

Morning Meeting Brief

Macro

미국 CPI : 트럼프만 자중해 준다면

- 6월 CPI $-0.4\%MoM/+3.5\%YoY$, Core CPI $\% -0.0MoM/+2.6\%YoY$ 상승
- 에너지 외에도 지난 몇 년간 보지 못한 전방위적 물가 안정 나타나
- 연준은 여전히 서두를 필요 없어, 중요한 것은 트럼프의 기분

이정훈. jhoon.lee@daishin.com

Strategy

[퀀틴전시 플랜] 반도체 수급 공방 속 KOSPI 반등, CPI 대기하며 경계감 지속

- TSMC 최대 매출에도 투자심리 위축, 반도체 중심 변동성 확대
- 중동 불확실성 확대와 월러 이사의 매파적 발언, CPI 발표 대기
- 개인 투매에 업종 전반 약세, 반도체, 전력기기는 저가매수세 유입

이경민. Kyoungmin.lee@daishin.com

REITs

K-REITs Guide Book 2H26, 국내 리츠 대표 종목

- 국내 리츠 배당수익률-국고채 10년물 금리 스프레드는 660bp로 과거 평균(425bp) 큰 폭으로 상회. 배당 매력 부각되는 구간
- 견조한 임대차 수요 기반 우량 자산 보유+우수한 조달 경쟁력 갖춘 국내 자산 중심 대형 리츠 접근 유효
- 하반기 핵심 변수는 금리. 차입금 규모, 만기 구조 등 개별 리츠의 자금조달 구조를 중심으로 선별적인 접근 필요

이혜진. hyejin1.lee@daishin.com

산업 및 종목 분석

[Industry Report] 증권업: 과매도 국면, 디밸류 종목 추천 (삼성증권 투자 의견 Buy 상향)

- 2분기 상품운용손익 감소, 하반기 실적 기대감 꺾이며 증권주 부진 지속
- 그러나 최근 주가 낙폭 과대, 디밸류 구간에 접어들어 종목 존재
- 한국금융지주, NH투자증권 Peer대비 낮은 멀티플, 매수 추천

박혜진. hyejin.park@daishin.com

Macro

Economist 이정훈, CFA
jhoon.lee@daishin.com

미국 CPI: 트럼프만 자중해 준다면

- 6 월 CPI $-0.4\% \text{MoM} / +3.5\% \text{YoY}$, Core CPI $-0.0\% \text{MoM} / +2.6\% \text{YoY}$ 상승
- 에너지 외에도 지난 몇 년간 보지 못한 전방위적 물가 안정 나타나
- 연준은 여전히 서두를 필요 없어, 중요한 것은 트럼프의 기분

시장 예상치 대폭 하회한 CPI

미국 6 월 CPI 는 $-0.4\% \text{MoM} / +3.5\% \text{YoY}$, Core CPI 는 $-0.0\% \text{MoM} / +2.6\% \text{YoY}$ 상승해 두 지수 모두 시장 예상치를 큰 폭으로 하회했다. 헤드라인 인플레이션은 한 달 만에 3%대로 돌아왔고 Core 인플레이션은 전쟁 초기인 3 월과 같은 수준을 기록했다.

에너지 외에도 지난 몇 년간 보지 못한 전방위적 물가 안정

6 월 미-이란 종전 MOU 체결로 국제유가가 급락하면서 에너지 가격의 하락($-5.7\% \text{MoM}$)은 이미 시장에서 예상했던 바였다. 6 월 인플레이션이 시장 예상치를 대폭 하회한 것은 에너지 제외 부문에서 전방위적 물가 안정이 나타난 데 있다. 특히 그 수준이 최근 몇 년간 본 적 없는 정도의 안정이었다는 점이 가장 큰 소득이다. 주거 임대료는 $+0.1\%$ 상승에 그쳐 5 년 반 만의 최저치를 기록했으며, 주거 외 서비스 인플레이션도 지난해 3 월 이후 처음으로 하락했다(-0.1%).

무엇보다 Core 상품 물가가 2 개월 연속 하락했는데, 이는 트럼프 2 기 행정부에서 대규모 관세를 부과한 이후로는 처음 나타난 일이다. 4 월부터 미국 재무부는 지난해 IEEPA 에 근거해 부과한 관세를 환급 중이다. 기업들의 관세 발 가격 전가가 어느 정도 마무리된 것이 맞다면 인플레이션에 있어서 큰 고비를 넘겼다고 볼 수 있다. 다만 최근 PCE 물가 내에서 상품 인플레이션을 견인하고 있는 컴퓨터 소프트웨어 물가가 다시 상승세로 돌아선 것은 옥에 티이다. 해당 물가는 Core CPI 에서 0.03%의 미미한 비중을 차지하나 Core PCE 물가에서는 1.2%의 비중을 차지한다.

트럼프, 자중해!

미국과 이란의 종전 MOU 는 채 한 달을 넘기지 못하고 파국을 맞았다. 배럴 당 60 달러 대로 떨어졌던 국제유가도 어느 새 80 달러 선으로 반등했다. 하지만 이는 전쟁 당시 100 달러를 넘나들던 것에 비하면 현저히 낮은 수준이다. 이번 한 달짜리 데이터에 너무 많은 의미를 부여할 수는 없지만, 에너지 외 물가로의 파급효과가 여전히 나타나지 않고 있다는 것은 분명하다. 이는 매파적으로 해석될 수 있는 위기 의장을 비롯한 최근 연준 인사들의 발언에도 불구하고, 이번 물가 지표는 연준이 서둘러 금리를 인상할 필요까지는 없다는 것을 보여준다.

현재 수준의 유가 만으로도 에너지 물가는 더 하락해야 하며, 헤드라인 인플레이션은 3 분기 중 3%대 초반으로 떨어진다. 그렇다면 결론은 여전히 지난 달과 같다. 연준의 연내 금리 인상 여부는 결국 트럼프의 기분(?)에 달려 있다.

반도체 수급 공방 속 KOSPI 반등, CPI 대기하며 경계감 지속

- TSMC 최대 매출에도 투자심리 위축, 반도체 중심 변동성 확대
- 중동 불확실성 확대와 월러 이사의 매파적 발언, CPI 발표 대기
- 개인 투매에 업종 전반 약세, 반도체, 전력기기는 저가매수세 유입

TSMC 최대 매출에도 투자심리 위축, 반도체 중심 변동성 확대

TSMC는 6월 매출액 4,426.8억 대만달러를 기록하며 2분기와 6월 모두 사상 최대 매출을 달성. 다만 미국 증시에서는 국내 반도체 업종 급락 여파로 위축된 투자심리 회복하지 못하면서 반도체 업종 낙폭 뚜렷. 한국, 미국 반도체 동반 약세가 양 증시의 투자심리를 재차 훼손하는 악순환이 이어지는 상황

금일에도 위축된 투자심리 속 개인 투자자의 투매성 매물이 SK하이닉스를 중심으로 출회되며 증시 하방 압력으로 작용. SK하이닉스의 2분기 실적이 시장 기대치를 하회할 수 있다는 우려와 ADR 상장 이후 호재 소멸 인식에 차익실현 압력 강화

다만 LTA 계약 확대와 메모리 반도체 슈퍼사이클에 대한 기대는 유효. 기관 투자자의 저가매수세가 유입되면서 낙폭을 만회했고, 지수는 재차 상승 전환에 성공

반도체: SK하이닉스(+3.7%), 삼성전자(+3.3%), SK스퀘어(+2.5%)

중동 불확실성 확대와 월러 이사의 매파적 발언, CPI 발표 대기

중동 지정학적 리스크는 증시 하방 압력으로 작용. 트럼프 대통령은 호르무즈 해협 통과 화물에 20%의 비용을 부과하겠다고 밝혔으며, 대이란 해상 봉쇄 조치를 재개 이란의 호르무즈 해협 내 유조선 공격과 미국의 대이란 공습이 이어지는 가운데, 트럼프 대통령이 의회에 이란을 상대로 한 군사행동 재개를 공식 통보하면서 지정학적 불확실성이 더욱 확대

현재 WTI 선물은 80달러를 상회했고, 높아진 유가 수준은 인플레이션 우려를 자극하고 국채금리 상승 압력으로 이어지며 증시에 부담으로 작용

한편, 크리스토퍼 월러 연준 이사는 이번 주 발표되는 Core CPI의 상승 압력이 지속될 경우 단기적 긴축 정책을 검토해야 한다고 발언. 이는 미국채 금리 상방 압력을 높였으며, 금일 저녁 9시 30분 예정된 CPI 발표를 앞두고 경계심리 잔존

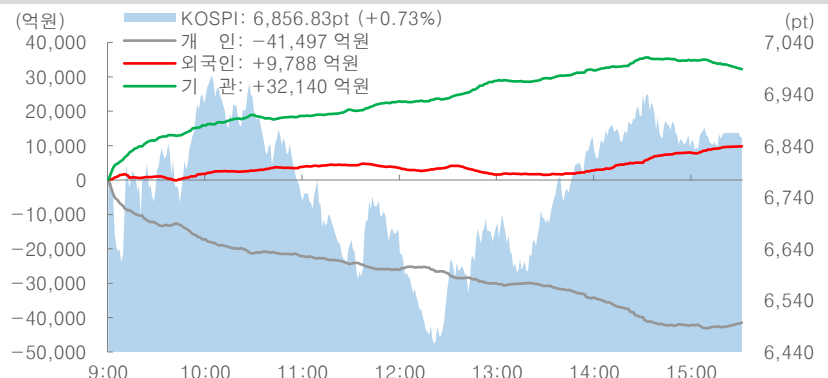
개인 투매에 업종 전반 약세, 반도체, 전력기기는 저가매수세 유입

개인의 투매 속 대부분 업종 약세. 낙폭과대주 저가매수세 유입되며 업종별 차별화
전력기기: LS ELECTRIC(+1.7%), HD현대일렉트릭(+1.1%), 효성중공업(+0.4%)

방산: 한화에어로스페이스(-6.8%), LIG디펜스엔에어로스페이스(-8.3%)

증권: 한국금융지주(-8.7%), 삼성증권(-6.3%), 키움증권(-4.8%)

KOSPI 투자주체별 수급 및 장중흐름



자료: 대신증권 Research Center

REITs

REITs Analyst 이해진
Hyejin1.lee@daishin.com

K-REITs Guide Book, 2H26

국내 리츠 대표 종목

- 리츠 배당수익률-국고채 10년물 스프레드 660bp로 과거 평균(425bp) 큰 폭으로 상회
- 배당 매력 부각되는 구간에서 국내 자산 보유+조달 경쟁력 갖춘 대형 리츠 접근 유효
- 하반기 핵심 변수인 금리와 개별 리츠의 자금 조달 구조를 중심으로 선별적인 접근 필요

2H26 K-REITs Market

현재 국내 리츠의 2026년 예상 평균 배당수익률은 11.2% 수준

2018년 이후 국내 리츠 배당수익률과 국고채 10년물 금리의 평균 스프레드는 425bp였으며, 현재는 660bp로 과거 평균을 큰 폭으로 상회. 해외 자산 리츠를 제외하고 봐도 평균 스프레드는 403bp, 현재는 451bp로 과거 평균 상회하는 수준까지 상승한 만큼 배당 매력이 부각되는 구간

지난해부터 이어져온 국내vs해외 자산 및 스폰서 경쟁력에 따른 양극화는 다시금 심화될 것으로 예상

견조한 임대차 수요를 기반으로 우량 자산을 보유하고, 우수한 조달 경쟁력을 갖춘 국내 자산 보유 대형 리츠 중심의 차별적 접근 유효

하반기 핵심 변수는 금리. 기준금리 인상과 시장금리 상승이 예상되는 환경에서 리파이낸싱 과정에서의 조달금리 상승 폭과 이에 따른 이자비용 증가, 배당 여력 훼손 여부를 확인할 필요가 있음. 이에 따라 차입금 규모와 만기 구조, 고정 변동금리 비중 등 개별 리츠의 자금조달 구조를 중심으로 선별적인 접근 필요

국내 리츠 대표 종목: 투자 포인트 및 최근 이슈

SK리츠: SK서린빌딩 임대차계약 5년 연장 완료. 계약 기간은 2031년 7월 5일까지이며, 연 임대료는 +18.7% 상승. 임대료 인상은 직전년도 CPI 상승률 또는 1.5% 중 높은 숫자에 연동해 매년 인상. 9월 이전 수처리센터 담보대출 6,700억 원 만기 도래. 현재 금리는 고정 5.49%로 리파 시 금리 하락 기대

롯데리츠: 매출 연동 임대료 구조 특성상 호텔 실적 개선이 리츠 임대수익 증가로 직결. L7 강남은 15기(1H26) 변동임대료 +27.6%, 총 임대료 기준 +9.5% 인상 예정으로 호텔 편입 효과가 실적에 본격적으로 반영. 향후 실적 성장에 따른 추가 임대료 상승 가능성 유효. DPS는 꾸준히 증가 추세에 있으며, 26년 예상 연간 DPS는 271원, 27년은 292원으로 연평균 10%의 배당 성장 기대

한화리츠: 오렌지센터 편입으로 AUM 2.1조 원으로 확대. 매입가 3,500억 원(평당 3,386만 원), 매입 Cap 4.8%. 이마트가 2032년까지 임차. 신규 자산 편입, 임대수익 개선 및 저금리 리파이낸싱으로 9기 당기순이익 전년 동기 대비 +61.3% 증가. 향후 지속적인 실적 개선 및 기존 가이던스 대비 DPS 조기 확대 가능할 것으로 기대

ESR켄달스퀘어리츠: 가치 상승이 실현된 자산을 중심으로 연 1~2개 자산 선별적 매각 추진 계획. 올해 하반기 중 2~3건의 자산 매각과 매각차익 특별배당 계획 중

신한오피스리츠: 25년 신규 및 재계약 체결 결과, E.NOC +29.0% 상승. 현재 그레이츠판교 E.NOC 20만 초중반 수준으로, 인근 프라임 오피스(30만 원 중반) 대비 낮아 임대료 상승 여력 내재. 신규투자) 서울 및 판교 주요 업무권역 오피스 1~2건 신규 매입 검토. 자산 매각) 서울 오피스 자산 가치 상승을 활용해 상승 여력이 높은 초기 편입 자산, 구분 소유 자산 중심으로 선별적 매각 차익 실현 검토

삼성F리츠: 3월 FN Tower 잡실 편입 완료. 회사채와 보유 현금 활용해 자금 조달. 8월 NH올원리츠가 매각한 에이원타워 당산 신규 편입 예정. 연면적 8,468평 규모의 오피스로, 자산 매입가는 1,630억 원(약 1,900만 원/평). 현재 임대율 100%로 삼성생명서비스 등 삼성금융계열사가 87.3% 임차

증권업

과매도 국면,
딥밸류 종목 추천

- 2분기 상품운용손익 감소, 하반기 실적 기대감 꺾이며 증권주 부진 지속
- 그러나 최근 주가 낙폭 과대, 딥밸류 구간에 접어든 종목 존재
- 한국금융지주, NH투자증권 Peer대비 낮은 멀티플, 매수 추천

그 동안 증권주 상승을 제한했던 가장 큰 요인 두 가지

2분기 일평균 거래대금은 90조원으로 1분기 66.5조원 대비 35.2% 증가. 이에 따라 커버리지 5사 합산 브로커리지 수수료수익은 2.7조원으로 1분기 대비 31% 증가할 전망. 그렇다면 순이익도 분기 대비 30% 이상 증가해야 하는데, 실제 숫자는 그렇지 않음. 당사 커버리지 5사 합산 2분기 순이익은 3.5조원으로 분기 대비 5.4% 증가에 그칠 것으로 예상. 증권사 순이익이 거래대금 증가에 비례하지 않는 가장 큰 이유는 상품운용손익, 즉 트레이딩 손익의 감소 때문. 2분기 금리는 변동성을 동반하며 꾸준히 우상향하였고, 배당효과가 소멸하며, IB자산 평가익이 1분기 대거 반영되었기 때문에 2분기는 금액 자체는 감소할 수 밖에 없음. 따라서 2분기 상품운용손익은 미래에셋증권의 SpaceX 평가익이 대거 반영되어도 커버리지 합산 분기 대비 3% 감소할 것으로 예상. 전술한 요인을 배제하면 커버리지 합산 27.9% 감소가 예상. 두 번째로, 통상 증권사의 실적은 상고하자 흐름을 보이는데, 당해 배분된 자본의 대부분을 상반기에 사용하기 때문. 따라서 주가는 이를 더욱 선반영하는 측면이 강해, 당해 실적에 대한 기대감이 한 개 분기만에 반영되는 경향이 존재

지속된 조정으로 Deep Value 구간에 들어선 종목, 퍼스트펩권을 찾아서

거래대금은 알 수 없으나 상반기 그 추세가 워낙 상당했고, 최근 레버리지 ETF 관련 기준이 강화될 것으로 예상되어 하반기에도 이 수준이 유지될 것이라고 기대하기는 쉽지 않음. 따라서 증권주 밸리가 다시 이어질 가능성은 크지 않으나 종목별 선별적 대응은 필요. 우리는 최근 브로커리지 점유율 변화에 주목하고 있는데, 대형주 중심 지수상승이 지속됨에 따라 오프라인 점포를 보유한 대형사에 많은 고객들이 몰리고 있음을 강조한 바 있음. 그러나 이 또한 일부 증권사가 이익을 향유하였는데, 최근 거래대금 기준 점유율이 가장 크게 성장한 곳은 한국투자증권. 2023년 9.4% 불과했던 비중이 이후 꾸준히 상승하여 '26년 3월말 13.3%까지 상승. 특히 올해 1분기 상승률이 1.1%p로 상당했는데, 이는 외국인 대상 DMA(Direct Market Access) 서비스 덕분. 국내에서 한국투자증권과 신한증권이 이 서비스를 제공하는 유일한 증권사인데, 최근 국내 증시에 대한 외국인의 관심이 높아지면서 점유율 상승에 기여. 또한 지속된 조정으로 증권업 평균보다 멀티플이 하회하는 종목에 주목할 필요. 커버리지 중에서는 한국금융지주, NH투자증권, 키움증권의 PBR이 1배 내외로 하락. 특히 NH투자증권은 최근 하락한 주가로 배당수익률이 5.9% 이상 예상되어 변동성 심한 장세에서 안전한 대안이 될 수 있음. 한국금융지주와 NH투자증권을 딥밸류 종목으로 추천

2Q26E Preview

커버리지 5사 합산 2분기 순이익은 3.5조원(QoQ +5.4%, YoY +100.3%)으로 컨센서스 3.64조원을 4.1% 하회 예상. 브로커리지 수수료수익이 30% 이상 증가하여 실적 개선을 견인. IB 및 상품운용손익은 분기 대비 감소 예상

박혜진
권용수RAhyejin.park@daishin.com
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	Buy	62,000
삼성증권	Buy (상향)	148,000

▶ 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.