Daishin 증권

2026년 04월 03일 금요일

Morning Meeting Brief

Strategy

[다음주 시장은?] Deep Value 구간에서 중동 리스크 클라이막스 통과

- 미국의 철수와 호르무즈 해협의 통행 실효성에 따라 위험자산 선호 심리 결정.
- 3월 전쟁을 반영한 고용, 물가지표 확인. 중동 사태 전개에 따라 달라지게 될 해석
- 과도한 우려는 주도주 비중확대 기회. 선행 EPS 상승으로 주가와 실적 괴리 확대

[퀀틴전시 플랜] 종전 기대에 찬물 끼얹은 트럼프

- 트럼프 이란 연설 속 부재했던 종전 타임라인
- 유가 급등 속 미국의 전쟁 목적 확인
- 종전 기대 후퇴로 업종별 차별화

정해창. haechang.chung@daishin.com

Global Strategy

[THE GLOBAL 월간 증시 전략 / 26.4 월] 중동 지정학 위기 완화 시, 안도랠리 도래

- 트럼프, 중동사태 관련 대국민 연설. 당초 설정했던 최장 6주간(4.9일) 전쟁기간 내 이란 합의를 독촉하는 의도로 파악
- 전쟁 종전 시, 에너지 공급 교란 여파로 1~2달 정도 실물경제 영향 불가피. 에너지 순수출국 해당 증시 선호될 명문
- 4월 증시, 중동 지정학 위기 완화 시 안도랠리 기대. 기대인플레이션 안정, 4월 중순 美 26.1/4분기 어닝시즌 모멘텀 감안 시 비중확대

문남중. namjoong.moon@daishin.com

Commodity

호르무즈 해협 정상화의 걸림돌, 생산성보다 계절성

- 중국 등 아시아 국가들과 에너지 장기 공급 계약 체결이 목적인 트럼프, 계약이 체결되는 때가 이란 전쟁의 중단 시점
- 이란이 부과하겠다는 호르무즈 해협 통행료, 아시아에서 중동산 에너지와 경쟁하는 미국에게도 이익. 합의 가능한 영역
- 호르무즈 해협이 다시 개방된다면 걸림돌은 생산성(배관 부식, 압력 손실 등) 문제보다는 중동 계절성(발전용 석유 수요↑)

최진영. jinyoing.choi@daishin.com

산업 및 종목 분석

[1Q26 Preview] 은행업: 확대되는 변동성 믿을 건 실적 뿐

- 4대 금융지주 1분기 순이익 컨센서스 부합, yoy +7.9% 증가 전망
- 시중금리 상승으로 확대되는 마진, 증권 약진으로 비이자이익도 견조
- 분기 DPS 20% 이상 증가 전망, 총 환원율 50%, PBR 1.0 정당

박혜진. hyejin.park@daishin.com

Strategy

Deep Value 구간에서 중동 리스크 클라이막스 통과

Strategist Jr. 정해창
haechang.chung@daishin.com

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

- 미국의 철수와 호르무즈 해협의 통행 실효성에 따라 위험자산 선호 심리 결정.
- 3월 전쟁을 반영한 고용, 물가지표 확인. 중동 사태 전개에 따라 달라지게 될 해석
- 과도한 우려는 주도주 비중확대 기회. 선행 EPS 상승으로 주가와 실적 괴리 확대

미국의 철수와 호르무즈 해협의 통행 실효성에 따라 위험자산 선호 심리 결정.

이란발 지정학적 긴장이 정점을 통과 중, 트럼프 대통령은 대국민 연설을 통해 군사목표 완수 이후 2~3주 내 철군을 시사, 시장이 기대하던 이란과의 협상 또는 뚜렷한 종전의 명분은 찾지 못했지만 사태 장기화 시 고유가와 인플레이션 압력이 미치는 경제적 부담과 정치적 타격을 회피하기 위한 사태 종결 수순으로 판단

향후 1~2주는 트럼프 행정부의 구체적인 철수 로드맵과 호르무즈 해협의 통행 실효성에 따라 위험자산 선호 심리의 회복 강도가 결정될 것. 협상 과정에서 위협성 발언과 군사력 투입은 불가피. 그러나 호르무즈 해협의 통행료 부과 입법으로 수송 자체는 재개될 가능성 높아졌다고 판단. 비용 부담은 불가피하지만 에너지와 비료, 나프타 등 주요 원자재의 물리적 공급 차질이 문제가 되던 최악의 시나리오는 회피

3월 전쟁을 반영한 경제지표 확인. 중동 사태 전개에 따라 달라지게 될 해석

다음주 미국의 고용보고서와 물가지표, FOMC 회의록까지 주요 매크로 이벤트가 집중. 지정학적 노이즈에서 벗어나는 과정에서 증시의 향방을 결정할 분수령이 될 것. 앞서 발표된 ADP 민간고용은 6.2만명 증가로 견조한 결과를 확인. 3일 밤 비농업 고용자수는 6.5만명, 실업률은 전월과 동일한 4.4%로 견조한 결과가 전망. 이는 전쟁 이후 높아진 스태그플레이션 우려를 낮출 수 있으나 통화정책 지연을 시사

중요한 것은 10일 발표될 3월 CPI. Inflation Now 전망은 헤드라인 3.3%, 근원 CPI 2.6%로 전월(헤드라인 2.4%, 근원 2.5%) 대비 높은 수준 예상. 중동 사태로 유발된 에너지 가격 레벨업의 즉각적인 반영이 물가 상승의 주된 요인. 물가 수준과 동시에 다음주 중동사태 전황에 따라 일시적 반영 또한 장기화 우려 사이 해석이 엇갈릴 것. 9일 공개되는 FOMC 회의록에서는 현재 지정학적 상황의 경제 영향과 통화정책 방향에 대한 연준 위원들의 내부적인 해석을 확인할 수 있는 변수

중국 또한 10일 CPI와 PPI 물가지표를 발표할 예정. 중국의 부양 정책 이후 최근 경기 지표에서 회복의 신호가 감지되는 가운데 디플레이션 상황을 벗어나는지 여부 확인. CPI 상승은 소비 수요의 회복, PPI의 마이너스 폭 축소는 국내 중간재, 화학 등 대중국 수출 또는 중국과의 경쟁 산업에서 수익성 개선으로 연결되는 요소

과도한 우려는 주도주 비중확대 기회. 주가와 실적 괴리 확대

대내적으로 7일 삼성전자의 잠정실적과 10일 한국은행 금통위에서 실적과 경기 펀더멘털을 확인할 예정. 이미 지정학적 불안 상황에서도 견조한 3월 수출을 확인한 가운데 펀더멘털로 시선이 이동할 때 회복 강도를 결정할 것

현재 코스피는 선행 P/E 7.65배 Deep Value 구간, 선행 EPS 상승으로 주가와 실적간 괴리 확대. 지정학적 리스크가 출구 전략을 찾는 과정에서 발생하는 변동성은 공포를 활용한 매수 기회라는 관점 유지. 이익 전망 개선에도 주가와의 괴리율이 높아진 반도체, 2차전지(화학, IT가전), IT하드웨어 등 기술주/주도주 비중확대 유효

Strategy

종전 기대에 찬물 끼얹은 트럼프

Strategist Jr. 정해창
haechang.chung@daishin.com

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

- 트럼프 이란 연설 속 부재했던 종전 타임라인
- 유가 급등 속 미국의 전쟁 목적 확인
- 종전 기대 후퇴로 업종별 차별화

트럼프 이란 연설 속 부재했던 종전 타임라인

트럼프 대통령의 이란 관련 대국민 연설 이후 글로벌 증시 급락 전환. 종전 기대감이 실망감으로 반전

트럼프 대통령은 이란이 군사적으로 초토화되었고 핵심 목표는 달성했다고 언급. 향후 2~3주 내 합의가 이루어지지 않을 경우 강력한 타격이 있을 것이라고 경고

다만 연설에서 구체적인 종전 협상 내용은 부재했으며 기존 발언과 대체로 유사. 그럼에도 시장이 종전 기대를 선반영해 왔다는 점에서 충격이 확대된 것으로 해석

코스피와 코스닥 모두 매도 사이드카 발동. 올해 기준 각각 7번째, 3번째

중동 및 유럽 지역 무기 수요 확대 기대감, 중동 지역 인프라 재건 수요 기대 후퇴

방산: 한화에어로스페이스(+6.3%), 현대로템(+6.7%), 한화시스템(+0.3%)

건설: 대우건설(-15.4%), 현대건설(-6.9%), GS건설(-6.6%) 등

유가 급등 속 미국의 전쟁 목적 확인

트럼프 대통령은 연설에서 미국의 호르무즈 해협 의존도는 높지 않으며, 이는 원유 수입 의존도가 높은 국가들이 대응해야 할 사안이라고 언급. 이는 아시아 원유 수입국의 이란의 호르무즈 해협 통행료 부과 또는 군사적 호위 비용 부담을 강요

대안으로는 미국산 원유 구매 필요성을 강조. 결과적으로 미국산 원유의 상대적 가격 및 안정적 공급 경쟁력 증가. 이번 전쟁에서 미국의 목적이 드러났다는 판단

국제유가는 재차 급등. WTI는 배럴당 100달러를 돌파했고, 브렌트유는 107달러를 상회. 국제유가 상승으로 친환경 에너지 수혜 기대감이 상방 압력으로 작용

친환경 에너지: OCI홀딩스(+5.9%), 씨에스윈드(+1.9%)

종전 기대 후퇴로 업종별 차별화

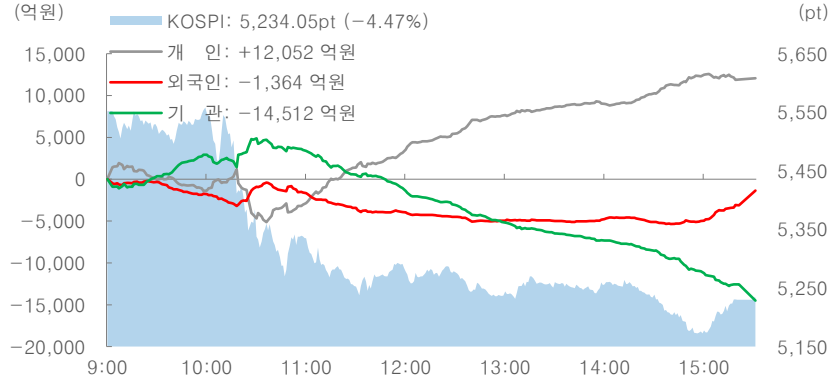
가, 환율, 금리 상승으로 위험자산 선호심리 위축. 대형주 중심 약세

반도체/IT하드웨어: 삼성전자(-5.9%), SK하이닉스(-7.1%), 삼성전기(-6.2%)

증권: 미래에셋증권(-7.5%), 키움증권(-7.7%), NH투자증권(-6.6%)

바이오: 삼천당제약(-19.5%), 리가켐바이오(-11.7%), 보로노이(-12.5%)

KOSPI 투자주체별 수급 및 장중흐름



자료: 대신증권 Research Center

Global Strategy

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

중동 지정학 위기 완화 시, 안도랠리 도래

- 트럼프 연설, 최장 6주간(4.9일) 전쟁기간 내 이란의 합의를 독촉하는 의도
- 전쟁 종전 시, 에너지 공급 교란 여파 감안 시 에너지순수출국 증시 부각
- 지정학 위기 완화 시 안도랠리 기대. 기대인플레 안정, 실적 모멘텀 기대

[투자환경] 미국 · 이스라엘–이란 전쟁, 생각보다 길어지고 있지만 현재 종전을 위한 협상이 진행 중 이라는 사실 주목. 중동 지정학 위기, 증시 측면에서 문제가 됐던 상승 속도 해결. 인내와의 싸움도 끝을 향해 나아가는 중

미국–이란 간 종전안을 두고 불협화음이 확인되고, 미국측이 제시했던 전쟁 소요기간 최소 4주를 넘어서면서 장기전 얘기도 불거지고 있다. 4.2일 기준, 아직은 미국측이 제시한 최장 6주 전쟁 소요기간은 넘어서지 않았고, 4월 첫째 주부터는 3국을 통한 간접 협상이 아닌 직접 대면을 통해 양국간 협상을 이어갈 점도 긍정적인 대목이다. 트럼프 대통령의 4.6일까지 이란 발전소 공격 유예는 미국이 잠정적으로 설정한 종전일인 4.9일을 앞두고 협상을 통해 종전을 모색할 여지를 확보하는 동시에, 당초 설정했던 최장 6주간 전쟁기간 내 이란의 합의를 독촉하는 의도로 파악된다.

미국이 제시한 잠정적 종전일인 4월 9일까지는 미국과 이란이 포괄적 합의에 이르고, 트럼프 중국 방문일인 5월 14일 전까지 세부사항을 논의하는 선 합의–후 논의 방식이 진행될 가능성이 높다. 올해 증시 측면에서 상승 속도가 문제가 됐던 상황도 중동 지정학 위기를 통해 과열 부담을 크게 낮췄다. 2.28일부터 시작된 전쟁 여파로 증시 하락, 변동성 확대라는 인내의 여정도 4월에는 끝을 향해 나아갈 것이다.

[투자전략] 중동 지정학 위기, 종전된다고 하더라도 1~2달 정도 물가 등 실물경제에 미치는 영향 불가피. 이란 전쟁, 종전 확인 시 안도랠리 기대. 에너지 순수출국 증시, 매력 부각. 비중확대

미국 · 이스라엘–이란 전쟁이 4주를 넘어서면서 원유, 천연가스 등 원자재 가격 상승에 따른 석유화학 밸류체인 피해가 가시화되고 있다. 이로 인한 물가 상승, 경기 둔화 우려는 깊어지는 양상이지만 전쟁이 미국의 종전 시한내 그친다면 더 확산되지 않을 것이다. 다만 전쟁이 4월 상반월 내 끝난다고 하더라고 에너지 공급 교란에 대한 여파는 최소 1~2달 이내로 지속되면서 실물경제에 미치는 부정적 영향은 불가피하다. 미국 · 이스라엘–이란 전쟁 발생 후, 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 제한됐다. 무역수지 감소, 환율 불안, 비용 증가에 따른 기업 실적 감소 등 펀더멘탈 대한 우려에서 한동안 벗어나질 못할 에너지 의존도 높은 국가 증시보다는 에너지 순수출국 증시가 선호될 명분이다.

4월 증시는 중동 지정학 위기 완화 시, 안도랠리를 등에 업고 상승 잠재력이 크다. 전쟁이 가져온 인플레이션 우려에도 불구하고 기대 인플레이션은 안정적이다. 파월 연준 의장도 전쟁이 경제에 미치는 영향의 규모와 지속기간을 판단하기 아직 이르다고 강조하고 있다. 또한 실업률은 정상 범주, 현 물가는 인플레이션 목표보다 1%p 높은 정도라고 확대 해석은 경계하고 있다. 4월 중순 시작되는 26.1/4분기 미국 어닝시즌은 M7 중심의 지속적 기업이익 증가를 재확인할 수 있어, 구글의 터보퀀트로 위축됐던 AI 투자심리를 상쇄해 줄 것이다. 지정학 위기에 대한 역발상적 관점의 해석과 4월 안도랠리를 염두에 둔 비중확대 전략이 유효하다.

Commodity

호르무즈 해협 정상화의 걸림돌, 생산성보다 계절성

Commodity Analyst 최진영
jinyoing.choi@daishin.com

- 아시아와 에너지 장기 공급 계약이 목적인 트럼프, 체결이 전쟁 중단 시점
- 이란의 호르무즈 통행료, 아시아에서 중동산과 경쟁하는 미국에게도 이익
- 호르무즈 해협 다시 개방된다면 걸림돌은 생산성 문제가 아닌 중동 계절성

기승전 미국산 에너지, 미국과 이란 모두에게 이득인 호르무즈 해협 통행료

지난 1일 트럼프 대통령은 이란 측이 미국의 요구를 수용하지 않을 경우 2~3주 안에 발전 시설과 함께 원유 수출 터미널(카르그섬)까지 공격할 것이라 경고했다. 호르무즈 해협 봉쇄 문제와 관련해서는 미국은 중동산 에너지를 의존하고 있지도 않고 앞으로도 그럴 일은 없다며 이를 이용하는 국가들(중국, 인도, 일본 등)이 직접 해결해야 될 일이라 선을 그었다. 원유 수급에 대한 우려가 다시 한번 커지는 순간이다.

그러나 단기 시나리오(4월 중 전쟁 중단)는 여전히 유효하다. 이번 전쟁의 본질은 러-우 전쟁처럼 영토(주권) 문제가 아닌, 철저히 실리(돈)를 위한 전쟁이다. 트럼프 대통령은 이란의 핵 포기를 명분 삼고 있지만 이란은 개전 직전에 포기하겠다는 의사를 밝힌 바 있다. 그럼에도 공격했다는 것은 호르무즈 해협 봉쇄 문제를 지렛대 삼아 아시아에서의 M/S를 확보하겠다는 의도로 해석할 수 있다. 이번 연설에서 '중동산 대신 미국산 에너지를 사라'고 언급했다. 이란 전쟁의 목적을 말하고 있는 것이다. 즉, 중국, 인도 등과 에너지 장기 공급 계약을 체결하는 때가 전쟁 중단의 시점이다.

당연히 이란과 합의 역시 중요하다. 이란 측은 전쟁 피해 배상금과 호르무즈 해협에 대한 통제권을 요구하고 있다. 표면적으로 전쟁 중단에 대한 회의가 드는 부분이다. 하지만 이 역시 양측 모두에게 나쁘지 않다. 미국 내에서는 전쟁 피해 배상금을 호르무즈 해협 이용국에 대한 이란의 통행료 부과(예: 200만배럴 선적 가능한 VLCC급 유조선 1척당 200만달러=배럴당 1달러)로 대체하는 방안이 거론됐다. 이란에 득이 되지만 아시아에서 중동산과 경쟁(운임비 문제)하는 미국에도 좋은 조건이다. 합의가 가능한 영역이다. 호르무즈 해협은 없었던 비용이 생기겠지만 다시 개방될 수 있다.

호르무즈 해협이 다시 개방된다면 걸림돌은 생산성 문제가 아닌 중동 계절성

그럼에도 일각에서는 수출 정상화에 있어 회의적으로 바라보고 있다. 유전이 장기간 폐쇄됐다는 이유로 생산성에 영구적인 문제(배관 부식, 압력 손실 등)가 발생했다는 주장이다. 그러나 1)가동이 전면 폐쇄된 것은 아니다. 사우디와 UAE, 이라크는 우회 시설 덕에 956만b/d를 수출 중이며, 쿠웨이트, 카타르 등은 자체 수요를 위해 최소한의 생산을 유지 중이다. 앞서 2)OPEC은 2개월(2020년 4~6월) 동안 대규모 감산(791만b/d)을 단행했으나 증산 과정에서 생산성 문제는 확인되지 않았다. 만약 그랬다면 3)2017년부터 감산 기조를 장기간 유지 중인 OPEC+가 먼저 거론되어야 한다.

물론 수출 정상화에 걸림돌은 존재한다. 바로 계절성이다. 전력원의 40% 이상이 석유인 중동 산유국들은 4월부터 9월까지 냉방 시즌에 돌입하게 되는데 이맘때마다 자국 내 전력 수급 안정을 위해 석유 수출을 통제(OSP 인상)한다. 호르무즈 해협이 다시 개방되더라도 수출의 완전 정상화까지는 일정 기간(2~3개월)이 소요될 수밖에 없는 부분이다. 결국 유가는 배럴당 70~80달러를 향해 진정(~3Q26限)되겠지만 약간의 인내가 필요하다.

Earnings Preview

은행업

확대되는 변동성, 믿을 건 실적 뿐

- 4대 금융지주 1분기 순이익 컨센서스 부합, yoy +7.9% 증가 전망
- 시중금리 상승으로 확대되는 마진, 증권 약진으로 비이자이익도 견조
- 분기 DPS 20% 이상 증가 전망, 총 환원율 50%, PBR 1.0 정당

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

투자의견

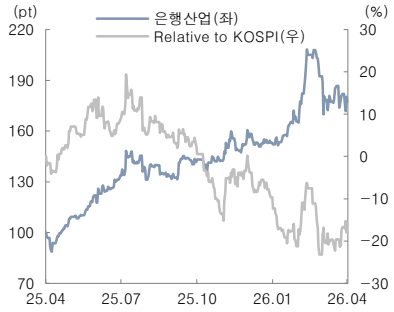
Overweight

비중확대, 유지

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
KB금융	Buy	190,000원
신한지주	Buy	120,000원
하나금융지주	Buy	143,000원 (상향)
우리금융지주(★)	Buy	43,000원 (상향)

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.1%	15.8%	25.0%	77.3%
상대수익률	3.9%	-6.5%	-17.4%	-15.5%



4대 금융지주 합산 순이익 컨센서스 소폭 상회 전망

커버리지 4대 금융지주 합산 1분기 순이익은 컨센서스 5.2조원을 소폭 상회할 전망. 2월까지만 해도 실적에 대한 전망은 상당히 긍정적이었으나 중동지역 전쟁 영향으로 3월 국채금리가 크게 상승(3Y +50bp)함에 따라 채권운용 수익이 감소하였고, 지수 역시 하락하여 은행의 매매평가익이 당초 전망보다 감소했기 때문. 실적 관련 커버리지 가운데 가장 주목할 기업은 역시나 KB금융으로 지난해와 마찬가지로 비이자이익에서 약진할 것으로 예상. 증권 브로커리지 수수료수익이 급증할 것인데, KB증권이 4대 금융지주 산하 증권사 가운데 BK점유율이 높기 때문. KB증권은 1분기 BK수수료수익만 5,000억원 상회할 전망이며 지주 전체 분기 순이익 1.8조원 달성 가능할 전망

오히려 확대되는 마진, 충당금 부담도 완화

지난 4분기 실적발표 컨퍼런스콜 당시만 해도 기준금리 인하에 대한 전망이 우세했기 때문에 대부분의 은행들이 '26년 NIM전망을 보수적으로 발표하였음. 그러나 서두에도 언급했듯 최근 매크로 불확실성에 따른 시중금리 상승으로 마진은 오히려 개선되는 것으로 파악. 커버리지 평균 2bp 가량 상승할 것으로 예상됨. 주담대 위험가중치 상향(15%→20%)으로 전체적인 가계대출 잔액은 오히려 역성장 할 것으로 예상되며 회사별 생산적금융 가이던스 제시에 따라 제조업 대출 집행이 증가하여 기업대출은 3% 이상 성장할 것으로 전망. 따라서 이자이익은 분기 대비 증가할 것으로 예상되며 비이자이익은 증권의 BK수수료수익뿐만 아니라 은행의 신탁, 펀드판매 등 수수료 수익 증가로 전년 동기 대비 증가 전망. 또한 지난해 발목을 잡았던 책준형 신탁 관련 충당금 이슈가 거의 소멸하여 대손비용 감소로 Bottom-line개선이 예상됨. 우리금융지주와 신한지주는 각각 은행 및 카드 희망퇴직 비용 1,800억원, 270억원 반영 예상

생산적금융 예정대로 집행 중, 우리금융지주만 CET1상승 전망

생산적금융 관련하여 정부가 발표한 첨단전략산업 가운데 Capex투자를진행하는 제조업에 대출이 주로 나간 것으로 파악되며 이는 은행당 조 단위로 추정. 또한 펀드 투자나 기업 출자는 주로 재생에너지 관련 사업에 집행되고 있으며 규모는 은행당 4,700억원~1.6조원까지 투자한 것으로 언론보도됨. 대출은 기업대출과 마찬가지로 RWA반영되어 경상적 영향이며 출자나 펀드 투자는 위험가중치를 낮춰 주기도 했지만 투자 금액이 크지 않아 CET1 비율 영향은 거의 없는 것으로 파악. 다만 환율 상승에 따른 외화 RWA증가, 그리고 어찌됐든 예정보다 기업대출을 초과 집행한 부분이 없지 않고 KB금융과 신한지주는 자사주 매입 영향도 있기 때문에 전반적인 CET1비율은 4분기말 대비 하락 전망. 그러나 우리금융지주는 지난해 공격적으로 진행한 포트폴리오 리밸런싱 효과가 여전히 영향을 미치는 것으로 보여 오히려 상승 예상, 13% 상회할 가능성 높음 (뒷페이지 계속)

▶ 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.