Daishin 증권

2026년 03월 18일 수요일

Morning Meeting Brief

Macro

아직 싸이클을 포기하지 말자

- 혼란스러우나, 미국의 명분만 충족되면 전쟁은 빠르게 일단락될 여지 있어
- 전쟁 이전 매크로 환경을 감안하면, 일정 수준의 유가 상승은 견뎌낼 전망
- 한국 수출의 경우 모멘텀이 매우 강함, 3분기 경 경기 모멘텀 고점 예상

이정훈. jhoon.lee@daishin.com

Strategy

[퀀틴전시 플랜] 유가 리스크 관리하는 미국과 엔비디아발 훈풍

- 여전히 유가만 바라보는 증시, 다만 지나친 비관론은 약해지는 중
- 엔비디아 GTC, AI 수요 기대 재부각에 기술주 투자심리 회복
- 엔비디아 모멘텀과 유가 변수에 부각된 업종

정해창. haechang.chung@daishin.com

Quant

[Quant Factor Check] 배당주 투자는 방어적 투자가 아니다

- 2012년부터 현재까지 동일 위험 대비 높은 기대수익을 가지는 배당주 투자전략
- 배당의 핵심은 주주환원에 대한 신뢰, 낮은 변동성과 현금흐름은 파생적 특징
- 결산배당 권리락일이 산정된 분리소득 과세 대상 기업 64개 기업 제시

권순호. soonho.kwon@daishin.com

Macro

아직 싸이클을 포기하지 말자

Economist 이정훈, CFA
jhoon.lee@daishin.com

- 혼란스러우나, 미국의 명분만 충족되면 전쟁은 빠르게 일단락될 여지 있어
- 전쟁 이전 매크로 환경을 감안하면, 일정 수준의 유가 상승은 견뎌낼 전망
- 한국 수출의 경우 모멘텀이 매우 강함, 3분기 경 경기 모멘텀 고점 예상

순항 중이던 글로벌 경기, 일정 수준의 유가 상승은 견뎌낼 수 있어

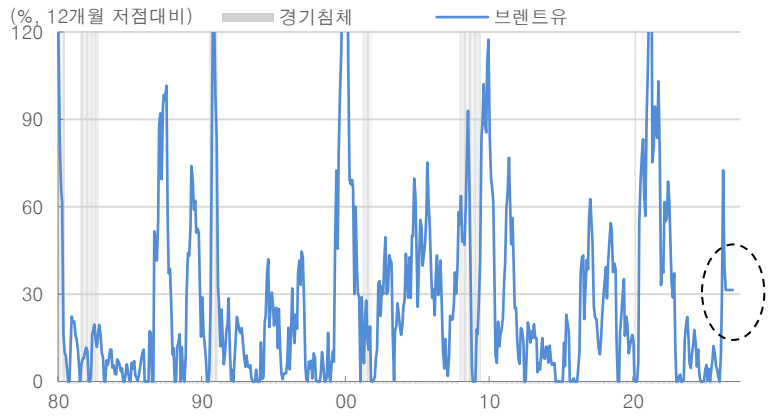
올해 들어 글로벌 경기는 주요국들의 PMI 가 일제히 확장 국면에 진입하며 순항하던 도중 전쟁이라는 암초를 만나버렸다. 긴장이 좀처럼 완화되지 않는 것 같지만, 종전의 열쇠는 아직 트럼프가 쥐고 있다. 이번 전쟁의 사후적 명분만 획득한다면 의외로 사태가 빠르게 진정될 수 있다.

전쟁 이전 매크로를 이끌던 두 축은 주요국의 재정 확대와 글로벌 AI 투자 모멘텀이었다. 아직 둘 다 훼손된 것은 없다. 4 월 이후 에너지 시장이 안정돼 국제유가가 전쟁 이전 대비 30~40% 정도 상승한 수준으로 떨어진다고 가정하면, 역사적인 경험에 비추어 볼 때 싸이클의 방향성은 유지될 것으로 전망한다.

올해 3분기 경 제조업 싸이클 정점 예상

한국 수출도 글로벌 경기와 마찬가지로 호조를 보이고 있었는데, 수출 증가율이 이미 역사적 고점에 진입했을 정도로 좋아지는 속도가 너무 빠르다. 한국 수출 및 글로벌 제조업 싸이클은 올해 3 분기 정도면 모멘텀이 정점에 이를 것으로 보며, 원화 강세도 비슷한 시기 마무리될 것으로 예상한다.

30~40% 정도의 유가 상승이라면 치명적이지 않아



자료: LSEG 대신증권 Research Center
주: 3 월 브렌트유 100 달러 후 연말까지 80 달러 가정

Strategy

유가 리스크 관리하는 미국과 엔비디아발 훈풍

Strategist Jr. 정해창
haechang.chung@daishin.com

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

- 여전히 유가만 바라보는 증시, 다만 지나친 비관론은 약해지는 중
- 엔비디아 GTC, AI 수요 기대 재부각에 기술주 투자심리 회복
- 엔비디아 모멘텀과 유가 변수에 부각된 업종

여전히 유가만 바라보는 증시, 다만 지나친 비관론은 약해지는 중

코스피는 장 초반 국제유가 하락에 따른 위험자산 선호 회복으로 상승 출발. 스콧 베센트 장관은 이란 유조선의 호르무즈 해협 통과를 의도적으로 허용하고 있다고 언급. 트럼프 대통령도 호르무즈 해협 개방 관련 발언으로 유가 안정 의지를 시사

원유 가격 상승은 중간선거를 앞두고 있는 트럼프 대통령의 지지율 하락 요인으로 작용. 이를 감안할 때, 유가 상승을 감수한 강경 대응 지속 가능성은 제한적

다만, 14시 30분경 국제유가는 반등 전환. 국제해사기구(IMO)는 해군 호위만으로는 호르무즈 해협의 안전한 통행이 보장되지 않는다고 우려. WTI 선물은 15시 5분경 배럴당 98.4달러까지 상승하며 유가 불확실성에 대한 우려가 확대. 이에 따라 코스피는 상승폭을 축소

엔비디아 GTC, AI 수요 기대 재부각에 기술주 투자심리 회복

젠슨 황 CEO는 GTC 2026에서 그록3 LPU, 파인만 등 신제품의 세부 내용을 공개하고 2027년까지 1조 달러 규모의 매출 기회를 전망. GTC 행사를 앞두고 AI 데이터센터 투자의 지속가능성과 소프트웨어 산업 잠식 등이 사모펀드 건전성 우려까지 번지며 시장에 기대와 우려가 교차

젠슨 황의 발언으로 수요에 대한 기대가 우려를 압도하며 기술주를 중심으로 투자심리 회복. 엔비디아, 마이크론과 샌디스크 등 반도체 기업들이 주목

엔비디아 모멘텀과 유가 변수에 부각된 업종

엔비디협력 기대감이 유입된 기술주 및 대형주가 지수 상승을 주도

반도체/광통신: 삼성전자(+2.8%), 두산테스나(+13.6%), 케이엠더블유(+10.6%)

자동차/로봇: 현대차(+3.2%), 기아(+3.3%), 현대위아(+6.3%), 삼현(+13.8%)

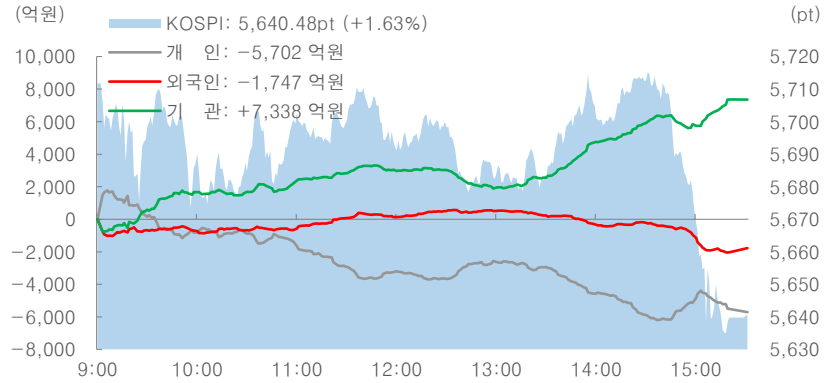
엔비디아의 우주 데이터센터 관련 계획이 공개되며 성장 기대 반영

태양광: 한화솔루션(+7.4%), OCI홀딩스(+4.4%), HD현대에너지솔루션(+5.5%)

미국 주요 인사의 호르무즈 해협 관련 완화적인 스탠스로 지정학적 리스크 완화

방산: 한화에어로스페이스(-5.4%), LIG넥스원(-3.4%), 현대로템(-0.2%)

KOSPI 투자주체별 수급 및 장중흐름



자료: 대신증권 Research Center

Quant

Quant 권순호
Soonho.kewon@daishin.com

Factor Check

배당주 투자는 방어적 투자가 아니다

- 2012년부터 현재까지 동일 위험 대비 높은 기대수익을 가지는 배당주투자전략
- 배당의 핵심은 주주환원에 대한 신뢰, 낮은 변동성과 현금흐름은 파생적 특징
- 결산배당 권리락일이 산정된 분리소득 과세 대상 기업 64개 기업 제시

방어적 선택이 아닌 높은 수익률을 위한 배당주 투자

– 현재 고배당주 시가총액 1위 ETF의 2012년부터 NAV(배당재투자, 세전)는 코스피 총 수익률을 상회(연평균 수익률, KOSPI TR 10.2%, 고배당 ETF 11.6%)

– 이론적으로 배당 여부는 투자자에게 얻는 가치와 관련이 없다(Miller 1961, 배당무관련 이론). 오히려 현실적으로 배당소득세는 기업이 현금을 이연함으로써 유지하는 기업가치가 확대될 가능성이 있다.

– 다만, 의결권이 실질적으로 제한되는 일반 주주에게 기업의 이익이 돌아갈 수 있다는 신뢰로 작용한다.

– 배당주 투자는 결국 주식투자이다. 기업의 수익성, 성장성이 유지하며 주주에게 잉여현금흐름을 돌려 준다는 환원에 대한 신뢰가 밸류에이션 상승을 견인.

가치주와 성장주 관계없이 주주환원 여부는 밸류에이션 확대 요인

– 국내 증시 상장된 전 종목을 대상으로 가치주, 성장주로 분류 한 후 수익성, 유동자산, CAPEX와 함께 주주환원 여부, 주주환원율을 밸류에이션(P/B)와의 관계를 계량적으로 분석한 결과 주주환원 여부는 가치주와 성장주 관계 없이 밸류에이션 확대를 이끄는 것으로 나타났다.

– 단순히 정량적 지표만을 고려했을 때에는 놓치는 두가지 사례는 1) 지속하지 않은 일시적 배당 확대, 2) 인색한 주주환원으로 인한 구조적 저평가 상태이다. 계량적으로 스크리닝 한 이후 해당 배당주가 두가지 케이스에 해당하는지 점검할 필요가 있다.

정책 효과 점진적으로 시장에 정착 할 것

– 고배당주가 코스피를 본격적으로 아웃퍼폼하기 시작한 23년 전후로 물적, 인적 분할로부터 일반주주에 대한 보호, 자사주 공시 개선, 깜깜이 배당 개선 등 지속적인 주주친화적인 환경 조성 진행

– 결정적으로 3차까지 진행된 상법 개정은 결국 회사의 주주에 대한 충실 의무확대 영향이 점진적으로 시장에 정착될 가능성이 클 것으로 추정

– 3월 18일 이후 배당 권리락일이 설정된 기업들 64개사를 제시. 배당 권리락이 이미 이루어진 137개사를 포함해 배당 금액에 대한 하방이 더욱 견고하게 작용할 것으로 전망.

배당주 투자 전략이 코스피 TR(총수익)을 아웃퍼폼

자료: 에프엔가이드 Quantiwise, 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.