Daishin 증권

2026년 03월 03일 화요일

Morning Meeting Brief

Daishin's VIew

[Daishin's View] 2026 년 3 월 1 주차

- 금리: 韓 시장금리 변동성 국면 진정. 美 금리 고점 영역 확인 및 되돌림 과정 환율: 달러, 통화정책 기대감과 위험 선호 속 추가 하락
- 국내증시: 반도체 실적 래밸업, 26년 KOSPI Target 7,500p로 상향 글로벌 증시: Mr. 선진국 마켓. 3월 오른다. 투자환경 Risk-on 국면
- 원자재: 지정학 리스크 경계하되 OPEC+ 증산 재개 초점 부동산: 주택시장 강한 '구두개입' 약보합 고려. 상업용 Quality 자산 선호

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

[2026 년 KOSPI Target Update] 26 년 KOSPI Target 7,500p 로 상향조정. 추가 상향 조정 가능성과 조건은?

- 26년 KOSPI Target 7,500p로 상향조정(기존 5,800p).
- 전형적인 실적/정책 장세. 선행 EPS 상승 국면에서 상승추세 지속될 전망
- 상반기를 지나며 물가 레벨에 따른 통화정책 변화, 이익 컨센서스 변화 체크

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

[3 월 증시 전망 및 투자전략] 트럼프, 중동 Risk vs.정책, 실적 모멘텀. 3 월 전반부 변동성은 비중확대 기회

- KOSPI Target 7,500p로 상향 조정. 하지만 이보전진을 위한 일보후퇴 필요
- 때마침 불거진 트럼프 발 중동 리스크, 단기 변동성 확대 불가피
- 3월 중순 이후 정책/실적 모멘텀 강화로 상승추세 재개 전망

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

Strategy

[퀀틴전시 플랜] AI 테마의 균열, 국내증시 영향은?

- 예상치 못한 엔비디아의 급락, AI테마에 확산된 단기 불안심리
- 타이트한 반도체 공급망, 리스크 감수하는 엔비디아
- 특징 포인트: 상법개정 차익실현 / 방산, 현대차 그룹

정해창. haechang.chung@daishin.com

Global Strategy

미국·이스라엘-이란 공습. 증시 영향? 단발성 요인 (단기 하락 후 빠른 회복 경로 예상)

- 주말 비트코인&사우디 증시, 2일 아시아 증시 흐름 감안 시, 글로벌 증시 영향은 단발성 요인
- 최고지도자 사망, 걸프국 반이란 정서 확대 및 군사 행동 저울질 등 결국 이란, 미·이스라엘 요구조건 수용할 것
- 과거(80년 이후 16번) 지정학 위기 이후, 미국 증시는 단기 하락 후 빠른 회복력 확인. 증시 디커플링 예상. 비중확대

문남중. namjoong.moon@daishin.com

Commodity

재발한 이란 전쟁, 그러나 극단적 시나리오는 배제하자

- 이란 정부, 하메네이 사망 공식 발표. 트럼프 대통령의 경고에도 보복 경고한 이란 혁명수비대, 확전 따른 호르무즈 해협 봉쇄 우려↑
- 다만, 이란 내 권력 공백(지휘 체계 혼선) + 지도부 사망 따른 군 사기 저하 + 우방인 레바논의 중립 선언으로 전쟁 장기화 가능성↓
- 후티 반군이 홍해 봉쇄 협박했으나 우회로 존재. 호르무즈 해협 역시 이란의 전쟁 자금줄, 전면적 봉쇄 제한적. 단기 변동성에 무게

최진영. jinyoing.choi@daishin.com

산업 및 종목 분석

[Industry Report] Everything goes Optical

- 네트워킹 투자의 주체는 하이퍼스케일러. 고성능 광네트워킹 장비와 핵심 부품 수요를 빠르게 확대시키는 데이터센터 수요
- 데이터센터 광화는 스케일 아웃을 시작으로 적용처가 확대되는 구간. 향후, 추정 시장 규모는 현재 광 시장의 10 ~ 30 배 이상
- 소버린 AI 확산 등 지역별 데이터센터 투자 확대는 글로벌 밸류체인에 참여가 제한적이었던 국내 업체들에 새로운 기회요인

박장욱. Jangwook.Park@daishin.com

[4Q25 Review] 인터플렉스: 2026 년 새로운 성장 진입

- 4Q25 영업이익(125억원 47% yoy)은 추정을 상회, 호실적
- 2026년 영업이익은 344억원(20% qoq) 추정, 실적 확대
- 2026년 고객사내 점유율 증가 및 수익성 개선 전망

박강호. kangho.park@daishin.com

[대신증권 신성장산업] 3 월 Top-Picks: 쎄트렉아이, 큐리오시스, 상아프론테크

- [케이카] 안정적인 성장에 더해진 배당 매력
- [펨트론] 적층 메모리(HBM, HBF, SOCAMM) 모두 대응 가능한 유일한 장비사
- [큐리오시스] 가시화된 하단, 열려 있는 상단

박장욱. jangwook.park@daishin.com, 한송협. songhyeop.han@daishin.com, 김아영. ahyoung.kim@daishin.com

Daishin's View

Daishin Research Center

2026년 3월 1주차

[금리] 국고 3년 2.80~3.30%

韓 과도한 시장금리 변동성 분출 국면 진정. 美 금리 고점 영역 확인과 되돌림 과정

한국은 기준금리 인하 사이클 종료에도 불구하고 채권에 대한 일방적인 투자심리 위축이 진정됨에 따라 제한적인 금리 하향 안정화 가능. 다만 빠른 추경 논의 등으로 경계 심리 상존. 미국은 증시 부진 등의 여파로 채권의 안전 자산으로서의 지위가 부각됨. 또 신임 연준 의장의 인하 추진 기대로 금리 고점 확인 및 하락 되돌림 진행

[환율] 달러원 환율 1,380~1,480원

달러, 미국 통화정책 기대감과 위험 선호 심리 속 추가 하락 여력

차기 연준 의장 하에서 금리 인하가 재개될 것이라는 기대감 지속. 2분기 이후 유럽 부양안 집행도 확대 예상. 다만 금리 인하 여력과 유럽 경기 반등의 강도 모두 크지 않아 하방은 제한적. 달러-원은 수급 부담이 완화되고 있어 지난해처럼 달러 방향성과 큰 괴리를 보이지는 않을 것으로 전망. 그러나 달러 약세 폭이 제한적인 점은 마찬가지로 달러-원 하방도 제한됨을 의미

[국내 증시] KOSPI 5,500~7,500p

반도체 주도 레벨업 = KOSPI 상승 여력 확대. 26년 KOSPI Target 7,500p로 상향

26.1Q 프리어닝 시즌 앞두고 반도체 주도 실적 전망 상향. 반도체/비-반도체 순이익 전망 각각 20.4%, 4.9% 상승 반영. 반도체 선행 PER 7.1배에서 9.2배로 상승 가능. KOSPI 6,300p 선행 PER 10.4배 불과. 단기 급등에 따른 되돌림 감안. 그러나 실적 개선 +코리아 디스카운트 완화(상법개정, 주주총회) 상승추세 지속

[글로벌 증시] S&P500 6,400 ~ 7,700p

Mr.Market은 오른다. 3월 투자환경, Risk-On 국면. 2월 변수의 긍정 파급효과 지속

3월 증시, 계절적 상승 구간(평균 1.7%). 2월 변수(물가, 관세, 실적)의 긍정적 파급효과 지속. 특히 엔비디아(FY 4Q26) 실적, AI 디스럽션 우려 낮추는 단초 역할. AI 고평가 우려는 기우. 트럼프 관세, 현 글로벌 유동성 장세의 바탕(경제적 피해 최소화를 위한 주요국 정책대응 산물). 美 2월 고용 등 매크로 변수, 연준 금리 인하 및 할인율 축소 기대 높일 것. 비중확대

[원자재] WTI 57~70$/bbl.

지정학 리스크 불확실성 영역. 모니터링 하되 OPEC+ 증산 재개 가능성 초점

이란 측에서 1)탄도미사일 계획 제한 불가 2)농축 권리 인정 3)고농축 우라늄 비축분 희석 허용 요구한 가운데, 트럼프 대통령은 국정연설서 이란의 핵무기+탄도미사일 개발 저지 강조. 다만, 이란 핵 문제는 유가 측면에서 상방 요인이지만 예단 어려운 정치 영역, 전망보다 대응이 중요. 추가 모니터링 하되 당장은 OPEC+의 증산 재개(가능성) 따른 공급 압박에 초점

[부동산] 주택 : [조건부] 보합, 상업 : 상승.

주택시장에 강한 '구두개입 ', 약보합까지 고려. 상업용 Quality 자산 선호도 지속

주택 : '다주택자 엄포 ' 는 거들 뿐 핵심은 1주택자 증세 수준과 금리로 판단. 1주택자의 과세 수준에 따라 5월 이후에도 물량 증가 가능성 有, 전세가율 높은 지역은 수요 드리븐 상승 기대. 상업 :25년 여름 기대했던 3% 중반 금리 대신 선순위 하단이 4% 높아진 상황. 유동성 충분한 상황에서 수급은 대형/신축/주요권역으로 집중될 가능성 높은 상황

Strategy

26년 KOSPI Target 7,500p로 상향조정. 추가 상향 조정 가능성과 조건은?

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

Quant Strategist 조재운
jaeun.jo@daishin.com

- 26년 KOSPI Target 7,500p로 상향조정(기존 5,800p)
- 전형적인 실적/정책 장세. 선행 EPS 상승 국면에서 상승추세 지속될 전망
- 상반기를 지나며 물가 레벨에 따른 통화정책 변화, 이익 컨센서스 변화 체크

26년 KOSPI Target 7,500p로 상향조정(기존 5,800p)

26년 KOSPI Target 7,500p로 상향 조정(기존 5,800p) = 예상 선행 EPS 728p X 10.32배(2021년 6월 이후 평균) 선행 EPS 728p = 현재 555p 기준 당사 애널리스트 이익 전망 상향조정(13.87%)과 27년 순이익 증가율 12.4% 감안한 26년 상반기 예상 고점

선행 EPS가 1월말 555.8p에서 611.6p로 10% 레벨업. 예상보다 강하고 빠른 EPS 레벨업을 KOSPI 목표치에 반영 26년 2월 2일 발간한 26년 연간 수정전망에서는 26년 예상 선행 EPS 580p에 선행 PER 10배(2010년 이후 평균)를 반영 하지만, 26년 2월에 이미 12개월 선행 EPS는 611p까지 레벨업. 반도체 이익 전망 급등 영향

전형적인 실적/정책 장세. 선행 EPS 상승 국면에서 상승추세 지속될 전망

따라서 이번 KOSPI 타겟 추정에서는 당사 애널리스트들의 실적 전망 상향조정 여부 반영. 반도체 20%를 비롯해 의류, 증권 30%, 전기전자제품 10% 상향조정 순이익 비중을 감안했을 때 주요 업종들의 실적 전망 상향 조정 반영시 KOSPI 전체 이익은 13.87% 상향 조정 가능. 반도체 11.82%, 비-반도체 2.05% 기여 밸류에이션 추정에 있어서도 반도체 Up-Cycle 당시 반도체와 비-반도체 선행 PER을 구분해서 반영 반도체 현재 P/E 7.1배. 과거 중앙값 9.2배 대비 낮은 수준, Up-cycle 에서 PE Multiple 낮아지는 경향 뚜렷 비-반도체 현재 P/E 15.4배. 과거 중앙값 11.3배 대비 높은 수준, 자동차, 금융, 지주 등에서 디스카운트 해소 국면 영향 따라서 현재 멀티플 유지 & 이익 전망 추정치 상향 고려 시 6,489p. 반도체 과거 중앙값(9.2배) & 비-반도체 멀티플 확장 시(16배) KOSPI 타겟은 7,479p 이를 KOSPI 선행 EPS와 PER로 환산할 경우 예상 선행 EPS 728p X 10.32배(2021년 6월 이후 평균) = 7,517p

현재 KOSPI는 전형적인 실적/정책 장세. 선행 EPS 상승 국면에서는 KOSPI 상승추세 지속될 전망. 선행 EPS 꺾이기 전까지 KOSPI 상단을 열어 놓을 필요가 있음 2월 중 3차 상법개정 통과, 3월 중 주요 기업들의 주주총회를 통해 실적 추가적인 레벨업, 밸류에이션 개선 가속화 가능. 비-반도체 PER 상승 여력 확인 특히, 반도체의 경우 기존 분기 단위 시가 협상 구조를 넘어 LTA (장기 계약), 선수금, 예치금 등을 활용한 구조 혁신이 가시화 될 경우 밸류에이션 확장 가능 현재 타겟 산정에 있어 과거 반도체 Up-cycle 중앙값을 반영했지만, 구조 혁신으로 인해 밸류에이션 프리미엄 국면으로 진입 시 KOSPI 상승 여력 확대

상반기를 지나며 물가 레벨에 따른 통화정책 변화, 이익 컨센서스 변화 체크

상반기를 지나며 유가, 물가 레벨에 따른 통화정책 스탠스 변화와 함께 KOSPI 이익 컨센서스, 증가율 변화 체크 필요 26년 실적 전망 레벨업에 따른 기저 부담이 커질 수 있기 때문. 27년 이익 증가율 마이너스 반전시 선행 EPS 고점 통과 가능성 확대 선행 EPS와 KOSPI 간의 상관관계(2001년 이후)는 0.936에 달하는 상황. 선행 EPS 방향성이 KOSPI의 추세를 결정지을 전망

Strategy

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

Quant Strategist 조재운
jaeun.jo@daishin.com

Strategist JR. 정해창
haechang.chung@daishin.com

트럼프, 중동 Risk vs.정책, 실적 모멘텀
3월 전반부 변동성은 비중확대 기회

- KOSPI Target 7,500p로 상향 조정. 하지만 이보전진을 위한 일보후퇴 필요
- 때마침 불거진 트럼프 발 중동 리스크, 단기 변동성 확대 불가피
- 3월 중순 이후 정책/실적 모멘텀 강화로 상승추세 재개 전망

때마침 불거진 트럼프 발 중동 리스크, 단기 변동성 확대 불가피

26년 KOSPI Target 7,500p로 상향 조정(기존 5,800p) = 예상 선행 EPS 728p X 10.32배(2021년 6월 이후 평균)

2월 예상치 못한 급등세로 KOSPI 6,300선 도달. 선행 PER 10배를 향하는 밸류에이션 정상화와 금융기업의 자사주 소각 공시로 인한 정책 기대 확대 재생산 영향 현재 선행 EPS는 10배를 상회하며 정상화 수준 도달. 3차 상법개정 국회 통과 이후 정책 기대 또한 정점 통과. 하지만, 현재 시점에서 단기 과열을 식히고, 매물은 소화해야 더 멀리 갈 수 있을 것. 이보전진을 위한 일보후퇴 필요

때마침 불거진 트럼프 발 중동 리스크, 단기 변동성 확대 불가피

단기 과열 심화, 상승 피로 누적 국면에서 트럼프발 불확실성 확대. 미국/이스라엘은 이란 내 군사 시설과 정권 주요 거점을 겨냥한 대규모 합동 공습 '사자의 포효(Lion's Roar)' 작전 시작. 이란의 최고지도자 아야톨라 알리 하메네이를 사살하는 사상 유례 없는 공격을 단행. 이란도 보복에 나서며 지정학적 리스크 확대

호르무즈 해협 전면 봉쇄, 펀더멘털 훼손 여부가 관건. 현재로서는 단기간(1개월 이내)에 상황 진정/마무리 예상. 단기 변동성 확대 이후 상승추세 재개 가능성 높아

3월 중으로 예상되는 케빈 워시 인사 청문회도 변수. 시장 우려보다 완화적인 통화정책 스탠스를 피력할 가능성을 높게 보고 있지만, 돌발 발언으로 인한 등락 경계. 한편, 트럼프의 "국제비상경제권한법-IEEPA" 관세 위헌 판결 이후 추가적인 관세 부과 이슈도 잠재적인 불확실성 변수

이 외에도 1) 반도체 실적 전망 상향조정 이후 선행 EPS 급등세 진정, 정체. 9월 ~ 10월 급등 당시에도 실적 시즌 정점 통과, 선행 EPS 정체가 조정의 트리거. 2) 매크로 리스크 인덱스 중기 Risk Off 시그널 지속 & 반등. VIX도 20% 돌파시도 중. 중기 Risk Off, 변동성 확대 국면 진행 중. 3) KOSPI 6,000선 돌파 과정에서 외국인 현선물 대규모 매도. 연기금 현물 매도 강화. 주도주인 반도체, 자동차 중심으로 차익 매물 출회. 단기 과열 심화, 피로도 누적. 저평가 업종에 내수주. 성장주 다수 포진. 시가총액 비중의 차이로 인해 내수주 중심의 순환매가 전개되더라도 KOSPI는 단기 과열해소, 매물소화 국면 진입 예상

3월 중순 이후 정책/실적 모멘텀 강화로 상승추세 재개 전망

내수주와 성장주, KOSDAQ 중심의 순환매 전개시 KOSPI 조정 폭은 제한적일 전망. 3월초 변동성 확대 이후 3월 중순 이후 상승추세 재개 전망. 1) 중국 양회 이후 경기 부양 정책 공개 등 중국발 정책 동력 강화. 2) 3월 FOMC에서 연준의 통화정책 스탠스 재확인. 물가 안정 속에 경기 판단이 중요. 3) 3차 상법개정 의회 통과로 3월 주주총회에서 주요 기업들의 동참 확인, 정책 기대가 현실화되는 국면. 현실과 기대 간의 괴리 조정은 감안. 4) 26년 1Q 프리어닝 시즌 돌입, 실적 전망 상향 조정 재개

3월 중순 이후 다시 한 번 정책, 실적 동력이 강해지며 실적/정책 장세가 더 견고하게 전개될 것으로 예상. 3월 전반부 변동성은 주도주 비중확대 기회

Strategy

AI 테마의 균열, 증시 영향은?

Strategist Jr. 정해창
haechang.chung@daishin.com

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

- 예상치 못한 엔비디아의 급락, AI테마에 확산된 단기 불안심리
- 타이트한 반도체 공급망, 리스크 감수하는 엔비디아
- 특징 포인트: 상법개정 차익실현 / 방산, 현대차 그룹

예상치 못한 엔비디아의 급락, AI테마에 확산된 단기 불안심리

– 전일 엔비디아가 역대급 실적 서프라이즈에도 불구하고 –5.5% 하락. 예상치 못한 엔비디아의 급락이 단기 심리적 충격으로 작용. AI수혜 업종을 중심 하락 출발

– 지난 3개년도 엔비디아는 1,100%, 나스닥은 120% 전후의 상승을 시현, 로테이션 수요가 호실적을 차익실현 기회로 인식했을 가능성. 미국증시에서도 경기민감주와 러셀2000 지수는 상승마감

– 개인 저가매수로 코스피는 낙폭 축소, 코스닥은 외국인, 기관 순매수에 상승전환

– 소외주/저평가주/중소형주 로테이션 매매 유입

– **바이오:** 삼천당제약(+9.0%), 올릭스(+12.9%), 디앤디파마텍(+4.1%) 등

– **화학:** LG화학(+7.1%), 이수스페셜티케미컬(+7.9%), 롯데케미칼(+6.6%), 등

타이트한 반도체 공급망, 리스크 감수하는 엔비디아

– 엔비디아의 하락원인 중 공급 구매약정이 952억 달러로 급증(전년 162억 달러)

– 해당 구매약정 규모는 약 1.5년의 매출원가에 해당, 최근 타이트한 반도체 수급 상황에서 반도체 제조사에 대한 엔비디아의 협상력을 약화시켰다는 의미로 해석

– 동시에 빅테크 기업들의 AI 투자가 둔화되거나 현금흐름에 문제가 생길 경우 엔비디아가 리스크를 떠안게 되는 구조가 부각. 그러나 이는 엔비디아 공급망에 속해 있는 반도체 공급 기업들의 리스크를 축소

– 반도체 대형주는 저가매수세에 낙폭 축소, 일부 장비주를 중심으로 상승 시현

– 반도체: 삼성전자(–0.2%), SK하이닉스(–2.3%) / 한미반도체(+14.3%) 등

특징 포인트: 상법개정 차익실현 / 방산, 현대차 그룹

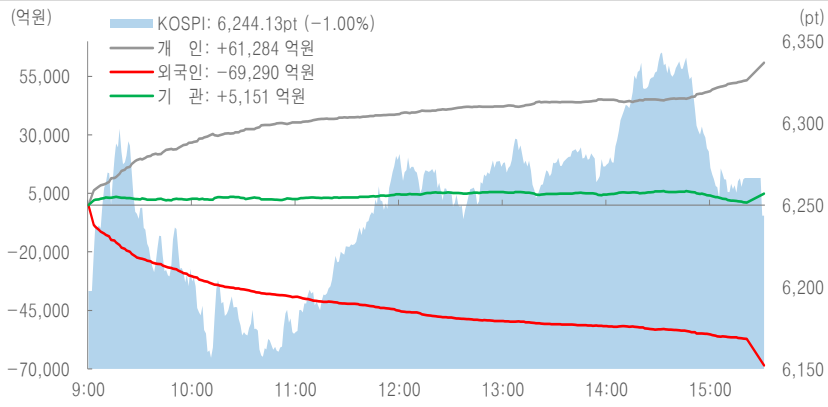
– **금융/지주:** 3차 상법 개정안 본회의 통과 이후 차익실현

– KB금융(–2.8%), 신한지주(–2.7%) / (주주환원 실행) 두산(+4.6%)

– **방위산업:** 한국·UAE의 방산 등 총 650억 달러 규모 프로젝트 추진 합의 발표 현대로템(+5.9%), 한국항공우주(+5.2%), 한화시스템(+3.4%) 등

– 현대차그룹 9조 원 규모 새만금 혁신 거점 투자 발표, 정부는 정책지원 강조 현대차(+8.9%), HD현대에너지솔루션(+20.6%), 현대제철(+28.2%) 등

KOSPI 투자주체별 수급 및 장중흐름



자료: 대신증권 Research Center

Global Strategy

Global & DM Strategist 문남중
namjoong.moon@daishin.com

미국·이스라엘–이란 공습. 증시 영향? 단발성 요인

(단기 하락 후 빠른 회복 경로 예상)

- 주말 비트코인&사우디 증시, 2일 아시아 증시 감안 시, 증시 영향은 단발성 요인
- 최고지도자 사망, 걸프국 반격 의지..결국 이란, 미·이스라엘 요구조건 수용할 것
- 과거 지정학 위기 후, 증시는 단기 하락 후 빠른 회복력. 증시 디커플링 예상

미국·이스라엘, 이란 공습 후 비트코인, 사우디 증시 그리고 3.2일 아시아 증시 움직임 감안 시, 글로벌 증시 영향은 단발성 요인에 그칠 것

28일 지정학 이벤트 발생 후 주말 동안 1) 비트코인 가격은 급락 후 반등, 2) 사우디아라비아 증시는 1일 하락(–2.2%) 후 2일 소폭 상승세, 3) 2일 개장한 아시아 증시는 장 초반 위험회피 심리를 반영하기도 했지만, 장 후반부로 갈수록 매수세가 유입되며 진정되는 양상이었다. 2일 개장한 미국 금융시장도 주가 하락, 금리&달러&금&유가 상승 등 지정학 이벤트를 피해 가지 못했지만, 장 후반 위험회피 심리가 완화됐던 만큼 3일 이후 금융시장 변동성 축소에 대한 기대를 높인다. 다만 이란의 호르무즈 해협 봉쇄로 원자재 시장(유가 상승)에 대한 영향은 지속될 것이다.

궁극적으로 이란 임시지도부, 미·이스라엘 요구 조건 수용할 것(이란 내 정치적 혼란 및 내부 분열, 이란 핵심 전력 무력화, 걸프국, 이란 공격 합류 예상). 1) 이란 최고지도자 하메네이 속전속결 제거, 2) 미국, 이란 공습 지속을 통해 이란 임시지도부 압박 지속, 3) 걸프 6국, 반이란 정서 확대 및 군사 행동 임박

미·이스라엘이 이란 공습 후, 단시간 내 이란 최고지도자 하메네이를 제거한 것이 이번 지정학 위기 영향이 단기간에 그칠 수 있는 결정적 역할을 했다. 또한 이란이 주변 걸프국을 무차별 공격 후, 오히려 아랍 군주국들의 강력한 반격 의지만 확대시킨 점도 이란의 예상(걸프국, 미·이스라엘 상대 공습 만류)을 빗나갔다. 걸프국은 이란 정권의 존재 자체가 자국의 안보와 경제에 위협이 된다고 판단하고 있어, 시아파 동맹의 공조 약화는 물론 중동 내 이란의 고립은 심화되는 양상이다.

이란은 임시지도부 구성 후 차기 최고지도자를 선정 중이지만, 1) 선출 과정에서 정치적 혼란과 내부 분열, 2) 시간이 지체될수록 미군은 이란 핵심 전력 무력화(탄도미사일, 드론)와 이란 이슬람혁명수비대 제거 작전에 집중, 3) UAE, 사우디아라비아, 카타르, 바레인, 쿠웨이트, 오만, 요르단, 이라크 등 걸프국들이 이란에 대한 미군 군사작전 합류를 저울질하고 있는 점은 상당한 부담요인이다. 짧게는 1~2주, 늦어진다면 한 달 안에 이란 임시지도부는 전면적 투항을 결정할 것이다.

과거 지정학 위기 발생 후, 증시는 단기 하락 후 빠른 회복력 확인. 올해 '돈로 독트린' 사례처럼 미·이스라엘–이란 공습 지속되더라도 증시 디커플링 연출 예상. 단기 하락은 비중확대 기회

1980년 이후 발생한 16번의 지정학 위기에서 미국 증시(S&P500지수)는 단기 하락에 그치며, 다시 상승 전환하는 빠른 회복력을 보였다(이벤트 발생 후 1W –0.3%, 1M +0.8%, 3M +3.1%, 6M +5.5%, 12M +10.5%). 올해 미국의 베네수엘라 공습, 그린란드 확보 의지 등 '돈로 독트린'이 실행에 옮겨지고 있지만 금융시장에 미치는 영향력은 단발성이었다. 향후 미·이스라엘–이란 공습이 지속되더라도 주식시장은 개의치 않고 상승하는 디커플링 연출이 예상된다. 단기 변동성 확대는 비중확대 기회로 3월 글로벌 증시의 상승 흐름은 지속될 것이다.

Commodity

재발한 이란 전쟁, 그러나 극단적 시나리오는 배제하자

Commodity Analyst 최진영
jinyoing.choi@daishin.com

- 이란 정부, 하메네이 사망 발표. 확전에 따른 호르무즈 해협 봉쇄 우려↑
- 다만, 이란 내 권력 공백 + 레바논 불참 선언으로 전쟁 장기화 가능성↓
- SNSC, 호르무즈가 전쟁 자금줄인 탓에 봉쇄 주저, 극단 상황 배제 필요

사망한 이란 최고지도자 하메네이, 확전 따른 호르무즈 해협 봉쇄 우려↑

3월 1일 이란 정부는 아야톨라 하메네이가 사망했다고 공식 발표했다. 전날 미국과 이스라엘의 합동 공습으로 테헤란 거처에서 즉사한 것이다. 앞서 트럼프 대통령은 목표 달성(무조건 항복, 우라늄 농축/탄도미사일 개발 포기) 전까지 정밀 폭격을 계속할 것이라 밝힌 가운데, 이란 혁명수비대(IRGC)는 이맘(시아파 영적지도자)을 살해한 자들에게 복수할 것이라 경고했으며 예멘 후티 반군, 이라크 시아파 민병대 등 시아파 동맹들까지 보복에 동참할 것이라 전했다. 전쟁이 격화될 수 있는 순간이다.

이는 에너지 시장에 혼란을 가져올 수 있다. 이란 남부의 호르무즈 해협은 전 세계 원유/LNG 해상 물동량의 21%(아시아향: 83%)가 거쳐간다. 폭과 평균 수심이 55km와 56m이지만 VLCC급 유조선이 항해할 수 있는 구간(수심 25~30m)은 폭 3km에 불과하며 이 마저도 이란 해역을 통해서만이 가능하다. 이를 우회할 수 있는 국가는 사우디와 UAE가 유일하며 이라크, 쿠웨이트, 카타르 등은 운송 차질이 불가피하다. 시나리오 3안(중장기 시나리오)대로 호르무즈 해협의 불가항력 상태 기간이 전 세계 전략비축유(SPR) 재고 일수(3~5개월)를 넘어설 경우 배럴당 100달러로 상승이 가능하다. 1980년 이란–이라크전과 같은 오일 쇼크가 재발할 수 있는 부분이다.

다만, 권력 공백으로 장기전 가능성↓ 이란 SNSC 도 해협 전면 봉쇄 주저

다만, 이란 내 권력 공백이 발생한 현 상황을 고려하면 단기 시나리오인 1~2안의 확률이 더 높을 것으로 예상한다. 헌법 111조에 따라 이란 대통령과 대법원장, 헌법수호위원회 이슬람 율법 학자 등 3인 대행 체제가 출범했지만 이란은 최고지도자의 명령을 우선시하는 신정 국가로 지휘 체계에 혼선이 발생할 수밖에 없다. 최고지도자 선출까지의 긴 일정, 지도부의 사망으로 떨어진 군 사기, 최전선에 있는 레바논(친이란 헤즈볼라)의 중립 선언 등을 감안하면 장기전에 의구심이 들 수밖에 없다.

물론 해협 봉쇄 협박은 치명적이다. 앞서 예멘 후티 반군은 이스라엘에 대한 보복 차원에서 홍해(바브엘만데브 해협) 봉쇄를 선언했으며, 에브라힘 자바리 IRGC 소장 역시 호르무즈 해협을 봉쇄할 것이라 협박했다. 그러나 홍해는 대체 항로(아프리카 희망봉)가 존재한다. 2023~2024년 이스라엘–시아파 전쟁과 마찬가지로 운송 시간이 길어지더라도 운송 차질 영향은 점진적 축소가 가능하다. 호르무즈 해협 역시 이란의 전쟁 자금줄이기에 선주들이 자체적으로 기피하고 있을 뿐 전면적 봉쇄는 부재하다. 봉쇄 결정권을 가진 이란 국가안보회의(SNSC)가 주저하는 것도 이 때문이다.

특히, 염가(시가 대비 20% 할인)의 원유를 수출해온 이란의 위기는 다른 OPEC+ 국가들에게는 기회이다. 이미 OPEC+ 내 주요 8개국은 4월부터 증산 재개(13.7만b/d 또는 41.1만b/d)를 검토하기 시작했다. 당장 유가의 상방 변동성은 확대될 수 있겠지만 제한적인 전쟁과 OPEC+의 증산 재개로 불확실성은 단기(최대 3개월)에 그칠 수 있다. 그러한 점에서 추가 모니터링을 유지하며 시나리오별로 대응하되 유가에 대한 기존 보수적인 접근을 유지한다.

Industry Report

스몰캡 (IT)

박장욱 Jangwook.Park@daishin.com

투자의견

Overweight

비중확대, 신규

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
RF머트리얼즈	N.R	N.R
대한광통신	N.R	N.R
오이솔루션	N.R	N.R

*

Everything Goes Optical

- 고성능 광네트워킹 장비의 수요를 확대시키는 데이터센터 수요
- 데이터센터 광화는 스케일 아웃을 시작으로 적용처가 확대되는 구간
- 국내 Top – Pick RF머트리얼즈, 관심종목. 대한광통신, 오이솔루션 제시

더 많은 연산을 효율적으로 처리하기 위한 기술 전환 가속화

AI 투자가 지속되는 가운데, 더 많은 연산을 효율적으로 처리하기 위한 기술 전환이 가속화되고 있다. 본 자료는 시리즈물로 이러한 변화의 핵심 영역인 1. 네트워킹, 2. 전력 반도체 3. 메모리 소부장을 순차적으로 다룰 예정이다.

AI의 병목 시리즈의 첫 번째 네트워킹

이번 보고서는 지난해 발간된 CPO 보고서의 연장선상에 있으며, 데이터센터 내부의 광화와 데이터센터 간 DCI 확장을 중심으로 구조적 변화를 분석한다. 데이터센터 규모가 거대화되면서 학습용과 추론용 센터가 분리되는 구조가 형성되고 있다. 특히, 최근 확산되고 있는 검색 증강 및 생성 기술인 RAG(Retrieval-Augmented Generation)는 추론 과정에서 외부데이터베이스와의 실시간 연동성을 필요로 하며, 이에 따라 학습용 데이터센터와 추론용 데이터센터 간의 저지연,고대역폭 연결성이 핵심 인프라로 부상하고 있다. 이는 네트워킹 수요를 단순 증설이 아닌 구조적 성장 국면으로 전환시키는 요인이다. 이전 자료에도 언급하였듯이, CPO는 스케일 아웃을 시작으로 스케일 어크로스, 스케일업까지 AI데이터센터에서 적용처가 확대되는 기술로 이제 스케일 아웃에 도입을 시작했을 따름이다. 그야말로 Everything Goes Optical로 추정 시장규모는 현재 광 시장의 10 ~ 30배 이상으로 폭발적인 성장이 예상된다.

하이퍼스케일러가 주도하는 네트워킹 투자. 국내업체들에게 열리는 기회

현재 네트워킹 시장의 투자 주체는 통신사가 아닌 하이퍼스케일러다. 고신뢰·고성능 기반의 SLA 계약 구조는 광 네트워킹 장비와 핵심 부품 수요를 확대시키고 있다. 하이퍼스케일러 데이터센터 역시 통신사의 Metro 및 Long-haul 망을 통해 최종 소비자와 연결되기 때문에, AI 추론 시장 확대는 중장기적으로 통신사 CAPEX 증가로 이어질 가능성이 높다. 또한, 소버린 AI 확산 등 지역별 데이터센터 투자 확대는 글로벌 밸류체인 참여가 제한적이었던 국내 업체들에게 새로운 기회요인이 될 수 있다.

Top Pick: RF머트리얼즈, 관심종목: 대한광통신, 오이솔루션

글로벌 광 밸류체인에서는 **Lumentum (NASDAQ:LITE)**과 **Coherent(NYSE:COHR)**의 직접적인 수혜가 예상된다. 특히, 국내에서는 Lumentum향 매출이 발생하고 있는 **RF머트리얼즈(KOSDAQ:327260)**를 Top Pick으로 제시한다. RF머트리얼즈는 펌프 레이저 다이오드를 통해 DCI 확장 수요에 직접적으로 노출되어 있어, 네트워킹 병목 해소 과정에서 국내업체들 중 가장 높은 실적 레버리지가 기대된다.

한편 국내 데이터센터 투자가 본격화될 경우, 글로벌 코어망 밸류체인 참여가 제한적이었던 **대한광통신(KQ:010170)**과 **오이솔루션(KQ:138080)**의 수혜 가능성도 부각될 수 있다. 국내 통신사 Metro망 보완투자 시에는 과점적 지위를 가진 **우리넷(KQ:115440)**의 수혜 역시 예상된다. Access 및 전송망 중심의 **KMW(KQ:032500), 쏠리드(KQ:050890), 유비쿼스(KQ:264450)** 등 역시 통신사 CAPEX 확대 시 기회요인이 존재한다.

Results Comment

인터플렉스 (051370)

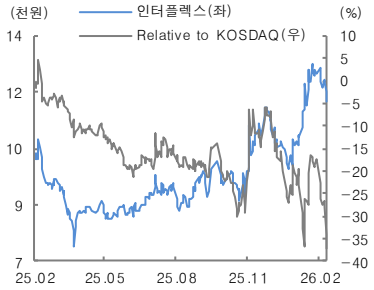
박강호
kangho.park@daishin.com
서지원RA
jiwon0.seo@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	15,000 상향
현재주가 (26.02.27)	11,900

가전 및 전자부품업종

KOSDAQ	1192.78
시가총액	278십억원
시가총액비중	0.06%
자본금(보통주)	12십억원
52주 최고/최저	13,090원 / 7,190원
120일 평균거래대금	22억원
외국인지분율	8.91%
주요주주	코리아써키트 외 4 인 47.72%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.1	13.9	34.9	22.8
상대수익률	-3.7	-16.0	-9.3	-20.6



2026년 새로운 성장 진입

- 4Q25 영업이익(125억원 47% yoy)은 추정을 상회, 호실적
- 2026년 영업이익은 344억원(20% qoq) 추정, 실적 확대
- 2026년 고객사내 점유율 증가 및 수익성 개선 전망

투자의견 매수(BUY) 유지 및 목표주가 15,000원 상향(20%)

2025년 4Q 영업이익은 125억원(47.1% yoy/113% qoq)으로 종전 추정(92억원)을 35.9%, 상회, 매출도 1,484억원(43.2% yoy/45.5% qoq)으로 추정(1,256억원)을 18.2% 상회 등 호실적을 기록. 삼성전자의 2026년 프리미엄 모델인 갤럭시S26 울트라 모델의 선행 생산 및 다른 중저가 모델향 연성PCB 매출 증가가 추가되면서 높은 가동율을 기록. 2025년 및 2026년 주당순이익(EPS)을 각각 31%, 8.6%씩 상향, 목표주가를 15,000원(2026년 주당순이익(EPS) X 목표 P/E 11.1배 적용, 성장기 평균)으로 상향. 투자의견은 매수(BUY)를 유지. 비중 확대를 제시. 투자포인트는

2026년 영업이익(344억원)은 20%(yoy) 증가 추정

1) 2026년 매출(4,931억원)과 영업이익(344억원)은 각각 5.4%(yoy), 20%(yoy) 씩 증가로 추정. 메모리 가격 상승으로 스마트폰의 판매 증가에 불확실성은 존재하나 삼성전자의 차별적인 요인인 S펜 적용 모델의 추가에 주목. 2025년 갤럭시Z폴드7에 S펜이 제외되었으나 2026년 폴드8에 다시 적용될 가능성이 높다고 판단. 하반기에 추가적인 매출과 이익 상향 가능성이 상존. 또한 2026년 삼성전자의 스마트폰 전략은 중가 모델보다 프리미엄 모델 판매에 주력 예상, 상대적으로 고가 비중이 높은 포트폴리오로 2026년 실적 추정의 변동성은 제한적으로 판단

2) 2026년 하반기에 국내의 생산능력이 베트남으로 이전이 완료되면 점차 하반기 및 2027년에 원가절감이 기대. 연성PCB, 즉 양면PCB는 상대적으로 후공정에 인건비 부담이 높기 때문에 설비 이전은 수익성 개선으로 연결. 삼성전자의 차별적인 경쟁력인 S펜의 적용이 유지. 폴더블폰의 시장 확대(모델 추가, 수량 증가)는 인터플렉스에게 추가적인 성장의 기회를 제공할 전망

(단위: 십억원, %)

구분	4Q24	3Q25	4Q25					1Q26		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	104	102	126	148	43.2	45.5	126	134	1.8	-9.6
영업이익	8	6	9	12	47.1	112.8	9	10	18.6	-18.3
순이익	25	8	9	17	-32.4	102.6	9	9	11.9	-43.7

자료: 인터플렉스, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원 , %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	438	497	468	493	504
영업이익	22	34	29	34	36
세전순이익	26	51	34	39	41
총당기순이익	27	55	33	31	33
지배지분순이익	27	55	33	31	33
EPS	1,171	2,363	1,411	1,347	1,394
PER	9.1	3.9	7.5	7.9	7.6
BPS	9,452	12,079	13,496	14,847	16,246
PBR	1.1	0.8	0.9	0.8	0.7
ROE	13.1	22.0	11.0	9.5	9.0

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

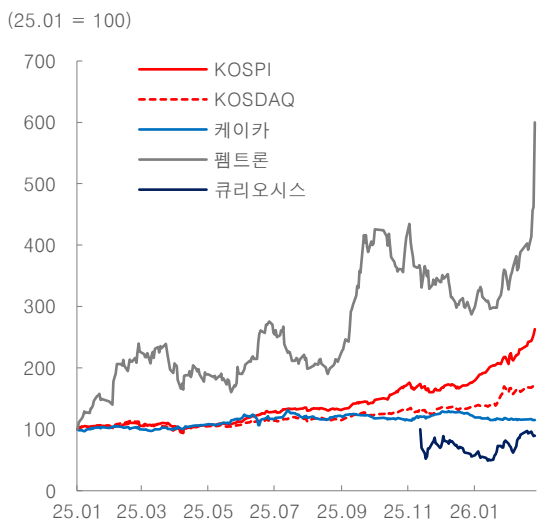
[대신 신성장산업] 월간 Top-Picks : 케이카, 펨트론, 큐리오시스

Summary

종목	투자 포인트
케이카 (381970)	- 중고차 시장 전반 위축에도 점유율 확대를 바탕으로 26년에도 꾸준한 실적 성장을 이어갈 전망. 2026년 매출액 26,028억원(YoY +6.7%), 영업이익 841억원(YoY +10.8%) - 2026년 예상 DPS 1,300원으로 현재 주가 수준으로 배당수익률 8.5%에 해당함. 안정적인 이익 성장과 높은 배당수익률을 기반으로 고배당주로서의 매력 유효
펨트론 (168360)	- 펨트론은 SMT 검사장비와 반도체 후공정 검사장비를 영위하는 머신 비전업체 - 투자포인트 1) HBM 고단 적층화 → 검사공정 확대 → 고단가 장비 매출 레버리지 구간 진입 2) SMT 부문의 안정적 매출로 실적 하방 지지 + 검사장비 포트폴리오 확대 - 2026년 매출액 1,539억원(YoY +96.2%), 영업이익 451억원(YoY +534.6%) 예상. 고단가 HBM 검사장비 매출 확대와 SMT, OSAT 설비 투자 효과 반영으로 이익 크게 증가 예상
큐리오시스 (494120)	- 레비티 중국 권역 라이브셀+CPX 계약 완료, GGM-유럽-미국 순차 진행 중 - 별도 글로벌 대형사와 추가 논의로 파이프라인 다변화 - 3개월 락업 118만주 소화 후 주가 8만원 반등, 실질적 오버행 종료 - 하반기 분기 흑자전환 가시권, 매출 500억 구간 시 OPM 40% 가능한 고레버리지 구조

자료: 대신증권 Research Center

상대 주가 차트 (YTD)



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

실적 전망

(단위: 억원, %, 배)

종목	케이카		펨트론		큐리오시스	
연도	26F	27F	26F	27F	26F	27F
시가총액	7,274		5,854		5,659	
매출액	26,028	27,850	1,539	2,513	154	239
%yoy	6.7	7.0	96.2	63.3	111.4	55.1
영업이익	841	947	451	963	-24	41
OPM	3.2	3.4	29.3	38.3	-	17.0
순이익	577	664	361	771	-25	33
ROE	25.9	29.0	56.1	54.5	-9.2	11.7
PBR	3.3	3.1	8.1	3.7	-	18.0
PER	12.4	10.8	14.4	6.7	-	114.0

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 Research Center가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
- ✓ 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.