Daishin 증권

2026년 03월 20일 금요일

Morning Meeting Brief

Strategy

3 월 FOMC: 물가 경계 확대. 중동 지정학적 리스크로 공을 넘긴 파월

- 2번 연속 금리동결(3.5 ~ 3.75%). 스티븐 마이런만 금리인하 주장
- 파월 연준 의장, 중동 지정학적 불확실성 강조. 금리인상 논의 시사
- 지정학적 리스크 〈 정책/실적 모멘텀 강화. 단기 변동성은 비중확대 기회

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

Strategy

[퀀틴전시 플랜] 유가 불확실성을 완전히 지우지 못한 FOMC

- 지정학적 불확실성을 지우지 못한 FOMC, 재차 급등한 국제유가
- 마이크론 호실적에도 차익실현 출회, 반도체주 투자심리 냉각
- 유가 급등으로 원전, 신재생 에너지 수혜 기대

정해창. haechang.chung@daishin.com

Strategy

[다음주 시장은?] 지정학적 리스크를 이기는 펀더멘털

- 지정학적 이슈의 영향은 정점 통과, 연준 위원 매파적 발언 가능성은 경계
- 3월 주총 시즌 & 프리어닝 시즌, '코리아 디스카운트' 해소의 시험대
- 지정학적 이슈와 주가등락 속 선행 EPS 상승 추세 지속, 펀더멘털 견고

정해창. haechang.chung@daishin.com

Global Strategy

[THE GLOBAL 주간 증시 전략 / 3 월 4 주차] 유럽 · 일본 증시, 시선의 중심에는 중동 정세

- 3.19일 ECB, BOJ 금리 동결. 중동 정세 불확실성, 에너지 가격 상승 우려 반영
- 통화정책 영향력 제한. 유럽 · 일본 증시 방향을 결정하는 Key는 중동 정세
- 향후 호르무즈 해협 봉쇄가 더 이상 악화일로를 걷지 않는다면 유럽 · 일본 증시 바닥 다지며 반등 모색

문남중. namjoong.moon@daishin.com

Global Strategy

브라질 증시, 신고가 후 조정. 금리 인하에 대한 증시 해석은

- 브라질 증시 신고가 경신. 자원 가격 호조, 통화완화 정책 기대, 헤알화 안정에 기인
- 3월 25bp 금리 인하 단행. 중동 분쟁에 최종정책금리 및 CPI 전망치는 상향 조정
- 에너지 순수출 구조, 대선 전 경기 부양 정책 기대 감안 시 완화 기조는 유지

문건우. gunwoo.moon@daishin.com

[Issue&News] 반도체업: 지금 판다고?

- 훌륭한 실적과 가이던스에도 메모리반도체 주가는 약세.
- 주가 약세는 일시적일 것. 판매 구조의 변화에 주목.
- 변화는 현실화되고 있고, 메모리반도체 기업가치는 추가 상승할 것.

류형근. hyungkeun.ryu@daishin.com

[Issue Comment] 자동차/부품: 보스턴다이나믹스의 R&D는 어디에 집중될까?

- 3/19일, '산업용 휴머노이드 설계 형태와 기능'을 주제로 BD 웨비나 개최
- BD R&D는 액츄에이터 중심으로 모듈화/열관리/헤드/배터리시스템에 초점
- 투자 전략에 있어서도 BD전략에 주목: 현대모비스/에스엘/현대오토에버

김귀연. Gwiyeon.kim@daishin.com

Strategy

3월 FOMC: 물가 경계 확대. 중동 지정학적 리스크로 공을 넘긴 파월

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

Strategist JR. 정해창
haechang.chung@daishin.com

- 2번 연속 금리동결(3.5 ~ 3.75%). 스티븐 마이런만 금리인하 주장
- 파월 연준 의장, 중동 지정학적 불확실성 강조. 금리인상 논의 시사
- 지정학적 리스크 〈 정책/실적 모멘텀 강화. 단기 변동성은 비중확대 기회

2번 연속 금리동결(3.5 ~ 3.75%). 스티븐 마이런만 금리인하 주장

Fed는 3월 18일(현지시각) FOMC를 통해 기준금리를 3.5% ~ 3.75%로 2번 연속 금리동결을 결정했다. 이미 CME Fed Watch 기준 3월 금리 동결을 90% 이상 선반영해왔던 만큼 이번 결정은 시장 컨센서스에 부합한 결과였다.

이번 기준금리 결정도 만장일치는 아니었다. 회의 때마다 금리인하를 주장해왔던 스티븐 마이런 연준이사는 이번에도 25bp 인하를 주장했다. 지난 회의에서 인하를 주장했던 크리스토퍼 윌러는 인하 의견을 접고 동결에 찬성했다.

파월 연준 의장, 중동 지정학적 불확실성 강조. 금리인상 논의 시사

파월 의장은 기자회견에서 물가에 대해 인플레이션 개선 속도가 더딤을 강조했다. 주거비 제외 서비스 물가가 1년째 횡보하는 점이 '답답한' 상황임을 피력했고, 노동시장 완화가 결국 서비스 물가 하락으로 이어질 것으로 예상하나 시차를 두고 주시 중임을 말했다. 물가 둔화 속도, 강도에 대한 경계라고 볼 수 있다.

특히, 중동 분쟁에 대해서는 최근 유가 상승이 단기 인플레이션 기대를 높였다는 점과 가계 가처분 소득을 압박하고 소비를 위축시킬 수 있는 변수라고 분석했다. 향후 전망과 영향에 대해서는 언급을 자제했다. 중동 지정학적 리스크 규모와 지속 기간은 여전히 불확실하며, 다음 4월 회의까지의 핵심 모니터링 대상이라고 봤다.

매우 불편했던 부분은 그동안 금리인상 가능성에 대해서는 철저히 배제했던 파월 의장이 이번에는 “인상 가능성에 대한 이야기가 있었다”고 밝혔다. “대다수는 인상을 기본 전망으로 보지 않는다”고 부연했지만, 필요한 경우 금리 인상을 배제하지 않는 '양방향 리스크'를 논의했다는 점을 인정하며 연내 금리인상 우려를 자극했다.

지정학적 리스크 〈 정책/실적 모멘텀 강화. 단기 변동성은 비중확대 기회

현재 금리인하 컨센서스는 연내 금리동결 우위로 후퇴했다. 연준의 연내 1회 금리인하보다 매파적인 시장의 기대이다. 중동 지정학적 리스크 향배에 따라 더 매파적일 수도 있겠지만, 리스크가 완화되면 빠르게 정상화될 전망이다. 당사는 4월 중 리스크 완화, 출구 전략 구체화 가능성을 염두에 두고 있다.

한편, KOSPI 상승추세의 핵심 동력인 정책/실적 모멘텀은 더 강해지고 있다. 현재 KOSPI 12개월 선행 PER 8배는 5,200선이다. 5,000선 초반, 그 이하는 Deep Value 구간이다. 주요 기업들의 자사주 소각 금액은 이미 25년을 넘어섰다. KOSPI 5,000선 초반 또는 그 이하에서 등락은 KOSPI 6,000선 재진입, 7,000시대를 준비하는 전략적 비중확대 기회로 활용할 필요가 있다. 밸류에이션 매력이 높고, 26년 이익 개선이 예상되고, 최근 조정 국면에서 낙폭과대, 실적대비 저평가 업종인 반도체, 자동차, 조선, 2차전지, 소프트웨어, 건강관리, 화장품/의류 업종을 주목한다.

Strategy

유가 불확실성을 완전히 지우지 못한 FOMC

Strategist Jr. 정해창
haechang.chung@daishin.com

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

- 지정학적 불확실성을 지우지 못한 FOMC, 재차 급등한 국제유가
- 마이크론 호실적에도 차익실현 출회, 반도체주 투자심리 냉각
- 유가 급등으로 원전, 신재생 에너지 수혜 기대

지정학적 불확실성을 지우지 못한 FOMC, 재차 급등한 국제유가

미국 FOMC에서 연준은 예상대로 기준금리를 3.50~3.75%로 두 차례 연속 동결

성명서에서는 중동발 지정학적 리스크가 명시됐고, 파월 의장은 기자회견에서 중동 분쟁과 유가 상승의 전망 및 영향과 관련해 언급을 자제했으나, 지정학적 리스크의 불확실성으로 인해 4월 FOMC까지 상황을 지켜봐야 한다고 발언

파월 의장은 인상 가능성도 논의됐다고 시인. 대다수는 인상을 기본 시나리오로 보지 않는다고 부연했지만, 금리인하 기대 후퇴, 27년 1월까지 동결 전망 우세

이러한 가운데 미국 2월 PPI는 전월 대비 0.7% 상승해 예상치 0.3%를 크게 상회. 급등한 PPI는 지정학적 리스크로 인한 유가 상승과 관세 인상에 따른 인플레이션 우려를 자극. 파월 의장의 발언과 맞물리며 위험자산 회피심리 확대

한편, 이스라엘은 이란의 최대 가스전인 사우스 파르스 가스전을 폭격. 이에 대해 이란은 강력한 보복을 예고한 후 사우디를 향해 탄도 미사일 발사. 중동발 지정학적 갈등 격화되며 WTI는 100달러에 근접. 지정학적 갈등이 심화되며 인플레이션 경로에 대한 불확실성 증대

마이크론 호실적에도 차익실현 출회, 반도체주 투자심리 냉각

마이크론은 2026 회계연도 2분기 매출로 238.6억달러를 기록하며 예상치 상회. 다음 분기 매출로는 335억달러를 전망하며 긍정적 가이던스도 제시

그러나 증시 전반의 위험자산 투자심리 약화와 최근 주가 급등에 따른 부담 반영. 마이크론은 차익실현과 함께 시간외 거래에서 하락. 국내 반도체 투자심리 위축

국내 증시는 개인 저가매수세에 장 중 5,800선 회복을 시도했으나, 전기/전자와 대형주를 중심으로 외국인과 기관의 매도세 지속되면서 5,800선을 내준 채 마감

반도체: 삼성전자(-3.8%), SK하이닉스(-4.1%), 한미반도체(-1.3%)

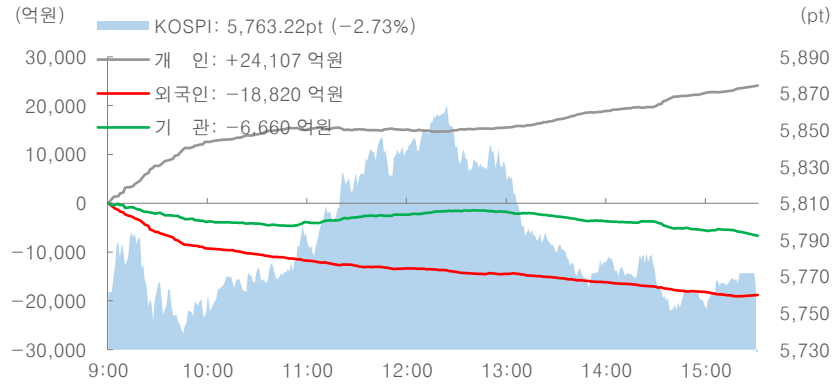
유가 급등으로 원전, 신재생 에너지 수혜 기대

고유가 지속으로 원전 및 신재생 에너지에 대한 수혜 기대감 확대. 특히 원전은 튀르키예 정부가 신규 원자력 발전소 건설을 위해 한국과 협상을 본격화했다는 소식

원전/전력기기: 대우건설(+8.7%), 한전KPS(+1.8%), LS ELECTRIC(+4.8%)

신재생 에너지: SK이터닉스(+26.1%), 씨에스윈드(+9.8%), OCI홀딩스(+2.4%)

KOSPI 투자주체별 수급 및 장중흐름



자료: 대신증권 Research Center

Strategy

지정학적 리스크를 이기는 펀더멘털

Strategist Jr. 정해창
haechang.chung@daishin.com

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

- 지정학적 이슈의 영향은 정점 통과, 연준 위원 매파적 발언 가능성은 경계
- 3월 주총 시즌 & 프리어닝 시즌, '코리아 디스카운트' 해소의 시험대
- 지정학적 이슈와 주가등락 속 선행 EPS 상승 추세 지속, 펀더멘털 견고

지정학적 이슈의 영향은 정점 통과, 연준 위원 매파적 발언 가능성은 경계

3월 증시를 흔들고 있는 지정학적 이슈의 영향은 정점을 지나는 모습이지만 다음주 굵직한 경제지표 발표가 부재하여 유가 향방에 따른 증시 등락은 불가피. 사태 초반 작전 기간으로 제시된 4주차 도달. 출구전략이 가시화되면 증시는 다시 상승 탄력을 받을 수 있을 것. 변수는 분쟁의 지속보다 호르무즈 해협의 에너지 공급망 복원

3월 FOMC에서도 지정학적 충격이 물가에 미치는 영향이 핵심이슈. 파월 의장은 기자들의 집요한 질문을 피하며 지정학적 사태를 전망에 반영하지 않는 모호성을 유지. 다만 FOMC 이후 연준 위원들의 블랙아웃 기간이 해제되면서 증시 변동성을 증폭시킬 가능성 염두. 점도표에서 금리인하 전망을 늦춘 위원 다수, 파월도 금리 인상에 대한 논의가 있었음을 시인. 지금까지 금리 인하를 주장하던 월러 이사도 3월에는 금리 동결에 찬성. 주요 위원들의 매파적 입장 변화 가능성을 시사

24일 S&P 글로벌에서 발표될 미국 3월 제조업 및 서비스업 PMI 예비치에도 관심. 중동발 에너지 쇼크가 실물 경제에 투영된 이후의 실물경제 영향을 보여주는 첫 번째 지표가 될 것. 유가 급등과 물류 병목이 본격화된 시점의 기업 심리변화 확인

3월 주총 시즌 & 프리어닝 시즌, '코리아 디스카운트' 해소의 시험대

지정학적 이슈와 주가등락 속 선행 EPS 상승 추세 지속, 펀더멘털 견고

국내 증시는 이번주 삼성전자에 이어 다음주 23일 LG전자, 네이버, 24일 고려아연, 25일 SK하이닉스, 26일 현대차와 SK 등 주요 기업들의 주주총회가 집중. 지난해부터 자본시장 선진화 정책과 세 차례에 걸친 상법 개정 이후 이뤄지는 첫 주총시즌은 한국 기업들이 '주주 자본주의'로 향하는 방향성에 호응하는지 평가받는 글로벌 시험대가 될 것. 주요 기업들이 지배구조 개선과 자본 효율성(ROE) 향상을 위한 구체적 로드맵을 제시할 경우 '코리아 디스카운트' 해소 가속화 전망

1분기 프리어닝 시즌에 접어들며 국내증시의 시선은 다시 펀더멘털로 향할 것. 프리어닝 시즌이 빨라지면서 코스피 선행 EPS는 어느새 654pt까지 상승. 이는 지난해 연말 409.9pt에서 59.5% 레벨업된 수치. 같은 기간 코스피는 전 고점 기준 49.8%, 현재 기준 약 38%의 상승을 시현. 선행 PER은 오히려 8.81배로 내려앉으면서 극심한 저평가 구간에 위치. 실적 개선이 주가 상승을 주도하는 실적 장세 진행 중

2008년 이후 코스피 하단 지지선을 형성한 PER 8배 구간은 5,200선으로 그 이하는 Deep Value 구간. 다음주도 글로벌 증시의 변동성을 키울 수 있는 이슈들이 산적해 있으나 국내 증시의 펀더멘털이 견고함에 집중. 변동성은 오히려 전략적 비중확대 기회라는 판단

밸류에이션 매력이 높고, 26년 이익 개선이 예상되는 반도체, 자동차, 조선 등 주도주 비중확대 기회. 최근 조정 국면에서 낙폭과대, 실적대비 저평가 업종인 2차전지, 소프트웨어, 건강관리, 화장품/의류 업종 또한 순환매 차원에서 주목

Global Strategy

Global Strategist 문남중
namjoong.moon@daishin.com

유럽 · 일본 증시, 시선의 중심에는 중동 정세

- 3.19일 ECB, BOJ 금리 동결. 중동 정세 불확실성, 에너지 가격 상승 우려
- 통화정책 영향력 제한. 유럽 · 일본 증시 방향을 결정하는 Key는 중동 정세
- 향후 전쟁 확전만 되지 않아도 유럽 · 일본 증시 바닥 다지며 반등 모색

19일 ECB 통화정책회의, 정책금리 동결. 중동 지역의 지정학 긴장에 따른 에너지 가격 상승 가능성 염두

ECB는 미국 · 이스라엘–이란 전쟁 발발 전까지 유럽 경제의 회복세와 인플레이션이 물가 안정 목표 수준에서 안정될 것을 예상했다. 하지만 전쟁 발발 후, 22~23년 러시아–우크라이나 전쟁 초처럼 물가 상승 재발이 발생하지 않도록 물가 통제에 대한 단호한 태도로 급변했다. 이는 3월 ECB 통화정책회의를 통해 금리 동결로 반영됐다.

19일 BOJ 금융정책결정회의, 정책금리 동결. 중동 정세 불확실성과 국가 유가 급등 우려

BOJ는 지난해 12월 금리 인상 후, 2차례 연속 금리 동결을 결정했다. 중동 정세 긴장과 원유 가격 상승이 기조적 물가에 미치는 영향에 유의할 필요가 있다는 점이 배경으로 정책위원 9명 중 1명은 금리 인상을 주장했다. 다만 일본 경제는 완만한 성장세를 이어가고 임금과 물가는 점진적으로 상승하는 흐름이 유지될 것이라는 기존 판단은 재확인해줬다. 이는 경제 · 물가 개선에 따라 추가 금리 인상을 지속한다는 방침으로 금융시장은 빠르면 4월, 늦어도 7월 중 금리 인상 단행을 예측 중이다.

통화정책 영향력이 제한되는 가운데, 유럽 · 일본 증시 방향을 결정하는 Key는 중동 정세. 전쟁 확전만 되지 않아도 유럽 · 일본 증시는 바닥을 다지며 반등을 모색할 것

미국 · 이스라엘–이란 전쟁 발발 후, 주요국 중앙은행의 관심사는 인플레이션 재확산 여부가 됐다. 아직 발생한 현상은 아니지만 경계심을 유지하며 매파적 신호를 보이는 것이 합리적이라는 생각이 짙다. 한편으로는 전쟁 상황이 종전을 향해 시계를 빨리할수록, 중앙은행들의 태도는 전쟁 발발 전으로 빠르게 회귀할 수 있다는 것이다.

유럽 증시는 26~27년 경제 전망 상향과 낮은 인플레이션을 공식화했던 ECB 입장을 금리 인하와 동일시하며 반겼던 상황, 일본 증시는 중의원 선거를 통해 다카이치 총리에 대한 국민적 신임이 재확인돼 성장 우선 기조를 내세운 경제정책 본격화와 정책 추진력 강화를 증시는 긍정적으로 해석했다.

3.18일 기준, 미국 · 이스라엘–이란 전쟁 발발 후 고점에서 유럽(Euro Stoxx50) · 일본(Topix) 증시 하락폭은 각각 –6.5%, –5.6%로 두 증시 동반 중동 정세를 주시하며 추가 하락은 제한되고 있다. 이란의 호르무즈 해협 봉쇄 불구, 주요국 공동 연대(전략비축유 방출 등), 우회 시설을 통한 사우디–UAE–이라크 원유 수출, 정상 수출 중인 이란과 중국, 인도향 일부 선박의 항행이 허용되고 있다. 전쟁 확전의 Key를 쥐고 있는 호르무즈 해협 봉쇄가 더 이상 악화일로를 걷기 어렵다는 점은 전쟁에 대한 과도한 비관론을 낮추게 해준다. 앞으로 전쟁 확전 양상으로 전개되지만 않아도 유럽 · 일본 증시는 바닥을 다지며 반등을 모색할 것이다(비중확대).

Global Strategy

브라질 증시, 신고가 후 조정. 금리 인하에 대한 증시 해석은

EM Strategist 문건우
gunwoo.moon@daishin.com

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

- 브라질 증시 신고가 경신. 자원 가격 호조, 통화완화 정책 기대, 헤알화 안정에 기인
- 3월 25bp 금리 인하 단행. 중동 분쟁에 최종정책금리 및 CPI 전망치는 상향 조정
- 에너지 순수출 구조, 대선 전 경기 부양 정책 기대 감안 시 완화 기조는 유지

브라질 증시, 역사상 최고치 경신 후 이란 지정학적 우려에 하락 전환

브라질 보베스파 지수는 2.24일 191,490.40pt로 연초 이후 18.8% 상승하며 역사상 최고치를 경신했다. 1) 천연자원 가격 호조, 2) 통화완화 정책 전환 기대, 3) 헤알화 안정세, 4) 1.17일 EU-메르코수르 FTA 체결이 증시 상방 요인으로 작용했다. 그러나 2.28일 미국과 이스라엘의 이란 공습 개시 이후 보베스파 지수도 하락 전환, 전고점을 회복하지 못한 채 변동성 장세를 이어가고 있다.

브라질 중앙은행, 홀로 금리 인하. 중동 불확실성에 연내 인하폭은 의문

브라질 중앙은행(BCB 이하)은 3.18일 통화정책회의(Copom)에서 정책금리를 25bp 인하(15.00% → 14.75%)했다. 2.9일 가브리엘 갈리폴로 총재가 인플레이션 둔화와 헤알화 안정세를 근거로 '정밀 조정(Calibration)'을 언급한 가운데, 3.12일 2월 소비자물가지수(CPI)가 +3.81%(YoY 이하)로 '24.5월(3.69%) 이후 최저치를 기록하며 중앙은행 목표치(1.5~4.5%)에 부합한데 기인했다.

본격적인 통화완화 사이클 진입으로 판단하기는 이르다. 3월 인하폭은 중동 분쟁 이전 예상치(50bp)를 하회했고, 최종정책금리 전망치는 상향됐다. BCB는 3월 성명에서 중동 분쟁이 글로벌 공급망 및 상품 가격, 브라질 인플레이션에 미칠 영향을 고려해야 한다고 명시했다. 브라질 Daycoval 은행 보고서에 따르면 국제유가가 80$/bbl를 유지할 경우 '26년 물가 상승률 전망치를 3.4% → 5.0%로, 상회할 경우 +0.3%~0.5%p 추가 조정이 필요하다고 분석했다. 이에 BCB 민간 경제학자 전망치 조사(FOCUS)의 '26년 최종정책금리/물가 상승률 전망치는 2.27일(12.00%/3.91%)에서 3.16일(12.25%/4.1%) 상향 조정되며 추가 인하에 대한 기대도 축소됐다.

통화완화 정책 방향성은 지속, 속도는 조절. 유가 안정 시 증시 상승 재개 기대

BCB의 통화완화 사이클은 지속될 전망이다. 우선 브라질은 에너지 순수출국으로 유가 상승에 대한 직간접적 대응력을 보유하고 있다. 국영 석유기업 페트로브라스의 대규모 CAPEX 투자에 힘입어 '25년 원유·정제 제품 부문 무역흑자는 329억 달러를 기록했으며, 2026-30년 국가계획(PN) 내 158억 달러 규모 정유·운송·마켓팅(RTM) 프로젝트 투자로 정유 설비 용량 확대(181.3만 → 210.5만 배럴)를 발표했다. 3.12일 임시조치(MP 1,340/2026)는 원유·광물성 기름에 12%, 경유에 50%의 수출세를 60일(+60일 연장 가능) 동안 부과해, 중동 분쟁에 따른 공급 불확실성을 축소하고 가격 안정을 도모했다. 또한 26.10월 대선을 앞두고 현 정부의 경기 부양 정책도 지속될 것이다. 3.18일 기준 플라비오 보우소나루 후보의 당선 확률이 38.8%로 룰라 대통령에 근접한 점도 정책 기대를 확대시키는 요인이다. 이에 BofA(11.5%), JPMorgan(11.5%) 등 글로벌 주요 IB들도 연내 추가 완화 가능성을 열어두고 있다.

결론적으로 브라질 증시는 중동 분쟁에 따른 유가 급등 리스크와 금리 인하 속도 제약이라는 단기 불확실성에 하락했다. 다만 1) 에너지 순수출국의 구조적 수혜, 2) 대선 전 경기 부양 기대, 3) 원유·철강 등 원자재 수퍼 사이클 수혜는 증시 하방을 지지하는 요인이다. BCB의 완화 사이클 방향성이 유지되고, 중동 분쟁 완화로 유가 안정 시 증시 상승 재개가 기대된다. 현 조정 국면은 비중 확대의 기회로 판단한다.

*[브라질 ETF] 미국(EWZ): iShares MSCI Brazil ETF

Issue & News

반도체업

지금 판다고?

- 훌륭한 실적과 가이던스에도 메모리반도체 주가는 약세.
- 주가 약세는 일시적일 것. 판매 구조의 변화에 주목.
- 변화는 현실화되고 있고, 메모리반도체 기업가치는 추가 상승할 것.

류형근 hyungkeun.ryu@daishin.com
서지원RA jiwon0.seo@daishin.com

투자의견

Overweight

비중확대, 유지

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
삼성전자	Buy	270,000원
SK하이닉스	Buy	1,450,000원

Micron Technology FY2Q26 Review: 초호황을 재차 증명

금일 Micron Technology는 FY2Q26 실적을 발표. Memory-Centric을 숫자로 입증. 반면, 실적발표 이후, 메모리반도체 주가는 약세. 수익성 상승 속도 둔화, 공급업계의 Capex 상승 등이 차익실현의 매개체로 작용하는 모습.

1. 수익성은 더 좋아질 것: 수익성이 급격히 개선된 만큼, 상승 기울기는 낮아질 수 있으나, Upside는 여전히 열려 있다는 판단. 시장의 우려는 과도.

2. Capex는 적정 수준: Capex의 절대 금액이 과거 대비 높은 것이 사실. 다만, 현 계획 Capex가 생산의 급증을 의미하진 않는다는 점을 고려할 필요. 물가 상승, 클린룸 스펙 상승 등으로 인프라 투자 부담이 전반적으로 증가.

현실화된 변화, 기업가치는 더 높아져야

앞으로 주목할 부분은 판매 구조의 변화. Micron Technology는 금일 주요 고객사와 5년 SCA (장기 계약) 체결을 발표했고, 한국 반도체도 장기 계약 (LTA) 체결을 추진 중. AI가 이끈 수요의 변화와 만성적 공급 부족에 대한 우려가 판매 구조의 변화까지 이끌고 있는 것.

당사는 장기 계약 (LTA)로의 전환이 메모리반도체 기업 가치에 긍정적인 영향을 미칠 것이라 생각. 실현 가능성 또한 높다는 판단 (세부 내용: 26/02/25 반도체: Breaking the rules 참고). 시장의 우려가 있다면, 2가지일 것.

1) 실효성이 있을까? 시장은 공급업계가 30년만에 갑이 된 현 상황을 쉽게 포기할 수 있을지, 과거와 같은 실패를 재차 경험하는 것은 아닌지를 고민하고 있을 것. 이에, 계약의 실효성을 높이기 위한 제도적 노력이 병행.

- 선수금/선급금 (Prepayment), 예치금 (Deposit), 계약서 등의 방식으로 장기 계약 체결 시도가 전개되고 있는 것으로 추정.

- 주요 서버 기업들의 경우, 3-5년 계약을 추진하는 모습. 선수금/선급금이 메모리반도체에 가장 이상적 변화 구조 (Risk Hedge). 해당 가능성에 주목.

2) 가격은 더 못 올리는 것이 아닐까? 높은 기저 부담과 Macro 불확실성, 고객이 부여한 이점 (고객의 재무 부담 확대, 물량 Guarantee 등) 등을 감안 시, LTA로의 전환이 범용 DRAM ASP의 상승을 일부 제한할 수는 있을 것이라 생각. 다만, 전체 DRAM ASP의 상승을 제한하는 요소는 아니라는 판단.

- 2025년 DRAM ASP의 경우, HBM의 기여도가 높았으나, 2026년 DRAM ASP는 범용 DRAM 중심으로 급등 중. 2027년의 경우, HBM의 기여도가 재차 높아질 것. HBM4/4e 중심의 제품 믹스 변화로 절대 ASP 값이 상승할 것.

- 장기 계약 (LTA)로의 전환이 꼭 DRAM ASP 상승의 제한을 의미하는 것은 아니라는 점을 상기할 필요. 산업의 특성 상, TSMC만큼 Linear한 성장은 아니더라도, 3년 평균의 수익성은 유사한 구조로 갈 수 있다는 점을 강조.

Issue Comment

자동차/부품

보스턴다이나믹스의 R&D는 어디에 집중될까?

김귀연 gwiyeon.kim@daishin.com

투자의견

Overweight

비중확대, 유지

- 3/19일, '산업용 휴머노이드 설계 형태와 기능'을 주제로 BD 웨비나 개최
- BD R&D는 액츄에이터 중심으로 모듈화/열관리/헤드/배터리시스템에 초점
- 투자 전략에 있어서도 BD전략에 주목: 현대모비스/에스엘/현대오토에버

BD, '산업용 휴머노이드 설계 형태와 기능'을 주제로 웨비나 개최

보스턴다이나믹스(BD)는 3/19일 새벽, '산업용 휴머노이드 설계 형태와 기능(Form & Function of Enterprise Humanoid Design)'을 주제로 Webinar 개최. 행사에는 Chris Thorne(Atlas HW 설계 총괄), Aaron Abroff(디자인 총괄), James Cusseo(컴퓨팅/센싱 기술 디렉터) 참여. BD의 로봇 포트폴리오별(Spot/Stretch/Atlas) 설계 방향성과 전략에 대한 내용 공유

BD의 휴머노이드(Atlas) 로봇은 '산업용 노동 로봇'에 초점. 산업 현장에서 일 잘하고, 효율적으로 관리될 수 있는 '일잘러 로봇'을 만들겠다는 것. 이 과정에서 내구성/비용/효율성 측면에서 균형점 찾는 것 중요

BD R&D는 어디에 집중될까? 액츄에이터/모듈화/Uptime/열관리/헤드

일잘러 로봇 생산 위해 BD가 투자에 초점을 맞추고 있는 영역은 다섯가지. 가장 핵심은 그 중에서도 '액츄에이터'

(1) 액츄에이터: 로봇 HW의 핵심. 자체 액츄에이터 성능을 기존 대비 최소 2배 이상 개선함으로써 동일 액츄에이터의 적용 부위 확대. 공용화 극대화해 설계 신뢰성 높이고, 생산/조달/재고관리 효율성 높이겠다는 전략. 이를 위해, 힙/발목 등일 동일한 모터 적용

(2) 모듈 설계: 모듈형 아키텍처 통해 생산/유지보수 효율성 극대화. 이로써 로봇 유지보수 비용 최소화하고 산업현장 내 전체 생산성 향상. 어깨-힙, 팔-다리 대칭구조 통해 로봇 구조 모듈화하고, 빠른 교체 설계 가능토록 함

(3) 배터리 시스템(Uptime): 배터리 외부 배치/셀프 교체 시스템 통해 24/7 Uptime(24시간/7일 가동) 추구. 셀프 고속 충전은 로봇의 가동 시간과 공장 전체 전력 시스템에 있어서 비효율 가중될 수 있음. 이에, 셀프 교체/교체 시에도 작동 지속함으로써 산업현장 내 생산성 높일 수 있도록 함

(4) 열관리: 헤드 컴퓨팅/고출력 모터 사용으로 열관리(냉각) 필요. 성능/소음/내구성 고려해 헤드엔 냉각팬, 바디엔 냉각핀 적용. 바디 냉각에 있어서 Passive cooling 시스템 선택함으로써 열관리 자체에 대한 투자보다는 **고효율 액츄에이터 활용**함으로써 발열 줄이고, 설계 효율 높이는 전략 사용

(5) 헤드: ROM(가동범위)와 시야 확보 극대화 하기위해 컴퓨팅/센싱 시스템 헤드에 위치. 인간형 디자인보다는 컴퓨팅 성능/내구성/방수 필요성 고려해 실리콘 링(silicone ring) 형태로 디자인

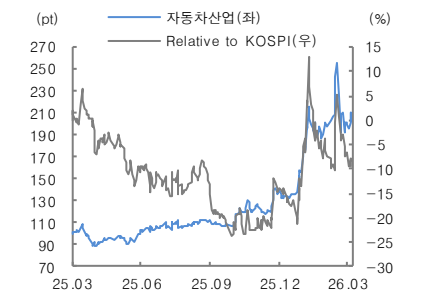
로봇 투자가 집중되는 곳에 주목하자: 액츄에이터/모듈 사업에 초점

2026년말 BD 비롯한 글로벌 로봇 기업(FigureAI/Tesla 등)의 초도 양산 임박함에 따라 밸류체인 기대감 지속. 로봇 회사의 투자 집중되는 영역으로 밸류 반영 지속될 것. 자동차 업종 내에서는 액츄에이터(현대모비스)와 모듈 부품(에스엘) 중심으로 관심 지속할 필요. BD 로봇의 공장 투입 확대됨에 따라 SI 관제(현대오토에버) 역할 또한 재차 부각될 것으로 예상

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
현대차	Buy	660,000원
기아	Buy	230,000원
현대모비스	Buy	600,000원
에스엘	Buy	85,000원
현대오토에버	Buy	560,000원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.2	51.1	88.2	98.2
상대수익률	-1.7	5.4	12.5	-9.6



▶ 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.