

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.



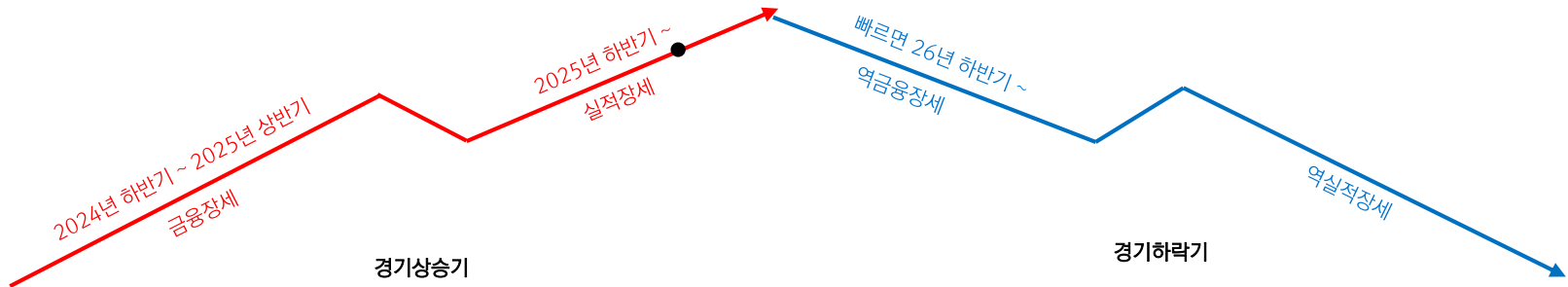
[투자환경] 여전히 경기/실적 모멘텀은 강하지만, 물가, 금리 상승 압력도 점차 커질 전망

지정학적 리스크로 인한 명과 암. 3분기 추가 상승 기회는 있지만, 물가, 금리 상승 압력은 점점 커질 것

	1Q	2Q	3Q	4Q
US 경제	소비 둔화, 고용 불안 GDP 둔화, 저점 통과	미국 경기 회복	미국 경기 개선	물가 영향에 모멘텀 둔화
Non-US 경제	Non-US 경기 저점 통과	Non-US 경기 회복	Non-US 경기 정체	Non-US 경기 정체
US 정책 (통화/재정)	금리인하, 소비 보조금 지급	금리인하, 경기부양 강화	금리 동결, 경기부양 지속	금리 동결, 경기부양 정책 약화
Non-US 정책 (통화/재정)	금리 동결, 재정 정책 공개/시행	금리 동결, 재정 정책 공개/시행	금리 인상 재정 정책 지속	금리 인상 재정 정책 지속
미국 물가 전망	소비 둔화, 유가 하락 물가 안정 지속	지정학적 리스크에 유가 급등 여파 반영	미국, 이란 종전 협정시 유가 안정 가능성	기저효과 약화/소멸 유가, 주가 반등
달러 전망	경기 둔화, 금리인하, 달러 약세 압력 확대	지정학적 리스크에 달러화 반등	미국 이란 종전 협정시 달러 안정 가능	달러 상방압력 확대
미국 금리	금리인하 기대 선반영 금리인하 종료 우려	유가, 물가 상승에 금리인상 우려 반영	금리 동결, 유가, 물가 안정	유가, 물가 반등, 금리인상 가시화
한국 금리	금리인하 사이클 종료 경기 개선세 뚜렷	금리인상 가능성 시사 경기 모멘텀 강화	금리인상 선반영 유가, 물가 안정 기대	금리인상 사이클 확인 물가, 유가 상승 압력 확대
기업이익	반도체, IT 실적 서프라이즈 실적 전망 큰 폭의 레벨업	반도체, IT 실적 서프라이즈 실적 전망 큰 폭의 레벨업	2Q 실적 시즌 이후 물가, 금리 상승 압력 유입	4Q 실적 부진, 높아진 눈높이, 물가, 금리 부담
전망 및 Check Point	상승추세 전개 글로벌 경기 회복 가시화. 금리 동결에도 불구하고 경기 및 이익 모멘텀 강화	상승추세 강화 실적 전망 레벨업, 밸류에이션 매력 강화. 2Q 실적 기대 유입 재개시 상승 탄력 강화	고점 통과, 변동성 ↑ 이익, 경기 모멘텀 정점 통과 가능성. Non-US 금리인상 단행, 미국 금리인하 종료	박스권 등락 경기/실적 모멘텀 vs. 물가, 금리, 달러 상승압력 유가 레벨과 수준이 중요 미국 중간선거 결과 확인

[국면 판단] 현재는 실적장세. 역금융장세 전환 우려로 인한 변동성 확대는 비중확대 기회

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

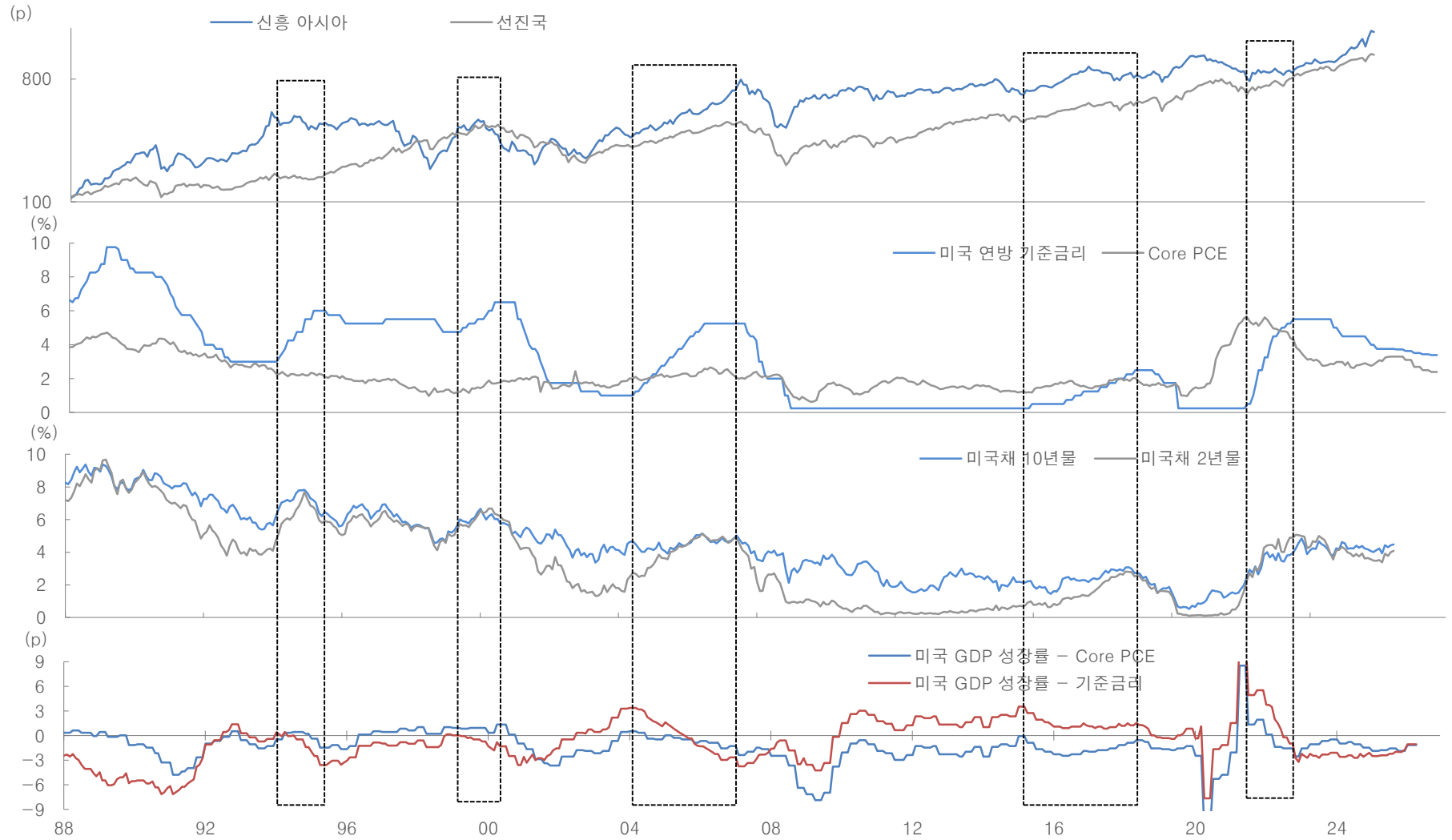


구분	금융(유동성) 장세	실적(펀더멘털) 장세	역금융장세	역실적장세
국면	회복기	활황기	후퇴기	침체기
주가	↑	↗	↓	↘
특징	단기 큰 폭 상승	장기간 안정상승	큰 폭 하락	부분적 투매
금리	↓	↗	↑	↘
실적	↘	↑	↗	↓
경기	자금수요 감소 금리인하, 물가안정 민간소비지출 증가	생산판매활동 증가 설비투자, 소비 증가 물가상승, 통화긴축 자금수요 증가	실질이자율 상승 내구소비재수요 감소 생산활동 위축	재고누적 실업률 가속 금리인하, 경기부양책
주도주 (과거)	금리하락 수혜주 업종 대표주	소재, 가공산업 업종 순환상승	중소형 우량주 (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

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

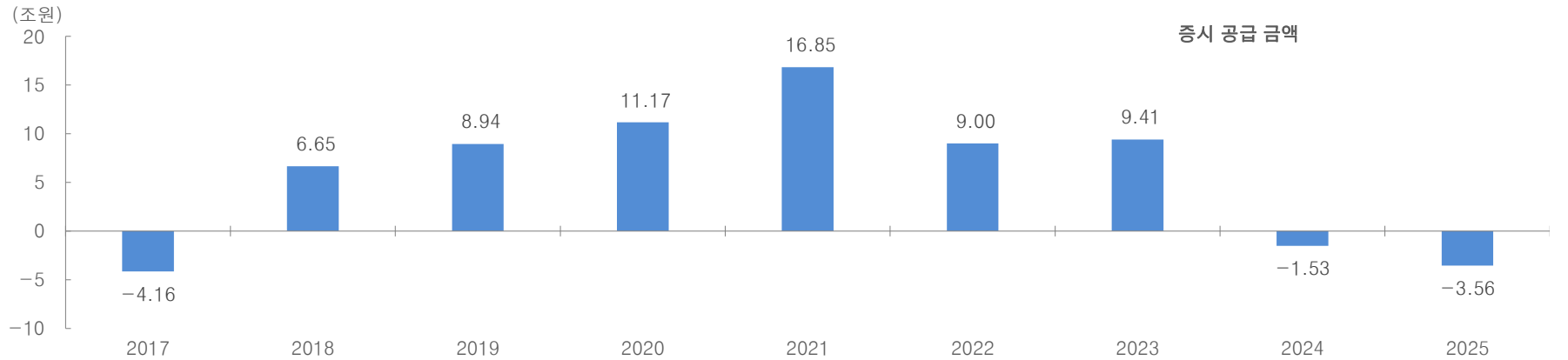
1990년대와 2000년대에는 금리인상 = 증시 강세. 펀더멘털 동력이 강했기 때문. 22년은 성장 모멘텀보다 물가, 금리 상승 압력이 강했던 상황



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

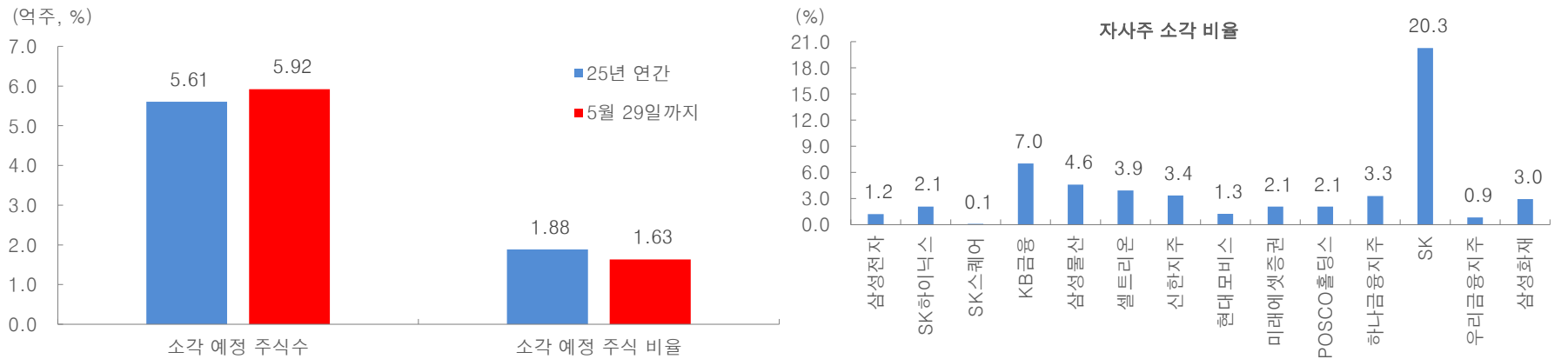
순공급액 감소 뚜렷. 26년 5월말까지 25년 연간 자사주 소각 주식수를 넘어서(103%)

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



자료: 전자공시시스템, 대신증권 Research Center

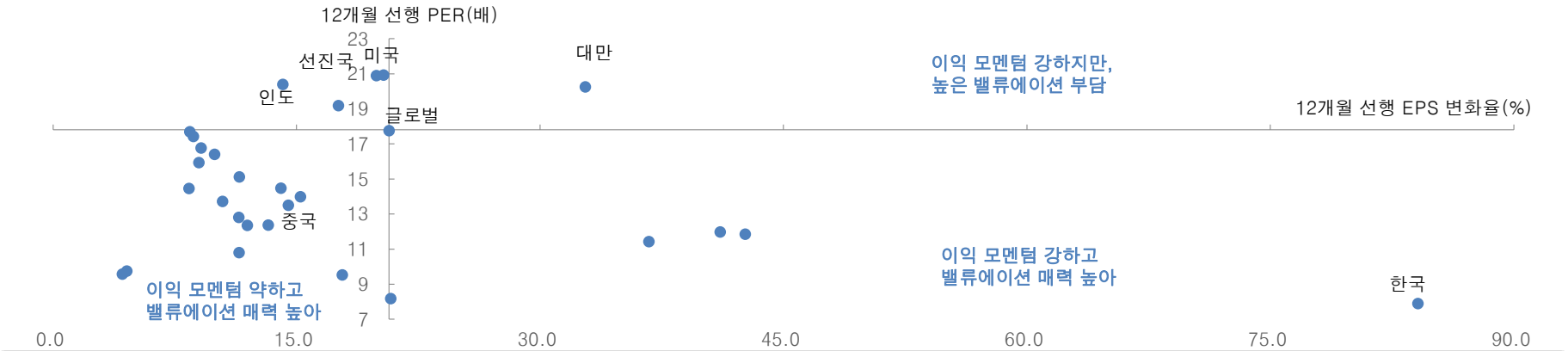
25년 이후 378건, 26년에만 295건의 자사주 소각 공시. 소각 규모(주식수 기준)는 25년 연간 수준의 103%. 대기업, 금융주 동참 가시화



자료: 전자공시시스템, 대신증권 Research Center

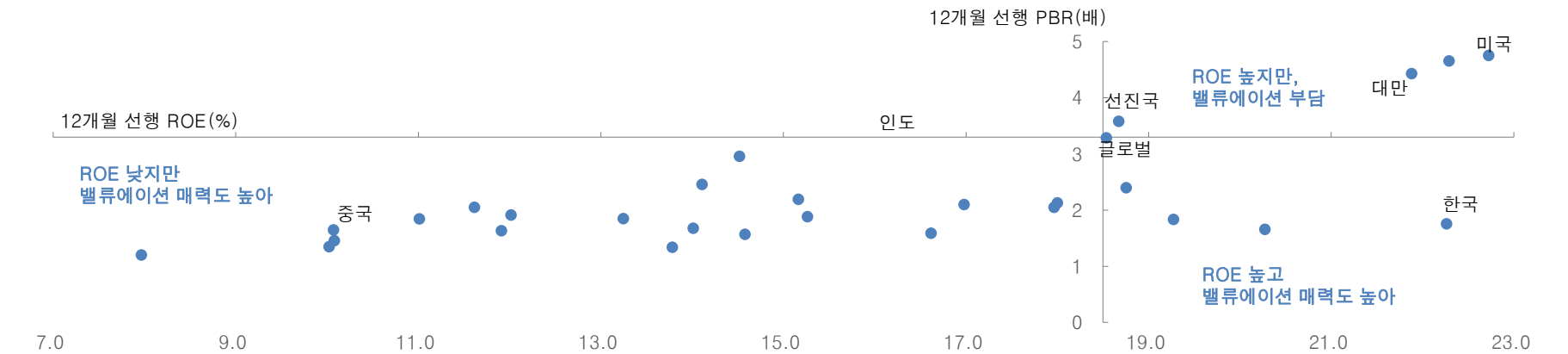
선행 EPS 증가율, 한국 84%로 압도적인 1위! 밸류에이션 매력도 가장 높아...

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

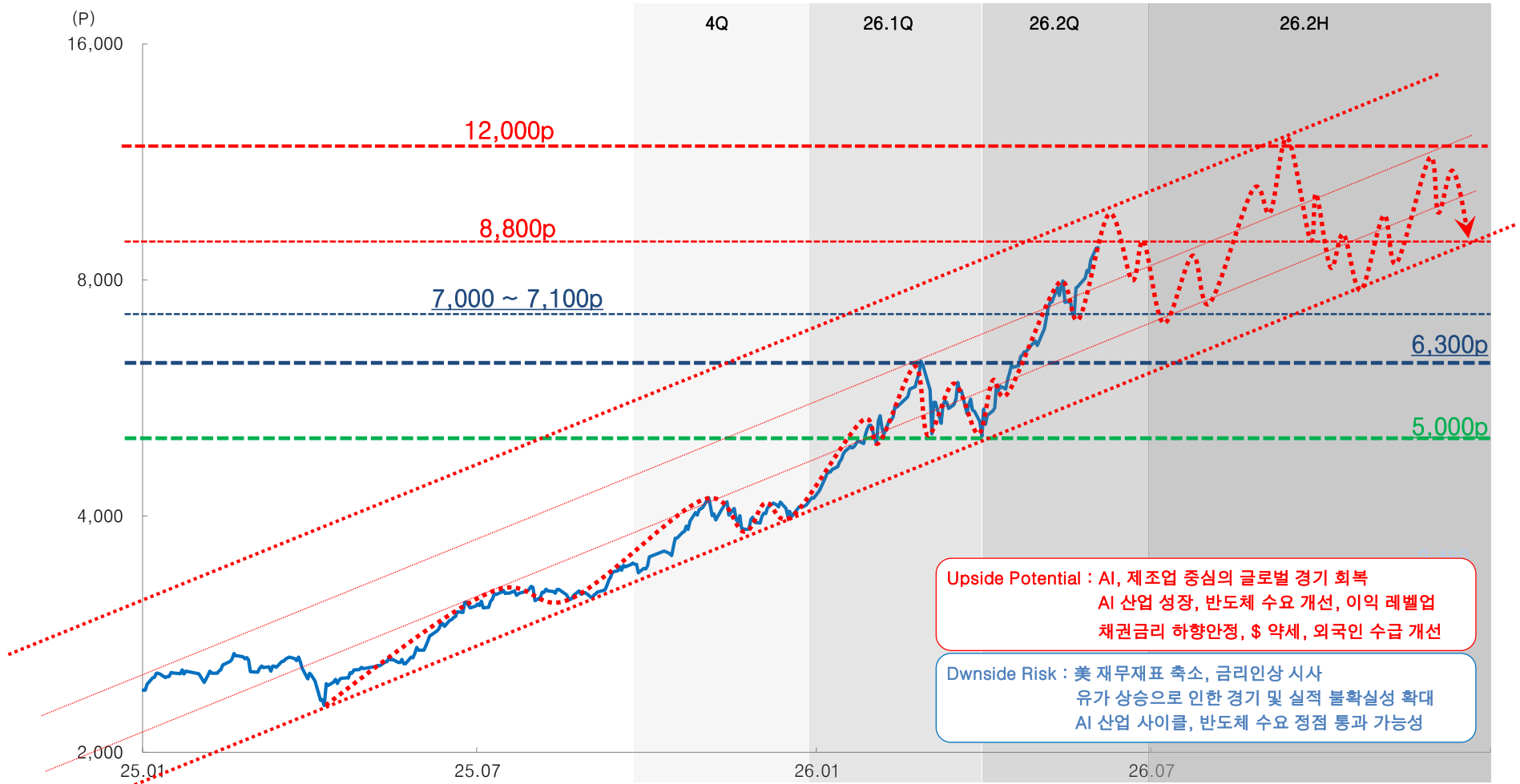
한국 선행 ROE는 22.3%에 달하지만, 선행 PBR은 1.8배 수준에 불과. 글로벌 증시 중 가장 밸류에이션 매력이 높은 국가



자료: I/B/E/S, 대신증권 Research Center

[KOSPI 전망] 8월말 ~ 9월초 변곡점 형성 가능성. 4분기 박스권 등락 예상

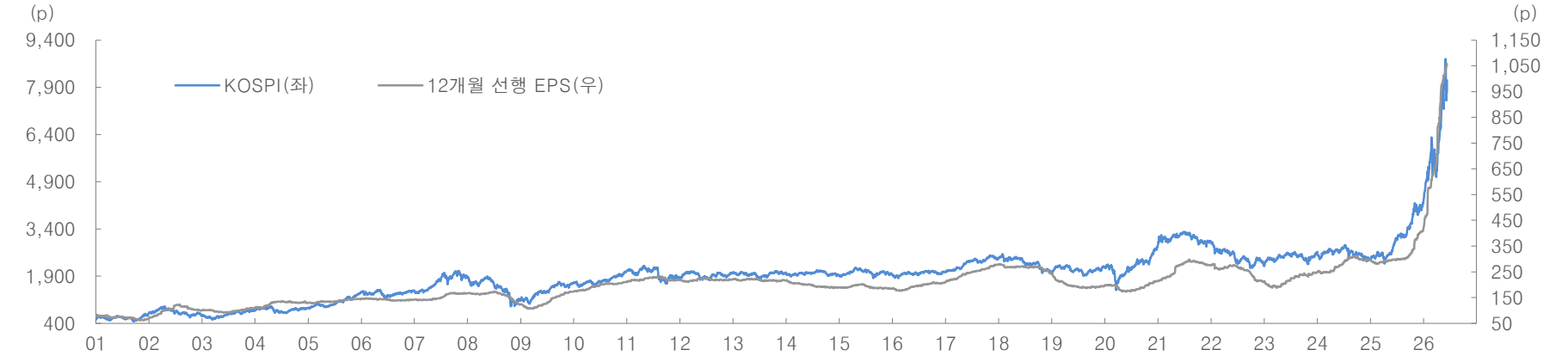
8월말 ~ 9월초까지 강한 상승 추세 전개. OverShooting 가능성도 열어놔야... 4분기는 실적, 펀더멘털 모멘텀 vs. 유동성 위축, 금리인상 가시화



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

[KOSPI Target] 선행 EPS 급등으로 상승 여력 확대. PER 9.5배 회복, KOSPI 1만 시대

KOSPI와 선행 EPS 간의 상관관계 0.939에 달해. 선행 EPS 급등 구간에서는 KOSPI 상승 추세 꺾이지는 않을 것



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

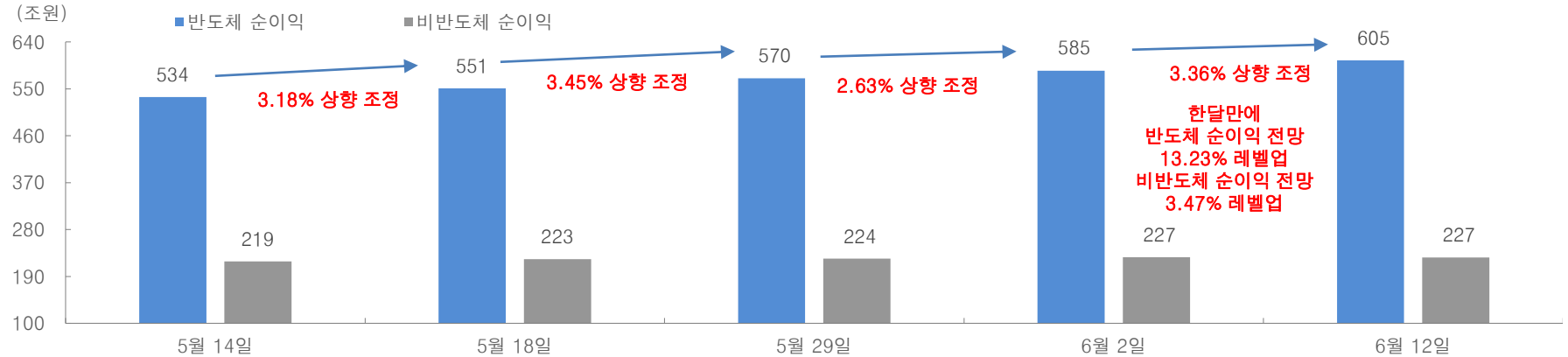
밸류에이션 정상화만으로도 KOSPI 9,000선대 진입 가시화, 선행 PER 8.5배가 당사 상반기 Target인 8,800선 상회. 9.5배 수준은 1만선대

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 8.636X	01년 이후 평균 9.496X	2010년 이후 평균 9.966X	21년 6월 이후 평균 10.219X	2001년 이후 평균의 +1Std 11.09X
15	1,215	7,617	8,650	9,136	9,767	10,326	10,491	11,536	12,107	12,415	13,470
10	1,162	7,286	8,274	8,738	9,343	9,877	10,035	11,035	11,581	11,875	12,885
5	1,109	6,955	7,898	8,341	8,918	9,428	9,579	10,533	11,054	11,335	12,299
현재	1,056	6,624	7,521	7,944	8,493	8,979	9,123	10,031	10,528	10,795	11,713

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

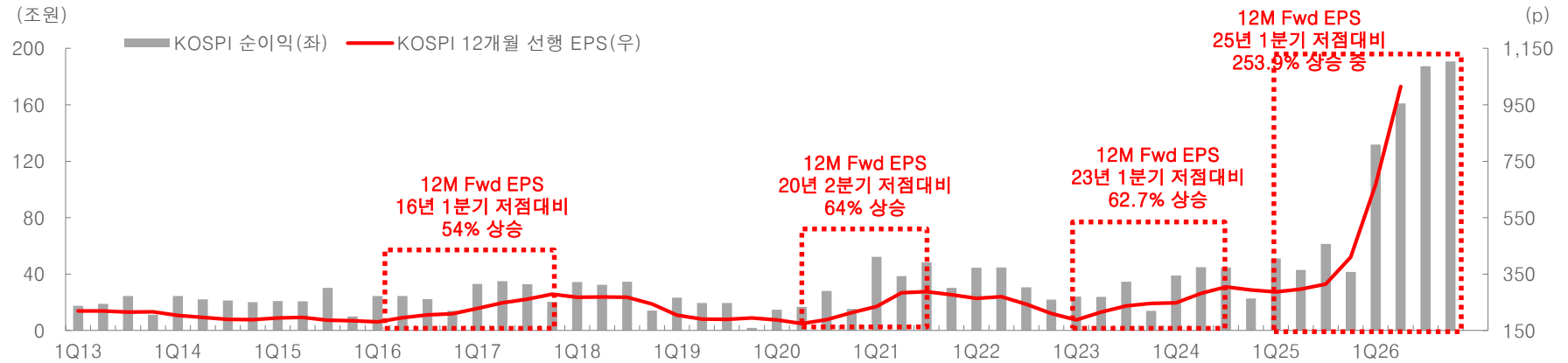
[KOSPI Target Update] 이익 전망, 선행 EPS 상향 조정되는 만큼 KOSPI 상승 여력 확대

5월 14일 이후 한달만에 2026년 반도체 순이익 전망 13.23% 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 1만선대까지 상승 여력 확대

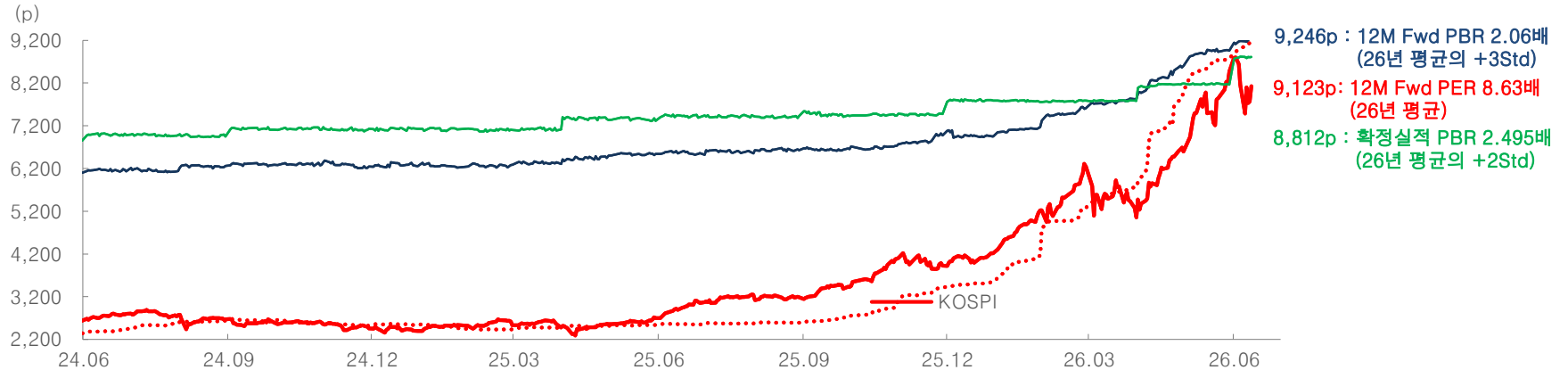
[반도체 순이익 605조원 * PER 7배(현재5.43배)] + [비반도체 순이익 227조원 * PER 15배(현재 12.71배)] = KOSPI 10,057p

PER에 따른 KOSPI MATRIX	비반도체 PER - 순이익 227조원 - 시가총액: 2,880조원(26.06.12)										
	10	11	(과거 중앙값) 11.34	12	(현재) 12.71	14	(현재) 14.16	(Target) 15	16	17	
3	5,376	5,675	5,777	5,974	6,185	6,272	6,571	6,870	7,168	7,467	
4	6,173	6,472	6,573	6,770	6,982	7,069	7,368	7,666	7,965	8,264	
5	6,970	7,269	7,370	7,567	7,779	7,866	8,164	8,463	8,762	9,060	
반도체 PER (현재) 5.43	7,315	7,613	7,715	7,912	8,124	8,211	8,509	8,808	9,106	9,405	
6	7,767	8,065	8,167	8,364	8,576	8,663	8,961	9,260	9,559	9,857	
순이익 605조원 (Target) 7	8,564	8,862	8,964	9,161	9,372	9,459	9,758	10,057	10,355	10,654	
시가총액 3,285조원 (26.06.12)	9,360	9,659	9,761	9,958	10,169	10,256	10,555	10,853	11,152	11,451	
(과거 중앙값) 8.8	10,006	10,304	10,406	10,603	10,815	10,902	11,200	11,499	11,798	12,096	
9	10,157	10,456	10,557	10,754	10,966	11,053	11,352	11,650	11,949	12,248	
10	10,954	11,253	11,354	11,551	11,763	11,850	12,148	12,447	12,746	13,044	
11	11,751	12,049	12,151	12,348	12,560	12,647	12,945	13,244	13,542	13,841	

자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

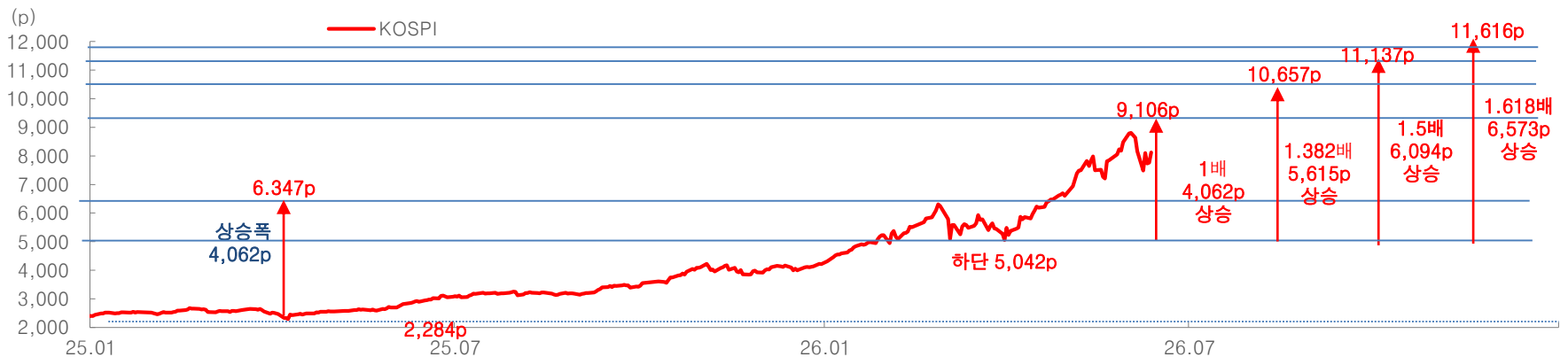
[Next Target] 6월 과열해소, 매물소화 이후 KOSPI 9,000선 넘어설 것

EPS, BPS 전망 상향 조정으로 KOSPI 상승 여력 9,100 ~ 9,200선으로 확대



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

기술적 측면에서 9,100선 돌파는 무난할 전망. 이후에는 KOSPI 1만시대 진입 예상



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

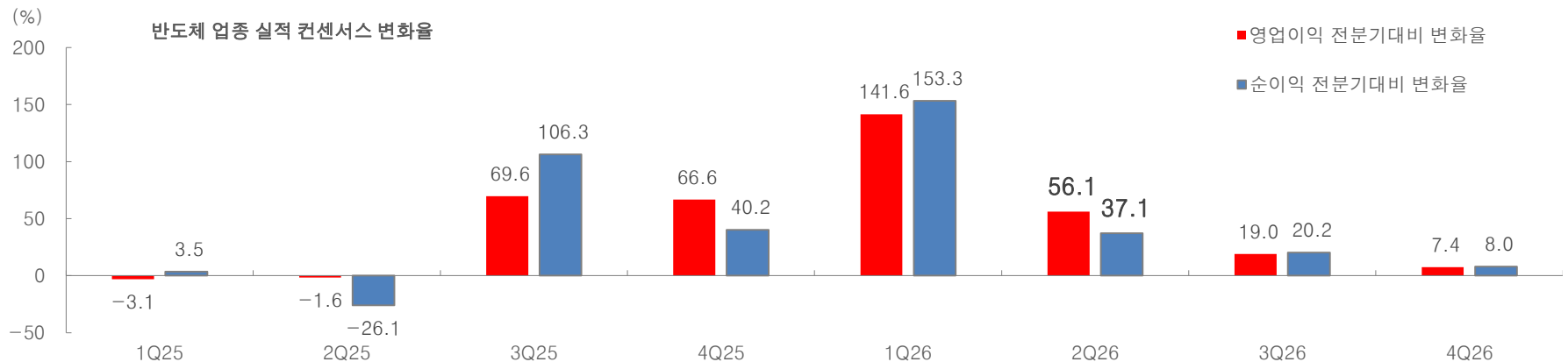
[반도체 실적 전망] 2분기 실적 컨센서스... 아직 저평가 아닐까?

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

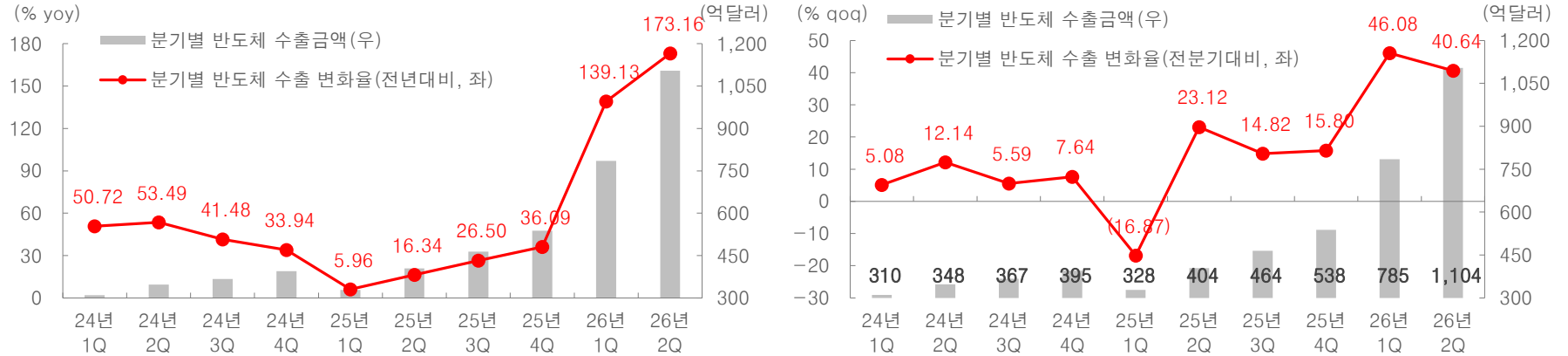
전분기 대비 영업이익, 순이익 변화율 56.1%, 37.1%. 하지만, Trend Force 2분기 반도체 가격 변화율은 58 ~ 75% 수준



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

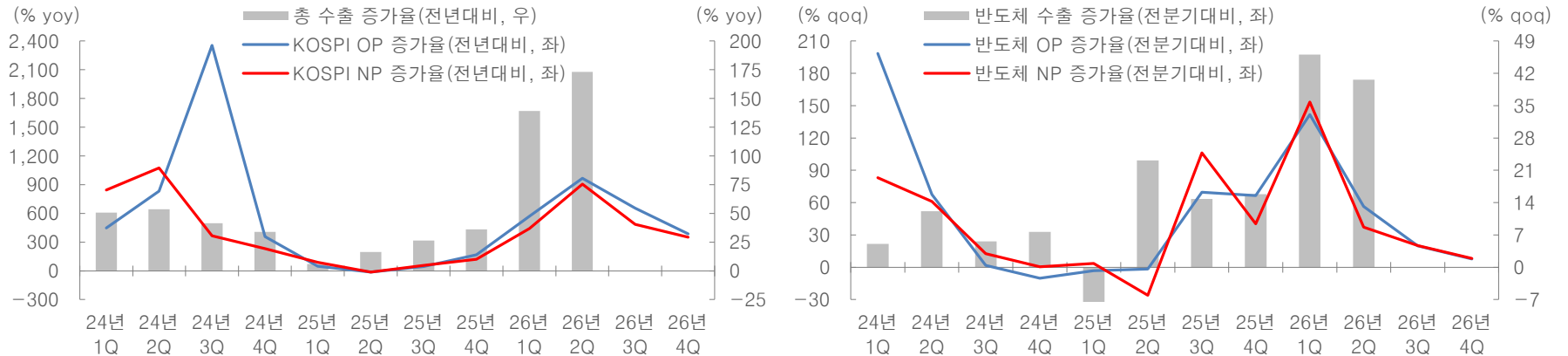
[수출 모멘텀] 26.1Q보다 2Q에 더 강하고 견고한 반도체 수출 모멘텀. 실적 전망은?

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



자료: 관세청, Fnguide, 대신증권 Research Center

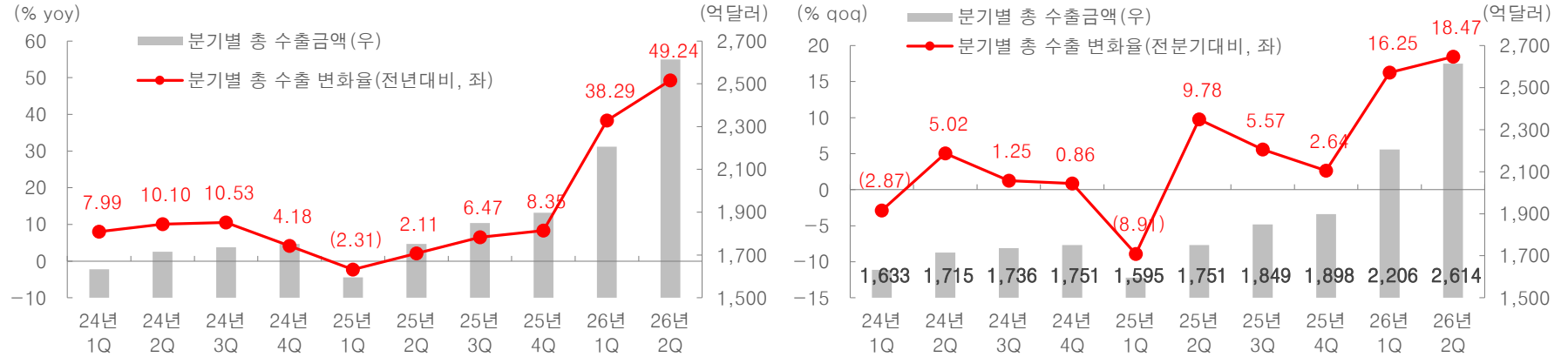
반도체 수출, 이익 변화율은 2분기 추가적인 레벨업 가시화. 전분기대비 변화율은 수출 둔화 폭보다 이익 변화율 둔화 폭이 더 큰 상황



자료: 관세청, Fnguide, 대신증권 Research Center

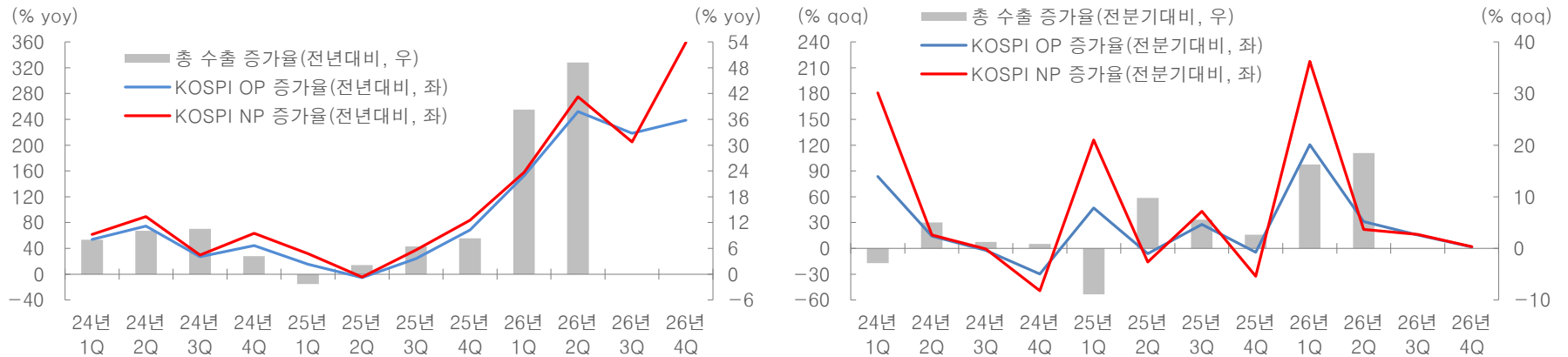
[수출 모멘텀] 26.1Q보다 2Q에 더 강해진 총 수출 모멘텀. 실적 전망 추가상향 조정 가능성

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



자료: 관세청, Fnguide, 대신증권 Research Center

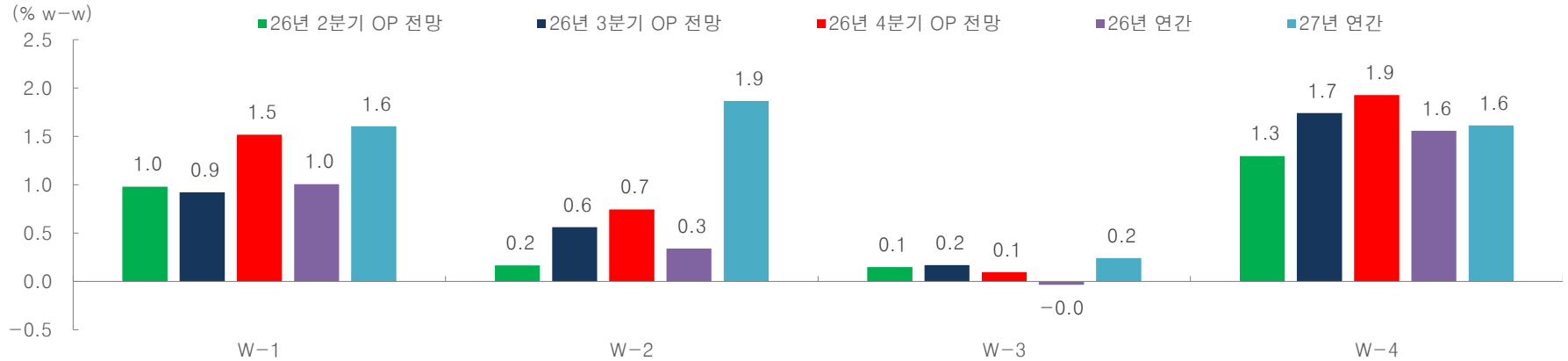
수출 전년대비 변화율 큰 폭 레벨업, 이익 증가율 또한 모멘텀 강화 예상. 전분기 대비 변화율은 1분기 대비 보다 높아지지만, 이익 변화율은 레벨 다운



자료: 관세청, Fnguide, 대신증권 Research Center

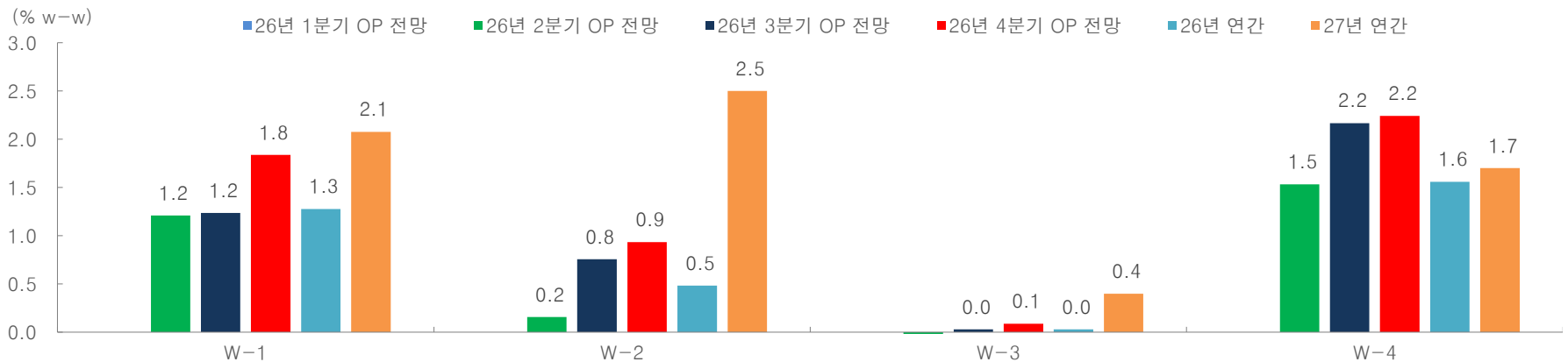
[프리 어닝시즌] 정체되었던 실적 전망, 상향 조정 폭 확대. 반도체가 중심에 자리

정체되었던 분기/연간 영업이익 전망이 다시 상향 조정 폭을 키워가는 양상



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

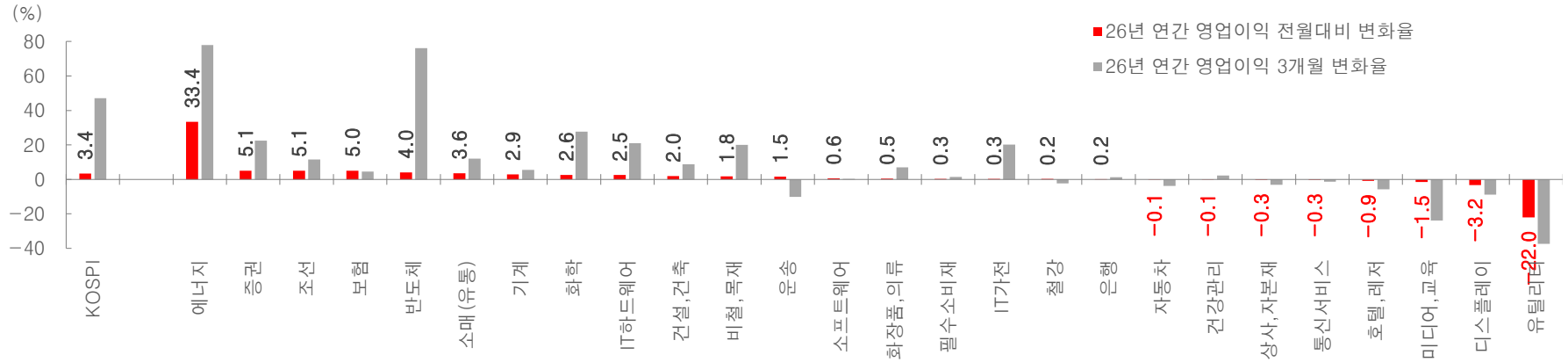
실적 전망 상향 조정의 중심에 자리한 반도체. KOSPI 이익 전망보다 상향 조정 폭이 큰 상황



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

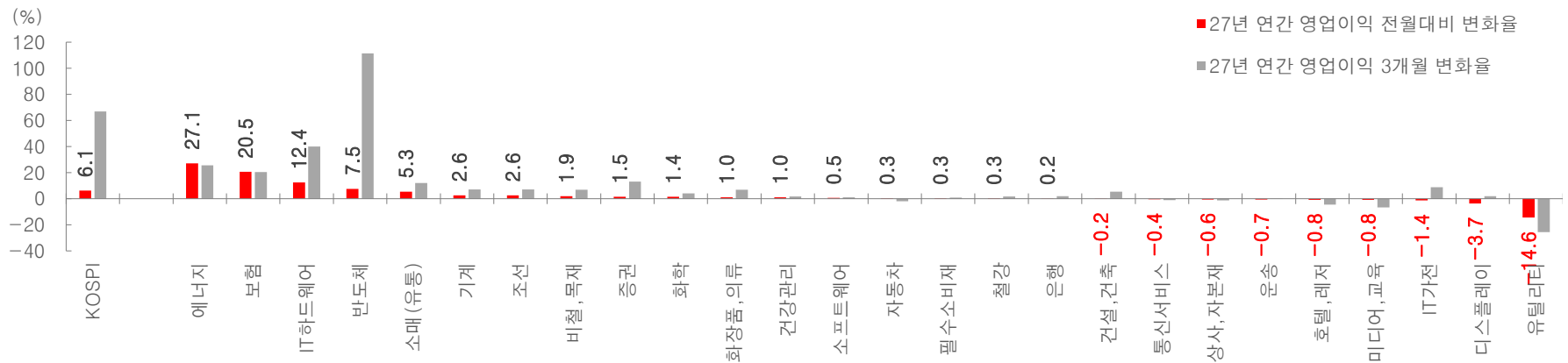
[실적전망 변화율] 반도체, 에너지, 화학, 증권, 조선, 소매(유통) 등 16개 업종 동반 상향 조정

에너지, 증권, 조선, 보험, 반도체, 소매(유통), 기계, 화학, IT하드웨어, 건설 등 18개 상향. 유틸리티, 디스플레이, 미디어/교육, 호텔/레저 등 하향 조정



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center





에너지, 보험, IT하드웨어, 반도체, 소매(유통), 기계, 조선, 비철/목재, 증권 등 17개 상향 조정. 유틸리티, 디스플레이, IT가전, 미디어/교육 등 하향 조정



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

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] 종전 타결시 WTI는 80달러, 미국채 10년물은 4% 초반으로 안정 가능

WTI 주간차트, 종전 가시성에 100달러 하회, 중요 지지선은 75달러



자료: 대신증권 Research Center

10년물 미국채 금리 주간차트, 4.6%대에서 하락 반전, 1차 4.2% 가능



자료: 대신증권 Research Center

달러 인덱스 주간차트. 98p(40, 50MA) 수준에서 등락 반복



자료: 대신증권 Research Center

원/달러 환율 주간차트, 1,500원 돌파, 단기 OverShooting으로 판단



자료: 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 비중확대 기회

2Q (상승 추세 강화)

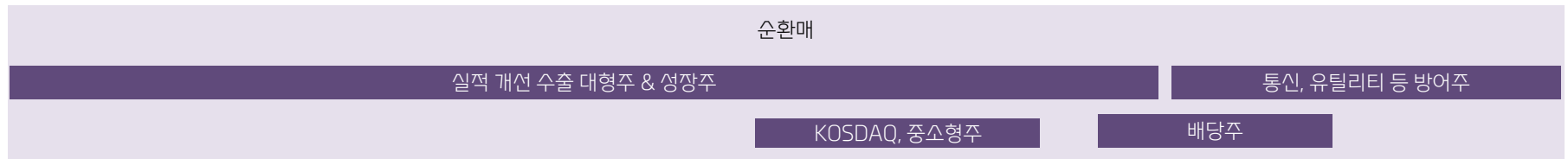
- 트럼프 경기 부양정책 현실화. 중국, 유럽, 한국 등 경기 부양 드라이브 지속/강화
- 1분기 실적 호조, 26년, 27년 이익 전망 추가적인 레벨업
- 채권금리 하락 = 성장주 강세, 달러 약세 = Non-US 증시 상대적 강세
- KOSPI 7,000시대 진입. 8,000시대 가시화
- 실적 전망 상향 조정 폭과 강도에 따라 Upside Potential 확대

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 감시

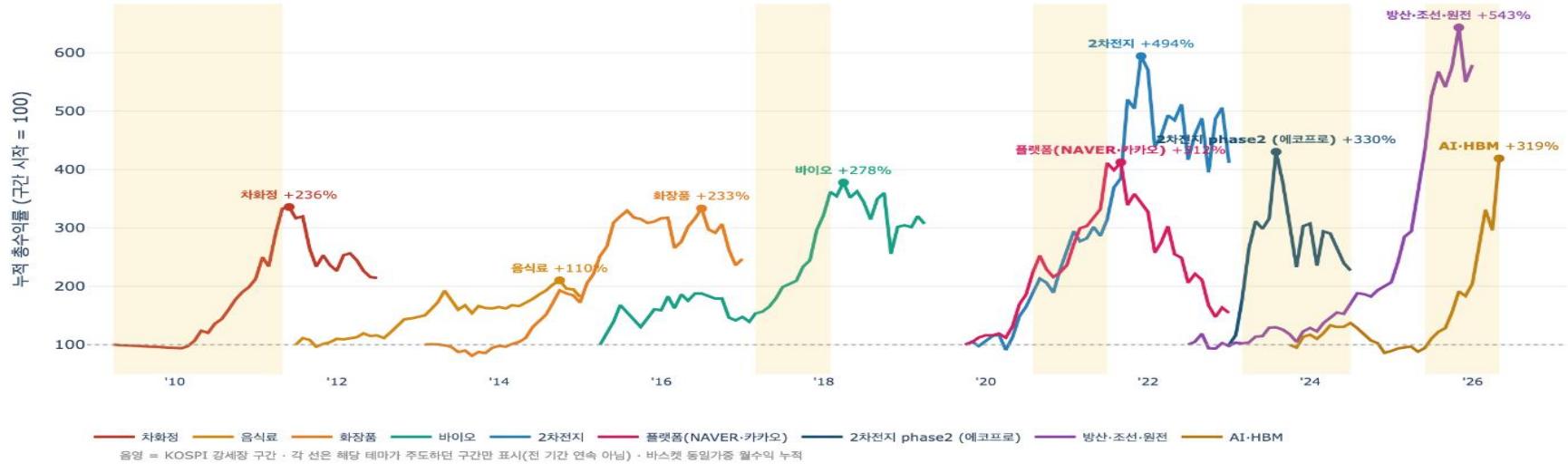
4Q (박스권 등락, 순환매)

- 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



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

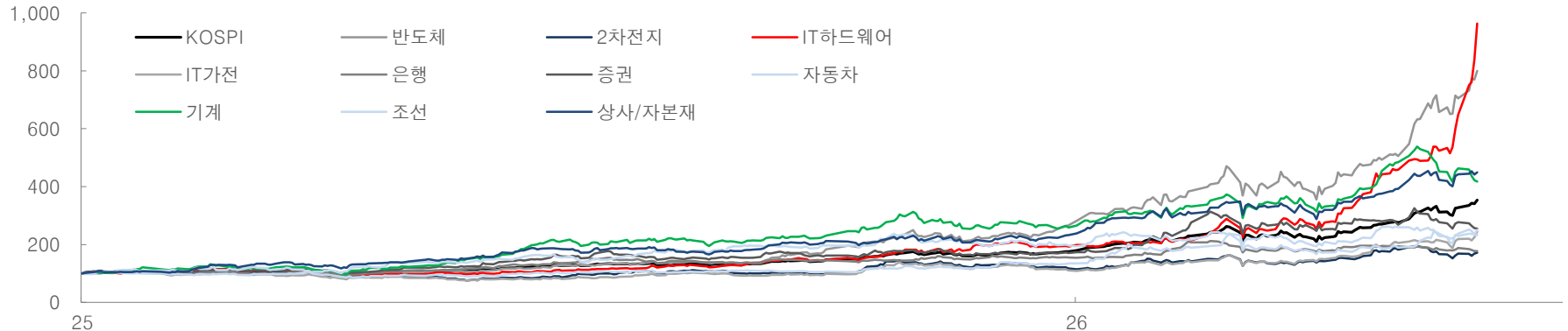
코스피 강세 기간 주도주와 전환. 고점이 나오기 전까지 주도주가 크게 바뀌지는 않아...



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

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

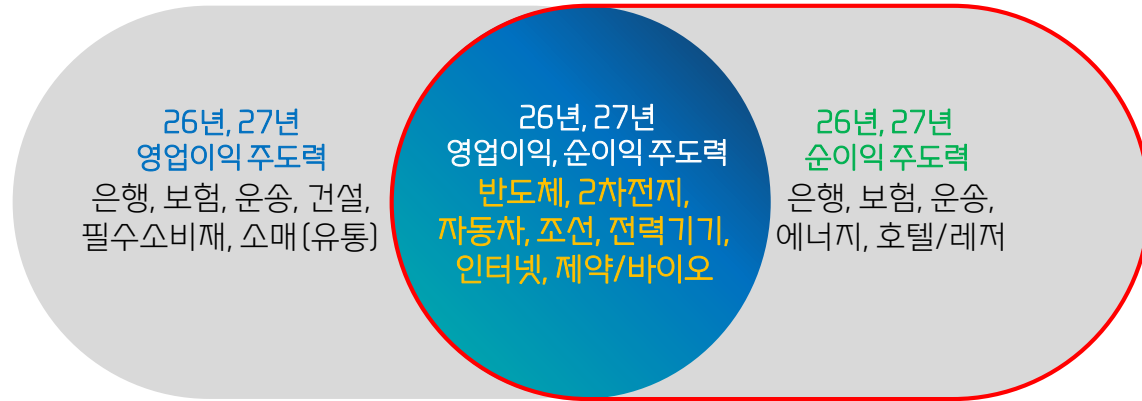
(25.1.=100)



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

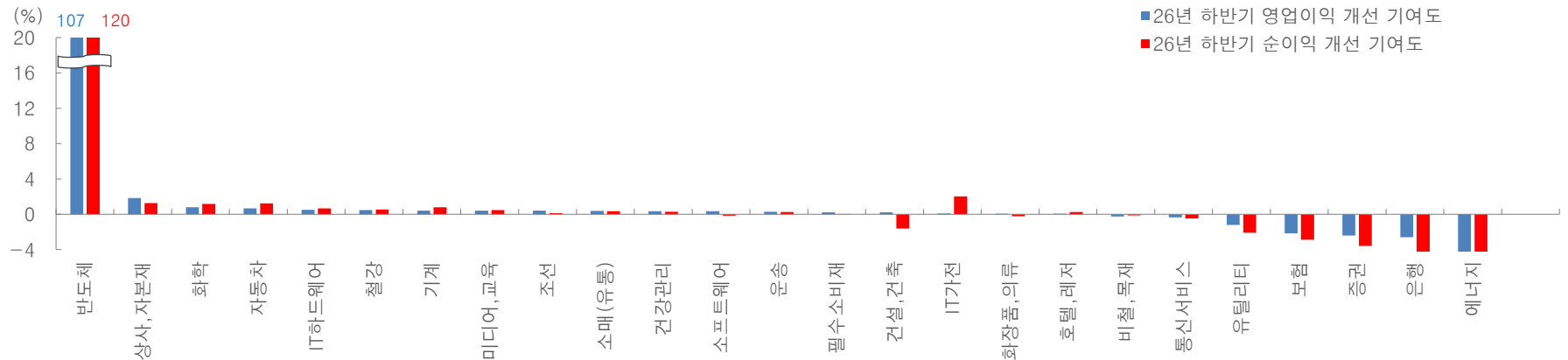
[Sector View] 26년, 27년 이익 주도력이 강해지는 업종 주목(교집합 & 2H)

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



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

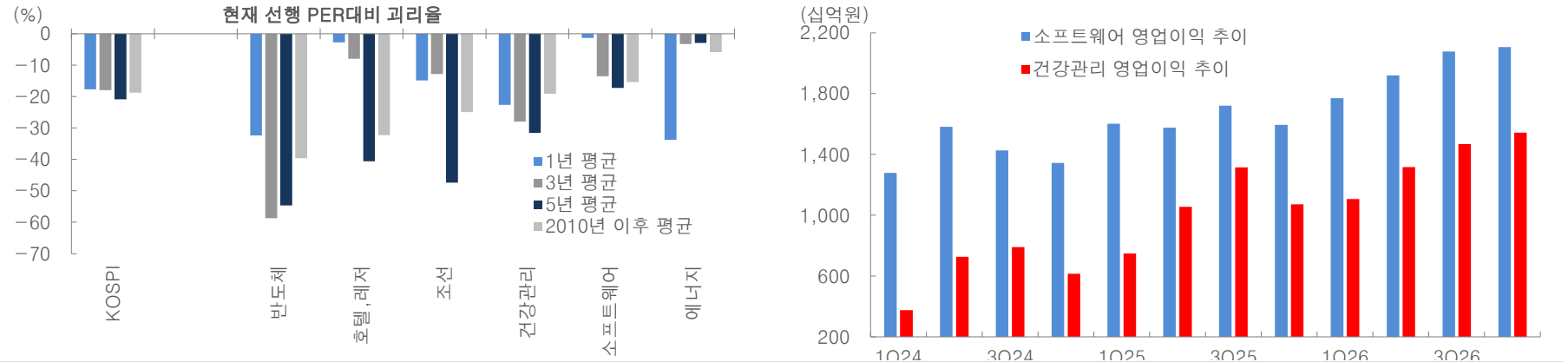
26년 하반기 이익 개선 기여도가 높은 반도체, 방산, 2차전지, 자동차, 기계, 조선, 소매(유통)



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

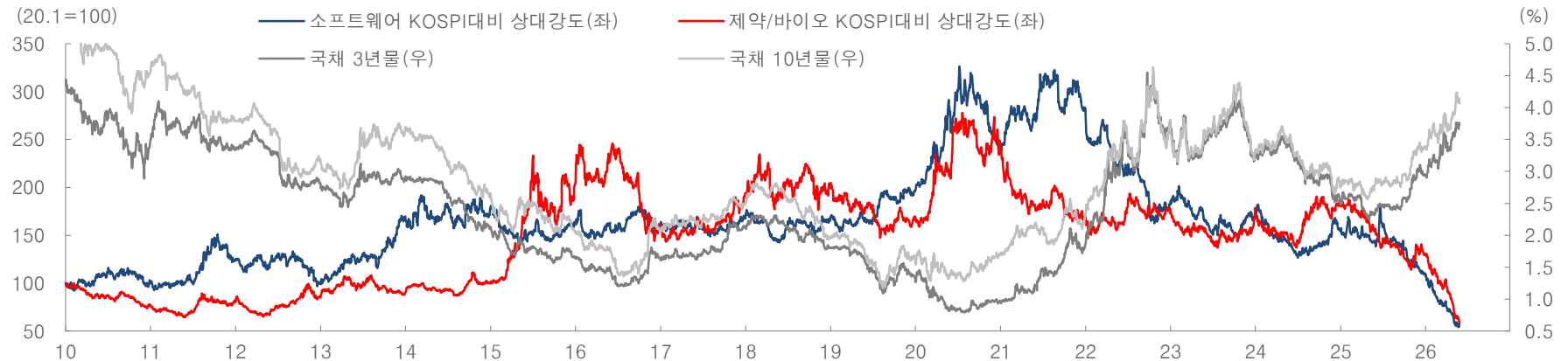
[Sector View 2] 국채 금리 하향 안정 = 인터넷, 제약/바이오 상대적 강세

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

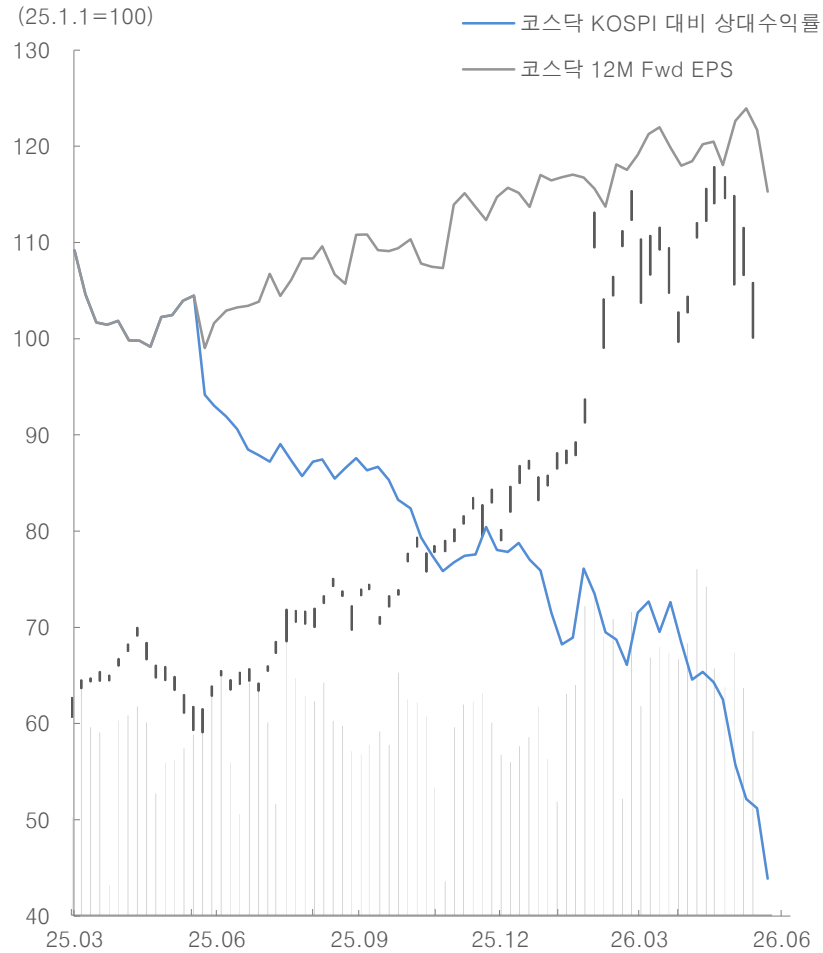
Top-Picks 영업이익 전망(2026~2027)

- 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	

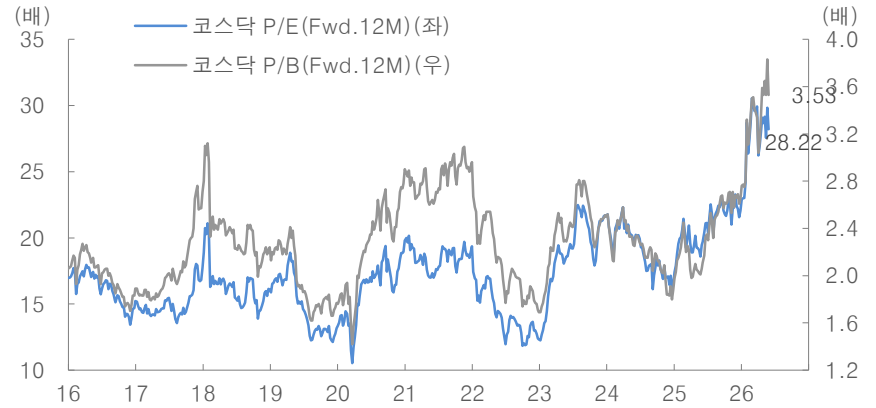
[코스닥] 밸류에이션 부담에 KOSPI 급등에도 약세 흐름. 외국인 순매수 전환 주목

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

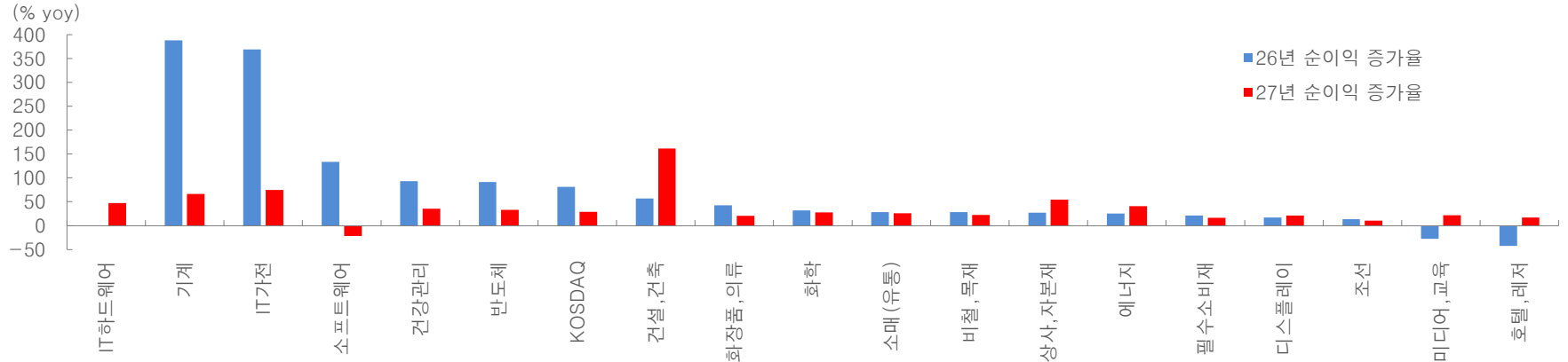
1월 말, 2월 초 이후 기관 순매도 전환. 4월부터 외국인 매수 전환



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

[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

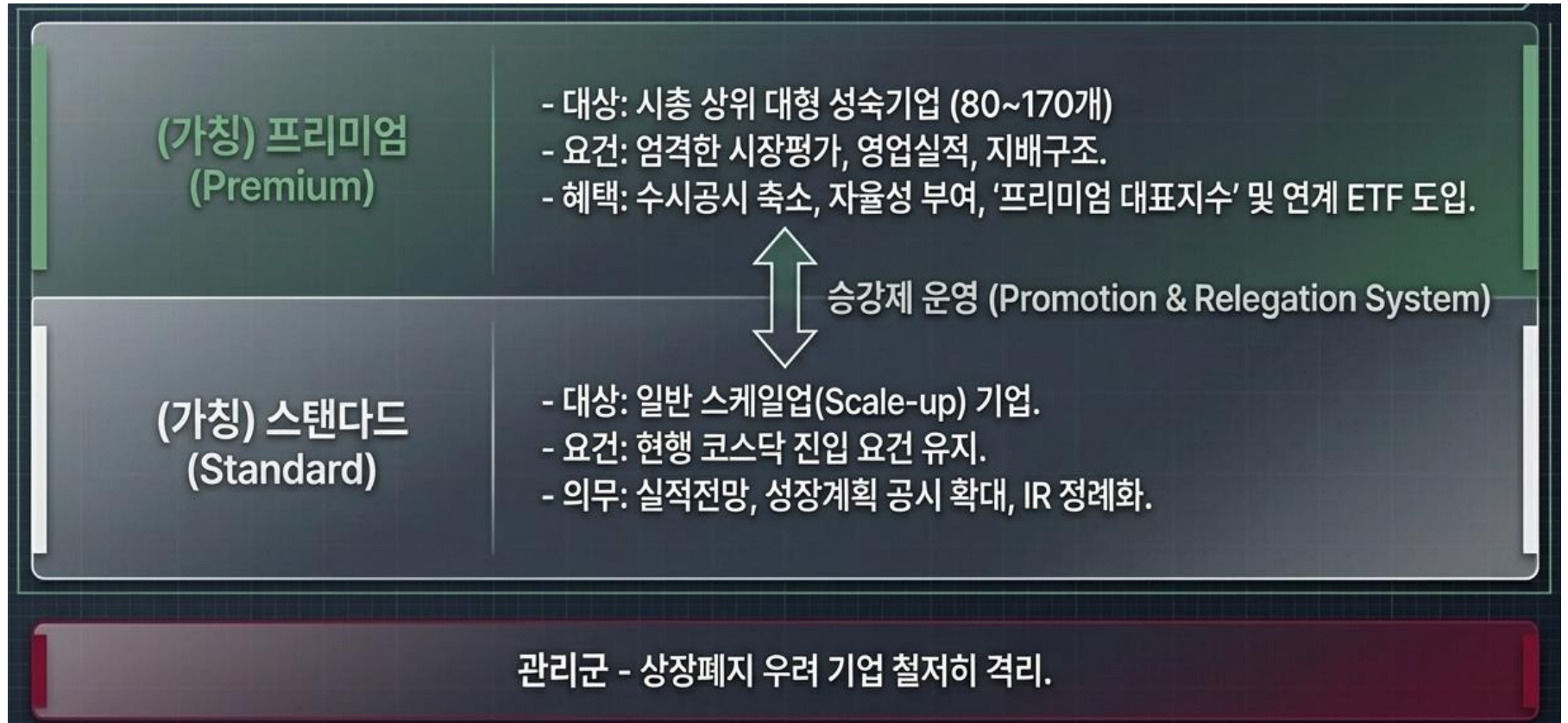
국고채 3년물 주간 차트. 하락추세대 상단 돌파시도 중. 단기 오버슈팅 국면 진행 중. 급등세가 꺾여야 성장주에 긍정적인 전망. 3Q 목표는 3.2%



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

KOSDAQ 승강제 도입. 프리미엄, 스탠다드, 관리군으로 구분

다시 한 번 KOSDAQ 활성화를 위한 대책을 내놓은 정부. 복수리스크 설정으로 승강제 도입



- 시장의 역동성을 높이고, 혁신 기업이 자본시장을 통해 지속적으로 성장할 수 있도록 발판을 마련하기 위한 조치

[변곡점 & Check Point] 선행 EPS가 꺾이면 KOSPI 하락 추세 전환

KOSPI와 선행 EPS 간의 상관관계 0.939에 달해. 선행 EPS 급등 구간에서는 KOSPI 상승 추세 꺾이지는 않겠지만...



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

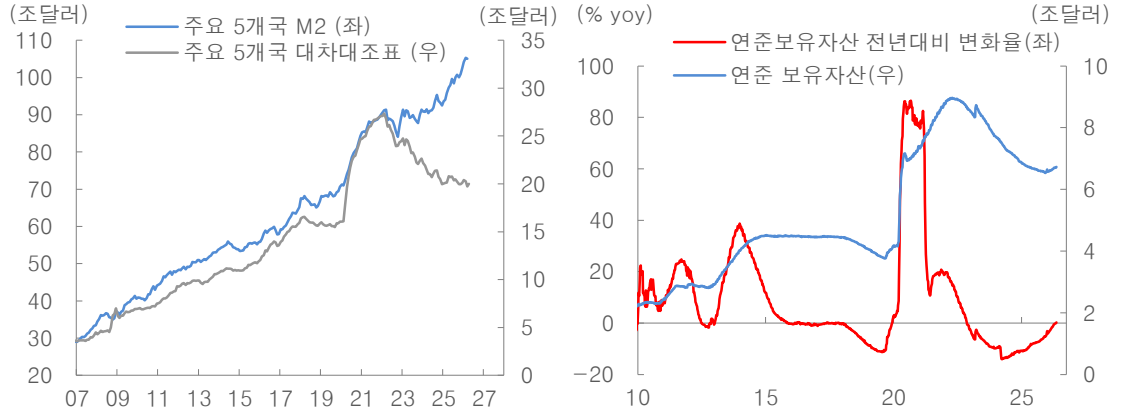


자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

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

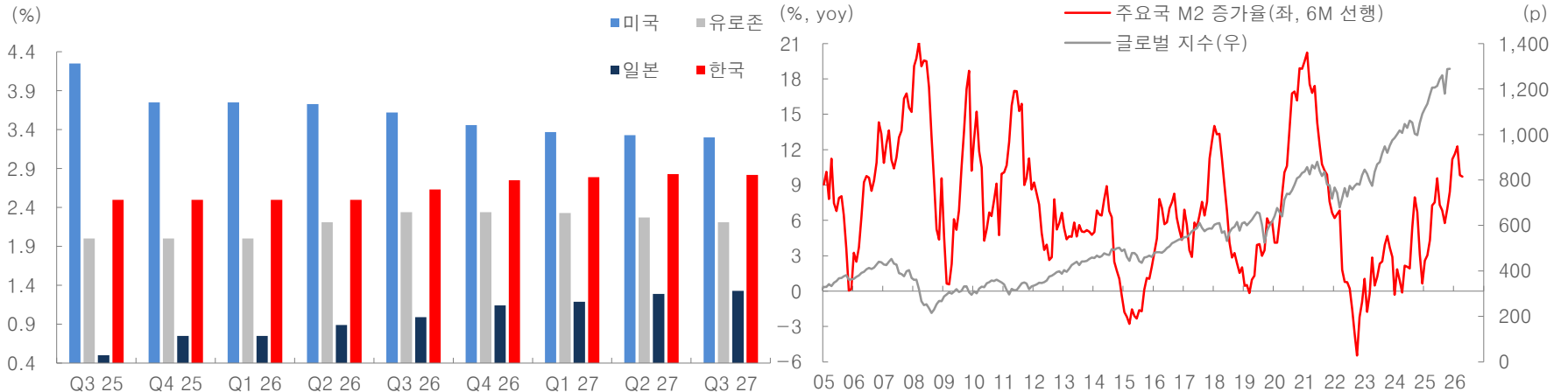
케빈 워시 연준 의장, 대차대조표 축소, 통화정책은 금리로... 유동성 확대 기조를 펼쳐왔던 미국, 8월 잭슨홀 미팅에서 대차대조표 축소 스케줄 공개?

정책 수단의 정상화: 금리의 귀환



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

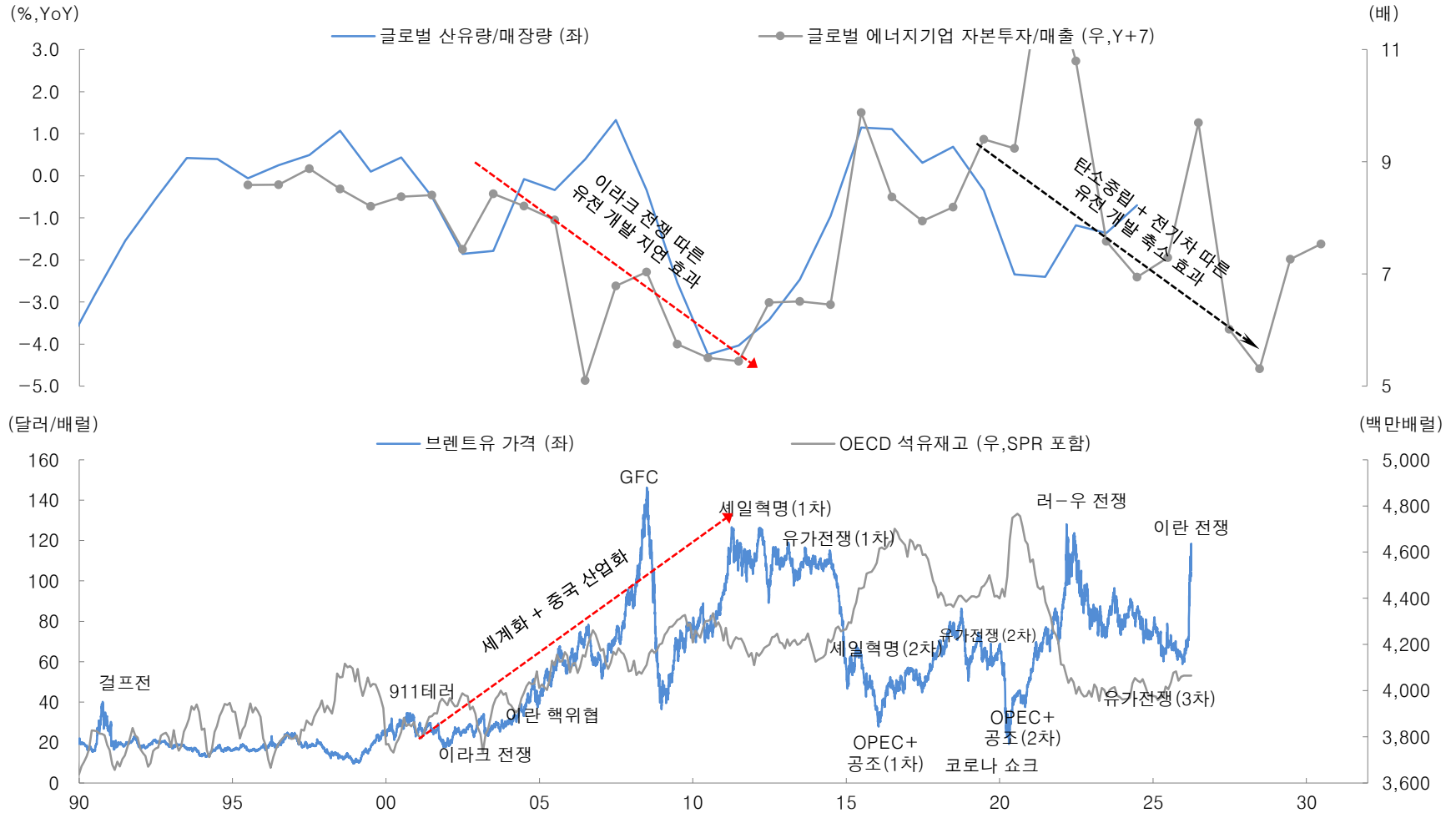
일본에 이어 한국, 유로존도 금리인상 사이클 재개 시사. 마지막으로 남은 미국, 9월 FOMC에서 26년 금리동결, 27년 금리인상을 시사할까?



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

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

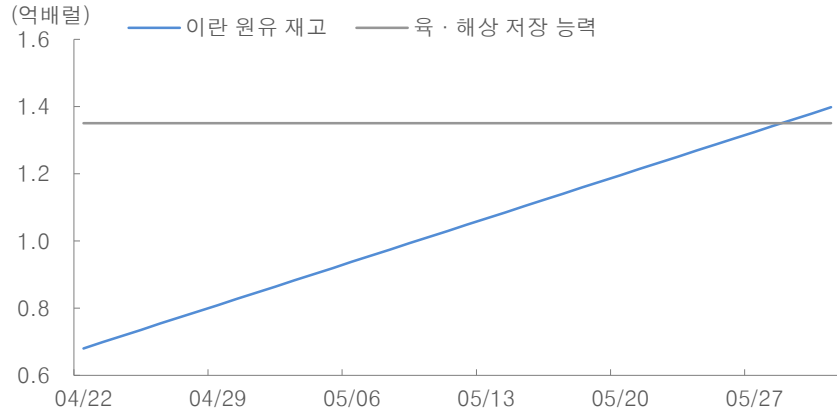
공급을 7년 가량 선행하는 유전 개발 투자, 그간 탄소중립 + 전기차 때문에 낮아졌던 점 감안하면 2027~2028년 고유가 발생 불가피



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

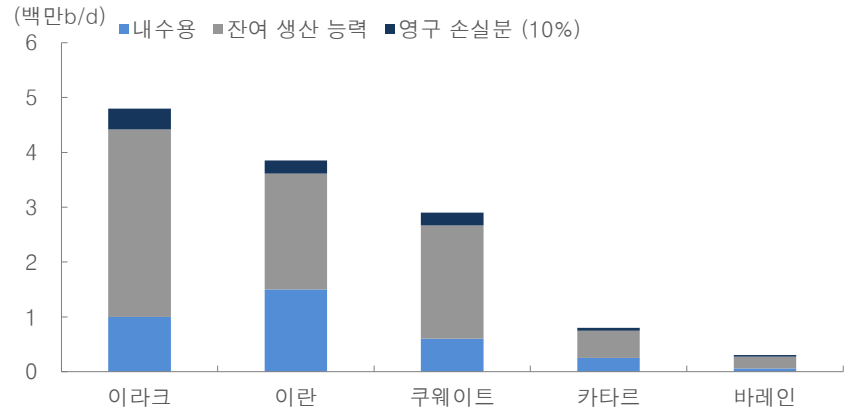
[유정 폐쇄 우려] 종전 협상 지연 장기화로 영구적인 생산성 훼손 우려 부각

5월 말이면 포화될 이란 저장고, 유정 폐쇄 가능성 높음



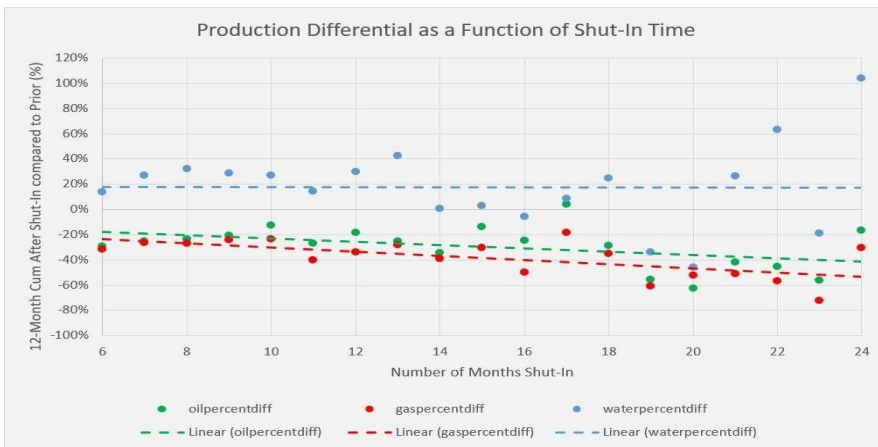
자료: Aljazeera, 대신증권 Research Center

이라크, 이란, 쿠웨이트 등 영구적 생산성 훼손되기 시작



자료: TGS, OPEC, 대신증권 Research Center

워터코닝 현상으로 영구적 생산성 훼손



자료: TGS, 대신증권 Research Center

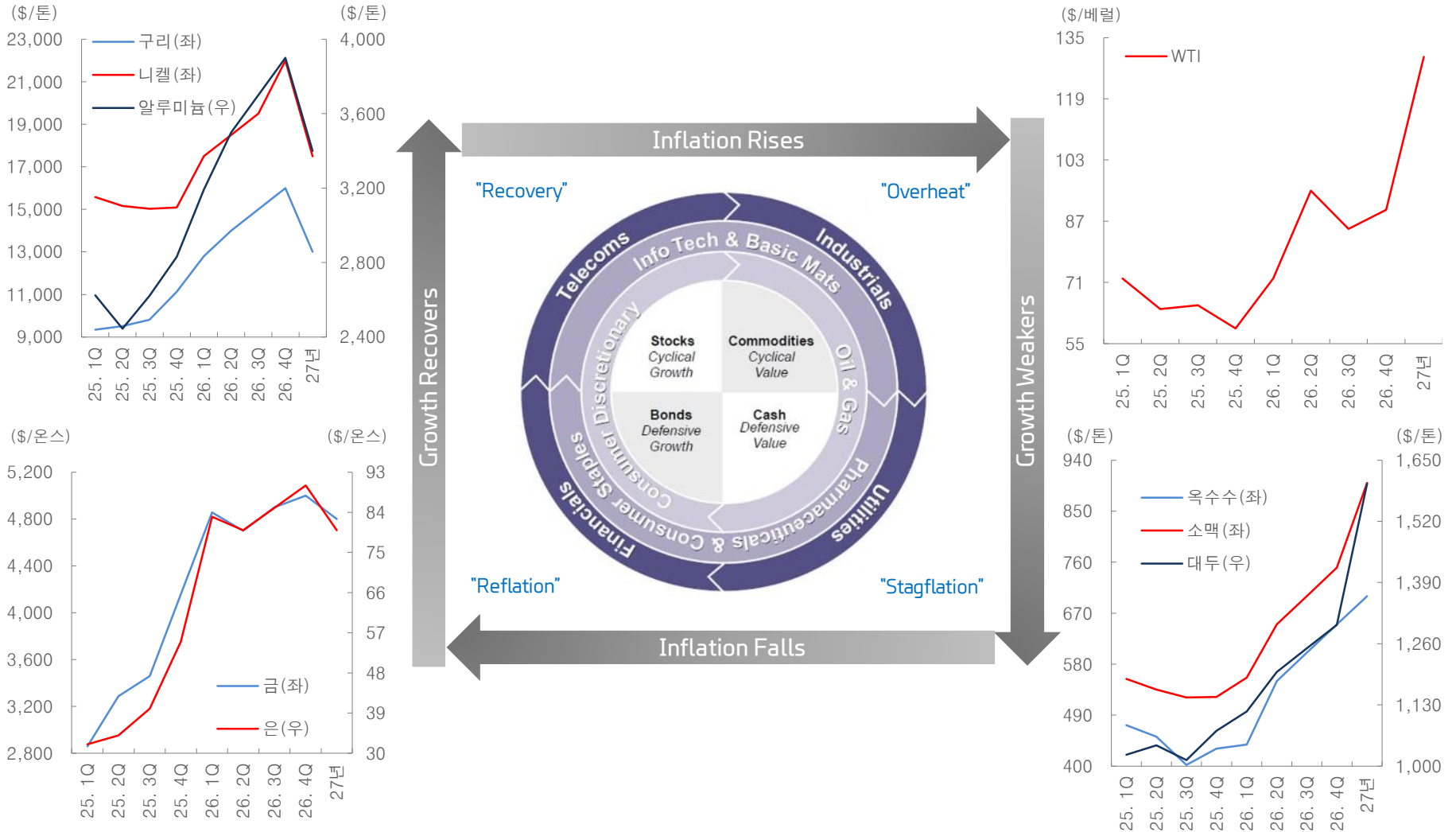
중산 + 수출 재개 시 뒤늦게 확인될 생산성 훼손



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

[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

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

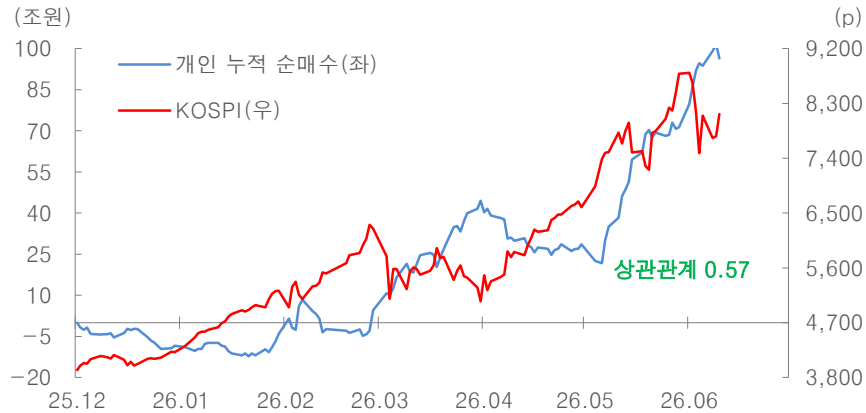
- ✓ KOSPI와 반도체 12개월 선행 EPS 변화율 고점 = 주가 고점(급락 반전은 아님). 26년 8월말 ~ 9월초 기저효과 소멸 Tip) 매월 초 전체, 반도체 수출 일평균 금액 체크(1월, 4월, 7월, 10월, 11월 제외). 사상 최고치 행진 여부가 중요
- ✓ 8월말 잭슨홀 미팅: 케빈 워시 연준 의장의 대차대조표 축소 계획, 가이던스 발표, 9월 FOMC(16일) 금리 동결, 27년 인상 공식화
- ✓ 3분기 유가 단기 조정(70달러 후반까지) 이후 4분기부터 상승 재개. 100달러 돌파, 전고점(120달러) 돌파 여부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

4. 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 필요 있음

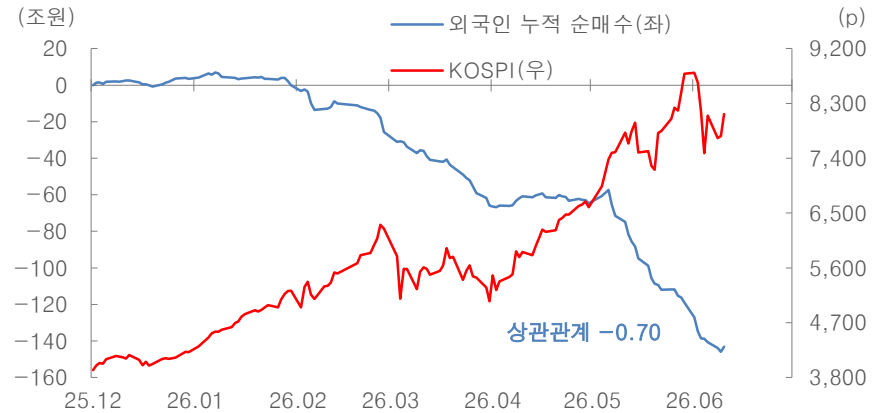
[KOSPI 수급 동력] 금융투자(ETF) 매수 강화, 외국인 순매도 강화. 키는 금융투자가 쥐고 있어

개인 투자자, 3월 급락에 대규모 순매수. 반등 국면에서 매도 전환



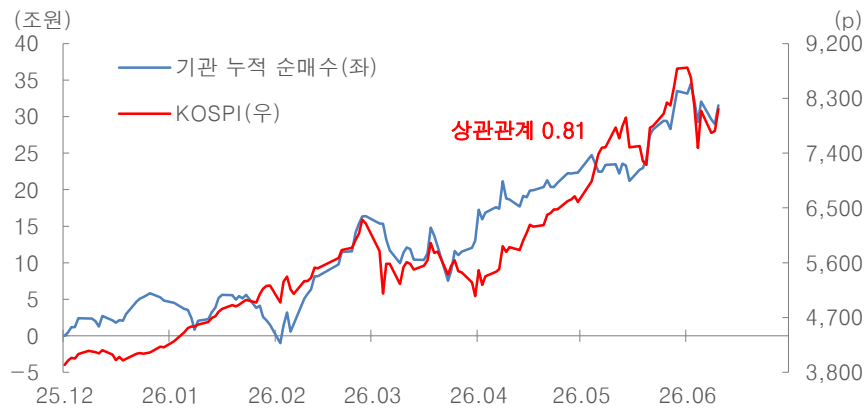
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

외국인 사상 최고치 행진에 다시 매도 강화. 리밸런싱 차원으로 판단



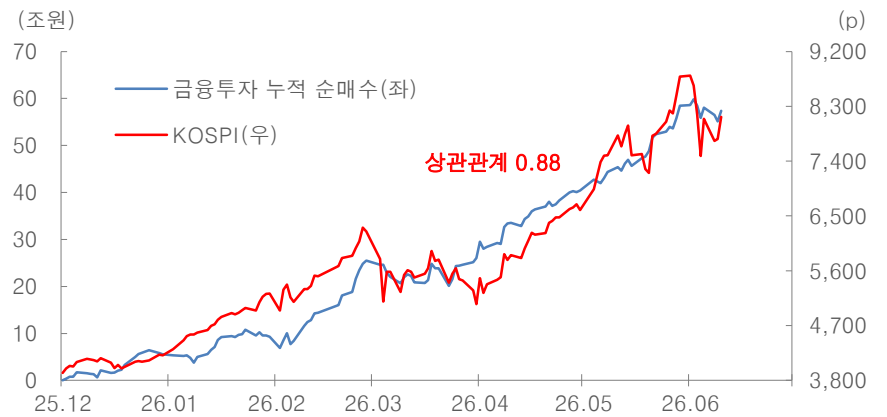
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

기관 투자자들의 매매가 KOSPI 등락에 상당한 영향을 미쳐



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

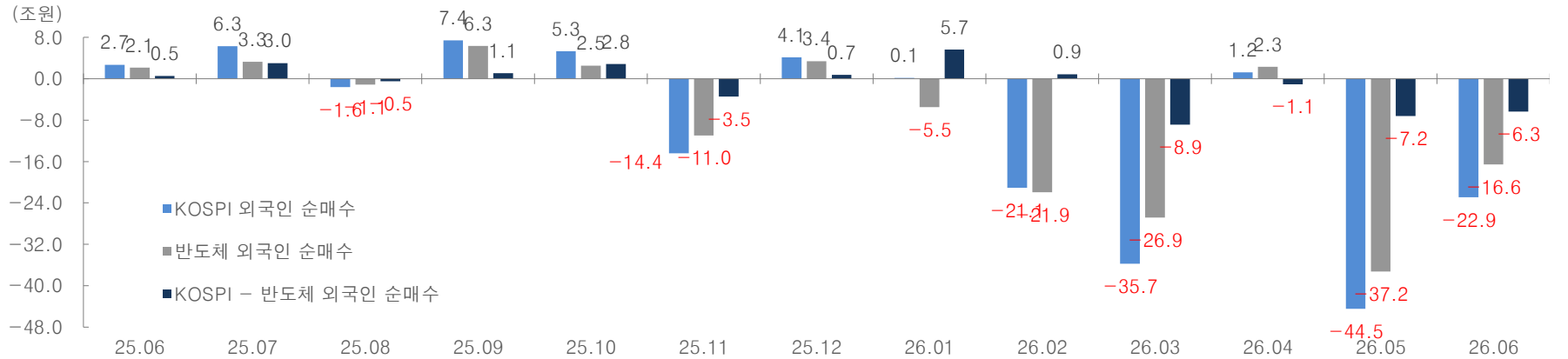
KOSPI 등락을 결정짓는 금융투자. 강력한 매수에 재확인



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[외국인 수급] 2개월 연속 순매도. 9거래일만에 KOSPI 22.9조원, 반도체 16.6조원 매도

2개월 연속 순매도. 매도 강도 5월보다 강화, 9거래일만에 22.9조원 매도. Non-반도체는 4개월 연속 순매도 기록 중



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

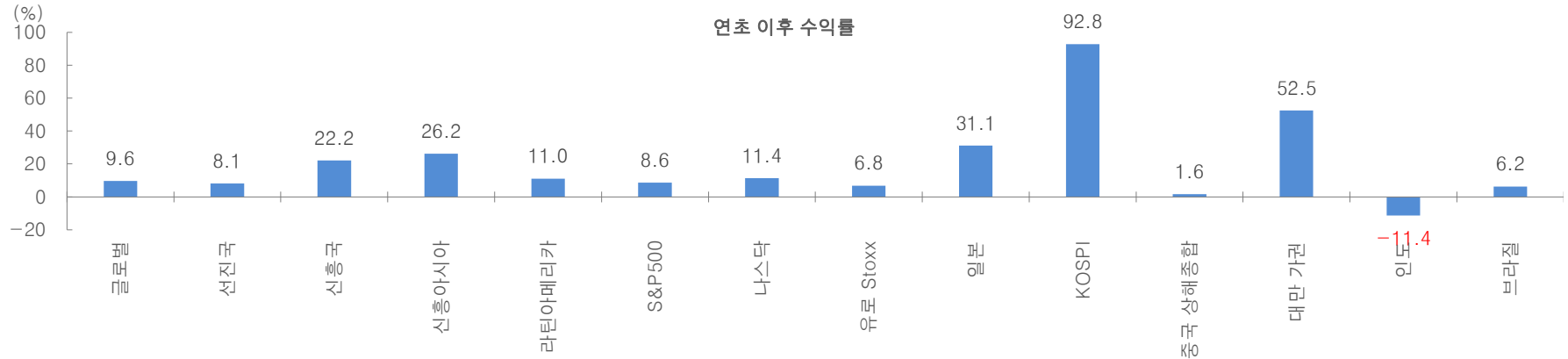
연초 이후 KOSPI 122.8조원 순매도. 5월 4일 대규모 순매수 이후 대규모 순매도 전환. 반도체, Non반도체 동시 순매도, 비중은 Non반도체가 더 커



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

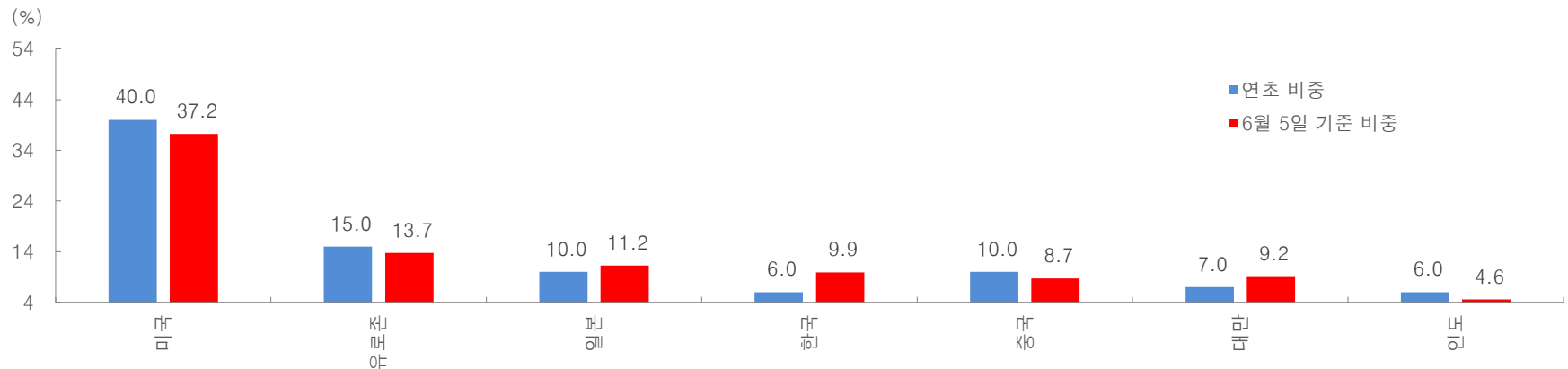
[외국인 수급] KOSPI 독주, 글로벌 증시대비 초강세로 인해 한국 증시 비중 Overweight 폭 확대

KOSPI만 92.8% 레벨업. 2위인 대만도 52.5%, 3위 일본은 31.1%. 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 9.9%로 중국, 대만을 추월해...



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

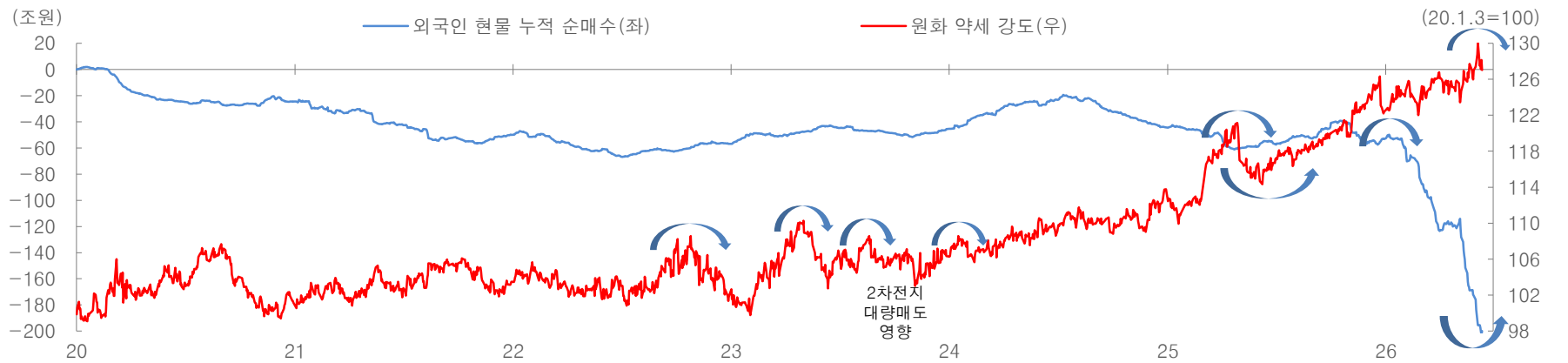
[원/달러 환율] 26년 3Q 중 1,400원 초반 전망. 원화 약세 진정, 정상화 시 외국인 순매수 전환

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

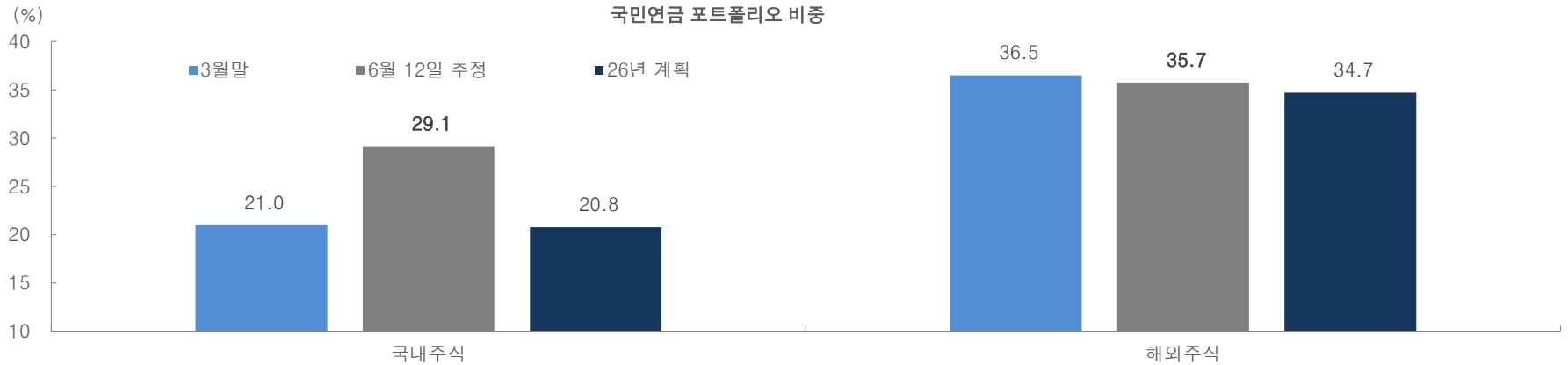
달러대비 원화 약세가 꺾이면서 외국인 순매수 전환. 하향안정세가 재개될 경우 외국인 순매수 전환 가능성 확대될 것



자료: Bloomberg, FnGuide, 대신증권 Research Center

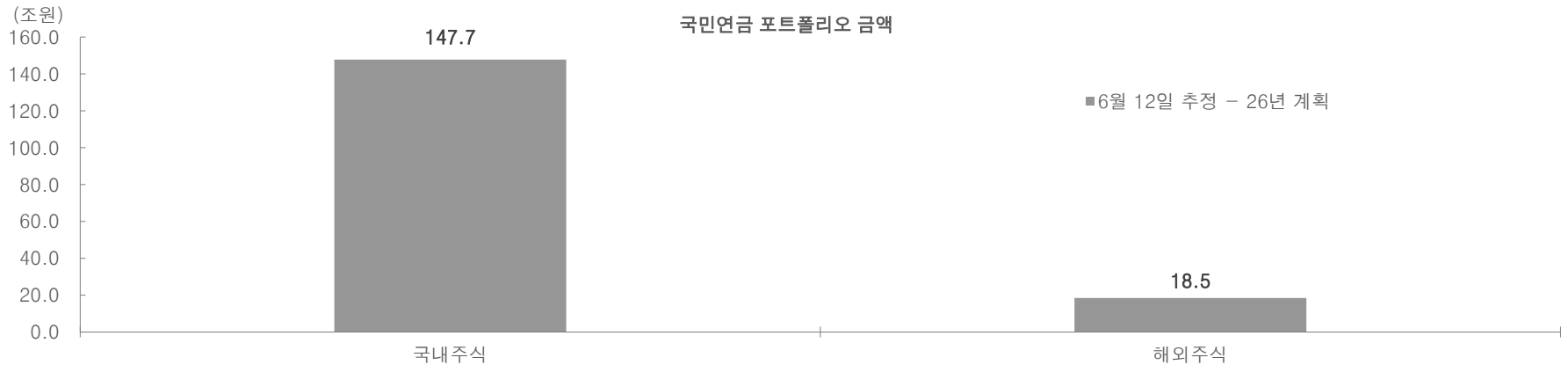
[연기금] 현재 국내 주식 OverWeight(8.3%p 추정) 폭 확대. 차익 매물 부담 심화

연금 포트 내 국내 주식 비중 6월 12일 기준 29.1%로 26년 계획대비 8.3%p Overweight. Overweight 폭 확대로 차익 매물 출회 압력 확대



자료: 국민연금 기금운용본부, FnGuide, 대신증권 Research Center

26년 계획 금액대비 국내 주식은 147.7조원이 높은 상황, 매수 여력 소멸, 차익 매물 출회 가능성 확대



자료: 국민연금 기금운용본부, 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.