

# Morning Meeting Brief

## Strategy

### [다음주 시장은?] 마이크로 나비효과. 2Q 프리어닝 시즌으로...

- 8,000선 초반 지지력 테스트, KOSPI는 단기 과열 해소로 상승추세 이어갈 전망
- 마이크로 실적 호조 = 반도체, 수출 & 환율 효과 = Non 반도체 실적 기대
- 주도주 비중 확대 전략 지속, 내수주 & 성장주 중심 트레이딩 전략 유효

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

### [퀀틴전시 플랜] 경우의 수를 고민할 필요가 없는 반도체

- 마이크로이 되살린 반도체 심리, KOSPI 8,900선 재돌파
- 대형 반도체로 쏠린 수급, 코스닥 900선 이탈
- 반도체 쏠림 속 업종별 차별화, 방산·화학 업종 약세

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

## Global Strategy

### [THE GLOBAL 주간 증시 전략 / 7월 1주차] 미국 증시, 당분간 펀더멘탈보다는 통화정책 영향권

- 6월 FOMC 이후, 미국 증시에 영향을 미치는 요인 물가, 긴축
- 미국 2/4분기 어닝 시즌 프리뷰, 전분기에 이은 실적 개선 지속 예상
- 미국 펀더멘탈 역할, 증시 방향성 결정 요인이 아닌 변동성 축소 요인

문남중. namjoong.moon@daishin.com

## 일본 부동산

### [Market Review] 4월 도쿄 맨션(아파트) 시장과 오피스 시장 이상 무(無)

- 6/16일 BOJ 금융통화정책, 6개월 만에 기준금리 25bp 추가 인상하며 31년 만에 1%대 진입 (0.75% → 1.0%)
- 4월 도쿄 23구 신축 맨션 공급량 전년비 +37% 증가. 평균 공급가는 12,498만엔으로 전년비 +39% 상승
- 4월 도쿄 도심 5구 오피스 공실률 2.2%로 3개월 만에 하락. 평당 임대료는 22,454엔으로 27개월 연속 상승

나미선. misun.na@daishin.com

## 마이크론 나비효과. 2Q 프리어닝 시즌으로...

- 8,000선 초반 지지력 테스트, KOSPI는 단기 과열 해소로 상승추세 이어갈 전망
- 마이크론 실적 호조 = 반도체, 수출 & 환율 효과 = Non 반도체 실적 기대
- 주도주 비중 확대 전략 지속, 내수주 & 성장주 중심 트레이딩 전략 유효

### 8,000선 초반 지지력 테스트, KOSPI는 단기 과열 해소로 상승추세 이어갈 전망

9,400선에 근접했던 KOSPI가 수급, 투자심리 위축 영향으로 8,000선 초반에서 지지력 테스트 전개. 23일 올해 들어 네 번째 서킷 브레이커 발동의 이유는 투자심리, 수급 변동성을 자극하는 변수들. 1) BOA의 미국 연 내 세 번 금리인상 전망, 이로 인해 미국 선물 지수가 2%대 급락을 보임. 2) MSCI 선진국 와치 리스트 편입 불발, 3) SK하이닉스 ADR 승인 지연, 4) 국내외 연기금 6월말 리밸런싱 매도 불가피 등 실적, 경기, 정책 측면에서 변화는 없었음. 오히려 실적 개선세 지속. KOSPI 12개월 선행 EPS는 1,090p로 레벨업(지난 주말 1,070p). 그 결과 KOSPI 8,200선 도달 당시 12개월 선행 PER은 7.53배에 불과. 올해 저점이 7.12배였고, 코로나 19 당시 저점이 7.52배였음을 감안하면 극심한 Deep Value 구간이자, 저점권에 근접한 수준으로 볼 수 있음. 투자심리, 수급으로 인한 변동성 확대로 KOSPI 단기 과열 해소, 밸류에이션 매력 강화로 이어져 새로운 상승추세를 전개해 나갈 기틀을 마련

### 마이크론 실적 호조 = 반도체, 수출 & 환율 효과 = Non 반도체 실적 기대

마이크론 3분기 실적은 기대치 상회. 매출 414억 5600억 달러로 컨센서스 358조 2000억 달러를 16% 상회. 영업이익률(비GAAP 기준)은 81%로 전분기 기록한 최고치(69%)를 다시 넘어섬. 마이크론의 고수익성은 시 데이터센터 투자 확대에 따른 메모리 공급 부족과 가격 상승이 맞물린 결과. 이와 함께 시 메모리 시장의 장기 성장 가능성도 재확인. 데이터센터 부문 매출은 연 환산 기준 1000억 달러 상회. 시장 관심은 이제 삼성전자와 SK하이닉스의 이익률로 향하는 상황. 1분기 영업이익률 각각 74%, 72%를 기록, 마이크론이 80%를 넘어섬에 따라 추가적인 이익 전망 상향 조정 가능성 확대

본격적인 프리어닝 시즌 돌입. 7월초 삼성전자 잠정 실적 발표까지 주요 업종, 종목들의 실적 프리뷰 공개. 이미 2분기, 3분기 영업이익 전망 전월대비 변화율에 있어 19개 업종(총 26개 업종)이 상향 조정 중. 수출 모멘텀 강화, 환율 효과 등을 감안할 경우 반도체 뿐만 아니라 수출주 전반의 실적 개선 기대. 6월 20일까지 수출액은 619.91억달러로 전년 동기 대비 60.4% 증가. 올해 3월 543억달러를 77억달러가량 웃도는 규모. 일평균 수출액도 41.3억달러를 기록, 전년대비 49.7% 증가. 이 경우 6월 수출액은 900억달러 상회할 가능성 높음. 반도체 수출은 전년 동기 대비 188.4% 레벨업. 이와 함께 승용차 수출은 2.3%, 석유제품은 39.0%, 컴퓨터 주변기기는 293.3%, 선박도 39.9% 증가

### 주도주 비중 확대 전략 지속, 내수주 & 성장주 중심 트레이딩 전략 유효

미국, 이란 종전 협상 타결에 따른 위험자산 선호 확대가 유가 안정과 더불어 국내 증시 상방 압력으로 작용할 전망. 여기에 실적 전망 상향 조정이 가세하면서 KOSPI 상승 여력 확대 전망. 현재 선행 EPS 1,090기준 12개월 선행 PER 10배 회복만으로도 10,900선 도달 가능

밸류에이션 매력이 높고 26년, 27년 이익 주도력이 강한 기존 주도주(반도체, 자동차, 전력기기, 조선, 2차 전지 등)에 대한 비중 확대 전략 지속. 한편, ADR이 48%를 저점으로 반등 중. 실적 대비 저평가 업종인 내수주(화장품/의류, 미디어/교육, 호텔/레저 등)와 금리 급등에 소외되어 온 성장주(소프트웨어, 제약/바이오) 중심의 트레이딩 전략 유효

## 경우의 수를 고민할 필요가 없는 반도체

- 마이크론이 되살린 반도체 심리, KOSPI 8,900선 재돌파
- 대형 반도체로 쏠린 수급, 코스닥 900선 이탈
- 반도체 쏠림 속 업종별 차별화, 방산·화학 업종 약세

### 마이크론이 되살린 반도체 심리, KOSPI 8,900선 재돌파

코스피는 마이크론 실적 발표 이후 반도체 투자심리가 회복되며 갭상승 출발. 장 초반 매수 사이드카가 발동된 가운데, 지수는 상승폭을 확대하며 8,900선에 안착  
마이크론은 FY2026 3분기 매출액으로 전년 대비 345% 증가한 415억 달러를 기록하며 역대 최대 분기 매출을 경신. 매출총이익률도 약 85%로 집계되며 독보적인 수익성을 입증. 특히 장기 계약 성격의 전략적 고객 협약(SCA) 16건을 공개했으며, 그중 14건의 최소 매출 규모가 약 1,000억 달러 수준이라고 설명. 이를 통해 중장기 수요와 매출 가시성을 동시에 확인

실적 발표를 앞두고 제기됐던 반도체 수요 둔화 및 수익성 훼손 우려가 해소. 마이크론은 실적 발표 이후 시간외거래에서 15% 이상 급등하며 글로벌 반도체 투자심리 회복을 견인. 이에 반도체주가 급등하며 지수 강세를 견인했고, SK하이닉스는 ADR 일정 확정으로 상승폭 뚜렷

**반도체:** SK하이닉스(+13.1%), 삼성전자(+5.3%), 삼성물산(+7.8%)

### 대형 반도체로 쏠린 수급, 코스닥 900선 이탈

현재 국내 증시에서 실적 장세가 전개되는 가운데, 실적 모멘텀이 뚜렷한 메모리 반도체 중심으로 수급이 집중. 여기에 삼성전자와 SK하이닉스 단일종목 레버리지 ETF 출시까지 더해지며 수급 쏠림이 한층 심화. 이에 실적 모멘텀이 상대적으로 약한 코스닥은 시장에서 소외되는 경향

코스닥의 YTD, 5월 대비 수익률은 각각 -4.1%, -17.4%로 저조한 반면, 코스피는 각각 +111.9%, +5.4%를 기록하며 양 시장 간 수익률 격차가 확대

이익 모멘텀 차별화도 뚜렷. 코스닥 12개월 선행 EPS는 24일 기준 38.05pt로 25년 말 42.26pt 대비 -9.97% 하락한 반면, 코스피 12개월 선행 EPS는 1,089.5pt로 25년 말 409.9pt 대비 +165.8% 급등

### 반도체 쏠림 속 업종별 차별화, 방산·화학 업종 약세

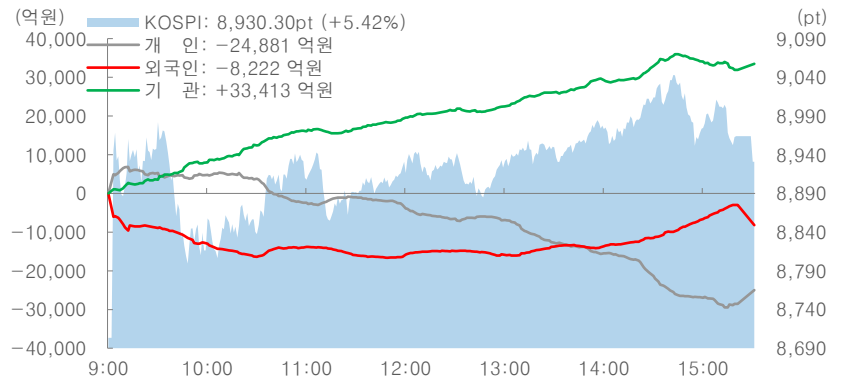
대형 반도체로의 수급 쏠림 지속되는 가운데, 업종별 차별화 장세 뚜렷

**증권:** 미래에셋증권(+4.1%), 한국금융지주(+4.7%), 키움증권(+7.5%)

**방산:** LIG디펜스앤에어로스페이스(-6.0%), 현대로템(-6.4%), 한화시스템(-4.4%)

**정유/화학:** S-Oil(-8.5%), 금호석유화학(-4.1%), 코오롱인더(-7.3%)

### KOSPI 투자주체별 수급 및 장중흐름



자료: 대신증권 Research Center

# Global Strategy

Global Strategist 문남중  
namjong.moon@daishin.com

## 미국 증시, 당분간 펀더멘탈보다는 통화정책 영향권

- 6월 FOMC 이후, 미국 증시에 영향을 미치는 요인 '물가', '긴축'
- 미국 2/4분기 어닝 시즌 프리뷰, 전분기에 이은 실적 개선 지속 예상
- 미국 펀더멘탈 역할, 증시 방향성 결정 요인이 아닌 변동성 축소 요인

### 6월 FOMC 이후, 미국 증시에 영향을 미치는 요인은 물가, 긴축

미국 증시(S&P500 이하)는 6.5일 5월 고용 호조가 가져온 통화긴축 부상 이후 고점을 낮춰가고 있다. 달러 강세, 높은 수준의 장기금리 등 위험선호심리를 불편하게 만드는 매크로 환경과 함께 양호한 펀더멘탈에도 불구하고 증시 움직임은 통화정책 영향권에 놓여 있다. 정책금리(3.75%)보다 높은 물가(4월 PCE 3.8%)를 감안하면, 물가 및 금리 불안은 9월 발표되는 8월 물가지표(물가 정점)를 확인하기 전까지 미국 증시는 상승하기가 쉽지 않을 것이다.

### 미국 2/4분기 어닝 시즌 프리뷰, 실적 개선 지속 예상

미국 증시가 상승하기 쉽지 않은 상황은 앞서 2/4분기 어닝 시즌을 통해 긍정적인 요인을 찾고자 하는 심리를 자극할 것이다. 올해 1/4분기 어닝 시즌 결과는 85%에 해당하는 기업들이 예상치를 상회하는 EPS 증가율을 보였다. S&P500 EPS 증가율은 전년동기대비 28.8% 증가로 예상치 13.1%를 크게 상회했으며, 1/4분기 S&P500 수익률 -4.6%를 감안하면 실적 대비 주가는 오히려 하락했다. 실적 주도 섹터는 IT(54.8%), 커뮤니케이션(48.9%), 소재(42.5%), 경기소비재(40.8%)였다.

2/4분기 S&P500 EPS 증가율은 22.0% 증가로 3월 말 예상치 18.7%에서 상향 조정되고 있다. 주도 섹터는 에너지(121.8%), IT(59.6%), 소재(35.4%)로 IT는 1/4분기에 이어 55%가 넘어서는 높은 이익 증가율이 예상된다. 전체 EPS 증가율도 1/4분기처럼 시간이 지날수록 상향 조정될 것으로 예상돼, 2/4분기 실적은 전분기보다 더 개선된 기업이익을 보여줄 것으로 기대된다. 4주동안 EPS가 상향 조정되는 대표적 기업으로는 델(62.7%), 휴렛팩커드(59.4%), 에코스타(57.5%), 넷애플(14.5%), 프로그래시브(13.5%), 패덱스(9.5%), 시에나(9.1%), 달러트리(8.7%), 오라클(8.1%), 맨하탄 패트리움(8.1%)이다.

### 미국 펀더멘탈(경기, 이익) 역할, 증시 방향성 결정 요인이 아닌 변동성 축소 요인

6월에서 3/4분기 동안 미국의 펀더멘탈은 증시 방향성 결정 요인이 아닌 변동성 축소 요인으로 역할이 바뀔 것이다. 올해 남아있는 기간동안 어차피 한번은 겪어야 할 물가, 긴축이라는 파고를, 1/4분기보다 개선될 2/4분기 실적이 진폭을 줄여줄 것이다. 당장 7월 2일 발표될 6월 비농업부문 고용자수(예상치 13만 명, 전월치 17.2만 명)의 전월 대비 반락은 통화 긴축 우려를 낮춰줄 것이다.

## [Market Review] 4월 도쿄 맨션(아파트) 시장과 오피스 시장 이상 무(無)

6월 일본 부동산 시장은 BOJ의 추가 금리 인상에도 불구하고 도쿄 주택시장과 오피스 시장은 안정적인 흐름을 이어갔다. 정책금리가 31년 만에 1%대에 진입했지만, 도쿄를 중심으로 한 공급 제약과 견조한 임대 수요가 시장의 하방을 지지하는 모습이다.

### [거시경제와 통화정책]:

6/16일 일본은행은 기준금리를 기존 0.75%에서 1.0%로 25bp 인상했다. 일본 정책금리가 1%대에 진입한 것은 1995년 이후 31년 만이다. 일본은행은 기초적 물가상승률이 2% 목표에 가까워지고 있고, 향후 물가가 목표치를 상회할 리스크가 있다는 점을 금리 인상의 배경으로 설명했다.

6/8일 내각부가 발표한 2026년 1분기 실질 GDP 성장률 수정치는 연율 기준 1.8%로 속보치 대비 소폭 하향 조정됐으나, 개인소비를 중심으로 완만한 경기 회복세는 이어지고 있다.

### [건설 환경과 주택 시장]:

일본의 건설업계는 여전히 원가 상승 부담에 직면해 있다. 5월 도쿄 지역 맨션 건축비 지수는 철근과 전선 가격 상승의 영향으로 18개월 연속 최고치를 경신했다.

한편 4월 레미콘 출하량은 건설 현장의 주 5일 근무 확산과 노동 시간 단축의 영향으로 44개월 연속 감소했다. 건설 원가 상승과 인력 부족 문제가 지속되면서 공급 여건은 여전히 제약을 받고 있는 상황이다.

도쿄 주택시장은 견조한 흐름을 이어갔다. 4월 도쿄 23구 신축 맨션 공급량은 전년 대비 증가했지만 평균 공급가는 1억 2,498만엔으로 전년 대비 39% 상승했다. 기존 맨션 시장 역시 강세를 이어가며 도쿄 23구 평균 거래가격은 8,746만엔으로 전년 대비 31% 상승했다.

최근에는 임대료 조정이 상대적으로 용이한 정기 임대차 계약(계약 만료 시 자동 갱신되지 않는 일본의 임대차 방식)이 도심 지역을 중심으로 확대되고 있다. 이는 임대인이 계약 갱신 시점에 시장 임대료를 보다 신속하게 반영할 수 있다는 점에서, 금리 상승과 비용 증가에 대응해 수익성을 확보하려는 움직임으로 볼 수 있다.

### [오피스 시장]:

도쿄 오피스 시장은 안정적인 흐름을 이어갔다. 4월 도심 5구 공실률은 2.2%로 3개월 만에 하락했고, 평균 임대료는 평당 22,454엔으로 27개월 연속 상승세를 이어갔다.

거래시장은 다소 관망세를 보이고 있지만, 임대시장은 낮은 공실률과 임대료 상승세를 바탕으로 안정적인 수급 상황을 유지하고 있다.

### [주요 이슈]:

- 최근 일본 기업들의 부동산 매각이 증가하고 있다. 니혼게이자이에 따르면, 2025년 일본 사업법인들의 부동산 매각액은 1조 2,318억엔으로 18년 만에 높은 수준을 기록했다.

배경에는 부동산 시황 호조와 지가 상승에 따른 평가치익 확대, ROE 개선을 포함한 자본효율 중시 경영이 있다. 여기에 행동주의 투자자들의 자산 효율화 요구도 맞물리면서 기업들의 보유 부동산 매각과 자산 유동화 움직임이 확대되고 있는 것이다. 향후에도 비핵심 자산 매각과 자본효율성 제고를 위한 부동산 활용 전략은 지속될 가능성이 높아 보인다.

#### ▶ 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.