

Executive Summary

■ **[증시요약]** 코스피는 삼성전자 노사 합의와 엔비디아 호실적 덕분에 급락 한 주 만에 급반등함 (7,848p, 주간 +355p, +4.7%). 코스닥은 주중 부진했으나, 국민성장펀드 판매(5/22일)를 계기로 반등함 (1,161p, 주간+2.8%). 연휴 동안 WTI 유가는 **美/이란 휴전이 60일 연장되고, 이란과의 MOU 체결에 근접했다는 소식에, 90달러대로 급락함(WTI 90.3달러).**

■ **[해외증시]** 美 증시는 금리 불안에도, **美 이란 종전 기대와 엔비디아 호실적으로 상승함** (S&P500 주간 +0.9%, 나스닥 +0.3%). 닷케이는 Open AI 상장 기대로 소프트뱅크 주가가 한주 동안 24% 급등한 가운데 5/25일 **사상 최고치를 경신함** (주간 +3.1%). 대만 증시도 5/25일 이란 종전 기대 속에 **사상 최고치를 경신함.**

■ **[시장전망]** 국내 증시는 증시 대기 자금이 풍부하고, 반도체 이익 증가 기대가 유효함. **美/이란 종전 기대도 남아 있음.** 그러나 6월에는 **美 Space X 상장, 美 FOMC회의(6/16~17일) 등 불확실성이 남아 있음.** 주가 상승 기울기는 점차 완만해질 전망.

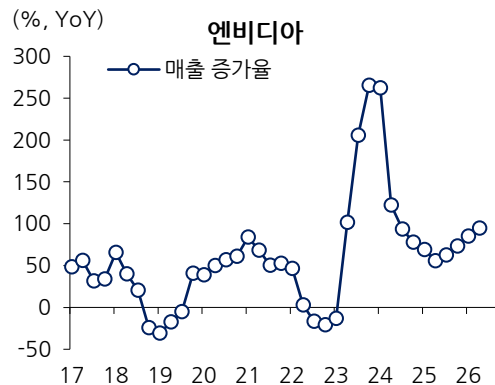
■ 주요일정

- ① 美 현충일 (Memorial Day) 휴장 (5/25일)
- ② 韓 석가탄신일 대체공휴일 휴장 (5/25일)
- ③ 韓 금융통화위원회 (5/28일)
- ④ 美 5월 컨퍼런스보드 소비신뢰지수(5/26일)
- ⑤ 美 4월 PCE물가 (5/28일)
- ⑥ 韓 삼성전자 노조 찬반투표 (5/23~27일)
- ⑦ 美 세일즈포스, 코스트코 등 실적발표

구분	5/22	1W	1M
KOSPI	↑ 7,848	4.7%	22.3%
S&P500	↑ 7,473	0.9%	4.7%
DOW	↑ 50,580	2.1%	2.2%
닛케이225	↑ 63,339	3.1%	6.3%
상해종합	↓ 4,113	-0.5%	0.2%
원달러(원)	↑ 1,517.2	1.1%	2.8%
엔달러(엔)	↑ 159.1	0.4%	-0.1%
국고채3년(%)	↓ 3.736	3.766	3.365
국고채10년(%)	↓ 4.128	4.217	3.697
미국채10년(%)	↓ 4.558	4.595	4.304
WTI(달러배럴)	↓ 96.6	-8.4%	3.9%
한5yrCDS(bp)	↓ 22.6	-1.44	-6.7

CHART of the week

엔비디아 매출 증가율



1 韓 삼성전자 노사 합의 (5/20일) 타결, 그러나 주주보다 우선되는 선례를 남겨

- 삼성전자 노사는 파업 개시일 (5/21일) 을 1시간 앞두고 극적으로 협상에 타결함. 5/22~27일 찬반투표가 예정되어 있으나, 통과 가능성이 높음.
- 평균 임금을 6.2% 인상 (기본급 4.1%, 성과급 2.1%)과 함께 반도체 부문(DS) 특별 영업 성과급을 신설해, 경영실적의 10.5% (한도 없음)을 재원으로 세후 주식으로 지급하기로 함.
- 생산 차질을 피했음. 또한 현금 대신 전액 자사주로 지급하기로 함. 주주들에게 돌아가야 하는 현금배당 재원은 지켜질 전망이다.
- 그러나 이익의 10.5% 선점으로 주주환원(자사주, 배당)보다 성과급이 우선시되는 사례를 남김. 향후 주주들의 갈등의 씨앗이 남아 있을 전망이다.

2 美 엔비디아 1Q 실적 호조 (5/20일) AI 데이터센터의 압도적 수요 성장 재확인

- 美 엔비디아 1Q 매출은 816억 달러 (+85%yoY), EPS는 1.87달러 (+212%yoY)를 기록함. 동사 실적은 늘 그렇듯, 예상을 크게 상회함.
- 데이터센터 매출이 752억 달러로, 전년비 +92% 급증함. 분기 매출 가이던스도 910억 달러로 컨센서스 860~870억 달러를 상회함. AI 반도체 수요가 폭발적으로 늘어나고 있음을 재차 확인함.
- 분기 배당도 0.25달러 인상하고, 800억 달러의 자사주 매입 계획도 발표함.
- 지난 5개 분기 동안 실적 발표 직후 엔비디아 주가는 부진했음.
- 그러나 AI 데이터센터 수요가 압도적으로 성장 중임. AI 우려를 잠재우는 계기가 될 전망이다.

3 잇따른 공급망 교란 속 글로벌 금리 불안 전쟁/인플레 우려와 함께 성장기대도 반영

- 美 30년 국채금리는 5/19일 장중 5.19%까지 상승하며, 2007/7월 이후 19년 만에 최고로 상승함. 美 2년 금리도 4%에 육박하며, 향후 기준금리 인상 가능성을 반영함.
- 美 금리 변동성 확대는 자산가격에 부정적임.
- 단순히 인플레이션의 문제는 아님. 이란 전쟁 이후 美 금리 상승(10년+70bp)은 인플레이션 기대(+23bp)와 함께 성장기대(+46bp)도 반영됨.
- 주 후반 美/이란 간 종전 합의 기대로 금리 불안은 진정됨 (美 10년물 금리 4.57%).
- 그러나 케빈 워시 연준 의장의 정책 방향이 뚜렷해지지는 6월 FOMC (6/16~17일까지) 금리 불안감은 남아 있을 전망이다.

4 韓 채권시장 동향(5/18~22일) 종전 기대감 확산 및 저가매수로 강세

- 국고채 3년물 금리 3.736%(-30bp), 10년물 금리 4.128%(-89bp) 마감.
- 금통위 경계에도 호주 인상 시그널 약화, 지난 주 금리 급등에 따른 저가매수 유입과 정부 부은 공조 언급 등으로 금리 점차 안정되기 시작.
- 주 후반 미국 이란 간 최종 합의를 앞두고 있다는 보도 이어지며 국제유가 급락과 함께 장기물 중심 금리 하락 진행.

주간 업종별 수익률(5/22 기준)



주요 경제지표 예상(5/25 ~ 5/29)

美 4월 PCE 물가지수(5/28일) → 기초 물가 흐름에 주목

- 美 4월 PCE 물가는 전월 대비 상승 속도 확대 전망. 연준의 매파 기조 강화된 가운데 기초 물가 흐름이 더욱 중요해짐
- CPI에서 확인한 유가 상승과 기저효과로 인해 PCE의 전년비 상승률 더욱 확대될 전망. 클리블랜드 연준 Inflation Nowcasting은 4월 PCE +3.83%yoy, 근원 PCE +3.31%yoy 상승 예상 중(5/22 기준)
- 중동 협상 가능성이 재차 상승했으나 여전히 물가 경로 불확실성은 높은 상황. 에너지·주거비 왜곡(셋다운 결정·치 영향)을 제외한 슈퍼코어 물가(주거비 제외 근원서비스 물가)에 집중할 필요
- 4월 FOMC에서 3명이 성명문 완화 편향 표현에 반대했고, 의사록을 통해 다수 위원들의 매파적 기조 확인. 4월 PCE를 통해 일시적으로 해석하기 어려운 기초물가의 상승 확인 시 연준의 연내 인상 가능성이 높아질 수 있음

韓 금융통화위원회(5/28일) → 매파적 색채 강화될 전망

- 韓 5월 금통위에서는 금리 동결이 유력, 그러나 매파적 색채가 한층 강해질 전망. 포워드 가이드선 뿐 아니라 인상 소수의견을 확인할 가능성이 있음.
- 한은 경제전망은 기존 국제유가 가정을 대폭 상향하며 물가 전망도 큰 폭 상향할 것으로 예상
- 국제유가와 기대인플레이션 동행성은 매우 강하며, 특히 1년후 3% 이상 기대인플레이션 예상 비중은 기준금리 인상과 직결됨. 이 수치는 3월부터 상승하기 시작, 5% 이상 예상도 4월부터 상승
- 정부는 적극적 재정지출 중요성을 강조하며 성장에 포커스를 두는 모습. 한은의 금리 인상 당위성도 상승
- 1) 아웃풋갭 플러스 전환 2) 기대인플레이션 및 실제 물가지표 상승 3) 부동산·환율 등 금융안정을 근거로 7~8월 중 인상 기조 전환과 4분기 추가 1회 인상 가능성까지 열어둘 필요

주요 경제지표 발표

매크로 / 시장 이벤트

일	주요 경제지표 발표	매크로 / 시장 이벤트
5/25 (월)		<ul style="list-style-type: none"> • 美韓 휴장(현충일, 대체)
5/26 (화)	<ul style="list-style-type: none"> • 美 5월 CB 소비자신뢰지수 (P: 92.5pt, C: 92.8pt) • 美 S&P/CS 3월 20대 도시 주택가격지수 (P: +0.00%mom, -0.05%mom) 	<ul style="list-style-type: none"> • [실적발표] 美오토존
5/27 (수)	<ul style="list-style-type: none"> • 中 4월 산업생산 (P: +15.8%yoy) • 日 4월 서비스업 생산자물가지수 (P: +3.1%yoy) 	<ul style="list-style-type: none"> • [실적발표] 美마벨, 세일즈포스, 시놉시스, HP
5/28 (목)	<ul style="list-style-type: none"> • 美 4월 PCE 물가지수 (C: +3.9%yoy, P: +3.5%yoy) • 美 4월 근원 PCE 물가지수 (C: +3.3%yoy, P: +3.2%yoy) • 美 4월 내구재 주문 (C: +2.5%mom, P: 0.8%mom) • 美 4월 신규주택매매 (C: 66.0만건, P: 68.2만건) 	<ul style="list-style-type: none"> • 韓 금융통화위원회 • [실적발표] 美코스트코, 델
5/29 (금)	<ul style="list-style-type: none"> • 日 4월 산업생산 (P: -0.4%mom) • 日 4월 소매판매 (P: +1.7%yoy) • 韓 4월 산업생산 (P: +3.6%yoy) 	<ul style="list-style-type: none"> • ASCO 임상중앙학회(~6/2)

추천 종목

섹터/산업	종목/코드	편입가(원) 편입 날짜	수익률	최근 1년간 차트	주요 실적 예상 & Valuation	투자 포인트																				
자동차	현대차 (005380)	663,000 (5월 18일)	-1.2%	<p>(천원) — 현대차</p>	<p>(단위: 십억원, 배)</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>24년</th> <th>25년</th> <th>26년</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>매출액</td> <td>175,231.2</td> <td>187,819.3</td> <td>194,408.0</td> </tr> <tr> <td>영업이익</td> <td>14,239.6</td> <td>12,444.3</td> <td>12,107.5</td> </tr> <tr> <td>순이익</td> <td>13,229.9</td> <td>11,676.0</td> <td>11,395.0</td> </tr> <tr> <td>PER (배)</td> <td>4.6</td> <td>16.5</td> <td>16.8</td> </tr> </tbody> </table>		24년	25년	26년	매출액	175,231.2	187,819.3	194,408.0	영업이익	14,239.6	12,444.3	12,107.5	순이익	13,229.9	11,676.0	11,395.0	PER (배)	4.6	16.5	16.8	<ul style="list-style-type: none"> 아틀라스 양산형 모델 티저 공개, 하반기 RMAC 테스트 센터 개소 테슬라의 옵티머스 7월 양산 개시와 함께 휴머노이드 로봇에 대한 시장의 관심 집중될 것
	24년	25년	26년																							
매출액	175,231.2	187,819.3	194,408.0																							
영업이익	14,239.6	12,444.3	12,107.5																							
순이익	13,229.9	11,676.0	11,395.0																							
PER (배)	4.6	16.5	16.8																							
게임	크래프톤 (035720)	282,000 (5월 18일)	-3.9%	<p>(천원) — 크래프톤</p>	<p>(단위: 십억원, 배)</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>24년</th> <th>25년</th> <th>26년</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>매출액</td> <td>2,709.8</td> <td>3,315.8</td> <td>4,743.8</td> </tr> <tr> <td>영업이익</td> <td>1,182.5</td> <td>1,175.2</td> <td>1,425.3</td> </tr> <tr> <td>순이익</td> <td>1,302.6</td> <td>882.0</td> <td>1,181.6</td> </tr> <tr> <td>PER (배)</td> <td>11.5</td> <td>14.0</td> <td>10.5</td> </tr> </tbody> </table>		24년	25년	26년	매출액	2,709.8	3,315.8	4,743.8	영업이익	1,182.5	1,175.2	1,425.3	순이익	1,302.6	882.0	1,181.6	PER (배)	11.5	14.0	10.5	<ul style="list-style-type: none"> 4월 스텔라 블레이드 콜라보, 연내 추가 모드 확대 등으로 트래프 반등 추세 지속 가능. 신작 서브노티카2 얼리액세스 출시 12시간 만에 200만장 돌파, 신작 효과도 기대 1분기 어닝 서프라이즈, PUBG의 콘텐츠 플랫폼화에 따른 라이프 사이클 연장, 신작 모멘텀, 적극적 주주환원에도 불구하고 연초대비 주가 반등 폭은 그리 크지 않음
	24년	25년	26년																							
매출액	2,709.8	3,315.8	4,743.8																							
영업이익	1,182.5	1,175.2	1,425.3																							
순이익	1,302.6	882.0	1,181.6																							
PER (배)	11.5	14.0	10.5																							
IT/전기전자	대덕전자 (353200)	114,400 (5월 4일)	+32.3%	<p>(천원) — 대덕전자</p>	<p>(단위: 십억원, 배)</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>24년</th> <th>25년</th> <th>26년</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>매출액</td> <td>892.1</td> <td>1,049.6</td> <td>1,510.6</td> </tr> <tr> <td>영업이익</td> <td>11.3</td> <td>47.0</td> <td>233.4</td> </tr> <tr> <td>순이익</td> <td>23.8</td> <td>45.6</td> <td>193.9</td> </tr> <tr> <td>PER (배)</td> <td>33.6</td> <td>165.1</td> <td>38.9</td> </tr> </tbody> </table>		24년	25년	26년	매출액	892.1	1,049.6	1,510.6	영업이익	11.3	47.0	233.4	순이익	23.8	45.6	193.9	PER (배)	33.6	165.1	38.9	<ul style="list-style-type: none"> 하반기 서버급 대면적 FC-BGA 기판, 내년 2분기 Ai5 등 신제품 모멘텀 전까지 컨트롤러 제품이 가동률 개선 견인 전망 1) MLB 내 SpaceX항 항공우주 MLB 물량의 증가, 2) MLB 내 AMD Helios항 출하 증가, 3) 메모리 PKG 증설(컨센 미반영)으로 인해 27년 OP 상향 기대
	24년	25년	26년																							
매출액	892.1	1,049.6	1,510.6																							
영업이익	11.3	47.0	233.4																							
순이익	23.8	45.6	193.9																							
PER (배)	33.6	165.1	38.9																							
에너지/인프라	두산에너지빌리티 (034020)	111,000 (4월 20일)	+0.5%	<p>(천원) — 두산에너지빌리티</p>	<p>(단위: 십억원, 배)</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>24년</th> <th>25년</th> <th>26년</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>매출액</td> <td>16,233.1</td> <td>16,968.5</td> <td>18,120.7</td> </tr> <tr> <td>영업이익</td> <td>1,017.6</td> <td>887.8</td> <td>1,119.4</td> </tr> <tr> <td>순이익</td> <td>394.7</td> <td>373.7</td> <td>498.0</td> </tr> <tr> <td>PER (배)</td> <td>101.0</td> <td>393.3</td> <td>236.7</td> </tr> </tbody> </table>		24년	25년	26년	매출액	16,233.1	16,968.5	18,120.7	영업이익	1,017.6	887.8	1,119.4	순이익	394.7	373.7	498.0	PER (배)	101.0	393.3	236.7	<ul style="list-style-type: none"> '26년부터 글로벌 대형원전 발주 본격화될 전망, SMR 파운드리로써 '28년 캐파 20기 달성하며 지속 성장 전망 GEV, 지멘스, 미쓰비시 가스터빈 수주잔고가 5년 이상 적체되어 동사 수혜 기대. '27년 이후 서비스 매출 비중 확대로 믹스 개선 효과까지 이어질 전망
	24년	25년	26년																							
매출액	16,233.1	16,968.5	18,120.7																							
영업이익	1,017.6	887.8	1,119.4																							
순이익	394.7	373.7	498.0																							
PER (배)	101.0	393.3	236.7																							
그린산업/ESG	디동일 (001530)	21,400 (4월 6일)	+32.7%	<p>(천원) — 디동일</p>	<p>(단위: 십억원, 배)</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>24년</th> <th>25년</th> <th>26년</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>매출액</td> <td>651.7</td> <td>608.9</td> <td>701.4</td> </tr> <tr> <td>영업이익</td> <td>7.8</td> <td>(1.0)</td> <td>12.3</td> </tr> <tr> <td>순이익</td> <td>2.5</td> <td>(9.7)</td> <td>13.7</td> </tr> <tr> <td>PER (배)</td> <td>766.3</td> <td>-</td> <td>43.6</td> </tr> </tbody> </table>		24년	25년	26년	매출액	651.7	608.9	701.4	영업이익	7.8	(1.0)	12.3	순이익	2.5	(9.7)	13.7	PER (배)	766.3	-	43.6	<ul style="list-style-type: none"> 알루미늄박 생산라인은 내년 4분기 추가 3개 라인 완공 예정. 대부분 LFP 배터리용 코팅막으로 생산될 것으로 추정 보유한 부동산 가치는 향후 동사의 미래 투자를 위한 재원으로 사용되기에 충분한 규모
	24년	25년	26년																							
매출액	651.7	608.9	701.4																							
영업이익	7.8	(1.0)	12.3																							
순이익	2.5	(9.7)	13.7																							
PER (배)	766.3	-	43.6																							