

# Morning Meeting Brief

## Strategy

[퀀틴전시 플랜] 유가, 금리 동반 상승에 변동성 확대, 반도체 수출 지속

- 미국-이란 충돌과 매파적 금통위로 유가, 국고채 금리 동반 상승
- 반도체 Top2 수급 풀림 지속, 개인 순매수 확대
- 업종 전반적 약세 속 MLCC, ESS 모멘텀 부각

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

[다음주 시장은?] 단기 과열 업종은 식히고, 단기 저평가 업종은 살리고...

- KOSPI 8,000선 돌파. 삼성전자, SK하이닉스로 풀림현상 심화
- 추가 상승 가능하지만, 과열권 진입 경계. 채권금리 안정시 성장주 반등 기대
- KOSPI 12개월 선행 PER 8배 안착 과정, 순환매 대비

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

## Global Strategy

[THE GLOBAL 주간 증시 전략 / 6월 1주차] 이란 전쟁, 종전 공식화 시..증시 영향은?

- 이란 전쟁, 종전 협상 타결 임박. 금리, 달러 등 매크로 변수, 위험자산 선호심리 반영할 것
- 6월 첫째 주, 미국 증시 역사적 사상 최고치 경신 지속 예상
- 다만 종전 공식화되더라도 시차를 두고 물가 상승 불가피. 주요국 중앙은행, 매파적 의견 대두. 6월~3/4분기, 경계해야 할 변수가 될 것

문남중. namjoong.moon@daishin.com

## Fixed Income

매(hawk)를 부른 금통위

- 5월 한은 금통위 기준금리 2.50% 동결. 그러나 강력한 금리 인상 시그널
- 다음 금통위에서 25bp 인상 예상. 올 연말 기준금리 3.00%까지 인상 전망
- 물가, 성장, 환율, 주택시장 등 모든 여건들이 인상 쪽으로 '명확히' 맞춰져

공동락. dongrak.kong@daishin.com

## 일본 부동산

[Market Review] 3월 도쿄 맨션(아파트) 시장과 오피스 시장 이상 무(無)

- 5/19일 내각부 발표, 2026년 1분기(1~3월) GDP 성장률(속보치) 전분기 대비 +0.5% (연율 환산치 +2.1%)
- 3월 도쿄 23구 신축 맨션 공급량 전년비 -45% 감소. 평균 공급가는 15,023만엔으로 전년비 +0.6% 상승
- 3월 도쿄 도심 5구 오피스 공실률 2.2%로 2개월 연속 상승. 단, 평당 임대료는 22,302엔으로 26개월 연속 상승

나미선. misun.na@daishin.com

**[2026년 하반기 전망] 유통: 내수와 인바운드 소비, 양 날개로 난다**

---

- 2026년 백화점 기존점 두 자릿수 성장 및 외국인 매출 비중 강한 성장세 지속
- 내국인 소비 회복과 인바운드 매출 증가에 따른 성장률이 백화점 기존점 성장률에 절반씩 기여
- 편의점은 2년간 이어져 온 점포 구조조정을 끝내며 소비 경기 회복에 따른 상위 사업자 중심 성장을 회복 기대

유정현, jungghyun.yu@daishin.com

---

**[2026년 하반기 전망] 의류: 3년만의 Turn around**

---

- 2023~2025년 3년간 인플레이션, 경기 불황 및 해외여행의 pent-up 수요로 국내 소비 매우 부진
- 자산 시장 상승에 따른 부의 효과로 국내 소비 사이클 도래하며 내수 의류 브랜드 기업들의 실적 회복 시작
- 글로벌 OEM 기업들은 관세와 중동 전쟁으로 인한 고객사의 보수적인 재고 정책에 수주 성장률이 둔화

유정현, jungghyun.yu@daishin.com

---

**[2026년 하반기 전망] 전기전자: PCB, MLCC의 밸류에이션 재평가**

---

- 2026년 글로벌 휴대폰은 역성장을 전망 .메모리 가격 상승과 중동 전쟁 등 경기 둔화 영향
- 서버 및 데이터센터의 인프라 투자 확대가 지속
- AI 가속기 및 AI 반도체, 메모리의 고사양화가 지속되면서 서버향 중심으로 반도체 PCB, MLCC의 수요 강세가 예상

박강호, kangho.park@daishin.com

---

**[2026년 하반기 전망] 반도체: 새로운 역사의 시작**

---

- AI의 확산으로 메모리반도체 수요와 공급의 성격이 변화. 장기 계약의 체결은 변화된 상태계를 보여주는 증거
- 수급 불균형 심화와 공급업체의 가격 정책 효율화 노력 지속으로 하반기 메모리반도체 가격 상승 탄력성 확대 전망
- 성과급 구조의 변화에 따른 영업비용의 확대에도 중장기 주주환원 정책의 변화가 Capex Discipline에 대한 시장 신뢰를 드높일 것

류형근, hyungkeun,ryu@daishin.com

---

Strategist 이경민  
kyoungmin.lee@daishin.com

## 유가, 금리 동반 상승에

## 변동성 확대, 반도체 쏠림 지속

- 미국-이란 충돌과 매파적 금통위로 유가, 국고채 금리 동반 상승
- 반도체 Top2 수급 쏠림 지속, 개인 순매수 확대
- 업종 전반적 약세 속 MLCC, ESS 모멘텀 부각

### 미국-이란 충돌과 매파적 금통위로 유가, 국고채 금리 동반 상승

27일(현지시간) 미군은 호르무즈 해협에서 위협을 가하던 이란의 드론 4대를 격추. 이어서 추가적 위협을 방지하기 위해 이란의 지상 관제소를 타격

미국은 해당 조치가 휴전 유지를 위한 방어적인 대응이라고 설명. 그러나 이란 혁명수비대는 보복 조치로 미국의 공군 기지를 공습하며 지정학적 불확실성 확대

미국과 이란의 종전 협상 기대감이 우세하며 유가는 하락 안정세를 보였던 상황. 하지만 미국과 이란의 군사적 충돌 소식으로 장 중 WTI 선물은 급등하며 92달러를 돌파했고, 위험자산 회피심리 확대

한편, 금융통화위원회에서 기준금리는 2.5%로 동결. 신현송 한은 총재가 직접적으로 금리인상을 언급했고, 매파적 기조에 국고채 3년물 금리는 장 중 3.8%를 상회 코스피는 유가, 금리 상승 여파로 급락해 13시 20분경 7,841포인트까지 하락. 다만 유가와 국고채 금리 고점 확인 후 진정되었고, 개인 순매수 확대되며 낙폭 축소

### 반도체 Top2 수급 쏠림 지속, 개인 순매수 확대

반도체 대형주로의 수급 쏠림은 지속. 금일 코스피 거래대금 상위 종목에는 SK하이닉스(13조원), 삼성전자(8.9조원) KODEX SK하이닉스 단일종목 레버리지(3.8조원), TIGER SK하이닉스 단일종목 레버리지(1.9조원) 등이 위치

개인 투자자는 삼성전자와 SK하이닉스를 집중적으로 순매수하는 양상. 개인의 순매수 확대되면서 반도체 Top2는 저점 지지 후 반등에 성공 SK하이닉스는 저가 -4.10%에서 +2.76%로, 삼성전자는 저가 -6.35%에서 -2.44%로 마감

반도체 쏠림이 이어지는 가운데, 코스피 내 상승 종목은 217(상한 3, 상승 214)개, 하락 종목 678개로 반도체 및 IT 대형주 의존도가 높아지는 경향

### 업종 전반적 약세 속 MLCC, ESS 모멘텀 부각

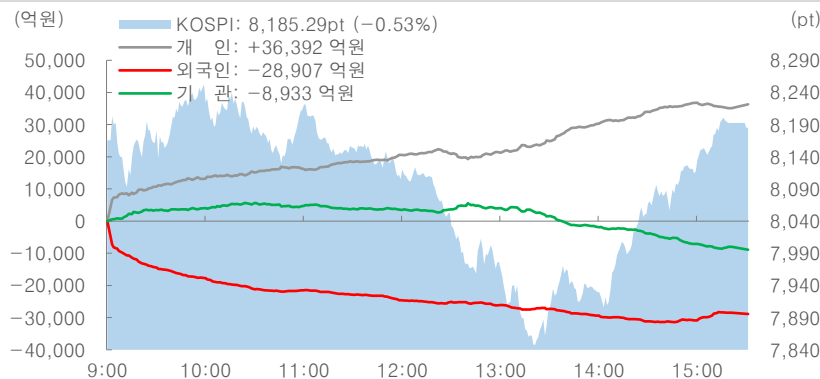
반도체 대형주에서 SK하이닉스 홀로 상승. 그외 업종 전반적으로 하락하는 가운데, MLCC, FC-BGA와 ESS 관련 모멘텀 부각되며 차별화 뚜렷

**반도체:** 삼성전자(-2.4%), SK하이닉스(+2.1%), SK스퀘어(-3.1%)

**2차전지:** LG에너지솔루션(+15.3%), 삼성SD(+7.3%), 엘앤에프(+13.0%)

**IT하드웨어:** 삼성전기(+13.4%), LG이노텍(+8.6%)

### KOSPI 투자주체별 수급 및 장중흐름



자료: 대신증권 Research Center

## 단기 과열 업종은 식히고, 단기 저평가 업종은 살리고...

- KOSPI 8,000선 돌파. 삼성전자, SK하이닉스로 쏠림현상 심화
- 추가 상승 가능하지만, 과열권 진입 경계. 채권금리 안정시 성장주 반등 기대
- KOSPI 12개월 선행 PER 8배 안착 과정, 순환매 대비

### KOSPI 8,000선 돌파. 삼성전자, SK하이닉스로 쏠림현상 심화

지난주 7,000선 초반에서 지지력 테스트 이후 KOSPI 단순매 8,000선 회복, 12개월 선행 PER 8배 돌파. 이 과정에서 삼성전자, SK하이닉스로의 쏠림현상 심화. ADR(상승종목비율, 20MA)은 50%대 진입. 21년 ~ 22년 저점 수준으로 당시 KOSPI 하락 추세에서 극심한 저평가, 저점 통과 시그널. 이번에는 이례적으로 KOSPI 급등 국면에서 ADR 극심한 저평가 영역 진입. 이는 과도하게 쏠렸던 업종/종목은 과열 해소, 매물 소화 국면으로 진입할 가능성이 높고, 소수 주도 업종을 제외한 KOSPI는 극심한 저평가 영역에서 벗어나는 반등시도가 가능함을 시사하고 있다고 생각

5월 20일 저점에서 KOSPI 1,000p 이상 반등과정에서 삼성전자(22%), SK하이닉스(43%)의 기여도는 65%에 달하는 상황. 그 결과 두 종목의 시가총액 비중은 KOSPI 전체 시가총액의 절반 이상 차지. 두 종목의 등락에 따라 KOSPI 흐름이 결정될 수 있는 상황

### 추가 상승 가능하지만, 과열권 진입 경계. 채권금리 안정시 성장주 반등 기대

6월 1일 한국 수출 호조(4월 48%, 5월 48.4% 예상)와 사상 최대 수출금액 경신 등과 월초 반복되는 삼성전자 SK하이닉스 급등세에 힘입어 추가 상승 시도는 가능하지만, 단기 고점 통과 가능성 경계. 두 종목 모두 과열권 진입 이후 이탈(단기 매도 시그널)했고, MACD OSC는 하락 다이버전스 진행 중. 당분간 과열 해소, 매물 소화 국면 전개 예상

반면, 수출 개선과 미국 제조업 경기 호조, 한국 GDP 성장률 상향조정(한국은행, 2.0%에서 2.6%로) 등의 영향으로 소재, 산업재, 수출주(에너지, 화학, 2차전지, 방산, 전력기기 등) 반등 시도 가능성 높다고 판단. 미국과 이란 간 종전협상 타결과 금통위 금리 동결 이후 채권금리 하향 안정이 가시화된다면 그동안 억눌렸던 성장주의 반등도 기대

### KOSPI 12개월 선행 PER 8배 안착 과정, 순환매 대비

현재 KOSPI 선행 PER(5월 28일 기준)은 8.06배로 이제 막 Deep Value 구간을 벗어나기 시작. 여전히 밸류에이션 매력이 높은 상황이지만, 5월 14일에도 8배 저항에 단기 조정을 겪었던 만큼 이번에도 선행 PER 8배 안착까지 시간이 필요하다는 판단. 29일에는 반도체 급등세가 주춤해지면서 2차전지, 자동차 반등시도와 함께 인터넷 분위기 반전 모색. 수급의 쏠림 현상이 여전히 있지만, 점차 순환매 가능성이 높아지고 있다고 생각. 채권금리 하향 안정이 뚜렷해지고, 5월말부터 ASCO(5/29 ~ 6/2), ADA(6/5 ~ 8), BIO USA(6/22 ~ 25) 등의 일정을 감안할 때 제약/바이오에도 기회가 있을 전망

선행 EPS가 1,015.5p까지 레벨업되면서 선행 PER 8배 회복 만으로도 8,000선 돌파, 9배는 9,000p를 상회하는 수준. 주도주의 과열 해소, 매물 소화와 함께 소외주들의 반등시도가 맞물릴 경우 낙폭은 제한적이라도 KOSPI 단기 변동성은 감안해야 할 것. 이는 8배라는 밸류에이션 분기점에서 추가적인 밸류에이션 정상화를 위한 과정으로 판단. 단기적으로는 소외주 중심의 트레이딩 전략이 유리하지만, 긴 호흡으로 본다면 이번 과열 해소, 매물 소화는 주도주를 매집할 수 있는 기회라고 판단

# Global Strategy

Global Strategist 문남중  
namjong.moon@daishin.com

## 이란 전쟁, 종전 공식화 시.. 증시 영향은?

- 이란 전쟁, 종전 협상 타결 임박. 매크로 변수, 위험자산 선호심리 반영할 것
- 6월 첫째 주, 미국 증시 역사적 사상 최고치 경신 지속 예상
- 다만 종전 공식화되더라도 시차를 두고 물가 상승 불가피

### 미국-이란, 종전 협상 타결 임박. 5월 말 또는 6월 초 공식화 예상

미국의 호르무즈 해협 인근 반다르아바스 공격, 이슬람혁명수비대의 쿠웨이트 내 미군기지 공격..들려오는 소식만 감안하면, 양국 간 종전 협상 타결이 쉽지 않을 것 같지만 역설적으로 종전 협상 타결이 임박했음을 알려주는 신호로 받아 들여야 한다. 빠르면 5월 말 주말, 늦어져도 6월 첫째 주, 트럼프 대통령은 전쟁 종전을 공식화할 것으로 예상된다. 이는 11월 중간선거를 앞두고 국내 정치적 상황을 고려할 수밖에 없는 트럼프 대통령의 입장도 시기적으로 벼랑 끝에 섰음을 고려해야 하기 때문이다. 미국의 전국 휘발유 평균 가격은 이란 전쟁 발발 전 2.98달러에서 현재 갤런당 4.49 달러로 치솟으며, 5월 한달 내내 4.5 달러 이상을 유지하고 있다. 이는 미국민의 물가 상승 부담에 소비지출을 줄이는 동인으로 작용하면서 미국민의 구매력을 감소시키는 요인이 될 것이다. 실제로 컨퍼런스보드의 5월 소비자 신뢰지수는 93.1로 전월대비 0.7%p 하락하며, 3개월 연속 상승세를 마감하고 첫 하락 전환에 영향을 미치고 있는 상황이다.

### 금리 ↓, 달러 ↓.. 매크로 변수. 위험자산 선호심리 반영

전쟁 종전이 공식화될 경우, 금리 및 달러 하락을 통한 위험자산 선호심리가 두드러질 것이다. 우선적으로 최근 선진국 장기국채금리 불안을 키웠던 단기 요인이 해소되면서 불안에서 안도로 금융시장 시선이 옮겨갈 것이다. 높아졌던 단기 기대인플레이션을 낮추고, 장기금리에 내재되어 있는 기간 프리미엄도 낮출 것이다. 또한 기관투자자들의 보유채권 평가손실 감소로 국채 매도를 줄여주고, 취약부문의 신용위험을 낮춰주는 금융경로 파급 효과에 대한 기대를 주식시장이 선반영해 나갈 것이다.

그동안 장기국채금리가 임계치를 상회했던 배경은 이란 전쟁 리스크가 최고조에 달한 점, 그리고 구조적으로 라우 전쟁, 미국 관세, 이란 전쟁 등 환경 변화에 대응하기 위해 선진국이 재정 지출을 늘려야 하는 상황이라는 점이다. 국방비 부담 확대, 고금리 및 경기 둔화에 따른 재정적자 악화, 국채 이자 부담 증가, 경기부양을 위한 공공지출 등 높은 정부 부채와 재정적자로 재정의 역할이 정책의 최우선 고려사항이 되었기 때문이다. 이로 인한 국채 발행 증가, 보유채권 평가손실 증가에 따른 기관투자자 국채 매도 등 국채 유통 물량이 확대된 점도 장기국채금리 하락을 제한했던 상황이다.

### 6월 첫째 주, 미국 증시 역사적 사상 최고치 경신 지속 예상

이란 전쟁 종전 공식화는 미국 증시를 비롯한 글로벌 증시가 다시 한번 역사적 사상 최고치를 경신하는 바탕이 될 것이다. 다만 종전이 공식화되더라도 2~3개월 정도의 시차를 두고 물가가 상승하는 것을 지표로 통해 확인할 수밖에 없는 바, 이를 대응하기 위한 주요국 중앙은행의 금리 인상 및 금리 인상 필요성을 요구하는 중앙은행 내 소수 의견 대두는 증시의 상승세를 제한할 수 있는 요인이 될 것이다. 6월~3/4분기, 경계해야 할 변수가 될 것이다.

# Fixed Income

Fixed Income Strategist 공동락  
dongrak.kong@daishin.com

## 매(hawk)를 부른 금통위

- 5월 한은 금통위 기준금리 2.50% 동결. 그러나 강력한 금리 인상 시그널
- 다음 금통위에서 25bp 인상 예상. 올 연말 기준금리 3.00%까지 인상 전망
- 물가, 성장, 환율, 주택시장 등 모든 여건들이 인상 쪽으로 '명확히' 맞춰져

### 2026년 5월 한은 금통위 기준금리 2.50%로 동결, 그러나 강력한 인상 시사

5월 한국은행 금융통화위원회가 기준금리를 현 수준인 2.50%로 동결했다.

그러나 앞으로 기준금리 결정이 인상 쪽으로 진행될 것임을 명확히 밝혀 사실상 인상을 위한 준비 단계에 돌입했다.

특히 우리 나라에서 향후 기준금리 결정에 대한 가장 직접적인 포워드 가이드ansom 인식되는 소수의견 개진이 금리 인상을 주장하는 2명이나 나옴에 따라 추후 기준금리 인상 전환에 대한 기대를 강화했다.

### 거의 모든 포워드 가이드ansom 활용해 “이제 금리 인상할 것” 시그널

5월 금통위를 앞두고 금융시장에서는 향후 전개될 기준금리 인상 경로에 대한 신임 신현송 총재의 구상이나 경기 인식을 확인하려는 분위기가 강했다. 즉 유례 없이 명확한 인상 가능성을 앞서서 충분히 시사했기 때문에 실제 인상이 이뤄지면 인상의 횡수나 시기를 어떻게 구성할 지 여부가 더욱 주목을 받았다는 의미다.

이에 통화당국은 현재 보유하고 있는 포워드 가이드ansom의 수단들을 거의 총동원해 인상에 대한 입장을 뚜렷하게 밝혔다. 즉 앞서 잠시 언급했던 소수의견 개진이 2명이나 있었고, 6개월 이후 금리 수준에 대한 전망을 나타내는 점도표에서도 전망되는 기준금리 수준에 대한 대규모 상향 조정이 이뤄진 것이다.

또한 기준금리 결정과 관련된 포워드 가이드ansom은 아니지만 실제 금리 결정과 연관성이 매우 높은 경제 전망에서 올해 성장률 전망치를 기존 2.0%에서 2.6%로 상향한 것에 더해 내년 전망치까지 잠재성장률을 웃도는 수준인 2.1%로 제시함으로써 금리를 인상해야 하는 근거까지 함께 제시했다는 입장이다.

당사는 이처럼 다양한 방식을 통해 기준금리 인상에 대한 입장이나 전망을 시사함에 따라 이번 금통위가 일종의 인상을 위한 사전적인 예비 단계의 성격이 매우 컸다고 평가한다. 아울러 신현송 총재의 취임 첫 금통위만 아니었다면 이번에 기준금리 인상이 실제 이뤄졌더라도 큰 논란의 여지가 없을 것이란 견해다.

### “성장, 물가, 환율, 부동산 등 모든 여건들이 금리 인상을 향하고 있다”

다양하게 인상을 시사한 것과 별도로 신현송 총재는 기자회견을 통해 기준금리 인상에 대한 필요성이나 향후 전개될 인상이 단발성이 아닌 상당한 사이클을 형성하는 일정일 수 있음을 분명히 했다.

실제 신현송 총재는 “물가 상승률이 상당 기간 목표 수준을 상회할 것으로 전망되는 가운데 성장은 견조한 개선세를 지속할 것으로 보인다”며 “향후 적절한 시기에 기준금리를 인상할 필요가 있다고 판단된다”고 밝혔다.

\*다음 페이지에서 계속됩니다.

## [Market Review] 3월 도쿄 맨션(아파트) 시장과 오피스 시장 이상 무(無)

5월 일본 부동산 시장은 전반적으로 기존 흐름을 이어가는 모습을 보였다. 주택시장에서는 도쿄 중심의 공급 제약과 가격 상승 흐름이 지속되었고, 오피스 시장 역시 도쿄 CBD를 중심으로 낮은 공실률과 임대료 상승세가 이어졌다.

### [거시경제와 주택시장]:

5/19일 일본 내각부 발표에 따르면, 2026년 1분기 실질 GDP 성장률은 수출과 내수 모두 건조한 흐름을 보이며 전기 대비 +0.5% 성장률을 기록했다(연율 환산치 +2.1%).

주택시장에서는 도쿄 23구 신축 맨션 공급 감소가 이어지고 있다.

3월 기준, 신축 맨션 공급량은 전년 대비 45% 감소했지만, 건축비 상승과 도심 토지 확보 경쟁 제한적인 신규 공급이 가격을 지지하면서, 평균 공급가는 1억 5,023만엔으로 전년 대비 0.6% 상승했다.

최근에는 중동 지역 지정학적 리스크에 따른 원자재 가격 변동과 자재 조달 불안 가능성도 일부 우려 요인으로 언급되고 있으나, 아직 시장 전반의 공급 차질로 확대된 상황은 아니라고 판단한다. 다만, 향후 착공 및 준공 일정에 미치는 영향은 지속적으로 모니터링할 필요가 있어 보인다.

신축 가격 상승은 대체재인 기존 맨션 시장으로 계속해서 확산되고 있다. 높아진 분양가와 공급 부족 영향으로 중고맨션 거래가 꾸준히 증가하고 있으며, 특히 도쿄 도심 지역에서는 가격 상승 압력이 상대적으로 강하게 나타나고 있다. (3월 도쿄 23구 기존맨션 평균 거래가 8,561만엔, 전년대비 +32%)

### [오피스 시장]:

3월 기준, 도쿄 도심 5구 오피스 공실률은 2.2% 수준으로 전월 대비 소폭 상승했다. 다만 여전히 장기 평균을 크게 하회하는 수준으로, 시장 수급은 안정적인 상태로 판단된다. 평균 임대료는 평당 22,302엔으로 26개월 연속 상승세를 이어가며, 도쿄 오피스 시장의 건조한 임대 수요를 보여주고 있다.

일본은 재택근무의 구조적 확산이 제한적이고, 대면 중심의 근무 문화가 유지되고 있다. 여기에 기업들의 도심 선호와 제한적인 신규 공급이 맞물리면서 CBD 중심 오피스 시장의 낮은 공실률이 이어지고 있다.

### [주요 이슈]:

- CBRE에 따르면 올해 1분기 일본 상업용 부동산 투자액은 전년 대비 2% 증가한 약 2조 430억엔으로 1분기 기준 역대 최고 수준을 기록했다. 투자 대상도 오피스 중심에서 호텔, 물류시설, 데이터센터, 레저타운 등으로 확대되었으며, 해외 투자자보다 일본 국내 투자자와 리츠의 활동이 두드러졌다. 동사는 주요 펀드의 대규모 투자 계획과 기업들의 자산 유통화 흐름에 힘입어 2026년 연간 총 투자액 역시 전년대비와 비슷한 고(高) 수준을 유지할 것으로 전망하고 있다.
- 일본 주요 부동산 디벨로퍼 5개사(미쓰이, 미쓰비시지소, 스미토모, 도큐HD, 노무라HD)가 발표한 2027년 3월기 실적 전망에서 전 기업이 역대 최고 수준의 순이익 달성을 예상했다.

실적 개선의 핵심 배경은 도쿄 도심 오피스의 임대료 상승이다. 최근 주요 디벨로퍼들은 계약 갱신 과정에서 평균 7~10% 이상 수준의 임대료 인상을 진행하고 있으며, 일부 프리미엄 오피스에서는 20%를 넘는 인상 사례도 나타나고 있다. 특히 일본 부동산 기업들은 금리 상승으로 인한 조달 비용 증가를 임대료 상승을 통해 상당 부분 흡수하고 있다는 점이 특징이며, 과거 초저금리 시기에 장기·고정금리 중심으로 자금을 조달해 왔기 때문에, 최근 장기금리 상승에도 이자비용 부담이 급격히 확대되지 않고 있다는 점도 실적 안정에 긍정적으로 작용하고 있다.

# 유통

## 내수와 인바운드 소비, 양 날개로 난다

유정현 junghyun.yu@daishin.com

### [실적전망] 수출 호조에 따른 내수 경기 회복과 인바운드 수요로 고성장 전망

- 26년 백화점 기존점 성장률 두자릿 수 성장 이어질 전망. 내국인 소비 회복에 따른 성장률과 인바운드 매출 증가에 따른 성장률이 각각 절반씩 비슷한 수준으로 기여할 것으로 추정. 이는 지난해 약 5%를 기록했던 외국인 매출 비중이 올해 100%씩 성장하고 있기 때문. 인바운드 소비 증가가 당분간 계속될 것으로 보이므로 국내 백화점 기존점 성장률은 10%에 육박하는 성장률이 유지될 가능성이 매우 높음
- 편의점 채널도 24-25년 2년간 점포 구조조정을 끝내고 소비 경기 회복 효과가 더해지며 상위 사업자 중심으로 성장률 회복 가속화. 기존점 성장률은 전년도 1%대의 낮은 수준에서 벗어나 올해 하반기 MSD%까지 상승하며 오랜만에 의미 있는 성장을 보여줄 것으로 전망
- 대형마트는 경기 회복과 경쟁점 폐점에 따른 수혜로 완만한 매출 회복 이어질 전망이나 회복 강도는 백화점과 편의점에 비해 다소 약할 것으로 예상

### 당사 Universe 유통업체의 실적 전망 및 투자 의견

(단위:십억원,%,배)

종목	신세계		롯데쇼핑		현대백화점		호텔신라		이마트		BGF리테일		GS리테일	
투자 의견	BUY		BUY		BUY		BUY		BUY		BUY		BUY	
목표주가	600,000원		200,000원		145,000원		90,000원		150,000원		170,000원		30,000원	
현주가 (5/20)	494,500원		153,100원		103,800원		56,000원		88,500원		133,000원		26,250원	
Upside	21.3		30.6		39.7		60.7		69.5		27.8		14.3	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	7,289	7,823	15,544	16,388	4,491	4,649	4,091	4,372	30,562	31,378	9,558	10,073	12,390	12,706
영업이익	659	764	736	826	418	472	203	245	574	621	290	324	352	378
OPM	9.0	9.8	4.7	5.0	9.3	10.1	5.0	5.6	1.9	2.0	3.0	3.2	2.8	3.0
%yoy	37.2	16.0	34.6	12.2	10.5	13.0	1399.9	20.8	77.8	8.3	14.3	11.8	20.4	7.4
순이익	371	451	336	415	305	382	136	159	266	322	230	257	234	259
ROE	6.5	7.4	2.2	2.7	6.5	7.6	11.7	12.2	2.5	2.9	16.5	16.5	6.9	7.1
PBR	1.0	0.9	0.3	0.3	0.5	0.4	1.8	1.6	0.2	0.2	1.6	1.4	0.6	0.6
PER	15.8	12.9	12.9	10.4	7.5	5.9	16.4	14.1	9.4	7.7	10.0	8.9	9.4	8.5

# 의류

## 3년만의 Turn around

유정현 junghyun.yu@daishin.com

### [실적전망] 오랜만에 제대로 Turn around

- 2021-2022년 코로나 시기, 넘치는 국내 유동성이 사치성 소비재 과소비라는 결과 초래
- 2023-2025년 3년간 인플레이션, 경기 불황 상황에서 해외여행의 pent-up 수요로 국내 소비가 매우 부진해짐에 따라 의류와 같은 사치성 소비재 판매가 매우 부진
- 3년간의 부진 끝에 자산 시장 상승에 따른 부의 효과와 국내 소비 사이클 도래로 내수 의류 브랜드 기업들 실적 회복 시작. 소비자들의 구매력 확대가 다시 사치성 소비재 소비로 이전돼 가는 가운데 국내 의류 브랜드 기업들은 가벼워진 재고로 마진이 상승하면서 영업 레버리지가 매우 강하게 나타나는 상황 전개
- 반면 글로벌 OEM 기업들은 관세와 중동지역 전쟁으로 인한 고객사의 보수적인 재고 정책으로 수주 성장률은 둔화된 반면, 고객사 요구에 맞춰 투자를 늘리면서 비용 요인이 발생, 전반적으로 손익이 훼손되는 구간에 진입. 기능성 고가 아웃도어 제품 제조사인 영원무역을 제외하고 대부분 하반기까지 당분간 실적 부진의 시기를 겪게 될 것으로 전망

### 당사 Universe 의류업체의 실적 전망 및 투자의견

(단위:십억원,%,배)

종목	F&F	한섬		신세계인터		미스토홀딩스		영원무역		한세실업		화승엔터		
투자의견	BUY	BUY		BUY		BUY		BUY		BUY		BUY		
목표주가	100,000원	39,000원		22,000원		60,000원		140,000원		14,000원		6,400원		
현재가 (5/20)	76,800원	24,650원		13,900원		39,150원		84,500원		9,260원		4,000원		
Upside	30.2	58.2		58.3		53.3		65.7		51.2		60.0		
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	2,071	2,201	1,624	1,791	1,263	1,355	4,430	4,501	4,422	4,635	2,070	2,171	1,682	1,950
영업이익	537	575	111	124	56	65	518	536	618	720	97	112	69	93
OPM	25.9	26.1	6.8	6.9	4.5	4.8	11.7	11.9	14.0	15.5	4.7	5.1	4.1	4.8
%yoy	14.6	7.0	111.9	12.5	흑전	15.0	8.2	3.5	20.2	16.4	15.9	15.4	93.5	34.5
순이익	481	505	88	100	60	67	310	324	563	652	61	73	20	39
ROE	23.3	20.5	6.0	6.4	7.0	7.4	8.5	6.9	13.7	14.2	8.1	9.3	4.2	8.1
PBR	1.3	1.1	0.4	0.3	0.6	0.5	0.7	0.5	0.8	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5
PER	6.1	5.8	6.1	5.3	8.1	7.3	9.0	8.6	6.3	5.5	6.1	5.1	12.4	6.2

# 전기전자

## PCB, MLCC의 밸류에이션 재평가

박강호 kangho.park@daishin.com

### [하반기 전망] 서버향 PCB, MLCC 출하량 증가, 믹스 효과로 수익성 호조

- 2026년 글로벌 휴대폰은 역성장을 전망. 메모리 가격 상승과 중동 전쟁 등 경기 둔화 영향
- AI 서버 및 데이터센터의 인프라 투자 확대가 지속. AI 가속기 및 AI 반도체, 메모리의 고사양화가 지속되면서 서버향 중심으로 반도체 PCB, MLCC의 수요 강세가 예상
- PCB : 1) AI 서버 및 데이터센터의 인프라 투자로 MLB 성장 높은 가운데 2) 서버향 메모리(GDDR7, LPDDR5) 등 출하량 증가 메모리모듈의 층 수 향상이 추가되면서 반도체 PCB 기업의 실적 확대가 2026년 하반기에 전망. 특히 서버향 FC BGA 공급부족 심화, 생산능력 확대가 진행. PCB 업체의 밸류에이션은 과거 수준을 상회, 재평가가 진행
- MLCC : 2026년 하반기에 한국, 일본 중심으로 높은 가동율이 유지 속에 서버 영역에서 고용량 중심으로 수요 강세가 지속, 공급 부족 예상. 전장용도 자율주행 및 로보 택시 출현으로 수요 강세 전망
- 애플의 아이폰 모델 전략 변화 및 수혜 기업에 주목 : LG이노텍, 비에이치를 최선호주 제시

### 당사 Universe 전기전자, 실적 전망 및 투자 의견

(단위:십억원,%,배)

종목	LG이노텍		비에이치		LG전자		LG디스플레이		삼성전기	
투자 의견	BUY		BUY		BUY		BUY		BUY	
목표주가	810,000원		52,000원		160,000원		17,000원		920,000원	
현재가 (5/20)	760,000원		32,250원		181,000원		12,560원		1,061,000원	
Upside	7%		61%		-12%		35%		-13%	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	2,411	2,501	205	217	9,464	9,927	2,367	2,478	1,331	1,432
영업이익	101	98	12	13	413	422	92	114	154	194
OPM	4.2	3.9	6.0	6.1	4.4	4.2	3.9	4.6	11.6	13.6
%yoy	51.5	-3.1	129.2	6.3	66.8	2.0	78.5	24.0	68.8	26.1
순이익	73	71	10	11	218	235	5	57	125	154
ROE	12.0	10.4	14.5	12.3	8.8	8.7	0.7	8.2	12.3	13.2
PBR	2.8	2.5	1.3	1.2	1.3	1.2	0.9	0.9	7.6	6.6
PER	24.5	25.5	94	99	11.5	10.7	170.9	13.5	51.4	41.7

# 반도체

## 새로운 역사의 시작

류형근 hyungkeun.ryu@daishin.com

### [Executive Summary]

- [Super Cycle, 그 이상]** AI의 확산으로 메모리반도체 수요와 공급의 성격이 변화. 법적, 재무적 구속력을 겸비한 장기 계약의 체결은 변화된 생태계를 보여주는 증거. 수요의 비선형적 팽창과 Fab Space 부족에 따른 강제적 Capex Discipline (2026-2027년)으로 수급 불균형은 심화되고 있고, 공급업계의 가격 정책 효율화 노력 (응용 차별 맞춤형 가격 전략) 속, 하반기 메모리반도체 가격 상승 탄력성은 확대.
- [관념으로부터의 탈피]** 2가지 변화가 사이클의 변동성을 구조적으로 축소시킬 것. 1) 성과급 구조의 변화에 따른 영업비용의 확대가 Capex 가용 예산을 1차적으로 축소시킬 것으로 예상되는 가운데, 2) 중장기 주주환원 정책의 변화 (주주환원액에서 주주환원율로의 변화 기대)가 Capex Discipline에 대한 시장의 신뢰를 드높일 것.
- [삼성전자]** 파업으로 인한 단가 주가 부진을 비중 확대의 기회로 삼을 필요. 풍부한 FCF를 기반으로 적정 수준의 주주환원 뿐 아니라 M&A (세트 사업부문), 비메모리반도체 경쟁력 제고를 위한 투자 등을 병행할 것으로 전망.
- [SK하이닉스]** 3Q26 ADR 발행 전망. 주주들의 Capital Yield를 제고하는데 효율적인 제도라는 판단이 들 경우, 장기적으로 ADR 비중을 발행 주식 수의 10%까지도 늘릴 수 있을 것이라는 판단. 목표한 순현금 100조원을 3Q26에 달성할 것으로 예상되는 만큼, 특별배당/감액배당, 자사주 매입/소각 등의 전통적 주주환원도 추가 강화될 것.

### 당사 Universe 반도체 업체의 실적 전망 및 투자의견

(단위:십억원,%,배)

종목	삼성전자		SK하이닉스	
투자의견	BUY		BUY	
목표주가	450,000원		2,500,000원	
현재가 (5/20)	276,000원		1,745,000원	
Upside	63.0%		43.3%	
	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	697,136	852,630	348,422	474,223
영업이익	352,997	448,374	273,396	360,448
OPM	50.6	52.6	78.5	76.0
%yoy	709.6	27.0	479.2	31.8
순이익	273,445	335,207	221,609	270,182
ROE	48.9	40.6	96.2	57.0
PBR	2.7	1.9	3.7	2.0
PER	4.6	2.7	3.0	2.5

## Compliance Notice

---

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: 이경민)

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.

---