체 실적 전망은 레벨다운 이후 상승 반전 중



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

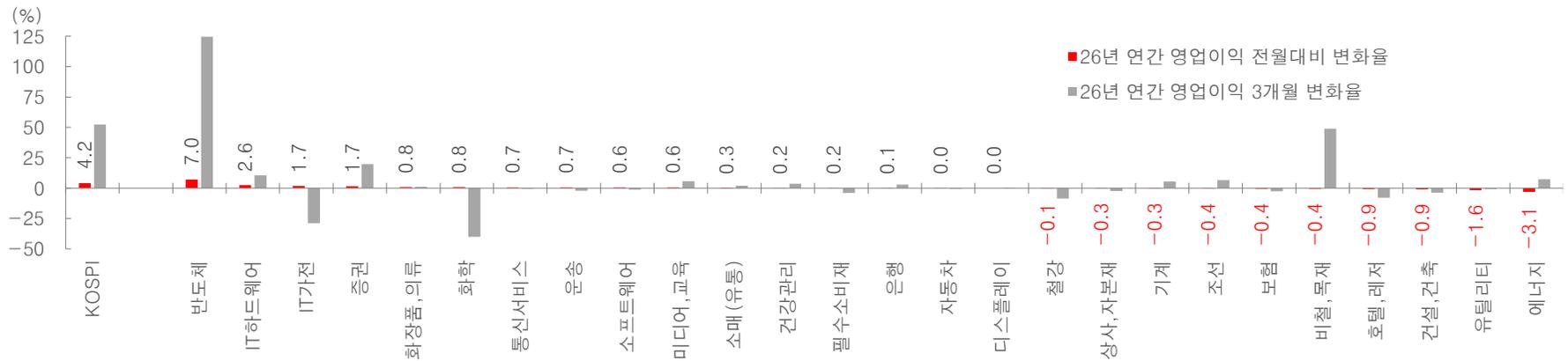
[실적전망 변화율] 반도체, 증권, 운송, 소매(유통), IT하드웨어, 건강관리 동반 상향 조정

화학, 반도체, 증권, 운송, 유틸리티, 소매(유통), 화장품/의류, 소프트웨어, IT하드웨어 등 18개 상향 조정. 에너지, 철강, 비철/목재 등 하향 조정



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

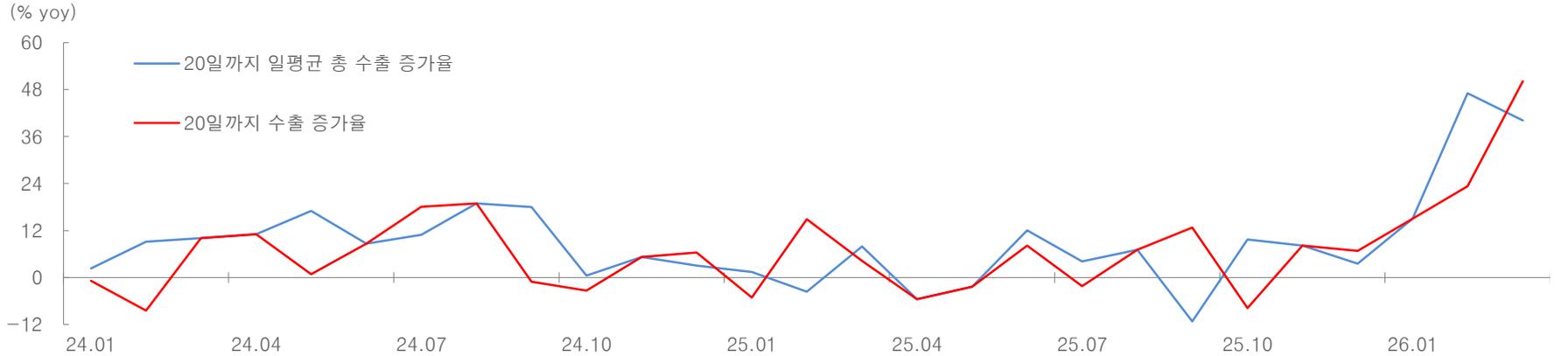
반도체, IT하드웨어, IT가전, 증권, 화장품/의류, 화학, 통신, 운송, 소프트웨어 등 16개 상향 조정. 에너지, 유틸리티, 건설, 호텔/레저 등 하향 조정



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

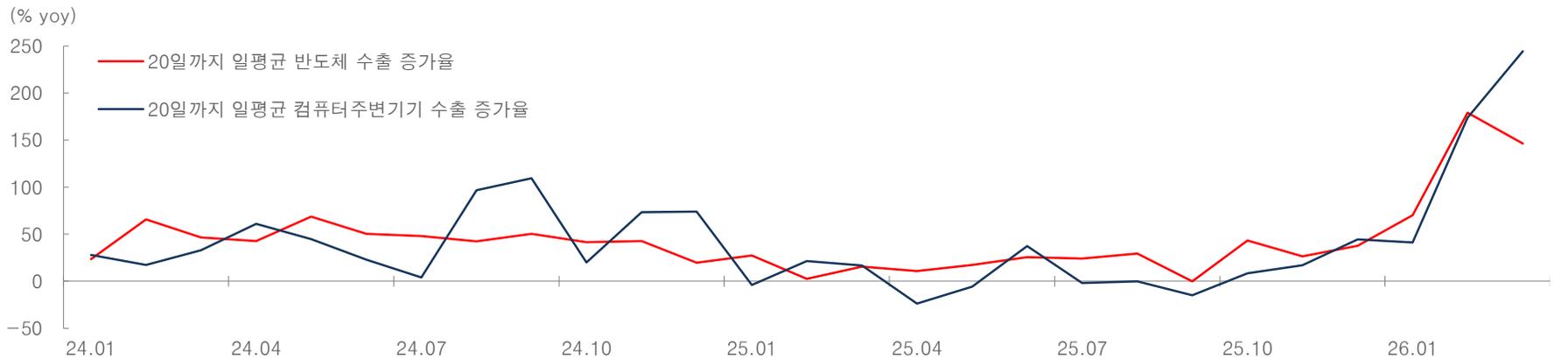
[20일 수출] 지정학적 리스크에도 불구하고 증가율 50%(일평균 40%). 여전히 반도체 주도

20일까지 수출 증가율 50%, 일평균 수출 증가율도 40%에 달하고 있어



자료: 관세청, 대신증권 Research Center

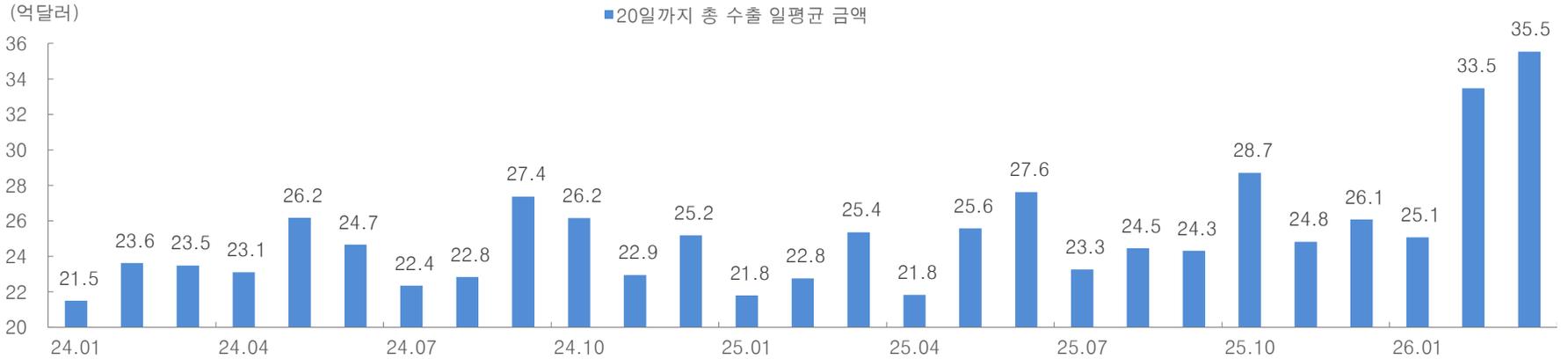
반도체, 컴퓨터주변기기 일평균 수출 증가율 146%, 244%로 수출 모멘텀 강화 지속



자료: 관세청, 대신증권 Research Center

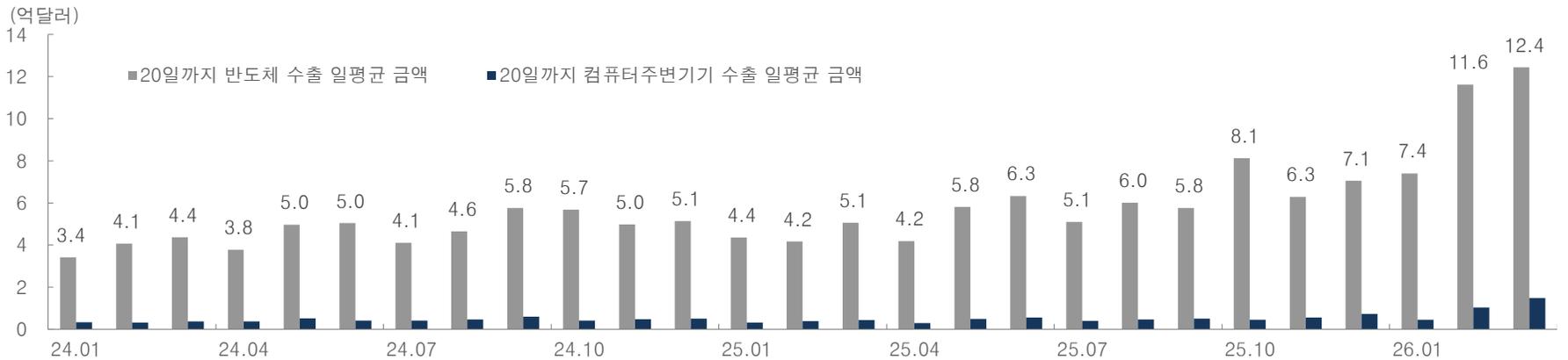
[20일 수출] 일평균 수출 금액 35.5억달러까지 레벨업. 반도체 수출 금액 12.4억달러에 달해

20일까지 일평균 수출 금액 35.5억달러. 2월 일평균 수출 금액과 유사한 수준, 월말 수출 확대를 감안하면 추가 상승 가능성



자료: 관세청, 대신증권 Research Center

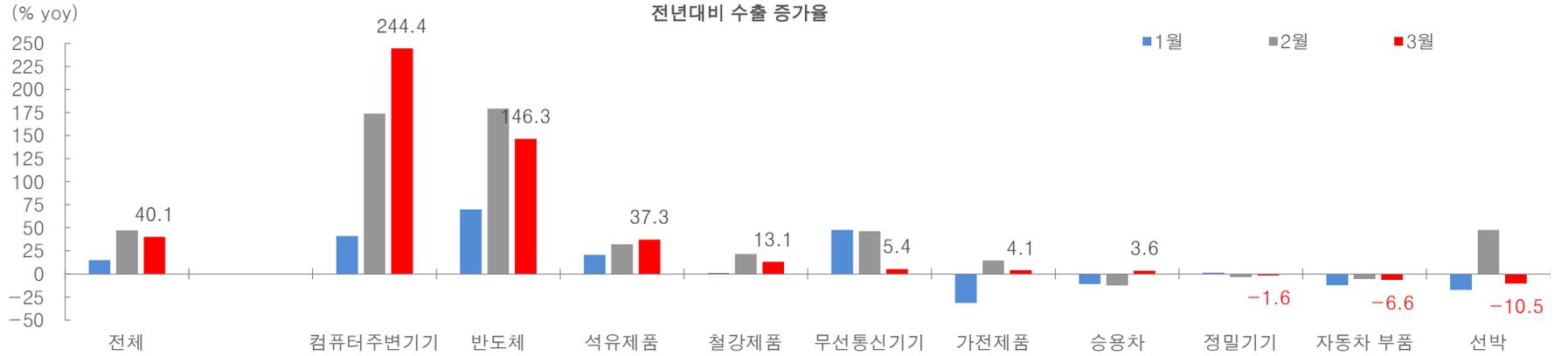
20일까지 반도체 일평균 수출 금액 12.4억달러. 2월 13.2억달러대비 소폭 감소한 규모지만, 사상 최대 수출 금액 경신은 지속될 가능성 높아



자료: 관세청, 대신증권 Research Center

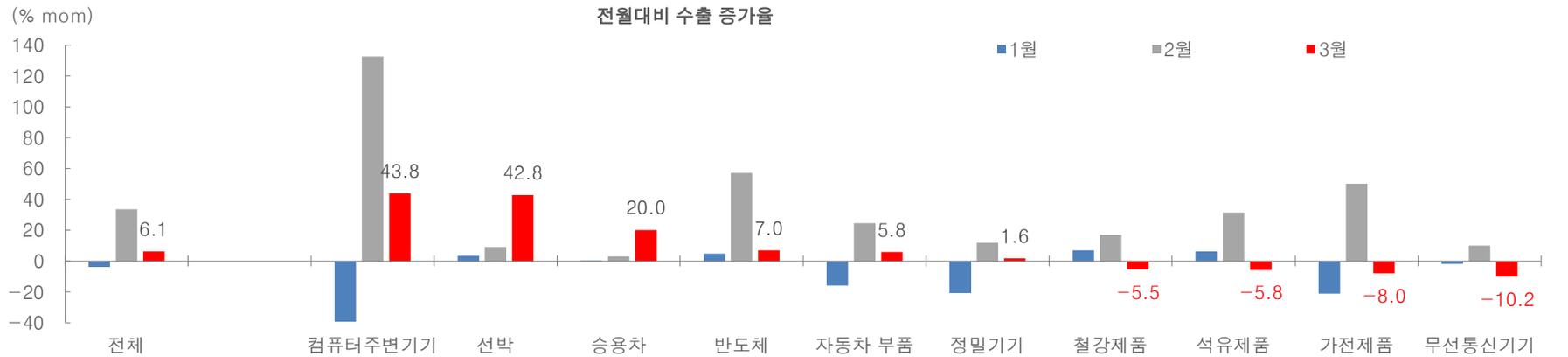
[20일 수출] 컴퓨터주변기기, 반도체가 이끌고, 석유/철강제품이 밀어주는 한국

컴퓨터주변기기, 반도체의 압도적인 수출 증가율. 석유, 철강 제품은 가격 상승 효과. 무선통신기기, 가전제품, 승용차 수출 호조



자료: 관세청, 대신증권 Research Center

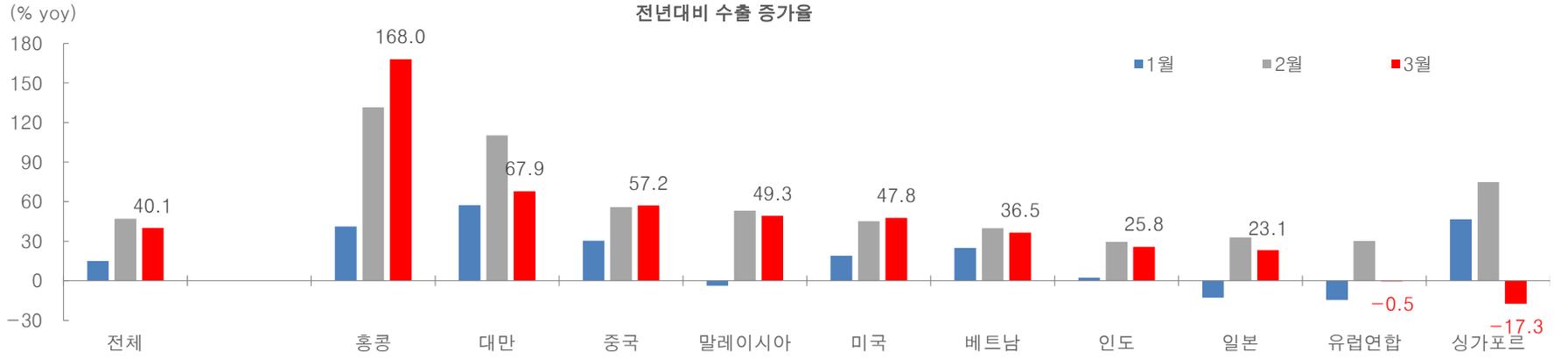
컴퓨터주변기기 전월대비 수출 증가도 뚜렷. 반도체 전월대비 수출 증가율 둔화는 경계해야 할 부분



자료: 관세청, 대신증권 Research Center

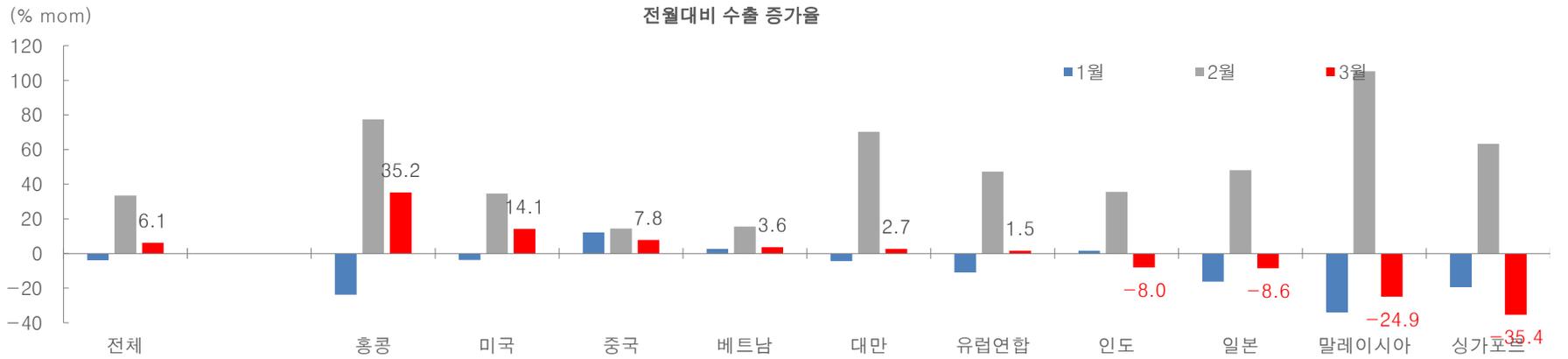
[20일 수출] 홍콩, 대만, 중국, 말레이시아, 베트남 등 아시아 수출 레벨업

홍콩, 대만, 중국, 말레이시아, 베트남, 인도 등 수출 급증세. 미국 수출 증가율도 47.8%에 달하는 상황



자료: 관세청, 대신증권 Research Center

홍콩, 미국, 중국, 베트남, 대만 등 전월대비 수출도 호조를 이어가는 상황. 인도, 일본, 말레이시아, 싱가포르 수출 감소 반전은 경계



자료: 관세청, 대신증권 Research Center

실적 시즌 Fact Book.

1개월, 3개월 변화와 주가 수준 확인

1개월 컨센서스가 3개월보다 높고, 주가는 실적대비 저평가인
조선, 호텔/레저, 반도체, IT가전 주목

Strategist 이경민

02) 769-3840 / kyoungmin.lee@daishin.com

텔레그램 채널 daishinstrategy

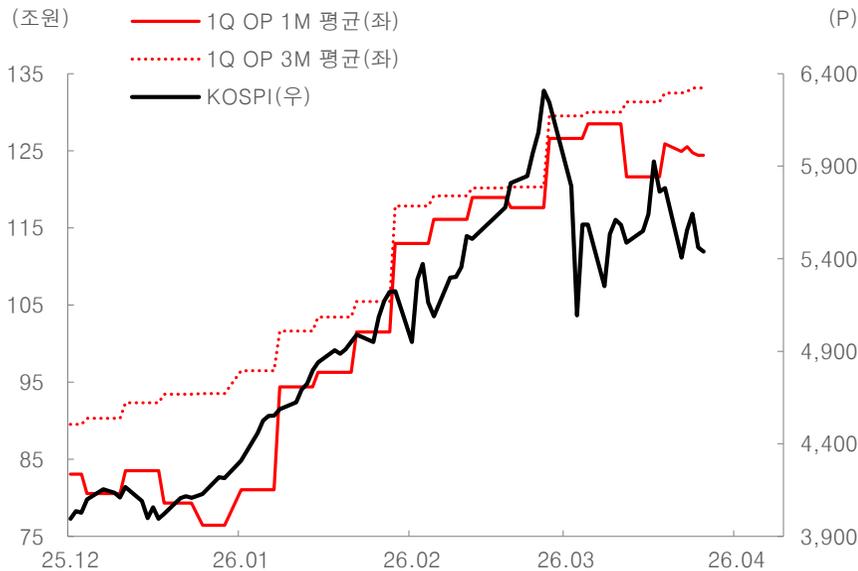
Strategist, JR 정해창

02) 769-2637 / haechang.chung@daishin.com

1개월 컨센서스와 3개월 컨센서스 간 괴리. 그리고 주가 수준을 기준으로 실적 시즌 대비

- 실적 시즌 동안 실적 서프라이즈에도 불구하고 주가가 하락하거나 실적 쇼크에도 불구하고 주가가 상승 반전하는 경우를 자주 볼 수 있음. 통상적으로 컨센서스라고 집계하는 3개월 예상치와 1개월 예상치 간의 괴리, 최근 실적에 대한 기대와/실망과의 괴리 때문으로 판단. 즉, 3개월 컨센서스보다 좋은 실적이지만, 1개월 컨센서스 또는 최근 실적 기대에 못 미치는 경우에는 주가 하락 경우가 많고, 3개월 컨센서스보다 못했지만, 1개월, 최근 실적 우려보다 나은 실적을 확인할 경우 주가 반등, 상승 반전하는 경우가 있는 것
- 이에 따라 **1개월, 3개월 컨센서스 추이와 주가 수준을 확인함으로써 실적 시즌에 철저히 대비할 수 있다고 생각.** 현재 KOSPI는 1개월 실적 기대가 잠시 주춤진데 반해, 연간 실적 기대는 강화 중. 주가는 실적대비 저평가 영역에 위치. 1분기 실적이 예상치에 부합하는 흐름만으로도 주가 반등시도 가능할 전망
- 현재 1분기 실적 기준 1개월 컨센서스가 3개월 컨센서스를 상회하는 업종은 IT하드웨어, 반도체, IT가전 뿐. 연간 기준으로는 에너지, 화학, 조선, 상사/자본재, 호텔/레저, 반도체, 통신. **1분기 실적 결과에 따라 등락이 있더라도 연간 실적 기대가 강한 업종에 주목. 이들 업종 중 저평가 영역에 위치한 업종은 조선, 호텔/레저, 반도체, IT가전**

1분기 실적 전망, 1개월 컨센서스는 하향조정 중



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

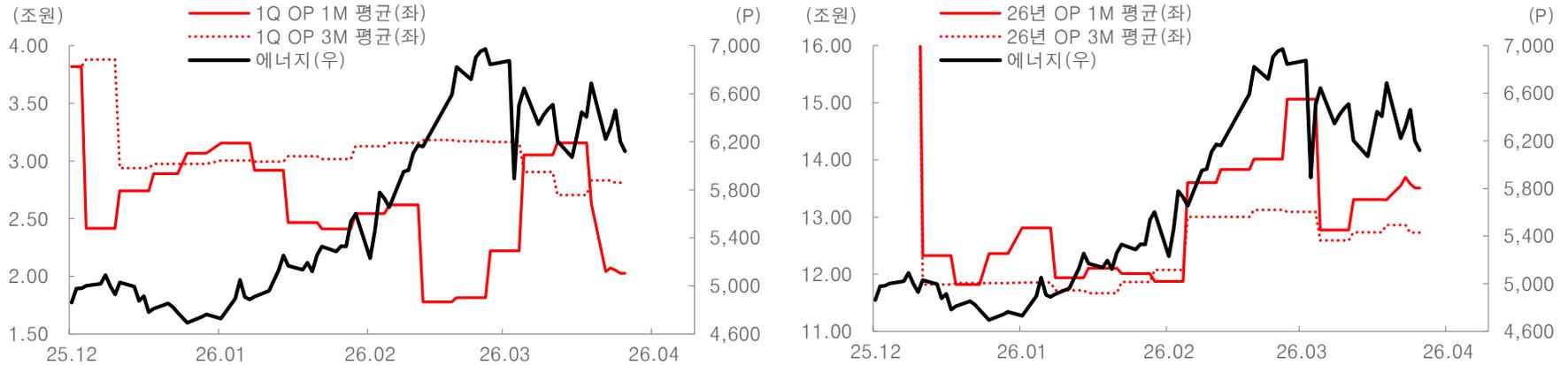
연간 전망은 1개월 컨센서스 레벨이 높아. KOSPI 저평가 영역에 위치



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

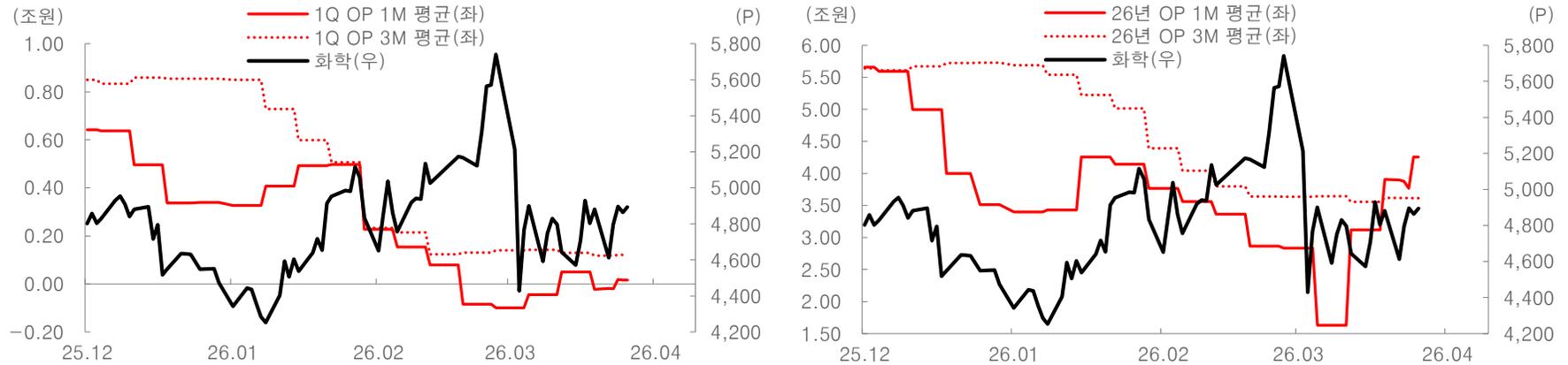
[1M/3M 컨센과 주가] 에너지, 화학 모두 실적 대비 주가 수준이 높은 상황

에너지 1분기 실적 불확실성 확대. 하지만, 연간 실적 기대는 여전히 유효. 다만, 주가는 실적 대비 고평가 영역에 위치



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

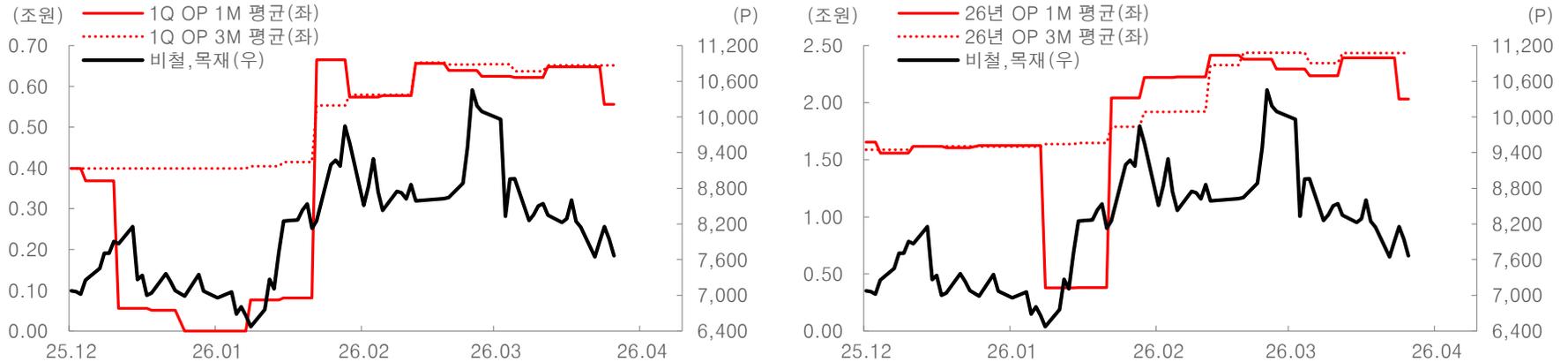
1분기 실적 불확실성에 시달리는 화학. 하지만, 1분기 이후 실적 개선 기대 유입 중. 단기적으로는 고평가, 연간 실적 기준으로는 저평가 영역



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

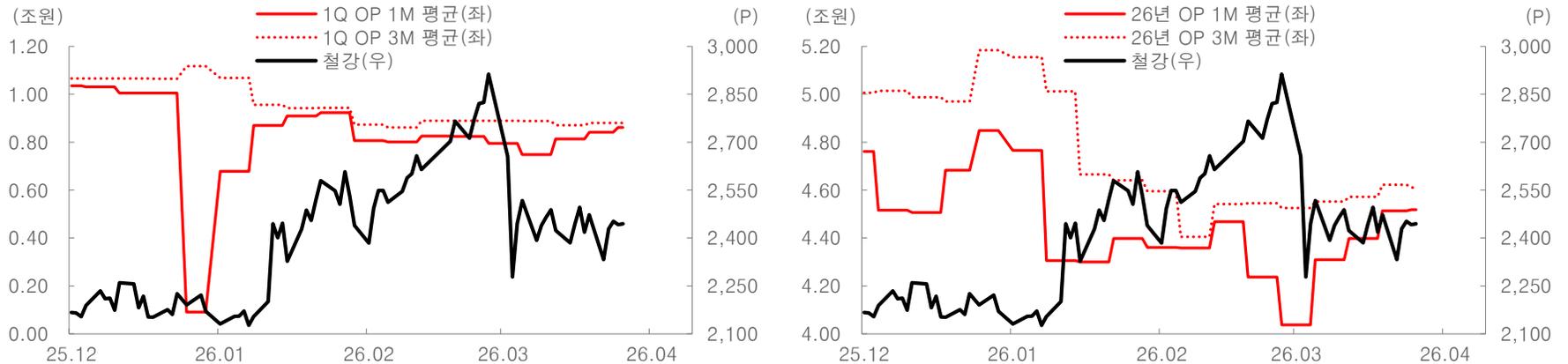
[1M/3M 컨센과 주가] 실적 대비 저평가 수준인 비철/목재. 철강은 실적대비 고평가

견조한 실적 전망에도 불구하고 비철목재 주가 하락세. 실적 기대가 약해지고 있지만, 주가는 저평가 영역에서 하락 중



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

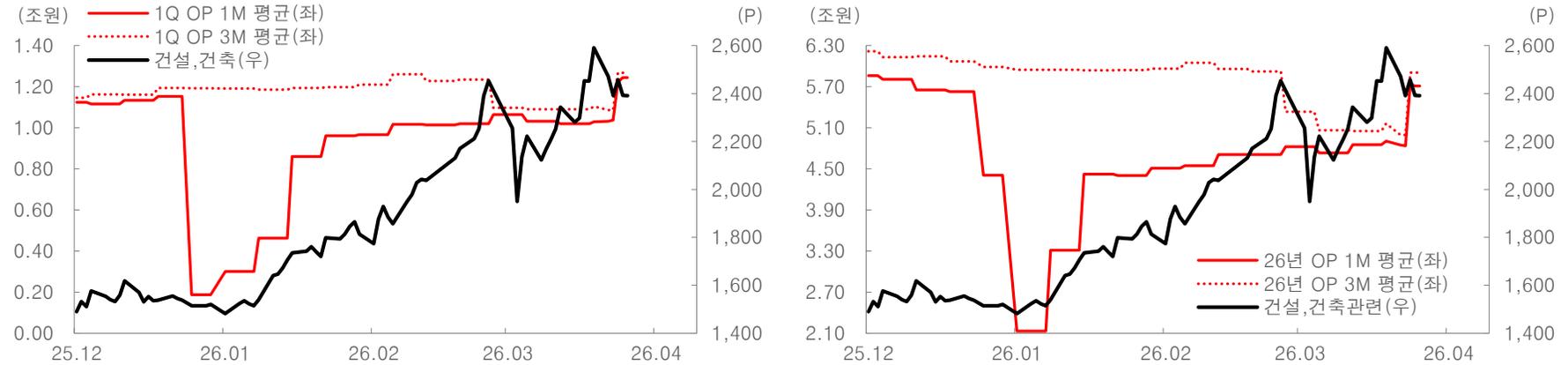
실적 개선 기대가 높아지는 중인 철강. 주가는 실적대비 고평가 영역에 위치



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

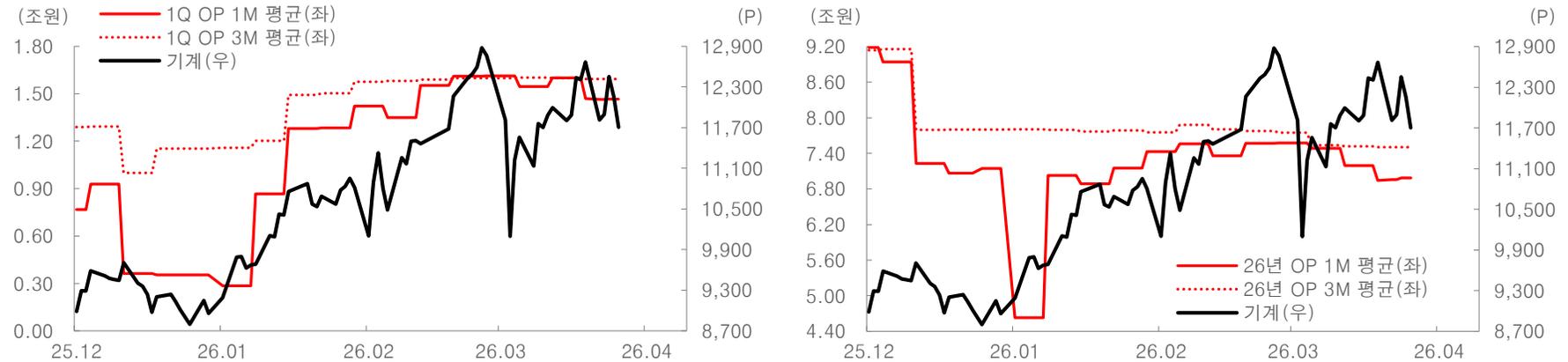
[1M/3M 컨센과 주가] 실적 전망 상향조정과 함께 주가 레벨업된 건설, 기계

실적 기대가 되살아나는 건설. 다만, 실적 대비 주가 수준은 높은 상황으로 실적 서프라이즈가 아니면 강세 지속 쉽지 않아 보여



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

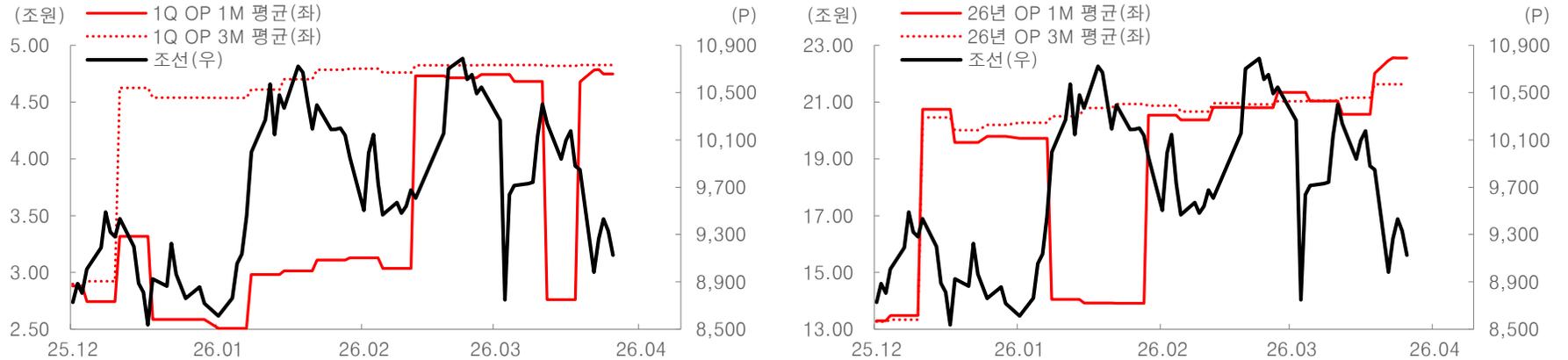
기계는 1분기 실적 기대에 상승. 적정 평가 수준에 위치. 하지만, 연간 실적 기준으로는 실적 불확실성대비 높은 주가 수준



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

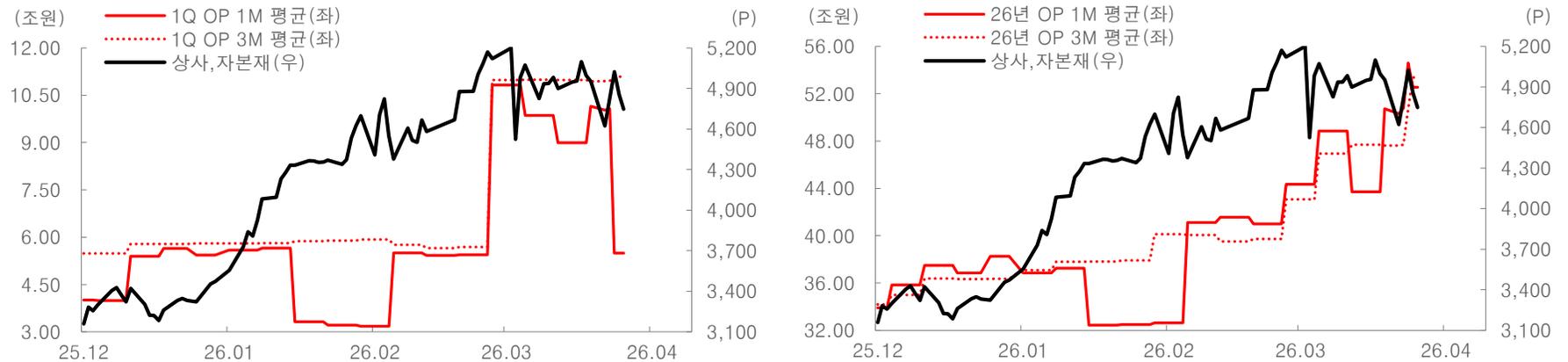
[1M/3M 컨센과 주가] 연간 실적 기대는 강하지만, 1Q 실적 우려가 반영된 조선, 상사/자본재

1분기보다 이후 실적 개선 기대가 강해지고 있는 조선. 주가는 실적 대비 저평가 영역에 위치



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

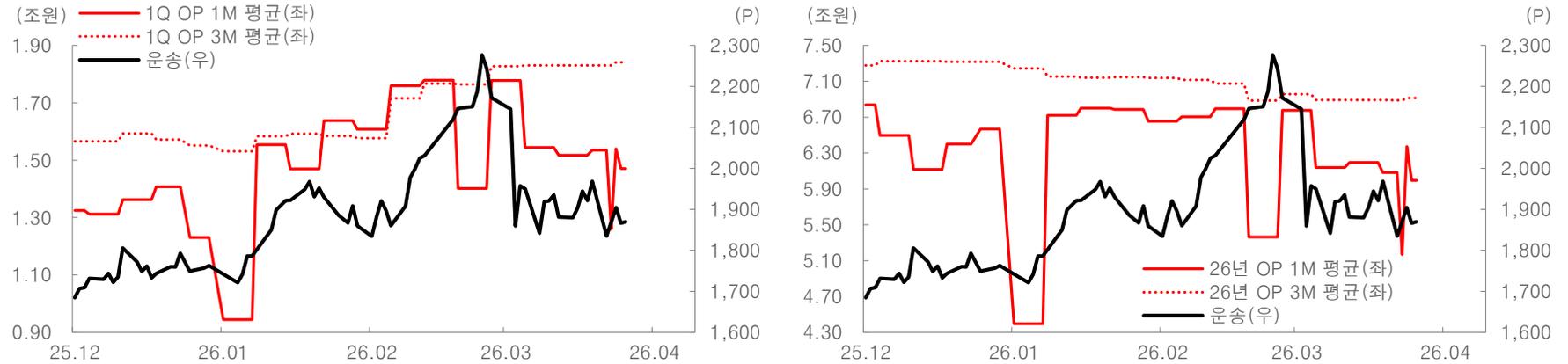
실적 개선 기대와 함께 주가 레벨업. 최근 1분기 실적 기대 약화로 인해 정체 국면 진입. 실적과 주가 간의 괴리 크지 않아



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

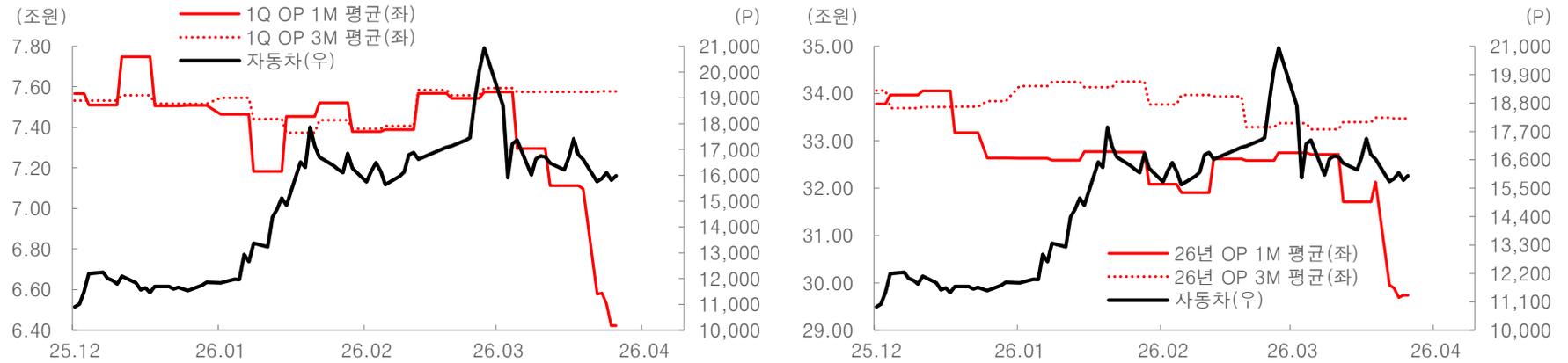
[1M/3M 컨센과 주가] 실적 불확실성에도 버티고 있는 운송, 자동차

실적 대비 높은 주가 수준에서 레벨다운된 운송. 아직 실적 대비 주가 수준이 높은 상황



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

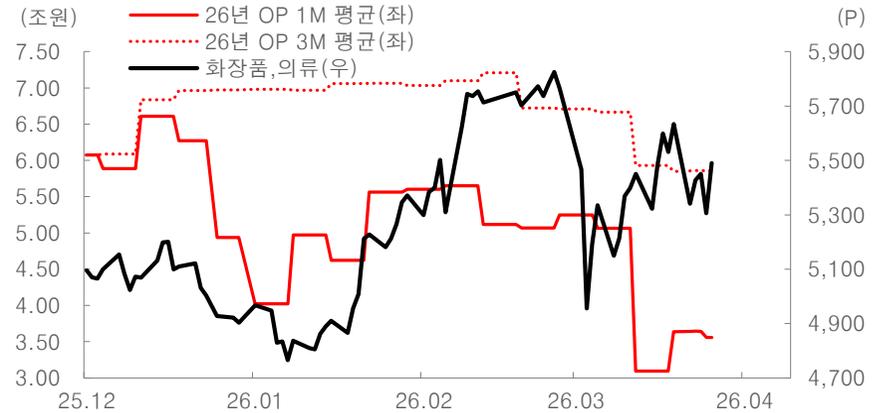
실적 전망 가파른 하향조정에도 불구하고 버티고 있는 자동차. 밸류에이션 매력에 근거한 주가 흐름이기는 하지만...



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

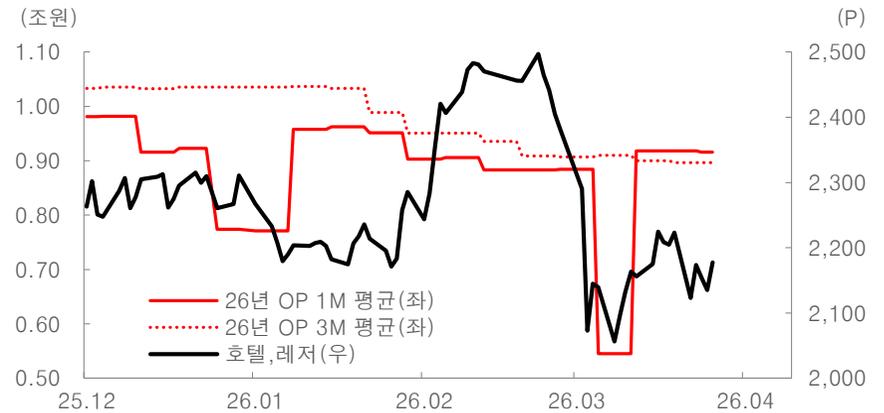
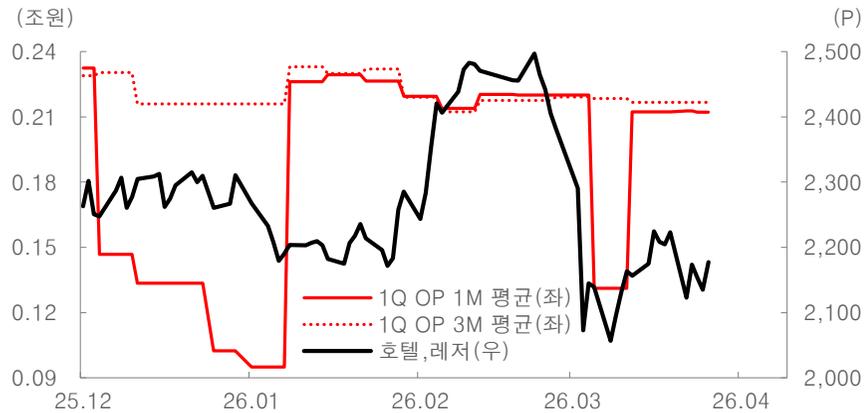
[1M/3M 컨센과 주가] 실적 전망 하향조정에도 상승한 화장품/의류 vs 호텔/레저 연중 저점

실적 불확실성에도 주가 반등시도를 기어가는 화장품/의류. 주가는 실적보다 기대심리가 많이 반영된 상황



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

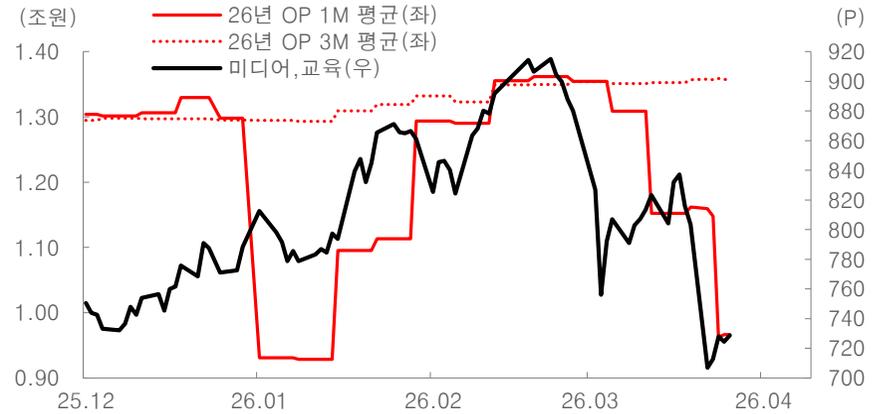
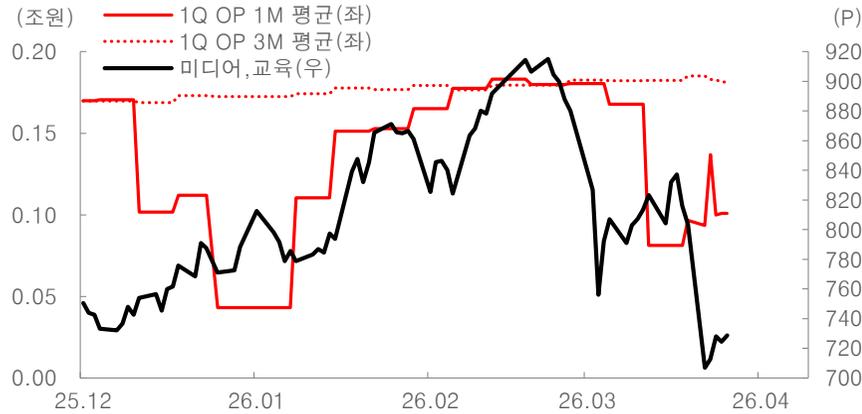
호텔/레저는 실적 불확실성에 주가 지지부진. 실적대비 저평가 영역에 위치함에 따라 실적 쇼크만 아니면 반등시도 가능



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

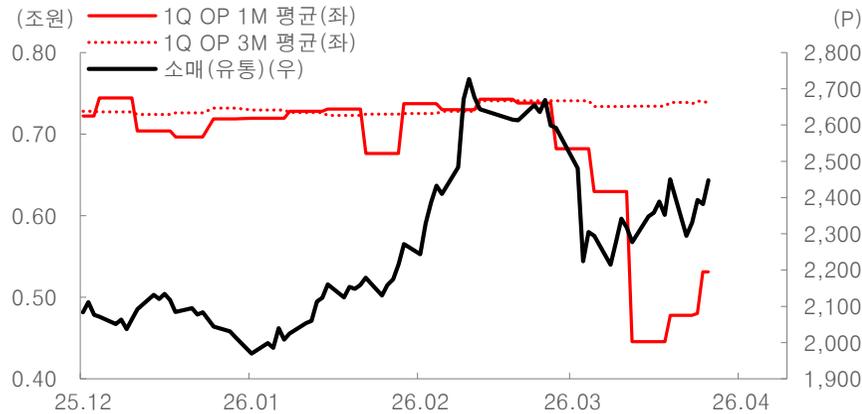
[1M/3M 컨센과 주가] 미디어/교육은 실적 대비 저평가, 소매(유통)은 고평가

실적 전망 하향조정에 주가 레벨다운. 실적 대비 저평가 영역에 위치



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

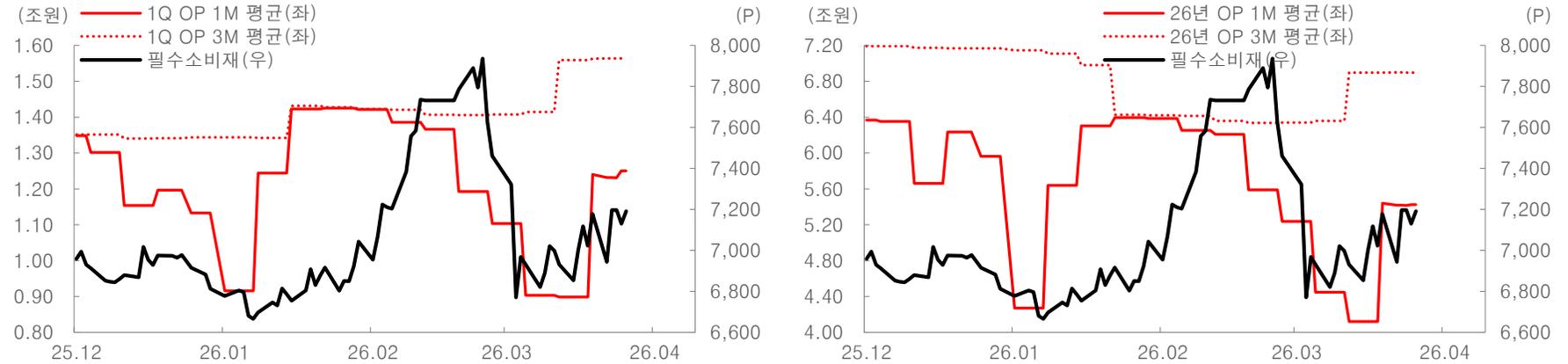
소매(유통)은 1분기 실적 전망 레벨다운에도 연간 실적 전망은 빠르게 정상화. 주가는 실적 대비 고평가 영역에 위치



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

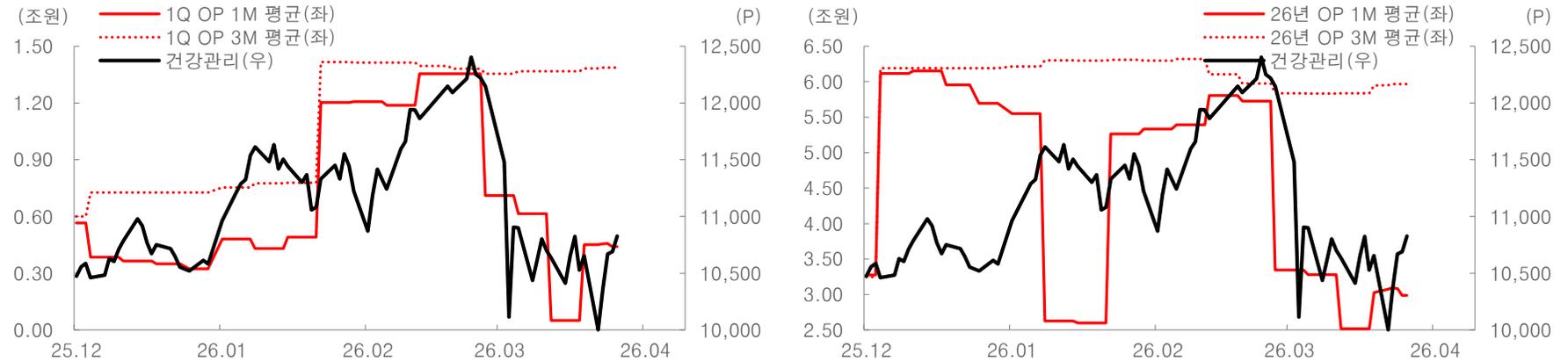
[1M/3M 컨센과 주가] 실적 전망 등락에 연동되어 온 필수소비재, 건강관리 지수 흐름

실적 등락에 따라 주가 흐름이 결정되어 온 필수소비재. 실적대비 적정한 수준의 주가



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

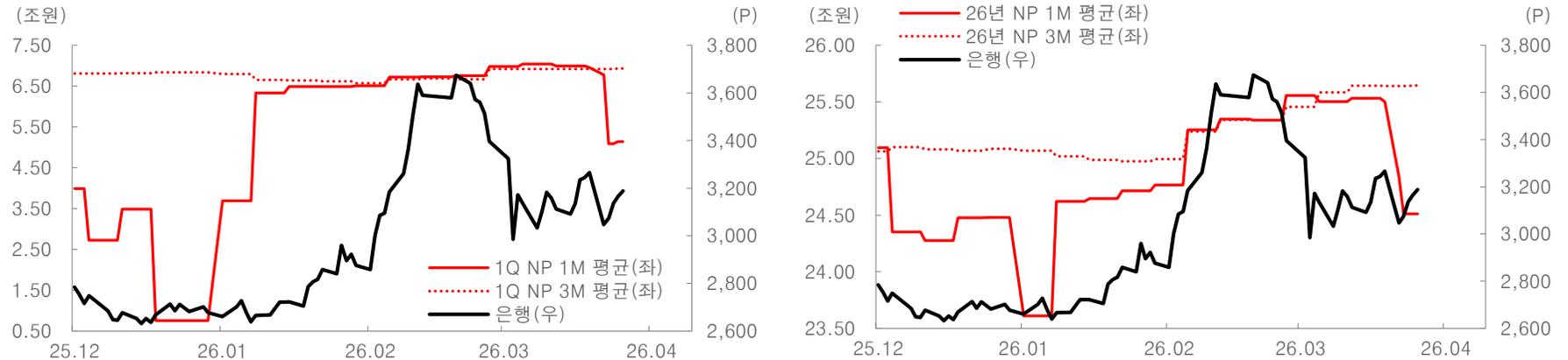
실적 전망 하향조정과 함께 주가 레벨다운. 실적과 궤를 같이 하고 있는 상황으로 실적 결과에 따른 등락 엇갈릴 전망



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

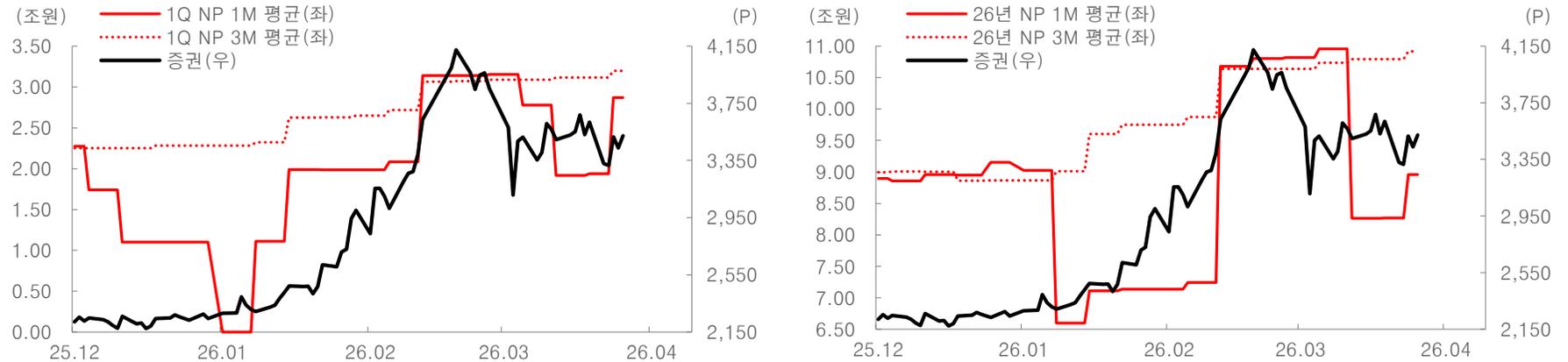
[1M/3M 컨센과 주가] 단기 실적 불확실성 커진 은행, 증권. 실적과 주가 간 괴리를 크지 않아

1개월 실적 전망 레벨다운으로 주가 등락 중. 실적대비 저평가 영역이기는 하지만, 실적 개선 기대가 되살아나야 하는 상황



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

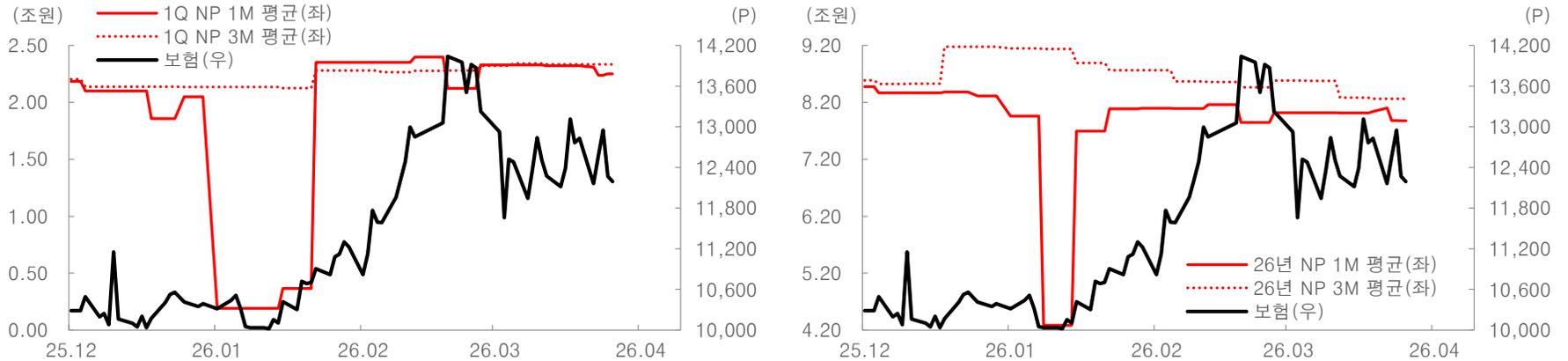
실적 기대가 급등한 증권 업종. 실적 불확실성이 유입되며 레벨다운 이후 등락 중. 실적과 주가 간의 괴리를 크지 않아



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

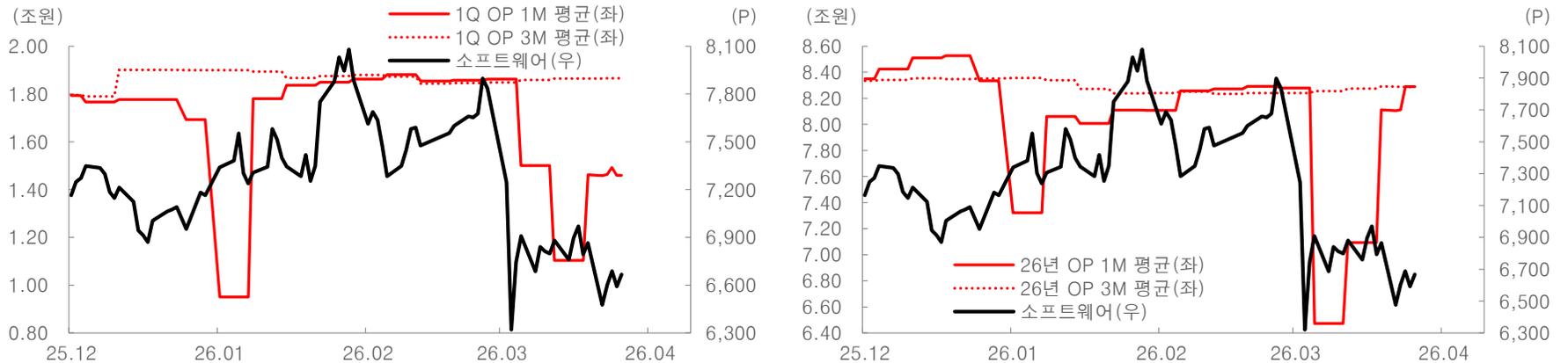
[1M/3M 컨센과 주가] 실적 불안에도 보험 업종 레벨업. 실적 우려에 약세를 보인 소프트웨어

3개월 컨센서스 완만한 하향 조정 지속. 그럼에도 불구하고 주가는 레벨업. 실적대비 고평가 영역에 위치



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

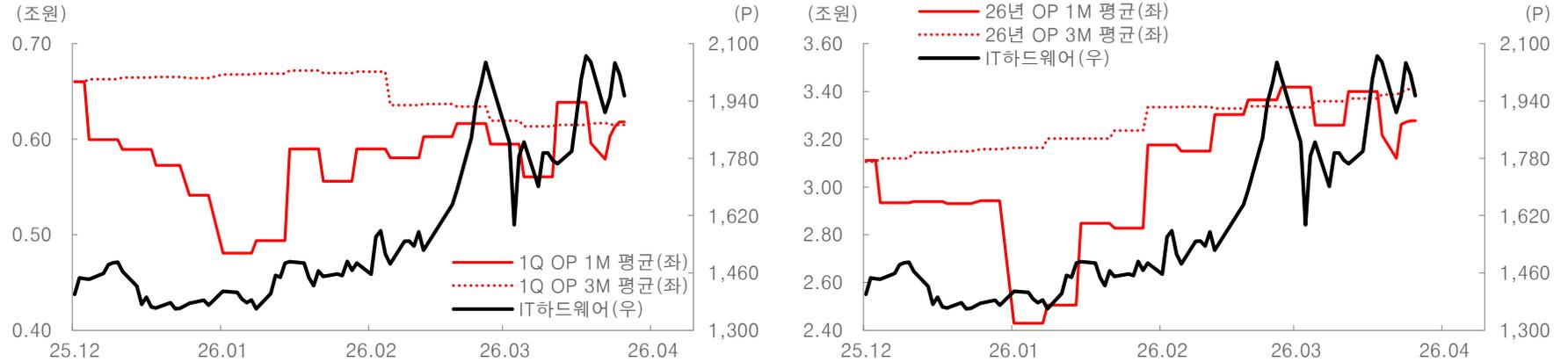
실적 불안에 소프트웨어 약세 지속. 실적 대비 저평가 영역에 위치함에 따라 실적 쇼크만 아니라면 반등시도 가능



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

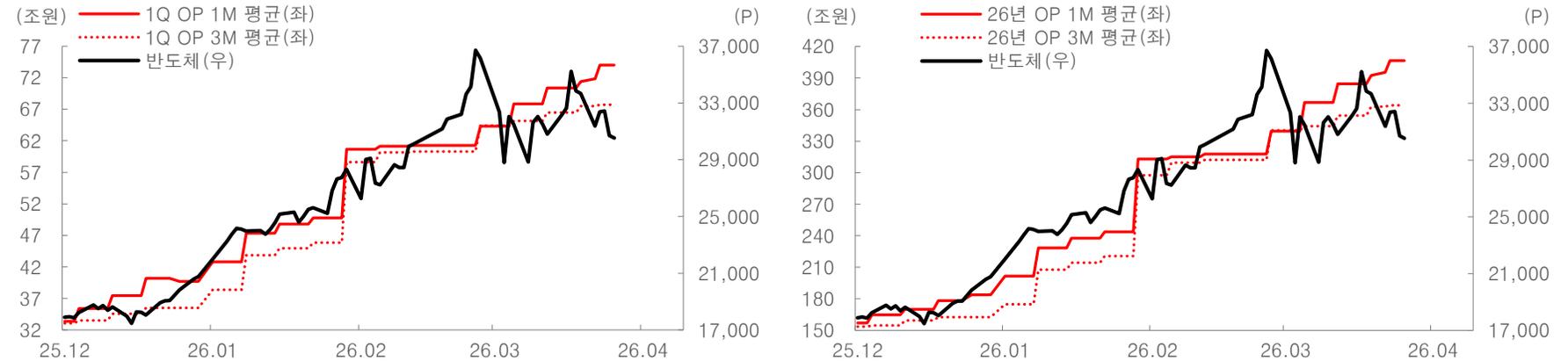
[1M/3M 컨센과 주가] 실적 전망과 궤를 같이 한 IT하드웨어, 반도체. 반도체는 저평가 영역

1개월 실적 컨센서스 상향조정과 함께 주가 레벨업. 실적대비 주가 간의 괴리율 크지 않아



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

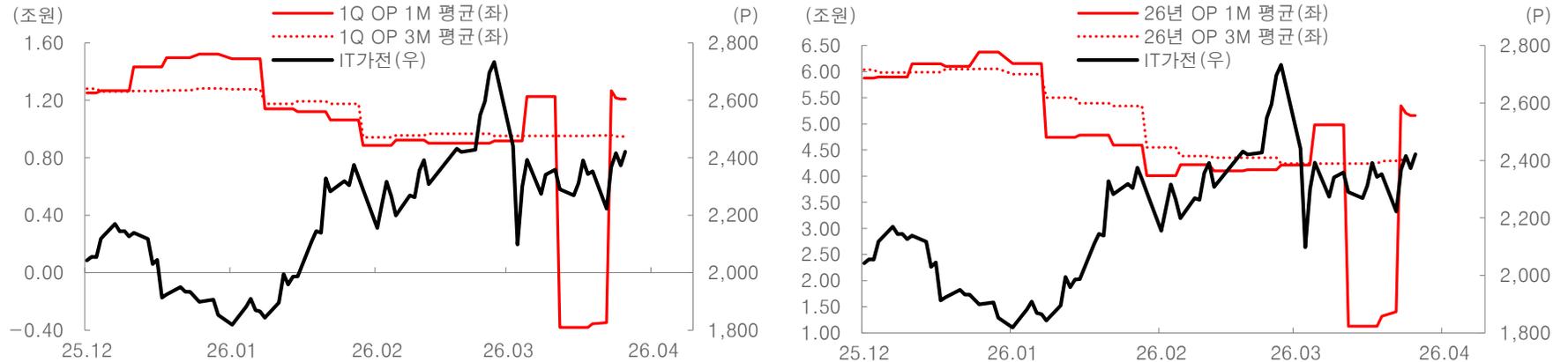
1개월 컨센서스가 3개월 컨센서스를 상회하는 흐름 지속. 실적 개선 기대가 꾸준히 강해지며 반도체 주가 상승을 이끌어... 주가는 저평가 영역에 위치



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

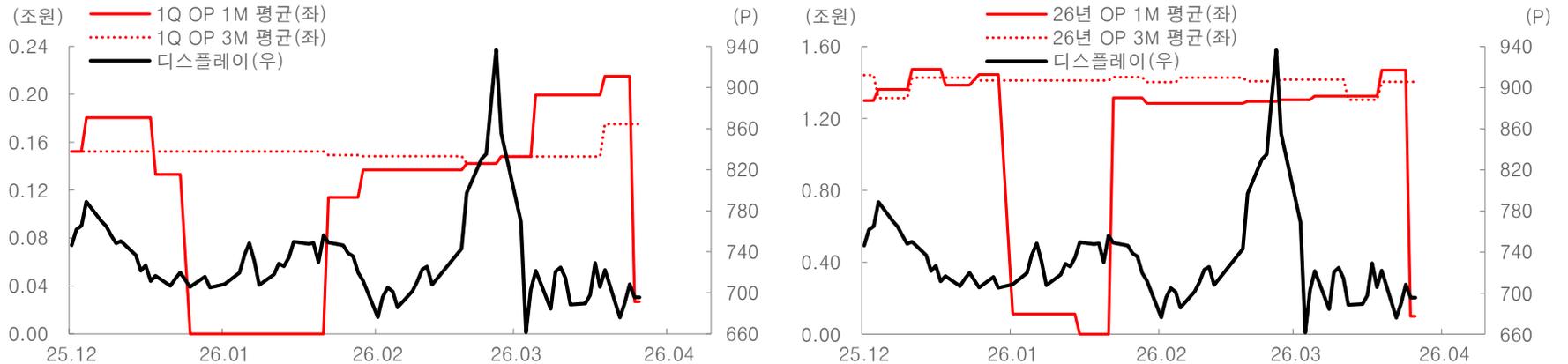
[1M/3M 컨센과 주가] 실적 기대가 되살아나는 IT가전. 실적 악화에 디스플레이 저점권 등락

단기 실적 기대가 레벨업된 IT가전. 주가 정상화 이후 실적 기대에 근거한 반등시도 가능



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

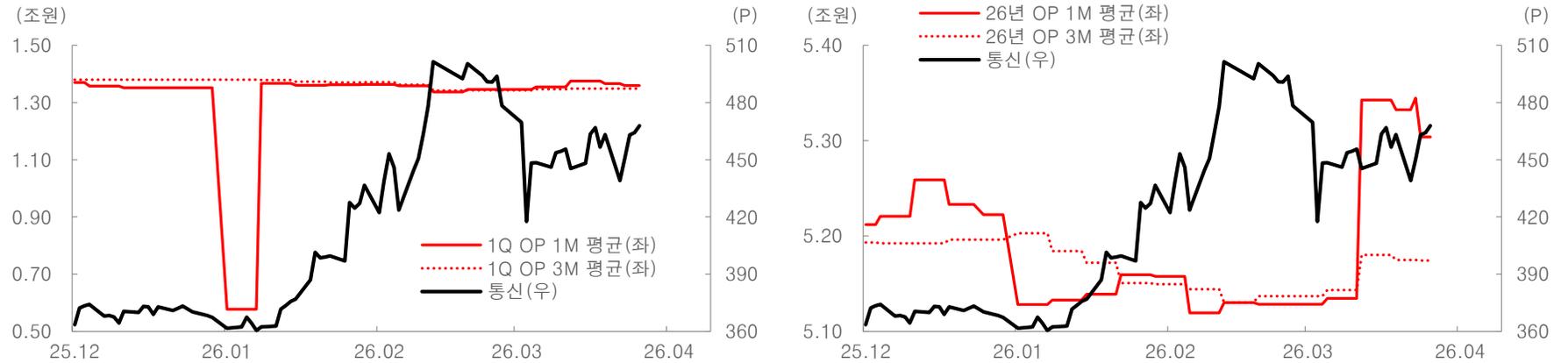
1개월 컨센서스 급락, 연간 저점 수준까지 레벨다운. 주가 또한 연중 저점 수준에서 등락 반복



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

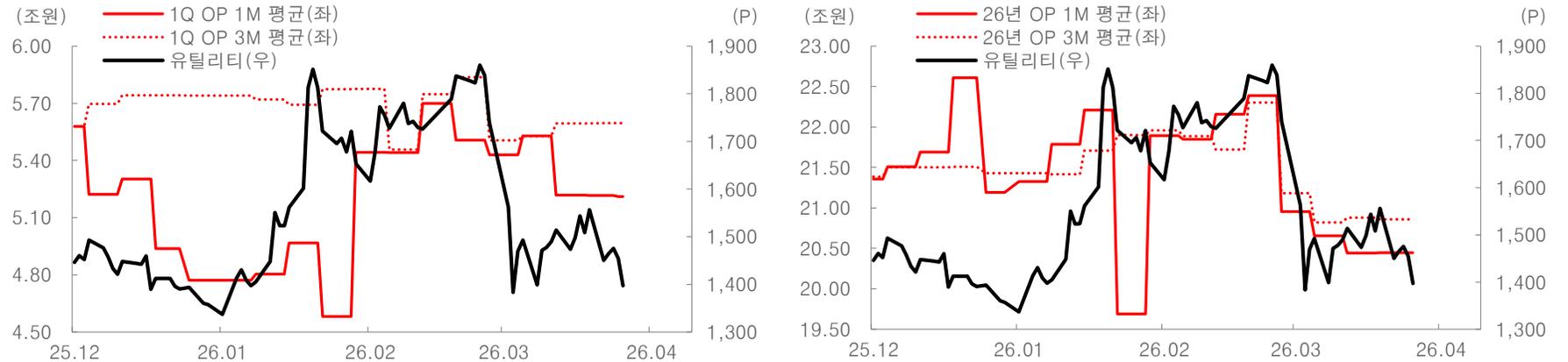
[1M/3M 컨센과 주가] 연간 실적 기대가 큰 통신. 유틸리티, 실적 레벨다운에 연중 저점으로...

1분기 실적 대비 극심한 고평가 영역에 위치한 통신. 연간 기준 실적 기대는 유효함에 따라 1분기 실적 확인 이후 상승 재개 가능성 높아



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

실적 기대에 레벨업된 유틸리티, 전망 레벨다운에 주가 연중 저점 수준 근접. 실적 대비 저평가 영역에 위치



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

외국인 매도 Climax 통과 중. 원화 안정은 유가에 달려있어

외국인 대규모 매도 지속. KOSPI, 반도체 매도 Climax 통과 중.

지정학적 리스크 완화 – 유가 안정 – 원화 안정 – 외국인 순매수 전환

Strategist 이경민

02) 769-3840 / kyoungmin.lee@daishin.com

텔레그램 채널 daishinstrategy

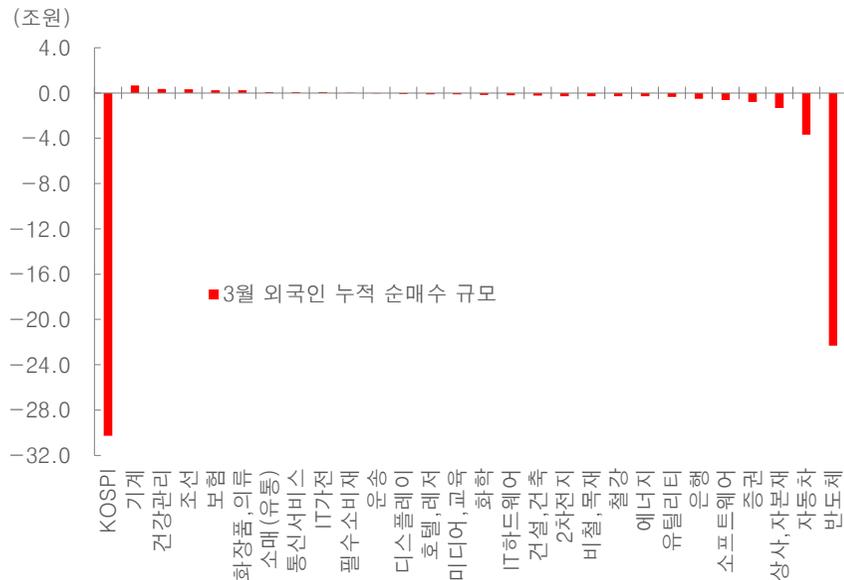
Strategist, JR 정해창

02) 769-2637 / haechang.chung@daishin.com

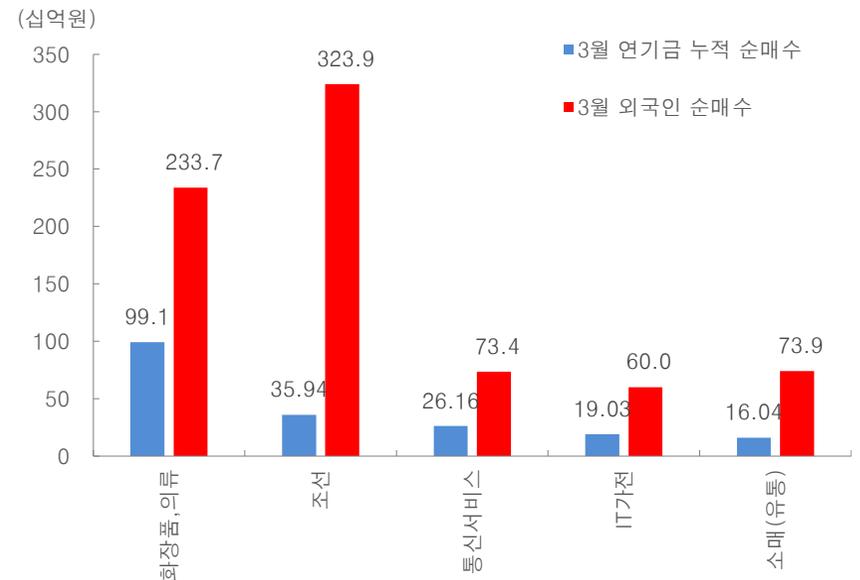
외국인 반도체 집중 매도 지속. 9개 업종 순매수. 연기금 순매도 약화, 14개 업종 순매수

- 외국인 매도 강화가 시작된 5,000선 초반에서는 현물 매수 전환이 확인되었지만, 지정학적 리스크 지속, KOSPI 반등에 외국인 매도 재차 강화. 외국인 매도는 여전히 반도체(지수 30.3조원, 반도체 22.3조원)에 집중되었지만, 자동차, 상사/자본재, 증권, 소프트웨어 등으로 매도 규모 확대 양상. 반면, 9개 업종에서는 2조원 차별적인 순매수 유입 중. **외국인이 KOSPI 시장을 매도하는 것이 아닌 최근 급등세를 보인 일부 업종에서 차익 매물 출회 중. 매도 업종에는 올해 들어 급등한 업종들이 상위권에 포진. 선물 시장에서는 외국인 매도 전환으로 연초 이후 7.69만 계약, 15.5조원 순매도 누적. 계약 기준 전 저점 하회. 외국인 현물 비중 조절, 리밸런싱 속에 파생 포지션 매도 우위로 인한 단기 변동성 확대는 여전히 경계할 변수. 하지만, 외국인 누적 순매수 강도 기준 KOSPI, 반도체 매도 Climax 통과 중**
- 국내주식 비중이 큰 폭으로 OverWeight된 상황임에 따라 KOSPI 급락 국면에서도 연기금은 매도 우위. 매수 업종 13개로 확대. **3월 외국인과 연기금 동시 순매수 업종은 화장품/의류, 조선, 통신, IT가전, 소매(유통)**. 그동안 순환매 장세에서 소외된 화장품/의류와 단기 급락 폭이 컸던 조선이 눈에 띄는 상황
- 반도체 주도의 실적 전망 레벨업 국면이 유효한 가운데 밸류에이션 매력 부각. 변동성과 원화 안정이 가세할 경우 외국인 순매수 재개 가능. 최근 원/달러 환율은 유가 흐름에 연동. 다시 한번 지정학적 리스크 완화가 외국인 수급 안정에 근거한 KOSPI 상승 재개에 필수조건

3월 외국인 매도 반도체(-22.3조원) 집중. 9개 업종 2조원 순매수



외국인/연기금 동시 순매수 : 화장품/의류, 조선, 통신, IT가전, 소매/유통



[외국인+연기금] 현선물 매도 압력은 여전. 연기금은 매도 압력 완화 & 매수 전환 가능성

KOSPI 5,000선에서는 매수 전환, 하지만, 반등시 매도 강화. 지수 등락에 따라 엇갈린 매매 중. 연기금은 지수 레벨 다운과 함께 매도 완화, 매수 우위



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

1월 2일 이후 7.69만계약, 15.5조원 순매도 누적. 계약 기준 누적 순매도 전저점 하향 이탈, 20년 저점 근접. 파생 수급에 의한 단기 변동성 정점 근접



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

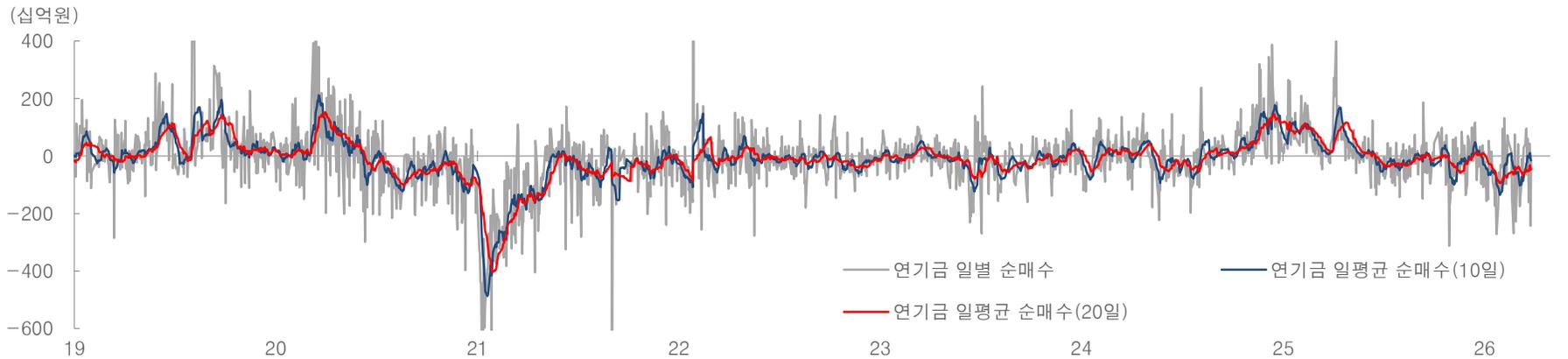
[연기금] KOSPI 급락에도 연기금 3개월 연속 순매도. 매도 강도는 완화 중

2025년 6월 16일 이후 연기금 5.83조원 누적 순매도. 연기금 3월 6,545억원 순매도로 3개월 연속 순매도 기록 중. 매도 규모는 다시 확대



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

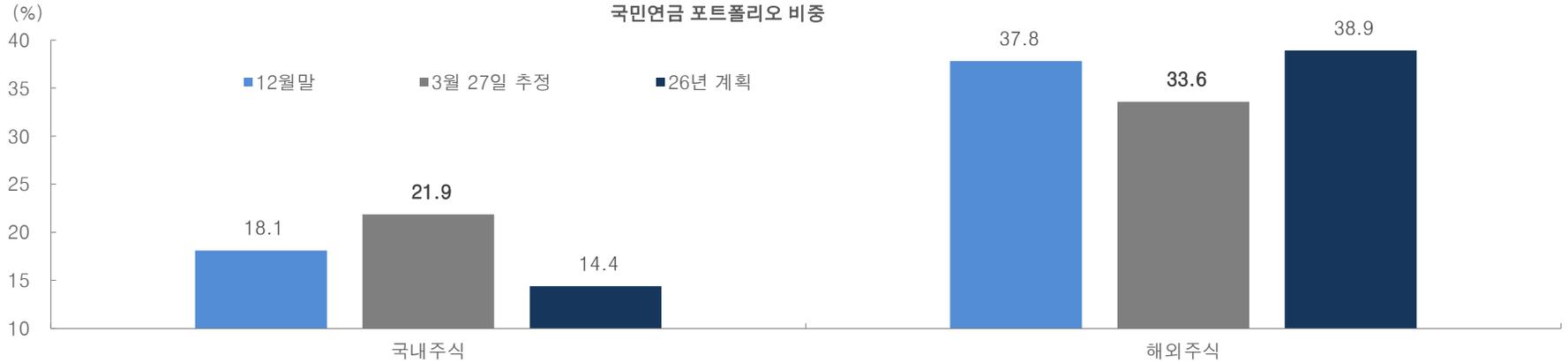
연기금 순매수 강도(20일 평균 순매수) 1월 30일 936억원 순매도(21년 5월 이후 최대) 기록한 이후 441억원 순매도로 매도 규모 축소, 강도 완화



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

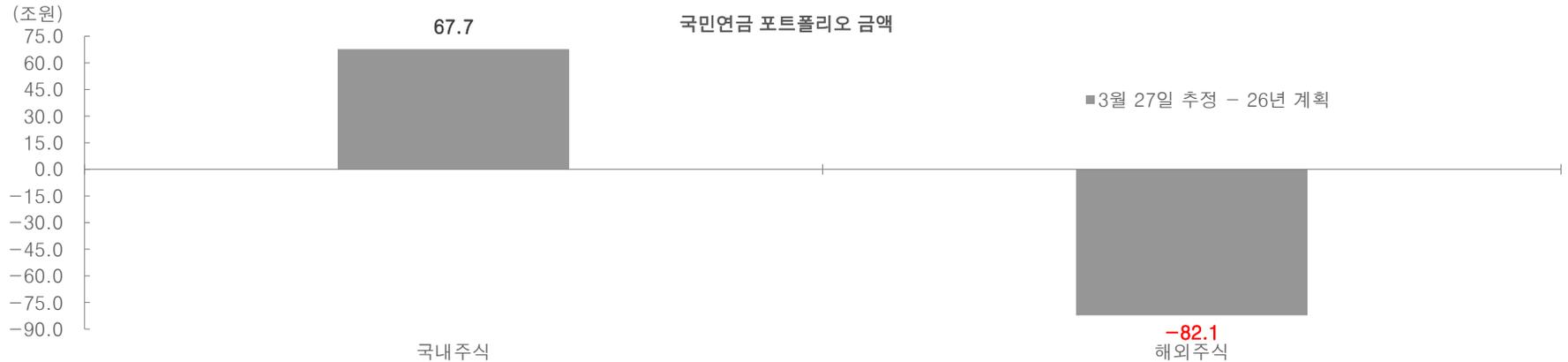
[연기금] 현재 국내 주식 OverWeight(7.5%p 추정) 폭 확대. 차익 매물 출회 가능성

연금 포트 내 국내 주식 비중 3월 27일 기준 21.9%로 26년 계획대비 7.5%p Overweight. 확대 폭은 축소되었지만, 여전히 부담스러운 비중



자료: 국민연금 기금운용본부, FnGuide, 대신증권 Research Center

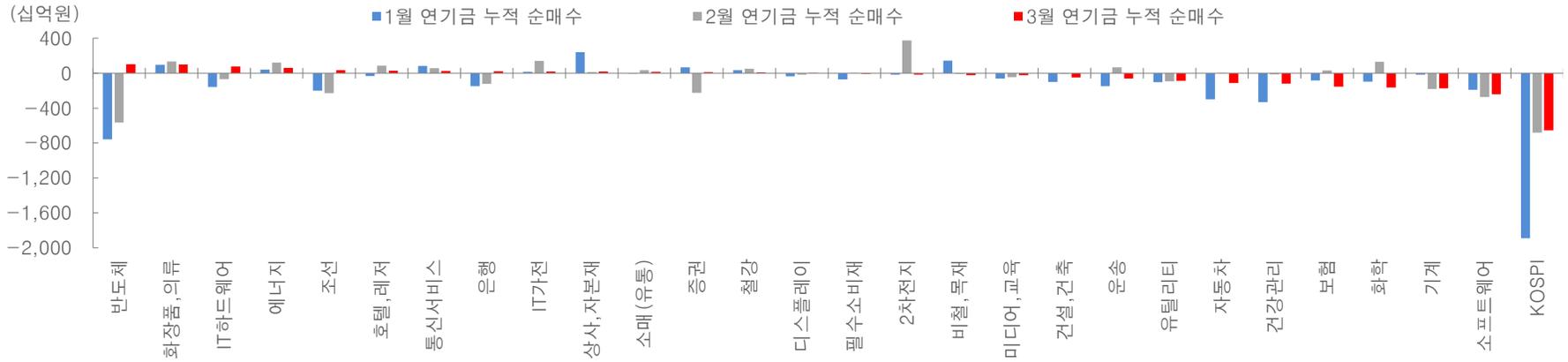
26년 계획 금액대비 국내 주식은 67.7조원이 높은 상황, 매수 여력 소멸, 차익 매물 출회 가능성 확대



자료: 국민연금 기금운용본부, FnGuide, 대신증권 Research Center

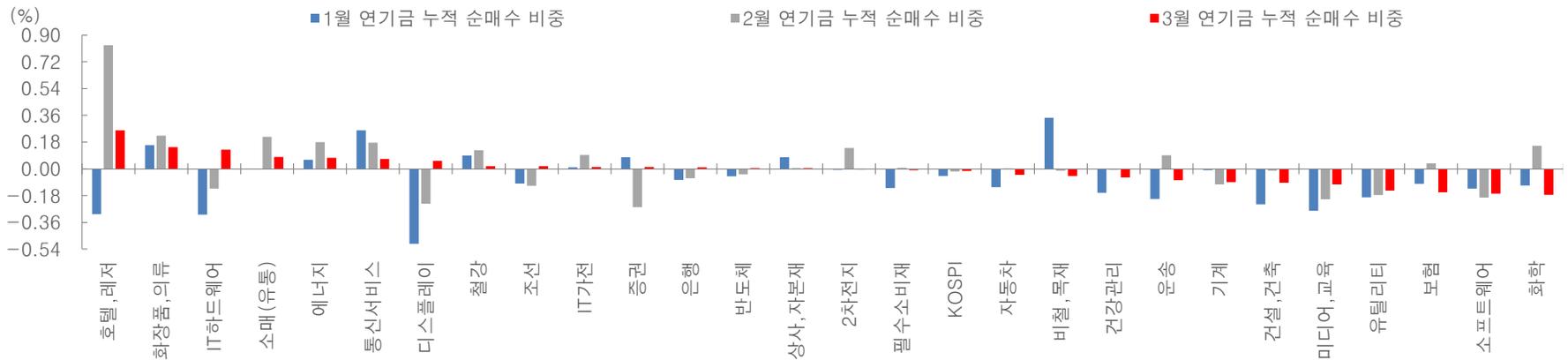
[연기금] 반도체, 화장품/의류, IT하드웨어, 에너지, 조선, 호텔/레저 등 14개 순매수

반도체, 화장품/의류, IT하드웨어, 에너지, 조선, 호텔/레저, 통신 등 14개 업종 순매수. 소프트웨어, 기계, 화학, 보험, 건강관리 등 13개 매도



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

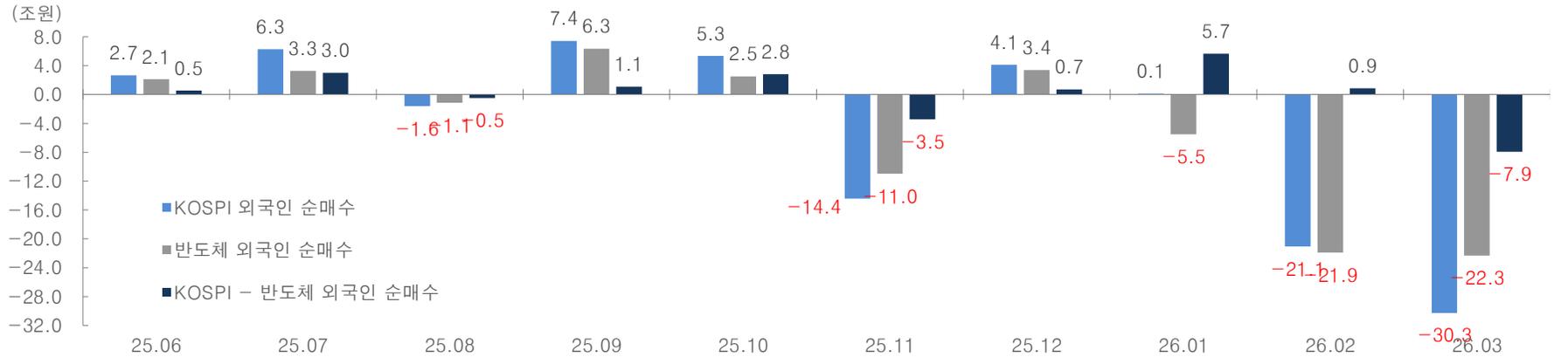
호텔/레저, 화장품/의류, IT하드웨어, 소매(유통), 에너지 등 매수 강화. 화학, 소프트웨어, 보험, 유틸리티, 미디어/교육, 건설 등 매도 강화



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

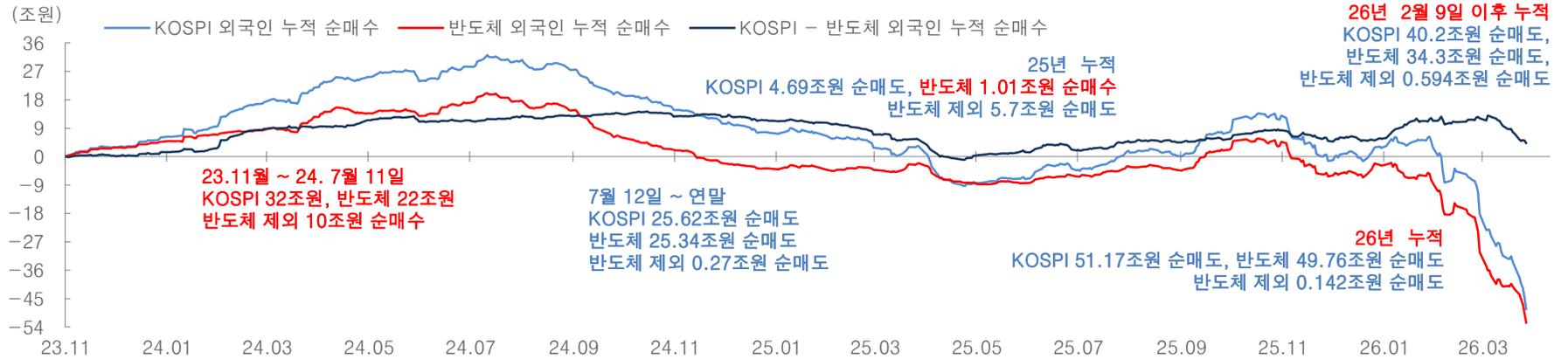
[외국인 수급] 2개월 연속 대규모 순매도. 반도체 업종에 집중, Non-반도체도 매도 강화

2개월 연속 반도체 중심의 대규모 순매도 지속, 매도 규모는 제한적. Non-반도체는 4개월만에 순매도 전환 이후 매도 규모 확대, 강도 강화



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

연초 이후 KOSPI 51.17조원 순매도. 3개월 연속 반도체 대규모 순매도. 3월 둘째주 Non-반도체 순매도 전환, 매도 강도 강화



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

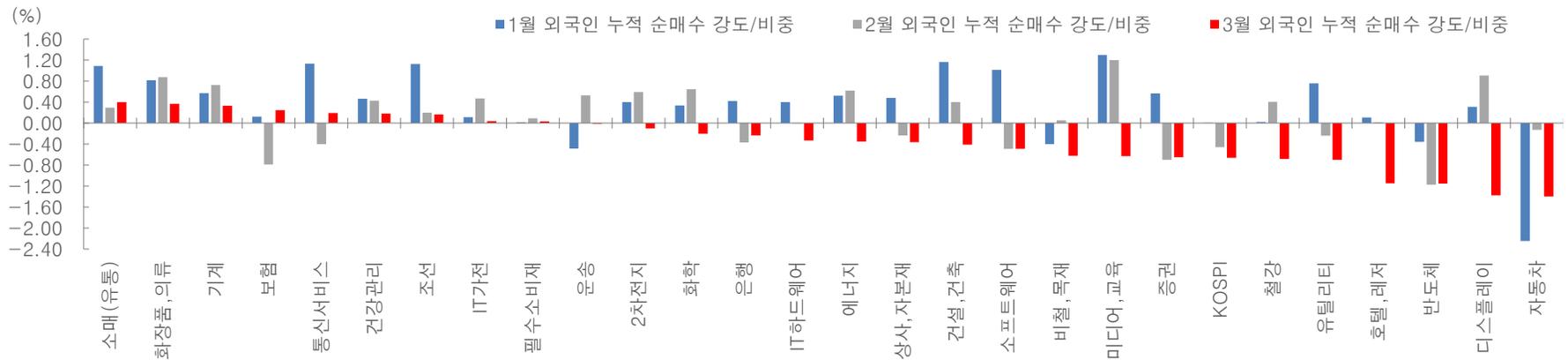
[외국인 수급] 26개 업종 중 9개 업종 순매수. 매도는 반도체와 급등주 집중, 단기 차익 매물

기계, 건강관리, 조선, 보험, 화장품/의류, 소매(유통), 통신, IT가전, 필수소비재 등 가격 메리트가 높거나 내수주 중심으로 9개 업종 순매수



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

외국인 순매수 강도 상위, 소매(유통), 화장품/의류, 기계, 보험, 통신, 건강관리 등. 자동차, 디스플레이, 반도체, 호텔/레저, 유틸리티 등 매도 압력 확대



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[외국인 수급] KOSPI, 외국인 단기 매도 Climax 통과 중. 추가 매물소화 가능성은 감안

외국인 10일 누적 순매수 강도. 2015년 이후 고점권 도달 이후 매도 전환. 3월 첫째주 매도 압력 정점 통과 이후 매도 강도 약화



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

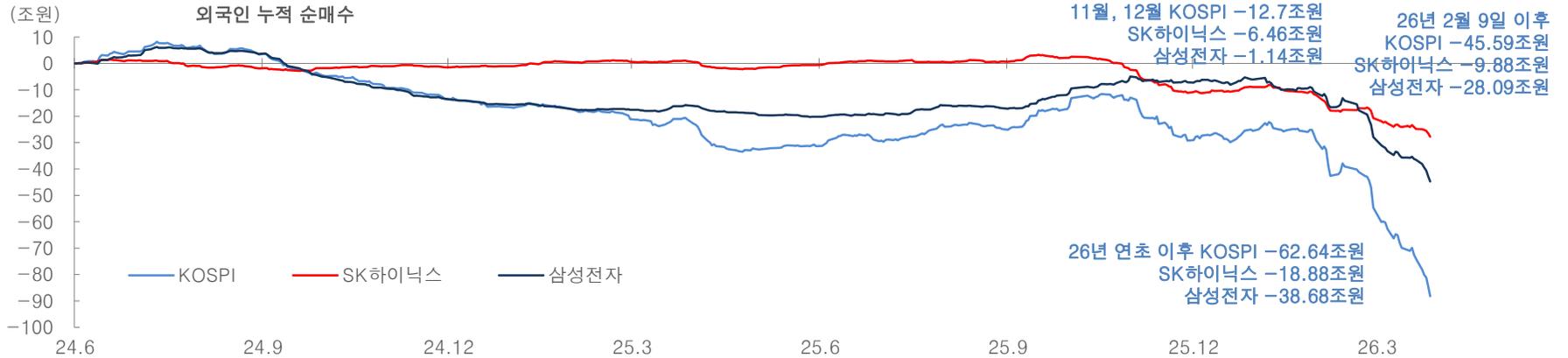
외국인 20일 누적 순매수 강도. 3월 첫째주 대규모 순매도로 전 저점 하향이탈. 매도 Climax 통과 중일 수 있어...



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

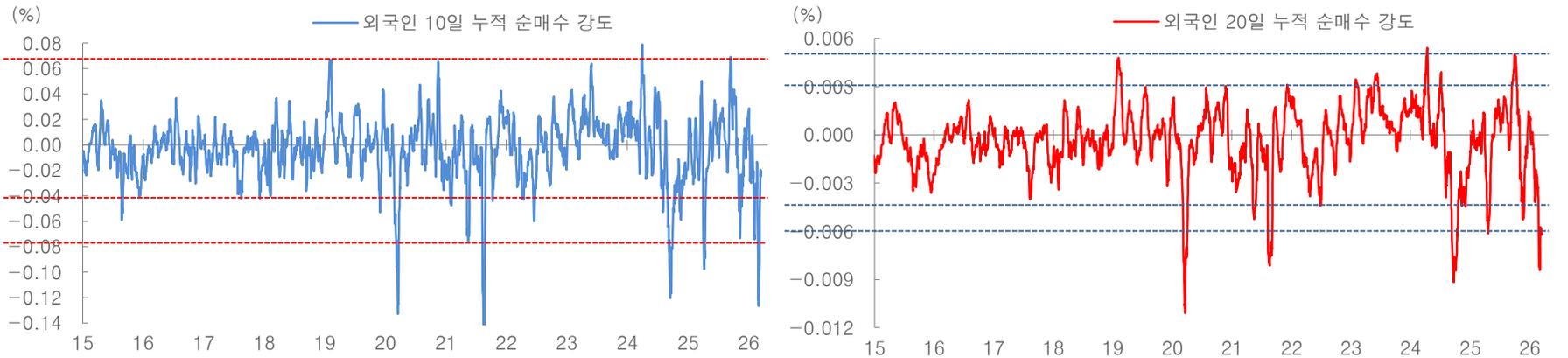
[외국인 수급] 반도체 매도 Climax 도달, 통과 중. 단기 매물 소화 이후 매수 반전 가능성

NXT 포함 1월 이후 외국인 삼성전자 30.5조원, SK하이닉스 15.95조원 대규모 순매도 전개. 2월 12일 이후 다시 삼성전자 중심으로 순매도 강화



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

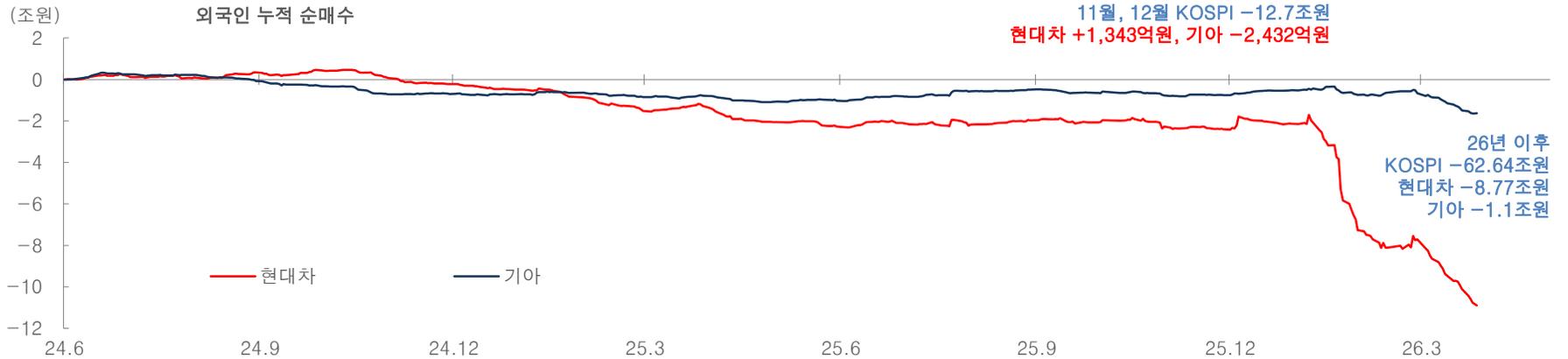
외국인 10일 누적 순매수는 코로나 저점 근접. 20일 누적 순매수도 매도 Climax 권역 통과. 매물소화 국면 좀 더 이어질 수 있지만, 최악의 상황은 지나



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

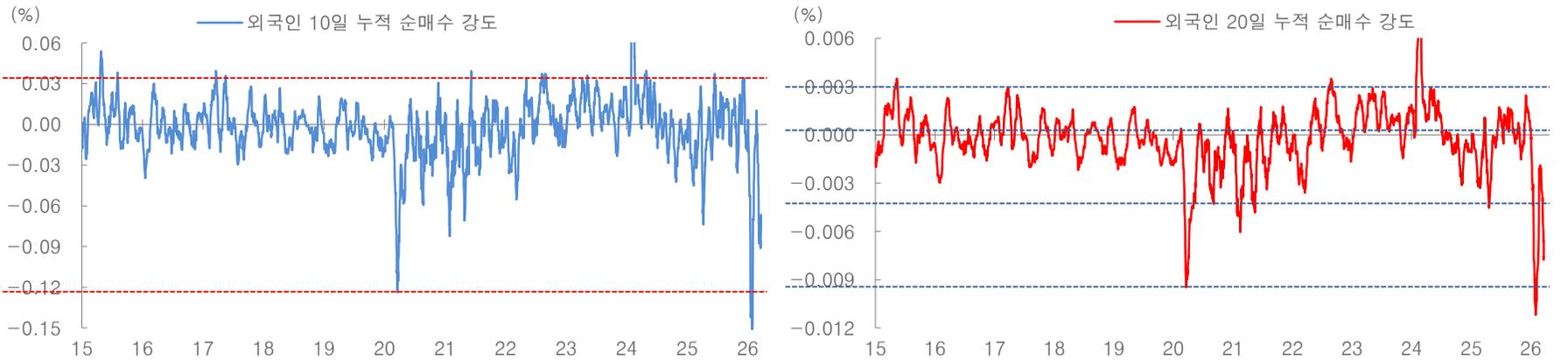
[외국인 수급] 매수전환되었던 자동차. 2월말 이후 매도 전환 & 순매도 강화

NXT 포함 1월 이후 외국인 현대차 7.98조원, SK하이닉스 0.98조원 순매도 전개. 2월 잠시 순매수로 돌아섰지만, 2월말 이후 매도 전환, 매도 규모 확대



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

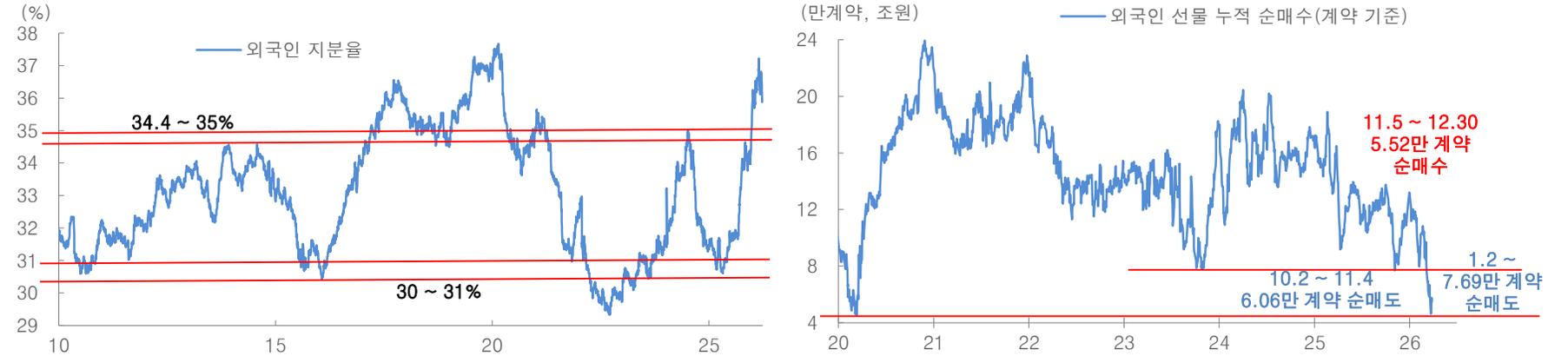
외국인 10일, 20일 누적 순매수 강도 코로나 저점 통과 이후 매수 전환. 하지만, 2월말 이후 매도 전환하며 2차 매도 Climax 통과 가능성 확대



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[외국인 수급] 외국인 대규모 매도에도 지분율은 고공 행진. 선물 매도는 단기 변동성 확대 경계

외국인 보유비중 37% 도달 이후 하락 반전. 여전히 36% 수준. 외국인 선물 계약 기준 누적 순매도 20년 저점권 근접. 단기 변동성 정점 통과 가능성



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

25년 9월 ~ 10월 원화 약세에도 불구하고 12.7조원 순매수. 원화 변동성 확대 & 중동 리스크 가세. 대규모 순매도 강화, 원화 강세 반전 여부 체크

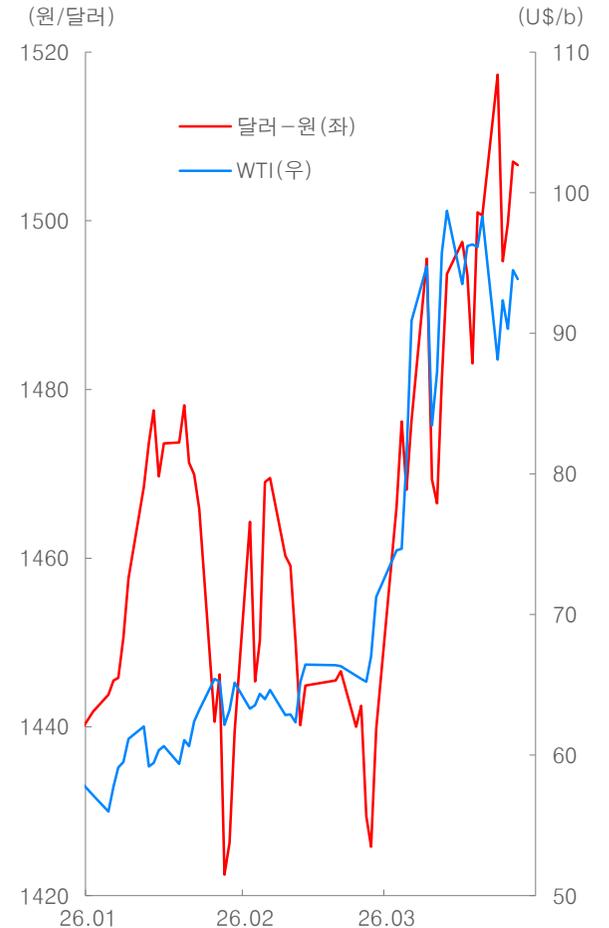


자료: Bloomberg, FnGuide, 대신증권 Research Center

[원/달러 환율] 외환시장 안정화 조치 이후 급락. 하지만, 지정학적 리스크에 1,500원선 상회

12월 24일 전후 전방위적인 외환시장 안정화 주요 조치로 원/달러 환율 박스권(1,420원 ~ 1,480원대) 상향돌파. 단기 오버슈팅 가능성 높다고 판단

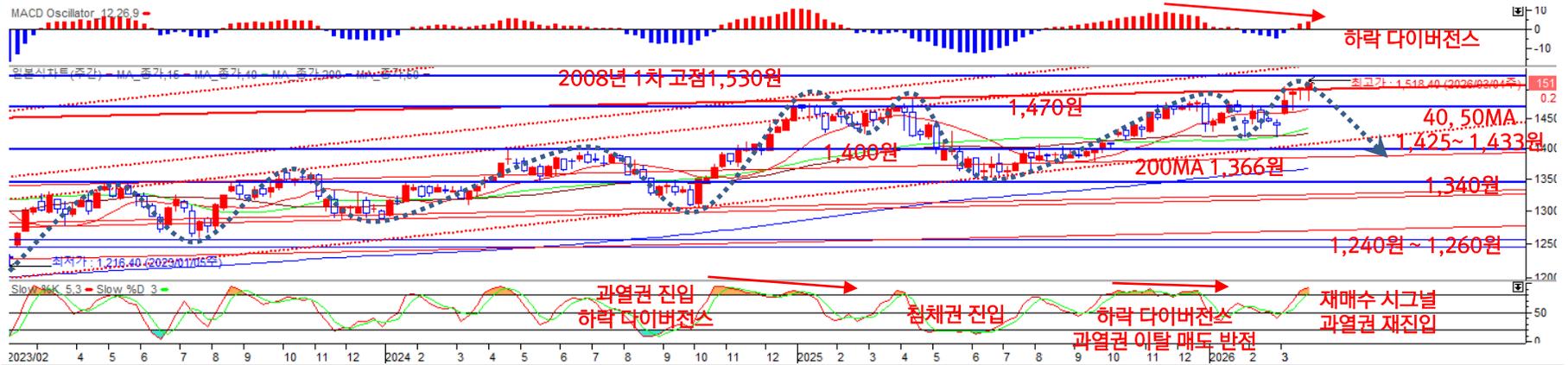
정책 대상/수단	조치 내용	세부 내용 및 효과
국민연금	전략적 환헤지 재가동 (12.24)	<ul style="list-style-type: none"> • 해외자산의 최대 10%까지 환헤지 • (약 400억 달러 규모 공급 여력) • TF 구성 및 환헤지 발동 기준 환율을 비공개로 전환 • 실개입성 물량 출회로 환율 하락 주도
국민연금	외환스와프 연장 (12.15)	<ul style="list-style-type: none"> • 한국은행과 650억 달러 스와프 계약 2026년 말까지 연장 • 국민연금의 시장 내 달러 직접 매수 수요 차단 (현물환 시장 보호)
개인	리소어링 투자 계좌 (RIA) (12.24)	<ul style="list-style-type: none"> • 해외 주식 매도 후 국내 주식 이전 시 양도세 50~100% 한시 감면 (매도 금액 5천만 원 한도 검토) <ul style="list-style-type: none"> - 2026년 1분기: 양도소득세 100% 면제 - 2026년 2분기: 양도소득세 80% 감면 - 2026년 하반기: 양도소득세 50% 감면 • 연초 원화 환전 수요 창출 예상
개인	선물환매도 공제 (12.24)	<ul style="list-style-type: none"> • 개인의 선물환매도 시 양도세 5% 추가 공제 (최대 500만 원) • 주식 매각 없이도 개인의 달러 공급 유도
기업	배당금 비과세 확대 (12.24)	<ul style="list-style-type: none"> • 해외 자회사 배당금 익금불산입률 95% → 100% 상향 • 기업 보유 해외 유보금의 원화 환전 및 국내 유입 촉진
구두 개입	고강도 구두 개입 (12.24)	<ul style="list-style-type: none"> • 기재부·한은 공동성명 "원화가 경제 펀더멘털과 불일치 상태, 정부의 정책 실행 능력을 곧 보게 될 것" • 시장 내 '공포 매수' 차단



자료: 기획재정부, 주요 언론, Bloomberg, 대신증권 Research Center

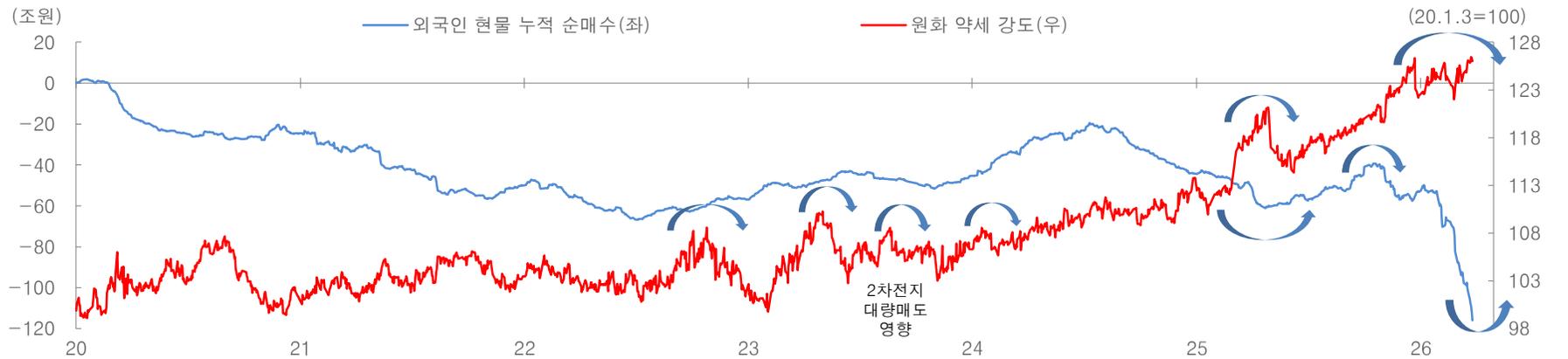
[원/달러 환율] 26년 1H 중 1,400원 초반 전망. 원화 약세 진정, 정상화 시 외국인 순매수 전환

원/달러 환율 단기 급락 이후 되돌림 전개 중. 26년 상반기 중 1,400원선 하회 예상. 지정학적 리스크로 인한 1,500원선 돌파는 단기 오버슈팅으로 판단



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

달러대비 원화 약세가 꺾이면서 외국인 순매수 전환. 하향안정세가 재개될 경우 외국인 순매수 전환 가능성 확대될 것



자료: Bloomberg, FnGuide, 대신증권 Research Center

선행 PER 8배 근접, 낙폭 과대주 매집 기회

코스피 PER 8배선 근접, 낙폭과대 주도주 매집기회

금융위기가 아니라면 선행 PER 8배는 과도한 우려를 반영한 것

Strategist 이경민

02) 769-3840 / kyoungmin.lee@daishin.com

텔레그램 채널 daishinstrategy

Strategist, JR 정해창

02) 769-2637 / haechang.chung@daishin.com

코스피 PER 8배선 근접, 낙폭과대 주도주 매집기회

- 3월 이후 변동성을 소화하며 업종 전반에 걸친 과열 해소 및 매물소화 과정 진행 중
- 6,300선을 돌파하기도 했던 코스피는 단기간 1,300pt에 달하는 변동폭을 소화. 지정학적 불확실성에 따른 주가 등락은 여전하지만 그 민감도는 감소
- 변동성을 제어하는 것은 실적 모멘텀, 12개월 선행 EPS는 664.9pt로 상승 추세가 지속. 2026년에만 62% 상향되었고 3월 한달 동안 8.6% 상향조정.
- 동시에 2008년 금융위기 이후 코스피의 하단 지지선 역할을 하던 선행 PER 8배 선은 5,320pt까지 상승. 현재 코스피 5,438pt를 기준으로 환산시 선행 PER은 8.18배로 낙폭과대 저평가 구간.
- 3월 초 두 번의 서킷브레이커가 발동되는 투매 국면에서 5,000pt 구간의 하단 지지선을 확인한 상황
- 반도체 업종을 중심으로 실적전망상향이 지속되고 있으며, 이는 SK스퀘어의 지분법 평가이익이 반영된 상사/자본재 업종에도 훈풍으로 작용
- 장기간 낙폭과대 저평가 국면에 머물렀던 2차전지(화학, IT가전)와 디스플레이 업종도 최근 업황 턴어라운드에 에너지 공급망 이슈가 더해지며 실적 전망이 상향 조정되고 있다는 점에 주목. 중국의 과잉공급 산업 구조조정 국면과 리튬가격 상승. 자동차 업종과 함께 피지컬AI라는 새로운 플랫폼 수요 창출, 비철금속 업종도 중국 공급망 대체라는 투자포인트 유효
- 이외에도 철강, 조선, 운송 등이 공급망 재편과 지정학적 불안이라는 국제정세에서 긍정적 모멘텀이 유입될 수 있는 상황. 정부의 중소형 저PBR 기업 밸류업 정책 추진으로 시클리컬, 중후장대 업종 중 주목받을 수 있는 개별종목으로도 눈을 돌릴 필요
- 손익비 측면에서 주도주와 실적대비 저평가 업종의 저가매수가 유효한 국면으로 판단

[모멘텀] 변동성 확대된 국면에서 저평가 업종 순환매

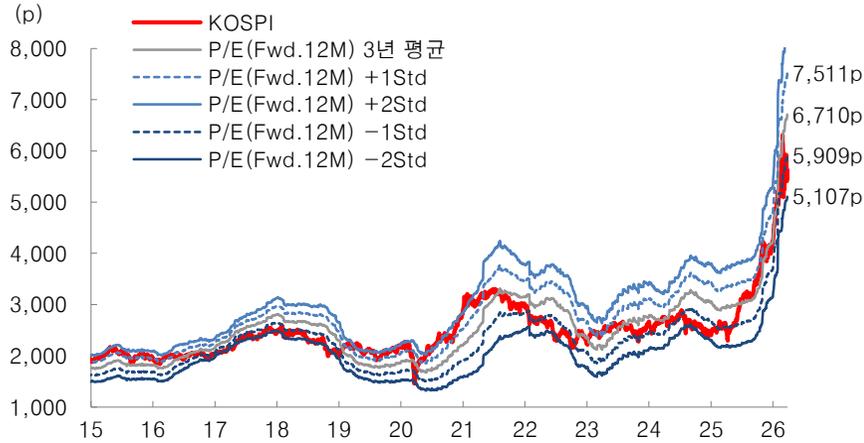
모멘텀 상위 업종: IT가전, 화학, 화장품, 필수소비재, 건강관리, 통신서비스 등 저평가 된 내수주, 방어주 업종

주요 지수	현재가 (p)	등락율(%)							
		1D	1W	1M	3M	6M	12M	YTD	
KOSPI	5,439	-0.4	-5.9	-12.9	31.7	60.6	108.6	29.1	
에너지	6,120	-1.3	-8.5	-10.6	30.4	47.6	79.5	28.5	
화학	4,895	0.6	0.3	-14.7	7.6	26.3	32.8	9.4	
비철,목재	7,667	-3.5	-5.9	-24.0	9.7	33.6	53.4	8.4	
철강	2,445	0.1	-1.1	-16.1	11.6	20.9	15.9	12.6	
건설,건축	2,391	0.0	-7.7	-0.9	57.9	65.9	107.8	57.2	
기계	11,704	-3.7	-7.6	-8.3	33.0	53.4	196.8	30.6	
조선	9,126	-2.2	-7.4	-13.5	4.2	10.5	95.8	4.7	
상사,자본재	4,747	-2.2	-4.1	-7.3	42.9	59.2	146.0	36.7	
운송	1,870	0.2	-5.0	-13.9	6.9	10.9	20.8	6.1	
자동차	15,979	1.1	-3.9	-23.7	38.6	73.1	77.7	34.8	
화장품,의류	5,491	3.5	-2.5	-4.8	11.4	8.3	35.4	12.0	
호텔,레저	2,177	2.0	-2.1	-8.6	-3.7	-4.5	25.9	-5.8	
미디어,교육	729	0.6	-9.3	-17.2	-5.5	4.4	17.7	-7.6	
소매(유통)	2,448	2.8	-0.1	-5.6	19.7	27.1	44.4	21.4	
필수소비재	7,191	0.9	0.2	-3.6	4.0	2.8	25.3	5.6	
건강관리	10,827	1.3	1.6	-10.9	2.9	23.5	25.6	2.3	
은행	3,188	0.7	-2.4	-6.1	18.9	29.2	79.1	19.1	
증권	3,522	2.5	-2.7	-8.6	57.7	68.6	137.7	56.9	
보험	12,190	-0.7	-5.0	-7.8	17.0	22.6	78.2	17.3	
소프트웨어	6,667	1.1	-2.9	-14.9	-4.1	-9.6	13.2	-6.9	
IT하드웨어	1,954	-3.0	-4.6	-2.4	42.1	91.8	148.3	42.6	
반도체	30,526	-0.6	-9.3	-15.5	53.9	134.9	234.5	46.9	
IT가전	2,421	2.0	2.9	-11.4	27.5	53.7	52.0	30.7	
디스플레이	696	0.0	-3.7	-18.7	-1.4	-16.4	19.5	-1.4	
통신서비스	468	0.8	1.0	-2.2	26.3	27.2	35.3	27.4	
유틸리티	1,397	-4.0	-10.2	-19.7	0.2	24.2	79.2	2.9	

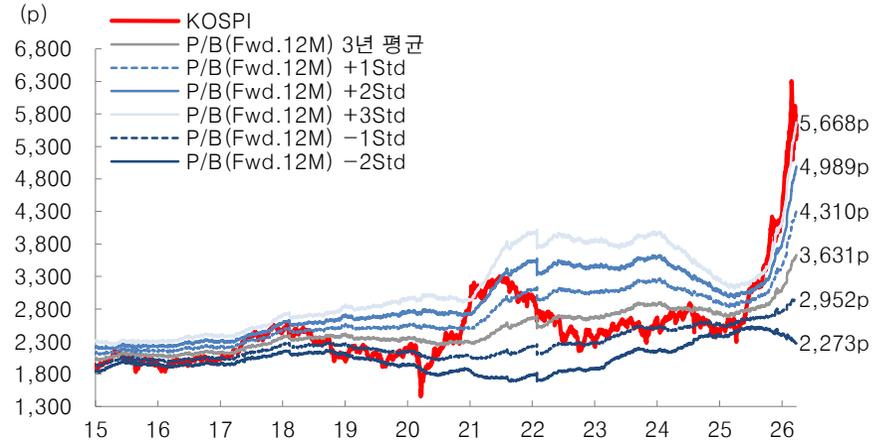
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[밸류에이션] 코스피 밸류에이션 저평가 구간. 선행 P/E는 8배 지지선 부근

12개월 선행 PER Band, 선행 EPS 654.7pt, 선행 P/E 8.8배



12개월 선행 PBR Band, 밸류에이션 Re-rating 진행 중



12개월 선행 PER, 9배 미만의 저평가 구간



12개월 선행 PBR, 코스피 디스카운트 해소되며 1.5배 수준까지 상승



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[이익 모멘텀] 지주/증권 등 주총 진행되며 밸류업 모멘텀, IT 업종도 강세

주간 이익전망 증가 상위 업종: 상사/자본재, IT하드웨어, IT가전, 증권 등

업종	순이익 컨센서스(조원)				주간변화(%)			증감금액(억원)	밸류에이션 (12M Fwd.)			
	12M Fwd	FY1	FY2	FY2/FY1(%)	12M Fwd	FY1	FY2		12M Fwd	P/E	PEG	P/B
KOSPI	499.3	481.6	552.5	14.7	1.3	1.3	1.4	66,199	8.1	0.5	1.4	12.4
상사, 자본재	38.9	37.6	42.8	13.9	15.6	15.7	15.3	52,411	8.6	0.6	1.8	11.7
IT하드웨어	2.5	2.3	3.0	31.4	1.3	1.3	1.3	331	23.5	0.7	2.5	4.3
IT가전	2.7	1.9	5.1	175.1	1.0	1.2	0.7	257	57.4	0.3	2.2	1.7
증권	10.6	10.6	10.3	-3.5	0.9	1.0	0.6	942	9.6	-	1.5	10.4
미디어, 교육	0.8	0.8	0.9	14.1	0.5	0.5	0.2	37	21.9	1.6	2.1	4.6
반도체	308.9	298.5	339.9	13.9	0.4	0.4	0.6	13,381	5.6	0.4	1.9	17.9
화장품, 의류, 완구	3.5	3.3	3.9	17.8	0.2	0.2	0.3	73	13.1	0.7	1.5	7.7
호텔, 레저서비스	0.6	0.6	0.7	19.6	0.1	0.0	0.2	5	13.9	0.7	1.2	7.2
자동차	27.9	27.3	29.7	8.9	0.1	0.1	0.1	202	8.0	0.9	0.8	12.6
은행	25.0	24.6	25.9	5.1	0.0	0.0	0.0	61	8.1	1.6	0.7	12.4
기계	4.8	4.5	5.9	32.0	0.0	0.0	0.0	8	37.2	1.2	4.7	2.7
건설, 건축관련	3.3	3.2	3.8	19.0	0.0	0.0	0.0	5	13.2	0.7	1.0	7.6
유틸리티	12.6	12.4	13.2	6.3	0.0	0.0	0.0	0	3.4	0.5	0.5	29.1
비철, 목재등	1.6	1.5	1.6	3.5	0.0	0.0	0.0	0	21.6	6.2	2.3	4.6
건강관리	4.4	4.2	5.1	20.6	0.0	0.0	0.0	0	34.6	1.7	3.5	2.9
보험	8.0	7.8	8.6	9.0	0.0	0.0	0.0	0	10.6	1.2	0.7	9.5
디스플레이	0.8	0.7	0.9	30.6	0.0	0.0	0.0	0	7.5	0.2	0.7	13.3
조선	12.0	11.3	14.1	24.8	0.0	0.0	0.0	-13	15.0	0.6	3.1	6.7
필수소비재	3.7	3.6	4.1	14.1	-0.1	-0.1	0.1	-25	12.0	0.9	1.2	8.4
소프트웨어	7.1	6.8	7.8	15.0	-0.1	-0.1	0.0	-48	17.1	1.1	1.4	5.9
통신서비스	3.5	3.5	3.7	7.6	-0.1	0.0	-0.1	-25	11.2	1.5	1.0	8.9
소매(유통)	1.6	1.5	1.8	20.9	-0.1	-0.1	-0.2	-14	10.9	0.5	0.4	9.1
철강	2.5	2.3	3.0	29.9	-0.1	-0.1	-0.3	-33	14.4	0.5	0.4	6.9
운송	4.8	4.7	5.3	12.6	-0.4	-0.5	-0.3	-206	10.9	0.9	0.8	9.2
에너지	6.2	5.5	8.3	49.7	-1.1	-1.1	-1.0	-670	12.1	0.2	0.8	8.3
화학	1.2	0.6	3.2	427.3	-3.7	-8.9	-0.6	-482	49.0	0.1	0.9	2.0

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[이익 모멘텀] IT 섹터 강세, 반도체/2차전지/하드웨어 업종 이익 증가

월간 이익전망 증가 상위 업종: 상사/자본재, 2차전지(화학/IT가전), 반도체, IT하드웨어 등

업종	순이익 컨센서스(조원)				월간변화(%)			증감금액(억원)	밸류에이션 (12M Fwd.)			
	12M Fwd	FY1	FY2	FY2/FY1(%)	12M Fwd	FY1	FY2	12M Fwd	P/E	PEG	P/B	ROE
KOSPI	499.3	481.6	552.5	14.7	8.7	7.2	8.2	399,166	8.1	0.5	1.4	12.4
상사, 자본재	38.9	37.6	42.8	13.9	35.2	33.9	32.8	101,240	8.6	0.6	1.8	11.7
화학	1.2	0.6	3.2	427.3	28.8	8.7	4.8	2,769	49.0	0.1	0.9	2.0
IT가전	2.7	1.9	5.1	175.1	13.3	2.5	0.6	3,144	57.4	0.3	2.2	1.7
반도체	308.9	298.5	339.9	13.9	9.8	8.2	10.1	276,006	5.6	0.4	1.9	17.9
IT하드웨어	2.5	2.3	3.0	31.4	6.9	3.5	7.3	1,613	23.5	0.7	2.5	4.3
화장품, 의류, 완구	3.5	3.3	3.9	17.8	3.6	2.3	1.8	1,213	13.1	0.7	1.5	7.7
에너지	6.2	5.5	8.3	49.7	2.9	-0.6	-2.1	1,720	12.1	0.2	0.8	8.3
기계	4.8	4.5	5.9	32.0	2.7	0.1	0.6	1,287	37.2	1.2	4.7	2.7
조선	12.0	11.3	14.1	24.8	2.6	0.7	0.0	3,016	15.0	0.6	3.1	6.7
철강	2.5	2.3	3.0	29.9	2.5	0.2	-0.4	597	14.4	0.5	0.4	6.9
디스플레이	0.8	0.7	0.9	30.6	2.4	0.0	0.0	181	7.5	0.2	0.7	13.3
비철, 목재등	1.6	1.5	1.6	3.5	2.3	0.9	7.6	346	21.6	6.2	2.3	4.6
증권	10.6	10.6	10.3	-3.5	2.1	2.5	1.8	2,170	9.6	-	1.5	10.4
미디어, 교육	0.8	0.8	0.9	14.1	2.0	0.8	1.3	161	21.9	1.6	2.1	4.6
건강관리	4.4	4.2	5.1	20.6	2.0	0.2	0.5	858	34.6	1.7	3.5	2.9
소프트웨어	7.1	6.8	7.8	15.0	1.9	0.6	0.8	1,313	17.1	1.1	1.4	5.9
소매(유통)	1.6	1.5	1.8	20.9	1.7	0.0	0.2	264	10.9	0.5	0.4	9.1
통신서비스	3.5	3.5	3.7	7.6	1.3	0.7	0.8	469	11.2	1.5	1.0	8.9
자동차	27.9	27.3	29.7	8.9	1.1	0.4	0.3	3,106	8.0	0.9	0.8	12.6
건설, 건축관련	3.3	3.2	3.8	19.0	0.8	-0.9	0.0	270	13.2	0.7	1.0	7.6
필수소비재	3.7	3.6	4.1	14.1	0.6	-0.5	-0.6	220	12.0	0.9	1.2	8.4
보험	8.0	7.8	8.6	9.0	0.5	-0.2	-0.4	408	10.6	1.2	0.7	9.5
운송	4.8	4.7	5.3	12.6	0.4	-0.7	0.0	213	10.9	0.9	0.8	9.2
은행	25.0	24.6	25.9	5.1	0.4	0.0	0.0	1,082	8.1	1.6	0.7	12.4
유틸리티	12.6	12.4	13.2	6.3	-3.2	-3.6	-4.2	-4,191	3.4	0.5	0.5	29.1
호텔, 레저서비스	0.6	0.6	0.7	19.6	-4.7	-7.1	-1.8	-306	13.9	0.7	1.2	7.2

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[실적대비 주가 수준] 지주/건설/유틸리티 등 저PBR 테마 상위권

주간 이익 성장 대비 저평가: 상사/자본재, 유틸리티, 미디어/교육 등

업종	주간변화 (%)				월간변화 (%)				3M 변화 (%)			
	12M Fwd	수익률	OP변화율	-수익률	12M Fwd	수익률	OP변화율	-수익률	12M Fwd	수익률	OP변화율	-수익률
KOSPI	1.3	-6.1		7.5	8.7	-14.2		22.9	66.7	33.1		33.6
상사,자본재	15.6	-4.2		19.8	35.2	-7.7		42.8	90.0	44.4		45.6
유틸리티	0.0	-10.3		10.3	-3.2	-24.3		21.1	0.4	-1.5		1.8
미디어,교육	0.5	-9.7		10.1	2.0	-19.0		21.0	8.0	-4.4		12.5
반도체	0.4	-9.3		9.8	9.8	-17.0		26.8	128.7	52.4		76.2
건설,건축관련	0.0	-8.0		8.0	0.8	-1.3		2.1	9.6	78.2		-68.5
기계	0.0	-7.6		7.6	2.7	-8.8		11.5	16.1	39.1		-23.0
조선	-0.0	-7.6		7.5	2.6	-13.4		15.9	11.8	3.4		8.5
비철,목재등	0.0	-6.6		6.6	2.3	-27.3		29.6	52.5	24.1		28.4
에너지	-1.1	-7.3		6.3	2.9	-13.1		16.0	40.0	27.9		12.1
보험	0.0	-5.1		5.1	0.5	-11.6		12.1	-1.7	20.3		-22.0
IT하드웨어	1.3	-3.7		5.0	6.9	-3.6		10.5	16.4	41.9		-25.5
디스플레이	0.0	-4.4		4.4	2.4	-27.4		29.9	13.9	-2.3		16.2
자동차	0.1	-4.0		4.1	1.1	-21.0		22.1	1.6	40.8		-39.2
운송	-0.4	-4.0		3.5	0.4	-14.6		15.0	0.0	10.8		-10.7
소프트웨어	-0.1	-3.5		3.4	1.9	-15.8		17.7	2.3	-1.8		4.1
증권	0.9	-2.0		2.9	2.1	-12.0		14.1	19.0	60.1		-41.1
은행	0.0	-2.3		2.4	0.4	-9.0		9.5	2.9	17.6		-14.7
화장품,의류,완구	0.2	-2.1		2.3	3.6	-4.8		8.4	5.1	13.8		-8.8
호텔,레저서비스	0.1	-1.9		2.0	-4.7	-9.3		4.6	-5.3	-2.7		-2.7
철강	-0.1	-0.9		0.8	2.5	-13.8		16.2	-3.6	13.0		-16.6
필수소비재	-0.1	0.3		-0.4	0.6	-6.9		7.5	-1.1	2.2		-3.2
소매(유통)	-0.1	0.4		-0.5	1.7	-4.8		6.6	6.1	20.4		-14.3
통신서비스	-0.1	1.0		-1.0	1.3	-5.3		6.7	3.6	25.7		-22.2
건강관리	0.0	1.1		-1.1	2.0	-10.9		12.9	8.8	0.9		8.0
IT가전	1.0	3.6		-2.6	13.3	-9.5		22.8	-7.1	14.0		-21.0
화학	-3.7	0.8		-4.5	28.8	-14.0		42.8	-38.1	5.8		-43.9

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

투자전략 : 실적 대비 저평가 업종 매수

반도체, 인터넷, 제약/바이오, 조선 등
기존 주도주 + 소외주 매집 전략 유효

Strategist 이경민

02) 769-3840 / kyoungmin.lee@daishin.com

텔레그램 채널 daishinstrategy

Strategist, JR 정해창

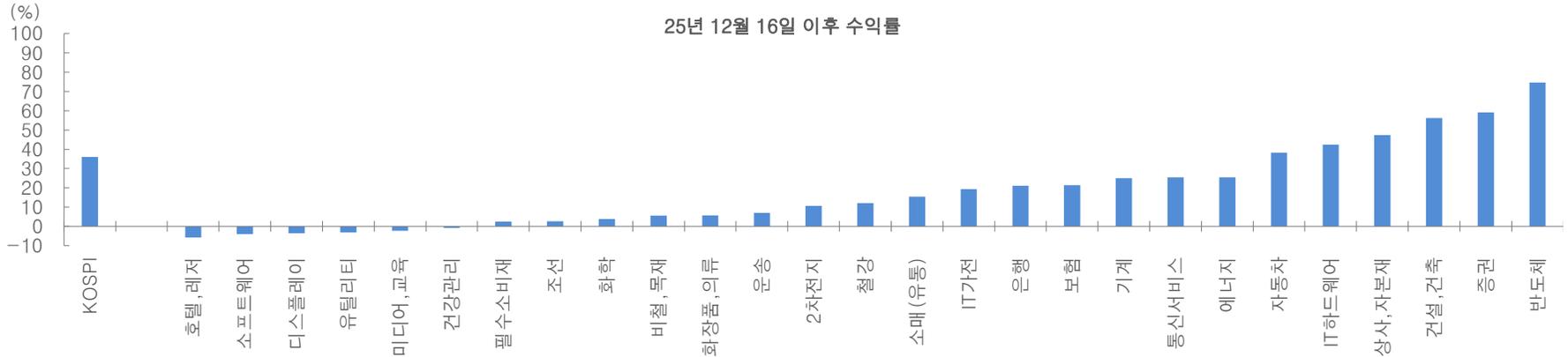
02) 769-2637 / haechang.chung@daishin.com

투자전략 : 낙폭과대 & 실적대비 저평가 업종에 주도주, 소외주 포진. 매집 전략 유효

- 다수의 업종들이 빠르게 과열과 상승 피로를 풀고 매수권역에 진입, 분위기 반전 모색 중. 상승 추세를 형성해왔던 업종/종목들은 40MA, 50MA 지지력을 바탕으로 빠르게 상승추세를 재개해 나가는 중. 낙폭과대, 소외주들도 200일 또는 480일 이동평균선에서 상승추세 반전을 모색해가고 있음
- 저평가 & 낙폭과대 업종은 반도체, 인터넷, 건강관리, 운송, 철강, 조선, 화학, 비철/목재, 디스플레이, 미디어/교육, 유틸리티 등 소외주, 기존 주도주 혼재
- 이들 업종 중 실적 전망이 상향 조정 중이면서 외국인 순매수 업종은 건강관리 하나 뿐. 반도체, 소프트웨어, 철강, 조선, 디스플레이는 실적 개선에도 불구하고 외국인 순매도 중. 지정학적 리스크 지속에 따른 원화 약세와 채권금리 레벨업에 따른 업황/실적 불안 영향. 지정학적 리스크 완화시 유가 안정, 원화 안정이 가시화되며 이들 업종이 분위기 반전을 주도해 나갈 가능성 높다고 판단
- 저평가 또는 낙폭과대 업종에는 반도체, 자동차, 조선, 화학, 증권, 보험, 소매(유통), 통신이 있음
- 가격 메리트나 실적대비 저평가 정도가 약함에 따라 실적 전망 변화에 민감도 높음. 현재는 IT가전, 보험, 기계가 실적 전망 상향조정과 함께 외국인 순매수 유입. 증권도 순매수 전환 가능성. 반면, 실적 전망이 상향 조정에도 불구하고 자동차, IT하드웨어, 호텔/레저, 필수소비재 외국인 매도 지속. 단기 가격/밸류에이션 매력 약화와 대외 불확실성 확대, 원화 약세로 인한 차익 실현 심리 강화 영향. 지정학적 리스크 완화와 격/밸류에이션 매력 확보 여부가 관건
- 가격 메리트가 약한 업종에는 상사/자본재, 화장품/의류, 은행, 건설, 소매(유통), 통신이 있음. 이들 업종 중 화장품/의류를 제외한 대부분 업종에서 외국인 매도 지속/강화 중. 실적 개선 기대에도 불구하고 가격 부담이 남아있어 외국인 매물 출회. 가격, 밸류에이션 부담 완화 정도에 따라 외국인 매매 변화 가능
- 전체 업종 중 실적 전망이 상향 조정 중이고, 외국인 순매수까지 유입 중인 업종은 건강관리, IT가전, 보험, 기계, 화장품/의류 지정학적 리스크 확대로 유가 불안이 원화 약세 및 채권금리 상승 압력 확대로 이어지며 외국인 매도 지속. 역설적으로 지정학적 리스크 완화 시 외국인 수급 개선 가능성 확대. 1월, 2월 KOSPI 급등을 주도했던 반도체, 자동차, 상사/자본재, 증권, 은행, 보험 등이 대표적으로 단기 과열해소, 매물소화 국면 진행 중. 실적 개선세가 여전히 강하고, 밸류에이션도 매력적임에 따라 단기 등락은 비중확대 기회. 단기 가격 부담을 덜어낸 이후에는 다시 KOSPI 상승을 주도할 전망
- 기술적 분석 측면에서는 40일, 50일, 200일 이동평균선 수준과 현재 주가 수준을 확인. 이동평균선과 지수 간 정배열이 진행 중일 경우에는 견고한 상승추세가 진행 중인 것으로 Holding 전략이 유효. 조정시에는 40일, 50일, 200일 이동평균선에서 지지력을 확보하며 상승추세를 이어갈 것. 반면, 역배열이 진행 중이라면 반등시 매도 전략이 필요. 강한 조정 국면이 진행 중인 관계로 리스크 관리에 집중
- 3월초 급락으로 대부분 업종이 단기 과열해소, 매물 소화 국면을 거치고, 중요 지지권에서 분위기 반전을 모색 중. 상승추세가 강했던 업종은 40MA, 50MA에서, 분위기 반전을 모색하던 업종은 200MA, 480MA에서 지지력 테스트 중. 현재 40, 50MA에서 지지력 테스트 중이거나 분위기 반전 가능성이 높은 업종은 반도체, 통신, 기계. 단기 등락을 비중확대 기회로 활용. 상승추세가 강한 만큼 동 지수대에서 지지력 확보시 빠르게 상승추세를 재개해 나갈 수 있음. 40, 50MA 돌파/안착 시도 중인 업종은 은행, 자동차, 화학, 증권, 보험, 유통, 2차전지, 방산, 지주사, 호텔/레저, 섬유/의복, 에너지. 40MA, 50MA 이탈시에도 200MA 지지력 기대, 분할매수 대응 유효. 200, 480MA에서 지지력 테스트 중인 업종은 인터넷, 제약/바이오, 철강, 운송, 디스플레이, 필수소비재, 미디어/교육, 여행/레저, 조선, 비철목재. 한편, 전고점을 넘어 상승추세 강화 중인 업종은 유틸리티, 건설. 최근 상승 탄력 약화

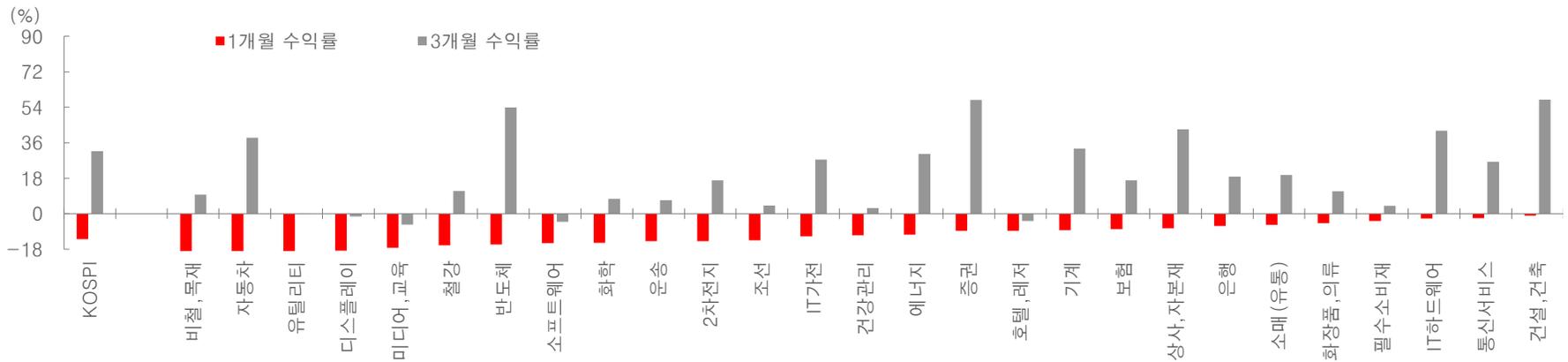
[낙폭과대] 전체적으로 상승률 축소. 1개월 수익률 26개 전업종이 마이너스 반전

25년 12월 16일 이후 수익률 : 상승폭 축소에도 반도체 1위 유지. 건설 업종 반전 뚜렷. 증권, 상사/자본재, IT하드웨어, 자동차, 에너지, 통신 등 상위권



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

1개월 수익률 마이너스 반전한 26개 전체 업종. 비철/목재, 자동차, 유틸리티, 디스플레이, 미디어/교육, 철강, 반도체 등 낙폭 과대 영역에 위치



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[실적대비 저평가] 1개월 수익률 기준 전 업종이 저평가 영역에 위치

26년 1분기 영업이익 대비 저평가: 전체 26개 업종 중 화학, 자동차, 비철/목재, 유틸리티, 반도체, 디스플레이 등의 저평가 정도 심해



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

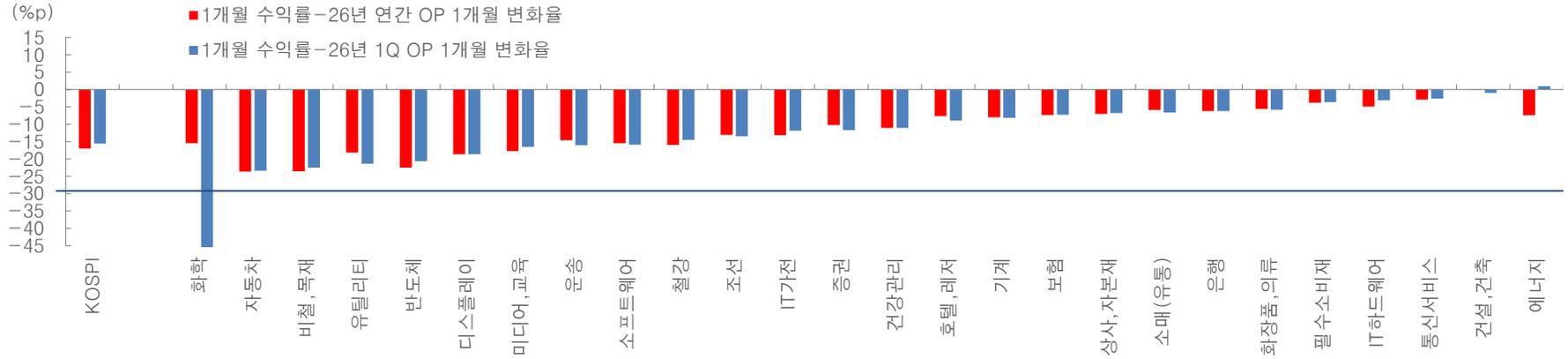
26년 연간 영업이익 대비 저평가: 26개 업종 중 자동차, 비철/목재, 반도체, 디스플레이, 유틸리티, 미디어/교육 등이 심한 저평가 영역에 위치



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

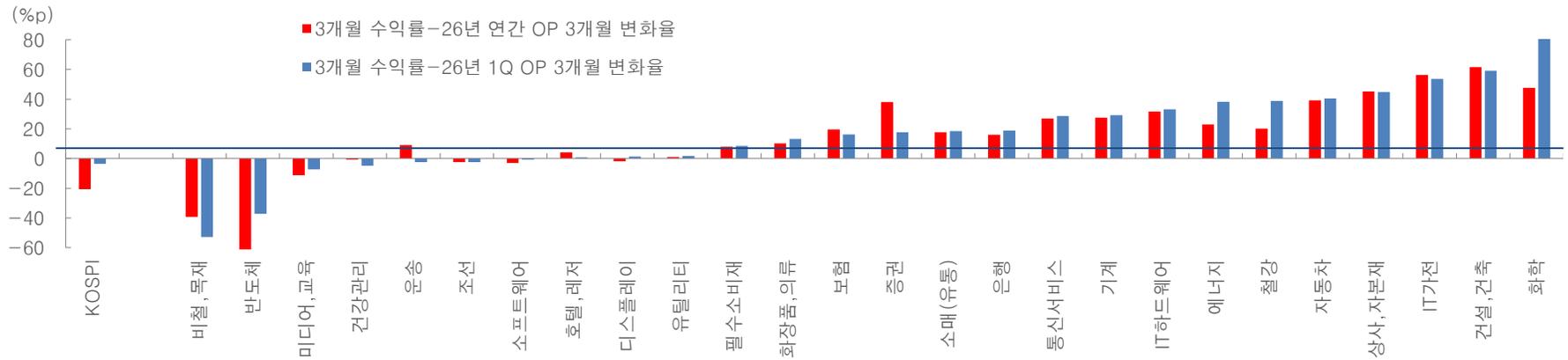
[실적대비 주가 변화율] 1개월 변화율 저평가 심화. 3개월 변화율은 보험권에서 등락 반복

1개월 실적 대비 주가 변화율. 26년 연간, 1Q 기준 -17.1%p, -15.6%p 저평가 심화. 화학, 자동차, 비철/목재, 유틸리티, 반도체 등 25개 저평가



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

3개월 실적 대비 주가 변화. 26년 연간, 1Q 기준 -20.7%p, -3.5%p 저평가 심화, 비철/목재, 반도체, 미디어/교육, 건강관리 등 저평가



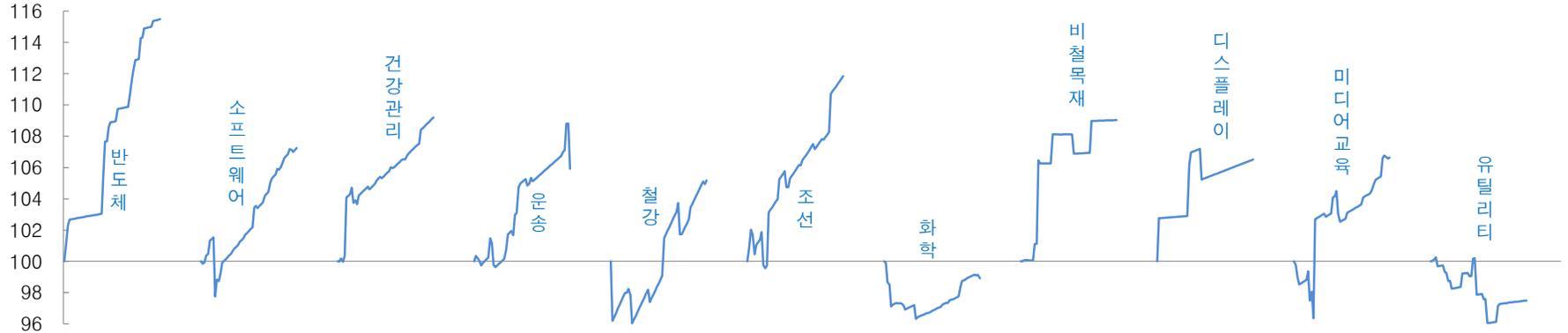
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[저평가 & 낙폭과대] 반도체, 인터넷, 건강관리, 운송, 철강, 조선, 화학, 비철/목재 등

실적 전망 상향: 반도체, 소프트웨어, 건강관리, 철강, 조선, 디스플레이 / 정체/하향: 운송, 화학, 비철/목재, 미디어/교육, 유틸리티

(26.2.1=100)

2월 이후 12개월 선행 EPS 추이

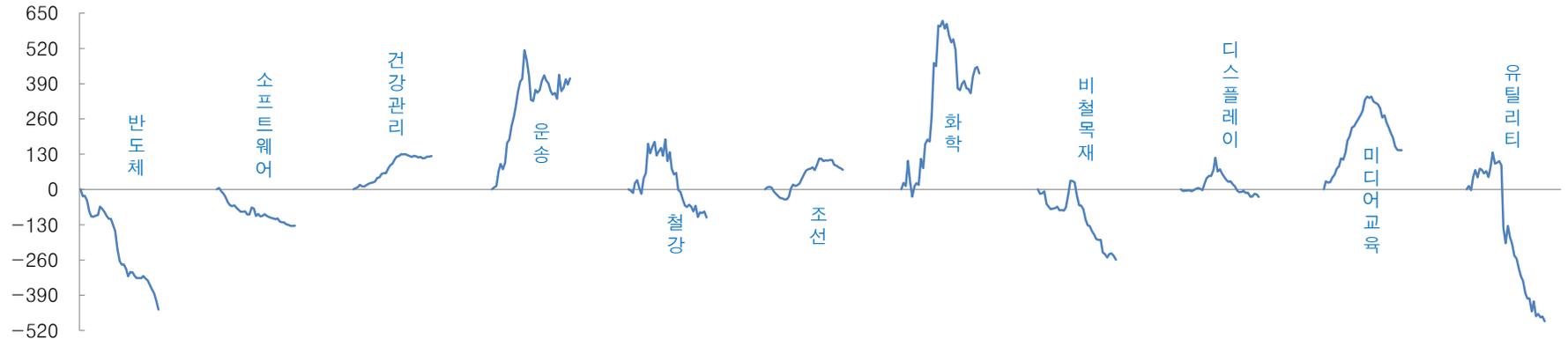


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

반도체, 소프트웨어, 철강, 조선, 비철목재, 디스플레이, 미디어/교육, 유틸리티 외국인 매도 지속 강화. 건강관리 매수 전환, 화학 매도 전환 가능성

(26.2.1=0. 십억원, 반도체 천억원, 소프트웨어, 건강관리, 조선 백억원)

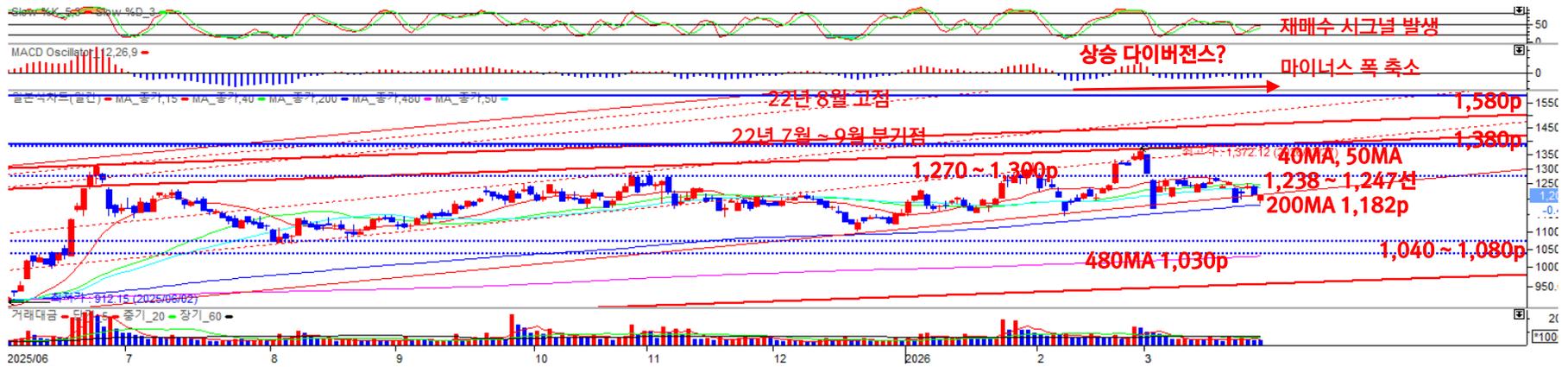
2월 이후 외국인 누적 순매수 추이



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

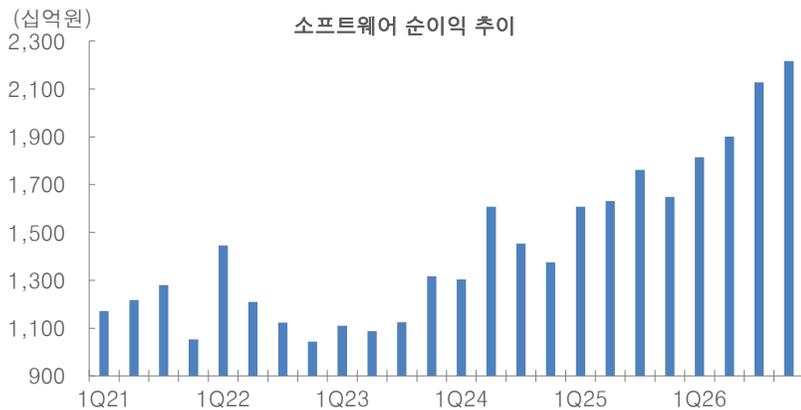
[인터넷] 200MA 지지력 바탕으로 반등 시도. 40, 50MA 돌파/안착까지 시간이 필요

KRX 인터넷 Top10 지수 일간차트. 200MA 지지력 확보로 반등 시도 중. 40MA, 50MA 돌파/안착시 전고점, 1,580선까지 상승 가능



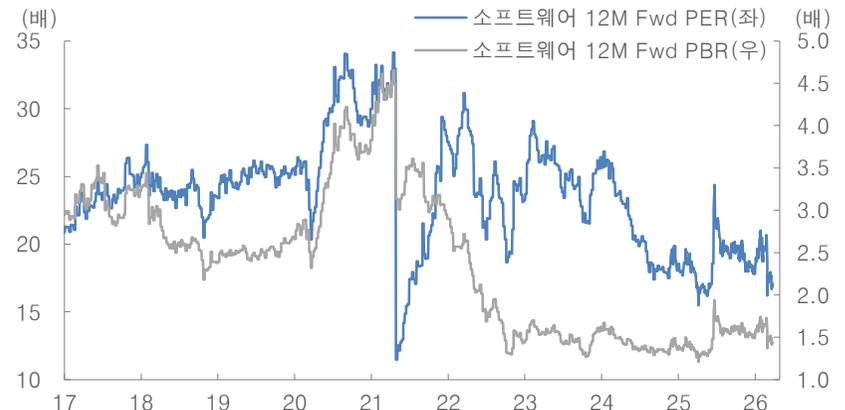
자료: 대신증권 Research Center

사상 최대 이익 경신할 전망



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

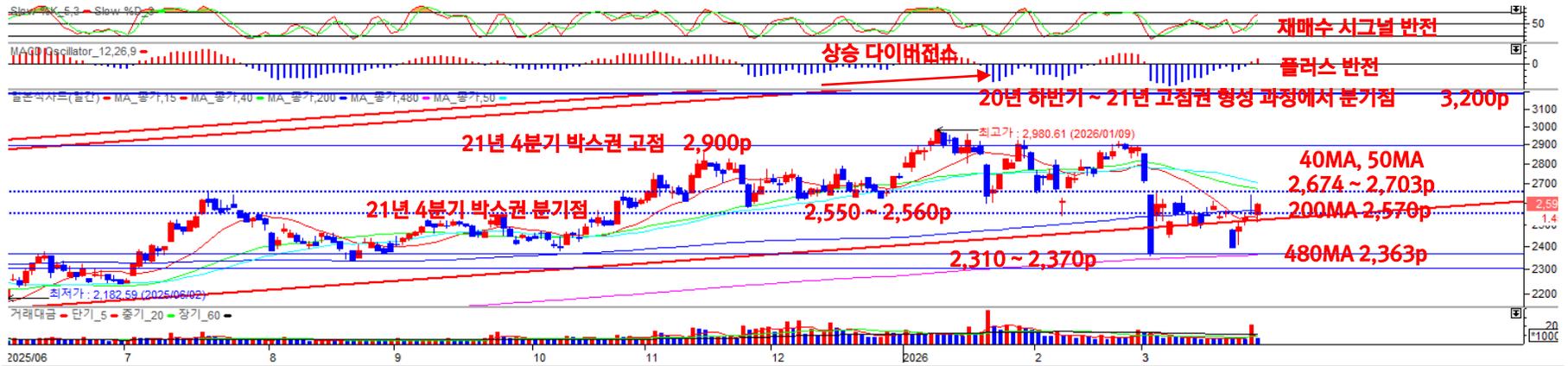
선행 PER 16.87배, 선행 PBR 1.43배로 과거 평균대비 저평가



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

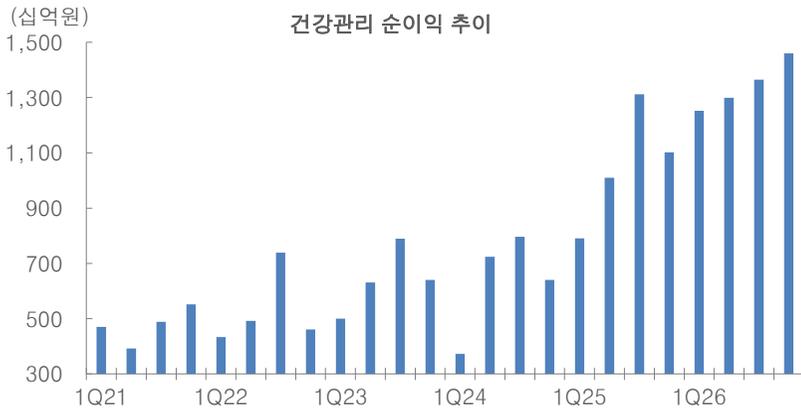
[제약/바이오] 200MA 회복, 안착 여부가 관건. 이탈시 480MA 지지력 테스트 불가피

KRX 바이오 Top10 지수 일간차트. 장대 음봉 이후 급반등으로 200일선(2,540선) 회복 시도 중. 200MA 안착 실패시 480MA 지지력 테스트 불가피



자료: 대신증권 Research Center

25년 4Q 저점으로 26년 4Q까지 실적 레벨업 전망



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

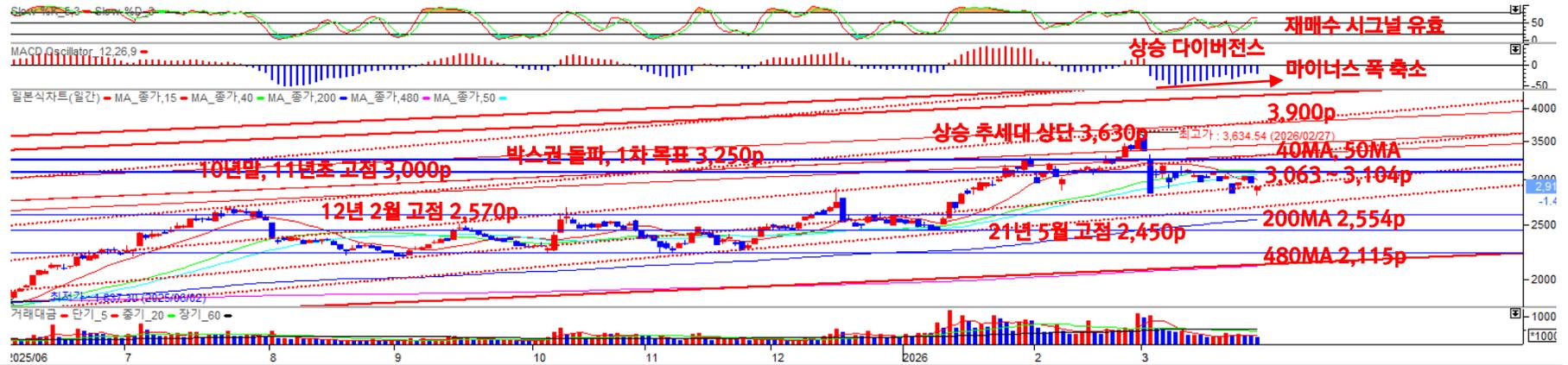
선행 PER(33.12배), PBR(3.27배)로 역사적 저점권으로 레벨다운



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

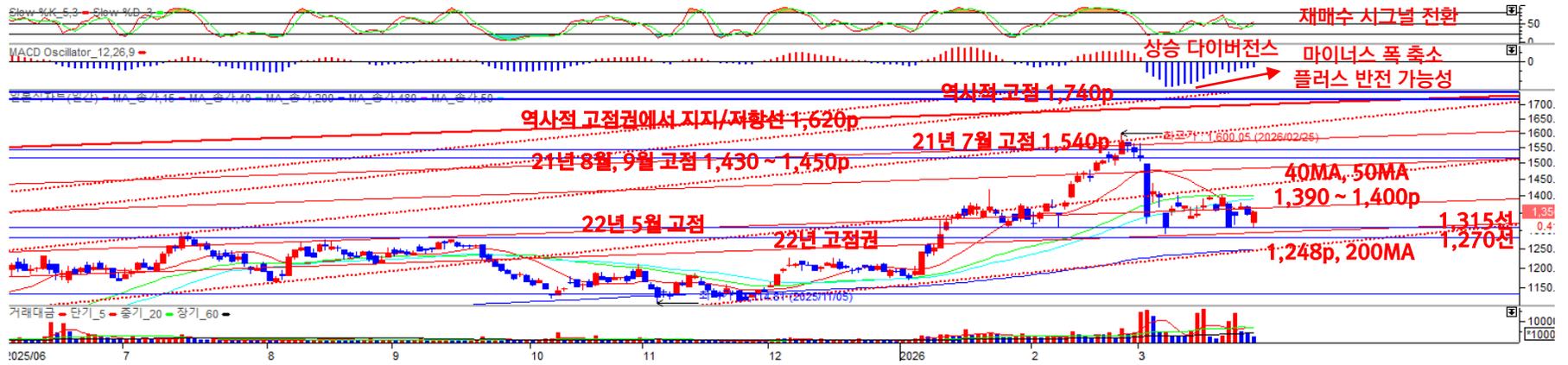
[철강/운송] 40MA, 50MA 저항에 시달리는 중. 안착에 실패시 200MA 지지력 테스트

KRX 철강 일간차트. 단기 급락 이후 급반등으로 40MA, 50MA 회복. 지지력 확보시 빠른 시간 내에 상승추세 재개 가능, 이탈시 200MA 지지력 테스트



자료: 대신증권 Research Center

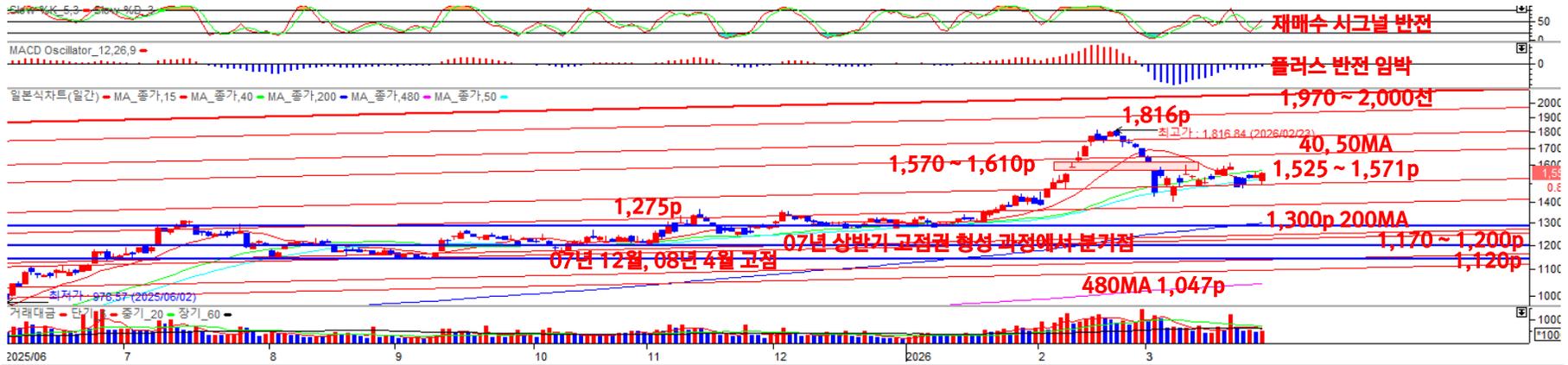
KRX 운송 지수 일간차트. 단기 급락 이후 급반등으로 40MA, 50MA 회복 시도 중. 지지력 확보시 상승추세 재개 가능. 이탈시 200MA 지지력 테스트



자료: 대신증권 Research Center

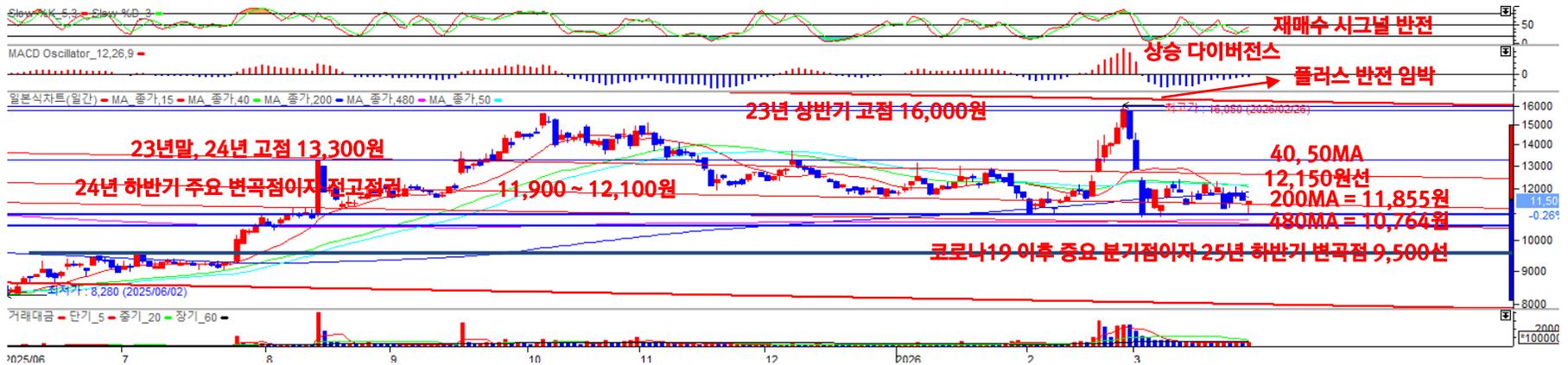
[은행/디스플레이] 은행, 40, 50MA 안착 시도. 디스플레이는 200MA 지지력 확보

KRX 은행 일간 차트. 상승추세대 상단에서 하락 반전. 40MA, 50MA 지지력 확보 여부가 관건. 확보시 상승추세 재개, 이탈시 200MA 지지력 테스트



자료: 대신증권 Research Center

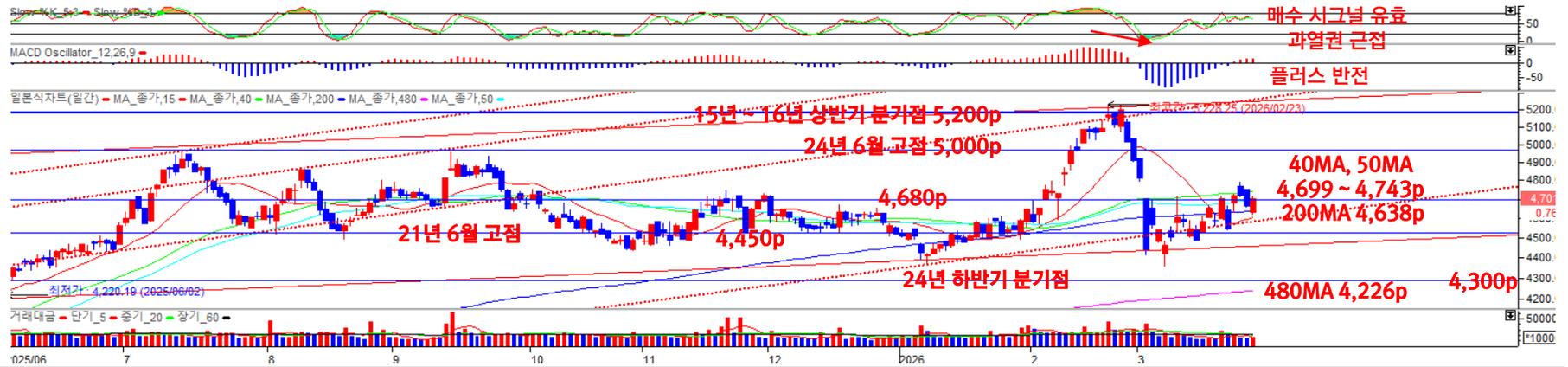
디스플레이 일간 차트. 16,000원선 도달 이후 급락 반전. 200MA 중심으로 급등락 전개. 지지력 확보시 상승추세 재개, 이탈시 480MA 지지력 테스트



자료: 대신증권 Research Center

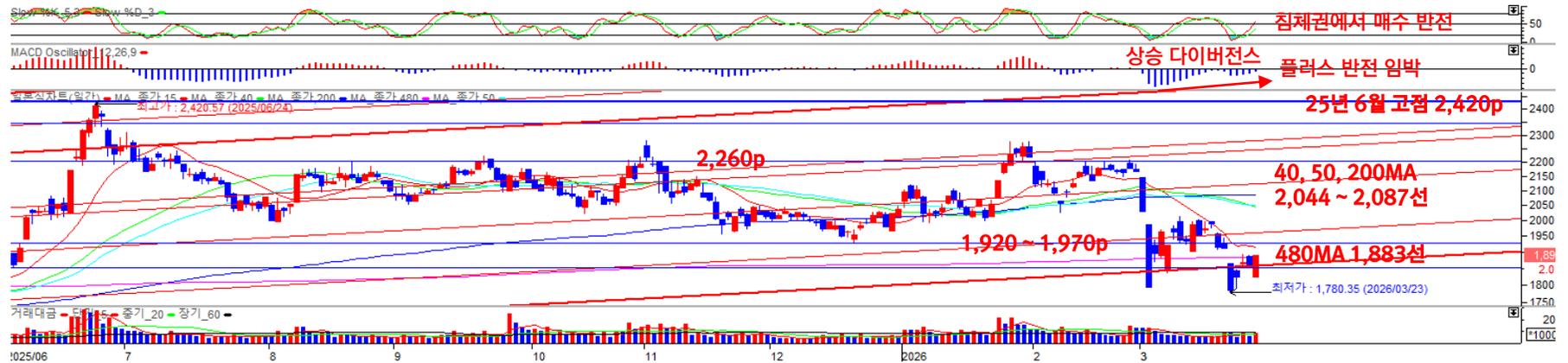
[음식료/K콘텐츠] 200일선을 회복해야 하는 음식료, 480MA 지지력을 확보해야하는 콘텐츠

음식료품 일간 차트. 상승추세대 상단에서 급락 반전, 200MA이탈 이후 회복에 실패. 200MA와 40MA, 50MA 회복/안착 여부가 관건



자료: 대신증권 Research Center

KRX K콘텐츠 일간 차트. 480일선 이탈로 상승추세 붕괴 가능성. 480일선 안착 여부가 중요한 시점, 다행스러운 상승 다이버전스 시그널



자료: 대신증권 Research Center

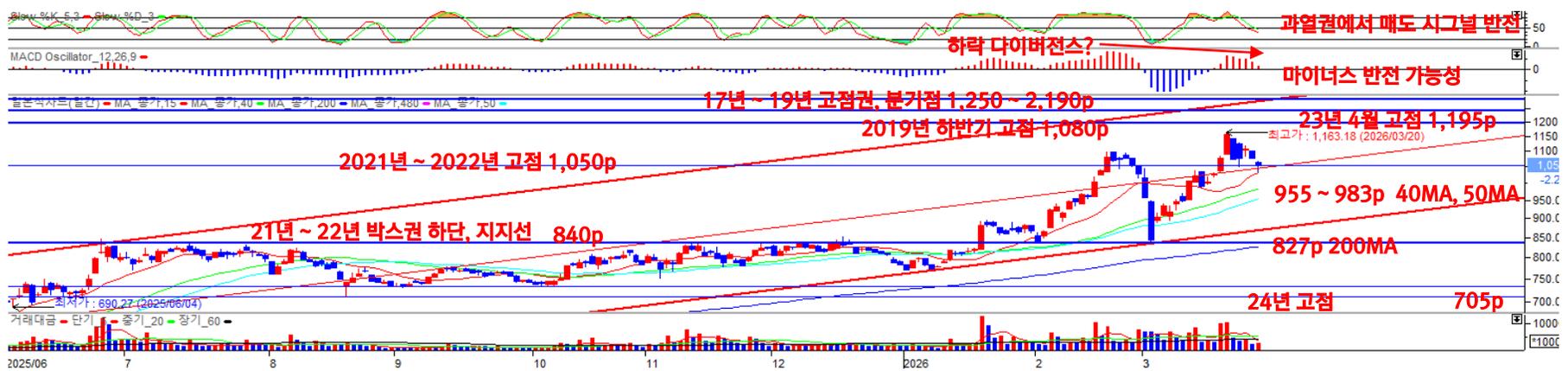
[여행레저/유틸리티] 여행레저, 480MA 안착 체크. 유틸리티, 50MA 지지력에 상승추세 재개

Tiger 여행레저 일간 차트. 전고점 돌파에 실패, 연이은 급락, 꺾하락으로 480MA마저 이탈. 480MA를 넘어야 분위기 반전 가능



자료: 대신증권 Research Center

KRX 유틸리티 일간차트. 상승추세가 강했던 만큼 빠르게 40MA, 50MA 회복. 동 지수대 지지력을 바탕으로 전고점 돌파, 상승추세 재개



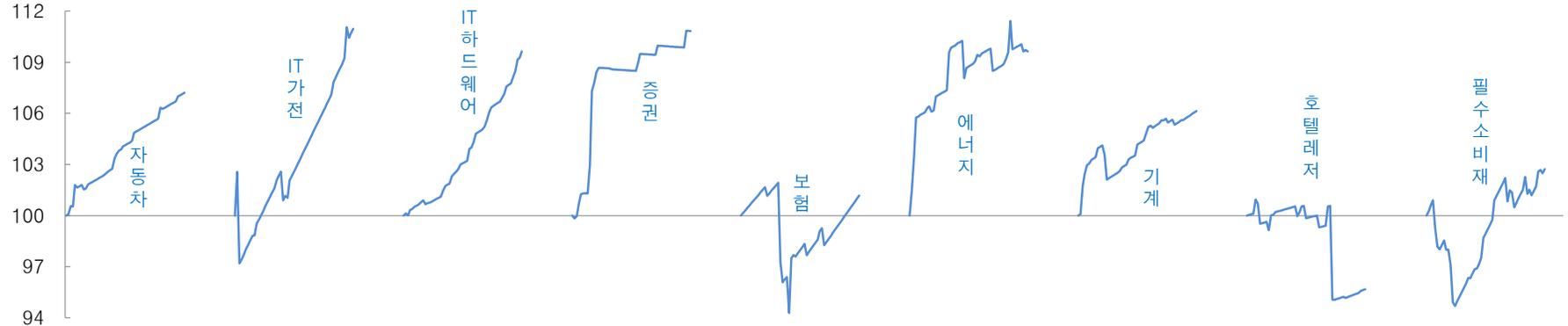
자료: 대신증권 Research Center

[저평가 or 낙폭과대] 자동차, 2차전지, 증권, 보험, 에너지, 기계, 호텔/레저, 필수소비재

실적 전망 상향: 자동차, IT가전, IT하드웨어, 증권, 보험, 기계, 호텔/레저, 필수소비재 / 정체/하향: 에너지

(26.2.1=100)

2월 이후 12개월 선행 EPS 추이

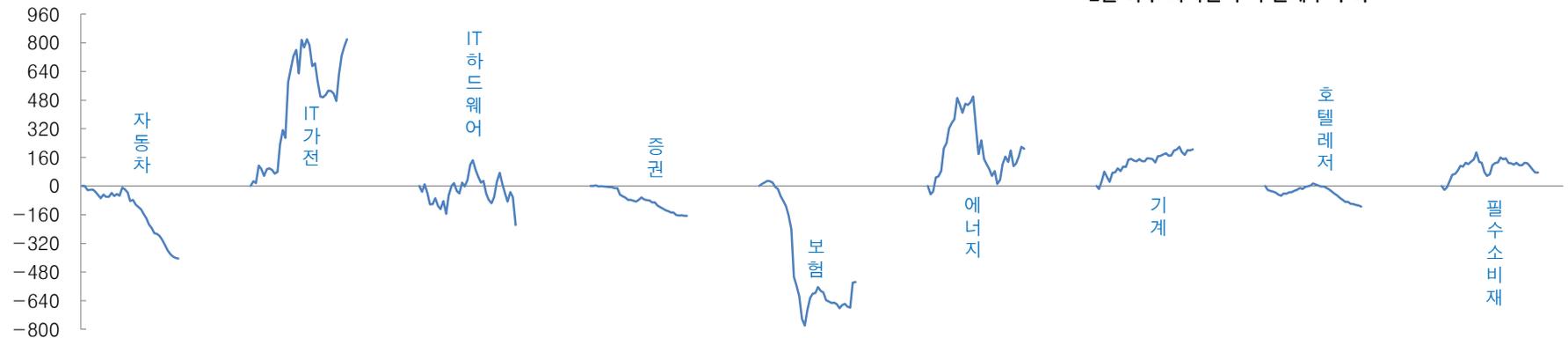


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

외국인 자동차, IT하드웨어, 호텔/레저, 필수소비재 매도 지속. IT가전, 에너지, 보험, 기계 매수 전환. 증권 매수 전환 가능성

(26.2.1=0. 십억원, 자동차, 증권, 기계 백억원)

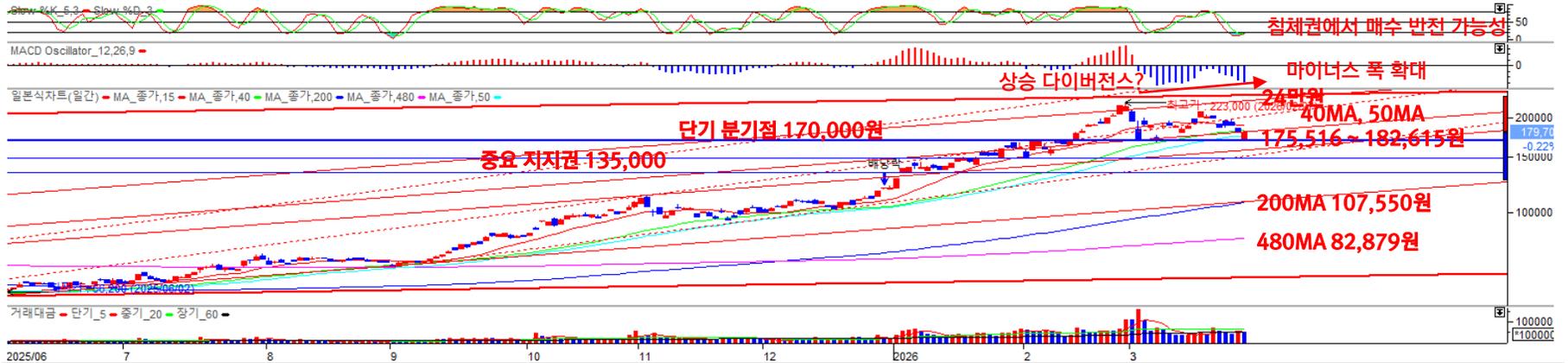
2월 이후 외국인 누적 순매수 추이



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[삼성전자] 40, 50MA 지지력 바탕으로 상승추세 재개 가능성 확대. 단기 등락은 비중확대 기회

삼성전자 일간차트. 빠르게 상승 피로, 과열 해소. 40, 50MA 지지력 바탕으로 상승추세 재개 가능성 확대. 단기 등락시 40, 50MA 지지력 테스트 예상



자료: 대신증권 Research Center

1Q 영업이익 36조, 26년 4Q 영업이익 57조까지 레벨업 전망



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

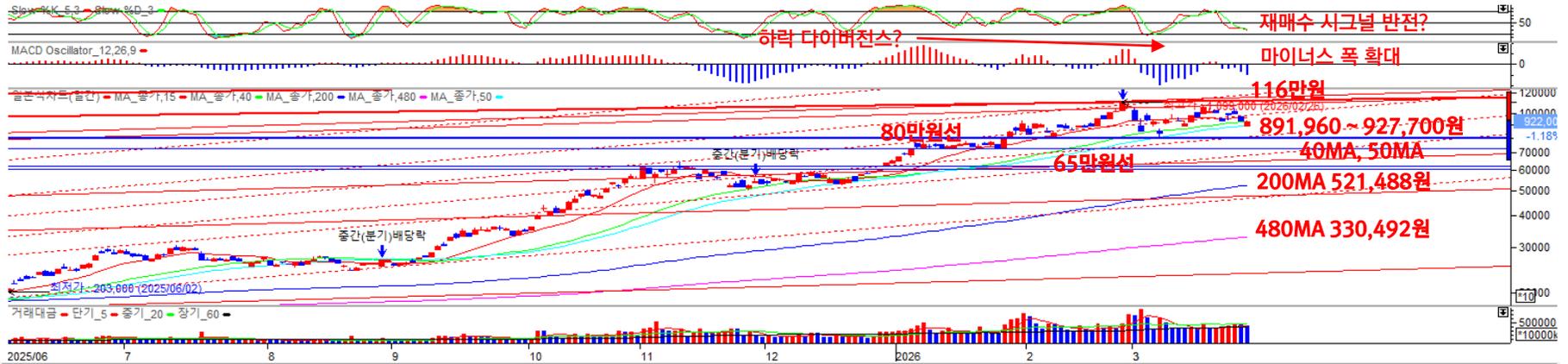
실적 전망 레벨업으로 선행 PER 7.07배, 선행 PBR 1.91배로 낮아져



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

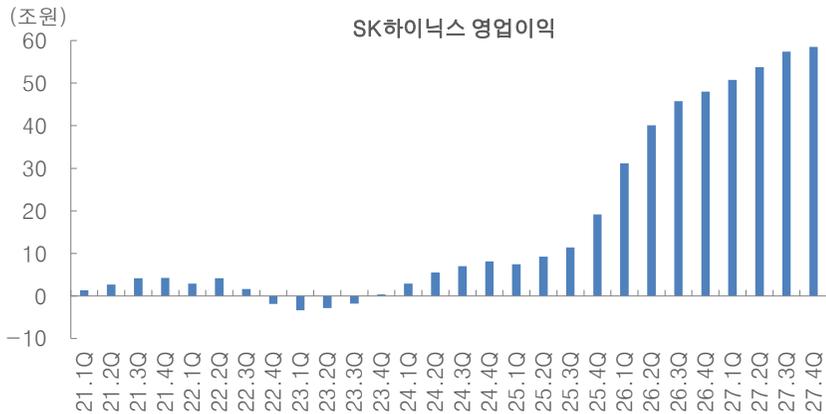
[SK하이닉스] 40, 50MA 지지력에 분위기 반전 가시화. 단기 등락에도 상승추세 재개 전망

SK하이닉스 일간차트. 빠른 과열해소, 매물소화 이후 40, 50MA 지지력에 상승 추세 재개 가능성 확대. 전고점 돌파 vs 40, 50MA 지지력 테스트



자료: 대신증권 Research Center

1Q 영업이익 31조원, 26년 4Q 48조 상회할 것으로 전망



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

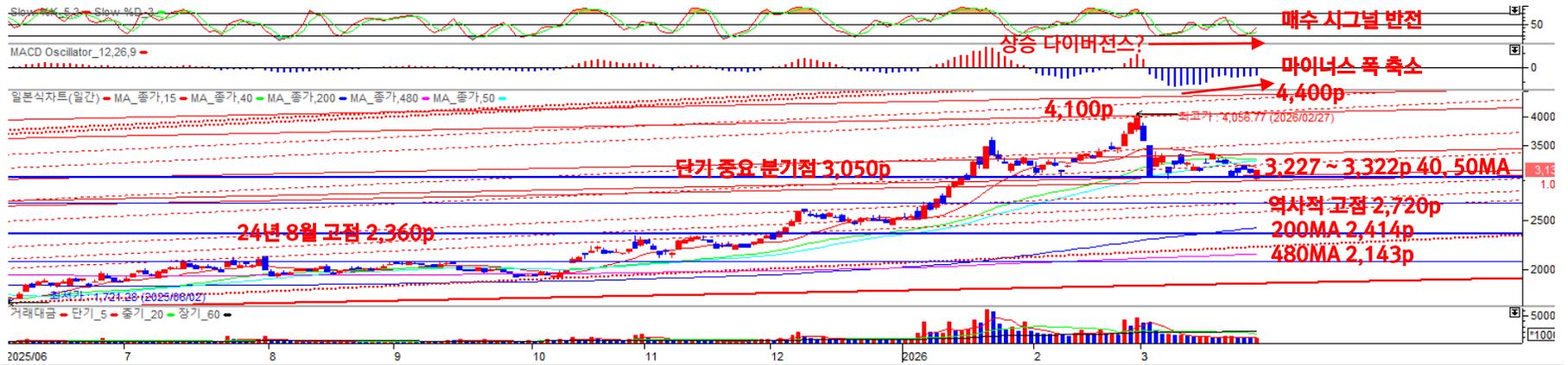
선행 PER 4.79배에 불과. 선행 PBR은 2.24배로 하락



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

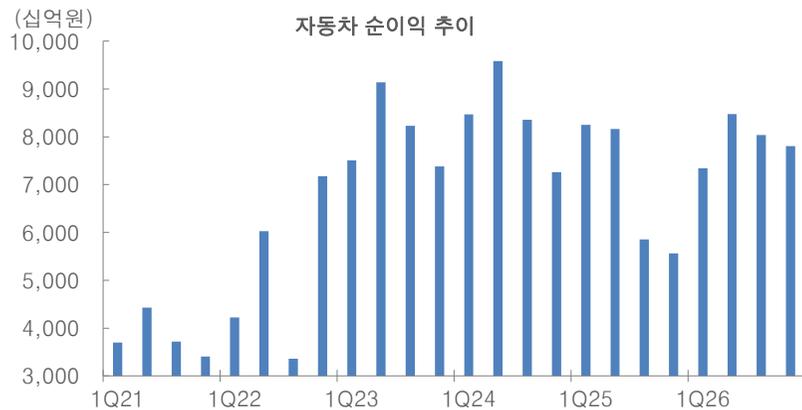
[자동차] 40MA, 50MA 안착 여부, 전 저점 지지력 확보 여부가 관건

KRX자동차 일간 차트. 40MA, 50MA 안착에 실패, 전 저점 지지력 바탕으로 반등 시도 중. 전 저점 이탈시 단기 변동성 확대 불가피



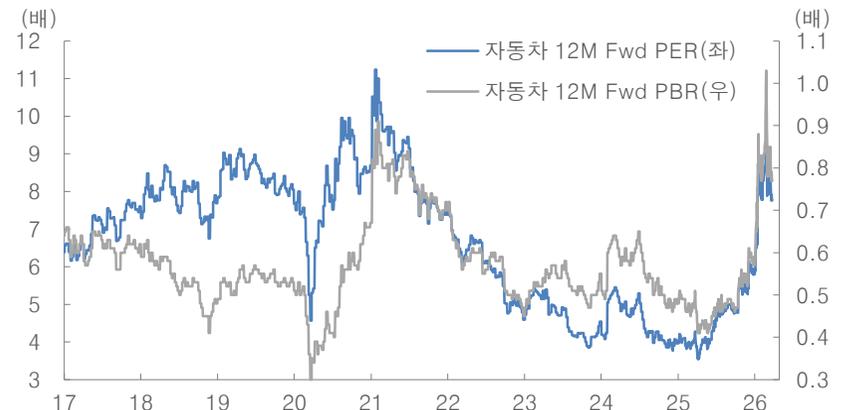
자료: 대신증권 Research Center

26년 상반기 실적, 강한 반등, 레벨업 예상



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

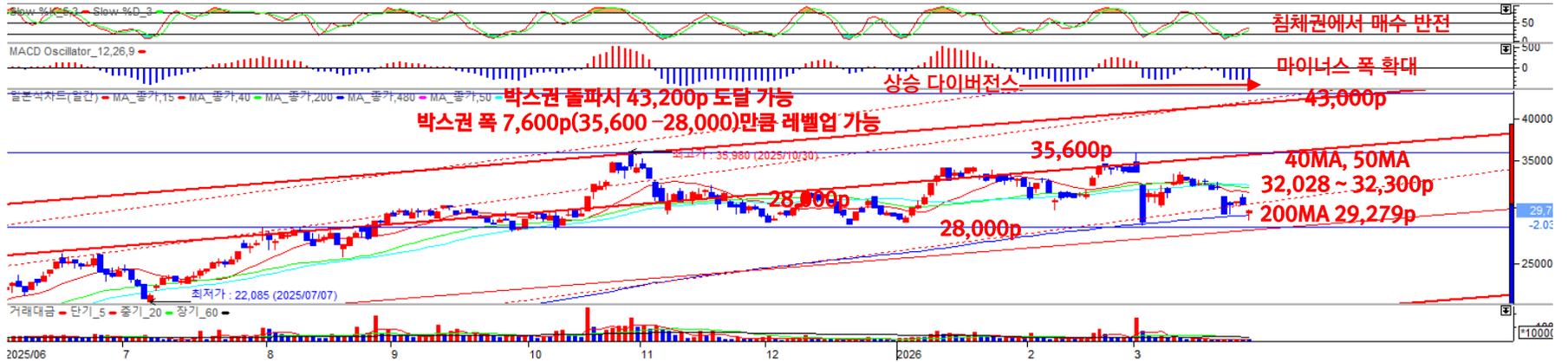
주가 급락에 선행 PER 8.28배, PBR 0.82배로 레벨다운, 정상화



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

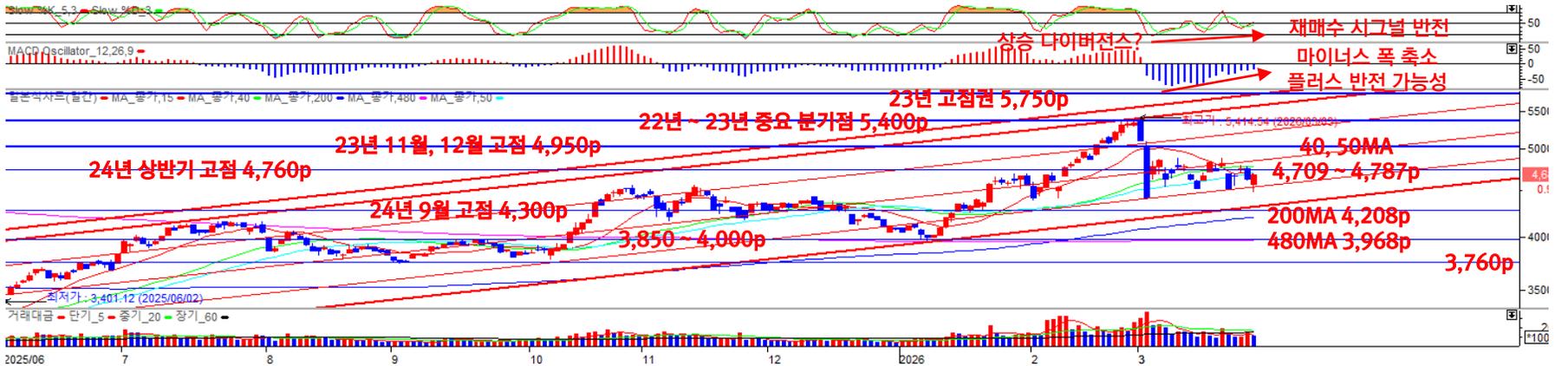
[조선/화학] 40MA, 50MA 안착이 쉽지 않은 상황. 200MA 지지력 테스트 가능성 경계

FN조선해운지수 일간차트. 강한 반등으로 40MA, 50MA 돌파 시도. 안착시 전고점 돌파 가능하지만, 저항으로 이탈시 200MA 지지력 테스트 불가피



자료: 대신증권 Research Center

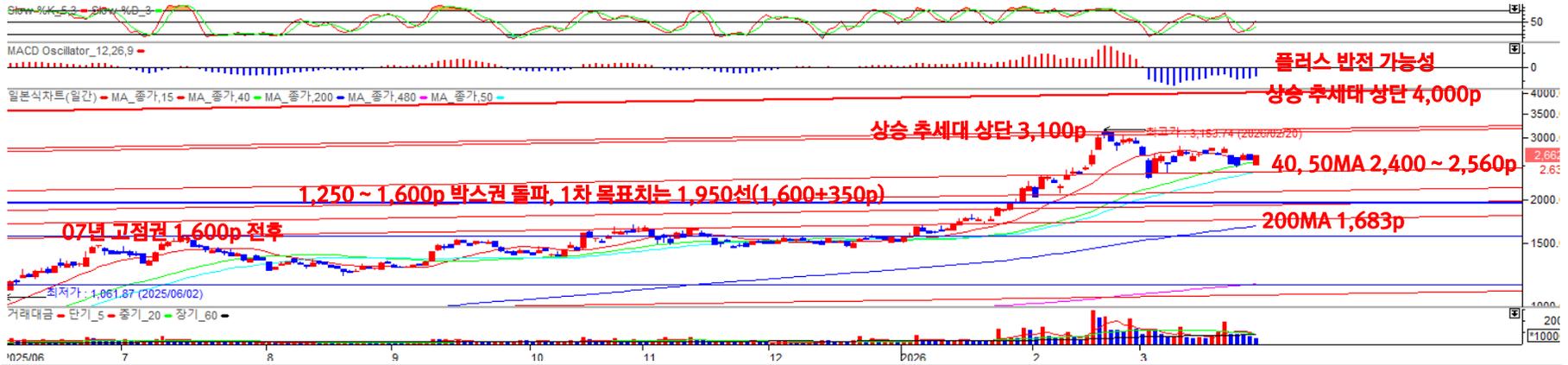
화학 일간차트. 단기 급락 이후 급반등으로 40MA, 50MA 회복. 지지력 확보시 빠른 시간 내에 상승추세 재개 가능, 이탈시 200MA 지지력 테스트



자료: 대신증권 Research Center

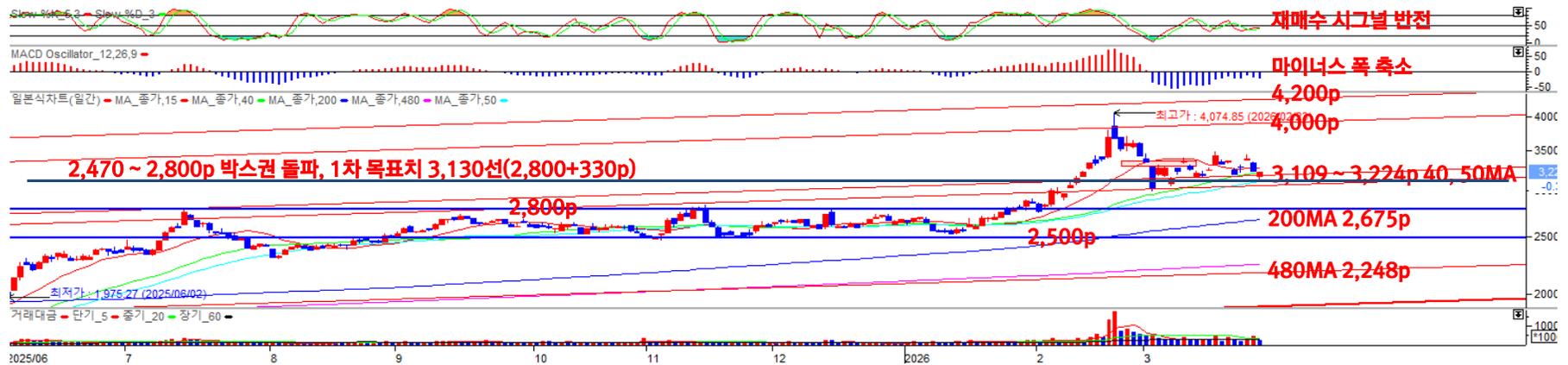
[증권/보험] 40MA, 50MA 지지력을 바탕으로 반등, 전고점 돌파 여부가 중요

KRX 증권 일간차트. 과열해소, 매물소화 과정에서 40MA, 50MA 지지력 바탕으로 반등 시도 중. 전고점(3,100선) 돌파 여부가 관건



자료: 대신증권 Research Center

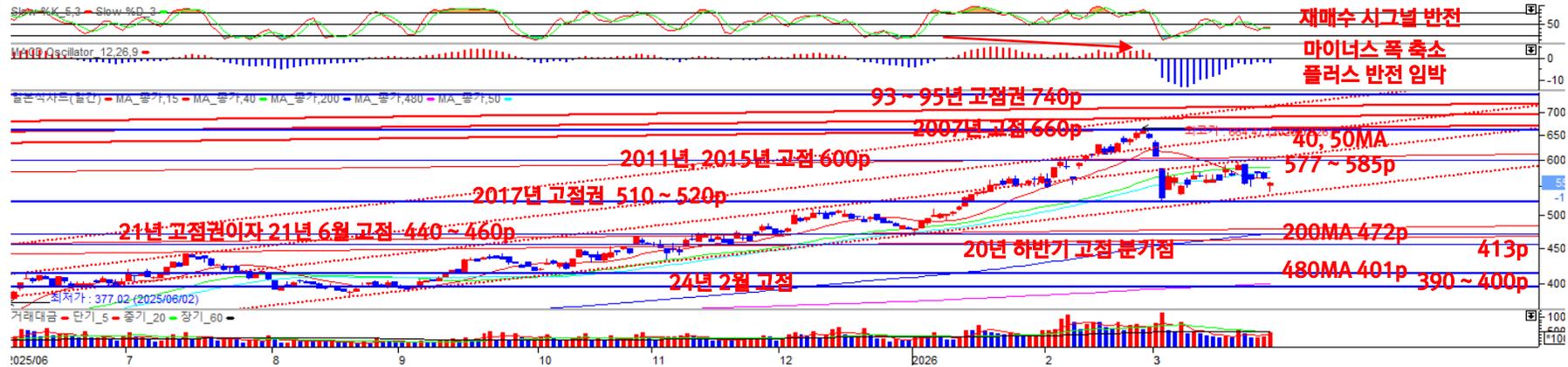
KRX 보험 일간차트. 40MA, 50MA 지지력 확보 여부가 관건. 확보시 상승추세 재개, 이달시 200MA 지지력 테스트



자료: 대신증권 Research Center

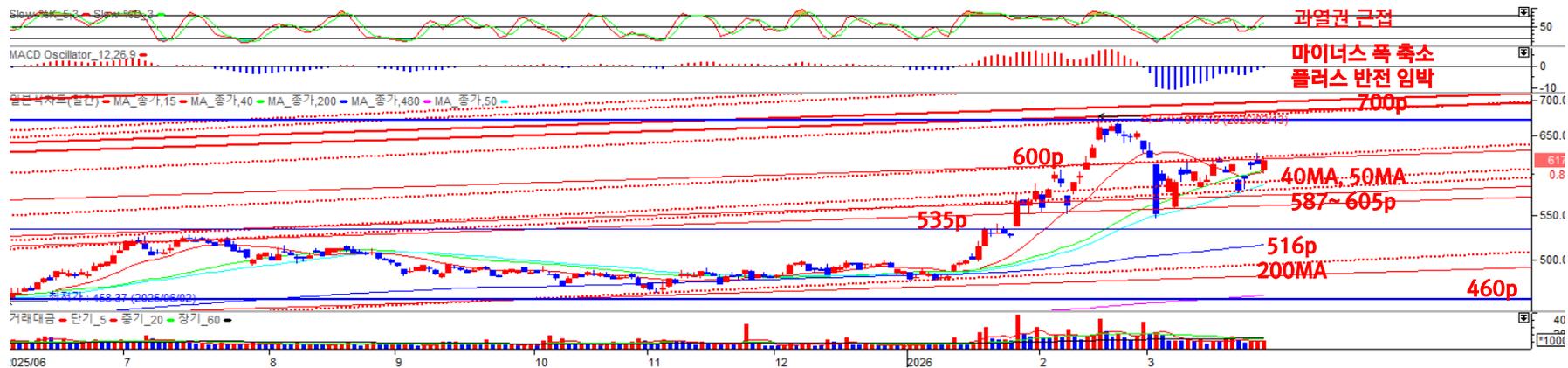
[유통/통신] 40, 50MA 안착에 실패한 유통. 통신, 40, 50MA 지지력 바탕으로 분위기 반전 중

유통업 일간 차트. 단기 급락 이후 급반등으로 40MA, 50MA 회복. 안착시 빠른 시간 내에 상승추세 재개 가능, 이탈시 전저점, 200MA 지지력 테스트



자료: 대신증권 Research Center

통신 일간 차트. 40MA, 50MA 가 위치한 550~560선에서 지지력 확보, 반등. 견고한 상승추세 확인. 전고점(700선)까지 상승 여력 확대



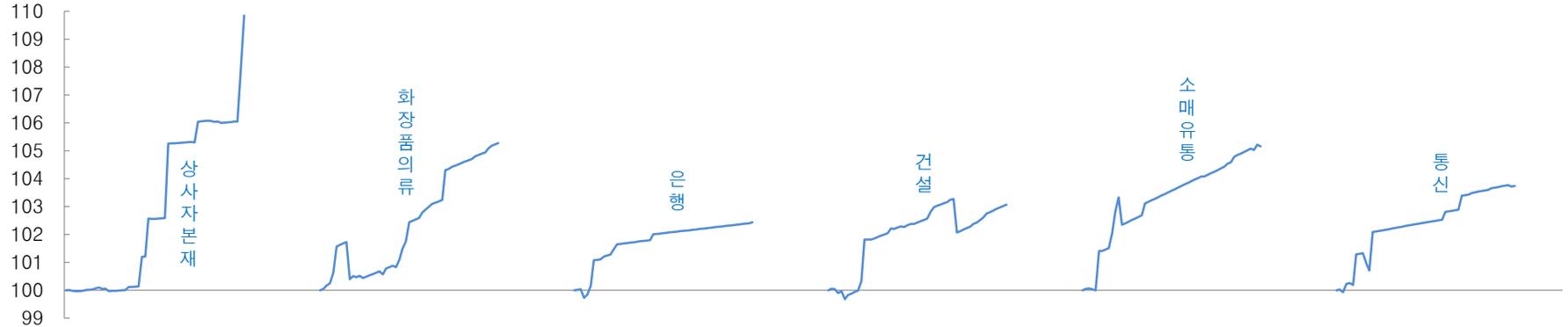
자료: 대신증권 Research Center

[가격 메리트 약화] 상사/자본재, 화장품/의류, 은행, 건설, 소매(유통), 통신

실적 전망 상향 : 상사/자본재, 화장품/의류, 은행, 건설, 소매(유통), 통신

(26.2.1=100)

2월 이후 12개월 선행 EPS 추이

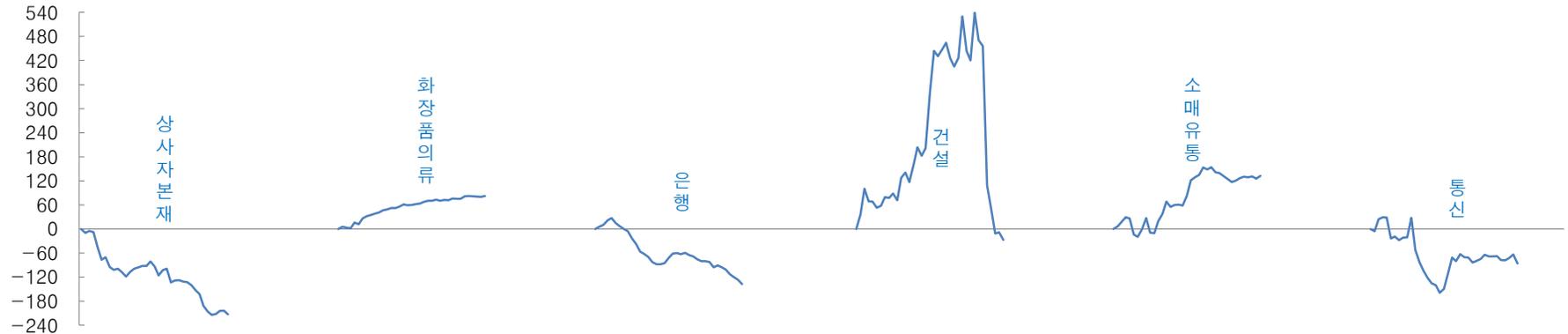


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

상사/자본재, 은행, 건설 매도 지속/강화. 화장품/의류 매수 지속. 소매(유통), 통신 매도 전환 가능성

(26.2.1=0. 십억원, 상사/자본재, 화장품/의류, 은행 백억원)

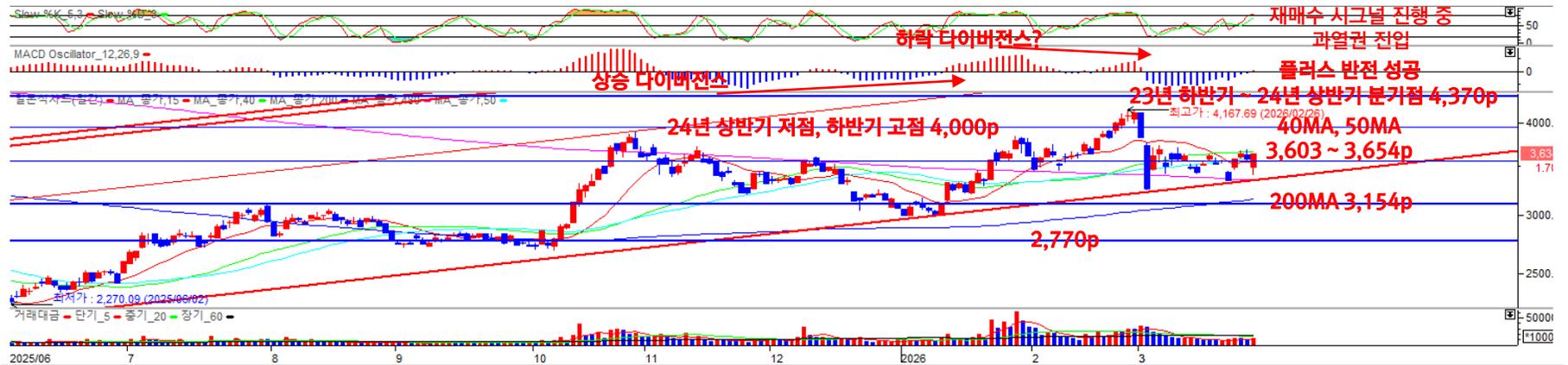
2월 이후 외국인 누적 순매수 추이



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

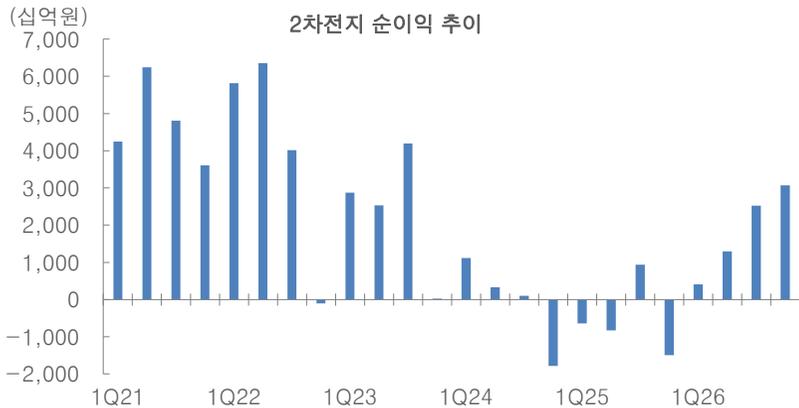
[2차전지] 급락 이후 급반등으로 40MA, 50MA 회복. 지지력 확보시 빠른 상승추세 재개 전망

KRX 2차전지 Top10 지수 일간차트. 급락 이후 급반등으로 40MA, 50MA 회복 시도 중. 안착시 1차 4,200선, 2차 4,450선까지 상승 가능



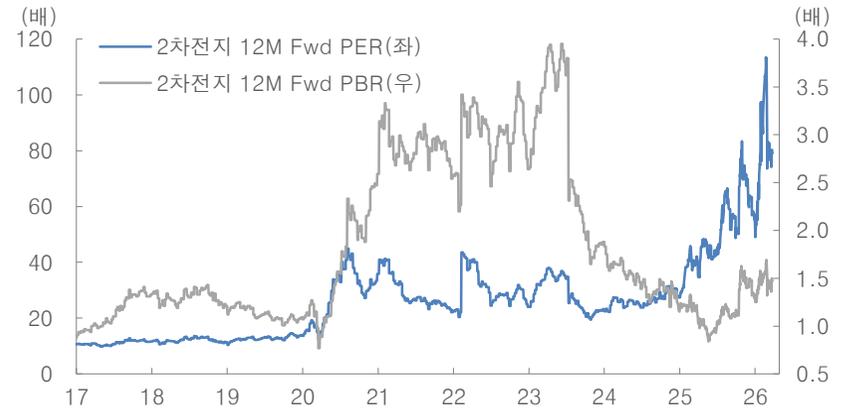
자료: 대신증권 Research Center

1분기 흑자전환 이후 가파른 이익 개선 예상



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

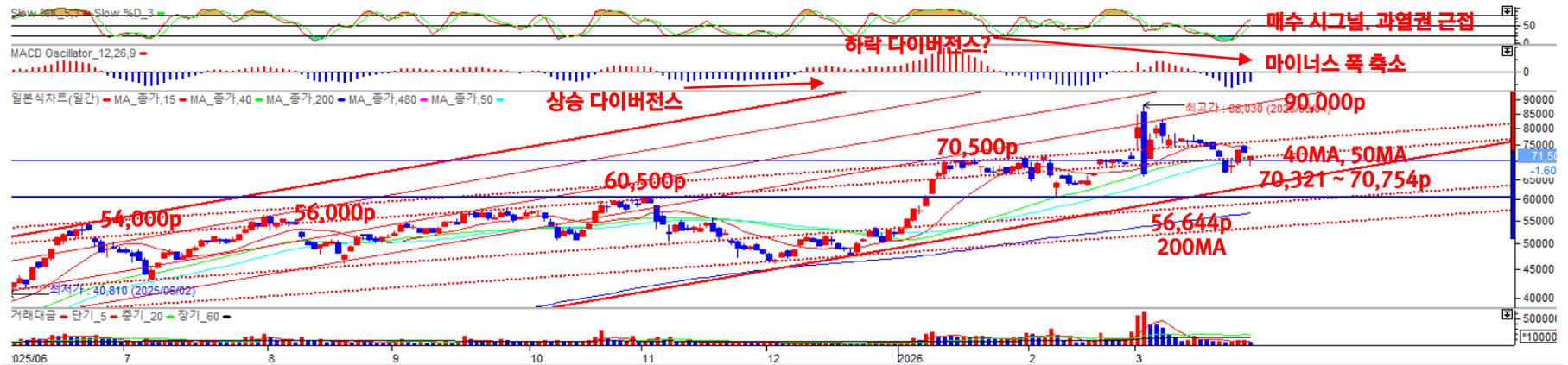
선행 PER 79.1배로 레벨다운, 선행 PBR은 1.47배에서 등락 중



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

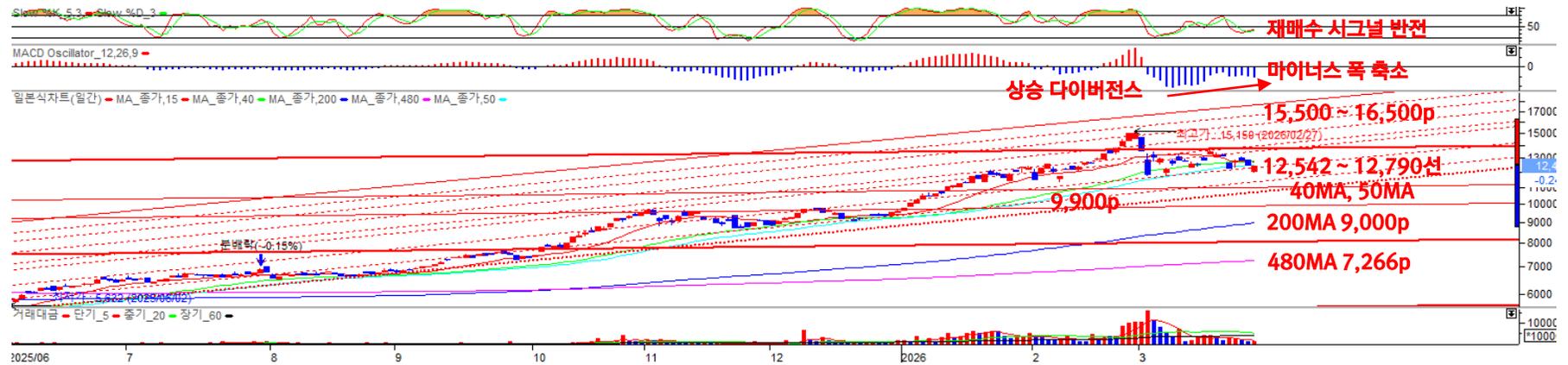
[방산/지주사] 방산, 상승추세 상단에서 하락 반전. 지주, 전저점 지지력 테스트

PLUS K방산 일간차트. 상승추세 상단 돌파에 실패, 하락 반전. MACD OSC 하락 다이버전스, Stochastics 매도 시그널, 과열권 근접



자료: 대신증권 Research Center

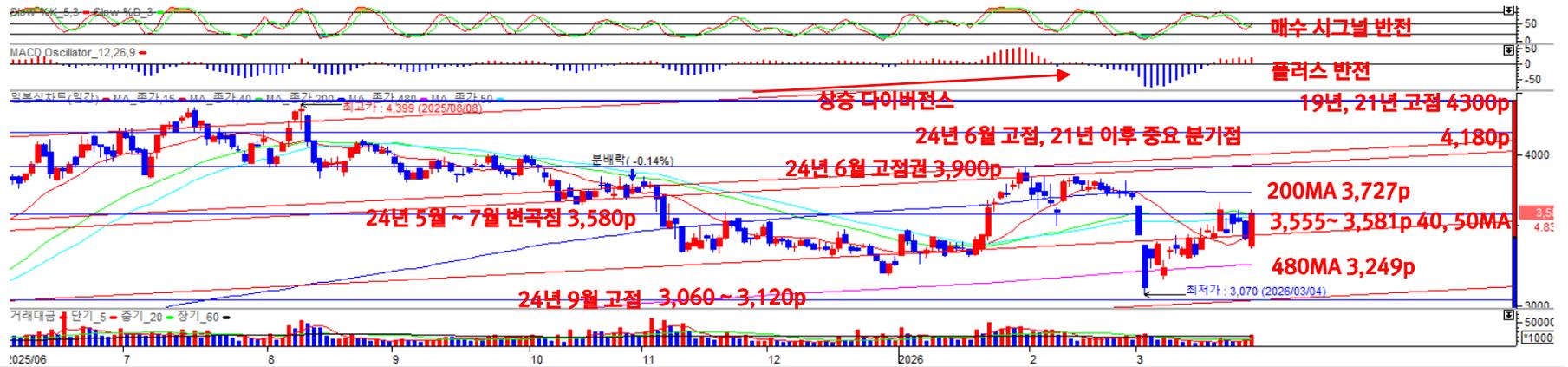
RISE 5대 그룹주 일간차트. 40MA, 50MA 지지력 확보 실패로 전 저점 지지력 테스트 진행 중. 다행스러운 점은 상승 다이버전스 전개



자료: 대신증권 Research Center

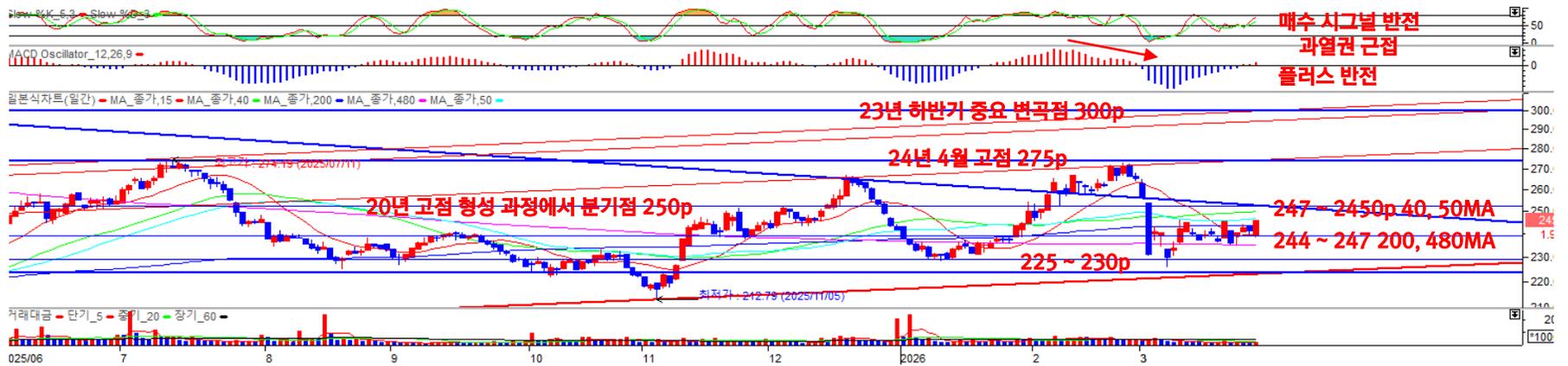
[화장품/섬유의복] 480일선 지지력 확보, 40MA, 50MA 돌파/안착 여부가 관건

Tiger 화장품 ETF 일간 차트. 그래도 480일선 회복하며 분위기 반전 모색. 40MA, 50MA 돌파/안착 여부 중요, 안착시 3,900선 돌파 가능성 확대



자료: 대신증권 Research Center

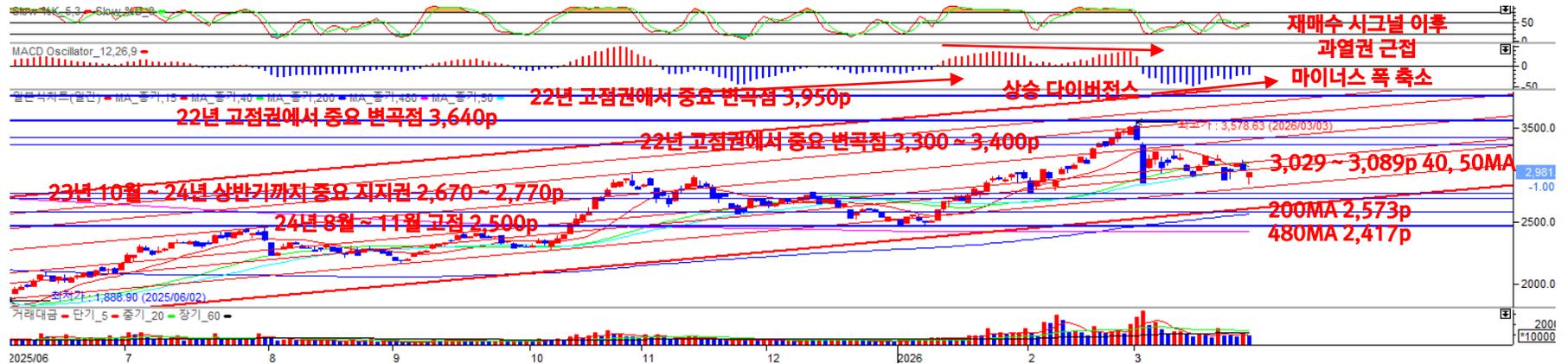
섬유/의복 일간 차트. 장대 음봉 이후 반등으로 480MA 지지력 테스트 중. 200MA, 40MA, 50MA 돌파/안착 여부가 중요한 시점



자료: 대신증권 Research Center

[에너지/비철목재] 에너지, 비철목재 모두 40, 50MA 이탈. 전저점 지지력 확보 여부가 관건

에너지화학 일간 차트. 40MA, 50MA 안착에 실패. 전저점 지지력 테스트 진행 중, 상승 다이버전스 전개. 이탈시 200MA 지지력 테스트 감안



자료: 대신증권 Research Center

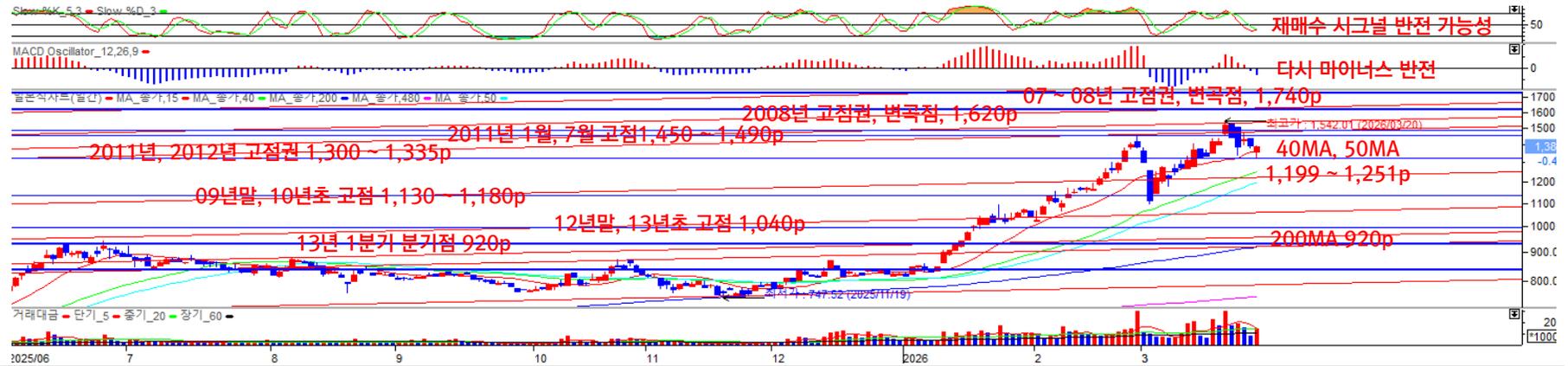
비철목재 일간 차트. 단기 급락 이후 강한 반등에 전고점 돌파 시도했지만, 40MA, 50MA 안착에 실패, 전저점 지지력 확보 여부가 중요한 시점



자료: 대신증권 Research Center

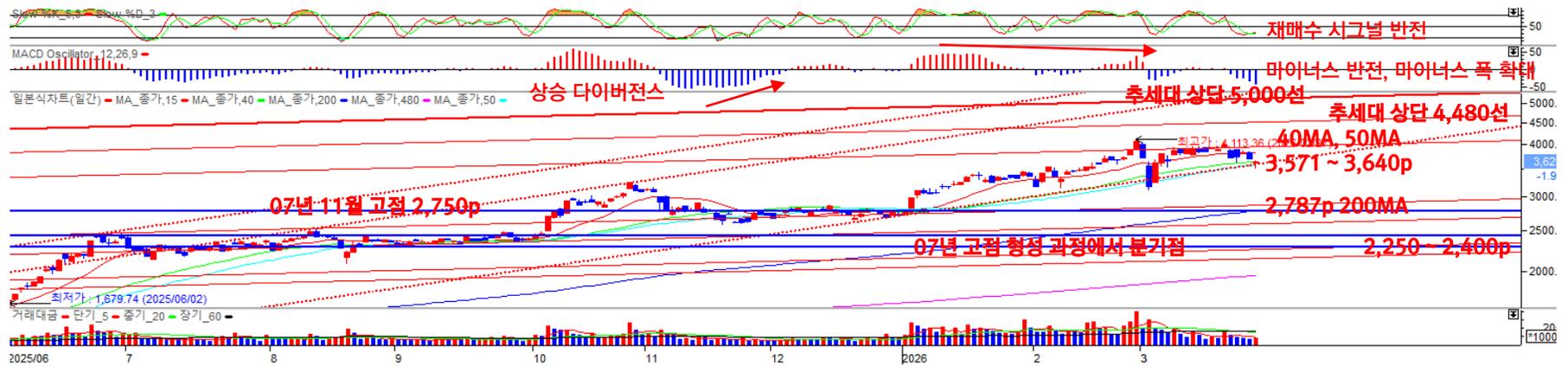
[건설/기계] 40, 50MA 지지력 바탕으로 전고점 넘어선 건설, 전고점 돌파 시도 중인 기계

KRX 건설 일간차트. 40MA, 50MA 지지력 바탕으로 상승추세 재개. 전고점을 넘어 2007년 ~ 2008년 고점권, 변곡점이었던 1,700선까지 상승 가능



자료: 대신증권 Research Center

기계 일간 차트. 40MA, 50MA 지지력 확보 이후 전고점 돌파 시도. 저항에 하락 반전시 전저점 또는 200MA 지지력 테스트 가능성



자료: 대신증권 Research Center

4월 퀀트 전략

매크로 불안, 이익과 정책 관련 팩터에 무게
낙폭과대, 고수익 기업과 알파 수급 팩터

Quant 권순호
soonho.kwon@daishin.com

불확실성 완화 이후 하단을 지지할 수 있는 이익과 확실한 정책적 방향을 반영

▪ 멀티팩터 전략과 선호 업종, 종목

이익 모멘텀, 단기 낙폭과 대팩터와 함께 저평가, 주주환원에 적극적인 기업들 중심에 팩터 가중치를 더했습니다. 정책적인 방향이 저평가 해소, 일반주주 보호에 초점을 맞추고 실제 점진적인 실효성이 나타나는 구간이라 판단하기 때문입니다.

이에 더해 알파를 창출하는 주체의 수급 요인을 환산하여 추가팩터 가중치로 선정 하였습니다. 주요 업종으로는 반도체, 철강, 자동차, 증권, 은행, 주요 종목으로 iM금융지주, 기업은행, 삼성전자, 현대백화점 등 20개 기업을 제시합니다.

▪ 불확실한 환경 하에서도 견고한 이익에 집중할 시점

3월 시장은 중동 지정학 갈등, 매크로 둔화 우려, 정책 불확실성이 동시에 반영되며 투자심리가 크게 약화된 구간으로 판단합니다. 다만 현재 심리 수준은 과거 충격 국면과 유사한 저점권에 근접해 있어, 추가 하락에만 베팅하기보다 하방을 지지할 수 있는 실적 안정성과 향후 불확실성 완화시 반등 여력이 높은 팩터에 집중할 필요가 있습니다.

이에 따라 4월 전략은 단기 충격으로 눌렸지만 장기 펀더멘털 훼손이 제한적인 종목, 그리고 공포 국면에서도 이익 추정 상향이 이어지는 기업 중심으로 대응하는 것이 유효하다는 판단입니다.

▪ 정책의 방향은 저평가 정상화와 주주환원 강화

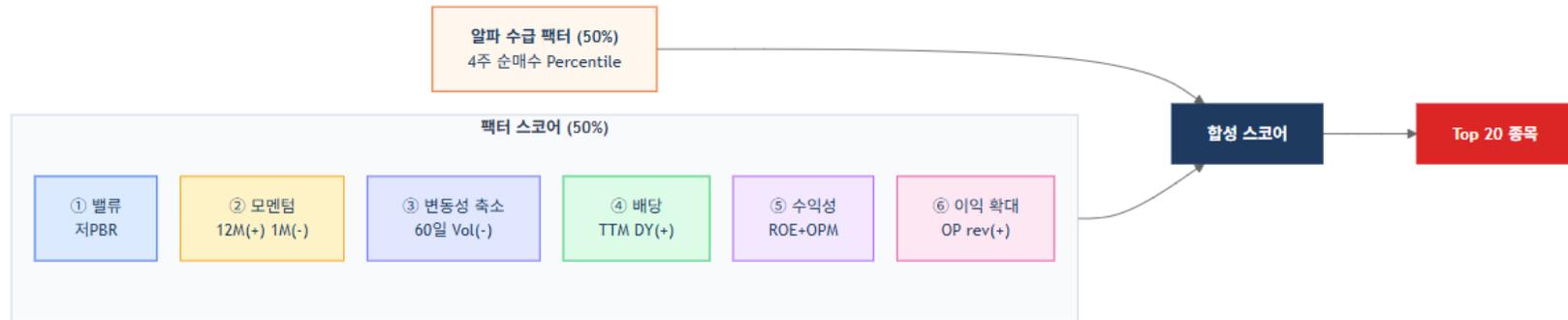
정책 측면에서는 상법 개정, 중복상장 해소, 저PBR 기업에 대한 가치제고 요구, 스튜어드십 코드 강화 등 자본시장 선진화 흐름이 일관되게 이어지고 있습니다.

단순한 테마성 접근보다 저PBR, 고배당, 고수익성 기업에 대한 구조적 재평가 가능성을 높이는 배경으로 작용할 수 있습니다.

실제로 장기간 저평가 상태에 머물렀던 기업들 가운데 일부는 최근 배당 확대와 주주환원 강화 움직임을 보이고 있어, 정책의 본격 시행 이전부터 선제적으로 기업 가치 제고에 나설 가능성도 확인됩니다. 저평가 정상화와 주주환원 확대 수혜를 함께 기대할 수 있는 종목군에 관심을 둘 필요가 있습니다.

4월 멀티 팩터 조합

알파 창출 수급 팩터와 장기 상승 낙폭과대, 정부 저평가 종목 정상화 방향을 반영한 멀티 팩터 조합



자료: 대신증권 Research Center

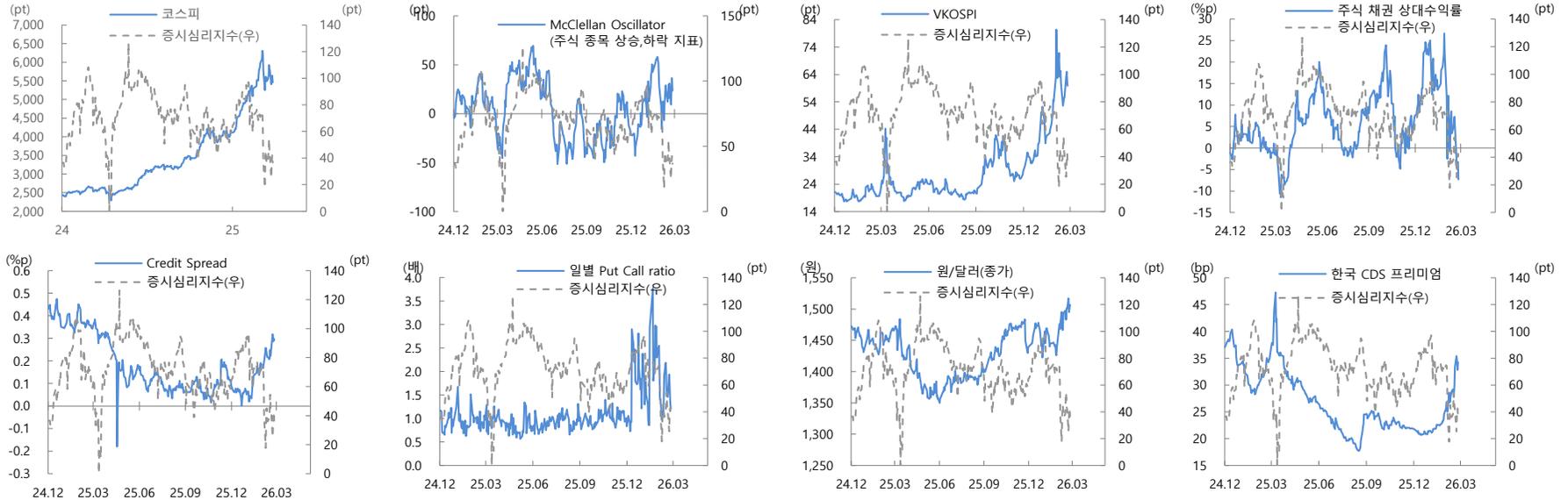
투자주체별 순매수 데이터에서 통계적으로 유의한 알파를 생성하는 수급 시그널을 팩터로 구성하여 종목 선별에 활용. 해당 수급 팩터의 구축 방법론과 백테스트 결과는 4월 중 발간 예정인 수급 인덱스 리포트에서 상세히 소개할 예정.

12개월 기준 장기 상승 추세가 유효하면서도, 3월 중동 지정학 갈등에 따른 유가 급등과 글로벌 공급망 교란 우려로 단기(1개월) 조정 폭이 컸던 종목을 중심으로 선별. 장기 펀더멘탈 훼손 없이 일시적으로 눌린 구간에서의 진입 기회에 초점.

자사주 소각 의무화(2026년 상법 개정), 중복상장 해소 논의 등 시장 밸류에이션 정상화에 대한 정책 의지가 지속적으로 확인되는 환경. 저PBR·고배당·고수익성 종목군에 대한 구조적 재평가 흐름이 간접적 수혜로 작용할 것으로 판단.

최악에 근접해 가고 있는 증시 심리

증시 심리가 악화되는 구간, 수익성과 성장을 지킬 수 있는 실적이 주요 포인트



자료: 대신증권 Research Center

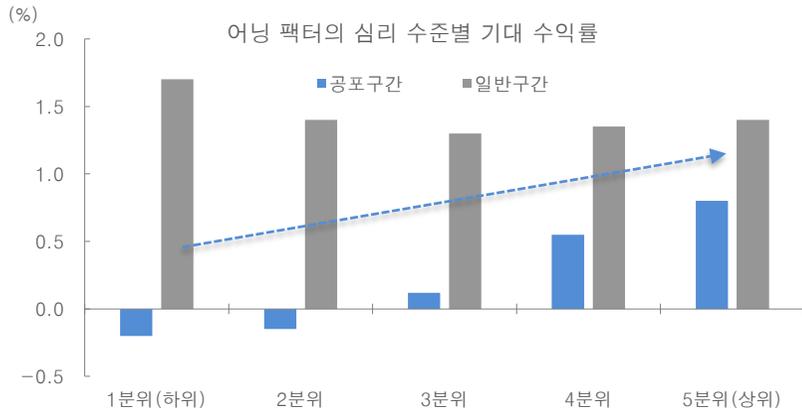
중동 지정학 불안 발발이 1개월이 지나며 증시에 반영될 수 있는 심리 수준이 최초 증시 폭락에서 시작해 크레딧 스프레드, 환율, CDS 프리미엄으로 확대되고 있는 상황

증시 심리는 24년 12월 계엄, 25년 4월 트럼프 美 대통령의 관세 부과 시점과 유사한 수준으로 내려온 상황. 심리적인 수준을 저점을 통과하고 있다는 판단.

증시 주변 환경에 대한 불확실성 높아진 상황에서, 지정학 불안으로 인한 경기, 물가에 대한 불안에 대해 하방을 지지해 줄 수 있는 이익 안정성과 모멘텀, 전쟁 발발 1개월이 지남에도 불구하고 이익이 상향된 업종과 기업에 주목할 필요

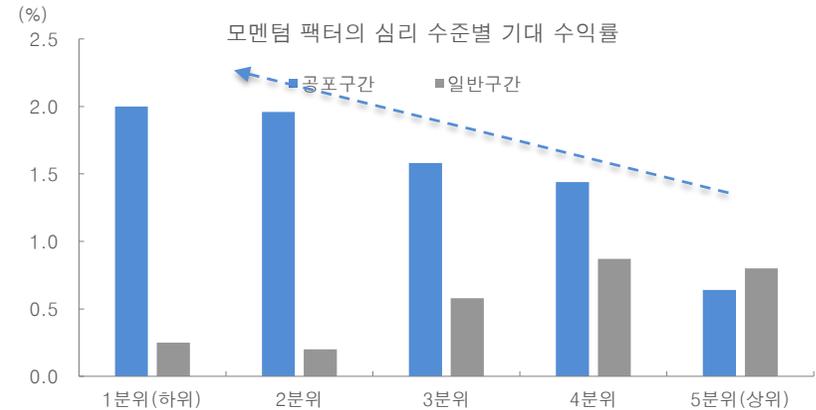
불확실한 이익과 매크로, 공포 심리가 시장을 덮칠 때는 낙폭과대, 이익상향으로 대응

공포구간 영업이익 리비전 팩터의 성과는 우상향



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 대신증권 Research Center
 주1: 어닝 팩터는 차년도 영업이익 3개월 변화율 기준 분위 산정.
 주2: 월별 심리 수준에 따른 해당 분위 동일 가중 포트폴리오의 1개월 수익률의 평균

공포구간 낙폭과대 종목이 모멘텀 종목 대비 아웃퍼폼



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 대신증권 Research Center
 주1: 모멘텀 팩터는 6개월 수익률 기준 분위 산정
 주2: 월별 심리 수준에 따른 해당 분위 동일 가중 포트폴리오의 1개월 수익률의 평균

이란 전쟁으로 인한 물가, 경기에 대한 우려, 구글 터보퀀트 발 반도체 수요 불확실성을 반영하면서 국내 증시 변동성 극대화 및 공포 구간에 잔존

일반적 구간과 공포 구간의 어닝 리비전 팩터와 모멘텀 팩터의 기대 수익률은 차별화되는 경향. 일반적 구간에서는 증시 이익 추정치 변동에 대한 민감도가 낮지만, 공포구간에서 이익 상향이 지속적으로 이루어진 종목들의 회복력이 더 큰 경향

일반적인 시장 상황에서는 모멘텀이 나타나는 종목들에 추가 상승세가 나타나는 패턴이지만 공포 구간에서는 낙폭이 큰 종목들 중심으로 큰 반등세와 하방 지지력을 가질 수 있는 것으로 판단

멀티 팩터 모델 내에서 이익 상향, 및 1개월 낙폭이 큰 종목(이란 전쟁 발발 이후 쇼크 영향 큰 종목) 중심으로 대응 유효하다는 판단. 두 팩터 모두 하방지지력이 높으면서 불확실성 축소 시 상방 여력이 클 수 있을 것으로 전망

정책 방향은 저평가 해소 및 주주환원 강화 지속

정부 저평가 증목 정상화 방향을 반영한 멀티 팩터 조합

자본시장 선진화 4대 과제

<p>① 신뢰</p> <p>주조작·분식회계 근절 부실기업 시장퇴출 본격화</p>	<p>② 주주보호 ★</p> <p>중복상장 원칙금지 분할+인수·신설 자회사 종합심사 예외만 허용 ('26.2분기 규정개정)</p> <p>저PBR Naming & Shaming 업종별 하위 20% 리스트 공표 가치제고 계획 공시 시 면제</p> <p>자산 재평가 공시 의무화 토지 공정가치 추석공시</p> <p>스튜어드십코드 내실화 제3자 점검체계 + ESG 확대</p>	<p>③ 혁신 ★</p> <p>코스닥 세그먼트 개편 프리미엄(80~170개) + 스탠다드 승강제, 대표지수·ETF 신설</p> <p>기술특례상장 확대 AI·우주·에너지 + 6개 추가 (로봇, K-콘텐츠, 사이버보안 등)</p> <p>코넥스 활성화 수수료 지원, 투자펀드 확대</p> <p>모험자본 생태계 국민성장펀드 30조+ 집행 대형B 20조+ 모험자본 공급</p>	<p>④ 시장접근성 ★</p> <p>MSCI 선진지수 편입 24시간 외환, 영문공시 선진 배당절차 확산</p> <p>국민참여형 신상품 BDC, RIA, 장기투자형 펀드</p> <p>연기금 코스닥 투자 확대 기준수익률 코스닥 5% 반영</p> <p>토론헤지(STO) 인프라 '27.2월 시행 대비 구축</p>
--------------------------------------------------	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

자료: 금융위원회

상법개정부터 현재까지 정책적 방향은 저평가 요인 해소, 일반 주주와 최대주주간 이해상충 개선 등 일관적인 방향
이익추정과 매크로 환경 불확실한 상황에서 저평가 증목, 중복상장 비율 높은 증목 등 정책적으로 구체적인 방향에 해당하는 기업들에 대한 수급 유입 가능성
테마성 자금 유출입 보다는 안정적 수익성 및 어닝 리비전 상향, PBR 낮은 가치주들의 점진적인 리레이팅에 무게
매크로 환경 불확실성 확대로 배당, 가치, 저변동 주식에 대한 관심 더욱 커질 가능성
멀티 팩터 모델에 배당수익률(↑), PBR(↓), 60일 변동성(↓), ROE(TTM, ↑) 성격을 포함

업종별 멀티 팩터(Multi-Factor) 스코어

반도체, 철강, 자동차, 증권, 은행 등 고득점 업종 중심의 포트폴리오 최적화

섹터	밸류	모멘텀	변동성	배당	수익성	이익추정	수급	멀티팩터 환산 스코어
반도체	-63	16	-27	-35	62	95	97	52
철강	72	-11	-11	39	-62	15	85	46
증권	-30	37	-42	-4	35	29	71	38
자동차	1	9	-57	32	-21	-2	69	32
IT하드웨어	-53	4	-52	-41	13	76	61	26
은행	41	26	57	56	43	33	4	23
건강관리	-67	-2	41	-65	65	15	46	22
소프트웨어	-29	-3	10	-38	19	-15	44	17
건설,건축관련	0	1	-35	-20	-34	44	26	9
화학	-2	-3	-31	-45	-51	-17	40	7
소매(유통)	57	-1	13	26	-38	-7	-1	4
보험	21	1	-23	40	18	44	-18	-1
호텔,레저서비스	19	-28	73	60	44	-15	-28	-1
화장품,의류,완구	-26	-11	5	16	34	0	-9	-3
필수소비재	-9	-25	66	41	46	-26	-22	-3
미디어,교육	-61	27	44	-44	-73	-32	17	-3
상사,자본재	-45	16	-39	-40	47	-21	-15	-14
조선	-67	32	-18	-33	54	10	-38	-21
운송	4	9	3	16	-25	9	-45	-22
통신서비스	19	-19	28	74	-48	15	-58	-23
유틸리티	26	54	-36	-22	62	-48	-61	-27
비철,목재등	-59	55	-84	-31	-46	12	-39	-32
기계	-79	21	-40	-52	1	-5	-40	-33
에너지	34	19	-16	2	-38	-38	-79	-43
IT가전	-46	-24	-33	-69	-62	-5	-65	-52

자료: 에프엔가이드 Quantiwise, 대신증권 Research Center
기준일: 3월 27일

[멀티팩터 모델 Update] KOSPI200 4팩터 스코어 상위 20개 기업

KOSPI200 밸류/모멘텀/변동성/배당/수익성/이익리비전/수급 결합 팩터 스코어 상위 종목

종목명	업종	밸류	모멘텀	변동성	배당	수익성	이익추정	수급	멀티 팩터 환산 스코어
IM금융지주	은행	82	57	31	53	-1	43	95	70
BNK금융지주	은행	69	44	63	90	45	-42	88	66
기업은행	은행	69	8	73	91	43	27	78	65
삼성증권	증권	8	35	-3	63	61	40	86	60
삼성전자	반도체	-57	17	-13	-22	39	97	100	55
한국금융지주	증권	5	84	-56	11	81	41	79	53
POSCO홀딩스	철강	73	-6	3	46	-62	24	93	53
SK하이닉스	반도체	-73	15	-49	-56	98	95	99	52
현대백화점	소매(유통)	77	49	9	20	-40	7	84	52
NH투자증권	증권	-9	24	-41	52	47	39	82	50
하나금융지주	은행	53	39	70	81	28	-4	51	48
NAVER	소프트웨어	-5	-6	33	-37	51	-13	90	47
크래프톤	소프트웨어	-17	-51	45	-83	90	-42	98	44
지역난방공사	유틸리티	81	-12	11	93	13	-47	65	44
삼성전기	IT하드웨어	-58	11	-48	-38	6	89	94	44
HS효성첨단소재	화학	12	-6	-6	48	-82	71	80	43
한국가스공사	유틸리티	91	0	72	74	-53	-77	66	42
삼성E&A	건설,건축관련	-17	-1	21	23	17	32	71	42
신한지주	은행	42	23	56	42	57	14	44	41
GKL	호텔,레저서비스	-28	-23	81	34	53	-83	76	41

기준일: 에프엔가이드 Quantiwise, 2026년 3월 27일
 자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

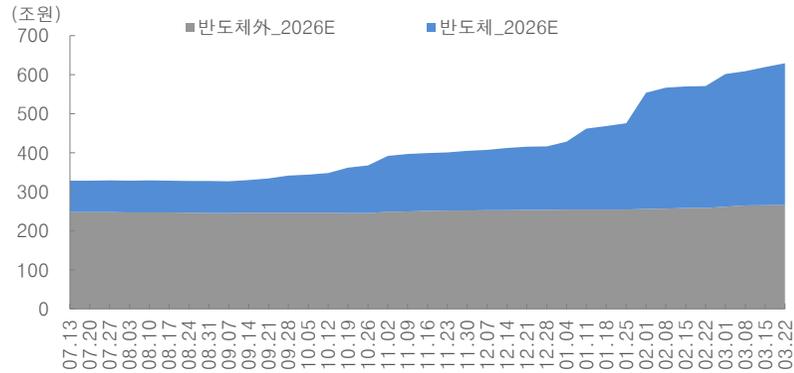
1Q26 어닝 체크

수익, 성장 유지에 여부에 집중

Quant 권순호
soonho.kwon@daishin.com

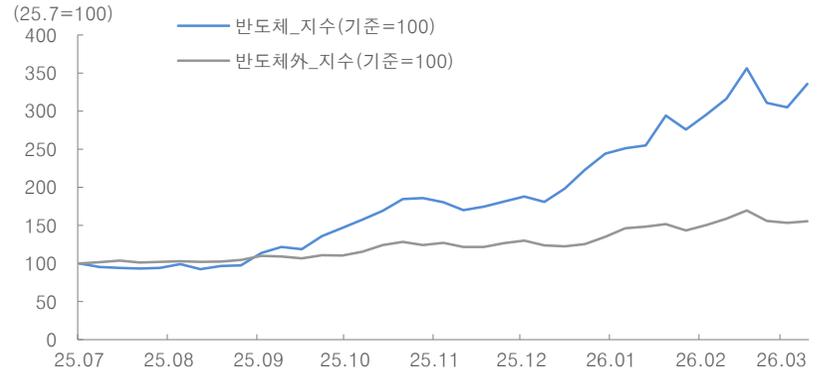
여전히 반도체가 주도하는 이익 성장 전망

'26년 코스피 영업이익 전망 630조원 중 365조를 반도체가 차지



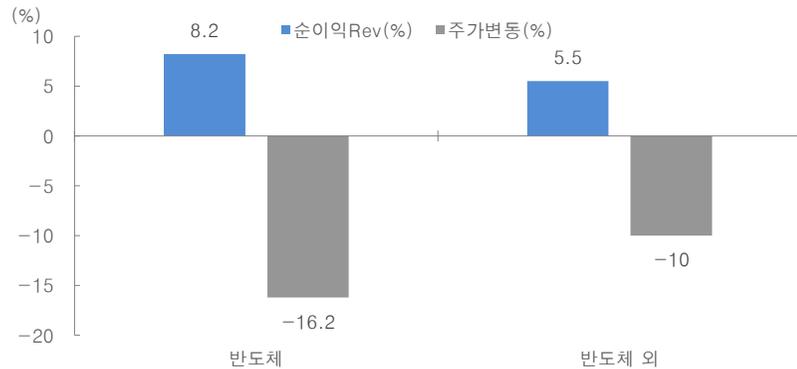
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 대신증권 Research Center

주가는 올해 이익 추정 상승 폭 보다도 덜 오른 상황



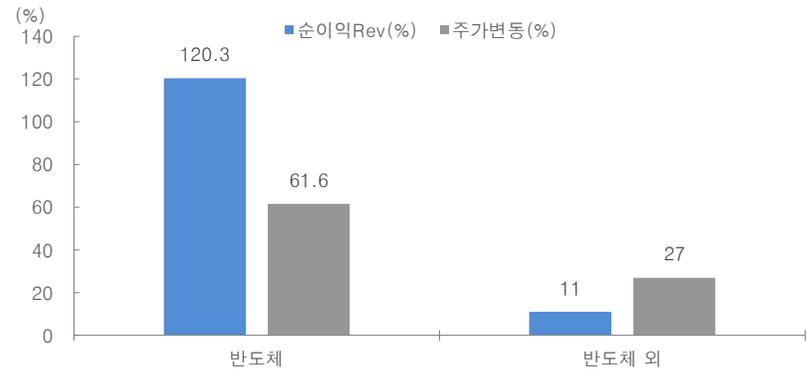
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 대신증권 Research Center

1M 기준 이익 상승률과 주가 상승률



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 대신증권 Research Center

3M 기준 이익 상승률과 주가 상승률



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 대신증권 Research Center

이익 추정치 변동을 통한 업황 4분면

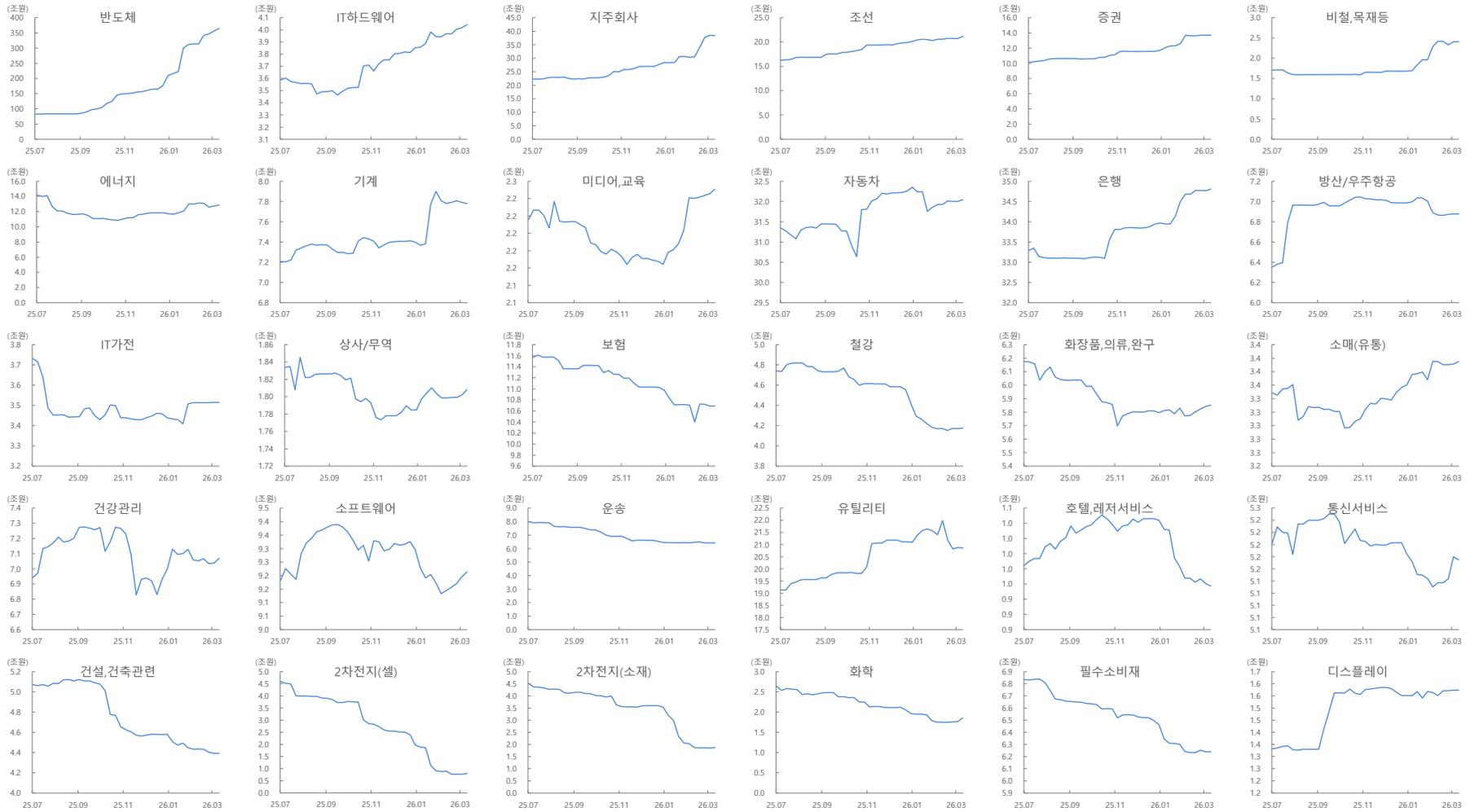
26년 연간 영업의 추정치와 1Q26 분기 영업의 추정치 변동을 통한 업황 4분면



자료: 대신증권 Research Center, 에프엔가이드 Quantiwise

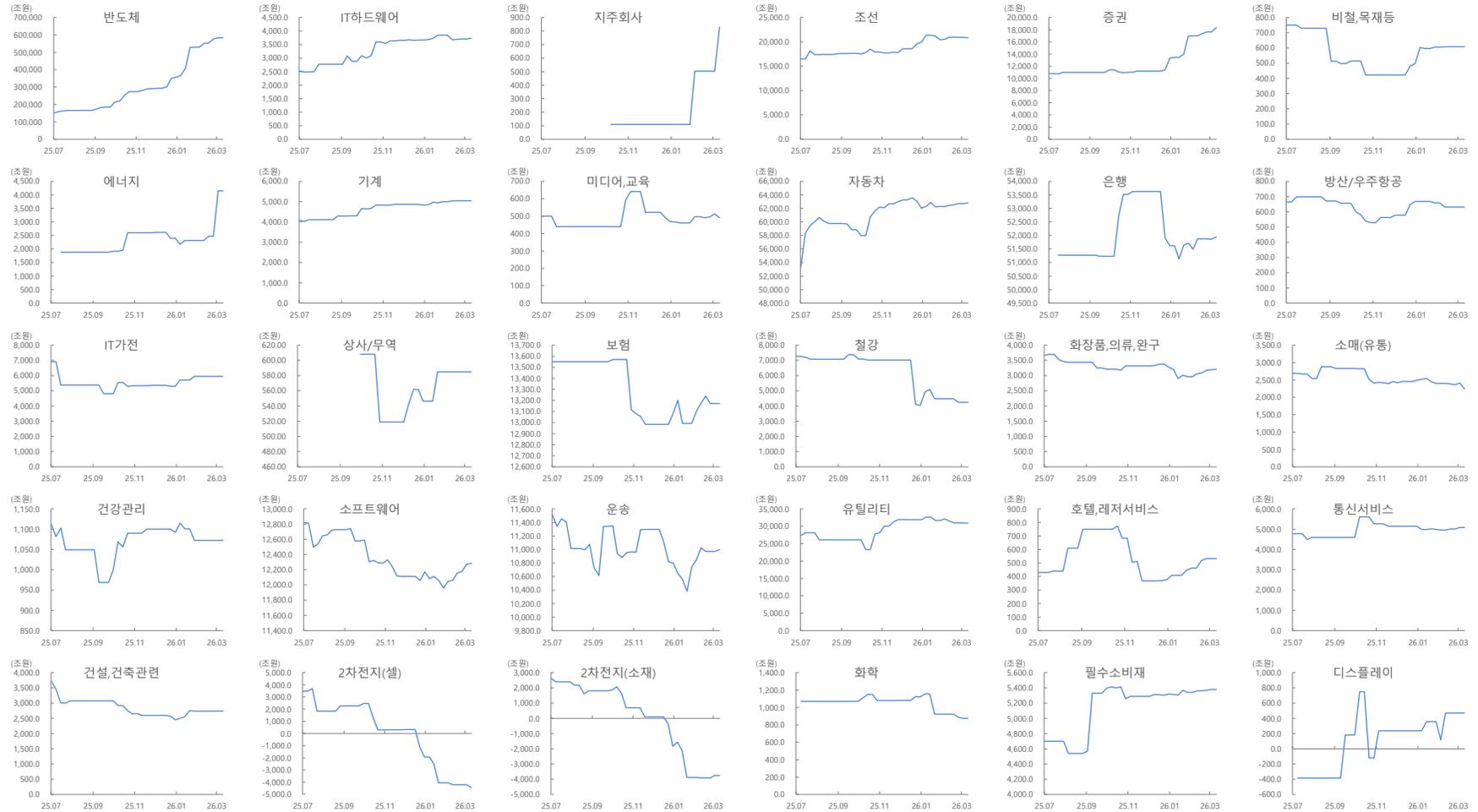
반도체, 증권, 조선, 기계 업종 등은 1분기 영업이익 전망치 상향 및 연간 영업이익 전망치 상향되며 이익 호조세 지속 전망
 2차전지, 화학, 유틸리티, 자동차 이익 전망치는 분기/연간 모두 하향 조정되며 눈높이 낮아지고 있는 상황
 에너지, 건강관리, 은행 업종은 1분기 이익 기대감 낮아지고 있으나 연간 이익 추정치 상향 조정
 운송, 보험 두개 업종은 1분기 영업이익 추정치 상향 되었으나 연간 추정치 하향 조정되며 1분기 이후 낮은 이익 기대감 반영

업종별 2026E 순이익 추정치 추이



자료: 대신증권 Research Center, 에프엔가이드 Quantiwise

업종별 1Q26E 순이익 추정치 추이



자료: 대신증권 Research Center, 에프엔가이드 Quantwise

코스피 1Q26 순이익 상향 20개 기업

종목명	업종	시가총액(억)	매출(억)	'26E 순이익	PER	PBR	1Q26 순이익 리비전(1M)
롯데관광개발	호텔, 레저서비스	15,260	7,899	852	17.9	4.4	135.0
S-Oil	에너지	126,430	339,293	11,220	11.3	1.5	79.3
두산	지주회사	200,642	212,744	4,300	46.7	12.9	65.0
DL	화학	12,448	57,137	3,004	4.1	0.3	57.1
동국제강	철강	4,514	33,120	277	16.3	0.3	50.0
대원제약	건강관리	2,341	6,492	170	13.8	0.9	44.0
LG생활건강	화장품, 의류, 완구	37,032	63,532	1,346	27.5	0.7	24.5
엘앤에프	2차전지(소재)	58,265	27,883	335	174.0	13.0	23.4
CJ	지주회사	59,229	462,100	4,753	12.5	1.3	22.8
HJ중공업	건설, 건축관련	22,890	23,664	1,329	17.2	6.1	22.0
코오롱인더	화학	22,153	50,665	1,571	14.1	0.6	21.6
미래에셋증권	증권	362,622	294,915	22,435	16.2	3.0	14.9
코스맥스	화장품, 의류, 완구	21,428	27,103	1,379	15.5	4.7	12.0
롯데웰푸드	필수소비재	10,617	44,023	1,111	9.6	0.5	7.8
롯데케미칼	화학	34,434	201,659	-5,409	-	0.3	7.7
동원산업	필수소비재	17,637	99,700	3,150	5.6	0.5	7.1
엔씨소프트	소프트웨어	48,582	21,886	3,476	14.0	1.3	6.9
한전기술	유틸리티	62,643	6,185	654	95.8	10.2	6.8
대신증권	증권	19,395		2,710	7.2	0.8	6.7
금호건설	건설, 건축관련	1,854	20,849	445	4.2	0.8	6.5

자료: 에프엔가이드 Quantiwise, 대신증권 Research Center

코스피 1Q26 순이익 하향 20개 기업

종목명	업종	시가총액(억)	매출(억)	'26E 순이익	PER	PBR	1Q26 순이익 리비전(1M)
아이에스동서	건설,건축관련	8,332	13,448	598	13.9	0.6	-45.2
호텔신라	소매(유통)	16,465	38,796	733	22.5	1.4	-44.9
HS효성첨단소재	화학	9,923	33,617	624	15.9	1.0	-23.6
대한유화	2차전지(소재)	8,957	35,222	881	10.2	0.5	-22.6
롯데쇼핑	소매(유통)	32,277	142,297	2,661	12.1	0.2	-17.4
LG에너지솔루션	2차전지(셀)	899,730	268,786	2,877	312.7	4.4	-17.1
SK아이이테크놀로지	2차전지(소재)	17,216	2,473	-1,837	-	0.7	-16.5
포스코퓨처엠	2차전지(소재)	177,892	30,378	321	554.9	4.4	-13.8
한국가스공사	유틸리티	33,233	342,418	7,658	4.3	0.3	-12.0
세아홀딩스	철강	6,729	66,903	761	8.8	0.3	-9.8
현대제철	철강	46,639	237,166	3,059	15.2	0.2	-9.1
SK	에너지	243,972	1,237,277	32,405	7.5	0.7	-9.0
한전KPS	유틸리티	27,270	16,477	1,545	17.6	2.1	-7.1
두산에너지빌리티	기계	646,326	176,091	3,540	182.6	8.4	-7.1
HD현대에너지솔루션	에너지	14,403	7,039	675	21.3	3.6	-5.5
하나투어	호텔,레저서비스	6,390	6,597	579	11.0	3.8	-5.3
금호석유화학	화학	33,321	69,194	3,905	8.5	0.5	-5.2
F&F	화장품,의류,완구	23,865	20,222	3,967	6.0	1.4	-4.7
HL D&I	건설,건축관련	1,302	19,362	476	2.7	0.3	-4.6
POSCO홀딩스	철강	277,195	722,735	18,417	15.1	0.5	-4.5

자료: 에프엔가이드 Quantiwise, 대신증권 Research Center

만년 저평가 기업의 탈피 조짐

주주환원은 늘어나고 있지만, 저평가가 지속되고 있는 기업들

저평가 해소 의지가 지속되는 정책 방향

만년 저평가 요인들 해소와 주주 보호를 위한 정책 방향

주주 보호	◆ 주주 중심 기업문화 정착을 위한 주주권익 확립 및 투자자 감시 강화
	① 중복상장 원칙금지 ② 낮은주가 방치 등 기업가치 훼손 방지 1) M&A시 공정가액 산정 2) 저PBR 기업 가치제고, 3) 보유자산 재평가 ③ 스토크옵션 내실화로 기관투자자 감시기능 강화

자료: 금융위원회

금융위 예시 발췌:

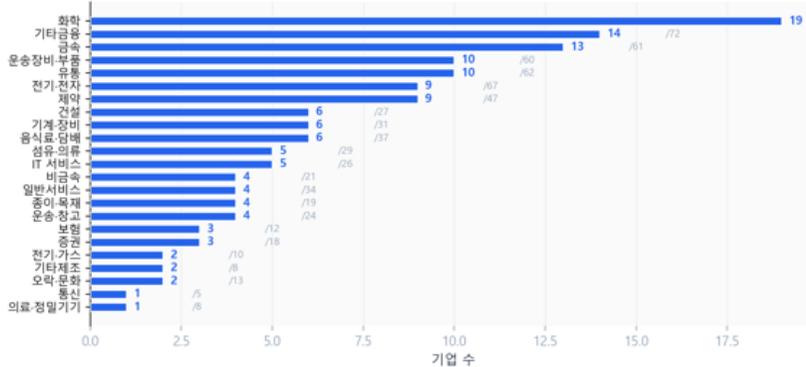
* [기준] PBR이 동일업종 내 2반기 연속 하위 20%[예시] (매반기 선정)

기관투자자의 적극적 경영 감시기능을 유도하는 스토크옵션을 내실화한다. 기관투자자들의 충실한 코드 이행여부에 대해 제3자 점검체계를 신설하고 이행·미이행 기관 명단을 공시한다. 이와 함께 주주활동 고려요소 및 적용범위도 확대할 계획이다.

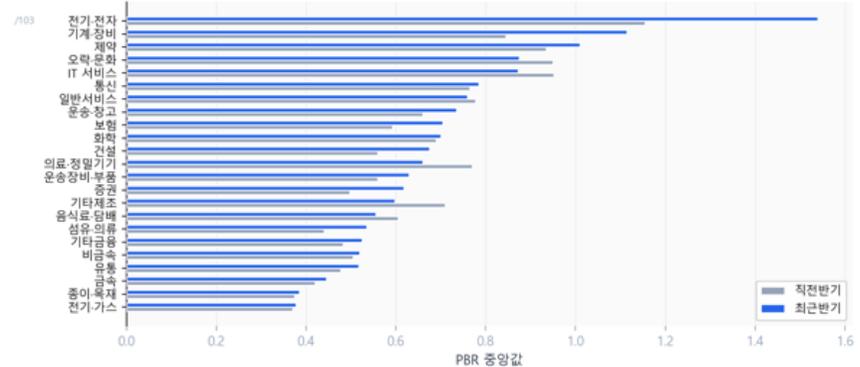
금융위 예시를 기반으로 한 업종별 저평가 기업 업종별 특징

만년 저평가 요인들 해소와 주주 보호를 위한 정책 방향

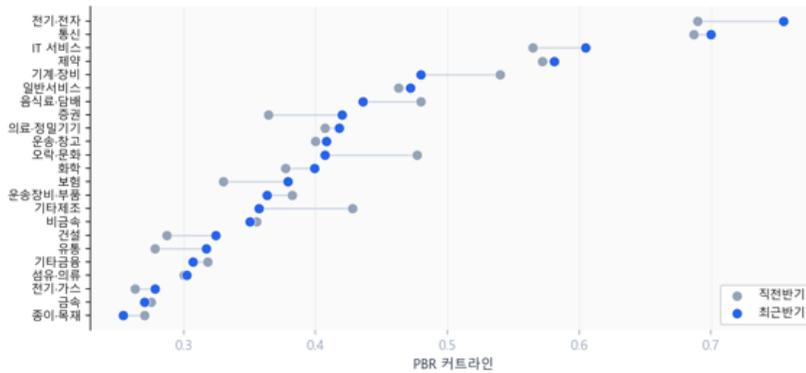
2분기 연속 하위 20% 기업 수



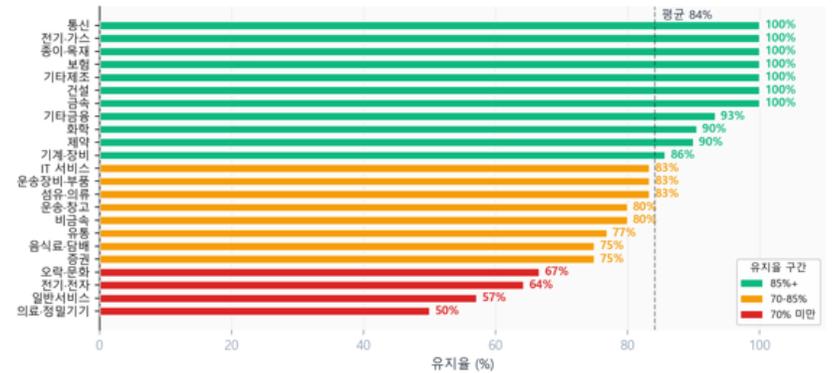
업종별 PBR 증감



업종별 하위 20% 커트라인



하위 20% 유지율 (직전 → 최근)



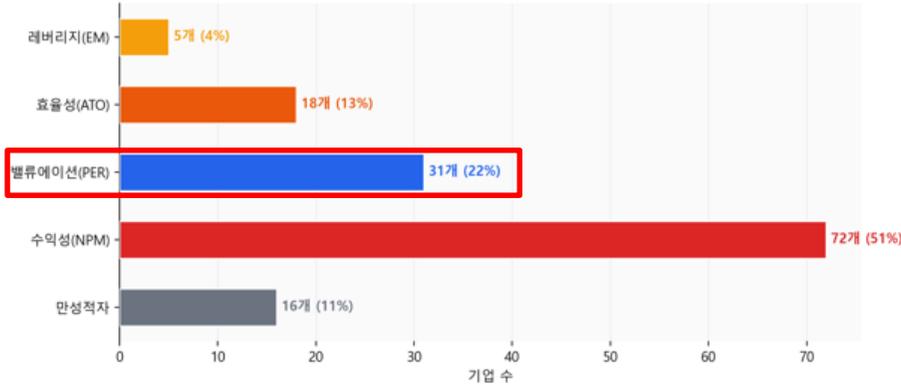
자료: 에프엔가이드 Quantwise, 대신증권

지난 2개 반기 연속 거래소 기준 업종별 하위 20% 포함 종목의 회전율은 15.6%로 저평가 기업 고착화 확인. 142개 기업이 대상
통신, 전기가스, 보험, 건설, 금속 업종의 저평가 고착화 현상이 두드러지고있는 상황
전기전자, 서비스, 의료, 엔터테인먼트 등 성장주가 많이 분포한 업종의 경우 저평가 유지율이 낮음(=저평가 탈피율이 높음)

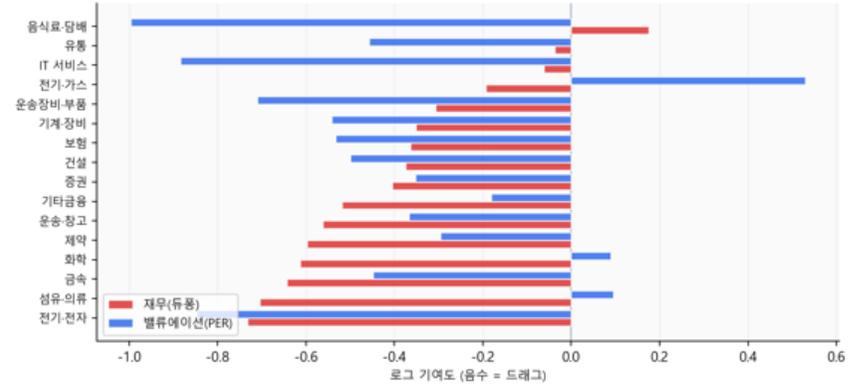
업종별 저평가 주요 요인, 주주환원 관련 멀티플 저평가에 주목

수익성 악화가 주요 요인이나, 견고한 재무지표에도 불구하고 낮은 멀티플(PER) 고착화된 기업 31개 존재

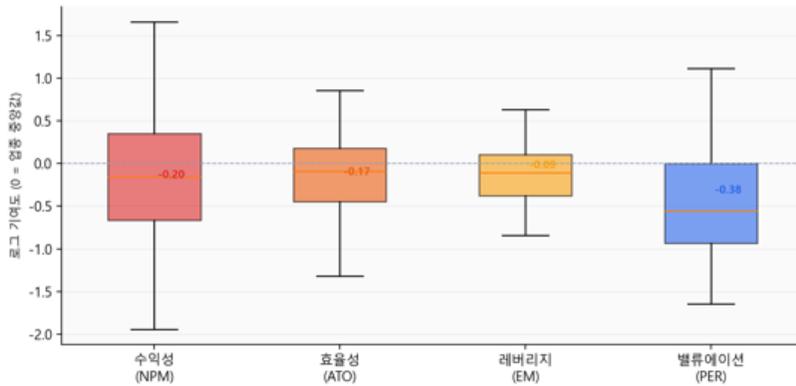
① PBR 최대 드래그 요인



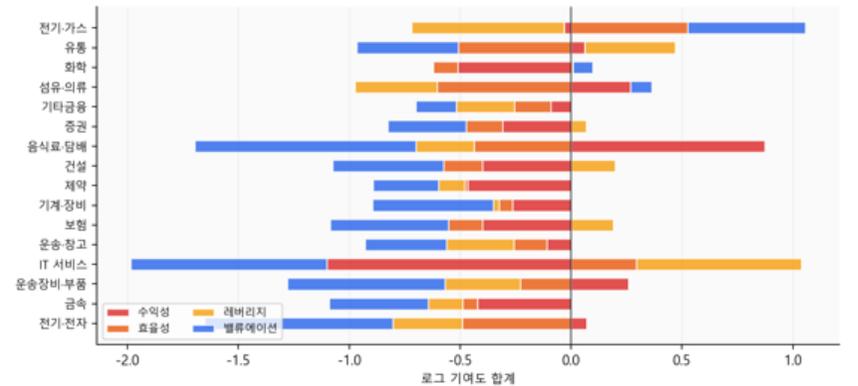
② 업종별: 재무 vs 밸류에이션 기여



③ 4요소 기여도 분포



④ 업종별 4요소 기여도 분해



자료: 에프엔가이드 Quantwise, 대신증권

PBR을 다음과 같이 분해 $PBR = ROE * PER$, $ROE = \text{순이익률(NPM)} \times \text{자산회전율(ATO)} \times \text{레버리지(EM)}$ [ROE 듀폰 분해]

주요 재무요인들 혹은 밸류에이션 요인으로 분해하여 낮은 PBR이 고착화된 주요 요인 선별

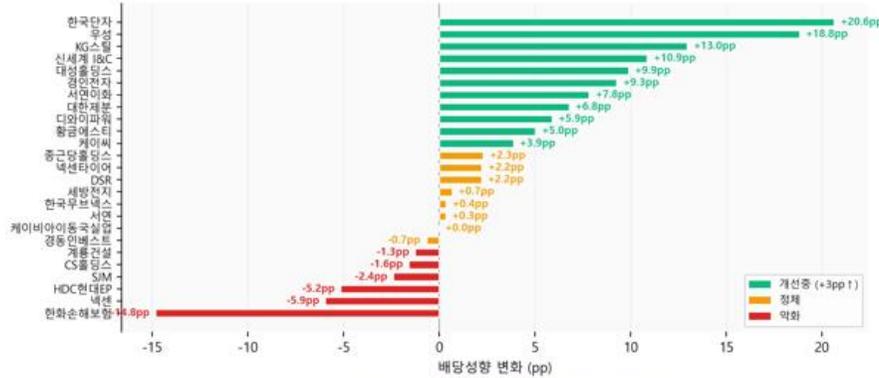
만성적자/수익성 악화로 인한 저평가는 정책적 유인으로 탈피하기 쉽지 않다는 판단, 견고한 재무지표에도 불구하고 밸류에이션 저평가 기업에 주목

밸류에이션 저평가는 거버넌스, 주주환원 리스크가 주요할 것이라는 판단, 관련 요인에 변화를 확인

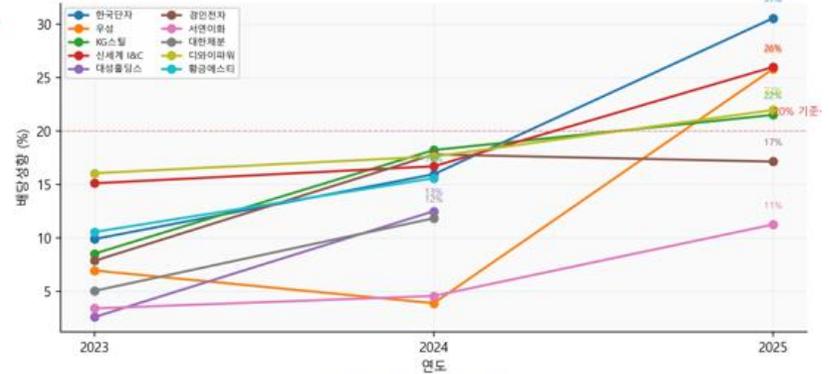
주주환원을 늘리고 있는 주요 저평가 기업들

견고한 수익성에도 저평가 되었던 기업들, 최근 배당 늘리며 주주환원확대 조짐

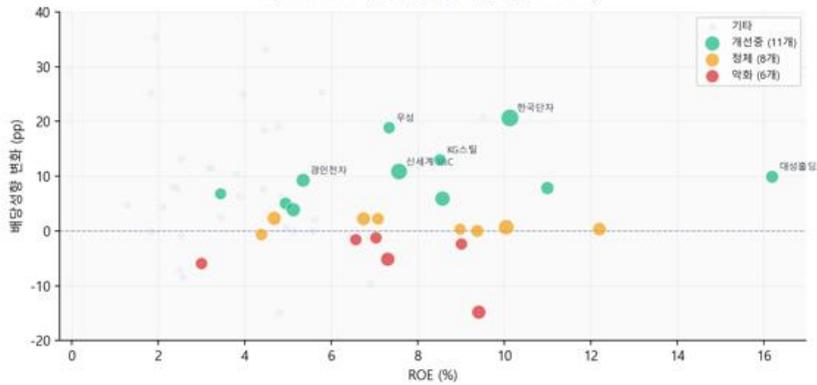
① 밸류업 후보 배당성향 변화



② 배당성향 개선 TOP 10 추이



③ ROE vs 배당성향 변화 (버블 = PBR)



④ 밸류업 후보 배당 추이 상세

종목명	PBR	ROE	23배당	24배당	25배당	Δ(pp)	주세
한국단자	0.70	10.1%	10%	16%	31%	+20.6	개선중
우성	0.26	7.3%	7%	4%	26%	+18.8	개선중
KG스틸	0.27	8.5%	9%	18%	22%	+13.0	개선중
신세계 I&C	0.60	7.6%	15%	17%	26%	+10.9	개선중
대성물류	0.30	16.2%	3%	13%	-	+9.9	개선중
경인전자	0.37	5.3%	8%	18%	17%	+9.3	개선중
서연이화	0.32	11.0%	3%	5%	11%	+7.8	개선중
대한제분	0.23	3.4%	5%	12%	-	+6.8	개선중
디와이파워	0.48	8.6%	16%	18%	22%	+5.9	개선중
황금에스티	0.27	4.9%	11%	16%	-	+5.0	개선중
케이씨	0.40	5.1%	7%	8%	11%	+3.9	개선중
중근물류	0.39	4.7%	14%	20%	16%	+2.3	정체
넥센타이어	0.38	6.7%	12%	11%	14%	+2.2	정체
DSR	0.28	7.1%	5%	8%	-	+2.2	정체
세방전지	0.51	10.0%	8%	9%	-	+0.7	정체

자료: 에프엔가이드 Quantwise, 대신증권

견고한 수익성에도 불구하고, 저평가 되었던 기업들이 행동주의 캠페인, 배당소득분리과세 정책 등으로 인해 주주환원 폭 늘리고 있는 상황
 만년 저평가 기업들이 실제 주주환원을 확대 하고 있음에 주목, 본격적인 정책 시행 전 주주 가치제고에 대한 선제적인 노력 이행할 가능성
 불확실한 매크로 환경 속 저평가 해소에 대한 관심 높아질 가능성

Compliance Notice

- 금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: FICC리서치부 이경민, 정해창)
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.