Daishin 증권

2026년 03월 19일 목요일

Morning Meeting Brief

Fixed Income

3 월 FOMC: 인상 논의 있었다

- 美 기준금리 3.75%로 동결. 지난 1월 동결 전환 이후 2회 연속 동결
- 중동 불확실성에 전망 및 판단 사실상 유보. 그러나 인상 논의가 있었다
- 실현 가능성은 낮지만 인하 시기나 강도 약화 효과. 매파적 통화정책 이벤트

공동락. dongrak.kong@daishin.com

Strategy

[퀀틴전시 플랜] 삼성전자 주주환원과 AI 모멘텀에 코스피 매수 사이드카 발동

- 지정학적 불안의 시장 영향 축소. FOMC 앞두고 나타난 투자심리 회복
- 삼성전자를 중심으로 반도체/밸류업 투자심리 개선
- 에너지 테마 강세 지속. 중동발 에너지 위기에 외교/기술적 호재 가세

정해창. haechang.chung@daishin.com

Global Strategy

전쟁 그리고 FOMC. 미국 증시, 호재 요인

- 미국 · 이스라엘–이란 전쟁, 고유가에 따른 물가 상승 요인. 연준, 현 고용시장 감안한 금리 동결 선택
- 연준, 금리 인하 정당화 조건 부합+전쟁 불구, 연준 올해 금리 인하 유지. 위험자산 선호심리 지탱 요인
- 전쟁 교훈, 에너지 순수출국 증시 영향 제한. 美 증시, 상대적 강세 예상(에너지 공급 교란 여파 제한). 비중확대

문남중. namjoong.moon@daishin.com

산업 및 종목 분석

[Issue&News] 유통업: BTS 콘서트 보러 오세요!

- 방한 외국인 수 역대 최대 경신 지속 전망
- 국내 백화점 업계 과거 일본 백화점이 겪은 인바운드 매출 급증 경험 중
- Top pick 신세계, 현대백화점, 롯데쇼핑도 인바운드 수혜 본질 차이 없음

유정현. junghyun.yu@daishin.com

[Issue Comment] 한화리츠: 이마트타워로 첫 외부 자산 편입

- 투자의견 BUY, 목표주가 6,200원으로 상향(+19.2%). 배당가능이익 상향 조정에 기인
- 첫 외부 자산 이마트타워 편입 예정. 편입 완료 시 AUM은 2조 원 규모로 확대
- 실적 개선 및 레버리지 효과로 2028년 이후 DPS 조기 확대 기대

이혜진. Hyejin1.lee@daishin.com

Fixed Income

3월 FOMC: 인상 논의 있었다

- 美 기준금리 3.75%로 동결. 지난 1월 동결 전환 이후 2회 연속 동결
- 중동 불확실성에 전망 및 판단 사실상 유보. 그러나 인상 논의가 있었다
- 실현 가능성은 낮지만 인하 시기나 강도 약화 효과. 매파적 통화정책 이벤트

Fixed Income Strategist 공동락
dongrak.kong@daishin.com

미 연준, 3월 기준금리 3.75%(상한 기준)로 동결

미 연준(Fed)이 기준금리를 동결했다. 지난 1월 동결 전환 이후 2회 연속으로 기준금리를 현 수준에서 그대로 유지한 것이다.

연준은 3월 17일~18일 (현지시각) 양일간 열린 공개시장위원회(FOMC)에서 기준금리를 기존 3.50~3.75%로 유지한다고 밝혔다.

이번 기준금리 결정은 25bp 인하를 주장하는 스티븐 마이런의 반대로 만장일치 결정이 아니었다. 지난 회의에서 인하를 주장했던 크리스토퍼 윌러는 인하 의견을 접고 동결에 찬성했다.

예상대로 3월 금리 동결하고, 중동 사태에 따른 불확실성 강조

3월 기준금리 결정을 앞두고 금융시장에서는 동결 의견이 주류를 이뤘다. 지난 1월에 정책 전환 차원에서의 동결이 이뤄져 기존 인하 사이클에 대한 숨고르기가 있었고, 이란 전쟁의 여파로 경제 전망에 대한 불확실성이 매우 높아졌기 때문이다.

반면 시장에서는 이번 기준금리 결정보다는 중동 사태에 따른 통화당국의 경기 인식에 어떤 영향이 있었는지를 확인하고자 했고, 가장 현안으로 떠오른 유가 상승에 대해 향후 통화정책에 어떤 영향을 미칠 수 있을 지에 대한 진단 여부에 집중했다.

이에 연준은 중동 사태로 크게 높아진 경제 전반의 불확실성 요인을 집중적으로 강조하며 경제나 통화정책에 미칠 영향에 대한 언급을 최대한 자제했다. 또한 파월 의장은 유가 급등과 관련해 "정말 강조하고 싶은 것은 아무도 모른다는 것"이라고 견해를 표하기도 했다.

예상대로 3월 금리 동결하고, 중동 사태에 따른 불확실성 강조

불확실성을 강조하는 흐름이 대세를 형성하는 반면 연준 내부에서는 유가 급등을 비롯한 일련의 상황에 대해 통화당국의 대응 방안에 대한 다양한 논의가 이뤄진 것으로 나타났다. 실제 파월 의장도 이에 대한 매우 분명하게 해당 내용을 전했다.

파월 의장은 향후 기준금리 변경 시 인상에 대한 가능성이나 논의가 있었느냐는 질문에 대해 기존과 다르게 발언했다. 종전까지 파월 의장은 인상에 대한 논의 자체가 없었다는 전언에 주력했으나 이번에는 "인상 가능성에 대한 이야기가 있었다"고 밝혔다. 하지만 "대다수는 인상을 기본 전망으로 보지 않는다"고 부연했다.

당사는 해당 발언을 종합할 때 이번 논의가 실제 향후 기준금리가 변경될 경우 인상으로 이어질 가능성은 매우 희박하다는 견해다. 하지만 당초 인플레이션 여건의 진전과 신임 연준 의장 취임 이후 재개될 것으로 예상된 기준금리 인하의 시기와 폭이 늦춰지거나 축소될 가능성에 대해 예의주시가 필요해 졌다는 입장이다. *다음 페이지에서 계속됩니다.

Strategy

Strategist Jr. 정해창
haechang.chung@daishin.com

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

삼성전자 주주환원과 AI 모멘텀에 코스피 매수 사이드카 발동

- 지정학적 불안의 시장 영향 축소. FOMC 앞두고 나타난 투자심리 회복
- 삼성전자를 중심으로 반도체/밸류업 투자심리 개선
- 에너지 테마 강세 지속. 중동발 에너지 위기에 외교/기술적 호재 가세

지정학적 불안의 시장 영향 축소. FOMC 앞두고 나타난 투자심리 회복

이스라엘의 이란 최고안보회의 사무국장 암살과 이란의 "피의 보복" 선언으로 전황 및 에너지 공급망의 긴장 고조. 그러나 지정학적 이슈에 대한 증시 민감도는 확연히 낮아지는 중. WTI 유가는 92달러선에서 상승폭을 줄이고 있으며 지난주 최대 35까지 상승했던 VIX 변동성지수도 22선까지 하락 안정

내일 새벽 3월 FOMC 예정. 금리 동결 전망이 지배적인 가운데 연준이 현재의 중동 사태로 인한 물가 상승 압력과 성장 둔화 가능성, 사모펀드 이슈 등을 연준이 어떻게 해석할지에 대해 주시. 두 이슈 모두 시장에 노출되며 최악의 시나리오까지 학습효과 반영, 이후 '트럼프 풋'에 대한 기대와, FOMC에서의 연준의 우려 완화 발언의' 기대감 또한 일부 반영되는 것으로 판단

삼성전자를 중심으로 반도체/밸류업 투자심리 개선

엔비디아의 GTC 행사가 이틀째 진행된 가운데 젠슨 황 CEO는 삼성전자와의 협력 시사와 공식적인 감사의 뜻을 표시. 반도체 업종의 투자심리 고조

반도체: 삼성전자(+7.5%), SK하이닉스(+8.9%), 코리아써키트(+14.7%) 등

삼성전자는 오늘 오전 주주총회를 통해 1.3조 원의 특별배당이 포함된 3.75조 원의 결산배당, 그리고 16조원 규모의 자사주 소각 계획을 확정. 최근 실적 개선이 주주환원으로 이어지는 선순환 확인. 삼성전자의 주주환원은 개별기업을 넘어 삼성그룹사 차원의 밸류업 기조로 해석되는 것과 동시에 지분가치 재평가로 연결

삼성 그룹사: 삼성물산(+7.0%), 삼성생명(+8.3%), 삼성화재(+3.5%) 등

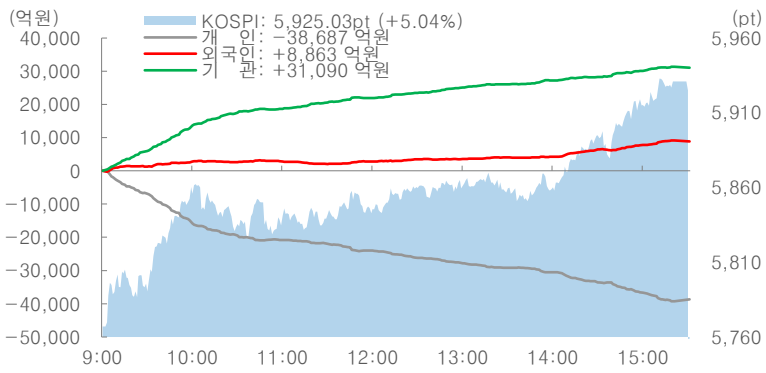
지주사: 두산(+7.1%), SK스퀘어(+7.3%), 메리츠금융지주(+4.1%) 등

에너지 테마 강세 지속. 중동발 에너지 위기에 외교/기술적 호재 가세

원전/전력기기: 대미협상 실무단, 대미투자특별법 통과 이후 사업 후보군 선정 위해 방미 예정 – 우리기술(+21.6%), 대우건설(+22.8%), LS ELECTRIC(+9.3%)등

태양광에너지: 엔비디아 GTC에서 '스타클라우드'사의 세계 최초 우주공간 AI모델 학습 결과 공개 – OCI홀딩스(+17.3%), HD현대에너지솔루션(+4.5%) 등

KOSPI 투자주체별 수급 및 장중흐름



자료: 대신증권 Research Center

Global Strategy

전쟁 그리고 FOMC, 미국 증시, 호재 요인

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

- 전쟁, 고유가에 따른 물가 상승 요인. 연준, 현 고용시장 감안한 금리 동결 선택
- 연준, 올해 금리 인하 단행 유지. 증시 등 위험자산 선호심리 지탱 요인
- 전쟁 교훈, 에너지 순수출국 증시 영향 제한. 美 증시, 상대적 강세 예상. 비중확대

전쟁, 물가 vs. 경기 영향. 연준, 경기에 무게 두며 금리 동결

3월 FOMC, 공교롭게도 미국 · 이스라엘–이란 전쟁 속 개최되면서 에너지 가격 상승이 가져올 물가 상승 우려를 통화정책 결정에 반영하게 됐다. 중동 지정학 위기는 고유가를 통해 물가를 끌어올리는 촉매제로, 에너지 의존도가 높은 제조업, 농업, 건설업 위주로 물가 상승이 빠르게 반영된다. 전쟁 장기화 시, 고유가 지속에 따른 실질구매력 약화는 소비 감소 등을 불러오며 동시에 경기 둔화 요인도 중첩된다.

3월 FOMC는 연준이 전쟁 장기화를 한가지 가정으로 설정하고 스태그플레이션 국면 대응 측면에서 물가와 경기 중 어느 쪽에 무게를 둘지 고민하게 됐다. 최근 발표된 경제지표 결과의 명암은 연준이 물가보다 경기에 무게를 두고 금리 동결을 선택하는데 영향을 미쳤다. 2월 CPI(2.4% YoY 이하, 근원 2.5%)는 물가 수준의 안정이라는 해석을 불러온 반면, 2월 고용지표는 비농업부문 고용추세(5,667명, 23.8월 이후 평균 증가폭 11.2만명)를 통해 노동수요가 여전히 위축되어 있음을 확인해줬다.

연준, 올해 최소 한 차례 금리 인하 단행에 대한 기존 견해 바뀌지 않았다는 점 중요

3월 수정경제전망을 통해 연준은 올해 최종정책금리 중위값 3.4%를 유지하며, 한 차례 금리 인하(25bp)에 대한 지난해 12월 수정경제전망 견해를 유지 중이다. 통화긴축의 여부를 확인할 있는 미국의 실질정책금리(정책금리–물가상승률)는 (+) 구간에 놓여져, 물가 안정을 도모할 수 있는 조건에 부합 중이다(1월 PCE 기준 이하). 최종도달금리 여부를 확인하는 실질정책금리와 실질중립금리 간의 관계는 실질정책금리가 실질중립금리를 하회하고 있지 않아, 연준의 금리 인하 환경은 유지되고 있다. 올해 연준의 금리 인하가 정당화될 수 있는 조건 부합과 연준이 최소 한 차례 금리 인하를 내비치고 있는 점은 위험자산 선호심리를 지탱하는 요인이다.

전쟁 교훈, 에너지 순수출국 증시 영향 제한. 미국 증시, 3월 FOMC 이후 4월 상반월까지 상대적 강세 예상(에너지 공급 교란 여파 제한). 비중확대

미국 · 이스라엘–이란 공습 발생 후, 글로벌 증시에 미쳤던 명함은 극명하다. 중동산 에너지 의존도가 높은 국가 증시(유럽, 일본, 한국, 대만, 인도 등)는 하락폭이 컸던 반면, 에너지 순수출국에 해당하는 국가 증시(미국, 캐나다, 브라질 등)는 하락폭이 제한됐다는 점이다. 전쟁이 3월 내 끝난다고 하더라도 에너지 공급 교란에 대한 여파는 최소 1~2달 더 지속될 것이다. 이는 무역수지 감소, 비용 증가에 따른 기업 실적 감소 등 펀더멘탈에 대한 우려에서 한동안 벗어나질 못할 에너지 의존도 높은 국가 증시보다는 미국 증시가 선호될 명분이다. 올해 연준의 금리 인하가 정당화될 수 있는 조건에 부합하고, 전쟁 불구 올해 최소 한번 이상 금리 인하를 제시하고 있는 연준 판단은 미국 증시에 긍정적 요인이다. 3월 FOMC 이후 4월 상반월까지 미국 증시의 상대적 강세를 염두에 둔 비중확대가 유효하다(정책: AI 및 반도체, 우라늄 · 원전, 가상자산&스테이블코인, 양자컴퓨터, 테마: 휴머노이드 로봇, 스타일: 성장, 대형, 퀄리티).

Issue & News

유통업

BTS 콘서트 보러 오세요!

- 방한 외국인 수 역대 최대 경신 지속 전망
- 국내 백화점 업계 과거 일본 백화점이 겪은 인바운드 매출 급증 경험 중
- Top pick 신세계, 현대백화점, 롯데쇼핑도 인바운드 수혜 본질 차이 없음

유정현 junghyun.yu@daishin.com

투자의견

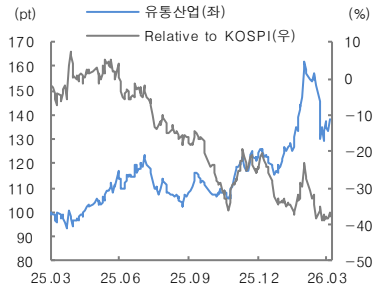
Overweight

비중확대, 유지

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
신세계	Buy	410,000원
롯데쇼핑	Buy	115,000원
현대백화점	Buy	145,000원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-11.8	9.8	22.5	39.9
상대수익률	-13.9	-21.0	-25.9	-35.2



BTS 콘서트 보러 오세요! 방한 외국인 수 역대 최다 경신 지속 전망

오는 3월 21일 토요일 광화문에서 열리는 BTS의 콘서트를 앞두고 약 26만명의 관객이 모일 것이라는 보도가 전해지고 있음. 많은 외국인들도 BTS 콘서트를 보기 위해 한국을 찾을 것으로 예상되는 가운데 인근 호텔, 백화점 등에서는 외국 관광객 특수에 대한 기대가 커지는 상황. 한국은 Kpop과 K드라마, K뷰티 등 각종 다양한 문화 컨텐츠로 전세계 관광객들이 찾고 싶어하는 나라로 부상. 지난 해 방한 외국인은 약 1,900만명으로 역대 최대를 기록하며 드디어 코로나 이전 2019년 1,730만명을 넘어서는 완벽한 회복세를 보임

외국인 카드 씀씀이는 국내 소매 시장의 3% 차지

외국인 입국자가 크게 증가하면서 이들의 국내 씀씀이도 커지고 있음. 지난 해 외국인의 국내 신용카드 사용액은 사상 최고치인 20조원(약 141억달러)로 집계됨. 이는 전년대비 23% 증가(달러 기준 18%)한 것으로 지난 해 국내 소매판매액 655조원의 3.0%에 해당. 여기에 각종 페이, 현금까지 포함하면 실제 외국인들의 소비액은 한국 내수 소비에서 차지하는 비중은 더 클 것으로 추정. 한국을 방문하는 외국인이 증가하는 가운데 국내 소비 시장에 미치는 영향력도 더 커질 것으로 전망

일본 백화점을 통해 본 국내 백화점의 인바운드 수혜 영향 분석

우리나라 보다 외국인 관광객 회복 속도가 빨랐던 일본의 경우 22-24년에 외국인 방문객 급증으로 일본 내수 소매 시장 성장률은 GDP 성장률을 크게 상회. 뿐만 아니라 주요 백화점의 외국인 매출 급증으로 실적이 크게 개선되면서 백화점 기업들의 주가가 22-24년 사이에 3-4배 가량 상승. 일본 백화점은 외국인들에게 고급 제품의 정품을 판매하는 채널로 인식되며 럭셔리 중심으로 매출이 크게 증가. 여기에는 엔저 현상도 크게 기여

한국의 백화점 업계는 약 2년전 일본과 매우 유사한 상황을 겪고 있음. 원화 가치 하락을 배경으로 외국인들에게 한국이 관광과 쇼핑에 매력적인 나라로 어필 중. 백화점은 증가하는 방한 외국인들에게 럭셔리 중심의 고급 제품 유통 채널로 각인되며 외국인 매출이 급성장하고 있음. 백화점이 이제는 내수 전용 채널의 제한적 역할에서 벗어나 외국인들에게 유용한 쇼핑 경험을 제공해주며 인바운드 수혜 채널로 자리잡는 중

Top pick 신세계, 차선호주 현대백화점, 롯데쇼핑

국내 백화점 3사 중 인바운드 최대 수혜 백화점은 신세계(BUY, TP 410,000원)라고 판단됨. 현대백화점(BUY TP 145,000원)과 롯데쇼핑(BUY, TP 115,000원)도 추천. 3사의 차이는 외국인들이 가장 많이 방문하는 명동과 부산에 대형 점포가 있느냐, 자회사 실적이 동반 개선되느냐 차이일 뿐 내수 소비 회복과 인바운드 수혜 채널이라는 관점에서 본질적인 차이는 크지 않다고 판단

Issue Comment

한화리츠 (451800)

이마트타워로 첫 외부 자산 편입

이혜진
hyejin1.lee@dashin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	6,200 상향
현재주가 (26.03.17)	5,080 리츠

- 투자의견 BUY, 목표주가 6,200원으로 상향(+19.2%). 배당가능이익 상향 조정에 기인
- 첫 외부 자산 이마트타워 편입 예정. 편입 완료 시 AUM 2조 원 규모로 확대
- 실적 개선 및 레버리지 효과로 2028년 이후 DPS 조기 확대 기대

투자의견 BUY, 목표주가 6,200원으로 상향(+19.2%)

목표주가를 기존 5,200원에서 6,200원으로 +19.2% 상향. 실적 개선에 따른 배당가능이익 상향 및 할인율 조정에 기인. 목표주가는 DDM(배당할인모형)으로 산출

CBD 소재 이마트타워(오렌지센터) 신규 편입 예정

한화자산운용이 서울역 인근 소재 이마트타워 우선협상대상자로 선정. 한화리츠를 활용해 인수 예정. 연면적 10,337평, 지하 6층~지상 19층 규모의 오피스로 2007년 준공. 예상 매입가는 약 3,500억 원(평당 3,385만 원) 수준. 현재 이마트가 전체 연면적의 약 99%를 임차해 사용 중이며, 2033년 2월까지 임차 예정. 상반기 중 딜 클로징 목표

한화리츠는 2023년 3월 한화손해보험 여의도사옥, 한화생명 구리·중동·평촌·노원 사옥을 기초자산으로 상장. 이후 2024년 을지로 소재 장교동 한화빌딩을 추가 편입하며, 상장 이후 스폰서인 한화그룹 보유 자산만을 편입해 온 리츠. 이번 이마트타워 편입 완료 시 상장 이후 첫 외부 자산 편입

편입 완료 시 AUM은 현재 감정평가액 기준 약 1.7조 원에서 2조 원 규모로 확대될 전망. 스폰서 보유 우량 자산 기반으로 안정적인 임대수익 확보하는 동시에 자산 가치 상승을 기대할 수 있는 시장 우량 자산 편입을 통한 포트폴리오 확장 및 다각화 전략

유상증자 없이 차입만으로 딜 클로징 예정

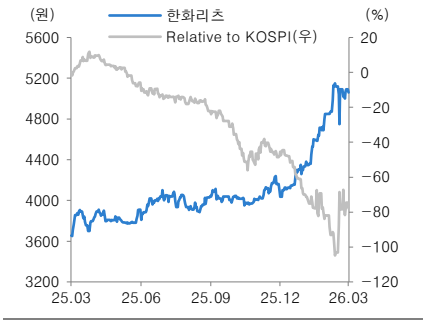
한화리츠는 지난 2월 2,000억 원 규모의 전자단기사채 발행한도 설정. 이 중 400억 원은 3월 6일 만기 도래한 회사채 차환에 활용 완료. 나머지 한도를 신규 자산 편입에 활용할 예정으로, 유상증자 없이 차입만으로 딜 클로징 계획

기존 가이던스 연 270원 대비 조기 확대 기대

기존 배당 가이던스는 2030년까지 연 270원 유지 후 증가 예정. 임대수익 개선, 회사채 발행을 통한 금융비용 절감 및 레버리지 효과 활용한 신규 투자 등으로 2028년 이후 기존 가이던스 대비 DPS 조기 확대 가능할 것으로 기대

KOSPI	5,640.48
시가총액	9,123.68억원
시가총액비중	0.020%
자본금(보통주)	898.00억원
52주 최고/최저	5,390원 / 3,590원
120일 평균거래대금	11.06억원
외국인지분율	0.96%
주요주주	한화생명보험 외 3인 47.34% 미래에셋자산운용 22.12%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.3	21.6	25.6	38.4
상대수익률	3.5	-8.7	-23.2	-36.0



영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업수익	56	103	106	108	110
영업이익	32	61	64	66	68
EBITDA	41	74	77	79	81
당기순이익	6	22	32	34	38
배당가능이익	15	35	45	47	51
주당 FFO	210	195	250	260	283
P/FFO	19.97	20.51	20.27	19.43	17.41
P/NAV	0.35	0.66	0.97	0.97	0.97
DPS	315	270	270	270	270
배당수익률	7.53	6.75	5.34	5.33	5.34

자료: 한화리츠, 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.