Daishin 증권

2026년 05월 27일 수요일

Morning Meeting Brief

Strategy

[퀀틴전시 플랜] 종전 기대감에 유가/금리 안정, 코스피 8,000 선 안착

- 미국과 이란 종전 협상 기대에 유가/미국채 금리 하향 안정화
- 대형주 중심 쏠림 지속, AI 서버 밸류체인 상승폭 확대
- 반도체, IT하드웨어, 조선 업종이 지수 강세 주도

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

부동산

[2026 년 하반기전망] 부동산 : Rentflation 과 다시 상승하는 금리

- 한국 오피스는 가격 부담, 임대 둔화 나타나 선별적인 접근, 물류는 우량자산 분산 진입 추천, 주택시장은 전세가율 높은 중저가 아파트 강세 및 임대시장 강세 예상
- 미국 주택시장은 임대료 상승 및 가격 소폭 상승 기대, 상업용은 물류/멀티 패밀리 공급 사이클 마무리로 임대회복 기대되나 가격은 물가 헤지 어려울 것

배상영 Ph.D. sangyoung.bae@daishin.com

Global REITs

[2026 년 하반기전망] 글로벌 리츠: 같은 금리, 다른 리츠의 길

- [미국] 금리 부담 속 성장 섹터 중심 성과 회복, 실적 성장성 기반의 섹터 선별 필요
- 절대 저평가 매력 완화에도 상대 할인 및 NAV 할인 지속, M&A 모멘텀 주목
- [일본] 금리 재평가로 J-REITs 디레이팅 지속, 도쿄 프라임 오피스 중심 접근 유효

김다은. daeun.kim@daishin.com

REITs

제이알 디폴트 이후 한 달: 자금 조달은 안정적, 과제는 주가 회복

- 디폴트 이후 주가 -15.0% 하락. 섹터 전반에 걸친 회피 심리 우세로 차별화 장세 해소
- 섹터 전반의 자금 조달 안정성 확인. 다수 리츠 리파이낸싱 및 신규 조달 성공
- 주가 회복의 변수는 투자 심리의 정상화 시점. 펀더멘탈 대비 과도한 주가 조정 구간에서 선별적 접근 유효

이혜진. Hyejin1.lee@daishin.com

[Issue Comment] 메리츠금융지주: 멀티플이 펀더멘탈을 하회하기 시작

- 항상 고평가에 시달리던 주가, 최근 ROE대비 PBR 저평가 구간 진입
- 안정적 흐름 이어가는 화재, 증권 부진이 아쉬운데 하반기 AI기반 플랫폼 출시
- 최근 언론보도되는 M&A도 관심 가져볼 만, 성사 시 외형확장 수익성 증대

박혜진. hyejin.park@daishin.com

Strategy

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

종전 기대감에 유가/금리 안정, 코스피 8,000선 안착

- 미국과 이란 종전 협상 기대에 유가/미국채 금리 하향 안정화
- 대형주 중심 쏠림 지속, AI 서버 밸류체인 상승폭 확대
- 반도체, IT하드웨어, 조선 업종이 지수 강세 주도

미국과 이란 종전 협상 기대에 유가/미국채 금리 하향 안정화

트럼프 대통령은 이란과의 협상이 순조롭게 진행되고 있다고 언급. 주요 쟁점 중 하나였던 이란의 농축 우라늄 처리와 관련해 미국 반출 후 폐기뿐 아니라, 이란 내 또는 제3의 장소에서 폐기하는 방안도 가능하다고 밝힘

이는 기존의 미국 반출 입장에서 협상 옵션을 넓힌 유연해진 태도로 해석. 이란 측도 협상에 진전이 있었고, 상당 부분 합의에 도달했다고 발표

다만 이란은 핵 문제에 대해 논의하고 있지 않다고 부연. 미국의 이란 함정 공격과 장 중 미국과 이란 간 핵 합의 협상 교착 보도도 단기 불확실성을 확대하는 요인

그럼에도 시장은 종전 협상 지속 기대에 무게를 두는 상황. WTI 선물은 92달러, 미국채 10년물 금리는 4.5%대로 하향 안정화. 달러-원 환율은 10원 이상 하락했고, 외국인 투자자의 현물 순매도는 -1,800억원 수준으로 진정

대형주 중심 쏠림 지속, AI 서버 밸류체인 상승폭 확대

대형주 중심의 쏠림 현상은 지속. 금일 코스피에서 상승, 보합, 하락 종목 수는 각각 238개, 28개, 656개로 집계되며 소수 대형주가 지수 강세를 주도

삼성전자(+2.2%), SK하이닉스(+5.7%)는 27일(수) 단일종목 레버리지 ETF 출시를 앞두고 강세 지속. 이익 전망 상향과 동시에 시장 주도력도 한층 강화

반도체 쏠림은 AI 서버 밸류체인으로 확산, FC-BGA AI 서버향 수요 부각

삼성전기(+17.3%)는 5월에만 89% 상승하며 코스피 내 시가총액 5위에 등극. LG이노텍(+23.6%)도 5월 들어 86% 급등

반도체, IT하드웨어, 조선 업종이 지수 강세 주도

업종별 모멘텀에 따라 차별화 흐름 뚜렷

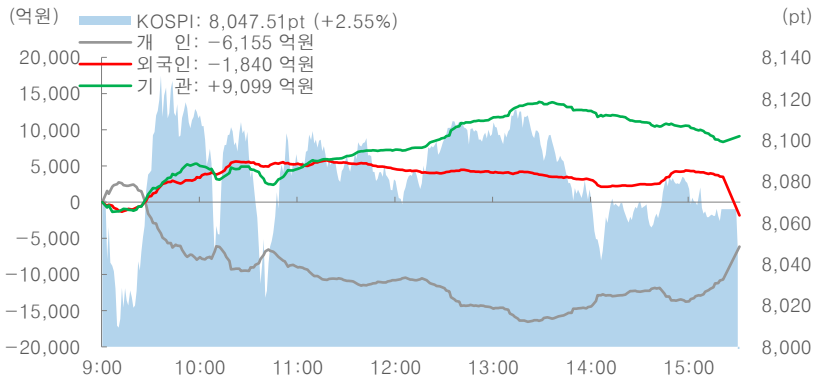
조선: HD현대중공업(+9.6%), 한화오션(+10.2%), HD한국조선해양(+5.7%)

태양광: OCI홀딩스(+14.5%), 한화솔루션(+4.1%)

자동차: 현대차(+5.2%), 현대모비스(+2.8%), 한온시스템(+3.8%)

보험: 삼성생명(-4.5%), DB손해보험(-3.8%), 현대해상(-4.0%), 한화생명(-3.6%)

KOSPI 투자주체별 수급 및 장중흐름



자료: 대신증권 Research Center

부동산

Rentflation과 다시 상승하는 금리

배상영 Ph.D.
sangyoung.bae@daishin.com

- 한국 오피스는 가격 부담, 임대 둔화 나타나 선별적인 접근, 물류는 우량자산 분산 진입 추천, 주택시장은 전세가율 높은 중저가 아파트 강세 및 임대시장 강세 예상
- 미국 주택시징은 임대료 상승 및 가격 소폭 상승 기대, 상업용은 물류/멀티 패밀리 공급 사이클 마무리로 임대회복 기대되나 가격은 물가 헤지 어려울 것

[한국 오피스] 이중고의 오피스

금리 상승으로 인한 가격레벨 부담의 영향은 즉각적. FI의 적극적인 투자는 금리 상승으로 주춤할 것으로 예상.

추세적인 임대시장 둔화도 나타나고 있어, 임대/금리/매각가에 대한 보다 보수적인 가정이 필요한 시기이며, 기대수익률은 낮추고 포트폴리오를 갖추는 관점에서 선별적인 접근

[한국 물류] 공급 감소로, 임대 시장 우호적으로 변화 기대

한국 물류 자산의 가격레벨은 부담스러운 상황. 다만, 올해 임대 균형점 형성 이후 공급 감소로 나타날 임대시장 회복 시 가격레벨 부담 완화 및 NOI 성장 가능

물류자산 투자 선호도가 높아져, 단기(1년)적으로는 거래량 회복이 중기(2-3년)적으로는 임대료 상승이 장기(4-5년)으로는 가격 상승 기대. 장기적인 관점에서 우량 물류 자산에 대한 분산 투자 의견 유지

[한국 주택시장] 누적된 공급부족으로 임대시장 강세 지역 확대

상당한 수준의 세제강화(1주택자 보유세 및 양도세)가 나타난다면, 대상은 고가시장 중심이 될 가능성이 높고, 고가 시장의 임대료 대비 가격레벨이 높은 만큼 추가 조정 가능성은 有

다만, 중저가 시장은 대출규제 및 향후 나타날 수 있는 종부세, 재산세, 양도세 변화의 영향이 낮고, 전세가율 또한 높아 추세적인 상승 기대되며 이는 비수도권 주요지역 또한 비슷한 흐름 기대

현재와 같은 상황 장기화시 서울 내 비아파트 매매가격 회복 및 강세 또한 기대할 수 있는 상황

[미국 상업용] 회복 국면 지속, 섹터 별 지속성은 임대시장 따라

금리는 여전히 위협으로 존재하나, 가격레벨 조정은 마무리 국면이라 판단

추가적인 금리 상승은 여전히 리스크이나 확장기의 공급이 마무리되면서 섹터/지역/자산 별 임대시장 차별화가 하반기에 보다 명확해지고, 이는 자산가격 차별화로 이어질 것

멀티패밀리, 산업(물류) 자산에 대한 선호를 유지하나, CBD오피스는 A 클래스 위주로 선별적인 접근을 추천하며, 하반기 미국 상업용 부동산 자산은 전반적으로 강보합세를 기대하나, 물가상승률을 크게 상회하기 어려울 것

[미국 주택시장] 금리부담 장기화와 누적된 공급부족

미국 주택시장은 26년에도 강보합세(YTD +0.25%, cf. 2025년 +1.14%)

26년 당초 6% 내외의 금리레벨 기대했으나, 6.5% 내외의 금리레벨이 나타나고 있으며, 향후 더 높아질 수 있어, 시장에 지속적인 부담으로 작용할 것

26년 하반기 거래량 및 신규 공급은 상반기와 유사한 수준이 나타날 것으로 생각되며, 가격 또한 2%내외 수준의 상승률 기대

Global REITs

같은 금리, 다른 리츠의 길

- [미국] 금리 부담 속 성장 섹터 중심 성과 회복, 실적 성장성 기반의 섹터선별 필요
- 절대 저평가 매력 완화에도 상대 할인 및 NAV 할인 지속, M&A 모멘텀 주목
- [일본] 금리 재평가로 J-REITs 디레이팅 지속, 도쿄 프라임 오피스 중심 접근 유효

Analyst 김다은
daeun.kim@daishin.com

[미국] 금리 부담 재확대, 성과는 실적 성장성이 좌우

2026년 YTD 미국 리츠는 YTD +12.7%를 기록하며 S&P500 소폭 상회. 반등은 리츠 전반의 동반 상승보다 데이터센터, 헬스케어, 숙박·리조트, 리테일 등 실적 기대가 개선된 섹터에 집중. 특히 배당수익률과 성과의 연관성은 제한적이었고, FFO 증가율이 높은 섹터일수록 주가 성과가 양호한 흐름. 10년물 국채금리 상승으로 리츠 배당수익률과의 스프레드는 축소됐고, FOMC 장기 균형금리 추정치도 3%대까지 높아지며 할인율 부담 지속. 하반기에는 단순 인컴 매력보다 금리 부담을 상쇄할 FFO 성장성, 가격 결정력, 실적 추정치 상향 가능성이 핵심 변수

절대 저평가 매력 완화와 NAV 할인 기반의 선별적 M&A 모멘텀

2026년 들어 미국 리츠 주가가 회복되면서 12개월 선행 P/FFO는 2016년 이후 평균을 상회, 절대 밸류에이션 저평가 매력은 상당 부분 정상화. 다만 S&P500 대비 리츠 밸류에이션 스프레드는 여전히 평균보다 낮아 일반 주식시장 대비 상대 할인 매력은 잔존. NAV 기준으로도 미국 리츠는 2026년 3월 말 기준 할인 거래를 지속하고 있으며, 데이터센터·헬스케어는 NAV 프리미엄을 유지한 반면 오피스·숙박/리조트·주거는 큰 폭의 할인 상태. NAV 할인 장기화는 자산가치 대비 저평가 리츠의 비상장화와 동종업계 통합 유인을 확대

데이터센터와 시니어하우징의 구조적 성장성 부각

데이터센터는 전력 희소성, AI 추론 확산, 기업향 상호연결 수요 증가가 핵심 성장 동력. 이퀴닉스는 1Q26 매출액 24.4억달러(+9.8% YoY), 주당 FFO 7.7달러(+16.2% YoY)를 기록. 연간환산 수주액 확대, EBITDA 마진 51% 수준 개선, 안정적 가동률 유지로 고밸류에이션 부담에도 프리미엄 방어 가능성 보유. 시니어하우징은 고령화 수요와 공급 부족, 운영 효율화가 동시 작용. 웰타워는 1Q26 매출액 33.5억달러(+38.3% YoY), 주당 FFO 1.47달러(+22.5% YoY), SHOP SSNOI +22.1% YoY 기록. RevPOR +5.0% 대비 ExpPOR +0.4%에 그치며 마진 레버리지 확대. 추가 점유율 회복에 따른 이익 성장 여력도 잔존

[일본] 금리 재평가에 따른 J-REITs 디레이팅과 프라임 오피스 중심 접근

2026년 YTD J-REITs TR은 -7.5%를 기록하며 닛케이 및 TOPIX 대비 언더퍼폼. 일본 10년물 국채금리 상승과 BOJ 정상화 기대가 배당 스프레드 축소와 차입비용 부담으로 연결되며, 섹터 전반의 동반 하락과 자산군 차원의 디레이팅 발생. P/NAV도 5년 평균을 하회하는 할인 구간에 머물러 밸류에이션 확장 여력 제한. 다만 도쿄 주요 5구 오피스는 2026년 4월 기준 공실률 하락과 평당 임대료 회복이 확인되며 실물 펀더멘털 개선이 가장 뚜렷한 섹터. 금리 부담이 지속되는 환경에서는 J-REITs 전반보다 임대료 성장과 분배금 안정성을 동시에 기대할 수 있는 프라임 오피스 리츠 중심의 선별 접근 유효

REITs

제이알 디폴트 이후 한 달: 자금 조달은 안정적, 과제는 주가 회복

REITs Analyst 이혜진
Hyejin1.lee@daishin.com

- 디폴트 이후 주가 –15.0% 하락. 섹터 전반에 걸친 회피 심리 우세로 차별화 장세 해소
- 섹터 전반의 자금 조달 안정성 확인. 다수 리츠 리파이낸싱 및 신규 조달 성공
- 주가 회복의 변수는 투자 심리의 정상화 시점. 펀더멘탈 대비 과도한 주가 조정 구간에서 선별적 접근 유효

제이알글로벌리츠의 기업회생절차 신청(4/27) 이후 국내 리츠 섹터는 자산 유형을 불문한 전반적 약세 흐름 지속. 리츠가 안정적인 배당 자산으로 인식되어 온 만큼, 디폴트 발생 자체가 투자자들의 심리에 강한 충격으로 작용했으며, 투자 심리 위축이 빠르게 확산. 개별 리츠의 펀더멘탈보다는 섹터 전반의 안정성 자체에 더욱 민감하게 반응. 다만 시장이 우려했던 섹터 전반의 자금 조달 경색은 나타나지 않았으며, 개별 리츠의 자산 운용도 계획대로 진행 중. 위축된 투자 심리 정상화 여부가 향후 핵심 변수

① 주가: 개별 리스크를 넘어선 섹터 전반의 약세

4/27 이후 국내 상장 리츠 주가는 시가총액 가중평균 지수 기준 –15.0% 하락하며, 코스피 강세 흐름과는 대조적인 모습. 디폴트 이전까지 뚜렷했던 자산 유형, 스폰서 신용도에 따른 차별화 장세는 일시적으로 해소되며, 섹터 전반에 걸친 회피 심리가 우세

해외 자산 중심 리츠의 낙폭이 특히 두드러짐. 마스턴프리미어리츠(–38.7%), 미래에셋글로벌리츠(–35.4%), KB스타리츠(–29.6%) 등 환정산 부담 및 해외 자산가치 변동성 우려가 직접 반영. 국내 자산 중심의 대기업 스폰서 리츠도 한화리츠(–20.9%), SK리츠(–18.9%), 삼성FN리츠(–18.5%), 롯데리츠(–18.2%) 등 섹터 투자심리 위축에 따른 간접 영향으로 하락

② 자금 조달: 우려 대비 안정적, 스폰서 리츠 경쟁력 유효

디폴트 이후 한 달 간 SK리츠, 한화리츠, 신한알파리츠 등 다수 리츠가 신규 자산 편입 및 차환 목적의 자금 조달 성공. 섹터 전반의 조달 경색 우려는 실현되지 않음

일부 종목은 차환 금리 상승. 디앤디플랫폼리츠(4.3%→5.5%), 이지스밸류플러스리츠(4.2%→5.5%) 등. 다만 미국채 10년물이 4.5%를 넘어서는 등 시장 금리 상승 흐름을 감안할 때 디폴트에 따른 고유한 영향으로만 해석하기는 어려움. 반면 SK리츠는 3.99% 회사채 950억 원을 전단채 3.4%로 차환하는 데 성공하며 우량 스폰서 리츠의 조달 경쟁력이 여전히 유효함을 확인

조달 안정은 확인, 투자심리 정상화가 관건

시장이 우려했던 섹터 전반의 유동성 위기나 조달 경색은 나타나지 않았으며, 개별 리츠의 리파이낸싱·자산 운용도 차질 없이 진행 중. 조달 환경의 안정은 리츠 시장 정상화의 선행 조건이 유지되고 있음을 시사. 다만 주가 회복까지는 시간이 필요하며, 위축된 투자심리의 정상화 시점이 향후 핵심 변수. 펀더멘탈 대비 과도한 주가 조정 구간에서 중장기 투자자의 선별적 접근 유효

메리츠 금융지주 (138040)

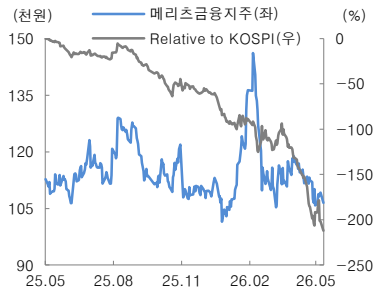
박혜진
hyejin.park@daishin.com

권용수RA
yongsu.kwon@daishin.com

투자의견	Marketperform 시장수익률, 유지
6개월 목표주가	140,000 유지
현재주가 (26.05.26)	106,500
	보험업종

KOSPI	8,047.51
시가총액	17,822십억원
시가총액비중	0.33%
자본금(보통주)	113십억원
52주 최고/최저	146,200원 / 101,500원
120일 평균거래대금	329억원
외국인지분율	14.07%
주요주주	조정호 외 11 인 58.78% 국민연금공단 7.74%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.0	-18.8	-3.7	-2.7
상대수익률	-25.2	-36.4	-52.6	-68.0



Issue Comment

멀티플이 펀더멘탈을 하회하기 시작

- 항상 고평가에 시달리던 주가, 최근 ROE대비 PBR 저평가 구간 진입
- 안정적 흐름 이어가는 화재, 증권 부진이 아쉬운데 하반기 AI기반 플랫폼 출시
- 최근 언론보도되는 M&A도 관심 가져볼 만, 성사 시 외형확장 수익성 증대

투자의견 Marketperform, 목표주가 140,000원 유지

올해 내내 증권주를 제외하고 금융주가 별다른 주목을 받지 못하는 가운데 동사의 주가도 부진이 지속. '26년 ROE 19%를 상회할 것으로 전망하는데, 주가는 올해 추가 하락으로 PBR이 1.6x를 하회. 동사의 지속가능한 ROE를 18% 수준으로 우리는 추정하는데 펀더멘탈을 감안하면 주가는 매수할 만한 구간에 들어섰다는 판단. 하반기 혁신적인 증권 플랫폼 출시와 M&A진행 과정도 주목할 만한 부분

보험계약가치 늘려가는 화재, 증권은 새로운 MTS출시에 주목

화재의 업계와는 다른 신계약 정책으로 위험손해율 편차가 크지 않음. 1분기 손해율도 94.3%로 3분기 대비 +1.3%p 상승에 그쳤고, 경쟁사 대비 낮은 수준이 유지. 안정적 손해율/ 유지율로 예실차, CSM조정 등 보험계약가치 및 손익을 감소시키는 변동성 요인이 적은 점도 강점

다만 증권은 레버리지를 크게 일으키지 못하는 구조가 다소 아쉬움. 증권 업황이 역대급으로 우호적인데, 브로커리지에서도, 트레이딩에서도 경쟁사 대비 저조한 실적을 기록하고 있기 때문. 기업금융에 치중된 비즈니스 구조 상 다른 사업부분이 경쟁력 확보가 되지 않고 있음. 따라서 사측은 브로커리지를 비롯한 리테일 확장에 주력하고 있는데, 하반기 출시 예정인 AI 기반 투자 플랫폼 모음(MOUM)에 주목할 필요가 있음

증권사 MTS 특성상 기존 UI/UX 구조를 바꾸기 쉽지 않음. 업데이트를 통한 미시적 편의성 증대는 가능하나 근본적인 틀을 바꾸는 것은 상당히 어려운 일인데, 의사결정의 과정이 복잡하기도 하고 기존 틀을 유지하려는 관성도 상당히 강하기 때문. 그러나 동사는 이 근본적인 틀 자체를 바꿀 것으로 우리는 추정하는데, 이것이 성공한다면 최근 젊은 층이 늘어난 주식거래시장에서 유의미한 점유율을 확보할 수 있을 것으로 예상. 토스증권이 직관적인 주식거래 플랫폼으로 20대-40대층의 폭발적인 유입이 있었기 때문

최근 언론보도에 따르면 동사는 에큐온캐피탈/저축은행 패키지 인수를 검토한 것으로 알려짐. 애큐온캐피탈은 메리츠캐피탈과 마찬가지로 기업금융 중심의 비슷한 사업구조를 가지고 있어 비즈니스 확장에 유리한 구조. 외형확장 측면에서도 긍정적. 우리가 꾸준히 강조하고 있지만, 동사 주가 상승의 모멘텀은 외형확장을 통한 수익성 레벨업에 있음

1Q26 지배주주 순이익 6,670억원(QoQ +115, YoY +9.4%) 기록

1분기 양호한 실적을 시현. 화재는 CSM상각익 증가 및 투자손익이 호조를 보였고, 증권은 배당금 수익 증가 및 브로커리지가 약진. 특히 화재는 1분기 손해보험 업권 전반적으로 신계약이 부진하였음에도 불구하고 인보험 매출 및 배수가 크게 개선되며 상각익 증가에 기여. 증권은 충당금 환입과 투자자산 배당금/분배금이 증가하였음. 캐피탈은 대출금 이자수익 및 리스 수익이 증가

▶ 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.