

역대급 충격 극복기. KOSPI는 무엇으로, 어디까지 갈 수 있을까?

8월 증시 전망 및 투자전략 | 2026. 08. 03

Strategist 이경민

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

텔레그램 채널 daishinstrategy

Quant 권순호

soonho.kwon@daishin.com

Contents

Summary	3
주식시장 전망	7
7월 Review : 반도체 업황 및 수급 충격에 흔들린 증시. 중동 충돌 재점화까지 악재의 반복	7
역대급 대폭락의 원인. 과도했던 반도체 쏠림, AI/반도체 악재 & 수급 악화 & 디레버리징의 악순환 고리	13
역대급 대폭락의 결과. 사상 첫 경기/실적 상승 국면에서 30%대 폭락. 선행 PER 2000년 이후 최저치 경신	25
저점은 나온걸까? 중요 분기점과 반등 동력	36
반등시 저항대와 목표치 재산정. 연내 9,300p 돌파 가능성 충분	52
실적 시즌을 거치며 상향 조정될 이익 모멘텀. 과도한 조정으로 저평가 매력 부각	60
AI 수요는 견조, 투자 부담은 차별화. 낸디스크, 엔비디아 실적이 다음 분기점	69
중국 반도체 자립 가속. 기술 격차 축소와 공급 우려는 과도	87
반도체 Peak Out 논란은 뒤로... 견고한 수출 모멘텀 재확인	95
삼성전자 실적 전망 상향 조정 재개. Non-반도체 실적 전망 레벨업	110
주요 업종 실적 전망과 주가 추이. 실적대비 저평가 업종에 주목	122
양호하지만, 업종별 차별화가 뚜렷한 2분기 실적 시즌 진행 중. 실적대비 저평가 체크	137
7월 FOMC의 매파적 동결 소화. 즉각적 인상 유보 속 물가, 잭슨홀에 주목	173
호르무즈를 넘어선 확전 속 휴전 모색. 중재국을 통한 단계적 합의 가능성 유효	185
지정학적 리스크 완화시 채권금리, 달러화 하향 안정 가시화	192
첨단 제조업 호조와 내수 부진. 중국 정책 대응에 주목	198
경기, 물가, 금융안정 모두 금리인상 뒷받침. 한국은행, 8월 동결 후 10월 추가 인상 전망	215
디레버리징의 끝, 반도체 반등 모색. 수급 정상화 기대와 견조한 AI 수요	222
금융투자의 수급 주도권이 주춤한 가운데 선물에 이어 현물 주도권 강화 중인 외국인	228
투자전략	246
투자전략 : 낙폭과대 & 실적대비 저평가 주도주 매집전략	246
퀀트전략 : 코스피는 낙폭과대, 코스닥은 정책에 압축 대응	271
8월 퀀트 추천 전략 - 멀티팩터 포트폴리오	271
코스닥 승강제, 압축으로 대응	275

Summary

7월 역대급 폭락 이후 불확실성 완화, 해소만으로도 밸류에이션 정상화 예상. Target KOSPI 9,300선

- 7월 대폭락을 야기했던 1) 글로벌 AI, 반도체 업황/실적 불안은 빅테크 기업들의 2분기 실적을 통해 완화되는 국면. 마이크로소프트, 아마존, 인텔 등이 AI로 수익성 확보를 확인시켜주면서 AI 산업에 대한 불안심리를 제어. 2) 중국발 반도체 이슈 또한 기술 격차, 생산 능력 등을 감안할 때 메모리 병목을 단기간에 해소하거나 시장 점유율을 높일 가능성은 과도하다는 판단. 3) 이 과정에서 과도했던 반도체 쏠림현상은 일부 완화되었고, 4) 디레버리징 또한 상당 수준 진행. 신용잔고는 고점대비 15% 감소했고, 레버리지 ETF 영향력(시가총액)은 개별 종목 기준 출시 당시로 회귀, 지수 ETF는 5월말 수준 하회
- 결과적으로 KOSPI는 밸류에이션, 기술적 측면에서 과도한 하락 국면에 진입한 것으로 판단. 최근까지 선행 EPS, 26년, 27년 이익 전망 상향 조정 중이고, 경기선행 지수 또한 상승세가 유지되고 있음. 선행 EPS는 지난 주말 1,190p로 추가 상승했고, 통계청 경기선행지수도 상승세를 이어가는 중. 26년 한국 GDP 성장률 전망은 2.94%로 추가 상향 조정. 실적, 경기 상승 국면에서 고점대비 30% 이상 급락은 사상 처음. KOSPI 12개월 선행 PER은 4.74배까지 레벨다운. 이는 2000년 이후 최저치로 극단적인 저평가 영역. 현재 KOSPI는 악재성 이슈에 과민한 반응을 보인 공포심리와 수급 악화, 디레버리징 매도가 진행 중인 최악의 국면을 통과 중
- 펀더멘털과 주가가 정반대의 방향으로 달려온 것. 펀더멘털 악화가 현실화되지 않는 한 주가 반등, 빠른 밸류에이션 정상화 국면 전개 예상. 특별한 모멘텀이 부재하더라도 불확실성 완화, 불안심리 진정에 근거한 수급 개선만으로도 과도한 하락만큼 강한 반등 탄력을 기대할 수 있음. 시장이 우려했던 대형 잠재 매도 주체도 사실상 정리되는 수준으로 강제매도의 정점은 통과했을 가능성이 높음. 수급 충격이 진정될 경우 시장의 관심도 다시 반도체 실적과 메모리 가격으로 이동할 것. 과도한 하락의 되돌림과 극단적인 밸류에이션 저평가의 정상화 국면 전개 예상
- 향후 팔란티어, AMD, 슈퍼마이크로, 엔비디아 등 빅테크 중 반도체, 하드웨어 기업들의 실적을 확인하면서 반도체 중심의 KOSPI 밸류에이션 정상화 국면 전개될 것. 이와 더불어 미국과 이란 간 평화무드가 형성될 경우 유가 하락에 근거한 물가 안정 기대가 채권금리, 달러화 하향안정으로 이어질 수 있음. 이는 KOSPI를 비롯한 글로벌 증시의 또다른 반등 동력이 될 전망
- KOSPI 6,500~6,800선대에서 안착에 주목. 6월 22일 고점대비 하락폭의 38.2% 되돌림 수준이자, 밸류에이션 측면에서 의미있는 분기점은 6,500~6,800선대에 집중. 하락 돌파값 구간도 6,400~6,650p에 위치. 동 지수대 안착에 성공할 경우 1차적으로 선행 PER 7배 수준인 8,200선, 이후에는 8배 수준인 9,300선까지 회복 가능성 충분
- 26년 Target KOSPI 9,300선으로 하향조정(기준 11,500p). 채권금리 레벨업, 추가금리인상 가능성 등을 감안해 반도체 목표 PER을 8배에서 7배로 하향 조정. 비반도체 목표 PER도 15배에서 11배로 낮춰잡음. 금리 변수 외에도 비반도체의 가파른 실적 전망 상향 조정 반영.
- KOSPI 6,000선대에서 등락은 비중확대 기회. Downside Risk보다 Upside Potential이 큰 구간으로 판단. 핵심은 견고한 경기/실적 상승 사이클 강한 탄성을 가진 스프링은 강하게 눌린 만큼 탄력적으로 튀어오르기 마련. 눌릴대로 눌러있는 KOSPI라는 스프링의 탄력적인 반등을 기대

8월 투자전략 Summary

주도주 대부분 낙폭과대 & 실적대비 저평가 영역으로 전환. 단기 변동성은 비중확대 기회로 활용

투자전략

7월 급락을 통해 KOSPI는 극단적인 저평가 영역 진입. KOSPI 6배 이하에서 매도 실익은 없다고 판단
오히려 변동성을 활용해 적극적으로 매집하거나 버티기 전략 유지

6,000선대에서 등락은 Holding 또는 매수 강화 필요. 특히, 단기 낙폭과대이면서 실적대비 저평가 업종에 위치한
기존 주도주(반도체, IT하드웨어, IT가전, 2차전지, 조선, 화학, 기계)를 6,000선대에서는 변동성을 활용한 매집 전략 유효
본격적인 실적 시즌 돌입으로 실적/업황 불확실성을 선반영함에 따라 가격/실적대비 저평가된 주가의 재평가 가능성 확대

26년 연간 & 상반기 이익 기여도 개선, 이익 모멘텀 견고 + 낙폭과대 = 반도체, 2차전지, 제약/바이오, 인터넷, 자동차, 방산, 조선, 기계, 화장품/의류, 엔터

1) 미국 채권금리/달러화 안정과 2) 글로벌 경기 회복 가시화, 3) 업황/실적 개선 기대, 4) 산업 정책 동력 강화, 4) 금융투자, 외국인 수급 개선 =
실적 개선이 예상되는 저평가 대형주 분위기 반전, 상승 동력. 주도주, 성장 유망주 대부분 7월 급락으로 낙폭과대, 실적대비 저평가 영역 진입
현재 가격/지수대부터 단기 등락을 활용한 비중확대 가능. 가격, 밸류에이션 매력 충분

퀀트 전략

과거 큰 폭의 하락 이후 대응의 키워드는 '낙폭 과대' 종목을 중심으로 시장을 아웃퍼폼 하는 것으로 나타남. 코스피 종목 안에서 정량적으로 바닥 구간 이후 반
등의 폭이 가장 컸던 지표는 52주 고점 대비 하락의 폭이 가장 컸던 기업들. 다만, 높은 변동성을 감수 해야 한다는 특징이 있으며, 최근 하락 민감도(하락 베타)
대비 더 크게 떨어진 종목의 향후 수익률이 두번째로 높음. 8월 멀티 팩터 포트폴리오 추천 종목에서는 지속적으로 높아지고 있는 할인율 환경을 감안하여 낮
은 듀레이션 종목 중 이익이 상향되면서, 하락 민감도로 환산한 낙폭 대비 과대한 종목을 중심으로 구성. 삼성전자, LG전자, SK, 한화솔루션 등 20개 종목 제시
코스닥 승강제 대응의 키워드는 '압축'. 과거 코스닥의 아웃퍼폼은 성장성에 기반한 높은 수익 기대가 형성된 상황에서 유동성과 정책 기대가 유입될 때, 소수 종
목으로 집중 상승하는 형태. 승강제 도입으로 인한 코스닥의 구조적인 상승은 지켜볼 사항. 시장은 지금까지 승강제를 지수 전체의 호재보다 우량과 부실을 가
르는 선별의 재료로 소화해 왔고, 제도의 성격은 밸류업과 같은 장기 체질 개선 프로그램에 가까운 것이 사실. 26년 하반기 확정안에서 유지요건의 강도, 연기
금 벤치마크 편입, 신설 지수의 파생·기관 자금 세 가지를 확인해야 함. 전술적으로는 대형 반도체주가 저점을 형성하는 구간의 반도체 소부장 중심 대응과, 후
보 압축이 만드는 일시적인 수급 쏠림을 타겟으로 한 단기 대응 구조가 유효할 것

8월 업종/종목 Pick : 낙폭과대, 실적대비 저평가 권역에 대거 포진한 주도주, 비중확대

반도체, 자동차, 전기전자, 정유화학 등 기존 주도주 낙폭과대, 실적대비 저평가 전환. 비중확대 전략 유지

투자환경

MACRO & 통화정책

미국 경기 견고 &
중국/유럽 경기 회복 가시화
한국 수출 모멘텀 강화 지속
미국 금리인하 컨센서스 등락
채권금리, 환율 하향안정 가시화

실적 전망

26.2Q 실적시즌 진행 중
실적 전망 상향조정 재개
반도체 중심의 실적 개선 기대 강화
12개월 선행 EPS, 순이익 레벨업
이익 개선 유효. 밸류에이션 매력 확대
선행 EPS 레벨업 = KOSPI 상승 여력 확대

수급

글로벌 전반의 유동성 개선.
글로벌 자금 한국 증시로 유입
연기금 매수전환. 선택과 집중 전략
정책 기대 유입, 채권금리, 원/달러 환율 하
향 안정으로 외국인 순매수 지속
급등 업종/종목 차익 매물 출회

실적 전망 상향 조정
2000년 이후 최저
밸류에이션 수준

트럼프 리스크와
급등 이후 등락은
비중확대 기회

변곡점

1일 한국 수출입, 3일 美 ISM,
7일 美 고용, 9일 中 물가,
12일 美 CPI, 13일 PPI,
14일 美 소매판매,
17일 中 실물지표,
20일 美 FOMC 회의록,
26일 美 엔비디아 실적 발표,
美 PCE, 소득/소비 지표,
27 ~ 29일 美 잭슨홀 미팅

낙폭과대 & 실적대비 저평가
주도주 비중 유지/확대

Stocks

단기 트레이딩 : 순환매 대응 + 이슈 Play

반도체 : 삼성전자 / **지주** : SK, CJ / **소매(유통)** : 신세계

정유/화학 : KCC, 코오롱인더, 한화솔루션, TKG휴켄스 / **철강** : 세아제강지주

전기전자 : LG전자 / **자동차** : DN오토모티브, HL만도

3분기 변동성 활용한 비중확대, 상승추세에 대비한 업종/종목 (Top 10 + α)

반도체 : 삼성전자, SK하이닉스 / **전력기기** : LS / **방위산업** : 한화에어로스페이스

2차전지 : 엘앤에프 / **자동차** : 현대차 / **소매(유통)** : 신세계 / **제약/바이오** : 셀트리온

통신 : KT / **보험** : DB손해보험

KOSPI200 4팩터 스코어 상위 기업

증권 : 키움증권, 미래에셋증권 / **보험** : 한화생명, 삼성생명

유통 : 롯데쇼핑, 현대백화점

주: 위 종목군은 이익전망, 밸류에이션, 주가수익률 등 쿼트 측면에서 추출한 것으로 추천 종목 아님을 말씀드립니다.

7월 Review

반도체 업황 및 수급 충격에 흔들린 증시 중동 충돌 재점화까지 악재의 반복

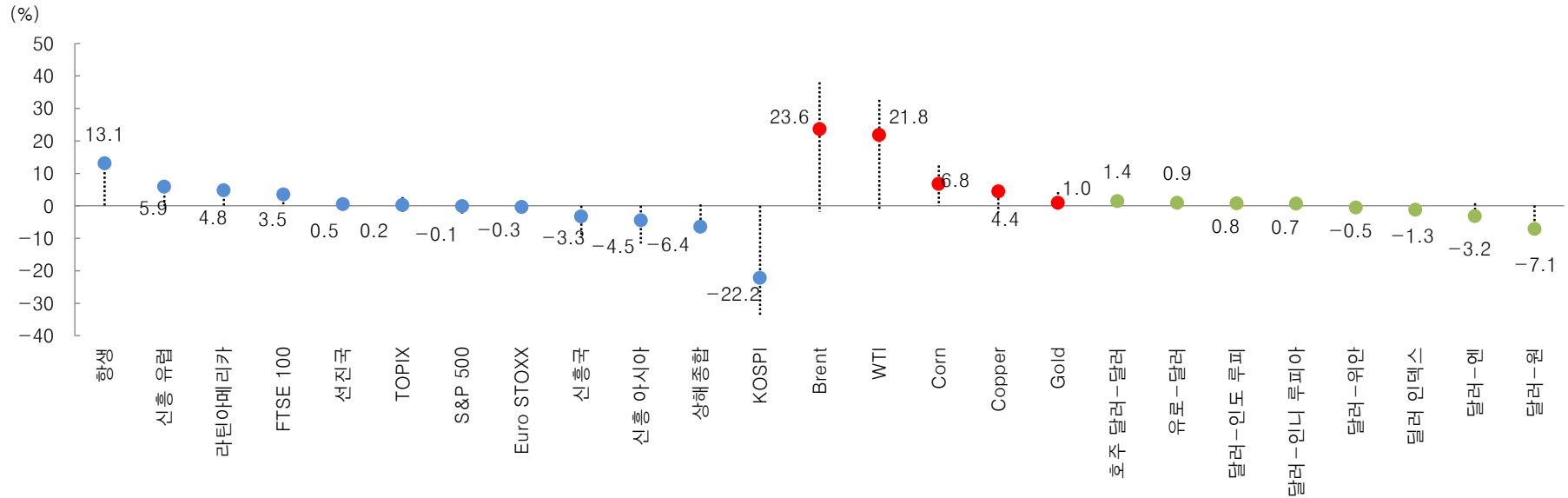
Strategist 이경민

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

텔레그램 채널 daishinstrategy

AI 투자 우려와 중동 충돌에 글로벌 증시 부진, 국제 유가 상승·원화 강세 뚜렷

7월 글로벌 금융시장 수익률



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

주: 7월 31일 종가 기준

7월 글로벌 증시는 미국-이란 충돌 재점화와 AI 반도체 투자심리 위축으로 전반적으로 부진한 수익률을 기록. 미국 증시에서는 하이퍼스케일러의 대규모 AI 투자가 매출 성장으로 이어지는지에 대한 의문이 지속됐고, 현금흐름 악화로 투자 기조가 유지될 수 있을지에 대한 불확실성도 잔존. 반면 홍콩 항셍지수는 인터넷 플랫폼주로 매수세가 이동하며 뚜렷한 강세를 보였고, 신용 유럽 증시는 고금리와 국제유가 상승의 수혜가 기대되는 은행·에너지 업종을 중심으로 상승. 원자재 시장에서 국제 유가는 3월 이후 최대 월간 상승폭을 기록. 7월 초 이란의 호르무즈 해협 내 선박 공격을 계기로 미국이 대이란 공격에 나섰고, 예멘 후티 반군의 홍해 봉쇄와 유조선 공격까지 이어지며 충돌 장기화 및 전선 확산 우려가 부각. 한편 금 가격은 지정학적 불확실성에도 미국채 금리 상승의 영향으로 상승폭이 제한됐으며, 옥수수 가격은 미국 중서부의 고온·건조한 날씨와 수분기 작황 악화 우려로 상승세를 나타냄.

통화 시장에서 달러-원 환율의 하락세가 뚜렷. SK하이닉스 ADR 발행으로 달러화 공급이 확대. 또한 7월 FOMC에서 케빈 워치 연준 의장이 높은 미국채 금리가 금융여건을 긴축적으로 유지하고 있다고 평가하면서 추가 금리 인상의 시급성이 낮아졌고, 달러화 강세 압력이 완화.

악재에 민감했던 7월, 반도체 수급 악순환과 중동 리스크에 KOSPI 급락

KOSPI 급락하며 5,200선까지 후퇴했으나, 6,600선에 재차 근접



자료: 대신증권 Research Center

KOSDAQ 시장에서 소외되며 약세 지속, 700선은 탈환

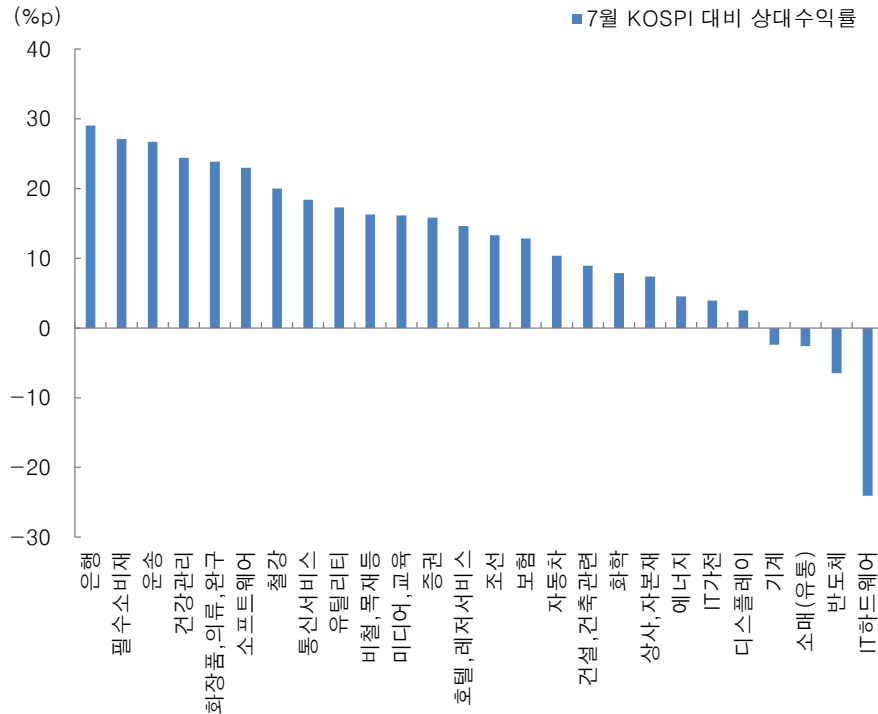


자료: 대신증권 Research Center

7월 KOSPI는 반도체 업황에 대한 우려와 투자심리·수급 간 악순환, 중동 지정학적 리스크의 재점화가 맞물리며 급락. 메타의 클라우드 사업 진출과 애플의 중국 메모리 협상을 시작으로 중국발 반도체 충격, 코어워브의 풋옵션 헤지 전략 등 업황 우려를 자극하는 악재가 잇따라 부각. 삼성전자와 알파벳, TSMC의 호실적 발표와 빅테크의 AI 투자 확대에도 호재는 선반영 또는 셀은 매물 출회로 이어지며, 악재에는 민감하고 호재에는 둔감한 비대칭적 반응이 지속. 여기에 레버리지 포지션 청산에 따른 수급 충격까지 더해지며 낙폭 확대. 다만 AI 반도체 관련 디레버리징이 막바지에 이르렀다는 분석으로 투자심리가 회복되고 일부 반등. 한편 이란의 호르무즈 해협 내 선박 공격을 계기로 미국과의 군사적 충돌이 재차 격화됐고, 홍해로 전선 확산 우려까지 부각되며 국제유가 상승. 이에 미국 물가지표 둔화와 7월 FOMC를 소화했음에도 인플레이션 재확산 우려와 국채 금리 상승 압력이 이어지며 국내 증시의 추가적인 하방 요인으로 작용

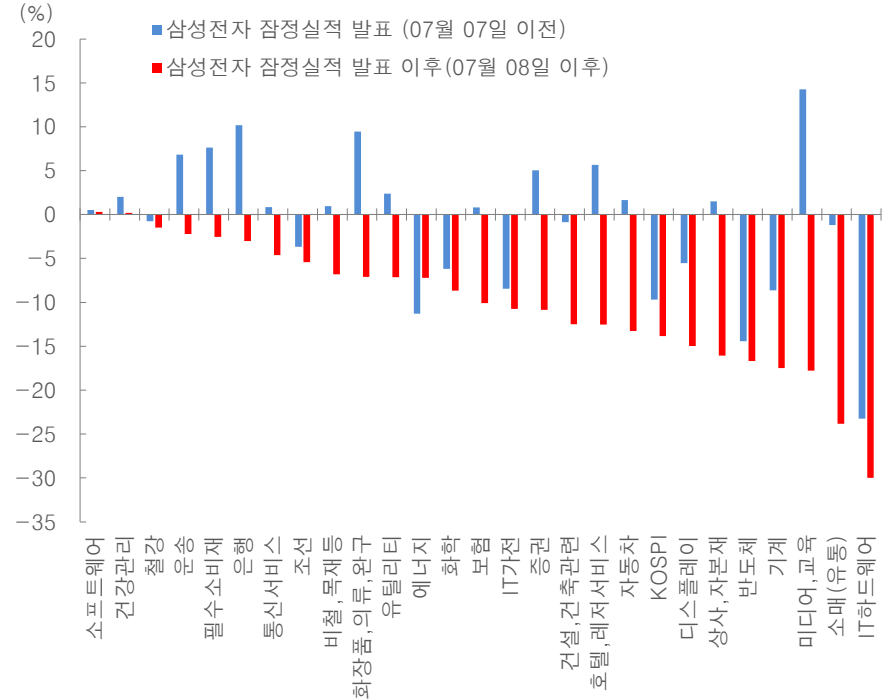
반도체 급락 속 은행·경기방어주로 순환매 양상

KOSPI Outperform: 은행, 필수소비재, 운송 등



자료: FnGuide, 대안증권 Research Center
주: 7월 31일 종가 기준

삼성전자의 긍정적 잠정실적 발표에도 반도체 업종 부진

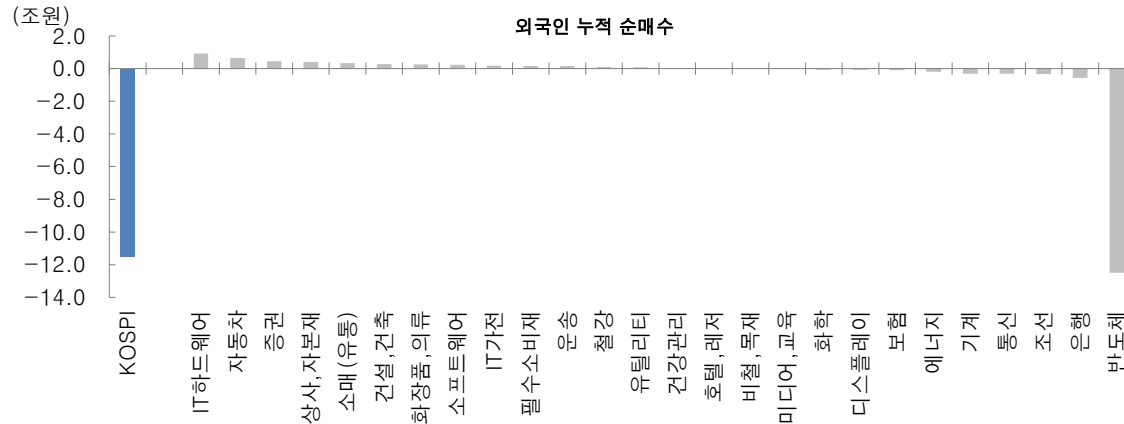


자료: FnGuide, 대안증권 Research Center
주: 7월 31일 종가 기준

7월 KOSPI를 언더퍼폼한 업종 중 IT하드웨어와 반도체의 낙폭이 뚜렷. AI 반도체 업황에 대한 우려와 수급 충격이 이어지면서 두 업종의 급락세가 지속되었고, 지수 약세를 주도. 삼성전자와 알파벳, TSMC의 호실적 발표, 마이크론의 투자 확대, 견조한 한국 수출 등 긍정적인 소식이 확인되었음에도 호재 소멸 인식과 셀온 매물이 출회되며 주가 부진 지속. 반면 은행 업종의 강세 뚜렷. 한국은행이 금융통화위원회에서 기준금리 인상을 결정한 가운데, 향후 금리 인상 사이클이 지속될 것임을 시사. 이에 금리 모멘텀이 부각되며 업종 상방 압력으로 작용했고, 실적 시즌을 맞아 이익 개선 기대도 부각. 이어서 필수소비재는 AI 반도체 관련주의 급락으로 투자심리가 위축된 상황에서 경기방어주 매력에 부각되며 강세 전개. 이 밖에도 운송과 건강관리, 화장품 업종은 견조한 실적과 저평가 매력을 바탕으로 순환매가 유입되며 상대적 강세를 나타냄

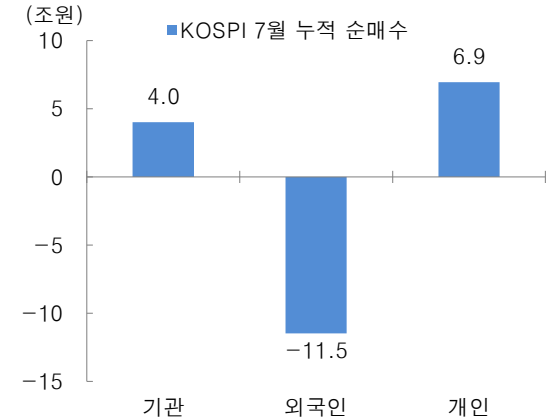
연초부터 이어져왔던 외국인의 순매도 흐름 진정, 외국인과 기관 투자자 동반 반도체 순매도

외국인: 반도체 순매도 뚜렷, IT하드웨어, 자동차, 증권 등 순매수



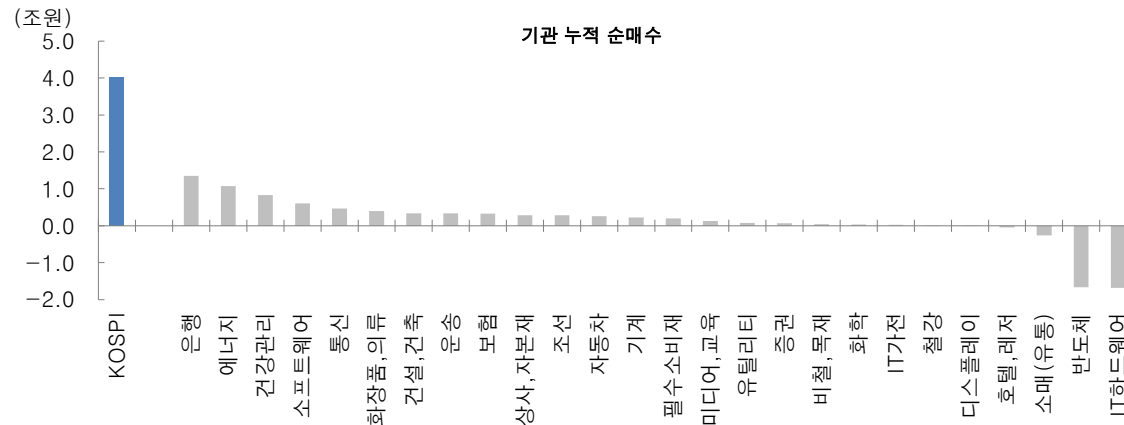
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

외국인 순매도 강도 소폭 진정



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

기관: 반도체, IT하드웨어 순매도, 은행, 에너지, 건강관리 등 순매수



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 연초부터 이어져온 외국인 투자자의 국내 증시 순매도 강도는 소폭 완화
- 외국인은 5월 44.4조원, 6월 48.4조원 순매도 후 7월 11.5조원 순매도
- 개인의 순매수 강도도 둔화. 5월 35.1조원, 6월 42.4조원 순매수 한 뒤, 7월 6.9조원 순매수
- 한편, 외국인과 기관은 반도체 동반 순매도

8월 주요 경제지표 및 이슈/이벤트 일정

	8월 1일 ~ 10일	8월 11일 ~ 20일	8월 21일 ~ 31일
통화정책			• 27일 한국 금융통화위원회 금리결정
경제지표	• 1일 한국 7월 수출입 • 3일 미국 7월 ISM 제조업 PMI - 중국 7월 레이팅독 제조업 PMI • 4일 한국 7월 CPI • 5일 미국 ADP 민간 고용 - 미국 7월 ISM 서비스업 PMI • 7일 미국 7월 비농업고용지수 - 미국 7월 실업률 - 중국 7월 수출입 • 9일 중국 7월 CPI, PPI	• 11일 미국 7월 기존주택매매 • 12일 미국 7월 CPI • 13일 미국 7월 PPI • 14일 미국 7월 소매판매 • 17일 중국 7월 산업생산 - 중국 7월 고정자산투자 - 중국 7월 소매판매 - 일본 6월 광공업생산 • 19일 유로존 7월 CPI	• 21일 일본 7월 전국 CPI • 25일 미국 8월 CB 소비자기대지수 - 독일 8월 IFO 기업환경지수 • 26일 미국 7월 PCE - 미국 2분기 GDP • 28일 미국 8월 미시간대 소비자신뢰지수 - 일본 7월 실업률
기타일정		• 20일 미국 7월 FOMC 의사록	• 27~29일 미국 잭슨홀 미팅

주: 날짜는 한국시간 기준

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

8월에는 미국 물가지표와 FOMC 의사록, 잭슨홀 미팅을 통해 9월 통화정책 경로를 가늠할 필요. 7월 FOMC에서 기준금리를 동결했지만 3명의 위원이 인상을 주장한 만큼 연준의 물가 경계심은 여전히 높은 상황. 이에 12일 CPI와 13일 PPI, 26일 PCE를 통해 국제유가 상승의 물가 전이 여부를 점검. 20일 공개되는 FOMC 의사록에서는 인상 소수의 견과 동결 다수파 간 시각차의 배경을 살펴보고, 27~29일 잭슨홀 미팅에서는 워시 의장의 향후 정책 기조에 주목할 필요. 한편 같은 날 열리는 한국은행 금통위에서는 추가 금리 인상 가능성이 핵심 변수. 월초 수출 호조가 이어질 경우 견조한 경기 흐름이 인상의 근거로 작용할 전망. 중국은 수출입과 주요 실물지표를 통해 내수 회복 강도와 디플레이션 압력의 완화 여부를 확인

역대급 대폭락의 원인
과도했던 반도체 의존도 속에
AI/반도체 악재 & 수급 악화 & 디레버리징의
악순환의 고리, 자기 강화현상 전개

Strategist 이경민

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

텔레그램 채널 daishinstrategy

7월 대폭락의 3대 이슈가 완화되거나 소화된 상황. 이제부터 펀더멘털에 근거한 밸류에이션 정상화 전개

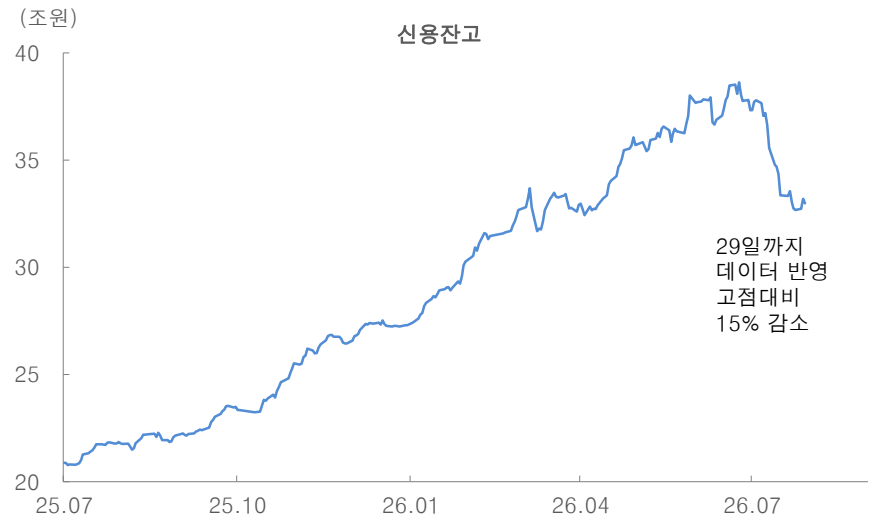
- 7월 대폭락은 1) 글로벌 AI, 반도체 업황/실적 불확실성에서 시작, 2) 6월 22일 고점 형성 과정에서 과도한 반도체로 쏠림현상이 KOSPI 시장 전반에 충격을 증폭시킴, 3) 하락, 매도 국면에서는 레버리지 청산이 KOSPI 급락을 야기했고, 4) 소로스의 재귀성 이론에서 언급된 자기강화현상이 투자심리, 수급을 지배. 그 결과 실적, 경기 사이클이 무시된 고점대비 30% 이상 폭락 전개. 이 과정을 되돌아보고, 현재 상황을 점검해보면 악재로서 영향력이 충분히 선반영되었고, 최악의 상황을 지나고 있다는 판단
- 1) 글로벌 AI, 반도체 업황/실적 불안은 빅테크 기업들의 2분기 실적을 통해 완화되는 국면. 마이크로소프트, 아마존, 인텔 등이 AI로 수익성 확보를 확인시켜주면서 AI 산업에 대한 불안심리를 제어. 2) 중국발 반도체 이슈 또한 기술 격차, 생산 능력 등을 감안할 때 메모리 병목을 단기간에 해소하거나 시장점유율을 높일 가능성은 과도하다는 판단. 3) 이 과정에서 과도했던 반도체 쏠림현상은 일부 완화되었고, 4) 디레버리징 또한 상당 수준 진행. 신용잔고는 고점대비 15% 감소했고, 레버리지 ETF 영향력(시가총액)은 개별 종목 기준 출시 당시로 회귀, 지수 ETF는 5월말 수준 하회
- 다소 극단적이었던 7월 증시흐름을 통해 KOSPI는 새로 시작할 수 있는 상황. 특히, 지난 주말 단숨에 KOSPI 6,500선을 회복하고, Gap 하락 구간을 극복함에 따라 분 위기 반전의 기를 마련. 극단적인 수준까지 하락한 밸류에이션의 재평가 국면 전개 예상

반도체 업종으로 극단적인 쏠림현상 완화



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

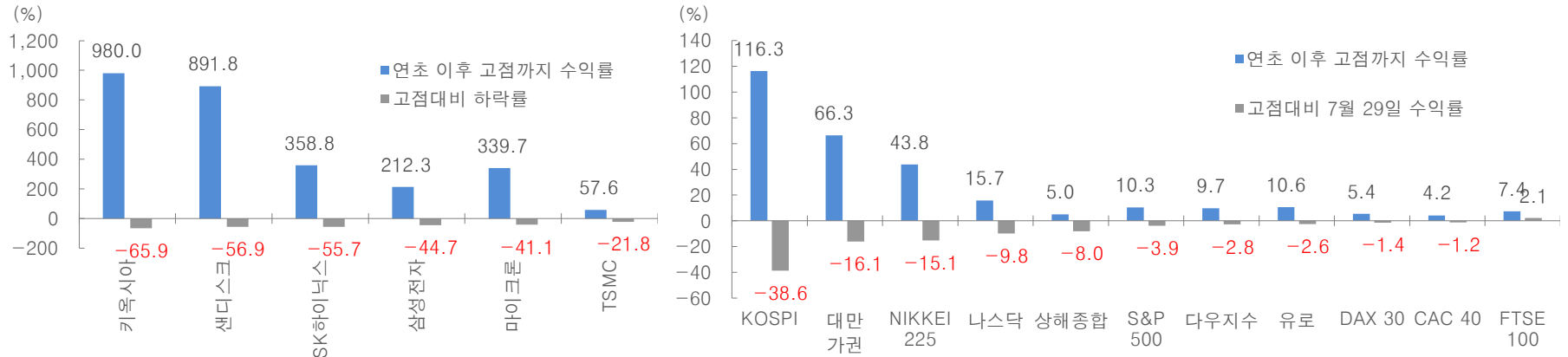
신용잔고 고점대비 15% 감소(29일 기준)



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

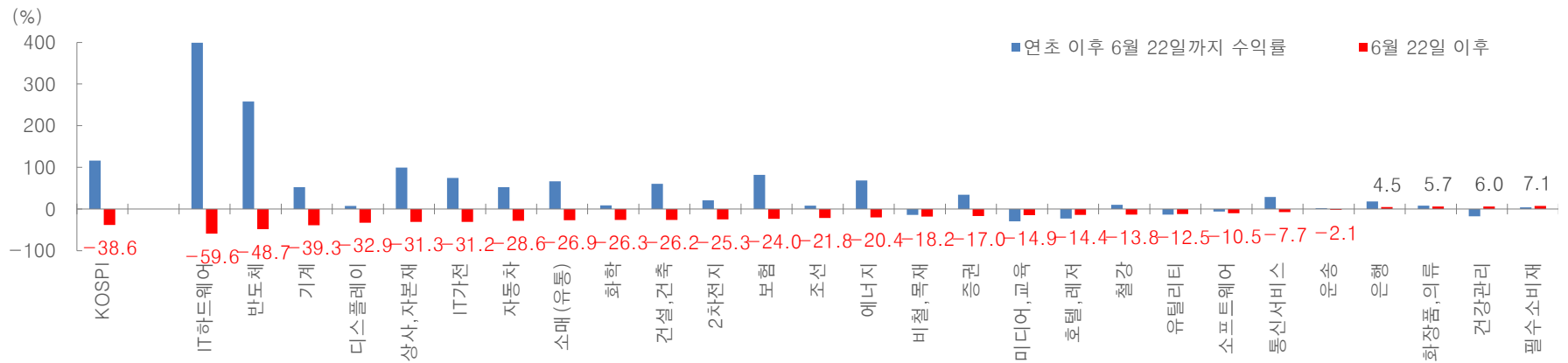
[독주, 폭락] KOSPI 독보적인 상승, 급등 이후 급락. 대만, 일본보다 하락률이 2배 이상 커

압도적인 상승률을 보였던 KOSPI. 다른 국가대비 하락이 클 수 밖에... 하지만, 일본, 대만과 비교해도 2 ~ 3배 이상 하락률이 큰 상황



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

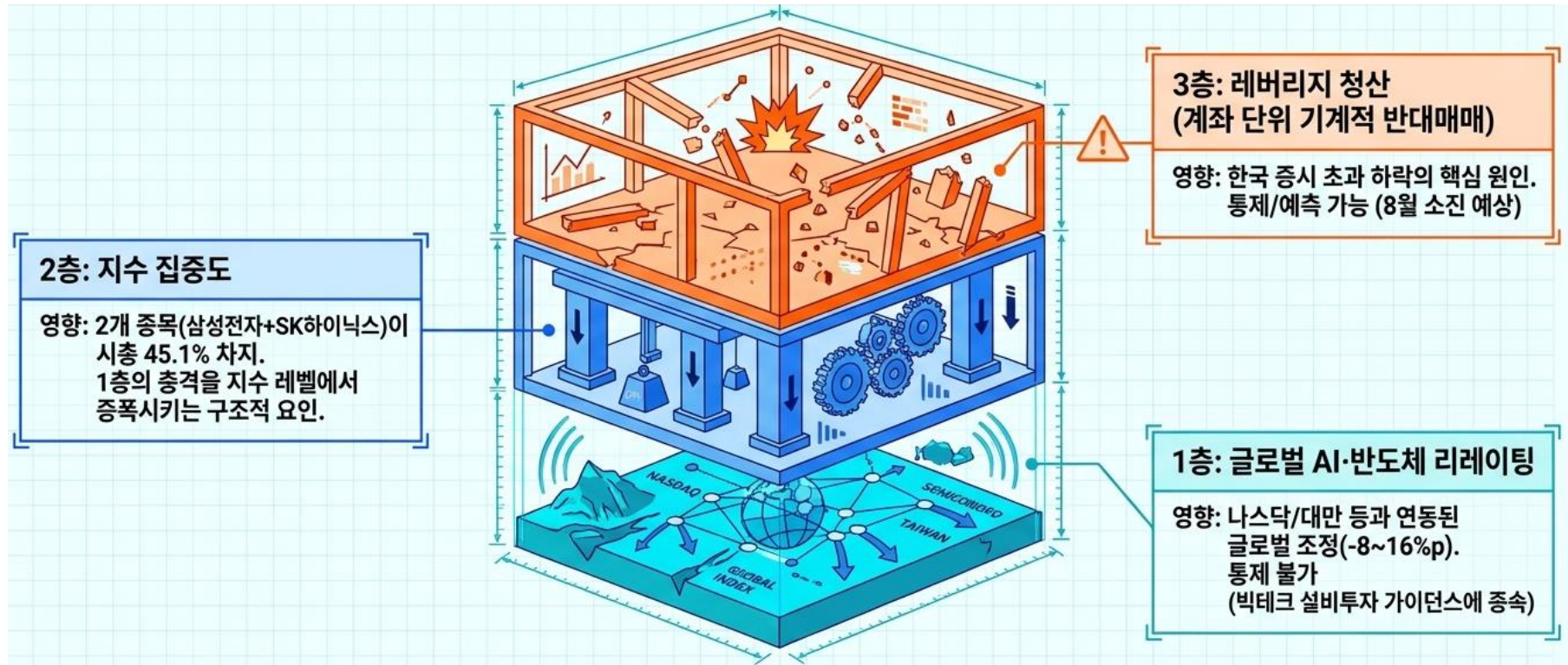
극단적인 쏠림현상의 반작용? KOSPI 레벨업을 주도했던 IT하드웨어, 반도체 업종의 급락 반전. IT와 수출주 중심의 급락세. 내수주는 상대적으로 선방



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

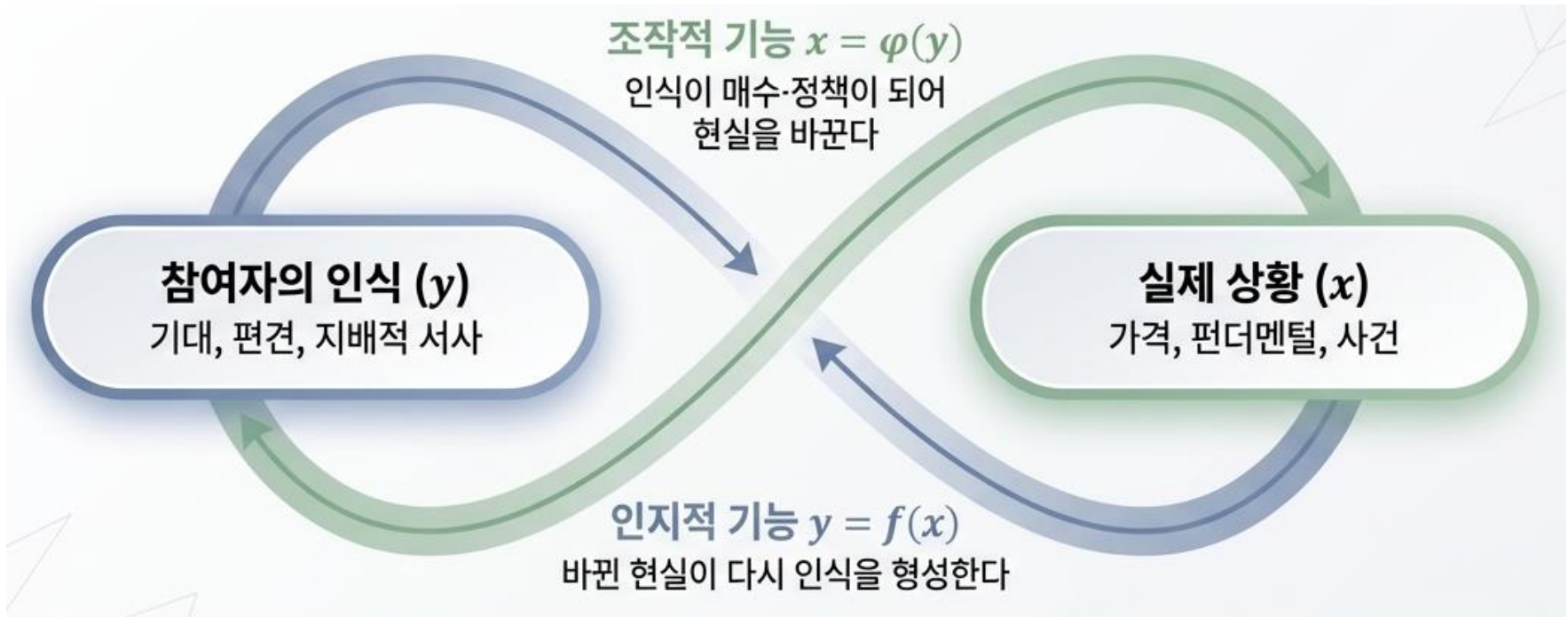
[원인 분석] KOSPI 차별적인 급락은 글로벌 AI, 반도체 약세에 쏠림현상의 반작용, 레버리지 청산 여파

글로벌 AI, 반도체 급락은 공통현상. KOSPI 만 폭락한데에는 높은 반도체 집중도, 레버리지 청산 충격이 가세한 결과



[재귀성 이론, 자기강화 현상] 인지적 기능과 조작적 기능 간 결합시 자기 강화 현상 무한 순환. 그 결과...

가격 상승/하락이 그 상승/하락을 정당화하는 서사를 강화하고, 강화된 서사가 추가 매수/매도를 야기. 현재 KOSPI는 역사적 밸류에이션 저점 도달



상황을 이해하려는 인지적 기능(cognitive function)과
상황을 자신에게 유리하게 바꾸려는 조작적 기능(manipulative function)이 결합하면
견해도 상황도 독립적으로 결정되지 않는 무한 순환 발생
가격 상승/하락이 그 상승/하락을 정당화하는 서사를 강화하고,
강화된 서사가 추가 매수/매도를 야기하는 것. 이 과정에서 버블과 붕괴가 발생

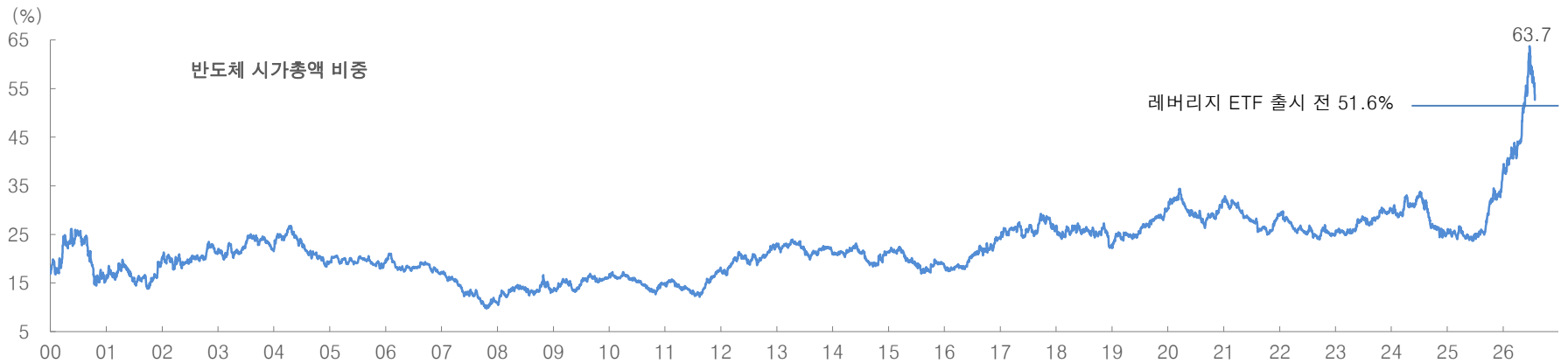
[반도체 쏠림현상] 6월 22일 고점 당시 반도체 시가총액 비중은 62%에서 7월 30일 기준 52% 수준으로 완화

6월 22일 고점 당시 반도체 시가총액 비중은 62.2%로 압도적인 영향력 보유. 최근 급락 국면을 거치며 반도체 시총비중 52.7%로 레벨다운



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

과거 평균대비 반도체 시가총액 비중이 높은 수준이지만, 레버리지 ETF 출시 전 비중으로 회귀 중



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[반도체 급락] 펀더멘탈 훼손이 아닌 1) 서사의 훼손, 2) 과열 밸류에이션의 되돌림, 3) 수급(레버리지 청산)의 충격

뉴스 자체의 파괴력, 영향력은 크지 않았지만, 초과 수요의 장기화/영구화 전제에 균열이 가해진 것이 본질적 원인

STEP 1 (6/25) - 경고 누적 (Warning)

마이크론·샌디스크 52주 신고가. '구매자 지불여력 한계' 경고 등장.

STEP 2 (7/1) - 서사 충격 (Narrative Shock)

메타 쇼크. 'Meta Compute' 임대 보도로 단일 세션 시총 \$2,000억 증발.

STEP 3 (7/2) - 수급 증폭 (Liquidity Contagion)

아시아 시장 전이. 삼성·SK하이닉스 투매 및
레버리지 ETF 청산 폭주 (KOSPI 서킷브레이커).

STEP 4 (7/7) - 공급 공포 (Supply Fear)

'셀 더 뉴스'. 삼성 19배 어닝 서프라이즈 불구, '대규모 팹 증
설 발표가 과잉 공급 공포 자극. 메모리 베어마켓 진입.

-\$1.5조

글로벌 반도체 시총 증발
(6/25 고점 이후 7영업일)

-6.3%

필라델피아 반도체지수(SOX)
단일 세션 낙폭 (7/1)

-23%

KOSPI 고점 대비 최대 낙폭
(반도체 섹터 주도)

[제기된 공포 vs 확인된 사실] 현재 시점에서 당장 업황, 실적에 영향을 주고 충격을 가할 이슈는 아니야!!!

서사 훼손에 대한 압박은 불가피하지만, AI, 반도체 주가의 하락 추세 동력은 아닐 것으로 전망

악재 (제기된 공포)	현실화 가능성	판단 근거
Meta Compute = AI 수요 둔화 신호	낮음~중간	- 대기업인 메타는 저가로 임대받고, 중소기업에 고가로 임대해주는 <u>비즈니스일 가능성</u>. - 임대 대상은 <u>구세대 장비일 가능성</u> <u>첨단 칩 수요와 별개</u> - 다만 '초과수요 영구화' 서사 훼손 자체는 회복 불가 — <u>멀티플 상단 제약은 현실화</u>
삼성·SK 증설발 공급과잉	중간 (2027년 이후)	- 신규 팹의 유의미한 <u>가동은 2027년 말~2028년 (TrendForce)</u>, 단기 과잉 불가 - 단, 증설 착공 자체가 <u>사이클 후반부의 고전적 신호</u>라는 점은 유효한 경계 요인
연준 금리 인상	중간~높음	- 점도표 2026년말 3.8%, 위원 절반이 인상 전망 - 인플레 고착 시 4분기 인상 현실화 가능 — <u>고멀티플 조정 압력은 지속될 개연성</u>
소비자 지불한계 → 수요 파괴	이미 진행 중	- IDC: 2026년 스마트폰 -14%, PC -11.3% 전망. PS5 출하 -58% - 다만 <u>서버·AI가 이를 상쇄 중</u> — <u>'총수요'가 아닌 '수요 구성'의 문제</u>
DRAM 담합 소송	낮음 (단기)	주장(allegation) 단계로 판결까지 수년 소요. 배상보다 '가격 인상 정당성'에 대한 규제·정치권 관심 촉발 여부가 관전 포인트

[재귀성 이론, 자기강화 현상] 펀더멘털보다 투자심리 악화와 매도 압력 확대 간의 악순환의 고리 형성

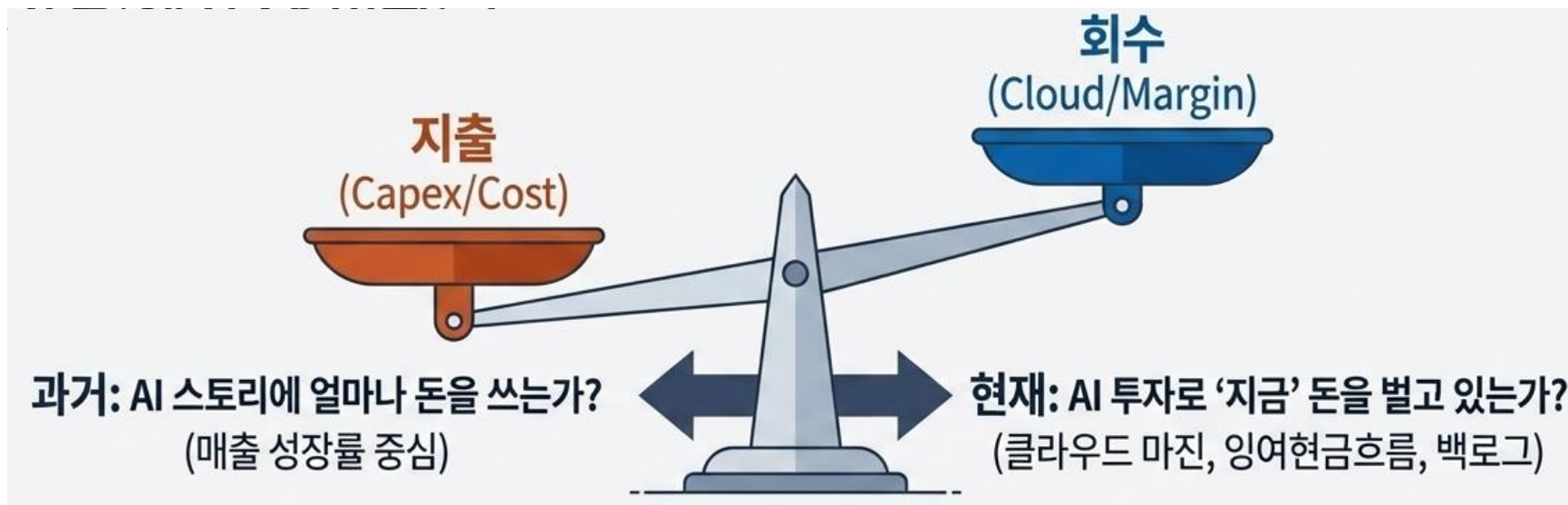
위축된 투자심리를 더 취약하게 만드는 이슈들. 이로 인해 수급과 투자심리 간의 악순환의 고리가 형성되면서 글로벌 증시 하방압력 확대

 "거품 붕괴"가 아닌 "AI 지출 ROI 검증" 국면 막대한 CapEx가 언제 이익으로 돌아오느냐가 핵심 (TSMC 하락이 상징적).	 중국발 경쟁 리스크 재부상 Kimi K3 등장. "효율적 모델 → 컴퓨트 수요 둔화 → 칩 수요 타격" 시나리오 우려.	 유가와 연준의 함수 6월 수입물가 +7.1% YoY. 유가 랠리 지속 시 '인하 지연'을 넘어 '인상 재개' 리스크 부각.
 로테이션은 질서정연 패닉 투매가 아닌 성장주→방어주/에너지 이동. S&P 500 종목 71%가 200일선 상회.	 개별 리스크 확산 넷플릭스, 알파벳, 인튜이티브서지컬(-12.7%) 등 고밸류 성장주 "완벽하지 않으면 매도".	 글로벌 전이 닛케이 -4%, 대만 가권 -6.5% 등 아시아 주요 반도체 서플라이 체인으로 매도세 확산.

취약해진 투자심리로 인해 실질적인 펀더멘털 악화보다
실적 불안, 제2의 딥시크 사태 우려, 유가 반등으로 인한 긴축 부담 가중 등이
매도 강화 – 추가적인 투자심리 위축 – 매도 압력 확대라는 악순환의 고리 형성

[AI 수익성 검증] Capex 투자 확대 여부를 넘어 수익성 체크

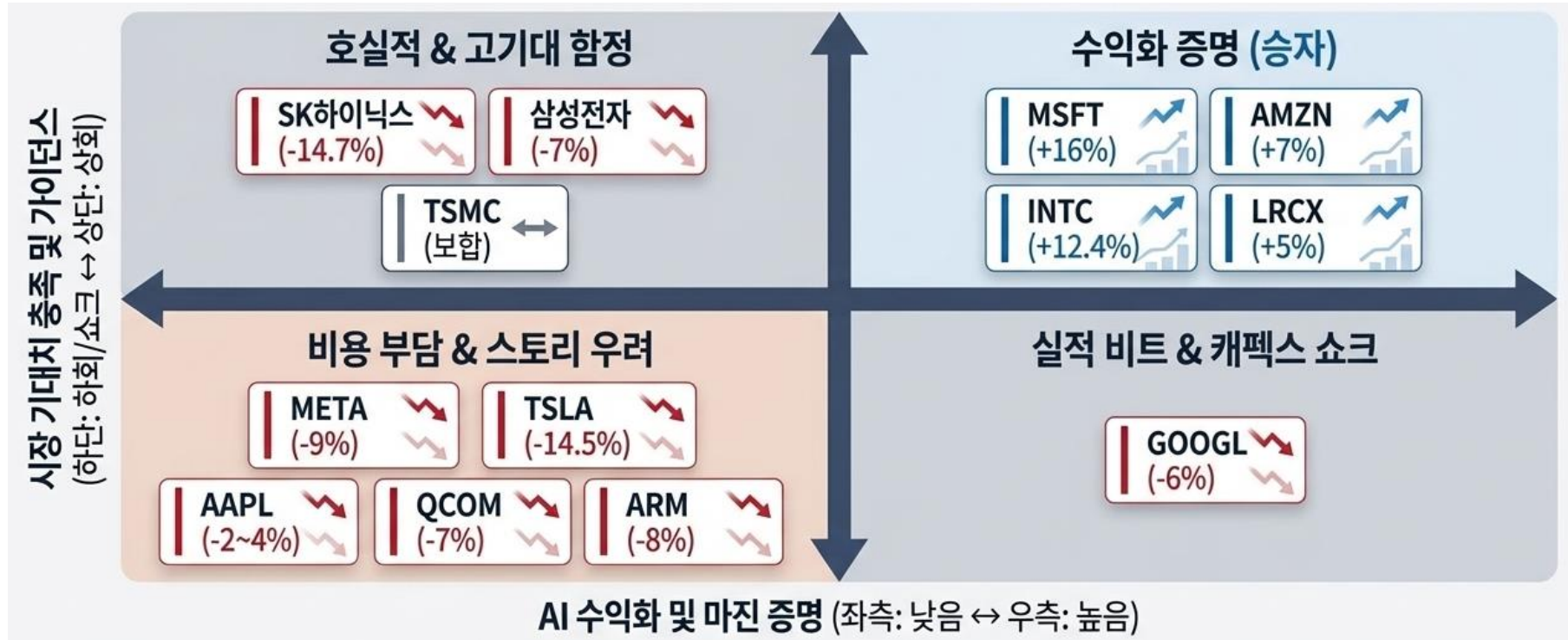
미래를 위한 투자, 지출을 용인하는 국면을 넘어서 수익화가 최대 관건으로 전환



주가를 가른 것은 실적의 크기가 아니라
Capex 투자 확대를 넘어선 'AI 수익화 증거'

[AI 수익성 검증] 전체의 문제가 아닌 개별 기업의 문제. 수익화 증명과 함께 반도체 분위기 반전 뚜렷

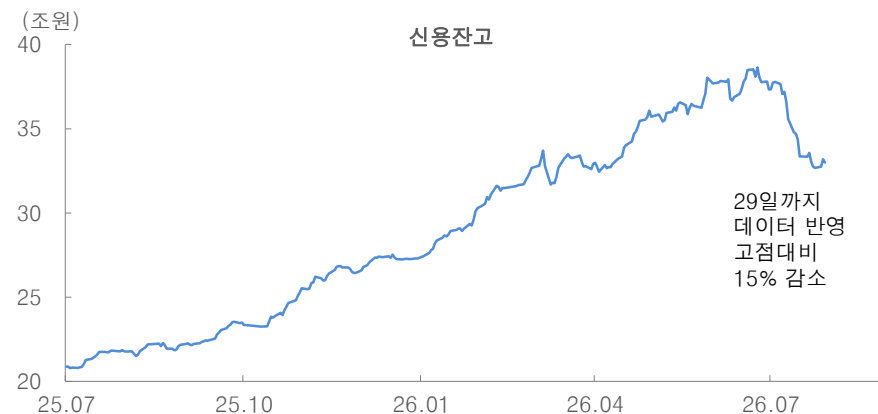
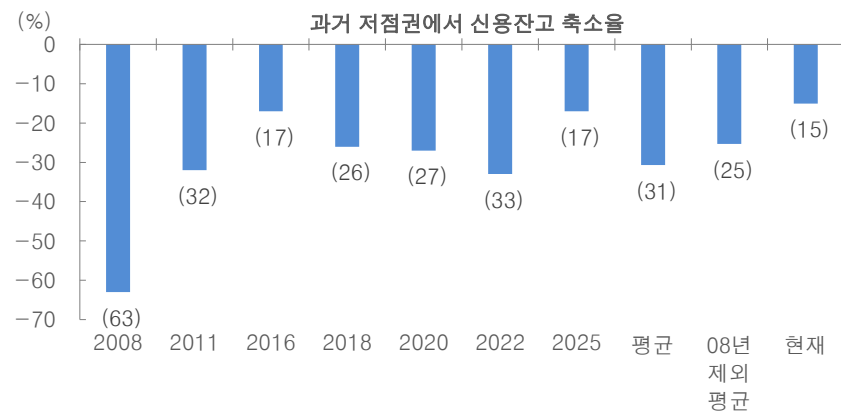
인텔 하나만으로는 의구심... 마이크로소프트와 아마존의 연이인 실적 호조, 수익성 확보를 기점으로 반도체 급반등



같은 'AI 낙관'이라도 시장은 이제 매출 성장률이 아니라
마진·현금흐름·백로그 같은 회수 지표로 종목을 선별

[디레버리징] 신용잔고 고점대비 15% 감소. 삼성전자, SK하이닉스 레버리지 ETF 시가총액은 상장 시점으로 회귀

경기 침체 쇼크가 아닌 경우 신용잔고 17% 축소 전후 저점 통과. 현재 신용잔고 고점대비 15% 감소



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

삼성전자, SK하이닉스 레버리지 ETF 상장 당시 수준으로 레벨다운. KOSPI 시장 레버리지 ETF 비중도 축소



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

역대급 대폭락의 결과
사상 첫 경기/실적 상승 국면에서 30%대 폭락.
선행 PER 2000년 이후 최저치 경신

Strategist 이경민

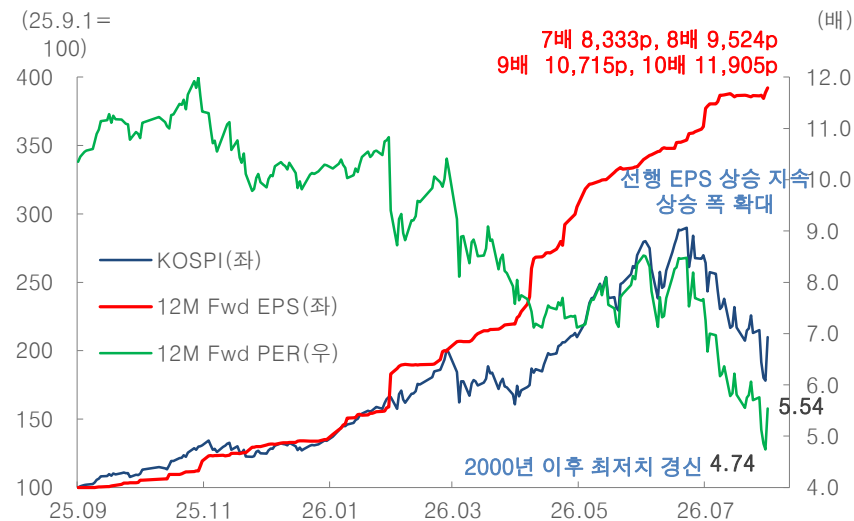
02) 769-3840 / kyoungmin.lee@daishin.com

텔레그램 채널 daishinstrategy

자기 강화 현상으로 KOSPI 밸류에이션 역사적 저점권 도달, 선행 EPS, 경기선행지수는 상승 지속

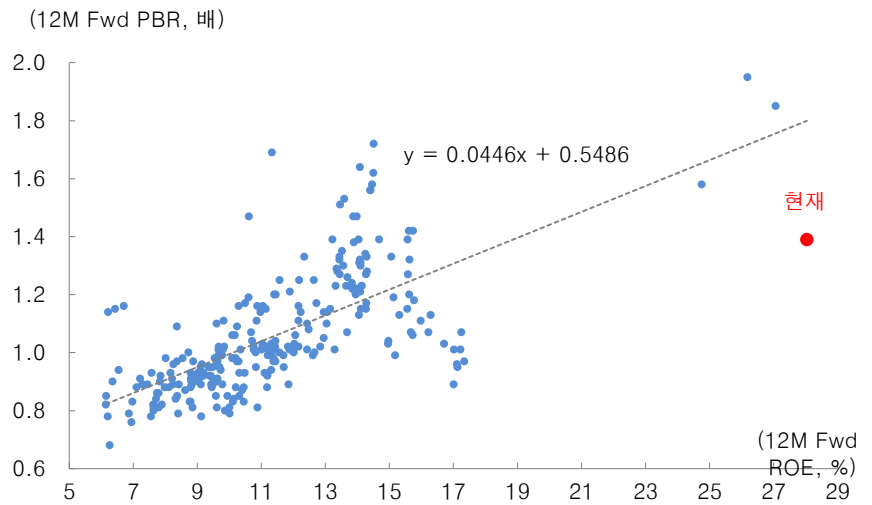
- 7월 KOSPI 급락의 배경에는 6월 고점 형성 과정에서 나타난 극단적인 반도체 쏠림과 단일종목 레버리지 ETF의 영향력 확대에 따른 반작용이 자리. 반도체 관련 악재가 업종 급락을 넘어 KOSPI 전반의 투자심리 위축과 매도 압력 확대로 이어진 것으로 판단
- 결과적으로 KOSPI는 **밸류에이션, 기술적 측면에서 과도한 하락 국면**에 진입한 것으로 판단. 최근까지 **선행 EPS, 26년, 27년 이익 전망 상향 조정** 중이고, **경기선행지수** **수 또한 상승세가 유지**되고 있음. 선행 EPS는 지난 주말 1,190p로 추가 상승했고, 통계청 경기선행지수도 상승세를 이어가는 중. 26년 한국 GDP 성장률 전망은 2.94%로 추가 상향 조정. **실적, 경기 상승 국면에서 고점 대비 30% 이상 급락은 사상 처음**
- 최근 악재가 아직까지는 실적, 경기 방향성에 미치지 않고 있음을 확인. 그 결과 **KOSPI 12개월 선행 PER은 4.74배까지 레벨다운. 이는 2000년 이후 최저치로 극단적 인저평가 영역**이라고 판단. 120일 이격도 또한 2000년 이후 평균의 -2표준편차 수준까지 도달. 현재 KOSPI는 악재성 이슈에 과민한 반응을 보인 공포심리와 수급 악화, 디레버리징 매도가 진행 중인 최악의 국면을 통과 중
- 펀더멘털과 주가가 정반대의 방향으로 달려온 것. 펀더멘털 악화가 현실화되지 않는 한 주가 반등, 빠른 밸류에이션 정상화 국면 전개 예상. 특별한 **모멘텀이 부재하다** **라도 불확실성 완화, 불안심리 진정에 근거한 수급 개선만으로도 과도한 하락만큼 강한 반등 탄력을 기대할 수 있음**

선행 PER 5배 하회, 선행 EPS는 1,190p로 레벨업



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

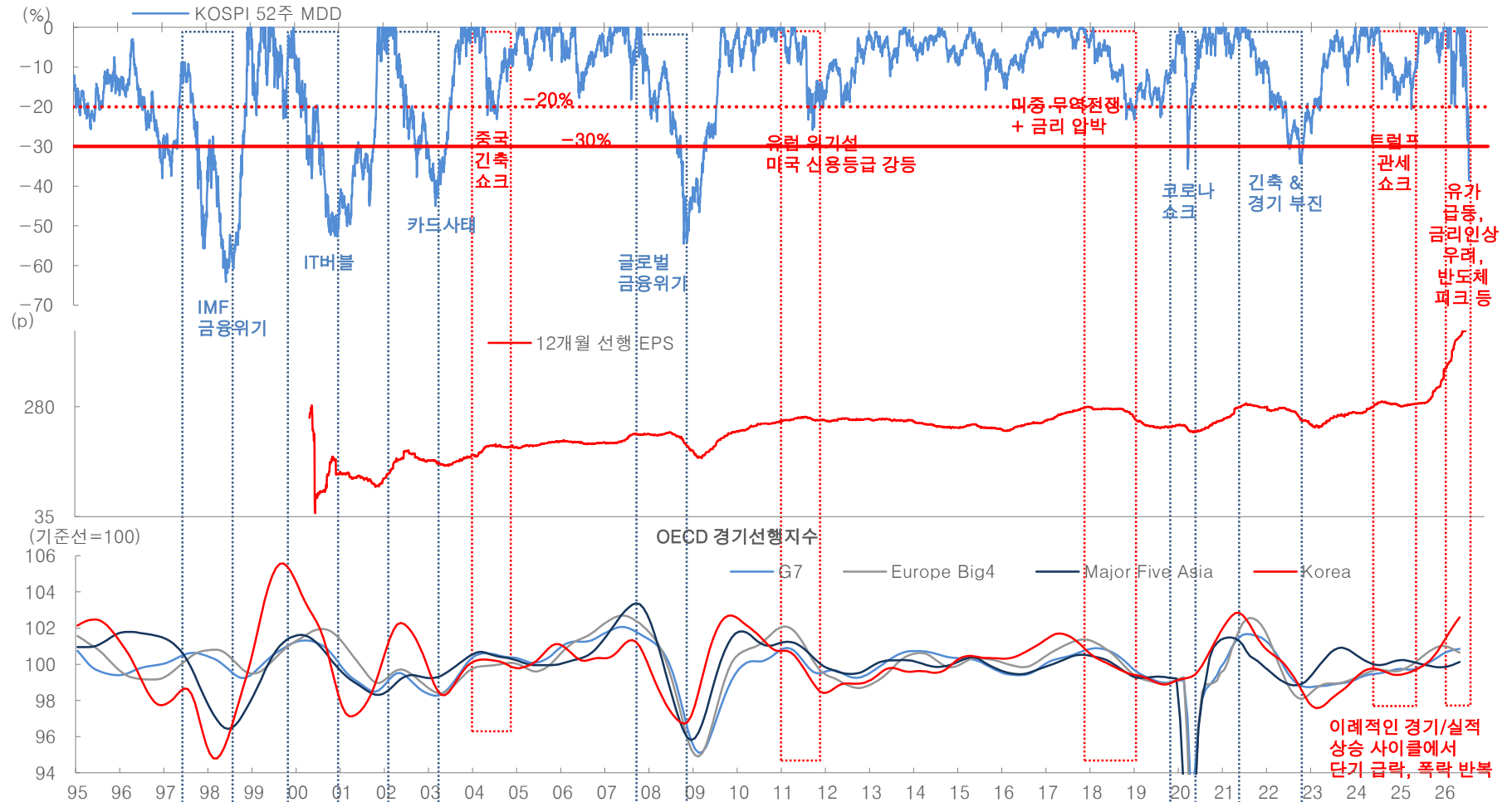
ROE - PBR Matrix 기준 -29.4% 저평가



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[KOSPI 위치] 유가 급등, 금리인상 우려, 반도체 피크 아웃 등으로 38% 급락. 이례적으로 실적/경기 상승 사이클 진행 중

경기 둔화 또는 부진에 긴축, 관세 등 정책 변화와 무역전쟁, 미국 신용등급 강등 등의 이슈가 가세하면서 고점대비 20% 전후 조정 빈번
30% 이상 조정은 경기 악화 또는 침체국면 진입 & 시스템 리스크 현실화 국면. 현재는 경기 확장, 실적 레벨업에도 불구하고 주가 급락



자료: OECD, CEIC, FnGuide, 대신증권 Research Center

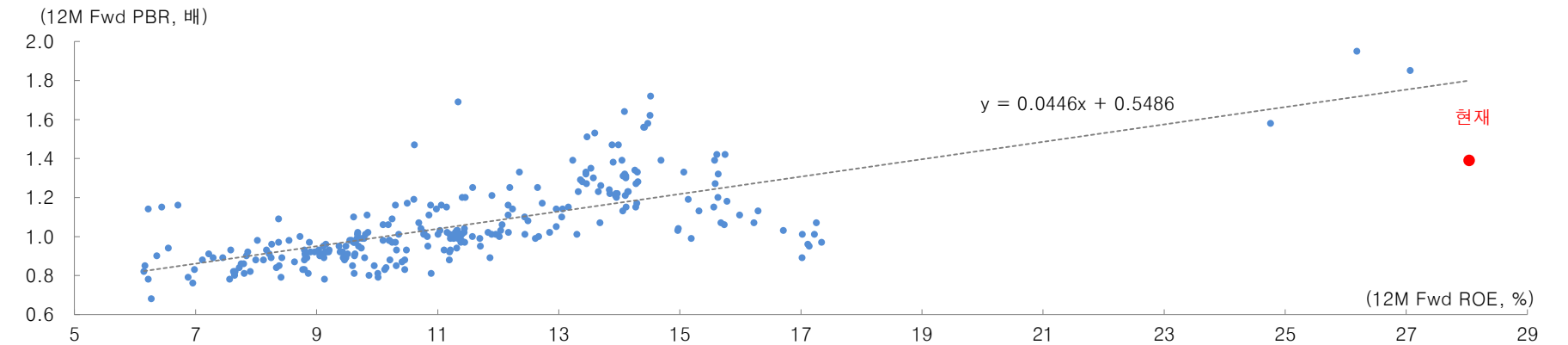
[밸류에이션] 선행 PER 6배 이하, 극심한 Deep Value 구간. 선행 PBR/ROE Matrix 기준 저평가(-29.4%)도 심화

KOSPI 12M Fwd PER 6배 하회. 역사적 저점권 근접, 저평가 매력 증폭. 밸류에이션 정상화만으로도 KOSPI 1만 시대 진입



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

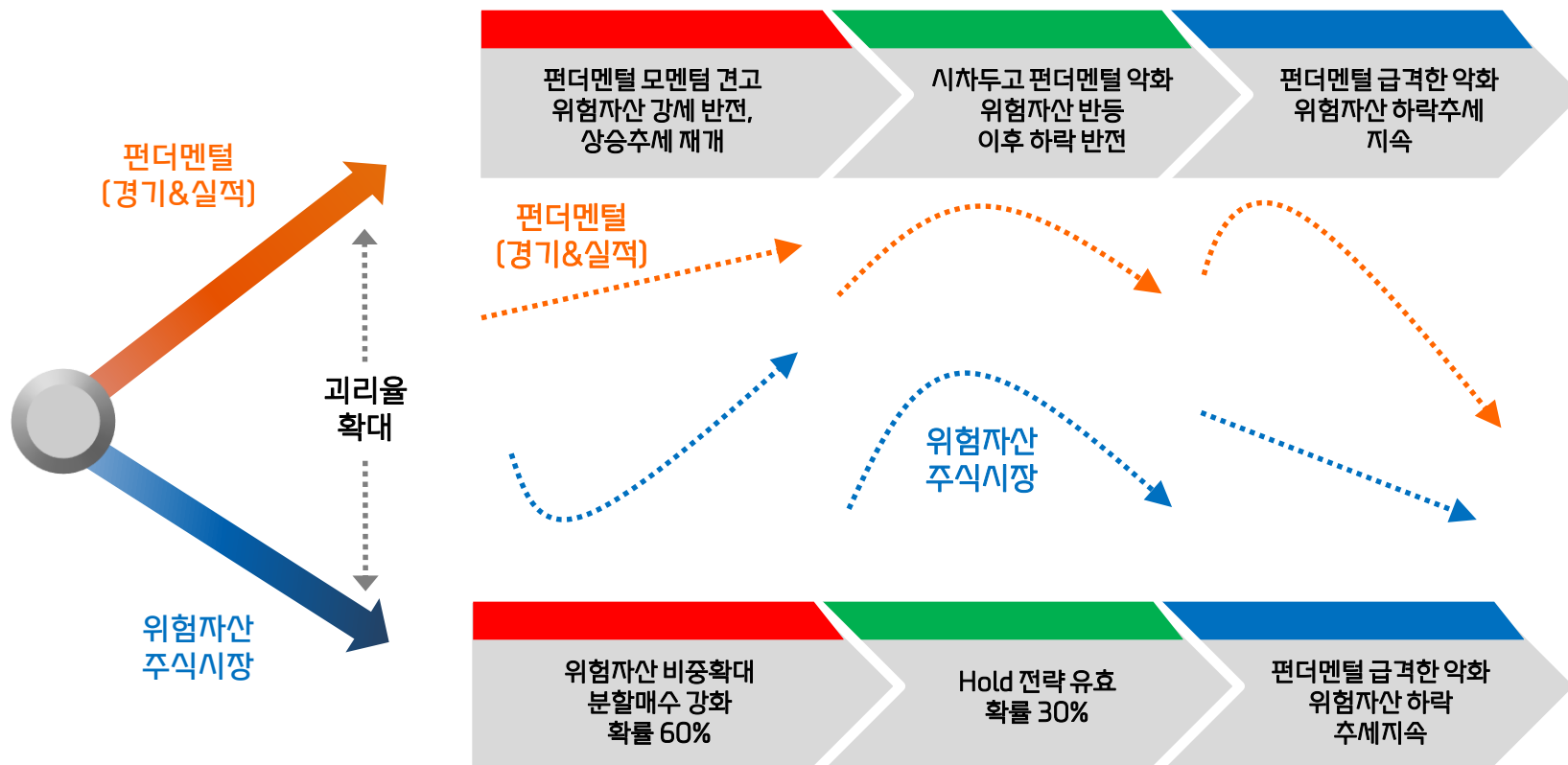
선행 PBR 현재 2.01배에서 1.39배로 레벨다운. ROE - PBR Matrix 기준 고평가 영역에서 저평가 전환, -29.4%까지 저평가 심화



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

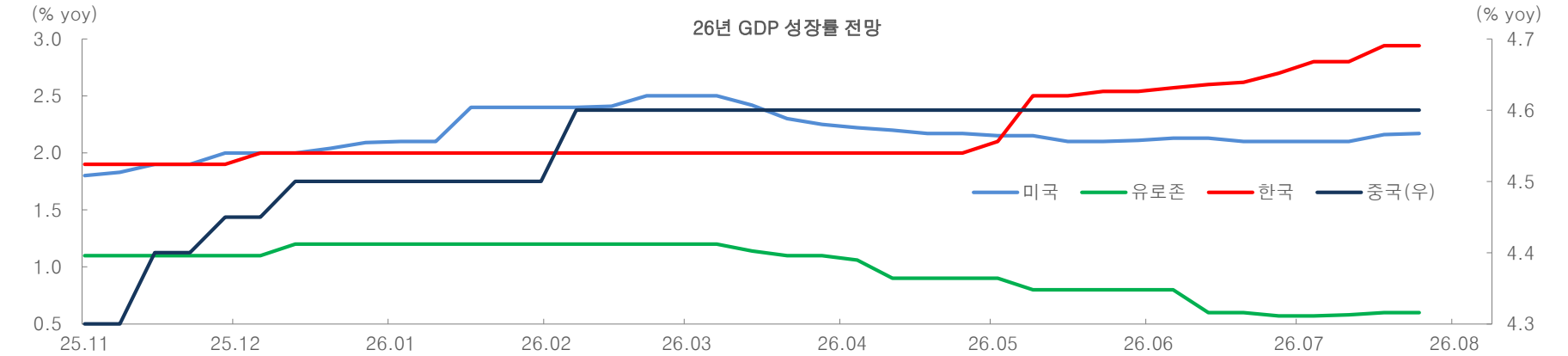
[강아지와 주인] 주인과 반대로 갔던 강아지, 주인에게 돌아오다 다시 멀어진 상황. 그 거리는 지난번보다 더 멀어...

편더멘탈 대비 주가 수준 낮은 상황에서 더 멀어져... 실적, 물가, 경기 환경이 당장 악화되지 않는 것 만으로도 KOSPI 정상화/되돌림 가능



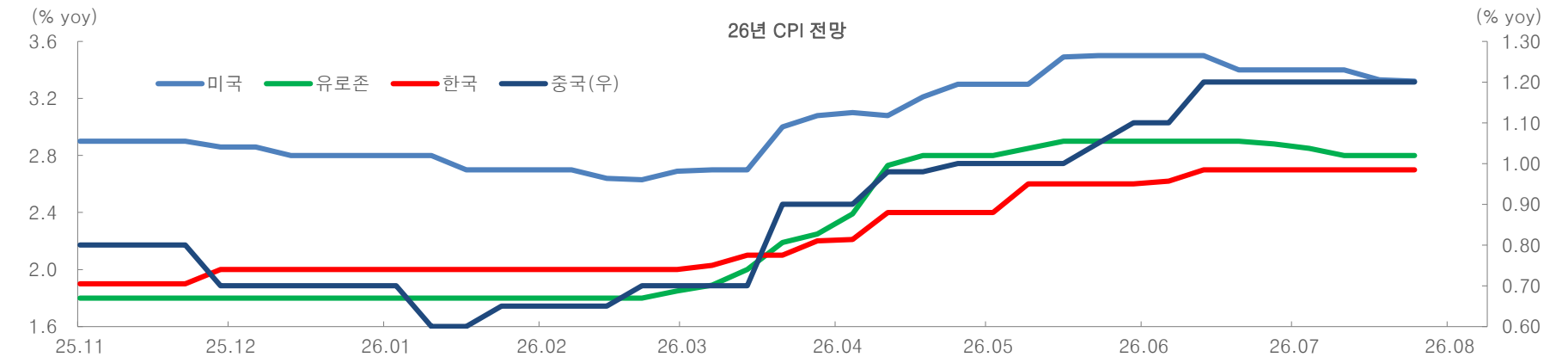
[GDP & CPI] 지정학적 리스크 재부각에도 견조한 글로벌 경제. 한국, 미국 GDP 성장을 상향 조정. 물가는 하향 조정

주요국 2026년 GDP 성장률 전망. 지정학적 리스크 완화에 한국에 이어 미국도 경제성장률 상향 조정 중. 한국은 2.94%, 미국은 2.16%



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

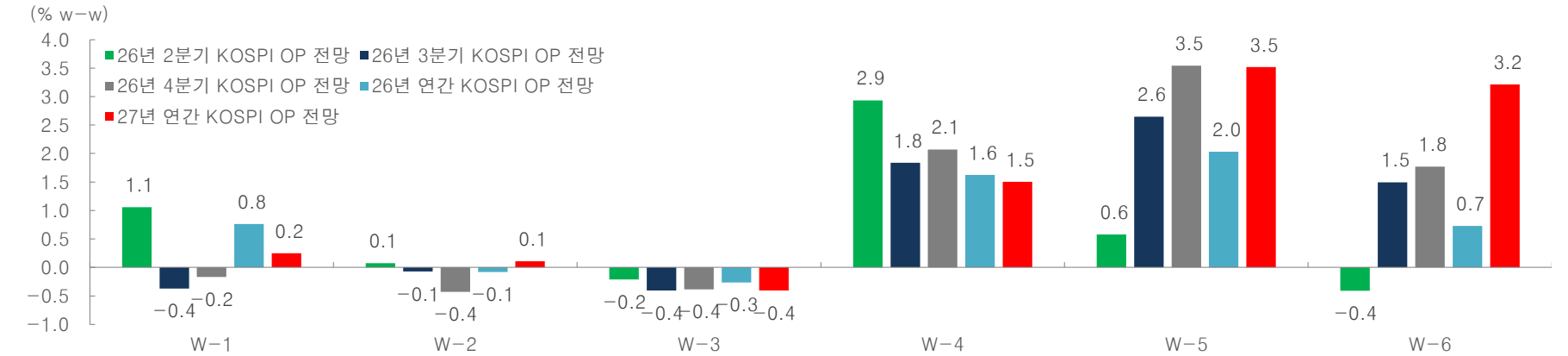
주요국 2026년 CPI 전망. 미국, 유로존은 2월말 이후 처음으로 소폭 하향 조정. 유가 레벨다운된 영향



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

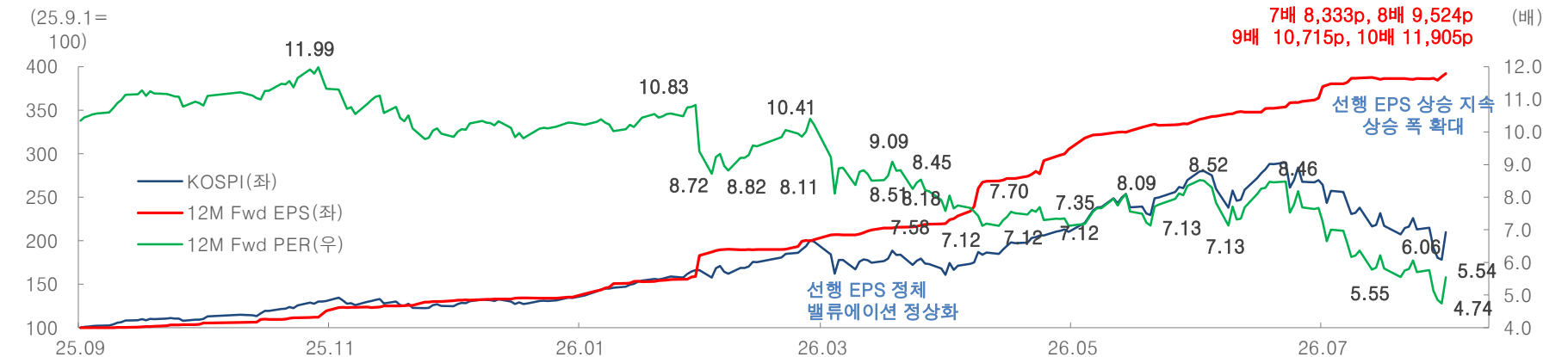
[실적 전망 & 선행 EPS] KOSPI 급락에도 견고한 선행 EPS. 선행 PER 6배 하회, 역사적 저점권에 근접

2Q 실적 시즌 시작과 함께 실적 전망 하향조정 3주째 이어져... 하지만, SK하이닉스 실적 하향 조정을 제외할 경우 상향 조정세 뚜렷



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

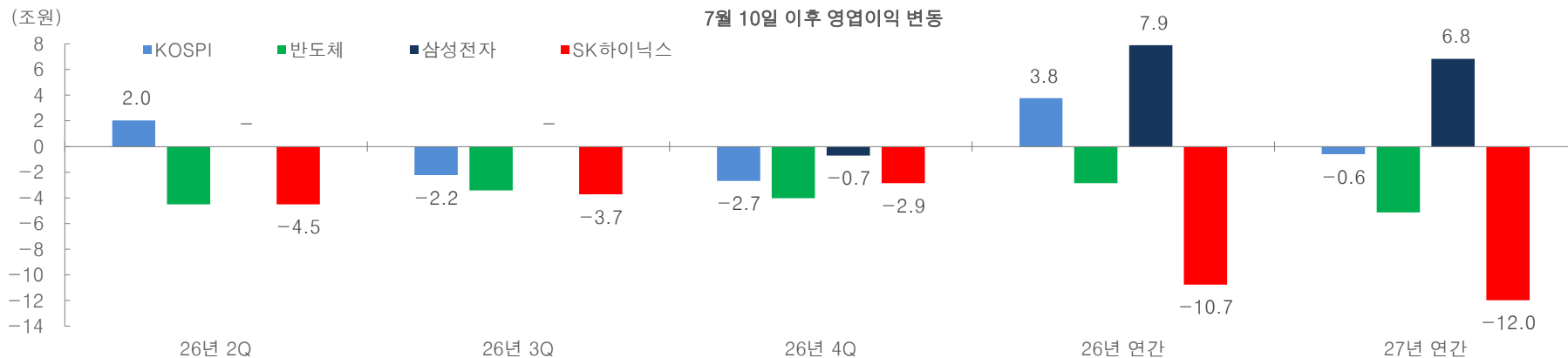
7월 중순 1,170선에서 등락을 보이던 12개월 선행 EPS, 7월말 1,190p로 레벨업. 현재 선행 PER 6배 이하로 밸류에이션 역사적 저점권 근접



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

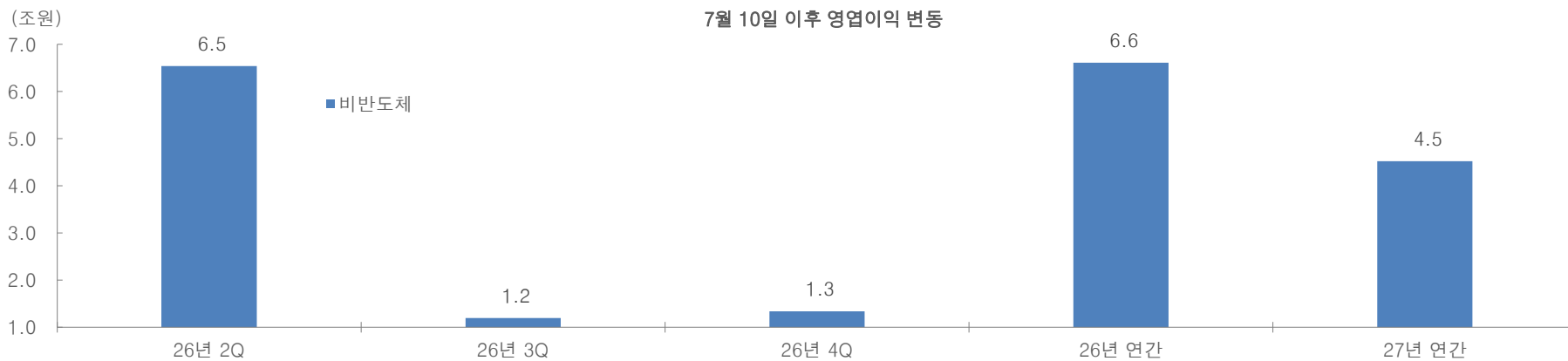
[프리 어닝시즌] 최근 실적 전망 하향 조정은 전적으로 SK하이닉스 영향. 반도체 실적도 견조하고, 비반도체 실적은 개선

최근 2주 연속 KOSPI 실적 전망 하향조정은 전적으로 SK하이닉스 영향. 삼성전자 26년, 27년 연간 실적 전망 레벨업



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

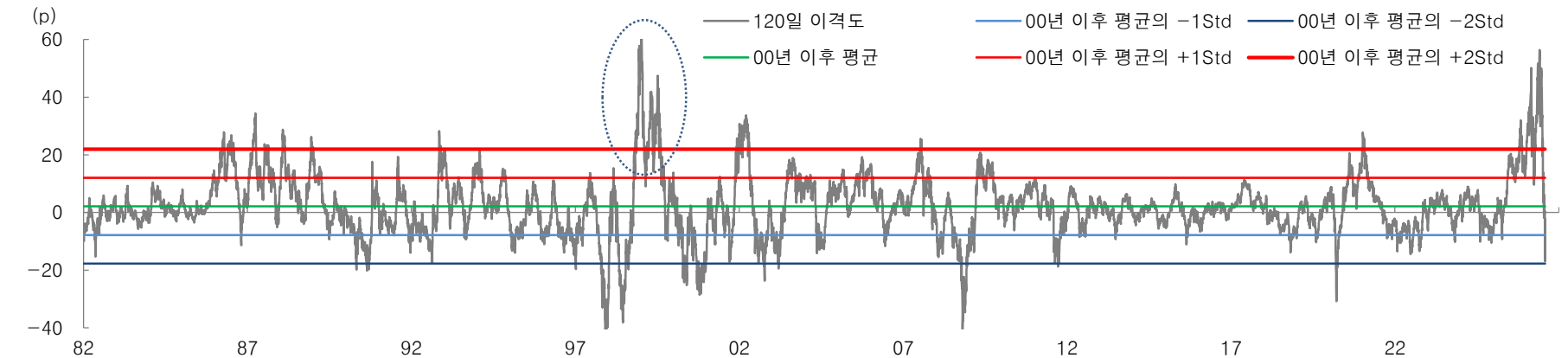
반도체를 제외한 업종들의 실적 전망 상향 조정 지속. 26년, 27년 실적 전망 상향 조정세 뚜렷



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

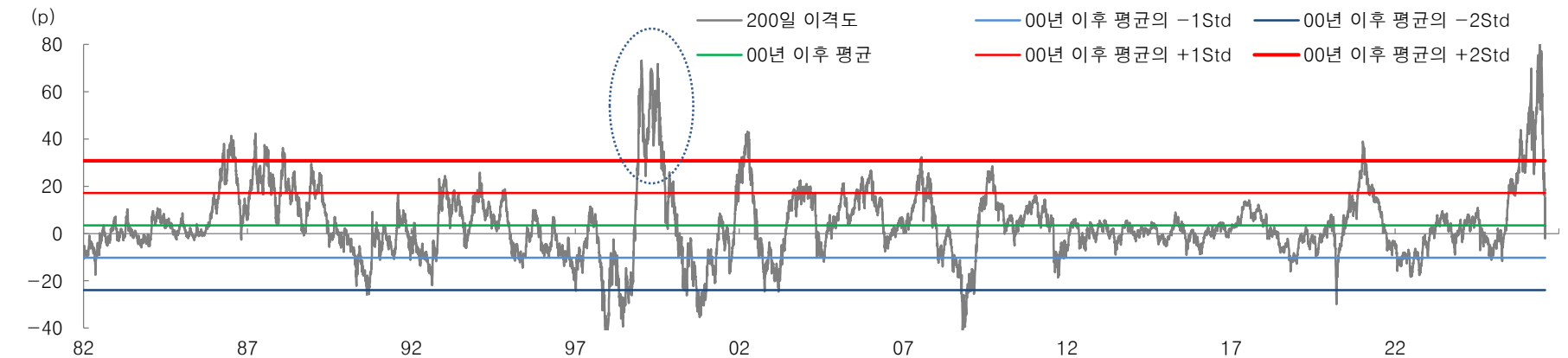
[이격도] 120일, 200일 이격도, 과열 해소, 저평가 전환. 120일 이격도 평균의 -2표준편차 수준에서 급반전

KOSPI 120일 이동평균선과 이격도. -16%p까지 급락, 00년 이후 -2 표준편차 수준에서 급반등 전개



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

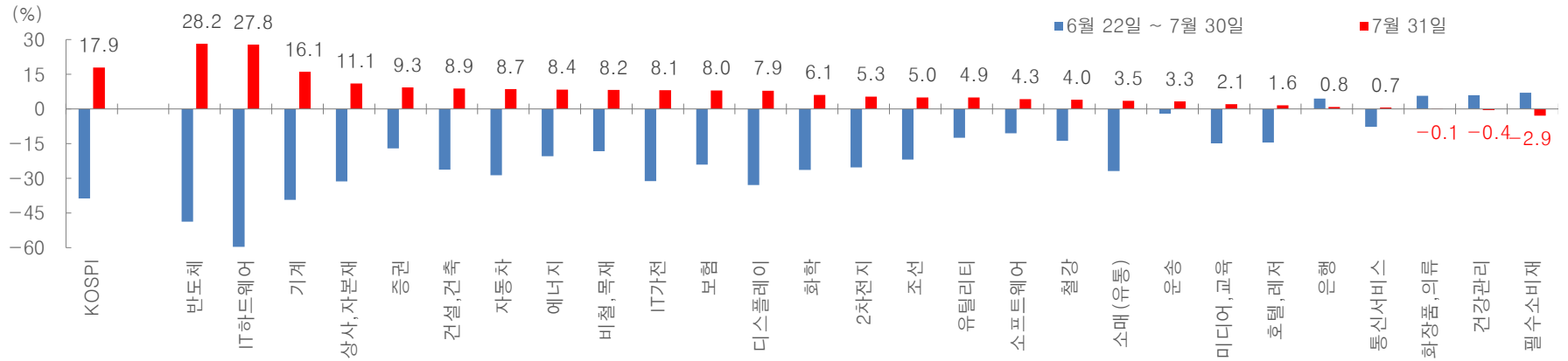
KOSPI 200일 이동평균선과 이격도 -2%p 수준까지 레벨다운. 00년 이후 평균 하회 이후 급반전 전개



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

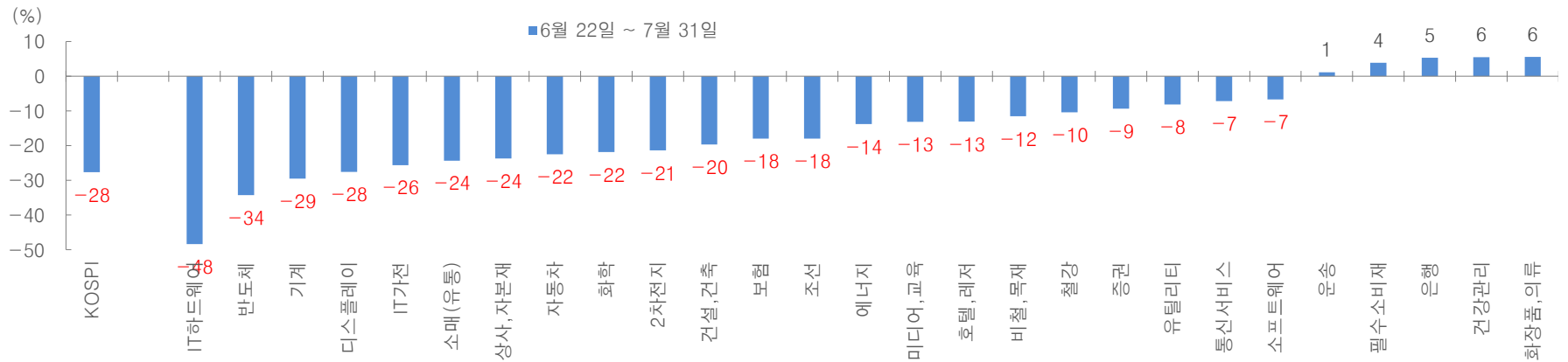
[낙폭과대] 6월 22일 이후 IT하드웨어, 반도체, 디스플레이, IT가전, 기계, 자동차, 상사/자본재, 소매(유통) 등 낙폭과대

6월 22일 ~ 7월 30일 급락 국면에서 낙폭이 컸던 IT하드웨어, 반도체, 기계, 상사/자본재 등 급반등. 본격적인 기술적 반등 전개 가능성 확대



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

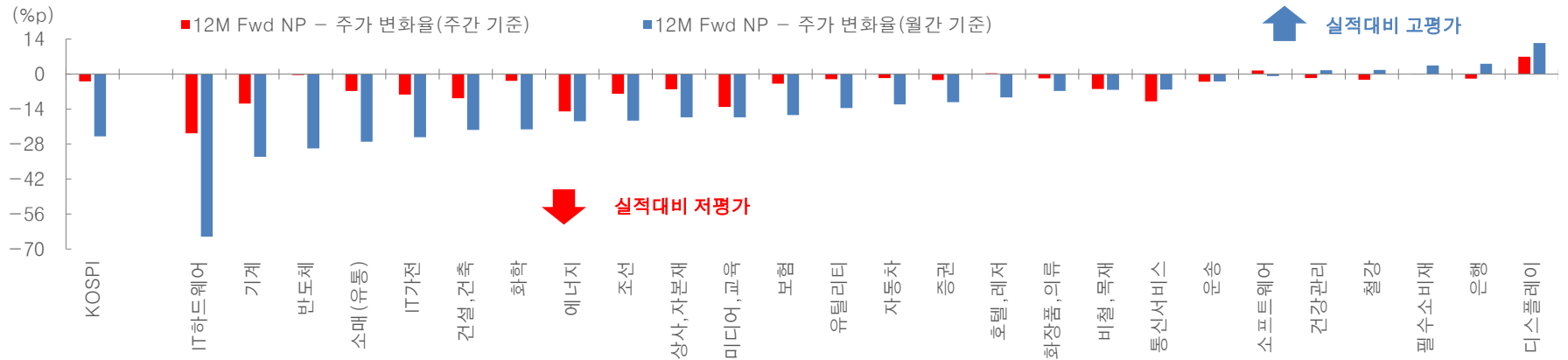
6월 22일 이후 낙폭 과대 업종에 IT하드웨어, 반도체, 기계, 디스플레이, IT가전, 소매(유통), 상사/자본재 등이 위치. 화장품/의류, 건강관리 등 고평가



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

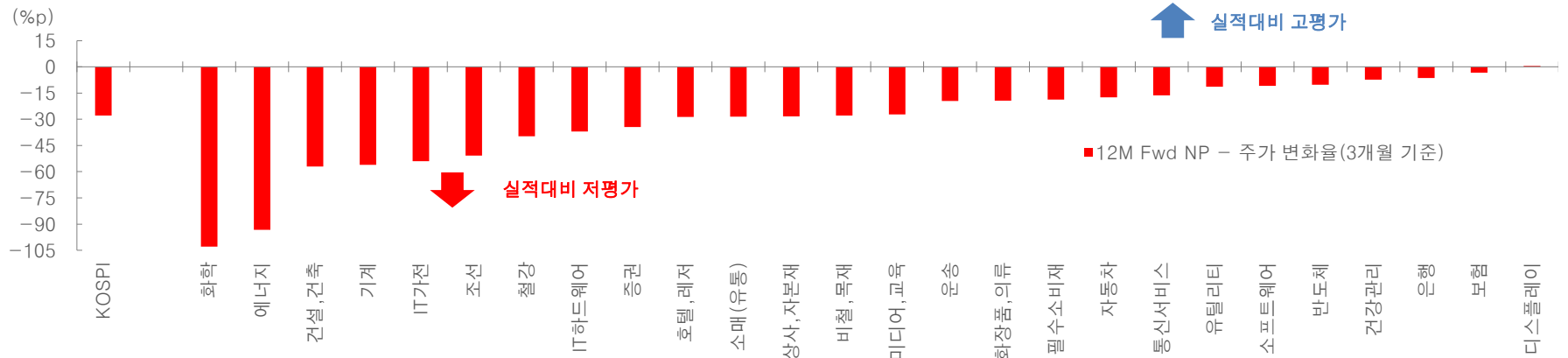
[실적대비 주가] 실적대비 저평가 업종이 대부분. IT하드웨어, 기계, 반도체, 소매(유통), IT가전, 화학 등 상위권 위치

주간, 월간 12개월 선행 순이익대비 주가 변화율. 고평가 영역에 위치해있던 IT하드웨어, 반도체 저평가 전환 & 심화. 저평가 업종 21 개에 달해



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

3개월 기준 선행 순이익대비 주가 변화율도 저평가 심화. 반도체에 이어 IT하드웨어까지 저평가 전환. 디스플레이만 고평가, 25개 업종 저평가 영역 위치



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

저점은 나온걸까? 중요 분기점과 반등 동력

Strategist 이경민

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

텔레그램 채널 [daishinstrategy](https://t.me/daishinstrategy)

극단적인 급락과 밸류에이션 수준에서 디레버리징 종료, 빅테크 호실적, 금리/달러 안정 모멘텀 대기 중

- KOSPI 5,000선의 지지력을 시험할 가능성은 배제하기 어려운 상황이었지만, 단숨에 6,500선을 넘어서며 7월말 급락 국면이 Fake, 속임형 패턴일 가능성 높아짐. 이 경우 KOSPI는 빠르게 정상화 국면으로 진입할 수 있을 것. 반등시 1차 목표는 선행 PER 8배인 8,200선, 1차 목표는 선행 PER 9배인 9,300선
- 일단, KOSPI 만 급락세를 보였던 디레버리징 매도 압력은 정점 통과. JP모건은 레버리지 ETF와 헤지펀드의 청산이 대부분 진행돼 추가적인 강제매도 여력이 제한적이라고 분석. 모건스탠리 역시 메모리주 조정을 수요 둔화보다 과도한 포지셔닝 해소 과정으로 판단. Situational Awareness의 포트폴리오 매각도 디레버리징의 막바지 인식을 뒷받침. AI 관련 종목에 고레버리지로 투자한 뒤 7월 대규모 손실과 자본 확충 압력에 직면한 뒤 보유 상장주식 대부분을 시타델에 매각
- 시장이 우려했던 대형 잠재 매도 주체도 사실상 정리되는 수준으로 강제매도의 정점은 통과했을 가능성이 높음. 수급 충격이 진정될 경우 시장의 관심도 다시 반도체 실적과 메모리 가격으로 이동할 것. 과도한 하락의 되돌림과 극단적인 밸류에이션 저평가의 정상화 국면 전개 예상
- 이후 팔란티어, AMD, 슈퍼마이크로, 엔비디아 등 빅테크 중 반도체, 하드웨어 기업들의 실적을 확인하면서 반도체 중심의 KOSPI 밸류에이션 정상화 국면 전개될 것. 이와 더불어 미국과 이란 간 평화무드가 형성될 경우 유가 하락에 근거한 물가 안정 기대가 채권금리, 달러화 하향안정으로 이어질 수 있음. 이는 KOSPI를 비롯한 글로벌 증시의 또다른 반등 동력이 될 전망
- 즉, 극단적인 저평가 수준의 밸류에이션 정상화 국면이 빠르게 진행될 것으로 예상. 디레버리징 완료, 업황/실적 개선 재확인, 금리, 달러 안정 등의 동력 대기 중

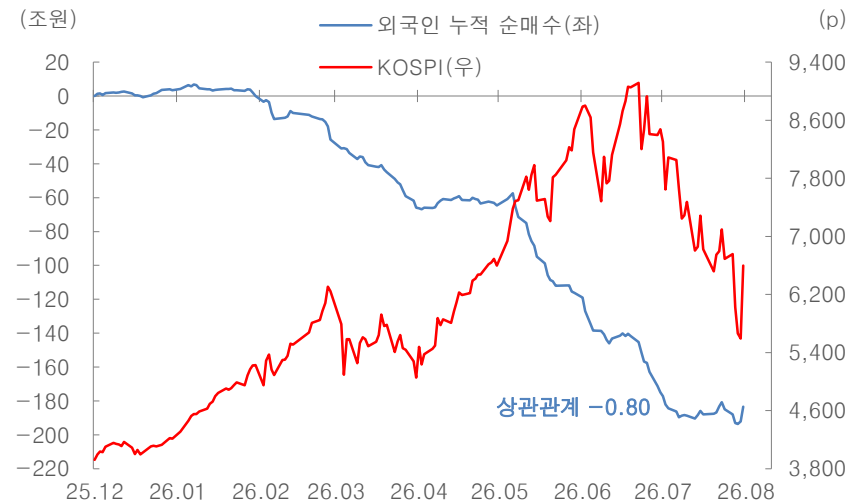
수급 측면에서 디레버리징 상당부분 소화

외국인 매도 완화에 이어 대규모 순매수, 초기 반등을 주도할 가능성

South Korean Stocks Are Crashing. JP Morgan Sees a Buying Opportunity.

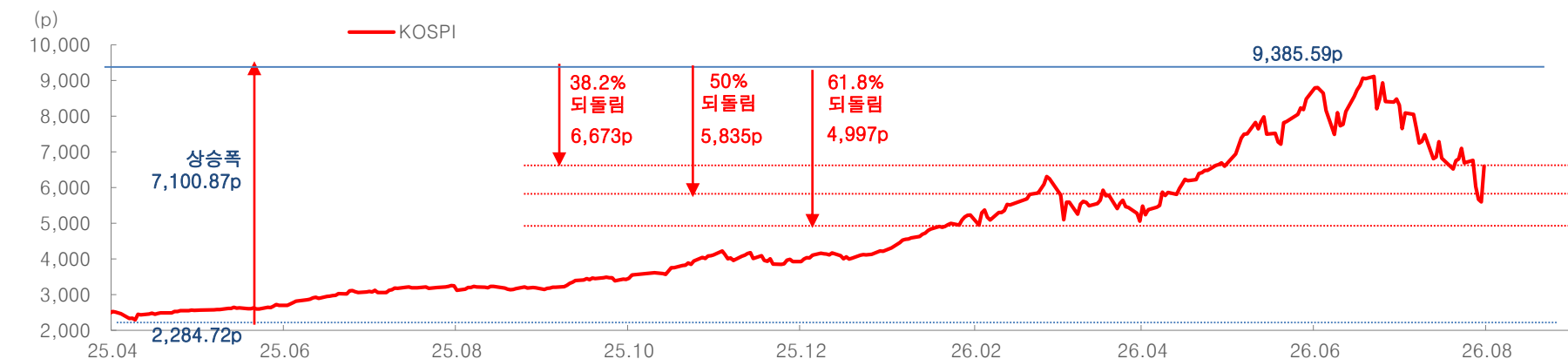
By George Glover

- 한국 레버리지 ETF 청산은 사실상 완료
- 헤지펀드 디레버리징은 약 90% 진행



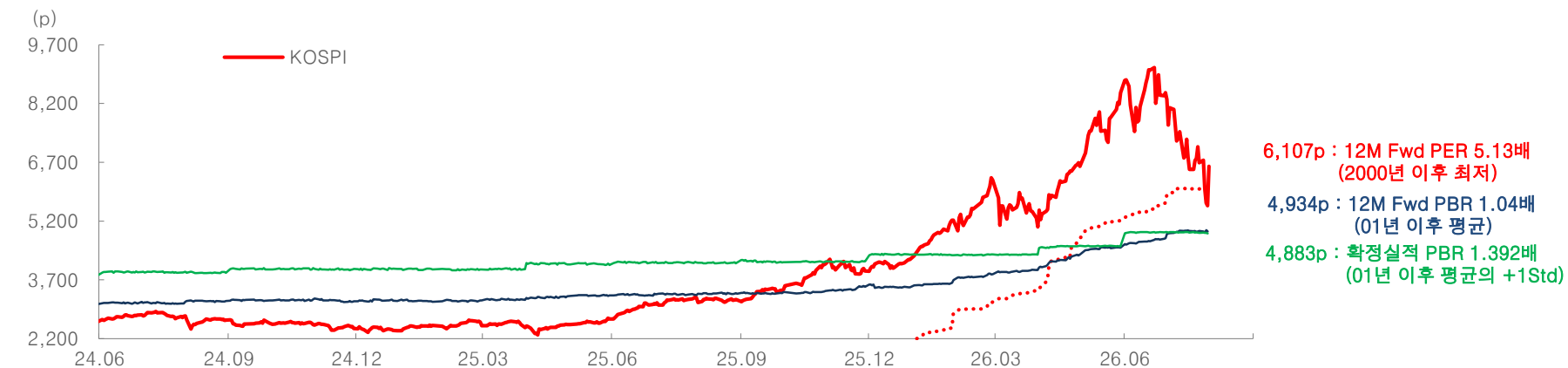
[중요 지지권] 5,800선을 바로 회복하지 않았더라면 5,000선 지지력 테스트, 일시적인 이탈 가능성까지...

25년 4월 저점 이후 상승추세에서 50% 되돌림 지수대는 5,835p. 동 지수대를 빠르게 회복하면서 저점 통과 가능성 확대



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

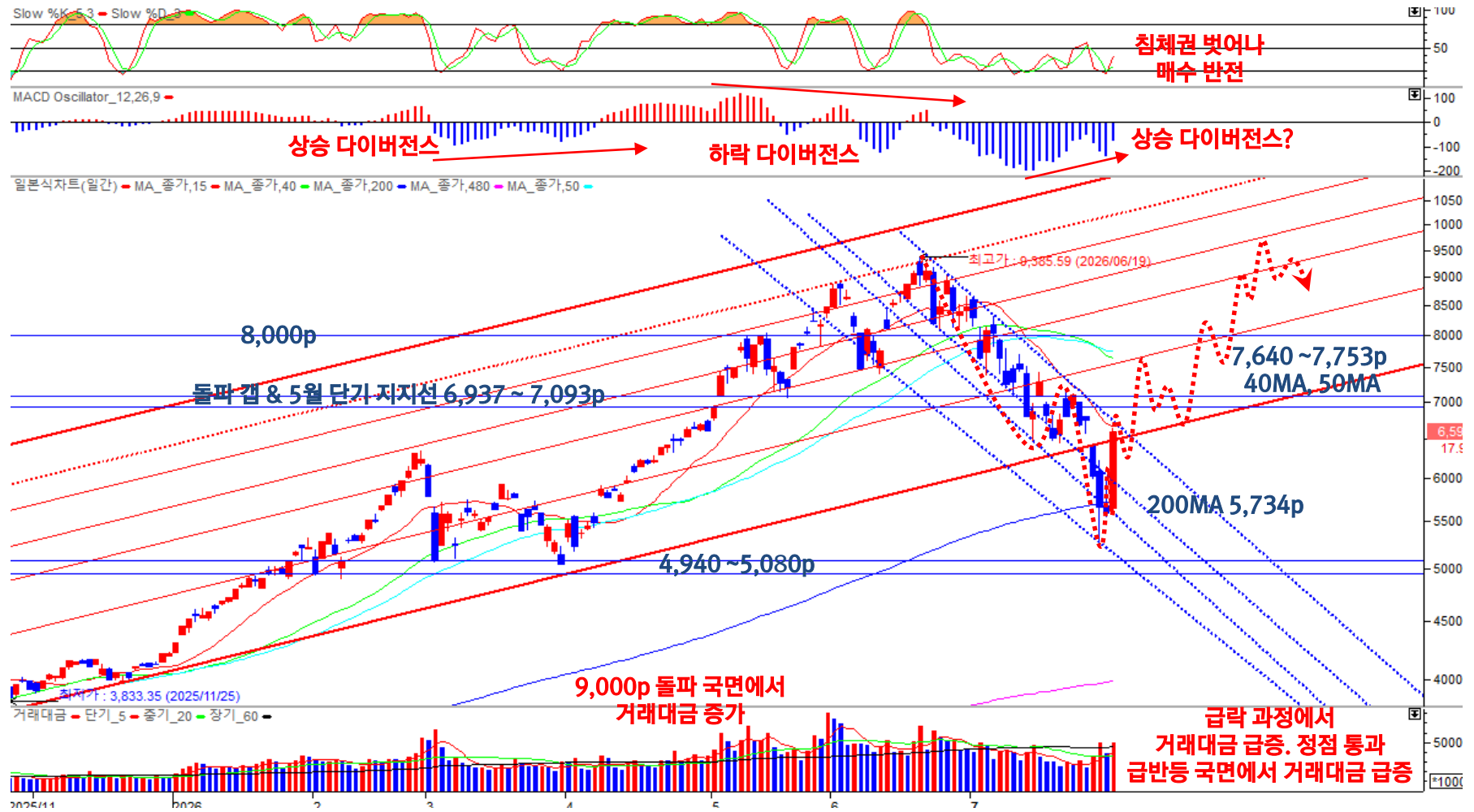
만약, 5,800선, 6,100선을 빠르게 회복하지 못했다면 5,000선 지지력 테스트 과정에서 일시적 이탈 가능성도 배제할 수 없었던 상황



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[KOSPI 전망] 200일선을 하회하는 UnderShooting 이후 급반등. Gap 구간 안착시 빠른 정상화 국면 전개 예상

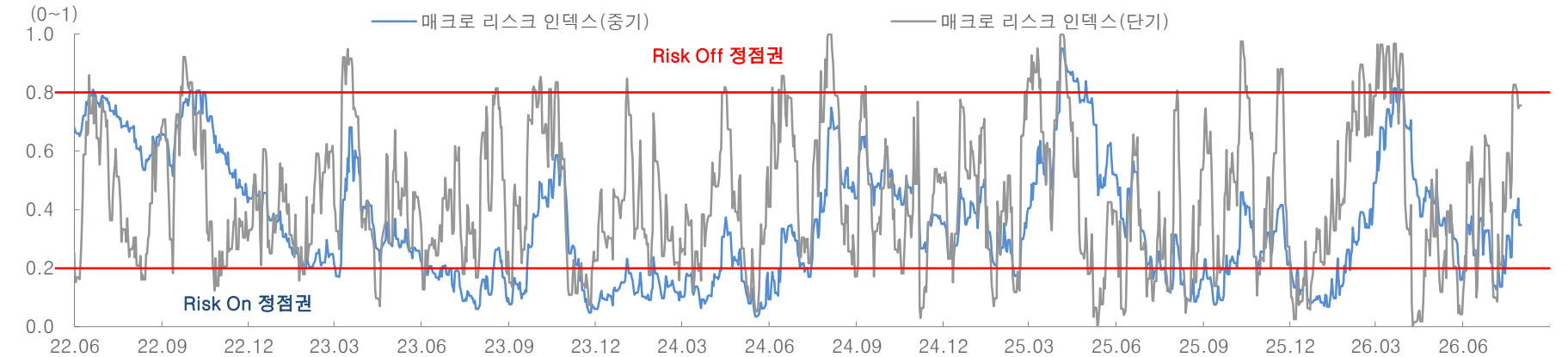
6,300선에서 안착, 6,800선 돌파시 7월말 급락은 Fake 패턴일 가능성 높아... 반등 목표는 1차 8,200선, 2차 9,300선 돌파시도 가능.



자료: 대신증권 Research Center

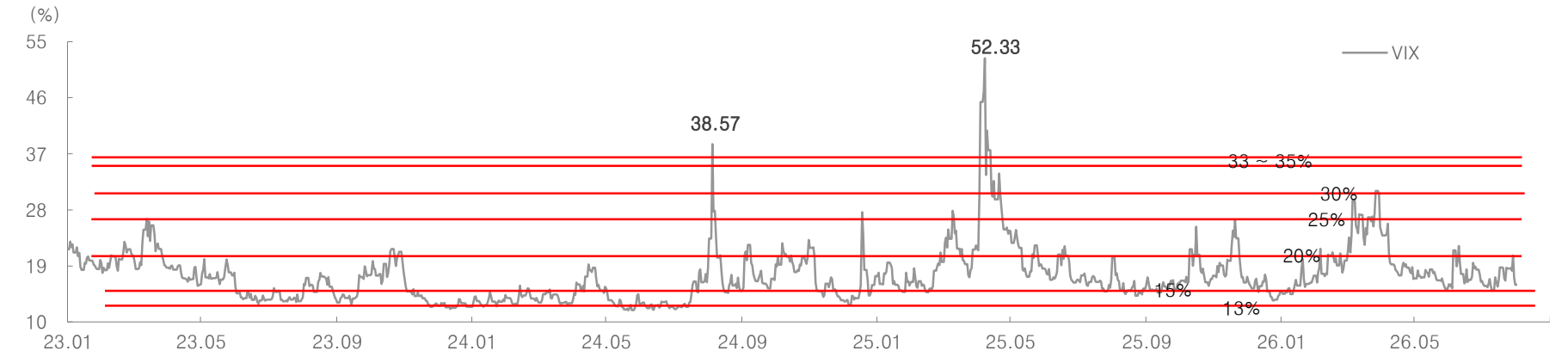
[리스크/변동성] 단기 Risk Off 시그널 정점 통과, 단기 등락은 불가피하지만, 증시 변동성은 정점을 향하는 중

단기 지표 Risk Off 정점권 근접. 중기 Risk Off 시그널은 유효. 단기 위험 선호 심리 강화로 전환될 가능성. 변동성 장세에 대한 경계심리는 유효



자료: CITI, Bloomberg, 대신증권 Research Center

VIX는 박스권 하단인 15% 수준에서 반등 중. 20% 돌파 시도 이후 하락 반전, 변동성 정점권 통과 가능성



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

[미국 증시 전망] MACD OSC 상승 다이버전스, Stochastics 매수 반전 시그널. S&P500 40, 50MA 안착 여부가 관건

S&P500 일간차트. 40, 50MA 이탈 이후 회복 시도 중



자료: 대신증권 Research Center

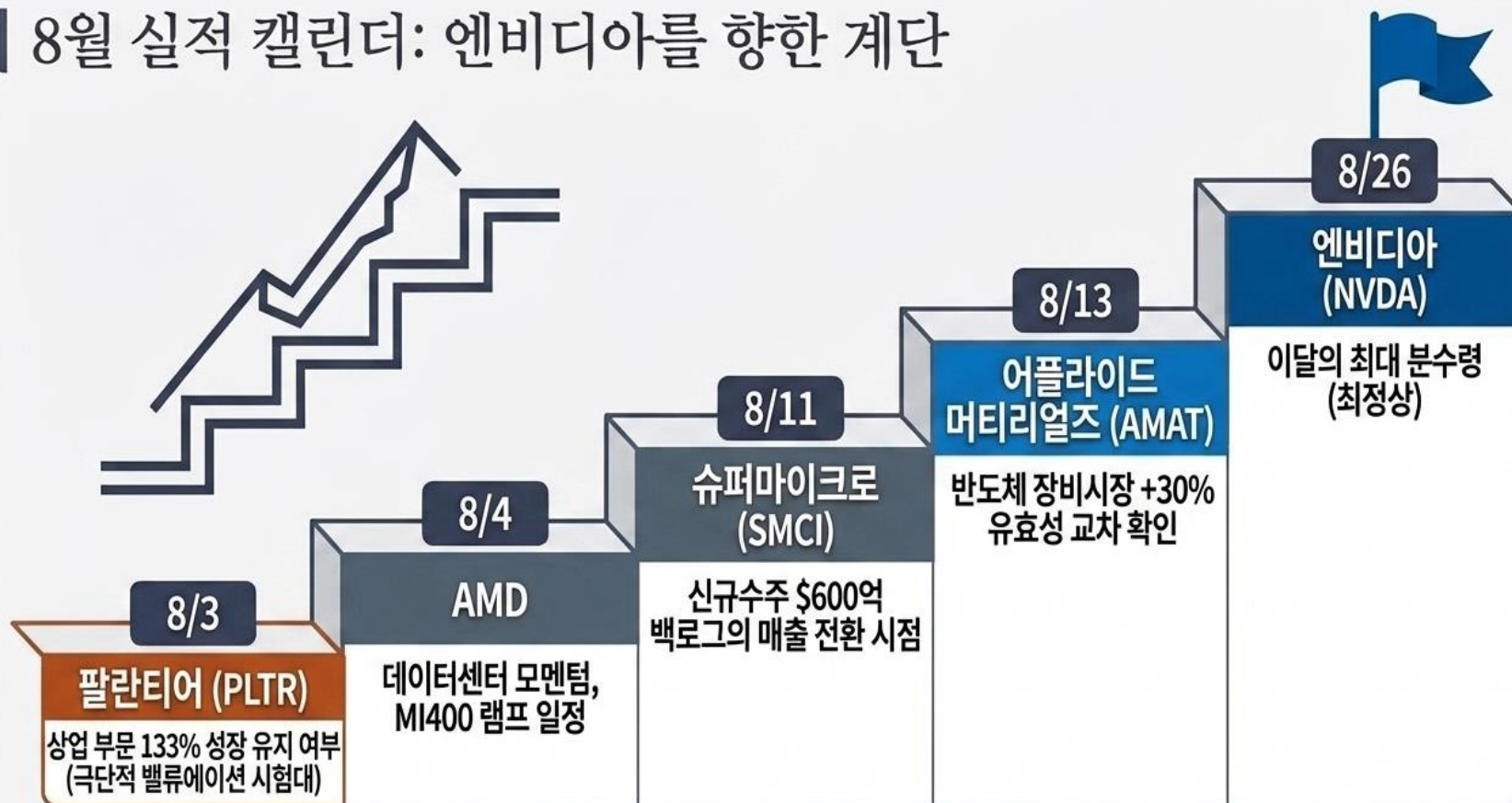
나스닥 일간차트. 빠르게 2.5만선 회복, 다음은 40, 50MA 돌파 시도



자료: 대신증권 Research Center

실적 확인 국면 지속될 것

8월 실적 캘린더: 엔비디아를 향한 계단



[빅테크 실적] 수요 모멘텀 확인은 물론, 현금흐름의 지속성을 증명해야 할 것

실적 호조는 당연. 가이드언스와 중국 리스크 극복 가능성 확인

슈퍼마이크로 (SMCI) - 8/11

- 총마진 15~17%의 구조적 지속성 여부.
- 경쟁(델) 심화로 인한 단가 인하 리스크.



마벨 (MRVL) - 8월 말

- 커스텀 XPU 램프 가동.
- 하이퍼스케일러 소켓 수주 물량 및 전망치 상향 여부.



브로드컴 (AVGO) - 9월 초 (참고)

- '2027 AI 기회 \$1,000억' 내부 목표 상향 여부.
- (직전 분기 목표 유지에 그쳐 -12.6% 급락한 전적 주의)



마이크론 (MU) - 9월 말 (참고)

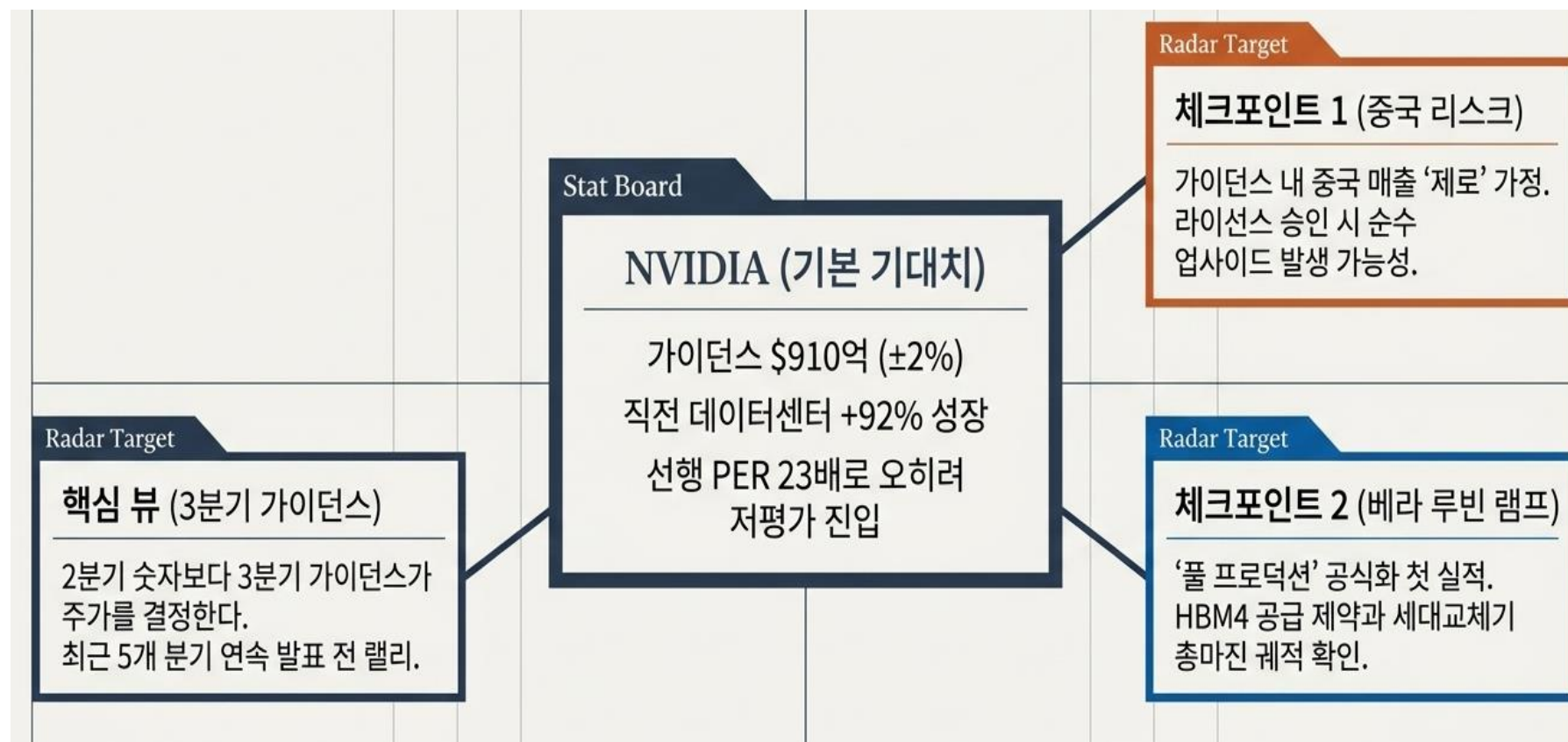
- 8월 발표는 없으나 HBM4 공급 및 가격 코멘터리가 쏟아짐.
- 엔비디아 루빈 램프의 선행 지표로 작용.



주요 반도체 기업들의 실적 발표 일정 예정
하이퍼스케일러보다 양호한 실적 결과를 보여줄 전망

[엔비디아] 수요 모멘텀 확인은 물론, 현금흐름의 지속성을 증명해야 할 것

실적 호조는 당연. 가이드언스와 중국 리스크 극복 가능성 확인



JP모건, 한국 증시의 디레버리징 막바지에 이르렀다고 평가

South Korean Stocks Are Crashing. JP Morgan Sees a Buying Opportunity.

By George Glover

- 한국 레버리지 ETF 청산은 사실상 완료
- 헤지펀드 디레버리징은 약 90% 진행

자료: Barron's, 대신증권 Research Center

모건스탠리, 반도체 주식에 강력한 진입 구간에 들어섰다고 평가

The Memory Stock Sell-Off Created a 'Strong Entry Point,' Says Morgan Stanley. Investors Are Buying In.

By COLIN LAIDLEY Published July 20, 2026 01:17 PM EDT

자료: Investopedia, 대신증권 Research Center

Situational Awareness의 매각도 디레버리징 막바지 인식을 뒷받침

Citadel's swoop on Situational Awareness helped stem a \$3tn AI rout

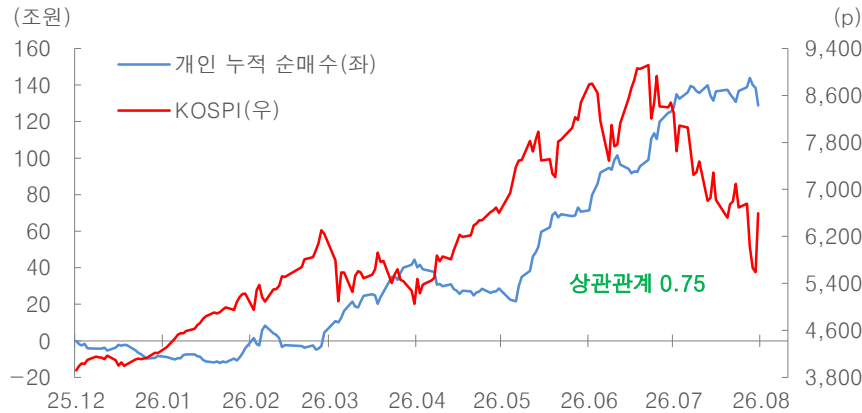
Investors say the hedge fund deal reassured jittery traders in tech stocks

- 전 오픈AI 연구원 레오폴드 아센브레너가 운용하는 Situational Awareness는 AI, 메모리주에 집중된 고레버리지 투자로 상반기 높은 수익률 기록
- 그러나 샌디스크, 블룸에너지, 코어위브 등 주요 보유 종목이 급락하면서 7월 포트폴리오 수익률이 약 -67%까지 하락
- 추가 자본 확충 또는 자산 매각 압박에 직면하자 약 160억달러 규모 상장주식 포트폴리오 대부분을 시타델에 매각
- 시타델은 증권사 차입으로 조성된 레버리지 포지션을 인수했으며, Situational Awareness는 엔트로픽 지분 등 비상장 자산과 일부 비레버리지 주식 보유
- 대규모 주식이 시장에 직접 투매될 위험이 완화되면서 AI, 메모리주의 강제매도 우려와 글로벌 디레버리징 압력도 진정되는 계기로 작용

자료: FT, 대신증권 Research Center

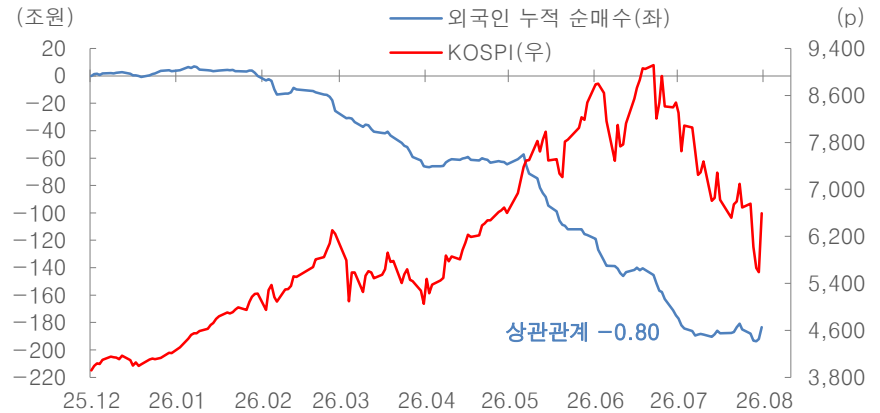
[KOSPI 수급 동력] 금융투자(ETF) 매수 약화, 외국인 순매도 진정. 수급 주도권, 외국인으로 전환되나?

개인 투자자, 7월 급락에 순매수 주춤해져



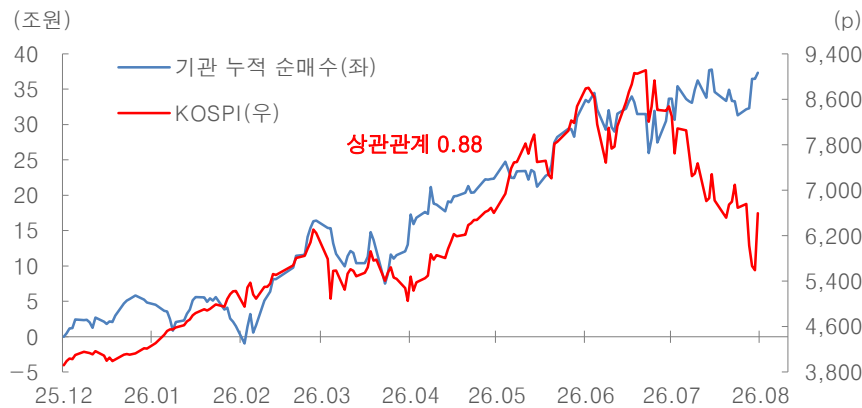
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

KOSPI 레벨다운으로 외국인 매도 완화. 리밸런싱 압력 약화된 영향



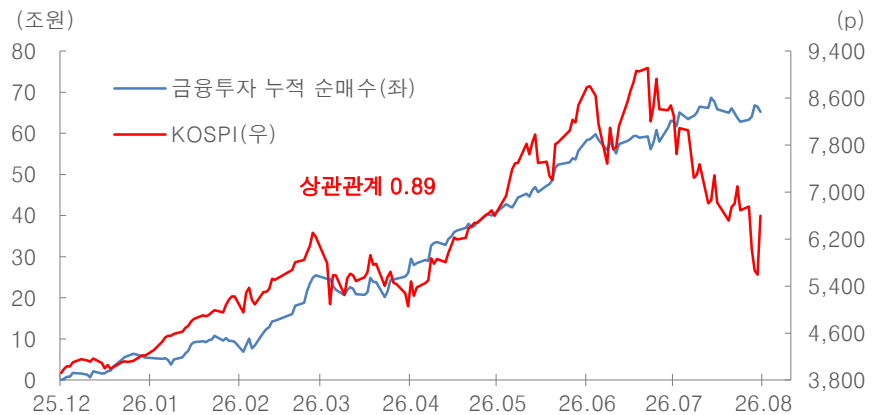
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

기관 투자자들의 매매가 KOSPI 등락에 상당한 영향을 미쳐



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

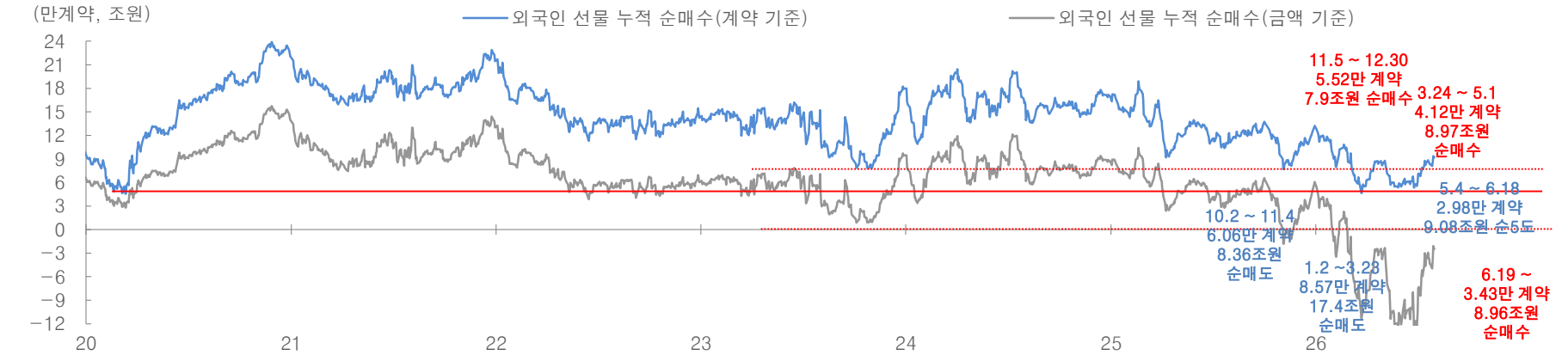
KOSPI 등락을 결정짓는 금융투자. 변동성에도 매수세 강화 진행 중



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

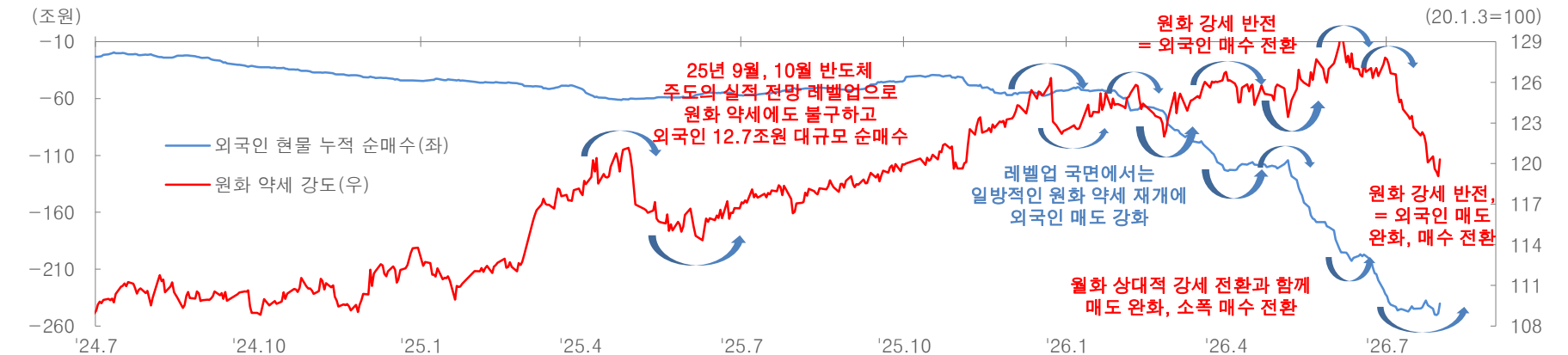
[외국인 수급] 반등 초기 국면에서는 외국인이 이끌어주고... 다음은 금융투자가 주도해 나갈 전망

6월 19일 이후 3.43만계약, 8.96조원 순매수 반전, 선물 시장에서 방향성 전환 먼저 확인, 이후 현물에서도 순매수 전환



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

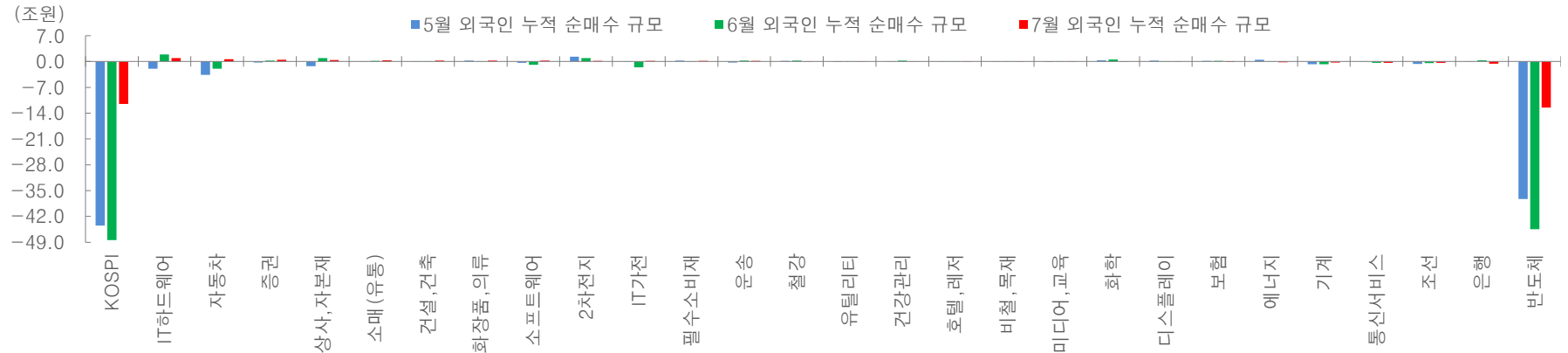
원화 상대적 강세로 전환되면서 외국인 순매도 진정, 순매수 전환 가시화



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

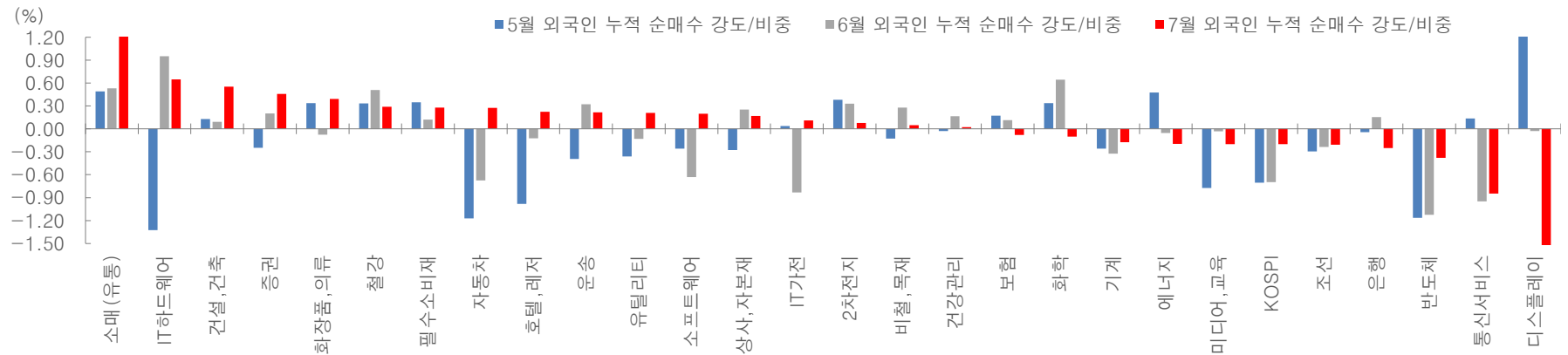
[외국인 수급] 26개 업종 중 17개 업종 순매수(4.41조원). 매도는 반도체와 단기 급등, 과열 부담 업종 중심으로...

IT하드웨어, 자동차, 증권, 상사/자본재, 소매(유통), 건설, 화장품/의류 등 실적 호전주, 소외주 중심 17개 순매수. 반도체, 은행, 조선, 통신 등 매도



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

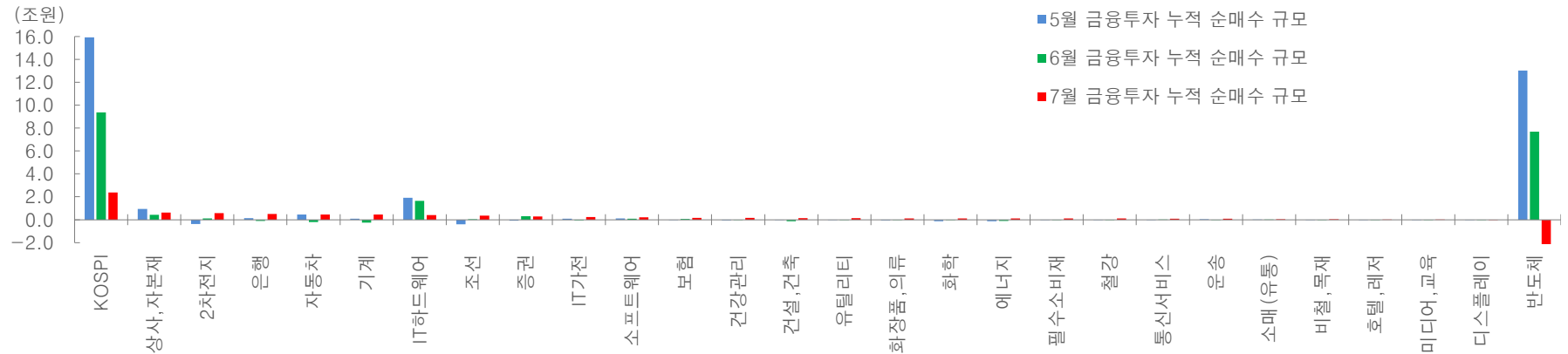
외국인 순매수 강도 상위, 소매(유통), IT하드웨어, 건설, 증권, 화장품/의류, 철강, 필수소비재 등. 디스플레이, 통신, 반도체, 은행, 조선 등 매도 강화



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[금융투자 수급] 7월 반도체, 디스플레이 제외한 25개 업종 순매수. 쏠림현상 완화되며 다수 업종에 고른 매수세 진행 중

상사/자본재, 2차전지, 은행, 자동차, 기계, IT하드웨어, 조선, 증권, IT가전, 소프트웨어, 보험, 건강관리 등 25개 순매수. 반도체, 디스플레이만 순매도



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

외국인 순매수 강도 상위, 유틸리티, IT하드웨어, 철강, 증권, 건설, 상사/자본재, 2차전지, 기계, 통신, 은행, 조선 등 대부분 업종에서 고른 매수세



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

이란, 오만의 중재안에도 미국에 대한 공습 재개

Oman presents Iran with Gulf-backed plan for voluntary fees to use Hormuz

By Timour Azhari and Parisa Hafezi

July 28, 2026 7:48 PM GMT+9 · Updated July 30, 2026



자료: Reuters, 대신증권 Research Center

미국은 이라크 내 이란 세력 공습, 대규모 공격까지 더해져

US strikes Iran as widening war engulfs more countries

By Marwa Rashad, Mohamed Ezz, Yasmine Ghania and Nandita Bose

July 29, 2026 12:29 PM GMT+9 · Updated July 30, 2026



US military says latest strikes on Iran last two hours, hitting dozens of targets

By Kanishka Singh and Jasper Ward

July 30, 2026 9:34 AM GMT+9 · Updated July 30, 2026



자료: Reuters, 대신증권 Research Center

이란의 호르무즈 해협 통제 강화로 반등한 국제 유가

Oil price rises after Iran says it stops ships in Hormuz

By Ahmed Tolba, Nafisa Eltahir and Yasmine Ghania

August 1, 2026 12:47 AM GMT+9 · Updated August 1, 2026



자료: Reuters, 대신증권 Research Center

트럼프 대통령, 이란과의 합의 문제로 이란 공습 보류

Trump says he will hold off on fresh Iran attack in hope of quick deal

By Yasmine Ghania and Menna Alaaeldin

August 2, 2026 7:33 AM GMT+9 · Updated 2 hours ago



자료: Reuters, 대신증권 Research Center

[금융시장 환경] 미국 - 이란 분쟁 완화시 유가 70달러 증반으로 례레다운. 금리, 달러 하향 안정 가시화될 전망

WTI 주간차트, 지정학적 리스크 변수에 80달러에서 등락 중



자료: 대신증권 Research Center

10년물 미국채 금리 주간차트, 수렴패턴 상단을 넘어 4.7% 돌파 시도



자료: 대신증권 Research Center

달러 인덱스 주간 차트. 100p에서 하락 반전



자료: 대신증권 Research Center

원/달러 환율 주간 차트, 상승추세대 하단인 1,420원선까지 하락



자료: 대신증권 Research Center

반등시 저항대와 목표치 재산정.
연내 9,300p 돌파 가능성 충분

Strategist 이경민

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

텔레그램 채널 daishinstrategy

KOSPI 6,800선 안착에 성공할 경우 8,200선(PER 8배)를 넘어 전고점(9,300선, PER 9배) 도달 가능

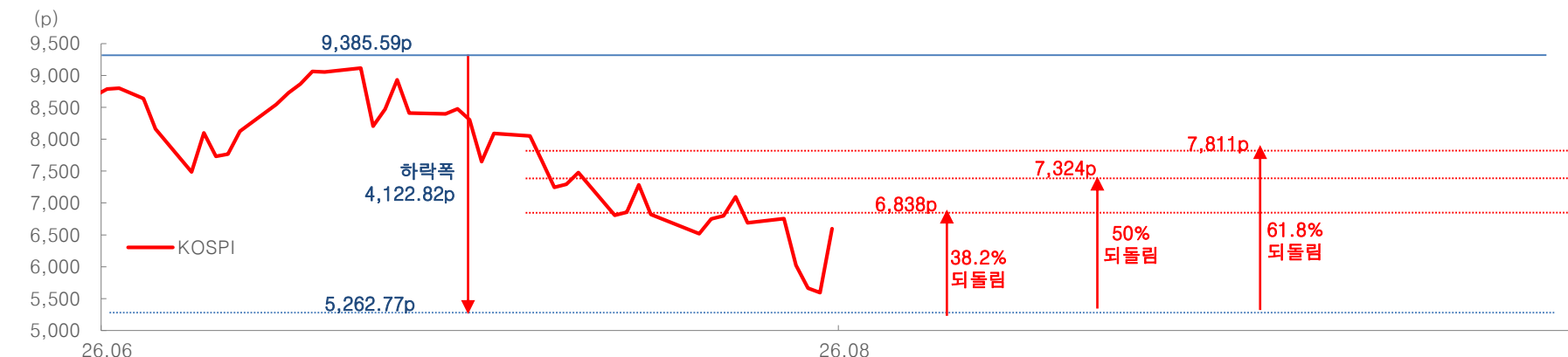
- KOSPI 반등 국면에서 **핵심 지지선은 5,700~5,800선**. 200일 이동평균선과 2025년 4월 저점에서 2026년 6월 고점까지 상승 폭의 50% 되돌림 구간, 12개월 선행 PER 5배와 선행 PBR 1.2배(26년 평균의 -2표준편차 & 25년 이후 평균) 수준이 해당 지수대에 집중
- 7월 30일까지 KOSPI가 해당 지수대를 이탈하면서 단기적으로 5,000선의 지지력을 시험할 가능성은 배제하기 어려운 상황이었지만, **단숨에 6,500선을 넘어서며 7월말 급락 국면이 Fake, 속임형 패턴일 가능성** 높아짐. 이 경우 **KOSPI는 빠르게 정상화 국면으로 진입**할 수 있을 것
- 이 경우 **KOSPI 6,500~6,800선대에서 안착이 필요한 상황**. 6월 22일 고점대비 하락폭의 38.2% 되돌림 수준이자, 밸류에이션 측면에서 의미있는 분기점은 6,500~6,800선대에 집중. 하락 돌파값 구간도 6,400~6,650p에 위치. 동 지수대 **안착에 성공할 경우 1차적으로 선행 PER 7배 수준인 8,200선, 이후에는 8배 수준인 9,300선까지 회복 가능성** 충분
- 26년 Target KOSPI 9,300선으로 하향조정(기준 11,500p). 채권금리 레벨업, 추가금리인상 가능성** 등을 감안해 반도체 목표 PER을 8배에서 7배로 하향 조정. 비반도체 목표 PER도 15배에서 11배로 낮춰잡음. 금리 변수 외에도 **비반도체의 가파른 실적 전망 상향 조정 반영**. 최근 급락과정에서 비반도체 선행 PER은 15배에서 10배로 레벨다운. 주가 급락 영향도 있지만, 선행 순이익이 190조원(4월말)에서 237조원으로 레벨업된 영향도 크기 때문. 반도체 제외 수출 모멘텀이 이제 막 회복 국면으로 진입한 만큼 밸류에이션 확장 가능성은 낮아졌다고 판단. 향후 실적 전망 변화와 채권금리 레벨에 따라 Target 변화 가능성 유보

KOSPI Target 9,300p로 하향조정(기준 11,500p). 채권금리 레벨업과 비반도체 실적 전망 상향 조정 폭 확대 반영

PER에 따른 KOSPI MATRIX		비반도체 PER - 순이익 237조원 - 시가총액: 2,447조원(26.07.31)									
		6	7	8	9	10	10.33(현재)	Target 11	11.38(과거 중앙값)	12	13
반도체 PER	현재 4.04	5,310.2	5,606.9	5,903.7	6,200.4	6,497.1	6,595.5	6,793.8	6,906.6	7,090.6	7,387.3
	5	6,145.9	6,442.7	6,739.4	7,036.1	7,332.8	7,431.2	7,629.6	7,742.3	7,926.3	8,223.0
순이익 697조원	6	7,019.1	7,315.8	7,612.5	7,909.2	8,206.0	8,304.3	8,502.7	8,615.4	8,799.4	9,096.1
	Target 7	7,892.2	8,188.9	8,485.6	8,782.4	9,079.1	9,177.4	9,375.8	9,488.6	9,672.5	9,969.3
시가총액 2,817조원(26.07.31)	8	8,765.3	9,062.0	9,358.8	9,655.5	9,952.2	10,050.5	10,248.9	10,361.7	10,545.6	10,842.4
	(과거 중앙값) 8.8	9,638.4	9,935.1	10,231.9	10,528.6	10,825.3	10,923.6	11,122.0	11,234.8	11,418.8	11,715.5

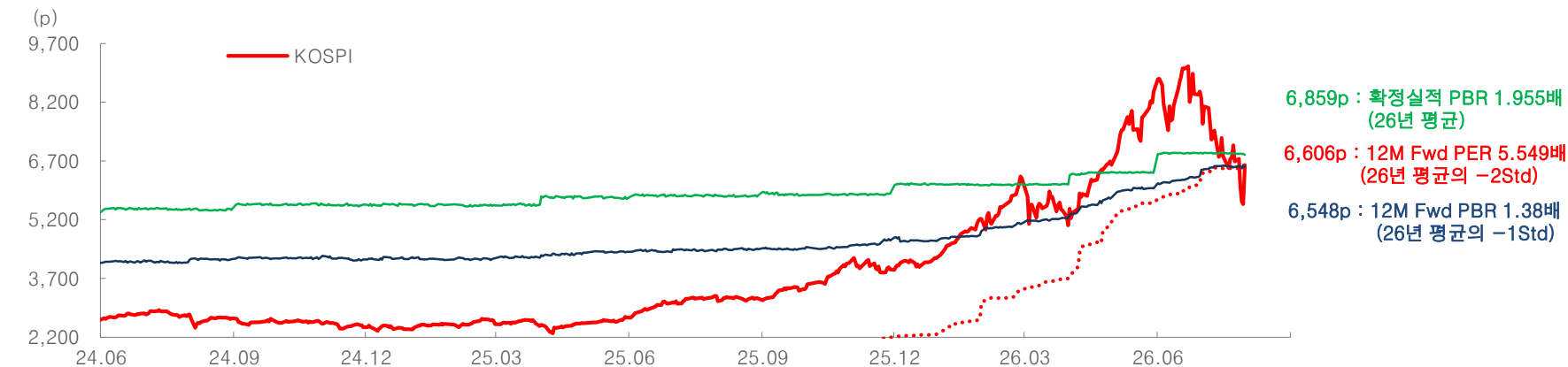
[중요 분기점] 반등 국면에서 1차 분기점은 6,500 ~ 6,800선대

장 중 고점대비 하락폭(4,122.82p)의 38.2% 되돌림은 6,800선대. 50%, 61.8% 되돌림은 7,300 ~ 7,800선



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

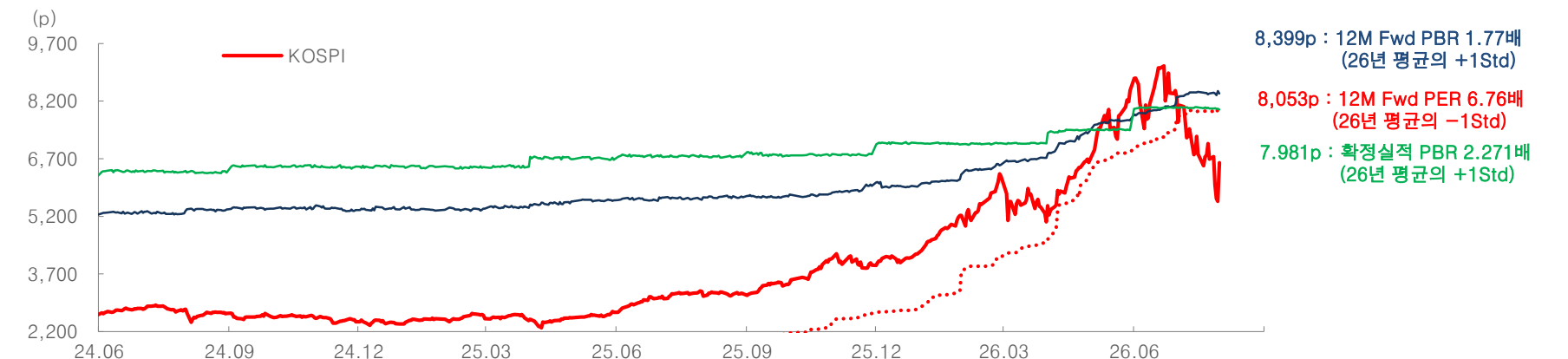
밸류에이션 측면에서 의미있는 분기점은 6,500 ~ 6,800선대에 집중. 하락 돌파값 구간도 6,400 ~ 6,650p에 위치



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[중요 분기점] 1차 분기점 6,500 ~ 6,800선대 돌파/안착시 8,000선대 진입 가시화될 것

PBR 측면에서 올해 평균 기준 프리미엄 권역 진입 & PER 측면에서 Deep Value 통과를 가늠하는 분기점은 8,000 ~ 8,400선



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

주요 이동평균선 중 20일, 120일 이동평균선 6,700 ~ 6,900선대 위치. 그 다음은 7,700선대



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[KOSPI Target 1] 반도체 밸류 정상화 & 비반도체 밸류 반등시 KOSPI 9,300선, 전고점까지 상승 가능

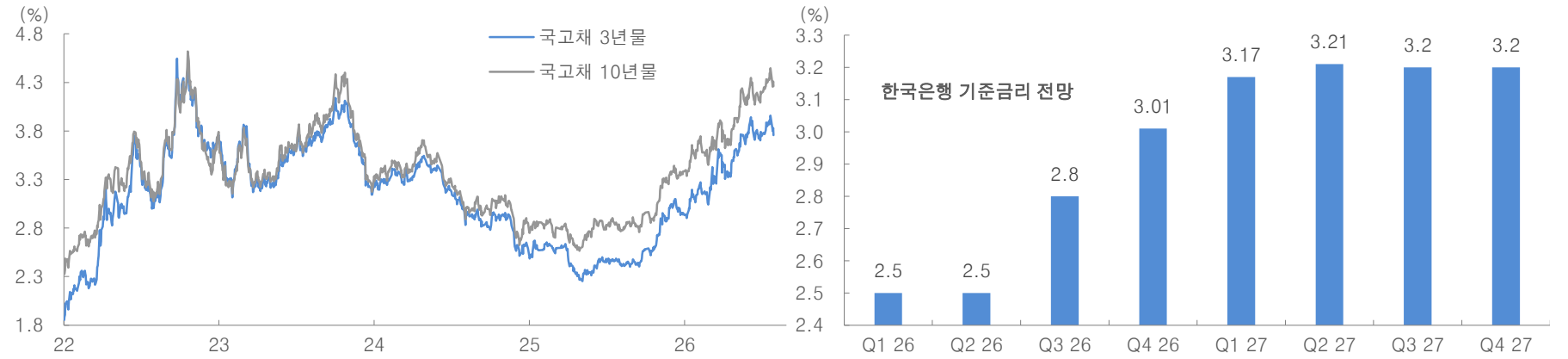
[반도체 순이익 697조원 * PER 7배(현재4.04배)] + [비 반도체 순이익 237조원 * PER 11배(현재 10.33배)] = KOSPI 9,375.8p

PER에 따른 KOSPI MATRIX		비반도체 PER - 순이익 237조원 - 시가총액: 2,447조원(26.07.31)									
		6	7	8	9	10	10.33(현재)	Target 11	11.38 (과거 중앙값)	12	13
반도체 PER 순이익 697조원	3	4,399.7	4,696.4	4,993.2	5,289.9	5,586.6	5,684.9	5,883.3	5,996.1	6,180.0	6,476.8
	4	5,272.8	5,569.5	5,866.3	6,163.0	6,459.7	6,558.0	6,756.4	6,869.2	7,053.2	7,349.9
	현재 4.04	5,310.2	5,606.9	5,903.7	6,200.4	6,497.1	6,595.5	6,793.8	6,906.6	7,090.6	7,387.3
	5	6,145.9	6,442.7	6,739.4	7,036.1	7,332.8	7,431.2	7,629.6	7,742.3	7,926.3	8,223.0
	6	7,019.1	7,315.8	7,612.5	7,909.2	8,206.0	8,304.3	8,502.7	8,615.4	8,799.4	9,096.1
	Target 7	7,892.2	8,188.9	8,485.6	8,782.4	9,079.1	9,177.4	9,375.8	9,488.6	9,672.5	9,969.3
	8	8,765.3	9,062.0	9,358.8	9,655.5	9,952.2	10,050.5	10,248.9	10,361.7	10,545.6	10,842.4
	과거 중앙값 8.8	9,638.4	9,935.1	10,231.9	10,528.6	10,825.3	10,923.6	11,122.0	11,234.8	11,418.8	11,715.5
	9	10,511.5	10,808.3	11,105.0	11,401.7	11,698.4	11,796.8	11,995.2	12,107.9	12,291.9	12,588.6
	10	4,399.7	4,696.4	4,993.2	5,289.9	5,586.6	5,684.9	12,868.3	12,981.0	13,165.0	13,461.7
시가총액 2,817조원 (26.07.31)	11	5,272.8	5,569.5	5,866.3	6,163.0	6,459.7	6,558.0	13,741.4	13,854.2	14,038.1	14,334.8

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

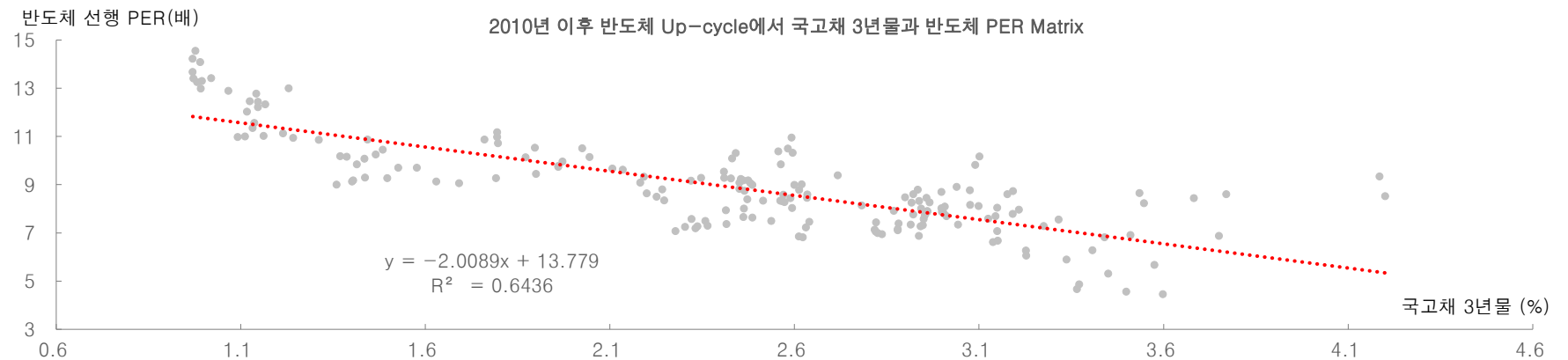
[KOSPI Target 변경] 채권금리 레벨업, 추가 금리인상 가능성 반영. 반도체 걱정 PER 8배에서 7배로 하향 조정

5월초대비 3년물 14bp, 10년물 33bp 레벨업. 한국은행 금통위, 10월, 27년 추가 금리인상 가능성 시사



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

지정학적 리스크 해소시 채권금리 하향 안정 예상. 하단은 기존 예상보다 높아질 것. 국고채 3년물 3.4% 전후에서 저점 형성시 적정 반도체 PER 6.95배



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

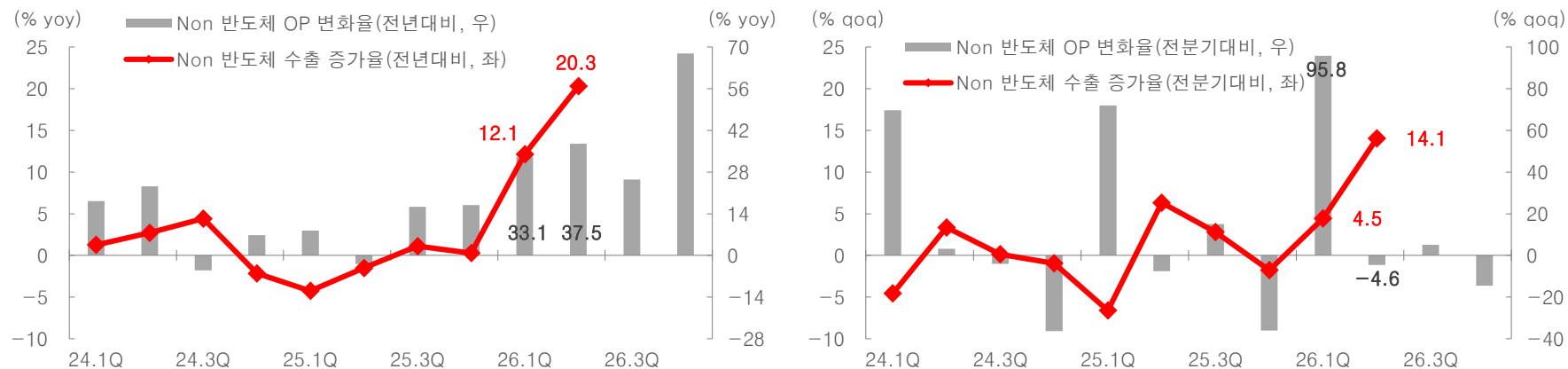
[KOSPI Target 변경] 비반도체 실적 전망 레벨업, 가파른 상승 국면 진입. PER 하락 국면 전개 가능성 높아

비반도체 선행 PER 10배까지 레벨다운. 주가 급락 영향도 있지만, 선행 순이익이 190조원(4월말)에서 237조원으로 레벨업된 영향도 커



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

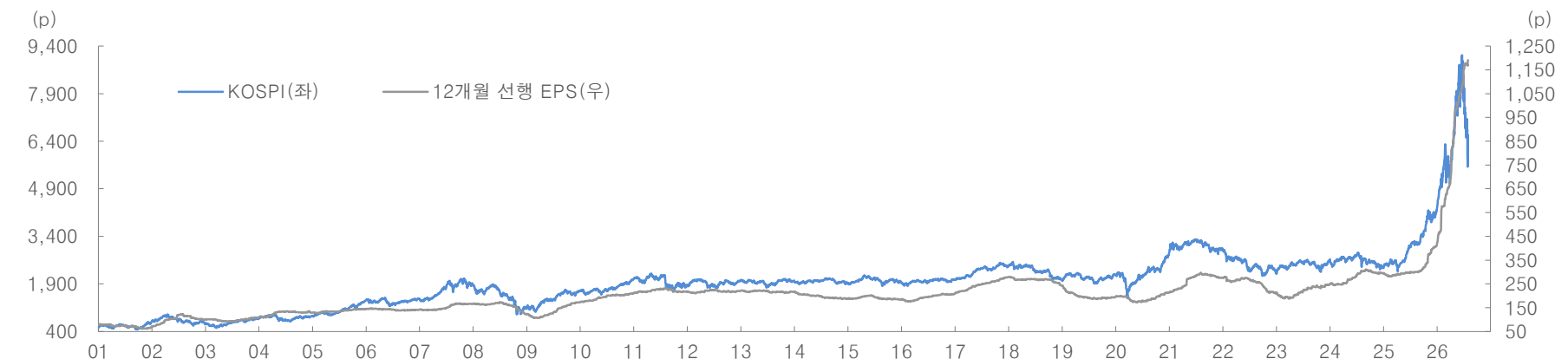
반도체 제외한 수출 모멘텀, 25년 4분기를 저점으로 이제 막 회복, 모멘텀 강화 국면 진입. 비반도체 업종의 추가적인 실적 개선 가능성 높여



자료: 산업통상부, FnGuide, 대신증권 Research Center

[KOSPI Target 2] 선행 EPS 레벨업으로 상승 여력 확대. PER 8배 회복시 KOSPI 9,500선대 진입

KOSPI와 선행 EPS 간의 상관관계 0.932에 달해. 선행 EPS 급등 구간에서는 KOSPI 상승 추세 꺾이지는 않을 것



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

밸류에이션 정상화만으로도 KOSPI 전고점 돌파 가능. 선행 PER 8배만으로도 KOSPI Target인 9,500선 전후, EPS 추가 상승 시에는?

EPS 조정 수준 (%)	12개월 선행 EPS	12개월 선행 PER									
		역사적 저점 5.14X	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
20	1,429	7,343	8,957	10,172	10,743	11,486	12,143	12,338	13,566	14,238	14,599
15	1,369	7,037	8,584	9,748	10,296	11,007	11,637	11,823	13,001	13,644	13,991
10	1,310	6,731	8,211	9,324	9,848	10,529	11,131	11,309	12,436	13,051	13,382
5	1,250	6,425	7,838	8,900	9,400	10,050	10,625	10,795	11,870	12,458	12,774
현재	1,191	6,119	7,465	8,476	8,953	9,572	10,119	10,281	11,305	11,865	12,166

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

실적 시즌을 거치며 상향 조정될 이익 모멘텀
과도한 조정으로 저평가 매력 부각

Strategist 이경민

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

텔레그램 채널 daishinstrategy

과도한 조정의 끝자락, 빅테크 실적과 저평가 매력에 기반한 반등 국면 진입 기대

- KOSPI는 7월 급락 과정에서 반도체 쏠림과 단일종목 레버리지 ETF 청산이 맞물리며 과도한 조정 국면에 진입.
- 반도체 관련 악재가 업종 하락을 넘어 투자심리 위축과 매도 압력 확대로 이어졌고, 지수 하락이 새로운 악재를 부각시키는 자기강화적 악순환도 지속. 다만 최근 조정은 펀더멘털 훼손보다 공포심리와 수급 충격의 영향이 큰 것으로 판단
- 지수 급락으로 밸류에이션 매력도 한층 부각. KOSPI 12개월 선행 EPS는 1,190.5pt로 상승세를 이어가고 있으며, 2026~2027년 이익 전망도 상향 조정 중. 경기선행지수 역시 상승 흐름을 유지하고 있어 최근 악재가 기업 실적과 경기 방향성을 훼손하지는 않은 상황
- 반면 12개월 선행 PER은 5.54배까지 하락하며 역사적 저점권에 위치. 현재 시장은 펀더멘털 악화보다 공포심리와 수급 불안, 디레버리징 매도가 우세한 국면을 통과하고 있는 것으로 해석
- 향후 반등의 핵심 변수는 8월 초 예정된 빅테크 실적 발표, CapEx 확대 기조가 재확인될 경우 AI 투자 둔화 우려가 완화될 수 있으며, AI 도입이 실질적인 매출과 수익성 개선으로 이어지는 모습까지 확인된다면 강력한 시장 반전의 트리거로 작용할 전망
- 7월 FOMC를 통해 추가 금리 인상 우려가 다소 진정될 여지도 확인
- 여기에 미국과 이란의 갈등이 협상 및 평화 국면으로 전환될 경우 국제 유가와 물가, 채권 금리가 순차적으로 안정되면서 하이퍼스케일러의 투자 부담에 대한 우려도 빠르게 완화될 것으로 기대
- 최근 주가 급락으로 반도체와 IT하드웨어, IT가전, 2차전지, 조선, 화학, 기계 등 기존 주도 업종뿐 아니라 총 20개 업종이 실적 대비 저평가 구간에 진입
- 대외 변수로 추가 변동성이 확대될 경우 주도 업종과 실적 모멘텀이 유효한 업종의 비중 확대 기회로 활용할 필요

[모멘텀] AI 반도체 투자심리 부진, 소매(유통), 기계도 차익실현 매물 출회

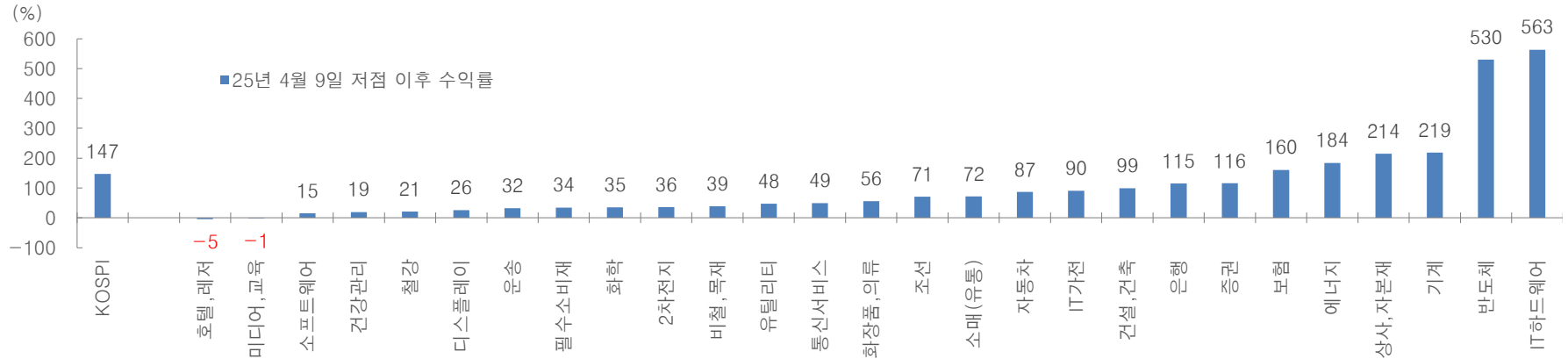
모멘텀 하위 업종: IT하드웨어, 반도체, 소매(유통), 기계

주요 지수	현재가 (p)	등락률(%)						
		1D	1W	1M	3M	6M	12M	YTD
KOSPI	6,595	17.9	-1.4	-22.2	-0.1	26.2	103.2	56.5
에너지	6,904	8.4	-15.1	-17.7	-11.0	23.2	64.5	44.9
화학	3,796	6.1	-5.9	-14.3	-38.7	-21.5	-6.3	-15.2
비철,목재	5,351	8.2	-5.4	-5.9	-36.0	-44.0	-6.3	-24.4
철강	2,132	4.0	-1.0	-2.2	-33.8	-12.6	-4.7	-1.8
건설,건축	1,959	8.9	-9.6	-13.3	-36.8	8.0	27.2	28.8
기계	9,611	16.2	-10.0	-24.6	-42.6	-11.1	26.8	7.3
조선	7,724	5.0	-4.4	-8.9	-32.8	-22.4	-2.4	-11.4
상사,자본재	5,286	11.1	-5.3	-14.8	-9.5	12.5	86.2	52.3
운송	1,813	3.3	-0.8	4.5	-3.7	-2.5	1.3	2.8
자동차	14,025	8.7	-1.6	-11.8	-15.6	-13.8	50.7	18.3
화장품,의류	5,592	-0.1	-0.8	1.7	-9.4	4.1	4.4	14.0
호텔,레저	1,551	1.6	-0.3	-7.6	-27.5	-32.2	-30.7	-32.9
미디어,교육	481	2.1	-12.8	-6.0	-27.6	-44.1	-30.0	-39.0
소매(유통)	2,536	3.5	-7.7	-24.8	-11.7	11.6	33.5	25.8
필수소비재	7,356	-2.9	-0.6	4.9	-6.5	4.5	5.6	8.0
건강관리	9,189	-0.5	0.2	2.2	-9.6	-18.1	3.2	-13.2
은행	3,332	0.8	-2.1	6.9	-0.6	15.9	35.8	24.5
증권	2,734	9.3	-2.4	-6.4	-22.6	-8.9	33.0	21.8
보험	15,479	8.0	-2.6	-9.3	21.1	37.9	69.7	49.0
소프트웨어	6,254	4.3	0.5	0.8	-8.2	-20.7	-12.5	-12.7
IT하드웨어	3,532	27.8	-13.7	-46.3	8.7	137.5	297.4	157.8
반도체	48,900	28.2	1.3	-28.7	23.9	72.6	345.9	135.4
IT가전	2,405	8.1	-4.8	-18.3	-30.0	5.1	49.2	29.8
디스플레이	546	8.0	-6.7	-19.7	-27.7	-23.3	-18.6	-22.5
통신서비스	440	0.7	-11.2	-3.8	-13.3	0.7	15.1	19.7
유틸리티	1,081	4.9	-3.2	-4.9	-25.6	-34.6	-10.6	-20.4

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

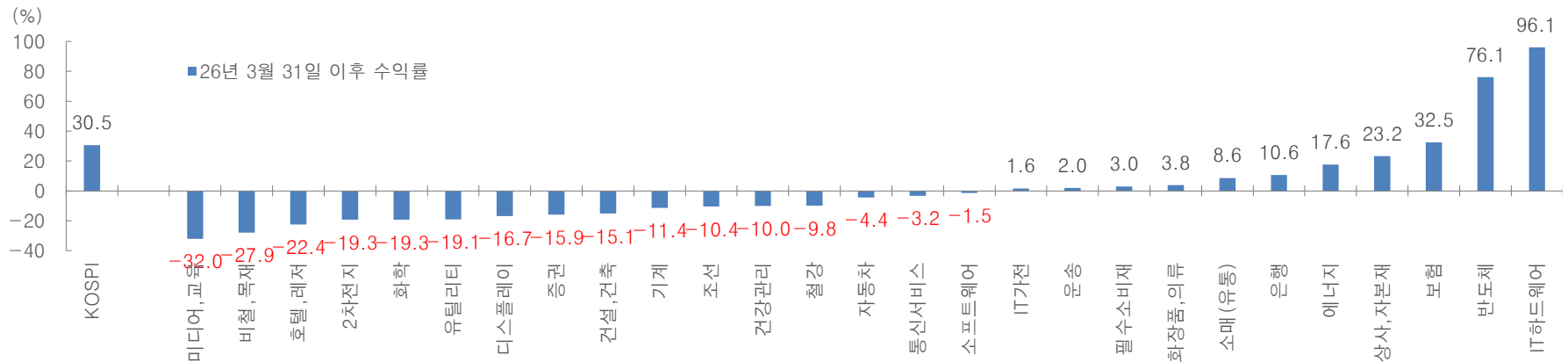
[가격 부담 vs 메리트] KOSPI대비 Outperform IT하드웨어, 반도체. 쏠림현상으로 3/31 이후 16개 마이너스 수익률

25년 4월 저점 이후 수익률. IT하드웨어, 반도체, 기계 등 6개 업종 KOSPI Outperform. 호텔/레저, 미디어/교육 (-), 소프트웨어, 건강관리 저평가



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

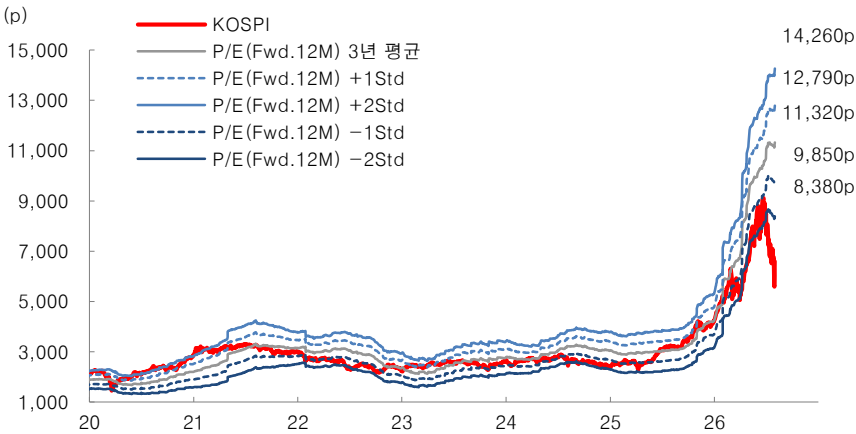
26년 3월말 저점 이후 수익률. IT하드웨어, 반도체, 보험 Outperform. 미디어/교육, 비철, 호텔/레저, 2차전지, 화학, 유틸리티 등 16개 (-) 수익률



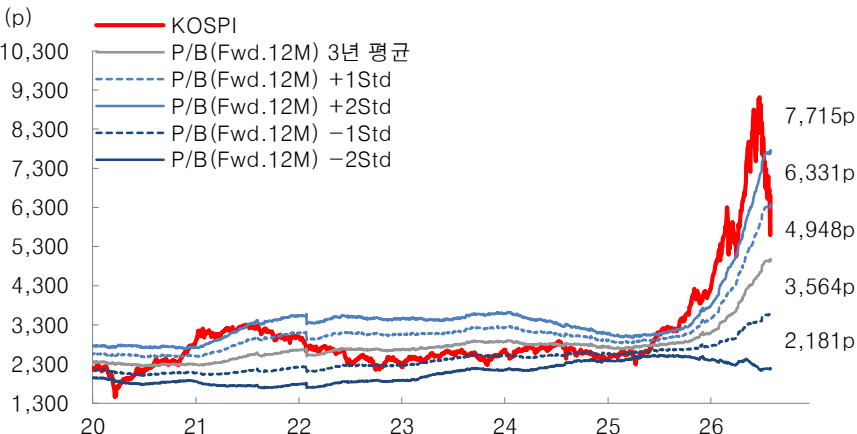
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[밸류에이션] KOSPI 역사적 밸류에이션 저점권, 선행 EPS는 1,190.5pt로 역사적 고점권

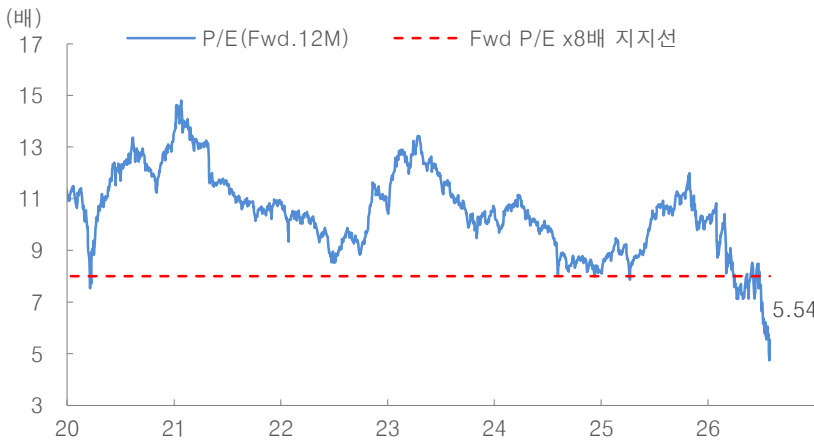
12개월 선행 PER Band, 선행 EPS 1,190.5pt로 상승 추세 지속



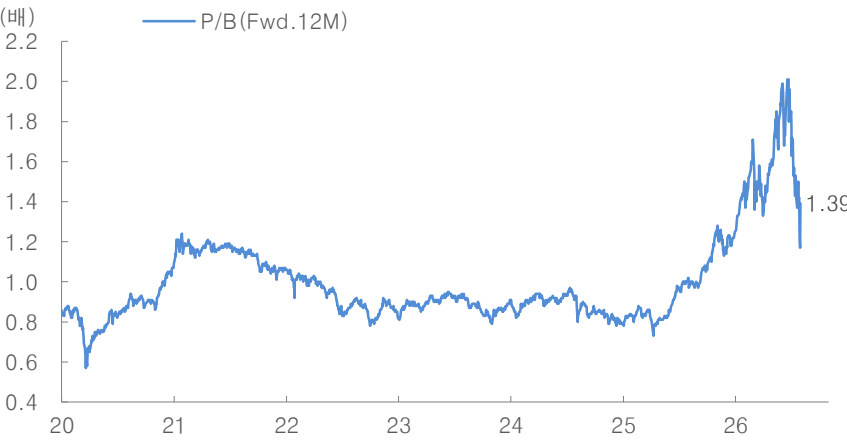
12개월 선행 PBR Band, 밸류에이션 매력 상승



12개월 선행 PER 5.54배, 역사적 밸류에이션 저점권



12개월 선행 PBR, 1.39배 수준으로 재차 하락



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[이익 모멘텀] IT 업종 이익 전망 상향 조정, 2분기 실적 시즌을 거치며 강화될 이익 모멘텀

월간 이익 전망 증가 상위 업종: IT하드웨어, IT가전, 화학, 운송 등

업종	순이익 컨센서스(조원)				월간변화(%)			증감금액(억원)		밸류에이션 (12M Fwd.)			
	12M Fwd	FY1	FY2	FY2/FY1(%)	12M Fwd	FY1	FY2	12M Fwd		P/E	PEG	P/B	ROE
KOSPI	867.5	737.8	960.1	30.1	4.4	6.4	3.4	368,885		5.5	0.2	1.4	18.2
IT하드웨어	3.8	2.8	4.5	63.7	18.3	14.0	20.3	5,854		26.3	0.4	4.1	3.8
IT가전	3.5	3.0	3.9	33.5	13.2	29.6	6.0	4,121		36.4	0.2	1.8	2.7
화학	2.8	1.3	3.8	198.1	7.6	1.5	9.2	1,957		16.5	0.1	0.6	6.1
운송	5.2	4.6	5.7	23.9	7.3	12.2	4.7	3,565		9.9	0.4	0.8	10.1
미디어,교육	0.4	0.3	0.4	44.3	7.1	10.0	5.8	251		17.0	0.2	1.2	5.9
유틸리티	8.8	7.5	9.8	30.1	6.5	3.7	8.1	5,405		3.7	0.1	0.4	26.7
보험	10.4	8.9	11.5	29.6	6.1	2.6	8.1	5,969		10.7	0.4	0.6	9.4
에너지	16.3	16.6	16.1	-3.0	5.5	6.8	4.7	8,528		5.6	-	0.8	17.9
반도체	684.4	568.4	767.2	35.0	4.8	7.4	3.5	315,749		4.0	0.1	1.8	24.9
조선	10.4	9.6	10.9	13.8	4.8	7.0	3.5	4,748		10.6	0.8	2.4	9.4
화장품,의류,완구	3.6	3.3	3.9	17.9	4.5	4.2	4.7	1,571		11.0	0.7	1.4	9.1
증권	13.1	14.3	12.2	-14.6	4.1	7.3	1.5	5,155		6.1	-	1.0	16.3
기계	5.8	4.8	6.4	33.2	3.8	3.2	4.1	2,123		26.1	0.8	3.5	3.8
건설,건축관련	3.9	4.2	3.6	-14.5	2.8	2.0	3.4	1,050		8.1	-	0.7	12.3
통신서비스	3.6	3.4	3.8	10.0	1.7	1.4	1.8	588		10.2	1.0	0.9	9.8
은행	27.0	26.2	27.5	4.9	1.4	1.8	1.1	3,771		7.8	1.6	0.7	12.8
건강관리	5.1	4.8	5.4	12.5	0.6	2.5	-0.6	299		28.6	2.3	3.0	3.5
자동차	27.7	25.8	29.0	12.5	0.6	-0.5	1.2	1,548		7.1	0.6	0.7	14.1
상사,자본재	13.8	12.1	15.0	24.1	0.6	0.7	0.5	772		16.3	0.7	1.3	6.1
필수소비재	3.9	3.6	4.0	11.2	0.5	0.5	0.4	187		11.0	1.0	1.2	9.1
소매(유통)	2.0	1.7	2.1	22.3	-0.4	-0.5	-0.3	-75		9.2	0.4	0.4	10.9
호텔,레저서비스	0.6	0.6	0.7	18.2	-1.1	-0.9	-1.2	-71		9.4	0.5	0.8	10.6
비철,목재등	1.5	1.6	1.5	-6.7	-1.3	-0.1	-2.1	-192		15.1	-	1.4	6.6
소프트웨어	6.7	6.1	7.2	18.4	-1.5	-2.9	-0.6	-1,019		15.8	0.8	1.3	6.3
철강	2.7	2.3	3.0	30.4	-3.2	-1.0	-4.3	-898		11.1	0.4	0.4	9.0
디스플레이	0.5	0.0	0.8	2,533.6	-29.8	-90.6	-15.0	-2,070		9.4	0.0	0.6	10.6

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[실적대비 주가 수준] KOSPI 급락세로 대부분 업종 이익 대비 저평가 매력 유효

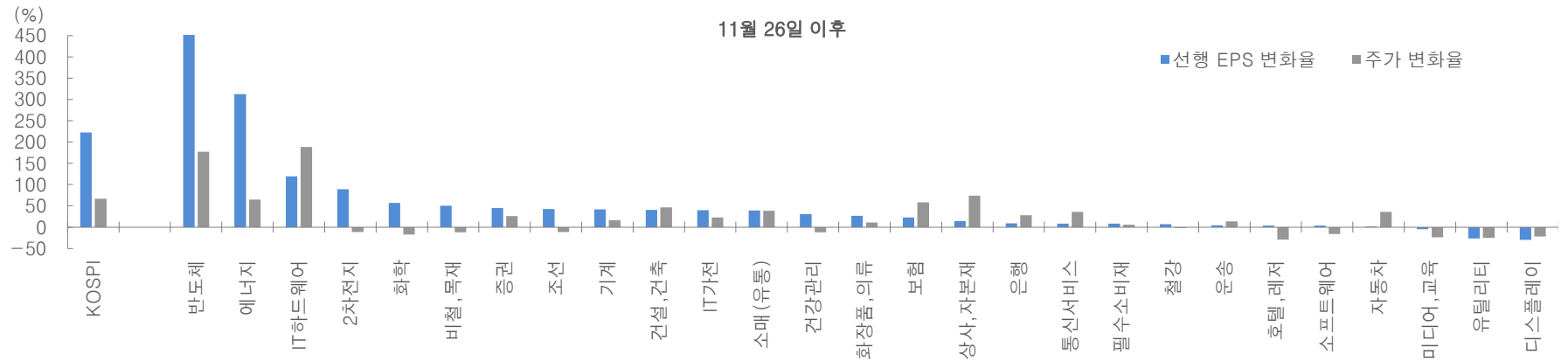
이익 성장 대비 밸류에이션 매력: IT하드웨어, 반도체 등 주도 업종의 이익 대비 주가 매력 뚜렷

업종	월간변화 (%)				3M 변화 (%)				주간변화 (%)			
	12M Fwd	수익률	OP변화율-수익률		12M Fwd	수익률	OP변화율-수익률		12M Fwd	수익률	OP변화율-수익률	
KOSPI	4.4	-22.2		26.6	30.1	2.2		27.9	2.2	-1.4		3.6
IT하드웨어	18.3	-46.3		64.6	55.5	18.4		37.0	9.6	-13.7		23.2
반도체	4.8	-28.7		33.5	36.0	25.7		10.3	2.7	1.3		1.4
IT가전	13.2	-18.3		31.5	24.8	-29.2		54.1	5.1	-4.8		9.9
기계	3.8	-24.6		28.4	13.6	-42.5		56.0	1.5	-10.0		11.5
소매(유통)	-0.4	-24.8		24.4	19.1	-9.5		28.5	-0.9	-7.7		6.8
에너지	5.5	-17.7		23.2	87.0	-6.0		93.0	1.2	-15.1		16.3
화학	7.6	-14.3		21.9	62.6	-40.4		103.0	-2.5	-5.9		3.4
건설,건축관련	2.8	-13.3		16.0	17.0	-40.0		57.0	-0.9	-9.6		8.7
보험	6.1	-9.3		15.4	25.1	21.7		3.4	1.3	-2.6		3.9
상사,자본재	0.6	-14.8		15.4	3.3	-25.0		28.3	1.1	-5.3		6.4
조선	4.8	-8.9		13.7	18.2	-31.9		50.1	4.5	-4.4		8.9
미디어,교육	7.1	-6.0		13.2	-0.2	-27.5		27.3	-0.3	-12.8		12.5
자동차	0.6	-11.8		12.4	2.7	-14.8		17.5	0.1	-1.6		1.6
유틸리티	6.5	-4.9		11.4	-14.0	-25.4		11.4	-1.5	-3.2		1.8
증권	4.1	-6.4		10.5	12.7	-21.8		34.5	-0.0	-2.4		2.4
호텔,레저서비스	-1.1	-7.6		6.5	2.3	-26.4		28.7	0.0	-0.3		0.3
통신서비스	1.7	-3.8		5.5	2.9	-13.5		16.4	-0.0	-11.2		11.2
비철,목재등	-1.3	-5.9		4.6	-8.1	-36.1		27.9	-0.2	-5.4		5.2
운송	7.3	4.5		2.8	16.0	-3.6		19.6	1.1	-0.8		1.9
화장품,의류,완구	4.5	1.7		2.8	13.1	-6.3		19.3	2.1	-0.8		2.9
철강	-3.2	-2.2		-1.0	5.4	-34.4		39.7	1.3	-1.0		2.3
건강관리	0.6	2.2		-1.6	0.3	-7.1		7.4	0.8	0.2		0.6
소프트웨어	-1.5	0.8		-2.3	3.1	-7.9		11.0	-1.4	0.5		-1.9
필수소비재	0.5	4.9		-4.4	7.9	-10.8		18.7	-0.1	-0.6		0.5
은행	1.4	6.9		-5.4	3.6	-2.8		6.3	-0.5	-2.1		1.5
디스플레이	-29.8	-19.7		-10.1	-25.4	-24.9		-0.5	-13.0	-6.7		-6.3

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

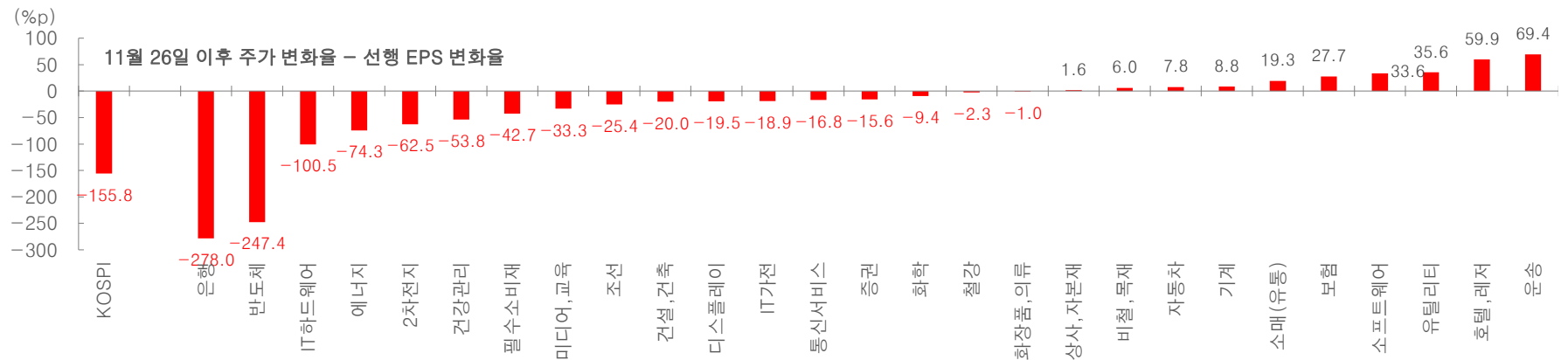
[실적대비 주가] 상승시 쏠림현상, 7월 급락 영향으로 11/26 이후 실적대비 저평가 업종 17개. 반도체 저평가 심화

선행 EPS 상승에도 주가 부진 : 반도체, 에너지, 2차전지, 화학, 비철/목재, 증권, 조선, 기계 등. 디스플레이, 유틸리티, 미디어/교육 EPS 하락



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

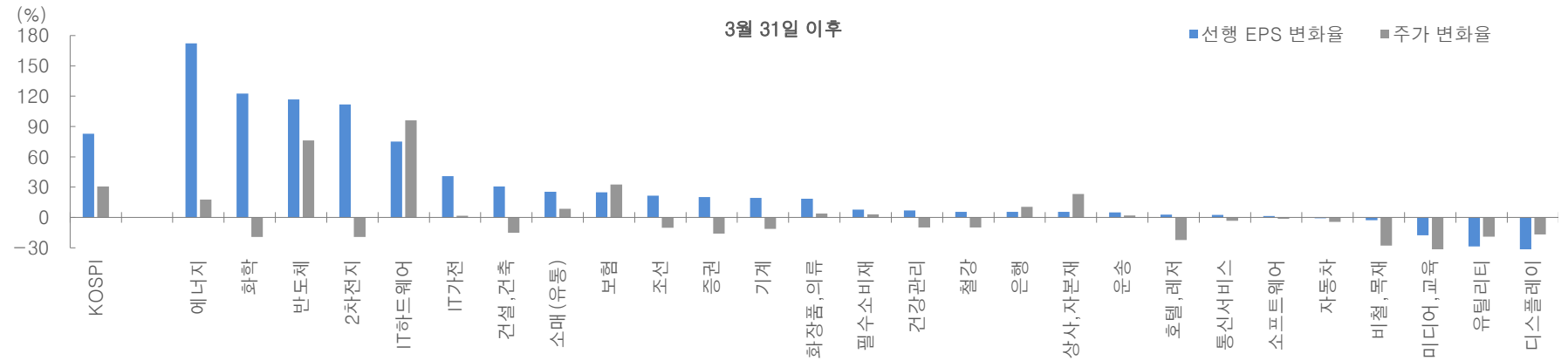
실적 개선 + 실적 대비 저평가: 은행, 반도체, IT하드웨어, 에너지, 2차전지, 건강관리, 필수소비재, 미디어/교육, 조선, 건설 등 17개 업종 저평가



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

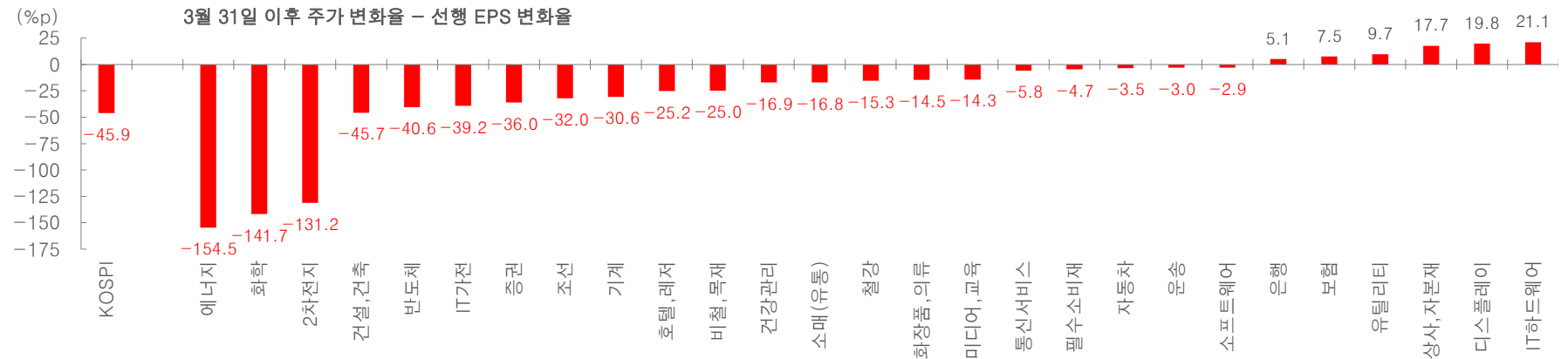
[실적대비 주가] 3월 31일 저점 이후 실적대비 저평가 업종 21개. 반도체 저평가 전환, 저평가 폭 확대

EPS 상승에도 주가 약세 : 에너지, 화학, 반도체, 2차전지, IT가전, 건설, 소매(유통) 등. 디스플레이, 유틸리티, 미디어/교육, 비철, 자동차 EPS 하락



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

실적 개선 + 실적 대비 저평가: 에너지, 화학, 2차전지, 건설, 반도체, IT가전 등. IT하드웨어, 디스플레이, 상사/자본재, 유틸리티, 보험 등 고평가



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

AI 수요는 견조, 투자 부담은 차별화 샌디스크, 엔비디아 실적 다음 분기점

Strategist 이경민

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

텔레그램 채널 daishinstrategy

빅테크 호실적에도 엇갈린 투자 부담, 샌디스크·엔비디아가 반도체 방향성 결정

- 마이크로소프트와 아마존은 호실적과 더불어 AI 투자가 클라우드 매출 성장으로 연결되고 있음을 재확인. 마이크로소프트는 매출이 전년대비 18% 증가한 900억달러를 기록하고 Azure 성장률도 43% 상승. 아마존 역시 AWS 매출이 422억달러로 37% 증가하고 영업이익은 166억달러로 63% 늘어 견조한 AI 수요를 증명. 두 기업 투자 확대와 현금흐름 축소에 따른 우려가 유입되기도 했으나, AI 수요와 수익화 가능성을 확인하며 주가는 급등
- 메타와 애플은 광고·제품 수요의 개선을 확인했지만 AI 투자 부담에서는 상반된 모습을 나타냄. 메타는 분기 CapEx가 311억달러로 확대된 반면 잉여현금 흐름은 8억달러에 그치며 투자 부담이 부각. 애플은 사상 최대 매출을 기록했음에도, 관세 환급에 따른 일회성 효과가 포함. 또한, AI 데이터센터향 수요에 따른 메모리 가격 상승으로 비용 부담 확대를 설명했고 향후 가이드언스를 하향 조정하며 투자심리 위축
- 8월 6일 샌디스크 실적 발표에서도 NAND 가격 상승과 데이터센터 SSD 수요의 지속성을 확인할 필요. 최근 실적 발표 추세에 맞게 2분기 실적 발표 보다는 향후 가이드언스와 NAND 가격 상승세 지속이 중요할 것. 중장기적 계약과 견조한 성장성은 국내 메모리 업체에 대한 투자심리도 강화로 이어질 것으로 기대
- 8월 27일 엔비디아의 실적 발표는 AI 투자 사이클의 방향성을 결정. 이번 실적에서는 블랙웰 칩 공급 확대와 데이터센터 성장세, 수익성 방어 여부에 주목할 필요. 하이퍼스케일러와 AI 클라우드 등 수요를 통해 AI 투자가 소수 빅테크를 넘어 확산되는지도 핵심. 마찬가지로 향후 가이드언스와 베라 루빈 공급이 더욱 중요하며, 강한 가이드언스와 마진 유지가 확인될 경우 최근의 AI 투자 둔화 및 반도체 업황 우려를 완화하는 강력한 트리거로 작용할 전망

견조한 실적과 수익성, 투자 지속을 확인한 MSFT, 아마존 주가 급등



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

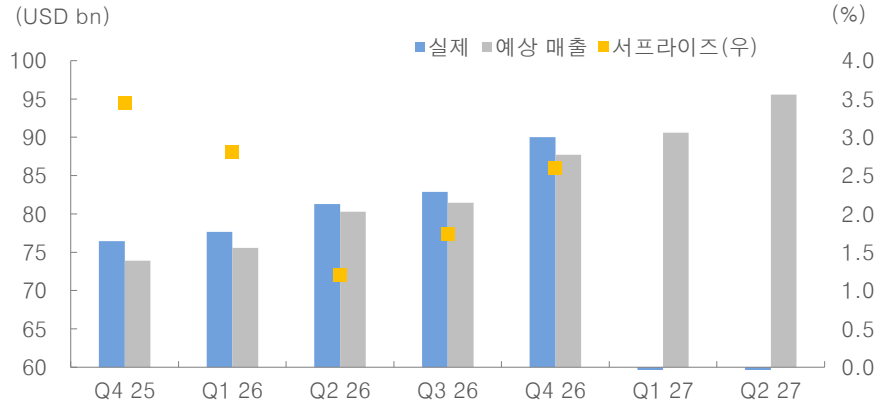
주요 해외 기업 실적 발표 일정

날짜	기업
8월 1주차	팔란티어(4일), 머크(4일), 일라이릴리(5일), 샌디스크(6일), 버크셔해서웨이(7일)
8월 2주차	코어위브(11일), 코히런트(13일)
8월 3주차	팔로알토네트웍스(17일), 월마트(20일)
8월 4주차	엔비디아(26일), 델(27일)

자료: 대신증권 Research Center

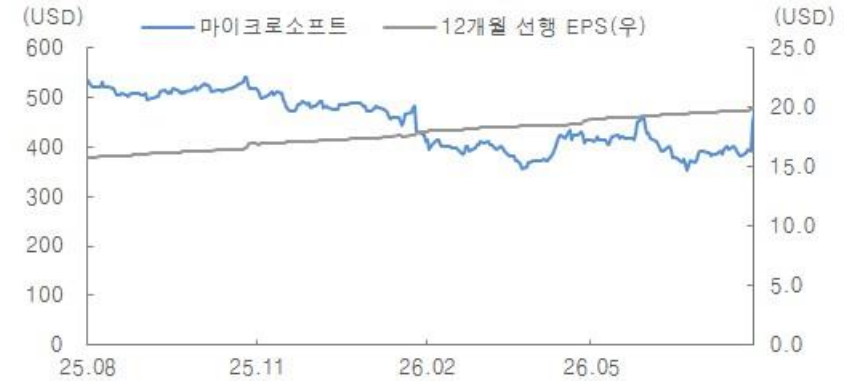
마이크로소프트 호실적 발표, 26년 회계연도 4분기 매출 900억 달러와 EPS 4.7달러 기록

마이크로소프트 26년 회계연도 4분기 매출 900억 달러로 예상치 상회



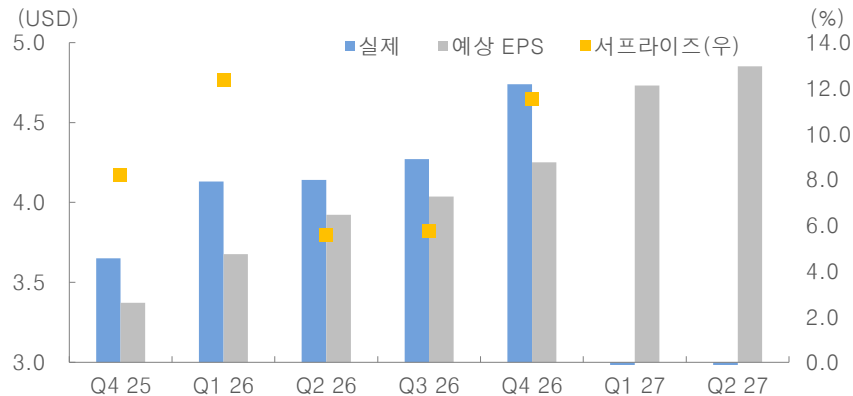
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

마이크로소프트 주가 및 12개월 선행 EPS 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

마이크로소프트 26년 회계연도 4분기 EPS 4.7달러 기록



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

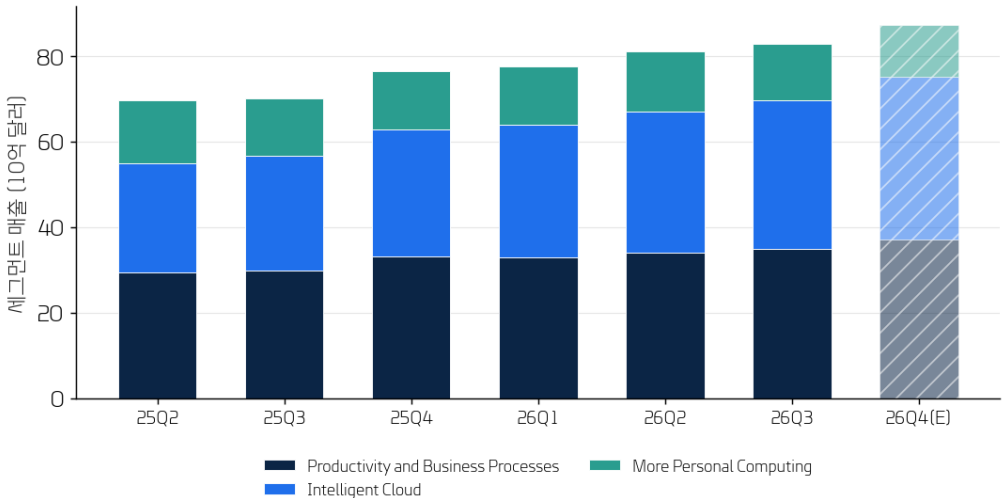
마이크로소프트 S&P500 대비 상대 수익률



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

마이크로소프트 어닝 서프라이즈와 함께 견조한 Azure 성장, CapEx 흐름 확인

마이크로소프트 매출 구성과 실적 발표 주요 포인트

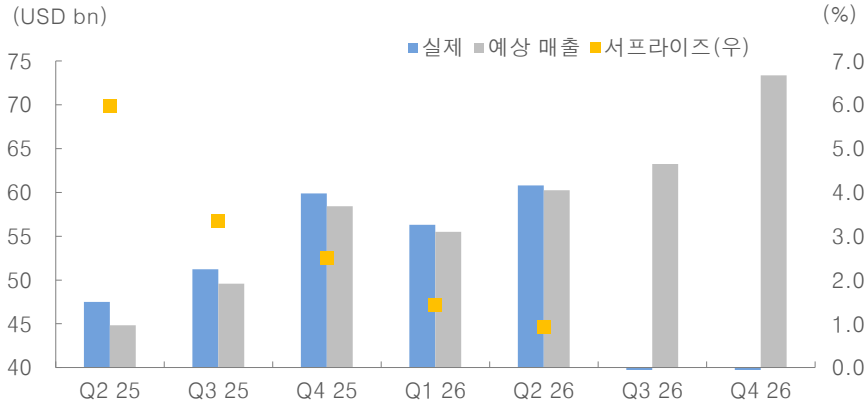


항목	이번 분기 실적	시장 전망	실적 vs 시장	회사 전망(가이드스)
매출	\$900억	\$829억	+8.6%	\$867~878억 → 상회
영업이익	\$406억	\$384억	+5.7%	—
발표 주당순이익	\$4.74	\$4.27	+11.0%	—
Azure 성장률(환율 고정)	+43%	—	—	~43% → 부합
자본지출(헤드라인)	\$410억	—	—	\$400억+ → 부합
잉여현금흐름	\$196억	—	—	—
코파일럿 유료 시트	3,000만	—	—	—
다음 분기(27Q1) 매출	—	\$897억	—	\$899~910억 → 상회

자료: 각사, LSEG, Factset, 대인증권 Research Center

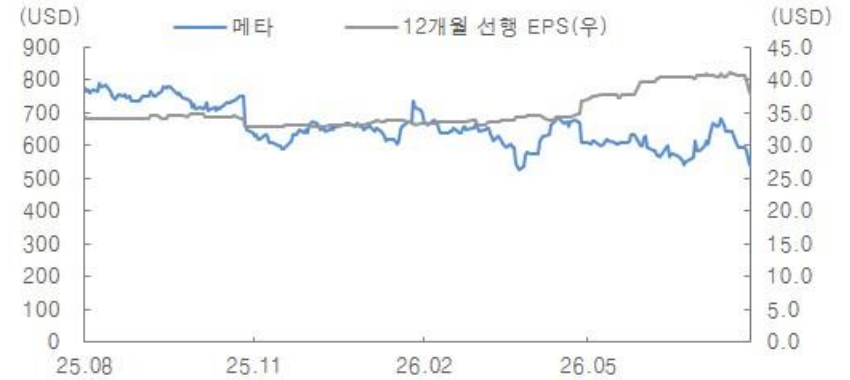
메타 2분기 매출 예상치 부합했으나, EPS는 예상치 하회하며 실망 매물 출회

메타 26년 2분기 매출 608억 달러로 예상치 부합



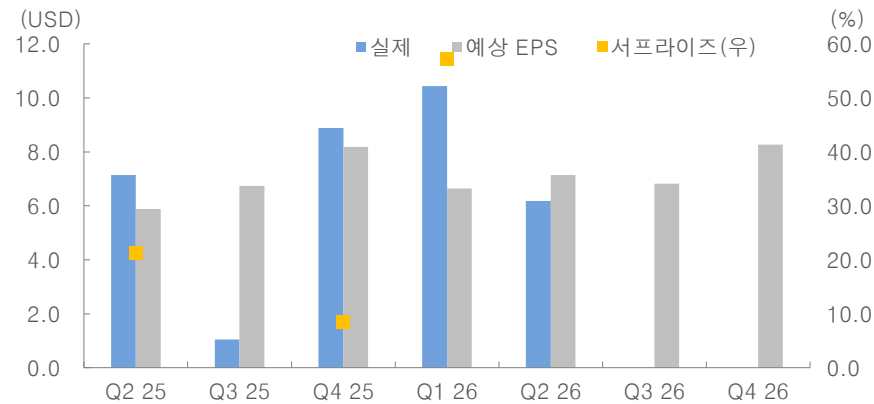
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

메타 주가 및 12개월 선행 EPS 추이



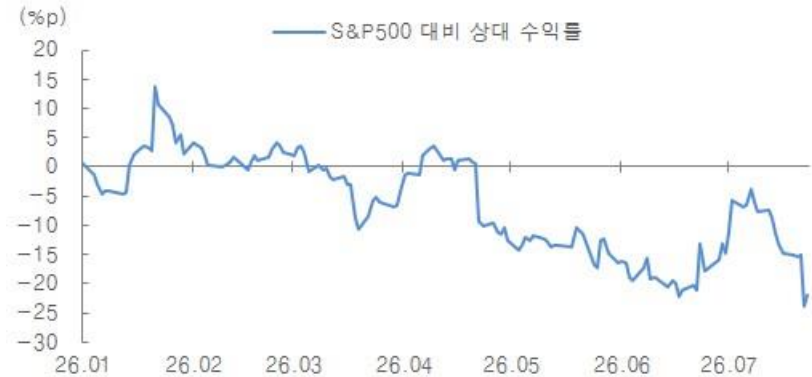
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

메타 26년 2분기 EPS 6.2달러로 예상치 하회



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

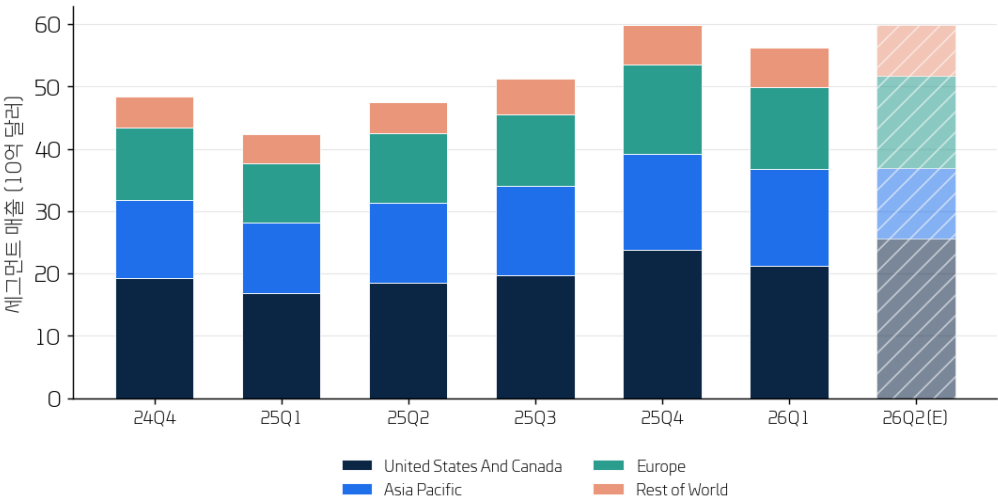
메타 S&P500 대비 상대 수익률



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

메타 자본 지출 확대와 잉여현금흐름 급감으로 과도한 투자 우려 부각

메타 지역별 매출 구성과 실적 발표 주요 포인트

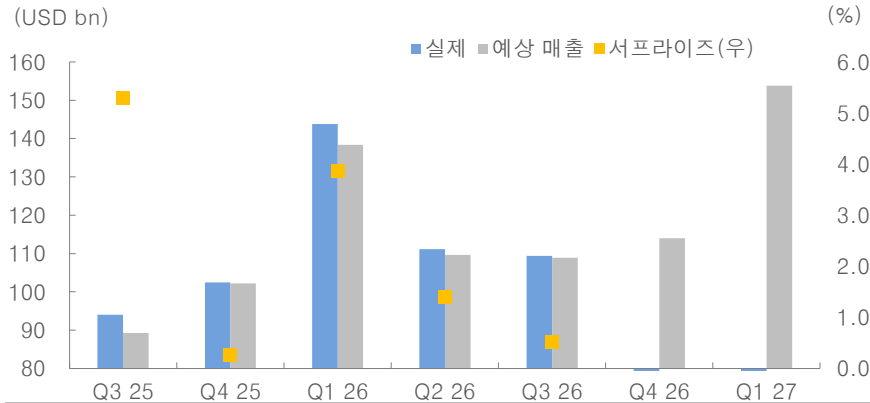


항목	이번 분기 실적	시장 전망	실적 vs 시장	회사 전망(가이드)
매출	\$608억	\$602억	+1.0%	\$580~610억 → 상회
영업이익	\$188억	\$214억	-12.0%	—
발표 주당순이익	\$6.18	\$7.19	-14.0%	—
영업이익률	31.0%	—	—	—
광고 매출(전년 대비)	+27%	—	—	—
자본지출	\$311억	—	—	연간 \$1,300~1,450억 → 하한 상향
잉여현금흐름	\$8억	—	—	—
다음 분기 매출 전망	—	\$602억	—	\$610~640억 → 상회

자료: 각사, LSEG, Factset, 대인증권 Research Center

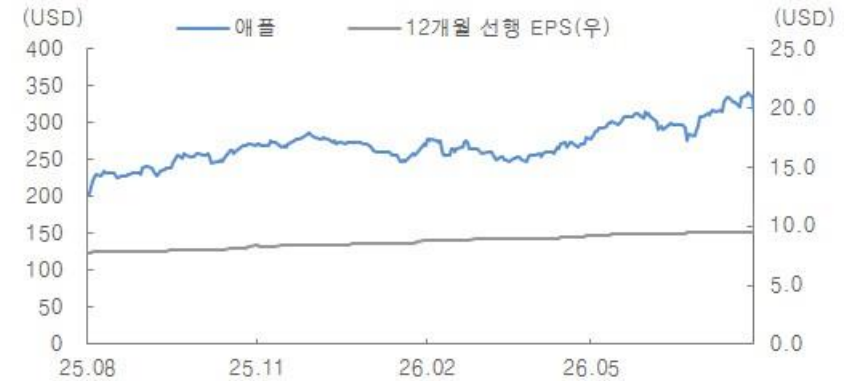
애플 26년 회계연도 3분기 매출, EPS 예상치 부합

애플 26년 회계연도 3분기 매출 1,094억 달러 기록



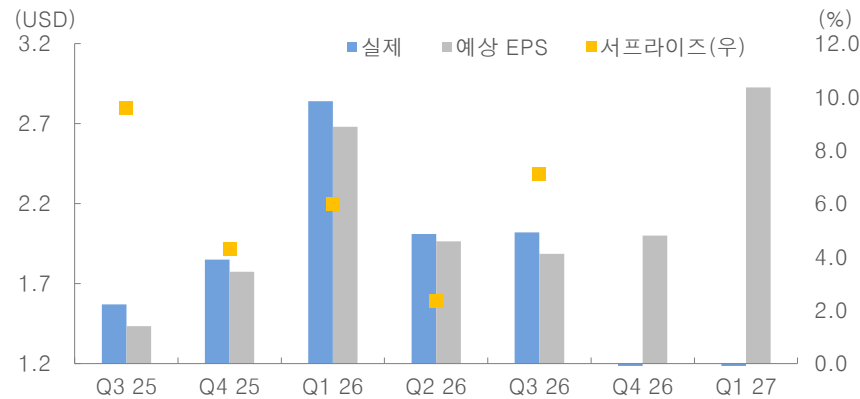
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

애플 주가 및 12개월 선행 EPS 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

애플 26년 회계연도 3분기 EPS 2.0달러로 예상치 부합



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

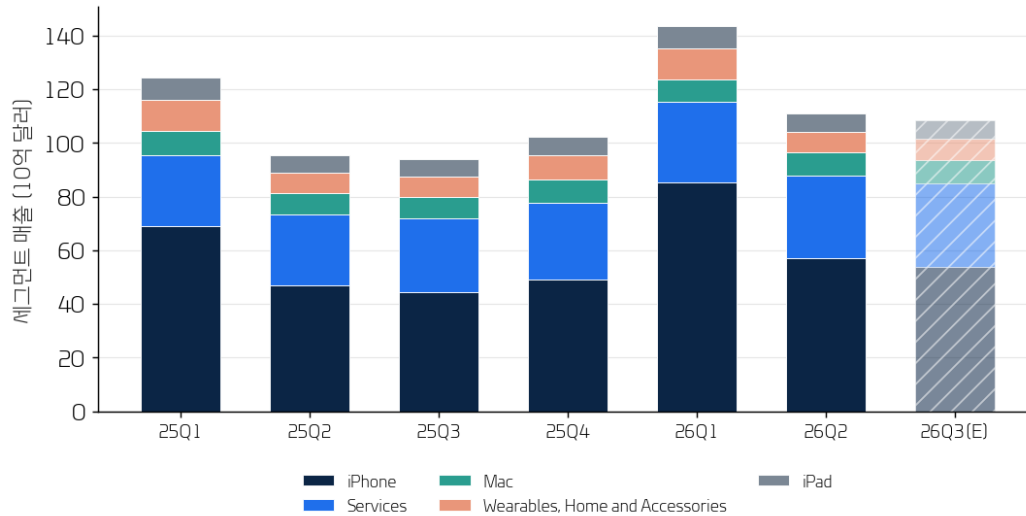
애플 S&P500 대비 상대 수익률



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

애플 비용 부담에 따른 매출 전망 축소로 주가 급락

애플 지역별 매출 구성과 실적 발표 주요 포인트

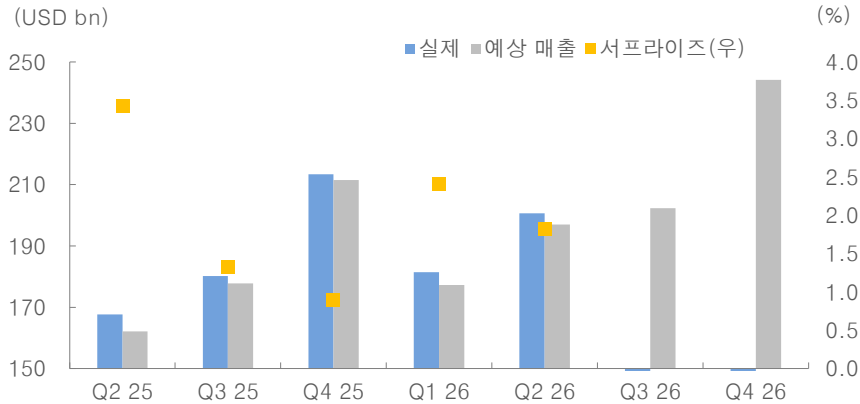


항목	이번 분기 실적	시장 전망	실적 vs 시장	회사 전망(가이드)
매출	\$1,094.2억	\$1,090.4억	+0.35%	\$1,072~1,100억 → 상단 소폭 하회
영업이익(추정)	약 \$358억	\$334.1억	+7.2%	—
발표 주당순이익	\$2.02	\$1.89	+6.8%	—
관세 환급 제외 주당순이익	약 \$1.91	\$1.89	+1.0%	—
총마진	50.1% (환급 제외 48.1%)	—	—	9월 분기 47~48% → 압축
iPhone 매출	\$542.5억 (+21.7%)	—	—	9월 분기 10%대 중반 성장
영업비용	약 \$190억	\$183.3억	+3.6%	\$188~191억 → 부합
다음 분기(9월) 매출	—	내재 약 \$1,141억	—	\$1,117~1,137억 → 하회

자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

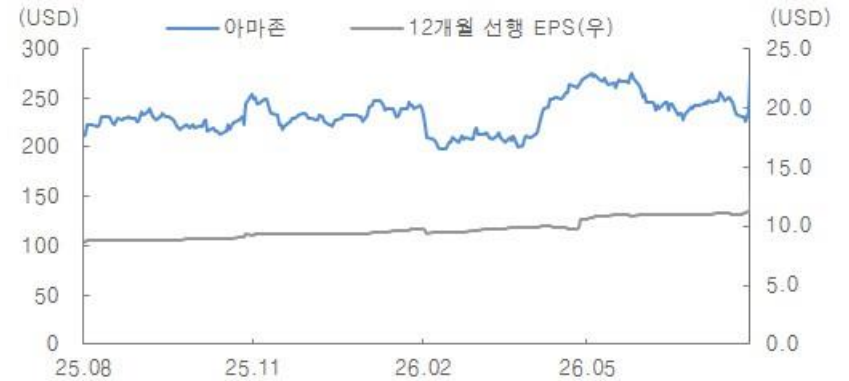
아마존 호실적 발표, 매출이 예상치에 부합했고 EPS는 예상치를 대폭 상회

아마존 26년 2분기 매출 2,006억 달러로 예상치 부합



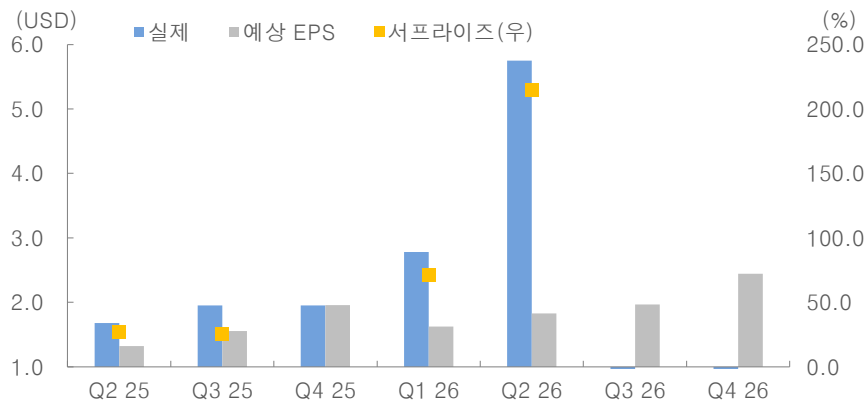
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

아마존 주가 및 12개월 선행 EPS 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

아마존 26년 2분기 EPS 5.8달러로 예상치 크게 상회



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

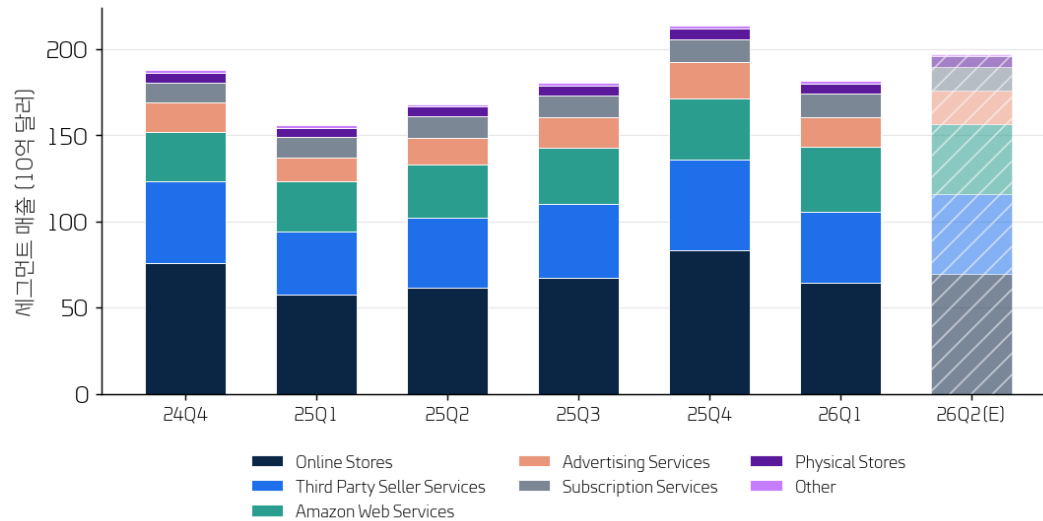
아마존 S&P500 대비 상대 수익률



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

견조한 AWS 매출로 AI 투자에 대한 수익성 확인, 자본지출 확대 흐름이 긍정적

아마존 매출 구성과 실적 발표 주요 포인트

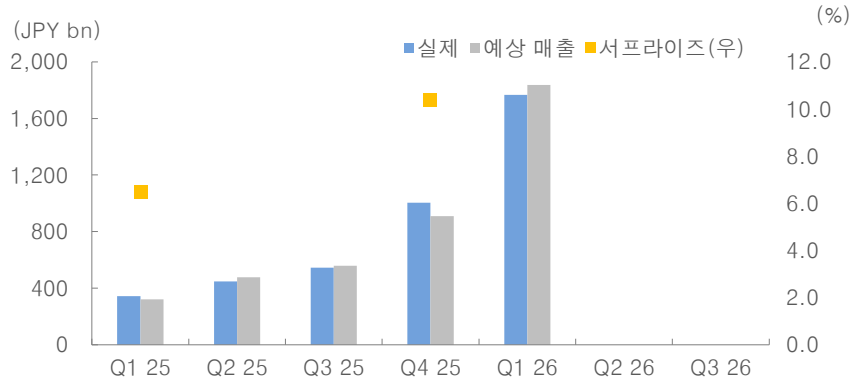


항목	이번 분기 실적	시장 전망	실적 vs 시장	회사 전망(가이드)
매출	2,006억달러	1,970.3억달러	+1.8%	1,940~1,990억달러 → 상회
영업이익	275억달러	235.6억달러	+16.7%	200~240억달러 → 상회
발표 주당순이익	5.75달러	1.82달러	+215.5% (Anthropic 평가이익 포함)	—
경상 주당순이익(추정)	약 1.9달러	1.82달러	+4.2%	—
AWS 매출 성장률	+36.7%	—	5개 분기 연속 가속	—
잉여현금흐름(분기)	-77억달러	—	전년 대비 마이너스 전환	—
자본지출(26년 연간)	—	1,466억달러(당초)	—	약 2,200억달러 → 대폭 상향
다음 분기 매출	—	2,040.7억달러	—	1,970~2,020억달러 → 하회

자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

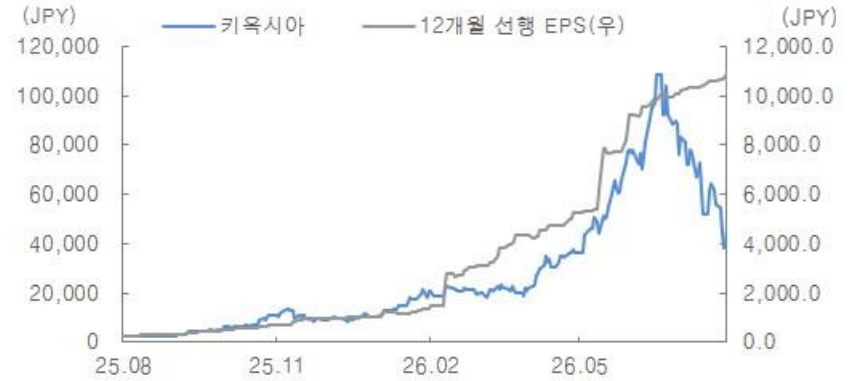
키옥시아 26년 회계연도 1분기 실적 예상치 하회하며 실망 매물 출회

키옥시아 26년 회계연도 1분기 매출 1.767조 엔 기록



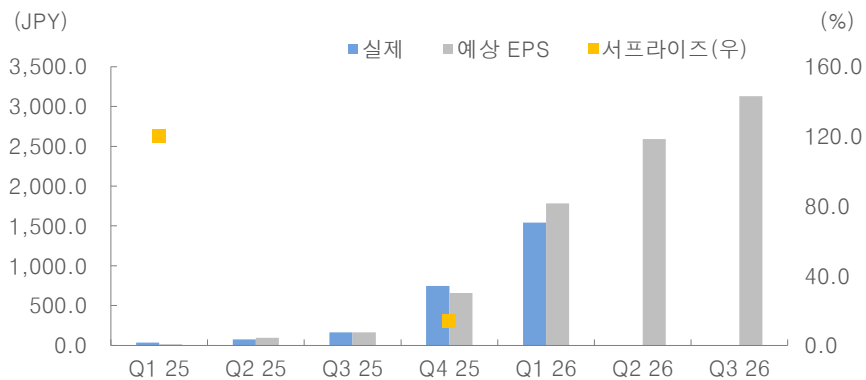
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

키옥시아 주가 및 12개월 선행 EPS 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

키옥시아 26년 2분기 EPS 1540엔 기록



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

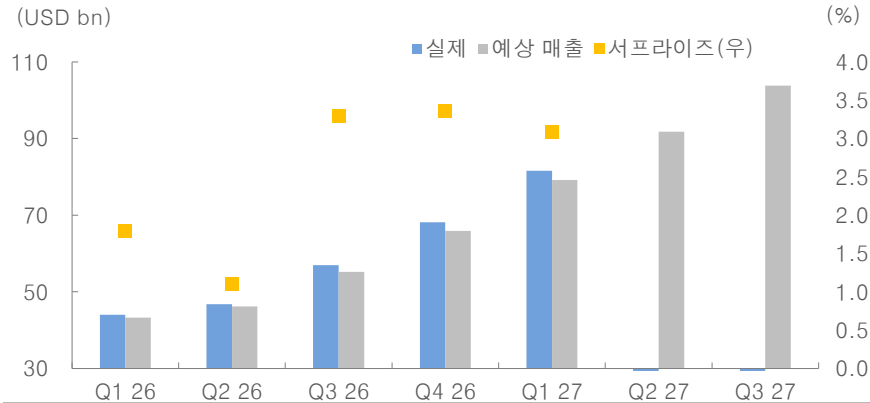
키옥시아 S&P500 대비 상대 수익률



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

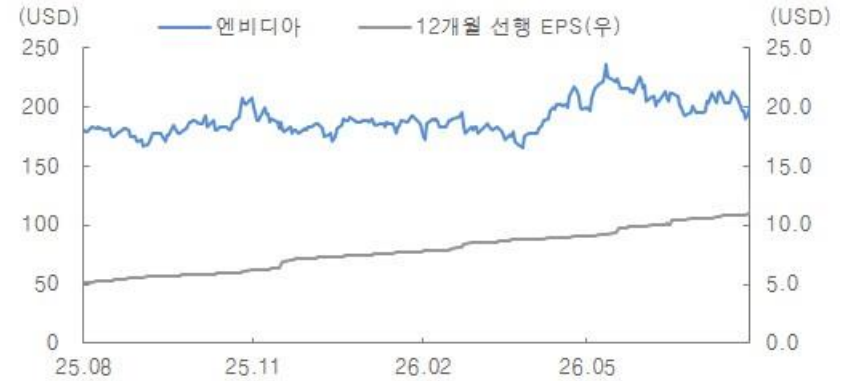
8월 26일 엔비디아 실적 발표 예정, 향후 가이던스와 데이터센터 성장, 베라 루빈 출하도 확인

엔비디아 27년 회계연도 2분기 매출 910억 달러 예상



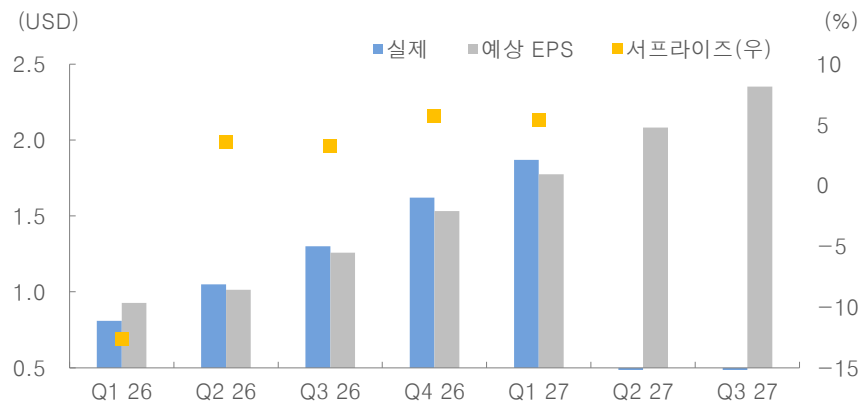
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

엔비디아 주가 및 12개월 선행 EPS 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

엔비디아 27년 회계연도 2분기 EPS 2.1달러 예상



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

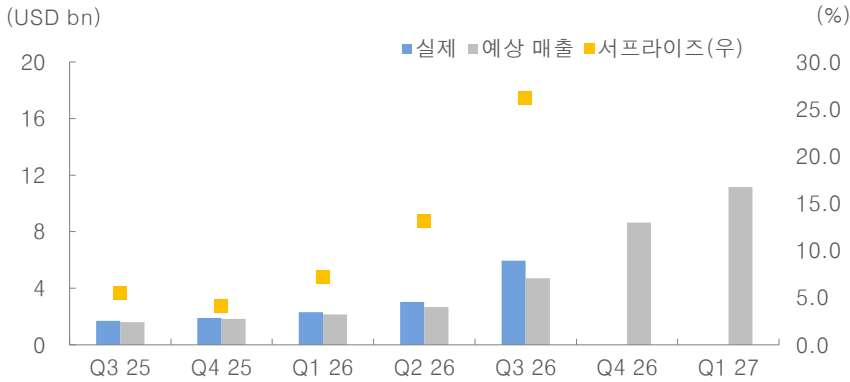
엔비디아 S&P500 대비 상대 수익률



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

8월 6일 샌디스크 실적 발표 예정, 26년 회계연도 4분기 매출 86억 달러, EPS 34.4달러 예상

샌디스크 26년 회계연도 4분기 매출 86억 달러 예상



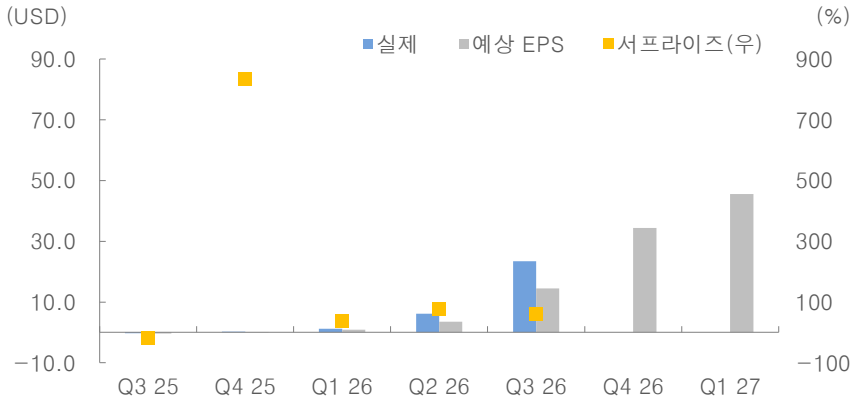
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

샌디스크 주가 및 12개월 선행 EPS 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

샌디스크 26년 회계연도 4분기 EPS 34.4 달러 예상



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

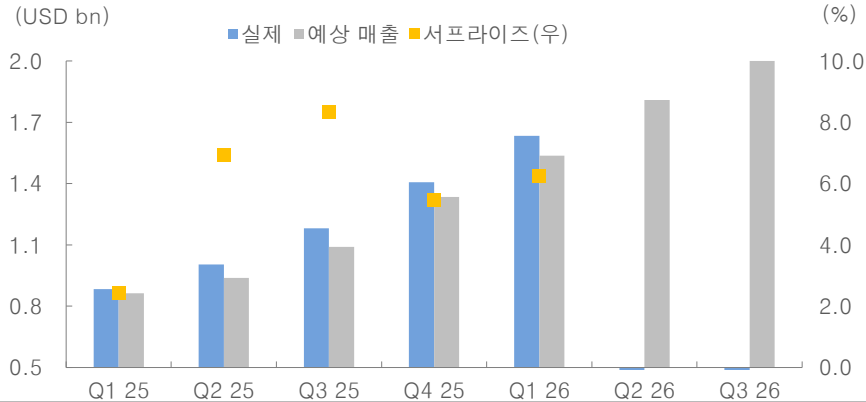
샌디스크 S&P500 대비 상대 수익률



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

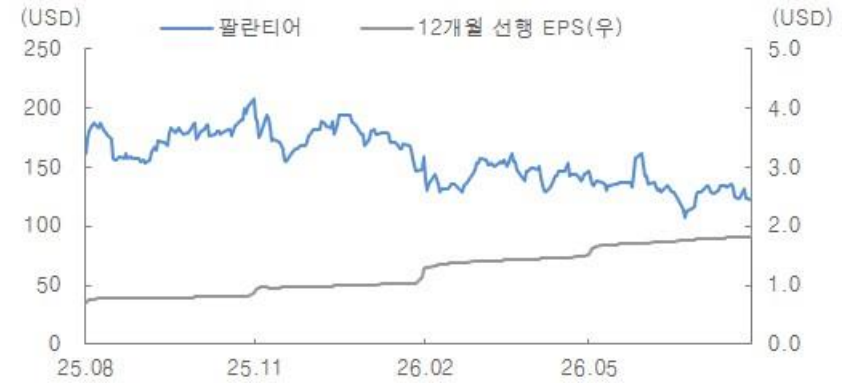
8월 4일 팔란티어 실적 발표 예정, 2분기 매출 18억 달러와 EPS 0.3달러 예상

팔란티어 26년 2분기 매출 18억 달러 예상



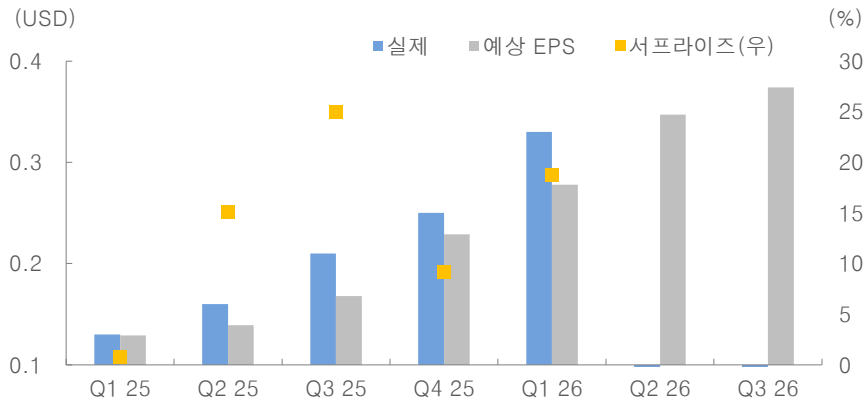
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

팔란티어 주가 및 12개월 선행 EPS 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

팔란티어 26년 2분기 EPS 0.3달러 예상



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

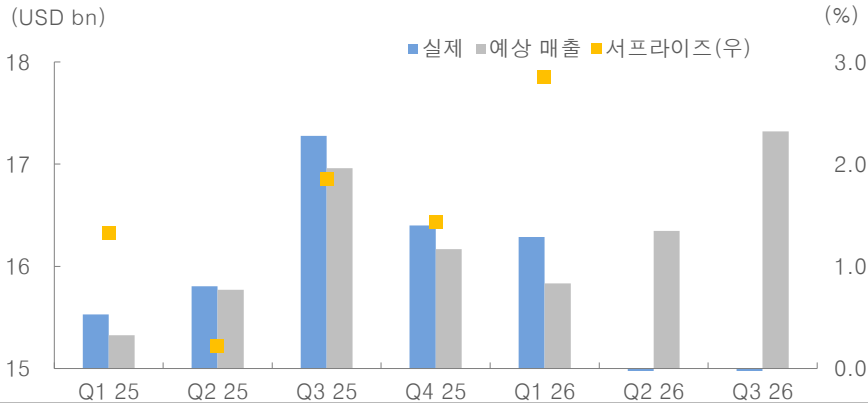
팔란티어 S&P500 대비 상대 수익률



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

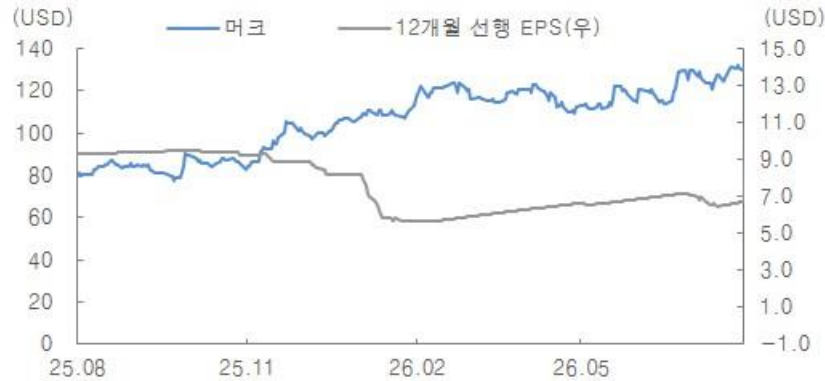
8월 4일 머크 실적 발표 예정, 26년 2분기 매출 162억 달러와 EPS -0.2달러 예상

머크 26년 2분기 매출 163억 달러 예상



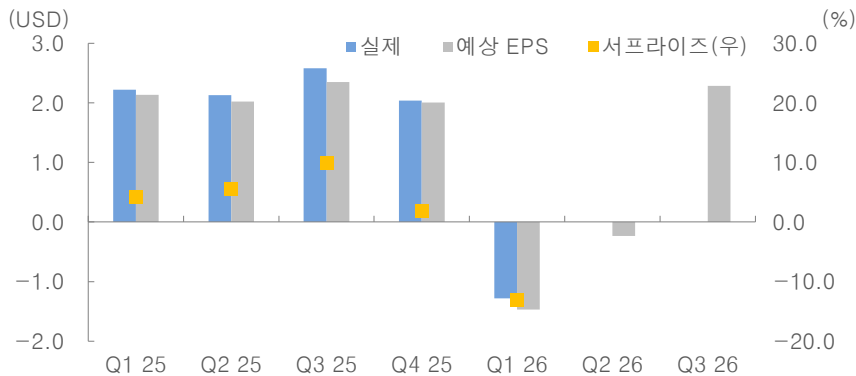
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

머크 주가 및 12개월 선행 EPS 추이



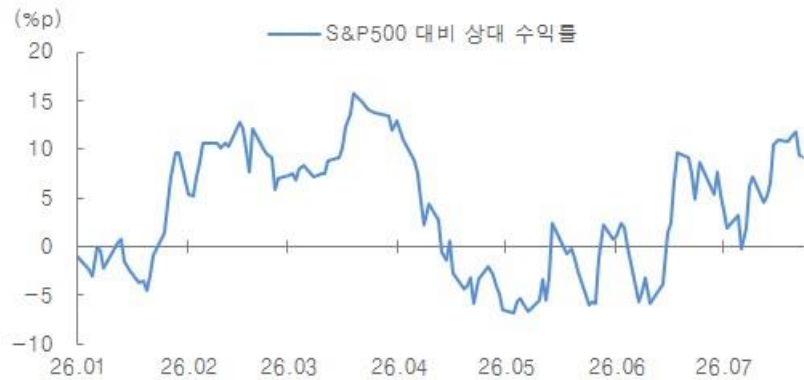
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

머크 26년 2분기 EPS -0.2달러 예상



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

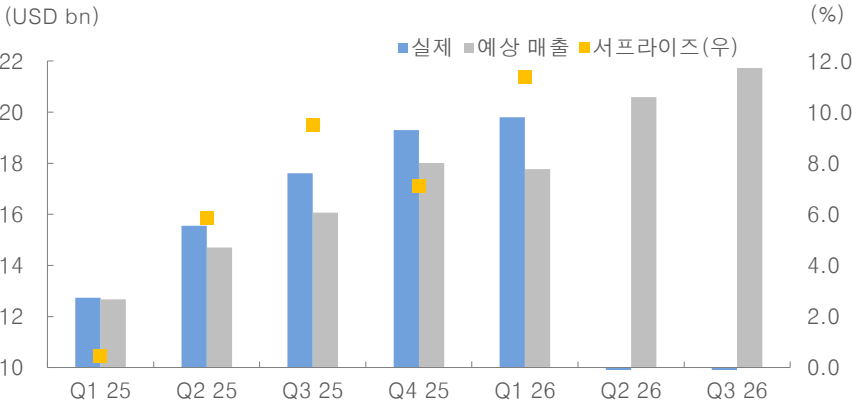
머크 S&P500 대비 상대 수익률



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

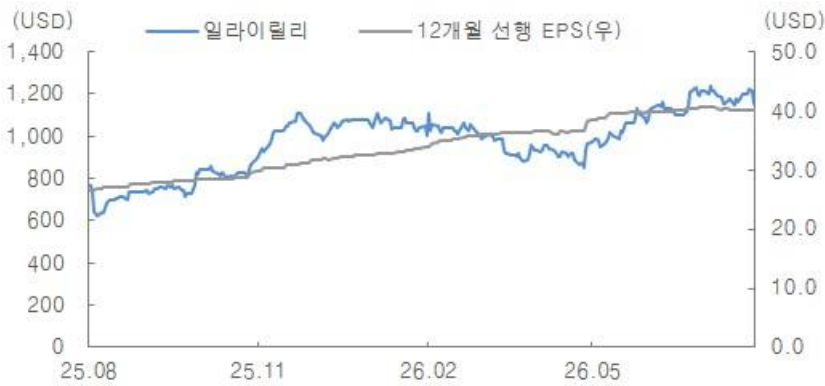
8월 5일 일라이릴리 실적 발표 예정, 26년 2분기 매출 206억 달러와 EPS 6.0달러 예상

일라이릴리 26년 2분기 매출 206억 달러 예상



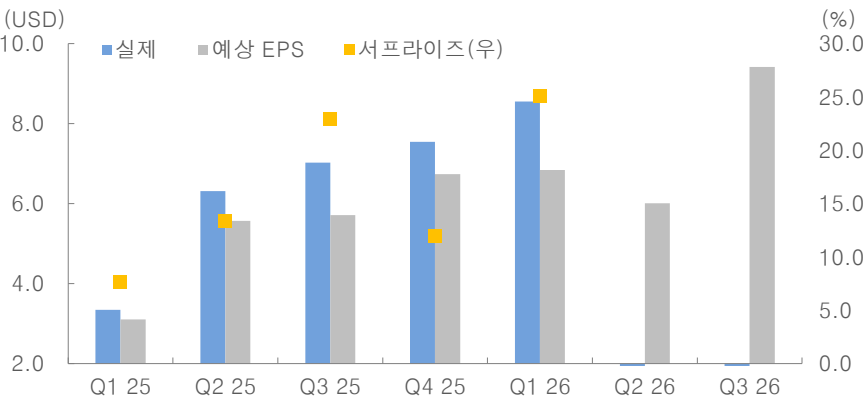
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

일라이릴리 주가 및 12개월 선행 EPS 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

일라이릴리 26년 2분기 EPS 6.0달러 예상



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

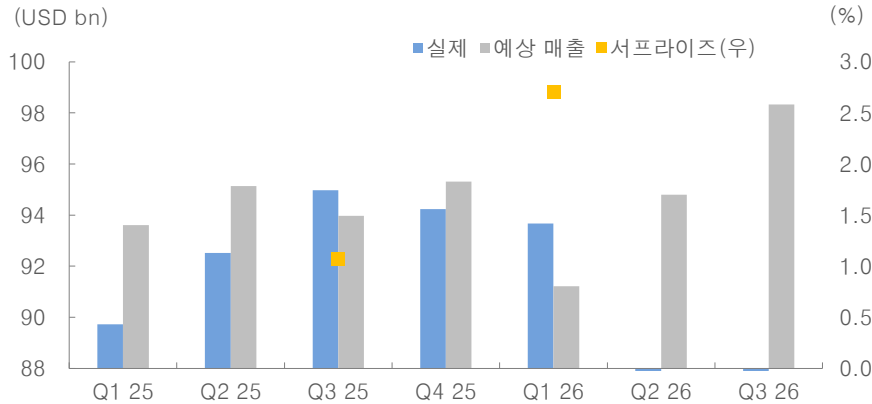
일라이릴리 S&P500 대비 상대 수익률



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

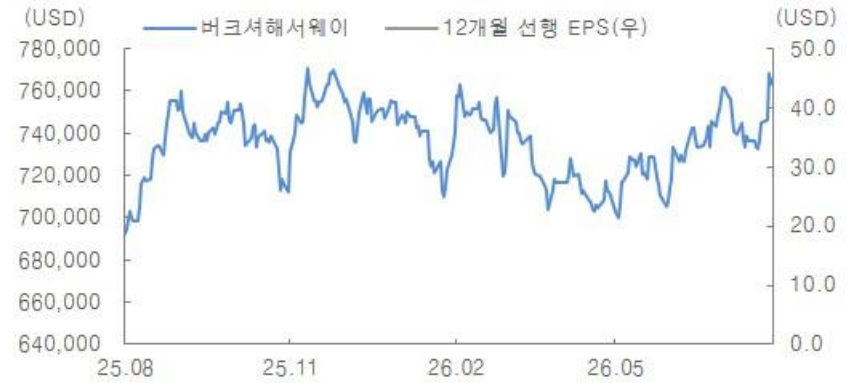
8월 7일 버크셔해서웨이 실적 발표 예정, 26년 2분기 매출 948억 달러와 EPS 7.5달러 예상

버크셔해서웨이 26년 2분기 매출 948억 달러 예상



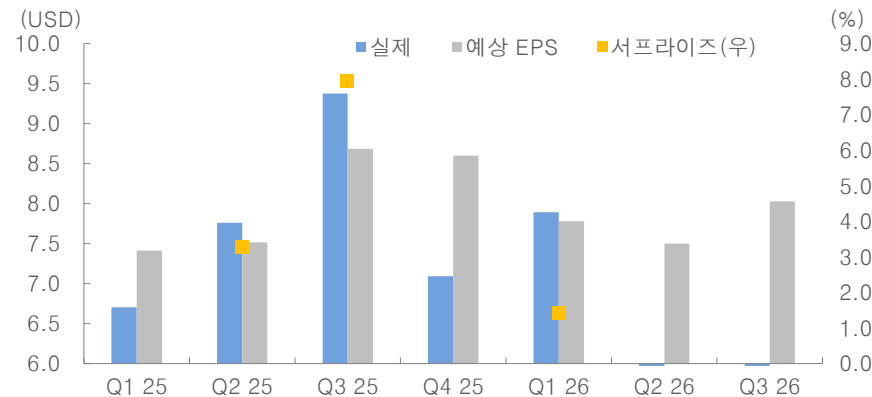
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

버크셔해서웨이 주가 및 12개월 선행 EPS 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

버크셔해서웨이 26년 2분기 EPS 7.5달러 예상



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

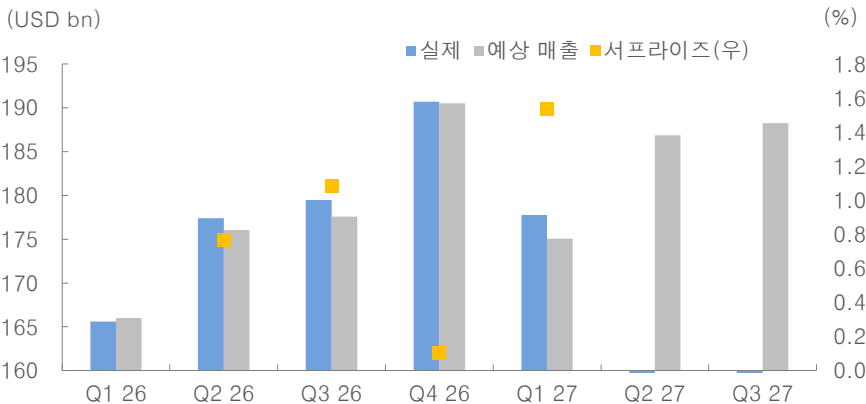
버크셔해서웨이 S&P500 대비 상대 수익률



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

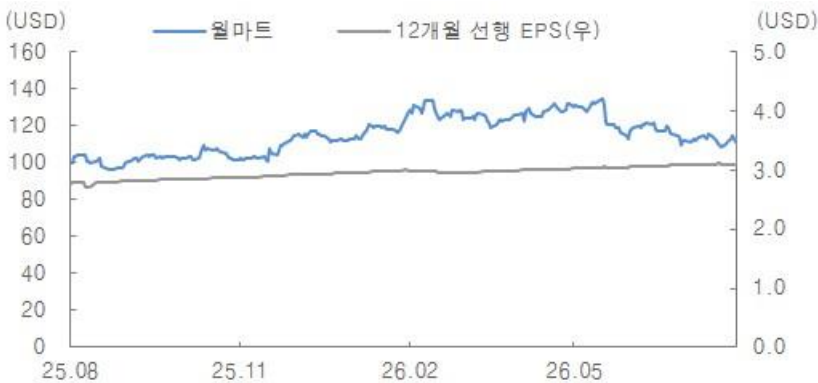
8월 20일 월마트 실적 발표 예정, 27년 회계연도 2분기 매출 1,869억 달러와 EPS 0.7달러 예상

월마트 27년 회계연도 2분기 매출 1,869억 달러 예상



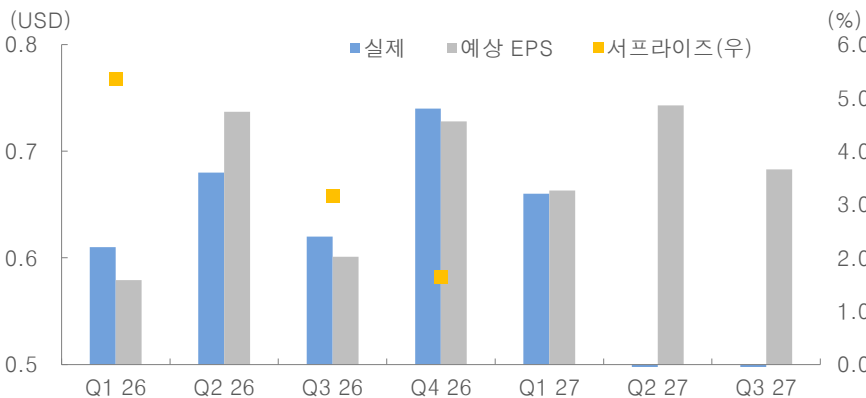
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

월마트 주가 및 12개월 선행 EPS 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

월마트 27년 회계연도 2분기 EPS 0.7달러 예상



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

월마트 S&P500 대비 상대 수익률



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

중국 반도체 자립 가속 기술 격차 축소와 공급 우려는 과도

Strategist 이경민

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

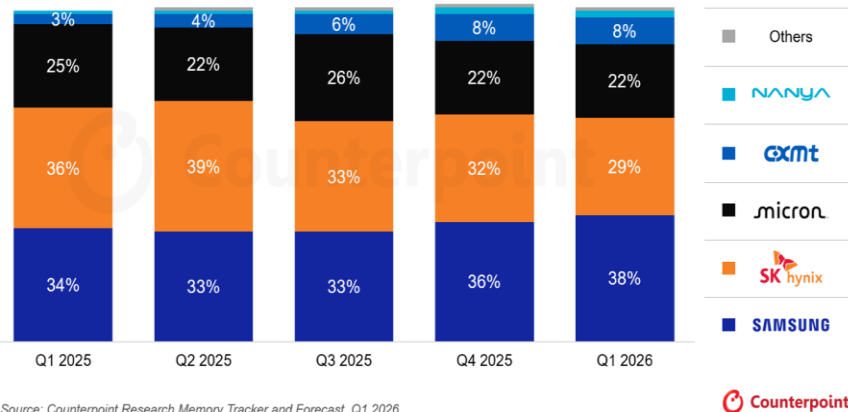
텔레그램 채널 daishinstrategy

Kimi K3·CXMT·DUV, 중국발 충격보다 수요 확대에 주목

- 중국 문샷 AI의 Kimi K3 공개는 미국과 중국의 AI 기술 격차가 빠르게 축소되고 있다는 우려를 자극. 특히 하이퍼스케일러가 집행해 온 대규모 AI 투자의 정당성과 향후 GPU·HBM 수요 지속성에 대한 의구심으로 연결될 가능성. 다만 모델 성능과 연산 효율성 개선이 AI 인프라 수요 감소를 의미하지는 않음. 오히려 활용처 확대가 추론 수요를 자극하고, AI 투자 경쟁을 촉진하면서 GPU·DRAM·HBM 등 고성능 메모리 수요 기반을 넓히는 요인으로 작용할 전망
- 중국 최대 DRAM 업체 CXMT의 성공적인 IPO는 중국 메모리 산업의 성장성과 투자자 기대를 확인. 확보한 자금은 생산능력 확대에 이어지며 장기적으로 범용 DRAM 시장의 병목을 완화할 가능성 존재. CXMT의 글로벌 점유율과 HBM·첨단 DRAM 기술력은 여전히 삼성전자·SK하이닉스·마이크론을 하회하고 있으며, 결국 CXMT 상장을 즉각적인 메모리 공급과잉으로 해석하기보다 중국 내수시장 점유율 확대와 중장기 공급 구조 변화 가능성에 주목할 필요
- 아이성나의 중국산 Immersion DUV 생산은 중국 장비 국산화가 제한적 생산 단계에 진입했다는 점을 나타냄. 향후 SMIC·화홍·CXMT 등에 장비가 공급될 경우 미국의 수출규제로 발생한 장비 조달 병목을 완화하고 중국 반도체 업체의 생산능력 확대를 지원할 가능성 유력. 그러나 해당 장비는 추가적인 성능 검증이 필요하고, 처리량·오버레이 정확도·수율·장기 가동 안정성 측면에서 ASML 장비와 상당한 격차가 존재. 중국산 DUV 확보가 곧바로 첨단 DRAM이나 HBM의 안정적인 양산으로 연결되는 것은 아닌 만큼 단기적인 기술 충격은 제한적일 전망

CXMT의 공급 확대는 자명하지만, 단기간에 병목 해결은 불가능

Global DRAM Market Share by Revenue, Q1 2025 - Q1 2026



자료: Counterpoint, 대신증권 Research Center

중국 자체 개발 Immersion DUV에 대한 우려는 과도

구분	시장의 우려	실제 상황
생산 규모	ASML을 즉각 대체할 대규모 양산 임박	2026년 약 5대, 2027년 20대 수준. ASML은 2025년 131대 출하
상용화 품질	서방 장비와 동등한 칩 생산 능력 입증	시제품과 양산용 장비는 다름. 기술 관련 신뢰성은 여전히 미검증 상태
선단 공정	첨단 7nm 이하 칩 완전 자립화 달성	EUV 영역은 ASML 우위 뚜렷. 최소 5년 이상의 좁히기 어려운 기술 격차가 존재

자료: 대신증권 Research Center

중국 문샷의 Kimi K3 공개, 미국 최상위 모델 성능을 위협하며 가격 압박 우려 확산

중국 문샷의 Kimi K3, 미국 최상위 프론티어 모델을 위협

Chinese AI start-up Moonshot launches model challenging Anthropic's lead

Kimi K3 shows narrowing gap between US and China on frontier AI

The Beijing-based group released Kimi K3, China's largest AI model to date with 2.8tn parameters, on Thursday. The number of parameters refers to the size of the model's neural network, with a higher count generally leading to greater capabilities.

Anthropic has not disclosed its models' parameters, but industry experts speculate its flagship Claude Opus 4.8 has 1.5tn-2tn parameters.

K3 was beating Opus 4.8 and OpenAI's GPT 5.5 in most coding and general AI agent benchmarks, according to results released by Moonshot. On most benchmarks it was still falling short of Fable, a powerful model that Anthropic briefly suspended after the US raised concerns over its hacking capabilities.

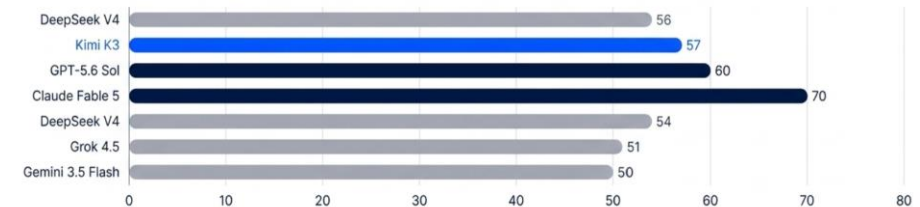
- Kimi K3가 코딩·에이전트 벤치마크에서 미국 최상위 모델과 격차를 크게 좁혔다는 평가
- 중국 AI가 미국보다 8~12개월 뒤쳐졌다는 기존 인식을 흔들고, 저렴한 오픈웨이트 모델의 확산 가능성 확대

자료: FT, 대신증권 Research Center

Kimi K3의 등장으로 Open AI, 앤트로픽 가격 압박 받을 수 있어

게임 체인저의 등장: 중국 AI 프론티어 모델 'Kimi K3'

Artificial Analysis Intelligence Index



Moonshot AI의 최신 모델 Kimi K3

- 파라미터 **2.8조 개**, **100만 개 토큰** 컨텍스트를 처리하는 **네이티브 멀티모달**
- 성능 지표: Artificial Analysis Intelligence Index 기준 **최상위권** 달성
- 미국의 최신 프론티어 모델(GPT-5.6, Claude 5)과 대등한 성능 입증
- 의의: 과거 딥시크(DeepSeek)와 달리 토큰 훈련 단가도 여타 프론티어 모델과 유사. 미국 폐쇄형 모델이 누리던 '희소성 프리미엄'과 '독점적 해자(Moat)'에 대한 실질적인 위협 현실화.

Moonshot, which counts venture-capital firm HSG and tech giant Alibaba among its investors, has begun preparation for an initial public offering in Hong Kong, The Wall Street Journal has reported.

Moonshot is being valued at \$31.5 billion amid an ongoing funding round, people familiar with the matter said.

- 문샷은 홍콩 증시에 HSG, 알리바바 투자를 기반으로 IPO를 준비
- 관계자들에 의하면 약 315억 달러 기업 가치 평가

자료: WSJ, 대신증권 Research Center

Kimi K3의 우려와 다르게 AI 인프라 수요를 확장할 수 있어...

Kimi K3, 너무 많은 이용자로 신규 구독을 중단



Kimi K3 has received far more love than we expected, and our GPUs are feeling it.

Over the past 48 hours, demand has pushed close to the limits of our current capacity. To protect the experience of existing subscribers, we're temporarily pausing new subscriptions and prioritizing compute for current members. Existing subscribed users are not affected.

We're adding capacity as fast as we can and will reopen new subscription spots in batches.

Going forward, we'll also split membership into two more focused plans: Kimi Membership for Kimi Web, App, and Work; and Kimi Code Membership for coding workflows. This will help us match compute more precisely and keep the experience stable.

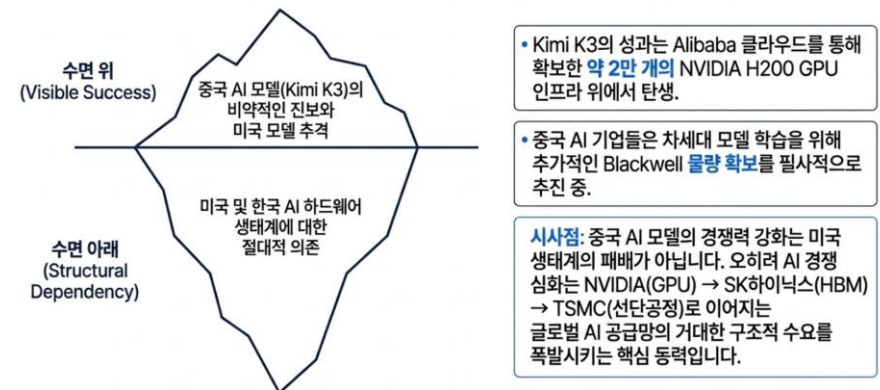
Thank you for your patience and understanding!

- Kimi K3 이용자가 너무 몰려 신규 유료 구독 접수를 일시 중단
- 효율적인 모델이 나왔다고 GPU·HBM 수요가 줄어드는 것은 아니라는 반론과 중국 AI 산업의 컴퓨팅 병목 가능성 시사

Kimi K3는 오히려 장기적인 반도체 수요를 자극할 것

- SemiAnalysis believes the market's logic of interpreting linear attention as "weakening GPU demand" is flawed. The actual impact may be precisely the opposite: more efficient model architectures lower AI inference costs, which will drive broader application adoption, thereby stimulating long-term demand for GPUs, HBM, DRAM, and networking infrastructure
- 모델이 발전할수록 더 광범위한 애플리케이션 도입을 촉진하여, GPU, HBM, D램의 장기적인 수요를 자극할 것

Kimi K3가 증명한 핵심 역설 (The Core Paradox)



중국 메모리 1위 CXMT, 성공적 IPO로 존재감 부각

중국 최대 메모리 기업 CXMT 상장

구분	내용
회사명	CXMT, 창신메모리
상장일	26년 7월 27일
상장시장	상해증권거래서 과창판
공모가	주당 8.66위안
공모주식수	66억 8,800만주
종가 기준 시가총액	약 3조 3,000억 위안, 중국 시가총액 1위
자금 사용처	메모리 양산, Dram 기술 개발
메모리 점유율	전 세계 약 8%

자료: 언론종합, 대신증권 Research Center

CXMT 상장 후, 중국 내 시가총액 1위 달성

Chipmaker CXMT vaults to top of China's valuation with 466% surge in Shanghai debut

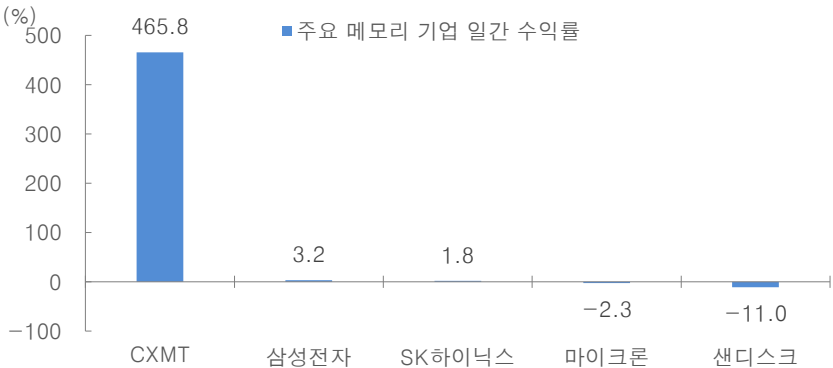
By Yantoultra Ngui and Samuel Shen

July 27, 2026 8:44 AM GMT+9 · Updated July 27, 2026



자료: Reuters, 대신증권 Research Center

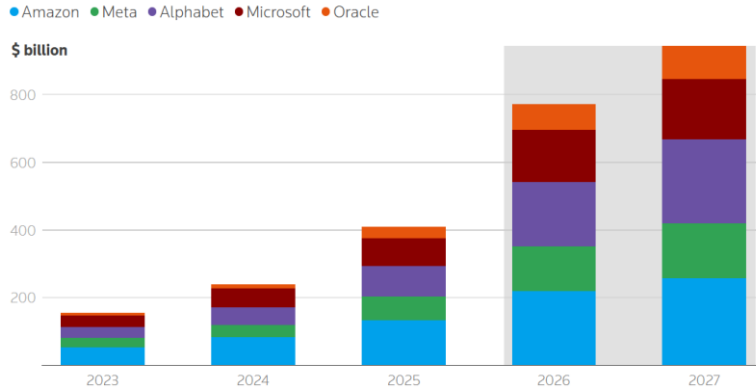
CXMT 상장으로 관심 집중되며, 다른 메모리 업종 주가 부진



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

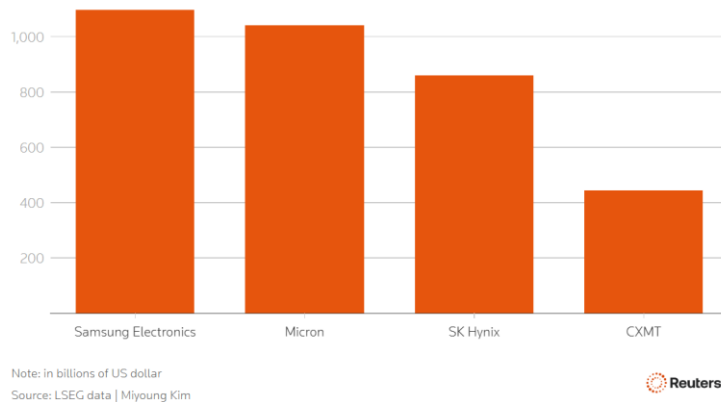
CXMT의 상장이 중장기적 메모리 병목 완화할 수 있지만, 단기간에 해결될 가능성 제한

하이퍼스케일러의 자본지출이 메모리 기업 성장을 견인



자료: Reuters, 대신증권 Research Center

CXMT 급등에도 3사 메모리 기업 시가총액에 비해 작아



자료: Reuters, 대신증권 Research Center

CXMT 상장으로 메모리 공급 확대될 수 있어

China's CXMT Is Set to Challenge DRAM Incumbents

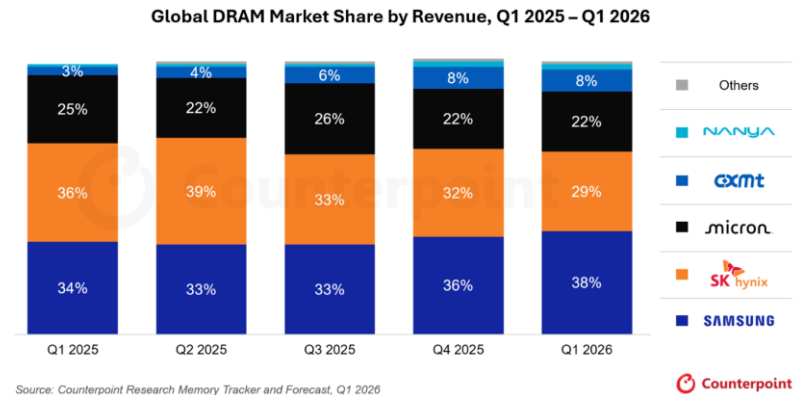
CXMT IPO, SK Hynix, Micron, Samsung Competition, Process Node Deficit, China HBM, Wafer Adds, Memory LTAs

RAY WANG, MYRON XIE, DYLAN PATEL, AND 3 OTHERS

JUN 23, 2026 · PAID

자료: Counterpoint, 대신증권 Research Center

다만 CXMT의 메모리 시장 점유율은 약 8%



자료: Counterpoint, 대신증권 Research Center

중국 자체 개발 Immersion DUV 생산 소식, 중국 반도체 국산화에 대한 방향성 확인

중국 상해 기업이 자체 개발한 Immersion DUV 생산 시작

China begins making homegrown DUV chipmaking tools, The Information reports

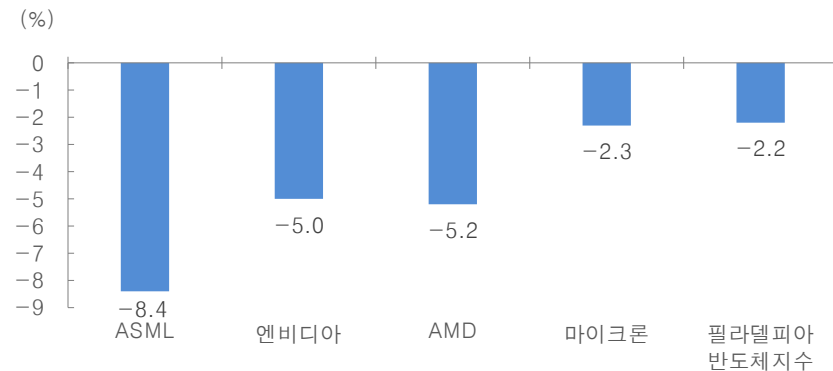
By Reuters

July 27, 2026 11:13 PM GMT+9 · Updated July 28, 2026



자료: Reuters, 대신증권 Research Center

ASML을 포함한 반도체 업종 주가 약세



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

기업 이름은 상해 국유기업 아이성나로 공개

China starts production of home-grown immersion DUV chipmaking tools, source says

By Fanny Potkin

July 28, 2026 5:19 PM GMT+9 · Updated July 29, 2026



Shanghai Aishengna Electronic Technology Group, a little-known Chinese state-owned company, is leading the production effort after incorporating teams from top Chinese lithography startups, the source said, declining to be named due to the sensitivity of the subject.

자료: Reuters, 대신증권 Research Center

중국 반도체의 국산화 방향성은 명확

China's chip tool push shows ASML caught in US-China squeeze

By Toby Sterling

July 28, 2026 11:45 PM GMT+9 · Updated July 29, 2026



- JP모건은 ASML을 대체하는 사건은 아니지만 중국 장비 국산화의 방향성을 확인했다고 분석

자료: Reuters, 대신증권 Research Center

중국의 Immersion DUV 자체 개발 우려는 과도, 중국 장비 국산화는 과거부터 존재했던 이슈

중국 Immersion DUV 자체 개발 관련 우려

구분	시장의 우려	실제 상황
생산 규모	ASML을 즉각 대체할 대규모 양산 압박	2026년 약 5대, 2027년 20대 수준으로 ASML의 2025년 출하량 131대와 비교하면 극히 일부에 불과
상용화 품질	서방 장비와 동등한 칩 생산 능력 입증	시제품과 양산용 장비는 다름. 양산에 필수적인 수율, 오버레이 정밀도, 수천 장의 웨이퍼 처리 신뢰성 등은 여전히 미검증 상태
선단 공정	첨단 7nm 이하 칩 완전 자립화 달성	EUV 영역은 여전히 ASML의 사실상 독점 체제. 중국은 최소 5년 이상의 좁히기 어려운 기술 격차가 존재

자료: 언론종합, 대신증권 Research Center

주요 제품은 여전히 일본산에 의존하는 상황

[News] China Reportedly Mass-Produces Immersion DUV Tools; SMIC, Hua Hong, CXMT Deliveries Expected This Year

Still, key components are reportedly still sourced from Japan. The report indicates that while most parts used in the new systems are domestically produced, some critical components continue to be imported from Japan. It also notes that delays among local suppliers have slowed production this year.

자료: TrendForce, 대신증권 Research Center

중국의 장비 국산화는 이전부터 존재했던 이슈

China trials its first advanced tools for AI chipmaking

SMIC tests domestically made machinery as Beijing seeks to rival US-made processors

[News] China’s Lithography Push: AMIES Takes Full Shareholding in SMEE Subsidiary in Asset Restructuring

자료: FT, TrendForce, 대신증권 Research Center

반도체 Peak Out 논란은 뒤로... 견고한 수출 모멘텀 재확인

Strategist 이경민

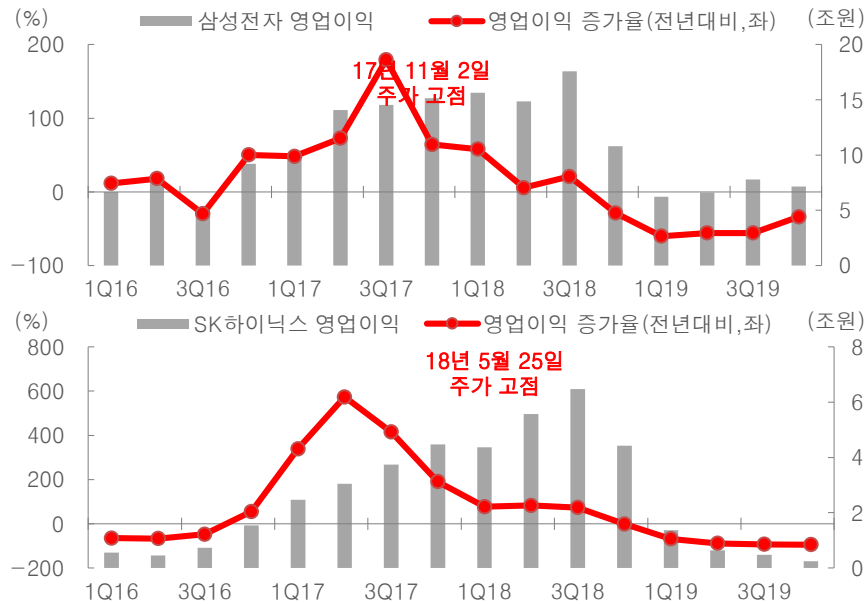
02) 769-3840 / kyoungmin.lee@daishin.com

텔레그램 채널 daishinstrategy

반도체 Peak Out 논란 시기상조. 오히려 실적 전망 상향 조정, 밸류에이션 재평가 가능성을 염두에 둘 때

- 삼성전자, 반도체 **실적 모멘텀 Peak Out 논란은 시기상조**. 삼성전자 이익 모멘텀, 전년대비는 2분기, 전분기 대비는 1분기 고점으로 주가 또한 고점 통과 우려 유입. 엔비디아, TSMC 모두 이익 모멘텀 고점 통과 이후 상승추세 지속/강화 중. 2017년, 2018년 반도체 슈퍼 사이클 당시 삼성전자 주가 고점은 17년 11월 2일, SK하이닉스는 18년 5월 25일. 이익 모멘텀 고점은 2016년 상반기와 17년 2분기였고, 실적 고점은 2018년 3분기. **영업이익 고점 통과, 이익 반전 우려가 유입되는 시점이 주가 고점일 가능성 높다고 판단**. 현재 27년까지 실적 레벨업 전망 유입 중
- **반도체 실적 호조는 지속될 전망**. 반도체 업종의 2분기 전분기 대비 영업이익, 순이익 변화율은 삼성전자 실적 서프라이즈, 실적 전망 상향조정에도 불구하고 56.8%, 40.6% 수준. 하지만, **Trend Force 2분기 반도체 가격 변화율 58 ~ 75% 예상(전분기 대비) 수준. 수출 호조가 지속되고 있다는 점도 실적 전망 상향 조정이 가능성을 높이는 부분**. 7월 수출 또한 62.8%(일평균 69.6%)의 강력한 모멘텀 재확인. 60%대 고공행진 속에 환율 효과는 여전. **컴퓨터(404%)와 반도체(178.8%)가 여전히 한국 수출을 이끌어가는 중**. 일평균 수출 금액 둔화는 계절성 영향. 수출 대비 KOSPI 저평가 전환이 중요
- 추가적인 반도체 중심의 **영업이익, 순이익 전망 상향 조정 가능성 높다고 판단**. 이러한 반도체 이익 모멘텀 강화, 실적 전망 상향조정 흐름은 반도체 업종의 주가 상승 반전은 물론, KOSPI 주도력 회복/강화로 이어질 전망. 7월 급락으로 **4배에 불과한 반도체 밸류에이션 재평가**가 빠르게 전개될 전망

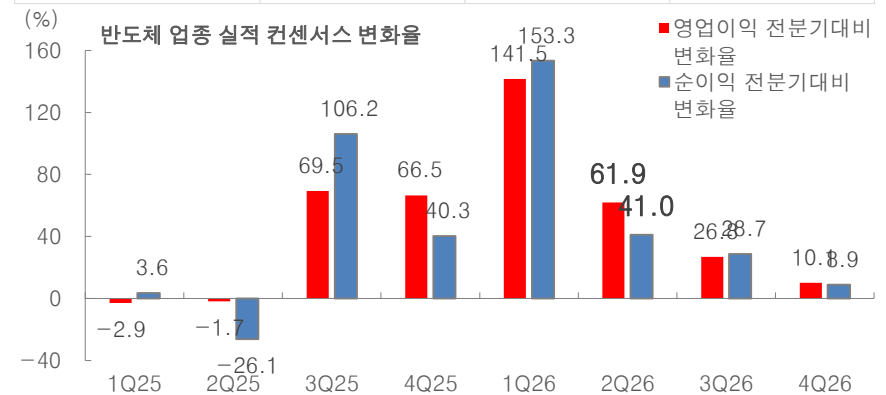
이익 모멘텀 정점과 주가 고점은 일치하지 않아... 감익 우려 유입이 관건



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

반도체 가격 예상 변화율보다 낮은 이익 증가율. 기대치가 아직 낮나?

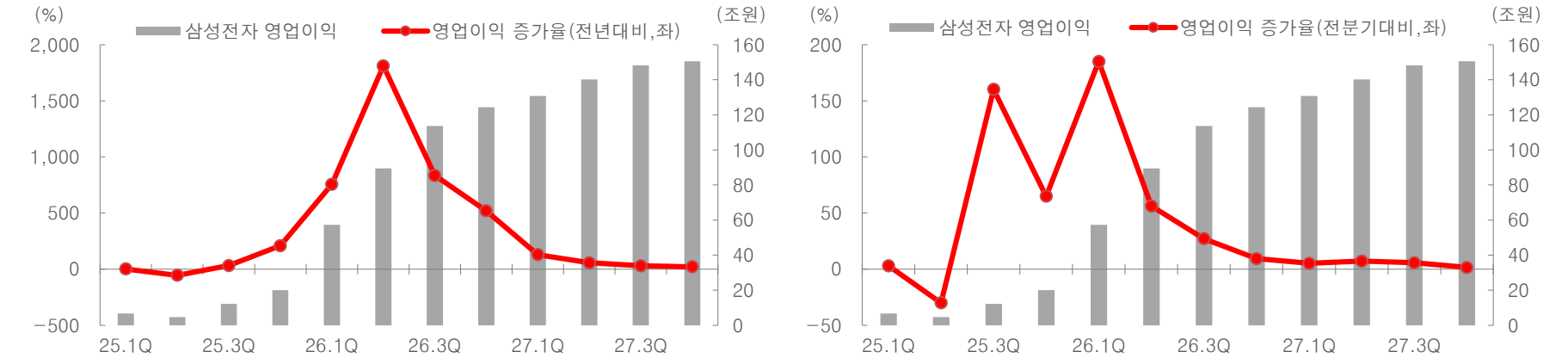
전분기 대비 가격 변화율	26년 1분기 변경(최신)	26년 2분기 변경(최신)	26년 3분기 신규
전체 Dram	93 ~ 98% 상승	58 ~ 63% 상승	13 ~ 18% 상승
전체 Nand	85 ~ 90% 상승	70 ~ 75% 상승	10 ~ 15% 상승



자료: Trend Force, FnGuide, 대신증권 Research Center

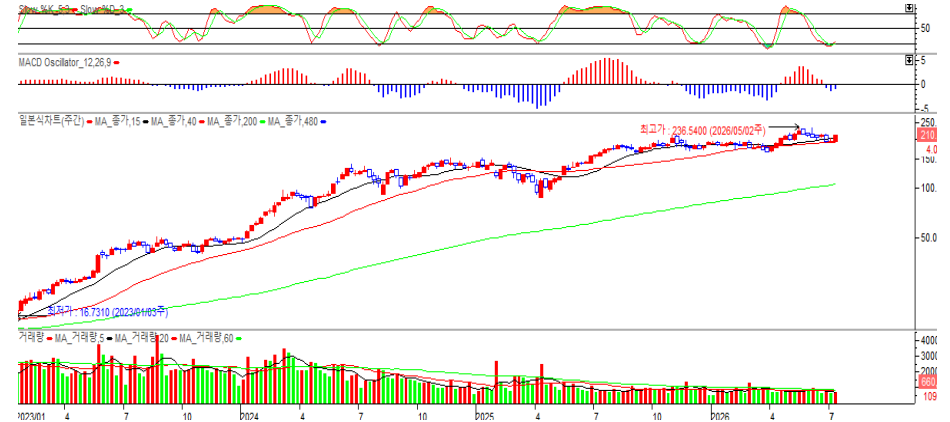
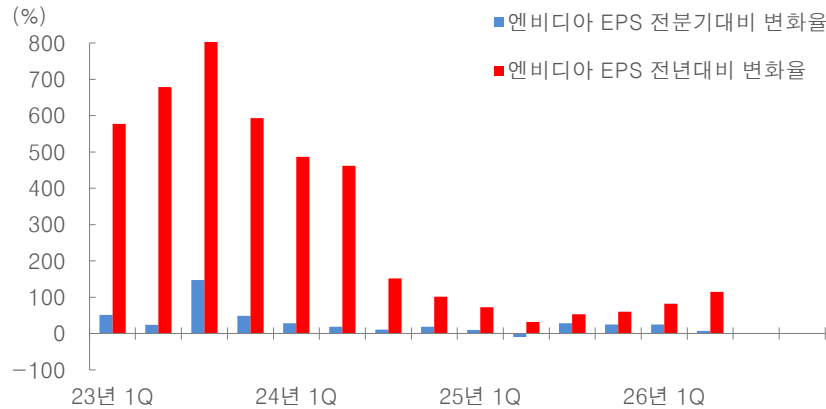
[실적 모멘텀] 삼성전자, SK하이닉스 동반 26년 상반기 이익 모멘텀 Peak Out? SK하이닉스 전년대비 변화율 3Q 고점

삼성전자 이익 모멘텀, 전년대비는 2분기, 전분기대비는 1분기 고점. 모멘텀 Peak Out 논란?



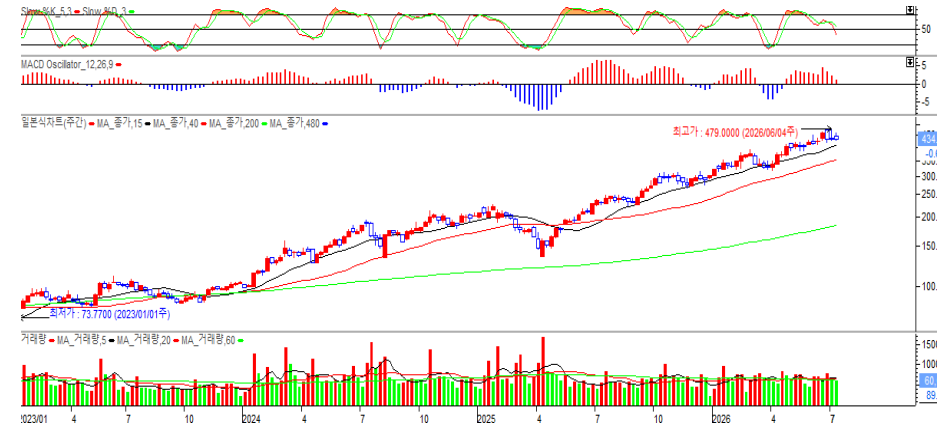
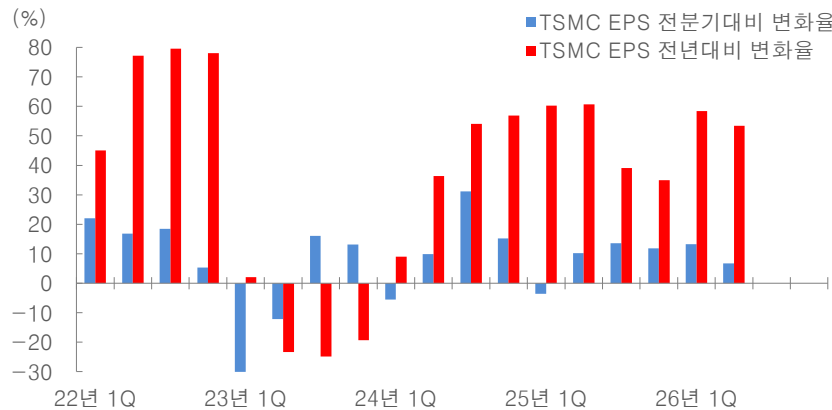
[엔비디아, TSMC 사례] 이익 모멘텀 정점 통과에도 주가는 상승 추세 지속

엔비디아 EPS 모멘텀, 전년대비, 전분기대비 23년 3분기 고점. 주가는 여전히 사상 최고치 행진 중



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

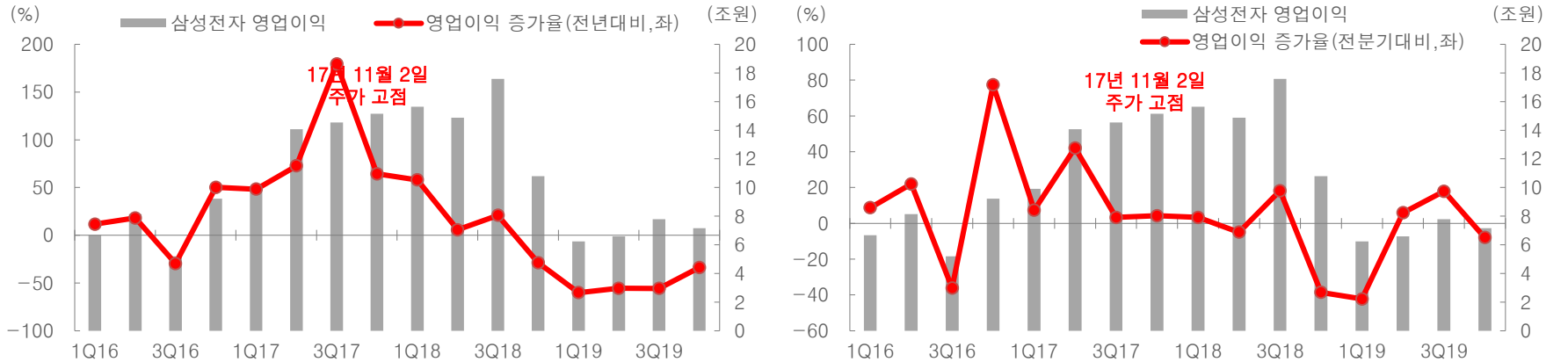
TSMC EPS 모멘텀, 연간 기준으로 25년 1분기, 전분기대비로는 24년 3분기 고점. 주가는 여전히 사상 최고치 행진 중



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

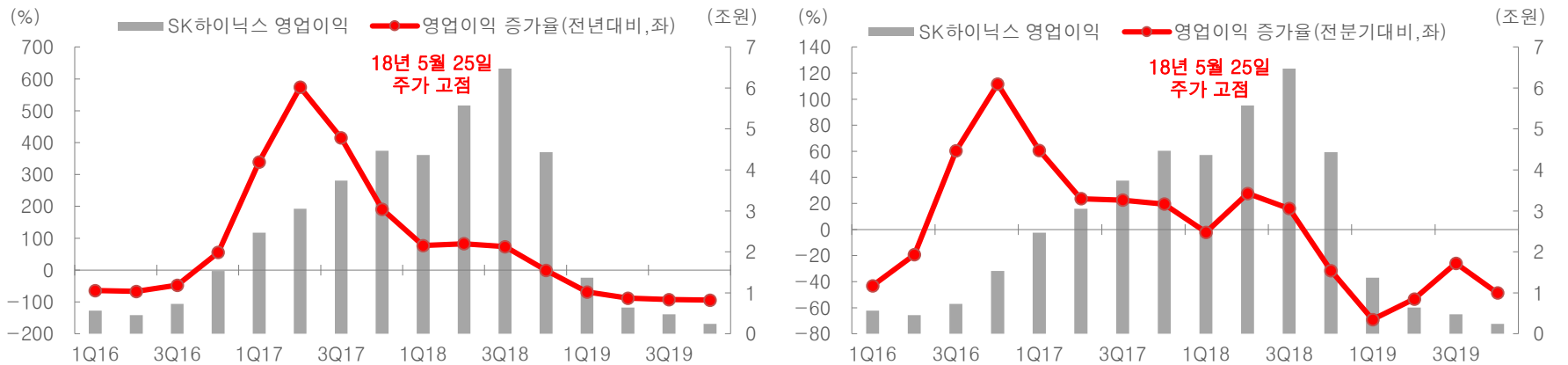
[실적 모멘텀] 반도체 슈퍼사이클 당시, 주가 고점은 실적 정점 우려가 유입될 시점

2017년, 2018년 반도체 슈퍼 사이클 당시 주가 고점은 17년 11월 2일. 모멘텀 고점은 17년 3Q, 16년 3Q, 실적 고점은 2018년 3분기



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

2017년, 2018년 반도체 슈퍼 사이클 당시 주가 고점은 18년 5월 25일. 모멘텀 고점은 17년 2Q, 16년 4Q, 실적 고점은 2018년 3분기



자료: Trend Force, 대신증권 Research Center

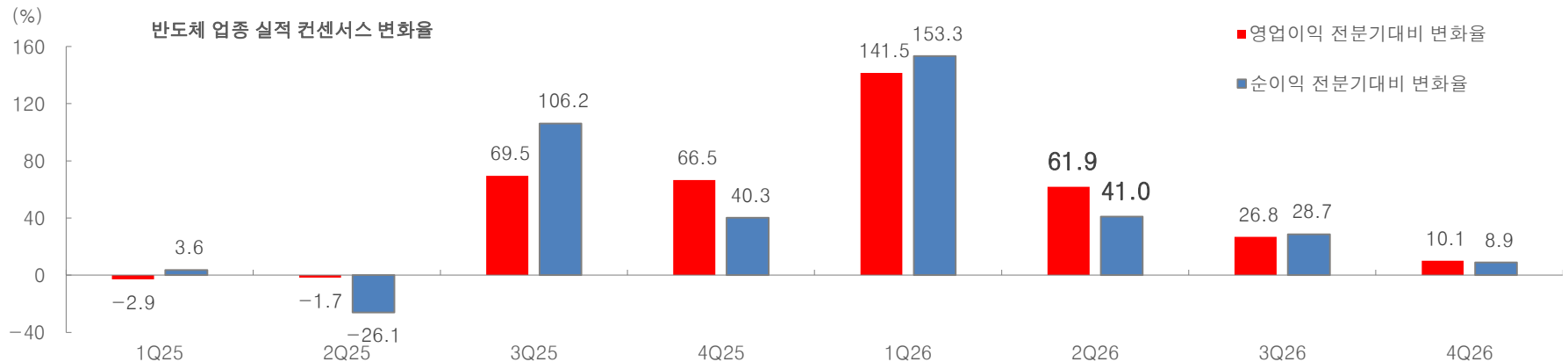
[반도체 실적 전망] 2분기 실적 컨센서스... 아직 저평가 아닐까?

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% ⇒ 13 ~ 18% 상승
전체 Nand	33 ~38% 상승	85 ~90% 상승	18 ~ 23% 상승	70 ~ 75% 상승	8 ~ 13% ⇒ 10 ~ 15% 상승

자료: Trend Force, 대신증권 Research Center

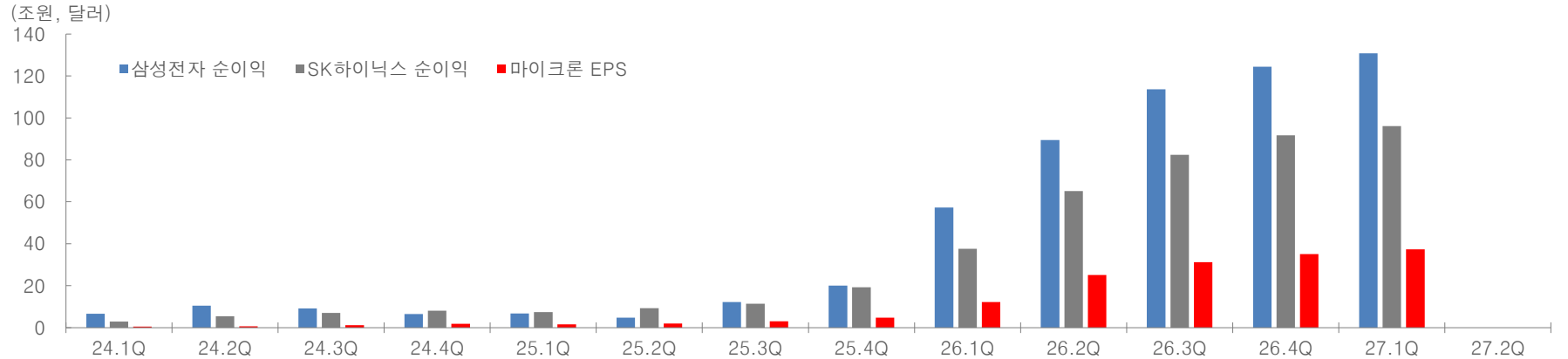
전분기대비 영업이익, 순이익 변화율 61.9%, 41%. 하지만, Trend Force 2분기 반도체 가격 변화율은 58 ~ 75% 수준



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

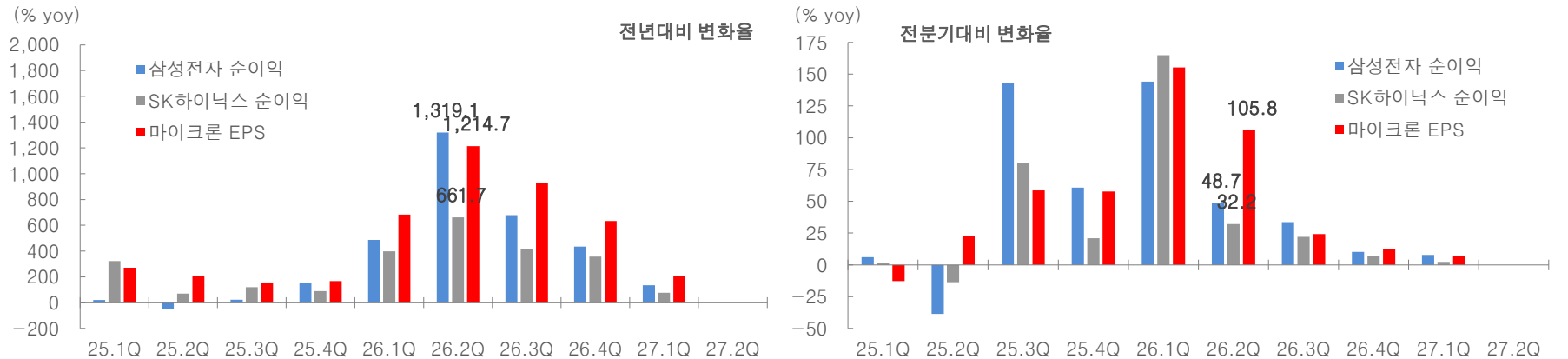
[반도체 실적 전망] 마이크론 2Q EPS 전년대비 1,214.7%, 전분기대비 105.8% 증가. 삼성전자, SK하이닉스는?

삼성전자, SK하이닉스, 마이크론, 27년 1분기까지 실적 레벨업 전망. 실적 모멘텀 둔화는 감안해야 할 것



자료: Bloomberg, FnGuide, 대신증권 Research Center

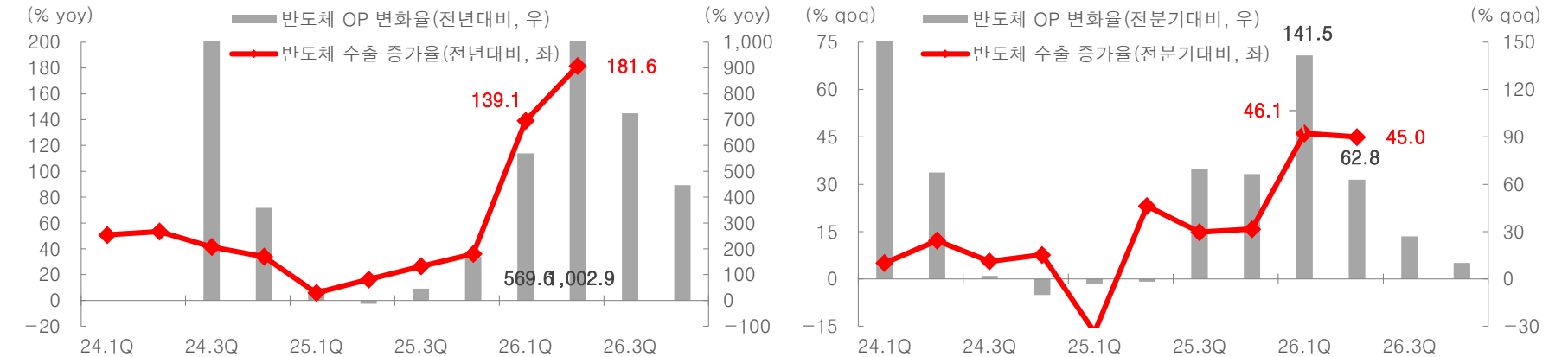
2Q 마이크론, 전년대비 1,214.7%, 전분기대비 105.8% 증가. 삼성전자, SK하이닉스 순이익 전분기대비 변화율 48.7%, 32.2%에 불과



자료: Bloomberg, FnGuide, 대신증권 Research Center

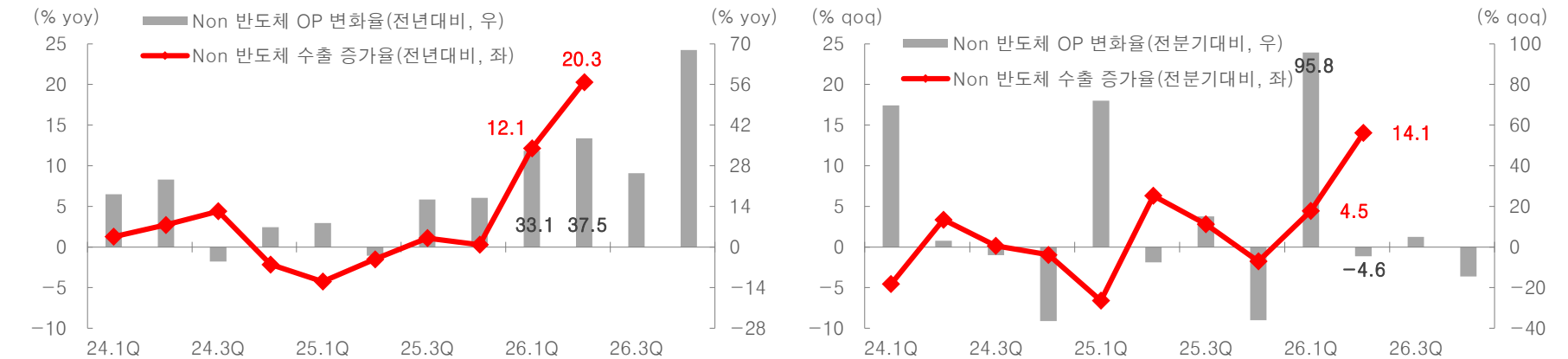
[수출/실적 모멘텀] 2분기 수출 증가율보다 약한 이익 모멘텀. 실적 눈높이가 낮은 상황으로 판단

반도체 수출 증가율 전년대비 기준 레벨업, 전분기 대비 기준으로도 정체. 그러나 영업이익 전분기대비 변화율 큰 폭으로 둔화, 눈높이가 낮은가?



자료: 관세청, Fnguide, 대신증권 Research Center

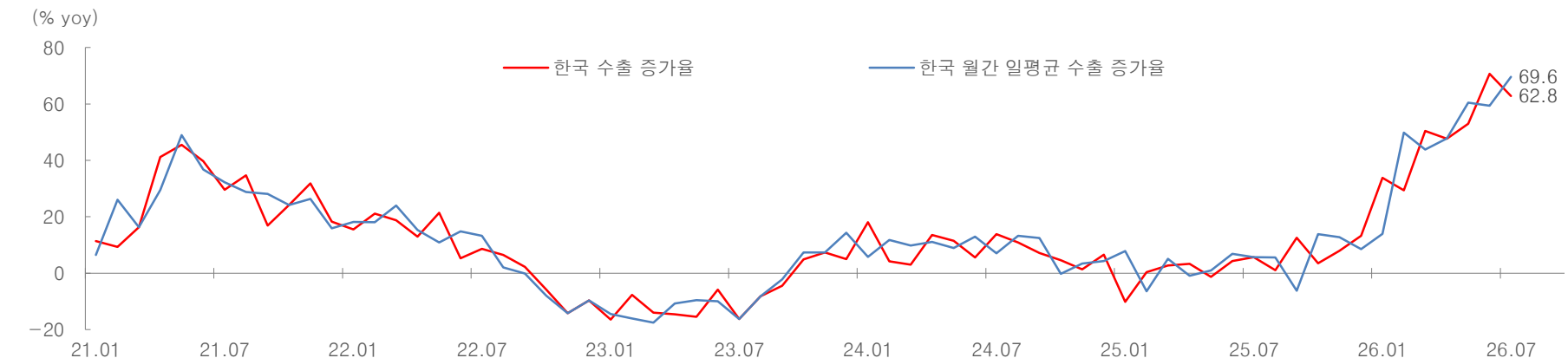
Non-반도체 수출 전년대비 증가율 1분기대비 큰 폭으로 레벨업. 전분기 변화율도 1분기보다 높아... 그러나 OP 증가율은 정체, 마이너스 반전 예상



자료: 관세청, Fnguide, 대신증권 Research Center

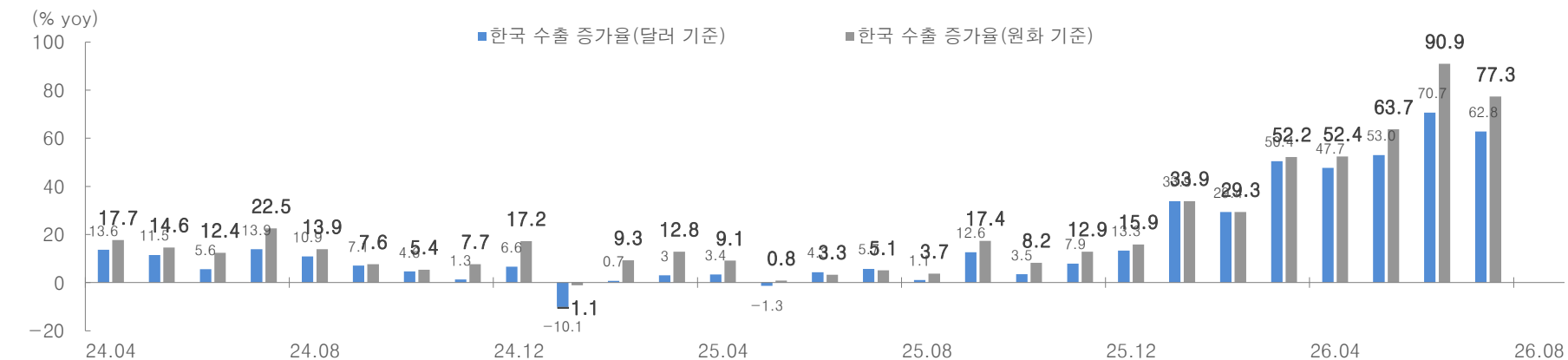
[7월 수출] 수출 증가율 62.8%, 일평균 69.6% 증가. 60%대 고공행진 속에 환율 효과는 여전히

수출 증가율 전년대비 62.8%로 소폭 둔화되었지만, 일평균 수출 증가율은 69.6%로 모멘텀 강화 지속



자료: 산업통상부, 대신증권 Research Center

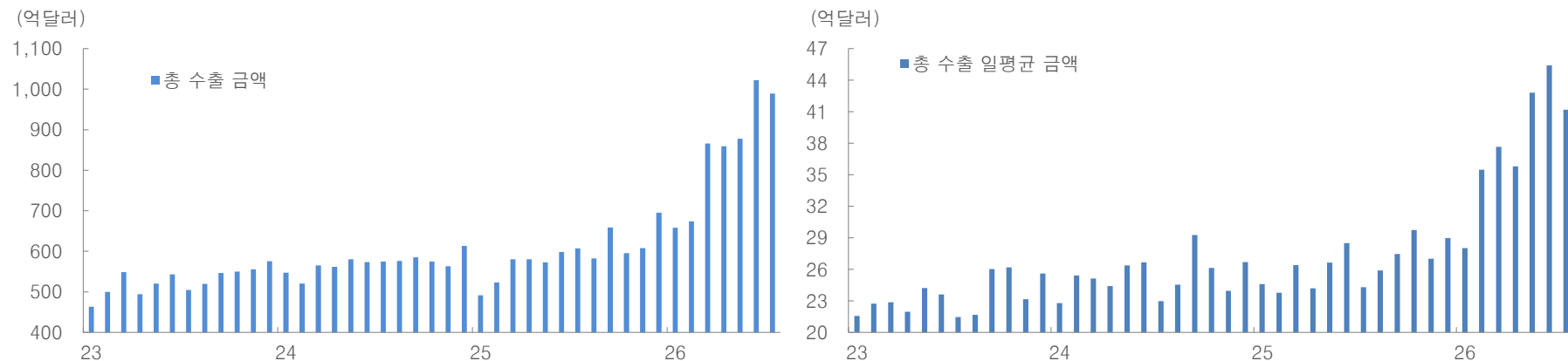
원화 기준 수출은 77.3% 증가. 달러 기준 62.8%보다 모멘텀 강화됨에 따라 환율 효과 유입 시사



자료: 산업통상부, 대신증권 Research Center

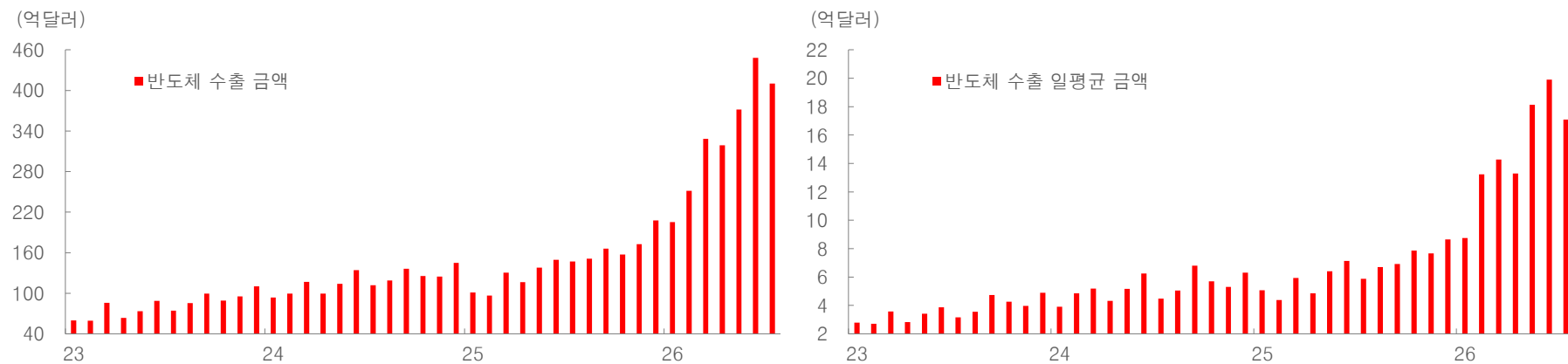
[7월 수출] 일평균 수출 금액 6월대비 감소. 일평균 수출 금액은 5월 수준 하회. 계절성 영향!

일평균 수출 금액은 41.2억달러로 6월(45.4억달러)는 물론, 5월(48.8달러) 수준도 하회. 계절성 영향. 4월, 1월도 비슷한 패턴



자료: 산업통상부, 대신증권 Research Center

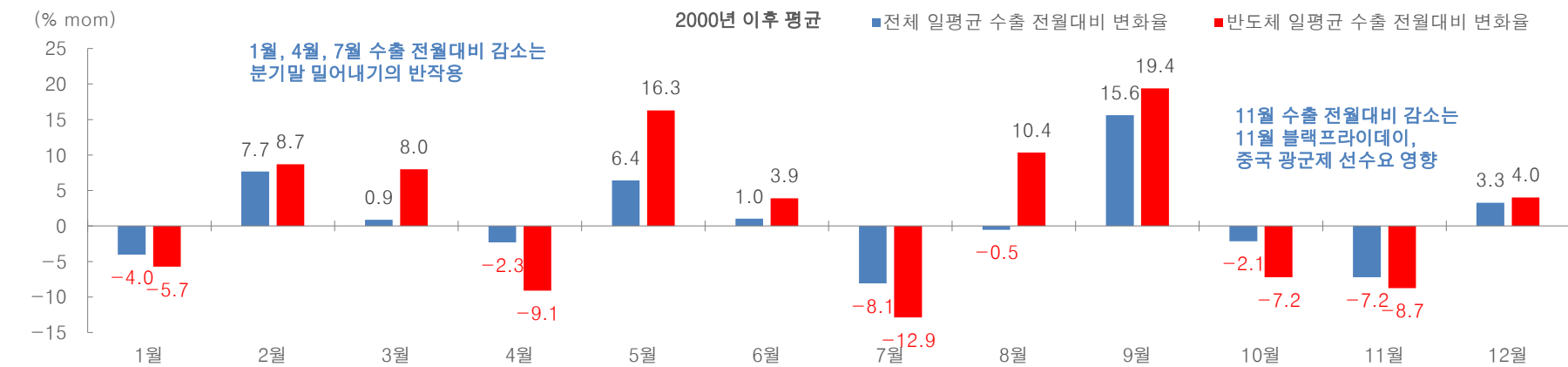
반도체 일평균 수출 금액도 5월 수준을 밑돌아... 모멘텀 정점통과가 아닌 계절성 영향으로 판단



자료: 산업통상부, 대신증권 Research Center

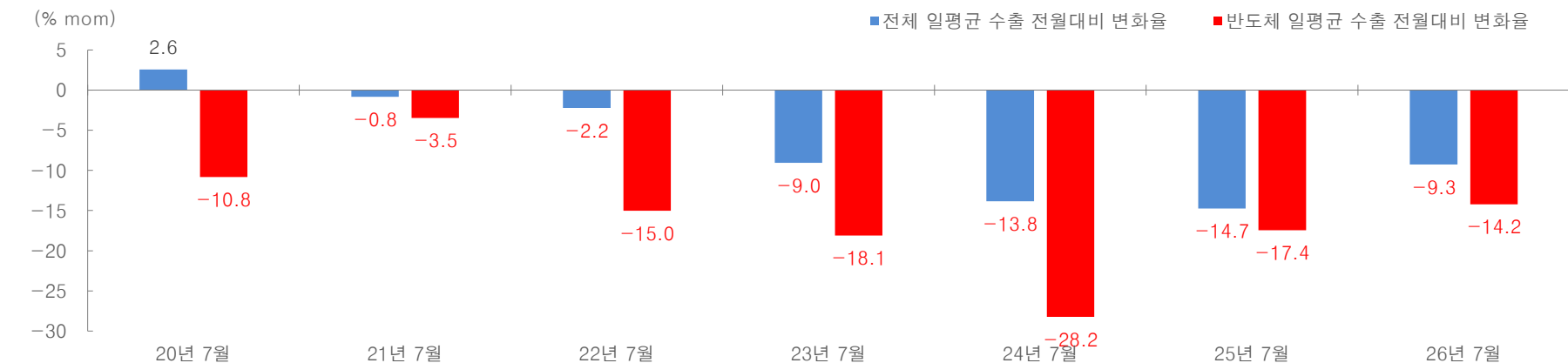
[7월 수출] 매년 1월, 4월, 7월, 10월 전월대비 일평균 수출 증가율은 마이너스. 분기 마감 이후 다음달 계절성

매년 1월, 4월, 7월, 11월 전월대비 수출 증가율은 마이너스. 3월, 6월, 9월 분기말 수출 밀어내기 이후 둔화 국면. 11월은 연말 소비시즌 선반영 영향



자료: 산업통상부, 대신증권 Research Center

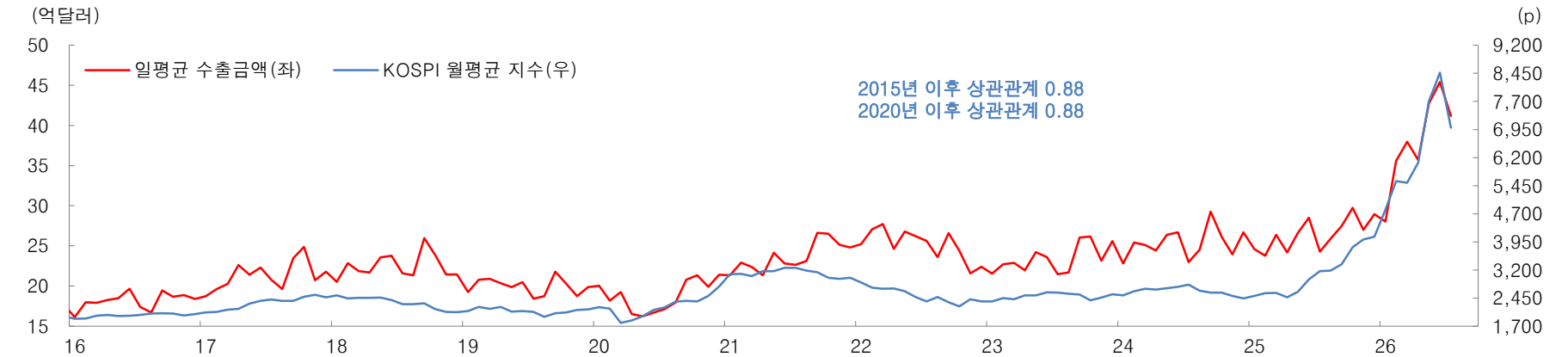
7월 전월대비 수출 증가율, 최근 4년 중 감소 폭이 적은 상황. 수출 모멘텀이 여전히 견고함을 시사하는 부분



자료: 산업통상부, 대신증권 Research Center

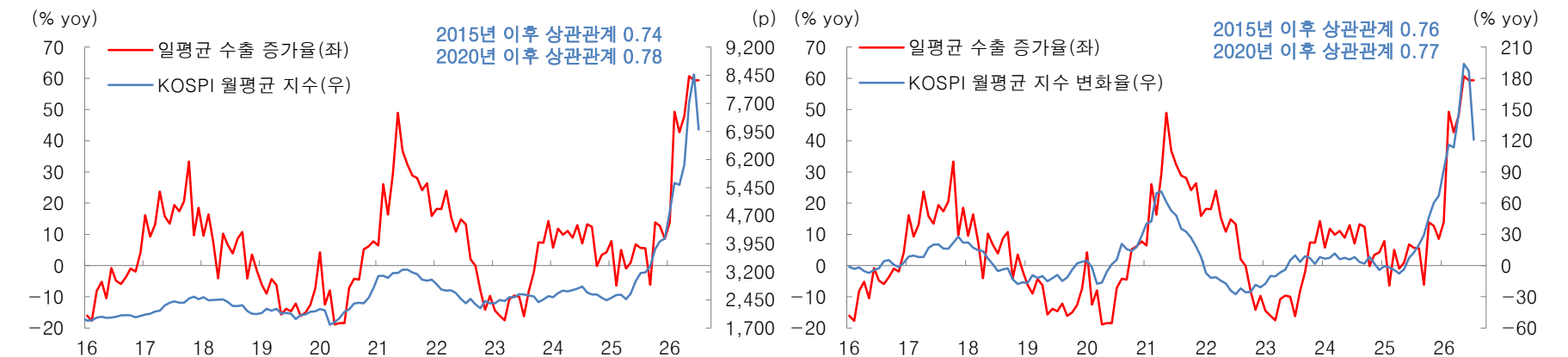
[7월 수출] 일평균 수출대비 KOSPI 수준. 금액 감소가 KOSPI 하락으로? 8월 수출 금액 증가 가능성 충분

KOSPI 등락과 높은 상관관계를 보이는 일평균 수출 금액. 7월 수출 금액 감소, KOSPI 하락. 8월 수출 금액 증가시 KOSPI는?



자료: 산업통상부, 대신증권 Research Center

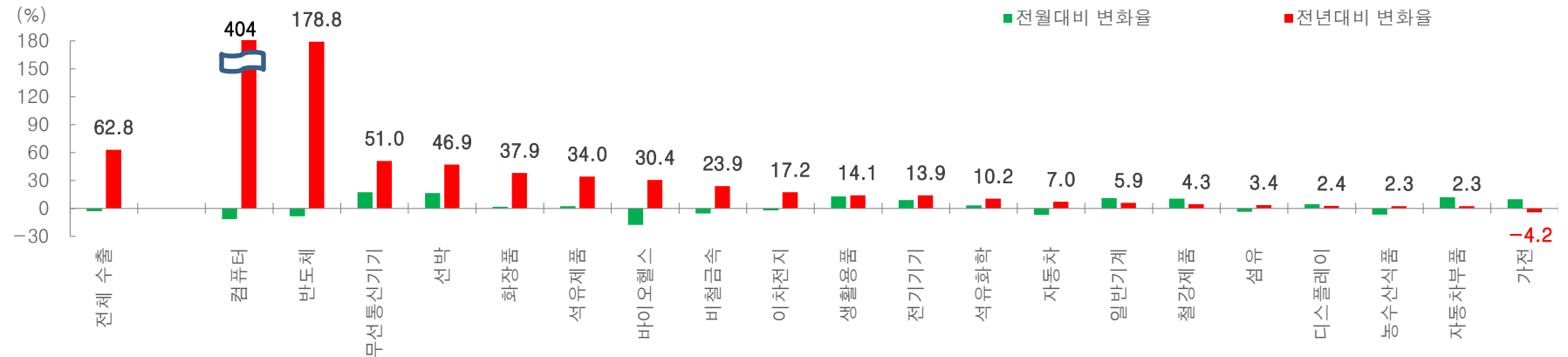
수출 모멘텀과 KOSPI 지수, 변화율을 보면 수출 모멘텀은 견고한데 반해, KOSPI는 하락 반전. 단기 저평가 영역 위치



자료: 산업통상부, 대신증권 Research Center

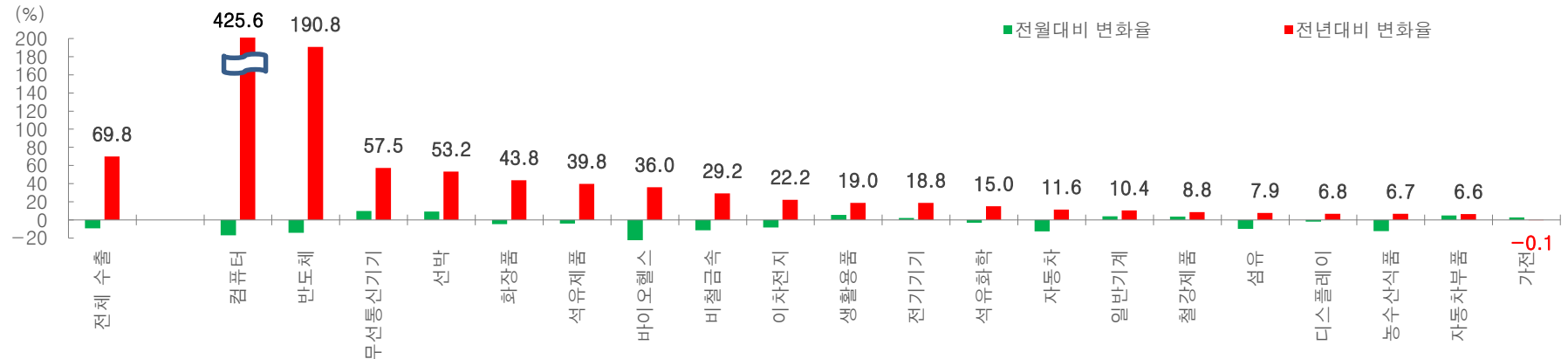
[7월 수출] 컴퓨터, 반도체, 핸드폰, 선박, 화장품, 석유제품 등 수출 모멘텀 강화. 전월대비는 계절성 반영 중

주요 업종별 수출 증가율. 컴퓨터, 반도체가 이끌고 무선통신기기, 선박, 화장품, 석유제품, 바이오헬스 등 다양한 품목으로 수출 개선 확산



자료: 산업통상부, 대신증권 Research Center

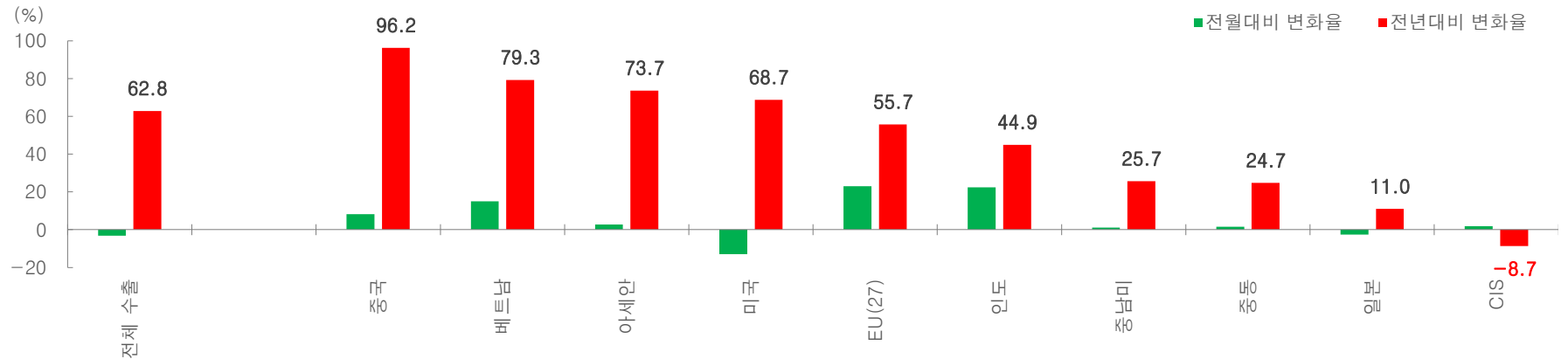
주요 업종별 일평균 수출 증가율. 전월대비 일평균 수출 마이너스는 계절성 영향. 매년 7월에는 전월대비 수출 감소



자료: 산업통상부, 대신증권 Research Center

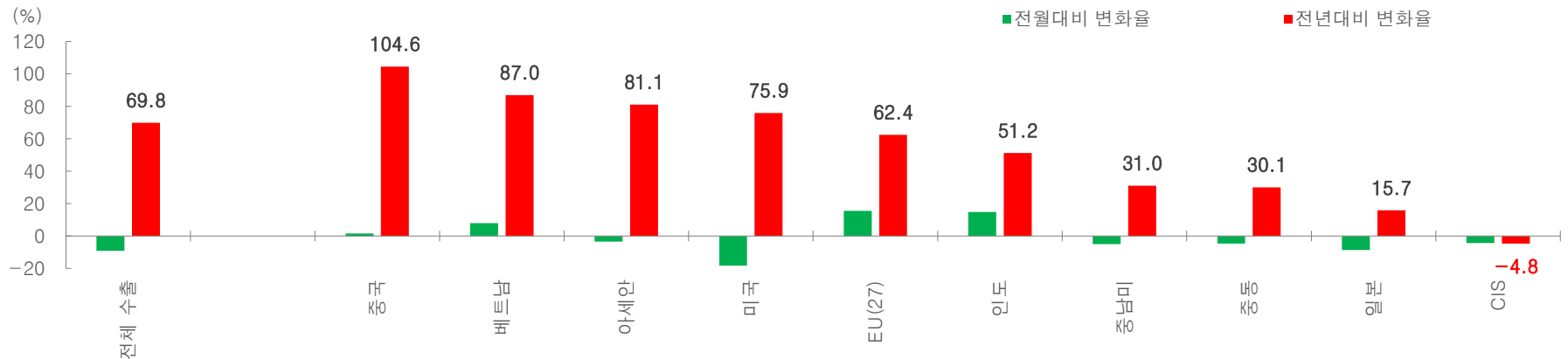
[7월 수출] 중국, 베트남, 아세안, 인도 등 아시아 권역 수출 모멘텀 강해. 유럽, 인도 수출 전월대비 큰 폭으로 증가

주요 국가별 수출 증가율. CIS를 제외한 전 지역으로 전년대비 수출 증가. 중국, 베트남, 아세안, EU, 인도는 전월대비 수출 증가세 뚜렷



자료: 산업통상부, 대신증권 Research Center

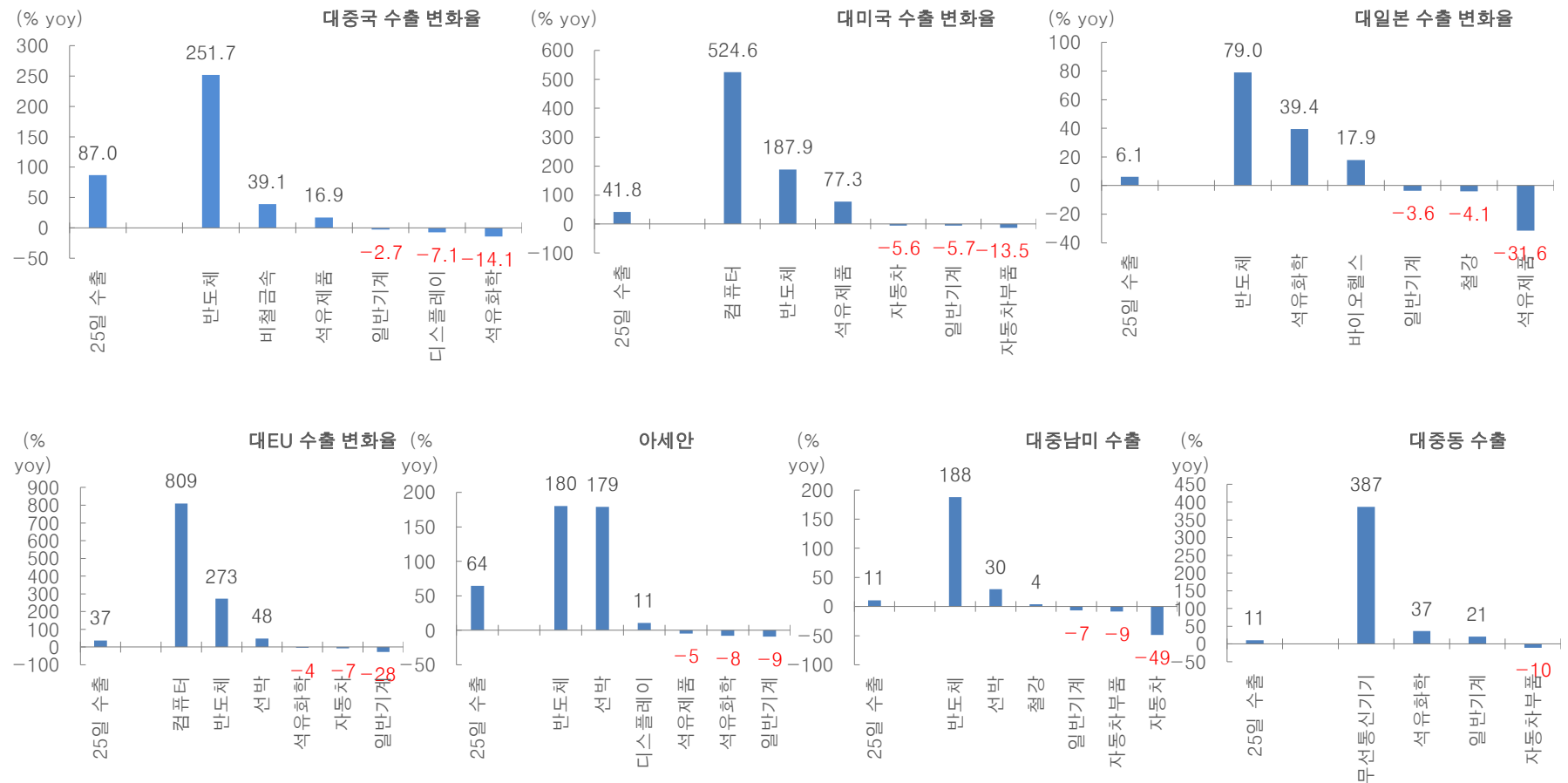
주요 국가별 일평균 수출 증가율도 CIS를 제외한 전 지역에서 수출 증가세 확인. 전월대비 감소는 계절성 영향이 큰 상황



자료: 산업통상부, 대신증권 Research Center

[7월 수출] 전지역에서 수출 모멘텀 강화 확인. 반도체, 컴퓨터가 수출 모멘텀을 이끌어가는 중

중국, 미국, 일본, 유럽, 아세안에서 컴퓨터, 반도체 수출 폭증세 지속



자료: 산업통상부, 대신증권 Research Center

삼성전자 실적 전망 상향 조정 재개.

Non-반도체 실적 전망 레벨업

Strategist 이경민

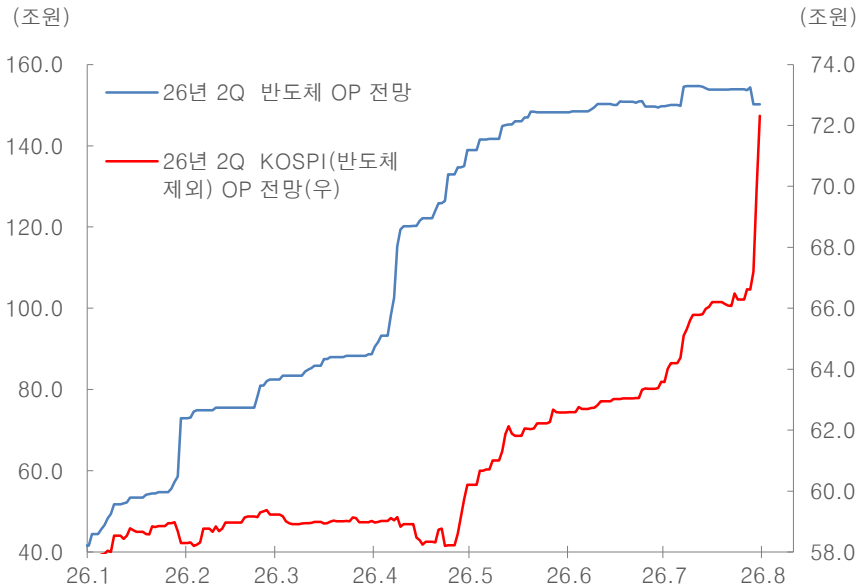
02) 769-3840 / kyoungmin.lee@daishin.com

텔레그램 채널 daishinstrategy

반도체 실적 정체의 실체. 하지만, 수출 호조, 환율 효과로 14개 업종 실적 기대 강화 중

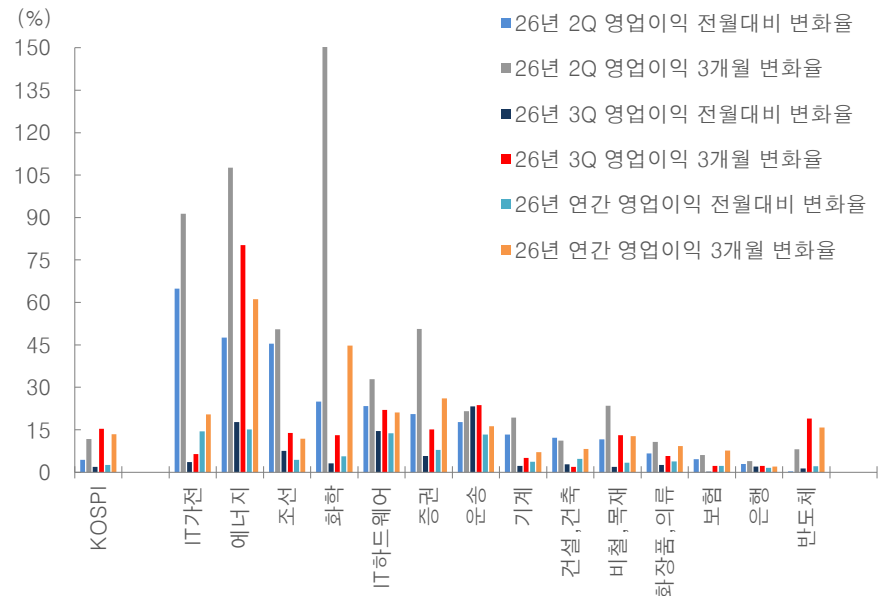
- 2분기 시즌이 진행 중. 하지만, 3주째 실적 전망 하향조정. 이는 전적으로 SK하이닉스 실적 우려 영향. 26년 2Q OP 전망 IT가전, 에너지, 조선, 화학, IT하드웨어, 증권, 운송, 기계, 건설, 비철/목재 등 21개 상향 조정 중. 전체 26개 업종 중 2/3 이상 업종에 실적 기대 유입. 삼성전자 실적 전망 상향 조정 재개, 반도체를 제외할 경우 26년, 27년 영업이익 각각 6.6조원, 4.5조원 상향 조정. **26년 2분기, 3분기, 26년 연간 영업이익 전망이 모두 상향조정 중인 업종은 IT가전, 에너지, 조선, 화학, IT하드웨어, 증권, 운송, 기계, 건설, 화장품/의류, 보험, 은행 반도체 14개. 2분기 실적 시즌 동안 주목해야 할 것**
- 반도체의 압도적인 실적 레벨업, 실적 개선 주도력에 투자자들의 시선이 집중되고 있지만, **Non-반도체 실적도 견고한 상황**. 본격적인 실적 시즌 돌입과 함께 Non 반도체 2분기 영업이익 전망은 72조원(전주 69조원)대로 레벨업되었고, 26년 연간 영업이익 전망은 259조원(전주 249조원)대로 상향 조정 지속. 이는 24년 KOSPI 전체 영업이익(223조원)을 넘어서고, 25년 272조원에 근접하는 수준
- 반도체를 제외한 2분기 수출 증가율(전분기대비)은 4.5%에서 14.1%로 모멘텀이 강화되지만, Non반도체 영업이익 변화율은 마이너스 반전 예상(1분기 95.8%에서 -4.6%). Non반도체 실적 기대가 크게 낮아져있다고 판단.** 2분기 실적시즌은 수출 모멘텀, 환율효과 등에 힘입어 반도체와 비반도체 구분 없이 **고른 실적 개선으로 KOSPI 쏠림현상 완화, 상승추세 강화의 동력이 될 전망.**

반도체 실적 전망 하향 조정. Non-반도체 실적 전망 상승세 뚜렷



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

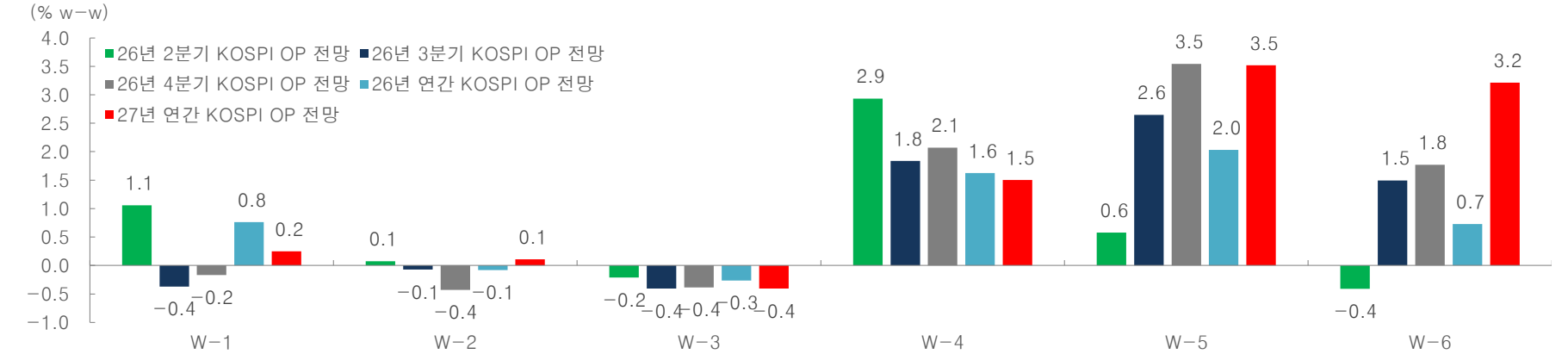
26년 2Q, 3Q, 26년 연간 영업이익 전망 동반상향 조정 업종 14개



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

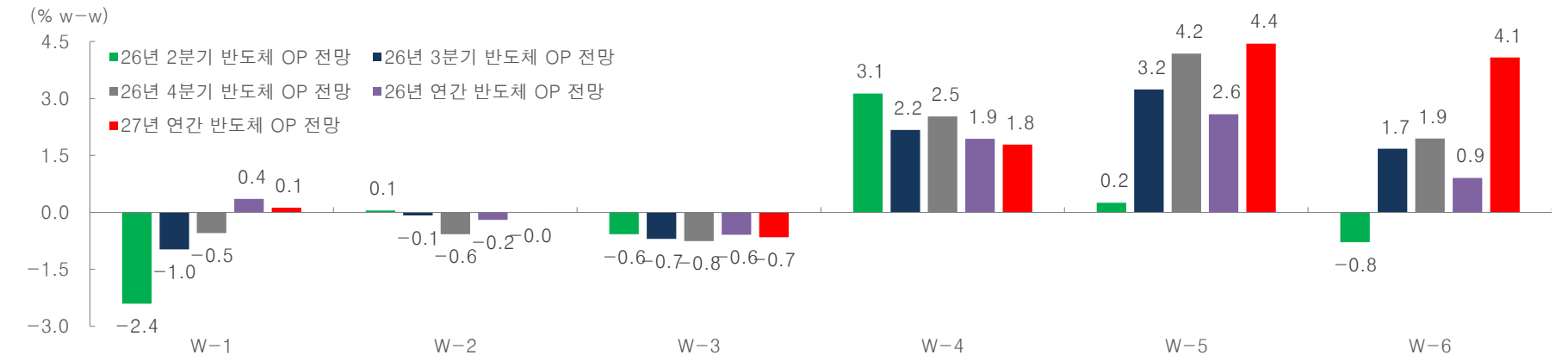
[프리 어닝시즌] 실적 전망 하향 조정 반전. KOSPI 실적 불확실성 확대가 아닌 SK하이닉스 실적 하향 조정 영향

상향 조정 폭을 키워가던 KOSPI 분기/연간 영업이익 전망이 분기/연간 실적 전망 모두 하향 조정으로 반전, 3주 연속 실적 전망 하향 조정



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

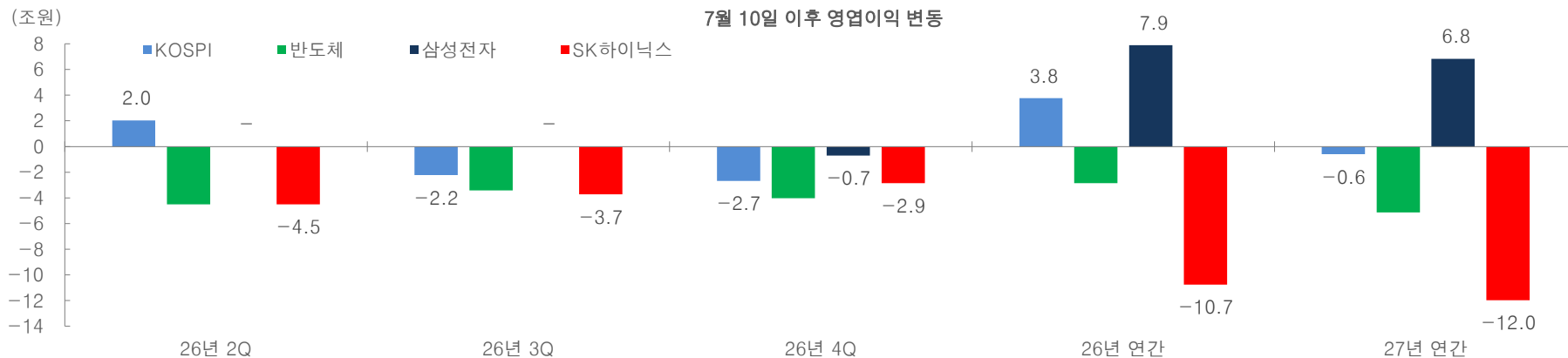
실적 전망 하향 조정의 중심에 자리한 반도체. KOSPI 이익 전망보다 하향 조정 폭이 큰 상황, 다만, SK하이닉스 실적 불확실성, 컨센서스 하회만이 문제



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

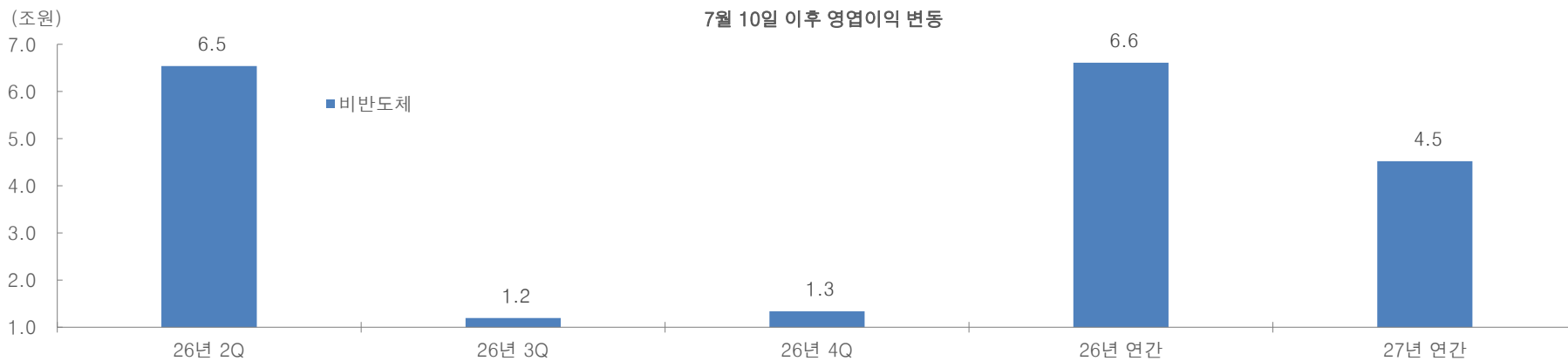
[프리 어닝시즌] 최근 실적 전망 하향 조정은 전적으로 SK하이닉스 영향. 반도체 실적도 견조하고, 비반도체 실적은 개선

최근 2주 연속 KOSPI 실적 전망 하향조정은 전적으로 SK하이닉스 영향. 삼성전자 26년, 27년 연간 실적 전망 레벨업



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

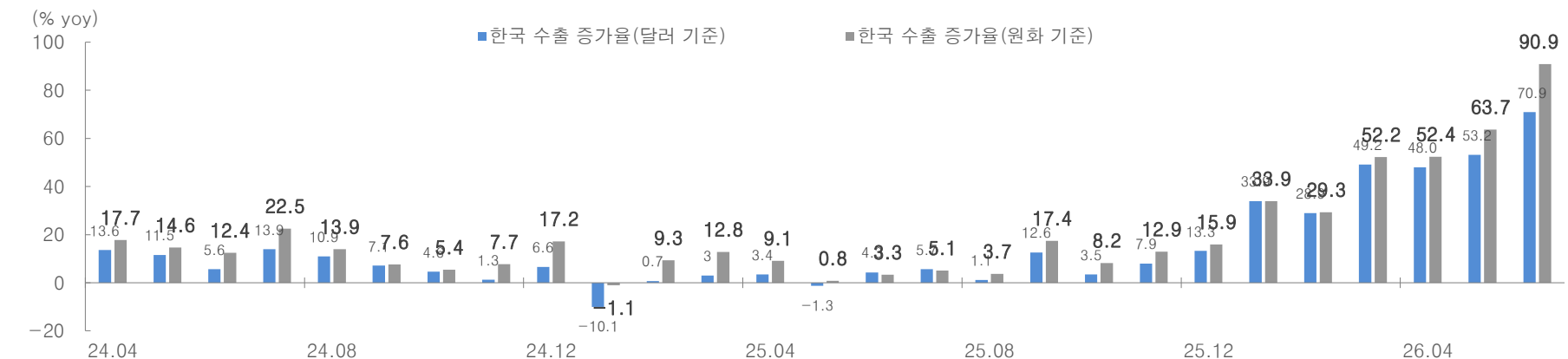
반도체를 제외한 업종들의 실적 전망 상향 조정 지속. 26년, 27년 실적 전망 상향 조정세 뚜렷



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

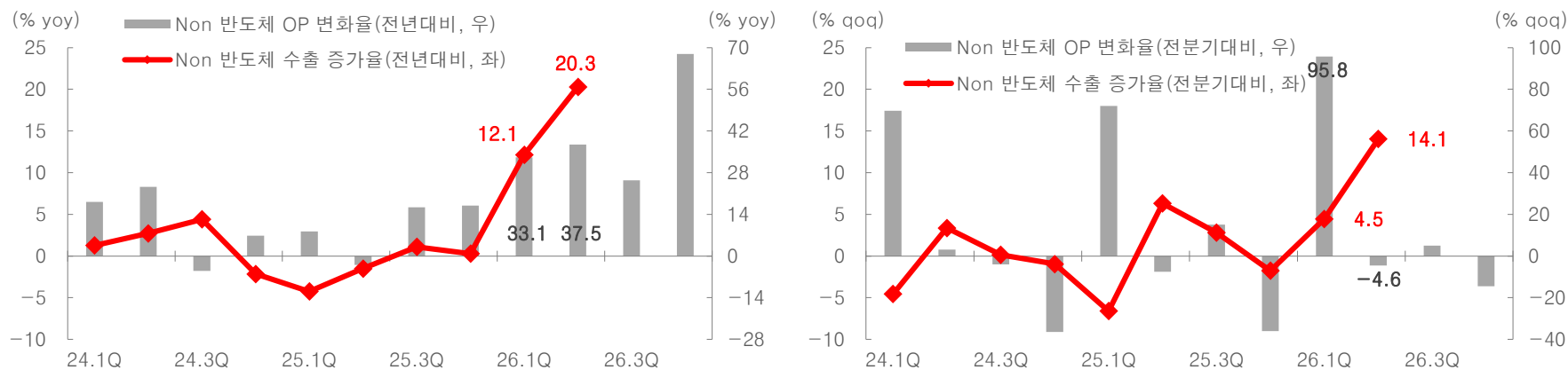
[수출 모멘텀] 전년대비 70.9% 증가, 원화 환산 기준 수출은 90.9% 급증. 환율효과 강하게 유입

6월 수출 증가율 70.9%, 원화 기준 수출 증가율은 90.9%. 환율효과 20%p에 달해 수년내 최고치 경신. 2분기 수출주 실적 호조 예상



자료: 산업통상부, 대신증권 Research Center

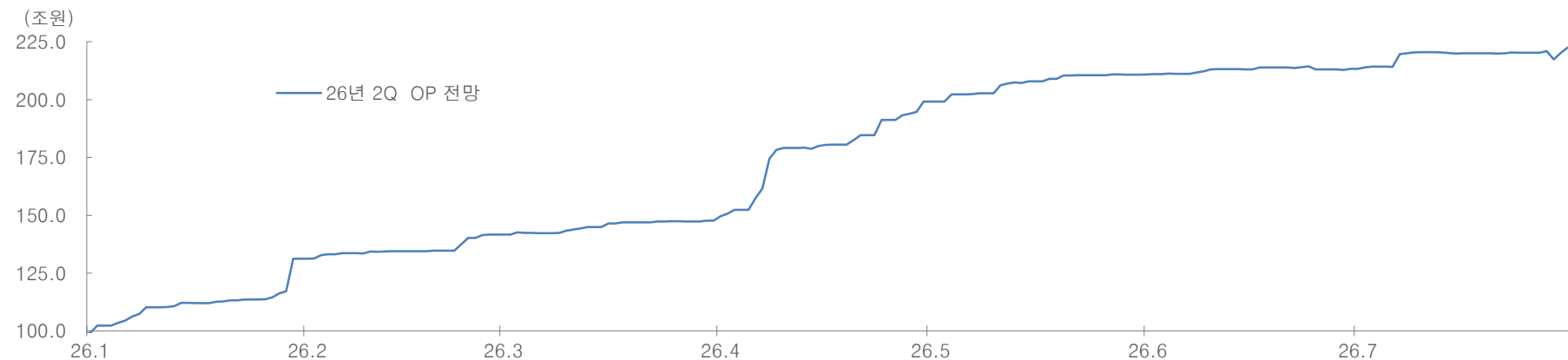
Non-반도체 수출 전년대비 증가율 1분기대비 큰 폭으로 레벨업. 전분기 변화율도 1분기보다 높아... 그러나 OP 증가율은 정체, 마이너스 반전 예상



자료: 산업통상부, Fnguide, 대신증권 Research Center

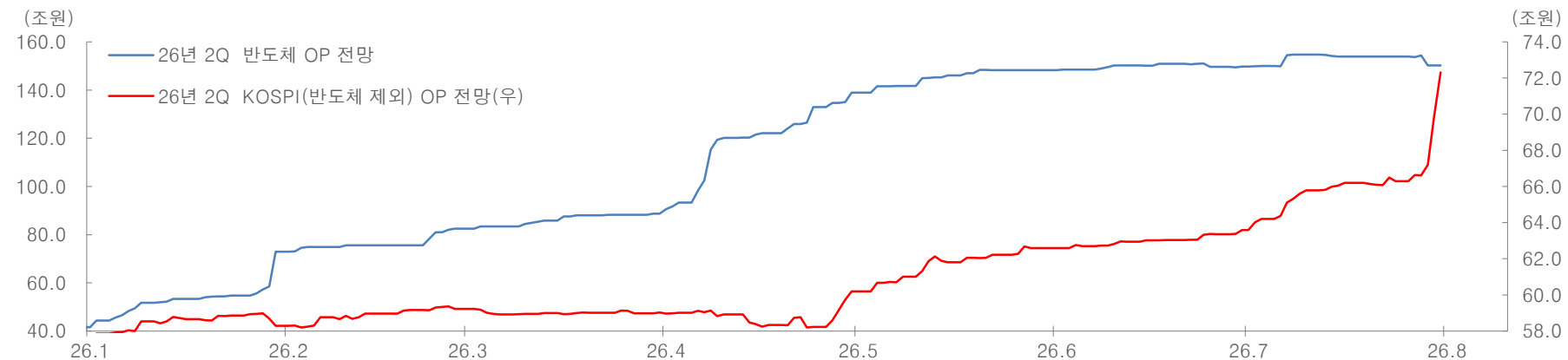
[26년 2Q 실적 전망] Non-반도체 실적 전망 큰 폭 상승. 반도체는 SK하이닉스 실적 불안에 하향 조정

26년 2Q OP 전망, 222조원으로 상향조정 재개. SK하이닉스 실적 전망 하향 조정 이후 Non-반도체 실적 전망 상향 조정, 레벨업 영향



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

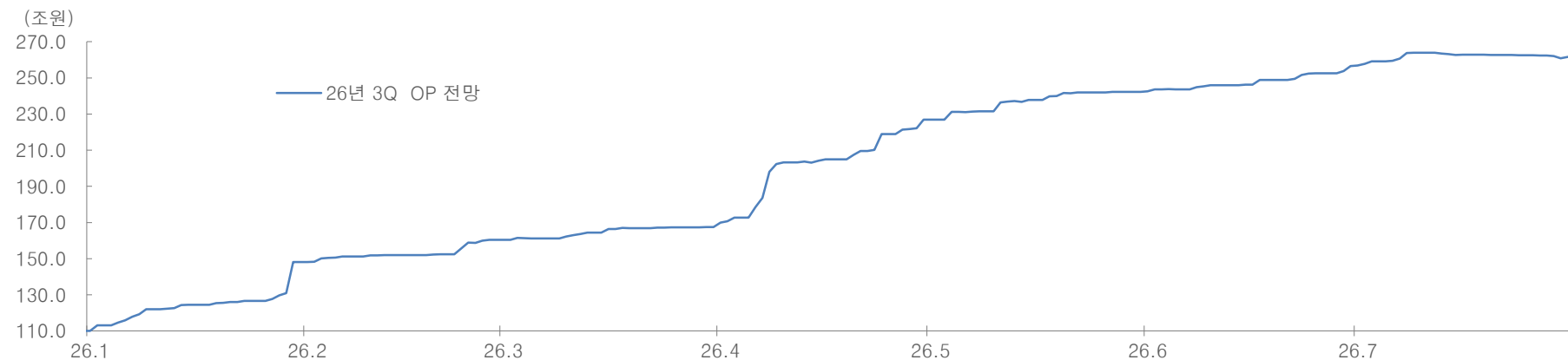
반도체 OP 전망 154.6조원에서 150.2조원으로 낮아져. 반도체 제외한 업종 OP 전망은 72조원까지 레벨업, 상승 추세를 이어가는 중



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

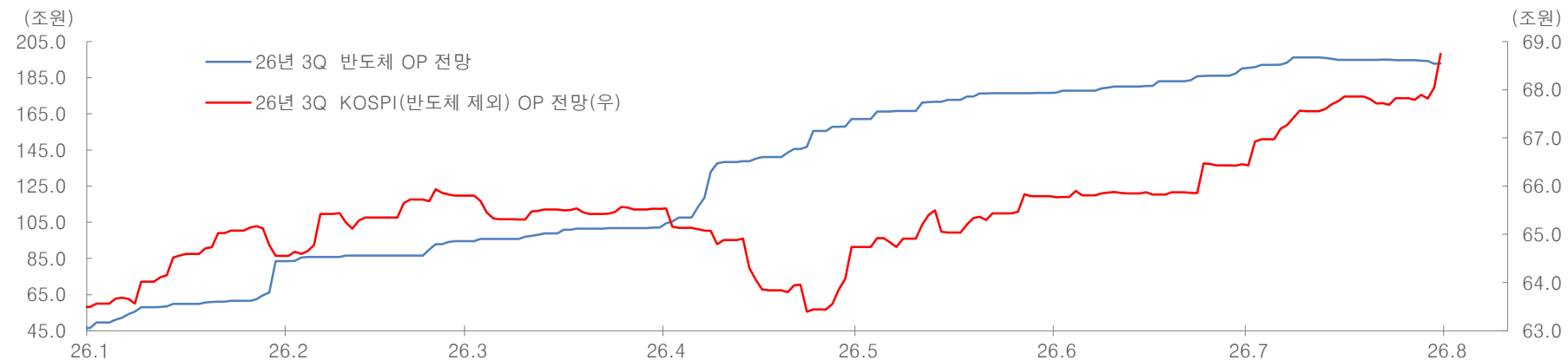
[26년 3Q 실적 전망] 반도체 192조원으로 고점대비 4조원 낮아져, KOSPI 영업이익 전망은 261조원대 회복

26년 3Q OP 전망, 261조원으로 1조원 하향 조정. SK하이닉스 실적 우려가 반영된 영향



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

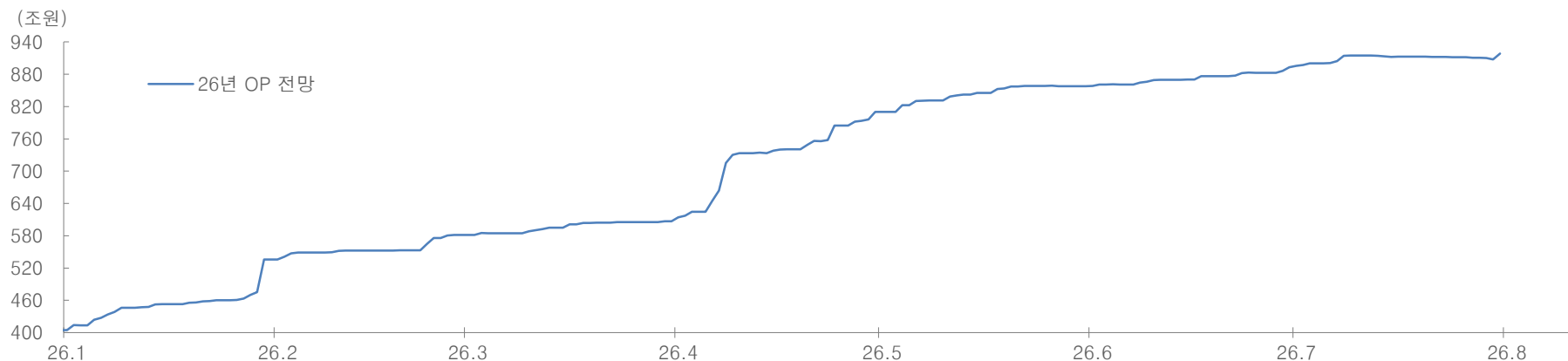
반도체 OP 전망 196조원에서 192조원으로 하향 조정(-4조원). 반도체 제외한 업종 OP 전망은 69조원대로 레벨업



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

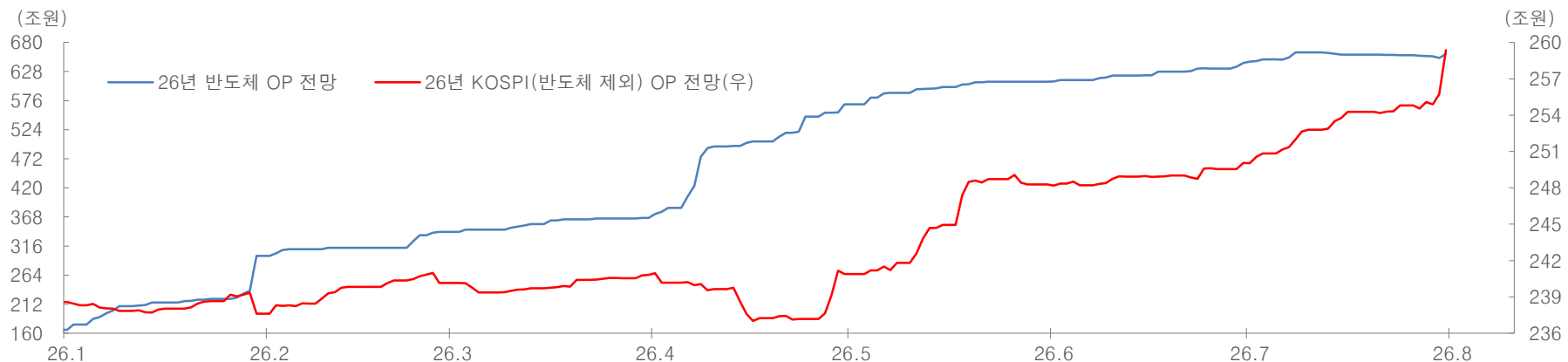
[26년 연간 실적 전망] 반도체 실적 652조원에서 659조원으로 반등. KOSPI 918조원으로 저점대비 11조원 상향 조정

KOSPI 26년 영업이익 전망 914조원에서 907조원으로 7조원 하향 조정(SK하이닉스 영향) 이후 918조원으로 레벨업



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

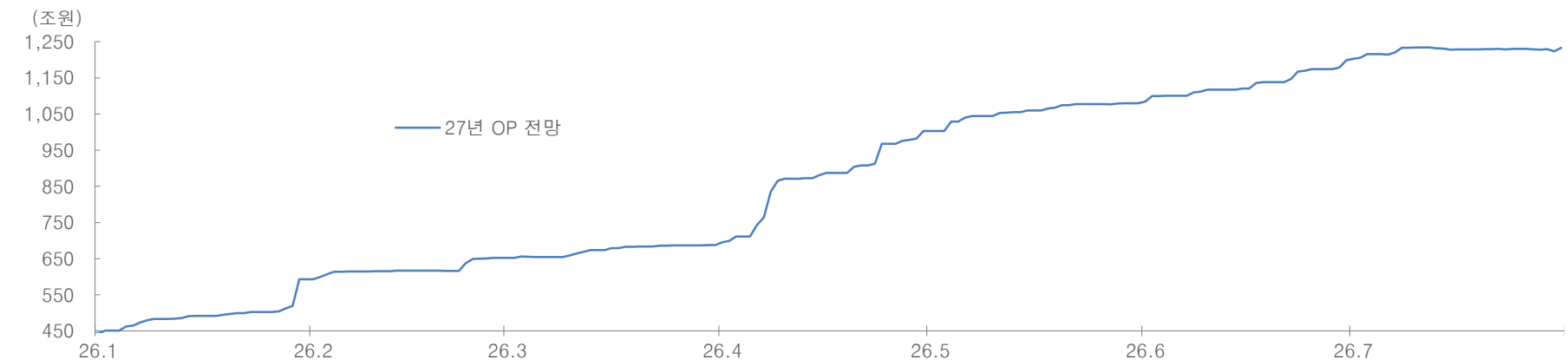
반도체 영업이익 전망 662조원을 고점으로 652조원으로 10조원 낮아진 이후 659조원으로 반등. Non-반도체 실적 전망은 259조원으로 레벨업



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

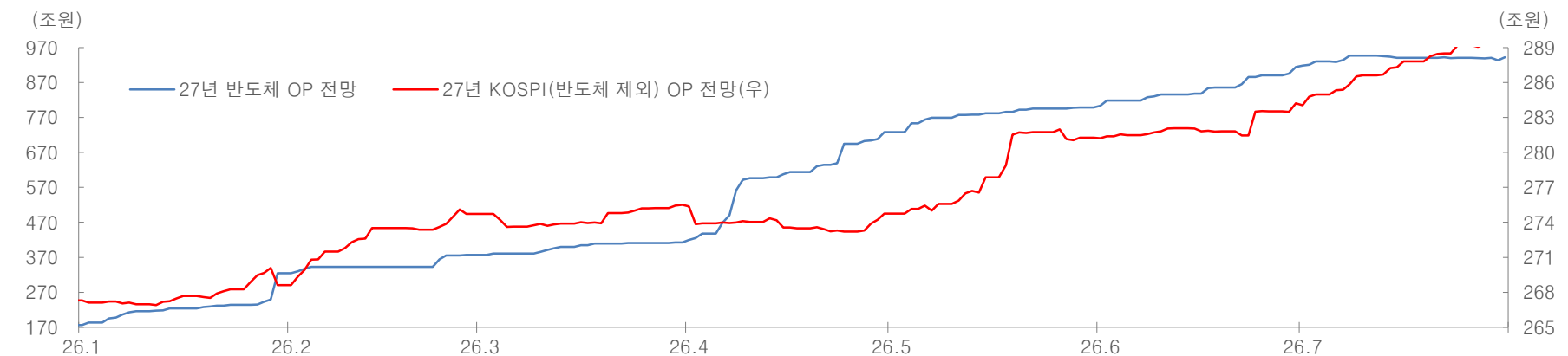
[27년 연간 실적 전망] 반도체 실적 933조원으로 하향 조정 이후 942조원으로 회복. KOSPI 1,233조원으로 레벨업

KOSPI 27년 영업이익 전망 1,233조원에서 1,228조원으로 5조원 하향 조정, 이후 1,233조원으로 회복.



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

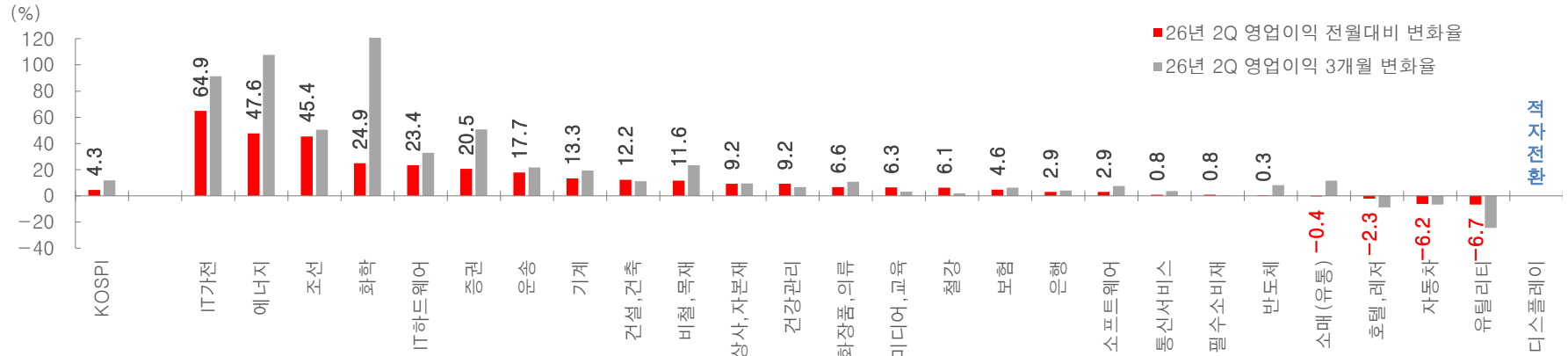
반도체 영업이익 전망 947조→933조원으로 14조원 하향 조정 이후 9조원 상향 조정. Non-반도체 실적 전망은 추가적인 상향 조정으로 290조 상회



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

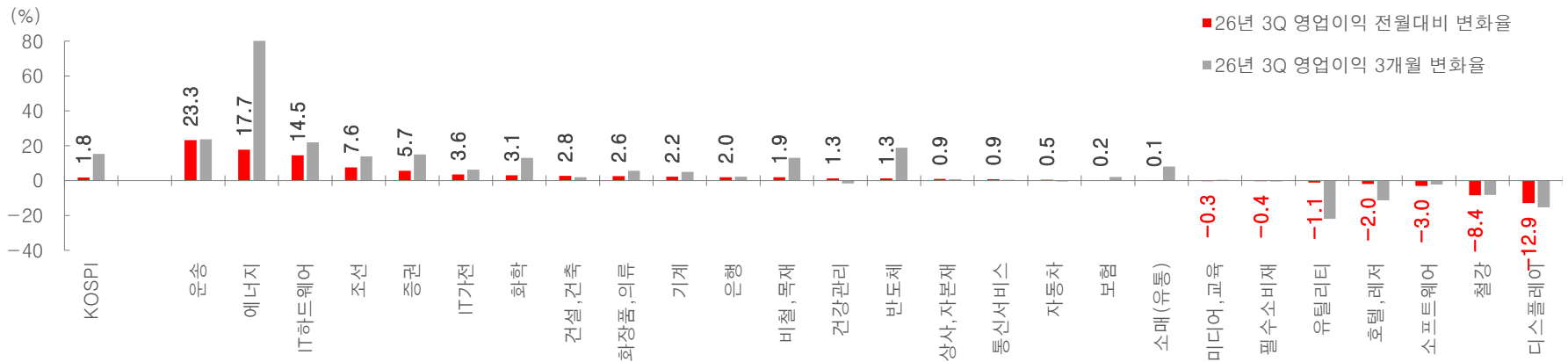
[실적전망 변화율] 반도체, IT하드웨어, IT가전, 기계, 건강관리, 화학, 에너지, 상사/자본재 등 17개 업종 동반 상향 조정

IT가전, 에너지, 조선, 화학, IT하드웨어, 증권, 운송, 기계, 건설, 비철/목재 등 21개 상향. 디스플레이, 유틸리티, 자동차, 호텔/레저 등 하향 조정



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

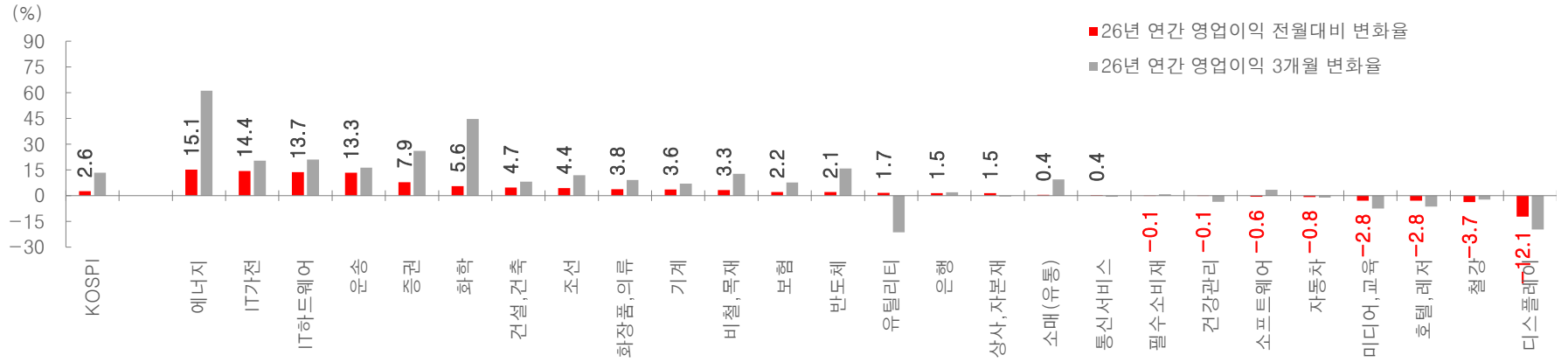
운송, 에너지, IT하드웨어, 조선, 증권, IT가전, 화학, 건설, 화장품/의류 등 19개 상향 조정. 철강, 디스플레이, 철강, 소프트웨어, 호텔/레저 등 하향



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[실적전망 변화율] 반도체, IT하드웨어, IT가전, 기계, 운송, 에너지, 화학, 증권, 은행 등 18개 업종 동반 상향 조정

에너지, IT가전, IT하드웨어, 운송, 증권, 화학, 건설, 조선, 화장품/의류, 기계 등 18개 상향 조정. 디스플레이, 철강, 호텔/레저, 미디어/교육 등 하향 조정



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

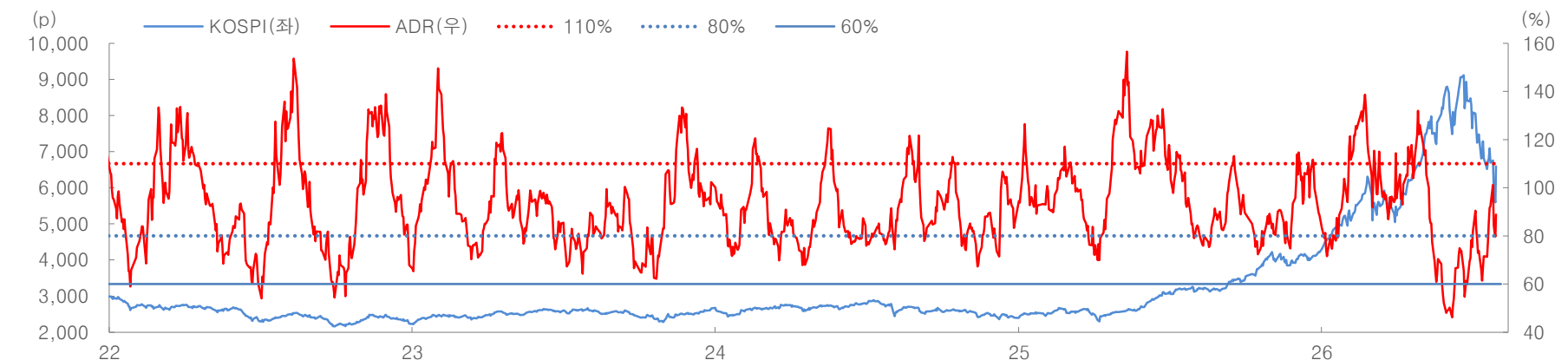
IT하드웨어, 에너지, 유틸리티, 운송, 화학, 화장품/의류, 건설, 기계 등 19개 상향 조정. 디스플레이, 철강, 호텔/레저, 미디어/교육, 소프트웨어 등 하향



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

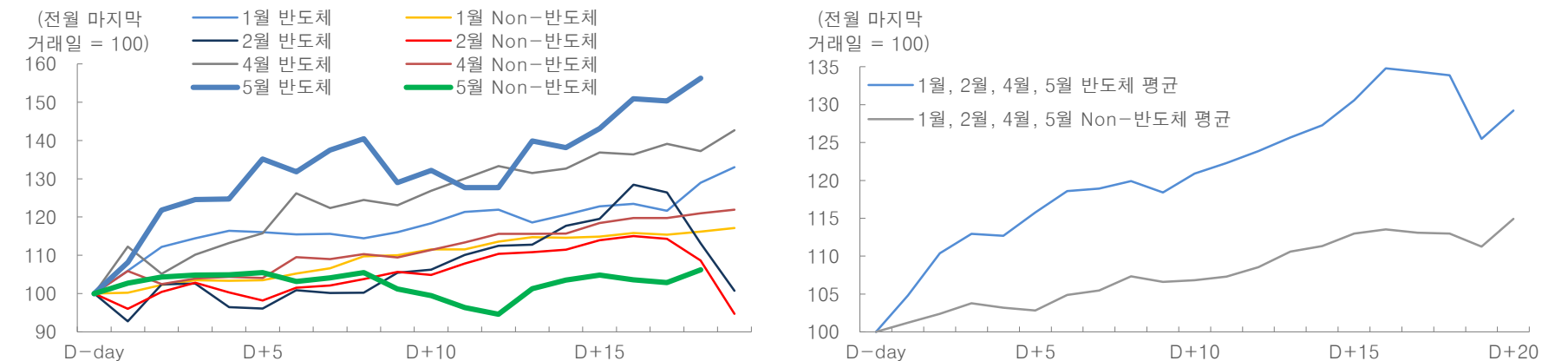
[쏟림현상] 110%까지 급반등 이후 ADR 80% 수준으로 하락. 추가적으로 쏘림 완화, 확산 가능성 높아

KOSPI ADR(상승종목비율, 20MA) 100% 돌파 이후 하락 반전하며 다시 80% 수준에 도달. 극단적인 쏘림현상 완화 국면 진행 중



자료: FnGuide, 대인증권 Research Center

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



자료: FnGuide, 대인증권 Research Center

주요 업종 실적 전망과 주가 추이. 실적대비 저평가 업종에 주목

Strategist 이경민

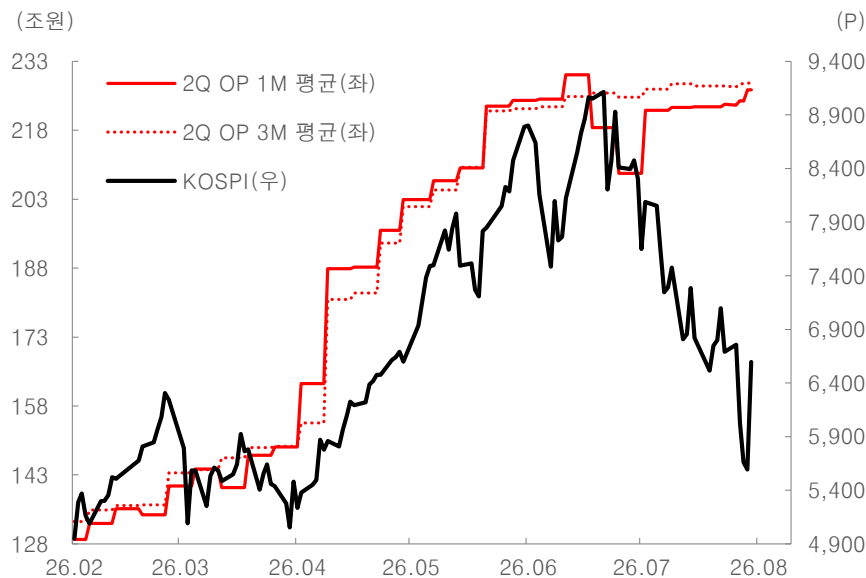
02) 769-3840 / kyoungmin.lee@daishin.com

텔레그램 채널 daishinstrategy

1개월 컨센서스와 3개월 컨센서스 간 괴리. 그리고 주가 수준을 기준으로 실적 시즌 대비. 저평가 심화 중

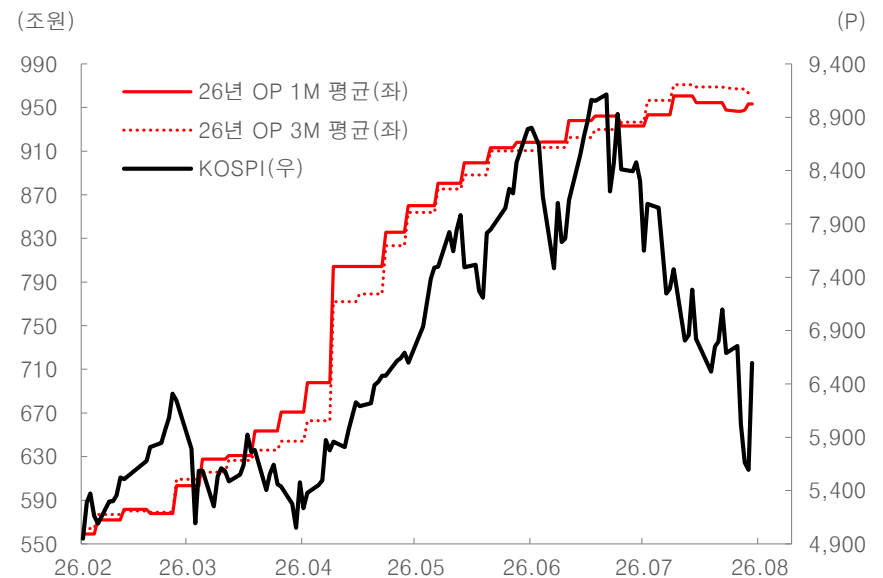
- 실적 시즌 동안 실적 서프라이즈에도 불구하고 주가가 하락하거나 실적 쇼크에도 불구하고 주가가 상승 반전하는 경우를 자주 볼 수 있음. 통상적으로 컨센서스라고 집계하는 3개월 예상치와 1개월 예상치 간의 괴리, 최근 실적에 대한 기대와/실망과의 괴리 때문으로 판단. 즉, 3개월 컨센서스보다 좋은 실적이지만, 1개월 컨센서스 또는 최근 실적 기대에 못 미치는 경우에는 주가 하락 경우가 많고, 3개월 컨센서스보다 못했지만, 1개월, 최근 실적 우려보다 나은 실적을 확인할 경우 주가 반등, 상승 반전하는 경우가 있는 것
- 이에 따라 1개월, 3개월 컨센서스 추이와 주가 수준을 확인함으로써 실적 시즌에 철저히 대비할 수 있다고 생각. 현재 KOSPI는 삼성전자 실적 호조에도 불구하고 주가는 급락세를 이어가고, SK하이닉스 실적 불안에 가격/밸류에이션 매력이 약화되는 상황. KOSPI는 실적대비 저평가 영역에 위치. 2분기 실적이 예상치에 부합하는 흐름만으로도 주가 반등시도 가능할 전망
- 현재 2Q 실적 기준 1개월 컨센서스가 3개월 컨센서스를 상회하는 업종은 기계, 조선, 운송, 소프트웨어, 반도체, IT가전, 연간 기준으로는 화학, 기계, 조선, 운송, 소매(유통), 은행, 소프트웨어, 반도체, IT가전. 2분기 실적 결과에 따라 등락이 있더라도 연간 실적 기대가 강한 업종에 주목. 이들 업종 중 저평가 영역에 위치한 업종은 기계, 운송, 조선, 소매(유통), 소프트웨어, 반도체, IT가전. 이 외에도 실적대비 저평가 영역에 위치한 업종에는 화학, 비철/목재, 자동차, 건강관리, 증권이 있음. 실적 시즌 동안 실적대비 저평가 업종들의 재평가가 전개될 것으로 예상

2분기 실적 전망, 1개월 컨센서스 하락으로 3개월대비 낮아져



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

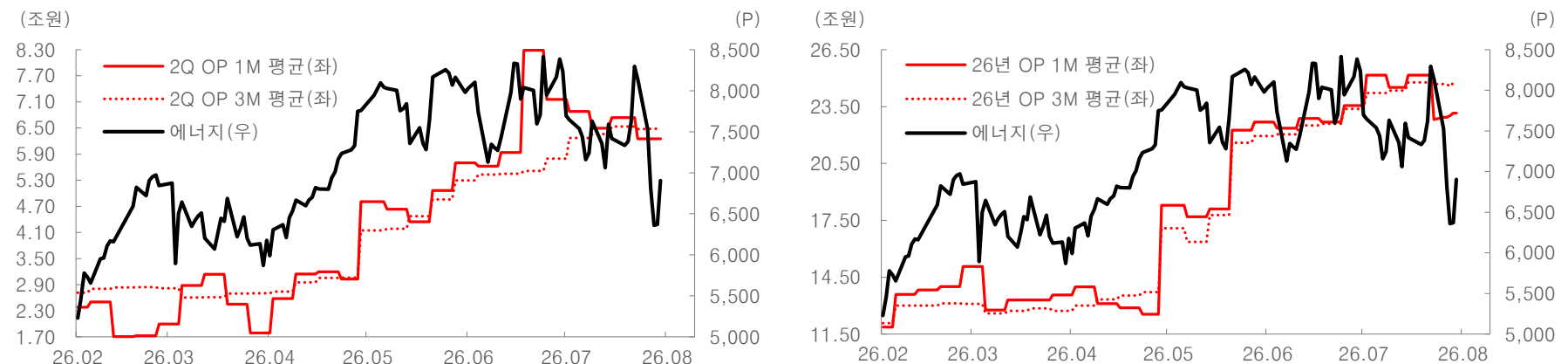
연간 전망은 1개월/3개월 컨센서스 간 앞서거나 뒤쳐거나



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

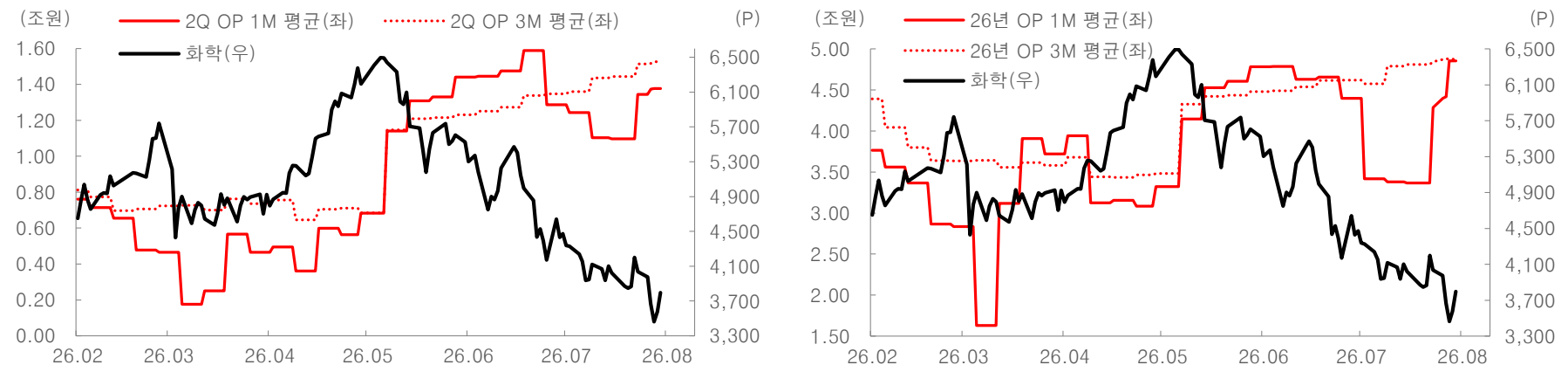
[1M/3M 컨센스와 주가] 에너지, 단기 급락으로 실적대비 저평가 전환. 화학은 실적 기대가 유입되며 저평가 심화

에너지 2분기 실적 전망 레벨업. 유가 상승 영향. 연간 실적 기대도 여전히 유효. 최근 급락 반전으로 실적대비 저평가 전환



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

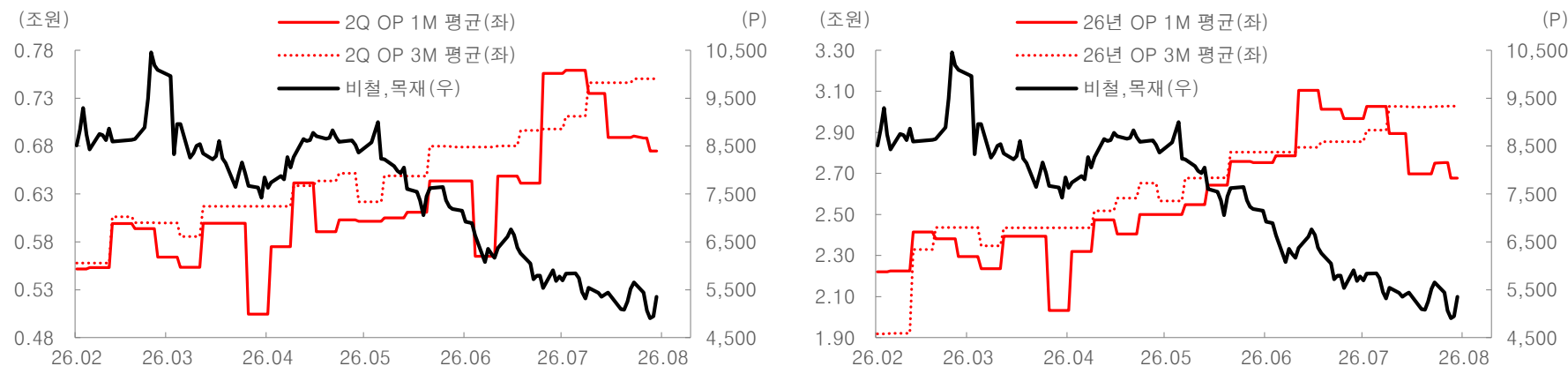
2분기, 연간 실적 개선 기대 재유입에도 불구하고 주가는 하락세 지속. 실적대비 저평가 심화



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

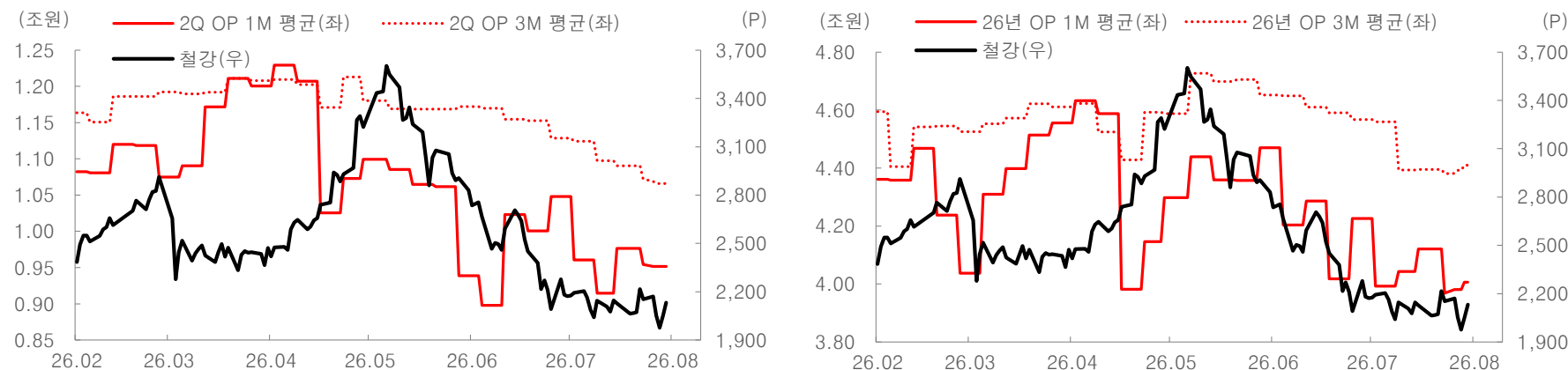
[1M/3M 컨센과 주가] 실적 전망 상향 조정에도 하락세를 보인 비철/목재. 철강은 실적 우려에 하락, 실적대비 적정 수준

견조한 실적 전망에도 불구하고 비철목재 주가 하락세. 최근 실적 전망 하향 조정되었지만, 주가 저평가는 여전



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

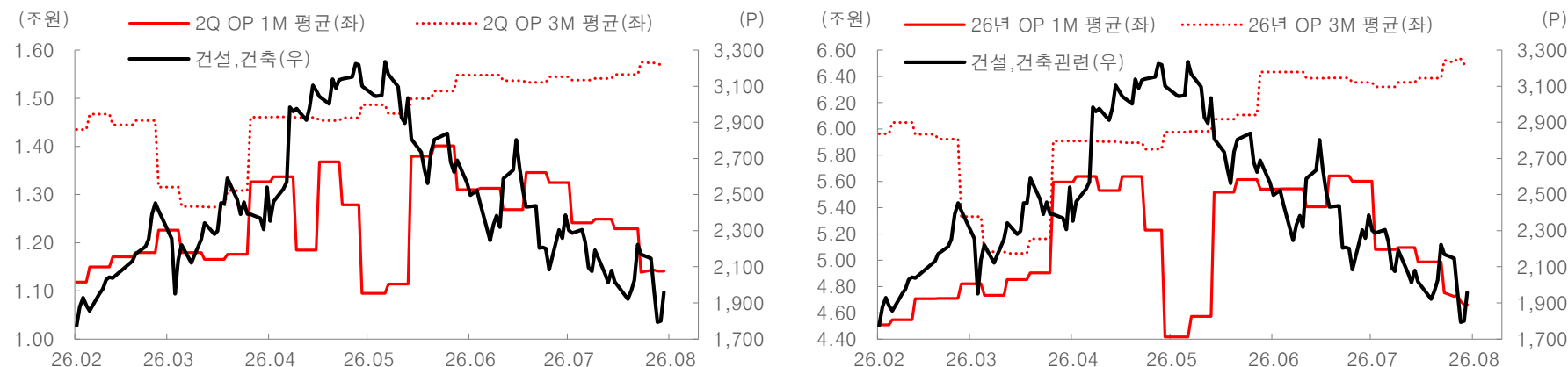
실적 개선 기대 약화로 주가 하락 지속. 주가는 실적대비 적정 평가 수준에 위치. 실적 결과에 따라 주가 향배 달라질 것



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

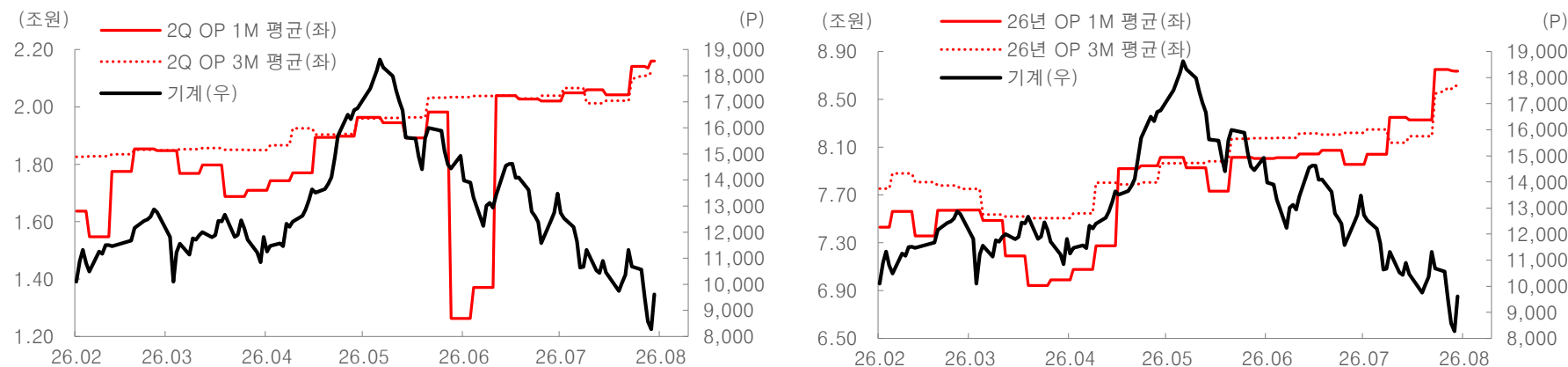
[1M/3M 컨센과 주가] 건설은 실적 불안에 하락, 실적대비 적정. 실적 전망 상향조정에도 기계는 주가 급락, 저평가 심화

실적 기대가 하향 조정으로 주가 하락세 지속. 실적 대비 주가 수준은 적정. 2분기 실적 결과에 따라 등락이 결정될 것



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

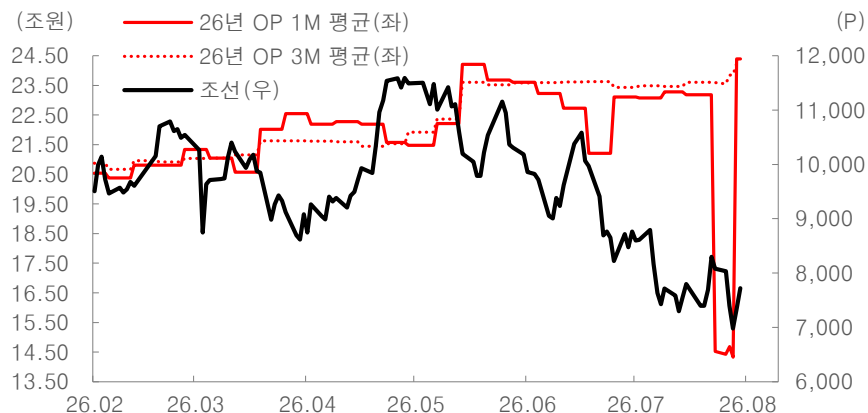
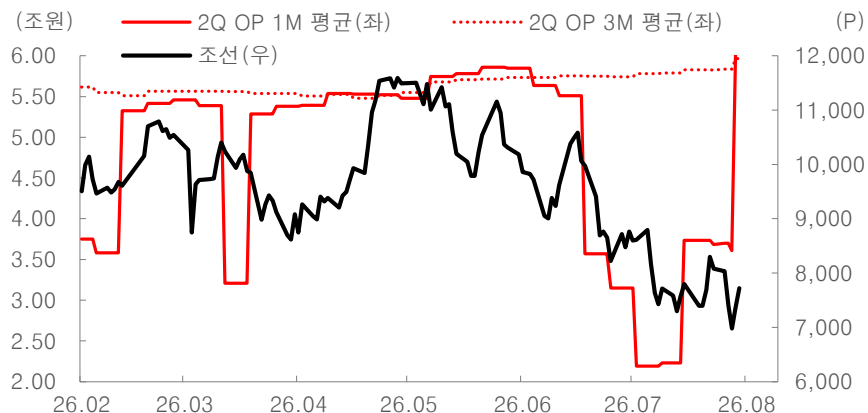
기계는 2분기 실적 기대가 강해지고, 연간 실적 전망은 1개월 컨센서스가 우위로 전환되었지만 주가는 하락세 지속. 실적대비 극심한 저평가 영역



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[1M/3M 컨센과 주가] 실적 우려에 주가 레벨다운. 조선은 실적 기대 레벨업으로 저평가, 상사/자본재는 고평가 해소

2분기 실적 공개 이후 실적 전망 큰 폭으로 상향 조정, 실적대비 저평가 심화



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

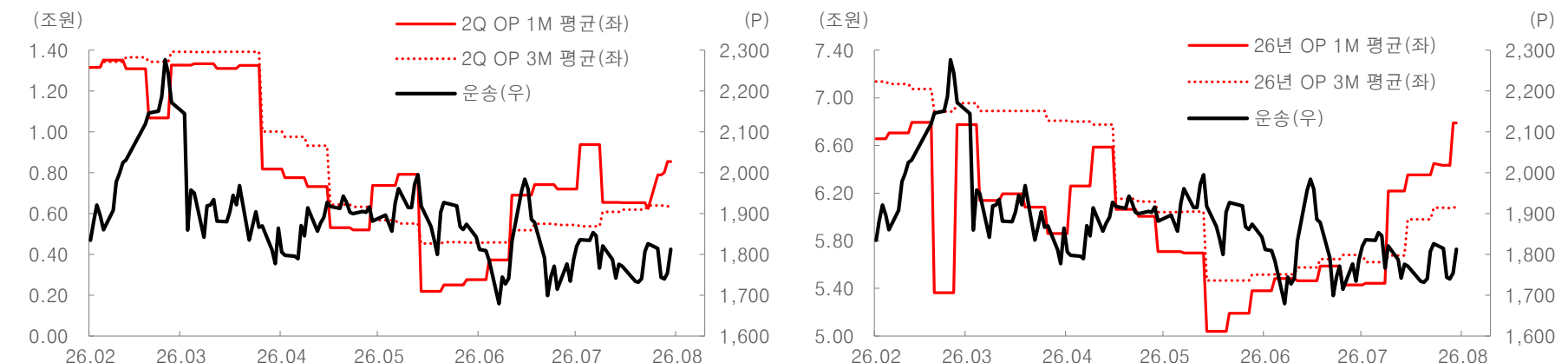
실적 기대에 레벨업된 주가. 실적 기대 약화, 전망치 레벨다운에 상사/자본재 주가는 하락세 지속. 실적대비 고평가 해소



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

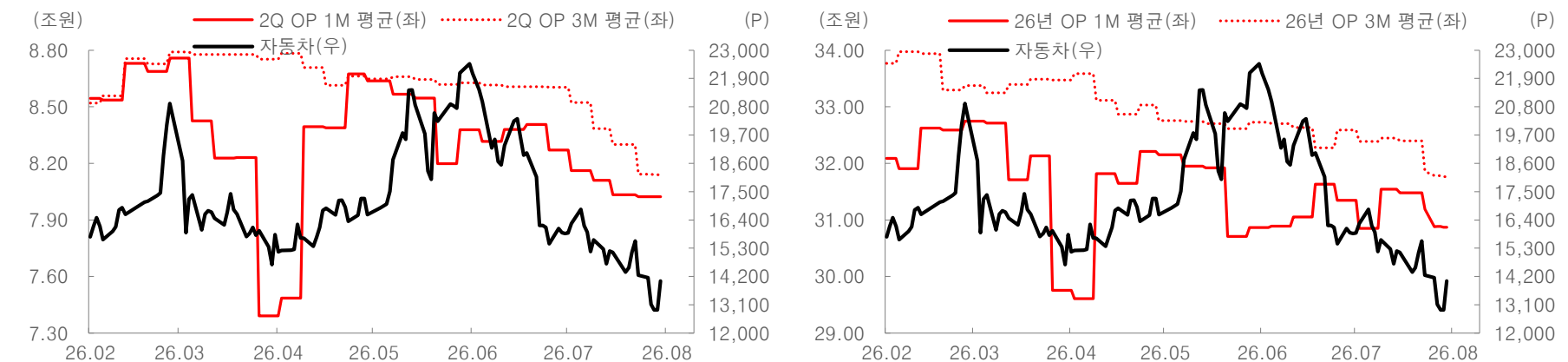
[1M/3M 컨센스와 주가] 실적 기대가 되살아나는 운송. 실적 우려를 선반영한 자동차, 저평가 심화 중

실적 전망 하향조정에 주가 하락세. 하지만, 실적 전망 상향 조정 반전으로 연간 실적 기준으로 주가는 실적대비 저평가 심화



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

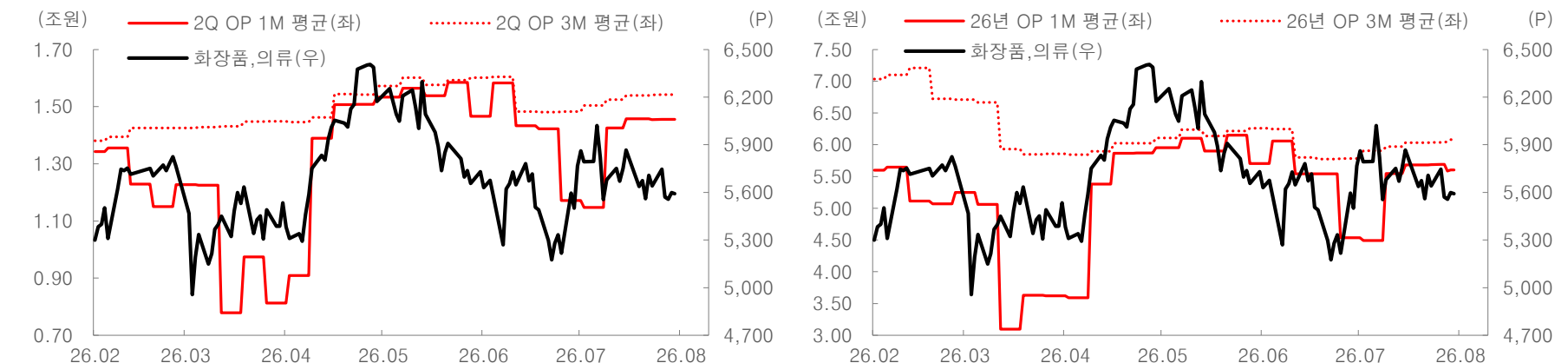
실적 전망 하향조정에 주가 하락세 전개, 26년 저점권 하향이탈. 실적대비 저평가 영역에 위치함에 따라 2분기 실적 확인 이후 저평가 매력 부각 가능



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

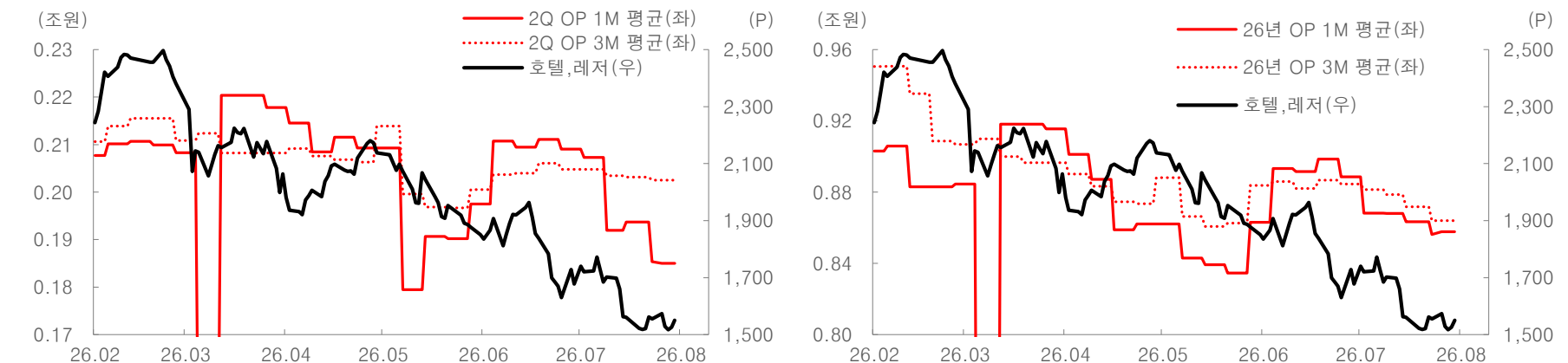
[1M/3M 컨센스와 주가] 실적 기대 되살아나며 화장품/의류 반등. 실적 우려에 호텔/레저 하락 지속, 주가 하락 폭은 더 확대

실적 컨센서스 등락에 따라 주가도 등락 반복. 실적 우려에 하락하던 주가, 실적 기대가 되살아나며 반등 중, 실적대비 소폭 저평가 수준



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

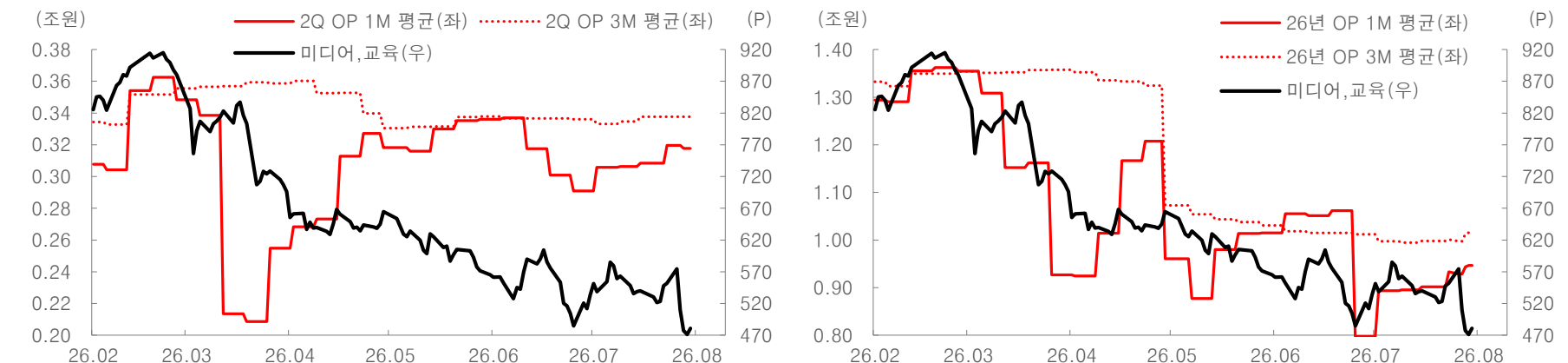
실적 기대가 약해지고, 우려가 커지면서 주가 하락세 지속. 실적대비 주가 수준은 저평가



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

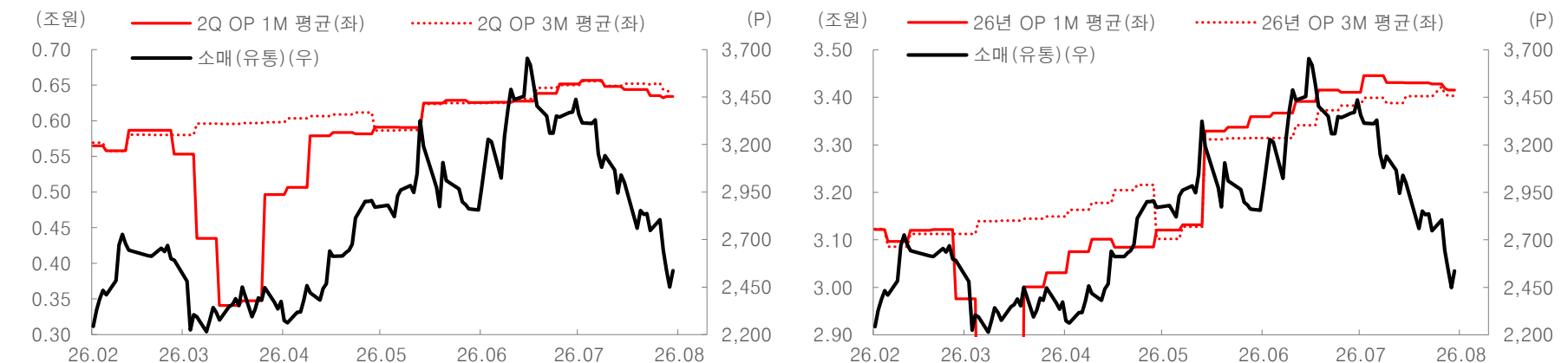
[1M/3M 컨센스와 주가] 연간 실적 우려에 미디어/교육 하락. 실적 전망 상향 조정에도 소매(유통) 주가 하락, 저평가 심화

2Q 실적 기대 되살아나며 저평가 영역에 위치에 있지만, 연간 실적 컨센서스는 하향 조정이 지속되며 주가 하락. 연간 실적 기대가 되살아나야 할 시점



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

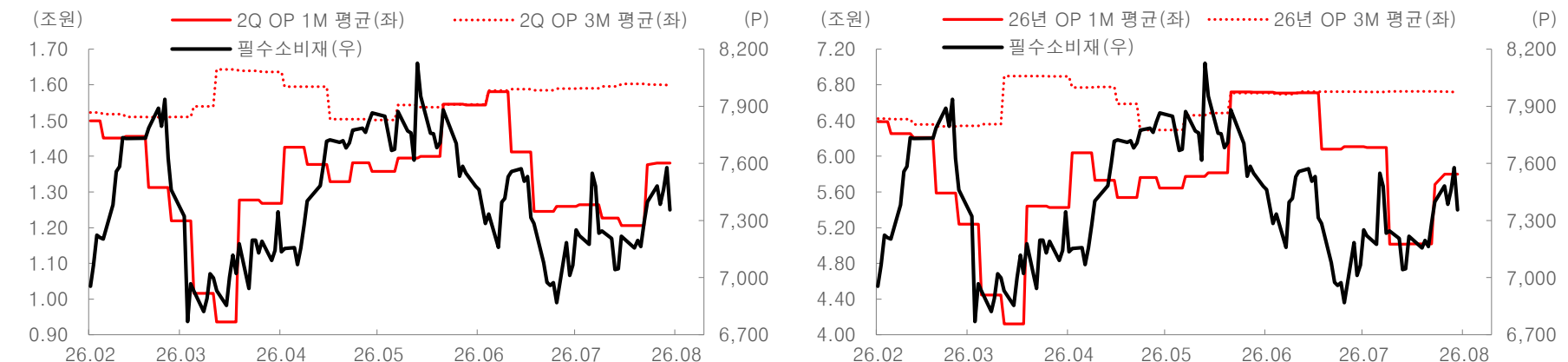
실적 대비 고평가 영역에서 주가 하락 반전. 실적 기대가 약해졌지만, 주가 낙폭이 커지면서 실적대비 저평가 심화



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

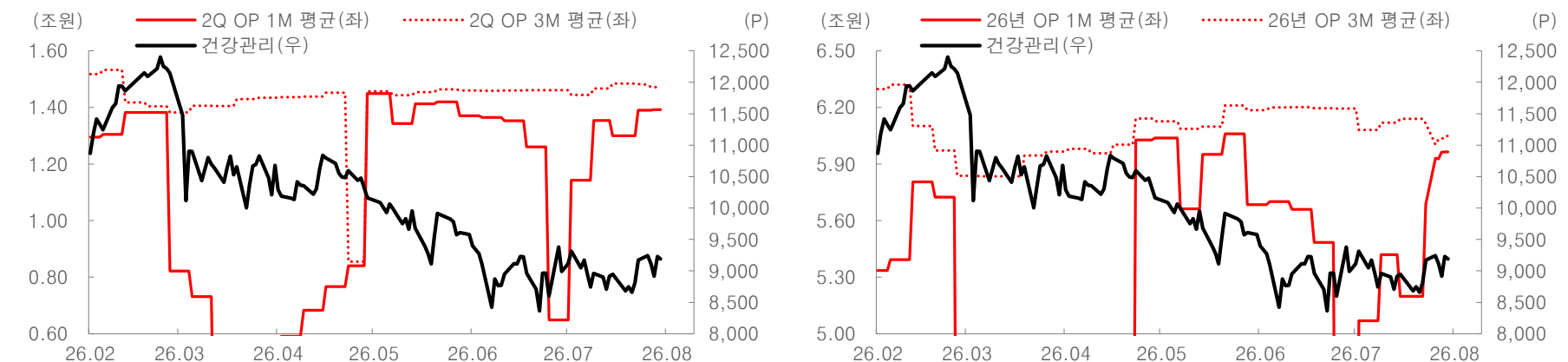
[1M/3M 컨센스와 주가] 실적 전망 등락에 연동되어 온 필수소비재, 건강관리. 건강관리 실적대비 저평가 심화

실적 등락에 따라 주가 흐름이 결정되어 온 필수소비재. 실적대비 적정한 수준의 주가에서 실적 기대 재유입으로 반등 중



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

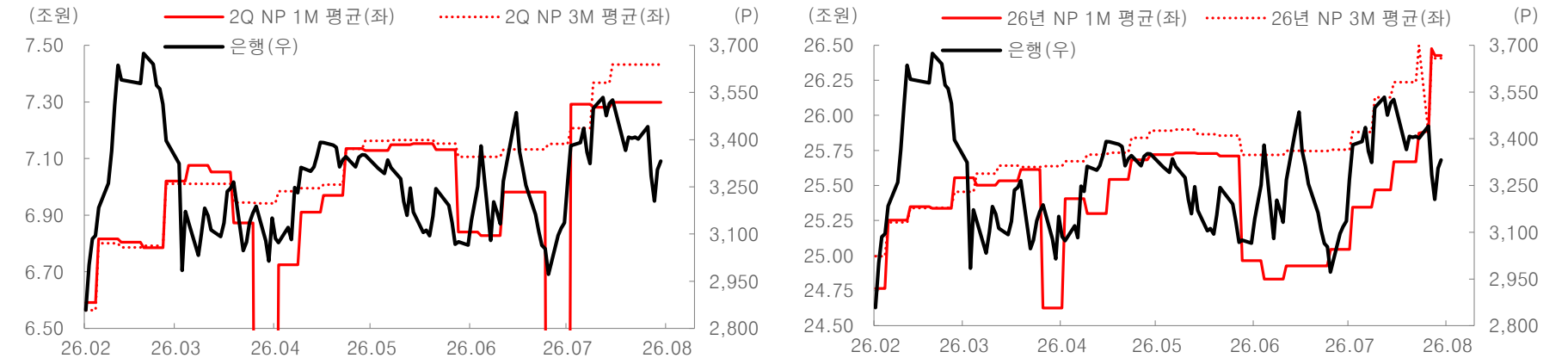
실적 전망 하향조정과 함께 주가 레벨다운. 최근 실적 전망 상향조정에도 주가 저점. 2분기에 이어 연간 실적 기대가 되살아나며 주가 저평가 심화



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

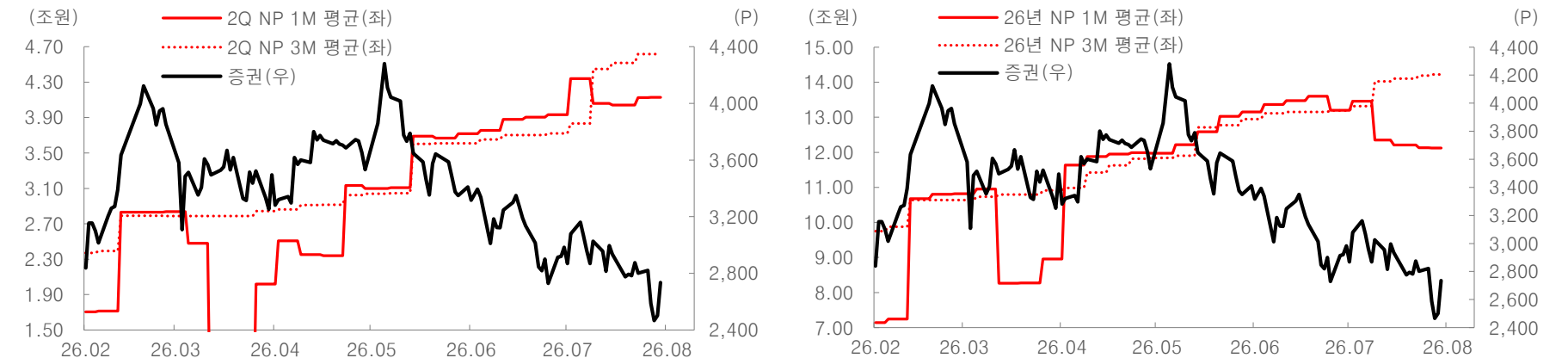
[1M/3M 컨센과 주가] 실적 전망 상향 조정 중이지만, 은행은 박스권 고점권, 증권은 저평가 심화

1개월 실적 전망 급격한 상향 조정과 함께 주가 급반등, 박스권 상단, 26년 고점권에 근접. 실적대비 저평가는 상당 부분 해소, 실적 서프라이즈가 필요



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

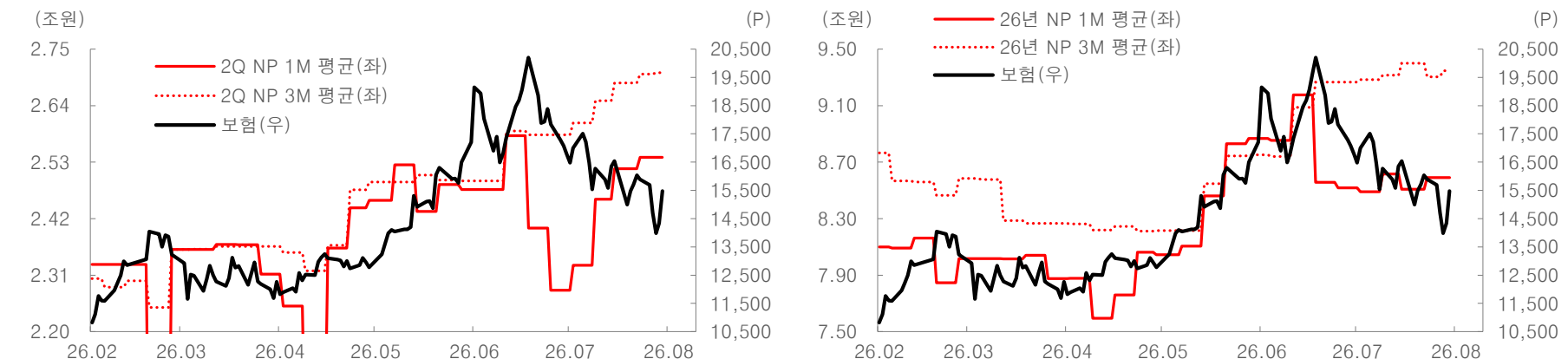
실적 전망 상향 조정에도 불구하고 KOSPI 쏠림현상, 급락세로 증권주 약세 지속. 실적대비 주가저평가 심화, 실적 확인 이후 저평가 매력 재평가 예상



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

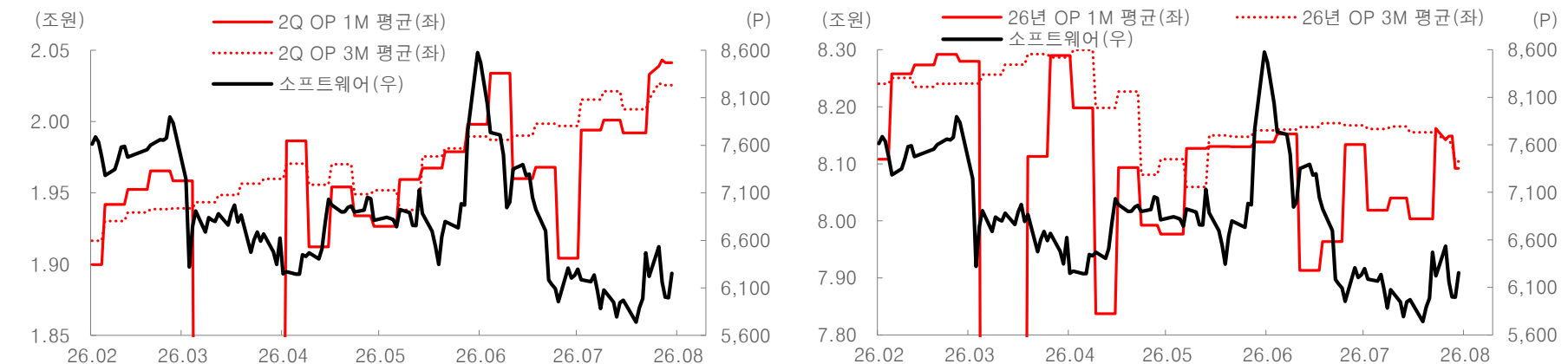
[1M/3M 컨센스와 주가] 실적 불안에 보험 업종 하락, 걱정 수준. 소프트웨어는 실적 기대에도 주가 하락 지속, 저평가 심화

3개월 컨센서스 상향 조정 지속. 1개월 컨센서스 등락에 주가 등락 결정. 실적 전망 상향 조정과 함께 반등 시도 중



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

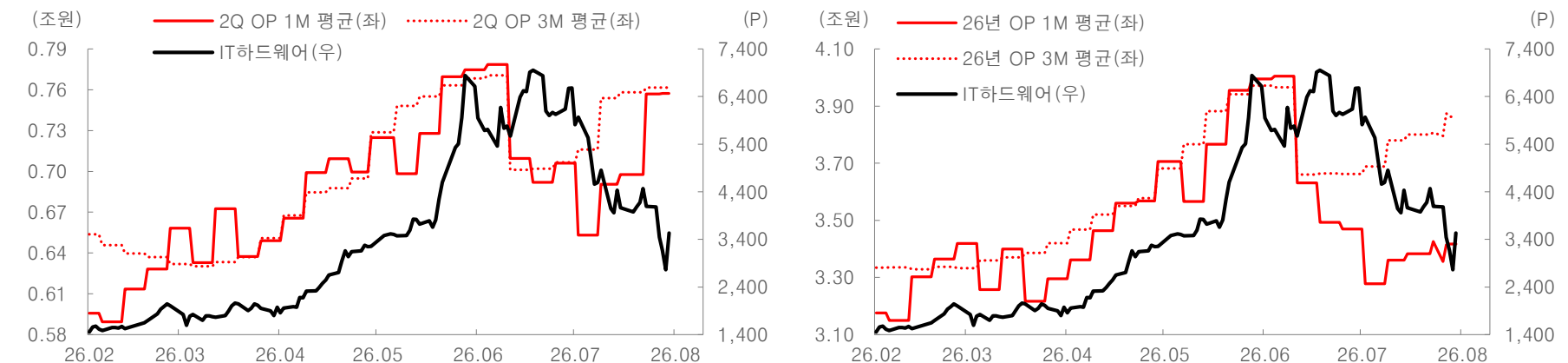
1개월 컨센서스 등락에 따라 주가 결정. 최근 실적 전망 상향 조정에도 불구하고 주가 레벨다운, 실적대비 저평가 심화



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

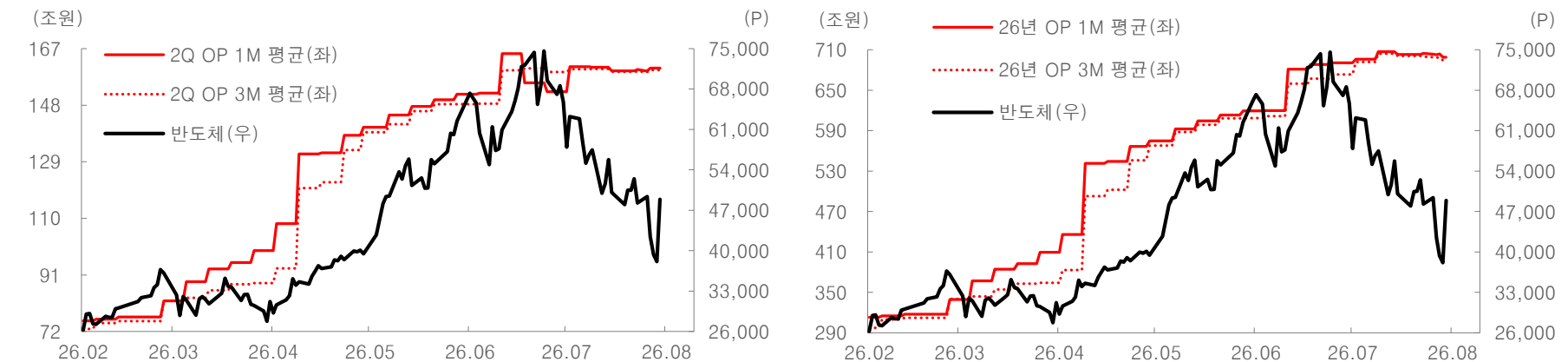
[1M/3M 컨센과 주가] 실적 전망과 궤를 같이 한 IT하드웨어, 반도체. 실적 우려 유입된 IT하드웨어, 실적 기대 지속된 반도체

2분기 실적 전망 상향 조정에도 불구하고 주가 하락, 연간 실적 우려가 크기 때문. 2분기는 실적대비 저평가이지만, 연간 실적대비로는 적정 평가 영역



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

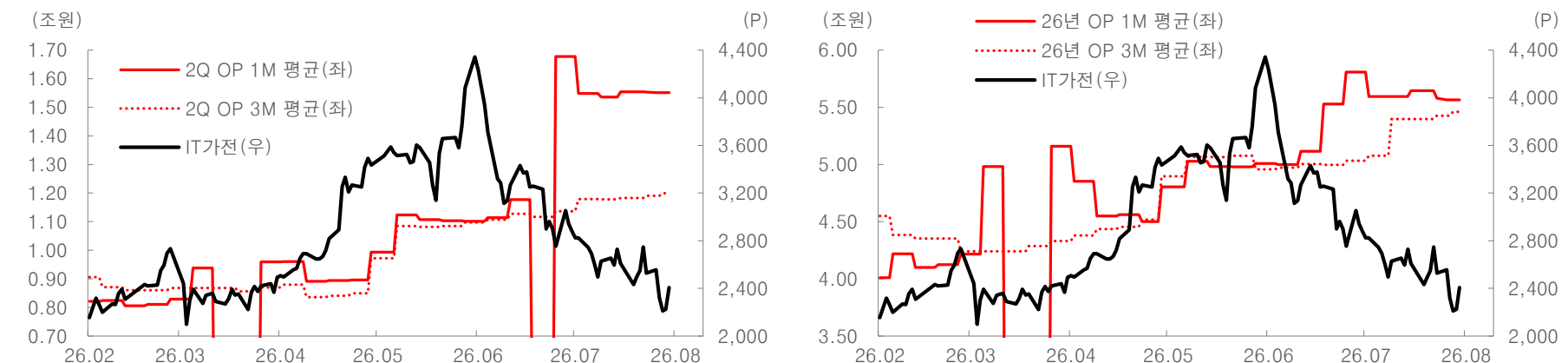
실적 전망 상향 조정이 주춤해지면서 주가 하락 반전, 급락. 실적대비 저평가 심화



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

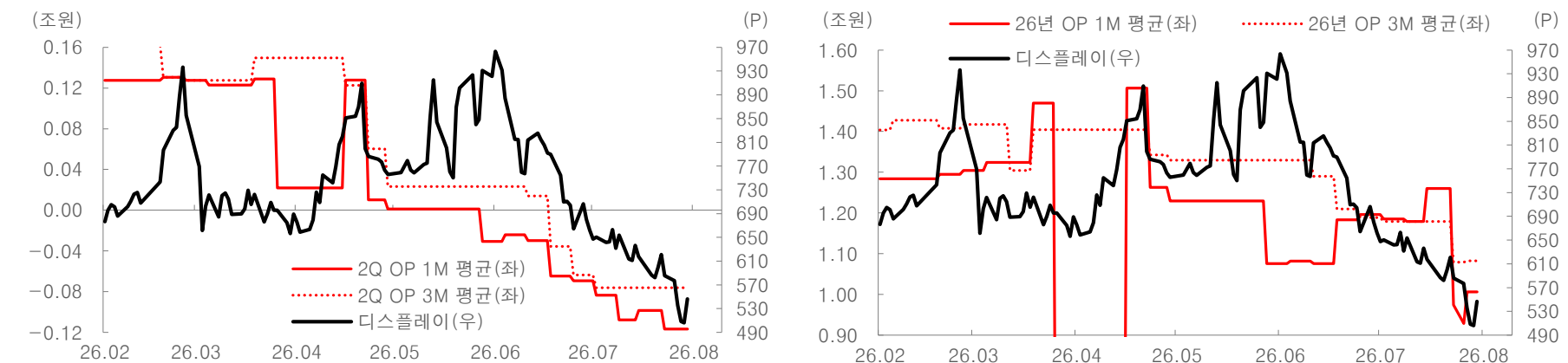
[1M/3M 컨센과 주가] 실적 기대가 되살아나는 IT가전, 실적대비 저평가 심화. 디스플레이는 실적 우려에 주가 하락세 지속

실적 기대가 지속되고 최근 실적 기대가 강해졌음에도 불구하고 주가 하락세 지속. 실적 대비 저평가 심화



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

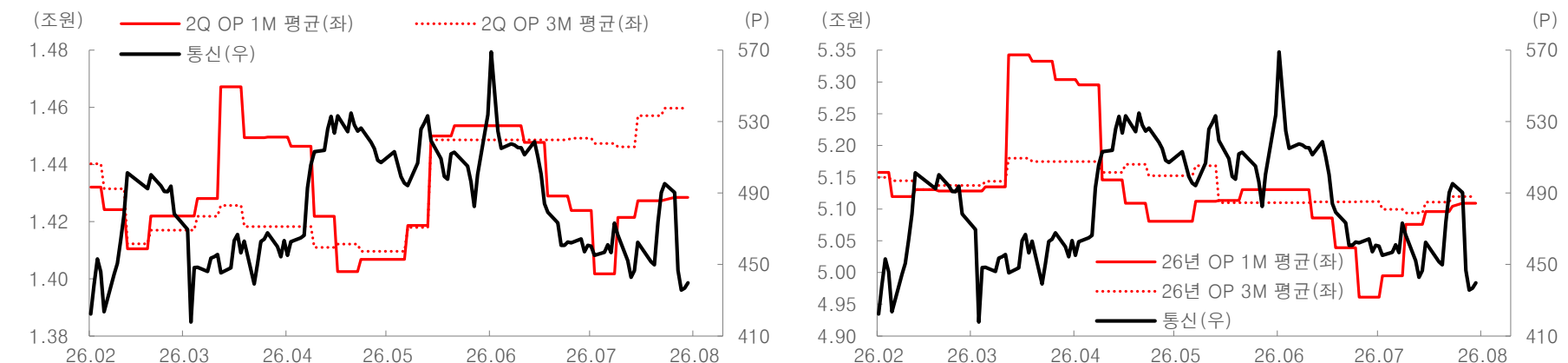
실적 전망 하향 조정 지속되면서 주가 하락세 지속. 연간 실적 기준으로 실적 하향 조정으로 실적 대비 저평가 해소. 2분기 실적 결과가 중요



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

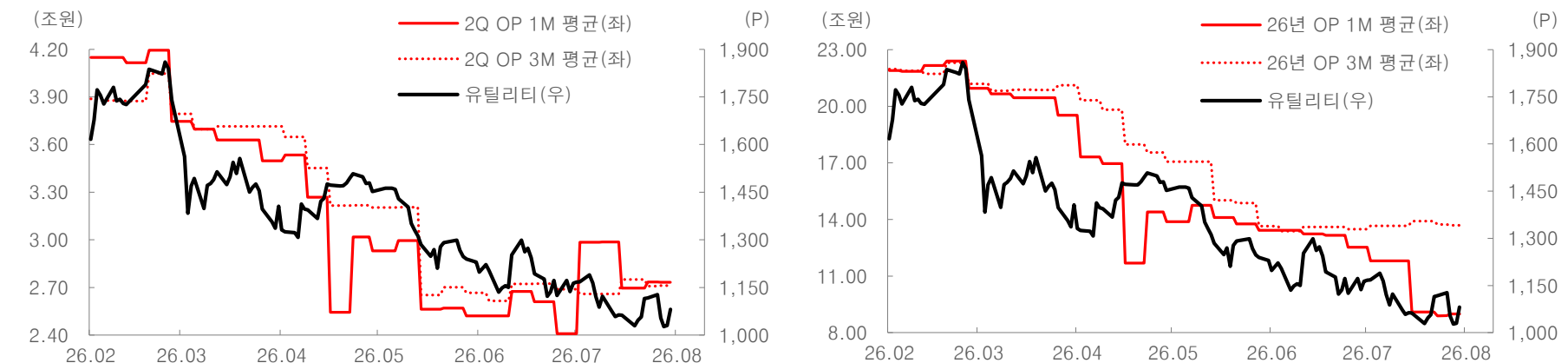
[1M/3M 컨센스와 주가] 유틸리티, 실적/주가 하락 추세. 적정 평가 수준. 통신은 실적 전망 반등으로 실적대비 저평가 전환

실적 전망 하향 조정, 1개월 컨센서스 반등에도 주가 하락 지속. 실적대비 저평가 전환



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

실적 전망 하향 조정 지속, 1개월 컨센서스 레벨다운 영향으로 유틸리티 지수는 하락 추세 지속. 실적 대비 적정 평가 수준에 위치



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

양호하지만, 업종별 차별화가 뚜렷한
2분기 실적 시즌 진행 중. 실적대비 저평가 체크

Strategist 이경민

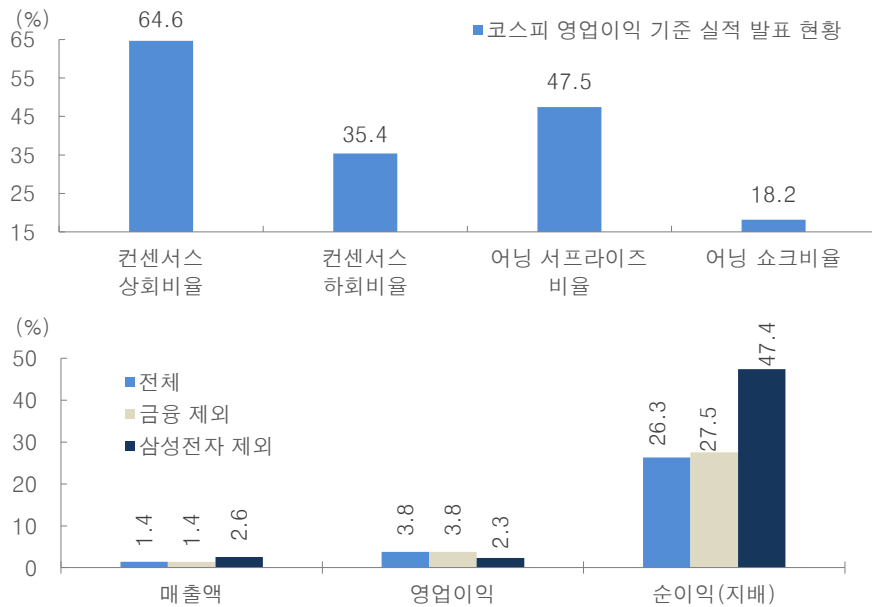
02) 769-3840 / kyoungmin.lee@daishin.com

텔레그램 채널 daishinstrategy

2Q 실적 시즌 중반지나며 예상 상회 비율 64.6%로 상승. 비반도체 기업들의 실적 호조 주목

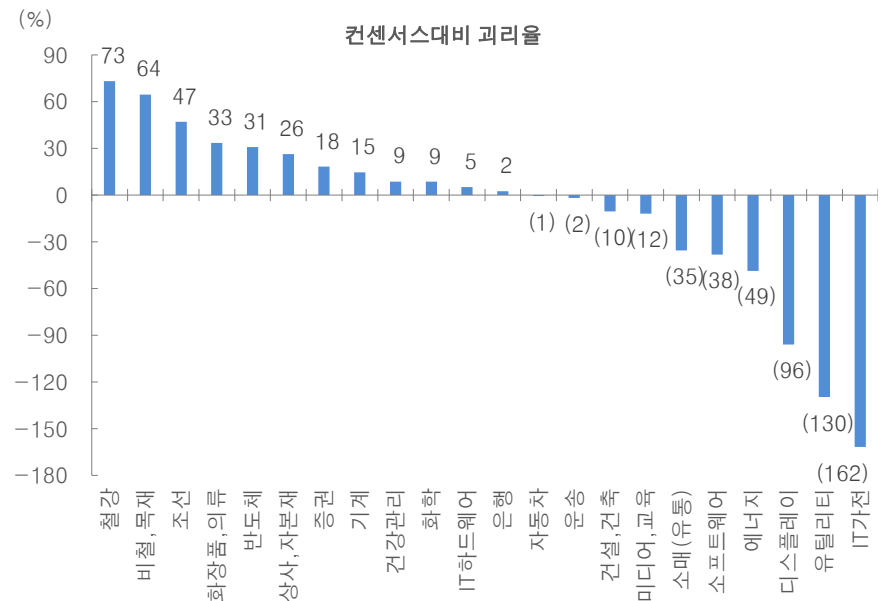
- 2분기 실적 시즌 중반이 지나며 실적 호조 뚜렷. 실적 컨센서스가 2개 이상 있는 235개(KOSPI 기준) 기업 중 99개(42%) 기업이 26년 2분기 실적 공개. 중반을 지나며 **예상보다 양호한 모습 뚜렷**. 99개 기업 중 70개 기업(64.6%, 지난해 51.7%)이 컨센서스를 상회. 다만, 컨센서스대비 영업이익은 35% 상회하는데 그치고 있음. 삼성전자 영향으로 삼성전자를 제외할 경우 컨센서스대비 2.5% 상회에 불과. 통상적으로 2분기 실적시즌은 컨센서스를 상회하는 경향이 짙는데, 25년부터 분기 실적 시즌 호조가 지속되면서 실적 기대가 높아진 영향으로 판단. 업종별 차별화가 뚜렷한 것도 눈에 띄는 부분
- 업종별로는 **철강, 비철소재, 조선, 화장품/의류, 반도체, 상사/자본재, 증권, 기계는 서프라이즈 기록 중. IT가전, 유틸리티, 디스플레이, 에너지, 소프트웨어, 소매(유통), 미디어/교육, 건설은 컨센서스대비 10% 이상 하회하는 쇼크**를 기록 중. 운송, 자동차도 부진한 실적시즌 진행 중
- 8월 첫째주를 지나며 **1분기 실적 시즌 정점 통과 예상**. 이번주에는 에너지, 미디어/콘텐츠, 2차전지, 인터넷, 유통, 통신 등 주요 산업들의 대표 기업 실적 발표 예정. 3일 현대제철, 현대건설, 팬오션, LG씨엔에스, S-Oil 등, 4일 한화, 삼성증권, 에코프로, 에코프로머티 등, 5일 현대백화점, SK텔레콤, 넷마블, 에이피알, 에스엠 등. 6일 카카오, CJ ENM, 스튜디오드래곤, 고려아연, 엘앤에프 등. 7일 NAVER, 코오롱인더, 씨에스윈드, GS리테일 등
- 실적대비 주가 수준이 중요. 실적대비 주가 저평가 영역에 위치한 현대건설, 팬오션, LX인터내셔널, 삼성증권, 대우건설, SK텔레콤, 에이피알, 에스엠, 스튜디오드래곤, 고려아연, LG디펜스엔에어로스페이스, 엘앤에프, 롯데케미칼, 코오롱인더, 씨에스윈드, NHN, 미래에셋증권, 한화생명, 주목**

컨센서스 상회 비율 64.6%, 영업이익 컨센서스 괴리율은 3%에 불과



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

철강, 비철, 조선, 화장품/의류 서프라이즈, IT가전, 유틸리티 쇼크



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

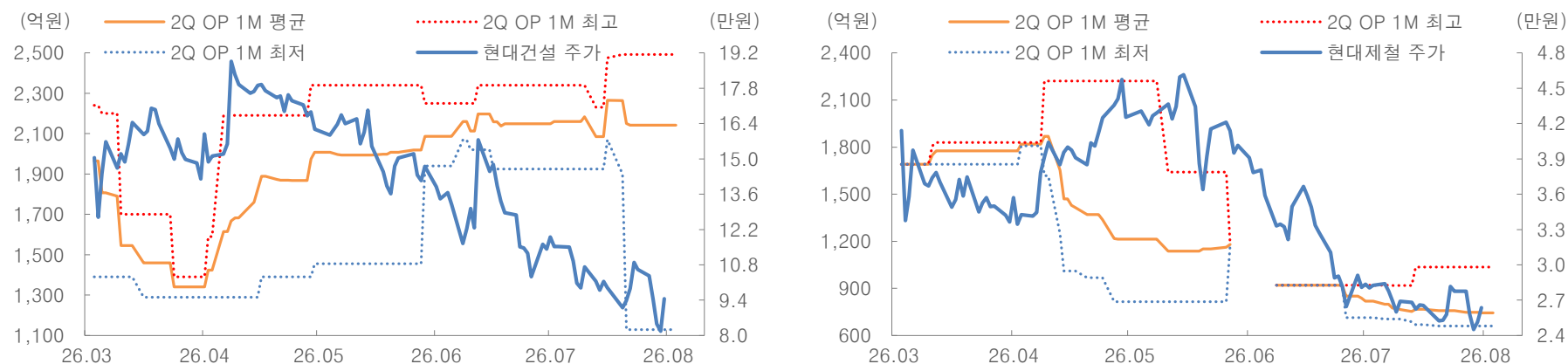
[26.2Q 실적시즌] 주요 기업, 업종 대표주 실적 발표 일정

Mon.	Tue.	Wed.	Thu.	Fri.
3 현대건설 현대제철 팬오션 LG씨엔에스 S-Oil LX인터내셔널	4 한화 삼성증권 카카오페이 에코프로 에코프로머티 에코프로에이치엔 대우건설 강원랜드	5 카카오뱅크 현대백화점 SK텔레콤 넷마블 DB하이텍 에이피알 롯데칠성 에스엠	6 카카오 KT&G CJ ENM 스튜디오드래곤 고려아연 LG유플러스 LIG디펜스엔에어로 엘앤에프	7 NAVER 롯데케미칼 코오롱인더 롯데쇼핑 씨에스윈드 GS리테일 파마리서치
10 SK바이오사이언스	11 CJ제일제당 CJ대한통운 NHN NC	12 미래에셋증권 한화생명 한화손해보험 메리츠금융지주 한국콜마 더블유게임즈	13 LG 삼성생명 삼성화재 달바글로벌	14 현대해상

자료: FnGuide, KIND, 대신증권 Research Center

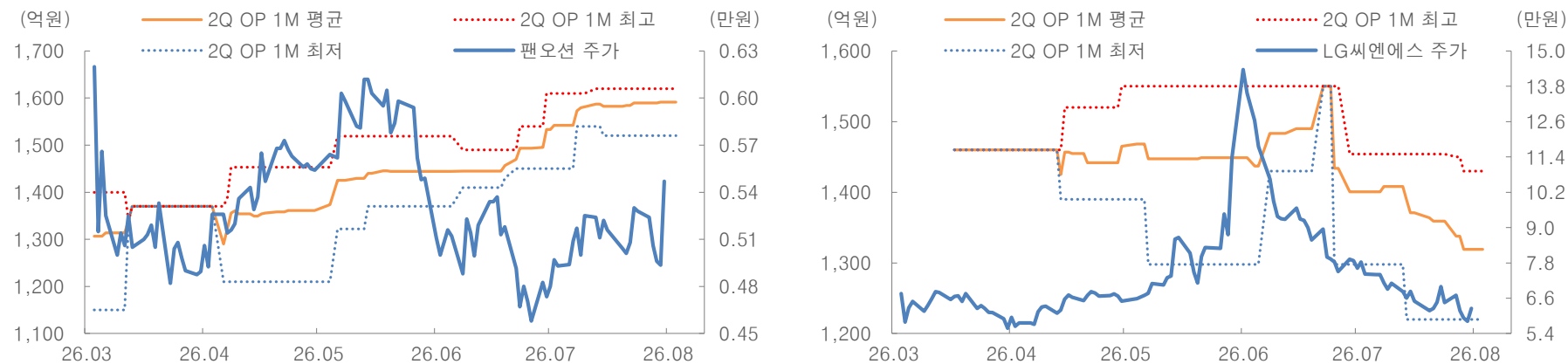
[1M 컨센스와 주가] 현대건설 실적대비 저평가 심화. 팬오션은 저평가 완화 중. 현대제철은 적정 평가

현대건설(3일), 실적 전망 상향 조정에도 불구하고 주가 하락세 지속, 실적대비 저평가 심화. 현대제철(3일)은 실적 불확실성과 함께 주가 하락



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

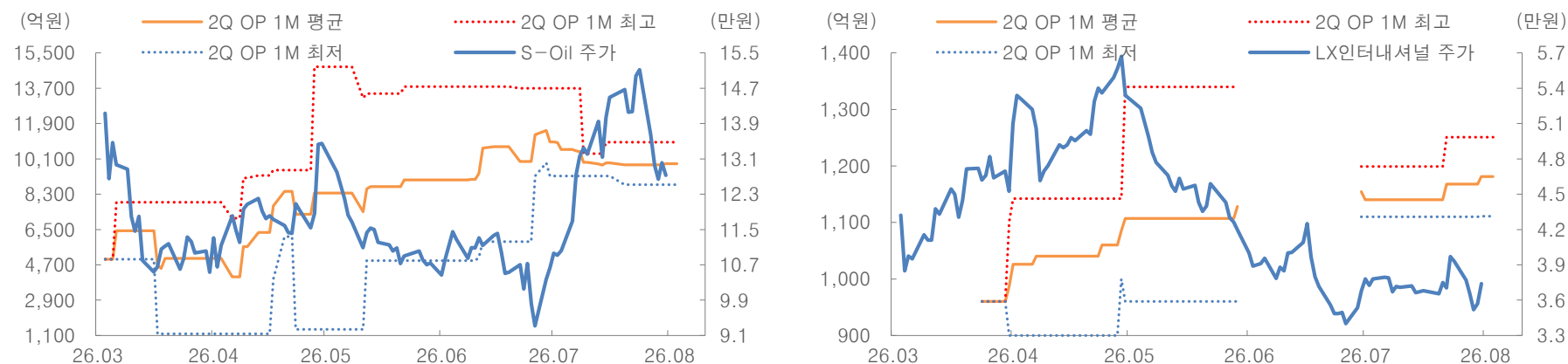
팬오션(3일), 실적 전망 상향 조정 지속, 실적과 주가 간의 Gap 축소 전개. LG씨엔에스(3일)는 실적 전망 하향조정과 함께 주가 하락



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

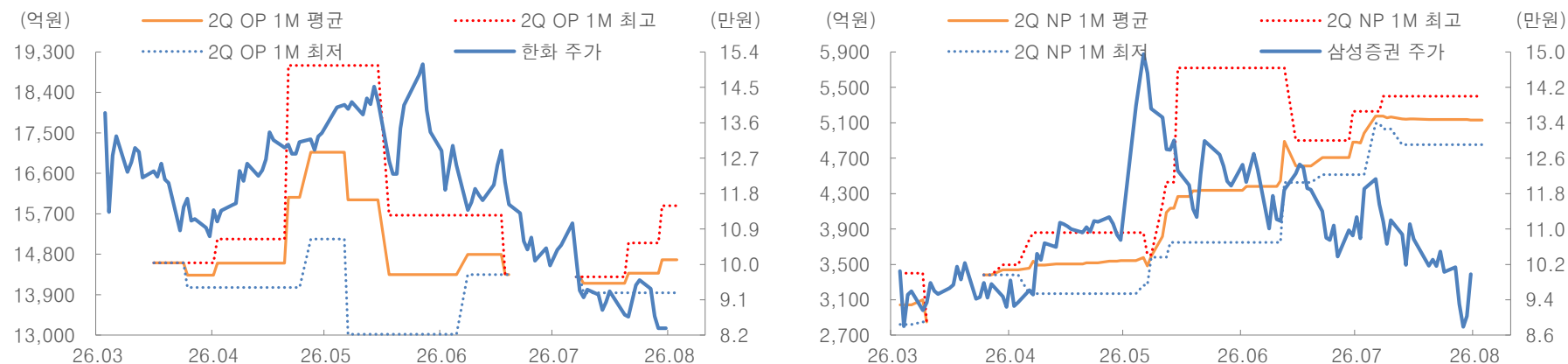
[1M 컨센과 주가] 삼성증권, LX인터내셔널 실적대비 저평가 심화. S-Oil, 한화는 실적대비 적정 수준에서 등락 중

S-Oil(3일) 실적대비 고평가에서 적정 평가로 정상화 중. LX인터내셔널(3일)은 실적대비 저평가 영역에서 반등 시도 중



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

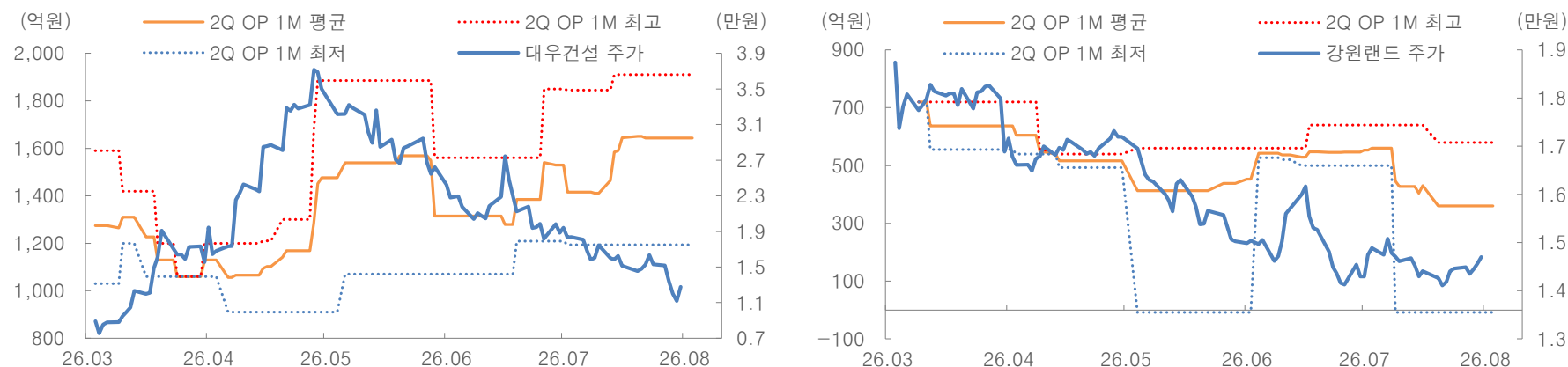
한화(4일) 실적 전망치 등락에 따라 주가 흐름 결정. 실적대비 저평가. 삼성증권(4일)은 실적 전망 하향조정에도 주가 하락추세 지속. 저평가 심화



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

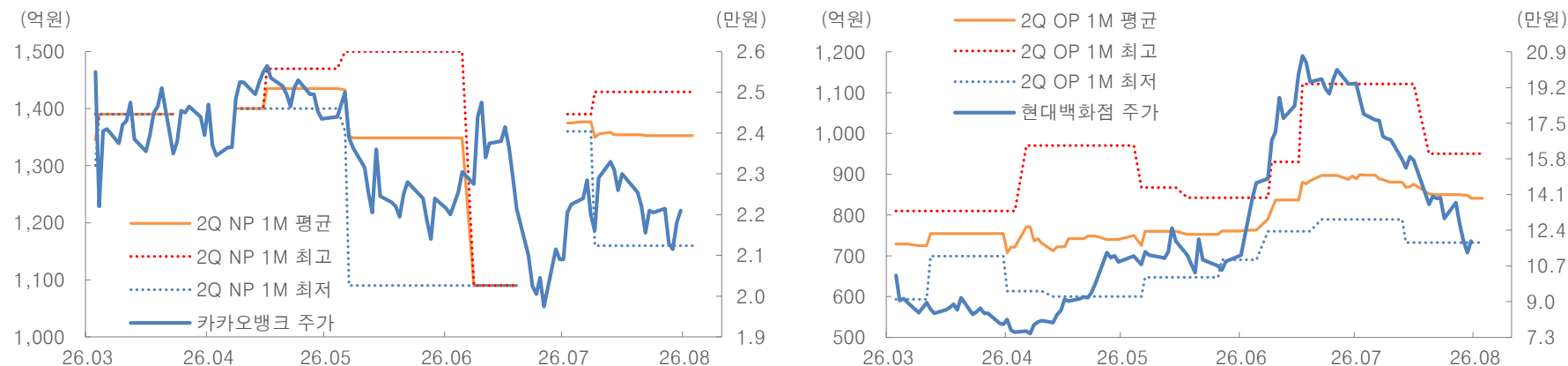
[1M 컨센스와 주가] 대우건설, 강원랜드 실적대비 저평가. 카카오뱅크 실적대비 적정 평가 수준

대우건설(4일) 실적 상향조정에도 주가는 하락 추세. 실적대비 저평가 심화. 강원랜드(4일) 실적우려에 주가 하락. 실적대비 저평가 완화 진행 중



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

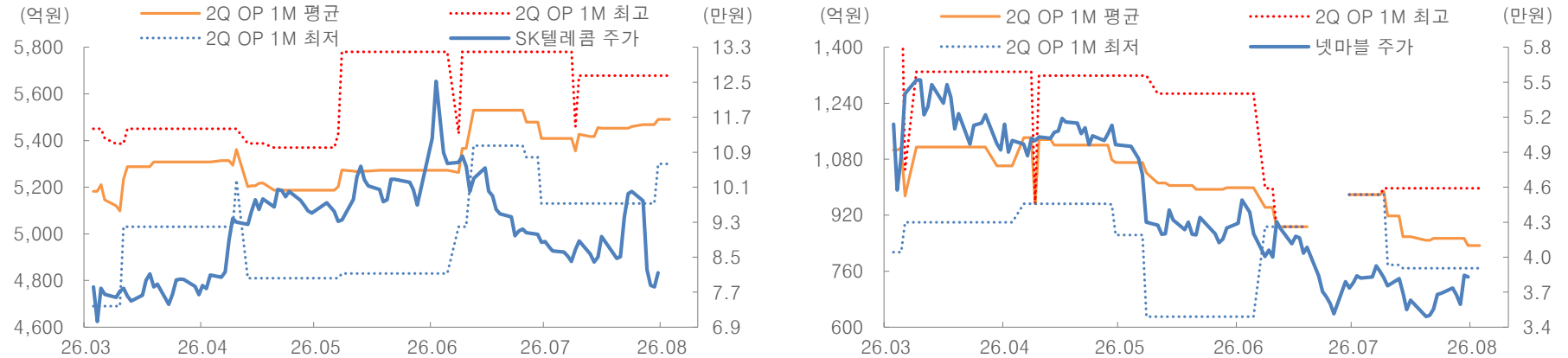
카카오뱅크(5일)는 실적 등락에 따라 주가 등락 결정. 실적대비 저평가에서 반등 중. 현대백화점(5일)은 실적대비 고평가에서 저평가로 전환



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

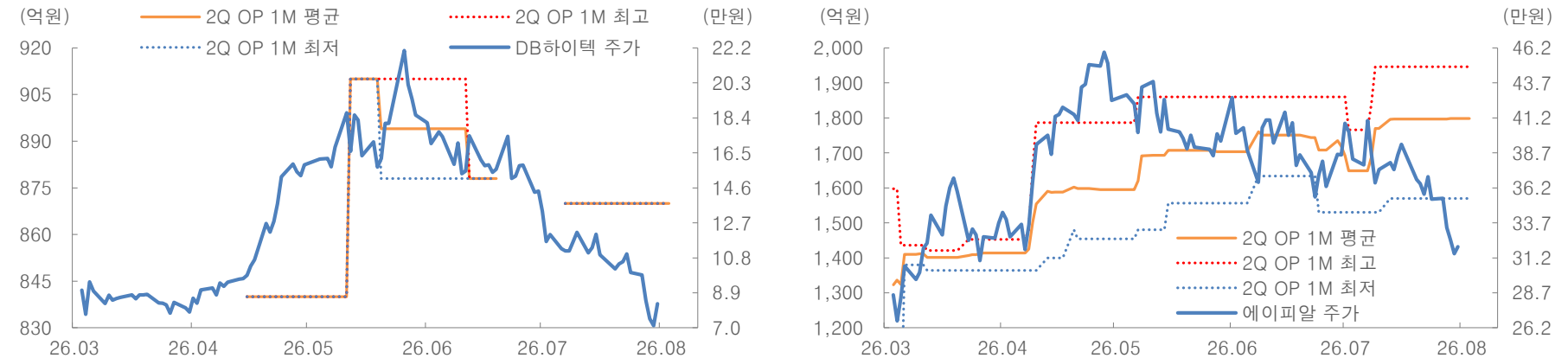
[1M 컨센스와 주가] SK텔레콤, DB하이텍, 에이피알 실적대비 저평가 심화. 넷마블은 실적과 주가 간 괴리는 적정 수준

SK텔레콤(5일), 실적 상향 조정에도 주가는 급등 이후 하락 추세, 실적대비 저평가 심화. 넷마블(5일)은 실적과 주가 동행, 하락추세 전개



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

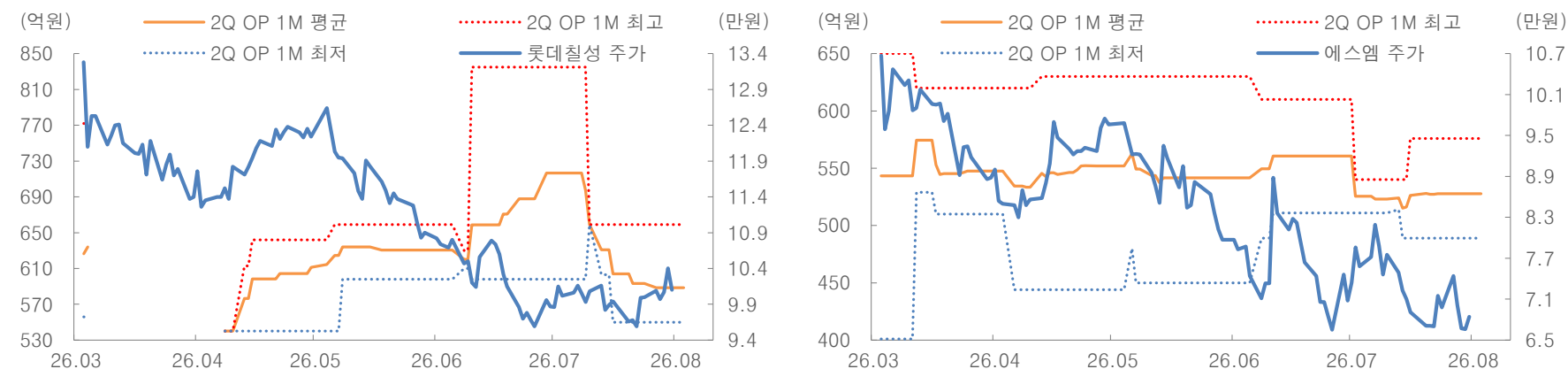
DB하이텍(5일) 실적 등락에 따라 주가 등락 결정. 실적대비 저평가 심화. 에이피알(5일) 실적 전망 상향 조정과 다른 주가 하락, 실적대비 저평가 심화



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

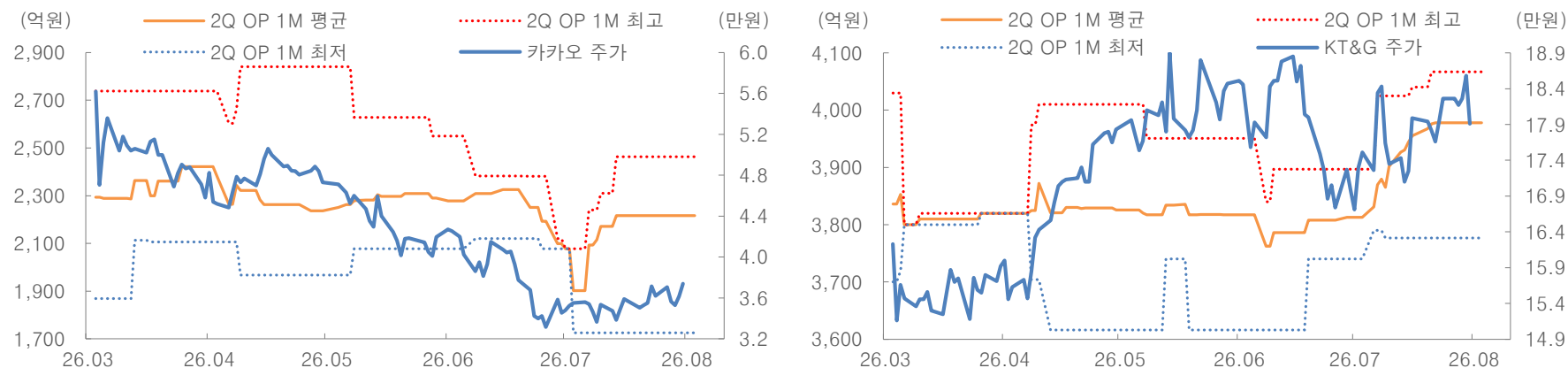
[1M 컨센스와 주가] 롯데칠성, 에스엠, 카카오는 실적대비 저평가. KT&G는 실적과 주가 간 Gap이 크지 않은 수준

롯데칠성(5일) 실적대비 저평가 심화. 에스엠(5일) 실적 불확실성은 여전하지만, 주가 하락이 더 큰 상황, 실적대비 저평가 심화



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

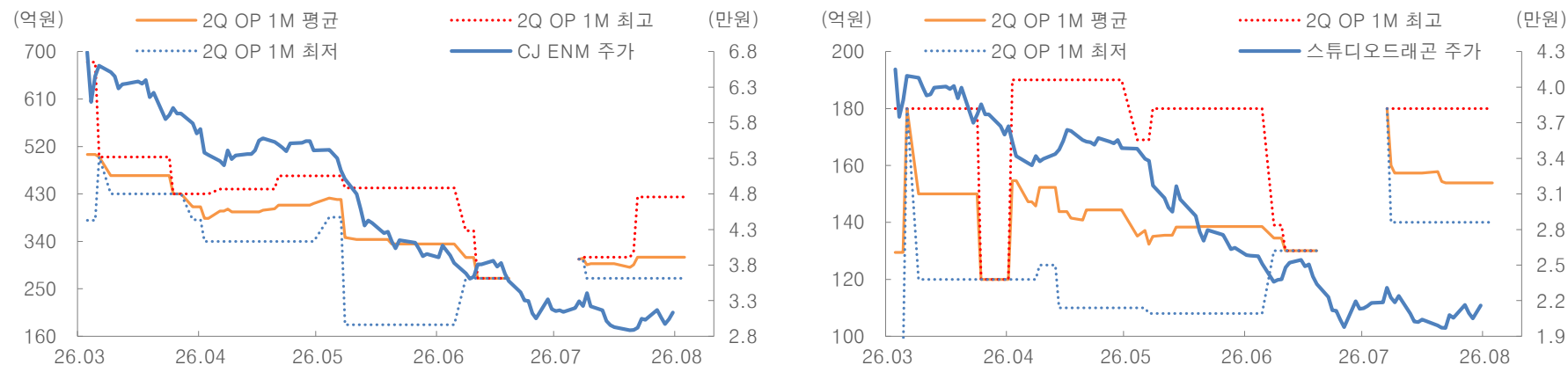
카카오(6일) 실적 등락과 주가 등락 동행. 실적대비 저평가 영역. KT&G(6일) 실적 전망 상향 조정에도 주가는 전고점을 넘어서지 못한 상황



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

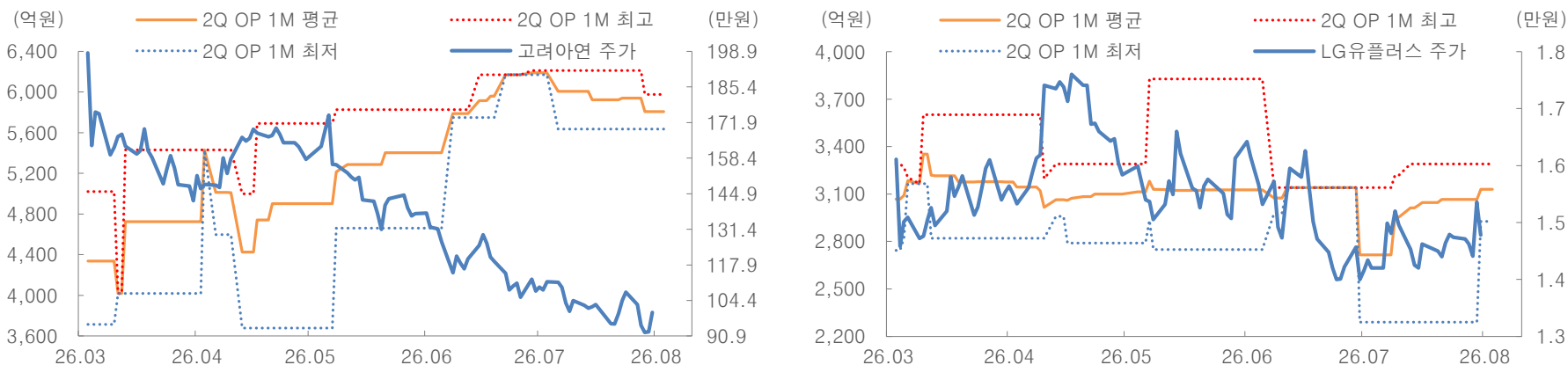
[1M 컨센스와 주가] 스튜디오드래곤, 고려아연은 실적대비 저평가 심화. CJ ENM, LG유플러스는 실적대비 적정 주가 수준

CJ ENM(6일) 실적 전망 하향조정에 주가도 하락추세 전개. 스튜디오드래곤(6일)은 실적 우려보다 주가 하락 폭이 더 큰 상황



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

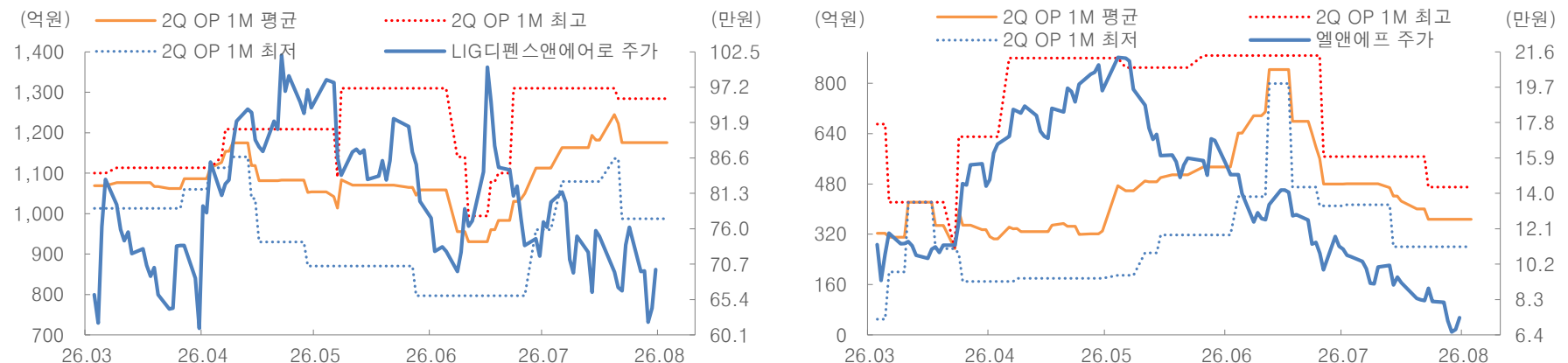
고려아연(6일)은 실적 전망 상향 조정과 정반대로 하락한 주가. LG유플러스(6일)는 실적과 주가 간의 괴리율은 크지 않은 상황



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

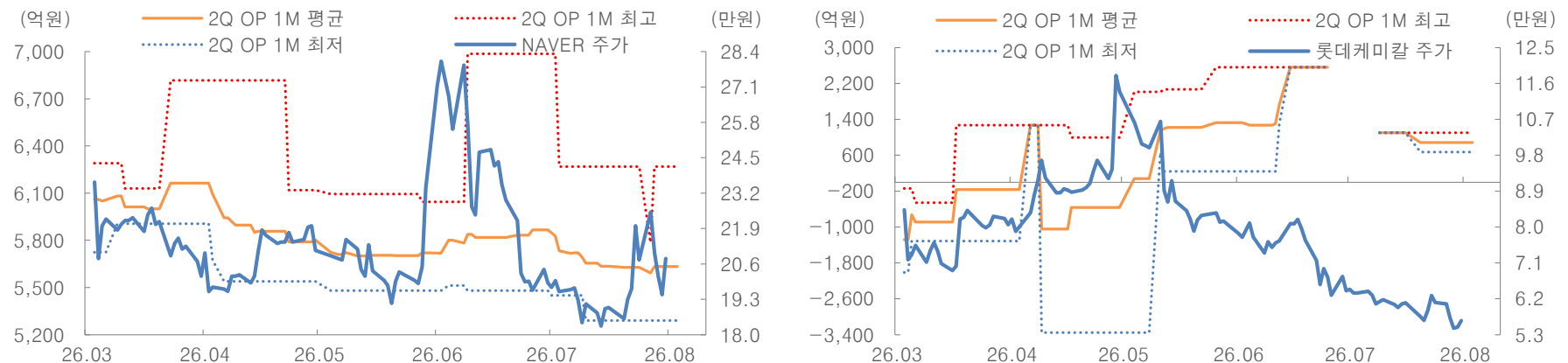
[1M 컨센과 주가] LIG디펜스앤에어로, 엘앤에프, 롯데케미칼 주가 실적대비 저평가 심화. NAVER은 실적과 동행 중

LIG디펜스앤에어로스페이스(6일)는 실적 전망 상향 조정에도 주가는 전 저점 수준. 엘앤에프(6일) 실적 전망 3월 저점대비 높지만, 주가는 전 저점 이탈



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

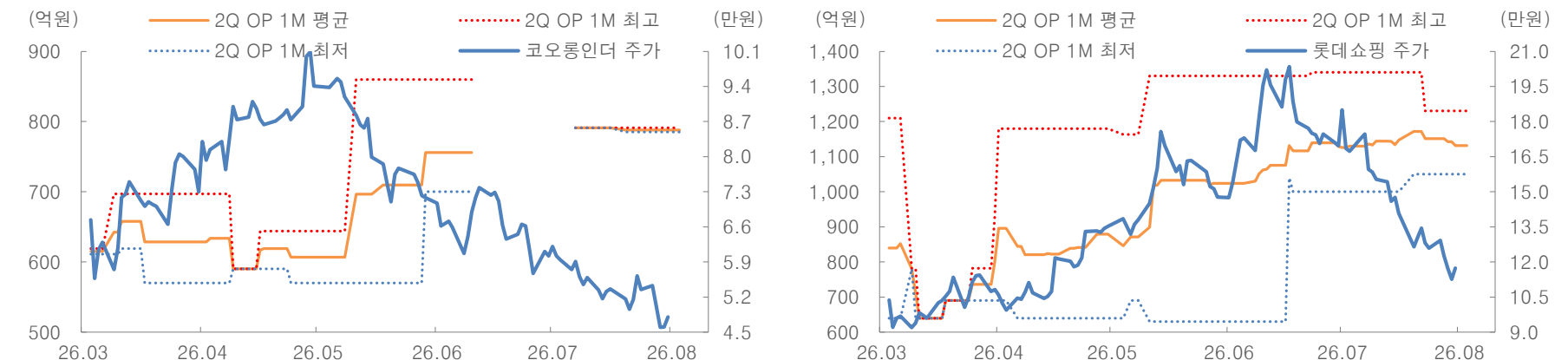
NAVER(7일) 실적 전망 하향조정 속에 주가 급등락 반복. 롯데케미칼(7일) 실적 전망 레벨업대비 주가는 전 저점 이탈. 실적대비 저평가 심화



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

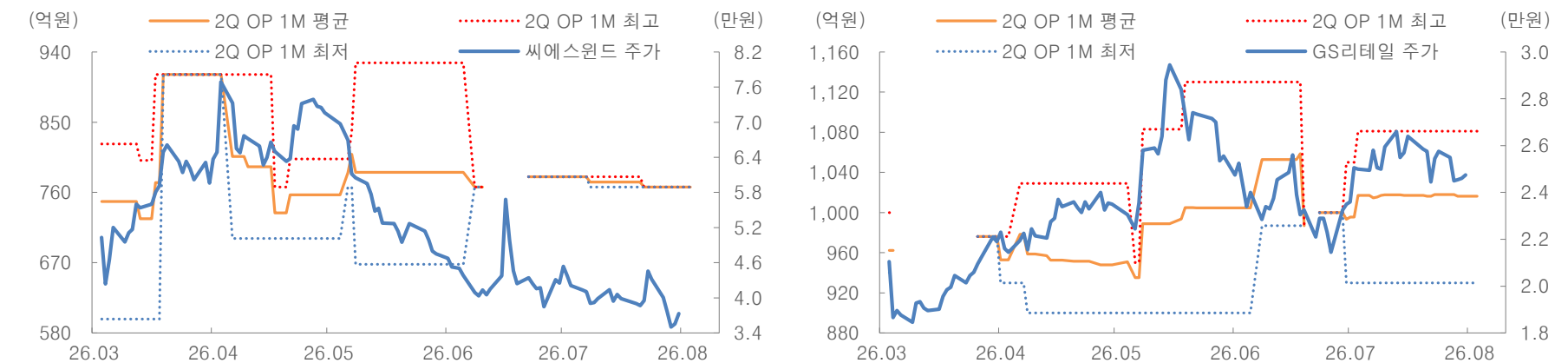
[1M 컨센과 주가] 코오롱인더, 롯데쇼핑, 씨에스윈드 실적대비 저평가 심화. GS리테일은 고평가에서 걱정 평가 수준으로

코오롱인더(7일), 롯데쇼핑(7일) 실적 전망 상향 조정에도 주가는 하락추세 지속. 실적대비 저평가 심화



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

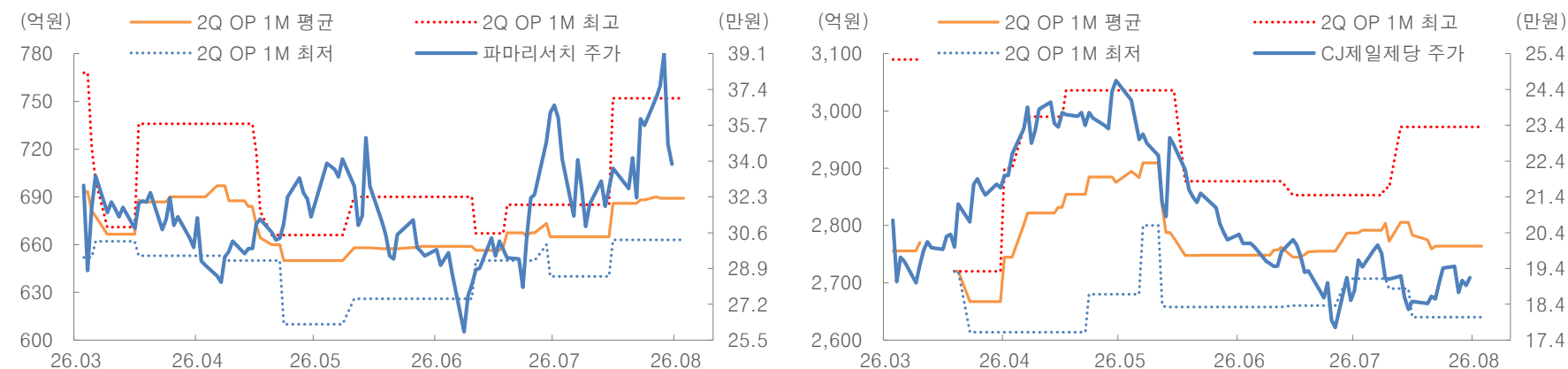
씨에스윈드(7일) 실적 불확실성 여전하지만, 주가는 그보다 더 큰 폭으로 하락, 실적대비 저평가. GS리테일(7일)은 실적과 주가 간 동행 중



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

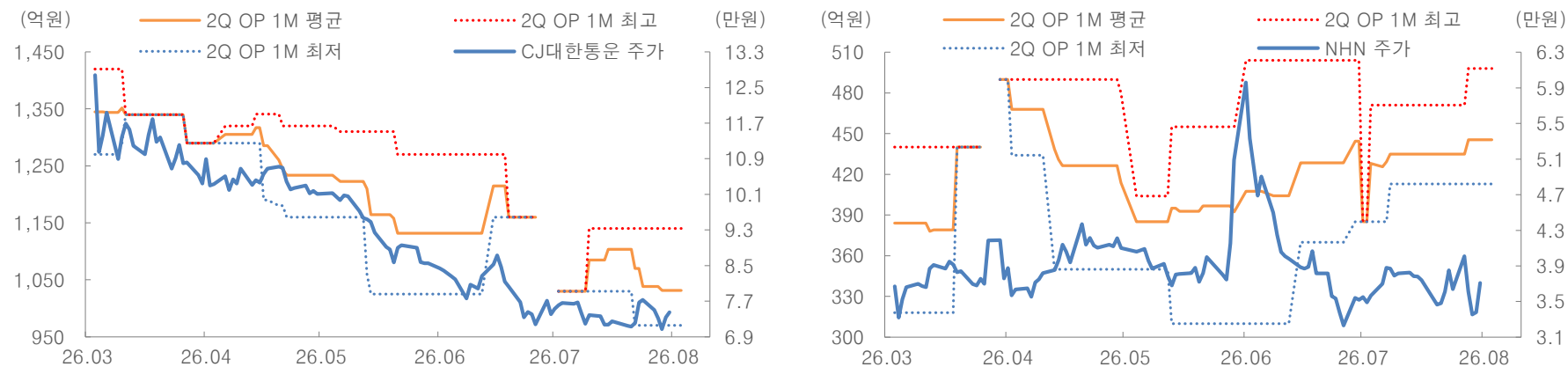
[1M 컨센스와 주가] 파마리서치, CJ제일제당, CJ대한통운 실적대비 적정 주가 수준. NHN 실적대비 저평가

파마리서치(7일)은 실적과 주가 간 동행 중, 현재는 실적대비 저평가. CJ제일제당(11일) 실적 전망과 주가는 동행 중이지만, 현재는 실적대비 저평가



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

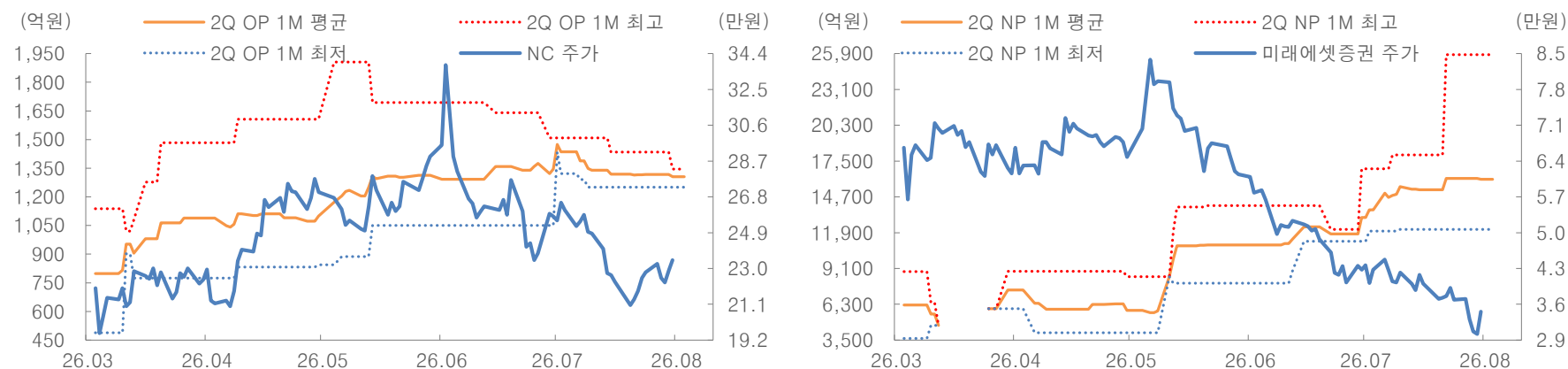
CJ대한통운(11일) 실적 하향 조정에 주가 하락추세. 실적대비 적정 평가 수준. NHN(11일) 실적 전망은 3월보다 높지만, 주가는 3월 이후 저점 수준



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

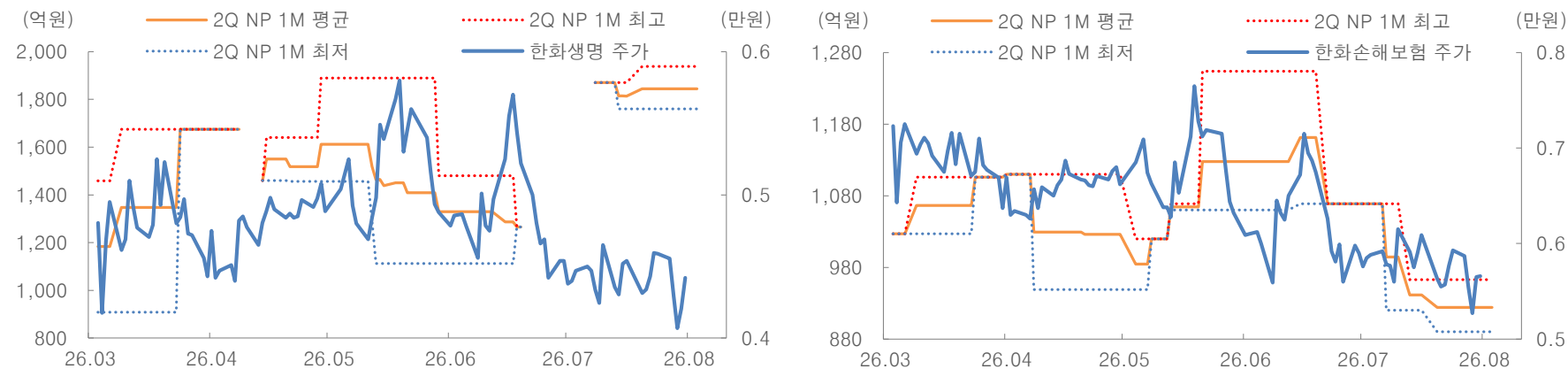
[1M 컨센과 주가] NC, 미래에셋증권, 한화생명, 한화손해보험은 실적대비 저평가 심화 중. 한화손해보험은 실적과 주가 간 괴리 크지 않아

NC(11일) 실적 전망 상향 조정 멈추니 주가 하락 추세, 실적 대비 저평가 심화. 미래에셋증권(12일) 실적 전망 상향과 주가 하락의 엇갈림, 저평가 심화



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

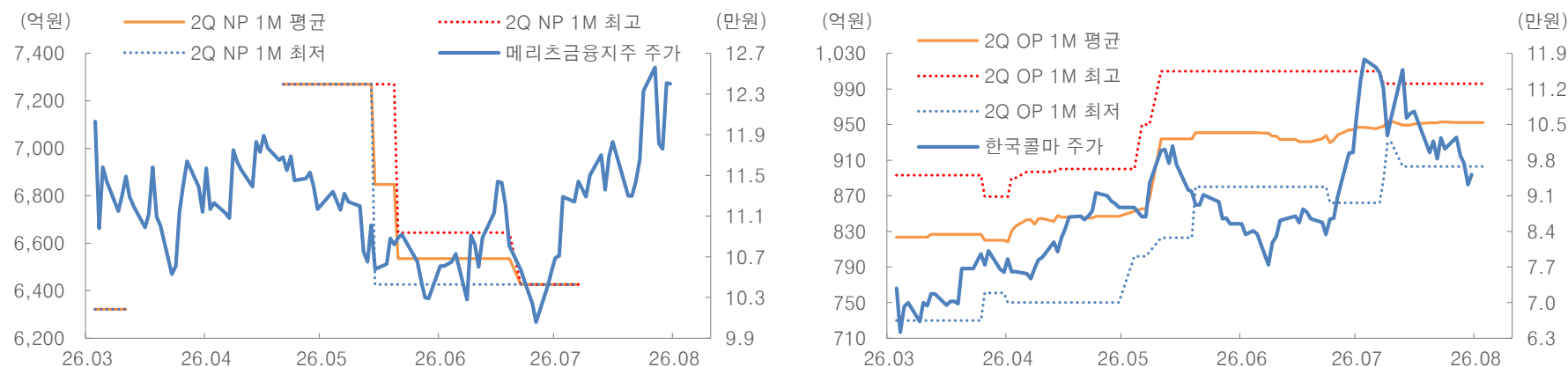
한화생명(12일) 최근 실적 기대 유입에도 부가는 저점권에서 등락 중. 저평가 심화. 한화손해보험(12일)은 실적과 주가 간 동반 하락추세 진행 중



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

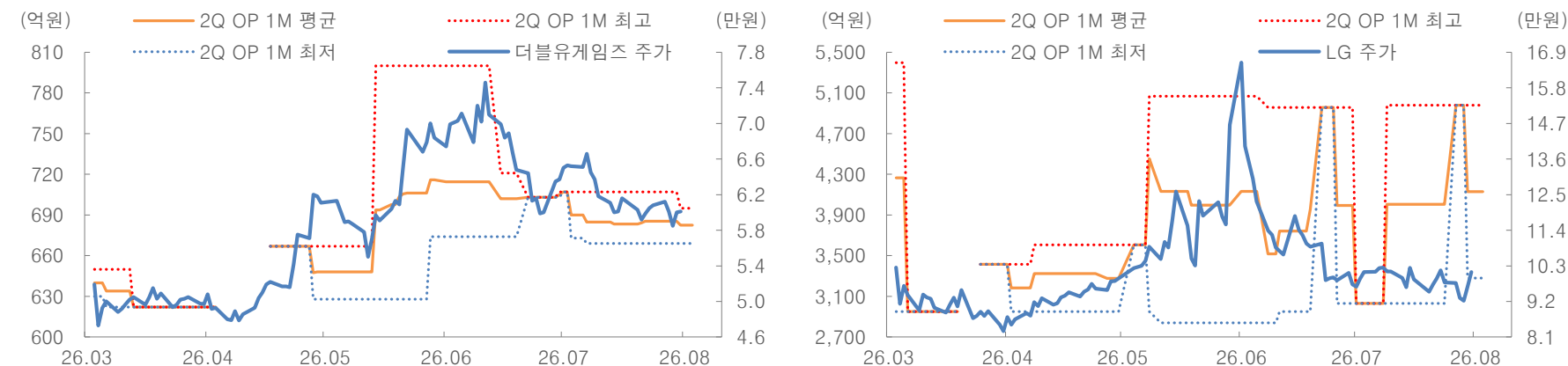
[1M 컨센과 주가] LG만 실적대비 저평가 영역에서 등락 중. 메리츠금융지주는 고평가, 한국콜마, 더블유게임즈는 적정 평가

메리츠금융지주(12일) 실적 불안보다 강한 주가 흐름. 한국콜마(12일) 실적 전망 상향 조정과 함께 주가도 상승추세 전개



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

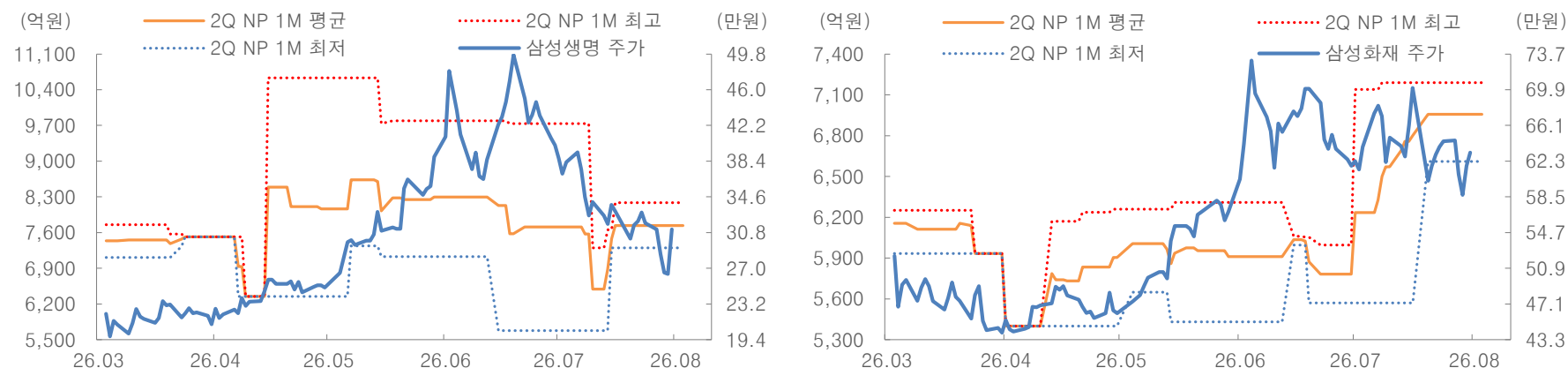
더블유게임즈(12일) 실적과 주가 동행 중. 실적대비 적정 평가 수준. LG(13일)는 최근 실적 개선 기대에도 주가는 저점에서 등락 반복



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

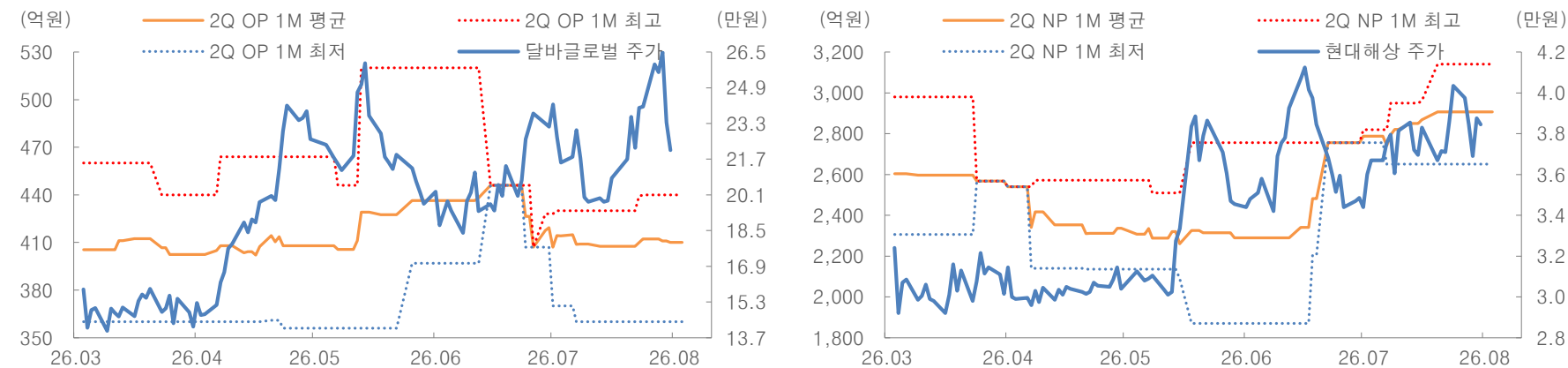
[1M 컨센과 주가] 삼성생명, 삼성화재, 현대해상 주가는 주가와 실적 괴리가 크지 않아. 달바글로벌은 고평가에서 정상화

삼성생명(13일) 실적 전망 정체 속에 주가 급등락. 현재는 적정 평가. 삼성화재(13일)는 실적 기대에 주가 레벨업, 고평가에서 적정 평가로 전환



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

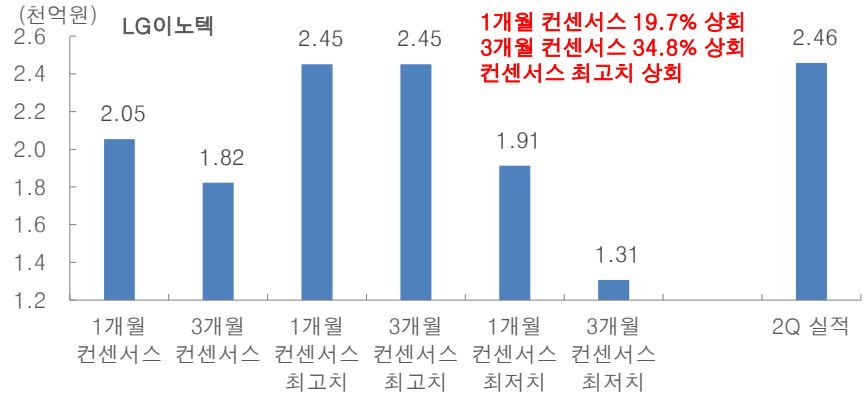
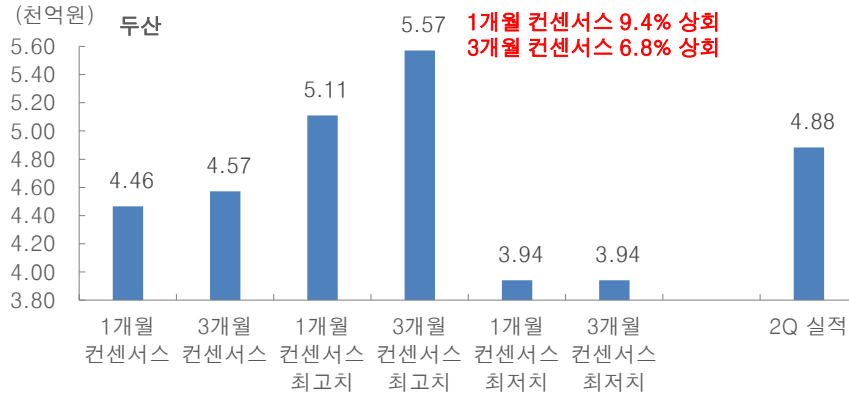
달바글로벌(13일) 실적 정체에도 주가는 연중 고점권에서 하락 반전. 현대해상(14일) 실적 기대에 주가도 레벨업, 이후 박스권 등락으로 고평가 해소



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

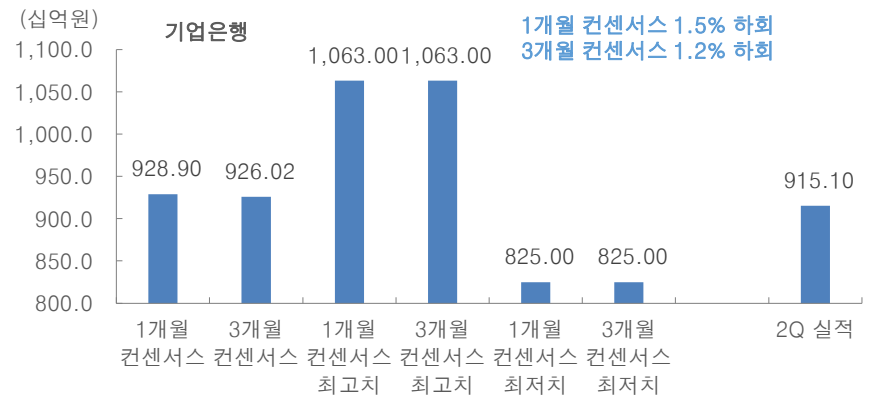
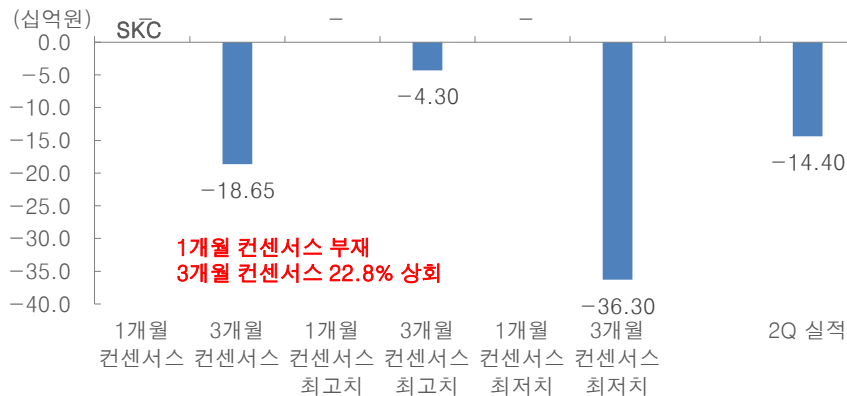
[2Q 실적 결과] LG이노텍, SKC는 실적 서프라이즈, 두산은 예상 상회, 기업은행은 컨센서스 소폭 하회

최근 실적 우려대비 양호한 실적으로 발표한 두산. LG이노텍은 컨센서스 최고치를 상회하며 서프라이즈를 기록



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

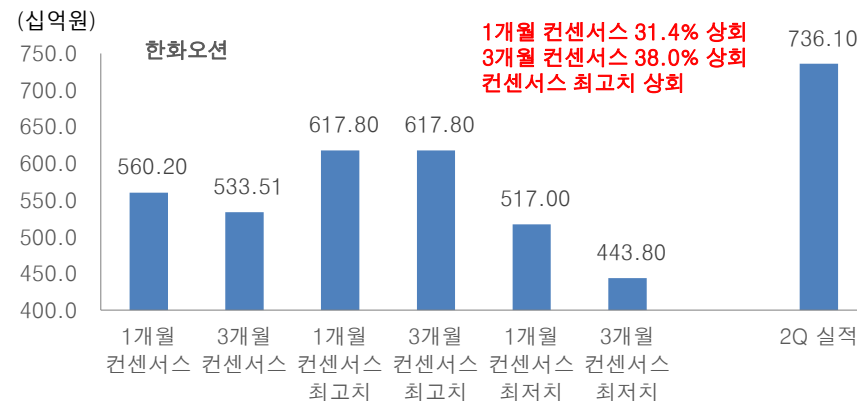
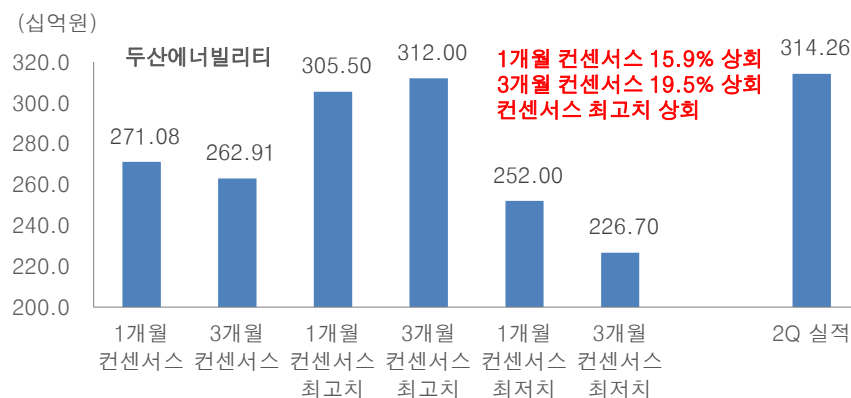
SKC는 우려했던 것보다 적은 적자폭을 기록. 기업은행은 컨센서스를 소폭 하회한 수준의 2분기 실적 발표



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

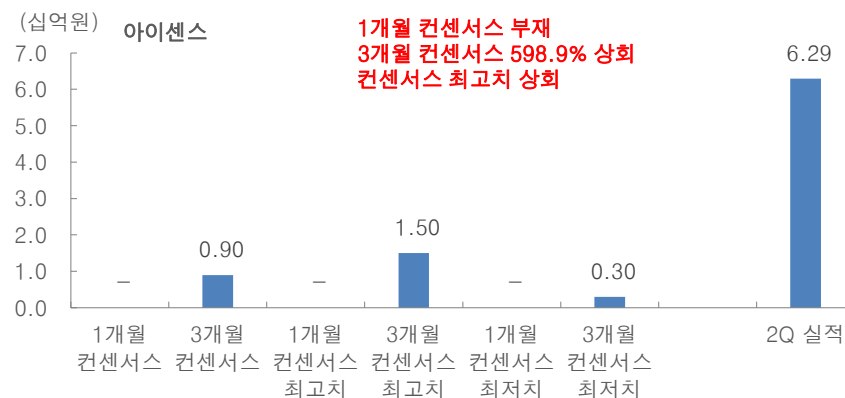
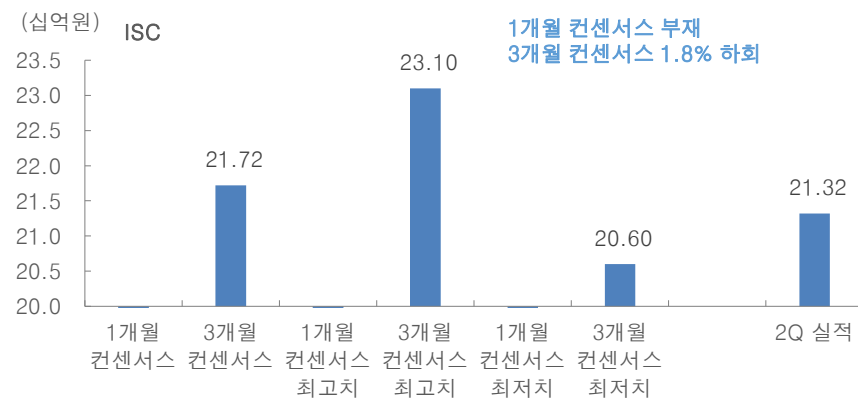
[2Q 실적 결과] 두산에너지, 한화오션, 아이센스 컨센 고점 상회한 서프라이즈 기록. ISC는 실적 부진

두산에너지, 한화오션 모두 컨센서스 최고치를 상회하며 최근 실적 기대를 크게 뛰어넘은 서프라이즈 기록



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

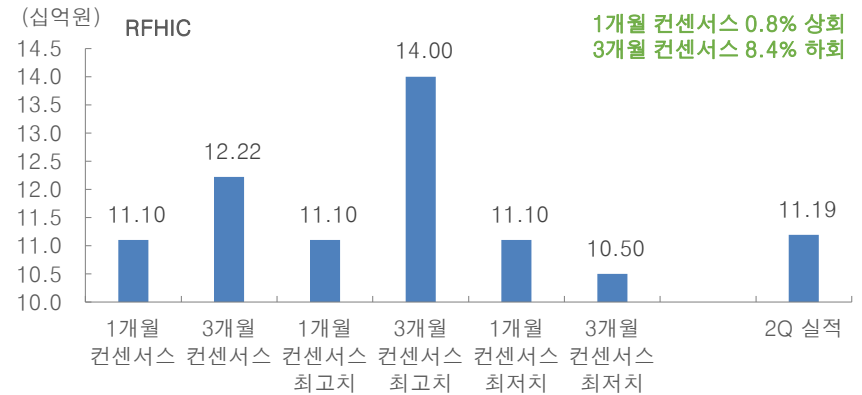
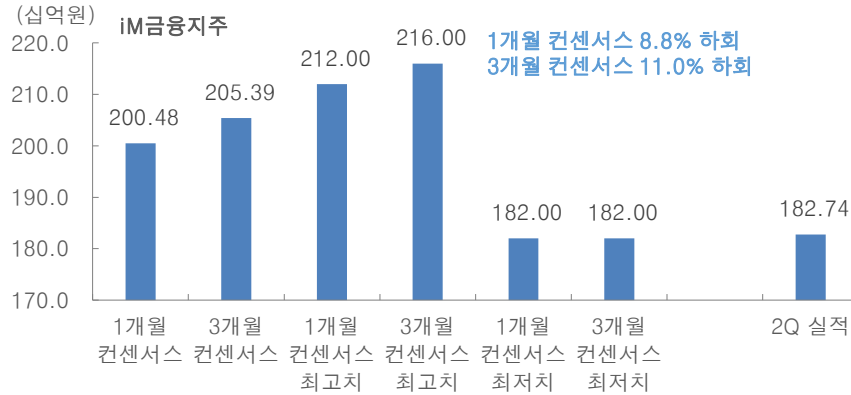
ISC는 컨센서스를 소폭 하회한 실적보여줘. 아이센스는 컨센서스 최고치를 4배 이상 넘어선 서프라이즈한 실적을 발표



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

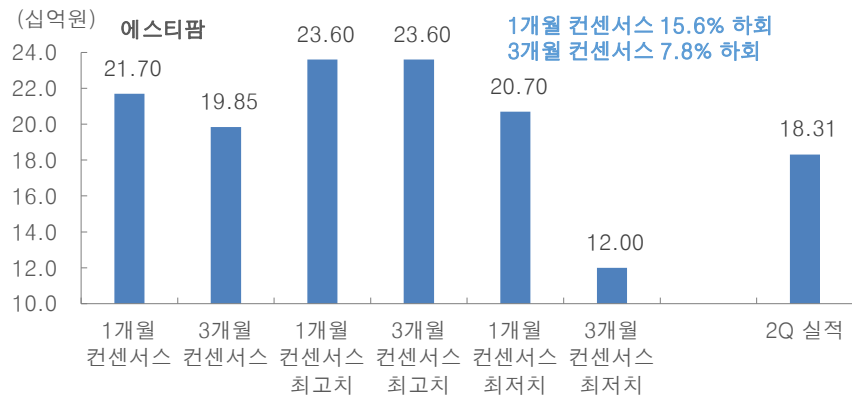
[2Q 실적 결과] RF머트리얼즈 컨센 최고치 상회한 서프라이즈. iM금융지주, 에스티팜은 실적 부진

iM금융지주는 컨센서스 최저치에 근접한 실적 쇼크 기록. RFHIC는 최근 실적 우려에 부합하는 실적을 보여줘



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

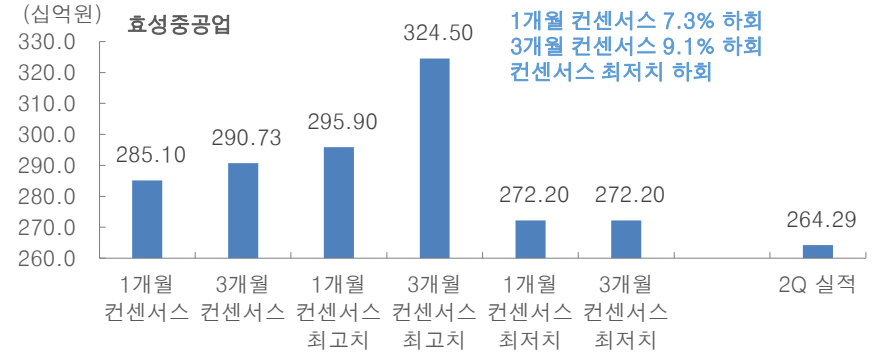
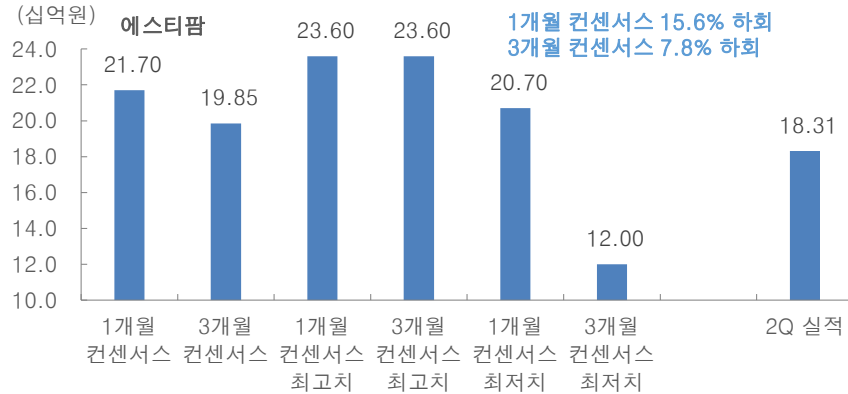
에스티팜은 최근 실적 기대를 크게 하회한 쇼크 기록. RF머트리얼즈는 컨센서스 최고치를 20% 상회한 서프라이즈



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

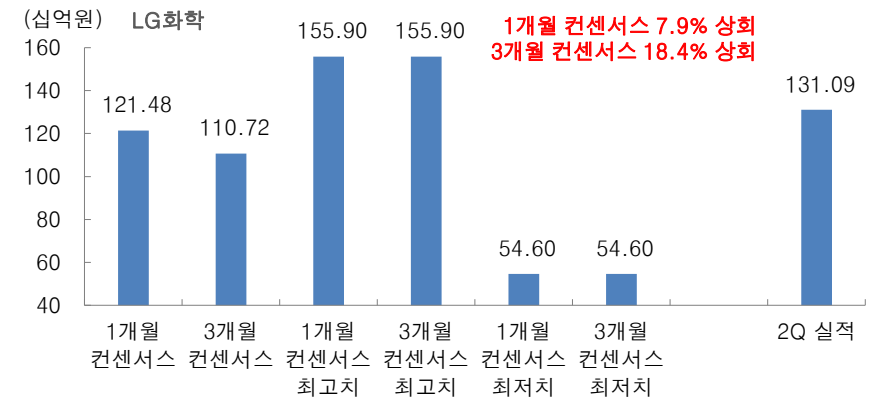
[2Q 실적 결과] 고영, LG화학은 실적 서프라이즈 기록. 에스티팜, 효성중공업은 실적 부진

에스티팜은 최근 실적 기대를 크게 하회한 쇼크 기록. 효성중공업은 컨센서스 최저치마저 하회한 실적 쇼크



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

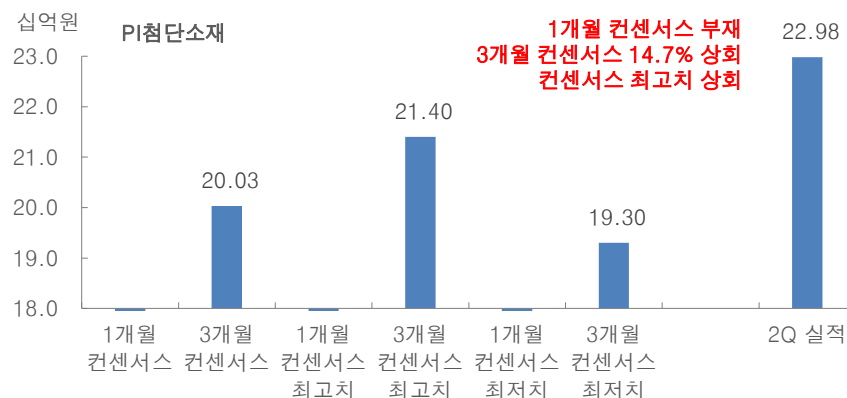
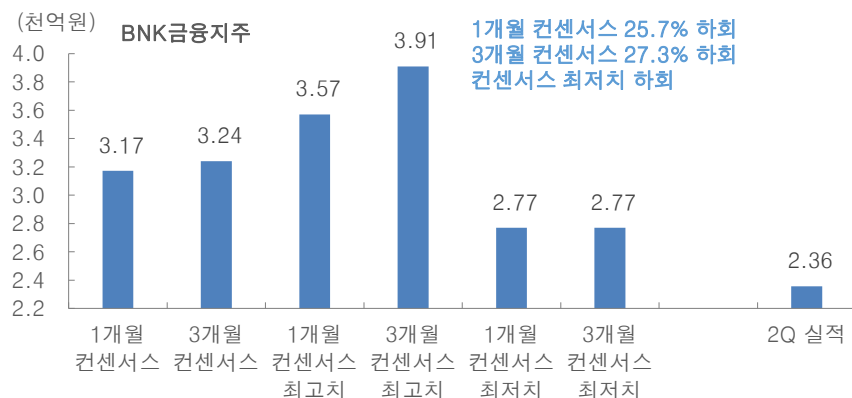
고영은 컨센서스 최고치를 20% 이상 상회한 서프라이즈 실적 발표. LG화학은 최근 실적 기대를 넘어선 실적 호조, 서프라이즈 기록



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

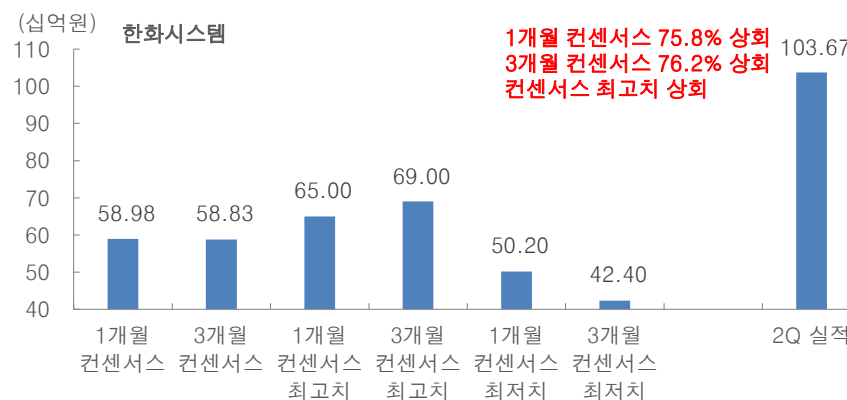
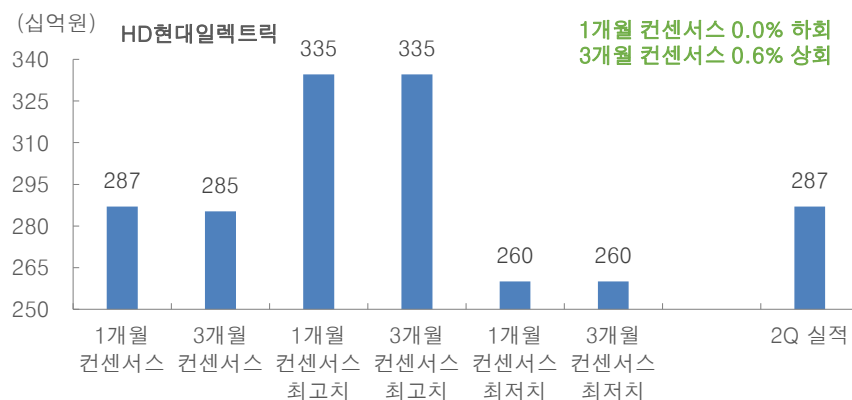
[2Q 실적 결과] PI첨단소재, 한화시스템은 컨센 최고치 넘어선 서프라이즈. BNK금융지주는 컨센 최저치 하회한 쇼크

BNK금융지주는 컨센서스 최저치마저 밑도는 실적 쇼크 발표. PI첨단소재는 컨센서스 최고치를 넘어선 서프라이즈한 실적 공개



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

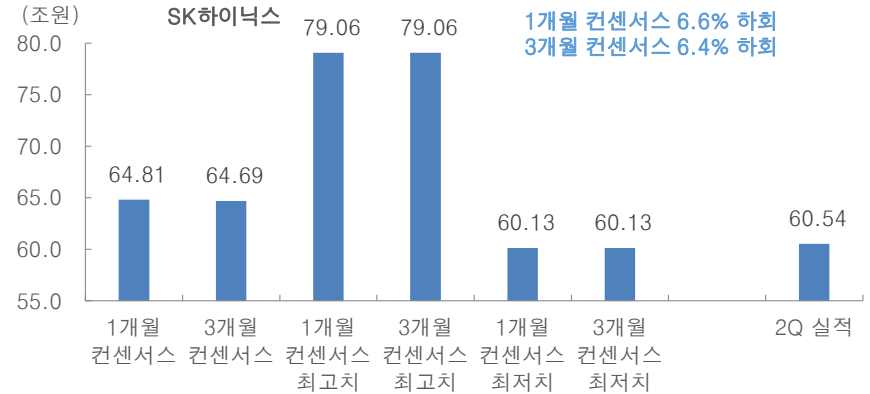
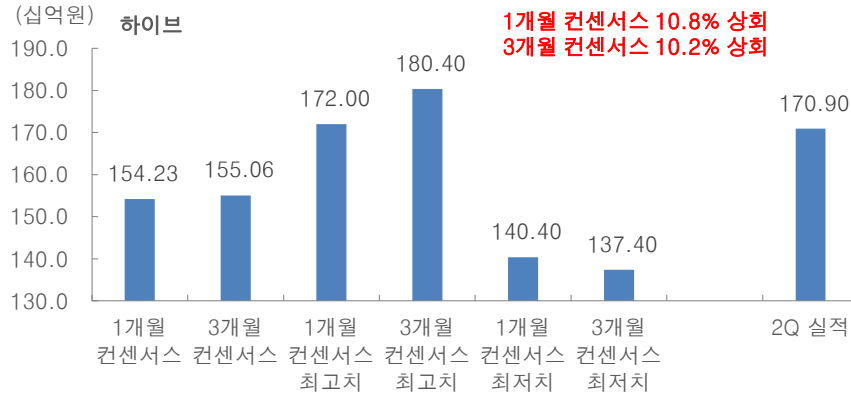
HD현대일렉트릭은 컨센서스에 부합하는 실적 발표. 한화시스템은 컨센서스 최고치를 40% 이상 뛰어넘는 실적 서프라이즈 기록



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

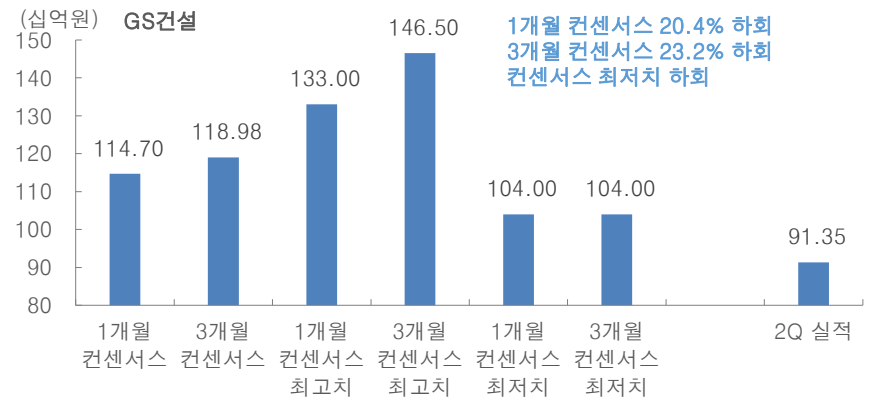
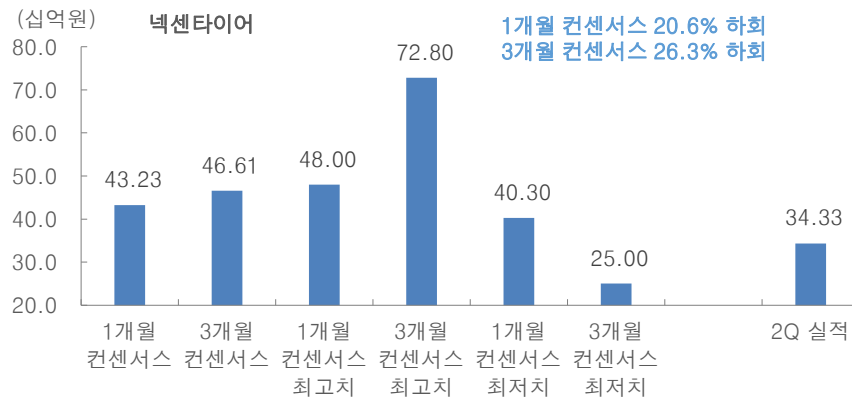
[2Q 실적 결과] 하이브는 실적 서프라이즈. 넥센타이어, GS건설은 실적 쇼크. SK하이닉스는 실적 부진, 컨센 최저치 근접

하이브는 컨센서스를 10% 이상 상회한 실적 서프라이즈 발표. SK하이닉스는 컨센서스를 밑돌아 컨센서스 최저치에 근접한 실적 공개



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

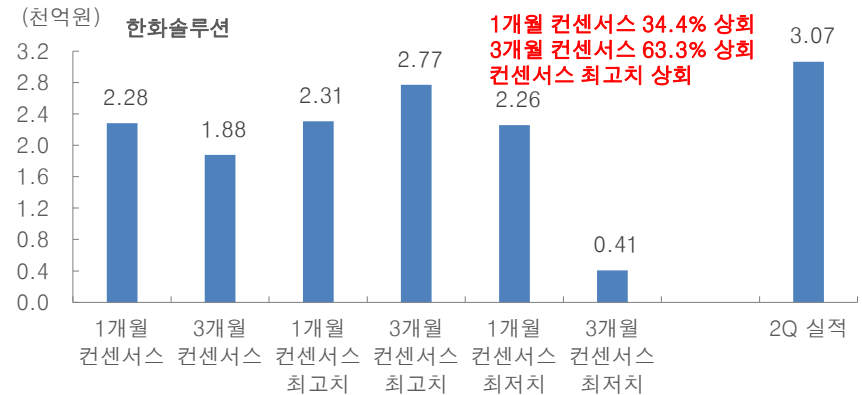
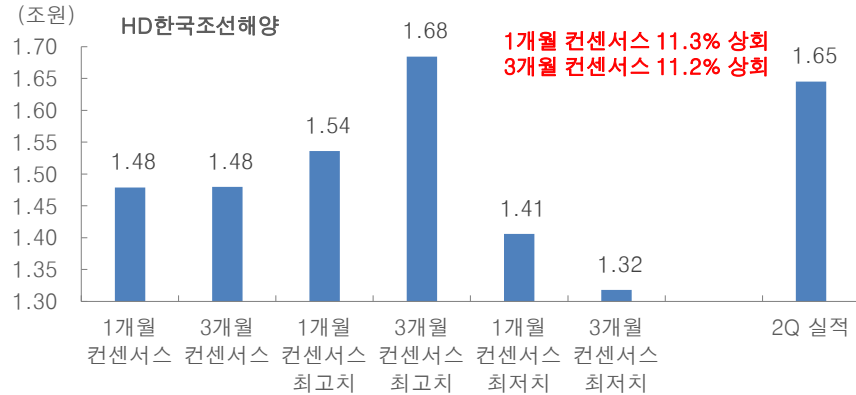
넥센타이어는 최근 실적 우려를 하회한 실적 쇼크 공개. GS건설은 컨센서스 최저치마저 하회한 실적 쇼크 발표



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

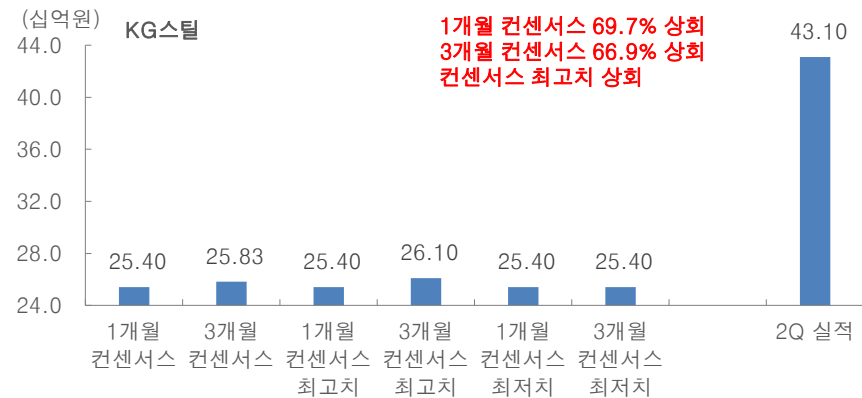
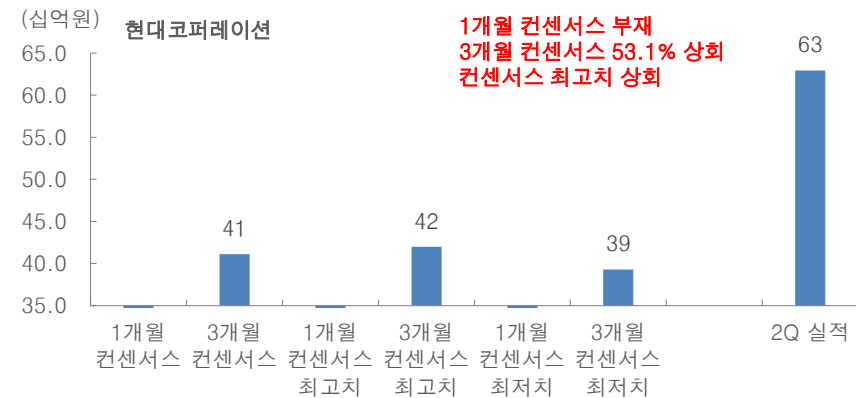
[2Q 실적 결과] 한화솔루션, 현대코퍼레이션, KG스틸은 최고치 상회한 실적 서프라이즈. HD한국조선해양은 실적 호조

HD한국조선해양은 컨센서스를 10% 아성 상회, 최고치에 근접한 서프라이즈 발표. 한화솔루션은 컨센서스 최고치마저 넘어선 서프라이즈 기록



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

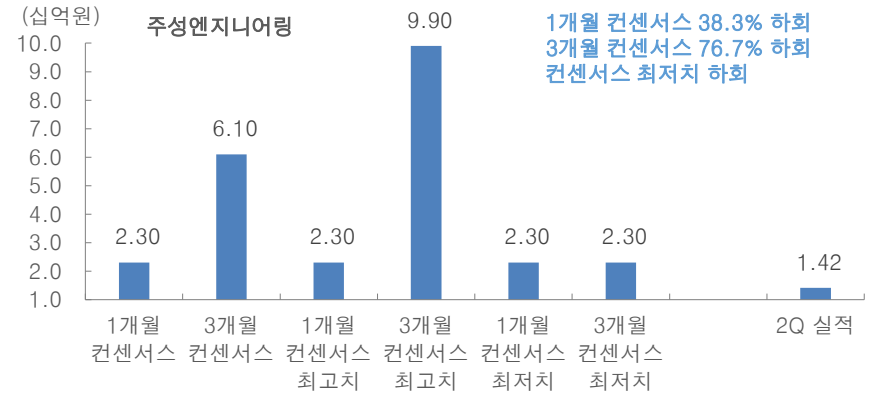
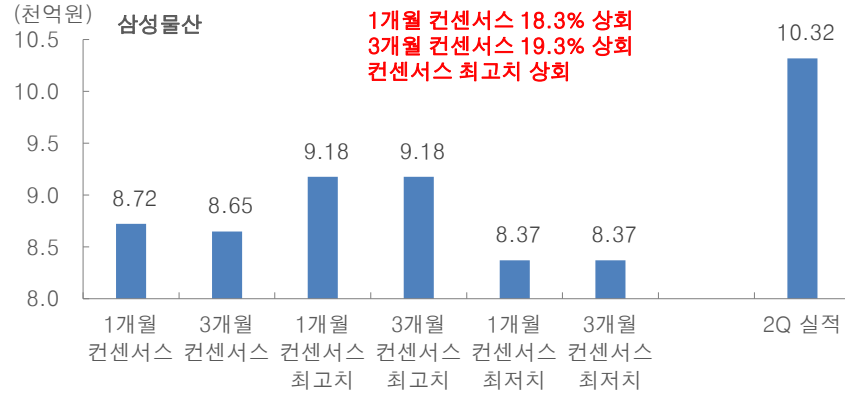
현대코퍼레이션과 KG스틸은 모두 컨센서스를 50% 이상 상회한 서프라이즈 기록



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

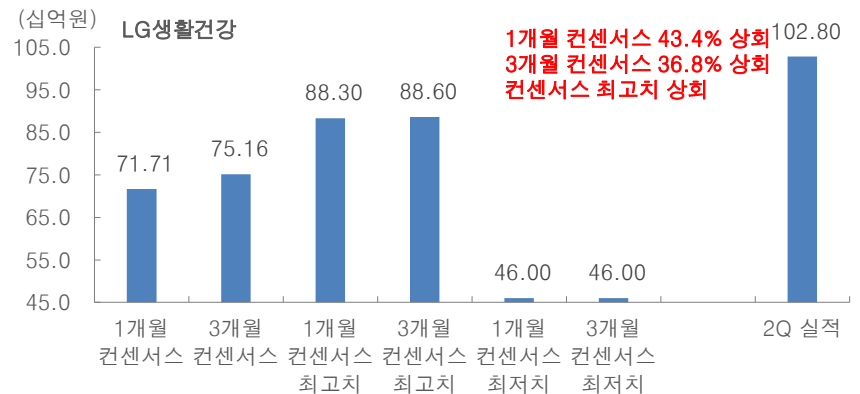
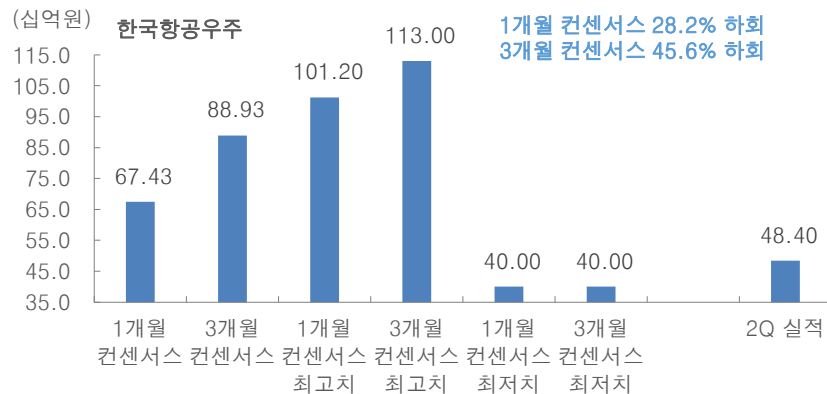
[2Q 실적 결과] 삼성전자, LG생활건강은 컨센스 최고치 상회한 서프라이즈. 주성엔지니어링, 한국항공우주는 실적 쇼크

삼성물산은 컨센서스를 10% 이상 상회, 최고치를 넘어선 서프라이즈 기록. 주성엔지니어링은 컨센서스 최저치를 크게 밑돈 실적 쇼크 발표



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

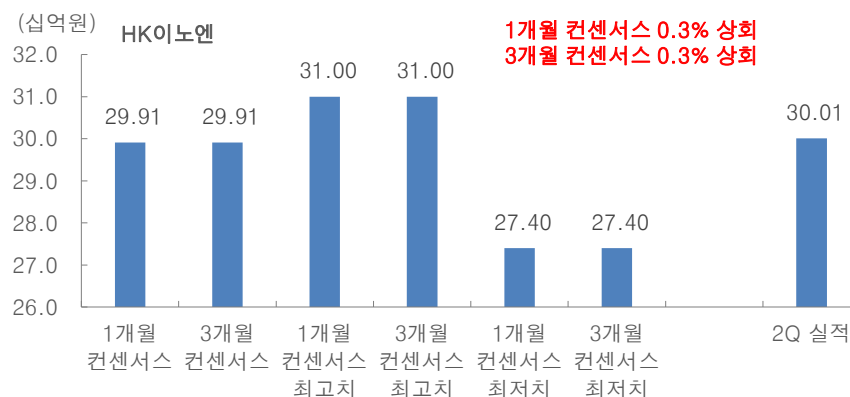
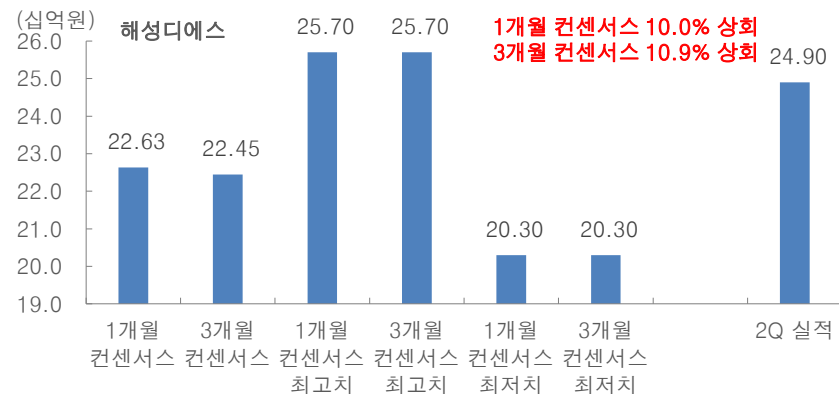
한국항공우주는 컨센서스를 크게 하회하고, 최저치에 근접한 실적 쇼크 발표. LG생활건강은 컨센서스 최고치를 상회한 실적 서프라이즈 공개



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

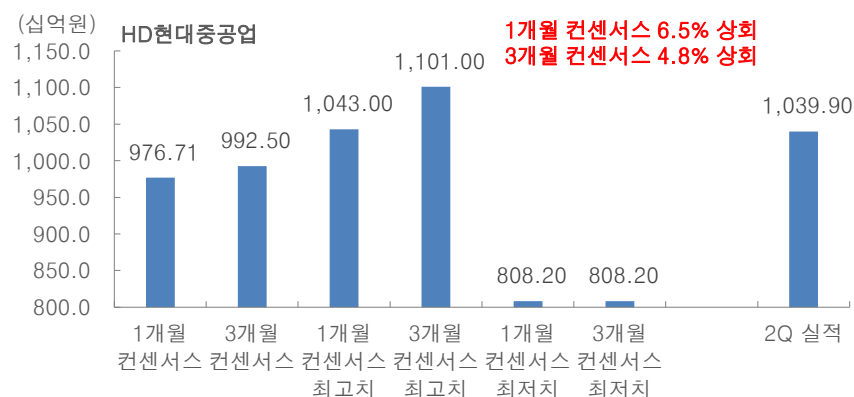
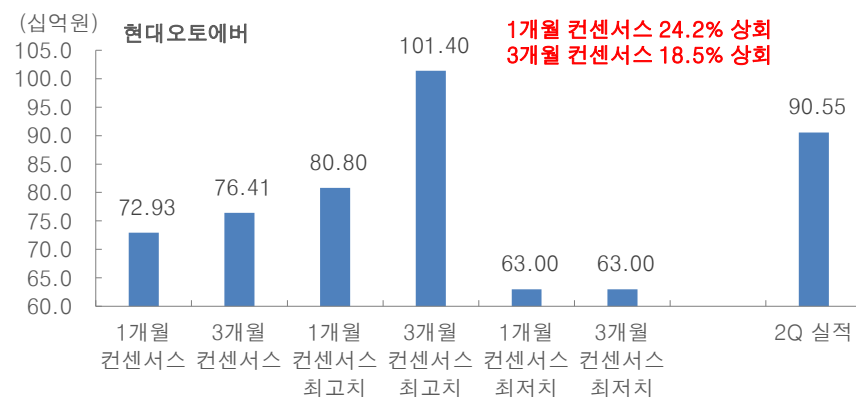
[2Q 실적 결과] 해성디에스, 현대오토에버는 실적 서프라이즈. HD현대중공업은 실적 호조 기록

해성디에스는 컨센서스를 10% 상회하고, 최고치에 근접한 실적 서프라이즈 확인. HK이노엔은 컨센서스에 부합한 실적 공개



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

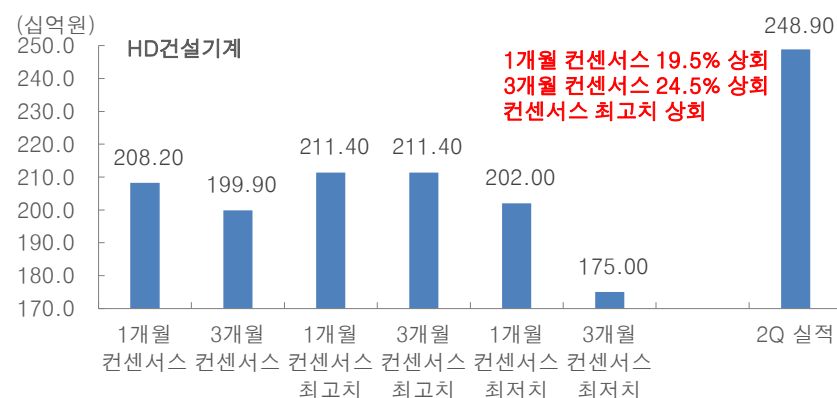
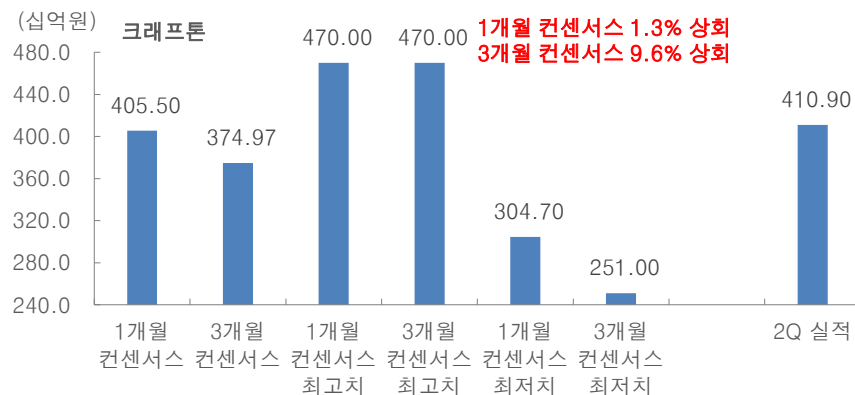
현대오토에버는 컨센서스를 크게 상회한 실적 서프라이즈 발표. HD현대중공업은 컨센서스를 소폭 상회한 양호한 실적 공개



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

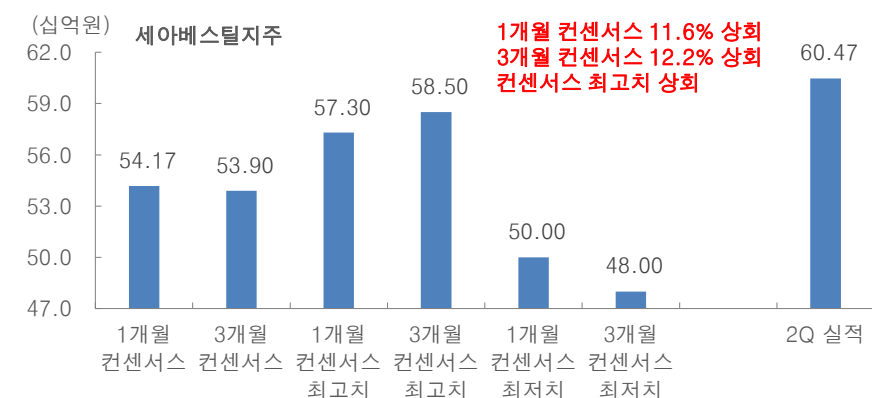
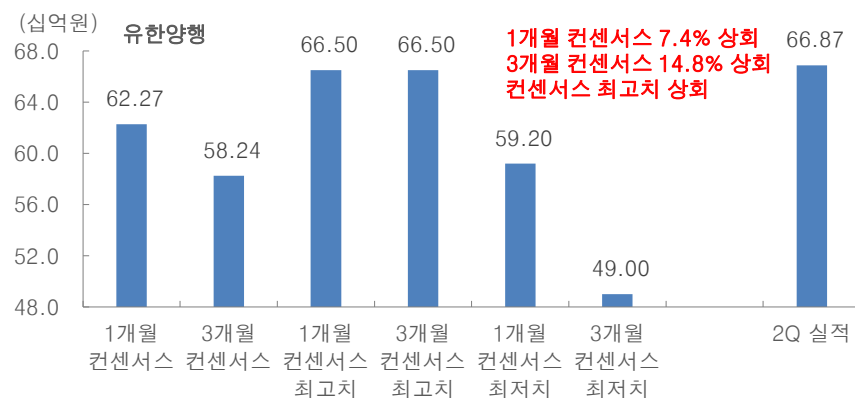
[2Q 실적 결과] HD건설기계, 유한양행, 세아베스틸지주는 실적 서프라이즈. 크래프톤은 예상 상회

크래프톤은 최근 실적 기대를 소폭 상회하며 양호한 실적 공개. HD건설기계는 최근 실적 기대는 물론, 컨센서스 최고치를 크게 뛰어넘은 서프라이즈 확인



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

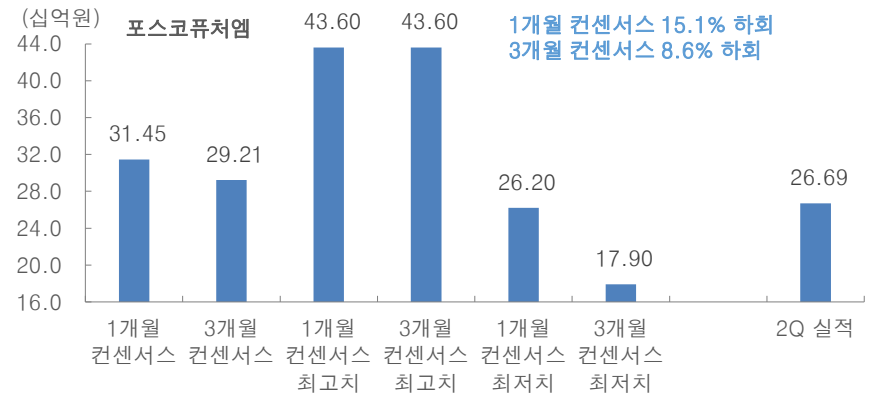
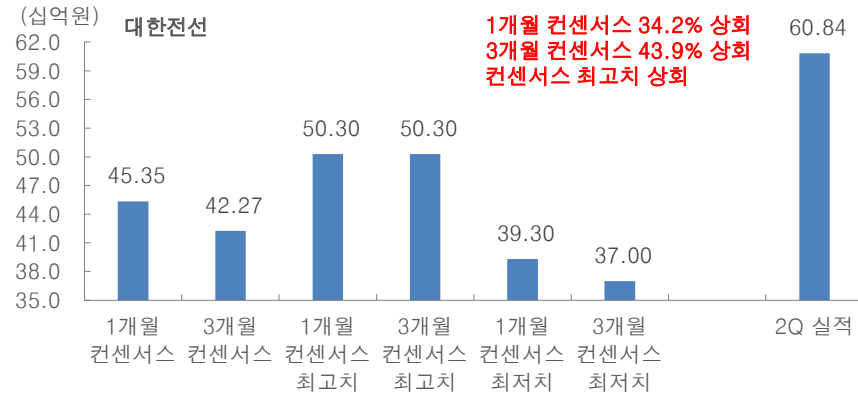
유한양행과 세아베스틸지주는 최근 실적 기대는 물론, 컨센서스 최고치까지 넘어선 실적 서프라이즈 발표



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

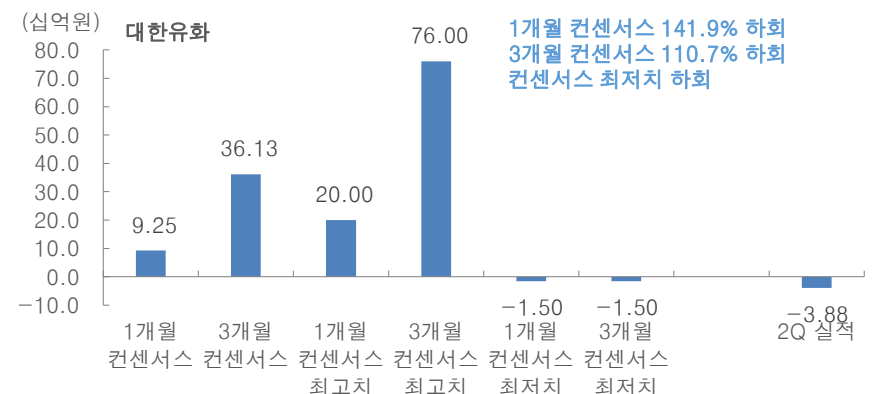
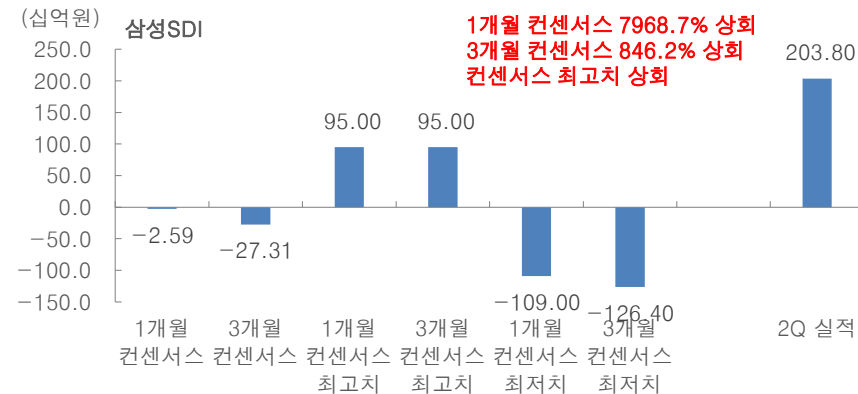
[2Q 실적 결과] 대한전선, 삼성SDI는 실적 서프라이즈. 포스코퓨처엠, 대한유화는 실적 부진/쇼크 기록

대한전선은 최근 실적 기대는 물론, 컨센서스 최고치까지 20% 가까이 상회한 서프라이즈 발표. 포스코퓨처엠은 예상치를 하회한 실적 쇼크 기록



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

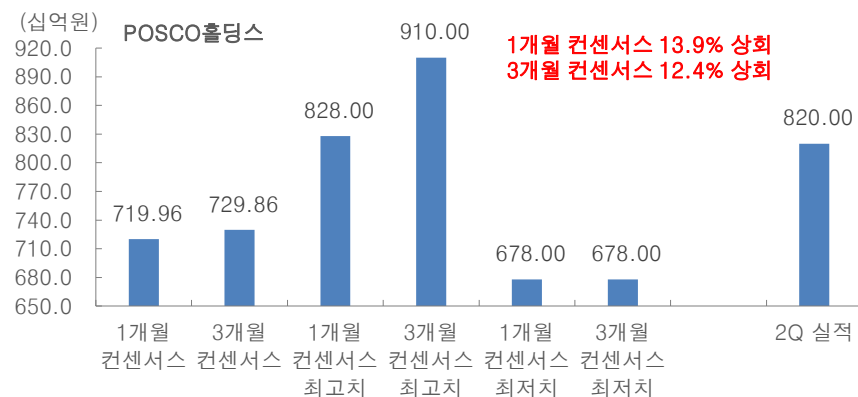
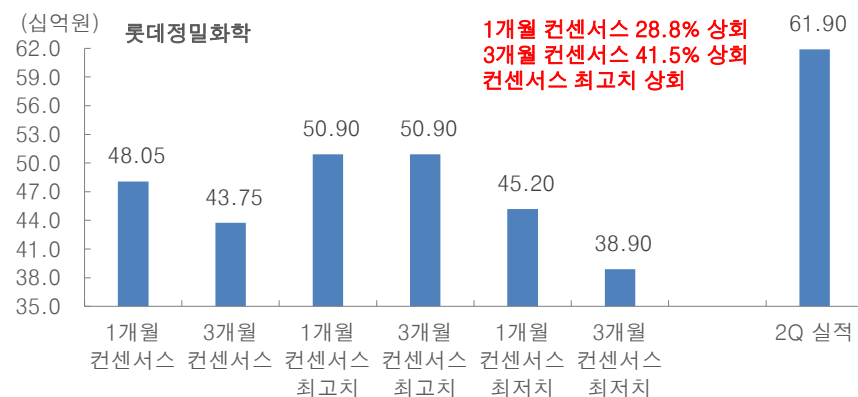
삼성SDI는 적자를 예상했지만, 예상 밖의 큰 폭의 흑자전환으로 서프라이즈 발표. 대한유화는 최근 실적 우려를 밀돌아 예상밖의 적자 실적을 발표



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

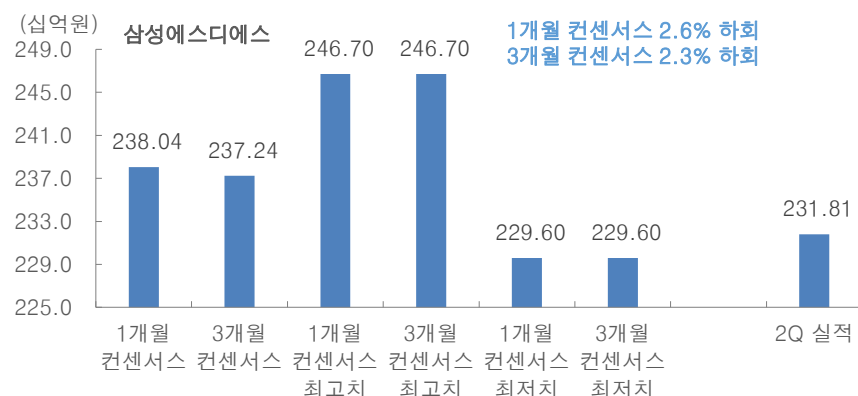
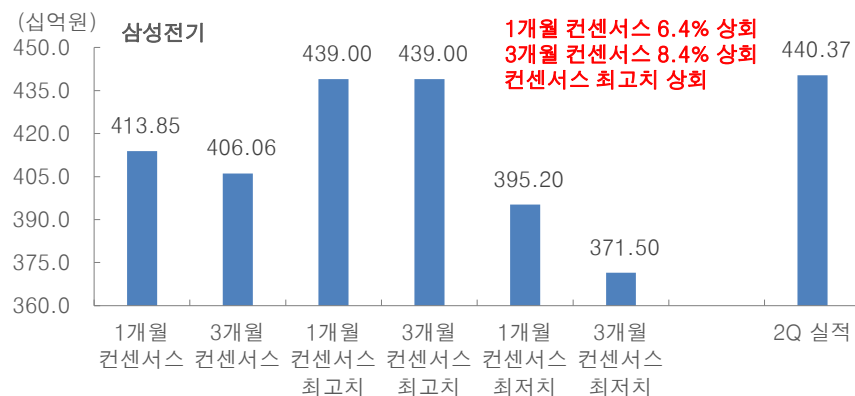
[2Q 실적 결과] 롯데정밀화학은 실적 서프라이즈, POSCO홀딩스는 실적 호조, 삼성전기 실적 호조, 삼성에스디에스는 실적 부진

롯데정밀화학은 최근 실적 기대는 물론, 컨센서스 최고치를 넘어선 서프라이즈 발표. POSCO홀딩스는 컨센서스 최고치에 근접한 서프라이즈 기록



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

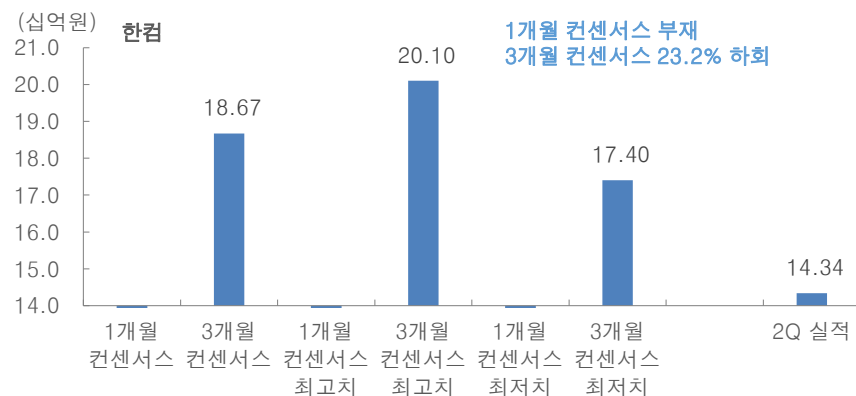
삼성전기는 최근 실적 기대는 물론, 최고치를 넘어선 실적 호조 확인. 삼성에스디에스는 컨센서스를 소폭 하회한 실적 공개



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

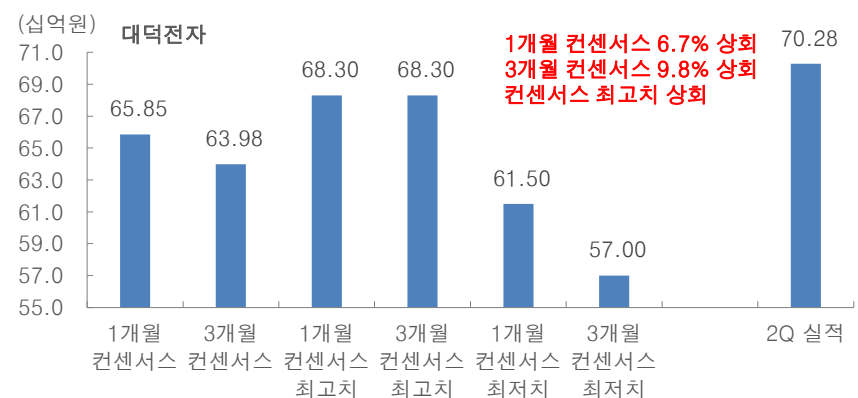
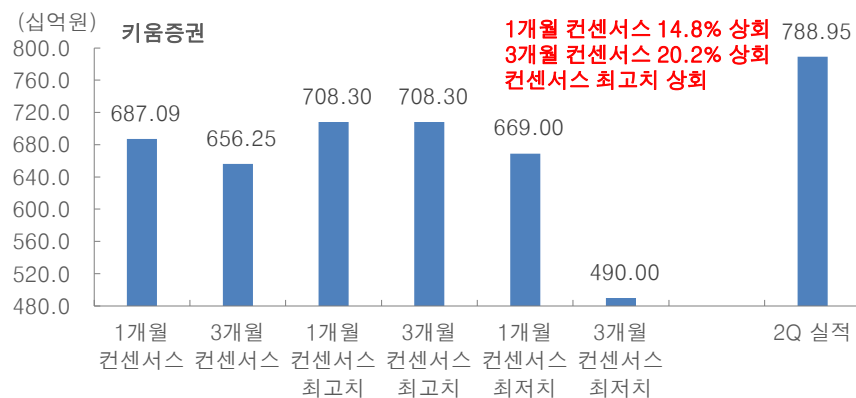
[2Q 실적 결과] 유나이티드제약, 키움증권, 대덕전자는 최고치 넘은 서프라이즈. 한컴은 최저치 하회한 쇼크 기록

한컴은 실적 컨센서스 최저치를 10% 이상 하회한 실적 쇼크 기록. 유나이티드제약은 최근 실적 기대, 컨센서스 최고치를 큰 폭 상회한 서프라이즈 발표



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

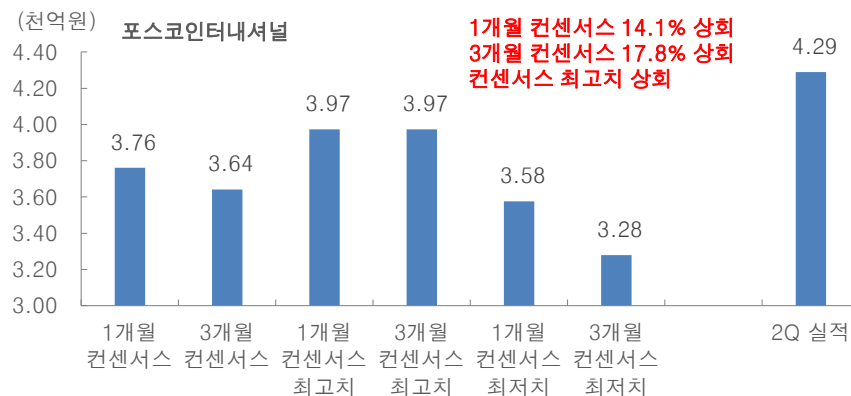
키움증권, 대덕전자는 최근 실적 기대를 넘어서 컨센서스 최고치를 상회한 서프라이즈 공개



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

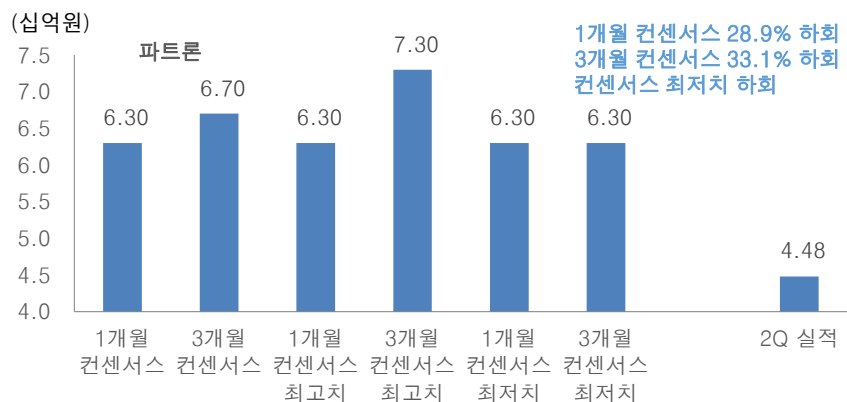
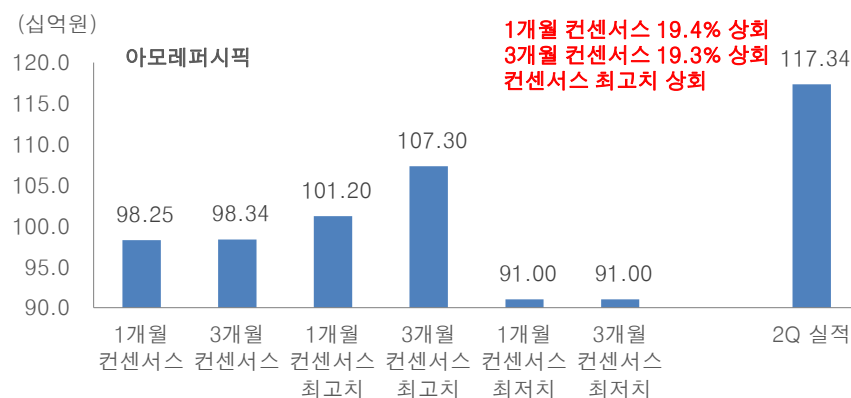
[2Q 실적 결과] 포스코인터내셔널, 제이브이엠, 아모레퍼시픽은 최고치 넘은 서프라이즈. 파트론은 최저치 하회한 쇼크 기록

포스코인터내셔널, 제이브이엠은 최근 실적 기대를 넘어서 컨센서스 최고치를 상회한 서프라이즈 공개



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

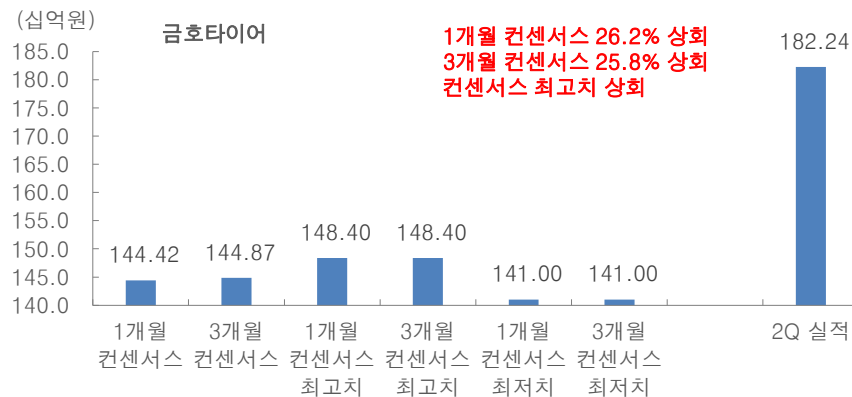
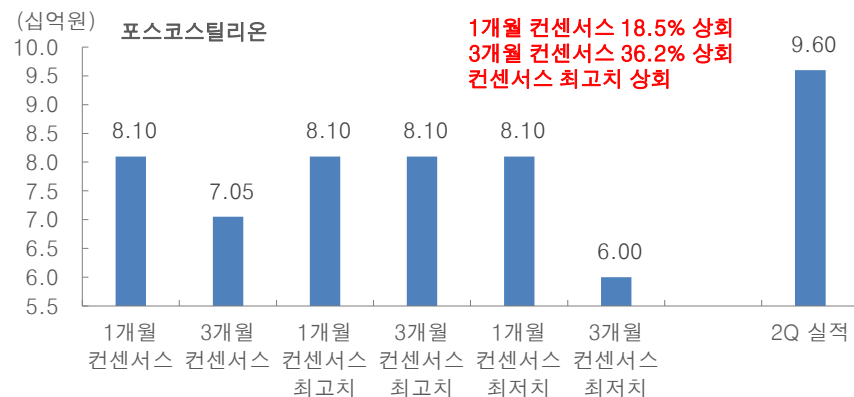
아모레퍼시픽은 최근 실적 기대를 넘어서 컨센서스 최고치를 상회한 서프라이즈 공개. 파트론은 실적 우려를 넘어 컨센서스 최저치를 하회한 쇼크 기록



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

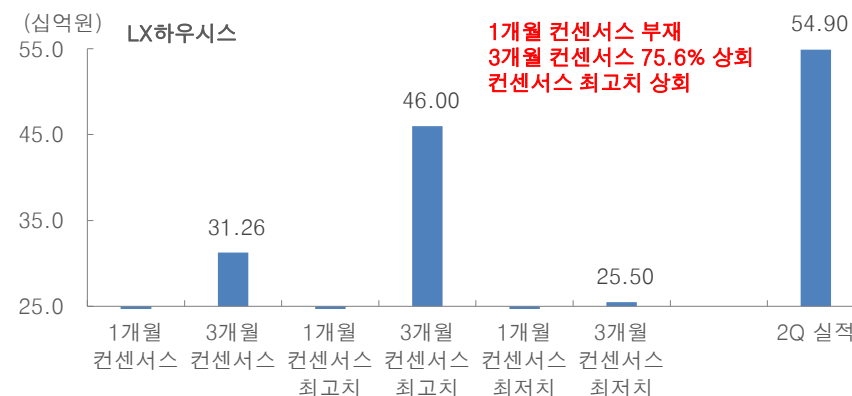
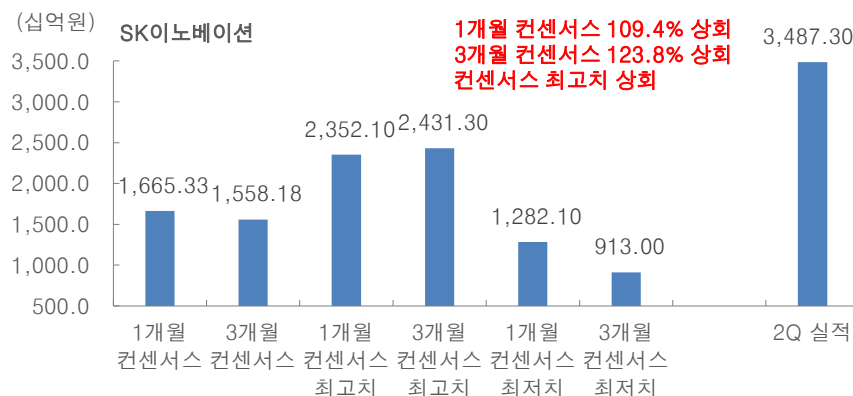
[2Q 실적 결과] 포스코틸리온, 금호타이어, SK이노베이션, LX하우시스 모두 컨센서스 최고치를 상회한 서프라이즈 기록

포스코틸리온, 금호타이어는 최근 실적 기대를 넘어서 컨센서스 최고치를 상회한 큰 폭의 서프라이즈 기록



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

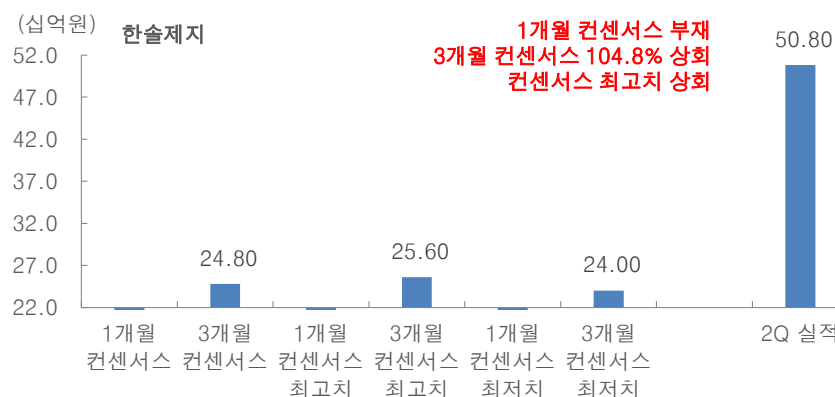
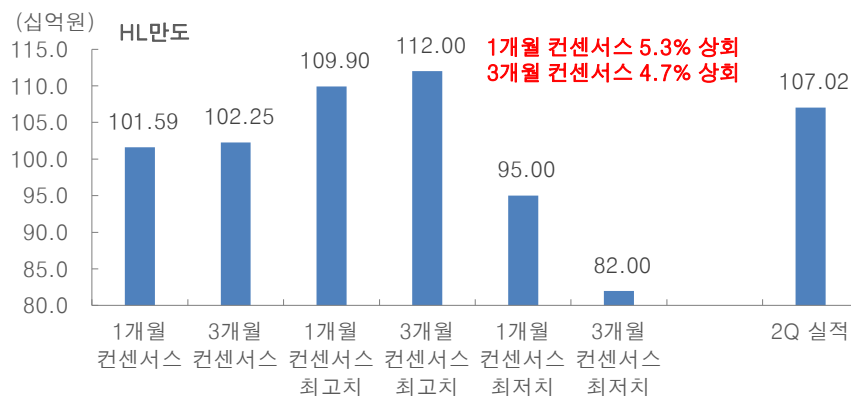
SK이노베이션은 최근 유입된 실적 기대를 넘어 컨센서스 최고치를 상회한 큰 폭의 서프라이즈 기록. LX하우시스는 컨센서스 최고치를 큰 폭으로 상회



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

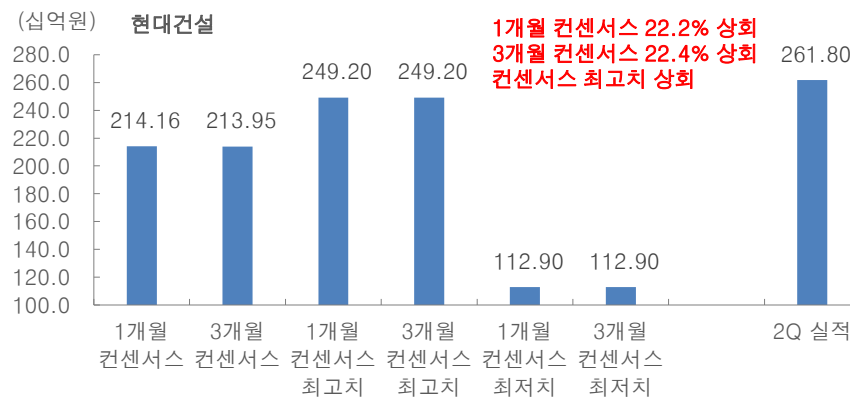
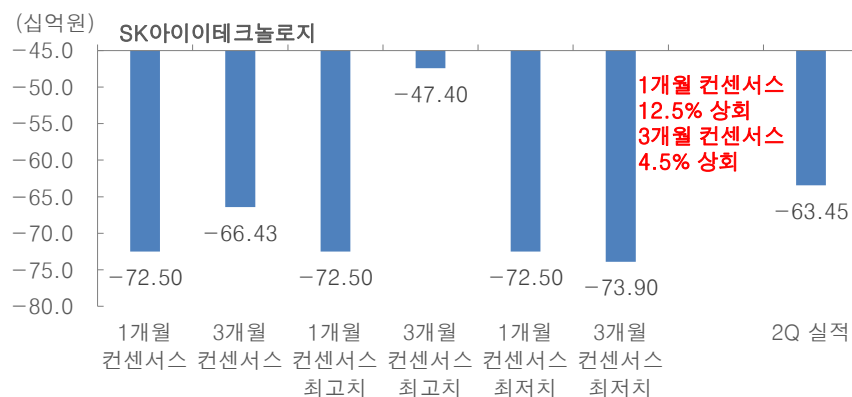
[2Q 실적 결과] 한솔제지, 현대건설은 컨센서스 최고치 상회, 서프라이즈. HL만도는 예상 부합

HL만도는 컨센서스를 소폭 상회, 양호한 실적 공개. 한솔제지는 컨센서스를 두 배 이상 상회한 실적 서프라이즈 발표



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

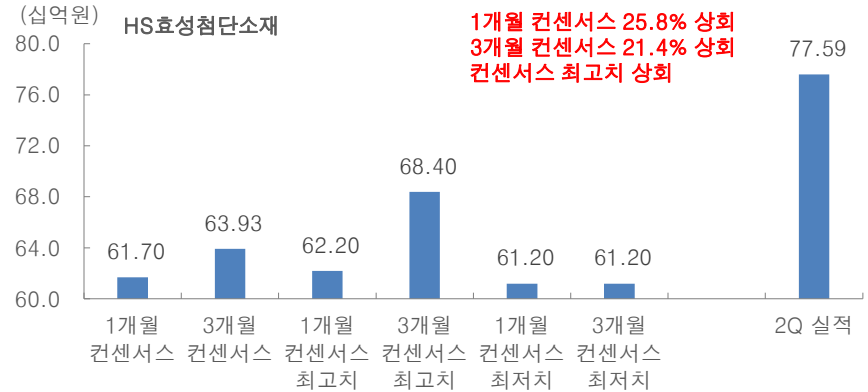
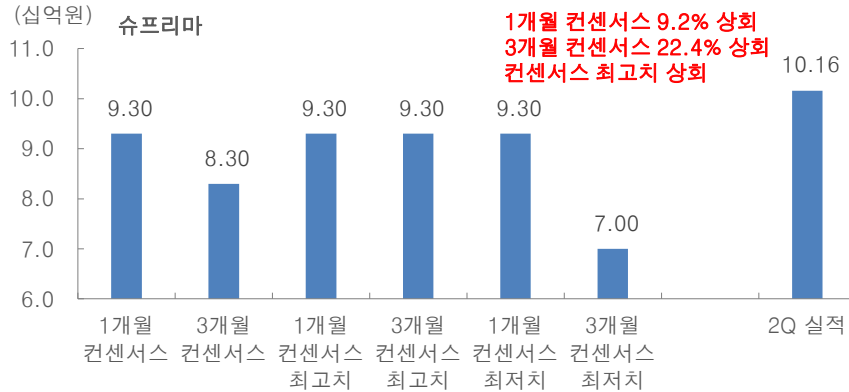
SK아이이테크놀로지는 실적 우려보다 적은 적자 기록. 현대건설은 컨센서스를 크게 뛰어넘어 컨센서스 최고치를 상회한 서프라이즈 기록



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

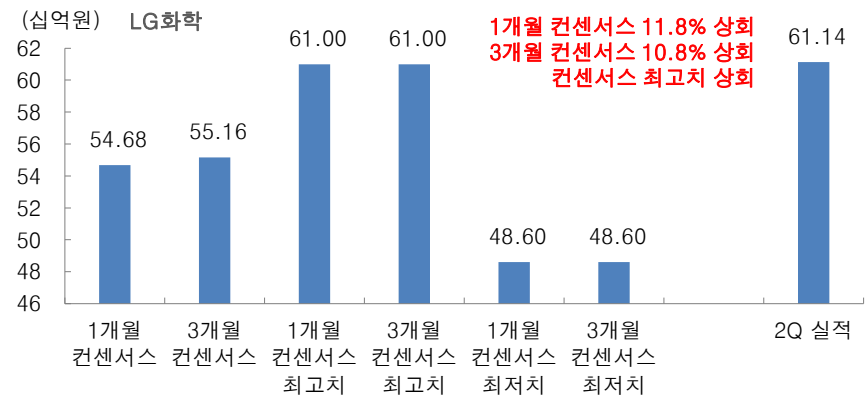
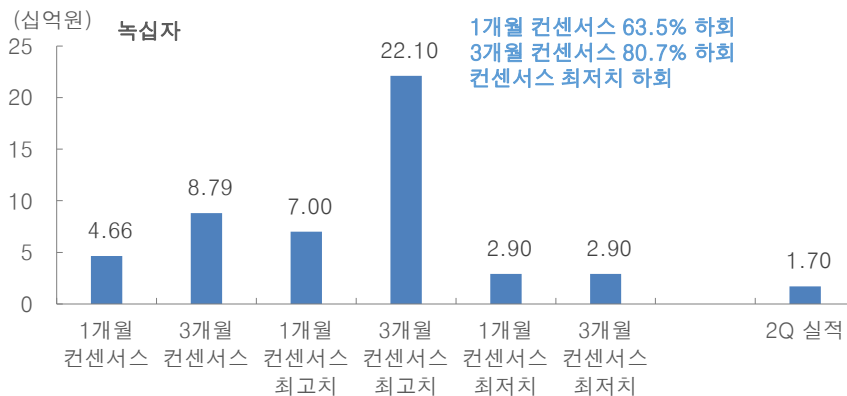
[2Q 실적 결과] 슈프리마, HS효성첨단소재, LG화학은 컨센서스 최고치를 상회한 서프라이즈. 녹십자는 실적 쇼크

슈프리마, HS효성첨단소재는 최근 실적 기대를 넘어서 컨센서스 최고치를 상회한 큰 폭의 서프라이즈 기록



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

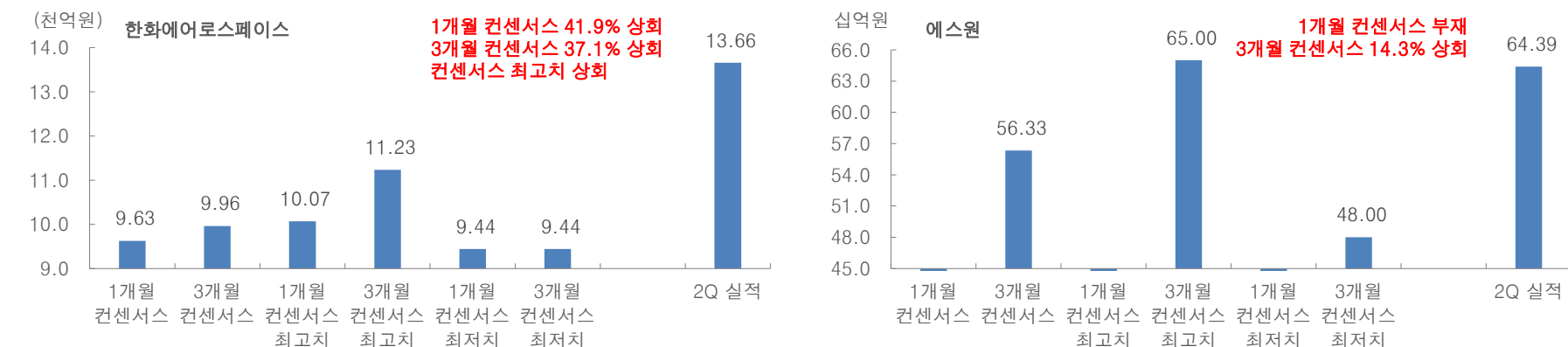
녹십자는 컨센서스를 크게 하회한 실적 쇼크 기록. LG화학은 컨센서스를 넘어 최고치에 근접한 실적 서프라이즈 발표



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

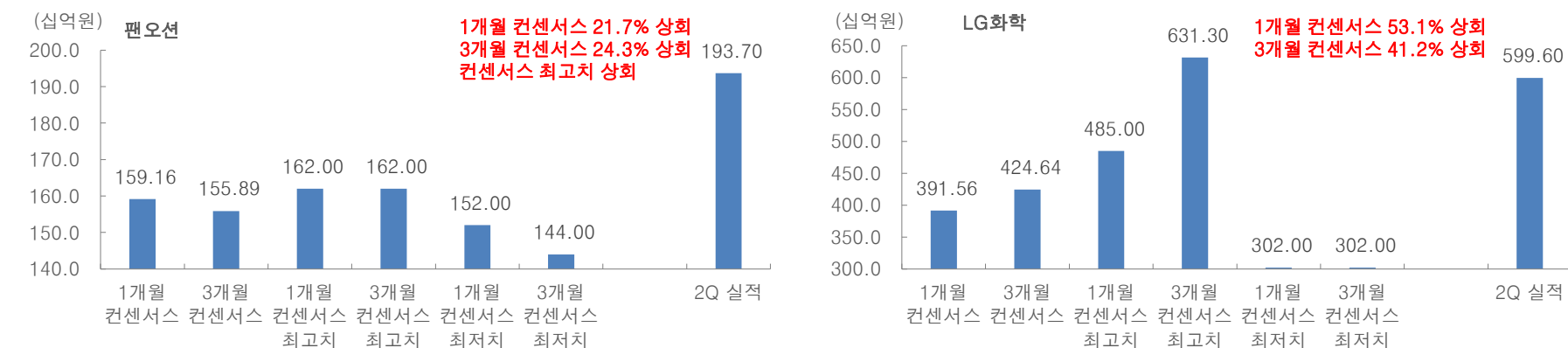
[2Q 실적 결과] 한화에어로스페이스, 팬오션, 에스원, LG화학은 컨센서스 최고치 근접, 상회한 서프라이즈

한화에어로스페이스는 컨센서스를 40%, 최고치를 크게 뛰어넘은 서프라이즈 발표. 에스원은 컨센서스 최고치에 근접한 실적 서프라이즈 공개



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

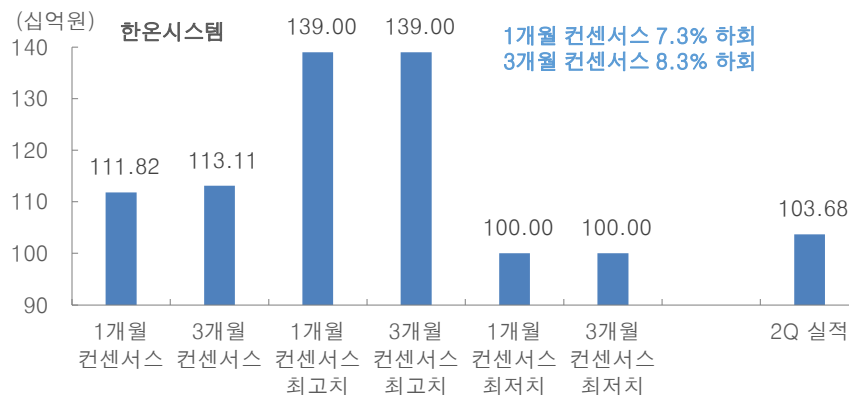
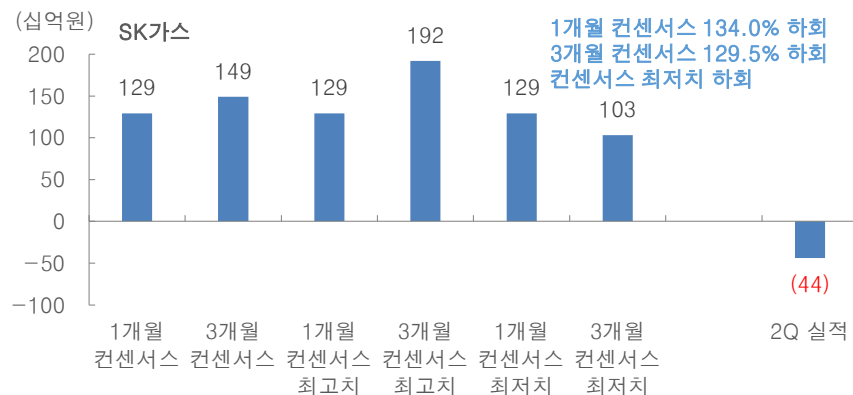
팬오션은 최근 실적 기대를 넘어 컨센서스 최고치까지 넘어선 서프라이즈 기록. LG화학은 컨센서스를 크게 뛰어 넘어 최고치에 근접한 서프라이즈 발표



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

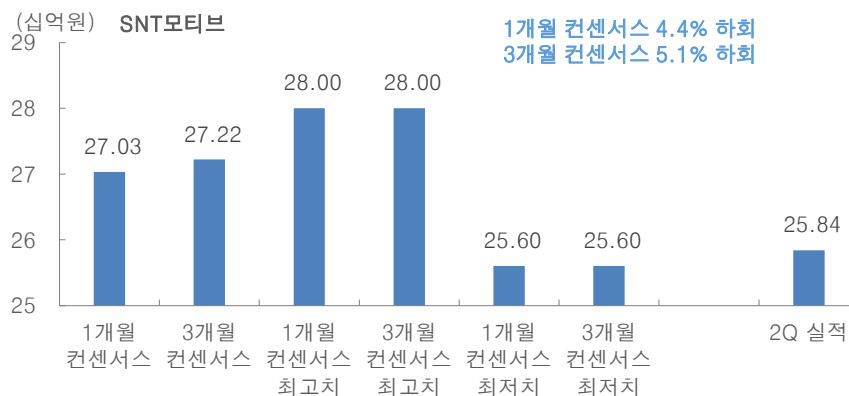
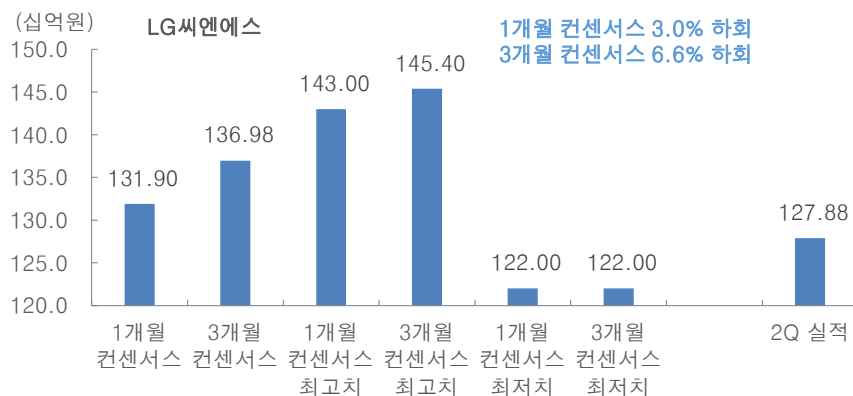
[2Q 실적 결과] SK가스는 예상 밖의 적자 기록. 한온시스템, LG씨엔에스, SNT모티브는 부진한 실적 공개

SK가스는 예상 밖의 적자를 기록, 실적 쇼크 발표. 한온시스템은 컨센서스를 하회, 컨센서스 최저치에 근접, 부진한 실적 공개



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

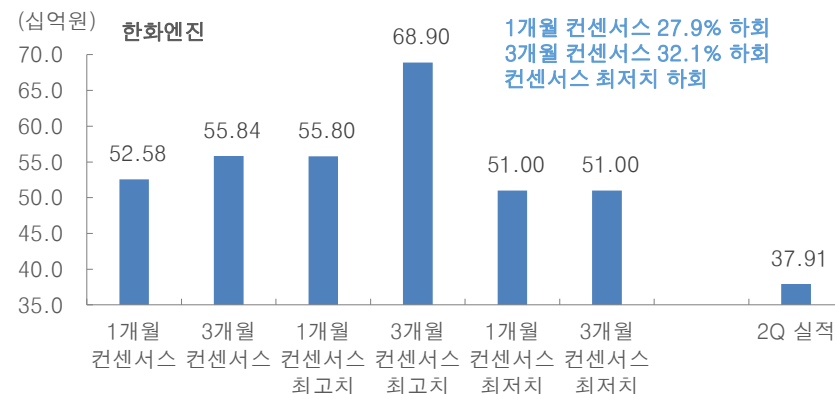
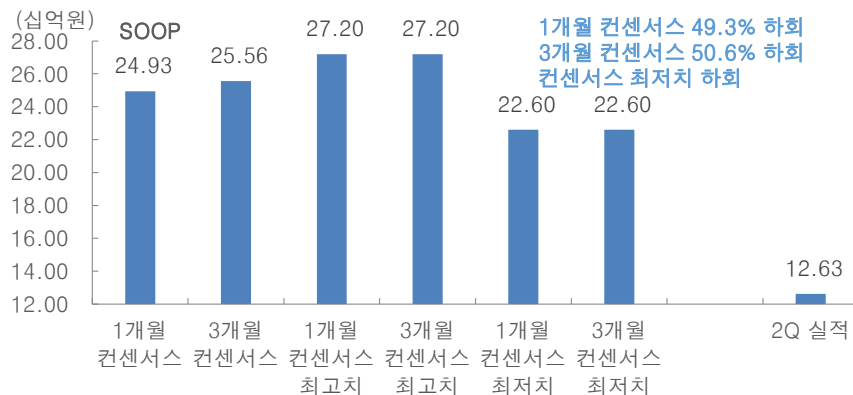
LG씨엔에스는 최근 실적 우려보다 부진한 실적 공개. SNT모티브는 실적 컨센서스를 하회, 최저치에 근접한 실적 발표



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

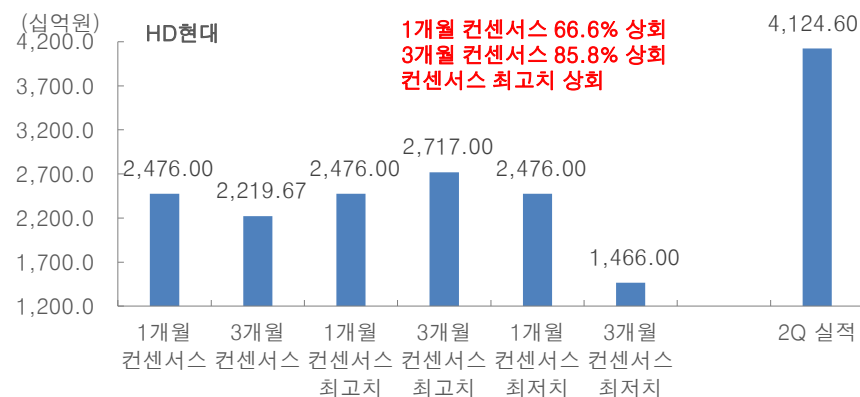
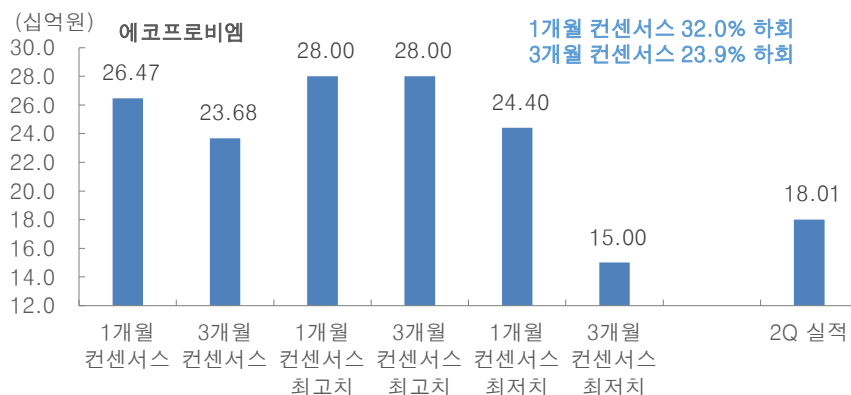
[2Q 실적 결과] SOOP, 한화엔진, 에코프로비엠은 컨센서스 최저치 하회한 쇼크 기록. HD현대는 실적 서프라이즈 발표

SOOP는 컨센서스 절반 수준밖에 안되는 실적 쇼크 기록. 한화엔진도 컨센서스 최저치마저 크게 하회한 실적 쇼크 발표



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

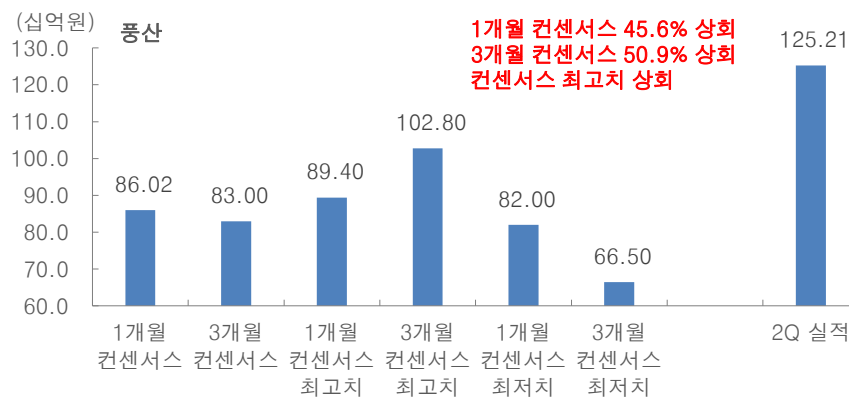
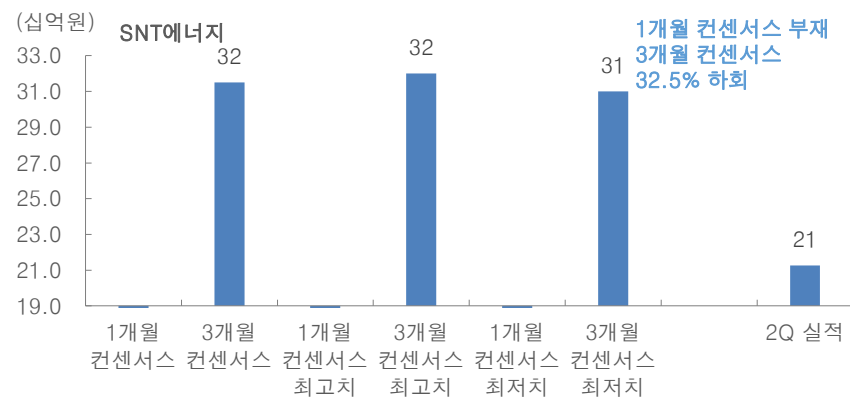
에코프로비엠은 실적 컨센서스를 큰 폭으로 밑도는 쇼크 기록. HD현대는 최근 실적 기대, 컨센서스 최고치를 큰 폭으로 상회한 서프라이즈 발표



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[2Q 실적 결과] SNT에너지는 실적 쇼크, 풍산은 실적 서프라이즈 기록

SNT에너지는 컨센서스 최저치를 크게 하회한 실적 쇼크 기록. 풍산은 컨센서스 절반 수준에 불과한 실적 공개



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

7월 FOMC의 매파적 동결 소화. 즉각적 인상 유보 속 물가, 잭슨홀에 주목

Strategist 이경민

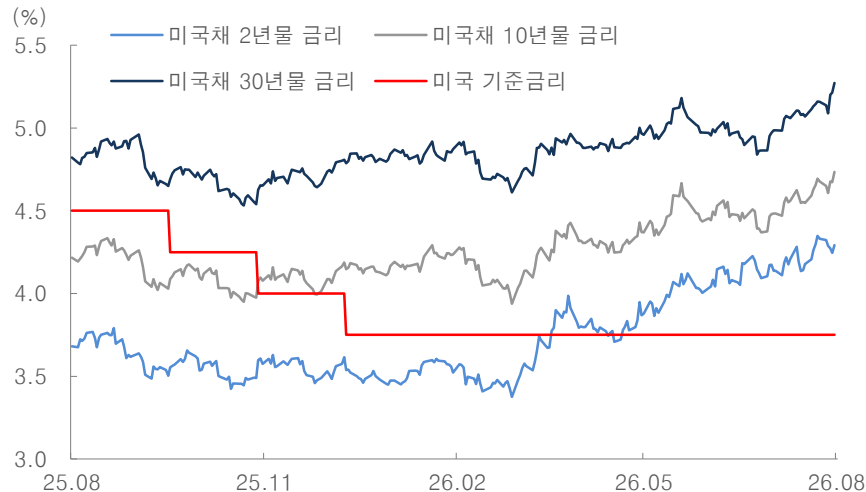
02) 769-3840 / kyoungmin.lee@daishin.com

텔레그램 채널 [daishinstrategy](https://t.me/daishinstrategy)

7월 FOMC 매파적 동결, 8월 물가와 잭슨홀 미팅으로 향후 경로 점검

- 7월 FOMC에서는 기준금리를 3.50~3.75%로 5회 연속 동결. 다만 표결은 9 대 3으로 갈렸으며 베스 해맥, 닐 카시카리, 로리 로건 위원이 25bp 인상 주장. 성명서에서도 경제활동과 고용시장은 견조한 반면, 인플레이션이 여전히 2% 목표를 웃돌고 있다고 평가. 이에 시장에서는 매파적 동결로 해석
- 다만 케빈 워시 의장은 미국채 금리가 크게 상승하면서 금융 환경을 긴축했다고 평가. 단일 물가지표보다 주세를 중시한다고 강조했으며, 6월 CPI 둔화가 동결 결정에 미친 영향도 크지 않았다고 설명. 이에 추가 인상 가능성은 즉각적인 인상의 시급성은 다소 낮아진 것으로 판단
- 8월 초에는 고용지표를 통해 노동시장의 둔화 강도를 점검할 필요. 6월 비농업 고용은 5.7만명 증가, 민간 고용이 9.8만명 증가에 그치며 둔화세를 나타냄. 7월 비농업 고용이 반등할 것으로 예상되지만, 상승폭이 여전히 제한적. 이에 7월에도 부진한 고용이 확인될 경우 금리 인상의 필요성은 약화
- 8월 12일 CPI와 13일 PPI를 통해 국제 유가 상승의 전이 여부를 확인해야 할 필요. 6월 CPI와 PPI는 에너지 가격 급락으로 둔화됐으나, 미국과 이란의 충돌이 재차 격화되면서 인플레이션 상방 압력이 다시 높아진 상황. 이에 7월 국제 유가 반등의 영향이 헤드라인 물가에 그치는지, 운송비와 상품가격을 거쳐 근원·서비스 물가로 확산되는지가 핵심 포인트. 물가 압력이 확대될 경우 금리 인상 가능성이 확대되며 미국채 금리와 달러의 상방 압력으로 이어질 전망
- 8월 말 예정된 잭슨홀 미팅에도 주목할 필요. 케빈 워시 의장이 포워드 가이드를 최소화하는 기조를 이어가는 가운데, 최근 물가 압력에 대한 평가와 향후 통화정책 방향에 대한 힌트를 얻을 수 있을 것. 이를 통해 9월 회의를 비롯한 연준의 향후 정책 경로를 가늠할 필요

7월 FOMC, 3명의 위원 금리 인상 의견으로 매파적 동결



자료: CME, 대신증권 Research Center

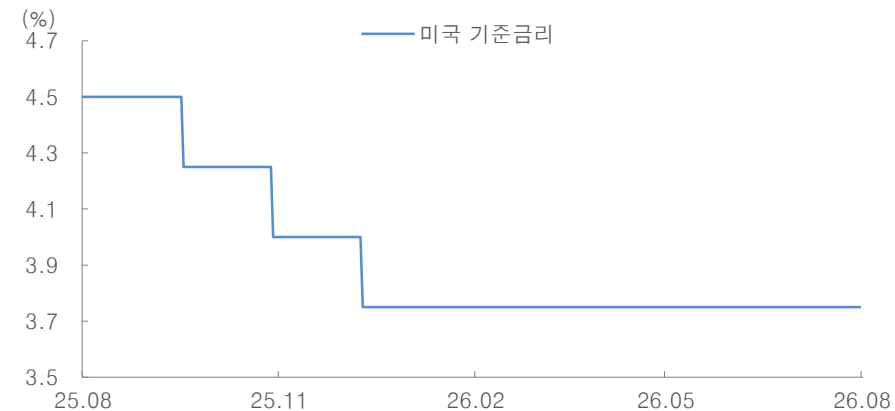
9월 금리 인상 가능성 소폭 하락, 다만 금리 인상 2회 가능성도 높아

CME FEDWATCH TOOL - AGGREGATED MEETING PROBABILITIES				
MEETING DATE	350-375	375-400	400-425	425-450
2026-09-16	33.00%	67.00%	0.00%	0.00%
2026-10-28	2.00%	98.00%	0.00%	0.00%
2026-12-09	0.00%	55.26%	44.74%	0.00%
2027-01-27	0.00%	30.00%	70.00%	0.00%
2027-03-17	0.00%	0.00%	98.86%	1.14%
2027-04-28	0.00%	0.00%	86.00%	14.00%
2027-06-09	0.00%	0.00%	81.79%	18.21%

자료: CME, 대신증권 Research Center

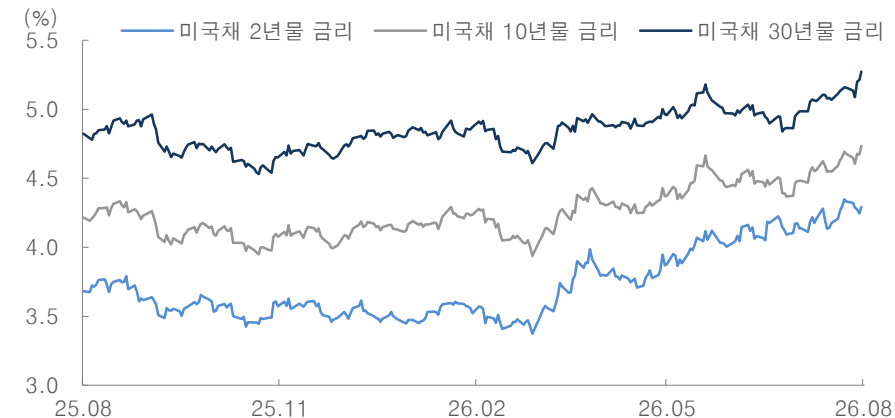
[7월 FOMC] 기준금리 3.50~3.75%로 5회 연속 동결, 3명의 위원은 25bp 금리 인상 주장

미국 기준금리 동향



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

미국 국채 금리 동향



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

9월 금리 인상 가능성 소폭 하락, 다만 금리 인상 2회 가능성도 높아

	CME FEDWATCH TOOL - AGGREGATED MEETING PROBABILITIES			
MEETING DATE	350-375	375-400	400-425	425-450
2026-09-16	33.00%	67.00%	0.00%	0.00%
2026-10-28	2.00%	98.00%	0.00%	0.00%
2026-12-09	0.00%	55.26%	44.74%	0.00%
2027-01-27	0.00%	30.00%	70.00%	0.00%
2027-03-17	0.00%	0.00%	98.86%	1.14%
2027-04-28	0.00%	0.00%	86.00%	14.00%
2027-06-09	0.00%	0.00%	81.79%	18.21%
2027-07-28	0.00%	0.00%	84.00%	16.00%
2027-09-15	0.00%	0.00%	93.11%	6.89%
2027-10-27	0.00%	0.00%	100.00%	0.00%
2027-12-08	0.00%	13.48%	86.52%	0.00%

자료: CME, 대신증권 Research Center

[7월 FOMC] 높아진 미국채 금리는 금융환경을 긴축, 매파적 동결에도 9월 이후 금리 인상 예상

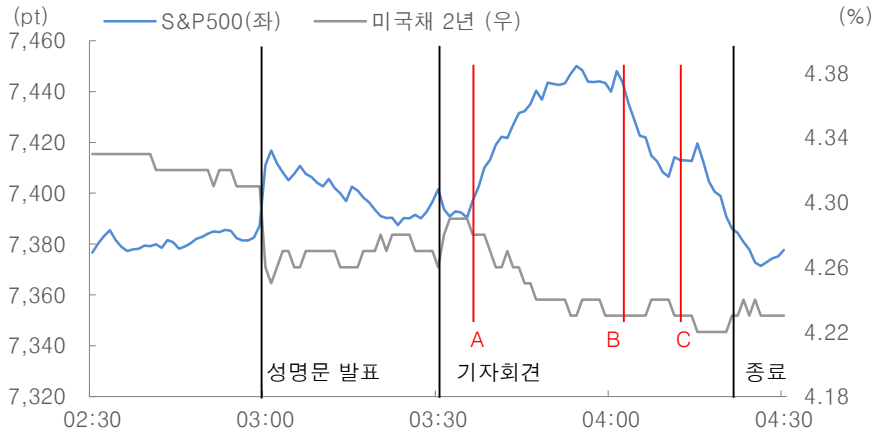
7월 FOMC 주요 내용

- **기준금리 3.50-3.75%로 금리동결.** 표결은 9대 3으로, 베스 해 맥·닐 카시카라·로리 로건 총재가 25bp 인상을 주장
- 경제활동 평가
중동 분쟁에 따른 높은 불확실성에도 **건조한 속도로 성장**하고 있다고 평가. **생산성 증가와 기업 설비투자가 강하고** 고용 증가도 노동력 증가 속도와 대체로 보조를 맞추고 있다고 진단
- 인플레이션 진단 및 평가
에너지를 포함한 일부 부문의 공급 충격을 반영하며, **여전히 FOMC의 2% 목표보다 높은 수준**이라고 평가. 연준에 **느슨한 인플레이션 목표나 2%보다 높은 암묵적 목표는 없다**고 강조.
"목표는 오직 하나이며, 그 수치는 2%"라고 명확히 선언

하나의 물가지표를 정책결정의 명분이나 정당화 수단으로 사용하지 않으며, **개별 수치보다 3개월·6개월의 추세를 중시**한다는 입장. 기저의 광범위한 가격 변화를 판단하기 위해 **PCE뿐 아니라 CPI와 세부 항목 등 다양한 물가지표**를 살펴보겠다고 언급
- 시장금리 평가
미국채 수익률곡선 전반의 명목금리와 실질금리가 상당 폭 상승했으며, 일부 상승 폭은 지난 20년간 상위 10% 수준에 해당. **높아진 시장 금리로 금융여건이 긴축적**이라고 평가
- 소수의견 및 내부 논의
3명의 반대표를 연준의 분열로 해석하지 않고, 자신이 요청했던 건설적인 '**가족 싸움(good family fight)**'이 이뤄진 것으로 평가. **물가안정을 달성해야 한다는 목표**와 연준이 이를 수행할 권한, 수단을 갖고 있다는 점에서는 **위원들 사이에 폭넓은 공감대가 형성**됐다고 설명
- 향후 결정
9월 금리 인상을 예고하거나 기정사실화하지 않음. 시장가격과 향후 데이터가 다음 정책결정에 참고가 되겠지만, 다음 회의의 결과를 미리 제시하지 않겠다는 입장. 기존 연준의 약속을 이어 받아 최소한 2026년 말까지는 FOMC 기자회견을 계속 개최하겠다고 확인

[7월 FOMC] 워시 의장의 기자회견으로 일부 안도감 유입, 3명의 위원은 물가 안정을 우선

7월 FOMC 시장 반응



- A: 미국 경제에서 가장 두드러진 특징은 기업 설비투자의 강한 증가. AI 관련 첨단 장비, 소프트웨어 투자가 최근 4개 분기 기준 약 20% 증가. 첫 질문에 대한 답변으로 시장금리가 스스로 금융 여건 긴축했다고 발언. 경기침체 우려 진정과 연준의 추가 인상 여력 제한으로 위험선호 강화
- B: 노동시장이 대체로 균형 상태인 상황에서 기초적 인플레이션이 상승하면 통화정책을 다시 긴축할 가능성이 커짐. 기초적 인플레이션 상승이 추가 긴축으로 이어질 가능성을 우려하며 매파적으로 해석
- C: 시장가격이 이미 움직이면서 금융여건을 긴축했고, 이는 연준에 어느 정도 안도감을 제공. 9월 금리인상이 확정된 것은 아니라는 해석과 시장금리의 긴축 효과를 긍정적으로 인식

자료: Bloomberg, Fed, 대신증권 Research Center

3명의 위원은 물가 안정을 위해 금리 인상을 주장

- **베스 해맥:** 현재 정책금리가 충분히 제약적이지 않다며, 7월 회의에서 즉시 인상했어야 한다고 주장. 고용시장이 안정된 만큼 물가가 더 시급한 문제이며, 대응이 늦어질수록 물가를 낮추는 비용이 커질 수 있다고 강조
- **닐 카시카리:** 7월 회의에서 25bp 인상을 선호. 물가가 높은 수준을 유지하면 소폭의 연속적인 금리 인상이 필요할 수 있다고 언급. 지금부터 점진적으로 대응하는 편이 향후 큰 폭의 긴축보다 낫다는 입장
- **로리 로건:** 현재 통화정책이 경제활동을 충분히 제약하지 못하고 있어 물가가 2%를 웃돌 가능성이 높다고 평가. 가까운 시일 내 완만하게 금리를 올려야 향후 더 큰 폭의 인상을 피할 수 있다고 주장

자료: 클리블랜드 연준, 미네소타 연준, 달라스 연준, 대신증권 Research Center

[연준 위원 발언] 중동발 에너지 충격, 관세, AI 투자가 물가 상방 압력으로 작용, 추가 인상 가능성에 대한 논의 필요

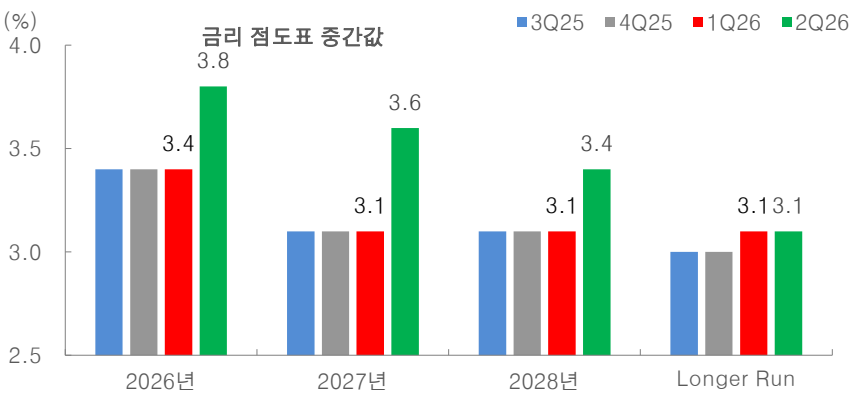
최근 연준 위원들의 주요 발언

위원(직책)	날짜	주요 내용 / 최근 발언
닐 카시카리 미니애폴리스 연은 총재	5월 29일	• 현재 정책은 양대 책무의 리스크 균형을 잡기에 적절한 위치 • 인플레이션은 올해 약 3% 수준, 2027년 2% 복귀 예상. 관세·에너지 효과가 사라지면 물가 둔화 가능 • 당장 금리인상이 필요하다고 결정하긴 이르지만, 인플레이션 상승과 기대 인플레이션 이탈 리스크를 더 주시
베스 해덕 클리블랜드 연은 총재	6월 2일	• 물가 상방 리스크와 성장·고용 하방 리스크가 동시에 존재한다고 언급 • 최근 추세가 지속되면 곧 행동이 적절할 수 있으며, 고용보다 지속적 인플레이션 리스크가 더 우려
크리스토퍼 월러 연준 이사	7월 15일	• 근원 물가가 계속 상승한다면 가까운 시일 내 더 긴축적인 정책이 필요하다고 경고 • 다만 물가가 정점을 통과한다면 현재 금리로도 2% 복귀가 가능하다는 향후 지표에 따라 판단
리사 쿡 연준 이사	7월 15일	• 고용 위험은 줄어든 반면 물가 위험은 확대 • 중동발 에너지 충격뿐 아니라 AI 인프라 투자도 물가 상승 압력으로 작용한다고 평가
존 윌리엄스 뉴욕 연은 총재	7월 15일	• 관세·유가·AI 투자로 물가가 약 4%까지 상승했지만, 에너지 가격 안정과 공급 확대에 따라 향후 둔화될 것으로 전망 • 현재 정책이 적절하고, 금리를 바꿔야 할 명확한 논거는 없다고 재확인
필립 제퍼슨 연준 부의장	7월 16일	• 현 정책 기조가 고용을 지지하면서 관세와 에너지 충격 소멸 이후 물가 하락을 유도할 것으로 전망 • 다만 물가가 조만간 둔화하지 않으면 정책 기조를 재검토해야 한다고 언급
로리 로건 델러스 연은 총재	7월 16일	• 6월 CPI 둔화는 한 달의 결과에 불과하며 기조적 물가가 2%로 복귀하지 않고 있다고 평가 • 노동시장이 견조하고 정책이 경제를 억제하지 않는다면 완만한 수준의 추가 금리 인상을 명시적으로 주장

자료: 국내외 주요 언론, 대신증권 Research Center

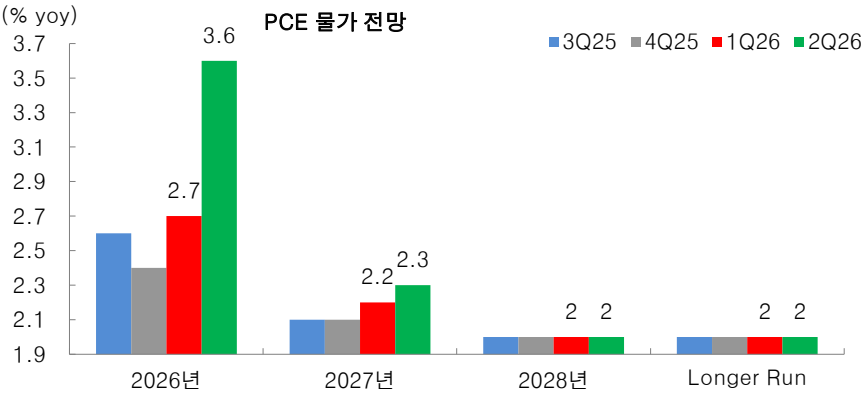
[연준 점도표] 물가 전망 상향 조정과 함께 금리 전망 상향. 매파적 기조 강화

연내 금리 전망 기존 3.4%에서 3.8%로 상향. 27, 28년도 상향 조정



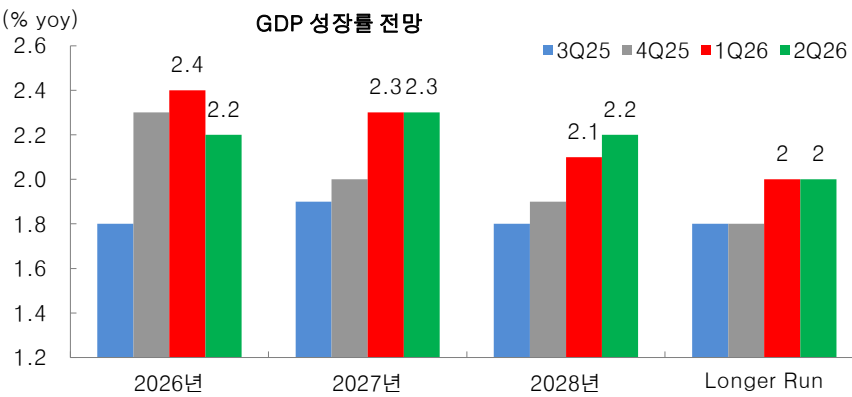
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

연내 PCE 전망 대폭 상향. 물가 경계 심리 피력



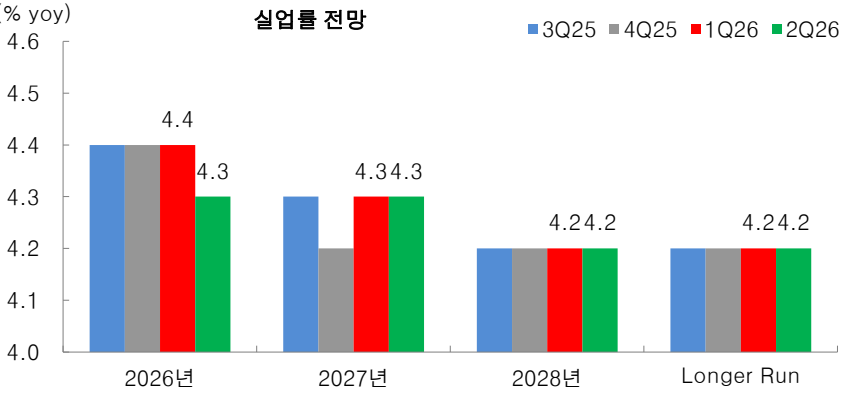
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

2026년 GDP 성장률 전망 하향 조정



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

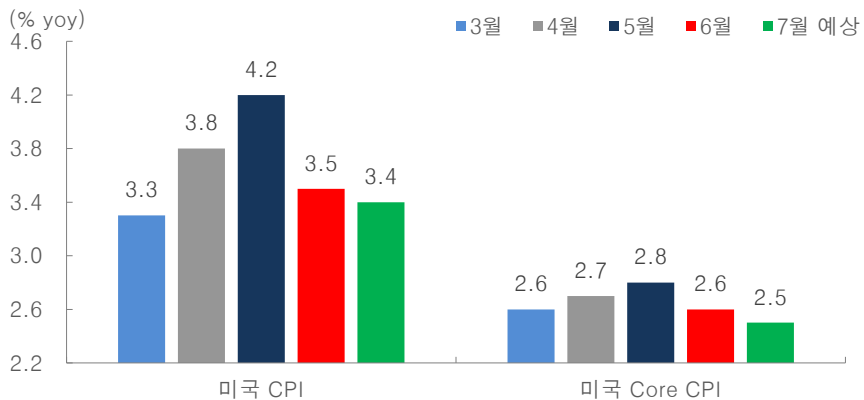
실업률 전망은 대체로 유지, 26년 전망만 4.3%로 수정



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

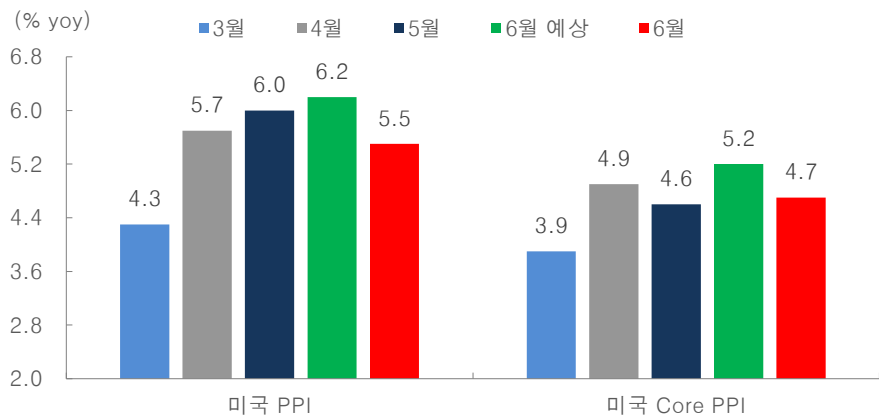
[물가] 6월 물가지표 둔화세 확인, 3~6개월 추세로 이어진다면 금리 인상 가능성 제한

6월 CPI, Core CPI 모두 예상치 하회, 인플레이션 압력 둔화 시사



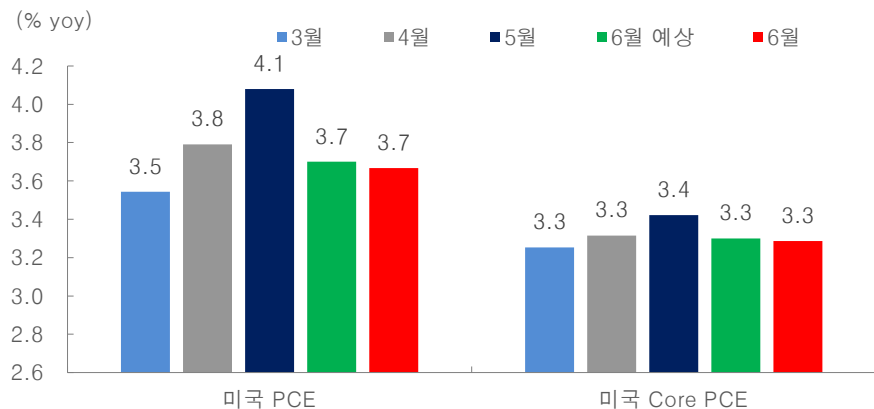
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

6월 PPI, Core PPI 모두 예상치 하회, 에너지 가격 하락이 둔화 주도



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

6월 PCE 대체로 예상치에 부합, 전월 대비 예상치 하회하며 상승세 완만



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

미국 BEA PCE 산출방식 개편 예정, Core PCE 하락 가능성 존재

Methodology changes could lower US May core PCE inflation, economists say

By Reuters

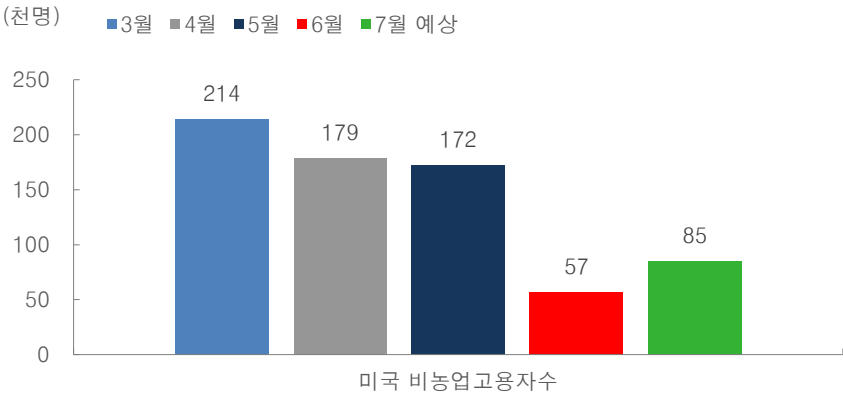
June 30, 2026 3:37 AM GMT+9 · Updated June 30, 2026



자료: BEA, Reuters, 대신증권 Research Center

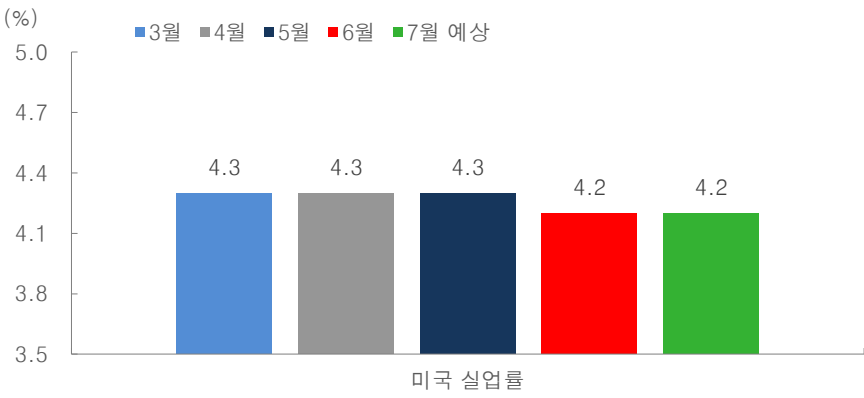
[고용] 6월 고용은 악화된 흐름. 부진한 고용은 금리 인상 가능성을 제한

6월 비농업 고용 예상치 크게 하회, 부진한 고용은 금리 인상 가능성 약화



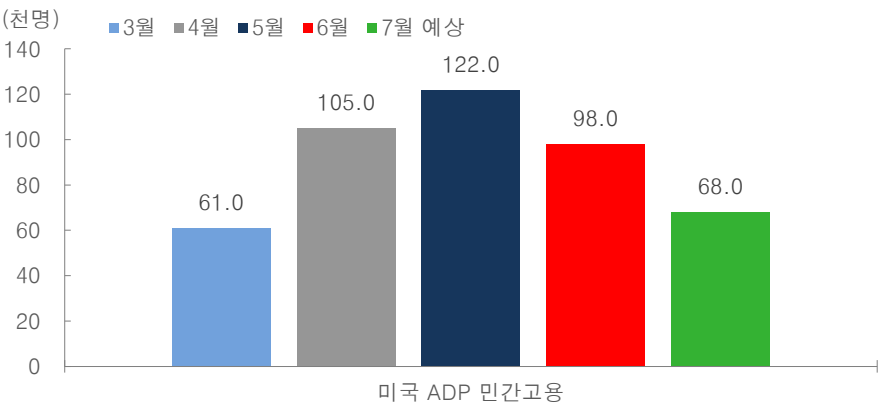
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

7월 실업률은 4.2%대로 이전 기조 이어질 것으로 예상



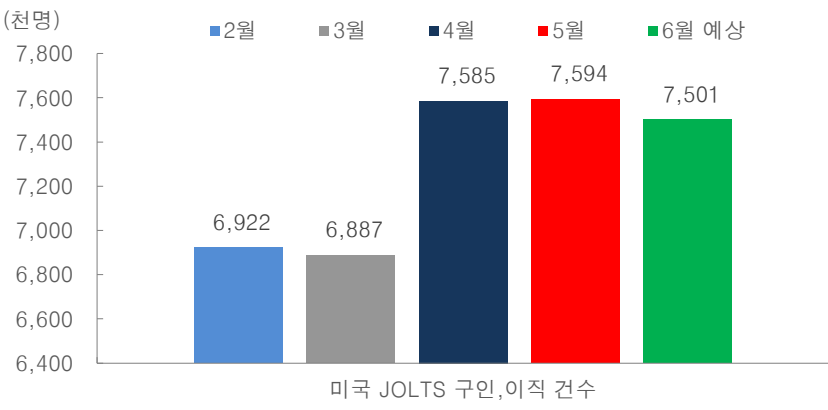
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

7월 민간 고용 6.8만건으로 부진한 흐름 예상



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

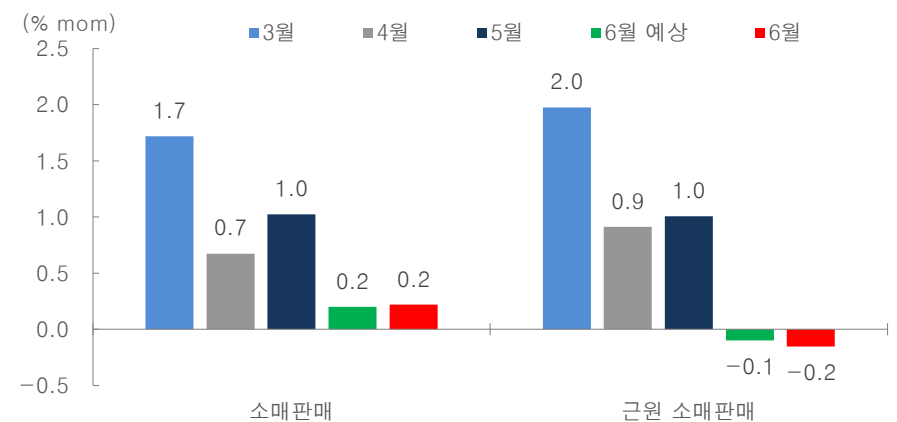
4, 5월 구인 규모 급등, 6월 750만명으로 이어갈 것으로 기대



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

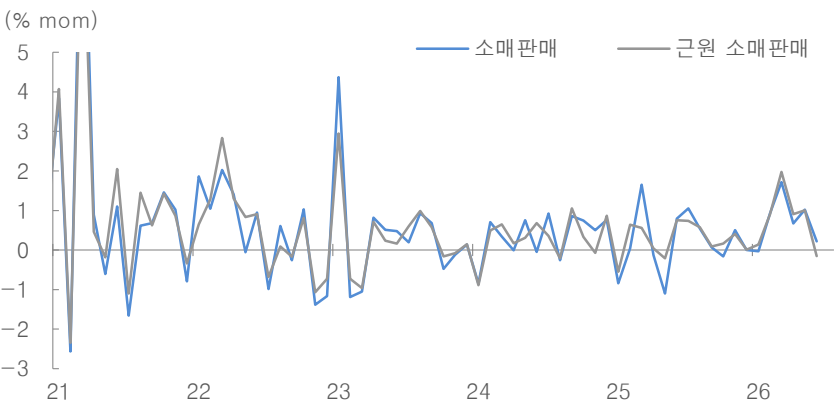
[소비] 미국 소매판매 성장 속도 둔화, 휘발유 가격 하락으로 주유소 지출 감소

미국 6월 근원 소매판매 예상치, 전월치 하회



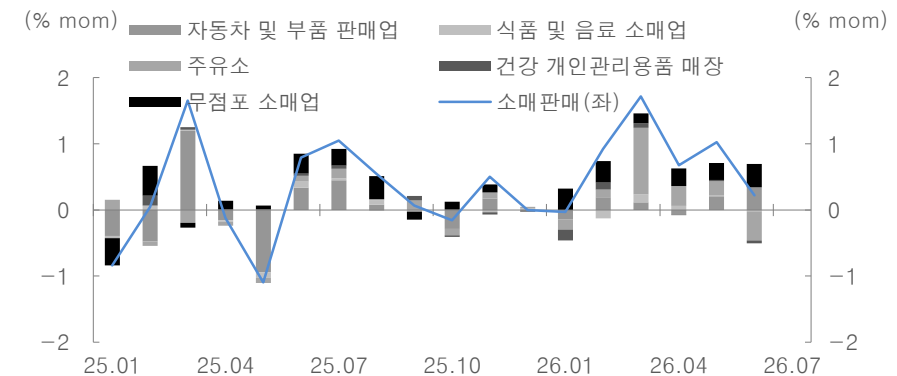
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

미국 6월 소매판매 성장 속도 둔화



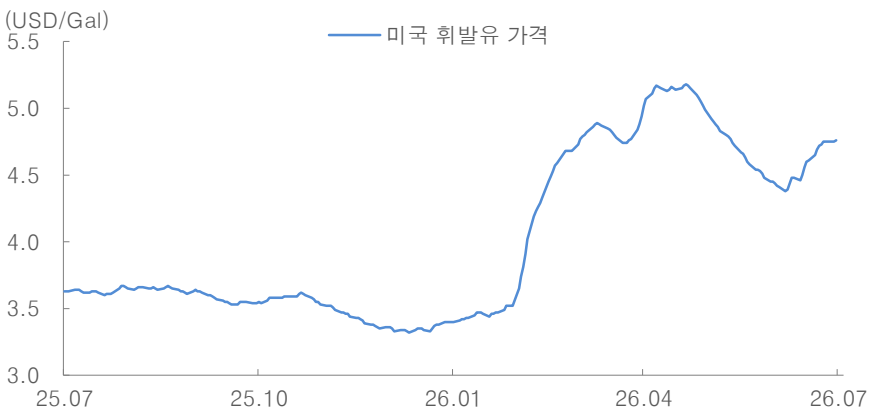
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

자동차 및 부품, 무점포 소매업 상승 뚜렷, 주유소는 급락 전환



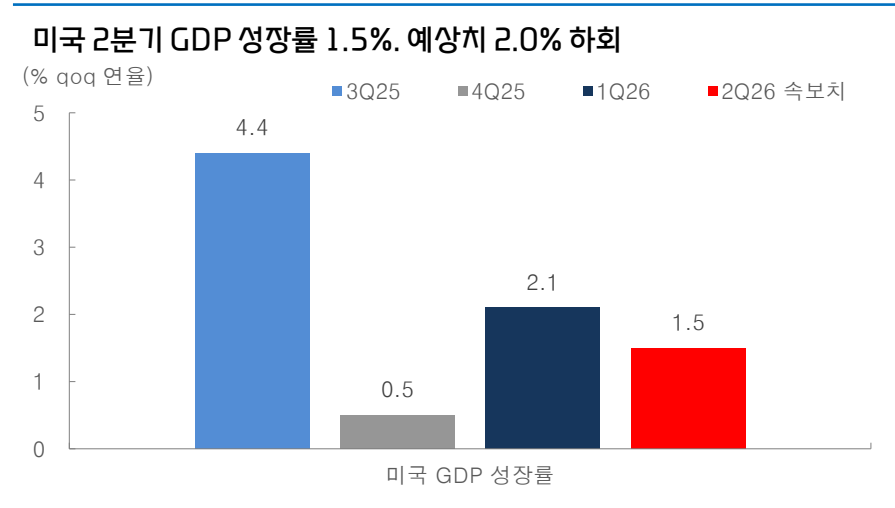
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

미국-이란 갈등 심화는 재차 휘발유 가격 상승으로 이어져

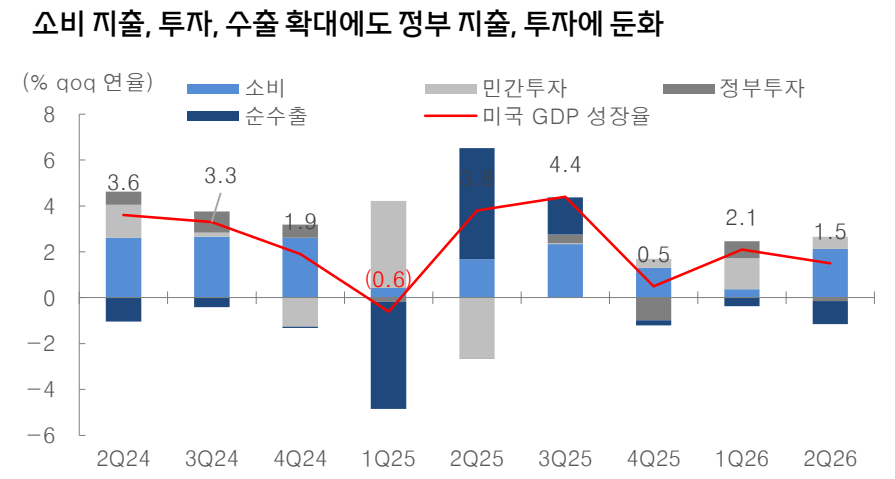


자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

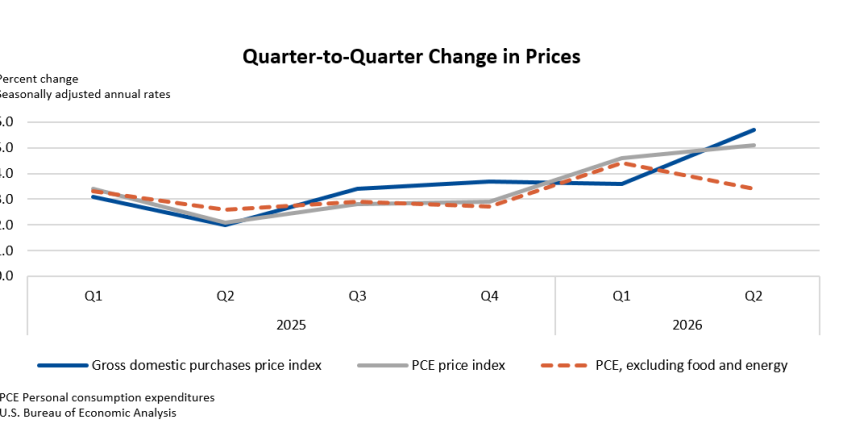
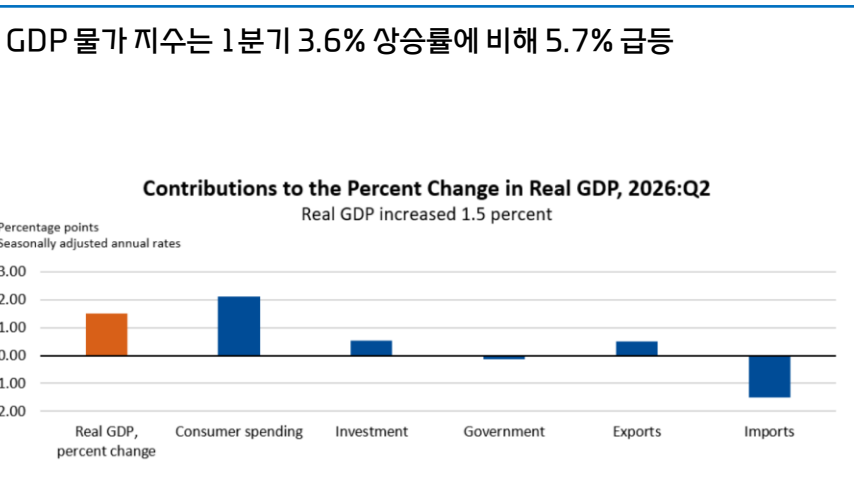
[GDP] 2분기 GDP 성장을 속보치 1.5%, 정부 지출 부진으로 예상치 하회



자료: CEIC, 대신증권 Research Center



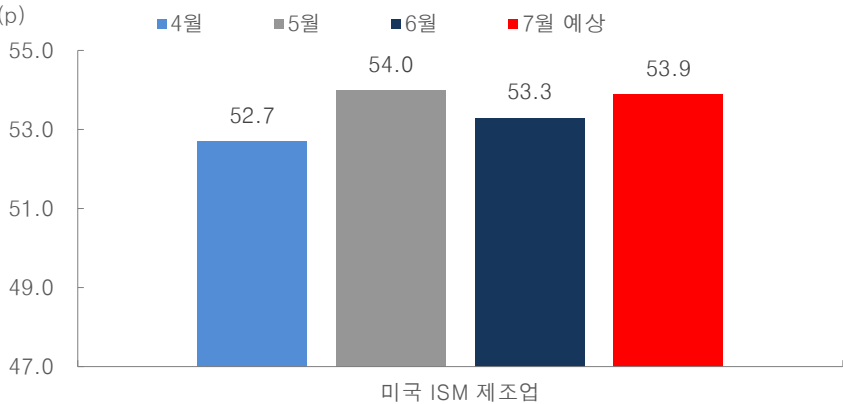
자료: CEIC, 대신증권 Research Center



자료: US BEA, CEIC, 대신증권 Research Center

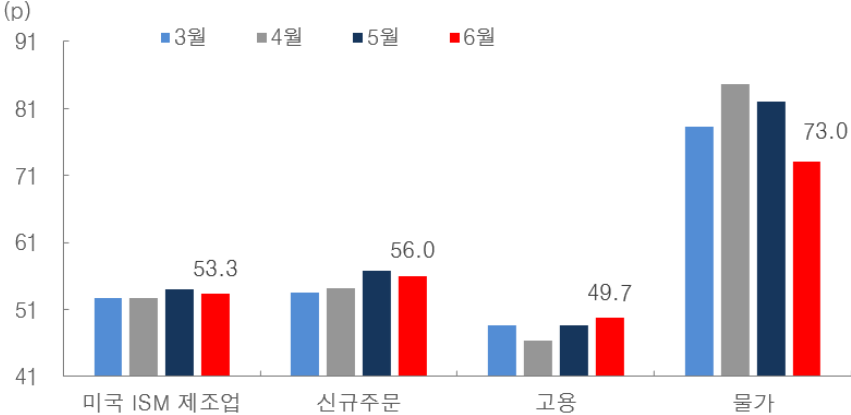
[PMI] 제조업 및 서비스업 경기의 확장 국면, 그럼에도 둔화된 회복 속도

제조업 지수 6월에도 확장세는 유지했지만 예상치는 하회



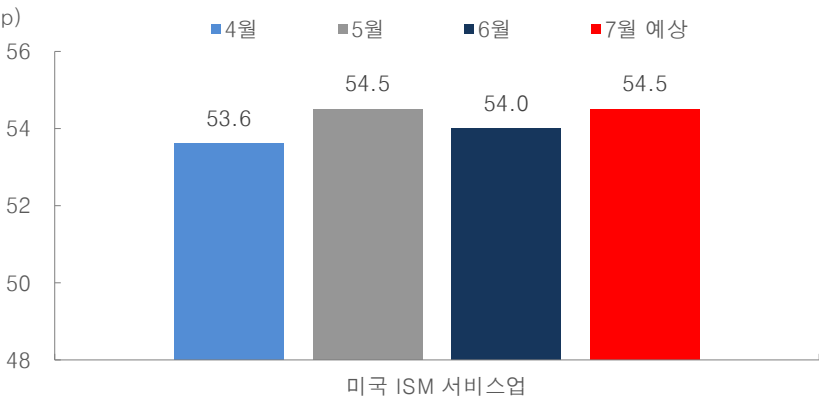
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

물가 지수는 전월 대비 급락했지만 여전히 높은 레벨



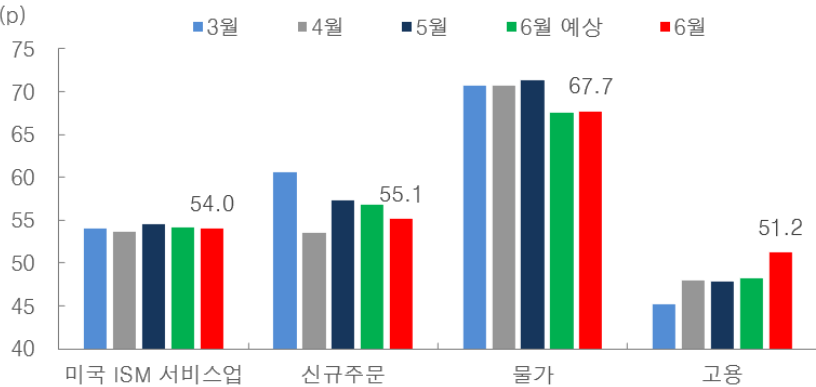
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

서비스업 지수는 24개월 연속 확장 국면, 6월 예상치는 하회



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

서비스업 고용 4개월 만에 확장 국면 진입, 물가 압력도 완화



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

호르무즈를 넘어선 확전 속 휴전 모색 중재국을 통한 단계적 합의 가능성 유효

Strategist 이경민

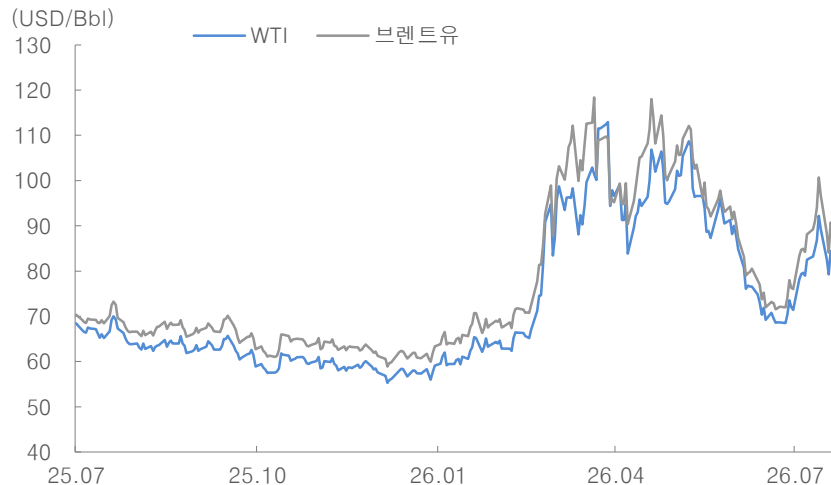
02) 769-3840 / kyoungmin.lee@daishin.com

텔레그램 채널 [daishinstrategy](https://t.me/daishinstrategy)

협상 기대 뒤 재격화된 중동, 다시 조건부 휴전 모색

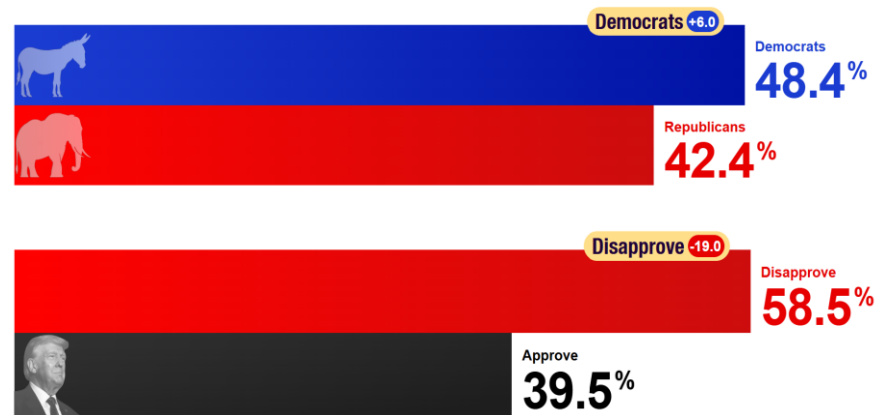
- 미국이 2주간 이어온 대이란 공습을 중단했고, 이란도 미국이 공격을 재개하지 않는 동안 보복을 자제하겠다는 입장을 전달하며 양측의 직접 군사행동이 일시적으로 진정. 이후 오만이 이란의 호르무즈 해협 관리와 선박 통항 정상화를 포함한 중재안을 제시하면서 외교적 해결 기대가 확대됐으나, 미국의 해상 봉쇄와 이란의 해협 통제권을 둘러싼 입장 차이는 지속. 여기에 이란이 중동 주둔 미군을 향해 미사일을 발사하면서 소강 국면은 빠르게 종료
- 미국과 사우디는 이라크 내 친이란 무장세력의 군수시설을 공동 타격했고, 미국은 이란 혁명수비대의 지휘시설과 미사일·드론 기지 등 수십 개 목표물에 대규모 공습을 단행. 여기에 이란이 호르무즈 해협 내 선박 통제를 강화하고 이집트에서도 선박 피격 사건이 발생하면서, 군사적 긴장이 걸프 해역과 수에즈 운하 인근 해상 운송로까지 확산. 이후 트럼프 대통령은 이란이 합의 마무리를 위한 시간을 요청했다며 추가 공습을 보류했지만, 여전히 불확실성 잔존
- 직접 충돌이 친이란 대리세력과 걸프 국가의 에너지시설, 주요 원유 수송로로 확산됐다는 점에서 지난주보다 지정학적 위험은 높아진 상황. 다만 고유가와 해상 운송 차질이 장기화될수록 미국은 물가와 중간선거 부담이 커지고, 이란과 걸프 국가들도 원유 수출 감소와 에너지시설 피격에 따른 경제적 비용이 확대. 당분간 군사적 위협과 제한적인 공격이 반복될 가능성은 남아 있으나, 전면전으로 확산될 경우 양측이 감당해야 할 비용이 지나치게 크다는 점에서 오만·카타르·사우디 등 중재국을 통한 조건부 휴전 협상이 재개되고, 호르무즈 해협 통항 정상화를 중심으로 단계적인 합의가 도출될 가능성이 높다고 판단

미국과 이란의 충돌 지속에 국제 유가 소폭 반등



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

미국 중간선거를 앞둔 트럼프의 정치적 부담은 더욱 확대



자료: RealClearPolitics, 대신증권 Research Center

이란, 오만의 중재안에도 미국에 대한 공습 재개

Oman presents Iran with Gulf-backed plan for voluntary fees to use Hormuz

By Timour Azhari and Parisa Hafezi

July 28, 2026 7:48 PM GMT+9 · Updated July 30, 2026



자료: Reuters, 대신증권 Research Center

미국은 이라크 내 이란 세력 공습, 대규모 공격까지 더해져

US strikes Iran as widening war engulfs more countries

By Marwa Rashad, Mohamed Ezz, Yasmine Ghania and Nandita Bose

July 29, 2026 12:29 PM GMT+9 · Updated July 30, 2026



US military says latest strikes on Iran last two hours, hitting dozens of targets

By Kanishka Singh and Jasper Ward

July 30, 2026 9:34 AM GMT+9 · Updated July 30, 2026



자료: Reuters, 대신증권 Research Center

이란의 호르무즈 해협 통제 강화로 반등한 국제 유가

Oil price rises after Iran says it stops ships in Hormuz

By Ahmed Tolba, Nafisa Eltahir and Yasmine Ghania

August 1, 2026 12:47 AM GMT+9 · Updated August 1, 2026



자료: Reuters, 대신증권 Research Center

트럼프 대통령, 이란과의 합의 문제로 이란 공습 보류

Trump says he will hold off on fresh Iran attack in hope of quick deal

By Yasmine Ghania and Menna Alaaeldin

August 2, 2026 7:33 AM GMT+9 · Updated 2 hours ago



자료: Reuters, 대신증권 Research Center

중동 긴장 재점화, 전선 확대 우려 속 공습과 협상의 반복

미국-이란 군사적 충돌 타임라인1

날짜	내용
7월 7일	이란이 호르무즈 해협 내 상선 3척을 공격. 미국은 이란 내 80여 개 표적 타격하며 대응. 이란산 원유 판매 허가도 철회
7월 8일	미국이 이란 해안 일대 약 90개 표적을 추가 타격. 이틀간 타격 표적이 약 170개로 확대
7월 11~12일	이란은 허가받지 않은 항로를 이용했다며 해협 폐쇄를 재선언. 미국이 사흘간 세 번째 대규모 공격을 실시해 이란 내 약 140개 표적을 타격. 12일에도 방공망·해안 레이더 등 추가 공격
7월 14일	미국이 이란 항만을 출입하는 선박을 대상으로 해상 봉쇄를 재개. 호르무즈 해협 주변 해군 전력과 방어시설 추가 타격
7월 15~17일	미국은 내륙 군수·감시 인프라로 타격 범위를 확대하고 7일 연속 공습 지속. 이란은 쿠웨이트·바레인·요르단 등 미군 주둔국과 해상 교통을 대상으로 미사일·드론 공격을 이어감
7월 17일	이란의 탄도미사일·드론 공격으로 요르단 내 미군 2명이 사망하고 1명이 실종, 4명은 병원으로 후송. 최근 재격화 국면에서 미국 측 인명 피해가 본격 발생한 사건
7월 18일	미국이 미군 사망에 대한 추가 보복으로 이란 남부의 감시시설, 군수 인프라, 지하시설과 해상 전력을 재차 공격
7월 20일	예멘 후티, 사우디 항만 이용 선박을 대상으로 홍해 해상 봉쇄 선언. 이란은 파키스탄에 중재 재개를 요청했으며, 10일간의 휴전안도 논의

자료: 언론종합, 대신증권 Research Center

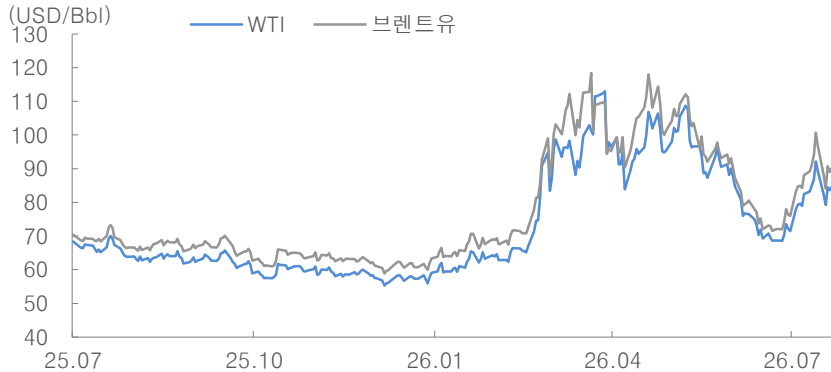
미국-이란 군사적 충돌 타임라인2

날짜	내용
7월 22일	트럼프 대통령은 이란이 선박을 공격할 때마다 교량·발전소 등 기반시설을 타격하겠다고 경고. 후티는 홍해에서 사우디 유조선 2척을 공격했다고 주장
7월 23일	후티의 유조선 공격으로 홍해 봉쇄 위협이 실제 선박 피해로 연결되자 트럼프 대통령은 추가 공격 시 이란에 책임을 묻고 대규모 군사 보복에 나서겠다고 경고
7월 25일	후티가 사우디 국영 석유기업 아람코의 지잔·얀부 시설을 미사일과 드론으로 공격했다고 발표. 지잔 정유시설 방향에서 연기가 확인됐고, 얀부를 겨냥한 미사일 2기는 방공망에 요격
7월 25일	미국은 13일 연속 이어온 이란 공습을 약 2주 만에 처음 중단. 트럼프 대통령이 신규 공습을 하지 말라고 지시
7월 28일	오만은 이란이 호르무즈 해협 내 이용료를 받을 수 있는 중재안 제시. 그러나 이란 중동 내 미군에 미사일 공격
7월 29일	미국과 사우디는 이란에 보복 공습 재개. 미국은 이란에 대규모 공격도 진행
7월 31일	이란 혁명수비대는 호르무즈 해협 내 통제 강화. 중동 내 미국 군사시설 공격했다고 주장
8월 1일	이란은 에너지 시설 보복 예고, 반면 미국은 재공습 보류

자료: 언론종합, 대신증권 Research Center

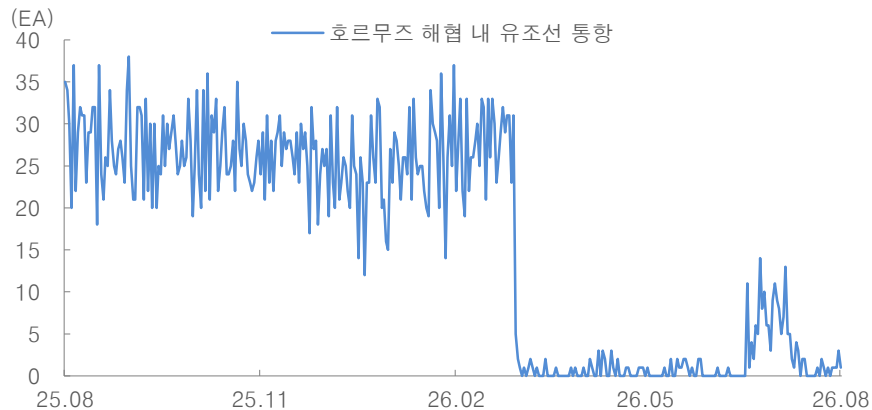
협상 기대감에 소폭 진정되었던 국제 유가, 충돌 장기화 우려에 소폭 반등

국제 유가 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

호르무즈 해협 통과 유조선 수 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

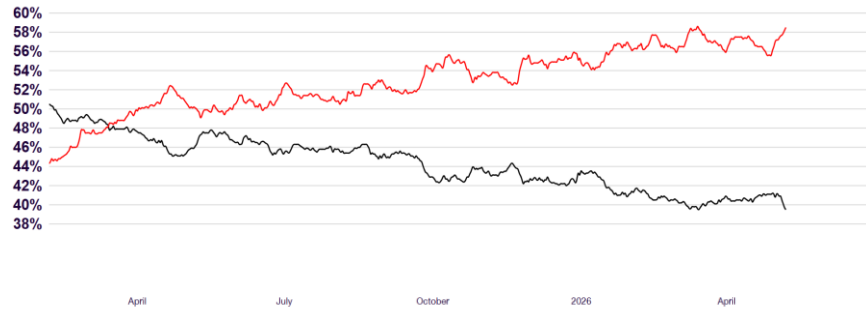
트럼프 이란 관련 발언 모음

날짜	내용
7월 8일	미국·이란 간 휴전 및 양해각서 관련 이란과 협상하는 것은 시간 낭비. 이란의 핵무기 개발을 막기 위해 합의가 필요한 것은 아니라고 발언
7월 10일	이란이 협상 지속을 요청했고 미국도 동의했다면서도, 이란 측에 휴전은 끝났다고 분명히 전달
7월 10일	7월 7일부터 대이란 적대행위가 재개됐음을 의회에 공식 통보
7월 13일	해협 안전 확보 비용을 충당하기 위해 통과 화물에 20% 보상 수수료를 부과하겠다는 구상 발표
7월 14일	하루 만에 20% 수수료 방안을 철회. 이란이 협상에 복귀하지 않으면 다음 주부터 발전소 및 민간 인프라 타격하겠다고 위협
7월 16일	이란이 억류 미국인을 석방했다며 이를 선의의 조치로 평가
7월 23일	이란과 예멘 후티에 대규모 군사적 공격 경고, 후티 공격으로 화물선에 발생한 손해는 미국이 동결한 이란 자산으로 배상
7월 27~28일	미국과 이란은 매우 깊은 협상 중, 이란과 좋은 대화 있었다고 평가. 이란이 합의를 지키지 않을 경우 강경 대응
7월 29일	이란이 미군 시설을 공습한 후, 이제는 우리의 차례라며 이란을 강력히 타격하겠다고 언급
8월 1일	이란과 역내 국가들이 합의 마무리를 위한 시간 요청, 호르무즈 해협, 핵 조건으로 추가 공격을 보류

자료: 언론종합, 대신증권 Research Center

[미국 입장] 트럼프의 정치적 부담은 확대, 미국의 목적은 중국의 미국산 원유 구입 확대

트럼프 지지율 하락세 뚜렷, 민주당 우위 구도 지속

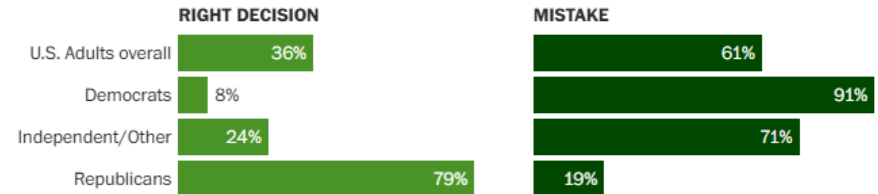


자료: RealClearPolitics, 대신증권 Research Center

미국인 61%가 이란에 대한 군사력 사용 실수라고 응답

Six in 10 say military action against Iran was a mistake

Q: Considering everything, do you think the United States did the right thing in using military force against Iran, or do you think this was a mistake?

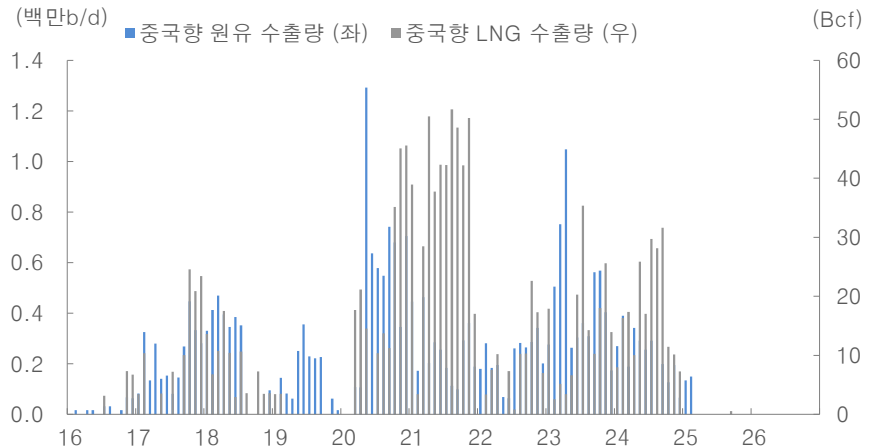


Note: Percentage skipping question not shown.

Source: Washington Post-ABC News-Ipsos poll April 24-28, 2026, among 2,560 U.S. adults with an error margin of +/- 2 percentage points; error margin is larger among subgroups.

자료: WP, 대신증권 Research Center

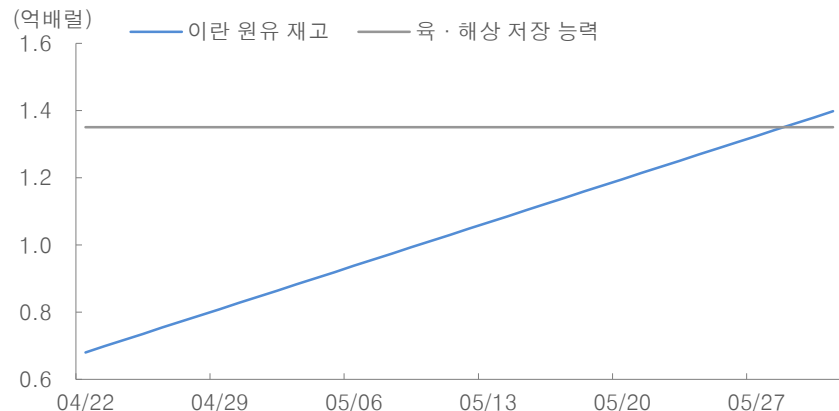
중국에 미 에너지 구매 권한 밝힌 베센트, 결국 전쟁은 수단일 뿐



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

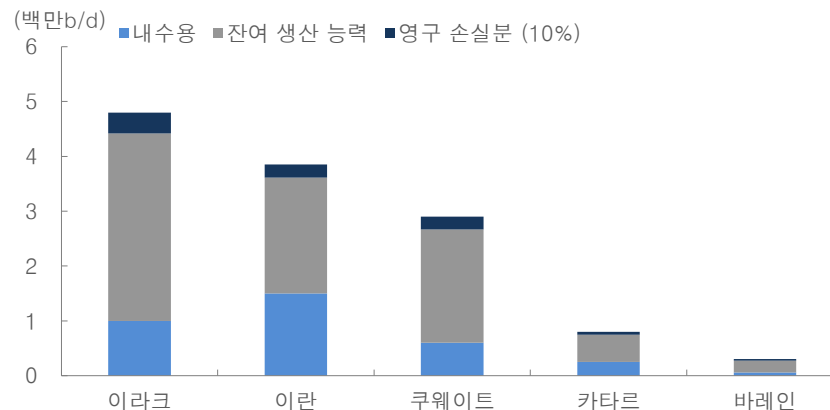
[유정 폐쇄 우려] 종전 협상 지연 장기화로 영구적인 생산성 훼손 우려 부각

5월 말이면 포화될 이란 저장고, 유정 폐쇄 가능성 높음



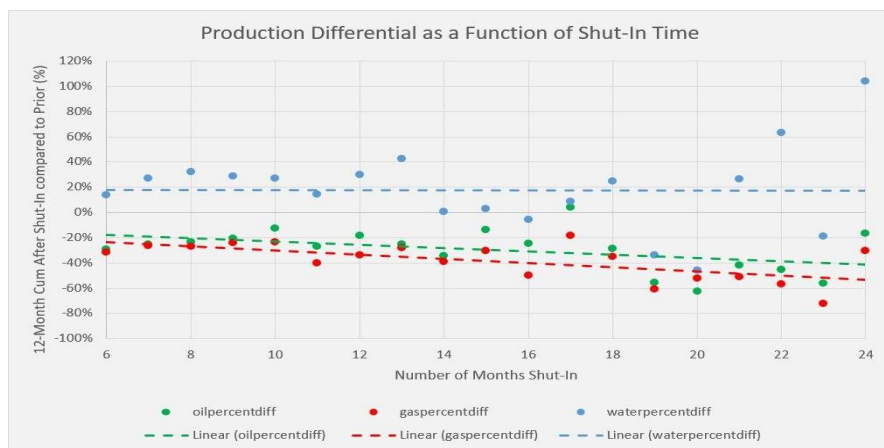
자료: Aljazeera, 대신증권 Research Center

이라크, 이란, 쿠웨이트 등 영구적 생산성 훼손되기 시작



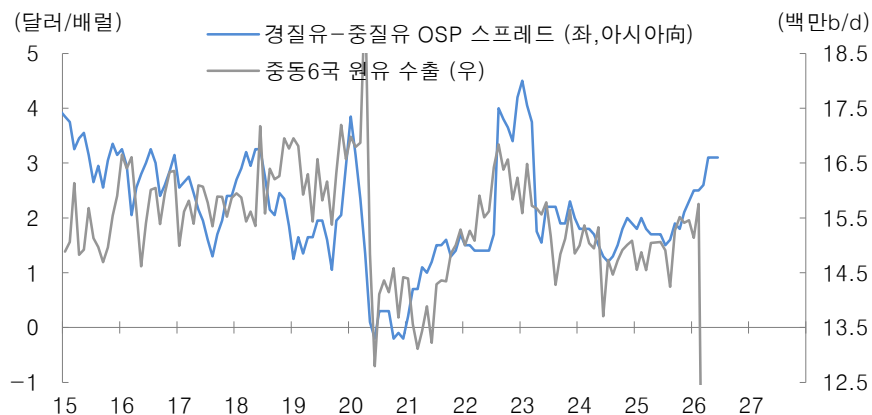
자료: TGS, OPEC, 대신증권 Research Center

워터코닝 현상으로 영구적 생산성 훼손



자료: TGS, 대신증권 Research Center

증산 + 수출 재개 시 뒤늦게 확인될 생산성 훼손



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

지정학적 리스크 완화시 채권금리, 달러화 하향 안정 가시화

Strategist 이경민

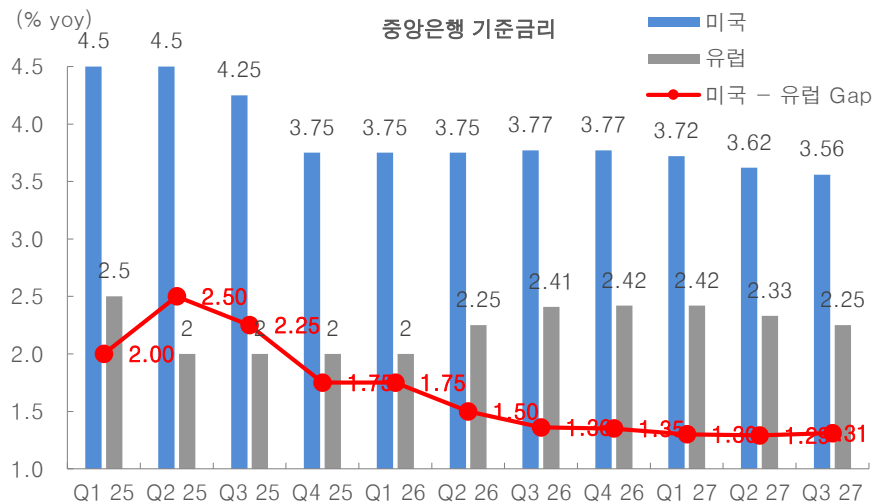
02) 769-3840 / kyoungmin.lee@daishin.com

텔레그램 채널 [daishinstrategy](https://t.me/daishinstrategy)

미국채 10년물, 달러화 오버슈팅 국면 지속. 정상화만으로도 하향 안정국면 전개 예상

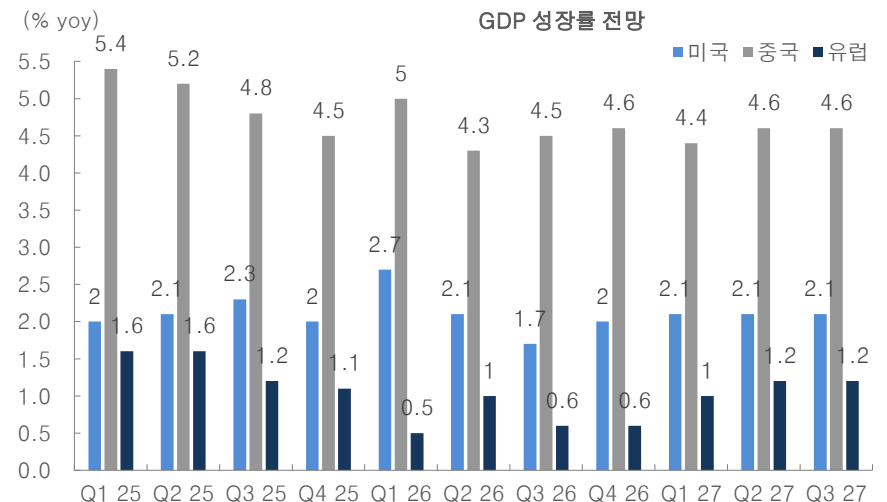
- 미국 금리인하 사이클과 미국과 유럽 간의 경기 격차 및 기준금리 격차 축소는 채권금리 하향안정과 달러 약세 압력을 높일 전망. 대신증권이 예상하는 미국채 10년물 금리는 3분기까지 4.1 ~ 4.2% 도달. 달러화도 상반기 중 95p 수준까지 레벨다운될 전망
- 하지만, 3, 4월 중등 지정학적 리스크 고조, 국제유가 100달러 상회로 이어 연준의 매파적 스탠스 표출, 일본에 이어 중국, 유럽 등도 금리인상 시그널 강화로 인해 채권금리, 달러 등 중요 임계치에 넘어서기도 했음. 미국, 이란 휴전 협정 이슈에 다소 진정되는 듯 했던 채권금리, 달러는 고용 서프라이즈, 매파적 이었던 6월 FOMC 영향으로 다시금 미국채 10년물은 4.5%를 넘어섰고, 달러화는 100p에 상회. 중등 지정학적 리스크 변화, 경제지표 결과에 일희일비
- 미국 이란 간 무력 충돌 격화로 유가 90달러 상회. 6월 CPI와 PCE, 주요 심리지표에서 물가 지표 둔화에도 불구하고 지정학적 리스크 격화, 유가 반등, 물가 상승, 금리인상 우려를 자극. 지정학적 리스크 진정, 유가 안정 재개시 물가 안정 기대가 강화되며 채권금리 및 달러화 하향 안정 뚜렷해질 전망
- 지정학적 리스크 완화는 유가 하락(70달러 수준 등락) - 물가 안정 기대를 자극하며 미국 금리인하 기대가 살아나고, 트럼프 관세 노이즈, 지정학적 리스크 완화, 중국 경기부양정책 강화가 확인되면서 채권금리와 달러화 약세 압력은 점차 강해질 전망
- 달러 약세, 채권금리 하향안정 전개시 Non-US로 글로벌 유동성 이동이 빨라질 것. 26년 하반기 미국에서 자금 이탈, Non-US로 자금 유입 재개될 전망

미국 금리인하 사이클 유효. 유럽과 금리 격차 축소



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

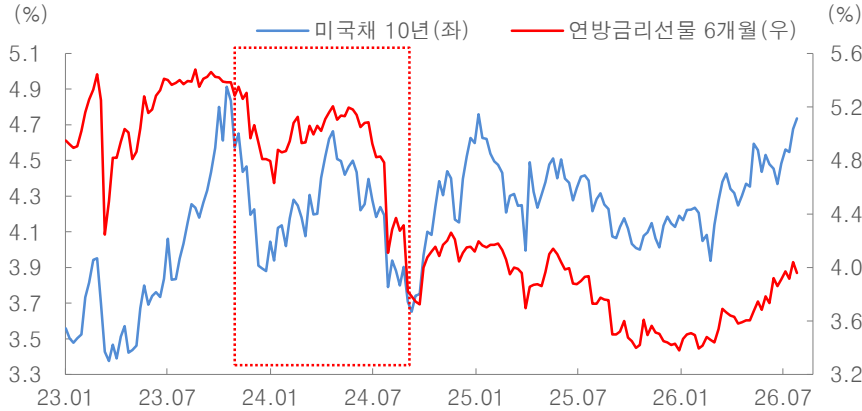
美 GDP 성장률, 24년의 압도적인 모습을 뒤로 하고 2% 성장으로 수렴



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

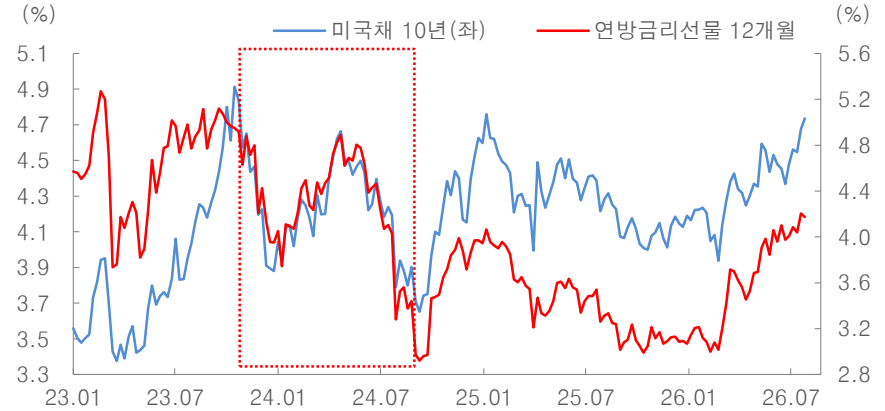
[미국 채권금리] 중동 리스크, 유가 등락에 따라 물가, 금리인상 우려 강도 결정. 채권금리 고공 행진 중

미국채 10년물과 연방금리 선물 간의 동조화가 약화되었지만...



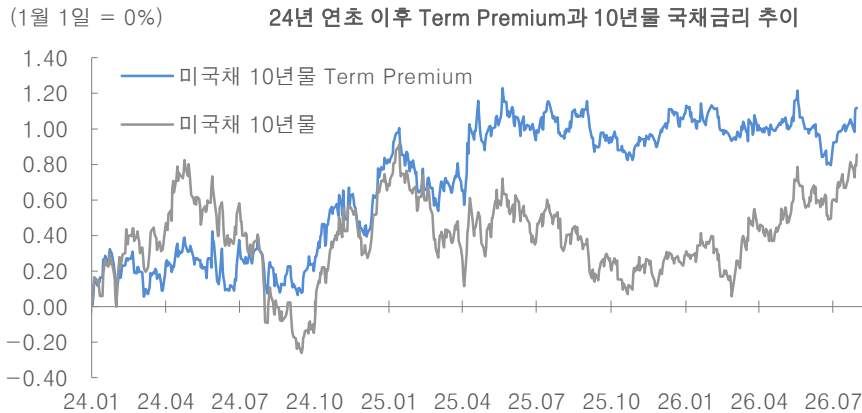
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

금리인하 인상 우려에 채권금리 급등. 24년 이후 상관관계 0.56



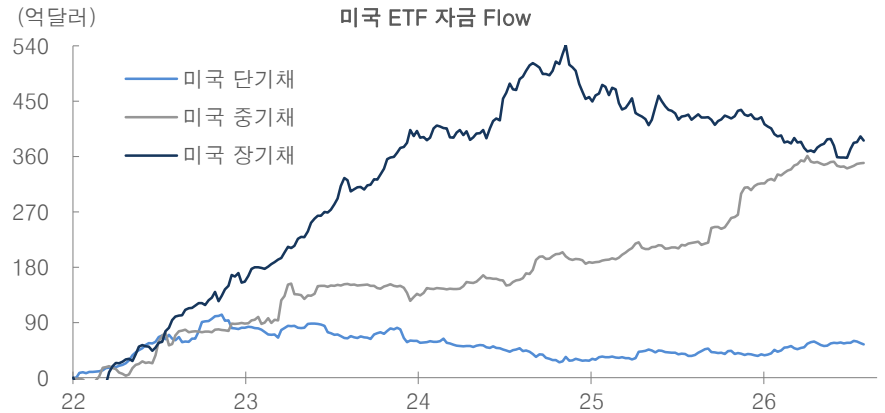
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

미국채 10년물과 Term-Premium 간 Gap 11bp로 축소



자료: 뉴욕연준, Bloomberg, 대신증권 Research Center

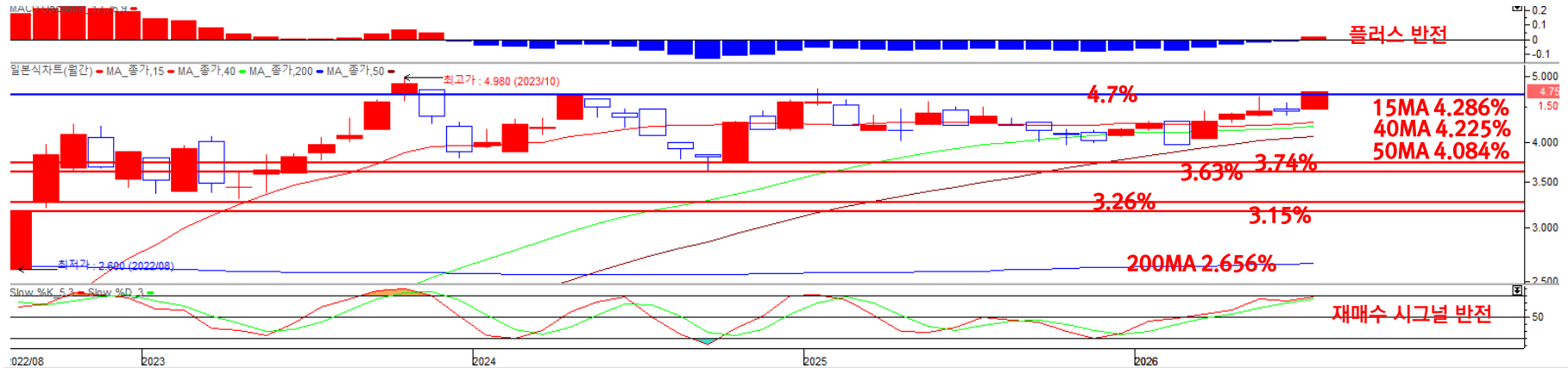
중기채로 5주 연속 자금 유입(5주 누적 9.19억\$)



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

[미국 채권금리] 10년물, 임계 수준(4.5%)을 넘어 4.7% 돌파. 지정학적 리스크 완화 여부가 관건, 트럼프 발언에 주목

미국채 10년물 월간 차트. 박스권 상단인 4.5%를 넘어 불안심리 자극, 4.7%까지 상회. 단기 OverShooting 국면으로 추가 상승 여력은 제한적일 전망



자료: 대신증권 Research Center

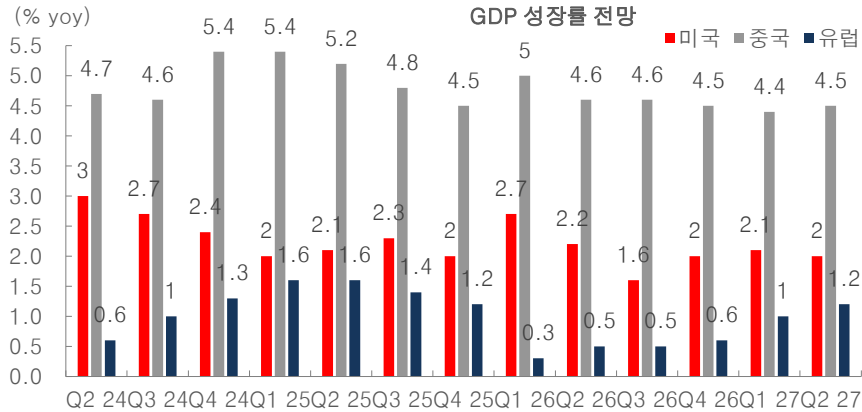
미국채 10년물 주간 차트. 전 고점을 넘어 4.7% 돌파에서 나서며 단기 오버슈팅 심화. 중동 리스크 완화, 금리인하 기대 재유입 시 하락 반전 가능



자료: 대신증권 Research Center

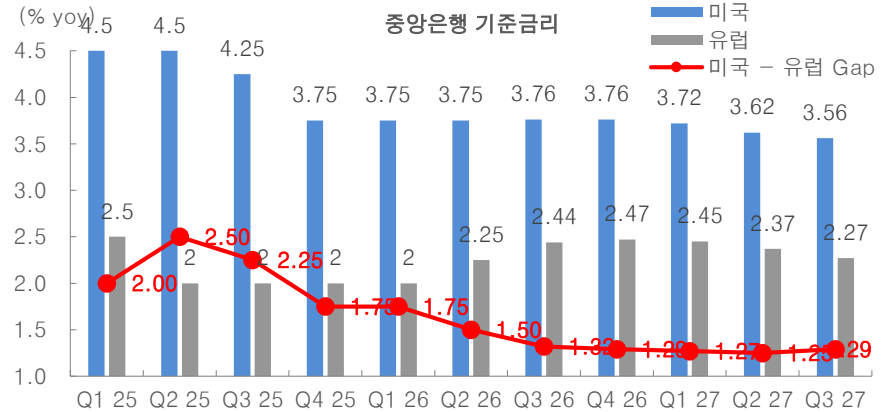
[미국 달러화] 미국, Non-US 간 경기/기준금리 축소 = 달러 약세. 통화정책 긴축 우려 강화가 문제

유럽과 경기 격차 축소. 중국과 경기 격차 확대 = 달러 약세 압력



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

미국 - 유럽 간 경기 격차 축소에 이어 기준금리 격차도 축소 국면 진입



자료: FED, ECB, Bloomberg, 대신증권 Research Center

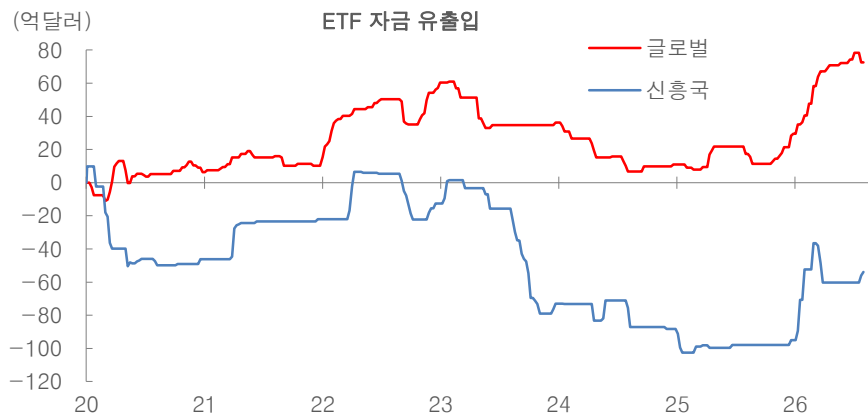
달러 인덱스 주간 차트. 통화정책 불확실성 확대, 채권금리 급반등으로 100p 돌파. 물가, 통화정책 우려 완화, 채권금리 하락 반전 여부가 중요



자료: 대신증권 Research Center

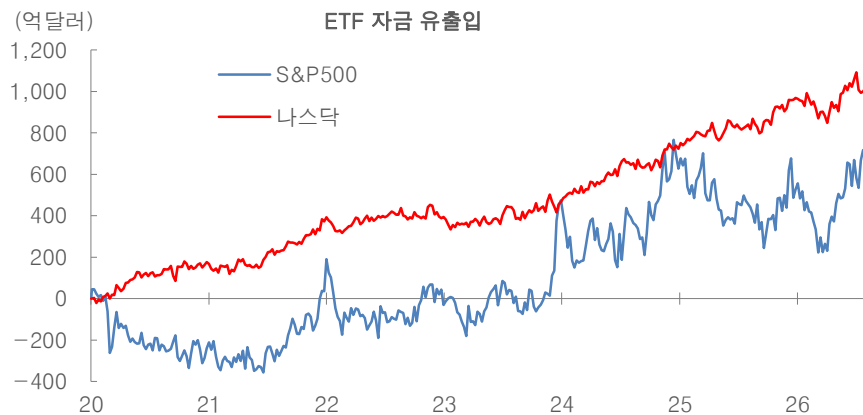
[글로벌 유동성] 달러화 약세 반전으로 신흥국, 중국, 한국으로 자금 유입. 글로벌에서는 자금 유출, 미국은 유입세 주춤

26년 글로벌 43억, 신흥국 41억달러 유입. 신흥국 2주 연속 유입



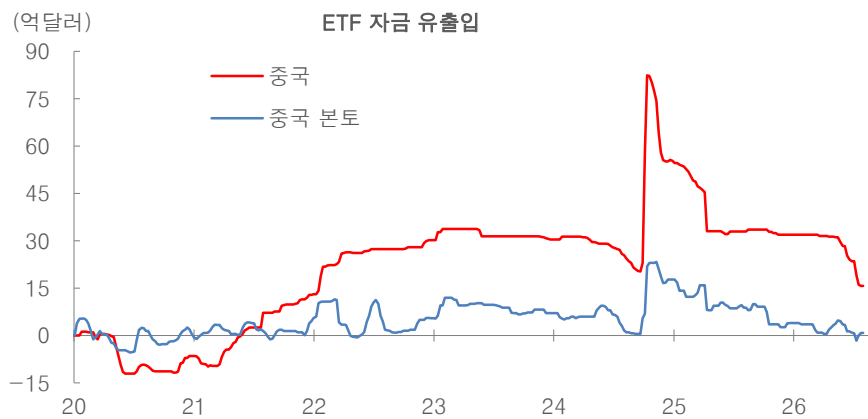
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

S&P500 3주만에 자금 유출(26년 176억\$), 나스닥 26년 51억\$



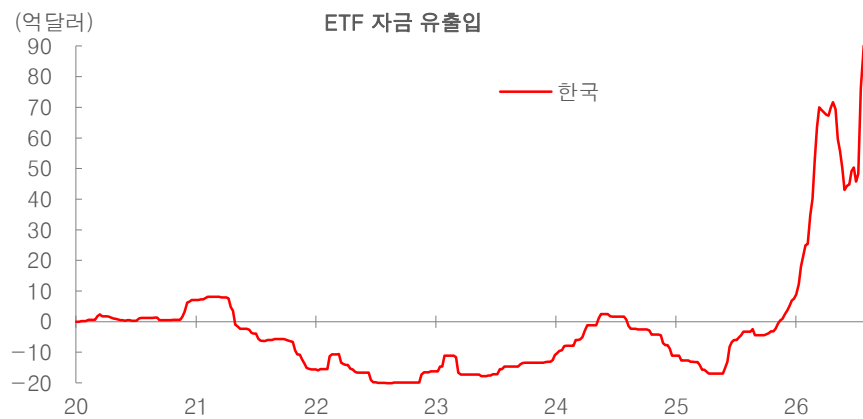
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

중국에서 5월말 이후 자금 유출 지속. 26년 총 19.47억달러 유출



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

한국으로 4주 연속 자금 유입(52억\$) 유입. 26년 누적 +90.85억\$



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

첨단 제조업 호조와 내수 부진 중국 정책 대응에 주목

Strategist 이경민

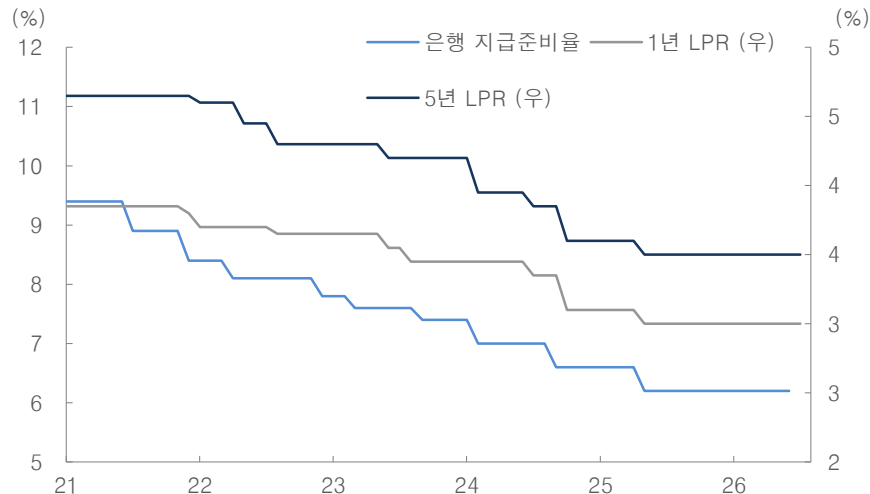
02) 769-3840 / kyoungmin.lee@daishin.com

텔레그램 채널 daishinstrategy

제조업 회복의 내수 확산 여부 점검, 정부의 정책 대응도 주목

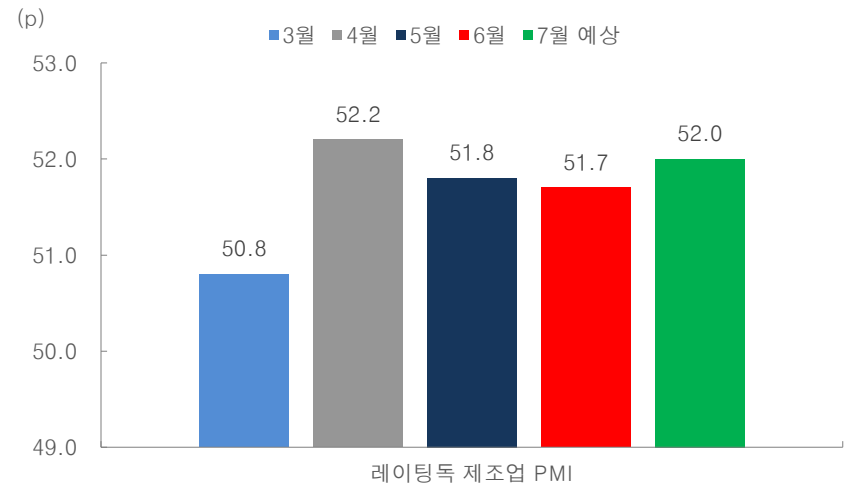
- 중국 8월 경제지표에서는 수출과 첨단 제조업이 경기 둔화를 얼마나 방어할 수 있는지, 소비·투자·부동산 부진이 완화되는지를 확인할 필요. 7월 레이팅독 제조업 PMI가 확장 국면을 유지할 것으로 예상되지만, 서비스업 PMI는 가파른 성장 후 둔화 흐름을 나타냄. **첨단 제조업과 내수 전반 경기의 격차가 지속되는 상황으로 제조업의 성장세가 중국 내 소비, 투자, 서비스업 등으로 확산되는지에 주목할 필요**
- 물가 지표에서는 생산 단계의 리플레이션이 소비 회복으로 확산되는지를 확인할 필요. **6월 PPI는 에너지와 원자재 가격 상승으로 전년 대비 4.1% 오르며 약 4년 만에 가장 높은 상승률을 기록**한 반면, CPI는 전년 대비 1.0% 상승하며 완만한 흐름을 유지. 생산비용 상승이 소비자 가격으로 충분히 전가되지 못할 경우 기업의 마진 부담이 높아질 수 있는 만큼, 7월 물가에서는 PPI 상승세의 지속 여부와 근원·서비스 물가로의 확산 여부에 주목
- 정책 측면에서는 8월 LPR 결정과 기존 재정정책의 집행 속도에 주목. **7월 LPR은 1년물 3.0%, 5년물 3.5%로 동결됐으며**, 해당 금리는 2025년 5월 이후 유지되고 있음. 7월 정치국 회의에서는 역주기 조절 강화와 내수 확대, 완화적 통화정책 기조를 재확인했지만 대규모 신규 부양책보다는 기존 재정자금의 집행 가속과 선별적 추가 지원에 무게. 따라서 8월에는 즉각적인 LPR 인하 여부보다 **정부채권 자금의 집행, 유동성 공급 확대, 부동산과 민간기업을 대상으로 한 지원책의 구체화가 더 중요한 정책 변수**. 다만 7월 실물지표가 예상보다 크게 부진할 경우 정책금리와 LPR 인하 기대가 다시 높아질 가능성

중국 인민은행, 14개월 연속 LPR 금리 동결



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

제조업 경기 성장 속도 다소 완화된지만, 확장 국면 예상



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

14개월 연속 LPR 금리 동결, 재정 선행 없이 금리 내릴 수 없는 원칙 재확인

중국 인민은행, 14개월 연속 LPR 금리 동결

2026년 7월 20일全国银行间同业拆借中心受权公布贷款市场报价利率(LPR)公告		
字号 太 虫 小	文章来源: 货币政策司	2026-07-20 09:00:00
中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布, 2026年7月20日贷款市场报价利率(LPR)为: 1年期LPR为3.0%, 5年期以上LPR为3.5%。以上LPR在下一发布LPR之前有效。		
打印本页 关闭窗口		

중국 인민은행은 전국은행간자금조달센터(NIFC)를 통해 2026년 7월 20일 기준 대출우대금리(LPR)를 다음과 같이 발표했습니다. 1년 만기 LPR은 3.0%, 5년 이상 만기 LPR은 3.5%입니다. 이 금리는 차기 LPR 발표 시까지 유효합니다.

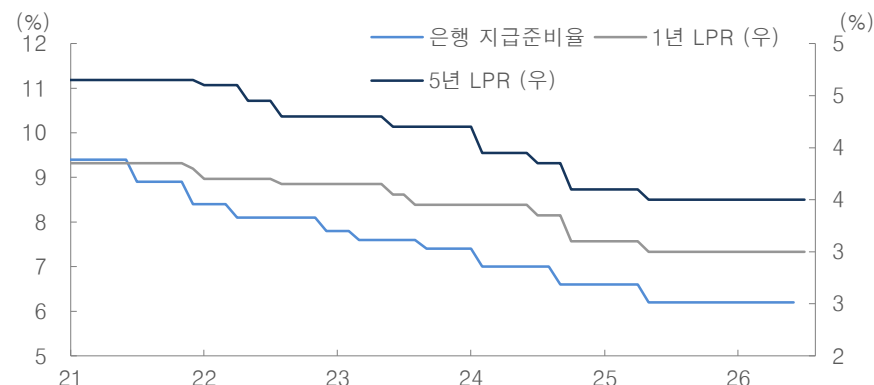
자료: PBOC, 대신증권 Research Center

최근 LPR 결정과 비교

7월 LPR 결정	6월 LPR 결정
- 신용 부진에도 7월 LPR 인하를 유보한 PBOC는 실질적인 인하 트리거를 추경, 특별 국채 같은 재정 확정으로 명시적 조건화 - 하반기 통화, 재정 정책의 협조를 의도하는 전략적 관망 입장	6월 LPR 동결을 결정한 PBOC는 완화 사이클 선언을 종료 - 온·오프쇼어 정책 조합으로 하반기 재정 정책 향배를 대기

자료: 대신증권 Research Center

중국 LPR 금리 추이



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

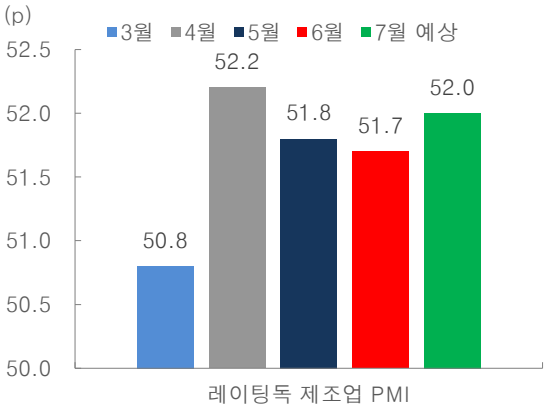
LPR 정책 결정: 신호와 불일치

일시 / 항목	정책신호 / 지표	시사점
7월 4일 통화정책위원회	2분기 MPC 역주기 조절 강도 확대	완화 필요성 인정
7월 15일 금융통계	사회 자금 조달 7.4% 감소, 통화량(M1) 4.0% 감소	신용·통화 임펄스 급락
7월 20일 LPR 결정	1년물 3.0%, 5년 이상 3.5% 동결	신호와 불일치, 시장 기대 어긋남
PBOC 조건부 완화 전략	추경정 예산, 특별 국채 미결정	재정, 통화 정책 조합 중시

자료: 대신증권 Research Center

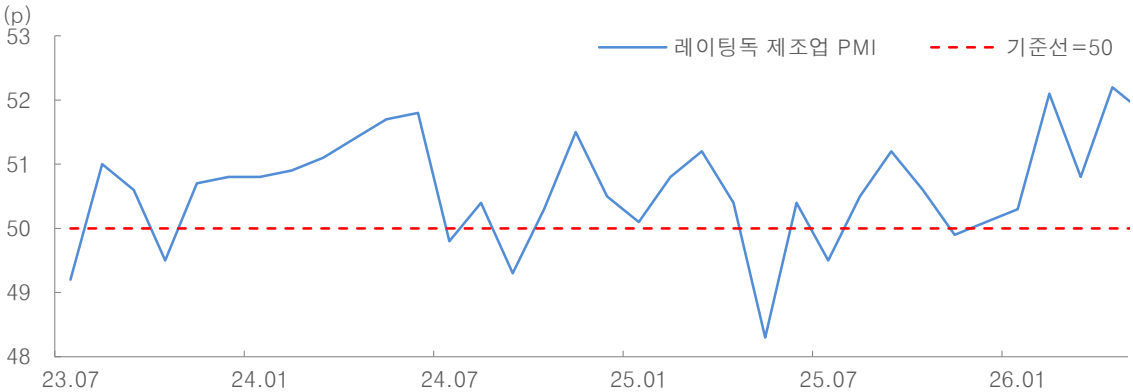
[PMI] 제조업, 서비스업 경기 확장 국면 지속 예상, 다만 서비스업 둔화 우려도 존재

7월 제조업 경기 확장 국면 예상



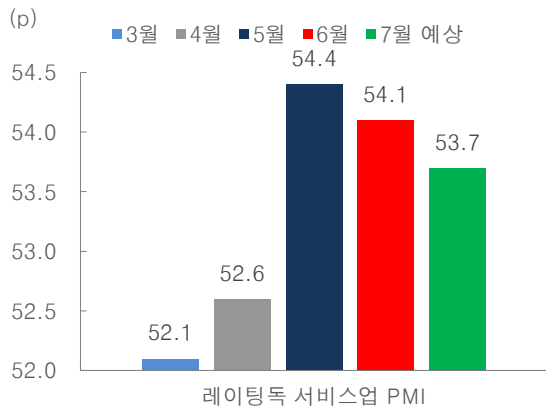
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

성장 속도 다소 완화된되었지만, 전반적인 운영 여건은 양호



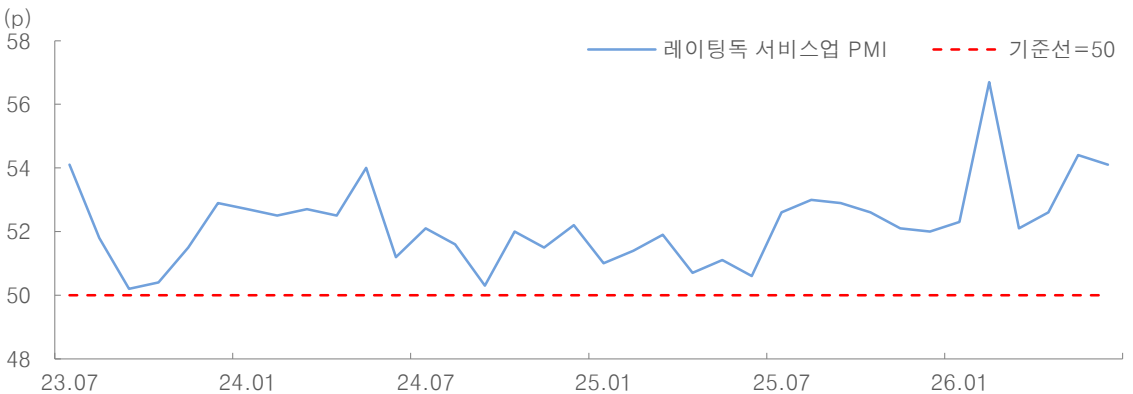
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

서비스업 전월 대비 소폭 둔화 예상



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

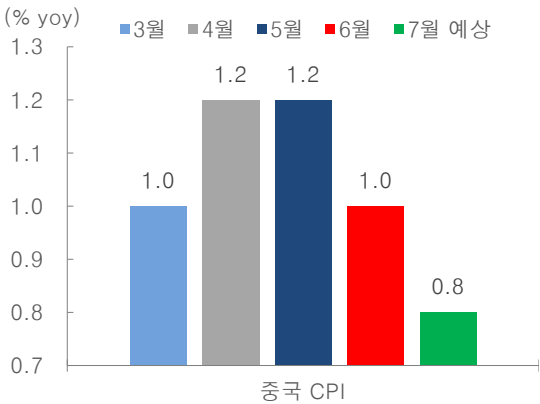
기업 활동 지수, 신규 사업 빠른 성장률을 기록, 3개월 만에 가장 가파른 성장



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

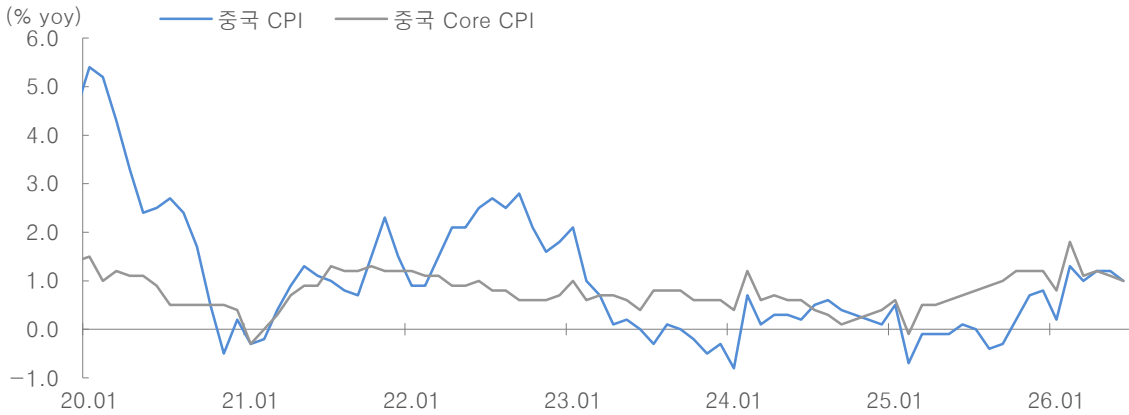
[물가] 소비자, 생산자 물가 상승 흐름, AI 관련 산업 수요 확대가 PPI 상승 견인

6월 CPI +1.0%로 예상치 소폭 하회



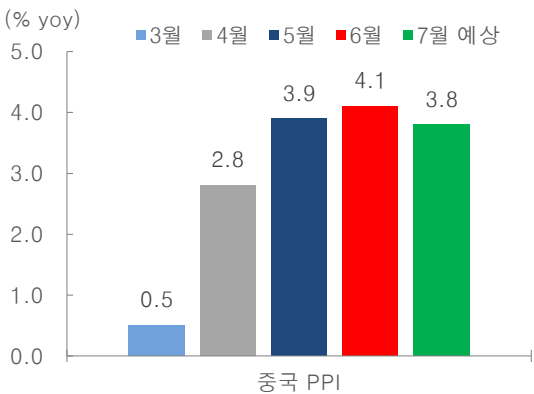
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

중국 소비자 물가는 온건한 반등 중 속도 둔화



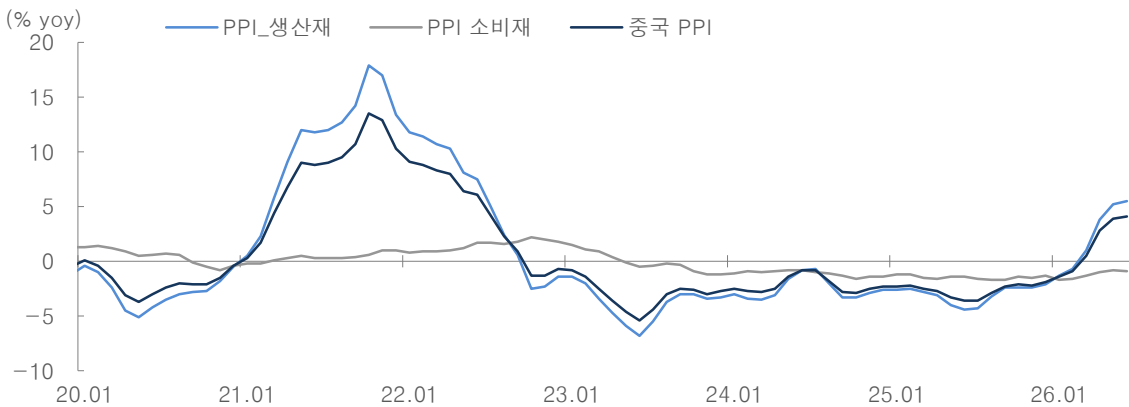
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

6월 PPI +4.1%로 47개월 만에 최고치



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

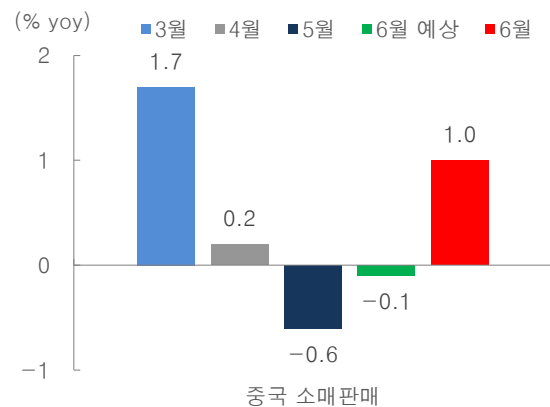
중국 생산자 물가는 4개월 연속 회복세를 보임. 물가 환경 개선을 시사



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

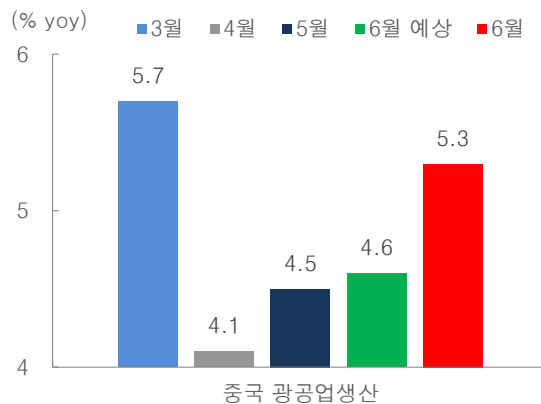
[실물지표] 첨단기술 주도 산업 성장과 부진한 중국 내 소비 및 투자

소매판매 +1.0% 상승, 개선 흐름



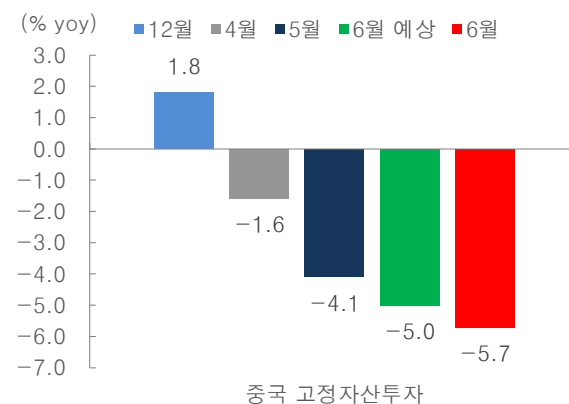
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

광공업생산 +5.3% 증가, 예상치 상회



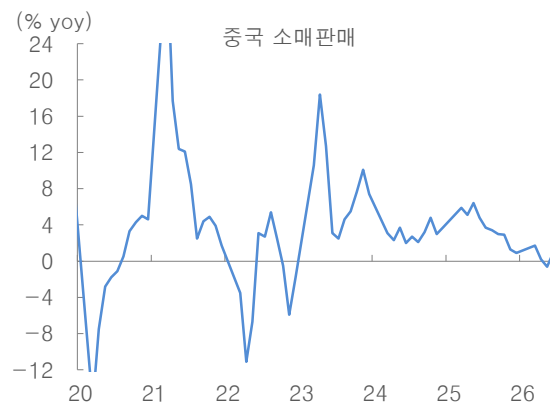
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

고정자산투자 -5.7% 하락, 낙폭 확대



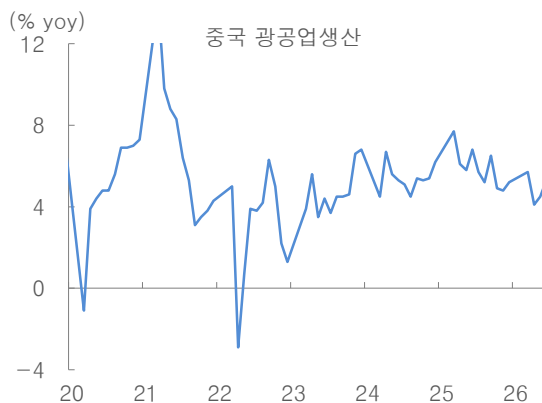
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

통신기기, 문화·사무용품, 담배 등 회복세



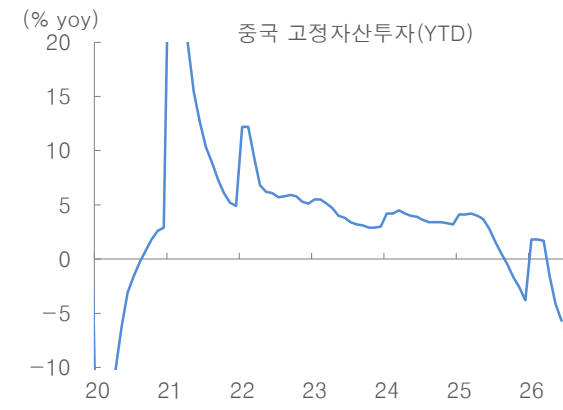
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

첨단기술, 설비 제조 분야 증가세 견인



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

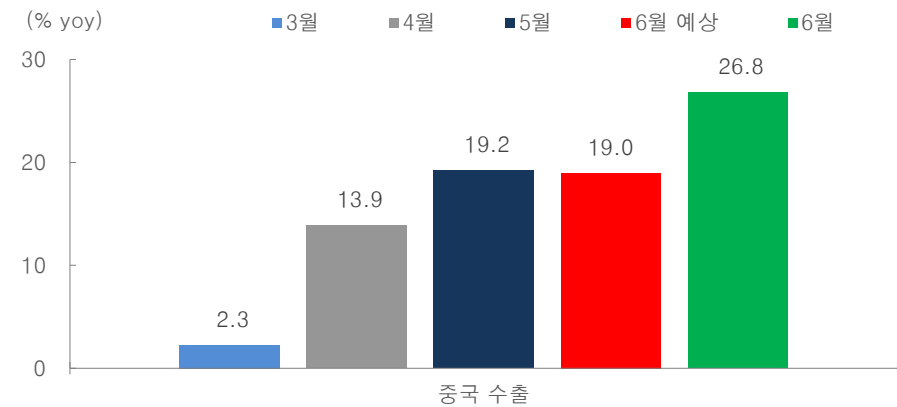
민간 투자 감소세 뚜렷



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

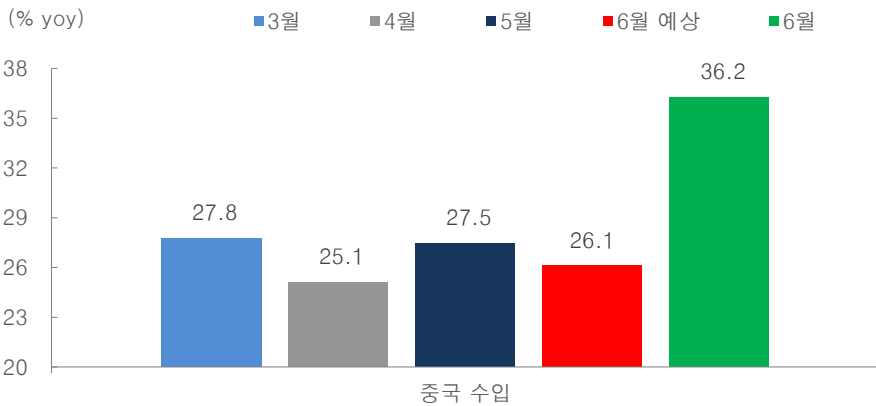
[수출/입] 중국 수출, 수입 동반 서프라이즈, AI 수출 호조와 환율 변동에 따른 결과

중국 6월 수출 전년 대비 27% 상승하며 예상치 상회



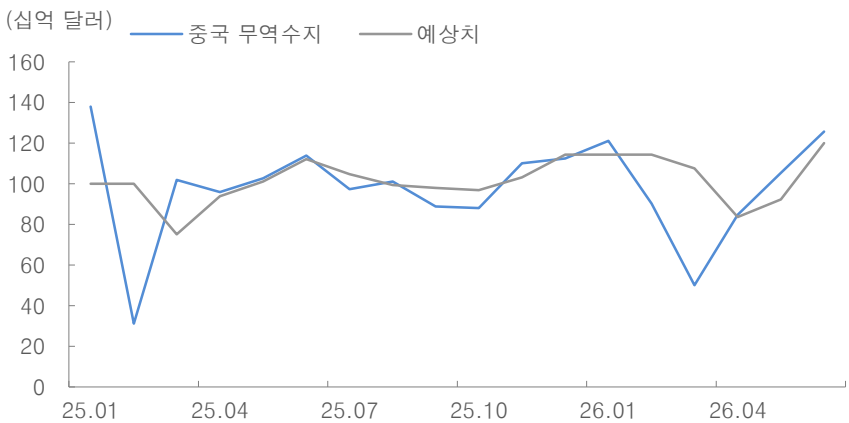
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

중국 6월 수입 전년 대비 36% 상승하며 예상치 상회



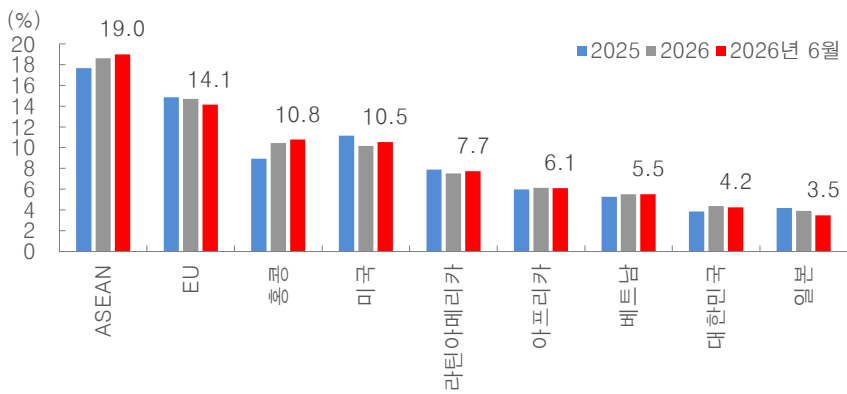
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

중국 무역수지 2개월 연속 예상치 상회



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

ASEAN, 홍콩, 미국 수출 상승, EU 수출은 감소

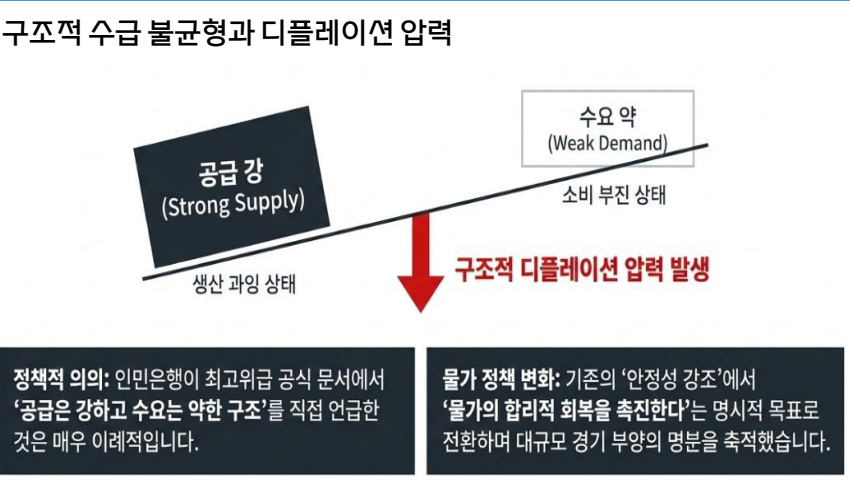


자료: CEIC, 대신증권 Research Center

중국 인민은행 통화정책위원회 성명: 역주기 조절 확대 선언, 3분기 금리, 기준율 인하 포석

인민은행 2분기 통화정책위원회 성명 주요 내용		
구분	직전 분기	이번 분기
통화정책	적당히 완화적인 수준으로 유지	기조 불변 + 완화 강도 명시적 상향
역주기 조절 강도	강화	확대로 상향
경기 진단	일반적 표현	강한 공급과 부진한 수요 구조 인정
물가 정책	안정성 강조	합리적 회복 촉진 명시
금융개방	산발적 조치	고수준 쌍방향 개방 중기 전략화
재정, 통화 협조	명시 수준 낮음	협동 강화 공식 확인

자료: PBOC, 대신증권 Research Center



자료: 대신증권 Research Center

중기 전략으로 격상된 주요 정책 과제



자료: 대신증권 Research Center

중국 인민은행 유동성 공급 확대, 정책 금리 기준 변경 가능성 시사

PBOC 역레포 공급 비교			
구분	6월 4일	5월 14일	의의
공급규모	5,000억 위안	3,000억 위안	시리즈 역대 최대, 분기말 선제 대응
만기	3개월(92일)	6개월(184일)	분기말~3분기초 유동성 직접 타겟
조작일/ 만기일	6월 5일 ~ 9월 5일	5월 14일 ~ 11월 17일	중기 유동성 공급 곡선 다층화
정책 신호	분기말 집중 대응 강화	하반기 유동성 기반 조성	MLF 기준금리 인하 기대 상승
시장 영향	3~6개월 채권 매수압 강화	중기 채권 기본 수요층 형성	국채, 신용채권 상승 압력 강화

자료: PBOC, 대신증권 Research Center

최근 PBOC 매입단식 역레포 공고 타임라인				
구분	공고일	실시일	규모	만기
No.8	4/14	4/15	5,000억 위안	6개월
No.9	4/30	5/6	3,000억 위안	3개월
No.10	5/14	5/15	3,000억 위안	6개월
No.11	6/4	6/5	5,000억 위안	3개월
No.12	6/12	6/15	6,000억 위안	6개월

자료: PBOC, 대신증권 Research Center

PBOC, 단기 금리 조정 방식 개선 및 익일물 역레포 거래 확대

中인민은행, 금리 기준 바꾼다

중국 인민은행(PBOC)이 주요 정책금리 기준을 현재의 7일물 역레포(역환매 조건부 채권) 금리에서 익일물 금리 중심으로 변경할 가능성을 시사했다. 주요국 중앙은행과 유사한 체계를 도입해 단기 자금 조달 비용에 대한 통제력을 높이려는 움직임으로 풀이된다.

자료: 매일경제, 대신증권 Research Center

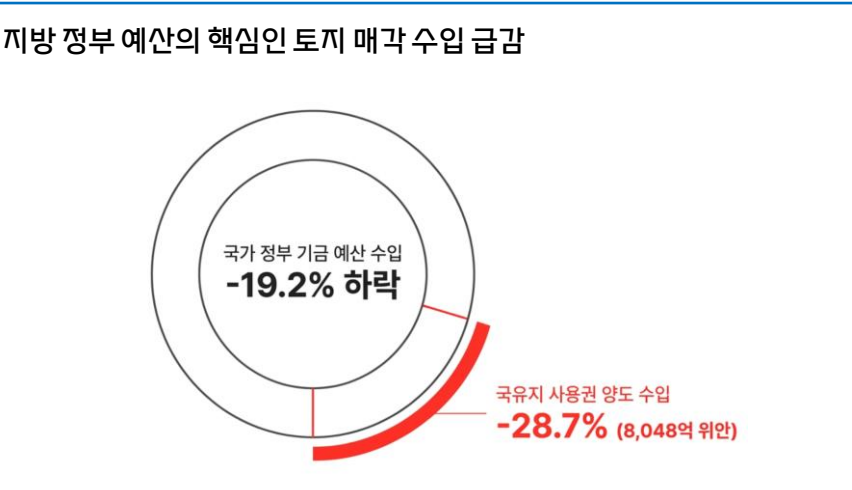
중국 재정수지, 수입 증가에도 지출 둔화하며 재정 균형 우려 확대

중국 재정부 2026년 1~5월 재정 수지 현황		
구분	전년 동기 대비	주이 및 맥락
일반공공예산 수입	+4.0%	1~2월 +0.7%, 5개월 연속 가속
일반공공예산 지출	+0.8%	1분기 +2.6%, 급감속 신호
지방 일반공공예산 지출	-0.1%	사상 첫 누적 마이너스 [이자부담, 토지수입]
국유토지 매각수입	-28.7%	1~2월 -25.2%, 약화 지속
정부성 기금예산 수입	-19.2%	전향채 조달 필요
개인소득세	+12.2%	고소득 임금, 자본이득 효과
증권거래 인지세	+88.8%	증권사 단기 우호적
법인세	+0.2%	1분기 -5.6%, 플러스 전환

자료: 중국 재정부, 대신증권 Research Center



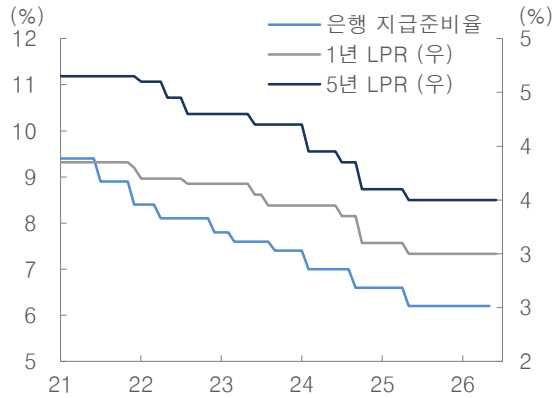
자료: 대신증권 Research Center



자료: 대신증권 Research Center

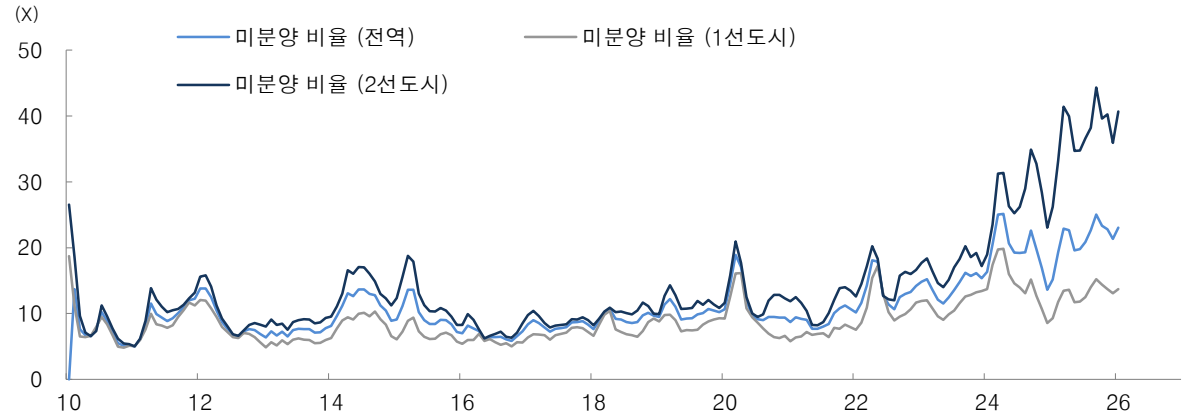
소비 회복을 위해 유동성 공급, 부동산 규제 추가 완화 가능성

LPR금리 14개월 연속 동결 중



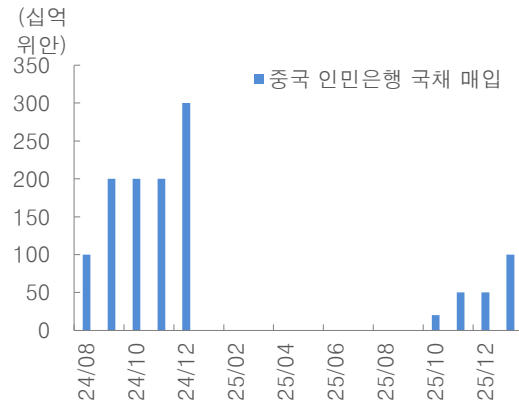
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

위축된 부동산 경기는 소비심리 약화의 원인



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

PBOC는 국채 매입 확대 가능성도 시사



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

1선 도시들은 소비 유도를 위해 부동산 규제까지 추가 완화

구분	2025년 12월(1224 대책)	2025년 8월(808 대책)
외지인 매입 제한(시내)	사회보장보험(2년) 납입 이력 필수	사회보장보험(3년) 납입 이력 필수
외지인 매입 제한(외곽)	사회보장보험(1년) 납입 내역 필수	사회보장보험(2년) 납입 내역 필수 조건 충족 시 다주택 허용
다자녀 가정	시내 기준, 매입 가능 주택 수 확대 (현지인: 3채 / 외지인: 2채)	주택 공적금 대출 한도 상향 (최대 160만원)
주택담보대출 금리	1주택·2주택 구분 폐지, 동일 금리 적용	1주택·2주택 금리 차등 적용
주택공적금 대출 LTV	2주택 LTV 25%로 완화	일괄 30%(지역 구분 없음)
부동산 개발 사업 인허가	허가제 → 신고제 전환	기존 유지

자료: State Grid, 대신증권 Research Center

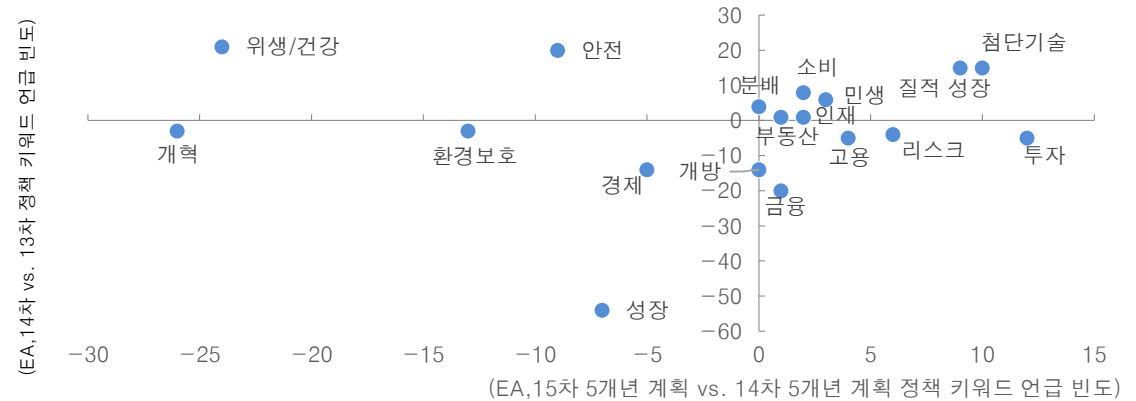
질적 성장과 투자 확대를 위해 유동성 공급과 전력망 투자 확대

1월 1Y MLF 금리 인하(1.55→1.50%)



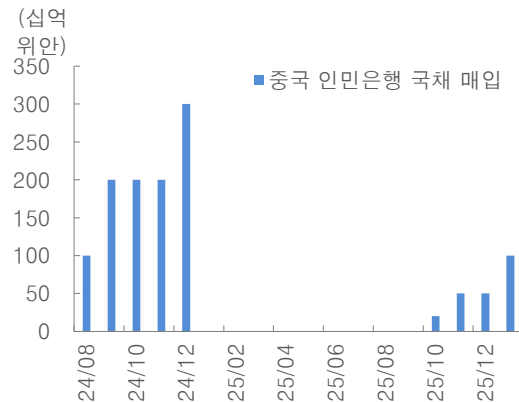
자료: Lianhe Zaobao, 대신증권 Research Center

질적 성장 방향은 맞지만 이는 향후 5년을 위한 목표, 지금은 부양에 초점



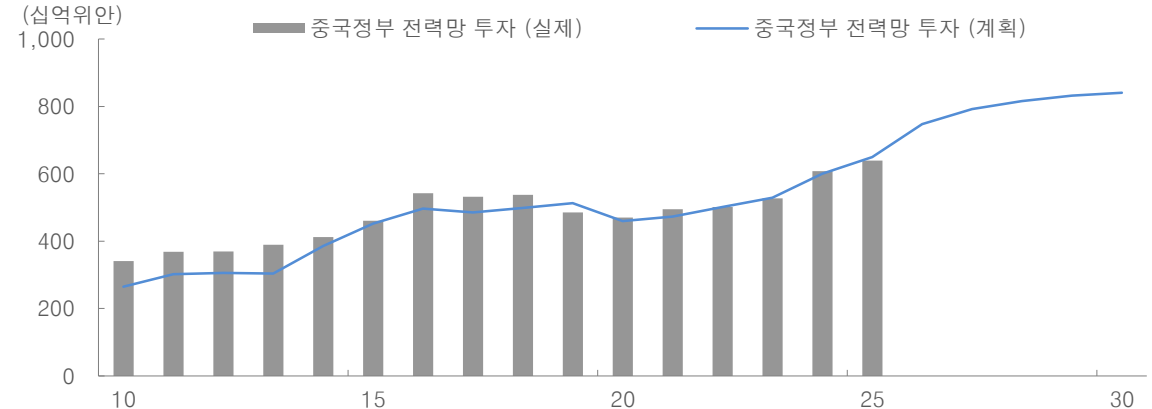
자료: 중국 정부 공식 사이트, 대신증권 Research Center

다시 한번 유동성 투입



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

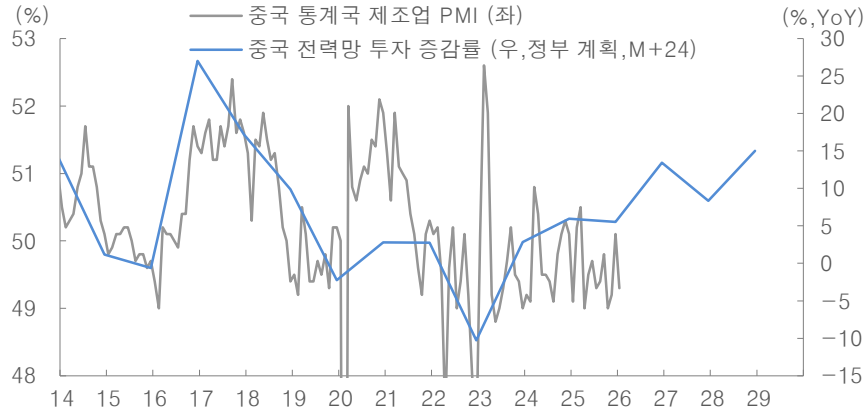
질적 성장 + 투자 모두 잡기 위해 전력망 투자 목표치 상향



자료: State Grid, 대신증권 Research Center

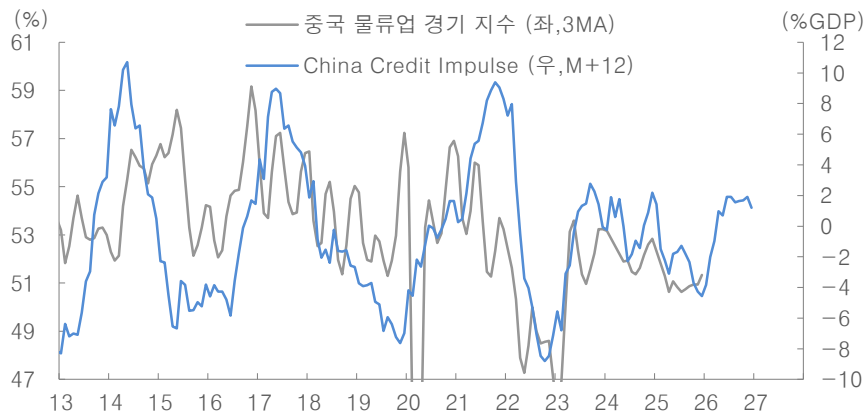
26년 중국 경기 회복 가시화 예상. 위안화, 비철금속 강세 전망

전력망 투자가 제조업 PMI를 24개월 선행. 연내 경기 반등 가능



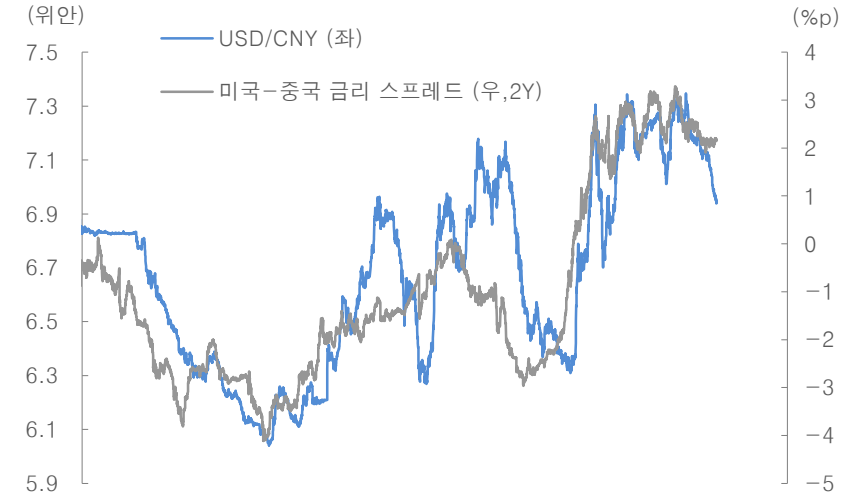
자료: State Grid, Wind, 대신증권 Research Center

추가 부양으로 내년까지 정책 효과 발생 예상



자료: Wind, 대신증권 Research Center

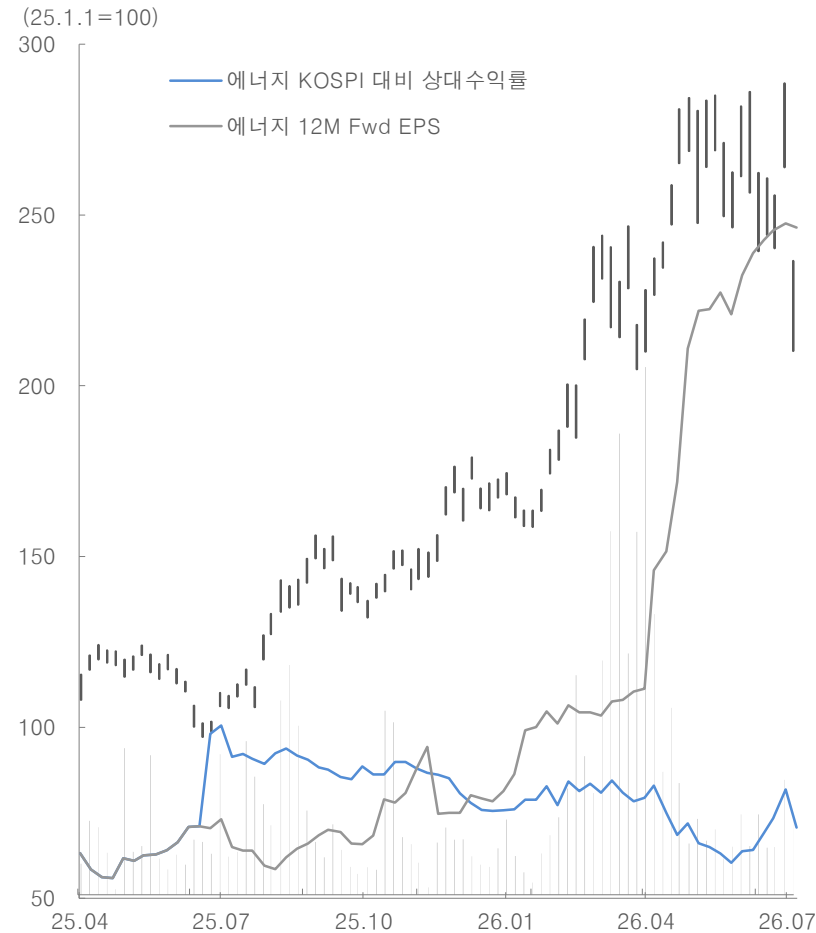
FX는 성장률 함수, 추가 부양으로 위안화, 비철금속 강세 예상



자료: CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

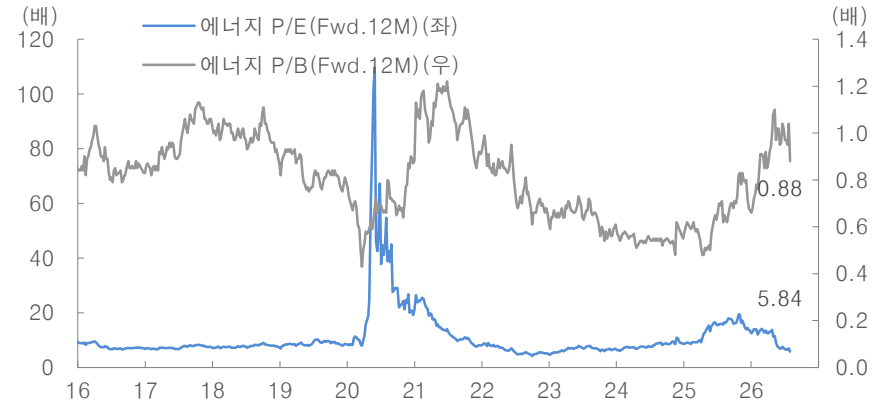
[에너지] 중동 사태에 따른 에너지 가격 급등 여파로 반사 수혜 기대

선형 EPS 상승폭 뚜렷. 중동 긴장으로 급등한 후 차익매물 출회



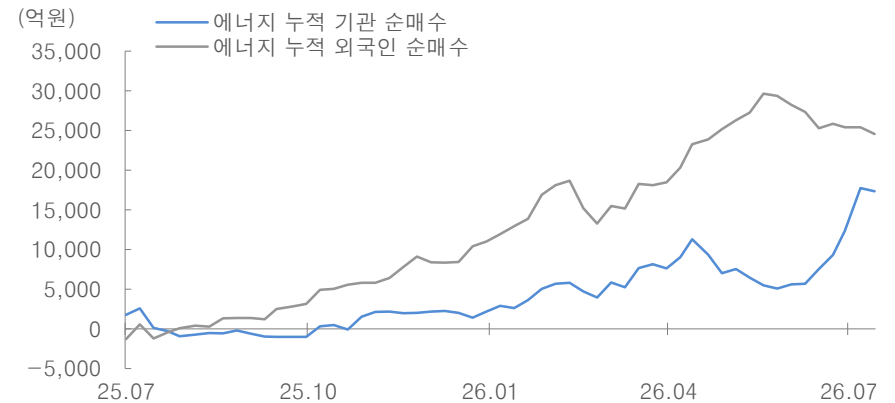
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

선형 P/E, P/B 5.84배, 0.88배 수준, 밸류에이션 매력 유효



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

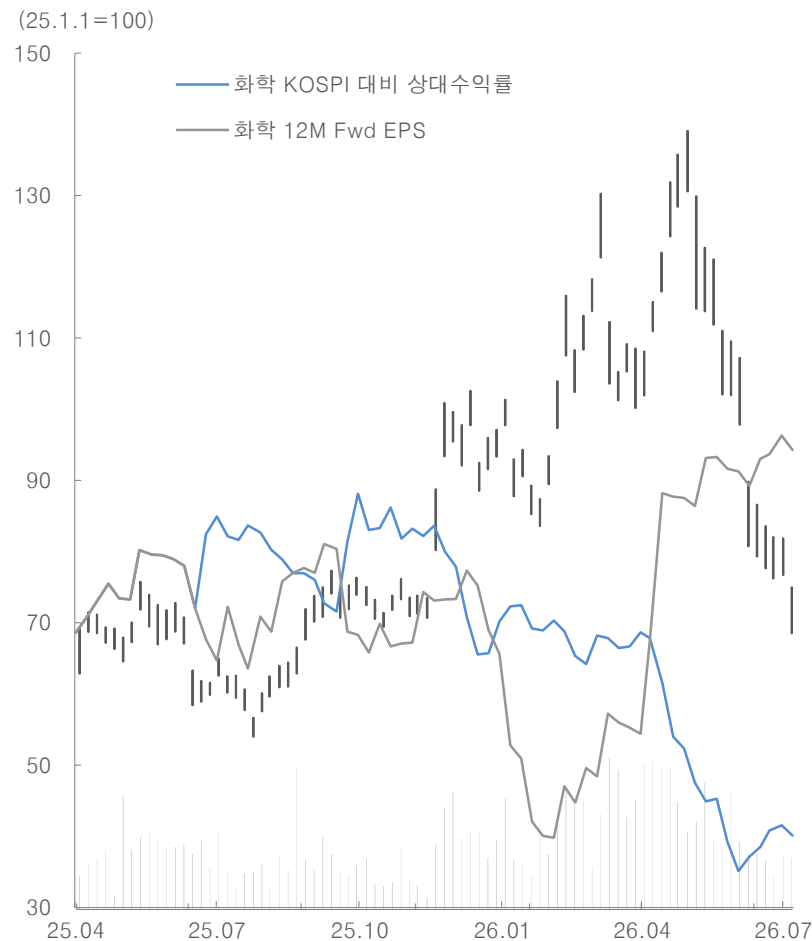
외국인 순매수 부진한 흐름, 기관 순매수 뚜렷



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

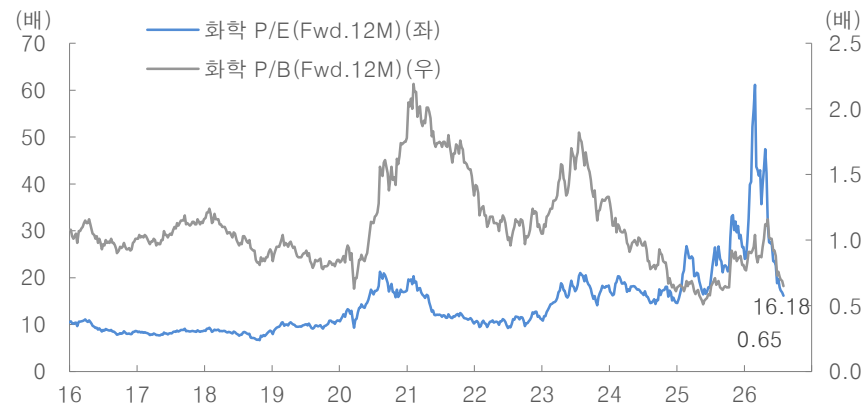
[화학] 실적 대비 주가 매력도 확대, ESS 모멘텀 긍정적

선형 EPS 상승 흐름, 시장에서 소외되며 주가 하락폭 확대



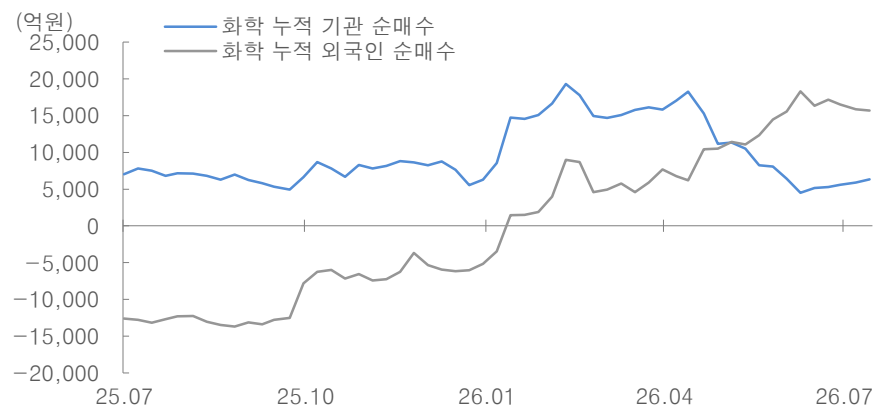
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

밸류에이션 매력 유효, PBR 0.65배로 하락 추세



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

외국인 순매수 둔화, 기관 5월 이후 순매도 전환

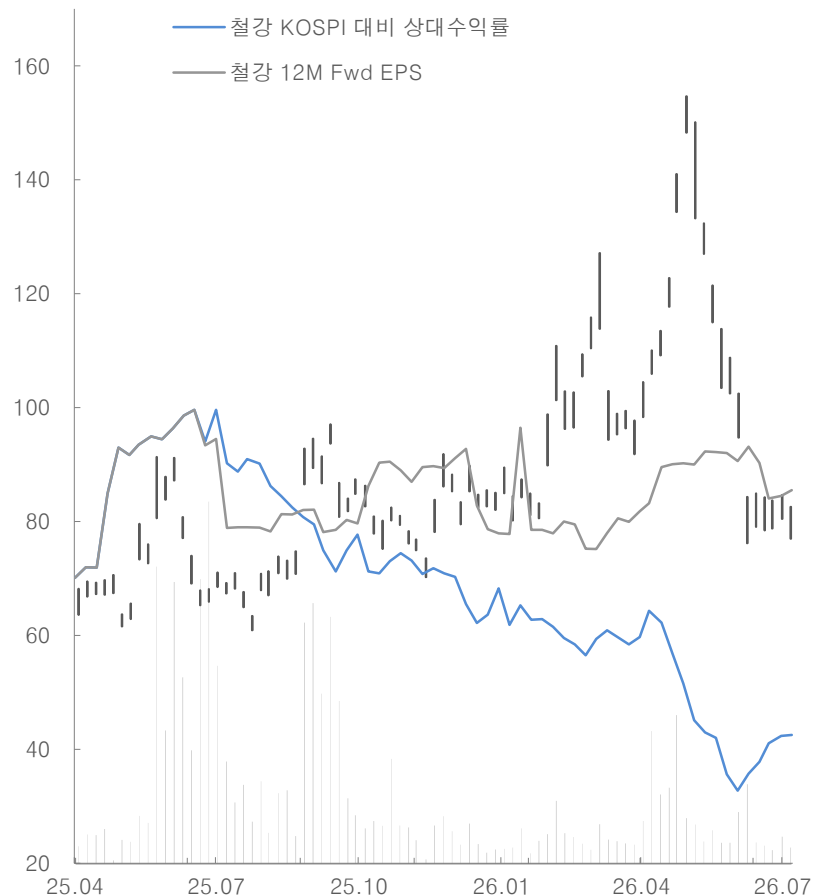


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[철강] 중국 공급 축소에 따른 반사 수혜 기대감 유효

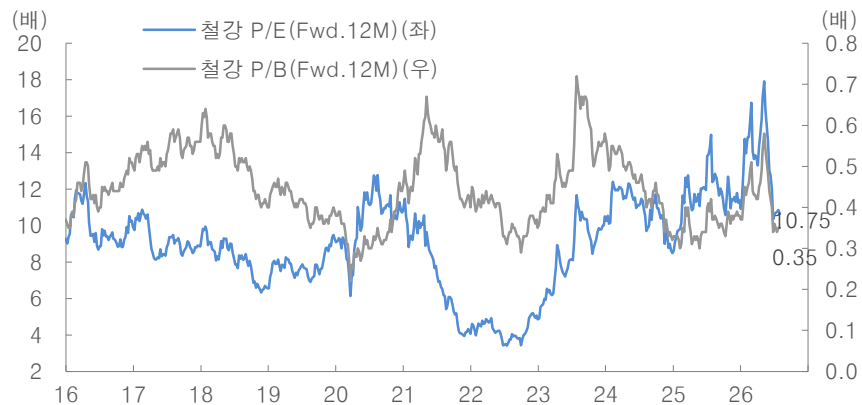
선형 EPS 상승 흐름 둔화, 저점 확인 후 횡보 흐름

(25.1.1=100)



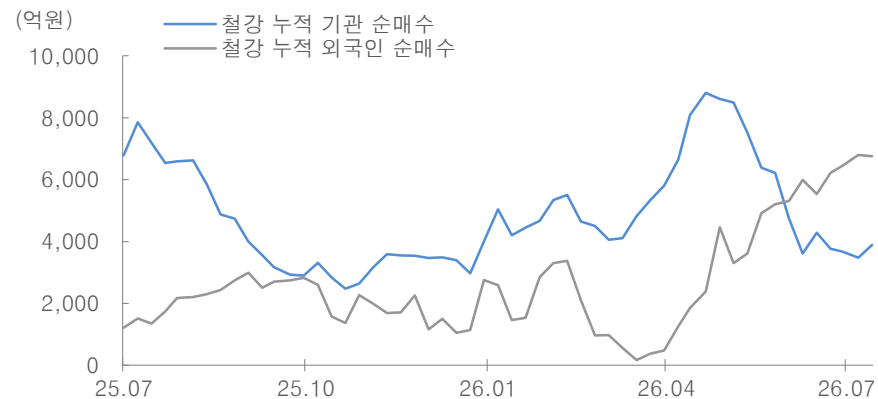
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

밸류에이션 매력 유효, 선형 P/B 0.35배로 하락세



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

외국인 순매수 지속되는 중, 기관 순매도 지속

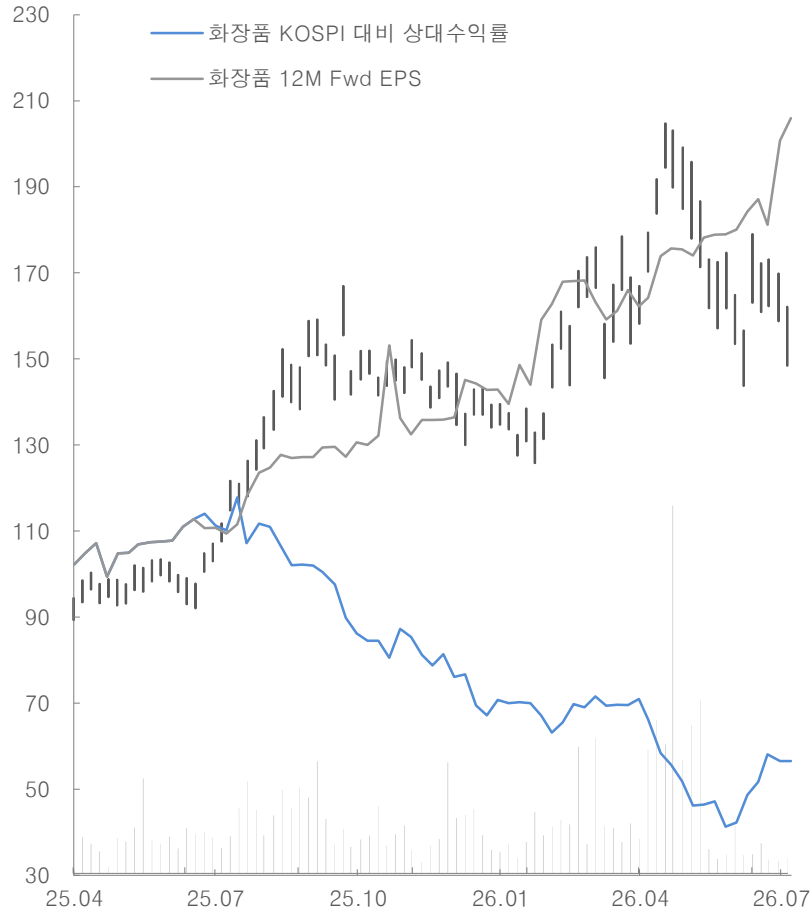


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[화장품] 중국 소비경기 회복 시 수혜 기대, 글로벌 수출 실적에 따른 강세 흐름

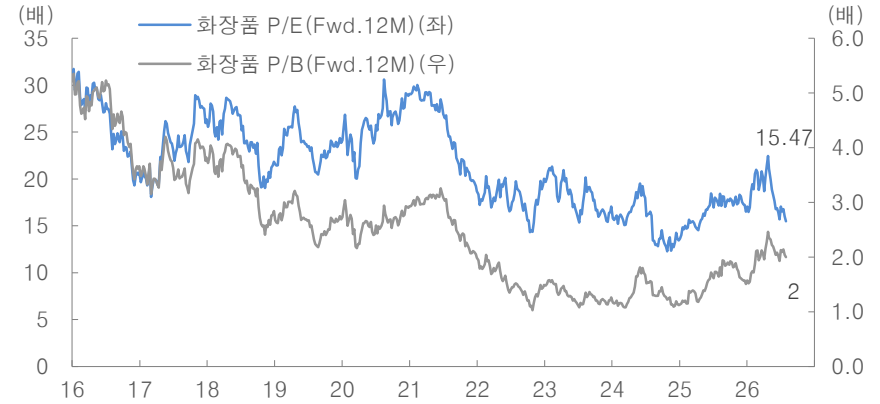
선형 EPS 상승 흐름, 거래량 감소하며 주가 약세 전개

(25.1.1=100)



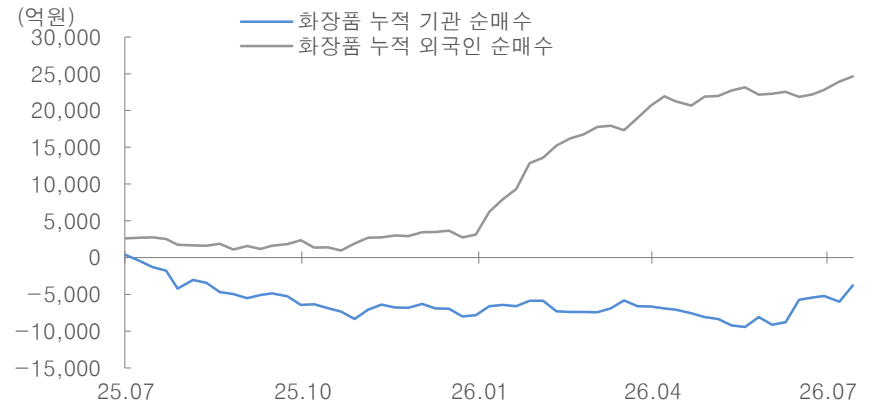
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

화장품 밸류에이션 P/E 15.47배로 밸류에이션 매력 유효



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

외국인 투자자 순매수 확대, 7월 이후 기관 수급 유입



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

경기, 물가, 금융안정 모두 금리인상 뒷받침.
한국은행, 8월 동결 후 10월 추가 인상 전망

Strategist 이경민

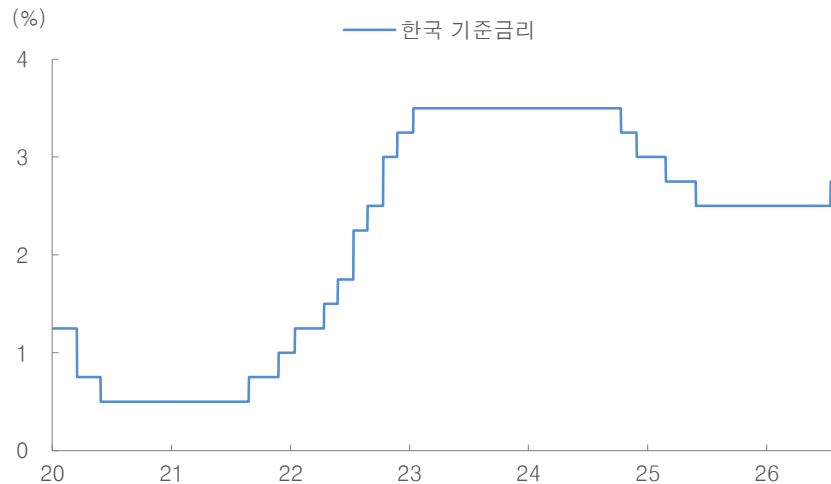
02) 769-3840 / kyoungmin.lee@daishin.com

텔레그램 채널 daishinstrategy

7월 인상 이후 숨 고르기, 8월 동결, 10월 추가 인상 전망

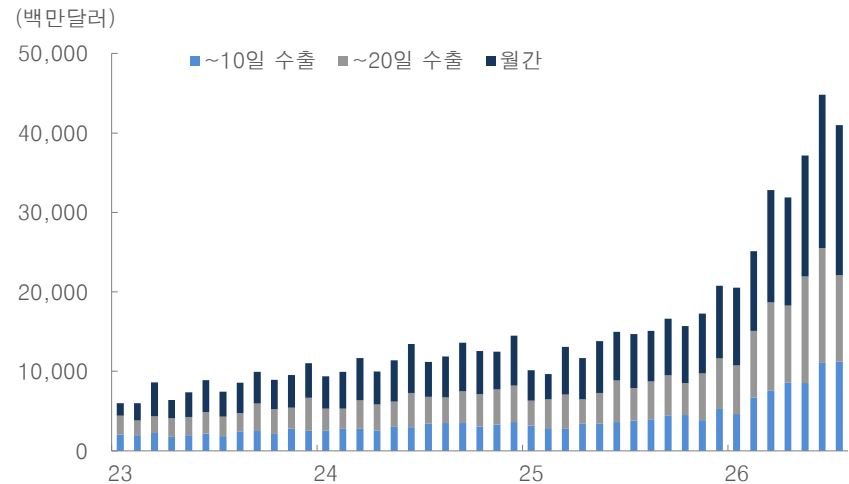
- 7월 한국은행 금융통화위원회에서는 기준금리를 2.50%에서 2.75%로 25bp 인상. 한국은행은 물가, 성장, 금융안정 측면에서 기준금리 인상 요건이 모두 충족됐다고 평가했고, 중동 사태뿐만 아니라 경기 회복과 수출 호조에 따른 수요 측 물가 압력도 높아질 수 있다고 판단. 금통위원 7명 전원이 인상에 찬성했으며, 향후에도 물가와 경기, 금융안정 상황을 점검하며 금리 인상 기조를 이어가겠다는 방침을 제시
- 8월 금융통화위원회에서는 기준금리를 2.75%로 동결할 것으로 전망. 7월 인상 이후 한 달 만에 연속 인상에 나서기보다 긴축 효과와 7월 물가, 가계부채 흐름을 추가로 확인할 가능성이 높음. 여기에 2분기 GDP가 전기 대비 +0.6% 상승하며 연간 성장률이 3%대 중반까지 높아질 수 있다는 분석이 제시. 7월 수출도 989억달러로 역대 두 번째 규모를 기록하고 반도체 수출이 410억달러로 두 달 연속 400억달러를 상회. 이에 경기 하방 우려는 제한적인 상황으로 성장 측면에서는 추가 인상을 제약할 요인이 크지 않다고 판단
- 물가 측면에서는 중동 사태 여파와 Core 물가의 흐름을 확인할 필요. 헤드라인 물가는 유가 안정으로 상승폭이 둔화될 수 있으나, 그간 누적된 비용 압력과 수출 호조에 따른 소득 개선이 수요 측 물가 압력으로 이어질 가능성 잔존. 이에 8월에는 금리를 동결하되 성장을 전망을 상향하고 추가 인상 가능성을 유지할 가능성이 높을 것으로 예상. 여기에 수도권 주택가격과 가계부채 증가세가 지속되며 10월 금통위에서 기준금리를 3.00%로 추가 인상할 여지

한국은행 3년 6개월 만에 기준금리 인상, 추가적 인상 가능성도 시사



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

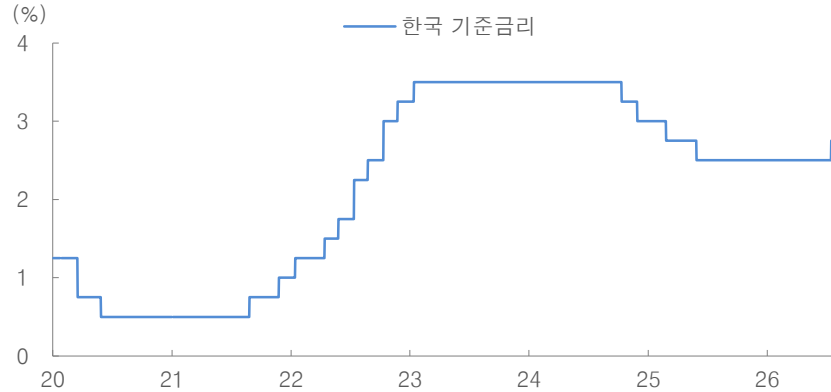
반도체 수출 2달째 400억 달러 돌파, 역대 2번째 규모



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

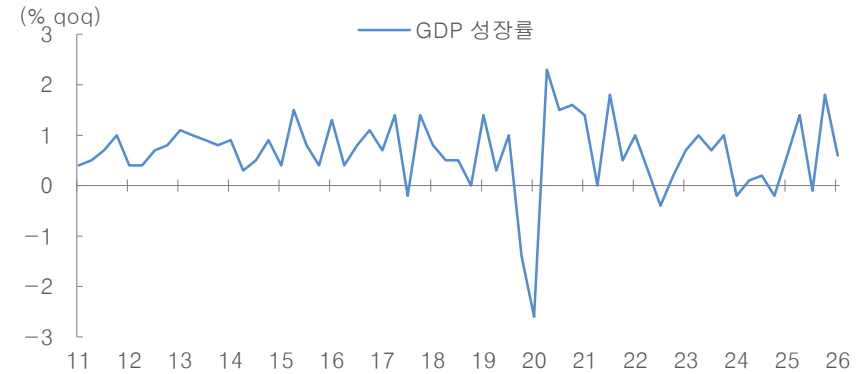
7월 금융통화위원회 기준금리 2.75%로 25bp 인상, 모든 환경이 금리인상을 시사

한국은행, 3년 6개월 만에 기준금리 인상



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

반도체 호조, 민간 소비로 한국 경제성장률 상승세



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

한국은행 매파적 기조, 미국채 금리 상승세로 국고채 금리도 상승세



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

달러-원 환율 하락세 뚜렷, SK하이닉스 ADR과 달러화 약세 영향



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

7월 금통위 이후 추가적인 금리 인상 가능성을 시사

금융통화위원회 통화정책 방향 전문1

- 금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 **한국은행 기준금리를 현재의 2.50% 수준에서 2.75%로 상향 조정**하여 통화정책을 운용하기로 하였다. **성장세가 수출과 투자를 중심으로 강화되고 있는 가운데 물가상승률은 상당기간 목표수준을 상회할 것으로 보이고 금융안정 측면의 리스크도 지속**되고 있는 만큼 기준금리를 0.25%p 인상하는 것이 적절하다고 판단하였다.
- 세계경제는 중동상황의 불확실성이 이어지고 있지만 견조한 AI 투자로 완만한 성장세를 지속할 것으로 보이며, 물가는 그간의 에너지 가격 상승이 시차를 두고 영향을 미치면서 당분간 높은 오름세를 나타낼 것으로 예상된다. 국제금융시장에서는 미 연준 금리인상 기대 및 중동상황의 변화 등에 영향받아 미 달러화가 강세를 보이고 국제금리는 상승하였다. 주가는 AI·반도체 경기 전망 변화에 따라 상당폭 하락하였다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 미국·이란 종전협상 이행 상황, AI 투자 전망, 주요국 통화·재정정책 및 통상환경 변화 등에 영향받을 것으로 예상된다.
- 국내경제는 반도체 부문을 중심으로 수출과 투자가 높은 증가세를 지속하고 소비도 양호한 흐름을 보이면서 성장세가 확대되었다. 고용 면에서는 취업자수가 서비스업을 중심으로 증가 전환하였으나, 제조업 등 주요 업종에서는 감소세가 이어졌다. 앞으로도 국내경제는 수출과 투자가 반도체 경기 호조 등으로 높은 증가세를 지속하고 소비도 소득 여건 개선에 힘입어 회복세가 확대되면서 견조한 성장세를 이어갈 것으로 보인다. 이에 따라 금년 성장률은 지난 5월 전망치(2.6%)를 큰 폭 상회할 것으로 예상된다. 향후 성장경로에는 반도체 경기의 확장 정도 및 내수 파급영향, 중동사태 전개상황 및 통상환경 변화 등과 관련한 불확실성이 잠재해 있다.
- 물가를 보면, 6월 중 소비자물가 상승률은 석유류 가격이 높은 오름세를 지속하고 농축수산물 가격 상승폭도 확대되면서 3.2%로 높아졌으며, 근원물가(식료품 및 에너지 제외 지수) 상승률은 전월과 같은 2.5%를 나타내었다.

자료: 대신증권 Research Center

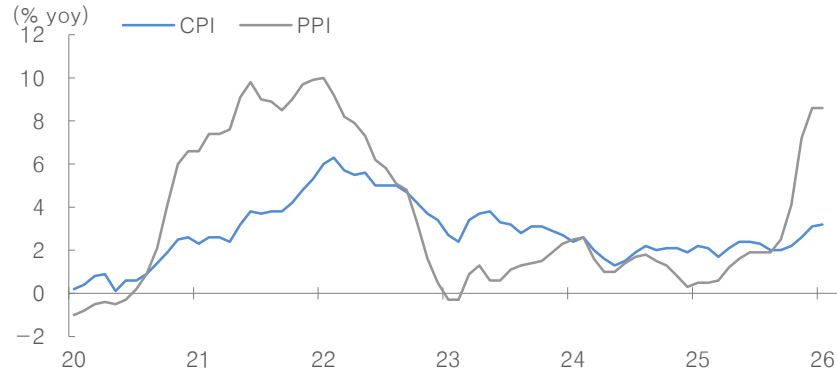
금융통화위원회 통화정책 방향 전문2

- 단기 기대인플레이션율(일반인)은 2%대 후반 수준을 이어갔다. 앞으로 물가상승률은 국제유가가 하락하였지만 그간 높아진 비용 및 환율의 영향이 지속되고 소득 개선에 따른 수요측 압력도 점차 확대되면서 상당기간 높은 수준을 나타낼 것으로 보인다. 이에 따라 금년 소비자물가 상승률은 5월 전망(2.7%)에 대체로 부합하겠지만 근원물가 상승률은 지난 전망치(2.4%)보다 다소 높아질 것으로 예상된다. 향후 물가경로에는 국제유가 및 환율 움직임, 내수 개선 속도 및 임금 상승세 확산 정도 등과 관련한 불확실성이 큰 것으로 판단된다.
- 금융·외환시장에서는 주요 가격변수의 변동성이 크게 확대되었다. 원/달러 환율은 외국인 주식자금 유출, 미 달러화 강세 등으로 1,500원대 중반까지 높아졌다가 외환수급이 개선되면서 1,400원대 후반 수준으로 하락하였다. 국고채금리는 국내외 통화정책 기대 변화 등에 영향받아 상승하였고, 주가는 AI 투자 관련 우려 부각, 외국인의 대규모 주식 순매도 등으로 높은 변동성을 보이면서 상당폭 조정되었다. 가계대출은 주택관련대출과 기타대출이 모두 늘어나면서 큰 폭 증가하였으며, 수도권 주택가격의 오름세는 확대되었다.
- 금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 국내경제는 반도체 경기 호조의 영향이 파급되면서 수출과 내수 모두 견조한 개선 흐름을 이어갈 것으로 보이고, 물가는 그간 높아진 비용 압력이 당분간 이어지는 가운데 수요측 압력도 점차 높아지면서 상당기간 목표수준을 상회하는 오름세를 보일 것으로 전망된다. 금융안정 측면에서는 높은 환율 변동성과 수도권 주택가격 상승세 및 가계부채 증가세 확대에 계속 유의해야 하는 상황이다. 따라서 **향후 통화정책은 금리 인상 기조를 이어나갈 필요가 있다고 판단되며, 추가인상의 시기와 속도는 물가상승 압력의 정도와 경기 개선 흐름, 금융안정 상황 등을 점검하면서 결정**해 나갈 것이다.

자료: 대신증권 Research Center

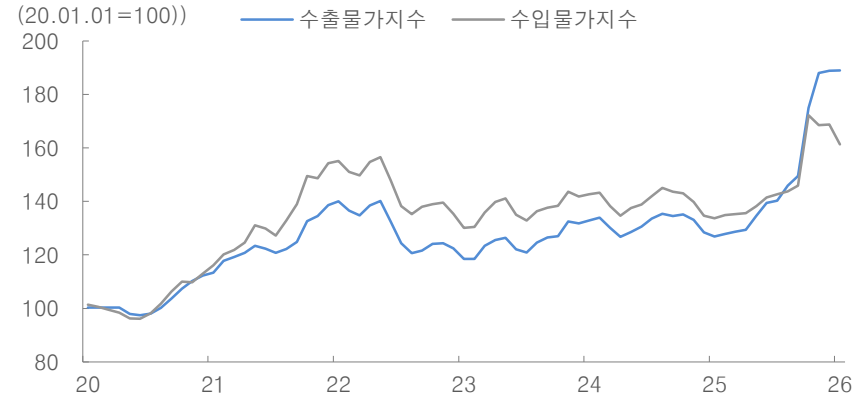
엇갈린 물가 흐름 속 반도체 수출 호황으로 역대 2위 기록

한국 6월 물가지표, 중동 충격 여파로 상승폭 확대



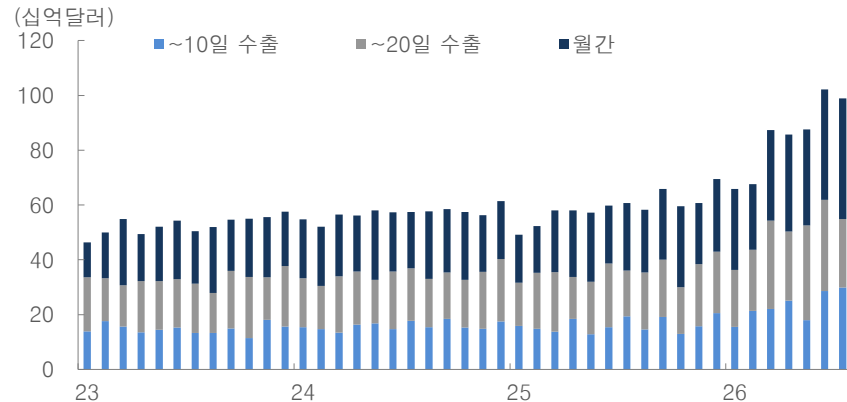
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

수입물가지수, 국제 유가 하락하며 3년 반 만에 가장 큰 폭 하락



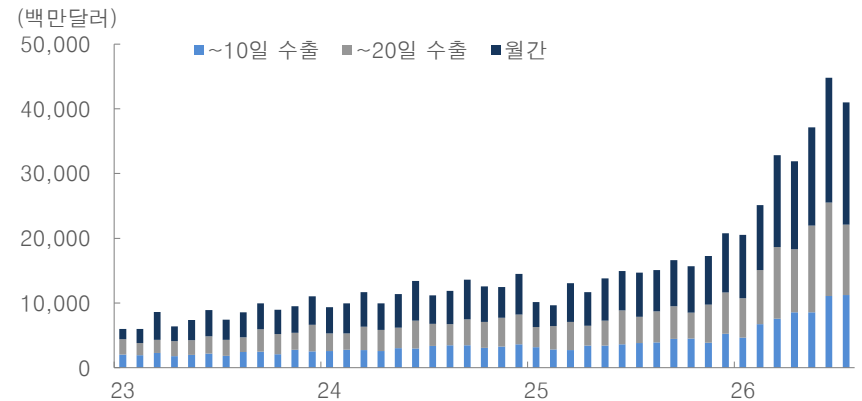
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

7월 수출 989억달러, 반도체 수출 호황에 역대 2위



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

반도체 수출 2달째 400억 달러 돌파, 역대 2번째 규모



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

최근 한국은행 금리 인상 사이클을 기정사실화, 경상수지 흑자 최고치

2026년도 제12차 금융통화위원회 의사록

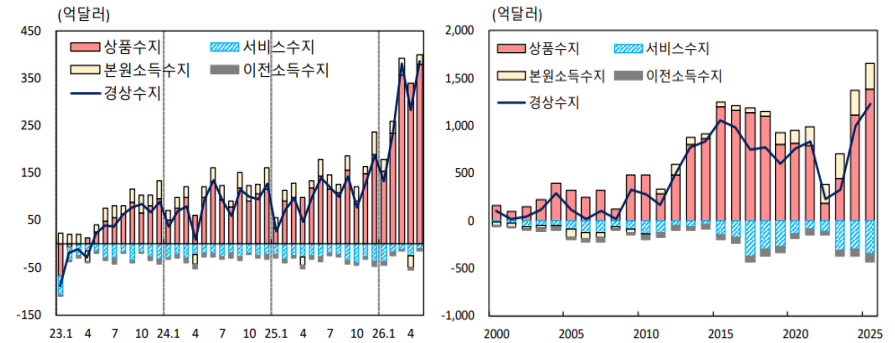
- 일부 위원은 FOMC 결정과 중동협상 타결 후 상황 변화 등도 적절히 반영하고 금융불균형에 대해 경계감을 가지면서도 금리상승 과정에서 나타날 수 있는 리스크에 대해 잘 대비하자는 취지를 전달할 필요가 있다는 의견을 제시
- 일부 위원은 환율이 변동성뿐 아니라 높은 수준을 장기간 지속하고 있는 점을 지적할 필요가 있고, 주택시장에서의 기대심리가 다시 확산되면서 임금·성과급 등 부동산으로의 자금유입 가능성이 커진 점을 관련 파트에서 강조해야 한다고 언급하였음. 또한 GDP 대비 가계부채 비율이 경제 성장세에 힘입어 빠르게 하락할 것이지만 최근 빚투가 늘어나고 가계대출 증가세도 다시 확대되고 있어 이에 대한 우려가 보다 부각되어야 한다는 의견을 제시

핵심포인트

- **금리가 오르는 과정에서**라는 표현에서 인상 사이클 기정사실화
- 주택 재가속·빚투 급증·가계대출 재가속·환율 장기 고위를 복합 금융불균형 경보로 공식화

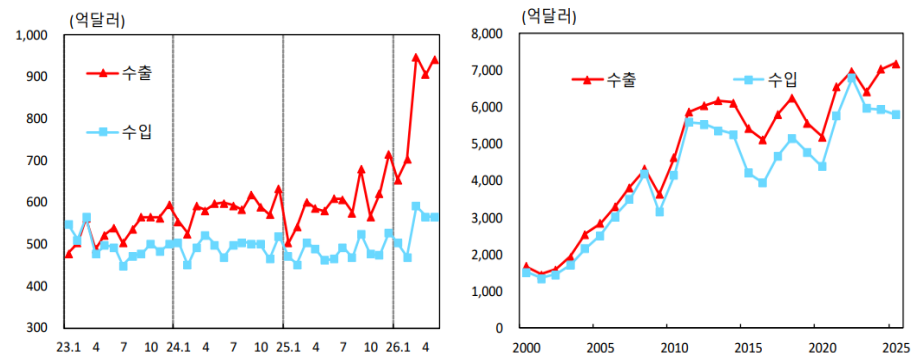
자료: 한국은행, 대신증권 Research Center

한국 경상수지 2026년에 들어서며 급증



자료: 한국은행(재인용), 대신증권 Research Center
주: 경상수지 추이, 최근 월별(좌), 2000년 이후 연간(우)

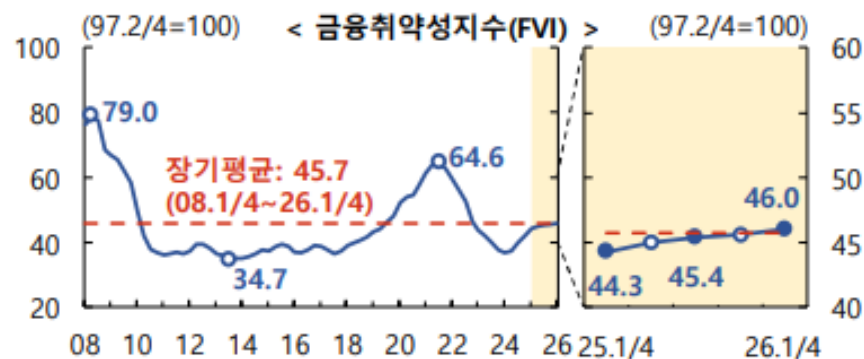
한국 수출도 2026년 들어서며 급증



자료: 한국은행(재인용), 대신증권 Research Center
주: 경상수지 추이, 최근 월별(좌), 2000년 이후 연간(우)

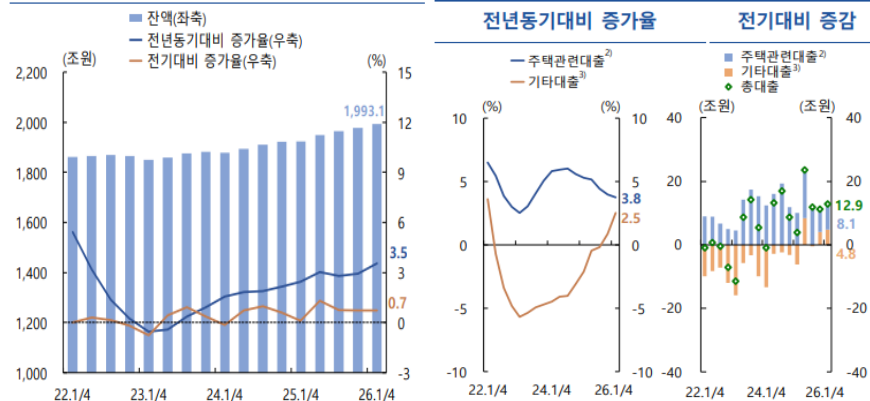
가계 대출 확대와 함께 금융취약성지수 상승, 국제 유가 상승과 반도체 업종 성과급으로 물가 우려 확대

금융취약성지수 장기 평균 상회



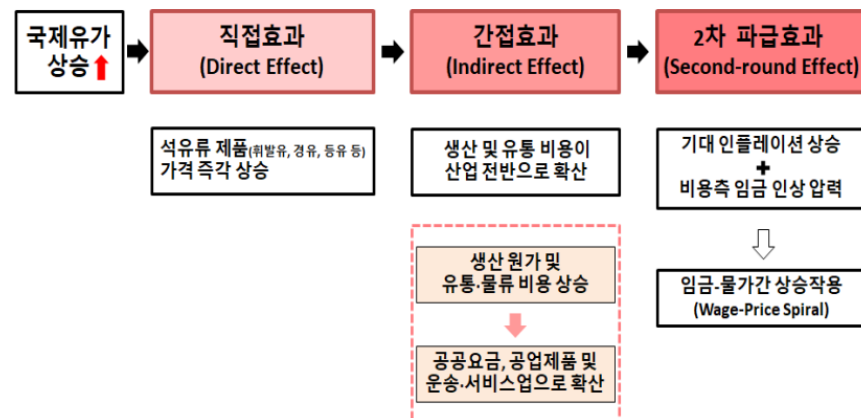
자료: 한국은행(재인용), 대신증권 Research Center

가계신용 증가세 확대, 기타 대출 증가폭 확대



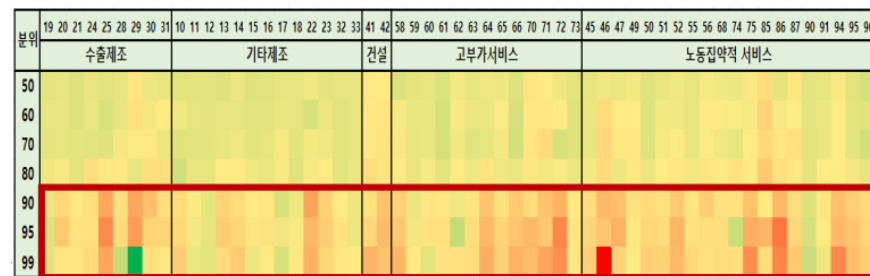
자료: 한국은행(재인용), 대신증권 Research Center

국제 유가 상승이 물가에 미치는 파급 효과



자료: 한국은행(재인용), 대신증권 Research Center

분위수별 IT 급여 상승 파급의 효과, 임금 상승이 산업 전반으로 확산



주: 1) 붉은색에 가까울수록 IT부문 특별급여 상승에 따른 해당 부문 정액급여의 영향이 분기별로 양(+)의 효과, 초록색에 가까울수록 음(-)의 효과, 노란색에 가까울수록 0에 가까운 효과를 의미
2) 추가효과는 IT 특별급여 분포 가정에 따른 분위수별 비선형적 실제 효과와 분포 미가정 하의 통상적 선형 효과의 차이분을 의미. 즉, IT 부문 특별급여가 이례적으로 크게 상승할 때, 예상 수준을 상회하는 추가효과를 뜻함

자료: 한국은행(재인용), 대신증권 Research Center

디레버리징의 끝, 반도체 반등 모색 수급 정상화 기대와 견조한 AI 수요

Strategist 이경민

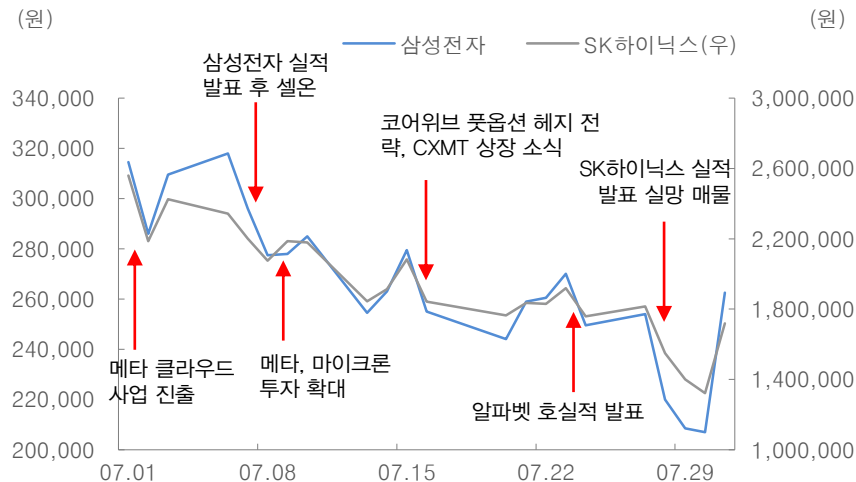
02) 769-3840 / kyoungmin.lee@daishin.com

텔레그램 채널 daishinstrategy

악재에 민감했던 반도체, 디레버리징 막바지 진입

- 국내 증시는 7월 들어 반도체 업황을 둘러싼 악재에는 민감하게 반응한 반면, 메모리 가격 상승과 AI 투자 확대 등 호재의 주가 반영은 제한적인 흐름. 이는 산업 전망의 구조적 훼손보다 **상반기 급등 과정에서 누적된 포지션 쏠림으로 시장이 악재를 매도 명분으로 활용한 결과**로 해석
- 국내 증시에서 **단일종목 레버리지 ETF와 신용융자에 따른 반대매매도 낙폭을 키웠을 가능성** 존재. 레버리지 상품의 리밸런싱 매도와 담보가치 하락에 따른 청산이 발생하며 추가 매도를 부르는 악순환의 구조가 형성. 골드만삭스는 7월 중순까지 국내 레버리지 계좌 약 120만개에서 마진콜이 발생하고 이 중 32만~36만개가 전액 청산된 것으로 추정. **기계적 매도가 지수 하락과 변동성을 증폭시키면서 국내 증시는 호재보다 수급 악화에 지배되는 양상**
- 다만 **글로벌 IB들은 디레버리징이 막바지에 진입한 것으로 평가**. JP모건은 레버리지 ETF와 헤지펀드의 청산이 대부분 진행돼 추가적인 강제매도 여력이 제한적이라고 분석. 모건스탠리 역시 메모리주 조정을 수요 둔화보다 과도한 포지셔닝 해소 과정으로 판단하고, 데이터센터용 메모리 공급 부족과 가격 상승이 이어지는 만큼 최근 하락을 강력한 진입 구간으로 평가. 수급 충격이 진정될 경우 시장의 관심도 다시 반도체 실적과 메모리 가격으로 이동할 전망
- Situational Awareness의 포트폴리오 매각도 디레버리징의 막바지 인식을 뒷받침. AI 관련 종목에 고레버리지로 투자한 뒤 7월 대규모 손실과 자본 확충 압력에 직면한 뒤 보유 상장주식 대부분을 시타델에 매각. **시장이 우려했던 대형 잠재 매도 주체도 사실상 정리되는 수준으로 강제매도의 정점은 통과했을 가능성이 높음**. 향후 반도체 업종은 수급 정상화와 펀더멘털 재평가를 바탕으로 반등을 모색할 것으로 기대

7월 삼성전자, SK하이닉스 주가 추이



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

AI 반도체 디레버리징 막바지에 이르렀다는 인식 확산

South Korean Stocks Are Crashing. JP Morgan Sees a Buying Opportunity.

By George Glover

Citadel's swoop on Situational Awareness helped stem a \$3tn AI rout

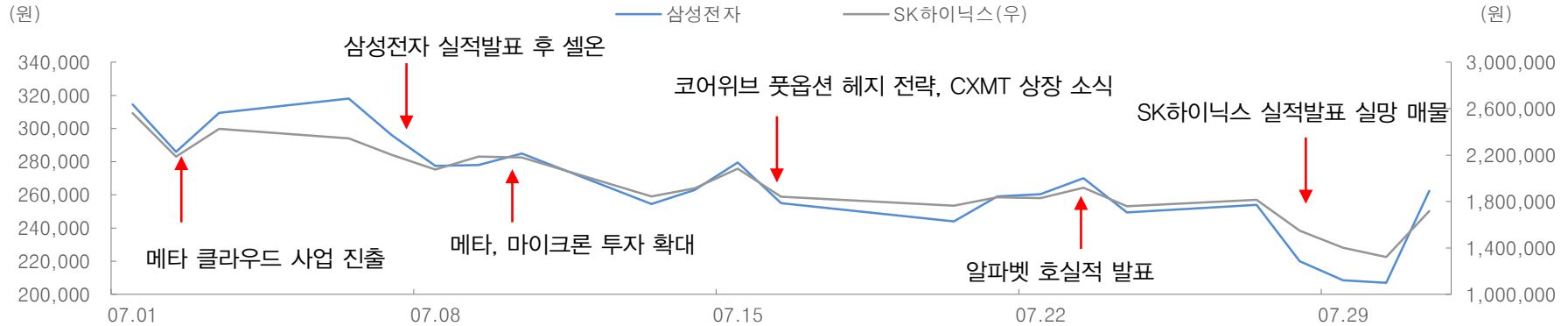
Investors say the hedge fund deal reassured jittery traders in tech stocks

- 한국 레버리지 ETF 청산은 사실상 완료, 디레버리징은 약 90% 진행
- Situational Awareness의 주식 매각도 디레버리징 막바지 뒷받침

자료: Barron's, FT, 대신증권 Research Center

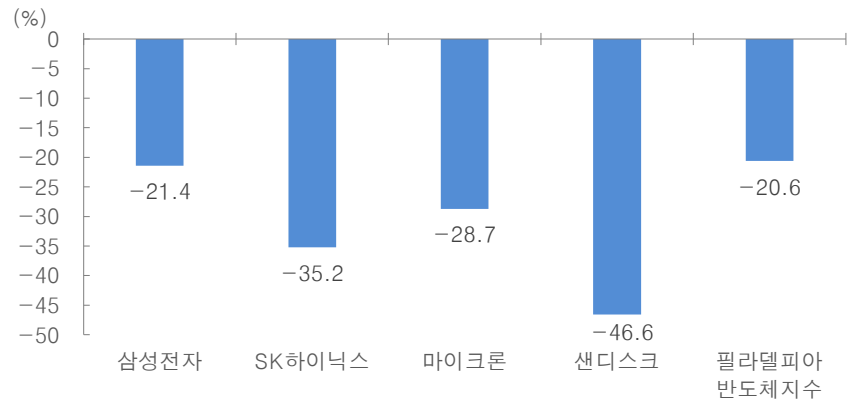
7월 반도체 업종은 악재에 민감하고 호재에 둔감한 주가 흐름

7월 삼성전자, SK하이닉스 주가 추이



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

주요 메모리, 반도체 기업 월간 수익률 추이



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

레버리지 ETF 매매가 변동성을 확대

Explainer: What are leveraged ETFs and how are they driving South Korean markets?

By Gregor Stuart Hunter

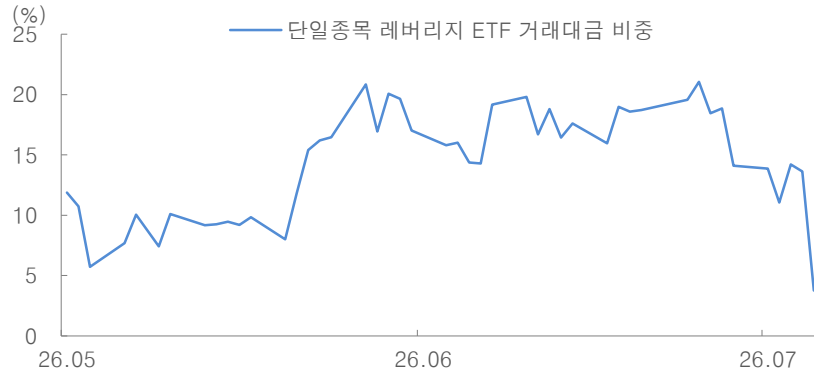
July 16, 2026 5:49 PM GMT+9 · Updated July 29, 2026



자료: Reuters, 대신증권 Research Center

단일종목 레버리지 ETF로 쏠림 현상 일어나며 반대매매도 빈번히 발생

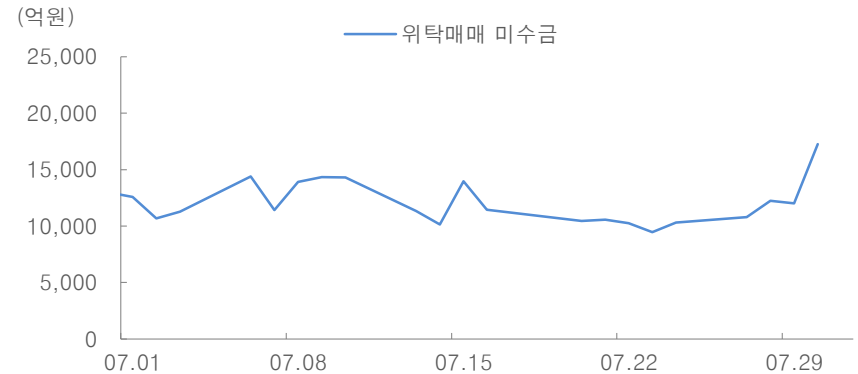
국내 증시 내 단일종목 레버리지 ETF 거래대금 높아



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

주: 단일종목 레버리지 ETF 거래대금은 삼성전자, SK하이닉스 관련 9개 ETF로 설정

국내 증시 위탁매매 미수금은 점차 상승



자료: 금융투자협회, 대신증권 Research Center

7월 31일부터 시행된 기본예탁금 상향조치

② **[수요안정] 기본예탁금 강화조치**(당초 8월중 시행)*는 **7.31일로 조기시행**
(국내 및 해외상장 단일종목 레버리지 상품, **미이행 증권사는 신규거래제한 권고 방침**)

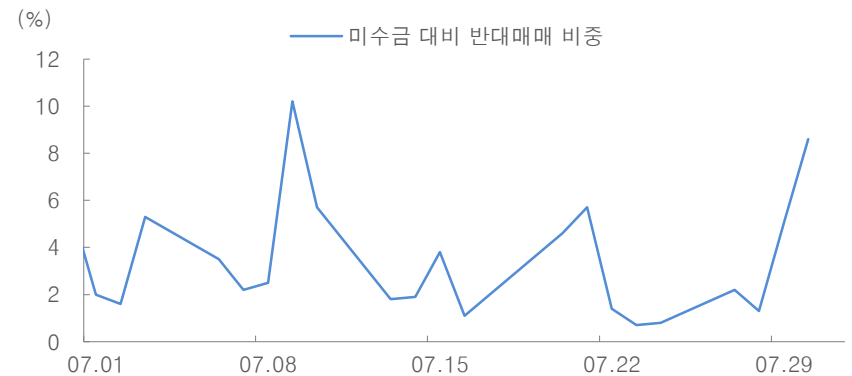
* (現) 주식·ETF·채권 등 **대용증권(인정비율 70%) 포함** 1천만원 →
(改) (단일종목 상품 한정) **현금(주식·ETF·채권 등 대용증권 미인정) 3천만원**

- 현금 기본예탁금 인정 관련 **세부방식***도 함께 개선하여 수요 안정효과 제고

* 증권매도시 결제가 완료되어 현금이 입금되는 시점(T+2일)에 기본예탁금으로 인정, 매도대금담보대출금액은 기본예탁금에서 제외

자료: 금융위원회, 대신증권 Research Center

증시 급락에 따른 반대매매도 빈번히 발생



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

JP모건, 한국 증시의 디레버리징 막바지에 이르렀다고 평가

South Korean Stocks Are Crashing. JP Morgan Sees a Buying Opportunity.

By George Glover

- 한국 레버리지 ETF 청산은 사실상 완료
- 헤지펀드 디레버리징은 약 90% 진행

자료: Barron's, 대신증권 Research Center

모건스탠리, 반도체 주식에 강력한 진입 구간에 들어섰다고 평가

The Memory Stock Sell-Off Created a 'Strong Entry Point,' Says Morgan Stanley. Investors Are Buying In.

By COLIN LAIDLEY Published July 20, 2026 01:17 PM EDT

자료: Investopedia, 대신증권 Research Center

Situational Awareness의 매각도 디레버리징 막바지 인식을 뒷받침

Citadel's swoop on Situational Awareness helped stem a \$3tn AI rout

Investors say the hedge fund deal reassured jittery traders in tech stocks

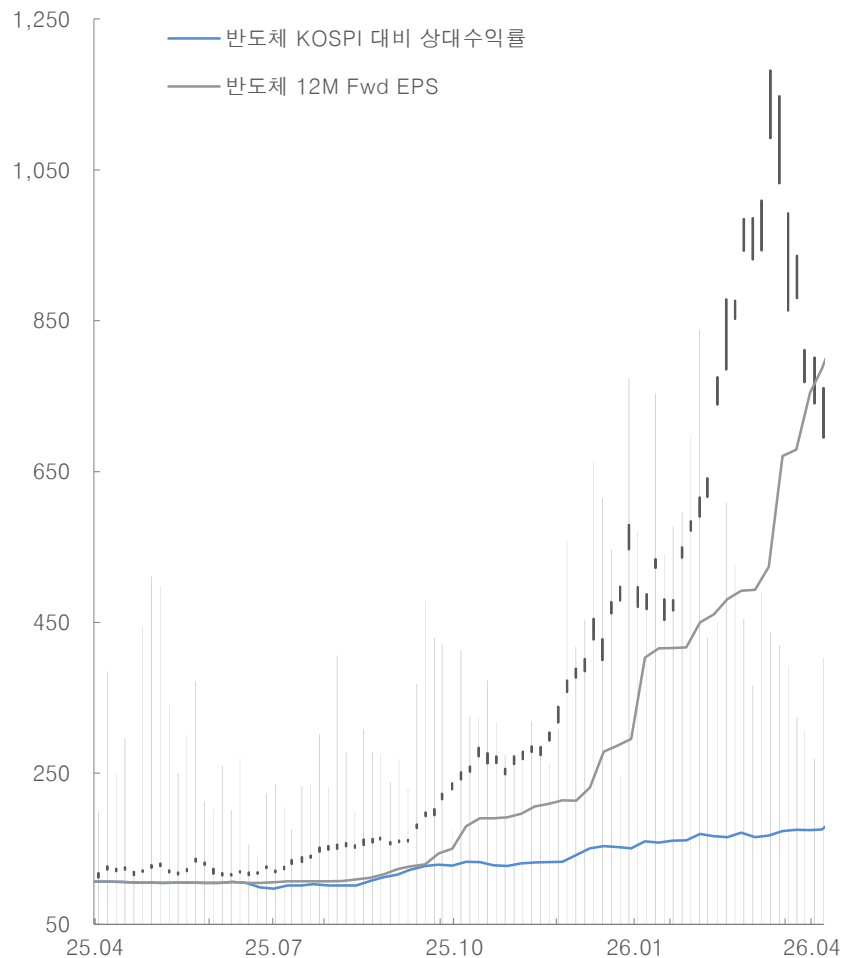
- 전 오픈AI 연구원 레오폴드 아센브레너가 운용하는 Situational Awareness는 AI, 메모리주에 집중된 고레버리지 투자로 상반기 높은 수익률 기록
- 그러나 샌디스크, 블룸에너지, 코어위브 등 주요 보유 종목이 급락하면서 7월 포트폴리오 수익률이 약 -67%까지 하락
- 추가 자본 확충 또는 자산 매각 압박에 직면하자 약 160억달러 규모 상장주식 포트폴리오 대부분을 시타델에 매각
- 시타델은 증권사 차입으로 구성된 레버리지 포지션을 인수했으며, Situational Awareness는 엔트로픽 지분 등 비상장 자산과 일부 비레버리지 주식 보유
- 대규모 주식이 시장에 직접 투매될 위험이 완화되면서 AI, 메모리주의 강제매도 우려와 글로벌 디레버리징 압력도 진정되는 계기로 작용

자료: FT, 대신증권 Research Center

[반도체] 디레버리징 막바지 인식, 견조한 수요에 기반한 상승 추세 재개 기대

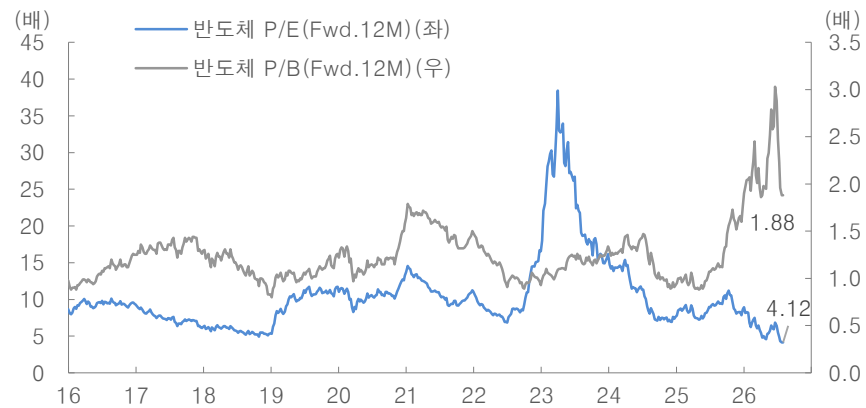
선행 EPS 상승 흐름에도 악재에 민감했던 주가

(25.1.1=100)



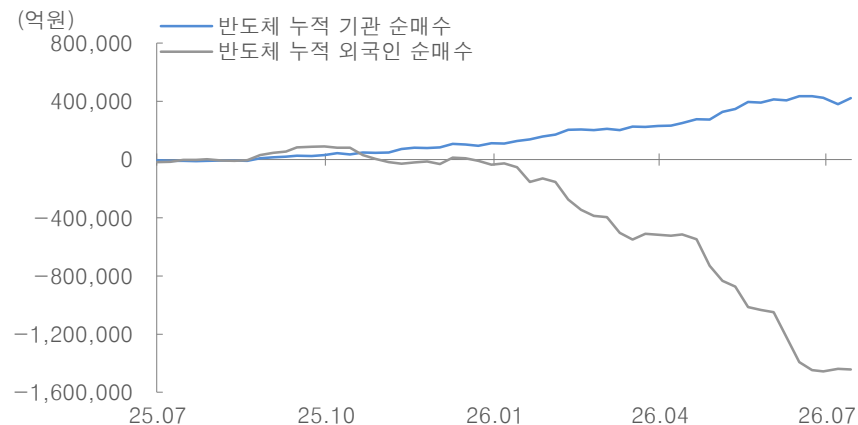
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

선행 P/E는 4.12배로 저평가 구간, 밸류에이션 매력 뚜렷



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

외국인 순매도 정점 통과, 기관 투자자는 순매수 흐름



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

금융투자자의 수급 주도권이 주춤한 가운데 선물에 이어 현물 주도권 강화 중인 외국인

Strategist 이경민

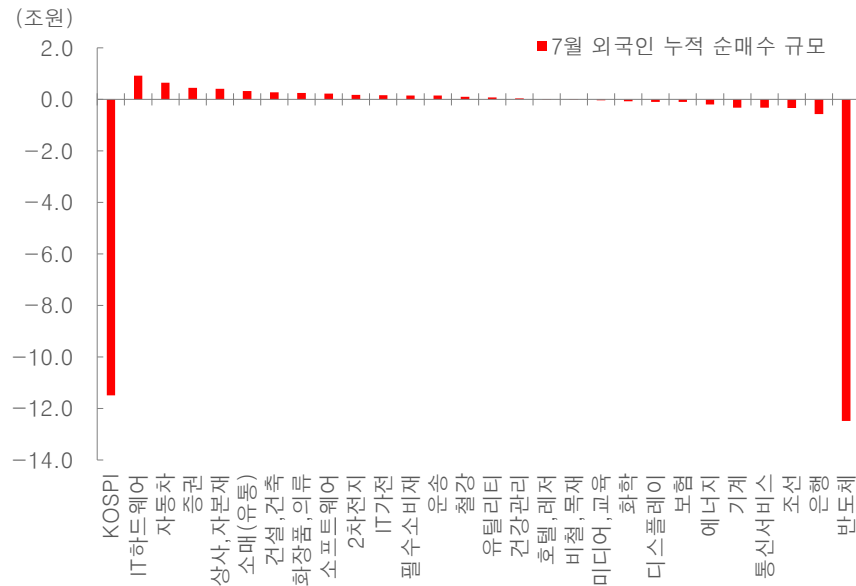
02) 769-3840 / kyoungmin.lee@daishin.com

텔레그램 채널 daishinstrategy

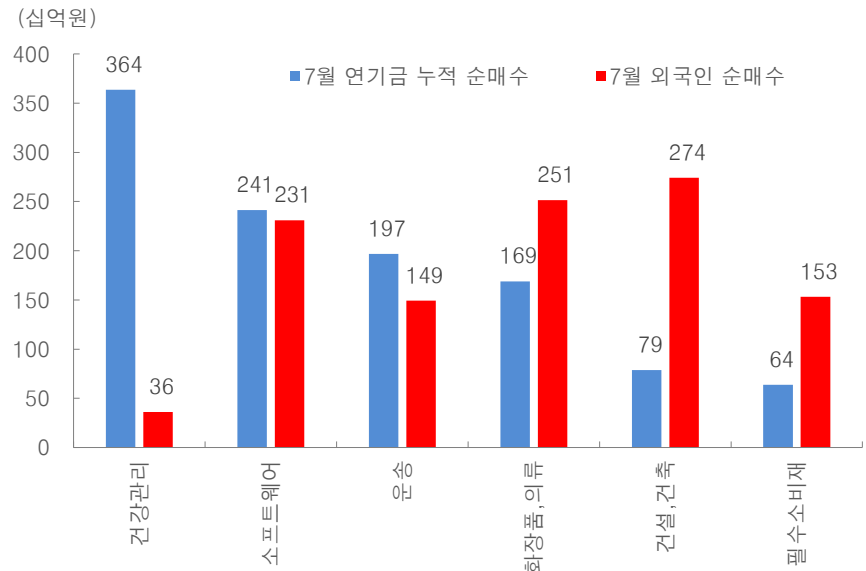
외국인 선물에 이어 현물 매수 전환. 외국인이 반등 전반부의 수급 주도권을 질 가능성

- 7월도 외국인 매도 출회(11.5조원). 하지만, 7월 14일 이후 2.5조원 순매수(반도체 2.1조원, 비반도체 0.4조원). **KOSPI의 7월 역대급 폭락 영향으로 리밸런싱 매물 압력 완화**. 글로벌 포트폴리오 내 **한국 증시 비중 Overweight 폭 축소**. 글로벌 증시대비 KOSPI의 차별적인 급등세에 이어 급락세를 보인만큼 적정 비중 Overweight 수준에 근접. 매수 업종에는 IT하드웨어, 자동차, 증권, 상사/자본재, 소매(유통), 건설, 화장품/의류 등 그동안 상대적으로 부진했거나 최근 급락세를 보였던 17개 업종(+4.41조원 순매수)
- 외국인 순매도, 증시 급락으로 보유비중 40%하회. KOSPI 밸류에이션 역사적 저평가 구간(선행 PER 5배 수준)에서 변동성 완화와 원화 안정이 가세하면서 외국인 순매도 완화, 매수 전환 가시화**. KOSPI 변동성 확대가 오히려 외국인 매도 압력을 제어하는 변수가 되는 양상. 연기금도 국내주식 비중 OverWeight 폭이 축소됨에 따라 **연기금도 KOSPI 매도 강도 완화, 매수 반전. 7개월만에 9,898원 순매수 전환**
- 외국인, 연기금의 매도에도 불구하고 **KOSPI 상승의 핵심 동력이었던 금융투자(ETF 매매)는 매도 우위**. 최근 KOSPI 6,000선 급등락 과정에서도 매도 우위(최근 9거래일 중 6거래일 순매도). 하지만, 7월들어 반도체를 제외한 전 업종 순매수 중, **향후 순환매 장세 전개 가능성을 높이는 변화. 7월 외국인과 연기금, 금융투자 동시 순매수 업종은 건강관리, 운송, 소프트웨어, 화장품/의류, 건설, 필수소비재**. 소외주, 내수주가 대거 포진

7월 외국인 순매도 주춤. 17개 업종 4.41조원 순매수

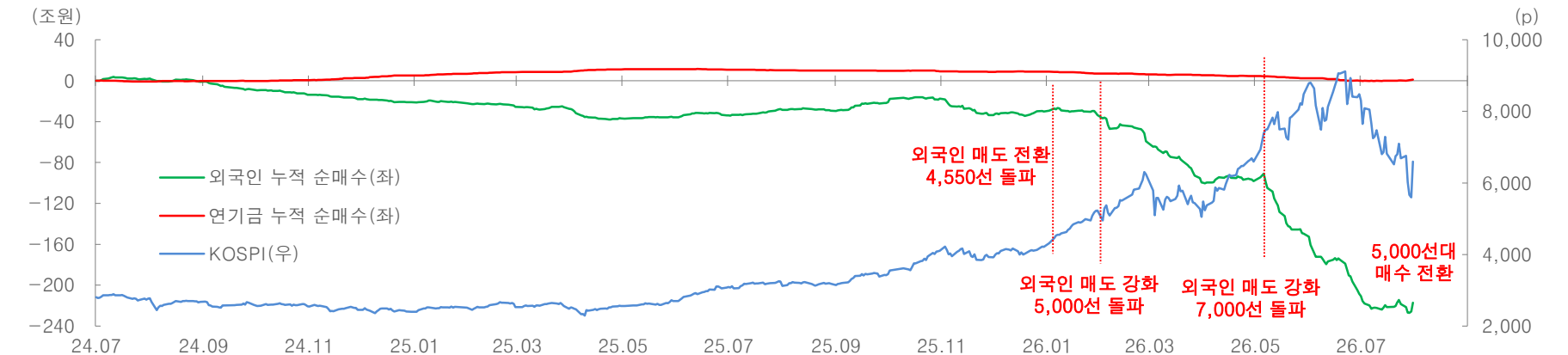


외국인/연기금/금융투자 순매수: 건강관리, 소프트웨어, 운송 등



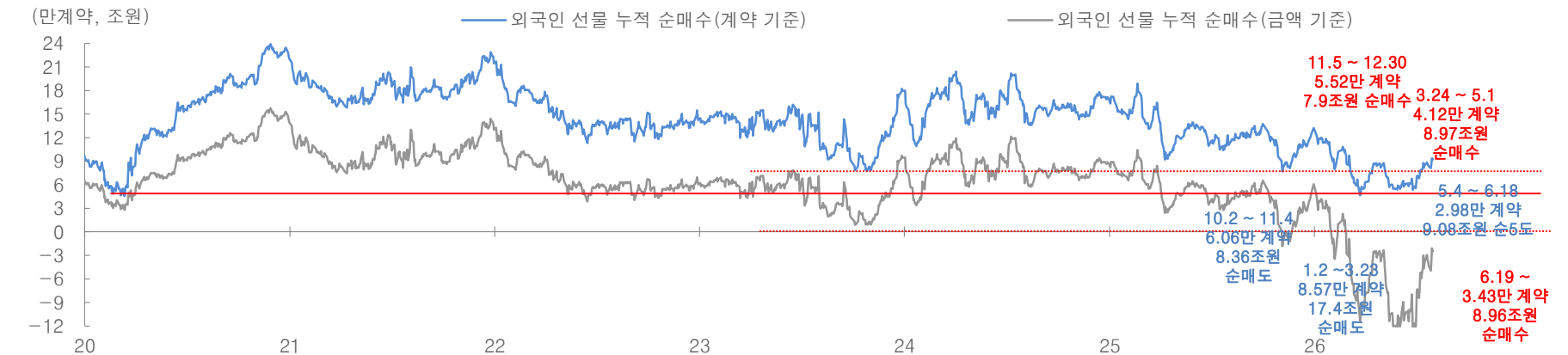
[외국인+연기금] 외국인 선물 시장에서 대규모 순매수 전환에 이어 현물 시장에서도 매수 반전. 연기금도 매수 전환

KOSPI 5월초 대규모 매수 직후 급격한 매도 반전. KOSPI 급락에 비중 조절을 위한 매도 압력은 진정, 매수 전환. 연기금도 순매수 전환



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

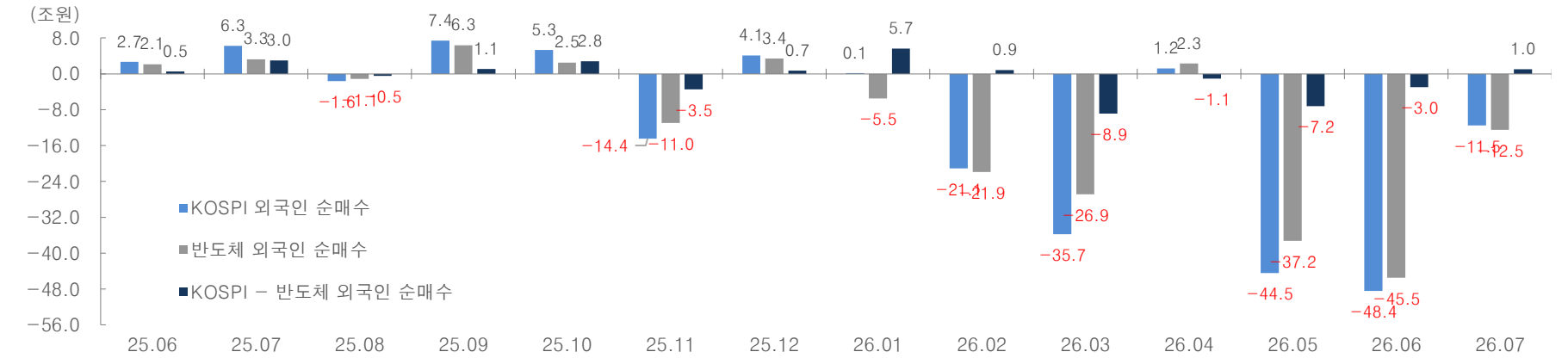
6월 19일 이후 3.43만계약, 8.96조원 순매수 반전, 선물 시장에서 방향성 전환 먼저 확인, 이후 현물에서도 순매수 전환



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

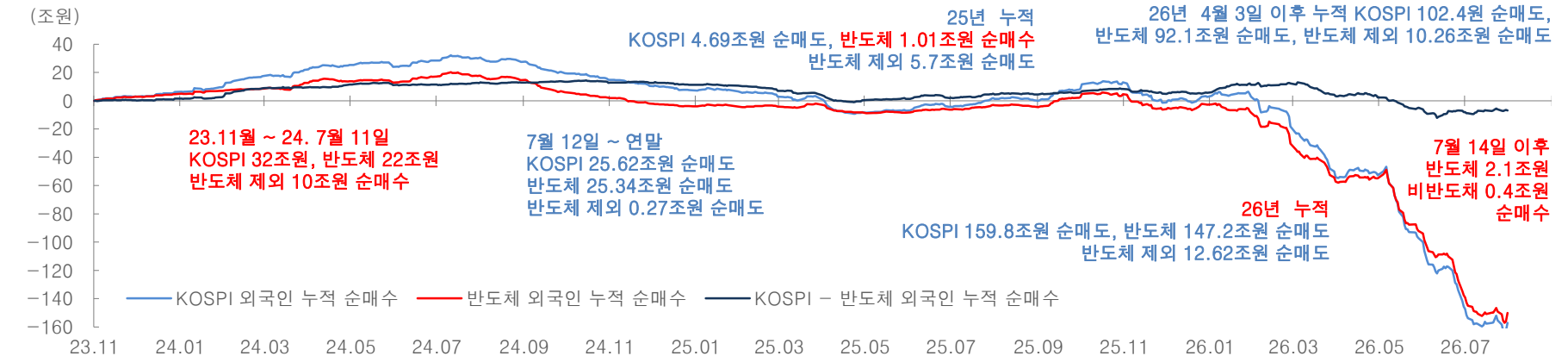
[외국인 수급] 3개월 연속 순매도. 매도규모 축소, 반도체 12.5조원 매도 집중. Non반도체는 5개월 만에 매수 전환

3개월 연속 순매도. 매도 강도는 4월, 5월 대비 완화. 7월 중순 이후에는 순매수 우위. Non-반도체는 5개월 만에 순매수 전환



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

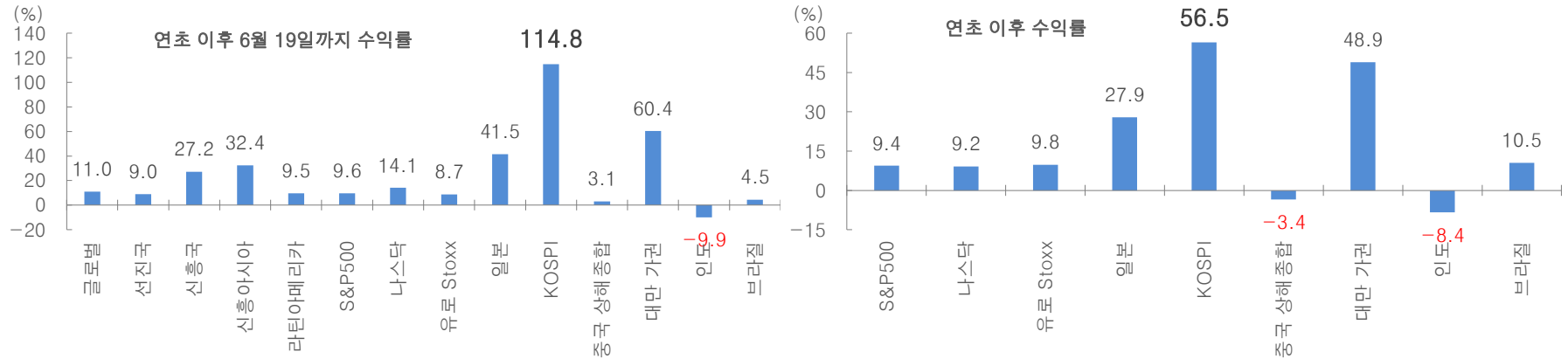
연초 이후 KOSPI 159.8조원 순매도. 반도체에 매도 집중. 7월 14일 이후 외국인 매수 전환. 반도체는 2.1조원, Non반도체는 0.4조원 순매수



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

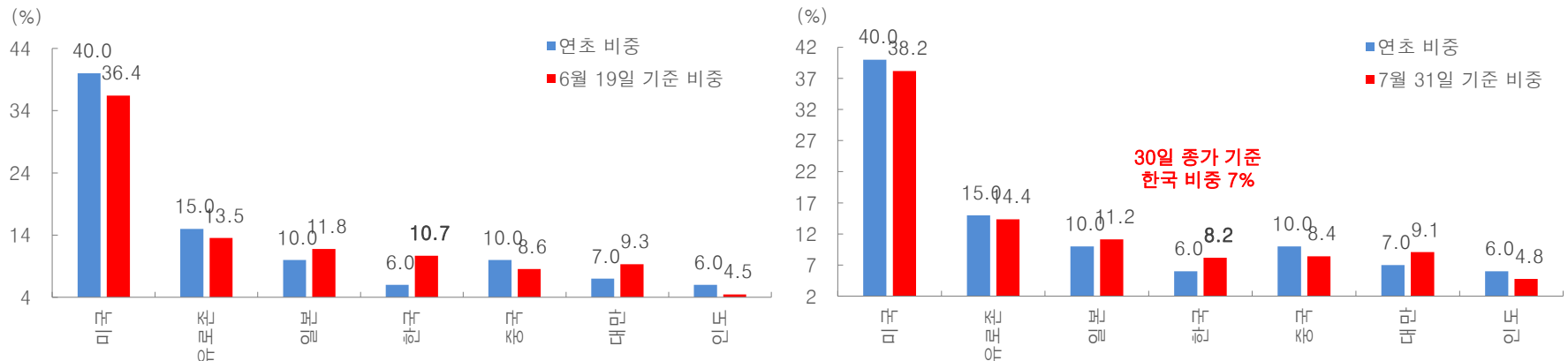
[외국인 수급] KOSPI 독주로 Overweight 폭 확대. 급락 반전으로 Overweight 폭 축소, 외국인 현물 매도 완화 & 매수 전환

KOSPI만 114.8% 레벨업. 2위 대만 60.4%, 3위 일본 41.5%. 7월 급락세로 연간 KOSPI 수익률 56.5%로 축소. 다른 나라 수익률 변동은 제한적



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

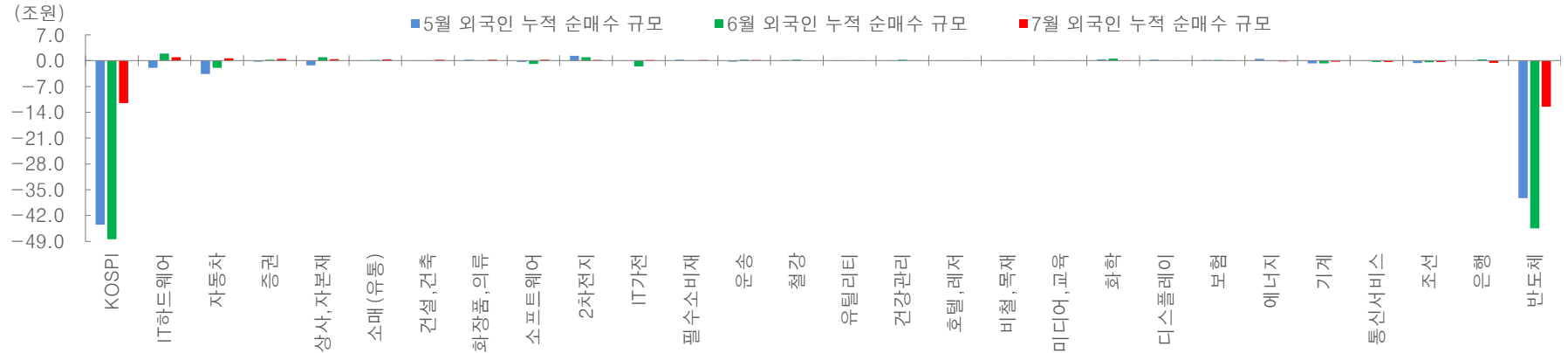
예를 들어 연초 포트폴리오 비중을 미국 40%, 유로존 15%, 한국 6%로 셋팅시 10.7%까지 급등했지만, 최근 KOSPI 급락으로 8.2%로 축소



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

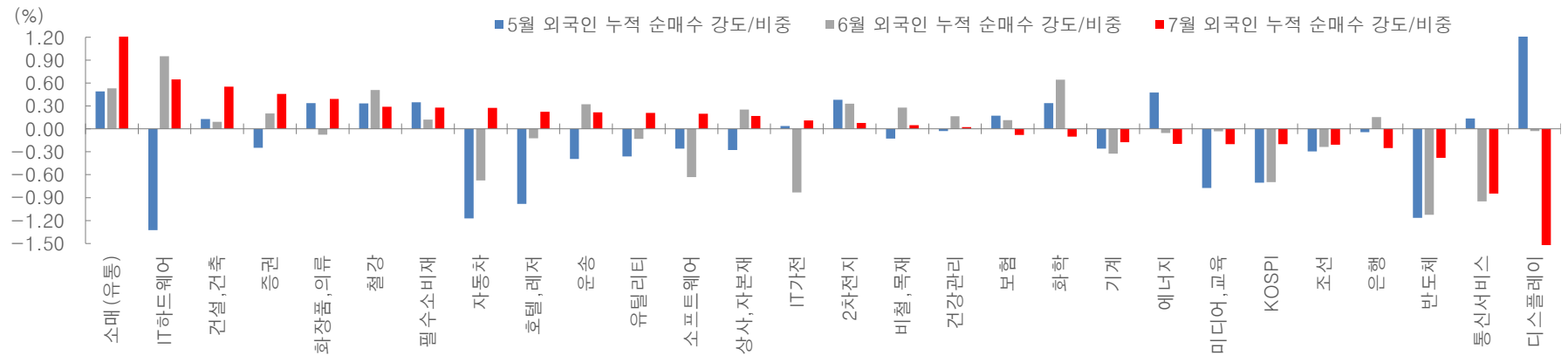
[외국인 수급] 26개 업종 중 17개 업종 순매수(4.41조원). 매도는 반도체와 단기 급등, 과열 부담 업종 중심으로...

IT하드웨어, 자동차, 증권, 상사/자본재, 소매(유통), 건설, 화장품/의류 등 실적 호전주, 소외주 중심 17개 순매수. 반도체, 은행, 조선, 통신 등 매도



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

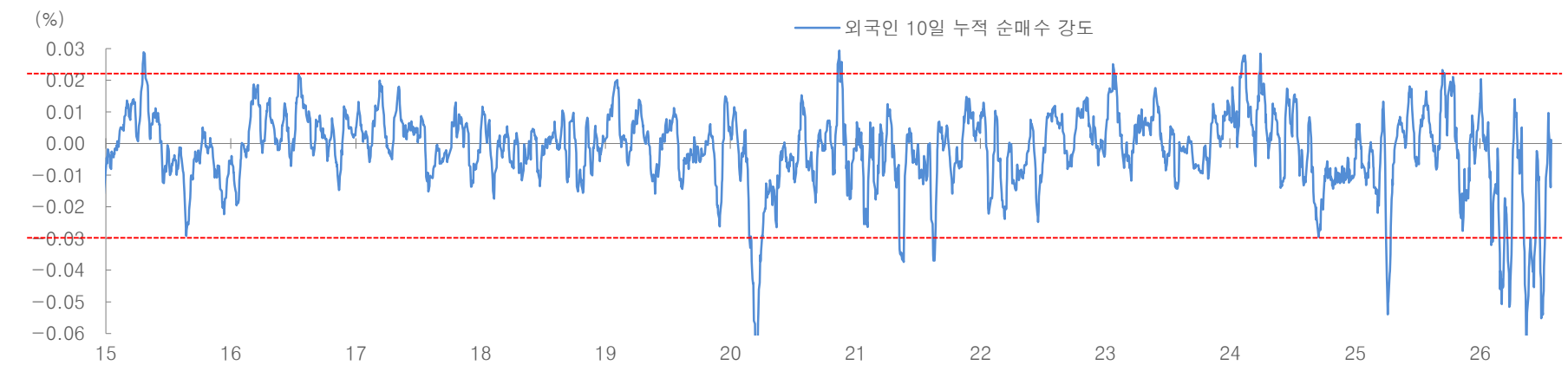
외국인 순매수 강도 상위, 소매(유통), IT하드웨어, 건설, 증권, 화장품/의류, 철강, 필수소비재 등. 디스플레이, 통신, 반도체, 은행, 조선 등 매도 강화



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[외국인 수급] KOSPI, 10일에 이어 20일 누적 순매수도 매도 Climax 통과, 20일 누적도 순매수 전환 가능성

외국인 10일 누적 순매수 강도. 매도 Climax 통과 이후 매수 반전. 추가적인 매수 여력 존재



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

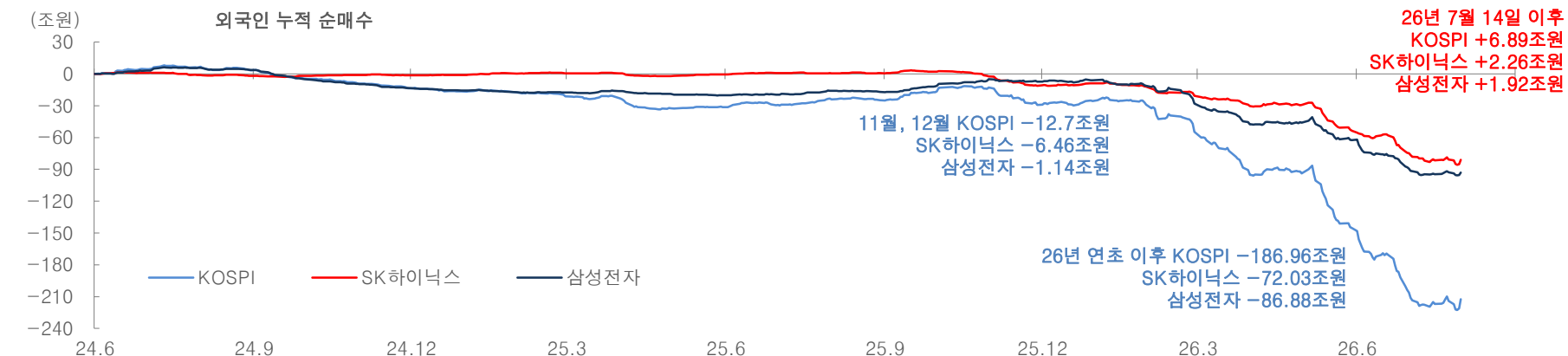
외국인 20일 누적 순매수 강도. 매도 Climax 통과 이후 마이너스 폭 축소, 매도 강도 완화. 매수 전환 가능성



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

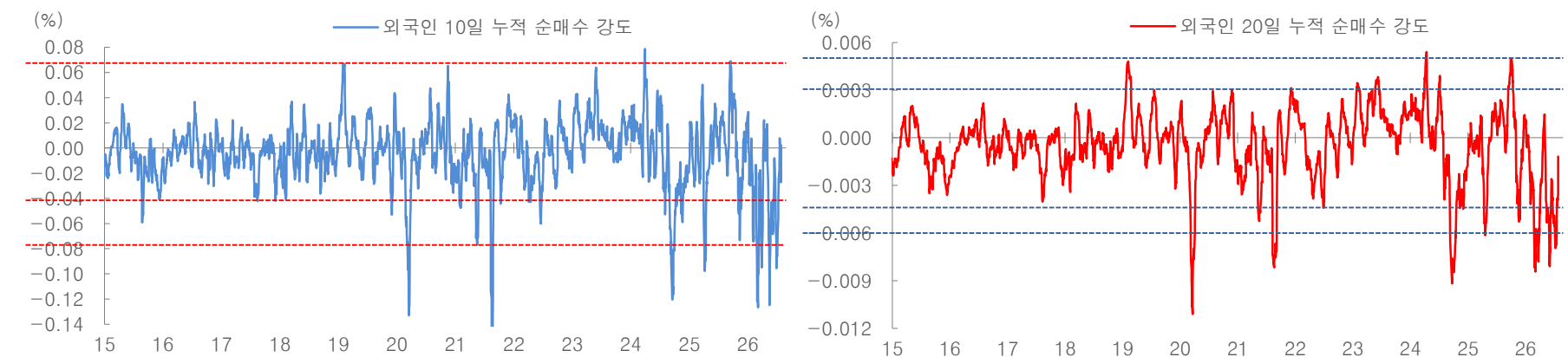
[외국인 수급] 반도체, 10일, 20일 매도 Climax 통과, 회복 중. KOSPI 급락 이후에는 매수 우위

NXT 포함 6월 이후 다시 강해졌던 삼성전자, SK하이닉스 매도 Climax 통과 이후 매도 강도 완화, 순매수 전환. 7월 14일 이후 6.89조원 순매수



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

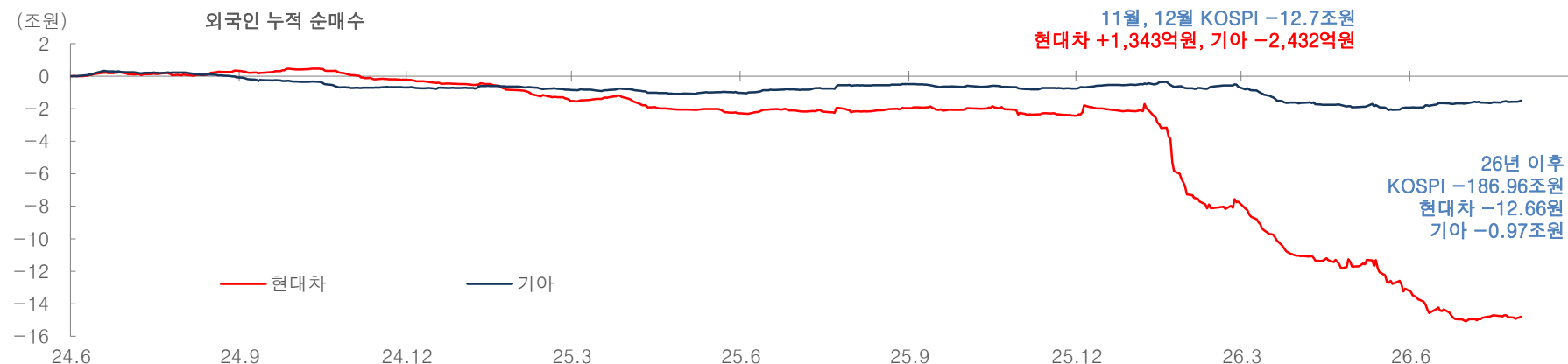
외국인 10일, 20일 누적 순매수 25년 저점권에서 분위기 반전 뚜렷. 매도 Climax 통과 이후 10일 누적은 순매수 전환, 20일은 회복세 확인



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

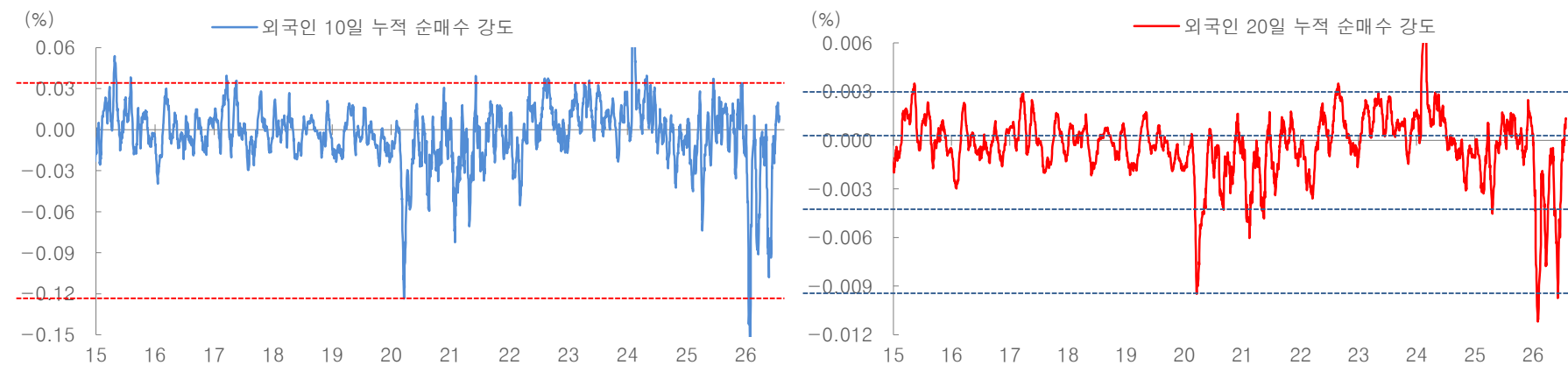
[외국인 수급] 자동차도 2차 매도 Climax 통과. 10일 누적 순매수 전환, 20일 누적 매매도 순매수 전환 성공

NXT 포함 1월 이후 외국인 현대차 12.66조원, 기아 0.97조원 순매도. 자동차 순매수 전환 가시화



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

외국인 10일, 20일 누적 순매수 강도 3월 2차 매도 Climax 통과 이후 빠르게 반등 중. 10일 누적 순매수는 매수 전환, 20일도 순매수 전환 성공



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

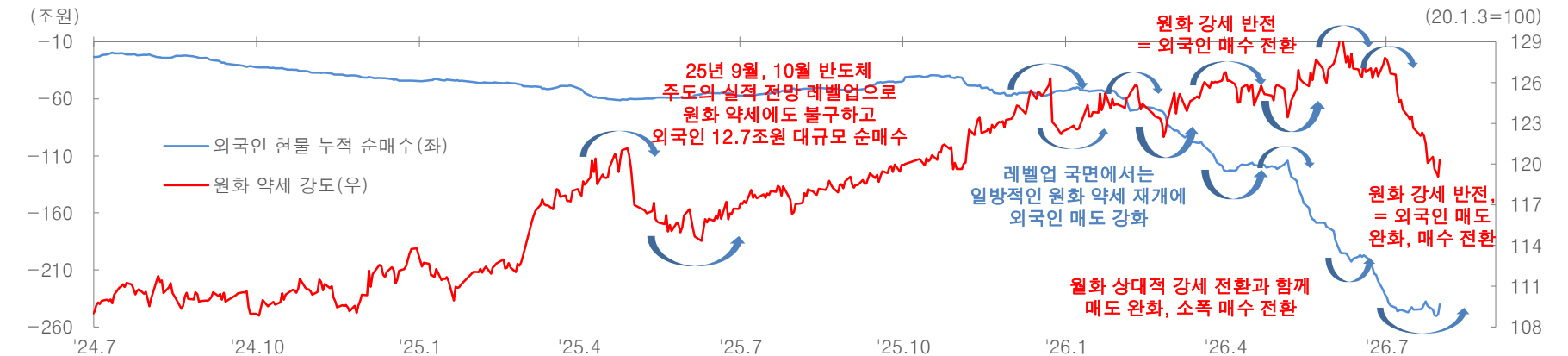
[외국인 수급] 현물 매도 완화/매수 전환. KOSPI 하락에 외국인 지분율 40% 하회. 리밸런싱 성격의 매도 강도 완화

외국인 매도, KOSPI 하락에 보유 비중 40% 하회. 보유 비중 여전히 높은 상황에서 보유비중이 지속적으로 하락하는지 여부가 관건



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

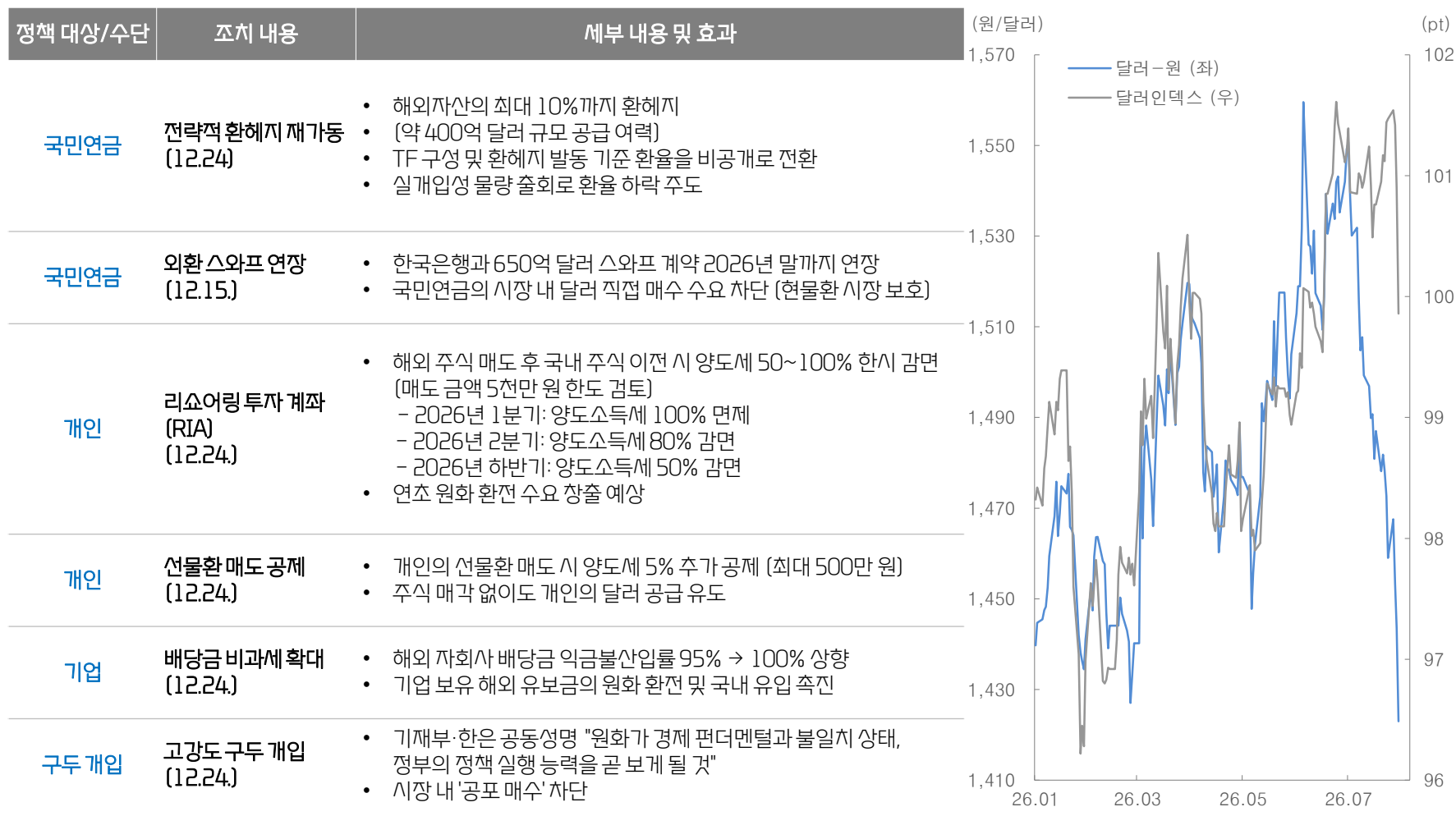
원화 변동성 확대 & 긴축 우려, 유가 반등 등에 대규모 순매도, 원화 상대적 강세 반전과 함께 외국인 매도 규모 크게 축소, 일부 순매수 유입 중



자료: Bloomberg, FnGuide, 대신증권 Research Center

[원/달러 환율] 유가 반등에도 원/달러 환율 1,430원대로 레벨다운, 하락 압력 지속. OverShooting에서 정상화 국면으로...

전방위적인 외환시장 안정화 주요 조치 진행 중. 연준 긴축 우려와 엔화 약세 압력 확대에 시달렸던 원/달러 환율 1,500원선 하회, 상대적 강세 반전



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

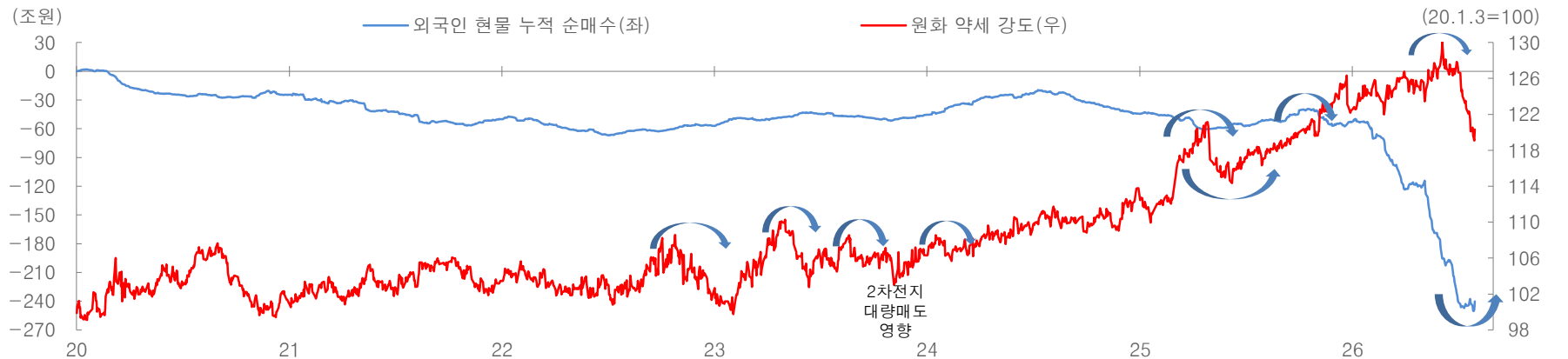
[원/달러 환율] 26년 3Q 중 1,400원 초반 전망. 달러대비 원화 상대적 강세 = 외국인 순매수 전환

원/달러 환율 단기 급락 이후 되돌림 전개 중. 26년 3Q 중 1,400원 초반 예상. 단기 오버슈팅 국면에서 빠르게 정상화 진행 중



자료: 대신증권 Research Center

달러대비 원화 약세가 꺾이면서 외국인 순매수 전환. 하향안정세가 재개되면서 외국인 순매수 전환 가능성 징후 나타나



자료: Bloomberg, FnGuide, 대신증권 Research Center

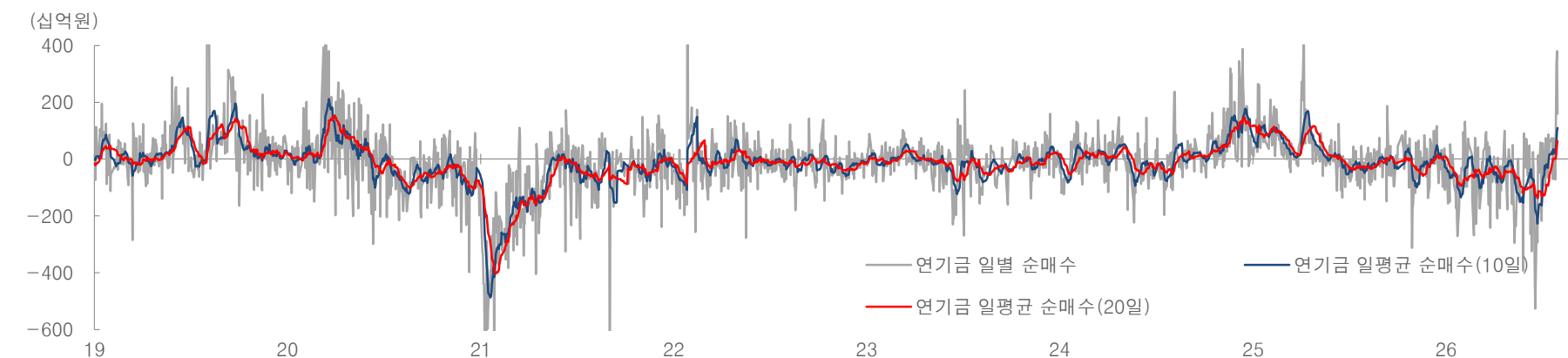
[연기금] KOSPI 급락, 레벨다운 영향으로 연기금 7개월만에 순매수 전환. 20일 평균 순매수도 플러스 반전, 규모 확대

2025년 6월 16일 이후 연기금 10.35조원 누적 순매도, 규모 축소. 연기금 7월 9,898억원 순매수로 7개월만에 순매수 전환



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

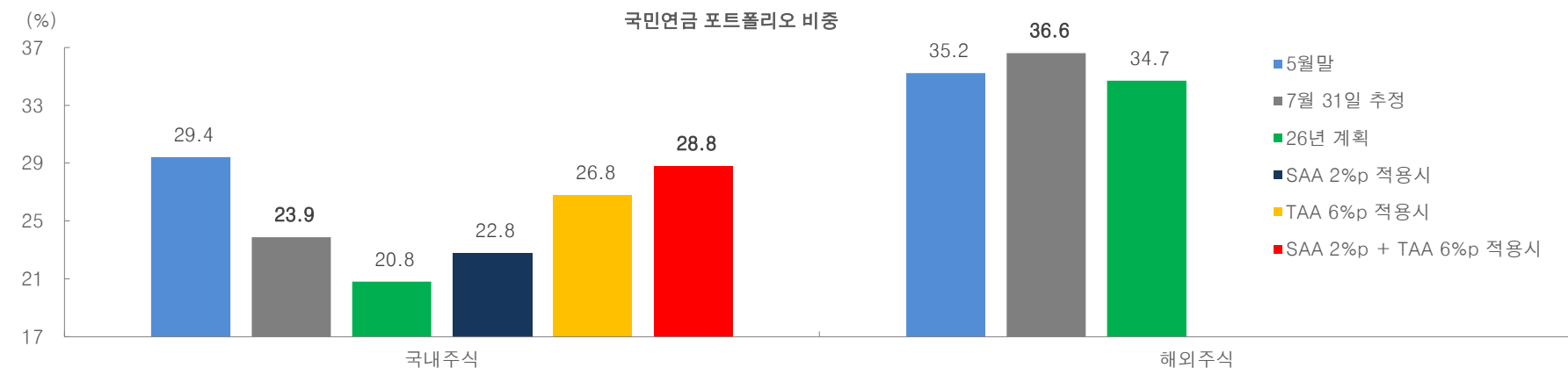
연기금 순매수 강도(20일 평균 순매수) 6월 23일 1,382억원 순매도를 기록한 이후 6,285억원 순매수 전환 & 매수 규모 확대/강화



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

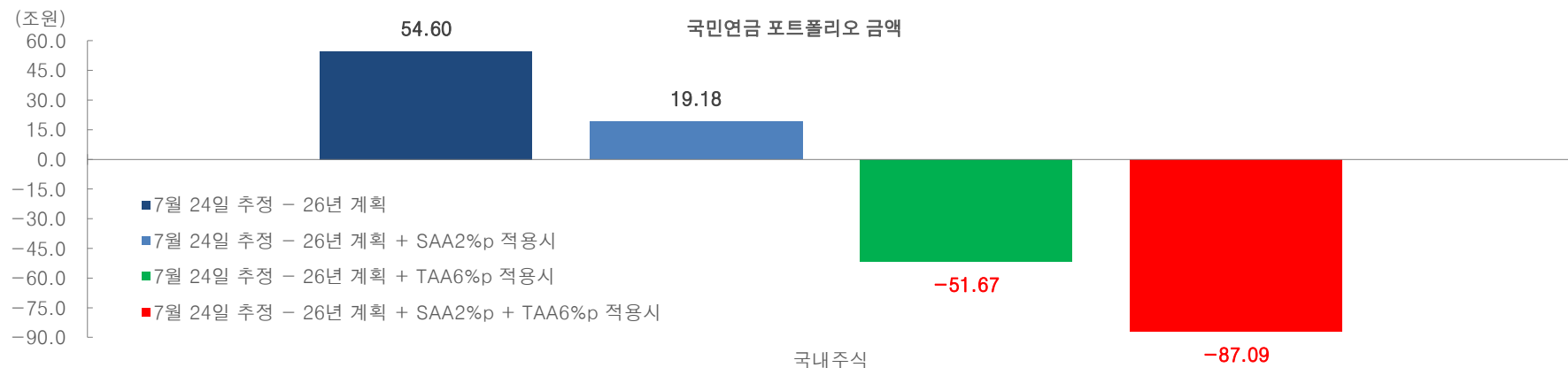
[연기금] 현재 국내 주식 3.1%p OverWeight 추정. TAA 6%p, SAA 2%p 허용시 4.9%p Underweight로 전환, 폭 확대

연금 내 국내 주식 비중 7월 31일 기준 23.9%로 26년 계획대비 3.1%p Overweight. TAA 6%p, SAA 2%p 허용시 4.9%p Underweight 폭 확대



자료: 국민연금 기금운용본부, FnGuide, 대신증권 Research Center

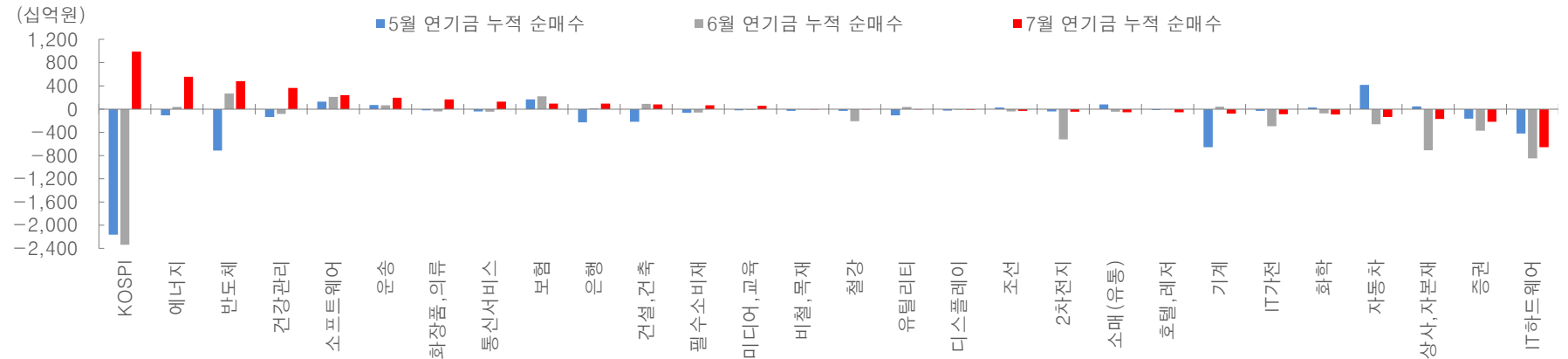
26년 계획 금액대비 국내 주식은 54.6조원이 높은 상황, TAA 6%p, SAA 2%p 허용시 87.09조원 계획대비 적은 상황



자료: 국민연금 기금운용본부, FnGuide, 대신증권 Research Center

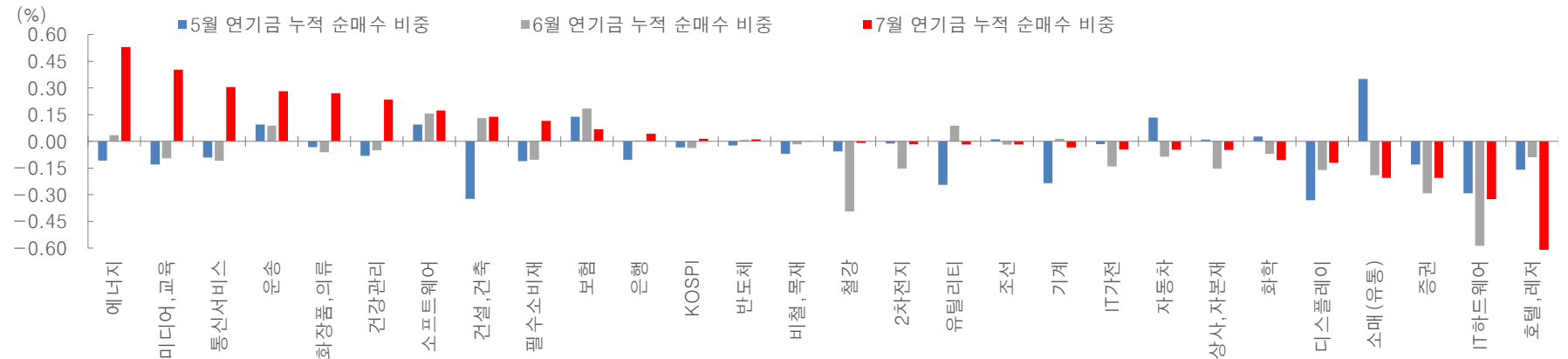
[연기금] 에너지, 반도체, 건강관리, 소프트웨어, 운송, 화장품/의류 등 13개 순매수. IT하드웨어, 증권, 상사/자본재 매도

에너지, 반도체, 건강관리, 소프트웨어, 운송, 화장품/의류 등 소외주, 내수주 중심으로 13개 순매수. IT하드웨어, 증권, 상사/자본재, 자동차, 화학 매도



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

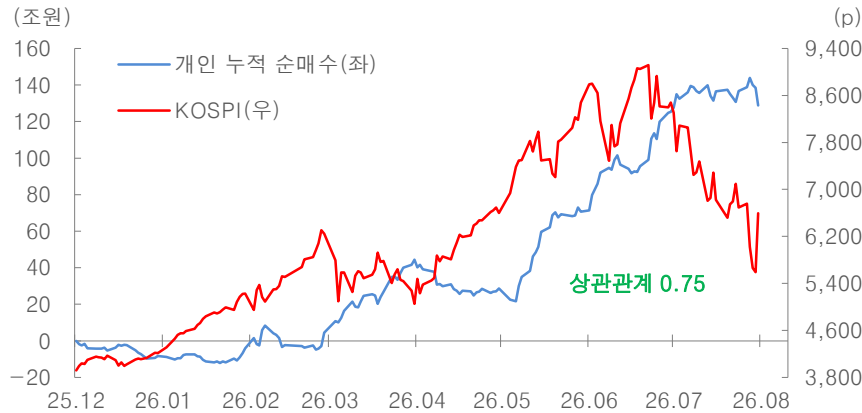
에너지, 미디어/교육, 통신, 운송, 화장품/의류, 건강관리, 소프트웨어 등 매수 강화. 호텔/레저, IT하드웨어, 증권, 소매(유통), 디스플레이 등 매도 강화



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

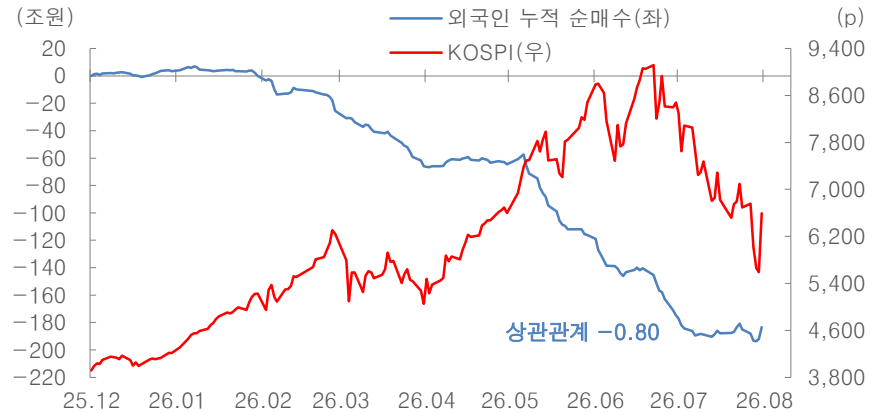
[KOSPI 수급 동력] 금융투자(ETF) 매수 약화, 외국인 순매도 진정. 수급 주도권, 외국인으로 전환되나?

개인 투자자, 7월 급락에 순매수 주춤해져



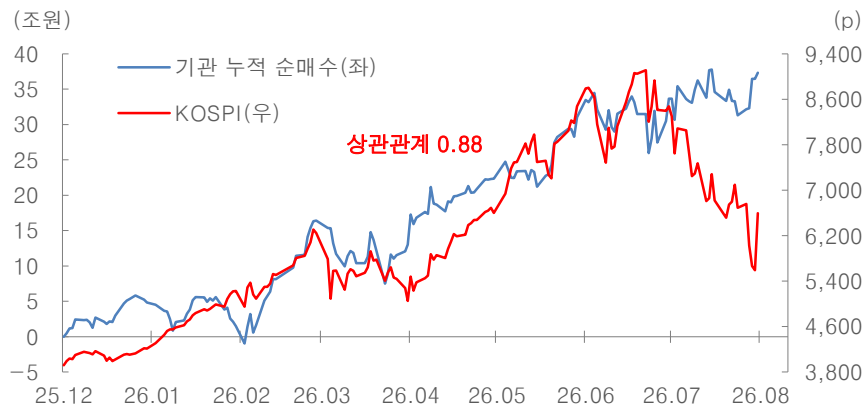
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

KOSPI 레벨다운으로 외국인 매도 완화. 리밸런싱 압력 약화된 영향



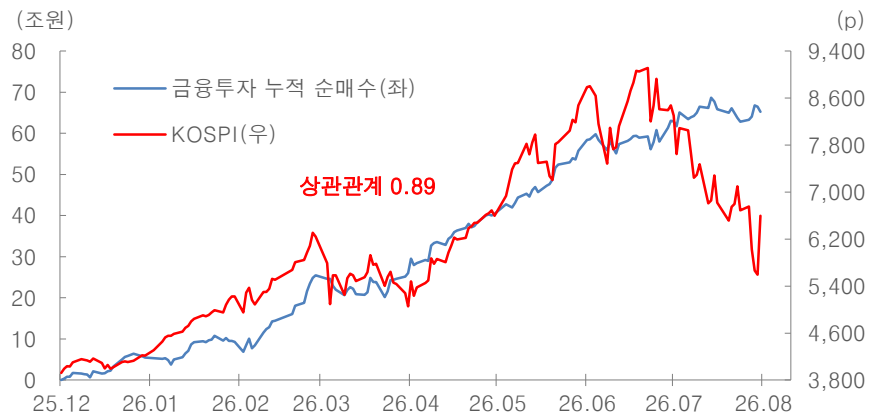
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

기관 투자자들의 매매가 KOSPI 등락에 상당한 영향을 미쳐



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

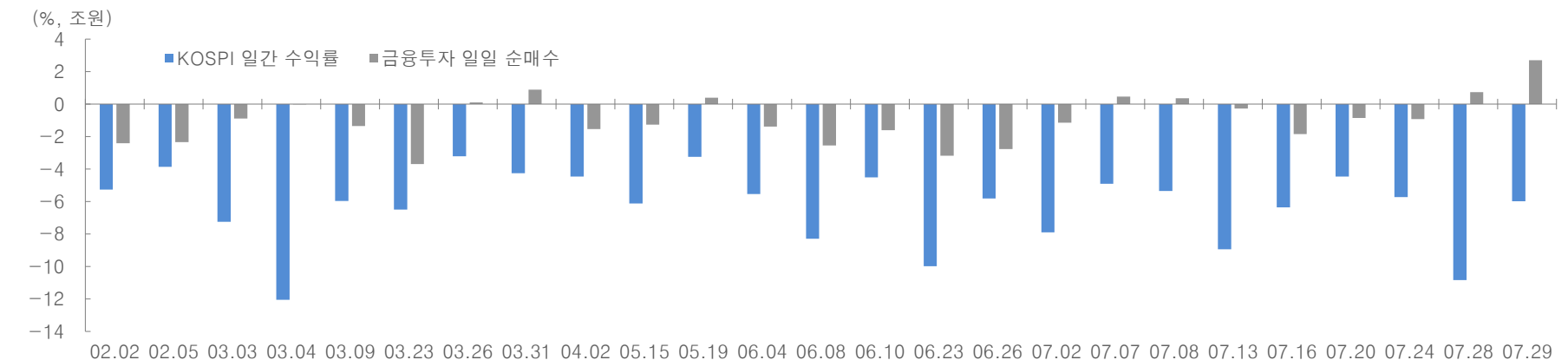
KOSPI 등락을 결정짓는 금융투자. 변동성에도 매수세 강화 진행 중



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

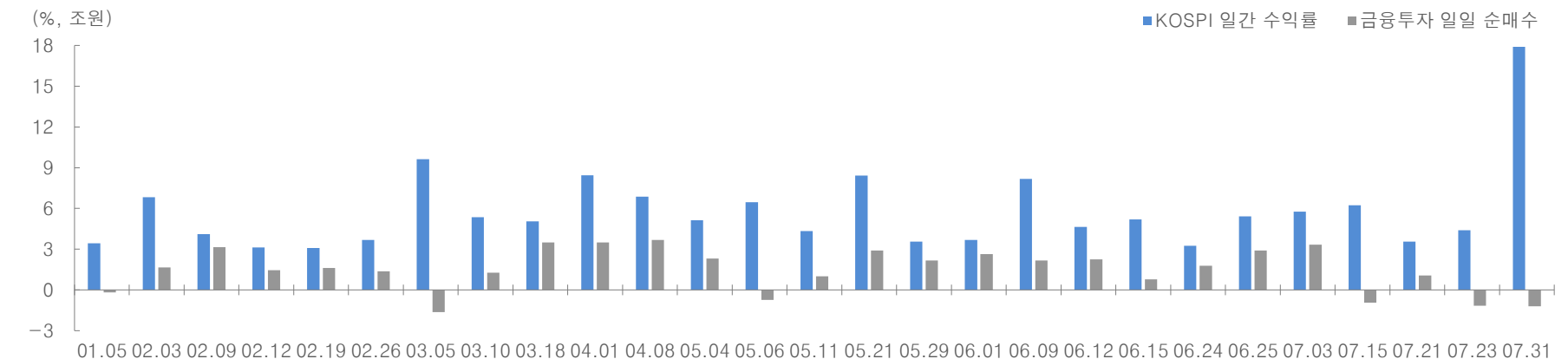
[금융투자 수급] 올해 3% 이상 급락 25번 중 18번 매도, 급등 27번 중 21번 매수. 금융투자가 KOSPI 급등락 주도

26년 들어 KOSPI가 3% 이상 급락했던 25번 중 금융투자가 18번(72%) 매도. 그러나 8월말에는 급락 국면에서 매수세 유입



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

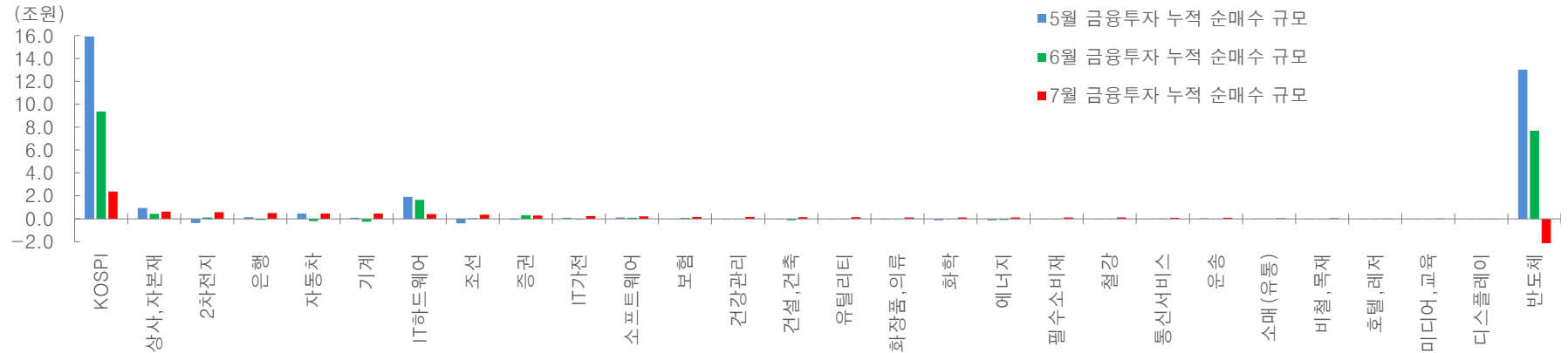
26년 들어 KOSPI가 3% 이상 급등했던 27번 중 금융투자가 21번(77.8%) 매수. 7월 중순 이후에는 상승시 금융투자 매도 우위



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[금융투자 수급] 7월 반도체, 디스플레이 제외한 25개 업종 순매수. 쏠림현상 완화되며 다수 업종에 고른 매수세 진행 중

상사/자본재, 2차전지, 은행, 자동차, 기계, IT하드웨어, 조선, 증권, IT가전, 소프트웨어, 보험, 건강관리 등 25개 순매수. 반도체, 디스플레이만 순매도



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

외국인 순매수 강도 상위, 유틸리티, IT하드웨어, 철강, 증권, 건설, 상사/자본재, 2차전지, 기계, 통신, 은행, 조선 등 대부분 업종에서 고른 매수세



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

투자전략

낙폭과대 & 실적대비 저평가 주도주 매집전략

Strategist 이경민

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

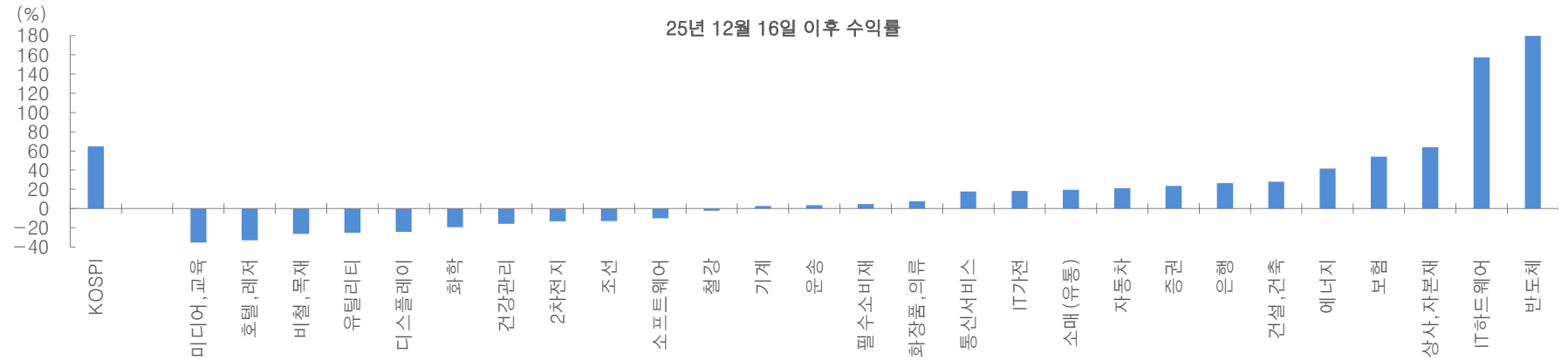
텔레그램 채널 daishinstrategy

투자전략: 실적 & 외국인 수급 개선 업종 14개. 추가 변동성이 있다면 적극 비중확대 전략 유효

- KOSPI 9,000선 돌파과정에서 쏠림현상, 이후 6,000선 하향이탈하는 급락세를 거치며 다수 업종들이 중요 지지권, 분기점에 위치. 그동안 상승을 주도했던 업종들은 40, 50MA 지지력 확보 여부를 주목하며 이번 조정을 비중확대 기회로 활용. 낙폭과대, 소외주들은 200일 또는 480일 이동평균선, 또는 중요 지지권 및 하락추세대 하단에서 분위기 반전 여부를 확인해야 할 것
- 저평가 & 낙폭과대 업종은 반도체, 상사/자본재, 화학, 에너지, 조선, 증권, IT가전, IT하드웨어, 기계, 건설, 호텔/레저, 소매(유통). 12개 업종으로 전체 업종 중 절반 가까이 저평가 영역. 쏠림현상 이후 증시 급락 영향. 이들 업종 중 실적 전망이 상향 조정 중이면서 외국인 순매수 전환 가능성이 높거나 순매수 유입 중인 업종은 반도체, 상사/자본재, 조선, IT가전, IT하드웨어, 기계. 기존 주도주들 중 낙폭과대 업종으로 외국인 순매수 전환 가능성 확대
- 저평가 또는 낙폭과대 업종에는 자동차, 비철금속, 운송, 디스플레이, 미디어/교육, 보험, 유틸리티가 있음. 가격 메리트나 실적대비 저평가 정도가 약해 실적 전망 변화에 민감도 높음. 자동차, 운송, 보험이 실적 전망 상향조정과 함께 외국인 순매수 전환 가능성 확대
- 가격 메리트가 약한 업종에는 소프트웨어, 건강관리, 화장품/의류, 철강, 필수소비재, 은행, 통신이 있음. 대부분 내수주가 포진. 선행 EPS 상승추세 뚜렷. 최근 급락세로 외국인 투자자들의 매도 완화, 매수 반전 조짐 강화. 실적 전망 상향조정과 함께 외국인 순매수 기록 중인 업종은 화장품/의류, 철강, 필수소비재. 가격, 밸류에이션 부담이 크게 완화된 상황에서 외국인 수급 변화가 중요
- 전체 업종 중 실적 전망이 상향 조정 중이고, 외국인 순매수까지 유입 중인 업종은 반도체, 상사/자본재, 조선, IT가전, IT하드웨어, 기계, 자동차, 운송, 보험, 화장품/의류, 철강, 필수소비재. 역대급 급락 영향으로 12개 업종이 포진. 최근 급락세를 거친 주도주들이 다수를 차지. 7월 KOSPI가 6,000선까지 하향이탈하는 국면을 거치면서 반도체, 자동차, 2차전지, 상사/자본재와 일부 IT하드웨어, 전력기기 등 기존 주도주들이 대거 포진. 견고한 실적 모멘텀이 유효한 상황에서 가격 부담을 덜어낸 만큼 다시 KOSPI 상승을 주도할 전망. 단기 변동성은 비중확대 기회로 활용.
- 기술적 분석 측면에서는 40일, 50일, 200일 이동평균선 수준과 현재 주가 수준을 확인. 이동평균선과 지수 간 정배열이 진행 중일 경우에는 견고한 상승추세가 진행 중인 것으로 Holding 전략이 유효. 조정시에는 40일, 50일, 200일 이동평균선에서 지지력을 확보하며 상승추세를 이어갈 것. 반면, 역배열이 진행 중이라면 반등시 매도 전략이 필요. 강한 조정 국면이 진행 중인 관계로 리스크 관리에 집중
- 6월 변동성 확대, 과열해소, 매물소화 국면 전개, 반등시 쏠림현상에 이어 7월 급락으로 다수 업종들이 매수권역 진입. 상승추세가 강했던 업종은 40MA, 50MA에서, 분위기 반전을 모색하던 업종은 200MA, 480MA, 또는 중요 지지권, 하락추세대 하단에서 지지력 테스트 이후 상승 추세를 이어갈 전망
- 현재 40, 50MA에서 지지력 테스트 중이거나 분위기 반전 가능성이 높은 업종은 화장품, 음식료, 은행, 통신, 운송, 보험. 단기 등락을 비중확대 기회로 활용. 상승추세가 강한 만큼 동 지수대에서 지지력 확보시 빠르게 상승추세를 재개해 나갈 수 있음.
- 200, 480MA 또는 중요 지지권, 하락추세대 하단에서 분위기 반전을 모색 중인 업종은 반도체, 자동차, 2차전지, 방산, 지주사, 건설, 화학, 조선, 기계, 유통, 비철금속, 호텔/레저, 인터넷, 제약/바이오, 에너지, 디스플레이, 증권, 섬유/의복, 철강, 미디어/교육, 유틸리티. 200, 480MA 및 중요 지지권 전후 분할매수 대응 유효. MACD OSC를 비롯한 기술적 지표 상승 다이버전스 전개시 분위기 반전에 더욱 힘이 실릴 전망

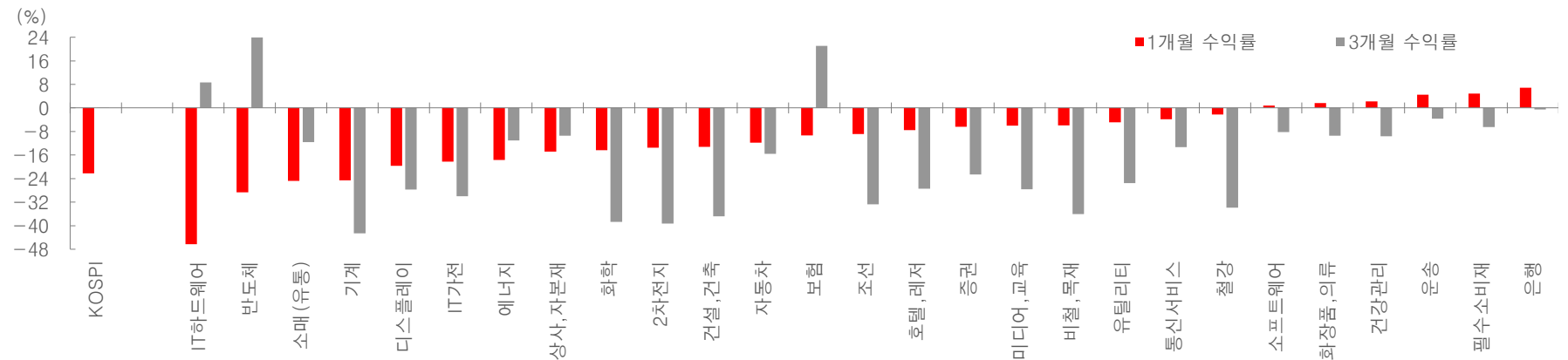
[낙폭과대] 7월 급락으로 주도주 상승 폭 축소, 마이너스 수익률 업종 마이너스 폭 확대

25/12/16 이후 수익률 : 반도체, IT하드웨어 압도적 1, 2위. 미디어/교육, 호텔/레저, 비철/목재, 유틸리티, 디스플레이, 화학 등 11개 업종 (-)



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

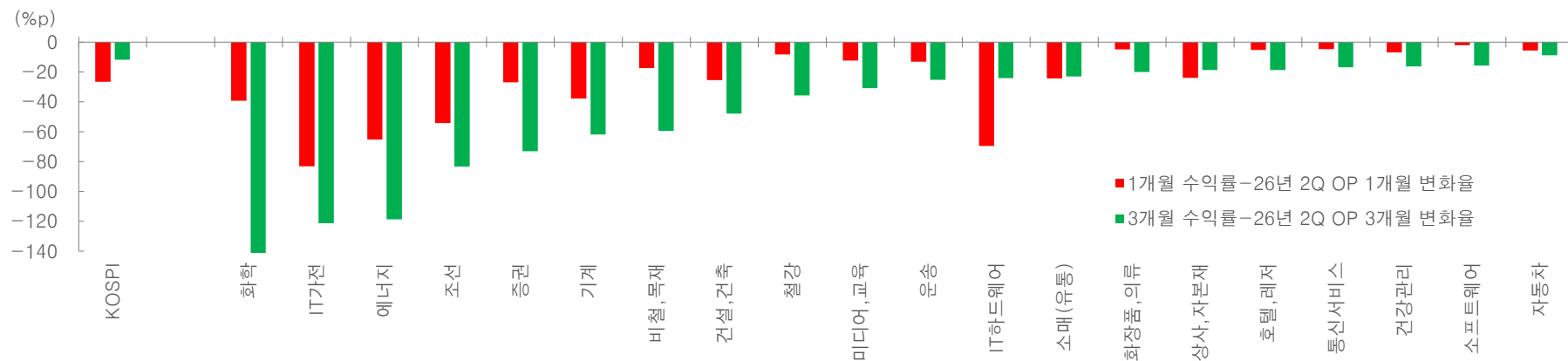
은행, 필수소비재, 운송, 건강관리, 화장품/의류, 소프트웨어 등 내수주 차별적 강세. IT하드웨어, 반도체, 소매(유통), 기계 등 21개 업종 약세



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

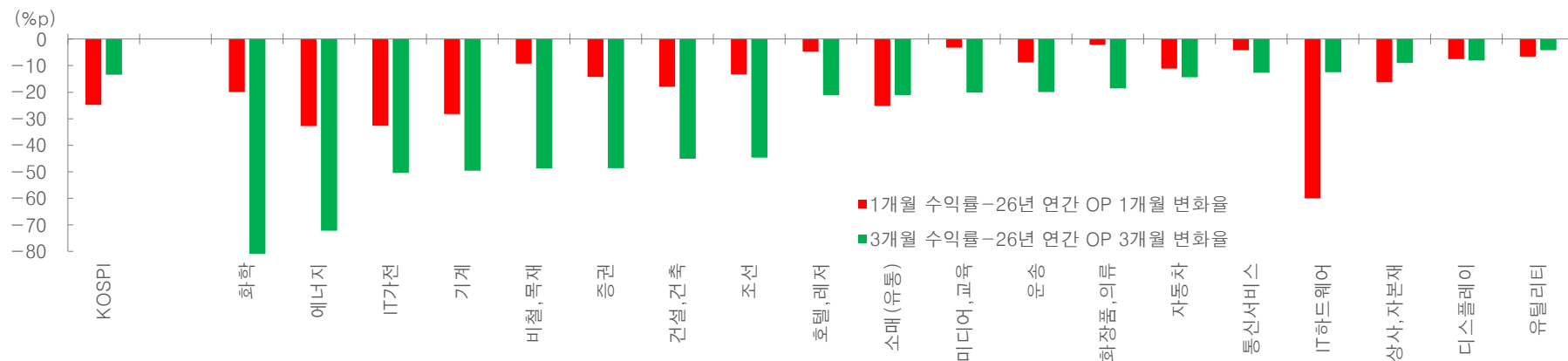
[실적대비 저평가] IT가전, 화학, 에너지, 증권, 기계, 에너지, 건설, 조선, 비철목재, 자동차 등 17개 업종 실적대비 저평가

26년 2분기 영업이익 대비 저평가: 화학, IT가전, 에너지, 증권, 비철/목재, 기계, 건설, 조선, 건강관리, 소매(유통) 등 19개 업종



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

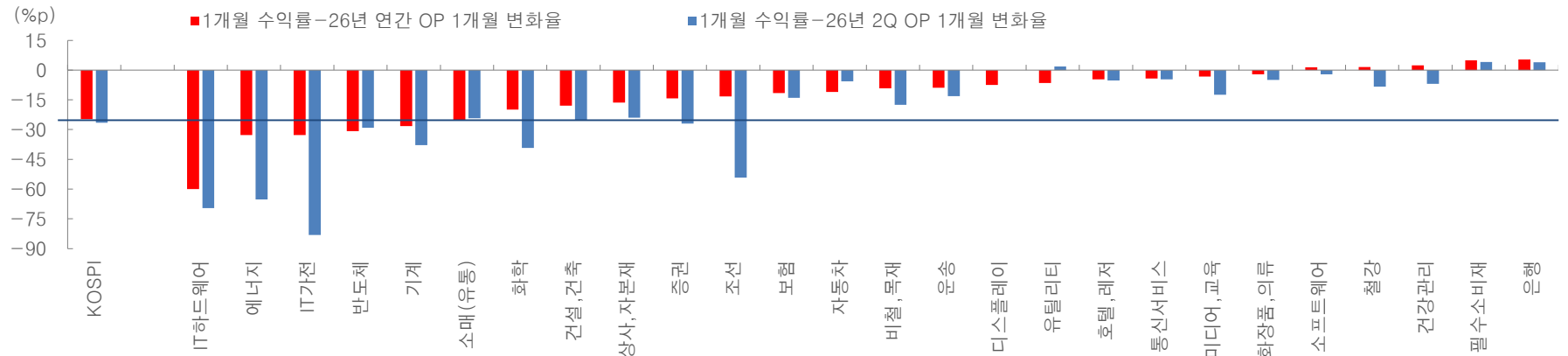
26년 연간 영업이익 대비 저평가: 화학, 에너지, 증권, 비철/목재, IT가전, 건설, 기계, 조선, 호텔/레저, 운송, 소매(유통) 등 20개 업종



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

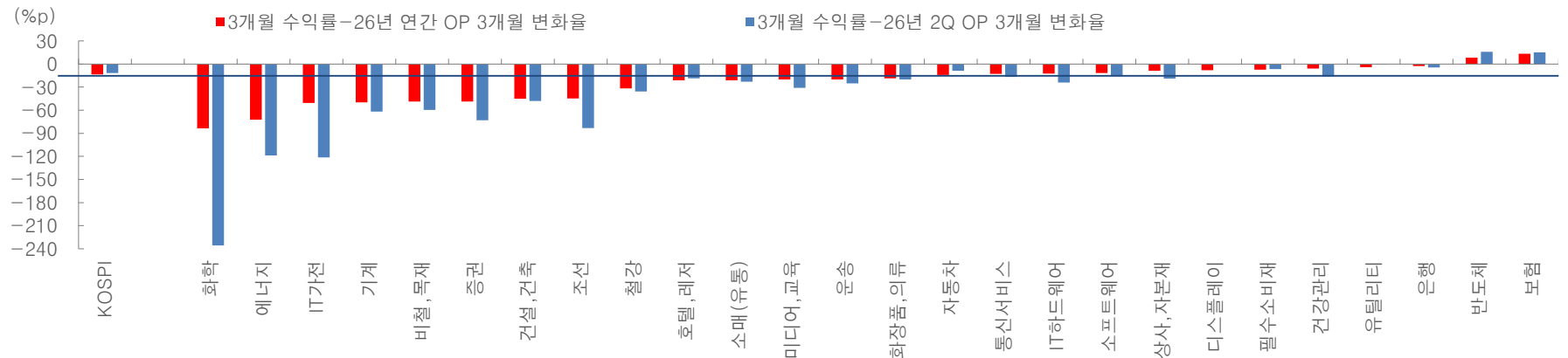
[실적대비 주가 변화율] 1개월, 3개월 모두 저평가 지속/강화 중. 소수 업종만이 고평가 영역 위치

1개월 실적 대비 주가 변화율. 연간, 2Q 기준 -24.8%p, -26.5%p 저평가 지속, 강화. 은행, 필수소비재, 건강관리, 철강 등 고평가. 21개 업종 저평가



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

3개월 실적 대비 주가 변화율. 연간, 2Q 기준 -13.4%p, -11.8%p 저평가 지속, 화학, 에너지, IT가전, 기계, 비철/목재, 증권, 건설 등 24개 업종 저평가



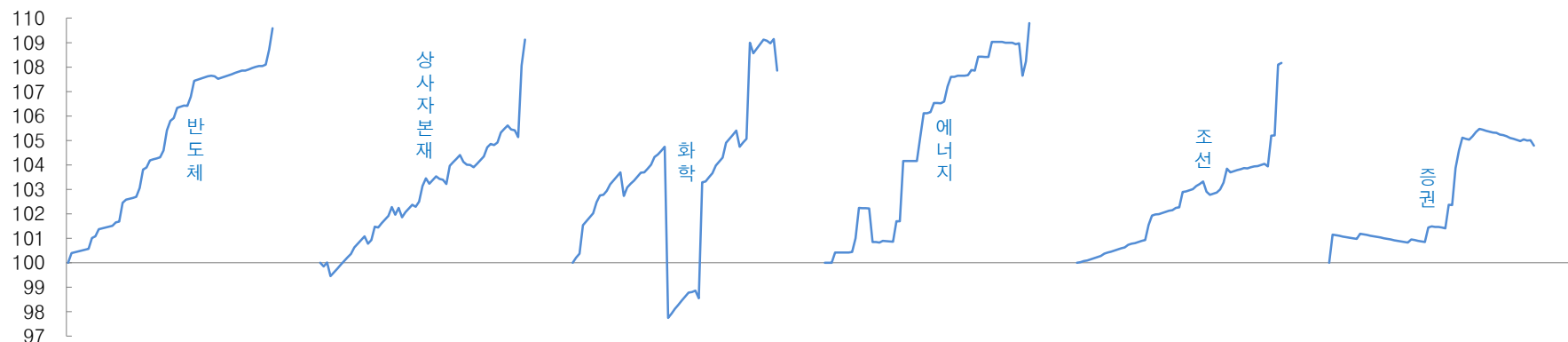
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[저평가 & 낙폭과대 1] 반도체, 상사/자본재, 화학, 에너지, 조선, 증권

실적 전망 상향: 반도체, 상사/자본재, 에너지, 조선 / 정체/하향: 화학, 증권

(26.6.1=100)

6월 이후 12개월 선행 EPS 추이

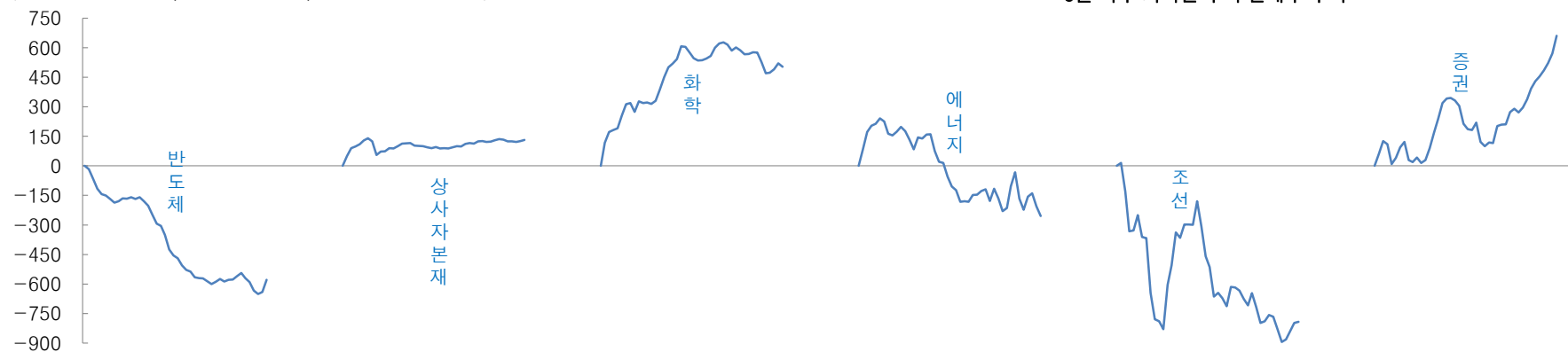


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

반도체, 상사/자본재, 조선 순매수 전환 가능성. 증권은 매수 지속/강화. 에너지 매도 전환, 화학 매도 전환 가능성 확대

(26.6.1=0. 십억원, 반도체 천억원, 상사/자본재 백억원)

6월 이후 외국인 누적 순매수 추이



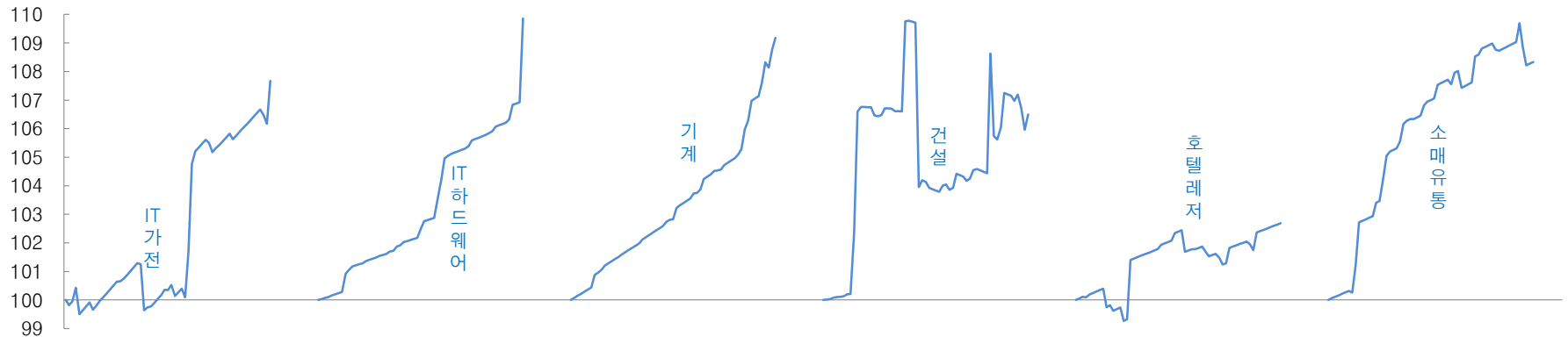
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[저평가 & 낙폭과대 2] IT가전, IT하드웨어, 기계, 건설, 호텔/레저, 소매(유통)

실적 전망 상향: IT가전, IT하드웨어, 기계, 호텔/레저 / 정체/하향: 건설, 소매(유통)

(26.6.1=100)

6월 이후 12개월 선행 EPS 추이

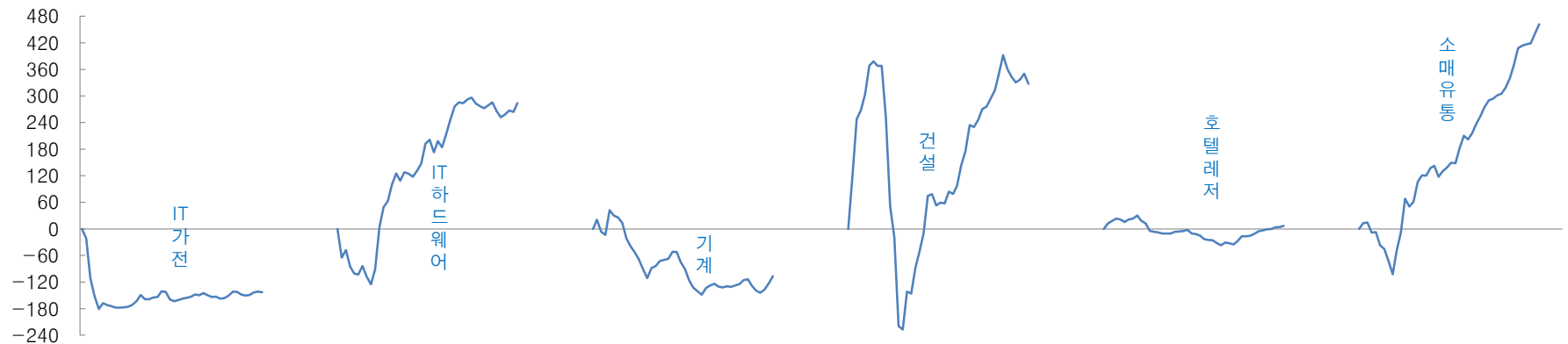


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

IT가전, IT하드웨어, 기계 매수 전환 가능성. 건설 매도 전환. 호텔/레저, 소매(유통) 매수 지속/강화 중

(26.6.1=0. 십억원, IT가전, IT하드웨어, 기계 백억원)

6월 이후 외국인 누적 순매수 추이



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

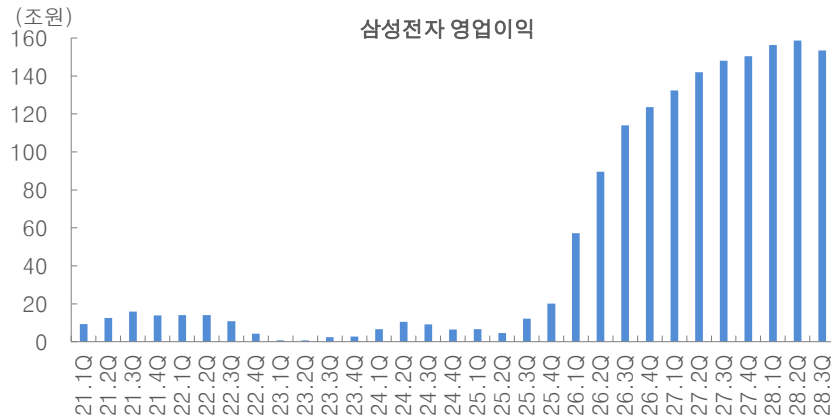
[삼성전자] 단기 급락 이후 단숨에 상승추세대 복귀. 40, 50MA 돌파/안착 여부가 관건

삼성전자 일간차트. 단기 급락 이후 급반등으로 상승추세대 복귀, 돌파 Gap 구간인 23.5 ~ 25.5만원 회복. 40, 50MA 회복/안착 여부 관건



자료: 대신증권 Research Center

26년 2Q OP 90조원 근접, 3분기 110조원 상회, 추가 레벨업 전망



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

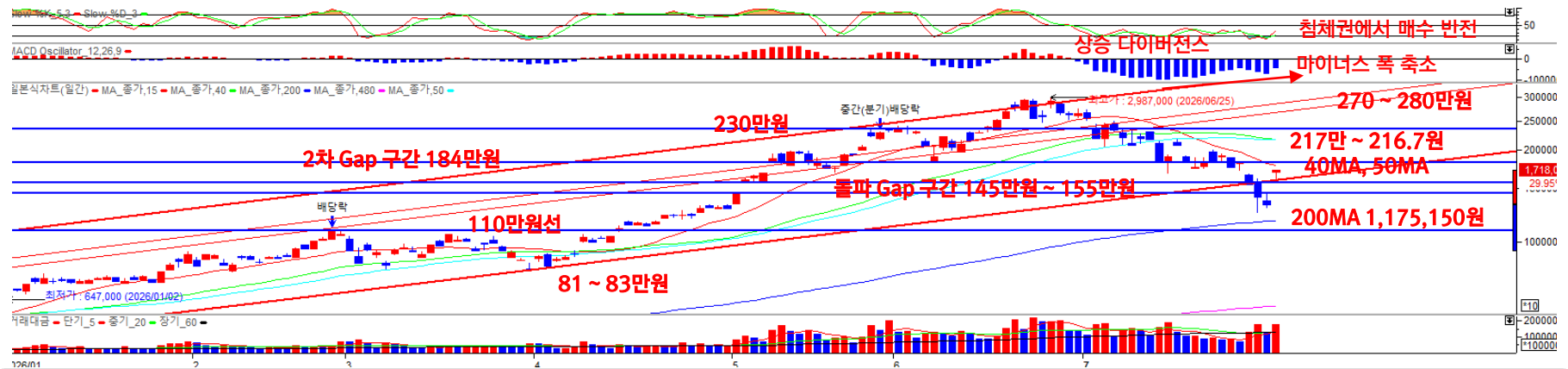
실적 전망 레벨업으로 선행 PER 4.32배, PBR 1.74배로 하락



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

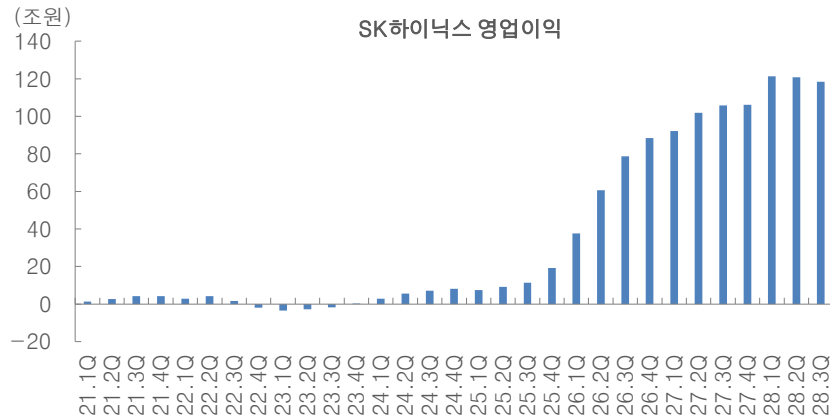
[SK하이닉스] 상승 추세대 하단인 145 ~ 155만원선 단숨에 회복, Fake 패턴 발생. 40, 50MA 회복/안착 여부가 관건

SK하이닉스 일간차트. 상승 추세대 하단인 145 ~ 155만원 이탈 이후 곧바로 회복. 속임형(Fake) 패턴으로 상승 추세 재개 가능성 확대



자료: 대신증권 Research Center

2Q 영업이익 60조원, 3Q 78조원 예상, 컨센서스 하향 조정



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

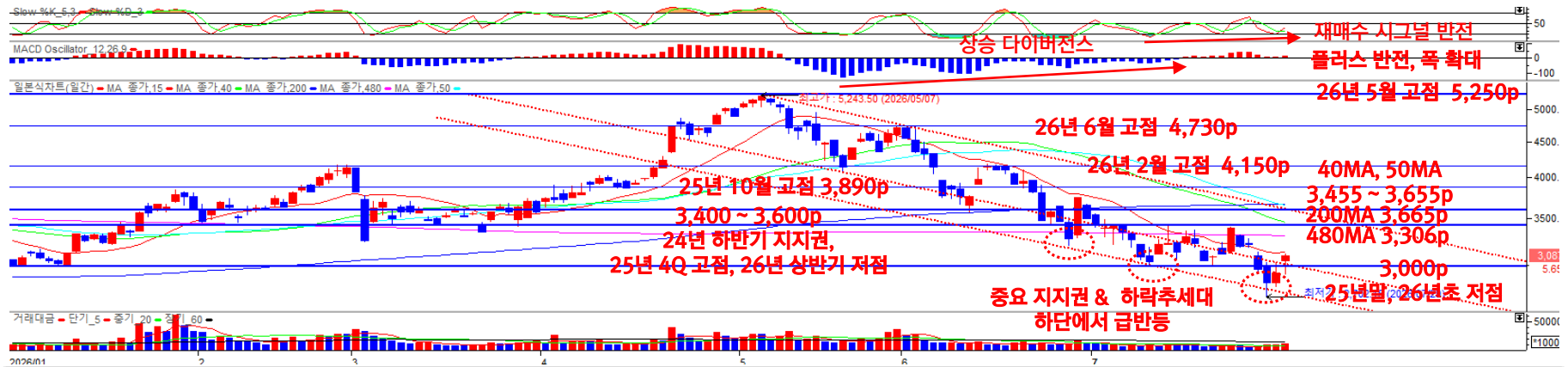
선행 PER 4.52배, 선행 PBR 2.41배로 하락세 뚜렷



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

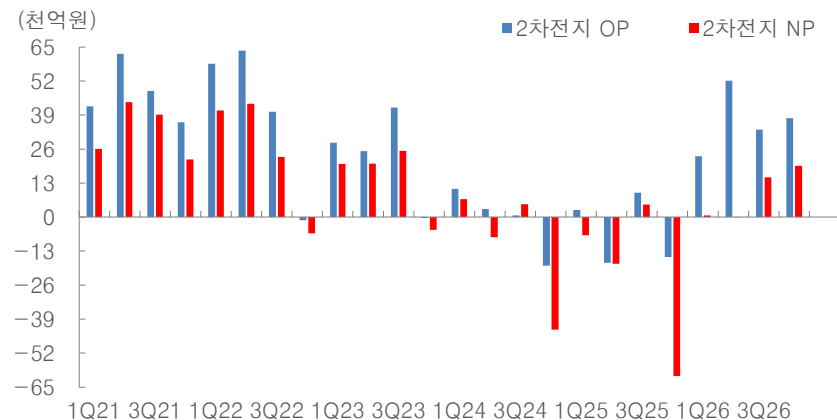
[2차전지] 하락추세 하단을 따라 하락세 지속. 3,000선 회복, 15MA 돌파시 200, 40, 50MA 돌파 시도 가능

KRX 2차전지 Top10 지수 일간차트. 3,000선 이탈 이후 곧바로 회복, 이후 3,500 ~ 3,600선에 밀집된 200, 40, 50MA 돌파 여부가 관건



자료: 대신증권 Research Center

1분기 흑자전환 이후 2분기 실적 서프라이즈, 이익 전망 상향 조정 예상



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

선행 PER 30.78배로 레벨다운. 선행 PBR은 1.11배로 레벨다운



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

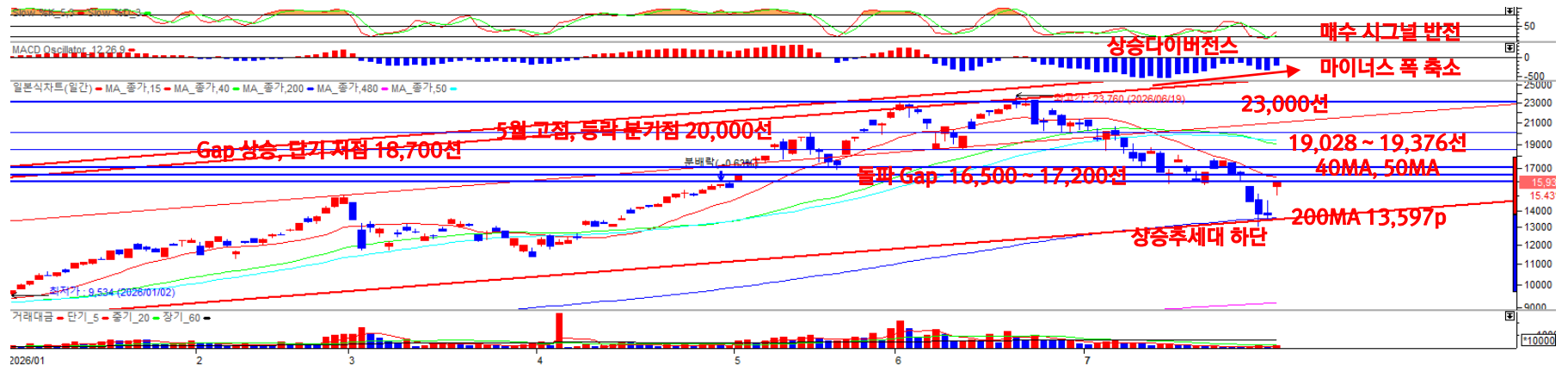
[방산/지주사] 방산은 하락추세대 하단, 지주사는 돌파 Gap 구간, 중요 분기점에서 급반등. 분위기 반전 모색 중

PLUS K방산 일간차트. 전 저점, 하락추세대 하단 이탈 이후 급반등하며 곧바로 회복. 58,000 ~ 60,000선 돌파/안착 여부가 관건



자료: 대신증권 Research Center

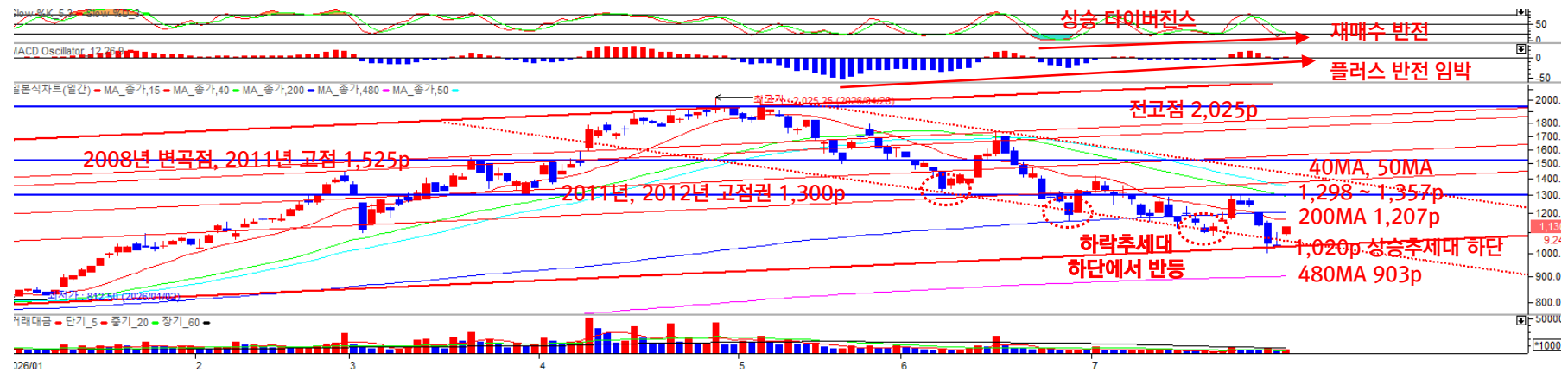
RISE 5대 그룹주 일간 차트. 상승추세대 하단에서 급반등. 돌파 Gap 구간, 중요 지지선 돌파/안착 여부가 관건. 상승 다이버전스 진행 중



자료: 대신증권 Research Center

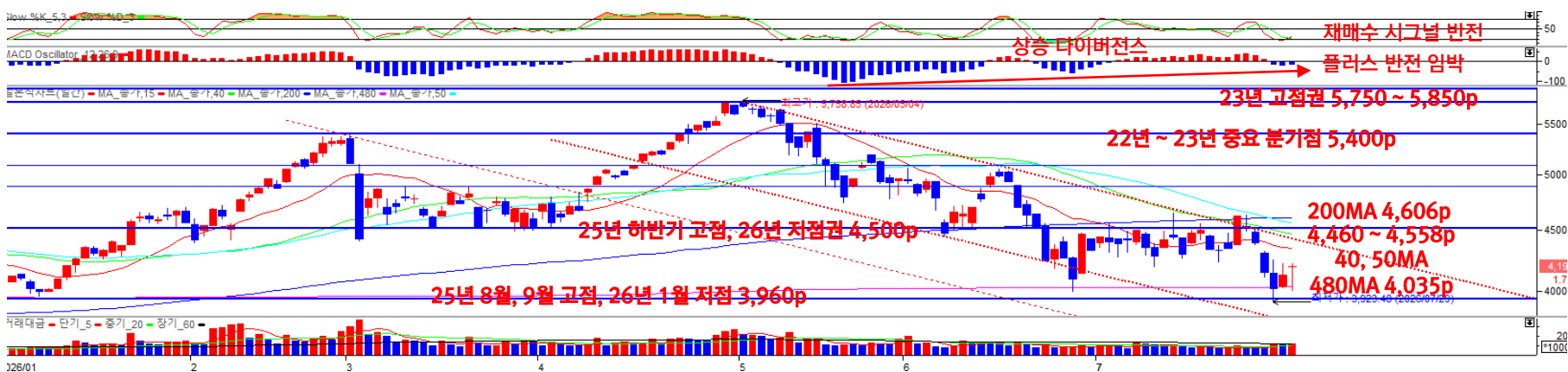
[건설/화학] 건설, 상승 추세대 하단에서 분위기 반전 모색. 화학, 480MA 지지력 테스트, 200MA 돌파/안착 시도 가능성

KRX 건설 일간차트. 단기 하락추세대 하단을 따라 하락 지속. 상승추세대 하단에서 급반등. 200MA 돌파/안착시 40, 50MA까지 추가 상승 가능



자료: 대신증권 Research Center

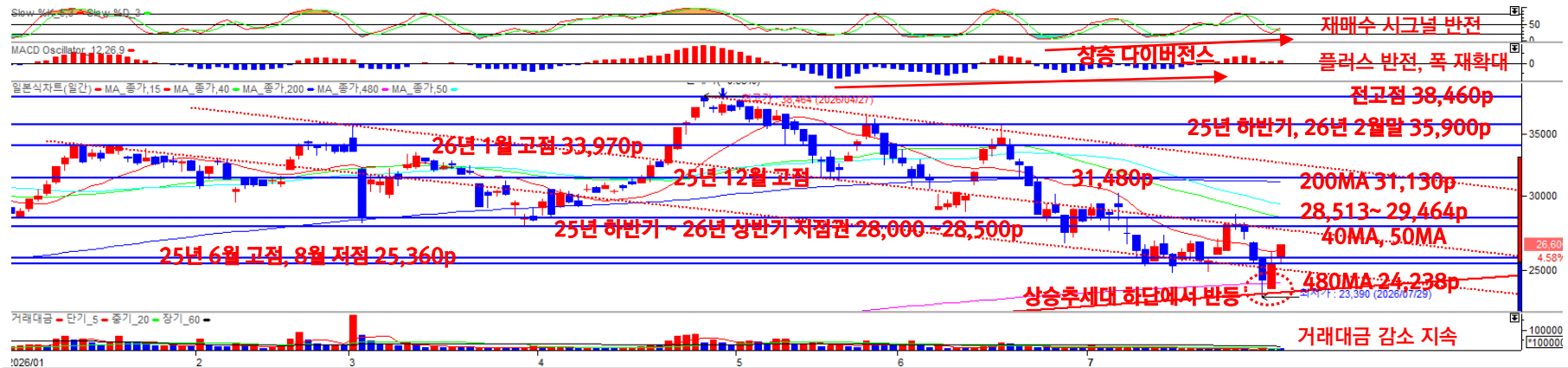
화학 일간차트. 480MA 지지력 테스트 중. 돌파값, 200MA 돌파/안착 여부가 관건. 200MA 안착시 빠르게 분위기 반전 뚜렷해질 전망



자료: 대신증권 Research Center

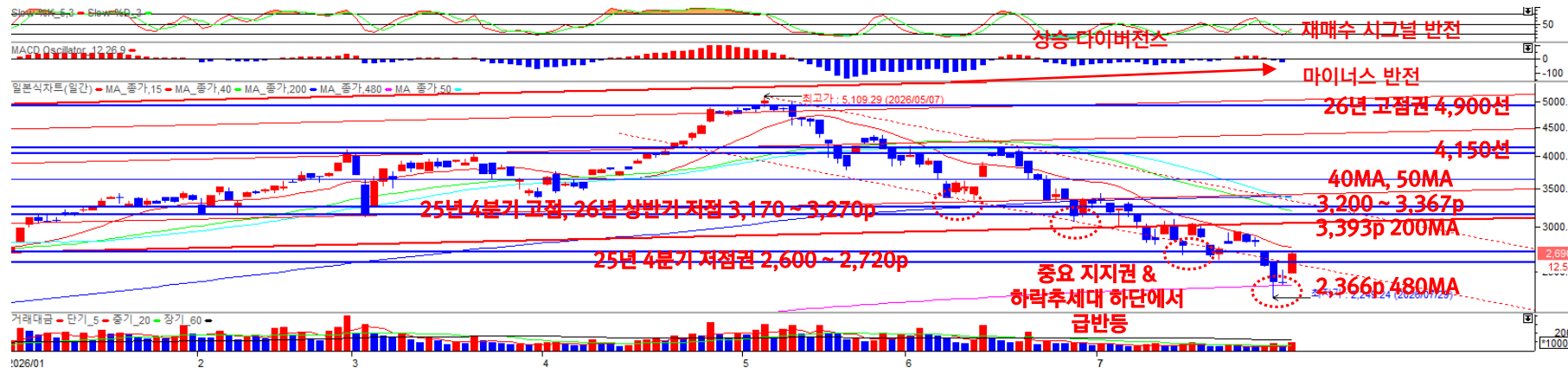
[조선/기계] 상승추세대 하단에서 급반등, 중요 분기점을 회복하면서 분위기 반전 모색, MACD OSC 상승 다이버전스 중

FN조선해운지수 일간차트. 상승 추세대 하단에서 급반등. 28,000선 회복/안착 여부가 관건. MACD OSC 상승 다이버전스



자료: 대신증권 Research Center

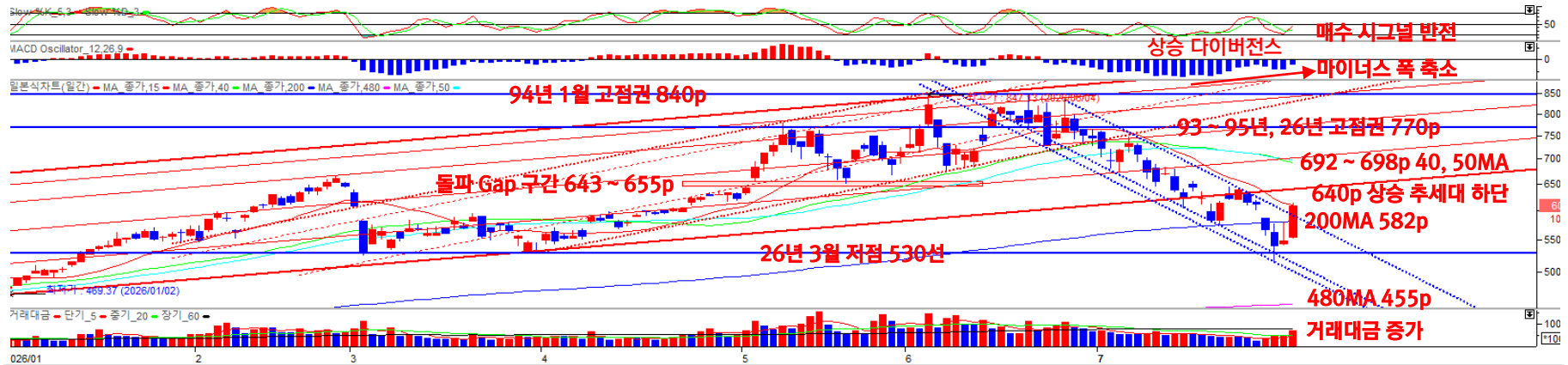
기계 일간 차트. 480MA, 하락추세대 하단에서 급반등. 일단 15일선, 2,600 ~ 2,700선을 넘으면 200MA 돌파 시도 가능



자료: 대신증권 Research Center

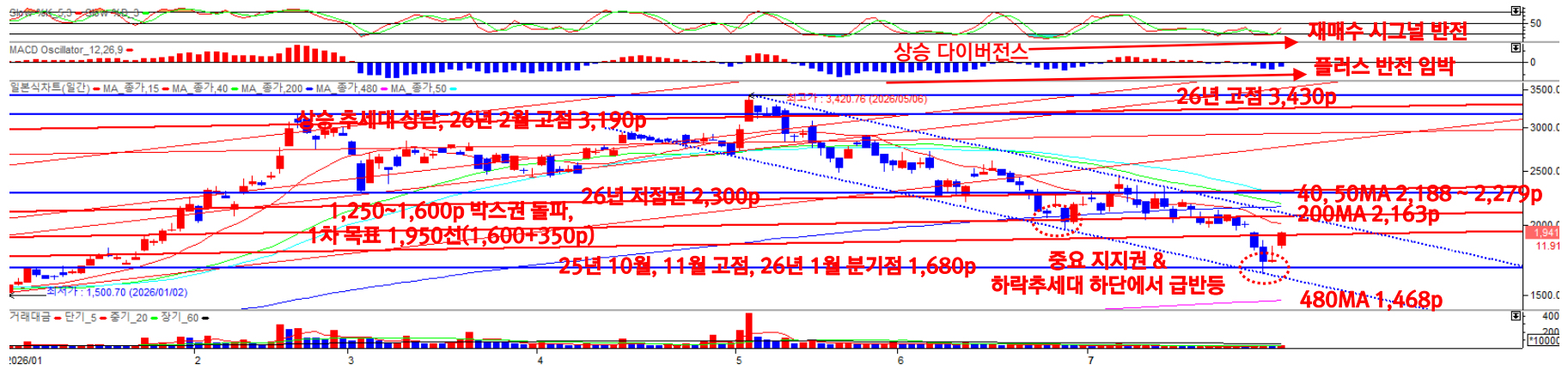
[유통/증권] 유통은 이탈한 200MA 곧바로 회복. 증권은 1,680선에서 급반등. 200MA 회복/안착 시 추가 상승 가능

유통업 일간 차트. 하락 추세대 하단에서 급반등. 200MA 곧바로 회복. 상승추세대 하단(640선)을 넘어설 경우 빠른 회복력을 보일 전망



자료: 대신증권 Research Center

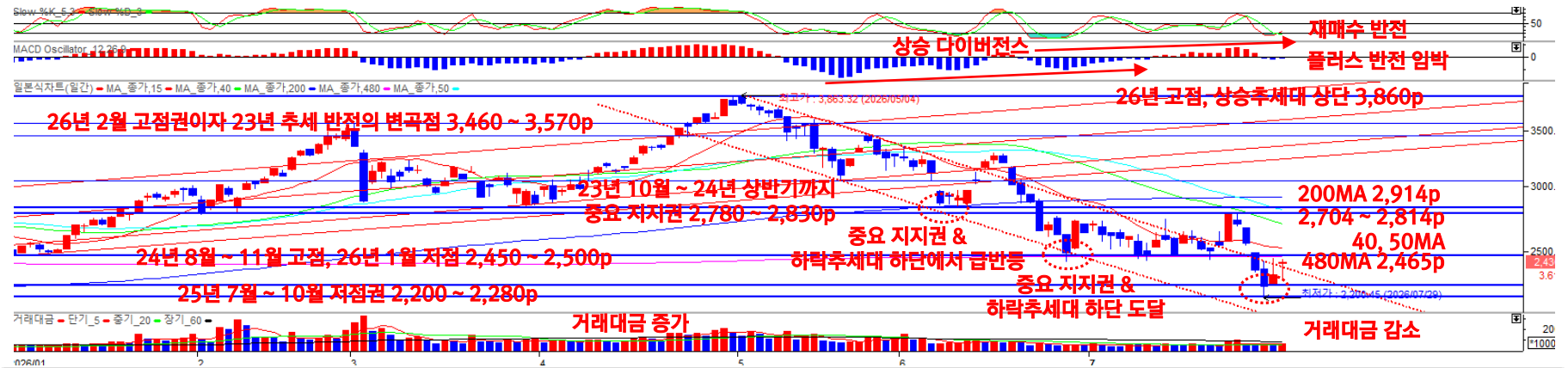
KRX 증권 일간차트. 하락추세대 하단, 중요 분기점에서 급반등. 200MA 회복/안착 여부가 관건. 이후 40, 50MA 돌파 시도에 나설 것



자료: 대신증권 Research Center

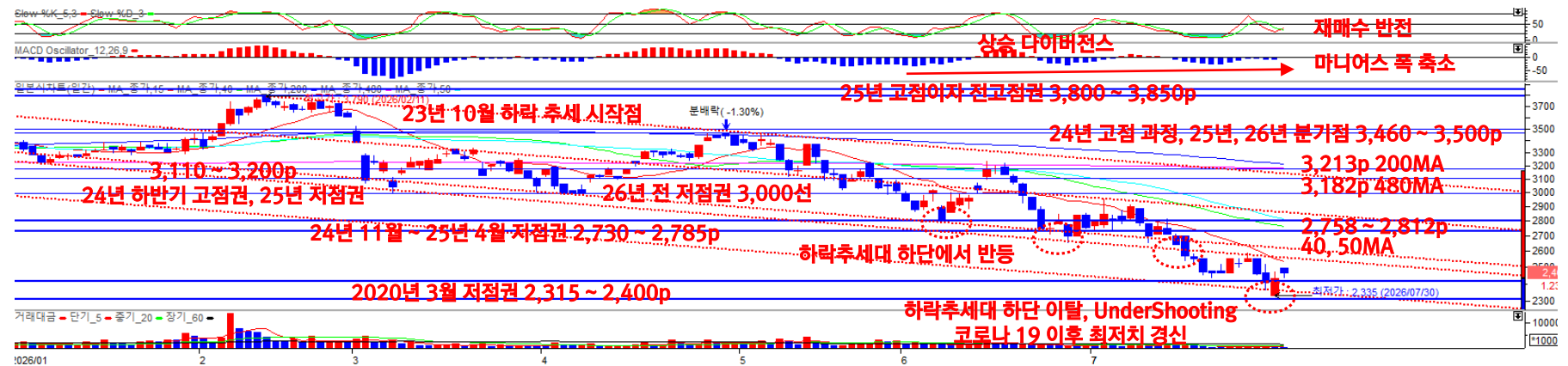
[에너지/여행레저] 중요 지지권에서 급반등. 40, 50MA 돌파/안착 시도에 나설 것. MACD OSC 상승 다이버전스 중

에너지화학 일간 차트. 2,200선에서 급반등, 480MA 돌파/안착시 40, 50, 200MA 위치한 2,700 ~ 2,900선 돌파/안착 여부가 관건



자료: 대신증권 Research Center

Tiger 여행레저 일간 차트. 2,400선 이탈하는 단기 UnderShooting 이후 급반등. MACD OSC 상승 다이버전스로 40, 50MA 돌파/안착시도 가능



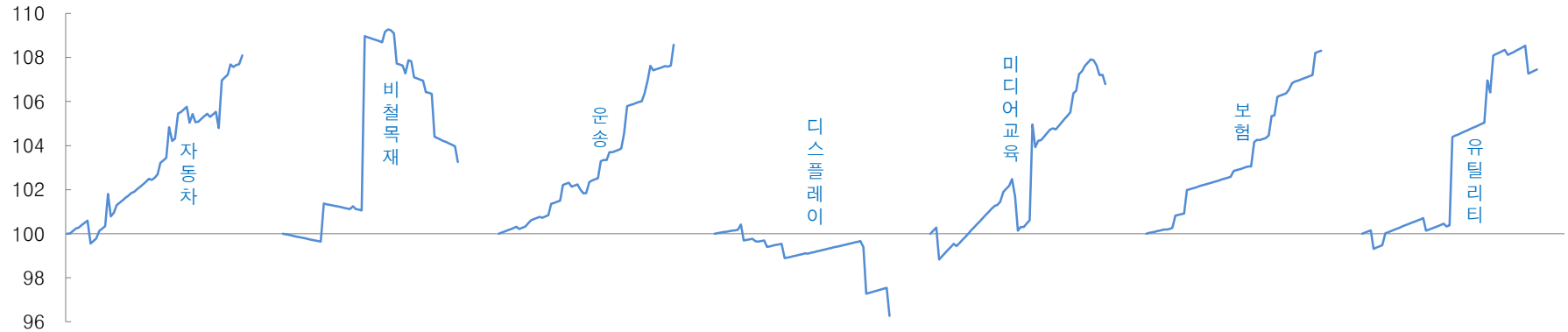
자료: 대신증권 Research Center

[저평가 or 낙폭과대] 자동차, 비철금속, 운송, 디스플레이, 미디어/교육, 보험, 유틸리티

실적 전망 상향: 자동차, 운송, 보험 / 정체/하향: 비철목재, 디스플레이, 미디어/교육, 유틸리티

(26.6.1=100)

6월 이후 12개월 선행 EPS 추이

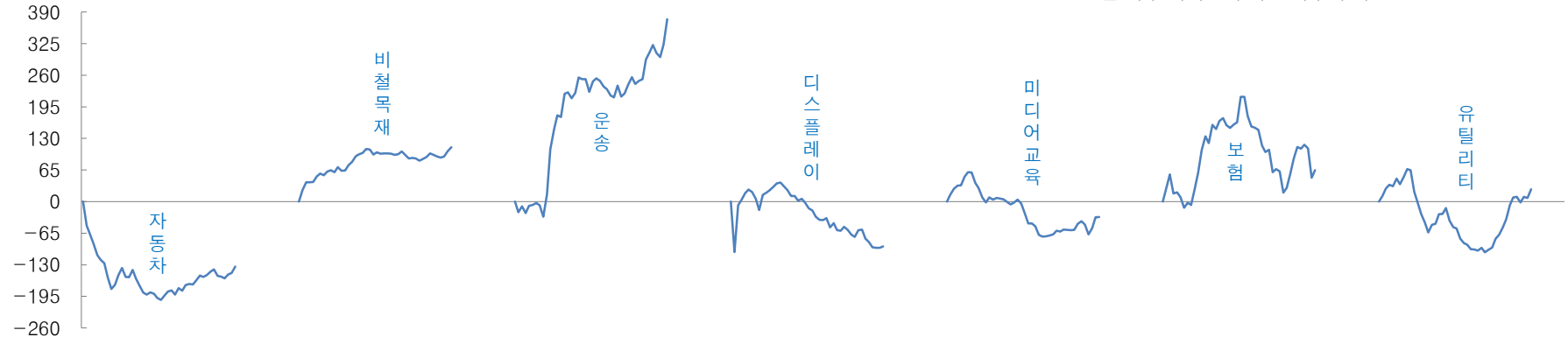


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

자동차, 비철목재, 미디어/교육, 유틸리티 순매수 전환. 디스플레이, 보험 순매수 전환 가능성. 운송은 매수 강화 지속

(26.6.1=0. 십억원, 자동차 백억원)

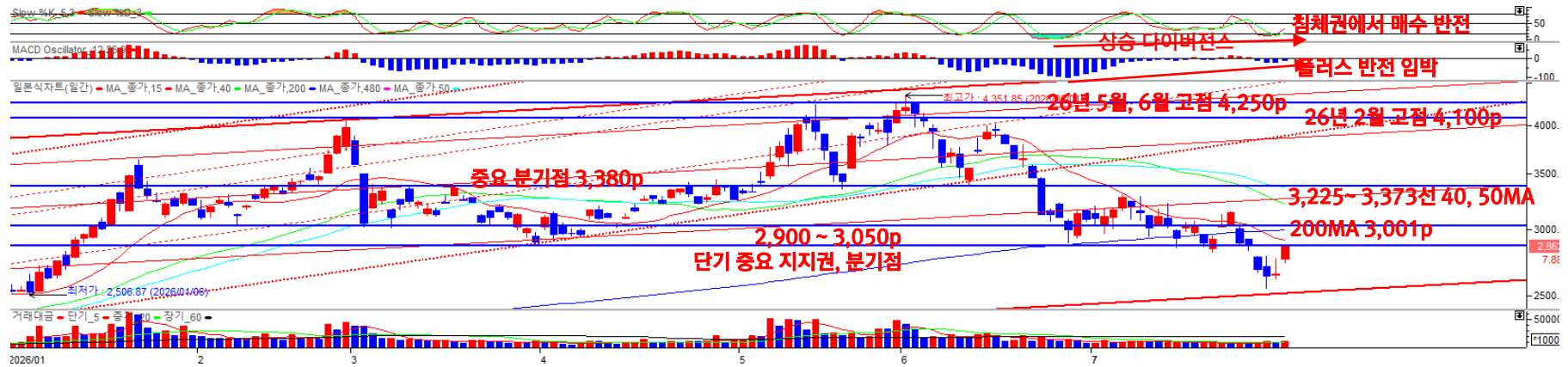
6월 이후 외국인 누적 순매수 추이



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

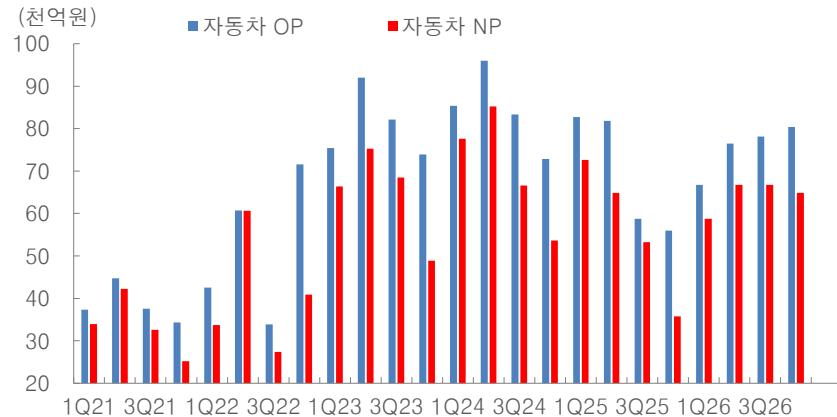
[자동차] 26년 저점권, 200MA가 위치한 2,900선 돌파/안착 여부가 관건. MACD OSC 상승 다이버전스 진행 중

KRX자동차 일간 차트. 상승추세대 하단에서 급반등, 2,900선 돌파/안착시 3,200선 돌파시도 가능성. MACD OSC, Stochastics 상승 다이버전스



자료: 대신증권 Research Center

26년 상반기 실적, 강한 반등, 레벨업 예상



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

주가 급락에 선행 PER 6.49배, PBR 0.62배로 밸류 매력 강화



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

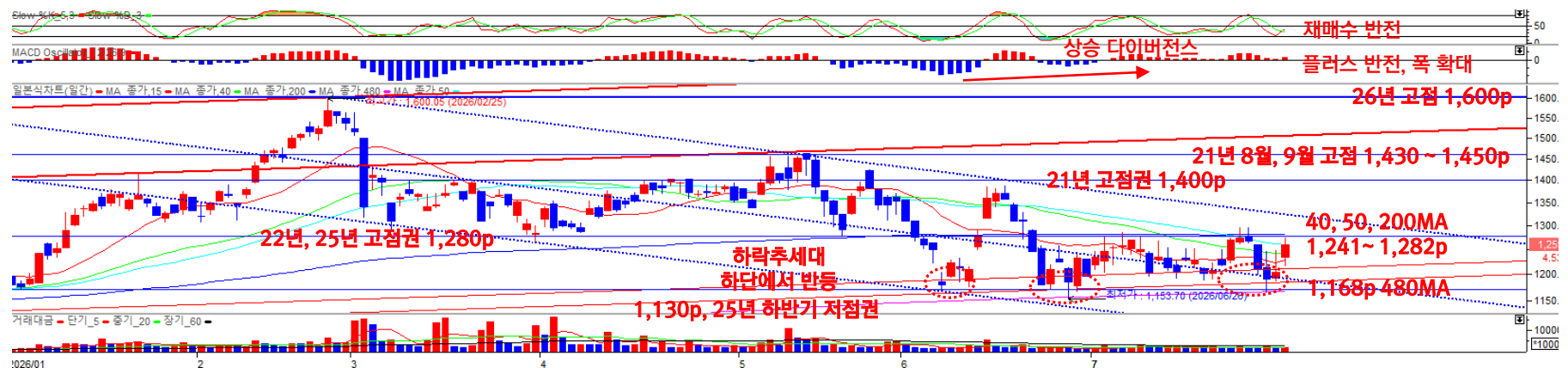
[비철목재/운송] 비철목재는 전저점, 운송은 480MA에서 분위기 반전 모색 중. 40, 50MA 돌파/안착시 추가 상승 여력 확대

비철목재 일간 차트. 3,200선에서 급반등. 40, 50MA와 중요 변곡점이 위치한 3,550 ~ 3,670선 돌파/안착 여부가 관건



자료: 대신증권 Research Center

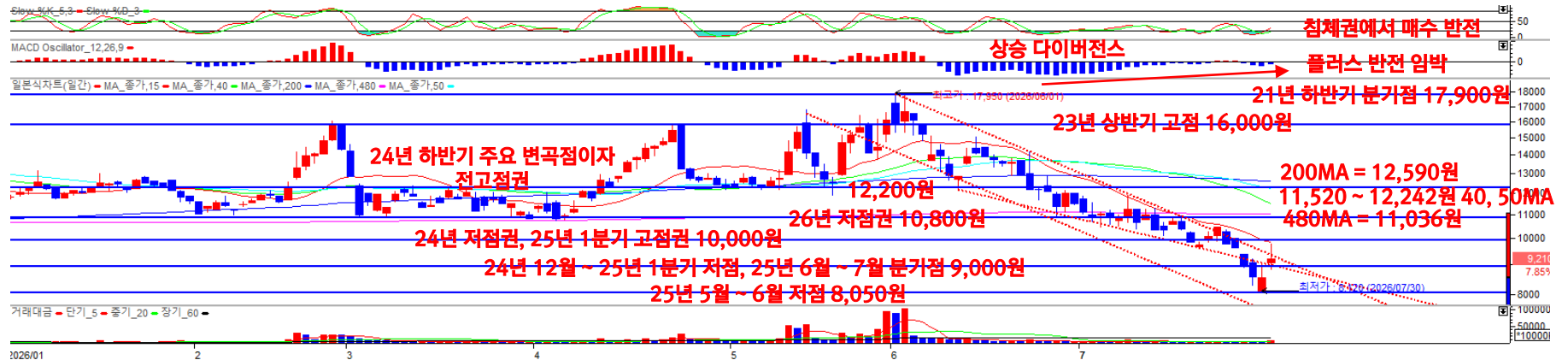
KRX 운송 지수 일간차트. 전저점 및 480MA 지지력을 바탕으로 분위기 반전 모색 중. 40, 50MA 돌파/안착 여부가 중요한 시점



자료: 대신증권 Research Center

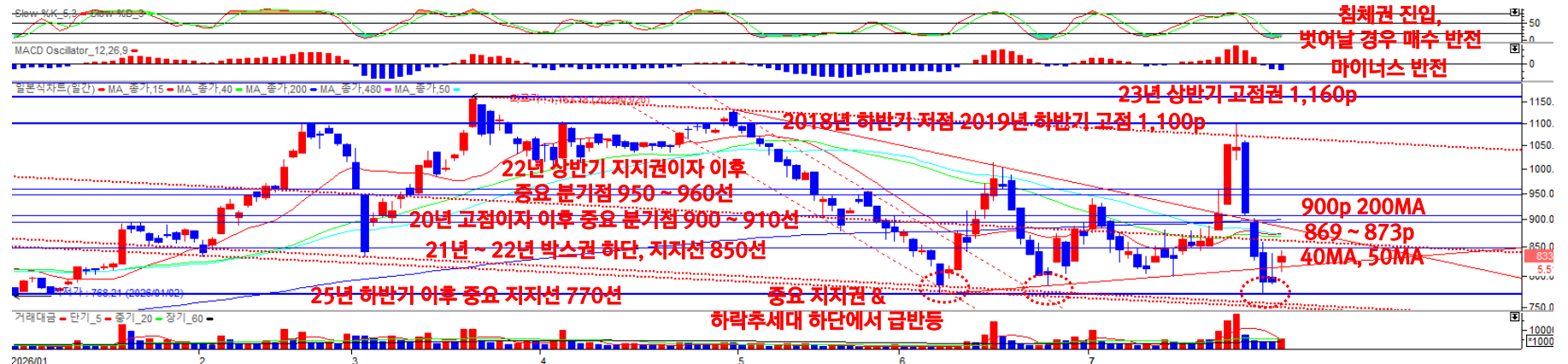
[디스플레이/유틸리티] 하락추세대 상단 돌파시도 중인 디스플레이, 유틸리티 다시 전저점 지지력 테스트 국면 진입

디스플레이 일간 차트. 8,050선에서 급반등. 하락추세대 상향 돌파시도 480MA(11,000선) 넘어설 수 있을 것. 이후 200, 40, 50MA 돌파 시도 가능



자료: 대신증권 Research Center

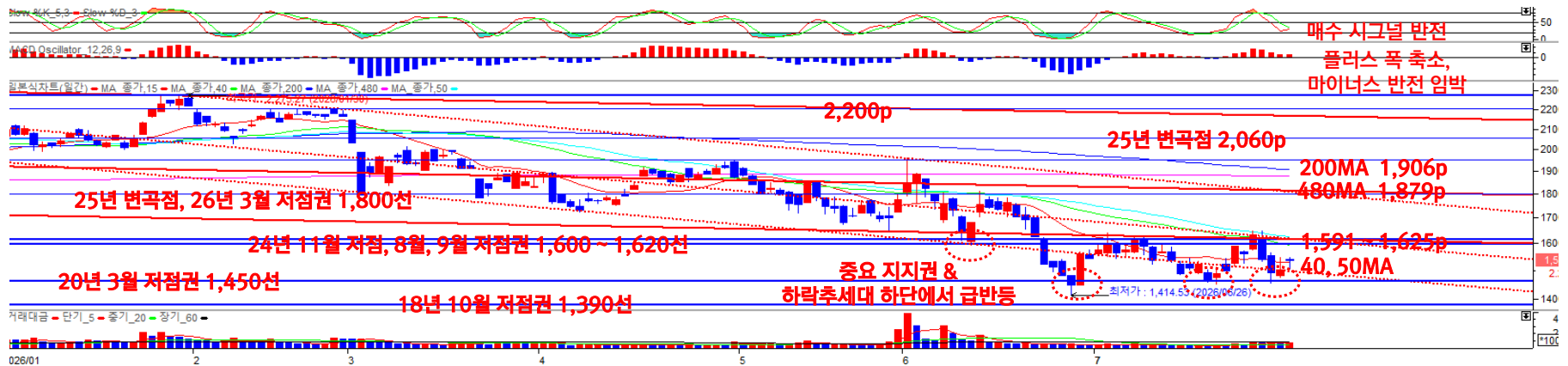
KRX 유틸리티 일간차트. 급반등 이후 급락 반전. 다시 전저점 지지력 테스트 진행 중. 200, 40, 50MA 돌파/안착 여부가 중요한 시점



자료: 대신증권 Research Center

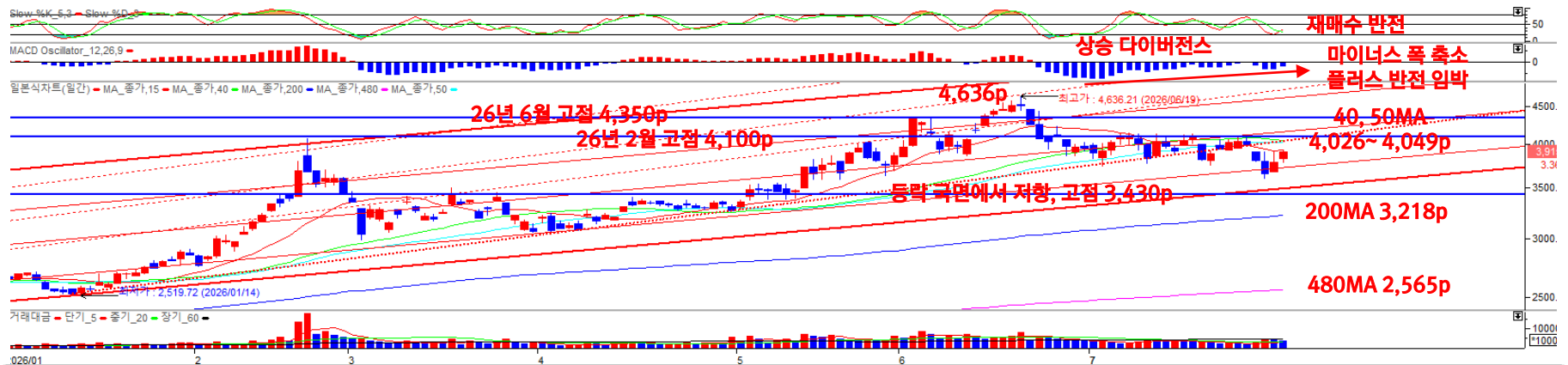
[K콘텐츠/보험] 콘텐츠는 1,600선 돌파/안착 여부가 중요, 보험은 40, 50MA 돌파/안착 여부가 중요

KRX K콘텐츠 일간차트. 1,400선 지지력 바탕으로 분위기 반전 모색 중. 1,590 ~ 1,620선 돌파/안착 여부 중요



자료: 대신증권 Research Center

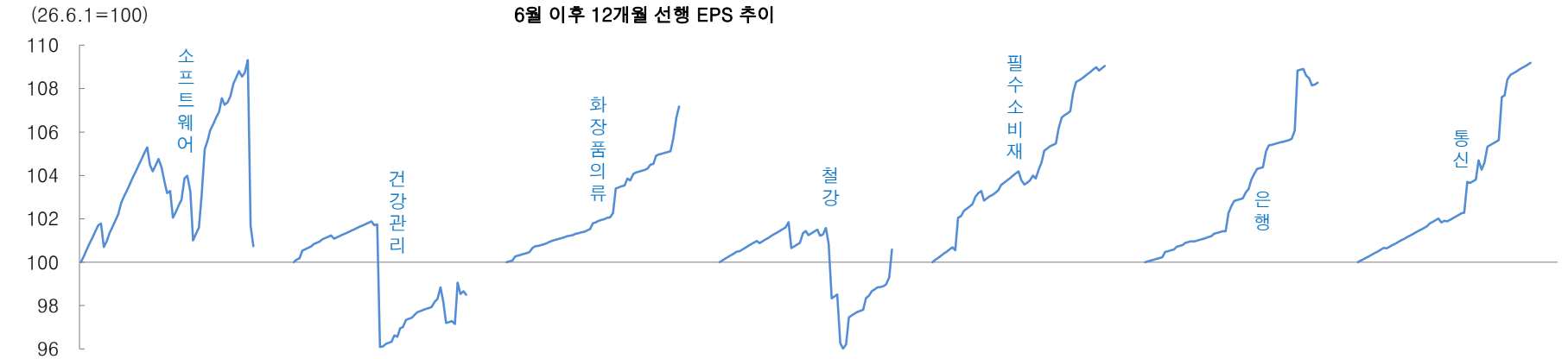
KRX 보험 일간차트. 전 저점에서 분위기 반전 모색. 40, 50MA 돌파 및 안착시 전고점 돌파 가능



자료: 대신증권 Research Center

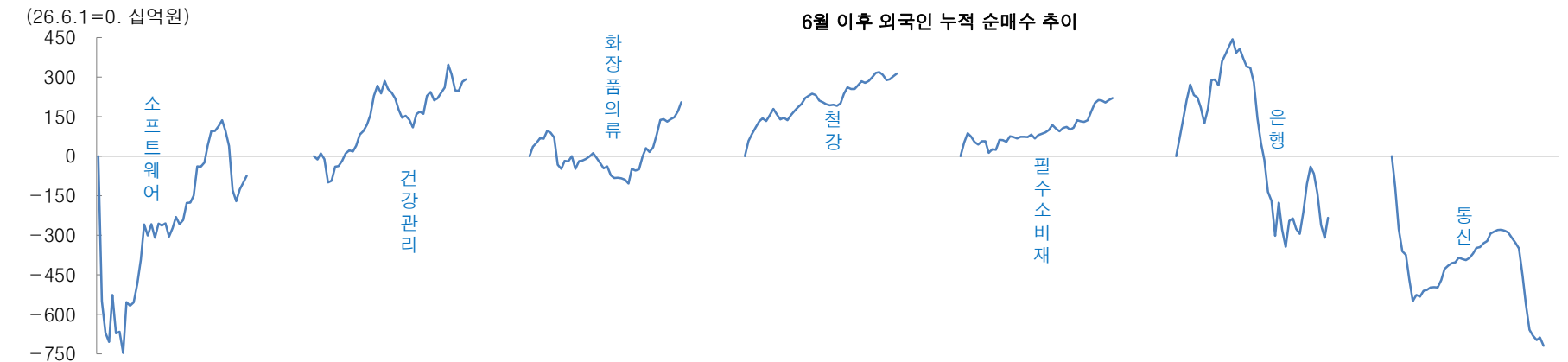
[가격 메리트 약화] 소프트웨어, 건강관리, 화장품/의류, 철강, 필수소비재, 은행, 통신

실적 전망 상향: 화장품/의류, 철강, 필수소비재, 통신 / 정체/하향: 소프트웨어, 건강관리, 은행



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

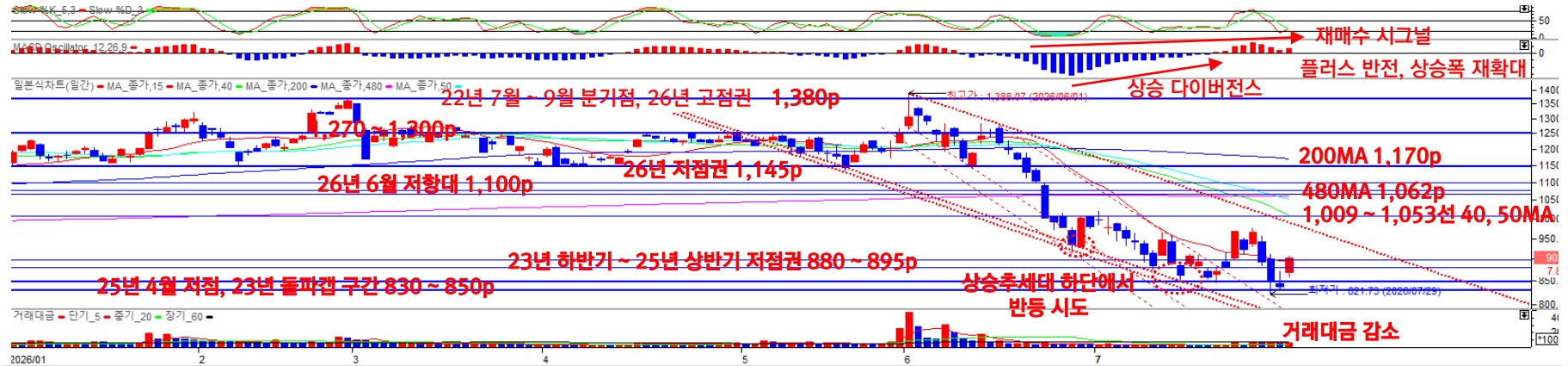
소프트웨어, 건강관리, 철강, 필수소비재, 은행 매수 전환 가능성. 화장품/의류 매수 지속, 강화. 통신 매도 지속/강화 중



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

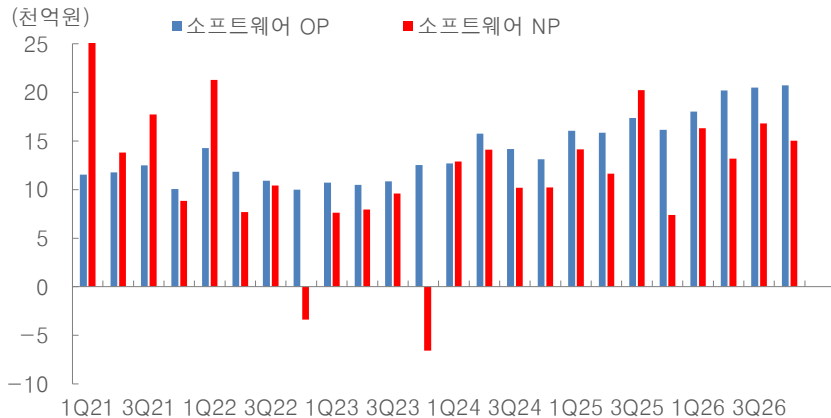
[인터넷] 전저점, 중요 지지권에서 반등 시도 중. 900p 돌파/안착시 1,150선까지 추가 상승 여력 존재

KRX 인터넷 Top10 지수 일간차트. 전저점, 중요 지지권에서 강한 반등. 900선을 넘어 1,100선을 향해 갈 것



자료: 대신증권 Research Center

사상 최대 이익 경신할 전망



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

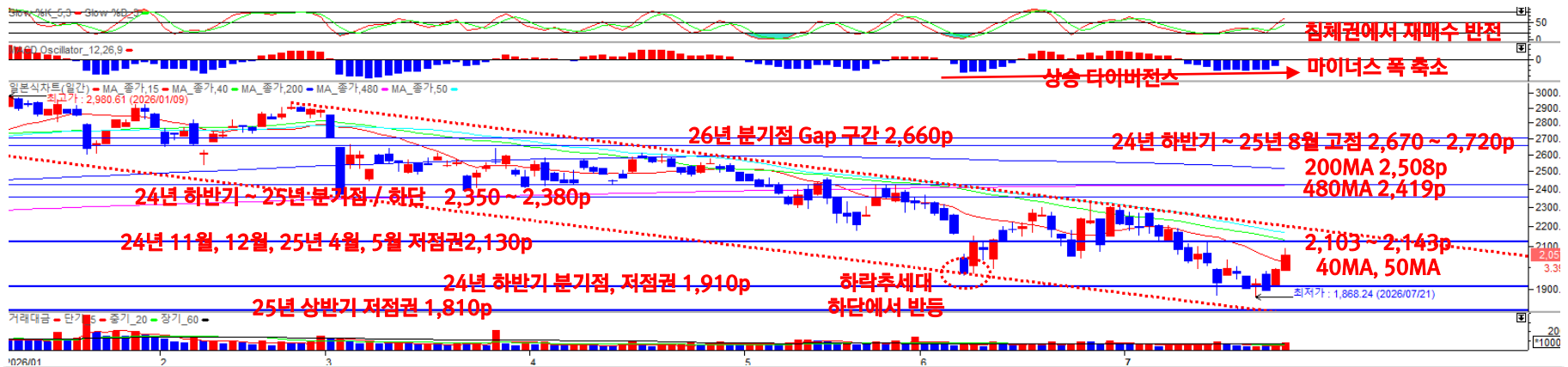
선행 PER 14.2배, 선행 PBR 1.21배로 역사적 저점권에서 등락 중



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

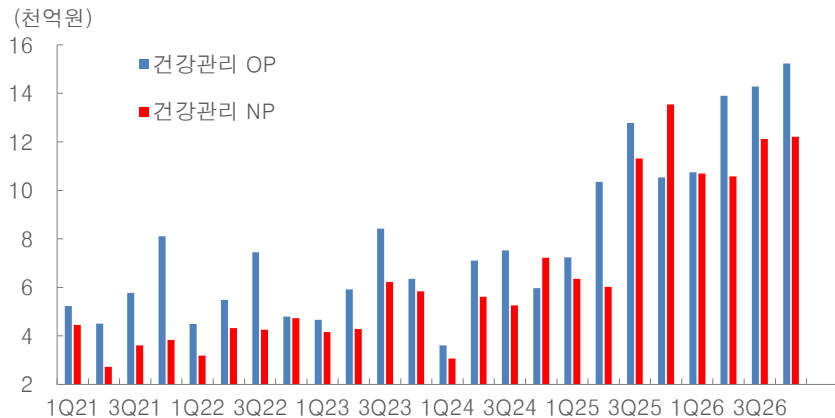
[제약/바이오] 1,900선 지지력 바탕으로 강한 반등. 40, 50MA 돌파/안착시 상승 추세 반전 가능성 확대

KRX 바이오 Top10 지수 일간차트. 1,900선 지지력 확인 이후 분위기 반전 모색. 40, 50MA, 상승추세대 상단 돌파시도 가능성



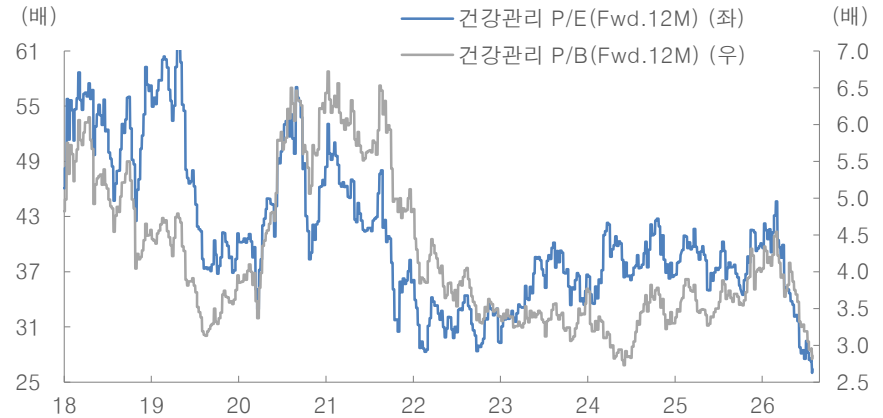
자료: 대신증권 Research Center

26년 1Q 저점으로 26년 4Q까지 실적 레벨업 전망



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

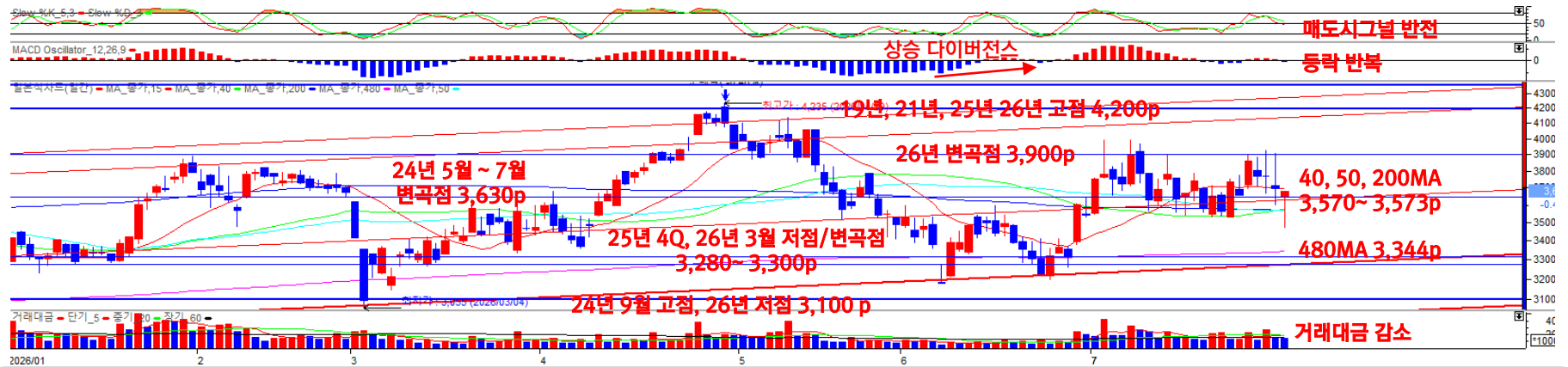
선행 PER(26.42배), PBR(2.86배)로 역사적 저점권에서 등락 중



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

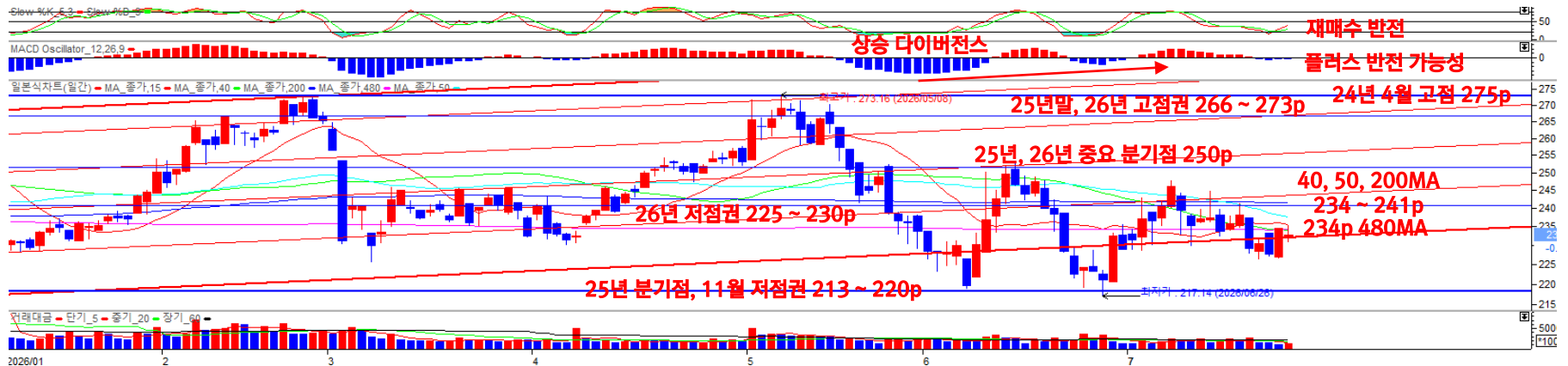
[화장품/섬유의복] 화장품은 40, 50MA 지지력 테스트 중. 섬유의복은 상승추세대 하단 지지력 확보 여부가 관건

Tiger 화장품 ETF 일간 차트. 상승추세대 하단에서 분위기 반전 모색 중. 200, 40, 50MA 상향 돌파, 안착시 전고점 돌파시도 가능



자료: 대신증권 Research Center

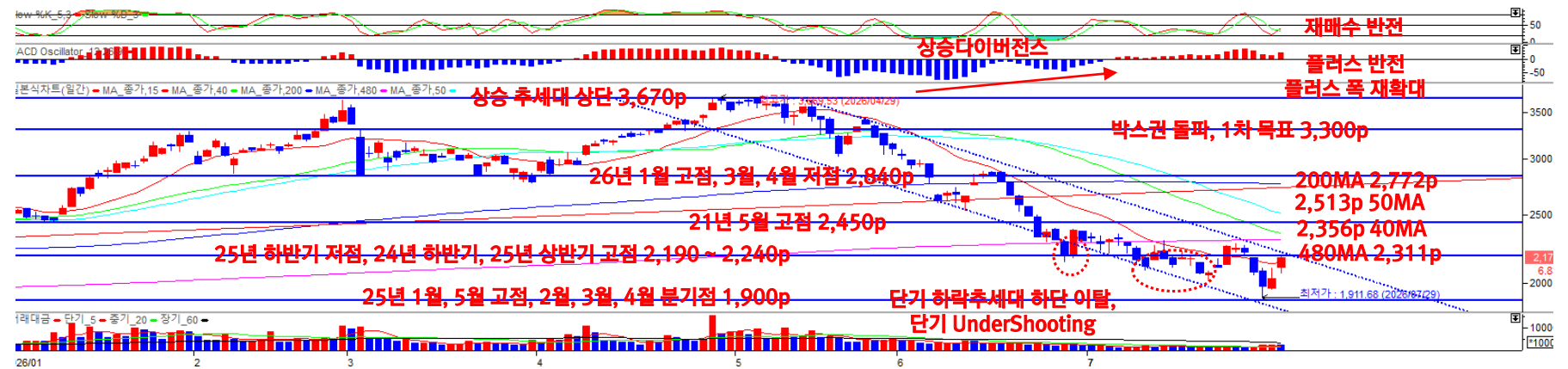
섬유/의복 일간 차트. 40, 50MA 저항에 상승 추세대 하단에서 지지력 테스트 중. 40, 50, 200MA 돌파/안착시 추세 반전 가능성 확대



자료: 대신증권 Research Center

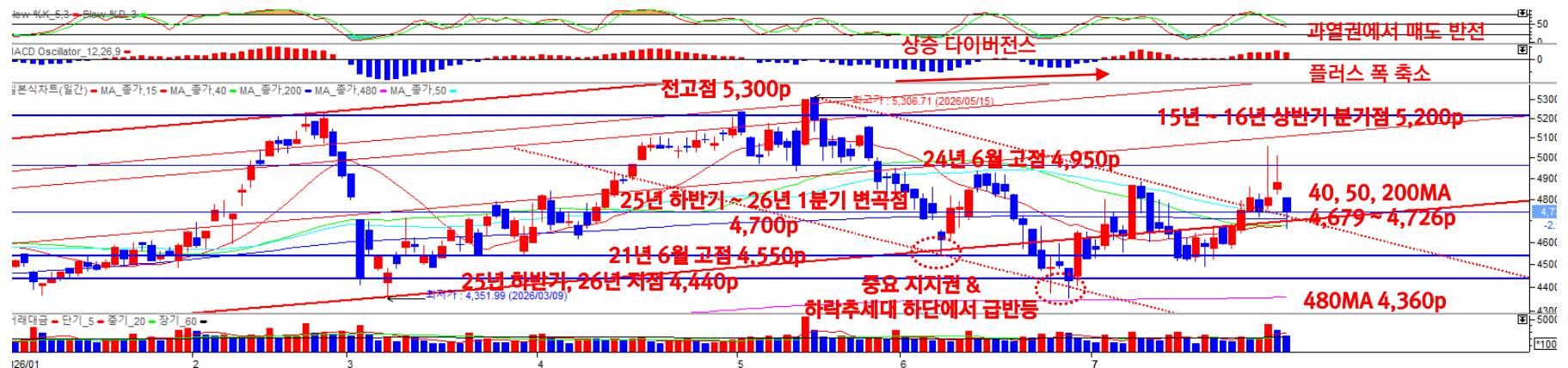
[철강/음식료] 철강은 480MA 돌파/안착 여부. 음식료는 40, 50, 200MA 지지력 확보 여부가 관건

KRX 철강 일간차트. 단기 UnderShooting 이후 2,200선 회복 시도 중. 480MA 돌파/안착 여부가 관건. MACD OSC 플러스 반전 이후 상승 폭 확대



자료: 대신증권 Research Center

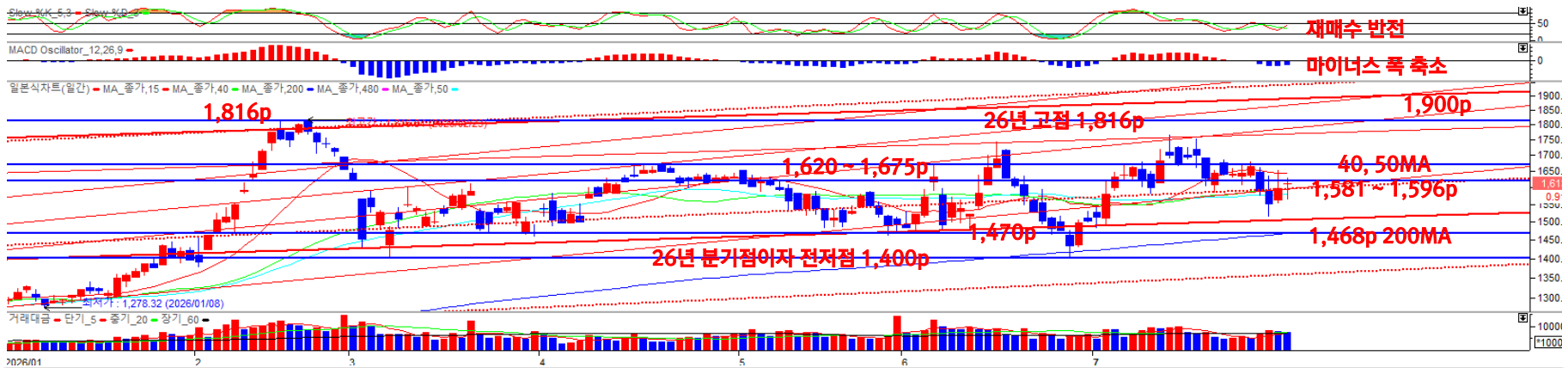
음식료품 일간 차트. 하락 추세대 상단 상향돌파, 40, 50, 200MA 지지력 확보시 전고점 돌파 시도 가능성 확대



자료: 대신증권 Research Center

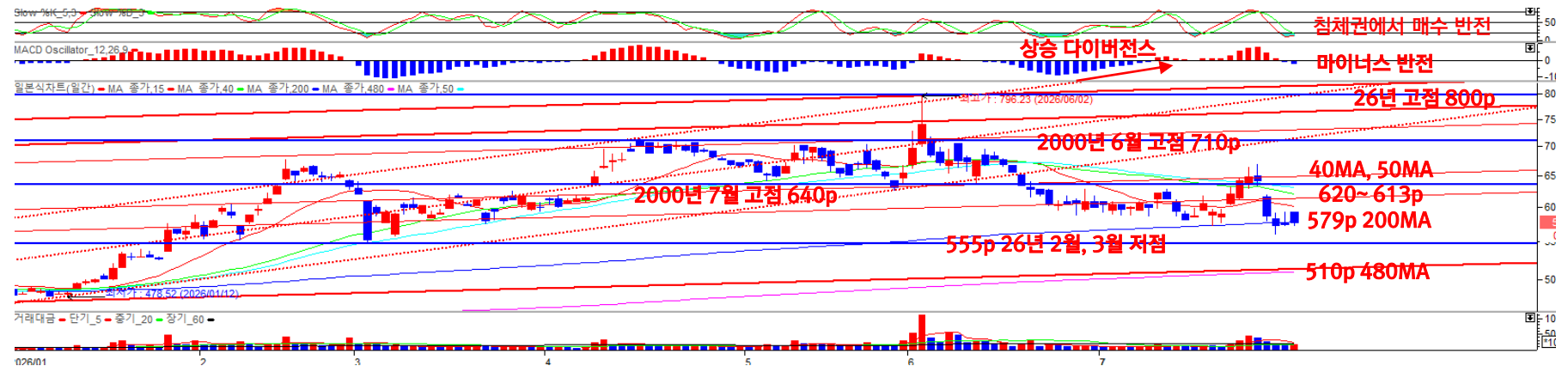
[은행/통신] 은행, 40, 50MA 돌파/안착시 전고점을 향할 것. 통신은 200MA에서 분위기 반전, 40, 50MA 돌파/안착 여부 중요

KRX 은행 일간 차트. 200MA 지지력 바탕으로 분위기 반전 모색 중. 40, 50MA를 넘어서며 전고점을 넘어 추세 반전 가능성 확대



자료: 대신증권 Research Center

통신 일간 차트. 단기 박스권 하향 이탈, 3월 저점, 200MA 지지력 바탕으로 분위기 반전 모색. 40, 50MA 돌파/안착 여부가 관건



자료: 대신증권 Research Center

8월 퀀트 추천 전략 - 멀티팩터 포트폴리오

낙폭과대 기준별 성과 프로파일

변동성 고려 낮은 듀레이션, 이익추정치 상향 결합

Quant 권순호

soonho.kwon@daishin.com

과거 증시 주요 충격 국면 점검

내재 변동성 환산 충격(1.5 시그마 수준) 이후 아웃퍼폼 팩터 확인

- 증시 하방 충격이 큰 폭으로 발생한 사례 점검(1개월 낙폭 내재변동성의 1.5 표준편차)
- 2010년 이후 13번의 시장 충격이 나타났던 국면 이후 아웃퍼폼 하는 팩터를 선별
- 가장 높은 성과를 기록한 것은 낙폭과대 계열 팩터.
- '26년 7월말 반도체 변동성 및 수급 충격이 시장 전반으로 확산, 과도한 하락 나타난 종목 중심 선별 유효할 것으로 판단

그림 1. 팩터 우위 파악을 위해 사용한 과거 증시 충격 시점



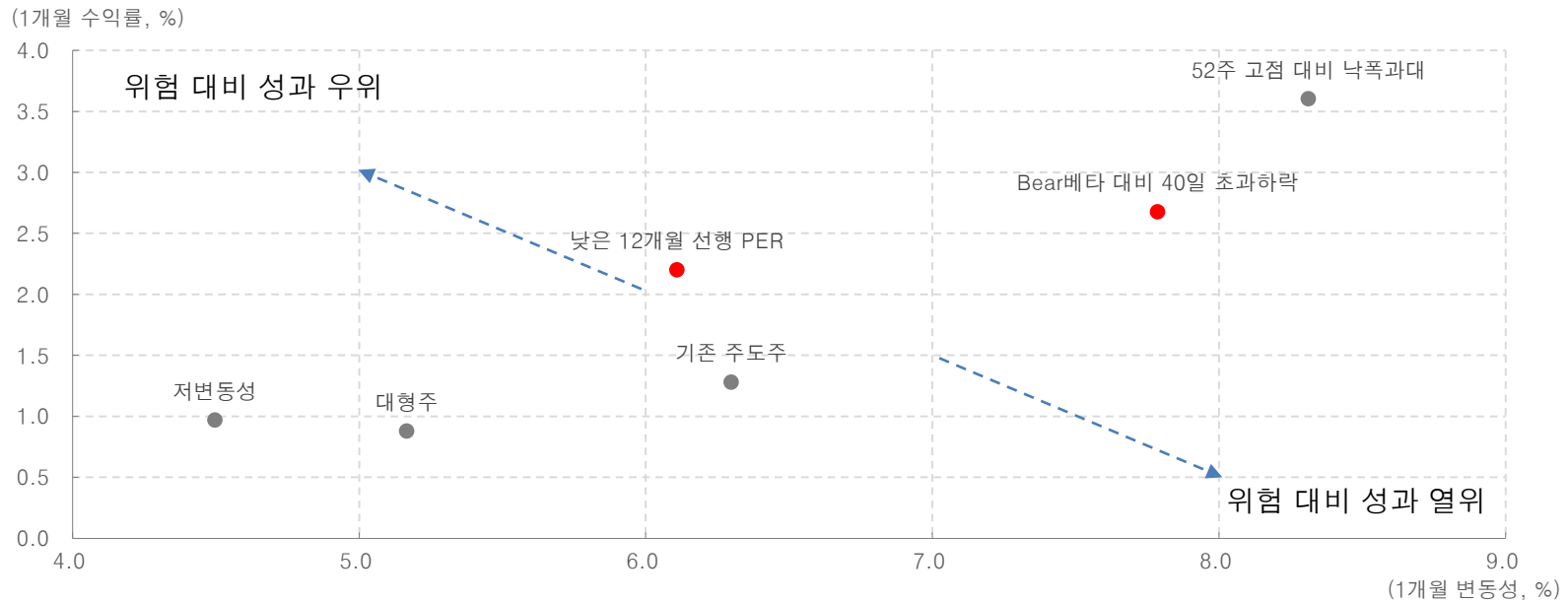
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

증시 충격 이후 – 낙폭과대 팩터가 아웃퍼폼

시장 민감도 대비 추가 하락, 낮은 PER 종목이 위험대비 높은 기대수익

- 과거 증시 충격 나타났던 국면, 코스피 시가총액 상위 500개 종목 내에서 팩터별 1개월 수익/변동성 프로파일 산출
- 52주 고점 대비 낙폭이 컸던 그룹의 평균적인 성과가 가장 컸으나 높은 변동성을 수반
- 시장에 대한 하락 민감도 보다 큰 폭의 약세 나타났던 종목들과 낮은 PER가진 기업들이 위험대비 높은 평균성과를 기록
- 대형주(시가총액 상위 100개) 및 기존 주도주(지난 1개월 성과를 제외한 6개월 수익률 상위 20%)의 위험 대비 성과 폭이 크지 않았던 경향
- 여전히 높은 할인율 압력 기록하고 있는 국면, 낮은 듀레이션 + 낙폭과대 종목이 위험대비 높은 수익률 가질것으로 전망.

그림 2. 주요 팩터별 증시 충격 이후 수익률/변동성 프로파일



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

주: 기존 주도주 → 최근 1개월 제외한 6개월 수익률 상위 20% 종목, 저변동성 → 60일 일수익률 표준편차 하위 20%

8월 멀티 팩터 포트폴리오

증시 민감도 대비 낙폭과대/낮은듀레이션/이익추정치 상승

- 낮은 듀레이션을 가진 종목중 이익추정치 상승 및 증시 충격이후 낙폭과대 종목을 선정

표 1. 8월 멀티 팩터 포트폴리오

종목명	Duration [년]	OP Revision 1M (%)	베타 기준 추정 MTD (%)	실제 MTD [%]	낙폭 괴리 [%p]
KCC	5.4	4.3	-20.3	-27.5	-7.2
삼성전자	8.6	8.2	-36.5	-37.6	-1.1
키움증권	9.7	4.9	-23.9	-25.2	-1.3
세아제강지주	6.0	4.1	-7.8	-12.7	-4.9
한화생명	6.1	3.6	-8.1	-10.4	-2.2
SK	3.8	4.9	-31.3	-41.4	-10.1
코오롱인더	5.6	2.8	-11.7	-23.7	-12.0
한화솔루션	10.4	4.1	-34.5	-32.7	1.8
롯데쇼핑	6.2	3.1	-19.1	-30.9	-11.8
대한항공	13.2	23.3	-7.8	-10.0	-2.2
LG전자	13.2	6.6	-10.5	-25.9	-15.4
현대백화점	11.0	3.1	-13.4	-38.6	-25.2
삼성생명	13.0	4.3	-24.0	-33.8	-9.8
CJ	9.7	1.0	-10.1	-19.6	-9.5
DN오tom티브	10.8	2.9	-7.9	-7.7	0.2
신세계	12.5	3.4	-30.9	-41.1	-10.2
TKG휴켄스	11.4	2.1	-1.9	-5.0	-3.1
HL만도	11.3	0.5	-23.0	-20.2	2.8
미래에셋증권	13.0	0.6	-30.9	-28.2	2.7
씨에스원드	12.7	0.5	-14.6	-17.6	-3.0

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

코스닥 승강제, 압축으로 대응

Quant 권순호

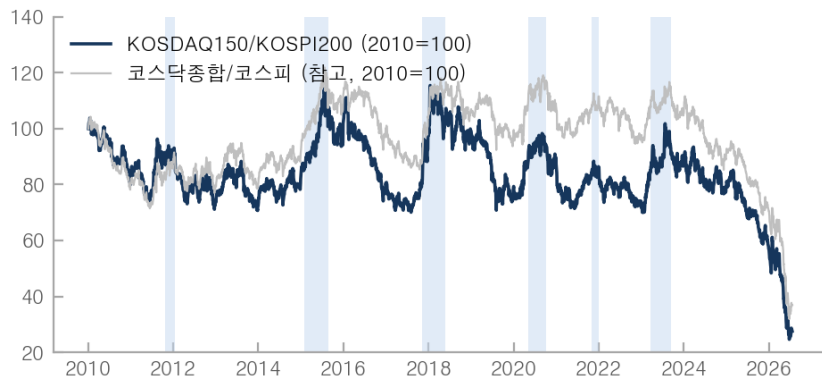
soonho.kwon@daishin.com

코스닥 상승의 성격

성장 기대에 유동성·정책 기대가 결합할 때, 소수 종목 집중 상승

- 2010년 이후 아웃퍼폼 국면은 네 차례. 성장 기대 위에 유동성·정책 기대가 유입되면 소수 종목 집중으로 발현
- 2023년 국면은 3종목이 시가총액 상위 150종목 수익률의 79%를 설명
- 과거 상승의 공통적인 조건은 상방을 가늠하기 힘든 이익 기대, 소수 종목 쏠림, 정책기대감 반영 세가지를 충족할 경우 나타남
- 최근, 코스닥 상승기 나타났던 강세 요건을 대형 반도체가 만족 시키며 상대 성과 하단 이탈

그림 4. KOSDAQ150/KOSPI200 상대지수와 국면



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

표 2. 코스닥 아웃퍼폼 국면 (2010년 이후)

기간	성격	상대수익률
2011.10~12.01	정치 테마(미실현)	-0.9%p
2015.02~08	바이오 기술수출	+15.7%p
2017.11~18.05	코스닥 벤처펀드	+24.2%p
2020.05~10	진단키트·성장주	+2.8%p
2021.11~22.01	반도체·소재(미실현)	+0.2%p
2023.03~09	이차전지 소재	+5.7%p

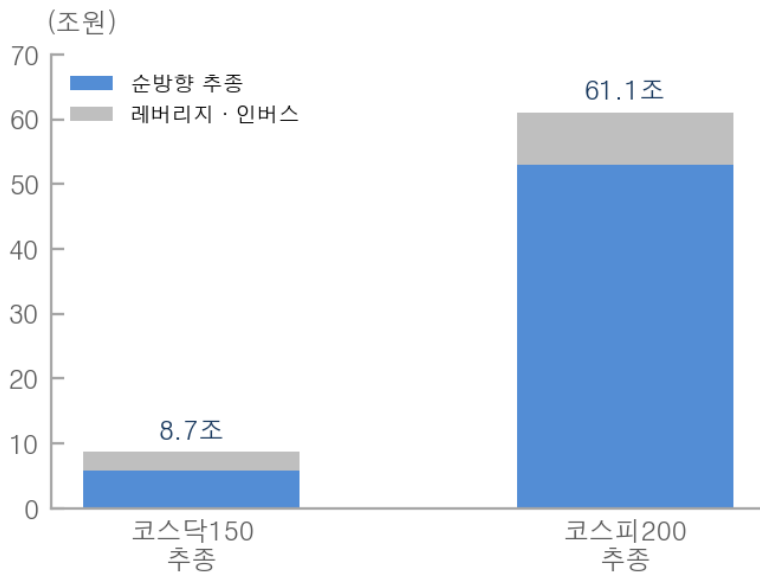
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

코스닥 추종 패시브 자금의 구조

실효 벤치마크는 코스닥150 하나, 자금 성격은 장기보유보다 단기회전

- KOSDAQ150 추종 패시브 8.7조원 vs KOSPI200 추종 61.1조원(14% 수준) (7/20 순자산)
- ETF의 약 3분의 1이 레버리지·인버스, 선물 미결제 5.2조원. 보유형보다 회전형 자금
- 연기금 증위: 기타 연기금 평가 BM에 코스닥150 5% 신설(2026)
- 코스닥의 성장성 + 우량주(퀄리티) 성격 결합한 코스닥글로벌 세그먼트 2022년 출시했으나 패시브 추종자금은 300억원대에 그침
- 단기간 높은 성장성 기대, 투자자들의 높은 회전을 대비 퀄리티 성격을 지닌 코스닥 기업들의 포지셔닝이 명확하지 않은 경향

그림 5. KOSPI200 vs KOSDAQ150 추종 패시브



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

표 3. 코스닥 지수별 추종 자금 (2026.7.20)

유형	코스닥150	코스닥글로벌
ETF 순방향	5.8조원	306억원
ETF 레버리지·인버스	3.0조원	없음
선물 미결제(명목)	5.2조원	없음
옵션	-	없음
연기금 BM 편입	위탁·평가 BM	없음

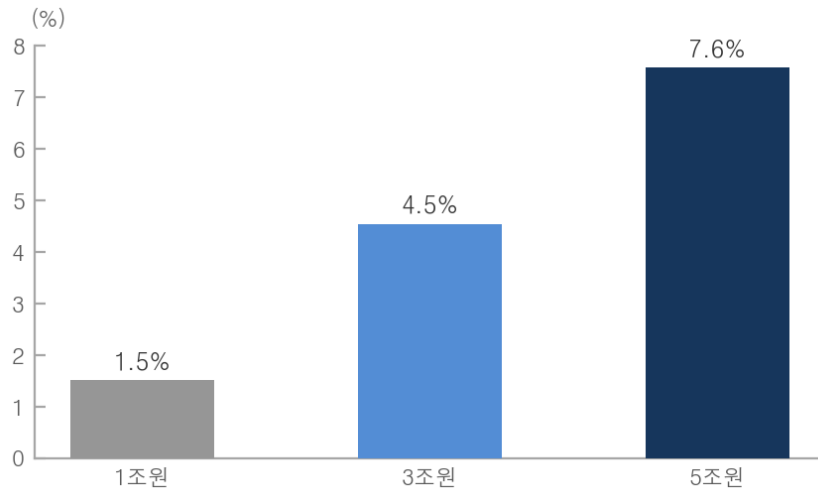
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

추종 자금 재분배의 상승여력

코스닥150에서 승강제 종목으로 압축 시 수급 밀도 상승

- 기타 연기금 평가 BM 신설(코스피 95+코스닥150 5%)로 코스닥 추종 풀 확대 방향 공식화 (코스닥 투자 5.8조 → 10~20조원 목표)
- 승강제 압축(150종목 → 70~100종목) 시 **종목당 수급 밀도 상승**. 특히 코스닥150 밖 신규 편입 종목의 상승폭이 클 것으로 예상(후보 50 중 미편입 18종목)
- 후보 50(공시 레드라인 제외, 점수순 상위) 합산 유동시총 65.9조원: **유입 1조원 = 후보 50 유동주식의 1.5%를 신규 매수하는 수급** (유동시총 가중 가정)
- 실증: 6월 코스닥150 정기변경에서 **신규 편입 16종목은 변경 전 20거래일 K150 대비 +6.0%p**, **편출 16종목은 -8.8%p**. '26년 3분기 기준 발표 전후 단기 수급 대응이 유효하다고 판단

그림 6. 시나리오별 유동시총 대비 자금 유입 비율 (후보 50)



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center | 유동시총 가중 유입 가정

표 4. 코스닥150 6월 정기변경의 수급 효과 (2026)

구분	변경 전 20거래일(K150 대비)	변경 후(K150 대비)
신규 편입 16종목	+6.0%p (중앙값 +2.2%p)	-13.9%p
편출 16종목	-8.8%p (중앙값 -11.1%p)	+6.2%p

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

승강제 후보 선별 기준

프리뷰, 기준 확정 시 공식 요건으로 교체

- 승강제 프리미엄 심사 축(보도 기준: 실적·성장성·재무건전성·지배구조)을 확정 데이터로 근사한 선별
- 컨센서스는 점수에 미반영(부정 신호 확인용). 저커버리지 종목이 내용과 무관하게 탈락하지 않도록 설계
- 모집단 1,589개 중 최소 기준 통과 24.9%. 9~10월 기준 발표 시 공식 요건으로 교체해 재스크리닝

표 5. 승강제 관련 후보군 선별 과정

단계	기준	종목 수
모집단	코스닥 활성 상장(동전주 제외)	1,589
기준	24~25년 연속 영업흑자, 부채비율 200% 미만, 완전자본 잠식 배제, 60일 거래대금 10억원 이상	396
점수 상위	확정치 6지표(유동시총·거래대금·ROE·매출성장·부채비 율·영업이익) 백분위 평균	100
후보 선정	불성실 공시 제외 후 점수순 상위 50	50

자료: FnGuide, LSEG, DART(금융감독원), 대신증권 Research Center

표 6. 승강제 기준과 선별 지표

기준	지표
실적	24~25년 연속 영업흑자, 영업이익 규모, ROE 양수
성장성	2025년 매출액 성장률
재무건전성	부채비율 200% 미만, 완전자본잠식 배제
지배구조·신뢰	3년 공시 전수 조사 및 주식가치 희석 요인 및 불성실 공시 관련 종목 제외, 2025 회계연도 감사의견 전종목 적정
시장성	유동시가총액, 60일 일평균 거래대금

자료: 대신증권 Research Center

승강제 후보군: 후보 50 (1)

공시 레드라인 4종목 제외 후 점수순 상위 50 (프리뷰, 기준 확정 시 갱신)

- 시장이 기대하는 코스닥 이익의 성격(상방 가늠이 어려운 성장)과 정책의 우량주 선별 유인(확정 실적·재무건전성) 사이에 괴리가 존재한다고 판단
- 따라서 코스닥 전반의 재평가보다 기준 발표 전후 편입 기대 종목의 단기 대응이 유효. 성장을 중심으로 한 장기투자성과 지켜볼 필요.
- 24년~26년 7월 까지 불성실 공시 내역 등 종목 제외. 코스닥150 미편입 18종목이 신규 편입 수혜 후보라 판단

표 7. 후보 50 (점수순 1~15위)

순위	종목명	업종	유동시총(억원)	거래대금 60일(억원)	K150
1	리노공업	반도체	34,434	1,294	편입
2	알테오젠	건강관리	117,493	1,815	편입
3	파마리서치	건강관리	22,457	426	편입
4	테스	반도체	28,173	773	편입
5	클래시스	건강관리	13,075	139	편입
6	휴젤	건강관리	16,089	154	편입
7	비츠로셀	IT가전	7,389	284	편입
8	피에스케이	반도체	27,249	840	편입
9	JYP Ent.	미디어	14,467	124	편입
10	ISC	반도체	17,471	622	편입
11	에스앤에스텍	반도체	6,833	186	편입
12	보성파워텍	기계	3,021	554	미편입
13	이오테크닉스	반도체	34,150	785	편입
14	원익IPS	반도체	46,929	2,026	편입
15	티씨케이	반도체	6,598	224	편입

승강제 후보군: 후보 50 (2)

점수순 16~36위 (계속)

표 8. 후보 50 (점수순 16~36위)

순위	종목명	업종	유동시총(억원)	거래대금 60일(억원)	K150
16	HPSP	반도체	30,747	3,026	편입
17	에스엠	미디어	7,965	100	편입
18	티에스이	반도체	17,308	283	편입
19	원택	건강관리	3,369	102	미편입
20	피에스케이홀딩스	반도체	14,819	342	편입
21	에스티팜	건강관리	16,177	197	편입
22	RFHIC	IT하드웨어	10,061	388	편입
23	제룡전기	기계	5,701	277	편입
24	글로벌텍스프리	은행	2,637	72	미편입
25	GST	반도체	6,951	209	미편입
26	선익시스템	디스플레이	3,139	120	편입
27	유진테크	반도체	22,384	436	편입
28	덕산네오룩스	디스플레이	3,930	85	편입
29	파크시스템스	IT하드웨어	11,757	146	편입
30	유바이오로직스	건강관리	2,372	29	미편입
31	에스에이엠티	IT하드웨어	5,590	248	미편입
32	태광	기계	3,332	105	미편입
33	티에프이	반도체	2,121	80	미편입
34	코나아이	소프트웨어	3,811	75	편입
35	티엘비	반도체	6,969	220	미편입
36	솔브레인	반도체	11,921	326	편입

승강제 후보군: 후보 50 (3)

점수순 37~50위 (계속)

표 9. 후보 50 (점수순 37~50위)

순위	종목명	업종	유동시총(억원)	거래대금 60일(억원)	K150
37	코미코	반도체	8,440	263	편입
38	삼지전자	IT하드웨어	4,087	148	미편입
39	동국제약	건강관리	5,173	89	미편입
40	마이크로컨텍솔	반도체	1,233	52	미편입
41	세명전기	기계	736	156	미편입
42	인바디	건강관리	3,516	52	미편입
43	코스메카코리아	화장품 의류 완구	3,683	68	편입
44	지엔씨에너지	기계	3,713	74	미편입
45	파이버프로	IT하드웨어	1,699	125	미편입
46	고영	IT하드웨어	14,527	1,409	편입
47	동진세미캠	반도체	15,863	514	편입
48	성광벤드	기계	4,680	93	편입
49	제닉	화장품 의류 완구	1,241	54	미편입
50	DSC인베스트먼트	은행	1,723	167	미편입

Compliance Notice

- 금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 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: FICC리서치부 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.