

# Morning Meeting Brief

## Strategy

### 6월 FOMC: 케빈 워시 시대 개막. 치트키(태스크포스)로 논란은 뒤로...

- 4번 연속 금리동결(3.5~3.75%). 만장일치, 케빈 워시는 점도표 표기 X
- 성명서 간결화, 물가 경계심리 피력. 금리인하 편향 삭제. 5개 태스크포스
- 실적/매크로 장세 후반부 진행 중. 통화정책 노이즈 이후 2Q 실적 시즌 주목

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

### [다음주 시장은?] FOMC, PCE 다음은 실적! 첫 관문은 마이크로

- 6월 FOMC 기준금리 동결, 5월 PCE로 연준 스탠스 가능
- 마이크로론의 3분기 실적 발표, 국내 반도체 업종 실적 모멘텀 점검
- 본격적인 2분기 프리어닝 시즌으로 돌입하며 KOSPI 상승 추세 강화될 전망

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

### [퀀틴전시 플랜] FOMC와 종전 MOU 소화. KOSPI 9,000선 돌파

- 매파적 FOMC 소화, 종전 MOU가 지지한 위험자산 선호
- KOSPI 9,000선 돌파, 반도체 주도주 쏠림 재심화
- 주도 업종으로 수급 쏠림 심화되며 업종별 차별화 장세 뚜렷

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

## Global Strategy

### [THE GLOBAL 주간 증시 전략 / 6월 4주차] 6월 FOMC 이후.. 미국 증시를 움직이는 키워드 '물가', '긴축'

- 6월 FOMC, 매파적 금리 동결. 인플레이션 억제 의지 피력
- 25일 美 5월 PCE(근원) 발표 예정(예상치 4.1%, 3.4% YoY). (-)실질정책금리 재확인
- 22일 나스닥 편입 종목 주목. AI 하드웨어, 시장 관심 지속될 것

문남중. namjoong.moon@daishin.com

## Global Strategy

### 브라질 증시, 금리 인하 이후 시선은 10월 대선으로

- 보베스파 지수, 3연속 금리 인하에도 통화안화 속도 조절 우려에 하락 장세 연출
- 유가 하향 안정 시, 인플레이션 우려 완화 전망. 통화안화 재가속 여지
- 증시 방향을 좌우할 대선, 7월 대선 후보 및 공약 확정이 방향 전환 트리거

문건우. Gunwoo.moon@daishin.com

**개방될 호르무즈, 그럼에도 내년까지 양호할 유가 방향**

- 체결된 종전 양해각서, 아시아 국가들의 수요 억제 속 호르무즈 해협 개방 기대에 70달러대로 하락한 유가
- 다만, 선박들의 병목 현상 + 중동 산유국들의 계절성이 지연시킬 정상화, 연초 저유가 수준으로 회귀 제한적
- 내년 말까지 흔들림 없을 방향성, 폐쇄된 유정(30%)과 뒤늦게 반영될 유동성은 4/4분기부터 상승 재개시킬 Key

최진영. jinyoing.choi@daishin.com

**산업 및 종목 분석**

**[Issue & News] 한전기술: 1호 미국 원전 프로젝트 투자는 대형 원전 ? SMR ?**

- 투자이견 '매수' 유지, 목표주가 195,000원으로 하향(기존 대비 -10%)
- 1호 원전 투자가 대형 원전, SMR에 따라 단기적 수혜 수준 달라질 수 있음
- 1호 프로젝트가 SMR이 되더라도, 대형 원전도 멀지 않은 시간 내 가능

허민호. minho.hur@daishin.com

**[Issue & News] 삼양엔씨캠: NDR 후기 - 계획대로 가는 중**

- '26년 V8/V9 NAND 전환 투자에 따른 KrF PR 소재의 성장세 지속
- '27년 ArF/EUV PR 소재의 양산 전환에 따른 수익성 개선 전망
- 투자이견 Buy, 목표주가 29,000원 유지

김진형. jinhyung.kim@daishin.com

## 6월 FOMC: 케빈 워시 시대 개막.

### 치트키(태스크포스)로 논란은 뒤로...

- 4번 연속 금리동결(3.5~3.75%). 만장일치, 케빈 워시는 점도표 표기 X
- 성명서 간결화, 물가 경계심리 피력. 금리인하 편향 삭제. 5개 태스크포스
- 실적/매크로 장세 후반부 진행 중. 통화정책 노이즈 이후 2Q 실적 시즌 주목

#### 6월 FOMC, 4번 연속 기준금리 동결. 만장일치, 의장은 미표기

Fed는 6월 17일(현지시각) FOMC를 통해 기준금리를 3.5% ~ 3.75%로 4번 연속 금리동결을 결정했다. 이미 CME Fed Watch 기준 6월 금리 동결을 90% 이상 선반영해왔던 만큼 이번 결정은 시장 컨센서스에 부합한 결과였다.

이번 기준금리 결정은 만장일치였다. 하지만, 케빈 워시 연준 의장은 점도표에 표기를 안하면서 이례적인 행보를 보였다. 현재 연준의 가이드언스에 대한 문제점을 지적하는 한편, 새로운 변화의 시작이라고 볼 수 있다.

#### 6월 FOMC 성명서 3월 대비 절반으로 줄어... 가이드언스 문구 대거 삭제

워시(Kevin Warsh) 신임 의장의 첫 FOMC였던 6월 성명서는 3월 대비 분량이 절반 이하로 줄었다. 그 과정에서 향후 정책방향을 시사하던 가이드언스 문구가 대거 삭제되었다. 표면적 금리결정보다 문구 변화 자체가 더 큰 시그널이라고 볼 수 있다.

고용에 있어서는 3월 고용 증가세가 낮은 수준을 유지하고 있다고 다소 완곡하게 평가했지만, 6월에는 고용 증가가 노동력 증가 속도에 맞춰 이뤄지고 있으며 생산성 성장과 자본투자가 견조하다는 문구가 새로 추가되었다. 노동시장·생산성에 대한 평가가 다소 긍정적인 방향으로 바뀐 부분이다.

인플레이션 표현은 3월의 "다소(somewhat) elevated"라는 완곡한 표현에서 6월에는 "somewhat"이 빠진 "elevated"로 어조가 강해졌다. 에너지 등 특정 부문의 공급 충격을 인플레이션 원인으로 명시적으로 지목하는 등 인과관계를 이전보다 더 구체적으로 서술했다. 신규 추가 문구로는 은행 시스템 내 충분한 준비금(ample reserves) 유지 정책을 재확인한다는 문구가 있다.

성명서에서 주목할 점은 포워드 가이드언스가 삭제되었다는 점이다. 3월 성명서에는 "추가 조정의 시기와 정도를 신중히 평가하겠다", "위험이 발생하면 통화정책 기조를 적절히 조정할 준비가 되어 있다", "고용 극대화 지지와 인플레이션 2% 복귀에 강력히 전념한다" 등 완화적(dovish) 편향을 내비치는 긴 가이드언스가 포함돼 있었다. 그러나 6월에는 이 모든 문구가 사라지고 "위원회는 물가안정을 달성할 것"이라는 단정적 한 문장으로 대체되었다. 투자자들은 이러한 완화 편향 신호 삭제를 매파적(hawkish) 스탠스 전환으로 해석하고 있다.

#### 점도표 상향 조정. 26년 금리인상 가능성 시사. 이후 완화적인 스탠스

연준은 점도표(dot plot)에서 26년 연말 기준금리 전망치 중간값이 3월 3.4%에서 6월 3.8%로 상향되었다. 이로써 금리인하 선택지는 사라졌고, 금리인상 가능성을 시사한 것이다.

## FOMC, PCE 다음은 실적! 첫 관문은 마이크론

- 6월 FOMC 기준금리 동결, 5월 PCE로 연준 스탠스 가능
- 마이크론의 3분기 실적 발표, 국내 반도체 업종 실적 모멘텀 점검
- 본격적인 2분기 프리어닝 시즌으로 돌입하며 KOSPI 상승 추세 강화될 전망

### 6월 FOMC 기준금리 동결, 5월 PCE로 연준 스탠스 가능

미국과 이란의 종전 협상 타결에 따른 위험자산 선호 확대가 국내 증시 상방 압력으로 작용. 6월 FOMC에서는 예상대로 기준금리 동결. 다만 점도표에서 26년 기준금리 전망치 중간값이 3.8%로 상향, 매파적 기조 강화. 여기에 케빈 워시는 성명서를 간결화하고 점도표를 제시하지 않음. 또한 포워드 가이드스가 적합하지 않고, 연준이 제시해 온 2% 물가 목표를 오랫동안 지키지 못했다며 물가 안정을 강조. 이에 6월 FOMC에 대한 해석을 둘러싸고 단기 변동성 확대. 하지만, 27년, 28년 기준금리 인하 기대와 유가 레벨다운 영향으로 영향력은 제한적. 케빈 워시 태스크포스의 제한적인 정보로 연준의 정책 방향성이 모호한 가운데, 다음주 발표될 5월 PCE를 통해 연준의 스탠스 가능

6월 FOMC에서 26년 PCE 물가 전망이 기존 2.7%에서 3.6%로 큰 폭으로 상향되며 물가 경계 심리 피력. 이에 PCE가 예상치(전년대비 4.1%, 전월 3.8%)를 상회하거나 에너지발 인플레이션 압력이 Core(전년대비 3.4%, 전월 3.3%), 서비스 물가까지 확산될 경우 연준의 매파적 기조를 강화하며 증시 하방 압력으로 작용할 가능성 높음. 반면, PCE 물가가 예상에 부합하거나, 하회할 경우 유가 레벨다운과 맞물려 물가 안정 기대심리를 자극할 수 있음. 이는 채권금리, 달러화 하향안정에 힘을 실어주며 증시 상승 탄력 강화로 이어질 전망

### 마이크론의 3분기 실적 발표, 국내 반도체 업종 실적 모멘텀 점검

또 하나 주목해야 할 이벤트는 마이크론의 3분기 실적 발표. 반도체 수급 불균형이 장기화될 것으로 예상되는 가운데, 메모리 반도체 업종의 실적 전망 상향 조정 지속. 마이크론 3분기 EPS 컨센서스는 19.92달러로 전분기(12.2달러)대비 63.3%, 전년(1.91달러)대비 942.9% 급증 예상. 이와 함께 마이크론의 실적 가이드스가 예상치에 부합하거나 상회할 경우 메모리 반도체 장기 호황에 대한 기대 심리가 증폭될 것. 이는 국내 반도체 업종 실적 모멘텀 강화로 이어져 반도체 주가는 물론, KOSPI 지수 상승 여력 확대 및 상승 탄력 강화로 이어질 전망. 기대와 현실 간의 괴리로 인한 등락이 있다면 비중확대 기회로 판단

### 본격적인 2분기 프리어닝 시즌으로 돌입하며 KOSPI 상승 추세 강화될 전망

5월 PCE 결과와 마이크론 실적 결과, 가이드스 수준에 따른 단기 등락은 감안해야지만, 프리어닝 시즌에 돌입하며 KOSPI의 상승 추세는 지속/강화될 전망. 현재 KOSPI는 12개월 선행 PER 8.47배로 Deep Value 구간에서 벗어났지만 여전히 저평가 국면. 추가적인 변동성 확대시 비중확대 전략 유효. 선행 PER 9.5배(01년 이후 평균) 10,166p, 10배(10년 이후 평균) 10,700p에 달함. 밸류에이션 정상화 만으로도 KOSPI 1만시대 진입 가능

본격적인 2분기 프리어닝 시즌으로 돌입하면서 KOSPI 상승추세의 핵심 동력인 정책/실적 모멘텀 강해지는 중. 7월 첫째주 실적 가이드스를 공개하는 삼성전자를 중심으로 실적 전망 상향 조정 가시화될 전망. 밸류에이션 매력이 높고 26년 이익 개선이 예상되는 반도체, 자동차, 조선, 2차 전지, 방산 등 기존 주도주 매집 전략 유지. 단기 등락 과정에서는 통신, 화장품/의류, 호텔/레저, 필수소비재 등 내수주 반등 시도 예상

## FOMC와 종전 MOU 소화.

### KOSPI 9,000선 돌파

- 매파적 FOMC 소화, 종전 MOU가 지지한 위험자산 선호
- KOSPI 9,000선 돌파, 반도체 주도주 쏠림 재심화
- 주도 업종으로 수급 쏠림 심화되며 업종별 차별화 장세 뚜렷

#### 매파적 FOMC 소화, 종전 MOU가 지지한 위험자산 선호

케빈 워시의 첫 회의였던 6월 FOMC에서 4회 연속 기준금리를 동결하며 예상치에 부합. 다만 연내 기준금리 전망 중앙값이 기존 3.4%에서 3.8%로 상향 조정되며 매파적 기조는 강화. PCE 물가 전망도 기존 2.7%에서 3.6%로 크게 상향 조정하며 물가 경계심리가 확대. 이에 미국채 2년물, 10년물 금리는 각각 기자회견 중 4.2%, 4.5%까지 상승하며 위험자산 회피심리를 확대

이외에도 워시는 포워드 가이드런스 삭제, 점도표 거부 등으로 연준의 소통 축소를 시사. 또한 5개 분야 태스크포스 출범 계획을 밝히며 세부적인 답변은 회피. 연준의 매파적 기조가 강해지고 물가 경계 심리가 확대됐지만, 전반적으로 시장 예상에서 벗어나지 않았던 만큼 시장에 미치는 충격은 제한적

한편 트럼프 대통령은 17일 현지시간으로 프랑스에서 이란과의 종전 MOU에 서명. 60일간 호르무즈 해협을 무료로 개방한다는 소식에 국제 유가는 약세를 지속했고, 이는 위험자산 선호심리를 지지

#### KOSPI 9,000선 돌파, 반도체 주도주 쏠림 재심화

반도체 업종 호재가 지속되며 관련주로 외국인, 기관 수급이 집중됐고, 이에 따라 주도주 쏠림 현상은 재차 심화. 금일 KOSPI가 9,000선을 돌파했음에도 KOSPI 내 상승 종목은 112개에 그친 반면, 하락 종목은 791개에 달하며 대형 주도주에 기댄 강세 흐름을 시현

SK하이닉스는 HBM4E 12단 샘플을 고객사에 공급했다는 소식에 급등. 여기에 애플이 반도체 부족에 따른 가격 상승 가능성을 언급하며 반도체 병목 현상을 재확인. 이에 반도체 업종 투자심리 고조되며 강세 뚜렷

**반도체:** 삼성전자(+4.6%), SK하이닉스(+6.5%), SK스퀘어(+6.5%)

#### 주도 업종으로 수급 쏠림 심화되며 업종별 차별화 장세 뚜렷

MLCC, FC-BGA 수요 확대에 따른 실적 기대감으로 강세 마감

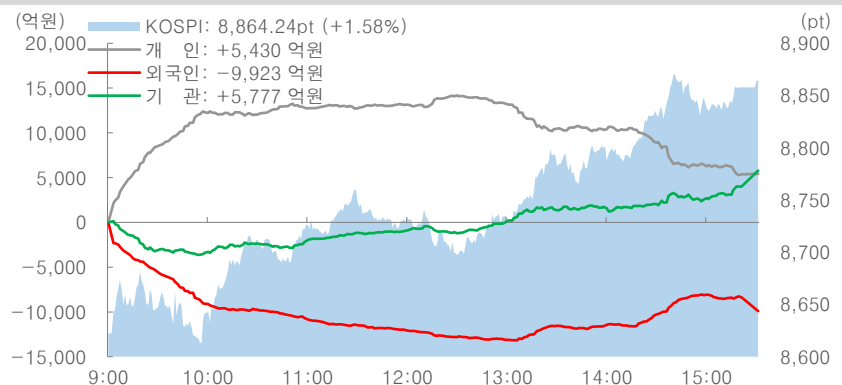
**IT하드웨어:** 삼성전기(+8.3%), LG이노텍(+2.8%), 삼화콘덴서(+25.6%)

주도 업종으로 수급이 쏠리면서 그외 업종 전반적으로 약세

**조선:** 한화오션(-6.0%), 삼성중공업(-4.3%), HD현대중공업(-3.3%)

**방산:** LIG디펜스엔에어로스페이스(-7.0%), 한화시스템(-8.7%), 현대로템(-3.4%)

#### KOSPI 투자주체별 수급 및 장중흐름



# Global Strategy

Global Strategist 문남중  
namjong.moon@daishin.com

## 6월 FOMC 이후..미국 증시를 움직이는 키워드 ‘물가’, ‘긴축’

- 6월 FOMC, 매파적 금리 동결, 인플레이션 억제 의지 피력
- 25일 美 5월 PCE 발표 예정. (-)실질정책금리 재확인
- 22일 나스닥 편입 종목 주목. AI 하드웨어, 시장 관심 지속될 것

### 연준, 매파적 금리 동결, 물가 안정 달성을 위한 인플레이션 억제 의지 피력

캐빈 워시 신임 연준 의장의 첫 FOMC, 단연코 주목할 대목은 5개 TF 신설이다. 취임한지 얼마 되지 않은 시점이라 본인의 색깔을 드러내기 어려웠을 거라고 생각하지만, 그러함에도 불구하고 연준에 대해 오랫동안 제기했던 사항에 대해 개선한 점은 주목해야 한다.

캐빈 워시는 QE에 따른 연준 영향력의 비대화로 정책 범위가 불필요하게 확장해, 본연의 이중 책무에 집중해야만 신뢰를 확보할 수 있다고 주장해왔다. 또한 데이터에 지나치게 의존해 왔던 정책결정 방식, 과도한 커뮤니케이션, 예측 모형 수정 등 넓은 범위에 걸칠 개선의 필요성을 일괄적으로 제시했다.

6월 기자회견을 통해 금리 경로 시사하는 기존 소통 방식 축소 시사, 본인 스스로 점도표 작성에 참여하지 않은 점은 5개 TF 가운데, 통화정책 커뮤니케이션과 경제 데이터 활용은 연내 큰 변화가 있을 것으로 예상된다.

6월 FOMC는 매파적 금리 동결과 함께 성명서에 물가 안정을 달성할 것이란 문구 삽입을 통해, 인플레이션 억제 의지를 피력했다. 앞으로 미국 증시에 영향을 미칠 수 있는 변수가 물가와 긴축이 될 것임을 시사해 줬다.

### 25일 5월 PCE 발표, (-)실질정책금리 국면 재확인, 미국 증시, 상방 압력 제한

25일 미국의 5월 PCE(근원) 발표가 예정되어 있다. 시장 예상치는 전년동월대비 4.1%(3.4%) 증가로 전월치(3.8%, 3.3%)를 웃돌 것으로 예상된다. 6월 FOMC 이후 첫 발표되는 물가 지표로서, 동 결과는 연내 연준의 매파적 통화정책 기대로 옮겨갈 수 있다. CME 패드워치 틀은 6월 FOMC 이후, 기존 12월 금리 인상에서 9월 금리 인상(49.2%)으로 앞당겨 졌다(6.18일 02:29:29 CT 기준). 통화긴축 여부와 증시 방향성을 가늠할 수 있는 실질정책금리는 4월 (-) 국면 전환 후 2달 째 유지하게 된다. 물가 및 금리 불안 환경 조성을 보여주는 것으로 미국 증시의 상방 압력은 제한될 것이다.

### 22일 나스닥 편입 종목 주목, AI 하드웨어와 우주 인프라 집중, AI 하드웨어, 시장 관심은 지속될 것

22일 나스닥100지수의 리밸런싱으로 종목 편출입이 예정되어 있다. 편입 종목은 아스테라 랩스(ALAB), 코어위브(CRWV), 네비우스 그룹(NBIS), 로켓랩(RKLB), 테라다인(TER), 편출 종목은 차터 커뮤니케이션(CHTR), 코그니전트(CTSH), 인스메트(INSM), 베리스크 애널리틱스(VRSK), 지스케일(ZS)가 해당된다. 새로 합류하는 기업은 AI 하드웨어와 우주 인프라로, 향후 시장의 관심 대상은 여전히 AI 하드웨어라는 점을 상기시켜줄 것이다.

EM Strategist 문건우

gunwoo.moon@daishin.com

Global &amp; DM Strategist 문남중

namjoong.moon@daishin.com

# 브라질 증시, 금리 인하 이후 시선은 10월 대선으로

- 보베스파 지수, 3연속 금리 인하에도 통화완화 속도 조절 우려에 하락 장세 연출
- 유가 하향 안정 시, 인플레이션 우려 완화 전망. 통화완화 재가속 여지
- 증시 방향을 좌우할 대선, 7월 대선 후보 및 공약 확정이 방향 전환 트리거

## 브라질 증시, 대내외 불확실성 확대에 사상 최고치 경신 후 조정 국면 진입

브라질 보베스파 지수는 올해 4월 사상 최고치(14일, 198,657.3pt)를 경신한 이후 고점 대비 -14.6% 하락하며 조정 국면에 진입했다(6.16일). 브라질 중앙은행의 3연속 정책금리 인하에도 1) 중동 전쟁 장기화에 따른 통화완화 속도 조절 우려, 2) 미국 무역대표부(USTR)의 25% 관세 부과 제안, 3) 플라비우 보우소나루 후보의 정치 스캔들 등 대내외적 불확실성 확대가 증시 하방 요인으로 작용했다. 다만 14일 미국-이란 종전 양해각서가 체결된 만큼 향후 증시 방향 전환 트리거에 주목할 시점이다.

## 중동 전쟁 장기화로 인플레이션 우려 확대. 유가 안정이 통화완화 재가속 열쇠

브라질 중앙은행(이하 BCB)은 6.17일 통화정책회의(Copom)에서 정책금리를 25bp 인하(14.50% → 14.25%)했다. BCB는 현 국면을 공격적 완화가 아닌 '미세조정(calibration)'으로 규정해 왔으며, 중동 전쟁 장기화로 물가-금리 전망은 상향 조정됐다. 실제로 브라질 5월 소비자물가지수(IPCA)는 전년동월대비 4.72% 상승하며 목표치 상단(4.5%)을 상회했고, 연말 정책금리 전망치도 2주만에 13.25%에서 13.75%까지 상향되며 '더 느리고 얇은' 완화 경로로 변경됐다. 통화완화 정책이 지속되더라도, 물가 불확실성이 해소되기 전까지 BCB는 인하폭을 신중하게 유지할 전망이다.

다만 물가 기여도 관점에서 통화완화 재가속의 여지가 남아있다. 물가가 정점을 찍은 3월(+0.88%, MoM 이하) 유가에 연동된 휘발유·디젤 가격 상승으로 수송(+0.34%p)과 식음료(+0.33%p)가 상승분의 4분의 3을 차지했다. 반면 유가 상승세가 진정되며 수송 부문 기여도는 3월 +0.34%p → 4월 +0.01%p → 5월 -0.09%p로 하락했고, 물가도 0.88% → 0.67% → 0.58%로 낮아진 상황이다. 유가가 안정되면 물가 상승분 자체가 축소되고, 물가-금리 전망치도 재차 하향 조정되며 완화 사이클을 다시 가속화 할 것이다. 미국-이란 종전 양해각서 체결은 BCB의 통화정책 기조를 '신중한 미세조정'에서 '본격적 완화'로 전환시키는 트리거가 될 수 있다.

## 증시의 다음 분기점은 10월 대선, 조정 국면을 비중 확대 기회로 판단

통화정책 변수가 진정된 이후 증시의 방향성은 대선(1차 10.4일, 결선 10.25일)이 결정할 것이며, 현재 구도는 룰라 대통령에게 우호적으로 재편됐다. 5.13일 플라비우 보우소나루 후보가 사기 혐의로 유죄 판결을 받은 보르카루 회장에게 1억 3,400만 헤알 규모의 후원금을 협상한 녹취가 폭로되며 지지율이 급락했기 때문이다. 한편 룰라 대통령의 4선 가능성이 높아지며 통상 리스크의 영향력은 축소됐다. 미국-브라질 관세 분쟁이 트럼프 행정부와 보우소나루 진영 간 연대에 기반했던 만큼, 플라비우 후보의 지지율이 급락하자 관세 위협의 시장 영향력도 약화됐기 때문이다.

결론적으로 단기적으로는 유가와 통화정책이, 중기적으로는 대선 구도가 증시를 좌우할 것이다. 7월 대통령 선거 후보 등록과 7월 중순 발표 예정인 룰라 정부의 차기 공약에 주목해야 한다. 재정·산업·통상 정책이 구체화되는 시점인 만큼, 공약의 시장 친화성 여부가 증시 반등을 결정할 핵심 변수가 될 것이다. BCB의 통화완화 사이클이 유지되고 룰라 행정부의 정책 연속성이 확보될 경우, 증시 상승 재개가 기대되는 만큼 현 조정 국면은 비중 확대의 기회로 판단한다.

\*[브라질 ETF] 미국(EWZ): iShares MSCI Brazil ETF

# 개방될 호르무즈, 그럼에도 내년까지 양호할 유가 방향

- 체결된 종전 MOU, 호르무즈 해협 개방 기대에 70 달러대로 하락한 유가
- 다만, 병목 현상+계절성이 지연시킬 정상화, 연초 수준으로 회귀는 제한적
- 2027년 말까지 흔들림 없을 방향성, 올해 4/4분기부터 상승 재개 기대

## 체결된 종전 MOU, 호르무즈 해협 정상화 기대에 70 달러대로 하락한 유가

지난 17일 트럼프 대통령은 이란과 종전 양해각서(MOU)에 서명했다. 양측은 역대 적대 행위를 중단하기로 약속했으며, 호르무즈 해협 통행 정상화(30일 이내)와 이란에 대한 제재(대이란산 석유 금수 조치, 해외 자산 동결) 해제가 이행될 시 후속 협상(우라늄 농축분 처리 문제)에 돌입하기로 합의했다. 아시아 국가들의 수요 억제(치량 2부제, 자차 이용 제한, 재택 근무, 가격 상한제, 정제유 수출 통제 등) 조치가 계속되는 가운데, 정상화될 호르무즈 해협은 유가의 하방 변동성을 확대시킬 부분이다.

## 다만, 병목 현상과 계절성이 지연시킬 정상화, 연초 수준으로 회귀 제한적

다만, 연초와 같은 저유가(배럴당 50달러대)로의 회귀는 제한적이다. 1)페르시아만에 발이 묶인 선박만 2,000척으로 아덴만에서 호르무즈 해협으로 진입하려는 반대 방향 선박들까지 통행을 시도할 시 병목 현상에 따른 운항 지연이 불가피하다. 해협을 빠져나오더라도 탈출한 선박들과 기존 항차 사이클에 맞춰 운항하던 선박들이 목적지 항만에 대거 물리게 될 경우 하역 지연 사태까지 발생할 수 있다.

이 같은 상황에서 2)계절성 역시 수출 정상화를 지연시킬 요인이다. 4~9월은 중동 산유국들의 냉방 시즌이다. 전력원의 40% 이상이 석유인 이들은 해당 기간 동안 자국 내 수급 안정을 목적으로 원유 수출을 통제(OSP 인상)해왔다. 특수한 상황이지만 자국민이 우선이라는 점에서 수출 정상화는 빠르게만 진행되기 어렵다.

## 내년 말까지 흔들림 없을 유가 방향성, 올해 4/4분기부터 상승 재개 기대

오히려 방향성 측면에서 유가가 70달러대로 하락한 지금은 저가 매수의 기회이다. 1)페르시아만 인근 유정 중 30%가 폐쇄 상태이다. 인위적으로 폐쇄할 시 압력 감소로 인해 지하 저류층에 손상이 발생하게 되고 유층 아래에서는 지층수가 생산정으로 침투해 원유 흐름에 변화를 유발한다. 원유는 물과 섞인 비율이 높아지고 심화될 시 원유가 암반 틈새에 영구히 갇히는 워터 코닝(Water Coning) 현상이 발생하게 된다. 올 연말로 갈수록 유정의 생산성 저하 문제가 불거질 것으로 예상되는 근거이다.

2)내년 신규 공급 역시 부재하다. 에너지 생산 기업들의 CapEx 투자는 신규 공급을 선행(7년)한다. 이들은 그간 탄소중립 포퓰리즘과 전기차의 위협 탓에 투자를 연기했다. 이를 감안하면 내년 고유가가 가능하다. 특히, 지난 자료 <변함없을 방향성, 원자재와 함께 춤을(5/20)>에서 살펴본 바와 같이 3)에너지 가격이 유동성 Proxy인 금 가격을 20개월 후행한다는 점에서 내년 상승 방향은 여전히 유효하다.

그러한 점에서 에너지 섹터에 대한 비중 확대 의견을 유지한다. 호르무즈 해협의 더딘 정상화와 해제될 수요 억제, 타이트할 것으로 예상되는 미래 공급, 그리고 뒤늦게 가격에 반영될 유동성은 지금이 저가 매수의 기회라 말하고 있다. 4/4분기경 반등 재개할 유가, 흔들리는 상황에서도 내년 말까지 낙관적 시각을 유지하는 이유이다.

# 한전기술 (052690)

**하민호**

minho.hur@daishin.com

**투자의견**

**BUY**

매수, 유지

**6개월 목표주가**

**195,000**

하향

**현재주가**

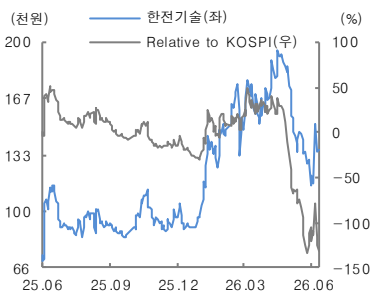
**136,700**

(26.06.18)

유틸리티업종

KOSPI	9063.84
시가총액	5,225삼억원
시가총액비중	0.08%
자본금(보통주)	8삼억원
52주 최고/최저	194,800원 / 83,800원
120일 평균거래대금	593억원
외국인지분율	15.85%
주요주주	한국전력공사 외 1 인 53.06% 국민연금공단 11.06%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.5	-20.7	53.3	30.2
상대수익률	-21.7	-48.1	-32.5	-57.3



# 1호 미국 원전 프로젝트 투자는 대형 원전 ? SMR ?

- 투자이건 '매수' 유지, 목표주가 195,000원으로 하향(기존 대비 -10%)
- 1호 원전 투자가 대형 원전, SMR에 따라 단기적 수혜 수준 달라질 수 있음
- 1호 프로젝트가 SMR이 되더라도, 대형 원전도 멀지 않은 시간 내 가능

**투자이건 '매수' 유지, 목표주가 195,000원으로 하향(기존 대비 -10%)**

목표주가를 195,000원(2035F 목표 실적 기준 EV/EBITDA 18배)으로 기존 대비 10% 하향. 중장기 성장성에 대한 강한 긍정적 의견은 유효하나, 단기적인 모멘텀의 불확실성 발생을 반영하여 2035F 목표 실적 기준 EV/EBITDA를 하향함

동사 주가는 2026년 예상 실적 기준 PER 80배로 높은 밸류에이션을 받고 있음. 이는 글로벌적으로 원전 설계를 지속해온 노후우와 레퍼런스를 가지고 있는 몇 안 되는 원전 설계사로, 향후 글로벌 원전 증설에 따른 수주 확대와 중장기 실적 성장에 대해 높은 가시성이 예상되기 때문임. 특히, 원전 종합설계(A/E: 터빈 아일랜드, 보조기기, 부지 특성 등의 상세설계) 분야에서 경쟁력을 확보하고 있어, 한국형 노형 이외에도 타국가의 다양한 노형 사업(AP1000, 다양한 SMR 등)에도 참여 확대가 기대됨

참고로 체코 두코바니 5,6호기 수주금액 1.62조원 중 종합설계 비중은 80%를 차지함

한편, 높은 밸류에이션이 지속적으로 유지되기 위해서는 시장, 수주, 실적 등의 성장 모멘텀이 지속적으로 나와야 함. 2025년 ~ 2026년 1분기는 글로벌 원전시장 확대에 대한 강한 신뢰감 형성과 함께 체코 두코바니 5,6호기 원전 수주, 1Q26 실적 개선 성공 등을 보여주며 주가도 큰 폭으로 상승했음

**1호 원전 투자가 대형 원전, SMR에 따라 단기적 수혜 수준 달라질 수 있음**

6월 18일 한미전략투자공사 출범으로 한국의 미국 원전 건설 프로젝트 지분 투자, EPC 및 기자재 수주 등에 대한 또 하나의 기반이 마련되었음. 다만, 원전 프로젝트 1호 투자 사업이 미국 노형의 대형 원전, SMR 중 무엇일지는 아직은 구체적으로 밝혀진 바가 없음

대형 원전은 건설기간 10년 이상의 대형 투자 프로젝트인 만큼, EPC 역할 분담, 공기 지연 시 비용 분담 등 다양한 이해관계자들 간 협상이 기대했던 것보다 늦어질 수도 있지만, 이미 미국 내 상업운전의 레퍼런스를 확보하고 있어, 첫 번째 참조 계약이 체결될 경우 건설 프로젝트 진행이 빠른 속도로 늘어날 가능성이 있음. SMR은 상업운전 레코드가 없지만, 노형 개발사의 협상력이 AP1000의 개발사 대비 강력하지 않아 이해관계자들 간 협상이 빠르게 진행될 수도 있음

만일, 한국 정부의 1호 투자 사업으로 미국 개발사의 SMR이 선택될 경우, 한전기술의 역할이 AP1000 원전 대비 어느 정도일지는 아직 추정하기 쉽지 않음. SMR 프로젝트는 다수의 종합설계 업체가 참여 의사를 밝히고 있어, 프로젝트마다 동사의 참여 수준이 달라질 수 있음. 다만, 미국 동·중부 지역의 대규모 청정 기저 발전의 수요 급증을 감안 시, 대형 원전 프로젝트의 빠른 착수가 필요한 점을 감안 시, 한국의 미국 대형 원전 사업 참여라는 모멘텀도 멀지 않은 시간 내 발생할 수 있을 것으로 기대됨

# 삼양엔씨켄 (482630)

김진형

jinhyung.kim@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수, 유지

6개월 목표주가

**29,000**

유지

현재주가

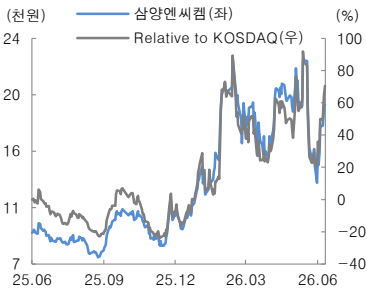
**19,000**

(26.06.18)

반도체업종

KOSDAQ	1000.93
시가총액	416십억원
시가총액비중	0.07%
자본금(보통주)	11십억원
52주 최고/최저	22,650원 / 7,595원
120일 평균거래대금	89억원
외국인지분율	4.37%
주요주주	삼양홀딩스 외 11 인 68.73%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.0	-1.0	95.7	87.2
상대수익률	9.8	15.1	76.2	45.8



## NDR 후기: 계획대로 가는 중

- '26년 V8/V9 NAND 전환 투자에 따른 KrF PR 소재의 성장세 지속
- '27년 ArF/EUV PR 소재의 양산 전환에 따른 수익성 개선 전망
- 투자의견 Buy, 목표주가 29,000원 유지

### NDR에서 확인 가능했던 주요 포인트 3가지

1) 실적 호조 지속 가능성: (KrF PR 소재) 전방 고객사의 NAND V8/V9 전환 투자에 따른 구조적 성장은 지속될 전망, V8/V9 세대 전환으로 판가 상승 + 레이어 수의 증가 + 고객사 내 점유율 상승에 따라 꾸준한 성장세를 보여줄 것으로 기대. 고객사의 재고조정 이슈가 일부 있을 수 있으나 성장의 방향성 명확하게 유지될 것. (세정) 매출액 증가는 TSMC향 물량 증가에 기인. 가동률이 증가하면서 마진도 소폭 상승했으며 이러한 기조는 반도체 업황 호조에 따라 지속될 것으로 전망

2) 원가 상승 우려: 결론부터 말하면 원재료 공급 불안정 등으로 인한 원가 상승은 기우라는 판단. 주요 원재료인 모노머의 경우 국내 거래선에서 중국 중합분을 정제 후 재고로 보유. 현재도 수개월분의 재고를 보유 중인 것으로 파악. 미국과 이란의 종전 합의로 향후에도 공급 불안정에 대한 가능성은 제한적. 솔벤트의 경우 원가 비중이 1% 수준으로 원가에 미치는 영향이 낮음. 다만 고환율 지속에 따른 원가 부담은 리스크일 수 있음

3) 고마진 제품군의 양산 전환 시점: 지속 언급해왔던 ArF와 EUV PR 소재의 본격적인 양산 전환 시점은 '27년. 개발은 예정대로 진행 중이며 올해는 일부 개발 건들의 양산 전환 확인 가능할 것으로 예상. 내년 본격적인 양산 전환 시점부터는 수익성 개선에 기여할 것으로 전망

### 투자의견 Buy 유지, 목표주가 29,000원 유지

삼양엔씨켄에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 29,000원 유지. 금번 NDR 통해 동사의 기존 투자 포인트인 1) NAND 전환 투자에 따른 KrF PR 소재의 성장, 2) '27년 ArF/EUV PR 소재의 양산 전환에 따른 수익성 개선은 여전히 유효함을 확인. 미국과 이란의 종전 합의로 인해 일부 우려가 있었던 원재료 공급 불안정 가능성도 제한적인 것으로 판단. 반도체 대형주와 장비 업종 위주의 공급 쏠림으로 인한 조정 시 분할 매수 전략 유효

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	111	125	164	207	245
영업이익	11	18	25	36	46
세전순이익	9	17	24	35	46
총당기순이익	9	15	22	33	42
지배지분순이익	9	15	22	33	42
EPS	462	688	1,006	1,509	1,941
PER	0.0	16.7	20.3	13.5	10.5
BPS	4,312	5,503	6,704	8,214	10,155
PBR	0.0	2.1	2.8	2.3	1.9
ROE	11.3	14.7	16.6	20.2	21.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출  
자료: 삼양엔씨켄, 대신증권 Research Center

#### ▶ 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.