

Morning Meeting Brief

Macro

[Macro] 케빈에 대하여

- 케빈 위시의 확고한 연준 개혁 의지, 적응 과정에서 시장 변동성 불가피
- 위시가 제시한 청사진, 성공하면 저금리가 아니라 강한 성장과 높은 금리
- 청문회서 재무부 협조 가능성 언급, 위시 체제 하 정치 연계성 강화 예상

이정훈. jhoon.lee@daishin.com

Strategy

[퀀틴전시 플랜] 롤러코스터 탄 코스피, 삼성전자 업고 8,800 선 도착

- 글로벌 시가총액 10위에 등극한 삼성전자, 코스피 강보합 마감
- 코스피, 코스닥 ADR 저점권, 풀림 현상으로 수익률 격차 심화
- 주도주 숨 고르기 속 업종별 차별화 뚜렷

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

산업 및 종목 분석

[Issue Comment] 증권업: 최근 증권주가 부진한 이유

- 5월말까지 일평균 거래대금 85.1조원, 1분기 대비 21.4% 증가
- 그러나 2분기 실적은 금리 변동성 확대로 상품운용수익이 변수
- 주가도 실적도 상고하자 측면이 강한 증권주, 선별적 투자 권고

박혜진. hyejin.park@daishin.com

Macro

Economist 이정훈, CFA
jhoon.lee@daishin.com

케빈에 대하여

- 케빈 워시의 확고한 연준 개혁 의지, 적응 과정에서 시장 변동성 불가피
- 워시가 제시한 청사진, 성공하면 저금리가 아니라 강한 성장과 높은 금리
- 청문회서 재무부 협조 가능성 언급, 워시 체제 하 정치 연계성 강화 예상

케빈 워시의 확고한 연준 개혁 의지

파월의 뒤를 이을 케빈 워시는 최근의 연준 의장들 중 가장 입체적이며, 정치적 신념이 매우 뚜렷한 인물이다. 청문회에서 본인 입으로 '체제 전환(Regime Change)'을 언급했고, 이전부터 연준 개혁에 대한 의제들을 제시해왔다. 워시는 본인에게 연준을 개혁해야 할 사명이 있다고 생각한다.

워시가 던진 주요 의제들은 대차대조표 축소, 커뮤니케이션 축소, 정부와의 협력 강화 정도로 요약할 수 있다. 대부분 연준의 프레임 워크를 바꾸는 방식이기 때문에 어느 정도의 시간이 소요될 것이다.

대차대조표 축소와 달리 커뮤니케이션 방식의 변화는 조금 더 빠르게 진행될 수 있는데, 시장이 이에 적응하는 과정에서 다소 혼란이 발생할 수 있다. 짧게는 6월 첫 FOMC 부터 8 월 잭스홀 미팅까지가 되겠지만, 길게는 임기 내내 시장이 적응해야 할 가능성도 있다.

인플레이션 목표 체제가 변화할 가능성도 배제할 수 없다. 워시는 경제학자 출신이 아니며 파월과 같이 경제학자처럼 생각하려고 노력하지도 않는다. 인플레이션에 대한 워시만의 인식이 있다. 만약 인플레이션이 계속해서 2% 위에 머물러 있다면, 워시의 임기 내 관련 정책에 변화가 나타날 수 있다.

만만치 않은 청사진, 성공하면 저금리가 아니라 강한 성장과 높은 금리

워시는 AI 발 생산성 향상이 디스인플레이션을 일으켜 금리 인하가 가능할 것이라 주장하고 있다. 이는 1990년대 중반 그린스펀의 생산성 논리와 매우 닮아 있다.

하지만 당장은 미국의 인플레이션이 너무 높다. 워시가 생산성 향상을 찾아낸다 하더라도 금리 인하를 위해서는 인플레이션이 2%대에는 진입해야 할 것으로 보이며, 그 시점은 빨라도 내년이다.

또한 1990년대 그린스펀의 비둘기 정책의 결말은 결국 높은 성장과 수요 과열, 높은 금리로 귀결되었다. 여기에 워시는 대차대조표 축소를 통한 장단기 금리 확대로 은행들의 대출이 증가하고 미국의 실물 사이클이 회복되는 그림을 그리고 있다. 이 역시 성공할 경우 강한 성장을 통한 높은 금리로 이어질 것이다.

정치와의 연계성 강화

마지막으로 연준은 어떤 식으로든 정치와 연계성이 높아질 것이다. 워시는 금리 결정을 제외한 영역은 무조건적인 독립성이 요구되지 않는다고 생각한다. 청문회에서는 이미 재무부와의 공조 의지를 내비쳤다. 케빈 워시의 연준에서는 베센트 재무장관의 발언에도 귀를 기울일 필요성이 높아질 것으로 예상된다.

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

롤러코스터 탄 코스피,

삼성전자 업고 8,800선 도착

- 글로벌 시가총액 10위에 등극한 삼성전자, 코스피 강보합 마감
- 코스피, 코스닥 ADR 저점권, 쓸림 현상으로 수익률 격차 심화
- 주도주 숨 고르기 속 업종별 차별화 뚜렷

글로벌 시가총액 10위에 등극한 삼성전자, 코스피 강보합 마감

코스피는 롤러코스터 장세 전개되며 변동성 확대. 단기 급등에 따른 과열 해소, 매물 소화와 시 모멘텀의 힘겨루기가 진행. 그중 삼성전자의 강세가 지수 상승을 견인하며 강보합 마감

장 초반 외국인 투자자는 반도체, 피지컬 시 랠리로 급등했던 주도주를 대량 순매도, 젠슨 황 엔비디아 CEO의 방한 기대감으로 일부 종목 급등세를 시현했지만, 차익실현 압력이 우세했던 상황. 외국인 수급을 채웠던 금융투자, 기관의 수급 공백까지 더해지며 지수는 약세 흐름

다만 삼성전자는 컴퓨텍스 2026에서 HBM5 제품을 최초로 공개했고, 개인 수급으로 상승 반전하며 지수 상승을 주도. 주가로는 36만원을 돌파했으며, 글로벌 시가총액 기준 메타를 제치고 10위에 등극. 반도체 업종은 삼성전자의 반등으로 낙폭을 축소했지만, 개별 모멘텀에 따라 종목별 차별화 뚜렷

반도체: 삼성전자(+3.3%), SK하이닉스(-0.1%), 주성엔지니어링(+6.2%)

코스피, 코스닥 ADR 저점권, 쓸림 현상으로 수익률 격차 심화

코스피와 코스닥의 ADR(상승 종목 비율, 20MA)은 각각 48.63%, 48.25%로 여전히 저점권에 위치. 반도체, 피지컬 시 모멘텀의 따른 대형주 강세가 코스피 상승을 지지. 그러나 코스닥은 주요 업종 전반 약세가 이어지면서 5거래일 연속 하락 마감. 외국인 투자자는 코스피 순매도 지속했으나, 코스닥은 순매수하며 양 시장 수급 흐름도 엇갈림. 5월 초 대비 코스피는 33.4% 상승한 반면, 코스닥은 -13.9% 하락하며 수익률 격차 확대. 이는 ADR 저점과 코스피 사상 최고치 경신이 동시에 나타나며 대형 주도주로의 쓸림 현상이 심화됐음을 시사

주도주 숨 고르기 속 업종별 차별화 뚜렷

단기 과열 부담 및 상승 피로 누적으로 차익실현 매물 출회. 업종별 순환매 장세

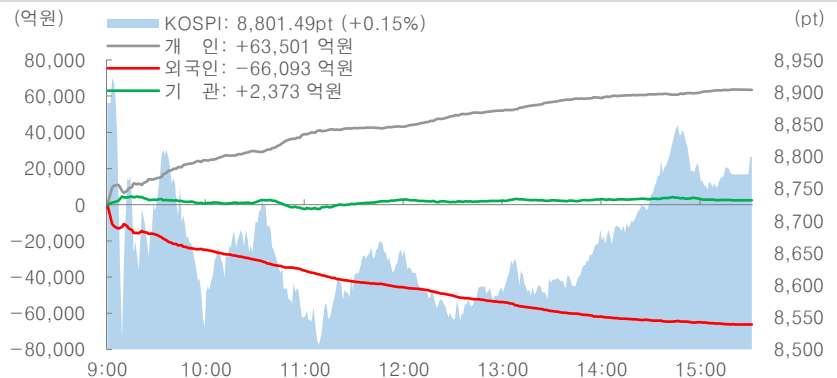
보험: 삼성생명(+17.1%), 삼성화재(+6.1%), DB손해보험(+3.2%), 한화생명(+1.5%)

소매(유통): 신세계(+10.3%), 현대백화점(+8.7%), 미스트홀딩스(+6.0%)

IT하드웨어: LG이노텍(-18.2%), 삼성전기(-9.6%)

전력기기: LS ELECTRIC(-9.6%), HD현대일렉트릭(-6.7%), 효성중공업(-7.0%)

KOSPI 투자주체별 수급 및 장중흐름



자료: 대신증권 Research Center

증권업

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

투자의견

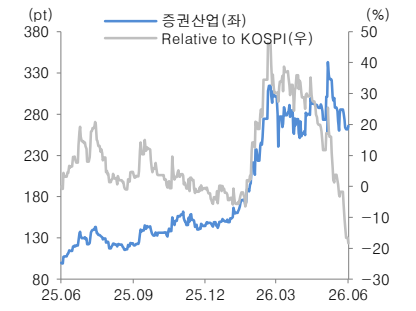
Overweight

비중확대, 유지

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
키움증권	Buy	540,000
한국금융지주(★)	Buy	335,000
NH투자증권	Buy	45,000
미래에셋증권	Marketperform	62,000
삼성증권	Marketperform	148,000

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.6%	-11.8%	83.9%	166.0%
상대수익률	-26.9%	-37.3%	-17.9%	-18.4%



최근 증권주가 부진한 이유

- 5월말까지 일평균 거래대금 85.1조원, 1분기 대비 21.4% 증가
- 그러나 2분기 실적은 금리 변동성 확대로 상품운용수익이 변수
- 주가도 실적도 상고하자 측면이 강한 증권주, 선별적 투자 권고

거래대금 좋은 거 모르는 사람 있다

5월말까지 2분기 일평균 거래대금은 85.1조원으로 1분기 평균 70조원 대비 21.4% 증가. 반도체 수퍼사이클이 지속되는 가운데 국민연금이 주식비중하도를 한시적으로 상향한 결과 5월 29일 거래대금은 141.6조원을 기록, 100조원을 상회하는 날이 많아 이제 더는 놀라지도 않음. 어쨌든 1분기 Peak-out에 대한 우려는 말끔히 해결, 추세가 지속된다면 당사 커버리지 증권 5사 합산 2분기 브로커리지 수수료수익은 2.6조원으로 1분기 대비 24.3% 증가 예상

최근 브로커리지 점유율 변화에 대한 단상

최근 거래금액 기준 국내 증권사의 브로커리지 점유율 변화가 눈에 띄는데, 대형주 중심 지수상승이 이어지며 오프라인 지점을 보유한 대형사의 점유율 상승이 지속, 특히 한국투자증권의 점유율이 '21년 9.3%에서 '25년말 12.2%로 2.9%p 상승하여 상승폭이 가장 컸음. 최근 키움증권의 MS하락에는 전술한 요인도 있겠지만, 토스증권 성장에 대한 의구심이 많았음. 그러나 우리의 데이터에 따르면 '25년 4분기까지는 토스증권의 성장보다는 대형사 점유율 상승 영향이 더욱 큰 것으로 파악. 토스증권도 같은 기간 0.1%에서 2%까지 점유율 상승이 있었음. 1분기까지 추세를 파악해보자 정확한 원인을 알 수 있을 것. 수수료수익 기준으로는 미래에셋증권이 부동의 1위이며 KB증권과 NH투자증권이 근사한 차이로 2, 3위를 차지

2분기는 상품운용손익이 변수

그러나 2분기 금리 변동성이 확대되어 변수로 작용, 3월 급등세에 이어 4월부터는 급등락을 반복하는 우상향 추세라 증권사들의 채권운용수익이 부진할 수 밖에 없을 것. 1분기에도 1, 2월 양호하였으나 3월 손실을 기록한 증권사가 많았음. 2분기는 4월부터 변동성이 확대되어 관련 수익 개선이 쉽지 않을 전망. 뿐만 아니라 배당금 효과도 소멸. 투자자산이 많은 증권사의 경우 펀드나 투자조합의 역식에 따른 분배금 유입 있을 수 있으며 주지하다시피 미래에셋증권의 경우 스페이스X상장에 따른 상장차익 거액 반영 예상. 따라서 2분기 실적의 등락은 결국 상품운용수익에 달렸음

최근 부진한 증권주, 선별적 투자 권고: 한국금융지주, NH투자증권 추천

올 초 급등했던 증권주는 최근 3개월간 부진이 지속, KOSPI 지수를 49.7%p 하회하고 있음. 커버리지 가운데 낙폭이 가장 컸던 종목은 키움증권으로 최근 3개월간 주가는 20.5% 하락하였고 삼성증권이 유일하게 (+)수익률 기록하였으나 5사 모두 지수를 하회하는 것은 마찬가지. 통상 실적이 상고하저의 흐름을 보이고, 주가는 이를 더욱 선반영하는 측면에 강해 1분기, 1년치의 실적을 모두 반영했던 영향이 컸던 것으로 판단. 따라서 2분기 실적발표를 앞두고 기간 조정이 길었던 만큼 Valuation매력이 부각되는 종목이 존재 (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.