

궁즉변(窮卽變). 공포를 극복한 투자자만 화려한 피날레(Finale)를 즐길 수 있다!

7월 증시 전망 및 투자전략 | 2026. 06. 29

Strategist 이경민

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

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

Quant 권순호

soonho.kwon@daishin.com

Contents

Summary	3
주식시장 전망	7
6월 Review : 미국-이란 종전 협상 타결에도 매파적 연준과 AI 수요 우려에 흔들린 증시	7
전형적인 실적/매크로 장세 진행 중. 유가 레벨다운의 나비효과 + 2Q 실적 시즌 모멘텀 유입	13
7월 전망 : 8,000선 전후에서 변동성 확대는 화려한 피날레(Finale)를 위한 마지막 고비	29
삼성전자, SK하이닉스 실적 발표 대기. 강화될 이익 모멘텀, 그리고 ADR 상장 모멘텀	44
2Q 실적 호조를 예상하는 이유.반도체 가격, 마이크론 실적, 그리고 수출 모멘텀	53
분기/연간 영업이익 전망 상향 조정 재개. 26년 2Q, 연간 OP 전망 12개 업종 동반 상향 조정	62
호르무즈 내 단기 노이즈에도 협상 기대 유효. 스위스 후속 협상을 대기	71
매파적 기조가 강화된 미국. 인플레이션, 정책 방향성에 주목	81
물가 안정이 확인될 경우 채권금리, 달러화 하향안정 예상	94
Non-US 금리 인상 사이클 진입. 연내 추가 긴축 가능성 점검	100
중국 경기의 불균형 점검. 수출, 첨단 제조 호조와 내수 부진 공존	109
코스피, 코스닥 간극 심화. 채권금리 하락 & 정책 모멘텀을 기다리는 코스닥	123
수급 주체는 금융투자. 외국인 / 연기금 매도는 리밸런싱	131
투자전략	149
투자전략 : 실적 대비 저평가 업종 선제적 공략. 주도주는 변동성 활용한 매집 전략	149
퀀트전략 : Side Effects. 변함 없는 AI 성장, 감당하기 위한 부수적인 현상들	183
변함없는 펀더멘탈 강세 - 반도체 이익	183
전례없는 이익 기대의 대가 - 증시 집중·변동성·동조화	188
국내증시 변동성의 추가 증폭요인 - ETF와 수급	193
전방 산업 내러티브 - 하이퍼 스케일러 CAPEX·자금조달·FCF - 美 정부 개입 속도 조절	198
7월 추천 - 멀티팩터 포트폴리오	205

Summary

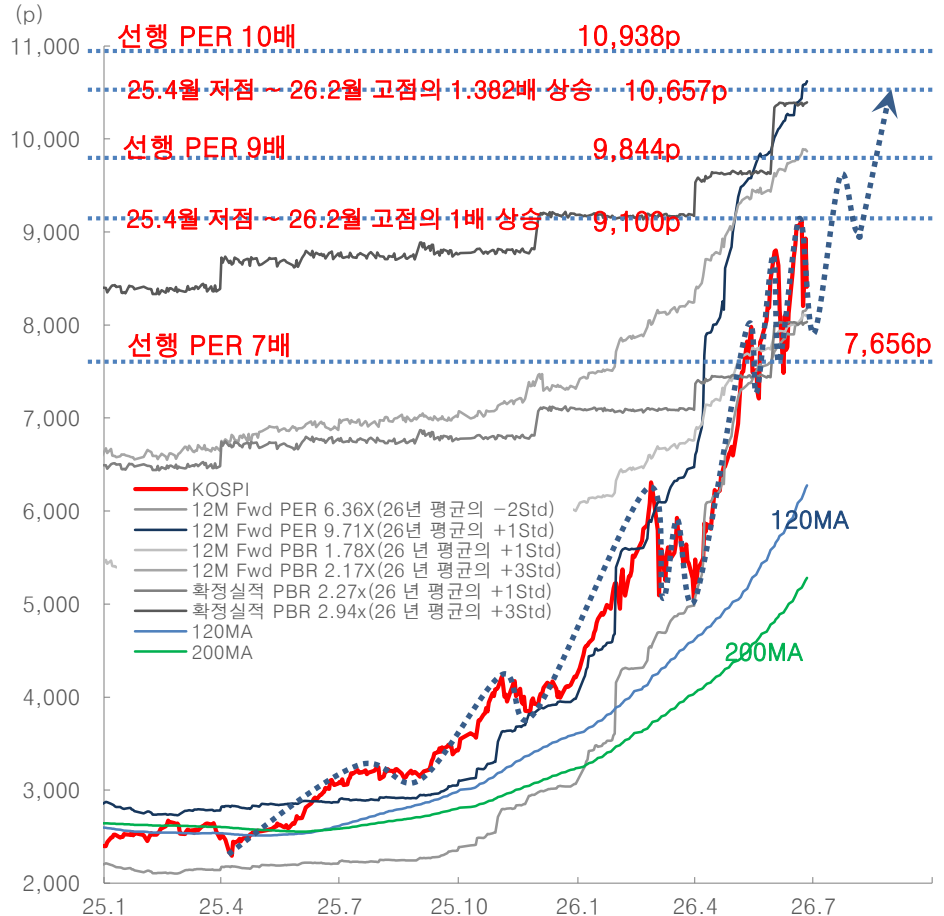
매파적인 6월 FOMC도 소화. PCE 물가, 마이크론 실적 이후 2Q 프리어닝 시즌 시작. 기대와 현실 간 괴리 조정은 비중확대 기회

- 중국 사서오경 중 역경(易經)에 **궁즉변(窮即變), 변즉통(變即通), 통즉구(通即久)**라는 말이 있음.
'한계 상황에 이르게 되면 반드시 정세의 변화가 일어나고, 변화는 새로운 국면의 전개로 이어지며, 이는 지속될 수 있다'라는 뜻
- 최악의 상황으로 치달을 것으로 우려되었던 **지정학적 리스크가 봉합 국면**으로 진입. 그 결과 **WTI 국제유가는 70달러를 하회**. 이는 채권금리 하락 반전으로 이어짐
이러한 변화는 물가 안정(6월 CPI, PCE 둔화) -> 채권금리, 달러 하향안정으로 이어지며 글로벌 증시, KOSPI **상승 탄력에 힘을 실어줄** 전망
- 이제 변화는 실적으로 이어질 것. 마이크론 실적 호조로 시작된 2분기 실적 시즌은 7일 삼성전자 잠정 실적 발표 이후 본격적인 2분기 프리어닝 시즌으로 돌입
7월 중순 2분기 실적 시즌이 시작되며, **실적 전망 상향 조정에 근거한 상승 추세 재개 / 강화 예상**. 반도체 가격 변화율, 마이크론 3분기 실적 결과, 수출 모멘텀 대비
한국 반도체 실적 눈높이가 아직 낮은 상황. 인센티브 영향으로 시장 컨센서스보다 낮은 실적 결과가 나올 수 있지만, 비용을 제외할 경우 실적 서프라이즈 가능
비반도체 2분기 실적도 기대. 반도체를 제외한 2분기 수출 증가율(전분기 대비)은 9.0%에서 11.5%로 모멘텀 강화. 그러나 비반도체 영업이익 변화율은 마이너스
반전 예상(1분기 95.8%에서 -4.6%). Non반도체 실적 기대가 크게 낮은 상황. **2분기 실적 시즌은 반도체와 비반도체 구분 없이 고른 실적 개선**으로
극단적인 수준까지 진행 중인 KOSPI **쏟아짐 현상 완화, 상승 추세 강화의 동력이 될** 전망
- KOSPI 1만 시대 진입을 위한 진통 과정은 감안. 1) 미국과 이란 간의 종전 협상이 타결되었지만 노이즈 발생(호르무즈 해협을 둘러싼 분쟁 재개 가능성), 2) 매크로
리스크 인덱스 현재 Risk Off 시그널 유지, 3) VIX 반등으로 추가적인 변동성 확대 가능성. 특히, 4) KOSPI는 9,000선 돌파 과정에서 **쏟아짐 현상 재개로 주도주 과열,
실적 대비 고평가 부담 잔존**. 이러한 변수들을 투자 심리, 수급 변동성을 자극하는데 그칠 것. **실적, 경기 등 펀더멘털 동력은 여전히 견고하고 강한 상황**
- **단기 변동성 확대 시 KOSPI는 8,000선 전후에서 지지력을 확보**하고 본격적인 상승 추세 재개를 모색해 나갈 전망. KOSPI 8,000선은 선행 PER 7.31배 수준
다시 8배를 하회하는 **Deep Value 국면**이자 26년 평균의 -1St를 하회하고, **코로나 당시 KOSPI 저점이었던 7.52배를 밑도는 극심한 저평가 영역**
- **7~8월 증시 강세 전망** 유지. 미국-이란 종전 협상으로 유가 레벨다운으로 인한 나비효과와 2Q 실적 시즌 돌입에 따른 실적 전망 상향 조정이 상승 동력
유가, 금리, 달러 반등으로 인한 변동성 확대는 비중 확대 기회. 현재는 실적/매크로 장세. 경기/실적 모멘텀 강화, 전망 상향 조정이 상승 추세의 원동력
6월에도 선행 EPS는 상승 지속. 5월말 1,015p에서 6월 26일 1,093.8p로 레벨업. 현재 KOSPI 12개월 선행 PER 10배 만으로도 1만 시대 진입 가능
밸류에이션 매력 높은 구간에서 실적 전망 상향 조정은 KOSPI 상승 압력을 높이고, 상승 여력을 확대해 나갈 전망. **KOSPI Target은 11,500p로 3분기도달 예상**
- 6월말 ~ 7월초 변동성 확대 국면에서 **매도 실익은 없다고 판단**. 오히려 **변동성을 활용해 매집하거나 버티기 전략이 유효**.
단기적으로 실적 대비 저평가/소외주 중심의 순환매 대응 필요. **건강관리, 화학, 조선, 철강, 통신, 기계, 건설, 운송, 화장품/의료** 등이 실적 대비 저평가 수준에 위치
한편, 9,000선 이상에서는 최근 상승을 이끌어 온 **주도주(반도체, 자동차, 2차전지, 전력기기, 방산 등) 추격 매수는 자제**. **KOSPI 8,500선 이하에서 매집 전략 유효**

[7월 KOSPI 전망] KOSPI Deep Value 재진입 & 실적 모멘텀 강화. 단기 변동성은 비중확대 기회

유가 레벨다운 => 금리, 달러, 환율 정상화, 2Q 실적 호조로 KOSPI 상승 추세 강화 예상. 화려한 피날레(Finale)를 향해...

국제유가 70\$ 하회. 6월 CPI, PCE 둔화 시 글로벌 채권금리, 달러화, 환율 하향 안정 예상. 글로벌 주식시장, KOSPI 상승 탄력 강화 변수. 6월 통화정책 불확실성, 빅테크 수익성 우려에 증시 변동성 확대, KOSPI 선행 PER 8배 하회, Deep Value 재진입. 2Q 실적 호조 가세하며 KOSPI의 상승 추세 재개 & 강화 전망



7월 투자전략 Summary

5월, 6월 변동성 확대로 고평가완화/해소. 주도주는 매집 전략으로 전환. 단기 소외주 중심의 트레이딩 전략 강화

투자전략

5월, 6월 급등락을 통해 KOSPI 과열해소, 매물소화, 주도주 실적대비 고평가완화/해소. 다수의 주도주들 매수 권역 근접. 변동성을 활용한 매집 전략으로 전환.

단기적으로는 소외주 중심의 트레이딩 전략 유효.

실적대비 저평가 & 낙폭과대 업종에 인터넷, 건강관리, 화학, 비철소재, 조선, 철강, 기계, 건설, 화장품/의류, 호텔/레저, 미디어/교육, 증권, 필수소비재 포진 KOSPI 과열해소, 매물 소화 국면에서 상대적으로 소외되었던 업종들의 안정성 확보. 분위기 반전시 실적 호조 + 저평가 매력에 근거한 탄력적인 상승 예상

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

KOSPI 레벨업, 사상 최고치 행진을 주도했던 업종들은 변동성을 활용한 매집 전략 유효. 1) 미국 채권금리/달러화 안정과 2) 글로벌 경기 회복 가시화, 3) 업황/실적 개선 기대, 4) 산업 정책 동력 강화, 4) 금융투자, 외국인 수급 개선 = 실적 개선이 예상되는 저평가 대형주 분위기 반전, 상승 동력

인터넷, 제약/바이오, 화장품/의류, 엔터는 현재 가격/지수대부터 단기 등락을 활용한 비중 확대 가능. 가격, 밸류에이션 매력 충분

반도체, 자동차, 2차전지, 방산, 조선, 기계는 현재 가격대에서부터 단기 변동성 확대시 분할매수 관점에서 접근 유효

퀀트 전략

강세의 대가는 시장 구조에 누적. **시가총액·거래·변동성이 반도체 대형주 2종목에 집중.** 수급에서는 외국인이 글로벌 대비 독보적 상승(약 300% vs 30%) 부담으로 누적 124조원을 순매도했고 매도 유인도 남아 있으며, 단일종목 레버리지 ETF를 통한 거래가 기초 본주 거래대금의 40%대(SK하이닉스는 약 절반)에 이르며, 설정 및 환매로 인한 본주 거래 이외에도 2배수를 맞추기 위한 거래가 삼성전자, 하이닉스 본주 거래량의 2.8%~6.2%을 차지

강세를 뒷받침하는 전방 수요 부담 누적. **5대 하이퍼스케일러 합산 CAPEX는 2022년 약 \$155bn에서 2026년 \$714bn으로 급증한 반면, 합산 FCF는 2024년 약 \$267bn에서 2026년 약 \$12bn로 축소.** 일부 기업은 적자 전환. 부족분은 회사채에 더해 유상증자 등 자본시장 조달로 메워지는 중. 다만, 마이크로 실적에서 보듯 반도체는 장기계약으로 하방 지지력 확보. 국내 반도체 기업도 비슷한 구조 예상. 밸류에이션 과열보다 시장 민감도 차원의 점검 대상

7월은 낮은 듀레이션·실적 가시성·반도체 저민감도를 갖춘 멀티팩터 포트폴리오를 추천. 강세의 핵심 두 종목(삼성전자, SK하이닉스)은 보유하되, 반도체 민감도가 낮은 분산 후보로 집중·동조화 위험 상쇄. 펀더멘탈은 여전히 유효하나 감내해야 할 요인이 많은 만큼, 이들 변동성 요인은 내년 상반기까지 점진적으로 정상화될 전망. **삼성전자, SK하이닉스 + SK, 롯데쇼핑, S-oil, 현대백화점, F&F, 지역난방공사, 신한지주, NH투자증권 등**

[7월 투자전략] 2Q 실적 기대주, 주도주 매집. 실적대비 저평가, 소외주는 단기 트레이딩

반도체 비중확대 전략유지. 소매(유통), 금융, 정유/화학, 제약/바이오, 화장품/의류 등 소외주, 소재, 성장주 트레이딩 유효

투자환경

MACRO & 통화정책

미국 경기 견고 & 중국/유럽 경기 회복 가시화
한국 수출 모멘텀 강화 지속
미국 금리인상 우려 vs 유가 레벨다운
채권금리, 환율 하향안정 재개

실적 전망

26.2Q 프리 어닝 시즌 돌입, 실적 전망상향조정 재개 -> 폭 확대
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 체계
연기금 매도 지속. 선택과 집중 전략
금융투자 시장 주도력 강화
원/달러 환율 하향 안정기 외국인 매도 완화
급등 업종/종목 차익 매물 출회

Stocks

단기 트레이딩 : 순환매 대응 + 이슈 Play

반도체 : 삼성전자, SK하이닉스 / **지주** : SK / **은행** : 신한지주, 하나금융지주

소매(유통) : 롯데쇼핑, 현대백화점, F&F / **증권** : NH투자증권 / **보험** : 현대해상

정유/화학 : S-Oil, SK케미칼, KCC / **제약/바이오** : 삼성바이오로직스, 셀트리온

통신 : KT / **화장품/음식료** : 에이피알, 오리온홀딩스 / **자동차부품** : 한국엔컴퍼니

2분기 변동성 활용한 비중확대, 상승주세에 대비한 업종/종목 (Top 10 + α)

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

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

통신 : KT / **보험** : DB손해보험

KOSPI200 4팩터 스코어 상위 기업

유틸리티 : 지역난방공사, 한국가스공사

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

대세 상승주세 진행 중
26년, 27년 실적 전망
상향 조정/밸류에이션 매력 지속

지정학적 리스크, 통화정책 불안,
외국인 현선물 매도로 인한
변동성 확대는 비중확대 기회

변곡점

1일 美 ISM 제조업, 한국 수출
2일 美 고용지표, 7일 SEC 실적, 9일
中 물가, 14일 美 CPI,
15일 美 PPI, 中 실물지표,
16일 美 소매판매, 한국 금통위,
14일 美 금융주 필두로
본격적인 2Q 실적 시즌 시작
23일 SK하이닉스 실적,
23일 ECB, 30일 FOMC, BOE,
30일 美 2Q GDP, PCE, 소득/소비
31일 BOJ 통화정책 회의

**반도체, 자동차, 2차전지 등
주도주 비중유지/확대
내수주, 소외주 중심으로
순환매 대응 강화**

6월 Review

미국-이란 종전 협상 타결에도

매파적 연준과 AI 수요 우려에 흔들린 증시

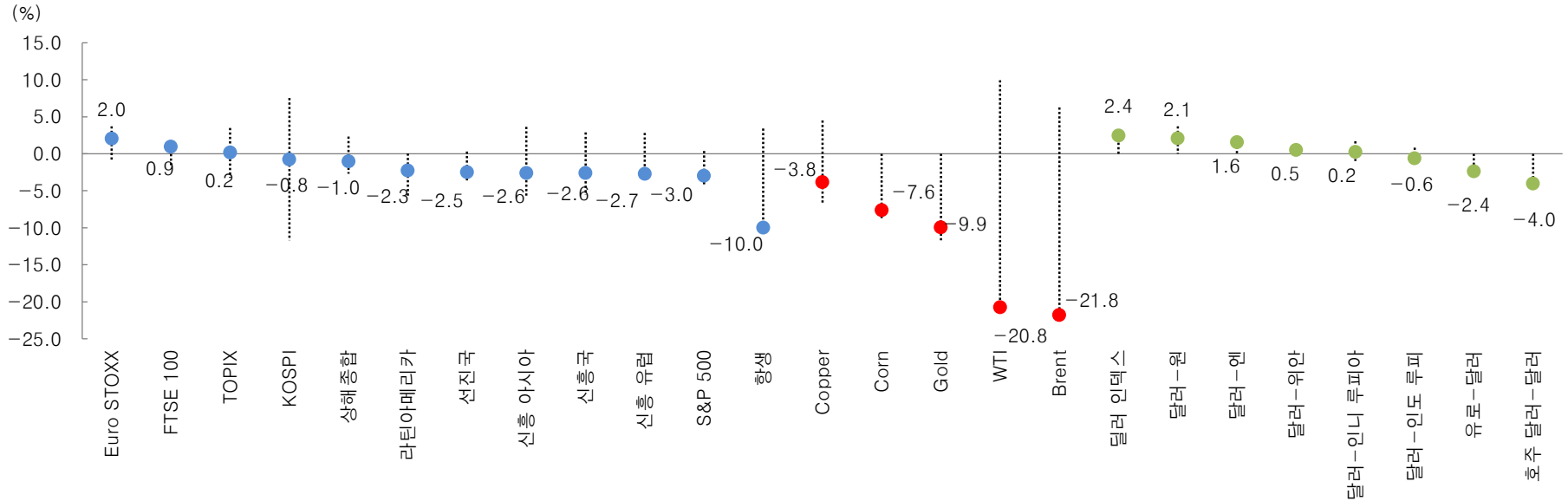
Strategist 이경민

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

텔레그램 채널 daishinstrategy

매파적 중앙은행과 AI 우려에 글로벌 증시 약세, 미국-이란 종전 협상 타결로 국제 유가 급락

6월 글로벌 금융시장 수익률



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center
 주: 6월 26일 종가 기준

6월 글로벌 증시는 미국-이란 종전 협상 타결에도 불구하고 중앙은행들의 매파적 기조와 AI 수요에 대한 우려 확대되며 전반적으로 약세. 미국 증시에서는 고용 서프라이즈, 인플레이션 압력, 연준의 매파적 기조로 미국채 금리가 상승하며 주가 하방 압력으로 작용, 마이크론의 호실적 발표가 증시 강세를 견인하기도 했으나, 반도체 가격 상승에 따른 비용 부담, 수요 둔화 우려가 유입되며 증시는 약세 전환. 오픈 AI의 IPO 연기 가능성도 부정적인 요인으로 작용

원자재 시장에서는 국제 유가의 하락폭이 두드러짐. 6월 15일 트럼프 대통령이 미국-이란 종전 협상 타결을 발표한 데 이어, 양측이 19일 종전 협상 MOU에 서명하면서 지정학적 리스크 완화 기대가 확산. 이에 호르무즈 해협을 둘러싼 원유 공급 차질 우려가 완화되며 국제 유가는 급락. 이후 후속 협상 과정에서 단기 노이즈가 발생했음에도, 종전 협상 진전 기대가 유지되며 국제유가는 약세 흐름. 한편 금 가격은 달러화와 시장금리 강세가 이어진 영향으로 약세를 보임

통화 시장에서는 달러화의 강세가 뚜렷. 6월 FOMC에서 기준금리를 4회 연속 동결했고, 점도표상 연내 기준금리 중앙값이 3.4%에서 3.8%로 상향. 또한 PCE 물가 전망도 기존 2.7%에서 3.6%로 상향되며 물가 경계가 확대. 강화된 매파적 기조로 달러화가 강세를 보이며 기타 주요 통화는 상대적 약세를 나타냄

지정학 리스크 완화에도 반도체 변동성 확대, 롤러코스터 장세 심화

KOSPI 변동성 장세 심화, 급등락 반복 후 8,400선으로 후퇴



자료: 대신증권 Research Center

KOSDAQ 시장에서 소외되며 낙폭 확대, 연내 최저점 기록

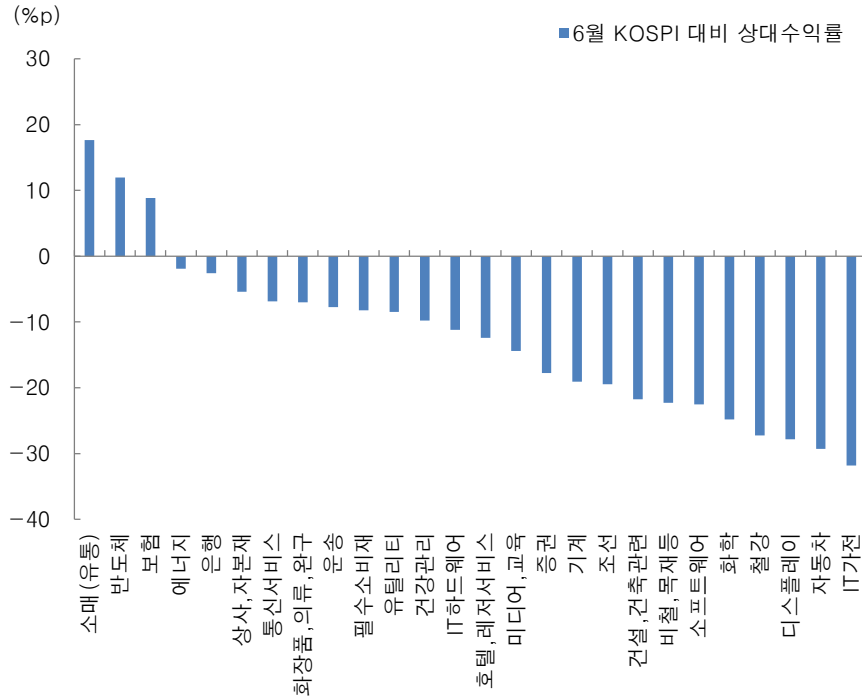


자료: 대신증권 Research Center

6월 KOSPI는 26일 기준 전월 대비 -0.77% 하락한 8,411.21p에 마감. 국내 증시는 미국과 이란의 종전 협상 과정과 대형 반도체주 쏠림 현상이 맞물리며 극심한 변동성에 노출. 트럼프 대통령이 이란과의 종전 협상 타결이 임박했다고 발언한 후 지정학적 리스크 완화 기대가 확산됐고, 양측이 종전 협상 MOU에 서명하며 국제유가는 급락. 60일 간의 후속 협상이 남아있으나, 협상 노이즈가 발생할 가능성은 제한적으로 위험자산 선호심리 강화되며 주가상방 압력으로 작용. 한편 케빈 워시 연준 의장의 첫 FOMC 회의에서는 만장일치로 기준금리 동결. 매파적 기조가 강해진 상황 속 5개 태스크포스 출범, 연준 의사소통 축소로 정책 불확실성이 존재. 다만 예상에 크게 어긋나지 않은 결과로 시장에 미치는 영향은 제한적. 투자심리가 개선된 상황 속 메모리 반도체의 실적 모멘텀에 집중하며 쏠림 현상 강화, 상승 추세 뚜렷. 다만 마이크론의 실적 발표 전후로 메모리 반도체의 수요와 수익성에 대한 우려와 기대가 교차하며 극심한 변동성 장세를 시현. 또한 메모리 가격 상승에 따른 빅테크의 비용 부담과 수요 둔화 우려까지 부각되며 국내 증시는 롤러코스터형 변동성 장세 전개

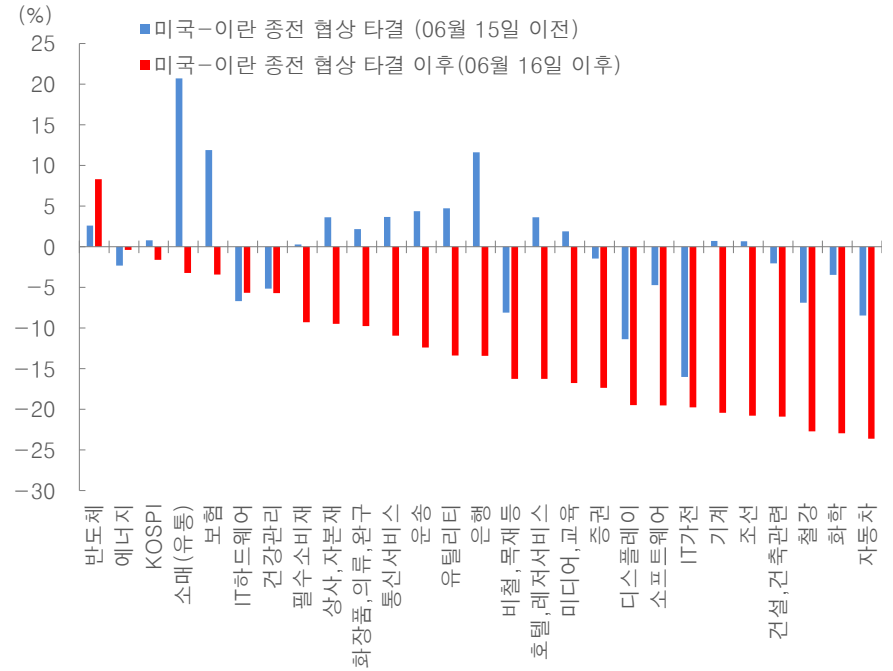
반도체로 쏠린 수급, KOSPI 아웃퍼폼 업종은 3개에 그쳐

KOSPI Outperform: 소매(유통), 반도체, 보험



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center
 주: 6월 26일 종가 기준

미국-이란 종전 협상 타결 이후 반도체 쏠림 현상 심화

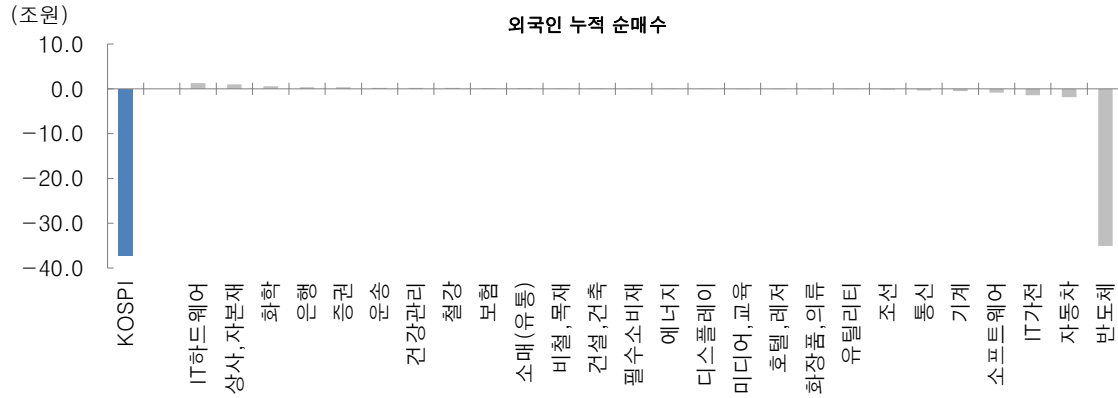


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center
 주: 6월 26일 종가 기준

6월 KOSPI를 아웃퍼폼한 업종은 소매(유통), 반도체, 보험 3개에 그침. 미국과 이란의 종전 협상 타결 이후 2분기 프리어닝 시즌 진입을 앞두고, 실적 모멘텀이 뚜렷한 반도체 업종으로 수급이 집중됨. 삼성전자와 SK하이닉스 단일종목 레버리지 ETF도 반도체 수급 쏠림을 강화하는 요인으로 작용. 한편, 마이크론 실적 발표 전후로 메모리 반도체의 중장기 수요와 수익성에 대한 우려와 기대가 교차하며 반도체 업종은 극심한 변동성을 보였으나, 전월 대비로는 상승 마감. 소매(유통) 업종은 외국인 관광객 유입과 인바운드 매출 호조에 따른 실적 모멘텀이 주가 상방 압력으로 작용. 보험 업종은 1분기 실적이 대부분 컨센서스를 상회하면서 투자심리가 개선됐고, 순환매로 강세 전개. 반면 IT가전, 자동차, 디스플레이 등 업종 전반적으로 약세. 반도체로 수급이 집중되며 시장에서 소외된 가운데, 피지컬 AI 기대감으로 상승했던 업종에서는 차익실현 매물까지 출회되며 낙폭 확대. 건설 업종은 중동 인프라 재건 모멘텀에도 약세 지속

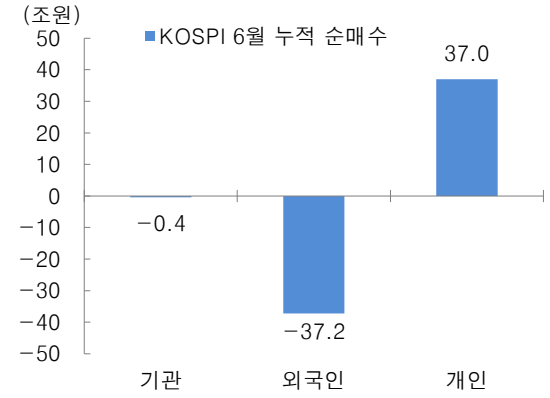
반도체 수급 공방, 외국인 순매도와 기관 순매수

외국인: IT하드웨어, 상사, 자본재, 화학 등 순매수, 반도체, 자동차, IT가전 등 순매도



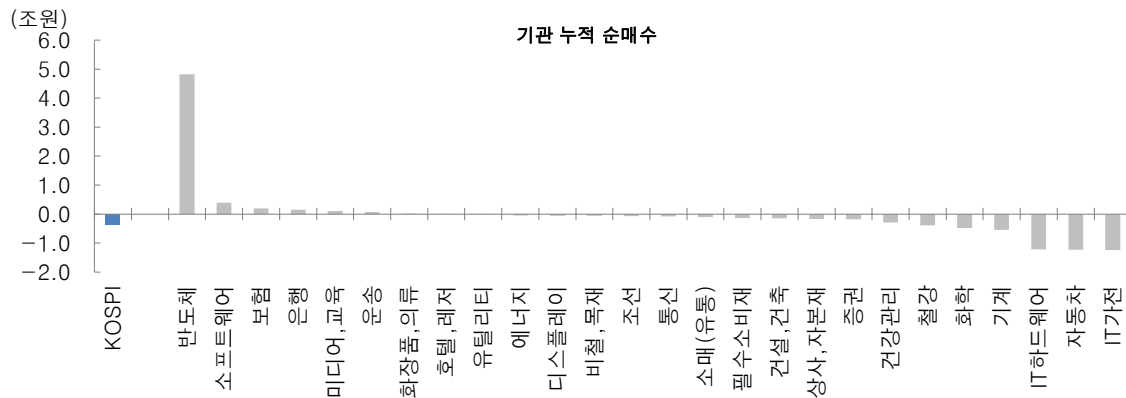
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

외국인 순매도 지속



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

기관: 반도체, 소프트웨어, 보험 등 순매수, IT가전, 자동차, IT하드웨어 등 순매도



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 국내 증시의 상승 추세 속 외국인의 리밸런싱 매물 출회가 지속
- 외국인은 6월에만 -37.2조원 순매도
- 개인이 37조원 순매수하며 외국인의 수급 공백을 채우는 중
- 외국인의 반도체 순매도가 뚜렷한 반면, 기관은 반도체 중심으로 순매수

7월 주요 경제지표 및 이슈/이벤트 일정 :

	7월 1일 ~ 10일	7월 11일 ~ 20일	7월 21일 ~ 31일
통화정책		<ul style="list-style-type: none"> 16일 한국 금융통화위원회 금리결정 	<ul style="list-style-type: none"> 23일 유로존 ECB 통화정책회의 30일 미국 FOMC 금리 결정 영국 BOE 통화정책위원회 31일 일본 BOJ 금융정책위원회
경제지표	<ul style="list-style-type: none"> 1일 미국 6월 ISM 제조업 PMI 미국 6월 ADP 고용 변화 중국 6월 레이팅독 제조업 PMI 한국 6월 수출입 2일 미국 6월 비농업 고용자수 미국 6월 실업률 한국 6월 CPI 6일 미국 6월 ISM 서비스업 PMI 9일 중국 6월 CPI, PPI 	<ul style="list-style-type: none"> 14일 미국 6월 CPI 중국 6월 수출입 15일 미국 6월 PPI 중국 2분기 GDP 중국 6월 산업생산 중국 6월 고정자산투자 중국 6월 소매판매 한국 6월 실업률 16일 미국 6월 소매판매 17일 미국 7월 미시간대 소비자심리지수 	<ul style="list-style-type: none"> 23일 한국 2분기 GDP 24일 미국 7월 S&P글로벌 제조업, 서비스업 PMI 일본 6월 전국 CPI 28일 미국 7월 CB 소비자심리지수 30일 미국 2분기 GDP 미국 6월 PCE 31일 유로존 7월 CPI 중국 7월 국가통계국 제조업 PMI 일본 6월 도쿄 CPI
기타일정	<ul style="list-style-type: none"> 7일 삼성전자 잠정실적 발표 9일 미국 6월 FOMC 의사록 공개 	<ul style="list-style-type: none"> 14일 JP모건, BOA, 골드만삭스, Citi 실적 발표 15일 모건스탠리 실적 발표 	<ul style="list-style-type: none"> 23일 SK하이닉스 잠정실적 발표 30일 마이크로소프트, 메타 실적발표 31일 아마존, 애플 실적발표

주: 날짜는 한국시간 기준

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

7월에는 삼성전자의 잠정실적 발표를 시작으로 이익 전망 상향 여부에 주목할 필요. 23일 예정된 SK하이닉스 실적 발표에서도 반도체의 수익성과 중장기 수요가 확인된다면, 실적 모멘텀은 한층 강화될 것으로 예상. 여기에 한국 수출이 역대 최고치 흐름을 이어가며 기업 실적을 뒷받침할 수 있을지도 확인. 한편, 14, 15일 발표되는 미국 CPI와 PPI도 주목. 케빈 워시 연준 의장이 6월 FOMC에서 물가 경계심리를 피력한 만큼, 물가지표가 예상치에 부합하거나 하회할 경우 연준의 매파적 기조가 진정될 가능성. 또한 5개 태스크포스 출범 및 연준의 의사소통 관련한 계획이 7월 FOMC에서 확인될 가능성도 존재. 다만 한국, 유로존, 일본 등 주요국 통화정책회의에서 매파적 기조가 재차 강화되고 국채금리 상승으로 이어질 경우 증시 하방 압력으로 작용할 여지

전형적인 실적/매크로 장세 진행 중.
유가 레벨다운의 나비효과
+ 2Q 실적 시즌 모멘텀 유입

Strategist 이경민

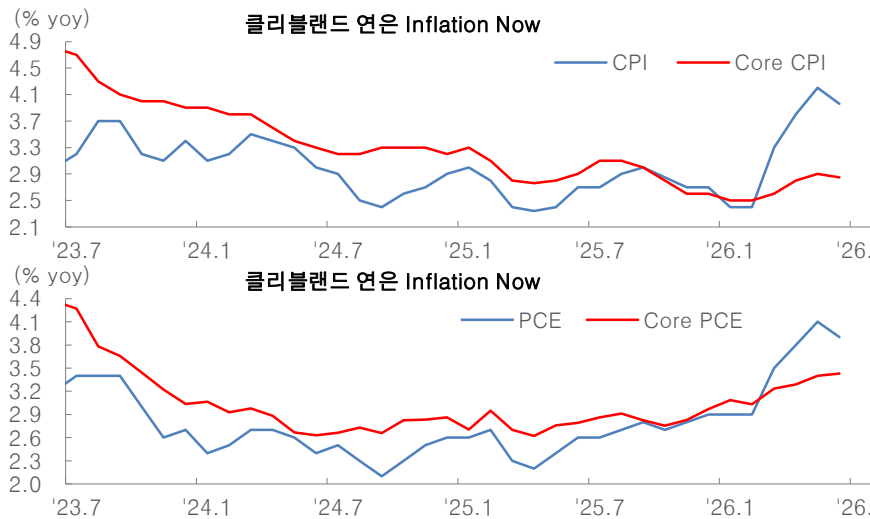
02) 769-3840 / kyoungmin.lee@daishin.com

텔레그램 채널 daishinstrategy

실적 장세에서 물가, 금리 노이즈는 비중확대 기회. 유가, 물가 안정 나비효과와 2Q 실적 모멘텀 강화 예상

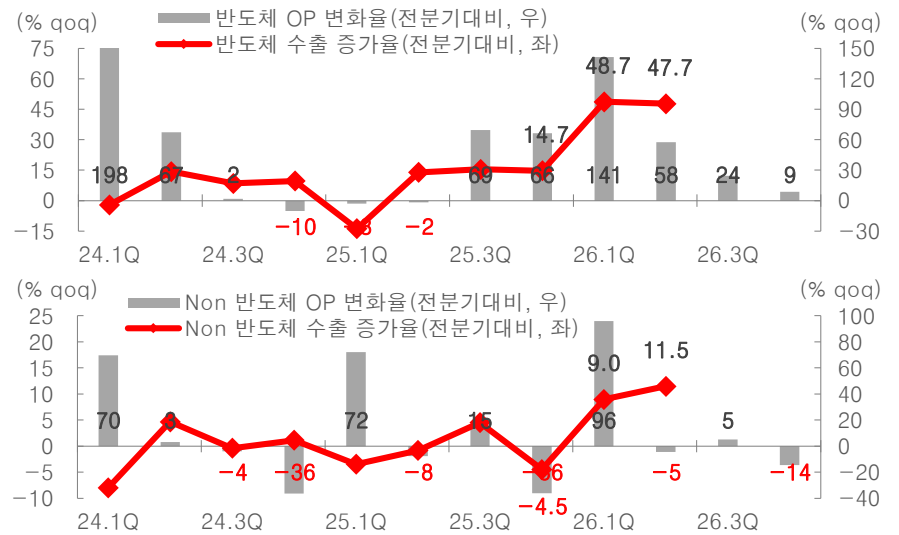
- 미국과 이란 간 평화 협정 타결로 유가는 70달러 이하로 레벨다운. 채권금리도 하락 반전. 매파적이었던 6월 FOMC에도 불구하고 6월 CPI, PCE 둔화로 인한 나비효과에 주목. 연준이 물가 안정에 집중하겠다는 의지를 표명한 만큼 **물가둔화가 확인될 경우 채권금리, 달러 하향안정으로 이어져 증시에 또다른 상승 동력이 될 전망** 최근 PMI, ISM 지수 등에서도 물가 지표 하락 반전 확인. 유가 레벨다운에서 시작된 긍정의 변화가 가시화될 전망
- 평화협정 타결 이후 **호르무즈 해협을 둘러싼 노이즈, 이로 인한 유가 반등은 비중확대 기회**. 현재 유가 수준을 감안할 경우 추가적인 물가 상승은 제한적일 가능성 높음. 그리고 유가, 금리, 달러 등의 반등은 투자심리 위축, 유동성 변화에 의한 것으로 주요 기업 실적, 주요국 경기 모멘텀은 여전히 견고. 현재는 실적/매크로 장세 진행 중
- 7월 본격적인 프리어닝 시즌, 실적 시즌을 계기로 **실적 모멘텀, 실적전망상향조정 동력이 강화될** 전망. 일단, **반도체 실적전망상향조정 예상**. Trend Force 2분기 반도체 가격 변화율 전망(58~75%, 전분기대비) 대비 한국 반도체 2분기 영업이익, 순이익 변화율(전분기대비) 57.6%, 41.2%에 그치고 있음. **마이크론 2Q EPS 전년대비 1,214.7%, 전분기대비 105.8% 증가 대비 삼성전자와 SK하이닉스 순이익 전분기대비 변화율 53.8%, 28.5%에 불과**
- 반도체 뿐만 아니라 다른 수출주 실적 호조 기대**. 반도체를 제외한 2분기 수출 증가율(전분기대비)은 9.0%에서 11.5%로 모멘텀이 강화되지만, 비반도체 영업이익의 변화율은 마이너스 반전 예상(1분기 95.8%에서 -4.6%). Non반도체 실적 기대가 크게 낮아져있다고 판단. **2분기 실적 시즌은 반도체와 비반도체 구분 없이 고른 실적 개선으로 KOSPI 쏠림현상 완화, 상승주세 강화의 동력이 될** 전망

14일 CPI, 30일 PCE 물가 5월대비 둔화 예상



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

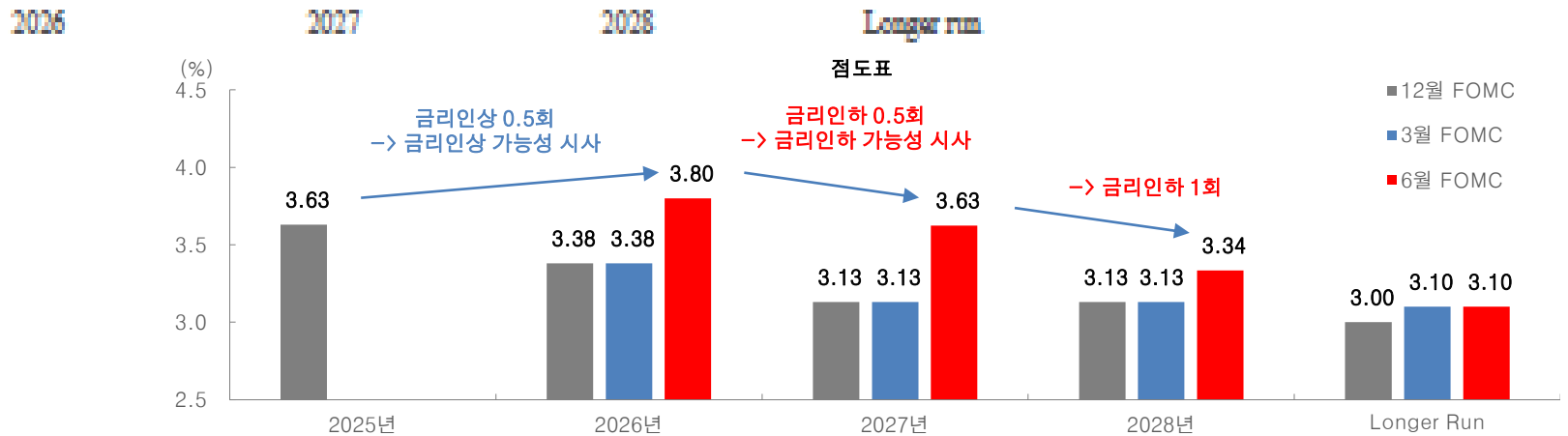
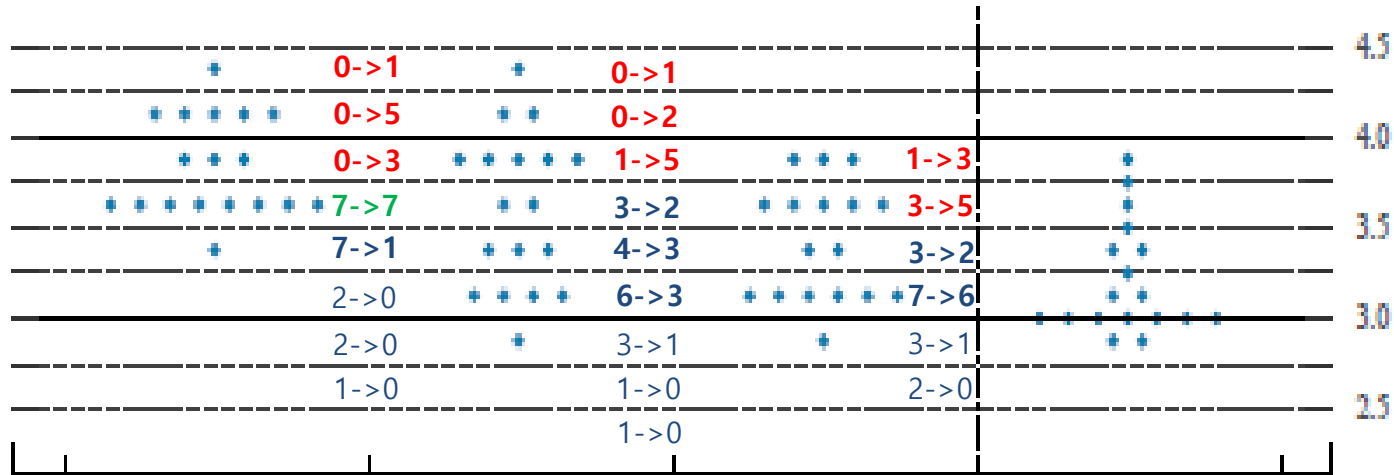
수출 모멘텀 감안할 경우 현재 컨센서스보다 양호한 2Q 실적 시즌 예상



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

[6월 FOMC] 점도표 상향 조정. 금리인상 가능성 시사, 그래도 금리인상 사이클은 아님

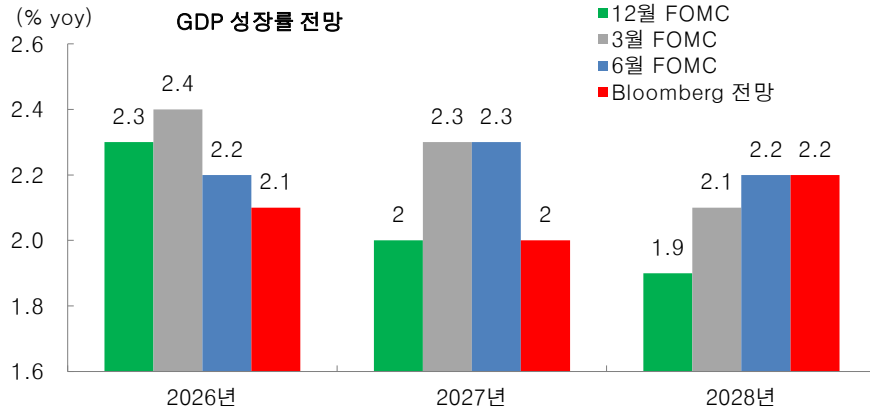
26년 금리인하 카드는 사라짐. 이와 함께 금리인상 시사. 하지만, 27년, 28년은 26년보다 낮은 점도표를 제시하며 금리인상 사이클은 아님을 시사



자료: FED, 대신증권 Research Center

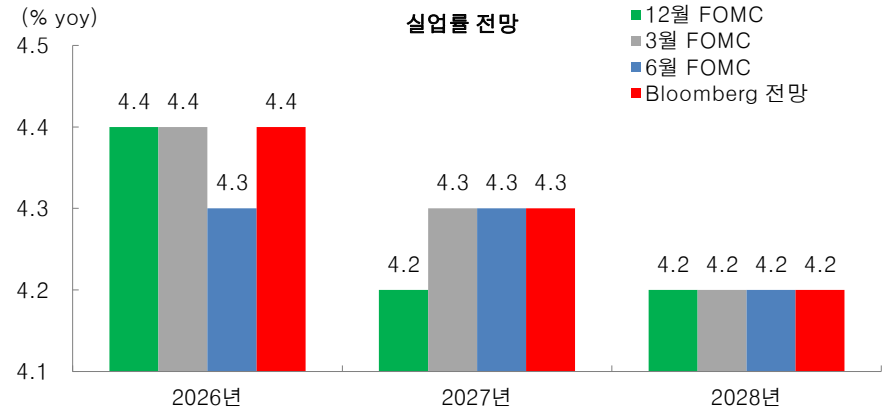
[6월 SEP] GDP 전망 하향 조정, 물가전망 상향 조정. 27년 Core PCE 전망은 컨센보다 높아

GDP 성장률 26년 전망만 하향 조정. 27년은 2.3% 유지



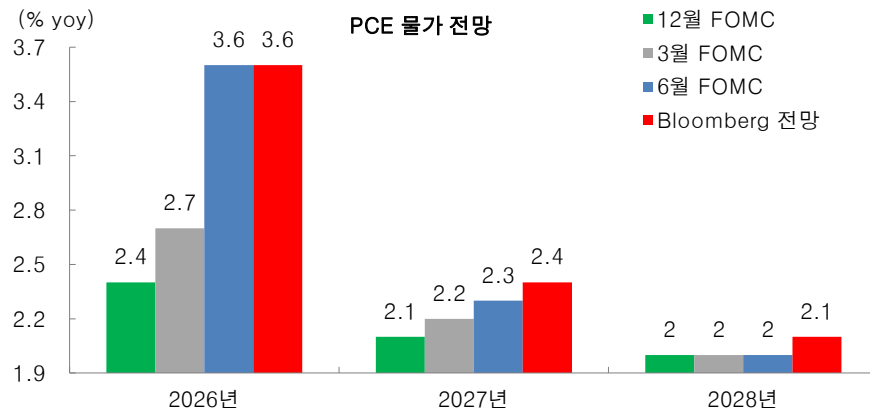
자료: FED, Bloomberg, 대신증권 Research Center

26년 실업률 소폭 하향 조정했지만, 여전히 견조한 고용시장 예상



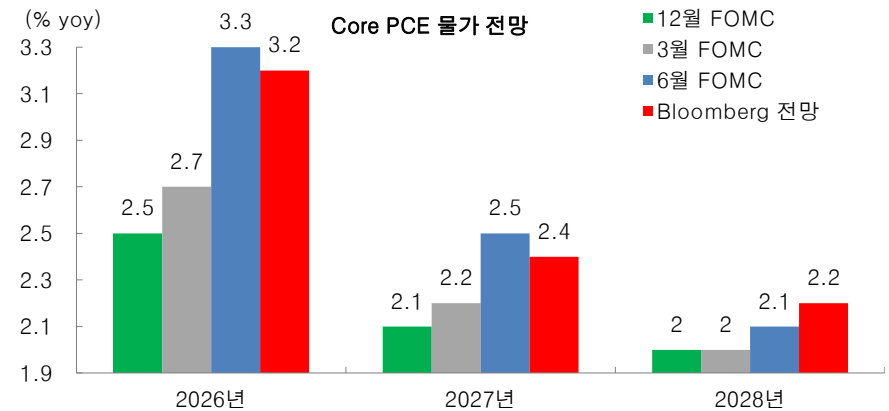
자료: FED, Bloomberg, 대신증권 Research Center

26년 PCE 물가전망 2.7%에서 3.6%로 큰 폭 상향 조정



자료: FED, Bloomberg, 대신증권 Research Center

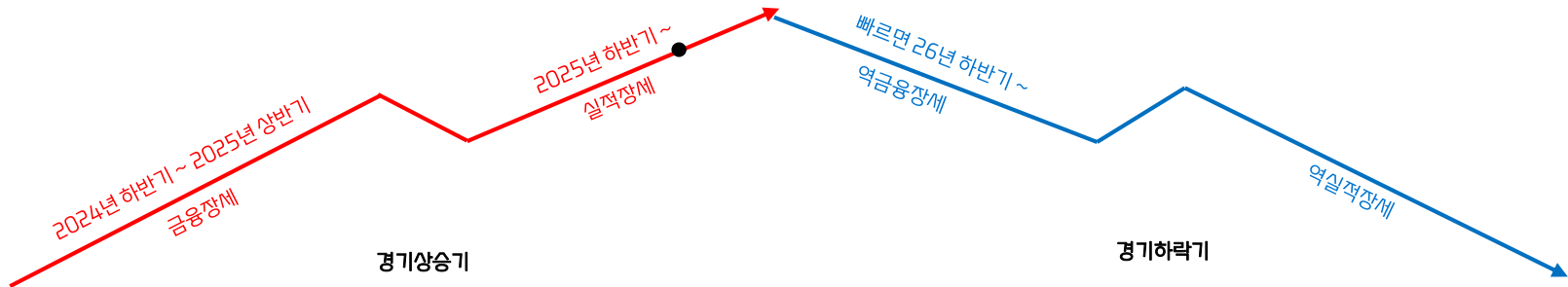
Core PCE도 2.7%에서 3.3%로 상향 조정, 컨센서스보다 높아...



자료: FED, Bloomberg, 대신증권 Research Center

[국면 판단] 현재는 실적 장세. 역금융 장세 전환 우려로 인한 변동성 확대는 비증확대 기회

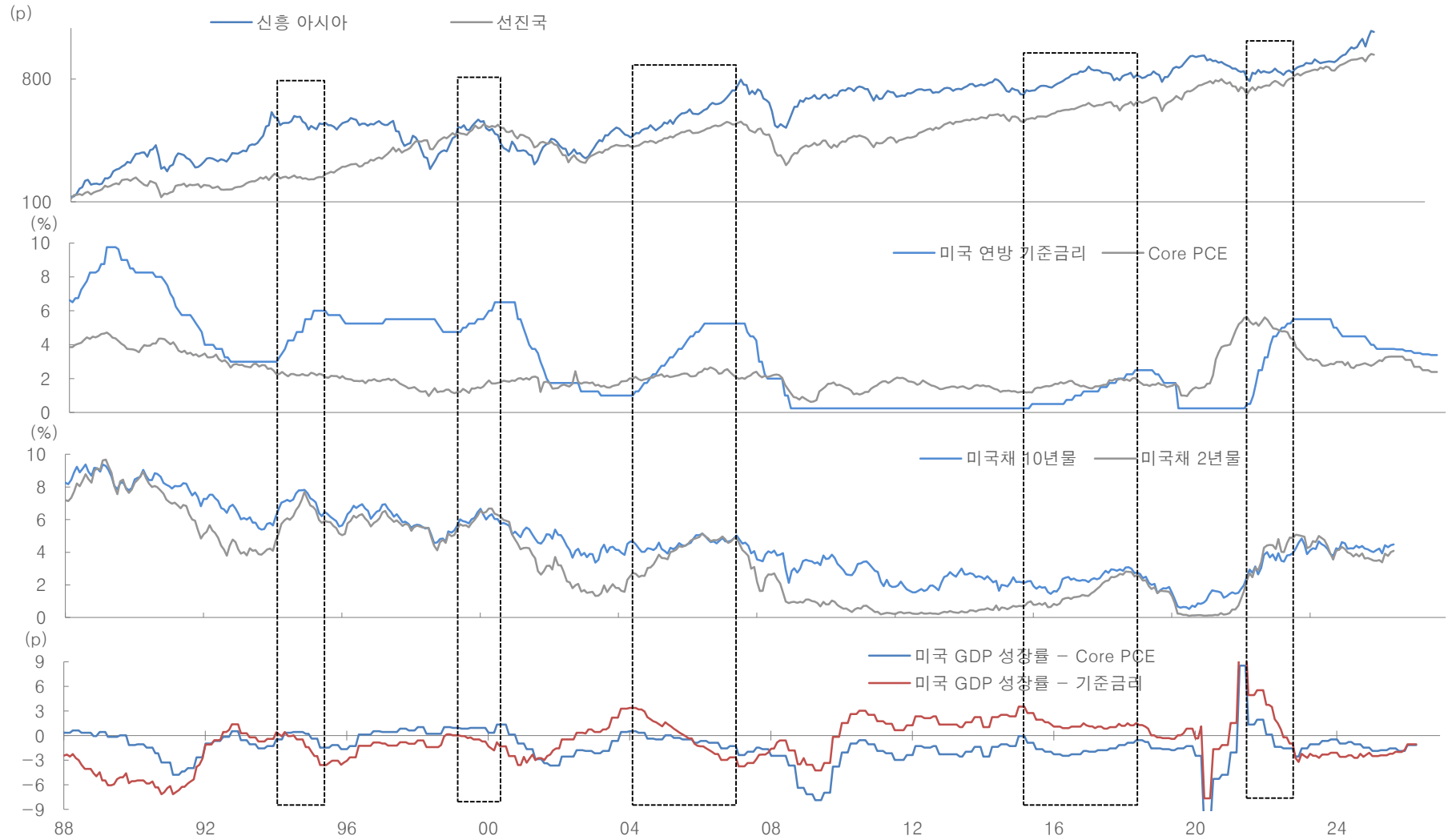
우라가미 구니오 [주식시장의 사계]. 2025년 상반기까지 금융(유동성) 장세. 2025년 하반기부터 실적(펀더멘털) 장세로 전환 빠르면 26년 하반기, 늦어도 27년에는 역금융장세로 전환 가능성 경계



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

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

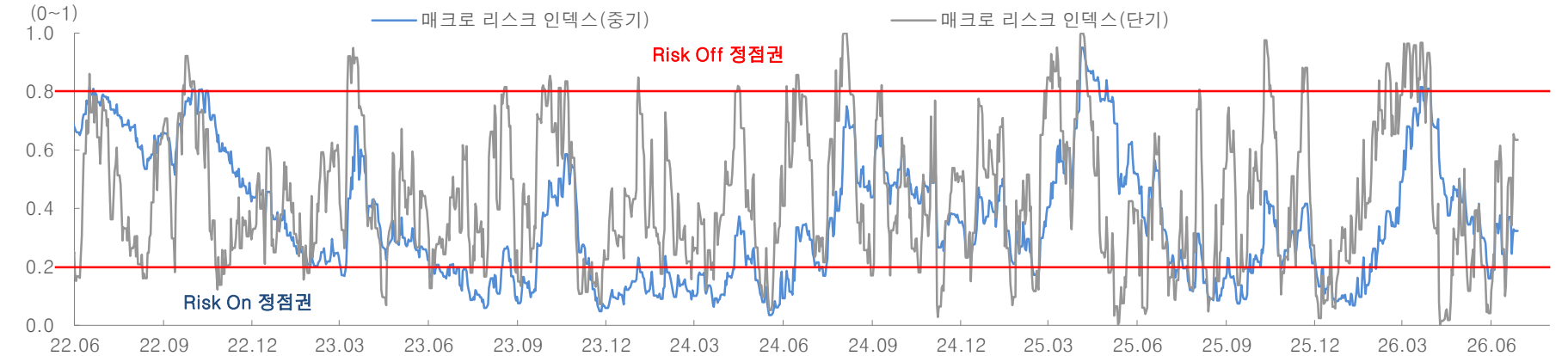
1990년대와 2000년대에는 금리인상 = 증시 강세. 펀더멘털 동력이 강했기 때문. 22년은 성장 모멘텀보다 물가, 금리 상승 압력이 강했던 상황



자료: US BLS, FED, Bloomberg, FnGuide, 대신증권 Research Center

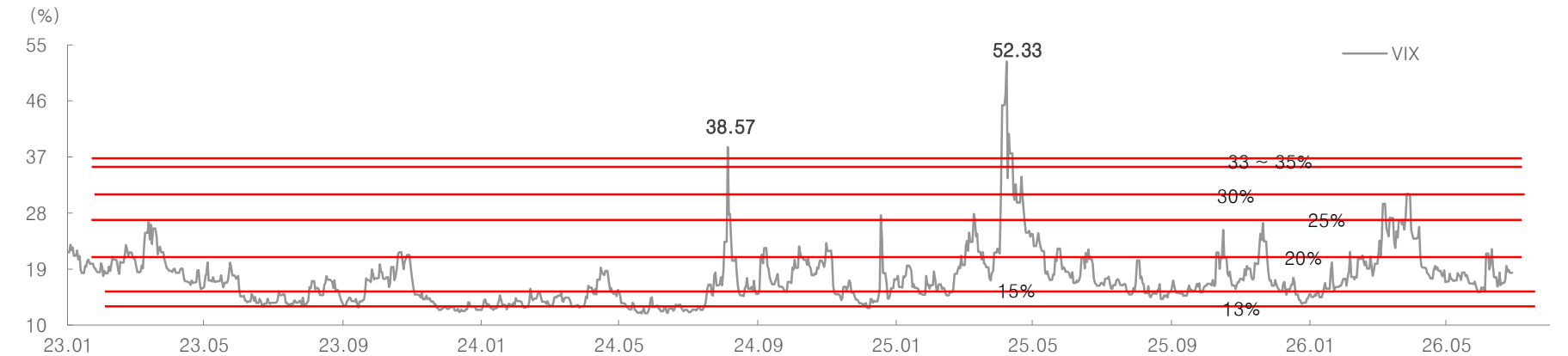
[리스크/변동성] 중단기 Risk Off 시그널 진행 중. VIX는 20% 수준 등락 중

중기, 단기 지표 모두 Risk On 정점권에서 반등. Risk Off 시그널 유효, 진행 중. 추가적인 변동성 확대 가능성 경계



자료: CITI, Bloomberg, 대신증권 Research Center

VIX는 변동성 저점권인 15% 수준에서 급반등. 21 ~ 22% 수준에서 고점 형성 이후 하락 반전. 19% 수준으로 아직 안심하기는 이른 상황



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

[미국 증시 전망] 40, 50MA 하향이탈, 다시 전 저점권으로 내려앉아... 200일선 지지력 테스트 가능성도 열려있어...

S&P500 일간차트. 7,200선 이탈시 200MA 지지력 테스트 불가피



자료: 대신증권 Research Center

나스닥 일간차트. 40, 50MA, 25,300선 이탈. 200MA 지지력 중요



자료: 대신증권 Research Center

[금융시장 환경] 유가 레벨다운, 70달러 하회 = FOMC로 높았던 채권금리, 달러화 하향 안정 예상

WTI 주간차트, 지정학적 리스크 완화에 70달러도 하회



자료: 대신증권 Research Center

10년물 미국채 금리 주간차트, 4.4% 이하로 레벨다운



자료: 대신증권 Research Center

달러 인덱스 주간차트. 100p 상회, 아직은 높은 수준 유지 중



자료: 대신증권 Research Center

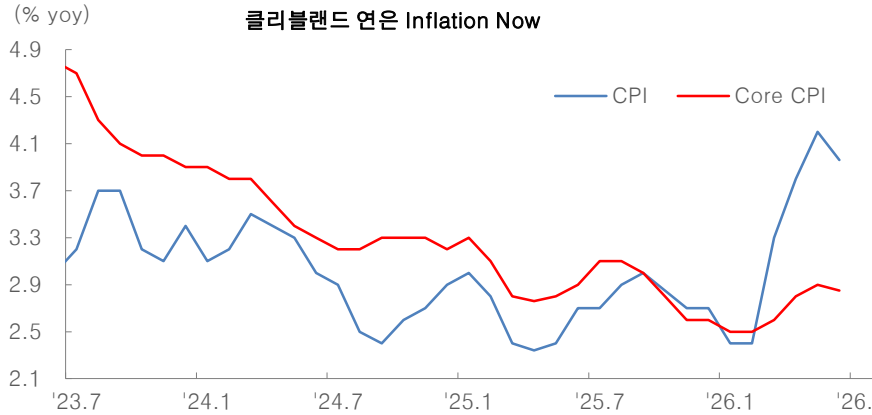
원/달러 환율 주간차트, 1,560원까지 레벨업 이후 하락 반전



자료: 대신증권 Research Center

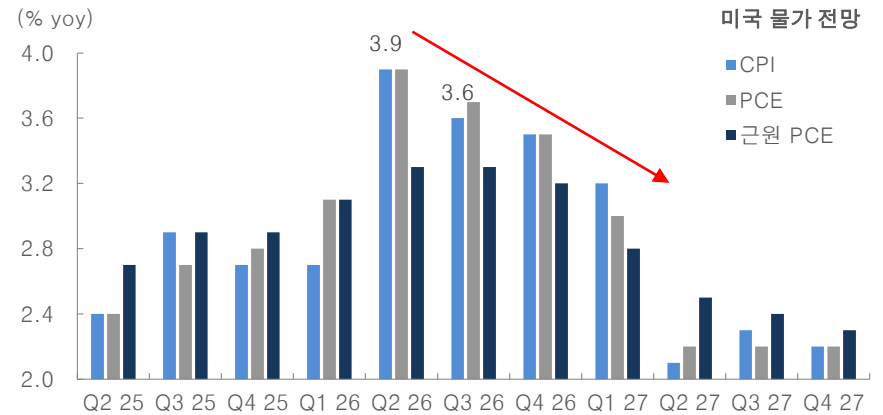
[물가] 제한된 Core 물가 반등 속에 유가 레벨다운 영향으로 6월 CPI, PCE 둔화 예상

CPI 급반등 이후 6월 둔화 예상. Core CPI는 2% 후반에서 등락 예상



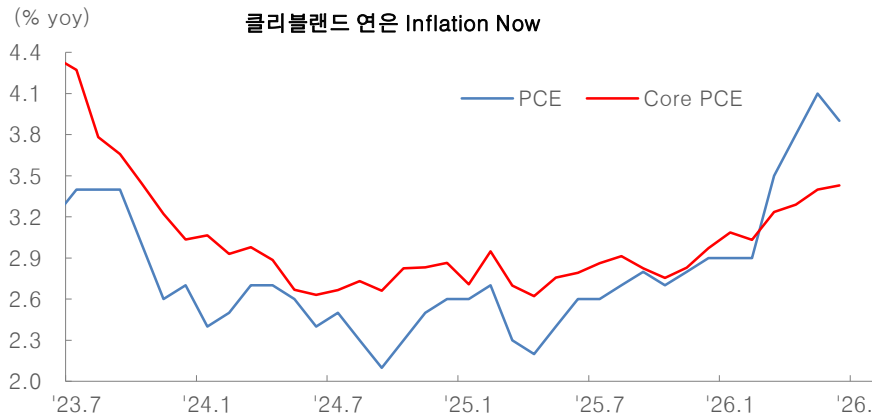
자료: US BLS, CEIC, 클리블랜드 연은, 대신증권 Research Center

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



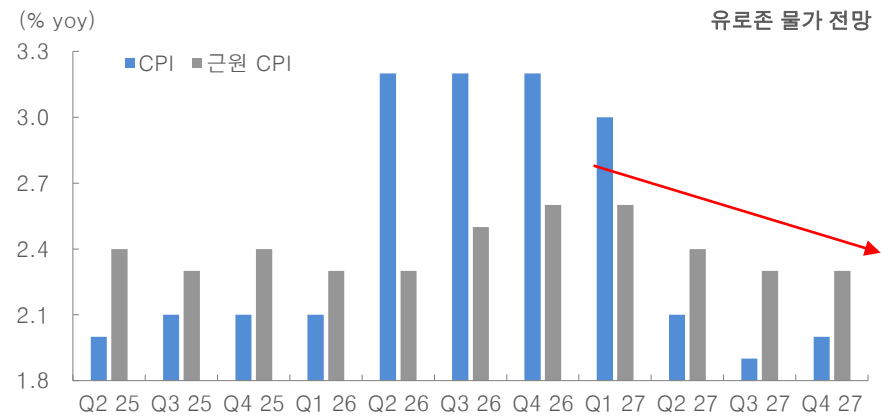
자료: US BLS, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

PCE 급반등에 비해 Coer PCE 반등 폭은 제한적



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

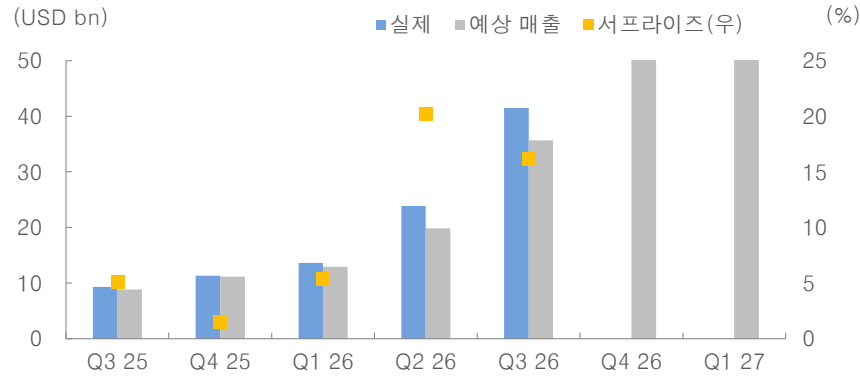
유로존도 2분기 물가 반등은 예상되지만, Core CPI 반등폭 제한적



자료: EURO Stat, Bloomberg, 대신증권 Research Center

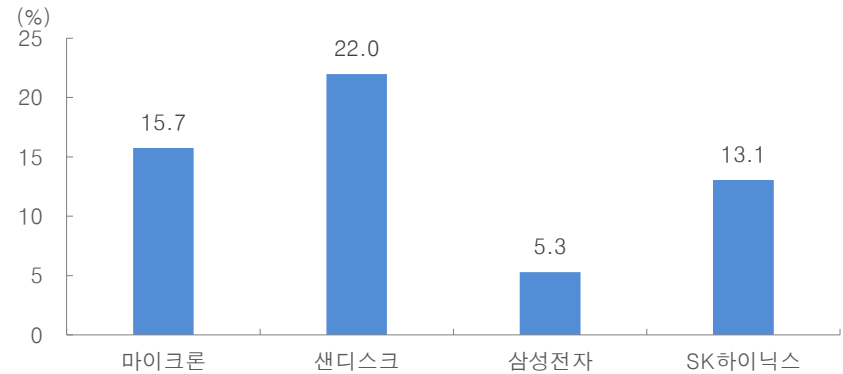
[마이크론 실적] 역대급 실적과 가이드언스를 발표. 주요 IB 투자 의견 상향 조정

마이크론 2026회계연도 3분기 매출 415억달러 기록



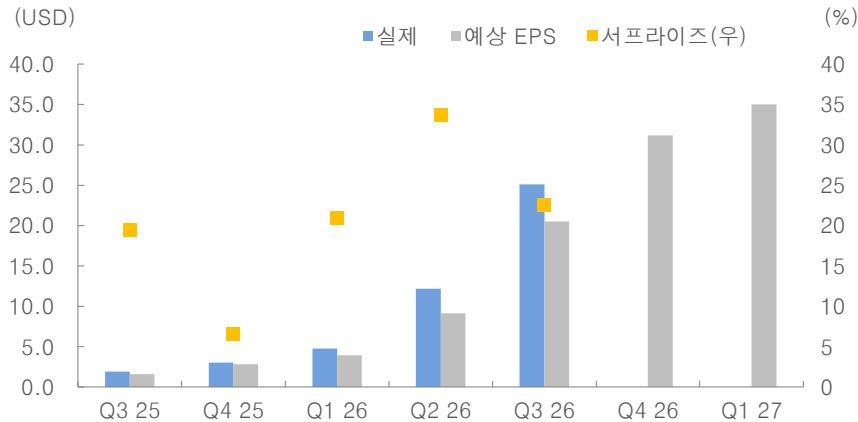
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

마이크론 실적 발표 후 주가 반응



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

EPS 25.1달러로 예상치, 이전치 크게 상회



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

마이크론 주요 IB 투자 의견 상향

날짜	회사	목표주가 변동
6/24	Bofa	\$950 -> \$1,550
6/24	JP Morgan	\$550 -> \$1,540
6/17	Citi	\$840 -> \$1,200
6/17	Deutsche Bank	\$1,000 -> \$1,500

자료: 주요 언론, 대신증권 Research Center

[삼성전자] 7월 7일 잠정실적을 발표할 예정, 이익 모멘텀 강화로 상승 추세 이어갈 것

삼성전자 2분기 실적 전망

구분	2026년 2분기 실적 예상(십억원)
매출액	171,924
DS사업부문	122,589
DX사업부문	45,471
영업이익	82,170
영업이익률	48%

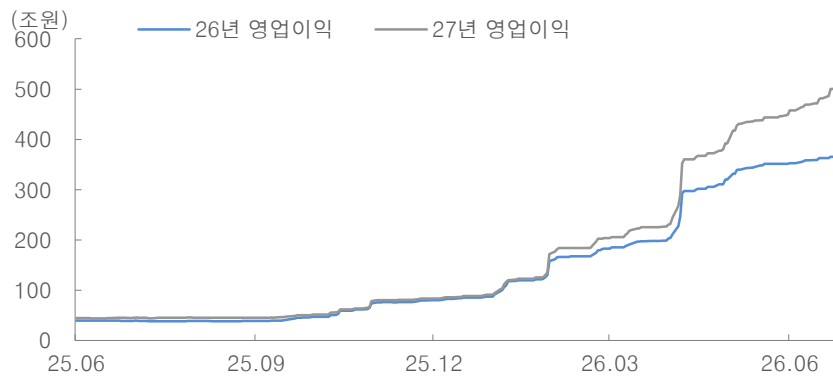
자료: 대신증권 Research Center

삼성전자 실적발표 핵심 포인트

- 26년 2분기 실적은 충당금 인식 영향으로 컨센서스 하회할 전망
- 메모리 반도체 가격 상승의 기울기는 가팔라질 것
- HBM 주도 DRAM ASP 성장이 재현될 수 있는 환경
- 연내 FCF를 300조원 이상 예상하며, 충분한 주주환원 가능
- 메모리반도체 외 사업부문 경쟁력 상실 우려가 존재하지만, 반도체 사업부문의 시너지 효과에도 주목할 필요

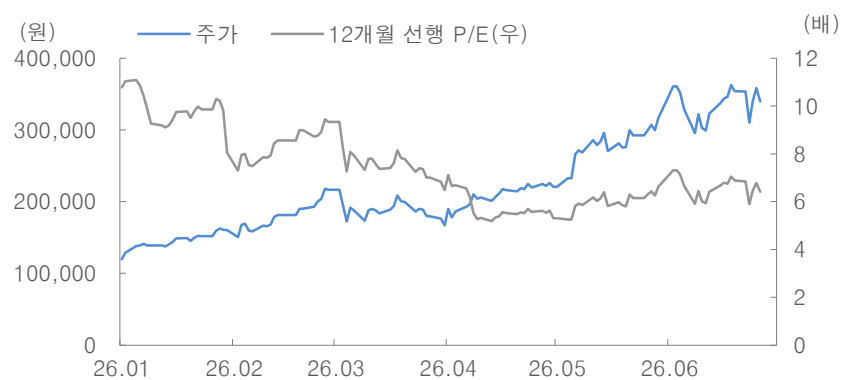
자료: 대신증권 Research Center

삼성전자 영업이익 전망, 실적 발표 시즌을 거치며 단계적 상향



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

삼성전자 주가 상승 추세에도 불구하고, P/E는 저평가 구간



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[SK하이닉스] 7월 23일 잠정실적 발표 예정, 삼성전자와 함께 상향될 이익 전망

SK하이닉스 2분기 실적 전망

구분	2026년 2분기 실적 예상(십억원)
매출액	81,069
DRAM	60,715
NAND	19,930
영업이익	60,139
영업이익률	74%

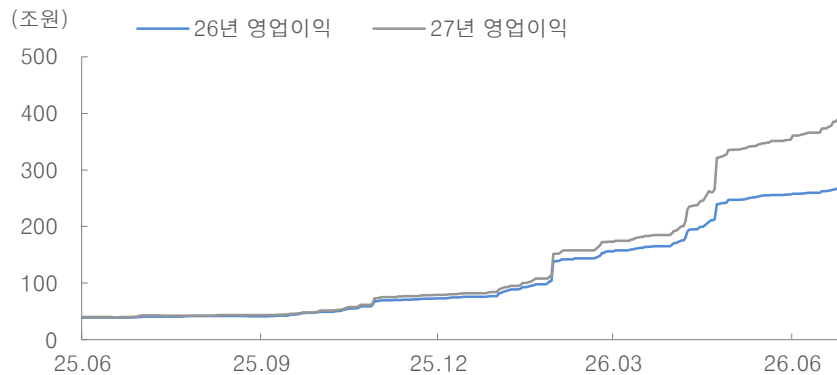
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

SK하이닉스 실적발표 핵심 포인트

- 26년 2분기 실적은 범용 DRAM 가격 상승이 긍정적
- 메모리 반도체 가격 상승의 기울기는 가팔라질 것
- HBM 필두로 고사양 DRAM 및 eSSD 중심 가격 상승에 따라 높은 수익성이 지속될 것으로 예상
- ADR 상장을 통한 대규모 자금 조달로 CapEX 투자 확인
- 마이크론 실적 발표와 마찬가지로 중장기적 실적 가시성과 수익성에 대한 근거 확보할 필요

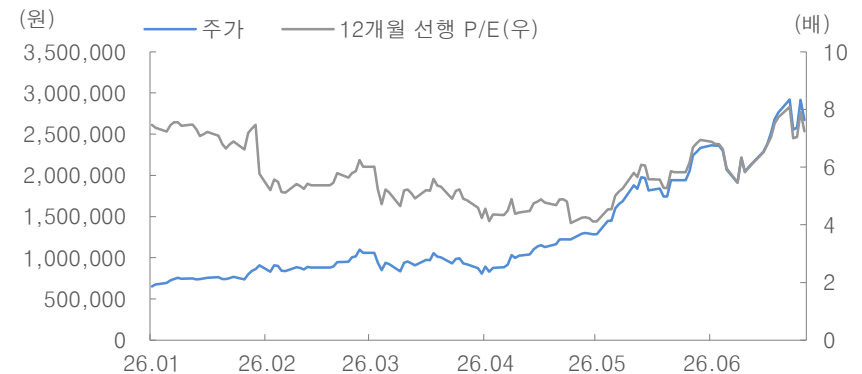
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

삼성전자 영업이익 전망, 실적 발표 시즌을 거치며 단계적 상향



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

SK하이닉스 주가는 선행 P/E 상승과 함께 고공행진



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

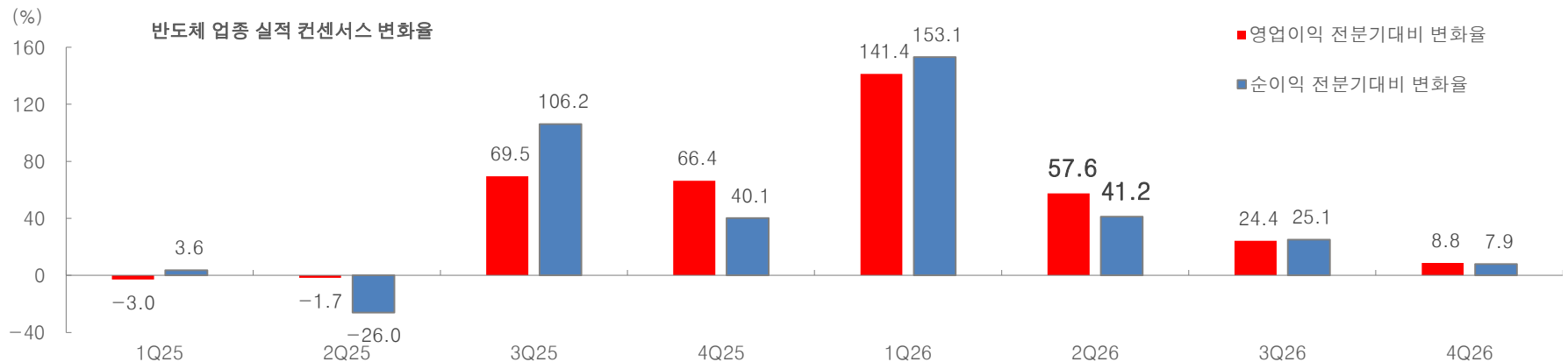
[반도체 실적 전망] 2분기 실적 컨센서스... 아직 저평가 아닐까?

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

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

자료: Trend Force, 대신증권 Research Center

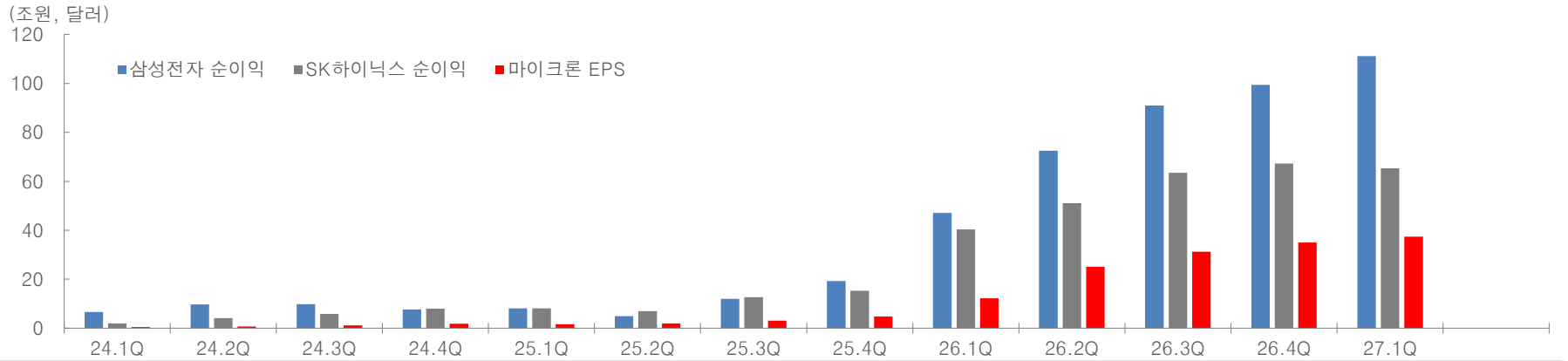
전분기대비 영업이익, 순이익 변화율 57.6%, 41.2%. 하지만, Trend Force 2분기 반도체 가격 변화율은 58 ~ 75% 수준



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

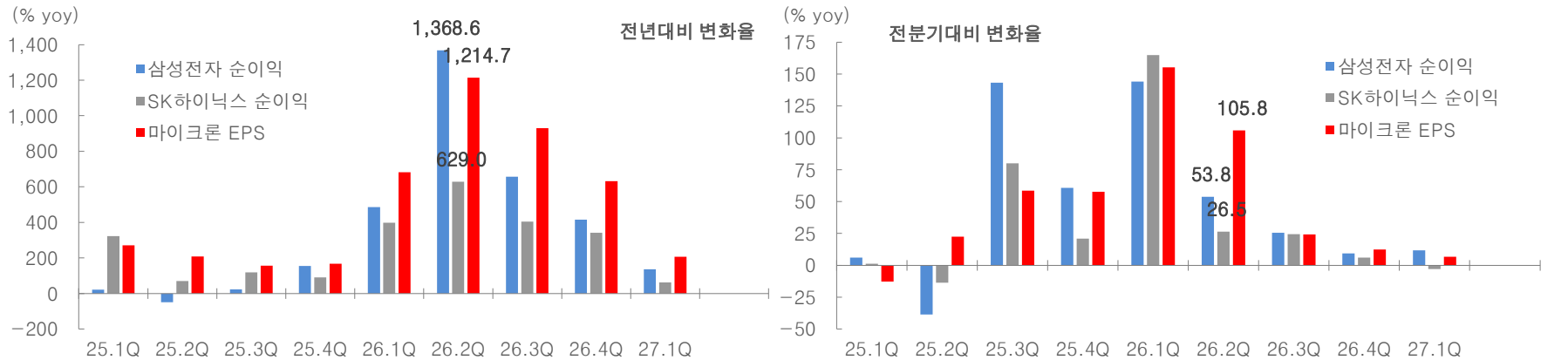
[반도체 실적 전망] 마이크론 2Q EPS 전년대비 1,214.7%, 전분기대비 105.8% 증가. 삼성전자, SK하이닉스는?

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



자료: Bloomberg, FnGuide, 대신증권 Research Center

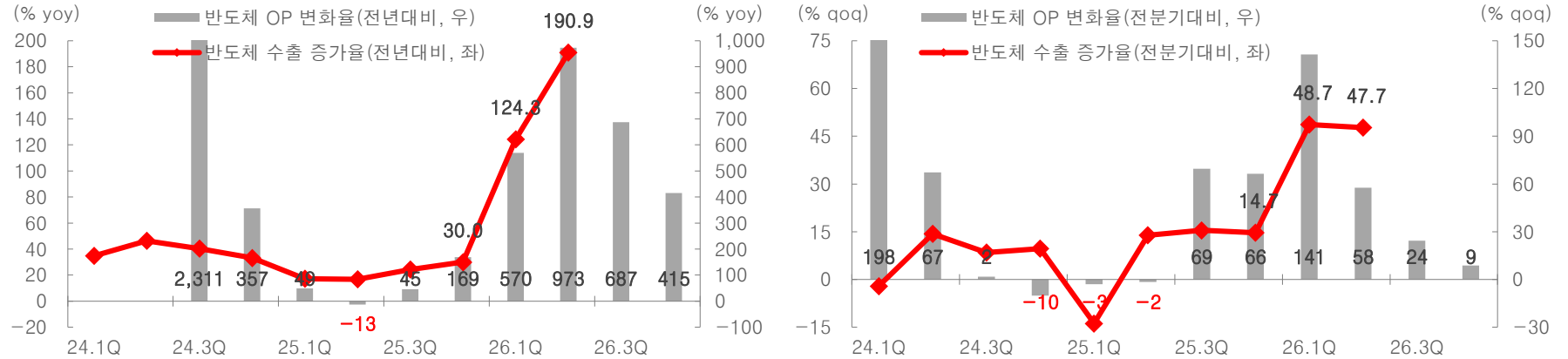
2Q 실적 공개한 마이크론, 전년대비 1,214.7%, 전분기대비 105.8% 증가. 삼성전자와 SK하이닉스 순이익 전분기대비 변화율 53.8%, 28.5%에 불과



자료: Bloomberg, FnGuide, 대신증권 Research Center

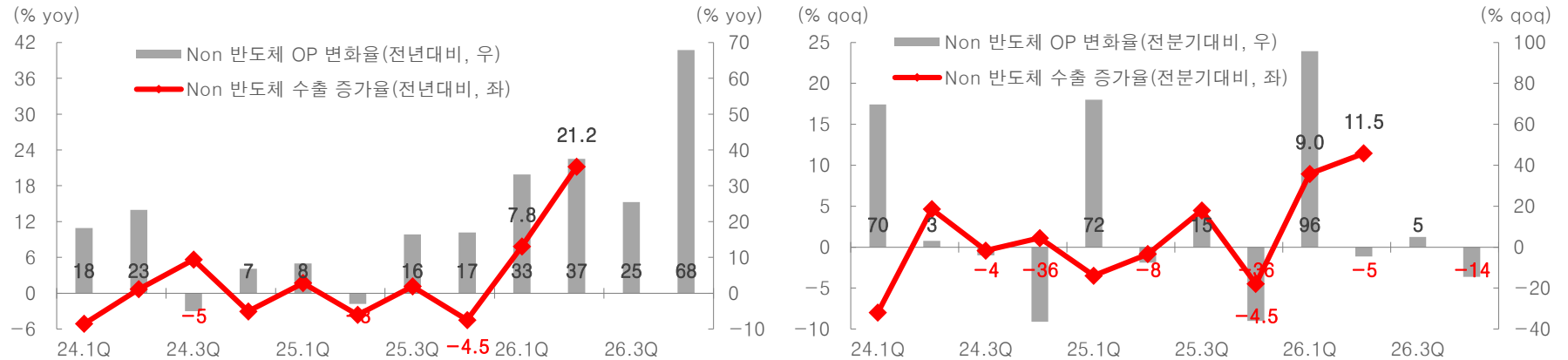
[수출 모멘텀] 2분기 수출 증가율보다 약한 이익 모멘텀. 실적 눈높이가 낮은 상황으로 판단

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



자료: 관세청, Fnguide, 대신증권 Research Center

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



자료: 관세청, Fnguide, 대신증권 Research Center

7월 전망 : 8,000선 전후에서 변동성 확대는 화려한 피날레(Finale)를 위한 마지막 고비

Strategist 이경민

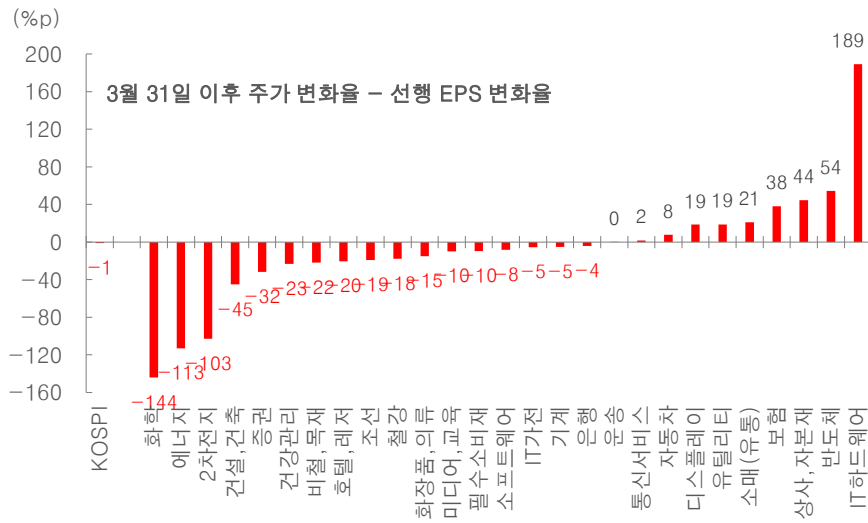
02) 769-3840 / kyoungmin.lee@daishin.com

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

KOSPI, 1만 시대 진입을 위한 마지막 진통 과정. 주도주 고평가, 과열 부담 상당부분 해소, 매수 기회 포착

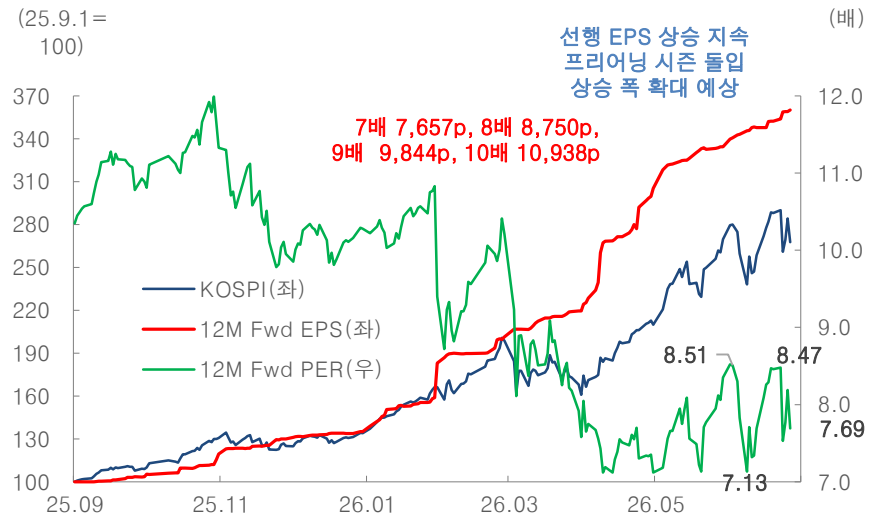
- KOSPI 1만 시대 진입을 위한 진통 과정은 감안.** 1) 미국과 이란 간의 종전 협상이 타결되었지만 노이즈 발생(호르무즈해협을 둘러싼 분쟁 재개 가능성), 2) 매크로 리스크 인덱스 현재 Risk Off 시그널 유지, 4) VIX 반등으로 추가적인 변동성 확대 가능성. 특히, 5) KOSPI는 9,000선 돌파과정에서 쏟아진 현상 재개로 주도주 과열, 실적 대비 고평가 부담 잔존. 이러한 변수들을 투자심리, 수급 변동성을 자극하는데 그칠 것. **실적, 경기 등 펀더멘털 동력은 여전히 견고하고 강한 상황**
- 단기 변동성 확대 시 KOSPI는 8,000선 전후에서 지지력을 확보**하고 본격적인 상승 추세 재개를 모색해 나갈 전망이다. KOSPI 8,000선은 선행 PER 7.31배 수준 다시 8배를 하회하는 Deep Value 국면이자 26년 평균의 -1St를 하회하고, 코로나 당시 KOSPI 저점이었다면 7.52배를 밑도는 극심한 저평가 영역
- 7~8월 증시 강세 전망 유지.** 미국-이란 종전 협상으로 유가 레벨다운으로 인한 나비효과와 2Q 실적 시즌 돌입에 따른 실적 전망 상향 조정이 상승 동력 유가, 금리, 달러 반등으로 인한 변동성 확대는 비중 확대 기회. 현재는 실적/매크로 장세. 경기/실적 모멘텀 강화, 전망 상향 조정이 상승 추세의 원동력 6월에도 선행 EPS는 상승 지속. 5월말 1,015p에서 6월 26일 1,093.8p로 레벨업. 현재 KOSPI 12개월 선행 PER 10배 만으로도 1만 시대 진입 가능 밸류에이션 매력 높은 구간에서 실적 전망 상향 조정은 KOSPI 상승 압력을 높이고, 상승 여력을 확대해 나갈 전망이다. **KOSPI Target은 11,500p로 3분기 도달 예상**
- 극심한 과열 양상을 보이던 **주도 업종들의 실적 대비 고평가 부담 완화.** 3월 31일 이후 실적 대비 KOSPI 변화율은 저평가 전환되었고, 17개 업종이 저평가 영역에 위치 6월말~7월초 변동성 확대 국면에서 **매도 실익은 없다고 판단.** 오히려 **변동성을 활용해 매집하거나 버티기 전략이 유효.**

KOSPI 실적 대비 저평가 전환, 저평가 업종 17개



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

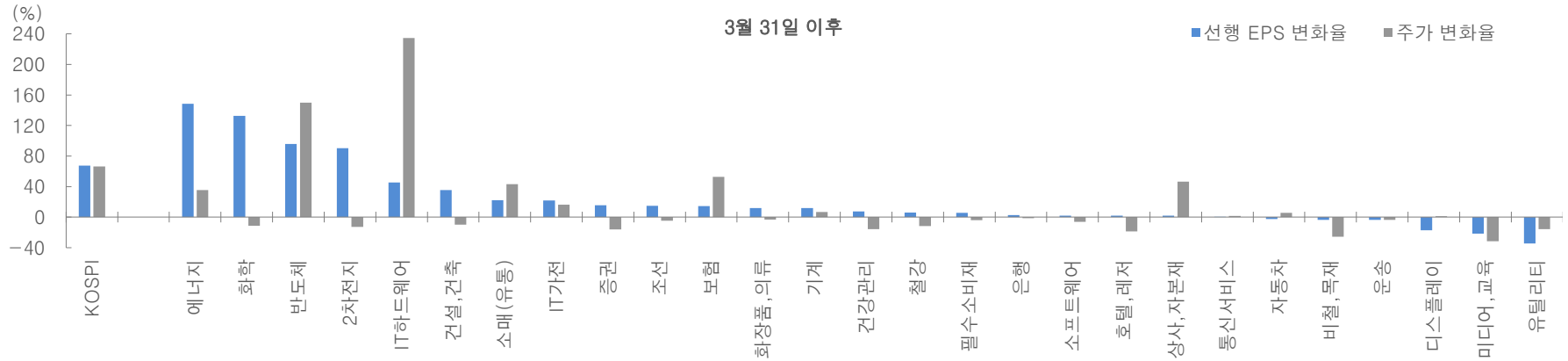
다시 Deep Value 구간 진입. 선행 PER 10배, 11,000선 근접



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

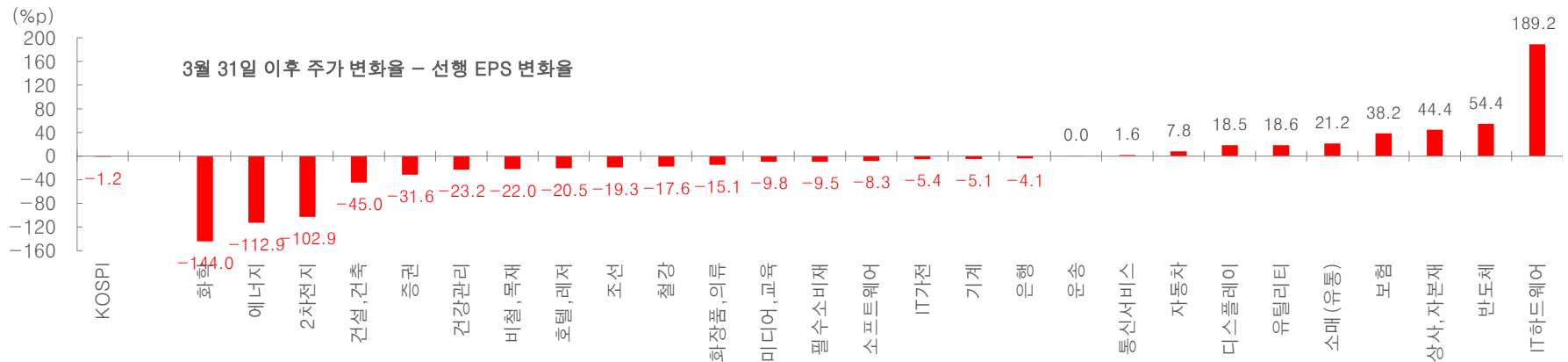
[실적대비 주가] 3월 31일 저점 이후 실적대비 저평가 업종 17개. 주요 업종 저평가 심화, KOSPI도 저평가 전환

EPS 상승에도 주가 약세 : 에너지, 화학, 2차전지, 건설, IT가전, 증권, 조선 등. 유틸리티, 미디어/교육, 디스플레이, 운송, 비철/목재 등 EPS 하락



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

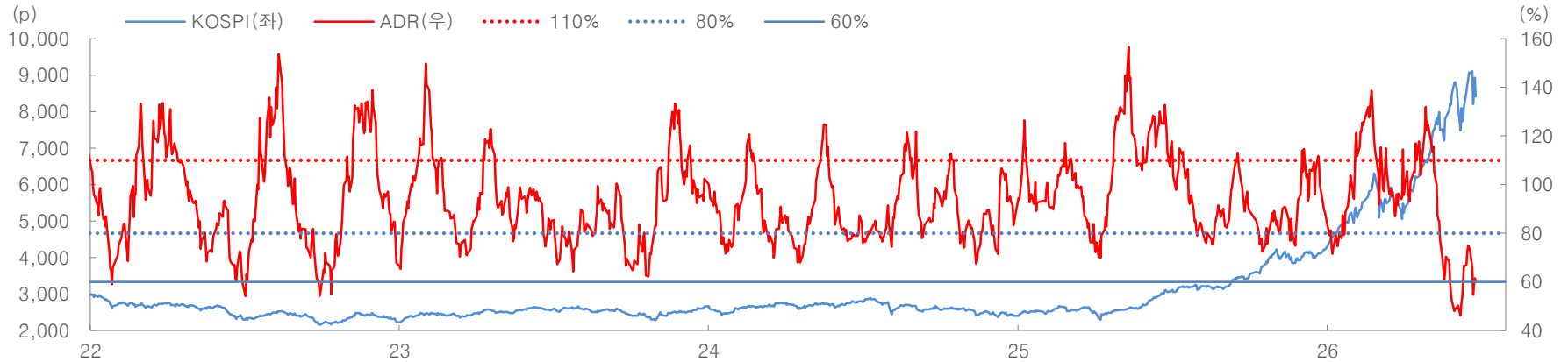
실적 개선 + 실적 대비 저평가: 화학, 에너지, 2차전지, 건설, 증권, 건강관리 등. IT하드웨어, 반도체, 상사/자본재, 보험, 소매(유통) 등 고평가 영역



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

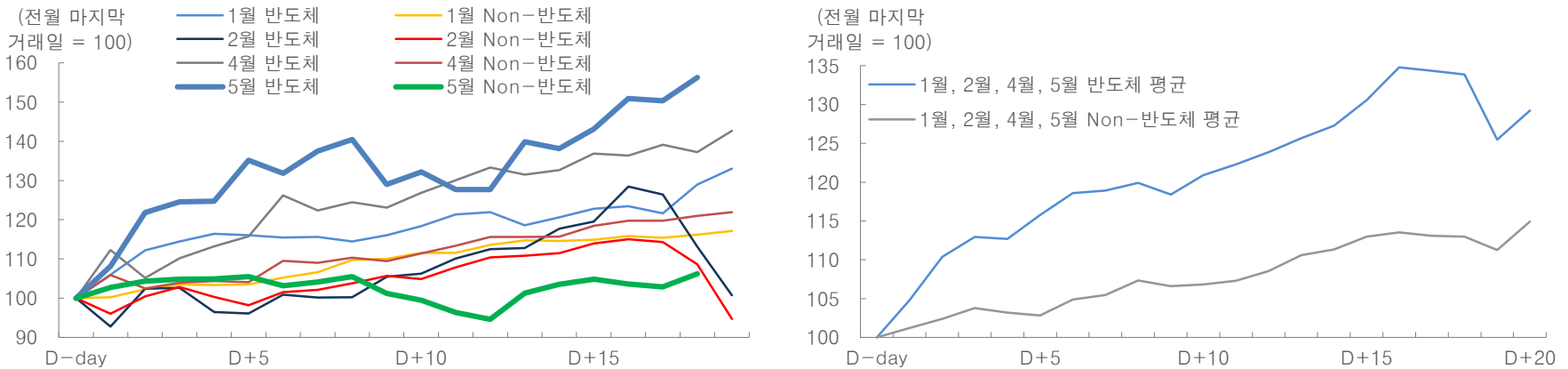
[쏟림현상] 단기 조정, 변동성 확대 국면에서 ADR 다시 60% 하회. 실적 시즌과 함께 본격적인 순환매 장세 전개 예상

KOSPI ADR(상승종목비율, 20MA) 48% 레벨다운 이후 반등했지만, 다시 60% 하회. 상승추세에서는 극단적인 쏠림현상 시사



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

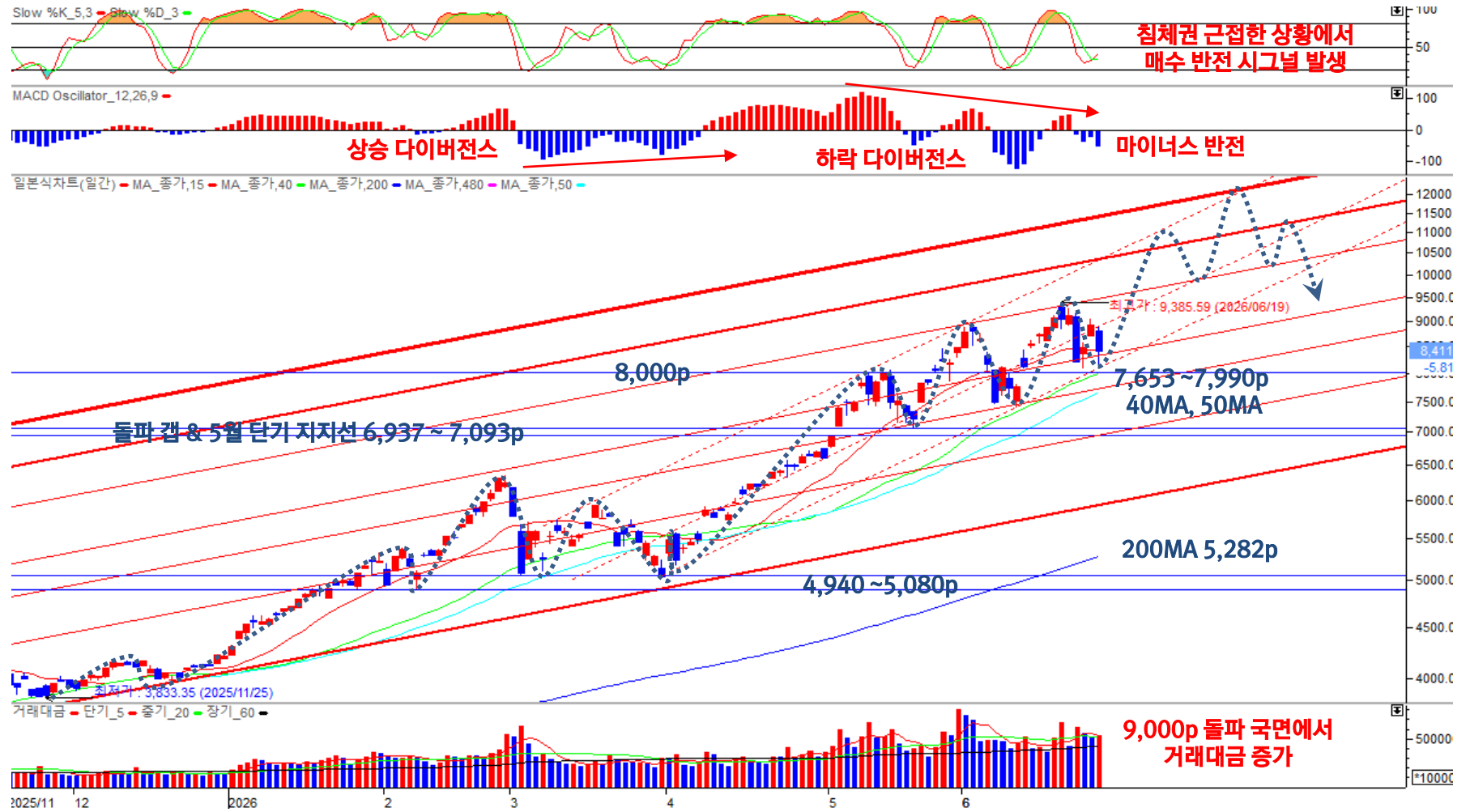
월초 삼성전자, SK하이닉스 급등으로 인한 쏠림현상 이후 Non-반도체 업종들의 반등시도 뚜렷해질 전망



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[KOSPI 전망] 9,100 ~ 9,200p 저항에 단기 변동성 확대. 40, 50MA 지지력 테스트 이후 본격적인 상승추세 재개 전망

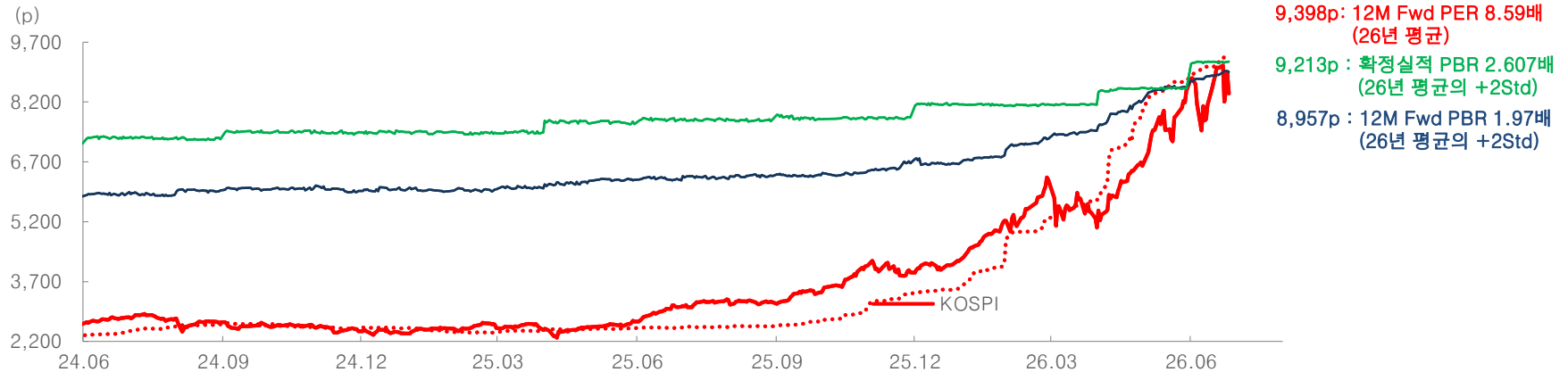
KOSPI 9,100 ~ 9,200p 돌파/안착에 실패, 이후 단기 과열해소, 매물소화 국면 진입. 40, 50MA 지지력 확보 이후 강한 상승추세 재개 예상



자료: 대신증권 Research Center

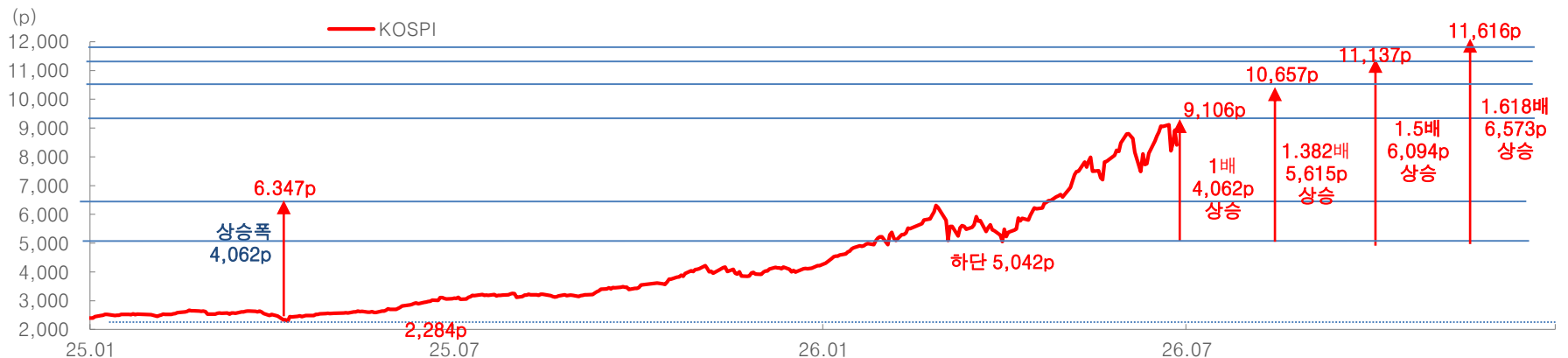
[단기 분기점] 1만시대를 향하는 과정에서 중요 분기점은 9,200 ~ 9,400p

선행 PER 올해 평균과 선행 PBR 올해 평균의 +3표준편차 수준은 9,200 ~ 9,400선



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

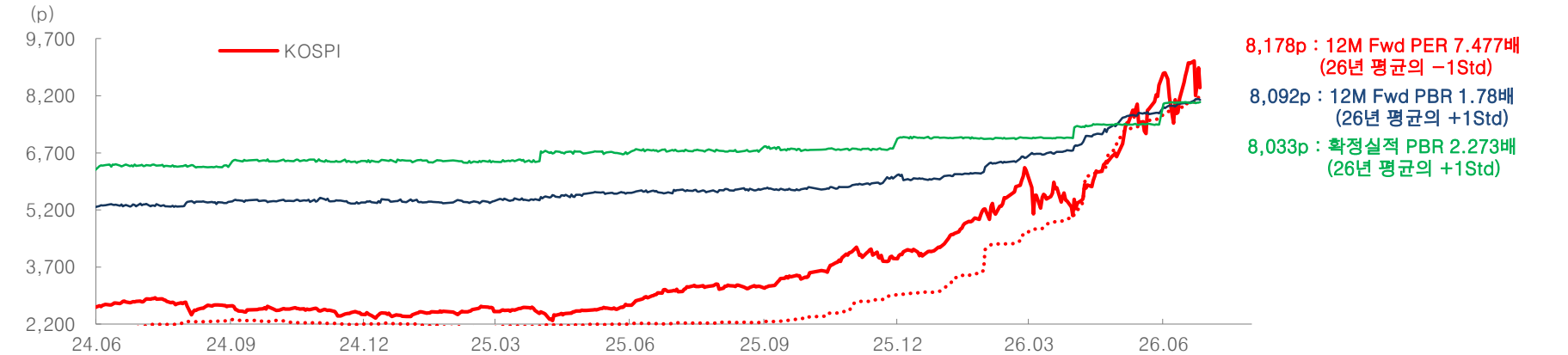
기술적 분석 측면에서 1차 목표는 9,100선. 그 다음은 KOSPI 1만시대 진입할 것



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

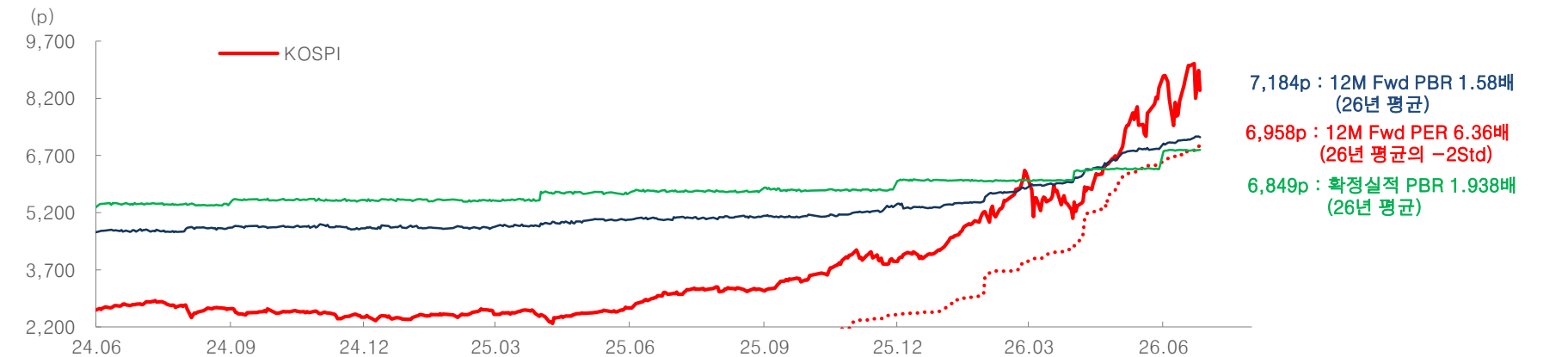
[중요 지지권] 1차 지지선은 8,000선. 2차 지지선은 7,700선 전후

선형 PER 기준 올해 평균 수준의 -1표준편차는 8,200선. 동 지수대 이탈시 PBR 올해 평균의 +1표준편차 수준인 8,000선에서 지지력 확보 예상



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

지정학적 리스크 재확대로 인한 유가 급등, 연준의 금리인상 우려 강화(물가 상승 압력)가 맞물릴 경우 7,000선 전후에서 지지력 테스트 가능성



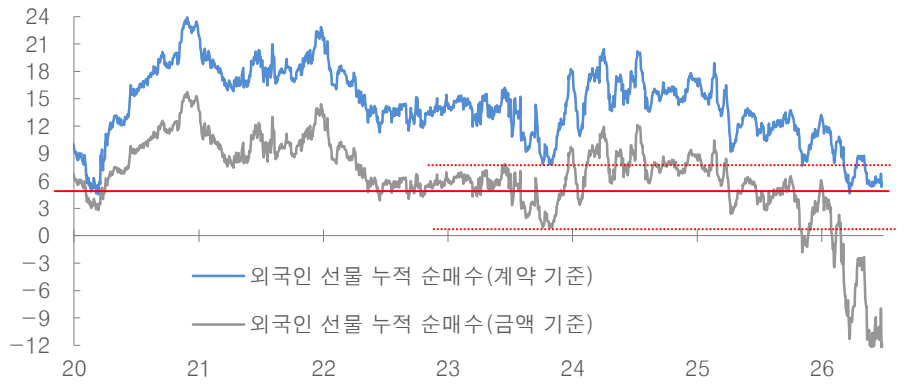
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[분위기 반전] 트리거는 외국인 선물, 금융투자 매매와 실적 전망 상향 조정 강도/폭

6월 셋째주 미국채 10년물 하락 반전했지만... 여전히 높은 수준. 국내 변수로는 1) 외국인 선물 매수 전환 여부(누적 순매수 전저점 권)

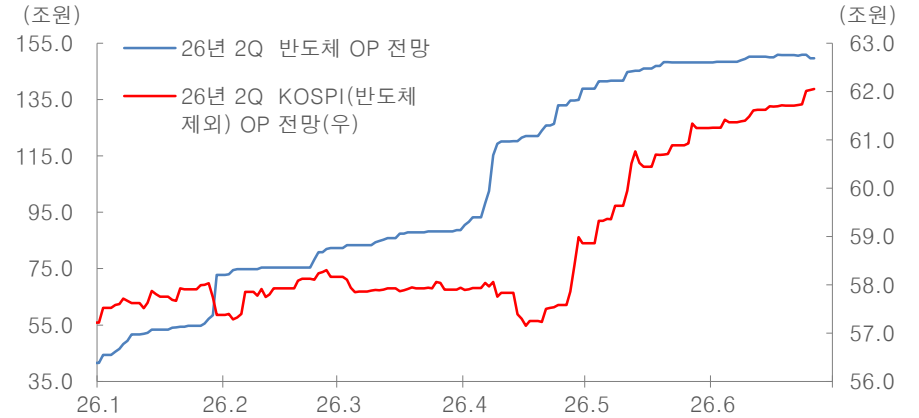
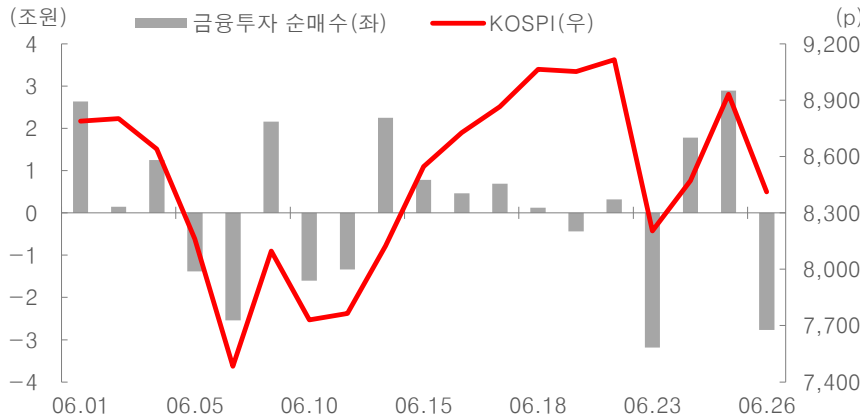


(만계약, 조원)



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

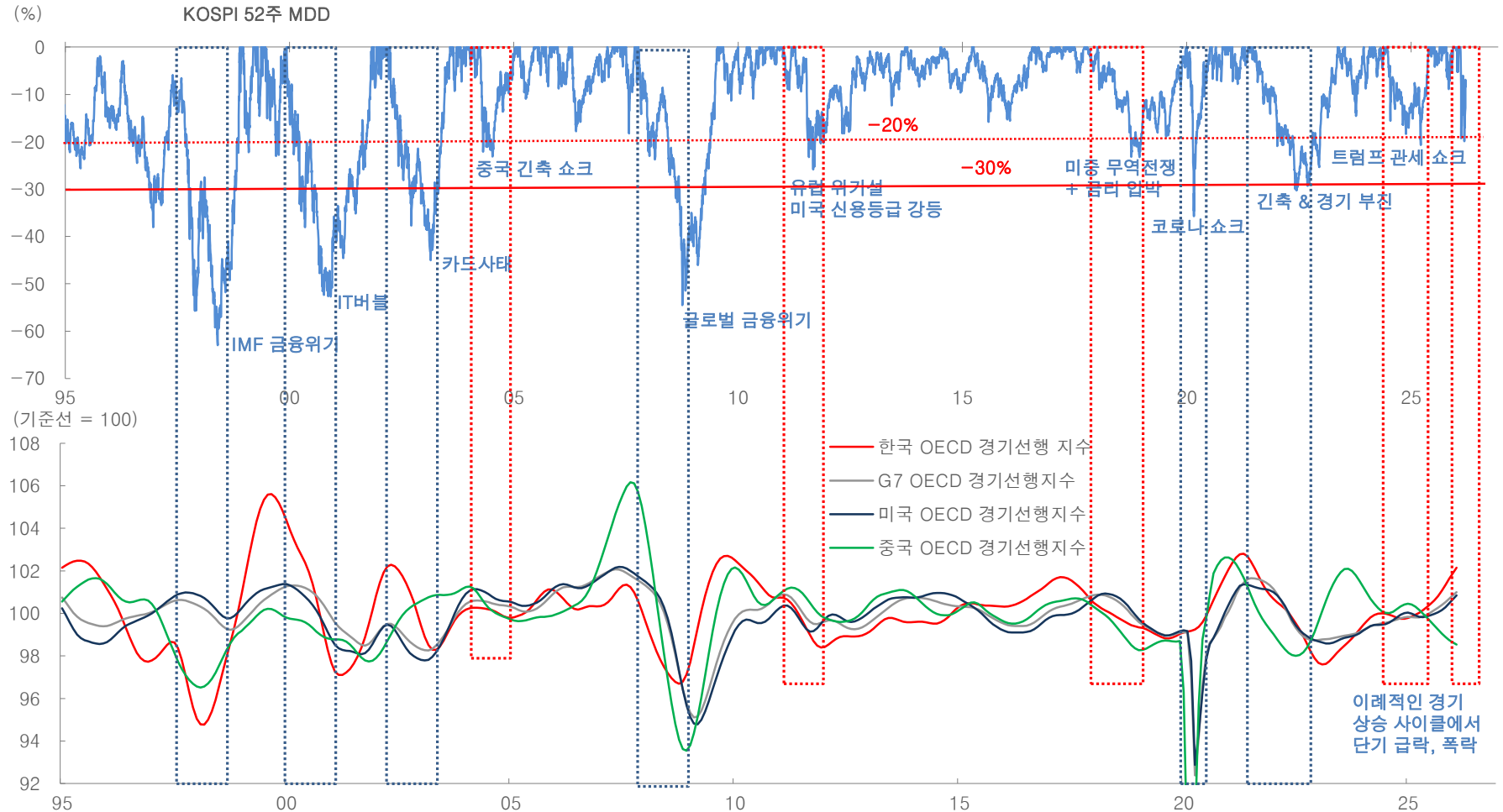
2) 금융투자의 매수세는 유입 중이지만, 강도는 약해... 3) 실적 전망 상향 조정 폭 확대 징후. 프리어닝 시즌 돌입과 함께 뚜렷해질 전망



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[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

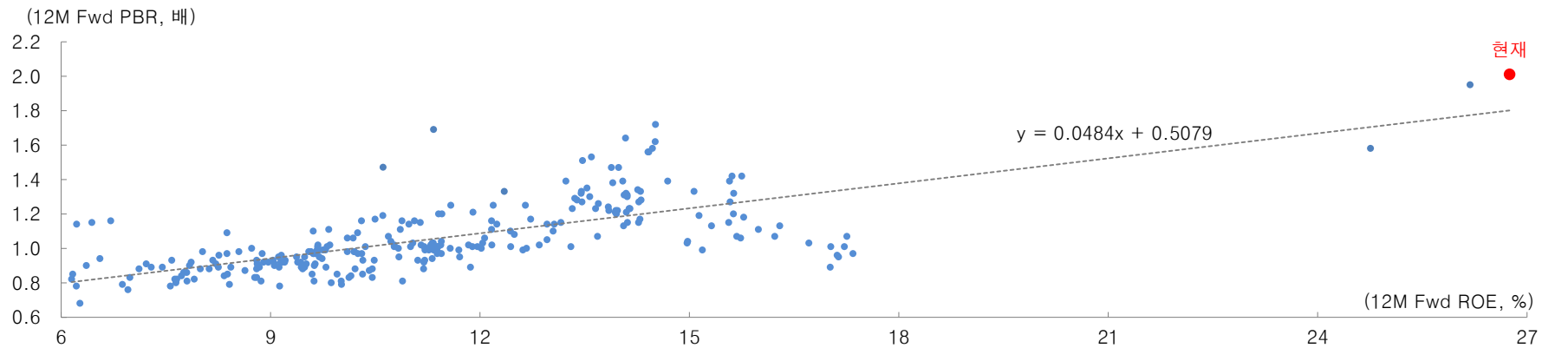
[밸류에이션] 선행 PER 8배 하회, 다시 Deep Value 구간 진입. 선행 PBR/ROE Matrix 기준 고평가 완화/해소

KOSPI 12M Fwd PER 8배 하회. Deep Value 구간에 재진입함에 따라 저평가 매력 강화. 밸류에이션 정상화만으로도 KOSPI 1만 시대 진입 가능



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

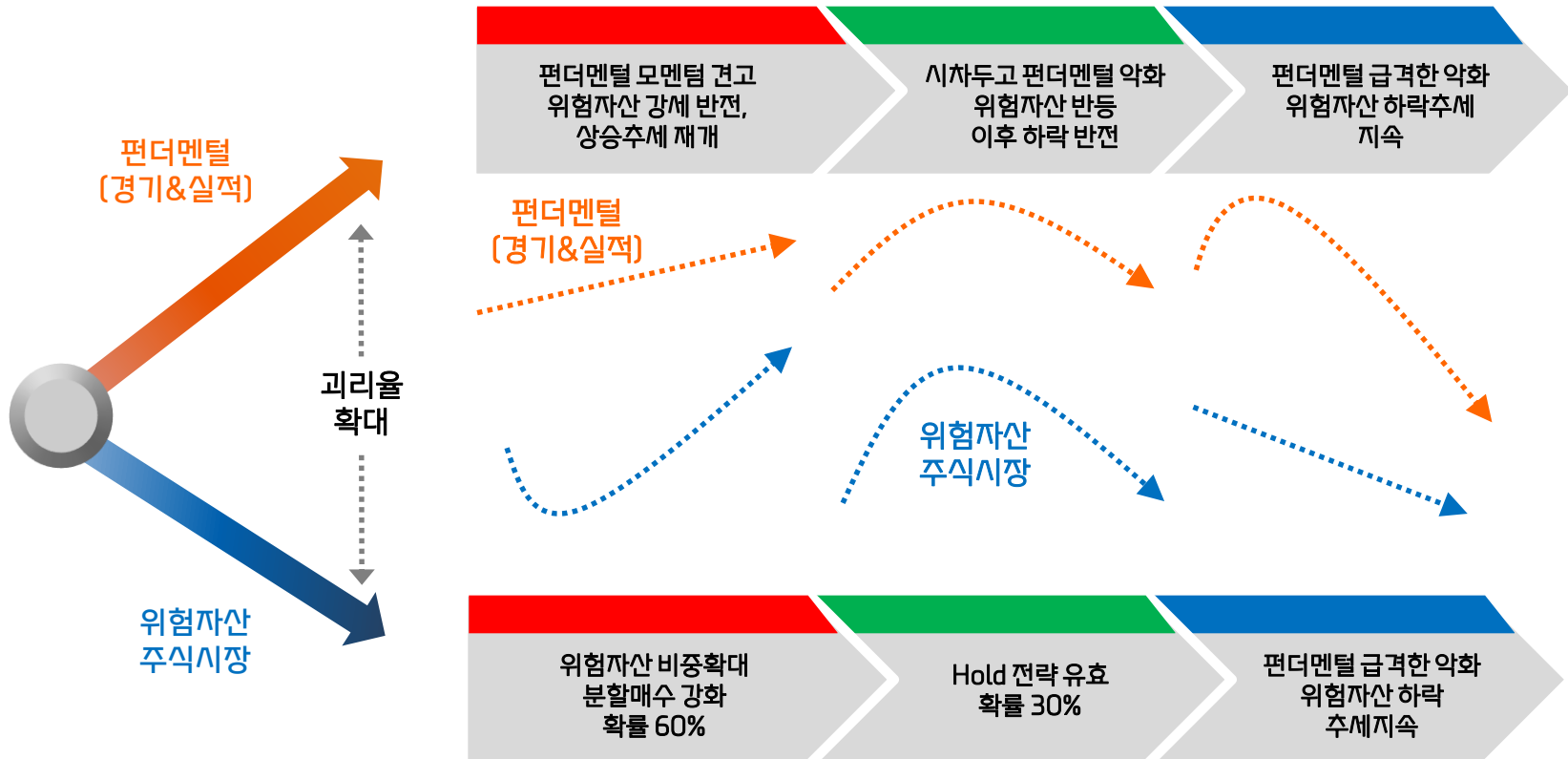
선행 PBR 현재 2.01배에서 1.85배로 하락. ROE - PBR Matrix 기준 고평가 영역에서 적정 평가(+2.82%) 수준으로 되돌아가



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

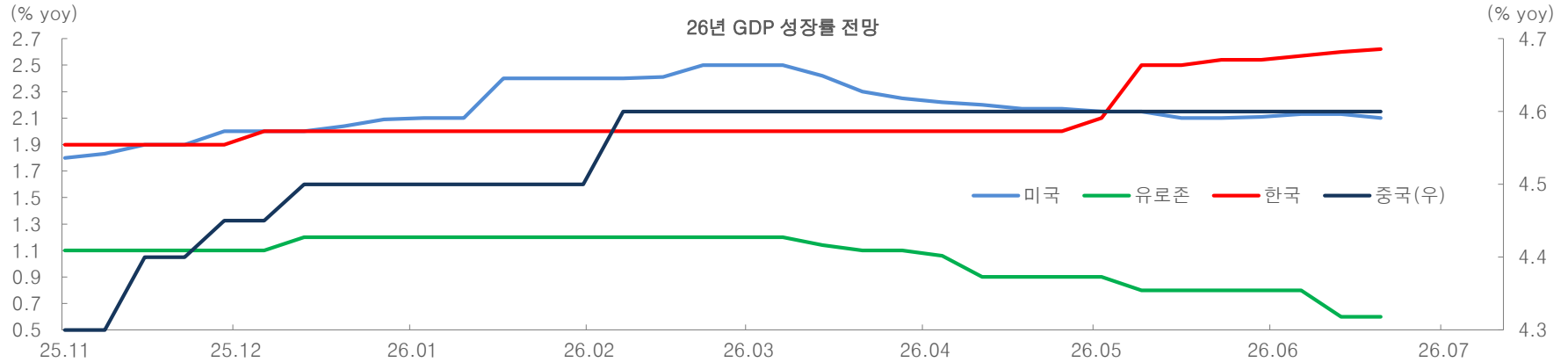
[강아지와 주인] 주인과 반대로 갔던 강아지, 주인에게 돌아오는 중. 아직 거리가 먼 상황

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



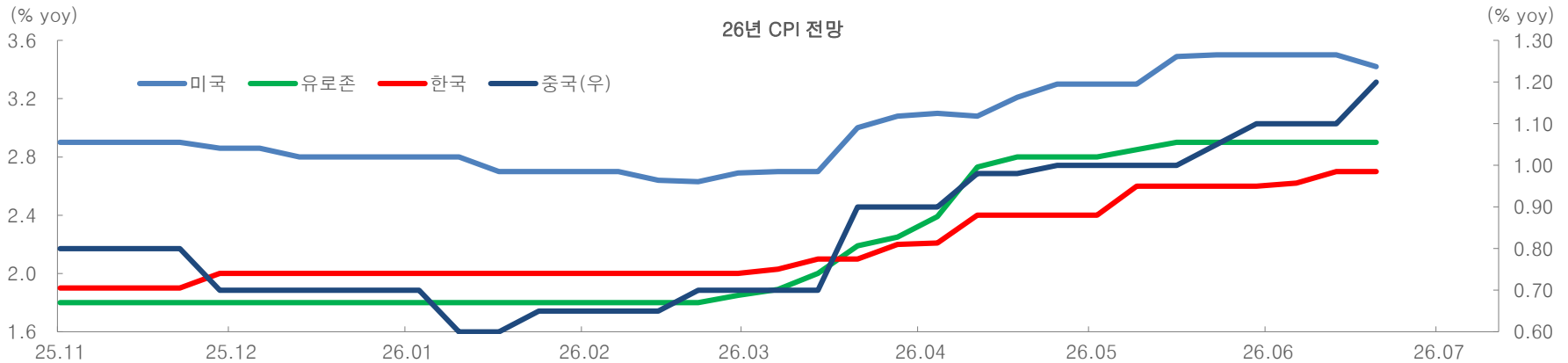
[GDP & CPI] 중동 지정학적 리스크 완화. 평화 협정으로 미국 물가전망 소폭 하향 조정. 경기 불확실성은 여전

주요국 2026년 GDP 성장률 전망. 지정학적 리스크 완화에도 한국을 제외한 여타 국가들에서 경기 회복 기대가 아직은 살아나지 않는 상황



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

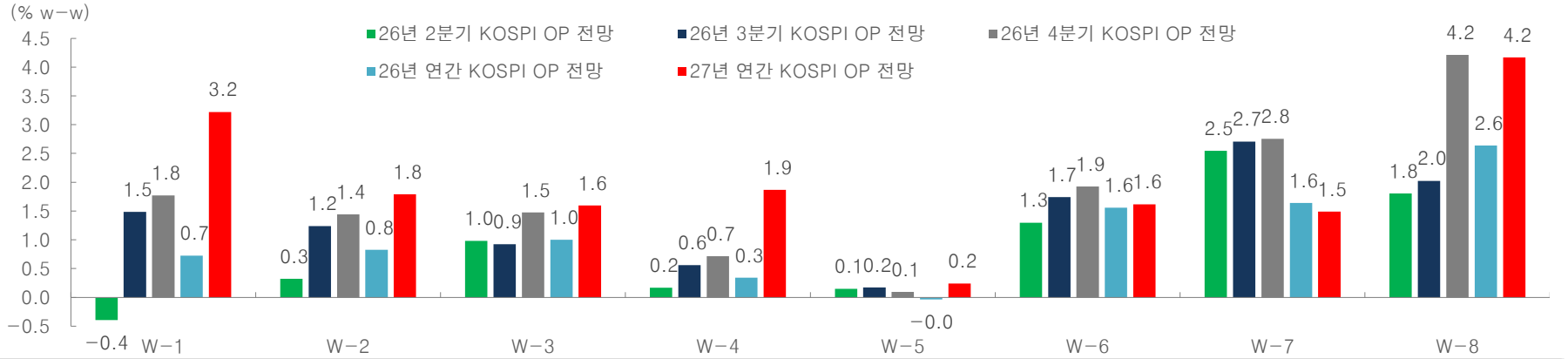
주요국 2026년 CPI 전망. 중국, 유럽은 상향조정되었지만, 미국은 2월말 이후 처음으로 소폭 하향 조정. 유가 70달러 수준으로 레벨다운된 영향



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

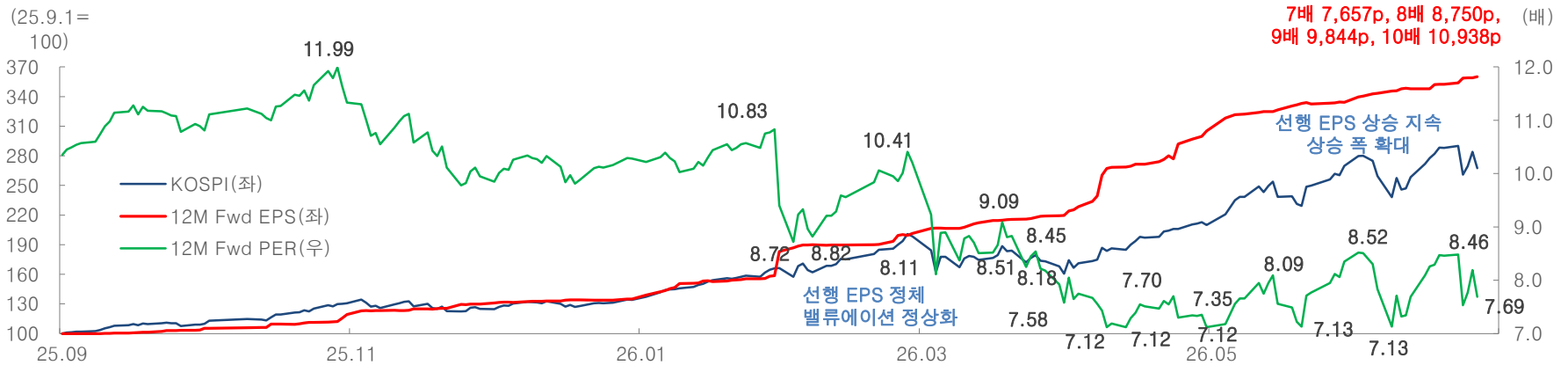
[실적 전망 & 선행 EPS] 선행 EPS 레벨업, KOSPI 9,000선 하회, 선행 PER 다시 8배 이하 Deep Value 구간 진입

2Q 실적 시즌이 가까워지면서 실적 전망 상향 조정 재개 예상. 2분기보다 하반기, 26년보다 27년 이익 전망 개선, 상승 폭이 큰 상황



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

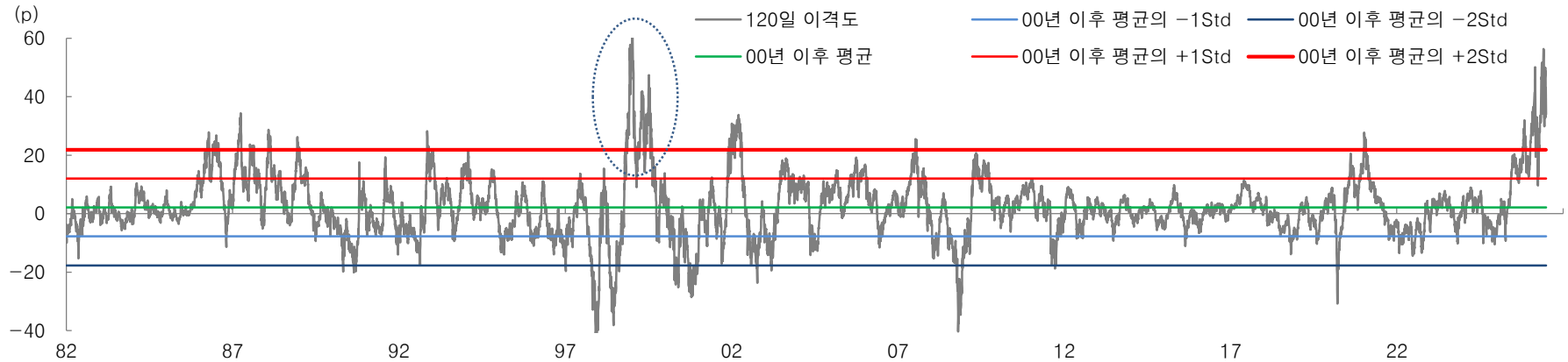
12개월 선행 EPS도 3월말 666.55p, 4월말 926.8p에서 6월 26일 1,094p로 레벨업. 현재 선행 PER 7.69배로 Deep Value 구간 재진입



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

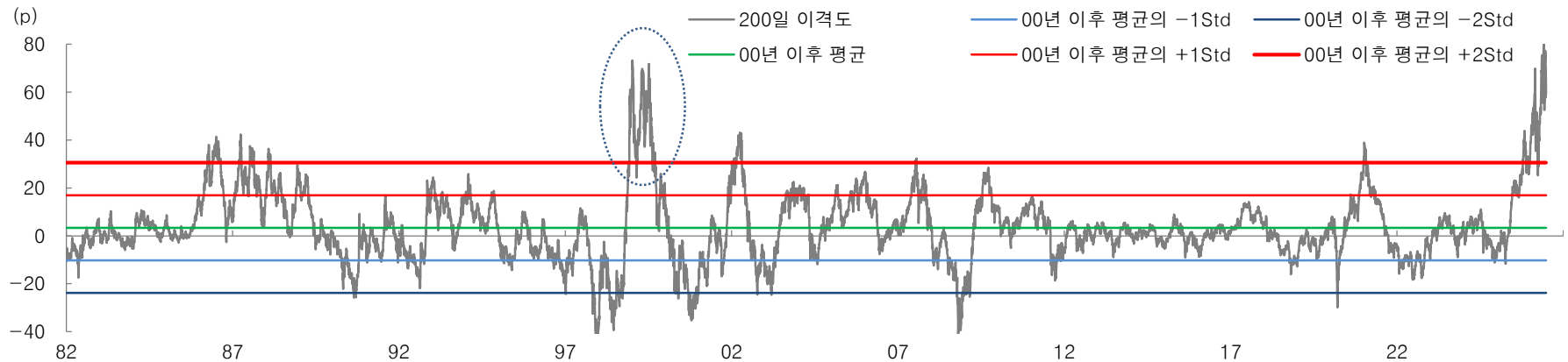
[이격도] 120, 200일 이격도, 과열 국면 지속. 강력한 상승추세는 여전히 유효(IT 버블)

KOSPI 120일 이동평균선과 이격도. 사상 최고치 행진으로 50%p까지 반등 이후 급락 반전. 최근 KOSPI 9,000선 이탈로 34%p로 하락



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

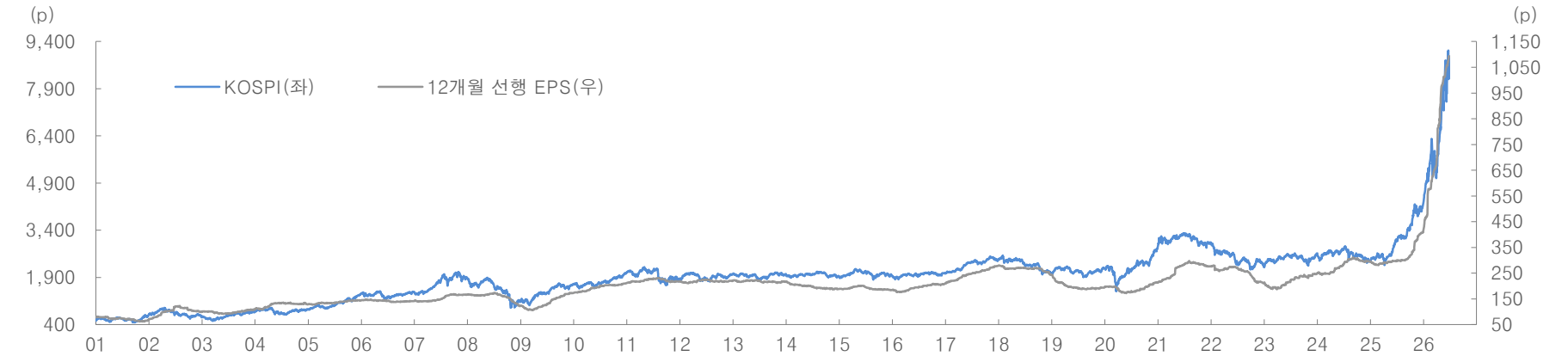
KOSPI 200일 이동평균선과 이격도 77%p 수준까지 레벨업, 26월 고점 수준에서 하락 반전, KOSPI 9,000선 하회하며 이격도 59%p 로 레벨다운



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[KOSPI Target] 선행 EPS 레벨업으로 상승 여력 확대. PER 9.5배 회복시 KOSPI 1만 시대 진입

KOSPI와 선행 EPS 간의 상관관계 0.944에 달해. 선행 EPS 급등 구간에서는 KOSPI 상승 추세 꺾이지는 않을 것



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

밸류에이션 정상화만으로도 KOSPI 1만 시대 진입 가시화, 선행 PER 9.5배 ~ 10배가 당사 KOSPI Target인 11,500선 전후

EPS 조정 수준 (%)	12개월 선행 EPS	12개월 선행 PER									
		금융위기 저점 6.27X	26년 저점 7.12X	코로나19 저점 7.52X	24년 8월 5일 저점 8.04X	22년 최저점 8.5X	26년 평균 8.636X	01년 이후 평균 9.496X	2010년 이후 평균 9.966X	21년 6월 이후 평균 10.219X	2001년 이후 평균의 +1Std 11.09X
20	1,313	8,230	9,345	9,870	10,553	11,157	11,335	12,464	13,081	13,413	14,553
15	1,258	7,887	8,956	9,459	10,113	10,692	10,863	11,945	12,536	12,854	13,947
10	1,203	7,544	8,567	9,048	9,673	10,227	10,391	11,425	11,991	12,295	13,341
5	1,148	7,201	8,177	8,637	9,234	9,762	9,918	10,906	11,446	11,736	12,734
현재	1,094	6,858	7,788	8,225	8,794	9,297	9,446	10,387	10,901	11,177	12,128

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

삼성전자, SK하이닉스 실적 발표 대기.
강화될 이익 모멘텀, 그리고 ADR 상장 모멘텀

Strategist 이경민

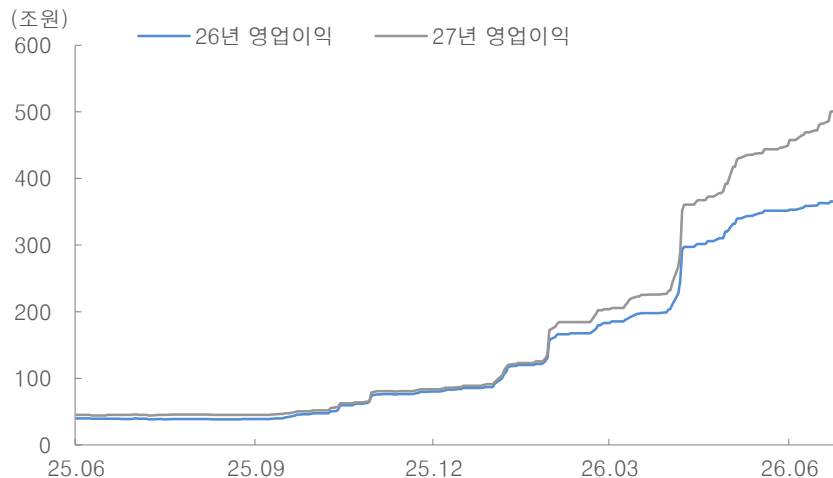
02) 769-3840 / kyoungmin.lee@daishin.com

텔레그램 채널 daishinstrategy

삼성전자 실적 발표로 이익 모멘텀 강화, SK하이닉스 ADR 발행에 따른 재평가 기대

- 삼성전자의 2분기 실적은 중당금 등 일회성 비용 인식 여부에 따라 컨센서스를 하회할 가능성이 존재. 다만 이는 메모리 업황의 훼손이 아니라 비용 반영 시점의 문제로 해석할 필요. **DRAM과 NAND 가격 상승세가 예상보다 가팔라지고 있고, HBM 매출 확대까지 더해지면서 DS 부문의 이익 체력은 빠르게 회복되는 중.** 따라서 실적 발표 이후 시장은 2분기 이익보다 하반기 메모리 가격 상승 지속 여부와 반도체 부문 이익 전망 상향 가능성에 주목할 것으로 예상
- SK하이닉스의 2분기 실적은 **HBM 출하 확대와 DRAM 가격 상승 효과로 서프라이즈를 기록할 가능성 높음.** HBM3E 중심의 믹스 개선이 수익성 개선을 주도하고, eSSD와 범용 DRAM 가격 상승까지 더해지며 이익 성장은 확대될 전망. 실적 발표에서는 2분기 숫자보다 **HBM4 전환 준비, 주요 고객사향 공급 가시성, 2027년까지 이어질 메모리 공급 부족**에 대한 내용이 중요. 마이크론의 실적 발표 처럼 중장기적 수요와 수익성이 상승 추세를 결정할 핵심 변수
- **삼성전자와 SK하이닉스의 실적 전망 상향 조정이 재개되면서 KOSPI의 이익 모멘텀도 다시 강화될 전망.** 메모리 반도체 가격 상승과 HBM 중심의 제품 믹스 개선은 반도체 Top2의 이익 추정치 상향을 견인하고 있으며, 반도체 업종을 넘어 KOSPI 전체 영업이익 전망 개선으로 연결될 가능성 높음
- SK하이닉스의 ADR 발행으로 AI 메모리 수요 확대에 대응하기 위한 투자 재원과 글로벌 투자자 접근성 개선을 확보. 특히 **ADR 상장을 계기로 글로벌 반도체 기업들과의 비교가 가능해져 밸류에이션 리레이팅 기대도 강화.** 또한 상장 이후 **필라델피아 반도체지수 등 주요 미국 반도체 지수 편입 기대**가 확대될 것으로 예상. 이는 글로벌 패시브 자금 유입 가능성과 투자자 저변 확대를 통해 SK하이닉스의 상승 추세를 지지하는 요인으로 작용

삼성전자 영업이익 전망, 실적 발표 시즌을 거치며 단계적 상향



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

SK하이닉스 7월 10일 ADR 발행 예정

구분	의의
신주발행	최대 1,779만주
상장 예정일	2026년 7월 10일
발행 규모	45조 4534억원
발행 방식	제3차 배정 신주 발행 후 해외 예탁 해외 예탁 원주 기반 ADR 발행
발행 가격	1DR당 255,500원
전환 비율	1DR당 원주 전환 비율 0.1주

자료: 대신증권 Research Center

삼성전자는 7월 7일 잠정실적을 발표할 예정, 이익 모멘텀 강화로 상승 추세 이어갈 것

삼성전자 2분기 실적 전망

구분	2026년 2분기 실적 예상(십억원)
매출액	171,924
DS사업부문	122,589
DX사업부문	45,471
영업이익	82,170
영업이익률	48%

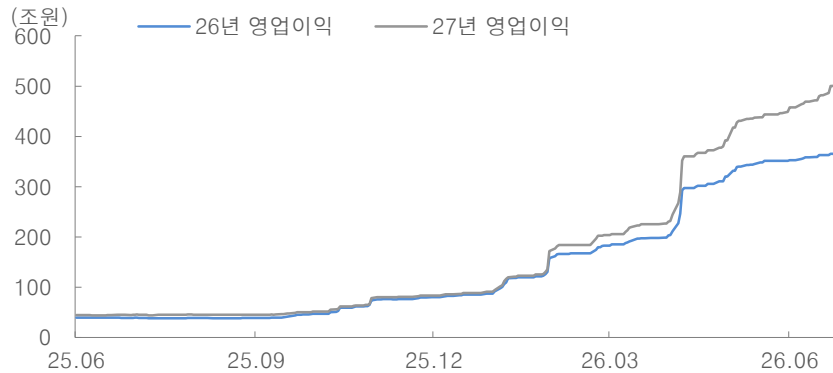
자료: 대신증권 Research Center

삼성전자 실적발표 핵심 포인트

- 26년 2분기 실적은 충당금 인식 영향으로 컨센서스 하회할 전망
- 메모리 반도체 가격 상승의 기울기는 가팔라질 것
- HBM 주도 DRAM ASP 성장이 재현될 수 있는 환경
- 연내 FCF를 300조원 이상 예상하며, 충분한 주주환원 가능
- 메모리반도체 외 사업부문 경쟁력 상실 우려가 존재하지만, 반도체 사업부문의 시너지 효과에도 주목할 필요

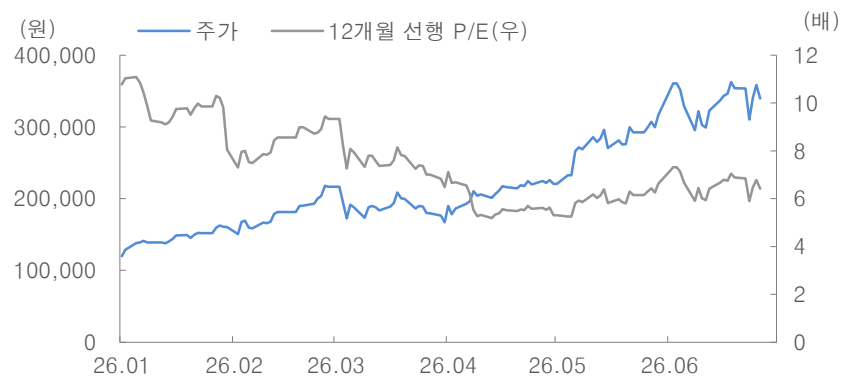
자료: 대신증권 Research Center

삼성전자 영업이익 전망, 실적 발표 시즌을 거치며 단계적 상향



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

삼성전자 주가 상승 추세에도 불구하고, P/E는 저평가 구간



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

SK하이닉스는 7월 23일 잠정실적 발표 예정, 삼성전자와 함께 상향될 이익 전망

SK하이닉스 2분기 실적 전망

구분	2026년 2분기 실적 예상(십억원)
매출액	81,069
DRAM	60,715
NAND	19,930
영업이익	60,139
영업이익률	74%

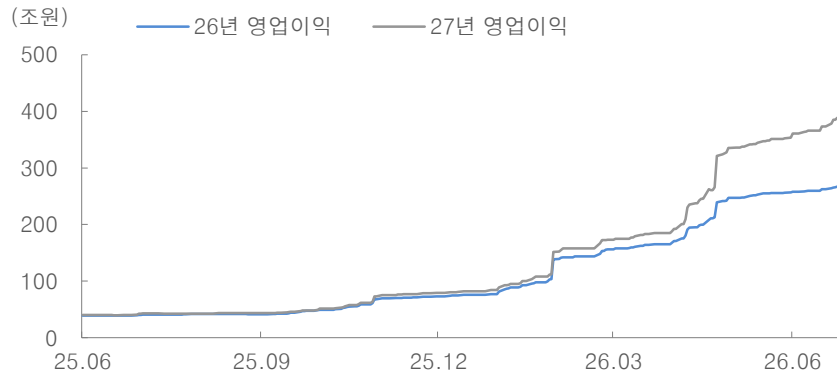
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

SK하이닉스 실적발표 핵심 포인트

- 26년 2분기 실적은 범용 DRAM 가격 상승이 긍정적
- 메모리 반도체 가격 상승의 기울기는 가팔라질 것
- HBM 필두로 고사양 DRAM 및 eSSD 중심 가격 상승에 따라 높은 수익성이 지속될 것으로 예상
- ADR 상장을 통한 대규모 자금 조달로 CapEX 투자 확인
- 마이크론 실적 발표와 마찬가지로 중장기적 실적 가시성과 수익성에 대한 근거 확보할 필요

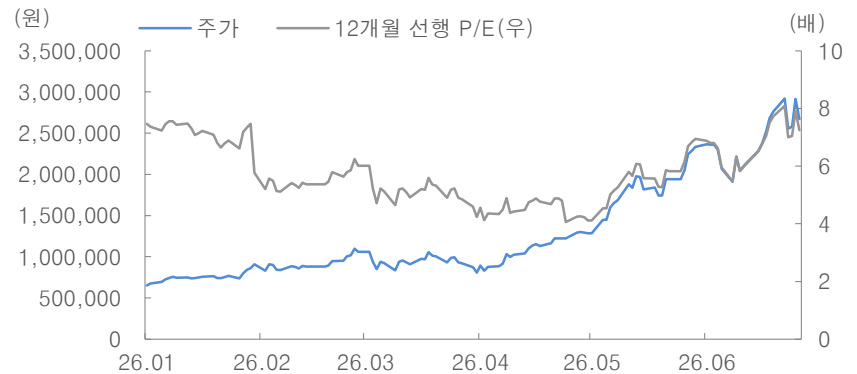
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

삼성전자 영업이익 전망, 실적 발표 시즌을 거치며 단계적 상향



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

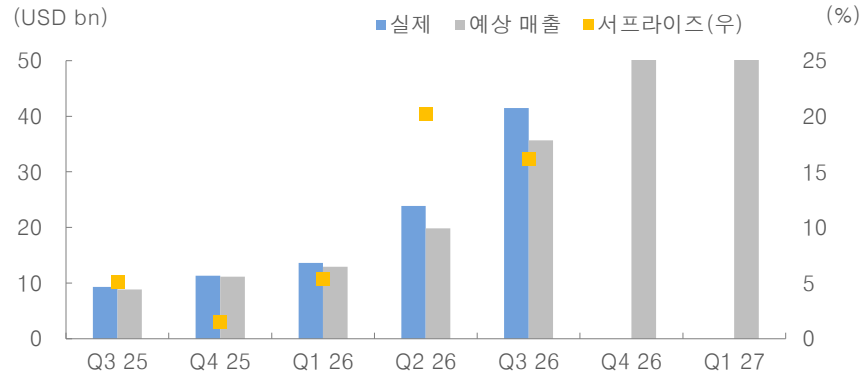
SK하이닉스 주가는 선행 P/E 상승과 함께 고공행진



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

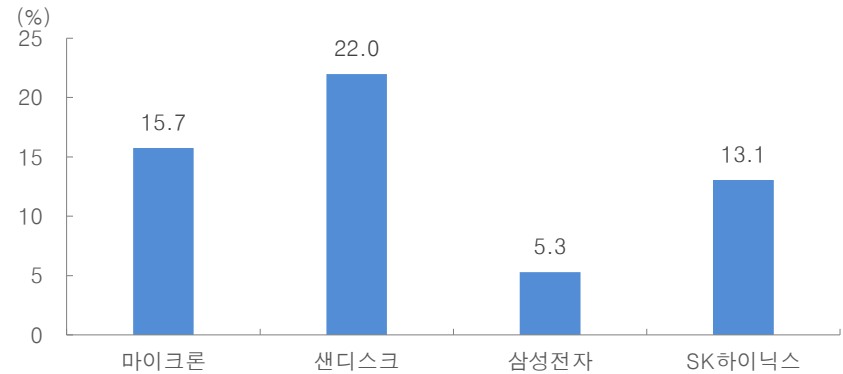
역대급 실적과 가이드언스를 발표한 마이크론, 주요 IB 투자 의견 상향 조정

마이크론 2026회계연도 3분기 매출 415억달러 기록



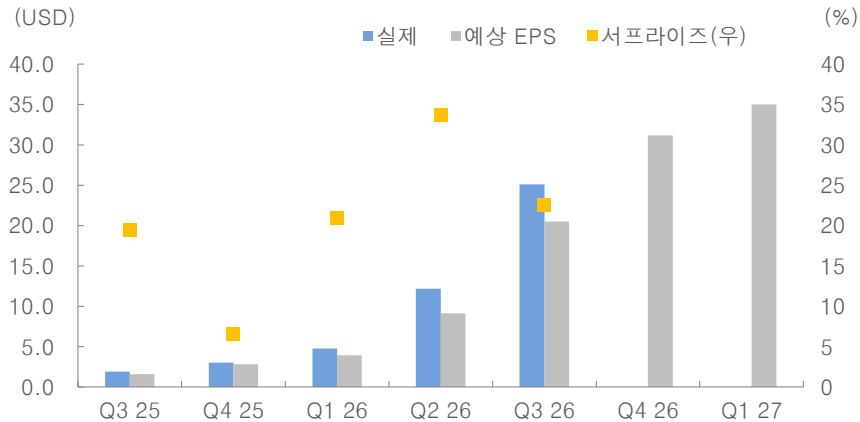
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

마이크론 실적 발표 후 주가 반응



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

EPS 25.1달러로 예상치, 이전치 크게 상회



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

마이크론 주요 IB 투자 의견 상향

날짜	회사	목표주가 변동
6/24	Bofa	\$950 -> \$1,550
6/24	JP Morgan	\$550 -> \$1,540
6/17	Citi	\$840 -> \$1,200
6/17	Deutsche Bank	\$1,000 -> \$1,500

자료: 주요 언론, 대신증권 Research Center

마이크론은 장기 계약체결로 수요와 수익성을 보장, 애플은 메모리 반도체 비용을 지적

마이크론 장기 계약 관련 주요 내용

- 16개 SCA 체결 완료. 4곳은 매우 큰 고객사, 3곳은 중형 고객사
- 데이터센터 고객과 5년, 자동차 고객과는 3년 계약을 맺음
- DRAM 물량의 20%, NAND 물량의 1/3이 SCA 통해 공급
- 16개 SCA 중 14개는 잔여계약의무(RPO)가 \$100B에 달함
- 그중 \$22B는 선금금, \$18B는 현금
- 3분기에 \$0.5B 수령, 4분기에 \$10B 추가수령 예정
- 향후 매출의 40%는 SCA가 차지할 것

자료: 대신증권 Research Center

애플, 메모리 반도체 가격 상승에 따른 비용 부담으로 제품 가격 인상

Apple raises prices of MacBooks, iPads as memory costs skyrocket

By Stephen Nellis and Aditya Soni

June 25, 2026 9:42 PM GMT+9 · Updated June 26, 2026



자료: Reuters, 대신증권 Research Center

마이크론 어닝콜 메모리 병목 관련 내용

- 2027년 이후에도 메모리 공급 부족 현상이 지속될 것으로 예상
- 단기간 내에 수요를 따라잡을 뚜렷한 해결책이 없는 상황
- 레벨 2 이상의 자율주행 차량은 일반 차량보다 약 5배 이상의 메모리 및 스토리지를 탑재
- 로봇 기술 발전은 실시간 인식, 추론, 제어를 위해 고대역폭, 저전력 메모리를 대량으로 필요
- 메모리의 장기적인 수요 사이클 지속될 것으로 전망

자료: 대신증권 Research Center

마이크론 CBO, 현재 메모리 병목은 과거 애플의 가격 압박 때문

Micron exec suggests Apple's aggressive purchasing tactics helped fuel memory shortage



Marcus Mendes | Jun 25 2026 - 3:35 pm PT | 43 Comments

자료: Reuters, 대신증권 Research Center

SK하이닉스 ADR 발행 일정 공개, 최대 1,779만주 발행하며 규모는 45조원 수준

SK하이닉스 ADR 발행 임박

구분	의의
신주발행	최대 1,779만주
상장 예정일	2026년 7월 10일
발행 규모	45조 4534억원

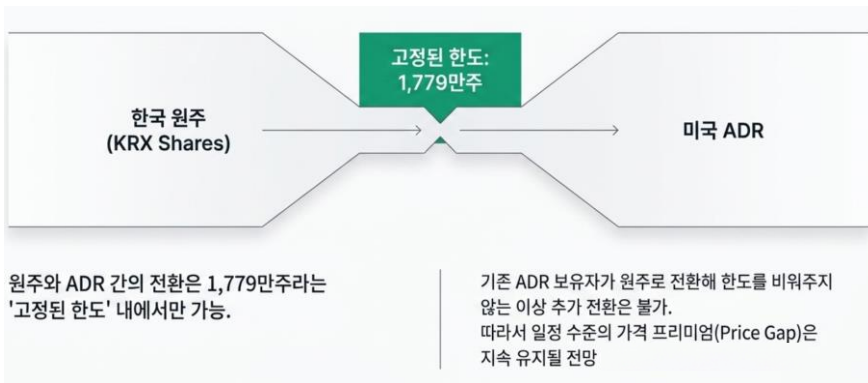
자료: 대신증권 Research Center

ADR 발행 조건

구분	의의
발행 방식	제3자 배정 신주 발행 후 해외 예약 해외 예약 원주 기반 ADR 발행
발행 가격	1DR당 255,500원
전환 비율	1DR당 원주 전환 비율 0.1주

자료: 대신증권 Research Center

차익거래 우려는 제한적



자료: 대신증권 Research Center

조달 자금은 CapEx 및 기술 개발에 사용될 예정

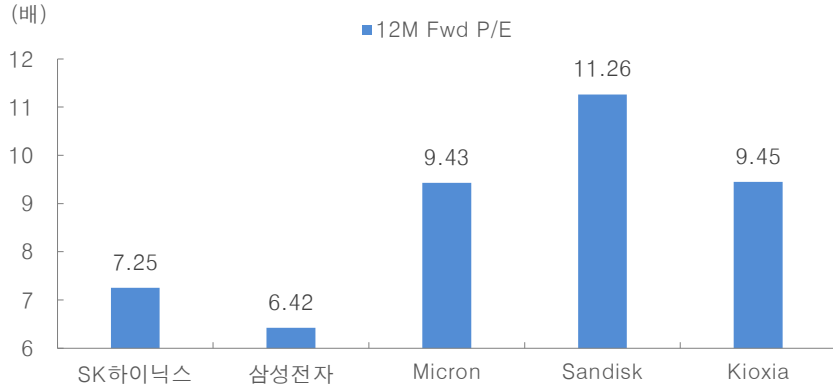
조달 자금 4.5조원의 실제 투자처



자료: 대신증권 Research Center

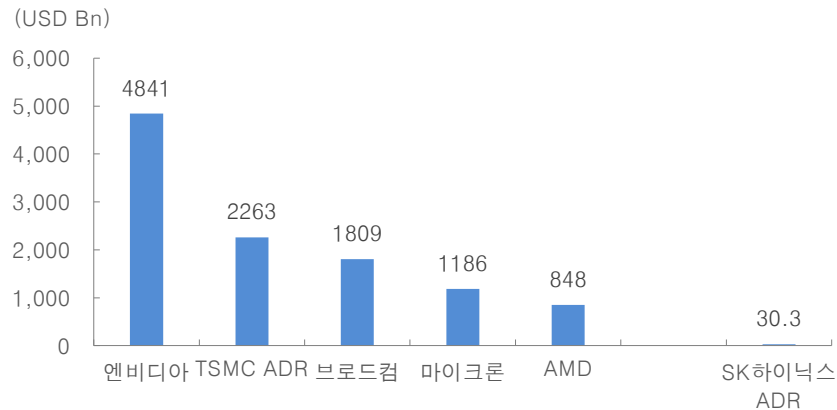
SK하이닉스 P/E 재평가로 신고가 경신 행진 유력, 필라델피아 반도체지수 편입 가능성 높아

SK하이닉스는 P/E 재평가로 주가상향 조정 가능해



자료: FnGuide, GuruFocus, 대신증권 Research Center

필라델피아 반도체 지수 내 시가총액 25위, 지수에 대한 영향력은 제한



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

종전 협상 MOU 14개 조항 주요 내용

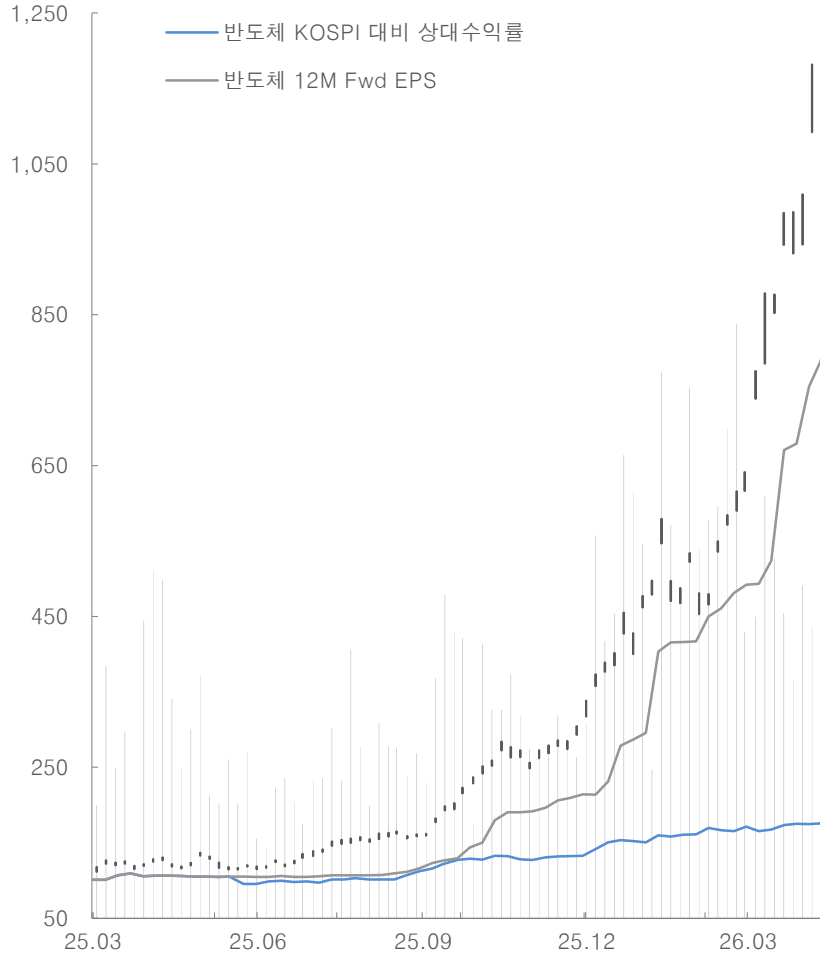
날짜	내용
6월 24일	이사회 결의: 신주 발행을 통한 미국예탁증서 발행 및 상장 의 건
6월 24일	미국 SEC에 Form F-1 공개 제출 증권신고서(예비투자설명서) 제출
7월 6일	증권신고서 효력 발생
7월 6일	예상 ADR 공모가격 및 공모수량 수정본 제출
7월 6일	ADR 수요예측 개시
7월 6~9일	해외 투자기관 대상 로드쇼 진행
7월 10일	ADR 공모가격 확정
7월 10일	ADR의 나스닥 상장 및 거래 개시
7월 29일	신주 추가상장 예정일

자료: SK하이닉스, 대신증권 Research Center

[반도체] 코스피의 실적 모멘텀을 견인하며 주도력 강화, 상승 추세 지속할 것으로 예상

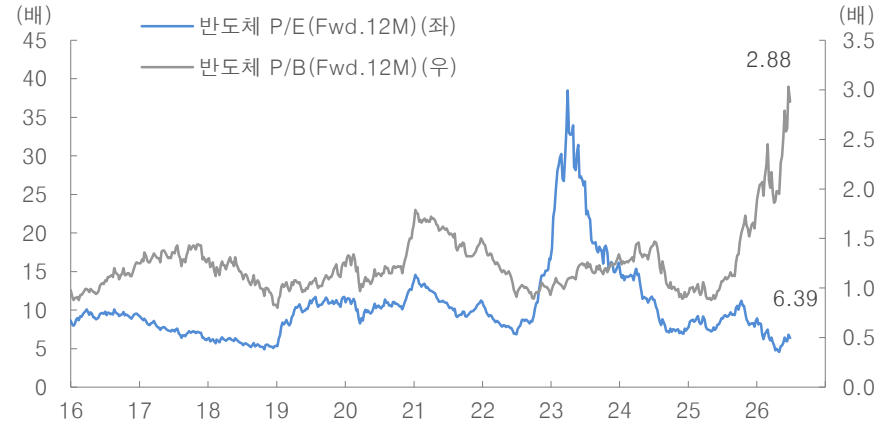
선행 EPS와 주가 동반 상승 흐름, 쏠림 현상 발생하며 변동성 심화

(25.1.1=100)



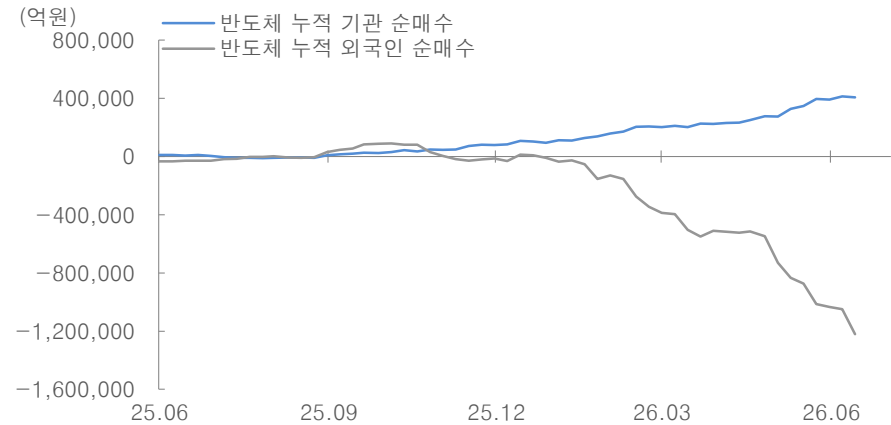
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

선행 P/E는 6.39배로 저평가 구간, 밸류에이션 매력 유효



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

외국인 순매도 지속, 기관 투자자는 순매수 흐름



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

2Q 실적 호조를 예상하는 이유.

반도체 가격, 마이크론 실적, 그리고 수출 모멘텀

Strategist 이경민

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

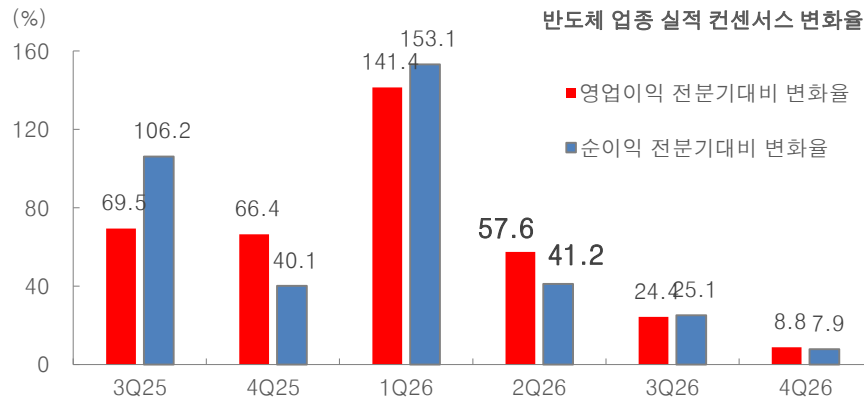
텔레그램 채널 daishinstrategy

반도체 가격, 수출 모멘텀 감안하면 실적 전망 상향 조정 가능성 높아...

- **반도체 실적 호조는 지속될 전망.** 반도체 업종의 2분기 전분기대비 영업이익, 순이익 변화율은 삼성전자 실적 서프라이즈, 실적 전망 상향조정에도 불구하고 57.6%, 41.2%. 하지만, Trend Force 2분기 반도체 가격 변화율 58~75% 예상(전분기대비) 수준.
- 마이크론 실적 또한 삼성전자, SK하이닉스 실적 호조를 가능성을 높임. **마이크론 2Q EPS 전년대비 1,214.7%, 전분기대비 105.8% 증가. 삼성전자와 SK하이닉스 순이익 전분기대비 변화율 53.8%, 28.5%에 불과.** 반도체 가격과 마이크론 실적을 감안할 경우 2분기 실적 시즌 동안 삼성전자, SK하이닉스를 필두로 한 반도체, KOSPI 이익 전망 추가적인 상향조정 예상
- **수출 호조가 지속되고 있다는 점도 실적 전망 상향 조정이 가능성을 높이는 부분.** 반도체 2분기 수출 증가율(전분기대비)은 47.7%로 1분기 48.7%대비 소폭 둔화되지만, 반도체 2분기 이익 증가율(전분기대비)은 57.6%로 1분기 141.4%대비 큰 폭 둔화. **반도체 실적 기대가 높지 않다고 볼 수 있는 부분.** 반도체 뿐만 아니라 다른 수출주 실적 호조 기대. **반도체를 제외한 2분기 수출 증가율(전분기대비)은 9.0%에서 11.5%로 모멘텀이 강화되지만, Non반도체 영업이익 변화율은 마이너스 반전 예상(1분기 95.8%에서 -4.6%). Non반도체 실적 기대가 크게 낮아져있다고 판단**
- 2분기 실적시즌은 반도체와 비반도체 구분 없이 **고른 실적 개선으로 KOSPI 쏠림현상 완화, 상승추세 강화의 동력이 될 전망**

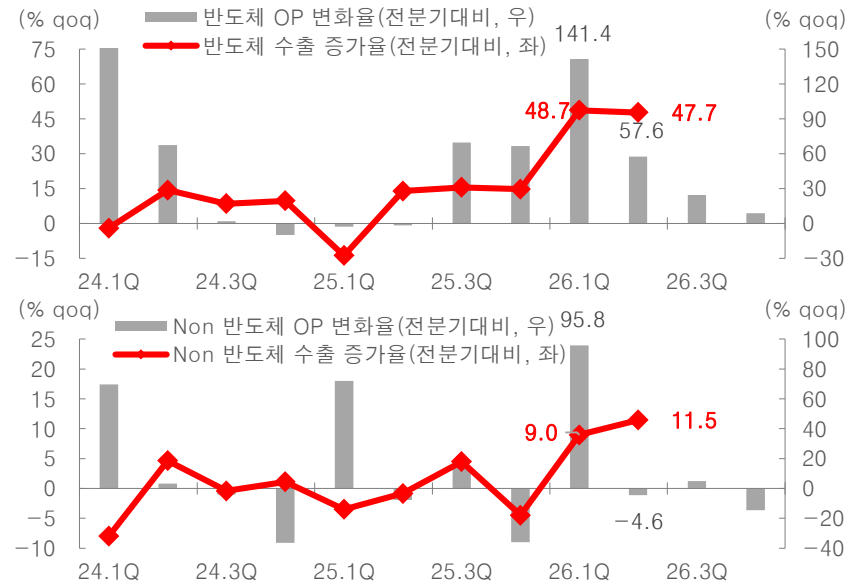
2분기 이익 증가율, 반도체 가격 상승률 전망보다 낮은 상황

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

수출 전분기대비 변화율 반도체는 정체, Non-반도체는 개선. 실적은?



자료: 관세청, FnGuide, 대신증권 Research Center

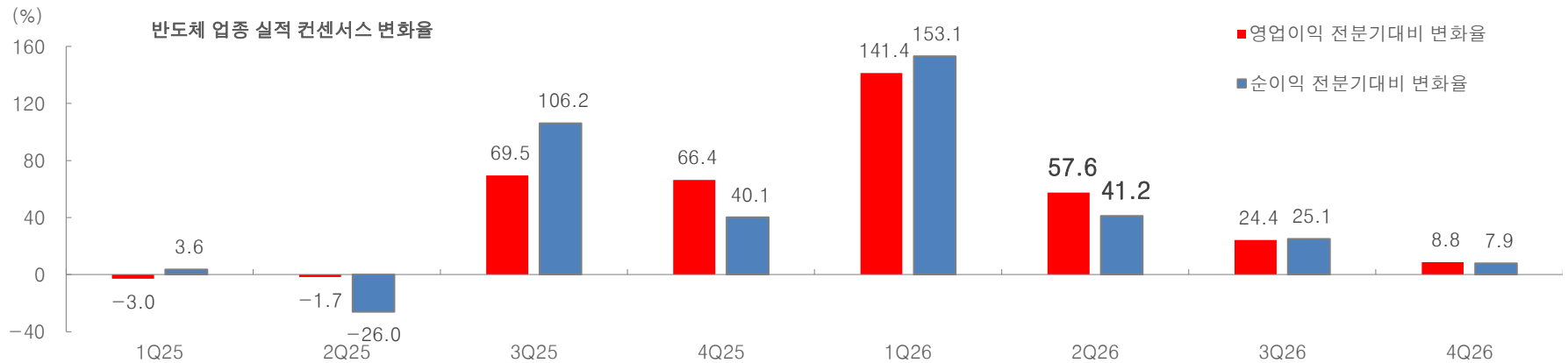
[반도체 실적 전망] 2분기 실적 컨센서스... 아직 저평가 아닐까?

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

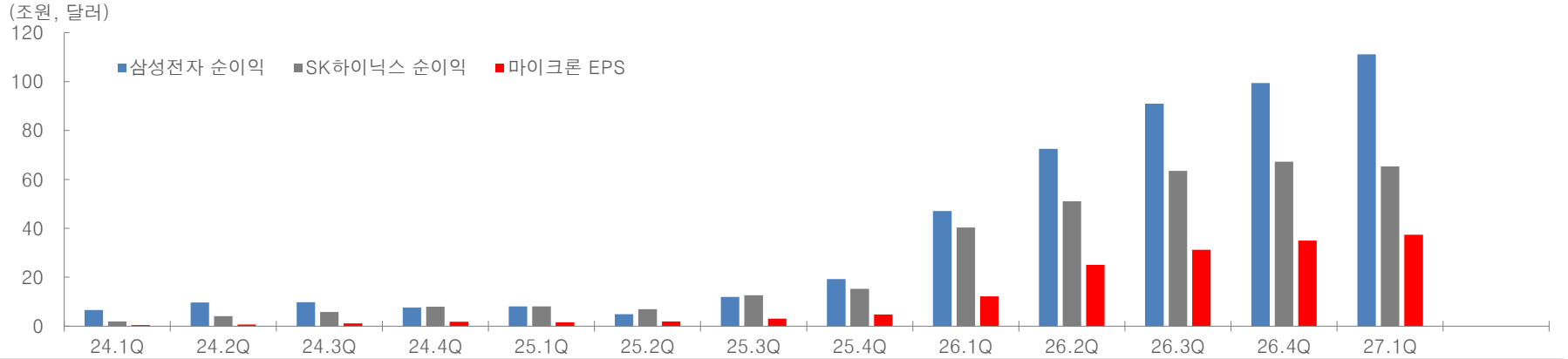
전분기 대비 영업이익, 순이익 변화율 57.6%, 41.2%. 하지만, Trend Force 2분기 반도체 가격 변화율은 58 ~ 75% 수준



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

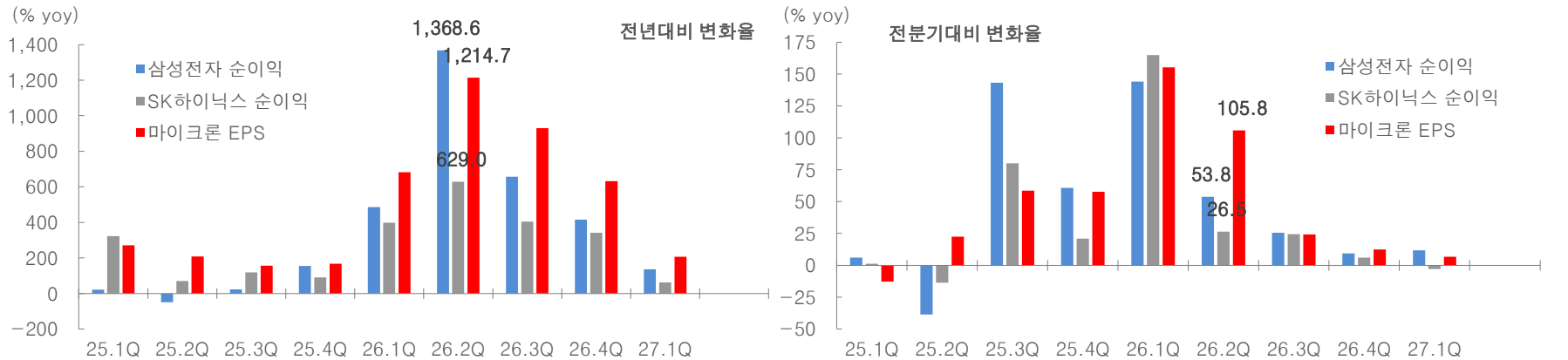
[반도체 실적 전망] 마이크론 2Q EPS 전년대비 1,214.7%, 전분기대비 105.8% 증가. 삼성전자, SK하이닉스는?

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



자료: Bloomberg, FnGuide, 대신증권 Research Center

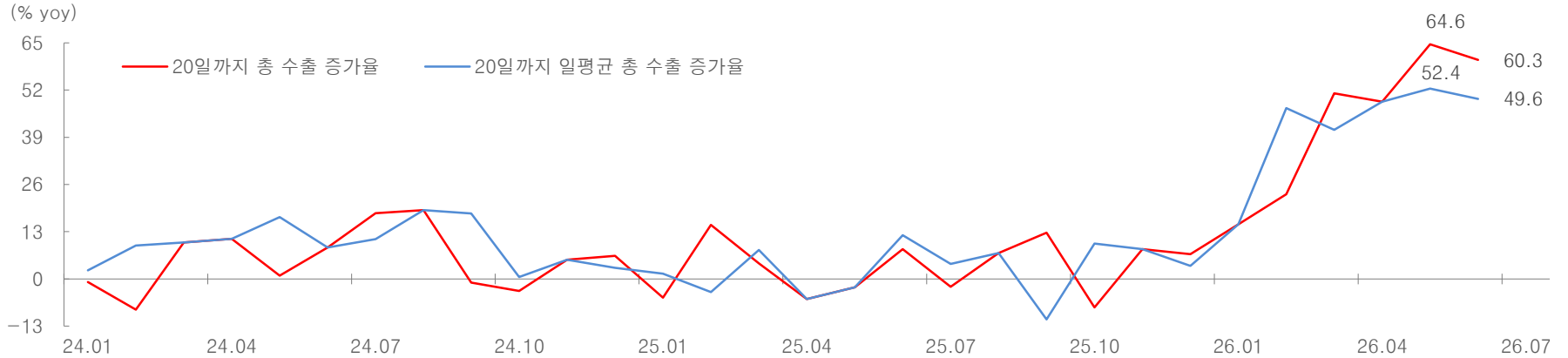
2Q 실적 공개한 마이크론, 전년대비 1,214.7%, 전분기대비 105.8% 증가. 삼성전자와 SK하이닉스 순이익 전분기대비 변화율 53.8%, 28.5%에 불과



자료: Bloomberg, FnGuide, 대신증권 Research Center

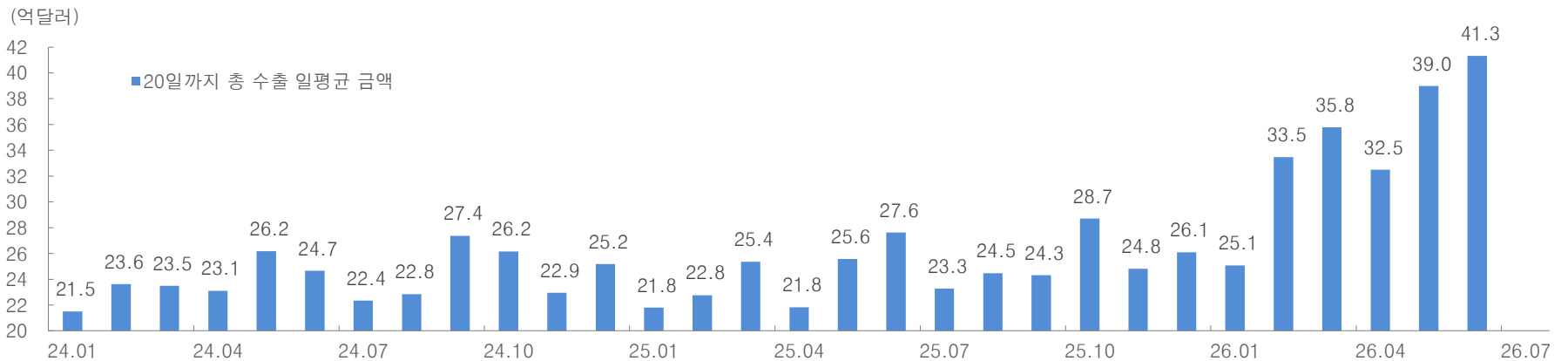
[수출 모멘텀] 20일까지 수출 증가율 고공행진 중. 수출 금액은 또다시 사상 최대

6월 20일까지 수출 증가율 60.3%에 달해. 일평균 수출 증가율은 49.6%로 고공행진 중



자료: 관세청, 대신증권 Research Center

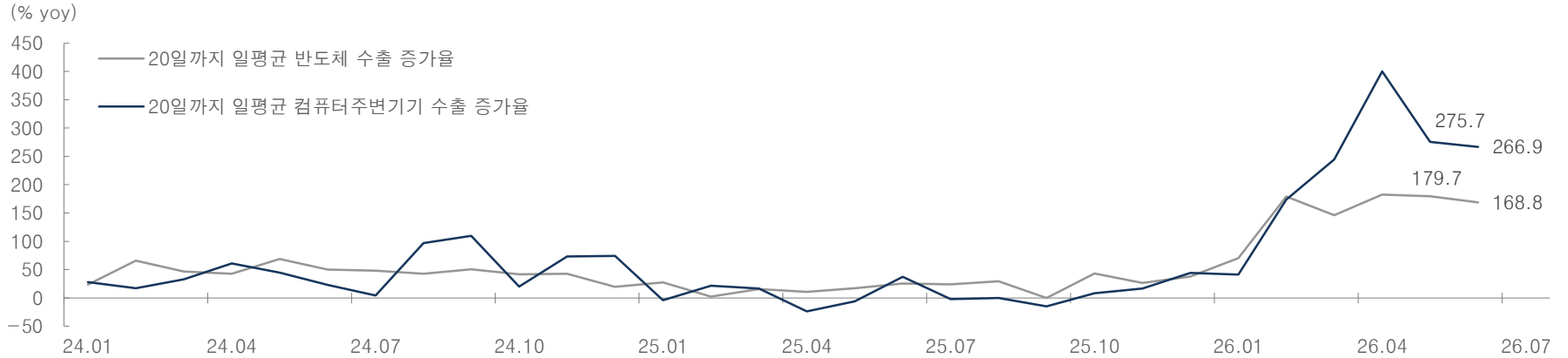
일평균 총 수출 금액은 41.3억달러로 또다시 사상 최고치 경신



자료: 관세청, 대신증권 Research Center

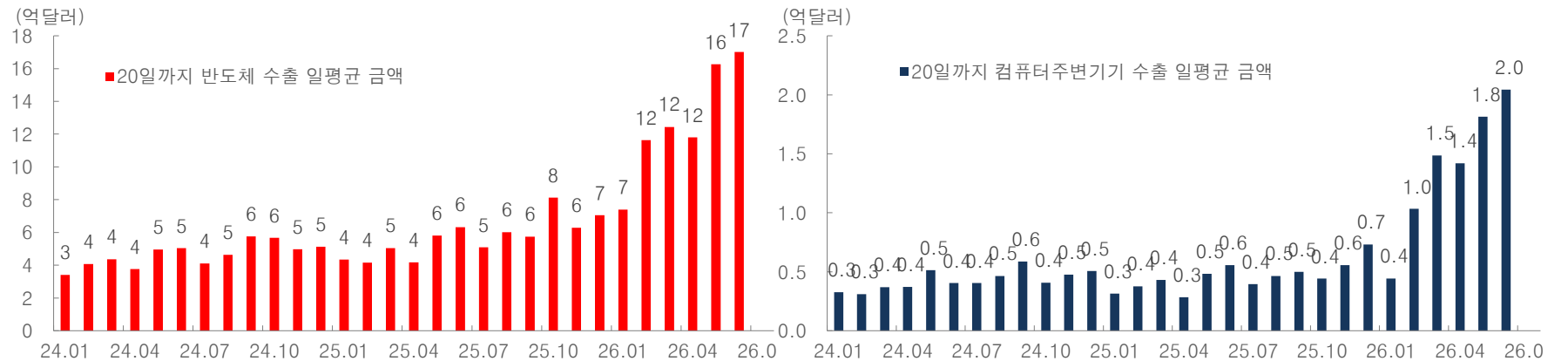
[수출 모멘텀] 20일까지 반도체, 컴퓨터 수출 증가율 세 자리수대, 사상 최대 금액 경신 지속

6월 20일까지 반도체 수출 증가율 168.8%, 컴퓨터 266.9%에 달하는 상황. 세자리수대 수출 증가세 지속



자료: 관세청, 대신증권 Research Center

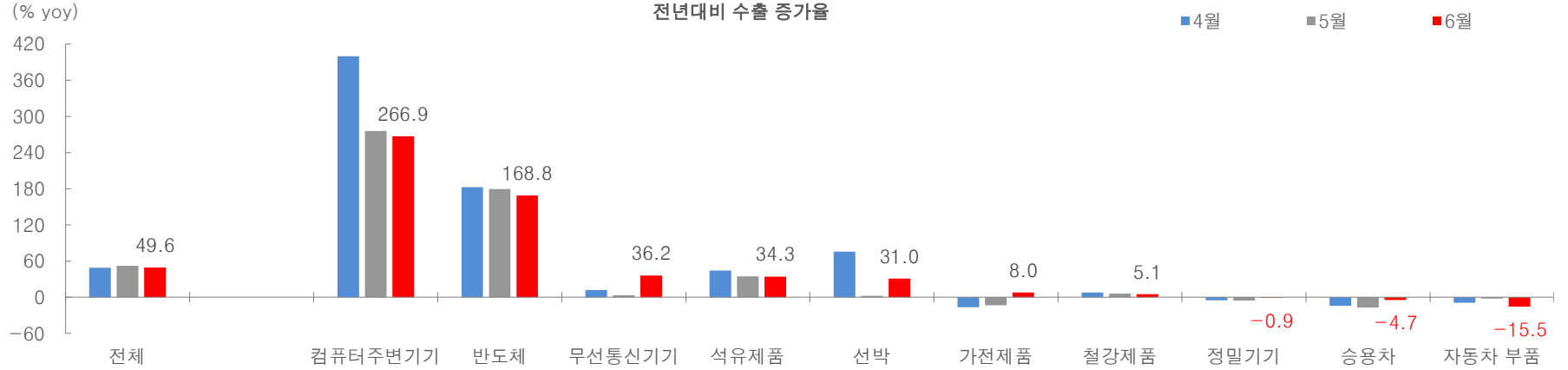
반도체 일평균 수출 금액은 17억달러, 컴퓨터 일평균 수출 금액은 2억달러로 사상 최고치 행진 중



자료: 관세청, 대신증권 Research Center

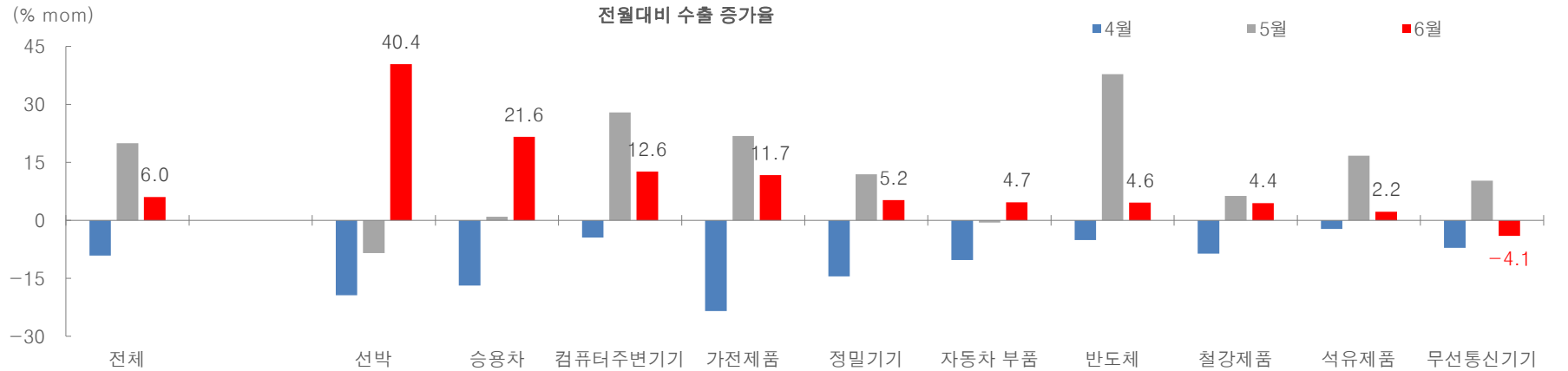
[수출 모멘텀] 20일까지 반도체, 컴퓨터 외에도 무선통신기기, 석유제품, 선박 등 수출 증가

6월 20일까지 일평균 수출 증가율(전년대비). 컴퓨터, 반도체, 무선통신기기, 석유제품, 선박, 가전제품, 철강제품 수출 증가세



자료: 관세청, 대신증권 Research Center

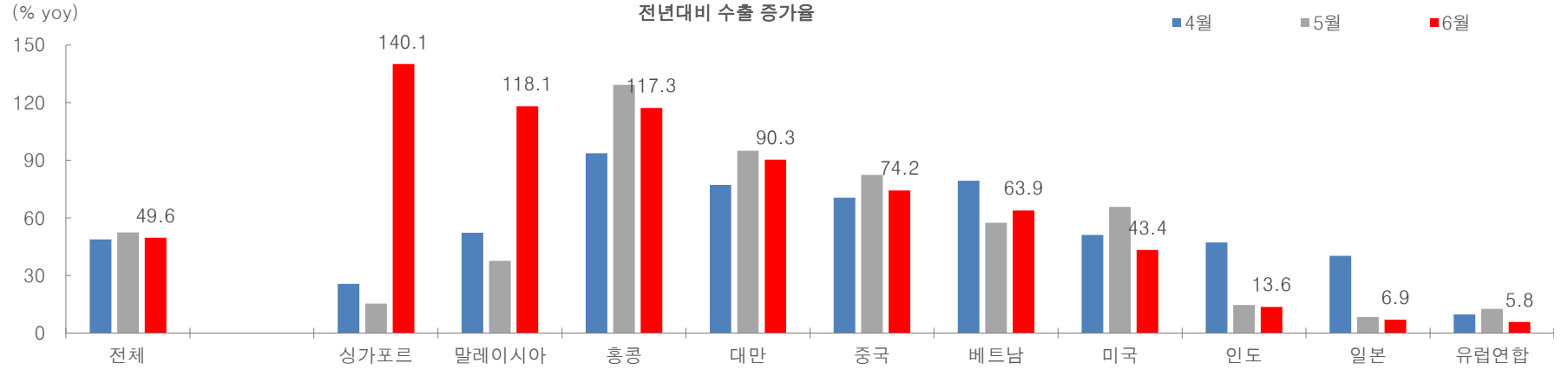
6월 20일까지 일평균 수출 증가율(전월대비). 무선통신기기를 제외한 전 산업에서 전월대비 수출 증가세



자료: 관세청, 대신증권 Research Center

[수출 모멘텀] 20일까지 아시아 권역을 중심으로 수출 큰 폭으로 증가

6월 20일까지 일평균 수출 증가율(전년대비). 싱가포르, 말레이시아, 홍콩, 대만, 중국, 베트남 등 아시아 권역 중심으로 수출 큰 폭으로 증가



자료: 관세청, 대신증권 Research Center

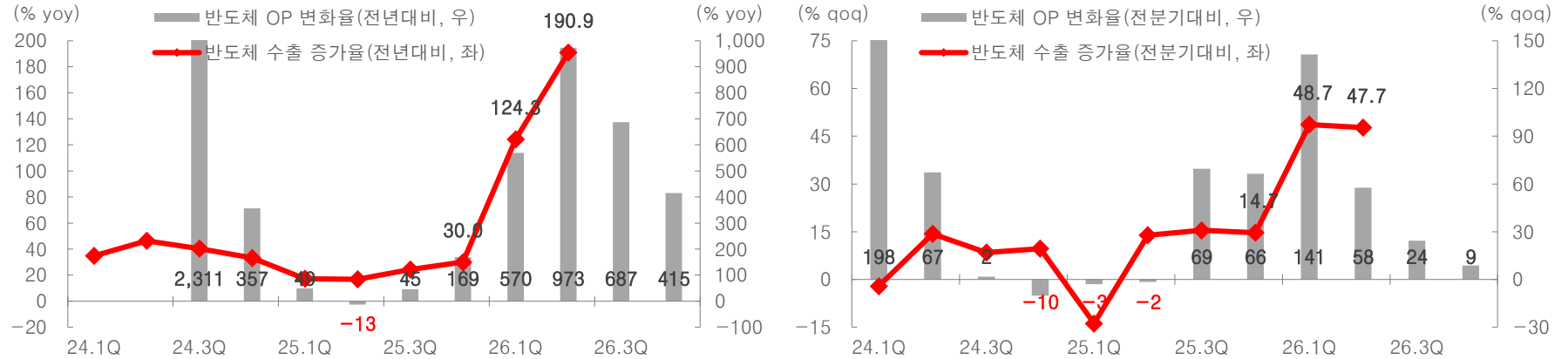
6월 20일까지 일평균 수출 증가율(전월대비). 중국, 베트남을 제외한 전 지역에서 전월대비 수출 증가세 뚜렷



자료: 관세청, 대신증권 Research Center

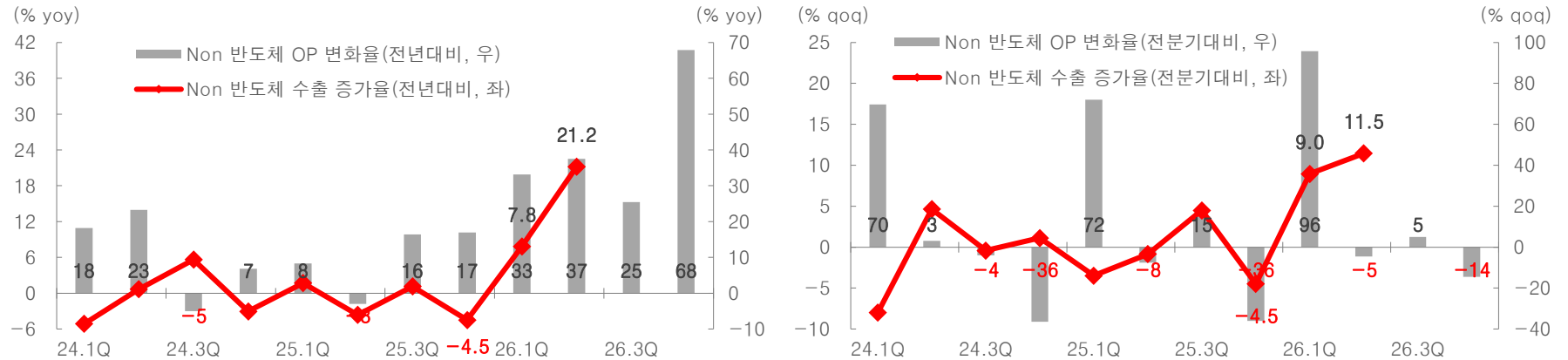
[수출 모멘텀] 2분기 수출 증가율보다 약한 이익 모멘텀. 실적 눈높이가 낮은 상황으로 판단

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



자료: 관세청, Fnguide, 대신증권 Research Center

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



자료: 관세청, Fnguide, 대신증권 Research Center

분기/연간 영업이익 전망 상향 조정 재개. 26년 2Q, 연간 OP 전망 12개 업종 동반 상향 조정

Strategist 이경민

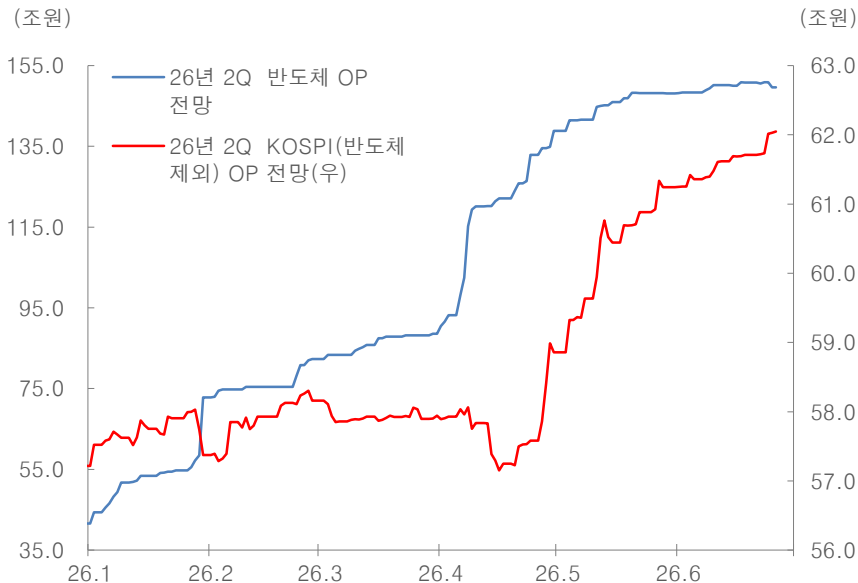
02) 769-3840 / kyoungmin.lee@daishin.com

텔레그램 채널 daishinstrategy

프리 어닝시즌 가까워지며 실적 전망 상향 조정 재개. 12개 업종 실적 기대 유입 중

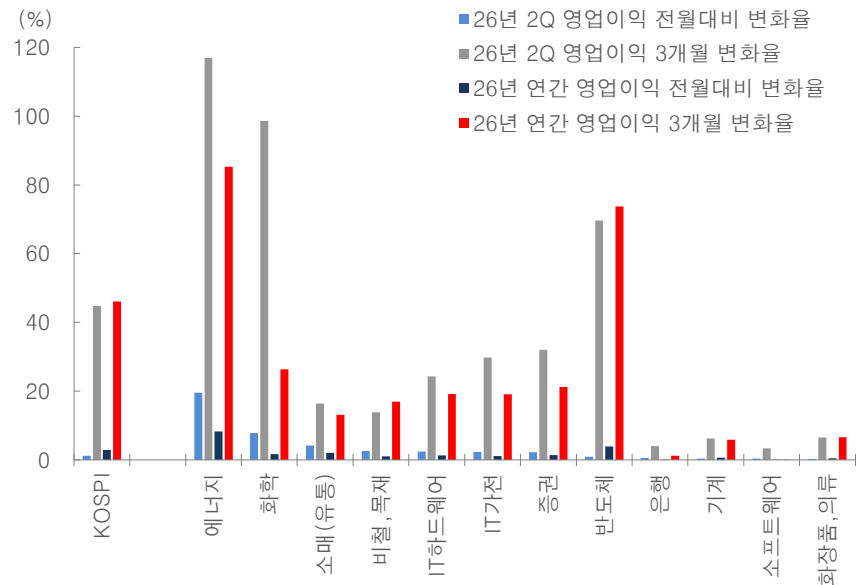
- 2분기 프리어닝 시즌이 가까워지면서 KOSPI 이익 전망 상향조정 속도나 폭이 빨라지고 확대되는 양상. 다만, 반도체는 직원 인센티브 재원 마련으로 이익 전망 소폭 하향 조정. 반면, non-반도체 실적 전망 상향조정은 지속되고 있음. 에너지, 화학, 기계, 증권, 비철/목재, IT하드웨어, IT가전 등 실적 전망 상향 조정 영향으로 판단
- 26년 2Q OP 전망 에너지, 운송, 화학, 소매(유통), 호텔/레저, 비철/목재, IT하드웨어, IT가전 등 17개 상향 조정. 전체 26개 업종 중 2/3 업종에 실적 기대 유입 중. **26년 2분기, 26년 연간 영업이익의 전망이 모두 상향조정 중인 업종은 에너지, 화학, 소매(유통), 비철/목재, IT하드웨어, IT가전, 증권, 반도체, 은행, 기계, 소프트웨어, 화장품/의류 등 12개.** 2분기 프리어닝 시즌, 실적 시즌 동안 주목해야 할 것
- 반도체의 압도적인 실적 레벨업, 실적 개선 주도력에 투자자들의 시선이 집중되고 있지만, **Non-반도체 실적도 견고한 상황.** 본격적인 실적 시즌 돌입과 함께 Non 반도체 2분기 실적은 62조원으로 레벨업되었고, 26년 연간 영업이익의 전망 246조원 상회. 이는 24년 KOSPI 전체 영업이익(223조원)을 넘어서고, 25년 272조원에 근접하는 수준
- 25년과 달리 26년에는 **반도체 이외 업종에서도 실적 모멘텀이 근거한 투자 확대 가능성** 높다고 판단

반도체 실적 전망 상향 재개. Non-반도체 실적 전망 완만한 상승



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

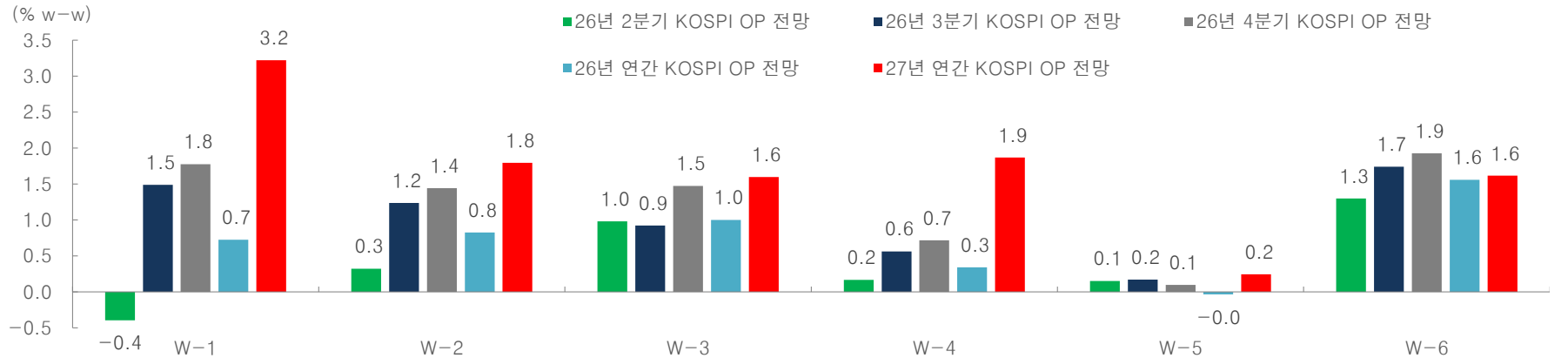
26년 2분기, 26년 연간 영업이익의 전망 동반 상향 조정 업종 12개



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

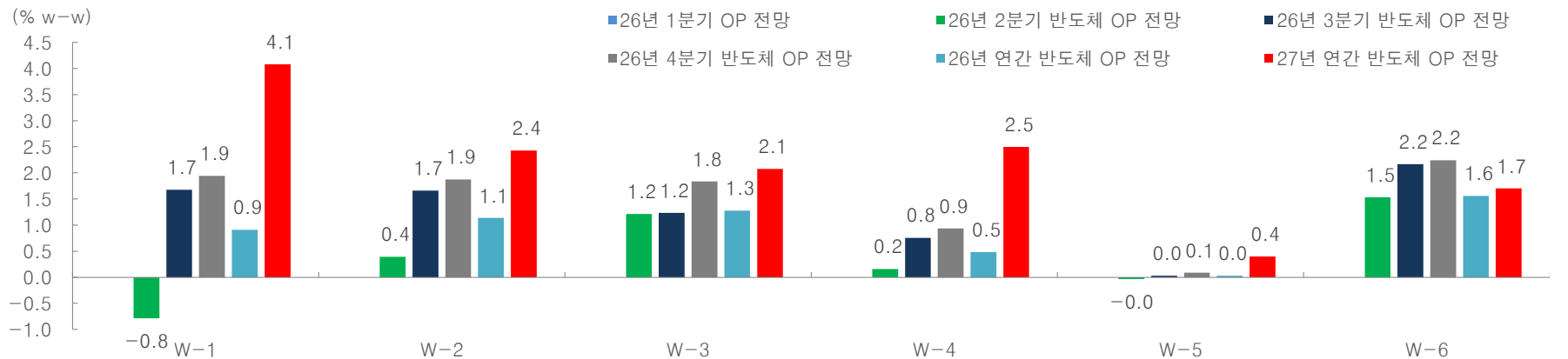
[프리 어닝시즌] 정체되었던 실적 전망, 상향 조정 폭 확대. 반도체가 중심에 자리

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



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

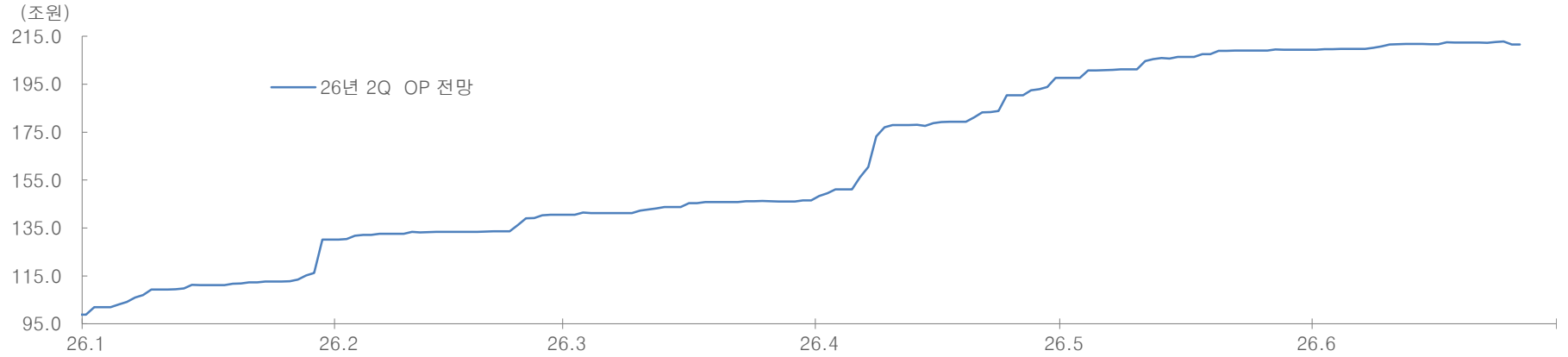
실적 전망 상향 조정의 중심에 자리한 반도체. KOSPI 이익 전망보다 상향 조정 폭이 큰 상황, 다만 2분기 실적 전망은 인센티브 영향으로 소폭 하향 조정



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

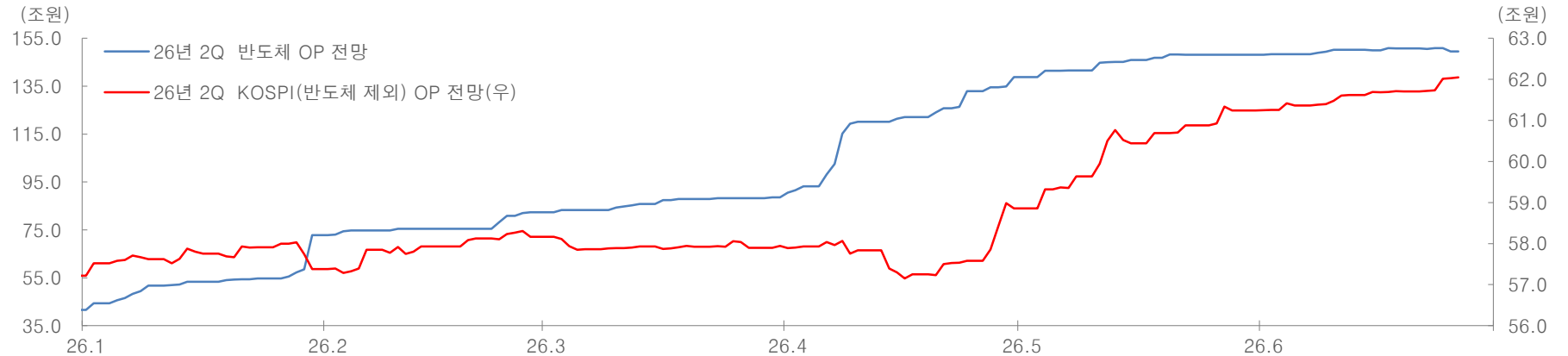
[26년 2Q 실적 전망] Non-반도체 실적 전망은 완만한 우상향. 반도체는 상향 조정 재개

26년 2Q OP 전망, 상향 조정 재개. 4월 이후 65.1조원 상향 조정, 210조원을 상회하는 완만한 상향 조정 진행 중



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

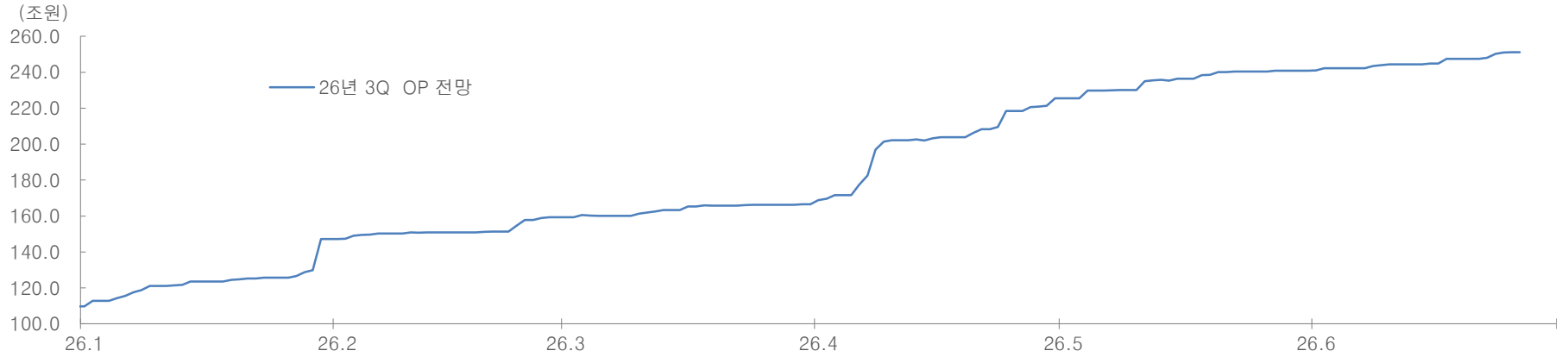
반도체 OP 전망 149조원으로 소폭 하향 조정, 인센티브 영향. 반도체 제외한 업종 OP 전망은 62조원까지 완만한 상승세를 이어가는 중



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

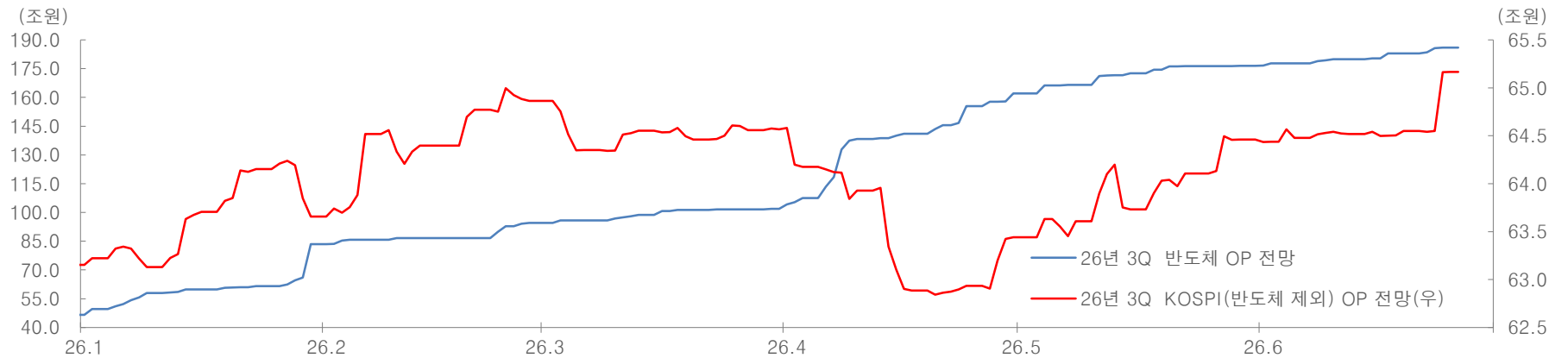
[26년 3Q 실적 전망] 반도체 185조원, KOSPI 251조원으로 레벨업 전개, 상향 조정 폭 확대

26년 3Q OP 전망, 3월말 이후 84.7조원 레벨업, 250조원 상회할 것으로 예상. 2분기 실적 시즌 시작될 경우 추가상향 조정 예상



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

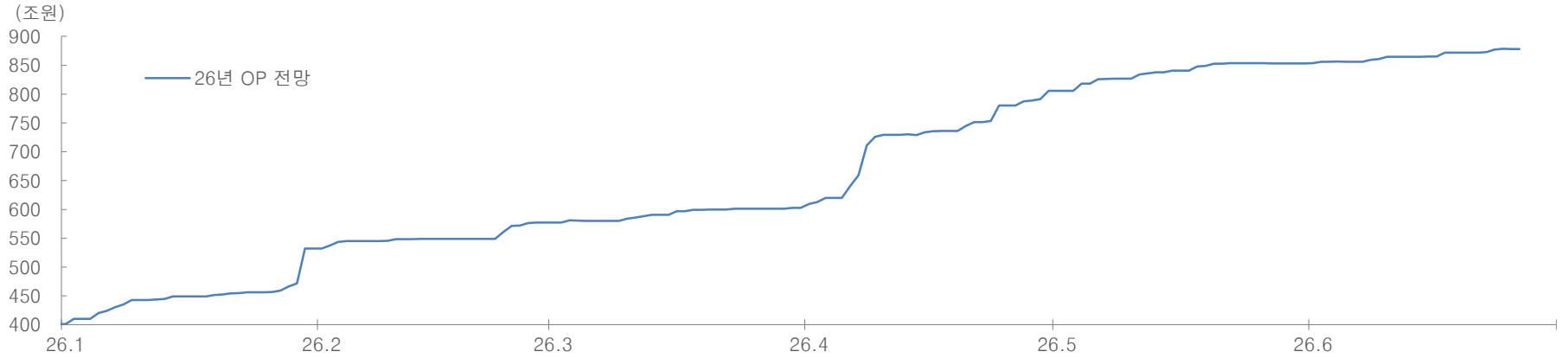
반도체 OP 전망 3월말 이후 84조원 상향조정되며 186조원 근접. 반도체 제외한 업종 OP 전망은 65조원 상회, 레벨업



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

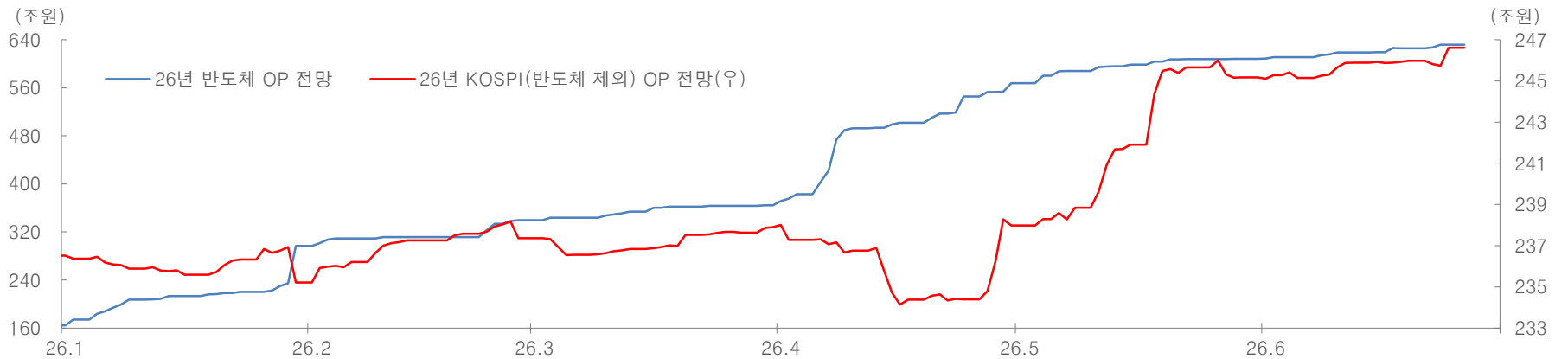
[26년 연간 실적 전망] 반도체 실적 630조원 상회, KOSPI 880조원에 근접

26년 연간 OP 전망은 연초 이후 477조원, 4월 이후 275.7조원 레벨업. KOSPI 26년 영업이익 전망 870조원을 넘어 880조원에 근접할 것으로 기대



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

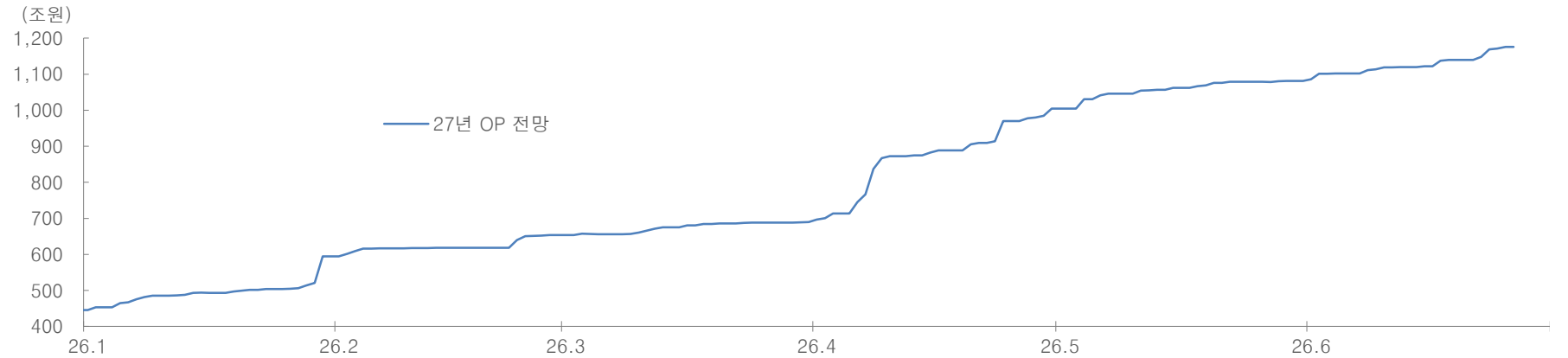
반도체 영업이익 전망 연초 이후 477조원 레벨업. Non-반도체 실적 전망도 레벨업되면서 246조원대로 24년 KOSPI 전체 OP(223조원) 상회



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

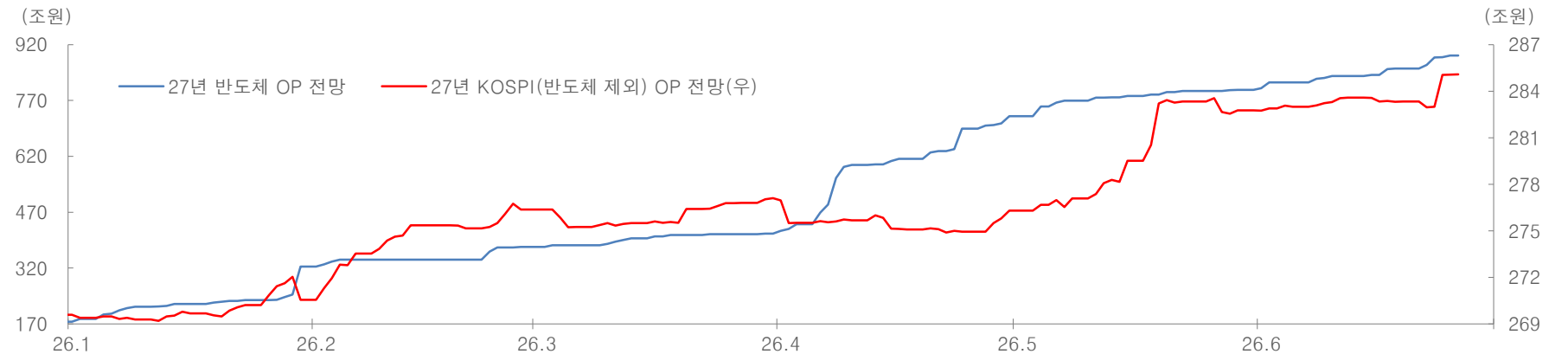
[27년 연간 실적 전망] 반도체 실적 890조원 도달, KOSPI 1,170조원 상회

27년 연간 OP 전망은 연초 이후 730조원, 4월 이후 487조원 레벨업. KOSPI 27년 영업이익 전망 1,200조원 시대에 근접할 것으로 기대



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

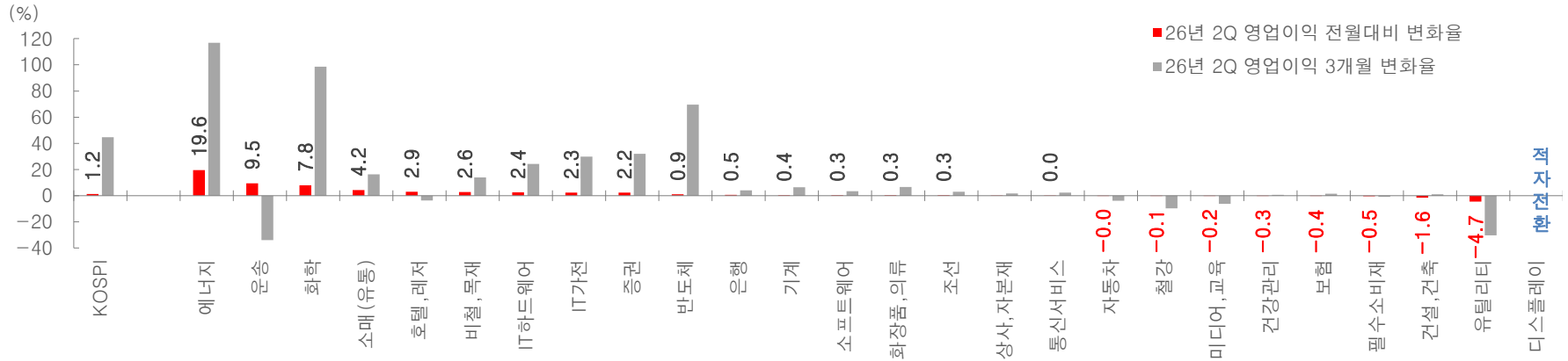
반도체 영업이익 전망 연초 이후 715조원 레벨업. Non-반도체 실적 전망도 레벨업, 285조원대로 25년 KOSPI 전체 OP(272.8조원) 상회



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

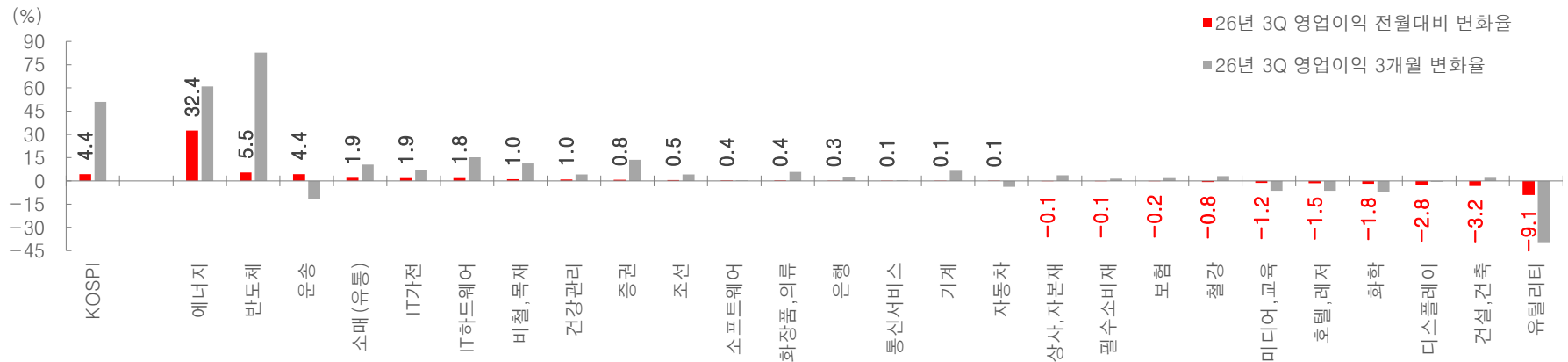
[실적전망 변화율] 에너지, 운송, 소매(유통), IT하드웨어, IT가전, 조선, 증권, 소프트웨어 등 14개 업종 동반 상향 조정

에너지, 운송, 화학, 소매(유통), 호텔/레저, 비철/목재, IT하드웨어, IT가전 등 17개 상향 조정. 디스플레이, 유틸리티, 건설, 필수소비재 등 하향 조정



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

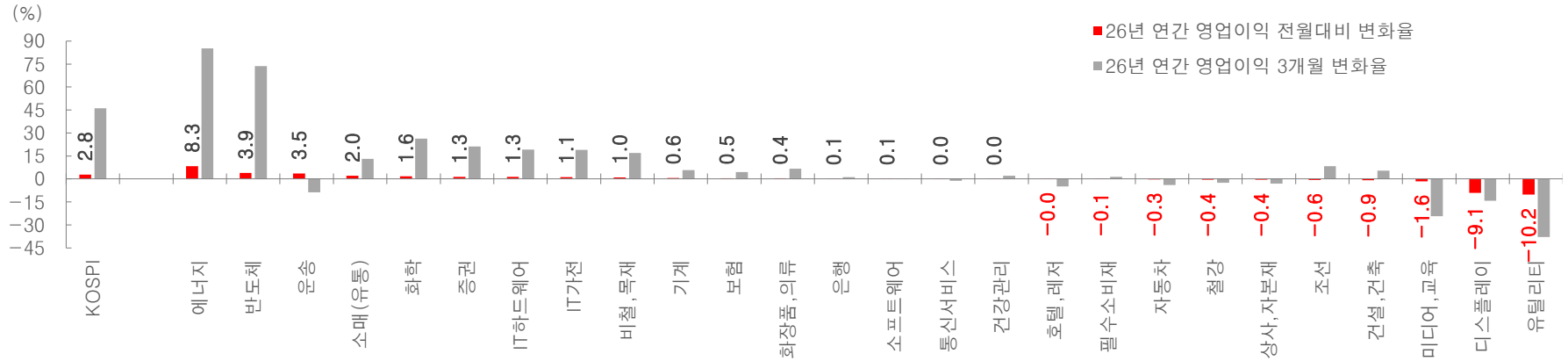
에너지, 반도체, 운송, 소매(유통), IT가전, IT하드웨어, 비철목재, 건강관리 등 16개 상향 조정. 유틸리티, 건설, 디스플레이, 화학, 호텔/레저 등 하향



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

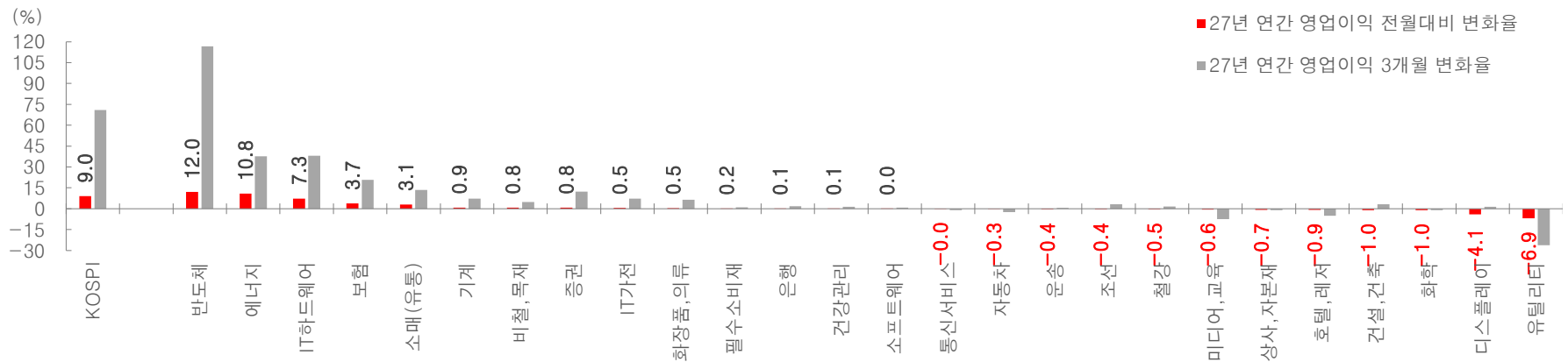
[실적전망 변화율] 반도체, IT하드웨어, IT가전, 건강관리, 소프트웨어, 은행, 증권, 기계, 에너지 등 13개 업종 동반상향 조정

에너지, 반도체, 운송, 소매(유통), 화학, 증권, IT하드웨어, IT가전 등 16개 상향. 유틸리티, 디스플레이, 미디어/교육, 건설, 조선 등 하향 조정



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

반도체, 에너지, IT하드웨어, 보험, 소매(유통), 기계, 비철/목재 등 14개 상향 조정. 유틸리티, 디스플레이, 화학, 건설, 호텔/레저, 상사/자본재 등 하향



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

호르무즈 내 단기 노이즈에도 협상 기대 유효. 스위스 후속 협상을 대기

Strategist 이경민

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

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

호르무즈 내 군사적 충돌 발발. 그럼에도 미국과 이란의 협상 경로는 유효

- 6월 25일 현지시간으로 호르무즈 해협을 통과하던 상선이 공격을 받으면서 미국-이란 종전 협상 이후 완화되던 호르무즈 해협 내 통항 리스크가 재차 부각. 미국은 이란이 화물선을 공격했다고 지적했고, 이후 UN 산하 기구가 호르무즈 해협 내 선박 대피 지원을 중단하면서 상선 통항 불확실성이 확대
- 미국은 26일 이란의 상선 공격에 대한 대응으로 이란 남부의 미사일·드론 시설을 타격. 미국 측은 상업 선박에 대한 공격을 억제하기 위함이라고 설명했지만, 이란은 미국의 공습이 종전 합의를 위반했다고 반발. 이에 이란은 미국 연계 목표물에 대한 보복 공격을 단행하며 미국-이란 간 군사적 긴장은 재차 고조
- 다만 중동 내 군사적 충돌 리스크가 확대될 가능성은 낮다고 판단. 미국은 대응 수위를 제한적으로 유지하고 있으며, 이란도 원유 수출 차질과 추가 군사 충돌에 따른 경제적 부담을 감내하기 어려운 상황. 호르무즈 해협 내 일부 선박 통행이 이어지고 있고, 국제 유가도 70달러대에서 등락을 보이고 있다는 점은 시장에서 종전 협상 시나리오가 우세함을 시사
- 한편 루비오 미국 국무장관은 미국과 이란의 후속 협상이 6월 29~30일 스위스에서 재개될 예정이라고 언급. 이에 군사적 충돌 이후 양측이 협상을 진행할 수 있는지, 호르무즈 해협의 자유 통항, 통행료 부과 여부, 이란 핵 프로그램, 제재 완화 등 핵심 쟁점에서 추가 진전이 나타날 수 있는지를 확인할 필요
- 여전히 미국은 중간선거를 앞두고 전쟁 장기화에 따른 정치적 부담이 커지고 있고, 이란도 원유 수출 차질과 생산능력 훼손 리스크를 감내하기 어려운 상황. 또한 이스라엘과 레바논이 미국 중재 하 평화 협정에 서명한 점도 긍정적. 따라서 단기 노이즈에도 미국-이란 합의 가능성은 여전히 높다고 판단

이란의 호르무즈 해협 내 상선 공격 이후, 군사적 충돌 발발

US strikes Iran in response to attack on cargo ship in Strait of Hormuz

By Idrees Ali and Enas Alashray

June 26, 2026 7:46 PM GMT+9 · Updated 5 hours ago



Iran says it struck US-linked targets in response to US attacks

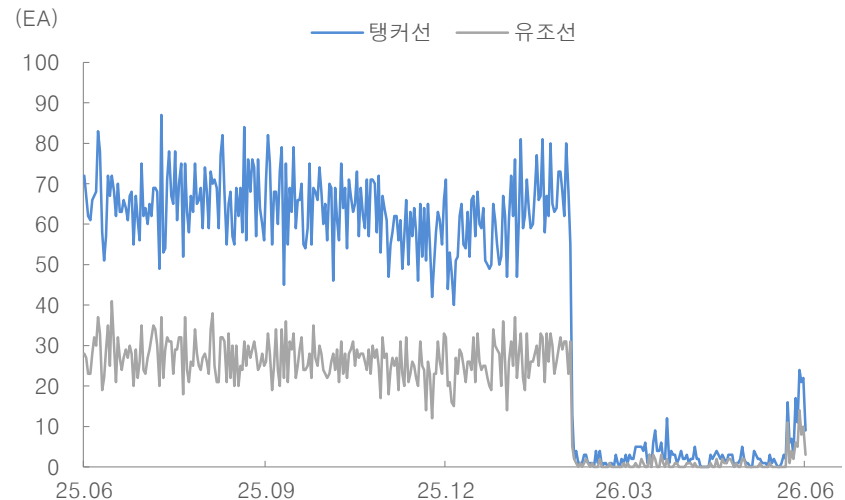
By Reuters

June 27, 2026 4:24 PM GMT+9 · Updated 6 hours ago



자료: Reuters, 대신증권 Research Center

단기 노이즈에도 호르무즈 해협 내 선박 통과 지속



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

루비오 장관, 이스라엘과 레바논 평화 협정 체결

Israel-Lebanon framework agreement sets process to disarm Hezbollah, Rubio says

By Reuters

June 27, 2026 4:52 AM GMT+9 · Updated 17 hours ago



자료: Reuters, 대신증권 Research Center

미국, 이란의 호르무즈 해협 내 상선 공격으로 이란 공습

US strikes Iran in response to attack on cargo ship in Strait of Hormuz

By Idrees Ali and Enas Alashray

June 26, 2026 7:46 PM GMT+9 · Updated 5 hours ago



자료: Reuters, 대신증권 Research Center

이란 호르무즈 해협 내 상선 공격

Iran fired on cargo ship, US officials tell Reuters

By Reuters

June 26, 2026 3:51 AM GMT+9 · Updated June 26, 2026



WASHINGTON, June 25 (Reuters) - Iran fired on a cargo ship that had reported earlier on Thursday being hit by a projectile as it attempted to pass through the Strait of Hormuz, two U.S. officials told Reuters, speaking on condition of anonymity.

자료: Reuters, 대신증권 Research Center

이란, 미국의 이란 공습에 따른 보복 조치 감행

Iran says it struck US-linked targets in response to US attacks

By Reuters

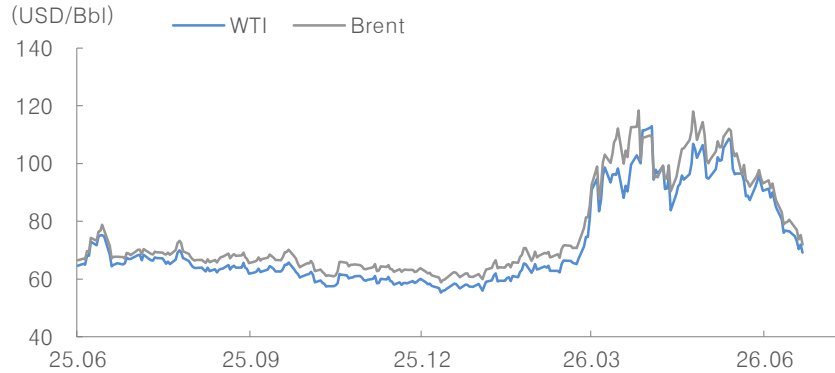
June 27, 2026 4:24 PM GMT+9 · Updated 6 hours ago



자료: Reuters, 대신증권 Research Center

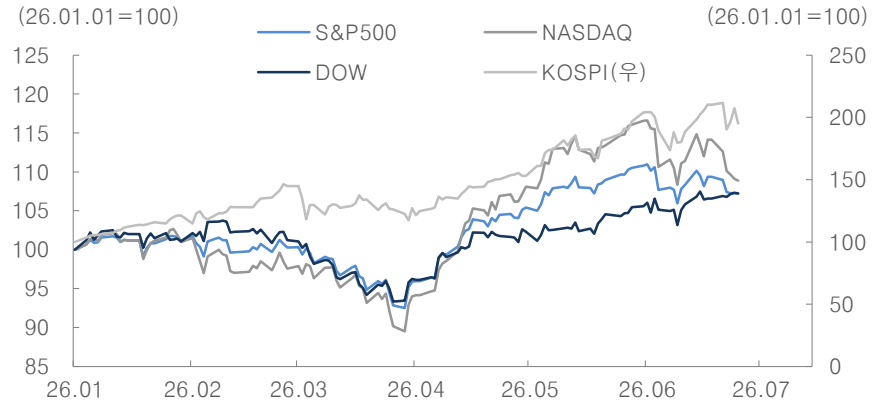
이란의 호르무즈 해협 선박 공격과 미국의 군사적 대응. 그럼에도 국제 유가 하락, 호르무즈 해협 통항 지속

미국-이란 종전 협상 타결로 유가 하락 안정화



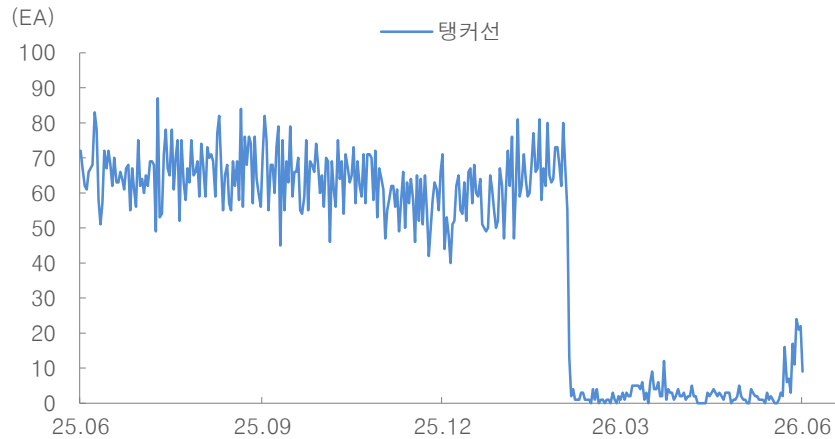
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

종전 협상 타결은 증시 상방 압력으로 작용



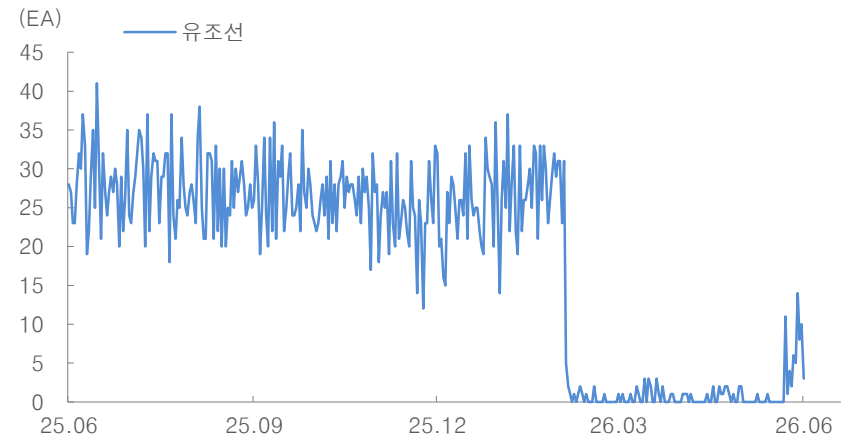
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

호르무즈 해협 내 탱커선 통행 주이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

호르무즈 해협 내 유조선 통행 주이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

미국과 이란의 종전 협상 타결. 세부적인 후속 협상만이 남아

6월 15일, 미국과 이란의 종전 공식 선언. 19일 서명할 예정

US, Iran reach preliminary agreement to end war, signing set for Friday

By Parisa Hafezi, Phil Stewart and Yomna Ehab

June 15, 2026 6:39 AM GMT+9 · Updated June 15, 2026



Trump says Iran deal has been signed, text to come soon

By Reuters

June 16, 2026 1:20 AM GMT+9 · Updated June 16, 2026



자료: Reuters, 대신증권 Research Center

6월 17일, 미국과 이란 전자 서명 완료. 스위스 서명식 안 열릴 수도

US and Iran presidents sign ceasefire agreement, but Trump says he could still resume attacks

By Steve Holland, Parisa Hafezi and Yomna Ehab

June 18, 2026 9:05 AM GMT+9 · Updated June 18, 2026



- 미국 하원은 이란 전쟁 종식 결의안을 통과
- 미군이 이란 관련 군사작전을 계속하려면 의회의 승인 필요
- 다만 상원을 통과할 지는 미지수로 당장 효력이 있는 것은 아님

자료: Reuters, 대신증권 Research Center

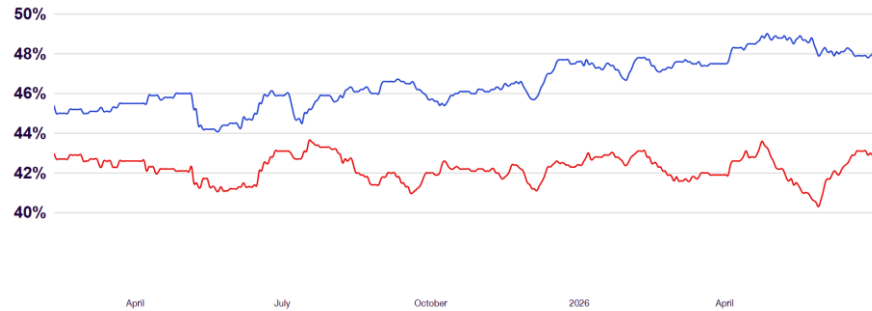
종전 협상 MOU 14개 조항 주요 내용

번호	내용
1	미국·이란 및 양측 동맹은 레바논을 포함한 모든 전선에서 즉각적·영구적 군사작전 종료를 선언
2	양국은 상호 주권과 영토 보전을 존중, 내정 간섭을 하지 않기로 합의
3	양국은 최대 60일 안에 최종 합의를 협상·도출하기로 합의. 상호 동의 시 연장 가능
4	미국은 서명 즉시 이란에 대한 해상 봉쇄와 방해 조치를 제거하기 시작하고, 30일 내 완전 종료
5	이란은 60일 동안 호르무즈 해협 내 상업 선박의 무상 안전 통항을 보장하고, 30일 내 통항 정상화
6	미국은 역대 파트너와 함께 최소 3,000억 달러 규모의 이란 재건·경제 개발 계획을 마련
7	미국은 최종 합의 일정에 따라 UN·IAEA·미국 독자 제재를 포함한 대 이란 제재 종료를 추진
8	이란은 핵무기 개발·조달을 하지 않겠다고 재확인. 농축 우라늄 재고는 IAEA 감독하에 희석하는 방안 논의
9	최종 합의 전까지 현상 유지. 이란은 현재 핵 프로그램 상태를 유지하고, 미국은 신규 제재·추가 병력 배치를 하지 않음
10	미국 재무부는 제재 종료 전까지 이란 원유·석유제품·파생상품 수출 및 관련 금융·보험·운송 서비스에 대한 면제를 발급
11	미국은 이란의 동결·제한 자산을 사용할 수 있도록 하고, 관련 절차는 협상에서 상호 합의
12	MOU 이행과 최종 합의 준수를 점검하기 위한 집행·감시 메커니즘을 설치
13	1·4·5·10·11조 이행이 시작되고 지속되는 조건에서, 양국은 나머지 조항에 대한 최종 합의 협상을 시작
14	최종 합의는 구속력 있는 UN 안보리 결의로 승인

자료: 언론 종합, 대신증권 Research Center

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

트럼프 지지율 저조한 상황, 민주당 우위 구도 지속

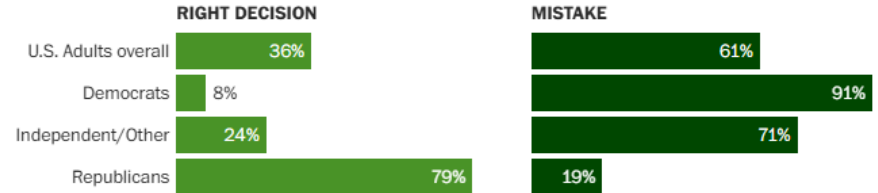


자료: RealClearPolitics, 대신증권 Research Center

미국인 61%가 이란에 대한 군사력 사용 실수라고 응답

Six in 10 say military action against Iran was a mistake

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

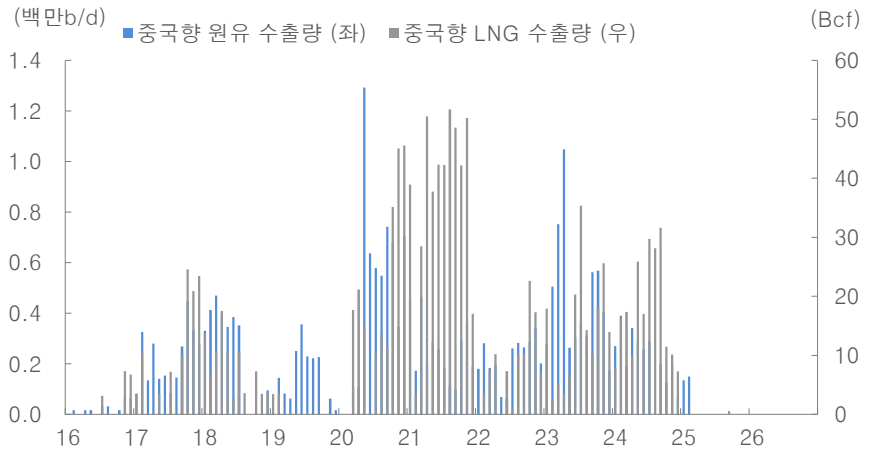


Note: Percentage skipping question not shown.

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

자료: WP, 대신증권 Research Center

중국에 미 에너지 구매 권한 밝힌 베센트, 결국 전쟁은 수단일 뿐



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

지정학적 리스크 영향력은 단기적 영향, 다만 원자재 가격 변동성 확대 & 장기화 국면은 경계

중동 지정학적 리스크 및 무력 충돌 시 평균 5거래일 이내에 증시 정상화. 다만, 원자재 가격 변동성 확대 시 악세 압력 확대 불가피

사건명	발생일자	S&P500 누적수익률 (%)										KOSPI 누적수익률 (%)									
		T+0	T+1	T+2	T+3	T+5	T+10	T+20	T+40	T+60	T+90	T+0	T+1	T+2	T+3	T+5	T+10	T+20	T+40	T+60	T+90
9/11 테러	01.9.11	0.00	-4.92	-5.47	-7.00	-11.60	-4.72	-0.08	2.54	6.02	3.21	-1.84	-13.64	-9.35	-12.43	-11.95	-14.27	-7.83	2.68	18.01	30.49
아프가니스탄 침공	01.10.7	0.16	-0.67	-1.20	1.06	2.06	0.36	1.64	6.53	8.54	2.49	0.26	-0.90	1.39	0.56	3.15	5.47	9.97	28.61	38.56	47.74
이라크 전쟁	03.3.20	0.19	2.49	-1.12	0.08	-0.63	0.28	2.24	8.31	14.24	12.31	4.92	6.27	5.18	2.44	1.38	0.64	13.09	14.32	21.44	29.75
이스라엘-레바논 전쟁	06.7.12	-1.09	-2.38	-2.85	-2.99	-1.00	-0.32	-0.52	2.18	6.11	9.75	-0.29	-1.19	-3.48	-3.48	-5.14	-1.64	1.11	4.35	3.96	8.62
아랍의 봄	10.12.17	0.08	0.34	0.94	1.28	1.12	1.19	4.05	6.94	4.94	7.60	0.85	0.55	1.39	1.44	1.01	2.08	4.92	-1.60	-2.67	9.39
리비아 NATO 개입	11.3.19	0.43	1.94	1.57	1.87	3.15	4.61	3.61	5.03	-0.22	5.60	1.13	2.27	2.79	2.71	4.85	8.27	9.26	8.22	4.47	10.83
시리아 화학무기 공격	13.8.21	-0.58	0.28	0.67	0.27	-1.05	0.04	4.43	4.19	7.85	10.95	-1.08	-2.05	-0.94	0.00	-0.18	2.39	6.24	7.77	4.01	6.02
크림반도 병합	14.3.18	0.72	0.10	0.71	0.41	0.37	1.44	-0.85	2.08	4.95	6.71	0.66	0.53	-0.42	0.38	0.71	3.34	3.36	2.87	4.37	5.26
솔레이마니 암살	20.1.3	-0.71	-0.36	-0.63	-0.15	0.23	2.20	-0.99	-9.32	-21.99	-10.07	0.06	-0.92	0.02	-1.10	1.44	3.47	-2.58	-8.65	-21.03	-10.54
러시아-우크라이나 전쟁	22.2.24	1.50	3.77	3.51	1.91	3.27	0.81	6.97	3.98	-7.68	-10.42	-2.60	-1.57	-0.75	-0.75	1.01	-1.44	0.37	0.32	-4.68	-14.23
하마스 이스라엘 기습	23.10.7	1.18	1.82	2.35	2.79	1.63	-0.80	2.35	7.90	12.02	18.05	0.21	0.21	-0.04	1.93	2.19	-1.19	-1.47	4.22	10.47	9.02
미드나잇 해머 작전	25.6.22	-0.22	0.74	1.86	1.86	3.21	4.99	5.28	7.84	10.09	13.56	1.48	1.23	4.23	4.38	2.63	2.57	7.06	8.33	14.03	32.37
평균 (12개)		0.14	0.26	0.03	0.12	0.06	0.84	2.34	4.02	3.74	5.81	0.31	-0.77	0.00	-0.33	0.09	0.81	3.63	5.95	7.58	13.73

- 중동 지정학적 리스크의 영향력 약화. 2010년 이후 중동 지정학적 리스크 확대 국면에서 증시는 단기 변동성 확대 그림
- 다만, 지정학적 리스크 장기화 & 원자재 가격 변동성이 커질 경우 증시 변동성 확대 불가피
- 이번 사자의 포효 작전도 장기화 여부, 호르무즈 해협 봉쇄 여부에 따라 원자재 가격 및 증시 흐름이 결정될 전망

시나리오 분석에 근거한 금융시장 전망. 현재 수준에서는 KOSPI, 위험자산 비중확대 전략 유효

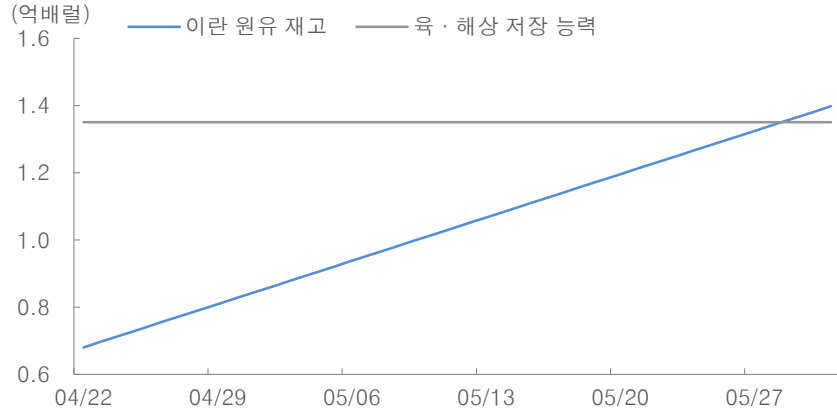
다양한 변수가 존재하는 미국, 이스라엘 합동 이란 공습 작전. 상황 전개와 분쟁 완화 시점에 근거한 시나리오별 투자전략 제시

'사자의 포효 (Lion's Roar)' 예상 시나리오	금융시장 예상 흐름 및 투자전략 제안						
	예상 소요 기간	유가 등 상품시장	경제 및 외환시장	금리 및 채권시장	주식시장	대응 전략	
예상 시나리오	1. 초단기	1주일 전후	유가 10~15% ⁺ (협상 재개 및 OPEC+ 증산으로 조기 안정)	실물 경제 영향 無 달러-원 1,470원대 급등 이후 빠르게 안정	TB 10년 금리 4.0% 하향 돌파, 추가 하락	KOSPI & 글로벌 증시 5% 내외 조정 이후 상승 추세 재개	주식, 원화 비중 확대 원유 비중 축소
	2. 단기	1~3개월 이상	유가 15~20% ⁺ (친미 vs. 시아파 전쟁 격 화, 홍해 봉쇄 영향 ⁺)	경기/물가 불확실성 ⁺ 달러-원 1,480원까지 상승 후 점차 안정	TB 10년 금리 3.7~3.8% 영역까지 하락	KOSPI & 글로벌 증시 10% 내외 조정 이후 분위기 반전 모색	변동성을 활용한 주식, 원화 비중 확대 원유 비중 축소
	3. 중기	6개월 이상	유가/곡물 30% 이상 ⁺ (친미 수니파 참전, 호르무즈 해협 불가항력 발생)	물가 ⁺ , 경제 ⁻ 달러-원 1,480선 상회 이후 더딘 안정. 1,400원대 중반 지속	TB 10년 금리 3.5~3.6%대 (금리인하 개시 전저점) 진입	KOSPI & 글로벌 증시 20% 내외 조정 이후 지지력 테스트. 분위기 반전까지 시간 필요	원유, 곡물, 달러 비중 확대 주식, 원화 비중 축소
	4. 장기	1년 이상	고유가(\$100) 장기화 (중동 전쟁 확산 속 이란 내 분리주의 발생)	스테그플레이션 우려 달러-원 1,500선 돌파 이 후 1,400원대 후반에서 등 락 지속	TB 10년 금리 3.2%까지 하락(기준금리 중립금리 수준(3.0%)까지 인하 예상)	KOSPI & 글로벌 증시 30% 이상 조정. 대세 하락 국면 전개	원유, 곡물, 달러, 채권 비중 확대 주식, 원화 비중 축소

자료: 대신증권 Research Center

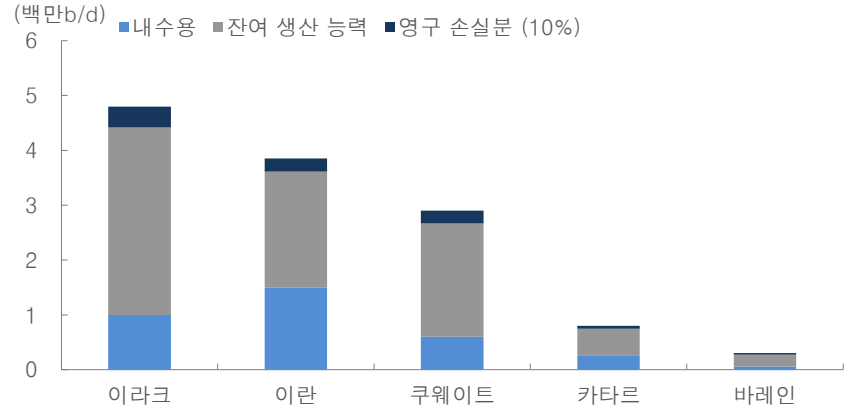
[유정 폐쇄 우려] 종전 협상 지연 장기화로 영구적인 생산성 훼손 우려 부각

5월 말이면 포화될 이란 저장고, 유정 폐쇄 가능성 높음



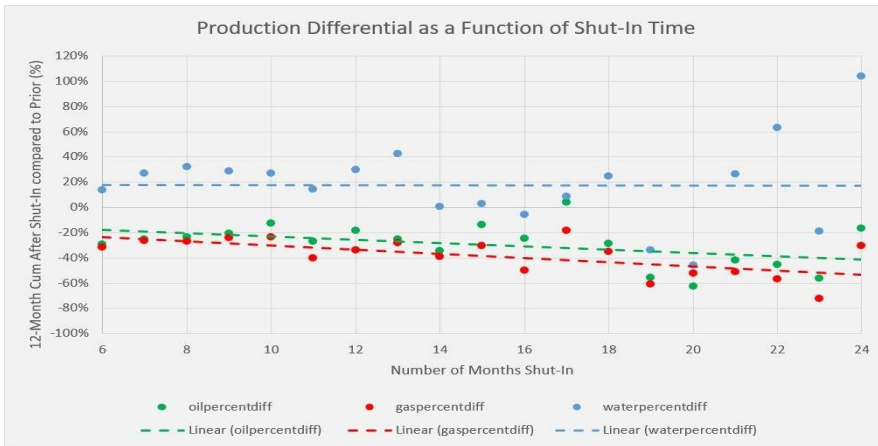
자료: Aljazeera, 대신증권 Research Center

이라크, 이란, 쿠웨이트 등 영구적 생산성 훼손되기 시작



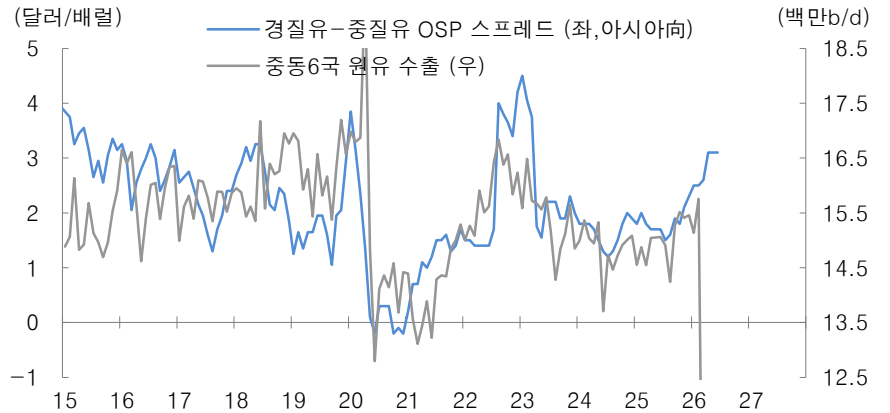
자료: TGS, OPEC, 대신증권 Research Center

워터코닝 현상으로 영구적 생산성 훼손



자료: TGS, 대신증권 Research Center

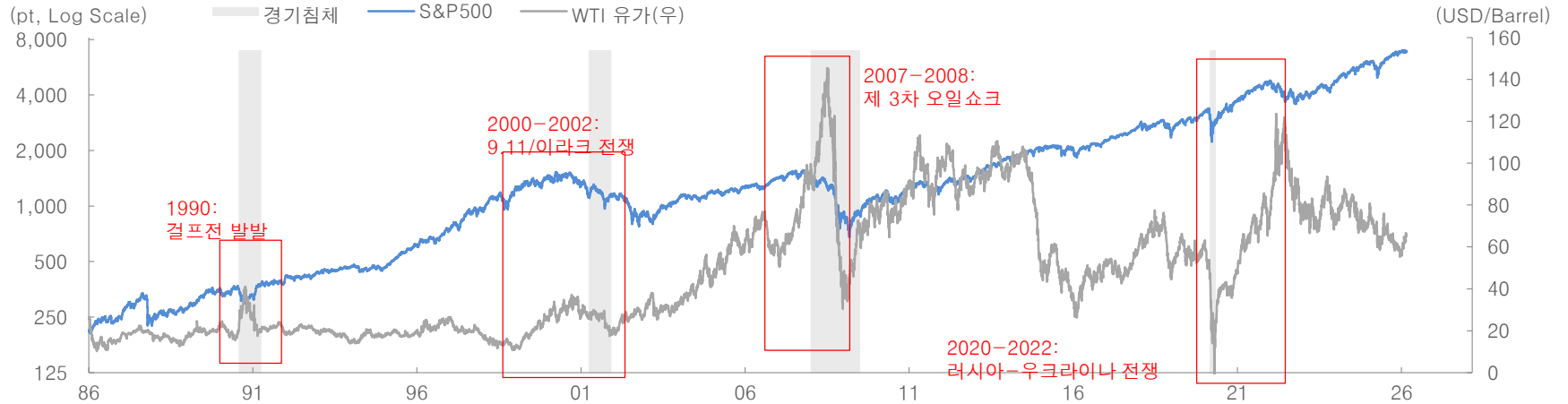
증산 + 수출 재개 시 뒤늦게 확인될 생산성 훼손



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

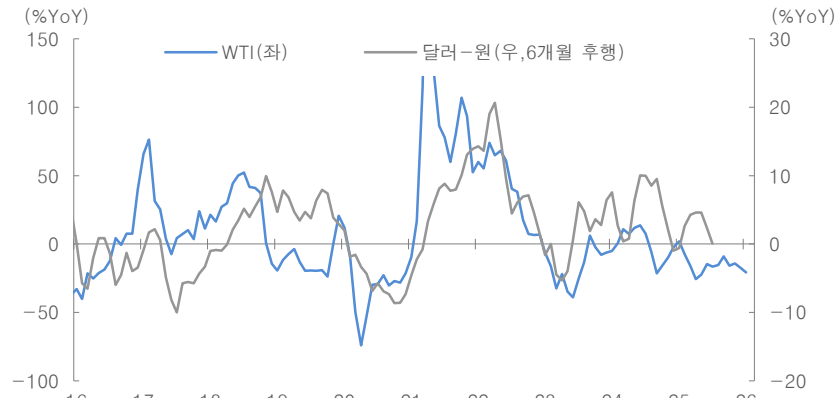
우려를 키우는 점은 결국 유가, 고유가로 인한 주식시장 버블 붕괴 & 경기침체로 이어질 가능성

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



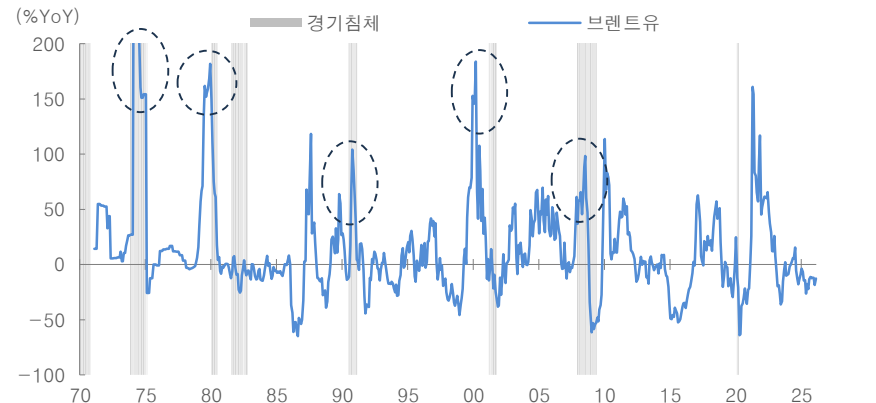
자료: CEIC, FnGuide, 대신증권 Research Center

유가 상승은 결국 원화 약세 요인으로 작용



자료: LSEG, 대신증권 Research Center

100 달러 이상의 고유가 장기화되면 리세션 우려 커질 듯



자료: LSEG, 대신증권 Research Center

매파적 기조가 강화된 미국. 인플레이션, 정책 방향성에 주목

Strategist 이경민

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

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

7월 FOMC, 인플레이션 경계와 연준 소통 및 태스크포스 구체화 여부를 확인

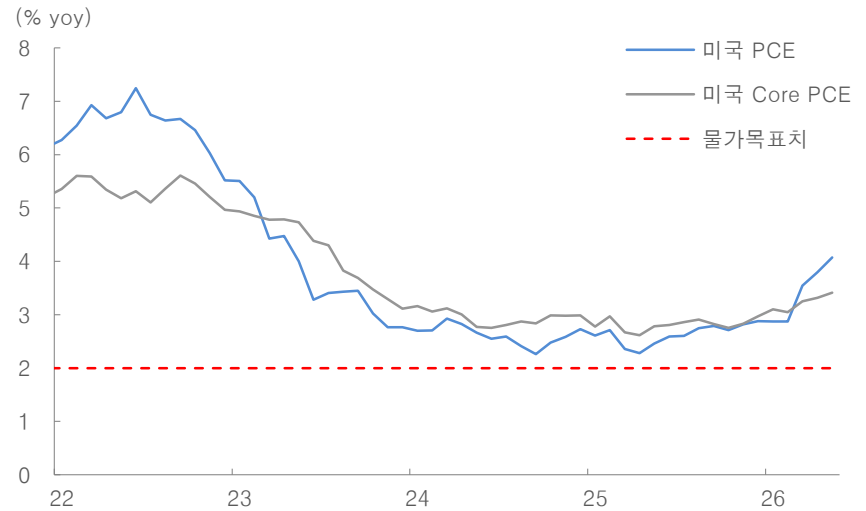
- 7월 FOMC에서는 6월에 **강화된 매파적 기조와 소통 방식 및 태스크포스의 구체화 여부를 확인할 필요**. 6월 FOMC에서 연준은 기준금리를 3.50~3.75%로 4회 연속 동결하며 시장 예상에 부합했으나, 경제전망과 점도표는 매파적으로 해석됨. 2026년 GDP 성장률 전망은 하향 조정된 반면, PCE 물가 전망은 큰 폭으로 상향하며 인플레이션 경계심리가 강화
- 한편, 7월에는 **물가 경계심리가 완화될 수 있는지를 점검**. 7월 14, 15일 발표되는 CPI와 PPI, 7월 말 발표되는 PCE가 예상치에 부합하거나 하회할 경우, 6월 FOMC 이후 확대됐던 인플레이션 우려는 일부 진정될 가능성 존재. 반면 **물가 지표가 재차 예상치를 상회하거나 에너지발 인플레이션 압력이 Core 및 서비스물가로 확산될 경우, 추가 긴축 가능성이 부각**되며 금리와 달러의 상방 압력으로 연결될 전망
- 또한 **케빈 워시 의장의 정책 소통 방식 변화도 확인해야 할 주요 변수**. 6월 FOMC에서 성명서는 기존보다 간결해졌고, 포워드 가이드 문구도 삭제. 이는 시장에 선제적 신호를 제공하기보다 데이터에 기반해 유연하게 대응하겠다는 워시 의장의 정책 방향을 시사. 7월 FOMC에서도 이러한 소통 방식이 유지될 경우, 시장은 경제지표 변화에 더욱 민감하게 반응할 가능성 높음
- 워시 의장은 6월 FOMC에서 연준 커뮤니케이션, 대차대조표, 데이터 활용, AI와 생산성·고용, 인플레이션 프레임워크를 점검하기 위한 5개 태스크포스 신설도 발표. 다만 공개된 정보가 제한적이었던 만큼, **7월 FOMC에서 관련 계획의 윤곽이 구체화 될지도 주목**

10월 FOMC 금리 인상 가능성 유력, 2회 금리 인상 가능성은 하락

CME FEDWATCH TOOL - AGGREGATED MEETING PROBABILITIES			
MEETING DATE	350-375	375-400	400-425
2026-07-29	70.07%	29.93%	0.00%
2026-09-16	28.00%	72.00%	0.00%
2026-10-28	8.07%	91.93%	0.00%
2026-12-09	0.00%	78.96%	21.04%
2027-01-27	0.00%	72.07%	27.93%
2027-03-17	0.00%	59.93%	40.07%
2027-04-28	0.00%	62.07%	37.93%
2027-06-09	0.00%	73.00%	27.00%

자료: CME, 대신증권 Research Center

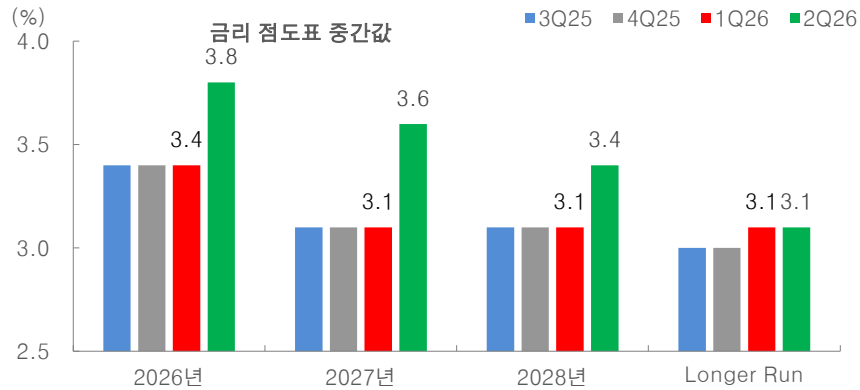
중동 사태 여파로 미국 인플레이션 압력은 확대



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

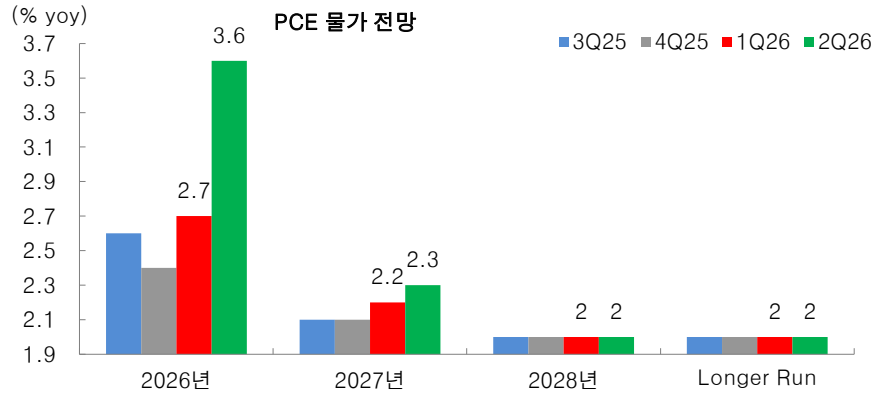
[연준 점도표] 물가 전망 상향 조정과 함께 금리 전망 상향. 매파적 기조 강화

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



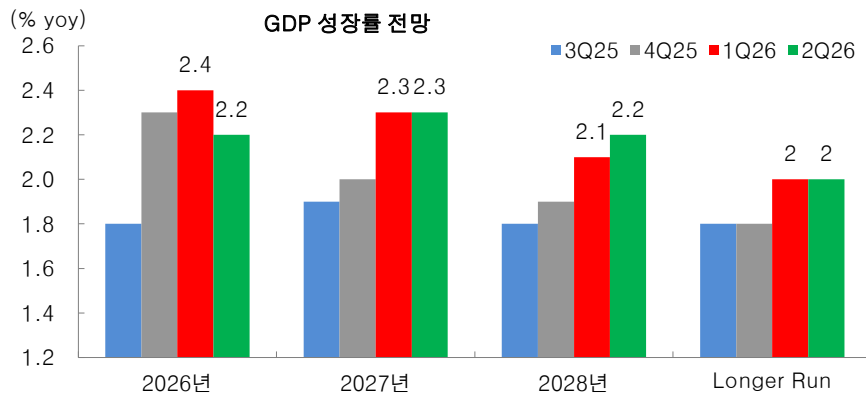
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

연내 PCE 전망 대폭 상향. 물가 경계 심리 피력



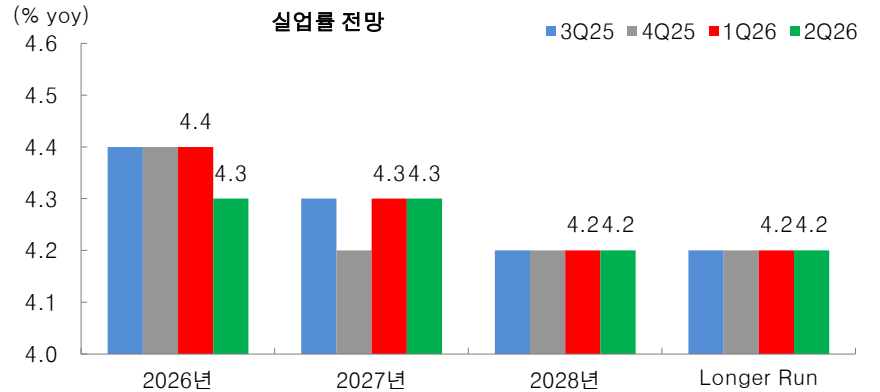
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

2026년 GDP 성장률 전망 하향 조정



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

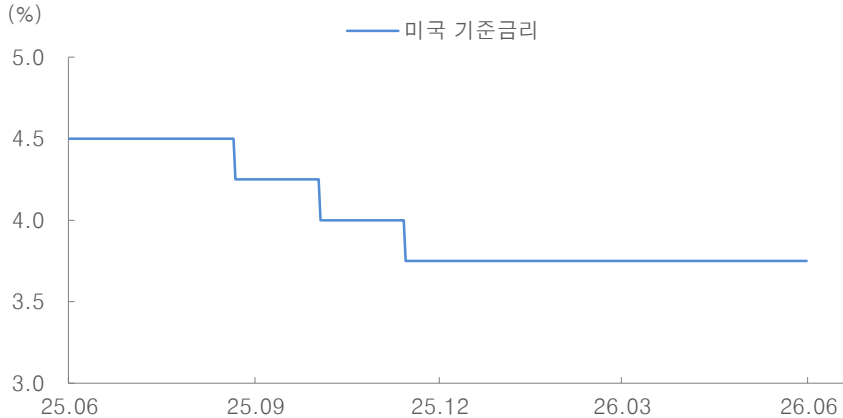
실업률 전망은 대체로 유지, 26년 전망만 4.3%로 수정



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

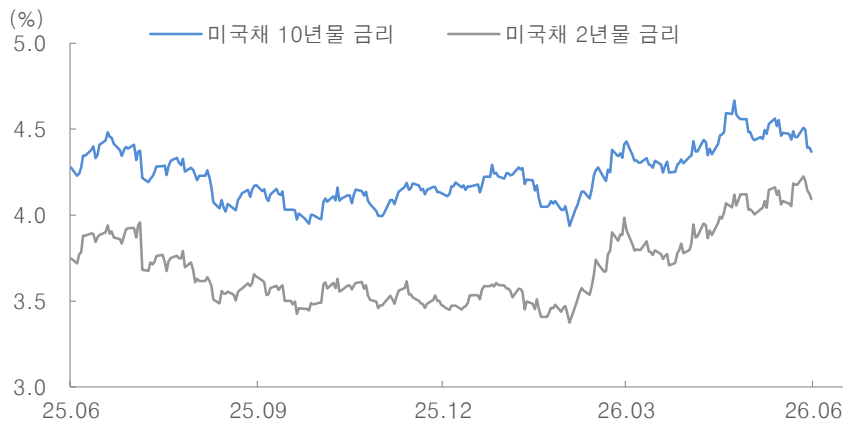
[6월 FOMC] 만장일치로 금리 동결, 연내 금리인상 가능성 확대

미국 기준 금리 동향



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

미국 국채 금리 동향



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

10월 FOMC 금리 인상 가능성 유력, 2회 금리 인상 가능성은 하락

CME FEDWATCH TOOL - AGGREGATED MEETING PROBABILITIES			
MEETING DATE	350-375	375-400	400-425
2026-07-29	70.07%	29.93%	0.00%
2026-09-16	28.00%	72.00%	0.00%
2026-10-28	8.07%	91.93%	0.00%
2026-12-09	0.00%	78.96%	21.04%
2027-01-27	0.00%	72.07%	27.93%
2027-03-17	0.00%	59.93%	40.07%
2027-04-28	0.00%	62.07%	37.93%
2027-06-09	0.00%	73.00%	27.00%
2027-07-28	0.00%	84.07%	15.93%
2027-09-15	0.00%	98.29%	1.71%
2027-10-27	12.07%	87.93%	0.00%
2027-12-08	22.85%	77.15%	0.00%

자료: CME, 대신증권 Research Center

[6월 FOMC] 매파적 기조 강화, 물가 경계 심리 피력, 5개의 태스크포스 신설

6월 FOMC 성명문 주요 내용

- **기준금리 3.50-3.75%로 금리동결.** 시장 예상에 부합하는 결과였으며, 12명의 위원 만장일치로 금리동결에 찬성
- 성명서 구조 변화
이전 성명서는 경제지표, 불확실성, 금리 결정, 향후 정책 가이드라인, 평가 기준 등 비교적 긴 구조였으나, **6월 성명서는 금리 결정, 경제활동, 인플레이션 중심의 짧고 직설적인 구조로 압축**
- **포워드가이던스 삭제**
향후 정책 조정의 시기와 정도를 신중히 평가, 고용 극대화과 2% 인플레이션 복귀에 전념 등 **기존 가이드라인 문구가 삭제.** 위원회는 물가안정을 달성할 것라는 짧고 단정적인 문장으로 대체
- 인플레이션 문구 강화
인플레이션이 다소 높은 수준이라고 표현했으나, **6월에는 높은 수준이라고 변화.** 또한 물가 상승의 원인을 구체적으로 설명
- 충분한 지급준비금 문구 추가
6월 성명서에는 은행 시스템 내 **충분한 준비금을 유지하는 정책을 재확인**한다는 문구가 새로 포함

케빈 워시 연준 의장 기자회견 주요 내용

- 인플레이션 평가: **인플레이션은 연준의 2% 장기 목표를 상당 기간 웃돌고 있으며,** 이는 5년 넘게 이어져 온 문제라고 지적. 최근의 과거가 반드시 미래를 결정하는 것은 아니며, 연준이 물가안정을 달성할 것이라고 강조
- 성명서 변화: 이번 정책 성명서가 더 짧고 단순해졌으며, 오래된 문구 일부를 덜어냈다고 설명. 성명서는 사실을 최대한 명료하게 전달하기 위한 것이며, **현 정책 환경에서는 포워드가이던스가 적절하지 않다는 판단에 따라 제외**했다고 밝힘
- SEP(경제전망요약): **워시 의장의 개인 전망은 제출하지 않음.** 연방기금금리에 대한 중간값은 **올해 말 3.8%, 내년 말 3.6%로 상향.** GDP는 올해 2.2%, 내년 2.3% 성장을 제시. PCE 물가는 올해 3.6%, 내년 2.3%로 예상됐고, 실업률은 4.3% 수준 유지
- 5개 태스크포스 신설: **연준 커뮤니케이션, 대차대조표, 데이터 활용, 생산성과 고용, 인플레이션 프레임워크 등 다섯 개 분야에 태스크포스를 구성**한다고 발표. 각 태스크포스는 원점에서 어려운 질문을 던지고, 현재 관행을 점검하며, 정책결정자들이 고려할 다음 단계를 제안하는 역할을 맡을 예정

연준의 소통 축소가 이뤄진다면 시장에 대한 충격은 적지 않아...

연준의 소통을 축소하려는 케빈 워시 연준 의장



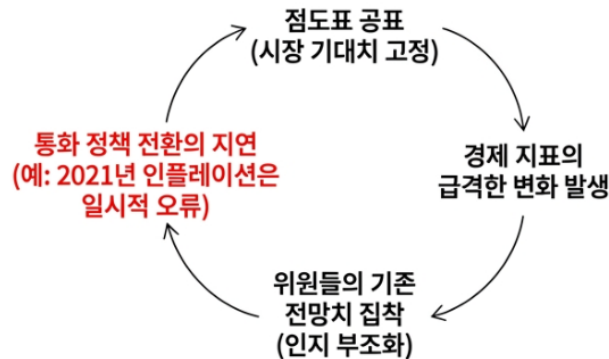
1. 포워드 가이드언스의 축소
기자회견은 '중요한 뉴스'가 있을 때만 개최.

2. 점도표(Dot Plot) 페이지 검토
연준 위원들이 과거의 전망치에 지나치게 얽매인다는 강력한 비판.

3. 회의록 공개 축소
향후 비판을 우려해 위원들이 솔직한 정책 논의를 주저하는 현상 방지.

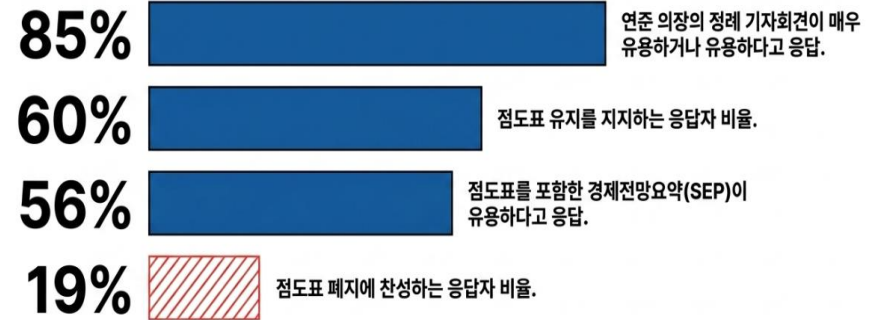
자료: 대신증권 Research Center

케빈 워시는 점도표가 정책 오류를 확대한다고 생각



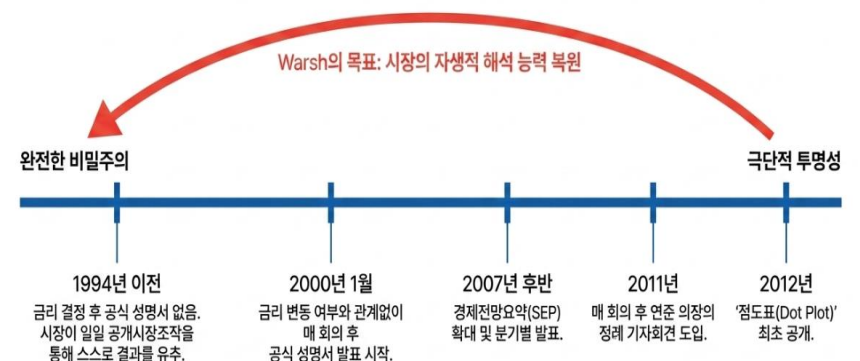
자료: 대신증권 Research Center

시장은 포워드 가이드언스에 대해 높은 의존도를 가짐



자료: 대신증권 Research Center

연준의 투명성 1994년으로 회귀할 가능성



자료: 대신증권 Research Center

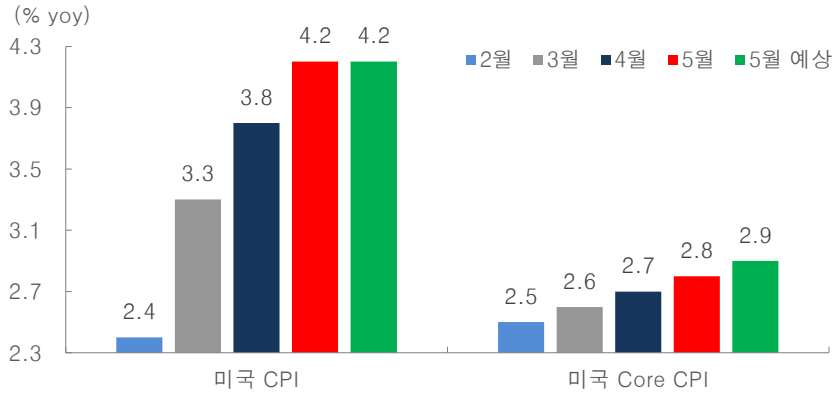
[연준 위원 발언] 중동 사태에 따른 인플레이션 압력을 우려, 금리 인상 기조도 늘어나

최근 연준 위원들의 주요 발언

위원(직책)	날짜	주요 내용 / 최근 발언
닐 카시카리 미니애폴리스 연은 총재	5월 4일 5월 29일	<ul style="list-style-type: none"> • 현재 정책은 양대 책무의 리스크 균형을 잡기에 적절한 위치 • 인플레이션은 올해 약 3% 수준, 2027년 2% 복귀 예상. 관세·에너지 효과가 사라지면 물가 둔화 가능 • 당장 금리인상이 필요하다고 결정하긴 이르지만, 인플레이션 상승과 기대 인플레이션 이탈 리스크를 더 주시
베스 해덕 클리블랜드 연은 총재	5월 1일 6월 2일	<ul style="list-style-type: none"> • 물가 상방 리스크와 성장·고용 하방 리스크가 동시에 존재한다고 언급 • 최근 추세가 지속되면 곧 행동이 적절할 수 있으며, 고용보다 지속적 인플레이션 리스크가 더 우려
존 윌리엄스 뉴욕 연은 총재	5월 4일 6월 4일	<ul style="list-style-type: none"> • 올해 인플레이션은 약 3%, 2027년에는 2% 목표로 복귀할 것으로 전망. 실업률은 4.25~4.5% 범위에 머물 것으로 예상 • 중동 사태에 따른 에너지·비에너지 투입비 상승, 공급망 차질이 물가와 성장 양쪽에 부담 • 현재 정책이 적절하고, 금리를 바꿔야 할 명확한 논거는 없다고 재확인
알베르토 무살렘 세인트루이스 연은 총재	5월 6일 5월 28일	<ul style="list-style-type: none"> • 인플레이션이 2% 목표를 의미 있게 웃도는 가운데, 금리를 당분간 동결하거나 경우에 따라 인상할 가능성 언급 • AI가 생산성을 높여 인플레이션을 낮출 것이라고 전제하는 것은 위험
오스틴 굴스비 시카고 연은 총재	5월 6일 5월 8일	<ul style="list-style-type: none"> • 고유가가 장기화될 경우 기업들의 투입재 재고가 소진되며 공급망 압력이 커질 수 있다고 평가 • 현재는 스태그플레이션 충격이라기보다 인플레이션 충격이 가깝지만, 길어질수록 우려가 커진다고 언급 • 고용은 좋다고 보긴 어렵지만 안정적이며, 물가는 최근 잘못된 방향으로 가고 있다고 평가
메리 데일리 샌프란시스코 연은 총재	5월 7일 6월 4일	<ul style="list-style-type: none"> • 2% 물가 목표 복귀 의지를 재확인. 다만 에너지 가격 급등이 중장기 인플레이션 기대를 높이는 증거는 없다고 평가 • 정책은 좋은 위치에 있으며, 경제가 어느 쪽으로 움직이든 대응할 준비가 되어 있음
수잔 콜린스 보스턴 연은 총재	5월 7일 5월 13일	<ul style="list-style-type: none"> • 금리 동결에는 강하게 찬성했지만, 성명서가 다음 조치가 인하일 것이라는 인상을 주는 표현은 조정해야 한다고 언급 • 기본 시나리오는 아니지만, 물가를 2%로 안정적으로 되돌리기 위해 추가 긴축이 필요한 시나리오도 가능

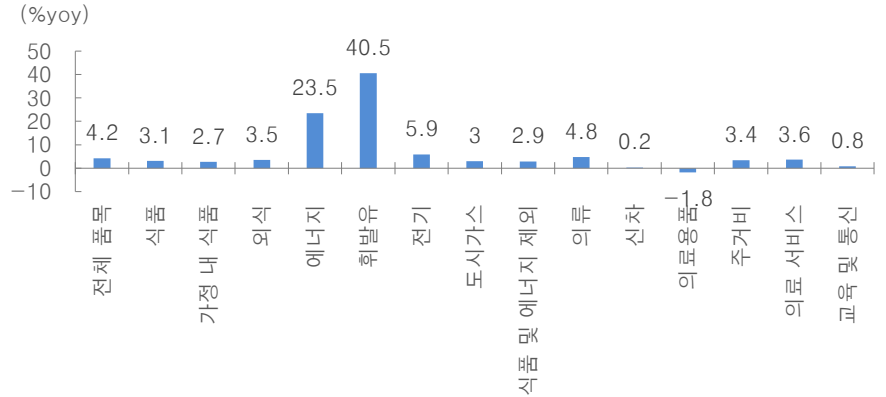
[물가] 국제 유가 충격을 반영하며 상승 기조 지속, Core 물가 둔화는 긍정적

5월 CPI 23년 5월 이후 최고치, Core CPI는 예상치 소폭 하회



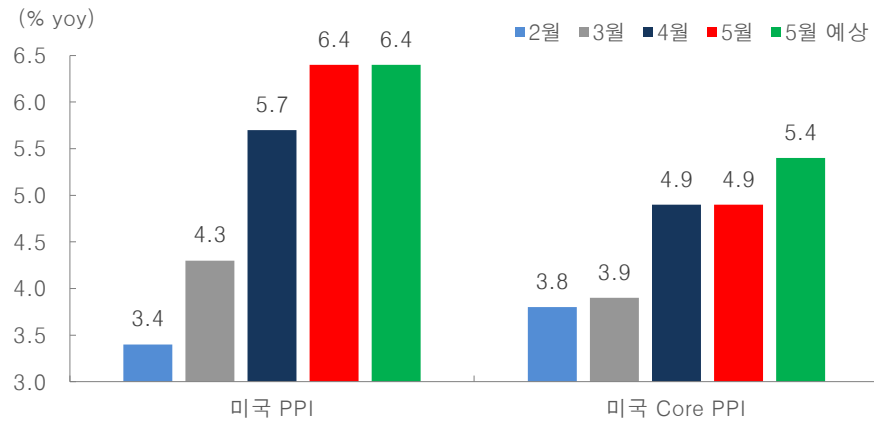
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

에너지 가격 상승으로 인해 높아진 물가 레벨. 식품/에너지 제외시 2.9%



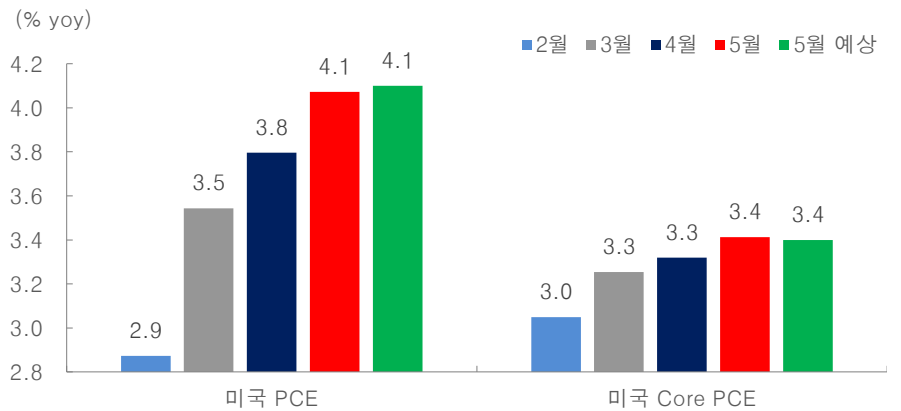
자료: BLS, 대신증권 Research Center

5월 PPI 21년 11월 이후 최고치, Core PPI는 예상치 하회



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

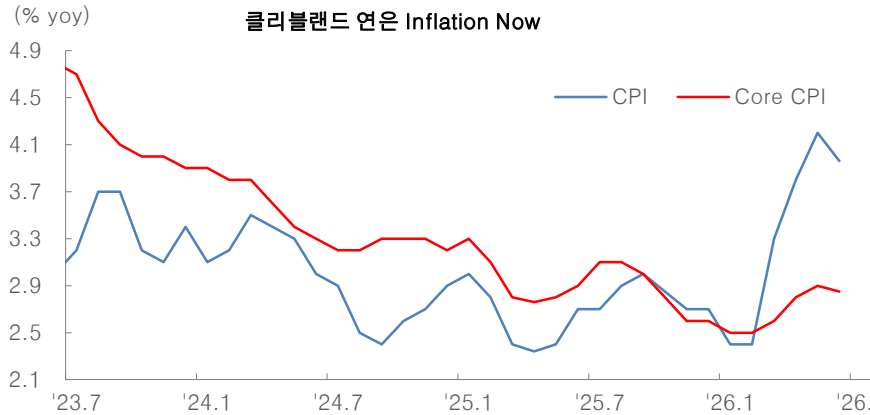
5월 PCE 예상치에 부합, 3년 1개월 만에 최대치



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

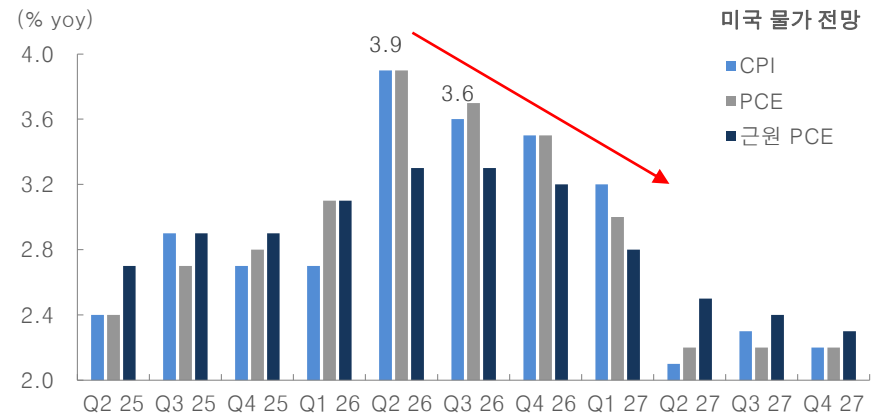
[물가] 제한된 Core 물가 반등 속에 유가 레벨다운 영향으로 6월 CPI, PCE 둔화 예상

CPI 급반등 이후 6월 둔화 예상. Core CPI는 2% 후반에서 등락 예상



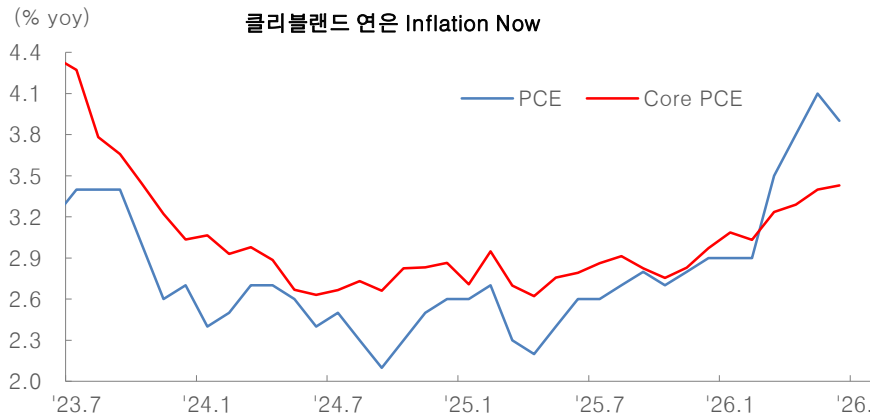
자료: US BLS, CEIC, 클리블랜드 연은, 대신증권 Research Center

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



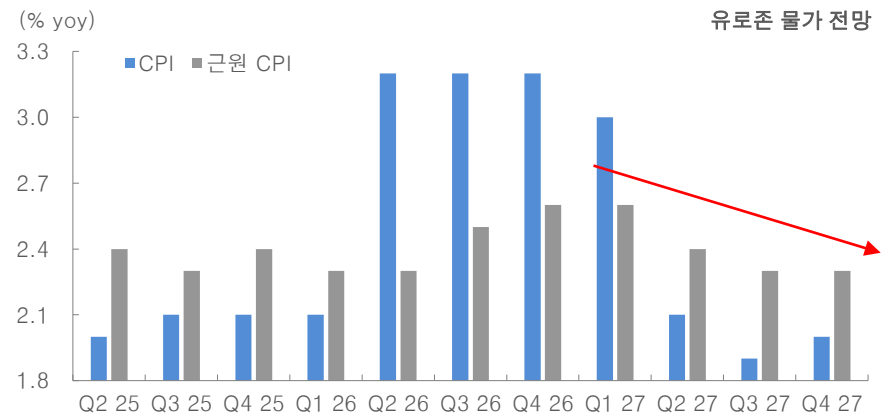
자료: US BLS, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

PCE 급반등에 비해 Coer PCE 반등 폭은 제한적



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

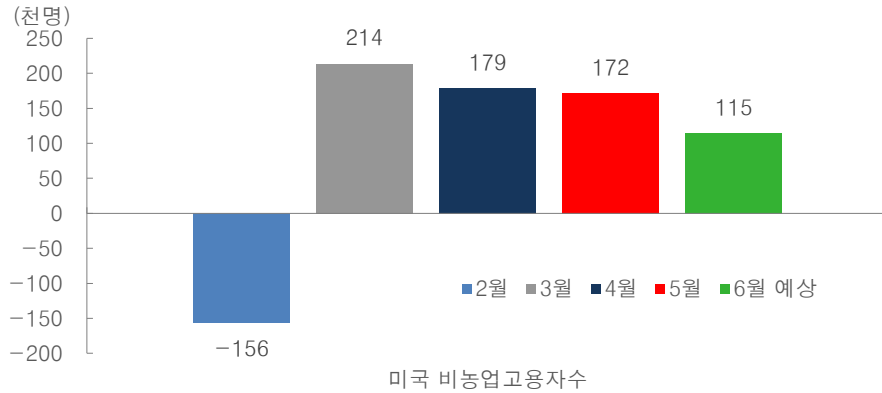
유로존도 2분기 물가 반등은 예상되지만, Core CPI 반등폭 제한적



자료: EURO Stat, Bloomberg, 대신증권 Research Center

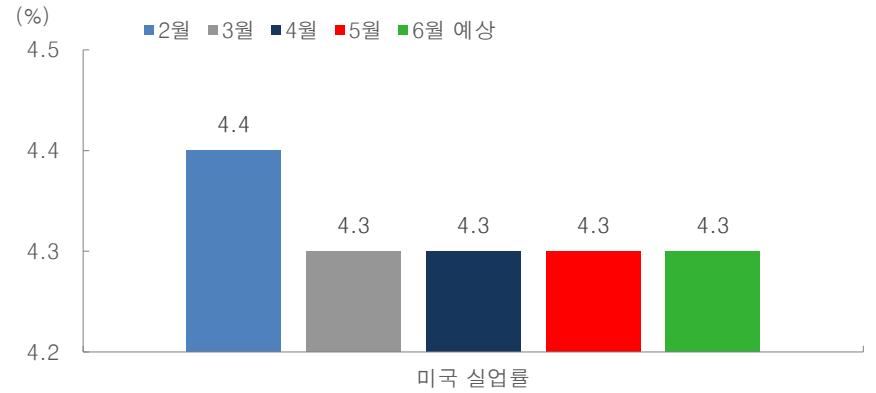
[고용] 중동 사태 여파에도 견고한 미국 고용 시장

예상치를 상회했던 5월 비농업고용, 6월에는 11.5만명 예상



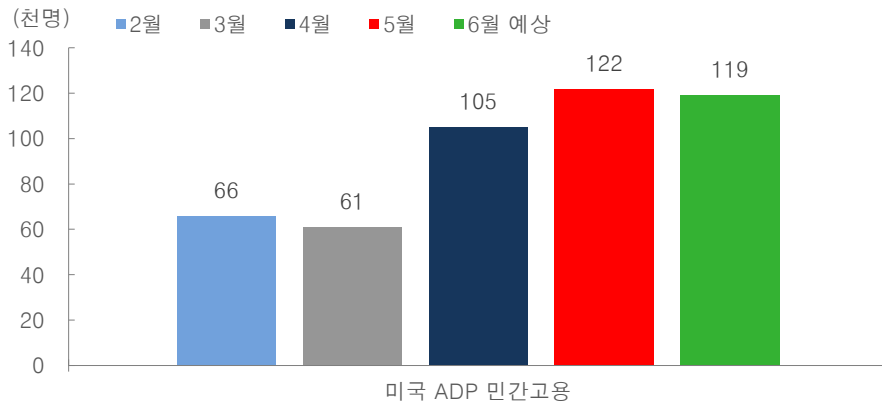
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

실업률은 4.3%대 유지, 6월에도 지속될 것으로 예상



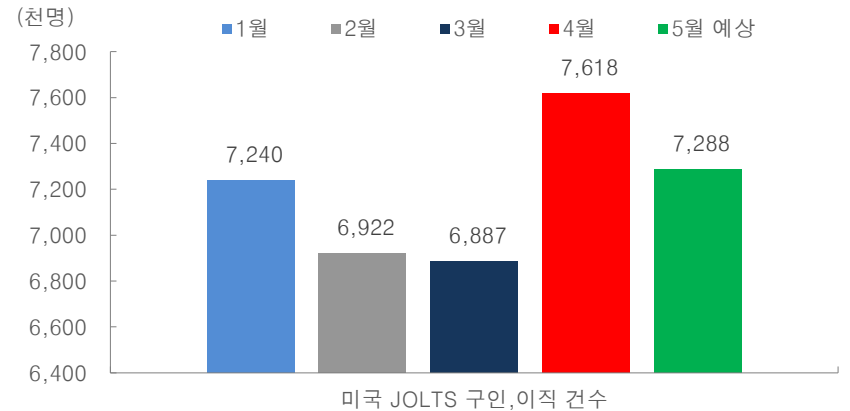
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

민간 고용도 안정적 흐름, 6월 ADP 민간고용 11.9만명 예상



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

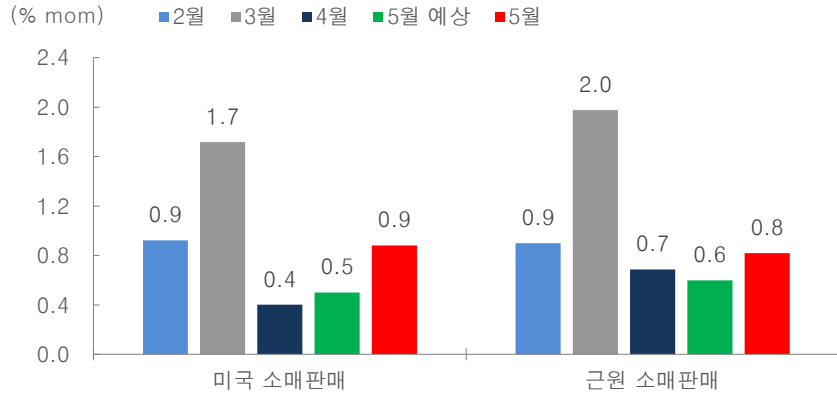
4월 구인 규모 761.8만명으로 급등. 5월에는 소폭 하락 예상



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

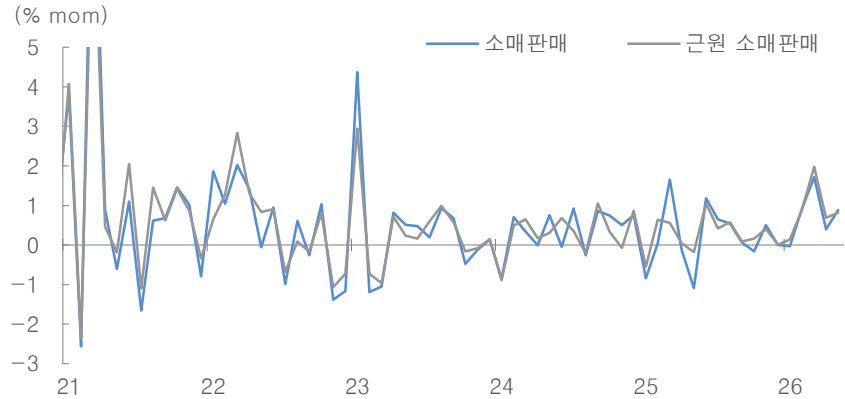
[소비] 미국 5월 소매판매 예상치 상회, 견조한 소비 심리 확인

미국 5월 소매판매 전월대비 0.9% 상승



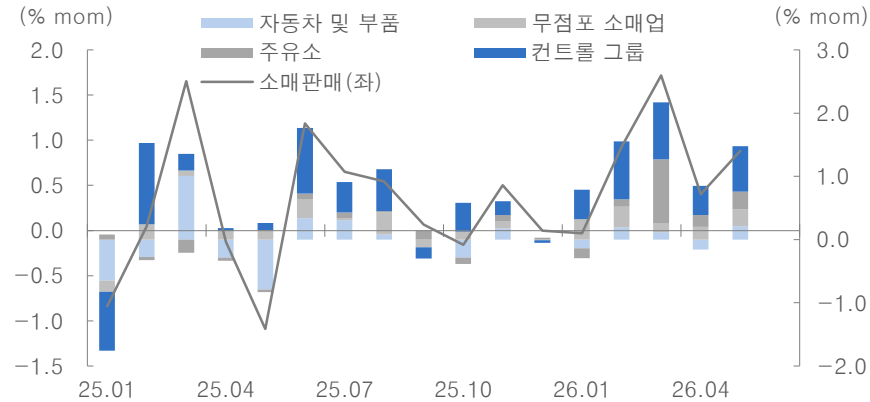
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

미국 5월 소매판매 예상치, 이전치 상회하며 반등



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

자동차 및 부품, 주유소, 무점포 소매업 전월대비 상승 뚜렷



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

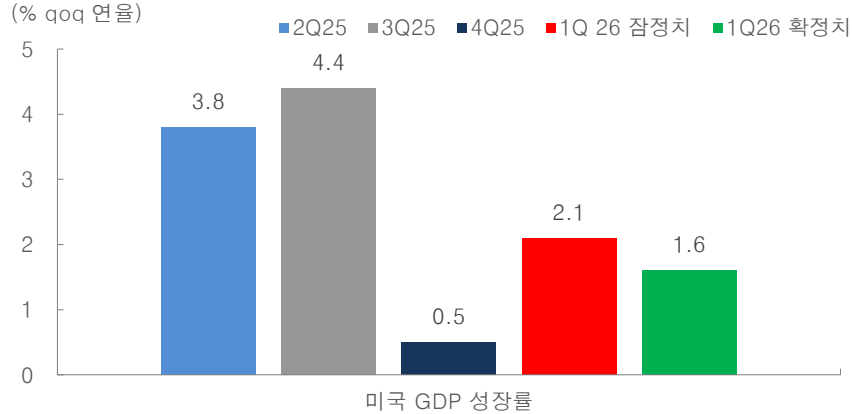
미국-이란 종전 협상 타결로 미국 내 휘발유 가격 하락세



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

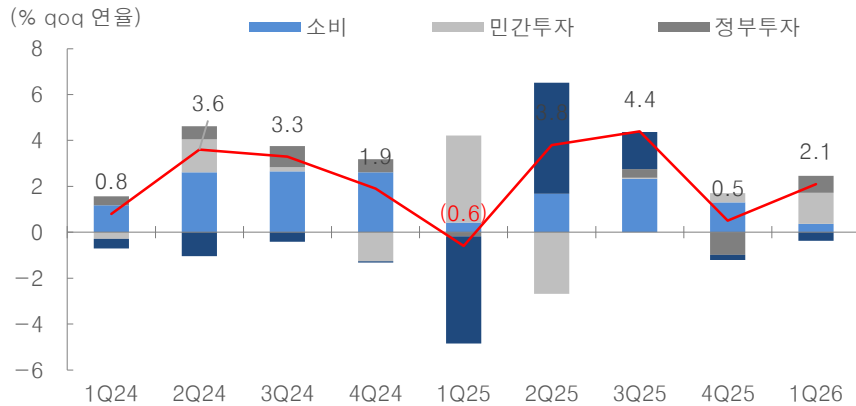
[GDP] 기업의 투자가 성장률을 지탱했으나, 소비 감소가 부정적

미국 1분기 GDP 성장률 1.6%. 소비지출 둔화가 성장률 상쇄



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

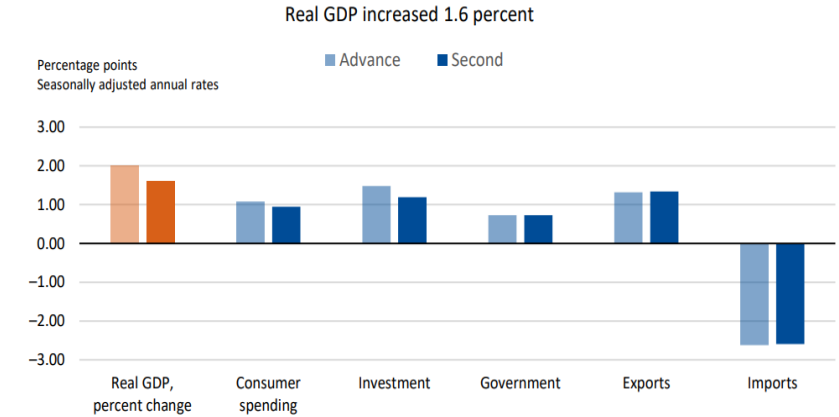
정부 지출, 투자 가속으로 전분기대비 상승



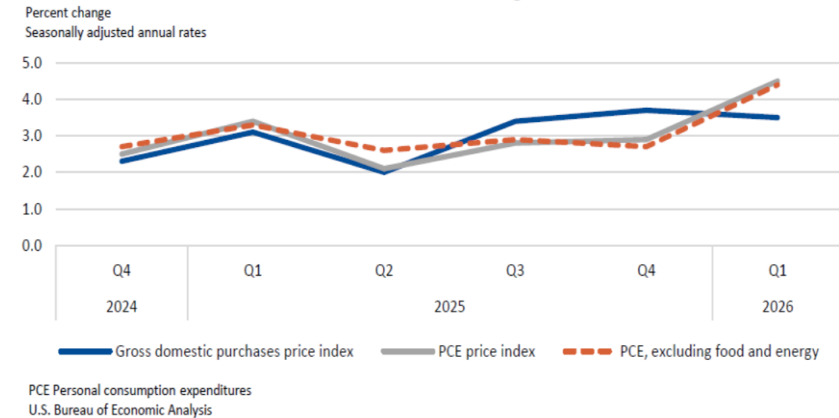
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

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

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



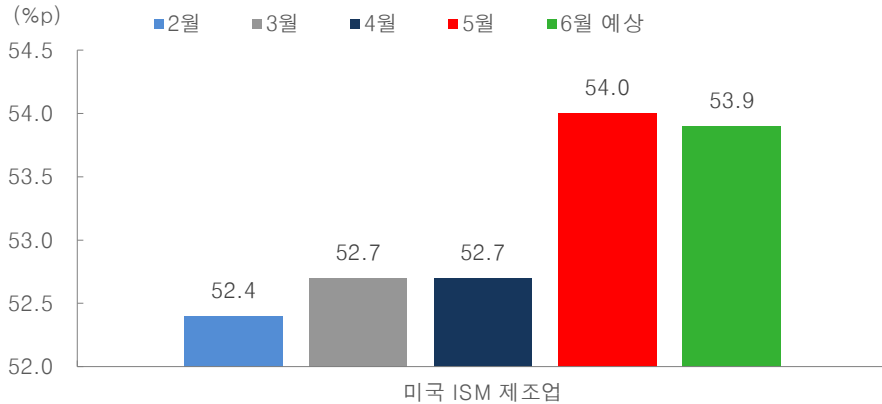
Quarter-to-Quarter Change in Prices



자료: US BEA, CEIC, 대신증권 Research Center

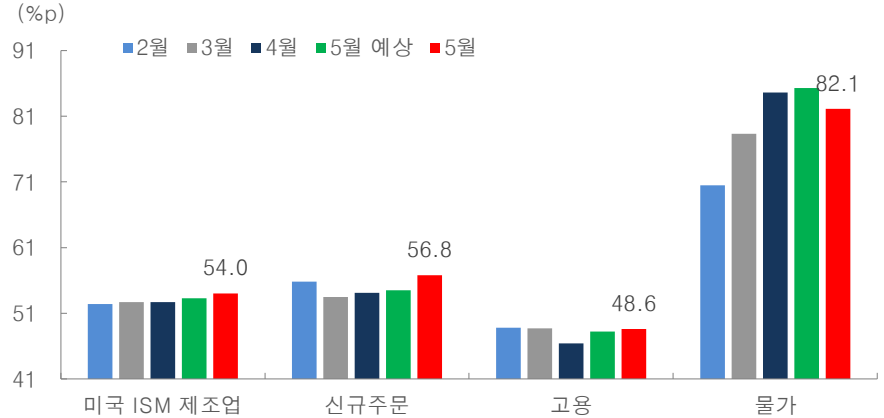
[PMI] 제조업, 서비스업 경기 확장 국면 이어갈 것으로 예상

제조업 지수는 5개월 연속 확장 국면, 6월에도 확장 지속 예상



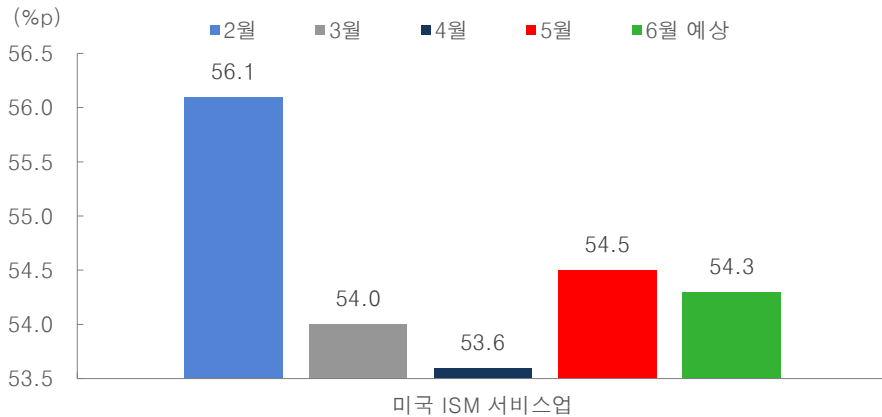
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

신규 주문 전월 대비 빠른 성장, 물가는 전월 대비 소폭 둔화



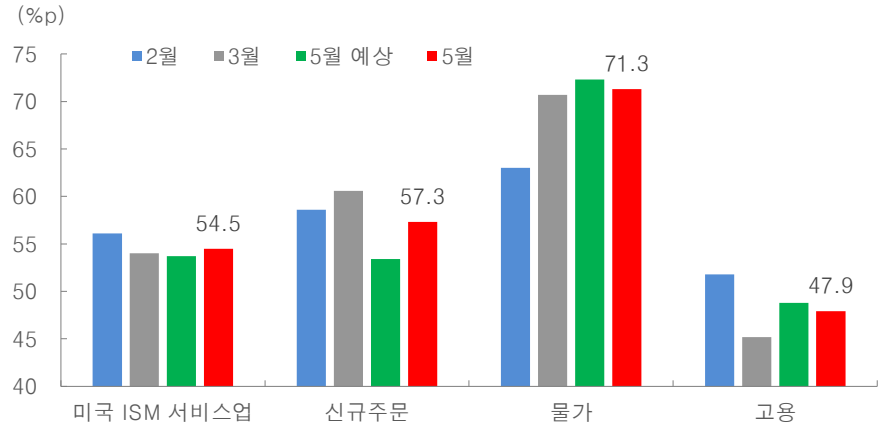
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

서비스업 지수는 23개월 연속 확장 국면, 6월에도 확장 지속 예상



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

서비스업 고용 3개월 연속 위축, 12개월 이동평균 하회



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

물가 안정이 확인될 경우 채권금리, 달러화 하향안정 예상

Strategist 이경민

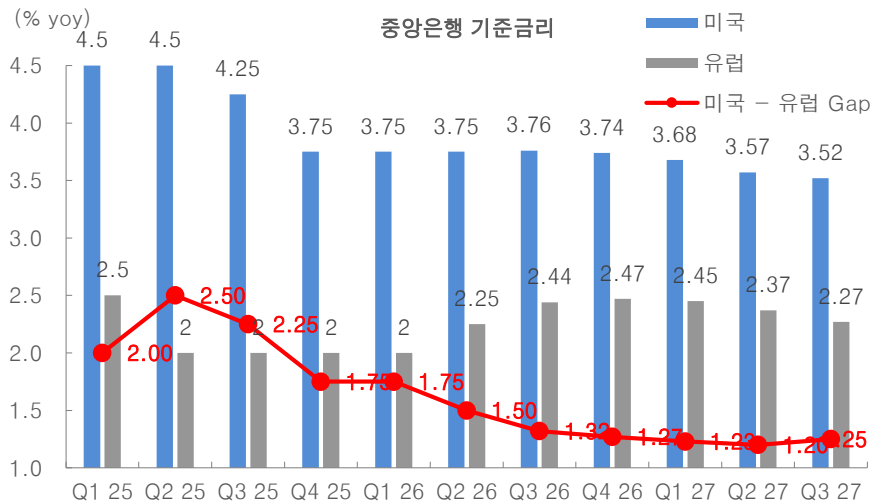
02) 769-3840 / kyoungmin.lee@daishin.com

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

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

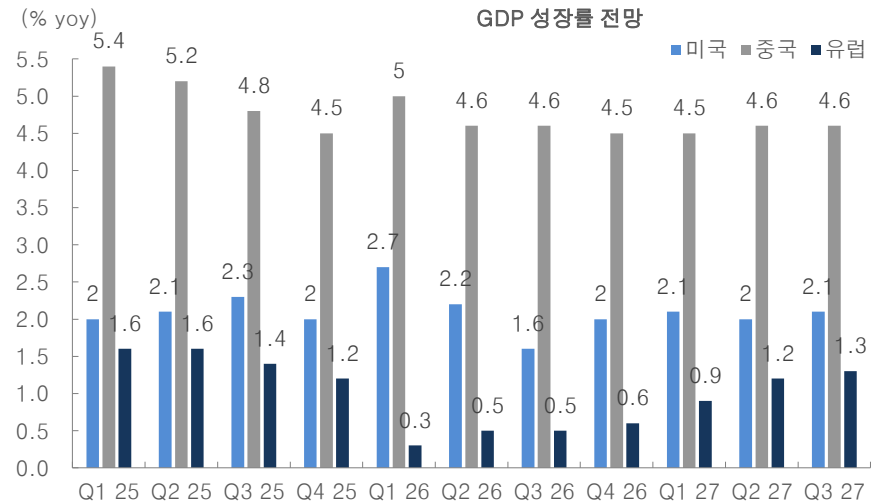
- 미국 금리인하 사이클과 미국과 유럽 간의 경기 격차 및 기준금리 격차 축소는 채권금리 하향안정과 달러 약세 압력을 높일 전망이다. 대신증권이 예상하는 **미국채 10년물 금리는 3분기까지 4.1 ~ 4.2% 도달. 달러화도 상반기 중 95p 수준까지 레벨다운될 전망이다**
- 하지만, 3, 4월 중등 지정학적 리스크 고조, 국제유가 100달러 상회에도 이어 연준의 매파적 스탠스 표출, 일본에 이어 중국, 유럽 등도 금리인상 시그널 강화로 인해 채권금리, 달러 등 중요 임계치에 넘어선 상황. 미국, 이란 휴전 협정 이슈에 다소 진정되는 듯 했던 채권금리, 달러는 고용 서프라이즈, 매파적이었던 6월 FOMC 영향으로 다시금 **미국채 10년물은 4.5%를 넘어섰고, 달러화는 100p에 상회**. 중등 지정학적 리스크 변화, 경제지표 결과에 일희일비 중
- 다행히 미국 이란 간 종전 협상 타결. 이로 인해 유가는 70달러 수준으로 낮아짐. 금리인상 우려가 여전하지만, 지정학적 리스크 완화, 유가 레벨다운으로 인한 물가 안정 확인시 채권금리 및 달러화 하향 안정 뚜렷해질 전망이다. 6월 CPI와 PCE, 주요 심리지표에서 물가 지표 결과 중요
- 특히, 지정학적 리스크 완화는 유가 하락(80달러 초반, 또는 하회) - 물가 안정 기대를 자극하며 **미국 금리인하 기대가 살아나고, 트럼프 관세 노이즈, 지정학적 리스크 완화, 중국 경기부양정책 강화가 확인되면서 채권금리와 달러화 약세 압력은 점차 강해질 전망이다**
- 달러 약세, 채권금리 하향안정 전개시 Non-US로 글로벌 유동성 이동이 더 빨라질 것. 26년 미국에서 자금 이탈, Non-US로 자금 유입세 뚜렷**

미국 금리인하 사이클 유효. 유럽과 금리 격차 축소



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

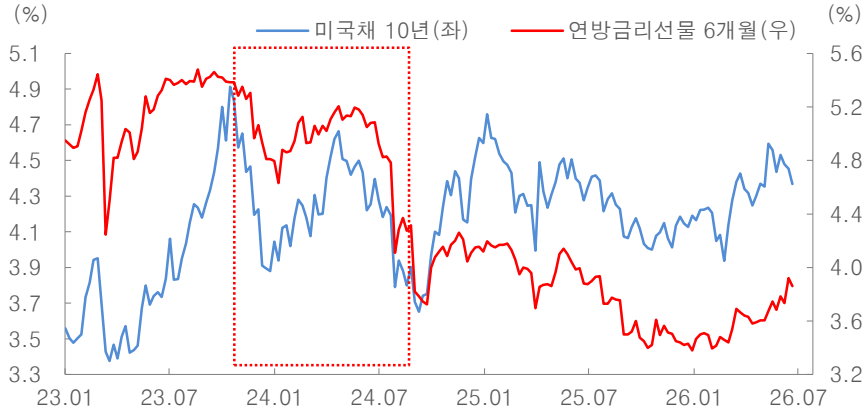
美 GDP 성장률, 24년의 압도적인 모습을 뒤로 하고 2% 성장으로 수렴



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

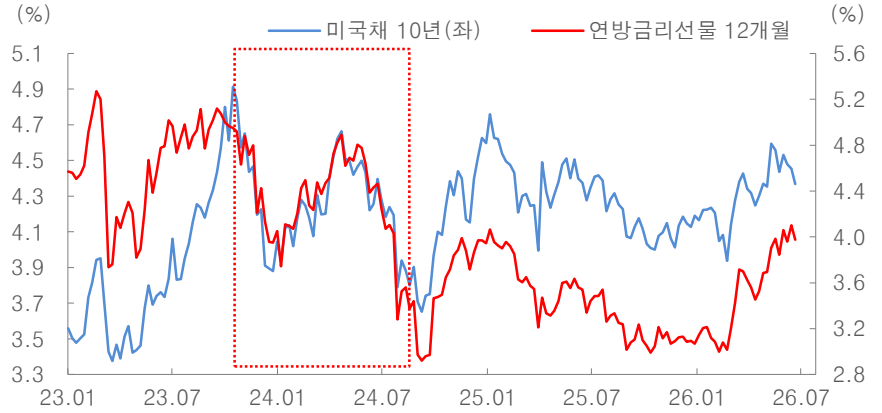
[미국 채권금리] 중동 리스크 완화 vs 고용 서프라이즈, 금리인상 우려 강화 = 채권금리 반등

미국채 10년물과 연방금리 선물 간의 동조화가 약화되었지만...



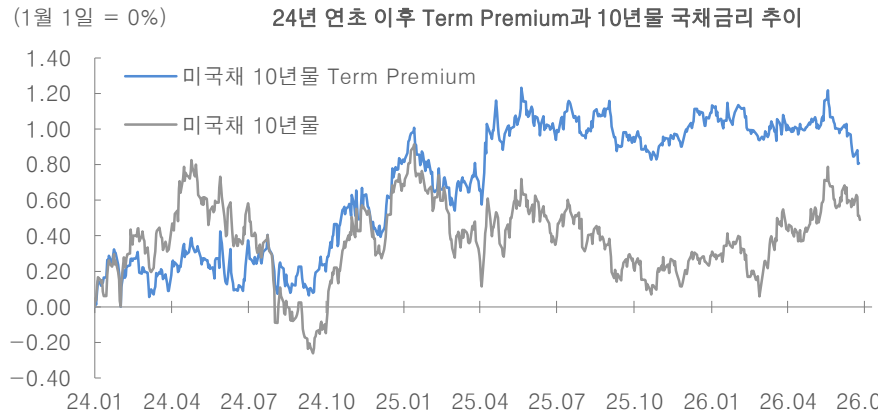
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

금리인하 인상 우려에 채권금리 급등. 24년 이후 상관관계 0.56



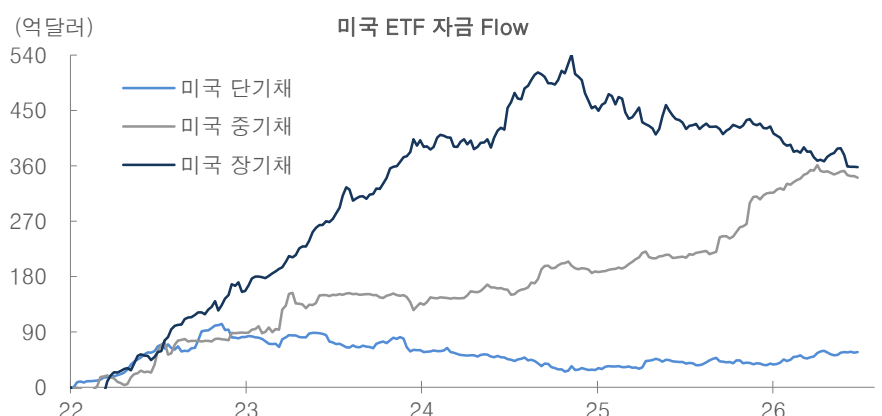
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

미국채 10년물과 Term-Premium 간 Gap 20bp로 축소



자료: 뉴욕연은, Bloomberg, 대신증권 Research Center

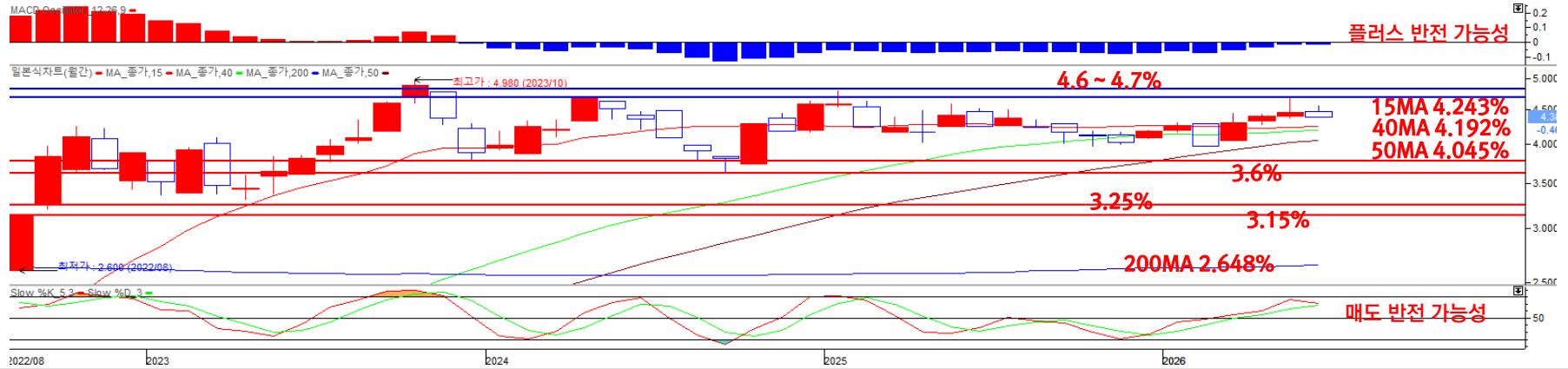
장기채에서 한 주만에 자금 이탈 전환(26년 누적 -66.27억달러)



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

[미국 채권금리] 10년물, 임계 수준(4.5%) 상회하며 OverShooting 국면 지속

미국채 10년물 월간 차트. 단기 박스권 하단인 4%에서 반등, 4.5% 돌파. 4.6 ~ 4.7% 돌파, 안착시 빠르게 5% 도달 가능성



자료: 대신증권 Research Center

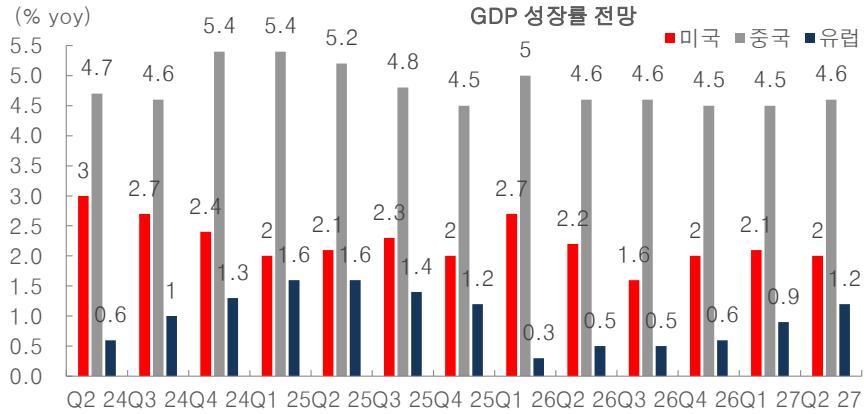
미국채 10년물 주간 차트. 4.0 ~ 4.25% 박스권 상단 돌파 이후 단기 오버슈팅 전개. 중동 리스크 완화, 금리인하 기대 재유입 시 하락 반전 가능



자료: 대신증권 Research Center

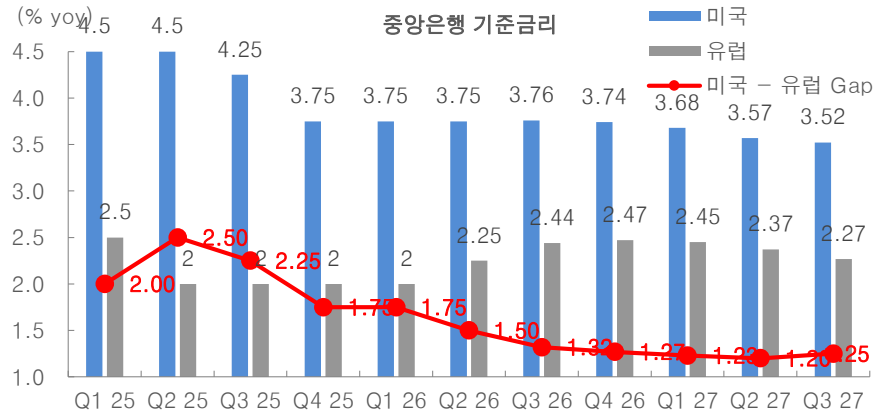
[미국 달러화] 미국, Non-US 간 경기/기준금리 축소 = 달러 약세. 지정학적 리스크가 문제

유럽과 경기 격차 축소. 중국과 경기 격차 확대 = 달러 약세 압력



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

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



자료: FED, ECB, Bloomberg, 대신증권 Research Center

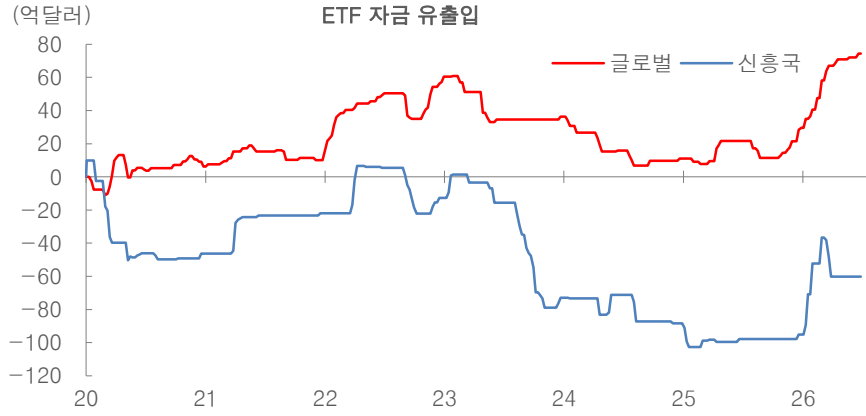
달러 인덱스 주간 차트. 지정학적 리스크 확대, 채권금리 급반등으로 100p 돌파 시도. 중동 리스크 완화, 채권금리 하락 반전 여부가 중요



자료: 대신증권 Research Center

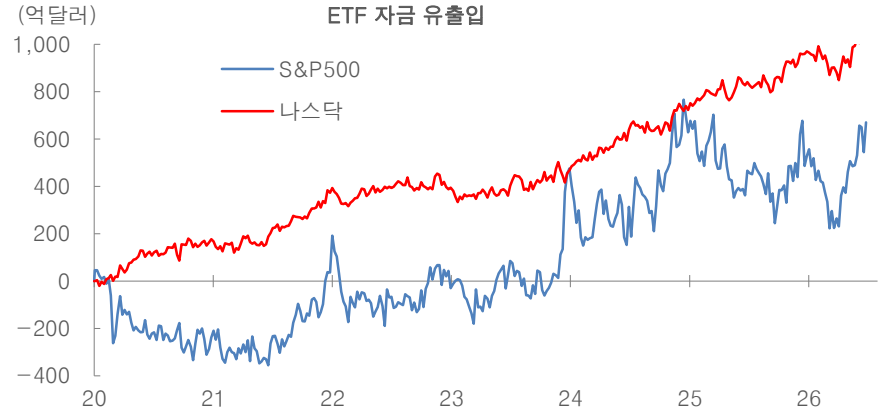
[글로벌 유동성] 달러 반등, 스페이스X 이슈로 US 자금 재유입, Non-US에서 단기 자금 이탈

26년에만 글로벌로 44.79억, 신흥국으로 34.86억달러 유입



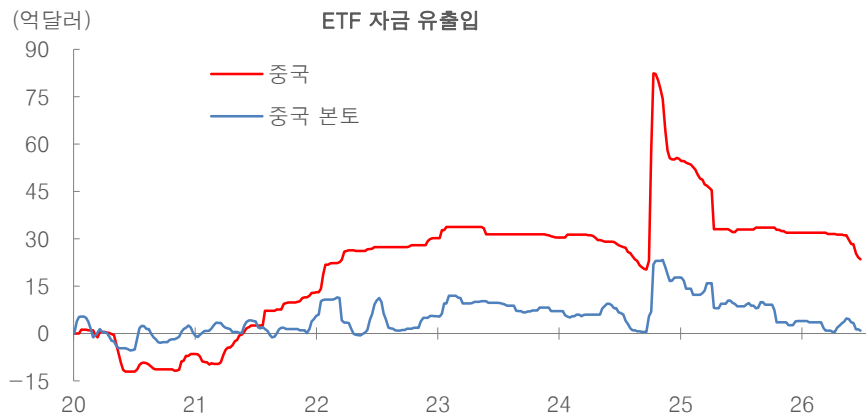
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

자금 유입 전환, 26년 S&P500 142억, 나스닥 88억달러 유입



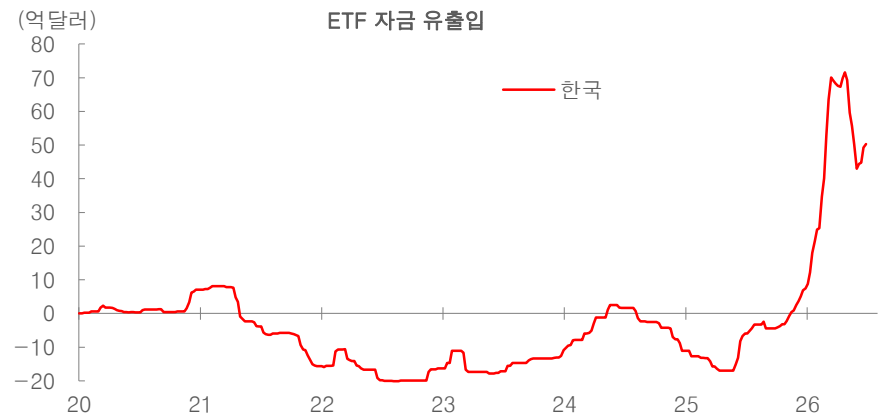
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

중국, 중국 본토에서 자금 유출 지속. 26년 총 11.5억달러 유출



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

한국으로 4주 연속 자금(7.3억달러) 유입. 26년 누적 +42.85억달러



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

Non-US 금리 인상 사이클 진입. 연내 추가 긴축 가능성 점검

Strategist 이경민

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

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

7월 주요국 통화정책, 연내 추가 금리 인상 가능성을 확인

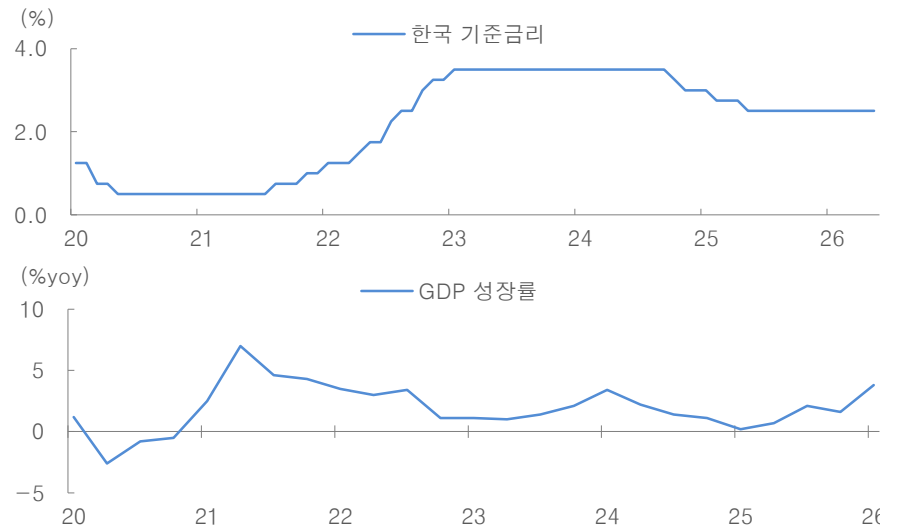
- 7월 한국은행 금통위에서는 기준금리를 인상할 것으로 전망.** 5월 금통위에서 기준금리는 동결됐지만, 2명의 인상 소수의견이 등장하며 매파적 전환 가능성을 시사. 이후 소비자물가가 3%대에 진입하고 주택가격 상승, 가계부채 확대, 레버리지 투자 증가가 부각되면서 금리 인상 명분은 강화. 반도체 수출 호조로 성장 하방 우려가 제한된 점도 한국은행의 긴축 부담을 낮추는 요인. 또한 **신현승 총재는 창립기념사를 통해 성장, 물가, 금융안정이라는 세 가지 정책 목표가 금리 인상을 가리키고 있다고 평가.** 한국은행도 물가안정목표 점검에서 **유가의 간접효과와 반도체 특별 성과급 영향에 따라 물가 경계감을 피력**
- 7월 BOJ 금융정책위원회에서 6월 인상 이후 추가 인상 경로의 지속성을 확인할 필요.** BOJ는 6월 회의에서 기준금리를 0.75%에서 1.00%로 25bp 인상하며 통화정책 정상화 의지를 재확인. 정책금리가 BOJ 추정 명목 중립금리 하단에 근접한 가운데, **엔화 약세와 수입물가 상승, 기대인플레이션 확대가 금리 인상의 배경**으로 작용. 물가전망이 추가 상향되거나 기초적 물가의 2% 안착 가능성이 강조될 경우 연내 추가 인상 가능성이 확대될 여지
- 7월 ECB 통화정책회의에서도 6월 금리 인상 이후 추가 긴축 가능성 여부를 점검.** ECB는 중동 전쟁 장기화에 따른 에너지발 인플레이션 압력을 반영해 6월 회의에서 정책금리를 25bp 인상했고, 물가 전망은 상향 조정한 반면 성장률 전망은 낮추며 스태그플레이션 리스크를 경계. 7월에는 추가 인상보다는 동결 가능성이 우세하나, **에너지 가격 상승이 근원·서비스 물가와 기대인플레이션으로 확산될 경우 매파적 기조는 유지될 전망**

BOJ 금융정책위원회 기준금리 인상, 엔화 약세는 지속



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

BOK 기준금리 8차례 연속 동결, 반도체의 힘으로 경제성장 상승세



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

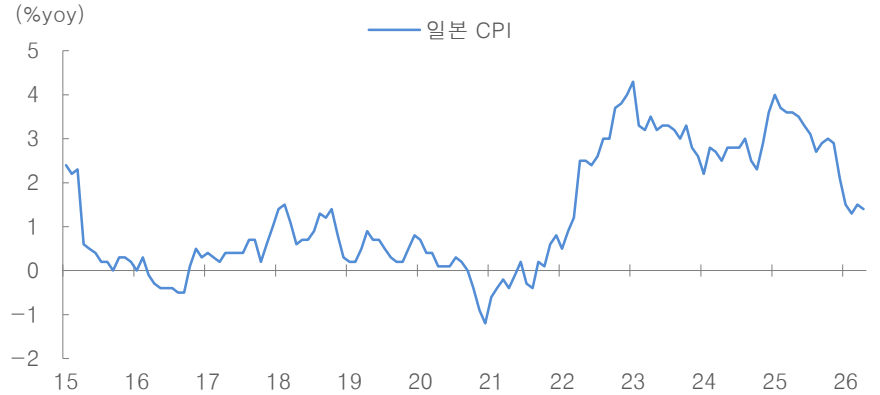
[6월 BOJ 금융정책위원회] 금리인상 결정, 엔화 약세 지속은 BOJ의 매파적 기조 강화

BOJ 금융정책위원회에서 기준금리 인상, 예상치에 부합



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

일본 CPI 추이, 2026년 들어 하락 추세



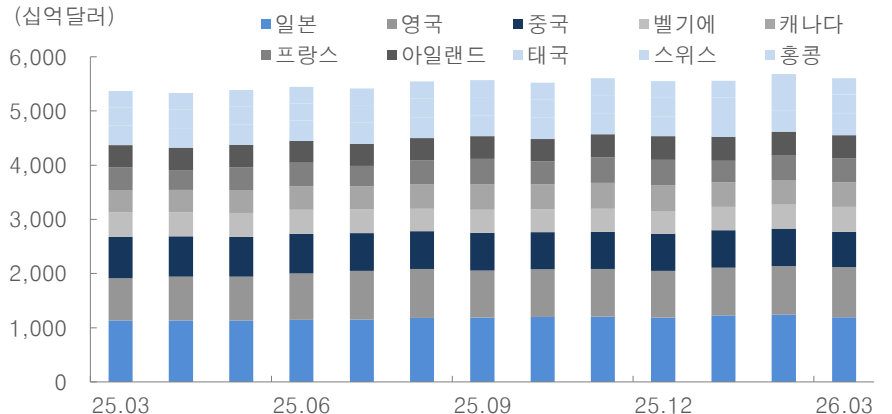
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

일본 정부의 외환 개입에도 엔화 약세 지속



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

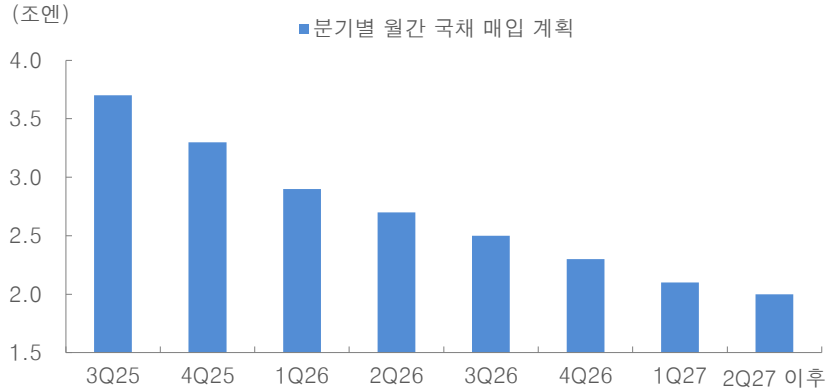
일본은 미국채 최대 보유국, 일본의 미국채 매도는 미국에 부담



자료: 미국 재무부, 대신증권 Research Center

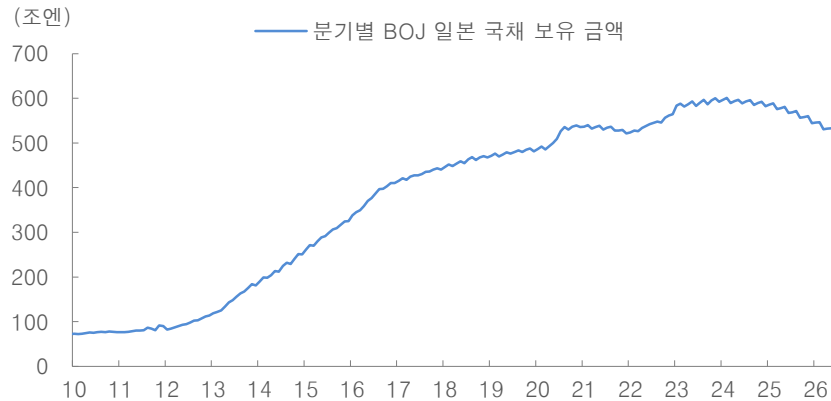
BOJ 추가 금리인상 가능성 존재. 다만 국채 매입 축소 계획 중단을 발표

BOJ 27년 4월부터 월간 국채 매입 축소 계획 중단



자료: BOJ, 대신증권 Research Center

BOJ 일본 국채 보유 금액 추이



자료: BOJ, 대신증권 Research Center

BOJ 금융정책회의 주요 내용 정리

구분	내용	의의
정책금리	0.75% → 1.00% 25bp 인상 26년 6월 17일 발효	매파적 인상 개시, 엔화 강세 전환 촉매
위원회 표결	7:1 금리인상 찬성	정책 강도 명확, 추가 인상 경로 신뢰성 높음
중동 리스크	완화로 재평가 경제 급락 위험 감소	동결 명분 약화, 인상 실행 근거 강화
근원 물가 전망	2% 상회 가능성 경고 현재 1.5% 수준	에너지 가격 기업간거래 전가 빠름, 상방 이탈 우려
추가 인상 의지	계속해서 금리인상 명시	중장기 정책방향 명확화, 중기 엔화 강세 압력
목표 달성 시기	2026년 하반기~2027년 물가안정목표 달성 기대	인상 경로 현실적, 정책정상화 단계적 진행
위원 의견 분화	타카타·타무라 '이미 달성'(더 강경) vs 아사다 '반대'(하방리 스크 우위)	다수파 인상기조 강함, 소수파 신중론 제기

자료: BOJ, 대신증권 Research Center

BOJ 금융정책위원회 의사록에서 일부 위원 더 빠른 금리인상 주장

Some Bank of Japan members call for faster rate hikes, summary shows

By Leika Kihara

June 24, 2026 9:11 AM GMT+9 · Updated June 24, 2026



자료: Reuters, 대신증권 Research Center

일본 기업향 서비스 가격지수는 안정적

구분	5월	내용
전년 동기 대비	3.3%	기저효과 반등
국내 서비스 전월 대비	0.1%	구조적 약화 신호
항공 여객 전년 동기 대비	17.3%	외국인 관광 회복
금융 수수료 전년 동기 대비	0.0%	기업 수요 약화

자료: 대신증권 Research Center

타무라 위원, 물가의 상방 리스크를 경계하며 기준금리 인상 주장

Hawkish BOJ policymaker calls for rate hike once every few months

By Leika Kihara

June 25, 2026 11:40 AM GMT+9 · Updated June 25, 2026



자료: Reuters, 대신증권 Research Center

근원 인플레이션이 이미 2%에 도달, 물가 상승 위험 현실화 경계

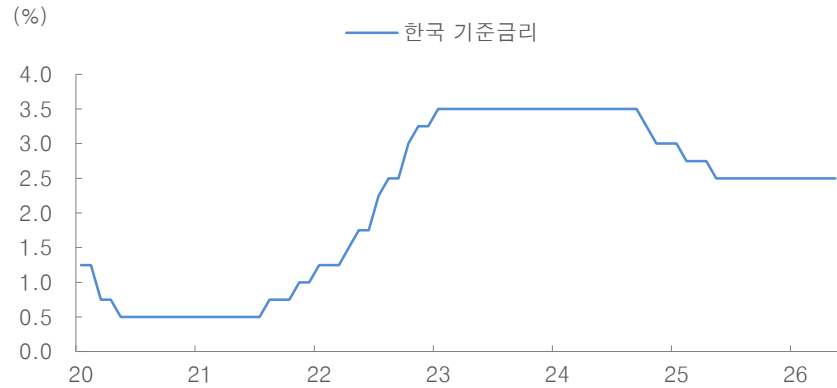
Speaking to business leaders in Japan's western prefecture of Hyogo, Naoki Tamura said underlying inflation had already reached the bank's 2% target.

“If the materialization of upside risks to prices becomes more likely, I consider it necessary to accelerate the pace of rate hikes without hesitation by increasing the frequency or size of rate hikes,” Tamura said.

자료: WSJ, 대신증권 Research Center

신현송 총재의 매파적 기조 강화, 창립기념일 기념사에서 금리인상 시사

한국은행, 기준금리 8차례 연속 동결



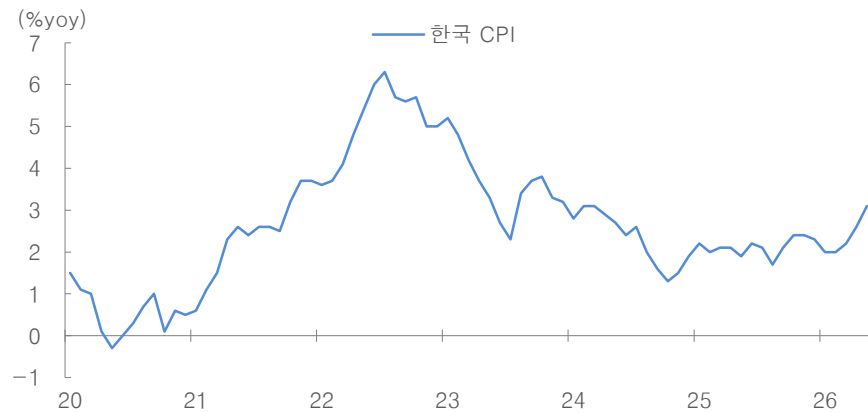
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

반도체 호조로 한국 경제성장률 상승세



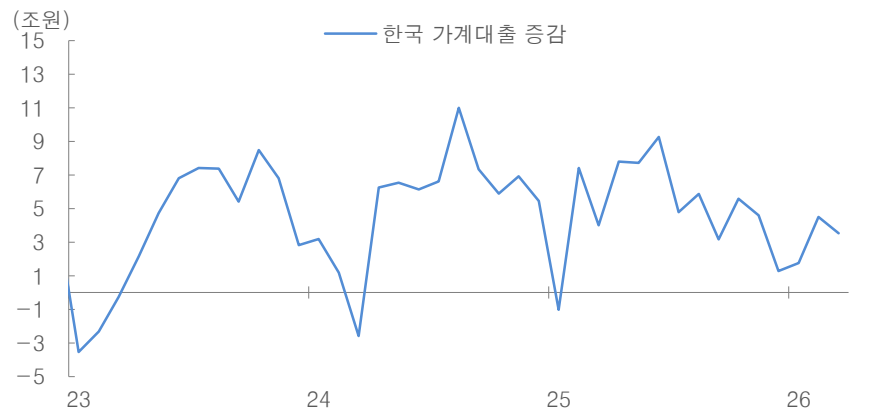
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

중동 사태 이후 소비자물가 상승폭도 확대



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

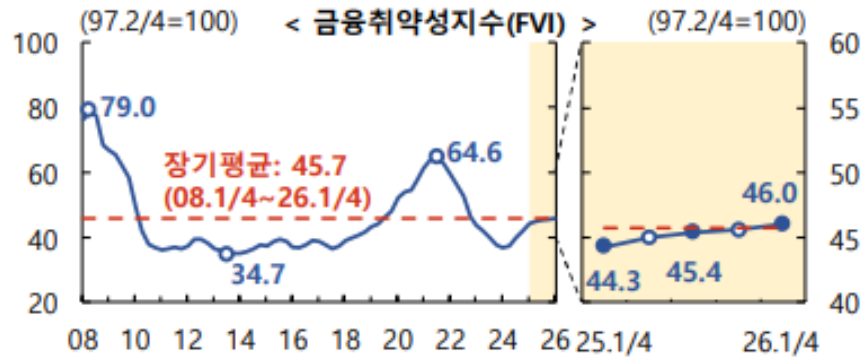
한국 가계대출 증감은 평균 대비 높지 않아



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

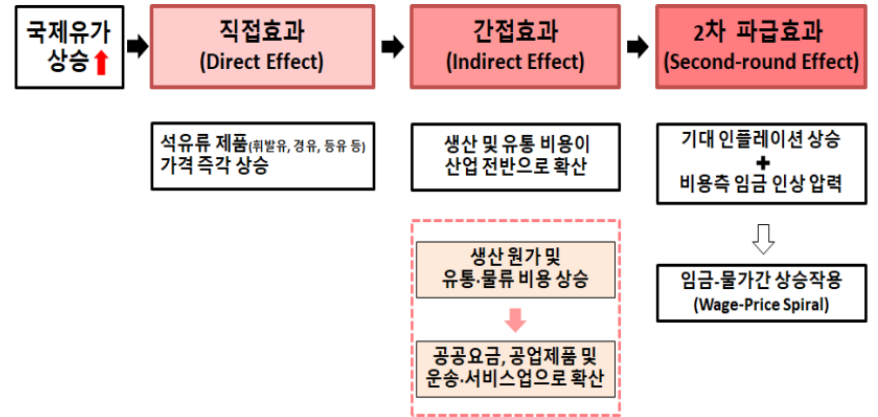
가계 대출 확대와 함께 금융취약성지수 상승, 국제 유가 상승과 반도체 업종 성과급으로 물가 우려 확대

금융취약성지수 장기 평균 상회



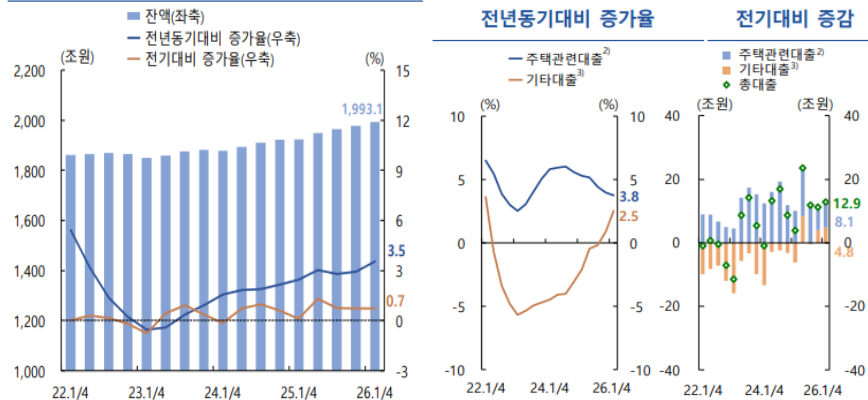
자료: 한국은행(재인용), 대신증권 Research Center

국제 유가 상승이 물가에 미치는 파급 효과



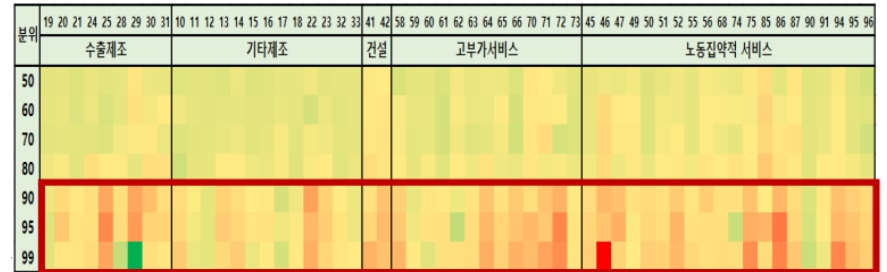
자료: 한국은행(재인용), 대신증권 Research Center

가계신용 증가세 확대, 기타 대출 증가폭 확대



자료: 한국은행(재인용), 대신증권 Research Center

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

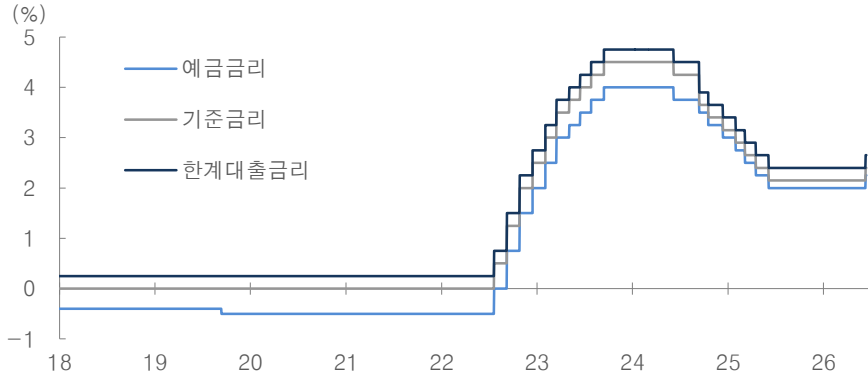


주: 1) 붉은색에 가까울수록 IT부문 특별급여 상승에 따른 해당 부문 정액급여의 영향이 분기별로 양(+)의 효과, 초록색에 가까울수록 음(-)의 효과, 노란색에 가까울수록 0에 가까운 효과를 의미
2) 추가효과는 IT 특별급여 분포 가정에 따른 분위수별 비선형적 실제 효과와 분포 미가정 하의 통상적 선형 효과의 차이분을 의미. 즉, IT 부문 특별급여가 이례적으로 크게 상승할 때, 예상 수준을 상회하는 추가효과를 뜻함

자료: 한국은행(재인용), 대신증권 Research Center

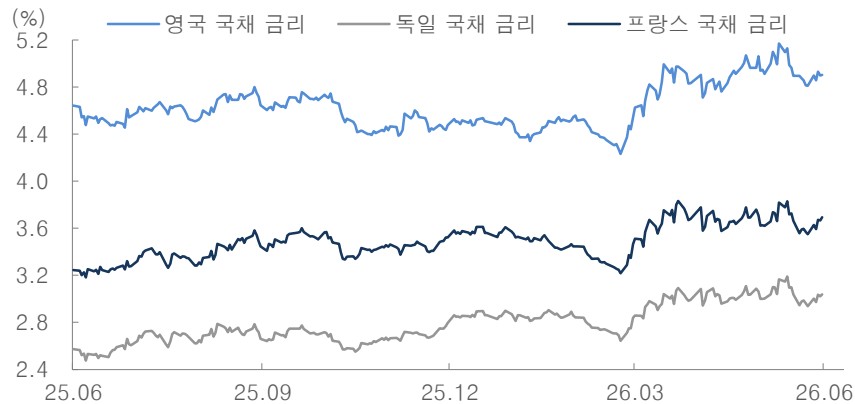
[6월 ECB 통화정책 회의] 금리인상 결정, 매파적 기조 강화

유로존 기준금리 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

유럽 내 주요국 국채 금리 추이(10년물)



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

6월 ECB 핵심 내용

- 만장 일치로 3대 정책금리 인상 결정
- 특정 금리 경로를 약속하지 않는다고 발언
- 경제 성장률 0.8%로 하향, 물가 상승률 3.0%로 상향
- 경기 둔화보다 물가 상승 압력에 더 큰 우려를 표명

자료: 한국은행, 대신증권 Research Center

6월 금리인상의 필요성을 언급하는 ECB 인사들

ECB should raise rates in June, even if Iran peace deal is struck, Schnabel says

By Balazs Koranyi and Reinhard Becker

May 26, 2026 2:05 PM GMT+9 · Updated May 26, 2026



Key ECB policymaker quotes in run-up to June 11 policy meeting

By Reuters

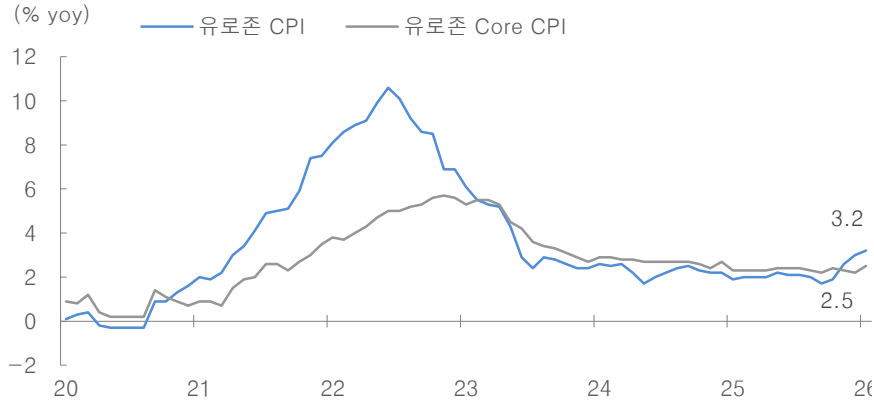
June 2, 2026 4:16 PM GMT+9 · Updated June 2, 2026



자료: Reuters, 대신증권 Research Center

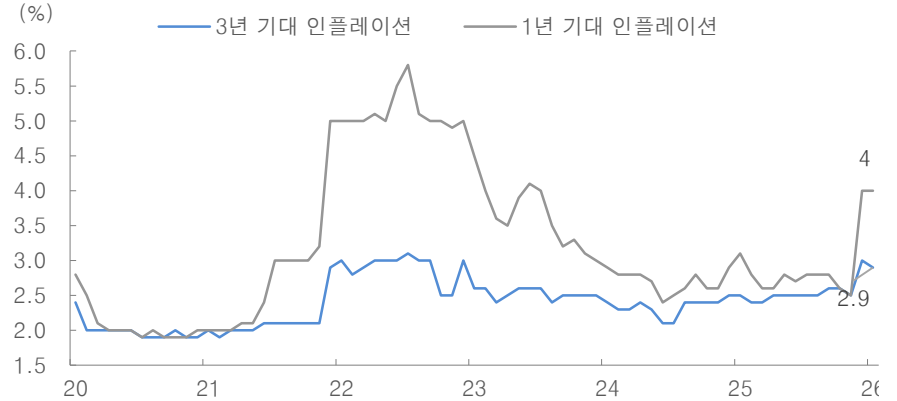
에너지 가격 상승은 물가 압력 확대, GDP 부진에도 실업률은 안정화

유로존 CPI 예상치 부합, 에너지의 상승폭 뚜렷



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

호르무즈 해협 봉쇄 장기화로 기대 인플레이션 상승



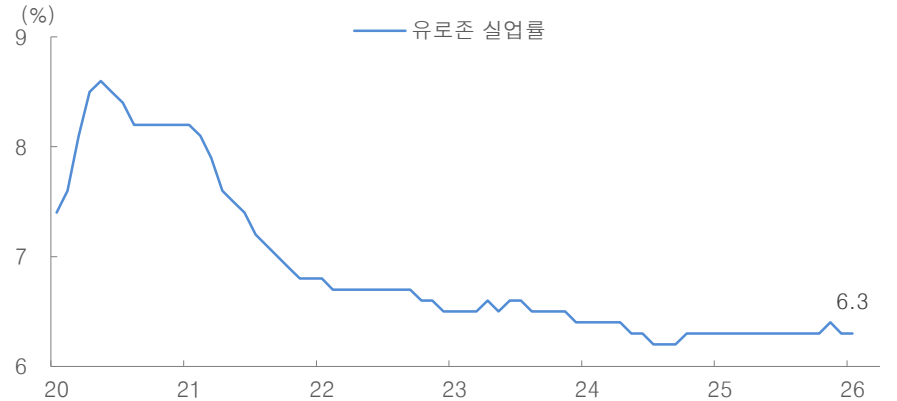
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

유로존 1분기 GDP는 -0.2%로 잠정치(0.1%), 이전치(0.2%) 하회



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

유로존 실업률 변동 없이 6%대 유지, 청년층 고용 상황이 부진



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

중국 경기의 불균형 점검 수출, 첨단 제조 호조와 내수 부진 공존

Strategist 이경민

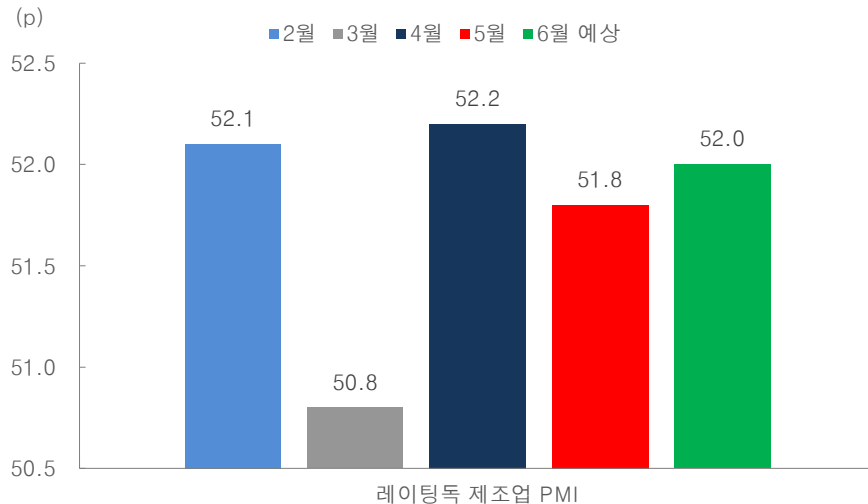
02) 769-3840 / kyoungmin.lee@daishin.com

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

중국 경기의 불균형, 수출·제조 호조와 내수 부진의 공존

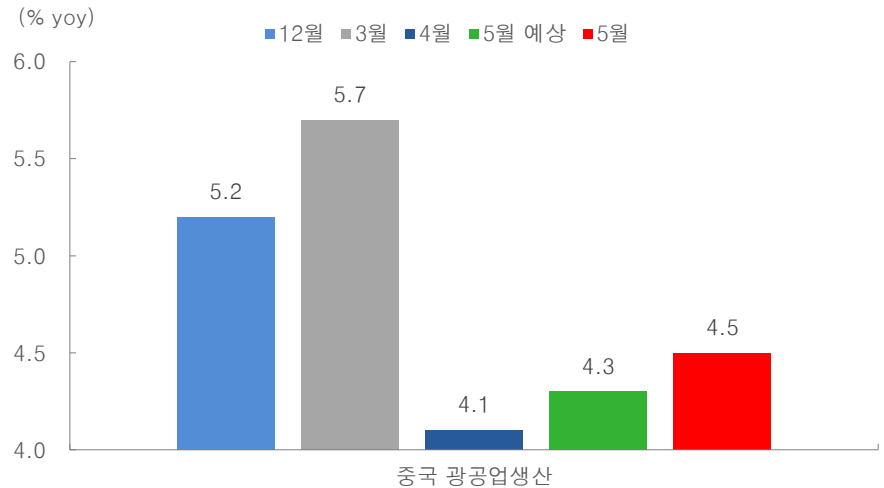
- 중국 경제 지표에서는 **수출·첨단 제조가 경기 하방을 얼마나 방어할 수 있는지, 소비·부동산 부진이 완화될 수 있는지를 확인**할 필요. 5월 지표에서 생산과 수출은 견조했지만, 소매판매는 하락 전환했고 부동산·민간투자의 부진도 지속. 이에 7월 발표되는 2분기 GDP와 6월 실물지표에서는 헤드라인 지표보다 회복의 질을 판단하는 것이 중요
- 물가 측면에서는 **CPI와 PPI를 통해 리플레이션 지속 여부를 점검**. 5월 CPI는 완만한 상승세를 이어갔지만, 식품 가격 하락으로 상승폭은 제한. 반면 PPI는 에너지, 원자재 가격 상승 영향으로 확대되며 생산 단계 물가 압력이 확인. 다만 소비재 가격 전가가 제한될 경우, 제조업 마진 부담과 내수 부진 우려가 동시에 부각될 가능성 존재
- 실물지표에서는 **첨단 제품 제조와 수출 경기를 확인**. 6월에는 618 쇼핑 페스티벌 효과로 소비 반등 가능성이 존재하지만, 자동차와 부동산 관련 소비가 부진할 경우 내수 회복 탄력은 제한적일 전망. 광공업생산은 AI, 전기차, 배터리, 산업용 로봇 등 첨단 제조 수요가 지지할 가능성. 다만 수출 선제 주문 효과가 약화될 경우 생산 모멘텀도 둔화될 수도 있음
- 정책 측면에서는 유동성 지원과 하반기 재정 집행 강도에 주목. LPR 동결에도 **단기 유동성 공급과 역레포 체계 개편은 완화 기조를 뒷받침**. 또한 토지수입 급감과 지방재정 한계로 하반기 특수목적채권·특별국채를 통한 인프라 집행 기대가 확대

중국 제조업 업황 6개월 연속 확장 국면 예상



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

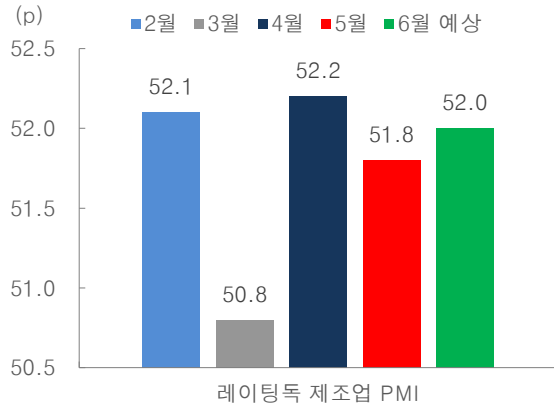
중국 5월 광공업생산 4.5% 상승, 예상치와 이전치 상회



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

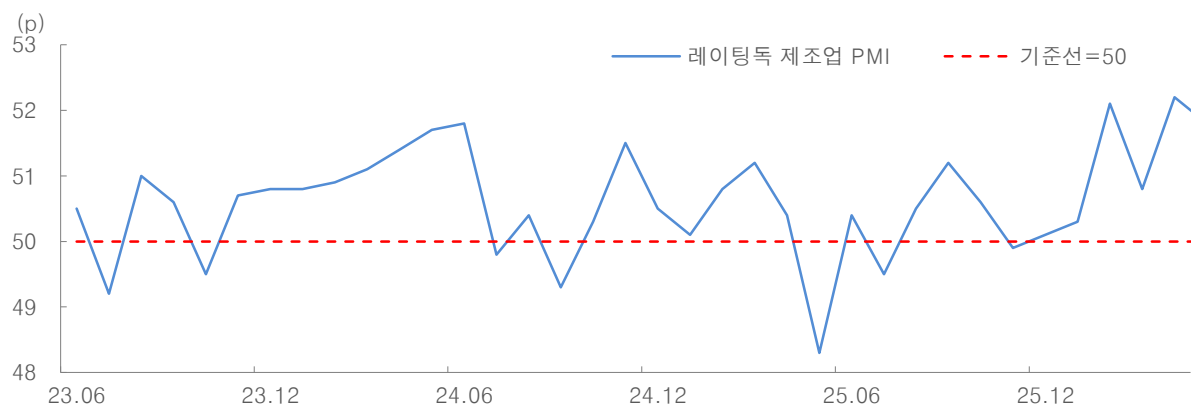
[PMI] 제조업, 서비스업 업황 확장 국면 지속할 것으로 예상

제조업 6개월 연속 확장 국면 예상



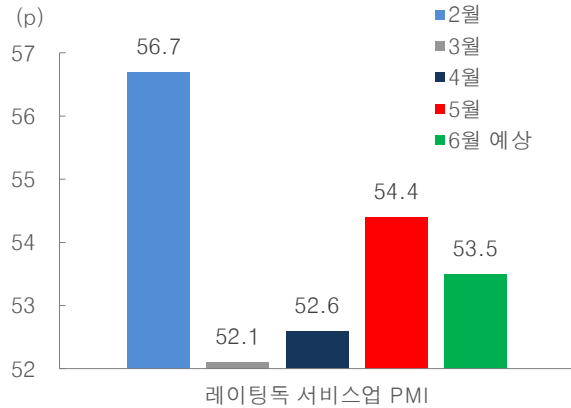
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

성장 속도 다소 완화되었지만, 전반적인 운영 여건은 양호



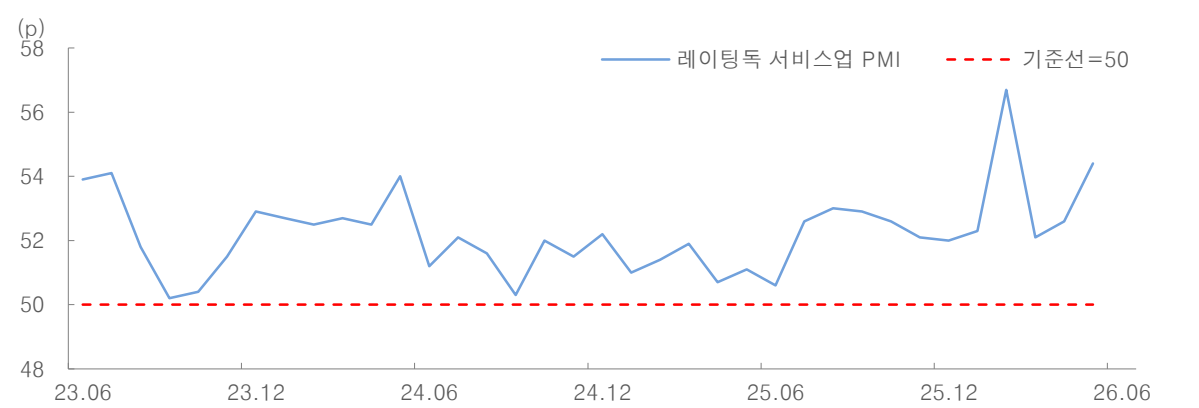
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

서비스업 전월 대비 소폭 하락 예상



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

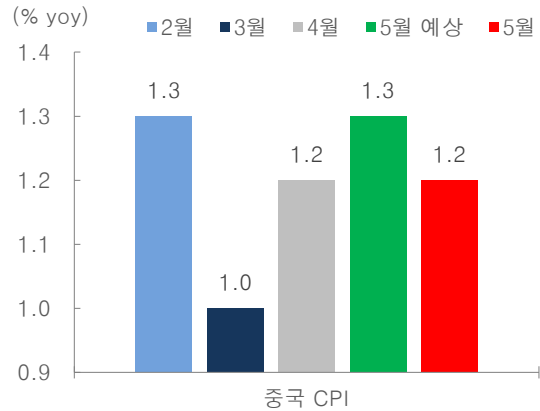
기업 활동 지수, 신규 사업 빠른 성장률을 기록, 3개월 만에 가장 가파른 성장



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

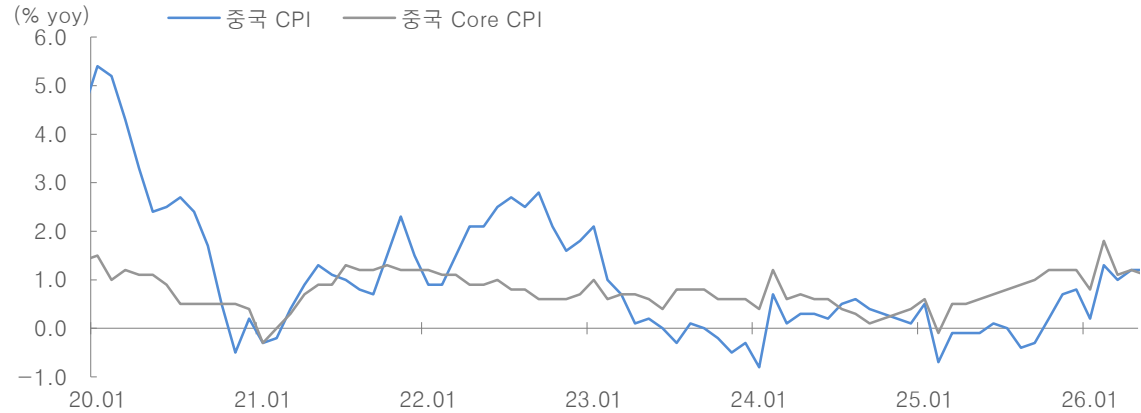
[물가] 디플레이션 우려 잔존, 생산자 물가의 소비자 물가 전이 확인 필요

5월 CPI +1.3%로 예상치 소폭 하회



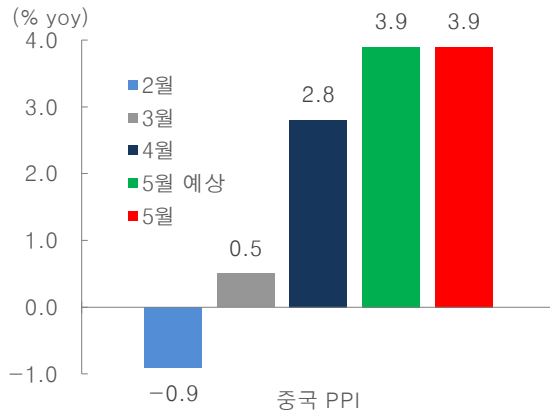
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

중국 소비자 물가는 8개월 연속 상승세를 이어가며 온건한 반등



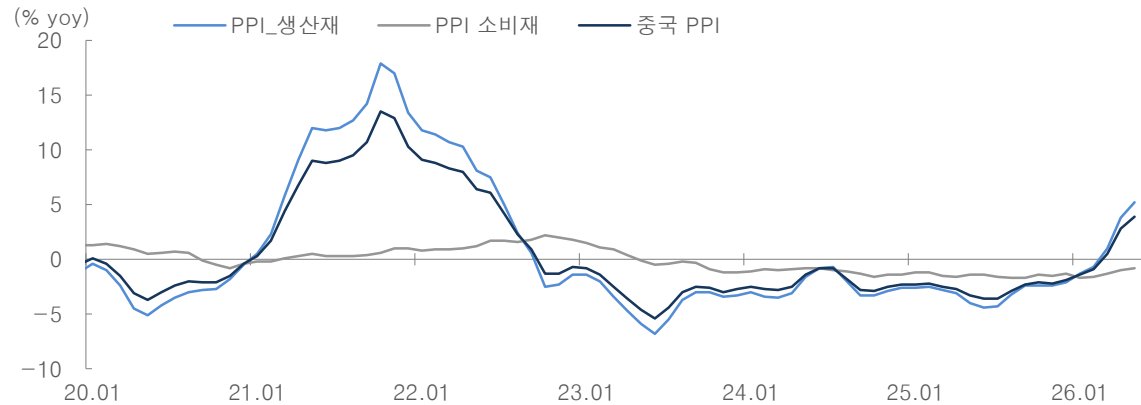
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

5월 PPI +3.9%로 예상치 부합



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

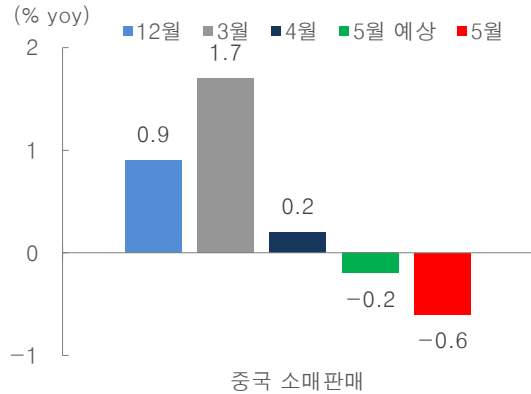
중국 생산자 물가는 3개월 연속 회복세를 보임. 물가 환경 개선을 시사



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

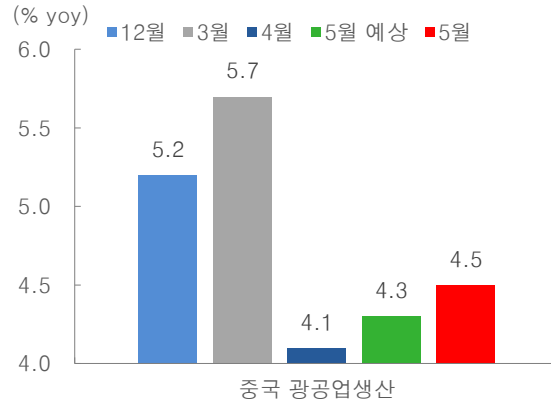
[중국 실물지표] 소매판매 하락과 광공업생산 증가, 수급 불균형 심화

소매판매 -0.6% 하락, 예상치 하회



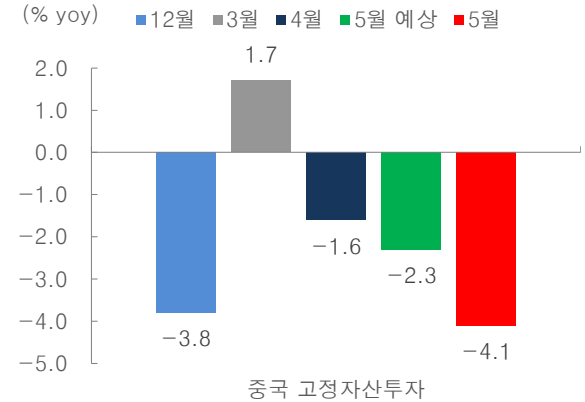
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

광공업생산 4.3% 상승, 예상치 상회



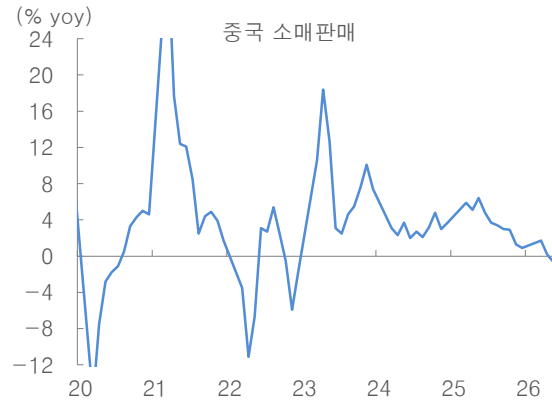
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

고정자산투자 -4.1% 하락, 예상치 하회



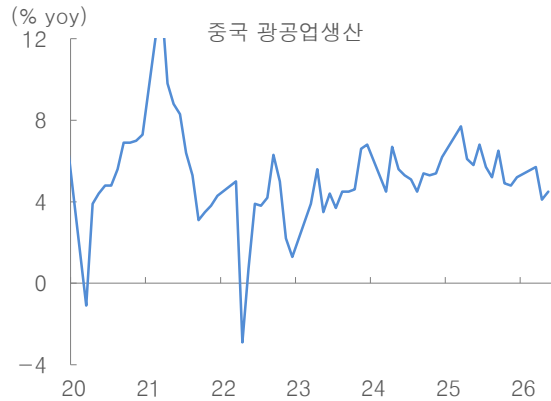
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

3년 5개월 만에 월간 기준 하락 전환



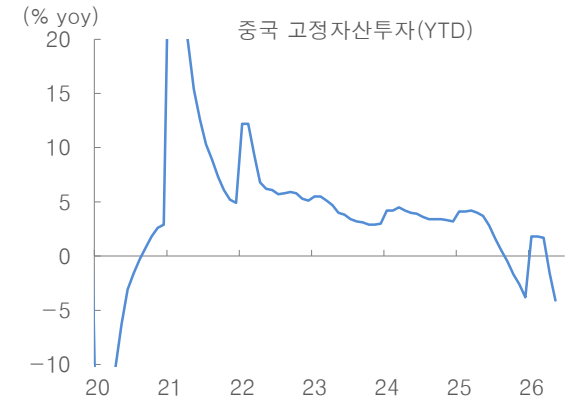
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

첨단기술, 설비 제조 분야 증가세 견인



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

재차 하락 추세를 보이는 고정자산투자



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

중국 인민은행 유동성 공급 확대, 정책 금리 기준 변경 가능성 시사

PBOC 역레포 공급 비교

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

자료: PBOC, 대신증권 Research Center

최근 PBOC 매입단식 역레포 공고 타임라인

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

자료: PBOC, 대신증권 Research Center

PBOC, 단기 금리 조정 방식 개선 및 익일물 역레포 거래 확대

中인민은행, 금리 기준 바꾼다

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

자료: 매일경제, 대신증권 Research Center

중국 재정수지, 수입 증가에도 지출 둔화하며 재정 균열 우려 확대

중국 재정부 2026년 1~5월 재정 수지 현황

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

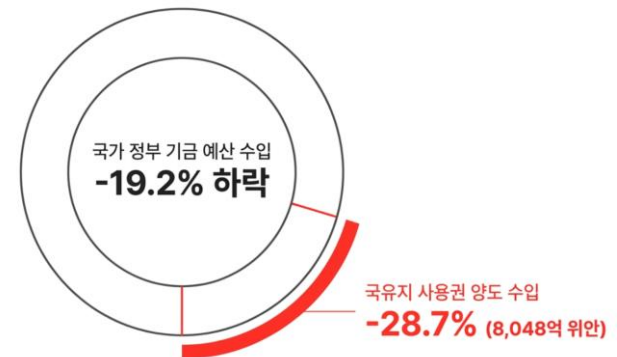
자료: 중국 재정부, 대신증권 Research Center

수입 안정적으로 증가하지만, 지출 증가는 제한



자료: 대신증권 Research Center

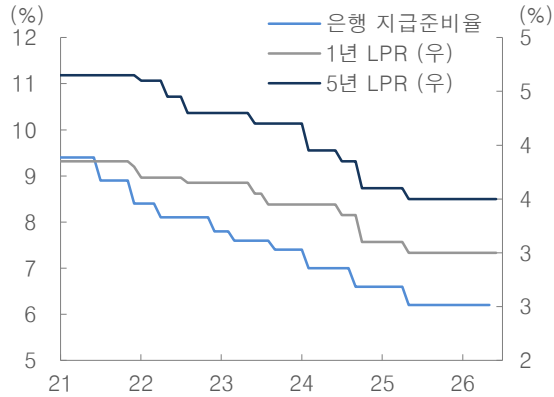
지방 정부 예산의 핵심인 토지 매각 수입 급감



자료: 대신증권 Research Center

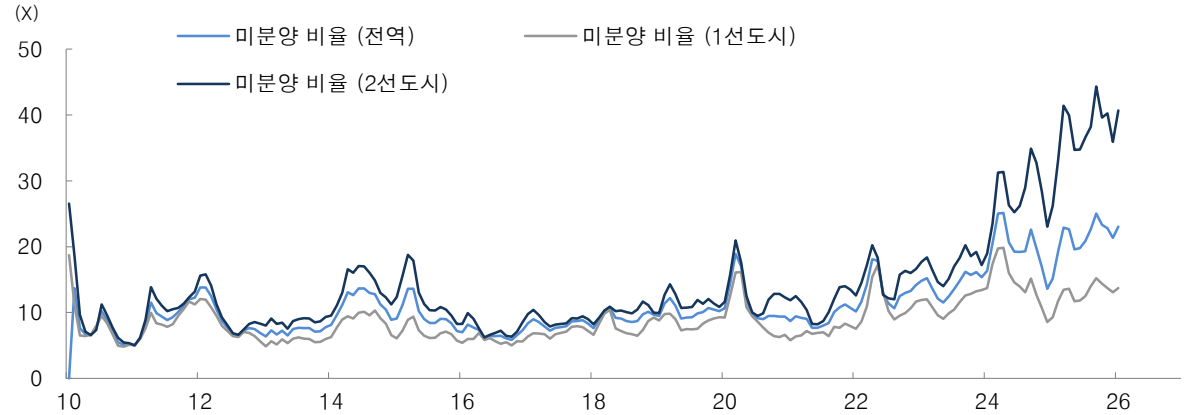
소비 회복을 위해 유동성 공급, 부동산 규제 추가완화 가능성

LPR금리 13개월 연속 동결 중



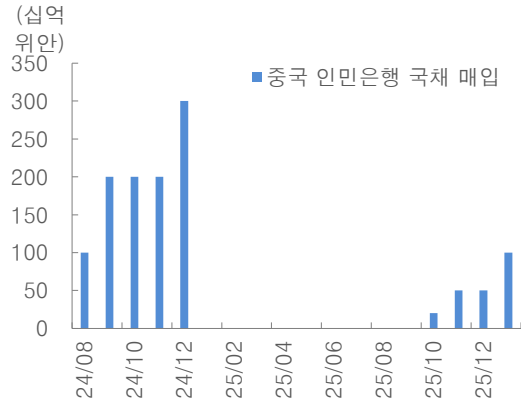
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

위축된 부동산 경기는 소비심리 약화의 원인



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

PBOC는 국채 매입 확대 가능성도 시사



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

1선 도시들은 소비 유도를 위해 부동산 규제까지 추가완화

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

자료: State Grid, 대신증권 Research Center

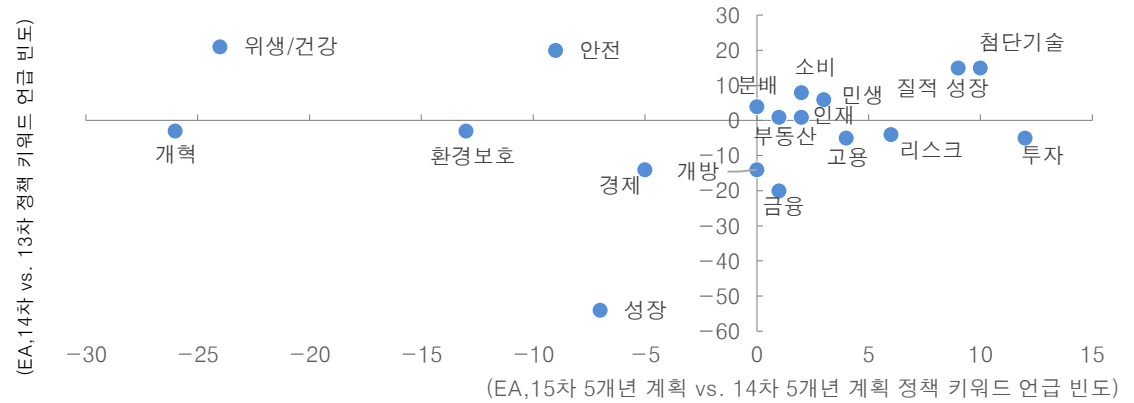
질적 성장과 투자 확대를 위해 유동성 공급과 전력망 투자 확대

1월 1Y MLF 금리 인하(1.55 → 1.50%)



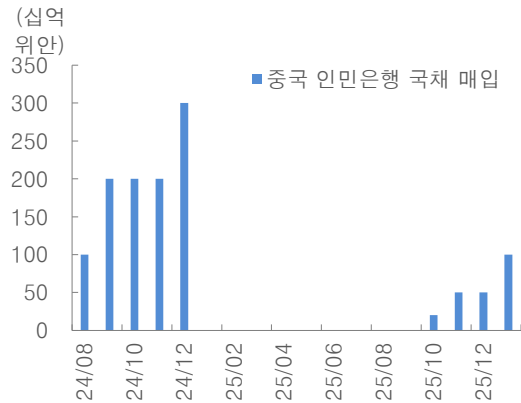
자료: Lianhe Zaobao, 대신증권 Research Center

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



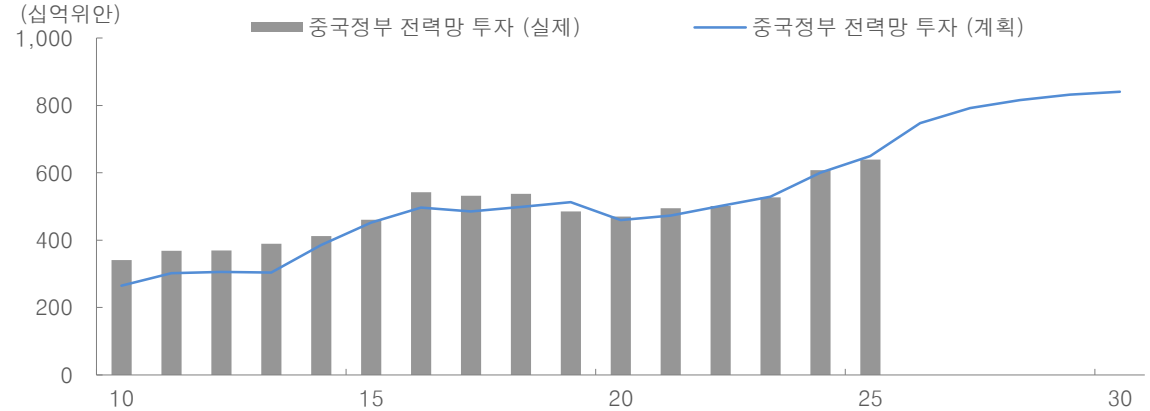
자료: 중국 정부 공식 사이트, 대신증권 Research Center

다시 한번 유동성 투입



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

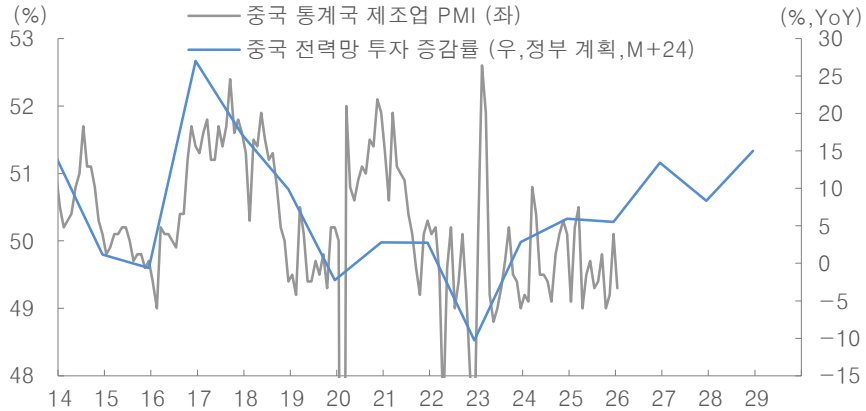
질적 성장 + 투자 모두 잡기 위해 전력망 투자 목표치 상향



자료: State Grid, 대신증권 Research Center

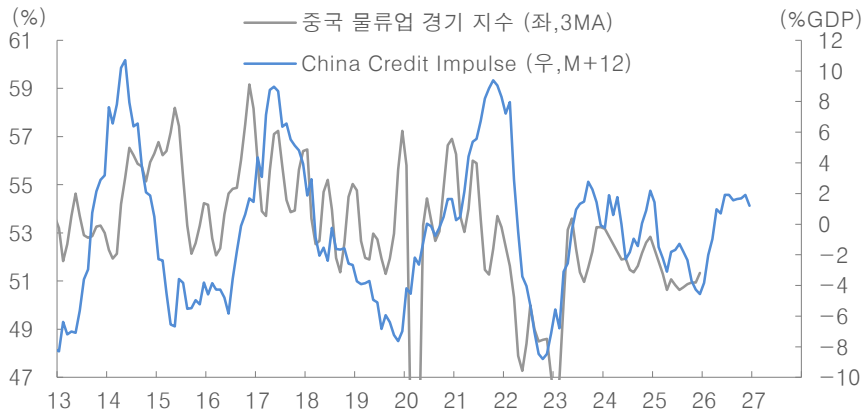
26년 중국 경기 회복 가시화 예상. 위안화, 비철금속 강세 전망

전력망 투자가 제조업 PMI를 24개월 선형. 연내 경기 반등 가능



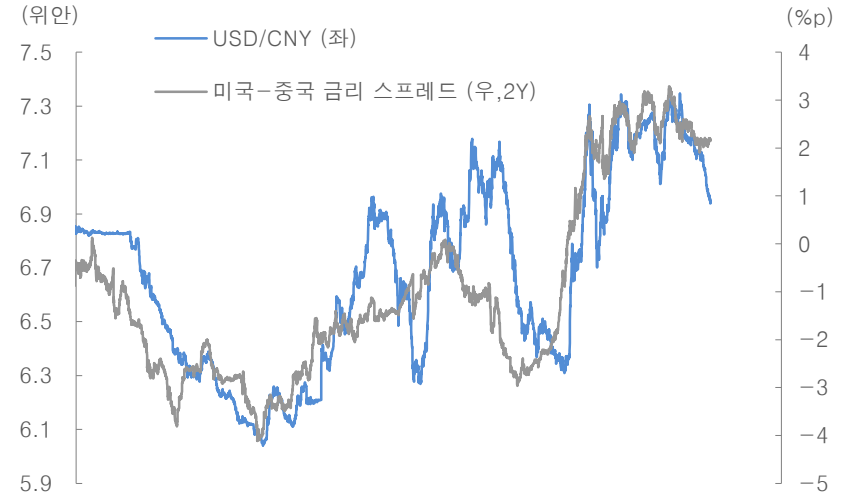
자료: State Grid, Wind, 대신증권 Research Center

추가 부양으로 내년까지 정책 효과 발생 예상



자료: Wind, 대신증권 Research Center

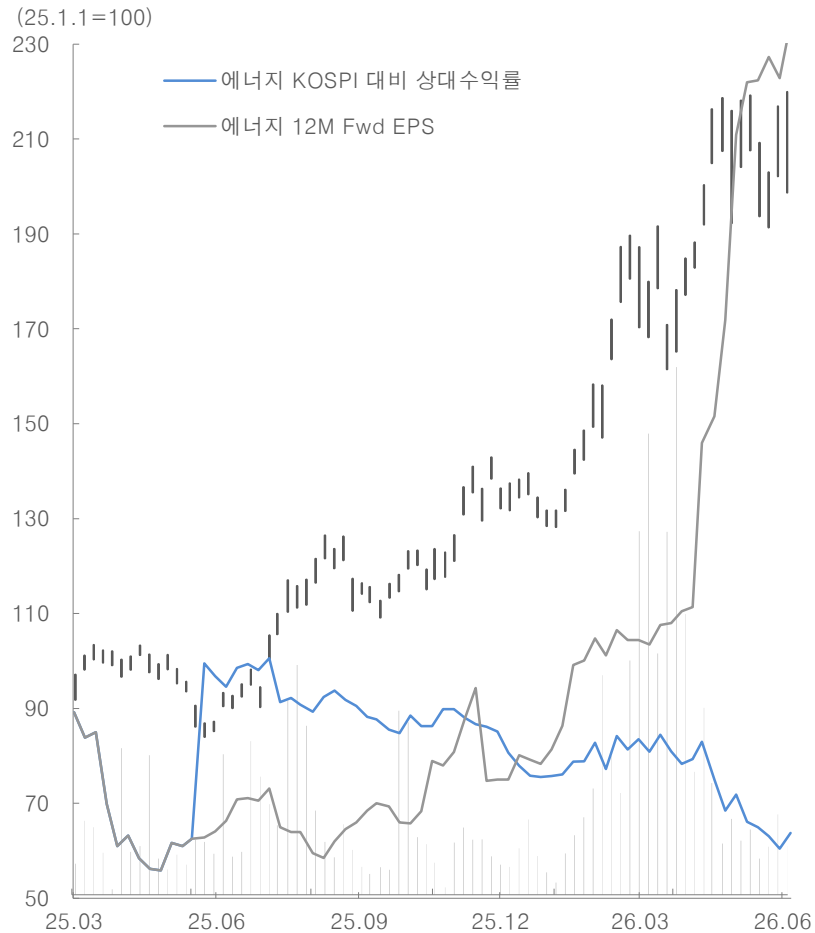
FX는 성장률 함수, 추가 부양으로 위안화, 비철금속 강세 예상



자료: CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

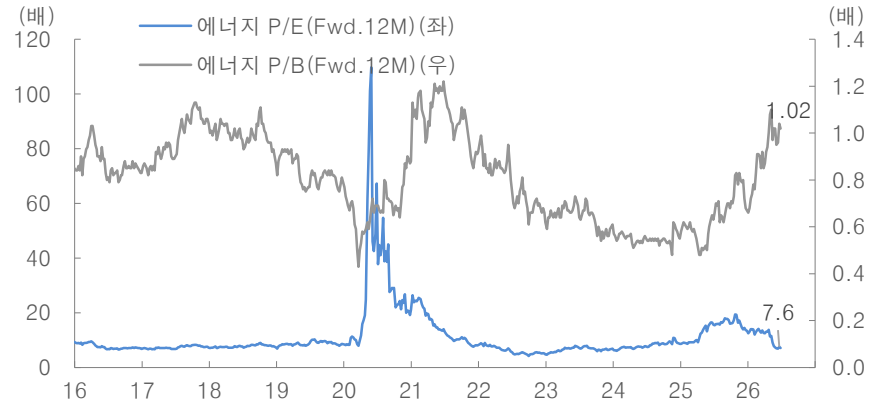
[에너지] 중동 사태에 따른 에너지 가격 급등 여파로 반사 수혜 기대

선행 EPS 상승폭 뚜렷. 그럼에도 부진한 주가 수익률



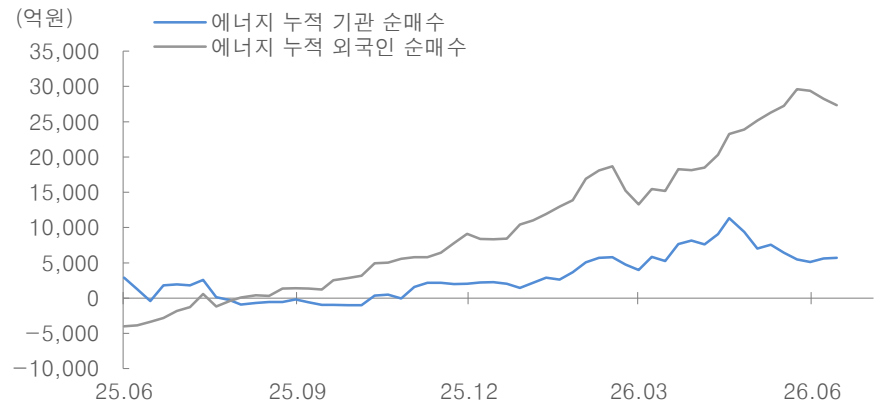
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

선행 P/B 1.02배 수준, 상승 추세에도 밸류에이션 매력 유효



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

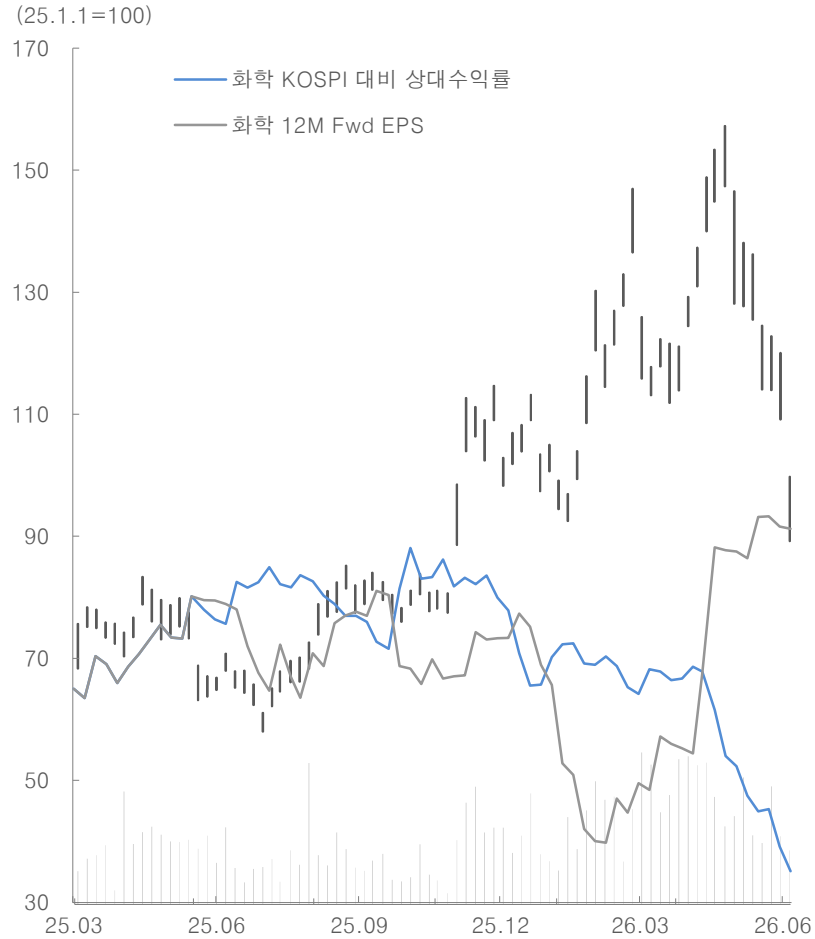
외국인 순매수 정점 통과, 기관 순매도 흐름



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

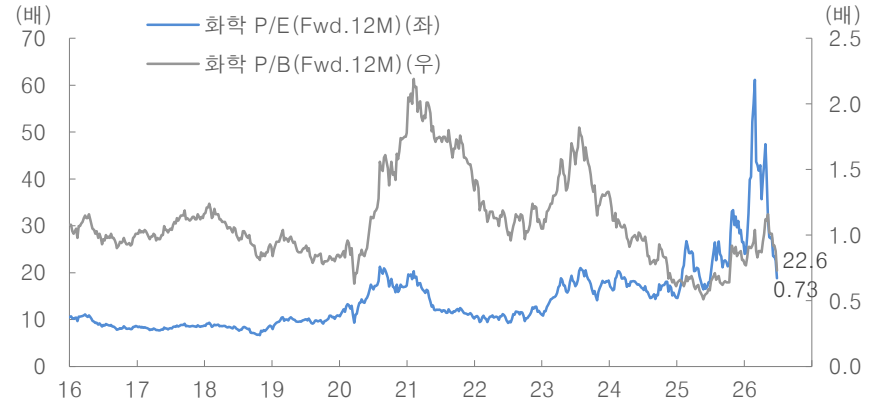
[화학] 실적 대비 주가 매력도 확대, ESS 모멘텀 긍정적

선행 EPS 상승 흐름, 시장에서 소외되며 주가 하락폭 확대



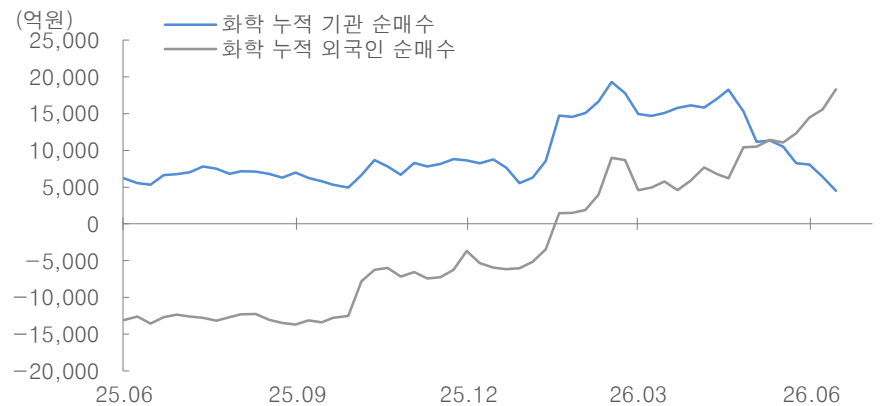
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

밸류에이션 매력 유효, PBR 0.73배로 하락 추세



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

외국인 순매수 지속, 기관 5월 이후 순매도 전환

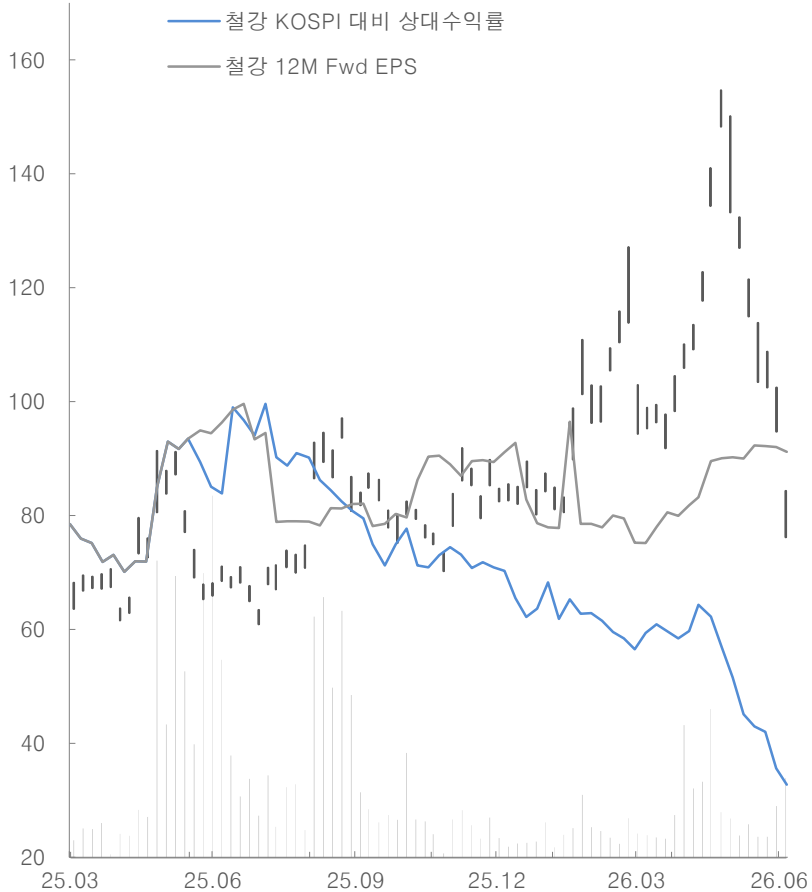


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[철강] 중국 공급 축소에 따른 반사 수혜 기대감 유효

선형 EPS 상승 흐름 둔화, 주가 약세 뚜렷

(25.1.1=100)



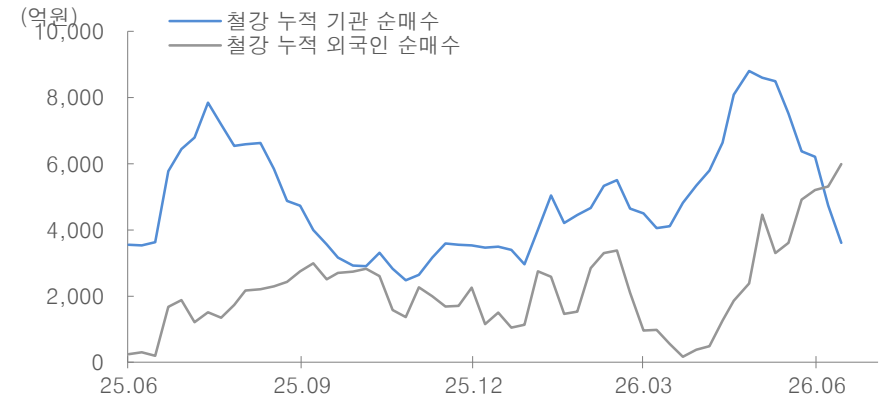
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

밸류에이션 매력 유효, 선형 P/B 0.34배로 하락세



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

외국인 순매수 지속되는 중, 기관 순매도 지속

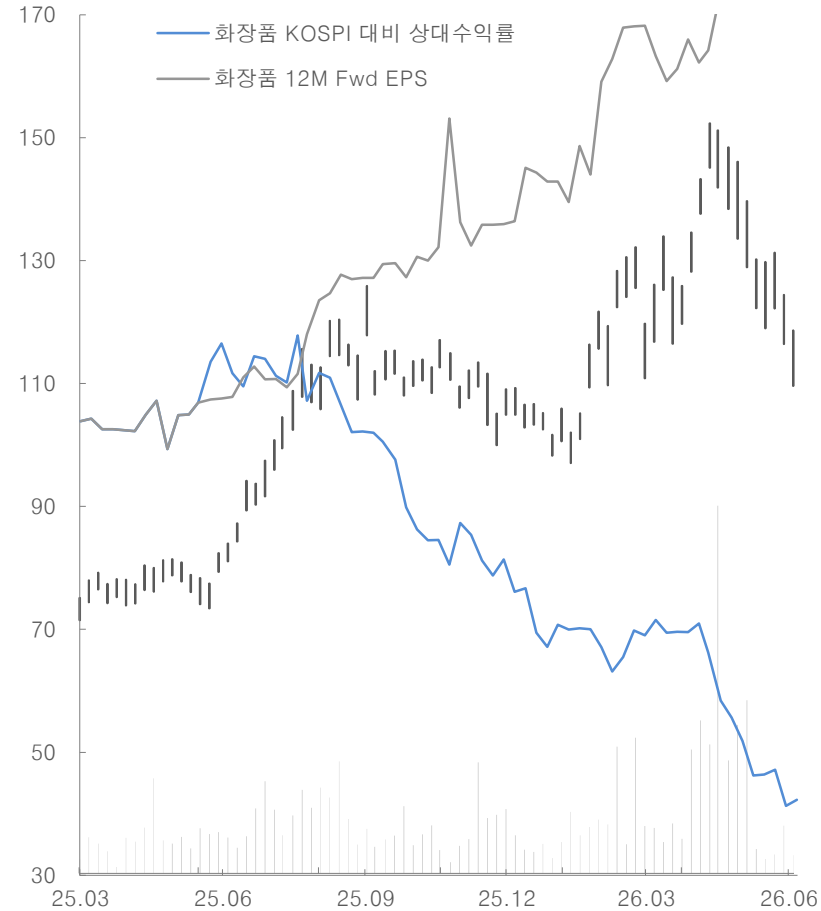


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

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

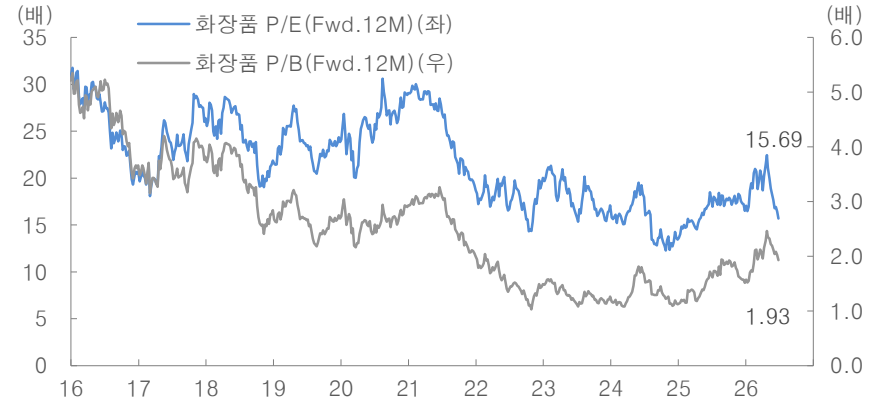
선행 EPS 상승 흐름, 거래량 감소하며 주가 약세 전개

(25.1.1=100)



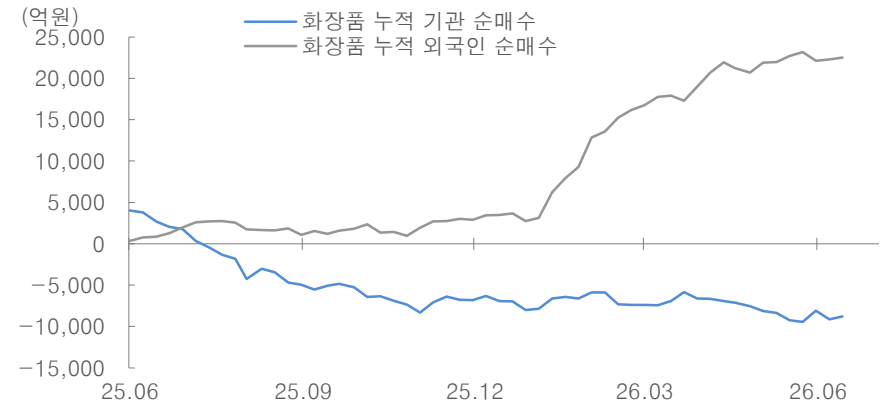
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

화장품 밸류에이션 P/E 15.69배로 밸류에이션 매력 유효



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

외국인 투자자 순매수 확대, 기관 수급 유입은 저조



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

코스피, 코스닥 간극 심화.

채권금리 하락 & 정책 모멘텀을 기다리는 코스닥

Strategist 이경민

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

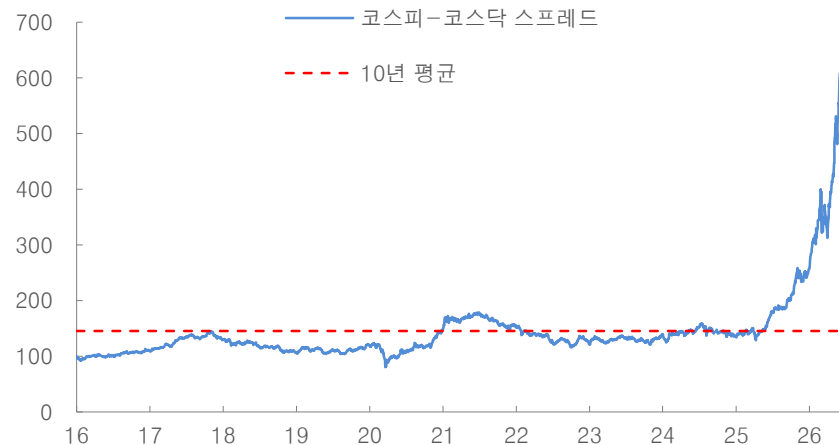
텔레그램 채널 [daishinstrategy](https://t.me/daishinstrategy)

이익 모멘텀이 가른 KOSPI와 KOSDAQ의 수익률 격차

- **코스피와 코스닥 간 수익률 격차가 확대되는 배경에는 이익 모멘텀의 차별화가 자리.** 코스피는 지난해 9월 이후 영업이익의 전망치가 가파르게 상향 조정되며 지수 상승의 기반을 확보. 특히 대형 반도체가 코스피의 이익 성장을 견인하면서, 코스피는 실적 장세의 수혜를 직접적으로 반영하는 흐름
- 반도체 업종의 실적 상향 추세는 코스피 상승의 핵심 동력으로 작용. 빅테크의 AI 투자 확대와 메모리 병목으로 DRAM, HBM 중심 가격 상승이 이어지며 삼성전자와 SK하이닉스의 영업이익의 전망이 급증. 두 종목이 코스피 내 높은 시가총액 비중을 차지하고 있는 만큼, 지수 전체의 실적 모멘텀 강화로 연결되며 코스피는 사상 최고치 경신 행진
- 반면 **코스닥은 코스피와 같은 이익을 견인한 대형주가 부재.** 바이오, 2차전지 등 성장주가 시가총액의 대부분을 차지하고 있으며, 전체 영업이익을 구조적으로 끌어올릴 만큼의 대형주 영향력은 제한적. 실적 개선의 폭과 가시성이 코스피 대비 낮은 상황에서 투자자들은 상대적으로 이익 추정치가 빠르게 상향되는 대형 반도체 중심으로 이동
- 다만 **코스닥의 상대적 부진이 장기화될수록 정책 모멘텀에 따른 반등 여력은 커질 수 있음.** 정부가 벤처·중소형 성장기업 지원, 바이오·AI·2차전지 등 신성장 산업 육성, 코스닥 시장 활성화 정책을 강화할 경우 소외됐던 성장주 전반으로 수급이 확산될 수 있음. 특히 대형 반도체 중심의 쏠림이 완화되는 구간에서는 정책 기대감이 상방 압력으로 작용해 코스닥의 수익률 회복이 나타날 가능성 존재

코스피와 코스닥의 수익률 격차는 역대 최대치로 확대

(2016.01.01=100)



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

반도체 Top2를 제외한 코스피와 코스닥의 시가총액 성장은 비슷

(2016.01.01=100)

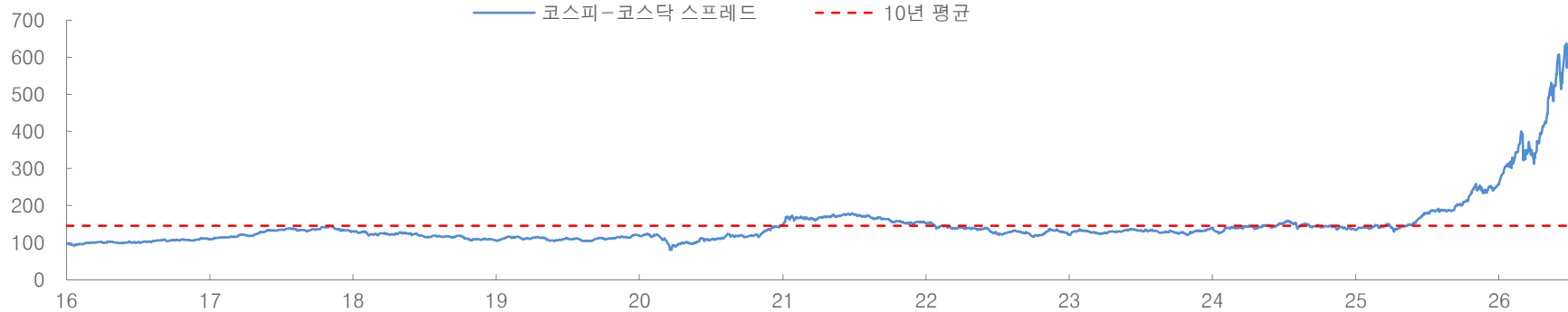


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

코스피 역대급 성과에도 코스닥 부진, 수익률 격차 확대. KOSPI는 Deep Value 권역 vs. KOSDAQ은 이제 30배 하회

코스피와 코스닥의 간극 확대, 코스닥은 연초 이후 하락 전환

(2016.01.01=100)



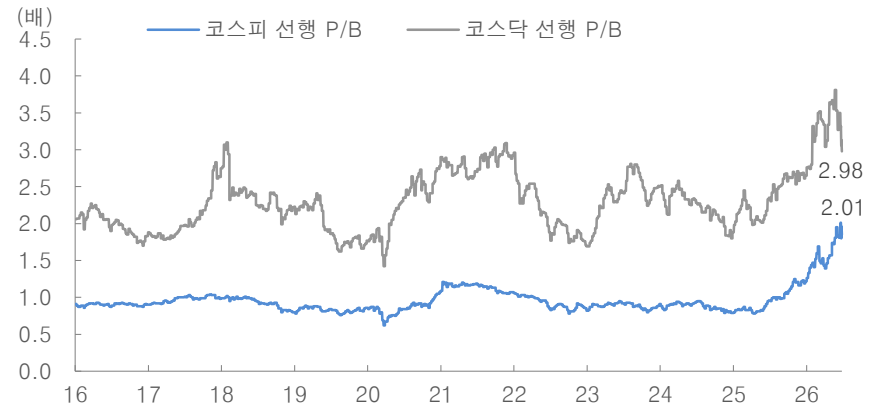
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

벌어지는 수익률 격차에도 코스닥의 밸류에이션 부담은 높은 편



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

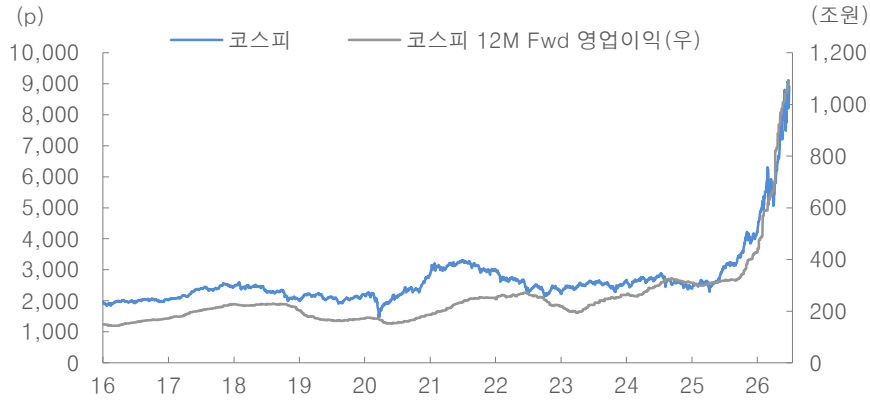
코스피 선행 P/B 개선 중, 상승세를 보이던 코스닥 P/B는 급락



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

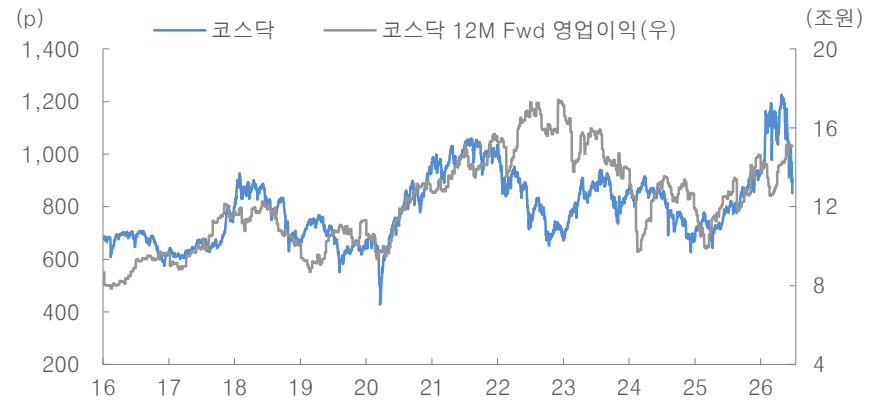
코스피의 상승 추세는 영업이익 상승이 견인, 그 배경에는 반도체 업종 내 삼성전자, SK하이닉스가 자리

코스피의 영업이익 상승이 주가 상승을 견인



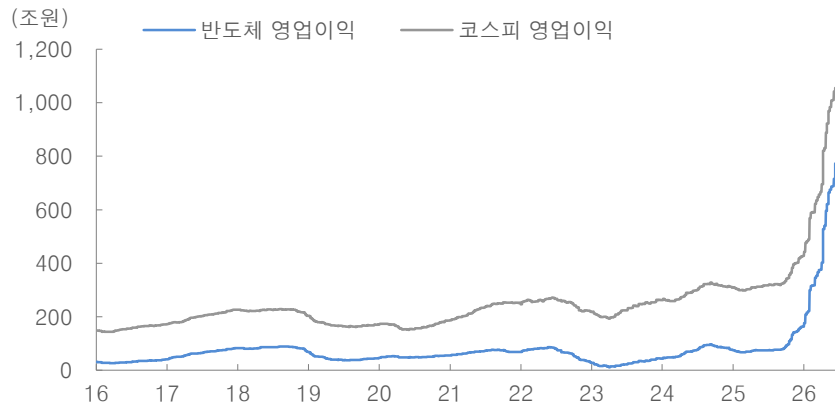
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

코스닥의 주가와 영업이익도 동행하는 경향, 다만 영업이익 부진



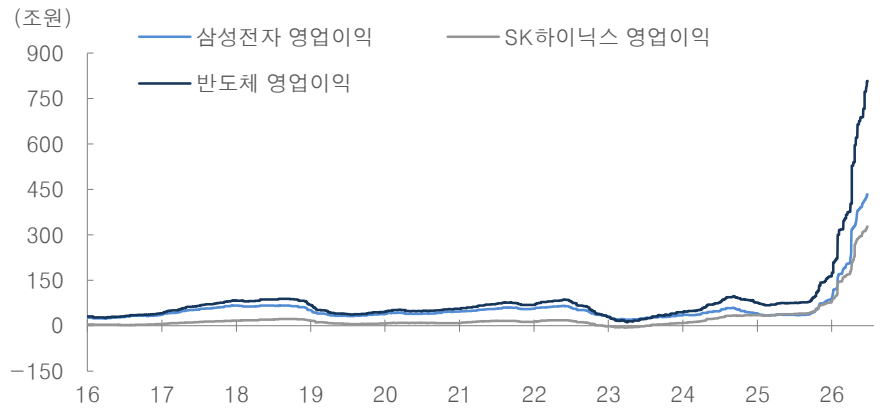
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

코스피 영업이익의 대부분은 반도체 업종이 차지



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

반도체 업종 내에서 삼성전자, SK하이닉스의 비중이 압도적



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

코스닥 시가총액 상위 종목 이익 모멘텀 부진, 반도체 쏠림에 거래대금도 위축

삼성전자, SK하이닉스 시가총액을 제외하면, 양 시장 상승률은 비슷



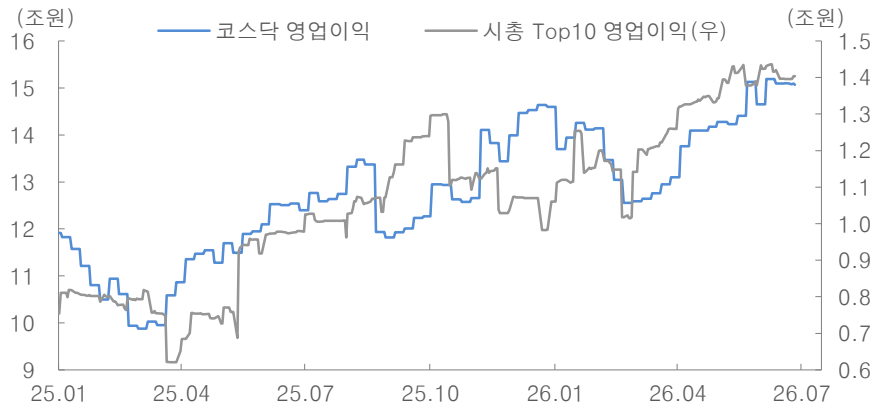
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

코스닥과 코스닥 내 Top10의 시가총액은 동행



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

코스닥 내 시총 Top10은 영업이익 상승을 견인하지 못해...



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

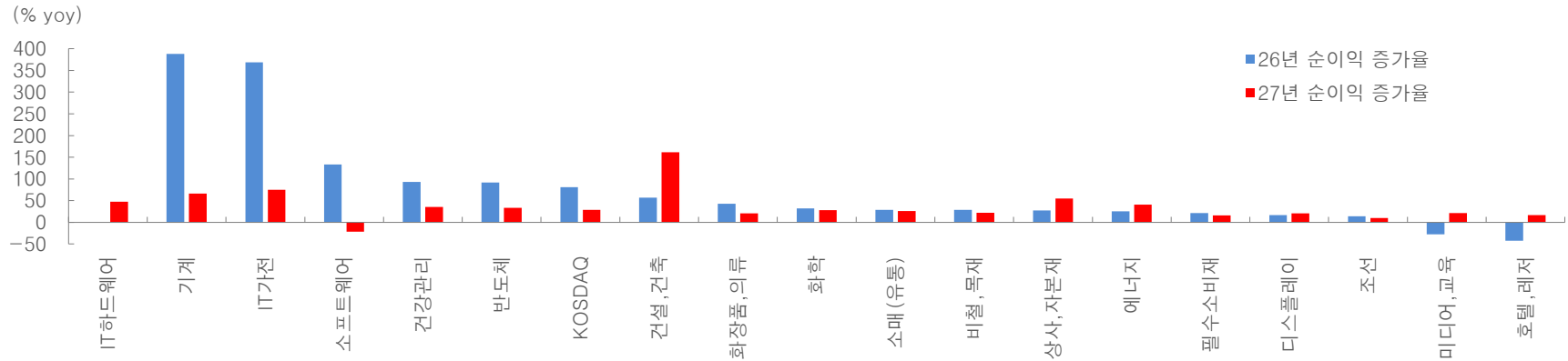
코스피 내 대형 반도체로 쏠림 심화되며 코스닥 거래대금 축소



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

성장주 중심의 KOSDAQ. 채권금리 하향 안정이 수반되어야 할 것

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



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

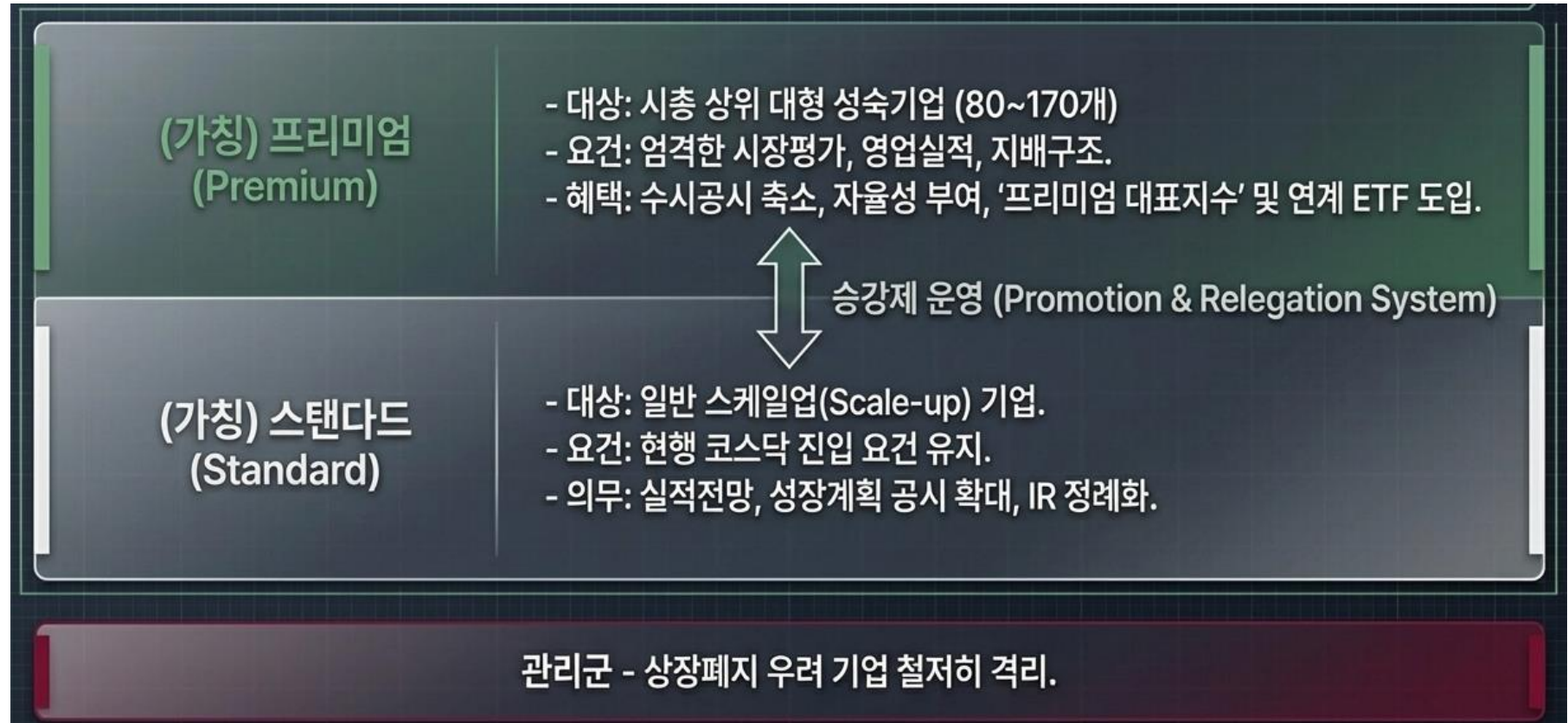
국고채 3년물 주간 차트. 하락추세대 상단 돌파시도 중. 단기 오버슈팅 국면 진행 중. 급등세가 꺾여야 성장주에 긍정적인 전망. 상반기 중 목표치는 2.7%



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

KOSDAQ 승강제 도입. 프리미엄, 스탠다드, 관리군으로 구분

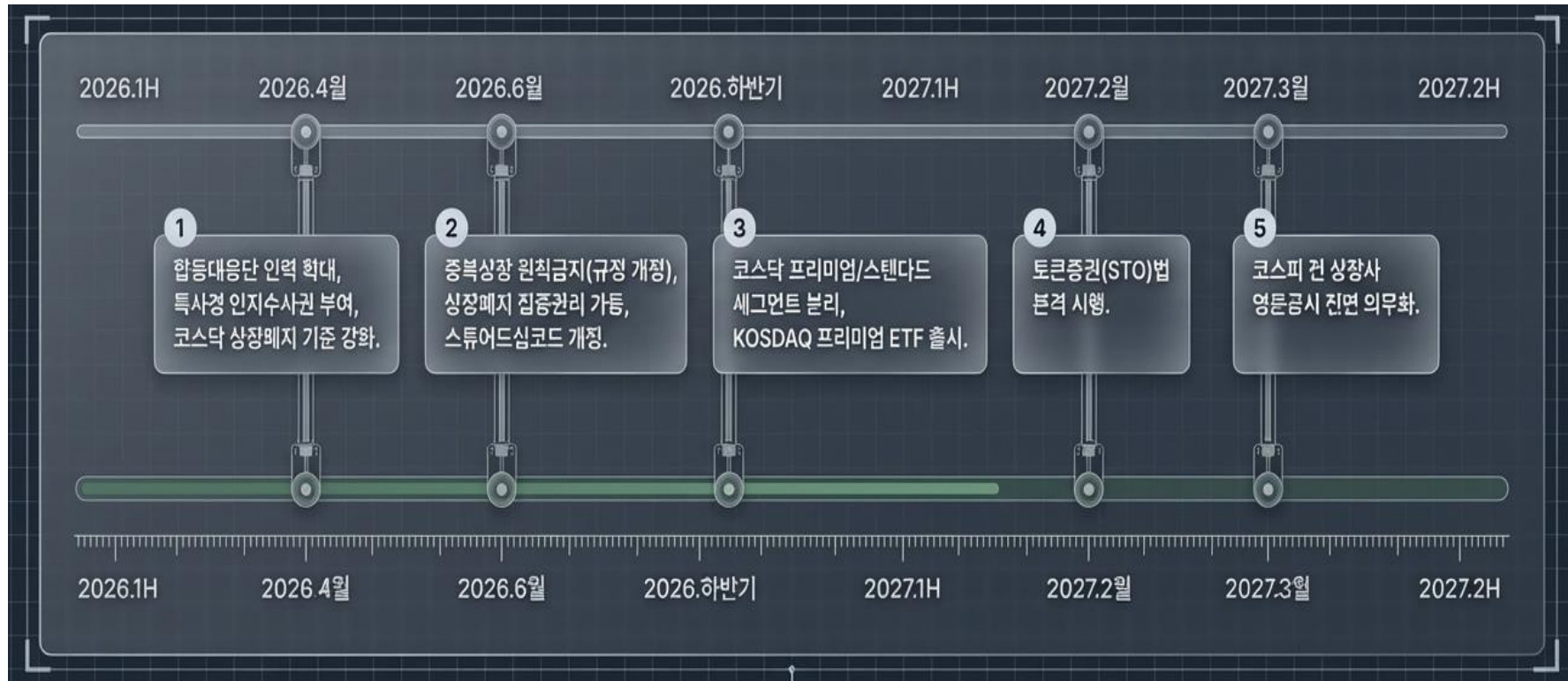
다시 한 번 KOSDAQ 활성화를 위한 대책을 내놓은 정부. 복수리그 설정으로 승강제 도입



- 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

수급 주체는 금융투자.
외국인 / 연기금 매도는 리밸런싱

Strategist 이경민

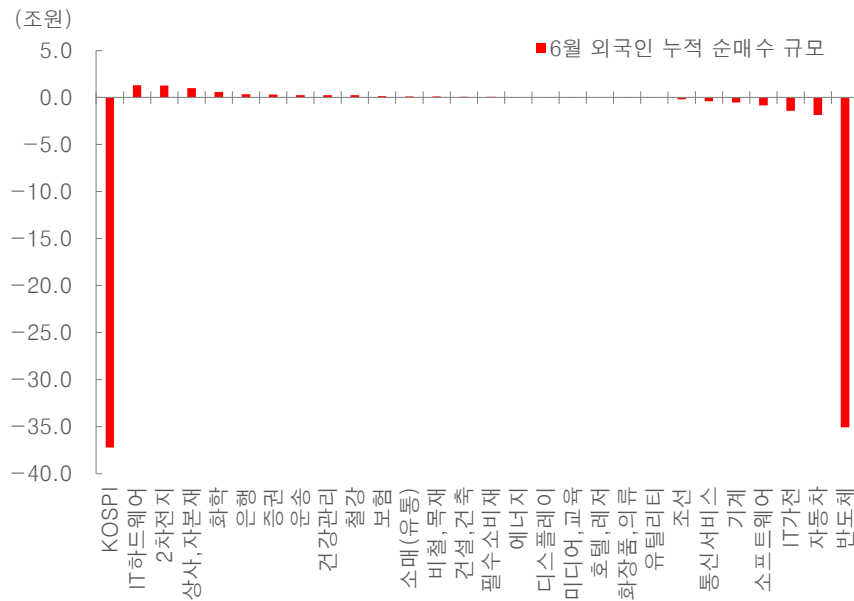
02) 769-3840 / kyoungmin.lee@daishin.com

텔레그램 채널 daishinstrategy

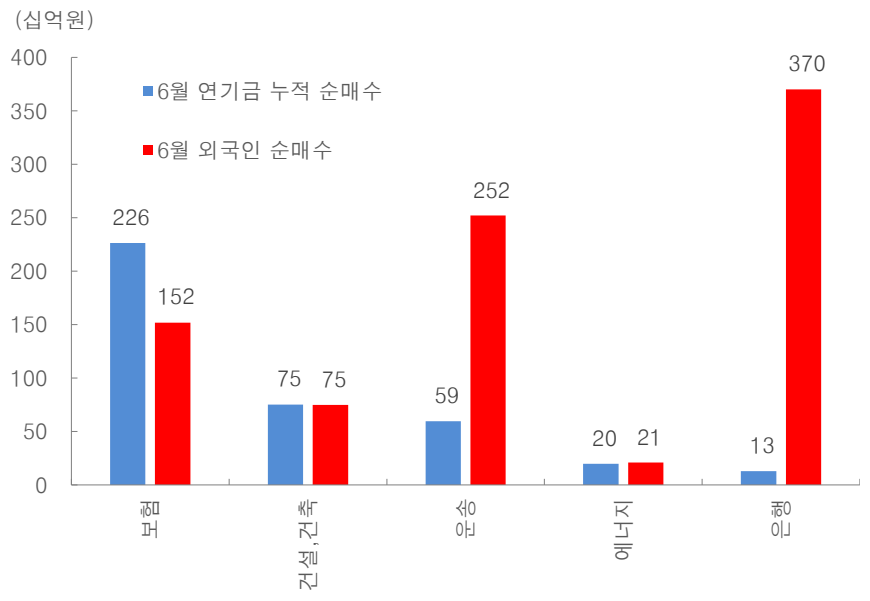
외국인 지분을 40% 상회. 매도 Climax 통과, 원화 안정시 외국인 매도 완화. 수급 주도권은 금융투자가...

- 5월에 이어 6월에도 외국인 대량 매도 출회(37.2조원). **KOSPI의 차별적인 강세, 사상 최고치 행진 재개로 리밸런싱 차원에서 현물 매도 전환.** 글로벌 포트폴리오 내 **한국 증시 비중 Overweight 폭 확대 영향.** 글로벌 증시대비 KOSPI의 차별적인 급등세로 인해 적정 비중을 크게 상회함에 따라 어쩔 수 없는 비중조절 성격의 매도. 6월 매도 업종을 보면 반도체, 자동차, IT가전, 소프트웨어, 기계, 통신, 조선 등 그동안 KOSPI 레벨업을 주도해 온 업종. 반면, 매수 업종에는 IT하드웨어, 2차전지, 상사/자본재, 화학, 은행, 증권, 운송, 건강관리 등 그동안 상대적으로 부진했던 16개 업종(+6.16조원 순매수)이 다수 포진
- 외국인 순매수 전환과 함께 보유비중은 40%를 상회. KOSPI 밸류에이션 저평가 구간(선행 PER 8배 수준)에서 변동성 완화과 원화 안정이 가세하면서 외국인 순매도 완화, 전환 가능성 확대될 것.** KOSPI 변동성 확대가 오히려 외국인 매도 압력을 제어하는 변수가 되었다고도 볼 수 있음
- 연기금도 국내주식 비중이 큰 폭으로 OverWeight된 상황임에 따라 KOSPI 사상 최고치 행진에 **연기금은 매도 강화. 매수 업종 7개로 축소. 6월 외국인과 연기금 동시 순매수 업종은 보험, 건설, 운송, 에너지, 은행 뿐** 그동안 순환매 장세에서 소외되어 왔던 은행, 보험과 상대적으로 부진했던 운송. 외국인과 기관 간의 엇갈린 매매 영향. 외국인은 소외주, 실적대비 저평가 업종들을 매수하는데 반해, 연기금은 주도주 중심으로 매수 중
- 외국인, 연기금의 매도에도 불구하고 **KOSPI는 금융투자(ETF 매매)의 견고한 매수세에 힘입어 사상 최고치 행진 중.** KOSPI 급등락(3% 이상)에도 금융투자가 80% 이상 영향력을 미치는 상황. 국내 유동성의 기관화가 되면서 응집력과 시장 주도력 강화. 주도주 중심의 집중 매매 패턴 뚜렷

6월 외국인 대규모 순매도 지속. 16개 업종 6.16조원 순매수

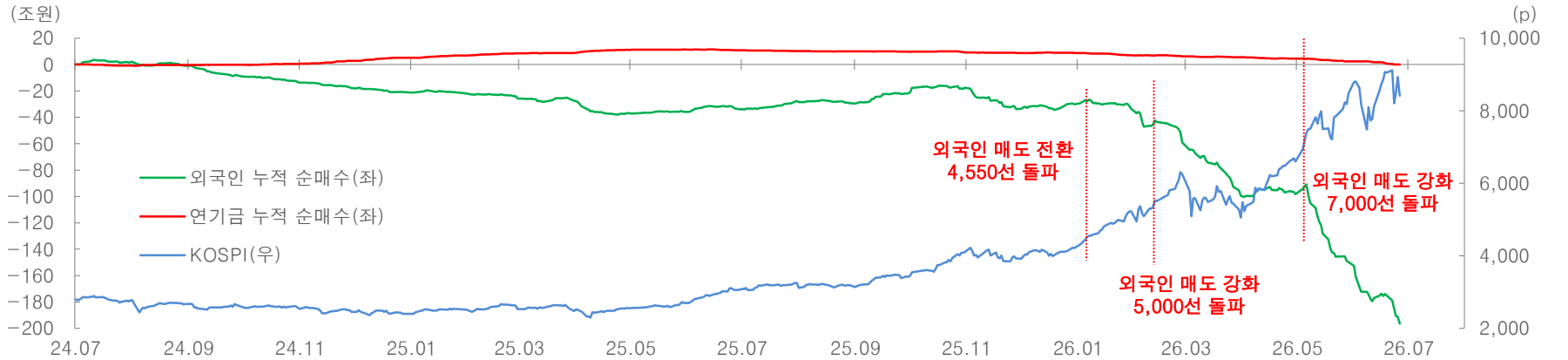


외국인/연기금 동시 순매수: 보험, 건설, 운송, 에너지, 은행



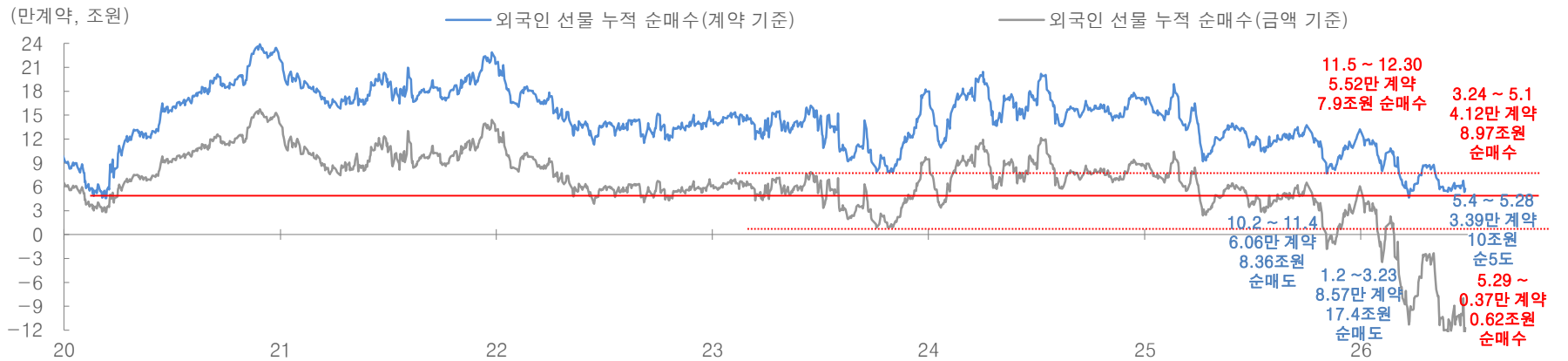
[외국인+연기금] 외국인 현물 매도 재차 강화. 선물 시장에서는 방향성 부재

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

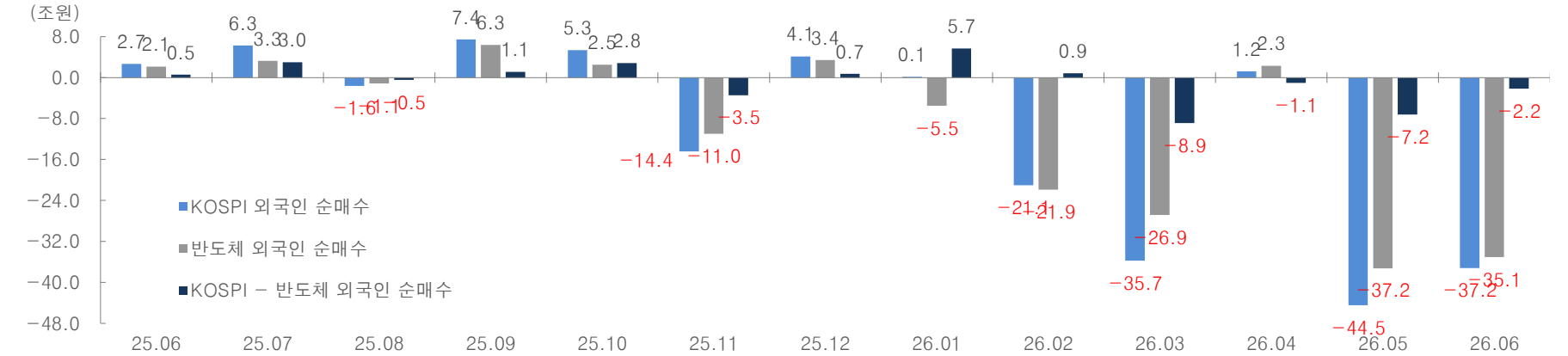
5월 4일 ~ 5월 28일까지 3.39만 계약, 10조원 순매도. 5월 29일 이후 3,707계약, 6,221억원 순매수 유지 중



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

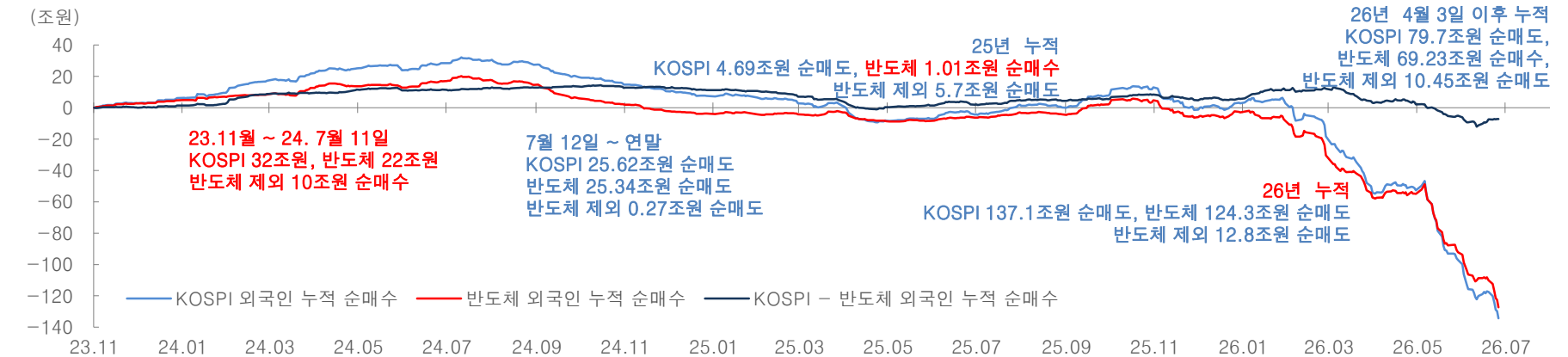
[외국인 수급] 2개월 연속 순매도. KOSPI 37.2조원, 반도체 35.1조원 매도로 매도 다시 강화

2개월 연속 순매도. 매도 강도 5월에 버금가는 상황. Non-반도체는 4개월 연속 순매도 기록 중이지만, 매도 규모는 축소



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

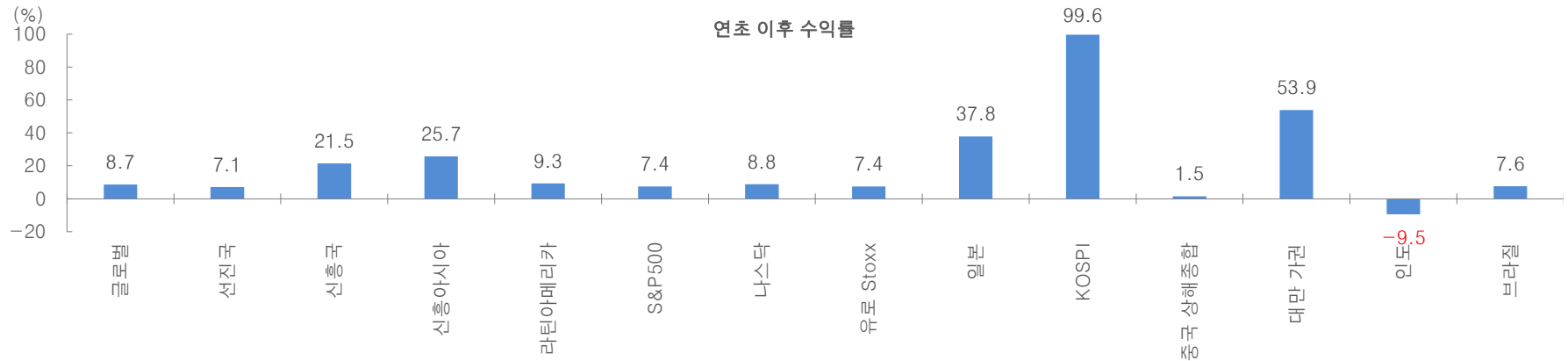
연초 이후 KOSPI 137.1조원 순매도. 반도체, Non반도체 동시 순매도, 하지만, 6월 12일 이후 Non반도체는 4.94조원 순매수 전환



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

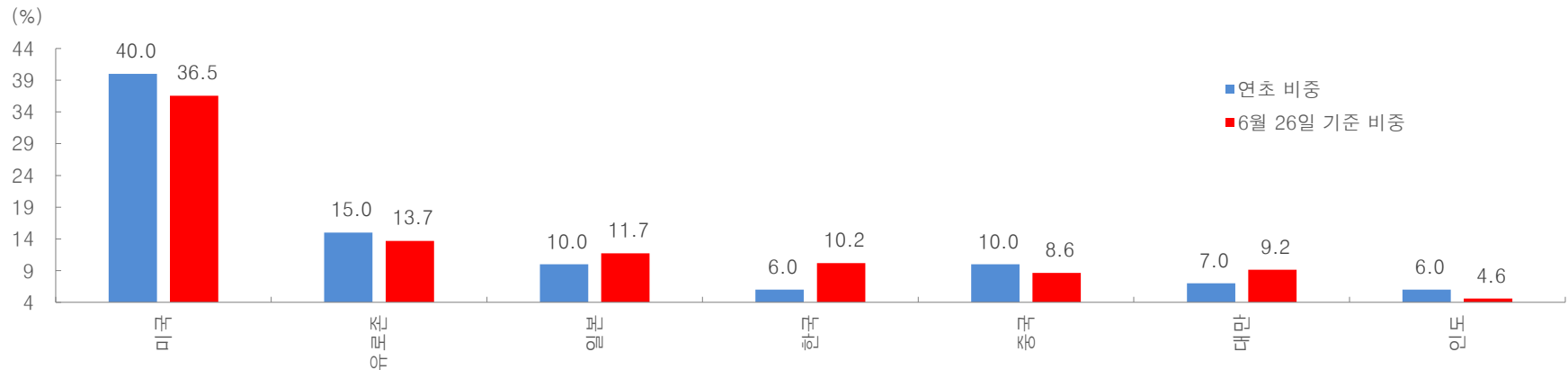
[외국인 수급] KOSPI 독주, 글로벌 증시대비 초강세로 인해 한국 증시 비중 Overweight 폭 확대

KOSPI만 99.6% 레벨업. 2위인 대만도 53.9%, 3위 일본은 37.8%. 다른 주요국 증시는 10% 이상 상승을 보이기 어려운 상황



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

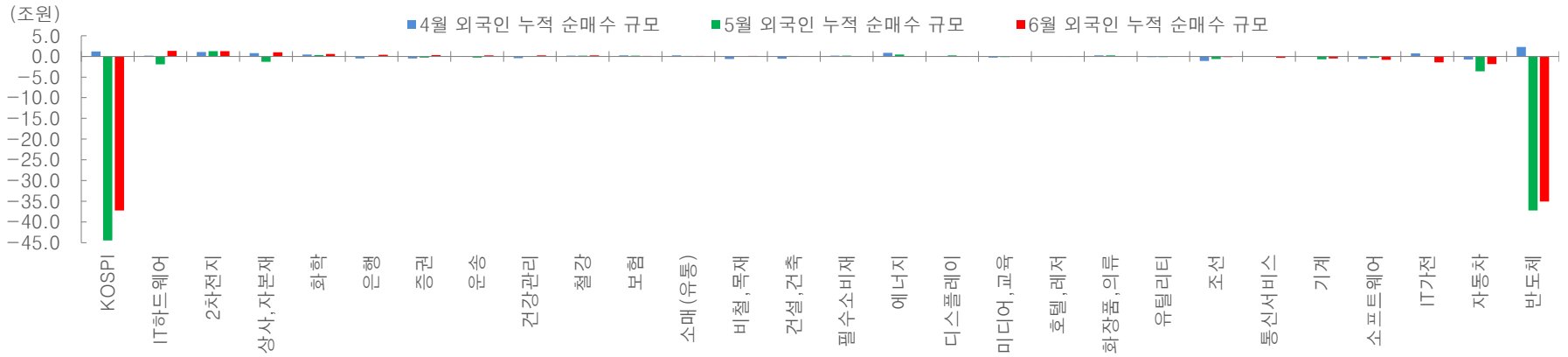
예를 들어 연초 포트폴리오 비중을 미국 40%, 유로존 15%, 한국 6%, 중국 10%, 대만 7%로 셋팅시 한국은 10.2%로 중국, 대만을 추월, 일본에 근접



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

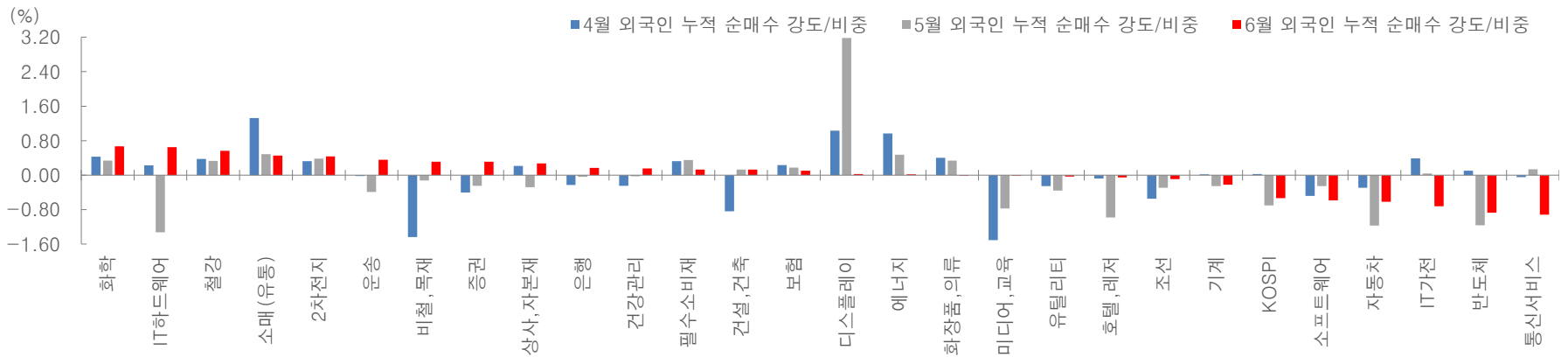
[외국인 수급] 26개 업종 중 16개 업종 순매수. 매도는 단기 급등, 과열 부담 업종 중심으로...

IT하드웨어, 2차전지, 상사/자본재, 화학, 은행, 증권, 운송 등 실적 호전주, 소외주 중심 16개 순매수. 반도체, 자동차, IT가전, 소프트웨어, 기계 등 매도



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

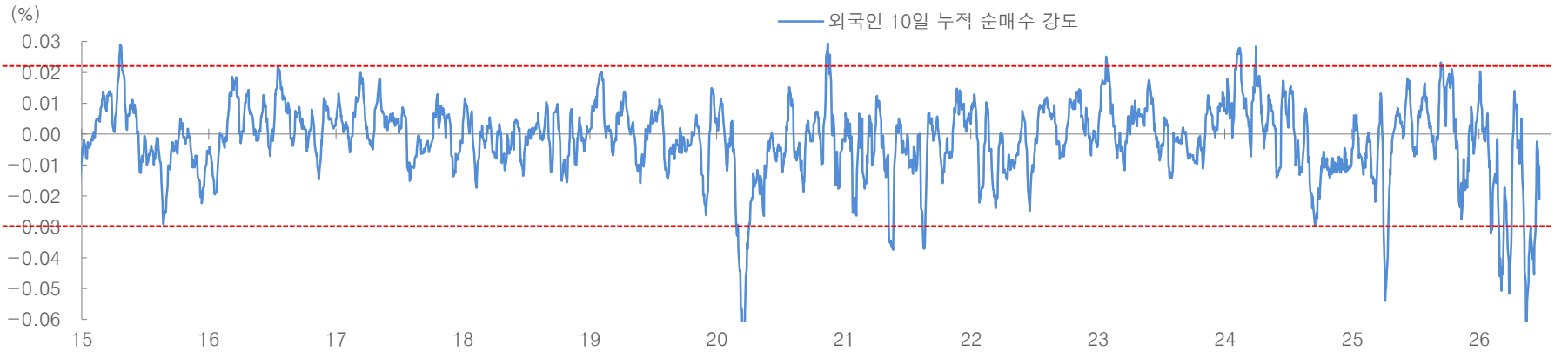
외국인 순매수 강도 상위, 화학, IT하드웨어, 철강, 소매(유통), 2차전지 등 소재, 수출주 중심. 통신, 반도체, IT가전, 자동차, 소프트웨어 등 매도 강화



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

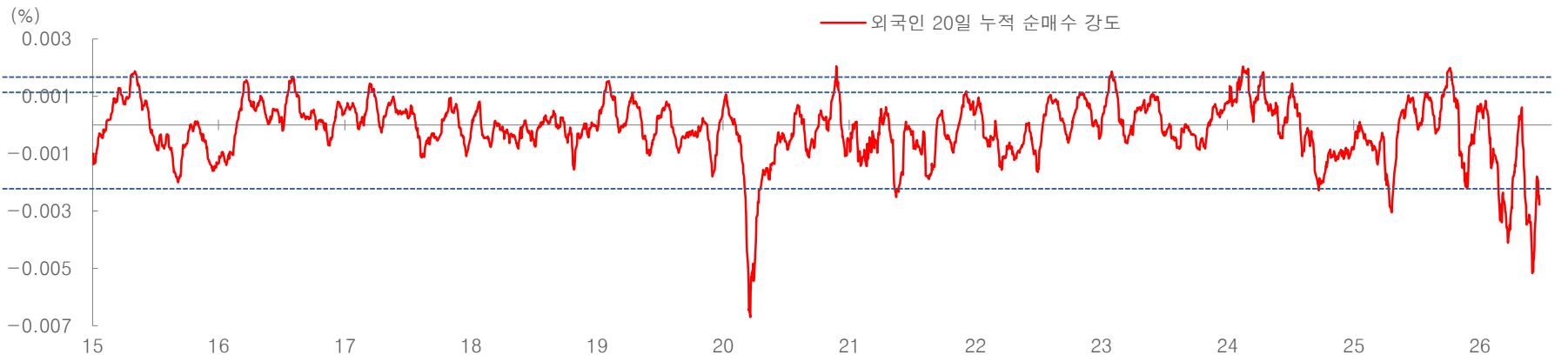
[외국인 수급] KOSPI, 매도 Climax 통과 이후 10일 누적은 보합권 근접했지만, 매수 전환 실패

외국인 10일 누적 순매수 강도. 매도 Climax 통과 이후 매도 규모 축소 중. 매수 전환을 앞두고 다시 매도 강화



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

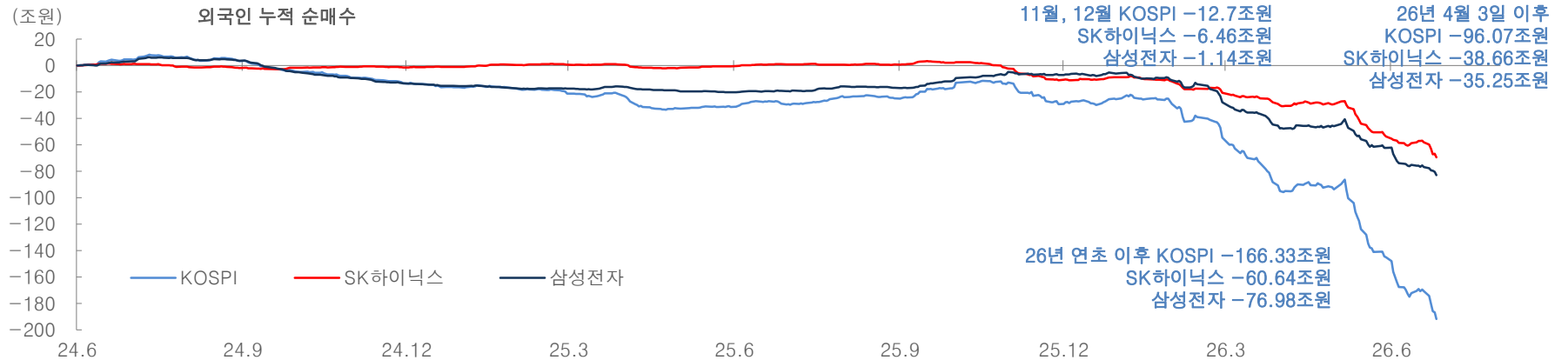
외국인 20일 누적 순매수 강도. 5월초 대규모 순매도로 매수 권역 이탈 이후 추가 매도 압력 확대로 전 저점을 하회하는 매도 Climax 통과



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

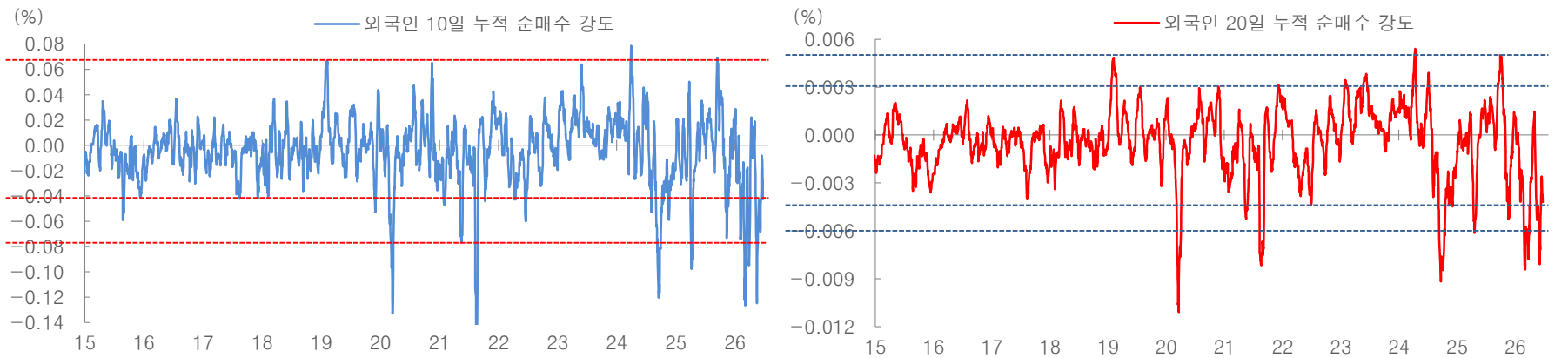
[외국인 수급] 반도체, 10일, 20일 매도 Climax 통과했지만 다시 매도 강화

NXT 포함 6월 이후 다시 강해졌던 삼성전자, SK하이닉스 매도. 매도 Climax 통과 이후 잠시 순매수 전환했지만, 다시 매도 전환, 매도 강화(규모 확대)



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

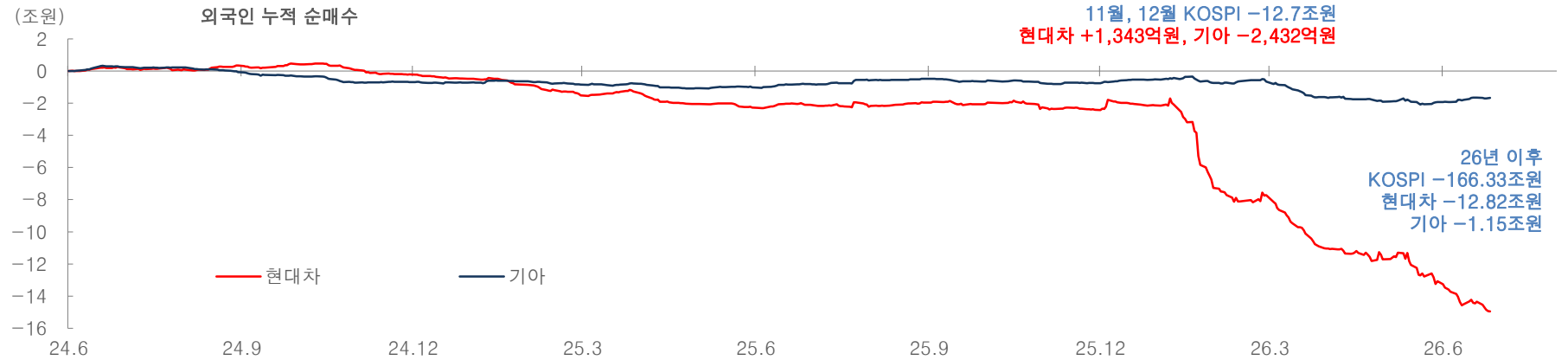
외국인 10일 누적 순매수, 매도 Climax 통과, 보합권으로 반등. 매수 반전은 실패, 매도 전환. 20일 누적 순매수도 Climax 통과 이후 회복세를 보이는 중



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

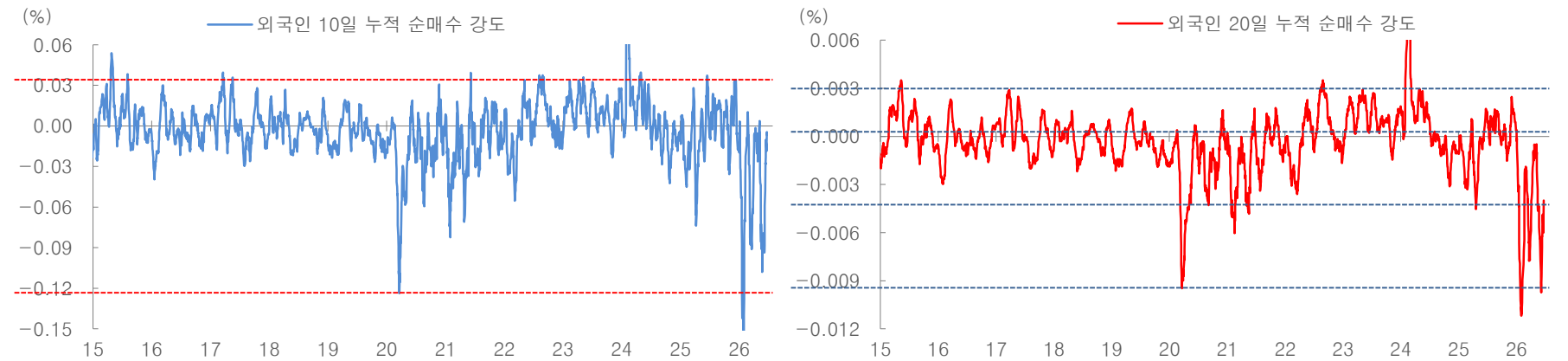
[외국인 수급] 자동차도 2차 매도 Climax 통과. 10일 누적 순매수 전환 가능성 확대

NXT 포함 1월 이후 외국인 현대차 12.82조원, 기아 1.15조원 순매도. 자동차 순매수 전환 가능성 확대



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

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



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

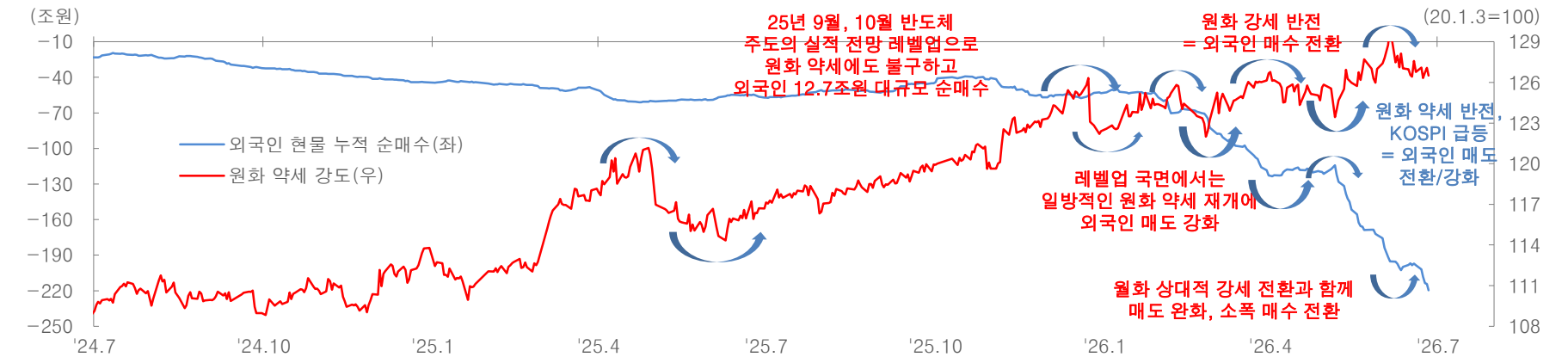
[외국인 수급] 현물 매도 전환에도 외국인 지분을 40% 상회. 리밸런싱 성격의 매도 임을 시사

외국인 매도에도 불구하고 보유 비중 40% 상회, 25년 10월 이후 최고치 경신. 외국인 투자자, 한국 주식 비중 축소가 아닌 리밸런싱 성격의 매도로 판단



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

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



자료: Bloomberg, FnGuide, 대신증권 Research Center

[원/달러 환율] 유가 민감도는 낮아졌지만, 이번에는 긴축 우려로 채권금리 급등이 원화 약세 압력을 자극

전방위적인 외환시장 안정화 주요 조치 진행 중. 하지만, 연준 긴축 우려 발 달러 강세에 다시 1,530원대 재진입

정책 대상/수단	조치 내용	세부 내용 및 효과	(원/달러)	(pt)
국민연금	전략적 환헤지 재가동 (12.24)	<ul style="list-style-type: none"> 해외자산의 최대 10%까지 환헤지 (약 400억 달러 규모 공급 여력) TF 구성 및 환헤지 발동 기준 환율을 비공개로 전환 실개입성 물량 출회로 환율 하락 주도 		
국민연금	외환스와프 연장 (12.15)	<ul style="list-style-type: none"> 한국은행과 650억 달러 스와프 계약 2026년 말까지 연장 국민연금의 시장 내 달러 직접 매수 수요 차단 (현물환 시장 보호) 		
개인	리쇼어링 투자 계좌 (RIA) (12.24)	<ul style="list-style-type: none"> 해외 주식 매도 후 국내 주식 이전 시 양도세 50~100% 한시 감면 (매도 금액 5천만 원 한도 검토) <ul style="list-style-type: none"> - 2026년 1분기: 양도소득세 100% 면제 - 2026년 2분기: 양도소득세 80% 감면 - 2026년 하반기: 양도소득세 50% 감면 연초 원화 환전 수요 창출 예상 		
개인	선물환매도 공제 (12.24)	<ul style="list-style-type: none"> 개인의 선물환매도 시 양도세 5% 추가 공제 (최대 500만 원) 주식 매각 없이도 개인의 달러 공급 유도 		
기업	배당금 비과세 확대 (12.24)	<ul style="list-style-type: none"> 해외 자회사 배당금 익금불산입률 95% → 100% 상향 기업 보유 해외 유보금의 원화 환전 및 국내 유입 촉진 		
구두 개입	고강도 구두 개입 (12.24)	<ul style="list-style-type: none"> 기재부·한은 공동성명 "원화가 경제 펀더멘털과 불일치 상태, 정부의 정책 실행 능력을 곧 보게 될 것" 시장 내 '공포 매수' 차단 		

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

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

원/달러 환율 단기 급락 이후 되돌림 전개 중. 26년 3Q 중 1,400원 초반 예상. 지정학적 리스크, 금리인상 우려로 인한 1,500원선 돌파는 단기 오버슈팅



자료: 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

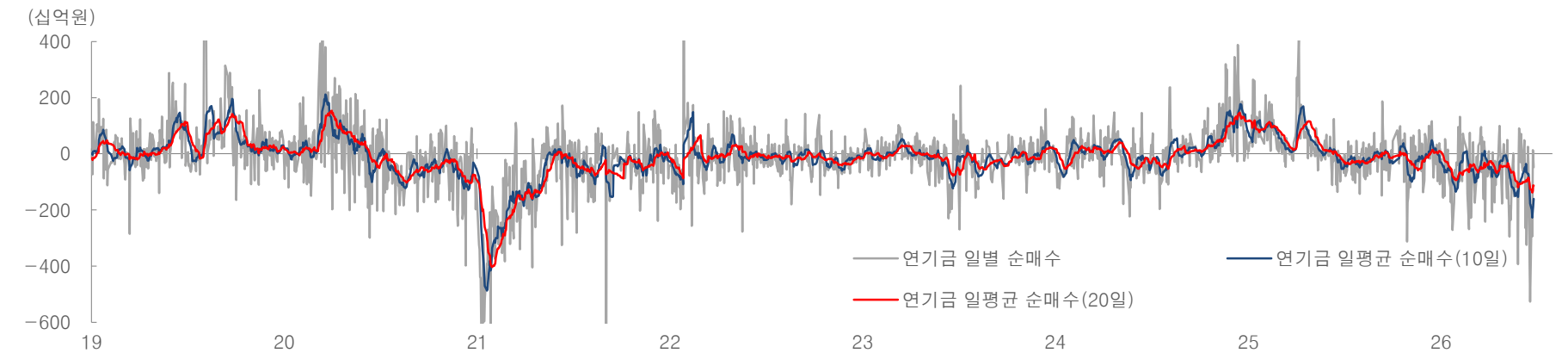
[연기금] KOSPI 밸류에이션 매력에도 연기금 6개월 연속 순매도. 매도 강도는 강화

2025년 6월 16일 이후 연기금 11.36조원 누적 순매도. 연기금 5월 2조 1,922억원, 6월 2.36조원 순매도로 6개월 연속 순매도 이어가는 중



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

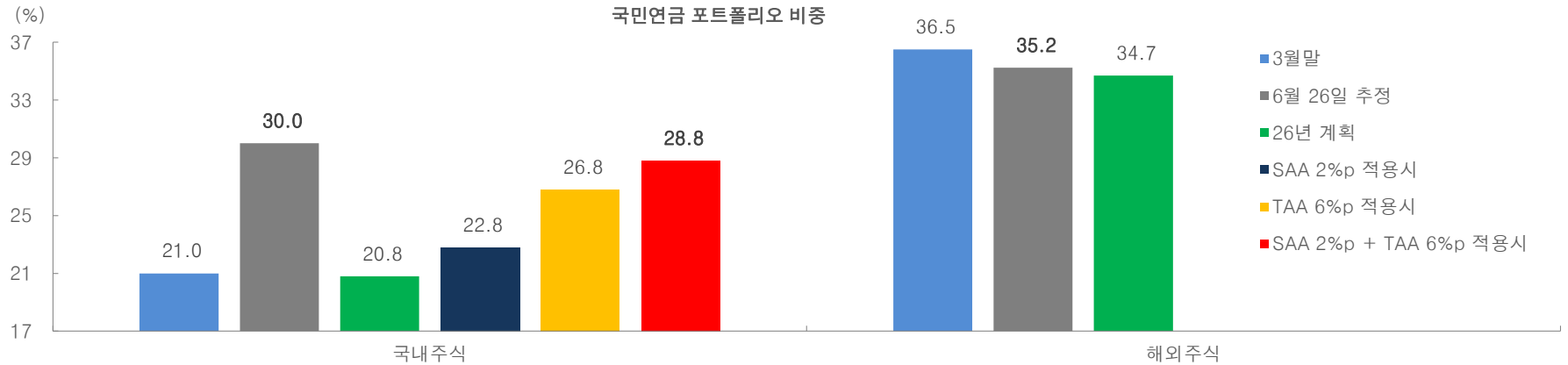
연기금 순매수 강도(20일 평균 순매수) 5월 8일 333억원 순매도를 기록한 이후 1,132억원 순매도로 매도 규모 확대, 강화



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

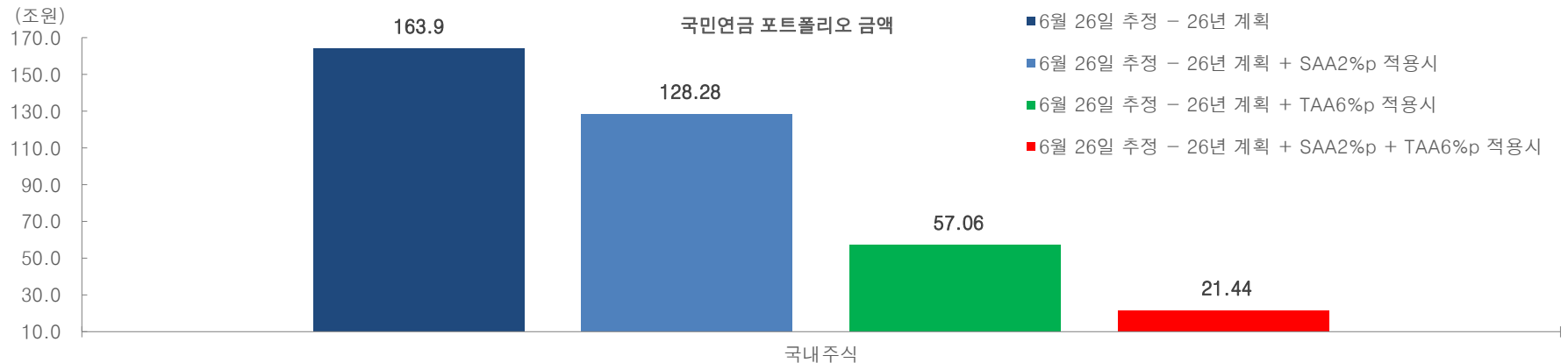
[연기금] 현재 국내 주식 9.2%p OverWeight 추정. TAA 6%p, SAA 2%p 허용시 1.2%p

연금 포트 내 국내 주식 비중 6월 26일 기준 30%로 26년 계획대비 9.2%p Overweight. TAA 6%p, SAA 2%p 허용시 1.2%p Overweight



자료: 국민연금 기금운용본부, FnGuide, 대신증권 Research Center

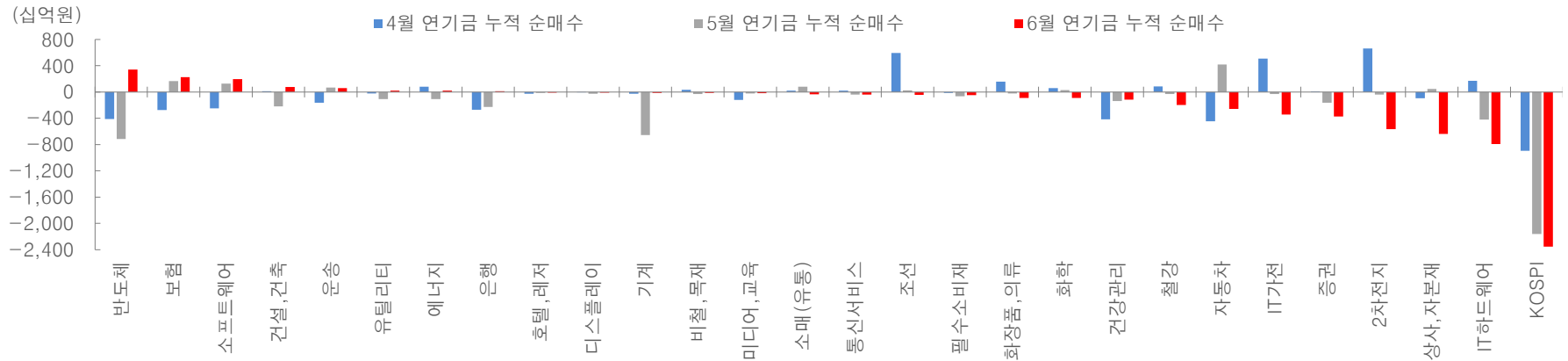
26년 계획 금액대비 국내 주식은 194.5조원이 높은 상황, TAA 6%p, SAA 2%p 허용시 21.4조원 계획대비 많은 상황



자료: 국민연금 기금운용본부, FnGuide, 대신증권 Research Center

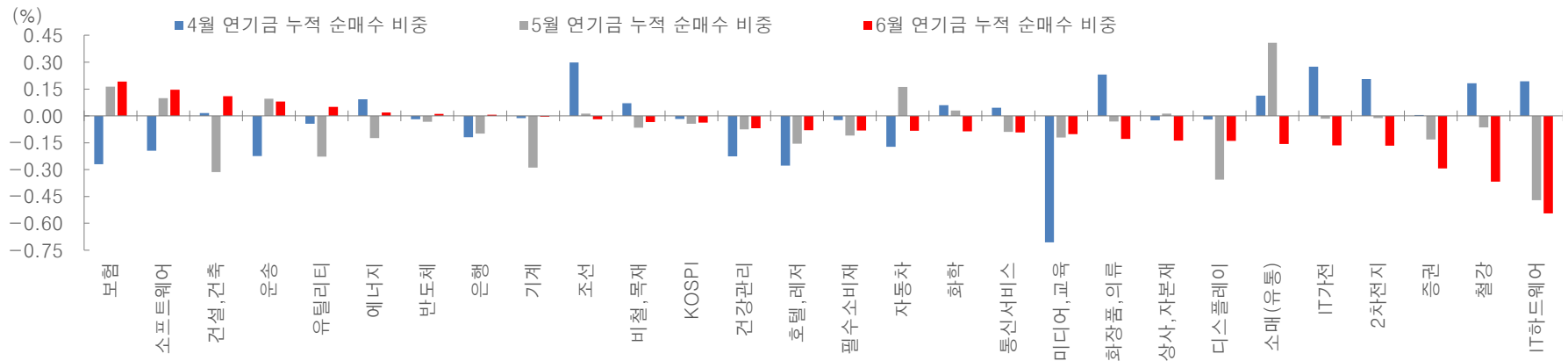
[연기금] 반도체, 보험, 소프트웨어, 건설, 운송, 유틸리티, 에너지, 은행 7개 업종만 순매수

반도체, 보험, 소프트웨어, 건설, 운송, 유틸리티, 에너지, 은행 7개 업종만 순매수. IT하드웨어, 상사/자본재, 2차전지, 증권, IT가전 등 20개 순매도



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

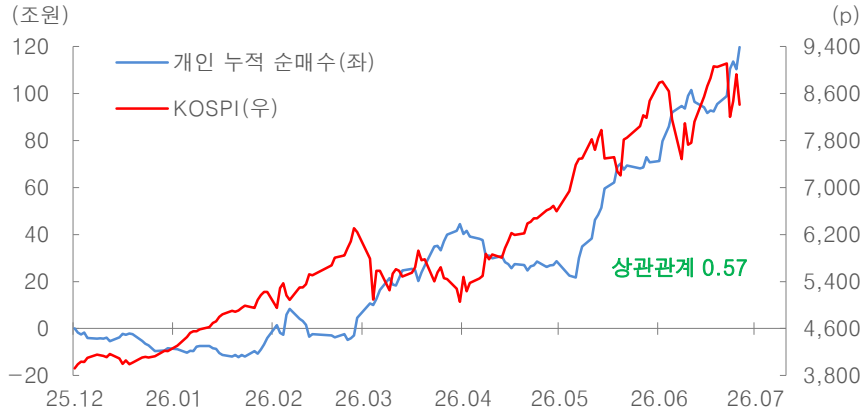
보험, 소프트웨어, 건설, 운송, 유틸리티, 에너지, 반도체, 은행 매수 강화. IT하드웨어, 철강, 증권, 2차전지, IT가전, 소매(유통), 디스플레이 등 매도 강화



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

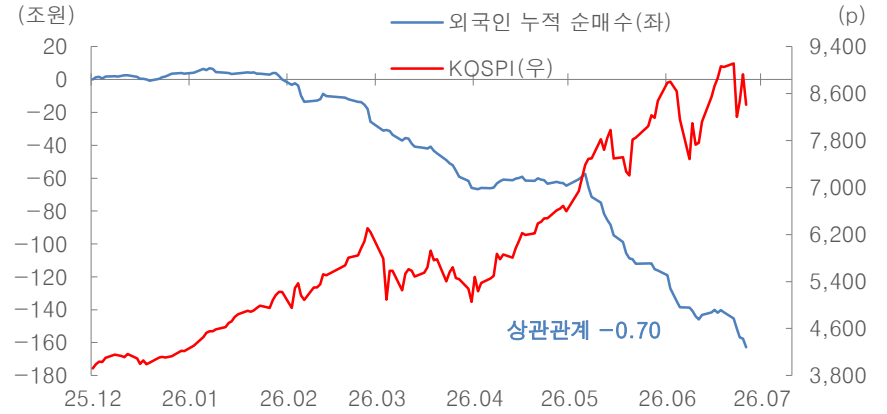
[KOSPI 수급 동력] 금융투자(ETF) 매수 강화, 외국인 순매도 강화. 키는 금융투자가 쥐고 있어

개인 투자자, 3월 급락에 대규모 순매수. 반등 국면에서 매도 전환



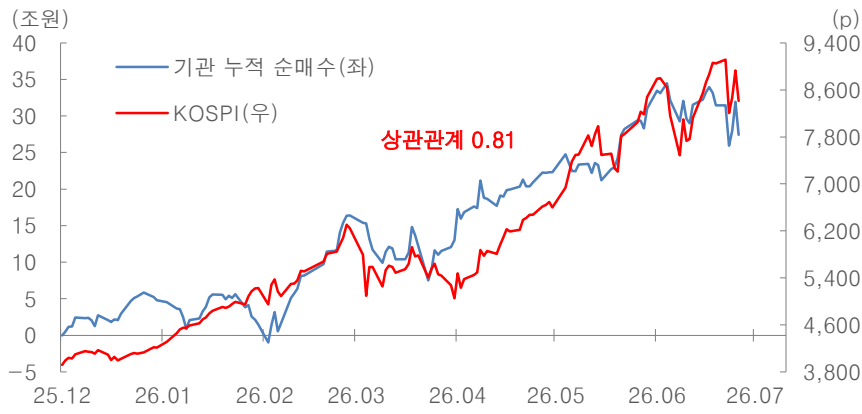
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

외국인 사상 최고치 행진에 다시 매도 강화. 리밸런싱 차원으로 판단



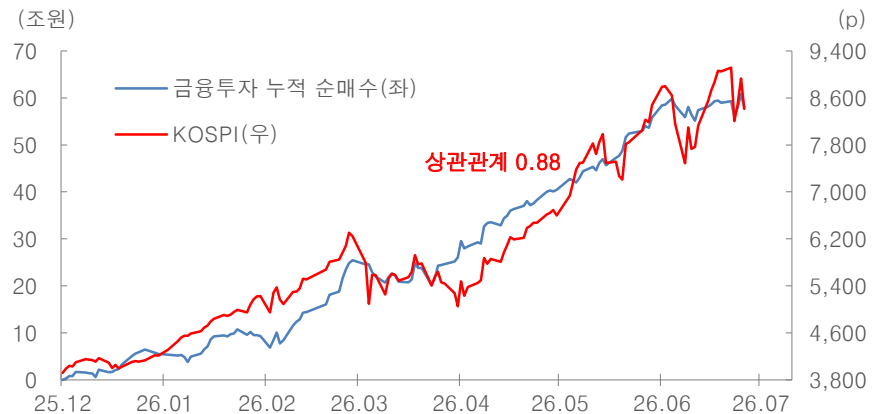
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

기관 투자자들의 매매가 KOSPI 등락에 상당한 영향을 미쳐



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

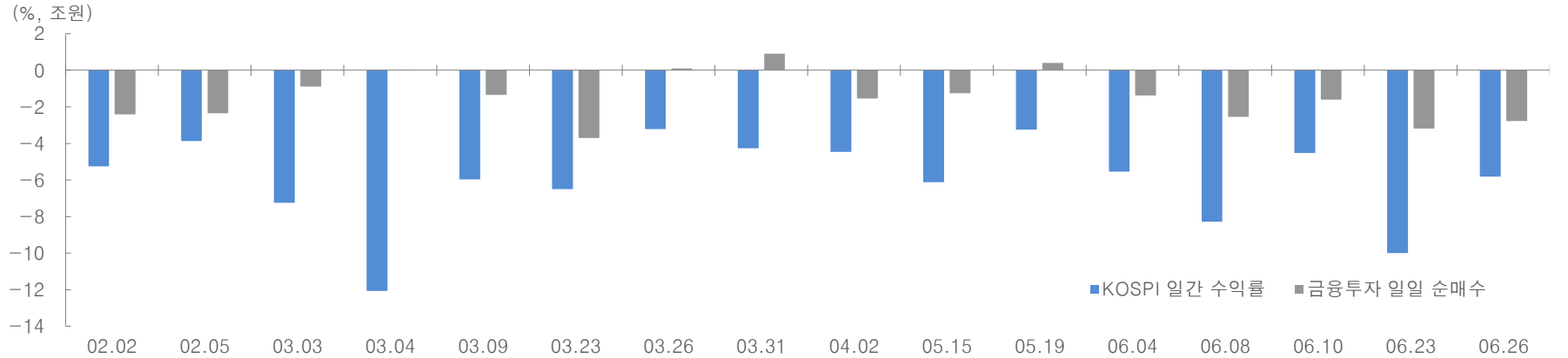
KOSPI 등락을 결정짓는 금융투자. 강력한 매수에 재확인



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

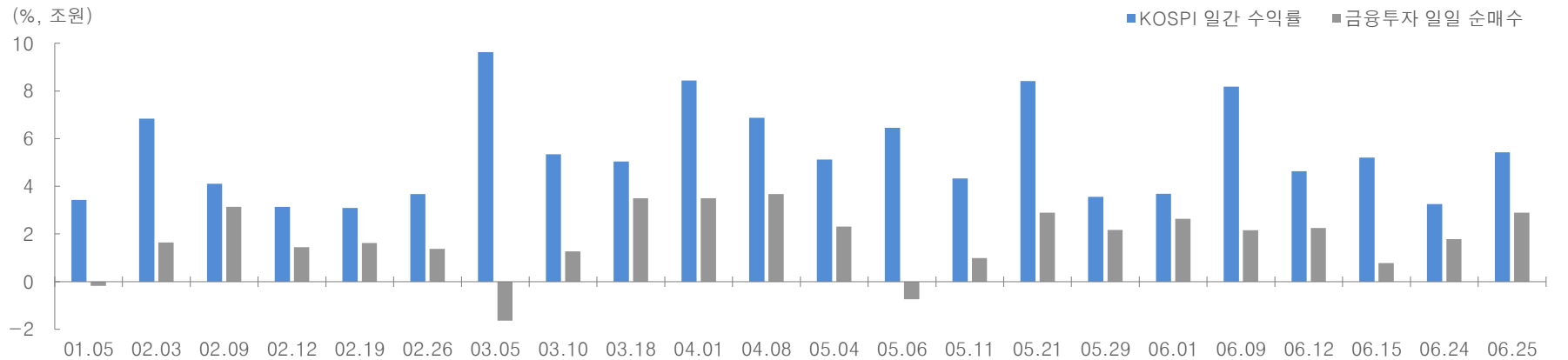
[금융투자 수급] 올해 3% 이상 급락 16번 중 13번 매도, 급등 22번 중 19번 매수. 금융투자가 KOSPI 급등락 주도

26년 들어 KOSPI가 3% 이상 급락했던 16번 중 금융투자가 13번(81.25%) 매도. KOSPI 급락의 매매 주체는 금융투자임을 시사



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

26년 들어 KOSPI가 3% 이상 급등했던 22번 중 금융투자가 19번(86.4%) 매수. KOSPI 급등의 매매 주체 또한 금융투자



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

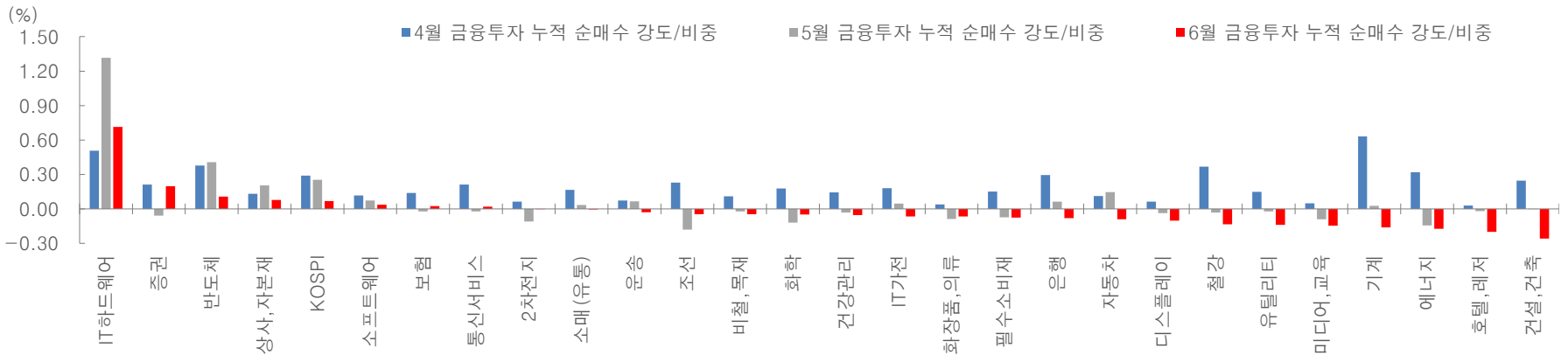
[금융투자 수급] 26개 업종 중 7개 업종만 순매수. 여전히 반도체, IT하드웨어에 매수 집중

반도체, IT하드웨어, 상사/자본재, 증권, 소프트웨어, 보험, 통신만 순매수. 주도주, 실적 호전주 중심으로 7개 업종만 순매수



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

외국인 순매수 강도 상위, IT하드웨어와 증권, 반도체, 상사/자본재에 매매 집중도 높아. 건설, 호텔/레저, 에너지, 기계, 미디어/교육 등 매도 강화



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

투자전략 : 실적 대비 저평가 업종 선제적 공략. 주도주는 변동성 활용한 매집 전략

Strategist 이경민

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

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

변동성을 소화한 KOSPI, 2분기 프리어닝 시즌 돌입하며 실적 모멘텀에 기반한 상승 추세 지속 전망

- KOSPI는 9,400선에 근접한 이후 사이드카와 서킷브레이커가 잇따라 발동되며 극심한 변동성을 소화했고, 8,400선으로 후퇴
- 이에 전월 대비 상승 업종은 반도체, 소매(유통), 보험, IT하드웨어에 그쳤고, 그 외 업종은 일제히 하락 마감
- 다만 이번 KOSPI 급락은 펀더멘털의 훼손이 아닌 수급 변동성과 메모리 비용 부담 우려가 맞물린 조정으로 해석
- 마이크론의 실적 발표로 메모리 반도체의 중장기적인 수요와 수익성을 확인했으며, 2분기 프리어닝 시즌에 돌입하며 주도 업종의 실적 전망 상향 조정이 가시화될 것으로 전망
- 또한 단기 변동성으로 낮아진 주가 레벨은 밸류에이션 부담을 완화하는 요인이며, 이익 모멘텀에 힘입어 주가 상승 추세 이어갈 전망
- 다만 주도주의 극단적 쏠림은 경계할 필요
- 반도체 업종으로 수급이 집중되는 과정에서 주도주가 급락할 경우 투자심리 훼손이 업종 전반으로 확산될 우려 존재
- 그럼에도 불구하고 본격적인 2분기 프리어닝 시즌에 돌입하며 실적 개선 기대에 따른 투자심리 강화될 것으로 예상
- 2,3분기 영업이익 전망 전월 대비 변화율에 있어 19개 업종이 상향 조정 중
- 수출 모멘텀 강화, 환율 효과 등을 감안할 경우 반도체 뿐만 아니라 수출주 전반의 실적 개선 기대가 긍정적
- 밸류에이션 매력이 높고 26년, 27년 이익 주도력이 강한 기존 주도주(반도체, 자동차, 전력기기, 조선, 2차 전지 등)에 대한 비중 확대 전략 지속
- 실적 대비 저평가 업종인 내수주(화장품/의류, 미디어/교육, 호텔/레저 등)와 금리 급등에 소외되어 온 성장주(소프트웨어, 제약/바이오) 중심의 트레이딩 전략 유효

[모멘텀] 극심한 변동성 국면 속 모멘텀을 받는 업종 부재

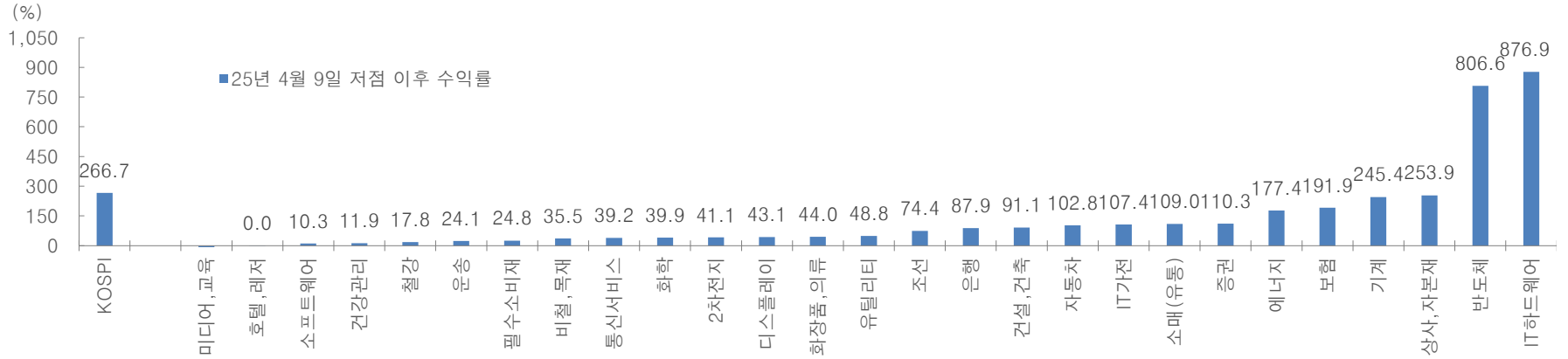
모멘텀 하위 업종: 자동차, 기계, 조선, 화학 약세 흐름 지속

주요 지수	현재가 (b)	등락률(%)						
		1D	1W	1M	3M	6M	12M	YTD
KOSPI	8,411	-5.8	-7.1	4.5	54.0	103.7	173.1	99.6
에너지	7,946	-5.6	-1.1	-3.8	28.1	69.2	97.5	66.8
화학	4,172	-5.0	-16.5	-27.3	-14.2	-8.3	17.7	-6.8
비철, 목재	5,533	-4.5	-11.6	-27.7	-30.3	-20.8	2.2	-21.8
철강	2,092	-5.4	-14.6	-31.5	-14.4	-4.5	6.2	-3.6
건설, 건축	2,084	-5.3	-14.3	-26.6	-12.9	37.6	32.2	37.1
기계	11,577	-6.6	-17.9	-27.1	-4.8	31.6	60.1	29.2
조선	8,224	-4.9	-17.5	-26.3	-11.9	-6.1	18.8	-5.7
상사, 자본재	6,285	-4.7	-8.1	-5.2	29.5	89.2	127.5	81.0
운송	1,714	-3.2	-8.7	-10.7	-8.2	-2.0	-4.1	-2.7
자동차	15,473	-4.0	-18.6	-26.0	-2.1	34.2	70.4	30.5
화장품, 의류	5,217	-2.2	-5.0	-10.3	-1.7	5.9	2.0	6.4
호텔, 레저	1,630	-2.4	-11.3	-15.1	-23.7	-27.9	-24.4	-29.5
미디어, 교육	485	-3.9	-15.8	-19.6	-33.1	-37.1	-36.7	-38.5
소매(유통)	3,344	-0.2	-1.8	12.7	40.4	63.6	69.0	65.9
필수소비재	6,868	-1.5	-5.7	-10.9	-3.7	-0.7	2.7	0.8
건강관리	8,597	-4.1	-4.0	-12.5	-19.6	-18.3	4.5	-18.8
은행	2,972	-2.7	-8.7	-6.9	-6.1	10.8	26.9	11.0
증권	2,729	-5.9	-13.0	-23.9	-20.6	22.2	28.7	21.6
보험	17,832	-3.0	-11.7	12.1	45.3	71.2	97.3	71.7
소프트웨어	5,954	-2.3	-14.0	-11.6	-9.7	-14.4	-24.0	-16.9
IT하드웨어	6,025	-0.7	-13.4	13.0	199.2	338.0	652.8	339.7
반도체	69,439	-6.9	-3.7	21.5	126.2	250.2	589.8	234.2
IT가전	2,754	-5.0	-15.4	-24.9	16.1	45.0	98.1	48.7
디스플레이	665	-5.7	-15.9	-28.1	-4.5	-5.8	8.8	-5.8
통신서비스	462	-0.1	-3.6	-8.5	-0.4	24.8	23.4	25.8
유틸리티	1,125	-4.0	-5.7	-13.4	-22.7	-19.3	-12.2	-17.1

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

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

25년 4월 저점 이후 상승률. IT하드웨어, 반도체만 Outperform. 미디어/교육, 호텔/레저, 소프트웨어, 건강관리, 철강, 운송 등 극심한 저평가



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

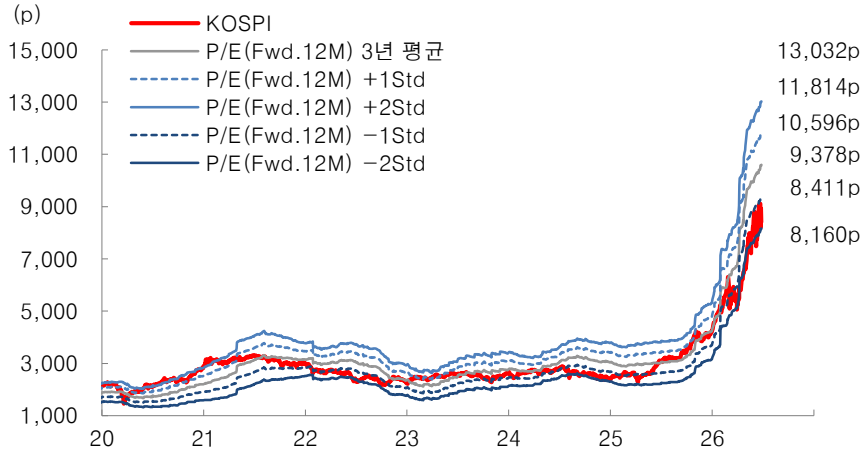
26년 3월말 저점 이후 상승률. IT하드웨어, 반도체만 Outperform. 미디어/교육, 비철/목재, 호텔/레저, 증권, 유틸리티 등 16개 업종 마이너스 수익률



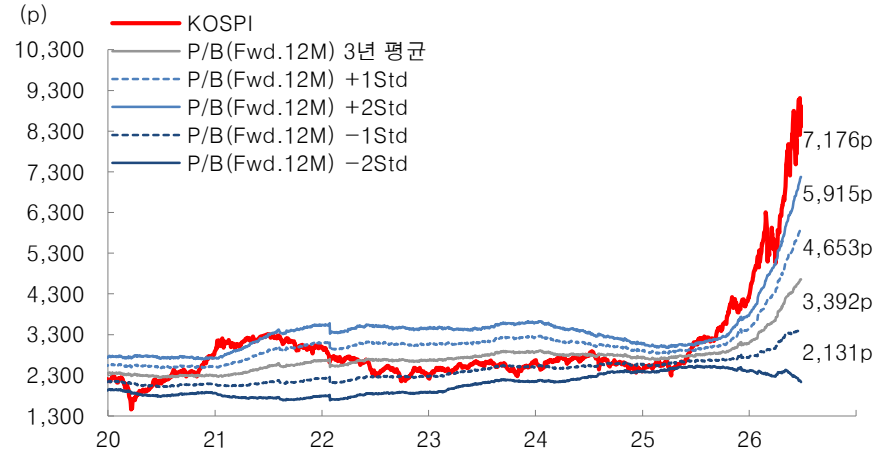
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[밸류에이션] 코스피 선행 EPS 상승 추세 지속, 선행 PER 재차 Deep Value 구간으로

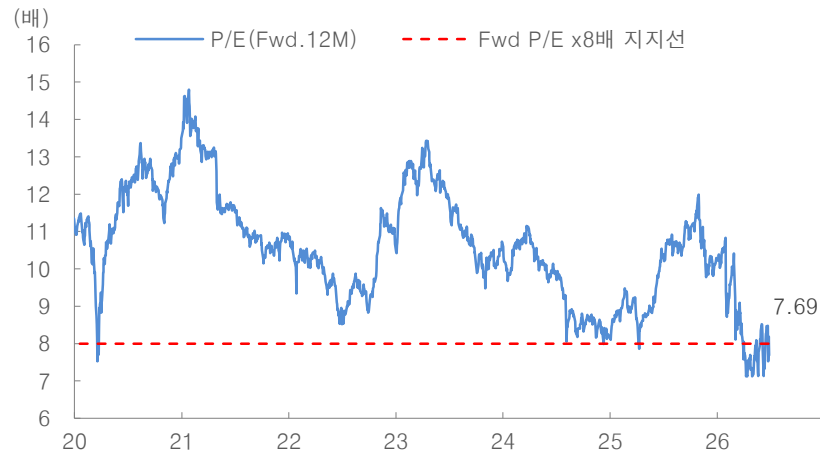
12개월 선행 PER Band, 선행 EPS 1,093.8pt로 상승 추세 지속



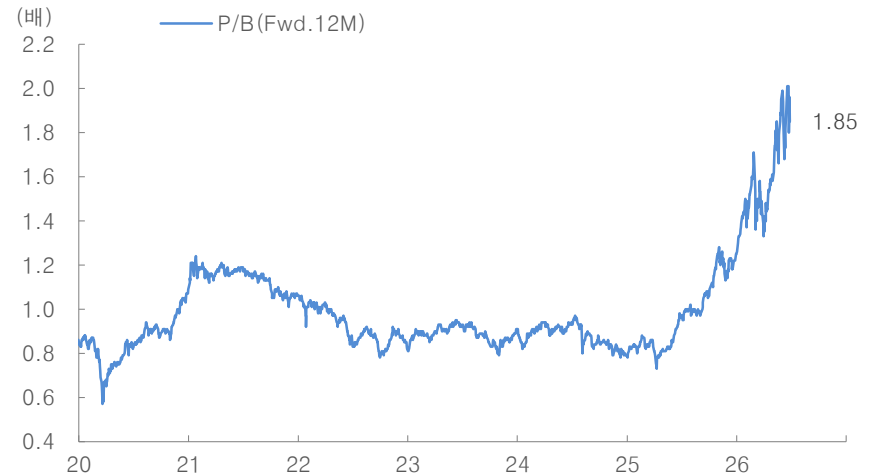
12개월 선행 PBR Band, 밸류에이션 Re-rating 진행 중



12개월 선행 PER 7.69배, Deep Value 구간에 머물러



12개월 선행 PBR, 1.85배 수준으로 재차 하락



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[이익 모멘텀] 반도체 업종 이익 모멘텀 지속, 그외 건설, 에너지, 화학 등 이익 모멘텀 확대

월간 이익 전망 증가 상위 업종: 건설, 건축관련, 에너지, 반도체, IT하드웨어, 화학, 소매(유통) 등

업종	순이익 컨센서스(조원)				월간변화(%)			증감금액(억원)	밸류에이션 (12M Fwd.)			
	12M Fwd	FY1	FY2	FY2/FY1(%)	12M Fwd	FY1	FY2		12M Fwd	P/E	PEG	P/B
KOSPI	793.2	681.8	904.5	32.7	8.6	3.2	9.3	628,740	7.6	0.2	1.9	13.1
건설, 건축관련	4.0	4.3	3.8	-11.4	10.9	21.0	0.3	3,951	8.7	-	0.8	11.5
에너지	15.1	15.2	15.0	-1.5	10.8	11.4	10.2	14,645	6.8	-	1.0	14.7
반도체	619.6	519.9	719.3	38.4	10.4	3.7	11.6	586,145	6.2	0.2	2.8	16.0
IT하드웨어	3.1	2.4	3.7	53.6	10.1	3.6	8.7	2,806	54.8	1.2	7.3	1.8
화학	2.5	1.4	3.7	167.8	7.9	1.0	-1.0	1,832	23.0	0.1	0.8	4.4
소매(유통)	1.9	1.7	2.1	22.5	5.9	3.1	5.3	1,056	12.6	0.6	0.6	7.9
미디어, 교육	0.4	0.3	0.4	41.2	4.7	1.3	2.2	161	17.9	0.3	1.3	5.6
보험	9.6	8.6	10.6	22.6	4.4	0.4	5.3	4,075	13.8	0.6	0.7	7.2
운송	4.8	4.2	5.4	29.5	3.8	2.8	0.3	1,764	9.9	0.3	0.7	10.1
호텔, 레저서비스	0.6	0.6	0.7	18.7	3.5	3.6	0.3	217	10.1	0.5	0.9	9.9
기계	5.4	4.7	6.2	32.1	2.9	0.3	0.8	1,545	33.4	1.0	4.5	3.0
조선	9.8	9.0	10.6	17.8	2.8	1.8	1.1	2,710	11.9	0.7	2.6	8.4
화장품, 의류, 완구	3.4	3.2	3.7	17.3	2.0	0.8	0.5	668	10.6	0.7	1.3	9.4
철강	2.6	2.2	3.0	34.5	1.9	-0.8	-0.5	471	11.3	0.3	0.4	8.9
건강관리	4.5	4.2	4.9	16.4	1.6	0.5	0.2	728	25.6	1.5	2.8	3.9
상사, 자본재	13.1	11.7	14.6	25.0	1.4	-0.3	-0.7	1,844	20.1	0.8	1.5	5.0
자동차	27.3	25.9	28.7	10.5	0.7	-0.1	-0.1	2,015	7.9	0.8	0.8	12.6
필수소비재	3.8	3.6	4.0	11.0	0.7	-0.4	0.2	276	10.5	1.0	1.1	9.5
증권	12.2	12.8	11.6	-9.3	0.7	1.7	1.4	885	6.3	-	1.1	15.8
은행	25.7	25.0	26.5	5.7	0.6	0.1	0.1	1,565	7.2	1.3	0.6	13.9
통신서비스	3.5	3.4	3.7	9.1	0.6	-0.2	-0.1	206	10.9	1.2	0.9	9.1
소프트웨어	6.8	6.3	7.3	15.7	0.4	-0.9	-0.7	283	15.3	1.0	1.3	6.5
비철, 목재등	1.5	1.5	1.5	-3.1	0.3	0.6	0.5	48	15.9	-	1.5	6.3
유틸리티	8.2	7.2	9.1	25.7	0.0	-2.5	-1.3	-17	4.2	0.2	0.5	23.7
IT가전	3.0	2.3	3.7	63.2	-2.0	-4.0	-7.6	-629	45.2	0.2	2.0	2.2
디스플레이	0.6	0.3	1.0	192.7	-7.3	-34.5	-0.7	-506	8.9	0.0	0.7	11.3

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[실적대비 주가 수준] 소매(유통), 보험, IT하드웨어 단기 과열 부담 경계

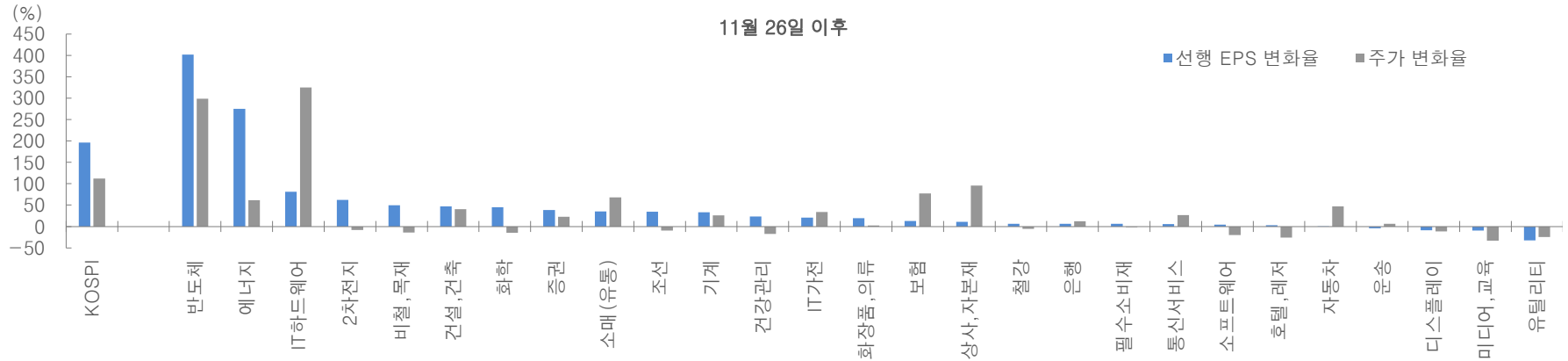
이익 성장 대비 밸류에이션 부담: 반도체 수급 풀림으로 대부분 업종 약세 전개. 이익 대비 주가 부담 완화

업종	월간변화 (%)				3M 변화 (%)				주간변화 (%)			
	12M Fwd	수익률	OP변화율	수익률	12M Fwd	수익률	OP변화율	수익률	12M Fwd	수익률	OP변화율	수익률
KOSPI	8.6	30.6		-22.0	69.7	58.9		10.9	2.4	-7.0		9.3
건설,건축관련	10.9	-24.2		35.1	38.5	-11.4		49.9	2.9	-15.2		18.0
화학	7.9	-24.1		32.0	136.5	-14.1		150.6	-0.1	-17.6		17.5
철강	1.9	-30.0		31.8	5.7	-17.3		23.0	0.2	-15.3		15.5
조선	2.8	-25.4		28.3	15.4	-6.9		22.3	1.3	-17.9		19.3
자동차	0.7	-25.8		26.5	-2.1	-2.7		0.5	-0.0	-18.7		18.7
기계	2.9	-23.5		26.4	12.5	1.1		11.4	0.1	-18.3		18.3
비철,목재등	0.3	-24.4		24.7	-3.5	-29.0		25.4	0.0	-11.4		11.4
미디어,교육	4.7	-18.6		23.3	-12.6	-34.1		21.5	-0.2	-16.2		16.0
증권	0.7	-22.1		22.8	16.0	-23.5		39.4	0.0	-13.0		13.1
소프트웨어	0.4	-18.0		18.4	2.0	-7.4		9.4	-0.2	-14.7		14.6
IT가전	-2.0	-18.8		16.8	37.2	0.0		37.2	-3.2	-16.2		13.0
호텔,레저서비스	3.5	-12.4		15.9	2.2	-24.5		26.7	0.1	-10.9		11.0
운송	3.8	-11.0		14.8	-3.0	-10.5		7.5	1.1	-10.5		11.5
에너지	10.8	-3.6		14.4	143.6	34.4		109.2	5.3	-0.3		5.6
디스플레이	-7.3	-19.5		12.2	-16.1	-1.1		-15.0	-5.4	-16.2		10.8
건강관리	1.6	-10.4		12.1	6.8	-20.4		27.2	0.0	-3.4		3.4
상사,자본재	1.4	-10.6		12.0	2.3	-1.0		3.3	-0.3	-8.4		8.2
유틸리티	-0.0	-11.1		11.1	-34.2	-18.8		-15.5	-0.7	-5.6		4.8
화장품,의류,완구	2.0	-8.7		10.7	10.9	-5.1		16.0	-0.0	-6.0		6.0
필수소비재	0.7	-9.1		9.9	5.8	-8.0		13.9	-0.0	-5.4		5.4
통신서비스	0.6	-6.9		7.5	0.3	-1.9		2.2	0.0	-3.5		3.5
은행	0.6	-6.4		7.0	2.8	-8.8		11.6	0.0	-8.6		8.6
IT하드웨어	10.1	12.6		-2.5	44.3	258.2		-213.9	0.7	-13.4		14.1
반도체	10.4	15.5		-5.0	100.4	129.0		-28.6	2.9	-3.7		6.6
보험	4.4	13.9		-9.5	15.7	52.6		-36.9	0.0	-11.9		11.9
소매(유통)	5.9	16.9		-11.1	22.4	41.0		-18.6	0.7	-1.7		2.5

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

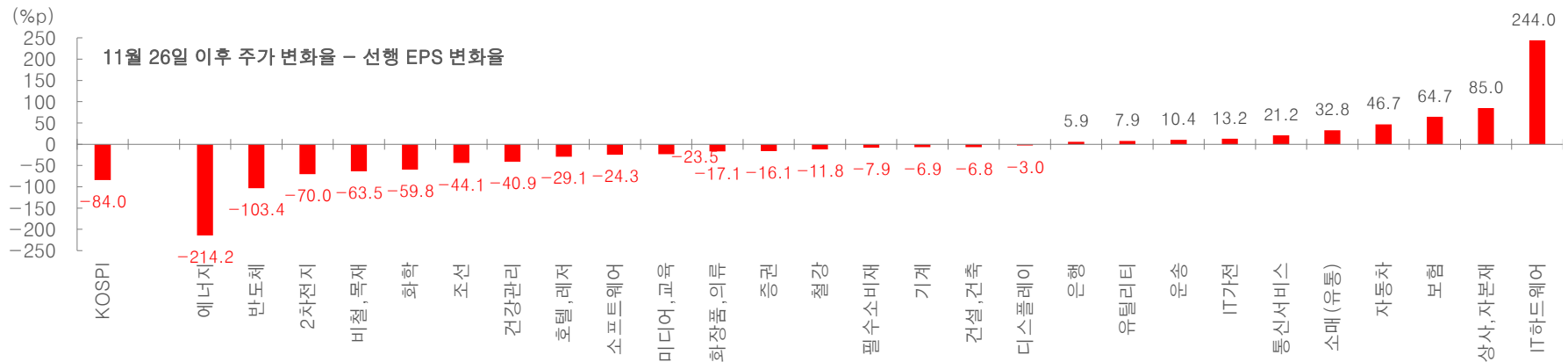
[실적대비 주가] 단기 조정, 반등시 쏠림현상으로 11/26 이후 실적대비 저평가 업종 17개로 증가

선행 EPS 상승에도 주가 부진 : 반도체, 에너지, 2차전자, 비철/목재, 건설, 화학, 증권 등. 유틸리티, 미디어/교육, 디스플레이, 운송 등 EPS 하락



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

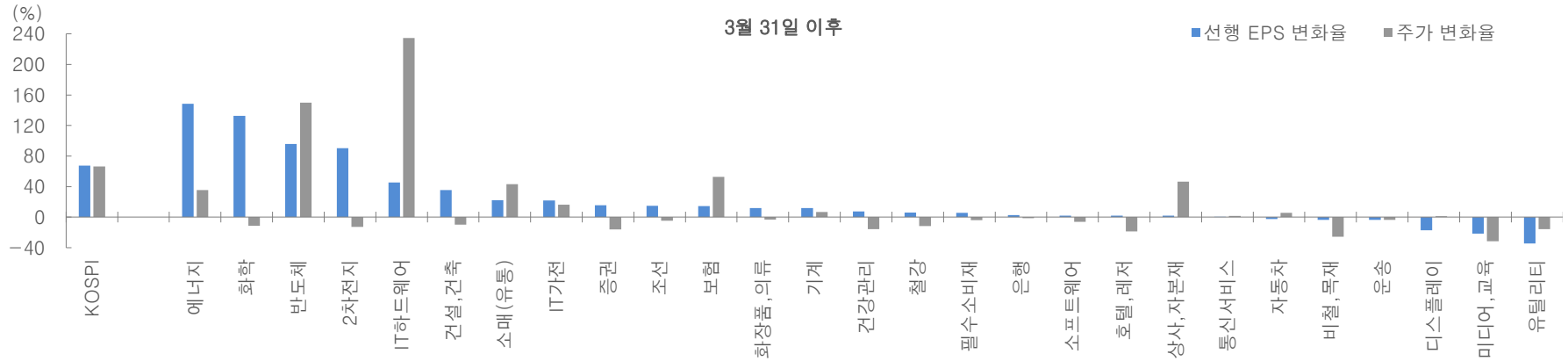
실적 개선 + 실적 대비 저평가: 에너지, 반도체, 2차전자, 비철/목재, 화학, 조선, 건강관리, 호텔/레저, 소프트웨어, 미디어/교육 등 17개 업종 저평가



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[실적대비 주가] 3월 31일 저점 이후 실적대비 저평가 업종 17개. 주요 업종 저평가 심화, KOSPI도 저평가 전환

EPS 상승에도 주가 약세 : 에너지, 화학, 2차전지, 건설, IT가전, 증권, 조선 등. 유틸리티, 미디어/교육, 디스플레이, 운송, 비철/목재 등 EPS 하락



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

실적 개선 + 실적 대비 저평가: 화학, 에너지, 2차전지, 건설, 증권, 건강관리 등. IT하드웨어, 반도체, 상사/자본재, 보험, 소매(유통) 등 고평가 영역



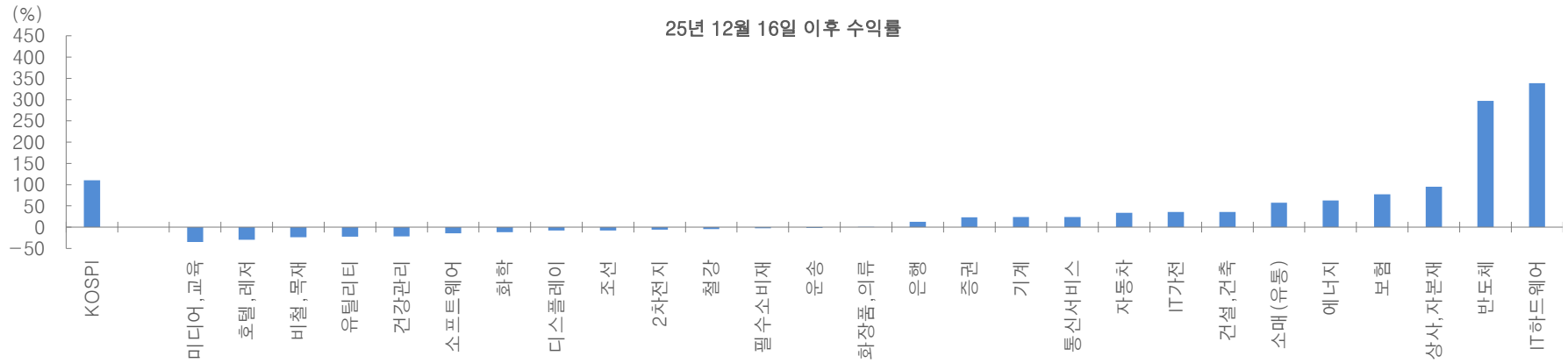
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

투자전략: 여전히 매수 권역 업종 다수. 단기 변동성을 활용한 매집 전략 유효

- KOSPI 9,000선 돌파과정에서 쏠림현상, 이후 급등락을 통해 다수의 업종들이 중요 지지권, 분기점에 위치. 최근 급등을 주도했던 업종들은 40, 50MA 지지력 확보 여부를 주목하며 이번 조정을 비중확대 기회로 활용. 낙폭과대, 소외주들은 200일 또는 480일 이동평균선, 또는 중요 지지권 및 하락추세대 하단에서 분위기 반전 여부를 확인해야 할 것
- 저평가 & 낙폭과대 업종은 소프트웨어, 건강관리, 화학, 비철소재, 조선, 철강, 기계, 건설, 화장품/의류, 호텔/레저, 미디어/교육, 증권, 필수소비재. 13개 업종으로 전체 업종 중 절반이 저평가 영역. 과도한 쏠림현상/소외현상이 해소되지 않았기 때문. 이들 업종 중 실적 전망이 상향 조정 중이면서 외국인 순매수 전환 가능성이 높은 업종은 화학, 조선, 철강, 기계, 건설. 채권금리 안정, 원자재 가격 상승시 탄력적인 반등 기대
- 저평가 또는 낙폭과대 업종에는 자동차, 2차전지, 디스플레이, 운송, 에너지, 유틸리티이 있음. 가격 메리트나 실적대비 저평가 정도가 약함에 따라 실적 전망 변화에 민감도 높음. 현재는 자동차, IT하드웨어, IT가전, 운송이 실적 전망 상향조정과 함께 외국인 순매수 전환 가능성 확대
- 가격 메리트가 약한 업종에는 반도체, 상사/자본재, 보험, 소매(유통), 은행, 통신이 있음. 대부분 실적 전망 상향 조정, 선행 EPS 상승추세 뚜렷. 그러나 외국인 투자자들의 매매패턴을 보면 가격, 과열 부담이 있는 업종들에 매도가 집중되고 있어 실적 전망 상향조정과 함께 외국인 순매수 기록 중인 업종은 통신 뿐. 가격, 밸류에이션 부담 완화 정도에 따라 외국인 매매 변화 가능
- 전체 업종 중 실적 전망이 상향 조정 중이고, 외국인 순매수까지 유입 중인 업종은 화학, 조선, 철강, 기계, 건설, 자동차, IT하드웨어, IT가전, 운송, 통신 단기 조정의 영향으로 소외 업종들이 대거 포진. 5월, 6월초 KOSPI 급등, 9,000선 돌파를 주도한 반도체, 증권, 상사/자본재와 일부 IT하드웨어, 전력기기 등은 단기 과열해소, 매물소화 국면 진입. 실적 모멘텀이 여전히 강하고, 밸류에이션 매력도 높아 단기 변동성은 비중확대 기회. 단기 가격 부담 해소 이후 다시 KOSPI 상승을 주도할 전망
- 기술적 분석 측면에서는 40일, 50일, 200일 이동평균선 수준과 현재 주가 수준을 확인. 이동평균선과 지수 간 정배열이 진행 중일 경우에는 견고한 상승추세가 진행 중인 것으로 Holding 전략이 유효. 조정시에는 40일, 50일, 200일 이동평균선에서 지지력을 확보하며 상승추세를 이어갈 것. 반면, 역배열이 진행 중이라면 반등시 매도 전략이 필요. 강한 조정 국면이 진행 중인 관계로 리스크 관리에 집중
- 6월 단기 변동성 확대, 과열해소, 매물소화 국면 전개, 반등시 쏠림현상으로 다수 업종들이 매수권역 진입. 상승추세가 강했던 업종은 40MA, 50MA에서, 분위기 반전을 모색하던 업종은 200MA, 480MA, 또는 중요 지지권, 하락추세대 하단에서 지지력 테스트 이후 상승 추세를 이어갈 전망
- 현재 40, 50MA에서 지지력 테스트 중이거나 분위기 반전 가능성이 높은 업종은 보험. 단기 등락을 비중확대 기회로 활용. 상승추세가 강한 만큼 동 지수대에서 지지력 확보시 빠르게 상승추세를 재개해 나갈 수 있음. 이미 상승추세를 재개, 전고점을 넘어선 업종은 반도체, 지주사, 유통, 단기 과열 및 상승 피로 누적. 추격매수보다는 단기 과열해소, 매물 소화 국면을 비중확대, 분할매수 기회로 활용하는 것이 유리. 40, 50MA 지지력 확보 여부 주목. 200, 480MA 또는 중요 지지권, 하락추세대 하단에서 분위기 반전을 모색 중인 업종은 인터넷, 제약/바이오, 철강, 화학, 조선, 기계, 건설, 음식료, 비철/목재, 여행/레저, 화장품, 섬유/의복, 증권, 미디어/교육, 자동차, 2차전지, 디스플레이, 운송, 방산, 디스플레이, 은행, 통신. 200MA 및 중요 지지권 전후 분할매수 대응 유효. MACD OSC를 비롯한 기술적 지표 상승 다이버전스 전개시 분위기 반전에 더욱 힘이 실릴 전망

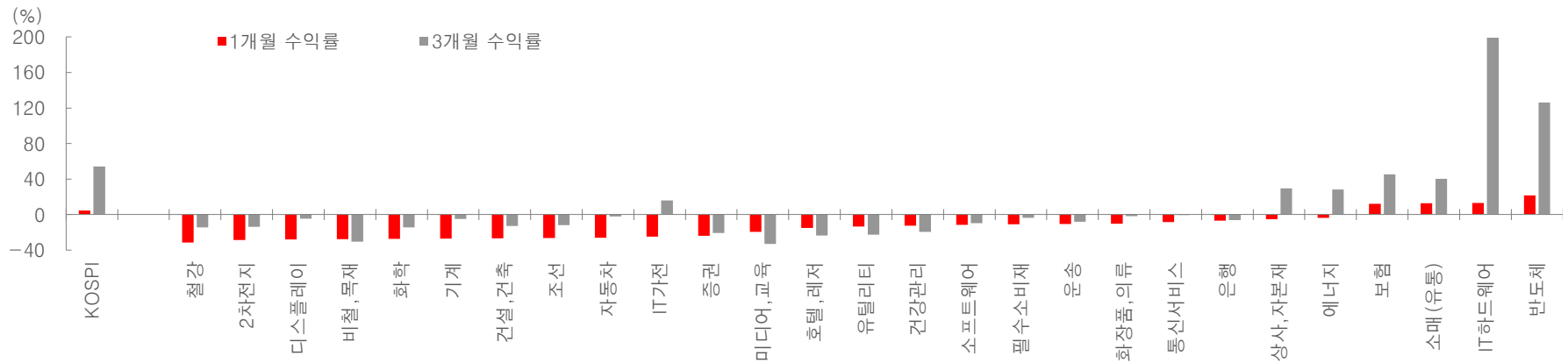
[낙폭과대] 쏠림현상, 단기 급등락 영향으로 마이너스 수익률 업종 많아져...

25/12/16 이후 수익률 : IT하드웨어, 반도체 압도적 1, 2위. 미디어/교육, 호텔/레저, 비철/목재, 유틸리티, 건강관리, 소프트웨어 등 13개 업종 (-)



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

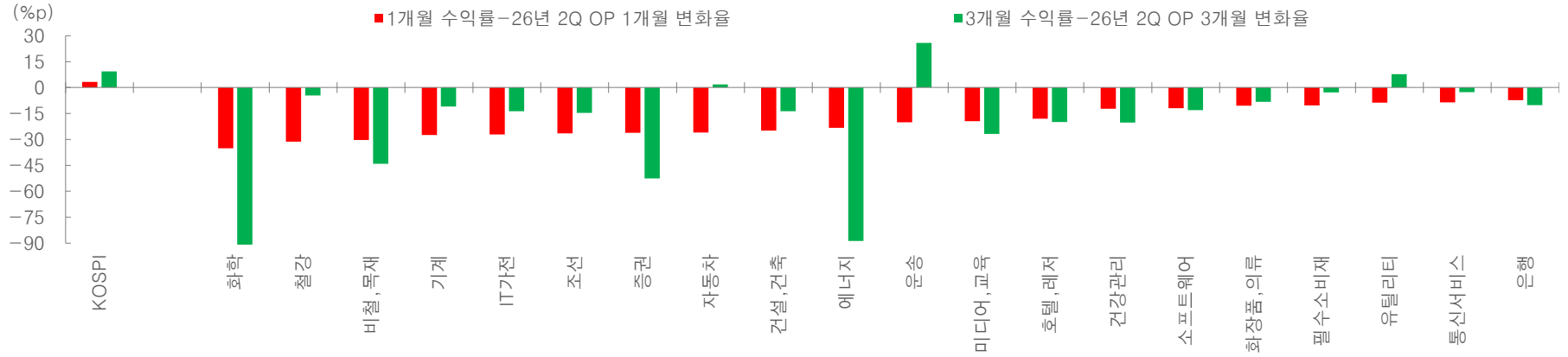
반도체, IT하드웨어, 소매(유통), 보험 등 차별적 강세. 철강, 2차전지, 디스플레이, 비철/목재, 화학, 기계, 건설, 조선, 자동차, IT가전 등 23개 업종 약세



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

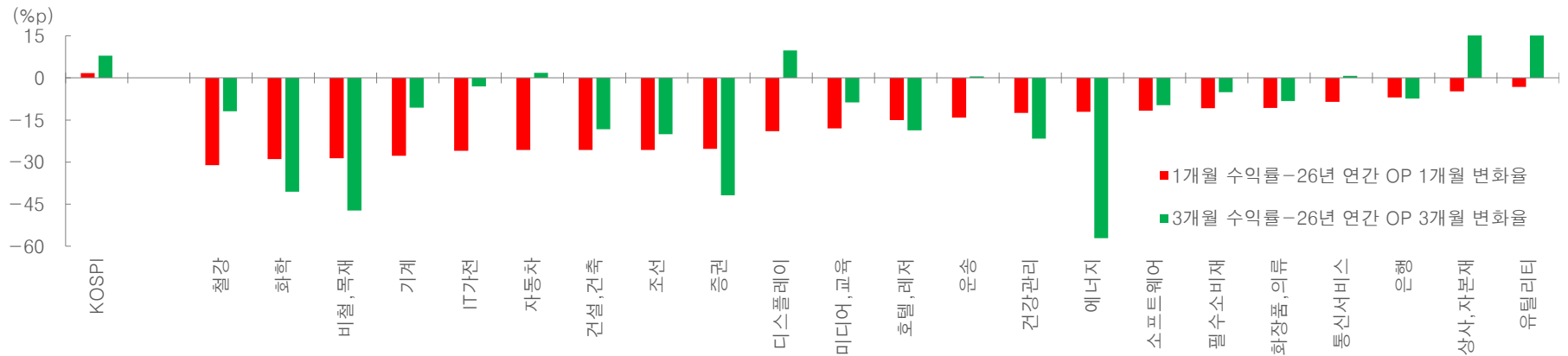
[실적대비 저평가] 철강, 화학, 기계, IT가전, 소프트웨어, 건강관리 등 2Q/연간 실적대비 저평가

26년 2분기 영업이익 대비 저평가: 화학, 철강, 비철/목재, 기계, IT가전, 조선, 증권, 건설, 에너지, 미디어/교육 등 16개 업종



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

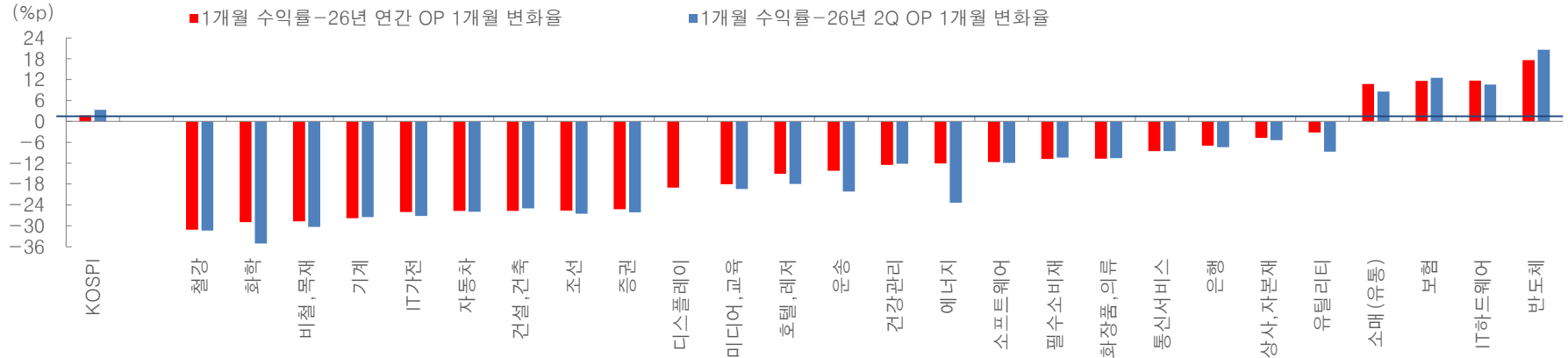
26년 연간 영업이익 대비 저평가: 철강, 화학, 비철/목재, 기계, IT가전, 건설, 조선, 증권, 미디어/교육, 호텔/레저, 운송 등 17개 업종



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

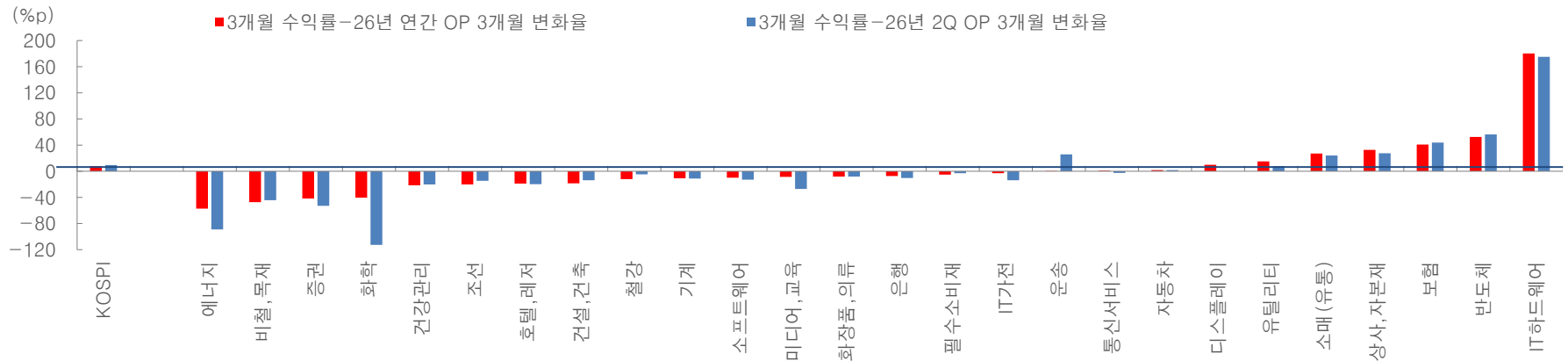
[실적대비 주가 변화율] 1개월, 3개월 기준 고평가완화. 소수 업종만이 고평가 영역 위치

1개월 실적 대비 주가 변화율. 연간, 2Q 기준 +1.7%p, +3.3%p 고평가완화. 반도체, IT하드웨어, 보험, 소매(유통)만이 고평가 영역에 위치



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

3개월 실적 대비 주가 변화율. 연간, 2Q 기준 8.0%p, 9.3%p 고평가완화. 에너지, 비철/목재, 증권, 화학, 건강관리, 조선, 호텔/레저, 건설 등 저평가



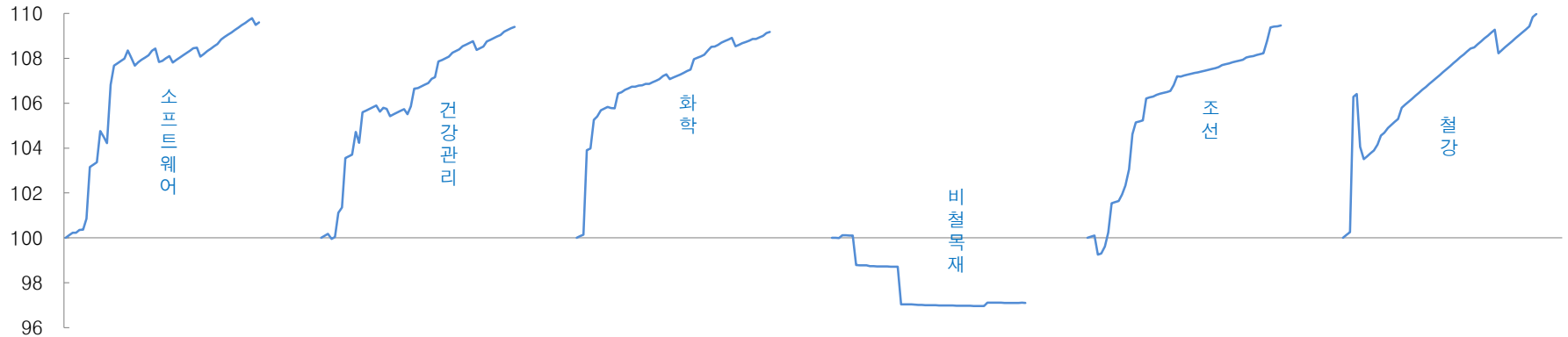
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[저평가 & 낙폭과대 1] 소프트웨어, 건강관리, 화학, 비철목재, 조선, 철강

실적 전망 상향: 건강관리, 화학, 조선, 철강 / 정체/하향: 소프트웨어, 비철/목재

(26.5.1=100)

5월 이후 12개월 선행 EPS 추이

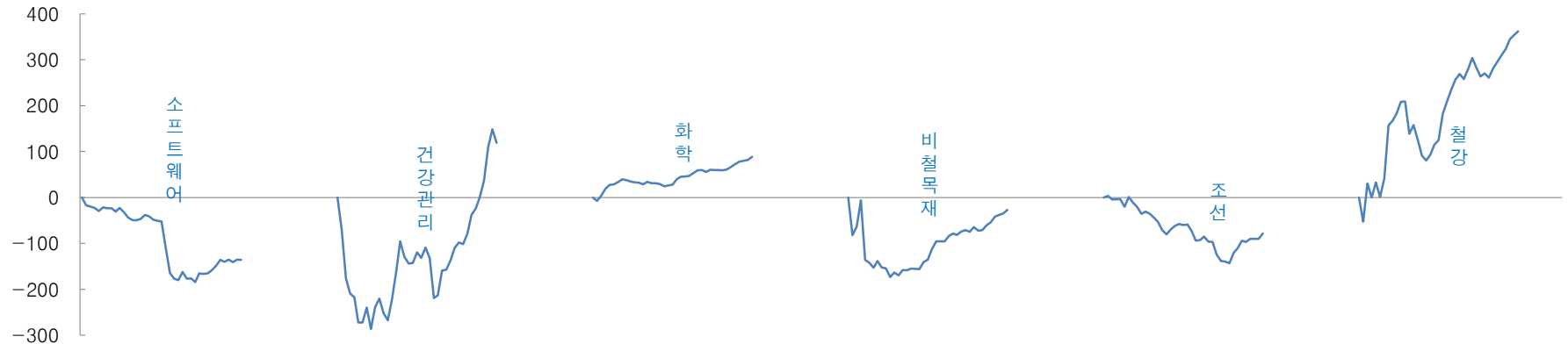


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

화학, 비철목재, 조선, 철강 매수 지속/강화. 소프트웨어 매매 방향성 부재. 건강관리는 매도 전환 가능성 확대

(26.5.1=0. 십억원, 건강관리, 화학, 조선 백억원)

5월 이후 외국인 누적 순매수 추이



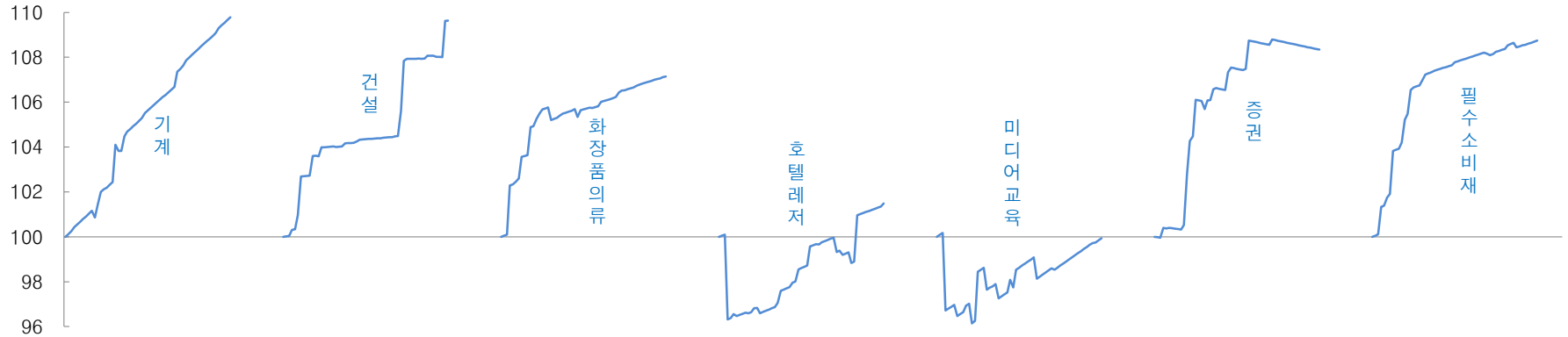
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[저평가 & 낙폭과대 2] 기계, 건설, 화장품/의류, 호텔/레저, 미디어/교육, 증권, 필수소비재

실적 전망 상향: 기계, 건설, 화장품/의류, 호텔/레저, 미디어/교육, 필수소비재 / 정체/하향: 증권

(26.5.1=100)

5월 이후 12개월 선행 EPS 추이

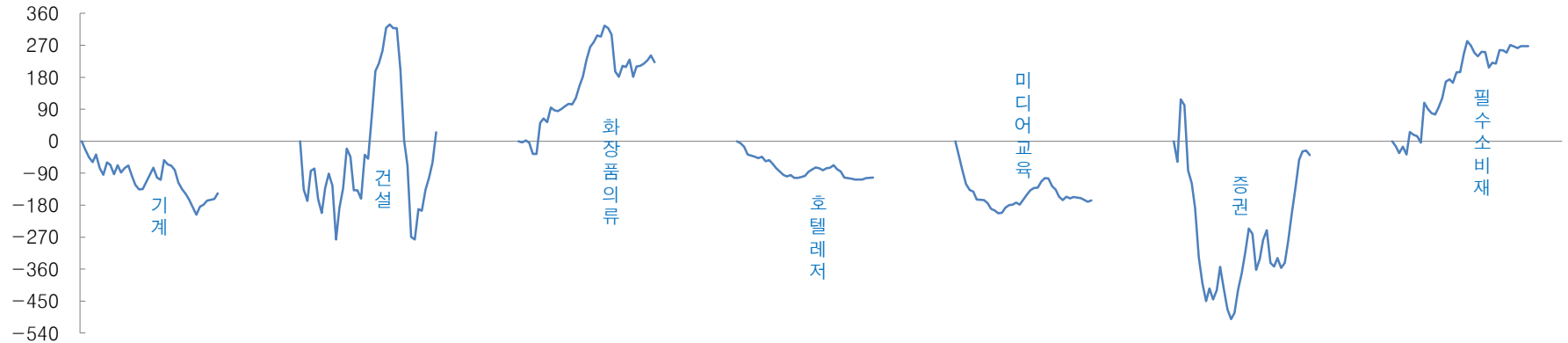


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

기계, 건설 매수 지속/강화. 호텔/레저, 미디어/교육 매수 전환 가능성. 화장품/의류, 증권은 매도 전환 가시화. 필수소비재는 매매 방향성 부재

(26.5.1=0. 십억원, 기계 백억원)

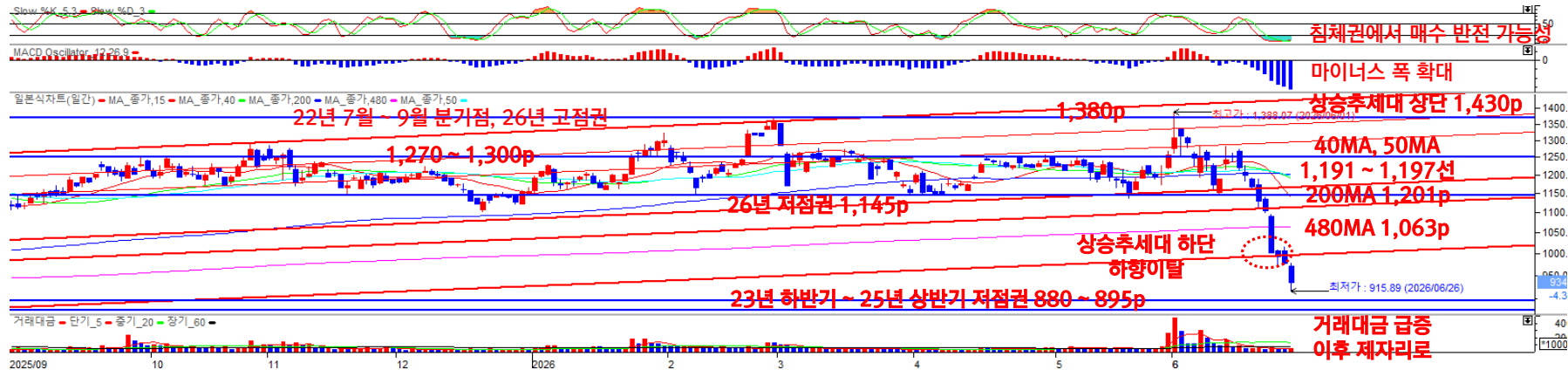
5월 이후 외국인 누적 순매수 추이



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

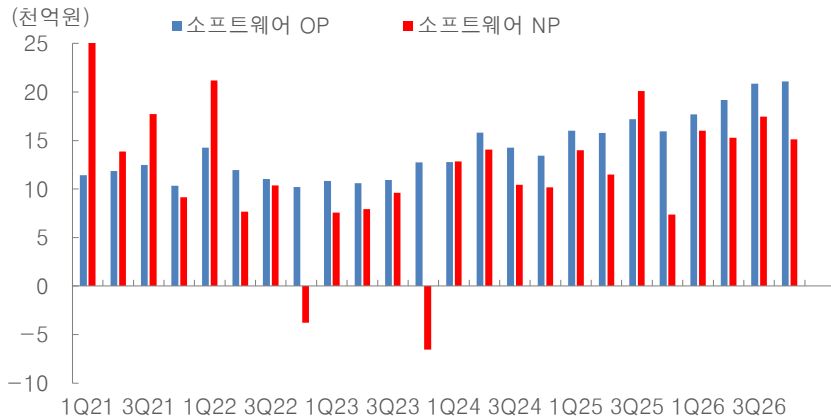
[인터넷] 상승추세 이탈, 단기 UnderShooting? 880 ~ 895p 지지력 확보가 중요

KRX 인터넷 Top10 지수 일간차트. 박스권 하향이탈 이후 상승추세대 하단도 이탈. 중요 지지권인 880 ~ 895p 지지력 확보 여부, 반등 탄력이 중요



자료: 대신증권 Research Center

사상 최대 이익 경신할 전망



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

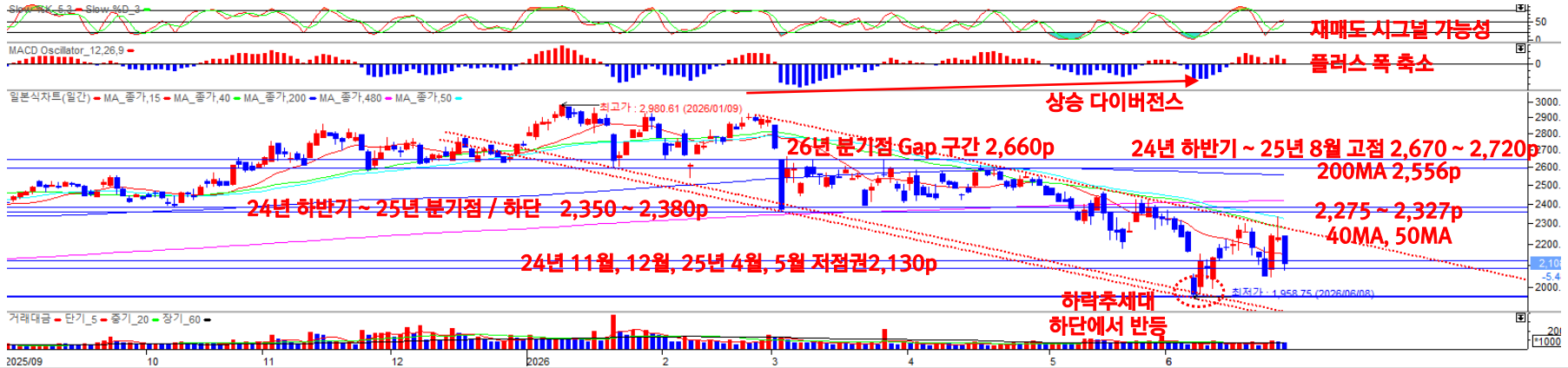
선행 PER 14.8배, 선행 PBR 1.19배로 하락, 역사적 저점권



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

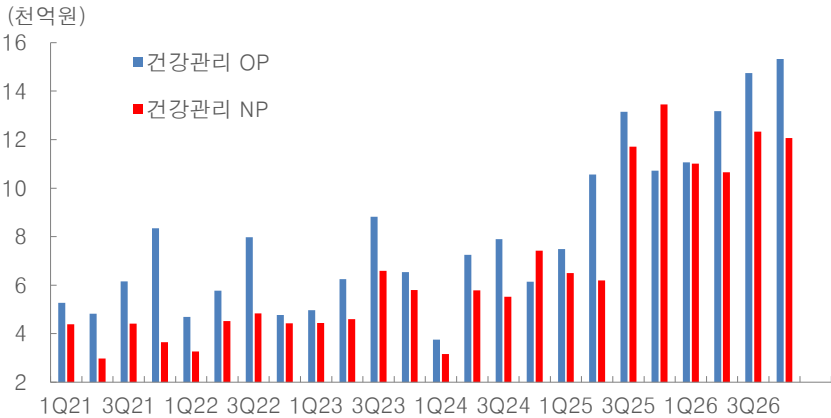
[제약/바이오] 단기 UnderShooting 이후 강한 반등. 2,100선 돌파/안착 여부가 1차 관건

KRX 바이오 Top10 지수 일간차트. 박스권 하단 하회하며 2,000선 하향이탈. MACD OSC 상승 다이버전스로 급반등, 분위기 반전 시도 중



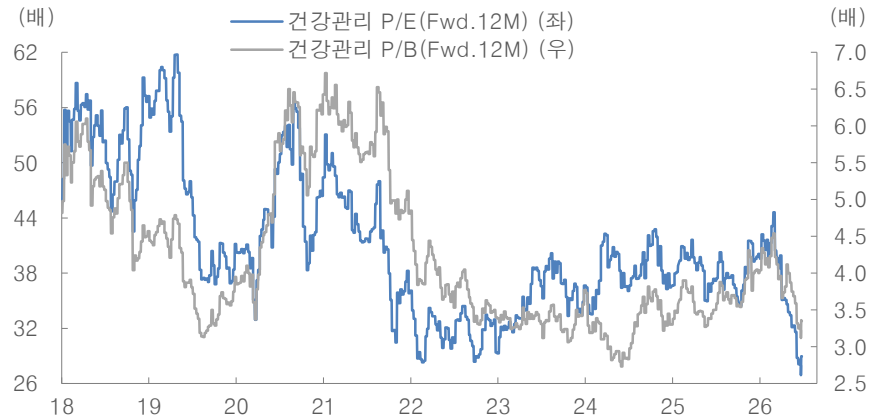
자료: 대신증권 Research Center

26년 1Q 저점으로 26년 4Q까지 실적 레벨업 전망



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

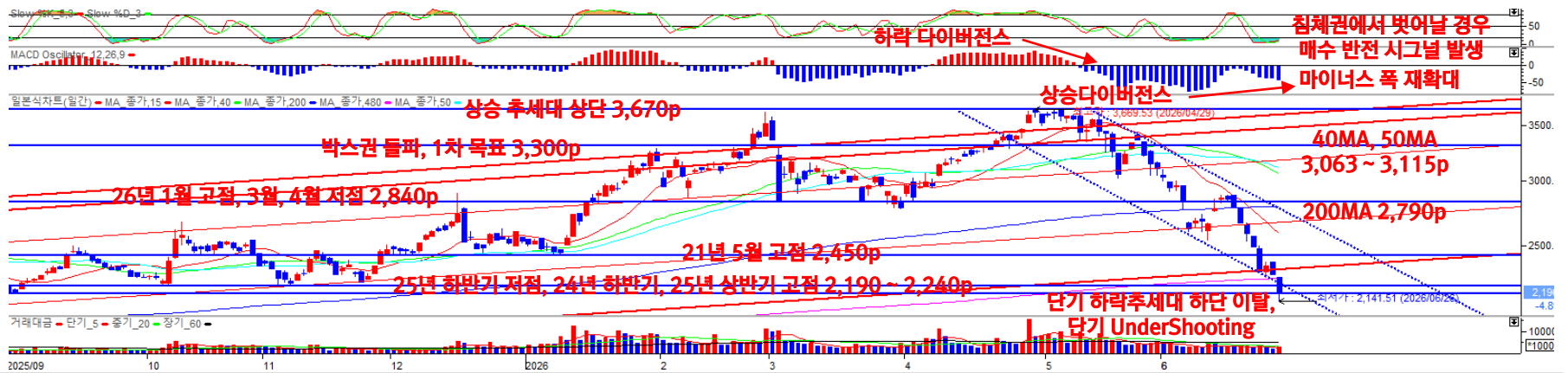
선형 PER(28.98배), PBR(3.35배)로 역사적 저점권에서 등락 중



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

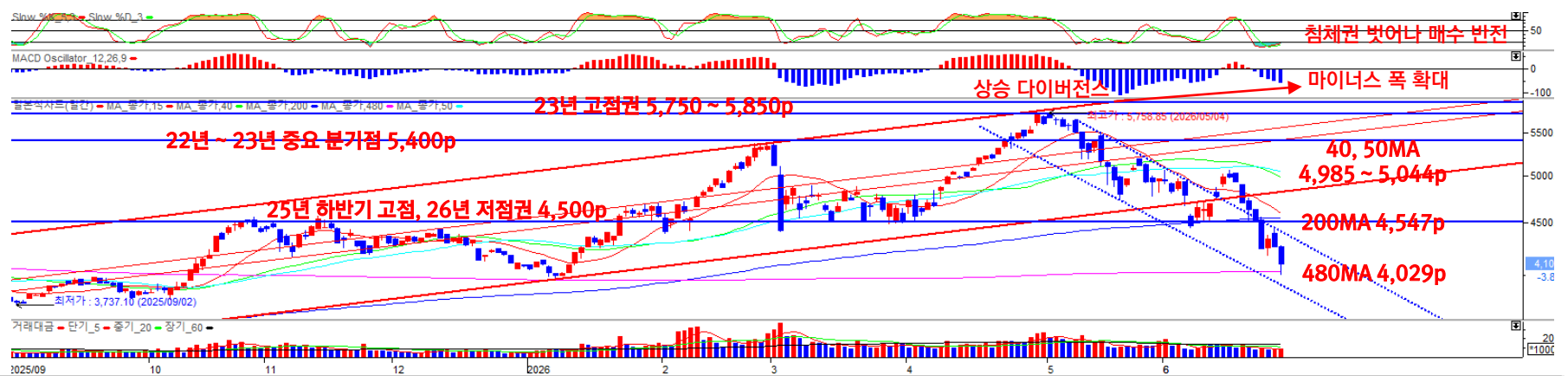
[철강/화학] 철강, 200MA 저항에 급락 반전. 화학, 200MA 이탈, 480MA 지지력 테스트

KRX 철강 일간차트. 단기 Undershooting 이후 급반등했지만, 200MA 저항에 급락 반전. 하락추세대마저 하향 이탈. 2,200선 지지력 확보 여부 중요



자료: 대신증권 Research Center

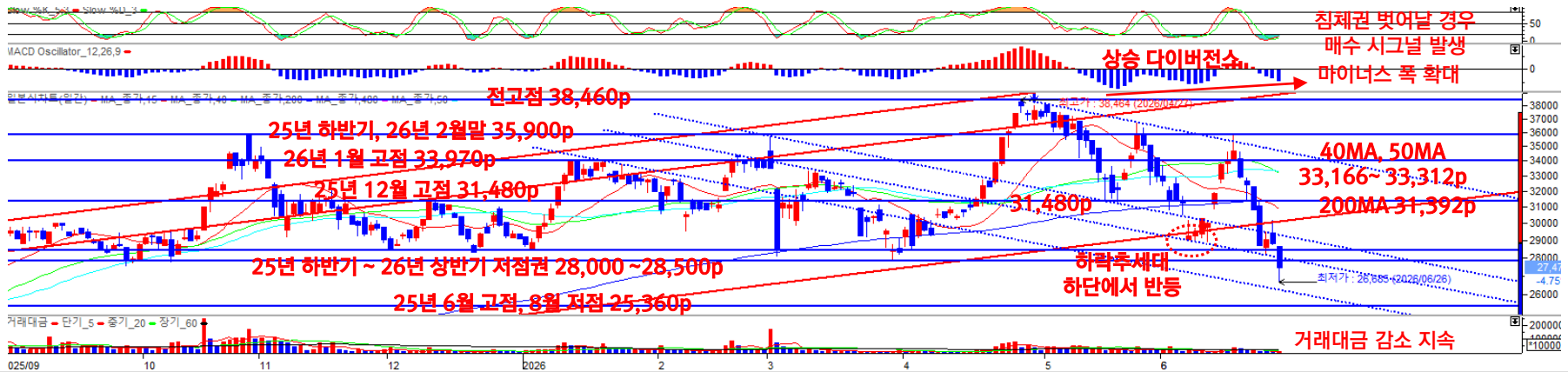
화학 일간차트. 40MA, 50MA 저항에 하락 반전. 200MA 마저 하향이탈, 480MA 지지력 확보 여부가 중요한 시점



자료: 대신증권 Research Center

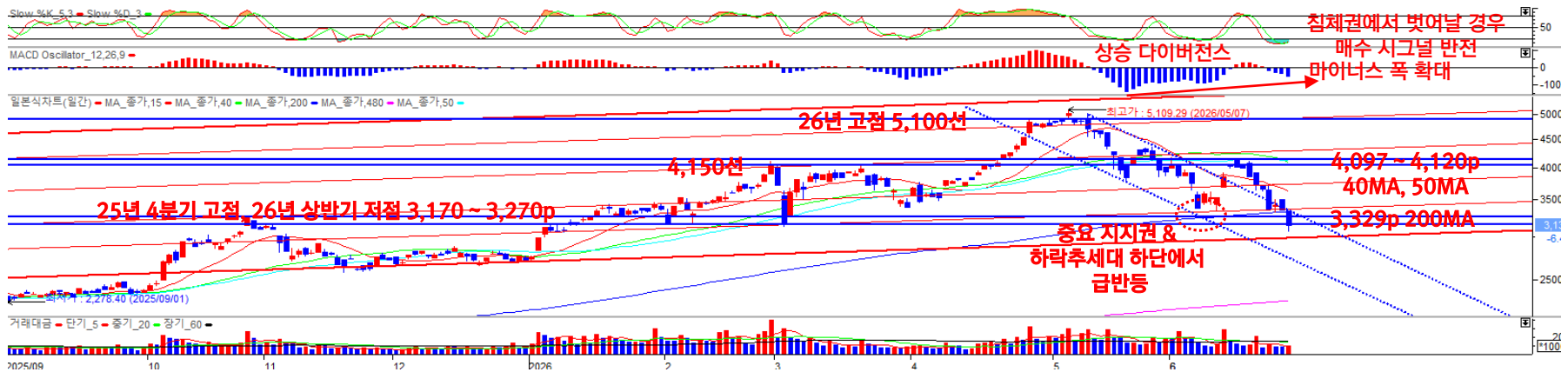
[조선/기계] 40, 50MA 저항에 하락 반전, 200MA마저 하향이탈. 지지력 확보가 급선무

FN조선해운지수 일간차트. 40, 50MA 저항에 하락 반전. 하락추세대 하단, 25,360p 지지력 확보 & 반전 여부가 관건



자료: 대신증권 Research Center

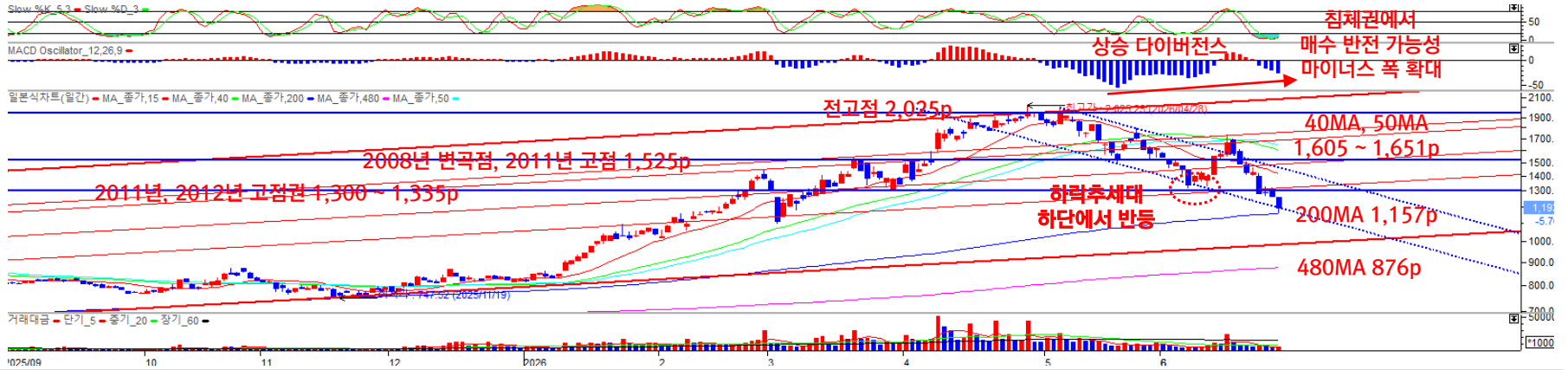
기계 일간 차트. 40, 50MA 저항에 하락 반전. 200MA 이탈로 상승추세대 하단에서 지지력 확보, 탄력적인 반등 흐름을 확인해야 할 시점



자료: 대신증권 Research Center

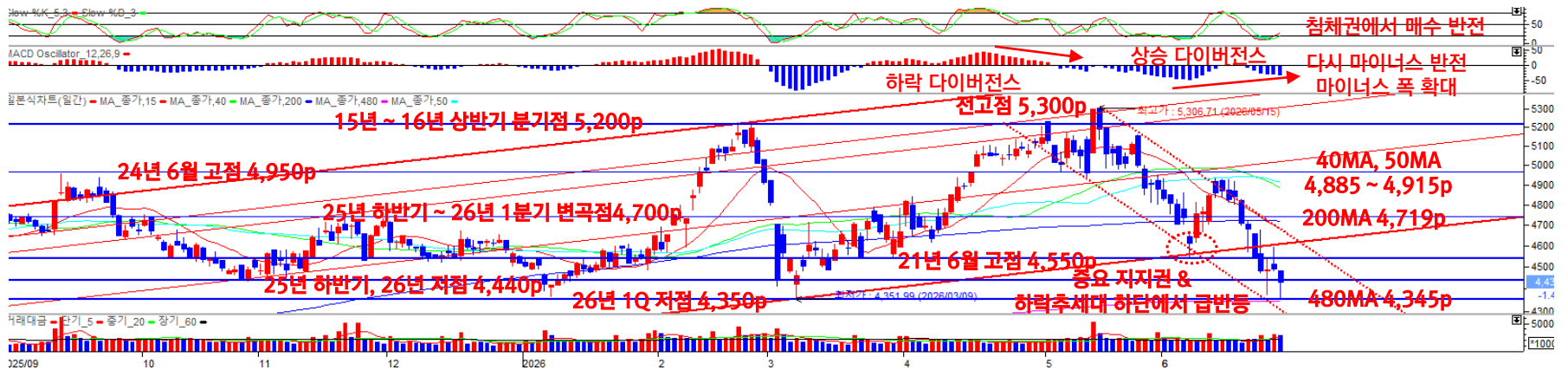
[건설/음식료] 하락 추세 상향 돌파에 실패 이후 200MA, 480MA 지지력 확보 여부 주목

KRX 건설 일간차트. 단기 하락추세대 상단, 40, 50MA 저항에 하락 반전. 200MA 지지력 확보 여부가 중요한 시점



자료: 대신증권 Research Center

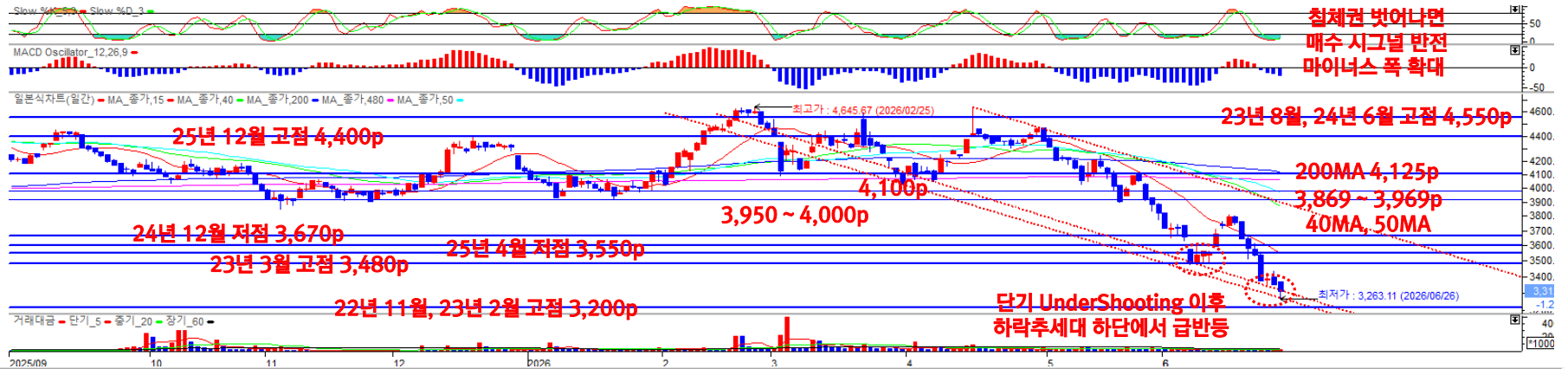
음식료품 일간 차트. 40, 50MA 저항에 하락 추세 재개. 하락 추세대 하단, 480MA에서 지지력 테스트 진행 중



자료: 대신증권 Research Center

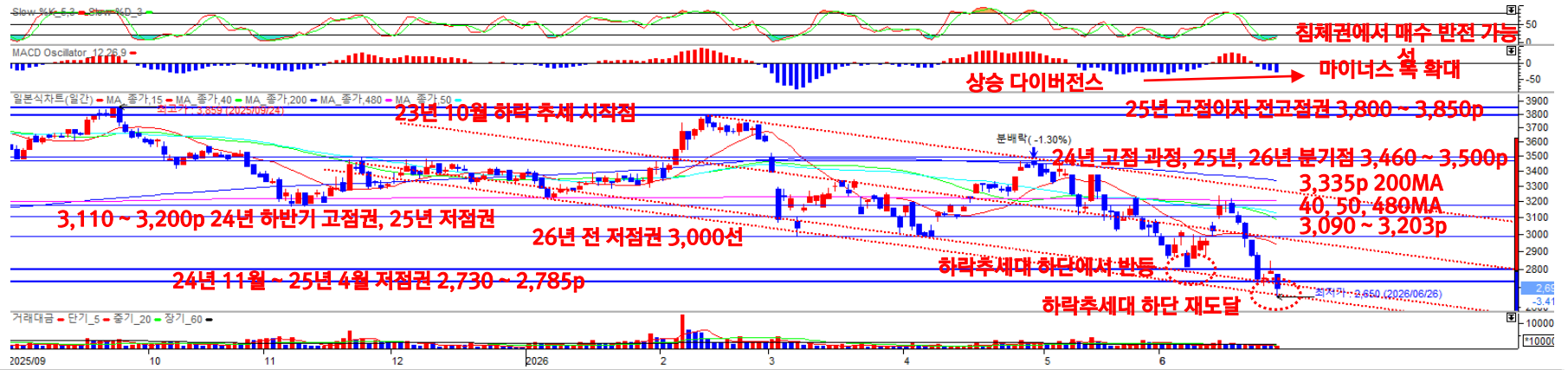
[비철목재/여행레저] 전 저점 하회, 2차 하락 추세대 하단에서 지지력 테스트 진행 중

비철목재 일간 차트. UnderShooting 이후 반등했지만, 이내 하락 반전. 전 저점 이탈로 다시 하락 추세대 하단에서 지지력 테스트 중



자료: 대신증권 Research Center

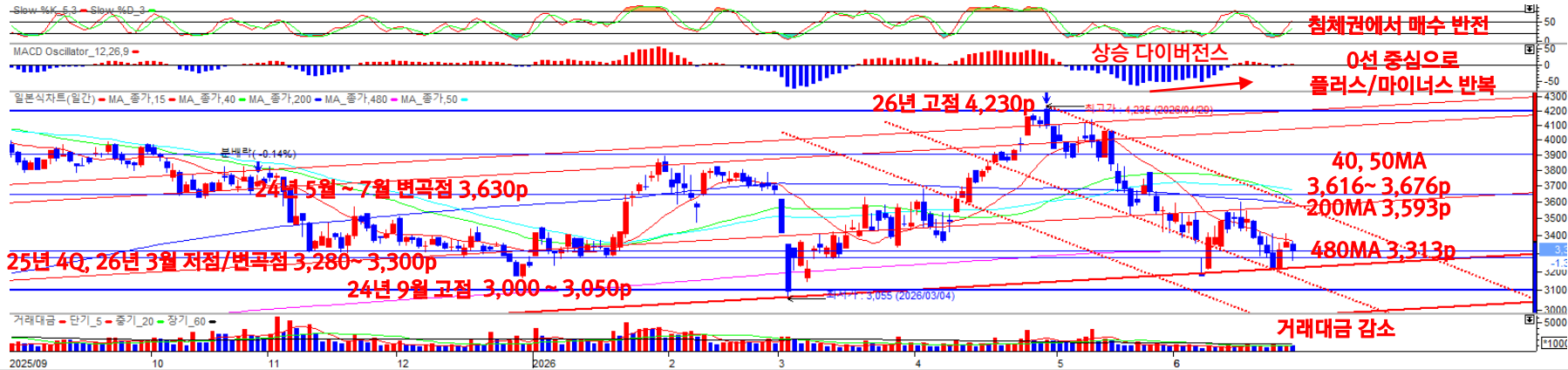
Tiger 여행레저 일간 차트. 40, 50MA 저항에 하락 반전. 전 저점 이탈하면서 하락 추세대 하단에서 지지력 확보 여부 중요



자료: 대신증권 Research Center

[화장품/섬유의복] 전자점 지지력 테스트 중. 중요 지지선 상향 돌파 여부가 중요

Tiger 화장품 ETF 일간 차트. 단기 UnderShooting 이후 급반등했지만, 200MA 저항에 하락 반전. 전자점 지지력 테스트 진행 중



자료: 대신증권 Research Center

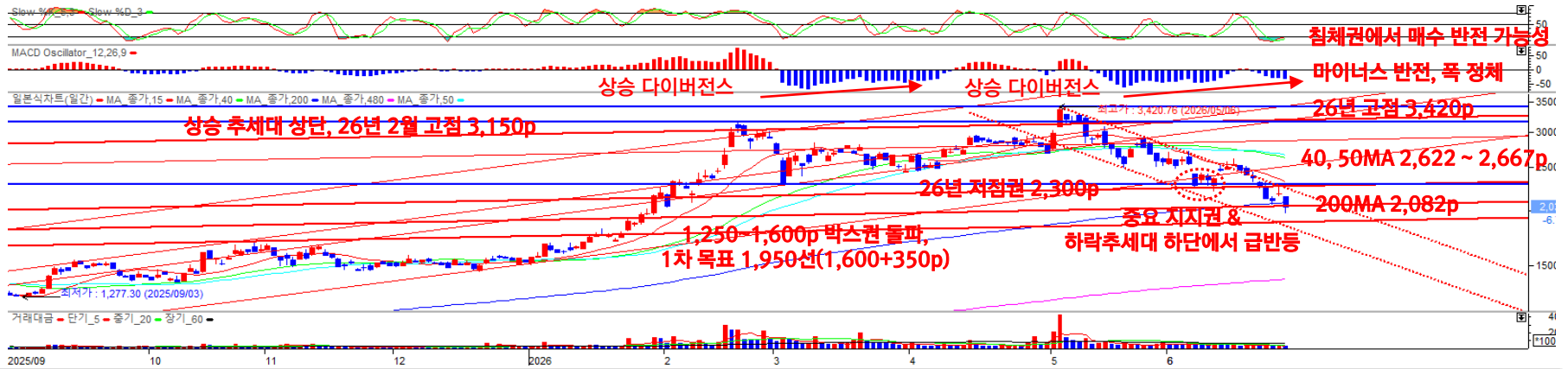
섬유/의복 일간 차트. 40, 50MA 저항에 200, 480MA 마저 하향 이탈. 전 저점권인 220선에서 분위기 반전 모색 중, MACD OSC 상승 다이버전스



자료: 대신증권 Research Center

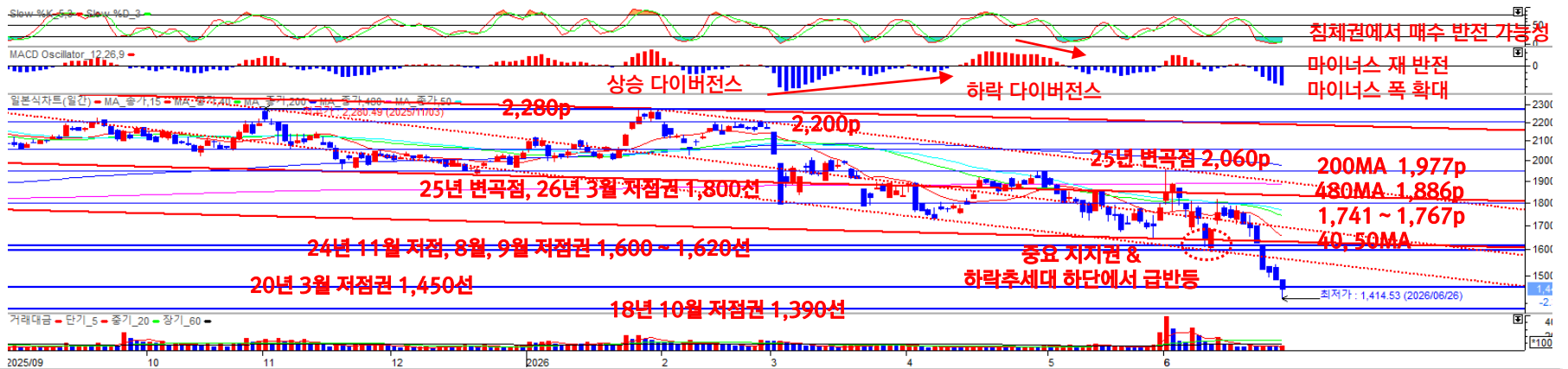
[증권/콘텐츠] 증권은 200MA, 콘텐츠는 1,400선 지지력 확보 여부 중요

KRX 증권 일간차트. 하락 추세 진행 중. 전 저점 이탈로 200MA 지지력 테스트 중. MACD OSC 상승 다이버전스로 지지력 확보시 분위기 반전 가능



자료: 대신증권 Research Center

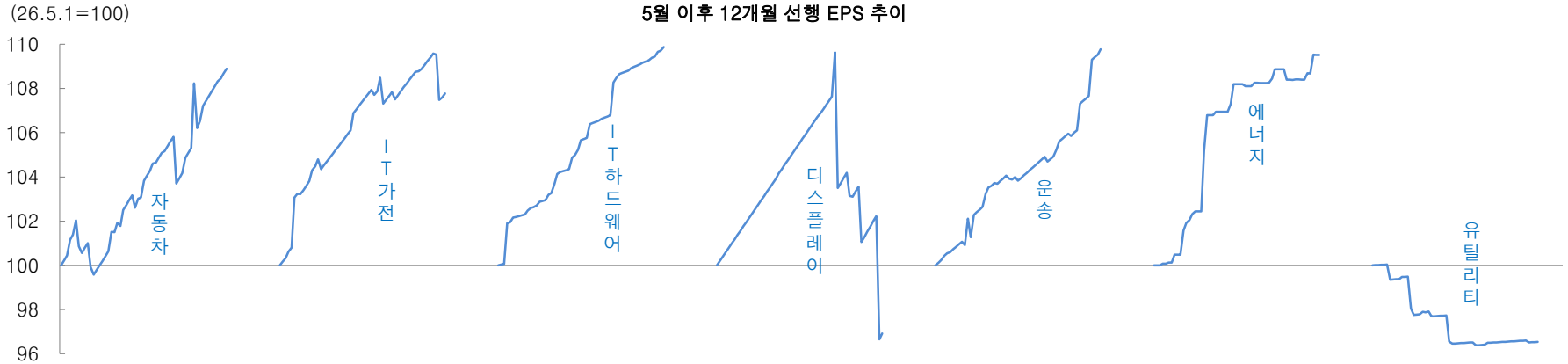
KRX K콘텐츠 일간차트. 40MA, 50MA 저항에 하락 반전. 전 저점 1,600선 이탈로 1,400선대로 레벨다운. 등 지수대에서 지지력 확보 여부 주목



자료: 대신증권 Research Center

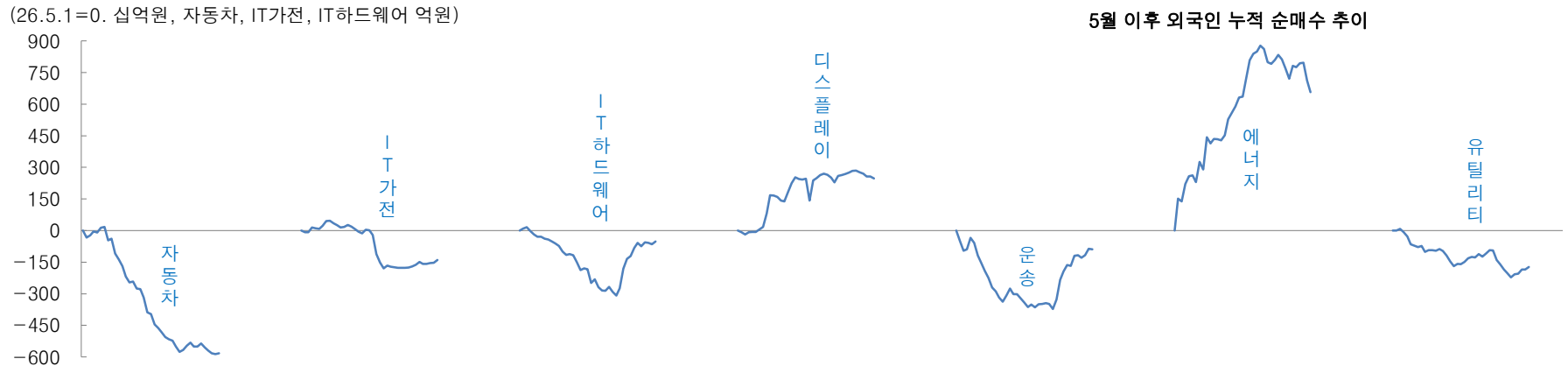
[저평가 or 낙폭과대] 자동차, 2차전지, 디스플레이, 운송, 에너지, 유틸리티

실적 전망 상향: 자동차, IT하드웨어, 운송, 에너지 / 정체/하향: IT가전, 디스플레이, 유틸리티



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

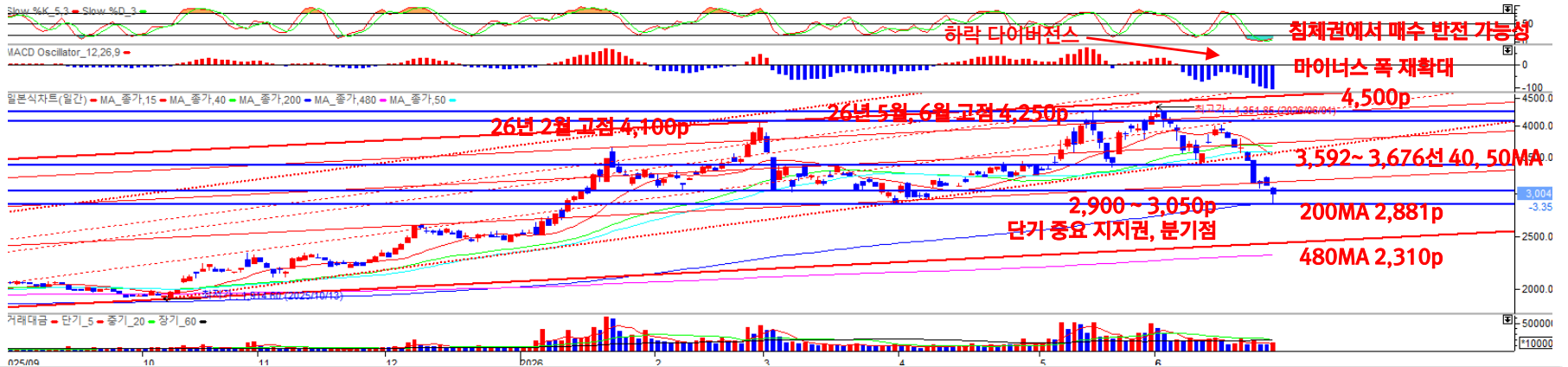
자동차, IT가전, IT하드웨어, 유틸리티 매수 전환 가시화. 디스플레이, 운송 매도 전환 가능성. 에너지는 매도 전환/강화



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

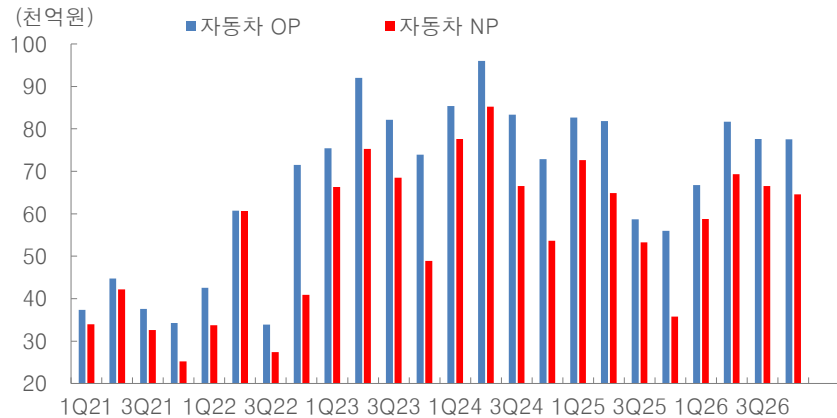
[자동차] 박스권 상단 저항에 하락 반전, 박스권 이탈, 200MA 지지력 테스트 중

KRX자동차 일간 차트 박스권 상단 저항에 하락 반전, 박스권 하단 이탈로 200MA, 3월 저점 지지력 확보 여부가 관건



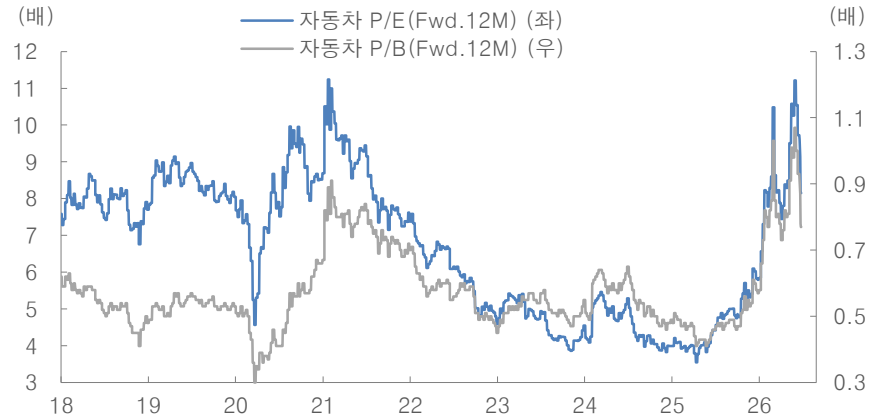
자료: 대신증권 Research Center

26년 상반기 실적, 강한 반등, 레벨업 예상



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

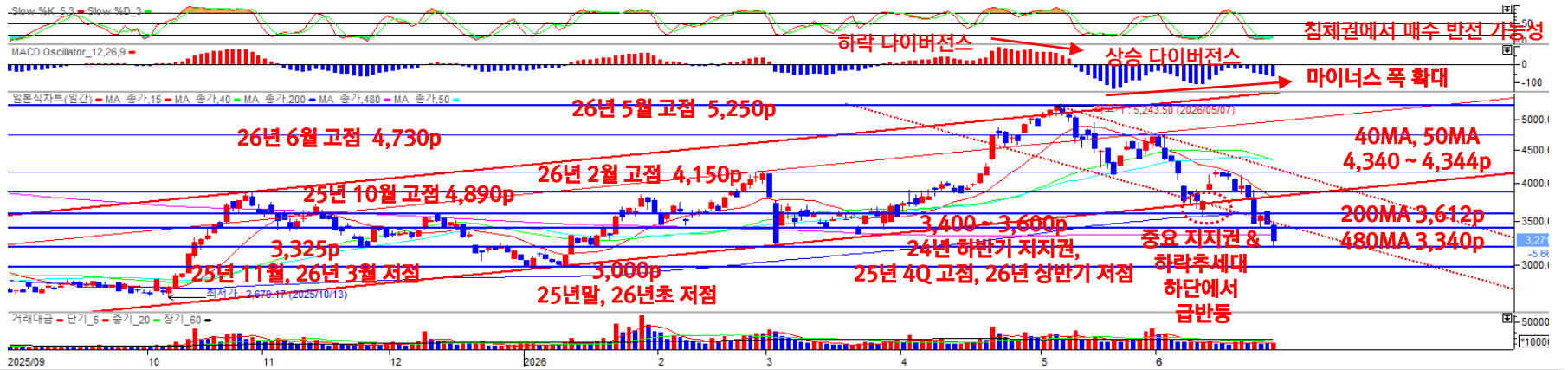
주가 상승에 선행 PER 8.15배, PBR 0.77배로 밸류 매력 강화



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

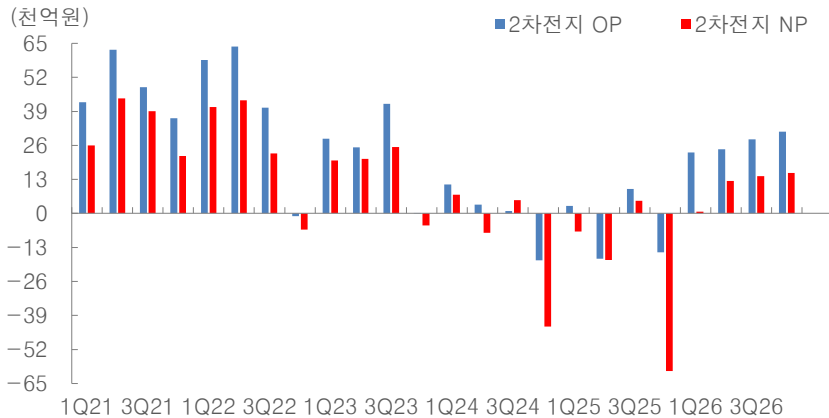
[2차전지] 하락추세 하단 하회하는 UnderShooting. 3,300선 지지력 확보 여부가 중요

KRX 2차전지 Top10 지수 일간차트. 40, 50MA 이탈 이후 단기 조점 국면 길어져... MACD OSC 상승 다이버전스, 중요 지지권에서 분위기 반전 시도



자료: 대신증권 Research Center

1분기 흑자전환 이후 가파른 이익 개선 예상



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

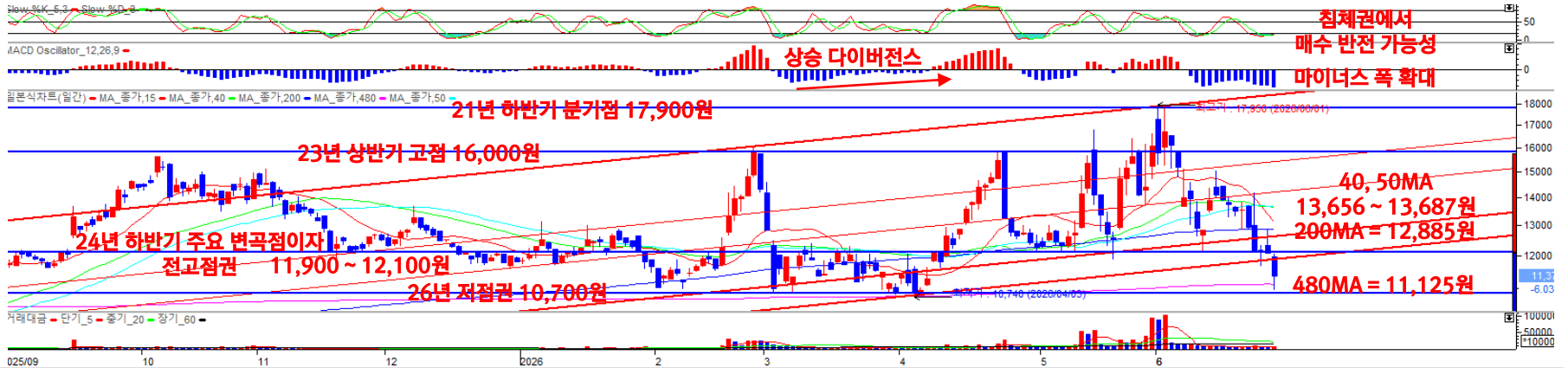
선행 PER 40.33배로 레벨다운. 선행 PBR은 1.32배로 하락



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

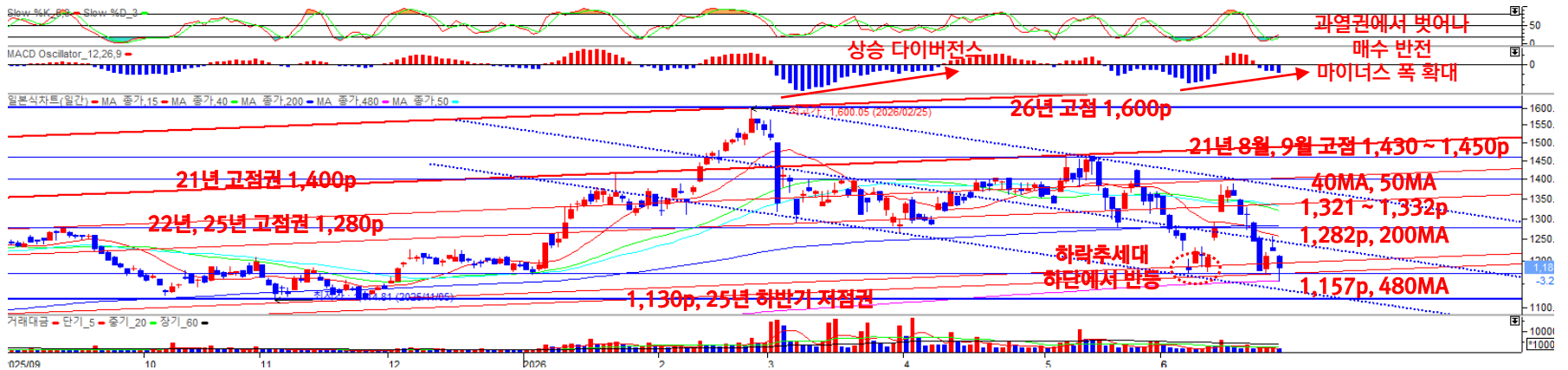
[디스플레이/운송] 40, 50MA 저항에 하락 반전. 480MA 지지력 테스트 여부에 주목

디스플레이 일간 차트. 40, 50MA 안착에 실패, 전 저점 하향 이탈로 480MA 지지력 테스트 중. 지지력 확보시 200, 40, 50MA 돌파 시도에 나설 것



자료: 대신증권 Research Center

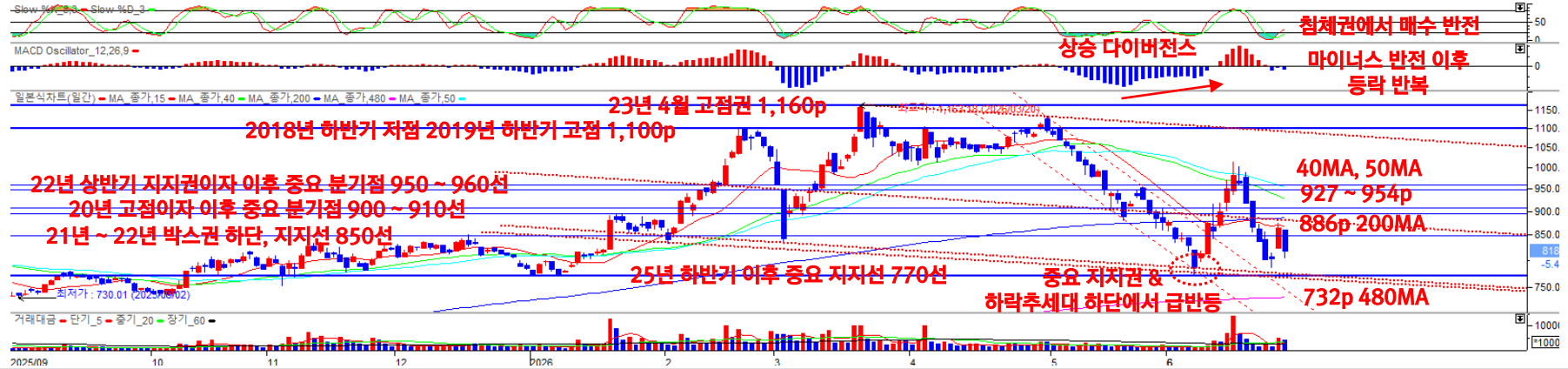
KRX 운송 지수 일간차트. 40, 50MA, 하락 추세대 상단 저항에 하락 반전. 전저점 및 480MA 지지력 확보 여부가 중요. MACD OSC 상승 다이버전스



자료: 대신증권 Research Center

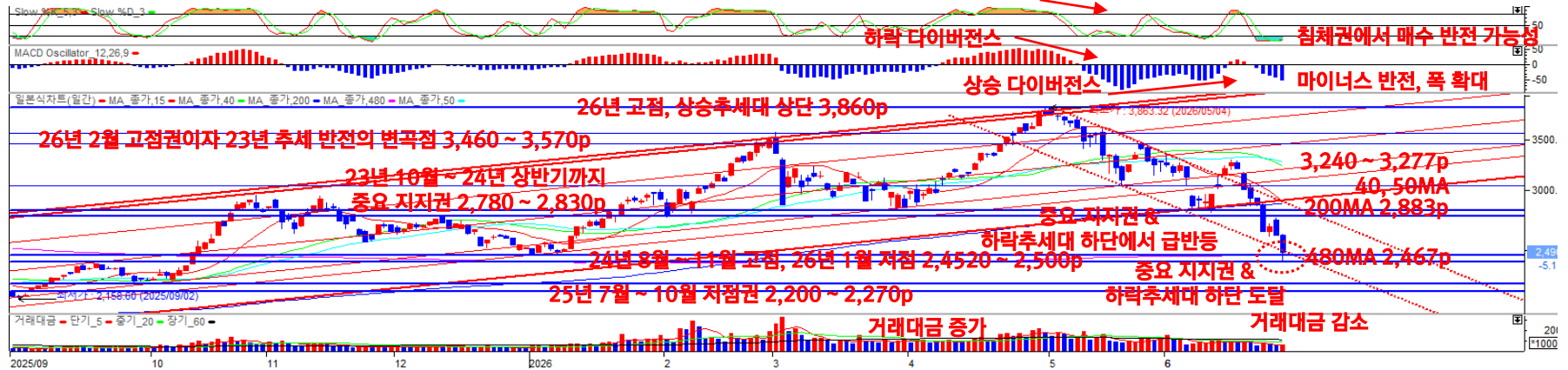
[유틸리티/에너지] 40, 50MA 저항에 유틸리티는 전저점, 에너지는 480MA 지지력 테스트

KRX 유틸리티 일간차트. 40, 50MA 저항에 하락 반전, 200MA마저 하향 이탈하면서 전저점 지지력 테스트 중. 반등시 200MA 상향 돌파 여부 중요



자료: 대신증권 Research Center

에너지화학 일간 차트. 40, 50MA 저항에 하락 반전, 200MA 이탈로 하락추세대 하단, 480MA 지지력 확보 여부 중요한 시점



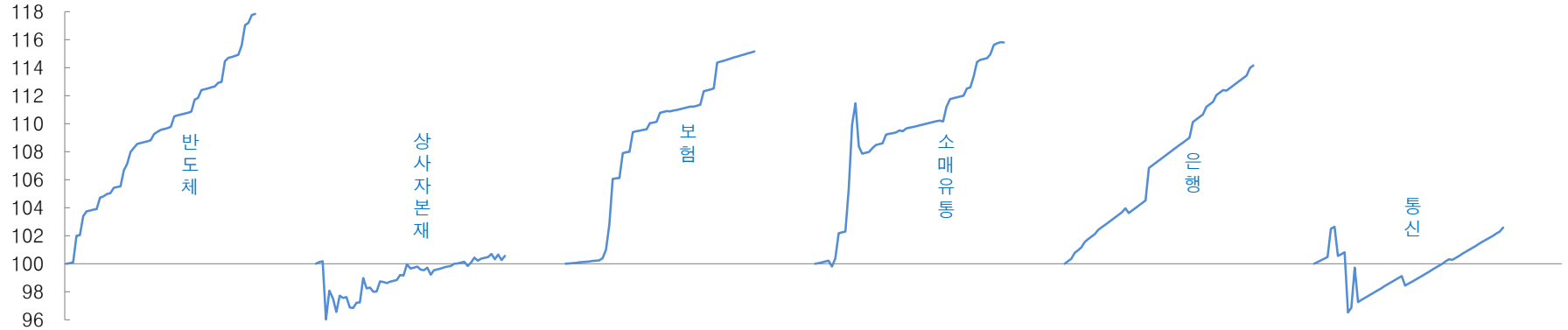
자료: 대신증권 Research Center

[가격 메리트 약화] 반도체, 상사/자본재, 보험, 소매(유통), 은행, 통신

실적 전망 상향: 반도체, 보험, 소매(유통), 은행, 통신 / 정체, 하향조정: 상사/자본재

(26.5.1=100)

5월 이후 12개월 선행 EPS 추이

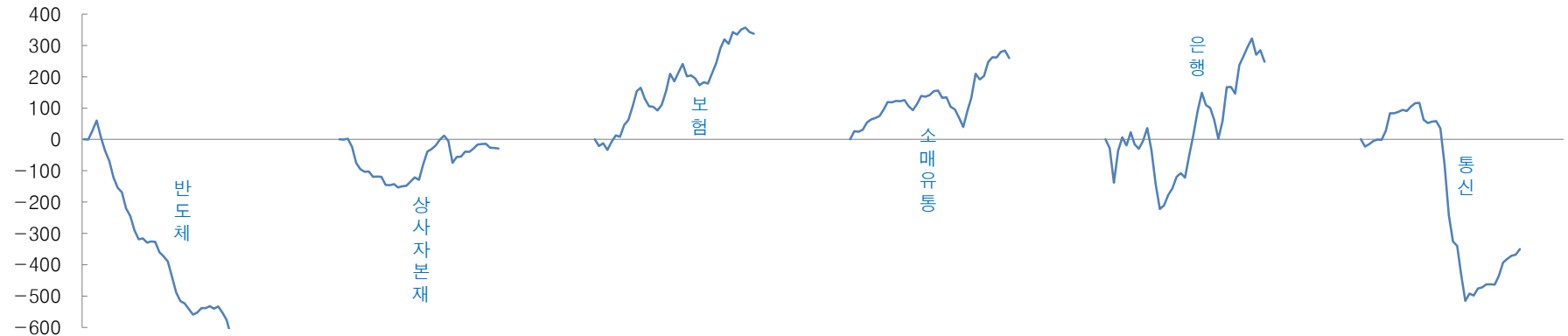


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

반도체 매도 반전 & 강화. 상사/자본재, 보험, 소매(유통), 은행 매도 전환 가시화. 통신은 매수 전환 & 매수 강도 강화

(26.5.1=0. 십억원, 반도체 천억원, 상사/자본재 백억원)

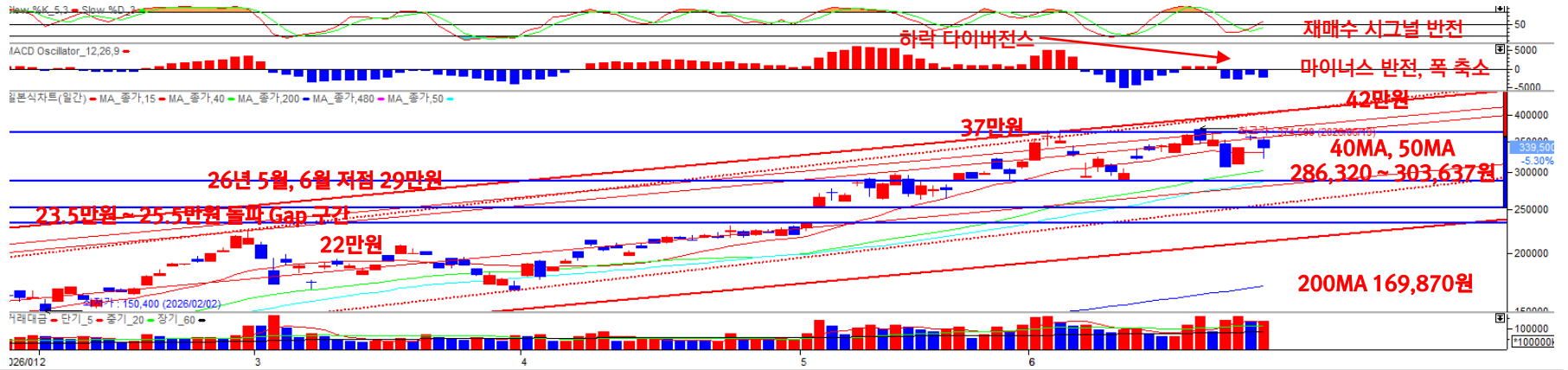
5월 이후 외국인 누적 순매수 추이



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

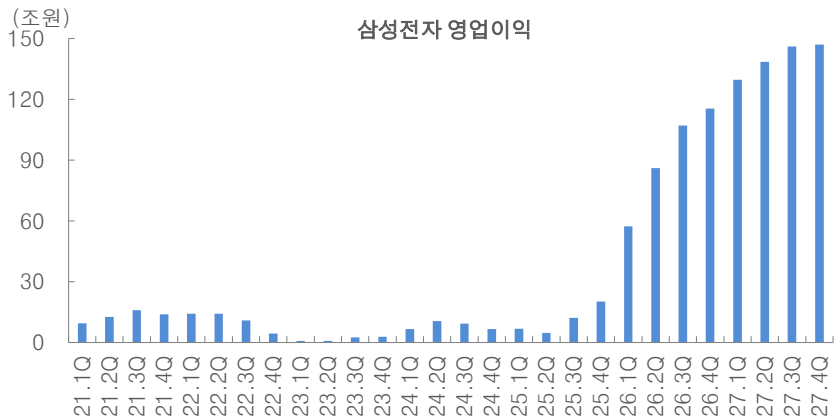
[삼성전자] 상승추세대 상단, 전고점에서 하락 반전. 40, 50MA 지지력 테스트 가능성

삼성전자 일간차트. 급등으로 상승 피로 누적, 과열 심화. 급락 반전으로 단기 과열 해소, 매물소화 국면 진입 가능성. 40, 50MA 지지력 테스트 체크



자료: 대신증권 Research Center

26년 2Q OP 86조원, 26년 3분기 107조원까지 레벨업 전망



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

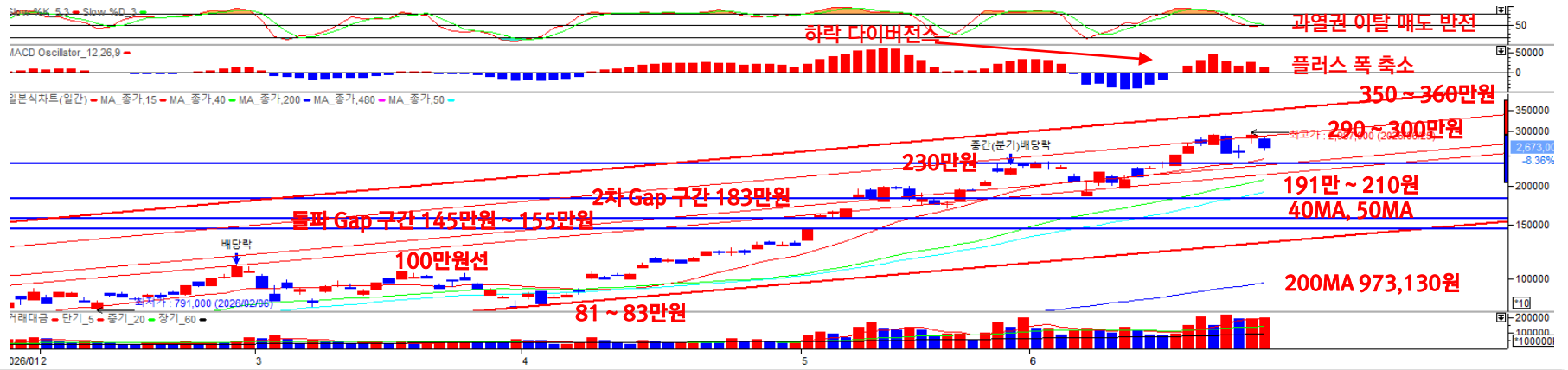
실적 전망 레벨업으로 선행 PER 6.42배, PBR 2.52배에서 등락 중



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

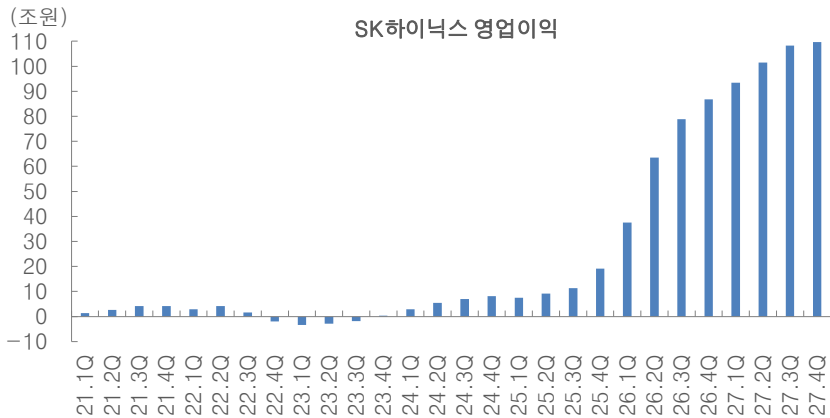
[SK하이닉스] 300만원 돌파 시도 중. 1차 지지선은 230만원, 2차 지지선은 40, 50MA

SK하이닉스 일간차트. 상승추세대 상당인 300만원 돌파 시도 중. 실패시 단기 과열 해소, 매물소화 국면 진입. 1차 지지선은 230만원



자료: 대신증권 Research Center

2Q 영업이익 63조원, 3Q 78조원 상회할 것으로 전망



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

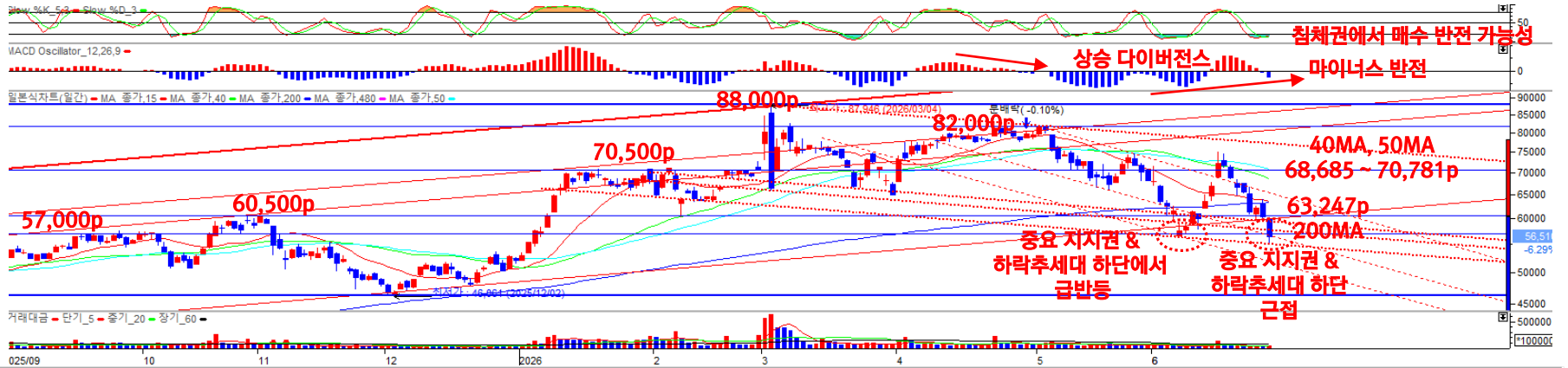
선형 PER 7.25배, 선형 PBR 3.86배로 하락 반전



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[방산/지주사] 방산은 하락추세대 하단, 지주사는 40, 50MA 지지력 테스트 중

PLUS K방산 일간차트. 40, 50MA 저항에 하락 반전. 전 저점, 하락추세대 하단에서 반등 가능성. 200MA 저항을 얼마나 빠르게 넘어서나가 관건



자료: 대신증권 Research Center

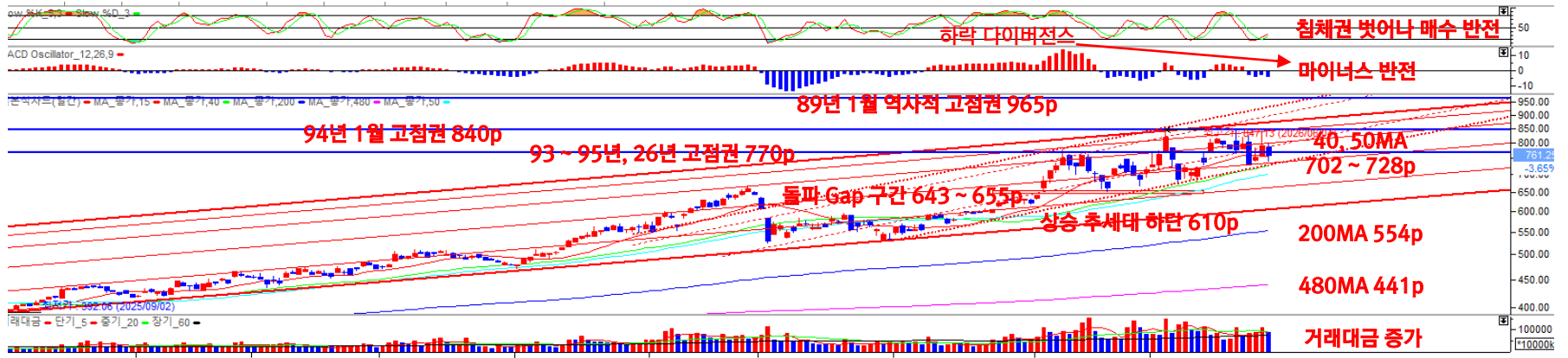
RISE 5대 그룹주 일간차트. 사상 최고치 행진 주춤. 단기 등락 과정에서 40, 50MA 지지력 테스트 가능성



자료: 대신증권 Research Center

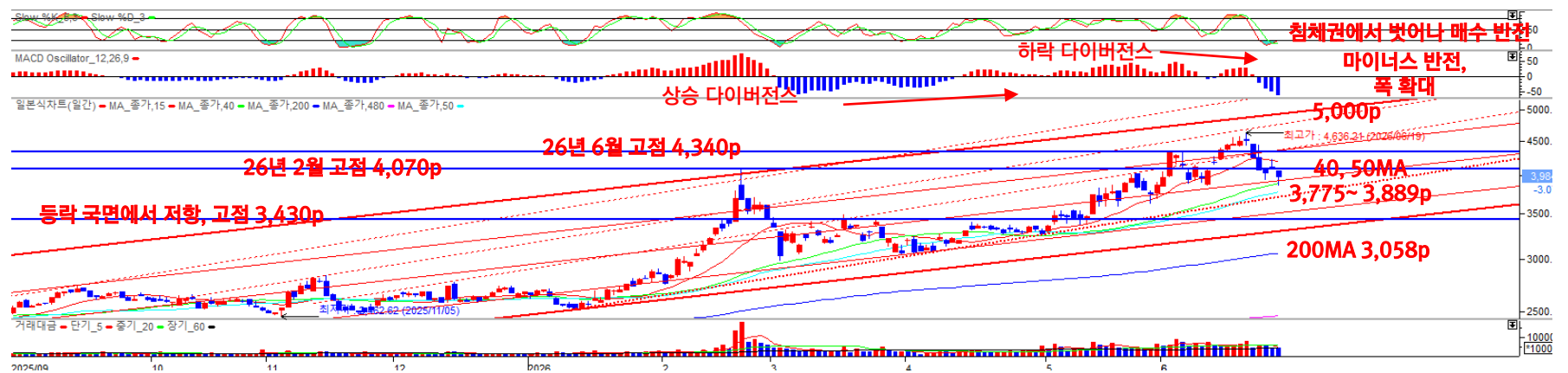
[유통/보험] 견고한 상승추세 진행 중. 단기 과열, 상승 피로 누적으로 상승 탄력 둔화

유통업 일간 차트. 과열, 상승피로 부담 가중. MACD OSC 하락 다이버전스에도 불구하고 낙폭은 제한적. 40, 50MA 지지력 바탕으로 상승 추세 유효



자료: 대신증권 Research Center

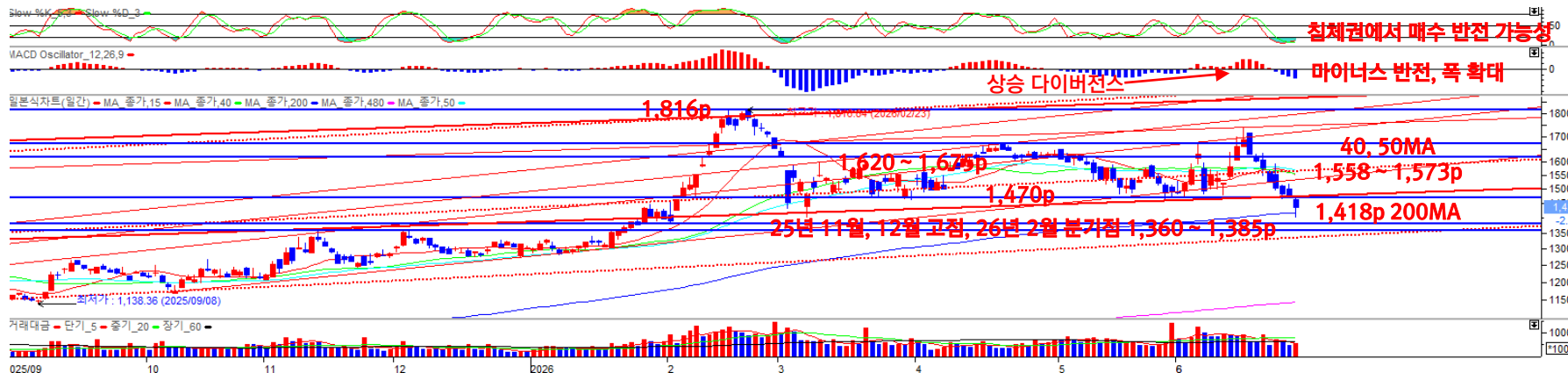
KRX 보험 일간 차트. 단기 등락, 매물소화 이후 상승 추세 재개. 전고점 돌파 이후 하락 반전. 40, 50MA 지지력 테스트 가능성 염두에 둘 때



자료: 대신증권 Research Center

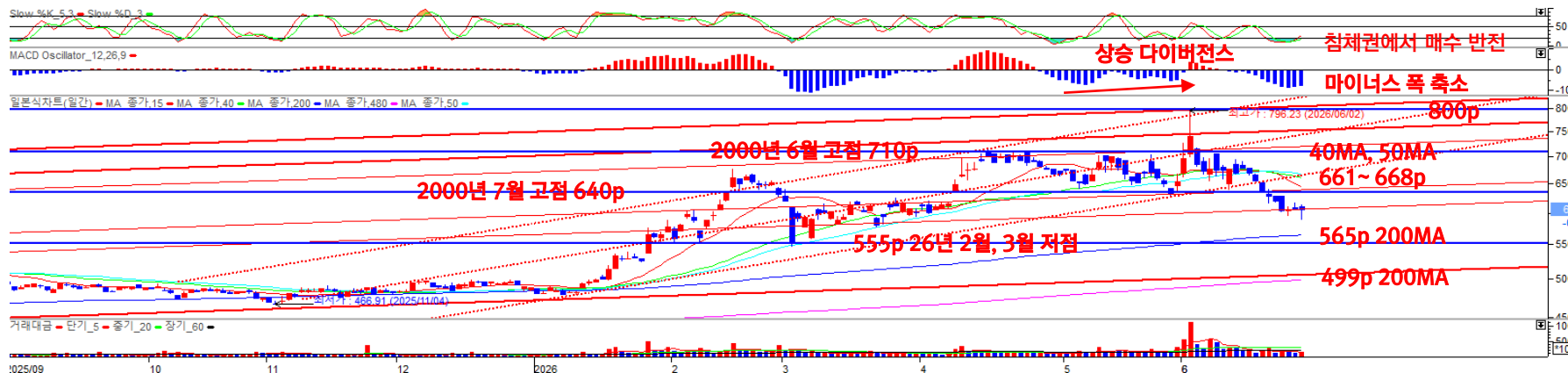
[은행/통신] 40, 50MA 하향 이탈로 200MA 지지력 확보 여부가 관건

KRX 은행 일간 차트. 40, 50MA와 전저점 하향 이탈로 200MA 지지력 테스트 진행 중. Stochastic 매수 시그널 반전 가능성



자료: 대신증권 Research Center

통신 일간 차트. 단기 박스권 하향 이탈로 200MA 지지력 테스트 가능성 확대. Stochastic 침체권에서 벗어나 매수 시그널 발생



자료: 대신증권 Research Center

퀀트 전략

변함없는 펀더멘탈 강세 - 반도체 이익

Quant 권순호

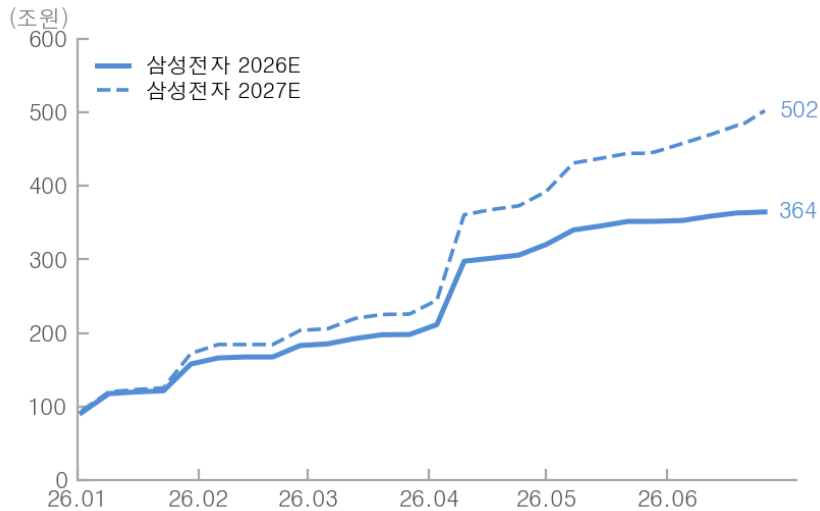
soonho.kwon@daishin.com

영업이익 컨센서스 상향 지속

삼성전자 2026E 364조·SK하이닉스 266조, 6월 말에도 상향 조정

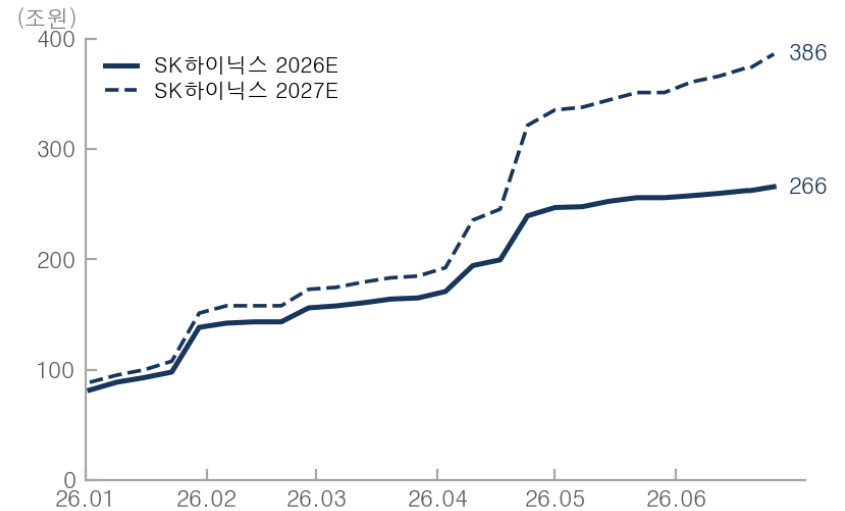
- 반도체 이익은 둔화 국면이 아니라 추정치 상향이 이어지는 국면으로 판단된다. 절대 수준은 이미 슈퍼사이클 영역에 있으나
- 핵심은 추정치 조정 방향이 여전히 상향이라는 점
- 삼성전자 2026E 영업이익 컨센서스는 364조원으로 최근 1개월 +3.6%, 2027E는 502조원으로 +13% 상향 조정
- SK하이닉스도 2026E 266조원·2027E 386조원으로 동반 상향

그림 3. 삼성전자 영업이익 컨센서스 추이 (조원)



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 4. SK하이닉스 영업이익 컨센서스 추이 (조원)



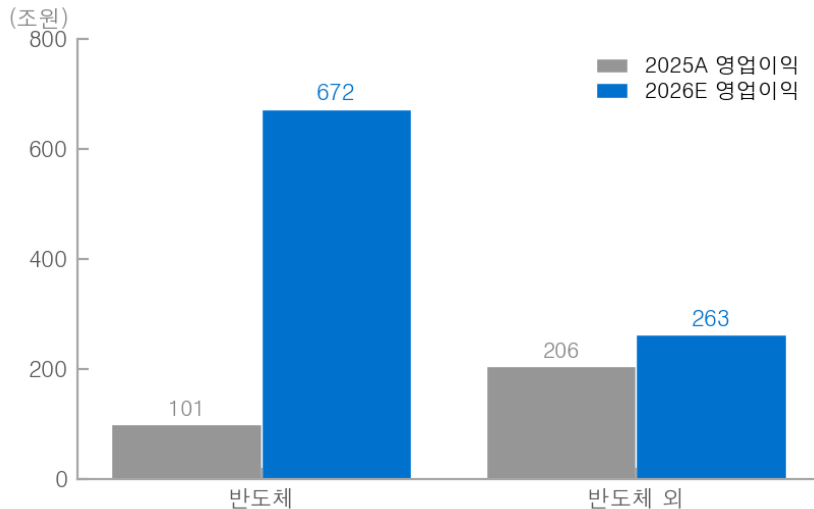
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

이익 개선은 반도체 단독

반도체 영업이익 2025A 101조 → 2026E 672조(+569%), 반도체 외는 +28%

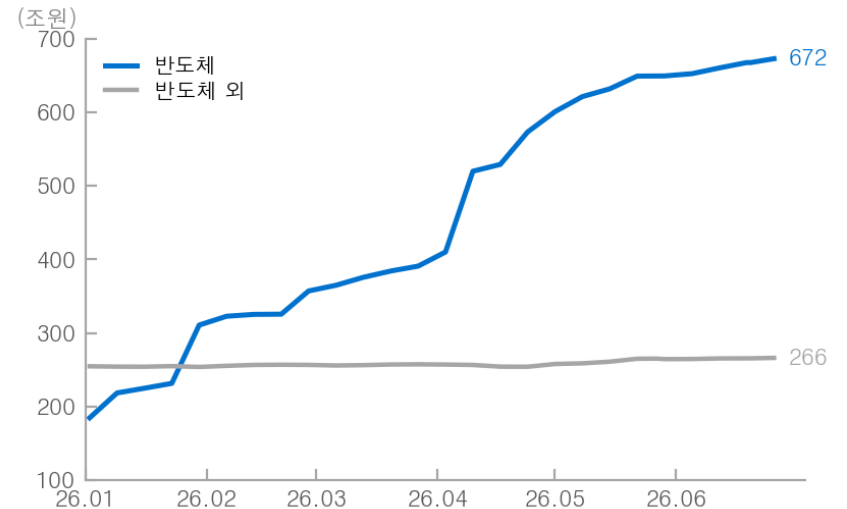
- KOSPI 이익 개선은 폭넓은 회복이 아니라 반도체(WI26 분류) 한 업종에 집중
- 반도체 합산 영업이익은 2025년 101조원에서 2026E 672조원으로 +569% 증가
- 반도체 외 전 업종 합산은 206조원에서 263조원으로 +28% 증가. 이익 성장세 기대되나 반도체 대비 절대적인 액수에서 열위
- 2026년 들어 2026E 영업이익 추정치 상향도 반도체에 집중 — 반도체는 연초 185조원에서 672조원으로 상향된 반면, 반도체 외는 연초 이후 현재까지 정체
- 시장 전반의 개선이라기보다 반도체 단독의 개선, 증시의 쓸림과 여러 부수 효과의 근원

그림 5. 반도체 vs 반도체 외 영업이익: 2025A vs 2026E (조원)



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 6. 반도체 vs 반도체 외 2026E 영업이익 컨센서스 추이 (조원)



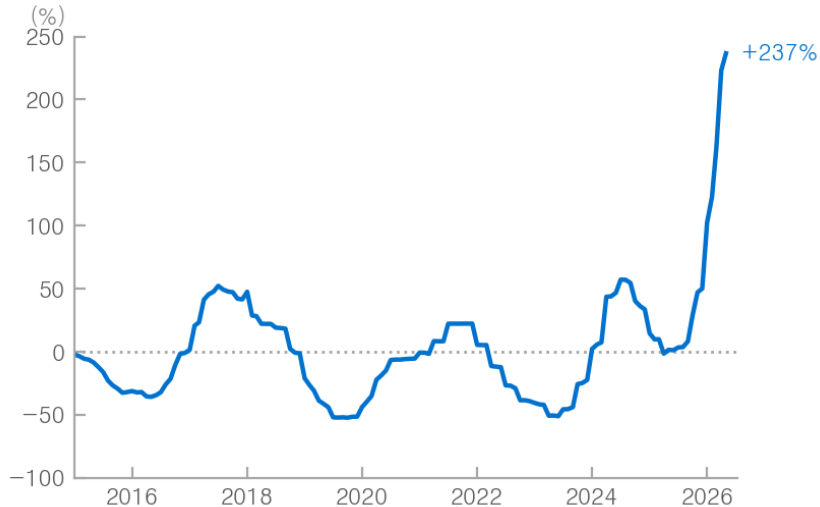
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

DRAM 가격 신고가권 유지

DRAM 수출물가 전년대비 +237%(사상 최고) — 물량 추세 위 가격 주도

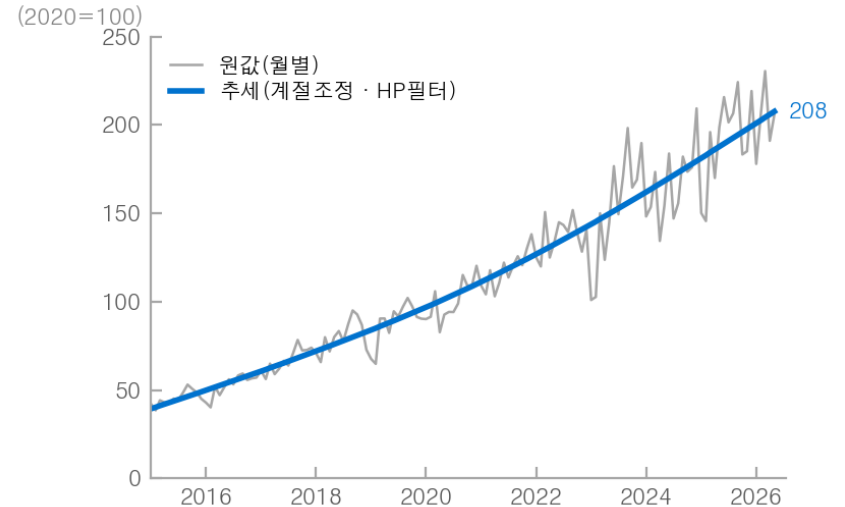
- 가격 모멘텀이 정점을 지났다는 우려와 달리, DRAM 수출물가는 상승 국면을 이어가고 있다.
- 달러기준 DRAM 수출물가 전년대비 상승률은 2026년 5월 +237%로, 2017년·2021년 상승기를 넘어선 사상 최고 수준이다.
- 반도체 수출물량은 2015년 이후 추세적으로 약 5배 늘었으나(계절조정·HP필터 추세 39→208)
- 평년 대비 물량 상승추세는 크게 증가하지 않은 상황. AI 관련 투자의 수요로 인한 병목 현상

그림 7. DRAM 수출물가(달러기준) 전년대비 변화율 (%)



자료: 한국은행, 대신증권 Research Center

그림 8. 반도체 수출물량: 원값과 추세 (2020=100)



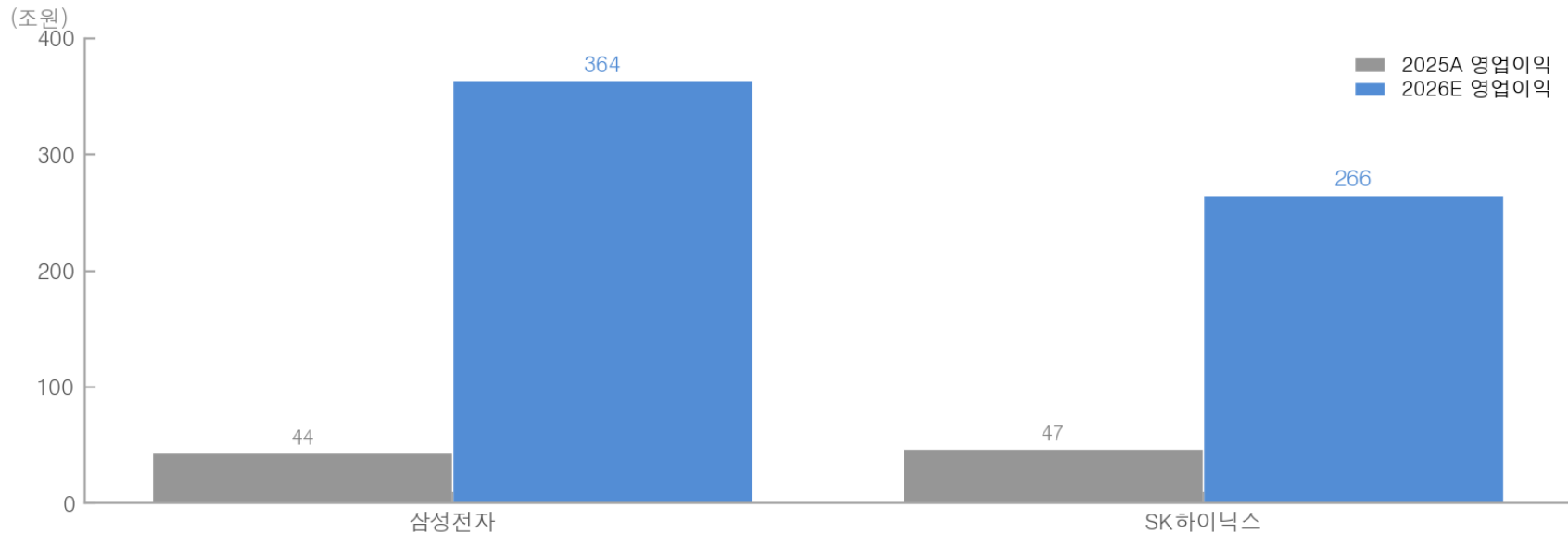
자료: 한국은행, 대신증권 Research Center

증익 규모: 명목 GDP의 20%

반도체 대형주 영업이익 증익 539조원 = 명목 GDP의 약 20%

- 2종목의 증익 규모는 거시 지표와 견주어 가늠
- 삼성전자·SK하이닉스 영업이익 증익(2025A 대비 2026E)은 539조원으로, 한국 명목 GDP(약 2,677조원)의 20%에 해당
- 기업 영업이익과 GDP 부가가치는 회계적으로 일치하지 않으므로 이는 규모 비교에 한정되나, 한 산업 두 기업의 이익 변화가 거시 규모에 견줄 수준임을 시사

그림 9. 삼성·SK하이닉스 영업이익: 2025A vs 2026E (조원)



자료: FnGuide, 한국은행, 대신증권 Research Center

퀀트 전략

전례없는 이익 기대의 대가

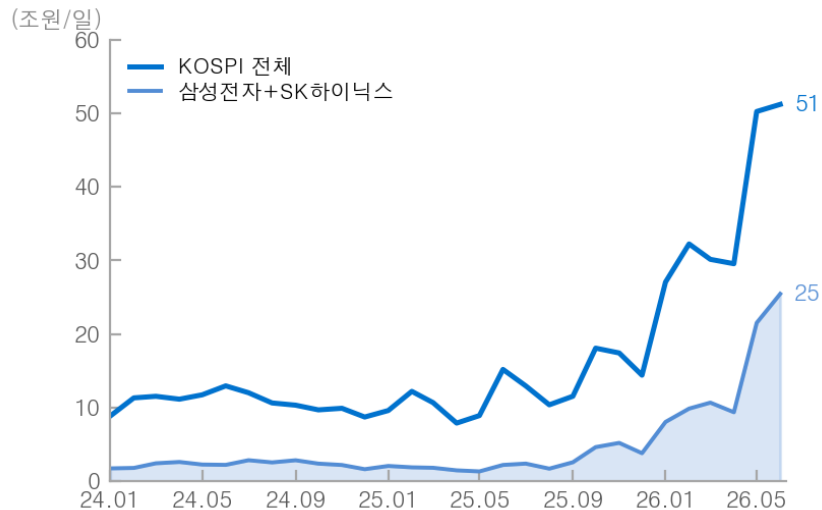
- 증시 집중·변동성·동조화

거래대금 급증, 그러나 회사 규모(시총) 대비 거래대금 상승은 반도체 외에서 두드러 지는 효과

KOSPI 일평균 거래대금 8.9조 → 51조(약 5.8배)

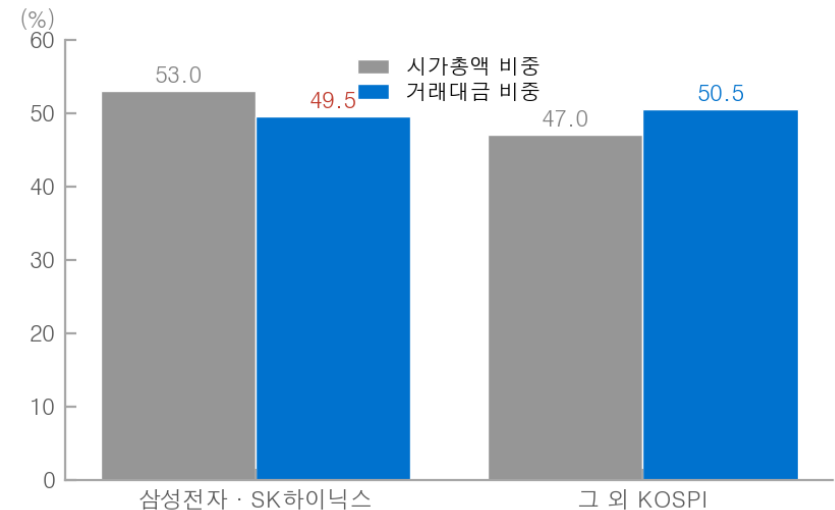
- 이억 강세는 거래 급증을 동반한다. KOSPI 상장사 일평균 거래대금(각 월 영업일 평균)은 2024년 초 8.9조원에서 2026년 6월 51조원으로 약 5.8배 늘었으며, 그 절반가량을 반도체 대형주 2종목(삼성전자·SK하이닉스)이 차지
- 그러나 시가총액 대비로 보면 다른 의미. 삼성전자·SK하이닉스의 거래대금 비중(49.5%)은 오히려 시가총액 비중(53.0%)에 못 미친다 — 시총 규모만큼 거래되지 않는다는 의미
- 반대로 두 종목을 제외한 그 외 KOSPI는 거래대금 비중(50.5%)이 시가총액 비중(47.0%)을 웃돈다. 시가총액 대비 거래대금은 그 외 종목(0.79%)이 대형주(0.69%)보다 높음
- 반도체의 시가총액 확대가 시장 전체의 거래 증가를 동반했고, 시총 대비 거래 증가는 그 외 종목에서 더 크게 나타난 것으로 판단

그림 10. KOSPI 일평균 거래대금 추이 (조원/일)



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 11. 거래대금 비중과 시가총액 비중 (%)



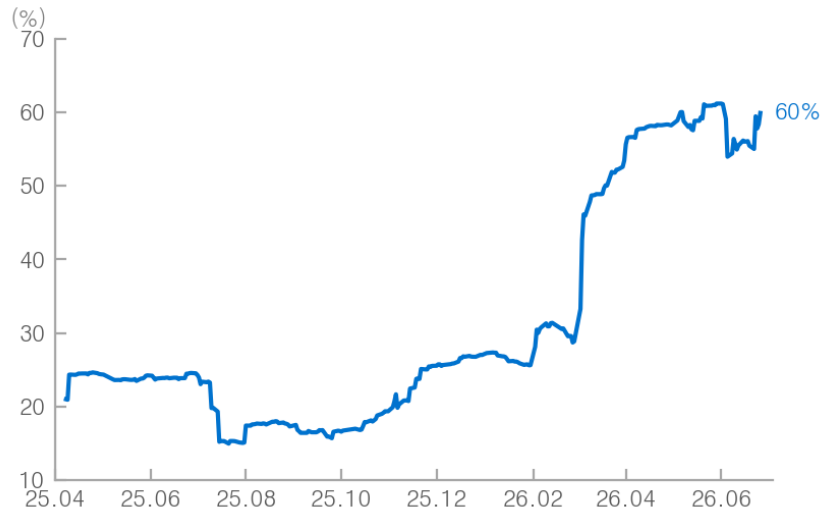
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

실현·내재 변동성의 구조적 상승

KOSPI 63일 실현변동성 약 60%·VKOSPI 약 80, 평시의 수배 수준

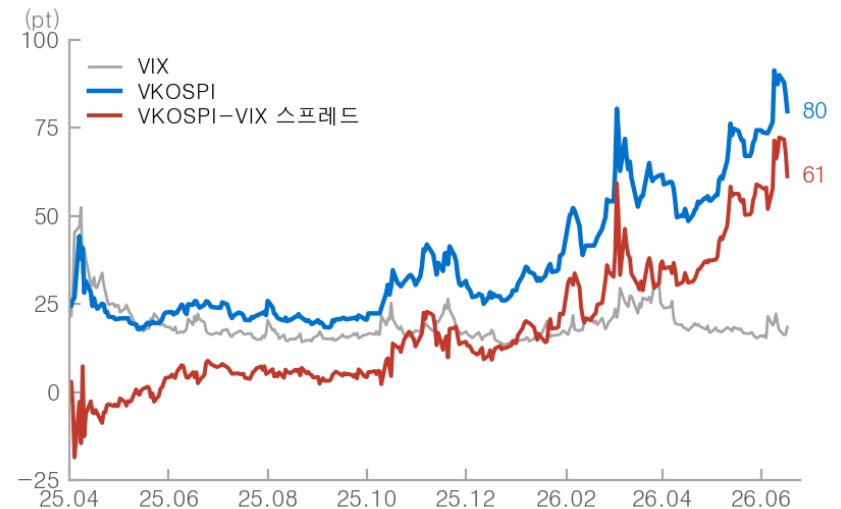
- 시가총액 집중의 직접적 귀결은 변동성 수준의 구조적 상승이다. KOSPI 63일 실현변동성은 약 60%로 평시(12~25%)의 수배에 이룸
- 내재변동성도 동반 상승했다. VKOSPI는 6월 중 88까지 올라 약 80 수준을 유지하며, 평시(약 17)의 약 5배
- 한국 고유 변동성(VKOSPI-VIX 스프레드)은 약 61포인트로, 2025년 10월까지 20포인트를 넘은 적이 없던 점에 비하면 이례적
- 실현변동성과 내재변동성이 동시에 상승했다 — 실제 변동과 위험 인식이 함께 확대된 국면이다. 이 변동성 상승의 구조는 종목 간 동조화 전환에서 비롯

그림 12. KOSPI 실현변동성 (63일, 연율) (%)



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 13. 내재변동성(VKOSPI)과 한국 고유 스프레드 (pt)



자료: FnGuide, LSEG, 대신증권 Research Center

증시내 종목간 분산 효과 축소

대형주와 그 외 종목 간 공분산 기여가 2025년 -11%(완충)에서 2026년 +21%(증폭)로 전환

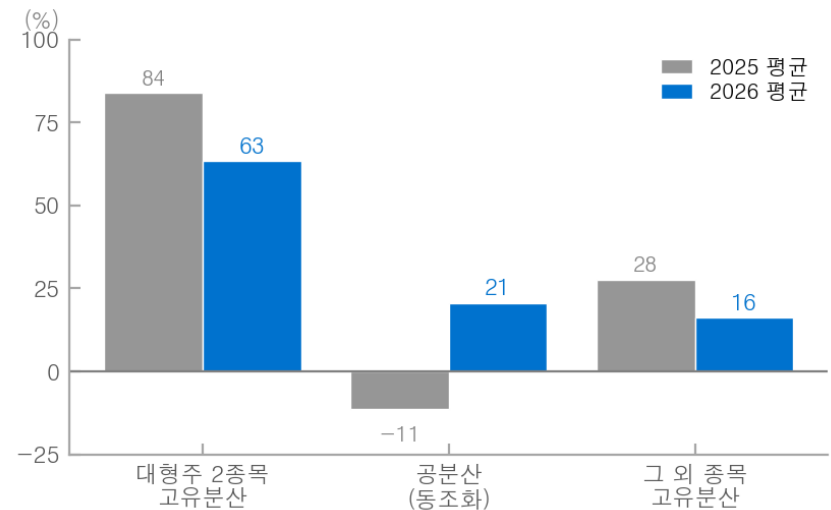
- 변동성 상승의 구조는 동조화 전환으로 설명된다. 삼성전자·SK하이닉스 묶음과 나머지 KOSPI의 상관은 2025년 거의 동조하지 않던 수준(평균 -0.09)에서 2026년 강한 동조(최근 +0.75)로 높아졌다.
- 지수 변동성을 분해하면 대형주 2종목 고유분산이 2026년 평균(연초~6월) 약 63%, 그 외 종목 고유분산이 약 16%를 차지한다.
- 핵심은 대형주와 그 외 종목 간 공분산(동조화) 기여다. 이 몫은 2025년 평균 -11%로 지수 변동성을 낮추는 완충 역할을 했으나, 2026년 +21%로 부호가 바뀌며 변동성을 키우는 요인으로 전환됐다.
- 삼성전자·SK하이닉스가 시장과 거의 무관하게 움직여 분산 효과를 제공하던 구조가, 동조화로 인해 위험 분산이 약화되는 구조로 바뀐 것으로 판단된다.

그림 14. 두 종목과 나머지 시장의 동조화 전환 (상관계수)



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 15. 지수 변동성 분해: 대형주·공분산·그 외 기여 (%)



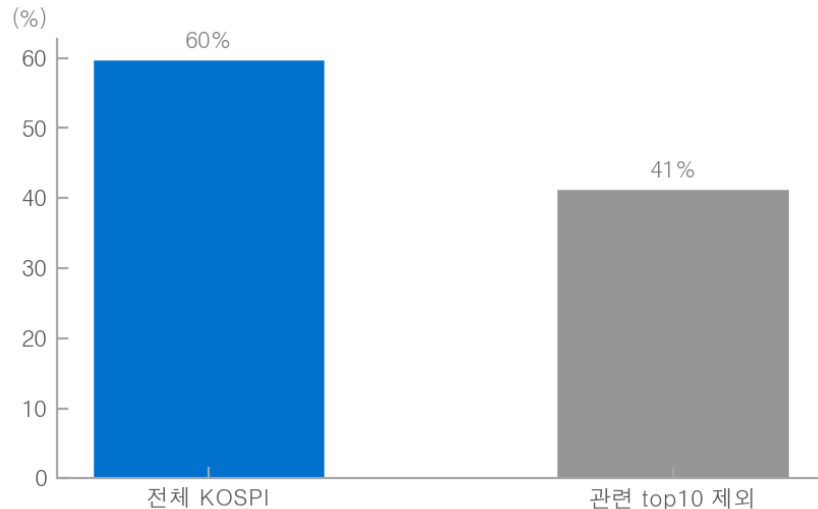
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

변동성은 대형주에 집중, 거래는 시장 전반으로 확산

관련 상위 10종목 제외 시 실현변동성 60%→41%, 그러나 그 외 종목 거래대금은 약 7조→26조로 확산

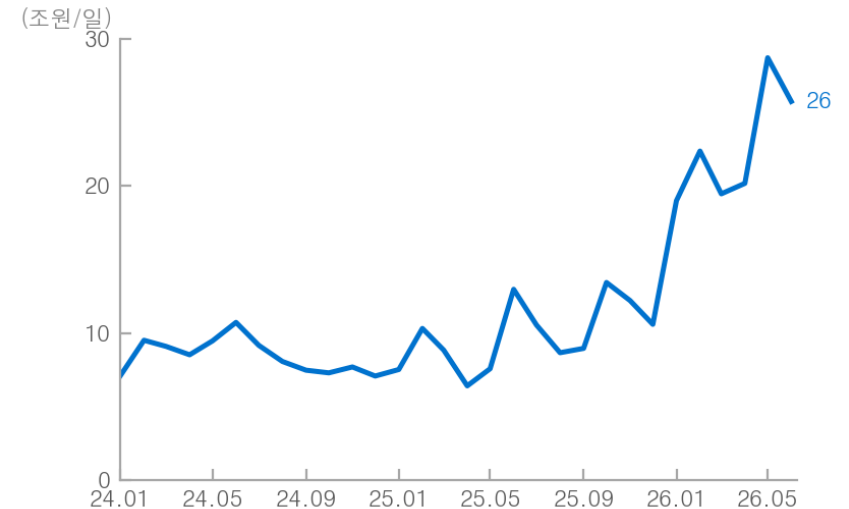
- 변동성의 원천은 시장 전반이 아니라 반도체 대형주 2종목과 그 관련주. 반도체 관련 개별 위험(Idiosyncratic error)도 확대
- 두 종목과의 관련도 상위 10종목을 제외하면 잔여 시장의 63일 실현변동성은 60%에서 41%로 낮은 수준이나, 동조화로 인해 평년 대비 변동성 확대
- 반면 거래는 시장 전반으로 확산. 삼성전자·SK하이닉스를 제외한 KOSPI 거래대금도 2024년 초 약 7조원에서 2026년 6월 약 26조원으로 확대.
- 다른 종목들이 삼성전자·SK하이닉스만큼 오르지 않았으나, 대형주와의 동조화(앞 페이지)와 거래 확산을 통해 시장 전반이 반도체 사이클에 연동된 것으로 판단
- 이러한 변동성과 거래 확대에는 수급 구조, 특히 ETF와 외국인 수급이 추가적인 증폭 경로로 작용

그림 16. 63일 실현변동성: 관련 상위 10종목 제외 시 (%)



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 17. 삼성·SK하이닉스 외 KOSPI 일평균 거래대금 (조원/일)



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

퀀트 전략

국내증시 변동성의 추가 증폭요인
- ETF와 수급

Quant 권순호

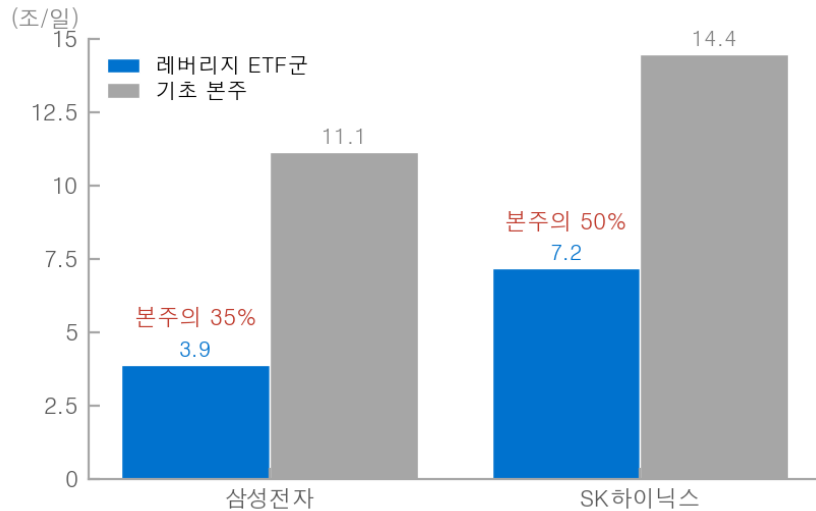
soonho.kwon@daishin.com

레버리지 ETF 거래 규모 - 본주 거래의 절반에 육박

단일종목 레버리지 ETF 16종(2026-05-27 상장) 일평균 11조 = 삼성·하이닉스 본주 거래의 43%

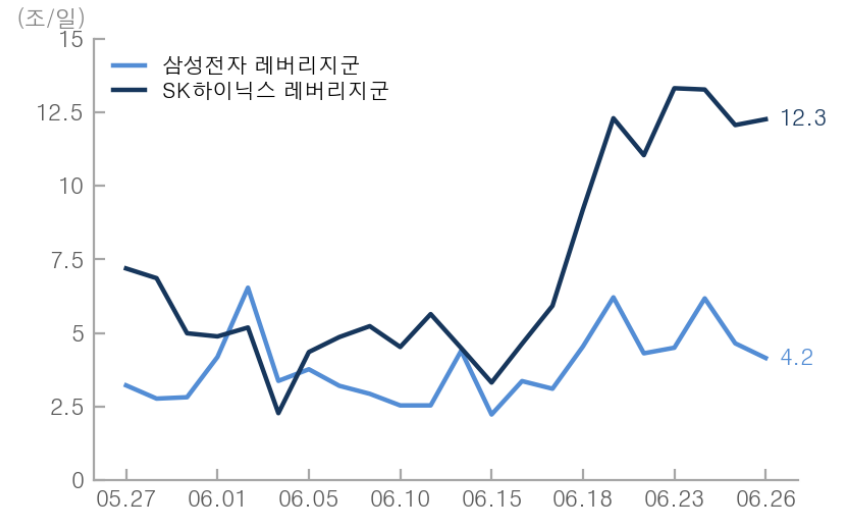
- 2026년 5월 27일 삼성전자·SK하이닉스 단일종목 레버리지 ETF 16종이 일제히 상장했다. 일평균 거래대금은 11.1조원으로 두 종목 본주 거래대금 합(25.6조)의 43%이며, 하이닉스만 보면 ETF군(7.2조)이 본주(14.5조)의 49.6%에 이릅니다
- 거래는 상장 직후부터 급증했고 하이닉스군이 삼성군을 상회(우) — 단일 종목에 2배 배울 거래가 몰리는 새로운 구조
- 다만 이 거래의 대부분은 2차시장의 투자자 간 매매로 현물 주가에 바로 연결되는 것은 아님. 거래대금 총액과 현물 충격은 구분 할 필요
- 현물시장에 실제로 연결되는 경로는 설정·환매 헤지와 매일 2배 배수를 맞추기 위한 리밸런싱

그림 18. 레버리지 ETF군과 기초 본주 거래대금 (일평균) (조/일)



자료: KRX, 대신증권 Research Center

그림 19. 레버리지 ETF군 일별 거래대금 (조/일)



자료: KRX, 대신증권 Research Center

현물시장 직접 타격 - 강제 리밸런싱 일평균 0.7조, 급변동일 6%

2x 유지 위한 강제 매매가 현물에 일평균 0.7조(본주의 2.8%), 급변동일에는 2.1조(6.2%)로 증가 변동성을 증폭

- 레버리지 ETF는 2배 배율을 유지하려 매일 증가 부근에서 기계적으로 매매 — 오르면 더 사고 내리면 더 판다. 자금 유출입에 따른 설정·환매 헤지와는 별개로 발생하는 강제 수요
- 이 강제 리밸런싱은 일평균 1.55조원(총 익스포저)이며, 그중 현물시장 타격분은 0.70조원이다(복합체의 현물 보유비중 약 32%, 나머지는 선물). 평소 본주 거래대금의 2.8% 수준이다.
- 수급 충격은 대변동일에 급증 — 기초 종목이 크게 움직일수록 매매가 비례해 커지며(우), 6월 23일에는 현물 2.1조원·본주 거래대금의 6.2%에 달했다.
- 시가총액의 절반을 차지하는 두 종목에 추세 추종 매매가 증가에 집중되면서, ETF는 변동성을 증폭하는 경로로 작용

그림 20. 강제 리밸런싱 현물 금액과 본주 거래대금 대비 (조 / %)

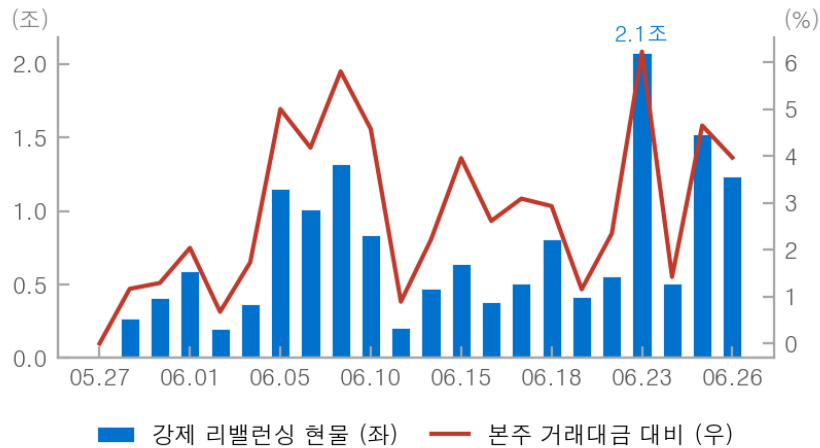
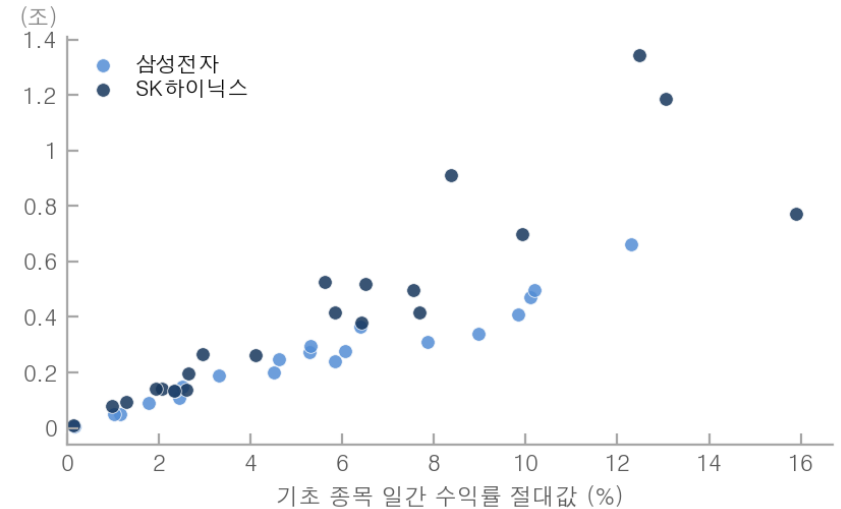


그림 21. 기초 수익률과 강제 리밸런싱 현물 (종목-일별) (조)

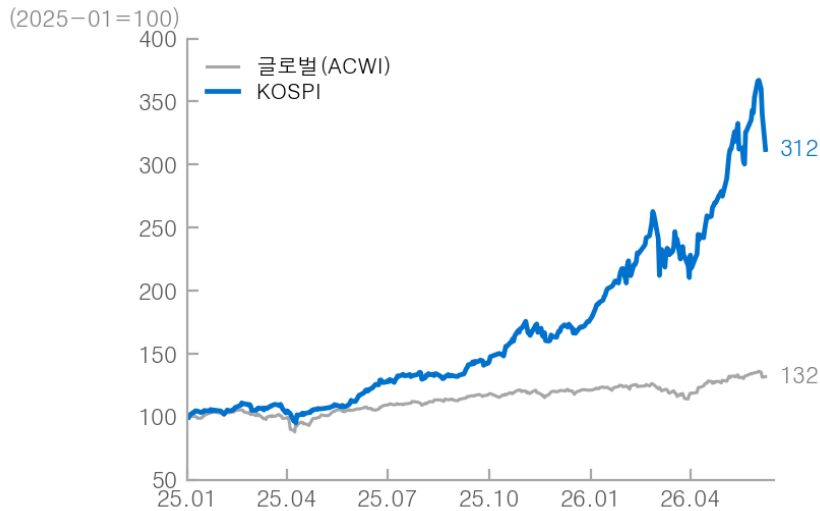


글로벌 내 독보적 상승과 외국인 리밸런싱 매도

KOSPI는 2025년 초 대비 약 3배(글로벌 ACWI 약 1.3배), 누적 순매도 -124조 — 매도 유인 잔존

- ETF가 내부 증폭 경로라면, 외부에서는 글로벌 자금의 리밸런싱이 또 다른 수급 압력이다. 그 출발점은 독보적 상승으로, KOSPI는 2025년 초 대비 약 3배·글로벌(ACWI)은 약 1.3배다.
- 상대 수익률 격차는 벤치마크 대비 비중을 관리하는 글로벌 자금에서 한국 비중을 목표 위로 밀어올려 기계적 리밸런싱 매도를 부르며, 변동성 상승(III장)도 한국 비중 축소 요인이다.
- 그 결과가 외국인 순매도다 — 누적 순매수는 2025년 말 이후 가속 하락해 약 -124조원이며, 매도는 삼성전자·SK하이닉스에 집중됐다. 상대강세 격차(약 3배 vs 1.3배)가 해소되지 않는 한 비중 정상화 매도 유인은 남아 있다.
- 다만 대규모 순매도에도 KOSPI는 상승했다(짜·우 대비). 외국인의 가격 방향 결정력 약화를 시사하며, 양면성은 다음 페이지에서 본다.

그림 20. KOSPI와 글로벌(ACWI) 상대강세 (2025-01=100)



자료: FnGuide, LSEG, 대신증권 Research Center

그림 21. 외국인 누적 순매수 (KOSPI) (조원)



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

외국인 가격결정력 약화되었으나 매도 지속, 개인·기관으로의 주도권

외국인 순매도의 가격 영향력은 약화, 시장 방향은 개인·기관 수급이 좌우 — 변동성을 양방향으로 증폭

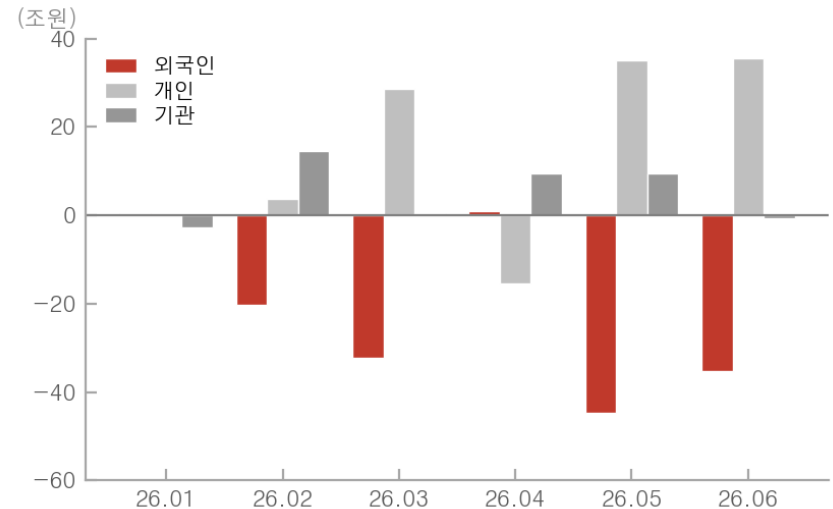
- 외국인 매도가 지수를 끌어내리지 못하는 배경에는 가격결정력의 약화가 있다. 외국인 순매수가 지수 수익률에 미치는 영향(롤링 회귀 기울기)은 2024년 말 약 2.0에서 2026년 약 0.8로 낮아짐
- 최근 시장 방향은 개인·기관 수급이 좌우한다. 외국인의 지속 순매도를 개인·기관이 흡수하며, 매월 순매수의 부호를 바꾸는 주체
- 지금까지가 시장 내부 — 집중·변동성·수급 — 의 부작용이라면, 다음은 그 강세를 뒷받침하는 전방 수요, 곧 하이퍼스케일러의 투자와 자금조달에서 누적되는 부담

그림 22. 외국인 가격결정력 약화 (롤링 120일) (기울기·상관)



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 23. 2026 KOSPI 투자자별 월별 순매수 (조원)



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

퀀트 전략

전방 산업 내러티브

- 하이퍼 스케일러 CAPEX·자금조달·FCF
- 美 정부 개입 속도 조절

Quant 권순호

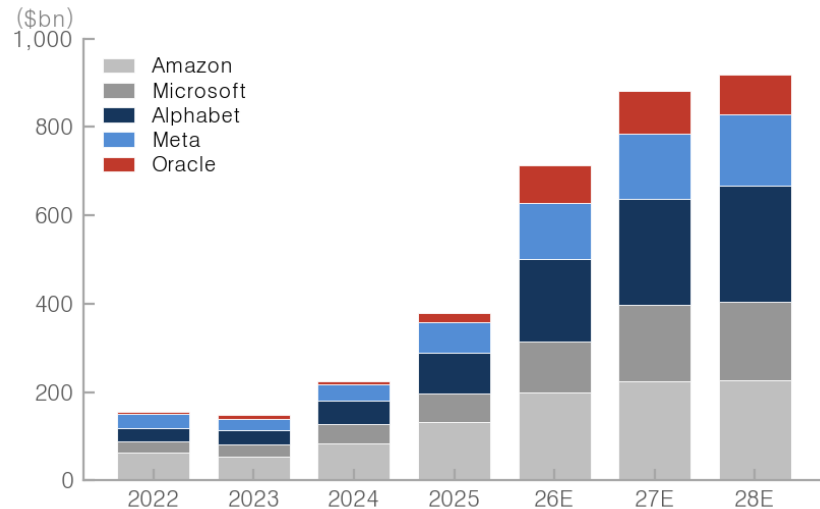
soonho.kwon@daishin.com

수요의 원천, 하이퍼스케일러 CAPEX는 2022년 이후 급증

CAPEX는 2022년 \$155bn → 2026E \$714bn으로 급증, FCF는 2024년 \$267bn → 2026E \$12bn으로 소진

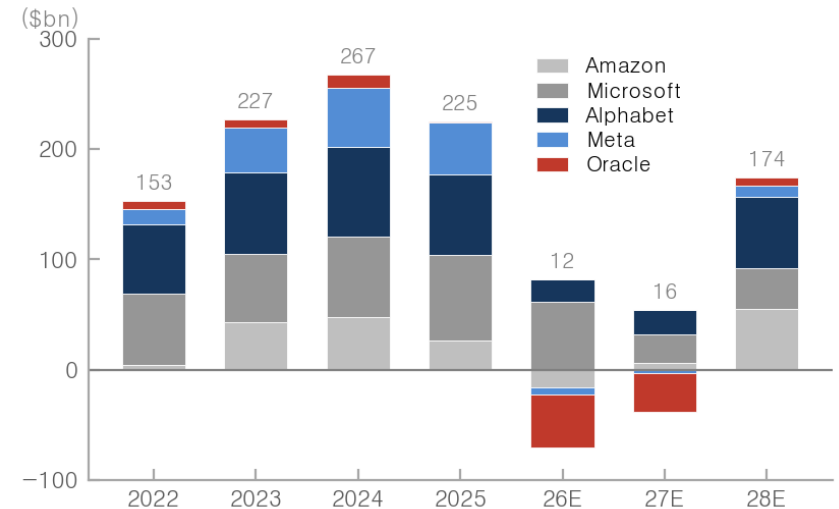
- 5대 하이퍼스케일러 (Amazon·Microsoft·Alphabet·Meta·Oracle)의 합산 CAPEX는 2025년 \$379bn, 2026E \$714bn으로 급증
- 투자 사이클은 정점을 지나지 않았다 - 합산 CAPEX는 2027년 \$882bn, 2028년 \$919bn으로 계속 늘어날 전망
- 그 대가는 잉여현금흐름(FCF)의 급감. 5사 합산 FCF는 2024년 약 \$267bn에서 2026E 약 \$12bn으로 줄어 투자가 현금흐름을 잠식
- 개별로는 Oracle 약 -\$48bn·Amazon -\$16bn·Meta -\$6bn이 적자다. 공급사 NVIDIA는 +\$200bn 이상으로 대비
- CAPEX가 자체 현금흐름을 넘어서면서, 그 차이를 메우는 자금조달이 새 변수

그림 24. 하이퍼스케일러 CapEx (2022-28E) (\$bn)



자료: LSEG, 대신증권 Research Center

그림 25. 하이퍼스케일러 FCF (2022-28E, 종목별 누적) (\$bn)



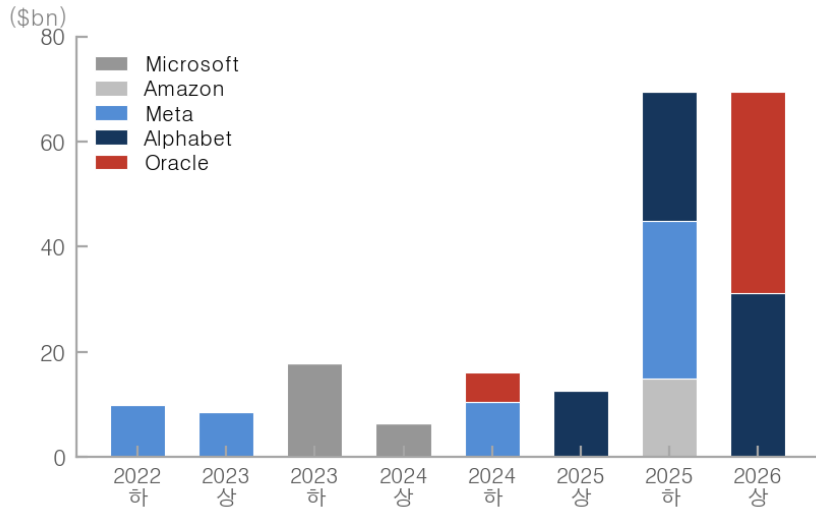
자료: LSEG, 대신증권 Research Center

자금조달 - 회사채에 더해 Alphabet의 사상 최대 유상증자

회사채는 2025 하반기~2026 상반기 집중(반기당 ~\$70bn), Alphabet은 6월 약 \$50bn 유상증자 단행

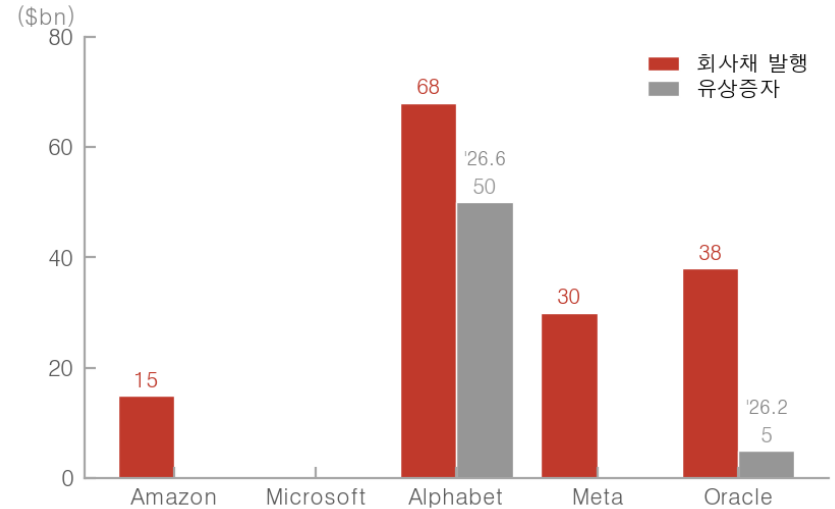
- CAPEX로 인한 FCF의 축소. 회사채 발행으로 자금조달. '25년 하반기와 '26년 상반기에 집중됐으며(반기당 약 \$70bn), 직전까지는 반기당 \$20bn 이하
- 2025년 11월 Meta \$30bn·Amazon \$15bn·Alphabet \$24bn이 6주 내 몰렸고, 2026년 2월 Oracle은 단일 \$25bn(사상 최대급)을 발행
- 조달은 유상증자로도 확대. Alphabet은 2026년 6월 사흘 만에 약 \$50bn(보통주 \$20.7bn·전환우선주 \$19.3bn·버크셔 사모 \$10bn)을 발행, 사상 최대 규모의 주식 조달에 나섰다, Oracle도 \$5bn 전환우선주를 발행했다. Meta도 향후 유상증자 가능성.
- 자금원이 기업 현금흐름에서 신용·자본시장으로 이전 — 22년간 주식을 판 적 없던 Alphabet마저 증자에 나선 점은 AI 투자로 인한 자금 조달

그림 26. 하이퍼스케일러 회사채 발행 시점 (반기별) (\$bn)



자료: SEC EDGAR, 대신증권 Research Center

그림 27. 조달 수단: 회사채 발행과 유상증자 (2025~2026) (\$bn)



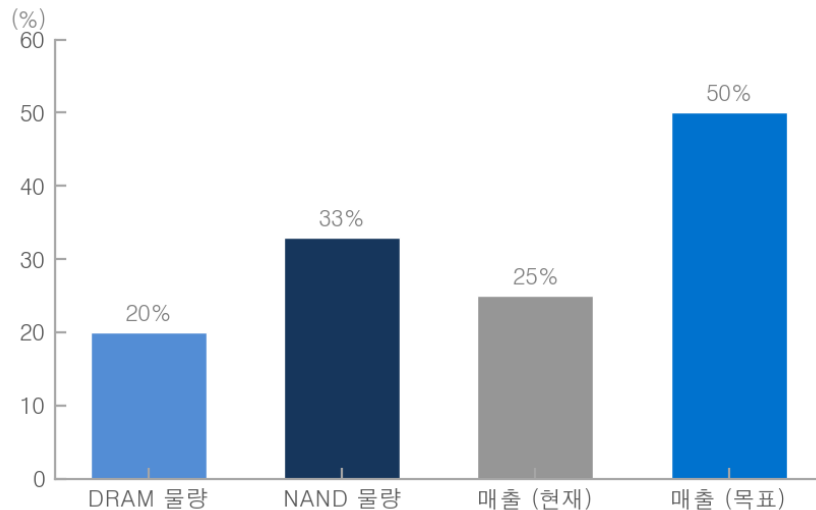
자료: SEC EDGAR, 대신증권 Research Center

다운사이클 우려? - 장기공급계약의 부상

Micron은 16건의 장기공급계약으로 사이클 위험을 구조적으로 축소

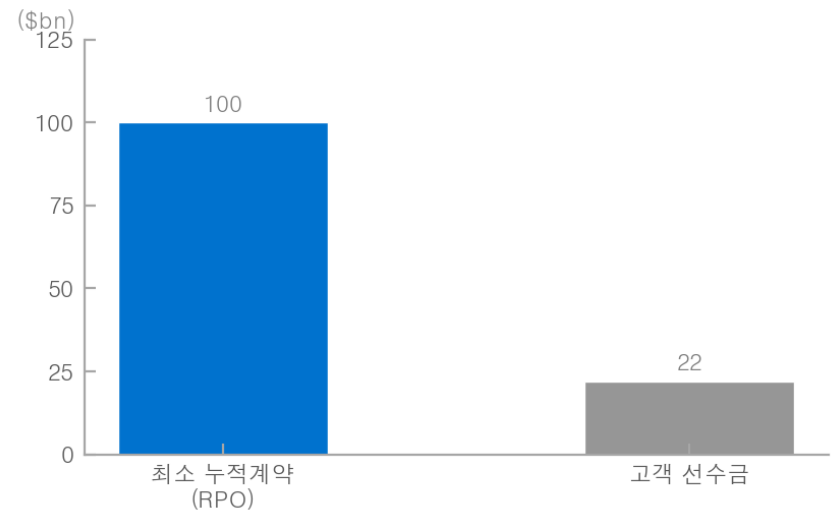
- 투자 회의론의 이면에는 메모리가 사이클 산업이라는 인식이 있다. 이에 대응해 Micron은 최근 실적 발표(2026-06)에서 장기공급계약(SCA, Strategic Customer Agreement; LTA) 강조
- 16건의 SCA는 데이터센터 5년·자동차 3년의 물량 의무 인수 (take-or-pay) 구조이며, 최소 누적 계약 규모 약 \$100bn, 고객 선수금 약 \$22bn에 이릅니다
- 현재 DRAM 물량의 약 20%, NAND의 약 1/3, 매출의 약 25%가 SCA로 묶였고, 경영진은 매출의 절반 이상으로 확대할 계획이다. 계약 하한가격은 과거 사이클 정점 마진을 웃도는 수준
- Micron은 이를 '사이클 헤지가 아닌 사업모델 전환'으로 규정했다 - 메모리 수요를 다년 계약으로 고정해 사이클성을 완화하려는 시도

그림 30. Micron 장기공급계약(SCA) 적용 비중 (%)



자료: Micron, 대신증권 Research Center

그림 31. Micron SCA 계약 규모 (\$bn)



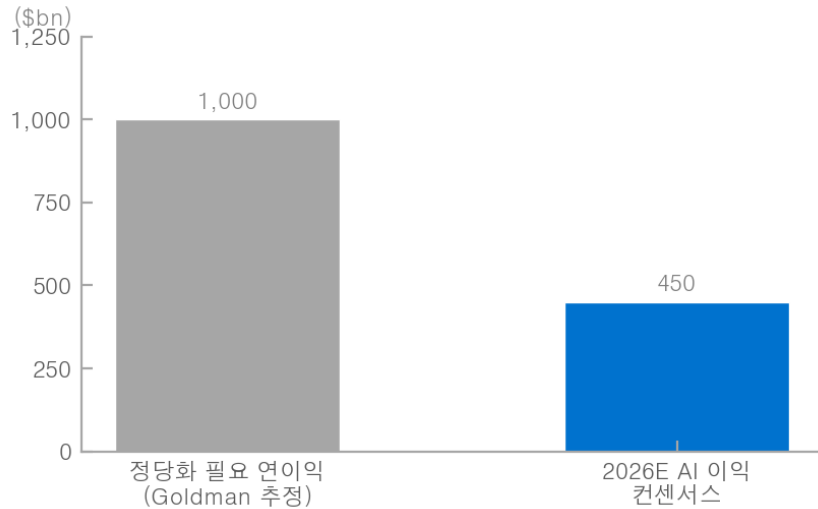
자료: Micron, 대신증권 Research Center

AI 투자는 정당화를 위한 이익 규모

AI capex 정당화에 필요한 이익도 주가 변동성 확대 요인으로 작용

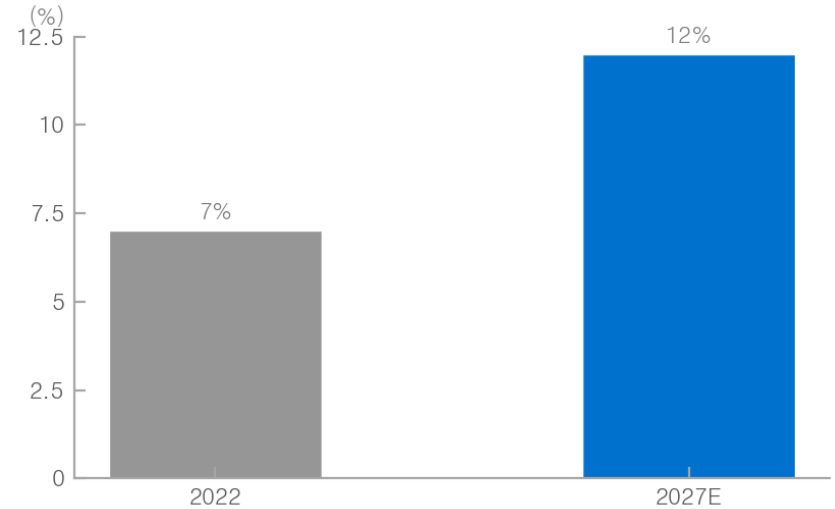
- 신용시장에 기댄 대규모 투자는 정당화 논쟁을 부른다. Goldman Sachs는 현 CAPEX를 정당화하려면 연 \$1조 이상의 이익이 필요하다고 추정하나, 2026년 관련 이익 컨센서스는 약 \$450bn에 그친다.
- 하이퍼스케일러의 감가상각비가 매출에서 차지하는 비중은 2022년 약 7%에서 2027년 약 12%로 높아질 전망이다 — 투자 부담이 이익률을 잠식한다.
- 일부에서는 연 약 \$600bn의 매출 공백, 빅테크 간 순환 투자 구조, 메가캡 IT의 자기자본이익률(ROE) 약 700bp 하락 가능성을 우려한다.
- 다만, Microsoft 클라우드 수주잔고는 전년비 약 2배로 늘었다. 정당화 여부는 투자수익(ROI) 실현 시점에 달려 있다.
- AI 발전 속도는 가속화 되는데 비해, 최적화 및 생산성 향상을 위한 방법론은 뒤따라 적립되고 있는 상황. 수익성 우려에도 불구하고 AI 투자 가속화는 하이퍼 스케일러 생존의 문제

그림 28. AI 투자 정당화 필요 이익과 컨센서스 (\$bn)



자료: Goldman Sachs, 대신증권 Research Center

그림 29. 하이퍼스케일러 D&A/매출 비중 상승 전망 (%)



자료: Goldman Sachs, 대신증권 Research Center

정부 수준의 속도 조절 - 프런티어 모델 검토

미 정부가 프런티어 AI 모델 출시를 사실상 게이팅 — AI 확산 속도의 새 제약

- AI 업사이드에는 정부 수준의 속도 조절이라는 변수가 더해졌다. 프런티어 AI 모델 출시가 미 정부 검토의 직접 대상이 되고 있다.
- Anthropic의 Fable 5는 2026년 6월 9일 출시 사흘 만에 미 정부가 국가안보 권한을 들어 전체 접근을 중단시켰고(6/12), 6월 말까지 일반 공개가 재개 되지 않았다.
- OpenAI의 GPT-5.6은 6월 25일 정부의 지연 요청을 받은 뒤, 6월 26일 정부가 승인한 약 20개 기관에 한정해 프리뷰로 공개됐다 — 정부 관리 접근 리스트 하의 첫 프런티어 모델 출시다.
- 행정명령의 자발적 사전검토가 사실상 사전 게이팅으로 작동하며 프런티어 AI 확산 속도를 늦추고 있고, 이는 중장기 AI 투자·메모리 수요의 속도에도 변수가 될 수 있다.

그림 12. '25년 트럼프 대통령 취임 직후 폐기했던 AI 안전법

[트럼프 취임] 바이든의 'AI 안전규제' 폐기... "개발기업에 간섭 않을 듯"

송고 2025-01-21 16:42

사회적 위험 통지·AI 사용된 콘텐츠 식별표준 수립 등 폐지
명분은 기술혁신 촉진...AI 규제 운전대는 규제 반대론자에게

자료:언론보도

그림 13. 1년 반만, AI 성능/잠재력/위험가능성으로 정부 개입 등장



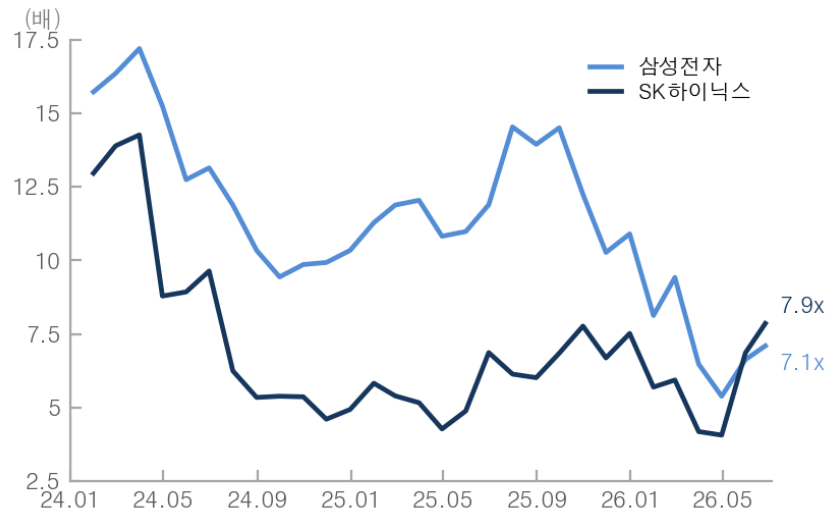
자료: 대신증권 Research Center

이익 대비 주가는 우려할 수준이 아니다

주가 상승에도 12개월 선행 PER은 2024년 초 15배대에서 2026-06-26 7~8배로 하락

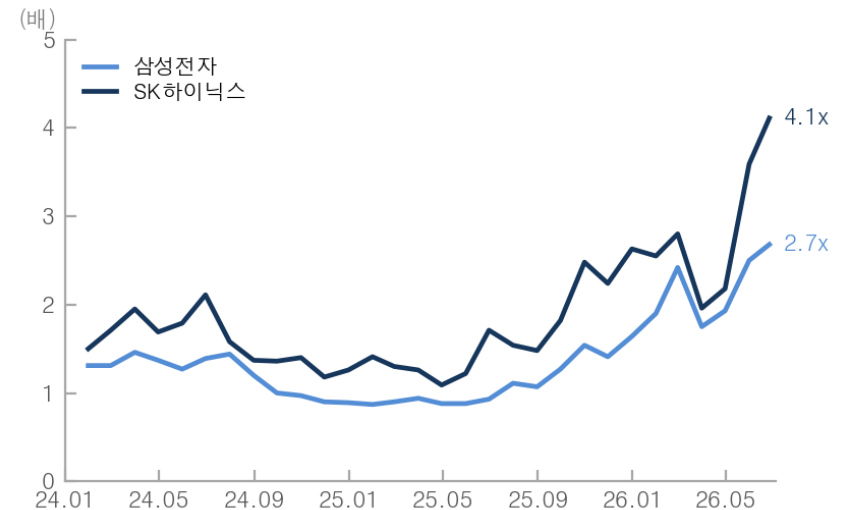
- 부수효과를 점검했으나, 현재 이익 대비 주가 수준 자체는 우려할 단계가 아니라는 판단이다. 삼성전자·SK하이닉스의 12개월 선행 PER은 2024년 초 약 15.7배·13.0배에서 2026-06-26 약 7.1배·7.9배로 하락
- 주가는 크게 올랐으나 이익 추정치가 더 빠르게 늘면서 선행 PER은 오히려 하락했다 — 전형적인 이익 주도 장세
- 반면 선행 PBR은 같은 기간 상승했다(삼성전자 약 1.3→2.7배, SK하이닉스 약 1.5→4.1배). 주가 상승은 PBR에 반영되나, 이익 성장이 이를 앞질러 PER은 낮은 수준을 유지
- 따라서 앞서 다룬 집중·변동성·수급·자금조달의 부작용은 밸류에이션 과열이 아니라 시장 민감도 차원의 점검 대상이라는 것이 본 보고서의 판단

그림 32. 삼성전자·SK하이닉스 12개월 선행 PER (배)



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 33. 삼성전자·SK하이닉스 12개월 선행 PBR (배)



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

퀀트 전략

7월 추천 - 멀티팩터 포트폴리오

Quant 권순호

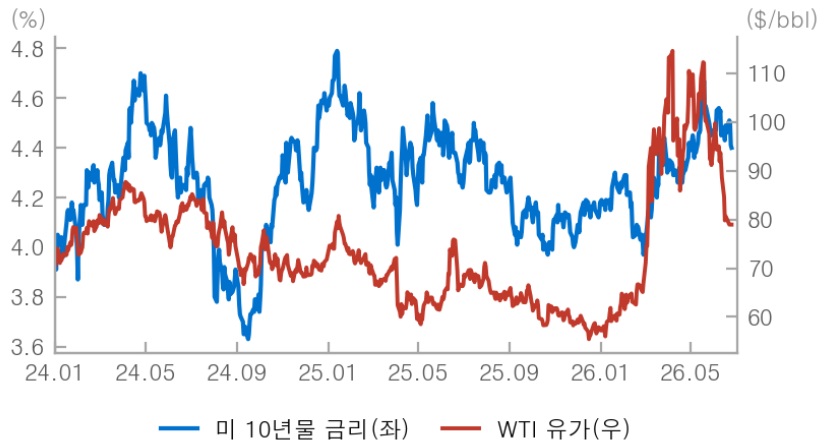
soonho.kwon@daishin.com

미-이란 종전 MOU 체결 - 물가, 할인율 요인 잔존

미-이란 종전으로 유가는 급락했으나 물가 압력은 지속, 한미 금리 환경도 할인율 부담을 높게 유지

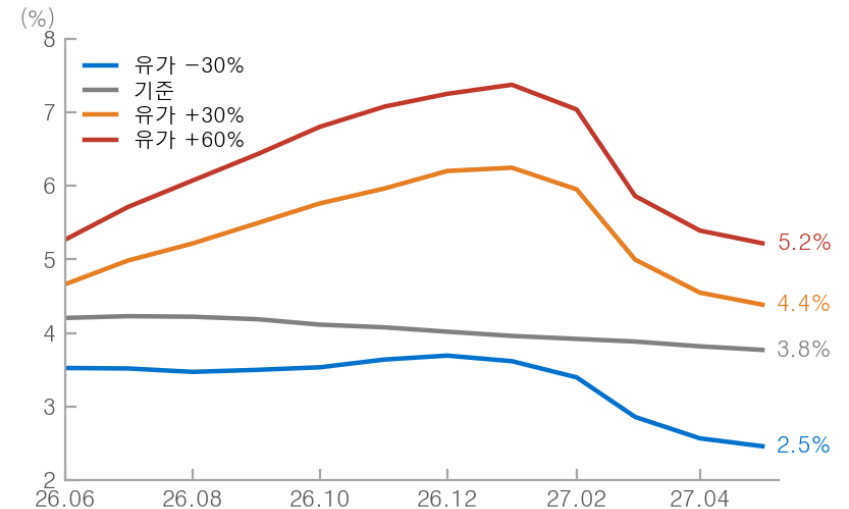
- 미국-이란 종전 MOU 이후 WTI 유가는 4월 고점 약 \$115에서 6월 약 \$79로 31% 급락해, 표면적으로는 물가상방 압력을 완화시키는 요인
- 그러나 Vibe Quant(Chronos-2) 조건부 시나리오에서는, 유가가 30% 하락해도 미국 CPI가 2027년 중반에야 2%대 중반으로 내려오고 기준 시나리오는 4% 안팎이 이어진다(유가 반등 시 6%대 재상승)
- 금리도 할인율 부담을 높게 유지한다. 한국은행은 하반기 인상 사이클 진입을 시사했고, 미국의 연내 금리 인하 기대가 사실상 소멸(미 10년물 4.4%).
- 물가·금리 양면의 할인율 압력으로 낮은 듀레이션·실적 가시성 높은 종목 제시

그림 1. 미국 10년물 금리와 WTI 유가



자료: LSEG, 대신증권 Research Center

그림 2. 유가시나리오별 미국 CPI 경로 (Chronos-2) (%)



자료: Chronos-2 시계열 모델, 대신증권 Research Center

7월 추천 - 낮은 듀레이션·실적 가시성의 멀티팩터

- 본 보고서가 이후 내용에서 점검하는 부작용 — 집중·변동성·수급·비용 — 을 선반영해, 7월은 낮은 듀레이션과 실적 가시성을 갖춘 종목을 선호
- 낮은 듀레이션은 시장 가격이 가까운 현금흐름을 반영하는 종목으로, 높게 유지되는 금리·변동성 부담에 상대적으로 견조
- 여기에 이익 추정치 상향(실적 가시성)과 분산효과를 함께 고려
- 아래는 듀레이션·실적 가시성·밸류를 종합한 멀티팩터 상위 종목이다(점수순; 듀레이션 분위 1=가장 낮음). 강제 핵심 두 종목(삼성전자·SK하이닉스)은 보유하되, 다음 페이지(표2)의 저베타 종목으로 집중·동조화 위험을 상쇄

표 1. 7월 멀티팩터 추천 (낮은 듀레이션·실적 가시성, 밸류 2026-06-26 기준)

종목	듀레이션 분위	이익리비전 3M(%)	1M 수익(%)	선행 PER(배)	PBR(최근분기, 배)
삼성전자	2	100	14	7.1	4.19
SK	1	164	9	7.1	2.00
SK하이닉스	2	88	28	7.9	11.60
롯데쇼핑	1	43	10	13.2	0.32
S-Oil	2	72	-3	5.7	1.10
현대백화점	2	13	77	15.5	0.94
F&F	2	20	0	5.9	1.42
지역난방공사	1	27	-7	3.2	0.31
신한지주	2	5	0	7.7	0.74
NH투자증권	2	24	-10	7.2	0.99

반도체 민감도 낮은 분산 후보

삼성전자·SK하이닉스와의 민감도(베타)가 낮아 집중·동조화 위험을 분산하는 보완 후보

- 집중·변동성 위험을 분산하기 위해, 반도체 대형주 2종목과의 민감도(베타)가 낮은 종목을 함께 제시
- 이들은 반도체 사이클과의 연동이 낮아 대형주 변동성이 커질 때 포트폴리오 변동을 줄이는 데 기여하며, 일부 이익 추정치 상향(실적 가시성)도 동반
- 분산 후보는 멀티팩터 핵심 종목과 함께 포트폴리오의 변동성을 낮추는 보완재로 활용

표 2. 반도체 민감도 낮은 분산 후보 (밸류 2026-06-26 기준)

종목	반도체 민감도(β)	1M 수익(%)	이익리비전 3M(%)	선형 PER(배)	PBR(최근분기, 배)
삼성바이오로직스	0.25	-2.8	8.2	29.9	7.85
KT	0.16	-4.6	-2.6	8.8	0.72
에이피알	0.21	-4.7	31.6	22.3	26.83
오리온홀딩스	0.07	-5.1	8.0	8.7	0.58
한국엔컴퍼니	0.31	-6.6	-26.0	5.1	0.43
셀트리온	0.31	-7.0	8.2	25.0	2.08

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.