Daishin 증권

2026년 03월 06일 금요일

Morning Meeting Brief

Strategy

[퀀틴전시 플랜] 투매 이후 안도로, 밸류에이션 바닥을 확인한 시장

- 미-이란 접촉설, 지정학적 리스크의 미세한 균열
- 우려의 정점에서 밸류에이션 바닥을 확인한 코스피, 지지력을 더한 정부
- 전일 서킷브레이커 이후 매수 사이드카 발동. 급락한 주도주를 중심으로 반등

정해창. haechang.chung@daishin.com

Strategy

[다음주 시장은?] 공포에서 확인한 저점, 다시 펀더멘털 주시

- 지정학적 리스크는 예측보다 대응. 협상력을 높이는 과정에서 단기 변동성 불가피
- 점차 거시경제로 시선 이동, 미국과 중국의 고용/물가지표 확인
- 변동성 정점 확인. 펀더멘털과 실적에 근거한 주도주 비중확대 기회

정해창. haechang.chung@daishin.com

Global Strategy

[THE GLOBAL 주간 증시 전략 / 3 월 2 주차] '지정학 위기' 는 항상 기회였다. 이란, 투항은 예정된 수순

- 이란, 중국(지원 아닌 중재)과 걸프 6개국(군사 공격 저울질) 변수 고려시 한 달 이내 투항 예상
- 과거 16번의 지정학 위기, 증시 단기 하락에 그치며 다시 상승 전환
- 3~4일 양일간 동 위험 온전히 반영한 시점. 향후 증시 변동성 축소+낙폭 메우는 흐름 예상

문남중. namjoong.moon@daishin.com

Global Strategy

[THE GLOBAL 월간 증시 전략 / 26.3 월] 3 월 Mr. Market, '지정학 위기' 파고를 극복해 나갈 것

- 동아시아 증시(상승 속도 문제), 미국 · 이스라엘-이란 공습 발생은 단기 속도 조절 통해 재상승을 도모하는 건전한 기간이 될 것
- 이란, 중국 압박(지원 아닌 중재)과 걸프6개국(시아파 국가 포함) 공격 저울질 등 한 달 이내(빠르면 1~2주) 투항 불가피
- 지정학 위기, 역발상 관점 해석 필요(비중확대 기회). 증시, 단기 속도 조절 후 상승 전환 시 상승 흐름(4월 상반월→하반월) 연장 무게

문남중. namjoong.moon@daishin.com

Commodity

전쟁에 시달리는 카타르, 다시 각광받는 미국산 LNG

- 호르무즈 해협서 사라진 유조선, 그러나 우회로 없는 LNG가 더 큰 문제
- 이번 에너지/공급망 안보 사태는 아시아 국가들의 LNG 수입 다변화 유발
- 최대 수혜자는 안정된 해상 운송 루트 + 준비된 공급 능력 갖춘 미국 LNG

최진영. jinyoing.choi@daishin.com

ESG

코리아 '프리미엄'의 전제조건

- 높아진 주가에 배당주의 딜레마, 그러나 기업들의 실질적인 변화
- 진화하는 주주환원과 자본시장 정상화 과정
- 자본시장 선진화의 피날레 – MSCI 선진국 지수 편입

이경연. kyungyeon.lee@daishin.com

산업 및 종목 분석

[Company Report] 한섬: 새 옷으로 옷장을 채울 시간 (목표주가 +40% 상향)

- 부의 효과(Wealth effect)에 의한 개인 소비 증가
- 26년 1월 백화점 여성복 판매 17~21% 급증
- 동사는 과년차 재고 모두 떨고 마진이 급상승하는 영업레버리지 시기 도래

유정현. junghyun.yu@daishin.com

Strategy

투매 이후 안도로, 밸류에이션 바닥을 확인한 시장

Strategist Jr. 정해창
haechang.chung@daishin.com

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

- 미-이란 접촉설, 지정학적 리스크의 미세한 균열
- 우려의 정점에서 밸류에이션 바닥을 확인한 코스피, 지지력을 더한 정부
- 전일 서킷브레이커 이후 매수 사이드카 발동. 급락한 주도주를 중심으로 반등

미-이란 접촉설, 지정학적 리스크의 미세한 균열

– 전일 미국 뉴욕타임즈발 보도, 이란이 공습 다음날 미국 CIA에 종전협상 제안을 했다는 소식이 타전 되며 사태 장기화 우려가 크게 완화

해당 보도가 종전협상 진행 또는 사태 종결을 의미하지는 않음. 그러나 이란 측으로부터 지도부 붕괴 위기를 타개하기 위한 접촉 시도가 있었다는 것에 의미부여

– 미국 측에서는 협상에 대해 회의적이지만 트럼프 행정부는 중간선거를 앞두고 물가와 유가 관리가 필요. 호르무즈 해협 통행이 이란의 공격 의지로 사실상 봉쇄된 상황으로 사태 장기화를 피하기 위한 출구전략을 마련할 필요 존재

– 외부적으로는 미국과 이란이 강경한 태도를 보이고 있으나 대내외적 상황과 물밑접촉 가능성을 고려할 때 통제 불가능한 장기화 사태는 피할 수 있을 것

우려의 정점에서 밸류에이션 바닥을 확인한 코스피, 지지력을 더한 정부

– 정부 국무회의에서 사태 장기화 시 100조원 규모로 증시안정 프로그램을 확대 계획을 수립. 이재명 대통령은 시장안정 프로그램의 신속 집행을 강조

– 해당 펀드는 코로나 팬데믹 당시 10.7조원 규모로 조성. 당시 증시의 급반등으로 실제 매입조치가 이뤄지지는 않았으나 존재만으로도 심리 안정 효과를 주며 증시와 투자심리의 하방을 지지

– 전일 급락 장세에서 선행 P/E 8배 부근인 5000선 구간의 지지력을 확인했고, 서킷브레이커 발동 등최악의 시나리오를 선반영한 지지선을 확인한 것으로 판단

전일 서킷브레이커 이후 매수 사이드카 발동. 급락한 주도주를 중심으로 반등

– 전일 급락했던 대형주, 최근 주도 업종 중심으로 저가매수세 유입되며 빠른 회복

반도체: 삼성전자(+11.3%), SK하이닉스(+10.8%), 테크윙(+30.0%) 등

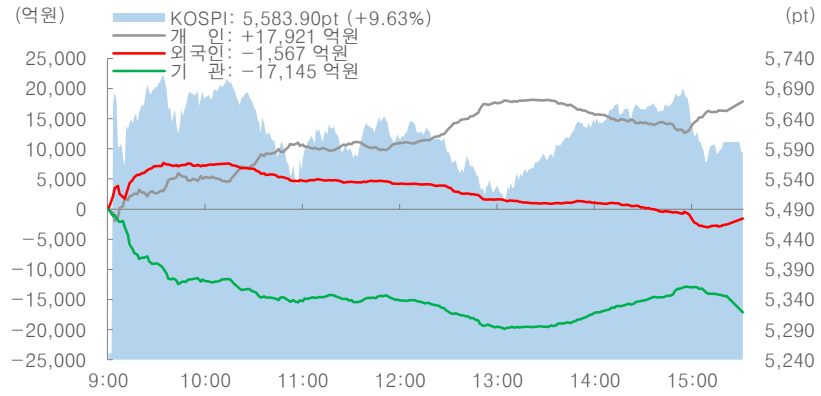
방산: 한화시스템(+30.0%), LIG넥스원(+23.3%), 한화오션(+12.5%) 등

증권/보험: 미래에셋생명(+30.0%) – 자사주 소각 / 키움증권(+18.4%) 등

– **코스닥 대형주**: 바이오, 이차전지, 로봇 등 코스닥 성장주가 빠르게 반등. 정책 기대와 중소형주 순환매가 더해지면서 최근 변동성 장세에서도 외국인과 기관의 코스닥 5거래일 연속 동시 순매수 유입

에코프로(+20.2%), 삼천당제약(+23.4%), 레인보우로보틱스(+18.9%) 등

KOSPI 투자주체별 수금 및 장중흐름



자료: 대신증권 Research Center

Strategy

Strategist Jr. 정해창
haechang.chung@daishin.com

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

다음주 시장은?

공포에서 확인한 저점, 다시 펀더멘털 주시

- 지정학적 리스크는 예측보다 대응. 협상력을 높이는 과정에서 단기 변동성 불가피
- 점차 거시경제로 시선 이동, 미국과 중국의 고용/물가지표 확인
- 변동성 정점 확인. 펀더멘털과 실적에 근거한 주도주 비중확대 기회

지정학적 리스크는 예측보다 대응. 협상력을 높이는 과정 단기 변동성 불가피

이번 주 코스피는 이란발 지정학적 쇼크를 소화하며 역사적인 변동성을 기록. 표면적 등락의 원인은 중동 사태 장기화에 대한 공포였으나 본질적으로 26년 조정 없이 2개월간 50% 급등한 뒤 누적된 피로가 한 번에 분출된 과열 해소. 하락 시 기록한 5,059pt는 선행 P/E 8.06배 수준으로 2008년 금융위기 이후 밸류에이션 지지 구간. 최악의 상황을 선반영한 기술적, 심리적 정점을 확인한 것으로 판단

당분간 시장은 중동 사태의 향방을 주시할 것. 특히 호르무즈 해협의 폐쇄 지속 여부가 중요하며 유가와 천연가스 가격 동향을 민감하게 확인할 필요. 트럼프 행정부와 이란 모두 호르무즈 해협의 장기 폐쇄는 부담스러운 상황. 현재는 협상을 통한 긴장 완화가 더 합리적 시나리오. 다만 협상력을 높이기 위한 강경발언과 무력행사에서 나타나는 단기 변동성은 불가피. 시나리오에 따른 포트폴리오 전략 수립 필요

점차 거시경제로 시선 이동, 미국과 중국의 고용/물가지표 확인

예측 불가능한 지정학적 노이즈에서 점차 거시경제로 시선 이동. 통화정책의 두 축인 고용과 물가지표가 다음주 발표. 최근 미국의 고용 지표는 완만한 개선세를 보이고 있으며, 우려했던 관세 영향에 의한 물가 상승 압력도 점차 둔화되는 양상. 주말사이 발표되는 2월 실업률은 전월과 동일한 4.3%, 비농업 고용자수는 13만명(전월 5.7만 명)으로 개선 예상. 11일 CPI(예상 2.4%, 전월 2.4%)와 근원 CPI(예상 2.4%, 전월 2.5%)와 13일 근원 PCE(예상 3.0%, 전월 3.0%)가 컨센서스에 부합할 경우, 연준은 3월 FOMC에서 통화정책을 동결하고 지켜보는 기조를 유지할 것으로 예상

9일 중국의 물가지표에 주목. 중국은 양회에서 소비 및 투자 확대 목표를 수립. 2월 물가 데이터는 글로벌 디플레이션 압력 완화의 척도. PPI의 개선은 시클리컬 산업의 구조조정과 경쟁 완화. CPI 개선은 중국 소비 개선과 수출/소비주에 호재

변동성 정점 확인. 펀더멘털과 실적에 근거한 주도주 비중확대 기회

이번주 변동성의 정점을 확인한 코스피는 실적 펀더멘털, 밸류에이션 매력을 근거로 지지력 확보 및 분위기 반전을 모색해 나갈 전망. P/E 8배의 지지력을 확인했고, 과거 서킷브레이커는 증시 변동성의 정점을 형성. 현재 5,600선을 기준으로 환산하여도 선행 P/E는 8.9배에 불과, 지정학적 사태의 출구 전략이 가시화되기 전까지 변동성 지속은 불가피하나 현재 구간은 손익비 측면에서 비중확대 전략이 유효

중장기적 관점에서 실적 추세와 펀더멘털은 견고. 실적 가시성 또는 성장성이 높은 반도체, 방산/조선, 기계/원전, IT하드웨어, 자동차 업종과, 업황 개선이 가시화되는 화학, IT가전, 철강 등 2차전지 업종 등 주도주는 변동성을 매수 기회로 활용

중국 양회 이후 시클리컬(에너지, 철강, 2차전지, 소재 등) 산업과 수출 소비재(화장품, 호텔/레저, 소매/유통 등) 업종 등 정책 기대감 정점 통과, 차익실현 매물이 출회될 수 있지만 물가지표 발표 결과를 확인하며 적정 가격에서 전략적 대응 유효

Global Strategy

Global Strategist 문남중
namjoong.moon@daishin.com

'지정학 위기' 는 항상 기회였다. 이란, 투항은 예정된 수순

- 이란, 중국과 걸프 6개국 변수 고려시 한달 이내 투항 예상
- 과거 16번의 지정학 위기, 증시 단기 하락에 그치며 다시 상승 전환
- 3~4일 동 위험 온전히 반영한 시점. 향후 변동성 축소+낙폭 메우는 흐름

이란 입장에서 생각하면, 미국 · 이스라엘–이란 전쟁은 한 달 이내(빠르면 1~2주) 끝날 것

미국 · 이스라엘–이란 전쟁은 미국 공습 후 단시간내 최고지도자 사망으로 이란의 결사항전이 발생 초기 예상된다. 하지만 이란의 결사항전이 주변 걸프국의 민간시설을 겨냥한 대규모 공격도 함께 이뤄지고 있다는 점에서 걸프국들의 강력한 반격 의지도 확대시키고 있다.

걸프국은 이란 정권의 존재 자체가 자국의 안보와 경제에 위협이 된다고 판단하고 있다. 현재 걸프 6개국(UAE, 사우디아라비아, 카타르, 바레인, 쿠웨이트, 오만)은 이란에 대한 군사 공격을 저울질하고 있지만, 동 지정학 위기가 발생 후 1~2주를 넘어설 경우 이란에 대한 공격 단행과 미군 군사작전에 합류해 적극적으로 공격에 가담할 것이다. 시아파 국가에 해당하는 쿠웨이트, 바레인도 포함된다는 점에서 시아파 동맹의 공조 약화와 중동내 이란의 고립이 심화되는 점은 이란 입장에서 상당한 부담요인이다.

또한 중국은 경제 동맹이자 반서방 연대인 이란을 지원하기보다 중재에 나서고 있다. 이는 3.31일 트럼프 대통령의 중국 방문을 앞두고 정치적 득실을 따지려는 중국의 입장이 작용하고 있는 것이다. 이러한 여건을 감안하면 이란은 빠르면 1~2주, 늦어져도 한 달 안에 투항을 결정할 것이다. 트럼프 대통령이 이란 공습 후, 군사작전을 4주 예정한 것도, 3.31일 중국 방문 일정을 고려한 측면이 있다.

과거 지정학 위기 발생 시, 증시는 하락 후 빠른 회복 구간 진입

1980년 이후 발생한 16번의 지정학 위기에서 미국 증시(S&P500지수)는 단기 하락에 그치며, 다시 상승 전환하는 빠른 회복력을 보였다. 이벤트 발생 후 S&P500지수는 일주일 동안 –0.3% 하락했지만, 그 이후부터는 하락분을 만회하며 꾸준한 상승세를 이어나갔다(1개월 +0.8%, 3개월 +3.1%, 6개월 +5.5%, 12M +10.5%).

올해 미국의 베네수엘라 공습, 그린란드 확보 의지 등 '돈로 독트린' 이 실행에 옮겨졌지만 금융시장에 미치는 영향력은 단발성이었다. 향후 한달 이내(가정) 미·이스라엘–이란 전쟁이 지속되더라도 주식시장은 개의치 않고 상승하는 디커플링 연출이 예상된다.

3월 3~4일, 이틀 동안 진행된 동아시아 증시 중심의 급락장이 이번 미국 · 이스라엘–이란 공습 발생에 따른 Risk를 온전히 반영한 시점이라고 판단한다. 5일 이후부터는 증시 변동성이 축소되며 단기간 하락했던 낙폭을 메우는 흐름이 예상된다. 과거 지정학 위기 발생은 항상 투자 기회였다는 점에서 3월 글로벌 증시는 점진적으로 상승 흐름을 보일 것이다(비중확대).

Global Strategy

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

3월 Mr. Market, '지정학 위기' 파고를 극복해 나갈 것

- 동아시아 증시(상승 속도 문제), 속도조절 통해 재상승 도모하는 건전한 기간
- 이란, 중국 압박(지원 아닌 중재)과 걸프6개국 공격 저울질 등 투항 불가피
- 지정학 위기, 역발상 관점 해석 필요. 증시 상승 전환시, 상승 흐름 연장

[투자환경] '상승 속도' 라는 문제점을 가져온 일부 증시, 지정학 위기 발생을 핑계로 속도조절 진입. 3월, 밸류에이션 부담을 낮추고 재상승을 도모하는 건전한 기간

올해 글로벌 증시는 동아시아 증시(한국, 대만, 일본)위주의 상승 독주 vs. 상승세가 저조한 주요국(미국, 유럽, 중국)간 대비가 뚜렷한 흐름이다. 상승 방향성보다는 속도가 문제가 됐던 상황에서 지정학 위기(미국 · 이스라엘–이란 공습) 발생은 동아시아 증시의 단기 속도 조절을 통해 재상승을 도모하는 건전한 기간이 될 것이다.

미국 · 이스라엘–이란 공습은 최고지도자 사망에 따른 이란의 결사항전이 발생 초기 예상되지만, 이란의 결사항전이 주변 걸프국에 대한 민간시설을 겨냥한 대규모 공격도 함께 이뤄지고 있다는 점에서 걸프국들의 강력한 반격 의지만 확대시킬 것이다. 현재 걸프 6개국은 이란에 대한 군사 공격을 저울질하고 있지만, 동 지정학 위기가 발생 후 1~2주를 넘어설 경우 이란 공격 단행과 미군 군사작전에 합류해 적극적으로 공격에 가담할 것이다. 원유, 천연가스 가격 상승 우려, 이로인한 물가(상승), 경기(둔화) 우려가 확산되는 양상이지만 한달 이내 단기간에 그친다면 우려가 현실화되기 어렵다. 중동산 원유를 미국산으로 수입 전환하는 등 에너지 공급의 대체지가 존재하는 점, 미국이 해군을 동원해 호르무즈 해협 통과 유조선 호송에 나설 수 있다는 점 등 국제 에너지 수송로의 안전을 직접 보장할 계획이다.

[투자전략] 지정학 위기, 역발상 관점 해석 필요. 증시 속도 조절 후 상승 전환 시 상승 흐름이 연장될 수 있다는 점(증시 상승 정체 시점, 기존 4월 상반월에서 하반월로 연장). 3월 지정학 위기는 비중확대의 좋은 기회

3월 증시는 미국 실적과 고용지표, G2 정치 이벤트(트럼프 중국 방문)를 통해 지정학 위기의 파고를 극복할 것이다. 엔비디아 실적 확인 후, 실적 검증은 AI 수익화 논란을 잠재우고 미국 고용시장 냉각에 대한 우려는 연준 금리 인하 기대를 높이고, 트럼프 중국 방문이 G2의 전술적 화해기간 지속이라는 긍정적 해석으로 이어질 것이다. 중국은 미국 · 이스라엘–이란 공습을 두고 경제 동맹이자 반서방 연대인 이란을 지원하기 보다 중재에 나서고 있다.

엔비디아 실적(FY 4Q26)은 AI 디스럽션 우려를 낮추는 단초 역할(컴퓨팅 수요 급증, 에이전틱 AI 전환점 도래)을 했다. 25.4/4분기 실적을 주도하는 섹터는 IT로 12월말 예상치(25.8%)에서 상향 조정된 33.4% 증가가 예상된다. 아직은 AI 수익화 논란이 주가를 짓누르기에는 시기상조라고 판단한다. 6일 발표되는 2월 미국 고용지표는 비농업부문 고용자수의 전월대비 감소(5.9만 명 증가, 예상치)와 고용추세(23년 8월 이후 평균 증가폭 하회)기준으로 연준의 금리 인하 기대를 부각시켜줄 것이다. 3.31일 중국을 방문하는 트럼프는 대중국 고율관세 연장 등 선물 보따리를 제공하며 중간선거를 염두에 둔 전술적 화해기간을 유지할 것이다. 지정학 위기에 대한 역발상 관점의 해석이 필요하다. 3월 상반월 증시 속도 조절 후, 상승 전환 시 상승 흐름이 연장될 수 있다는 점이다(증시 상승 정체 시점, 기존 4월 상반월에서 하반월로 연장). 3월 상반월 지정학 위기는 비중확대의 좋은 기회가 될 것이다.

Commodity

전쟁에 시달리는 카타르, 다시 각광받는 미국산 LNG

Commodity Analyst 최진영
jinyoing.choi@daishin.com

- 호르무즈 해협서 사라진 유조선, 그러나 우회로 없는 LNG 가 더 큰 문제
- 이번 에너지/공급망 안보 사태는 아시아 국가들의 LNG 수입 다변화 유발
- 최대 수혜자는 안정된 해상 운송 루트+준비된 공급 능력 갖춘 미국 LNG

호르무즈 해협에서 사라진 유조선, 그러나 우회로 없는 LNG 가 더 큰 문제

호르무즈 해협 통한 원유 물동량은 빠른 속도로 감소하고 있다. 이란 측은 호르무즈 해협에 대한 봉쇄 조치를 공식적으로 취하지 않았지만 선주들은 혹시 모를 공격 탓에 해당 해협을 기피하고 있다. 사우디, UAE와 달리 쿠웨이트와 카타르, 바레인 등은 우회 시설을 보유하지 않은 탓에 수출을 중단한 상태이다. 이라크는 저장 시설 부족 문제로 감산(150만b/d)을 선택했다. 이렇게 수출이 중단된 물량만 377만b/d이다. 사태가 악화될 경우 전 세계 원유 공급의 5.2~6.5%가 불가항력 상태에 빠질 수 있다.

그러나 원유보다 더 큰 문제는 천연가스이다. 호르무즈 해협에서 천연가스는 원유와 달리 우회할 수 있는 파이프라인이 부재하다. 지난 2일 카타르 에너지 측은 이 같은 이유로 LNG 생산을 잠정 중단하기로 결정했다. 전 세계 LNG 수출의 20%(오만 제외)가 사실상 중단된 것이다. LNG 가격은 비수기(난방 시즌 종료 + 냉방 시즌 미도래)인 탓에 상단이 제한됐지만 현 불가항력 상태가 장기화된다면 2021~2022년과 같은 상승 가능성을 배제할 수 없다.

이번 사태는 아시아 국가들의 탈카타르를 유발, 최대 수혜자는 미국 LNG

여기서 중요한 점은 이번 사태가 아시아 국가들로 하여금 탈카타르를 유발할 것이란 사실이다. 호르무즈 해협 통한 LNG 수출 중 85.9%는 아시아로 흘러간다. 동북아 벤치마크 가격인 JKM은 수출 중단 사태로 미국산 LNG 가격(헨리 허브 기준)을 큰 폭으로 상회했다. 수입 다변화에 있어 최적의 조건이다. 설사 전쟁이 단기(1개월) 내 종식된다 하더라도 호르무즈 해협과 홍해(바브엘만데브 해협) 봉쇄를 모두 경험한 아시아 국가들 입장에서 수입 다변화는 필수 불가결한 부분이다.

그렇다면 에너지 안보와 공급망 안보의 최대 수혜자는 미국이 될 수밖에 없다. 지난 자료 〈탈카타르의 서막, Make America LNG Again('25.09.09.)〉에서 살펴본 바와 같이 미국은 러시아-우크라이나 전쟁과 EU의 탈러시아 행렬에 수혜 받으며 세계 최대 LNG 수출국으로 부상했다. 미국의 LNG Capa.는 2030년이면 현재 수준의 +60% 이상 확장될 예정으로 이는 전 세계 신규 Capa.의 51%에 달한다. 신규 Capa.의 22%를 확장 중인 카타르가 불가항력 상태에 직면할 시 이를 대체할 유일한 존재이다.

팽창될 수요에 맞춰 이미 생산 Capa. 확장을 위한 지원 방안까지 갖춰둔 상태이다. 지난해 7월 OBBB 법안을 통해 연방정부 소유지 내 유전/가스전에 대한 임대 사업을 분기별로 의무화키로 했으며 알래스카 가스전 개발과 LNG 프로젝트를 위한 행정 비용을 지원하기로 했다. 뿐만 아니라 연방정부 소유지 내 유전/가스전 개발 시 부과되는 로열티율까지 인하한 상태이다. 안정된 해상 운송 루트와 준비된 공급 능력, 탈카타르를 시도하려는 아시아 국가들에게는 매력적인 조건이다. 2021~2022년 유럽의 에너지 위기를 목도했던 아시아 국가들, 그렇기에 수입 다변화(탈카타르)는 필연적이며 그 수혜는 미국산 LNG가 가져갈 것이다.

ESG

코리아 '프리미엄'의 전제조건

Sustainable Investing Analyst 이경연
kyungyeon.lee@daishin.com

- 높아진 주가에 배당주의 딜레마, 그러나 기업들의 실질적인 변화
- 진화하는 주주환원과 자본시장 정상화 과정
- 코리아 '프리미엄'을 위한 전제조건

높아진 주가에 배당주의 딜레마

코스피 상승으로 배당주 주가가 오르며 배당수익률이 낮아졌다. 이에 배당주 투자 매력도에 대한 시장의 고민이 존재한다. 하지만 현재의 주가 상승은 단순한 단기 테마가 아니라, 한국 자본시장이 선진국형으로 진화하는 체질 개선의 초기 단계이다. 따라서 이제는 '총주주환원율의 구조적 상승'이라는 본질적인 가치 변화 관점에서 살펴볼 필요가 있다.

주주총회를 앞두고 기업들의 자사주 운영 및 배당 정책 발표 잇따라

최근 배당소득 분리과세 요건 충족을 위한 DPS 상향과 자사주 소각 공시가 증가하며 기업들의 적극적인 반응이 눈에 띈다. 특히, 과거 한국 증시에서 자사주 매입은 소각으로 이어지지 않아 단발성 이벤트에 그쳤다. 최근 자사주 매입과 소각의 '프로그램화'를 요구하는 행동주의 캠페인도 이러한 배경에 근거한다고 판단한다. 그러나 상법 개정 이후 소각을 전제로 한 매입이 정착되면, 한국 자본시장도 선진국처럼 주가 하방을 지지하는 기능을 수행하는 정상적 궤도에 진입할 것으로 예상한다.

자본시장 선진화의 피날레 – MSCI 선진국 지수 편입

현재 진행중인 제도 개혁의 궁극적인 종착지는 'MSCI 선진국 지수 편입'이 될 것이다. 이 목표가 가시화되어 대규모 외국인 자금이 유입될 때, 최우선 스크리닝 조건은 지속적인 주주환원 레코드와 높은 정보 투명성이 될 수밖에 없다고 판단한다. 따라서 한국 증시가 선진국 룰(Rule)을 따르는 정상화 과정에서, 배당을 포함한 예측가능한 주주환원 정책을 보유한 기업이 향후 추가적인 수급의 타겟(Target)으로 선별될 가능성이 높다고 판단한다.

주요 지주회사들의 주주환원 정책 예측가능성 비교

SK	• 연간 주당 최소 배당금 5,000 원(보통주 기준) • 자산 매각 이익 등을 활용하여 시가총액의 1~2% 규모의 자기주식 매입 • 소각 또는 정기 배당 시 추가 배당금 지급
HD 현대	• FY2025~FY2027 배당성향 70% 이상(별도 재무제표 당기순이익 기준. 단, 영업외에서 발생할 수 있는 일회성 손익은 배당성향 계산 시 제외 가능)
두산	• FY2025~FY2027 보통주 발행주식 총수의 약 6% 이상을 매년 균등하게 소각
LG	• 별도 재무제표 기준 당기순이익(일회성 비경상 이익 제외)의 60% 이상
한화	• 2026 년부터 최소 DPS 1,000 원 • 임직원 성과보상분 제외 보통주 자사주 즉시 소각, 제 1 우선주 전량 장외매수 및 소각
CJ	• 별도 재무제표 기준 당기순이익(일회성 비경상이익 제외)의 70% 이상

자료: 대신증권 Research Center

한섬 (020000)

새 옷으로 옷장을 채울 시간

유정현

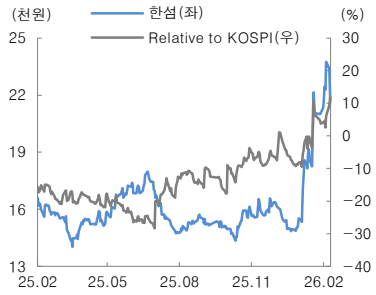
junghyun.yu@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	35,000 상향
현재주가 (26.03.04)	21,600 섬유의복업종

- 부의 효과(Wealth effect)에 의한 개인 소비 증가
- 26년 1월 백화점 여성복 판매 17~21% 급증
- 동사는 과년차 재고 모두 떨고 마진이 급상승하는 영업레버리지 시기 도래

KOSPI	5093.54
시가총액	485십억원
시가총액비중	0.01%
자본금(보통주)	12십억원
52주 최고/최저	23,750원 / 14,030원
120일 평균거래대금	20억원
외국인지분율	19.28%
주요주주	현대홈쇼핑 40.50% 베어링자산운용 7.45%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	13.4	32.5	41.2	38.5
상대수익률	19.6	4.8	-11.3	-31.3



부의 효과(Wealth effect)에 의한 개인 소비 증가

우리나라는 수출이 GDP에서 차지하는 비중이 높은 경제 구조. 지난 해 하반기부터 반도체 등 우리나라의 핵심 산업들의 업황이 개선되면서 수출이 크게 증가하기 시작. 올해 한국은행은 우리나라 GDP 성장률을 1.8%에서 2.0%로 상향하였음. 핵심 산업의 호황으로 주식시장이 활황을 겪으면서 개인들의 소비가 크게 증가하기 시작. 실적 호전 기업들의 인센티브와 주식시장 상승에 따른 부의 효과로 국내 소비는 당분간 회복세가 이어질 전망

이제 진짜 소비가 늘기 시작. 26년 1월 백화점 여성복 매출 17~21% 급증

코로나 기간 과도하게 소비했던 품목들은 지난 3년간 고물가, 고금리 영향으로 소비가 급격히 감소. 그러나 해외 여행 급증세가 진정되고 고환율 여건이 지속되면서 국내 소비가 다시 의미 있게 증가하기 시작. 25년 3분기부터 물가 상승률을 상회하는 내수 소매 시장 성장률이 나타나기 시작했는데 이는 소비자들이 실질 소비를 늘리고 있음을 의미. 26년 1월 국내 백화점 여성복은 17~21% 급증. 남성복도 12% 증가하며 사람들이 옷과 같은 사치성 소비재를 적극적으로 구매하는 것이 감지됨

한섬 재고 모두 떨고 매출과 마진이 크게 개선되는 영업레버리지 시기 도래

지난 3년간 할인판매 증가에도 불구하고 매출이 부진하면서 이익이 급감했던 동사는 드디어 25년 4분기에 과년차 재고 모두 소진. 1-2월 매출 성장률이 두 자리수를 기록하면서 매출 성장과 마진율 개선의 영업이익 레버리지 구간에 돌입. 당사는 이러한 상황을 고려하여 26-27년 실적 상향 조정에 따라 목표주가를 35,000원(12MF P/E 8배)으로 상향 조정(+40%)하며 BUY 의견을 유지함

한섬 영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,485	1,492	1,631	1,792	1,792
영업이익	63	52	101	125	125
세전순이익	57	56	105	128	129
총당기순이익	43	46	80	98	98
지배지분순이익	45	46	80	98	98
EPS	1,894	2,063	3,556	4,355	4,359
PER	7.8	7.6	4.4	3.6	3.6
BPS	59,656	63,912	66,691	70,241	73,781
PBR	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
ROE	3.2	3.3	5.4	6.4	6.1

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