

Q&A로 풀어 본 하반기 금융시장 전망.

화려한 피날레(Finale), 변곡점은 8월말 ~ 9월초

Strategist 이경민

02) 769-3840 / kyoungmin.lee@daishin.com

텔레그램 채널 daishinstrategy

※ 본 자료는 대신증권이 발간한 조사분석자료이며, 대신증권 홈페이지(www.daishin.com)에서 열람하실 수 있습니다.

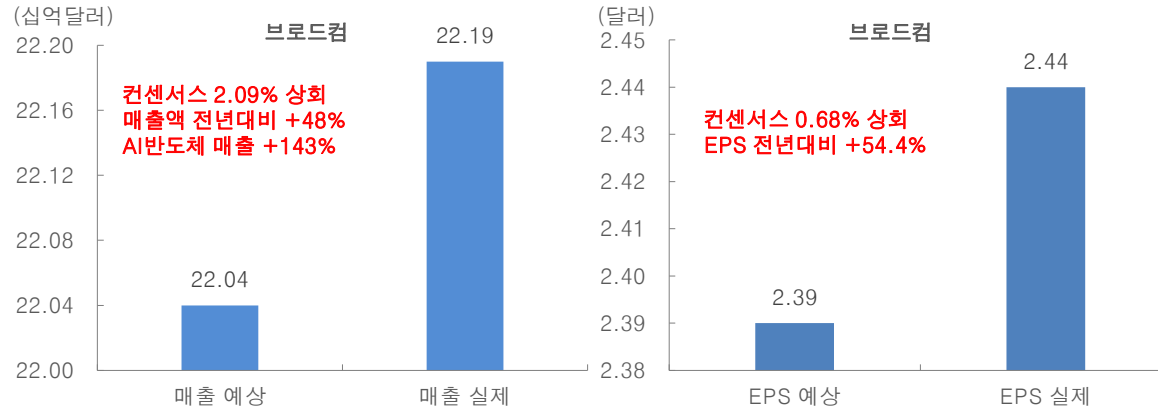
※ 본 자료는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며, 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다.

※ 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.



[변동성 확대] 시작은 브로드컴 발 AI 수익성 논란. 이때만 해도 순환매의 트리거로 생각

강한 이익 모멘텀, 예상보다 양호한 실적을 보여주었지만, 시장 기대치에 못미쳤다는 논란 속에 가이던스 하회 소식에 AI 수익성 논란에 불을 지핀

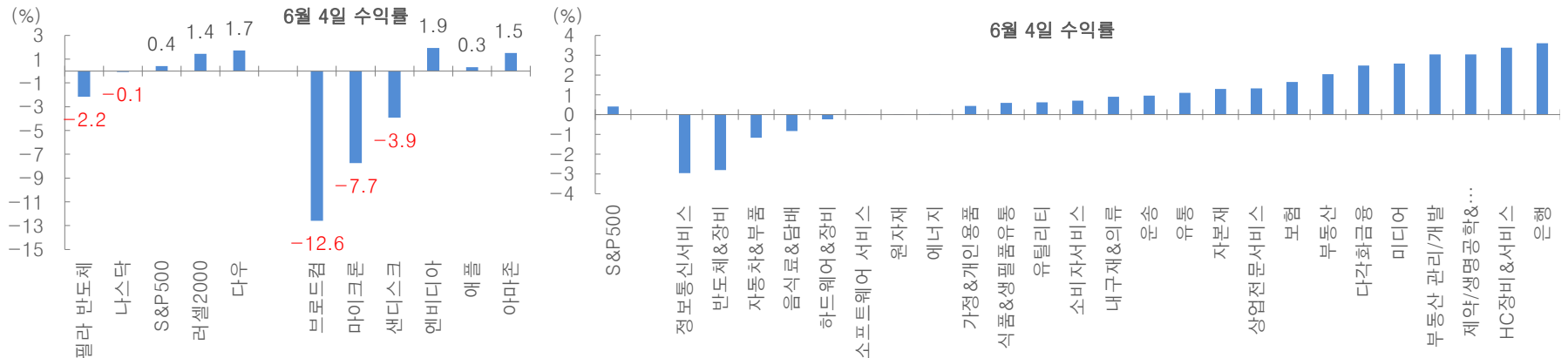


26년 연간 매출액 가이던스
\$100B+ 유지

다음 분기 AI 매출액 가이던스
\$16B(컨센서스 \$17.2B 하회)

자료: Investing.com, Bloomberg, 대신증권 Research Center

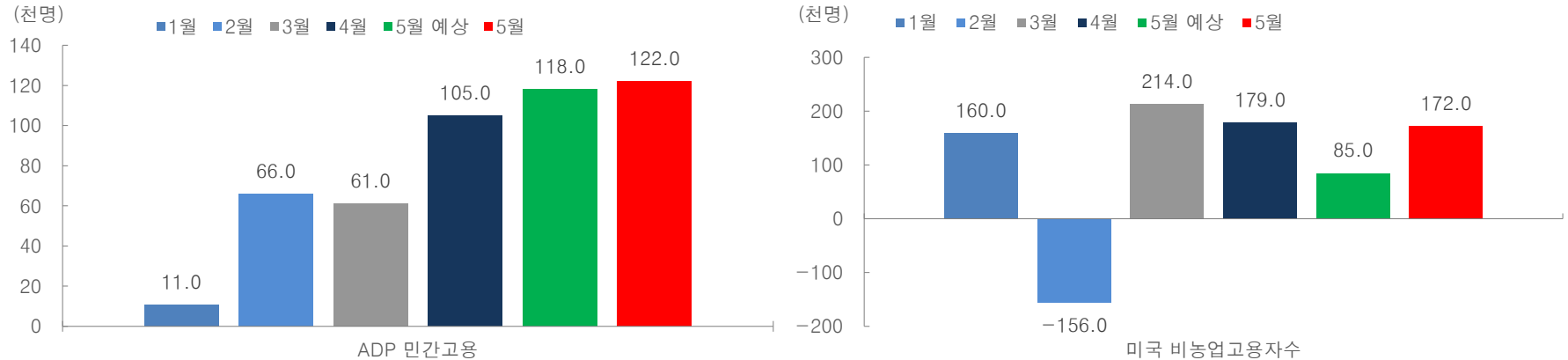
브로드컴 -12.6% 폭락과 함께 반도체 기업 급락으로 필라델피아반도체 지수 -2.2%를 기록했지만, S&P500 상승, 다우는 1.7% 상승



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

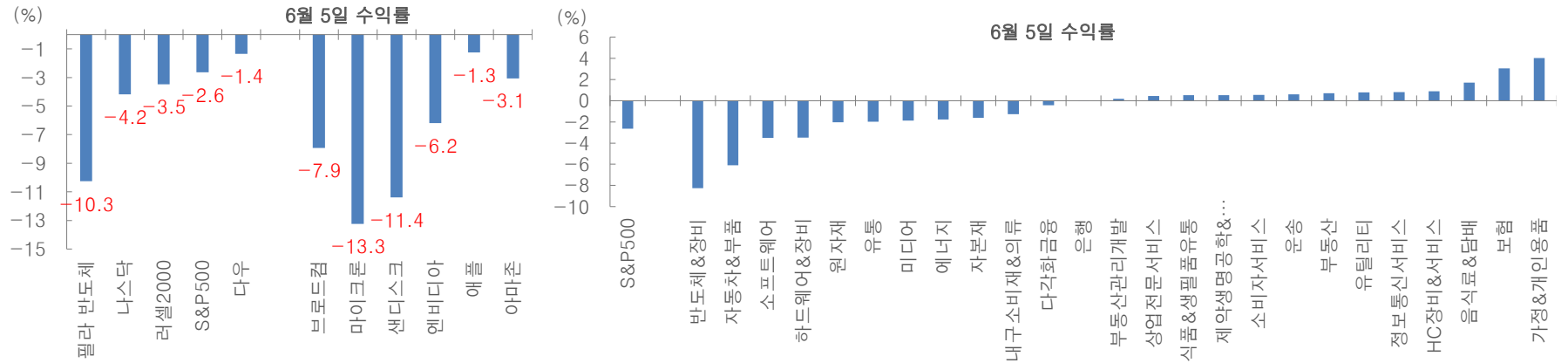
[변동성 확대] 고용 서프라이즈로 인한 나비효과의 충격... 전방위적인 하방 압력 확대

ADP 민간 고용 호조에 이어 비농업고용자수 서프라이즈. 예상치 8.5만명을 두 배 이상 상회하는 17.2만명 증가. 8월, 9월 수치도 9.3만명 상향 조정



자료: Bloomberg, CEIC, 대신증권 Research Center

팔리델피아 반도체 10.3%(코소라 쇼크 이후 최대 낙폭) 폭락. 빅테크, 반도체, 자동차, 소프트웨어, 하드웨어 동반 급락. 내수주, 방어주 차별적 강세 전개



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

[금융시장 환경] 유가 하락에도 불구하고 채권금리, 달러 반등, 원/달러 환율 전고점 돌파

WTI 주간차트, 지정학적 리스크 완화에 90달러로 레벨 다운



자료: 대신증권 Research Center

10년물 미국채 금리 주간차트, 4.6% 수준 근접, 금융시장 변동성 자극



자료: 대신증권 Research Center

달러 인덱스 주간차트. 98p(40, 50MA)에서 반등세 뚜렷



자료: 대신증권 Research Center

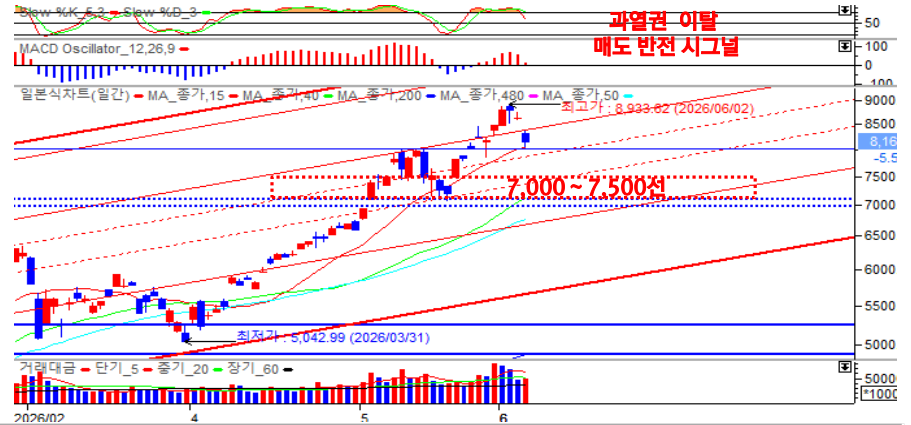
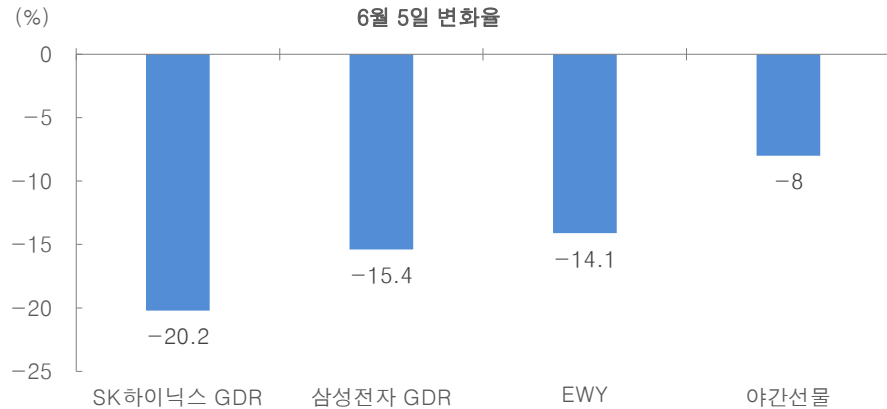
원/달러 환율 주간차트, 다시 1,500원선 돌파 시도에 나서



자료: 대신증권 Research Center

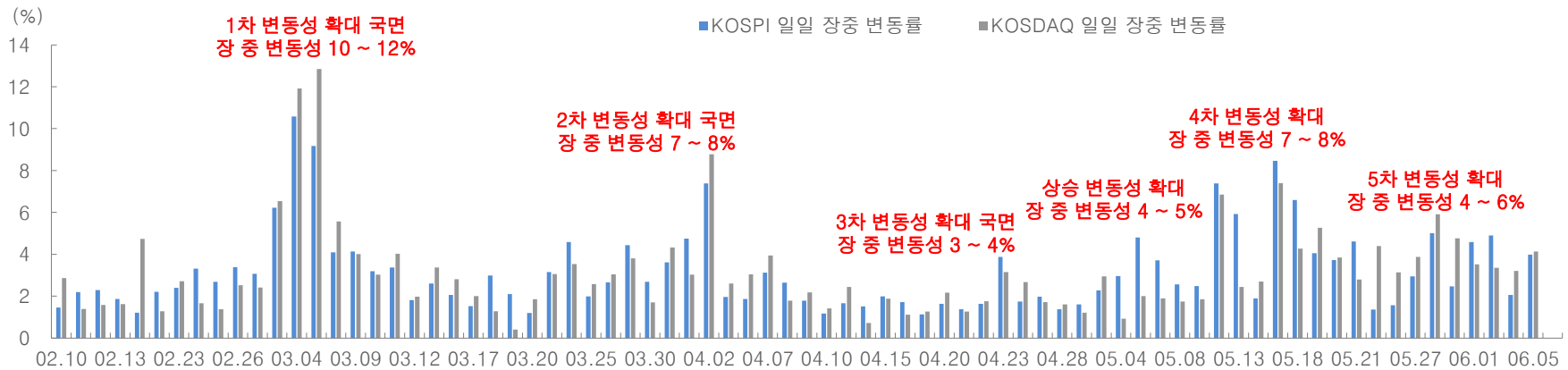
[주말 충격] GDR, EWY, 야간선물 폭락. 야간 선물 기준 KOSPI 7,500선

SK하이닉스, 삼성전자 GDR 폭락. 미국 상장 한국 ETF는 14.1% 폭락했고, 야간 선물은 8%(하한가) 급락. 야간선물 1,194p 기준 KOSPI는 7,500선



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

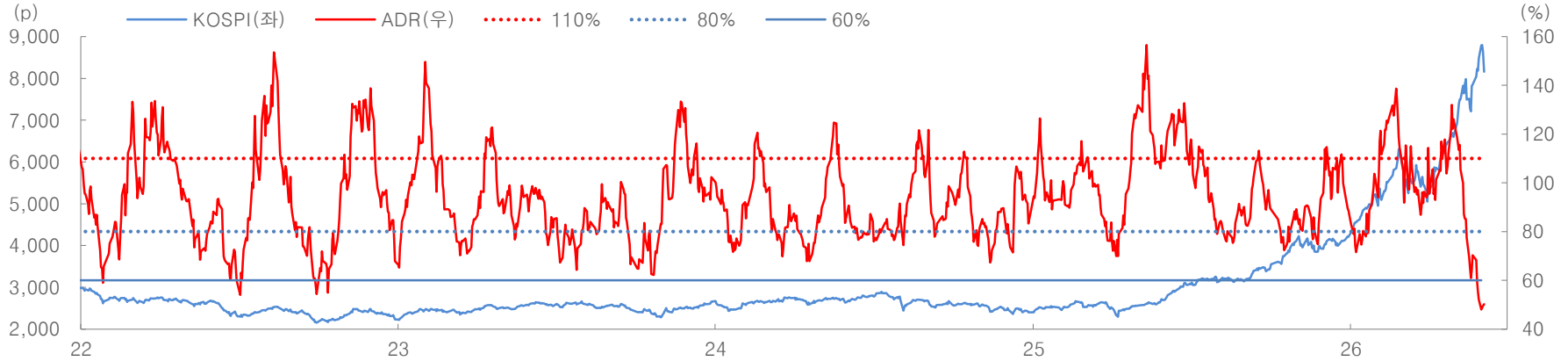
상승 국면에서도, 하락 국면에서도 변동성이 큰 상황. 6월 둘째주 초반 변동성 4 ~ 6% 수준에 그치는지 여부가 관건



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

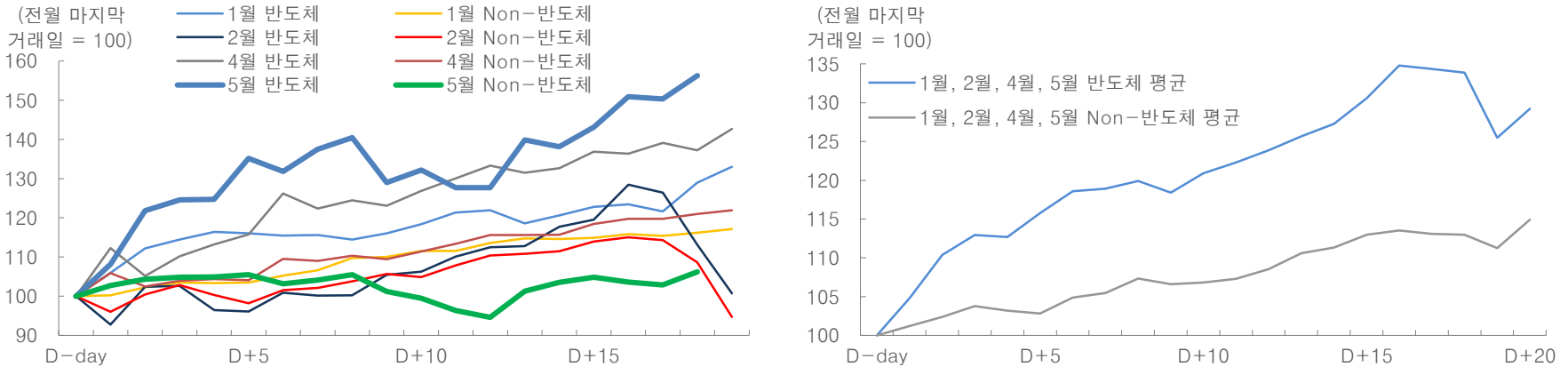
[쏟림현상] 이례적으로 상승 추세에서 ADR 50% 하회. 순환매 장세 전개 예고

KOSPI ADR(상승종목비율, 20MA) 48% 레벨다운 이후 반등 모색. 과거 하락추세에서 분위기 반전 시그널. 상승추세에서는 극단적인 쏠림현상 시사



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

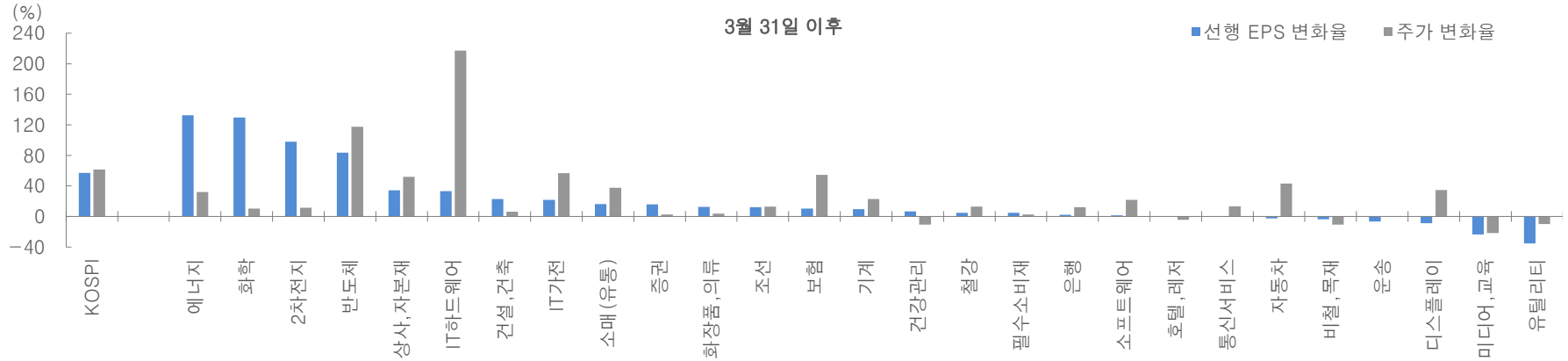
월초 삼성전자, SK하이닉스 급등으로 인한 쏠림현상 이후 Non-반도체 업종들의 반등시도 뚜렷해질 전망



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

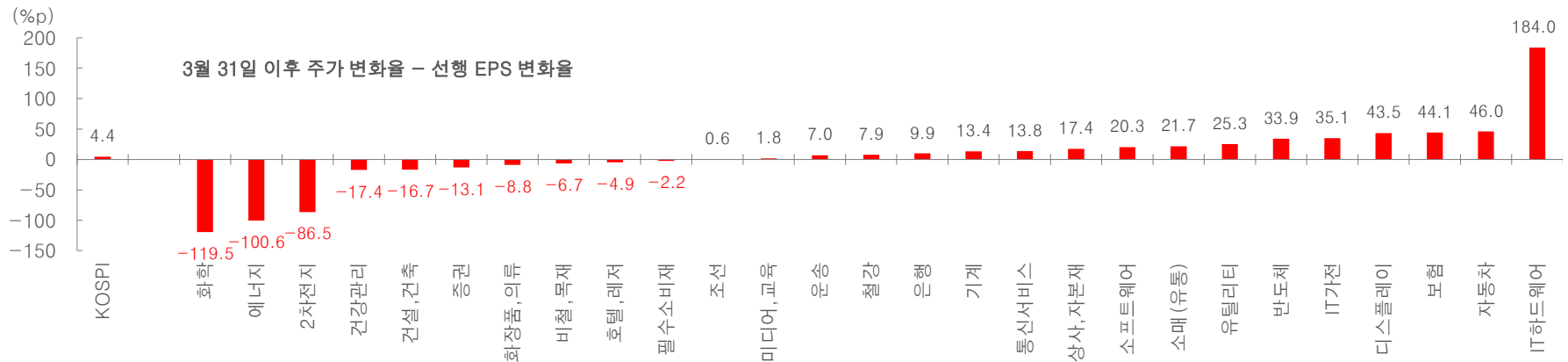
[실적대비 주가] 3/31 이후 실적대비 저평가 업종 10개. 주도주 대부분 가격, 과열 부담 가중

EPS 상승에도 불구하고 주가 약세 : 화학, 2차전지, 에너지, 건강관리 뿐. 대부분 업종 실적대비 주가 상승률이 높거나, 실적 전망 하향 조정



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

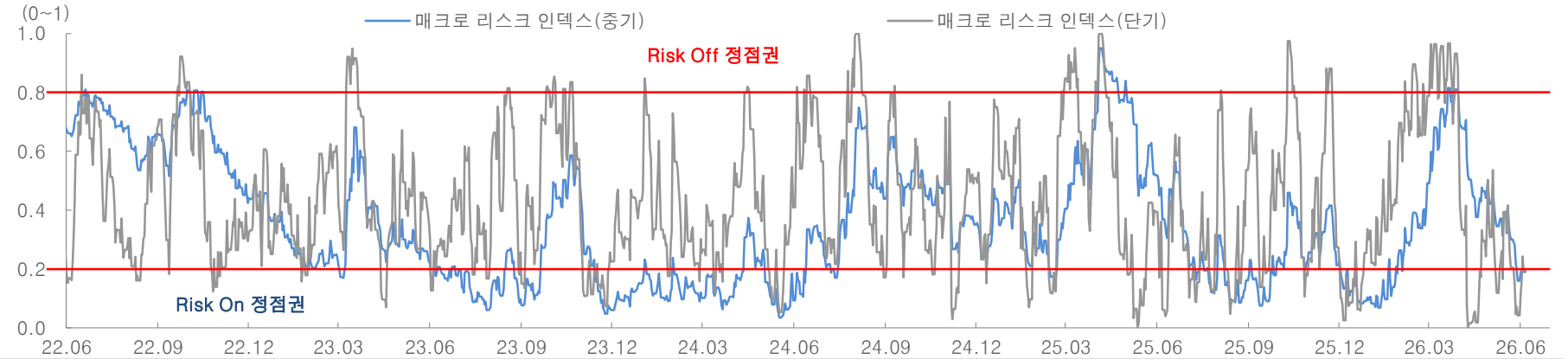
실적 개선 + 실적 대비 저평가: 화학, 2차전지, 에너지, 건강관리 뿐. 반도체까지 실적대비 고평가 영역으로 전환. 2차전지, 자동차 등 변동성 경계



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

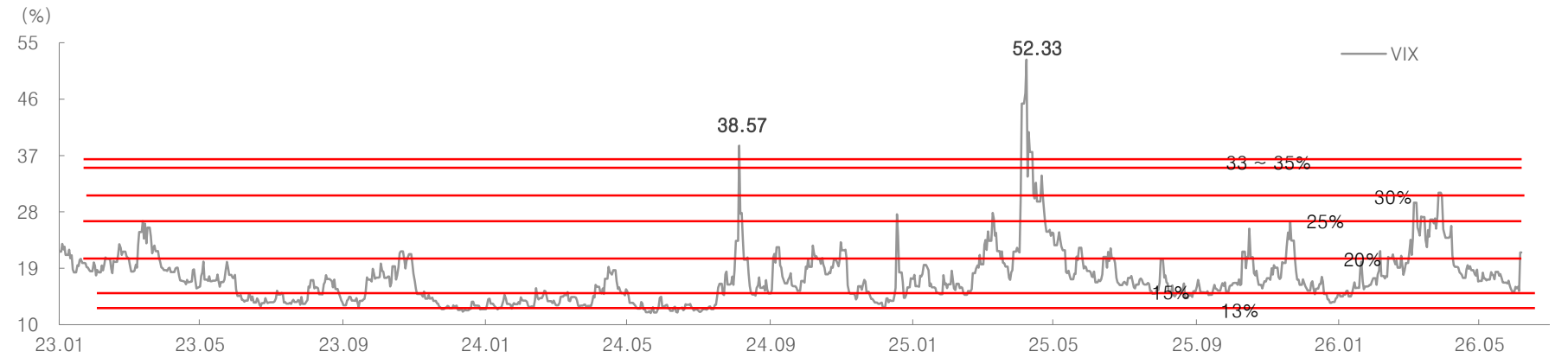
[리스크/변동성] 중단기 Risk Off 시그널 전환 가능성. VIX 15%에서 급반등

중기, 단기 지표 모두 Risk On 정점권 진입. Risk Off 전환시 단기 변동성 확대 불가피



자료: CITI, Bloomberg, 대신증권 Research Center

VIX는 변동성 30%에 도달한 이후 하락 반전, 변동성 저점권인 15% 수준 도달. 지난 주말 단숨에 20% 상회하며 변동성 확대 국면 진입 시사



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

[미국 증시 전망] 급락 반전. 단기 매물소화, 과열해소 국면 전개 예상

S&P500 일간차트. 50일 이동평균선 지지력 확보 여부 주목



자료: 대신증권 Research Center

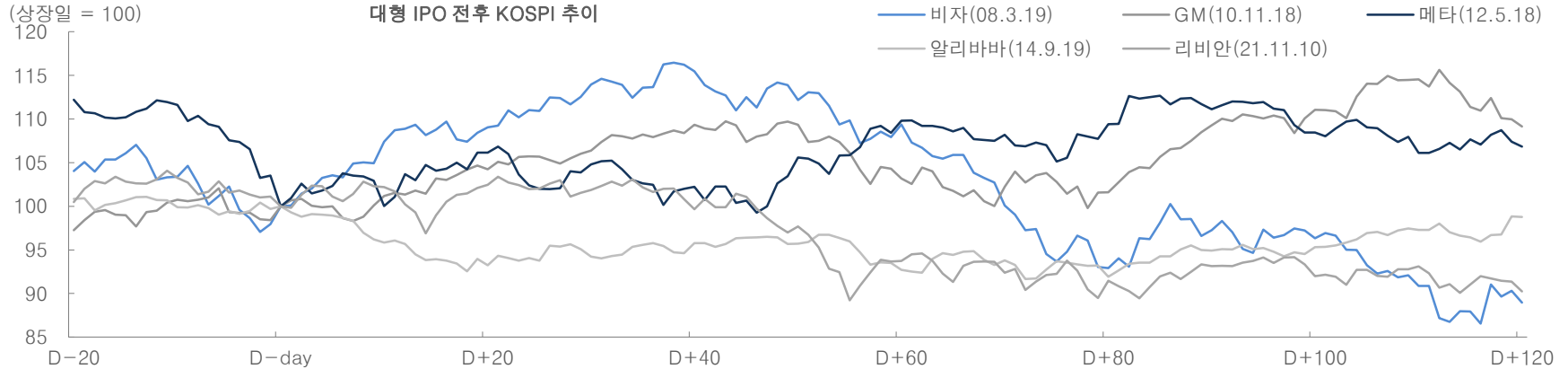
나스닥 일간차트. 50일선 이탈시 200일선 지지력 테스트 감안



자료: 대신증권 Research Center

[스페이스X 상장] 12일 상장을 앞두고 유동성 이탈 가능성. 상장 이후 반전 가능성 높아

과거 대형 IPO 당시 KOSPI는 10일 전후부터 하방 압력 확대. 상장 이후 분위기 반전, 상승 탄력 강화. 40일 전후 고점 형성



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

상장 전 5번 중 4번은 약세 기록. 상장 이후 20거래일에는 5번 중 4번 상승, 평균 수익률 3%. 40일 전후에서 고점형성하며 하락 반전



기업	KOSPI 수익률[%]							
	T-40D	T-20D	T-10D	T+10D	T+20D	T+40D	T+60D	T+120D
비자	-6.9	-4.0	-3.4	4.9	9.0	15.5	9.4	-11.0
GM	4.9	2.8	-0.8	-1.7	4.2	9.4	3.2	9.1
메타	-13.7	-12.2	-11.6	3.5	6.1	2.2	9.8	6.8
알리바바	1.7	-0.8	0.1	-1.6	-6.7	-4.2	-7.3	-1.2
리비안	-7.9	-0.5	-3.3	1.4	2.4	-0.3	-6.3	-9.7
평균	-4.4	-3.0	-3.8	1.3	3.0	4.5	1.8	-1.2

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[KOSPI 전망] 단기 과열 해소, 매물 소화 국면 = 40, 50MA 지지력 테스트. 상승 추세는 견고

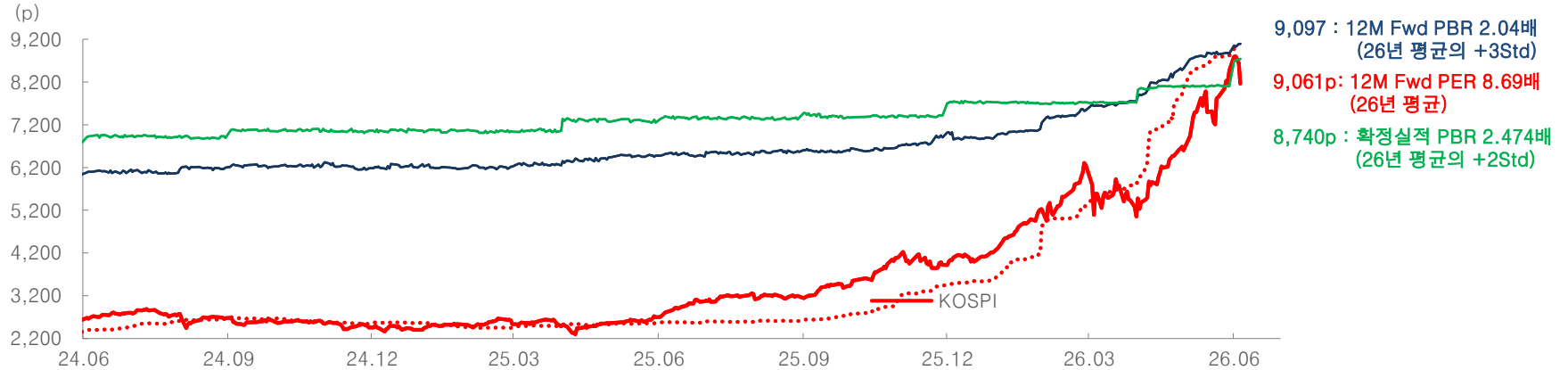
단기 매물 소화, 과열 해소 국면 진입. 1차 지지선 7,600~7,800선, 2차는 7,000선 전후. 중기 상승추세는 여전히 견고한 상황



자료: 대신증권 Research Center

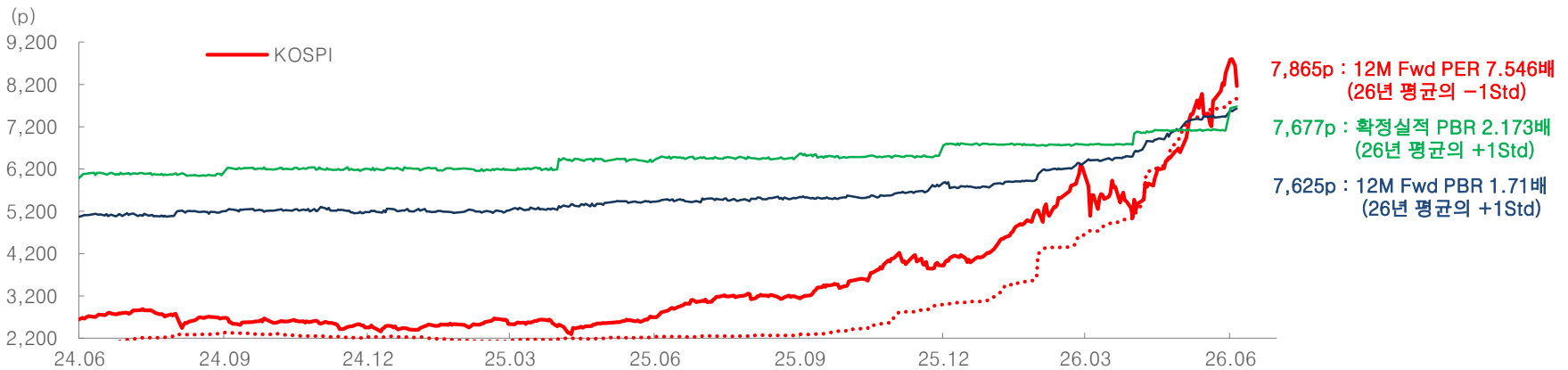
[고점/저점] KOSPI 9,000선 저항에 급락 반전. 1차 지지선은 7,600 ~ 7,800선

밸류에이션 분기점이었던 9,000선을 목전에 두고 KOSPI 급락 반전. 단기 과열 해소, 매물 소화 국면 전개 예상



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

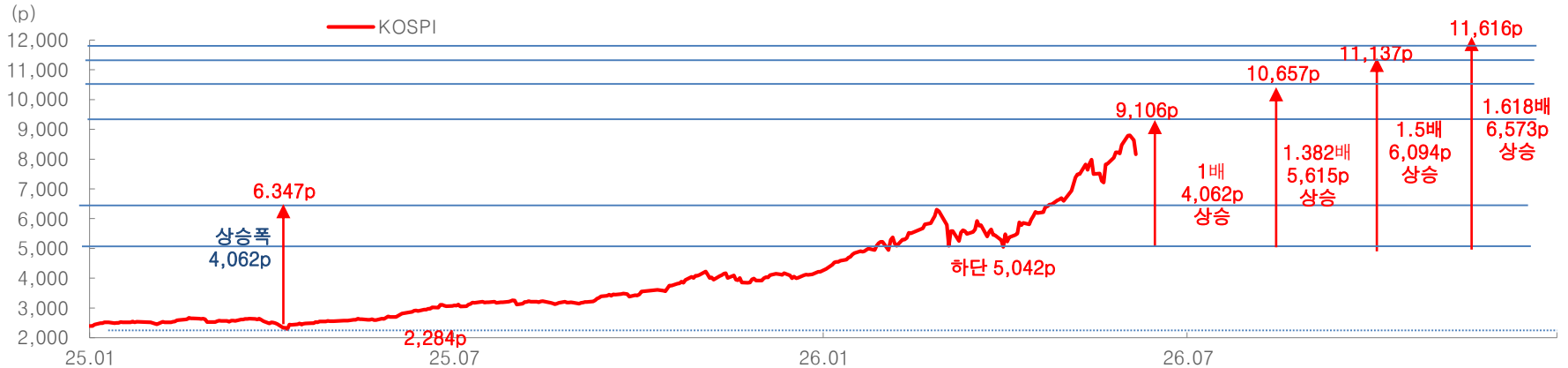
단기 급등에 따른 과열 해소, 매물 소화 국면 전개시 1차 지지선은 7,600 ~ 7,800선 전후



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

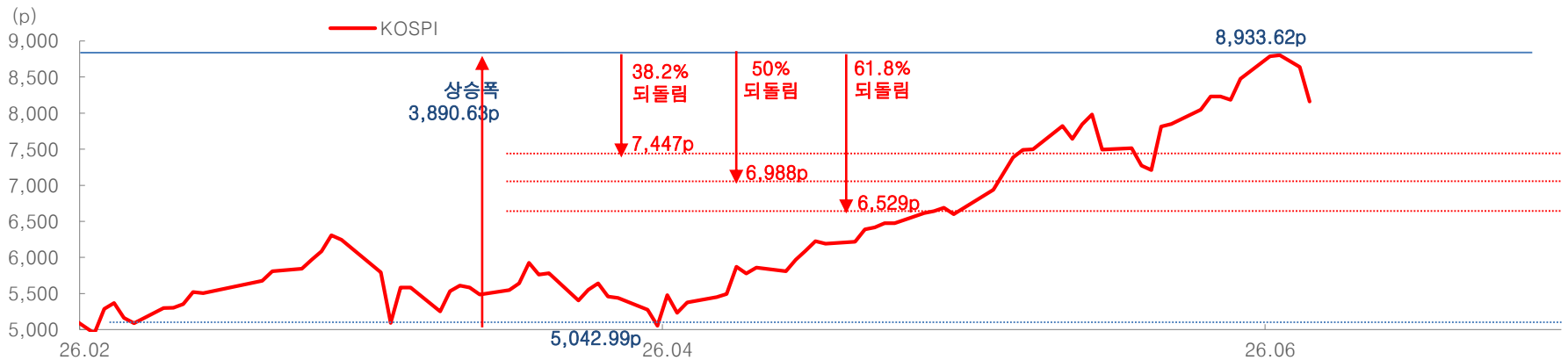
[고점/저점] 9,100선 분기점에서 하락 반전. 50% 되돌림 수준은 7,000선 전후

1차 타겟인 9,100선을 앞두고 하락 반전. 상승추세 여전히 유효, 9,100 돌파시 KOSPI 1만시대 진입



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

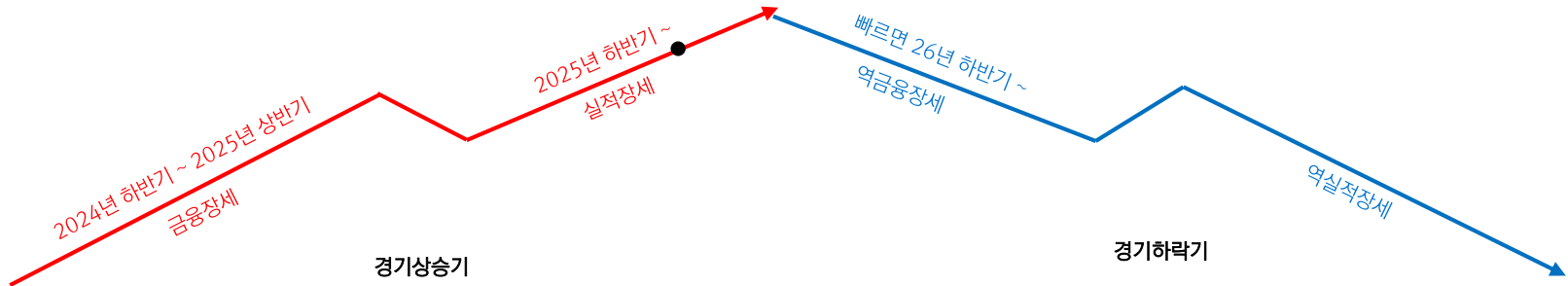
기술적 분석 측면에서 1차 지지선은 7,447p, 2차 지지선은 6,988p. 7,500선 이탈, 7,000선 이탈 시 분할 매수 전략 가능



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[현재 국면] 전형적인 실적, 매크로 장세. 실적 개선이 지속되는 한 상승추세 지속될 전망

우라가미 구니오 [주식시장의 사계]. 2025년 상반기까지 금융(유동성) 장세. 2025년 하반기부터 실적(펀더멘털) 장세로 전환 빠르면 26년 하반기, 늦어도 27년에는 역금융장세로 전환 가능성 경계

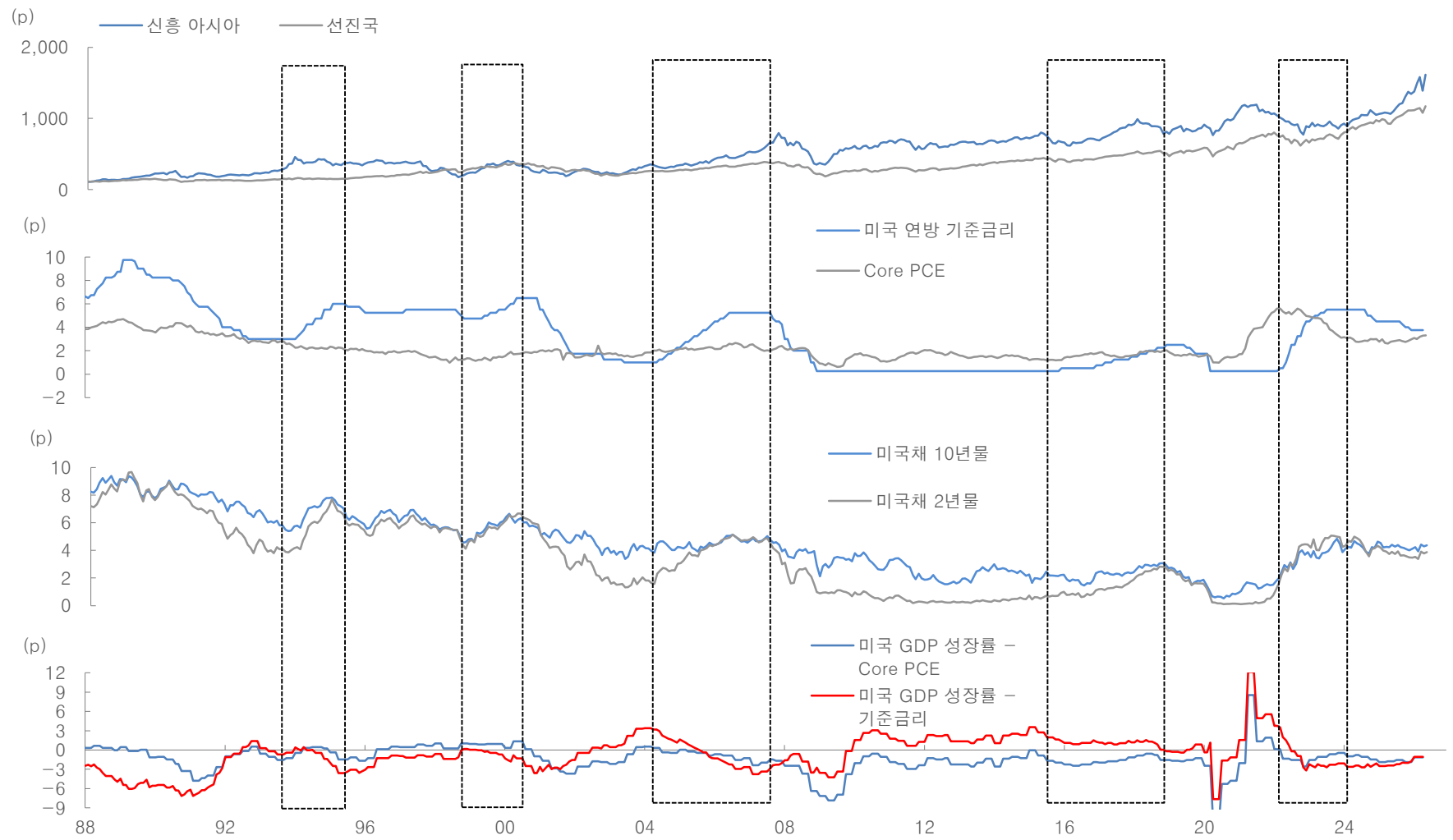


구분	금융(유동성) 장세	실적(펀더멘털) 장세	역금융장세	역실적장세
국면	회복기	활황기	후퇴기	침체기
주가	↑	↗	↓	↘
특징	단기 큰 폭 상승	장기간 안정상승	큰 폭 하락	부분적 투매
금리	↓	↗	↑	↘
실적	↘	↑	↗	↓
경기	자금수요 감소 금리인하, 물가안정 민간소비지출 증가	생산판매활동 증가 설비투자, 소비 증가 물가상승, 통화긴축 자금수요 증가	실질이자율 상승 내구소비재수요 감소 생산활동 위축	재고누적 실업을 가속 금리인하, 경기부양책
주도주 (과거)	금리하락 수혜주 업종 대표주	소재, 가공산업 업종 순환상승	중소형 우량주(활황기말~후퇴기초) 저PER주(후퇴기 후반)	내수관련주(경기방어주) 자산주, 소우량주
주도주 (현재)	성장주 강세 & 낙폭과대 종목 급반등(순환매)	꾸준한 실적 개선 업종 반도체, 인터넷, 2차 전지, 제약/바이오	인플레이션 헷지가 가능한 종목군 (실적/펀더멘털 장세) 후반	경기방어주, 자산주

자료: 대신증권 Research Center

역금융 장세 전환, 금리인상 ≠ 하락 추세 반전. 핵심은 성장 모멘텀 > 물가, 금리 상승 압력 여부

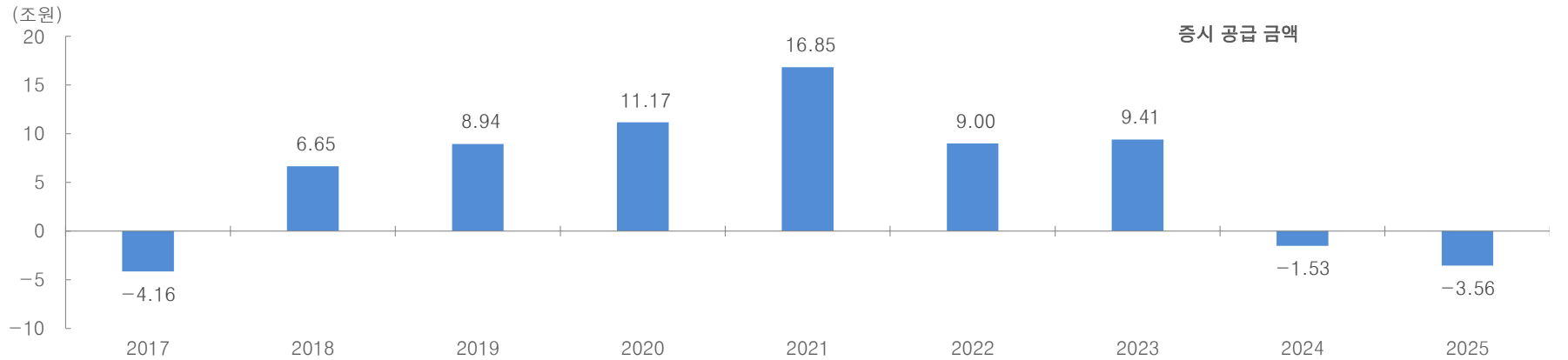
1990년대와 2000년대에는 금리인상 = 증시 강세. 펀더멘털 동력이 강했기 때문. 21년, 22년은 성장 모멘텀보다 물가, 금리 상승 압력이 강했던 상황



자료: 국내외 주요 언론, 대신증권 자료: US BLS, FED, Bloomberg, FnGuide, 대신증권 Research Center

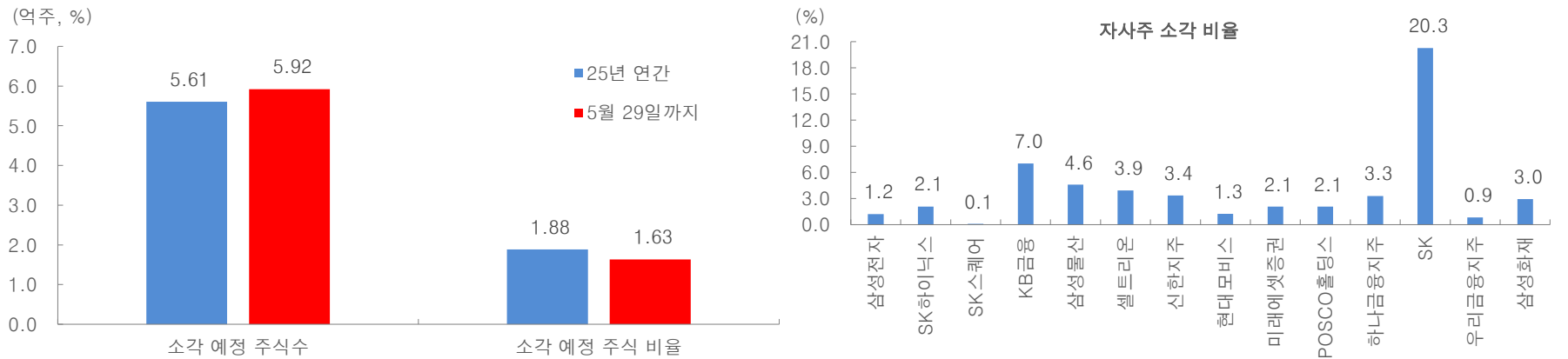
순공급액 감소 뚜렷. 26년 5월말까지 25년 연간 자사주 소각 주식수를 넘어서(103%)

2024년 순공급액(유상증자+CB발행-자사주 소각)이 마이너스로 전환된 데 이어, 2025년에는 공급 축소 폭 확대



자료: 전자공시시스템, 대신증권 Research Center

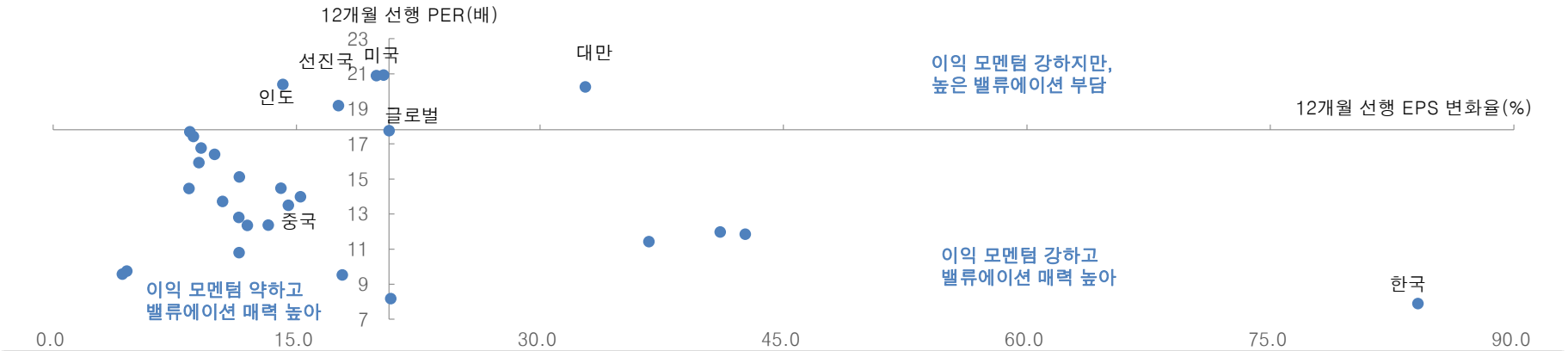
25년 이후 378건, 26년에만 295건의 자사주 소각 공시. 소각 규모(주식수 기준)는 25년 연간 수준의 103%. 대기업, 금융주 동참 가시화



자료: 전자공시시스템, 대신증권 Research Center

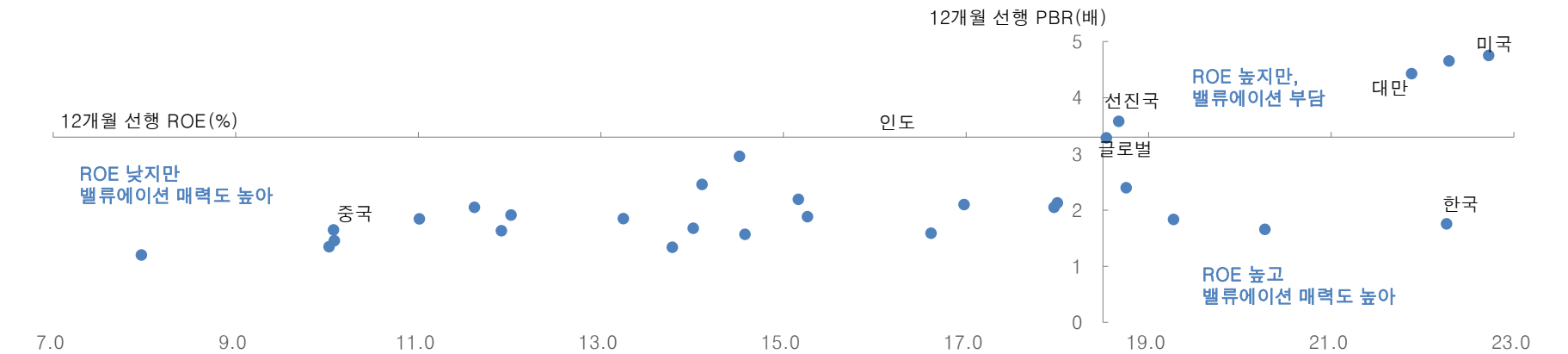
선행 EPS 증가율, 한국 84%로 압도적인 1위! 밸류에이션 매력도 가장 높아...

한국 선행 EPS 변화율 84%로 압도적인 1위인 가운데 선행 PER 7.9배에 불과. 글로벌 주요국 증시 중 모멘텀은 가장 강하고 밸류에이션 매력 가장 높아



자료: I/B/E/S, 대신증권 Research Center

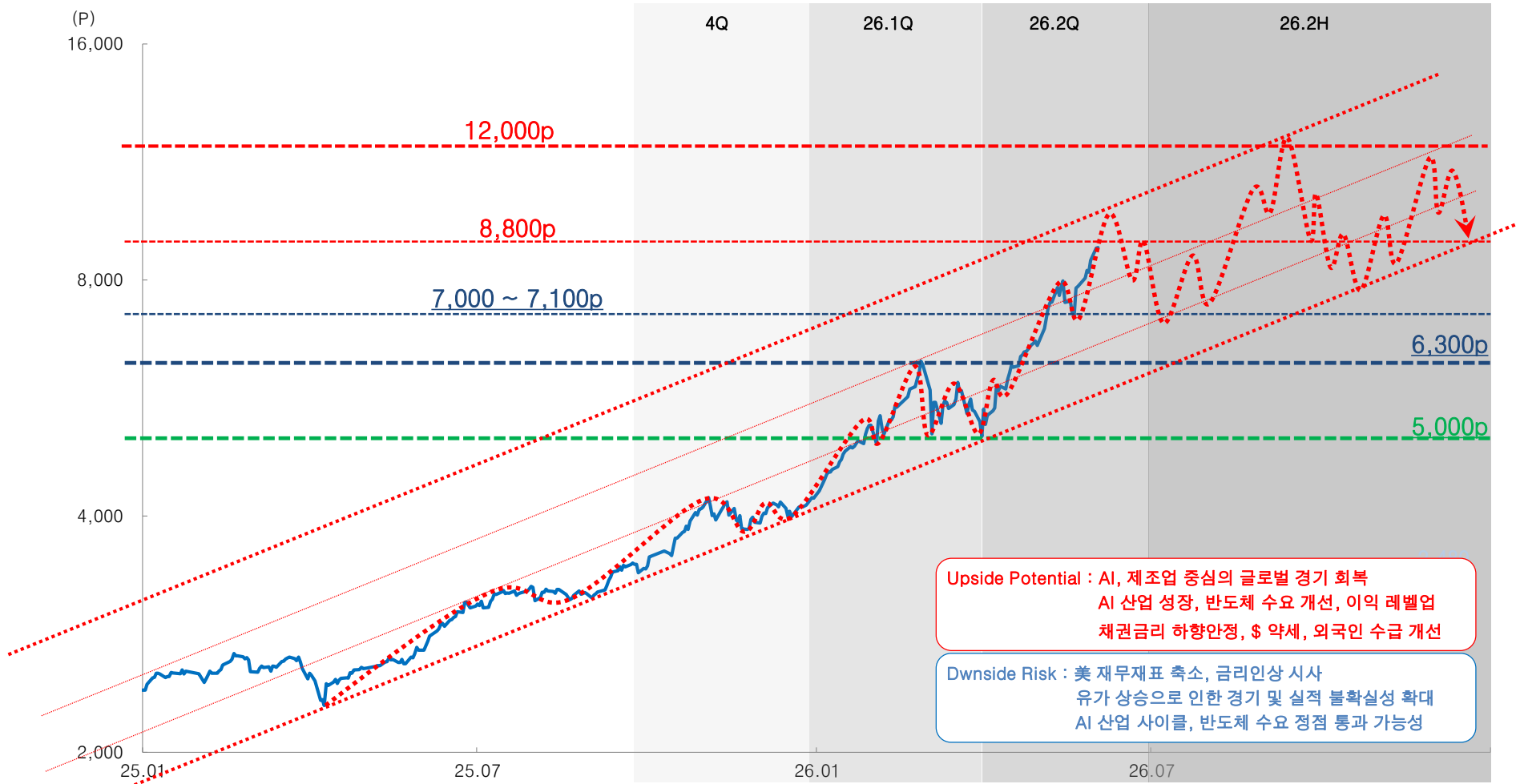
한국 선행 ROE는 22.3%에 달하지만, 선행 PBR은 1.8배 수준에 불과. 글로벌 증시 중 가장 밸류에이션 매력이 높은 국가



자료: I/B/E/S, 대신증권 Research Center

[KOSPI 전망] 상반기 정책 + 실적 장세 전개. 선행 EPS 레벨업으로 상단 열어놔야...

25년 유동성 장세. 26년 정책 + 실적/편더멘털 장세 진행 중. 실적 전망, 선행 EPS 레벨업과 주주친화정책 강화 + 자사주 소각에 따른 상승 탄력 강화



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

[KOSPI Target 1] 반도체 밸류 정상화 & 비반도체 밸류 확장시 KOSPI 8,800선까지 상승 가능

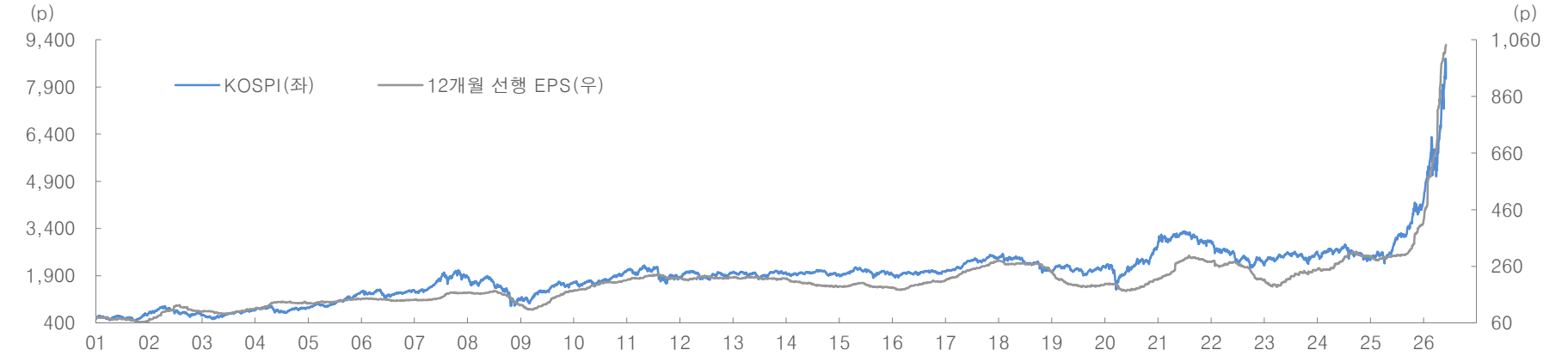
[반도체 순이익 551조원 * PER 7배(현재 5.3배)] + [비 반도체 순이익 223조원 * PER 14배(현재 13.6배)] = KOSPI 8,788p

PER에 따른 KOSPI MATRIX	비반도체 PER - 순이익 223조원 - 시가총액: 3,028조원(26.05.18)									
	10	11	[과거 중앙값] 11.3	12	13	[현재] 13.6	[Target] 14	15	16	
3	4,889	5,170	5,265	5,451	5,731	5,893	6,012	6,293	6,573	
4	5,583	5,864	5,959	6,145	6,425	6,587	6,706	6,987	7,268	
5	6,277	6,558	6,654	6,839	7,120	7,281	7,400	7,681	7,962	
반도체 PER [현재] 5.3	6,490	6,770	6,866	7,051	7,332	7,493	7,612	7,893	8,174	
6	6,971	7,252	7,348	7,533	7,814	7,975	8,094	8,375	8,656	
순이익 551조원 [Target] 7	7,666	7,946	8,042	8,227	8,508	8,669	8,788	9,069	9,350	
시가총액 2,926조원 (26.05.18)	8	8,360	8,640	8,736	8,921	9,202	9,363	9,482	9,763	10,044
[과거 중앙값] 8.8	8,929	9,209	9,305	9,490	9,771	9,932	10,052	10,332	10,613	
9	9,054	9,334	9,430	9,615	9,896	10,057	10,176	10,457	10,738	
10	9,748	10,028	10,124	10,309	10,590	10,751	10,871	11,151	11,432	
11	10,442	10,722	10,818	11,003	11,284	11,445	11,565	11,845	12,126	

자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

[KOSPI Target] 선행 EPS 급등으로 상승 여력 확대. 밸류에이션 정상화만으로도 1만시대 가능

KOSPI와 선행 EPS 간의 상관관계 0.937에 달해. 선행 EPS 급등 구간에서는 KOSPI 상승 추세 꺾이지는 않을 것



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

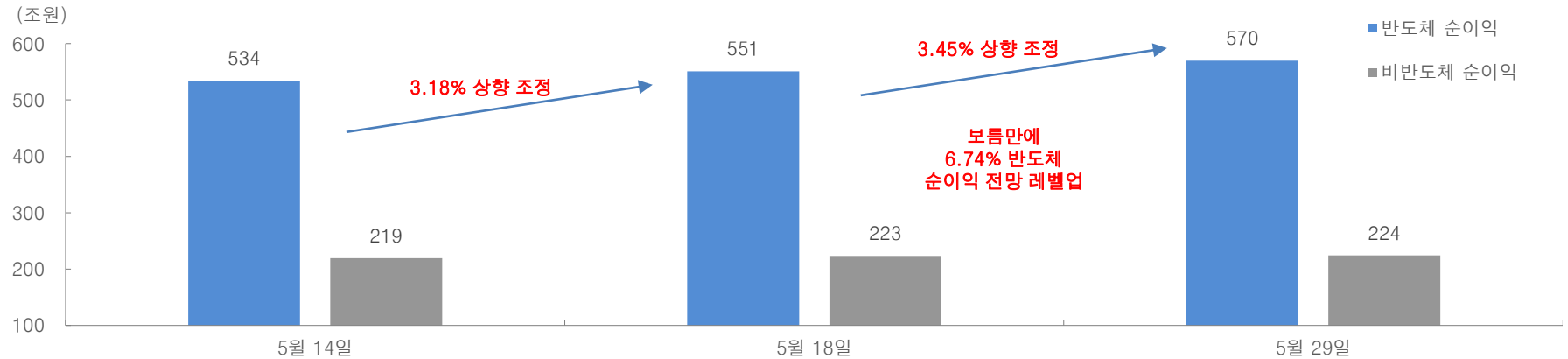
밸류에이션 정상화만으로도 KOSPI 8,000선대 진입 가시화, 선행 PER 8.5배가 당사 상반기 Target인 8,800선. 9.5배 수준은 9,900선대

EPS 조정 수준 (%)	12개월 선행 EPS	12개월 선행 PER									
		금융위기 저점 6.27X	26년 저점 7.12X	코로나19 저점 7.52X	24년 8월 5일 저점 8.04X	22년 최저점 8.5X	26년 평균 8.88X	01년 이후 평균 9.496X	2010년 이후 평균 9.966X	21년 6월 이후 평균 10.219X	2001년 이후 평균의 +1Std 11.09X
8	1,128	7,075	8,035	8,486	9,073	9,592	9,806	10,716	11,246	11,532	12,512
5	1,094	6,861	7,792	8,229	8,798	9,302	9,510	10,392	10,906	11,183	12,134
3	1,073	6,731	7,643	8,073	8,631	9,125	9,329	10,194	10,698	10,970	11,903
현재	1,042	6,535	7,421	7,838	8,379	8,859	9,057	9,897	10,387	10,650	11,556

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

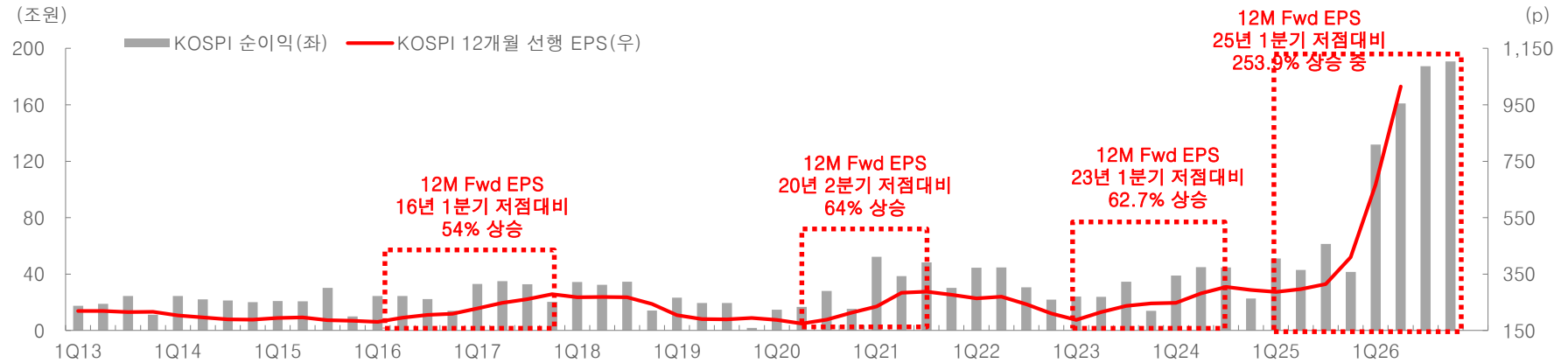
[KOSPI Target Update] 이익 전망, 선행 EPS 상향 조정되는 만큼 KOSPI 상승 여력 확대

5월 14일 이후 2026년 반도체 순이익 전망 6.74% 상향 조정. 실적 전망 상향 조정되는 만큼 KOSPI 상승 여력 확대



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

26년 4분기까지 분기 실적 레벨업, 27년에도 순이익 전망 20%대 증가가 예상되는 만큼 12개월 선행 EPS 상승세도 지속될 전망



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

[KOSPI Target Update] 순이익 상향 조정 반영시 9,200선대까지 상승 여력 확대

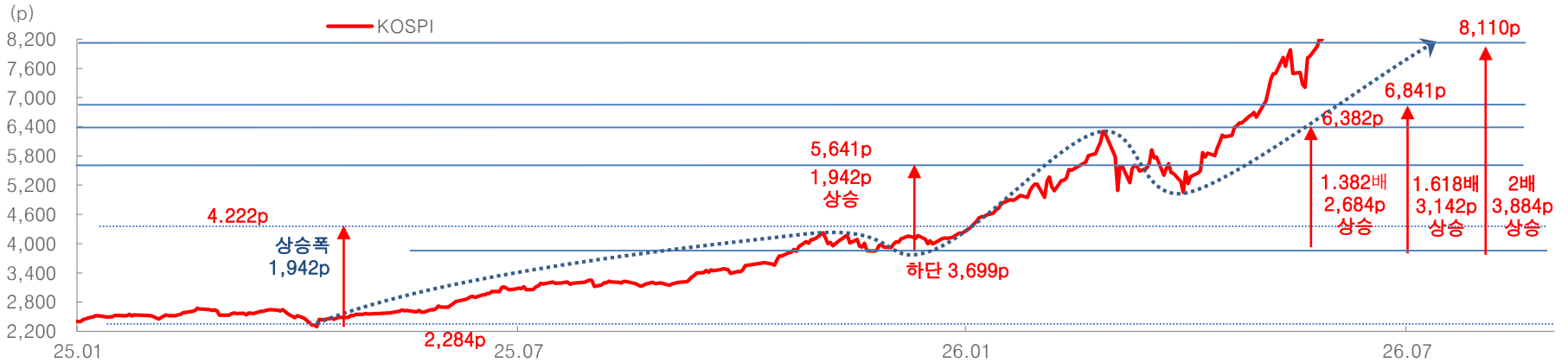
[반도체 순이익 570조원 * PER 7배(현재 6.23배)] + [비 반도체 순이익 224조원 * PER 15배(현재 14.16배)] = KOSPI 9,263p

PER에 따른 KOSPI MATRIX		비반도체 PER - 순이익 224조원 - 시가총액: 3,178조원(26.05.29)									
		10	11	(과거 중앙값) 11.34	12	13	14	(현재) 14.16	(Target) 15	16	17
반도체 PER	3	4,978	5,261	5,357	5,544	5,826	6,109	6,154	6,391	6,674	6,956
	4	5,697	5,979	6,075	6,262	6,544	6,827	6,872	7,109	7,392	7,674
	5	6,415	6,697	6,793	6,980	7,262	7,545	7,590	7,827	8,110	8,392
	6	7,133	7,415	7,512	7,698	7,980	8,263	8,308	8,545	8,828	9,110
	(현재) 6.23	7,301	7,583	7,679	7,866	8,148	8,431	8,476	8,713	8,996	9,278
	(Target) 7	7,851	8,134	8,230	8,416	8,698	8,981	9,026	9,263	9,546	9,828
	8	8,569	8,852	8,948	9,134	9,417	9,699	9,745	9,981	10,264	10,546
	(과거 중앙값) 8.8	9,151	9,433	9,529	9,716	9,998	10,281	10,326	10,563	10,846	11,128
	9	9,287	9,570	9,666	9,852	10,135	10,471	10,463	10,699	10,982	11,264
	10	10,005	10,288	10,384	10,570	10,853	11,135	11,181	11,472	11,700	11,982
	11	10,723	11,006	11,102	11,288	11,571	11,853	11,899	12,136	12,418	12,701

자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

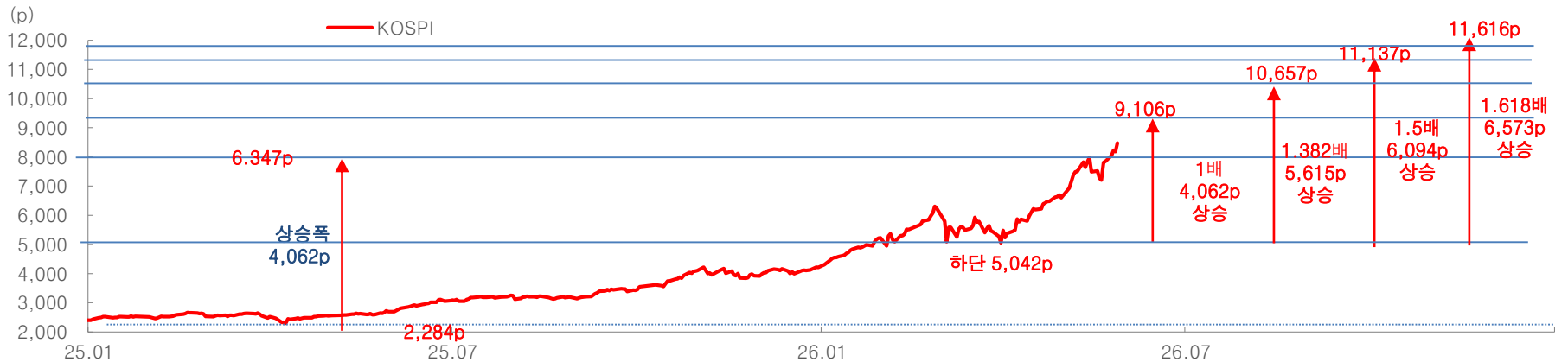
[KOSPI Target Update] 8,100선을 넘어서면... 상승 여력 추가적으로 확대 가능

KOSPI 목표였던 8,100선마저 넘어서... 이번 상승주세는 연장되면서 추가적인 상승 여력 확대



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

KOSPI 8,100선 넘어섬에 따라 1차 추가상승 타겟은 9,100선. 그 이상도 추가상승 가능



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

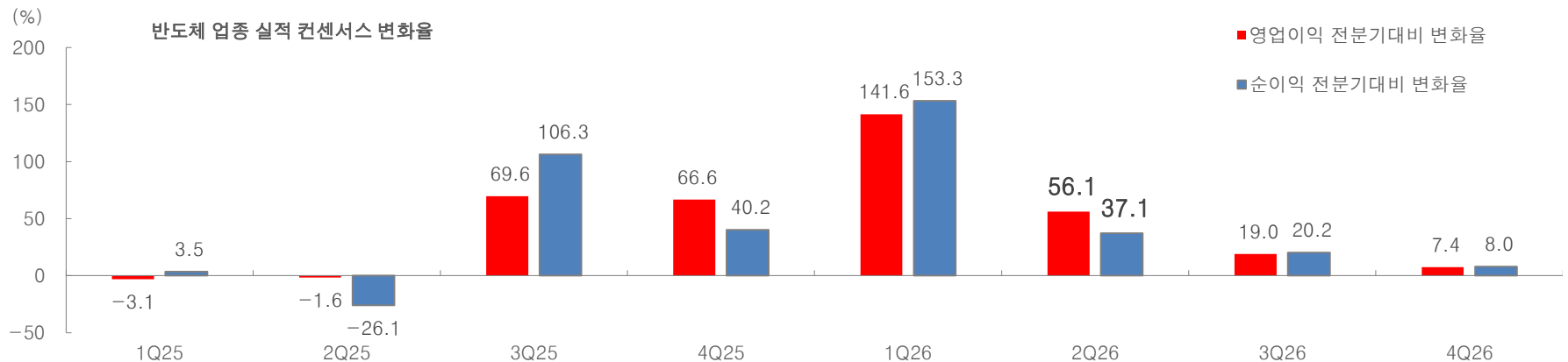
[반도체 실적 전망] 2분기 실적 컨센서스... 아직 저평가 아닐까?

Trend Force는 반도체 가격 전망치를 상향 조정. 기존 전망대비 Dram은 2배 가까운, Nand는 3배 이상 가격 증가 예상

전분기 대비 가격 변화율	26년 1분기		26년 2분기		26년 3분기
	기존	변경(최신)	기존	변경(최신)	신규
전체 Dram	55 ~ 60% 상승	93 ~ 98% 상승	13 ~ 18% 상승	58 ~ 63% 상승	3 ~ 8% 상승
전체 Nand	33 ~ 38% 상승	85 ~ 90% 상승	18 ~ 23% 상승	70 ~ 75% 상승	8 ~ 13% 상승

자료: Trend Force, 대신증권 Research Center

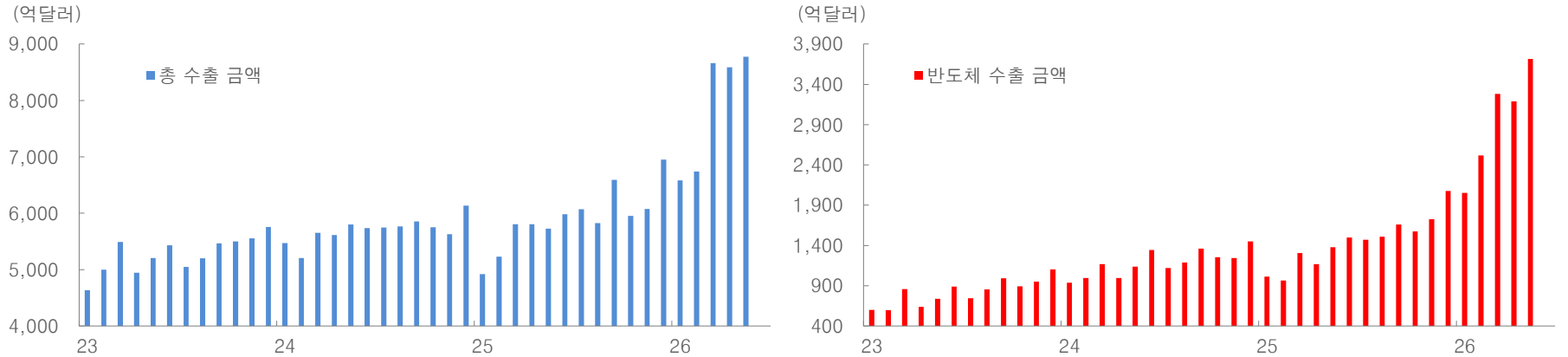
전분기 대비 영업이익, 순이익 변화율 56.1%, 37.1%. 하지만, Trend Force 2분기 반도체 가격 변화율은 58 ~ 75% 수준



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

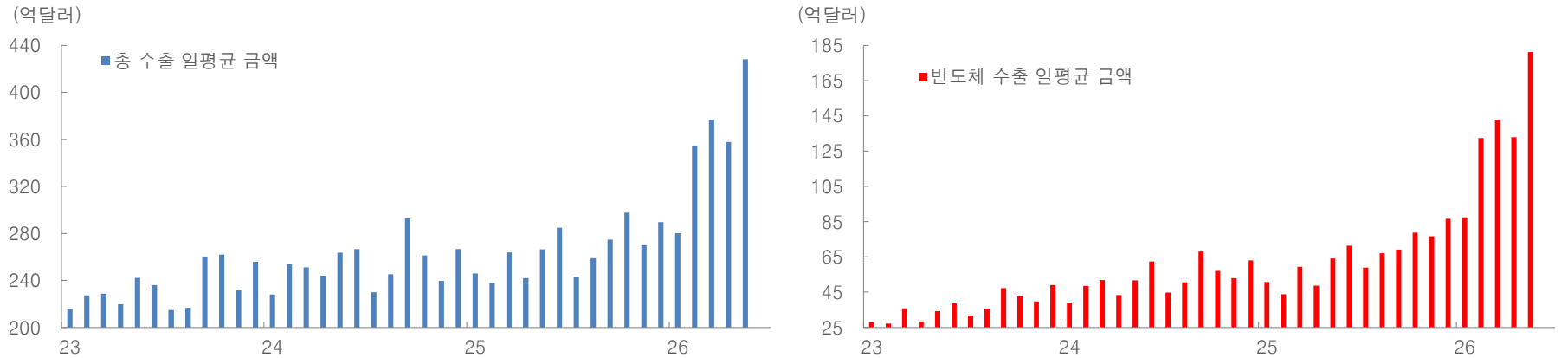
[수출 모멘텀] 총 수출, 반도체 수출 모두 사상 최대 금액 경신

계절성 영향으로 4월 수출 금액 소폭 감소했지만, 5월에는 다시 사상 최대 금액 경신. 총 수출은 전월대비 2.2%, 반도체 수출은 전월대비 2.8% 상승



자료: 산업통상부, 대신증권 Research Center

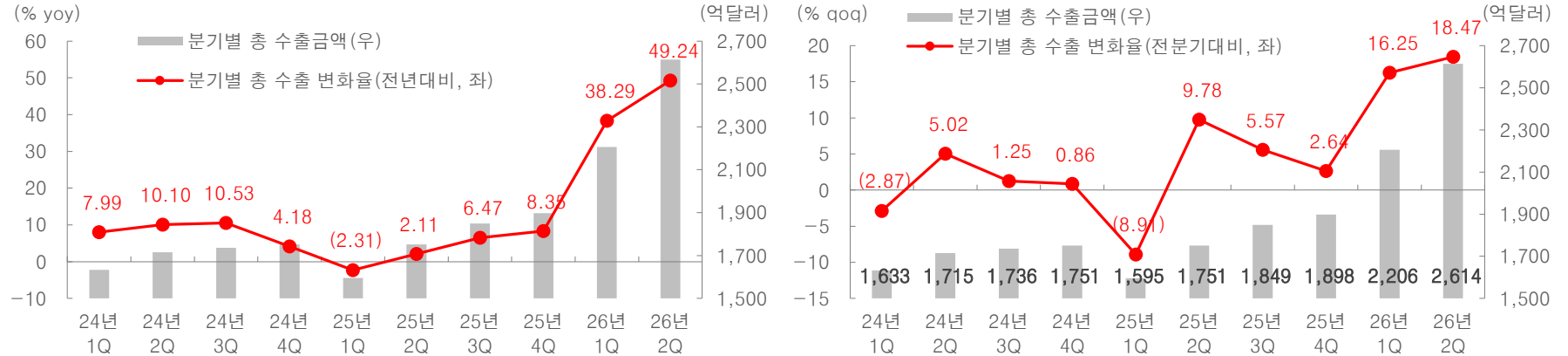
일평균 수출 금액은 428억달러로 레벨업(직전 고점 376.6억달러). 반도체 일평균 수출 금액도 181.25억달러로 전 고점 142.7억달러 크게 상회



자료: 산업통상부, 대신증권 Research Center

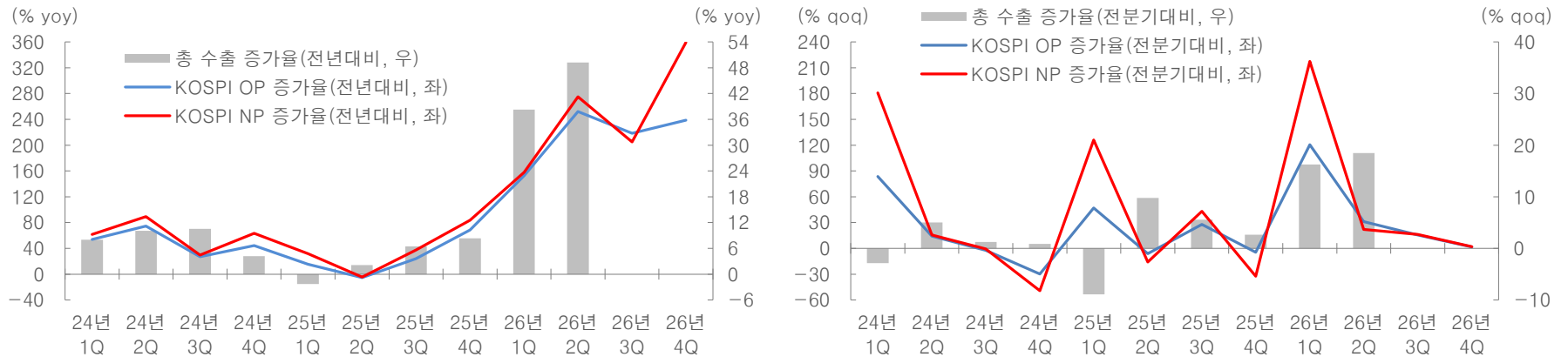
[수출 모멘텀] 26.1Q보다 2Q에 더 강해진 총 수출 모멘텀. 실적 전망 추가상향 조정 가능성

총 수출 증가율, 전년대비는 추가적인 레벨업 전망. 전분기대비 변화율도 1분기보다 소폭 추가적으로 개선세를 보일 전망



자료: 관세청, Fnguide, 대신증권 Research Center

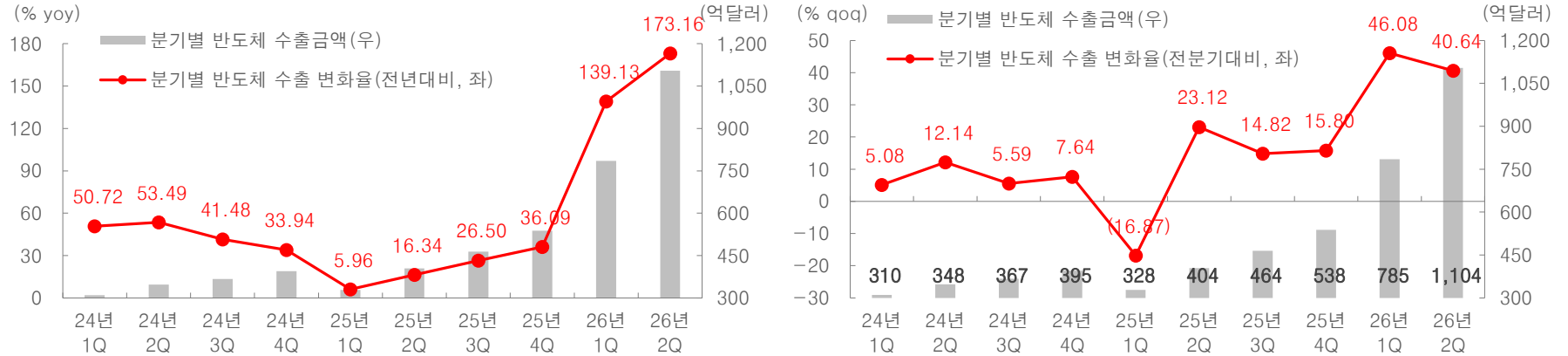
수출 전년대비 변화율 큰 폭 레벨업, 이익 증가율 또한 모멘텀 강화 예상. 전분기 대비 변화율은 1분기 대비 보다 높아지지만, 이익 변화율은 레벨 다운



자료: 관세청, Fnguide, 대신증권 Research Center

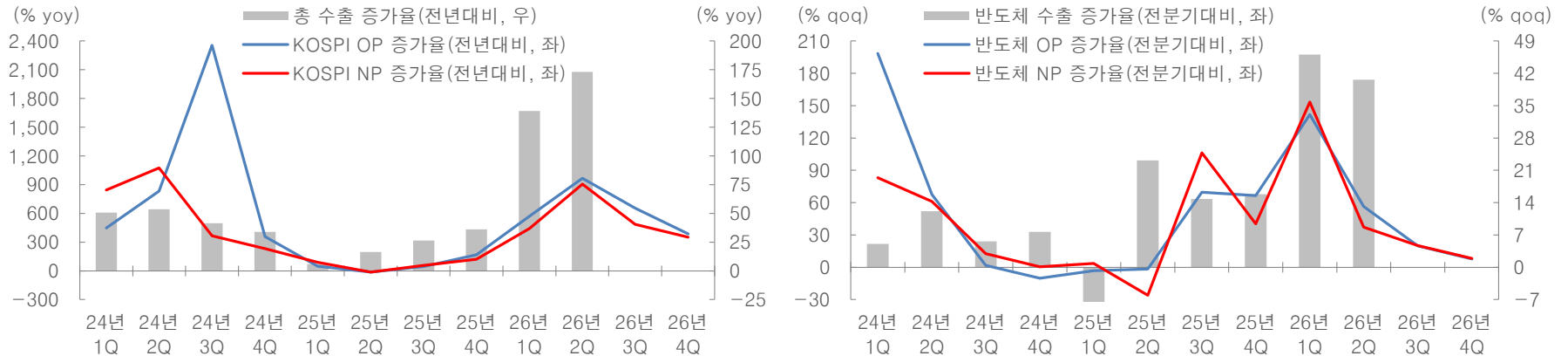
[수출 모멘텀] 26.1Q보다 2Q에 더 강하고 견고한 반도체 수출 모멘텀. 실적 전망은?

총 수출 증가율, 전년대비는 추가적인 레벨업 전망. 전분기대비 변화율은 1분기대비 소폭 둔화될 전망



자료: 관세청, Fnguide, 대신증권 Research Center

반도체 수출, 이익 변화율은 2분기 추가적인 레벨업 가시화. 전분기대비 변화율은 수출 둔화 폭보다 이익 변화율 둔화 폭이 더 큰 상황



자료: 관세청, Fnguide, 대신증권 Research Center





미국과 이란 간 종전이 아닌 휴전 협상 연장 합의 임박

2월말 시작된 미국의 이란 공격, 지정학적 리스크 확대, 호르무즈 해협 봉쇄... 이제 끝이 보인다.



휴전, 종전 MOU 핵심 조항. 핵심은 호르무즈 해협 완전 개방 & 핵무기 개발 포기

조건부 상호 이행을 전제로 협상 중. 합의 시 호르무즈 해협은 완전 개방되면서 통행이 재개될 전망

합의 분야 (Category)	이란의 의무 (Iran's Obligations)	미국/동맹국의 제공 (US/Allies Concessions)
 군사 및 휴전 (Military)	[공동 이행] 60일간 휴전 연장, 양측 전면적 적대 행위 중단 및 부대 복귀.	
 해상 물류 (Maritime)		[이란의 의무] 30일 이내 호르무즈 해협 내 매설 기뢰 전면 제거. 통행료 징수 및 선박 방해 금지 (해협 완전 개방).
 핵 문제 (Nuclear)	[이란의 의무] 핵무기 개발 포기. 무기급 고농축 우라늄을 카자흐스탄 등 제3국으로 이송하여 보관 및 폐기.	
 보상 및 제재 완화 (Compensation)		[미국의 제공] 美 주도 이란 항구 해상 봉쇄 해제. 석유 수출 제한 완화 및 해외 동결 자금 해제 논의 착수.

[금융시장 환경] 유가 하락에도 불구하고 채권금리, 달러 반등, 원/달러 환율 전고점 돌파

WTI 주간차트, 지정학적 리스크 완화에 90달러로 레벨 다운



자료: 대신증권 Research Center

10년물 미국채 금리 주간차트, 4.6% 수준 근접, 금융시장 변동성 자극



자료: 대신증권 Research Center

달러 인덱스 주간 차트. 98p(40, 50MA)에서 반등세 뚜렷



자료: 대신증권 Research Center

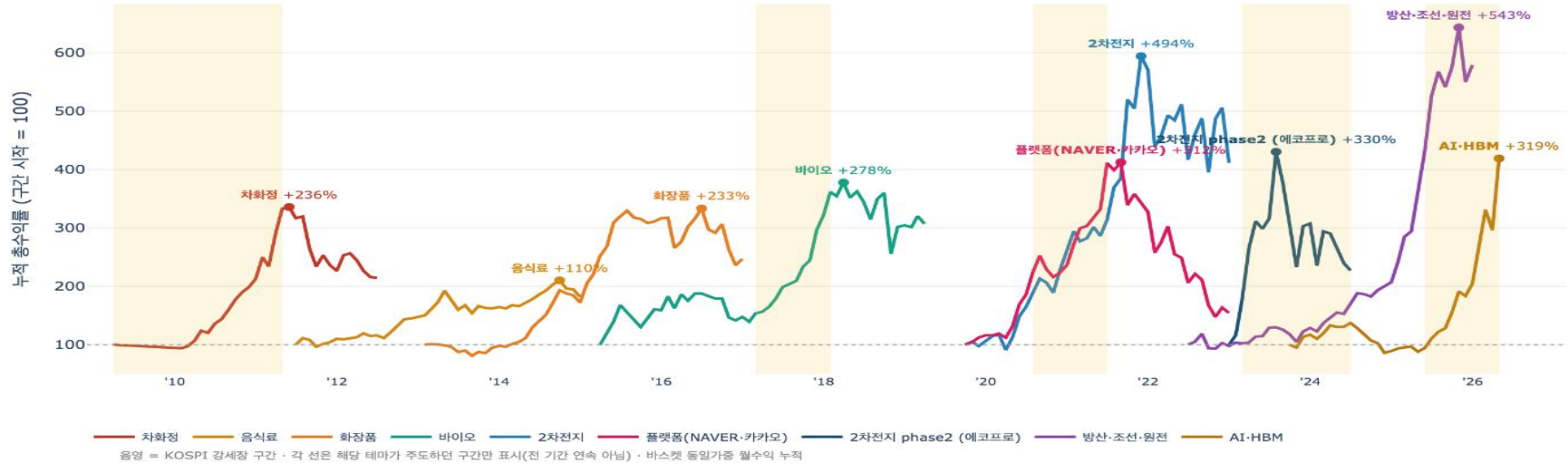
원/달러 환율 주간 차트, 다시 1,500원선 돌파 시도에 나서



자료: 대신증권 Research Center

[주도주 & 전환] 강한 상승추세가 지속되는 동안에는 주도주가 바뀌지 않아!

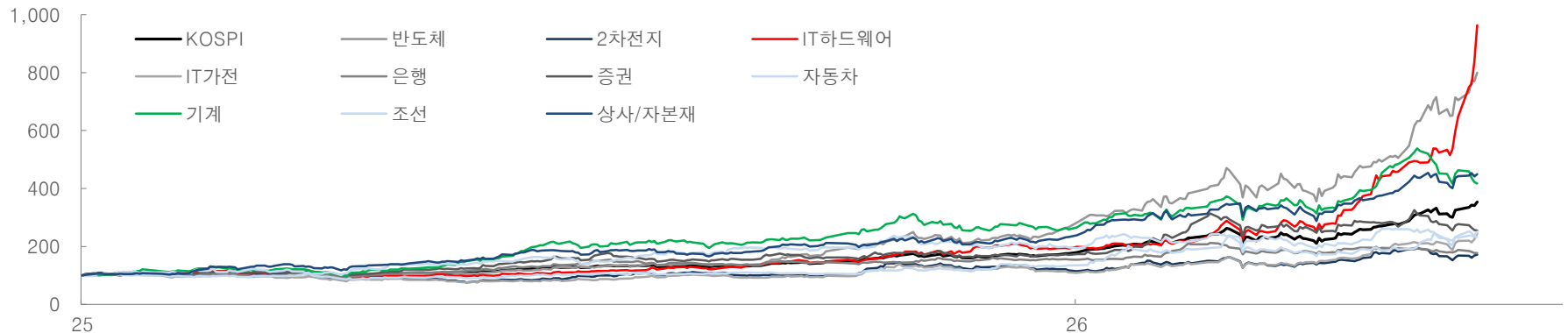
코스피 강세 기간 주도주와 전환. 고점이 나오기 전까지 주도주가 크게 바뀌지는 않아...



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

반도체가 KOSPI를 이끌어가고, 기계, 조선, 2차전지가 쉬는 동안 IT하드웨어 급등세로 순위 변경. 주도주가 바뀌지는 않지만... 순위 변화는 가능할 것

(25.1.=100)

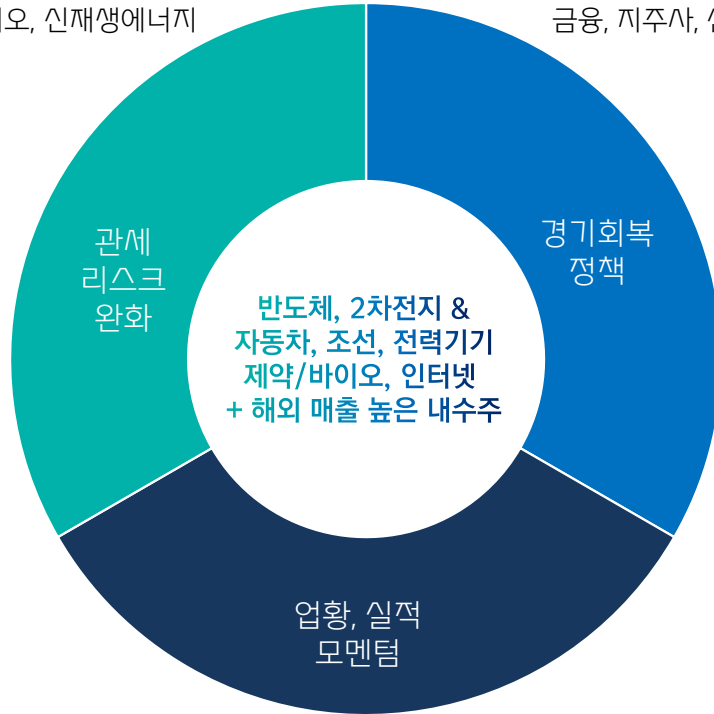


자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

투자전략 : 실적 주도력 강화 업종과 실적대비 저평가 업종의 콜라보

관세, 품목관세, 법안 변경 불확실성 우려 선반영, 반도체, 자동차, 2차전지 제약/바이오, 신재생에너지

중국, 유럽 + 미국 경기 부양 드라이브 & 경기 회복. 한국 정부 정책 반도체, 자동차(전기차), 2차전지, 조선 금융, 지주사, 신재생에너지, 소비주

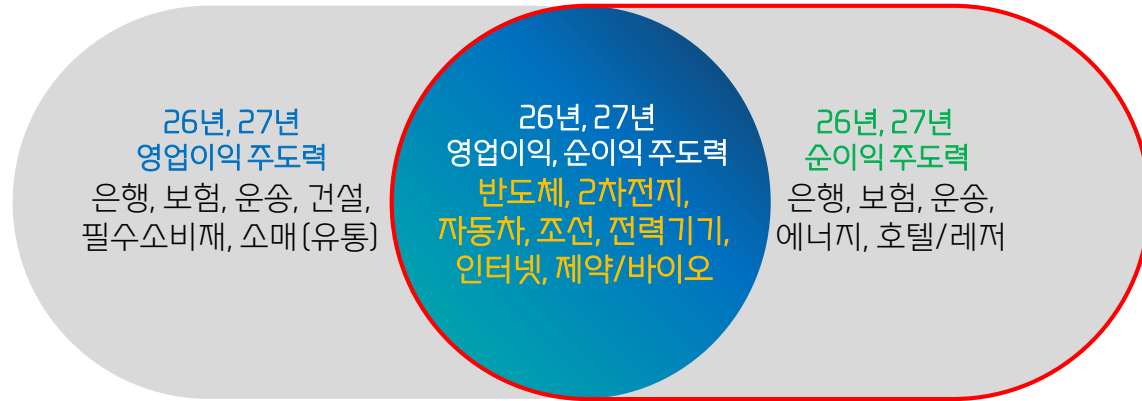


OP, NP 기여도, 주도력과 저평가 매력
반도체, 2차전지, 자동차, 조선, 제약/바이오, 인터넷, 전력기기

- 26년 하반기 KOSPI를 비롯한 글로벌 증시 상승 동력의 핵심에는 업황/실적 모멘텀. 견고한 수출 모멘텀과 환율 효과로 수출주 수혜 예상. 미국 중심의 밸류체인 형성과 중국과 관계 개선 사이에서 긍정적인 변화를 기대할 수 있다는 점도 중요 변수. 이와 함께 채권금리 하향안정 시 성장주 매력도 재평가 예상
- 26년 상반기 KOSPI 레벨업, 차별적인 상승 동력은 실적. 업황/모멘텀. 특히, KOSPI 실적 기여도가 높은 업종이 KOSPI 상승을 주도. 상승주세가 지속되는 과정에서 주도주 변화는 없을 것
- 다양한 모멘텀 속에 교집합 권역에 위치한 업종은 반도체, 2차전지, 자동차, 조선, 전력기기, 제약/바이오, 인터넷, 내수주 (해외매출 비중 높은) 등. 기존 주도주 비중 유지, 확대 속에 성장주와 내수주를 통해 플러스알파 수익률을 낼 수 있을 것

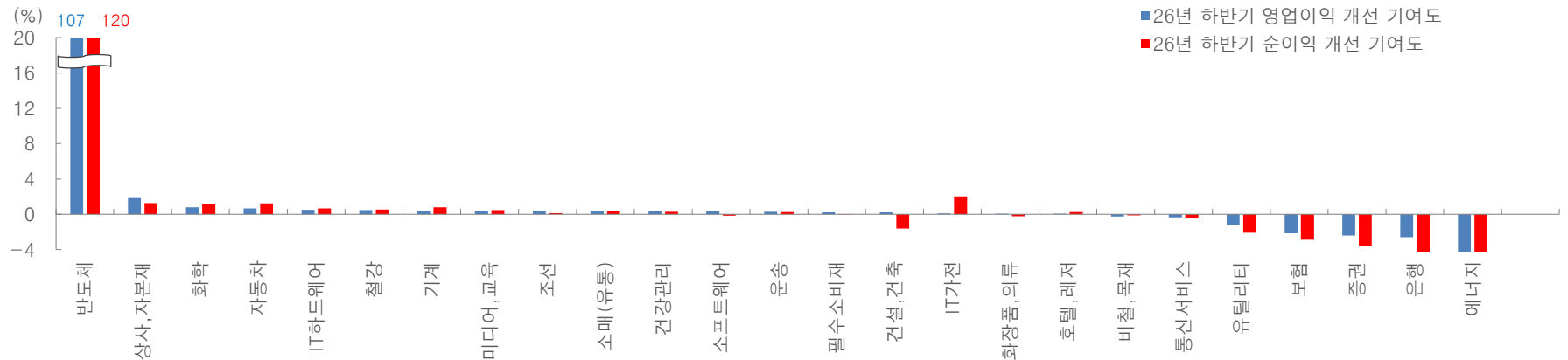
[Sector View] 26년, 27년 이익 주도력이 강해지는 업종 주목(교집합 & 2H)

26년, 27년 영업이익, 순이익 주도력 겸비한 업종 : 반도체, 2차전지, 자동차, 조선, 전력기기 등



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

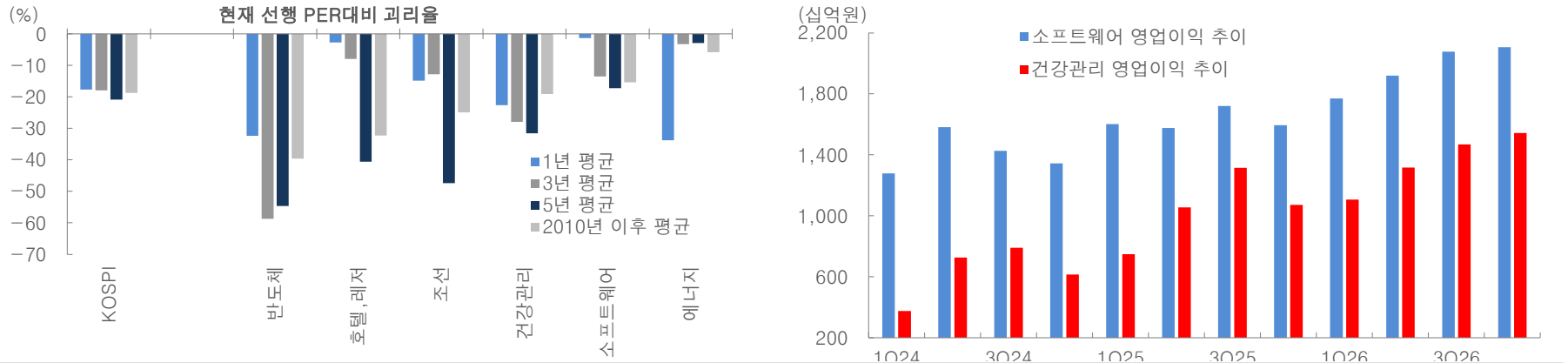
26년 하반기 이익 개선 기여도가 높은 반도체, 방산, 2차전지, 자동차, 기계, 조선, 소매(유통)



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

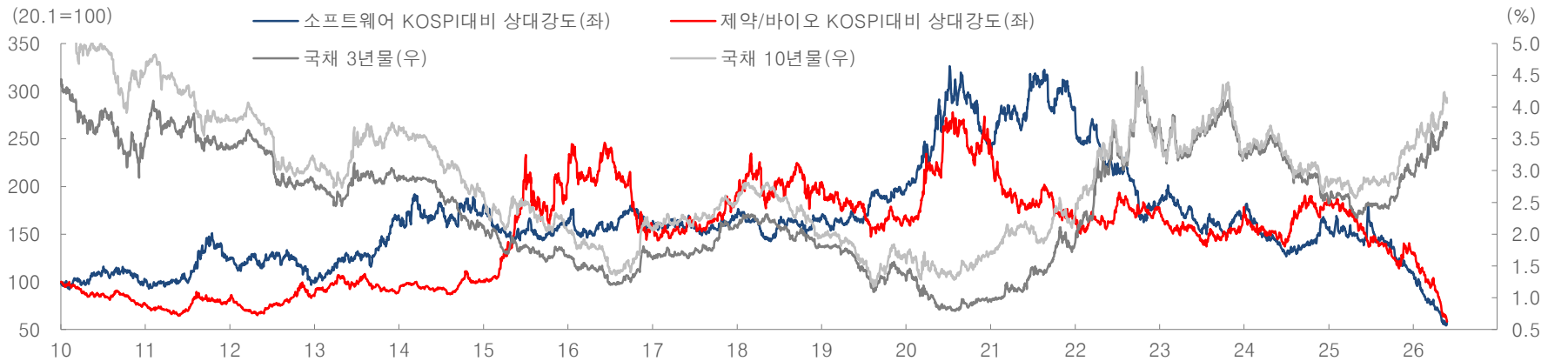
[Sector View 2] 국채 금리 하향 안정 = 인터넷, 제약/바이오 상대적 강세

소외현상으로 인터넷, 제약/바이오 밸류에이션 매력 높아. 26년 실적 레벨업 기대 유효



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

업종별 상대강도와 10년물 국채 상관관계 -0.59(인터넷), -0.73(제약/바이오)



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

2026년 하반기 Top-Picks 10선

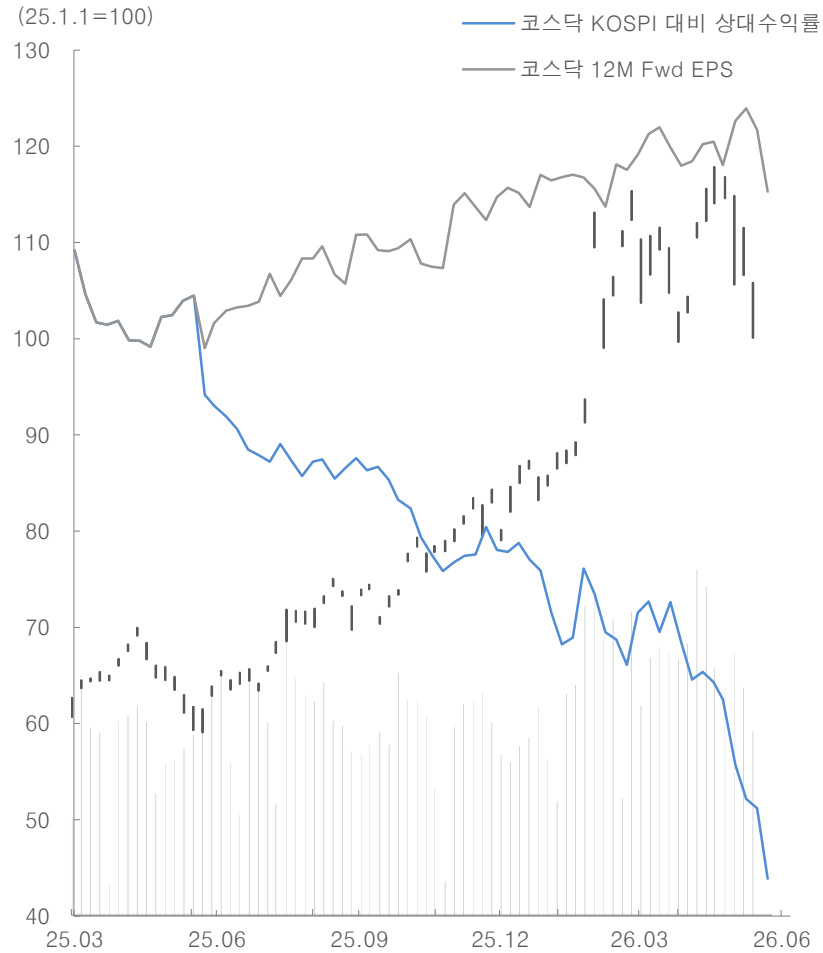
Top-Picks 영업이익 전망(2026~2027)

- 주도 산업: 삼성전자, LS / ■ 실적 개선: 한화에어로스페이스, HD현대중공업, 엘앤에프, 신세계
- 저평가, 리레이팅: 현대차, 셀트리온 / ■ 고배당: KT, DB손해보험

섹터	기업명	영업이익(십억원)			증가율(%)		추이
		2025	2026E	2027E	2026E	2027E	
반도체	삼성전자	43,601	348,047	438,303	698.3	25.9	
전력기기	LS	1,070	1,581	1,842	47.8	16.5	
방위산업	한화에어로스페이스	3,089	4,236	5,413	37.1	27.8	
조선	HD현대중공업	2,038	3,837	4,496	88.3	17.2	
2차 전지	엘앤에프	-157	226	219	흑전	-3.1	
소비	신세계	14	339	387	2,333.6	13.9	
자동차	현대차	11,468	12,107	13,483	5.6	11.4	
제약/바이오	셀트리온	1,168	1,766	2,069	51.1	17.1	
통신	KT	2,469	2,081	2,248	-15.7	8.0	
금융	DB손해보험	1,788	1,522	1,730	-14.9	13.7	

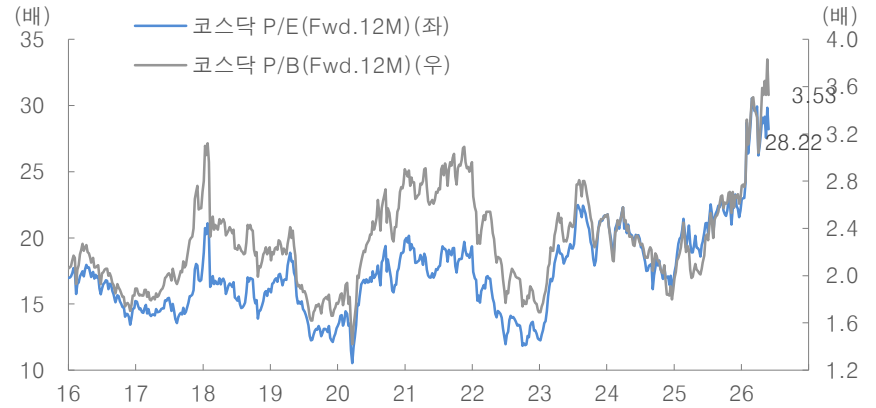
[코스닥] 밸류에이션 부담에 KOSPI 급등에도 약세 흐름. 외국인 순매수 전환 주목

선행 EPS 대비 빠른 상승. 펀더멘털보다 기대심리에 급반등 이후 정체



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

성장주 비중이 높은 코스닥, 밸류에이션 부담 지속되는 상황



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

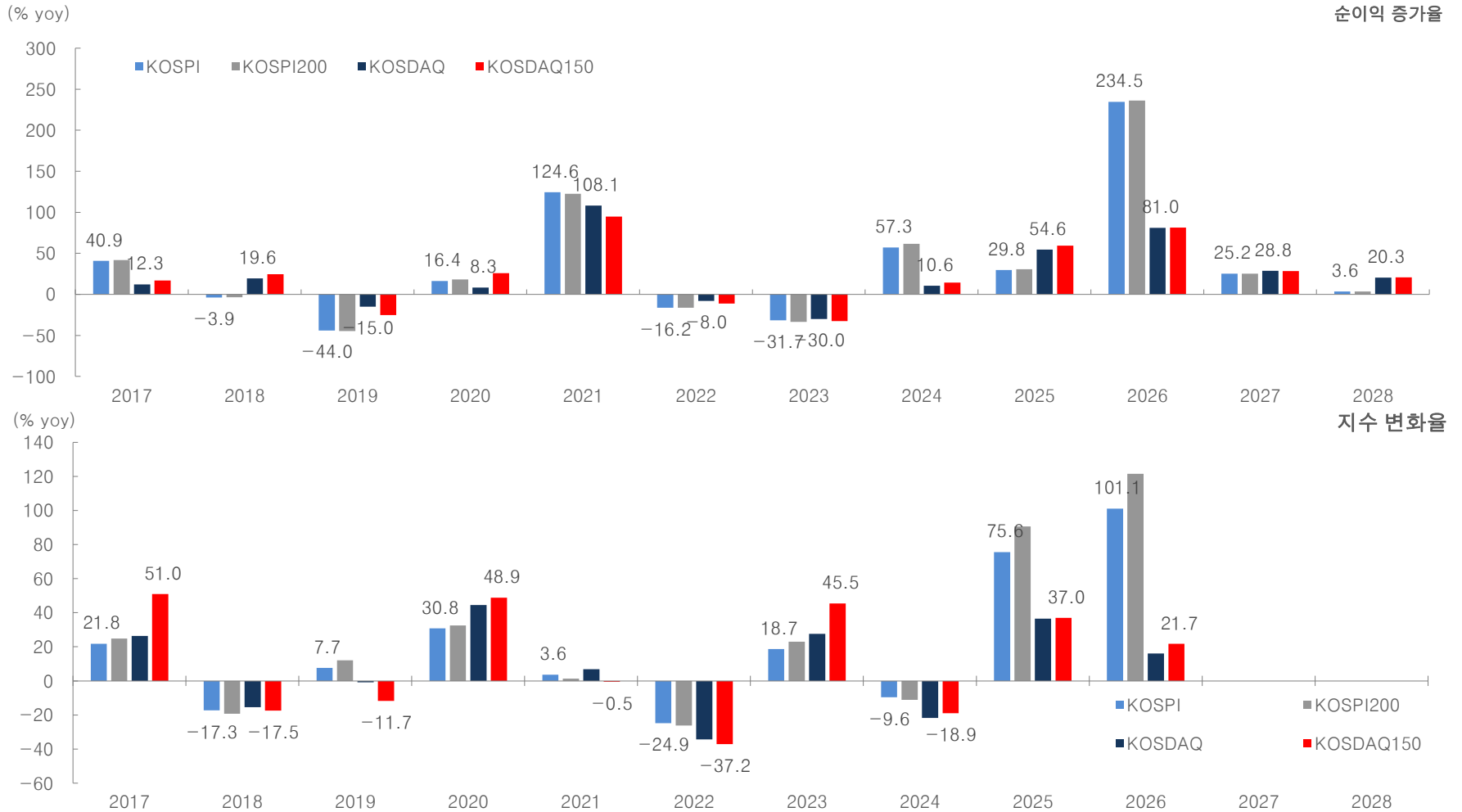
1월 말, 2월 초 이후 기관 순매도 전환. 4월부터 외국인 매수 전환



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

[이익모멘텀] 지수 등락에 영향력이 큰 다음해 이익 모멘텀. 27년 이익 모멘텀 강한 KOSDAQ

지수 연간 수익률에 영향을 미치는 다음해 이익 모멘텀. 27년 이익모멘텀은 KOSPI보다 KOSDAQ이 더 강한 상황



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

[KOSPI와 상대강도] 가격 Gap 메우기 차원에서 반등 가능. 선행 EPS 상승 반전

KOSPI대비 KOSDAQ 상대강도는 역사적 최저 수준을 이탈하며 11p 수준까지 급락. 채권금리 급등 + 반도체, AI 관련 대형주로 극심한 쏠림현상 영향

(01.1.1=100)



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

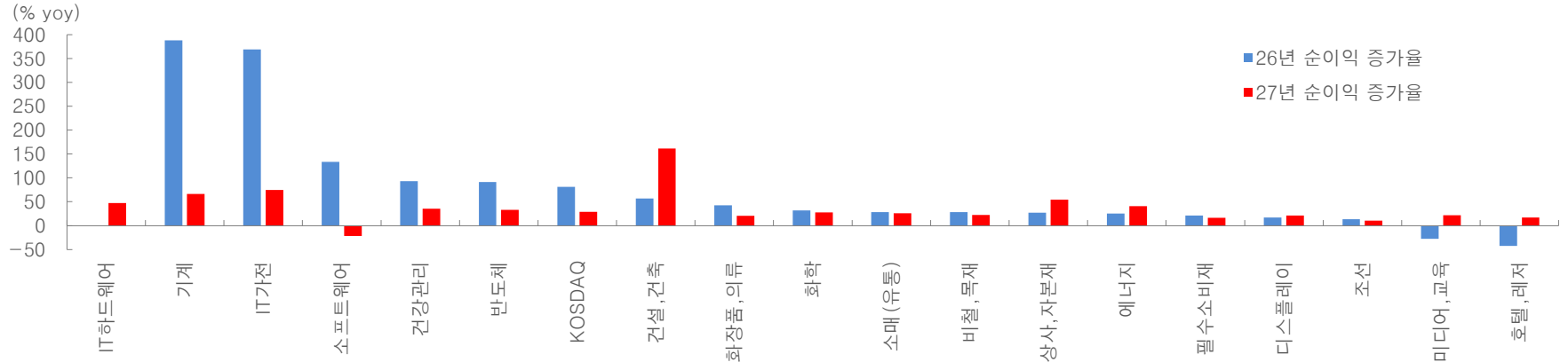
KOSDAQ150 12개월 선행 EPS 분위기 반전 모색 중. 27년 이익 증가율을 감안할 때 30% 상승 여력 존재



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

[성장주와 채권금리] 성장주 중심의 KOSDAQ. 채권금리 하향 안정이 수반되어야 할 것

KOSDAQ 실적 개선을 주도하는 성장주. 2차전지, 제약/바이오, 반도체 등



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

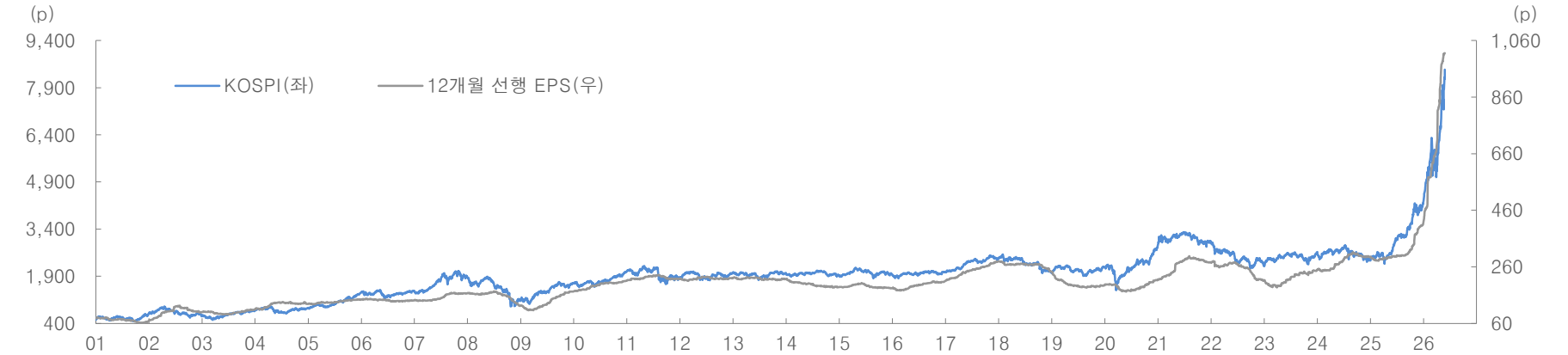
국고채 3년물 주간 차트. 하락추세대 상단 돌파 시도 중. 단기 오버슈팅 국면 진행 중. 급등세가 꺾여야 성장주에 긍정적일 전망. 3Q 목표는 3.2%



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

[KOSPI Target] 선행 EPS 상승이 지속되는 한 KOSPI 상승 추세 유효. 꺾이면? 추세 반전

KOSPI와 선행 EPS 간의 상관관계 0.937에 달해. 선행 EPS 급등 구간에서는 KOSPI 상승 추세 꺾이지는 않을 것



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

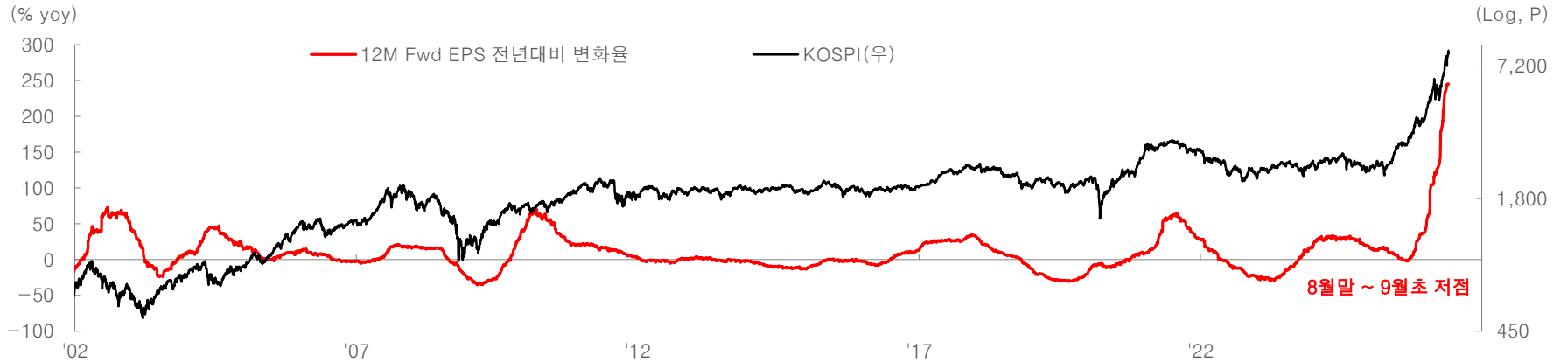
밸류에이션 정상화만으로도 KOSPI 8,000선대 진입 가시화, 선행 PER 8.5배가 당사 상반기 Target인 8,800선. 9.5배 수준은 9,900선대

EPS 조정 수준 (%)	12개월 선행 EPS	12개월 선행 PER									
		금융위기 저점 6.27X	26년 저점 7.12X	코로나19 저점 7.52X	24년 8월 5일 저점 8.04X	22년 최저점 8.5X	26년 평균 8.88X	01년 이후 평균 9.496X	2010년 이후 평균 9.966X	21년 6월 이후 평균 10.219X	2001년 이후 평균의 +1Std 11.09X
8	1,128	7,075	8,035	8,486	9,073	9,592	9,806	10,716	11,246	11,532	12,512
5	1,094	6,861	7,792	8,229	8,798	9,302	9,510	10,392	10,906	11,183	12,134
3	1,073	6,731	7,643	8,073	8,631	9,125	9,329	10,194	10,698	10,970	11,903
현재	1,042	6,535	7,421	7,838	8,379	8,859	9,057	9,897	10,387	10,650	11,556

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[변곡점 & Check Point] 3분기 EPS 모멘텀 정점 통과 가능성

EPS 성장률 KOSPI 동행 또는 소폭 후행. EPS 성장률 25년 4월 상승을 시작으로 25년 8~9월 상승 본격화. 26년 3분기부터 기저 부담 작용 전망



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

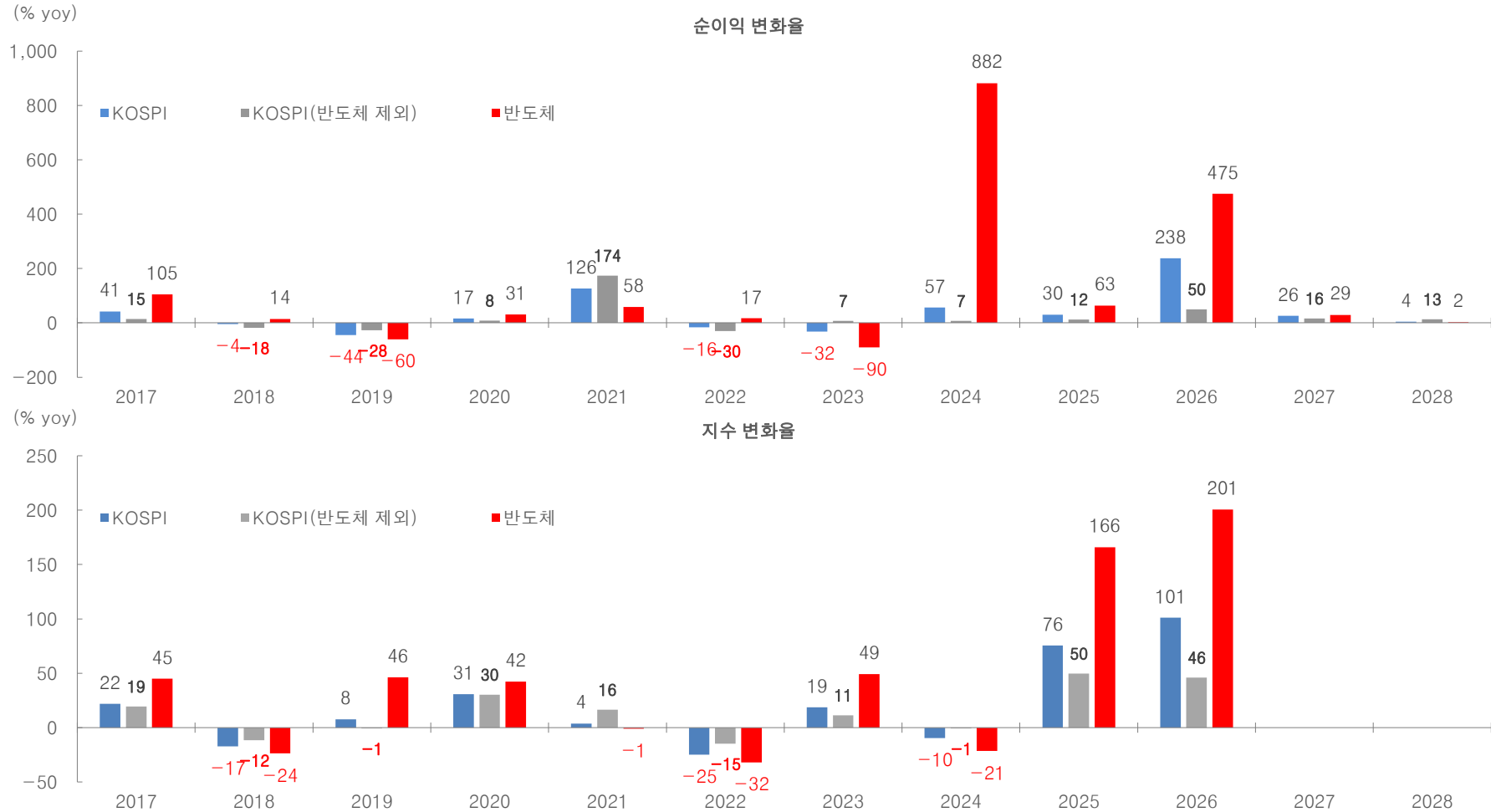
반도체 선행 EPS 전년대비 변화율도 26년 8월말 ~ 9월초 기저효과 소멸, 모멘텀 둔화 가능성 높아



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

[변곡점 & Check Point] 28년 NP 감익 반전될 경우 27년 중 선행 EPS 하락 반전될 것

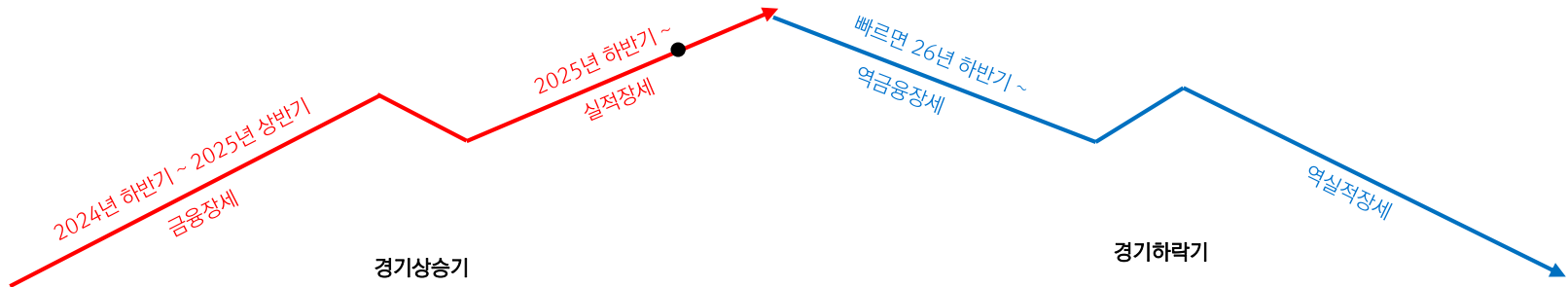
KOSPI 연간 수익률은 다음해 이익 모멘텀과 상관관계가 높아. 27년, 28년 KOSPI 순이익 증가율 26%, 4%로 큰 폭 둔화, 28년 마이너스 반전 가능성



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

[국면 전환 가능성] 26년 하반기부터 역금융장세로 전환 가능성 경계

우라가미 구니오 [주식시장의 사계]. 2025년 상반기까지 금융(유동성) 장세. 2025년 하반기부터 실적(펀더멘털) 장세로 전환 빠르면 26년 하반기, 늦어도 27년에는 역금융장세로 전환 가능성 경계



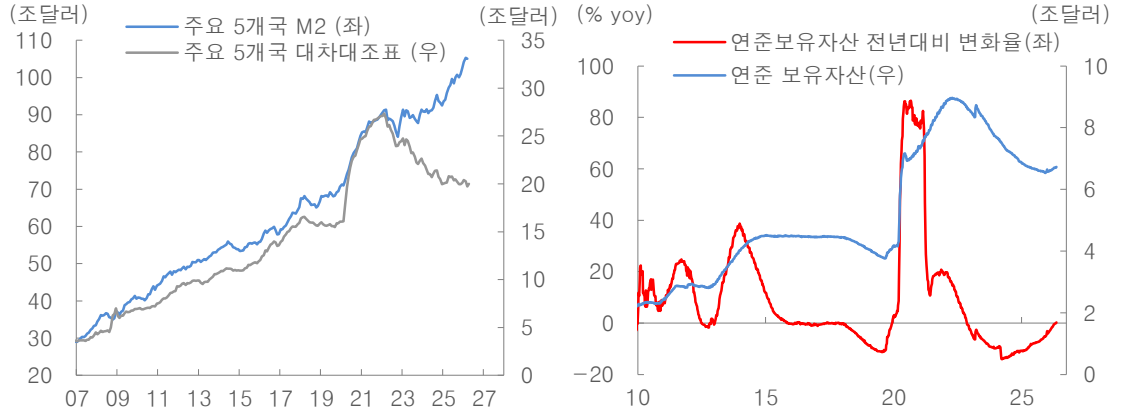
구분	금융(유동성) 장세	실적(펀더멘털) 장세	역금융장세	역실적장세
국면	회복기	활황기	후퇴기	침체기
주가	↑	↗	↓	↘
특징	단기 큰 폭 상승	장기간 안정상승	큰 폭 하락	부분적 투매
금리	↓	↗	↑	↘
실적	↘	↑	↗	↓
경기	자금수요 감소 금리인하, 물가안정 민간소비지출 증가	생산판매활동 증가 설비투자, 소비 증가 물가상승, 통화긴축 자금수요 증가	실질이자율 상승 내구소비재수요 감소 생산활동 위축	재고누적 실업률 가속 금리인하, 경기부양책
주도주 (과거)	금리하락 수혜주 업종 대표주	소재, 가공산업 업종 순환상승	중소형 우량주(활황기말~후퇴기초) 저PER주(후퇴기 후반)	내수관련주(경기방어주) 자산주, 소우량주
주도주 (현재)	성장주 강세 & 낙폭과대 종목 급반등(순환매)	꾸준한 실적 개선 업종 반도체, 인터넷, 2차 전지, 제약/바이오	인플레이션 헷지가 가능한 종목군 (실적/펀더멘털 장세) 후반	경기방어주, 자산주

자료: 대신증권 Research Center

[변곡점 & Check Point] 8월말 잭슨홀 미팅, 9월 FOMC 회의. 통화정책 스탠스 전환 가능성

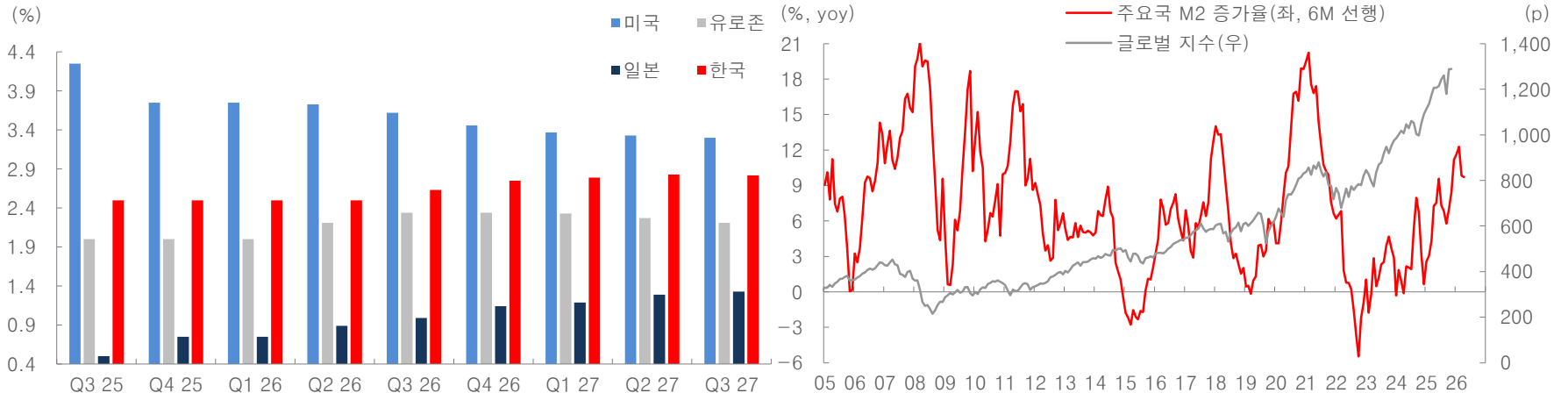
케빈 워시 연준 의장, 대차대조표 축소, 통화정책은 금리로... 유동성 확대 기조를 펼쳐왔던 미국, 8월 잭슨홀 미팅에서 대차대조표 축소 스케줄 공개?

정책 수단의 정상화: 금리의 귀환



자료: FED, 주요국 중앙은행, Bloomberg, 대신증권 Research Center

일본에 이어 한국, 유로존도 금리인상 사이클 재개 시사. 마지막으로 남은 미국, 9월 FOMC에서 26년 금리동결, 27년 금리인상을 시사할까?



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

[투자전략] 수익률 극대화 전략 유효. 3분기 지나며 변동성 체크

분기별 KOSPI 방향성 및 주요 이슈, 투자전략 / 26년 3분기 중 8,800선 전후에서 정점 통과 가능성. 4분기는 박스권/순환매

1Q (상승 추세 재개)

- 미국 금리인하사이클 유효
- 미국 견조한 경기모멘텀 + 중국, 유럽 등 Non-US 경기 회복
- 한국 강력한 반도체 슈퍼사이클 최대 수혜. 26년, 27년 실적 전망 레벨업
- 트럼프 관세 정책 대법원 판결 변수. 트럼프 리스크로 인한 단기 등락 감안
- 주식 비중 유지/확대 전략 유효. 5,000선 전후, 단기 등락은 적극 비중 확대 기회

2Q (상승 추세 강화)

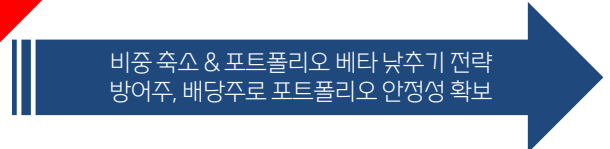
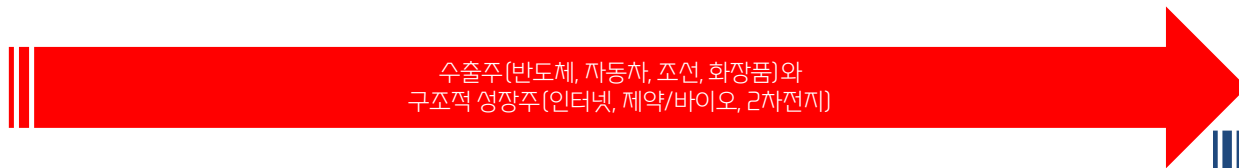
- 트럼프 경기 부양정책 현실화. 중국, 유럽, 한국 등 경기 부양 드라이브 지속/강화
- 1분기 실적 호조, 26년, 27년 이익 전망 추가적인 레벨업
- 채권금리 하락 = 성장주 강세, 달러 약세 = Non-US 증시 상대적 강세
- KOSPI 7,000시대 진입. 8,000시대 가시화
- 실적 전망 상향 조정 폭과 강도에 따라 Upside Potential 확대

3Q (고점 통과, 변동성 ↑)

- 미국을 비롯한 글로벌 주요국 금리인하 사이클 종료, 인상 사이클 진입 가능성. 채권금리, 달러화 저점 통과
- 미국 경제 상황에 따라 Non-US 상대적 약세, US 상대적 강세 국면 전환
- KOSPI 8,500선 이상에서는 점진적으로 포트폴리오 베타 축소, 배당/방어주 비중 확대
- 27년, 28년 이익 변화 체크. 선행 EPS 모멘텀 정점 통과 징후 감지

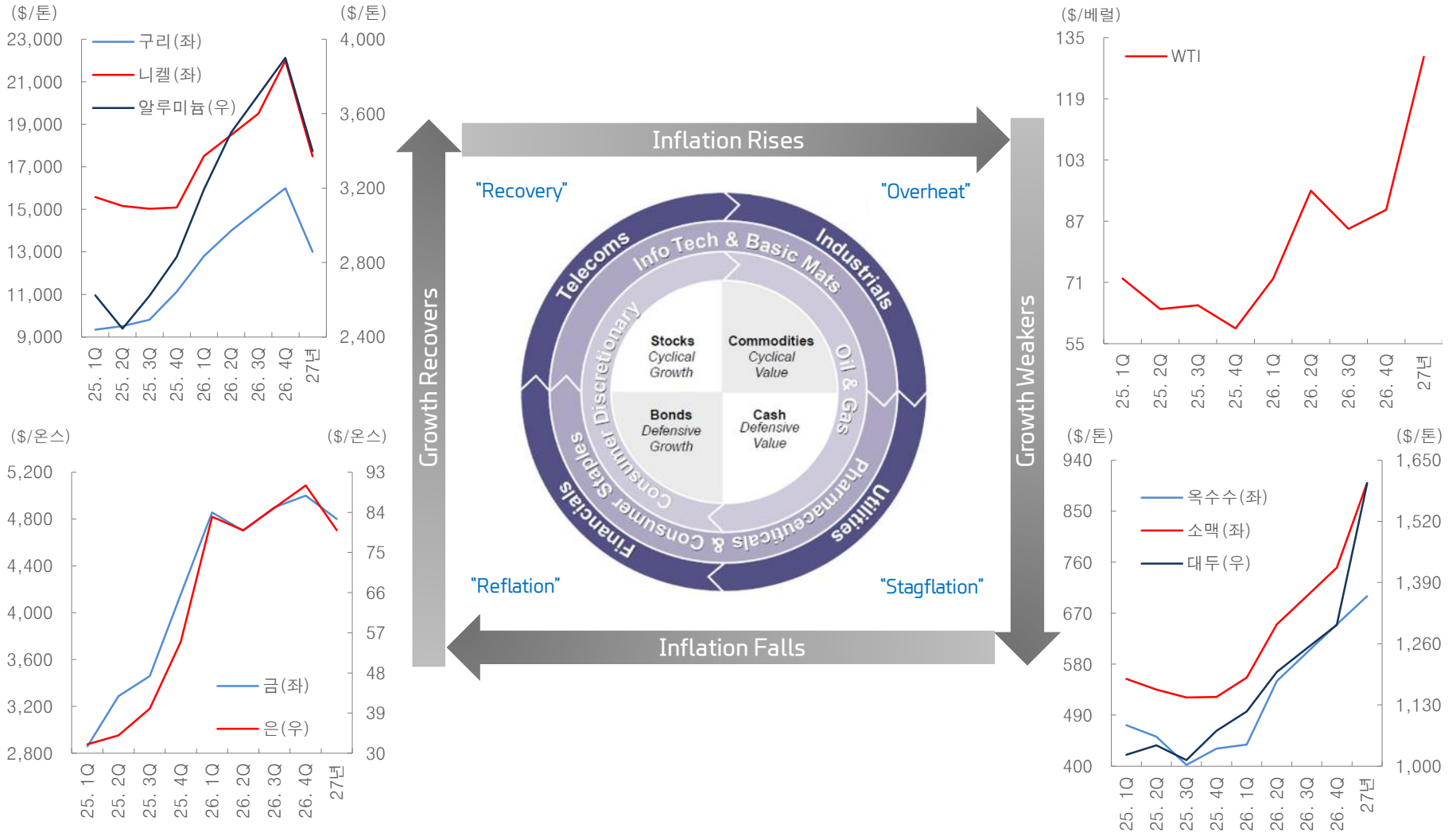
4Q (박스권 등락, 순환매)

- 유가와 물가 레벨이 중요. 통화정책 스탠스 변화 여부 체크. 금리동결 지속 vs. 금리인상 사이클 재개 가능성
- 11월 미국 중간선거 판세에 따른 등락 불가피
- US 경기 모멘텀 둔화 & 통화정책 불확실성 확대 = 위험회피심리 강화
- 채권금리, 달러화 상승 압력 확대로 Non-US 증시 부진. US 증시 상대적 강세
- 방어주로 안정성 강화



[원자재] 산업금속, 상승추세 진행 중, 27년 상반기 고점 통과. 원유/가스는 3Q 조정이 기회

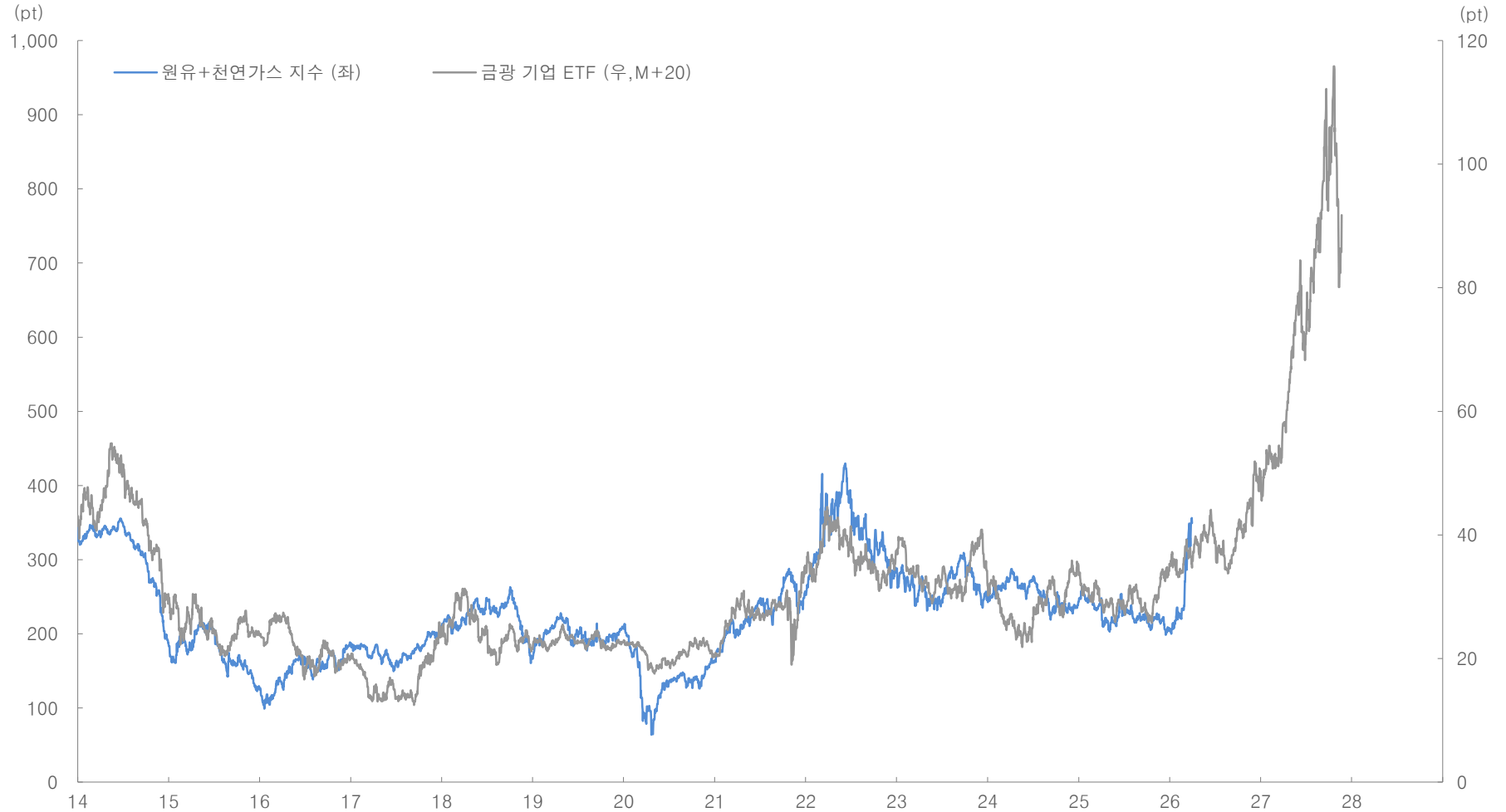
금/은 사이클은 종료. 현재는 산업금속 사이클 진행 중. 4분기 이후에는 원유/가스 등 에너지의 강한 상승 추세 전개 예상



자료: Merrill Lynch, Bloomberg, 대신증권 Research Center
 주: 원자재 별 차트는 당사 최진영 연구원의 전망치를 반영한 것

[에너지] 유가를 선행하는 금 가격, 사상 최고치 경신한 금 가격은 20개월 후의 유가

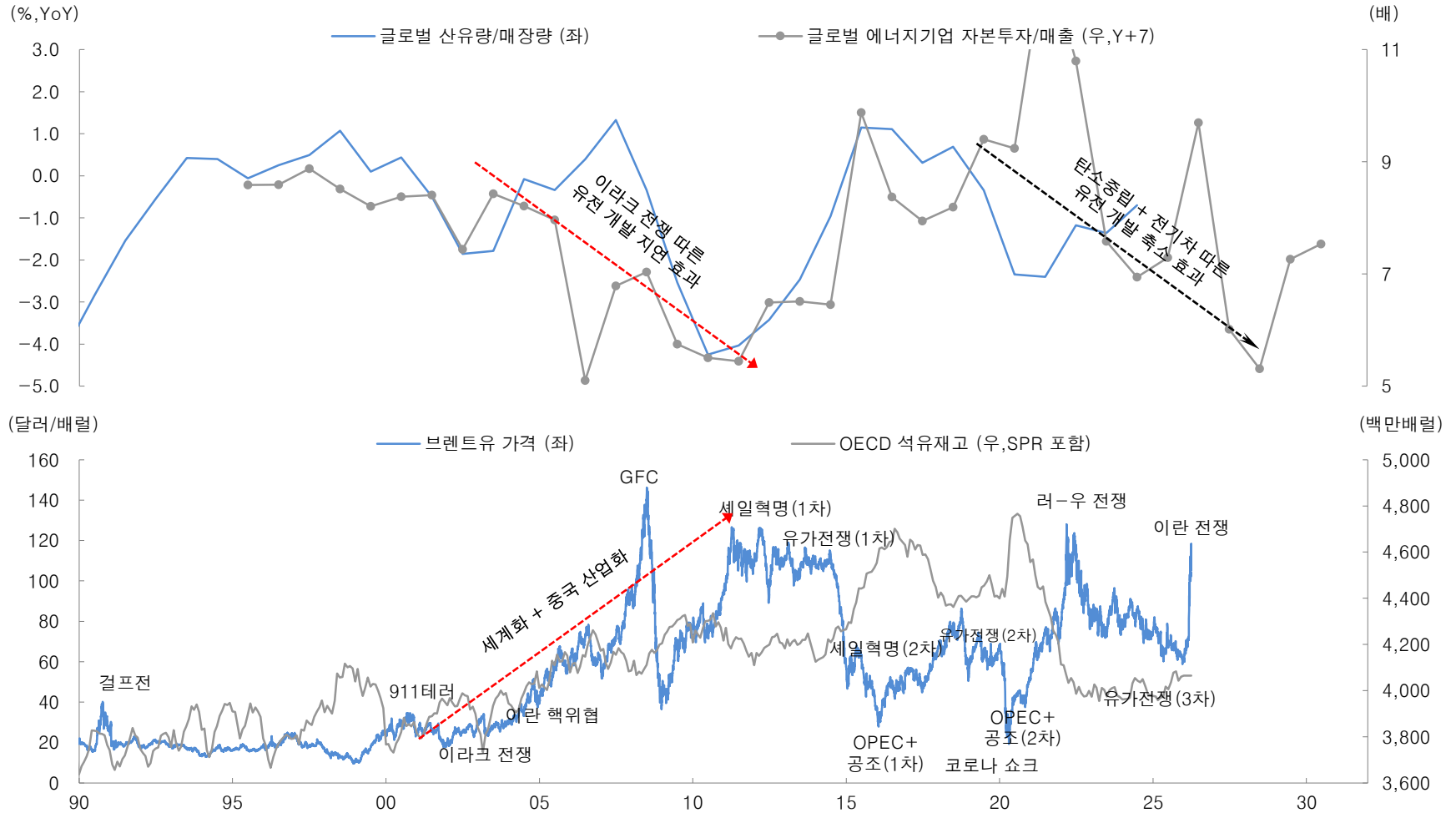
유동성 선반영하는 금, 유가는 그런 금 가격을 20개월 후행. 금이 사상 최고치 경신했다는 것은 미래 유가 역시 최고치 경신 가능하다는 얘기



자료 : Bloomberg, 대신증권 Research Center

[에너지] 2Q 유가 하락은 저가 매수 기회, CapEx 투자는 미래 공급 부족 경고

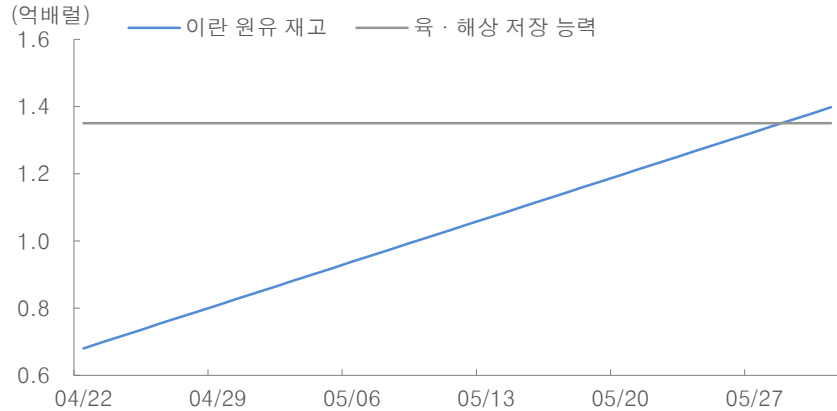
공급을 7년 가량 선행하는 유전 개발 투자, 그간 탄소중립 + 전기차 때문에 낮아졌던 점 감안하면 2027~2028년 고유가 발생 불가피



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

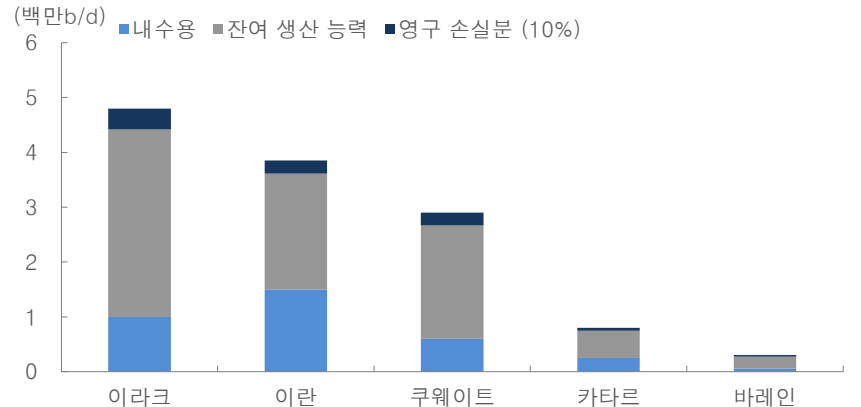
원유 시추가 늦춰지면 늦춰질수록 영구적 생산성 훼손될 수 밖에 없어

5월 말이면 포화될 이란 저장고, 유정 폐쇄 가능성 높음



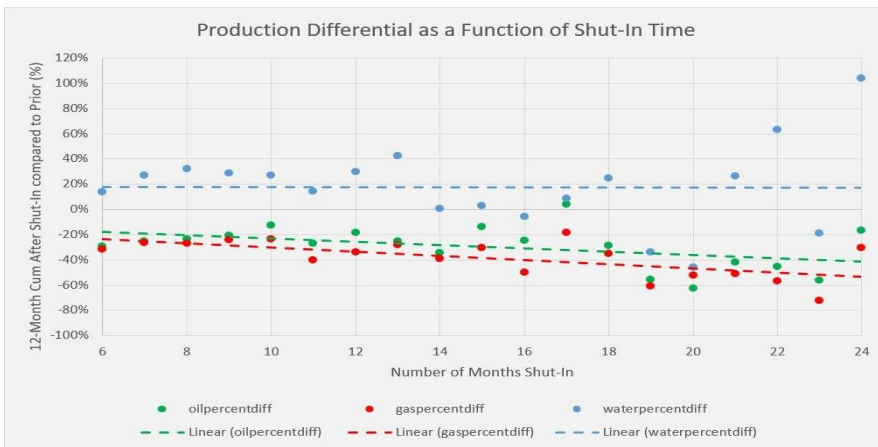
자료: Aljazeera, 대신증권 Research Center

이라크, 이란, 쿠웨이트 등 영구적 생산성 훼손되기 시작



자료: TGS, OPEC, 대신증권 Research Center

워터코닝 현상으로 영구적 생산성 훼손



자료: TGS, 대신증권 Research Center

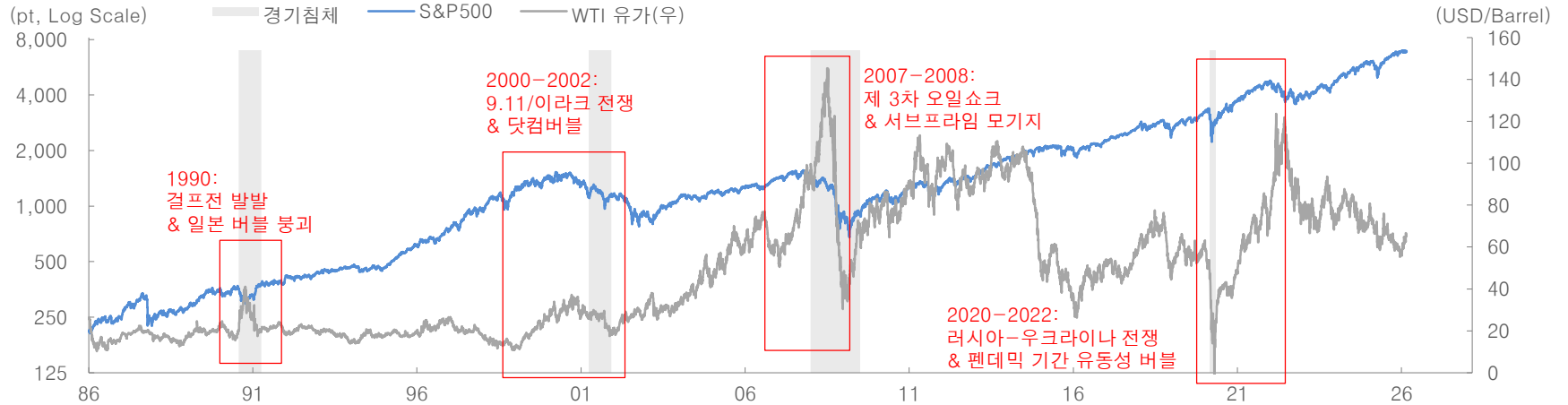
증산 + 수출 재개 시 뒤늦게 확인될 생산성 훼손



자료: JODI, OPEC, Saudi Aramco, 대신증권 Research Center

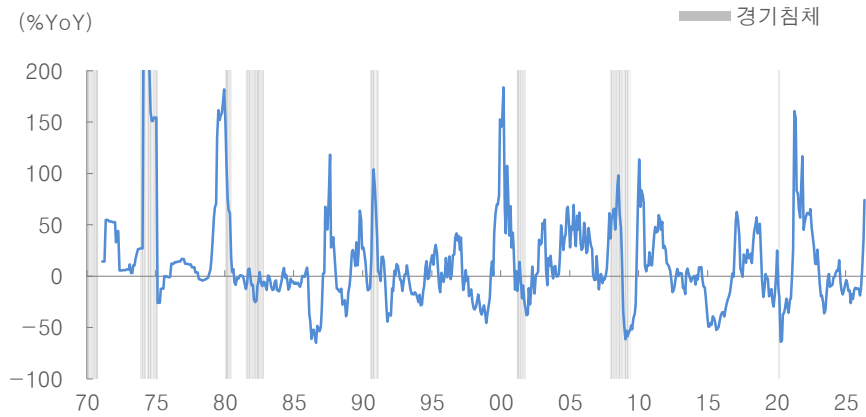
27년 장세 판단의 핵심은 유가, 고유가로 인한 주식시장 버블 붕괴 & 경기침체로 이어질 가능성

과거 중등 지정학적 리스크 확대 & 유가 레벨업이 장기화된 이후 경기 침체 & 버블 붕괴, 증시 대세 하락국면 전개



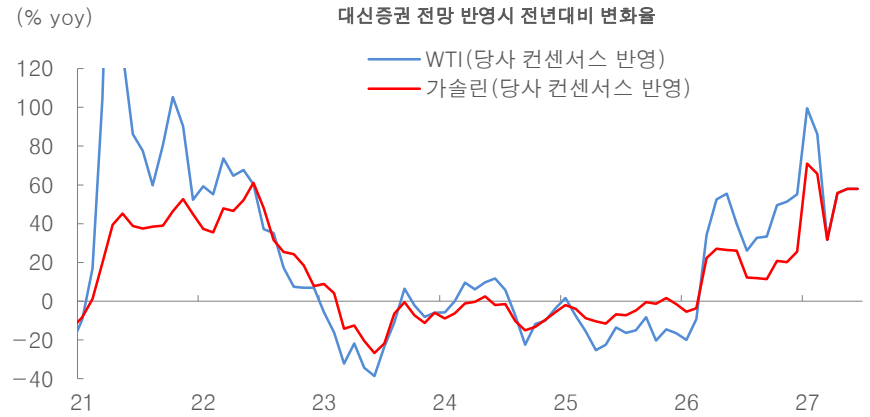
자료: CEIC, 에프앤가이드 Quantiwise, 대신증권 Research Center

유가 상승률 전년대비 100%를 상회하면, 리세션 우려 커질 듯



자료: LSEG, 대신증권 Research Center

당사유가 전망 기준 27년 1분기 중 유가 상승률 100% 상회 가능성



자료: US BLS, Bloomberg, 대신증권 Research Center

주: 유가 전망은 당사 전망치 반영. 26.2Q 95\$, 3Q 85\$, 4Q 90\$, 27년 연간 130달러, 평균 가격 기준

핵심 Point

1. KOSPI는 8월말 ~ 9월초까지 강력한 상승추세 전개

- ✓ 지정학적 리스크 지속, 금리인상 우려 등에도 불구하고 글로벌 증시 사상 최고치 행진. 선반영, 전형적인 실적/정책 장세 전개 중
- ✓ 글로벌 주요국 중 정책, 실적 모멘텀이 강한 KOSPI 상대적 강세, 독주를 이어갈 수 밖에 없어...
- ✓ 선행 EPS 찍이기 전까지 강한 상승세 전개 예상. 3분기 중 Target 8,800p지만, 상단 열어놔야할 것
- ✓ 2Q 실적 시즌 동안 추가적인 실적 전망 상향 조정 예상. 미국 이란 종전 타결시 3분기 유가 및 채권금리, 달러화 안정으로 상승 탄력 강화

2. 3분기 고점까지 기존 주도주가 이번 상승추세 고점을 만든다

- ✓ 강력한 상승추세 전개 중 주도주 변경은 없어! 반도체 + AI 밸류체인(전력기기, 2차전지), 피지컬AI(자동차, 전기전자)가 시장을 이끌고
- ✓ 3분기 중 유가 안정으로 물가 불안 진정시 채권금리 하향 안정으로 소외되었던 성장주 탄력적인 반등 예상. 제약/바이오, 인터넷
- ✓ KOSDAQ은 6월 이후 8월까지 강한 반등 예상. 채권금리 하향 안정 + KOSDAQ 승강제 가이던스 공개

3. 8월말 ~ 9월초 변곡점으로 보는 이유, Check Point

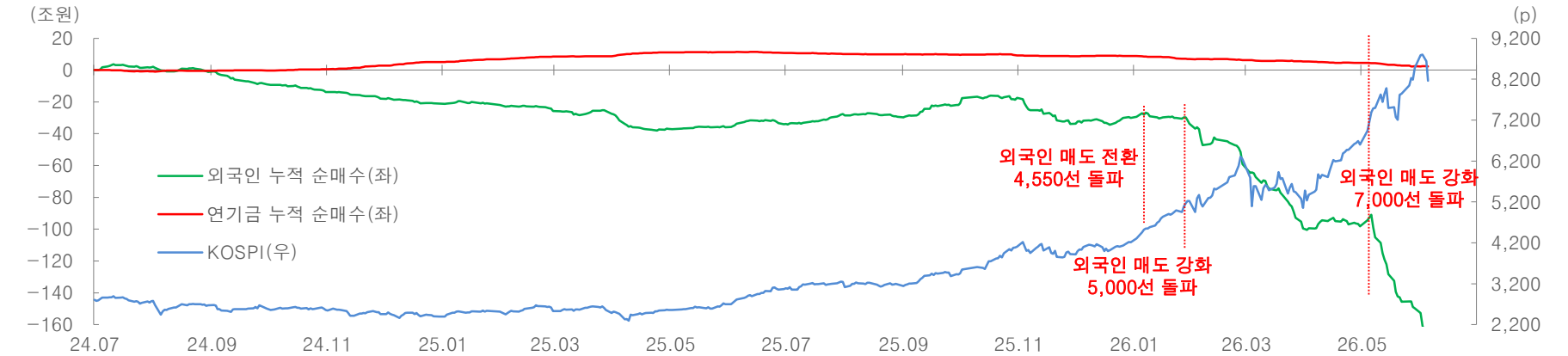
- ✓ KOSPI와 반도체 12개월 선행 EPS 변화율 고점 = 주가 고점(급락 반전은 아님). 26년 8월말 ~ 9월초 기저효과 소멸 Tip) 매월 초 전체, 반도체 수출 일평균 금액 체크(1월, 4월, 7월, 10월, 11월 제외). 사상 최고치 행진 여부가 중요
- ✓ 8월말 잭슨홀 미팅: 케빈 워시 연준 의장의 대차대조표 축소 계획, 가이던스 발표, 9월 FOMC(16일) 금리 동결, 27년 인상 공식화
- ✓ 3분기 유가 단기 조정(70달러 후반까지) 이후 4분기부터 상승 재개. 100달러 돌파, 전고점(120달러) 돌파 여부 관건

3. 변곡점에서 대응 전략. 기존 주도주 비중 점차 줄이면서 에너지, 화학 소재 기업과 Oil, 천연가스 등 비중 확대

- ✓ KOSPI 고점 통과 이후 4Q 박스권 예상. 기존 주도주 상승세 주춤 또는 조정 국면 진입. 이에 반해, 소외주, 소재주 순환매 전개
- ✓ 이 과정에서 기존 주도주 비중은 점차 줄여가고, 상대적으로 소외된 업종, 소재주, 내수주, 방어주 비중 확대
- ✓ 원자재 측면에서는 3분기 조정을 Oil, 천연가스 관련 ETF, 기업 비중 확대 기회로 활용할 필요가 있음

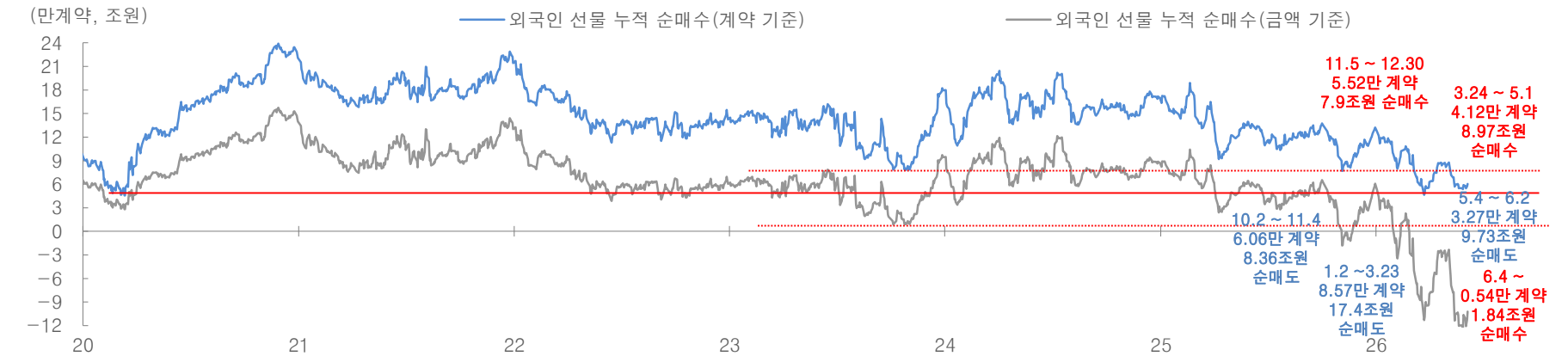
[외국인+연기금] 외국인 현선물 매도 전환. 단기 급등에 따른 리밸런싱 & 과열 부담 영향

KOSPI 5월초 대규모 매수 직후 급격한 매도 반전. 사상 최고치 행진에 비중 조절을 위한 매도 전환으로 판단. 연기금도 매도 지속/강화



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

5월 4일 ~ 6월 2일까지 3.27만 계약, 9.73조원 순매도. 6월 4일 이후 매수 전환 징후 감지. 주말 쇼크 이후 수급 변화 주목



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

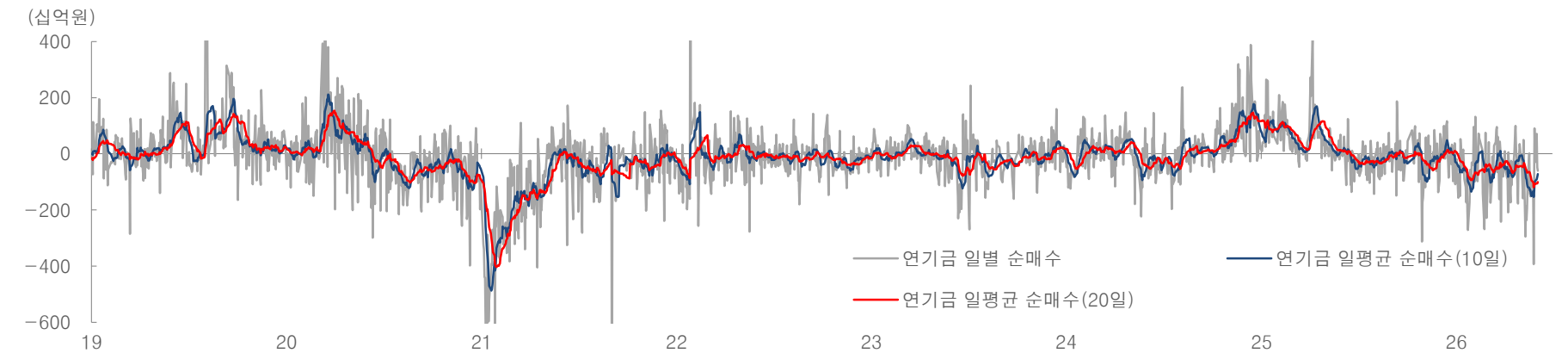
[연기금] KOSPI 밸류에이션 매력에도 연기금 6개월 연속 순매도. 매도 강도는 강화

2025년 6월 16일 이후 연기금 9.07조원 누적 순매도. 연기금 5월 2조 1,922억원, 6월 393억원 순매도로 6개월 연속 순매도 이어가는 중



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

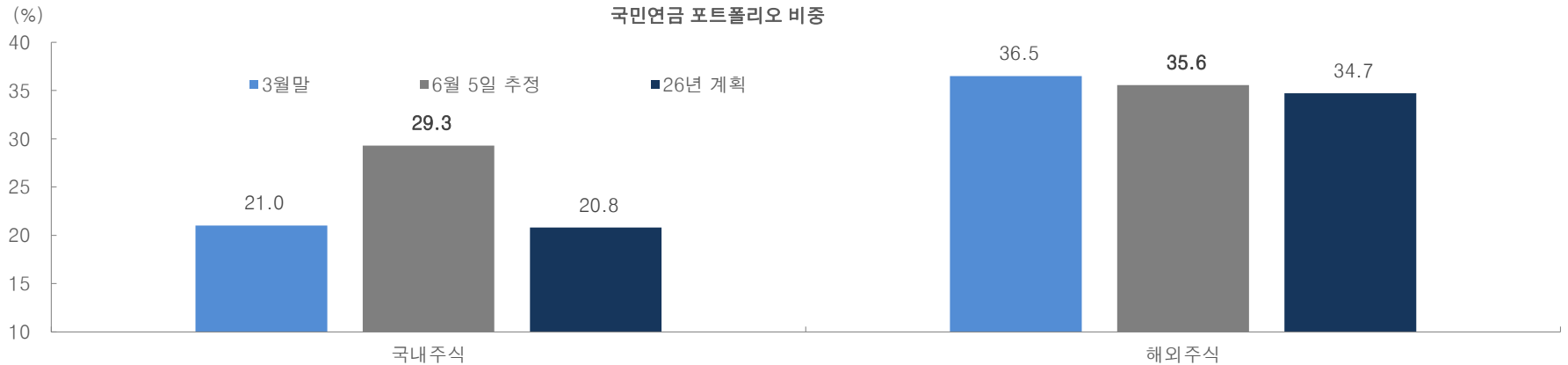
연기금 순매수 강도(20일 평균 순매수) 5월 8일 333억원 순매도를 기록한 이후 1,011억원 순매도로 매도 규모 확대, 강화



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

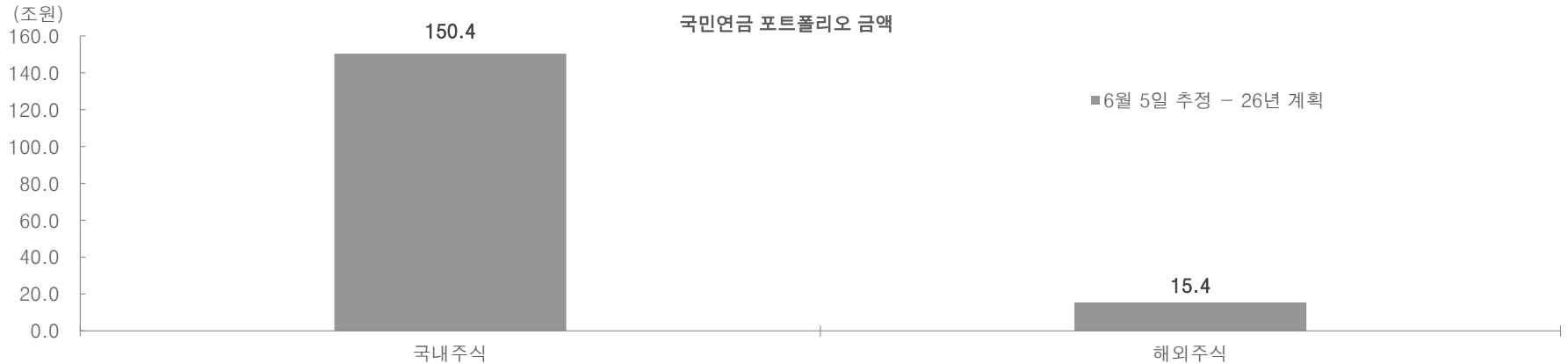
[연기금] 현재 국내 주식 OverWeight(8.5%p 추정) 폭 확대. 차익 매물 부담 심화

연금 포트 내 국내 주식 비중 6월 5일 기준 29.3%로 26년 계획대비 8.5%p Overweight. Overweight 폭 확대로 차익 매물 출회 압력 확대



자료: 국민연금 기금운용본부, FnGuide, 대신증권 Research Center

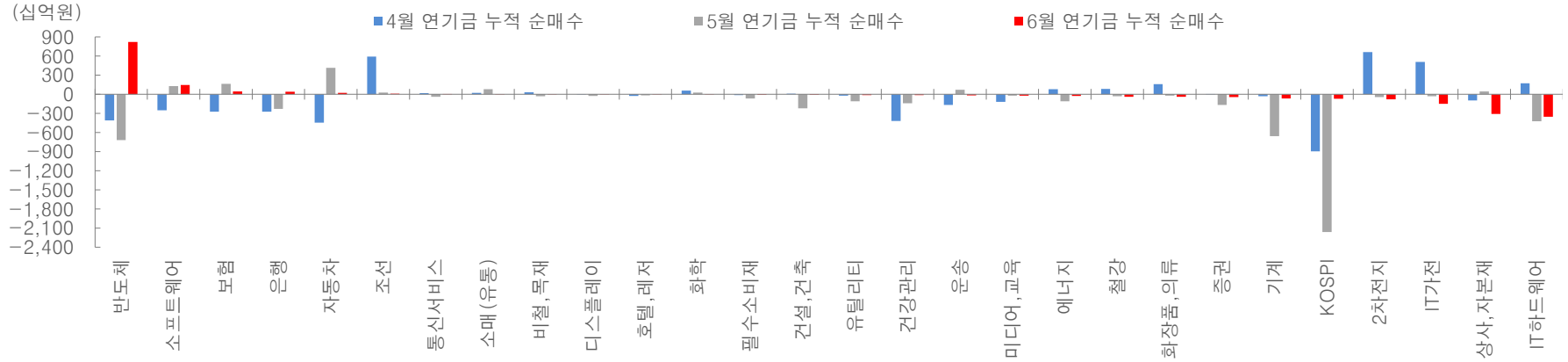
26년 계획 금액대비 국내 주식은 150.4조원이 높은 상황, 매수 여력 소멸, 차익 매물 출회 가능성 확대



자료: 국민연금 기금운용본부, FnGuide, 대신증권 Research Center

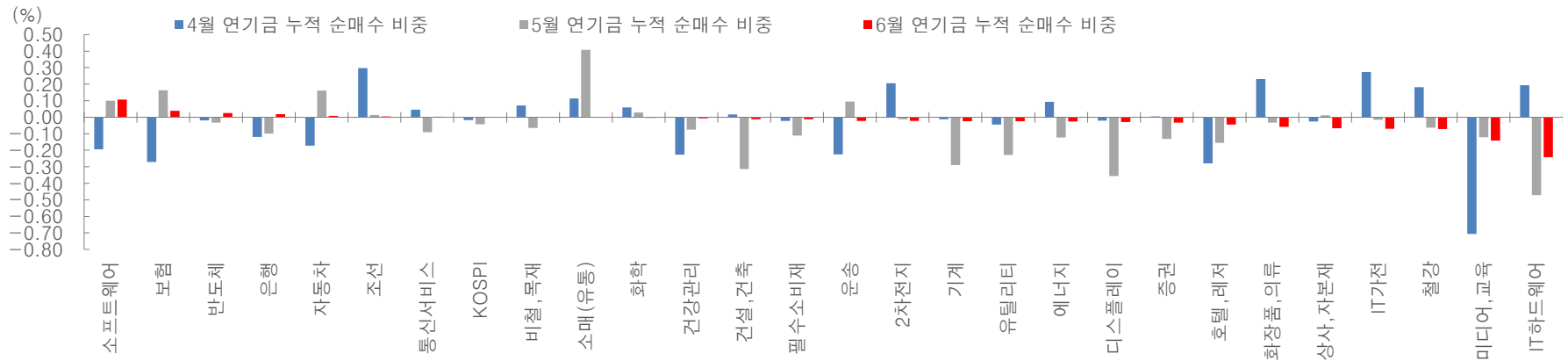
[연기금] 반도체, 소프트웨어, 보험, 은행, 자동차, 조선, 통신 7개 업종만 순매수

반도체, 소프트웨어, 보험, 은행, 자동차, 조선, 통신 7개 업종만 순매수. IT하드웨어, 상사/자본재, IT가전, 2차전지 등 20개 순매도



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

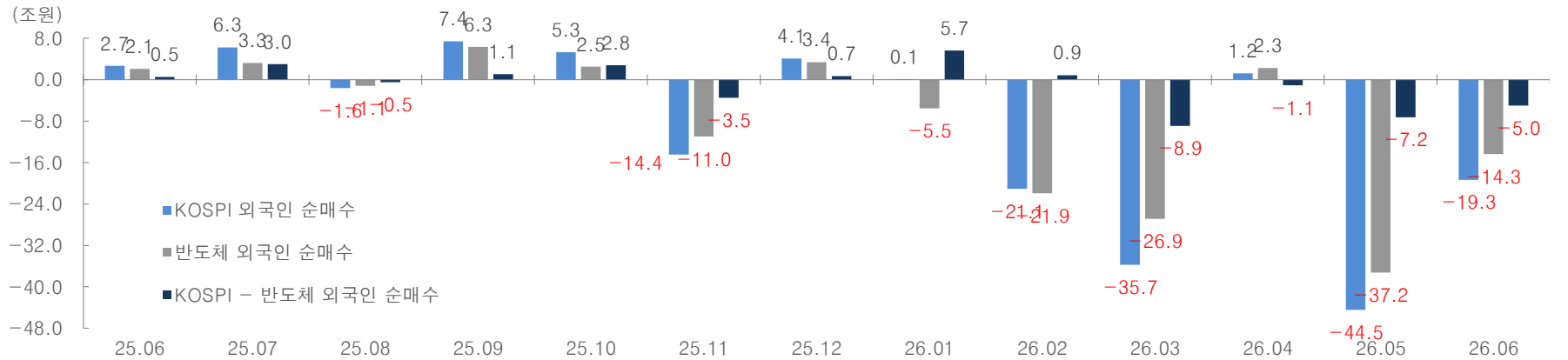
소프트웨어, 보험, 반도체, 은행, 자동차, 조선 등 매수 강화. IT하드웨어, 미디어/교육, 철강, IT가전, 상사/자본재, 화장품/의류 등 매도 강화



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

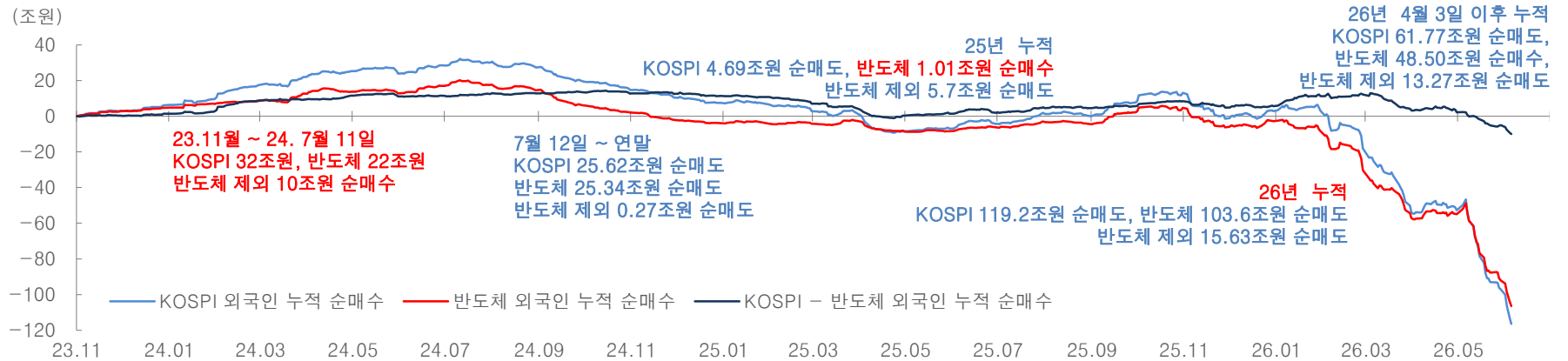
[외국인 수급] 2개월 연속 순매도. 4거래일만에 KOSPI 19.3조원, 반도체 14.3조원 매도

2개월 연속 순매도. 매도 강도 5월보다 강화, 4거래일만에 19.3조원 매도. Non-반도체는 4개월 연속 순매도 기록 중



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

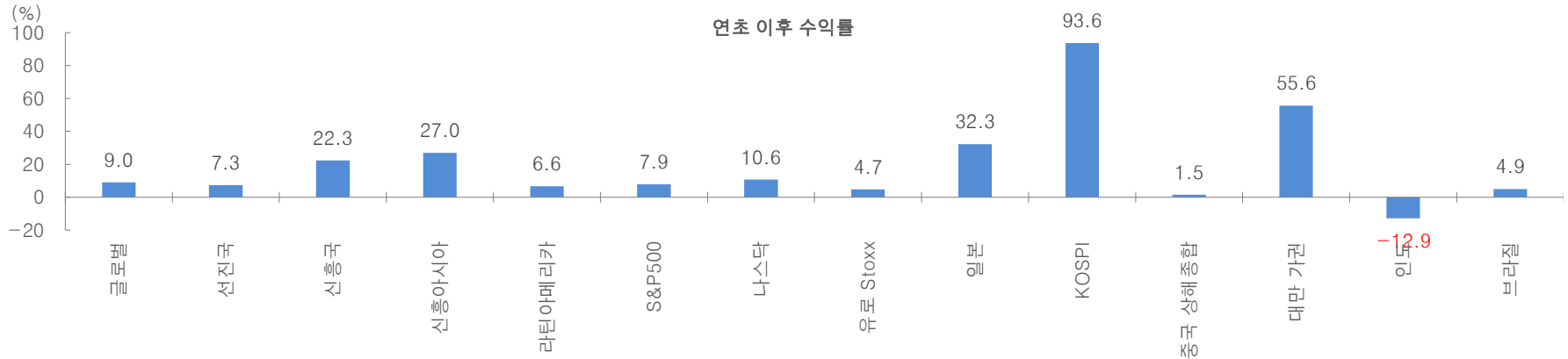
연초 이후 KOSPI 119.2조원 순매도. 5월 4일 대규모 순매수 이후 대규모 순매도 전환. 반도체, Non반도체 동시 순매도, 비중은 Non반도체가 더 커



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

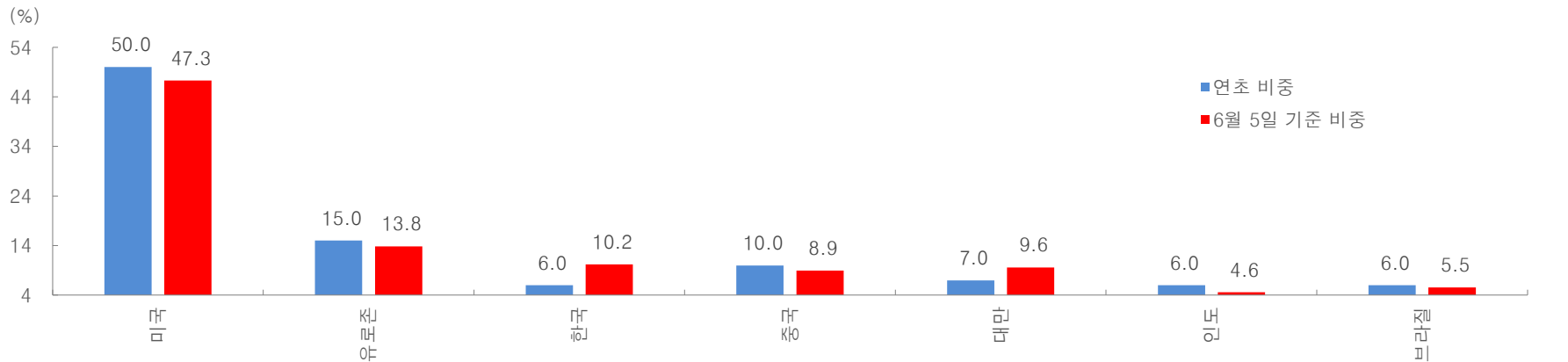
[외국인 수급] KOSPI 독주, 글로벌 증시대비 초강세로 인해 한국 증시 비중 Overweight 폭 확대

KOSPI만 93.6% 레벨업. 2위인 대만도 55.6%, 3위 일본은 32.3%. 다른 주요국 증시는 10% 이상 상승을 보이기 어려운 상황



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

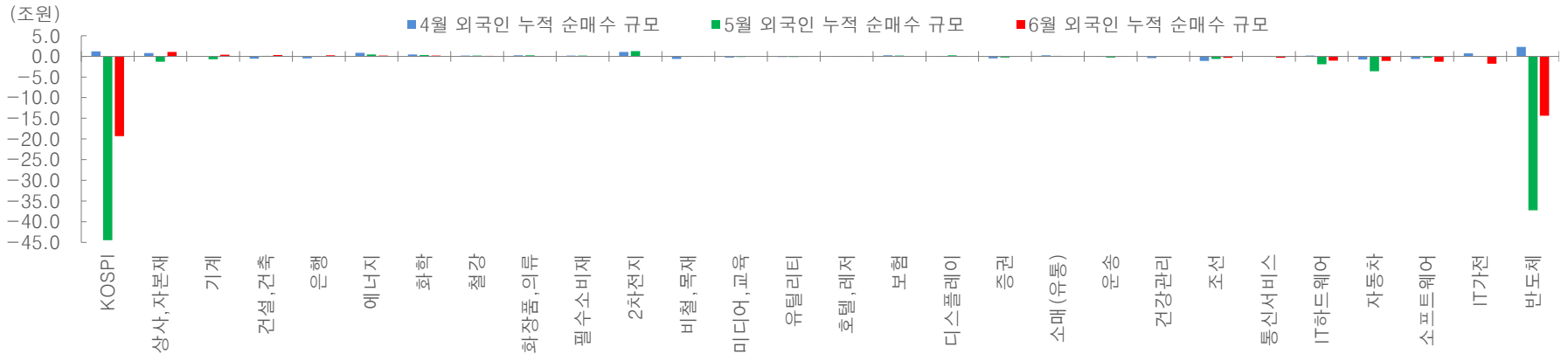
예를 들어 연초 포트폴리오 비중을 미국 50%, 유로존 15%, 한국 6%, 중국 10%, 대만 7%로 셋팅했을 경우 한국은 10.2%로 중국, 대만을 추월해...



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

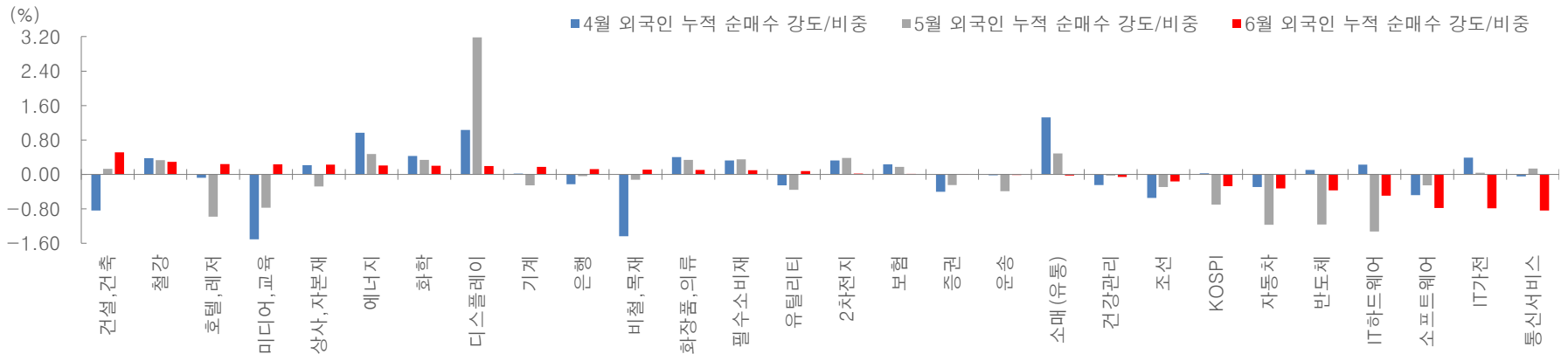
[외국인 수급] 26개 업종 중 17개 업종 순매수. 매도는 단기 급등 업종 중심으로...

상사/자본재, 기계, 건설, 은행, 에너지, 화학, 철강, 화장품/의류, 필수소비재, 2차전지 등 실적 호전주, 소외주 중심으로 17개 업종 순매수



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

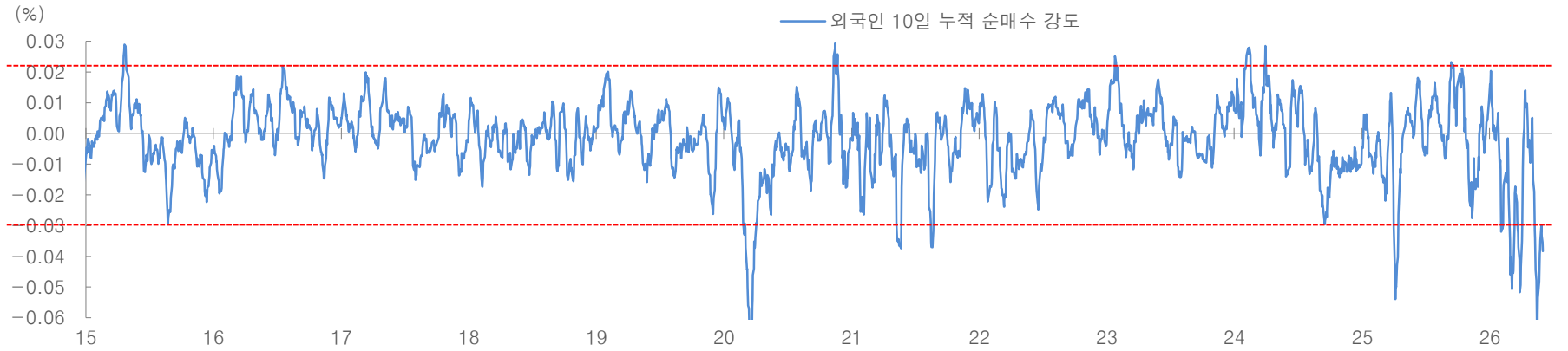
외국인 순매수 강도 상위, 건설, 철강, 호텔/레저, 미디어/교육 등 내수, 소외주 중심. 통신, IT가전, 소프트웨어, IT하드웨어, 반도체 등 매도 압력 확대



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

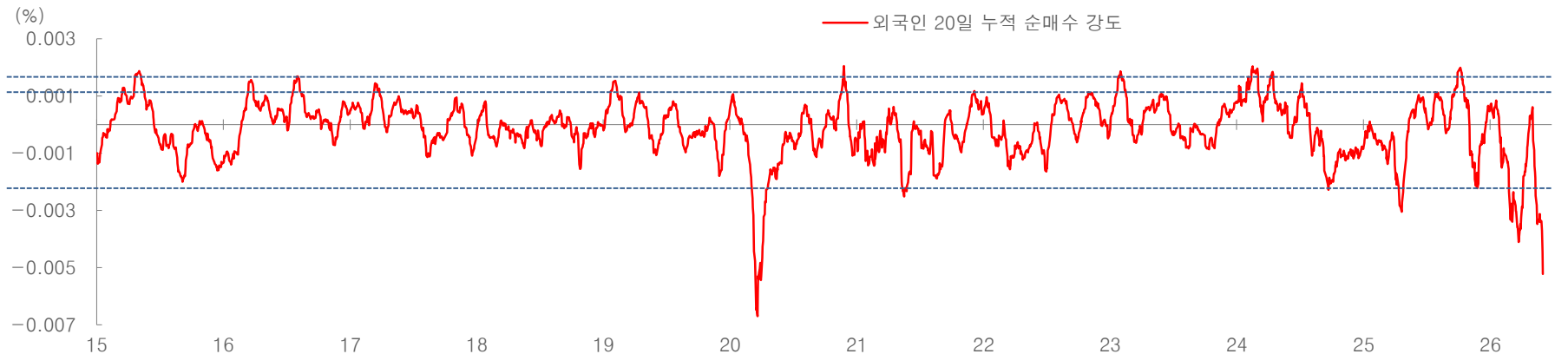
[외국인 수급] KOSPI, 10일 누적은 매도 Climax 통과, 20일 누적은 매도 Climax를 향하는 중

외국인 10일 누적 순매수 강도. 5월 후반부 매도 Climax 통과 이후 매도 규모 축소 중



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

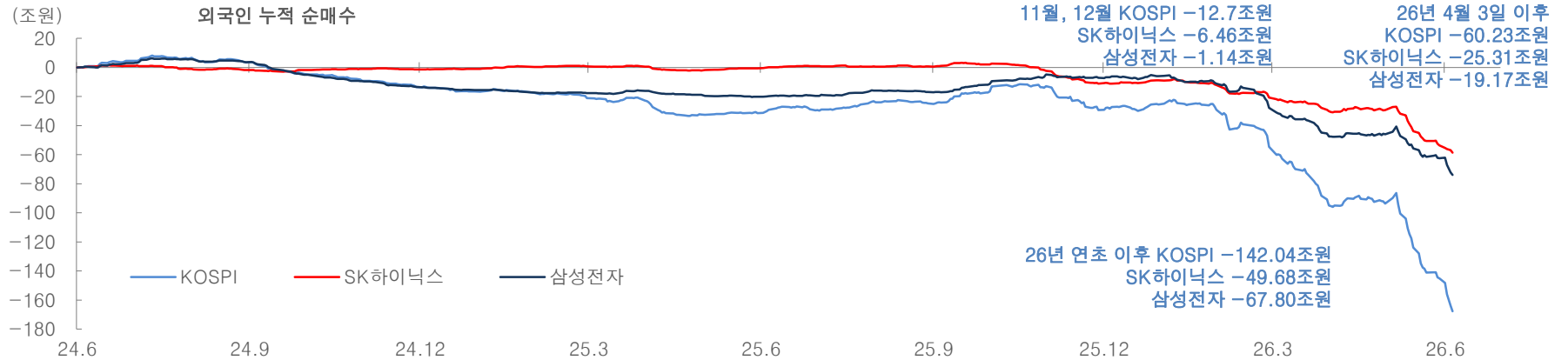
외국인 20일 누적 순매수 강도. 5월초 대규모 순매도로 매수 권역 이탈 이후 추가 매도 압력 확대 중. 매도 Climax를 향하고 있어



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

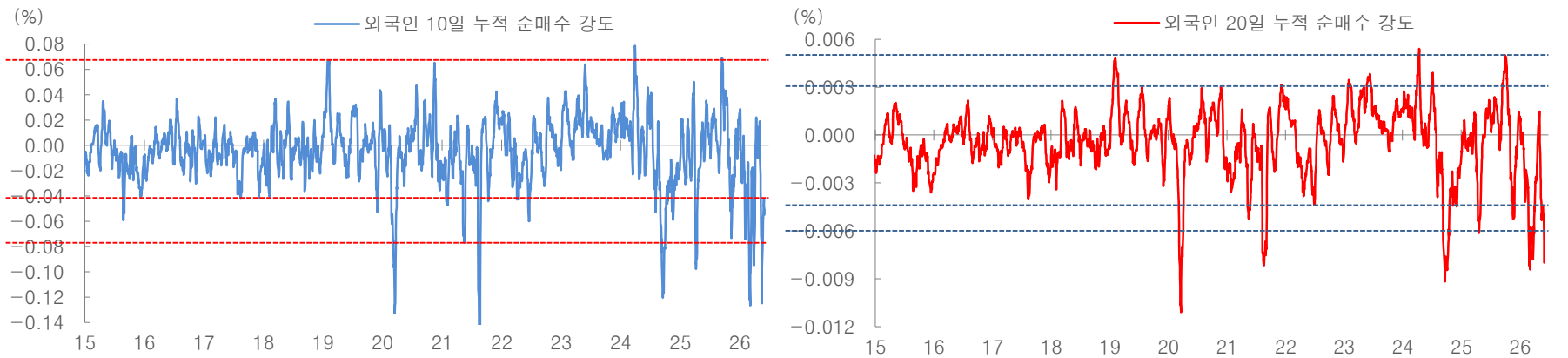
[외국인 수급] 반도체, 10일 매도 Climax 통과, 20일은 아직... 추가적인 매물 소화 국면 감안

NXT 포함 6월초 이후 다시 강해지는 삼성전자, SK하이닉스 매도세. 단기 조정 폭이 크고, 강한만큼 외국인 매도는 진정될 것



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

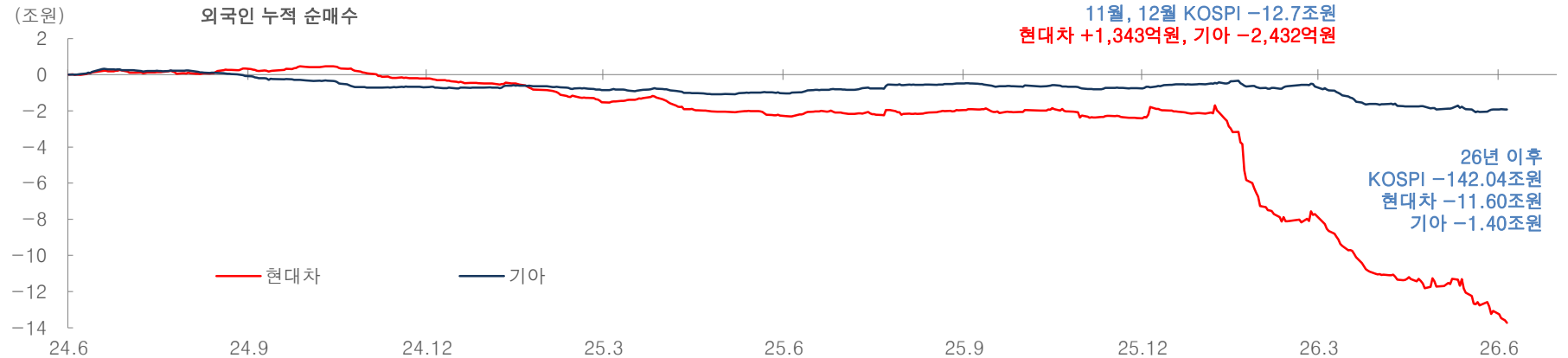
외국인 10일 누적 순매수, 매도 Climax 통과, 20일 누적 순매수는 아직... 리밸런싱 + 금리, 달러 상승에 의한 대규모 매도 압력 확대



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

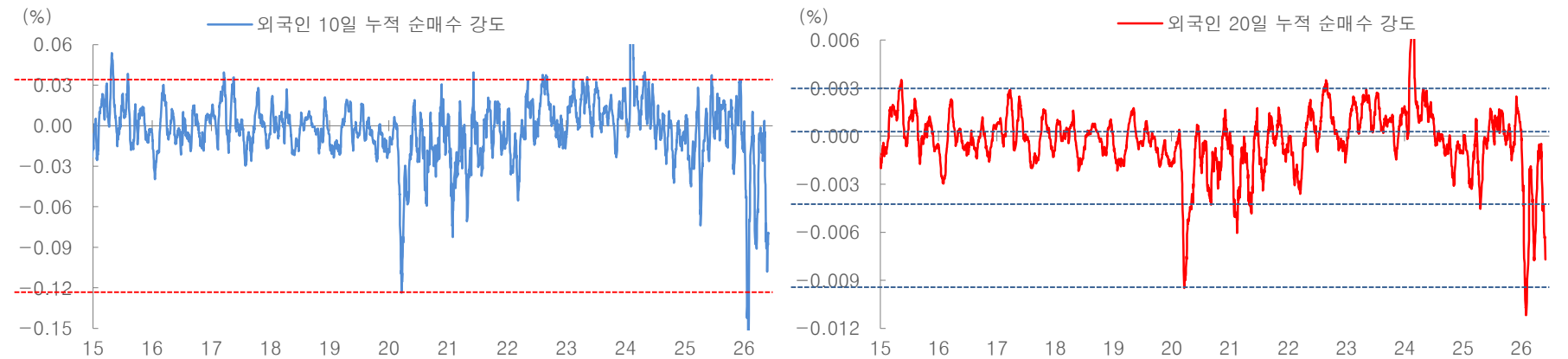
[외국인 수급] 자동차도 2차 매도 Climax 통과 중. 추가적인 매물 소화가 필요한 상황

NXT 포함 1월 이후 외국인 현대차 11.6조원, 기아 1.4조원 순매도. 자동차 상대적으로 매도 강도는 약해, 특히, 기아는 매매 정체, 소폭 매수 중



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

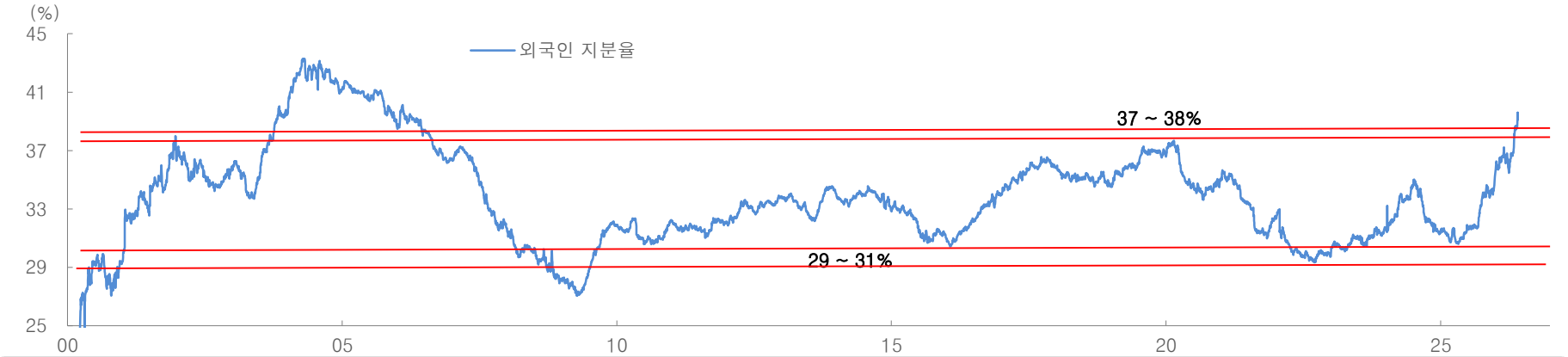
외국인 10일, 20일 누적 순매수 강도 3월 2차 매도 Climax 통과했지만, 다시 한번 매도 Climax를 향하는 중



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

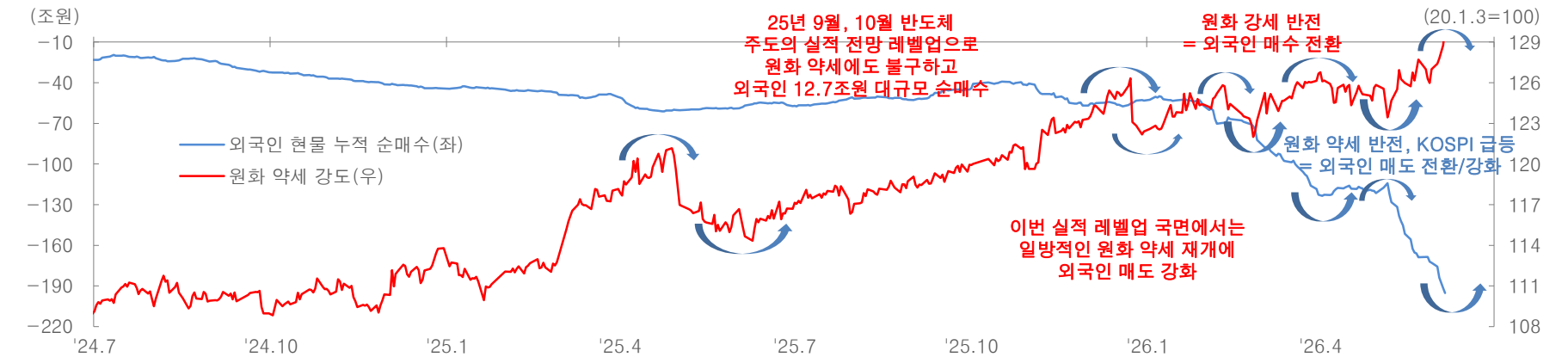
[외국인 수급] 현물 매도 전환에도 외국인 지분을 39% 상회. 리밸런싱 성격의 매도임을 시사

외국인 매도에도 불구하고 보유 비중 39% 상회, 26년 5월 이후 최고치 경신. 외국인 투자자, 한국 주식 비중 축소가 아닌 리밸런싱 성격의 매도로 판단



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

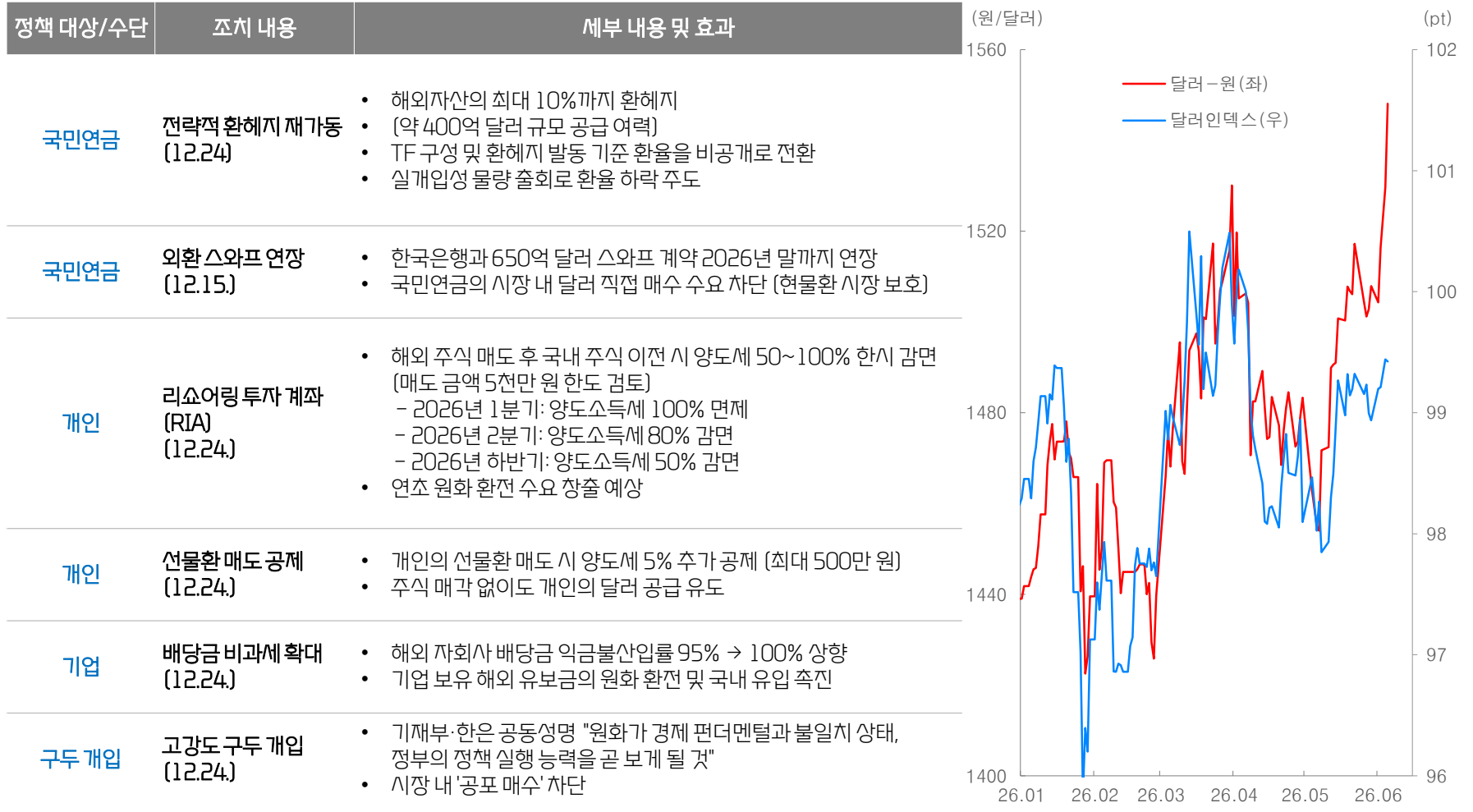
원화 변동성 확대 & 중동 리스크에 대규모 순매도, 원화 약세 반전과 함께 외국인 대규모 순매도 전환. 채권 금리, 원화 변동성이 아킬레스 건



자료: Bloomberg, FnGuide, 대신증권 Research Center

[원/달러 환율] 유가 민감도는 낮아졌지만, 이번에는 채권금리 급등. 전고점 돌파

전방위적인 외환시장 안정화 주요 조치 진행 중. 하지만, 지정학적 리스크가 지속되는 가운데 채권금리 급등 여파로 1,550원선대 진입 가능성



자료: 기획재정부, 주요 언론, Bloomberg, 대신증권 Research Center

[원/달러 환율] 26년 3Q 중 1,400원 초반 전망. 원화 약세 진정, 정상화 시 외국인 순매수 전환

원/달러 환율 단기 급락 이후 되돌림 전개 중. 26년 3Q 중 1,400원선 하회 예상. 지정학적 리스크로 인한 1,500원선 돌파는 단기 오버슈팅으로 판단



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

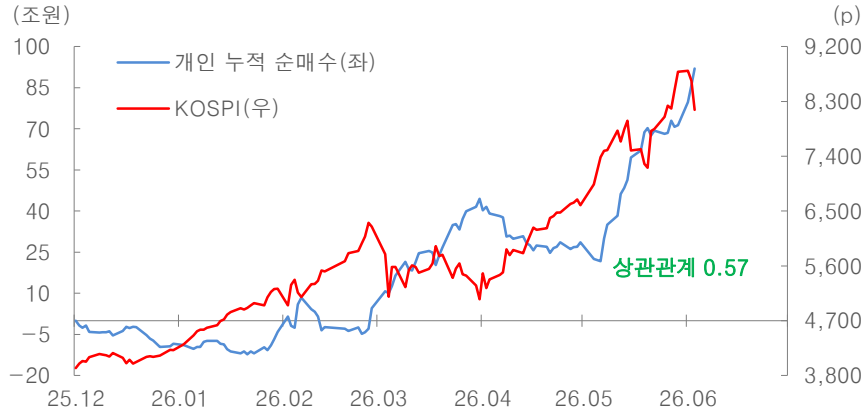
달러대비 원화 약세가 꺾이면서 외국인 순매수 전환. 하향안정세가 재개될 경우 외국인 순매수 전환 가능성 확대될 것



자료: Bloomberg, FnGuide, 대신증권 Research Center

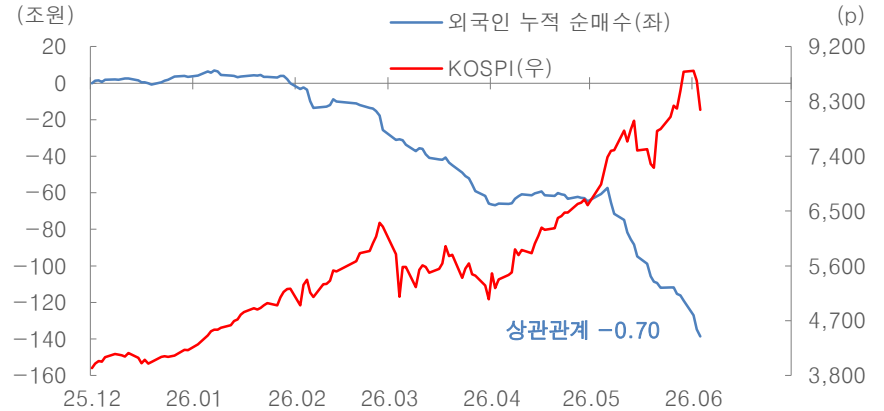
[KOSPI 수급 동력] 금융투자(ETF) 매수 강화, 외국인 순매도 강화. 키는 금융투자가 쥐고 있어

개인 투자자, 3월 급락에 대규모 순매수. 반등 국면에서 매도 전환



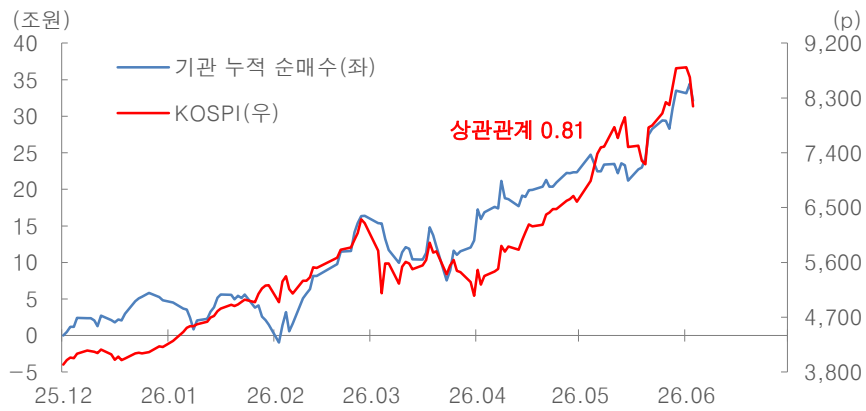
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

외국인 사상 최고치 행진에 다시 매도 강화. 리밸런싱 차원으로 판단



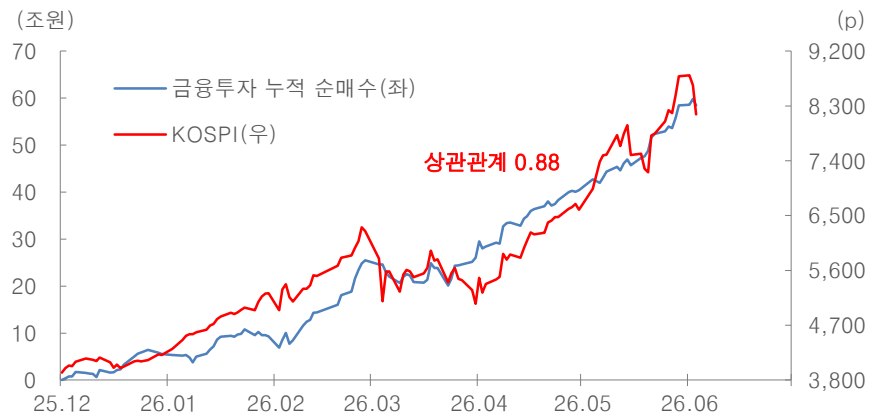
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

기관 투자자들의 매매가 KOSPI 등락에 상당한 영향을 미쳐



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

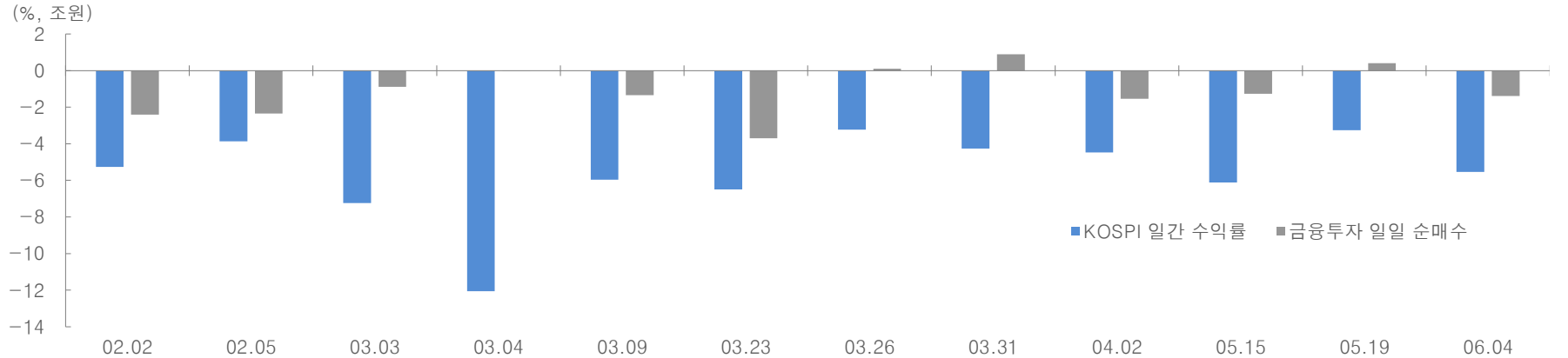
KOSPI 등락을 결정짓는 금융투자. 강력한 매수에 재확인



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

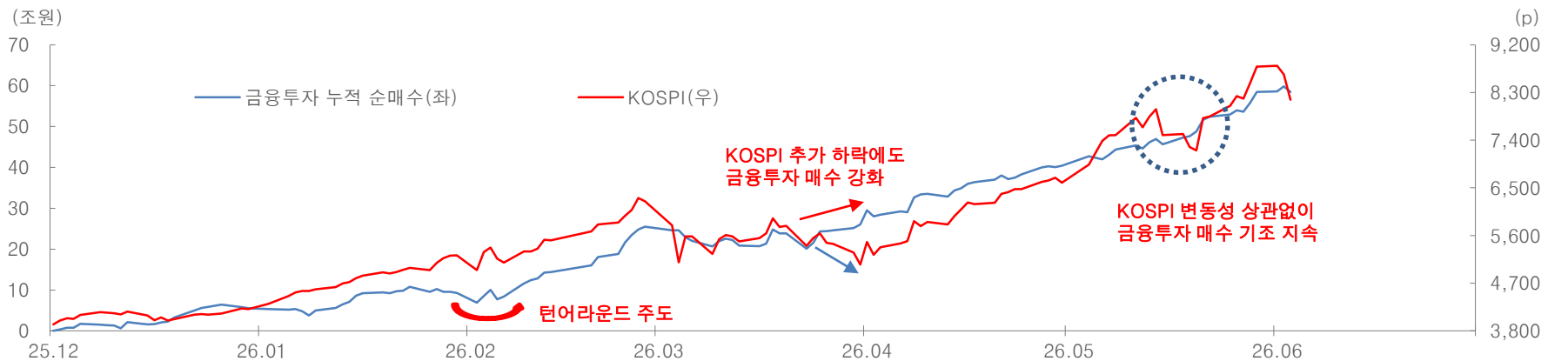
[금융투자 수급] 26년 3% 이상 급락 12번 중 9번 금융투자 매도. 분위기 반전에서도 주목

26년들어 KOSPI가 3% 이상 급락했던 12번 중 금융투자가 9번(75%) 매도. KOSPI 급락의 매매 주체 또한 금융투자임을 시사



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

주요 변곡점에서도 금융투자가 핵심. 분위기 반전을 주도하고, KOSPI 변동성에도 불구하고 매수 지속/강화해가며 KOSPI 상승 추세를 주



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

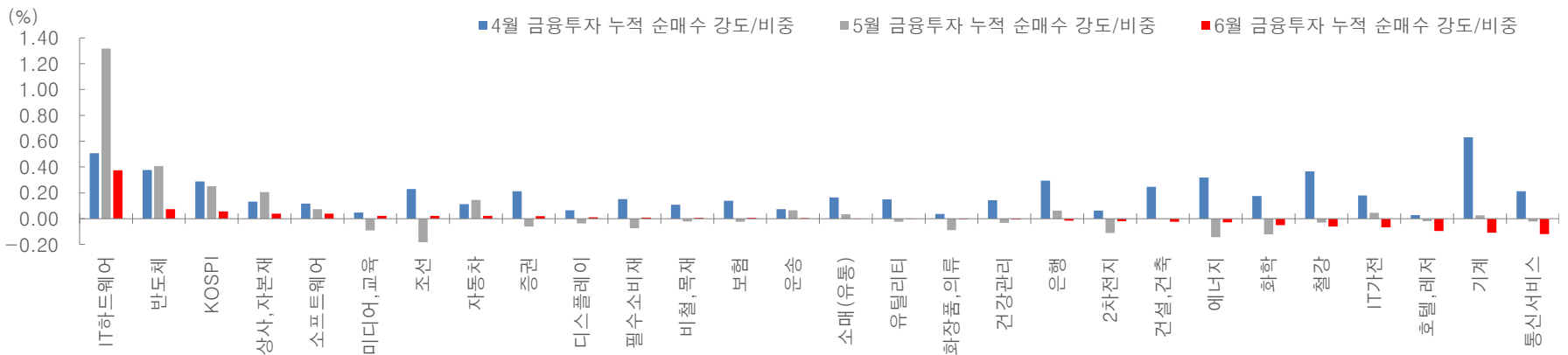
[금융투자 수급] 26개 업종 중 13개 업종 순매수. IT하드웨어, 반도체에 매수 집중

반도체, IT하드웨어, 상사/자본재, 자동차, 소프트웨어, 조선, 증권, 보험 등 주도주, 실적 호전주 중심으로 13개 업종 순매수



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

외국인 순매수 강도 상위, IT하드웨어와 반도체에 매매 집중도 높아. 상사/자본재, 소프트웨어, 미디어/교육, 조선 등 매수 강화



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

- ※ 금융투자업규정 4-20조 1항 5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.(작성자: 이경민)
- ※ 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.
- ※ 본 자료는 저작권법 및 관련 법령에 따라 보호되며 당사의 사전 서면 동의 없이 무단으로 복제 배포 전송 공유하는 행위는 법적처벌 대상이 될 수 있습니다. 특히 상업적 활용 제3자 제공 온라인 게시 등은 엄격히 금지되어 있으며, 위반시 민형사상 책임을 질 수 있습니다.