

# Q&A로 풀어 본 하반기 금융시장 전망.

화려한 피날레(Finale), 변곡점은 8월말 ~ 9월초

Strategist 이경민

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

텔레그램 채널 daishinstrategy



# Contents

Summary	3
주식시장 전망 및 투자전략	4
26년 1H Review : 파죽지세 KOSPI	4
6월 전망 : 열기를 식혀야 더 멀리갈 수 있어...	9
26년 2H 투자환경, KOSPI 전망 & 투자전략	19
호르무즈 해협은 여전히 봉쇄 중. 그런데 증시는 사상 최고치?	25
왜? 한국이 독주를 이어갈까? 금융시장의 국면을 알아야 한다!	36
KOSPI는 언제, 어디까지 갈 수 있을까?	42
KOSPI 3Q 상승 동력은? 반도체 주도의 실적 전망 상향 조정	52
KOSPI 3Q 상승 동력은? 호르무즈 해협 통행 재개. 유가 안정의 나비효과	61
화려한 피날레(Finale)에 대비한 투자전략은? 주도주는 안 바뀐다!	70
이슈 1. 외국인 대량 매도의 진실. 연기금 국내 주식 비중확대는 호재? 신용 잔고, 공매도 잔고 부담은?	86
이슈 2. 현재 수급 주체는 금융투자. 집중 매수 중인 반도체 Peak Out?	101
이슈 3. KOSDAQ은 반전이 가능할까?	110
이슈 4. 국민성장펀드 출시, 코스닥 & 성장주 자금 유입 기대	119
이슈 5. 미국 대형 IPO. 성장 기대와 수급 부담, 양날의 검	126
이슈 6. 미국 중간선거, 트럼프 리스크의 분기점	133
8월말 ~ 9월초 변곡점?	143
미국 잭슨홀 미팅, 케빈 워시의 통화정책 방향성에 주목	153
변곡점에서 투자전략! 에너지 관련 원자재/주식에 주목!	163
핵심 포인트	172
Appendix 1. 업종 선행 EPS 변화율과 분기별 순이익, 선행 PER & PBR	173
Appendix 2. 2026년 하반기 주요 이벤트	201

# Summary

2분기 실적 시즌 + 유가 안정 나비효과 = 3분기 상승 탄력 강화. 화려한 피날레 통과 시점은 8월말 ~ 9월초(실적 모멘텀, 통화정책 변화)

- 26년 하반기에도 실적, 경기 모멘텀에 근거한 상승 추세 유효. 글로벌 경기는 제조업 중심으로 개선세를 보이는 가운데 한국 증시와 경제는 반도체 주도의 차별적인 모멘텀 강화 전개. 한국 GDP 성장률은 2.8%로 상향 조정될 가능성 높고, 이익 모멘텀 또한 27년까지 견고할 것으로 예상  
미국, 이란 종전 협상 타결 시 3분기 유가 안정, 채권금리, 달러화 하향 안정에 힘입어 KOSPI를 비롯한 글로벌 증시 상승 탄력 강화 예상.
- 하반기 유가, 물가, 통화정책 변화 체크. 경기 회복에 근거한 유가 및 물가 상승 압력 확대 예상. 4분기 수요 회복, 공급 불확실성 확대 시 유가 레벨업도 가세할 수 있는 상황. Non-US 금리인상 사이클 재개와 함께 미국까지 통화정책 스탠스 변화 예상. 26년 하반기까지는 실적 경기 모멘텀이 물가, 금리인상 압박을 버텨낼 수 있을 것  
하지만, 물가 레벨업과 누적된 금리인상 여파로 27년 실적, 경기 불확실성 확대 불가피
- 6월 KOSPI는 초반 반도체 급등에 의한 추가 상승은 기대하지만, 단기 과열 해소, 매물 소화 국면 대비. 1) 단기 상승 피로 누적 속에 2) Risk Off 시그널 전환. 변동성 확대 경계. 3) 사상 최고치 행진의 중심에 자리한 반도체, 2차전지, 조선, 방산, 에너지, 화학 등 단기 과열 부담 및 상승 피로 누적. 단기 변동성 확대 시 중요 지지선은 7,000 ~ 7,300선(PBR 기준 올해 평균의 +1 표준편차 수준, 선행 PER 7배) 전후
- 단기 조정 이후 3분기 KOSPI 탄력적인 상승 예상. 1) 2분기 프리어닝 시즌과 함께 반도체 주도의 실적 전망 상향 조정 재개, KOSPI 상승 여력 확대, 상승 탄력 강화, 2) 미국과 이란 간의 종전/휴전 협정 이후 유가, 채권금리, 달러화 안정. 4) 금융투자 수급 주도력 속에 외국인 매도 완화, 매수 전환 가능성 확대  
현재 KOSPI 타겟은 8,800p. 하지만, 이후에도 26년 순이익, 12개월 선행 EPS 상승으로 상승 여력 확대. 2분기 프리어닝 시즌과 함께 타겟 상향 조정 가능성 높음
- KOSPI 실적 레벨업, 지수 상승을 주도하고 있는 반도체 Peak Out, 업황 정점 통과 우려는 과도하다는 판단. 반도체 이익 모멘텀과 주가 고점 간의 시차 존재  
오히려 반도체 가격 변화율보다 낮은 실적 수준. 한국, 반도체 수출 일평균 금액 사상 최대치 경신을 통해 실적 전망 추가 상향 조정 가능성 높다고 판단
- 다만, 8월말 ~ 9월초를 기점으로 KOSPI는 화려한 피날레(Finale)를 통과하는지 확인해야 할 것. 1) 선행 EPS 전년 대비 변화율 정점 통과 여부 확인. 기저효과 소멸  
2) 잭스홀 미팅과 9월 FOMC를 통해 케빈 워시의 대차대조표 축소, 연준의 27년 금리인상 사이클 현실화 여부 판단. 3) 유가 상승 재개로 인한 나비효과 경계  
물가 반등, 통화정책 스탠스 변화에 따른 채권금리 반등, 달러 강세 반전 예상. 4분기 KOSPI 박스권 예상. 실적/경기 모멘텀과 유가, 금리, 달러 상승 압력 간의 힘겨루기
- 8월말 ~ 9월초까지 기존 주도주(반도체, 자동차, 2차전지, 전력기기, 방산 등) 비중을 유지/확대하는 가운데  
저평가/소외주 중심의 트레이딩 전략 유효(인터넷, 제약/바이오, 내수주, KOSDAQ).  
9월 이후 선행 EPS 모멘텀 정점 통과 확인 시 포트폴리오 안정성을 높여가면서 소외주 중심의 순환매 대응과 인플레이션 헤지가 가능한 원유, 천연가스 ETF 매집 전략 유효

# 26년 1H Review : 파죽지세 KOSPI

---

이익 전망 상향에 따른 주도주 강세 뚜렷,  
반도체, IT하드웨어 쏠림 현상 심화

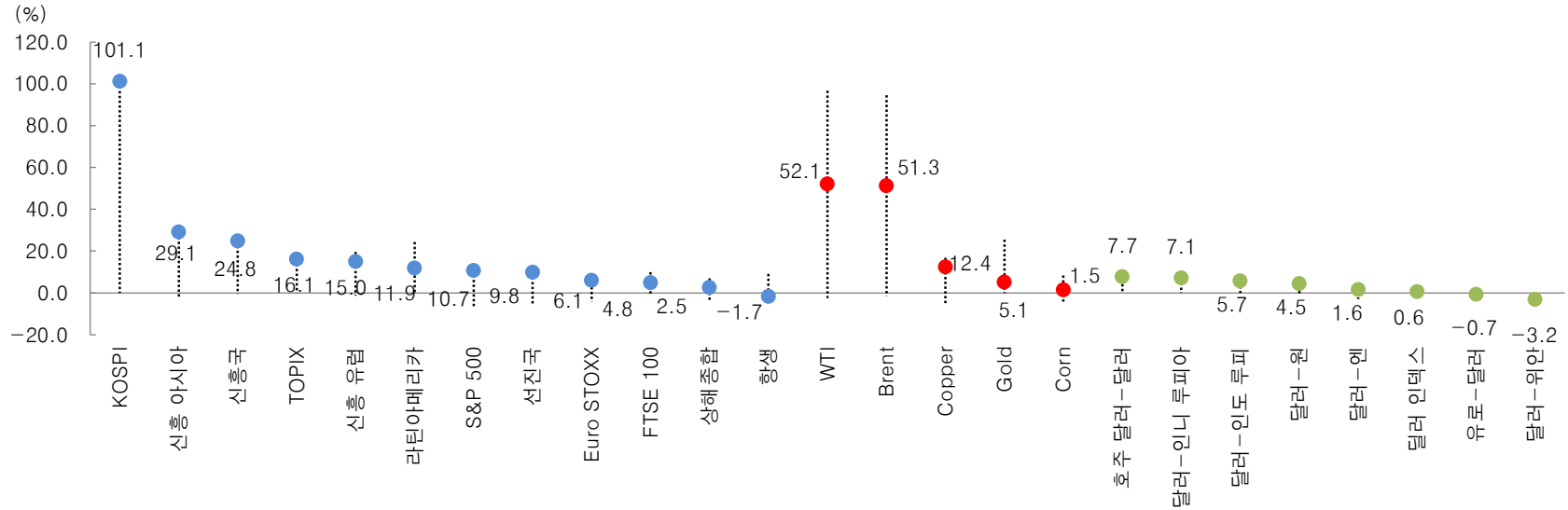
Strategist 이경민

02) 769-3840 / [kyoungmin.lee@daishin.com](mailto:kyoungmin.lee@daishin.com)

텔레그램 채널 [daishinstrategy](#)

# 이란 전쟁이 흔든 유가·금리·환율, AI 모멘텀에 글로벌 증시 강세

## 1~5월 글로벌 금융시장 수익률



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center  
 주: 5월 29일 종가 기준

글로벌 증시는 유가·금리 상승 부담에도 전반적으로 강세. 미국 증시는 AI 인프라 투자 사이클에 따른 실적 모멘텀 강화로 기술주 중심의 상승세가 뚜렷. 물가와 금리 부담으로 변동성이 확대되기도 했으나, 종전 협상 기대 확산으로 지정학 불확실성이 완화되며 강세 지속. 일본 증시는 AI·반도체 모멘텀으로 강세. 여기에 엔저, 외국인 자금 유입이 맞물리며 상승폭을 확대. 반면, 유럽 증시는 에너지 가격 상승과 성장 둔화 우려에 민감하게 반응하며 상승폭이 제한

원자재 시장에서는 국제 유가 변동성이 뚜렷. 미국-이란 전쟁으로 호르무즈 해협이 봉쇄되고, 중동 지역 내 군사적 충돌과 협상 불발로 국제 유가가 급등. 이후 종전 협상 기대감이 확산되며 반락했지만, 연초 대비 높은 수준 유지. 구리는 호르무즈 해협 봉쇄와 중국의 황산 수출 통제로 공급 우려 부각되며 상승. 한편 금은 연초 상승 이후 조정 국면. 이는 유가 급등에도 채권금리 상승과 중앙은행의 긴축 우려로 상승폭이 제한되었기 때문

통화 시장에서는 달러화가 소폭 상승한 가운데, 호주 달러와 위안화의 상대적 강세가 두드러짐. 달러화는 이란 전쟁으로 안전자산 선호심리가 확대되며 상승했지만, 중동 불확실성이 정점을 통과하며 상승폭 반납. 다만 연준의 매파적 기조에 따라 상승 흐름. 위안화는 수출 확대와 경상 흑자를 기록하며 강세

# KOSPI 사상 최고치 경신 행진, 이익 모멘텀 강화되며 주도주 랠리 지속

KOSPI 주도주 쏠림 현상 심화, 사상 최고치 경신하며 8,500선 접근



자료: 대신증권 Research Center

KOSDAQ 시장에서 소외되며 약세, 1,100선 이탈

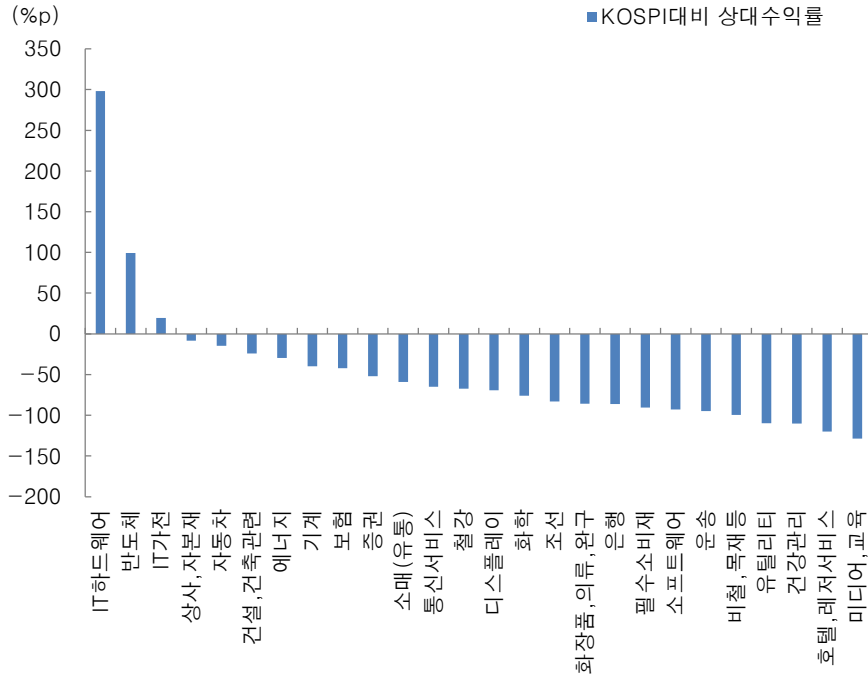


자료: 대신증권 Research Center

KOSPI는 연초대비 +101.1% 상승한 8,476.15p로 마감. AI 데이터센터향 투자 확대를 기반으로 반도체 사이클이 본격 시동. 반도체 업종을 중심으로 한 실적 기대감이 확대되며 KOSPI는 급등세를 시현. 1분기 실적 발표를 거치며 삼성전자를 비롯한 국내외 AI 밸류체인 내 실적 모멘텀이 가시화 및 강화되었고, 반도체 업종 강제 전개하며 지수 상승 견인. 한편, 미국의 이란 공습으로 이란 전쟁이 발발했고, 이란이 호르무즈 해협을 봉쇄하면서 국제 유가가 급등. 전쟁 지속과 협상 지연으로 레벨업된 국제 유가는 인플레이션 압력으로 작용. 물가 부담에 중앙은행들은 매파적 기조를 강화했고, 글로벌 국채 금리 상승과 함께 주가 변동성이 확대됨. 그럼에도 종전 협상으로 가는 방향성이 명확한 가운데, 주도주는 이익 전망 상황이 지속되며 지수 상승을 견인. 이에 KOSPI는 급등하며 8,500선에 근접했지만, 주도주로의 쏠림 현상이 심화되면서 KOSDAQ은 상대적으로 소외됐고 1,100선 이탈

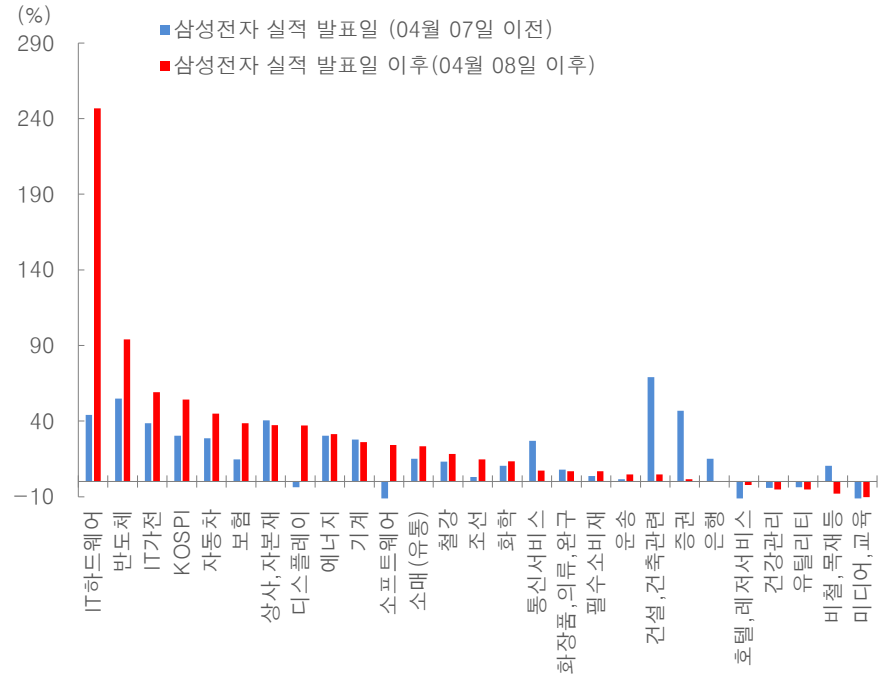
# 주도주의 쏠림 현상 심화, 실적 시즌을 거치며 이익 모멘텀 강화

## KOSPI Outperform: IT하드웨어, 반도체, IT가전



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center  
주: 5월 29일 종가 기준

## 1분기 실적 발표를 거치며 강화된 이익 모멘텀

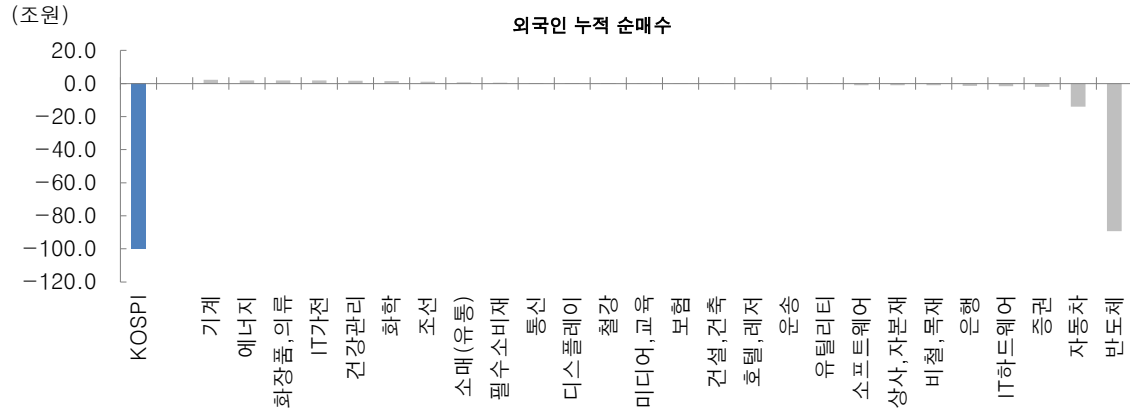


자료: Fnguide, 대신증권 Research Center  
주: 5월 29일 종가 기준

KOSPI 수익률을 상회한 업종은 IT하드웨어, 반도체, IT가전 3개뿐. AI 인프라 투자 사이클에 따른 이익 전망 상향 조정이 지속되면서 반도체와 IT 업종의 주도주 역할은 더욱 강화. 월초 반도체 쏠림은 펀드 리밸런싱 영향이 컸으나, 이후 단일종목 레버리지 ETF 출시로 시장의 관심이 집중되며 주도주 쏠림이 더욱 심화. 이에 대부분 업종이 하락했음에도 소수 주도주에 의존한 지수 강세 흐름. 반면 수급이 주도주로 몰리면서 미디어, 호텔, 건강관리 등 약세. 글로벌 국채 금리 하락 안정화에 따라 건강관리 반등할 가능성 존재하지만, 아직 주가는 부진한 상황. 한편 자동차 업종은 피지컬 AI 모멘텀이 부각되며 강세 전개했으나, 반도체 중심의 KOSPI 상승폭에는 미치지 못하며 지수 대비 부진. 철강, 화학 등 실적 대비 주가 부진으로 밸류에이션 매력이 유효하지만, 주도주 쏠림 영향으로 KOSPI 대비 약세. 건설 업종은 원전 및 중동 인프라 재건 모멘텀으로 주목받았으나, 차익매물 출회되어 상승폭 제한

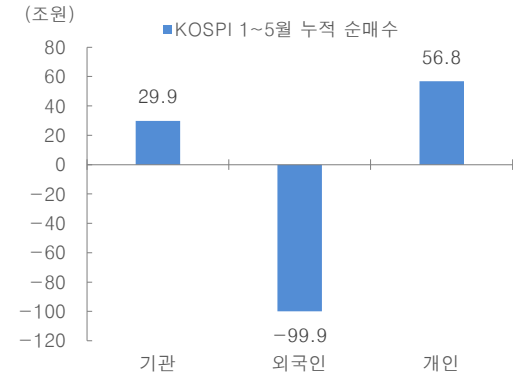
# 외국인 반도체, 자동차 순매도, 기관 반도체, 상사, 자본재, IT가전 순매수

## 외국인: 반도체, 자동차 집중적으로 순매도



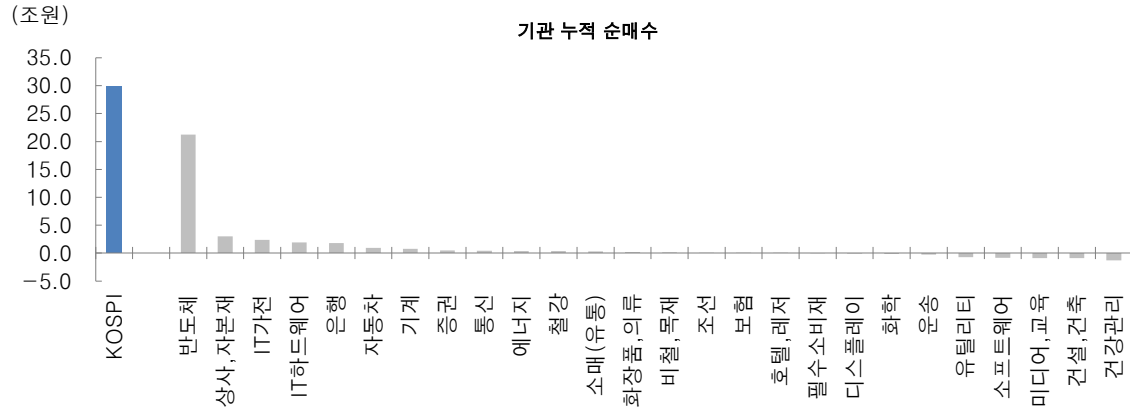
자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

## 외국인 순매도 뚜렷, 개인, 기관 순매수



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

## 기관: 반도체, 상사, 자본재, IT가전, IT하드웨어, 은행 등 순매수



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

- 외국인 투자자 연초부터 약 100조원 가량 순매도하며 수급 이탈 가속화
- 기관, 개인 투자자는 30조원, 57조원 가량 순매수하며 외국인 수급 공백을 채움
- 외국인이 반도체를 집중적으로 순매도하는 반면, 기관은 반도체를 집중적으로 순매수하며 상반된 모습

# 6월 전망 :열기를 식혀야 더 멀리갈 수 있어...

---

극단적인 쏠림현상으로 인한 반작용 국면에 대비 할 때  
주도주는 쉬고, 소외주 단기 순환매 전개 예상

Strategist 이경민

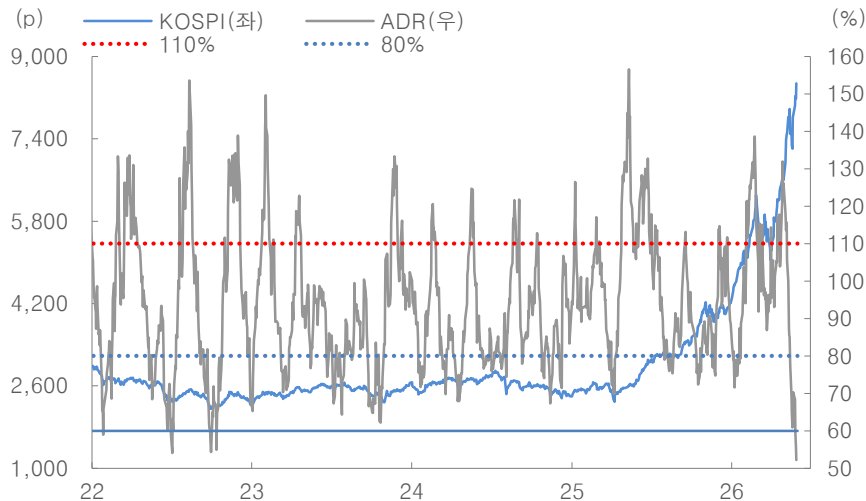
02) 769-3840 / kyoungmin.lee@daishin.com

텔레그램 채널 daishinstrategy

# 6월초 삼성전자, SK하이닉스 추가 상승은 가능하지만... 단기 과열해소, 매물소화, 순환매 불가피

- 6월초 매월 반복되어 왔던 삼성전자와 SK하이닉스 급등 현상에 힘입어 추가 상승 시도는 가능. 월초 금융투자협회에서 삼성전자, SK하이닉스 시가총액 비중 상향 조정 기정사실화. 이로 인해 펀드 수급이 집중되고, 주가 상승에 기인한 인덱스 펀드와 ETF 수급이 가세하는 순순환 구도 형성되기 때문
- 다만, 월초 반도체 주도의 KOSPI 추가 상승 이후 단기 과열해소, 매물소화 국면 전개 예상. 1) 단기 급등에 따른 피로가 누적된 상황에서 2) 중단기 매크로 리스크 인덱스가 동반 Risk On 시그널 정점권에 진입하면서 조만간 Risk Off 시그널 전환 시사. 3) VIX 또한 15% 수준으로 레벨다운, 단기 변동성 확대를 예고
- KOSPI 만을 놓고 보더라도 4) 이례적으로 상승 추세에서 ADR(상승 종목비율, 20MA)이 역사적 저점권인 50% 초반까지 내려앉음. 극단적인 쓸림현상을 시사. 5) 이 과정에서 KOSPI 상승을 주도해 온 IT하드웨어, 자동차, 반도체, IT가전, 기계 등이 실적대비 고평가, 과열권에 진입
- 6월초 추가적인 반등 시도 이후 주도주는 한템포 쉬면서 과열을 식히고, 매물을 소화하는 동안 소외주, 실적대비 저평가주 중심으로 순환매 전개 예상
- 주도주 비중유지, 확대 전략은 유효하지만, 타이밍을 다소 늦추는 가운데 대표적인 소외 업종이자 성장주인 소프트웨어, 건강관리와 소매(유통), 화장품/의류 등 내수주 중심으로 순환매 대응에 집중할 필요가 있음

이례적으로 상승 추세에서 ADR 50% 도달. 극심한 쓸림현상 시사



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

매크로 리스크 인덱스 동반 Risk On 정점권, Risk Off 전환 가능성



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

# [KOSPI 6월 전망] 단기 과열 해소, 매물 소화 국면 = 7,000선 지지력 테스트 가능성

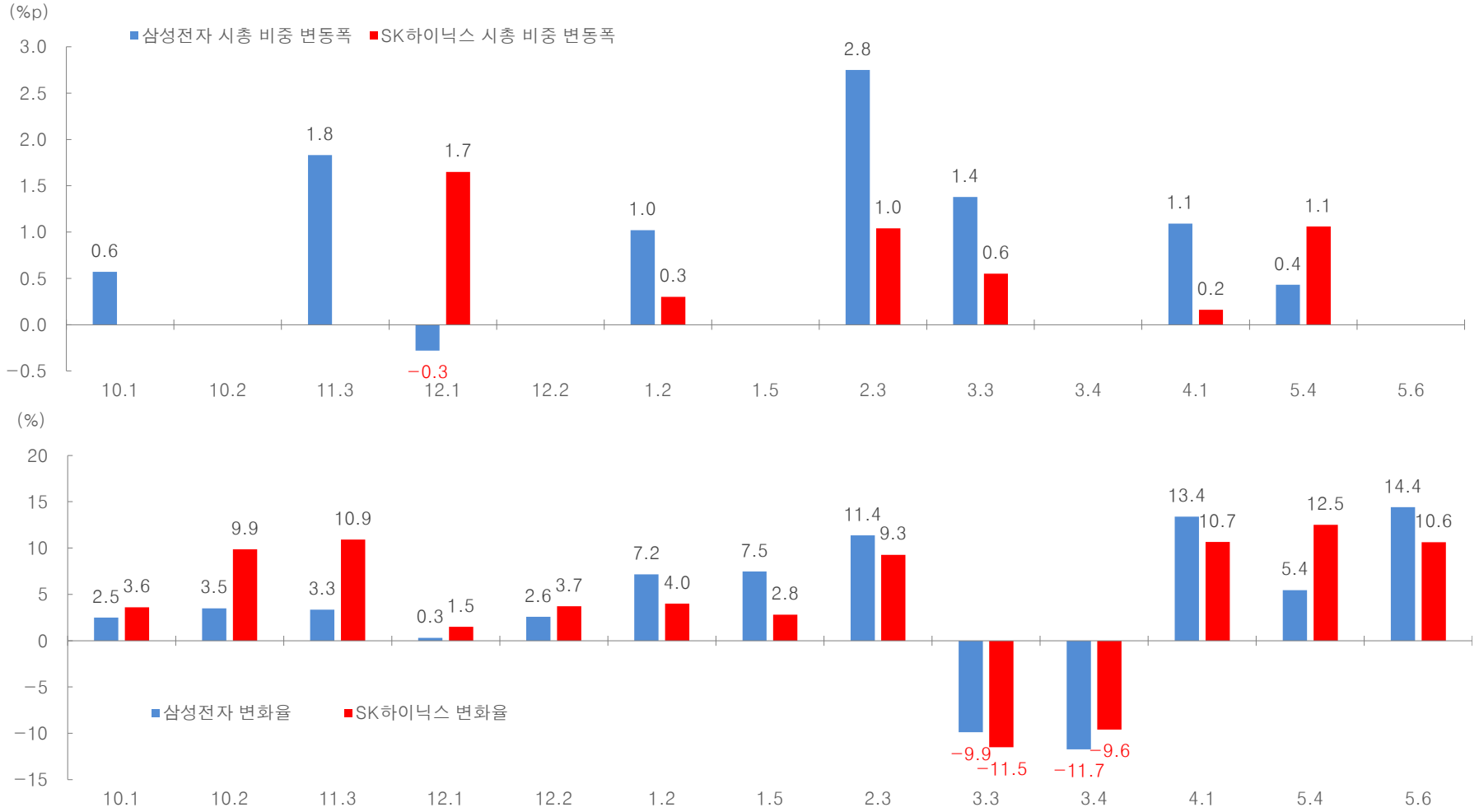
단기 매물 소화, 과열 해소 국면 진입. 1차 지지선 8,000선, 2차는 전 저점권인 7,000선 전후. 중기 상승추세는 여전히 견고한 상황



자료: 대신증권 Research Center

# [KOSPI 6월 전망] 6월초 다시 한 번 삼성전자, SK하이닉스 중심으로 추가적인 레벨업 가능

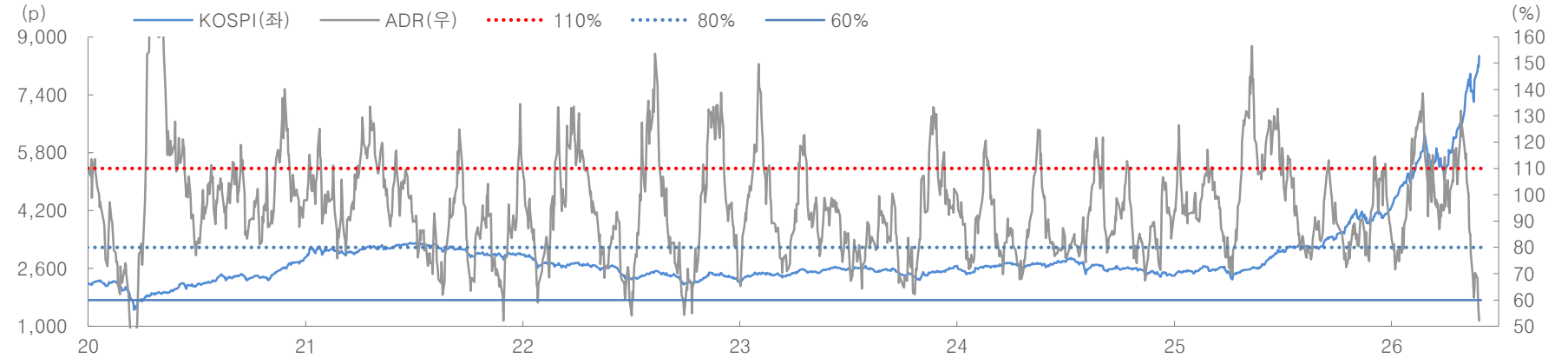
매월초 금융투자에서 삼성전자, SK하이닉스 시가총액 비중 공시 영향으로 삼성전자, SK하이닉스 월초 급등 패턴 반복



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

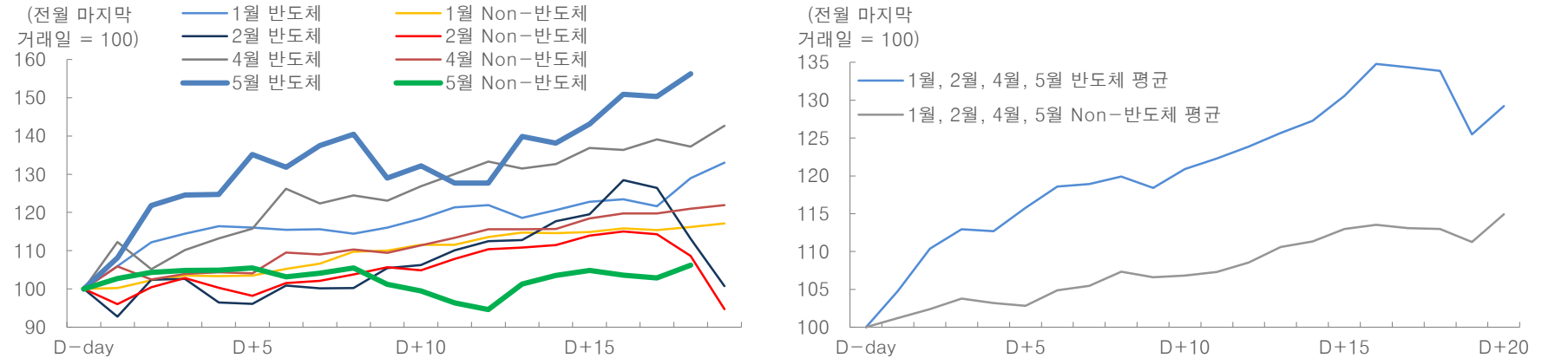
# [쏟림현상] 이례적으로 상승 추세에서 ADR 50% 도달. 순환매 장세 전개 예고

KOSPI ADR(상승종목비율, 20MA) 52%로 레벨다운. 과거 조정, 하락추세에서 분위기 반전 시그널. 상승추세에서 ADR 급락, 극단적인 쏟림현상 시사



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

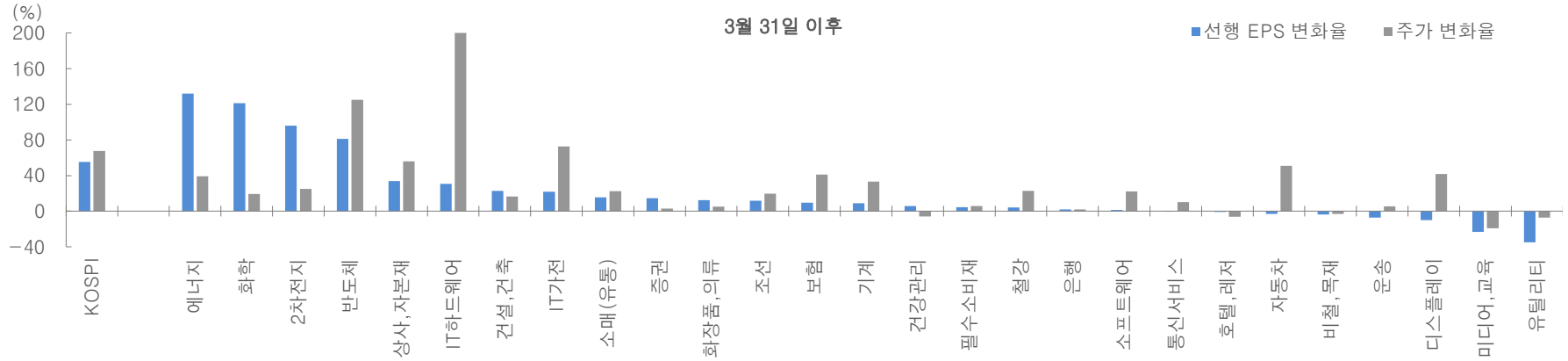
## 월초 삼성전자, SK하이닉스 급등으로 인한 쏟림현상 이후 Non-반도체 업종들의 반등시도 뚜렷해질 전망



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

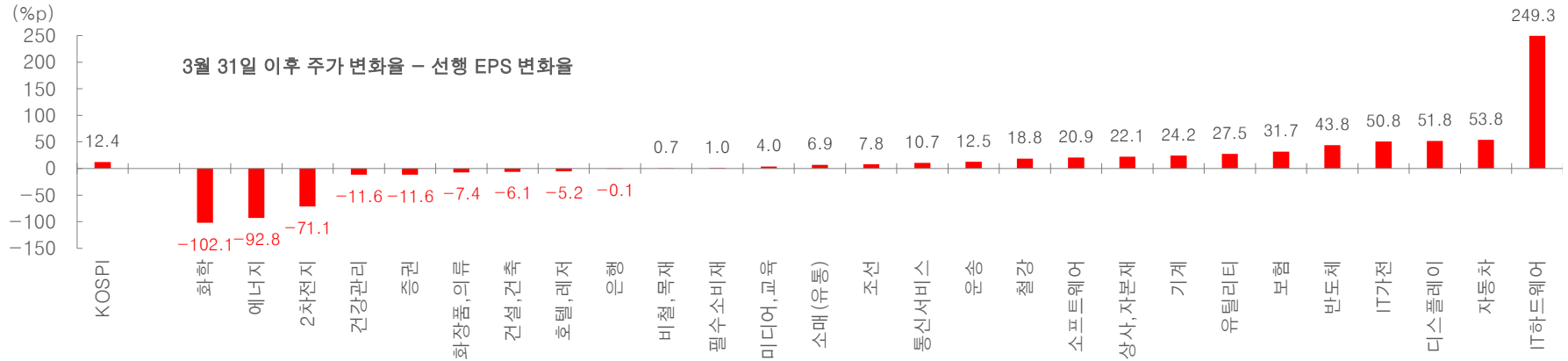
# [실적대비 주가] 3/31 저점 이후 실적대비 저평가 업종 9개에 불과. 가격, 과열 부담 가중

EPS 상승에도 불구하고 주가 약세 : 에너지, 화학, 2차전지, 건설, 증권, 화장품/의류, 건강관리 뿐. 대부분 실적대비 주가 상승률이 높거나, 실적 우려



자료: Enguide, 대신증권 Research Center

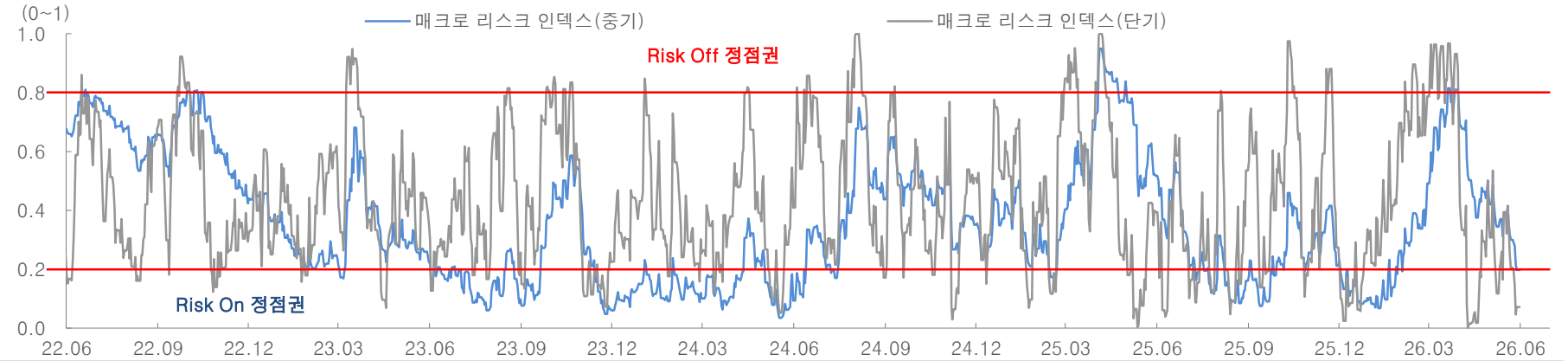
실적 개선 + 실적 대비 저평가: 화학, 에너지, 2차전지, 건강관리, 증권, 화장품/의류, 건설, 호텔/레저, 은행. 반도체, 자동차, 2차전지 등 고평가 영역



자료: Enguide, 대신증권 Research Center

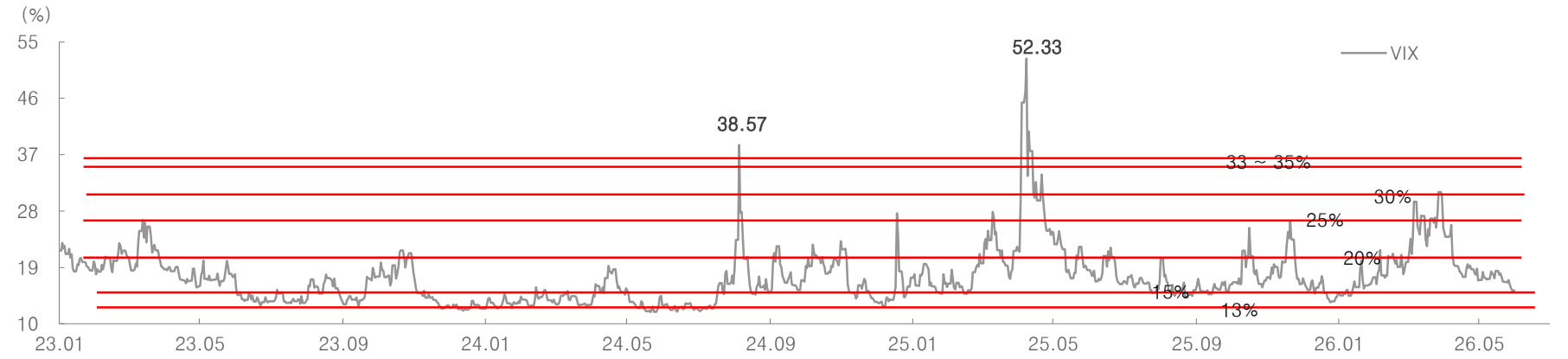
# [리스크/변동성] Risk On 정점권, VIX 박스권 하단 근접. Risk Off 전환 & 변동성 확대 경계

중단기 매크로 리스크 인덱스 동시에 다시 Risk On 정점권 진입. 단기 Risk Off 시그널 전환, 과열 해소, 매물 소화 국면 전개 예상



자료: CITI, Bloomberg, 대신증권 Research Center

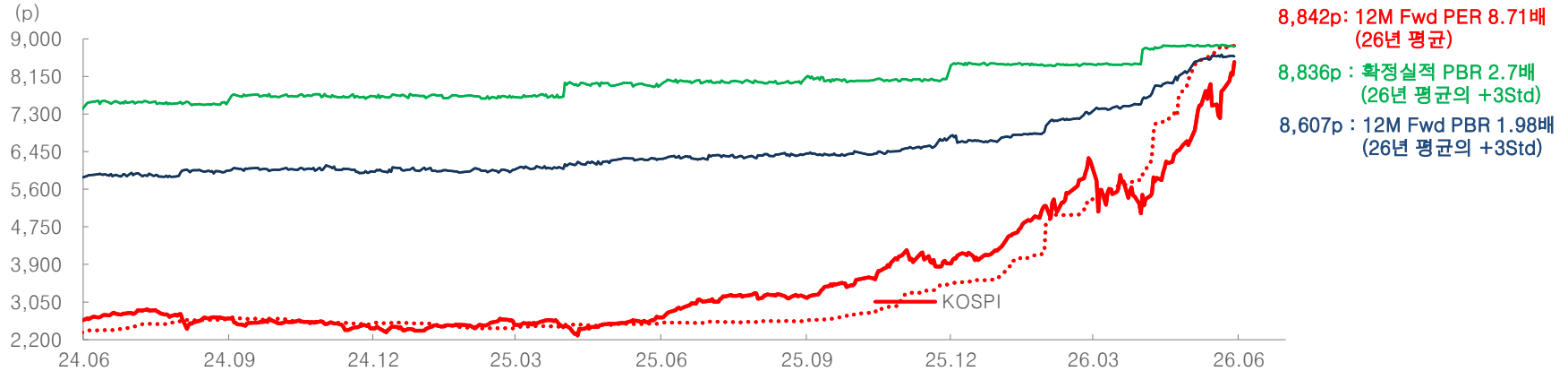
VIX는 변동성 30%에 도달한 이후 하락 반전, 지속되면서 15%대에 도달. 박스권 하단으로 단기 변동성 확대 가능성 경계



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

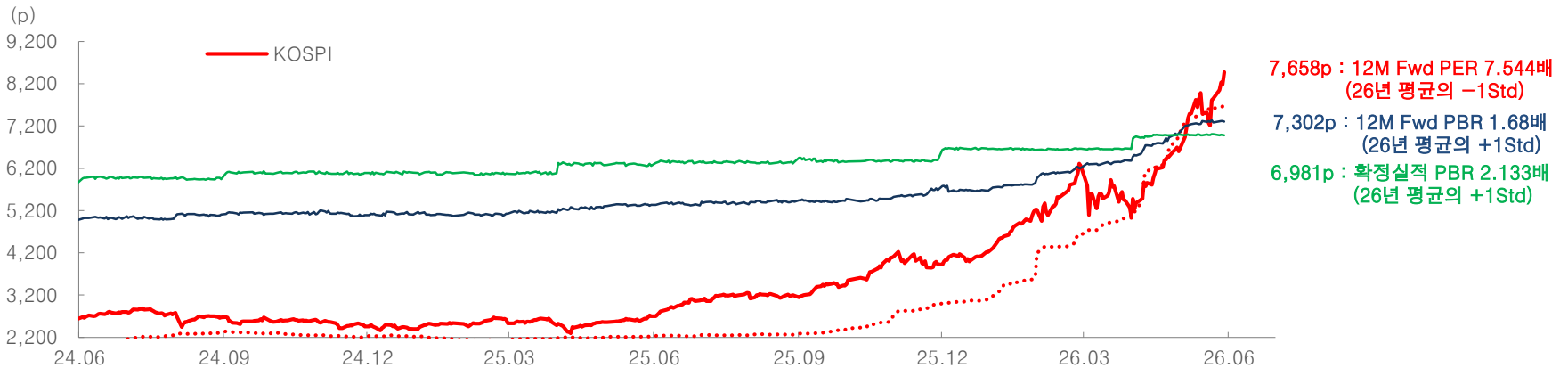
# [고점/저점] KOSPI 8,600 ~ 8,800선 돌파/안착 여부 중요. 조정시 1차 지지선은 7,600선

밸류에이션 측면에서 8,600 ~ 8,800선 돌파/안착 여부가 중요. 동 지수대 돌파/안착 실패시 단기 과열 해소, 매물 소화 국면 전개 예상



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

단기 급등에 따른 과열 해소, 매물 소화 국면 전개시 1차 지지선은 7,600선 전후. 2차 지지선은 7,000 ~ 7,300선



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

# [6월 투자전략] KOSPI 대세 상승 유효. 단기 변동성은 소외주 순환매 & 주도주 매집 전략 강화

인터넷, 제약/바이오 등 소외주 순환매 단기 트레이딩 + 반도체, 자동차, 2차전지 등 주도주 변동성 활용한 매집 전략

## 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 프리 어닝 시즌 시작  
실적 전망상향조정 체계  
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 매도 지속. 선택과 집중 전략  
정책 기대 유입, 채권금리, 원/달러 환율 하  
향 안정으로 외국인 순매수 지속  
급등 업종/종목 차익 매물 출회

## Stocks

### 단기 트레이딩 : 순환매 대응 + 이슈 Play

**반도체** : 삼성전자, SK하이닉스 / **자동차** : 현대차, 현대모비스, 에스엘, HL만도

**화학** : 금호석유화학 / **전기,전자** : LG전자 / **지주** : SK, LG, 삼성물산

**소매(유통)** : 신세계, 롯데쇼핑, GS리테일 / **화장품/의류** : F&F

**소프트웨어** : 삼성에스디에스, LG씨엔에스 / **건강관리** : 씨젠

### 2분기 변동성 활용한 비중확대, 상승추세에 대비한 업종/종목(Top 10 + $\alpha$ )

**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

**소프트웨어** : 더블유게임즈 / **자동차** : 한온시스템 / **철강** : POSCO홀딩스

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

대세 상승추세 진행 중  
26년, 27년 실적 전망  
상향 조정/밸류에이션 매력 지속  
트럼프 리스크와  
외국인 현선물 매도로 인한  
변동성 확대는 비중확대 기회

### 변곡점

1일 한국 수출, 美 ISM제조업,  
5일 美 고용지표, 10일 美 CPI,  
11일 EU, 15일 日 통화정책회의  
16일 中 실물지표,  
17일 美 소매판매,  
18일 美 FOMC 회의,  
25일 美 PCE, 소득/소비 지표,

반도체, 자동차, 2차전지 등  
주도주 비중 유지/확대  
내수주, 소외주 중심으로  
순환매 대응 강화

# 6월 주요 경제지표 및 이슈/이벤트 일정 :

	6월 1일 ~ 10일	6월 11일 ~ 20일	6월 21일 ~ 31일
통화정책		<ul style="list-style-type: none"> <li>• 11일 유로존 통화정책회의 금리결정</li> <li>• 15일 일본 금융정책결정회의 금리결정 (~16일)</li> <li>• <b>18일 미국 FOMC 금리결정</b></li> </ul>	
경제지표	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>1일 미국 5월 ISM 제조업 PMI</b> 중국 5월 레이팅독 제조업 PMI</li> <li>• <b>한국 5월 수출</b></li> <li>• 2일 한국 5월 CPI</li> <li>• 3일 미국 5월 ADP취업자 변동</li> <li>• 5일 미국 5월 비농업고용지수 미국 5월 실업률 유로존 1분기 GDP</li> <li>• 9일 한국 1분기</li> <li>• <b>10일 미국 5월 CPI</b> 중국 5월 CPI/PPI</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>11일 미국 5월 PPI</b></li> <li>• 12일 미국 6월 미시간대 소비자신뢰지수</li> <li>• 16일 중국 5월 광공업생산 중국 5월 고정자산투자 중국 5월 소매판매</li> <li>• <b>17일 미국 5월 소매판매</b></li> <li>• 18일 일본 5월 전국 CPI</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 23일 미국 6월 S&amp;P 글로벌 제조업 PMI 유로존 6월 S&amp;P 글로벌 제조업 PMI 일본 6월 S&amp;P 글로벌 제조업 PMI</li> <li>• <b>25일 미국 6월 PCE</b> <b>미국 1분기 GDP</b></li> <li>• 30일 미국 5월 JOLTs 구인건수 일본 5월 실업률 중국 6월 국가통계국 제조업 PMI 중국 6월 국가통계국 서비스업 PMI</li> </ul>
기타일정	3일 브로드컴 실적 발표	• 11일 선물, 옵션 동시 만기일	• 22일 BIO USA 2026 (~25일)

주: 날짜는 한국시간 기준  
 자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

**6월에는 미국 FOMC, 유로존 통화정책회의, 일본 금융정책결정회의에서 금리 경로를 주목해야 할 필요.** 10, 11일에 순차적으로 미국의 CPI, PPI가 발표되는 가운데, 고유가에 따른 물가 압력이 재차 부각될 경우 시장은 금리인상 혹은 금리동결 장기화 가능성을 반영할 수 있음. 또한 11, 15일 유로존과 일본의 금리결정에서 금리인상 혹은 매파적 기초가 확인될 경우, 글로벌 국제 금리 상승 압력을 확대해 증시에 하방 압력으로 작용할 가능성 높음. 제조업 경기 흐름도 점검할 필요. 미국 제조업 경기는 중동 지정학적 리스크와 관세 영향으로 인한 노이즈가 존재. 질적인 성장을 확인하지 못할 경우 경기 및 물가 우려가 부각될 여지. 한편 한국의 수출 호조는 기업 실적 모멘텀을 확대하며 주가 상승 압력으로 작용할 것으로 예상

# 26년 2H 투자환경, KOSPI 전망 & 투자전략

---

3분기 KOSPI Level Up 전망. 상단을 열어놓을 필요가 있어...  
3분기까지는 주도주 비중확대 유지. 분기점은 8월말 ~ 9월초  
4분기에는 점진적인 리스크 관리 & 에너지 ETF 매집 전략

Strategist 이경민  
02) 769-3840 / [kyoungmin.lee@daishin.com](mailto:kyoungmin.lee@daishin.com)  
텔레그램 채널 [daishinstrategy](#)

# [투자환경] 실적, 경기 모멘텀 vs 물가 상승, 금리인상 압박

핵심은 실적, 경기 모멘텀. 물가 상승, 금리인상 사이클 재개 이후 실적/경기 모멘텀 둔화 여부가 관건

Upside Potential		Downside Risk	Daishin's View
미국 경기 회복, 2%대 성장 중국, 유럽 경기 회복 뚜렷 달러 약세압력 확대	글로벌 경기/교역	급격한 미국 경기 악화. Non-US 경기에 부정적 영향 글로벌 경기 둔화/약화 전환 글로벌 교역 부진, 달러 강세	글로벌 제조업 중심으로 경기 회복세 뚜렷 지정학적 리스크 여파로 유가, 채권금리, 달러 레벨업. 3Q 일시적인 안정 예상하나 4Q부터 상승추세 재개 전망
관세 영향력 약화 + 유가 안정 + 서비스 물가, 주거비 안정으로 Core 물가 3% 하회	물가	경기 회복 + 레벨업된 유가 + 기저효과 = 물가 상승압력 확대	관세 영향은 약화. 유가 레벨업 & 추가 상승의 여파로 4Q 부터 물가 상승압력 확대 예상. 기저효과 영향으로 물가 레벨이 높아질 수 있음
미국 고용 둔화와 물가 안정 = 통화정책 정상화 지속 Non-US 경기부양을 위한 금리인하 지속	통화정책	고용 안정, 높은 물가 수준으로 하반기 미국 금리 인하 사이클 종료 & Non-US 금리인상 사이클 진입	견고한 경기, 높은 물가 수준 영향, Non-US 금리인상 사이클 재개. 미국 8월 잭슨홀 미팅, 9월 FOMC에서 케빈 워시의 연준 대차대표표 축소, 금리 인상 사이클 시사
AI, HBM 수요 모멘텀 지속. 글로벌 경기회복에 근거한 재고 축소 + 교체 수요 + 선수요 유입 = 실적 레벨업	반도체 사이클	AI, HBM 수요 정점 통과, 가격 부담 가중되며 수요 약화, 반도체 사이클 정점 통과 공급 확대 가시화	강력한 AI, HBM 수요 모멘텀에 글로벌 경기회복에 따른 레거시 반도체 수요 확대 지속. 높은 가격에 금리인상 사이클 재개 시 추가적인 수요 확대 여부는 확인해야 할 것
반도체 주도로 실적 전망 상향 조정 지속. 경기민감주, 수출주 글로벌 경기회복에 실적 안정 & 실적 개선	기업 이익	에너지 비용 및 물가 부담 가중, 금리인상 사이클 여파로 경기민감주, 수출주 실적 정점 통과, 하향 조정	반도체 실적 개선 지속. 26년 2분기까지 IT, 수출주, 소비 주 실적 개선 가세. 현재 컨센서스 부합 또는 상회 가능 하반기 높아진 실적 눈높이 경계
우크라이나-러시아전쟁 종료, 미국-이란 전쟁 종료 중국-대만 갈등 완화/휴전	지정학적 리스크	미국, 이란 전쟁 지속 중국-대만 갈등 고조	지정학적 리스크 글로벌 금융시장에 상당부분 선반영. 현 상황 유지시 중립 변수. 상황 악화시 증시 영향력 제한적. 상황 개선/호전 시 증시 Upside 확대 변수
규제 완화, 산업 구조 개혁 관세 및 대중국 압박 완화 감세, 경기부양으로 선회	트럼프 2.0	관세율 상향 조정, 대중국 압박 강도 강화. IRA 법안, Chips법 수정 및 폐기 가시화	트럼프 정책에 대한 기대와 경계 혼재. 정책 노이즈는 불가 피하지만, 26년 11월 중간선거를 앞두고 재정 확대, 경기 부양 드라이브 강화 예상

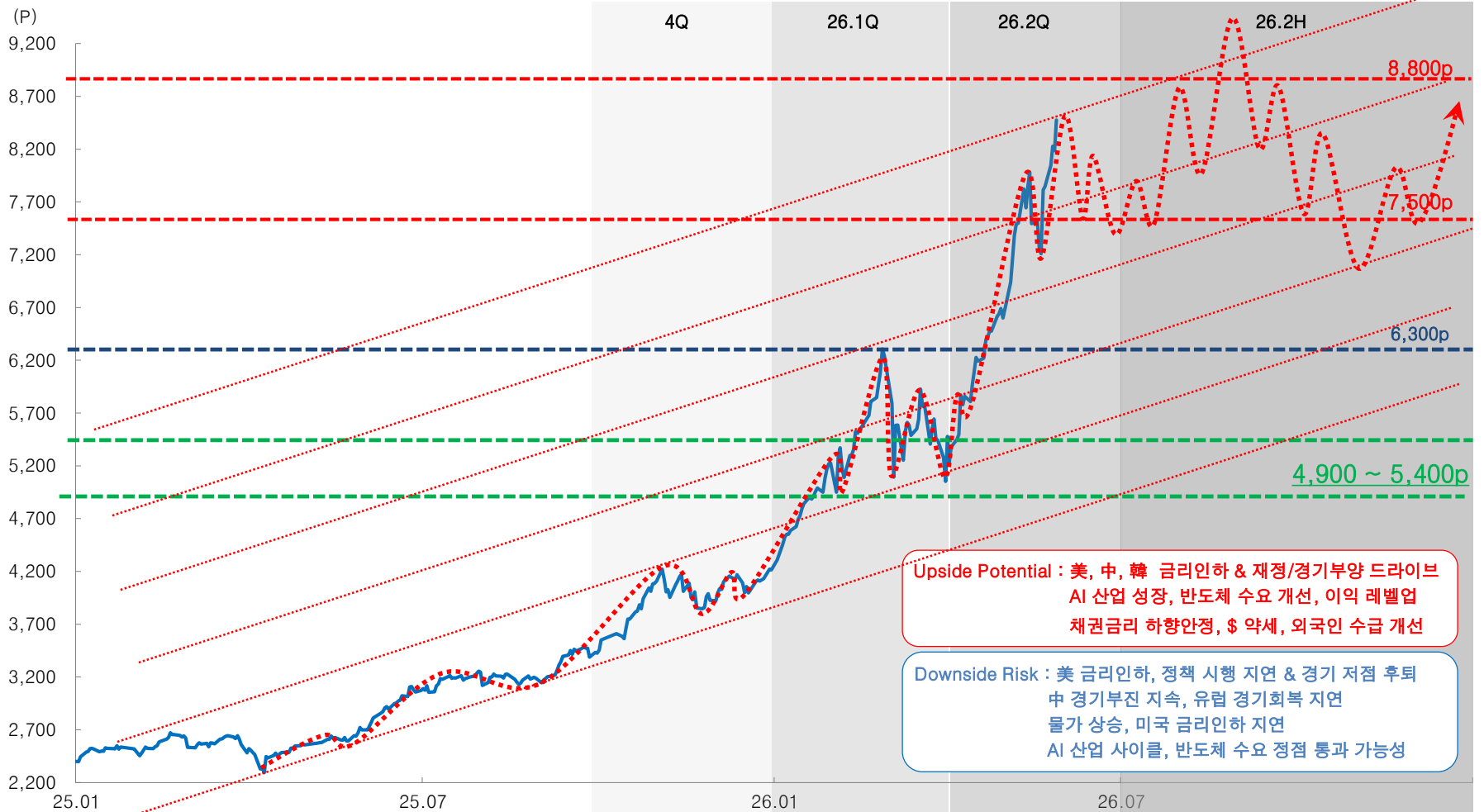
# [투자환경] 여전히 경기/실적 모멘텀은 강하지만, 물가, 금리 상승 압력도 점차 커질 전망

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

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

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

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



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

# [투자전략] 수익률 극대화 전략 유효. 3분기 지나며 변동성 체크

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

## 1Q (상승 추세 재개)

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

## 2Q (상승 추세 강화)

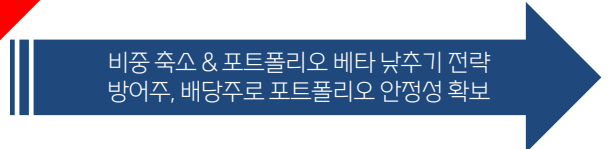
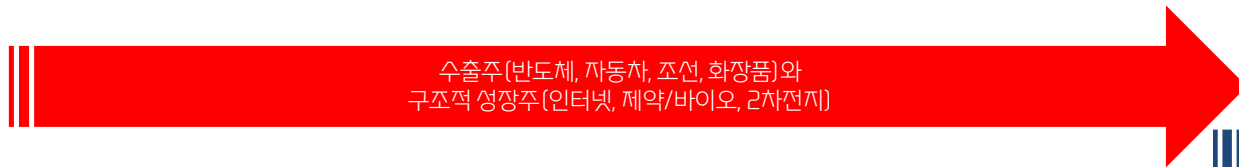
- 트럼프 경기 부양정책 현실화. 중국, 유럽, 한국 등 경기 부양 드라이브 지속/강화
- 1분기 실적 호조, 26년, 27년 이익 전망 추가적인 레벨업
- 채권금리 하락 = 성장주 강세, 달러 약세 = Non-US 증시 상대적 강세
- KOSPI 7,000시대 진입. 8,000시대 가시화
- 실적 전망 상향 조정 폭과 강도에 따라 Upside Potential 확대

## 3Q (고점 통과, 변동성 ↑)

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

## 4Q (박스권 등락, 순환매)

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



# 2026년 하반기 Top-Picks 10선

## Top-Picks 영업이익 전망(2026~2027)

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

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

호르무즈 해협은 여전히 봉쇄 중.  
그런데 증시는 사상 최고치?

Strategist 이경민

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

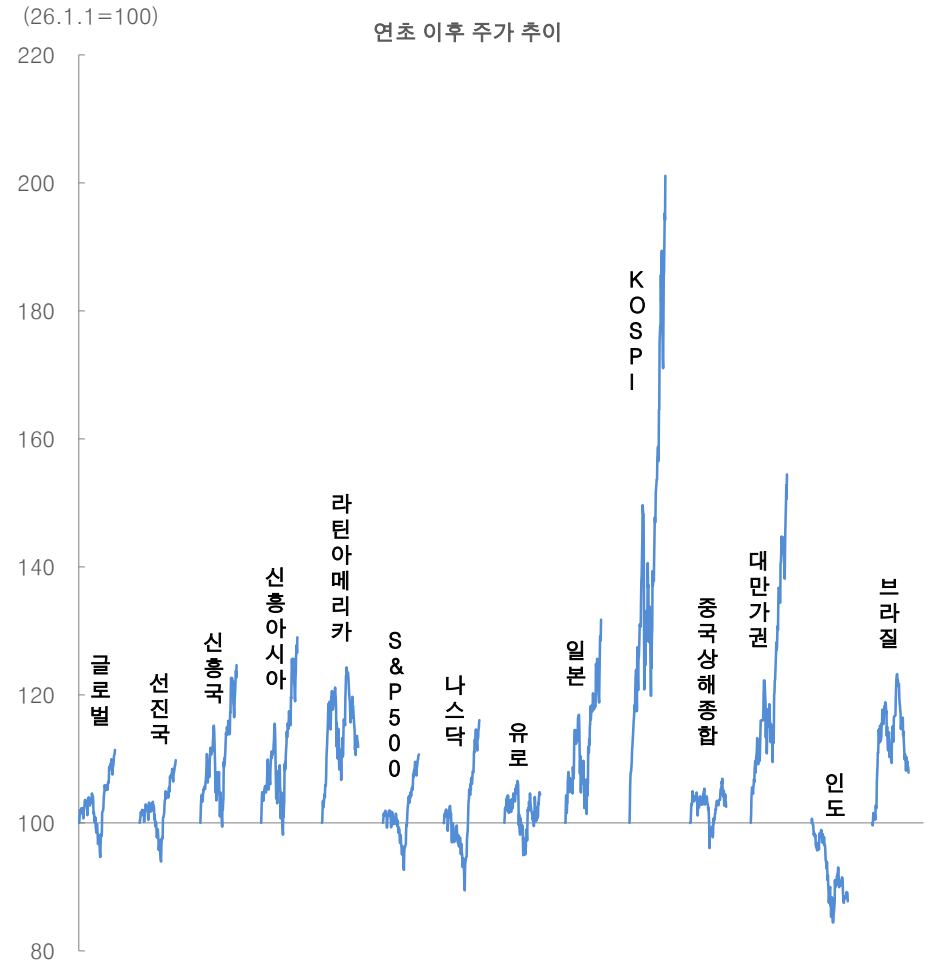
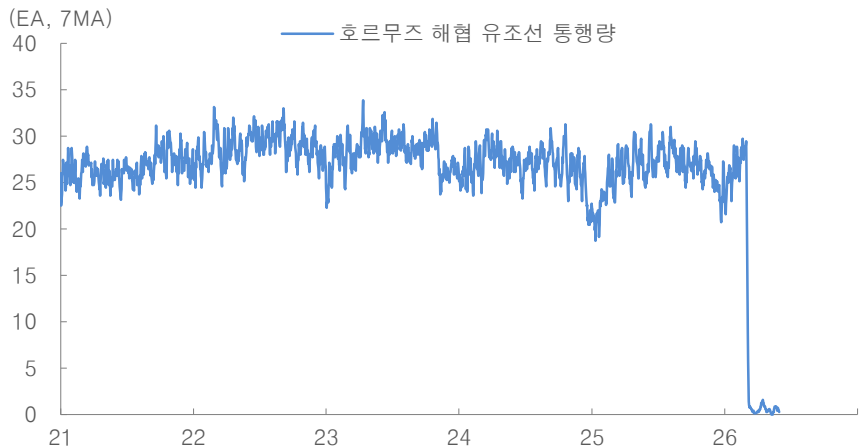
텔레그램 채널 daishinstrategy

## 악재의 존재 여부가 아닌 무게감/영향력이 중요. 악재와 호재의 영향력/무게감 변화에 주목

- 미국과 이란 간의 휴전협정 연장이 논의되고 있지만, 호르무즈 해협은 여전히 봉쇄 중. 그럼에도 불구하고 글로벌 증시는 상승추세를 이어가고, 다수의 국가들에서 사상 최고치 행진 중. 글로벌 증시는 연초 이후 11.4% 상승 중이고, 신흥국은 24.8%, 신흥 아시아는 29.1% 상승률 기록 중. 한국은 101.1%로 압도적인 수익률을 기록 중인 가운데 대만(54.4%)과 일본(31.8%)이 그 뒤를 따라가고 있음
- 이처럼 악재에도 불구하고 증시가 강한 상승세를 보이는 경우는 이번 뿐만 아님. 가깝게는 25년 4월 트럼프의 상호관세 부과 이후 증시가 강한 상승추세를 보였고, 20년 3월말에는 코로나 19 확진자 폭증, 글로벌 경제 섀도우으로 인한 경제 전망, 실적 전망 급격한 하향조정에도 불구하고 증시는 상승 반전, 강한 상승추세를 전개했던 바 있음
- 호재와 악재의 존재 여부보다 호재와 악재에 대한 무게감 변화가 중요하기 때문. 여러 변수들의 존재 여부, 많고 적음의 문제가 아니라 시장에 얼마나 반영되었는지, 그로 인해 금융시장에 미치는 영향력이 변한다는 의미
- 아무리 많고, 영향력이 큰 악재라고 하더라도 가격/기간 조정을 거치면 그로 인한 시장 충격은 제한적이고, 영향력은 점차 약화될 것
- 반면, 악재를 선반영하는 과정에서 유입된 긍정의 변화들은 당시에는 디스카운트되며 금융시장에 미치는 영향력은 미미하지만, 하나 둘 긍정의 변화들이 누적되고 시차를 두고 호재로서 무게감을 늘려감. 이 경우 악재가 존재하고 있음에도 불구하고 증시는 저점을 확인하고 턴어라운드, 추세 반전에 나서게 되는 것
- 이번 지정학적 리스크 확대, 호르무즈 해협 봉쇄로 인한 유가 급등, 채권금리, 달러화 레벨업은 증시에 충격을 가했음. KOSPI는 고점대비 20% 급락. 이 과정에서 유가 급등으로 인한 물가는 물론, 경기 충격 우려를 선반영. 실제로 GDP 성장률 전망은 하향조정되었고, 물가 전망 상향 조정
- 그러나 이후 확인한 미국, 중국, 한국 경제지표는 예상보다 견고하고 강한 모습을 확인. 미국은 재고가 낮은 상황에서 제조업 경기가 살아나고 있고, 이는 글로벌 주요국들에서 공통적으로 확인할 수 있는 부분. 한국은 지정학적 리스크에도 불구하고 반도체 주도의 실적 호조가 지속되는 가운데 소비 개선세도 지속되는 상황. 1분기 GDP 성장률만 보더라도 미국은 전년대비 2.7%, 한국은 3.6%, 중국은 5% 성장
- 실적 또한 상향 조정을 이어감. 특히, KOSPI는 1분기 실적 시즌 동안 선행 EPS가 레벨업되면서 KOSPI 7,000선, 8,000선 돌파에도 불구하고 극심한 저평가 영역에 위치. 최근 KOSPI가 8,400선을 넘어서면서 이제 막 선행 PER 8배를 회복
- 이로 인해 다수의 투자자들은 펀더멘탈 대비 주가 저평가, 괴리율 확대를 인식했고, 이후 주가는 펀더멘탈을 따라잡기 위한 상승추세 전개. 그 중에서도 실적이 가장 강한 한국의 상승 탄력이 강했던 것
- 앙드레 코스톨라니의 주인과 강아지 이론에 대비하면 무언가에 놀라 뒤로 달려갔던 강아지가 꾸준히 앞으로 걸어가는 주인을 향해 달려오는 중. 아직 주인과의 거리는 꽤 남아있는 상황. KOSPI는 여전히 저평가 영역으로 판단

# 미국-이란 종전은 아직... 호르무즈 해협 봉쇄도 여전... 그런데 증시는 사상 최고치 행진?

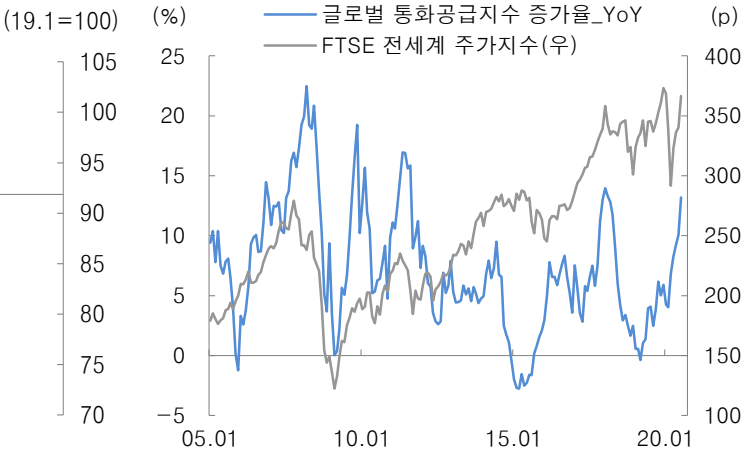
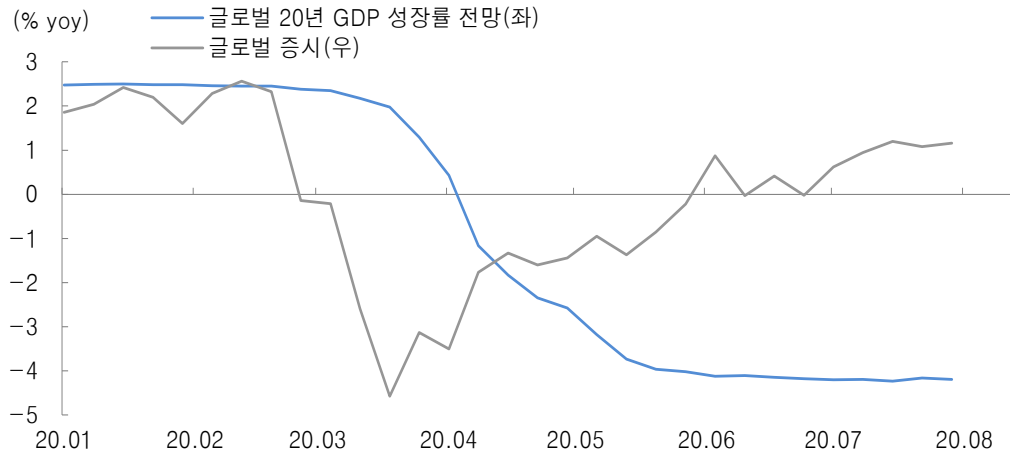
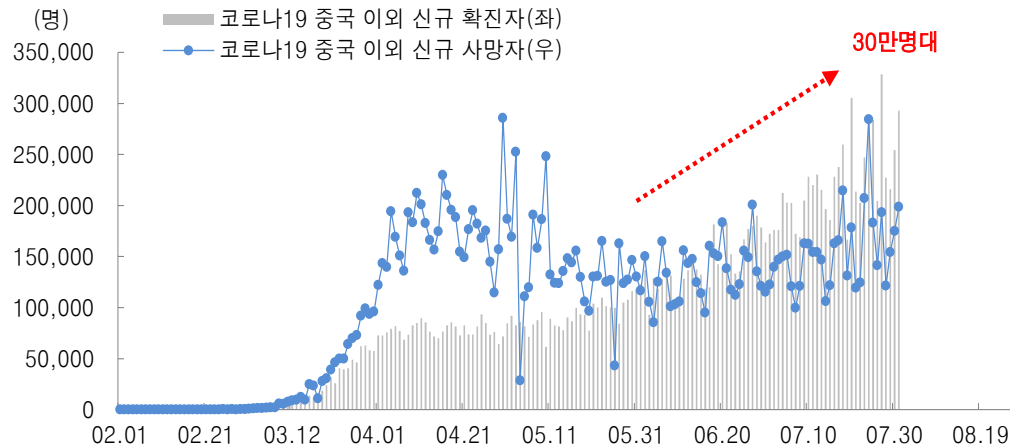
미국과 이란 종전은 아직 미협상이고, 호르무즈 해협 봉쇄도 여전한데, 글로벌 주요국 증시는 연중 고점을 넘어 사상 최고치 행진을 이어갈까?



자료: OPEC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

# 코로나 19 당시에... 코로나 19 확진자수 급증, 경제/실적 전망 레벨다운에도 증시 급반전

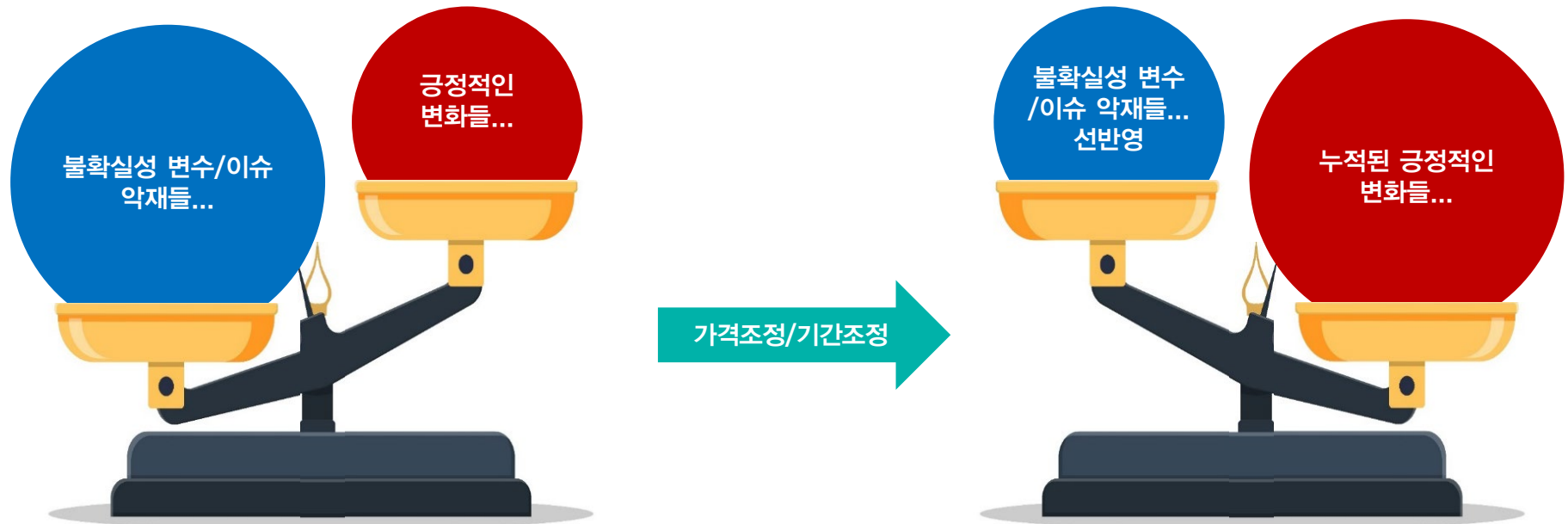
코로나 19 확진자수 급증, 경제 및 실적 전망 급전직하에도 불구하고 글로벌 증시는 3월말 이후 급반등. 대규모 유동성 확대 및 경기 부양 정책 강화



자료: OPEC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

## [호재 Vs. 악재] 변수보다는 무게감의 변화에 주목해야 한다

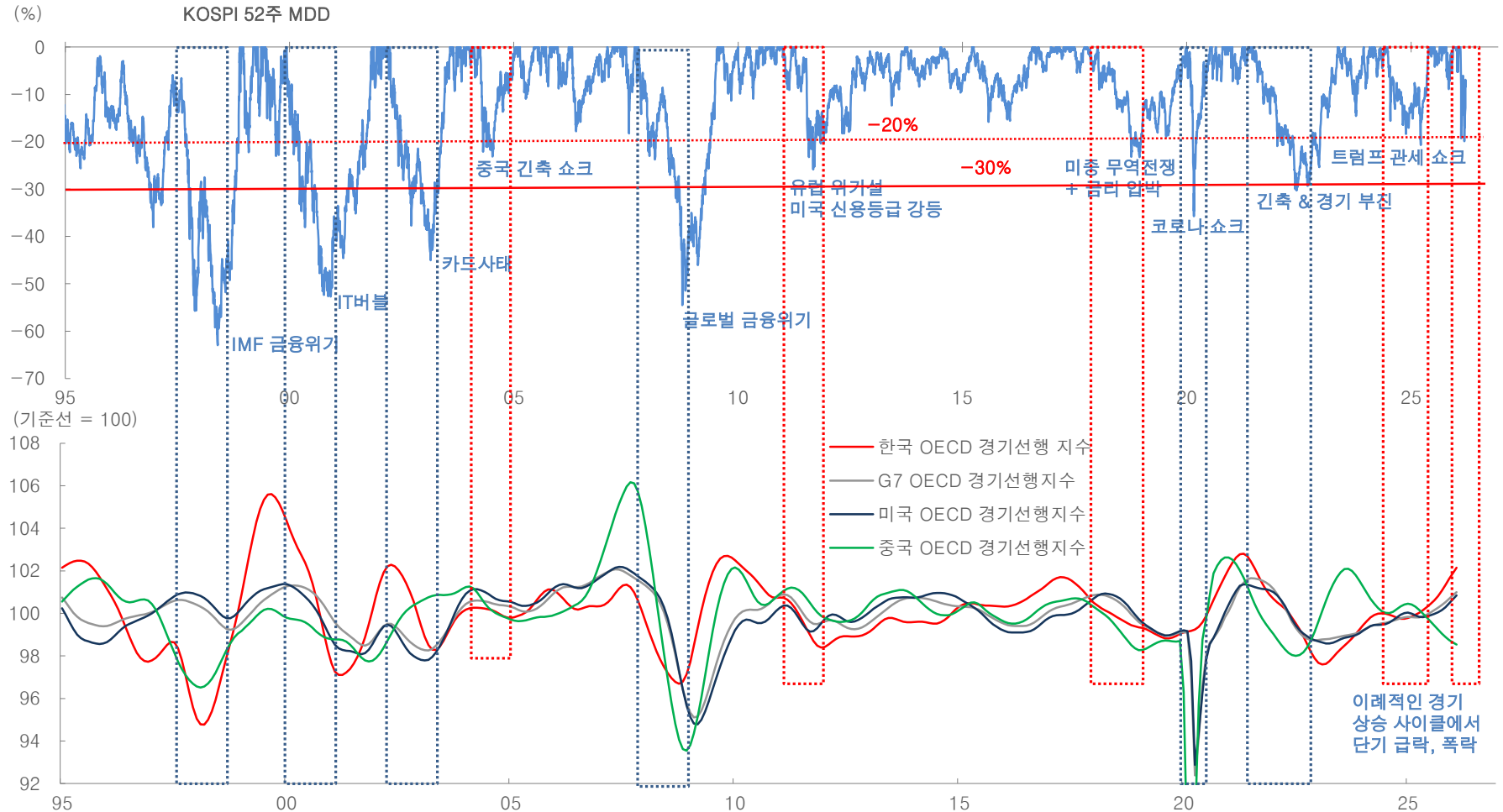
악재들이 완화/해소되어야 증시가 반전하는 것이 아니라 가격에 선반영되면서 무게감이 적어지면... 호재가 누적되면서 무게감이 커지면... 증시는 반전



호재와 악재에 대한 무게감 변화로 멀지 않은 시점에 추세 반전 여부 판단  
여러 변수들의 존재 여부, 많고 적음의 문제가 아니라 시장에 얼마나 반영되었는지, 그로 인해 금융시장에 미치는 영향력이 변한다는 의미  
아무리 많고, 영향력이 큰 악재라고 하더라도 가격/기간 조정을 거치면 그로 인한 시장 충격은 제한적이고, 영향력은 점차 약화될 것  
반면, 악재를 선반영하는 과정에서 유입된 긍정의 변화들은 디스카운트되며 금융시장에 미치는 영향력은 미미해짐  
하지만, 하나 둘 변화들이 누적되고 시차를 두고 호재로서 무게감을 늘려감  
이 경우 악재가 존재하고 있음에도 불구하고 증시는 저점을 확인하고 턴어라운드, 추세 반전에 나서게 됨

# [KOSPI 위치] 지정학적 리스크로 20% 급락. 펀더멘털은 견고함에 따라 상승추세 유효

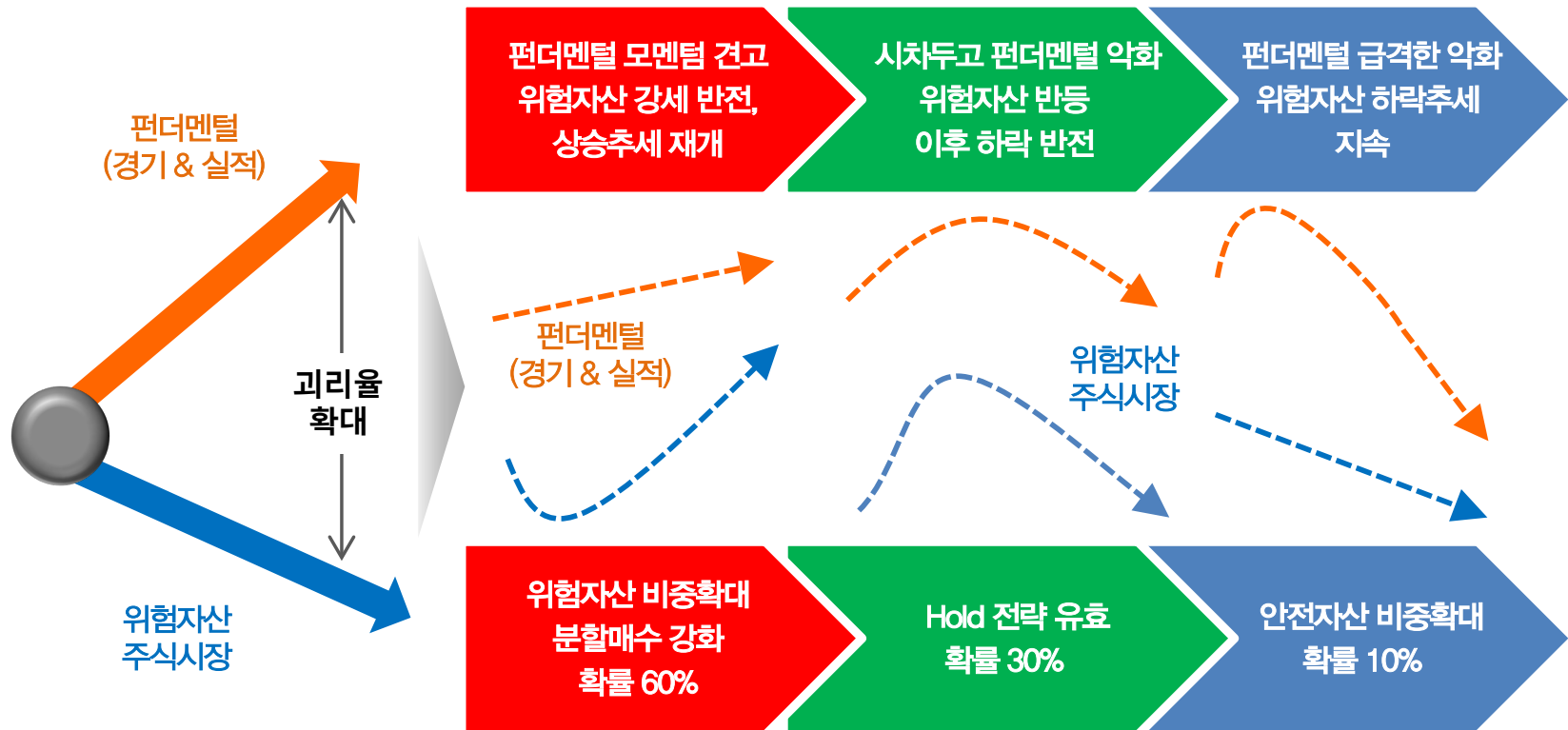
경기 둔화 또는 부진에 긴축, 관세 등 정책 변화와 무역전쟁, 미국 신용등급 강등 등의 이슈가 가세하면서 고점대비 20% 전후 조정 빈번  
30% 이상 조정은 경기 악화 또는 침체국면 진입 & 시스템 리스크 현실화 국면. 현재는 경기 확장에 지정학적 리스크 확대... 추가 가격조정 가능성 낮아



자료: OECD, CEIC, Fnguide, 대신증권 Research Center

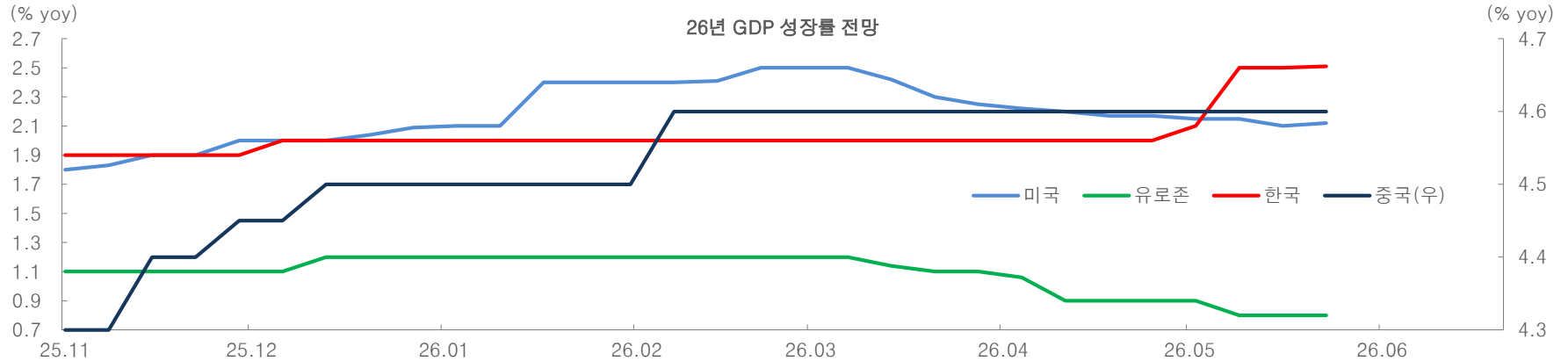
# [강아지와 주인] 주인과 반대로 갔던 강아지, 주인에게 돌아왔는데... 앞으로 더 갈까?

펀더멘털 대비 주가 수준 현저히 낮은 상황에서 단기간에 빠른 정상화 국면 전개. 실적, 물가, 경기 환경이 더 앞으로 갈 동력이 될 수 있을까?



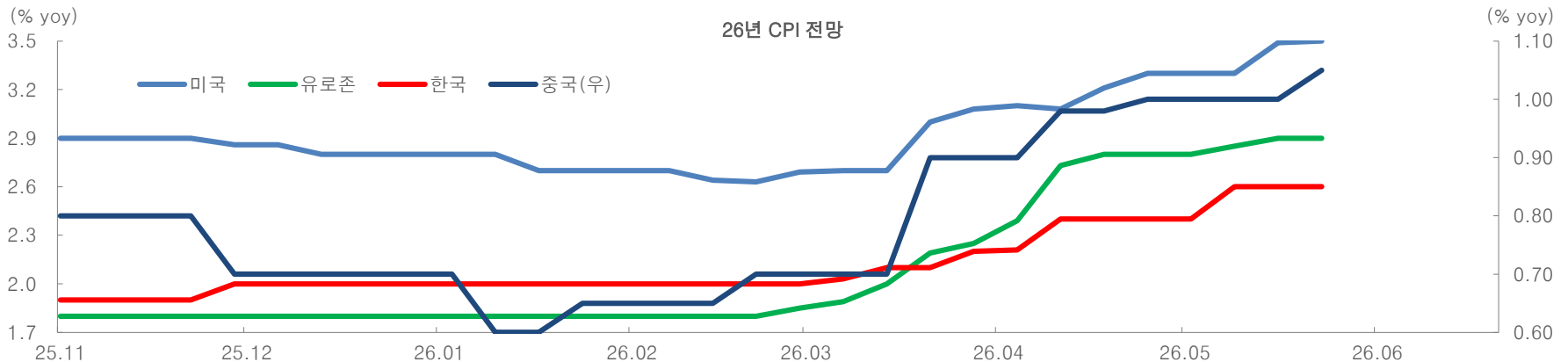
# [GDP & CPI] 중동 지정학적 리스크 지속되면서 경기 및 물가 불안심리 유입 중

주요국 2026년 GDP 성장률 전망. 지정학적 리스크 장기화에 경제 성장률 전망 하향 조정. 최근 하향 조정 진정, 미국 상승 반전, 한국은 25%로 레벨업



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

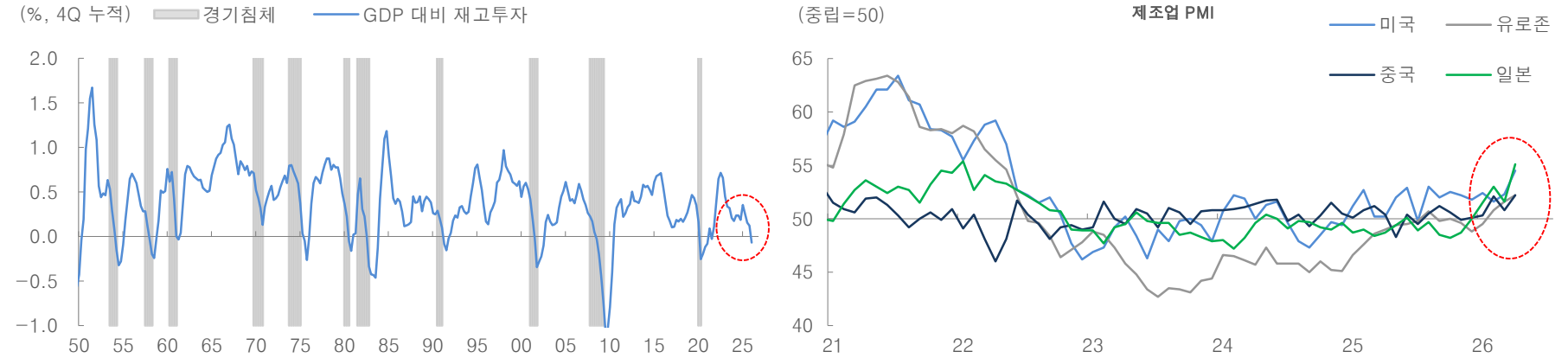
주요국 2026년 CPI 전망. 중국은 상향조정, 유럽은 2.9%, 미국은 3.5% 수준으로 레벨업. 유가 급등으로 인한 물가 상승 압력 확대 우려 유입



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

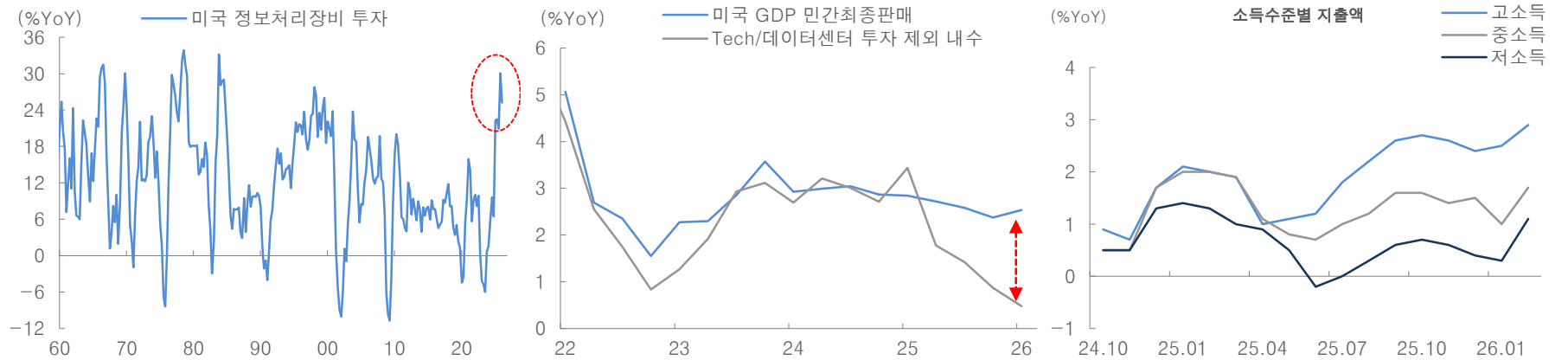
# [Macro] 낮은 재고, AI산업 중심의 폭발적인 성장. 미국 경기는 여전히 강해...

현재 미국 재고는 경기 침체 수준, 재고가 너무 부족한 것 만으로도 수요가 유지될 수 있는 상황. 제조업 PMI는 지정학적 리스크에도 불구하고 상승 뚜렷



자료: LSEG, 대신증권 Research Center

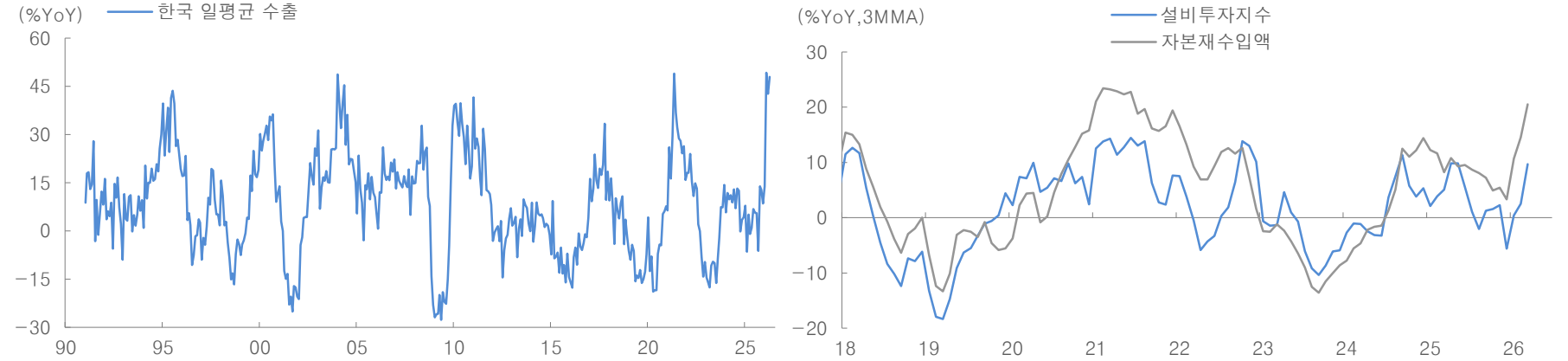
엄청난 속도로 증가 중인 정보처리장비 투자. AI를 제외할 경우 성장 둔화는 뚜렷하지만... 고소득층 소비가 미국 전체 소비를 받히는 상황



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

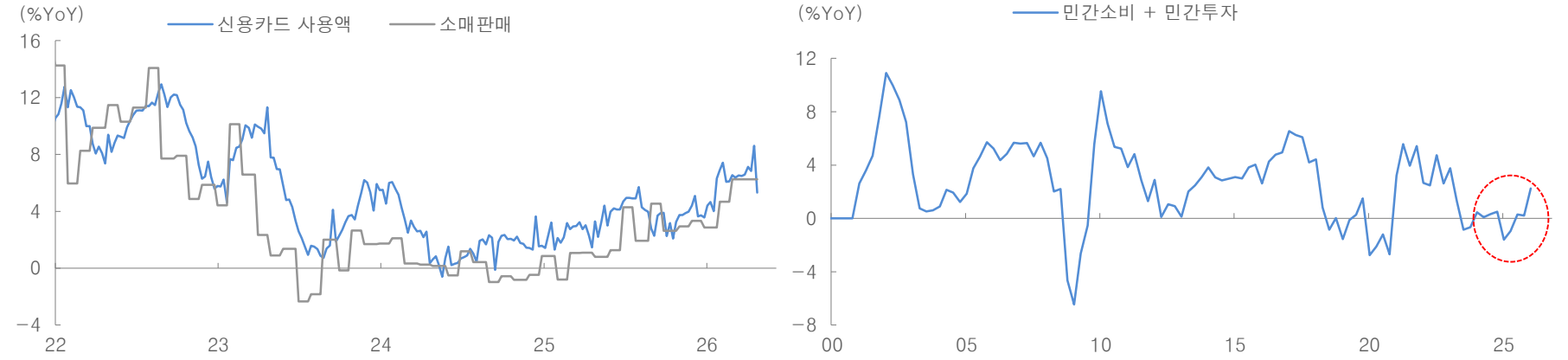
# [Macro] 한국 경제는 역사적으로 강한 수출 모멘텀에 소비 회복이 가세하는 양상

한국 수출, 전년대비 40 ~ 50% 성장으로 역사적 최대 수준. 설비투자는 반도체 업황 호조에 빠르게 반등 중



자료:산업통상자원부, 통계청, 한국은행, CEIC, 대신증권 Research Center

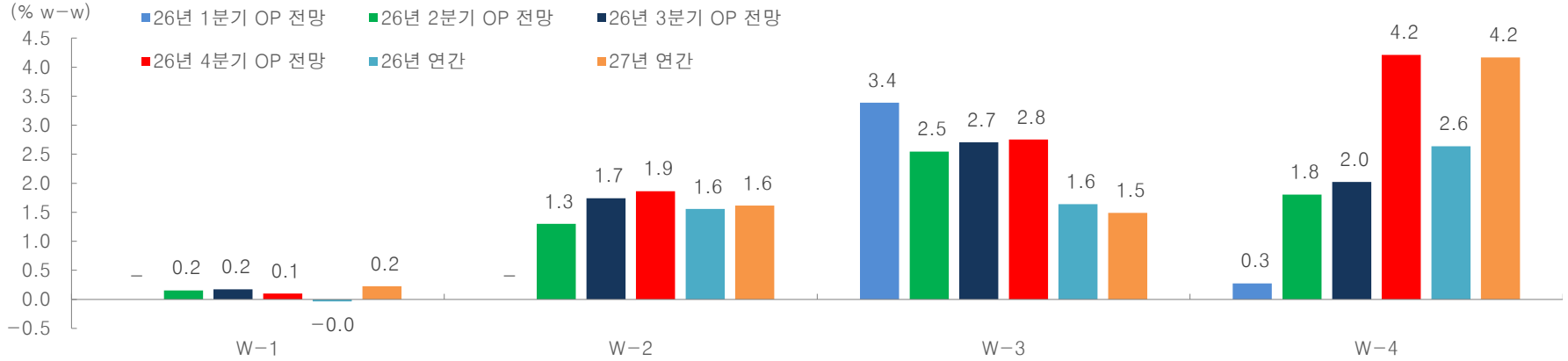
소비 또한 회복세 뚜렷, 1년 이상 소매판매, 신용카드 사용액 증가율 플러스 유지/확대. AI, 제조업, 투자에 이어 소비 회복이 가세하며 경기 모멘텀 강화



자료:산업통상자원부, 통계청, 한국은행, CEIC, 대신증권 Research Center

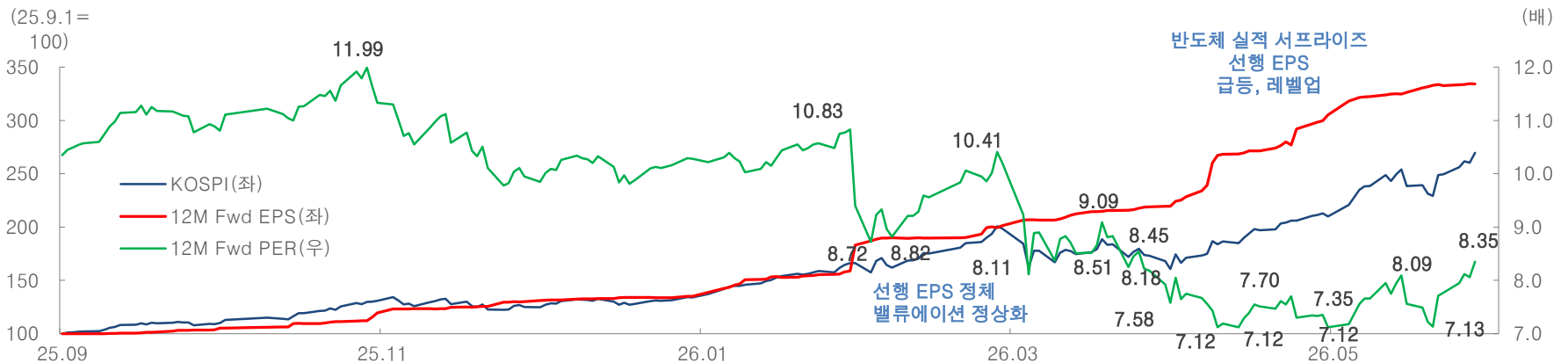
# [실적 전망 & 선행 EPS] 선행 EPS 레벨업, KOSPI 8,000선대 진입으로 PER 8배 회복

1Q 실적시즌 이후에도 실적 전망 상향 조정 지속. 1분기보다 2분기, 상반기보다 하반기, 2026년보다 2027년 이익 전망 상향 조정 폭 커 5월 중순 이후 다소 소강상태 진입했지만, 본격적인 2분기 프리어닝, 실적 시즌 진행되면서 이익 전망 상향 조정 재개 될 전망



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

12개월 선행 EPS도 2월말 611p, 3월말 666.55p에서 5월 29일 1,015p로 레벨업. 현재 선행 PER은 8.35배에 불과. Deep Value에서 막 벗어나



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

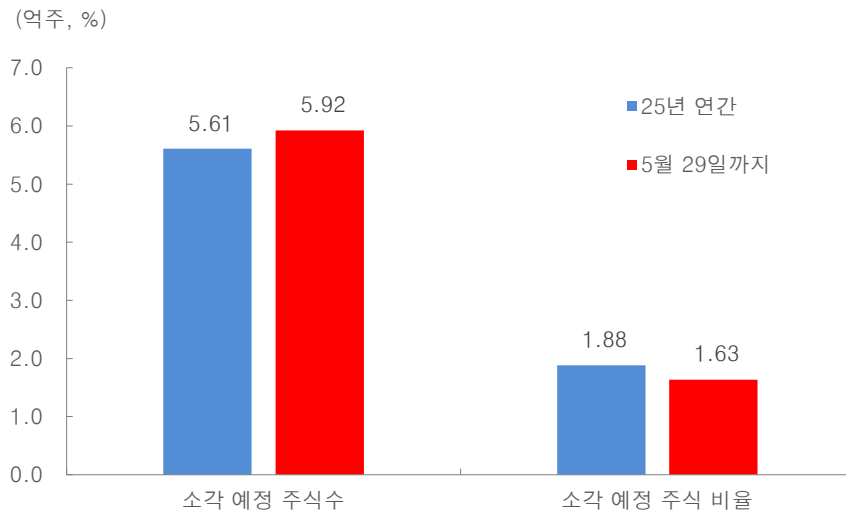
왜? 한국이 독주를 이어갈까?  
금융시장의 국면을 알아야 한다!

Strategist 이경민  
02) 769-3840 / [kyoungmin.lee@daishin.com](mailto:kyoungmin.lee@daishin.com)  
텔레그램 채널 [daishinstrategy](#)

# 정책 기대 = 일본, 반도체/실적 호조 = 대만. 한국 = 정책 기대 + 반도체 주도 압도적 실적 모멘텀

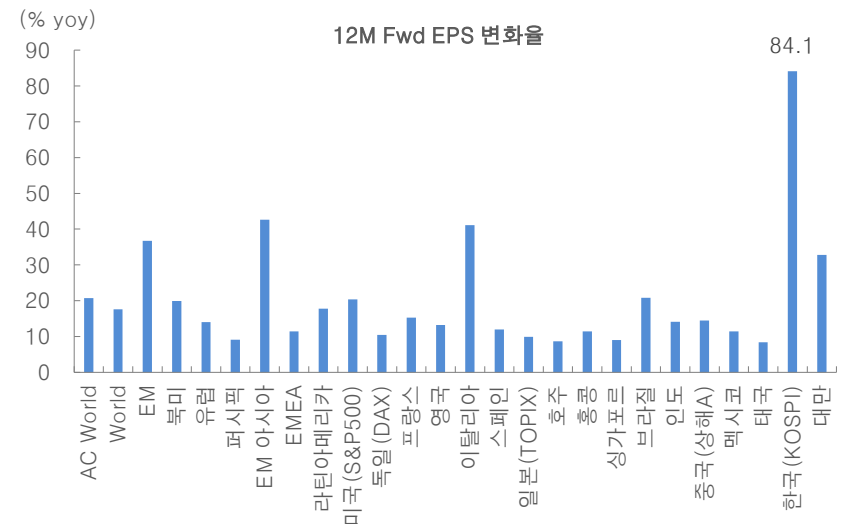
- 현재 글로벌 증시는 단순한 자금 유출입 여부에 의해 등락이 결정되는 국면을 지나 기업의 이익 펀더멘털과 매크로 지표의 영향력이 절대적인 실적 매크로 장세 진행 중. 과거 유동성 장세에서 금리 변화에 일희일비했다면, 현재의 실적 매크로 장세는 '금리 노이즈를 이겨내는 실적, 경기 모멘텀의 힘'으로 차별화 되고 있음. 이로 인해 최근 글로벌 주요국들의 금리인상 시그널에도 불구하고 증시 상승 추세는 지속되는 것
- 주요국 수익률을 보면 한국이 101.1%로 압도적인 수익률을 기록 중인 가운데 대만(54.4%)과 일본(31.8%)이 그 뒤를 따르고 있음. 일본은 새 총리 경기 부양 드라이브, 경기 회복 기대가 강하게 유입 중이고, 대만은 반도체를 중심으로 한 실적 개선, 모멘텀 강화 기대가 반영되고 있음. 한국은 코리아 디스카운트 해소/완화를 위한 강력한 정책 드라이브는 물론, 반도체 중심의 압도적인 실적 모멘텀 보유
- 올해 초 상법 개정과 주주환원 정책 강화는 KOSPI의 체질을 개선한 결정적 변수. 특히 5월 말 기준 자사주 소각 공시 규모가 2025년 연간 규모를 넘어서면서 KOSPI의 구조적 변화를 시작하는 '정책적 기틀'이 되었다고 판단
- 이와 함께 KOSPI 압도적인 이익 모멘텀이 자리. KOSPI 12개월 선행 EPS 전년 대비 변화율은 84.1%로 2위권 40% 수준을 두 배 이상 뛰어넘고 있음. 반도체를 필두로 한 강력한 수출, 이익 모멘텀이 자리.
- 강력한 정책 동력과 실적 모멘텀이 동반 유입되는 한국 증시가 주목받을 수 밖에 없고, 글로벌 증시를 압도할 수 밖에 없는 상황

## 5월말까지 자사주 공시 주식수, 이미 25년 연간 수치를 넘어서



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

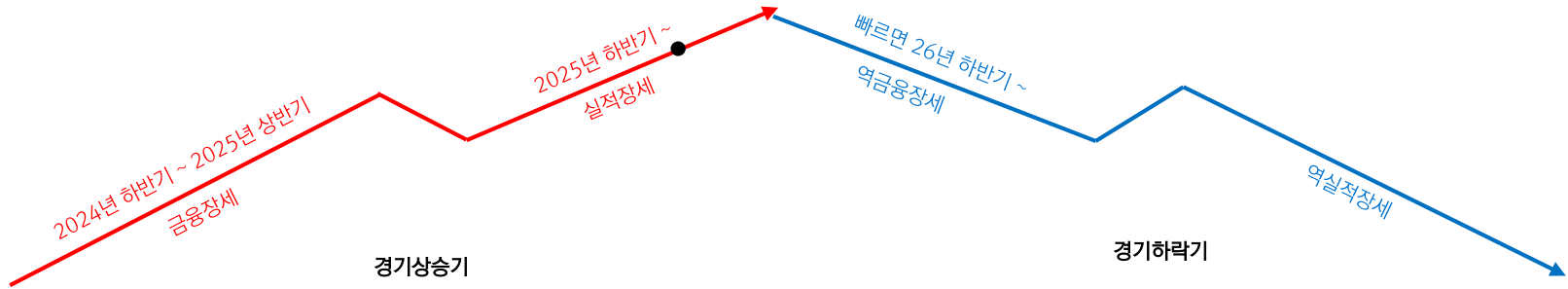
## 압도적인 KOSPI 이익 모멘텀. 독주를 할 수 밖에 없는 상황



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

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

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



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

자료: 대신증권 Research Center

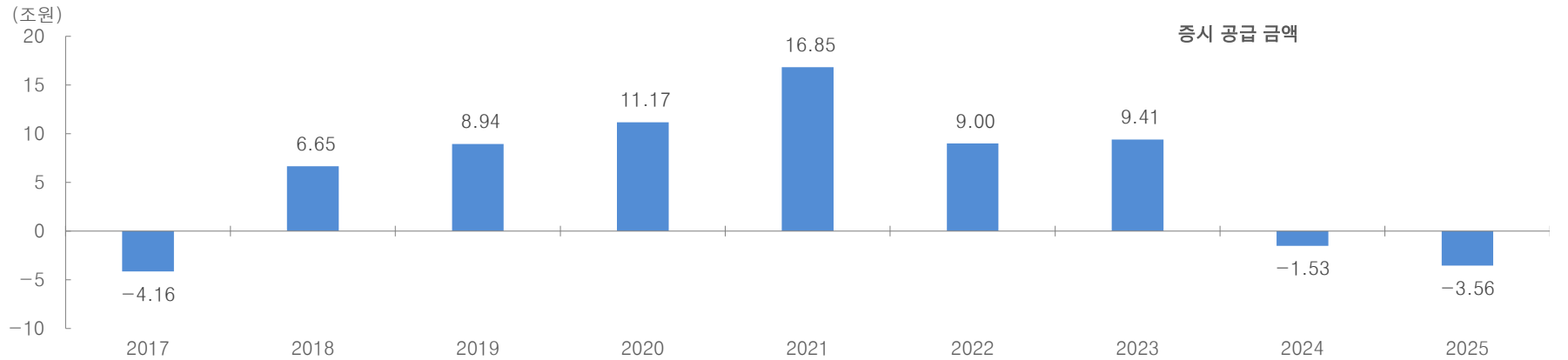
# 3차 상법 개정 의회 통과, 주주총회를 거치며 상법개정 시행. 코리아 디스카운트 완화 지속

## 상법 개정 주요 내용

구분	주요 내용	세부 조항
1차 개정 (250722 공포)	이사의 충실의무 확대	- 기존: "회사를 위하여" 충실 의무 - 개정: "회사 및 주주를 위하여" 충실 의무 - 특정 주주 이익 우선 금지
	독립이사 제도 도입	- 사외이사 → 독립이사로 명칭 변경. 선임 비율: 종수 1/4 → 1/3
	감사위원 선임 의결권 제한	- 사외이사 감사위원 선임-해임 시 최대주주+특수관계인 의결권 3% 제한
	전자주주총회 의무화	- 일정 자산 이상 상장사. 2027.1.1부터 전자총회 의무 개최
2차 개정안 (250909 공포)	집중투표제 의무화	- 대상: 자산 2조 이상 상장사 - 기존: 정관으로 배제 가능 / 개정: 정관 배제 불가, 의무적 시행
	분리선출 감사위원 증원	- 기존: 분리선출 1명 / 개정: 분리선출 2명
	이사 선임 의결정족수 강화	- 의결권 있는 발행주식 총수의 1/4 이상 출석 - 출석 주주 의결권 과반수 찬성
	임시주주총회 소집, 청구권 강화	- 지분율 3% → 1.5% (상장사)로 완화. 청구 사유 확대
3차 개정안	자사주 소각 의무화	- 기업이 신규 취득한 자사주는 취득일로부터 1년 이내에 의무적으로 소각 - 자사주 취득 목적을 주주환원으로 명확화 - 예외적 보유 허용: 임직원 보상(스톡옵션 등), 우리사주제도 실시, 합병, 신기술 도입 등 경영상 불가피한 목적이 있는 경우, 매년 주주총회에서 '자기주식보유·처분계획'을 승인
	자사주의 법적 성격 및 권리제한	- 자사주를 '자산'이 아닌 '권리 없는 자본'으로 명확히 규정하여 의결권이나 신주인수권 등을 배제 - 자사주를 활용한 질권 설정(담보제공)이나 자사주 교환사채 발행, 인적분할·합병 시의 신주 배정 등 우호지분 확보에 악용될 수 있는 방식 차단
추가 검토 사항	배임죄 완화	- 김태년 안: 특별배임죄 폐지. - 합리적 경영판단 면책 규정 도입 등
	스튜어드십 코드 강화	- 금융당국 평가. - 국민연금 등 기관투자자 주주권 강화
	의무공개매수제 도입	- 25% 이상 취득 시 50%+1주 또는 100% 공개매수 의무화

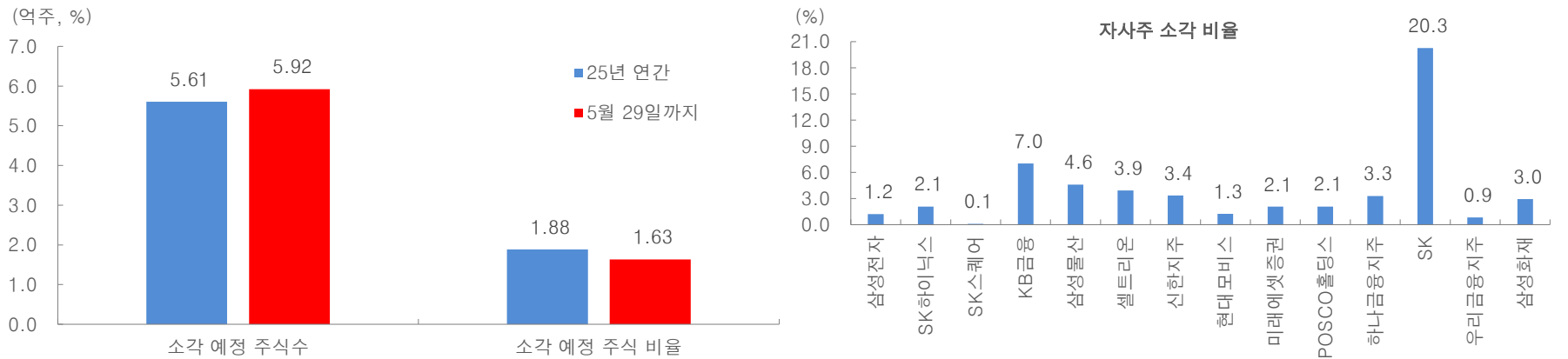
# 순공급액 감소 뚜렷. 26년 5월말까지 25년 연간 자사주 소각 주식수를 넘어서(103%)

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



자료: 전자공시시스템, 대신증권 Research Center

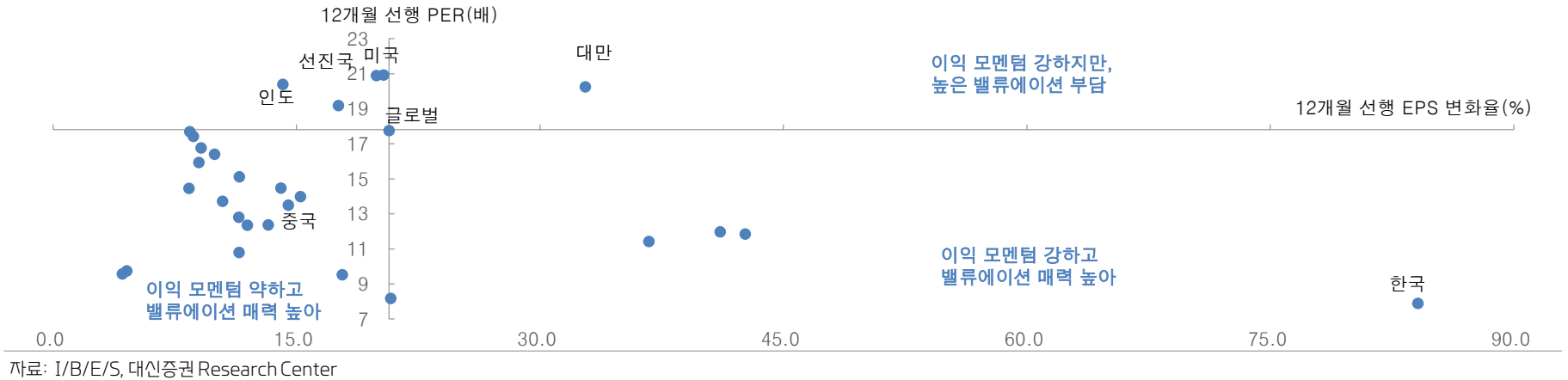
25년 이후 378건, 26년에만 295건의 자사주 소각 공시. 소각 규모(주식수 기준)는 25년 연간 수준의 103%. 대기업, 금융주 동참 가시화



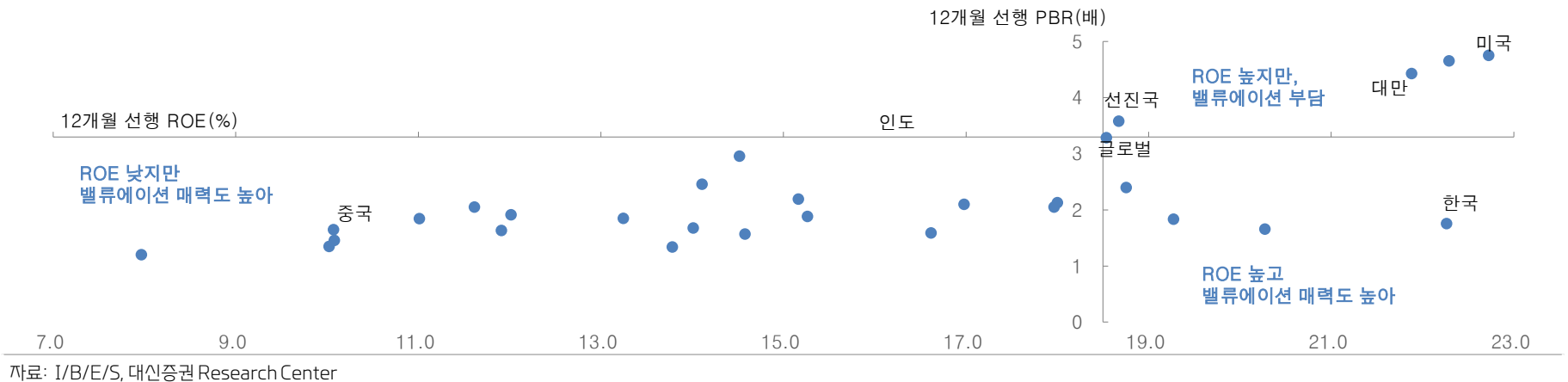
자료: 전자공시시스템, 대신증권 Research Center

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

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



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



# KOSPI는 언제, 어디까지 갈 수 있을까?

Strategist 이경민  
02) 769-3840 / [kyoungmin.lee@daishin.com](mailto:kyoungmin.lee@daishin.com)  
텔레그램 채널 [daishinstrategy](#)

# KOSPI 실적 전망 상향 조정 지속. 상승 여력 확대, 2분기 실적시즌까지 상단을 열어놓아야...

- [반도체 순이익 551조원 \* PER 7배(현재 5.3배)] + [비 반도체 순이익 223조원 \* PER 14배(현재 13.6배)] = KOSPI 8,788p
- 현재 KOPI는 전형적인 실적/매크로 장세. 반도체를 중심으로 한 실적 전망 레벨업 영향으로 KOSPI 상승 탄력 강화. 실적 불확실성이 유입되거나, 실적 모멘텀이 정점을 통과하기 전까지 KOSPI 상단을 열어 놓을 필요가 있음. 최소한 2분기 실적시즌까지 상승추세 지속/강화 예상
- 실제로 5월 18일 KOSPI 타겟 상향 조정 이후에도 실적 전망 상향 조정 지속. 15일만에 반도체 26년 순이익 전망은 6.74% 상향 조정되면서 밸류에이션 정상화만으로도 상승 가능한 지수대가 8,800선에서 9,200선으로 레벨업. 2분기 프리어닝 시즌과 실적 시즌 동안 반도체 중심의 실적 전망 상향 조정시 코스피 타겟 추가상향 조정 가능. 밸류에이션 측면에서는 반도체 경우 기존 분기 단위 시가 협상 구조를 넘어 LTA(장기 계약), 선수금, 예치금 등을 활용한 구조 혁신이 현실화될 경우 밸류에이션 확장 가능. 비반도체의 경우 주주친화정책 강화로 밸류에이션 프리미엄을 받는 상황
- 12M Fwd EPS도 2월말, 611.6p, 3월말 666.6p에서 5월 29일 1,015p로 레벨업. KOSPI 8,000선 돌파에도 불구하고 선행 PER 8.35배 수준에 불과. 밸류에이션 정상화만으로도 지수 레벨업 가능. 선행 PER 8.71배(26년 평균) 8,842p, 9.5배(2001년 이후 평균) 9,639p에 달하는 상황. 단기 과열 해소, 매물 소화 국면은 감안해야겠지만, 실적에 근거한 밸류에이션 정상화, KOSPI 사상 최고치 행진은 반복될 전망
- 한편, 실적 전망 상향 조정 외에도 6월 ~ 8월에는 미국과 이란 간의 종전/휴전 협상으로 인한 유가, 채권금리, 달러화 안정이 KOSPI를 비롯한 글로벌 증시 상승 탄력에 힘을 실어줄 전망

밸류에이션 정상화만으로도 KOSPI 8,000선대 진입, 선행 PER 8.71배(26년 평균)만으로도 KOSPI 8,800선 도달 가능. 9.5배 수준은 9,639p

EPS 조정 수준 (%)	12개월 선행 EPS	12개월 선행 PER									
		금융위기 저점 6.27X	26년 저점 7.12X	코로나19 저점 7.52X	24년 8월 5일 저점 8.04X	22년 최저점 8.5X	26년 평균 8.71X	01년 이후 평균 9.496X	2010년 이후 평균 9.966X	21년 6월 이 후 평균 10.219X	2001년 이후 평균의 +1Std 11.09X
5	1,066	6,683	7,589	8,015	8,570	9,060	9,284	10,121	10,622	10,892	11,818
3	1,046	6,556	7,444	7,863	8,406	8,887	9,107	9,929	10,420	10,685	11,593
현재	1,015	6,365	7,228	7,634	8,161	8,628	8,842	9,639	10,117	10,373	11,256
-2	995	6,237	7,083	7,481	7,998	8,456	8,665	9,447	9,914	10,166	11,030

자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

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

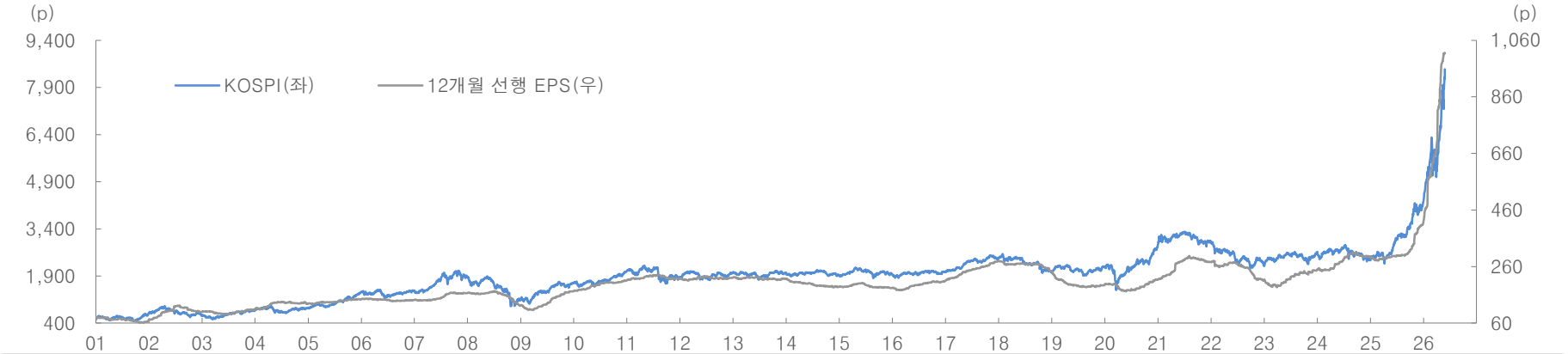
[반도체 순이익 551조원 \* PER 7배(현재 5.3배)] + [비 반도체 순이익 223조원 \* PER 14배(현재 13.6배)] = KOSPI 8,788p

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

자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

# [KOSPI Target 2] 선행 EPS 급등, 상승 여력 확대. PER 8.7배만으로도 8,800p 도달 가능

KOSPI와 선행 EPS 간 상관관계 0.937에 달해. 선행 EPS 급등 = KOSPI 상승 여력 확대, 선행 EPS 상승하는 동안 KOSPI 상승 추세 꺾이지는 않을 것



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

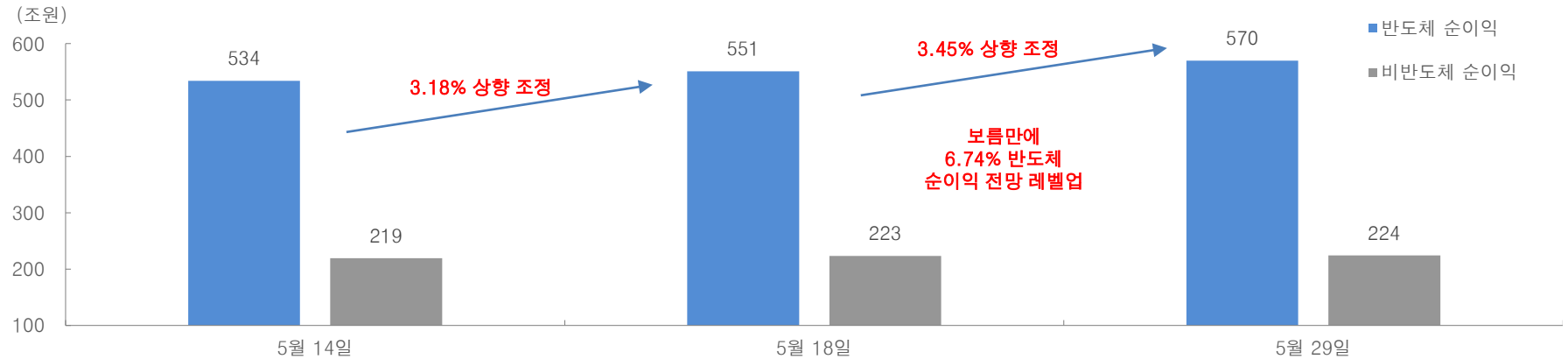
밸류에이션 정상화만으로도 KOSPI 8,000선대 진입, 선행 PER 8.71배(26년 평균)만으로도 KOSPI 8,800선 도달 가능. 9.5배 수준은 9,639p

EPS 조정 수준 (%)	12개월 선행 EPS	12개월 선행 PER									
		금융위기 저점 6.27X	26년 저점 7.12X	코로나19 저점 7.52X	24년 8월 5일 저점 8.04X	22년 최저점 8.5X	26년 평균 8.71X	01년 이후 평균 9.496X	2010년 이후 평균 9.966X	21년 6월 이후 평균 10.219X	2001년 이후 평균의 +1Std 11.09X
5	1,066	6,683	7,589	8,015	8,570	9,060	9,284	10,121	10,622	10,892	11,818
3	1,046	6,556	7,444	7,863	8,406	8,887	9,107	9,929	10,420	10,685	11,593
현재	1,015	6,365	7,228	7,634	8,161	8,628	8,842	9,639	10,117	10,373	11,256
-2	995	6,237	7,083	7,481	7,998	8,456	8,665	9,447	9,914	10,166	11,030

자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

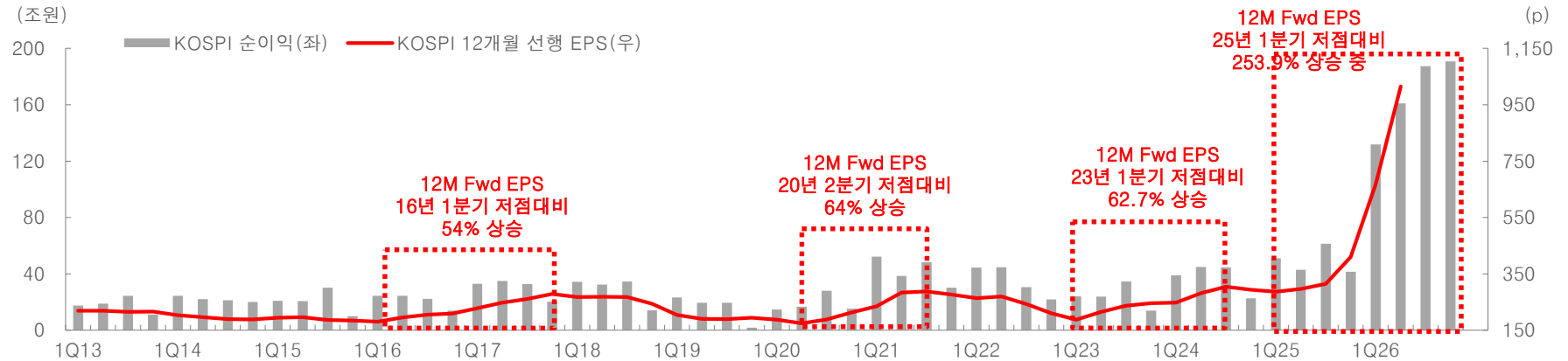
# [KOSPI Target Update] 이익 전망, 선행 EPS 상향 조정되는 만큼 KOSPI 상승 여력 확대

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



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

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



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

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

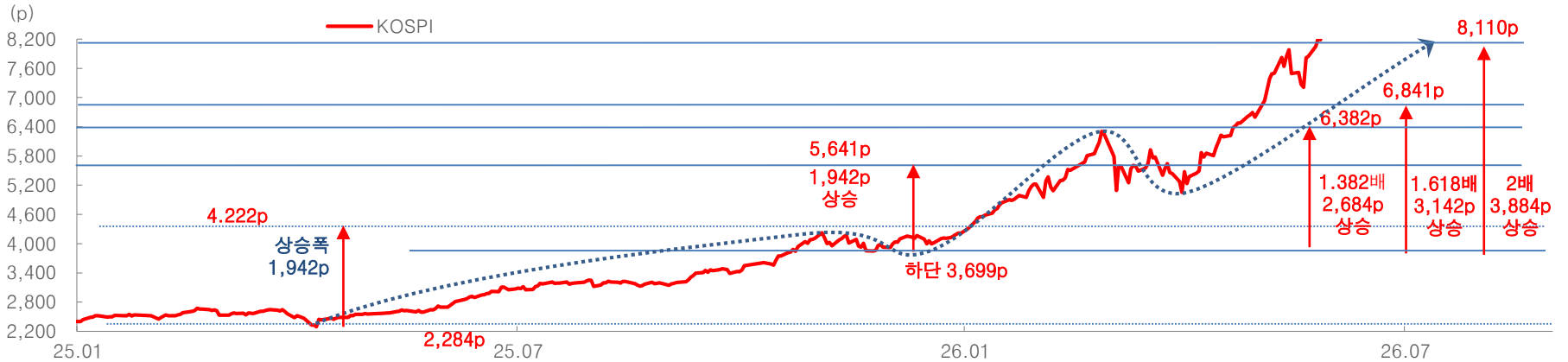
[반도체 순이익 570조원 \* PER 7배(현재 6.23배)] + [비 반도체 순이익 224조원 \* PER 15배(현재 14.16배)] = KOSPI 9,263p

PER에 따른 KOSPI MATRIX	비반도체 PER - 순이익 224조원 - 시가총액: 3,178조원(26.05.29)										
	10	11	(과거 중앙값) 11.34	12	13	14	(현재) 14.16	(Target) 15	16	17	
3	4,978	5,261	5,357	5,544	5,826	6,109	6,154	6,391	6,674	6,956	
4	5,697	5,979	6,075	6,262	6,544	6,827	6,872	7,109	7,392	7,674	
5	6,415	6,697	6,793	6,980	7,262	7,545	7,590	7,827	8,110	8,392	
6	7,133	7,415	7,512	7,698	7,980	8,263	8,308	8,545	8,828	9,110	
반도체 PER	(현재) 6.23	7,301	7,583	7,679	7,866	8,148	8,431	8,476	8,713	8,996	9,278
순이익 570조원	(Target) 7	7,851	8,134	8,230	8,416	8,698	8,981	9,026	9,263	9,546	9,828
시가총액 3,556조원 (26.05.29)	8	8,569	8,852	8,948	9,134	9,417	9,699	9,745	9,981	10,264	10,546
	(과거 중앙값) 8.8	9,151	9,433	9,529	9,716	9,998	10,281	10,326	10,563	10,846	11,128
9	9,287	9,570	9,666	9,852	10,135	10,471	10,463	10,699	10,982	11,264	
10	10,005	10,288	10,384	10,570	10,853	11,135	11,181	11,472	11,700	11,982	
11	10,723	11,006	11,102	11,288	11,571	11,853	11,899	12,136	12,418	12,701	

자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

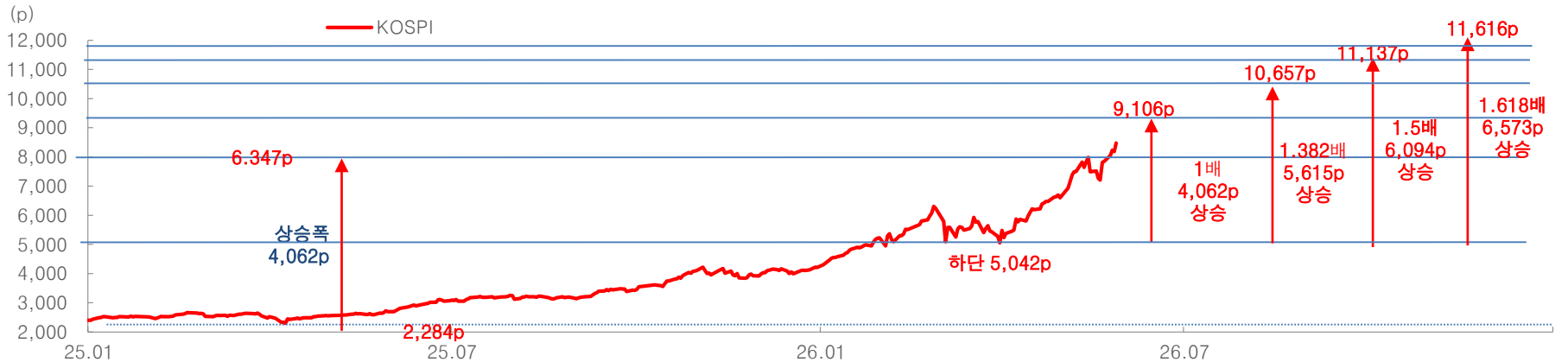
# [KOSPI Target Update] 8,100선을 넘어서면... 상승 여력 추가적으로 확대 가능

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



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

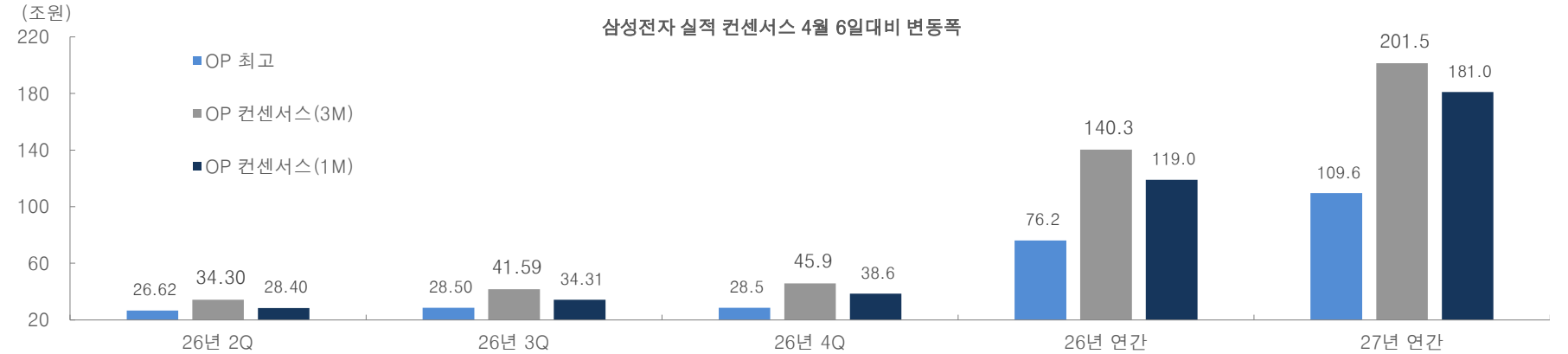
KOSPI 8,100선 넘어섬에 따라 1차 추가상승 타렛은 9,100선. 그 이상도 추가상승 가능



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

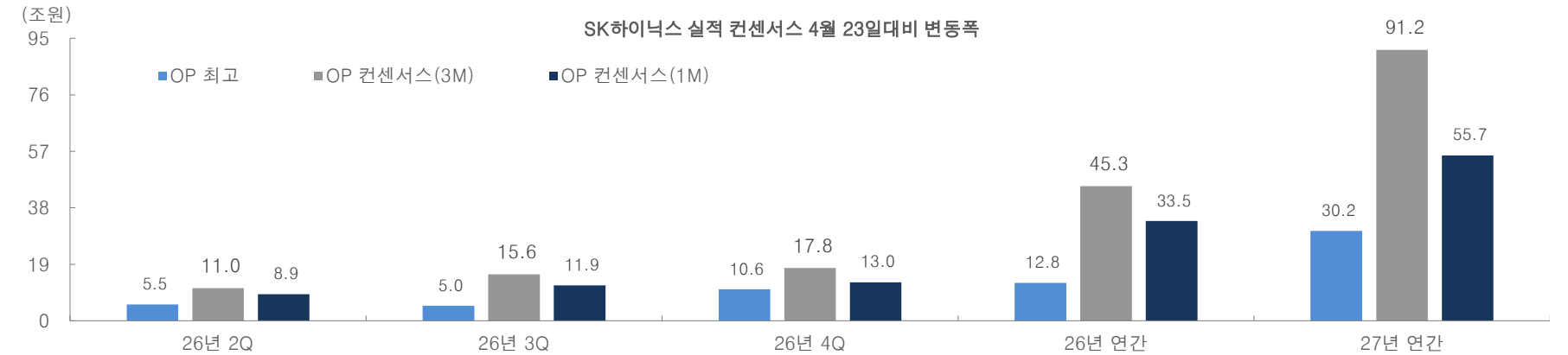
# [삼성전자, SK하이닉스 실적 전망] 호실적 확인 이후 분기/연간 실적 전망 상향 조정 지속

삼성전자 1분기 실적 서프라이즈 이후 분기별 영업이익 전망 34 ~ 45조원 레벨업. 26년은 140.3조원, 27년은 201.5조원 레벨업



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

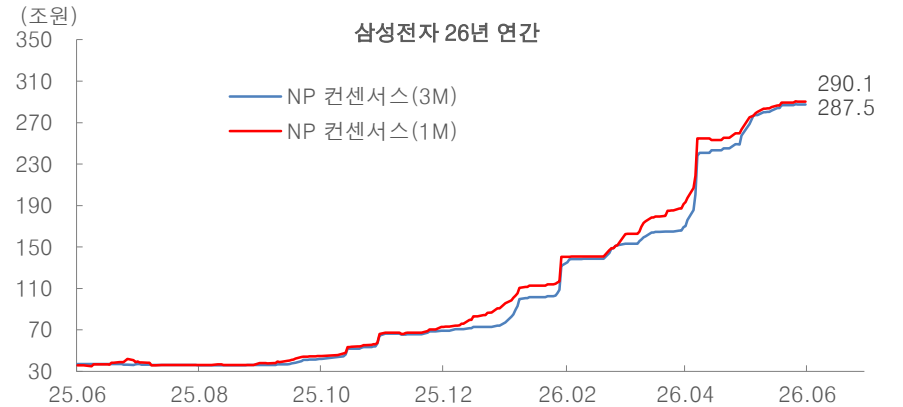
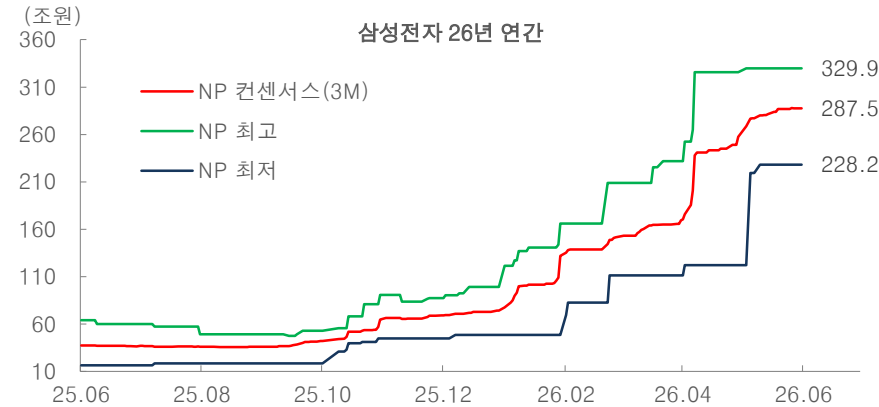
SK하이닉스 실적 공개 이후 분기, 연간 영업이익 전망 11 ~ 18조원 레벨업. 26년도 45.3조원, 27년은 91.2조원 영업이익 전망 레벨업



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

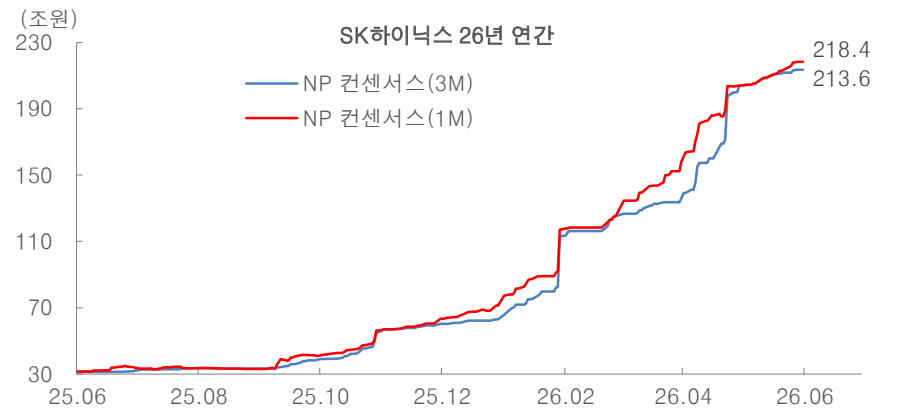
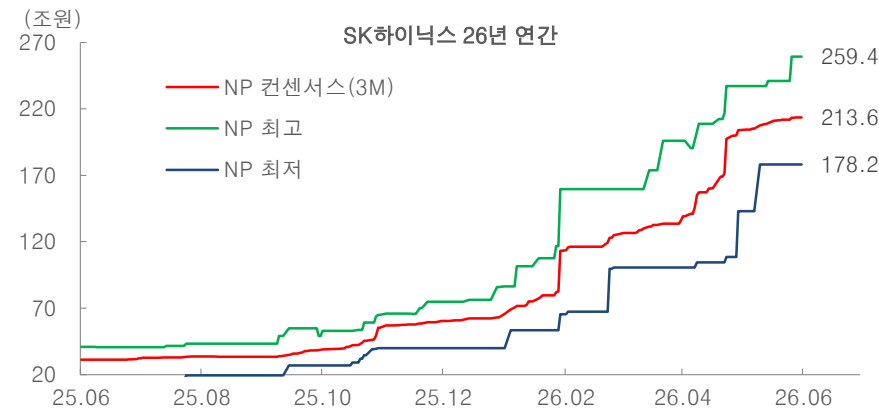
# [선행 EPS 레벨업] 삼성전자, SK하이닉스 실적 전망 급등의 힘

삼성전자 26년 NP 컨센 26년 2월말 153.3조원 -> 3월말 164.9조원, 현재는 287.5조원으로 1분기 실적 서프라이즈 이후 이익 전망 레벨업 지속



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

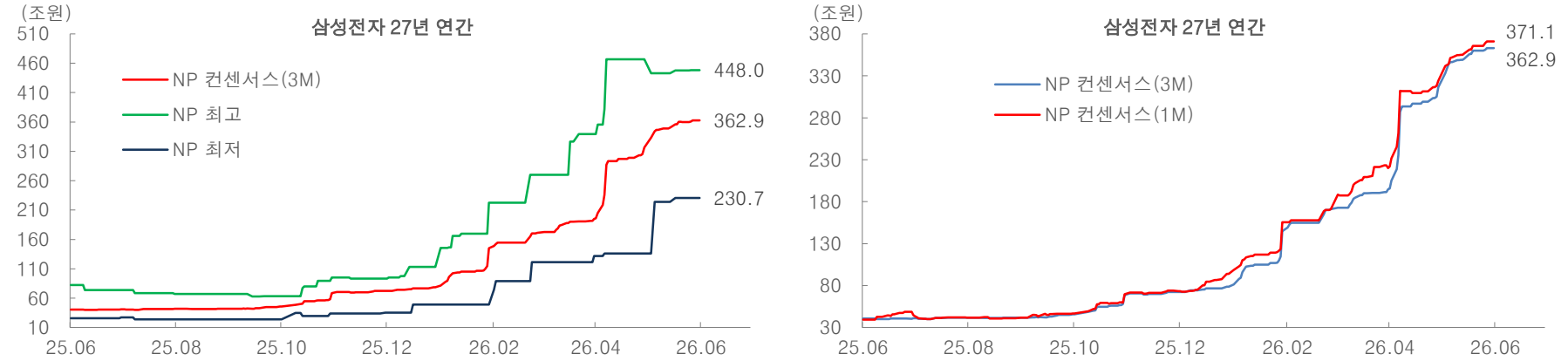
SK하이닉스 26년 NP 컨센 26년 2월말 116조원 -> 3월말 133조원, 현재는 213.6조원. 26년 1분기 실적 확인 이후 실적 전망상향 조정 빨라져



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

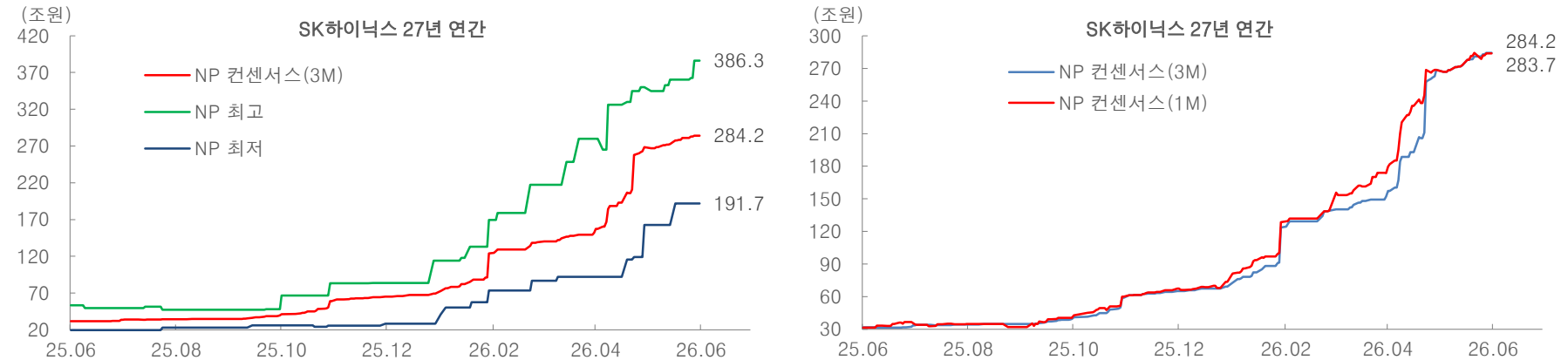
# [선행 EPS 레벨업] 삼성전자, SK하이닉스 실적 전망, 27년 상향 조정 폭 확대

삼성전자 27년 NP 컨센 26년 2월말 154조원 -> 3월말 191조원, 현재는 362.9조원. 26년은 물론, 27년 이익 기대도 증폭



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

SK하이닉스 27년 NP 컨센 26년 2월말 134.2조원 -> 3월말 149.3조원, 현재 284.2조원. 26년 1분기 실적 시즌 동안 추가 레벨업



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

# KOSPI 3Q 상승 동력은? 반도체 주도의 실적 전망 상향 조정

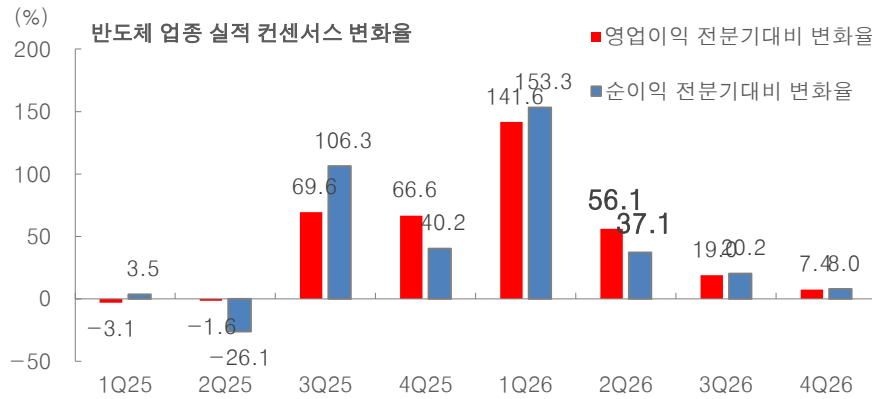
Strategist 이경민  
02) 769-3840 / [kyoungmin.lee@daishin.com](mailto:kyoungmin.lee@daishin.com)  
텔레그램 채널 [daishinstrategy](#)

# 반도체 실적 전망 상향조정 지속. 2분기 프리어닝, 실적 시즌 동안 추가적인 레벨업 가능성

- 삼성전자, SK하이닉스의 1분기 실적 호조로 견고한 반도체, AI 수요 모멘텀 재확인. 실적 공개 이후 26년, 27년 영업이익 전망 레벨업, 26년, 27년 합산 OP 전망 600조원, 650조원 상회, 추가 또한 사상 최고치 경신. 다만, 단기 급등, 과도한 풀림 현상으로 인해 과열해소, 매물소화 국면은 감안. 실적 개선, 레벨업, 수출 및 실적/업황 주도력 등을 감안할 때 반도체 업종 비중 유지/확대의견을 유지, 단기 과열해소, 매물소화 국면은 비중확대 기회
- 반도체 실적 호조는 지속될 전망이다. 반도체 업종의 2분기 전분기대비 영업이익, 순이익 변화율은 삼성전자 실적 서프라이즈, 실적 전망 상향조정에도 불구하고 53.8%, 37.4% 수준. 하지만, Trend Force 2분기 반도체 가격 변화율 58 ~ 75% 예상(전분기대비) 수준.
- 수출 모멘텀 또한 2분기 반도체 실적 전망 상향 조정 가능성을 높이고 있음. 20일까지 수출 전분기대비 변화율은 전체 29%, 반도체 55.7%에 달하는 상황. 1분기 전체 16.4%, 반도체 48.7%대비 모멘텀 강화. 이에 반해 2분기 전분기대비 영업이익, 순이익 변화율은 56.1%, 37.1%에 불과
- 반도체 가격 전망과 5, 6월 수출 호조를 감안할 경우 2분기 반도체 실적 기대는 여전히 낮고, 추가적인 실적 전망 상향 조정으로 이어질 것으로 예상. 이러한 반도체 이익 모멘텀 강화, 실적 전망 상향조정 흐름은 반도체 업종의 주가 상승, KOSPI 주도력 강화로 이어질 전망이다. 반도체 이외 업종들 또한 실적 전망 상향 조정세 뚜렷. 26년, 27년 연간 영업이익 전망 기준 18개, 20개 업종에서 실적 전망 상향 조정 진행 중. 2분기 실적 시즌 동안 KOSPI 상승 탄력 강화 기대

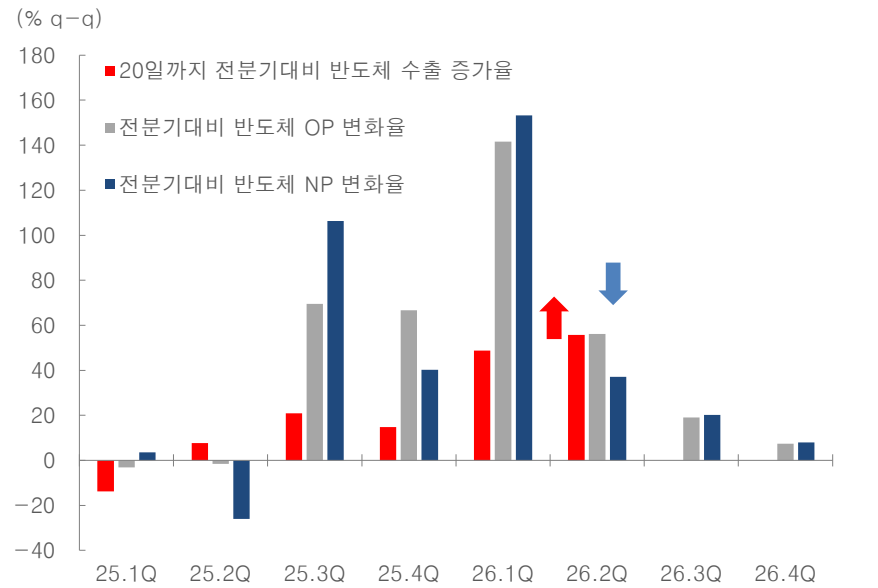
## 2분기 이익 증가율, 반도체 가격 상승률 전망보다 낮은 상황

전분기 대비 가격 변화율	26년 2분기		26년 3분기
	기존	변경(최신)	신규
전체 Dram	13 ~ 18% 상승	58 ~ 63% 상승	3 ~ 8% 상승
전체 Nand	18 ~ 23% 상승	70 ~ 75% 상승	8 ~ 13% 상승



자료: Trend Force, Fnguide, 대신증권 Research Center

## 1분기보다 2분기 반도체 수출 호조 예상. 2분기 실적 기대 아직 낮아



자료: 산업자원부, 관세청, Fnguide, 대신증권 Research Center

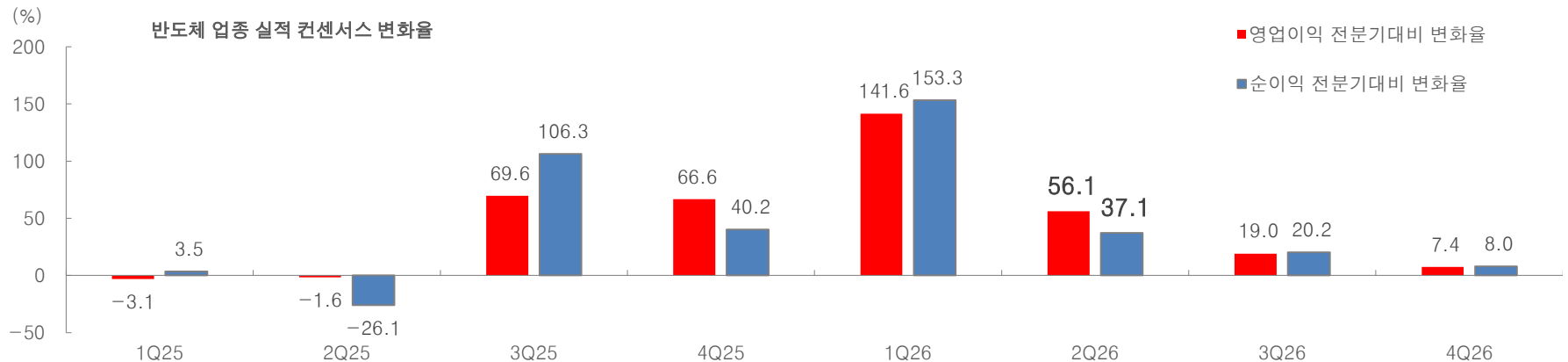
## [반도체 실적 전망] 2분기 실적 컨센서스... 아직 저평가 아닐까?

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

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

자료: Trend Force, 대신증권 Research Center

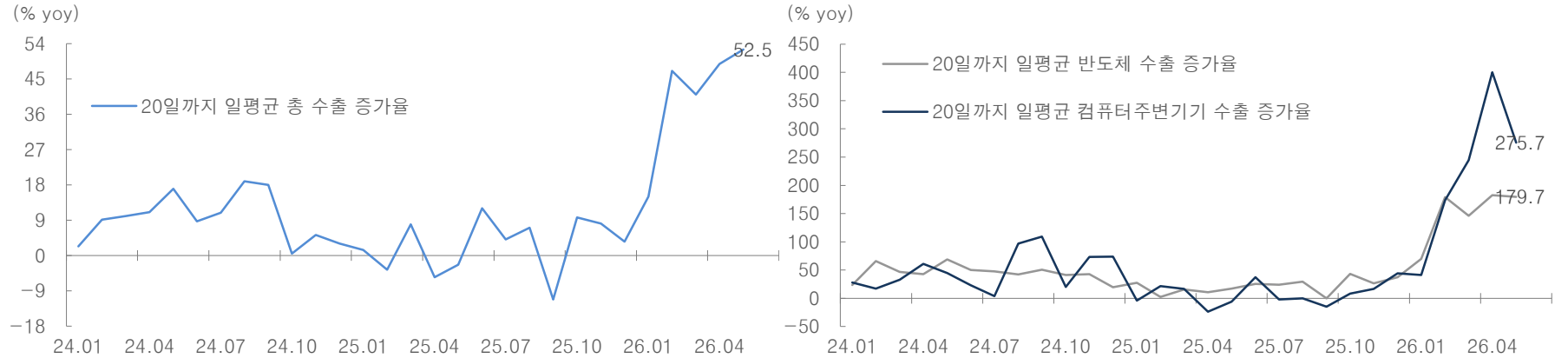
전분기 대비 영업이익, 순이익 변화율 56.1%, 37.1%. 하지만, Trend Force 2분기 반도체 가격 변화율은 58 ~ 75% 수준



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

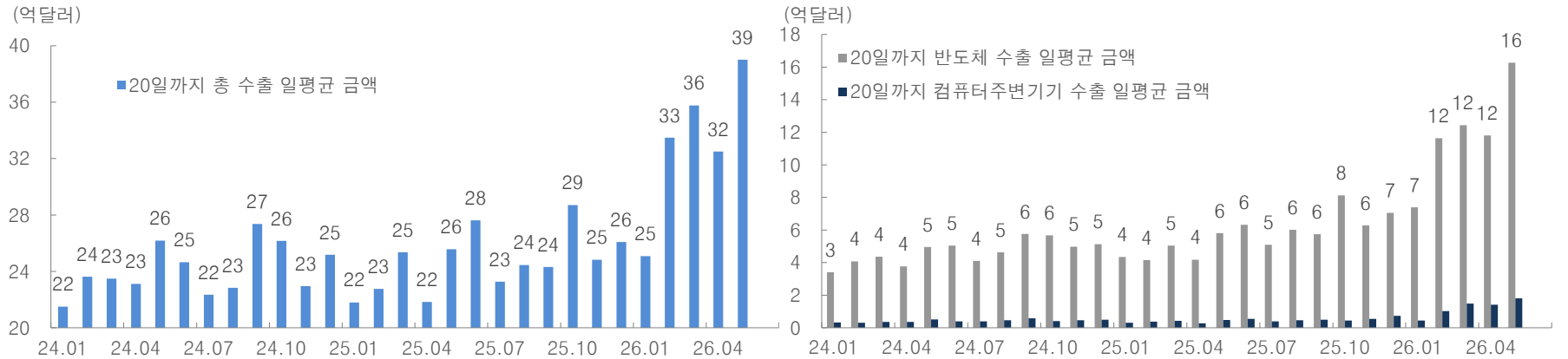
# [수출 모멘텀] 20일까지 수출 증가율 52.5%. 여전히 반도체, 컴퓨터가 주도

5월 20일까지 수출 증가율 52.5%로 모멘텀 강화. 반도체 179.7%, 컴퓨터 275.7% 수출 증가로 한국 수출을 견인



자료: 관세청, 대신증권 Research Center

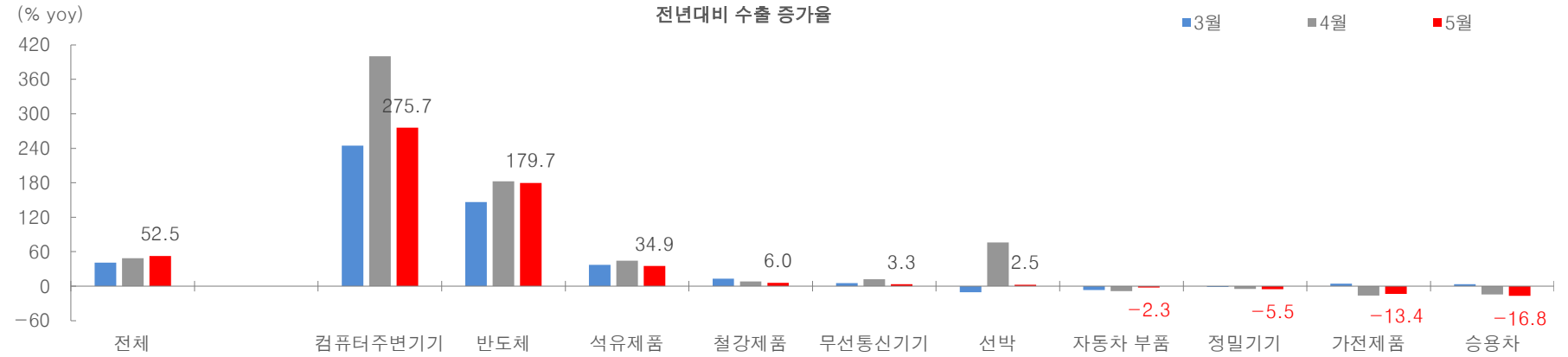
일평균 수출 금액은 39억달러로 사상 최고치 다시 경신. 반도체도 16억달러로 사상 최대 일평균 수출 금액 기록



자료: 관세청, 대신증권 Research Center

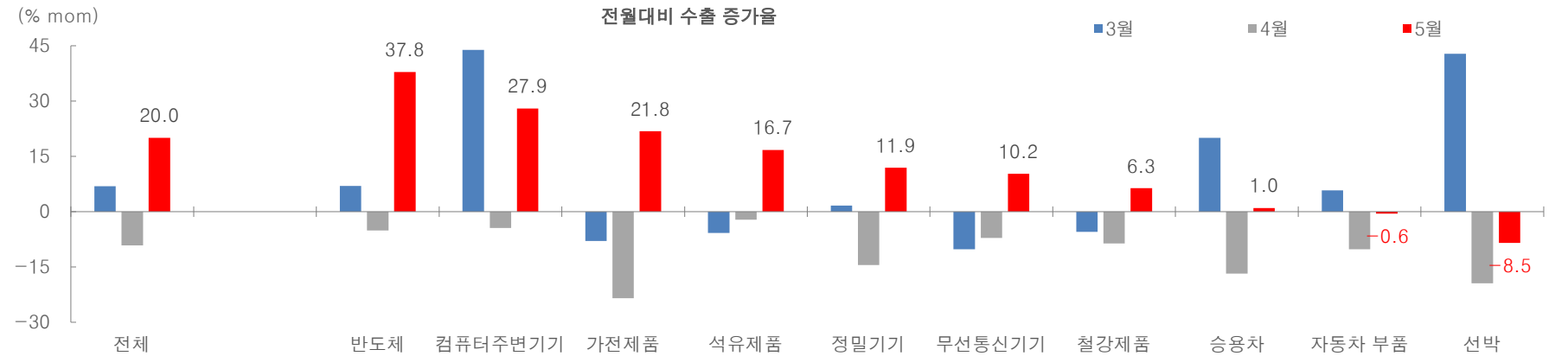
# [수출 모멘텀] 컴퓨터, 반도체에 이어 석유/철강 제품, 핸드폰, 선박 등 수출 모멘텀 견고

컴퓨터, 반도체 수출 급증에 뒤를 이어 석유/철강 제품, 무선통신기기, 선박 수출 증가세. 자동차, 부품, 가전, 정밀기기 수출 감소



자료: 관세청, 대신증권 Research Center

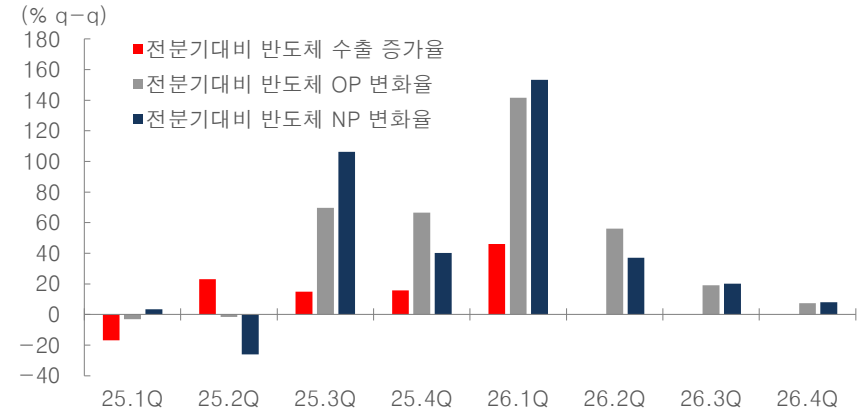
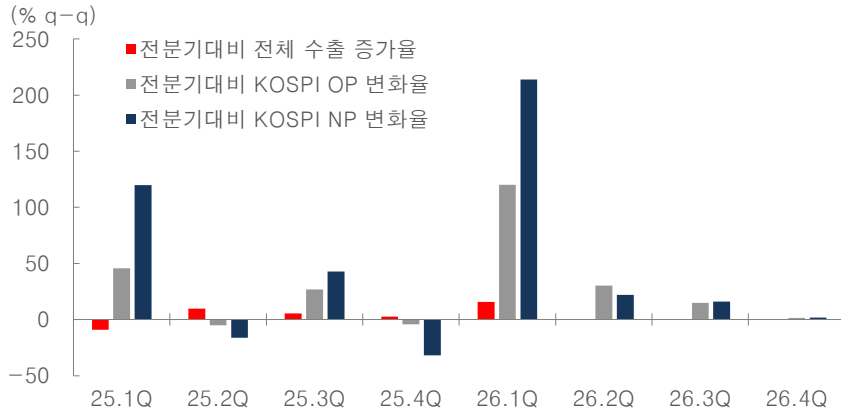
전월대비 수출 호조를 보인 반도체, 컴퓨터, 가전, 석유제품, 정밀기기, 무선통신기기, 철강, 승용차



자료: 관세청, 대신증권 Research Center

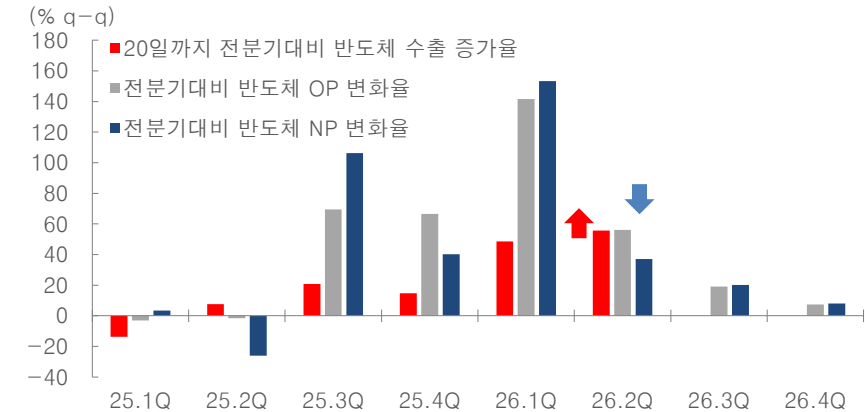
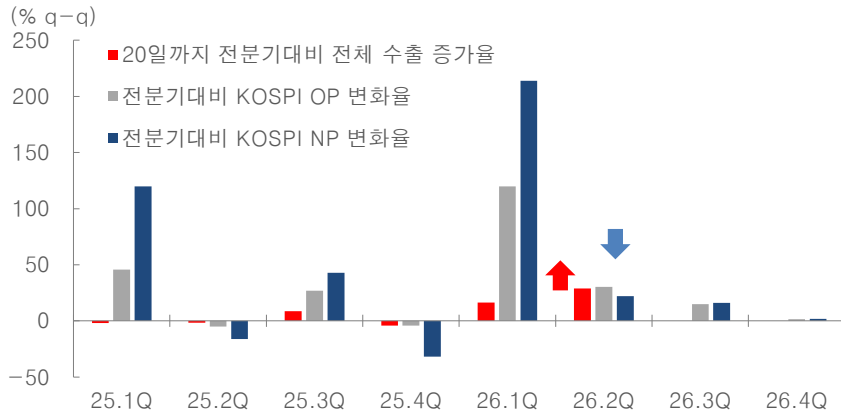
# [수출 모멘텀] 26년 1분기보다 2분기에 더 강해진 전체 수출, 반도체 수출 모멘텀

## 25년 하반기부터 수출 모멘텀이 강해지면서 KOSPI, 반도체 실적 레벨업



자료: 관세청, Fnguide, 대신증권 Research Center

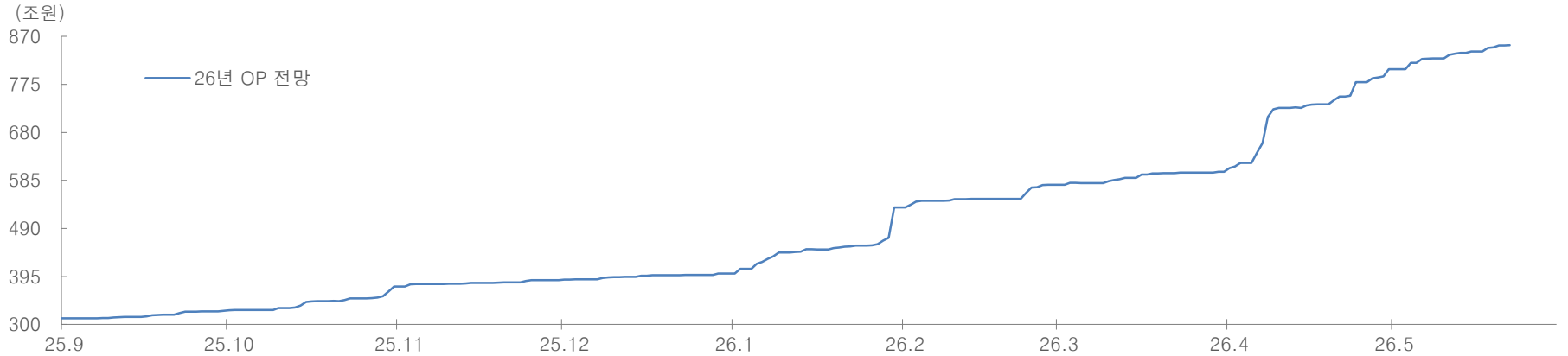
## 20일까지 수출 전분기대비 변화율은 전체 29%, 반도체 55.7%에 달해. 1분기 전체 16.4%, 반도체 48.7%대비 모멘텀이 강해져... 실적은?



자료: 관세청, Fnguide, 대신증권 Research Center

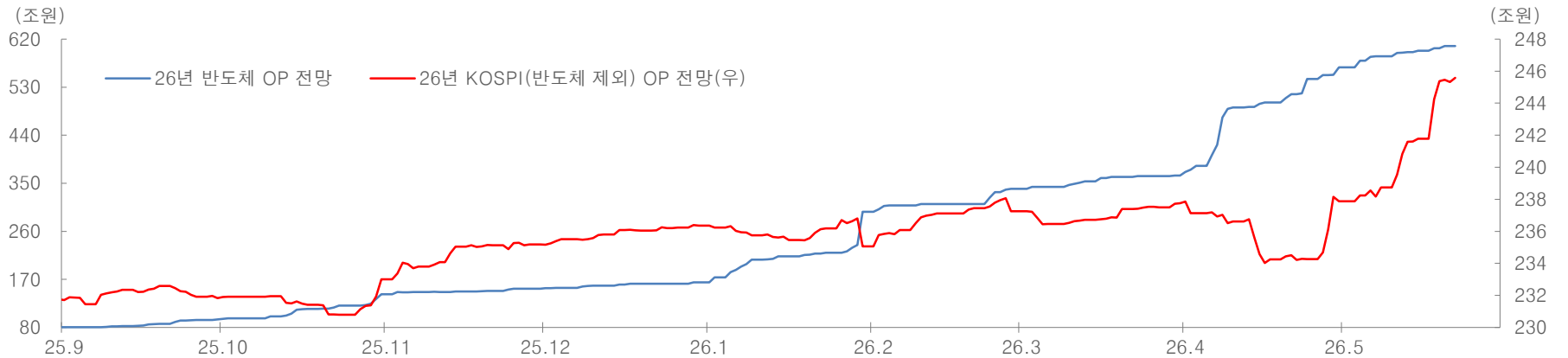
# [26년 연간 실적 전망] 반도체 실적 607조원에 달해. KOSPI 852조원대로 레벨업

26년 연간 OP 전망은 연초 이후 452조원, 4월 이후 250조원 레벨업. KOSPI 26년 영업이익 전망 852.8조원까지 상향 조정



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

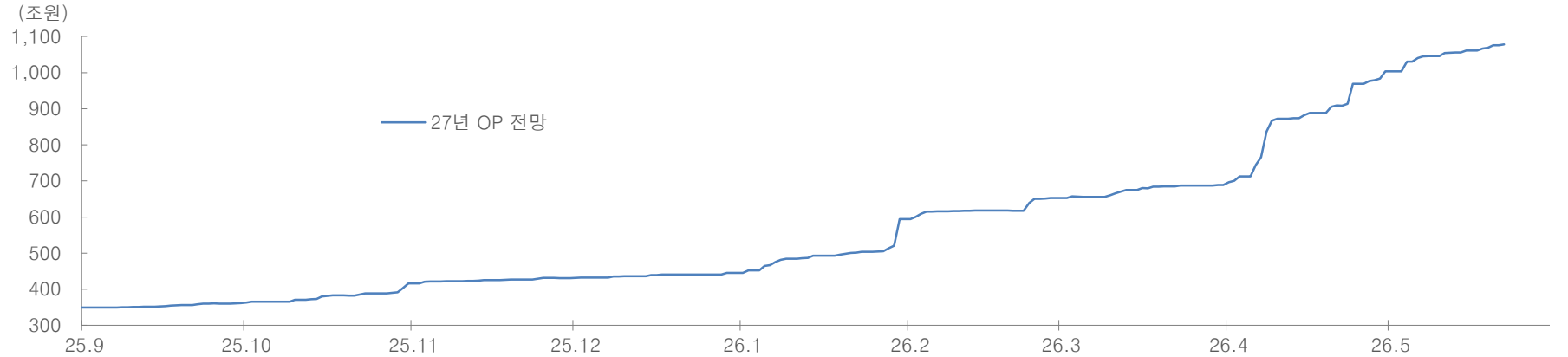
반도체 영업이익 전망 연초 이후 443조원 레벨업. Non-반도체 실적 전망도 레벨업되면서 245.6조원대로 24년 KOSPI 전체 OP(223.7조원) 상회



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

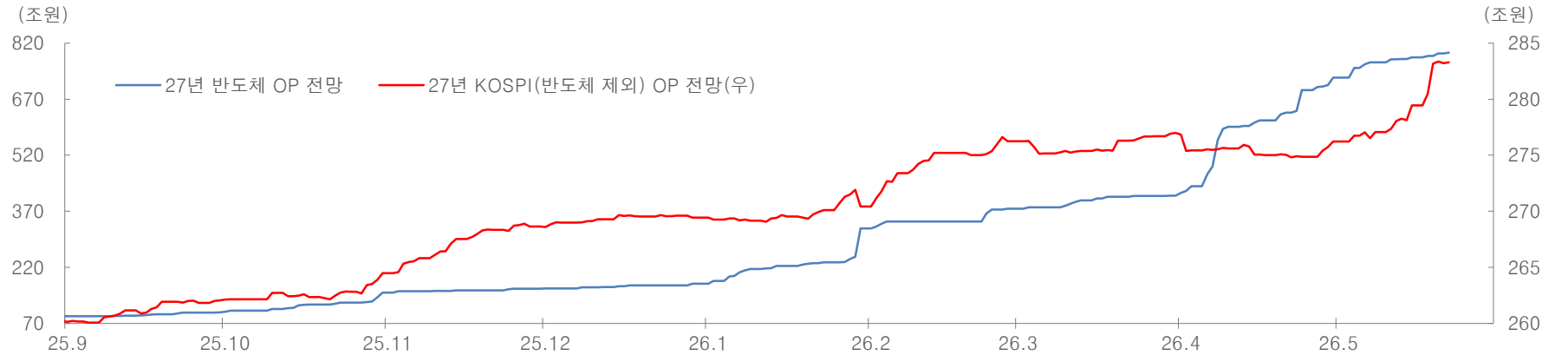
# [27년 연간 실적 전망] 반도체 실적 790조원 상회, KOSPI 1,070조원대로 레벨업

27년 연간 OP 전망은 연초 이후 632조원, 4월 이후 389조원 레벨업. KOSPI 27년 영업이익 전망 1,077조원으로 1,000조원 시대 진입 기대



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

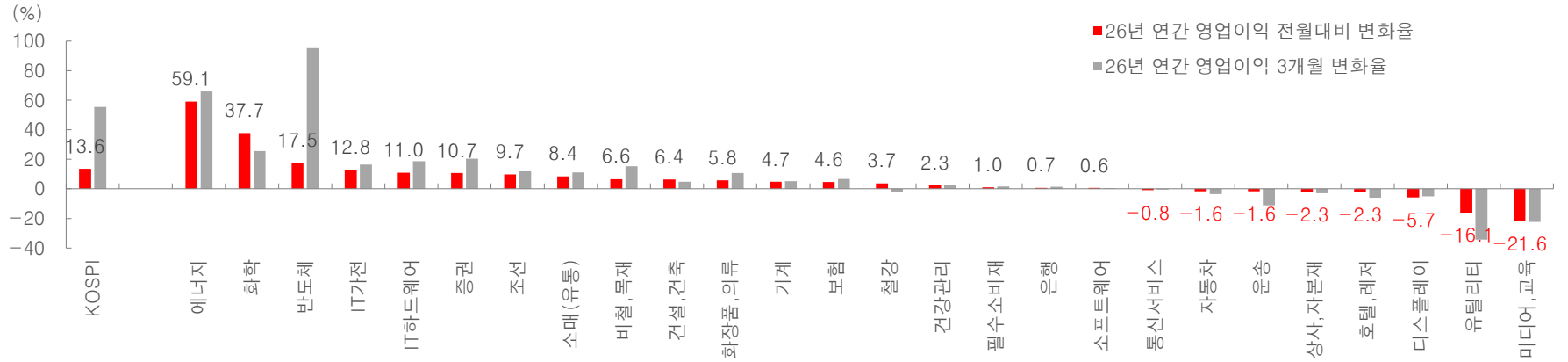
반도체 영업이익 전망 연초 이후 618.6조원 레벨업. Non-반도체 실적 전망 레벨업되면서 283조원대로 25년 KOSPI 전체 OP(273조원) 상회



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

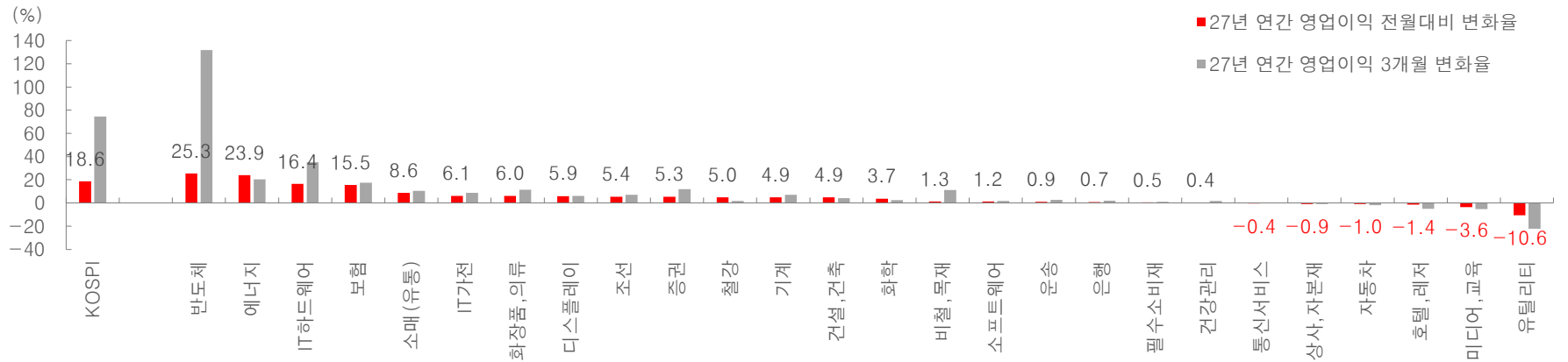
# [실적전망 변화율] 반도체, 화학, 증권, IT가전, IT하드웨어 등 16개 업종 동반 상향 조정

에너지, 화학, 반도체, IT가전, IT하드웨어, 증권, 조선, 소매(유통), 비철/목재 등 18개 상향. 미디어/교육, 유틸리티, 디스플레이 등 하향 조정



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

반도체, 에너지, IT하드웨어, 보험, 소매(유통), IT가전, 화장품/의류 등 20개 상향. 유틸리티, 미디어/교육, 호텔/레저, 자동차, 상사/자본재 등 하향



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

# KOSPI 3Q 상승 동력은? 호르무즈 해협 통행 재개. 유가 안정의 나비효과

Strategist 이경민  
02) 769-3840 / [kyoungmin.lee@daishin.com](mailto:kyoungmin.lee@daishin.com)  
텔레그램 채널 [daishinstrategy](#)

# 미국과 이란 간 종전/휴전 협정 타결, 호르무즈 해협 통행시 유가, 금리, 달러 안정 예상

- 2026년 2월말 '에픽 퓨리(Epic Fury)' 작전으로 촉발된 이란 전쟁은 글로벌 공급망에 충격을 주었으나, 최근 도출된 60일 휴전 MOU는 시장의 불확실성을 해소하는 분기점이 될 전망이다. 타결 직전까지 갑론을박은 불가피하지만, 종전/휴전 협정은 결국 타결될 것으로 예상. 이로 인한 투자심리, 금융시장에 미치는 영향은 다음과 같음
- 1) 군사·휴전 = 60일간 휴전 연장 및 적대 행위 중단 (지정학적 리스크 프리미엄 축소), 2) 해상 물류 = 호르무즈 해협 완전 개방 및 기뢰 제거 (글로벌 공급망 복원 및 물류비 안정), 3) 경제 보상 = 이란 항구 봉쇄 해제 및 석유 수출 제한 완화 (유가 하향 안정화 동력)
- 트럼프 행정부의 '최대 압박(Maximum Pressure)' 기조는 대선 지지율 확보를 위한 조속한 종전 의지로 이어지고 있는 상황. 전쟁 리스크 완화로 국제 유가가 \$100선에서 \$80선 이하로 하락할 경우, 물가 안정 기대를 자극하면 '금리 안도 랠리'를 촉발할 전망이다. 유가 안정은 물가 안정 기대로 이어져 채권금리, 달러화 하향 안정을 가시화해 나갈 전망이다. KOSPI는 물론, 글로벌 증시의 상승 탄력을 자극하는 변수
- 다만, 이러한 유가 하락이 인플레이션을 일시적으로 진정시켜 '역금융 장세'로의 진입을 다소 늦추는 효과를 낼 수 있다는 점은 감안. 추세적인 유가 및 물가 안정 여부는 4분기 흐름을 확인해야 할 것

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



자료: 대신증권 Research Center

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



자료: 대신증권 Research Center





# 미국과 이란 간 종전이 아닌 휴전 협상 연장 합의 임박

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



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

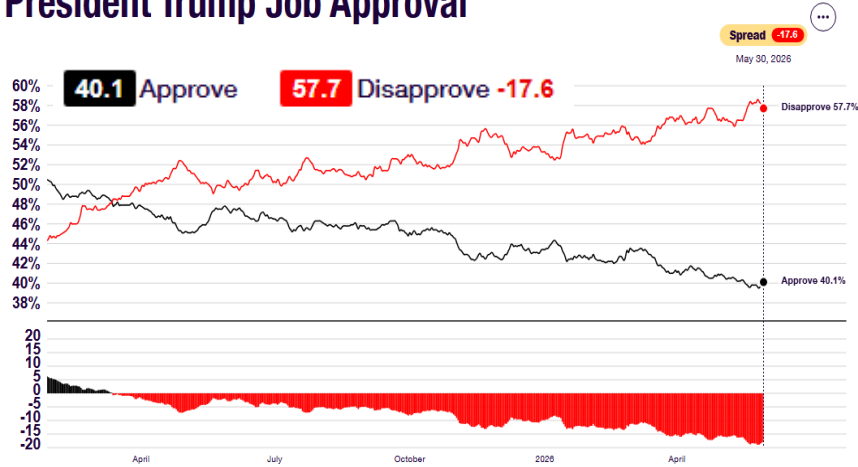
조건부 상호 이행을 전제로 협상 중. 합의 시 호르무즈 해협은 완전 개방되면서 통행이 재개될 전망

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

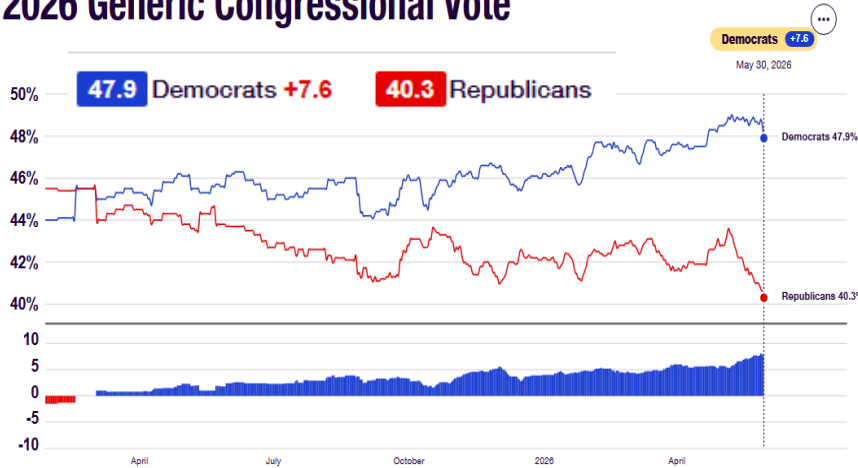
# 트럼프의 정치적 부담은 확대, 이란과 휴전, 종전 합의가 필요한 상황

트럼프 지지율 저조한 상황, 민주당 우위 구도 지속

## President Trump Job Approval



## 2026 Generic Congressional Vote



자료: RealClearPolitics, 대신증권 Research Center

미국인 3분의 2는 이란 전쟁을 신속히 끝내야 한다고 생각

## Two-thirds of Americans want quick end to Iran war even if goals unachieved, Reuters/Ipsos poll finds

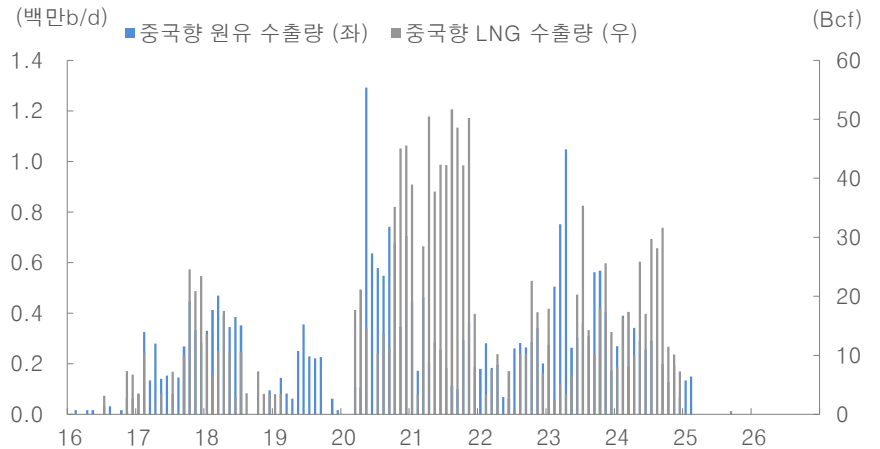
By Costas Pitas

April 1, 2026 6:03 AM GMT+9 · Updated April 2, 2026



자료: Reuters, 대신증권 Research Center

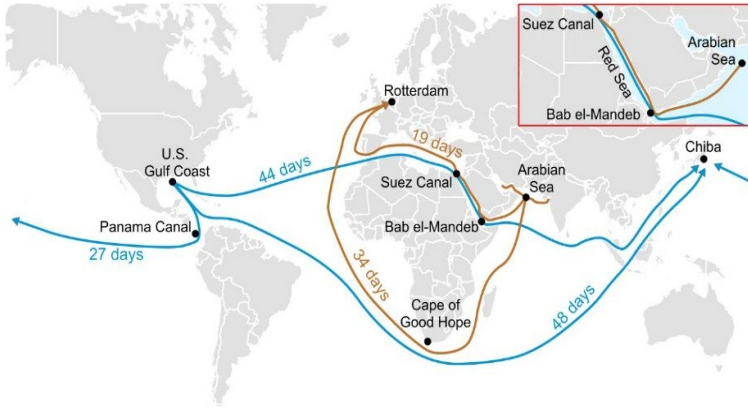
## 중국에 미 에너지 구매 권한 밝힌 베센트, 결국 전쟁은 수단일 뿐



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

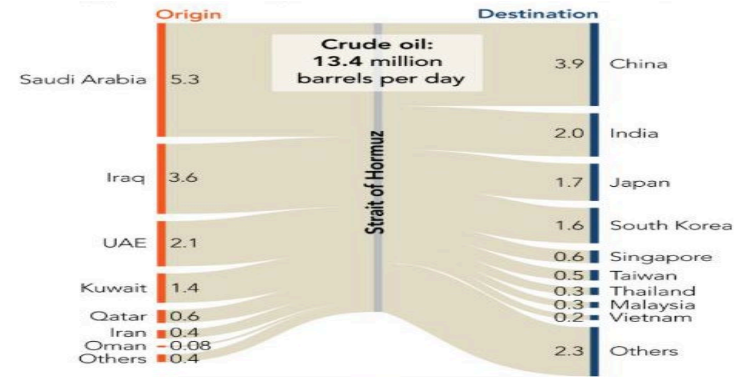
# 호르무즈 해협 통행료는 이란과 미국에 나뉘는 것이 없는 조건. 이득을 얻을 만큼 얻어...

## 아시아 운임비 상승으로 미국산 에너지 가격 경쟁력 제고



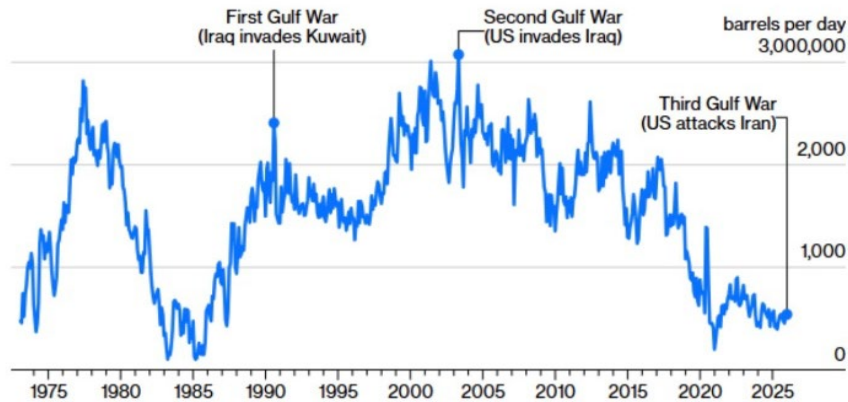
자료 : EIA, 대신증권 Research Center

## 미국과 달리 중동산 의존도가 높은 아시아 국가들



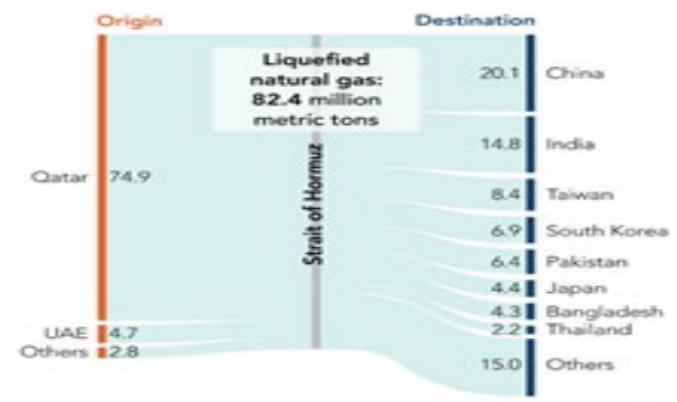
자료 : Kpler, 대신증권 Research Center

## 미국은 호르무즈 해협 의존도가 매우 낮음



자료 : Bloomberg (재인용), 대신증권 Research Center

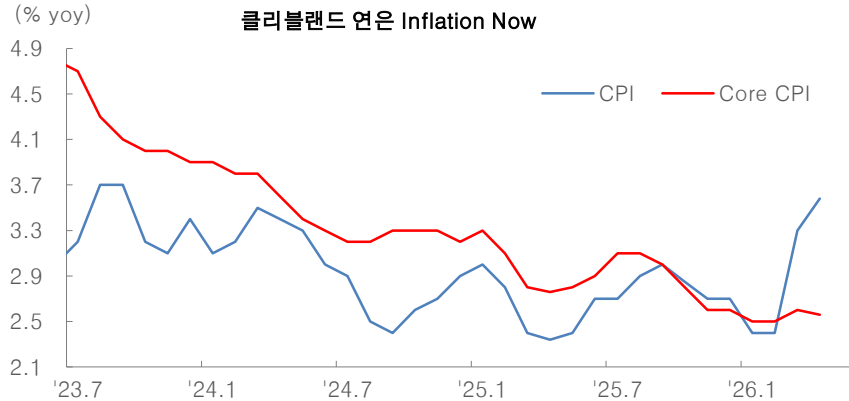
## LNG도 원유와 비슷한 상황



자료 : Kpler, 대신증권 Research Center

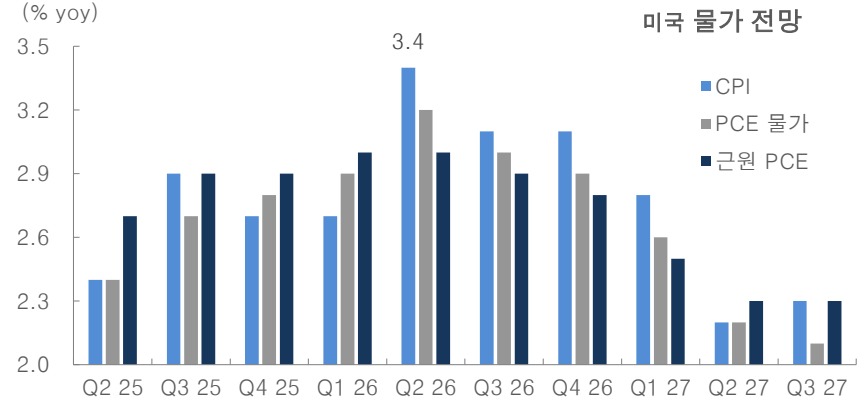
# [물가 전망] Core 물가 상승 폭 제한적. 물가 상승 압력 확산 가능성은 아직! 제한적

CPI는 급반등하지만, Core CPI는 2% 중반에서 등락 예상



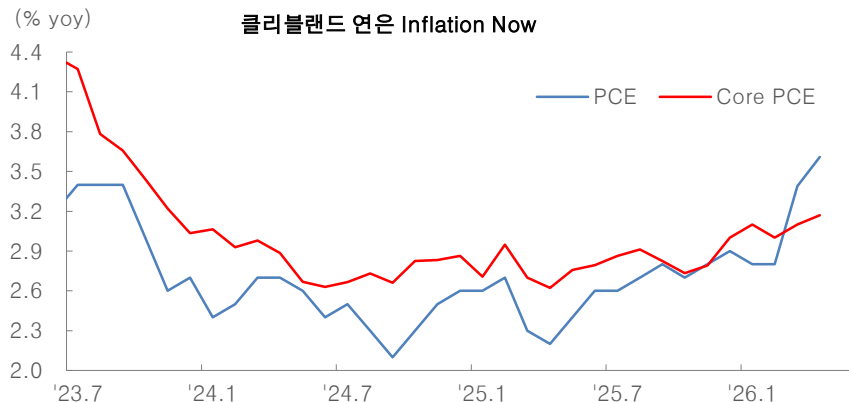
자료: US BLS, CEIC, 클리블랜드 연은, 대신증권 Research Center

미국, 2Q 물가 급반등 이후 하향 안정 예상. Core 물가 반등폭은 제한적



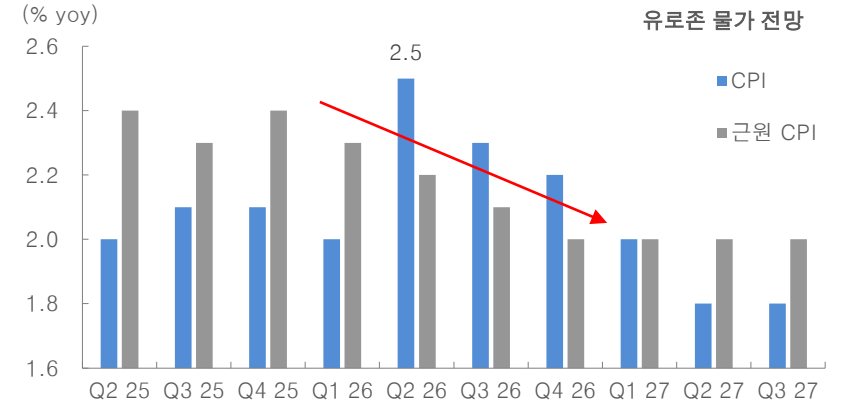
자료: US BLS, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

PCE 급반등에 비해 Core PCE 반등 폭은 제한적



자료: US BLS, CEIC, 클리블랜드 연은, 대신증권 Research Center

유로존도 2분기 물가 반등은 예지만, Core CPI 둔화는 지속



자료: EURO Stat, Bloomberg, 대신증권 Research Center

# [금융시장 환경] 종전 타결시 WTI는 80달러, 미국채 10년물은 4% 초반으로 안정 가능

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



자료: 대신증권 Research Center

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



자료: 대신증권 Research Center

달러 인덱스 주간차트, 98p(40, 50MA) 수준에서 등락 반복



자료: 대신증권 Research Center

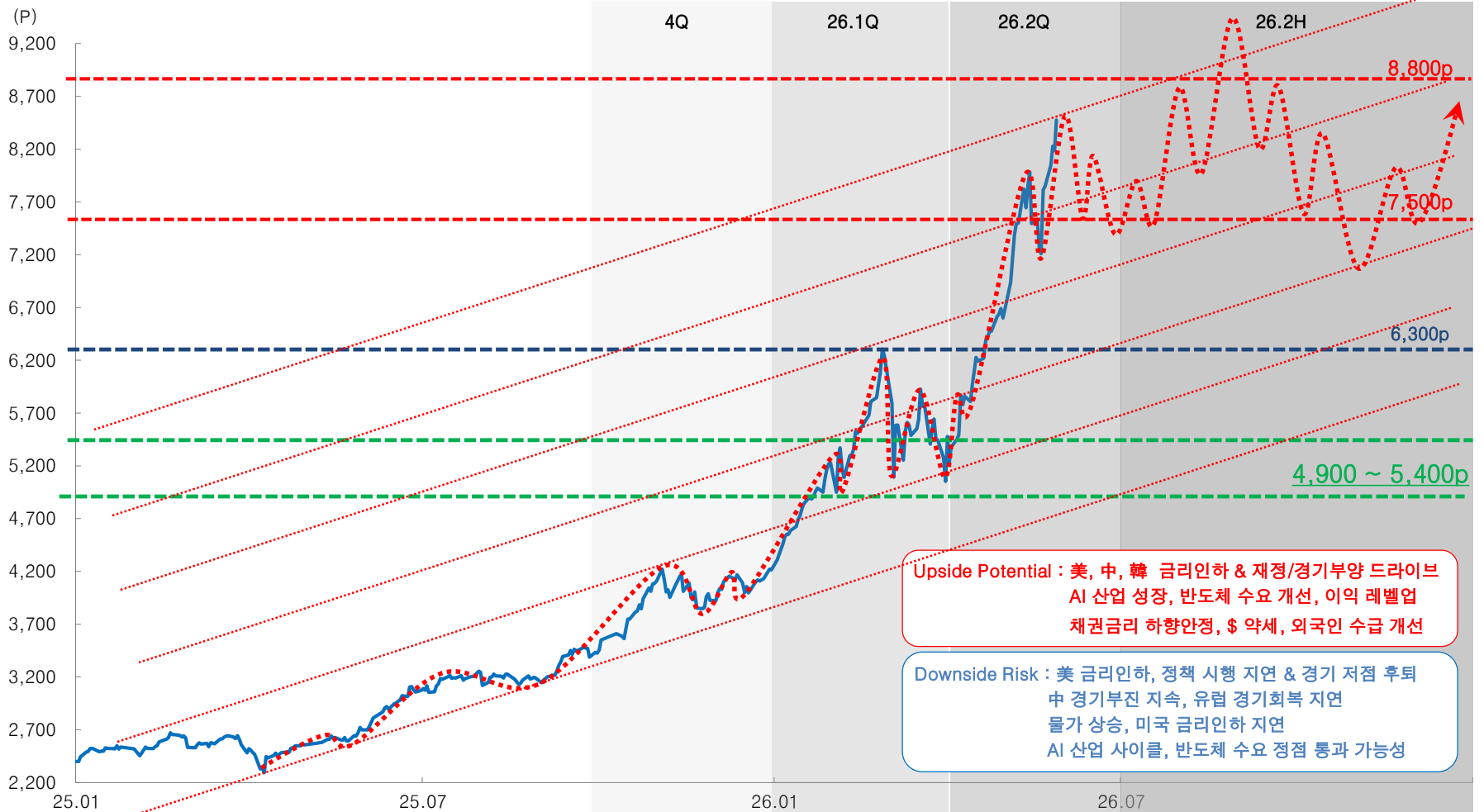
원/달러 환율 주간차트, 1,500원 돌파, 단기 OverShooting으로 판단



자료: 대신증권 Research Center

# [KOSPI 전망] 정책 + 실적 장세 & 유가, 금리 안정. 선행 EPS 레벨업으로 상단 열어놔야...

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



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

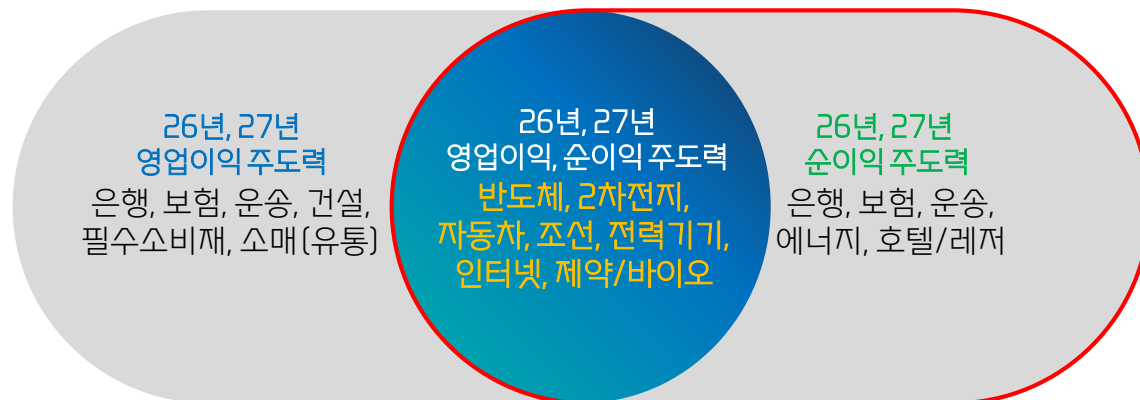
# 화려한 피날레(Finale)에 대비한 투자전략은? 주도주는 안 바뀐다!

Strategist 이경민  
02) 769-3840 / [kyoungmin.lee@daishin.com](mailto:kyoungmin.lee@daishin.com)  
텔레그램 채널 [daishinstrategy](#)

# 실적/매크로 장세에서 주도주는 변하지 않아... 3분기 고점까지 실적주/성장주 포트폴리오 유효

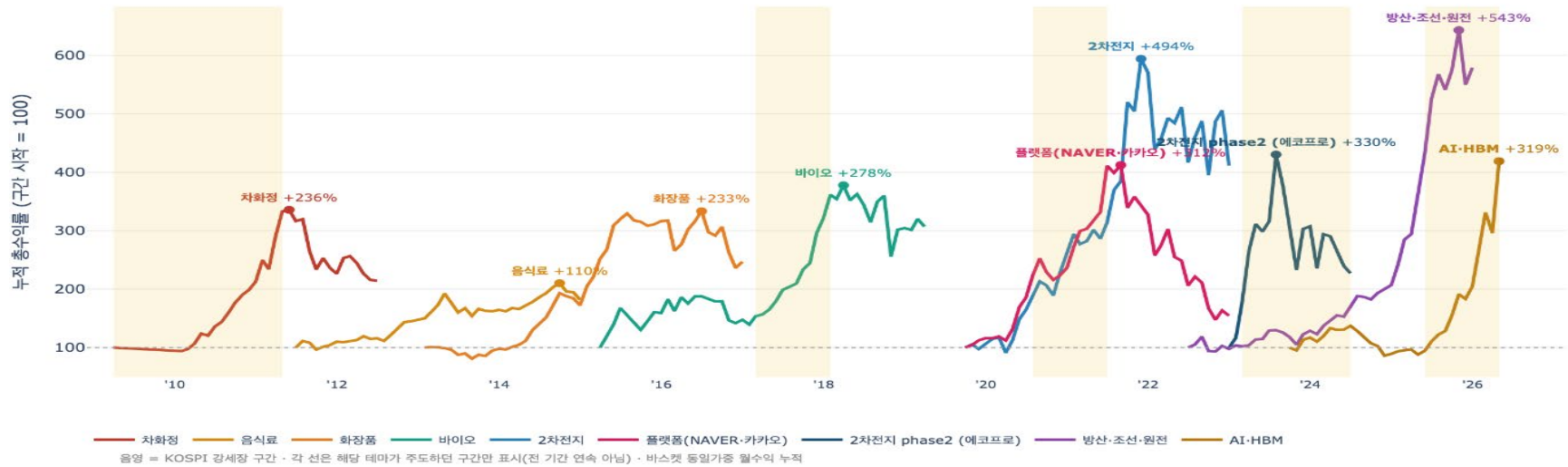
- 상승주세가 전개되는 동안 주도주 교체/변화는 흔치 않은 현상. 2010년 이후 주도주가 명확한 상승주세에서 주도주 하락 반전은 상승주세 종료를 시사
- 2020년 ~ 2021년 고점 형성 과정에서는 국면변화에 따라 주도주 순위가 변하기도 했음. 하지만, 강력한 상승주세가 전개되는 상황에서는 에너지, 화학, IT가전, 자동차가 시장 상승을 이끌었고, 유동성 국면에서 강했던 성장주가 실적 장세 진입과 함께 상승 탄력이 약해졌고, 그 자리를 반도체, 조선, 철강 등 실적 개선 주들이 자리. 강력한 상승주세로 형성된 1차 고점 이후에는 박스권 등락을 보이며 2차 고점까지는 소외주들의 순환매 장세 전개
- 이번에도 국면에 따라 주도주 순위 교체는 나타남. 25년 4월 저점에서 25년 1차 고점이었던 7월까지 상승에서는 조선, 전력기기, 원전, 방산, 금융 등 국내외 정책 기대가 강하게 유입된 업종들 주도로 상승주세 전개. 단기 조정 이후 9월 ~ 11월까지 상승주세에서는 기계, IT하드웨어, 상사/자본재, 에너지, 조선 등은 수익률 상위권을 유지하는 가운데 실적 턴어라운드 가시화되던 반도체, IT가전, 화학, 디스플레이 등 실적 호전주가 상위권에 자리. 이후 실적/매크로로 장세가 전개되면서 반도체가 최상위권에서 KOSPI 상승을 주도하는 가운데 자동차, 건설 등이 상위권으로 이동하면서 실적 기대에 따른 일부 순위 변화만 나타남
- 현재는 실적/매크로 장세 진행 중. 26년 하반기 KOSPI를 비롯한 글로벌 증시 상승 동력의 핵심에는 업황/실적 모멘텀, 견고한 수출 모멘텀과 환율 효과로 수출주 수혜 예상. 미국 중심의 밸류체인 형성과 중국과 관계 개선 사이에서 긍정적인 변화를 기대할 수 있다는 점도 중요 변수. 이와 함께 채권금리 하향안정시 성장주 매력도 재평가 예상. 다양한 모멘텀 속에 교집합 권역에 위치한 업종은 반도체, 2차전지, 자동차, 조선, 전력기기, 제약/바이오, 인터넷, 내수주 (해외매출 비중 높은) 등. 기존 주도주 비중 유지, 확대 속에 성장주와 내수주를 통해 플러스 알파 수익률을 낼 수 있을 것

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



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

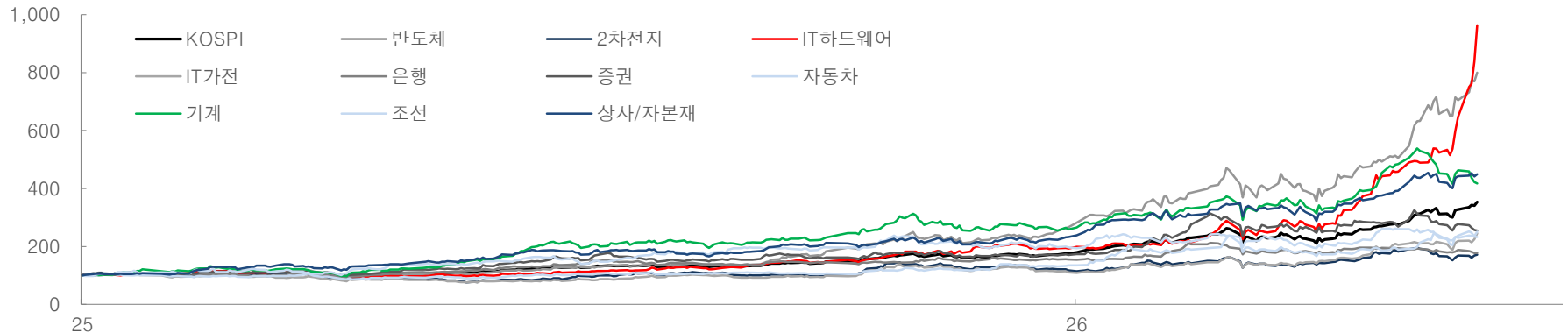
코스피 강세 기간 주도주와 전환. 고점이 나오기 전까지 주도주가 크게 바뀌지는 않아...



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

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

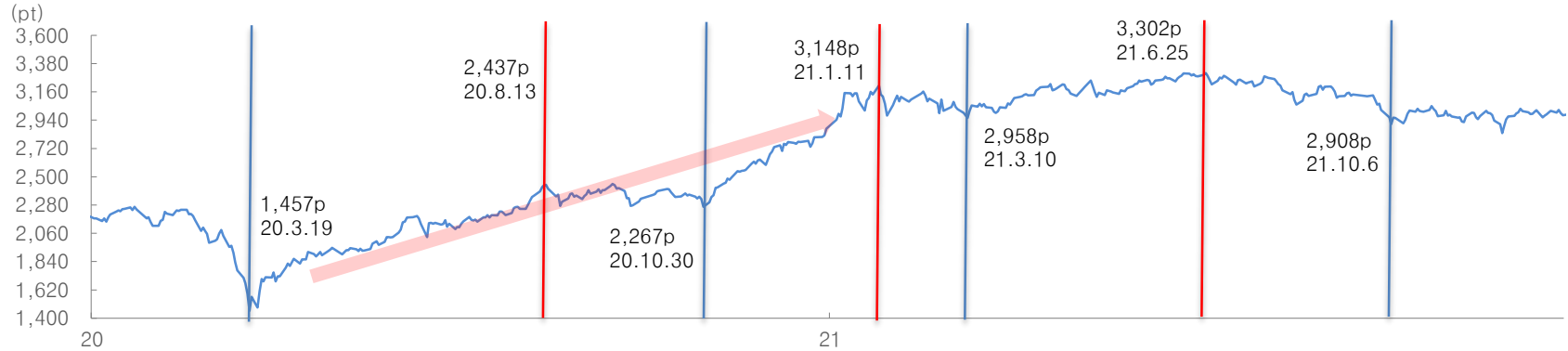
(25.1.=100)



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

# [21년 Case] 1차 고점까지는 성장주 중심으로... 2차 고점 형성 과정에서는 실적주 중심으로...

1차 고점 형성 국면에서는 소재주, 2차전지, 제약/바이오, 인터넷 등 성장주 중심으로 상승. 2차 고점 형성 과정에서는 성장주보다 실적주로 전환

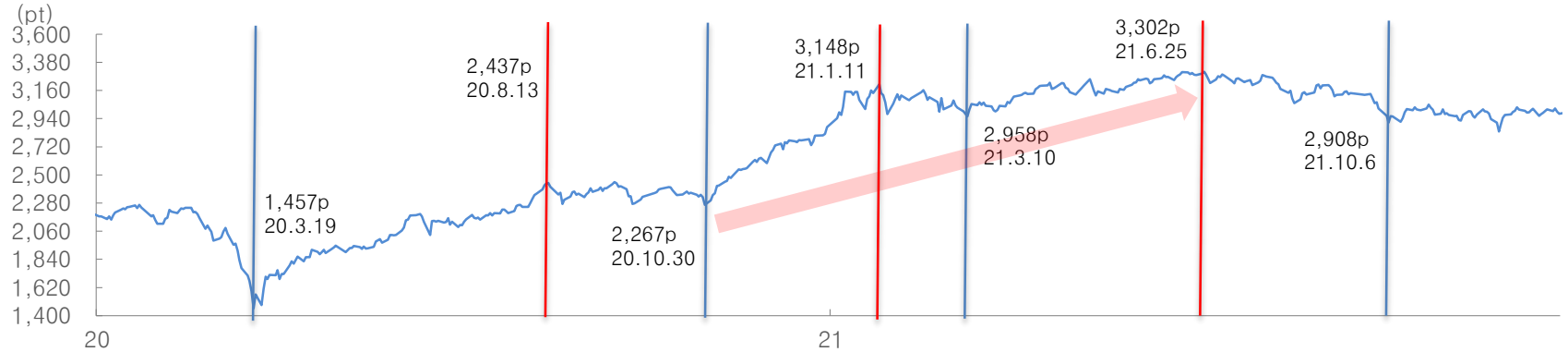


업종명	20년 저점 ~ 1차 고점	20년 1차 고점 ~ 1차 저점
코스피	67	- 7
화학	181	- 9
IT가전	141	- 6
건강관리	121	- 14
기계	117	7
자동차	105	0
에너지	100	- 23
소프트웨어	100	- 8
IT하드웨어	82	- 8
건설,건축	81	- 7
증권	80	- 4
운송	77	6
보험	74	- 7
상사,자본재	73	- 17
비철,목재	59	- 8
철강	58	0
조선	56	- 11
필수소비재	55	- 13
은행	54	- 5
디스플레이	53	5
미디어,교육	52	- 19
화장품,의류	42	- 8
통신	39	- 12
호텔,레저	38	- 10
유틸리티	36	- 4
반도체	34	- 3
소매(유통)	24	1

업종명	20년 1차저점 ~ 21년 2차 고점	21년 2차 고점 ~ 2차 저점
코스피	67	- 7
에너지	77	- 13
IT가전	64	- 9
반도체	62	- 9
자동차	54	- 8
화학	47	- 5
조선	45	- 3
상사,자본재	39	- 12
철강	39	2
IT하드웨어	38	- 4
디스플레이	37	10
건강관리	36	- 22
증권	32	- 11
건설,건축	29	- 7
운송	28	9
유틸리티	24	- 9
기계	20	- 9
소매(유통)	20	10
소프트웨어	19	6
통신	17	- 0
호텔,레저	15	8
보험	14	4
비철,목재	13	0
은행	13	8
미디어,교육	11	9
화장품,의류	10	4
필수소비재	7	- 0

# [21년 Case] 2차 고점에서 3차 고점까지 주도주 대거 변경. 상승 추세 종료/국면 전환 시사

2차 고점 형성을 주도했던 업종들이 3차 고점 형성 과정에서 대거 이탈. 소외주와 내수주 중심의 순환매 전개

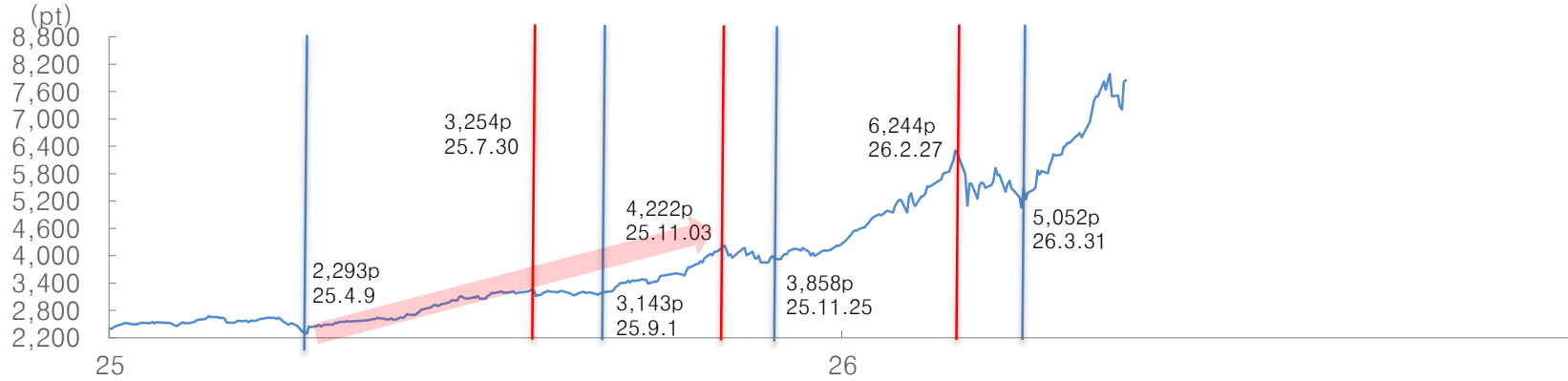


업종명	20년 1차저점 ~ 21년 2차고점	21년 2차 고점 ~ 2차저점
코스피	67	- 7
에너지	77	- 13
IT가전	64	- 9
반도체	62	- 9
자동차	54	- 8
화학	47	- 5
조선	45	- 3
상사,자본재	39	- 12
철강	39	2
IT하드웨어	38	- 4
디스플레이	37	10
건강관리	36	- 22
증권	32	- 11
건설,건축	29	- 7
운송	28	9
유틸리티	24	- 9
기계	20	- 9
소매(유통)	20	10
소프트웨어	19	6
통신	17	- 0
호텔,레저	15	8
보험	14	4
비철,목재	13	0
은행	13	8
미디어,교육	11	9
화장품,의류	10	4
필수소비재	7	- 0

업종명	21년 2차저점 ~ 3차 고점	21년 하락반전
코스피	12	- 12
기계	50	- 18
미디어,교육	37	- 7
건설,건축	34	- 10
운송	33	- 19
통신	28	- 4
철강	28	- 13
에너지	26	- 8
소프트웨어	21	- 17
조선	21	- 23
증권	20	- 12
유틸리티	20	- 1
화장품,의류	19	- 19
상사,자본재	17	- 9
비철,목재	16	- 2
은행	16	- 7
호텔,레저	12	- 2
보험	11	7
IT가전	10	- 9
디스플레이	10	- 27
자동차	10	- 19
필수소비재	8	- 8
건강관리	5	- 16
IT하드웨어	4	- 4
화학	1	- 2
반도체	0	- 15
소매(유통)	- 1	- 11

# [25년 4월 이후] 26년 상반기까지 정책/유동성 장세. 이후 실적/매크로 장세로 전환

25년 상반기까지는 유동성, 정책 수혜 업종들이 KOSPI 레벨업을 주도. 2차 고점 형성 과정에서는 반도체, 2차전지가 부각되며 주도주 변화

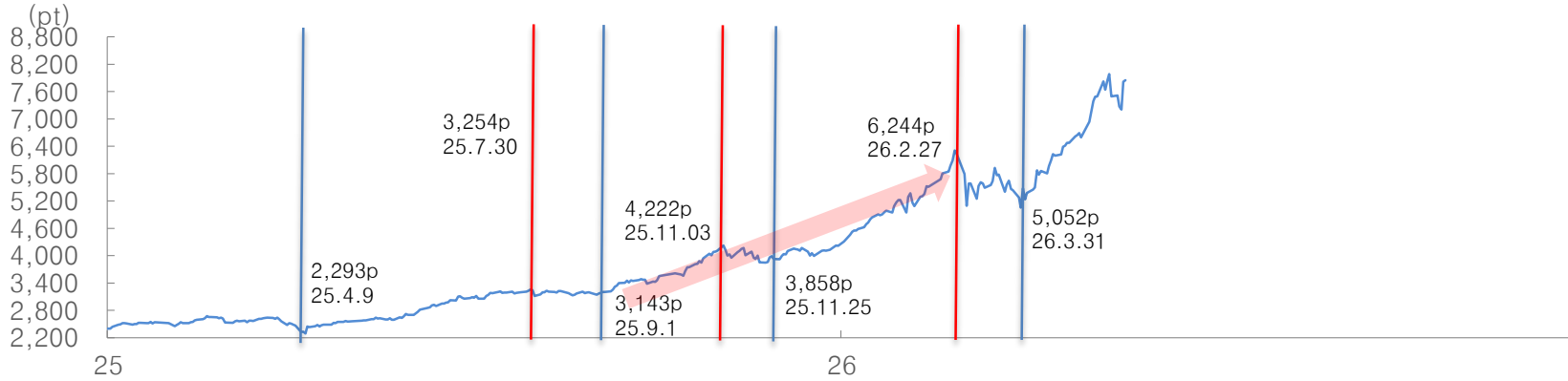


업종명	25년 4월 저점 ~ 25년 1차 고점	25년 1차 저점 ~ 2차 고점
코스피	42	- 3
기계	122	- 5
유틸리티	62	- 6
조선	61	13
증권	59	- 1
상사.자본재	58	- 6
은행	57	- 5
보험	51	6
에너지	50	- 7
화장품,의류	47	- 3
IT하드웨어	46	- 0
반도체	43	- 6
비철.목재	43	- 9
디스플레이	41	8
건설.건축	40	- 1
화학	38	- 9
호텔.레저	34	2
소프트웨어	31	- 2
운송	30	0
자동차	28	- 1
철강	28	- 10
필수소비재	25	3
IT가전	24	- 7
미디어,교육	20	8
소매(유통)	19	- 6
건강관리	17	- 6
통신	14	- 2

업종명	25년 2차 저점 ~ 25년 3차 고점	25년 2차 고점 ~ 2차 저점
코스피	34	- 9
반도체	88	- 13
기계	52	- 18
IT가전	44	- 12
IT하드웨어	44	6
화학	35	- 9
상사.자본재	30	- 8
에너지	28	- 6
디스플레이	21	- 15
조선	21	- 14
유틸리티	18	8
증권	17	- 10
비철.목재	16	2
자동차	13	- 6
소프트웨어	13	- 9
미디어,교육	11	- 11
건강관리	10	8
철강	8	- 4
은행	7	3
소매(유통)	1	9
건설.건축	0	- 5
보험	- 1	1
화장품,의류	- 2	- 0
통신	- 5	2
필수소비재	- 5	1
호텔.레저	- 6	4
운송	- 7	- 5

# [25년 4월 이후] 국면 전환을 지나, 명확한 실적/매크로 장세로 전환

전형적인 실적/매크로 장세가 전개되면서 주도주 변화는 적어지면서 실적 턴어라운드, 개선 기대가 강해지는 업종들의 수익률 상위권 포진

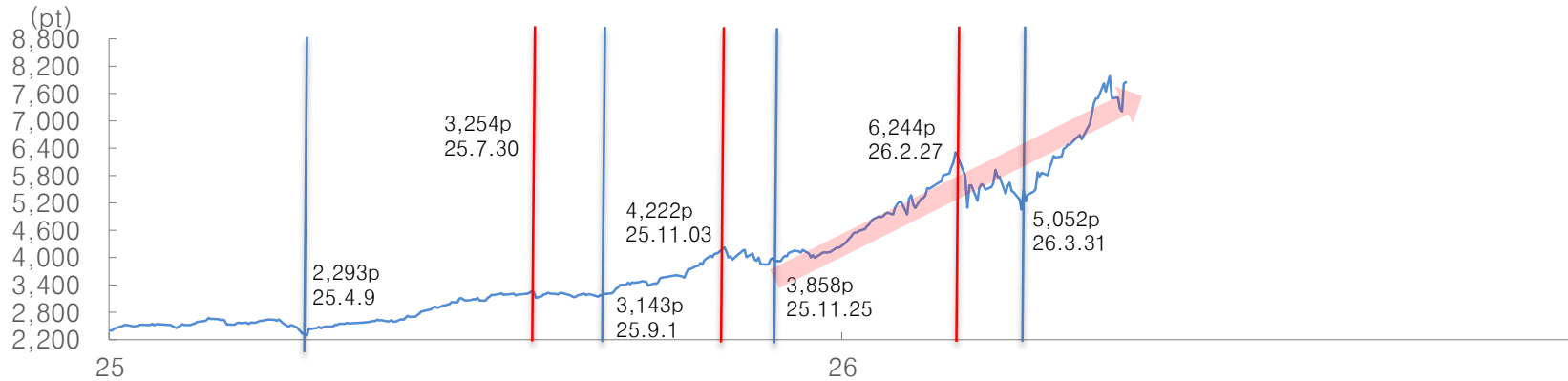


업종명	25년 2차 저점 ~ 25년 3차 고점	25년 2차 고점 ~ 2차 저점
코스피	34	- 9
반도체	88	- 13
기계	52	- 18
IT가전	44	- 12
IT하드웨어	44	6
화학	35	- 9
상사, 자본재	30	- 8
에너지	28	- 6
디스플레이	21	- 15
조선	21	- 14
유틸리티	18	8
증권	17	- 10
비철, 목재	16	2
자동차	13	- 6
소프트웨어	13	- 9
미디어, 교육	11	- 11
건강관리	10	8
철강	8	- 4
은행	7	3
소매(유통)	1	9
건설, 건축	0	- 5
보험	- 1	1
화장품, 의류	- 2	- 0
통신	- 5	2
필수소비재	- 5	1
호텔, 레저	- 6	4
운송	- 7	- 5

업종명	25년 2차 저점 ~ 26년 3차 고점	26년 3차 고점 ~ 3차 저점
코스피	62	- 19
반도체	113	- 23
자동차	103	- 30
증권	79	- 16
건설, 건축	68	- 4
상사, 자본재	62	- 16
비철, 목재	60	- 26
IT하드웨어	46	- 10
기계	43	- 15
에너지	42	- 14
IT가전	40	- 13
철강	38	- 19
운송	37	- 18
보험	36	- 12
통신	32	- 5
소매(유통)	32	- 10
은행	31	- 11
화학	25	- 18
미디어, 교육	23	- 20
건강관리	20	- 16
유틸리티	20	- 23
조선	18	- 18
디스플레이	17	- 23
화장품, 의류	14	- 7
필수소비재	9	- 4
소프트웨어	9	- 19
호텔, 레저	8	- 16

# [25년 4월 이후] 실적/매크로 장세 현재 진행 형

현재 상승 국면에서도 기존 주도주 변화 제한적. 순위 변경만 있을 뿐. 실적 정점 통과 우려 업종은 이탈하고 턴어라운드 기대 업종들이 가세



업종명	25년 2차저점 ~ 26년 3차고점	26년 3차고점 ~ 3차저점	업종명	26년 3차저점 ~ 현재
코스피	62	- 19	코스피	68
반도체	113	- 23	IT하드웨어	280
자동차	103	- 30	반도체	125
증권	79	- 16	IT가전	73
건설,건축	68	- 4	상사,자본재	56
상사,자본재	62	- 16	자동차	51
비철,목재	60	- 26	디스플레이	42
IT하드웨어	46	- 10	보험	41
기계	43	- 15	에너지	39
에너지	42	- 14	기계	33
IT가전	40	- 13	철강	23
철강	38	- 19	소매(유통)	23
운송	37	- 18	소프트웨어	22
보험	36	- 12	조선	20
통신	32	- 5	화학	19
소매(유통)	32	- 10	건설,건축	17
은행	31	- 11	통신	10
화학	25	- 18	필수소비재	6
미디어,교육	23	- 20	운송	5
건강관리	20	- 16	화장품,의류	5
유틸리티	20	- 23	증권	3
조선	18	- 18	은행	2
디스플레이	17	- 23	비철,목재	- 3
화장품,의류	14	- 7	건강관리	- 6
필수소비재	9	- 4	호텔,레저	- 6
소프트웨어	9	- 19	유틸리티	- 7
호텔,레저	8	- 16	미디어,교육	- 19

# [투자전략] 수익률 극대화 전략 유효. 3분기 지나며 변동성 체크

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

## 1Q (상승 추세 재개)

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

## 2Q (상승 추세 강화)

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

## 3Q (고점 통과, 변동성 ↑)

- 미국을 비롯한 글로벌 주요국 금리인하 사이클 종료, 인상 사이클 진입 가능성. 채권금리, 달러화 저점 통과
- 미국 경제 상황에 따라 Non-US 상대적 약세, US 상대적 강세 국면 전환
- KOSPI 9,000선 이상에서는 점진적으로 포트폴리오 베타 축소, 배당/방어주 비중 확대
- 27년, 28년 이익 변화 체크. 선행 EPS 모멘텀 정점 통과 징후 감지

## 4Q (박스권 등락, 순환매)

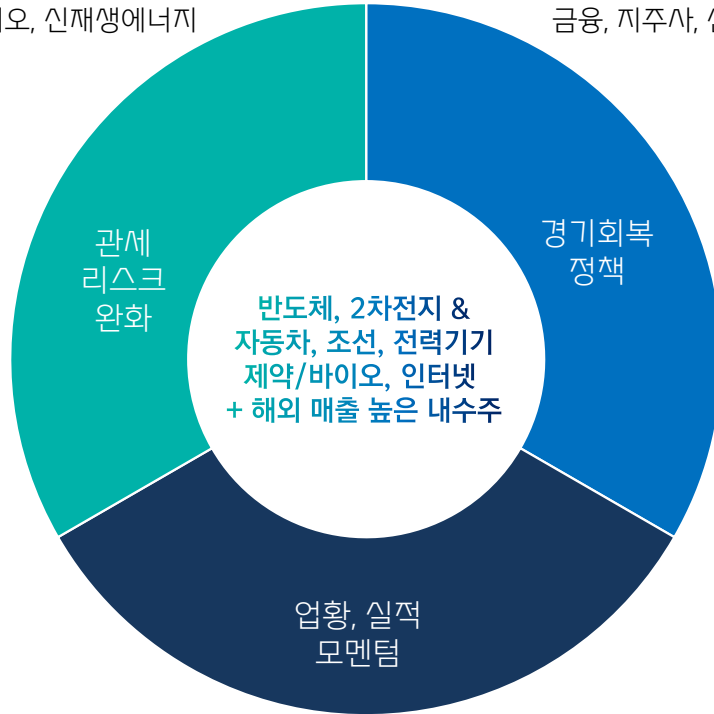
- 유가와 물가 레벨이 중요. 통화정책 스탠스 변화 여부 체크. 금리동결 지속 vs. 금리인상 사이클 재개 가능성
- 11월 미국 중간선거 판세에 따른 등락 불가피
- US 경기 모멘텀 둔화 & 통화정책 불확실성 확대 = 위험회피심리 강화
- 채권금리, 달러화 상승 압력 확대로 Non-US 증시 부진. US 증시 상대적 강세
- 방어주로 안정성 강화



# 투자전략 : 실적 주도력 강화 업종과 실적대비 저평가 업종의 콜라보

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

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

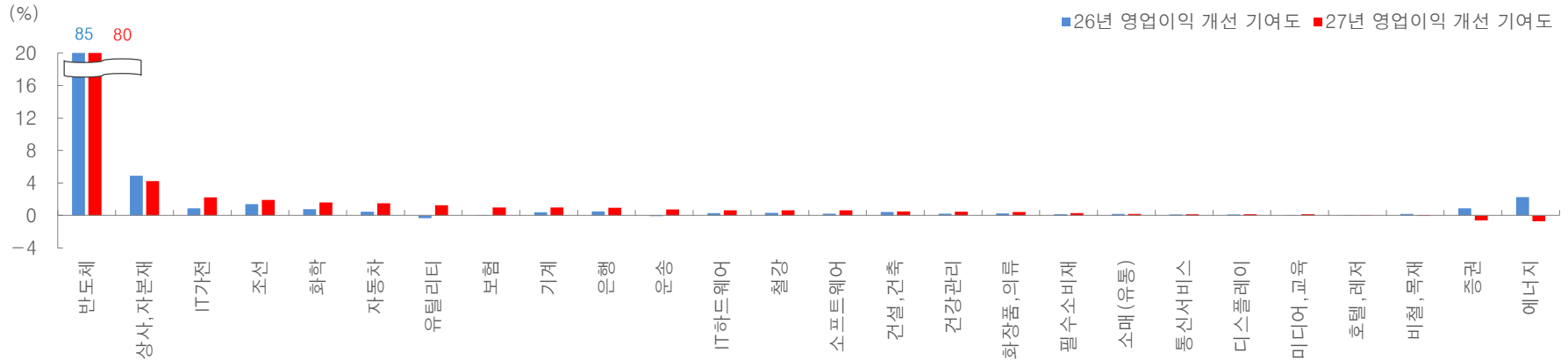


OP, NP 기여도, 주도력과 저평가 매력  
반도체, 2차전지, 자동차, 조선, 제약/바이오, 인터넷, 전력기기

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

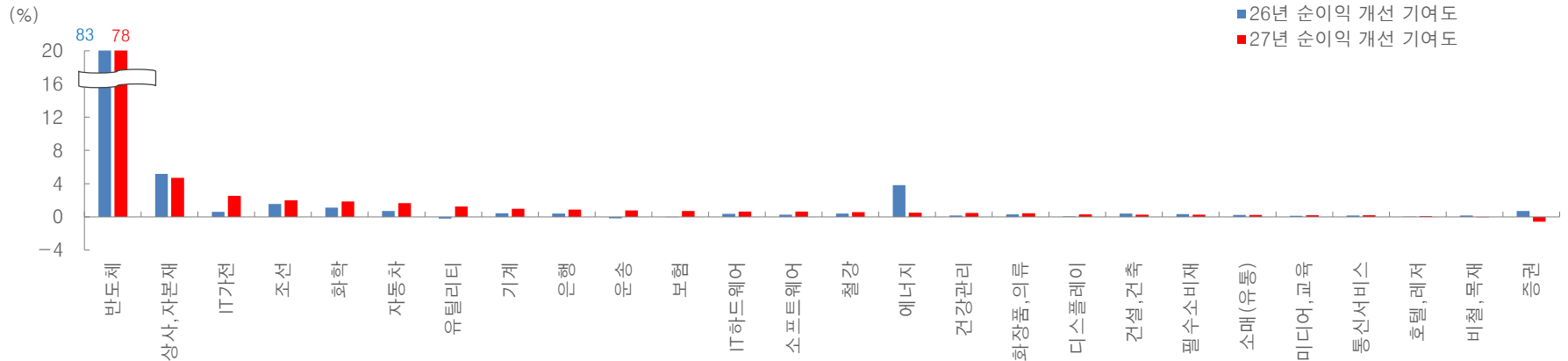
# [Sector View] 이익 개선 기여도가 높은 업종이 KOSPI 상승 주도

26년, 27년 OP 개선 기여도 : 반도체의 압도적인 주도력 & 2차전지, 조선, 자동차, 전력기기 가세



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

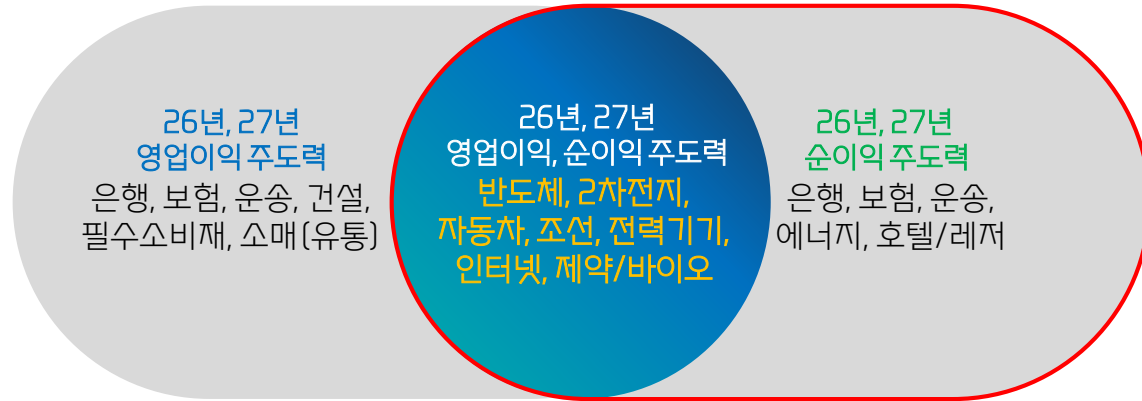
26년, 27년 NP 개선 기여도 : 반도체의 압도적인 주도력 & 2차전지, 조선, 자동차, 전력기기 가세



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

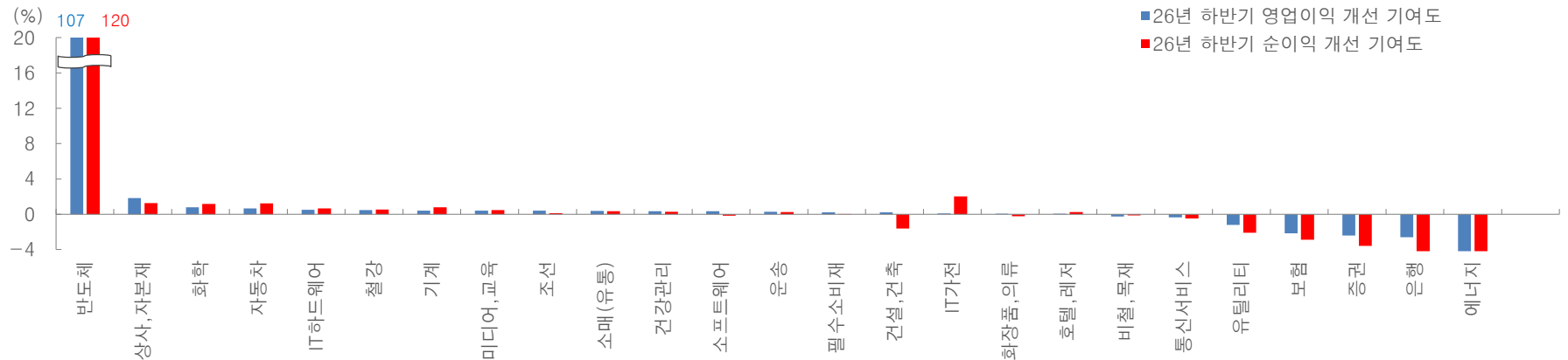
# [Sector View] 26년, 27년 이익 주도력이 강해지는 업종 주목(교집합 & 2H)

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



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

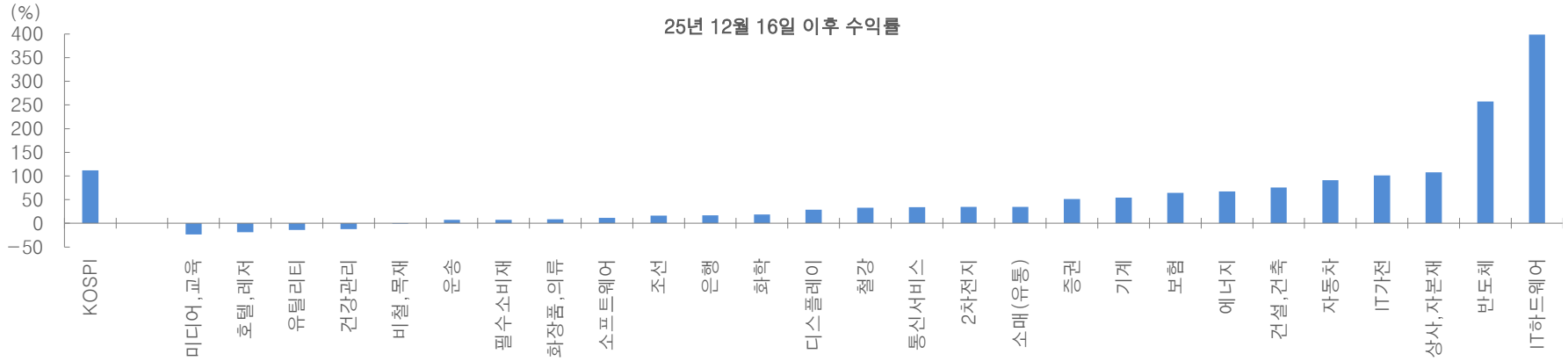
## 26년 하반기 이익 개선 기여도가 높은 반도체, 방산, 2차전지, 자동차, 기계, 조선, 소매(유통)



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

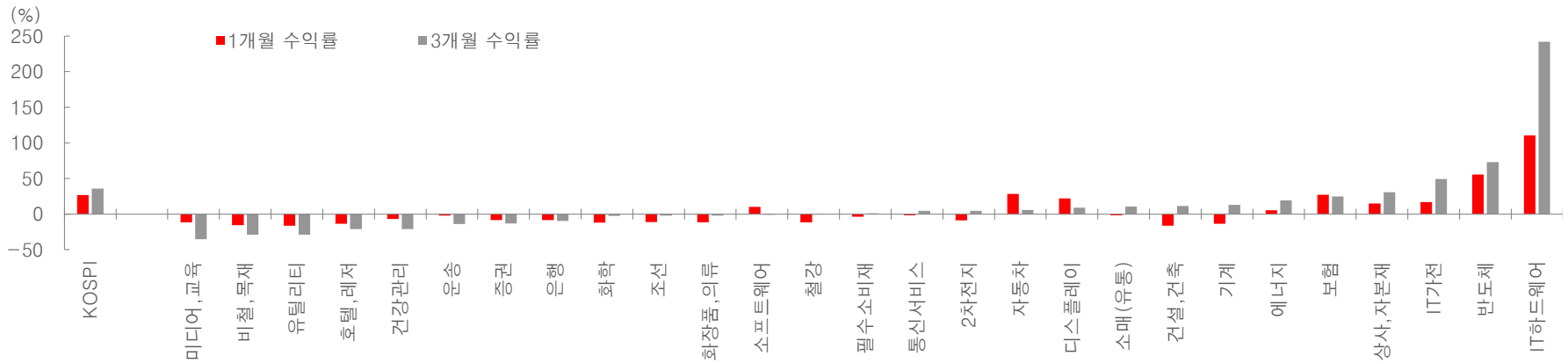
# [낙폭과대] 25년 12/16 이후 미디어/교육, 호텔/레저, 건강관리, 유틸리티, 비철목재 (-) 수익률

25년 12/16 이후 수익률 : 단기 급등세로 IT하드웨어가 398.5%로 1위 탈환. 반도체 수익률 257%. 미디어/교육, 호텔/레저, 유틸리티, 건강관리 약세



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

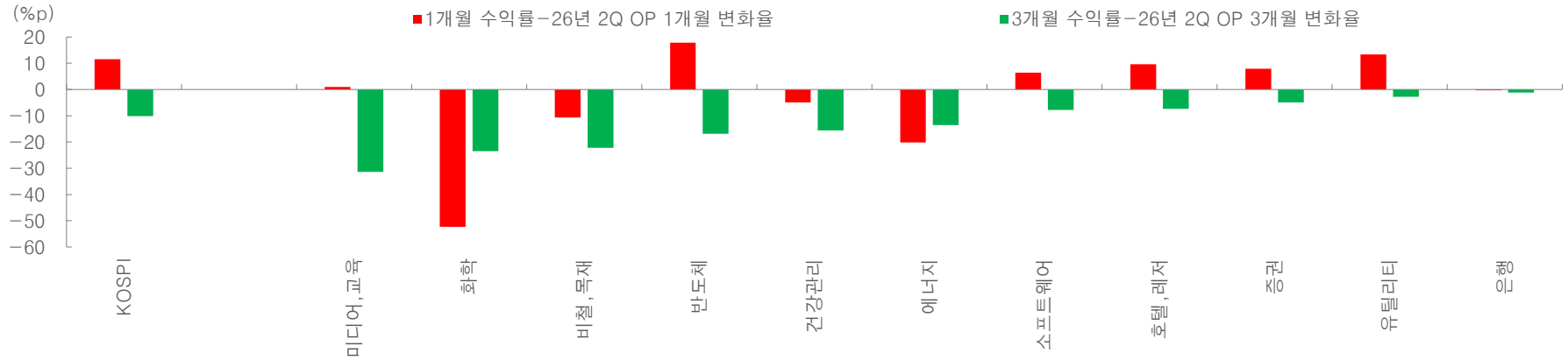
미디어/교육, 비철/목재, 유틸리티, 호텔/레저, 건강관리 등 3개월 수익률 마이너스. 소프트웨어는 5월말 급반등으로 마이너스 폭 축소



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

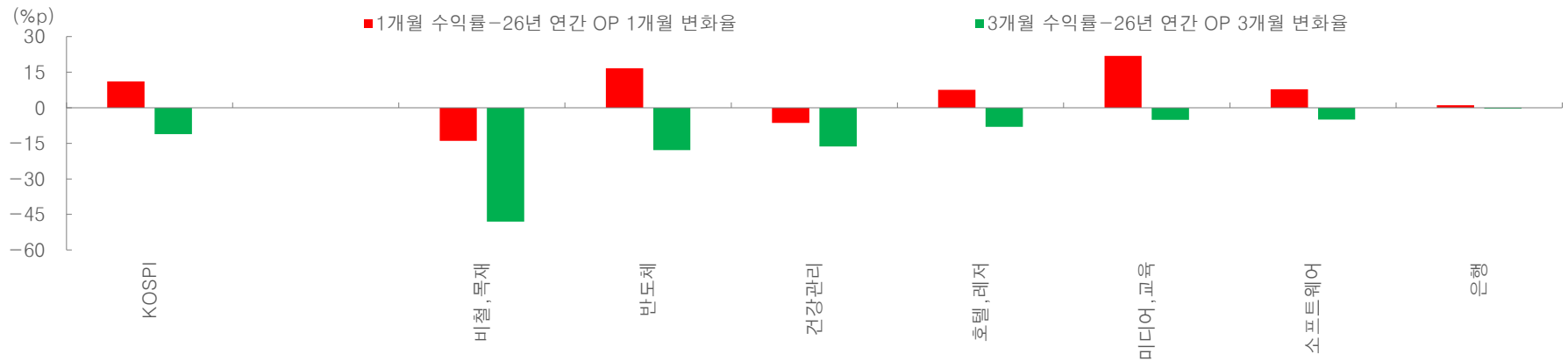
# [실적대비 저평가] 반도체, 비철목재, 건강관리, 소프트웨어 등 1Q/연간 실적대비 저평가 영역

26년 1분기 영업이익 대비 저평가: 미디어/교육, 화학, 비철목재, 반도체, 건강관리, 에너지, 소프트웨어, 호텔 레저 등 11개 업종(5월 22일 기준)



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

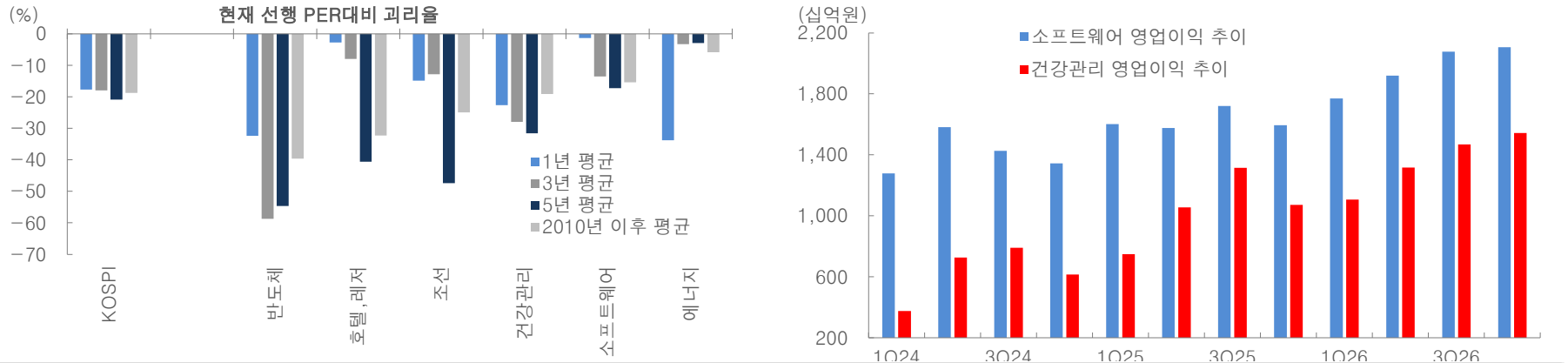
26년 연간 영업이익 대비 저평가: 비철/목재, 건강관리 마이너스 영역. 반도체, 호텔/레저, 미디어/교육, 소프트웨어, 은행은 3개월 기준 마이너스 영역



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

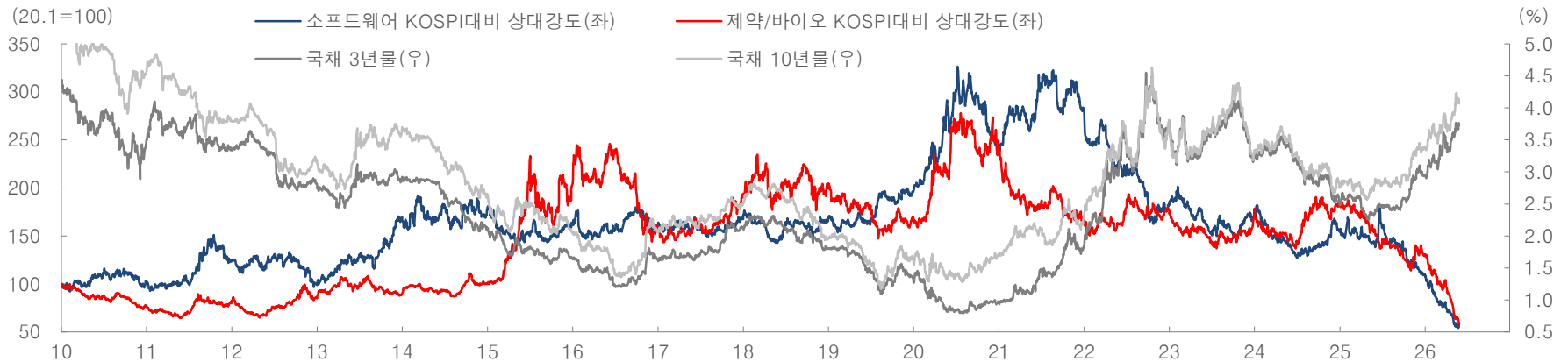
## [Sector View 2] 국채 금리 하향 안정 = 인터넷, 제약/바이오 상대적 강세

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



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

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



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

# 2026년 하반기 Top-Picks 10선

## Top-Picks 영업이익 전망(2026~2027)

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

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

# 이슈 1. 외국인 대량 매도의 진실. 연기금 국내 주식 비중 확대는 호재? 신용 잔고, 공매도 잔고 부담은?

Strategist 이경민  
02) 769-3840 / kyoungmin.lee@daishin.com  
텔레그램 채널 daishinstrategy

# KOSPI 사상 최고치 행진에 외국인 대량 매도. 지분율은 39% 돌파, 리밸런싱 성격으로 판단

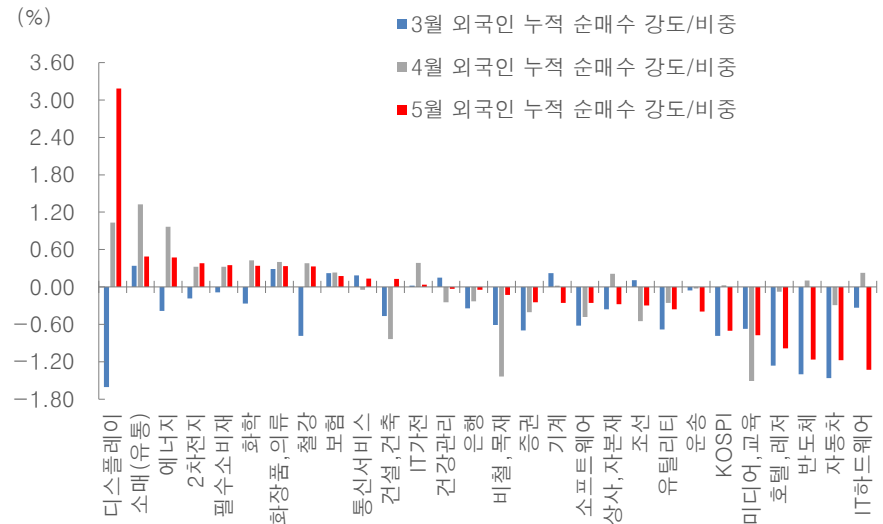
- 5월초 반도체 중심으로 매수세를 보였던 외국인이 KOSPI 7,000선 돌파, 사상 최고치 행진과 함께 현선물 대규모 매도 전환. KOSPI의 차별적인 강세, 사상 최고치 행진을 재개로 리밸런싱 차원에서 현물 매도 전환. 글로벌 포트폴리오 내 한국 증시 비중 Overweight 폭 확대 영향으로 판단. 글로벌 증시대비 KOSPI의 차별적인 급등세로 인해 적정 비중을 크게 상회함에 따라 어쩔 수 없는 비중조정 성격의 매도.
- 5월 매도 업종을 보면 반도체, 자동차, IT하드웨어, 상사/자본재, 기계, 증권, 조선 등 그동안 KOSPI 레벨업을 주도해 온 업종. 반면, 매수 업종에는 2차전지, 에너지, 화학, 디스플레이, 화장품/의류, 필수소비재, 보험, 철강, 소매(유통), 건설 등 그동안 상대적으로 부진했던 업종이 다수 포진. 외국인 대규모 매도에도 불구하고 보유비중은 39%를 상회함에 따라 외국인 매도는 일시적이고, 리밸런싱 성격이 강하다고 판단. KOSPI Deep Value 구간(선행 PER 8배 수준)에서 변동성 완화과 원화 안정이 가세할 경우 외국인 순매수 기조 예상. 최근 원/달러 환율은 유가 흐름에 연동. 지정학적 리스크 완화가 외국인 수급 안정에 필수조건
- 5월 외국인 대량 매도로 KOSPI 시장과 반도체 업종에서 매도 Climax 통과 중. 5월말 선물 시장에서 외국인 대규모 순매수 전환이 나타났다는 점도 추가적인 매도 압력은 제한적일 것임을 시사. 6월에는 외국인 투자자들이 순매수 중인 소외주, 저평가주들의 반등시도 기대

## 외국인 대량 매도에도 불구하고 지분율 26년 5월 이후 처음 39% 상회



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

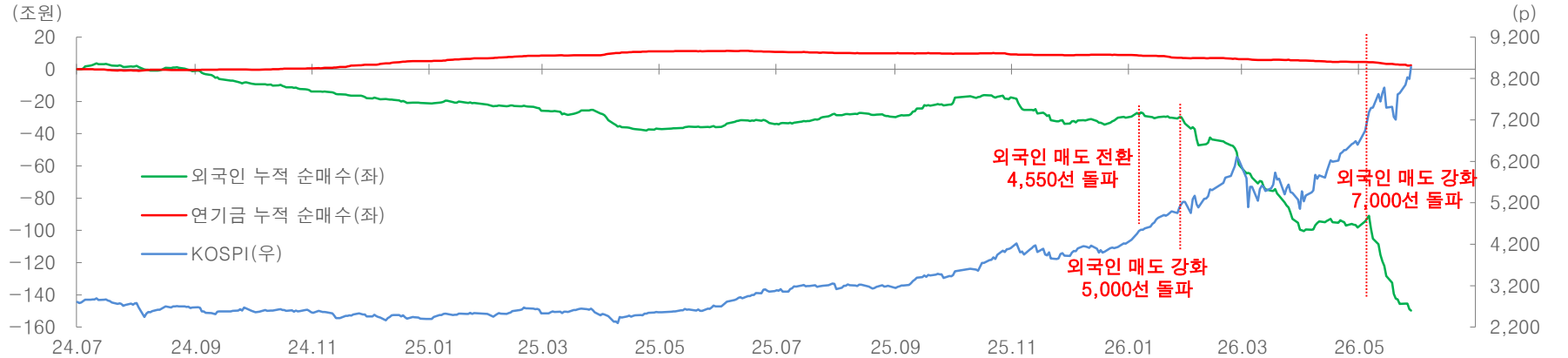
## 단기 급등주 매도, 소외주, 저평가업종 매수 중인 외국인



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

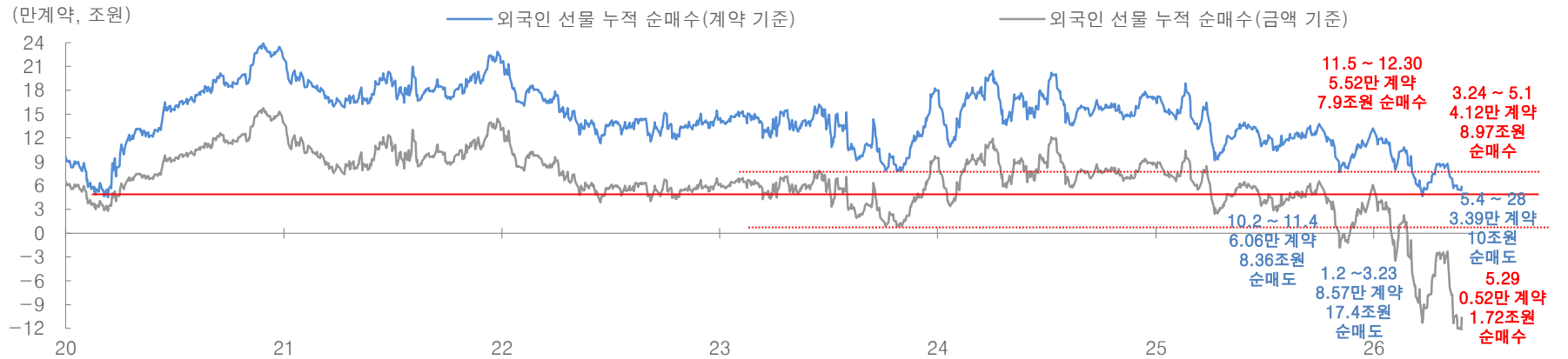
# [외국인+연기금] 외국인 현선물 매도 전환. 단기 급등에 따른 리밸런싱 & 과열 부담 영향

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



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

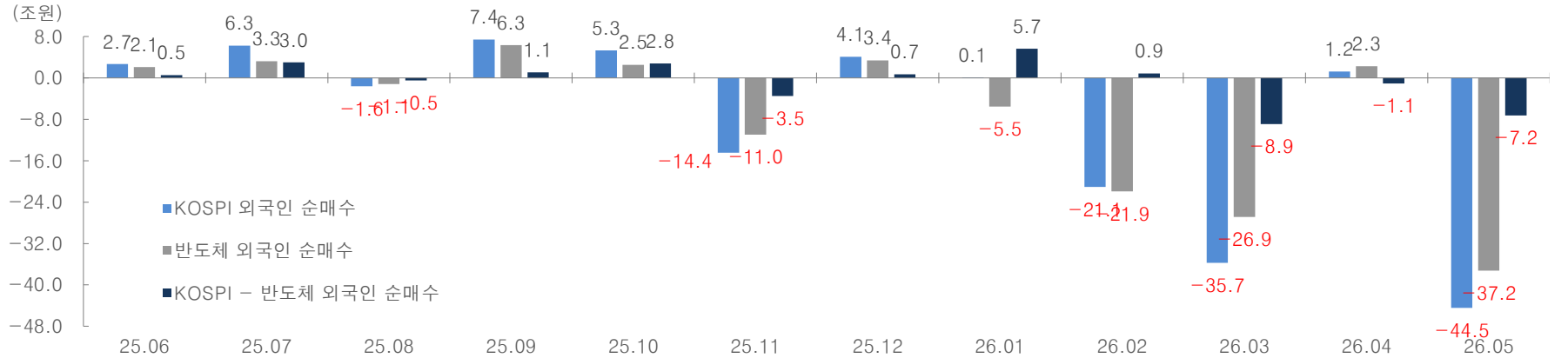
5월 4일 ~ 28일 3.89만 계약, 10조원 순매도. 하지만, 단기 과매도 권역에서 5월 29일 5,200만계약, 1.72조원 대규모 순매수



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

# [외국인 수급] 한 달 만에 매도 전환, 사상 최대 순매도 규모. 리밸런싱 차원에서 매도로 추정

한 달 만에 매도 전환. KOSPI 사상 최고치 행진에 반도체, Non반도체 동시 매도 진행 중. Non-반도체는 3개월 연속 순매도 기록 중



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

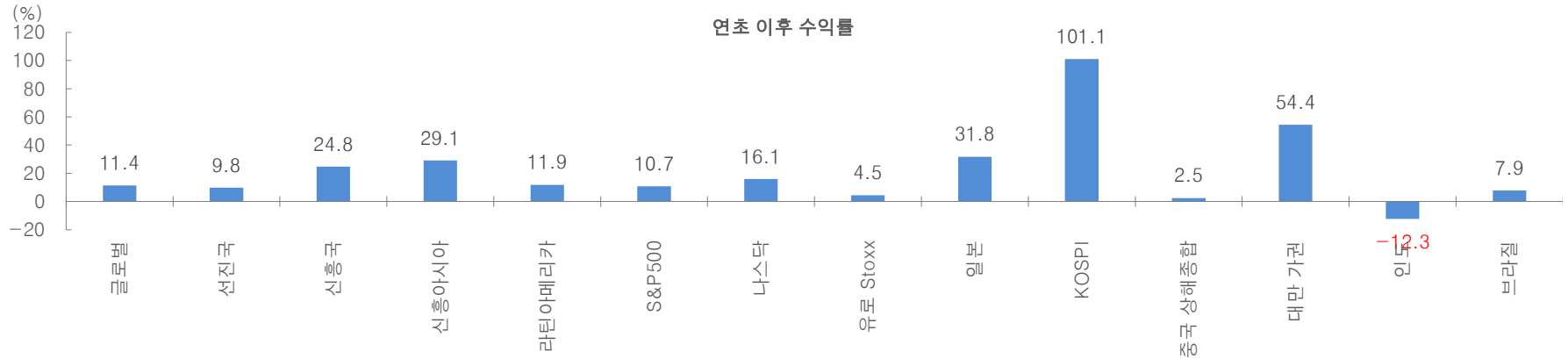
연초 이후 KOSPI 99.89조원 순매도. 5월 4일 대규모 순매수 이후 순매도 급반전. 반도체 업종에 매도 집중. Non-반도체는 5월말 순매수 전환



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

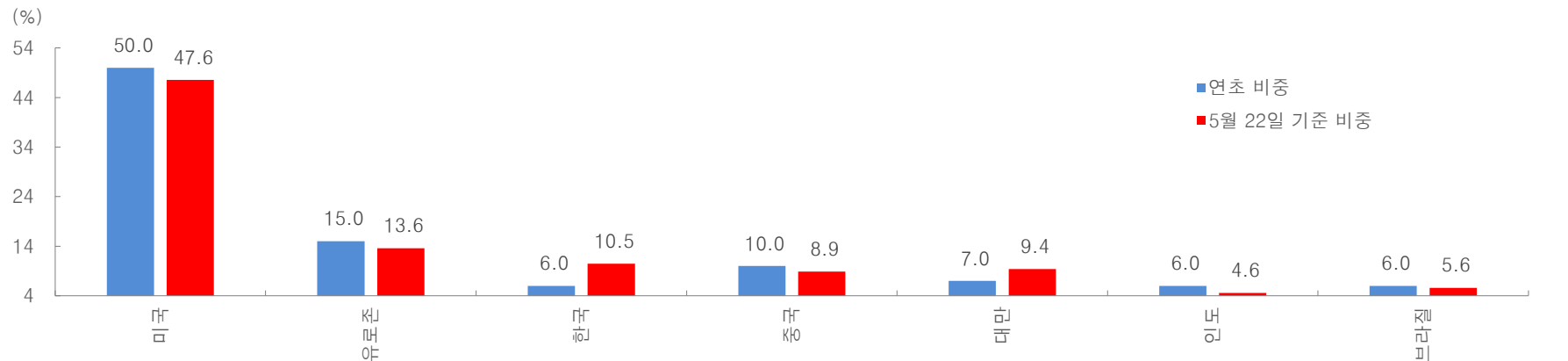
# [외국인 수급] KOSPI 독주, 글로벌 증시대비 초강세로 인해 한국 증시 비중 Overweight 폭 확대

KOSPI만 101.1% 급등. 2위인 대만도 54.4%. 다른 주요국 증시는 10% 이상 상승을 보이기 어려웠던 상황



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

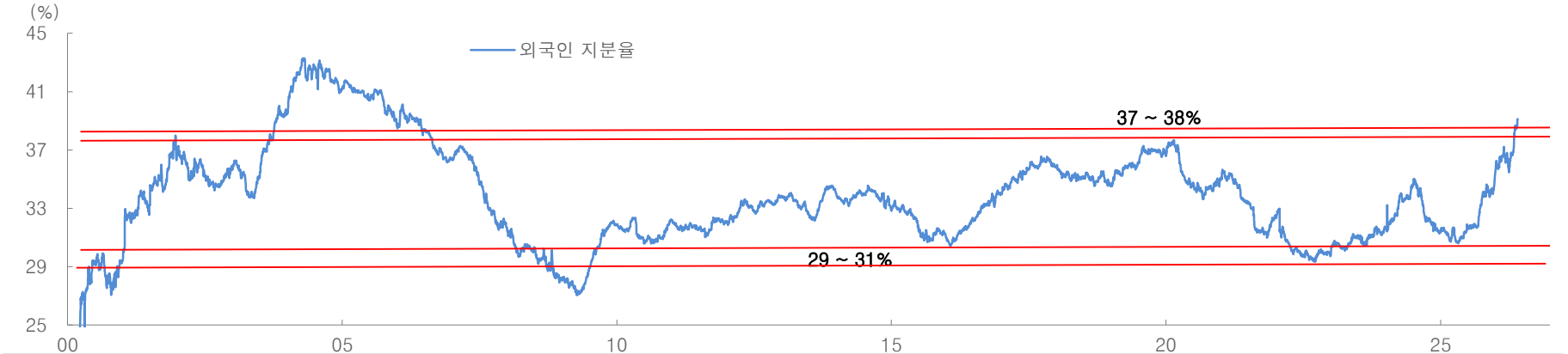
예를 들어 연초 포트폴리오 비중을 미국 50%, 유로존 15%, 한국 6%, 중국 10%, 대만 7%로 셋팅했을 경우 한국은 10.5%로 중국, 대만을 추월해...



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

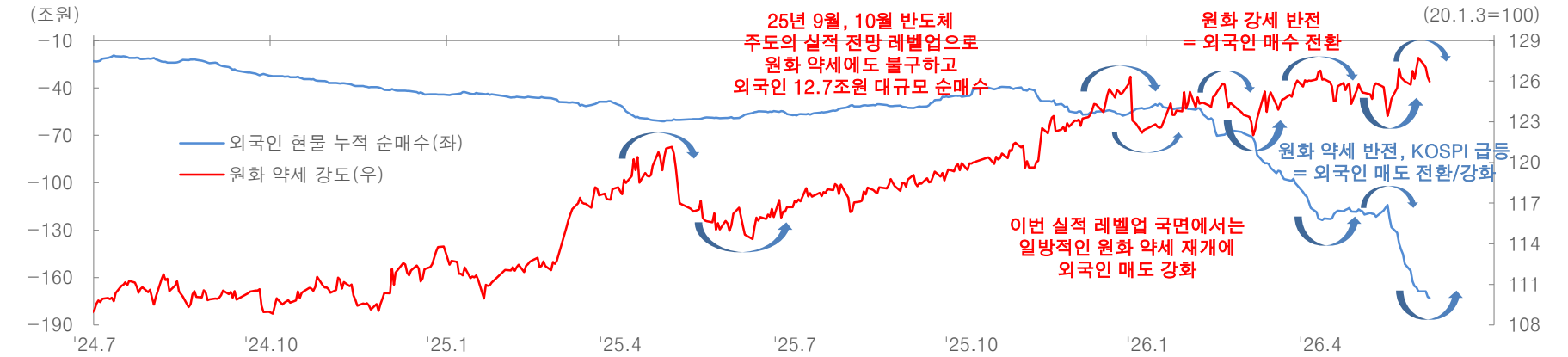
# [외국인 수급] 현물 매도 전환에도 외국인 지분을 39% 상회. 리밸런싱 성격의 매도임을 시사

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



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

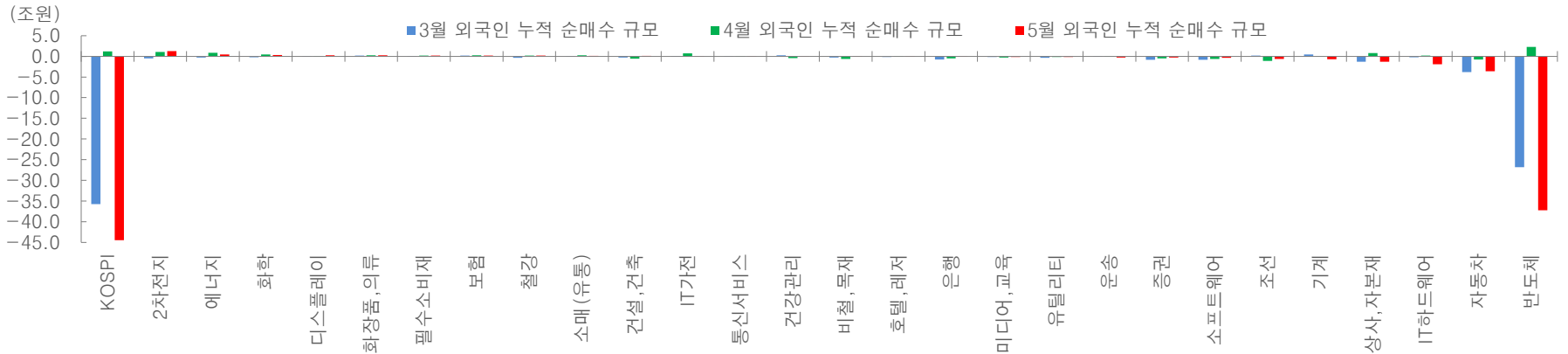
원화 변동성 확대 & 중동 리스크에 대규모 순매도, 원화 약세 반전과 함께 외국인 대규모 순매도 전환. 채권 금리, 원화 변동성이 아킬레스 건



자료: Bloomberg, Fnguide, 대신증권 Research Center

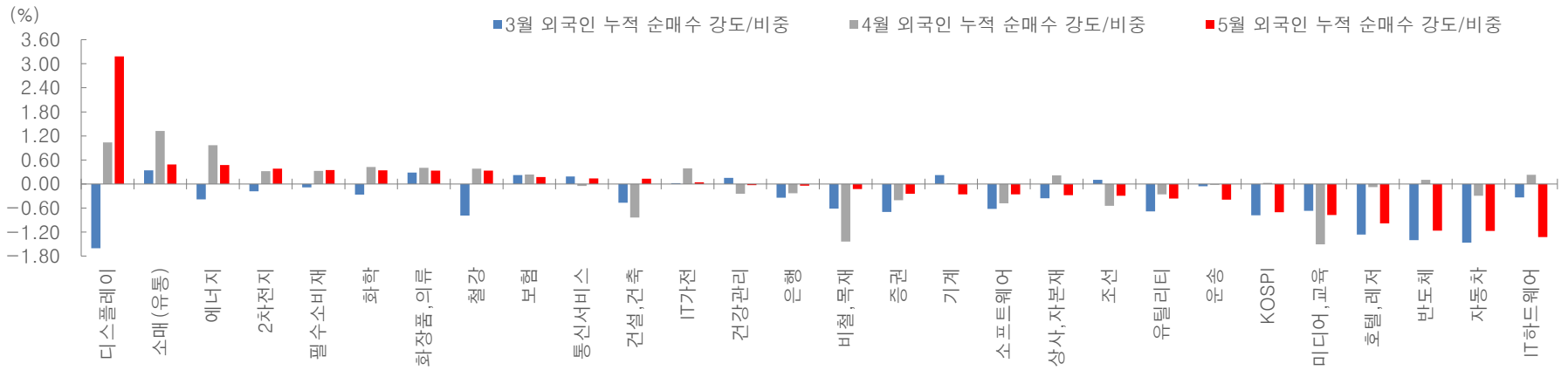
# [외국인 수급] 26개 업종 중 12개 업종 순매수. 매도는 단기 급등, 실적 불안 업종 중심으로...

2차전지, 에너지, 화학, 디스플레이, 화장품/의류, 필수소비재, 보험, 철강, 소매(유통), 건설 등 실적 호전주, 소외주 중심으로 12개 업종 순매수



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

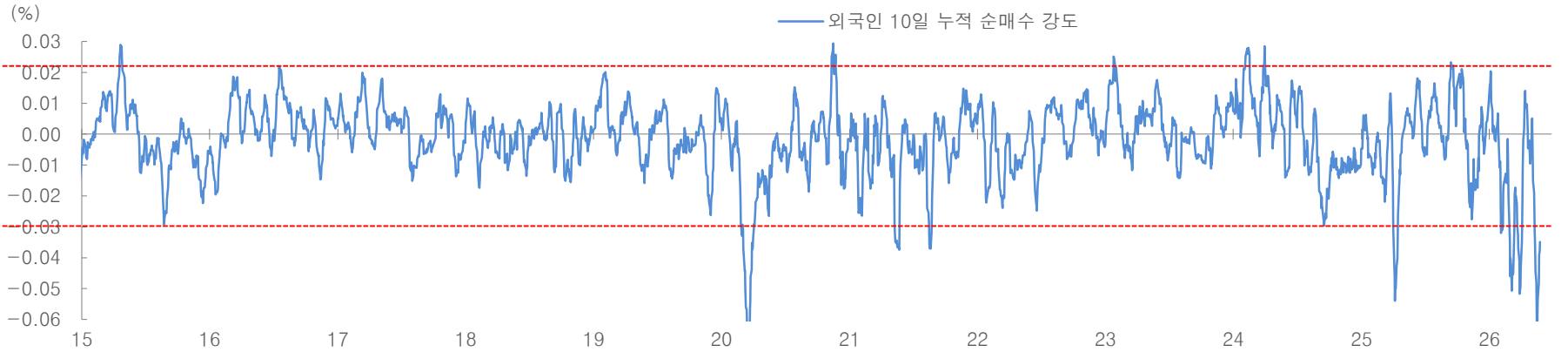
외국인 순매수 강도 상위, 디스플레이, 소매(유통), 에너지, 2차전지, 필수소비재, 화학 등. IT하드웨어, 자동차, 반도체, 호텔/레저 등 매도 강화



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

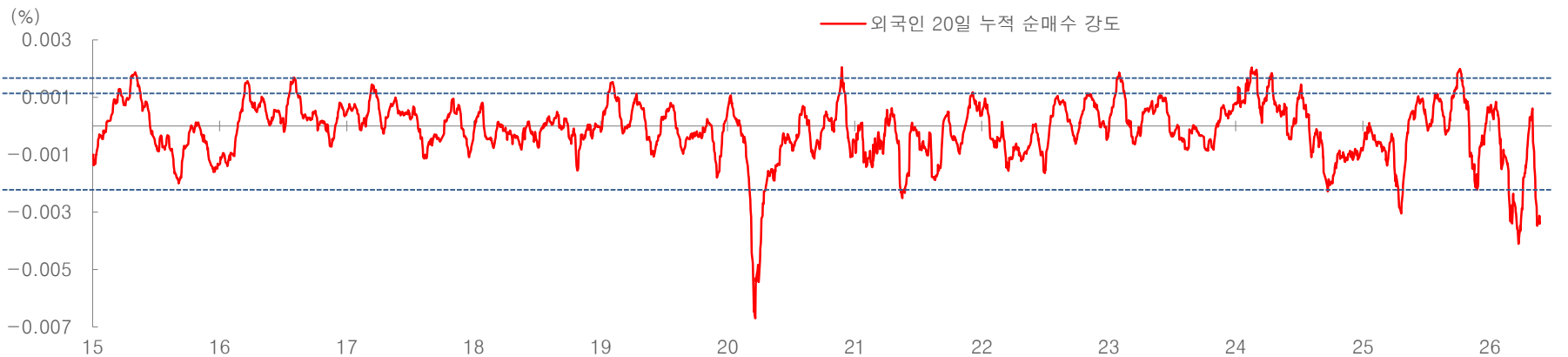
# [외국인 수급] KOSPI, 매도 Climax 통과 중

외국인 10일 누적 순매수 강도. 5월초 대규모 순매도로 매도 권역으로 전환, 코로나 당시 저점 수준에서 매도 규모 축소. 매도 Climax 통과 중



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

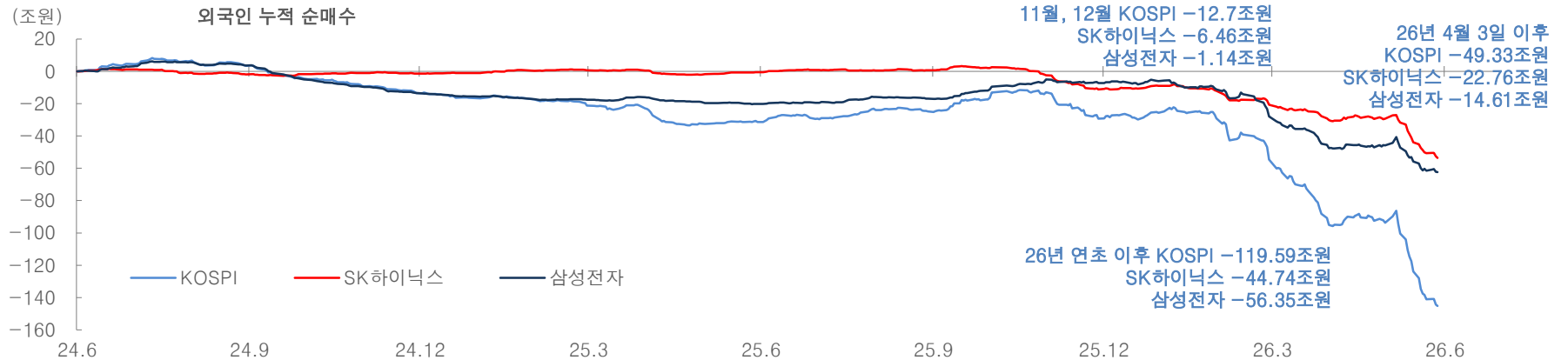
외국인 20일 누적 순매수 강도. 4월 들어 Climax 통과, 매수 전환했지만, 5월초 대규모 순매도로 매수 권역 이탈. 2차 매도 Climax 통과 중



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

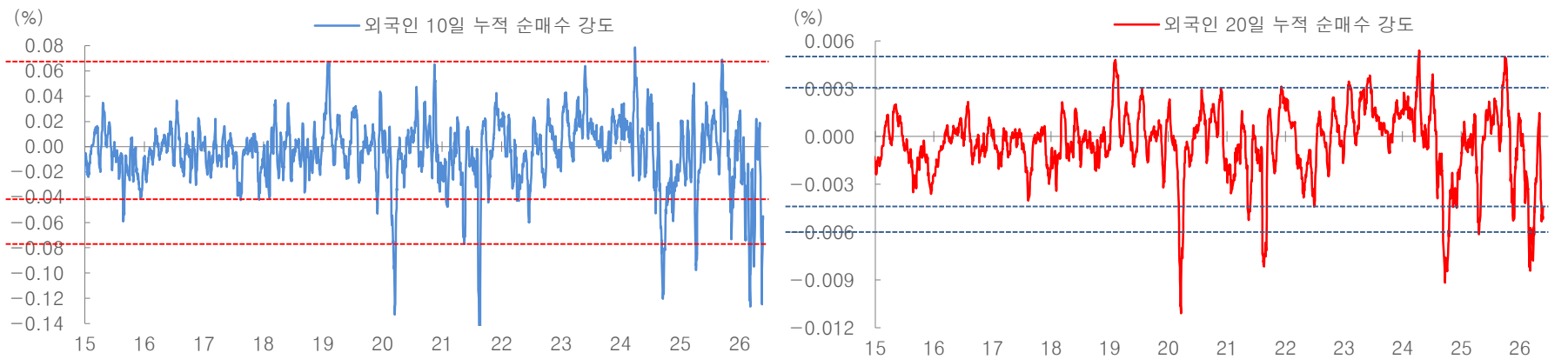
# [외국인 수급] 반도체, 사상 최고치 행진에 대규모 순매도 전환. 매도 Climax를 향하는 중

NXT 포함 5월초 순매수 이후 대규모 순매도 급반전, 반도체 사상 최고치 행진에 다시 매도 강화한 것. 최근 삼성전자 매도는 진정될 조짐



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

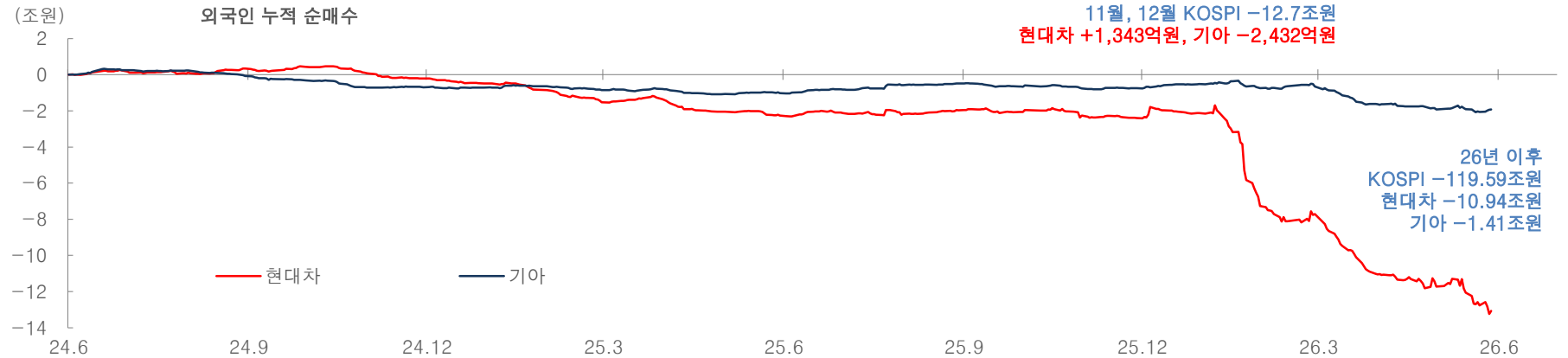
외국인 10일, 20일 누적 순매수 매도 Climax를 향하는 중. 5월초 KOSPI, 반도체 급등으로 리밸런싱에 의한 대규모 매도 출회



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

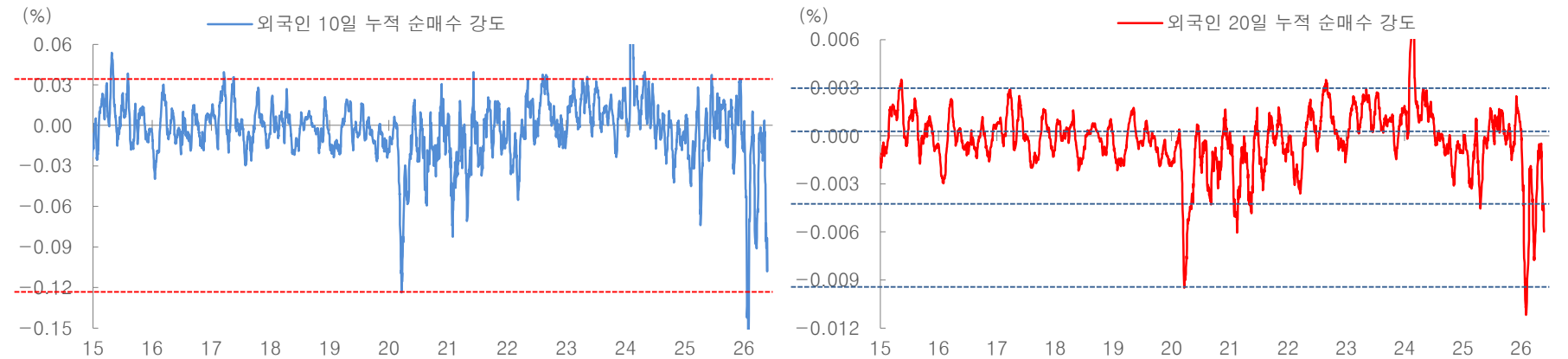
# [외국인 수급] 자동차도 2차 매도 Climax 통과. 5월 상대적으로 매도 강도 약한 상황

NXT 포함 1월 이후 외국인 현대차 10.84조원, 기아 1.55조원 순매도. 5월 KOSPI 대량 매도에도 불구하고 자동차는 상대적으로 매도 강도는 약해



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

외국인 10일, 20일 누적 순매수 강도 3월 2차 매도 Climax 통과하며 4월 수급 개선 가시화. 5월에도 상대적으로 수급 안정성 높아



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

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

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



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

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

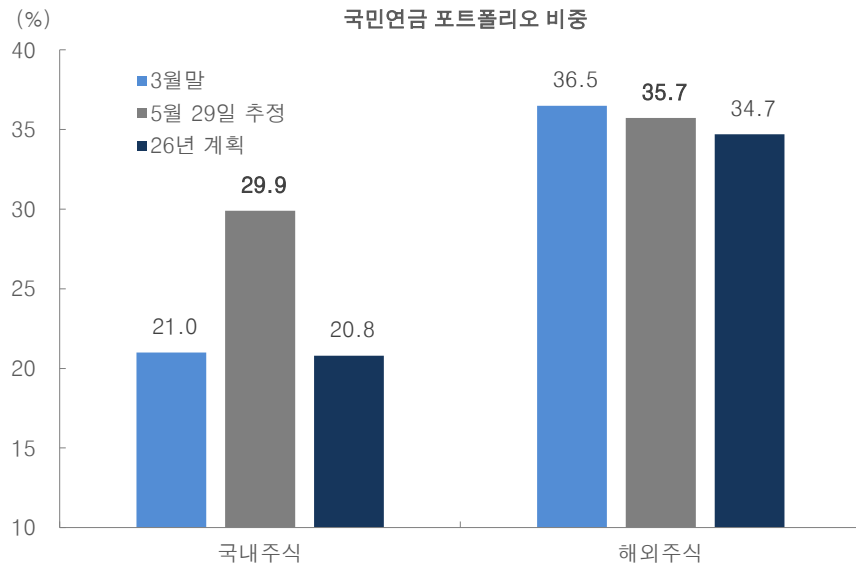


자료: Bloomberg, Fnguide, 대신증권 Research Center

# 연기금 국내 주식 비중 변화가 매도 규모를 결정하지 않아... 저평가/소외주 매수 패턴 유효

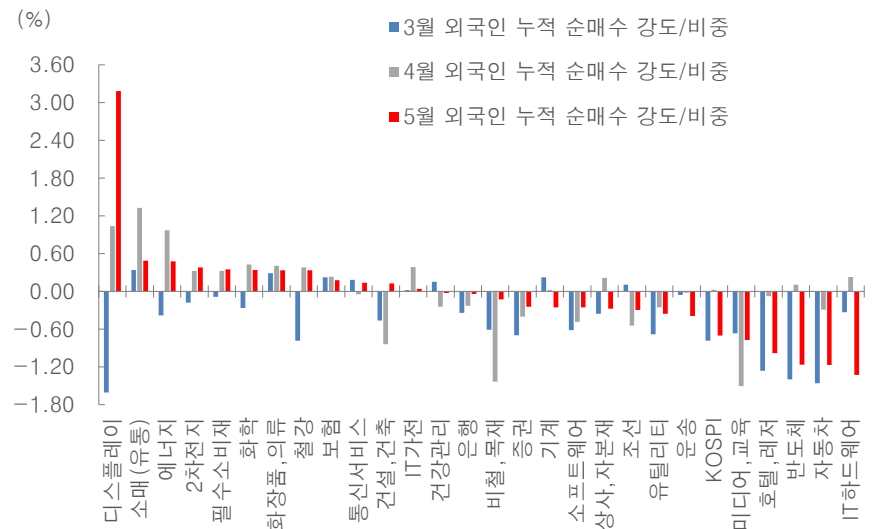
- 한동안 연기금 국내 주식 비중 상향 조정 여부가 투자자들의 이목을 집중시킴. 언론 기사를 보면 주식 비중을 기존 14.9%로 유지할 경우 수백조원의 매도 폭탄이 출회될 것처럼 공포심리를 조장하는 듯 함. 국민연금 국내 주식 비중이 당시 계획을 상회한 것은 25년 하반기부터 현재까지 지속. KOSPI 독주, 급등세가 지속되면서 나타난 현상. 이 과정에서 연기금은 시장 영향을 최소화하면서 단기 급등 업종을 매도하고, 저평가/소외주를 사는 포트폴리오 리밸런싱 전략을 이어왔던 것으로 보임. 연기금은 6월 16일 이후 9조원을 매도했고, 5월말까지 5개월 연속 매도를 이어가는 중이지만, KOSPI 상승은 지속되어 옴
- 결국, 26년 연기금 국내주식 비중은 20.8%로 상향 조정. 운용 범위를 감안할 때 25 ~ 26%까지 여유가 있다는 추정. 하지만, 3월말 21%였던 국내 주식 비중이 5월말에는 30%에 근접하는 것으로 추정. 다시 Overweight 폭이 확대된 것. 그렇다고 또 상향 조정할까? 이보다는 최근과 같은 KOSPI 급등 장세를 점진적인 포트폴리오 축소, 포트폴리오 정상화의 기회로 활용할 필요가 있다는 판단
- 상당 기간 동안 연기금 매도 우위는 불가피할 전망이다. 그렇다고 시장, 주가에 충격을 줄 가능성은 극히 낮다고 생각. 이보다는 최근까지 연기금이 진행해 온 매매 패턴인 많이 오른 업종은 팔고, 저평가/소외주는 사는 과정에서 가격 안정, 정상화와 소외주 반등에 힘이 실릴 전망이다. 최근 외국인 매수가 집중되는 업종에는 디스플레이, 소매(유통), 에너지, 2차전지, 필수소비재, 화학, 화장품/의류, 철강, 보험, 통신 등이 있음

## 5월말 국내주식 비중 30%에 근접한 것으로 추정



자료: 국민연금 기금운용본부, Fnguide, 대신증권 Research Center

## 연기금, 많이 오른 업종 팔고, 저평가/소외주 사고...



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

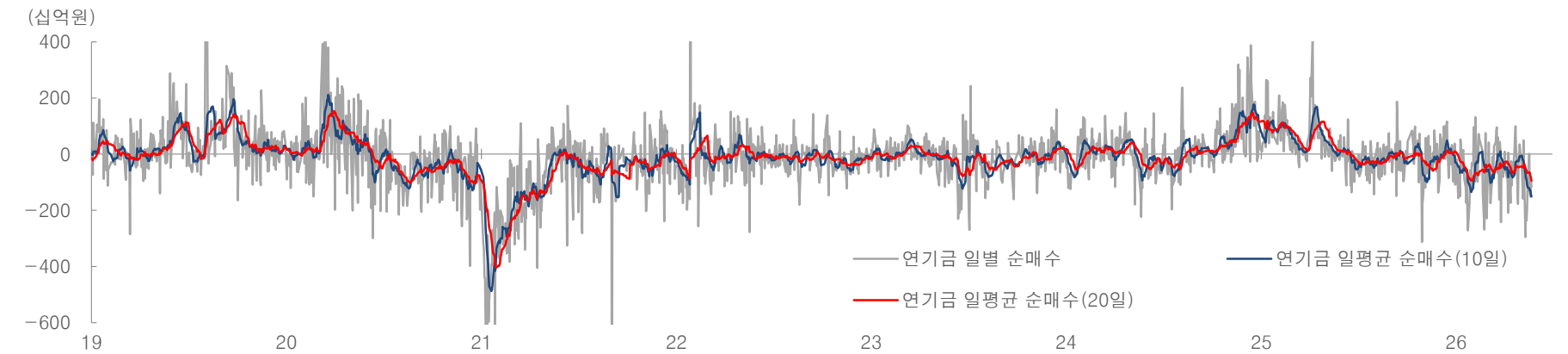
# [연기금] KOSPI 밸류에이션 매력에도 연기금 5개월 연속 순매도. 매도 강도는 강화

2025년 6월 16일 이후 연기금 8.05조원 누적 순매도. 연기금 5월 2조 1,622억원 순매도로 5개월 연속, 21년 4월 이후 월간 최대 순매도 이어가는 중



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

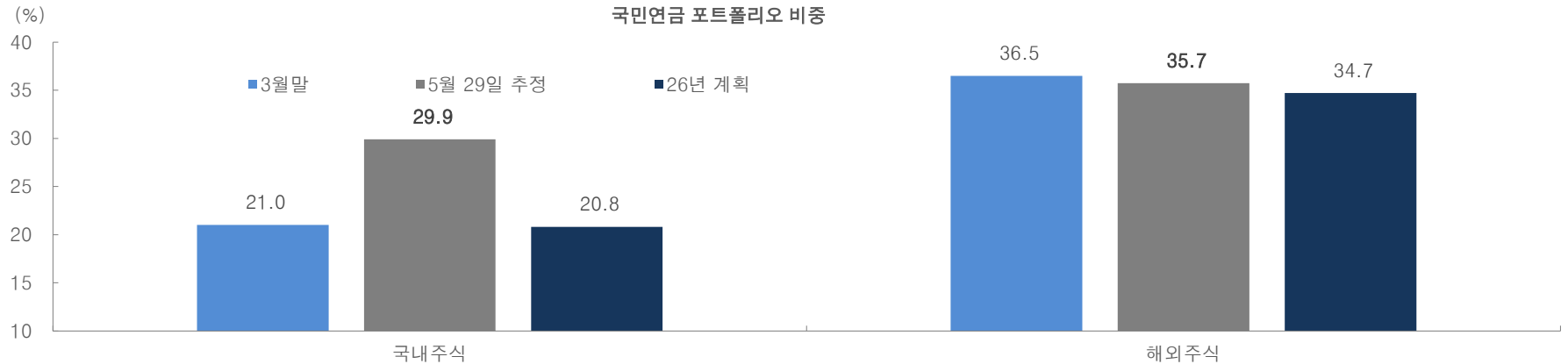
연기금 순매수 강도(20일 평균 순매수) 5월 8일 333억원 순매도를 기록한 이후 1,065억원 순매도로 매도 규모 확대, 강화



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

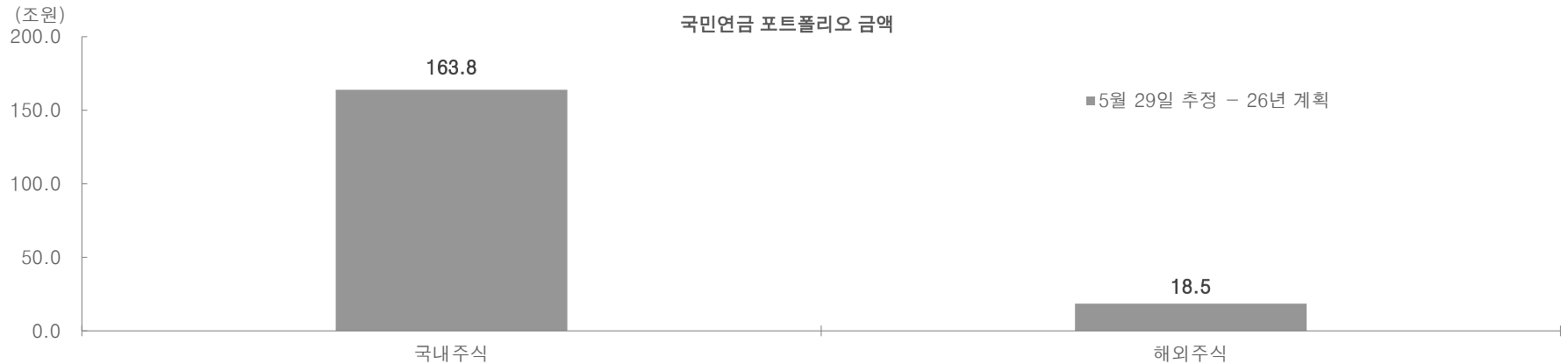
# [연기금] 상향 조정된 국내 주식 비중(20.8%)을 9.1%p OverWeight 추정. 매물 부담 여전

연금 포트 내 국내 주식 비중 5월 29일 기준 29.9%로 상향조정된 26년 계획(20.8%)대비 9.1%p Overweight. 차익 매물 출회 압력 여전



자료: 국민연금 기금운용본부, Fnguide, 대신증권 Research Center

26년 계획 금액대비 국내 주식은 163.8조원이 높은 상황, 매수 여력 소멸, 차익 매물 출회 가능성 확대



자료: 국민연금 기금운용본부, Fnguide, 대신증권 Research Center

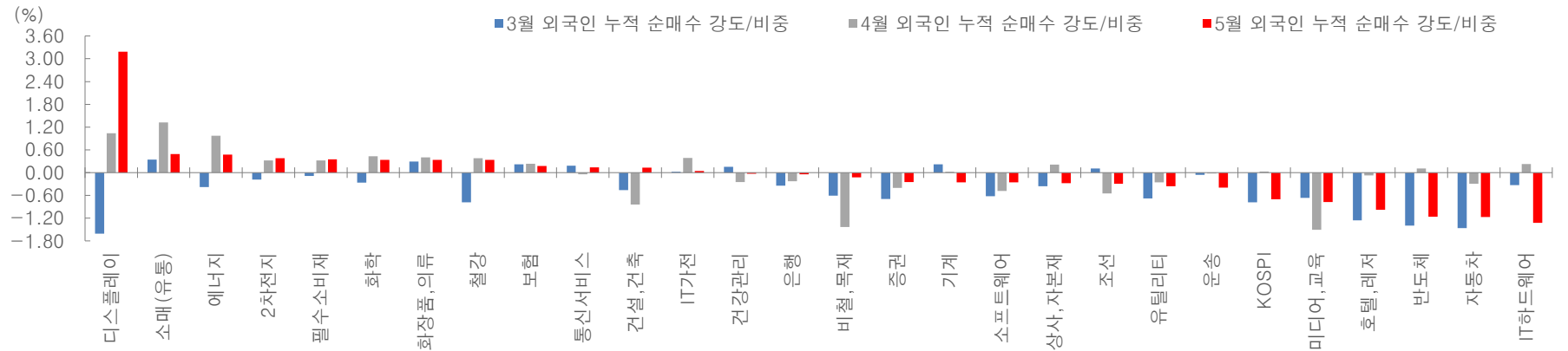
# [연기금] 자동차, 보험, 소프트웨어, 소매(유통), 운송, 상사/자본재 등 8개 업종 순매수

자동차, 보험, 소프트웨어, 소매(유통), 운송, 상사/자본재, 화학, 조선 등 8개 업종 순매수. 반도체, 기계, IT하드웨어, 은행, 건설, 증권 등 19개 매도



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

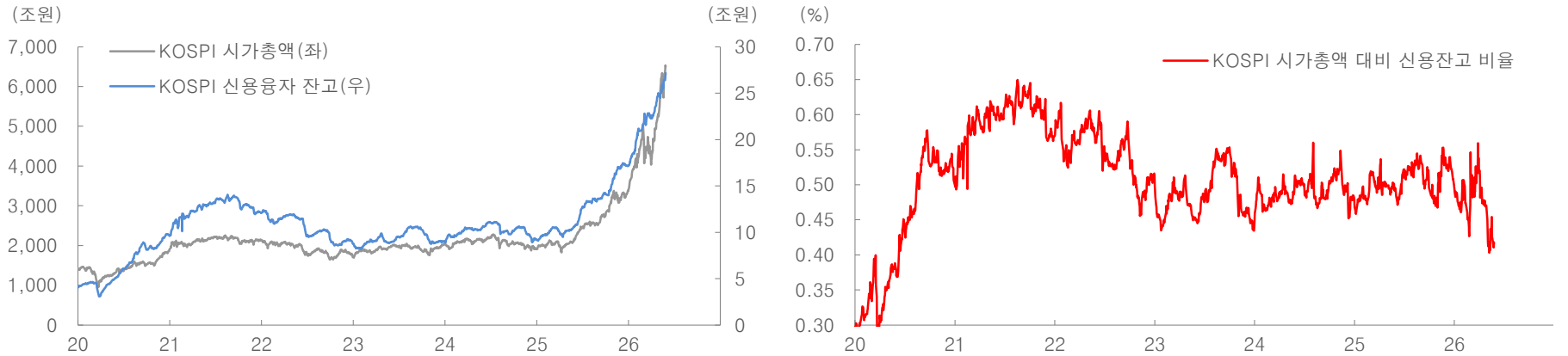
디스플레이, 소매(유통), 에너지, 2차전자, 필수소비재, 화학, 화장품/의류 매수 강화. IT하드웨어, 자동차, 반도체, 호텔/레저, 미디어/교육 등 매도 강화



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

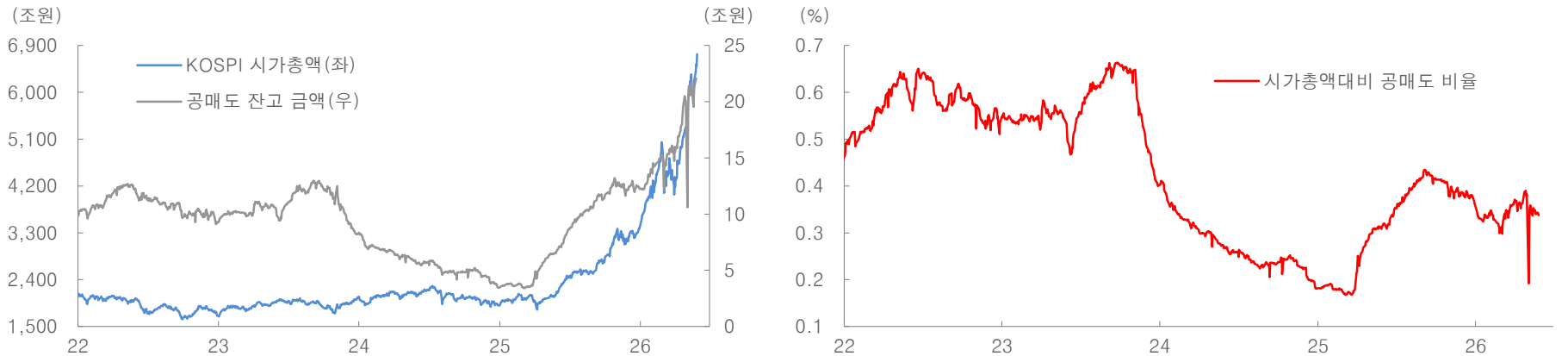
# [신용잔고 리스크] 사상 최대 신용잔고, 공매도 잔고 금액. 당연한 이야기! 시총대비 비율은?

신용잔고 금액 26조를 상회하며 사상 최고치 경신 중. KOSPI 시가총액은 더 빠르게 증가 중. 시총대비 신용잔고 비율은 23년 이후 박스권 하향 이탈



자료: 관세청, 대신증권 Research Center

공매도 잔고도 22조원으로 사상 최고치 행진. KOSPI 시가총액은 더 빠르게 증가하며 시총대비 공매도 비율 0.3% 수준에서 등락 중



자료: 관세청, 대신증권 Research Center

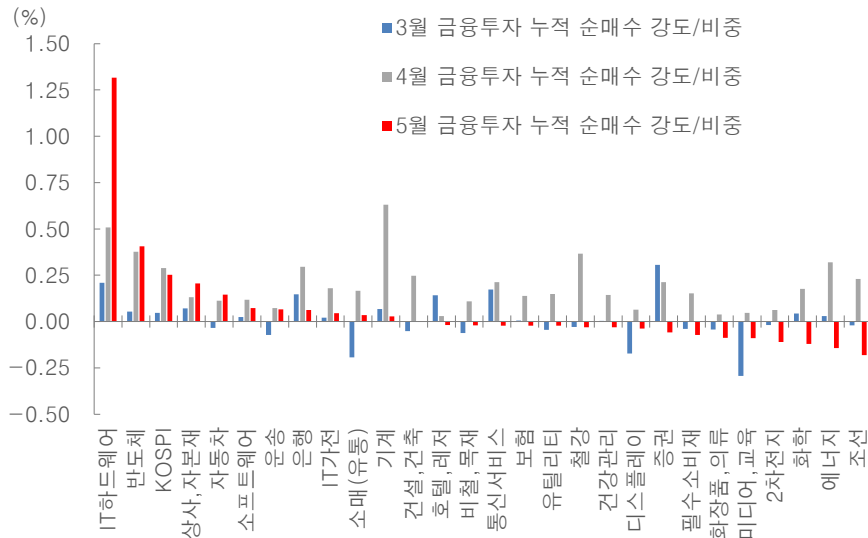
# 이슈 2. 현재 수급 주체는 금융투자. 집중 매수 중인 반도체 Peak Out?

Strategist 이경민  
02) 769-3840 / kyoungmin.lee@daishin.com  
텔레그램 채널 daishinstrategy

# 금융투자, KOSPI 급등을 주도하는 수급 주체로 부상. 반도체 Peak Out 논란은 시기 상조

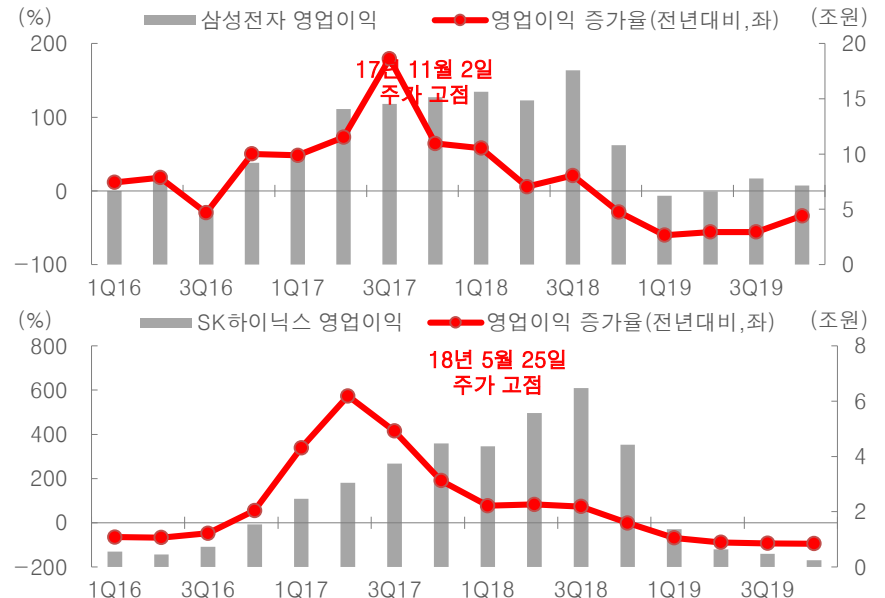
- 외국인, 연기금의 시장 영향력이 약해진 상황에서 ETF 인기에 근거한 금융투자가 새로운 수급 주체로 부상. 25년 12월 이후 KOSPI와 금융투자 누적 순매수 간의 상관관계는 0.88에 달함. 다수의 투자자들의 오해는 외국인 매수가 있어야 KOSPI 상승한다는 것. 과거부터 최근까지 KOSPI 대세 상승은 기관화 된 개인 유동성이 수급주체로 부상하면서 형성. 90년대에는 바이코리아 펀드, 2004년 ~ 2007년은 펀드 열풍, 2009년, 2010년은 랩카운트 인기 등이 대표적인 사례. 이번에는 ETF라는 상품으로 개인 유동성이 기관화되면서 KOSPI 대세 상승을 주도
- 개인 자금이 ETF로 대규모 유입되는 국면에서는 당분간 금융투자 매수에 근거한 KOSPI 상승추세 전개 예상. 특히, 소수 주도주에 매수를 집중하면서 KOSPI 쏠림현상, 급등을 주도. 단기 과열해소, 매물소화는 감안해야겠지만, KOSPI 상승추세를 견인하고 있음을 시사
- 한편, 삼성전자, 반도체 실적 모멘텀 Peak Out 논란은 시기상조. 삼성전자 이익 모멘텀, 전년대비는 2분기, 전분기대비는 1분기 고점으로 주가 또한 고점 통과 우려 유입. 엔비디아, TSMC 모두 이익 모멘텀 고점 통과 이후 상승추세 지속/강화. 17년, 18년 반도체 슈퍼 사이클 당시 삼성전자 주가 고점은 17년 11월 2일, SK하이닉스는 18년 5월 25일. 이익 모멘텀 고점은 16년 상반기와 17년 2분기였고, 실적 고점은 18년 3분기. 영업이익 고점 통과 우려가 유입 되는 시점이 주가 고점일 가능성 높다고 판단. 현재 27년까지 실적 레벨업 전망 유입 중. 반도체 수출 금액 또한 다시 한 번 레벨업, 사상 최고치 경신

## 금융투자 IT하드웨어, 반도체에 매수 집중. 상사/자본재, 자동차 등도...



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

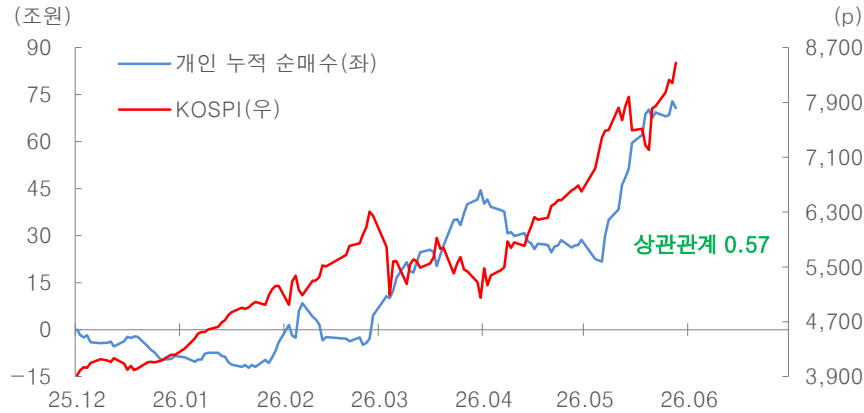
## 이익 모멘텀 정점과 주가 고점은 일치하지 않아... 감익 우려 유입이 관건



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

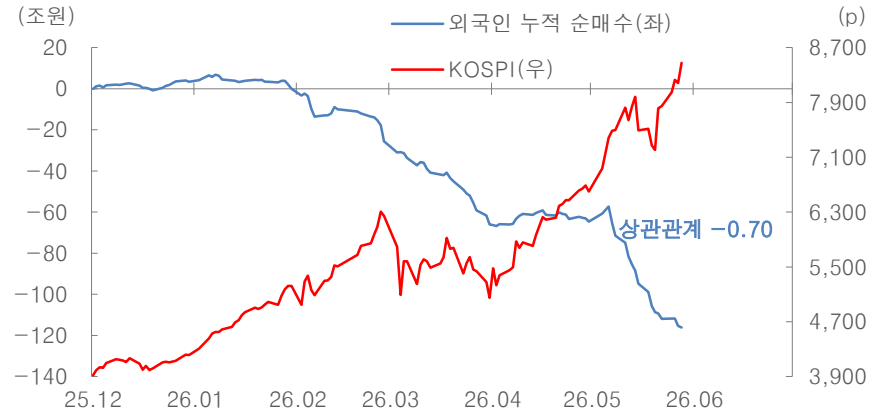
# [KOSPI 수급 동력] 핵심은 금융투자. 외국인 매도 영향력 약화로 금융투자 영향력 절대적

## 개인 투자자, 3월 급락에 대규모 순매수. 반등 국면에서 매도 전환



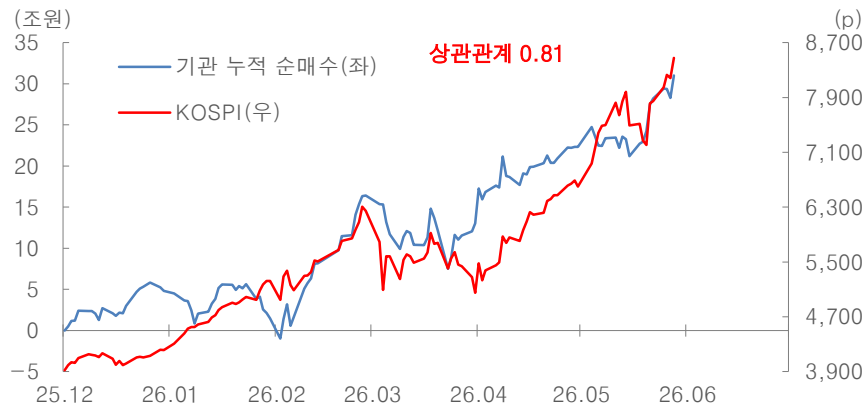
자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

## 외국인 사상 최고치 행진에 다시 매도 전환. 리밸런싱 차원으로 판단



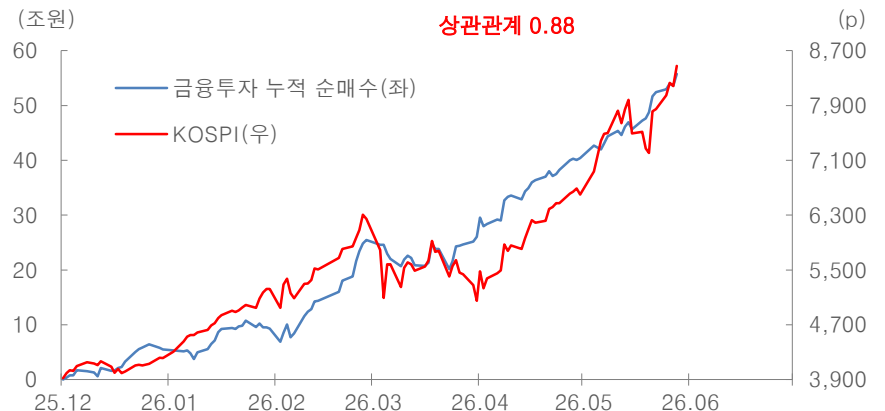
자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

## 기관 투자자들의 매매가 KOSPI 등락에 상당한 영향을 미쳐



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

## KOSPI 등락을 결정짓는 금융투자. 강력한 매수에 재확인



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

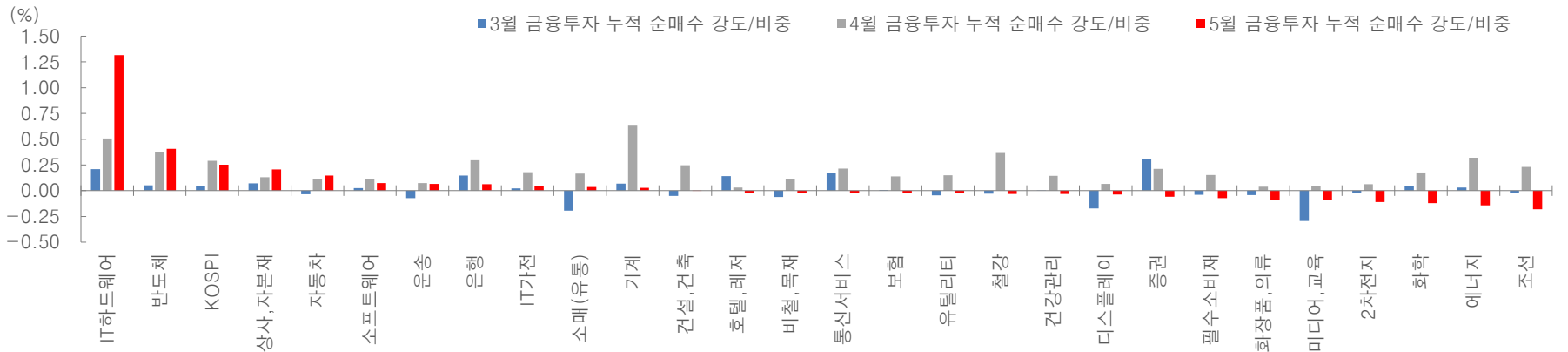
# [금융투자] 반도체, IT하드웨어, 상사/자본재, 자동차, 은행, 소프트웨어 등 10개 업종 순매수

반도체, IT하드웨어, 상사/자본재, 기계, 자동차, 소프트웨어, 은행, 운송, IT가전 등 10개 업종 순매수. 조선, 2차전지, 에너지, 화학, 증권 등 17개 매도



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

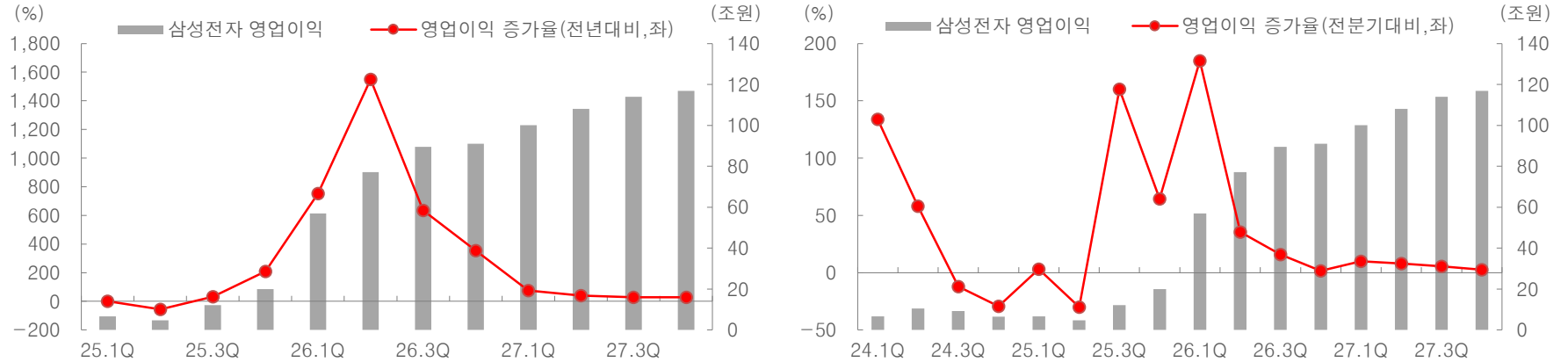
IT하드웨어, 반도체 매수 집중, 상사/자본재, 자동차, 소프트웨어, 운송, 은행 매수 강도 강해. 조선, 에너지, 화학, 2차전지, 미디어/교육 등 매도 강화



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

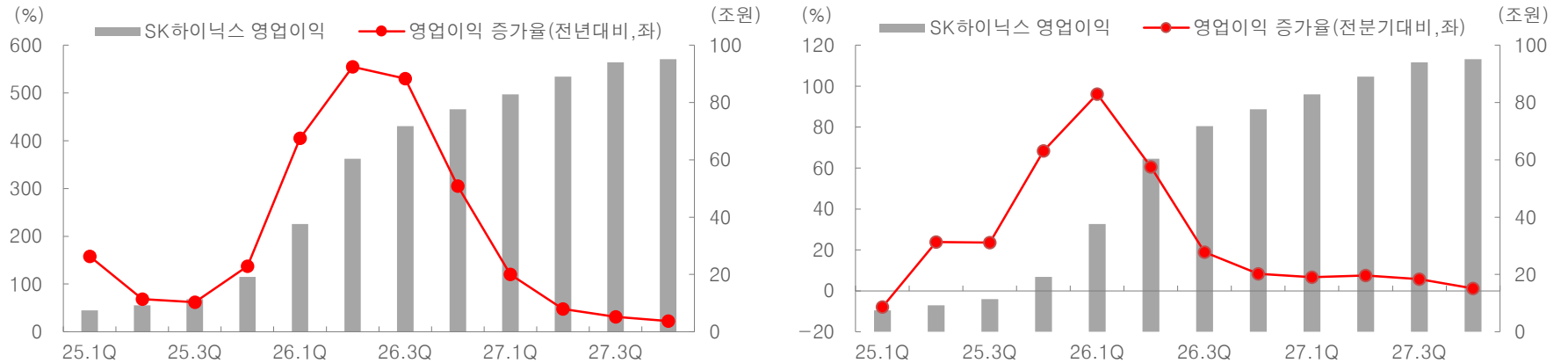
# [실적 모멘텀] 삼성전자, SK하이닉스 동반 26년 상반기 이익 모멘텀 Peak Out?

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



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

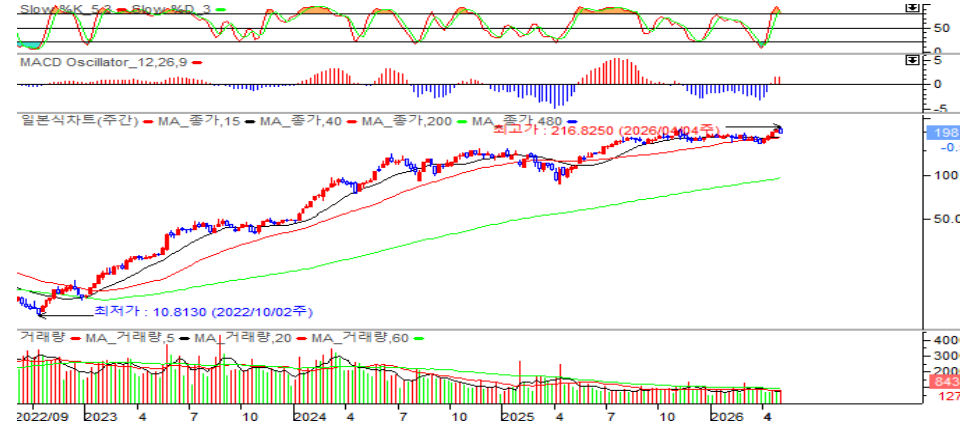
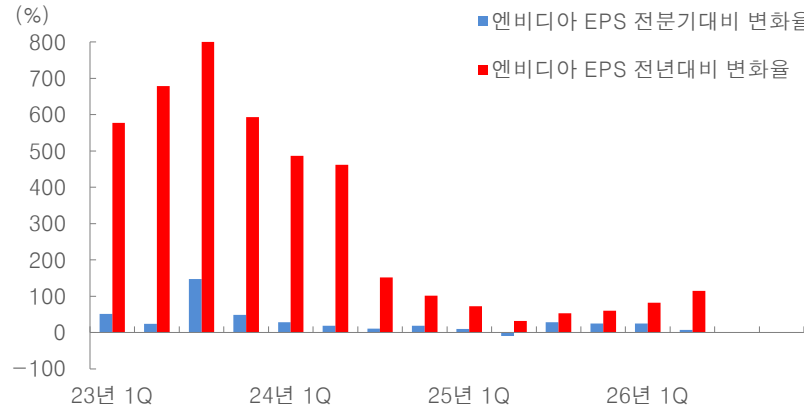
## SK하이닉스 이익 모멘텀, 전년대비는 2분기, 전분기대비는 1분기 고점. 모멘텀 Peak Out 논란?



자료: Trend Force, 대신증권 Research Center

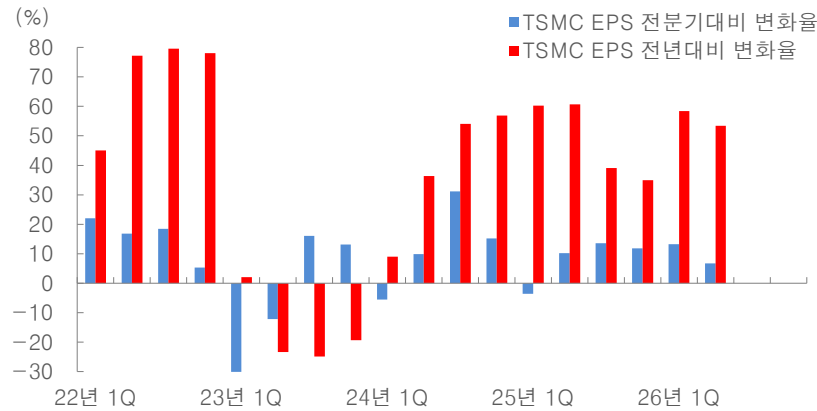
# [엔비디아, TSMC 사례] 이익 모멘텀 정점 통과에도 주가는 상승 추세 지속

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



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

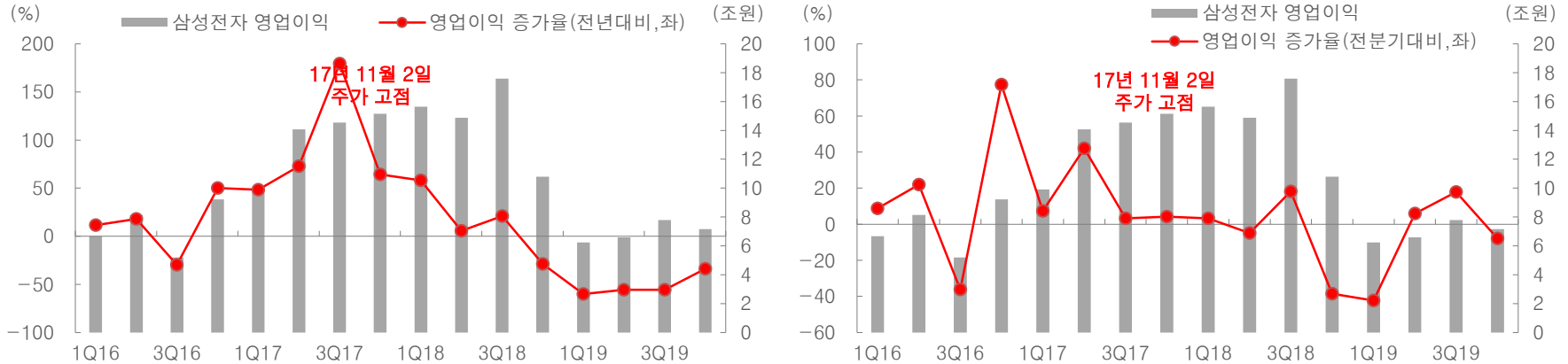
TSMC EPS 모멘텀, 연간 기준으로는 25년 1분기, 전분기대비로는 24년 3분기 고점. 주가는 여전히 사상 최고치 행진 중



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

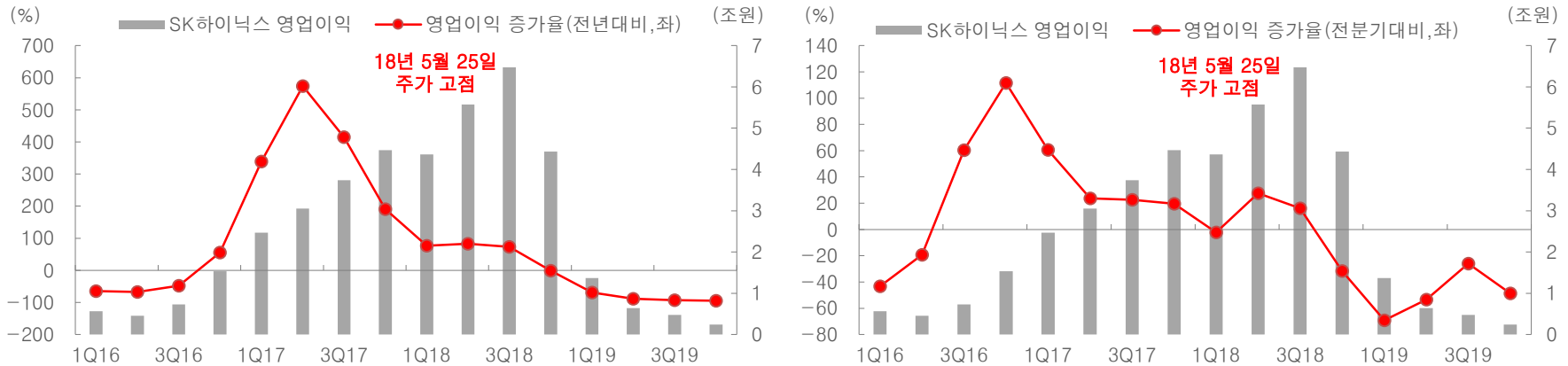
# [실적 모멘텀] 반도체 슈퍼사이클 당시, 주가 고점은 실적 정점 우려가 유입될 시점

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

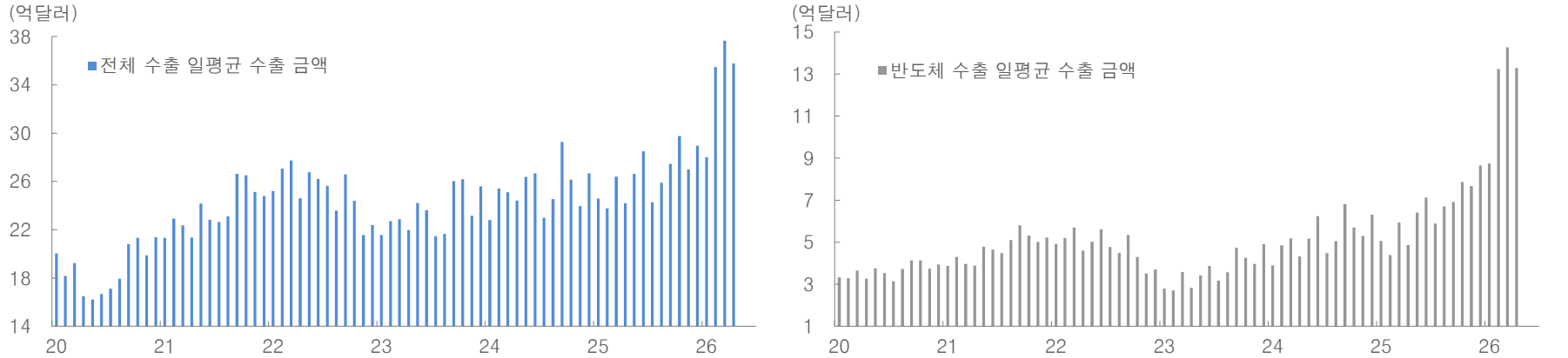
2017년, 2018년 반도체 슈퍼 사이클 당시 주가 고점은 18년 5월 25일. 모멘텀 고점은 17년 2Q, 16년 4Q, 실적 고점은 2018년 3분기



자료: Trend Force, 대신증권 Research Center

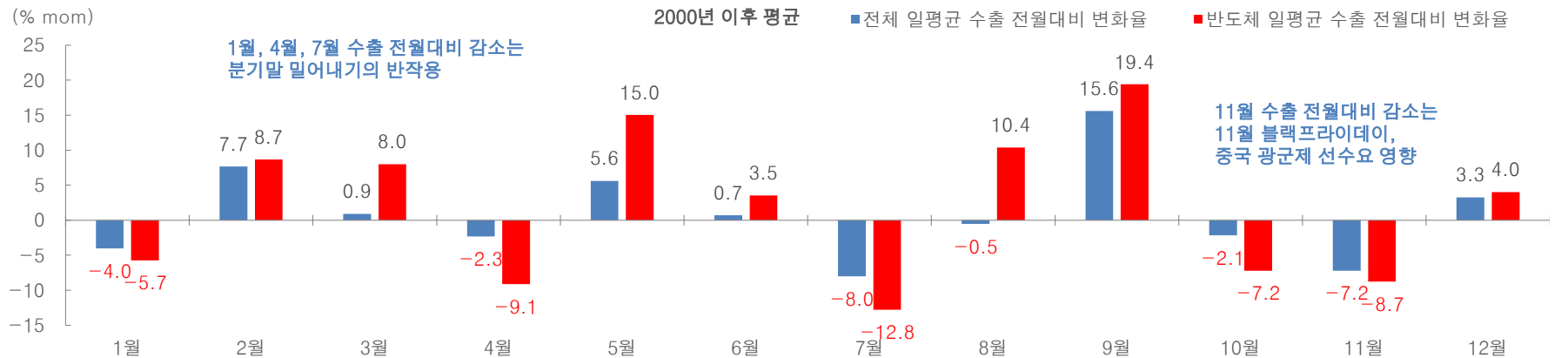
# [4월 수출] 일평균 수출 금액 전월대비 감소. 수출 & 반도체 모멘텀 정점 통과? 계절성!

전체 반도체 수출 일평균 수출 금액 3월 37.7억달러에서 4월 35.8억달러로 전월대비 감소. 반도체도 14.3억달러에서 13.3억달러로 감소



자료: 산업통상자원부, 관세청, 대신증권 Research Center

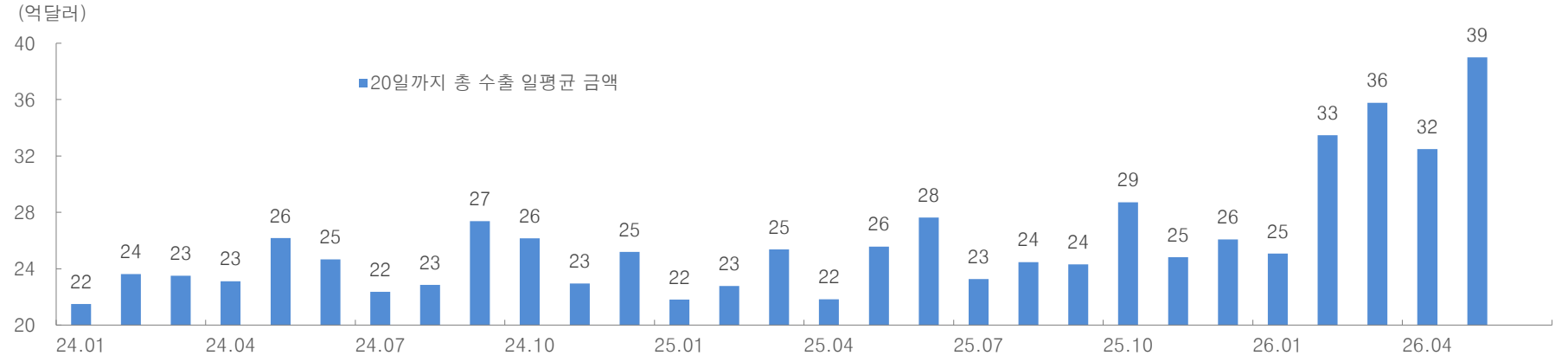
매년 1월, 4월, 7월, 11월 전월대비 수출 감소 반복. 분기말 밀어내기로 이후 반작용... 10월, 11월 감소는 블랙프라이데이, 광군제 선수요 유입



자료: 산업통상자원부, 관세청, 대신증권 Research Center

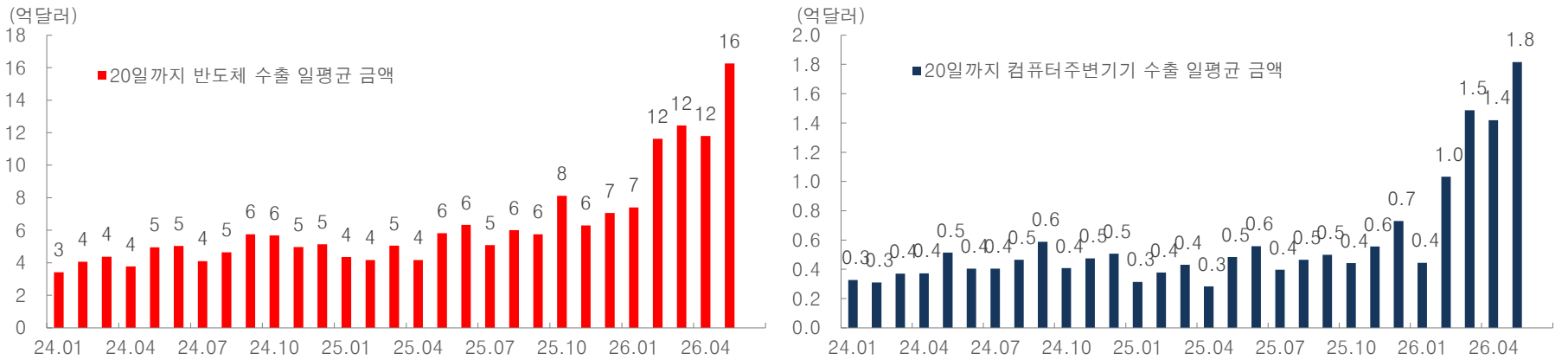
# [5월 수출] 20일까지 수출 금액, 다시 사상 최대 금액 경신

4월에 잠시 주춤했던 일평균 수출 금액. 5월(20일까지)에 다시 39억달러를 기록하며 사상 최대치 경신



자료: 관세청, 대신증권 Research Center

5월 20일까지 일평균 수출 금액 16억 달러로 직전 고점대비 20% 이상 증가하면서 사상 최대치 경신. 컴퓨터 수출도 1.8억달러로 레벨업



자료: 관세청, 대신증권 Research Center

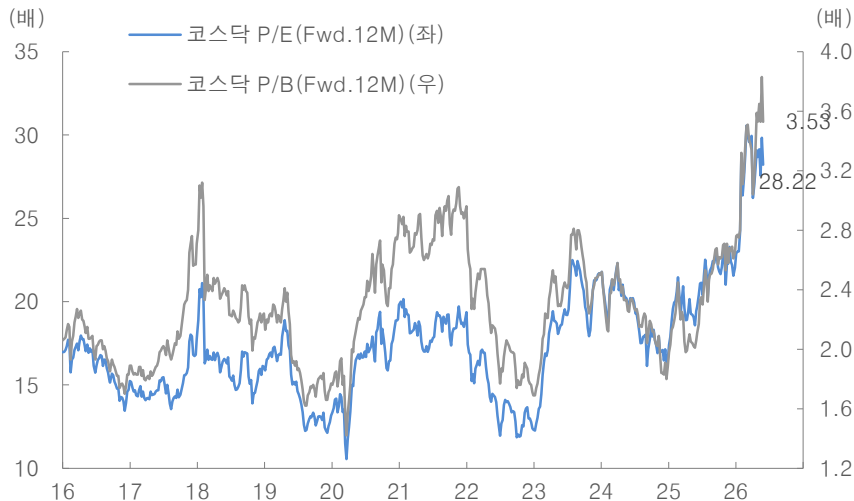
# 이슈 3. KOSDAQ은 반전이 가능할까?

Strategist 이경민  
02) 769-3840 / [kyoungmin.lee@daishin.com](mailto:kyoungmin.lee@daishin.com)  
텔레그램 채널 [daishinstrategy](#)

# KOSDAQ, 채권금리가 내려가야 탄력적인 반등 가능. 승강제 가이드라인 공개 여부도 주목

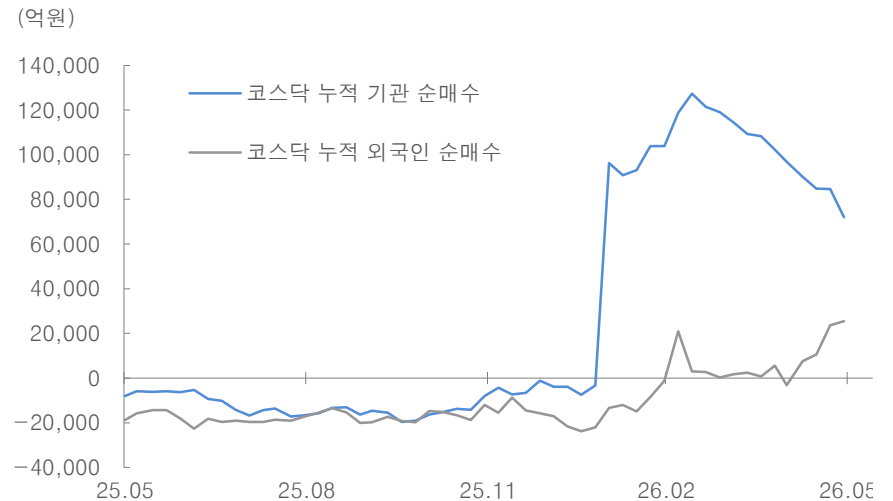
- 23년 9월부터 시작된 KOSDAQ 상대적 약세가 최근에는 더욱 심화되는 양상. 채권금리 급등으로 인한 밸류에이션 부담이 가중되었고, 이 과정에서 대형주, IT, 수출주로 수급 쏠림현상이 심화되었기 때문. 실제로 KOSPI대비 KOSDAQ 상대 강도는 채권금리 급등, 레벨업이 시작된 25년 4월을 고점으로 급락세가 가속되는 상황. 사상 최저치를 경신한 이후에도 급락 지속
- 그만큼 상대적 가격 메리트가 높아졌다는 의미. 채권금리 하향 안정이 가시화될 경우 KOSPI와 가격 갭 축소 차원의 반등시도 기대. 금리인상 우려를 상당부분 선반영한 상황에서 지정학적 리스크 완화 시 6월 ~ 8월 중 탄력적인 반등이 가능할 전망. 27년 이익모멘텀, 정책 드라이브는 여전히 KOSDAQ 강세를 지지하는 상황
- 한편, KOSDAQ 승강제에 대한 가이드라인이 공개될 경우 KOSDAQ 시장이 다시 한 번 주목받을 수 있을 것. KOSDAQ 승강제는 현재 KOSDAQ 상장기준보다 강화된 조건으로 프리미엄 리그를 신설해 KOSDAQ 거래를 활성화하겠다는 취지. 시장 평가, 실적, 지배구조 등의 요건 등이 강화될 것으로 예상. 6월 ~ 7월 중 KOSDAQ 승강제 가이드라인이 공개되고 10월 중 프리미엄 지수가 설정되고, ETF 상품이 만들어질 예정
- 실적이 탄탄하고, 밸류에이션 부담이 상대적으로 적은 대형주 중심의 매매전략 유효. 이 과정에서 KOSDAQ의 탄력적인 반등 기대

선행 PER 28배, PBR 3.5배. 밸류 부담에 금리 상승에 취약



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

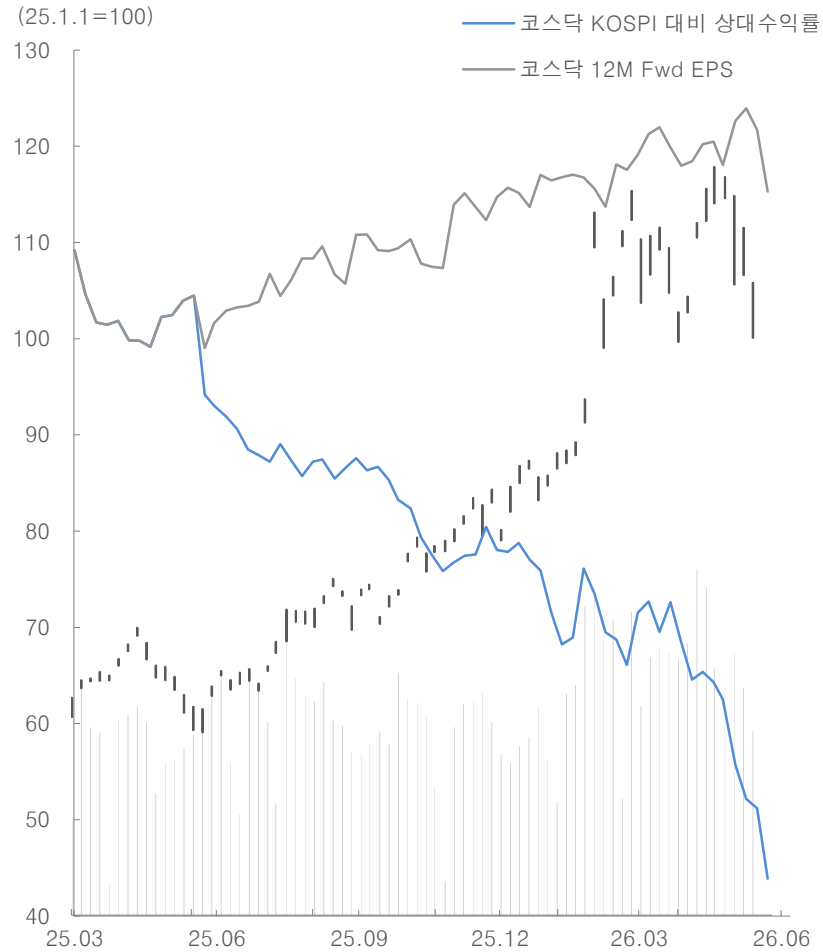
4월부터 KOSDAQ 매집 중인 외국인 변화에 주목



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

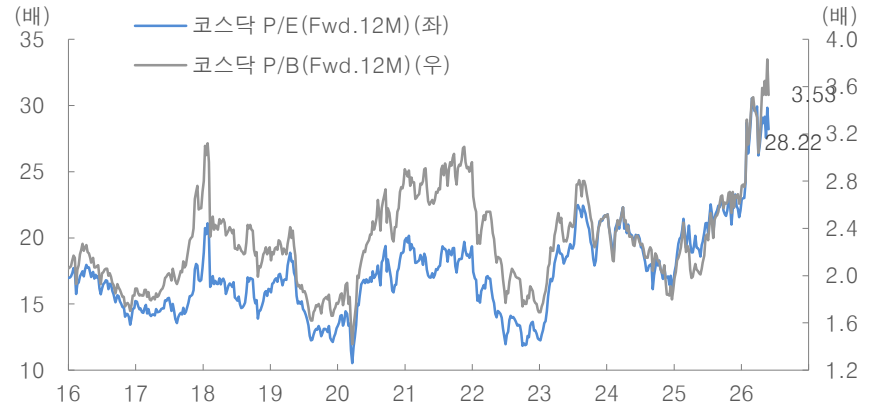
# [코스닥] 밸류에이션 부담에 KOSPI 급등에도 약세 흐름. 외국인 순매수 전환 주목

## 선행 EPS 대비 빠른 상승. 펀더멘털보다 기대심리에 급반등 이후 정체



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

## 성장주 비중이 높은 코스닥, 밸류에이션 부담 지속되는 상황



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

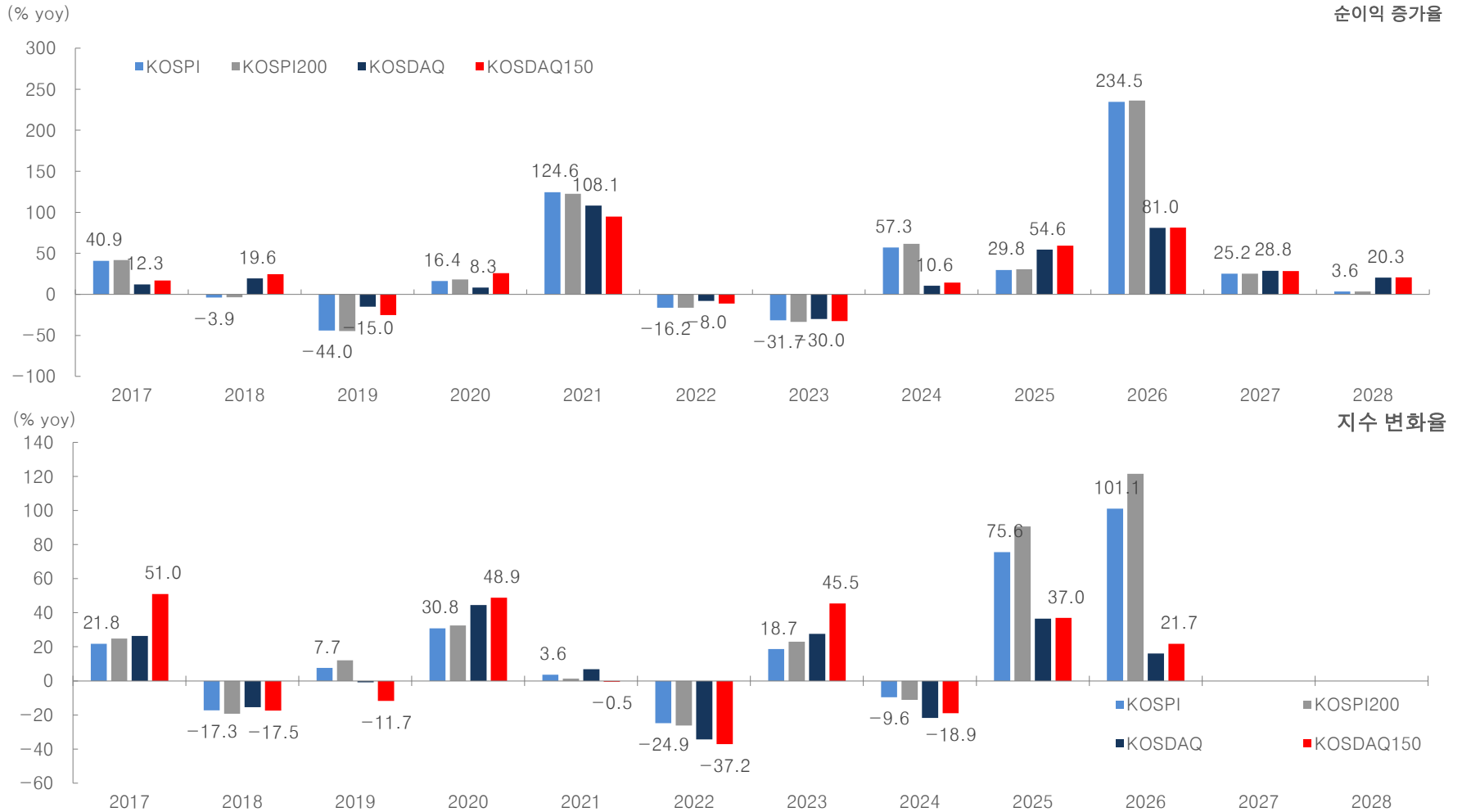
## 1월 말, 2월 초 이후 기관 순매도 전환. 4월부터 외국인 매수 전환



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

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

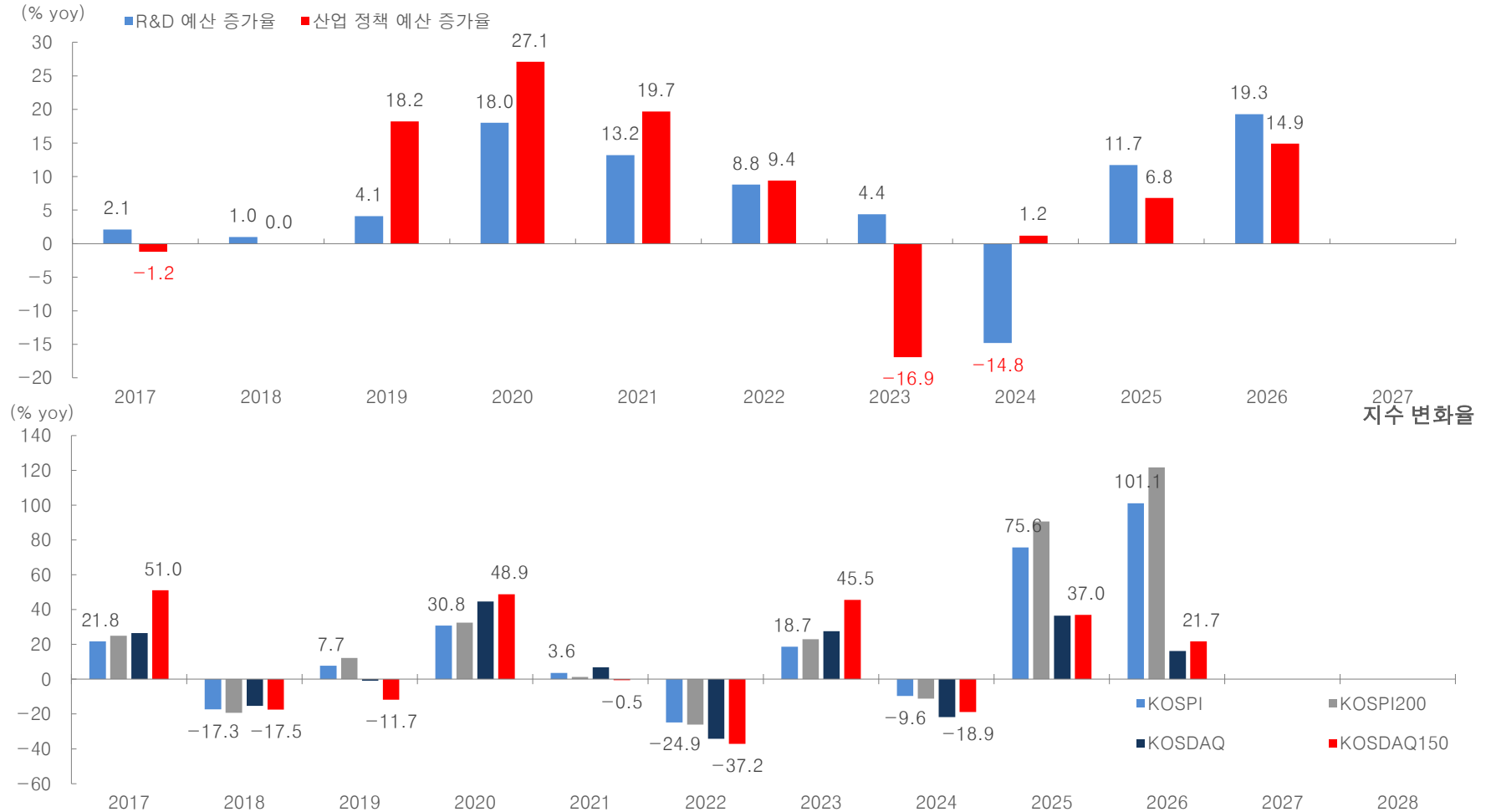
지수 연간 수익률에 영향을 미치는 다음해 이익 모멘텀. 27년 이익모멘텀은 KOSPI보다 KOSDAQ이 더 강한 상황



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

# [정책 동력] 예산 증가율이 크면 KOSDAQ 상승 탄력 강화. 26년 R&D 예산 증가율 사상 최대

## 사상 최대 예산 증가율과 규모. KOSDAQ에 우호적인 투자환경 조성 중



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

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

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

(01.1.1=100)



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

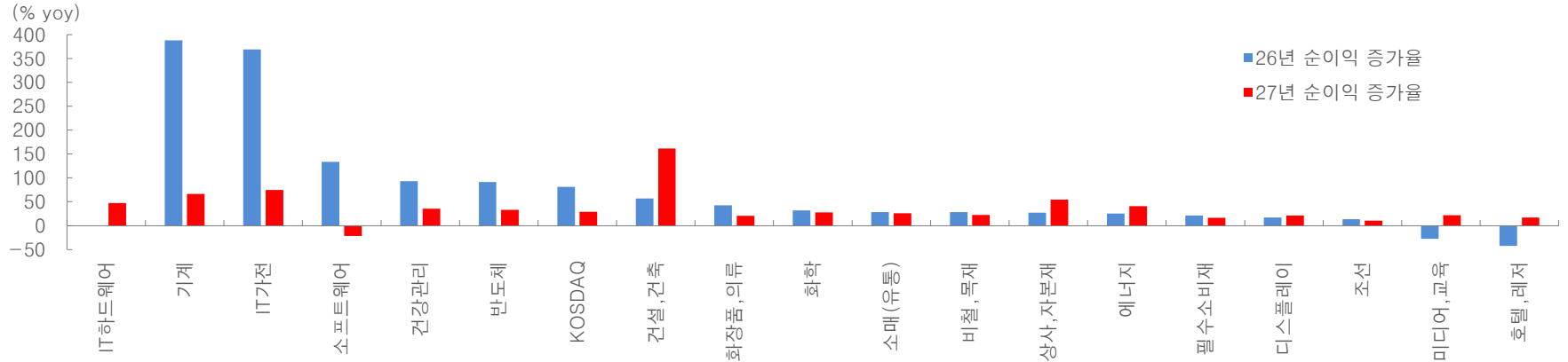
KOSDAQ150 12개월 선행 EPS 분위기 반전 모색 중. 27년 이익 증가율을 감안할 때 30% 상승 여력 존재



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

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

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



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

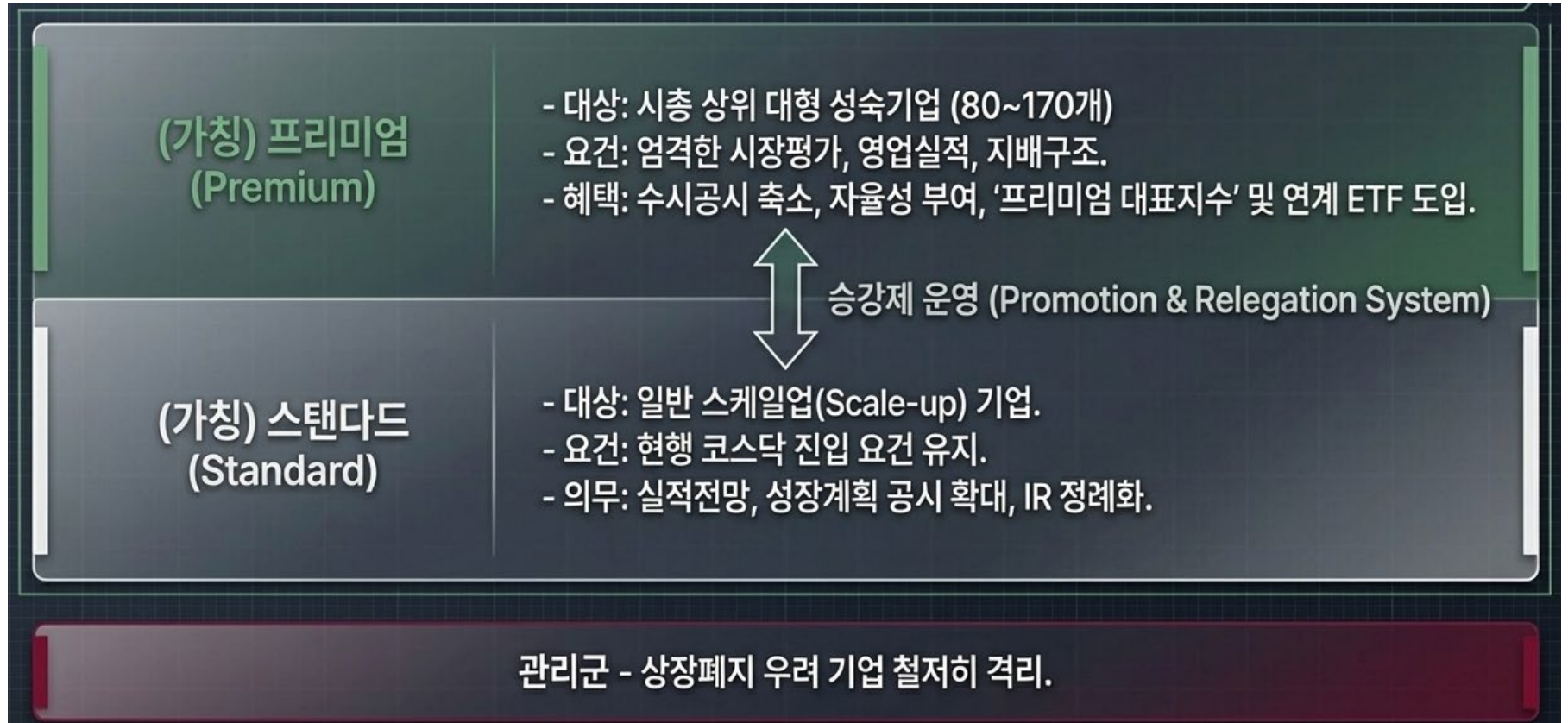
국고채 3년물 주간 차트. 하락추세대 상단 돌파시도 중. 단기 오버슈팅 국면 진행 중. 급등세가 꺾여야 성장주에 긍정적인 전망. 3Q 목표는 3.2%



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

# KOSDAQ 승강제 도입. 프리미엄, 스탠다드, 관리군으로 구분

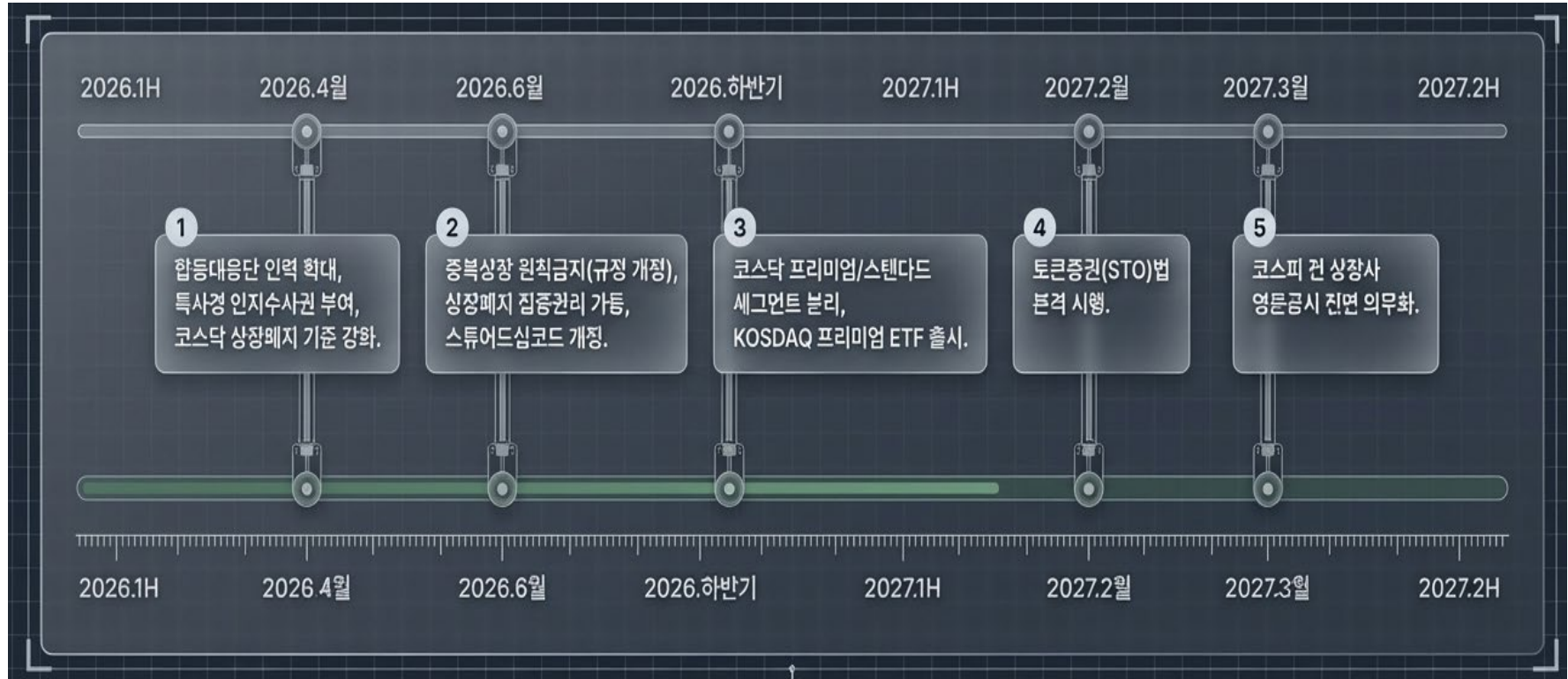
다시 한 번 KOSDAQ 활성화를 위한 대책을 내놓은 정부. 복수리스크 설정으로 승강제 도입



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

# 상반기까지 디스카운트 요인 완화/해소. 하반기부터 증시 부양을 위한 정책 가속화

상반기까지 주가조작 근절, 코스닥 상장폐지 기준 강화 등 디스카운트 요인 해소에 집중. 하반기부터 부양정책 강화



- KOSDAQ 프리미엄 세그먼트 내 최상위 대표기업 중심의 지수를 개발하고, 연계 ETF를 도입해 기관 등 투자 기반을 확대하는 방식의 프리미엄을 부여할 방침

# 이슈 4. 국민성장펀드 출시, 코스닥 & 성장주 자금 유입 기대

Strategist 이경민  
02) 769-3840 / [kyoungmin.lee@daishin.com](mailto:kyoungmin.lee@daishin.com)  
텔레그램 채널 [daishinstrategy](#)

# 국민성장펀드 국민 모집액 완판, 코스닥 성장주 정책 모멘텀 부각

- 국민성장펀드는 첨단전략산업 육성과 생산적 금융 전환을 목적으로 조성되는 대규모 정책성 펀드. 정부는 향후 5년간 총 150조원 규모의 자금을 첨단산업 생태계 전반에 공급할 계획이며, 2026년에는 민관합동자금 기준 30조원 공급을 추진. 지원 대상은 AI, 반도체, 바이오, 백신, 방산, 로봇, 수소, 2차전지, 디스플레이, 미래차 등 10개 첨단전략산업과 관련 밸류체인 전반으로 구성
- 올해 출시된 국민참여형 국민성장펀드는 국민 모집액 6,000억원과 손실우선부담 목적의 재정 1,200억원을 합산해 총 7,200억원 규모로 조성. 일반 국민 자금은 선순위로 참여하고, 재정이 후순위로 출자해 일정 범위 내 손실을 먼저 부담하는 구조. 이에 따라 정책성과 투자 안정성을 동시에 부각시키며 출시 직후 시장의 관심이 확대되었고, 모집금액이 대부분 완판되면서 첨단산업 투자에 대한 개인투자자 수요도 확인
- 코스닥 성장주와 첨단산업 밸류체인에 우호적인 정책 모멘텀으로 작용할 가능성. 자금 공급 대상이 AI, 로봇, 바이오, 2차전지, 방산 등 성장산업에 집중되어 있고, 비상장기업과 코스닥 기술특례상장사 등으로 신규자금 공급이 이루어질 수 있어 정책 기대감이 중소형 성장주로 확산될 여지. 특히 최근 코스닥 내 제약·바이오, 로봇, 우주항공, AI 소프트웨어 등 성장주가 소외되었던 만큼, 국민성장펀드는 해당 업종의 투자심리 회복 요인으로 작용할 수 있음

## 국민성장펀드 자금 배분안

**'26년 국민성장펀드 지원방식별 자금배분(안)**  
(단위 : 조원)

구분	첨단기금	민간	재정
직접투자 (3조원)	1.5	1.5	0.15
간접투자 (7조원)	1.5	5.5	0.45
인프라금융 (10조원)	2.0	8.0	0.40
저리대출 (10조원)	10.0	-	-
<b>합계 (30조원)</b>	<b>15.0</b>	<b>15.0</b>	<b>1.0</b>

자료: 금융위원회, 대신증권 Research Center

## 국민성장펀드 주요 지원 산업

구분	내용
인공지능(AI)	AI 전환, AI 인프라, AI 서비스 확산
반도체	첨단산업 핵심 기반 산업
바이오	미래 성장산업 및 고부가가치 산업
로봇	제조 자동화와 미래 산업 전환
2차전지	전기차·ESS 핵심 밸류체인
미래차	모빌리티 전환

자료: 금융위원회, 대신증권 Research Center

# 성장산업에 자금 공급을 목적으로 하는 국민성장펀드 출시

## 국민성장펀드 개요

구분	내용
정의	첨단전략산업 육성을 위해 정부·민간 자금을 조형해 성장기업에 투자하는 정책성 펀드
목적	반도체, AI, 2차전지, 바이오, 방산, 로봇 등 미래 성장산업에 장기 자금 공급
규모	5년간 150조원 공급
국민참여	국민 모집액 6,000억원
운용구조	국민 자금으로 공모펀드/모펀드를 만들고, 이를 10개 자펀드에 분산 투자하는 사모재간접공모펀드 구조

자료: 대신증권 Research Center

## 국민성장펀드 운용계획

【2026년 국민성장펀드 30조원+@ 지원계획】

방식별	직접투자	간접투자	인프라투융자	초저리대출
규모 (총 30조원)	3조원 첨단기금 1.5조원 +민간 1.5조원	7조원 첨단기금 1.5조원 +민간 5.5조원	10조원 첨단기금 2조원 +민간 8조원	10조원 첨단기금 10조원 (산은 역마진 감수)
재정 (총 1조원)	1,500억원	4,500억원	4,000억원	-

자료: 금융위원회, 대신증권 Research Center

## 국민성장펀드 자금 배분안

### 향후 5년 간 국민성장펀드 지원방식별 자금배분(안)

- ▶ **직접 지분투자(예: 15조원)**
  - (첨단기금+기업) 첨단 제조공장 건설, 기업 M&A 등 지원
  - (첨단기금) 지분투자 및 인수금융 지원
- ▶ **인프라 투·융자(예: 50조원)**
  - (첨단기금) 지분투자·후순위 대출 / (민간) 공동대출 참여
- ▶ **저리대출(예: 50조원)**
  - 첨단산업 대규모 설비투자 등 3%이내 국고채 수준 지원
- ▶ **간접투자(예: 35조원)**
  - (첨단기금+민간자금) 대규모 펀드 조성 → 첨단산업 지원
  - 국민참여형펀드(예: 5조원) 및 초장기 기술투자 펀드 조성

### '26년 국민성장펀드 지원방식별 자금배분(안)

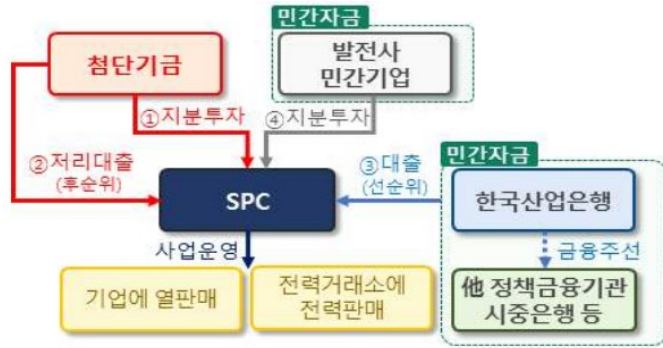
(단위 : 조원)

구분	첨단기금	민간	재정
직접투자 (3조원)	1.5	1.5	0.15
간접투자 (7조원)	1.5	5.5	0.45
인프라금융 (10조원)	2.0	8.0	0.40
저리대출 (10조원)	10.0	-	-
합 계 (30조원)	15.0	15.0	1.0

자료: 금융위원회, 대신증권 Research Center

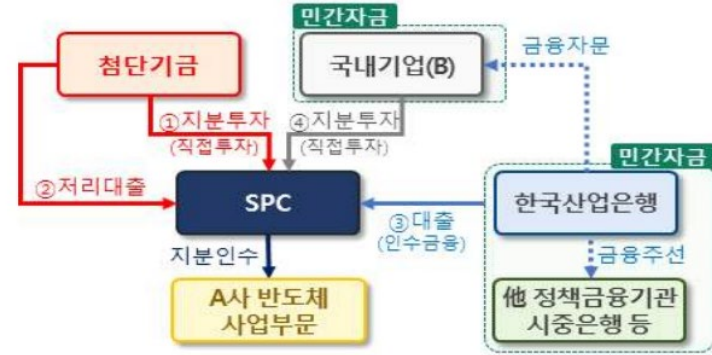
# 국민성장펀드 자금 지원 구조 구분

## 인프라, 투융자 자금 지원 구조



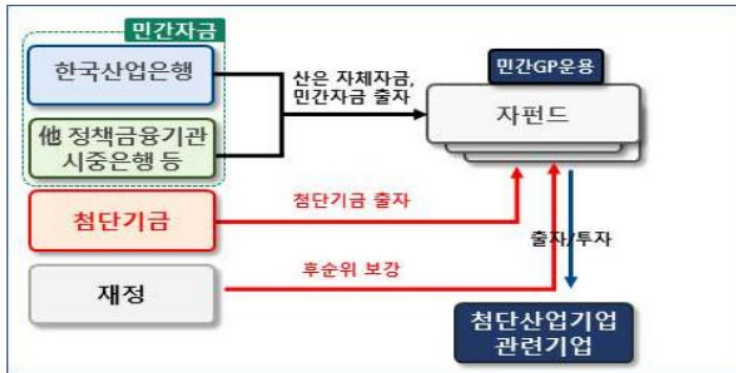
자료: 금융위원회, 대신증권 Research Center

## 직접투자 자금 지원 구조



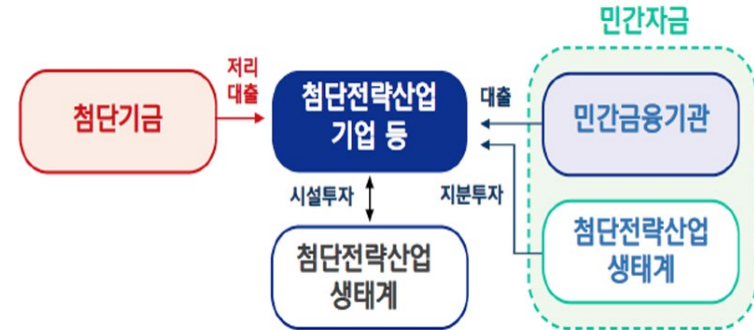
자료: 금융위원회, 대신증권 Research Center

## 간접투자 자금 지원 구조



자료: 금융위원회, 대신증권 Research Center

## 저금리 대출 지원 구조



자료: 금융위원회, 대신증권 Research Center

# 국민성장펀드 자금이 우선 투입될 1,2차 메가 프로젝트

## 1차 메가 프로젝트

프로젝트	지원방식	성격	규모	지역
K-엔비디아 육성	직접투자	혁신기업 지원	1조원+@	수도권
국가 AI컴퓨팅 센터	인프라투융자	인프라	2.0조원	지방
신안우이 해상 풍력 사업	인프라투융자	인프라	3.4조원	지방
이차전지 소재 공장	저리대출	중견기업	0.1조원+@	지방
차세대 전력반도체	저리대출	대기업	1.5조원	지방
첨단 AI반도체 공장	저리대출	대기업	8.8조원	수도권
반도체 에너지 인프라	인프라투융자	인프라	3.3조원	수도권

자료: 금융위원회, 대신증권 Research Center

## 2차 메가 프로젝트

프로젝트	지원방식	성격	규모	지역
차세대 바이오 백신 설비구축 및 R&D	직접투자·저리대출	중견·대기업	금번 0.3조원 +@	수도권·지방
OLED 초격차 확보	저리대출	대기업	5.9조원	지방·수도권
미래모빌리티·방산지원	저리대출	대기업	1.4조원	수도권·지방
소버린 AI 생태계 확장	직접투자·인프라투융자	혁신기업 지원	금번 3.6조원	수도권
에너지인프라 구축	인프라투융자	인프라	1.0조원	지방
새만금 첨단벨트	직접투자·인프라대출	대기업 등	9조원+@	지방

자료: 금융위원회, 대신증권 Research Center

# 국내 AI, 반도체, 바이오, 로봇 등 수혜받을 것, 출시 첫날부터 시장의 관심 부각

## 국민성장펀드 지원 산업

구분	내용
인공지능(AI)	AI 전환, AI 인프라, AI 서비스 확산
반도체	첨단산업 핵심 기반 산업
바이오	미래 성장산업 및 고부가가치 산업
백신	전략적 보건·안보 산업
방산	글로벌 수요 확대와 안보 수요 대응
로봇	제조 자동화와 미래 산업 전환
수소	에너지 전환 및 차세대 인프라
2차전지	전기차·ESS 핵심 밸류체인
디스플레이	첨단 제조 경쟁력 유지
미래차	모빌리티 전환

자료: 금융위원회, 대신증권 Research Center

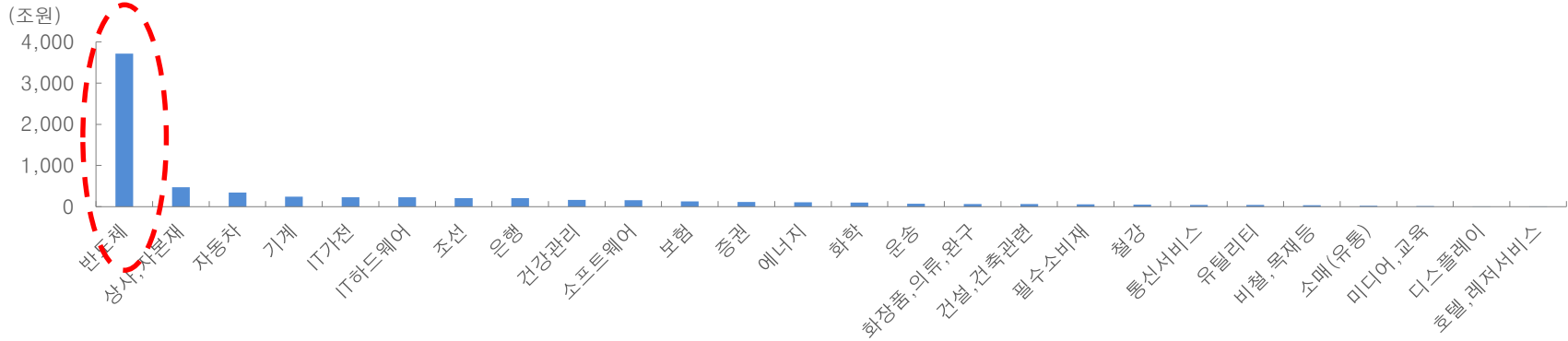
## 출시 첫날부터 은행 물량 대부분 소진

구분	오프라인	온라인
농협 은행	-	-
신한 은행	-	-
우리 은행	0.6억원	-
하나 은행	-	-
기업 은행	41억원	-
국민 은행	-	-
IM 은행	-	-
부산 은행	-	-
광주 은행	-	-
경남 은행	20억원	-
합계	61.6억원	-

자료: 금융위원회, 대신증권 Research Center  
 주: 5월 22일 17시 기준

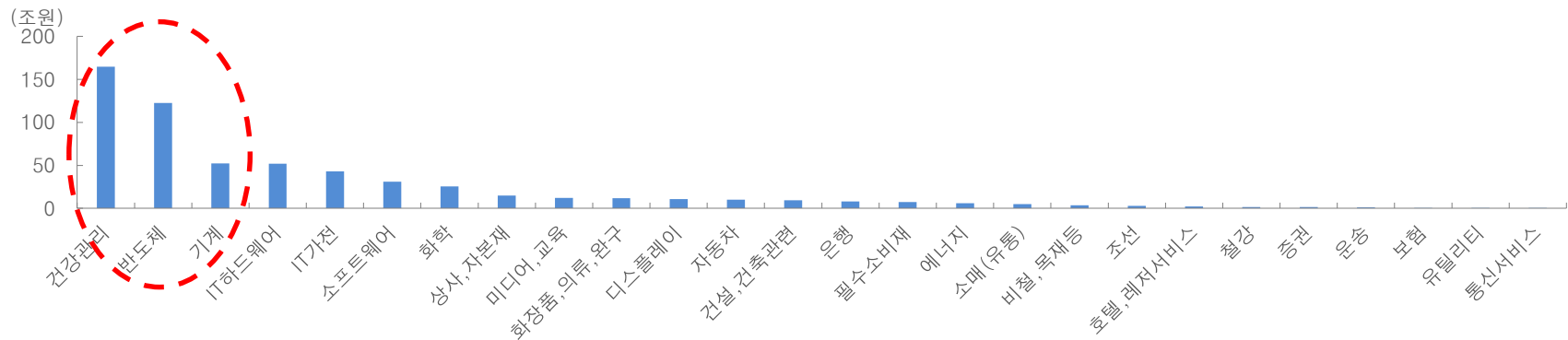
# 국민성장펀드는 성장산업 비율이 높은 코스닥에 더 큰 기회

코스피 산업별 시가총액, 반도체 산업 비중이 압도적으로 높음



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

코스닥 산업별 시가총액, 건강관리, 반도체, 기계 등 산업 비중이 높음



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

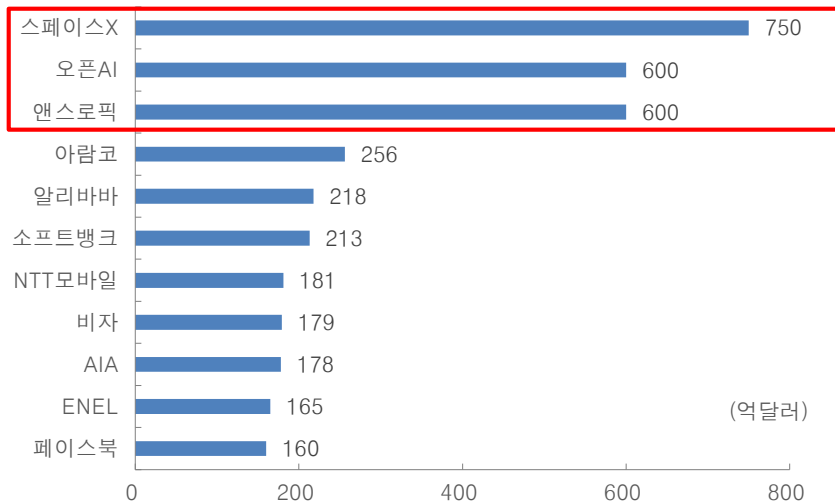
# 이슈 5. 미국 대형 IPO. 성장 기대와 수급 부담, 양날의 검

Strategist 이경민  
02) 769-3840 / [kyoungmin.lee@daishin.com](mailto:kyoungmin.lee@daishin.com)  
텔레그램 채널 [daishinstrategy](#)

## 초대형 IPO 사이클 진입, AI·우주항공 성장 기대와 수급 부담 공존

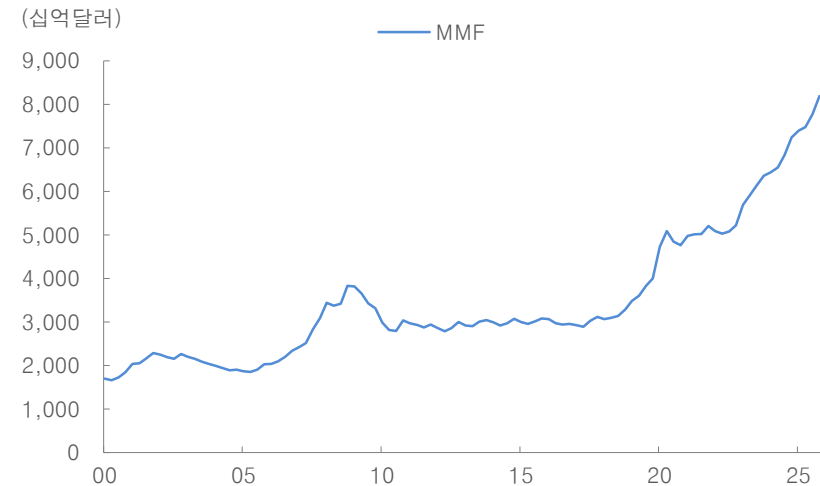
- 2026년 하반기 미국 IPO 시장은 스페이스X, 오픈AI, 앤스로픽 등 초대형 비상장 기업의 상장을 중심으로 사상 최대 규모의 발행 사이클에 진입할 전망이다. 빅 3 기업의 합산 공모액은 약 1,950억 달러에 달할 것으로 예상되며, 이는 기존 대형 IPO 사례를 크게 상회하는 규모. 이번 IPO는 단순 상장 의미 뿐만 아니라, AI와 우주항공 등 차세대 성장산업의 주요 이벤트라는 점에서 시장의 관심 부각
- 초대형 혁신기업의 상장이 주식시장 전반의 성장 기대를 자극할 가능성 높음. 스페이스X는 우주항공과 스타링크 기반 통신 인프라, 오픈AI와 앤스로픽은 생성형 AI와 클라우드 기반 AI 서비스 확장성을 바탕으로 상장 이후 대형 성장주로 자리잡을 가능성. 대형 IPO 흥행은 위험자산 선호심리와 신규 자금 유입을 강화하고, 기존 빅테크 중심의 랠리에서 새로운 주도주 후보군을 제공하는 요인으로 작용할 전망이다
- 다만 대규모 공모에 따른 수급 부담은 유의할 필요. 스페이스X, 오픈AI, 앤스로픽의 공모 규모가 전례 없이 큰 만큼, 공모 과정에서 시장 내 대기성 자금이 흡수될 수 있고, 상장 이후 주요 지수 편입 시 패시브 펀드의 리밸런싱 과정에서 기존 주식에 대한 매도 압력이 발생할 가능성
- AI 업종 쏠림에 따른 부담도 존재. 대형 IPO의 상당 부분이 AI 관련 기업에 집중되어 있어, 대형 IPO의 흥행 여부가 AI 산업 전반의 투자심리를 좌우할 가능성. 오픈AI와 앤스로픽의 상장 성과는 마이크로소프트, 아마존, 구글, 엔비디아 등 기존 AI 밸류체인 대형주에도 심리적 영향을 줄 수 있으며, 반대로 공모 부진이나 상장 후 주가 부진이 나타날 경우 AI 업종 전반의 차익실현 압력으로 작용할 여지

### 공모액 기준으로 역대 최대 규모를 달성한 Big3



자료:국제금융센터, 대신증권 Research Center

### 대규모 IPO에 따른 자금 흡수 우려에도, 시중 자금은 충분



자료: FRED, 대신증권 Research Center

# Big 3의 IPO는 역대급 규모, 시가총액으로도 미국 증시 내 상위권에 위치

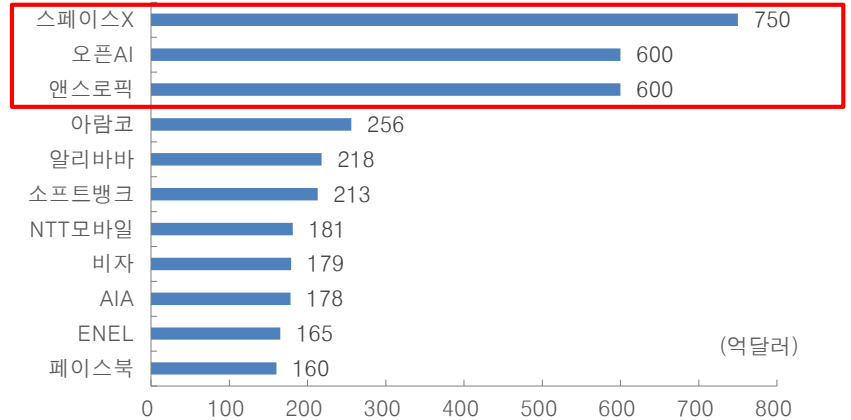
## 올해 하반기 대규모 IPO 예정 기업

### 역대 전 세계 1, 2, 3위 상장을 주도할 핵심 기업 'Big 3'

기업 (Company)	예상 공모액 (IPO Size)	예상 기업가치 (Valuation)	핵심 사업 (Core Biz)
<b>SpaceX</b>	<b>\$750억</b>	<b>\$1.75조</b> S&P 500 시총 7~8위 수준	스타링크, 우주발사체, xAI (6월 상장 목표)
<b>OpenAI</b>	<b>\$600억</b>	<b>\$1조</b> S&P 500 시총 12위 수준	AI 모델 (GPT) 및 서비스 (4분기~내년 초 예정)
<b>Anthropic</b>	<b>\$600억</b>	<b>\$0.9조</b> S&P 500 시총 14위 수준	AI 모델 (Claude) 개발 (4분기 목표)

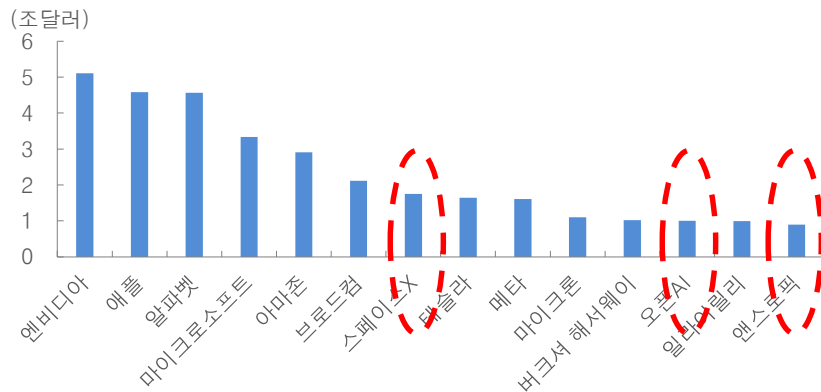
자료: 대신증권 Research Center

## 공모액 기준으로 역대 최대 규모를 달성



자료: 국제금융센터, 대신증권 Research Center

## 상장 직후 시가총액 상위권에 위치



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

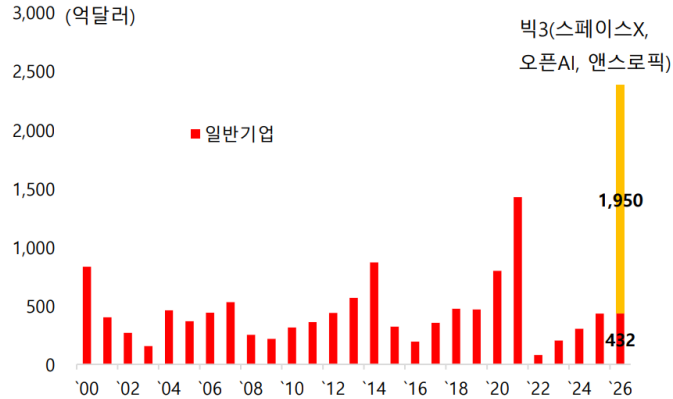
## 공모액 상위 기업 상장 직후 시가총액

회사명	상장국가	상장연도	공모액 (억달러)	상장 직후 시가총액 (억달러)	업종	비고
Aramco	사우디	2019	256	18,772	석유/화학	초과배정옵션 포함시 294억달러
Alibaba	미국	2014	218	2,314	IT/인터넷	미국에서 DR 상장
Softbank	일본	2018	213	547	통신	소프트뱅크그룹의 통신 자회사
NTT Mobile	일본	1998	181	761	통신	NTT 도코모의 전신
VISA	미국	2008	179	786	신용카드	
AIA	홍콩	2010	178	358	보험	
ENEL	이탈리아	1999	165	549	전력	미국에도 중복상장
Facebook	미국	2012	160	816	IT/인터넷	메타로 사명 변경
GM	미국	2010	158	495	자동차	재상장
ICBC(H)	홍콩	2006	140	1,391	은행	홍콩거래소 H주로 상장

자료: 국제금융센터(재인용), 대신증권 Research Center

# 대규모 IPO로 자금 흡수 우려 있지만, 시중 자금은 충분

## 미국 IPO 시장 역대 최대 규모 달성



자료: 국제금융센터(재인용), 대신증권 Research Center

## 공모액 2,400억 달러 규모, 주식시장 활황과 고금리가 배경

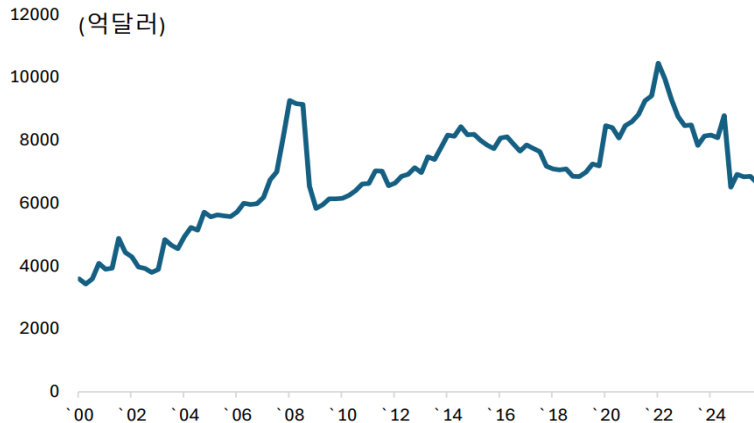
총 규모 (Total Scale)  
**2026년 일반 기업 예상 공모액 약 2,400억 달러 (SPAC 제외).**  
 SPAC 포함 시 2021년 역대 최대치(3,207억 달러) 상회 가능성.

"Big 3" 비중 ("Big 3" Weight)  
**스페이스X, 오픈AI, 앤스로픽 3개 기업의 공모액만 1,950억 달러 차지.**

배경 (Catalyst)  
**주식시장 활황, 벤처캐피탈(VC) 자금 회수 폭발, AI 인프라 투자 확대를 위한 자본 조달.**

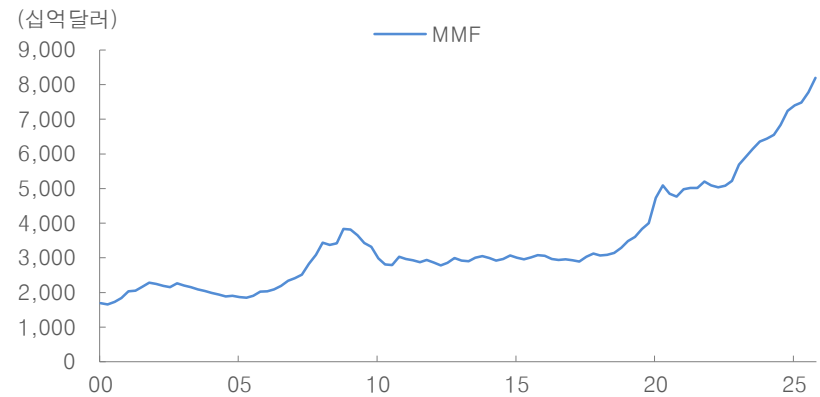
자료: 대신증권 Research Center

## 미국 주식시장 투자예탁금은 감소



자료: 국제금융센터(재인용), 대신증권 Research Center

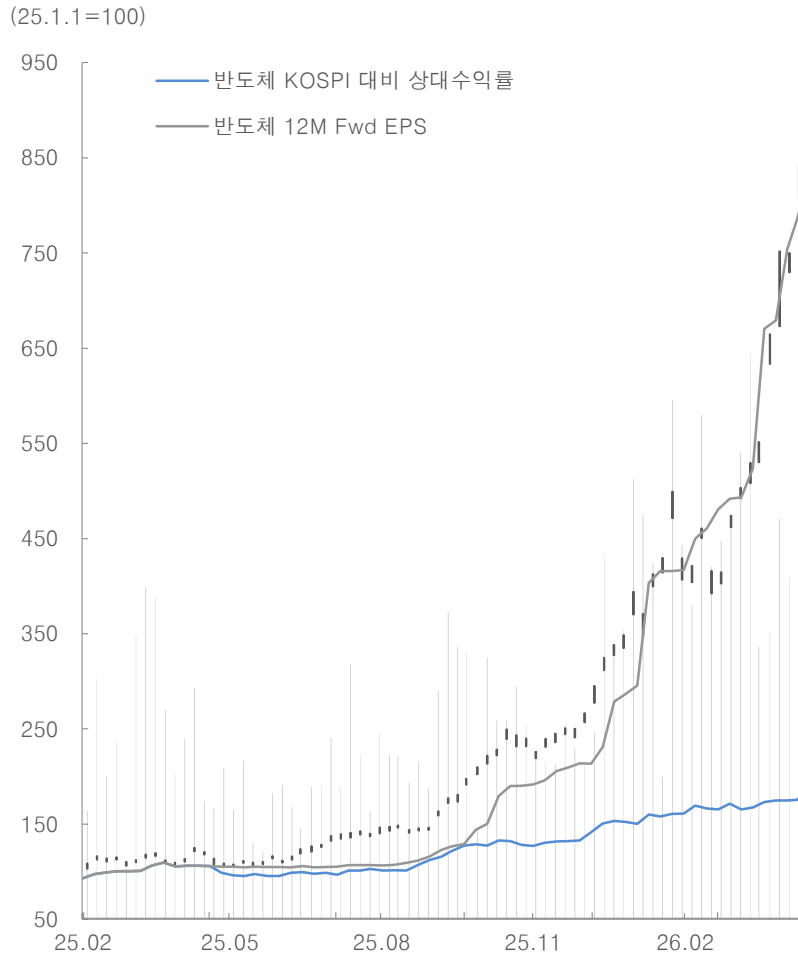
## 감소된 투자 예탁금은 고금리 환경 속 MMF 등으로 이동



자료: FRED, 대신증권 Research Center

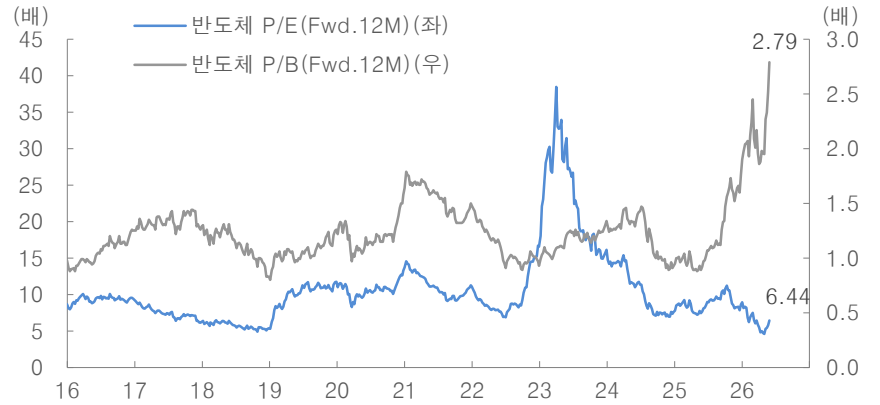
# [반도체] 오픈AI, 엔스픽 흥행 시 더욱 부각될 반도체 이익 모멘텀

## 주도주 쏠림 현상 심화되며 주가 급등, 거래량 상승 추세



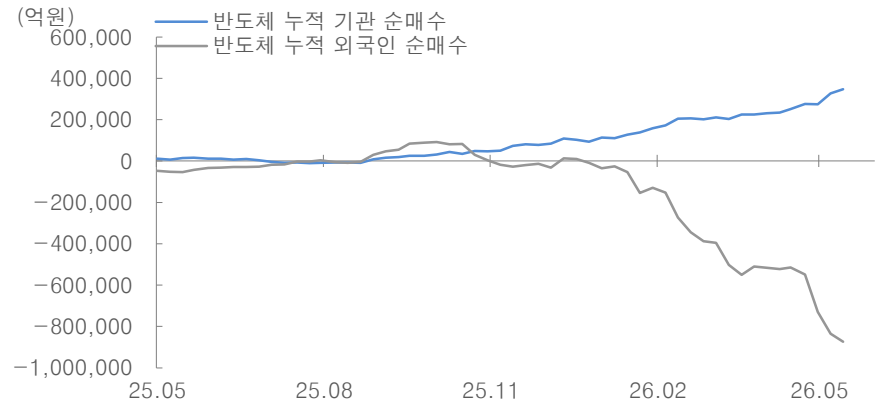
자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

## 선형 P/E 6.44배로 밸류에이션 매력 여전히 높아



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

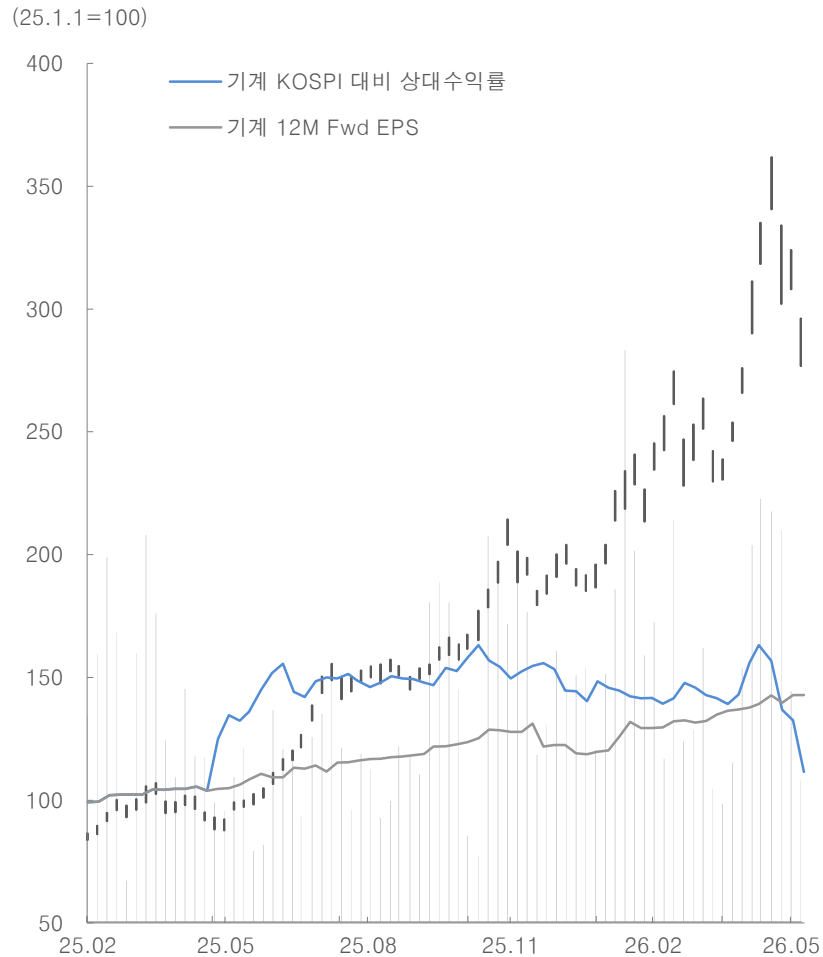
## 외국인 리밸런싱 성격 순매도, 기관은 순매수 확대



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

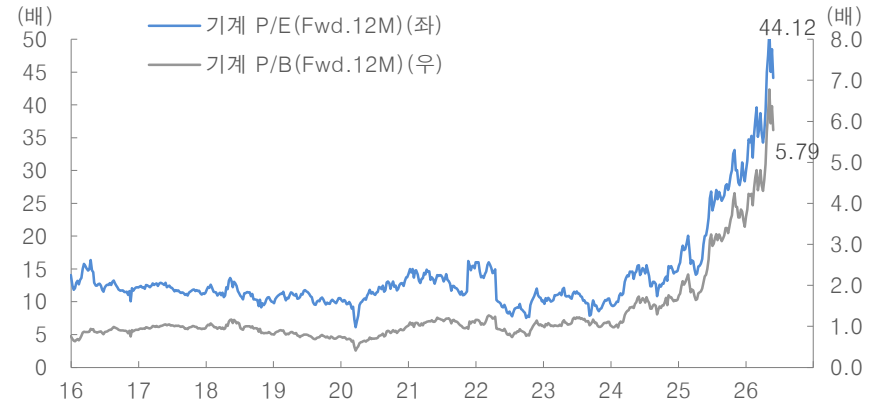
# [기계] AI 데이터센터 밸류체인으로 전력기기 주목받을 가능성 높음

## 최근 급등한 주가로 차익매물 출회되며 하락 반전



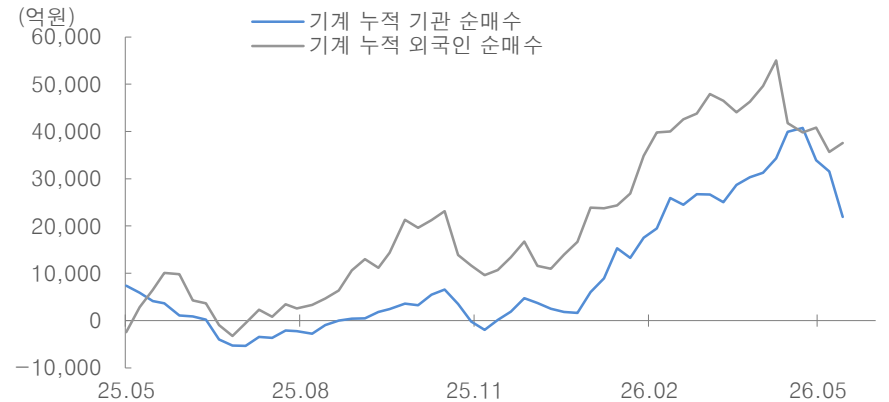
자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

## 선형 P/E 44.12배, P/B 5.79배로 밸류에이션 부담 존재



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

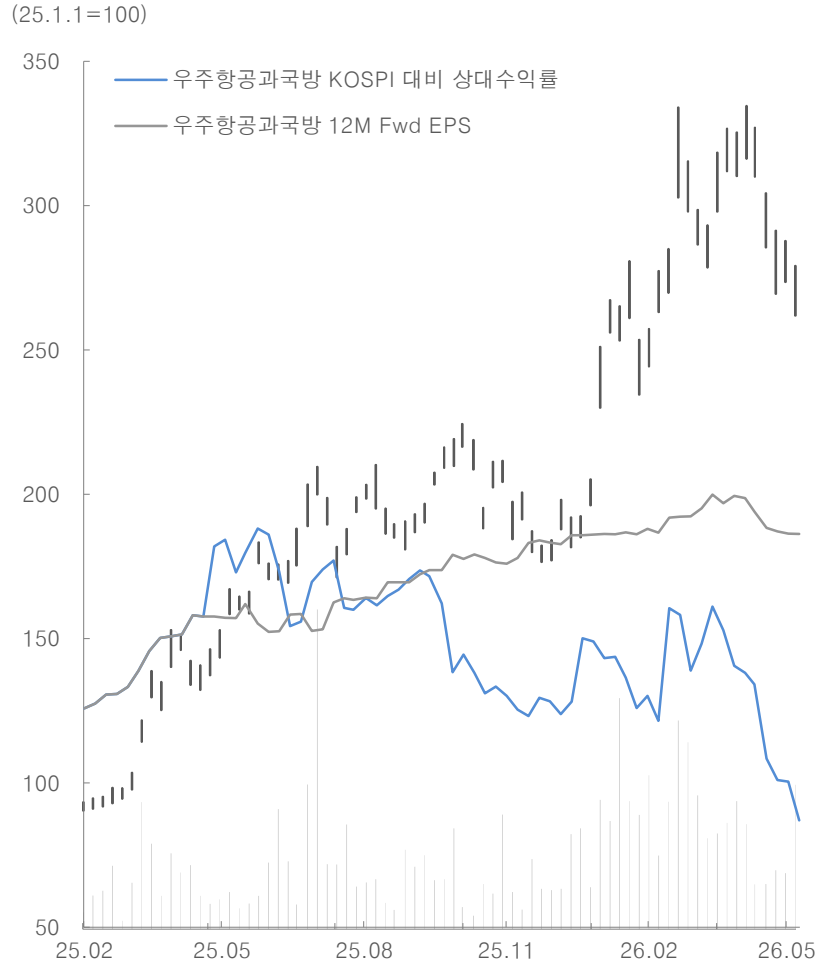
## 외국인, 기관 순매수 정점 확인 후 매도 전환



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

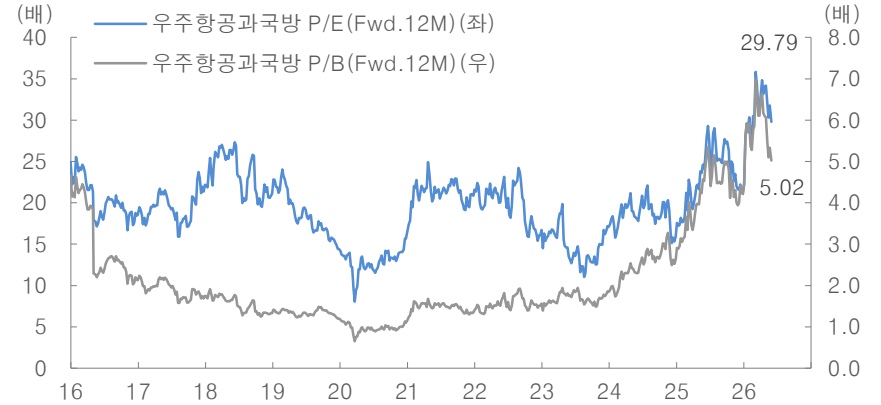
# [방산] 스페이스X 상장으로 우주, 항공 모멘텀 강화될 여력 충분

## 주가, EPS 고점 확인 후 하락 반전, 거래량도 축소



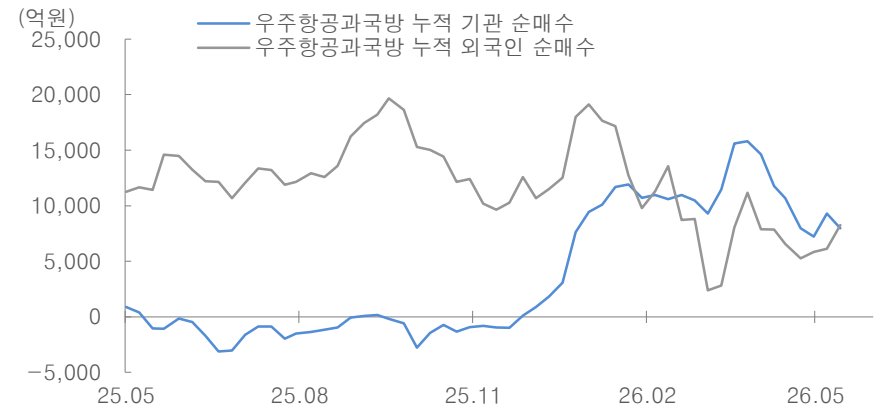
자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

## 선행 P/E는 29.79배, P/B 5.02배로 상승 추세



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

## 외국인, 기관 수급 이탈하며 주가 약세 흐름



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

# 이슈 6. 미국 중간선거, 트럼프 리스크의 분기점

Strategist 이경민

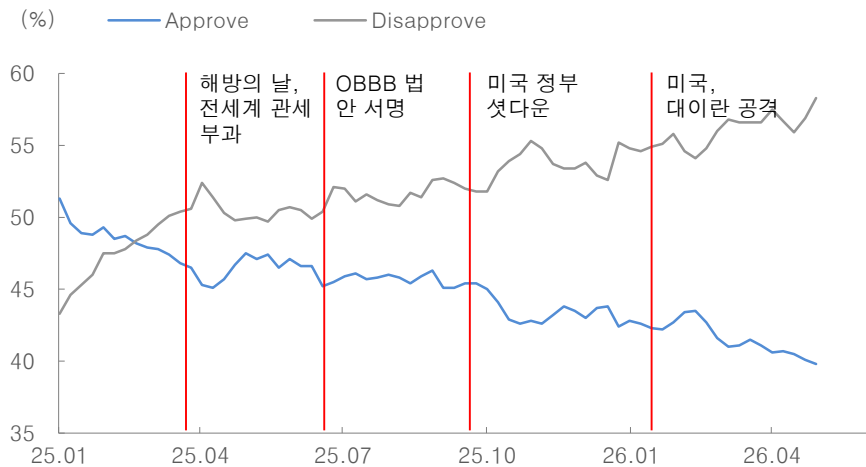
02) 769-3840 / [kyoungmin.lee@daishin.com](mailto:kyoungmin.lee@daishin.com)

텔레그램 채널 [daishinstrategy](#)

# 미국 중간선거, 트럼프 불확실성 완화 여부와 수혜 업종에 주목

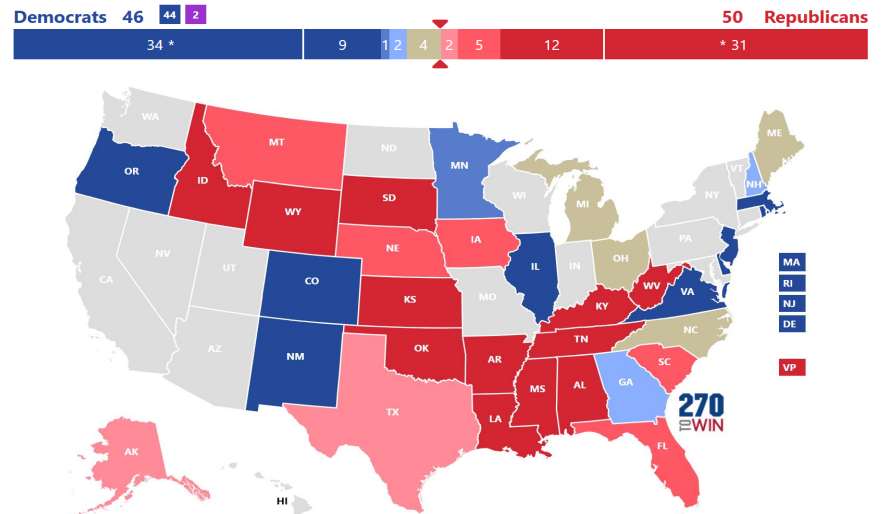
- 미국의 중간선거가 11월 3일 실시될 예정. 선거 일정으로는 지난 3월부터 9월까지 정당별 예비선거와 결선투표가 진행. 10월부터는 선거 판세를 흔들 수 있는 트럼프 대통령 불확실성, 지정학 이벤트, 정치적 스캔들 등으로 변동성 확대될 여지 충분. 본투표에서는 하원 전체 의석과 상원의 약 3분의 1이 선출되고, 선거 결과를 바탕으로 2027년 1월 3일 제120대 연방의회가 공식 개원
- 하원은 전체 435석이 모두 선거 대상이며, 현재 흐름상 민주당의 다수당 탈환 가능성이 상대적으로 높게 평가. 반면 상원은 35석이 선거 대상인 가운데, 민주당이 34석, 공화당이 31석의 잔존 의석수를 보유하며 격차가 크지 않은 박빙 구도를 예상. 오하이오, 텍사스, 알래스카 등 공화당 우위 지역에서도 민주당 후보의 선전 가능성이 부각되고 있으며, 메인과 아이오와 등 공화당 보유 의석 역시 변수로 거론되면서 상원 경합 지형이 확대
- 선거를 앞두고 정치적 불확실성이 확대될 수 있지만, 선거 이후 변동성은 잦아들 것으로 예상. 민주당이 하원을 탈환하게 될 경우 트럼프 행정부의 극단적인 정책 변화가 제약되면서 트럼프 리스크가 낮아질 것으로 판단. 오히려 블루 웨이브 상황에서는 트럼프 대통령 탄핵 가능성이 확대되며 트럼프 행정부와 의 마찰 및 정치 리스크에 따른 변동성 확대될 여지
- 중간 선거 결과에 따른 산업별 수혜 업종에도 주목. 공화당의 승리 시 트럼프 행정부 정책에 따라 전통 에너지, 조선, 원자력, 방산 등 수혜받을 것으로 예상. 반면, 민주당 승리 시 친환경 에너지, 배터리 등 수혜로 관련 업종 상승 탄력 강화될 것으로 판단

## 트럼프 대통령 지지율은 점차 감소 중



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

## 상원 선거 예상 지도, 공화당이 근소 우위



자료: 270twin, 대신증권 Research Center

# 11월 3일 미국 지방 선거 예정, 현재 경합 지역 다수 분포

## 미국 중간선거 일정

날짜	선거 일정
26년 1월	텍사스 보궐선거, 민주당 레멧 승리
26년 3~9월	주별 예비선거 및 결선선거
26년 10월	옥토버 서프라이즈
26년 11월 3일	지방 선거
27년 1월 3일	제120대 의회 개원

자료: 대신증권 Research Center

## 상원 선거 예상 경합지역

지역	현직	정당	예상
ME	수전 콜린스	공화당	민주당, 65%
MI	게리 피터스	민주당	민주당, 73%
NC	툼 킬리스	공화당	민주당, 84%
OH	존 허스테드	공화당	민주당, 54%

자료: 270twin, 대신증권 Research Center

## 현재 상, 하원 현황 의석 수

날짜	공화당	민주당	무소속/기타	공석	총의석
상원	53	45	2	0	100
하원	217	212	1	5	435

자료: 대신증권 Research Center

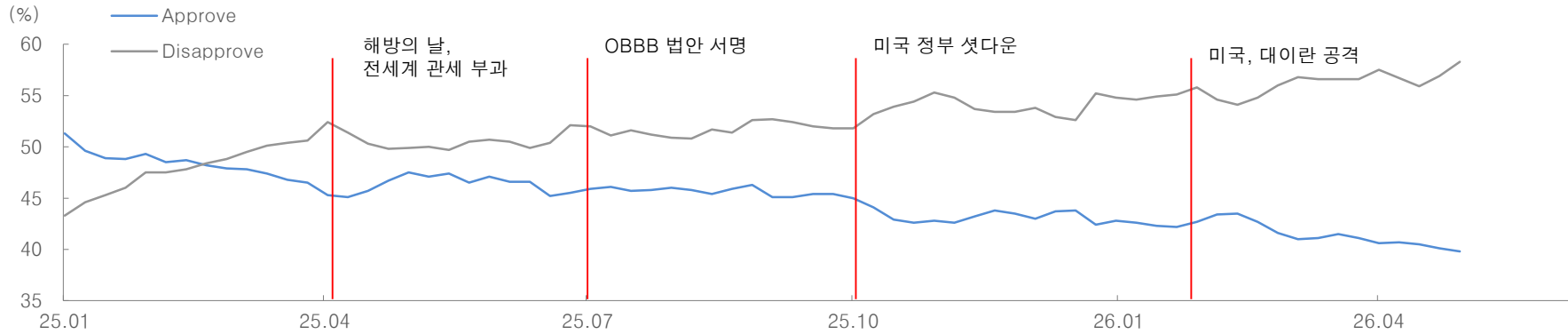
## 하원 선거 예상 경합지역

지역	현직	정당	예상
FL-14	캐시 캐스터	민주당	공화당, 54%
FL-22	로이스 프랑켈	민주당	민주당, 54%
NC-1	돈 데이비스	민주당	민주당, 53%
OH-9	마시 캡투르	민주당	민주당, 51%
VA-1	롭 위트만	공화당	공화당, 52%

자료: 270twin, 대신증권 Research Center

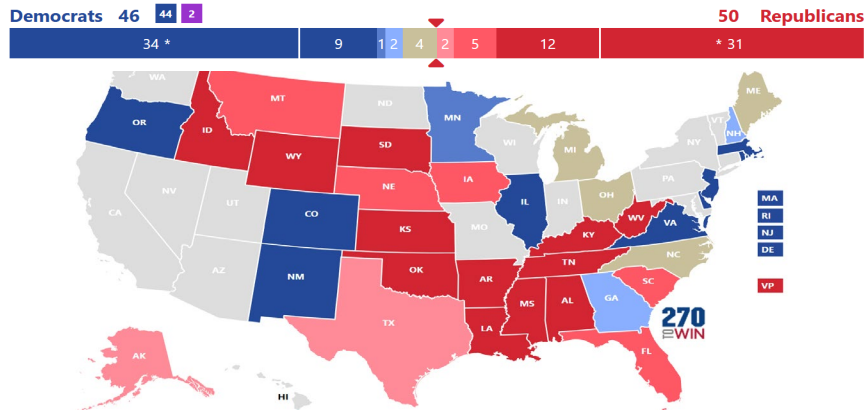
# 트럼프 지지율은 계속 하락 중, 하원 선거 내 19개 경합 지역이 변수

## 트럼프 대통령 지지율은 점차 감소 중



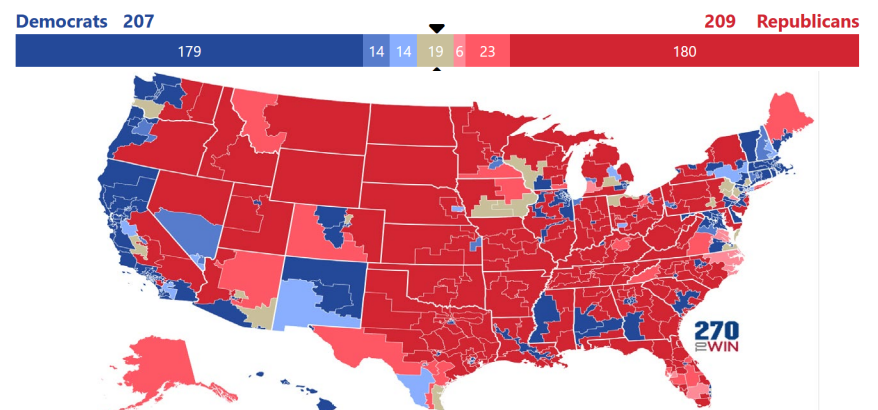
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

## 상원 선거 예상 지도



자료: 270twin, 대신증권 Research Center

## 하원 선거 예상 지도



자료: 270twin, 대신증권 Research Center

# 공화당 대통령 집권 중 공화당 상원과 민주당 하원 시기가 증시 수익률 더 높아

공화당 대통령과 상, 하원 정당이 민주당이었던 시기

의회(연도)	하원 정당	상원 정당	대통령
46th (1879-1881)	민주당	민주당	공화당 (Hayes)
84th (1955-1957)	민주당	민주당	공화당 (Eisenhower)
85th (1957-1959)	민주당	민주당	공화당 (Eisenhower)
86th (1959-1961)	민주당	민주당	공화당 (Eisenhower)
91st (1969-1971)	민주당	민주당	공화당 (Nixon)
92nd (1971-1973)	민주당	민주당	공화당 (Nixon)
93rd (1973-1975)	민주당	민주당	공화당 (Nixon / Ford)
94th (1975-1977)	민주당	민주당	공화당 (Ford)
100th (1987-1989)	민주당	민주당	공화당 (Reagan)
101st (1989-1991)	민주당	민주당	공화당 (G.H.W. Bush)
102nd (1991-1993)	민주당	민주당	공화당 (G.H.W. Bush)
110th (2007-2009)	민주당	민주당	공화당 (G.W. Bush)

자료: 미국 하원, 대신증권 Research Center

공화당 대통령과 상원 정당은 공화당, 하원 정당은 민주당이었던 시기

의회(연도)	하원 정당	상원 정당	대통령
44th (1875-1877)	민주당	공화당	공화당 (Grant)
45th (1877-1879)	민주당	공화당	공화당 (Hayes)
48th (1883-1885)	민주당	공화당	공화당 (Arthur)
52nd (1891-1893)	민주당	공화당	공화당 (Harrison)
62nd (1911-1913)	민주당	공화당	공화당 (Taft)
72nd (1931-1933)	민주당	공화당	공화당 (Hoover)
97th (1981-1983)	민주당	공화당	공화당 (Reagan)
98th (1983-1985)	민주당	공화당	공화당 (Reagan)
99th (1985-1987)	민주당	공화당	공화당 (Reagan)
116th (2019-2021)	민주당	공화당	공화당 (Trump)

시기별 주식시장 수익률

날짜	공화당 대통령, 민주당 상, 하원	공화당 대통령, 상원, 민주당 하원
S&P500 연 평균 수익률	+3.9%	+13.7%
KOSPI 연 평균 수익률	+16.6%	+19.1%

자료: Bloomberg, 미국 하원, 대신증권 Research Center

# 민주당이 상, 하원 선거 승리할 경우 트럼프 행정부 정책에 제동

트럼프 행정부와 민주당 정책 방향성 비교

분야	트럼프 행정부	민주당
경제 기조	미국 우선주의, 제조업 리쇼어링, 관세·감세·규제완화 중심	Bottom-up & middle-out economy, 중산층·노동자 중심 성장
세금	대규모 감세, 팁·조과근무·사회보장 관련 세 부담 완화, 기업·개인 세금 부담 완화	노동소득·가계 세제지원 확대, 부자·대기업 증세, 조세 형평성 강화
관세	상호관세, 대중국 고율 관세, 무역적자 축소, 제조업 보호	동맹 중심 공급망, 노동·환경 기준 반영, 전략산업 보호는 유지하되 전면 관세에는 상대적으로 신중
중국 정책	중국을 핵심 경쟁자로 보고 관세·수출통제·공급망 압박 강화	중국 견제 유지, 다만 동맹·다자협력과 기술통제 중심
에너지	석유·가스·LNG·석탄·원전 확대, 파리협정 탈퇴, 풍력·태양광 보조금 축소	청정에너지 확대, 기후위기 대응, 친환경 일자리, 에너지 비용 완화
규제	10대 1 규제완화, 에너지·금융·AI 등 규제 부담 축소	소비자 보호, 환경·노동·금융 규제 유지 또는 강화
이민	남부 국경 비상사태, 장벽 건설, 군·주방위군 투입, 추방 강화	국경관리 필요성은 인정하되 합법이민·인도주의·노동공급 관점 병행
의료	Medicaid 지출 통제, 복지 남용 방지, 약가 인하 압박	ACA 보조금 연장, Medicaid·Medicare 보호, 의료비 부담 완화
복지/가계지원	복지지출 축소, 근로유인 강화, 세금 감면 중심	보육·주거·교육·의료비 부담 완화, 가계 비용 직접 지원
AI/기술	AI 규제완화, 미국 AI 패권, 에너지·데이터센터 인프라 확대	AI 투자도 지지하지만 개인정보·안전·노동영향 규제 중시
외교/안보	대이란 최대압박, 국방비 확대, 동맹 방위비 부담 압박	동맹 중심 외교, 민주주의·인권·다자주의 강조

자료: 대신증권 Research Center

# 지방 선거를 앞두고 트럼프 돌발 행동할 가능성, 민주당의 탄핵 시도 확인할 필요

트럼프 대통령, 공화당 승리 위해 구역 재획정

## How Republicans are winning the war over US congressional redistricting, state by state

By Joseph Ax

May 30, 2026 12:22 AM GMT+9 · Updated 16 hours ago



자료: Reuters, 대신증권 Research Center

민주당 하원 탈환 시 탄핵 시도할 가능성

## Democrats divided on whether removing Trump is a useful midterm message

By Richard Cowan

April 26, 2026 7:07 PM GMT+9 · Updated April 27, 2026



자료: Reuters, 대신증권 Research Center

트럼프 대통령, 쿠바 정부 붕괴 시나리오에 따른 전쟁 대비 계획

May 28, 2026 - Politics & Policy

## Exclusive: Trump's accelerating squeeze on Cuba

Marc Caputo

자료: Axios, 대신증권 Research Center

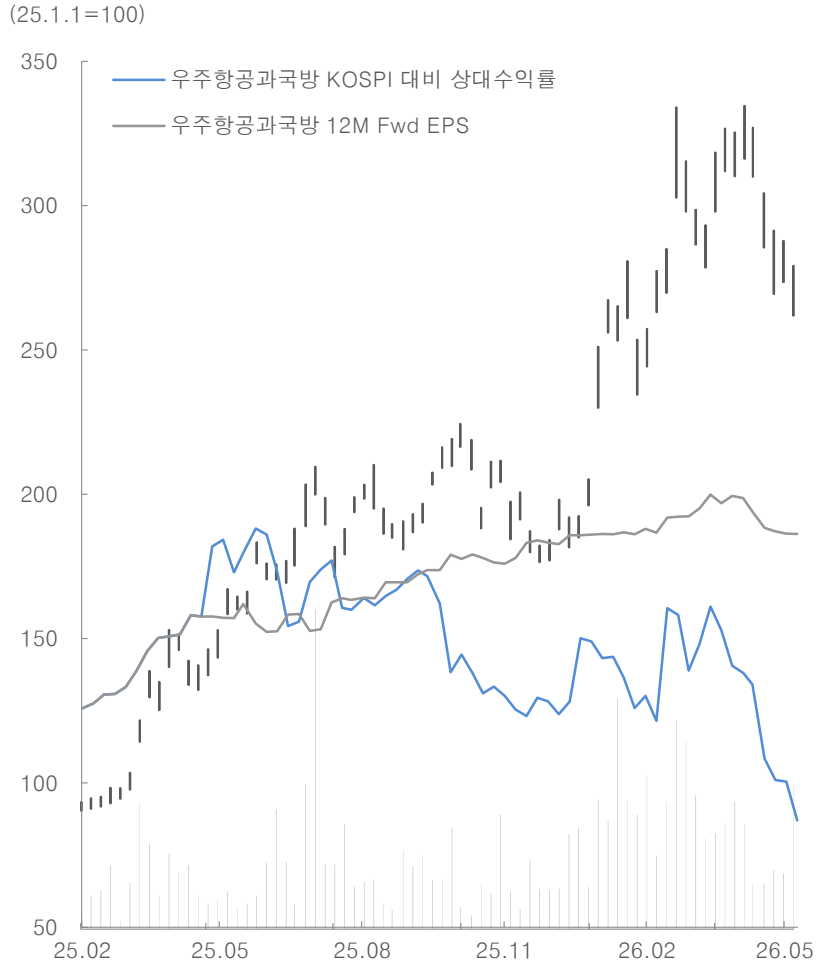
미국 대통령 탄핵 절차

단계	내용
탄핵 의뢰	탄핵 보고서 제출
사법위원회 검토	탄핵 결의안, 하원 회의에서 탄핵 여부 회의
하원 표결	하원 전체 표결, 과반수 이상 동의 필요(218명)
상원 표결	상원 전체 표결, 2/3 이상 동의 필요(67명)
탄핵	탄핵 결정 후 대통령 퇴출, 부통령 업무 대행

자료: 대신증권 Research Center

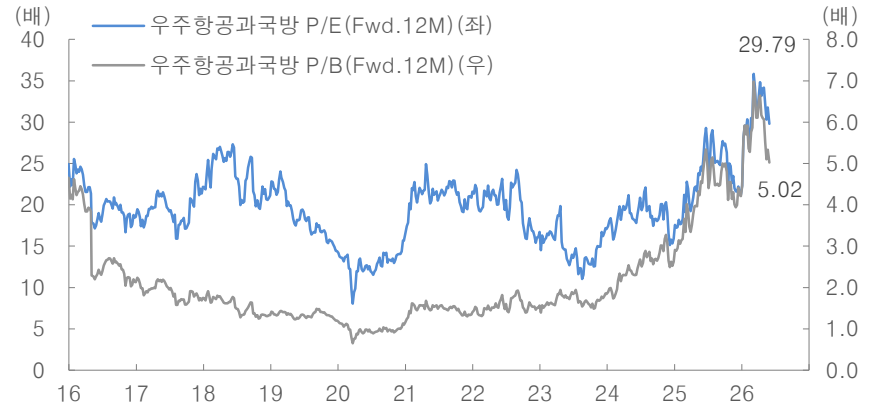
# [방산] 트럼프 행정부 압박에 따른 동맹국 방위비 증액의 수혜 기대

## 주가, EPS 고점 확인 후 하락 반전, 거래량도 축소



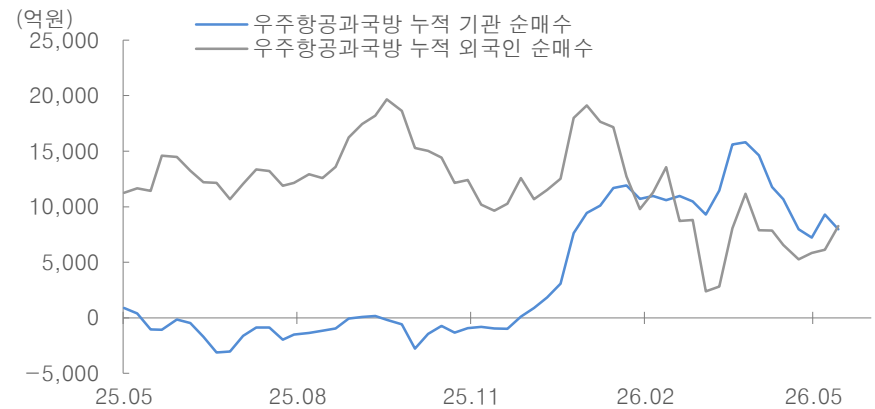
자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

## 선형 P/E는 29.79배, P/B 5.02배로 상승 추세



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

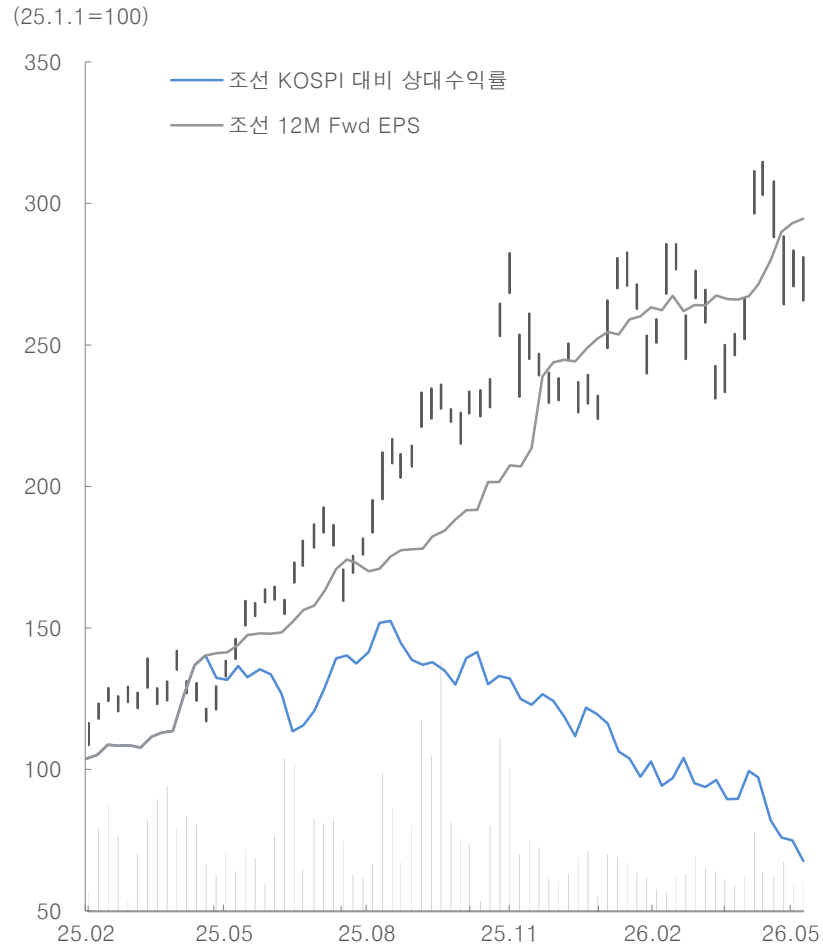
## 외국인, 기관 수급 이탈하며 주가 약세 흐름



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

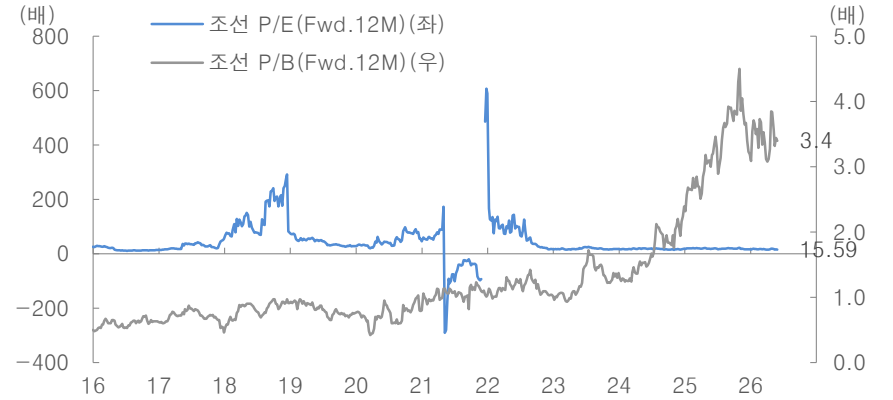
# [조선] 미국과의 MASGA 협력을 통한 이익 모멘텀 유효

주가, EPS 상승 추세 지속, 주도주 쏠림으로 거래량은 축소



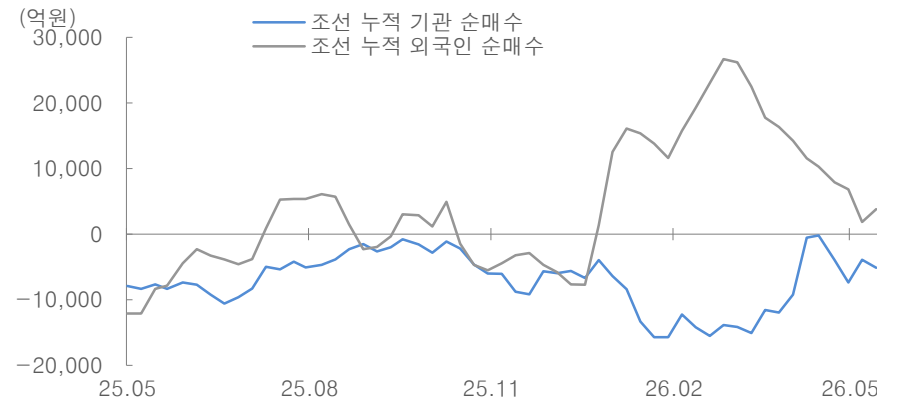
자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

선행 P/E 15.56배, 선행 P/B 3.4배



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

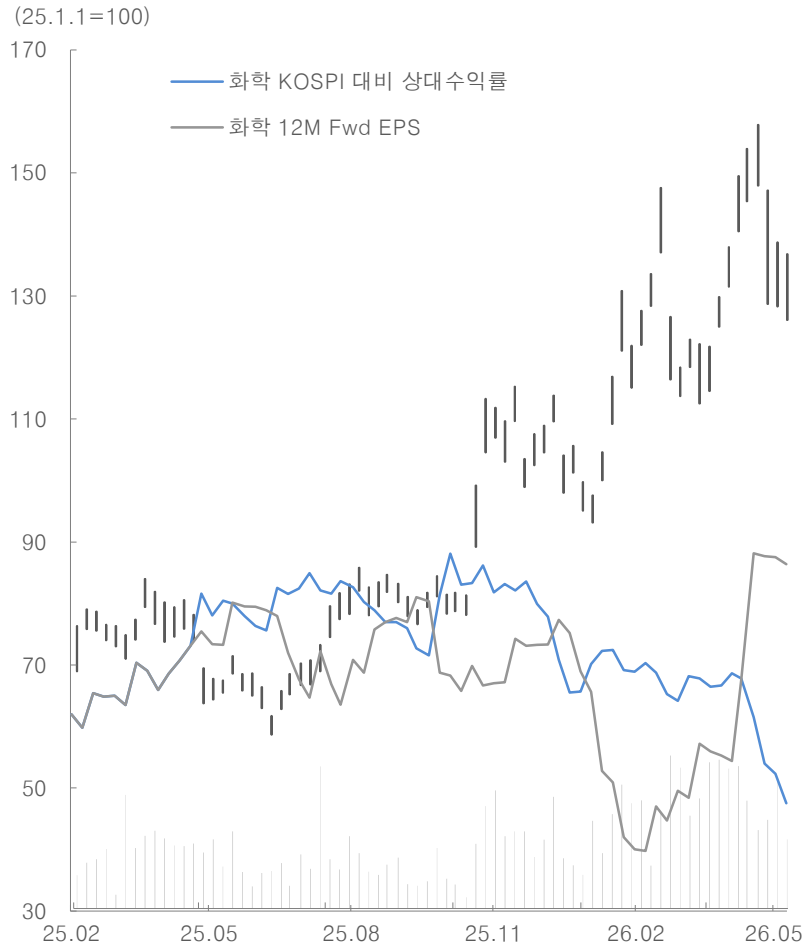
외국인 순매수 정점 통과 후 순매도 지속



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

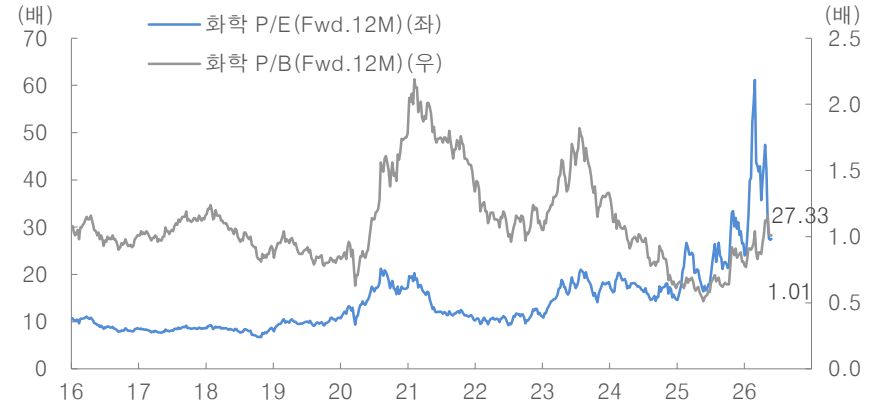
# [화학] 민주당 승리 시 친환경 에너지, 2차전지 모멘텀 부각

## EPS 상승 대비 주가부진, 거래량은 회복 흐름



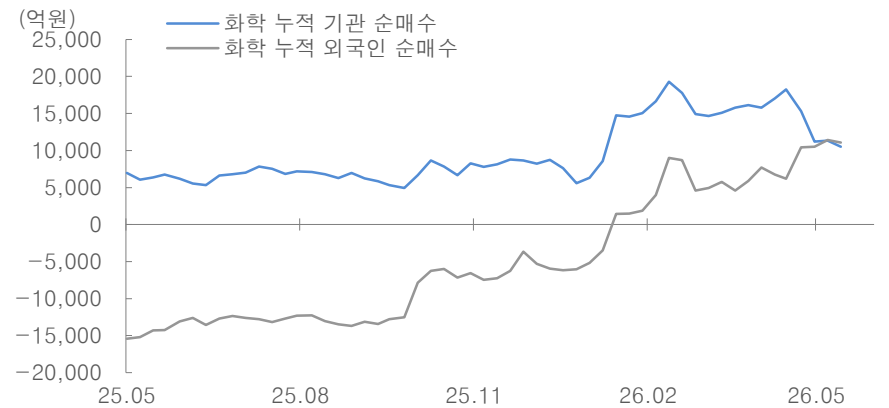
자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

## 선형 P/E 27.3배로 상승 흐름, P/B 1.01배로 밸류에이션 매력 유효



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

## 기관 수급 꾸준히 유입되는 중



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

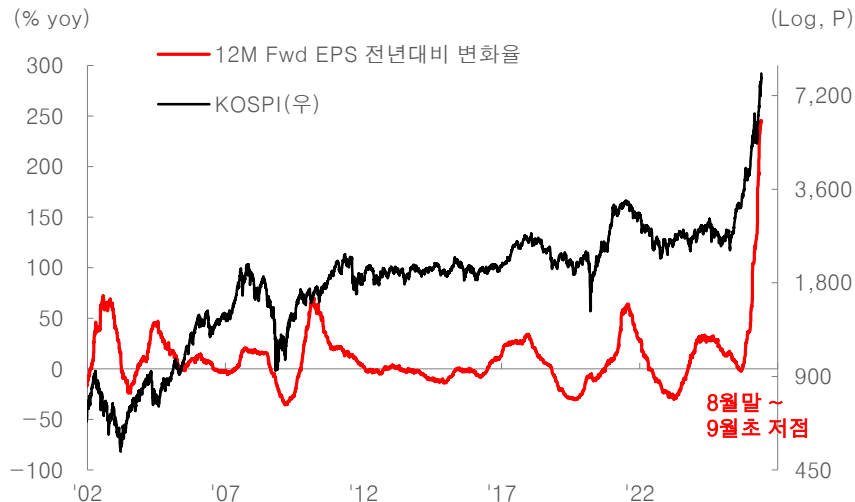
# 8월말 ~ 9월초 변곡점?

Strategist 이경민  
02) 769-3840 / [kyoungmin.lee@daishin.com](mailto:kyoungmin.lee@daishin.com)  
텔레그램 채널 [daishinstrategy](https://t.me/daishinstrategy)

## 8월말 ~ 9월초 선행 EPS 모멘텀 정점 통과, 잭슨홀 미팅, 9월 FOMC 확인 필요

- 26년 하반기는 3분기와 4분기로 구분할 수 있을 것. 그 분기점을 8월말 ~ 9월초로 예상. 실적 모멘텀과 통화정책 방향성 확인이 필요
- 26년 실적 전망 레벨업에 따른 기저 부담이 커지는 상황. 27년 또는 28년 이익 증가율 둔화, 마이너스 반전시 선행 EPS 고점 통과 가능성 확대. 선행 EPS와 KOSPI 간의 상관관계(2001년 이후)는 0.937에 달하는 상황. 선행 EPS 방향성이 KOSPI의 추세를 결정지을 것. 한편, 이보다 앞서 선행 EPS 모멘텀이 둔화되는 시점에 고점이 형성되고, 선행 EPS 방향성이 하락 쪽으로 형성되면서 KOSPI 추세 변화 가능성 높아질 전망. 12개월 선행 EPS 전년대비 변화율은 26년 8월말 ~ 9월초 기저효과가 소멸되면서 모멘텀 정점 통과 가능성 높다고 판단
- Non-US 주요국들의 26년 하반기 금리인상 사이클 재개가 예상되는 가운데 미국의 통화정책 스탠스 변화 여부가 하반기에는 중요. 4분기 유가, 물가 레벨이 높아질 경우 통화정책 스탠스 매파적으로 전환될 수 있음. 현재까지는 금리인하를 기대하지만, 9월 FOMC를 전후로 변화가 가시화될 전망
- 캐빈 워시 신임 연준 의장의 연준의 대처대조표 축소 여부도 관건. 8월 잭슨홀 미팅에서 이에 대한 장기 스케줄을 공개할 경우 유동성 환경 위축에 대한 경계 심리 유입 불가피
- 8월말 ~ 9월초 선행 EPS 모멘텀 정점 통과 여부, 잭슨홀 미팅에서 캐빈 워시의 기자회견, 9월 FOMC에서 27년 통화정책 스케줄을 확인하면서 투자전략을 재편해 나갈 필요가 있음

### 12개월 선행 EPS 모멘텀 8월말 ~ 9월초 정점 통과 가능성



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

### 잭슨홀 미팅에서 대처대조표 축소 스케줄이 공개될까?

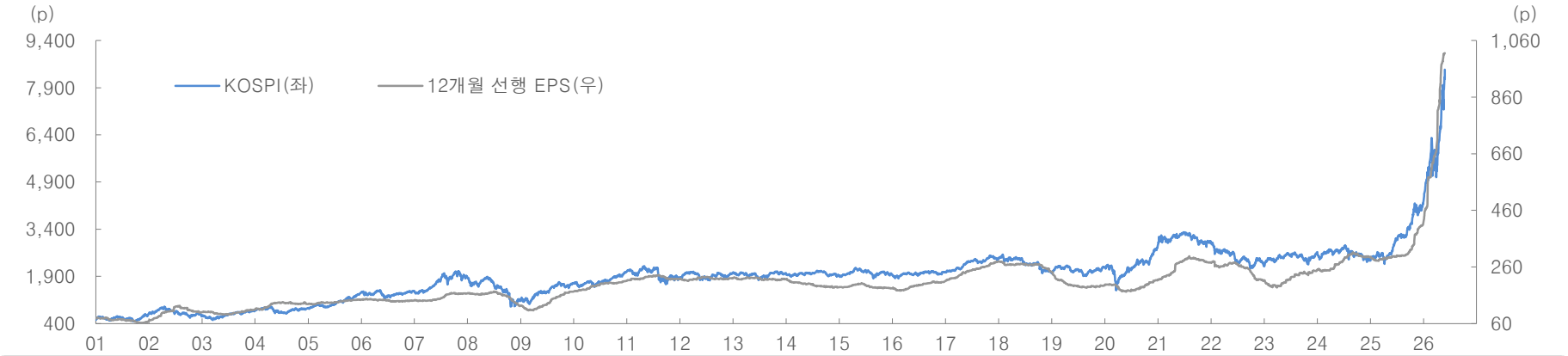
#### 정책 수단의 정상화: 금리의 귀환



자료: 대신증권 Research Center

# [KOSPI Target] 선행 EPS 상승이 지속되는 한 KOSPI 상승 추세 유효

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



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

밸류에이션 정상화만으로도 KOSPI 8,000선대 진입, 선행 PER 8.71배(26년 평균)만으로도 KOSPI 8,800선 도달 가능. 9.5배 수준은 9,639p

EPS 조정 수준 (%)	12개월 선행 EPS	12개월 선행 PER									
		금융위기 저점 6.27X	26년 저점 7.12X	코로나19 저점 7.52X	24년 8월 5일 저점 8.04X	22년 최저점 8.5X	26년 평균 8.71X	01년 이후 평균 9.496X	2010년 이후 평균 9.966X	21년 6월 이후 평균 10.219X	2001년 이후 평균의 +1Std 11.09X
5	1,066	6,683	7,589	8,015	8,570	9,060	9,284	10,121	10,622	10,892	11,818
3	1,046	6,556	7,444	7,863	8,406	8,887	9,107	9,929	10,420	10,685	11,593
<b>현재</b>	<b>1,015</b>	<b>6,365</b>	<b>7,228</b>	<b>7,634</b>	<b>8,161</b>	<b>8,628</b>	<b>8,842</b>	<b>9,639</b>	<b>10,117</b>	<b>10,373</b>	<b>11,256</b>
-2	995	6,237	7,083	7,481	7,998	8,456	8,665	9,447	9,914	10,166	11,030

자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

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

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



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

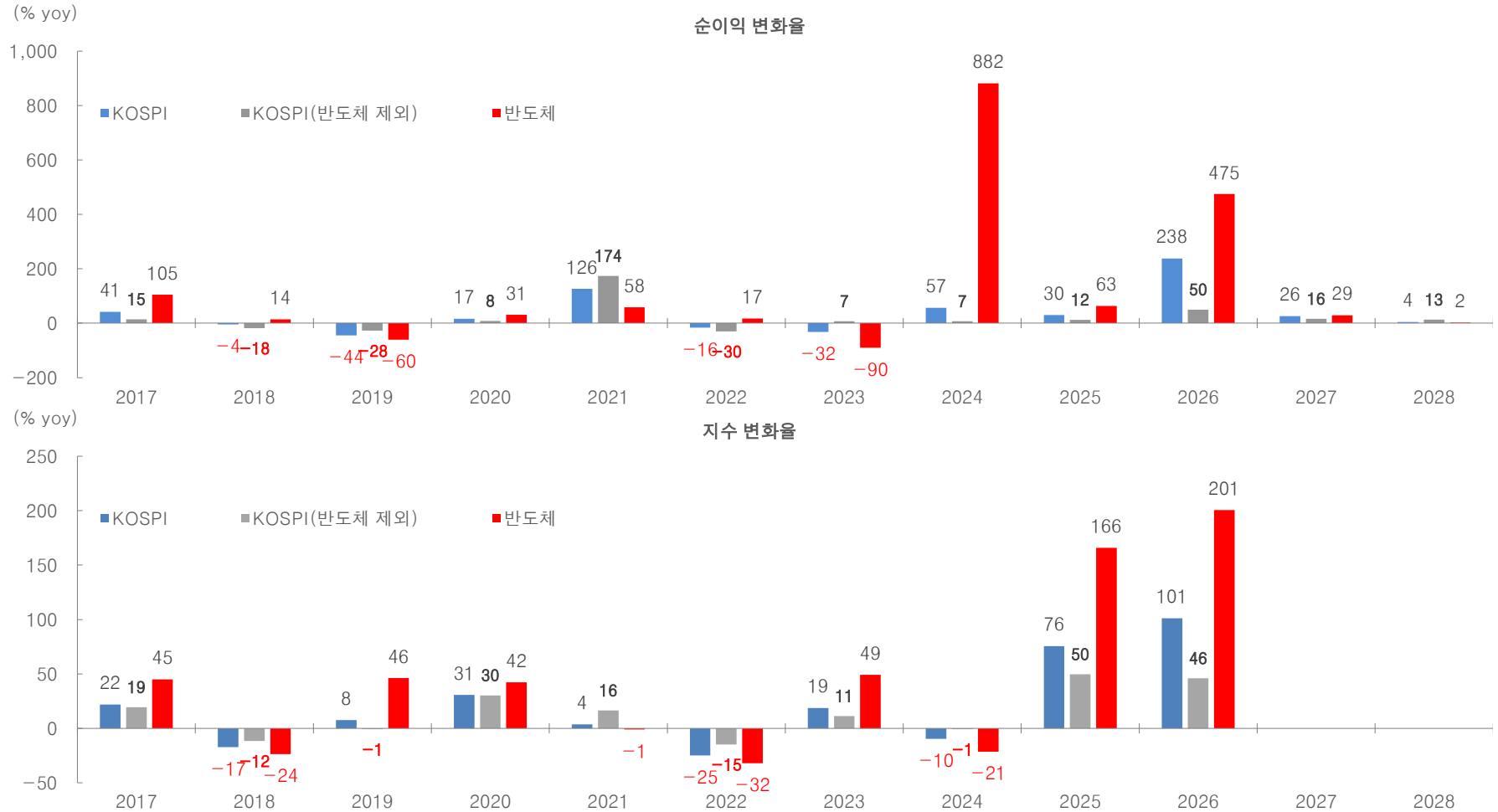
반도체 선행 EPS 전년대비 변화율도 26년 8월말 ~ 9월초 기저효과 소멸, 모멘텀 둔화 가능성 높아



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

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

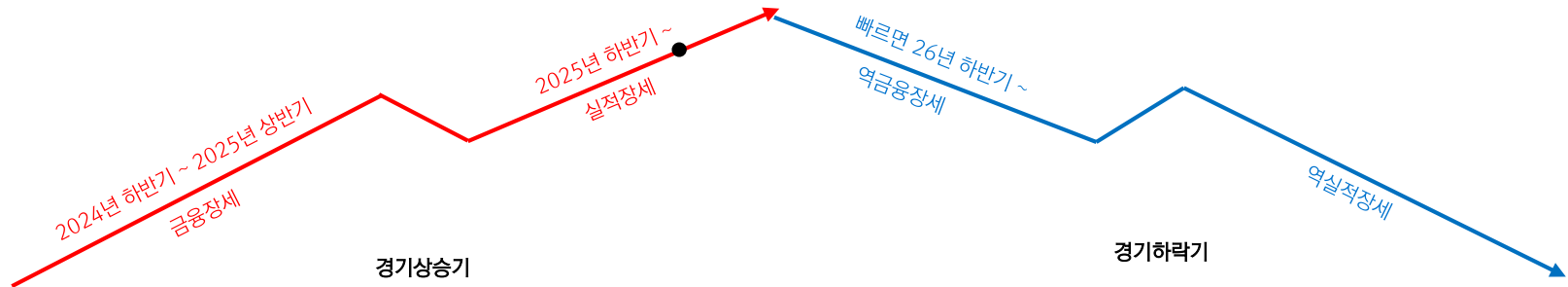
KOSPI 연간 수익률은 다음해 이익 모멘텀과 상관관계가 높아. 27년, 28년 KOSPI 순이익 증가율 26%, 4%로 큰 폭 둔화, 28년 마이너스 반전 가능성



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

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

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



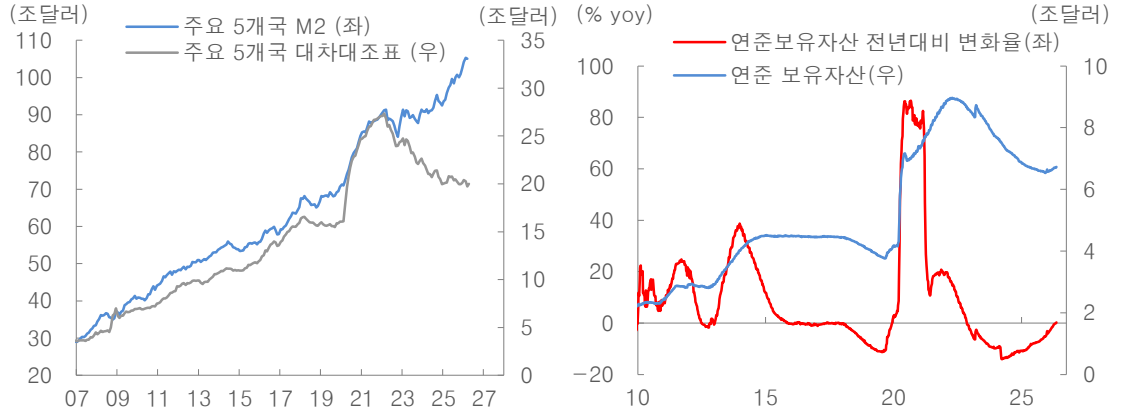
구분	금융(유동성) 장세	실적(펀더멘털) 장세	역금융장세	역실적장세
국면	회복기	활황기	후퇴기	침체기
주가	↑	↗	↓	↘
특징	단기 큰 폭 상승	장기간 안정상승	큰 폭 하락	부분적 투매
금리	↓	↗	↑	↘
실적	↘	↑	↗	↓
경기	자금수요 감소 금리인하, 물가안정 민간소비지출 증가	생산판매활동 증가 설비투자, 소비 증가 물가상승, 통화긴축 자금수요 증가	실질이자율 상승 내구소비재수요 감소 생산활동 위축	재고누적 실업률 가속 금리인하, 경기부양책
주도주 (과거)	금리하락 수혜주 업종 대표주	소재, 가공산업 업종 순환상승	중소형 우량주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

자료: 대신증권 Research Center

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

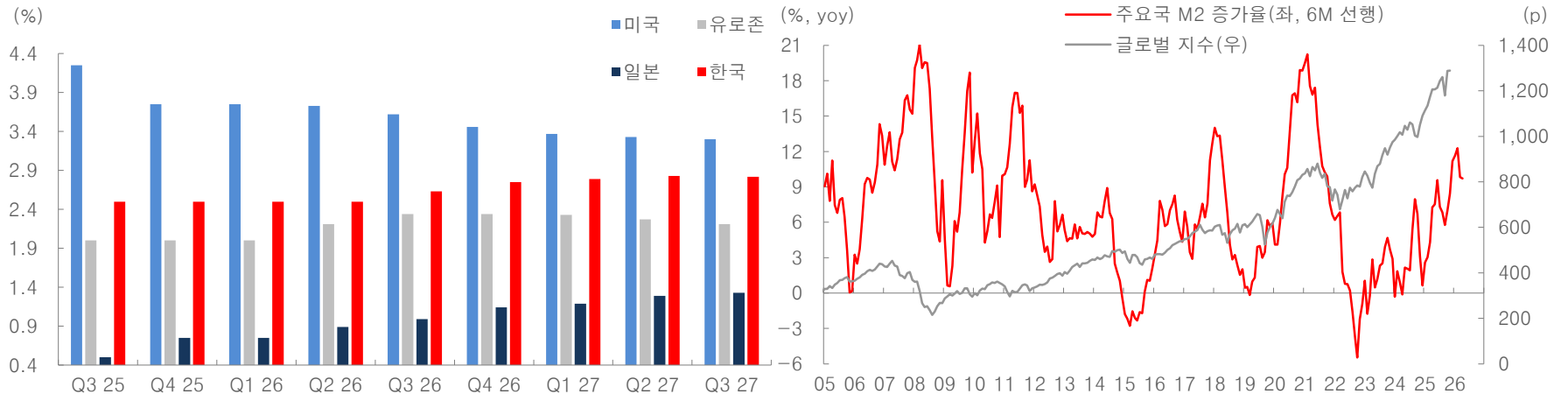
케빈 워시 연준 의장, 대차대조표 축소, 통화정책은 금리로... 유동성 확대 기조를 펼쳐왔던 미국, 8월 잭슨홀 미팅에서 대차대조표 축소 스케줄 공개?

## 정책 수단의 정상화: 금리의 귀환



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

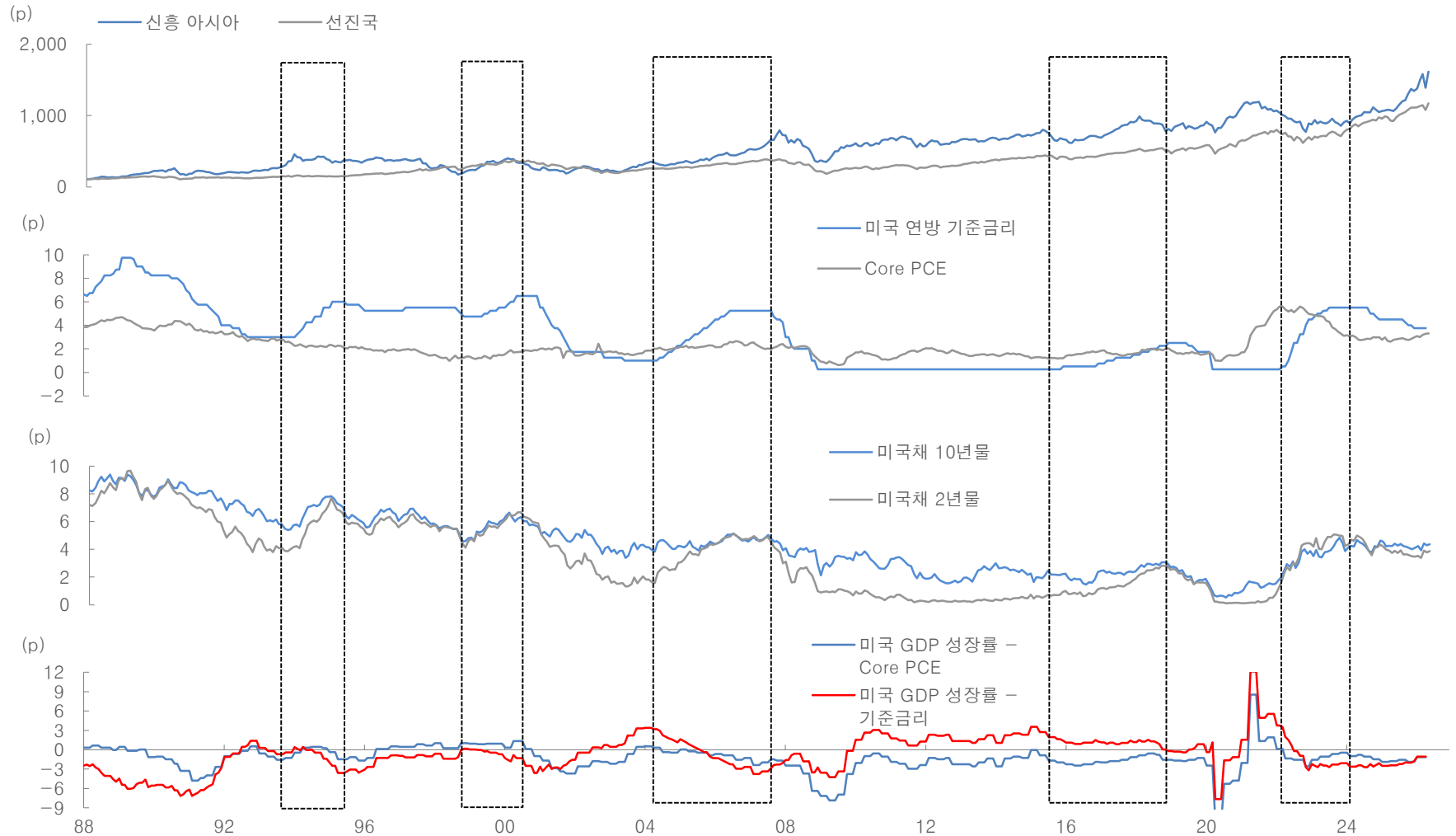
일본에 이어 한국, 유로존도 금리인상 사이클 재개 시사. 마지막으로 남은 미국, 9월 FOMC에서 26년 금리동결, 27년 금리인상을 시사할까?



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

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

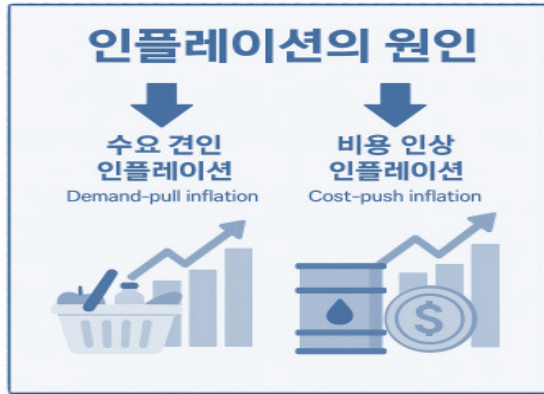
1990년대와 2000년대에는 금리인상 = 증시 강세. 펀더멘털 동력이 강했기 때문. 21년, 22년은 성장 모멘텀보다 물가, 금리 상승 압력이 강했던 상황



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

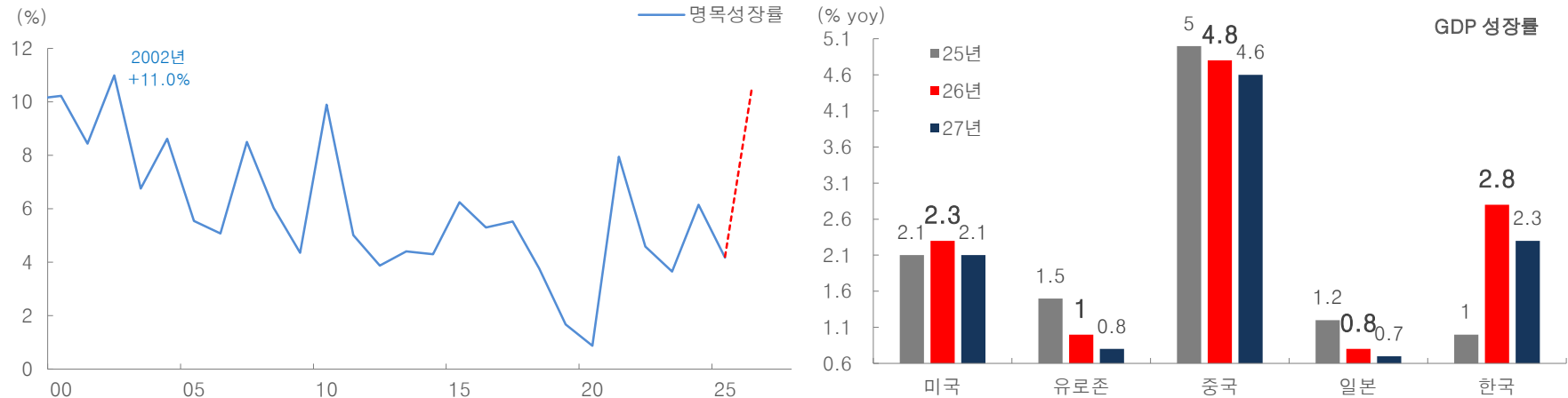
# [금리인상 원인] 수요 견인인가 비용 상승인가? 경기 상황에 따라 결정될 것

금리인상 사이클의 원인은 두가지, 경기 모멘텀 강한 국면에서는 수요 견인 인플레이션으로 증시에 우호적. 하지만, 비용 인상이 물가 상승 이유라면...



자료: 대신증권 Research Center

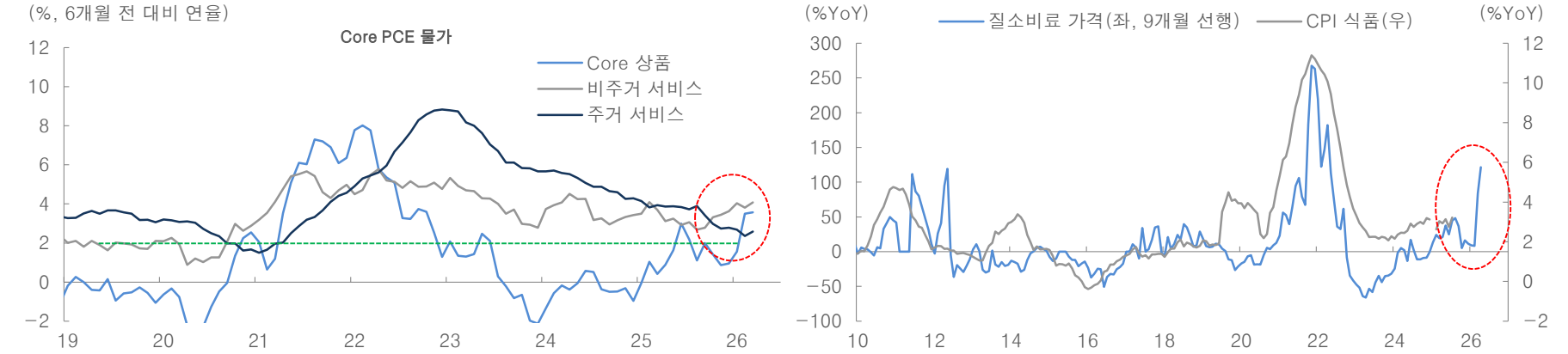
올해 명목 성장률 2002년 이후 처음으로 10% 상회 예상. 26년까지 수요 견인 인플레이션 가능하지만... 27년에는?



자료: 한국은행, 통계청, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

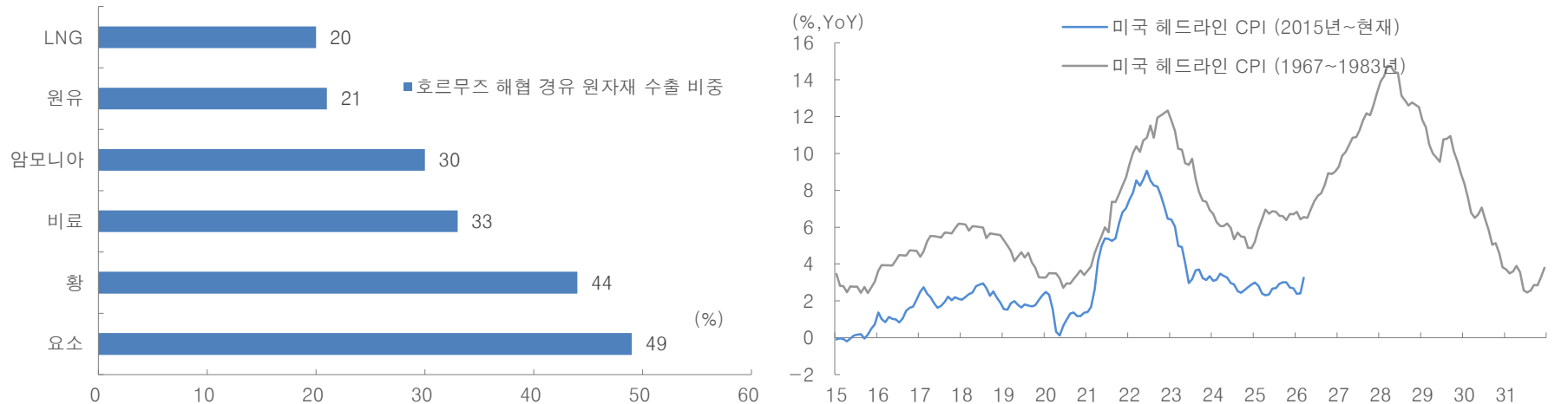
# [물가] 호르무즈 해협 개방시 유가/물가 안정 가능. 하지만, 시차를 두고 Core 물가 상승 압력 확대

주거 서비스를 제외할 경우 Core 상품, 비주거 서비스 물가는 강한 상승세 전개 중. CPI 식품 물가도 멀지 않은 시점에 상승 압력 확대 불가피



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

호르무즈 개방시 주요 원자재 공급 확대로 인플레이션 우려 진정 가능. 하지만, 시차를 두고 반영될 물가 상승 압력 확대는 불가피할 것



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

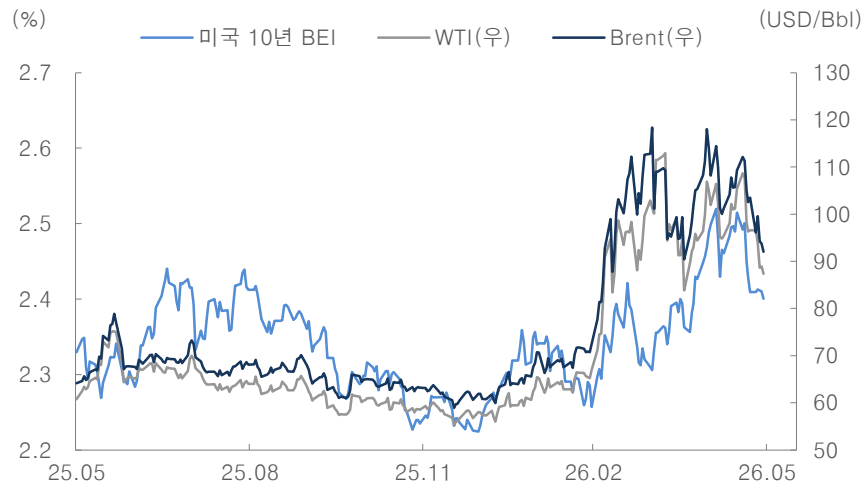
# 미국 잭슨홀 미팅, 케빈 워시의 통화정책 방향성에 주목

Strategist 이경민  
02) 769-3840 / [kyoungmin.lee@daishin.com](mailto:kyoungmin.lee@daishin.com)  
텔레그램 채널 [daishinstrategy](#)

## 잭슨홀 미팅, 인플레이션 점검과 주요국 금리 방향성 확인

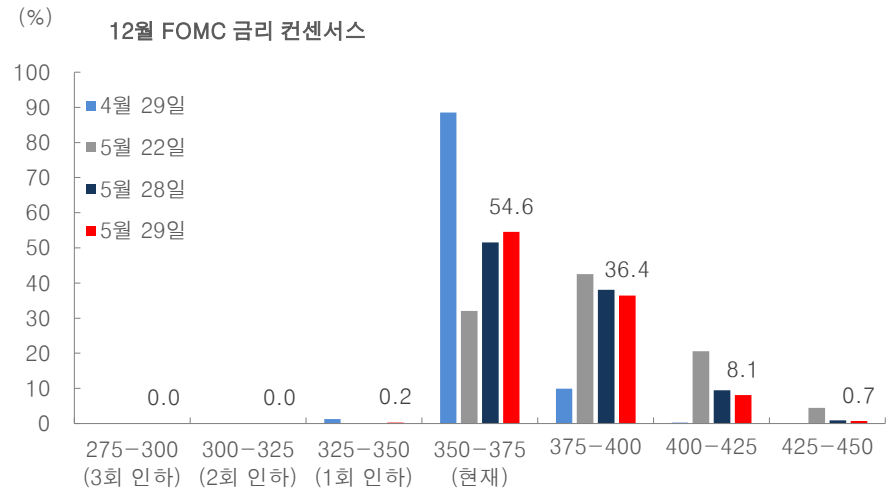
- 잭슨홀 미팅은 8월 27일부터 29일까지 미국 와이오밍주 잭슨홀에서 개최될 예정. 잭슨홀 미팅은 금리 결정 회의는 아니지만, Fed 의장을 비롯한 주요국 중앙은행 인사들이 통화정책 방향성을 논의하는 주요 매크로 이벤트. 특히 7월 FOMC 이후 9월 FOMC를 앞두고 진행되는 만큼, 잭슨홀 발언을 통해 하반기 금리 경로와 물가 판단 변화를 확인하려는 흐름이 강해질 것으로 예상
- 올해 잭슨홀 미팅에서는 케빈 워시 연준 의장의 통화정책 방향성에 집중할 전망. 연준은 4월 FOMC에서 기준금리를 3.50~3.75%로 동결했으며, 경제활동은 견조하지만 고용 증가세는 낮고 물가는 여전히 높은 수준이라고 평가. 특히 중동 불확실성과 에너지 가격 상승, 물가 압력 상승이 맞물리면서 기존의 금리 인하 기대는 후퇴하고, 동결 장기화 또는 추가 긴축 가능성까지 열어두는 분위기
- 잭슨홀 전까지는 6월과 7월 FOMC, CPI·PCE 물가, 고용지표, 유가, 기대인플레이션 지표가 시장 변동성을 좌우할 것으로 예상. 유가 상승에 따른 인플레이션 압력이 지속 및 확대될 경우, 잭슨홀에서는 Fed가 물가 안정을 위해 긴축 정책 방향성을 시사할 가능성 존재. 반대로 고용 둔화가 나타나고 물가 압력이 완화될 경우, 정책금리는 제약적인 수준에 머물러 있지만 추가 인상 필요성은 낮다는 신호가 나올 수 있음
- 주요국 중앙은행의 방향성도 함께 확인할 필요. ECB와 BOE는 4월 회의에서 금리를 동결했지만, 에너지 가격 상승에 따른 물가 상방 리스크와 성장 둔화 우려를 동시에 고려하는 모습. BOJ는 정책금리를 동결했으나 일부 위원들이 인상을 주장하면서 점진적 정상화 기조가 유지

### 국제유가 레벨업으로 인플레이션 압력 확대



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

### 연내 금리동결 가능성 축소, 금리인상 시나리오에 무게



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

# 잭슨홀 미팅에서 주요국 통화정책 방향성 살필 수 있을 것

## 잭슨홀 미팅 개요

구분	내용
공식 명칭	Jackson Hole Economic Policy Symposium
주최	미국 캔자스시티 연방준비은행
시기	8월 27~29일
참석자	Fed 의장, 주요 중앙은행 인사, 정책당국자
주목할 점	Fed 의장의 연설, 향후 금리·물가·경기 판단

자료: 대신증권 Research Center

## 참석 예상 인물 최근 주요 발언

인물	내용
존 윌리엄스 욕 연은 총재	지금은 금리를 올릴 이유도, 내릴 이유도 없다
제프리 슈미드 캔자스시티 연은 총재	유가 일시적 요인 아니다, 정책 더 제약적일 필요
크리스틴 라가르드 ECB 총재	금리동결에도 정책 금리 조정 가능성 커질 수 있다
앤드류 베일리 BOE 총재	약한 성장세를 고려하며 인플레이션 용인할 수 있다
우에다 가즈오 BOJ 총재	에너지 가격 충격으로 금리를 올려야 한다

자료: 대신증권 Research Center

## 참석자 명단(예상)

구분	인물
Fed	케빈 워시 연준 의장
ECB	크리스틴 라가르드 ECB 총재
BOE	앤드류 베일리 BOE 총재
BOJ	우에다 가즈오 BOJ 총재
BOC	티프 맥클렘 BOC 총재

자료: 대신증권 Research Center

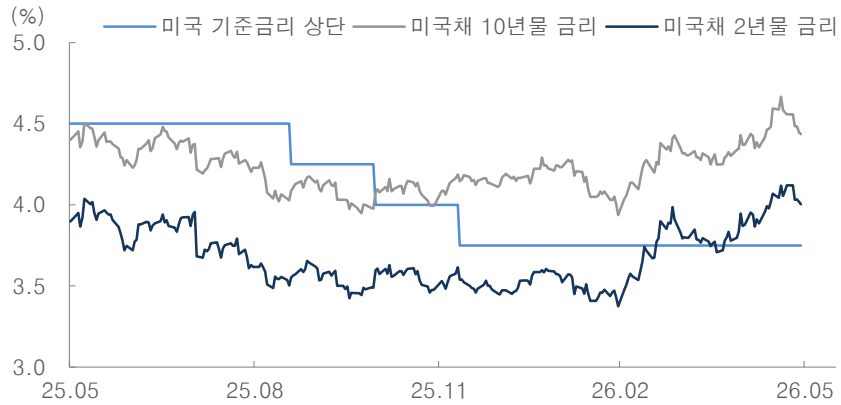
## 중앙은행 최근 금리 결정, 일정

중앙은행	날짜	금리 결정	결정 후 정책금리
Fed	2026.04.29	동결	3.50~3.75%
ECB	2026.04.30	동결	예금금리 2.00%, 재용자금리 2.15%, 한계대출금리 2.40%
BOE	2026.04.29	동결	3.75%
BOJ	2026.04.27~28	동결	0.75%

자료: 대신증권 Research Center

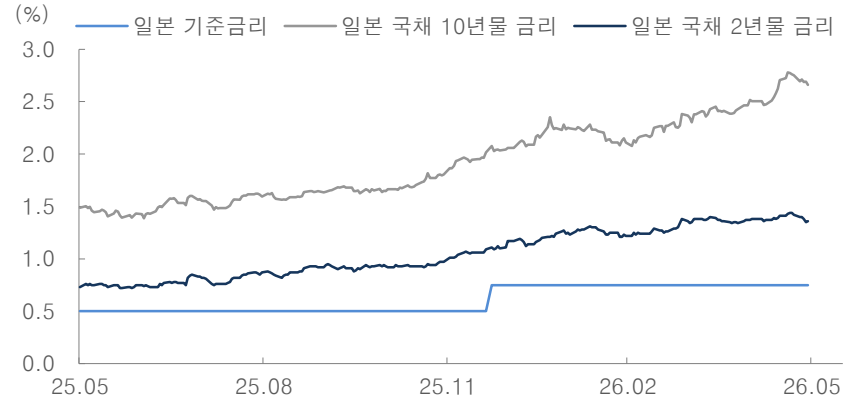
# 주요국 국채 금리 상승 흐름, 국제유가 레벨업으로 상승한 BEI

## 미국 금리 동향



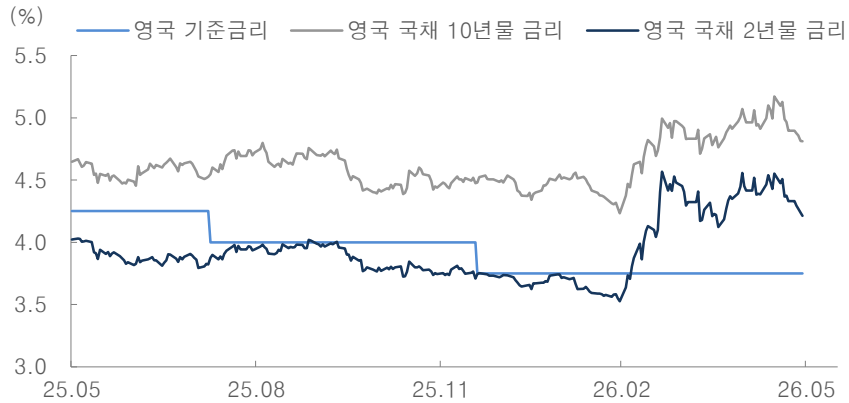
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

## 일본 금리 동향



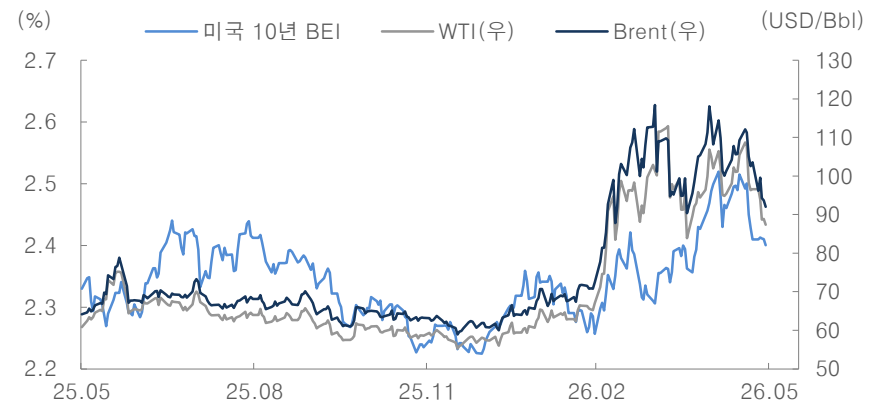
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

## 영국 금리 동향



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

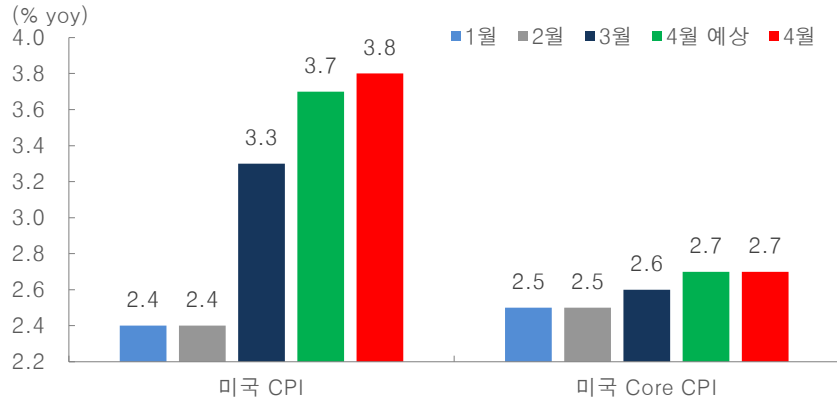
## 국제유가 레벨업에 연동되어 상승한 BEI



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

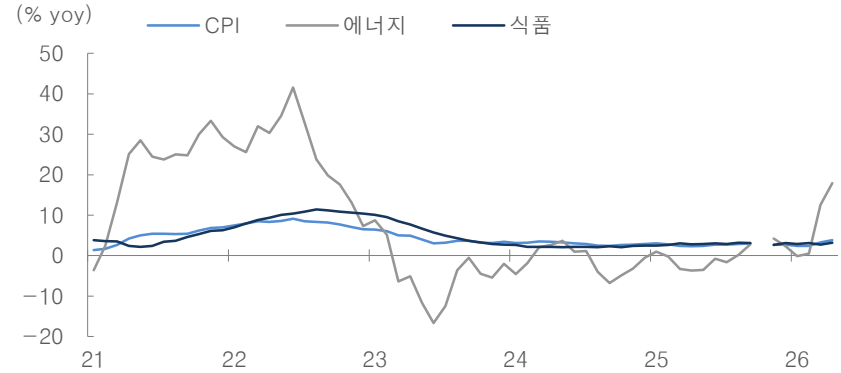
# [물가] 4월 CPI, PPI 모두 근래 최고치를 기록. 인플레이션 우려 확산

## 4월 CPI, 전년 대비 3.8%로 3년 만에 최고치를 기록



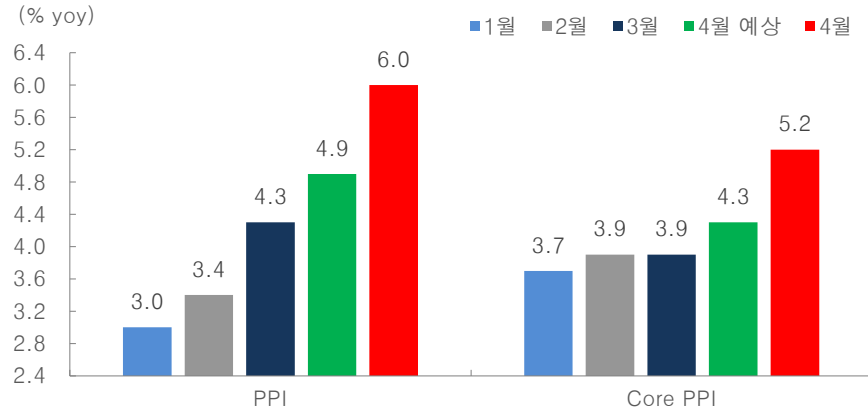
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

## 에너지 가격 상승으로 인해 높아진 물가 레벨



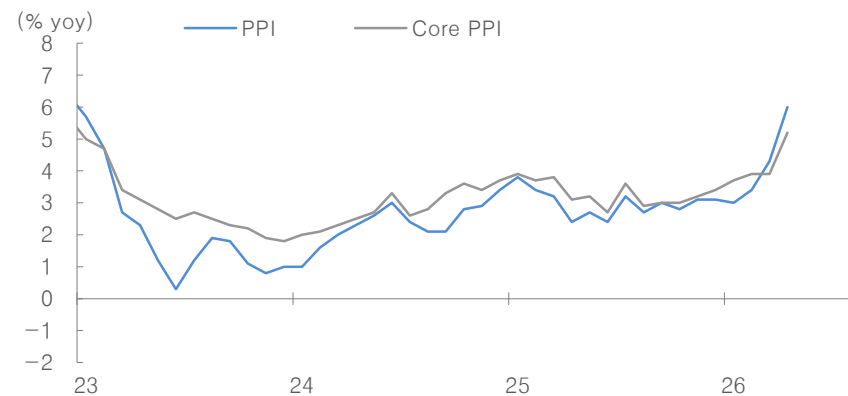
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

## 4월 PPI, 전년 대비 6.0% 상승하며 시장 전망치 대폭 상회



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

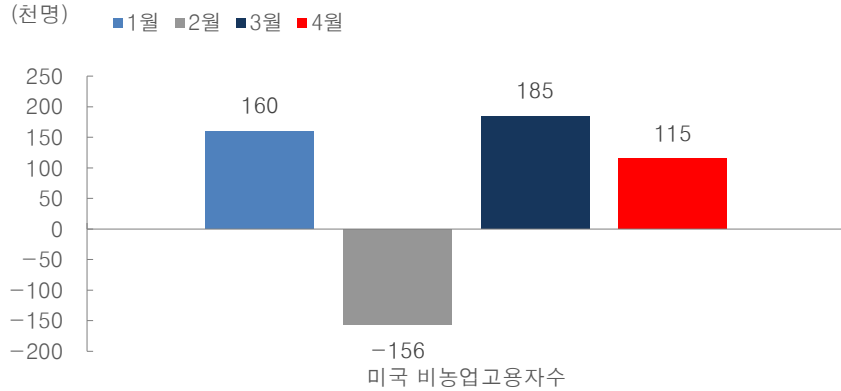
## PPI / Core PPI 상승 추세가 팔라지는 중



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

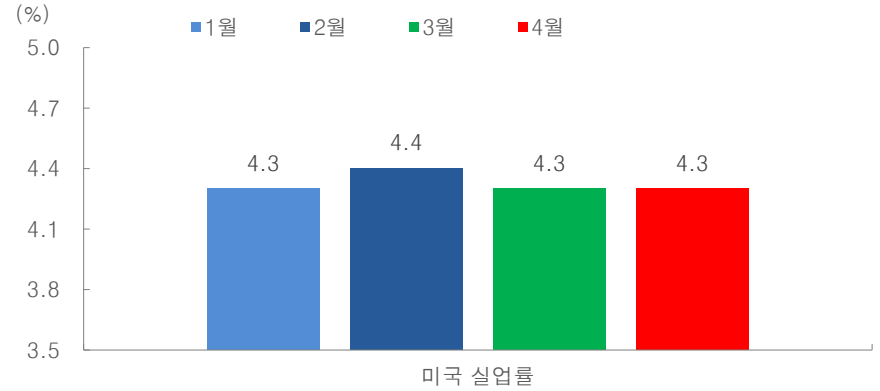
# [고용] 중동 사태 여파에도 고용 시장은 상대적으로 안정된 상황

## 4월 비농업고용은 11.5만 명으로 예상치 6.5만 명을 크게 상회



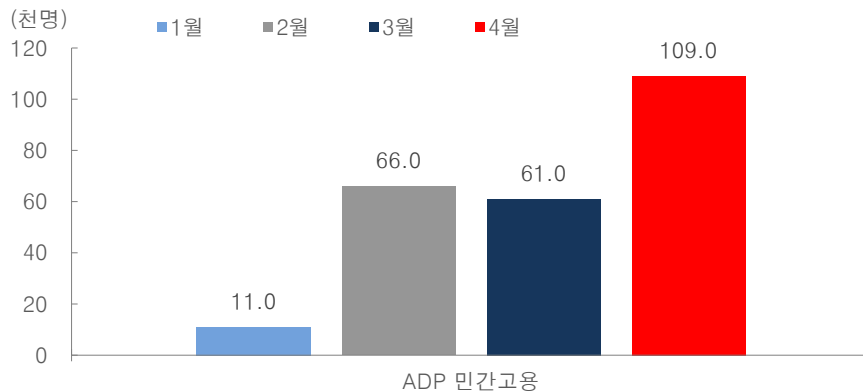
자료: Bloomberg, CEIC, 대신증권 Research Center

## 실업률은 4.3%로 예상치 부합



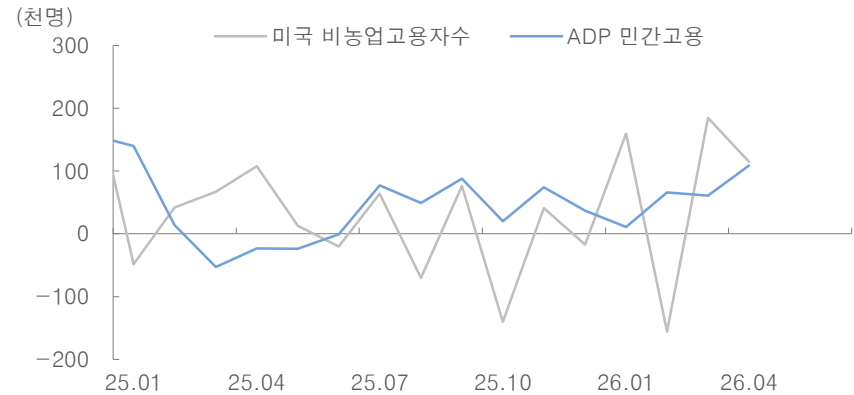
자료: Bloomberg, CEIC, 대신증권 Research Center

## ADP 민간고용도 예상치 상회, 빠른 고용 증가세



자료: Bloomberg, CEIC, 대신증권 Research Center

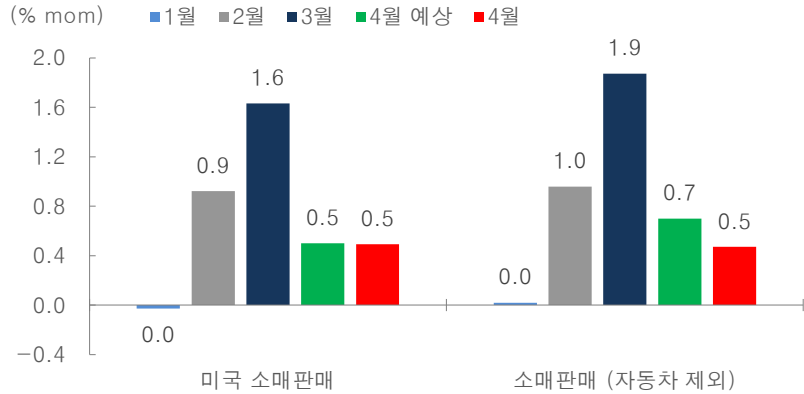
## 비농업고용, 민간고용 상승하며 안정화 흐름



자료: Bloomberg, CEIC, 대신증권 Research Center

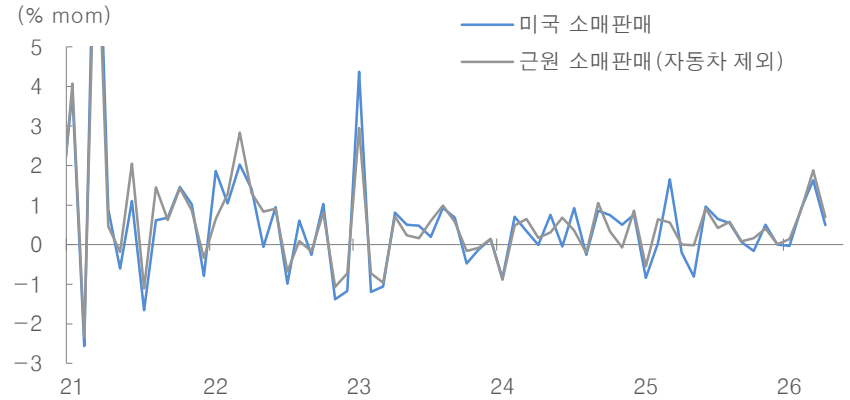
# [소비] 휘발유 가격 상승이 주된 요인, 감안해도 견조한 미국 소비

## 미국 4월 소매판매 예상치 부합



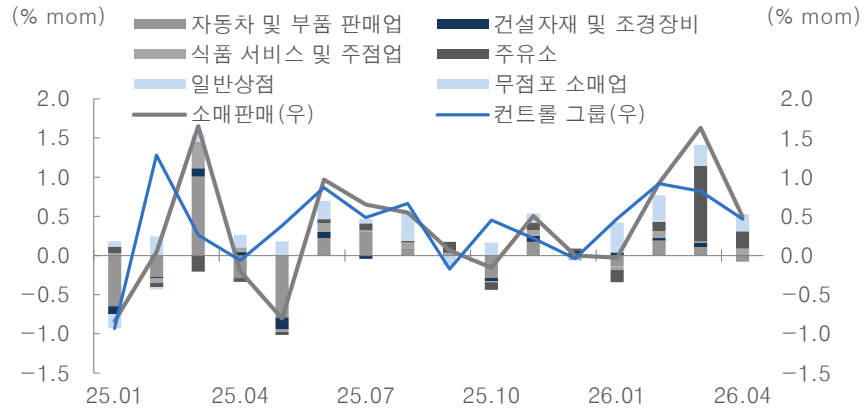
자료: Bloomberg, CEIC, 대신증권 Research Center

## 미국 4월 소매판매 전월 대비 둔화



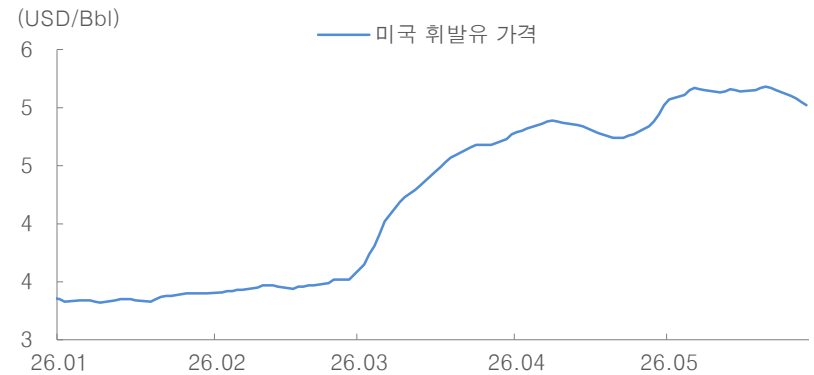
자료: Bloomberg, CEIC, 대신증권 Research Center

## 주요소 및 기타 소매업체 소비 지속, 자동차 및 가구점 등 감소



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

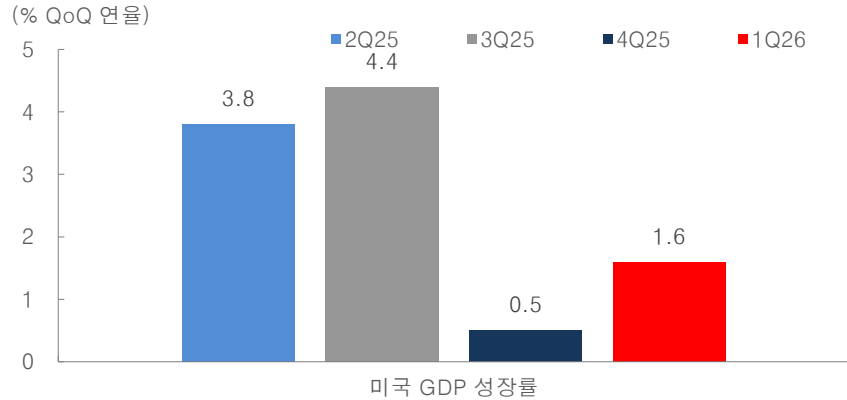
## 중동 사태 영향으로 미국 내 휘발유 가격 급등



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

# [GDP] 기업의 투자가 성장률을 지탱했으나, 소비 감소가 부정적

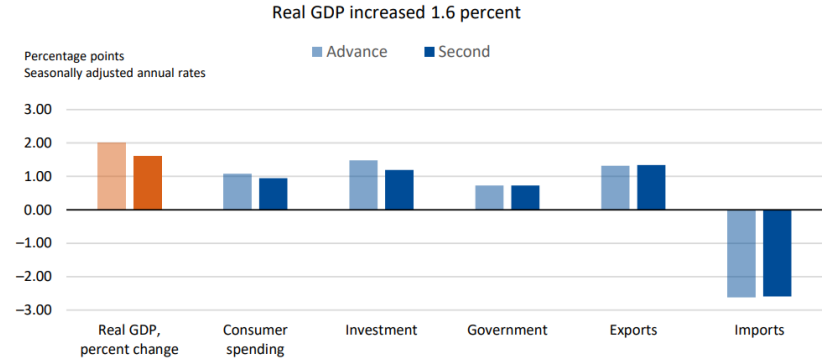
## 미국 1분기 GDP는 1.6%로 하향 조정



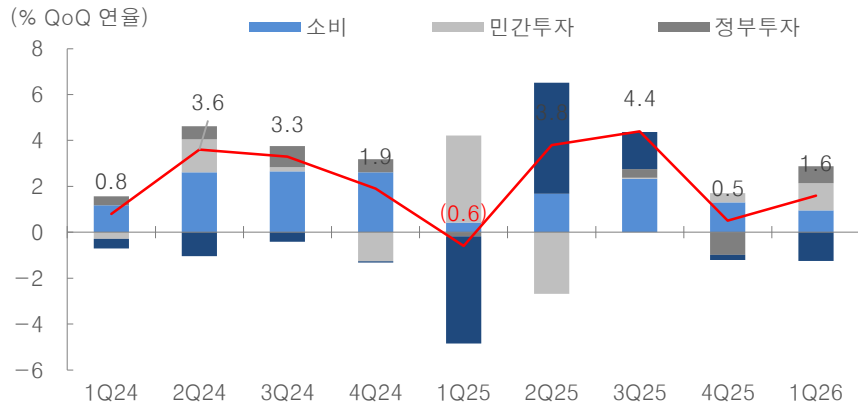
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

## GDP 내 소비, 투자 하향 조정, GDP 물가지수도 0.1% 하향 조정

### Contributions to the Percent Change in Real GDP, 2026:Q1

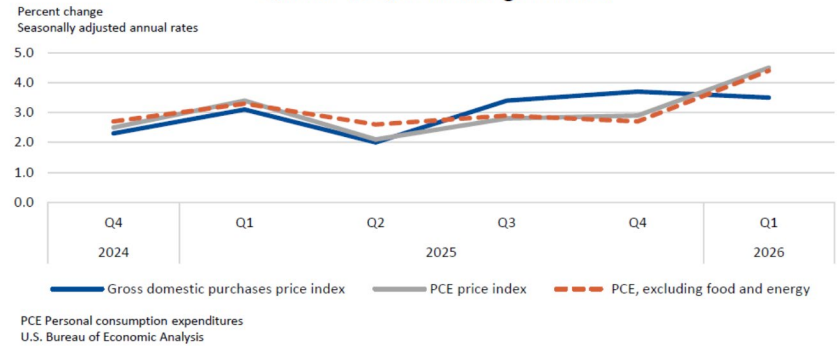


## 정부 지출, 투자 가속으로 전분기대비 상승



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

### Quarter-to-Quarter Change in Prices



자료: US BEA, CEIC, 대신증권 Research Center

# [연준 위원 발언] 중동 사태에 따른 인플레이션 압력을 우려, 금리 인상 기조도 늘어나

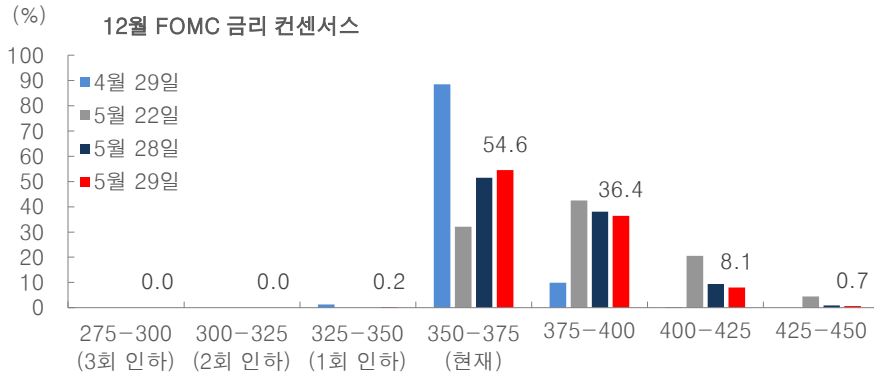
## 4월 FOMC 이후 연준 위원들의 주요 발언

위원(직책)	날짜	주요 내용 / 최근 발언
닐 카시카리 미니애폴리스 연은 총재	4월 30일	<ul style="list-style-type: none"> <li>호르무즈 해협이 빠르게 재개방되는 시나리오에서도 Core PCE가 약 3% 수준을 이어갈 수 있다고 우려</li> <li>해협 폐쇄가 장기화되고 에너지 인프라 손상이 확대될 경우 인플레이션과 실업률이 동시에 상승할 수 있음</li> <li><b>인플레 기대 안정을 위해 연속적인 금리 인상도 필요할 수 있다고 언급</b></li> </ul>
베스 해덕 클리블랜드 연은 총재	5월 1일	<ul style="list-style-type: none"> <li>미국 경제는 아직 견조하고 실업률은 완전고용 추정치 부근에서 안정적</li> <li>그러나 물가 압력이 광범위하고 유가 상승이 추가 인플레 요인이라고 평가</li> <li><b>물가상방 리스크와 성장·고용 하방 리스크가 동시에 존재한다고 언급</b></li> </ul>
존 윌리엄스 뉴욕 연은 총재	5월 4일	<ul style="list-style-type: none"> <li>올해 인플레이션은 약 3%, 2027년에는 2% 목표로 복귀할 것으로 전망. 실업률은 4.25~4.5% 범위에 머물 것으로 예상</li> <li><b>중동 사태에 따른 에너지·비에너지 투입비 상승, 공급망 차질이 물가와 성장 양쪽에 부담</b></li> <li><b>현재 금리 수준은 리스크 균형에 적절하다고 평가</b></li> </ul>
알베르토 무살렘 세인트루이스 연은 총재	5월 6일	<ul style="list-style-type: none"> <li>정책 리스크가 고용보다 인플레이션 쪽으로 이동했다고 평가</li> <li><b>인플레이션이 2% 목표를 의미 있게 웃도는 가운데, 금리를 당분간 동결하거나 경우에 따라 인상할 가능성 언급</b></li> <li>유가뿐 아니라 알루미늄, 헬륨, 디젤 등 산업용 투입비 상승이 근본적인 인플레이션으로 변질 수 있다고 우려</li> </ul>
오스틴 굴스비 시카고 연은 총재	5월 6일 5월 8일	<ul style="list-style-type: none"> <li>고유가가 장기화될 경우 기업들의 투입재 재고가 소진되며 공급망 압력이 커질 수 있다고 평가</li> <li>현재는 스태그플레이션 충격이라기보다 인플레이션 충격에 가깝지만, 길어질수록 우려가 커진다고 언급</li> <li><b>고용은 좋다고 보긴 어렵지만 안정적이며, 물가는 최근 잘못된 방향으로 가고 있다고 평가</b></li> </ul>
메리 데일리 샌프란시스코 연은 총재	5월 7일	<ul style="list-style-type: none"> <li>2% 물가 목표 복귀 의지를 재확인. 다만 에너지 가격 급등이 중장기 인플레이션 기대를 높이는 증거는 없다고 평가</li> <li><b>현 통화정책은 다소 제약적이며, 이란 전쟁이 해결될 경우 물가 하방 압력으로 작용할 수 있다고 언급</b></li> </ul>
수잔 콜린스 보스턴 연은 총재	5월 7일	<ul style="list-style-type: none"> <li>금리 동결에는 강하게 찬성했지만, <b>성명서가 다음 조치가 인하일 것이라는 인상을 주는 표현은 조정해야 한다고 언급</b></li> <li>로리 로건, 베스 해덕, 닐 카시카리의 성명서 내 완화 표현 반대와 같은 방향의 문제의식</li> </ul>

자료: 국내외 주요언론, 대신증권 Research Center

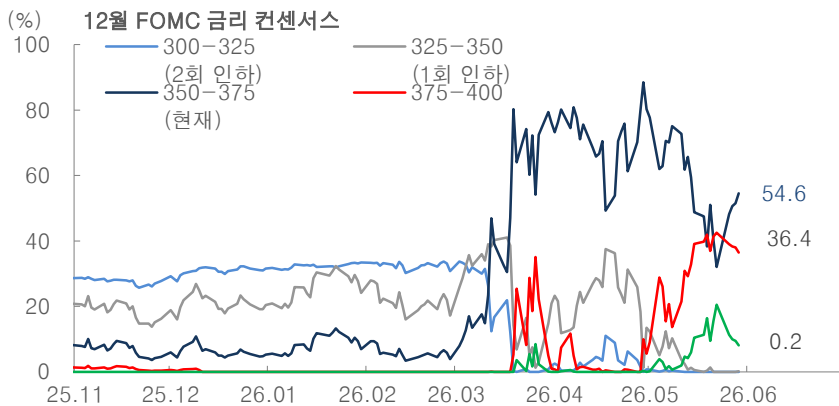
# [통화정책 전망] 금리동결 가능성 축소, 연내 금리인상 가능성 높음

## 사라진 금리인하 시나리오, 확대되는 금리인상 가능성



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

## 금리동결 가능성 축소, 금리인상 가능성이 우세



자료: CME Group, CEIC, 대신증권 Research Center

## 연내 금리인상 가능성 확대, 금리동결 장기화 가능성도 하락

MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - AGGREGATED MEETING PROBABILITIES		
	325-350	350-375	375-400
2026-06-17	0.41%	99.59%	0.00%
2026-07-29	0.00%	94.00%	6.00%
2026-09-16	0.00%	74.86%	25.14%
2026-10-28	0.00%	66.00%	34.00%
2026-12-09	0.00%	41.19%	58.81%
2027-01-27	0.00%	32.00%	68.00%
2027-03-17	0.00%	10.57%	89.43%
2027-04-28	0.00%	2.00%	98.00%
2027-06-09	0.00%	2.00%	98.00%
2027-07-28	0.00%	2.00%	98.00%
2027-09-15	0.00%	15.70%	84.30%
2027-10-27	0.00%	18.00%	82.00%
2027-12-08	0.00%	36.87%	63.13%

자료: CME Group, 대신증권 Research Center

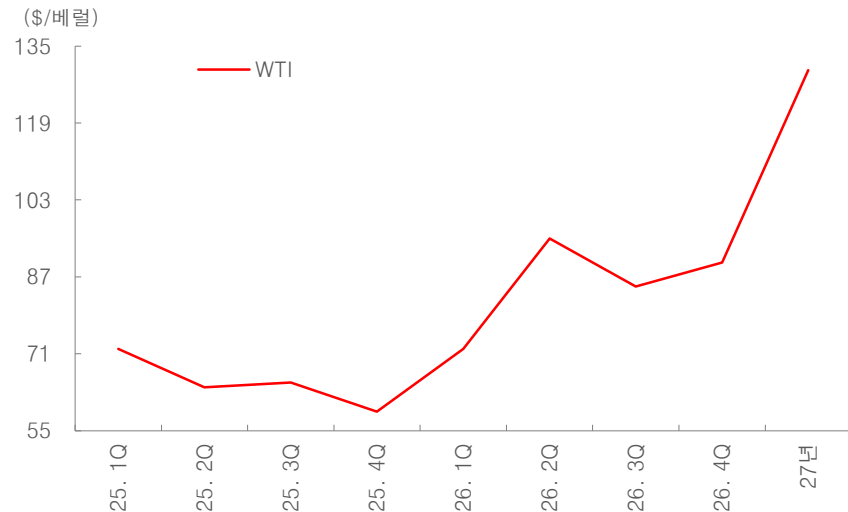
# 변곡점에서 투자전략! 에너지 관련 원자재/주식에 주목!

Strategist 이경민  
02) 769-3840 / [kyoungmin.lee@daishin.com](mailto:kyoungmin.lee@daishin.com)  
텔레그램 채널 [daishinstrategy](#)

## 4분기 유가 상승 재개의 나비효과에 대비. 포트폴리오 안정성 강화 & 원유, 천연가스 ETF 매집

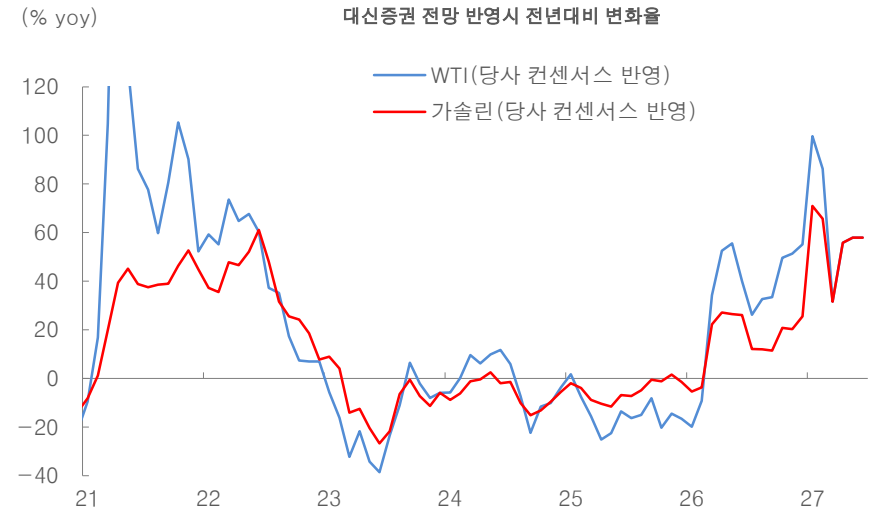
- 26년 하반기는 3분기와 4분기로 구분할 수 있을 것. 전형적인 실적, 매크로 장세가 전개 중인 상황에서 3분기는 미국과 이란 간의 종전 협상을 계기로 유가, 물가 안정과 채권금리, 달러화 하향안정을 계기로 탄력적인 상승을 이어갈 전망
- 하지만, Non-US 주요국들의 금리인상이 시작되고, 4분기 유가 상승이 재개되면서 물가 상승 압력 확대, 이로 인한 미국 금리인하 사이클 종료, Non-US 금리인상 사이클 확인 등의 여파가 가시화될 전망. 4분기까지는 견조한 경기 모멘텀과 유가, 물가, 금리 상승 압력 간의 힘겨루기로 박스권 등락이 예상되지만, 적극적인 투자보다는 포트폴리오 방어력을 점차 강화해 나가는 것이 유리할 것
- 8월 말부터 반도체, 전력기기 등 주도주 비중을 점진적으로 축소하는 가운데 확보된 현금은 배당, 밸류에이션 매력이 높은 업종/종목으로 이동시켜 하방경직성을 높여갈 필요가 있음. 한편, 인플레이션 압력이 잔존하는 국면을 대비하여 원유 및 천연가스 ETF 등 원자재 관련 자산을 매집하는 전략도 유효. 이는 경기 후행적 물가 상승 국면에서 실질 자산 가치를 보존하는 강력한 수단이 될 것
- 유가 상승을 경계하는 이유는 경기/실적에 부정적인 영향을 주기 때문. 과거 유가가 전년대비 100% 이상 상승할 경우 시차를 두고 경기 침체가 현실화되는 경우가 있었음. 이는 유가 급등이 비용 상승으로 이어져 소비를 위축시키고, 기업 실적 부진으로 이어진 결과로 판단. 당사 유가 전망 기준 27년 1분기 중 유가 상승률 100% 상회 가능성 높은 상황. 26년 4분기까지는 경기, 실적 모멘텀이 버틸 수 있겠지만, 27년에는 하방압력이 확대될 가능성 경계

### 3분기 저점으로 유가 상승 탄력 강화 예상



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center  
주: 당사 분기별 전망과 27년 전망치 반영

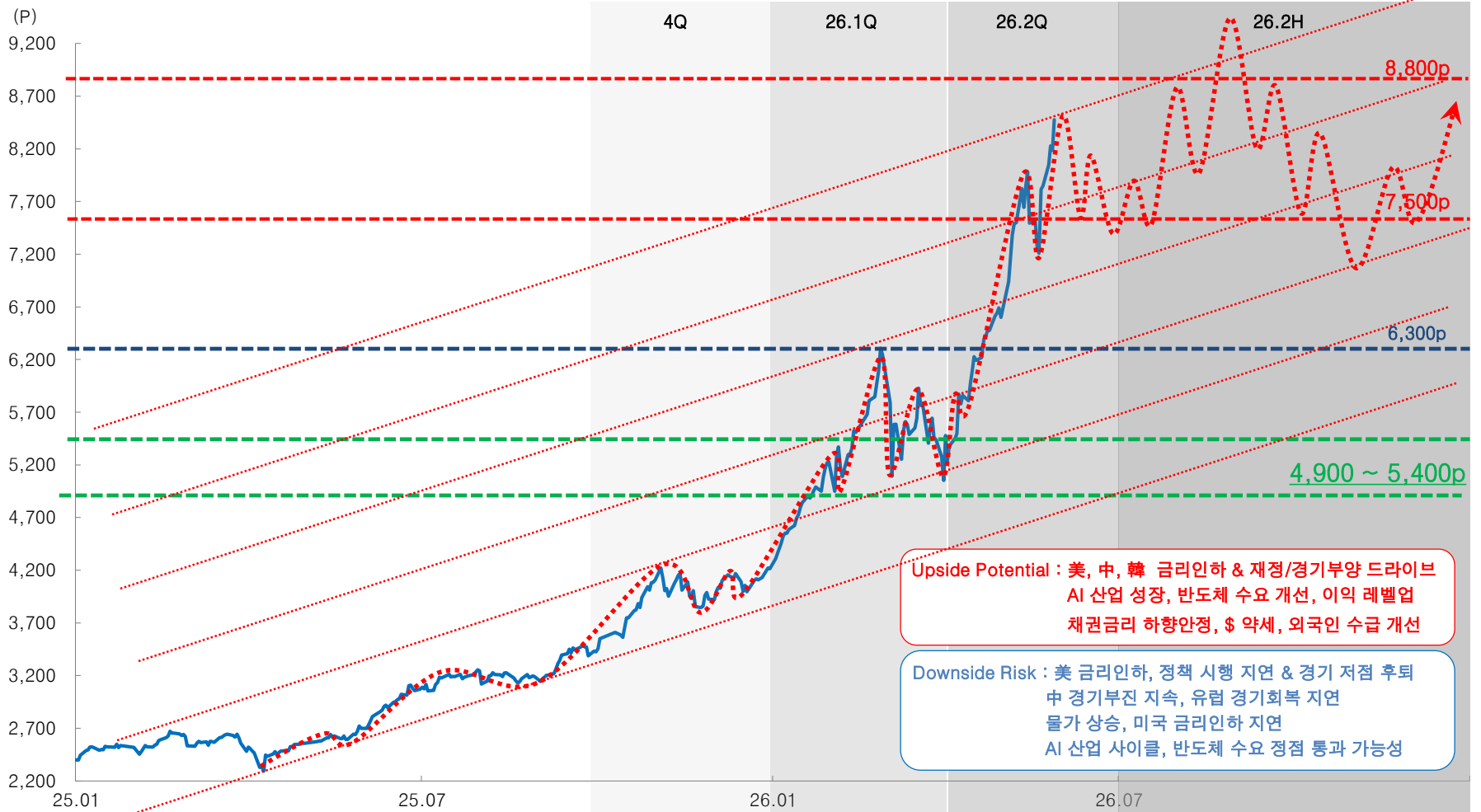
### 유가 상승 압력 확대시 경기/실적 불확실성 커질 것. 27년 1분기 경계



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center  
주: 당사 분기별 전망과 27년 전망치 반영

# [KOSPI 전망] 8월말, 9월초 전후로 전략적 변화가 필요

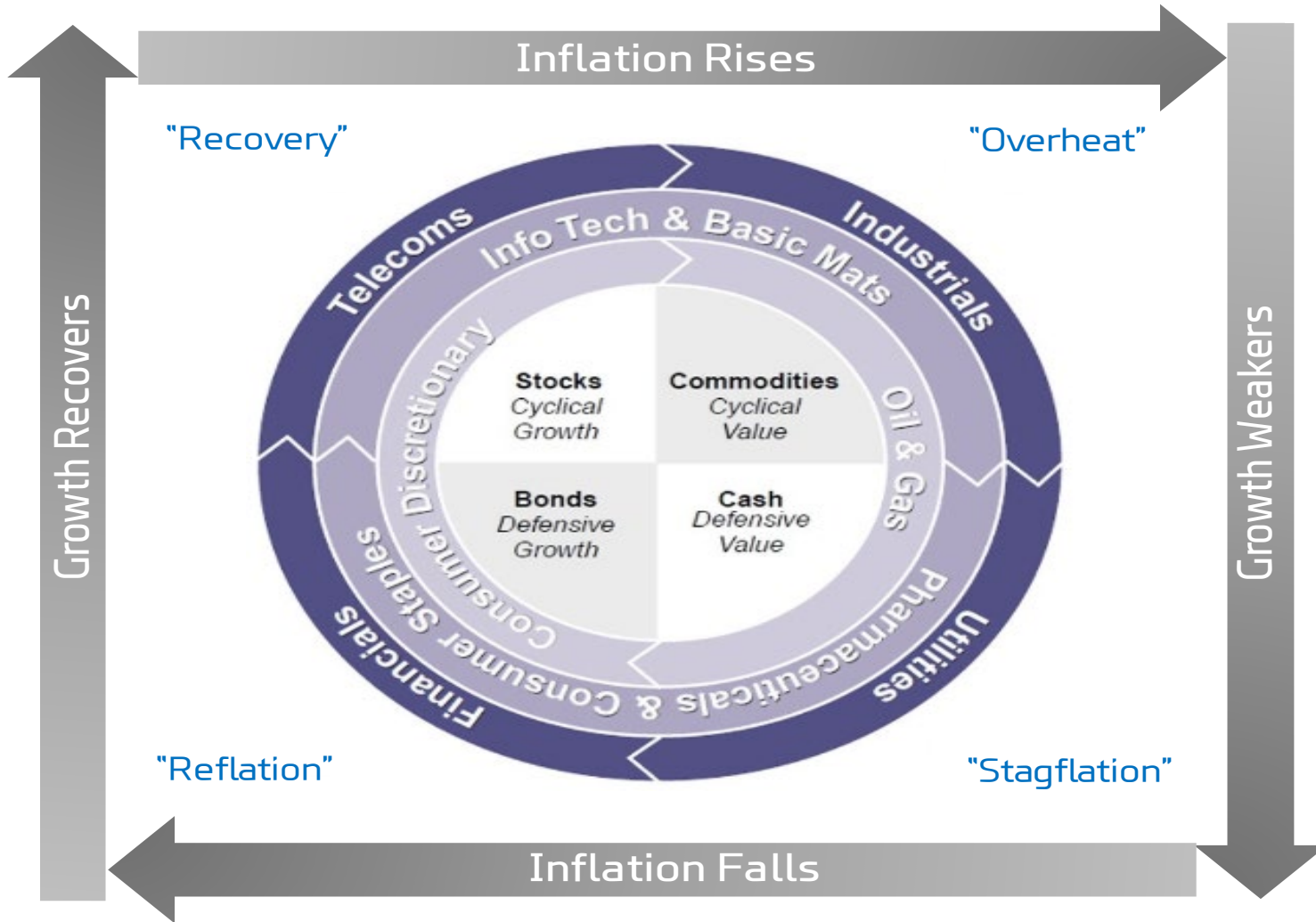
3분기까지 탄력적인 상승추세 전개 예상. 4분기부터는 박스권 등락, 순환매 장세 전개 대비



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

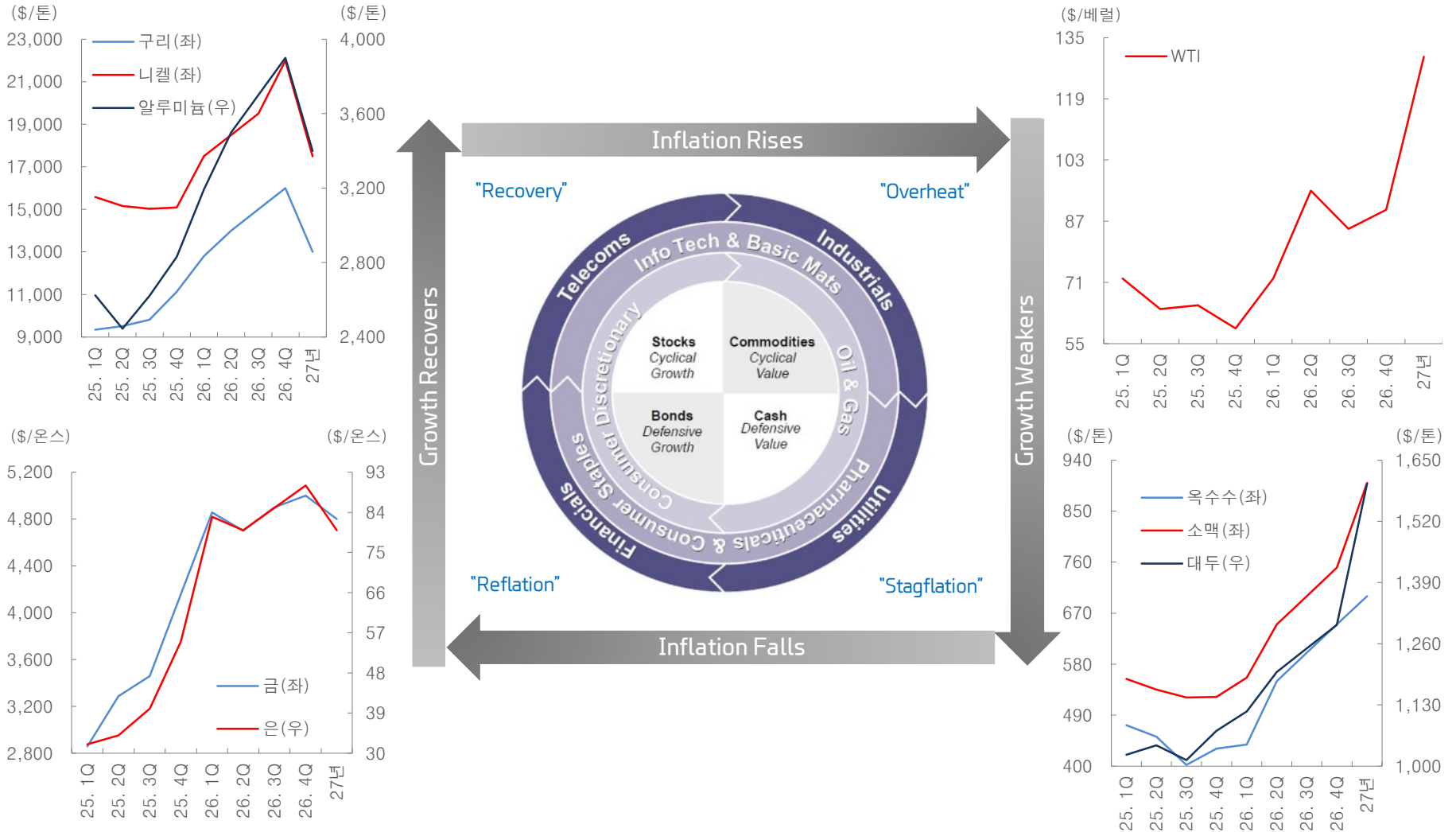
# [원자재] Inflation Rises 국면. 3Q 후반부 부터 점차 에너지, 소재, Oil & Gas 투자 비중 늘릴 때

IT H/W가 강한 국면 전개 중. 향후 증시 고점 통과 이후에는 인플레이션 견인 자산인 에너지 + 비철금속 비중 확대 필요



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

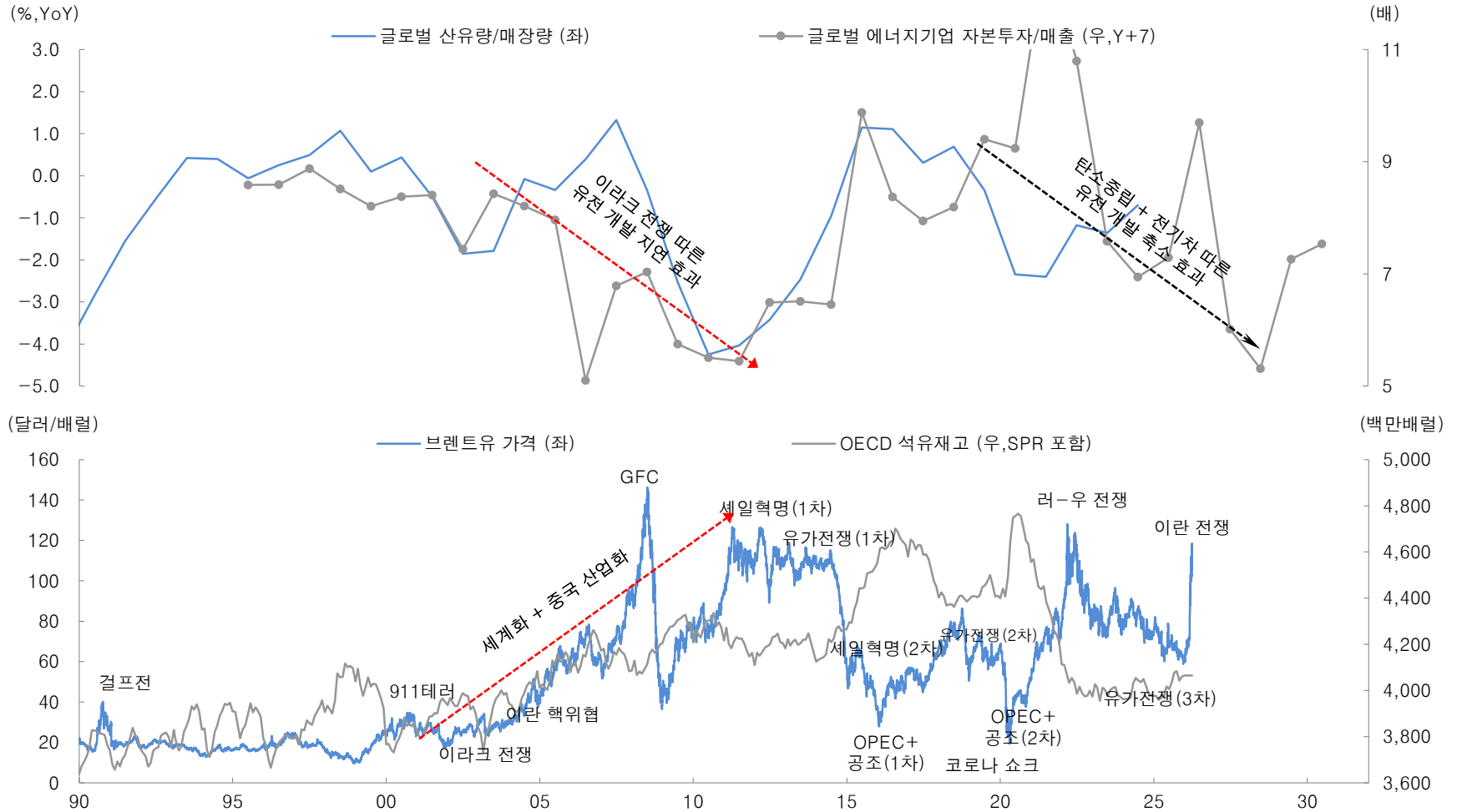
금/은 사이클은 종료. 현재는 산업금속 사이클 진행 중. 4분기 이후에는 원유/가스 등 에너지의 강한 상승 추세 전개 예상



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

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

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



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

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

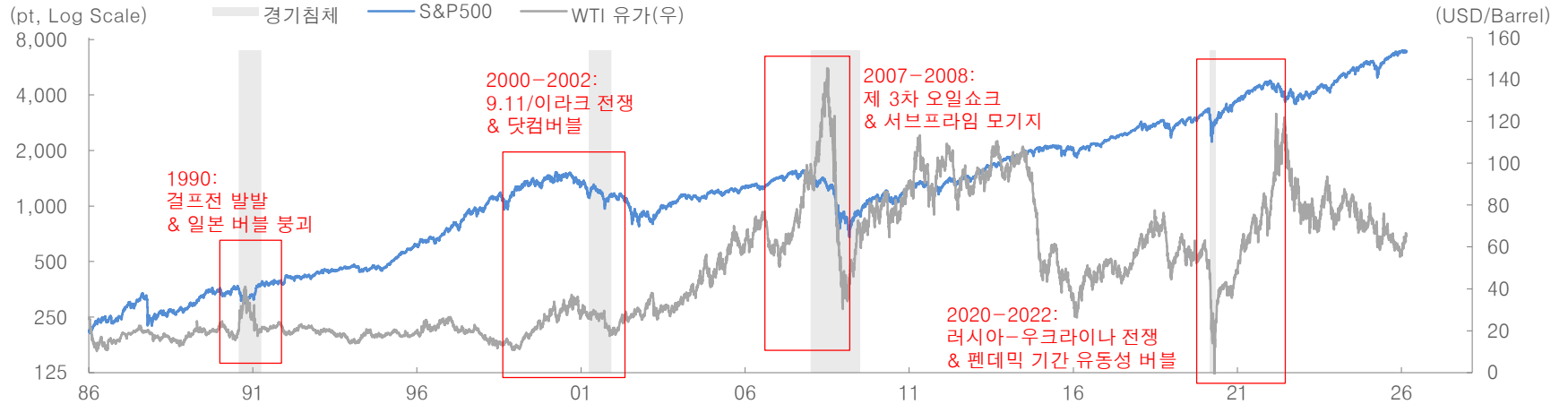
유동성 선반영하는 금, 유가는 그런 금 가격을 20개월 후행. 금이 사상 최고치 경신했다는 것은 미래 유가 역시 최고치 경신 가능하다는 얘기



자료 : Bloomberg, 대신증권 Research Center

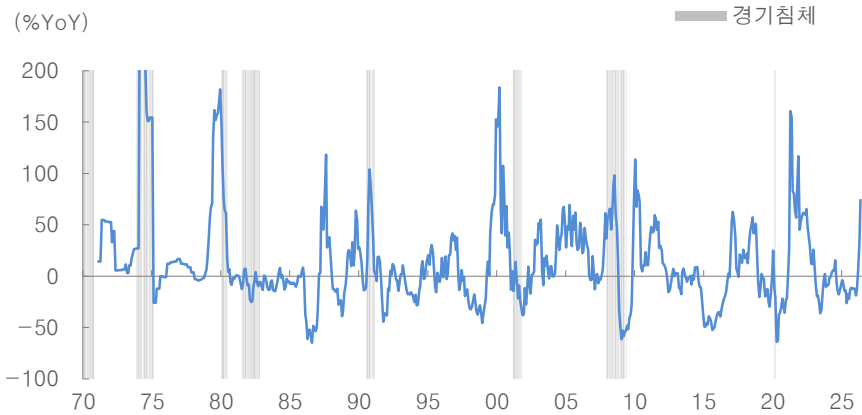
# 27년 장세 판단의 핵심은 유가, 고유가로 인한 주식시장 버블 붕괴 & 경기침체로 이어질 가능성

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



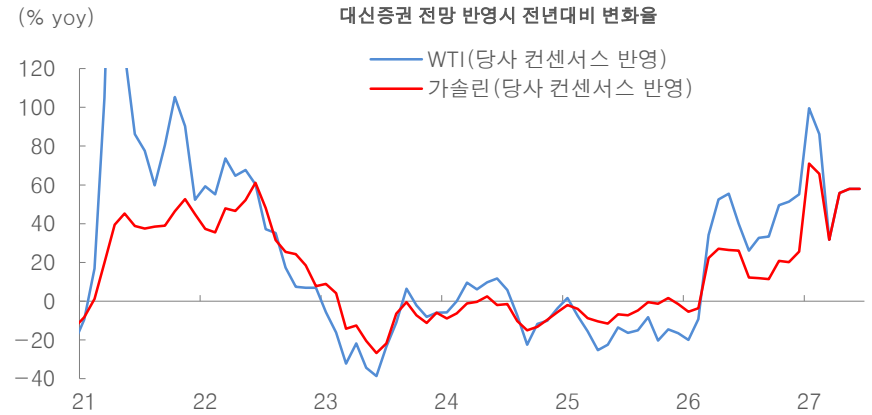
자료: CEIC, 에프앤가이드 Quantiwise, 대신증권 Research Center

유가 상승률 전년대비 100%를 상회하면, 리세션 우려 커질 듯



자료: LSEG, 대신증권 Research Center

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



자료: US BLS, Bloomberg, 대신증권 Research Center

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

# [투자전략] 수익률 극대화 전략 유효. 3분기 지나며 변동성 체크

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

## 1Q (상승 추세 재개)

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

## 2Q (상승 추세 강화)

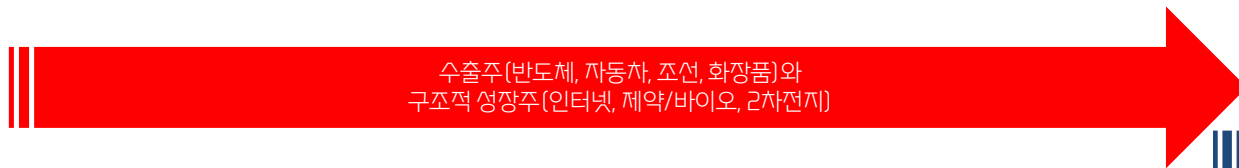
- 트럼프 경기 부양정책 현실화. 중국, 유럽, 한국 등 경기 부양 드라이브 지속/강화
- 1분기 실적 호조, 26년, 27년 이익 전망 추가적인 레벨업
- 채권금리 하락 = 성장주 강세, 달러 약세 = Non-US 증시 상대적 강세
- KOSPI 7,000시대 진입. 8,000시대 가시화
- 실적 전망 상향 조정 폭과 강도에 따라 Upside Potential 확대

## 3Q (고점 통과, 변동성 ↑)

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

## 4Q (박스권 등락, 순환매)

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



# 핵심 Point

## 1. KOSPI는 8월말 ~ 9월초까지 강력한 상승추세 전개

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

## 2. 3분기 고점까지 기존 주도주가 이번 상승추세 고점을 만든다

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

## 3. 8월말 ~ 9월초 변곡점으로 보는 이유, Check Point

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

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

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

# Appendix 1

## 업종 선행 EPS 변화율과 분기별 순이익, 선행 PER & PBR

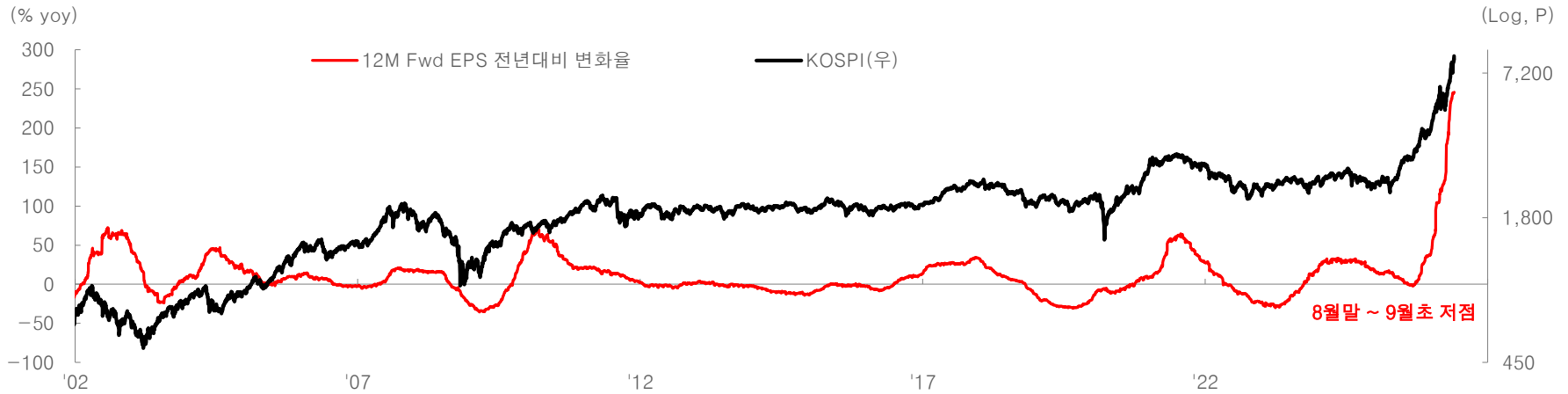
Strategist 이경민

02) 769-3840 / [kyoungmin.lee@daishin.com](mailto:kyoungmin.lee@daishin.com)

텔레그램 채널 [daishinstrategy](#)

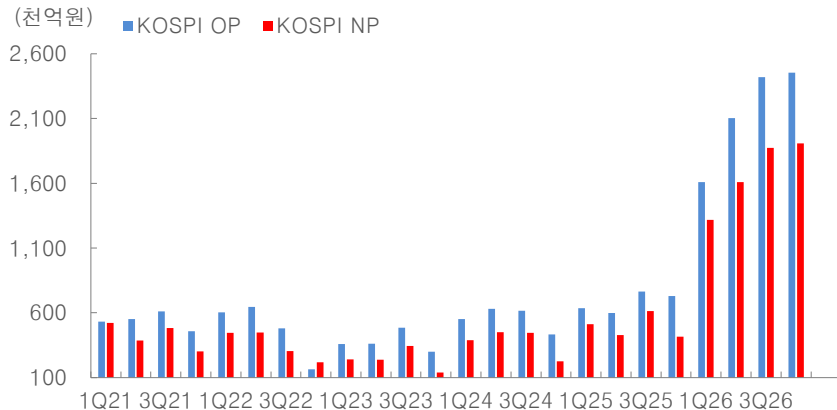
# KOSPI, 밸류에이션 매력 여전히 높아. EPS 모멘텀 26년 8월말 ~ 9월초 정점 통과 여부 확인

EPS 모멘텀 고점 통과시 지수 고점 통과 가능성 높아. 25년 8월말 ~ 9월초 저점으로 모멘텀 강화, 급등으로 지수 레벨업. 26년 8월말 ~ 9월초가 분기점



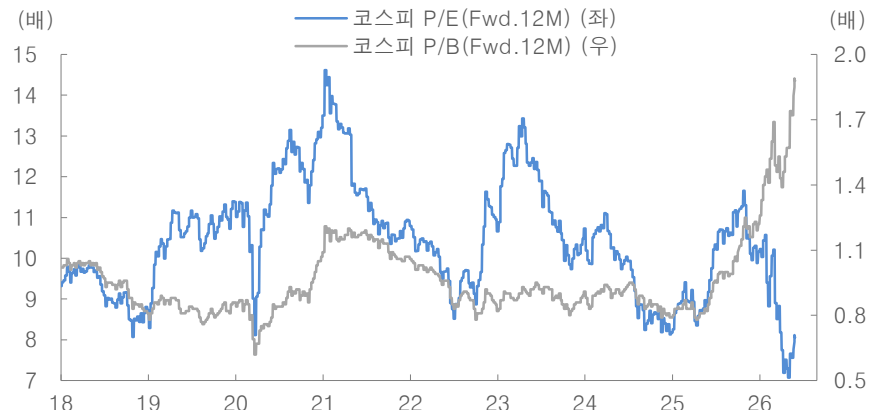
자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

## 3분기까지 실적 레벨업 전망. OP 245조원, NP 190조원 상회 예상



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

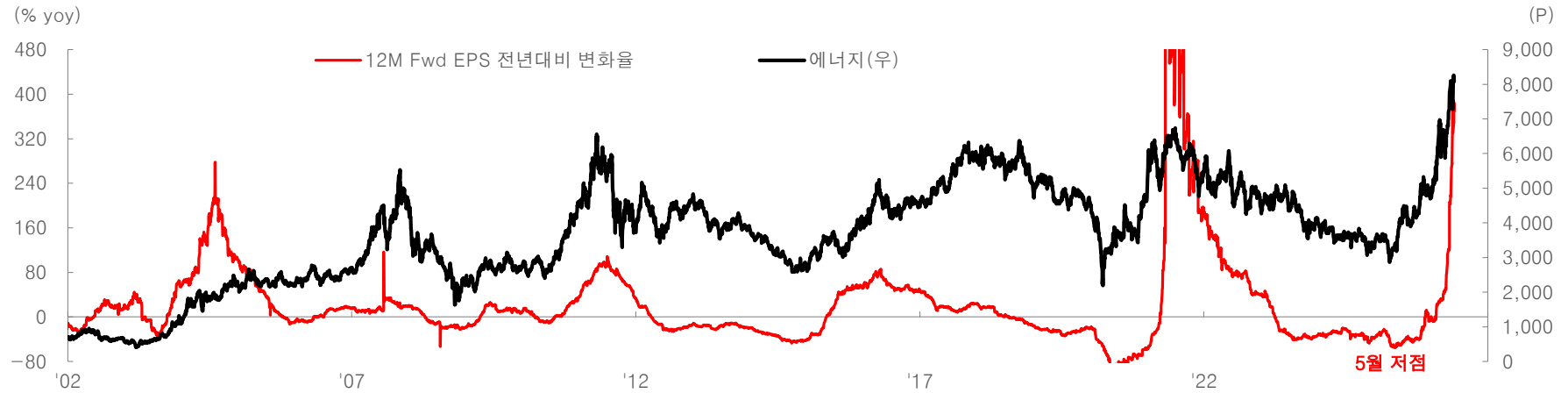
## 선행 PER 반등으로 8배 회복, PBR 1.88배로 레벨업



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

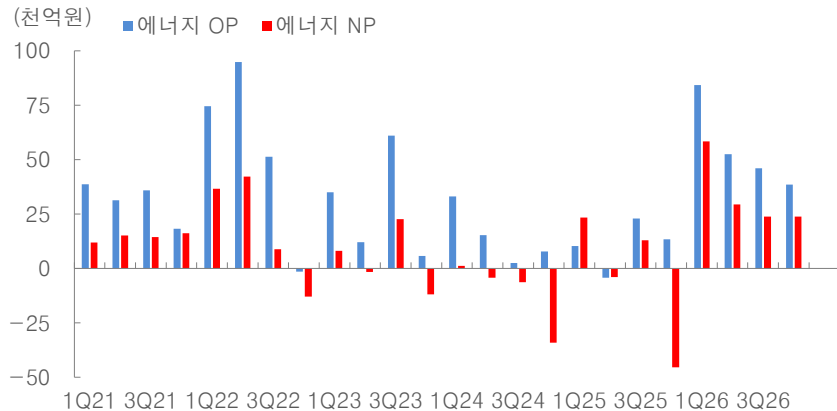
# 에너지, 분기 실적 둔화, EPS 모멘텀 정점 통과 가능성 확대. 주가 추가 상승 동력 약화 우려

5월 저점으로 EPS 모멘텀 회복, 플러스 반전 이후 드라마틱한 모멘텀 강화, 레벨업. EPS 모멘텀 정점 통과 가능성



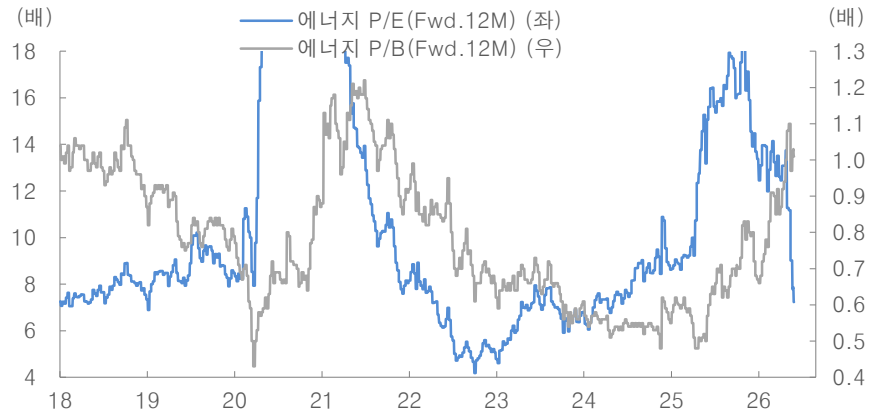
자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

## 1분기 대규모 흑자 전환 이후 감익 국면 진입



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

## 선행 PE는 19배에서 7배 초반으로 레벨 다운. PBR 상승은 지속



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

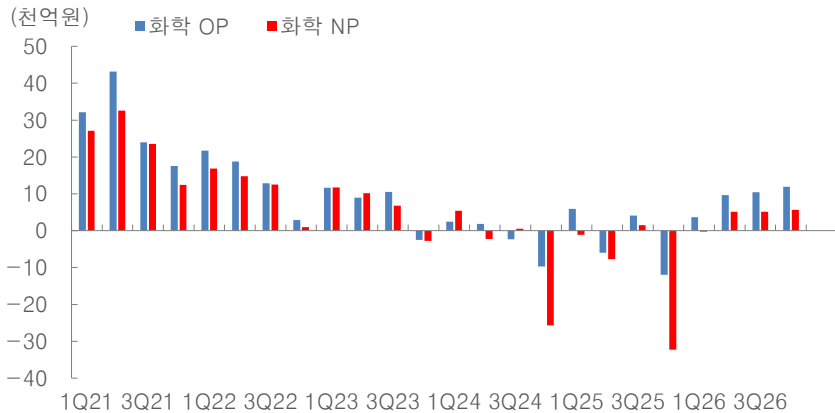
# 화학, 실적 레벨업, EPS 모멘텀 회복, 플러스 반전에 주가 추세 반전. 26년 8월까지 상승 가능

선형 EPS 모멘텀 8월 저점으로 회복, 플러스 반전하면서 주가 상승 반전, 상승 추세 전개. 26년 8월까지 EPS 모멘텀 개선, 강화 가능성



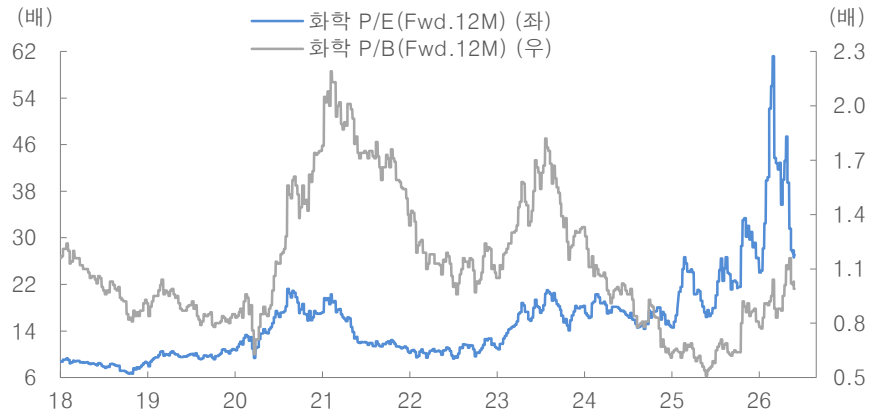
자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

1분기 OP, 2분기 NP 흑자전환 이후 가파른 실적 개선 기대



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

선형 PER 61배에서 27배로 급락, PBR은 1배 수준 하회(0.99배)



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

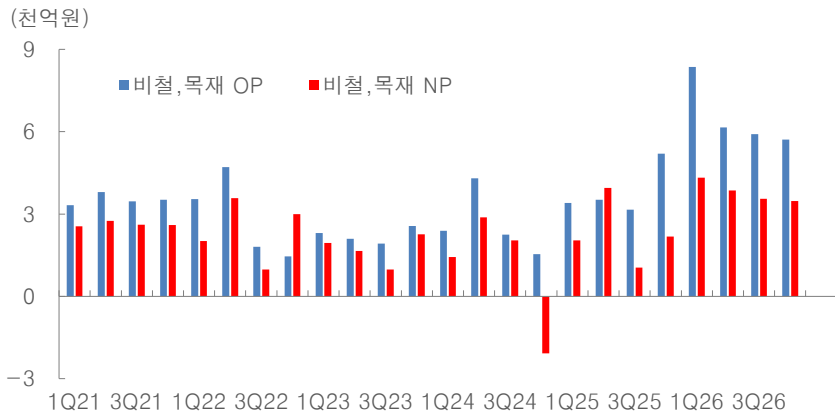
# 비철/목재, 1Q 이후 실적 둔화, EPS 모멘텀 둔화로 주가 급락 반전. 밸류 부담 완화 중

26년 3월 고점 이후 선행 EPS 모멘텀 둔화에 주가 급락 반전. 당분간 모멘텀 강화보다 둔화, 약화 가능성 높아



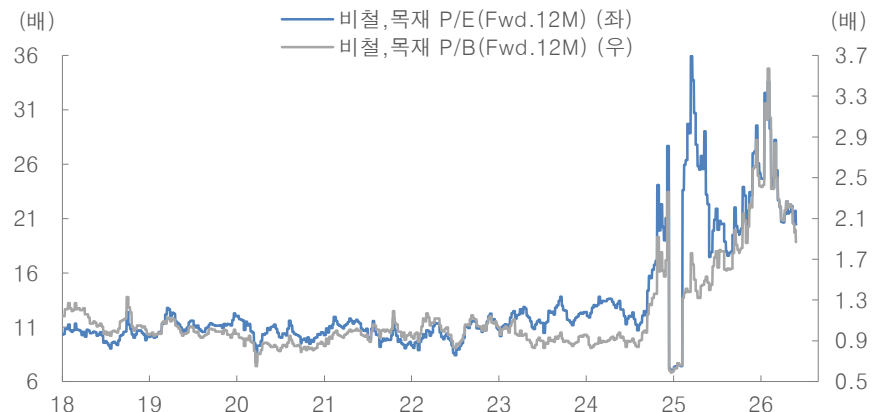
자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

## 1분기 실적 고점 이후 감익, 실적 모멘텀 둔화 국면 진입



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

## 선행 PER 33배에서 20배로 PBR은 3.3배에서 1.87배로 급락 반전



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

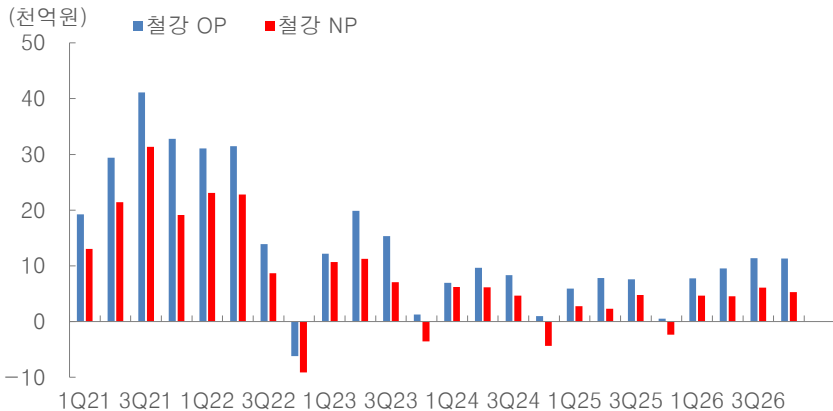
# 철강, 밸류 매력 속에 분기 실적 개선, EPS 모멘텀 플러스 반전 강화로 주가 급등

EPS 모멘텀 플러스 반전과 함께 주가 상승추세 반전, 전고점 돌파시도에 나서... 26년 6월 EPS 모멘텀 고점 통과 여부가 중요



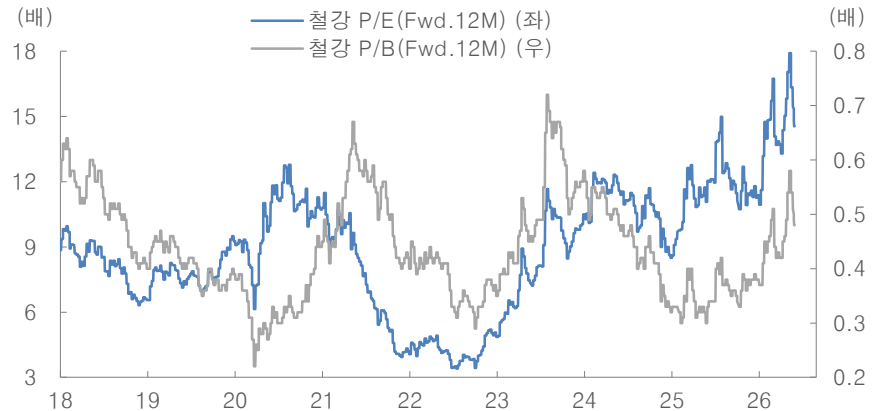
자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

26년 1분기 흑자 전환 이후 3분기까지 실적 개선/레벨업 전망



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

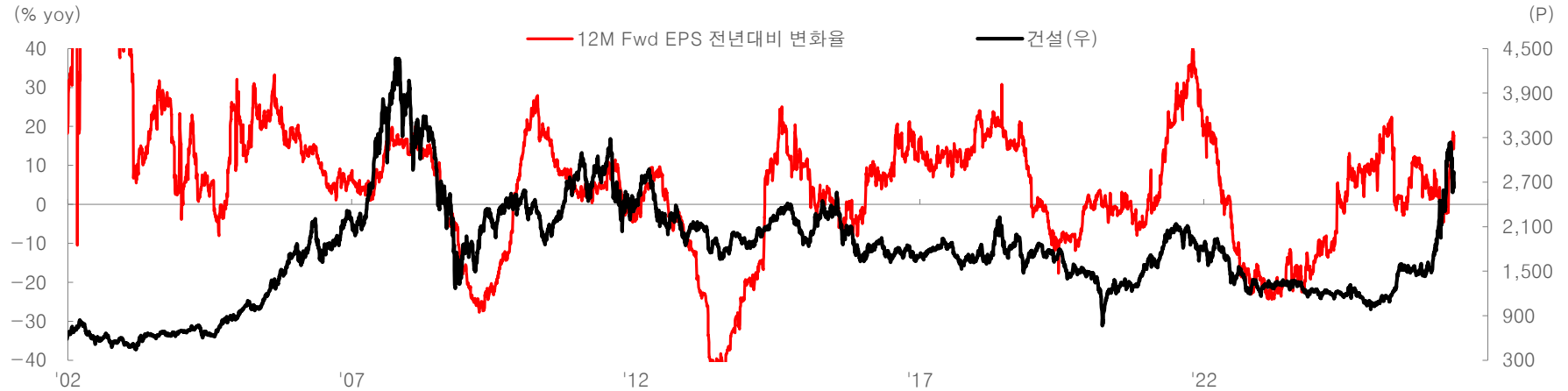
선형 PER은 14배지만, PBR은 0.48배로 극심한 저평가 영역 위치



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

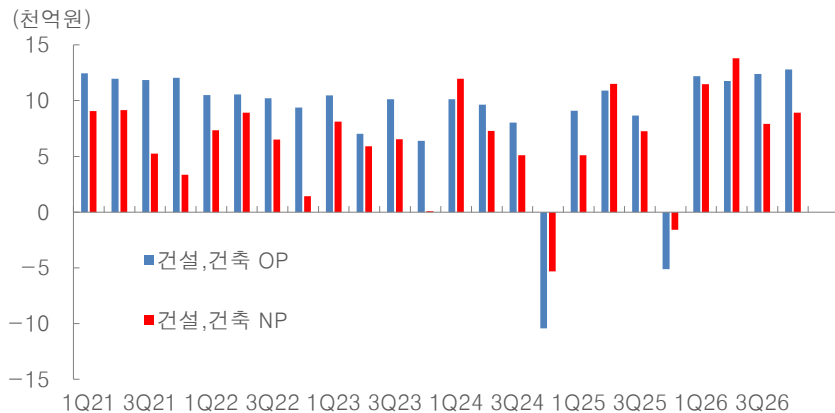
# 건설, 밸류 정상화 이후 분기별 실적 정체, EPS 모멘텀 박스권 등락에 단기 조정 국면 진행 중

EPS 모멘텀 강화 이후 플러스 권에서 등락 반복하면서 건설 주가는 계단식 상승 패턴 진행 중. EPS 모멘텀 추가적인 레벨업 여부가 관건



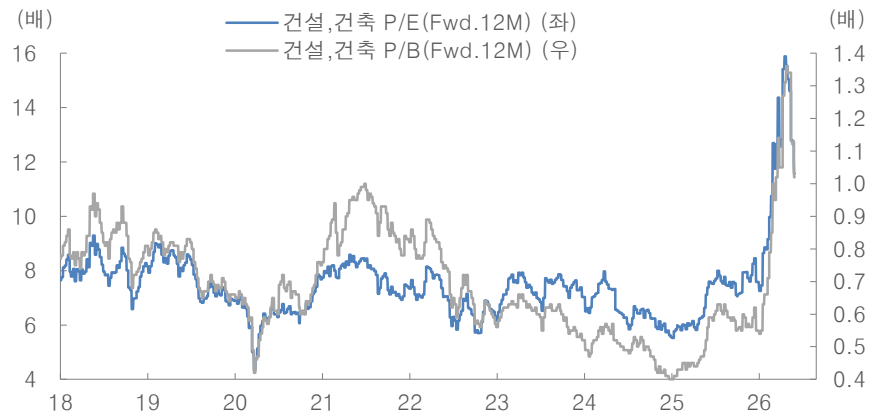
자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

## 1분기 대규모 흑자 전환 이후 정체 국면 전개, 하반기 실적 불안 남아



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

## 선행 PER 10배, PBR 1배를 상회하는 정상화 이후 급락 반전



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

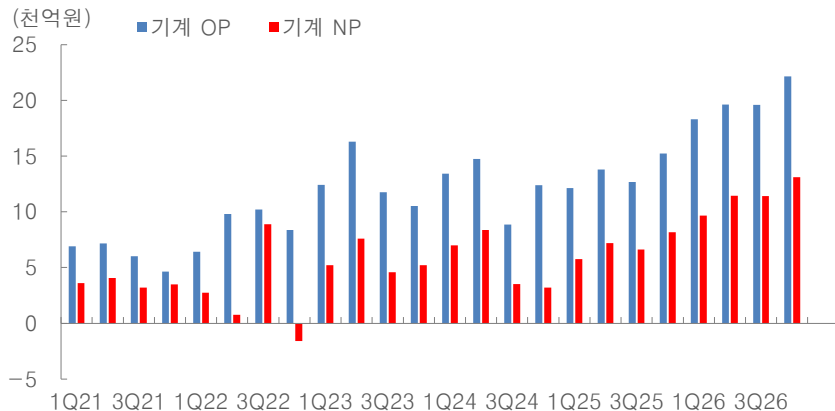
# 기계, 실적 레벨업, 모멘텀 강화 중. 밸류에이션 부담을 극복할 수 있을 정도의 모멘텀일까?

EPS 모멘텀 등락 반복하면서 강화 지속. 추가적인 EPS 모멘텀 강화, 레벨업될 경우 주가 추가 상승 가능



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

## 26년 4분기까지 매분기 실적 개선을 이어갈 전망



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

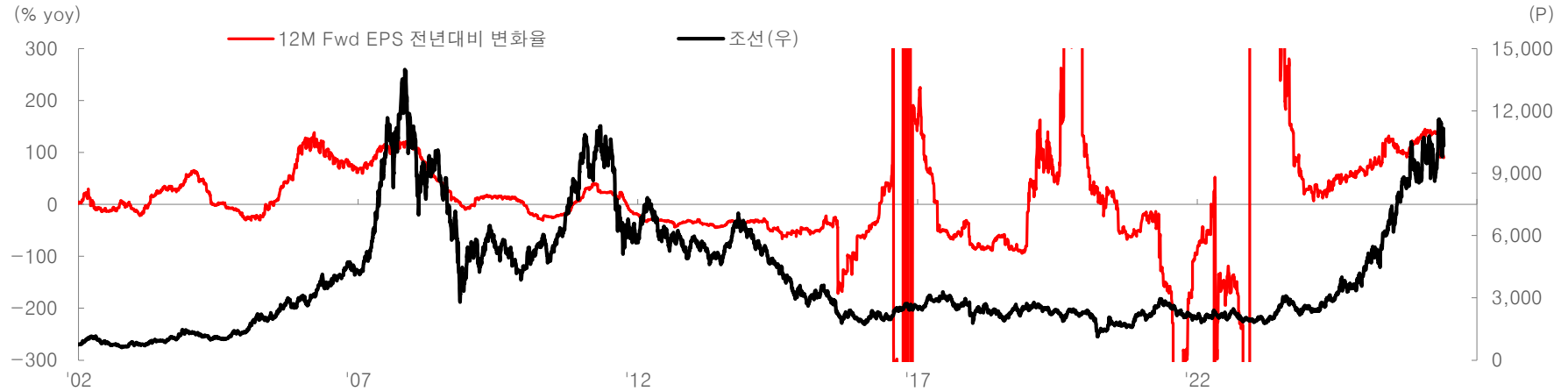
## 선행 PER 40배, PBR 5배 후반까지 급등, 과열 부담 가중



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

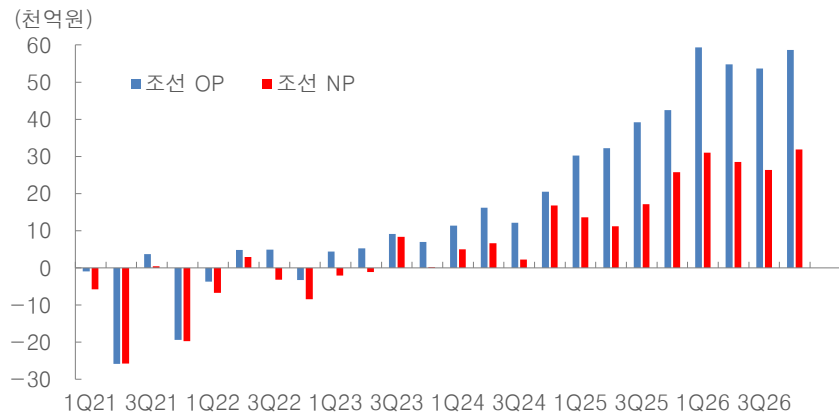
# 조선, 실적 정체 국면, EPS 모멘텀 둔화로 상승 동력 약화. 밸류 부담도 남아있는 상황

EPS 모멘텀 정점 통과, 둔화되면서 주가 추가적인 상승 제한적. 모멘텀 둔화 지속시 주가 추가 상승은 제한적일 수 있어



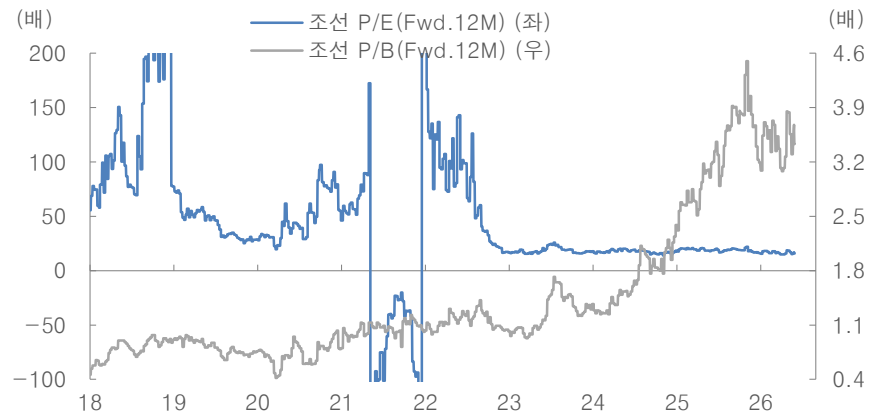
자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

## 1분기 실적 고점 통과 이후 정체/둔화 국면 진입



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

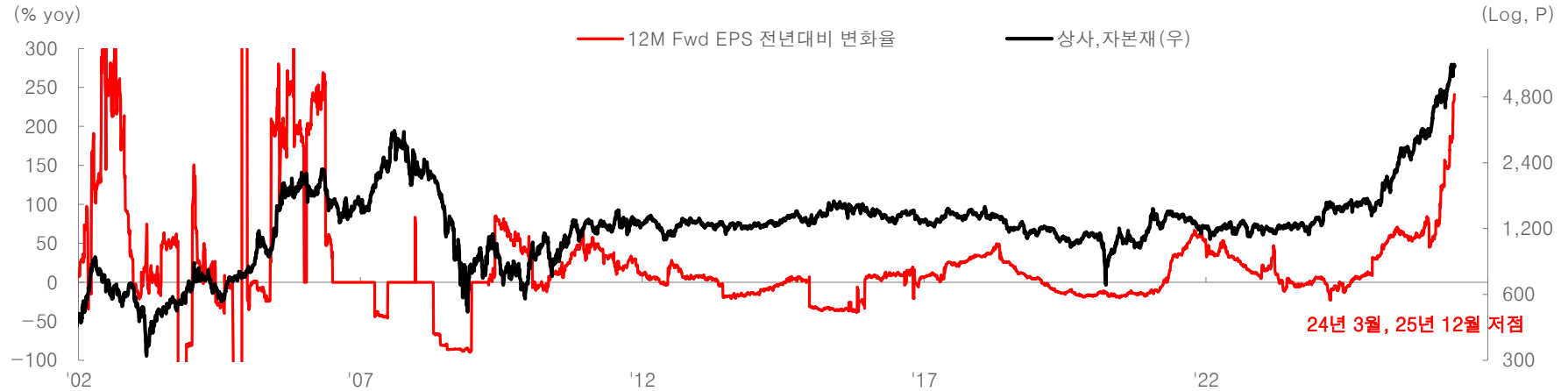
## 선행 PER은 15배 수준, PBR은 3배 수준에 위치. 밸류에이션 부담 커



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

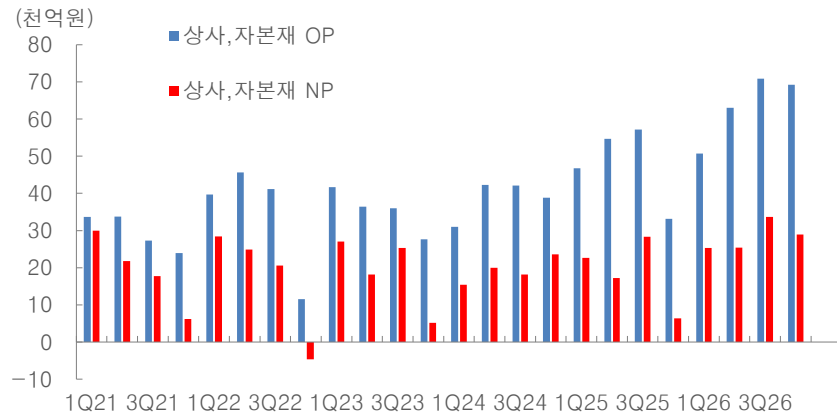
# 상사/자본재, 실적 전망 레벨업, EPS 모멘텀 강화로 주가 급등. PER은 오히려 급락, 밸류 매력 강화

25년 12월 저점 이후 EPS 모멘텀 가파른 상승 전개. 26년 12월 모멘텀 정점 통과 가능성. 그 전까지 모멘텀 강화 지속될 수 있어...



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

## 25년 4분기 실적을 저점으로 가파른 실적 개선 기대



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

## 선행 PBR은 2배 수준까지 상승 지속, PER은 13배에서 8배로 급락



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

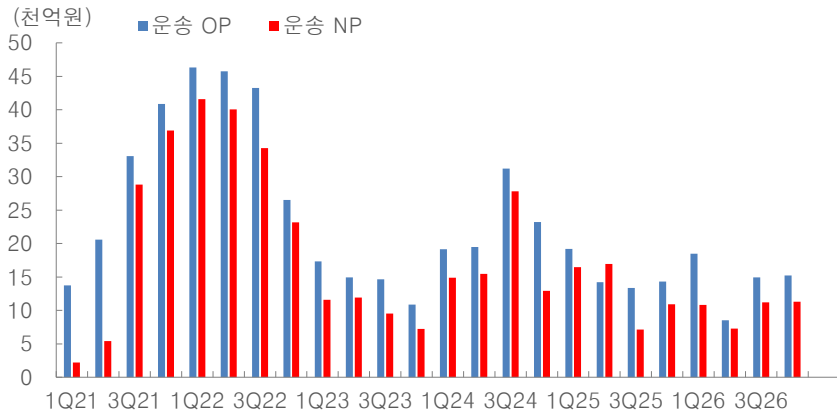
# 운송은 실적 전망 상향 조정시 상승 탄력 강화 가능. EPS 모멘텀 저점 통과 중

EPS 모멘텀 마이너스권에서 약화 지속. 26년 1월 이후 추가적인 모멘텀 약화는 제한적. 저점 통과, 모멘텀 회복, 개선 가능성



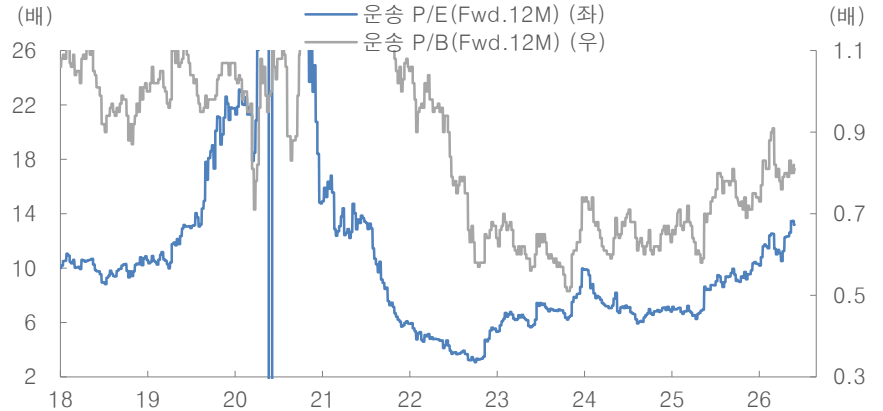
자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

## 26년 1분기 실적 고점으로 감익, 정세 국면 진입



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

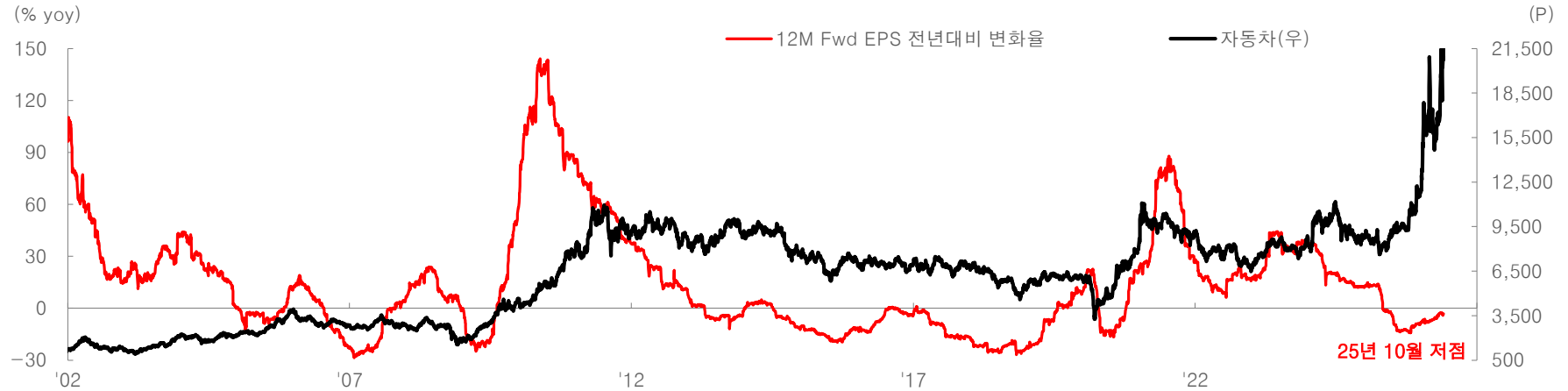
## 선행 PER은 13배로 밸류 부담 커져... 선행 PBR은 0.8배로 저평가



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

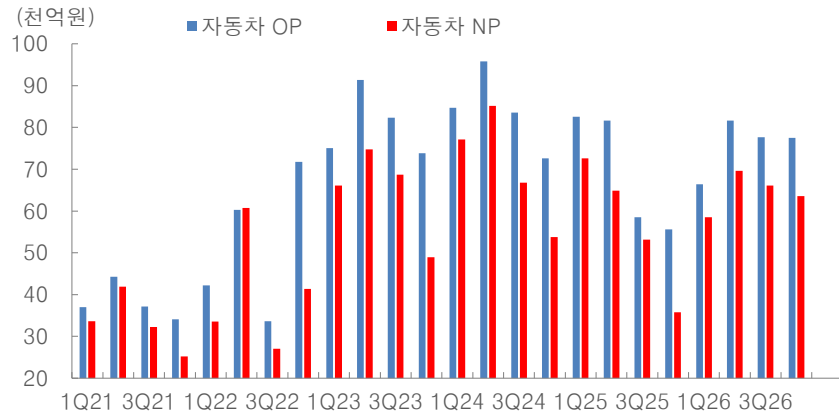
# 자동차, 실적 기대보다 EPS 모멘텀 회복/개선에 주가 급등. 밸류 정상화를 넘어설 수 있을까?

25년 10월 저점으로 EPS 모멘텀 회복 중. 플러스 반전 여부가 관건, 26년 10월까지 EPS 모멘텀 개선, 강화 가능성 높아



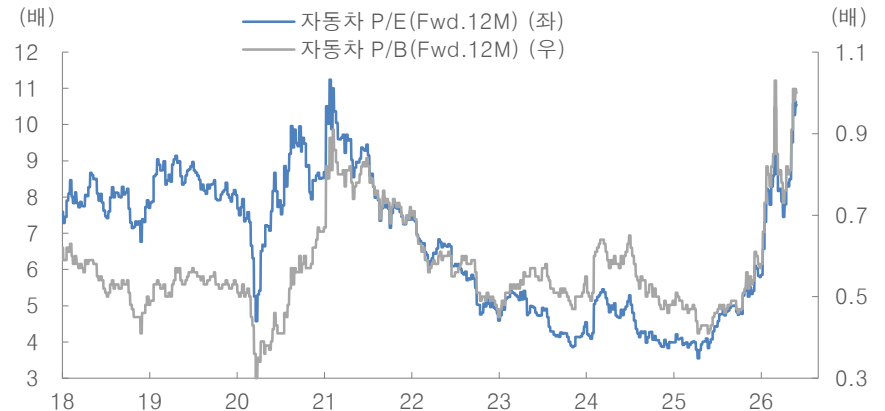
자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

25년 4분기 저점으로 가파른 실적 개선, 2분기 실적 고점 통과 예상



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

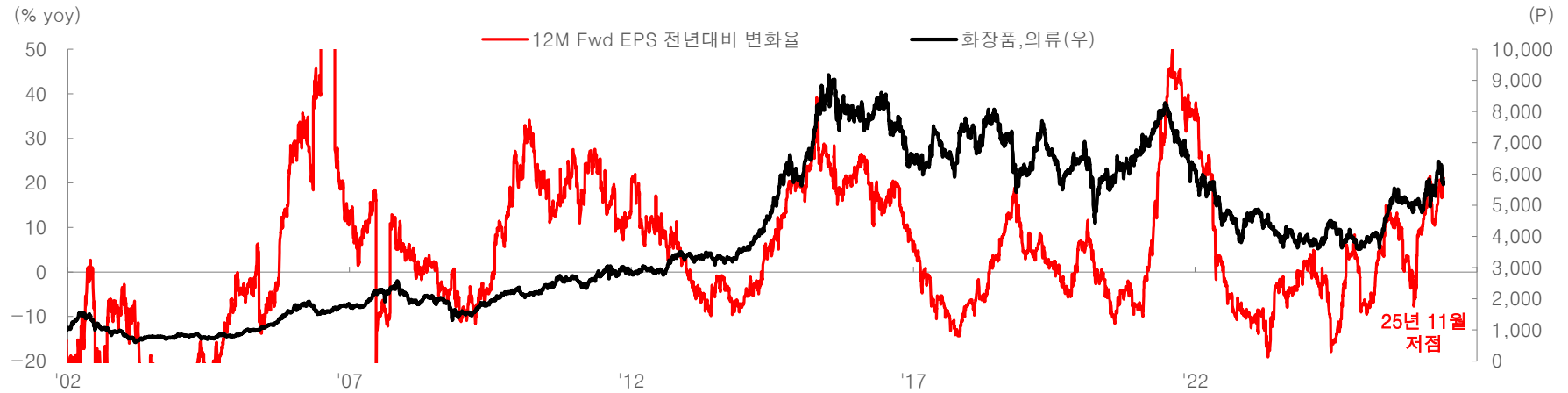
선형 PER 10배, PBR 1배 회복. 밸류 정상화를 넘어설 수 있을까?



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

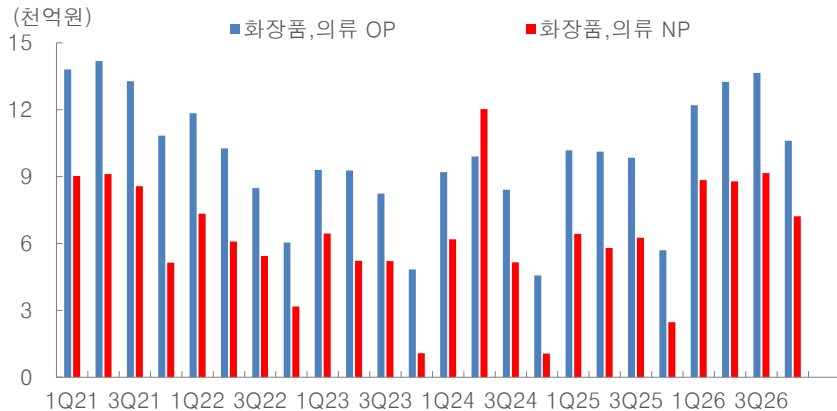
# 화장품/의류, 실적 레벨업, EPS 모멘텀 강화에 밸류에이션 정상화 진행 중

EPS 모멘텀 등락과 함께 주가 등락 전개. 25년 11월 저점 이후 강한 모멘텀 회복/강화 중. 26년 11월 중 모멘텀 정점 통과 가능성



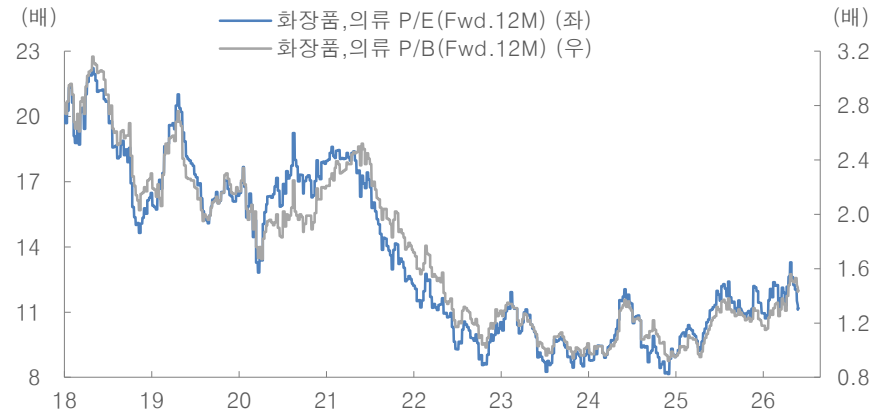
자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

## 1분기 실적 레벨업 이후 개선세 지속. 3분기 고점 통과



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

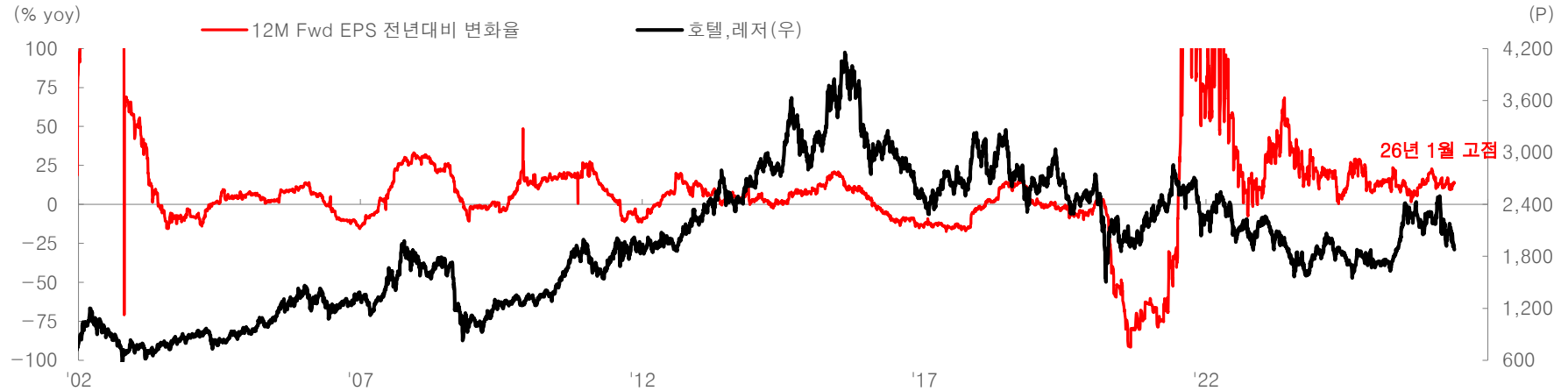
## 선행 PER은 11배 수준, PBR은 1.4배 수준에서 등락 중



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

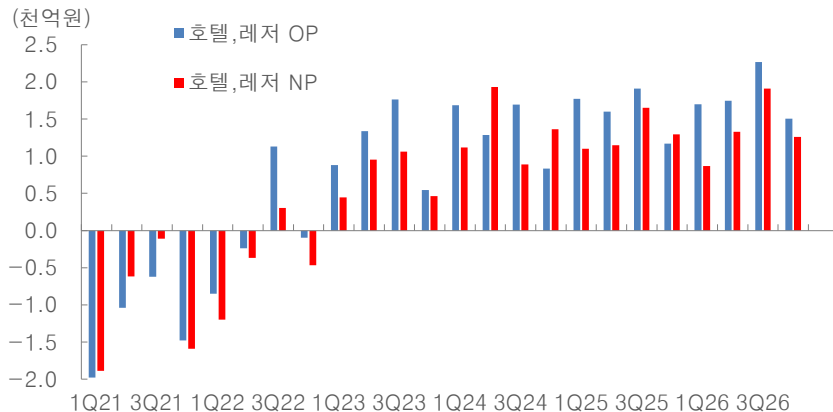
# 호텔/레저, 높은 저평가 매력에도 불구하고 실적 불확실성 확대, EPS 모멘텀 정체가 발목을 잡아

EPS 모멘텀 정체, 둔화되면서 주가도 하락세를 보이는 상황. 실적 모멘텀 회복/개선 여부가 중요



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

## 1분기 실적 저점으로 가파른 개선세로 3분기 사상 최대 실적 예상



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

## PER 11.75배, PBR은 0.94배로 저평가국면 전환



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

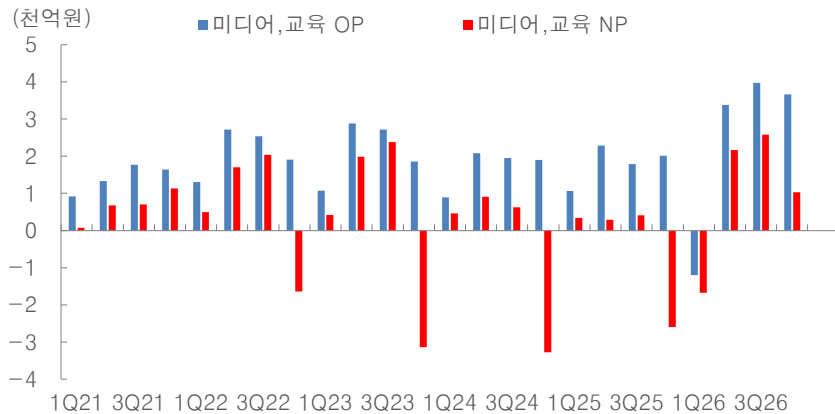
# 미디어/교육, 실적 쇼크, EPS 모멘텀 마이너스 반전에 주가 하락. 저평가 매력은 높아져...

EPS 모멘텀과 주가 상관관계 높아. EPS 모멘텀 26년 4월 고점으로 둔화되면서 주가도 하락 추세 전개. 27년 5월 모멘텀 저점 통과 가능성



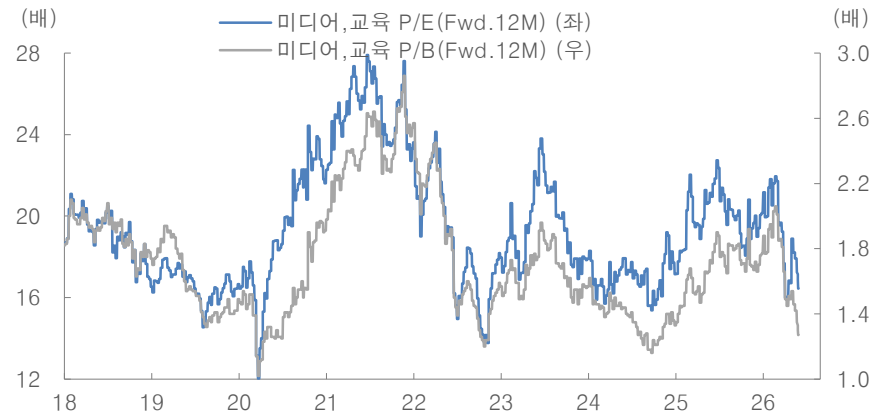
자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

## 2분기 급격한 흑자 전환, 사상 최대 이익 경신 기대



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

## PER 16배, PBR 1.27배 수준. 실적 불안에 PER은 부담, PBR 매력적



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

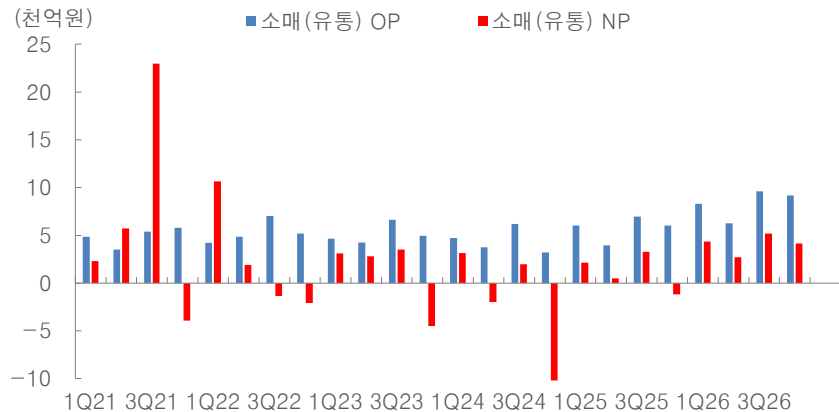
# 소매(유통), 실적 개선, EPS 모멘텀 강화에 밸류 정상화 진행 중. 26년 6월이 분기점일 가능성

선형 EPS 모멘텀 드라마틱한 반전. 모멘텀 역사적 고점 수준에 근접. 26년 5월 ~ 6월 모멘텀 정점 통과 여부가 중요해질 것



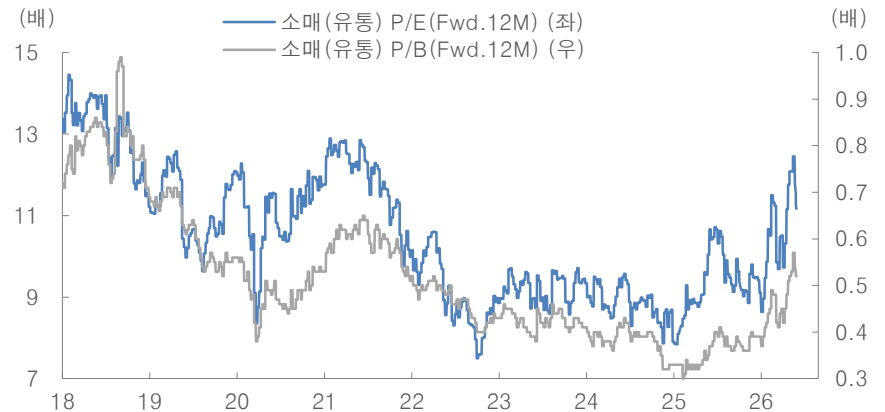
자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

계절성에 따른 등락은 불가피하지만, OP 사상최대 경신 전망



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

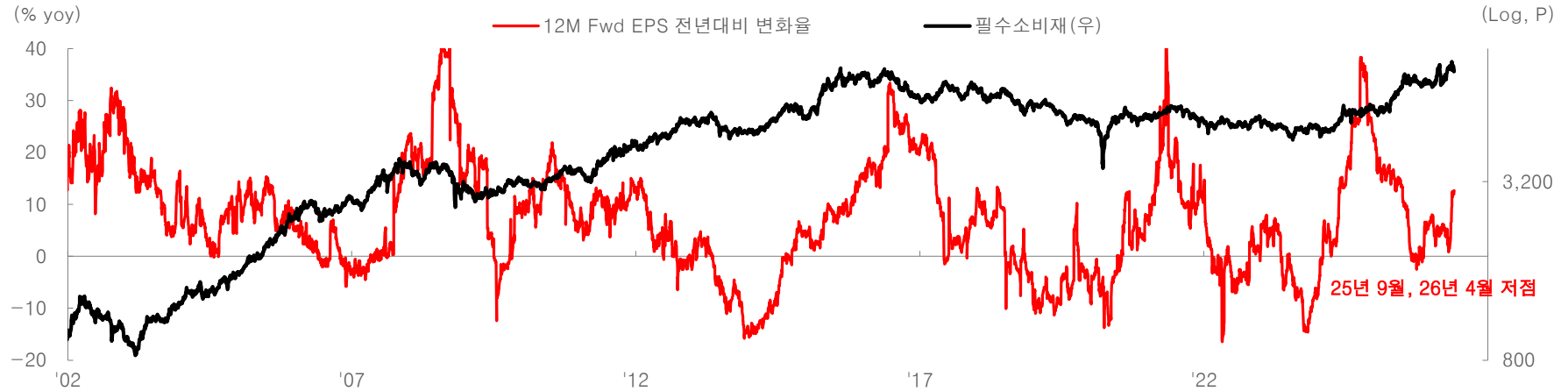
선형 PER은 11배로 정상화. PBR은 0.52배로 극심한 저평가



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

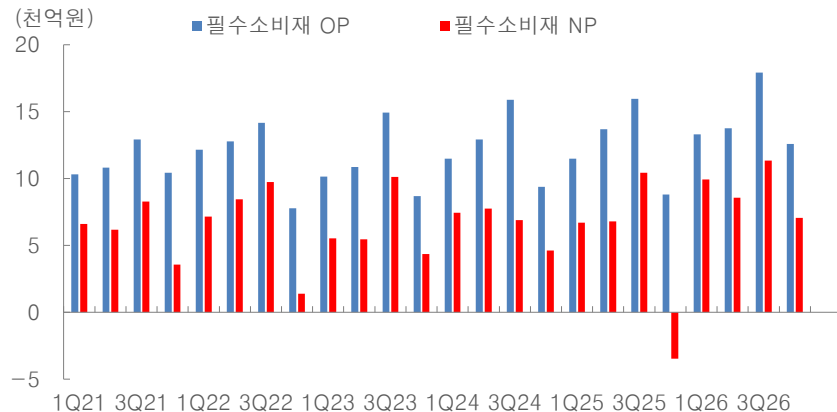
# 필수소비재, 밸류 정상화 이후 등락 중. EPS 모멘텀 강화로 추가적인 밸류, 주가 레벨업 가능성

EPS 모멘텀 강한 반등 시도 중. 26년 9월, 27년 4월 모멘텀 정점 통과 여부가 중요. 주가 추가적인 레벨업 가능성



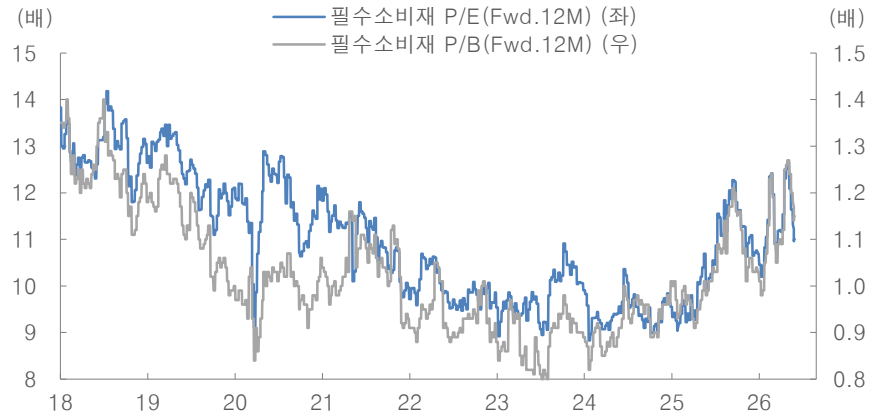
자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

## 매년 반복되었던 3분기 실적 고점, 사상 최대 실적으로 기록할 전망



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

## 선형 PER 11배, PBR 1.1배 수준으로 정상화 이후 등락 반복



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

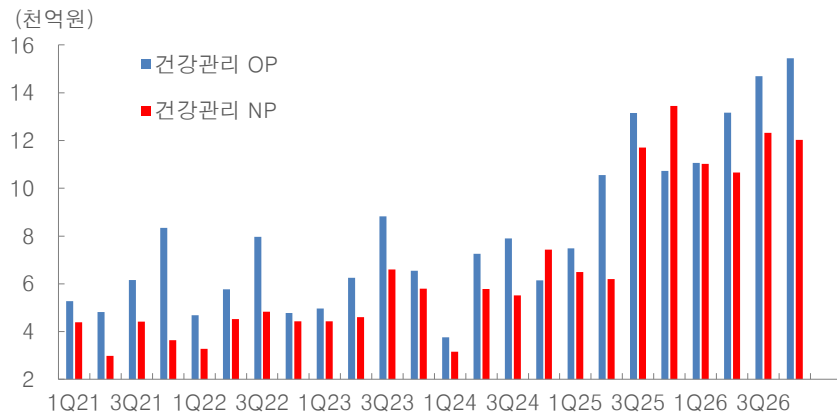
# 건강관리, 밸류 저평가 매력, EPS 모멘텀 강화에도 불구하고 채권금리 급등에 억눌려 온 주가

EPS 모멘텀 강화에도 불구하고 채권금리 급등으로 주가는 오히려 하락. 26년 10월까지 모멘텀 강화 가능성 높아



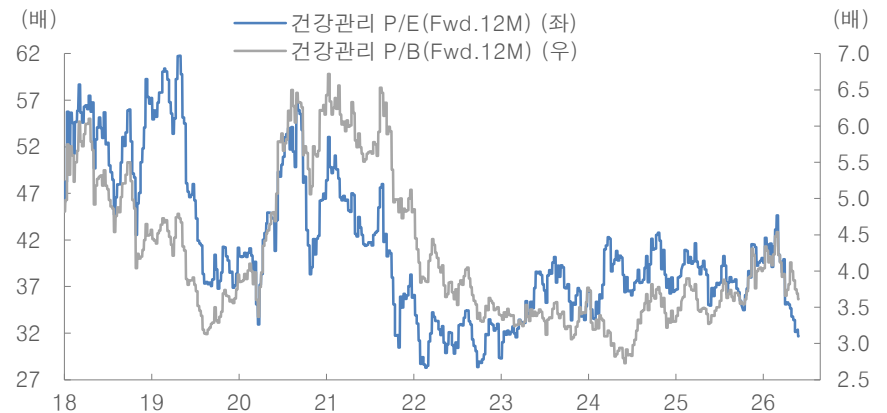
자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

영업이익 25년 4분기 실적 저점으로 레벨업, 사상 최대 OP 전망



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

PER 31배, PBR 3.6배로 전 저점권에 근접. 상대적 밸류 매력 부각



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

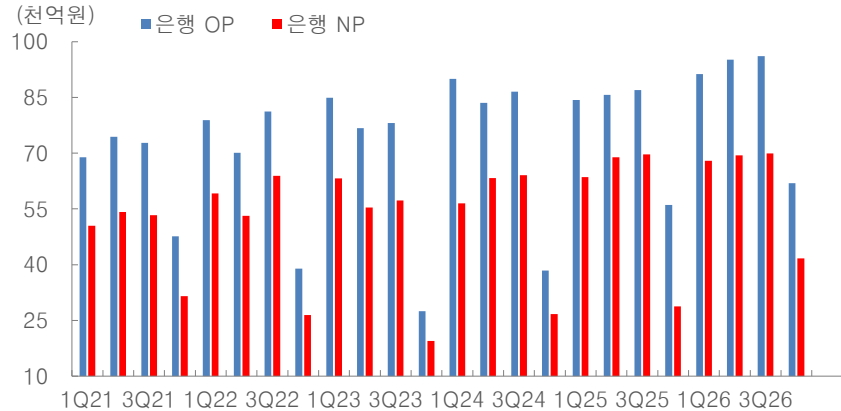
# 은행, 밸류에이션 정상화 이후 추가적인 실적 레벨업, EPS 모멘텀 강화 여부가 중요

## EPS 모멘텀 완만한 개선세 이어가... 추가적인 모멘텀 강화 여부가 중요한 시점



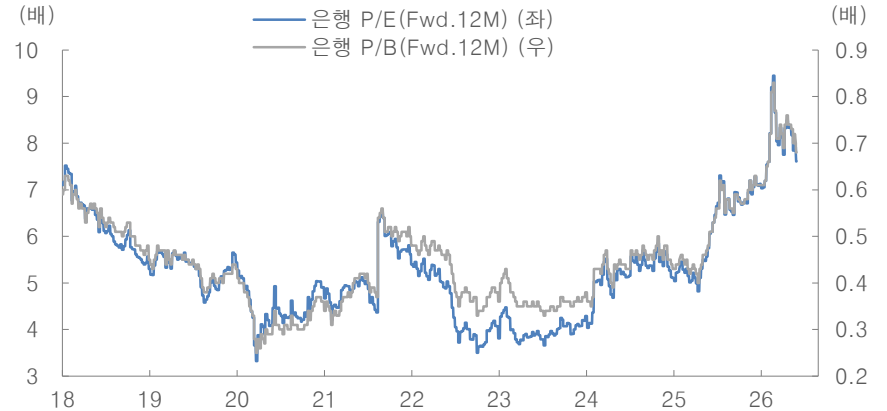
자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

## 3분기까지 완만하지만, 실적 고공 행진은 지속될 전망



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

## 밸류에이션 정상화 이후 하락 반전. 선행 PER 7.6배, PBR 0.68배



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

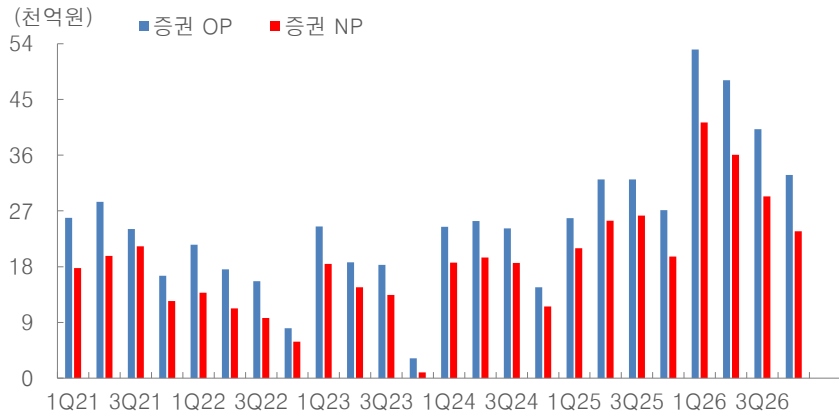
# 증권, 밸류에이션 정상화 이후 분기별 감익, EPS 모멘텀 정점 통과 가능성 경계

23년 1월 저점 이후 EPS 모멘텀 지속적으로 강화, 레벨업 전개. 모멘텀 역사적 정점권에서 둔화 여부가 중요



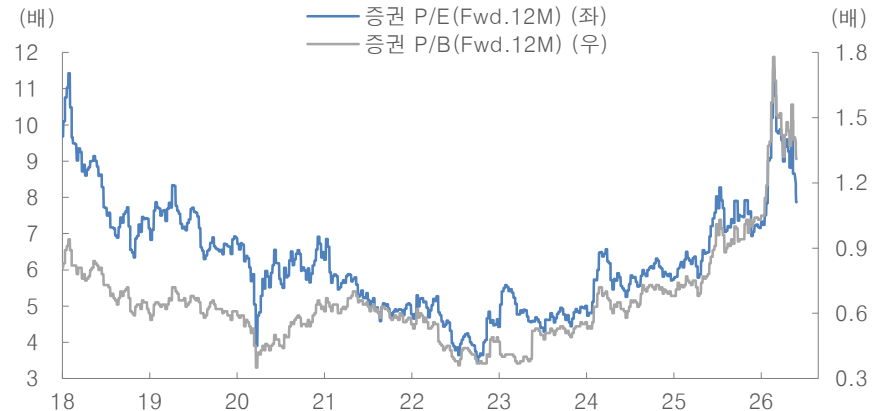
자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

1분기 최대 실적을 기록한 이후 분기별 가파른 감익 국면 전개



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

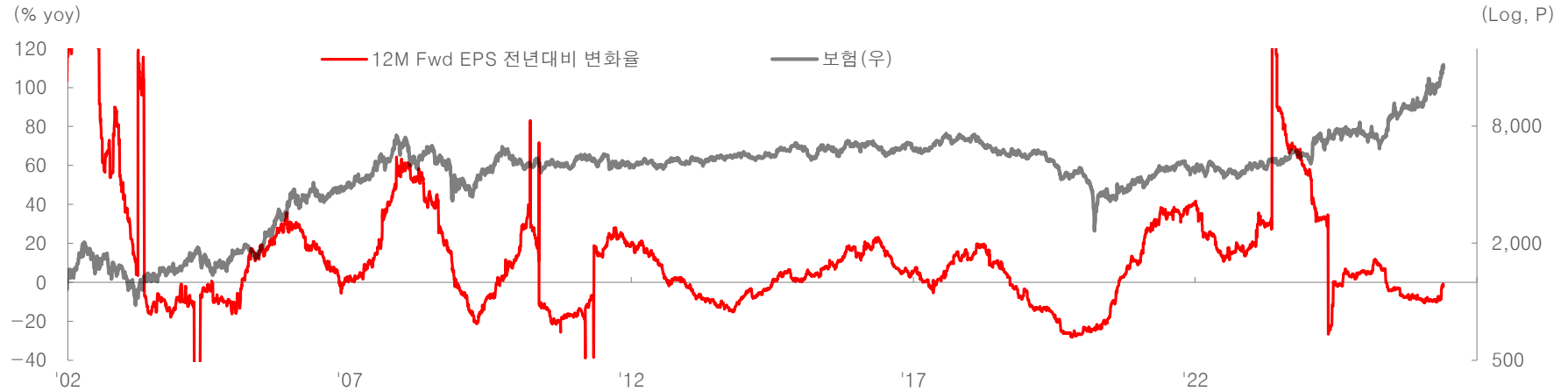
밸류에이션 정상화 이후 급락 반전. PER 7.87배, PBR 1.31배로 하락



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

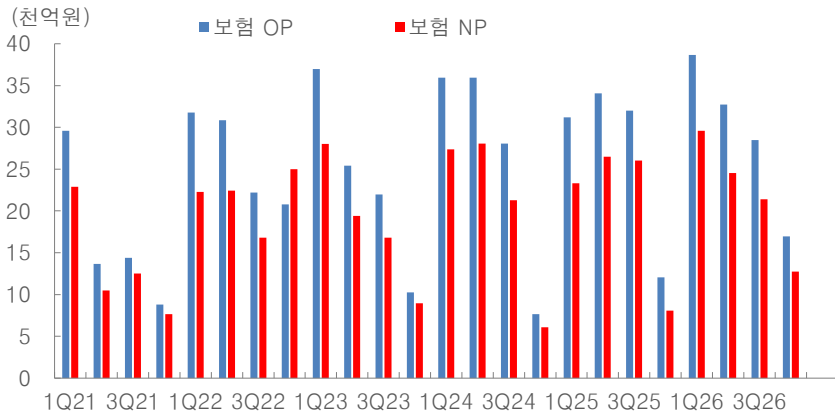
# 보험, 분기별 감익 구간 진입. EPS 모멘텀 플러스 반전 시도 중이지만, 밸류 정상화를 넘어설까?

선행 EPS 모멘텀 마이너스 권에서 등락 반복 이후 플러스 반전 시도 중. EPS 모멘텀 강화가 추가적인 상승 압력으로 이어질 수 있을까?



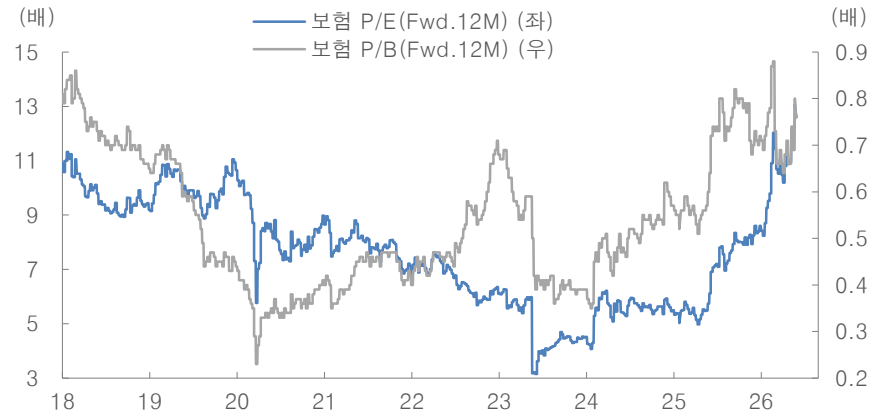
자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

1분기 최대 실적을 기록한 이후 분기별 가파른 감익 국면 전개



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

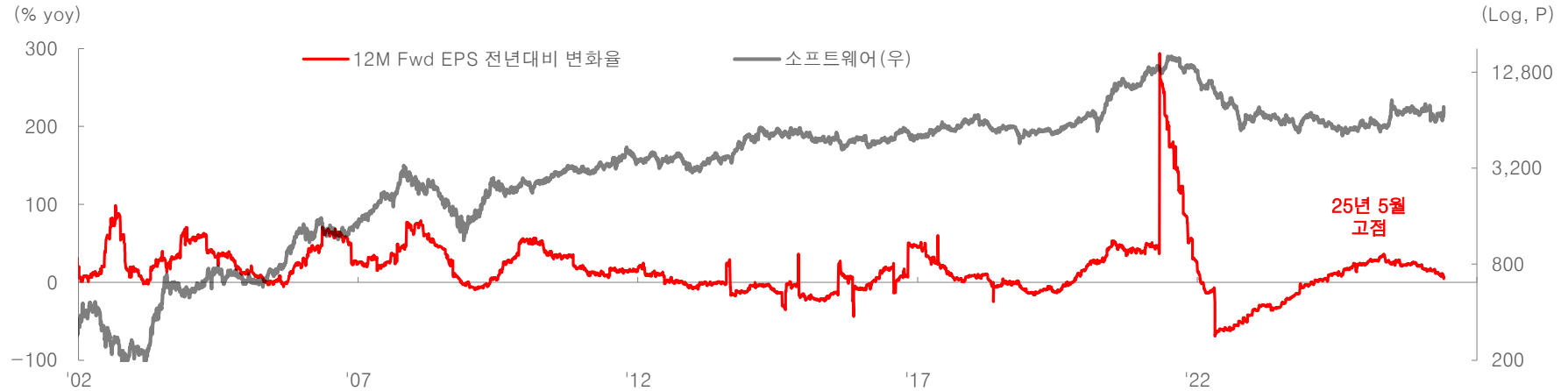
실적 불확실성에 선형 PER 12.7배까지 상승. PBR은 0.8배 수준



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

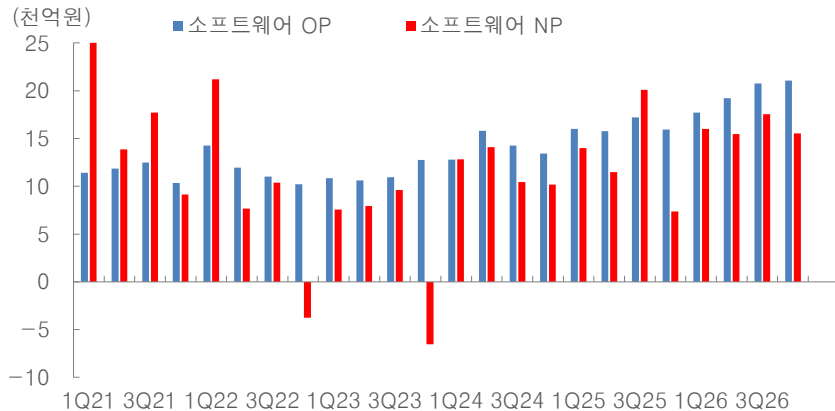
# 소프트웨어, 과거 평균대비 밸류에이션 저평가 매력 높아... EPS 모멘텀 회복 여부가 관건

선형 EPS 모멘텀 5월 고점 통과 이후 둔화 지속. 26년 5월을 지나며 모멘텀 저점 통과, 턴어라운드 가능성



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

영업이익 2조원 상회하며 분기별 사상 최대 실적 행진 예상



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

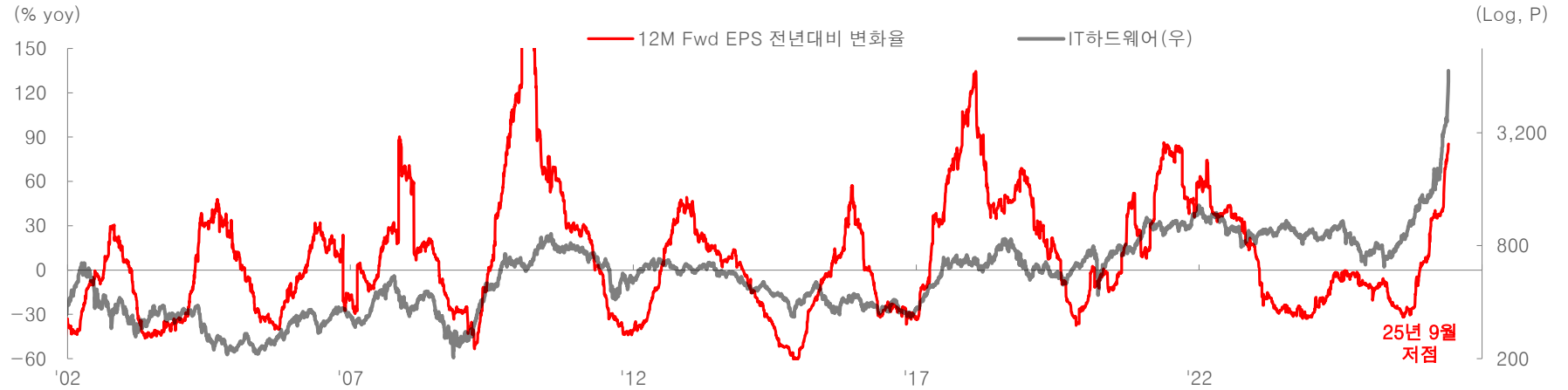
밸류에이션 역사적 저점권에서 반등. PER 17배, PBR 1.5배 수준



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

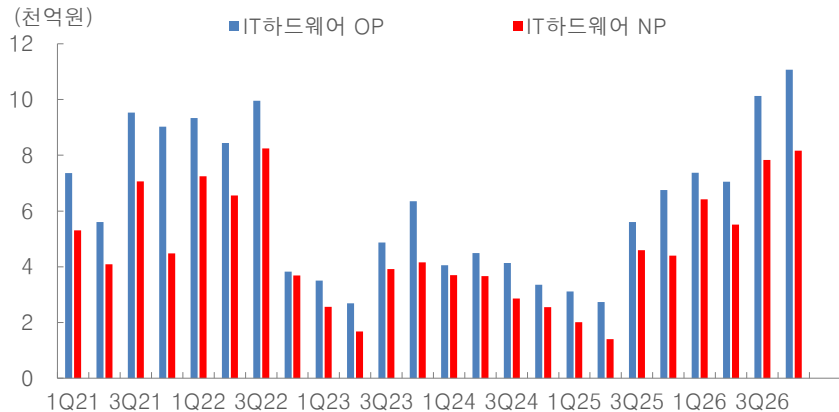
# IT하드웨어, 실적 레벨업, EPS 모멘텀 강화에 주가 급등. 밸류 부담 속에 EPS 모멘텀 정점 통과?

선형 EPS 모멘텀 급등, 강화 국면에 힘입어 주가 급등, 레벨업. 26년 9월 모멘텀 정점 통과 여부 중요



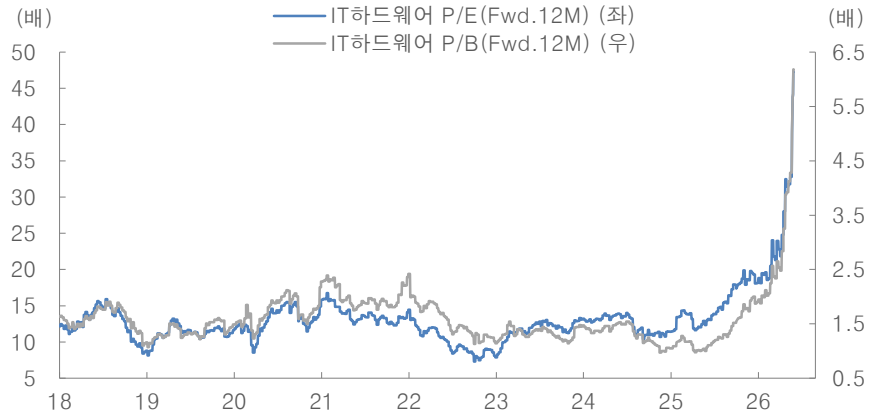
자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

2분기 실적 잠시 주춤하지만, 다시 사상 최대 실적 기록할 전망



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

주가 폭등으로 선형 PER 47배, PBR 6배 넘어서 극심한 고평가



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

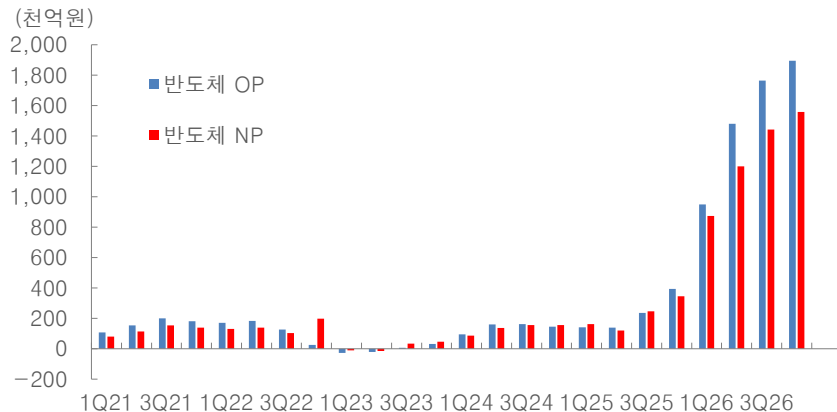
# 반도체, 가파른 실적 전망 상향 조정과 EPS 모멘텀 강화. 26년 8월말 ~ 9월초가 분기점

EPS 모멘텀 마이너스권에서 드라마틱한 반전 전개. 주가는 모멘텀 강화와 함께 급등, 상승 추세 지속. 26년 8월말 ~ 9월초 모멘텀 정점 통과 여부 체크



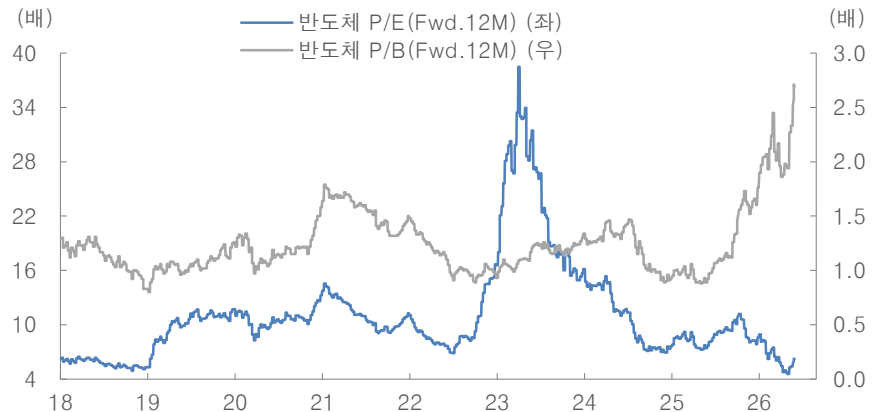
자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

반도체, 26년 4분기 영업이익 189.5조원, 순이익 155.8조원에 달해



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

실적 레벨업으로 선행 PER 6.2배에 불과. PBR은 2.7배로 레벨업



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

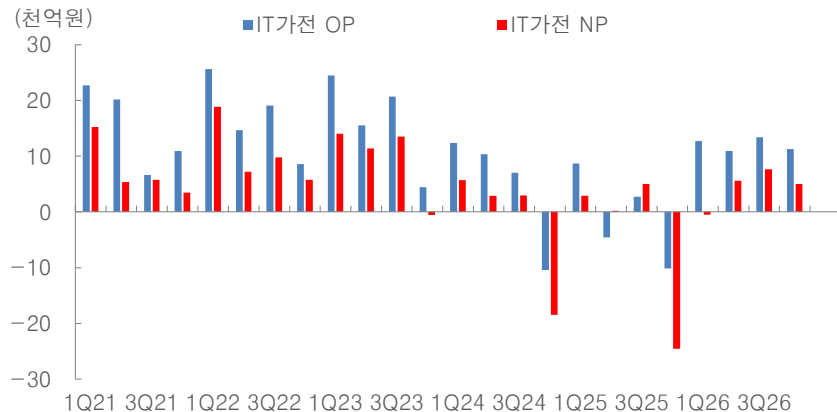
# IT가전은 실적 개선, EPS 모멘텀 강화로 주가 레벨업. 26년 9월 모멘텀 정점 통과 가능성

선행 EPS 모멘텀 턴어라운드와 함께 주가도 저점 통과, 상승 반전. 이후 모멘텀 강화로 주가 급등. 26년 9월 모멘텀 정점 통과 여부 체크



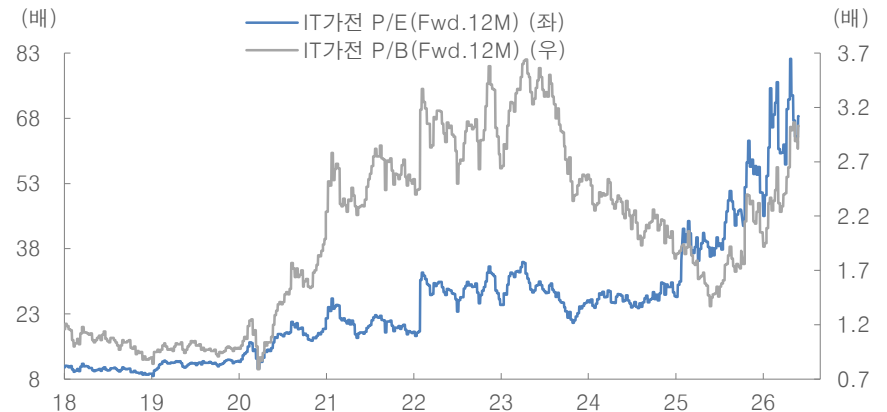
자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

26년 1분기 영업이익 흑자 전환에 이어 2분기 순이익 흑자 전환 예상



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

실적 턴어라운드로 선행 PER 80배에서 60배로 레벨다운. PBR은 3배



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

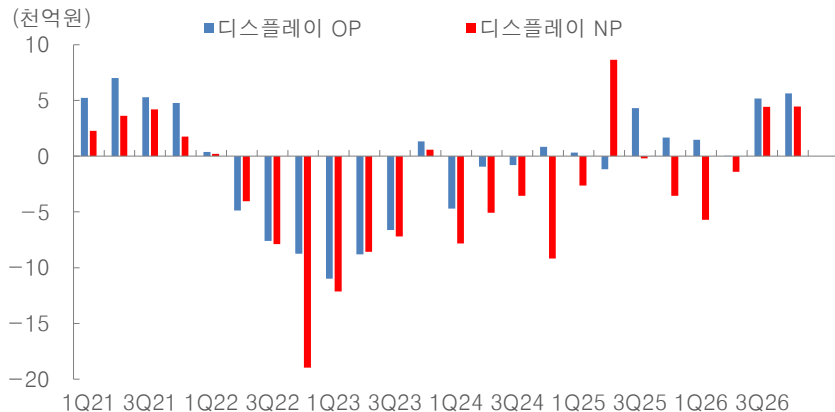
# 디스플레이, 3분기 흑자 전환 예상. 밸류에이션 정상화 이후 추가적인 레벨업이 가능할까?

적자, 흑자 전환을 반복하면서 선행 EPS 변화율 변동 폭이 큰 상황. 현재는 200% 수준으로 모멘텀 둔화 중



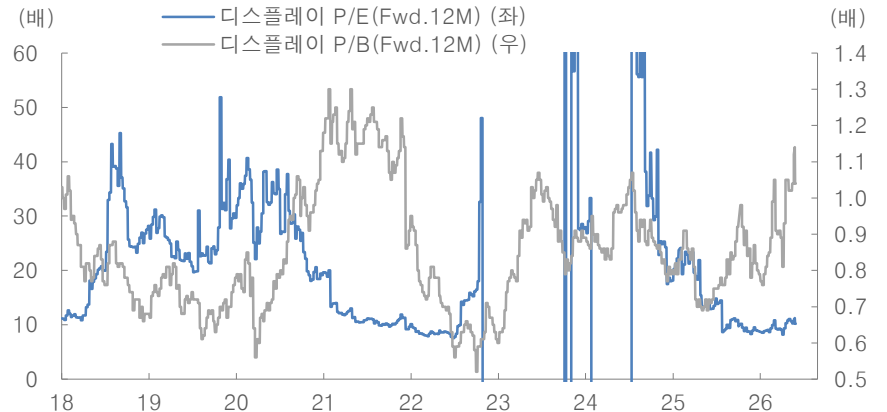
자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

## 3분기 순이익 흑자 전환 예상



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

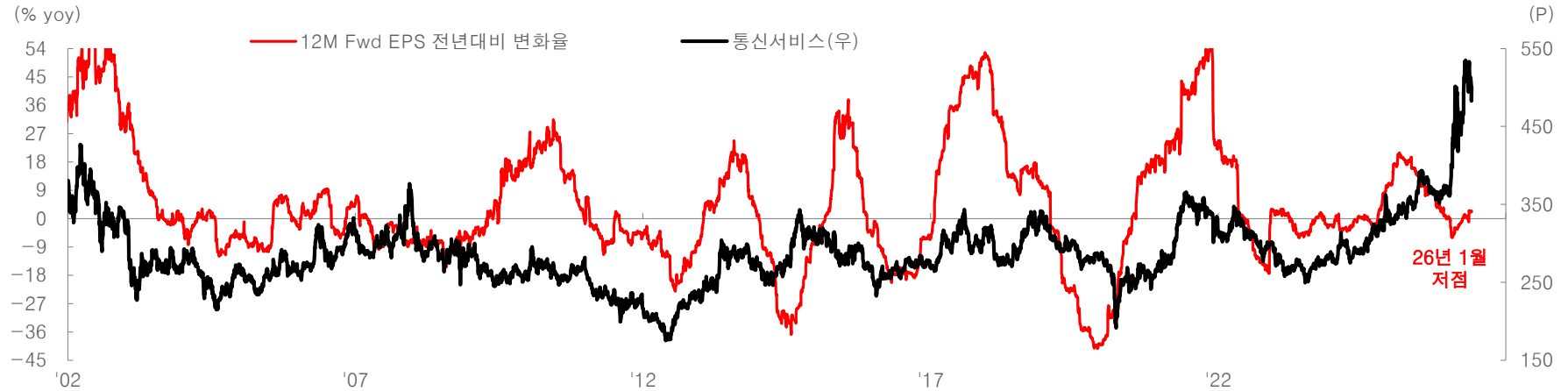
## 실적 턴어라운드로 PER 10배에서 등락. PBR은 1배 회복한 수준



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

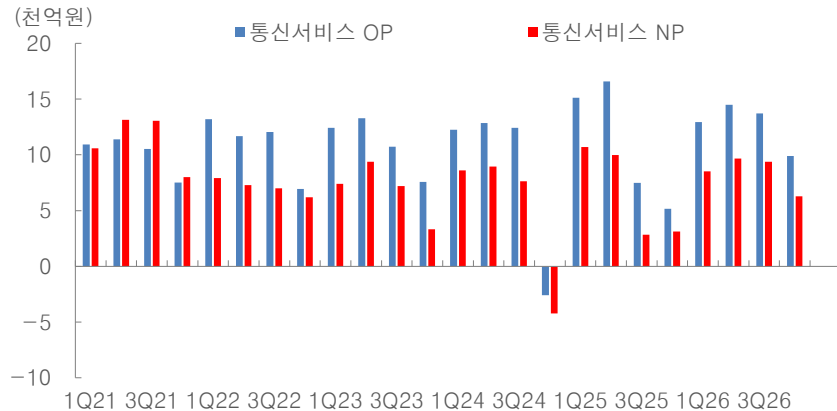
# 통신, 26년 1월 저점으로 선행 EPS 모멘텀 반등, 플러스 반전

선행 EPS 모멘텀과 지수 고점/저점 통과 시점 간의 높은 상관성. 26년 1월 EPS 모멘텀 저점 통과, 플러스 반전



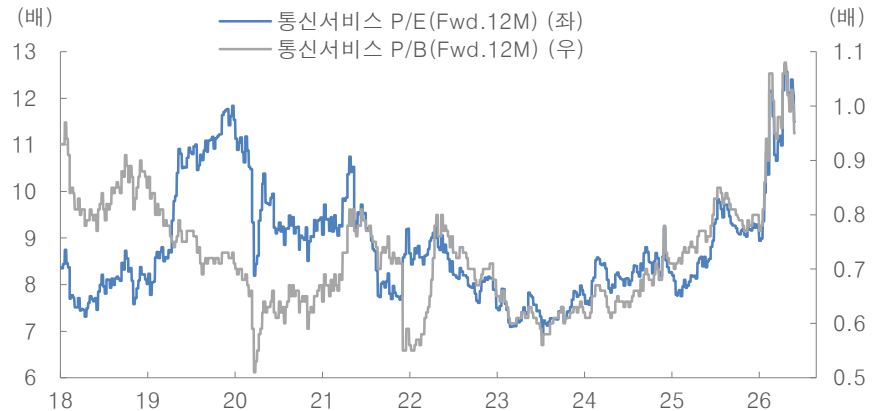
자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

## 26년 2분기 고점 이후 실적 감소 예상



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

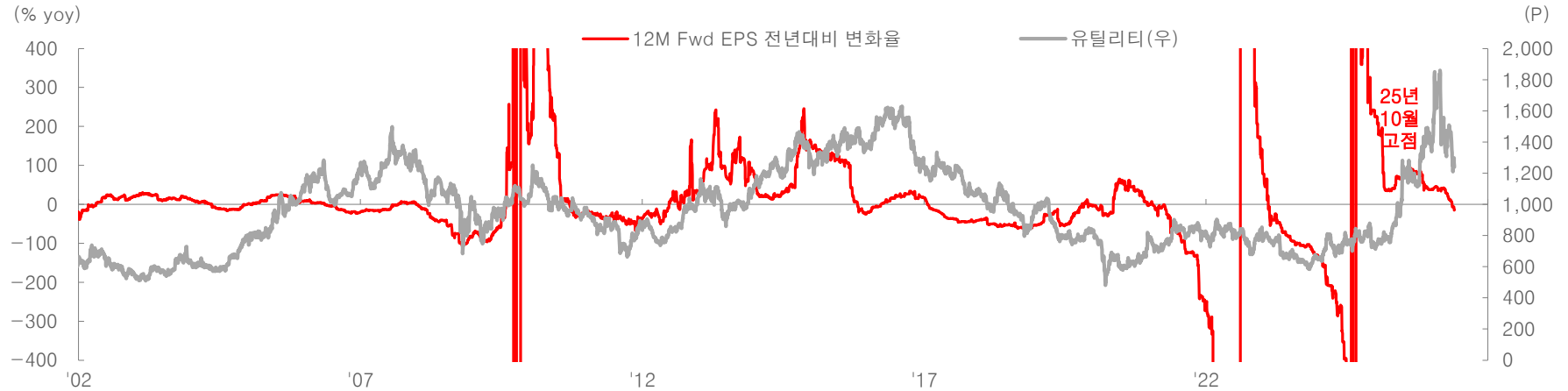
## 밸류에이션 정상화로 선행 PER 11배, PBR 1배 회복/안착 시도 중



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

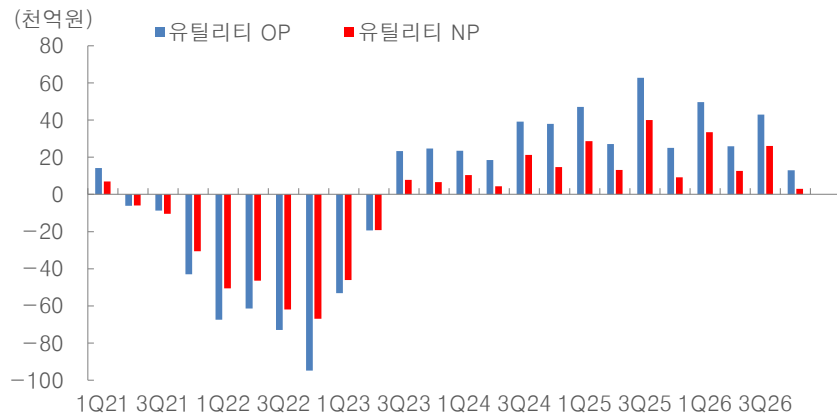
# 유틸리티, 25년 3분기 실적 고점으로 감익, 선행 EPS 모멘텀 마이너스 반전

## 선행 EPS 모멘텀 마이너스 반전, 26년 10월 모멘텀 저점 통과 여부 체크



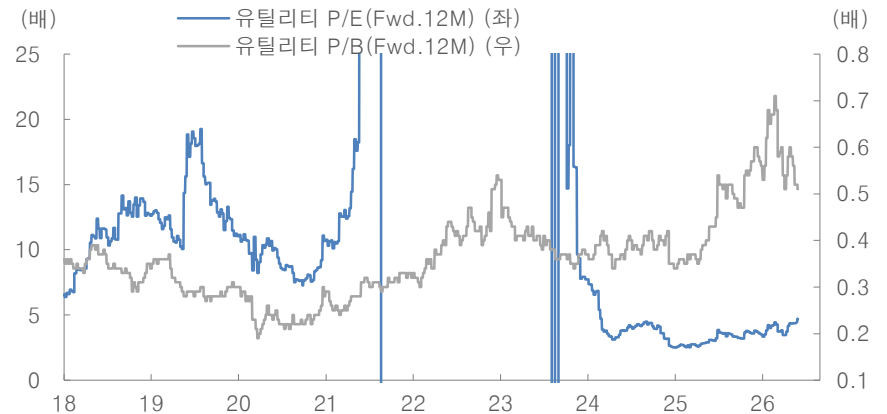
자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

## 25년 3분기 실적 고점 이후 감익 사이클 전환



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

## 선행 PER 4.68배, PBR 0.51배로 저평가 국면. PER 반등 중



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

# Appendix 2

## 2026년 하반기 주요 이벤트

Strategist 이경민  
02) 769-3840 / [kyoungmin.lee@daishin.com](mailto:kyoungmin.lee@daishin.com)  
텔레그램 채널 [daishinstrategy](#)

## 26년 하반기 국내외 주요 일정 및 이벤트



## 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 하시기 바랍니다.