

Morning Meeting Brief

Strategy

[다음주 시장은?] SK 하이닉스를 기점으로 2분기 실적 시즌 본격 돌입

- 반도체 수급 악화와 레버리지 투자 청산으로 KOSPI는 역사적 밸류에이션 저점권
- 지정학적 불확실성 재차 확대, 다만 물가 부담은 완화
- SK하이닉스 실적 발표 대기, 강화될 실적/정책 모멘텀에 주목

이경민. Kyoungmin.lee@daishin.com

Strategy

[퀀틴전시 플랜] CPI 안도와 외국인 귀환, 업종 전반으로 확산된 투자심리

- CPI 둔화에 긴축 우려 후퇴, 증시 전반 투자심리 회복
- 반도체 저가매수 유입에도 ASML 셀온과 중동 리스크에 상승폭 축소
- 외국인 순매수에 업종 전반 강세, 반도체, 방산, 증권 등 상승폭 뚜렷

이경민. Kyoungmin.lee@daishin.com

산업 및 종목 분석

[2Q26 Preview] 삼성화재: 대장이 돌아왔다 (목표주가 40.3% 상향)

- 2분기 순이익 보험/투자손익 호조로 제도도입 이래 최고 실적 전망
- 위험/ 자동차보험 손해를 하락, 핵심지표 개선 시그널
- 본업 수익성 회복, 목표주가 상향 및 최선호주 제시

박혜진. hyejin.park@daishin.com

SK하이닉스를 기점으로 2분기 실적 시즌 본격 돌입

- 반도체 수급 악화와 레버리지 투자 청산으로 KOSPI는 역사적 밸류에이션 저점권
- 지정학적 불확실성 재차 확대, 다만 물가 부담은 완화
- SK하이닉스 실적 발표 대기, 강화될 실적/정책 모멘텀에 주목

반도체 수급 악화와 레버리지 투자 청산으로 KOSPI는 역사적 밸류에이션 저점권

최근 KOSPI의 극심한 변동성은 한국, 미국 반도체주 동반 약세에 따른 투자심리 훼손의 연쇄 작용과 반도체 수급 악화 속 레버리지 투자 청산이 맞물린 결과로 해석 이에 KOSPI 12개월 선행 PER은 5.78배(7/13 기준)까지 하락, 역사적 밸류에이션 저점권에 진입. 2008년 금융위기 저점(6.27배)을 하회하는 수준으로, KOSPI 선행 PER이 6배를 하회한 것은 2004년 카드 사태 및 내수 침체 우려 이후 처음

반면 KOSPI 선행 EPS는 1,171.1pt로 6월 말 1,105.1pt 대비 상승세 뚜렷. 이번 급락 과정에서 펀더멘털 훼손이 나타나지 않은 만큼, 투자심리 위축과 수급 변동성에 따른 급락은 높아진 밸류에이션 매력을 활용한 저가매수의 기회로 판단

지정학적 불확실성 재차 확대, 다만 물가 부담은 완화

미국과 이란의 군사적 충돌과 호르무즈 해협 재봉쇄, 대이란 해상 봉쇄 가능성으로 지정학적 불확실성은 재차 확대. 이에 WTI 선물은 80달러를 상회했고, 미국채 10년물 금리도 4.6%에 근접하면서 물가 압력 상승과 위험 선호 위축 우려가 부각

다만 미국 6월 CPI와 PPI가 예상치를 모두 하회하며 물가 부담은 완화. 앞서 월러 이사는 Core 물가가 높은 수준을 유지할 경우 추가 긴축 정책을 검토할 필요가 있다고 언급, 따라서 이번 CPI 둔화는 긴축 우려를 낮추는 투자심리 회복/개선 요인

SK하이닉스 실적 발표 대기, 강화될 실적/정책 모멘텀에 주목

이제 시장의 관심은 2분기 실적 시즌으로 귀결될 전망. 특히 24일 SK하이닉스 실적 발표가 반도체 업종 및 KOSPI의 방향성을 결정할 것. SK하이닉스는 경쟁사 대비 높은 HBM 비중으로 ASP 상승이 제한적일 수 있다는 우려가 존재. 이에 2분기 실적이 예상치를 하회할 여지가 있으며, 향후 가이던스와 HBM 가격, 수요 전망에 집중할 필요

SK하이닉스의 26, 27년 영업이익 전망치는 삼성전자 잠정실적 발표 이후 각각 276.8조원, 404.4조원까지 상향된 뒤 최근 274.2조원, 401.3조원으로 소폭 하향. KOSPI 영업이익 전망도 26, 27년 970.9조원, 1,311.0조원으로 고점을 기록한 이후 소폭 낮아진 상황

다만 이를 영업이익의 고점 통과로 해석하기보다 SK하이닉스의 실적 눈높이 조정을 반영한 결과로 판단. 비반도체 업종의 영업이익 전망은 오히려 상향 조정되고 있는 만큼, SK하이닉스 실적 발표를 계기로 반도체 이익 기대가 재차 회복될 경우 KOSPI 상승 탄력도 강화될 전망

물론, 실적 발표 후 셀온 및 호재 소멸인식, 그리고 실적 예상치 하회에 따른 실망 매물 출회 가능성도 배제할 수 없음. 그러나 최근 급락 과정에서 실적 우려를 선반영했고, 실적 발표 전후의 단기 수급 변동성이 중장기 추세를 결정하지는 못함. 현재 주목해야 할 부분은 일시적인 셀온보다 2분기 실적 시즌을 거치며 강화될 이익 모멘텀. 실적 전망의 추가 상향 조정 여부. KOSPI의 극심한 저평가는 물론, IT하드웨어, 반도체, 2차전지, 조선, 기계 등 주도주를 중심으로 24개 업종이 월간 기준 실적대비 저평가 영역에 위치한 만큼 저가매수세 유입과 함께 지수 반등 탄력 한층 강화될 전망

CPI 안도와 외국인 귀환, 업종 전반으로 확산된 투자심리

- CPI 둔화에 긴축 우려 후퇴, 증시 전반 투자심리 회복
- 반도체 저가매수 유입에도 ASML 셀온과 중동 리스크에 상승폭 축소
- 외국인 순매수에 업종 전반 강세, 반도체, 방산, 증권 등 상승폭 뚜렷

CPI 둔화에 긴축 우려 후퇴, 증시 전반 투자심리 회복

미국 6월 CPI와 Core CPI는 각각 전년 대비 3.5%, 2.6% 상승하며 시장 예상치인 3.8%, 2.8%를 모두 하회. 미국과 이란의 종전 MOU 체결 이후 국제 유가가 급락하면서 에너지 가격이 하락한 가운데, 교통, 숙박 등 전반에서 물가 안정세가 나타남 앞서 크리스토퍼 월러 연준 이사는 Core CPI가 높은 수준을 유지할 경우 가까운 시일 내 추가 긴축 방안을 검토해야 한다고 언급하며 인플레이션 경계심을 자극. 다만 예상보다 완화된 물가지표가 확인되면서 추가 긴축 우려가 후퇴했고, 위험자산 선호심리도 빠르게 회복

외국인 투자자가 전일 9,737억원에 이어 금일 2조 3,308억원을 순매수하며 매도 우위 흐름에서 벗어난 점도 긍정적. 또한 물가 부담 완화로 투자심리가 업종 전반으로 확산되면서 반도체 업종에 의존한 상승에서 벗어나 대부분 업종 강세로 마감

반도체 저가매수 유입에도 ASML 셀온과 중동 리스크에 상승폭 축소

전일 미국 증시는 최근 급락했던 반도체 업종을 중심으로 저가매수세가 유입되며 강세 전개. 특히 SK하이닉스 ADR이 27% 급등하면서 국내 반도체 투자심리 자극 다만 금일 오후 2시(한국 시간) ASML이 2분기 실적을 발표 이후 외국인과 기관의 셀온 매물 출회되면서 상승폭 일부 반납. ASML은 2분기 매출 93.3억유로, 매출총이익률 54.0%를 기록하며 예상치를 상회, 연간 매출 가이드는 기존 360억~400억유로에서 430억~450억유로로 상향 조정. 또한 AI 투자 및 기술 발전이 메모리 반도체 수요를 촉진하고 있다고 평가했으며, 반도체 산업 전망에 대한 긍정적 뷰를 제시. 다만 높아진 기대치와 호재 소멸 인식에 따른 변동성 잔존

한편, 미국이 호르무즈 해협 재봉쇄와 이란을 대상으로 한 대규모 공습을 논의하고 있다는 소식이 전해지며 지정학적 불확실성은 지속. 이에 WTI 선물은 배럴당 80달러 부근에서 등락했고, 미국채 10년물 금리도 4.6%에 근접

외국인 순매수에 업종 전반 강세, 반도체, 방산, 증권 등 상승폭 뚜렷

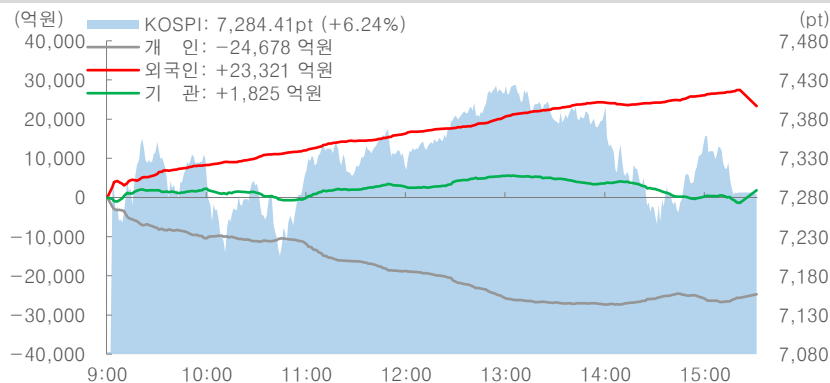
외국인 순매수에 힘입어 대부분 업종 강세 전개. 낙폭 과대주의 상승폭 뚜렷

반도체: SK하이닉스(+8.8%), 삼성전자(+6.3%), 한미반도체(+29.9%)

방산: 한화에어로스페이스(+6.5%), LG디펜스엔에어로스페이스(+13.8%)

증권: 한국금융지주(+8.6%), 삼성증권(+9.0%), 미래에셋증권(+7.7%)

KOSPI 투자주체별 수급 및 장중흐름



자료: 대신증권 Research Center

삼성화재 (000810)

박혜진

권용수RA

hyejin.park@daishin.com

yongsu.kwon@daishin.com

투자의견

Buy

매수, 유지

6개월

목표주가

870,000

상향

현재주가

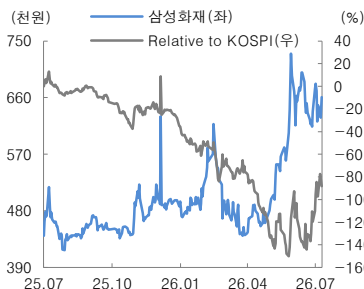
661,000

(26.07.15)

보험업종

KOSPI	7,284.41
시가총액	30,710십억원
시가총액비중	0.46%
자본금(보통주)	25십억원
52주 최고/최저	730,000원 / 417,500원
120일 평균거래대금	852억원
외국인지분율	58.24%
주요주주	삼성생명보험 외 5인 19.63% 국민연금공단 7.22%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.2	36.0	39.0	36.1
상대수익률	14.7	13.7	-8.4	-39.9



대장이 돌아왔다

- 2분기 순이익 보험/투자손익 호조로 제도도입 이래 최고 실적 전망
- 위험/ 자동차보험 손해율 하락, 핵심지표 개선 시그널
- 본업 수익성 회복, 목표주가 상향 및 최선호주 제시

투자의견 Buy, 목표주가 870,000원으로 상향, 최선호주 제시

후술하겠지만, 보험손익과 투자손익 모두 양호하여 2분기 순이익은 IFRS17 도입 이후 사상 최고 실적을 기록할 전망. 특히 긍정적인 점은, 1분기에 이어 2분기에도 위험손해율 하락이 예상되는데, 7월부터 도수치료가 관리급여로 지정되어 하반기에도 손해율 추가하락이 예상된다는 것임. 자동차보험 역시 요율 인상으로 2분기 뿐만 아니라 하반기에도 yoy 손해율 개선이 예상되고 있어 장기/ 자동차 모두 지표 자체로는 바닥을 지나고 있음. 우려했던 계리적 가정 선진화 방안 관련 신규담보와 갱신담보간의 영향도가 서로 상이하여 결론적으로는 CSM조정에 미치는 영향은 크지 않을 것으로 보임. 캐노피우스 지분법이익 확대되는 점도 긍정적. 본업 수익성 회복과 더불어 전자지분 가치와 그에 상응하는 배당금수익도 가치평가에 고려해야함. 따라서 우리는 동사의 목표주가를 기존 620,000원에서 870,000원으로 상향하고 업종 내 최선호주 제시

2Q26 지배주주 순이익 7,089억원(QoQ +11.7%, YoY +11.2%) 기록 전망

1분기 순이익은 컨센서스 6,437억원을 10.1% 상회하는 어닝서프라이즈 기록 전망. 장기, 자동차, 일반보험 손익 모두 개선되고 특히 최근 금리상승과 지수 상승으로 투자이익 호조가 예상되기 때문

장기보험손익이 오랜만에 상당히 양호할 것으로 보임. 지난 1분기부터 조금씩 하락한 손해율이 그 추세가 2분기에도 유지될 것으로 예상되기 때문. 따라서 CSM상각의 증가 외에도 보험금예실차 이익이 1분기보다 개선되어 전체 장기 보험손익은 4,518억원(QoQ +2.7%, YoY +9.1%) 기록 전망. 2024년 2분기 장기보험손익이 4,586억원으로 가장 높은 실적을 기록하였는데, 8개 분기 만에 회복하는 셈. 자동차보험손익도 yoy 개선이 이뤄질 전망이다. '25년 2분기 동사의 자보 손해율 평균은 83.1%, 올해 4, 5월 평균은 82.8%로 손해율 하락이 예상되기 때문. 따라서 보험손익 호조가 예상되는 가운데 투자이익 역시 금리 상승에 따른 이자수익 증가, 지수 상승에 따른 평가이익 증가, 캐노피우스 지분법이익 증가 등으로 3,900억원(QoQ +7.6%, YoY +10%) 호조세가 이어질 것으로 보임. 보험손익과 투자손익 호조로 IFRS17도입 이후 사상 최고 실적을 경신할 것으로 전망

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, %)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
보험손익	1,849	1,520	1,838	2,019	2,121
투자손익	845	1,213	1,331	1,344	1,358
순이익	2,074	2,018	2,293	2,449	2,533
YoY	14.0%	-2.7%	13.6%	6.8%	3.4%
기말 CSM	14,074	14,168	14,753	15,324	15,862
ROE	13.31	9.49	9.34	9.61	9.58
PBR	1.02	1.02	1.14	1.10	1.06
PER	7.15	10.03	11.47	10.74	10.38
DPS	19,000	19,500	23,000	28,000	30,000

자료: 삼성화재, 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.