Daishin 증권

퀀트

강세장 속 상승하는 할인율, 주식 듀레이션

▪ 권순호 soonho.kwon@daishin.com

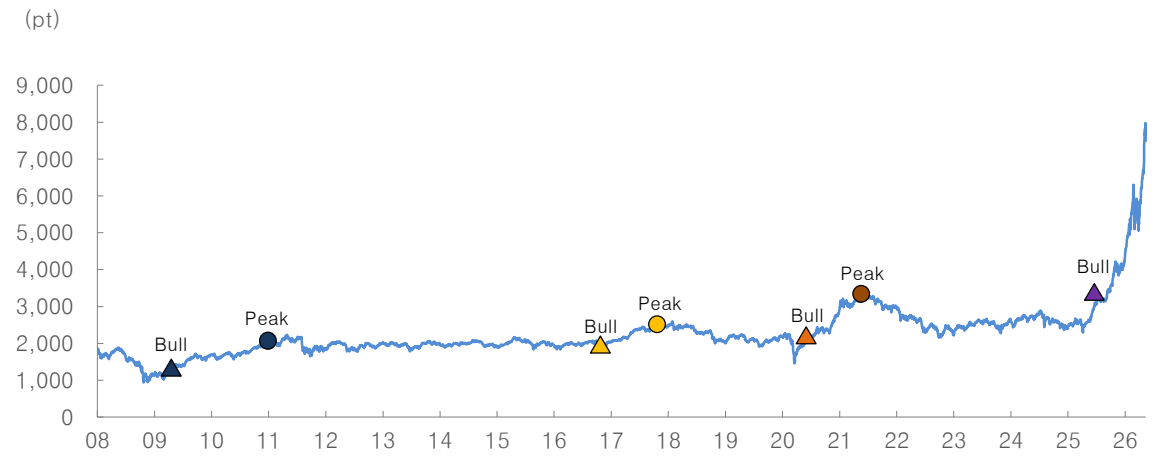
2026년 하반기 경제 및 금융시장 전망

[퀀트 전망] 밸류에이션 하단 근접 만으로 강세국면 지속 가능성

코스피 YoY 193%에도 불구 이익 대비 낮은 밸류에이션

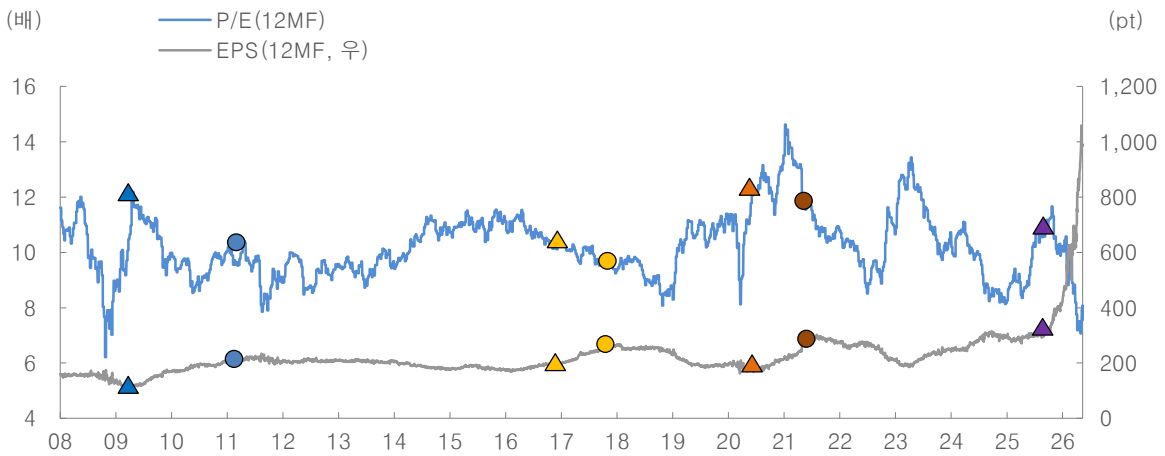
- 높은 가격 상승 부담 속에서도 전례 없던 이익 상승으로 밸류에이션 부담은 현저히 낮은 상황
- 과거 강세장에서도 높은 밸류에이션으로 시작해 실적 추정치 상향과 함께 가격 상승에도 불구 밸류에이션이 하락하며 강세장 후반기 형성. 이익 추정치 상승 둔화와 함께 피크 형성
- 이익추정치 상승흐름이 지속되며 코스피 P/E는 역사적 저점 수준에 형성(7.6배). 이익 추정치 상승 둔화와 밸류에이션 레벨 역사적 저점 수준 회복 나타날 때 까지 강세 흐름 지속 될 수 있다는 판단

코스피 과거 강세 국면과 현재



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

강세 사이클 기간 P/E 밸류에이션과 코스피 EPS



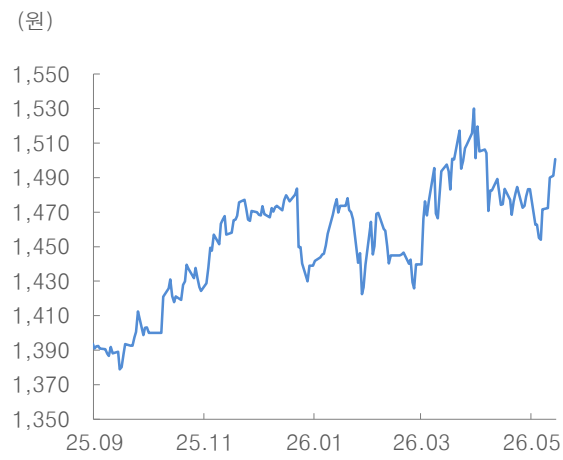
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[퀀트 전망] 할인율 요인 상승 속 강세 지속 국면

금리, 환율, 유가 등 시장 할인 요인들은 상반기 상승 충격

- 미-이란 전쟁이후 유가 상승 충격과 함께 원달러 환율과 한·미 금리 모두 상승
- 환율 변동성 확대, 유가 상승으로 인한 물가 불확실성, 시장금리 상승은 미래 기대 이익에 대한 현재 가치를 낮추는 할인율 상승 요인
- 해당 요인들의 추가 상승 여부는 알수 없으나 상반기 할인 요인 상승 충격으로 인한 주식시장 영향 파악에 초점

원달러 환율 추이

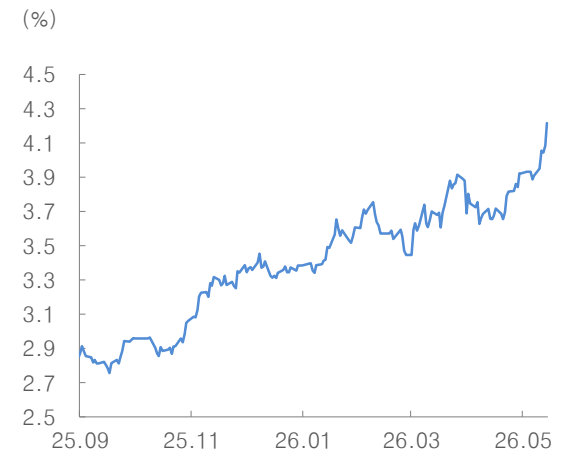


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

유가(WTI) 추이

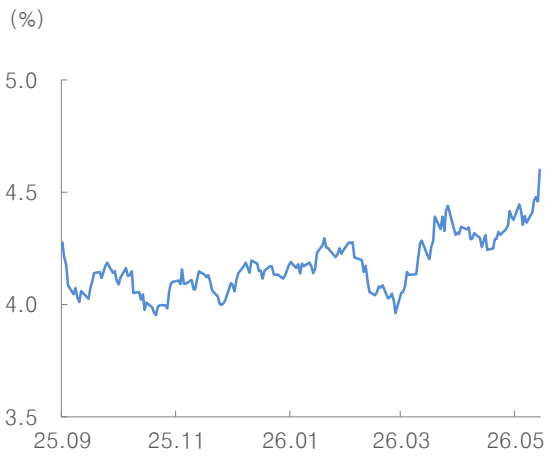
자료: LSEG, 대신증권 Research Center

한국 금리 10년물 추이



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

미국 금리 10년물 추이



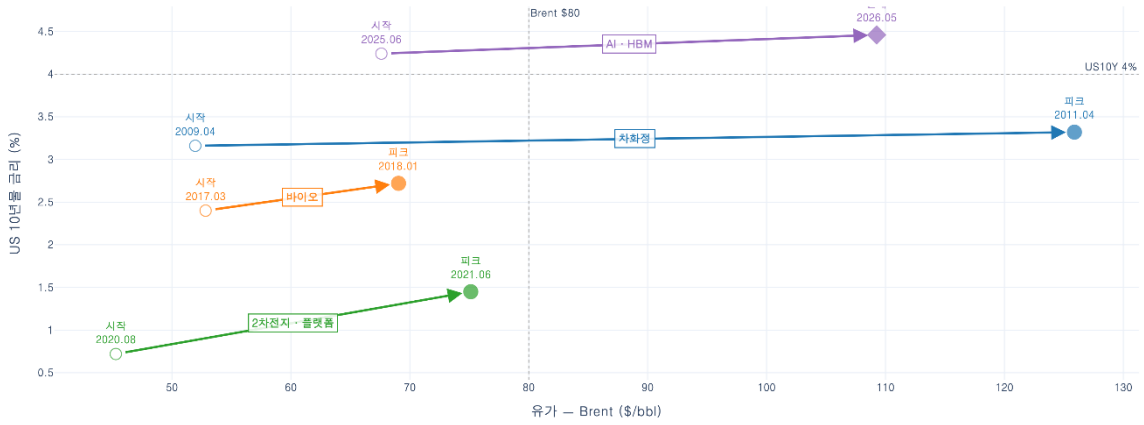
자료: LSEG, 대신증권 Research Center

[퀀트 전망] 과거 강세 사이클 대비 커진 할인율 환경

높아진 환율 레벨과 변동성, 한국 금리 급격한 상승

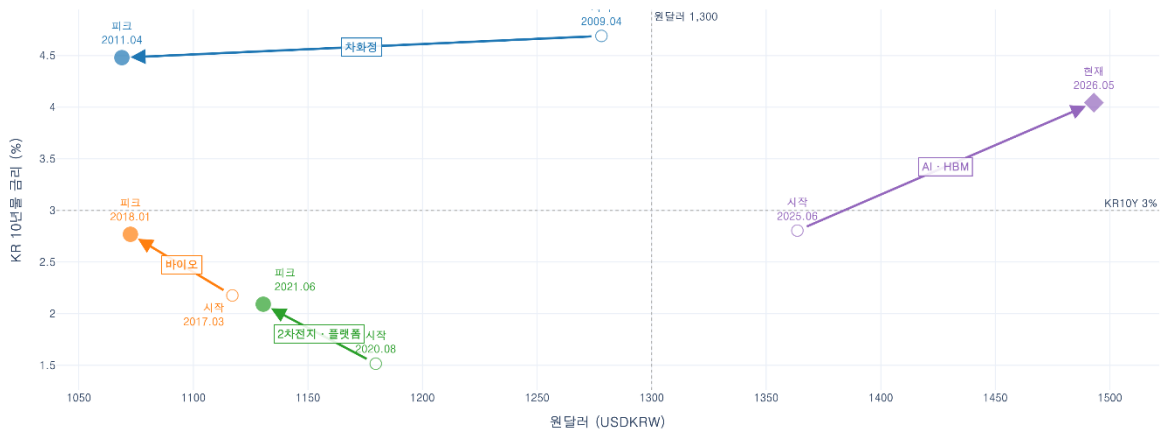
- 과거 강세 국면에서 경기 확장국면/통화정책 변화로 인한 미국 금리 상승과 유가 상승은 공통적 특징
- 이번 강세 사이클 속에서, 경기 확장과 유가 상승 동반.
- 추가로 국내증시에 미래 가치 할인율을 높이는 요인: 한국 시장 금리의 급격한 상승과, 높아진 환율 레벨 및 변동성

강세국면에서 미국 10년물 금리와 유가 변동



자료: LSEG, FnGuide, 대신증권 Research Center

강세국면에서 한국 10년물 금리와 환율 변동



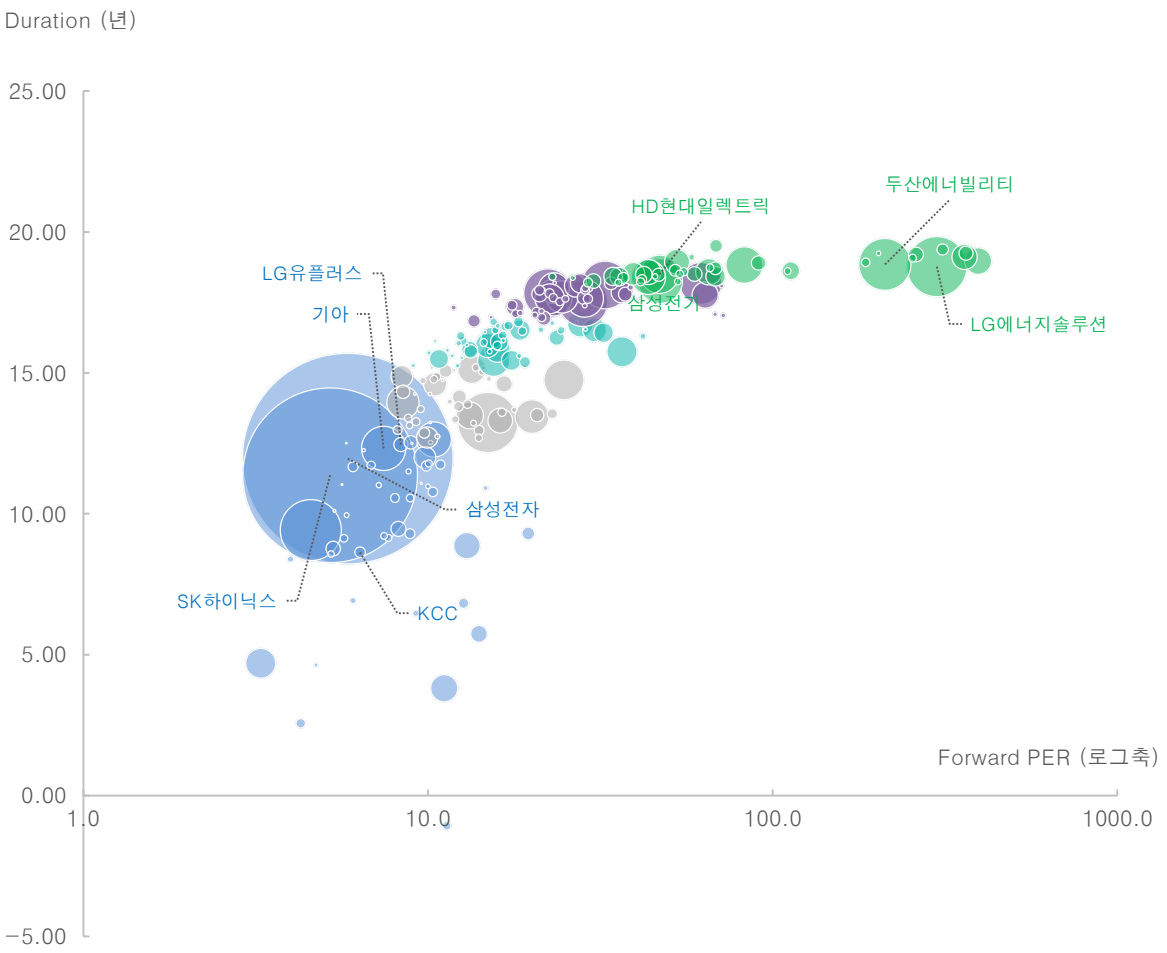
자료: LSEG, FnGuide, 대신증권 Research Center

[퀀트 전망] 듀레이션 그룹별 대표 종목 현황

할인율에 대한 민감도를 대표할 수 있는 듀레이션 지표에 집중

- 상반기 높아진 할인 요인의 국내 주식의 하반기 영향을 추정하기 위해 '듀레이션' 개념에 집중
- 채권에서 비롯된 듀레이션 개념은 투자에 대한 현금흐름의 시간별 가중치를 나타내는 개념
- 듀레이션이 짧을수록 현금흐름이 짧은 시간에 현실화 되고, 길수록 더 긴 미래에 현금흐름 현실화
- 이론적으로 할인율 충격은 듀레이션에 비례해서 반응하는 경향
- 통신, 소매 기업을 비롯해 최근 이익 추정치 급증한 대형 반도체주가 짧은 듀레이션에 포함, 이익에 대한 기대가 장기에 걸쳐 가격에 포함되어 있는 종목들이 긴 듀레이션에 포함.

주요 종목 듀레이션 분포 현황



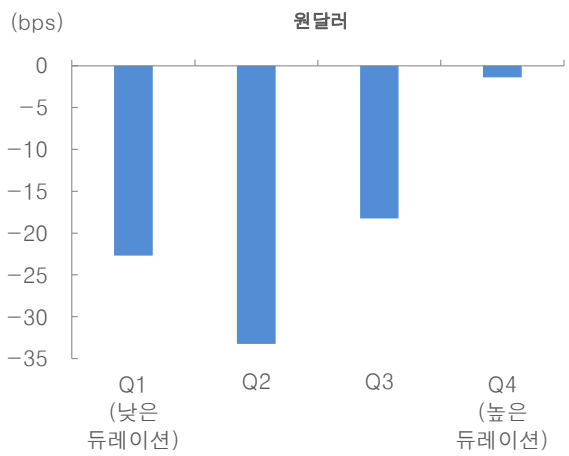
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[퀀트 전망] 듀레이션 그룹별 할인율 충격 민감도

환율 상승을 제외, 짧은 듀레이션을 가진 종목에 우호적인 환경

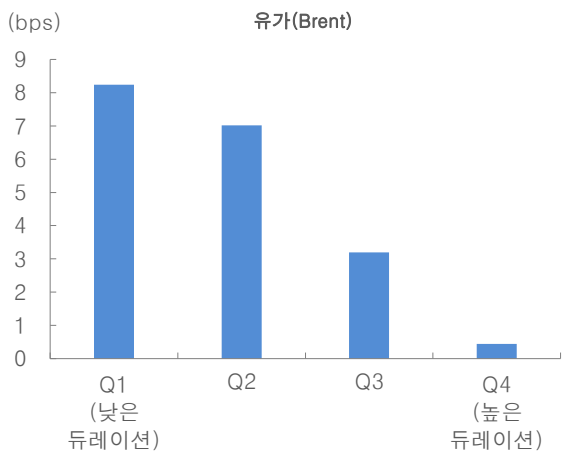
- 시장영향(베타)를 제외한 할인율 충격에 따른 듀레이션 그룹별 반응도 산출
- 유가, 한국금리, 미국금리 상승은 모두 듀레이션이 긴 종목 대비 짧은 종목에 우호적인 경향
- 상반기 발생한 충격에 대한 듀레이션 그룹별 포트폴리오 반응 추정치를 더했을 때 낮은 듀레이션 종목에 우호적인 경향

환율 충격에 따른 듀레이션 그룹별 민감도



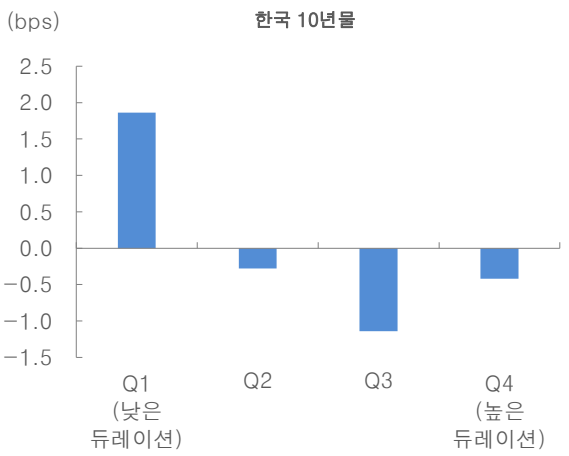
자료: 대신증권 Research Center

유가 충격에 따른 듀레이션 그룹별 민감도



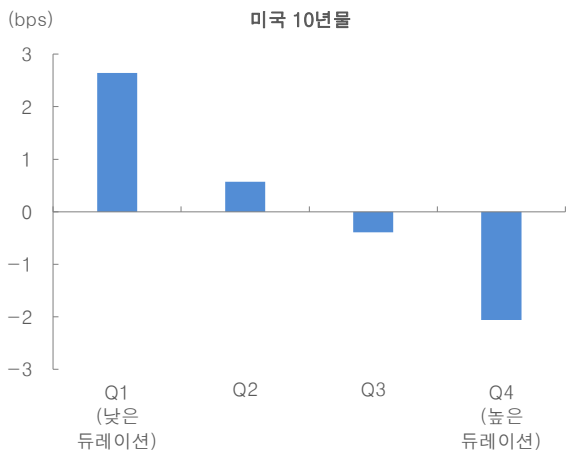
자료: 대신증권 Research Center

한국금리 충격에 따른 듀레이션 그룹별 민감도



자료: 대신증권 Research Center

미국금리 충격에 따른 듀레이션 그룹별 민감도



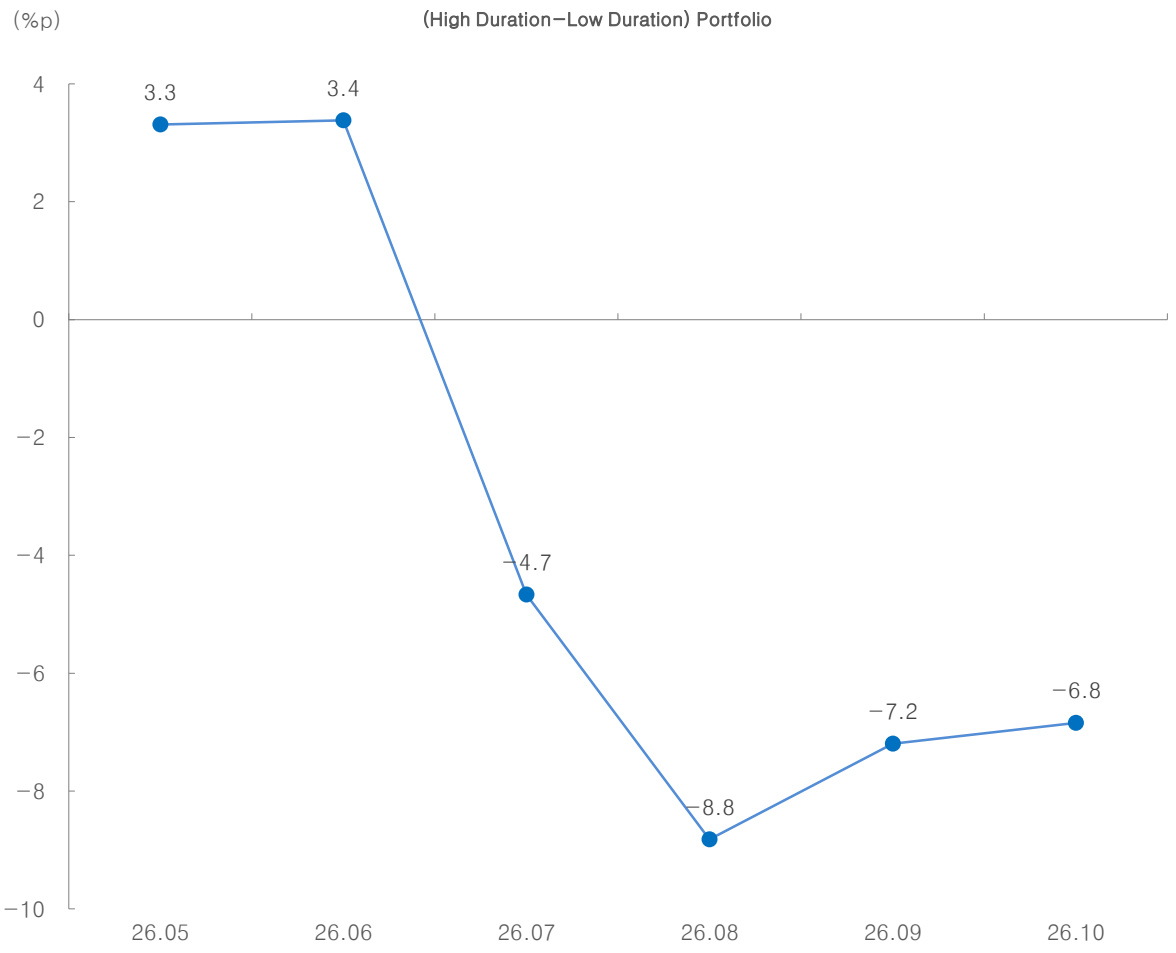
자료: 대신증권 Research Center

[퀀트 전망] 높은 듀레이션 종목 대비 짧은 듀레이션 종목 우위 전망

상반기 환율, 금리 상승에 대한 영향 추정

- 환율, 유가, 한·미 금리 상반기 충격 요인에 대한 6개월 반응 함수를 추정
- 아래 차트는 주어진 할인율 충격에서 높은 듀레이션 포트폴리오가 낮은 듀레이션 포트폴리오 대비 아웃퍼폼 하는 정도에 대한 차트(시장 민감도[코스피에 대한 베타] 요인은 제외)
- 하반기 부터 할인율 상승 요인이 시차를 두고 국내 증시에 영향을 미칠 가능성

할인 요인 상승 충격에 따른 반응 추정(높은 듀레이션 포트폴리오-낮은 듀레이션 포트폴리오)



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[퀀트 전망] 짧은 듀레이션 주요 종목 리스트

EPS 추정치 상승 하거나 모멘텀 발생한 짧은 듀레이션 주요 종목

- 과거 강세 국면 후반기, 모멘텀과 이익상향이 꾸준히 아웃퍼폼 하는 경향
- 듀레이션이 짧은 종목 중 이익 추정치 상향이 한 분기간 이어지거나 가격 상승 나타난 종목 리스트 제시

듀레이션이 낮은 주요 종목

종목명	듀레이션(년)	시가총액(조원)	EPS 추정치 변화율(3개월)	P/B(TTM)	P/E(Fwd.12M)	ROE(26E)
삼성전자	12.0	1,581	119.76	4.23	5.81	49.57
SK하이닉스	11.4	1,296	99.07	10.42	5.51	92.82
현대차	13.2	143	-2.78	1.59	16.99	8.64
기아	12.3	66	0.52	1.07	7.6	12.95
삼성물산	14.8	64	10.02	1.3	23.27	6.35
현대모비스	12.6	57	-2.2	1.14	13.01	8.15
LG전자	13.5	39	18.56	1.81	20.24	7.56
POSCO홀딩스	13.4	37	7.77	0.63	17.85	3.27
SK	3.8	36	33.82	1.1	7.8	11.59
HD한국조선해양	13.9	29	4.64	2.21	7.78	23.26
HD현대	8.9	21	42.97	1.88	10.23	22.55
SK이노베이션	15.1	21	1,965.74	0.95	13.27	5.75
LG	12.0	19	28.48	0.68	11.27	5.32
HMM	13.3	19	9.38	0.71	14.96	4.77
현대글로비스	14.6	18	-1.99	1.75	10.11	15.7
KT	12.7	15	-0.7	0.8	9.93	7.7
S-Oil	14.9	13	79.15	1.47	6.97	20.96
한화	5.7	10	-17	1.06	13.76	6.16
대한항공	14.6	10	-31.93	0.88	15.93	1.5
LG디스플레이	12.5	7	-3.16	1.07	10.19	6.72
코웨이	14.3	7	8.06	1.85	9.01	17.98
CJ	13.5	6	-30.76	1.4	20.27	3.51
현대제철	9.3	6	-10.86	0.31	21	1.02
HL만도	13.9	3	-3.33	1.07	13.42	7.62
현대위아	12.7	3	-13.44	0.68	14.32	4.14
더블유게임즈	11.0	1	7.32	0.96	6.5	13.73
롯데웰푸드	11.0	1	7.72	0.49	9.05	4.8

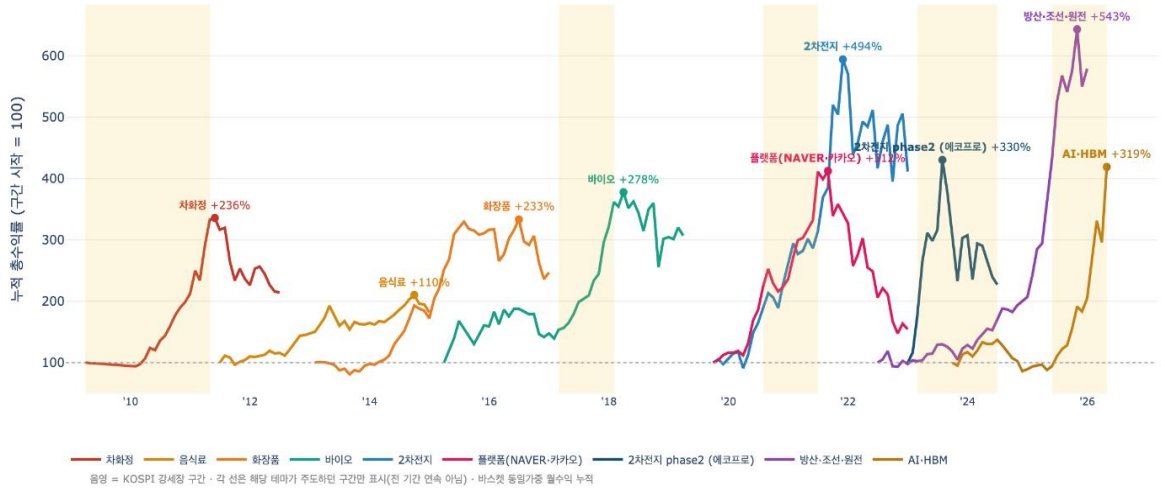
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[퀀트 전망] 낮은 듀레이션 종목 중 리레이팅 가능성

낮은 할인율 민감도와 주도주 관련 리레이팅 요인 분포 하는 것도 우호적

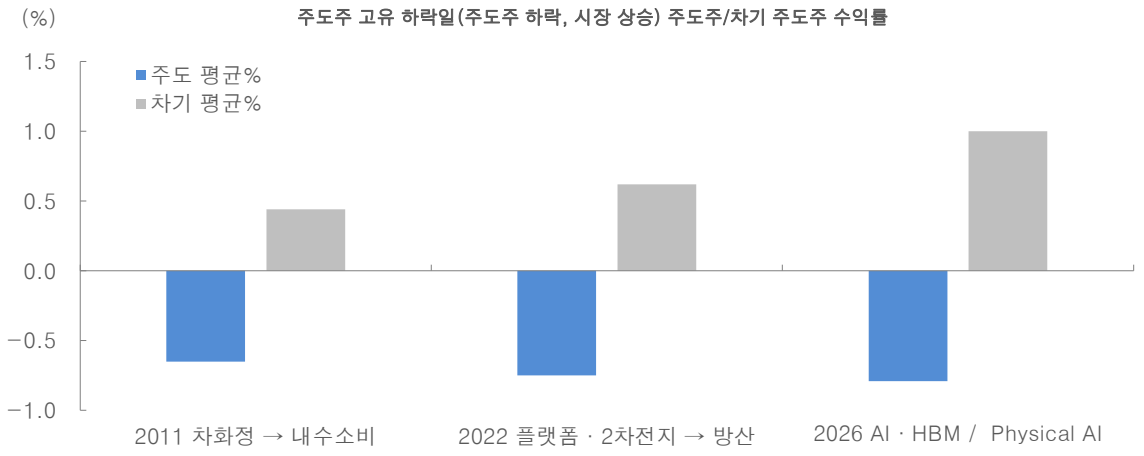
- 26년 주도 업종은 대형 반도체. AI 관련 구조적 수요 확대 및 공급 부족에 기인
- 과거 주도주 전환 시, 새로운 내러티브를 보였던 종목 군에서 주도주 조정시 강건한 모습을 보임
- 피지컬 AI 관련 종목이 낮은 듀레이션을 가진 종목들에 분포한 것도 우호적으로 해석 가능

코스피 강세 기간 주도주와 전환



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

강세 후반기, 주도주 고유 하락일 차기 주도주의 평균 수익률



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

- 금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다.
- 당사의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 위 언급된 종목을 제외한 동자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부의 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: 권순호)
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.