Daishin 증권

2026년 03월 12일 목요일

Morning Meeting Brief

Macro

[Macro] 미국 CPI: 꾸역꾸역 디스인플레이션

- 2월 CPI +0.3%MoM/+2.4%YoY, Core CPI +0.2%MoM/+2.5%YoY 상승
- 상품 부문 가격 전가 진정, 서비스는 주거비 중심 디스인플레 지속
- 유가 상승 일시적 가능성 높아, 통화정책 영향 논하기에는 아직 일러

이정훈. jhoon.lee@daishin.com

[Quant] [Soon to Know] 국내 증시 양극성 등락 실적주, 낙폭과대주로 대응

- 증시 대기자금(예탁금, 신용, 대차) 합산 306조원 수준(YoY, +143%)
- 역대 최고 규모 대기자금, 군집행동 강화로 인한 변동성 확대
- 과거 시장충격 공포 구간 실적주와 낙폭과대주 아웃퍼폼 하는 경향

권순호. soonho.kwon@daishin.com

Strategy

[퀀틴전시 플랜] 지정학적 노이즈를 벗어나는 중

- 지정학적 불확실성 여전하나, 시장에 미치는 여파는 축소
- 3울 주주총회시즌, 주주가치 제고 흐름에 주목
- 위험자산 투자심리 개선, 낙폭과대 인식된 업종의 저가매수세 유입

정해창. haechang.chung@daishin.com

산업 및 종목 분석

[Issue comment] 비에이치: 2026년 3차 성장 진입 : 아이폰 폴드, HDI = 양산 시작

- 애플 폴더블폰(아이폰 폴드)향 R/F PCB 공급은 6월로 전망
- 2H26년 매출과 영업이익은 각각 21%(yoy), 58%(yoy) 증가 추정
- 26년 최고 매출(2.1조원 16% yoy), 영업이익 1,212억원(125% yoy) 추정

박강호. kangho.park@daishin.com

[Issue Comment] 증권업: 엄청날 실적에 준비하라(NH투자증권 투자의견 Buy, 목표주가 +73.9% 상향 / 삼성증권 목표주가 +39.6% 상향)

- 1분기 평균 거래대금 70조원, 커버리지 합산 BK수익 3조원 전망
- 매일 10만개씩 늘어나는 활동계좌, 주식시장 관심 여전히 높은 상황
- 최근 조정으로 내재가치 하락, 실적 상향과 더불어 DPS 증가에 주목

박혜진. hyejin.park@daishin.com

Macro

미국 CPI: 꾸역꾸역 디스인플레이션

Economist 이정훈, CFA
jhoon.lee@daishin.com

- 2 월 CPI +0.3%MoM/+2.4%YoY, Core CPI +0.2%MoM/+2.5%YoY 상승
- 상품 부문 가격 전가 진정, 서비스는 주거비 중심 디스인플레 지속
- 유가 상승 일시적 가능성 높아, 통화정책 영향 논하기에는 아직 일러

우려를 앞두고 시장 예상치에 부합한 CPI

미국 2 월 CPI 는 +0.3%MoM/+2.4%YoY, Core CPI 는 +0.2%MoM/+2.5%YoY 상승했다. 중동 전쟁 여파로 시장의 인플레 우려가 커지고 있는 상황에서 다행히 두 지수 모두 시장 예상치에 부합했다.

누그러진 상품 가격 전가, 착실한 주거비의 디스인플레이션

품목별로 보면 에너지가 +0.6%MoM 상승해 전월 –1.6% 하락에서 반등했고, 식품(+0.2% → +0.4%)도 상승세가 확대되었다. 차량을 제외한 상품 부문은 쇼핑 시즌이었던 지난해 11 월 일시적으로 하락했다가 이전 2 개월 동안 재차 상승폭이 가팔랐는데, 2 월에는 +0.2%로 누그러졌다. 다만 여전히 관세 부과 이전인 2023–2024 년 평균인 +0.0%를 상회하는 속도이다.

서비스는 항공 요금(+6.5% → +1.4%), 기타서비스(+2.3% → –0.5%)를 중심으로 둔화했고, 주거비도 2 개월 연속 +0.2% 상승에 그치면서 디스인플레이션의 주요 원동력임을 다시 한번 확인했다. 임대료 중 실제 임대료(Primary Rent) 상승률은 +0.13%로 5 년 만의 최저치를 기록했다. 현재 에너지를 제외한 서비스 인플레이션은 꾸준히 둔화돼 팬데믹 이전 수준에 근접했다.

아직 통화정책 변화를 논하기에는 시기상조

단기적으로 인플레이션을 둘러싼 가장 큰 변수는 단연 전쟁에 따른 에너지 가격이다. 연초 이후 국제유가의 추이는 러–우 전쟁이 발발했던 2022 년과 놀랄 정도로 흡사한데, 당시 상반기 유가 상승이 Core 인플레이션에 미쳤던 영향은 최대 +0.2%p 수준이었다.

우리는 이번주 국제유가가 100 달러를 빠르게 넘어서면서 'TACO'를 재확인했다. 이를 감안하면 여전히 1~2 개월 내에 에너지 가격이 안정될 가능성이 우세하다. 더군다나 현재의 노동 시장은 역사적 초호황이었던 2022 년과는 비교하기 어려울 만큼 식어 있는 상황이기 때문에, 유가 충격에 따른 광범위한 인플레 확산 위험은 훨씬 낮다. 따라서 아직은 중동 사태가 통화정책에 영향을 미치는 단계라고 보기 어려우며, 에너지 가격이 안정되는 대로 금리 인하 내러티브는 다시 확산될 수 있을 전망이다.

Quant

국내 증시 양극성 등락 실적주, 낙폭과대주로 대응

Quant Analyst 권순호
soonho.kwon@daishin.com

- 증시 대기자금(예탁금, 신용, 대차) 합산 306 조원 수준(YoY, +143%)
- 역대 최고 규모 대기자금, 군집행동 강화로 인한 변동성 확대
- 과거 시장충격 공포 구간 실적주와 낙폭과대주 아웃퍼폼 하는 경향

전례 없는 수준의 증시 대기자금과 거래대금, 군집행동으로 변동성 확대

국내 증시는 늘어난 자금 유입과 함께 군집행동이 강화되며 코스피 역사상 유례없는 수준의 변동성을 기록하고 있다. 현 시점 기준 글로벌 주요 증시 대비 변동성 역시 가장 높은 수준이다. 2010 년 이후 데이터를 확인해 보면 국내 증시는 고객 예탁금 증가와 높은 수익률 구간이 동시에 나타나는 시점 전후에서 VKOSPI 최고치가 형성되는 통계적 패턴이 확인된다.

3 월 6 일 기준 주식 고객 예탁금은 131 조원, 신용잔고 33.7 조원, 대차잔고 142 조원으로 합산 약 306 조원 수준이다. 증시 대기자금 규모는 전년 동기 대비 143% 증가하였다. 코스피와 코스닥 합산 일평균 거래대금(3 개월 기준) 역시 약 38 조원으로 전년 동기 대비 약 91% 증가한 상태다.

미국-이스라엘-이란 전쟁에 따른 경제적 충격 역시 변동성 확대 요인으로 작용하고 있다. 다만 역사적 사례와 글로벌 피어 증시 대비 변동성 수준을 고려할 때 최근 확대된 증시 자금의 성격은 장기 투자보다는 단기 시황 대응 중심의 성격이 강한 것으로 판단된다. 이러한 자금 구조와 군집행동이 결합되며 변동성이 확대되고 있는 것으로 추정된다.

과거 공포구간 이후 어닝 리비전 상위 및 모멘텀 하위 종목 아웃퍼폼 경향

이란 전쟁 경과에 따라 국내 증시 변동성이 크게 확대되고 있으며 투자 센티먼트 역시 25 년 4 월 해방의 날(보편 관세 부과), 24 년 12 월(전 정부 계엄) 수준의 공포 구간에 진입한 것으로 판단된다.

과거 공포 구간 이후 1 개월 동안 가장 높은 수익률을 기록한 종목의 특징은 크게 두 가지로 나타났다. 어닝 리비전 상위 종목과 낙폭과대 종목이다. 공포 국면에서 투매로 하락했던 실적 상향 종목의 회복과 과도한 낙폭을 기록했던 기업들의 반등이 동시에 나타나는 패턴이다.

이에 차년도 영업이익 추정치 3 개월 변화율 상위 종목을 어닝 리비전 팩터로, 최근 6 개월 낙폭 상위(수익률 하위) 종목을 낙폭과대 팩터로 선정하였다. 어닝 리비전 상위 종목으로는 증권, 조선, 전력기기 업종의 주요 주도 종목이 포함되었다. 낙폭과대 종목으로는 식품, 인터넷 업종이 선정되었으며 구체적인 종목은 표 1, 2 에 제시하였다.

한편 증시 심리지수가 공포 구간에 진입한 것과 달리 국내 크레딧 스프레드와 CDS 스프레드는 25 년 4 월, 24 년 12 월 수준에는 미치지 못하고 있다. 이는 주식 시장의 낙폭과 변동성이 펀더멘털 훼손보다는 공포 심리와 저가매수 심리가 결합된 군집행동에 따른 과잉 반응의 성격이 강하다는 점을 시사한다.

지정학 갈등이 국내 기업 실적에 직간접적 영향을 미칠 가능성은 존재한다. 다만 현재 이익 전망이 견고하게 유지되고 있는 반도체 업종과 낙폭이 확대된 필수소비재 종목은 변동성을 감내할 경우 상대적으로 양호한 수익률을 제공할 수 있을 것으로 판단된다.

Strategy

지정학적 노이즈를 벗어나는 중

Strategist Jr. 정해창
haechang.chung@daishin.com

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

- 지정학적 불확실성 여전하나, 시장에 미치는 여파는 축소
- 3월 주주총회시즌, 주주가치 제고 흐름에 주목
- 위험자산 투자심리 개선, 낙폭과대 인식된 업종의 저가매수세 유입

지정학적 불확실성 여전하나, 시장에 미치는 여파는 축소

이란 지역의 지정학적 불확실성과 호르무즈 해협 폐쇄 지속, 전일 미국 증시는 혼조세 속에 마감

호르무즈 해협에서의 호송작전에 대한 백악관의 소통 혼선, 이란의 기뢰 설치 조짐 등이 나타나며 유가와 주가지수 모두 롤러코스터와 같은 변동성을 시현

그러나 미국 반도체 기업들을 중심으로 낙폭 과대 인식과 주가 상승 시현. 이번 사태에서 최대 피해국으로 지목되었던 동아시아의 대만, 일본 증시와 코스피 반등

다만, 14시경 호르무즈 해협에서 화물선이 미사일 공격을 받았다는 소식이 타전되며 위험자산 투자심리를 일부 위축. 회복세를 보이던 아시아 증시 상승폭 축소

3월 주주총회시즌, 주주가치 제고 흐름에 주목

3차 상법개정 이후 정기주총 시즌 도래, 12월 결산법인 주주총회 기한은 3월 31일

전일 삼성전자 16조원, ㈜SK 5조원대의 자사주 소각 결정 공시. 사측은 상법개정과 무관하게 주주환원 강화 기조의 연장선상이라고 강조. 정책적 방향성과 맞물려 한국 증시의 거버넌스 개선과 주주가치 제고, 코리아 디스카운트 해소 방향성 확인

증권, 지주 등 자사주 소각 기대 업종이 일제히 반등

증권: 미래에셋증권(+10.5%), 키움증권(+5.5%), 한국금융지주(+4.3%), NH투자증권(+6.1%) 등

지주: 삼성물산(+3.9%), KB금융(+2.7%), 우리금융지주(+3.9%) 등

위험자산 투자심리 개선, 낙폭과대 인식된 업종의 저가매수세 유입

반도체: 미국증시 반도체 관련 기업들의 저가매수세 유입. 3월 상순 반도체 수출 +175.9%로 호조

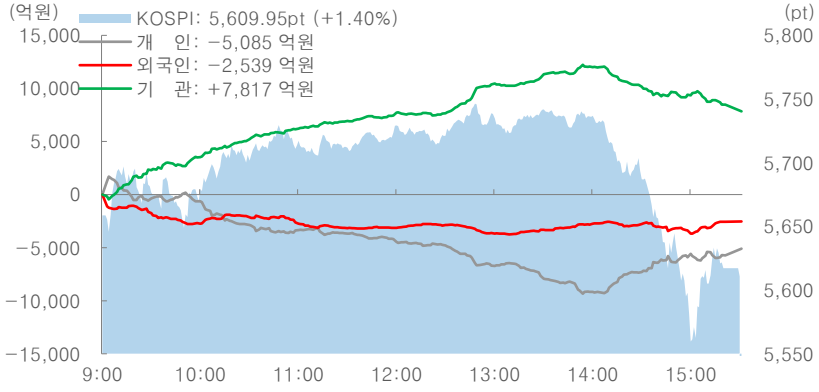
삼성전자(+1.1%), SK하이닉스(+1.8%) 등 대형주 상승

소비재: 3월 상순 가공식품 전년 대비 수출 +39.4%, 화장품 +46.6% 등 수출 호조

에이피알(+5.8%), 파미셀(+7.6%), 삼양식품(+8.7%), F&F(+7.3%) 등

제약/바이오: 일라이릴리, 삼성바이오로직스 협력으로 국내 바이오 벤처를 육성할 계획을 발표. 삼성바이오로직스(+4.1%), 삼성에피스홀딩스(+1.7%), 펩트론(+4.5%), 한올바이오파마(+5.9%) 등

KOSPI 투자주체별 수급 및 장중흐름



자료: 대신증권 Research Center

Issue Comment

비에이치 (090460)

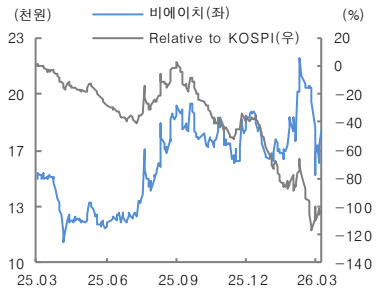
박강호
kangho.park@daishin.com
서지원RA
jiwon0.seo@daishin.com

투자의견	**BUY** 매수, 유지
6개월 목표주가	**30,000** 유지
현재주가 (26.03.11)	**17,610**

가전 및 전자부품업종

KOSPI	5609.95
시가총액	594십억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	17십억원
52주 최고/최저	21,900원 / 11,160원
120일 평균거래대금	87억원
외국인지분율	23.71%
주요주주	이경환 외 6 인 21.85% 국민연금공단 7.46%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-18.7	-5.7	-0.6	18.3
상대수익률	-22.4	-30.9	-40.8	-46.5



2026년 3차 성장 진입 : 아이폰 폴드, HDI = 양산 시작

- 애플 폴더블폰(아이폰 폴드)향 R/F PCB 공급은 6월로 전망
- 2H26년 매출과 영업이익은 각각 21%(yoy), 58%(yoy) 증가 추정
- 26년 최고 매출(2.1조원 16% yoy), 영업이익 1,212억원(125% yoy) 추정

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 30,000원 유지

투자의견은 매수(BUY) 및 목표주가는 30,000원(2026년 EPS X 목표P/E 10.2배 적용, 실적 회복기의 평균. 현재 P/E 5.5배, P/B 0.7배로 저평가) 유지. 2026년 애플 폴더블폰 출시 및 프리미엄 모델에 집중, 태블릿 및 노트북에 OLED 디스플레이를 적용 확대하면서 HDI(경성PCB) 공급이 증가하여 비에이치는 2026년 3차 성장 구간에 진입, 고성장을 전망, 2026년 매출은 최고를 경신 및 영업이익은 최고에 근접 추정 등 차별화된 성장을 예상하기 때문

주요 배경으로 애플이 2026년 9월 폴더블폰(아이폰 폴드〈추정〉)을 출시 예상, 6월에 R/F PCB 공급이 시작될 것으로 추정. 아이폰 폴드는 기존 바 타입의 디스플레이를 2개 사용한 효과, 비에이치는 1.5~2배의 매출을 예상. 컨센서스로 아이폰 폴드(폴더블폰)은 약 650만대의 판매를 추정, 초기의 수율과 재고를 반영하면 약 1,500만대의 생산을 예상, 아이폰 폴드 관련한 추가 매출은 약 3,500억원으로 하반기에 전체 매출은 1.3조원으로 21.1%(yoy) 증가 추정, 2026년 매출은 처음으로 2조원(2.08조원 15.8%(yoy))을 상회 전망. 연간 영업이익은 125%(yoy) 증가한 1,212억원으로 2022년 최고인 1,311억원에 근접에 추정. 애플의 폴더블폰 출시에 직접적인 수혜는 비에이치로 판단

비에이치의 1차 성장은 애플이 처음으로 아이폰에 OLED 디스플레이를 적용한 2017년(아이폰X), 애플의 공급업체로 선정, 연간 매출이 2016년 3,720억원에서 2017년 7,679억원으로 86%(yoy) 증가. 2차 성장은 2022년, 경쟁사의 사업 중단 및 경쟁력 하락으로 비에이치가 최대의 공급업체로 부상, 최고의 점유율을 기록, 또한 아이폰 프로/ 프로맥스 등 프리미엄 모델의 판매 증가 수혜가 적용된 시기. 매출은 2021년 1.04조원에서 2022년 1.68조원으로 62% 증가(yoy), 영업이익도 최고인 1,311억원을 기록

2H26 애플은 프리미엄 모델만 출시 + HDI 가동률 상승으로 수익성 호조

2026년 애플이 폴더블폰(아이폰 폴드)을 신규 출시 및 포트폴리오 전략 변화에 수혜 예상. 2026년 하반기는 프리미엄 모델에 판매 집중, 아이폰18 프로/ 프로맥스, 폴더블폰만 출시, 전년대비 생산 증가 예상. 또한 2027년 상반기에 일반 모델(일반, 에어, 저가)을 출시, 상반기의 가동율을 적정 수준에서 유지하여 추가적인 수익성 개선이 예상, 2027년 영업이익은 1,320억원으로 역사적 최고를 경신 예상

2026년, 애플의 OLED 전환이 태블릿PC에서 노트북으로 확대 시작. HDI(경성PCB)의 공급 확대로 매출 증가 및 고정비 부담의 감소로 2026년 HDI 부문의 영업적자는 축소, 2027년 흑자전환으로 전환 전망. 2026년 아이패드 미니를 시작으로 아이패드 프로에서 점유율 증가가 진행, 2027년 노트북(맥북 프로)에 추가로 HDI 공급. 노트북향 HDI 공급 의미는 대형 면적으로 진입, ASP 상승으로 매출 확대가 전망. 연성PCB 중심에서 경성PCB로 포트폴리오 다각화, 밸류에이션 상향의 근거로 작용. HDI는 전장용 PCB에 진입, 차량용 무선충전기에서 시너지 효과를 기대

Issue Comment

증권업

엄청날 실적에 준비하라

박혜진 hyejin.park@daishin.com
권용수RA yongsu.kwon@daishin.com

투자의견

Overweight

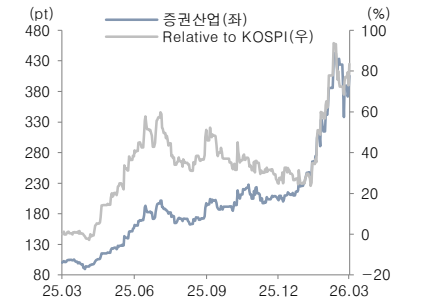
비중확대, 유지

- 1분기 평균 거래대금 70조원, 커버리지 합산 BK수익 3조원 전망
- 매일 10만개씩 늘어나는 활동계좌, 주식시장 관심 여전히 높은 상황
- 최근 조정으로 내재가치 하락, 실적 상향과 더불어 DPS 증가에 주목

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
키움증권(★)	Buy	540,000
한국금융지주(★)	Buy	335,000
NH투자증권	Buy(상향)	40,000(상향)
미래에셋증권	Marketperform	53,000
삼성증권	Buy	127,000(상향)

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	19.0%	96.6%	114.1%	305.6%
상대수익률	12.4%	45.2%	24.4%	83.5%



1분기 평균 거래대금 70조원, 키움증권 BK수수료수익 7,000억원 예상

3월 10일까지 KRX와 NXT합산 거래대금 평균은 69.6조원을 기록. 이는 4분기 36.9조원 대비 88.7% 증가한 수치. 일간 거래대금은 유례없는 수치를 매일 경신하고 있는데, 지난 3월 4일 139조원을 기록. 이는 실로 대단한 수치로 지난 10년간 국내 거래대금 평균은 18조원임. 지난 10년간 국내 증권사들은 이 수준의 거래대금을 바라보고 영업했던 것. 우리는 당초 1분기 거래대금 평균을 54조원으로 가정하고 실적을 추정하였는데, 거래대금이 매일 급증하여 1분기 실적발표 이후 연간 추정치 상향조정할 예정

급증한 거래대금으로 1분기 증권사들은 어닝서프라이즈가 예상되는데, 브로커리지의 앵커인 키움증권 기준 관련 수수료수익은 7,000억원에 육박할 전망. 커버리지 합산 총 2.97조원으로 4분기 대비 100.7% 증가 예상. 개인들의 주식시장에 대한 관심은 활동계좌수로 파악할 수 있는데, 3월 10일까지 총 활동계좌(예탁자산 10만원 이상, 최근 6개월 내 최소 거래 1건)수는 1.03억 계좌로 매일 10만개의 계좌가 늘어나고 있음. 주식투자 총 인구를 2,000만명 수준이라고 가정하면 인당 5개의 계좌를 보유한 셈인데, 최근 이렇게 활동계좌가 늘어나는 이유는 대부분의 증권사가 리테일 신용한도를 소진한 바 대출 여력이 있는 증권사를 이용하기 위한 것으로 파악

최근 조정으로 낮아진 내재가치와 더불어 DPS 상향 가능성

최근 조정으로 PBR 1.0X를 하회하는 종목이 많아짐. 당사 커버리지 5사 가운데 한국금융지주, 삼성증권, NH투자증권이 해당. 키움증권의 경우 '26년 포워드 기준 PBR은 1.58X지만, ROE가 20%를 상회할 것으로 예상됨에 따라 마찬가지로 저평가 구간. 따라서 최근의 조정을 매수기회로 활용할 필요 있으며 특히 1분기 어닝서프라이즈로 연간 추정치가 상향되면서 배당성향이 높은 증권사를 중심으로 DPS 상향 가능성에 주목. 우리의 커버리지 가운데 배당성향이 높은 증권사는 삼성증권과 NH투자증권이 해당되며 1분기 실적에 따라 DPS는 삼성증권 기존 4,000원→6,500원, NH투자증권 기존 1,100원→1,500원으로 각각 증가할 가능성 높다고 판단됨. 참고로 NH투자증권은 지난 3월 4일 감사보고서를 통해 '25년 DPS 1,300원 결의한 바 있음(연결기준 배당성향 50.4%). 1분기 실적 호조와 더불어 기 발표한 배당정책에 따라 DPS 상향 가능성 존재하는 바 우리는 삼성증권과 NH투자증권의 목표주가를 각각 127,000원, 40,000원으로 상향하고, NH투자증권에 대한 투자의견을 Market perform에서 Buy로 상향조정함

최선호주 한국금융지주, 키움증권 유지하나 전술한 목표주가 상향 증권사에 대해서도 관심 유효, 증권업 투자의견 비중확대 유지

▶ 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.