

[7월 주식시장 전망과 전략]

쏟리지 않으면 쓸린다

—
김용구 Strategist 02 3770 3521 | yg.kim@yuantakorea.com

김세빈 Research Assistant 02 3770 3646 | sebin2.kim@yuantakorea.com





[7월 주식시장 전망과 전략] **쏟리지 않으면 쓸린다**



김용구

Strategist

02 3770 3521

yg.kim@yuantakorea.com



김세빈

Research Assistant

02 3770 3646

sebin2.kim@yuantakorea.com

SUMMARY

[7월 주식시장 전망과 전략] 쓸리지 않으면 쓸린다

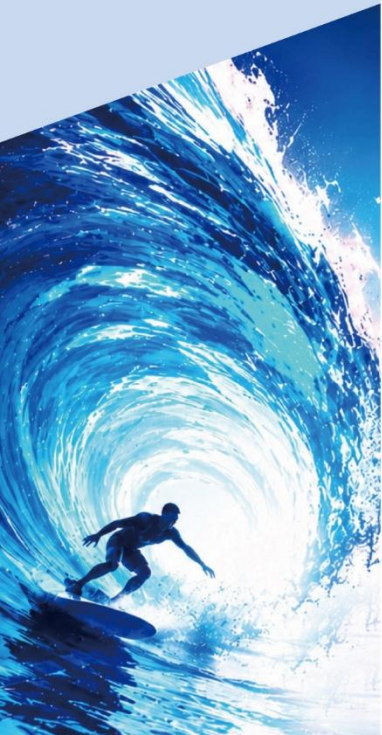
7월 KOSPI는 지수 7,800 ~ 9,200Pt 밴드 내 중립 수준의 추가흐름 전개를 예상. 포트폴리오/주도주 전략 초점은, 1) KOSPI 8천P 초입 이하 구간에선 高 퀄리티 전략대안이자 Goldilocks/Reflation 환경 모두에서 시장 대비 초과성과 확보가 가능했던 실질 성장주(반도체/AI 밸류체인 대표주) All-in 대응, 2) 9천P 이상 구간에선 실적/밸류업 모멘텀 보유 낙폭과대주(금융, 자동차, 유통 등) 순환매 트레이딩, 3) KOSDAQ 프리미엄 세그먼트 및 관련 지수 출범의 직간접적 수혜가 기대되는 반도체/AI 밸류체인 관련 KOSDAQ 실적주 길목 지키기로 삼분화될 전망

1) '26년 Quasi-Goldilocks 매크로 환경(1Q Immaculate-Goldilocks, 2Q Quasi-Goldilocks, 3Q Reflation, 4Q Quasi-Goldilocks), 2) 주요국 중상주의 재정 정책과 AI 스케일링 법칙이 뒷받침하는 AI Capex 슈퍼 사이클, 3) 반도체 수출/실적 퀀텀점프에 근거한 '26년 KOSPI 영업이익 1,100조원, 순이익 900조원 도약 기대, 4) 중복상장 금지 및 주가 누르기 방지법 처리 등 밸류업 체질 개선, 5) 개인/가계 국내증시 수급 Money Move 등의 추세적 긍정요인은 불변. 단, 1) 과거 금융 버블 임계선에 다가선 현 반도체/AI 밸류체인 대표주 주가 환경(글로벌 투자가 시각下 Meme 주식 성격으로 변질), 2) 시장 수급 공동화(연기금 매수 여력 제한, BM에 매몰된 투신, 반도체 올인 중인 개인) 및 단일종목 레버리지 ETF發 'Wag the Dog'(또는 Short Gamma Squeeze)에 기인한 주가/수급 변동성 극대화, 3) 하반기 1회 이상의 연준 금리인상 기정사실화 등의 순환적 부정요인 돌출 파장이 7월 시장의 롤러코스터식 부침을 자극할 전망

시장 및 반도체/AI 밸류체인 대표주 전반의 극단적 주가/수급 변동성과 단일종목 레버리지 ETF發 수급 약소화는 2Q 실적 퀀텀점프 결과와 정책 당국측 레버리지 ETF 관련 상품 보완/규제 조치 등을 확인해가며 점진적으로 완화된 개인성이 높음. 삼성전자 '26년 영업이익 컨센서스는 2Q 86.0조원(Best 추정치 99.6조원). SK하이닉스 '26년 영업이익 컨센서스는 2Q 63.5조원(Best 추정치 71.4조원). Best 컨센서스 수준에 근접한 반도체 원투펀치 2Q 실적 발표를 예상하며, 성과급 관련 충당금 설정 영향은 조삼모사 성격으로 한정. 시장 및 반도체 대표주 성격이 KOSPI 2천P 박스피 당시엔 제자리만 맴도는 회전목마에서 최근엔 높낮이 변화가 큰 롤러코스터로 변모한 것은 사실이나, 금융투기 역사상 PEG 0.1 및 PER 10배 미만인 Meme 주식과 투전판은 전무. 시장 내 반도체/AI 밸류체인 쏠림의 한계는 대부분의 경우 이익 기여도 수준으로 결정. M7, Nvidia, TSMC 등의 선발 주도주 모두 이익 기여도 변화에 비례해 주가/수급 쏠림이 전개. KOSPI 내 삼성전자/SK하이닉스 시총 비중은 현재 56.4%. 중장기 이익 기여도 80.2%까지의 추가 쏠림 가능성을 염두

AI 기술 혁명 및 AI Capex 슈퍼 사이클의 승자가 극소수로 한정된 것은 사실. 극소수 승자에 대한 개인 투자자측 집중 매수 대응은 비이성적 과민반응보단 중장기 구조 변화에 대한 직관적/본능적 반응 성격이 짙음. 분산과 경계가 리스크를 일부 줄이고 마음은 조금 편할지 몰라도, AI의 구조적 성장이 지속되는 한 알파 기회 역시 축소. AI의 중장기적 가치와 반도체 밸류체인 폭발적 실적 성장세가 달라지지 않는 이상, 물려도 반도체 대표주에서 물리는 것이 가장 우월한 포트폴리오 전략. 7월 (3Q) 주가/수급 변동성에 대한 단기 전술적(트레이딩) 대응을 보완할 필요가 있겠으나, 중장기 투자전략 측면에선 여전히 반도체에 쓸리지 않으면 쓸리는 것은 분명

시장은 6월 연준의 매파적 시각 변화를 반영하며 하반기 1회 이상의 금리인상을 기정사실화하기 시작했고, 글로벌 IB 일각에선 2회 이상 금리인상 가능성을 주장하며 파죽지세의 AI Capex 슈퍼 사이클과 상충일로의 반도체/AI 밸류체인 대표주 주가/수급 환경을 압박. 미국 고용시장은 월드컵 단기 특수 영향을 배제할 경우 여전히 하방위험이 우세. 1) 실업률 36개월 이동평균 이상(5월 4.3%, 36개월 MA 4.08%), 2) 27주 이상 실업자 비중 증가(5월 27.5%로 52개월 연속 증가), 3) 실업 기간 증가(5월 26주로 51개월 연속 상승) 등 현재와 같이 세가지 조건 모두가 충족되는 경우, 과거 단 한 차례의 예외 없이 경기침체가 현실화. 한껏 곤두섰던 물가 압력은 지정학적 불확실성 완화로 7~8월 중 피크아웃을 모색할 것. WTI 유가는 미국 제조업 물가압력 지수 변화에 3개월여 선행. 국제유가 3~4월 정점통과와 그간의 시차 상관성에 따른 경우, 상품/에너지 물가 상승이 주도했던 전체 인플레이션 압력은 7~8월 중 확인될 6~7월 물가 지표표를 통해 피크아웃 전환이 확인될 것. 하반기 연준 금리동결 대응 지속 가능성에 방점을 찍는 이유. 3Q 물가 리스크 정점통과 확인 전까지의 국내외 증시 주가/수급 변동성 확대(Trader's Market으로 단기 시장 성격 변화) 및 4Q 고물가/고인축/고금리 리스크 완화에 따른 국내외 증시 상승 탄력 및 AI/반도체 밸류체인 대표주 주도주 리더십 복원 가능성을 염두







PART 1

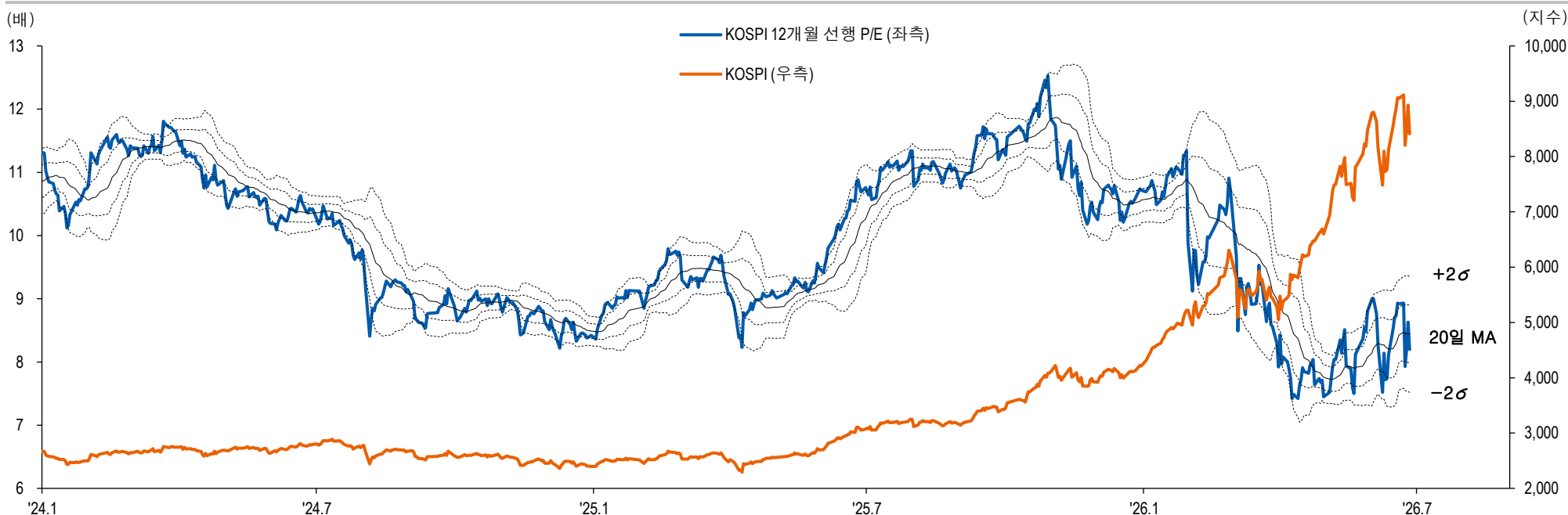
주식시장 전망과 전략



1) 7월 KOSPI 전망: 7,800~9,200Pt

- 7월 KOSPI는 지수 7,800(12개월 선행 P/E -2σ 7.5배, 현재 8.1배) ~ 9,200Pt(P/E $+1\sigma$ 8.9배) 밴드 내 중립 수준의 주가흐름 전개를 예상. 8천P 초입 이하 구간에선 반도체/AI 밸류체인 대표주 All-in 대응, 9천P 이상 구간에선 실적/밸류업 모멘텀 보유 낙폭과대주(금융/자동차/유통 등) 순환매의 박스권 트레이딩에 초점
- 1) '26년 Quasi-Goldilocks 매크로 환경(1Q Immaculate-Goldilocks, 2Q Quasi-Goldilocks, 3Q Reflation, 4Q Quasi-Goldilocks), 2) 주요국 중상주의 재정정책과 AI 스케일링 법칙이 뒷받침하는 AI Capex 슈퍼 사이클, 3) 반도체 수출/실적 쿼텀점프에 근거한 '26년 KOSPI 영업이익 1,100조원, 순이익 900조원 추가 도약 기대, 4) 중복상장 금지 및 주가 누르기 방지법 처리 등 밸류업 체질 개선, 5) 개인/가계 국내증시 수급 Money Move 등의 추세적 긍정요인은 불변
- 단, 1) 과거 금융 버블 임계선에 다가선 현 반도체/AI 밸류체인 대표주 주가 환경(글로벌 투자가 시각下 Meme 주식 성격으로 변질), 2) 시장 수급 공동화(연기금 매수 여력 제한, BM에 매몰된 투신, 반도체 올인 중인 개인) 및 단일종목 레버리지 ETF發 'Wag the Dog'(또는 Short Gamma Squeeze)에 기인한 주가/수급 변동성 극대화, 3) 하반기 1회 이상의 연준 금리인상 기정사실화 등의 순환적 부정요인 돌출 파장이 7월 시장의 롤러코스터식 부침을 자극할 전망

KOSPI 12개월 선행 P/E(일간 기준 Market Timing Model)



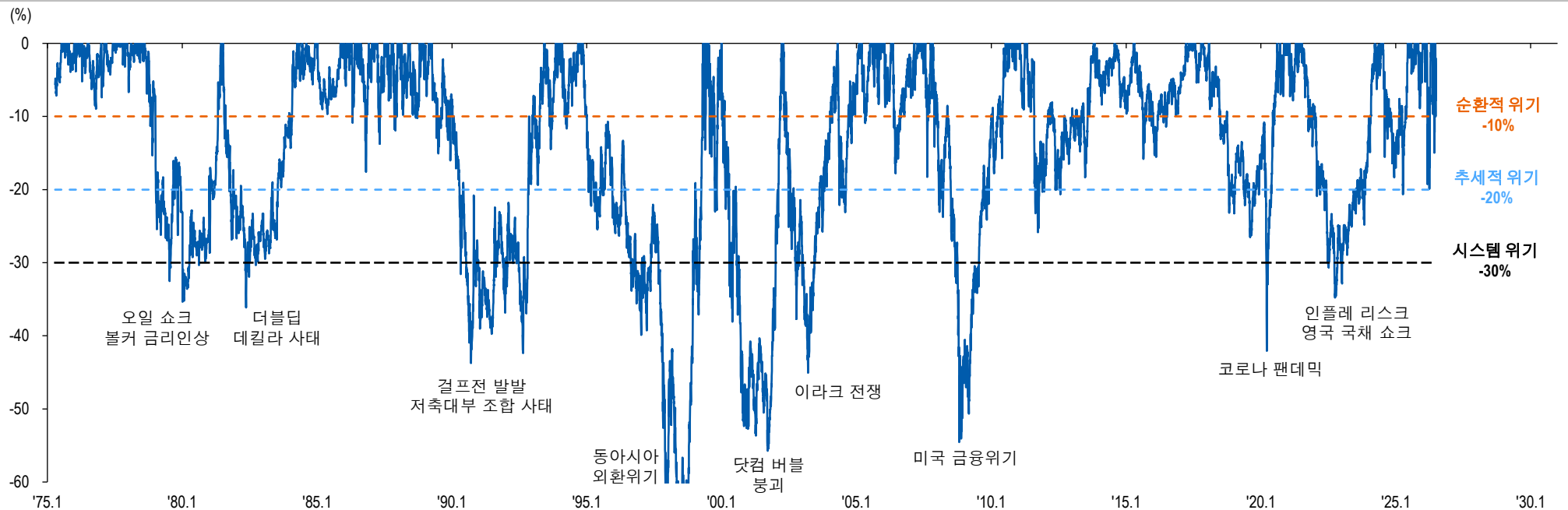
자료: 에프앤가이드 Dataguide, 유안타증권 리서치센터



잠복 불확실성의 극한을 상정하더라도 KOSPI 2년 MDD -15%인 7,800Pt선이 바닥

- 통상, KOSPI 2년 고점 대비 하락률(MDD, Maximum Drawdown)은, 1) '14년 그렉시트와 러시아 위기, '15년 미국 금리인상과 위안화 쇼크, '19년 브렉시트 등의 글로벌 순환적 위기 부각시엔 -10%, 2) 글로벌 경기침체 및 '11년 미국 신용등급 강등, '12년 유럽 재정위기, '13년 버냉키 쇼크, '19년 미중 무역전쟁, '25년 5월 관세 쇼크, '26년 이란 전쟁 등 추세적 위기 발생시엔 -20%, 3) 글로벌 금융/외환위기 발발 등 최악의 퍼펙트 스톰 및 시스템 리스크 발생시엔 -30% 수준으로 확대
- 순환적 부정요인 가세 영향을 반영한 증시 조정의 정상적 허용한계는 KOSPI 2년 고점(6/22일 9,114.6Pt) 대비 -10% 하락한 지수 8,200Pt선 어귀에 해당
- 추세적 긍정요인이 유효한 이상 Stagflation/Recession 발발 당시의 KOSPI 2년 MDD -20%(지수 7,300Pt선)까지의 추가 하락은 일시/비정상적 과민반응에 해당
- 7월 잠복 불확실성의 극한 및 외국인 투매공세 지속을 상정하더라도, 증시 부침의 극단은 KOSPI 2년 MDD -15%선에 준하는 지수 7,800Pt선 내외에서 한정될 전망

KOSPI 최근 2년 고점 대비 최대 하락률(MDD, Maximum Drawdown)



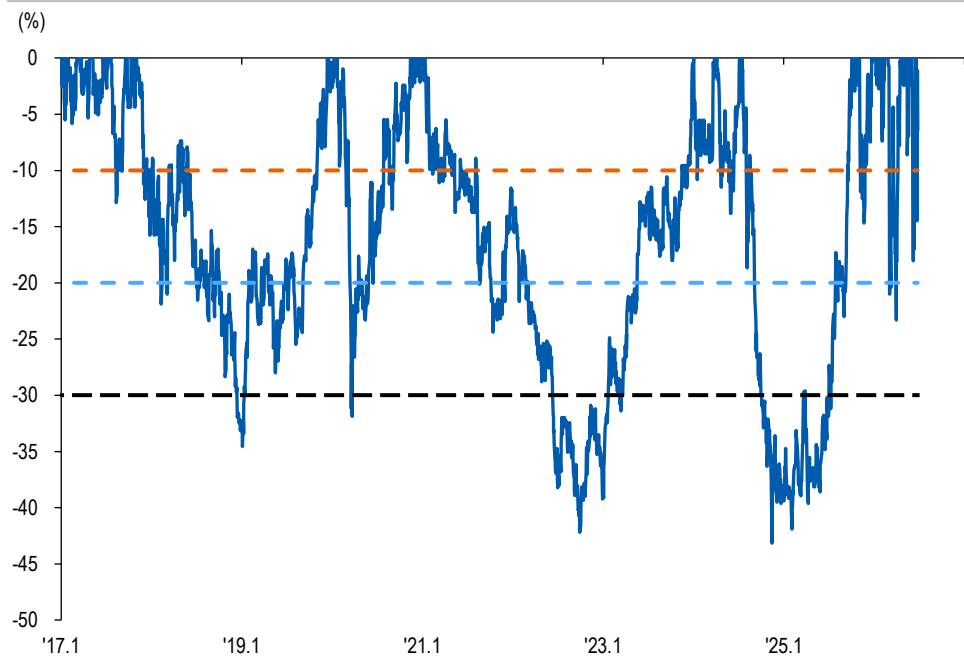
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



KOSP/반도체 공히 MDD 0%에선 차익실현, -15%에선 비중확대 트레이딩에 초점

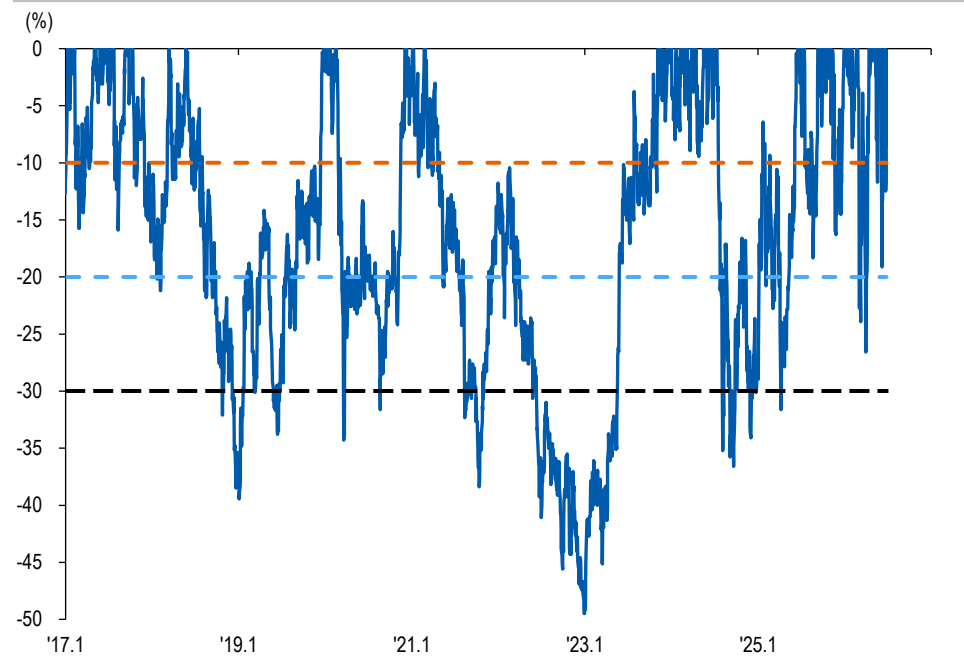
- 롤러코스터식 증시 부침 과정에서의 개별종목 조정 압력은 KOSPI 2년 MDD 대비 -10%Pt 가량 추가되는 형태로 발현
- 삼성전자 최근 2년 MDD(고점은 6/18일 362,500원) -10% 해당 주가는 326,300원, -20%는 290,000원, -30%는 253,800원. SK하이닉스 2년 MDD(고점은 6/22일 2,919,000원) -10% 해당 주가는 2,627,100원, -20%는 2,335,200원, -30%는 2,043,300원
- 7월 대내외 잠복 불확실성의 극한과 삼성전자/SK하이닉스 개별종목 레버리지 ETF發 Short Gamma Squeeze격 수급 악순환 여지를 감안하더라도, 반도체 원투펀치 가격 조정의 극단은 2년 MDD -15%선(삼성전자 308,100원, SK하이닉스 2,481,200원) 어귀에서 한정될 소지가 다분
- 7월(또는 3Q) 전술 대응 및 트레이딩 관점에서 시장과 반도체/AI 밸류체인 대표주 공히 전고점(MDD 0%) 부근에선 차익실현/비중축소가, MDD -15%선 내외에선 중장기 시각하 비중확대 조치가 절대적으로 유리할 것으로 판단

삼성전자 최근 2년 고점 대비 최대 하락률(MDD, Maximum Drawdown)



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

SK하이닉스 최근 2년 고점 대비 최대 하락률(MDD, Maximum Drawdown)



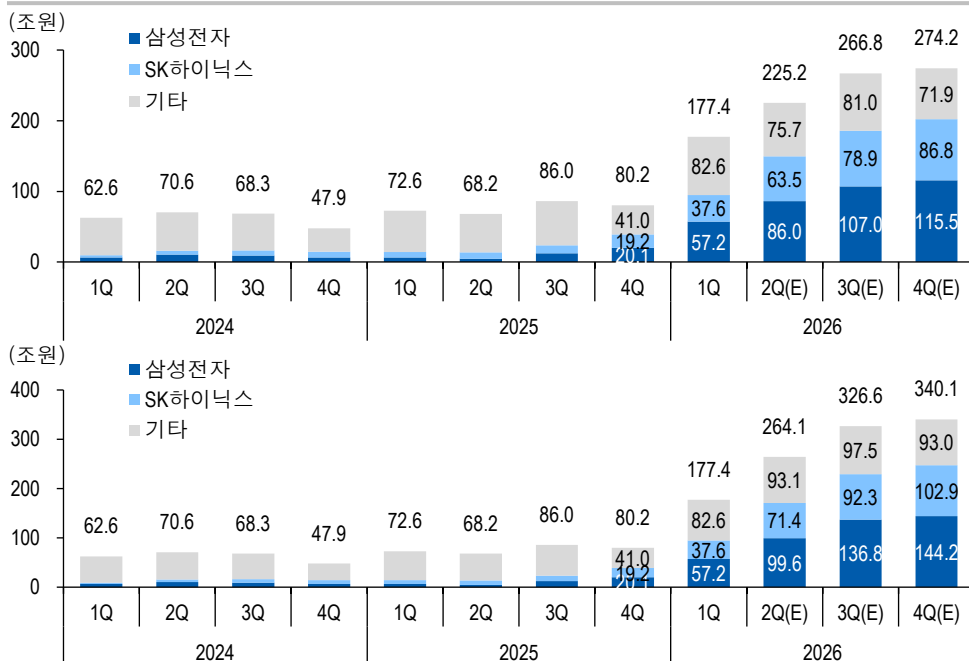
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



주가 변동성과 수급 악순환은 2Q 반도체 대표주 대폭적 실적 서프라이즈로 상쇄될 전망

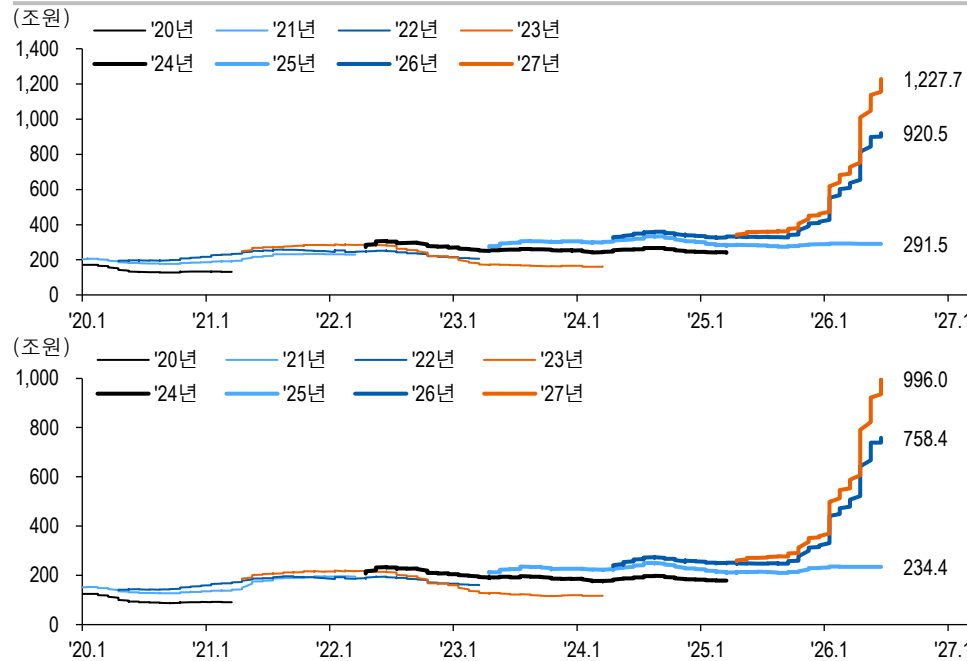
- 시장 및 반도체/AI 밸류체인 대표주 전반의 극단적 주가/수급 변동성과 단일종목 레버리지 ETF發 ‘Wag the Dog’(또는 Short Gamma Squeeze) 수급 악순환은 2Q 실적시즌간 쿼터점프 결과와 정책 당국측 레버리지 ETF 관련 상품 보완/규제 조치 실행 등을 확인해가며 점진적으로 완화될 개연성이 높은 것으로 판단
- 7/7일(예정) 2Q 삼성전자 잠정실적 발표를 시작으로 2Q 실적시즌이 본격화. '26년 2분기 영업이익 컨센서스는 삼성전자 86.0조원, SK하이닉스 63.5조원, KOSPI 225.2조원(반도체 원투펀치 제외시 75.7조원). 영업이익 Best 추정치는 삼성전자 99.6조원, SK하이닉스 71.4조원, KOSPI 264.1조원(원투펀치 제외시 93.1조원)
- 주가 변동성 완화와 Short Gamma Squeeze 수급 악순환 진정을 위해선 Best 컨센서스 수준의 실적 서프라이즈가 요구. 2분기 추정 D램 300%, NAND 400% 수준의 기념비적 한국 반도체 수출 성장률(전년 대비)과 Micron 2Q 실적 가이던스(EPS 1Q 22\$ → 2Q 31\$, 공급 쇼티지 장기화, Take-or-Pay 기반 LTA)에 따라 경우 성과급 관련 충당금 설정 영향을 일부 고려해도 대폭적 실적 서프라이즈 기대는 충분히 유효한 것으로 평가

6/26일 기준 분기별 KOSPI 및 삼성전자/SK하이닉스 영업이익의 컨센서스(상)와 Best 추정치(하)



자료: 에프앤가이드 Dataguide, 유안타증권 리서치센터

6/26일 기준 연도별 KOSPI 영업이익(상) 및 순이익(하) 컨센서스 변화 추이



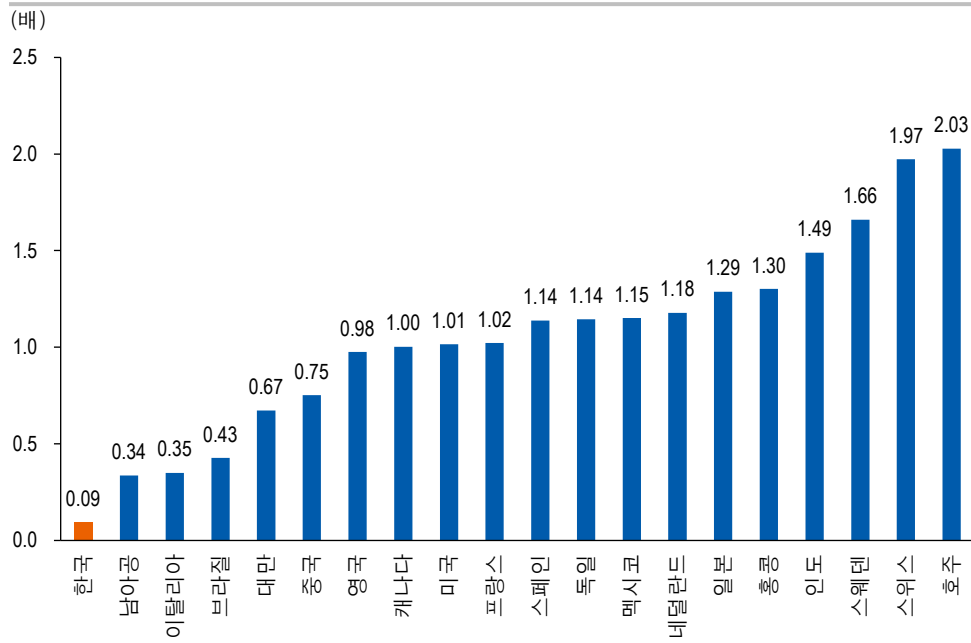
자료: 에프앤가이드 Dataguide, 유안타증권 리서치센터



실적 퀀텀점프 기대와 밸류 메리트가 유효한 이상 롤러코스터의 진로는 아래가 아닌 위

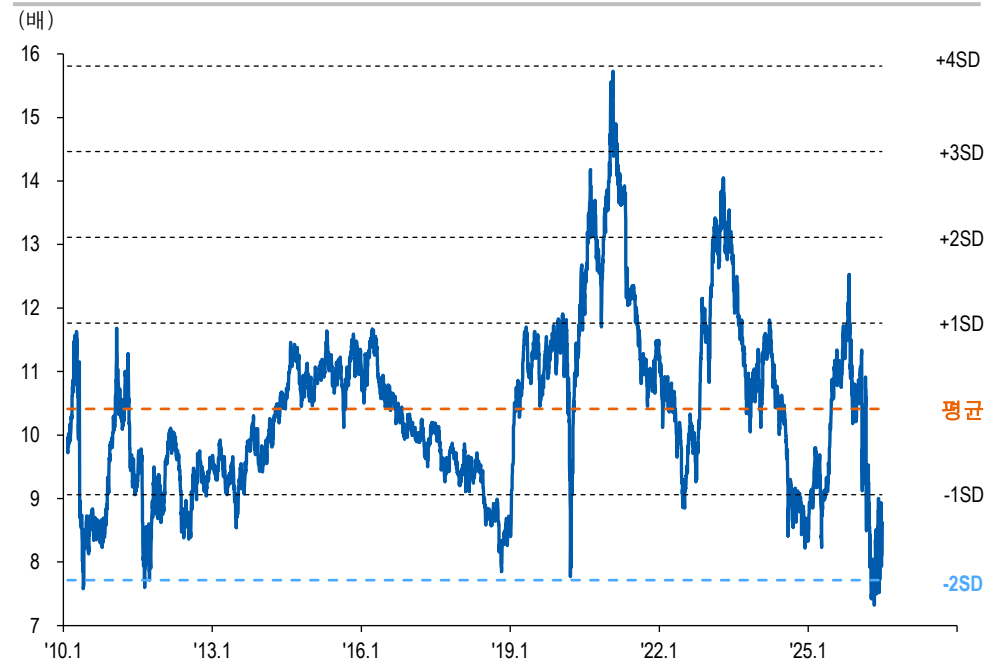
- 6월 말 현재 MSCI Korea 12개월 예상 PEG는 0.09(PER 8.0배, EPS 성장률 +84.2%)로 글로벌 증시 내 가장 저평가(피터 린치 日 PEG 1 이하는 실적 성장성 대비 주가/멀티플 저평가, 0.5 이하는 극단적 저평가). 삼성전자/SK하이닉스 12개월 예상 PEG 역시 0.01~0.02 내외 수준으로 한정
- Dataguide 집계 KOSPI 12개월 선행 P/E는 8.1배로 글로벌/미국 경기침체(추세적 위기) 발발 당시의 하방 임계선인 -1SD(9.1배)권을 넘어 최악의 시스템 리스크 현실화 당시의 펀더멘탈 진바닥인 -2SD(7.7배)권에 근접. 삼성전자/SK하이닉스 12개월 예상 P/E 역시 6~7배 내외 수준으로 한정
- 시장 성격이 KOSPI 2천P 박스피 당시엔 제자리만 맴도는 회전문목마에서 최근엔 높낮이 변화가 큰 롤러코스터로 변모한 것은 사실이나, 유구한 글로벌 금융위기 역사상 12개월 예상 PEG 0.1 및 PER 10배 미만인 Meme 주식과 투전판은 전무
- 당분간 롤러코스터식 주가/수급 변동성 확대는 불가피. 단, 실적 퀀텀점프 기대와 Rock-bottom 밸류 메리트가 유효한 이상 그 방향성은 계속해서 위를 향해갈 전망

MSCI Index 기준 국가별 12개월 예상 PEG(PER ÷ EPS Growth)



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

KOSPI 12개월 선행 P/E



자료: 에프앤가이드 Dataguide, 유안타증권 리서치센터



2026년 하반기 KOSPI 전망 Update: 7,500~10,000Pt(Base 시나리오)

- 2026년 하반기 KOSPI 시장은 Base 시나리오下 지수 7,500~10,000Pt 밴드 내 마디 지수대 1만Pt선 안착을 모색하는 강세장 사이클 지속 전개를 예상. 분기별로는 3Q 7,500~9,500Pt, 4Q 8,000 ~10,000Pt의 상저하고식 인덱스 등락 경로를 상정
- 지수 상단은 '26년 KOSPI 예상 순이익 910.1조원(6/27 현 컨센서스 758.4조원 대비 +20% 상향 조정)과 Target P/E 9.5배(+1 σ , 현재 8.1배)로 산출
- 지수 하단은 '26년 KOSPI 예상 순이익 758.4조원(현 컨센서스 수준)과 Target P/E 8.6배(20주 MA)를 고려해 산출
- '26년 KOSPI 예상 순이익 986.4조원(현 컨센서스 대비 +30% 상향 조정, 글로벌 AI Capex 슈퍼 사이클이 한국 반도체/AI 밸류체인 수출/실적 추가 도약을 견인)과 P/E 10.5배(+2 σ , 하반기 연준 금리동결 대응 지속 가정)의 Best 시나리오에 따를 경우, 지수 상단은 12,000Pt선까지 추가 도약이 가능할 것으로 판단

'26년 순이익 및 P/E 시나리오별 KOSPI 하반기 Target 추정

| 구분 | '26년 예상 순이익 (컨센서스 보유 기업, 조원) | Target P/E (배) | Target KOSPI (상단 기준, 지수) |
|------------|---------------------------------|------------------------|-----------------------------|
| Best Case | 986.0 (현 컨센서스 대비 +30% 상향조정) | 10.5 (+2 σ) | 12,019 |
| Base Case | 910.1 (현 컨센서스 대비 +20% 상향조정) | 9.5 (+1 σ) | 10,218 |
| Worst Case | 758.4 (6/27일 현 컨센서스) | 8.6 (20주 MA) | 7,497 |

자료: 에프앤가이드 Dataguide, 유안타증권 리서치센터



글로벌 매크로 3Q Reflation 국면 전환에도 경기/교역/이익 선순환 삼중주는 지속

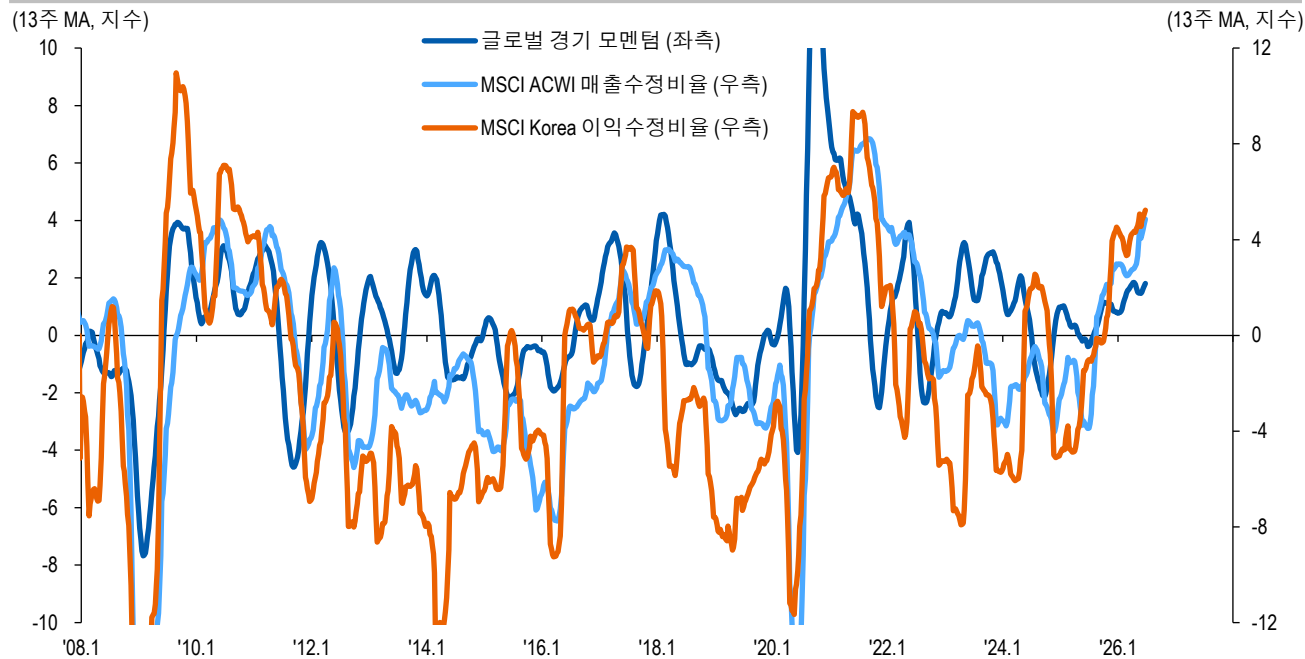
- 글로벌/주요국 매크로 환경을 Citi Economic Surprise(CESI, Y축)와 Inflation Surprise(CISI, X축) Index를 활용해 투자전략 관점하 4사 분면 형태로 재정의 - Reflation(1분면): CESI(+) & CISI(+), Goldilocks(2분면): CESI(+) & CISI(-), Recession(3분면): CESI(-) & CISI(-), Stagflation(4분면): CESI(-) & CISI(+)
- 하반기 전망을 통해 예상했던 바와 같이, 중국을 제외한 글로벌 매크로 환경은 고물가/고인축/고금리 영향을 복합 반영하며 종전 Goldilocks에서 5월 Reflation으로 국면 전환. 3Q Reflation 국면 전환에 따른 순환적 부정요인 소화 과정 전개로 당분간 국내외 증시는 단기 주가/수급 부침 확대가 불가피
- 단, 1) 글로벌 경기 모멘텀(국가/지역별 Citi Economic Surprise Index를 MSCI Index 기준 시가총액 비중으로 가중평균), 2) MSCI ACWI 매출수정비율(글로벌 수요 환경 및 한국 수출 Proxy, 글로벌 경기 모멘텀에 2~3개월 후행), 3) 한국 이익수정비율(글로벌 매출수정비율에 1~2개월 후행) 동반 양(+)의 선순환 삼중주는 지속
- 국내외 경기/교역/이익 선순환 삼중주로 최악의 Stagflation 현실화는 실제 기우 수준으로 제한. 잠복 불확실성에 대한 적극적 사주경계를 이어가더라도, Stagflation 현실화를 상정한 주가/수급 과민반응의 극단에 해당하는 KOSPI 8천Pt선 내외 구간에선 매도보단 보유, 관망보단 매수 대응이 절대적으로 유리

글로벌 매크로 4사 분면: Goldilocks에서 Reflation으로 국면 전환



참고: 국가 및 지역별 Citi Economics/Inflation Surprise Index로 4사 분면을 구성
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

국내외 매크로 및 증시 펀더멘털 선순환 삼중주 지속으로 최악의 Stagflation 현실화 가능성은 실제 기우 수준으로 제한



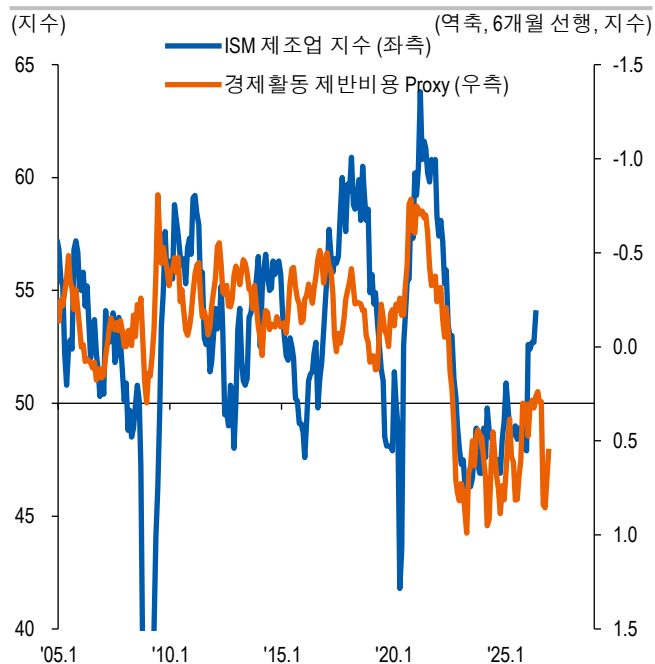
참고: 글로벌 경기 모멘텀은 국가/지역별 Citi Economic Surprise Index를 MSCI Index 기준 시가총액 비중으로 가중평균해 산출
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



4Q 물가 피크아웃과 제조업/투자 경기 모멘텀 강화로 Goldilocks 국면 귀환에 초점

- 미국/글로벌 인플레이션 환경은 3분기 중하순께 피크아웃 전환에 나설 전망. 1) 트럼프궤 정치/지정학적 불확실성을 반영한 상품/에너지 관련 물가 압력은 이란 전환 변화와 11/3일 중간선거 영향으로 신축적 하향 안정화에 나설 공산이 크고, 2) 고물가/고긴축/고금리 환경 고착화에 따른 주택가격의 추세적 하락은 Core CPI/PCE 디플레이터 내 40% 가량을 차지하는 주거비(Shelter) 하락을 경유해 핵심/서비스 물가 환경 전반의 점진적 하향 안정화로 반영될 소지가 다분
- 케빈 워시의 6월 연준은 단기/단편적 Data-dependent 정책 대응보단 중장기/구조적 의사결정 프레임워크 변화와 선제적 정책 대응의 필요성을 강조. 현재 시장은 4분기 중 1.5회 이상의 연준 금리인상을 기정사실화 중이나, 물가 피크아웃 전환시엔 실제 금리동결 장기화 가능성이 우세한 것으로 평가
- 4분기 고물가/고긴축/고금리 리스크 피크아웃 전환은 경제활동 제반비용의 신축적 하락을 경유해 국내외 제조업/투자 경기 모멘텀 강화를 재차 자극할 개연성이 높음
- 글로벌 매크로 환경은 4분기 중 재차 Goldilocks 국면 전환을 모색할 전망. 4Q 국내외 증시 상승 탄력 및 반도체/AI 밸류체인 주도주 리더십 강화를 예상하는 이유

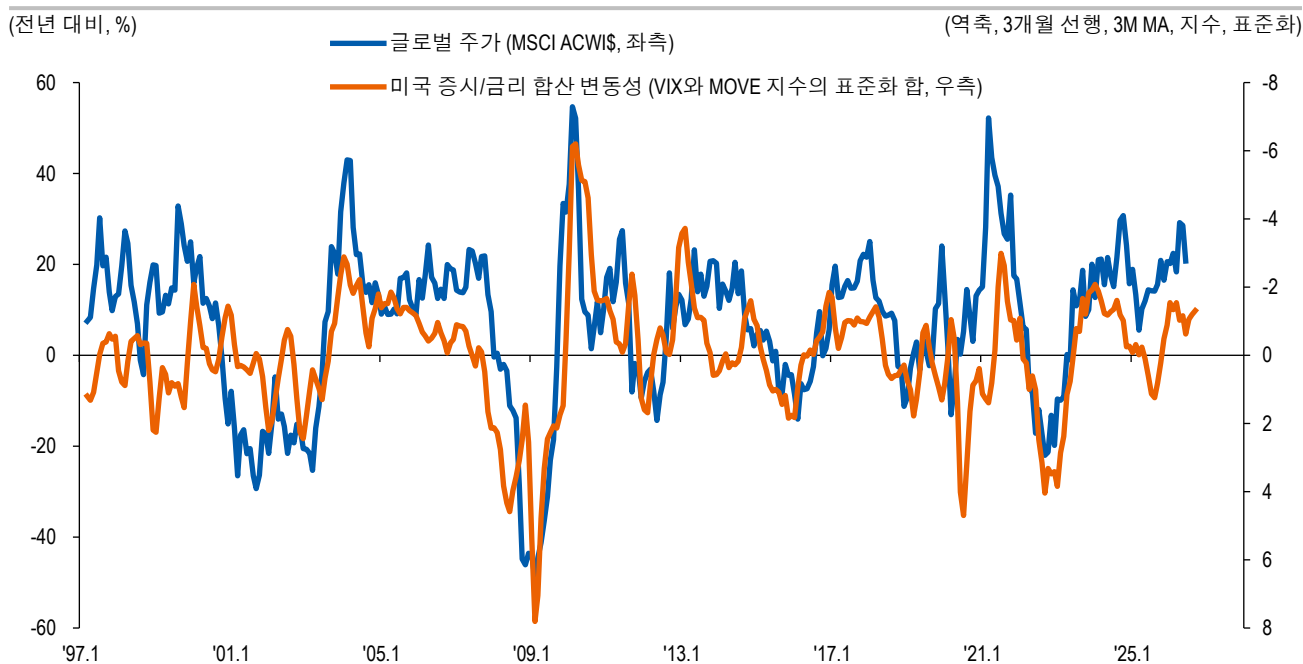
ISM 제조업 지수와 경제활동 제반비용 Proxy



참고: 경제활동 제반비용 Proxy는 주요 원자재가, DXY 달러 인덱스, 미 10년 국채 금리 등을 표준화해 산출

자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

글로벌 주가와 미국 증시/금리 합산 변동성: 4Q 물가 피크아웃과 제조업/투자 경기 모멘텀 강화로 국내외 증시 강세장 모멘텀은 재차 강화



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



한국은 최소 '27년 말까지 글로벌/EM 내 No.1 Overweight 마켓으로 군림할 것

- 6월 말 기준 MSCI Korea의 글로벌(MSCI AC World) 증시 내 시가총액 비중(시가총액 3.0조\$, 편입비)은 3.0%로 4월 말 세계 7위권에서 현재 세계 5위권으로 도약. MSCI Korea 12개월 예상 순이익은 0.38조\$로 미국 3.06조\$ 다음이자, 일본 0.30조\$, 영국 0.25조\$, 중국 0.23조\$, 대만 0.15조\$를 넘어서는 글로벌 2위에 해당
- MSCI AC World 내 한국 12개월 예상 이익 기여도(6.7%)와 시가총액 비중(3.0%)간 Gap은 현재 +3.7%Pt로 글로벌 주요국 가운데 가장 저평가된 상황
- MSCI AC World 내 한국 이익 기여도는 '25년 말 2.1%(순이익 0.1조\$)에서 '26년 말 6.3%(0.33조\$), '27년 말 7.1%(0.43조\$), '28년 말 6.7%(0.46조\$)로 상승
- 1) 글로벌 매크로 순향이 지속되고(No Recession/Stagflation), 2) AI 기술 혁명 및 AI Capex 슈퍼 사이클이 추세화되며, 3) 반도체 업황/수출/실적 호조가 현 시장 눈높이 이상으로 이어지는 한, 한국증시는 최소 '27년 말까지 글로벌/EM 증시 내 No.1 Overweight 마켓으로 군림할 개연성이 높은 것으로 평가

MSCI AC World 지수 내 MSCI Index 기준 국가별 이익 기여도와 시가총액 비중(편입비)

| 구분 | 시장 | 시가총액 (조 달러) | 편입비 (B, %) | 12개월 예상 | | | 2026년 예상 | | | 2027년 예상 | | | 2028년 예상 | | | |
|----|------|-------------|------------|------------|---------------|------------------|------------|---------------|------------------|------------|---------------|------------------|------------|---------------|------------------|------|
| | | | | 순이익 (조 달러) | 이익 기여도 (A, %) | Gap (A - B, %Pt) | 순이익 (조 달러) | 이익 기여도 (C, %) | Gap (C - B, %Pt) | 순이익 (조 달러) | 이익 기여도 (D, %) | Gap (D - B, %Pt) | 순이익 (조 달러) | 이익 기여도 (E, %) | Gap (E - B, %Pt) | |
| 1 | 미국 | DM | 63.7 | 63.3 | 3.06 | 53.9 | -9.4 | 2.77 | 53.1 | -10.2 | 3.28 | 53.9 | -9.4 | 3.74 | 54.9 | -8.4 |
| 2 | 일본 | DM | 5.1 | 5.1 | 0.30 | 5.3 | 0.2 | 0.26 | 4.9 | -0.2 | 0.29 | 4.8 | -0.3 | 0.33 | 4.8 | -0.2 |
| 3 | 대만 | EM | 3.3 | 3.3 | 0.15 | 2.6 | -0.7 | 0.13 | 2.5 | -0.8 | 0.17 | 2.8 | -0.6 | 0.21 | 3.0 | -0.3 |
| 4 | 영국 | DM | 3.1 | 3.1 | 0.25 | 4.4 | 1.3 | 0.24 | 4.6 | 1.6 | 0.26 | 4.3 | 1.2 | 0.28 | 4.1 | 1.0 |
| 5 | 한국 | EM | 3.0 | 3.0 | 0.38 | 6.7 | 3.7 | 0.33 | 6.3 | 3.3 | 0.43 | 7.1 | 4.1 | 0.46 | 6.7 | 3.7 |
| 6 | 캐나다 | DM | 3.0 | 3.0 | 0.19 | 3.3 | 0.3 | 0.18 | 3.4 | 0.5 | 0.19 | 3.2 | 0.2 | 0.20 | 2.9 | -0.1 |
| 7 | 중국 | EM | 2.5 | 2.5 | 0.23 | 4.0 | 1.6 | 0.21 | 4.1 | 1.6 | 0.25 | 4.0 | 1.6 | 0.28 | 4.1 | 1.6 |
| 8 | 프랑스 | DM | 2.1 | 2.1 | 0.15 | 2.6 | 0.4 | 0.14 | 2.7 | 0.6 | 0.15 | 2.5 | 0.4 | 0.17 | 2.4 | 0.3 |
| 9 | 스위스 | DM | 2.1 | 2.1 | 0.11 | 2.0 | -0.1 | 0.11 | 2.1 | 0.0 | 0.12 | 2.0 | -0.1 | 0.13 | 1.9 | -0.2 |
| 10 | 독일 | DM | 1.9 | 1.9 | 0.13 | 2.3 | 0.4 | 0.12 | 2.3 | 0.4 | 0.14 | 2.3 | 0.4 | 0.16 | 2.3 | 0.5 |
| 11 | 호주 | DM | 1.4 | 1.4 | 0.08 | 1.4 | 0.0 | 0.07 | 1.4 | 0.0 | 0.08 | 1.3 | -0.1 | 0.08 | 1.2 | -0.2 |
| 12 | 인도 | EM | 1.4 | 1.4 | 0.07 | 1.2 | -0.2 | 0.06 | 1.2 | -0.1 | 0.08 | 1.2 | -0.1 | 0.09 | 1.2 | -0.1 |
| 13 | 네덜란드 | DM | 1.3 | 1.3 | 0.06 | 1.0 | -0.3 | 0.05 | 1.0 | -0.3 | 0.06 | 1.0 | -0.3 | 0.07 | 1.0 | -0.2 |
| 14 | 스페인 | DM | 0.8 | 0.8 | 0.06 | 1.1 | 0.3 | 0.06 | 1.1 | 0.3 | 0.07 | 1.1 | 0.3 | 0.07 | 1.1 | 0.2 |
| 15 | 이탈리아 | DM | 0.7 | 0.7 | 0.05 | 1.0 | 0.3 | 0.05 | 1.0 | 0.3 | 0.06 | 0.9 | 0.3 | 0.06 | 0.9 | 0.2 |

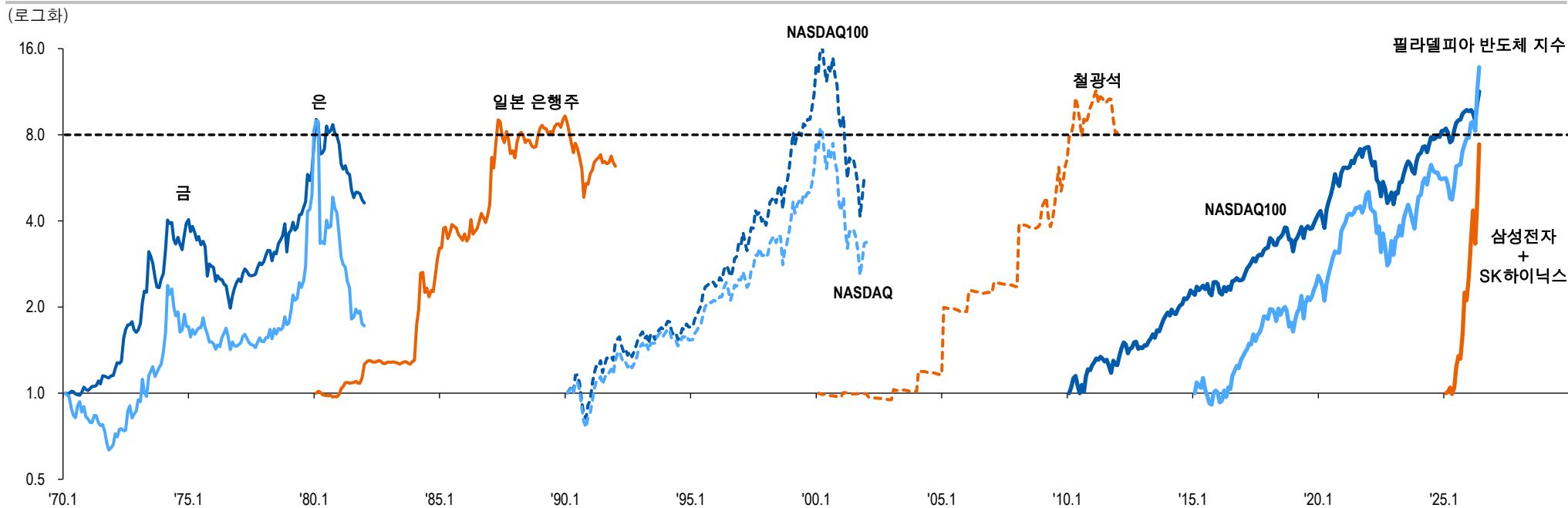
참고: 6/26일 증가 기준 현재
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



2) 악재의 해부학: ① 그럼에도 불구하고 반도체에 쏠리지 않으면 쓸린다

- 과거 금융시장 Boom & Bust의 전략적 임계선은 실질 주가/가격(로그화 환산) 기준 8배 상승 수준에 해당
- '70년대 금/은, '80년대 일본 은행주(또는 Nikkei225), '90년대 NASDAQ, '00년대 철광석의 흥망성쇠 사이클 모두 실질 주가/가격 8배 상승이 그 정점으로 기능
- 2015년 이후 필라델피아 반도체 지수는 현재까지 실질 주가(미국 Headline CPI로 할인) 기준 15배 가량 상승
- 2025년 이후 삼성전자/SK하이닉스(합산 시가총액을 지수화 환산)는 현재까지 실질 주가 기준 8배 가량 상승. 단, 이는 1년 반 사이의 단기 결과물이란 점에선 과거 주요 금융 버블 사례를 압도하는 기념비적 상승세인 것은 사실

금융시장 버블의 역사: 인플레이션 조정 실질 주가/가격 기준 8배 상승 수준이 Boom & Bust 사이클의 전략적 임계선으로 기능



참고: 일본 은행 업종과 한국 반도체 원투펀치 실질주가는 해당 국가별 CPI로 할인해 산출. 나머지 실질 주가/가격은 미국 Headline CPI로 할인해 산출
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

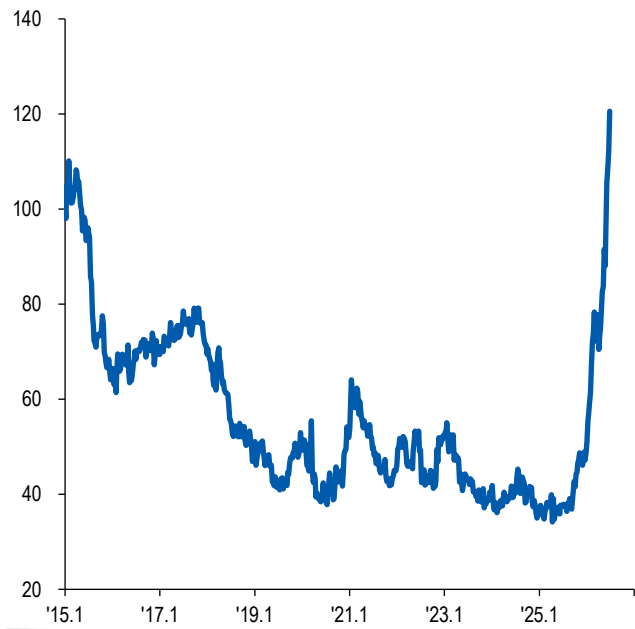


롤러코스터에 올라탄 한국 증시/반도체 톺아보기

- 1) 과거 금융 버블 정점 수준에 다가선 반도체 주가 환경, 2) 반도체 대표주 올인을 넘어 관련 레버리지 ETF로 풀 베팅 중인 개인/가계 수급 여건, 3) BM 내 반도체/AI 밸류체인 대표주 편입비 맞추기에 매몰된 기관 투자자 현실, 4) 반도체/AI 밸류체인 외 대안 부재의 시장/업종 구성 등을 이유로 글로벌 투자자측 한국 증시/반도체를 바라보는 시각은 빠르게 Meme 주식 내지는 투전판 성격으로 변질
- 특히, '25년 이후 AI 혁명의 리더인 미국 Big 5 하이퍼스케일러 보다 한국/대만 IT(반도체)의 이익 및 주가가 훨씬 더 크고 빠르게 상승하고 있다는 점은 AI Capex 슈퍼 사이클의 중장기 추세화 가능성에 심대한 의문을 제기. 재주는 곰이 사생결단으로 부리는데, 정작 돈은 되놈만 벌면 곰이 온전히 재주부릴 수 있겠냐는 평가인 것
- 해외 투자자 일각에선 이제 한국 증시는 극소수의 반도체/AI 밸류체인 대표주로 크게 쏠리며 Market Depth/Breadth 모두 한껏 비좁아졌고, 레버리지 ETF發 극단적 주가/수급 변동성으로 정상적 전략/포트폴리오 대응이 불가능한 투전판으로 전락했기에 당분간 비중축소와 거리두기가 불가피하단 주장을 제기

미국 Big 5 하이퍼스케일러 대비 한국/대만 IT 상대주가

(2015년 1월 = 100, 지수화)

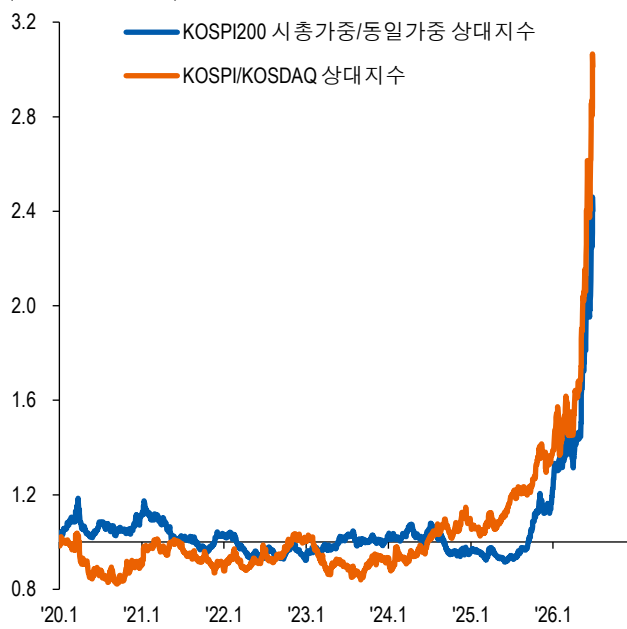


참고: Big 5 하이퍼스케일러는 Microsoft, Alphabet, Amazon, Meta, Oracle 합산 시가총액을 지수화 환산. 한국/대만 IT는 MSCI Index 달러화 기준 합산 시가총액을 지수화 환산

자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

KOSPI200 시총가중/동일가중 및 KOSPI/KOSDAQ 상대지수

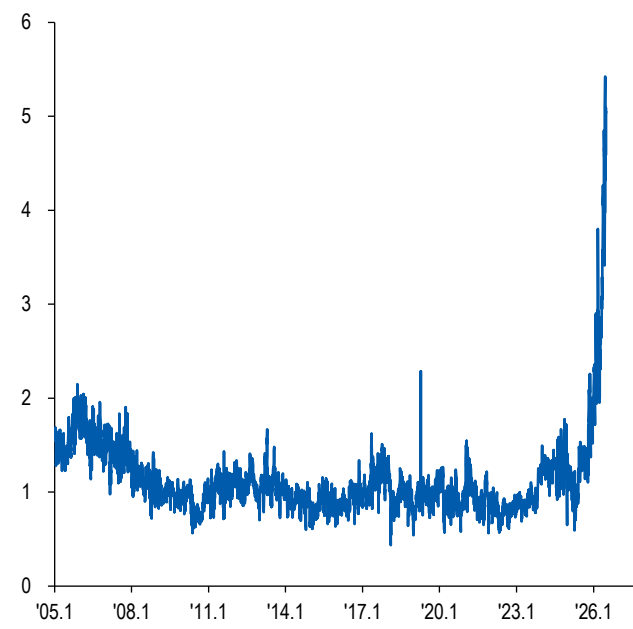
(2020. 1 = 100, 지수)



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

VKOSPI/VIX 상대지수: 6월 말 현재 5.04

(지수)



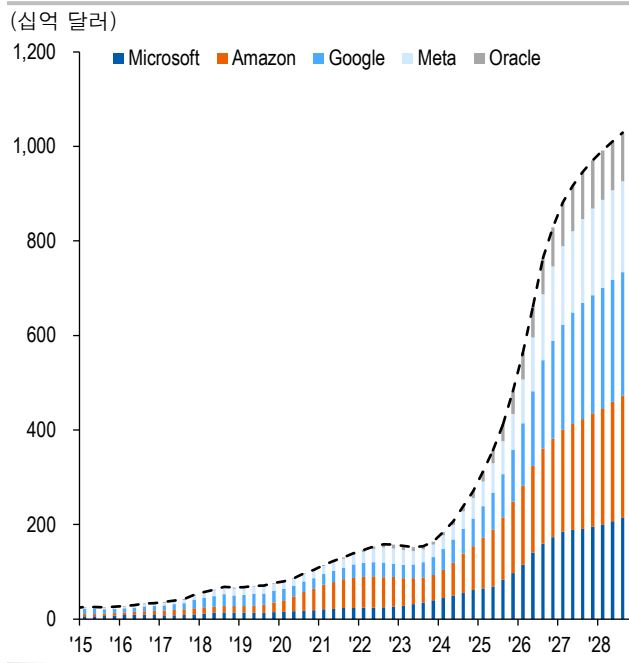
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



Big 5 하이퍼스케일러 잉여 현금흐름 감소는 Capex 자원 확보 방식 변화에 기인

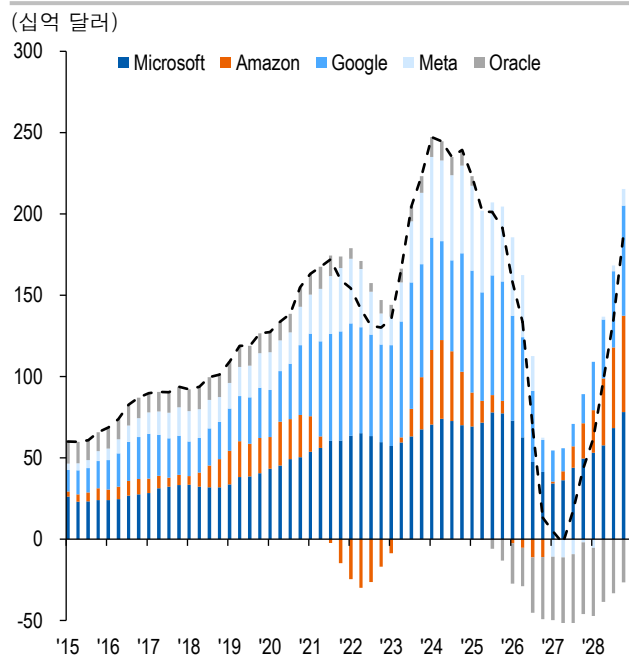
- 2000년 1Q 닷컴 버블 붕괴는 당시 인터넷/통신 혁명의 주도주였던 미국 통신/통신장비 대표주 Capex 자원인 잉여 현금흐름의 피크아웃 전환 여부가 그 전조로 기능
- 실제 S&P500 통신 서비스 업종 12개월 Trailing CPS(주당 순현금)는 '97년 4Q 피크아웃 전환했고 주가 및 Capex 투자는 이보다 뒤늦은 '00년 1Q부터 폭락. 이후 미국 통신 업종 CPS '21년 3Q 바텀아웃 전환은 '22년 4Q 주가/Capex 연쇄 바텀아웃을 암시하는 신호탄으로 작용
- 미국 Big 5 하이퍼스케일러 Capex는 상승일로의 흐름이 추세적으로 지속될 공산이 크나, 잉여 현금흐름은 '26년 이후 (-)음 전환이 우려되는 상황. 실제 미국 Big 5 하이퍼스케일러 잉여 현금흐름은 '25년 2Q '해방의 날' 관련 매크로 충격과 AI Capex 투자 과열 경쟁을 반영하며 '24년부 피크아웃 전환
- 단, 1) 이는 Capex 자원 확보 방식이 종전 영업 현금흐름 중심에서 Debt/Equity Financing(재무 현금흐름 (+)양 전환) 병행으로 달라진데 따른 영향 성격이 짙고, 2) 고유의 영업 현금흐름은 자금조달 관련 재무부담을 능히 상쇄할 만큼의 안정적/추세적 성장세가 지속된다는 점은 닷컴 버블 붕괴 당시와 크게 상반되는 대목

미국 Big 5 하이퍼스케일러 Capex



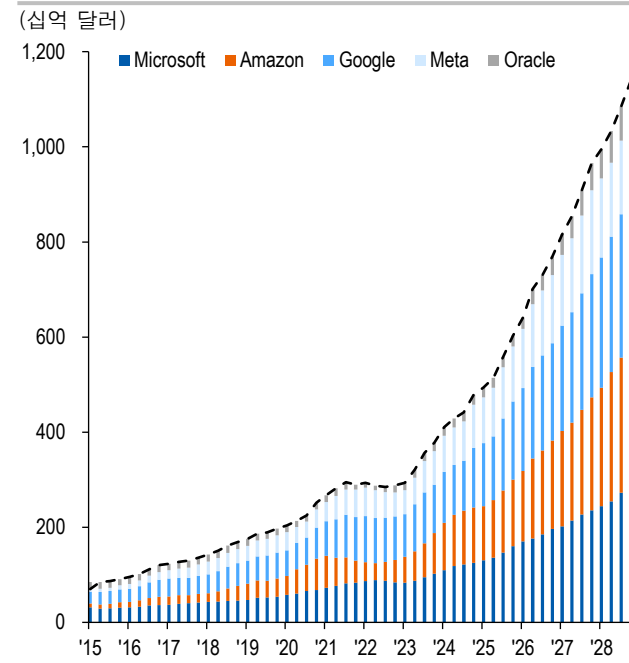
참고: '26년 2Q 이후는 Bloomberg 컨센서스
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

미국 Big 5 하이퍼스케일러 Free Cash Flow(잉여 현금흐름)



참고: '26년 2Q 이후는 Bloomberg 컨센서스
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

미국 Big 5 하이퍼스케일러 Operating Cash Flow(영업 현금흐름)



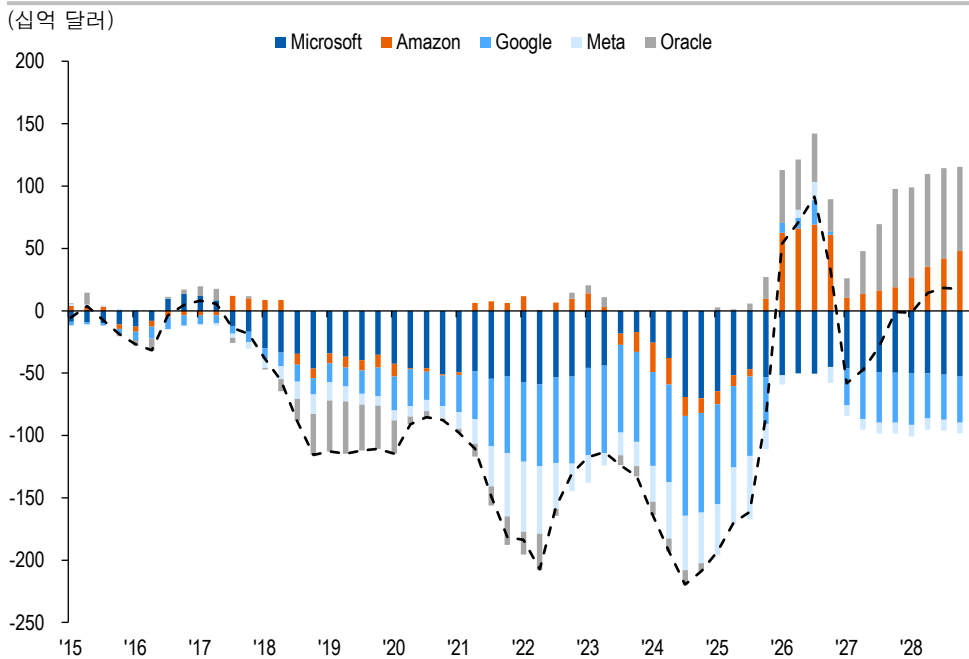
참고: '26년 2Q 이후는 Bloomberg 컨센서스
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



사생결단격 AI Capex 투자 경쟁은 한국 반도체 수출/실적 퀀텀점프 추세화 가능성을 역설

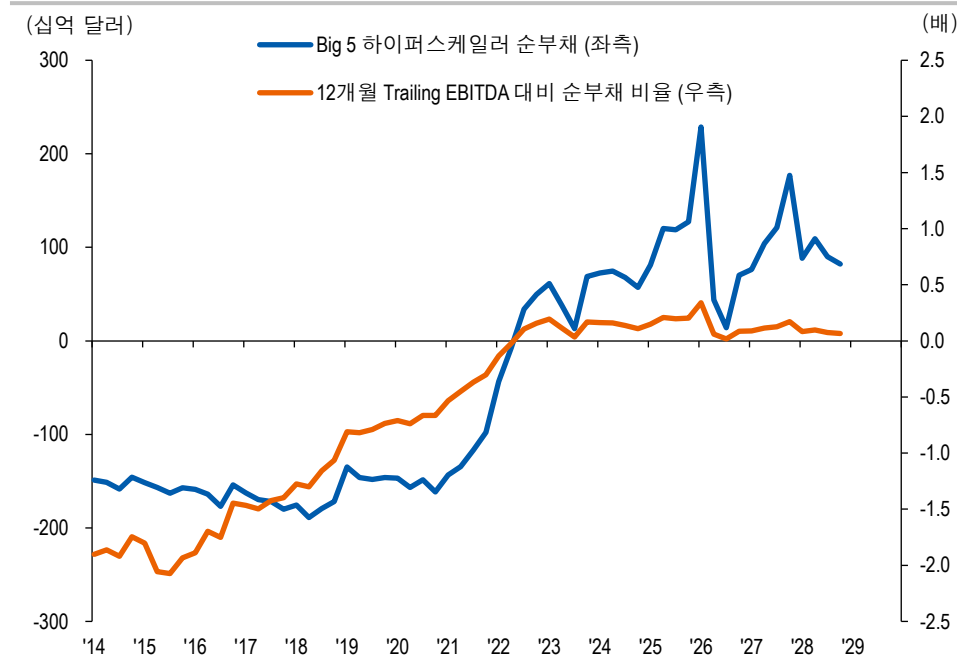
- '25년 하반기부터 Oracle(부채비율 520%), Amazon(41%), Meta(39%) 중심으로 Debt Financing이 본격화되고 있으나, 여전히 자금조달 제약은 전무한 상황이며 폭발적 실적 성장세와 견고한 재무구조가 유지되고 있는 바 신용위기로의 전염 가능성은 실제 기우 수준으로 제한
- 최근 Goldman Sachs 분석에 따르면, 자금조달/자본비용이 아닌 반도체/전력/노동력 Shortage가 하이퍼스케일러측 Capex 제한 요인으로 급부상 중인 것으로 평가
- 실제, Big 5 하이퍼스케일러 합산 순부채는 '26년 1Q 말 현재 2,285억\$까지 급증했으나, 순부채/EBITDA 비율은 0.3%의 미미한 수준으로 제한
- 1) 양호한 영업 현금흐름 창출력, 2) 제한적 Debt/Equity Financing, 3) 안정적 원리금 상환 및 적극적 주주환원 등은 현 AI Capex 투자 사이클이 일부 비관론자의 주장과는 달리 아직 버블화 단계에 미치지 못했음을 시사
- AI 혁명의 최종 승자("Winner takes it all")가 판가를 나고 현금흐름이 바닥나기 전까진, AI 혁명의 리더들은 사생결단으로 Capex 투자 경쟁을 지속할 개연성이 높고 한국 반도체 수출/실적 퀀텀점프 행렬은 단기 주가/수급 변동성 확대에도 불구하고 중장기 추세화에 나설 소지가 다분

미국 Big 5 하이퍼스케일러 Financing Cash Flow(재무 현금흐름)



참고: '26년 2Q 이후는 Bloomberg 컨센서스
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

미국 Big 5 하이퍼스케일러 순부채액(Net Debt) 및 순부채/EBITDA 상대비율



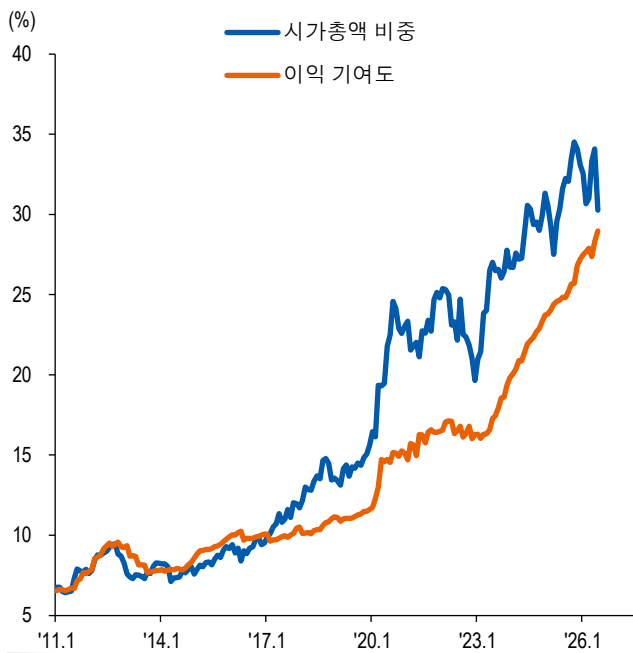
참고: '26년 2Q 이후는 Bloomberg 컨센서스
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



시장 내 반도체/AI 밸류체인 쏠림의 한계는 실적 모멘텀(이익 기여도)이 결정

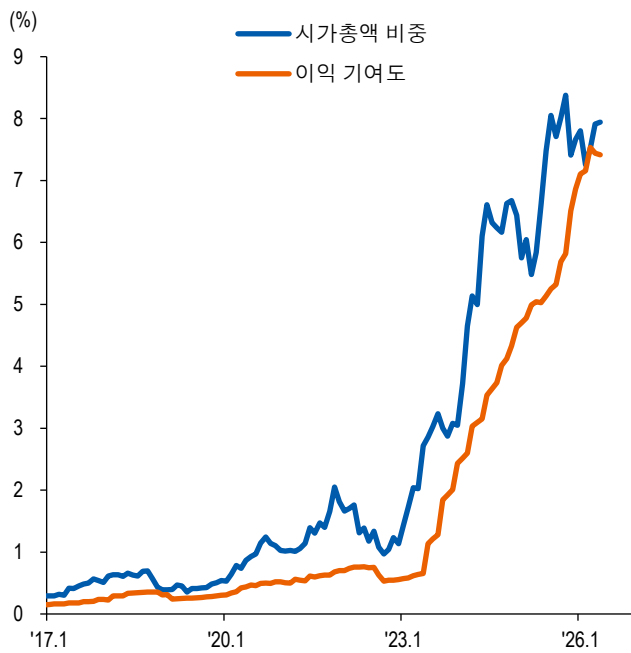
- 시장 내 반도체/AI 밸류체인 주가(시가총액) 및 수급 쏠림의 한계는 대부분의 경우 실적 모멘텀(이익 기여도) 이상으로 결정
- S&P500 지수 내 M7 기업 12개월 예상 순이익 기여도는 '23년 말 19.8%, '24년 말 23.7%, '25년 말 27.2%, '26년 6월 말 현재 29.0%로 추세적 상승. 이에 시가총액 비중은 '23년 말 26.7%, '24년 말 31.3%, '25년 말 33.1%, '26년 6월 말 현재 30.3%로 이익 기여도 이상으로 비례적 상승
- S&P500 지수 내 Nvidia 12개월 예상 순이익 기여도는 '23년 말 2.4%, '24년 말 4.6%, '25년 말 6.9%, '26년 6월 말 현재 7.4%로 추세적 상승. 이에 시가총액 비중은 '23년 말 3.0%, '24년 말 6.4%, '25년 말 7.7%, '26년 6월 말 현재 7.9%로 이익 기여도 이상으로 비례적 상승
- 대만 가권 지수 내 TSMC 12개월 예상 순이익 기여도는 '23년 말 32.1%, '24년 말 37.4%, '25년 말 42.3%, '26년 6월 말 현재 43.1%로 추세적 상승. 이에 시가총액 비중은 '23년 말 31.4%, '24년 말 42.3%, '25년 말 48.1%, '26년 6월 말 현재 44.3%로 이익 기여도 이상으로 비례적 상승

S&P500 대비 M7 시가총액 및 이익(12개월 예상 순이익) 비중



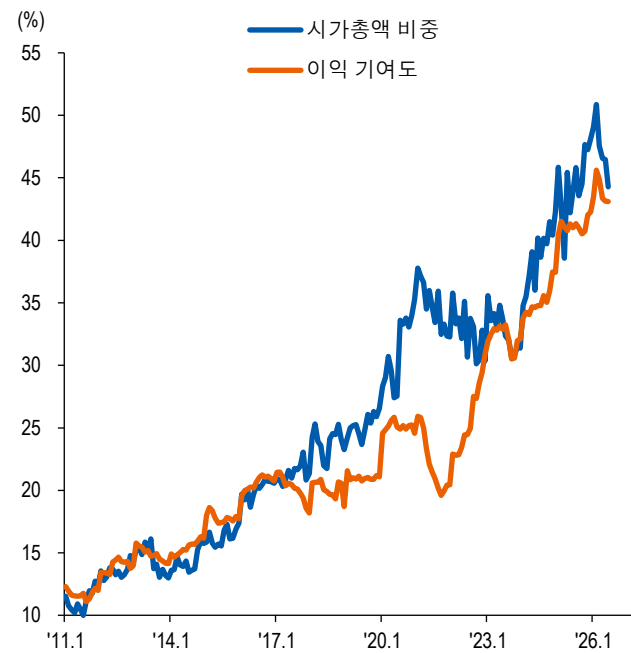
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

S&P500 대비 Nvidia 시가총액 및 이익(12개월 예상 순이익) 비중



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

가권 지수 대비 TSMC 시가총액 및 이익(12개월 예상 순이익) 비중



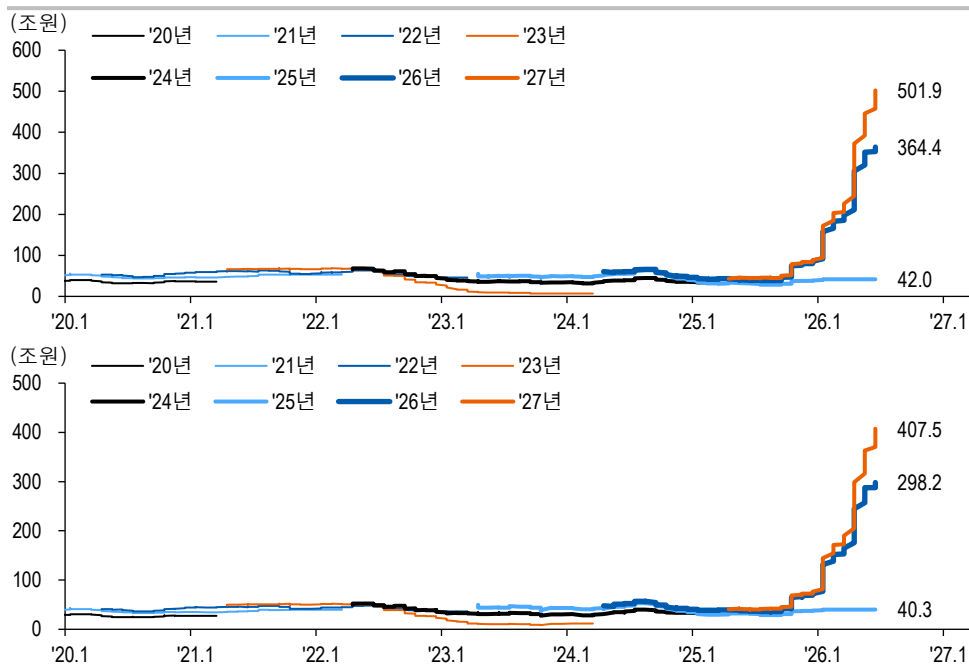
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



Best 컨센서스 수준에 근접한 반도체 원투펀치 2Q 실적 발표를 예상

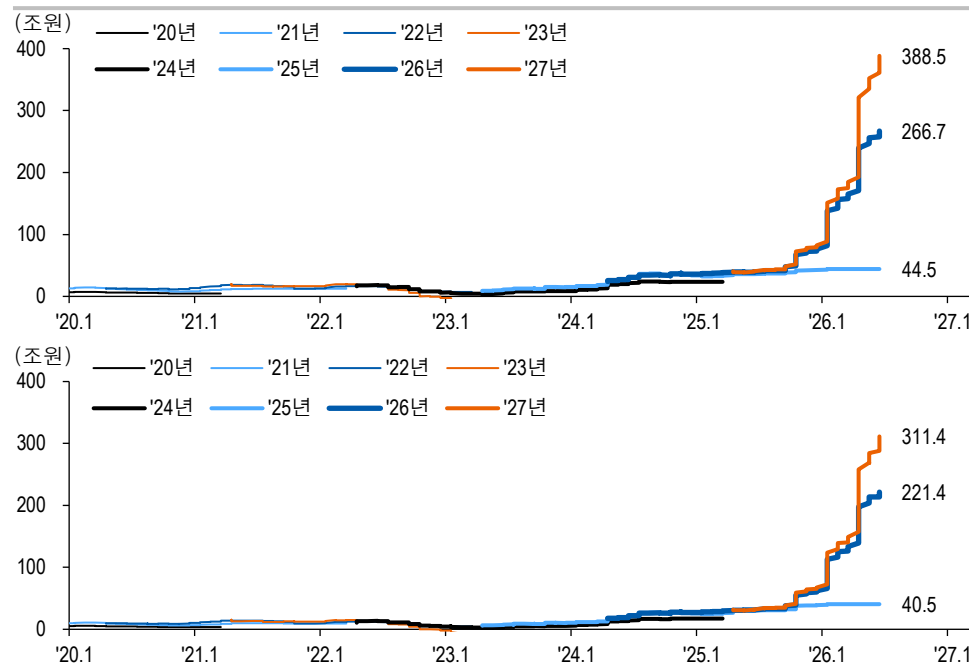
- 삼성전자 '26년 영업이익 컨센서스는 2Q 86.0조원(Best 추정치 99.6조원), 3Q 107.0조원(136.8조원), 4Q 115.5조원(144.2조원), 연간 364.4조원(437.5조원)
- SK하이닉스 '26년 영업이익 컨센서스는 2Q 63.5조원(Best 추정치 71.4조원), 3Q 78.9조원(92.3조원), 4Q 86.8조원(102.9조원), 연간 266.7조원(299.1조원)
- '27년 영업이익 컨센서스는 삼성전자 501.9조원(Best 추정치 729.7조원), SK하이닉스 388.5조원(485.4조원)으로 실적 고공비행 지속 가능성에 무게
- 1) 2Q 성과급 관련 총당금 설정 영향은 단기 조삼모사 성격이 짙고, 2) 늦어도 삼성전자는 올 3Q부터, SK하이닉스는 올 4Q부터 분기 영업이익 100조원 시대 개막이, 3) 3개월 이동평균으로 측정되는 실적 컨센서스의 특수성을 고려해 +20%대 추가 개선 여지를 고려할 경우 '26년 실제 영업이익은 삼성전자 430조원대, SK하이닉스 320조원대, 양사 합산 750조원대 달성이 가능할 전망이며, 4) '27년 Best 실적 눈높이에 따를 경우, 글로벌 상장사 영업이익 Top 3는 삼성전자, NVIDIA(560조원, Bloomberg 컨센서스), SK하이닉스 순으로 형성될 개연성이 높음

연도별 삼성전자 영업이익(상)과 순이익(하) 컨센서스 변화 추이(6/26일 현재)



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

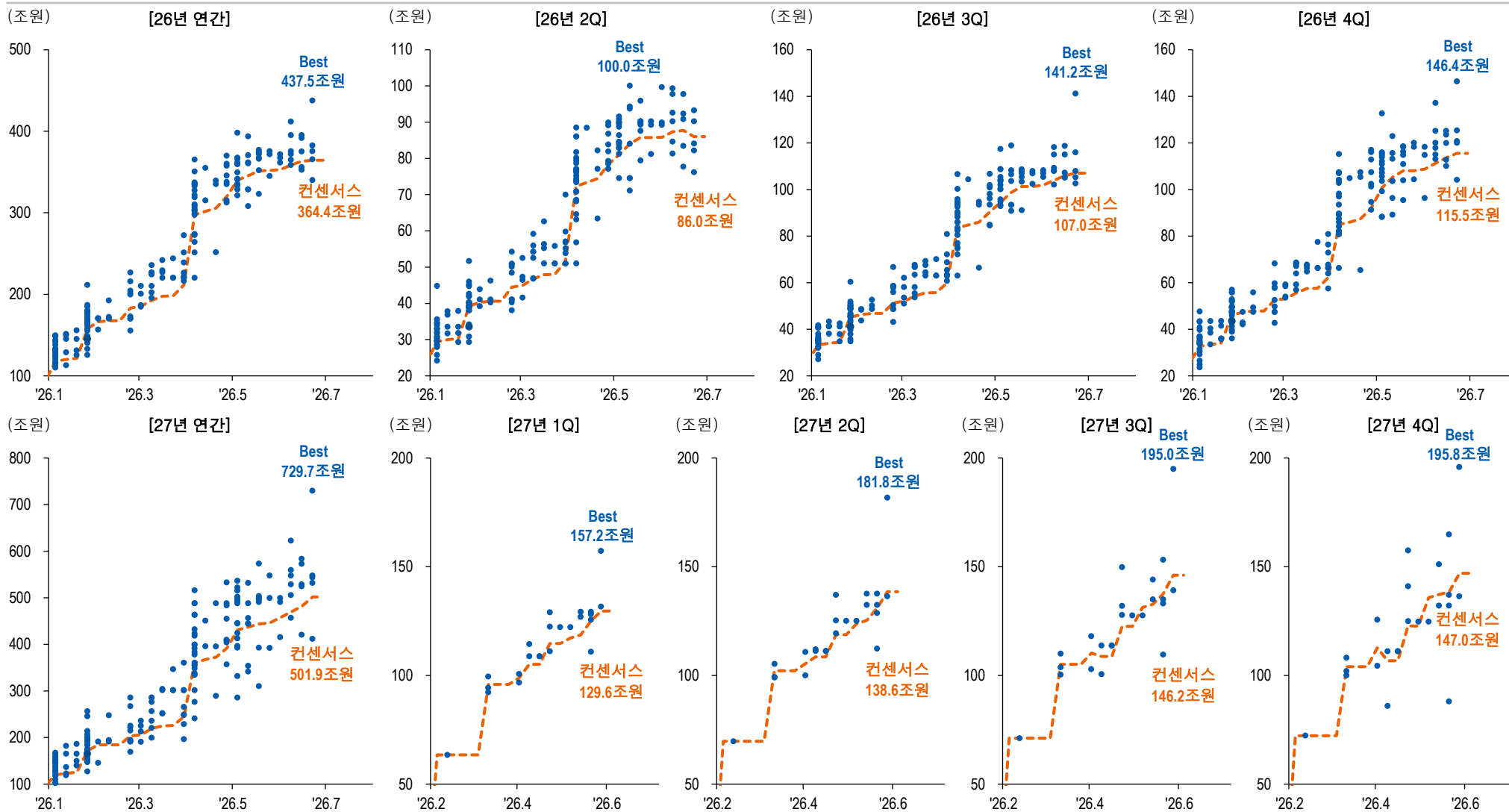
연도별 SK하이닉스 영업이익(상)과 순이익(하) 컨센서스 변화 추이(6/26일 현재)



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터



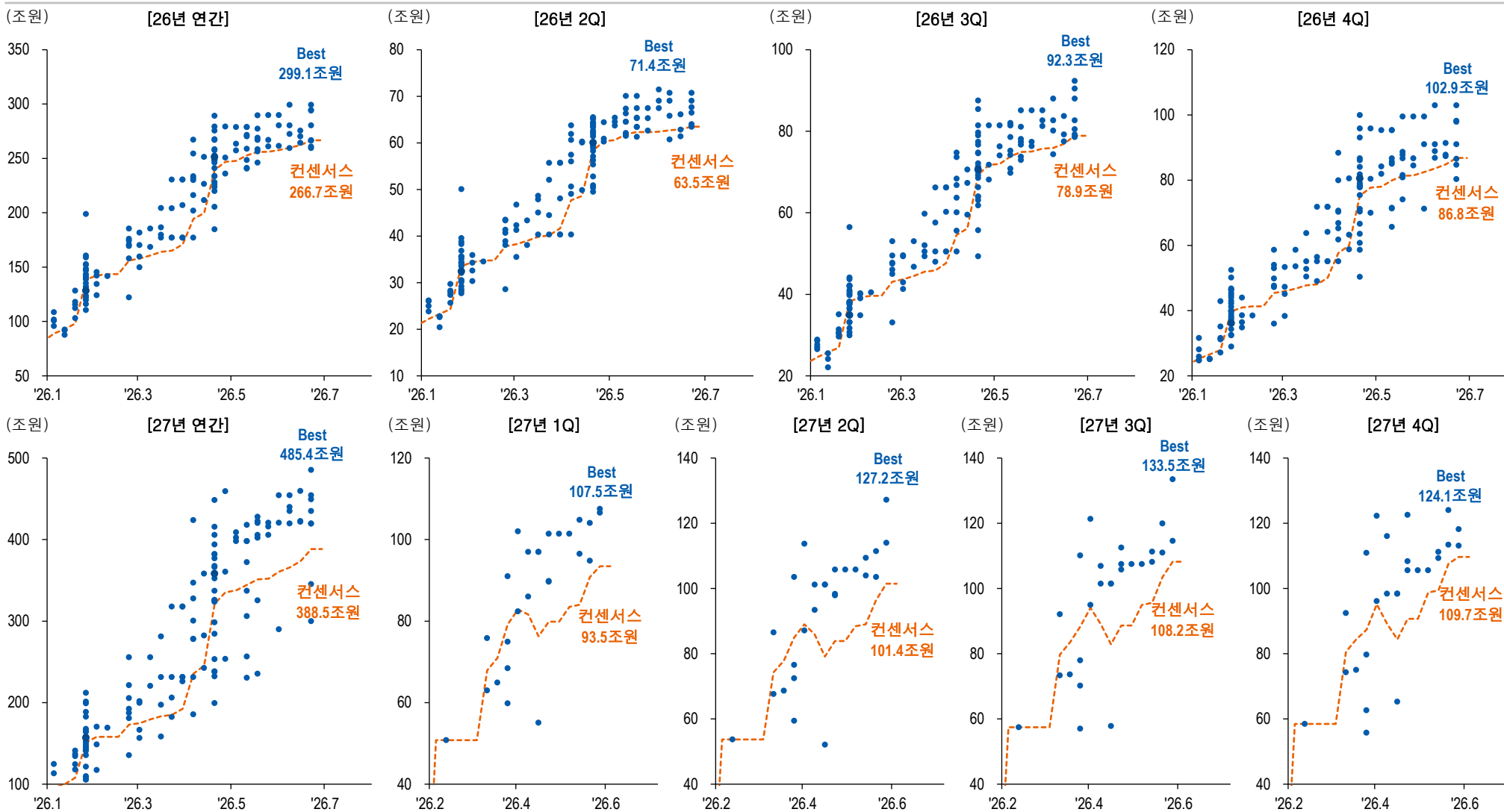
삼성전자 '26년, '27년 연간 및 분기별 영업이익 컨센서스 변화



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터



SK하이닉스 '26년, '27년 연간 및 분기별 영업이익 컨센서스 변화



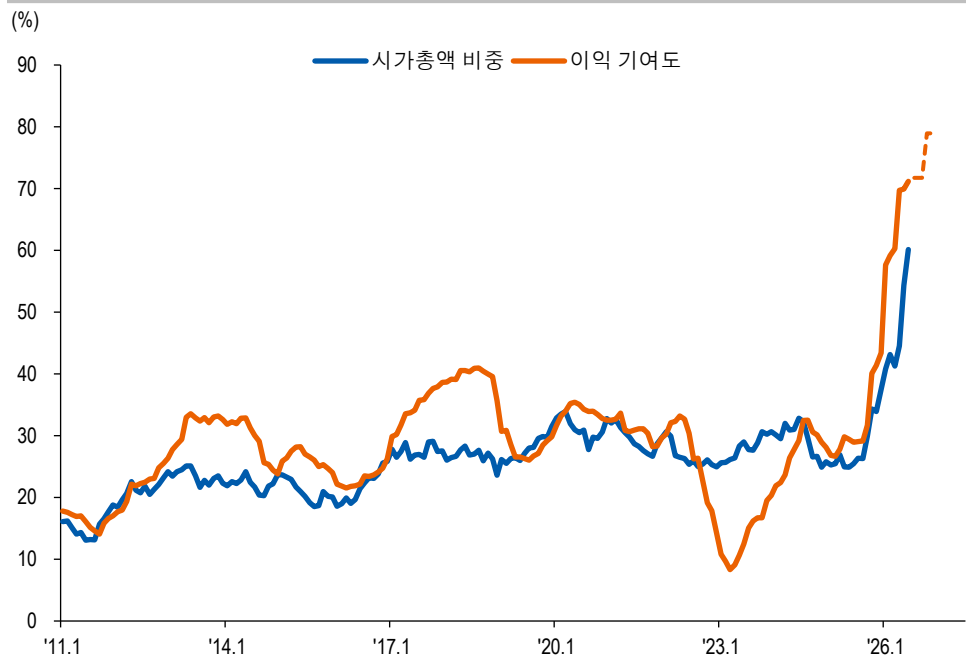
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터



KOSPI 내 삼성전자/SK하이닉스 시총 비중 56.4% 이익 기여도 80.2%까지의 추가 쏠림을 염두

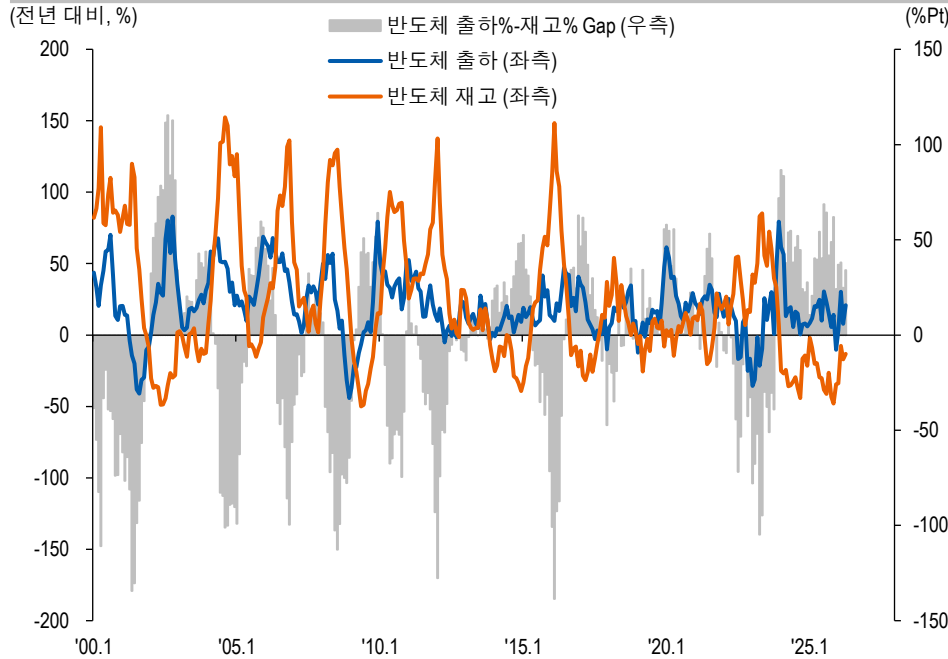
- KOSPI 지수 내 삼성전자/SK하이닉스 12개월 예상 순이익 기여도는 '24년 말 26.6%, '25년 말 41.9%, '26년 6월 말 현재 70.5%, 3Q 말 예상 71.8%, 4Q 말 예상 80.2%로 폭발적 상승세 추세화 가능성에 초점. 단, KOSPI 지수 내 삼성전자/SK하이닉스 시총 비중은 '24년 말 23.3%, '25년 말 35.1%, '26년 6월 말 현재 56.4%로 이익 기여도를 크게 밀도는 수준으로 제한. 반도체 대표주 단기 주가/수급 변동성 확대에도 불구하고, 이익 기여도만큼의 주가/수급 추가 쏠림을 예상하는 이유
- KOSPI 지수 내 WI26 반도체 업종 12개월 예상 순이익 기여도는 '25년 말 41.5%, '26년 6월 말 현재 74.9%, 3Q 말 예상 76.3%, 4Q 말 예상 79.1%에 달할 전망이나, 시가총액 비중은 '25년 말 35.6%, '26년 6월 말 현재 60.3% 수준 정도로 한정
- 한국 반도체 업황/이익/주가 흥망성쇠 사이클은 반도체 출하와 재고 증감률간 Gap 변화에 연동. 출하%-재고% 증감률 Gap 플러스권 상승 추세 구간에선 반도체는 언제나 시장 대비 아웃퍼폼했고, 반도체 원투펀치 All-in 대응이 투자전략 및 포트폴리오 대응의 성패를 좌우

KOSPI 대비 삼성전자/SK하이닉스 합산 시가총액 및 이익(12개월 예상 순이익) 비중



참고: 2Q 이후는 현 컨센서스를 준용
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

한국 반도체 출하 및 재고 증감률



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



삼성전자/SK하이닉스 '26년 PEG는 0.01~0.02로 실적 성장성 대비 극단적 저평가

- 한국 반도체 원투펀치 '26~'27년 실적 모멘텀은 글로벌 Best 수준에 해당하나, 밸류에이션은 여전히 글로벌 Worst 수준으로 제한
- Bloomberg 컨센서스 기준 '26년 예상 P/E는 삼성전자 8.1배, SK하이닉스 9.1배, '26년 예상 EPS 성장률은 삼성전자 602.4%, SK하이닉스 436.5%
- '26년 예상 PEG(Price Earnings to Growth Ratio)는 삼성전자 0.01, SK하이닉스 0.02로 시가총액 500억\$ 이상 글로벌 Top 40 반도체 업체 가운데 최저 수준
- PEG 렌즈의 신봉자인 피터 린치는 PEG 1.0 이하를 실적 성장성에 비해 주가/밸류 저평가, 0.5 이하를 최우선적 매수 고려가 필요한 극단적 저평가 기업으로 강조

시가총액 500억\$ 이상인 50개 글로벌 반도체 기업들의 2026년 예상 PER, EPS 성장률, PEG(PER ÷ EPS 성장률)

| 종목명 | 2026년 예상 PEG (배) | 2026년 예상 PER (배) | 2026년 예상 EPS 성장률 (%) | 시가총액 (십억 달러) | 종목명 | 2026년 예상 PEG (배) | 2026년 예상 PER (배) | 2026년 예상 EPS 성장률 (%) | 시가총액 (십억 달러) |
|--------------------------|------------------|------------------|----------------------|--------------|------------------------------|------------------|------------------|----------------------|--------------|
| Nanya Technology | 0.00 | 10.1 | 5,667.0 | 50.8 | Shin-Etsu Chemical | 1.27 | 23.1 | 18.2 | 87.6 |
| Kioxia Holdings | 0.01 | 10.8 | 894.7 | 341.6 | Coherent | 1.30 | 72.0 | 55.5 | 76.8 |
| 삼성전자 | 0.01 | 8.1 | 602.4 | 1,363.0 | Disco | 1.44 | 52.3 | 36.3 | 57.7 |
| SK하이닉스 | 0.02 | 9.1 | 436.5 | 1,295.2 | Applied Materials | 1.46 | 47.5 | 32.5 | 467.6 |
| Micron Technology | 0.02 | 16.6 | 682.1 | 1,182.4 | Tokyo Electron | 1.49 | 47.5 | 31.8 | 217.1 |
| NVIDIA | 0.24 | 22.1 | 91.9 | 4,815.8 | SMIC | 1.54 | 85.2 | 55.3 | 125.1 |
| Microchip Technology | 0.29 | 29.4 | 100.8 | 50.1 | Lam Research | 1.59 | 66.0 | 41.4 | 468.7 |
| GigaDevice Semiconductor | 0.30 | 83.2 | 279.9 | 79.2 | Marvell Technology | 1.61 | 68.4 | 42.5 | 242.1 |
| ASE Technology Holding | 0.42 | 38.0 | 90.7 | 89.5 | Hua Hong Semiconductor | 1.66 | 226.5 | 136.2 | 52.6 |
| Broadcom | 0.46 | 33.0 | 71.4 | 1,817.7 | Monolithic Power Systems | 1.67 | 59.7 | 35.8 | 70.5 |
| TSMC | 0.46 | 24.4 | 52.7 | 1,966.7 | Montage Technology | 1.75 | 94.0 | 53.6 | 51.9 |
| STMicroelectronics | 0.51 | 55.1 | 107.6 | 65.6 | ASML Holding | 1.80 | 49.1 | 27.2 | 685.0 |
| Renesas Electronics | 0.53 | 19.6 | 37.2 | 56.2 | Astera Labs | 1.93 | 133.0 | 68.7 | 68.5 |
| Intel | 0.55 | 119.5 | 218.5 | 661.7 | Sony Group | 1.94 | 15.7 | 8.1 | 119.4 |
| Teradyne | 0.55 | 58.5 | 105.5 | 66.9 | Advanced Micro-Fabrication | 2.02 | 113.1 | 56.0 | 56.5 |
| Analog Devices | 0.56 | 33.3 | 59.5 | 201.2 | Infineon Technologies AG | 2.49 | 45.2 | 18.2 | 116.5 |
| Mitsubishi Electric | 0.65 | 24.8 | 38.3 | 78.0 | Hygon Information Technology | 3.13 | 175.7 | 56.1 | 120.1 |
| Western Digital | 0.73 | 64.9 | 88.9 | 235.6 | NAURA Technology Group | 4.08 | 70.1 | 17.2 | 85.0 |
| NXP Semiconductors | 0.80 | 20.0 | 25.0 | 74.2 | Hoya | 4.13 | 33.1 | 8.0 | 54.6 |
| Advanced Micro Devices | 0.87 | 71.7 | 82.2 | 847.5 | KLA | 4.59 | 64.9 | 14.1 | 314.1 |
| ASM International | 0.93 | 44.6 | 47.8 | 54.3 | ARM Holdings PLC | 6.39 | 163.0 | 25.5 | 383.5 |
| United Microelectronics | 0.97 | 37.4 | 38.5 | 69.3 | SoftBank Group | - | 54.9 | -79.1 | 237.2 |
| Advantest | 0.99 | 50.1 | 50.9 | 157.5 | MediaTek | - | 65.8 | -0.7 | 219.6 |
| Texas Instruments | 1.10 | 39.3 | 35.9 | 275.9 | QUALCOMM | - | 18.3 | -9.6 | 208.1 |
| 삼성전기 | 1.21 | 115.9 | 95.8 | 97.5 | SJ Semiconductor | - | 355.6 | - | 60.2 |

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



금융투기 역사상 PEG 0.01 및 PER 6배 이하의 Meme 주식과 투전판은 전무

- Bloomberg 컨센서스 기준 '27년 예상 P/E는 삼성전자 5.8배, SK하이닉스 6.2배, '27년 예상 EPS 성장률은 삼성전자 38.2%, SK하이닉스 44.2%
- '27년 예상 PEG는 삼성전자 0.15, SK하이닉스 0.14로 글로벌 주요 반도체 기업 가운데 여전히 최저 수준에 해당하며, 이는 최근 주가/수급 변동성 극대화 와 '27년 현 시장 눈높이 이상으로의 실적 성장 여지를 고려할 경우 PEG는 추가 하락 가능성이 우세한 것으로 판단
- 반도체 원투펀치가 최근 롤러코스터 성격으로 변모한 것은 사실이나, 금융투기 역사상 12개월 예상 PEG 0.1 및 PER 10배 미만인 Meme 주식과 투전판은 전무
- 단기 주가/수급 변동성 확대 여지에도 불구하고, 중장기 AI 혁명의 지지자와 펀더멘털리스트 모두를 만족시킬 수 있는 중장기 양수견장 전략대안으로서의 가치는 불변

시가총액 500억\$ 이상인 50개 글로벌 반도체 기업들의 2027년 예상 PER, EPS 성장률, PEG(PER ÷ EPS 성장률)

| 종목명 | 2027년 예상 PEG (배) | 2027년 예상 PER (배) | 2027년 예상 EPS 성장률 (%) | 시가총액 (십억 달러) | 종목명 | 2027년 예상 PEG (배) | 2027년 예상 PER (배) | 2027년 예상 EPS 성장률 (%) | 시가총액 (십억 달러) |
|--------------------------|------------------|------------------|----------------------|--------------|------------------------------|------------------|------------------|----------------------|--------------|
| Micron Technology | 0.09 | 8.5 | 94.8 | 1,182.4 | Tokyo Electron | 1.28 | 36.7 | 28.6 | 217.1 |
| SK하이닉스 | 0.14 | 6.2 | 44.2 | 1,295.2 | Analog Devices | 1.36 | 27.6 | 20.4 | 201.2 |
| 삼성전자 | 0.15 | 5.8 | 38.2 | 1,363.0 | NAURA Technology Group | 1.36 | 50.4 | 37.1 | 85.0 |
| STMicroelectronics | 0.27 | 27.5 | 100.6 | 65.6 | SoftBank Group | 1.41 | 42.3 | 30.0 | 237.2 |
| Kioxia Holdings | 0.27 | 8.2 | 30.0 | 341.6 | ASM International | 1.43 | 35.7 | 25.0 | 54.3 |
| Broadcom | 0.30 | 19.9 | 66.1 | 1,817.7 | Advantest | 1.47 | 39.3 | 26.7 | 157.5 |
| Nanya Technology | 0.33 | 8.1 | 24.3 | 50.8 | Montage Technology | 1.58 | 65.9 | 41.6 | 51.9 |
| NVIDIA | 0.37 | 15.5 | 42.3 | 4,815.8 | Sony Group | 1.60 | 14.4 | 9.0 | 119.4 |
| MediaTek | 0.42 | 35.8 | 85.2 | 219.6 | Shin-Etsu Chemical | 1.67 | 20.6 | 12.4 | 87.6 |
| Western Digital | 0.46 | 36.2 | 79.1 | 235.6 | SMIC | 1.69 | 61.4 | 36.4 | 125.1 |
| Advanced Micro Devices | 0.49 | 39.6 | 81.0 | 847.5 | Texas Instruments | 1.71 | 33.0 | 19.3 | 275.9 |
| Marvell Technology | 0.56 | 40.0 | 71.1 | 242.1 | Mitsubishi Electric | 1.80 | 22.1 | 12.3 | 78.0 |
| ASE Technology Holding | 0.58 | 26.3 | 45.4 | 89.5 | Monolithic Power Systems | 1.82 | 47.4 | 26.0 | 70.5 |
| Infineon Technologies AG | 0.60 | 30.1 | 50.4 | 116.5 | Advanced Micro-Fabrication | 1.92 | 80.1 | 41.7 | 56.5 |
| Microchip Technology | 0.71 | 22.4 | 31.3 | 50.1 | Intel | 1.96 | 83.7 | 42.7 | 661.7 |
| TSMC | 0.72 | 19.2 | 26.7 | 1,966.7 | Astera Labs | 2.03 | 91.6 | 45.2 | 68.5 |
| 삼성전기 | 0.74 | 62.9 | 84.5 | 97.5 | Hoya | 2.20 | 29.2 | 13.3 | 54.6 |
| NXP Semiconductors | 0.84 | 16.7 | 19.9 | 74.2 | Hygon Information Technology | 2.24 | 115.0 | 51.2 | 120.1 |
| Coherent | 0.90 | 47.1 | 52.6 | 76.8 | Disco | 2.31 | 44.0 | 19.0 | 57.7 |
| Applied Materials | 1.03 | 35.4 | 34.3 | 467.6 | GigaDevice Semiconductor | 2.36 | 64.8 | 27.4 | 79.2 |
| ASML Holding | 1.11 | 36.9 | 33.1 | 685.0 | SJ Semiconductor | 2.83 | 205.1 | 72.6 | 60.2 |
| Lam Research | 1.16 | 46.9 | 40.6 | 468.7 | ARM Holdings PLC | 3.10 | 118.1 | 38.0 | 383.5 |
| Teradyne | 1.24 | 43.4 | 35.0 | 66.9 | Hua Hong Semiconductor | 3.23 | 154.1 | 47.7 | 52.6 |
| KLA | 1.25 | 47.1 | 37.6 | 314.1 | Renesas Electronics | 3.99 | 18.7 | 4.7 | 56.2 |
| United Microelectronics | 1.28 | 30.1 | 23.6 | 69.3 | QUALCOMM | - | 18.6 | -1.4 | 208.1 |

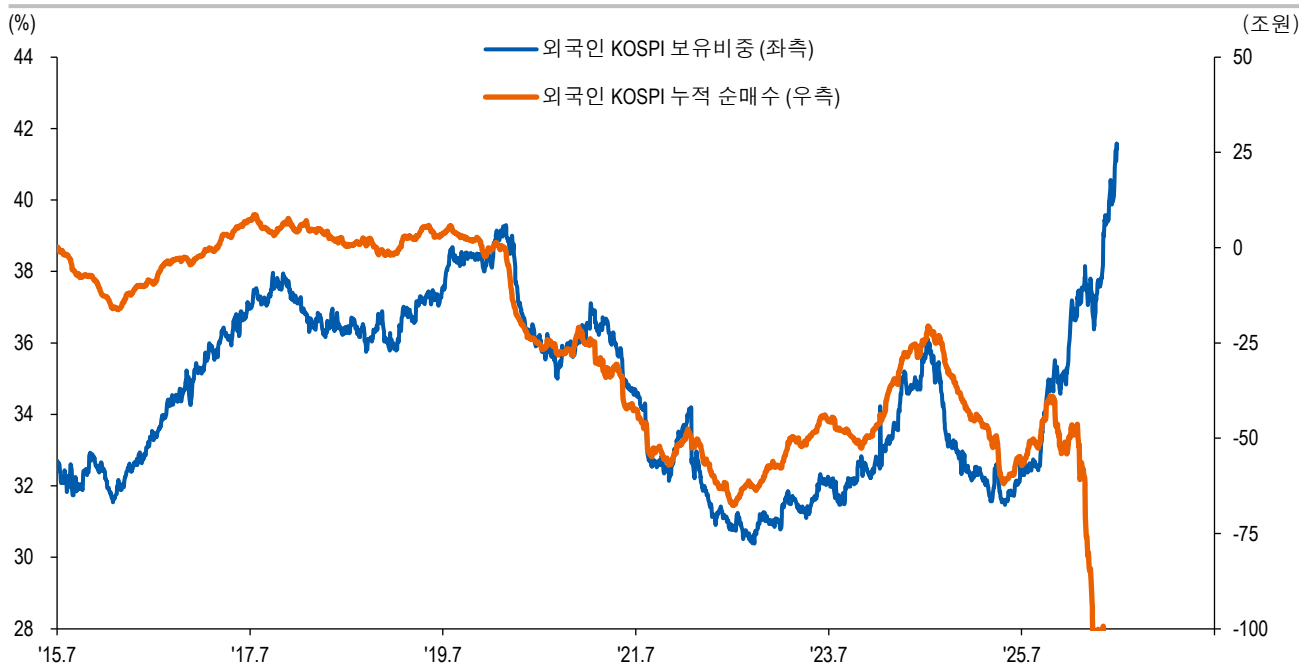
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



외국인 투매: 액티브 현물 직접 보유에서 패시브 현물 간접 보유로의 포지션 전환에 따른 착시

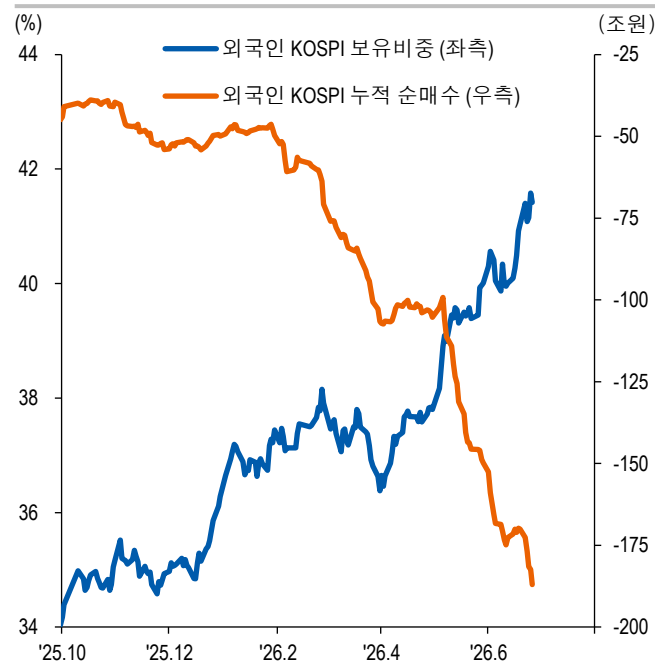
- '26년 연초 이후 6월 말 누적 기준 외국인 KOSPI 누적 순매수는 -144.5조원으로 표면적으로 기록적인 국내증시 및 반도체/AI 밸류체인 투매공세가 지속. 외국인 KOSPI 누적 순매수 경로와 동행하는 외인 KOSPI 보유비중은 '25년 말 36.3%에서 '26년 6월 말 현재 40.8%까지 추세적으로 상승했던 것과는 대단히 상반된 현상
- 양자간 절대적 괴리는 유통시장 내 매수/매도만 반영하는 수급 집계 방식상 특이점에서 비롯. 외국인의 주식 보유 방식/성격이 달라졌을 뿐, 시장을 떠난 건 아니란 것
- 1) 국내외 지수/테마/액티브/레버리지 ETF 시장의 비약적 성장으로 외국인 투자자들은 액티브 펀드 내 현물 직접 보유에서 패시브(ETF) 펀드 내 현물 간접 보유로의 포지션 전환 필요성이 폭증. 2) 이에 외국인은 종전 보유 현물을 유통시장 밖으로 출고한 뒤 패시브/ETF 운용사측에 관련 현물을 대체입고 거래로 ETF를 신규 설정. 3) 이 경우 종전 보유 현물 출고 거래는 수급상 외국인 순매도로 반영되고, 유통시장 밖에서의 ETF 입고 거래는 순매수로 미반영되나, 외국인 보유비중은 그대로 유지
- 레버리지 ETF發 'Wag the Dog' 격 단기 주가/수급 변동성에 대한 적극적 리스크 관리를 유지하더라도, 외국인 무차별적 엑소더스란 군맹무상격 착시는 경계할 필요

외국인 KOSPI 보유비중과 누적 순매수 추이



자료: KRX, 유안타증권 리서치센터

외국인 KOSPI 보유비중과 누적 순매수 추이('25년 10월 이후)



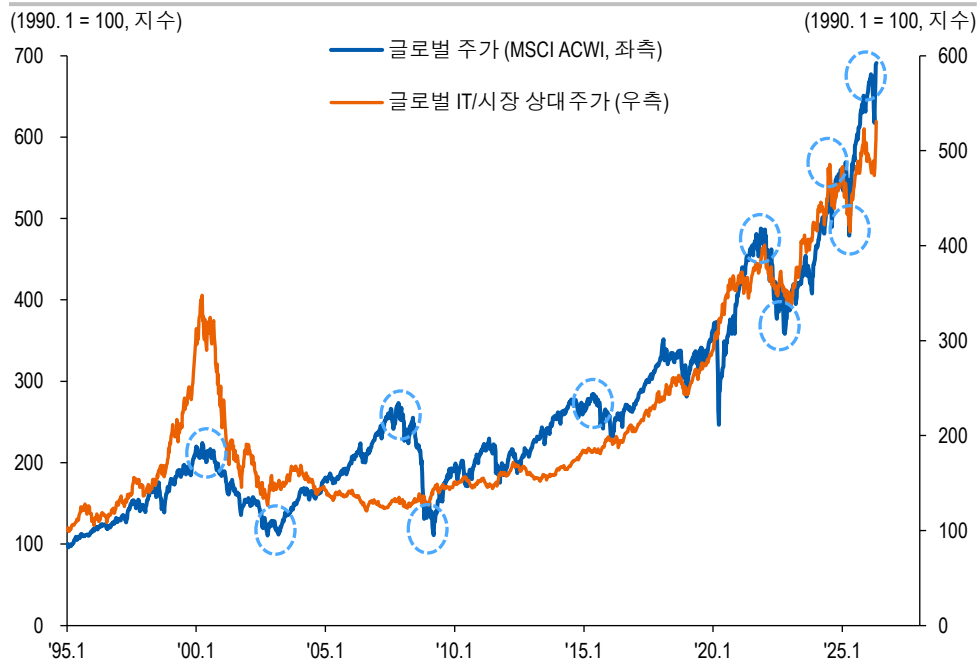
자료: KRX, 유안타증권 리서치센터



롤러코스터식 주가/수급 환경에서도 반도체에 쓸리지 않으면 쓸린다

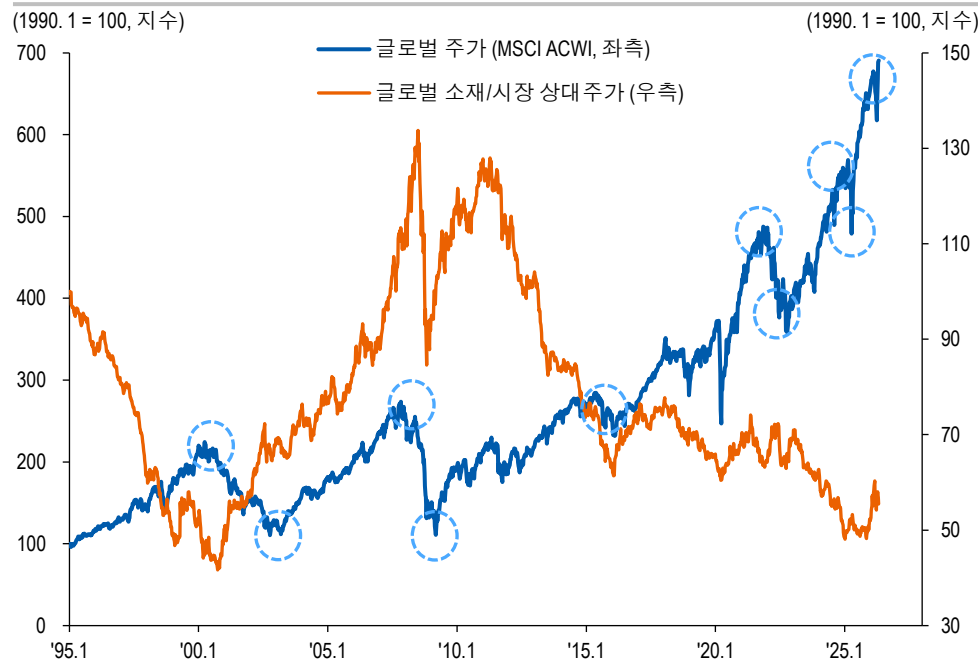
- 국내외 증시 사이클은 대장주 수명과 그 궤를 공유. 즉, 1) 대장주가 죽어야 강세장 사이클이 끝나고, 2) 경기침체/금융위기 현실화 등으로 장세 사이클이 약세장으로 변하면 주도주 리더십 또한 달라지며, 3) 시장의 쏠림(극소수 주도주로 비좁아진 시장)과 풀림(소외주로의 순환매) 주기 역시 강세장 사이클과 대장주 수명에 연동
- AI 기술 혁명 및 AI Capex 슈퍼 사이클의 승자가 극소수로 한정된 것은 사실. 극소수 승자에 대한 개인 투자가족 집중 매수 대응은 비이성적 과민반응보단 중장기 구조 변화에 대한 직관적/본능적 반응 성격이 짙음. 분산과 경계가 리스크를 일부 줄이고 마음은 조금 편할지 몰라도, AI의 구조적 성장이 지속되는 한 알파 기회 역시 축소
- 정책 당국은 Gamma Squeeze 유발 상품에 대한 신용대출 제한, 차등 증거금 도입, 이수교육 강화, 엄격한 상장폐지 기준 적용 등으로 리스크 관리에 주력할 소지
- AI 혁명의 중장기적 가치와 반도체 밸류체인이 폭발적 실적 성장세가 달라지지 않는 이상, 물려도 반도체 대표주에서 물리는 것이 가장 우월한 포트폴리오 전략에 해당. 7월(3Q) 주가/수급 변동성에 대한 단기 전술적(트레이딩) 대응을 보완할 필요가 있겠으나, 중장기 투자전략 측면에선 여전히 반도체에 쓸리지 않으면 쓸리는 것은 분명

글로벌(MSCI ACWI) 주가와 IT/시장 상대주가



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

글로벌(MSCI ACWI) 주가와 소재/시장 상대주가



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



2) 악재의 해부학: ② 매들기 Fed의 최종 선택은 금리동결 대응 지속이 될 것

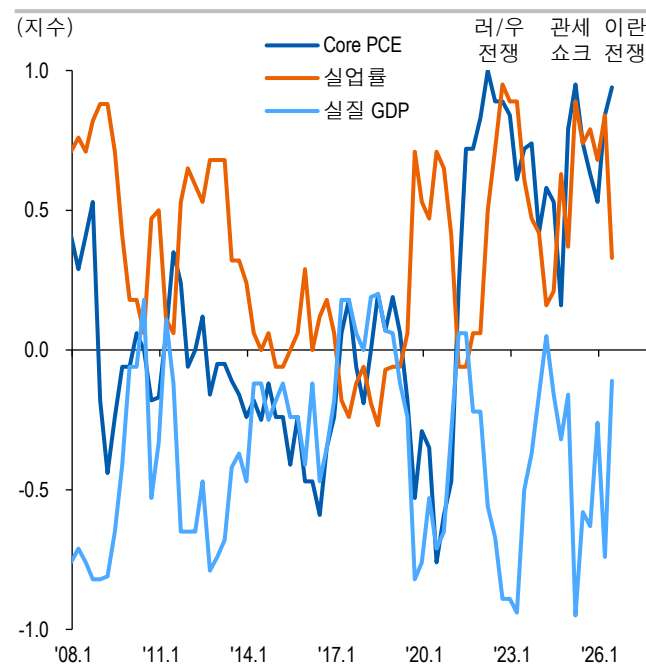
- 6월 연준 참여자들의 경기/물가 환경 인식은 그간의 Stagflation(물가 상승 & 경기 부진) 경계에서 벗어나 재차 Inflation Fighting쪽에 집중하기 시작
- 6월 연준은, 1) 만장일치로 금리동결 대응을 이어갔으나, 2) '26년 물가 전망을 대폭 상향조정하며 물가 안정화 의지를 분명히 했고, 3) 케빈 워시는 점도표에 대해 큰 의미를 부여치 않았지만 3월 연내 1회 인하 전망에서 6월 1회 인상으로 달라졌으며, 4) 포워드 가이드스 용도폐기와 함께 중장기 연준 개혁과제 실행을 위한 5개 T/F (커뮤니케이션/대차대조표/Data 활용/생산성&일자리/물가 프레임워크) 설치를 발표
- 시장은 6월 연준의 매파적 시각 변화를 반영하며 하반기 1회 이상의 금리인상을 기정사실화하기 시작했고, 글로벌 IB 일각에선 2회 이상 금리인상 가능성을 주장하며 파죽지세의 AI Capex 슈퍼 사이클과 상승일로의 반도체/AI 밸류체인 대표주 주가/수급 환경을 압박

2026년 6월 FOMC 경제 및 정책금리 전망

| 구분 (전년 대비, %) | 2026년 | 2027년 | 2028년 | Longer run |
|-------------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-------------------|
| Real GDP | 2.2 | 2.3 | 2.2 | 2.0 |
| '25년 12월 → '26년 3월 전망 | 2.3 → 2.4 | 2.0 → 2.3 | 1.9 → 2.1 | 1.8 → 2.0 |
| Unemployment rate | 4.3 | 4.3 | 4.2 | 4.2 |
| '25년 12월 → '26년 3월 전망 | 4.4 → 4.4 | 4.2 → 4.3 | 4.2 → 4.2 | 4.2 → 4.2 |
| PCE / Core PCE Inflation | 3.6 / 3.3 | 2.3 / 2.5 | 2.0 / 2.1 | 2.0 / - |
| '25년 12월 → '26년 3월 전망 | 2.4 / 2.5 → 2.7 / 2.7 | 2.1 / 2.1 → 2.2 / 2.2 | 2.0 / 2.0 → 2.0 / 2.0 | 2.0 / - → 2.0 / - |
| Federal fund rate(Median dot) | 3.8 | 3.6 | 3.4 | 3.1 |
| '25년 12월 → '26년 3월 전망 | 3.4 → 3.4 | 3.1 → 3.1 | 3.1 → 3.1 | 3.0 → 3.1 |

자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

FOMC 참여자들의 주요 경제 전망치 확산 지수



참고: 확산 지수는 FOMC 참여자들의 각 경제지표에 대한 (상향 조정수 - 하향 조정수) / 총 조정수로 산출

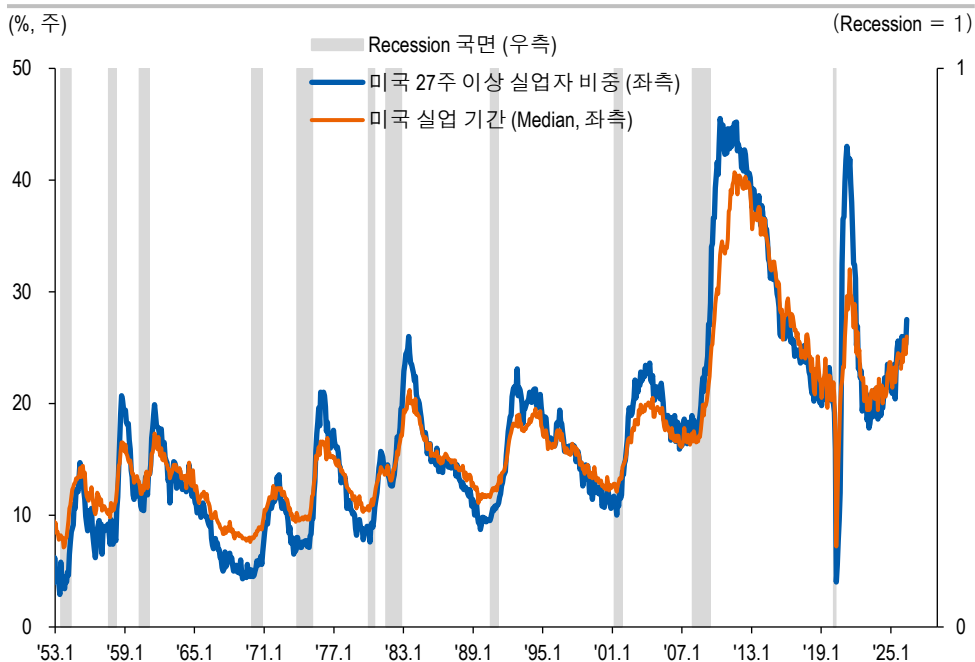
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



미국 고용시장은 월드컵 단기 특수 영향을 배제할 경우 여전히 하방위험이 우세

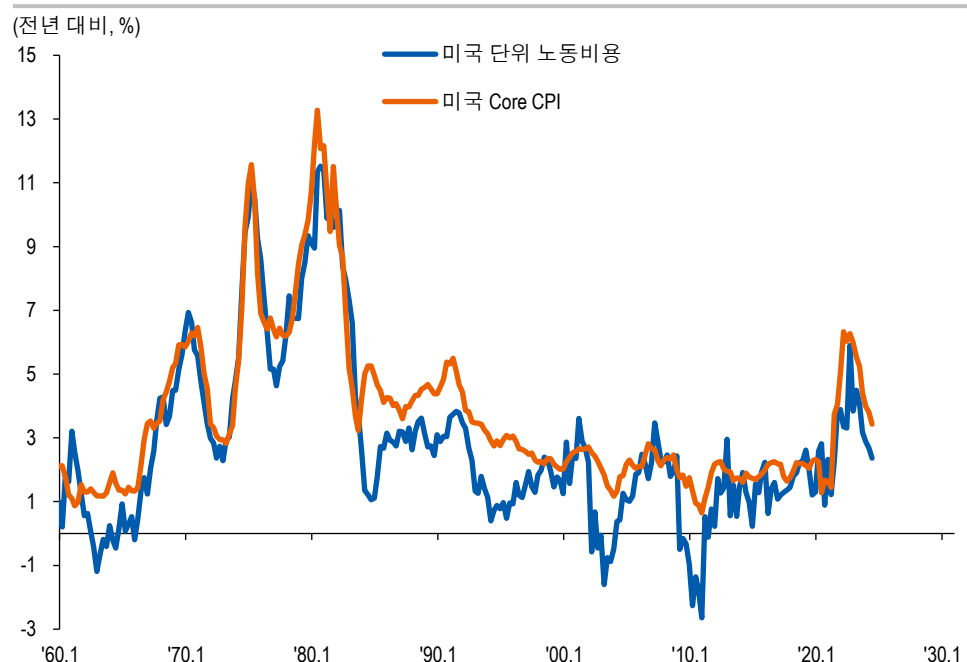
- 북중미 월드컵 준비/개최 관련 단기 양적 특수 영향을 배제할 경우, 현 미국 고용시장은 추세적으로 여전히 하방위험이 크게 우세한 것으로 평가. 고용환경의 질적 둔화는 장래 핵심/서비스 물가 전반의 하향 안정화(Disinflation) 가능성을 시사하는 명징한 긍정요인에 해당
- 실제 5월 미국 고용 서프라이즈는 대부분 북중미 월드컵 관련 단기 특수 영향에 기인. 신규고용 증가의 대부분은 레저/접객업과 지방정부 채용 확대에서 비롯
- 단, 1) 실업률 36개월 이동평균 이상(5월 4.3%, 36개월 MA 4.08%. 실업률의 추세적 하락 X), 2) 27주 이상 실업자 비중 증가(5월 27.5%로 52개월 연속 증가), 3) 실업 기간 증가(5월 26주로 51개월 연속 상승) 등 현재와 같이 세가지 조건 모두가 충족되는 경우, 과거 단 한 차례의 예외 없이 실제 경기침체(Recession)가 현실화
- 5월 시간당 임금 상승률(전년 대비)은 3.4%로 '22년 3월 정점통과(5.9%) 이후 하락세가 지속. AI 도입 확산에 따른 고용환경 급변 여지 역시 연준의 고민거리에 해당

미국 27주 이상 실업자 비중 및 실업 기간(Median)과 Recession 국면



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

미국 단위당 노동비용과 Core CPI



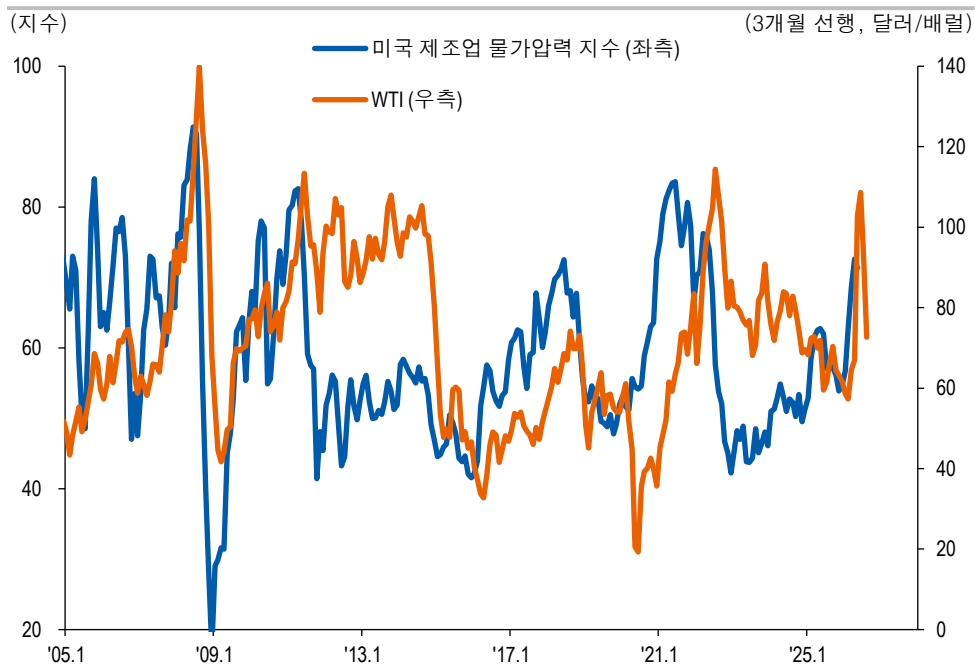
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



한껏 곤두섰던 물가 압력은 지정학적 불확실성 완화로 7~8월 중 피크아웃을 모색할 것

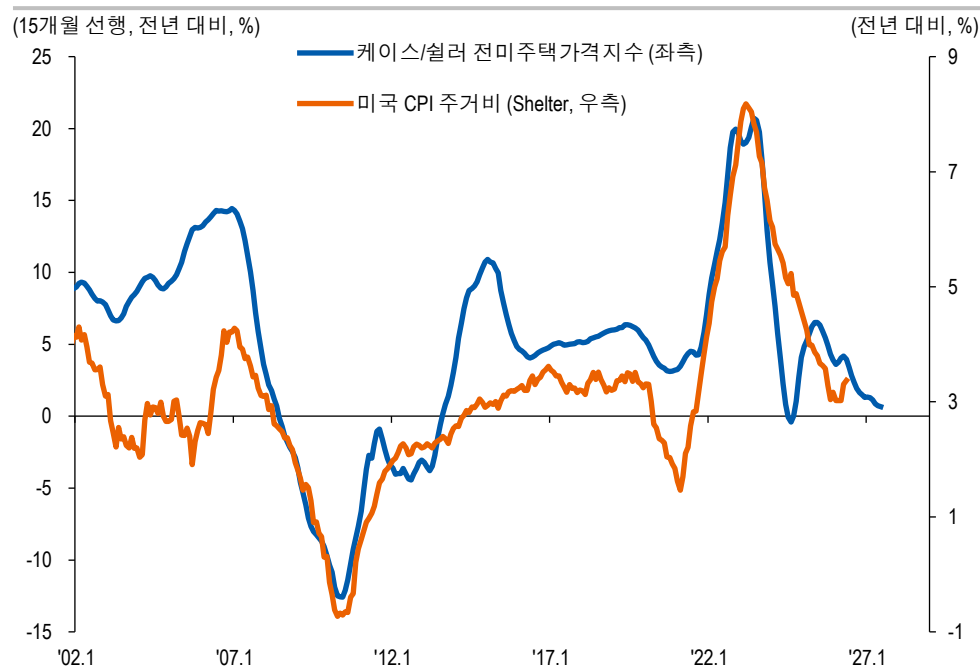
- 3월 120\$대에 육박했던 국제유가는 6월 미국/이란 종전 선언 이후 70\$대(6월 말 현재 WTI 70.3\$, Brent 76.5\$, Dubai 65.7\$) 수준까지 신축적 하락
- WTI 유가는 미국 제조업 물가압력 지수(ISM 제조업 지수 내 공급자 인도 지수와 가격 지불 지수의 평균으로 산출) 변화에 3개월여 선행. 국제유가 3~4월 정점통과와 그간의 시차 상관성에 따를 경우, 상품/에너지 물가 상승이 주도했던 전체 인플레이션 압력은 7~8월 중 확인될 6~7월 물가 지표를 통해 피크아웃 전환이 확인될 전망
- Core CPI/PCE 물가의 40% 가량을 차지하는 최중요 항목은 바로 주거비(Shelter). 고물가/고긴축/고금리 환경의 장기 고착화는 미국 주택경기의 계속된 부진으로 반영. 케이스/실러 주택가격지수 하락은 이에 15개월 가량 후행하는 주거비 하락을 경유해 장래 핵심/서비스 물가 환경 전반의 하향 안정화를 지속 자극할 공산이 큼
- 미시건대/뉴욕 연준 기대인플레이션은 5~6월부 피크아웃 전환. 5Y5Y BEI 금리 역시 6월 말 현재 2.18%로 하락하며 리오프닝 이후 평균 2.24%를 밑돌기 시작

미국 제조업 물가압력 지수와 WTI 유가



참고: 미국 제조업 물가압력 지수는 ISM 제조업 지수 내 공급자 인도 지수와 가격 지불 지수의 평균으로 산출
 자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

케이스/실러 주택가격지수와 주거 관련 물가



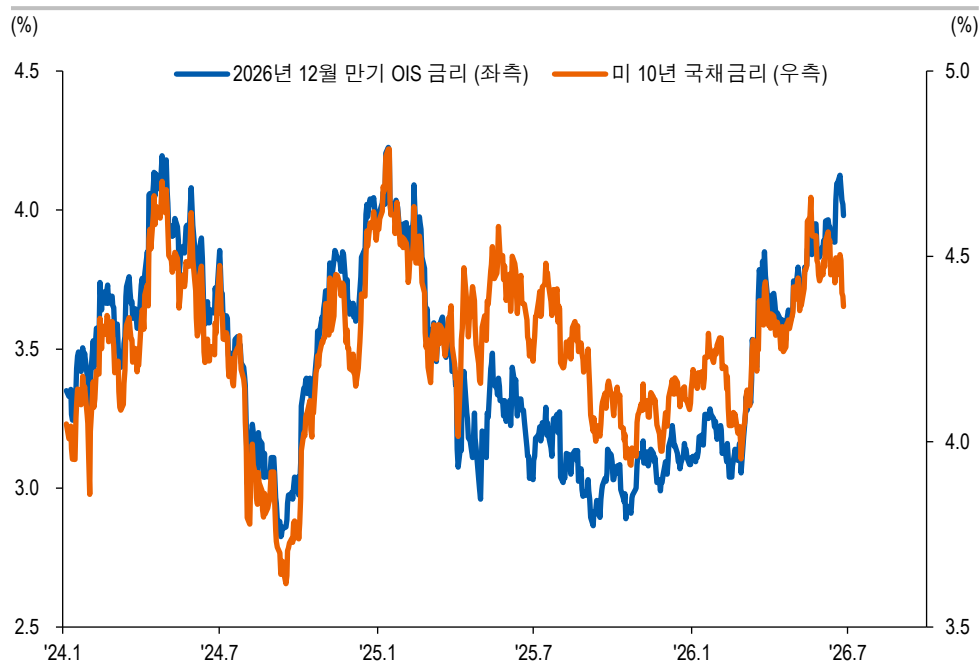
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



하반기 연준 금리동결 대응 지속 가능성에 초점

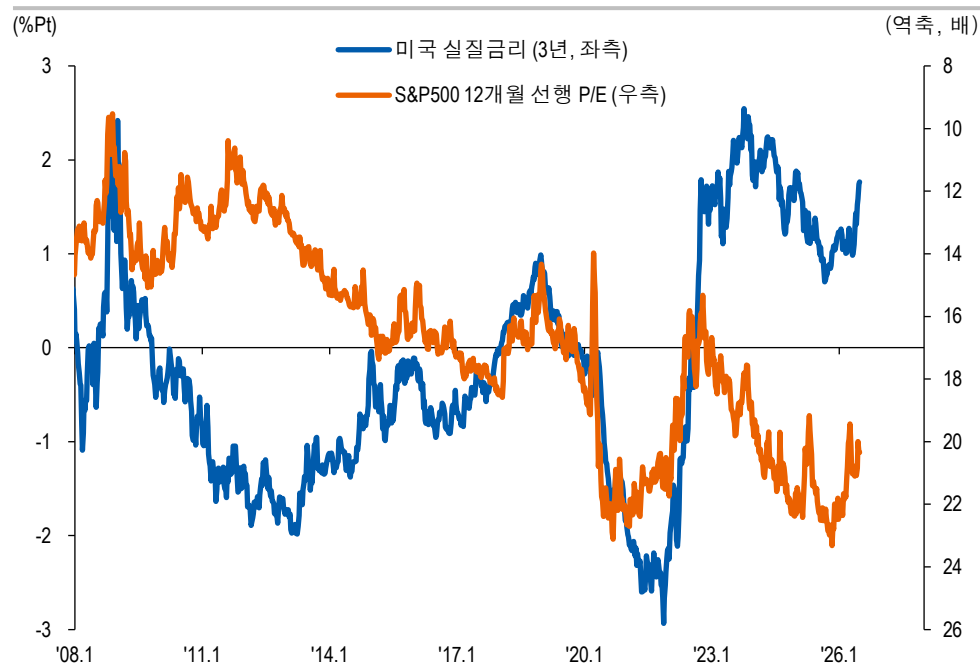
- 현재 시장은 하반기 1회 이상의 금리인상 실시를 기정사실화(6월 말 현재 CME FedWatch 컨센서스: 9월 FOMC(16일) 최초 금리인상 확률 75.3% or 10월(28일) 최초 금리인상 확률 97.4%, 12월(9일) 두번째 금리인상 확률 30.2%). 단, 유안타증권은 이를 그 현실화 가능성이 크게 제한된 대단히 공격적인 견해로 평가
- 1) 여전히 하방위험이 크게 앞서는 현 고용환경, 2) '25년 하반기 관세 부과 (전년 대비)영향의 소멸, 지정학적 불확실성 완화에 따른 상품/에너지 물가의 신축적 하락, 핵심/서비스 물가의 여전히 Disinflation 추세 등에 근거한 '26년 7~8월 중 인플레이션 정점통과 가능성, 3) 5대 T/F가 연말까지 중장기 연준 정책 프레임워크를 재검토한다는 점(결과 발표 이전까진 단발성 정책대응보단 신중론 고수에 방점) 등에 따를 경우, 하반기 금리동결 대응 지속 가능성이 여전히 크게 앞서는 것으로 판단
- 3Q 물가 리스크 정점통과 확인 전까지의 국내외 증시 주가/수급 변동성 확대(Trader's Market으로 단기 시장 성격 변화) 및 4Q 고물가/고인축/고금리 리스크 완화에 따른 국내외 증시 상승 탄력 및 AI/반도체 밸류체인 대표주 주도주 리더십 복원 가능성을 염두

'26년 12월 만기 OIS 금리(연말 연준 정책금리 컨센서스 변화를 반영)와 미 10년 국채금리



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

미국 실질금리(3년)와 S&P500 12개월 선행 P/E



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

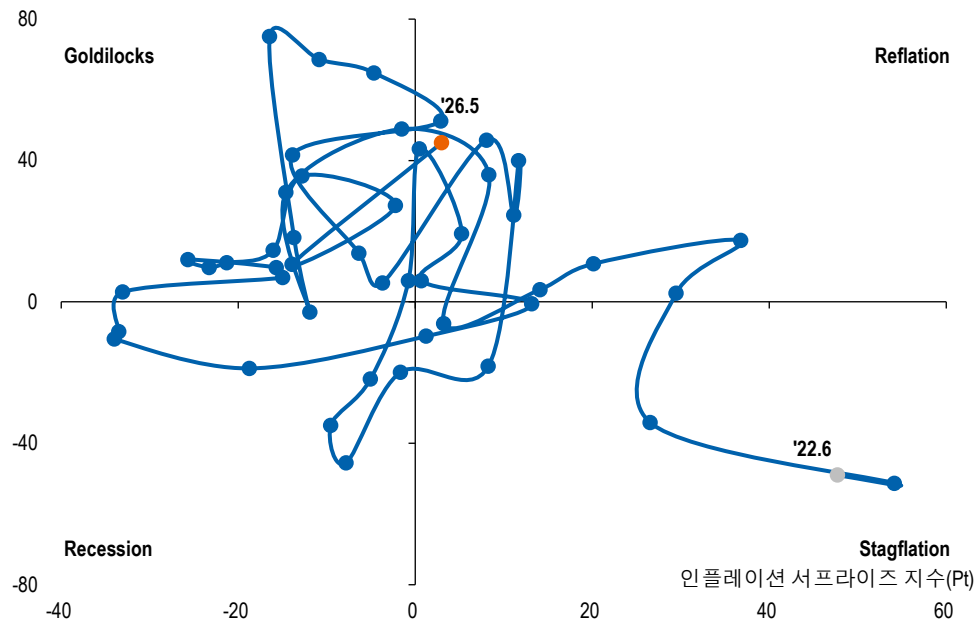


상반기 Goldilocks → 3Q Reflation(물가 압력 < 경기 모멘텀) → 4Q Goldilocks

- 글로벌/주요국 매크로 환경을 Citi Economic Surprise(CESI, Y축)와 Inflation Surprise(CISI, X축) Index를 활용해 투자전략 관점하 4사 분면 형태로 재정의
- Reflation(1분면): CESI(+) & CISI(+), Goldilocks(2분면): CESI(+) & CISI(-), Recession(3분면): CESI(-) & CISI(-), Stagflation(4분면): CESI(-) & CISI(+)
- 중국 제외 글로벌 매크로 환경은 고물가/고긴축/고금리 영향을 복합 반영하며 종전 Goldilocks에서 5월 Reflation으로 국면 전환
- 3Q Reflation 국면 전환에 따른 순환적 부정요인 소화 과정 전개로 당분간 국내외 증시는 단기 주가/수급 부침 확대가 불가피. 단, 물가 압력 이상의 경기 모멘텀이 유지되고 있는 바, 투자전략 측면에선 여전히 위협보단 기회요인이 우세한 것으로 평가
- 4Q 고물가/고긴축/고금리 리스크 완화와 제조업/투자 경기 모멘텀 강화로 글로벌 매크로 환경은 재차 Goldilocks로 이동할 개연성이 높은 것으로 평가

미국 매크로 4사 분면

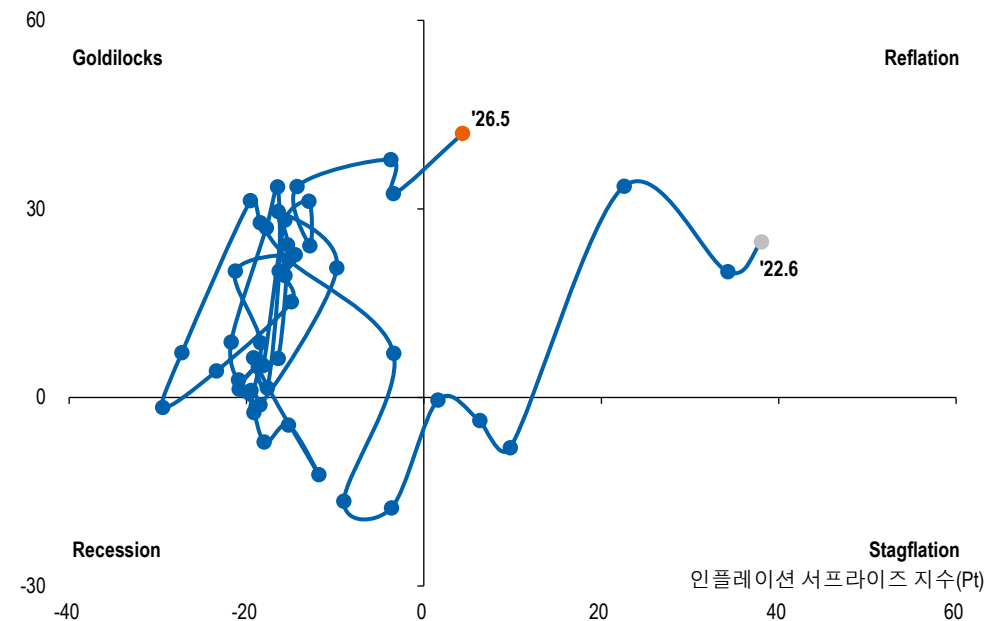
경제 서프라이즈 지수(Pt)



참고: 국가 및 지역별 Citi Economics/Inflation Surprise Index로 4사 분면을 구성
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

EM 매크로 4사 분면

경제 서프라이즈 지수(Pt)



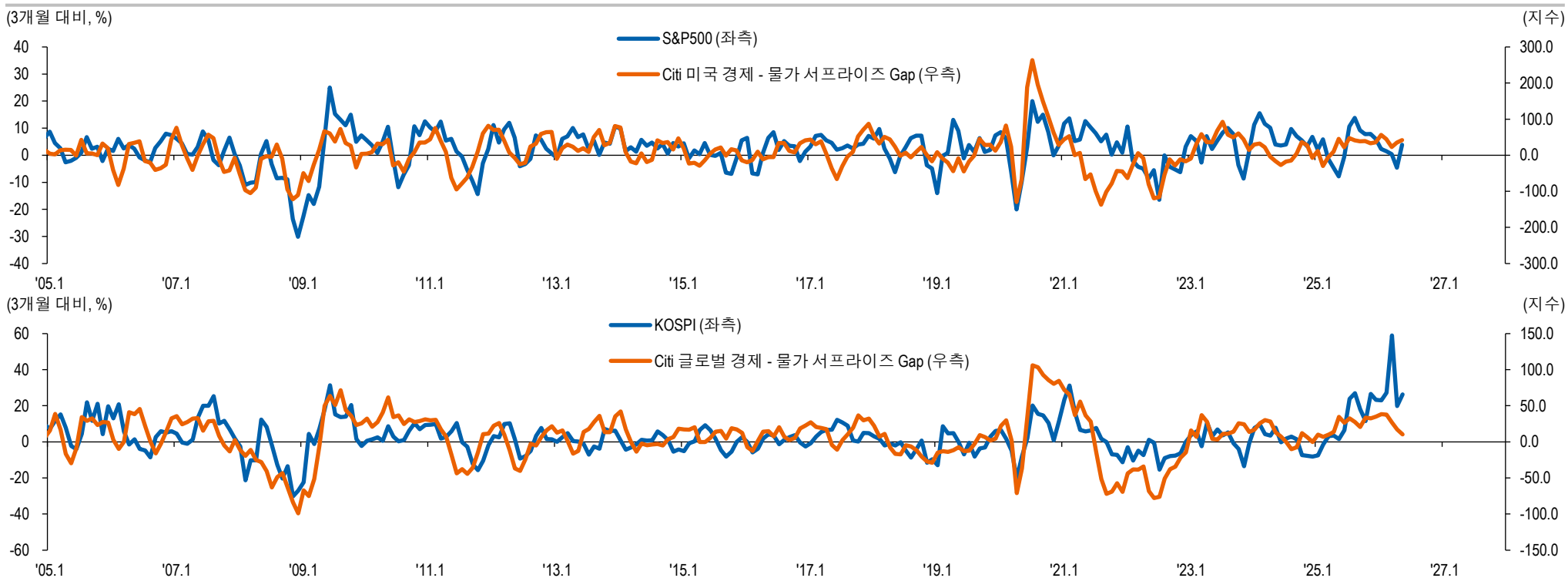
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



3Q Reflation 국면 전환에 따른 물가 압력과 경기 모멘텀간 시소게임 전개를 염두

- 국내외 증시 인덱스 경로는 Citi Economic Surprise(CESI)와 Inflation Surprise Index(CISI)간 Gap으로 측정되는 글로벌/국가별 경기 - 물가 모멘텀 변화에 편승 - S&P500/NASDAQ 주가 경로는 Citi 미국 CESI - CISI Gap, KOSPI 지수 등락 추이는 Citi 글로벌 또는 EM CESI - CISI Gap 변화에 부응
- (3Q) Reflation 국면에선 CESI/CISI 모두 양수(+)로, CESI - CISI Gap은 플러스/마이너스 경우가 혼재. 단, 1) 상품/에너지 인플레 압력은 추세화 가능성이 제한된 단기 노이즈로 제한되고, 2) 핵심/서비스 물가의 Disinflation 완충력은 여전하며, 3) 현 추세 이상의 성장률 등을 고려할 경우 CESI - CISI Gap 플러스 행렬은 불변
- (4Q) Goldilocks 국면에선 CESI는 양수(+), CISI는 음수(-)로 CESI - CISI Gap은 언제나 플러스가 되는 바, 국내외 증시는 언제나 강세장 흐름이 지속

(上) S&P500과 Citi 미국 Economic - Inflation Surprise Index Gap, (下) KOSPI와 Citi 글로벌 Economic - Inflation Surprise Index Gap



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



미국 Macro 국면별 미국 주요 업종의 S&P500 대비 상대 수익률

- Citi Economic Surprise(CESI)와 Inflation Surprise Index(CISI)로 재구성한 글로벌 매크로 순환 국면의 위치에 따라 국내외 증시 주도주 리더십이 변화
- Goldilocks와 Reflation 국면 모두에서 S&P500 내 주도주 리더십이 지속됐던 업종대안은 Tech(반도체, IT하드웨어), 에너지, 자본재 등의 경기민감주

미국 Macro 국면별 미국 주요 업종의 S&P500 대비 상대 퍼포먼스

| Reflation (1국면: CESI(+) & CISI(+)) | | | Goldilocks (2국면: CESI(+) & CISI(-)) | | | Recession (3국면: CESI(-) & CISI(-)) | | | Stagflation (4국면: CESI(-) & CISI(+)) | | |
|------------------------------------|------------|---------------|-------------------------------------|------------|---------------|------------------------------------|------------|---------------|--------------------------------------|------------|---------------|
| 구분 | 평균 수익률 (%) | Hit Ratio (%) | 구분 | 평균 수익률 (%) | Hit Ratio (%) | 구분 | 평균 수익률 (%) | Hit Ratio (%) | 구분 | 평균 수익률 (%) | Hit Ratio (%) |
| 에너지 | 1.1 | 46.3 | 반도체 | 1.8 | 61.5 | 자동차 | 1.4 | 50.0 | 소매/유통(필수소비재) | 1.8 | 65.6 |
| IT하드웨어 | 1.1 | 59.3 | 미디어/엔터 | 0.7 | 58.3 | 소매/유통(경기소비재) | 1.1 | 68.9 | 가정용품 | 1.7 | 59.4 |
| 반도체 | 0.7 | 50.0 | 자본재 | 0.6 | 57.3 | IT하드웨어 | 1.0 | 64.9 | 제약·바이오/생명과학 | 1.7 | 71.9 |
| 음식료/담배 | 0.4 | 57.4 | 은행 | 0.2 | 43.8 | IT서비스/소프트웨어 | 0.8 | 63.5 | 소비자 서비스 | 1.5 | 68.8 |
| 소재 | 0.2 | 55.6 | 소매/유통(경기소비재) | 0.2 | 49.0 | 반도체 | 0.5 | 56.8 | 유틸리티 | 1.2 | 59.4 |
| IT서비스/소프트웨어 | 0.2 | 51.9 | 소재 | 0.2 | 52.1 | 미디어/엔터 | 0.5 | 60.8 | 음식료/담배 | 1.1 | 62.5 |
| 부동산 | 0.2 | 53.7 | IT하드웨어 | 0.2 | 53.1 | 내구소비재/의류 | 0.2 | 52.7 | 헬스케어 | 0.9 | 56.3 |
| 제약·바이오/생명과학 | 0.1 | 46.3 | 자동차 | 0.1 | 50.0 | 헬스케어 | 0.1 | 50.0 | 소매/유통(경기소비재) | 0.8 | 53.1 |
| 소비자 서비스 | 0.1 | 50.0 | 운송 | 0.1 | 52.1 | 상업/전문 서비스 | 0.0 | 54.1 | 운송 | 0.8 | 62.5 |
| 헬스케어 | 0.1 | 53.7 | 다각화 금융 | 0.0 | 44.8 | 다각화 금융 | 0.0 | 47.3 | 상업/전문 서비스 | 0.4 | 71.9 |
| 자본재 | 0.0 | 48.1 | 에너지 | 0.0 | 49.0 | 소매/유통(필수소비재) | 0.0 | 45.9 | 통신서비스 | 0.2 | 56.3 |
| 운송 | 0.0 | 53.7 | IT서비스/소프트웨어 | -0.1 | 50.0 | 부동산 | -0.1 | 43.2 | IT서비스/소프트웨어 | 0.1 | 53.1 |
| 다각화 금융 | 0.0 | 50.0 | 보험 | -0.1 | 50.0 | 소비자 서비스 | -0.2 | 54.1 | IT하드웨어 | 0.0 | 43.8 |
| 가정용품 | -0.1 | 46.3 | 소매/유통(필수소비재) | -0.4 | 40.6 | 소재 | -0.3 | 39.2 | 내구소비재/의류 | -0.1 | 50.0 |
| 유틸리티 | -0.2 | 55.6 | 소비자 서비스 | -0.4 | 43.8 | 제약·바이오/생명과학 | -0.3 | 47.3 | 부동산 | -0.2 | 50.0 |
| 보험 | -0.2 | 42.6 | 헬스케어 | -0.5 | 43.8 | 자본재 | -0.3 | 44.6 | 미디어/엔터 | -0.3 | 43.8 |
| 소매/유통(필수소비재) | -0.4 | 48.1 | 상업/전문 서비스 | -0.6 | 40.6 | 통신서비스 | -0.4 | 43.2 | 은행 | -0.5 | 46.9 |
| 미디어/엔터 | -0.5 | 42.6 | 부동산 | -0.7 | 38.5 | 유틸리티 | -0.4 | 51.4 | 보험 | -0.5 | 53.1 |
| 상업/전문 서비스 | -0.6 | 38.9 | 유틸리티 | -0.7 | 39.6 | 운송 | -0.5 | 47.3 | 자본재 | -0.8 | 43.8 |
| 통신서비스 | -0.6 | 40.7 | 제약·바이오/생명과학 | -0.7 | 36.5 | 보험 | -0.5 | 52.7 | 반도체 | -0.9 | 34.4 |
| 내구소비재/의류 | -0.6 | 38.9 | 내구소비재/의류 | -0.7 | 40.6 | 가정용품 | -0.6 | 40.5 | 에너지 | -1.0 | 34.4 |
| 소매/유통(경기소비재) | -0.7 | 46.3 | 음식료/담배 | -0.8 | 38.5 | 음식료/담배 | -0.6 | 45.9 | 자동차 | -1.1 | 31.3 |
| 은행 | -0.9 | 48.1 | 가정용품 | -1.0 | 47.9 | 에너지 | -0.7 | 44.6 | 소재 | -1.6 | 28.1 |
| 자동차 | -1.3 | 37.0 | 통신서비스 | -1.1 | 40.6 | 은행 | -0.7 | 44.6 | 다각화 금융 | -2.0 | 37.5 |

참고: 6/26 종가 기준. 시장 및 업종 구분은 S&P500 Economic Sector Level 1에 의거. 2005년 이후 해당 국면별 시장 대비 상대 수익률의 월 평균값
자료: LSEG Workspace, Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



글로벌 Macro 국면별 한국 주요 업종의 KOSPI 대비 상대 수익률

- Goldilocks 국면 내 국내증시 Winner는 반도체, '조방원', 자동차 등의 경기민감 수출 대표주와 증권. Reflation 국면에선 Inflation Fighter Tech(반도체, IT가전)와 수출 자본재 밸류체인(소재 + '조방원' 등), 금융 등이 선전. Goldilocks/Reflation 국면 양수검장은 반도체, '조방원', 화학, 증권

글로벌 Macro 국면별 한국 W126 주요 업종별 KOSPI 대비 상대 퍼포먼스

| Reflation (1국면: CESI(+) & CISI(+)) | | | Goldilocks (2국면: CESI(+) & CISI(-)) | | | Recession (3국면: CESI(-) & CISI(-)) | | | Stagflation (4국면: CESI(-) & CISI(+)) | | |
|------------------------------------|------------|---------------|-------------------------------------|------------|---------------|------------------------------------|------------|---------------|--------------------------------------|------------|---------------|
| 구분 | 평균 수익률 (%) | Hit Ratio (%) | 구분 | 평균 수익률 (%) | Hit Ratio (%) | 구분 | 평균 수익률 (%) | Hit Ratio (%) | 구분 | 평균 수익률 (%) | Hit Ratio (%) |
| 반도체 | 1.4 | 51.9 | 반도체 | 1.3 | 56.3 | 건강관리 | 1.7 | 52.7 | 통신서비스 | 3.1 | 62.5 |
| IT가전 | 1.3 | 50.0 | 조선 | 1.2 | 52.1 | 화장품,의류,완구 | 1.5 | 58.1 | 유틸리티 | 2.2 | 62.5 |
| IT하드웨어 | 0.6 | 48.1 | 기계 | 1.2 | 57.3 | 소프트웨어 | 1.1 | 58.1 | 필수소비재 | 2.2 | 68.8 |
| 자동차 | 0.4 | 55.6 | 화학 | 0.6 | 47.9 | 증권 | 0.8 | 51.4 | 건강관리 | 2.1 | 59.4 |
| 보험 | 0.1 | 50.0 | 자동차 | 0.3 | 47.9 | 비철,목재등 | 0.6 | 59.5 | 호텔,레저서비스 | 1.9 | 71.9 |
| 화학 | 0.0 | 46.3 | 증권 | 0.3 | 44.8 | 상사,자본재 | 0.5 | 52.7 | 보험 | 1.5 | 53.1 |
| 증권 | -0.1 | 42.6 | 상사,자본재 | 0.2 | 52.1 | 필수소비재 | 0.4 | 62.2 | 미디어,교육 | 1.3 | 53.1 |
| 은행 | -0.1 | 50.0 | IT하드웨어 | 0.0 | 49.0 | 에너지 | 0.3 | 41.9 | 비철,목재등 | 0.9 | 68.8 |
| 철강 | -0.2 | 55.6 | 비철,목재등 | -0.2 | 47.9 | 보험 | 0.3 | 50.0 | 화장품,의류,완구 | 0.7 | 53.1 |
| 기계 | -0.2 | 51.9 | 에너지 | -0.2 | 44.8 | 건설,건축관련 | 0.2 | 52.7 | 자동차 | 0.7 | 53.1 |
| 건설,건축관련 | -0.3 | 57.4 | 은행 | -0.2 | 46.9 | 호텔,레저서비스 | 0.2 | 45.9 | 소프트웨어 | 0.5 | 43.8 |
| 조선 | -0.5 | 44.4 | IT가전 | -0.4 | 41.7 | 조선 | 0.2 | 43.2 | 반도체 | 0.3 | 50.0 |
| 소매(유통) | -0.5 | 50.0 | 건강관리 | -0.5 | 45.8 | 유틸리티 | 0.2 | 41.9 | 조선 | 0.3 | 53.1 |
| 운송 | -0.6 | 46.3 | 건설,건축관련 | -0.5 | 43.8 | 미디어,교육 | 0.1 | 50.0 | 소매(유통) | 0.0 | 53.1 |
| 소프트웨어 | -0.7 | 50.0 | 보험 | -0.7 | 44.8 | 화학 | 0.0 | 43.2 | 상사,자본재 | -0.1 | 46.9 |
| 에너지 | -0.7 | 48.1 | 운송 | -0.7 | 40.6 | 반도체 | 0.0 | 51.4 | 기계 | -0.4 | 53.1 |
| 필수소비재 | -0.7 | 46.3 | 철강 | -0.9 | 43.8 | 통신서비스 | 0.0 | 54.1 | 철강 | -0.5 | 40.6 |
| 비철,목재등 | -0.8 | 42.6 | 소프트웨어 | -1.0 | 49.0 | 철강 | 0.0 | 39.2 | 에너지 | -0.5 | 46.9 |
| 화장품,의류,완구 | -0.8 | 46.3 | 디스플레이 | -1.2 | 39.6 | 기계 | 0.0 | 43.2 | 운송 | -0.6 | 46.9 |
| 디스플레이 | -1.0 | 40.7 | 소매(유통) | -1.4 | 39.6 | IT하드웨어 | -0.1 | 47.3 | IT하드웨어 | -0.7 | 46.9 |
| 상사,자본재 | -1.4 | 40.7 | 유틸리티 | -1.5 | 38.5 | 운송 | -0.2 | 41.9 | 화학 | -0.7 | 50.0 |
| 호텔,레저서비스 | -1.5 | 46.3 | 호텔,레저서비스 | -1.6 | 38.5 | IT가전 | -0.4 | 48.6 | 증권 | -0.8 | 46.9 |
| 미디어,교육 | -1.6 | 37.0 | 화장품,의류,완구 | -1.6 | 40.6 | 은행 | -0.4 | 41.9 | 은행 | -0.9 | 46.9 |
| 통신서비스 | -1.8 | 31.5 | 필수소비재 | -1.7 | 40.6 | 자동차 | -0.5 | 43.2 | IT가전 | -1.0 | 53.1 |
| 건강관리 | -2.1 | 40.7 | 통신서비스 | -1.8 | 34.4 | 소매(유통) | -0.6 | 45.9 | 건설,건축관련 | -1.1 | 34.4 |
| 유틸리티 | -2.1 | 46.3 | 미디어,교육 | -2.2 | 36.5 | 디스플레이 | -0.6 | 40.5 | 디스플레이 | -1.1 | 37.5 |

참고: 6/26일 증가 기준, 시장 및 업종 구분은 KOSPI W126에 의거. 2005년 이후 해당 국면별 시장 대비 상대 수익률의 월 평균값
자료: LSEG Workspace, 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터





PART 2

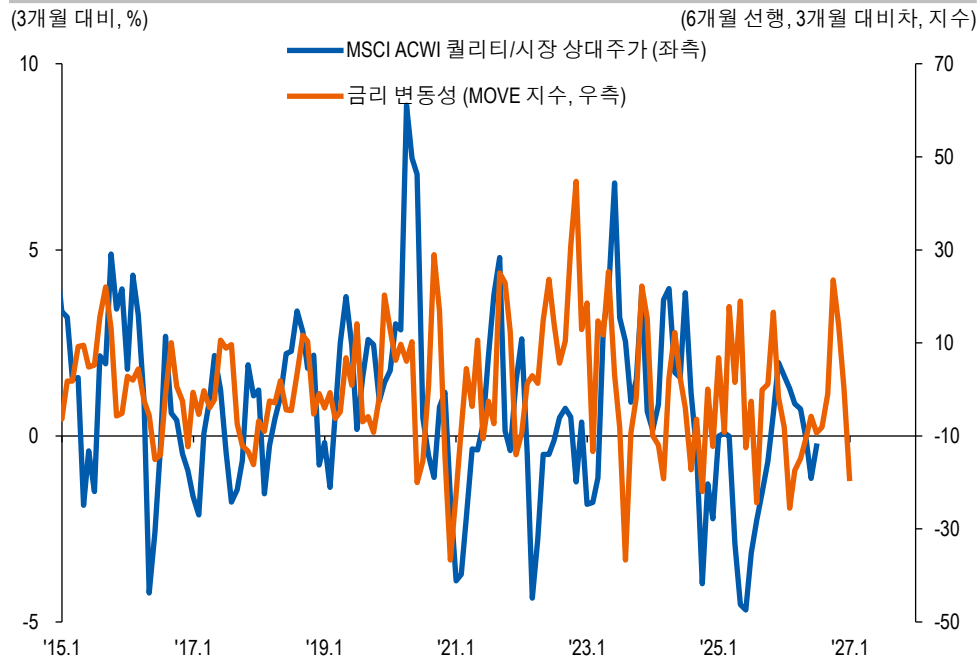
포트폴리오/주도주 전략



7월 포트폴리오 전략: High Quality + 낙폭과대 주가 = Short Equity Duration

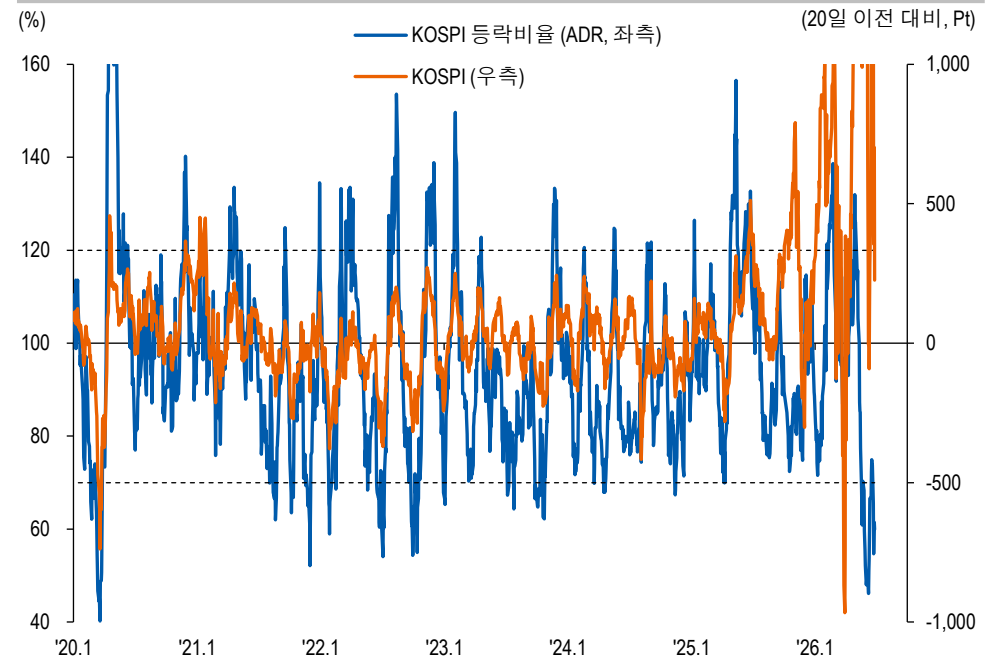
- 국내외 퀄리티/시장 상대주가는 금리 변동성(MOVE 지수)에 6개월여 후행. 지난 1분기 당시 드높아진 금리 변동성은 3Q 高 퀄리티 전술적 유용성 강화로 반영될 전망
- 극소수의 반도체/AI 밸류체인 대표주를 제외할 경우, 시장 내 대부분의 업종/종목 대안이 낙폭과대주로 전략. 3Q 반도체 대표주 주가/수급 변동성 확대로 실적/밸류업 모멘텀 보유 낙폭과대주에 대한 팔목상대의 필요성은 한층 더 강화될 소지가 다분
- High Quality와 실적/밸류업 모멘텀 보유 낙폭과대 주가/밸류 환경간 결합은 포트폴리오 전략상 Short Equity Duration 논리와 일맥상통
- 7월 포트폴리오/주도주 전략 초점은, 1) KOSPI 8천P 초입 이하 구간에선 高 퀄리티 전략대안이자 Goldilocks/Reflation 환경 모두에서 시장 대비 초과성과 확보가 가능했던 실질 성장주(반도체/AI 밸류체인 대표주) All-in 대응, 2) 9천P 이상 구간에선 주도주 차익실현 이후 실적/밸류업 모멘텀 보유 낙폭과대주 순환매 트레이딩, 3) KOSDAQ 프리미엄 세그먼트 및 관련 지수 출범의 직간접적 수혜가 기대되는 반도체/AI 밸류체인 관련 KOSDAQ 실적주 길목 지키기로 삼분화될 전망

글로벌(MSCI AC World Index) 퀄리티/시장 상대주가와 미국 국채금리 변동성(MOVE 지수)



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

KOSPI ADR(등락비율)



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터



1) MSCI 스타일 평정 방법론으로 찾는 Short Equity Duration 투자대안

- Quantiwise WI26 업종지수 및 실적 컨센서스 보유 종목군을 대상으로 MSCI 성장/가치주 분류 방법론에 국내 실적 컨센서스를 결합해 액티브 포트폴리오 운용 관점에서 투자대안별 실질 스타일을 재판단. Short Equity Duration 투자대안으로서 낙폭과대 및 밸류업 모멘텀 보유 진짜 가치주, 실적 모멘텀 보유 진짜 성장주를 찾기 위함

- **첫째, 가치 변수(Value):**

- 1) '25년 확정 BPS/P, 2) '25년 확정 DPS/P, 3) 12개월 Fwd EPS/P

- **둘째, 성장 변수(Growth):**

- 1) 장기 EPS 성장률('25년 확정 EPS 대비 향후 3~5년 예상 EPS 증감률),
- 2) 단기 EPS 성장률(12개월 Forward EPS/12개월 Trailing EPS),
- 3) Current Internal Growth Rate(ROE*유보율),
- 4) 역사적 EPS 성장률(확정 EPS의 회귀분석 기울기/EPS 절대값 최근 5년 평균),
- 5) 역사적 SPS 성장률(확정 SPS의 회귀분석 기울기/SPS 절대값 최근 5년 평균)

- **셋째, 극단값 또는 이상값 조정(Winsorizing):**

- 상하위 10% 이내 값들은 상위 10% 경계값, 하위 10% 경계값으로 대체

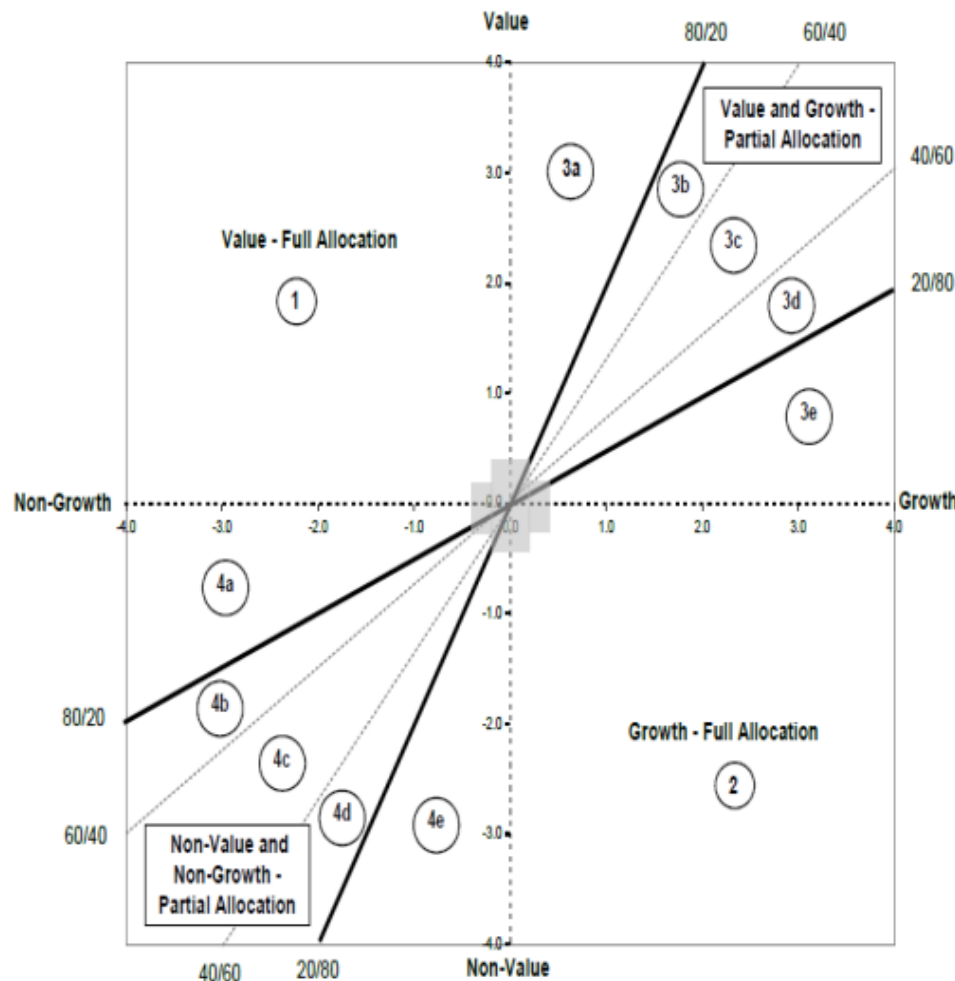
- **넷째, 종목별 스타일 최종 판단(종목별 Value/Growth Z-Score):**

- 종목별 Value 및 Growth Z-Score를 도출해 스타일을 평정

- **다섯째, 업종별 스타일 최종 판단(업종별 Value/Growth Z-Score):**

- 종목별 Value 및 Growth Z-Score에 업종 내 시가총액 비중을 가중평균 합산해 업종별 스타일을 평정

MSCI Index 글로벌 성장주/가치주 스타일 평정 방법론 개괄



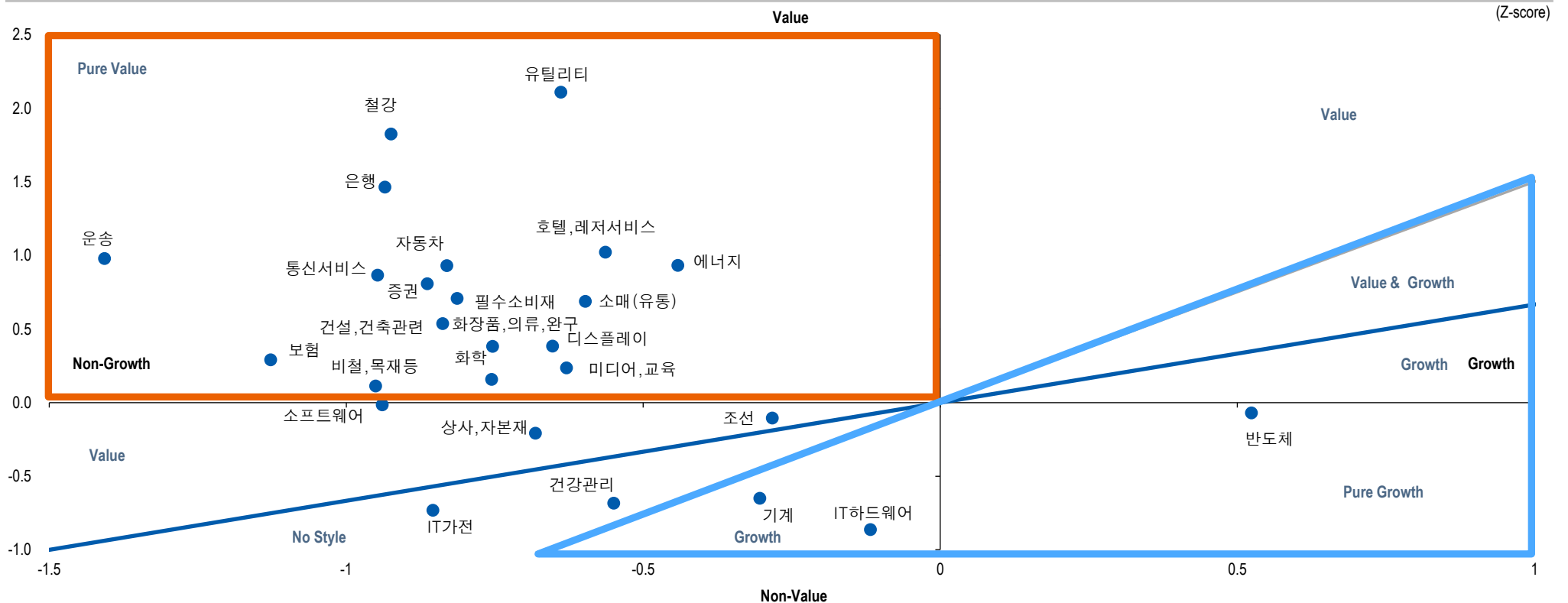
자료: MSCI



MSCI 성장/가치주 평정 방법론에 따른 7월 WI26 업종별 실질 스타일 분포

- 6월 말 현재 WI26 기준 주요 업종들은, 1) Pure Growth(반도체), 2) Growth(기계, IT하드웨어), 3) Value(상사/자본재, 조선, 소프트웨어), 4) Pure Value(자동차, 은행, 보험, 화학, 증권, 에너지, 화장품/의류, 운송, 건설/건축, 필수소비재, 철강, 통신서비스, 유틸리티, 비철/목재, 소매(유통), 미디어/교육, 디스플레이, 호텔/레저), 5) No Style(건강관리, IT가전) 등 5가지 실질 스타일 형태로 분포

MSCI 스타일 평정 방법론을 활용한 WI26 주요 업종별 실질 스타일 분포(6월 말 현재)



자료: 에프앤가이드 Quantwise, MSCI, 유안타증권 리서치센터



7월 WI26 주요 업종별 실질 스타일 재판단

- Short Equity Duration 투자대안 확보는, 1) 시장 눈높이 이상의 실적 성장성, 2) 높은 주주이익 환원율(현금배당 + 자사주 매입), 3) 낙폭과대 주가/밸류로 가능
- 실질 성장주군(Growth, Value & Growth, Pure Growth) 내 매크로 리스크 헤지 가능성과 '26년 실적 모멘텀 보유 여부로 시장 눈높이 이상의 실적 성장주를 압축
- 순수 가치주군(Pure Value) 내 밸류업(배당성향) 및 실적 모멘텀 개선이 예상되는 통계적 낙폭과대주 옥석 가리기로 롤러코스터식 주가/수급 변동성 심화 여지를 헤지

WI26 주요 업종별 실질 스타일 재분류(6월 말 현재)

| 구분 | 업종 | Growth Z-Score | Value Z-Score | Value | | | Growth | | | | |
|-----------|-------------|----------------|---------------|-------|-----------|-------|---------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| | | | | BPS/P | 12M EPS/P | DPS/P | 단기 예상 EPS 성장률 | Internal 성장률 | 장기 예상 EPS 성장률 | 과거 장기 EPS 성장률 | 과거 장기 SPS 성장률 |
| 순수 성장 | 반도체 | 0.5 | -0.1 | 21.2 | 14.5 | 0.3 | 105.5 | 17.4 | 653.1 | 22.3 | 10.1 |
| 성장 | 기계 | -0.3 | -0.7 | 34.0 | 3.4 | 0.6 | 68.7 | 7.8 | 314.8 | 21.2 | 8.4 |
| | IT하드웨어 | -0.1 | -0.9 | 25.9 | 2.8 | 0.2 | 82.3 | 7.6 | 653.0 | -12.4 | 4.0 |
| 스타일 없음 | 건강관리 | -0.5 | -0.7 | 35.3 | 4.1 | 0.3 | 41.4 | 10.3 | 129.3 | 16.3 | 10.5 |
| | IT가전 | -0.9 | -0.7 | 52.2 | 2.8 | 0.1 | 157.9 | -0.4 | 212.0 | -43.3 | -1.2 |
| 가치 | 상사, 자본재 | -0.7 | -0.2 | 79.1 | 4.9 | 1.0 | 41.2 | 6.2 | 130.9 | 17.4 | 8.9 |
| | 조선 | -0.3 | -0.1 | 47.0 | 8.2 | 1.2 | 38.2 | 15.3 | 169.2 | 40.6 | 8.5 |
| | 소프트웨어 | -0.9 | 0.0 | 81.2 | 7.0 | 1.1 | 22.7 | 6.6 | 114.3 | -12.0 | 7.9 |
| 순수 가치 | 자동차 | -0.8 | 0.9 | 115.8 | 11.6 | 2.7 | 17.3 | 6.5 | 62.9 | 14.0 | 10.7 |
| | 은행 | -0.9 | 1.5 | 148.0 | 13.7 | 3.5 | 9.3 | 6.3 | 26.0 | 7.1 | 11.4 |
| | 보험 | -1.1 | 0.3 | 101.1 | 6.8 | 1.9 | 27.5 | 3.5 | 22.3 | 8.2 | 0.6 |
| | 화학 | -0.8 | 0.2 | 148.1 | 5.8 | 0.8 | 136.8 | 0.3 | 306.3 | -45.4 | 1.8 |
| | 증권 | -0.9 | 0.8 | 78.7 | 14.5 | 2.3 | 13.3 | 13.3 | 35.0 | 11.5 | 2.2 |
| | 에너지 | -0.4 | 0.9 | 182.1 | 14.2 | 0.9 | 107.4 | 3.8 | 497.7 | -31.6 | 2.7 |
| | 화장품, 의류, 완구 | -0.8 | 0.4 | 76.3 | 9.8 | 2.0 | 51.8 | 11.6 | 119.7 | 7.3 | -2.3 |
| | 운송 | -1.4 | 1.0 | 131.6 | 9.7 | 3.1 | 20.8 | 5.3 | 35.4 | -15.4 | -10.1 |
| | 건설, 건축관련 | -0.8 | 0.5 | 127.0 | 10.4 | 1.5 | 75.8 | 5.1 | 93.3 | -8.4 | 3.9 |
| | 필수소비재 | -0.8 | 0.7 | 96.7 | 9.5 | 2.8 | 40.5 | 7.2 | 65.5 | 8.0 | 7.4 |
| | 철강 | -0.9 | 1.8 | 288.7 | 9.3 | 3.2 | 88.8 | 0.7 | 343.3 | -42.6 | -2.0 |
| | 통신서비스 | -0.9 | 0.9 | 109.8 | 9.1 | 3.2 | 35.2 | 3.9 | 137.2 | -9.0 | 6.4 |
| | 유틸리티 | -0.6 | 2.1 | 199.0 | 18.1 | 3.8 | 13.5 | 9.9 | 85.8 | 36.1 | 8.8 |
| | 비철, 목재등 | -1.0 | 0.1 | 66.3 | 6.6 | 2.0 | 26.1 | 5.4 | 136.7 | -14.6 | 7.6 |
| | 소매(유통) | -0.6 | 0.7 | 173.8 | 8.2 | 1.6 | 85.7 | 3.2 | 408.3 | -19.8 | 1.9 |
| | 미디어, 교육 | -0.6 | 0.2 | 93.3 | 7.7 | 1.7 | 133.7 | 3.7 | 115.8 | -19.6 | 9.5 |
| 디스플레이 | -0.7 | 0.4 | 125.3 | 11.9 | 0.6 | 96.6 | 5.8 | 308.1 | -0.8 | -6.5 | |
| 호텔, 레저서비스 | -0.6 | 1.0 | 132.0 | 10.1 | 3.1 | 29.0 | 5.8 | 104.9 | 36.5 | 14.4 | |

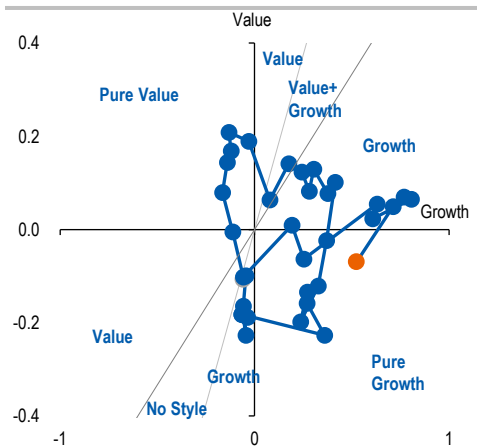
참고: 6/26일 증가 기준 현재

자료: 에프앤가이드 Quantwise, MSCI, 유안타증권 리서치센터



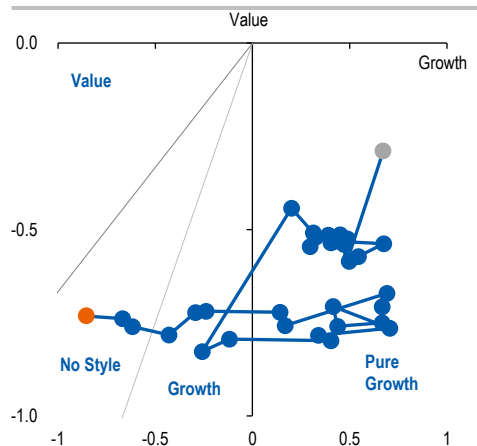
업종별 실질 스타일 변화 Flow (1)

반도체



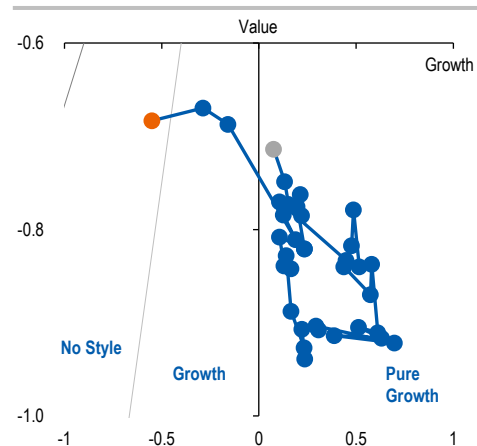
참고: 회색은 '23년 7월, 주황색은 '26년 6월 현재
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

IT가전



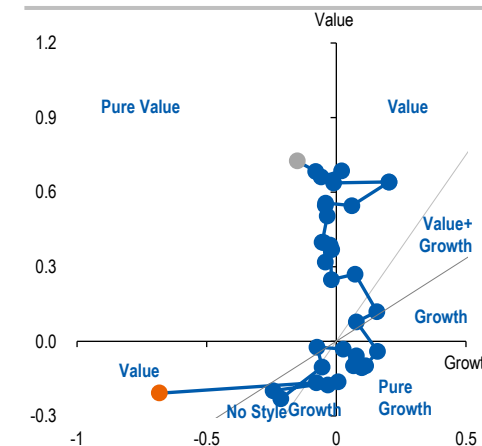
참고: 회색은 '23년 7월, 주황색은 '26년 6월 현재
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

건강관리



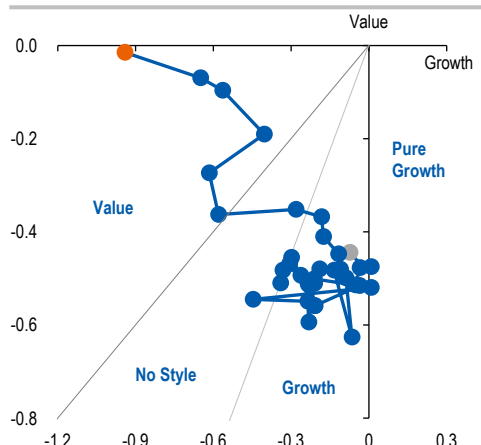
참고: 회색은 '23년 7월, 주황색은 '26년 6월 현재
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

상사, 자본재



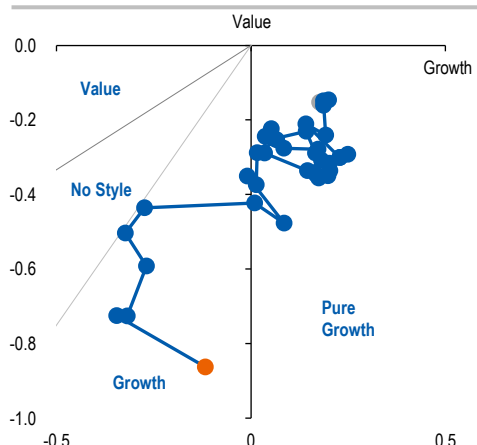
참고: 회색은 '23년 7월, 주황색은 '26년 6월 현재
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

소프트웨어



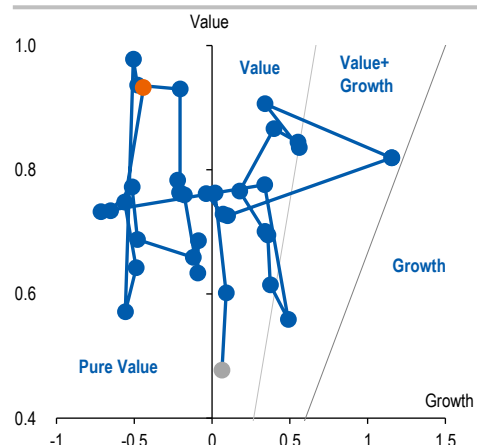
참고: 회색은 '23년 7월, 주황색은 '26년 6월 현재
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

IT하드웨어



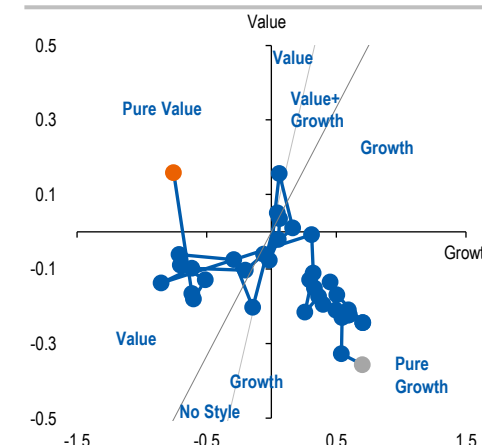
참고: 회색은 '23년 7월, 주황색은 '26년 6월 현재
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

에너지



참고: 회색은 '23년 7월, 주황색은 '26년 6월 현재
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

화학

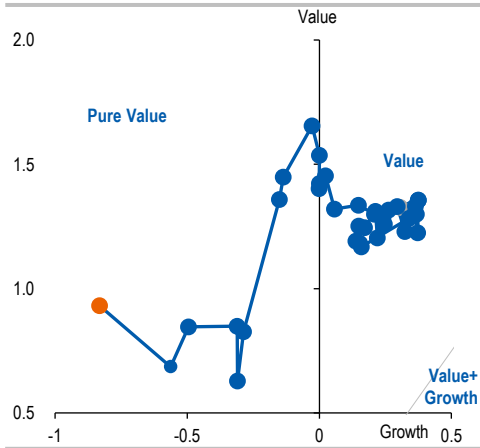


참고: 회색은 '23년 7월, 주황색은 '26년 6월 현재
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터



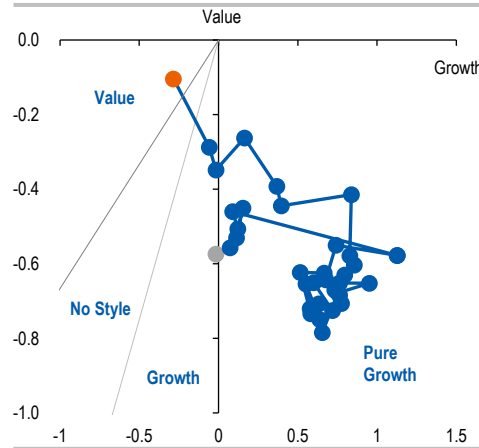
업종별 실질 스타일 변화 Flow (2)

자동차



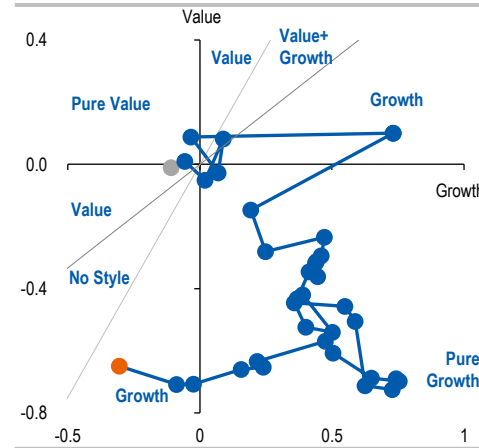
참고: 회색은 '23년 7월, 주황색은 '26년 6월 현재
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

조선



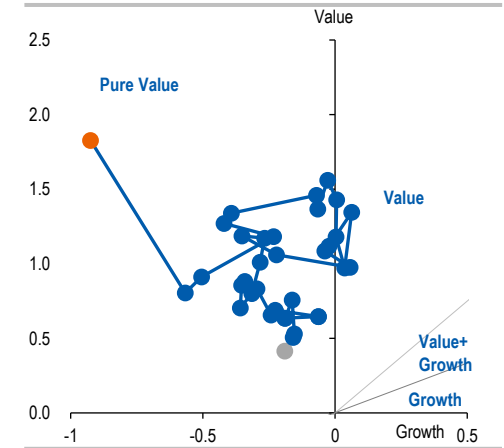
참고: 회색은 '23년 7월, 주황색은 '26년 6월 현재
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

기계



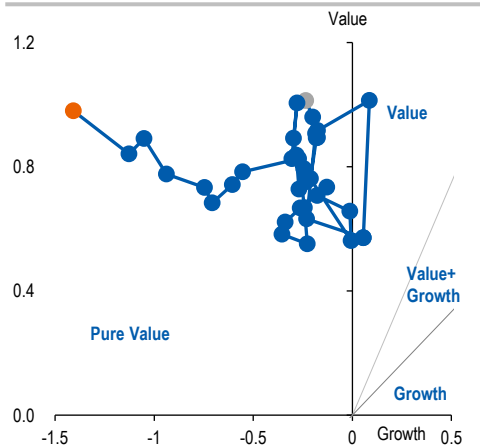
참고: 회색은 '23년 7월, 주황색은 '26년 6월 현재
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

철강



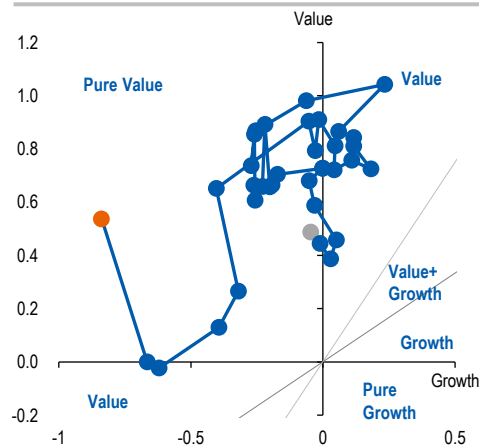
참고: 회색은 '23년 7월, 주황색은 '26년 6월 현재
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

운송



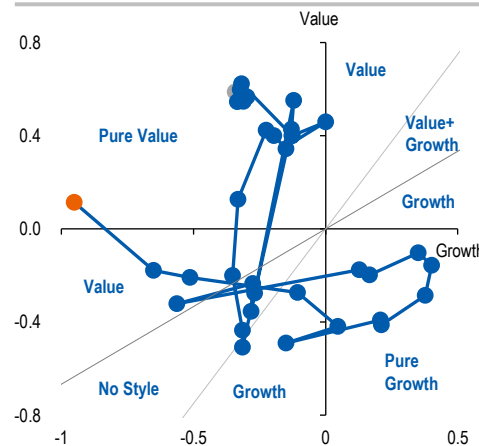
참고: 회색은 '23년 7월, 주황색은 '26년 6월 현재
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

건설



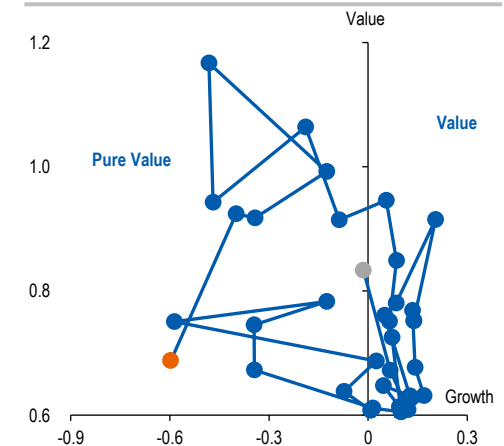
참고: 회색은 '23년 7월, 주황색은 '26년 6월 현재
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

비철, 목재 등



참고: 회색은 '23년 7월, 주황색은 '26년 6월 현재
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

소매(유통)

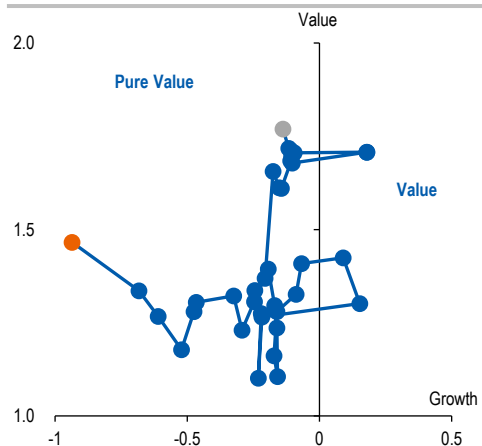


참고: 회색은 '23년 7월, 주황색은 '26년 6월 현재
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터



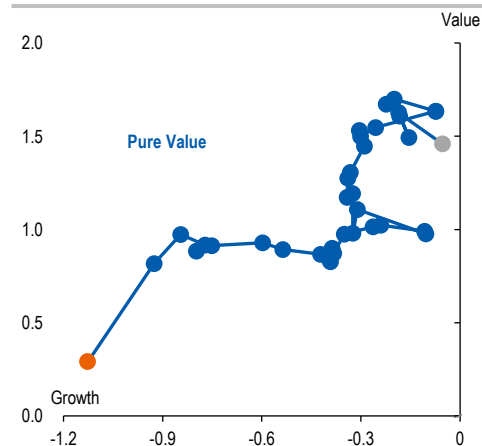
업종별 실질 스타일 변화 Flow (3)

은행



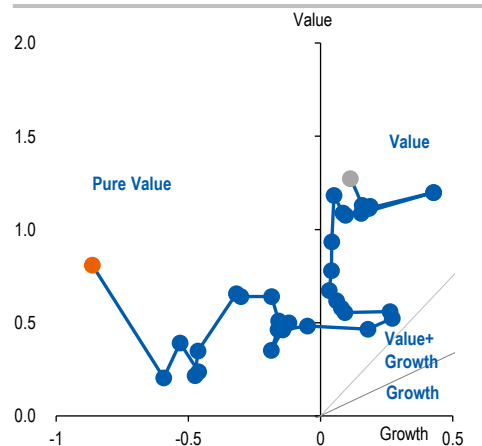
참고: 회색은 '23년 7월, 주황색은 '26년 6월 현재
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

보험



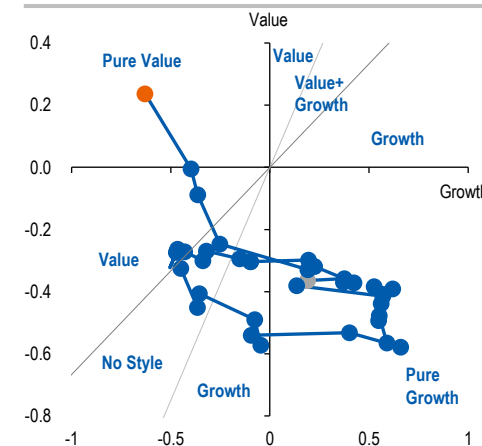
참고: 회색은 '23년 7월, 주황색은 '26년 6월 현재
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

증권



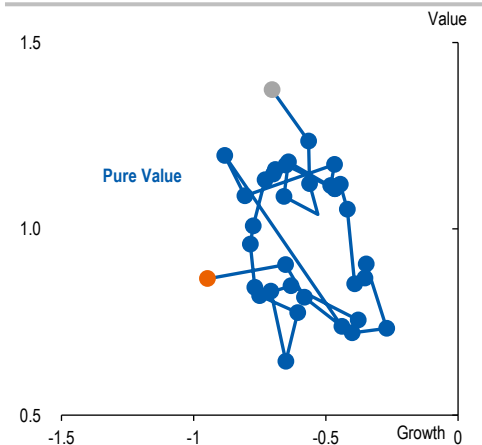
참고: 회색은 '23년 7월, 주황색은 '26년 6월 현재
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

미디어, 교육



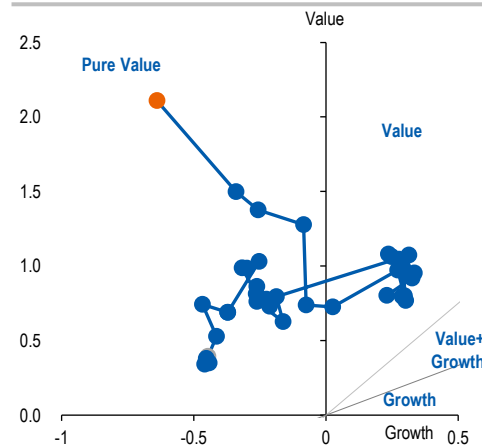
참고: 회색은 '23년 7월, 주황색은 '26년 6월 현재
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

통신서비스



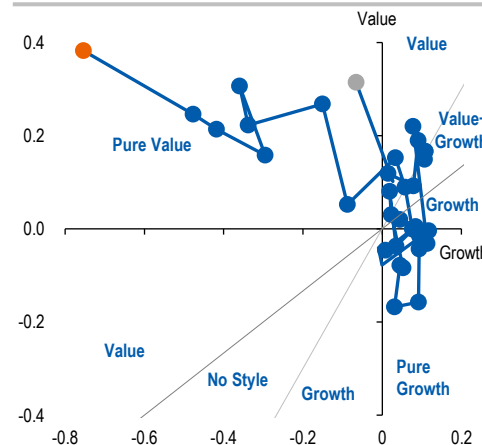
참고: 회색은 '23년 7월, 주황색은 '26년 6월 현재
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

유틸리티



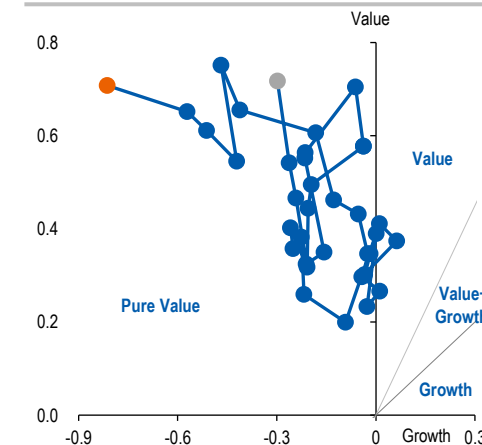
참고: 회색은 '23년 7월, 주황색은 '26년 6월 현재
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

화장품, 의류, 완구



참고: 회색은 '23년 7월, 주황색은 '26년 6월 현재
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

필수소비재



참고: 회색은 '23년 7월, 주황색은 '26년 6월 현재
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터



① 실질 성장주군 내 매크로 리스크 헤지 & '26년 실적 개선 가능 투자대안 판단

- 1) CESI와 CISI로 도출한 매크로 Goldilocks/Reflation 순환 국면 내, 2) KOSPI 대비 초과 성과 확보가 가능했고, 3) '26년 2~4Q 및 연간 실적 모멘텀을 보유한 실질 성장주(Pure Growth, Growth, Value & Growth) 투자대안으로 7월 고물가/고긴축/고금리 리스크와 롤러코스터식 주가/수급 변동성 확대에 응수
- 반도체, IT하드웨어, 기계가 실질 성장주 스타일군 내 High Quality & Short Equity Duration 기준 모두에 부합하는 주도 업종대안에 해당

실질 성장주군(Pure Growth, Growth, Value & Growth) 내 매크로 리스크 헤지 가능 '26년 실적 모멘텀 보유 업종대안 판단

| 구분 | 업종 | Goldilocks 국면 전체 평균 (%) | | Reflation 국면 전체 평균 (%) | | '26년 2Q 영업이익 (%) | | '26년 3Q 영업이익 (%) | | '26년 4Q 영업이익 (%) | | '26년 연간 영업이익 (%) | |
|-----------|-------------|-------------------------|-----------|------------------------|-----------|------------------|---------|------------------|---------|------------------|---------|------------------|---------|
| | | 상대 수익률 | Hit ratio | 상대 수익률 | Hit ratio | 전년 대비 | 1개월 변화율 | 전년 대비 | 1개월 변화율 | 전년 대비 | 1개월 변화율 | 전년 대비 | 1개월 변화율 |
| 순수 성장 | 반도체 | 1.3 | 56.3 | 1.4 | 51.9 | 985.0 | 7.3 | 716.2 | 11.6 | 439.2 | 13.0 | 622.5 | 10.6 |
| 성장 | 기계 | 1.2 | 57.3 | -0.2 | 51.9 | 3.3 | 0.3 | 15.8 | 0.1 | 59.1 | -0.1 | 35.6 | 0.5 |
| | IT하드웨어 | 0.0 | 49.0 | 0.6 | 48.1 | 255.6 | -8.1 | 72.4 | -5.2 | 84.0 | -4.2 | 110.5 | -8.8 |
| 스타일 없음 | 건강관리 | -0.5 | 45.8 | -2.1 | 40.7 | 36.3 | -1.0 | 25.8 | -0.1 | 123.7 | -0.4 | 57.0 | -1.2 |
| | IT가전 | -0.4 | 41.7 | 1.3 | 50.0 | 흑전 | 3.8 | 389.6 | 2.3 | 흑전 | -3.7 | 흑전 | -2.6 |
| 가치 | 상사, 자본재 | 0.2 | 52.1 | -1.4 | 40.7 | -1.6 | -57.1 | -9.6 | -58.3 | 12.1 | -61.7 | -7.6 | -59.5 |
| | 조선 | 1.2 | 52.1 | -0.5 | 44.4 | 146.2 | 0.5 | 113.0 | 0.7 | 36.6 | 0.2 | 52.9 | -0.4 |
| | 소프트웨어 | -1.0 | 49.0 | -0.7 | 50.0 | 16.8 | -0.1 | 8.6 | -0.7 | 6.8 | -1.3 | 12.6 | -1.0 |
| 순수 가치 | 자동차 | 0.3 | 47.9 | 0.4 | 55.6 | -10.5 | -0.2 | 14.3 | 0.1 | 27.6 | -0.8 | -0.4 | -0.4 |
| | 은행 | -0.2 | 46.9 | -0.1 | 50.0 | 8.0 | 0.4 | 10.0 | 0.3 | 9.0 | -0.1 | 8.1 | 0.1 |
| | 보험 | -0.7 | 44.8 | 0.1 | 50.0 | -5.8 | 3.8 | -13.5 | 3.8 | 30.4 | 5.8 | 0.3 | 4.4 |
| | 에너지 | -0.2 | 44.8 | -0.7 | 48.1 | 566.2 | 19.2 | 28.9 | 31.4 | 241.5 | 38.9 | 386.5 | 8.2 |
| | 화학 | 0.6 | 47.9 | 0.0 | 46.3 | 흑전 | 10.5 | 54.0 | 1.7 | 흑전 | -1.7 | 629.3 | 3.4 |
| | 증권 | 0.3 | 44.8 | -0.1 | 42.6 | 8.6 | 2.4 | -9.9 | -1.4 | -8.5 | -2.2 | 6.9 | 2.3 |
| | 운송 | -0.7 | 40.6 | -0.6 | 46.3 | -62.4 | 24.4 | 33.6 | 3.9 | 23.6 | 1.5 | -6.9 | 4.1 |
| | 화학품, 의류, 완구 | -1.6 | 40.6 | -0.8 | 46.3 | -19.7 | -5.5 | -15.8 | -6.3 | -10.0 | -5.3 | -16.4 | -5.4 |
| | 필수소비재 | -1.7 | 40.6 | -0.7 | 46.3 | -35.3 | -1.3 | -26.4 | -0.5 | -5.0 | -0.4 | -24.5 | -2.6 |
| | 건설, 건축관련 | -0.5 | 43.8 | -0.3 | 57.4 | -19.4 | 2.0 | 1.4 | -2.4 | 흑전 | -1.7 | 36.3 | 4.2 |
| | 통신서비스 | -1.8 | 34.4 | -1.8 | 31.5 | -12.4 | 0.0 | 83.5 | 0.1 | 90.1 | 0.0 | 15.3 | 0.0 |
| | 유틸리티 | -1.5 | 38.5 | -2.1 | 46.3 | -7.8 | -0.5 | -33.1 | -6.0 | -50.1 | -18.2 | -23.1 | -9.3 |
| | 철강 | -0.9 | 43.8 | -0.2 | 55.6 | 7.7 | -3.3 | 32.5 | -3.0 | 5,581.9 | -2.4 | 61.0 | -2.6 |
| | 비철, 목재등 | -0.2 | 47.9 | -0.8 | 42.6 | 13.2 | 2.1 | 17.4 | 2.2 | -1.3 | 1.8 | 22.0 | 1.7 |
| | 소매(유통) | -1.4 | 39.6 | -0.5 | 50.0 | 43.9 | 3.5 | 32.9 | 1.8 | 47.1 | 2.2 | 36.0 | 1.8 |
| | 미디어, 교육 | -2.2 | 36.5 | -1.6 | 37.0 | 21.7 | -1.4 | 35.7 | -2.4 | 8.5 | 0.1 | 13.9 | -2.7 |
| 디스플레이 | -1.2 | 39.6 | -1.0 | 40.7 | 적전 | 적전 | -0.7 | -3.6 | 75.4 | -3.0 | 25.4 | -8.0 | |
| 호텔, 레저서비스 | -1.6 | 38.5 | -1.5 | 46.3 | 6.6 | 3.6 | 20.5 | -0.3 | 48.4 | 5.1 | 14.1 | 2.2 | |

참고: 6/26일 증가 기준 현재

자료: 에프앤가이드 Quantwise, MSCI, 유안타증권 리서치센터



실질 성장주군 내 매크로 리스크 헤지 & '26년 실적 개선 가능 종목대안 판단

- 상기 방법론을 확장해 고물가/고긴축/고금리 불확실성 헤지 및 '26년 실적 개선이 가능한 실질 성장주 스타일 종목대안을 도출
- 삼성전자, SK하이닉스, 삼성전기, 한미반도체, 두산, LG이노텍, 이수페타시스, 주성엔지니어링, 대덕전자, OCI홀딩스, 로보티즈, 일진전기 등이 관련 맥락에 부합하는 실질 성장주 스타일군 내 High Quality & Short Equity Duration 주도 종목대안에 해당

실질 성장주군(Pure Growth, Growth, Value & Growth) 내 매크로 리스크 헤지 가능 '26년 실적 모멘텀 보유 종목대안 판단

| 구분 | Goldilocks 국면 전체 평균 (%) | | Reflation 국면 전체 평균 (%) | | '26년 2Q 영업이익 (%) | | '26년 3Q 영업이익 (%) | | '26년 4Q 영업이익 (%) | | '26년 연간 영업이익 (%) | |
|---------|-------------------------|-----------|------------------------|-----------|------------------|---------|------------------|---------|------------------|---------|------------------|---------|
| | 상대 수익률 | Hit ratio | 상대 수익률 | Hit ratio | 전년 대비 | 1개월 변화율 | 전년 대비 | 1개월 변화율 | 전년 대비 | 1개월 변화율 | 전년 대비 | 1개월 변화율 |
| 삼성전자 | 0.8 | 54.8 | 1.2 | 51.9 | 1,739.6 | 0.3 | 779.7 | 5.6 | 475.4 | 6.9 | 735.8 | 3.6 |
| SK하이닉스 | 3.4 | 64.5 | 2.7 | 53.7 | 588.7 | 1.8 | 592.8 | 5.2 | 352.8 | 6.7 | 465.0 | 4.2 |
| 삼성전기 | 2.0 | 57.0 | 4.0 | 63.0 | 79.3 | 0.6 | 80.9 | 0.7 | 91.3 | 0.7 | 74.2 | 0.5 |
| 한미반도체 | 4.2 | 58.1 | 0.7 | 51.9 | 27.8 | 0.0 | 86.1 | 0.0 | 350.6 | 0.0 | 46.9 | 0.0 |
| 두산 | 4.0 | 51.6 | 2.0 | 53.7 | 29.9 | 1.1 | 81.3 | -2.0 | 84.1 | -2.2 | 61.9 | -0.4 |
| LG이노텍 | 0.3 | 43.0 | 4.2 | 55.6 | 1,239.6 | 7.9 | 40.8 | 3.4 | 21.6 | 2.6 | 67.6 | 1.6 |
| 삼양식품 | 1.5 | 45.2 | 0.1 | 46.3 | 46.4 | 0.2 | 41.3 | 0.2 | 36.3 | 0.1 | 38.6 | 0.1 |
| 이수페타시스 | 2.1 | 44.1 | 1.0 | 48.1 | 75.7 | 0.1 | 50.1 | -0.1 | 64.6 | -0.4 | 57.3 | -0.1 |
| 주성엔지니어링 | 3.0 | 50.5 | 1.4 | 51.9 | 26.1 | 0.0 | 721.4 | 0.0 | 흑전 | 0.0 | 116.7 | 0.0 |
| 대덕전자 | 0.2 | 41.9 | 1.4 | 50.0 | 3,073.3 | 2.9 | 166.8 | 3.6 | 122.9 | 2.4 | 388.9 | 2.6 |
| OCI홀딩스 | 3.9 | 57.0 | 2.5 | 55.6 | 흑전 | -1.5 | 흑전 | 1.2 | 351.5 | -0.1 | 흑전 | -0.2 |
| 로보티즈 | 0.5 | 40.9 | 1.8 | 46.3 | 545.8 | -19.7 | 581.8 | -32.7 | 96.6 | 8.6 | 116.1 | -22.2 |
| 일진전기 | 2.2 | 45.2 | 0.6 | 55.6 | 34.5 | 0.3 | 31.4 | 1.3 | 42.0 | -0.1 | 39.9 | 0.8 |

참고: 6/26일 증가 기준 현재. 계량적 분석을 통해 선정된 종목들로 당사 대표 투자자의견과 상이할 수 있음
 자료: 에프앤가이드 Quantwise, MSCI, 유안타증권 리서치센터



② 순수 가치주군 내 실적/밸류업 모멘텀 보유 낙폭과대 투자대안 판단

- 순수 가치주군(Pure Value) 내 배당성향과 실적 개선이 동반하는 통계적 낙폭과대 투자대안으로 Short Equity Duration 옥석 가리기 작업을 보완
- 순수 가치주군 내 '26년 하반기 밸류업과 실적 모멘텀을 겸비한 통계적 낙폭과대 업종대안은 호텔/레저, 비철/목재, 은행, 증권, 보험, 자동차, 유통 등이 해당

순수 가치주군(Pure Value) 내 밸류업 모멘텀 보유 낙폭과대 실적 개선 업종대안 스크리닝

| 구분 | 업종 | 업종/KOSPI 상대주가의 200일 MA 대비 현 위치 (Z-Score) | 자사주 비중 (%) | 배당성향 (%) | | | '26년 연간 영업이익 (%) | | 12개월 선행 밸류에이션 (배) | |
|--------|-----------|------------------------------------------------|---------------|----------|--------|--------|------------------|---------|-------------------|-----|
| | | | | '25 | '26(E) | '27(E) | 전년 대비 | 1개월 변화율 | P/E | P/B |
| 순수 가치 | 호텔,레저서비스 | -5.7 | 4.3 | 43.7 | 39.2 | 38.3 | 14.1 | 2.2 | 9.9 | 0.8 |
| | 비철,목재등 | -5.7 | 2.8 | 62.4 | 33.7 | 31.6 | 22.0 | 1.7 | 15.1 | 1.4 |
| | 미디어,교육 | -5.3 | 2.7 | 62.5 | 39.8 | 30.6 | 13.9 | -2.7 | 13.6 | 1.1 |
| | 필수소비재 | -4.8 | 1.5 | 67.8 | 31.1 | 29.8 | -24.5 | -2.6 | 9.9 | 1.0 |
| | 유틸리티 | -4.6 | 1.6 | 14.9 | 14.8 | 15.2 | -23.1 | -9.3 | 4.1 | 0.5 |
| | 디스플레이 | -4.5 | 1.9 | 14.1 | 7.2 | 3.7 | 25.4 | -8.0 | 8.4 | 0.8 |
| | 화학 | -4.3 | 1.3 | - | 25.5 | 12.9 | 629.3 | 3.4 | 18.8 | 0.7 |
| | 은행 | -4.3 | 1.1 | 28.7 | 29.0 | 30.2 | 8.1 | 0.1 | 7.2 | 0.7 |
| | 철강 | -4.2 | 4.0 | 121.6 | 39.4 | 30.4 | 61.0 | -2.6 | 10.4 | 0.3 |
| | 화장품,의류,완구 | -4.2 | 3.5 | 35.2 | 24.4 | 23.8 | -16.4 | -5.4 | 10.2 | 1.3 |
| | 건설,건축관련 | -4.2 | 3.3 | 33.0 | 13.0 | 14.9 | 36.3 | 4.2 | 8.3 | 0.8 |
| | 운송 | -3.7 | 0.4 | 32.9 | 43.0 | 33.3 | -6.9 | 4.1 | 11.1 | 0.7 |
| | 증권 | -3.6 | 7.4 | 21.1 | 22.5 | 25.5 | 6.9 | 2.3 | 6.3 | 1.1 |
| | 자동차 | -3.6 | 1.4 | 27.9 | 23.8 | 22.8 | -0.4 | -0.4 | 7.8 | 0.7 |
| | 통신서비스 | -2.9 | 1.5 | 46.4 | 47.4 | 45.7 | 15.3 | 0.0 | 10.9 | 0.9 |
| | 소매(유통) | -2.4 | 2.0 | 72.7 | 22.5 | 19.3 | 36.0 | 1.8 | 12.1 | 0.6 |
| | 에너지 | -1.6 | 2.1 | - | 5.5 | 5.7 | 386.5 | 8.2 | 7.1 | 1.0 |
| 보험 | -1.3 | 6.8 | 27.9 | 36.9 | 36.2 | 0.3 | 4.4 | 13.7 | 0.7 | |
| 가치 | 소프트웨어 | -3.8 | 2.0 | 25.2 | 18.4 | 16.9 | 12.6 | -1.0 | 14.4 | 1.3 |
| | 조선 | -3.1 | 1.7 | 26.2 | 16.8 | 18.3 | 52.9 | -0.4 | 12.2 | 2.7 |
| | 상사,자본재 | -1.4 | 2.2 | 16.9 | 18.4 | 16.9 | -7.6 | -59.5 | 19.4 | 1.5 |
| 스타일 없음 | 건강관리 | -3.9 | 1.2 | 44.6 | 9.8 | 8.0 | 57.0 | -1.2 | 27.7 | 3.2 |
| | IT가전 | -2.9 | 1.0 | - | 12.9 | 5.4 | 흑전 | -2.6 | 47.6 | 2.2 |
| 성장 | 기계 | -3.6 | 1.3 | 51.2 | 21.5 | 18.5 | 35.6 | 0.5 | 34.0 | 4.5 |
| | IT하드웨어 | 4.4 | 1.8 | 82.1 | 11.2 | 8.2 | 110.5 | -8.8 | 43.1 | 5.8 |
| 순수 성장 | 반도체 | 4.7 | 1.5 | 15.5 | 7.0 | 4.8 | 622.5 | 10.6 | 6.4 | 2.9 |

참고: 6/26일 증가 기준 현재

자료: 에프앤가이드 Quantwise, MSCI, 유안타증권 리서치센터



순수 가치주군 내 실적/밸류업 모멘텀 보유 낙폭과대 종목대안 판단

- 상기 방법론을 확장해 '26년 하반기 밸류업과 실적 모멘텀을 겸비한 통계적 낙폭과대 순수 가치주 스타일 종목대안을 도출
- 대신증권, 신한지주, KB금융, SFA, 한국가스공사, 한국금융지주, 미스토홀딩스, DN오토모티브, 더블유게임즈, JYP Ent. 등이 관련 맥락에 부합하는 종목대안에 해당

순수 가치주군(Pure Value) 내 밸류업 모멘텀 보유 낙폭과대 실적주 스크리닝

| 구분 | 업종/KOSPI 상대주가의 200일 MA 대비 현 위치 (Z-Score) | 자사주 비중 (%) | 배당성향 (%) | | | '26년 연간 영업이익 (%) | | 12개월 선행 밸류에이션 (배) | |
|-------------|------------------------------------------------|---------------|----------|--------|--------|------------------|---------|-------------------|-----|
| | | | '25 | '26(E) | '27(E) | 전년 대비 | 1개월 변화율 | P/E | P/B |
| 대신증권 | -3.9 | 21.8 | 50.6 | 17.1 | 19.8 | 22.1 | 1.7 | 7.0 | 0.4 |
| 신한지주 | -3.6 | 1.1 | 25.1 | 25.4 | 26.9 | 8.4 | 0.2 | 7.6 | 0.7 |
| SK이노베이션 | -3.6 | 1.1 | 0.0 | 17.6 | 33.5 | 흑전 | 2.1 | 11.9 | 0.6 |
| BNK금융지주 | -3.5 | 1.1 | 28.1 | 29.3 | 30.7 | 23.7 | 0.3 | 5.5 | 0.4 |
| KB금융 | -3.2 | 0.4 | 27.1 | 25.8 | 27.3 | 6.9 | 0.2 | 8.3 | 0.8 |
| SFA | -2.9 | 22.3 | 48.5 | 36.9 | 25.9 | 45.2 | 11.8 | 7.8 | 0.6 |
| NHN | -2.8 | 7.2 | 48.0 | 12.7 | 10.8 | 33.0 | 0.4 | 8.9 | 0.6 |
| 한국가스공사 | -2.8 | 5.5 | 75.7 | 14.9 | 17.6 | 7.8 | 1.3 | 3.0 | 0.2 |
| 한국금융지주 | -2.7 | 5.4 | 25.1 | 23.3 | 25.3 | 42.7 | 2.1 | 4.7 | 0.8 |
| 한국타이어앤테크놀로지 | -2.6 | 1.5 | 25.8 | 26.4 | 28.6 | 15.8 | 0.2 | 5.5 | 0.6 |
| 키움증권 | -2.4 | 0.0 | 27.1 | 27.4 | 29.8 | 38.6 | 1.4 | 5.2 | 1.0 |
| 삼성증권 | -2.3 | 0.0 | 35.5 | 36.3 | 40.7 | 58.9 | 2.1 | 6.0 | 1.0 |
| 삼성화재 | -2.3 | 10.8 | 41.1 | 46.8 | 48.9 | 12.8 | 0.0 | 13.9 | 1.0 |
| 미스토홀딩스 | -2.1 | 1.0 | 47.0 | 28.5 | 27.8 | 17.3 | 0.5 | 7.4 | 0.9 |
| DN오토모티브 | -2.1 | 11.5 | 18.4 | 19.8 | 19.2 | 8.3 | 5.1 | 6.4 | 0.8 |
| 더블유게임즈 | -2.0 | 8.1 | 17.6 | 11.0 | 10.6 | 22.2 | 0.1 | 6.2 | 0.8 |
| 크라프트 | -1.9 | 5.8 | 13.6 | 10.1 | 9.4 | 36.2 | 0.8 | 8.0 | 1.0 |
| JYP Ent. | -1.5 | 6.8 | 18.1 | 21.0 | 19.3 | 13.8 | 0.2 | 11.8 | 2.0 |
| 현대지에프홀딩스 | -1.0 | 2.2 | 11.2 | 14.8 | 16.8 | 30.7 | 0.8 | 7.7 | 0.6 |
| 씨젠 | -1.0 | 12.8 | 95.5 | 63.1 | 59.5 | 126.8 | 5.7 | 15.0 | 1.2 |

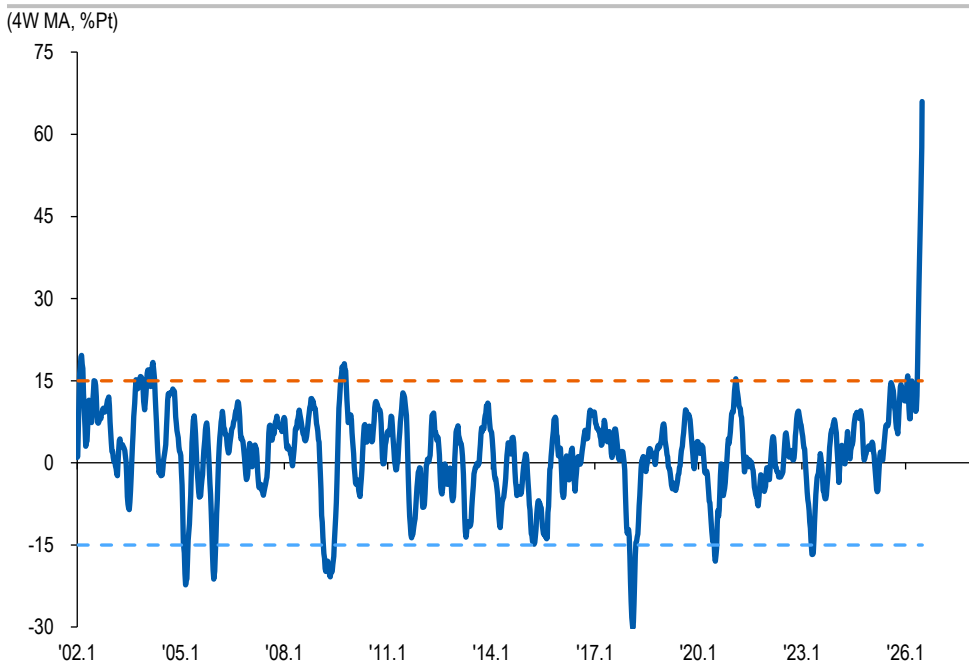
참고: 6/26일 증가 기준 현재. 계량적 분석을 통해 선정된 종목들로 당사 대표 투자 의견과 상이할 수 있음
 자료: 에프앤가이드 Quantwise, MSCI, 유안타증권 리서치센터



2) KOSDAQ 프리미엄 세그먼트 편입 예상 반도체/AI 밸류체인 실적주 길목 지키기

- 7월(또는 3Q) 포트폴리오/주도주 전략의 마지막 한 축으로서 KOSDAQ 프리미엄 세그먼트 편입 예상 반도체/AI 밸류체인 관련 KOSDAQ 실적주 길목 지키기를 주목
- 통상, +15 ~ -15%Pt 밴드를 순환하는 KOSPI - KOSDAQ 3개월 누적 수익률 격차는 6월 말 현재 +70.3%Pt로 KOSPI 대형주 시장의 절대/상대 강세 구도가 확연
- 특히, 5/27일 삼성전자/SK하이닉스 단일종목 레버리지 ETF 국내 출시 이후 개인 투자자측 KOSDAQ 중소형주 시장 외면이 가속화됨에 따라 주가 부진이 추가 심화
- 단, 1) 하반기 KOSDAQ 프리미엄 세그먼트 출범 및 관련 지수 개발 등 정책 당국측 시장 활성화 정책 모멘텀 강화, 2) '3대 메가 프로젝트' 출범에 따른 반도체/AI 밸류체인 내 소부장 기업 수혜 확대 기대, 3) 기업성장집합투자기구(BDC) 및 국민성장펀드 본격 가동, 4) 종전 주도주 반도체/AI 밸류체인 대형주 주가/수급 변동성 확대에 따른 반사수혜 가능성 등이 KOSDAQ 실적주에 대한 액티브 투자자측 팔목상대 행렬을 자극할 전망

KOSPI - KOSDAQ 3개월 누적 수익률 격차: 6월 말 현재 +66.0%Pt(KOSDAQ 대비 KOSPI 절대 강세)



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

삼성전자/SK하이닉스 단일종목 레버리지 ETF 출시 이후 KOSDAQ 시장 절대/상대 부진이 가속화



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터



정부 정책 방향성과 TSE Prime 지수 방법론을 결합해 KOSDAQ 프리미엄 (예상)지수를 도출

- 3/18일 정부는 KOSDAQ 시장 역동성 및 경쟁력 제고를 위한 하반기 중 승강형 세그먼트 도입 및 관련 지수/상품 개발 계획을 공표
- 1) KOSDAQ 시장을 프리미엄/스탠다드/관리군의 총 3단계 세그먼트로 구분하고, 2) 프리미엄 세그먼트 내 최상위 대표기업 중심으로 신규 지수를 개발하며, 3) 관련 ETF를 활용해 투자기반 확대 및 추가/수급 프리미엄 부여를 유도할 예정
- 정책 당국측 프리미엄 세그먼트 지향점(시가총액 상위 대형 성숙기업, 실적 성장/개선, 양호한 지배구조 등)과 일본 TSE Prime 지수 구성 방법론을 결합해, 보수적 및 정량적 관점하 KOSDAQ 프리미엄 (예상)지수를 도출
- 1) KOSDAQ 내 2년 연속 흑자, 2) 연간 매출/영업이익/순이익 상위 25%, 3) 유동시총 상위 및 6개월 평균 거래대금 상위 25%, 4) 유동주식비율 35% 이상 및 자본잠식률 50% 이하인 70개 종목으로 KOSDAQ 프리미엄 세그먼트 (예상)지수를 구성

정부 정책 방향성과 일본 TSE Prime 지수 구성 방법론을 결합해 하반기 출시 예정 KOSDAQ 프리미엄 (예상)지수를 도출

| 기준 | TSE Prime 지수 | | KOSDAQ 프리미엄 지수 (예상) | |
|-------|----------------------------|---------------------|----------------------|------------------------------------|
| | 편입 요건 | 상장 유지 요건 | 편입 요건 | 최소 기준 |
| 유동성 | 주주 수 800명 이상 | 편입 요건과 동일 | 유동시가총액 상위 25% | 약 1,300억원 |
| | 유동주식수 200만 주 이상 | 편입 요건과 동일 | | |
| | 유동시가총액 100억엔 이상 | 편입 요건과 동일 | | |
| 거버넌스 | 시가총액 250억엔 이상 | 일평균 거래대금 2,000만엔 이상 | 6개월 평균거래대금 상위 25% | 약 60억원 |
| | 유동주식비율 35% 이상 | 유동주식비율 35% 이상 | 유동주식비율 35% 이상 | - |
| 재무건전성 | 최근 2개년도 순이익 25억엔 이상 | - | 최근 2개년도 흑자 | - |
| | 매출 100억엔 & 시가총액 1,000억엔 이상 | | 매출, 영업이익, 순이익 상위 25% | 매출 1,800억원 영업이익 100억원, 순이익 90억원 |
| | 자기자본 50억엔 이상 | 0 이상 | 자본잠식률 50% 이하 | - |

자료: 동경증권거래소, 유안타증권 리서치센터



KOSDAQ 프리미엄 지수 예상 종목(70개) 미리보기 (1)

| 구분 | 업종 | 시가총액 (조원) | 유동 시가총액 (조원) | 유동주식비율 (%) | 6개월 평균 거래대금 (억원) | 매출액 (억원) | | 영업이익 (억원) | | 지배주주 순이익 (억원) | |
|----------|--------|--------------|-----------------|---------------|---------------------|----------|----------|-----------|---------|---------------|---------|
| | | | | | | '24년 | '25년 | '24년 | '25년 | '24년 | '25년 |
| 알테오젠 | 건강관리 | 18.4 | 14.7 | 79.6 | 2,318.7 | 1,028.6 | 2,158.6 | 254.0 | 1,069.0 | 622.5 | 1,416.7 |
| 원익PS | 반도체 | 8.0 | 5.3 | 66.2 | 1,135.9 | 7,481.8 | 9,098.0 | 106.4 | 738.1 | 207.5 | 840.3 |
| 주성엔지니어링 | 반도체 | 7.7 | 5.2 | 67.0 | 2,738.1 | 4,093.9 | 3,106.9 | 972.0 | 312.6 | 1,068.1 | 356.9 |
| 리노공업 | 반도체 | 6.4 | 4.8 | 74.1 | 1,136.3 | 2,781.9 | 3,725.3 | 1,242.0 | 1,770.0 | 1,132.8 | 1,519.6 |
| 이오테크닉스 | 반도체 | 6.0 | 4.1 | 68.9 | 626.4 | 3,209.5 | 3,808.9 | 312.0 | 807.5 | 428.4 | 572.1 |
| 피에스케이 | 반도체 | 5.5 | 3.7 | 67.1 | 457.1 | 3,980.5 | 4,572.1 | 839.2 | 884.9 | 791.3 | 785.5 |
| 유진테크 | 반도체 | 4.0 | 2.5 | 62.3 | 359.6 | 3,380.7 | 3,503.2 | 611.8 | 516.7 | 632.6 | 424.6 |
| ISC | 반도체 | 3.9 | 2.0 | 51.1 | 601.4 | 1,744.8 | 2,202.0 | 447.8 | 600.5 | 546.6 | 561.3 |
| 테스 | 반도체 | 3.5 | 2.2 | 62.1 | 438.5 | 2,400.8 | 3,511.2 | 384.7 | 578.4 | 426.5 | 569.2 |
| 제주반도체 | 반도체 | 3.4 | 2.9 | 86.1 | 2,580.9 | 1,623.5 | 3,022.3 | 95.8 | 358.7 | 195.4 | 395.1 |
| 파마리서치 | 건강관리 | 3.4 | 2.2 | 65.0 | 504.8 | 3,501.2 | 5,362.9 | 1,260.5 | 2,144.0 | 920.4 | 1,651.2 |
| 휴젤 | 건강관리 | 3.1 | 1.4 | 44.2 | 186.7 | 3,730.5 | 4,251.1 | 1,662.3 | 2,008.5 | 1,358.1 | 1,408.7 |
| 클래시스 | 건강관리 | 2.9 | 1.2 | 40.3 | 221.8 | 2,429.4 | 3,368.2 | 1,224.4 | 1,706.0 | 978.8 | 1,319.4 |
| 티씨케이 | 반도체 | 2.8 | 1.3 | 47.4 | 220.5 | 2,757.3 | 3,013.3 | 807.5 | 838.9 | 719.9 | 699.0 |
| 동진세미켐 | 반도체 | 2.8 | 1.8 | 65.2 | 499.0 | 11,128.1 | 11,941.5 | 1,754.1 | 1,724.5 | 1,547.8 | 990.7 |
| 솔브레인 | 반도체 | 2.6 | 1.4 | 53.7 | 274.0 | 8,633.6 | 9,233.8 | 1,679.5 | 1,336.4 | 1,184.4 | 790.6 |
| 티에스이 | 반도체 | 2.5 | 1.0 | 38.7 | 166.1 | 3,480.5 | 4,289.0 | 399.0 | 491.7 | 424.8 | 382.3 |
| 에스티팜 | 건강관리 | 2.4 | 1.5 | 62.1 | 265.7 | 2,737.5 | 3,316.8 | 276.9 | 549.3 | 347.1 | 549.9 |
| 고영 | IT하드웨어 | 2.0 | 1.5 | 75.8 | 1,263.8 | 2,025.4 | 2,326.5 | 33.2 | 173.4 | 210.0 | 147.6 |
| 실리콘투 | 소매(유통) | 2.0 | 1.1 | 56.4 | 336.6 | 6,915.2 | 11,162.9 | 1,375.8 | 2,053.6 | 1,207.4 | 1,685.9 |
| 코미코 | 반도체 | 1.8 | 1.0 | 54.3 | 215.2 | 5,071.4 | 6,041.1 | 1,124.6 | 1,109.9 | 558.6 | 498.6 |
| 셀트리온제약 | 건강관리 | 1.7 | 0.8 | 44.6 | 84.2 | 4,778.4 | 5,364.0 | 372.2 | 560.9 | 219.7 | 387.5 |
| JYP Ent. | 미디어,교육 | 1.7 | 1.3 | 77.3 | 199.5 | 6,017.9 | 8,218.6 | 1,282.6 | 1,552.5 | 977.6 | 1,605.6 |
| 파크시스템스 | IT하드웨어 | 1.7 | 1.1 | 66.5 | 139.3 | 1,750.6 | 2,056.1 | 385.3 | 421.9 | 428.0 | 344.8 |
| 비츠로셀 | IT가전 | 1.7 | 1.0 | 61.7 | 270.5 | 2,107.8 | 2,430.8 | 519.1 | 692.7 | 512.6 | 569.3 |
| RFHIC | IT하드웨어 | 1.6 | 1.0 | 62.2 | 431.5 | 1,148.8 | 1,858.0 | 15.3 | 308.9 | 256.6 | 286.6 |
| 에스피지 | IT가전 | 1.6 | 1.0 | 62.0 | 772.4 | 3,884.8 | 3,416.7 | 123.4 | 179.4 | 131.1 | 91.3 |
| 에스엠 | 미디어,교육 | 1.5 | 0.9 | 58.3 | 158.4 | 9,897.3 | 11,749.4 | 873.0 | 1,830.3 | 183.1 | 3,472.1 |
| 비에이치아이 | 에너지 | 1.5 | 1.0 | 67.9 | 502.1 | 4,047.4 | 7,741.2 | 219.3 | 755.0 | 196.0 | 652.0 |
| 대주전자재료 | IT하드웨어 | 1.4 | 1.0 | 70.8 | 459.5 | 2,193.2 | 2,546.1 | 293.5 | 206.9 | 368.7 | 206.6 |
| 에스에이엠티 | IT하드웨어 | 1.2 | 0.6 | 47.6 | 146.7 | 28,894.7 | 37,565.9 | 673.7 | 1,139.0 | 543.6 | 758.3 |
| 하나머티리얼즈 | 반도체 | 1.2 | 0.6 | 53.2 | 168.0 | 2,516.5 | 2,734.8 | 434.1 | 500.8 | 317.6 | 383.8 |
| 에스앤에스텍 | 반도체 | 1.1 | 0.8 | 76.7 | 290.4 | 1,760.1 | 2,437.3 | 294.8 | 503.9 | 304.8 | 582.6 |
| HK이노엔 | 건강관리 | 1.1 | 0.6 | 52.5 | 108.0 | 8,971.4 | 10,631.5 | 882.2 | 1,108.8 | 615.8 | 757.0 |
| 와이씨 | 반도체 | 1.0 | 0.5 | 47.5 | 220.9 | 2,112.4 | 2,726.3 | 106.0 | 169.9 | 110.3 | 192.9 |

참고: 6/26일 증가 기준 현재. 계량적 분석을 통해 선정된 종목들로 당사 대표 투자 의견과 상이할 수 있음
 자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터



KOSDAQ 프리미엄 지수 예상 종목(70개) 미리보기 (2)

| 구분 | 업종 | 시가총액 (조원) | 유동 시가총액 (조원) | 유동주식비율 (%) | 6개월 평균 거래대금 (억원) | 매출액 (억원) | | 영업이익 (억원) | | 지배주주 순이익 (억원) | |
|-----------|-------------|--------------|-----------------|---------------|---------------------|-----------|-----------|-----------|---------|---------------|---------|
| | | | | | | '24년 | '25년 | '24년 | '25년 | '24년 | '25년 |
| 하림지주 | 필수소비재 | 1.0 | 0.4 | 41.8 | 275.7 | 122,729.6 | 132,148.8 | 7,654.8 | 8,874.3 | 263.7 | 2,297.4 |
| 세트렉아이 | 상사, 자본재 | 0.9 | 0.5 | 61.5 | 375.7 | 1,712.8 | 2,069.2 | -30.7 | 101.8 | 79.1 | 152.9 |
| GST | 반도체 | 0.9 | 0.6 | 73.6 | 180.1 | 3,334.5 | 3,471.6 | 585.7 | 591.7 | 453.7 | 452.8 |
| 원익QnC | 반도체 | 0.9 | 0.5 | 59.4 | 156.5 | 8,915.4 | 9,436.4 | 906.1 | 596.1 | 508.5 | 225.0 |
| 피엔티 | IT가전 | 0.8 | 0.7 | 82.0 | 128.7 | 10,350.4 | 7,448.9 | 1,639.6 | 956.5 | 1,419.6 | 743.4 |
| 동국제약 | 건강관리 | 0.8 | 0.4 | 55.7 | 115.6 | 8,121.7 | 9,268.8 | 804.2 | 965.5 | 612.2 | 660.2 |
| 덕산네오룩스 | 디스플레이 | 0.8 | 0.4 | 54.9 | 106.8 | 2,122.5 | 3,443.1 | 524.7 | 607.4 | 457.6 | 531.9 |
| 티엘비 | 반도체 | 0.8 | 0.6 | 71.1 | 219.2 | 1,800.0 | 2,585.0 | 33.6 | 259.6 | 36.2 | 190.5 |
| 와이지엔터테인먼트 | 미디어, 교육 | 0.7 | 0.5 | 72.0 | 141.2 | 3,649.5 | 5,454.0 | -186.3 | 521.5 | 185.2 | 369.0 |
| 코스메카코리아 | 화장품, 의류, 완구 | 0.7 | 0.4 | 60.0 | 82.1 | 5,243.3 | 6,409.3 | 603.6 | 835.4 | 428.0 | 454.4 |
| 성광벤드 | 기계 | 0.7 | 0.4 | 64.2 | 110.4 | 2,276.8 | 2,456.7 | 419.9 | 419.6 | 410.1 | 344.3 |
| 제룡전기 | 기계 | 0.7 | 0.4 | 66.9 | 243.0 | 2,627.4 | 2,240.2 | 978.5 | 670.3 | 799.2 | 587.1 |
| 와이지-원 | 기계 | 0.7 | 0.5 | 69.0 | 140.5 | 5,749.9 | 6,393.8 | 558.2 | 665.3 | 166.8 | 252.9 |
| 솔리드 | IT하드웨어 | 0.7 | 0.6 | 88.1 | 937.2 | 3,310.7 | 2,948.3 | 351.4 | 332.8 | 461.5 | 364.3 |
| SFA넥셀 | IT가전 | 0.6 | 0.4 | 66.5 | 553.1 | 5,085.4 | 4,071.8 | 593.5 | 335.1 | 562.4 | 287.3 |
| 이엔에프테크놀로지 | 반도체 | 0.6 | 0.4 | 64.5 | 78.4 | 5,824.3 | 6,709.0 | 593.3 | 780.8 | 311.1 | 519.4 |
| 태광 | 기계 | 0.6 | 0.3 | 52.9 | 143.1 | 2,668.1 | 2,969.7 | 398.7 | 387.4 | 449.1 | 638.7 |
| 서부T&D | 호텔, 레저서비스 | 0.6 | 0.3 | 48.6 | 131.6 | 1,809.5 | 2,483.3 | 480.5 | 703.4 | 343.6 | 791.3 |
| 미코 | 반도체 | 0.6 | 0.4 | 72.5 | 120.1 | 5,405.1 | 9,770.4 | 946.3 | 1,010.0 | 181.2 | 295.0 |
| 코나아이 | 소프트웨어 | 0.6 | 0.3 | 58.5 | 91.4 | 2,363.1 | 3,091.6 | 334.1 | 889.0 | 302.5 | 745.7 |
| 삼지전자 | IT하드웨어 | 0.5 | 0.2 | 40.7 | 105.3 | 33,596.8 | 42,911.0 | 1,156.1 | 1,624.5 | 615.4 | 756.6 |
| 아이티센글로벌 | 소프트웨어 | 0.5 | 0.4 | 75.1 | 195.4 | 49,618.5 | 88,708.5 | 585.7 | 2,799.3 | 42.6 | 466.5 |
| 동성화인텍 | 화학 | 0.5 | 0.3 | 61.9 | 69.7 | 5,974.1 | 7,421.9 | 539.9 | 725.6 | 393.4 | 558.8 |
| NHN KCP | 소프트웨어 | 0.5 | 0.2 | 50.7 | 231.4 | 11,053.3 | 12,348.8 | 437.8 | 546.9 | 452.1 | 453.1 |
| 이녹스첨단소재 | 디스플레이 | 0.5 | 0.3 | 61.2 | 139.9 | 4,228.1 | 4,396.3 | 868.0 | 819.2 | 707.1 | 580.3 |
| 성우하이텍 | 자동차 | 0.5 | 0.3 | 55.1 | 107.6 | 42,450.9 | 43,826.7 | 2,058.8 | 2,426.8 | 1,400.6 | 1,687.7 |
| 현대힘스 | 조선 | 0.4 | 0.3 | 63.6 | 83.0 | 2,231.6 | 2,482.0 | 215.5 | 287.6 | 165.6 | 214.0 |
| 캠트로닉스 | IT하드웨어 | 0.4 | 0.3 | 77.9 | 115.9 | 5,752.2 | 6,374.9 | 373.2 | 232.0 | 206.0 | 102.5 |
| 에스티아이 | 반도체 | 0.4 | 0.3 | 71.3 | 101.0 | 3,340.2 | 3,280.6 | 272.9 | 197.2 | 271.4 | 154.2 |
| 디케이티 | IT하드웨어 | 0.4 | 0.2 | 49.5 | 114.3 | 4,033.5 | 4,257.8 | 230.9 | 215.7 | 268.7 | 231.7 |
| 한솔아이원스 | 반도체 | 0.4 | 0.2 | 60.2 | 72.8 | 1,571.4 | 1,988.3 | 230.7 | 333.2 | 310.7 | 284.4 |
| 한양디지텍 | 반도체 | 0.3 | 0.1 | 46.2 | 98.4 | 5,951.7 | 6,510.5 | 350.4 | 238.7 | 255.2 | 149.8 |
| 지엔씨에너지 | 기계 | 0.3 | 0.2 | 64.7 | 81.0 | 2,263.2 | 2,626.3 | 317.0 | 493.7 | 384.9 | 399.4 |
| 핵토파이낸셜 | 소프트웨어 | 0.3 | 0.1 | 57.6 | 350.1 | 1,593.1 | 1,874.4 | 132.9 | 155.8 | 97.1 | 92.7 |
| 티이엠씨 | 반도체 | 0.3 | 0.2 | 65.5 | 280.4 | 3,102.4 | 2,797.1 | 197.0 | 248.4 | 128.8 | 159.5 |

참고: 6/26일 증가 기준 현재. 계량적 분석을 통해 선정된 종목들로 당사 대표 투자 의견과 상이할 수 있음
 자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터



KOSDAQ 프리미엄 지수 편입 가능 반도체/AI 밸류체인 소부장 종목대안 판단

- 1) KOSDAQ 프리미엄 세그먼트 (예상)지수 구성종목 가운데, 2) '26년 2Q 및 연간 실적 모멘텀을 보유한, 3) 중장기 AI Capex 슈퍼 사이클의 직간접적 수혜가 기대되는 Tech 소부장 기업을 시장 투자가측 KOSDAQ 괄목상대 관련 액티브 알파로 활용할 필요
- 주성엔지니어링, 리노공업, 이오테크닉스, 피에스케이, 유진테크, 테스, 티에스이, 고영, RFHIC, 하나머티리얼즈, 셋트렉아이, 티엘비, 한솔아이원스 등이 관련 맥락에 부합하는 종목대안에 해당

KOSDAQ 프리미엄 (예상)지수 내 '26년 2분기 및 연간 실적 모멘텀 보유 반도체/AI 밸류체인 소부장 기업 스크리닝

| 구분 | 업종 | 시가총액 (조원) | '26년 2Q 영업이익 (%) | | '26년 연간 영업이익 (%) | | 12개월 선행 밸류에이션 (배) | |
|---------|---------|--------------|------------------|---------|------------------|---------|-------------------|------|
| | | | 전년 대비 | 1개월 변화율 | 전년 대비 | 1개월 변화율 | P/E | P/B |
| 주성엔지니어링 | 반도체 | 7.7 | 26.1 | 0.0 | 35.8 | 0.0 | 77.5 | 10.5 |
| 리노공업 | 반도체 | 6.4 | 20.4 | 1.1 | 27.3 | 0.4 | 30.9 | 7.0 |
| 이오테크닉스 | 반도체 | 6.0 | 13.7 | 0.1 | 52.9 | 0.3 | 43.6 | 7.1 |
| 피에스케이 | 반도체 | 5.5 | 125.5 | 23.5 | 113.1 | 24.9 | 31.8 | 7.2 |
| 유진테크 | 반도체 | 4.0 | 26.1 | 0.0 | 77.1 | 0.0 | 38.7 | 6.5 |
| 테스 | 반도체 | 3.5 | 27.3 | 1.7 | 66.5 | 4.4 | 31.9 | 6.2 |
| 티에스이 | 반도체 | 2.5 | 149.3 | 0.0 | 213.5 | 0.0 | 18.2 | 4.3 |
| 고영 | IT하드웨어 | 2.0 | 297.2 | 2.2 | 165.6 | 1.7 | 38.6 | 4.9 |
| RFHIC | IT하드웨어 | 1.6 | 47.1 | 0.0 | 90.1 | 0.0 | 30.1 | 3.8 |
| 대주전자재료 | IT하드웨어 | 1.4 | 81.3 | 1.8 | 80.3 | 6.7 | 41.3 | 4.6 |
| 하나머티리얼즈 | 반도체 | 1.2 | 145.3 | 0.0 | 89.5 | 0.0 | 13.1 | 2.0 |
| 셋트렉아이 | 상사, 자본재 | 0.9 | 92.1 | 0.0 | 66.5 | 1.1 | 40.5 | 3.2 |
| 티엘비 | 반도체 | 0.8 | 88.3 | 0.7 | 117.5 | 2.5 | 16.5 | 3.5 |
| 캠트로닉스 | IT하드웨어 | 0.4 | 94.3 | 0.0 | 33.4 | 0.0 | 9.4 | 1.4 |
| 한솔아이원스 | 반도체 | 0.4 | 17.2 | 0.0 | 22.6 | 0.0 | 7.4 | 1.3 |

참고: 6/26일 증가 기준 현재. 계량적 분석을 통해 선정된 종목들로 당사 대표 투자 의견과 상이할 수 있음
 자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 김용구)
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.







[7월 주식시장 전망과 전략]
쓸리지 않으면 쓸린다