

# MARKET STRATEGY

2026. 7. 1.

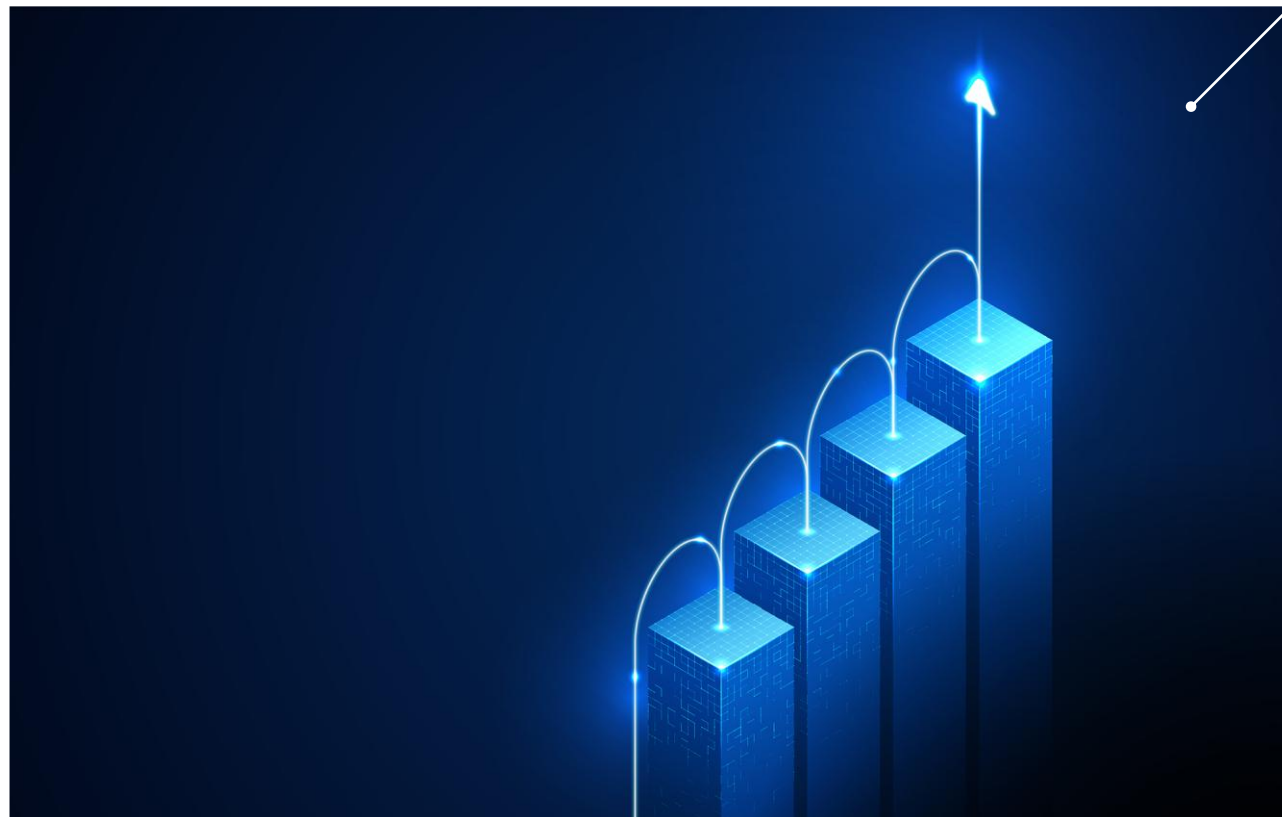
글로벌투자전략팀

양일우 팀장

iw.yang@samsung.com

본 자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보 제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료는 합리적인 정보를 바탕으로 작성된 것이지만, 투자권유의 적합성이나 완전성을 보장하지 못합니다. 따라서 투자 판단의 최종 책임은 투자자 본인에게 있으며, 본 자료는 어떠한 경우라도 법적 책임소재의 증빙으로 사용될 수 없습니다.

삼성증권



한국 주식시장 전망과 전략 | 2026년 하반기 |

# 높아지는 이익 규모와 안정성

## 하반기 한국 주식시장 전망과 전략

### 높아지는 이익 규모와 안정성 - 많은 논란이 오히려 기회일 수도

하반기에도 한국 증시 강세를 전망. 3분기까지는 반도체 등 SI 밸류체인 연관 업종이 강세를 지속할 것으로 예상되고, 4분기는 내수 업종까지도 온기가 확산될 수 있을 것으로 전망. 한국 증시 하반기 핵심 변수로서 1) 미국 물가 안정화 여부, 2) 기업 이익 전망치 추가 상향 조정 가능성, 3) 정상화된 밸류에이션 수준 제시

시장이 연준의 다음 행보를 금리 인상으로 예상한다는 점은 주식시장에게는 기회 요인이라고 판단. 당사에서는 관세 효과 소멸과 유가 안정화는 각각 전년 대비 미국 소비자 물가 70bps, 30bps 하락 요인이 될 것으로 전망. 이로 인해 미국 소비자 물가는 2022년 이후의 안정화 추세를 지속할 가능성이 높다고 판단. 만약, 단기적인 유가 압력으로 인해 미 연준이 기준 금리를 한 차례 정도 인상한다고 하더라도 장기 물가 상승 기대감이 조성되지 않는다면, 주가 상승세에 장애 요인이 되기는 어려울 것으로 전망

반도체 업종의 하반기 이익 전망치 추가 상향 조정 가능성 높다고 판단하는데, 현재 수준의 영업이익 컨센서스는 하반기 내내 반도체 가격이 거의 상승하지 않아도 달성 가능한 수준이라고 판단하기 때문. 그만큼 현재 컨센서스가 부담이 없다는 뜻. 한편, 향후 한국의 명목 GDP가 향후 12개월 동안 전년 대비 10% 이상 성장할 가능성이 높아지면서, 금융 및 내수 업종의 이익 전망치 역시 상향 조정될 가능성이 높다고 판단

하반기의 또 다른 주요 이슈는 정상화된 밸류에이션 수준에 대한 논쟁이 될 것. 글로벌 증시의 밸류에이션이 높아지지 않는 것은 투자자들이 빅테크 및 소프트웨어 기업들의 밸류에이션 프리미엄을 제거하면서 반도체 기업의 디스카운트는 축소시키지 않고 있기 때문일 가능성이 높음. 반도체 기업의 이익 안정성이 높아지며 밸류에이션 제고가 가능할 것으로 예상

현재 23.3%인 KOSPI의 12개월 예상 ROE가 하반기 중 24%를 넘어설 것으로 예상됨에 따라, 지속 가능한 ROE를 17%로 가정하고 이에 적절한 P/B 3배를 적용한 12,600pt를 상단으로 제시. 한편, 12개월 예상 P/E 8배에 해당하는 8,400pt 하단으로 제시. P/E 8배는 지난 20년간 주간 기준 3주 이상 하회한 적이 없는 의미 있는 바닥으로 작용할 수 있다고 판단. Top pick으로 삼성전자, SK하이닉스, 삼성전기, 두산에너빌리티, 효성중공업, SK텔레콤, 에이피알, 한국금융지주, 삼성E&A, 신세계 제시



리서치센터 글로벌투자전략팀  
양일우 팀장  
iw.yang@samsung.com

# REPORT CONTENTS

---

**01** 주식시장 전망 04p

---

**02** 업종 전략 30p

---

PART  
01

주식시장 전망

# 하반기도 강세장 전망

## ▶ 이익 모멘텀과 밸류에이션 리레이팅 지속 전망

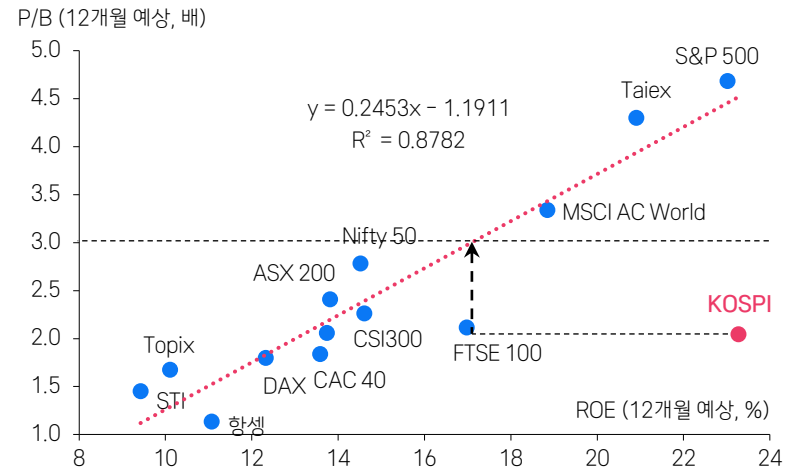
- KOSPI 12개월 예상 ROE는 23.3%로 S&P500의 23%를 상회하기 시작
- KOSPI 이익 전망치 추가상향 조정 여지 있다고 판단해, 지속 가능 ROE 전망치를 미리 상향 조정할 필요
- 하반기 KOSPI 리레이팅 여부가 향후 수년간의 한국 증시 퍼포먼스를 좌우할 수도 있을 것

### 연간 상단상향 조정 내용

가정	5월 26일	6월 25일
KOSPI200 영업이익 컨센서스 ('27년, 조원)	1,125	1,221
12개월 예상 ROE (%)	22.1	23.3
지속 가능 ROE 가정 (%)	16.1	17.0
적용 P/B (배)	2.75	3.0
P/B 1배 KOSPI	4,000	4,200
<b>KOSPI 타겟 (pts)</b>	<b>11,000</b>	<b>12,600</b>
내재 P/E (배)	12.4	12.2

자료: LSEG, 삼성증권

### 글로벌 증시 ROE와 P/B (12개월 예상)



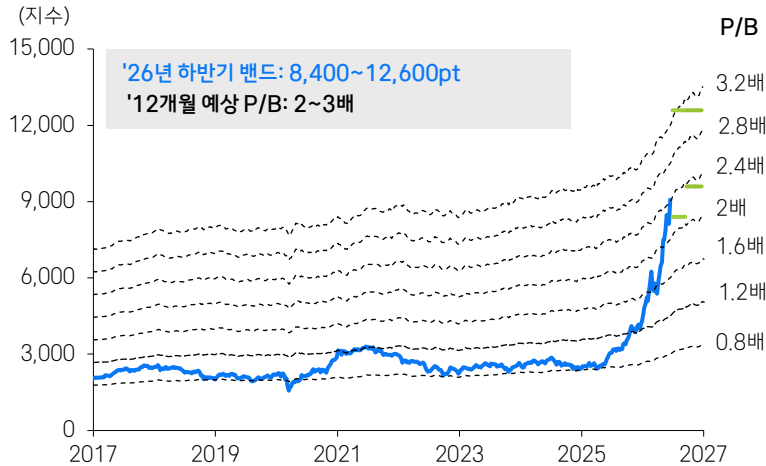
참고: 6월 19일 기준  
자료: LSEG Workspace, 삼성증권

# 하반기 KOSPI 전망: 8,400~12,600pt

## ▶ 전 세계 최고 수준의 ROE 전망치

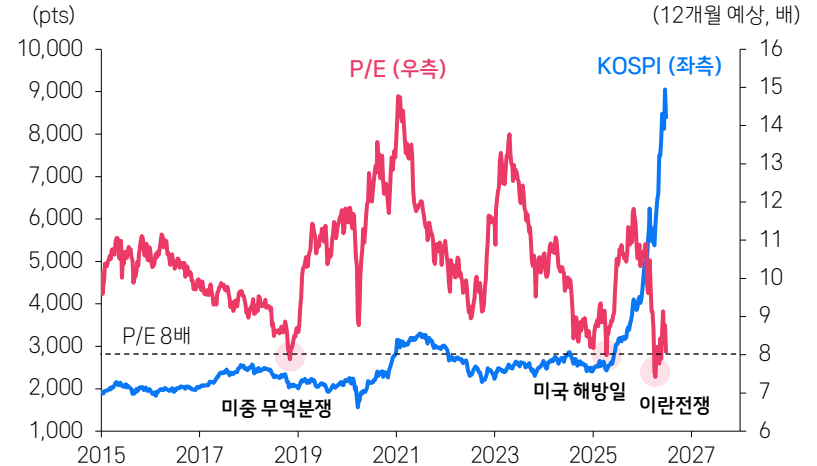
- 지속 가능한 ROE 가정을 16.3%에서 17%로 상향 조정하고, 적정 P/B를 3배를 적용한 12,600pt를 연간 상단으로 제시  
: 현재 23.3%인 12개월 예상 ROE는 3분기 중 24%를 상회할 가능성이 높다고 판단
- 하단 8,400pt는 12개월 예상 P/E 8배 적용. 지난 20년간 올해 제외하고 KOSPI는 주간 기준으로 P/E 8배 미만에서 3주 연속 거래된 적이 없음  
: 이익 전망치가 상향 조정되면 지수가 상승할 가능성이 높은 밸류에이션이라는 의미  
: 다만, 높아진 변동성으로 인해 트레이딩 밴드 하단은 8,000pt까지 낮아질 수 있을 것

### 2026년 하반기 KOSPI 전망



참고: 6월 26일 12개월 예상 기준  
자료: LSEG Workspace, 삼성증권

### KOSPI 12개월 예상 P/E



참고: 6월 26일 기준  
자료: LSEG Workspace, 삼성증권

# 기술주 투자 심리 위축으로 순환매 장세

## ▶미-이란 평화 협정 타결에 증시 상승 후, 기술주 위주 차익 실현 매물 출회되며 혼조세

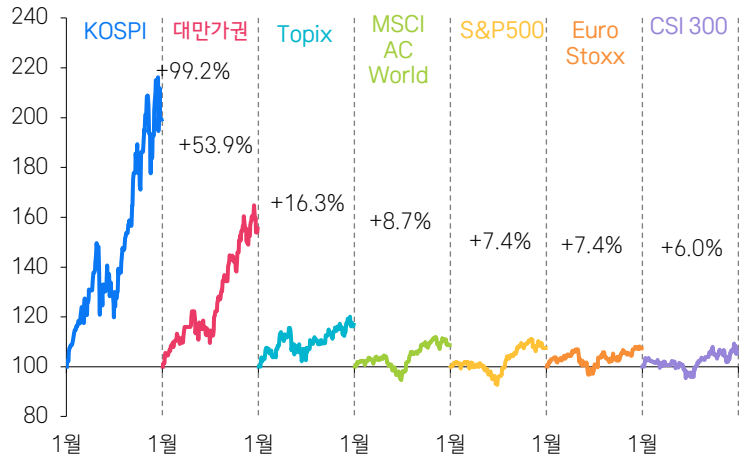
- 6월 중순, 미-이란의 종전 MOU가 정식 체결로 지정학 리스크 해소되며 증시 상승
- 그러나 매파적 스탠스의 FOMC 이벤트 소화 후, 매크로 경계감 확대되고, 반도체 업종의 수급 풀림 우려 증가하며 순환매 장세

## ▶기술주 투자 심리 위축으로 인한 외인 자금 이탈로 환율 상승 압력

- 6월, 달러 대비 원화, 엔화, 위안화 각 2.0%, 1.3%, 0.5% 절하

### 글로벌 증시 performance 비교

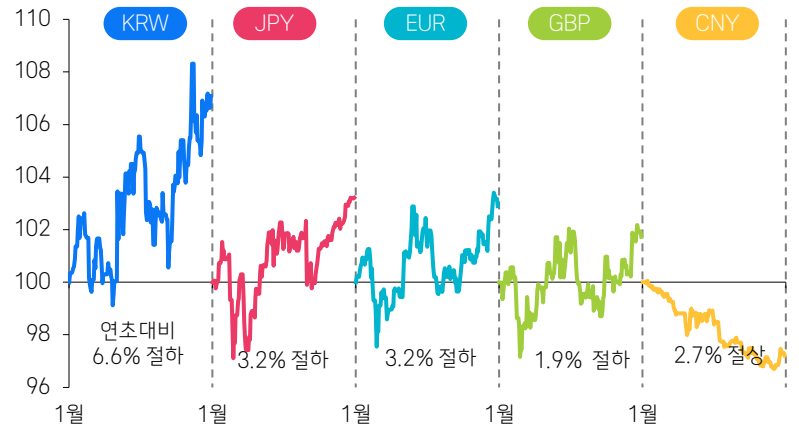
(지수화: 2026.01=100)



참고: 6월 28일 종가기준  
자료: Bloomberg, 삼성증권

### 주요국 환율 추이

(지수화: 2026.01=100)



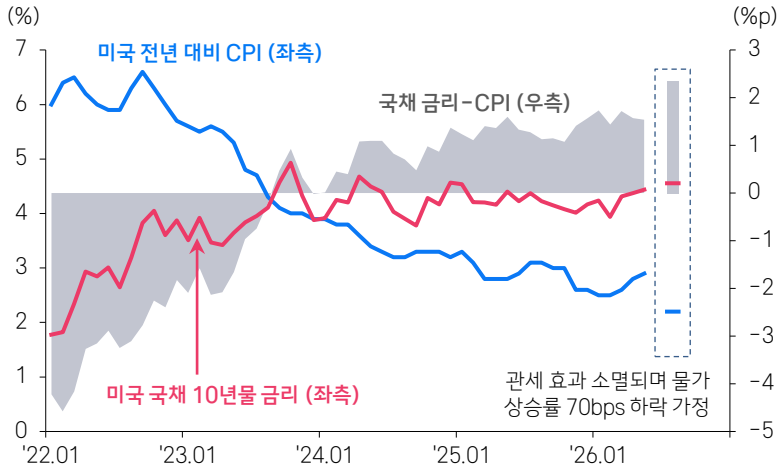
참고: 6월 28일 종가기준  
자료: Bloomberg, 삼성증권

# 미국 기준 금리 인상이 컨센서스라는 것은 글로벌 증시에는 기회 요인

## ▶ 2022년 이후 물가 안정 추세 유지될 전망

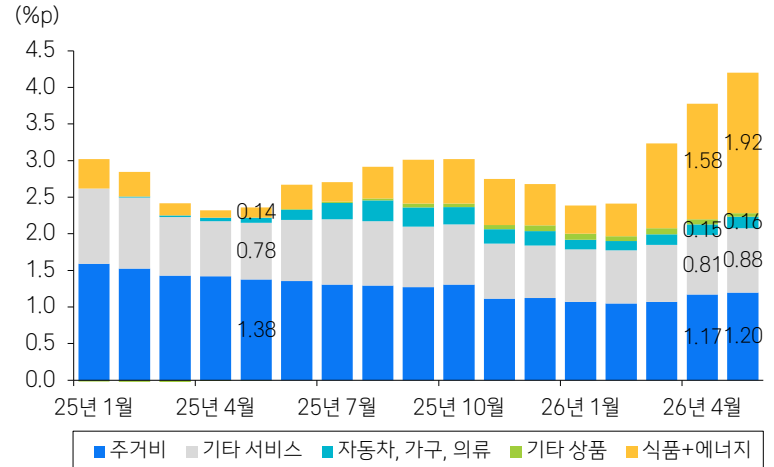
- 당사에서는 하반기 미국 소비자 물가는 관세 효과 소멸되며 70bps가량 하락할 전망 (유가 안정 시 추가 30bps 하락)
- 식품, 에너지를 제외한다면, 물가는 전반적으로 관리되고 있음

미국 소비자 물가와 10년 만기 국채 금리



자료: Bloomberg, 삼성증권

미국 소비자 물가



자료: Bloomberg, 삼성증권

# 공급 우위의 에너지 시장 재편을 감안하면, 시장의 긴축 우려는 과도

## ▶ 하반기 국제 유가는 균형에 해당하는 평균 65~72달러/배럴까지 점진적인 하향 안정화 흐름 연장될 전망

- 7~8월 SPR 방출 종료와 함께 부진했던 동북아 원유 수입이 반등할 수 있으나, 중국의 원유 구매 행태는 적극적이기보다는 선별적 저가 매수
- 이란산 원유 제재가 면제되면서 시장의 초점이 공급 확대로 이동. 하반기 중 유가 상방 압력은 제한적이라는 판단

## ▶ 이르면 4분기부터 성수기 계절성의 소멸과 함께 내년 공급 과잉 경계감을 반영하여 추가 약세를 예상

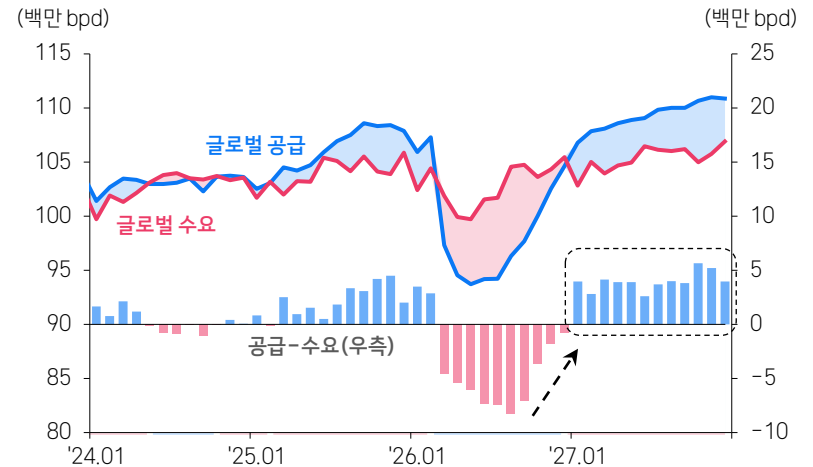
- 걸프국 생산 회복 외 ① OPEC+ 증산, ② UAE 쿼터 제한 해소분, ③ 제재국 원유(이란, 베네수엘라), ④ 비 OPEC+ 증산이 신규 공급으로 유입
- 중장기적인 에너지 가격의 하방 압력을 감안하면, 물가하향 안정세와 함께 긴축 경계감 되돌려지며 한국 증시에 유리한 위험 선호 환경 연장될 것

### 미국-이란전쟁 전후 하반기 원유 시장 주요 변수 변화

	공급	수요	지정학
<b>전쟁 전</b>	OPEC+증산 (공급 우위, 저유가)		베네수엘라 마두로 대통령 축출
3월	해협 봉쇄: 공급 부족	패닉 바잉	미국-이란전쟁
4~5월	우회 수송, SPR 방출, 제재 해제	재고 소진 우려	휴전 합의로 리스크 완화
6월	공급망 다변화, 해협 정상화	동북아 수요 파괴 : 수요 관망 > 성수기	중전 합의로 소강
<b>중전 후</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 걸프국 생산 회복 후</li> <li>• <b>OPEC+ 증산</b></li> <li>• <b>UAE 쿼터 제한 해소</b></li> <li>• <b>제재 대상국 원유</b> : 이란, 베네수엘라</li> <li>• <b>비 OPEC의 증산</b> : 아프리카, 가이아나, 미국 셰일 등</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 동북아(한, 중, 일) 수요 회복</li> <li>• 계절적 성수기</li> <li>• <b>비축유 재보충</b></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 해협 유료화, 최종 협상 이슈</li> </ul>

자료: 삼성증권

### EIA 수급 밸런스 예상



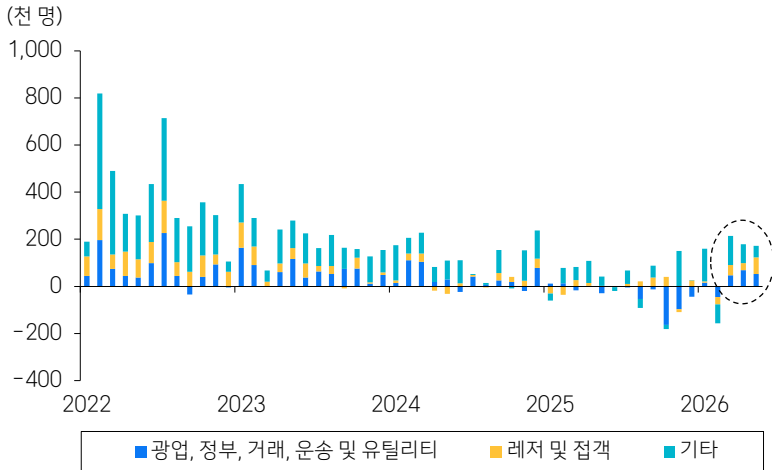
자료: EIA, 삼성증권

# 고유가가 미국 고용에 긍정적 영향을 미쳤을 가능성

## ▶ 고용이 지속적으로 양호할지는 지켜봐야 할 것

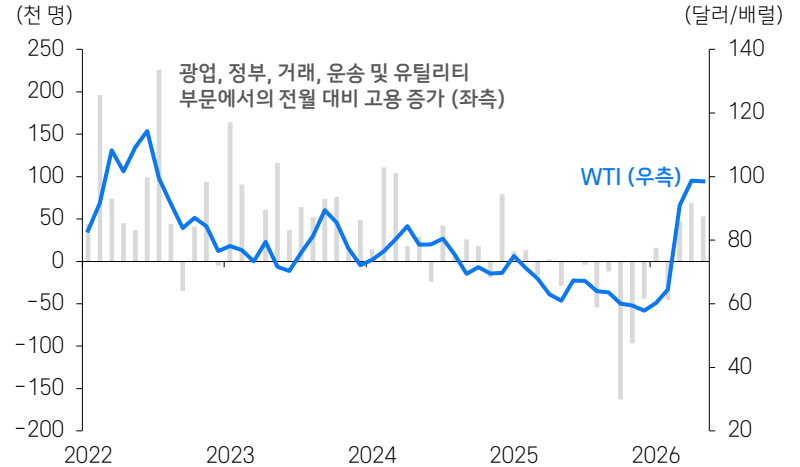
- 5월 비농업 취업자 수 증가 172,000명으로 시장 예상 85,000명을 크게 상회하며 연준의 금리 인상 강화 논리로 작용
- 그러나, 이란전쟁이 에너지 가격 상승에 영향을 미치며 미국 내 고용 증가에 영향을 미쳤을 가능성도 있음

미국 비농업 고용



자료: Bloomberg, 삼성증권

미국 광업, 정부, 운송, 유틸리티 부문 고용과 WTI

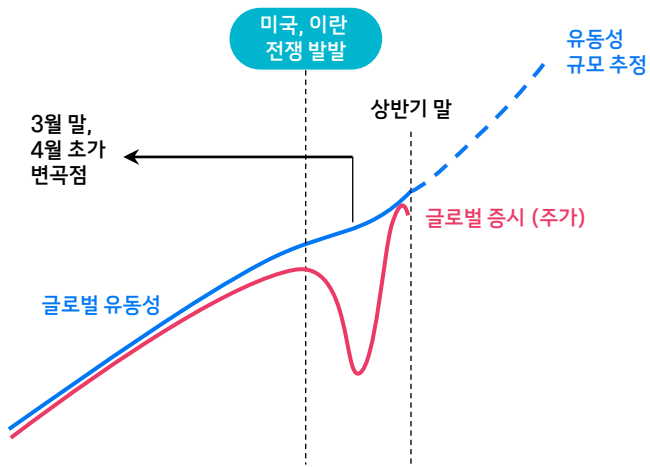


자료: Bloomberg, 삼성증권

# 조정을 마치고 상승장에 돌입할 가능성이 높은 글로벌 증시

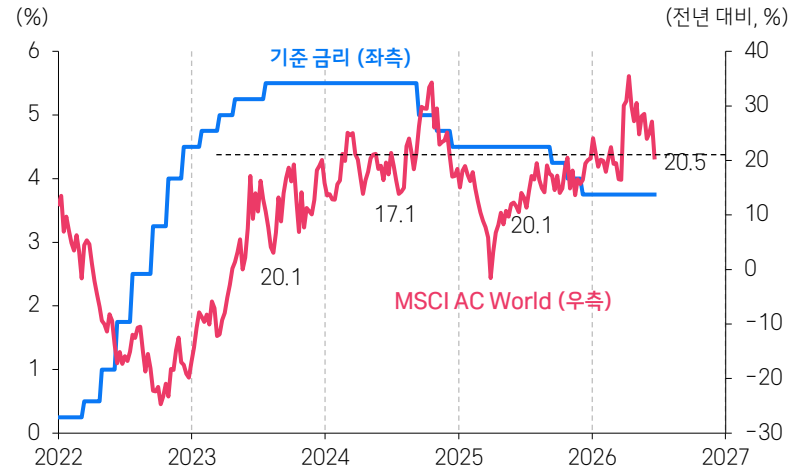
- ▶ 3월 이란전쟁으로 주춤했던 유동성 확장 속도는 과거 수준을 완전히 회복. 투자들의 심리가 이를 반영하지 않을 뿐
  - 미국 관세와 이란전쟁에 대한 우려가 얼마나 허무하게 무너졌는지 상기할 필요
  - 6월 조정은 전년 대비 과하게 상승한 지수에 대한 반작용이었을 가능성이 높음
- ▶ 미국 기준 금리 한두 차례 인상이 글로벌 증시 상승을 제한하기 어려울 것
  - 과거 3년간 더 높은 기준 금리 환경에서도 글로벌 증시 20% 이상의 상승세 지속

글로벌 유동성 흐름 vs 증시



자료: 삼성증권 추정

미국 기준 금리와 글로벌 증시 전년 대비 수익률



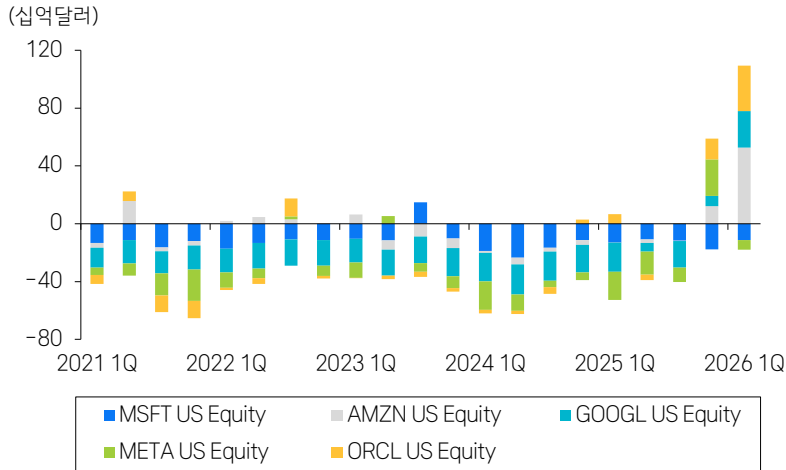
참고: 숫자는 연말 기준, 마지막은 6월 26일 기준  
자료: LSEG, 삼성증권

# 미국 기업 신용 관련 부담 징후도 아직은 높지 않은 수준

▶ 미국 빅테크 기업들은 차입을 통한 자금 조달을 확대하고 있으나, 미국 하이일드 등급 회사채 스프레드도 아직은 안정적 수준

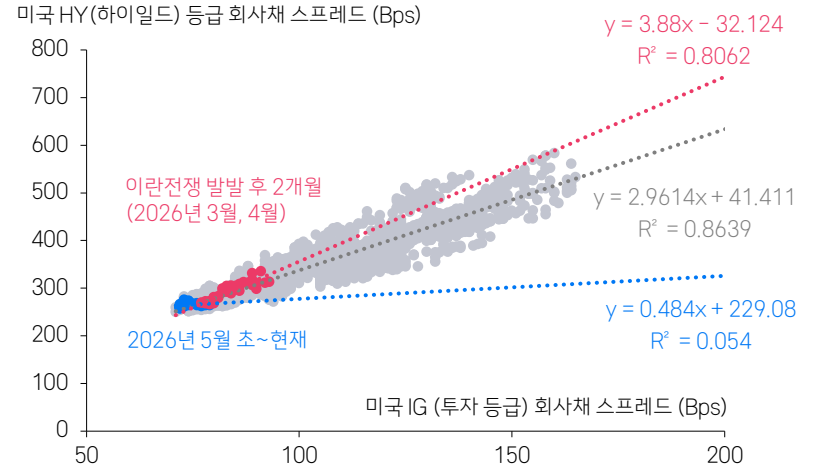
- 2026년 5월 초 이후에는 투자 등급 채권 스프레드의 변화 대비 하이일드 채권 스프레드의 변화폭이 크지 않음
- 아직은 빅테크 기업들의 자금 조달이 하위 기업들의 자금 조달에 큰 영향을 미치지 않고 있다는 뜻
- 신용 스프레드가 높아진다면 투자가 더 이상 상승하기는 어렵다는 시그널로 해석 가능할 것

## 주요 빅테크 기업 재무 활동 현금흐름



자료: Bloomberg, 삼성증권

## 미국 회사채 스프레드 (2013년 초~현재)

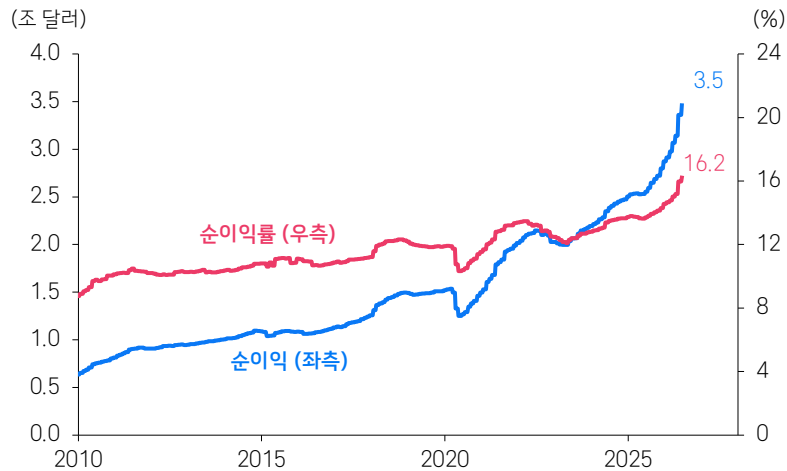


참고: 팬데믹 기간 (2020년 2월 말~2020년 7월 말) 제외  
자료: Bloomberg, 삼성증권

# 미국 기업 이익이 양호해 순부채 비율은 하락하는 국면

- ▶ S&P500 기업의 순이익률 전망치는 16.2%로 사상 최대 수준
- ▶ 차입의 증가에도 불구하고, 순부채 비율은 오히려 하락하는 추세
  - 이익 증가로 인해 자기자본도 함께 증가하기 때문

S&P500 기업 순이익과 순이익률



자료: LSEG, 삼성증권

S&P500 기업 순부채 비율



참고: 비금융기업대상  
자료: LSEG, 삼성증권

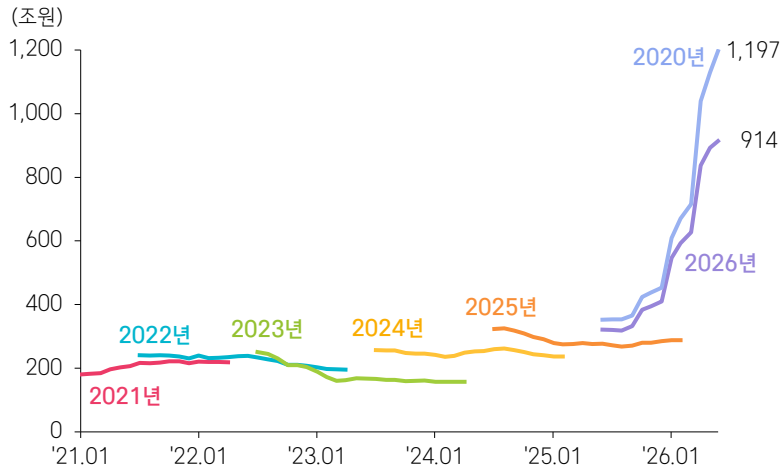
# 반도체 업종은 하반기에도 이익 모멘텀을 견인할 전망

## ▶ 2026년 영업이익 전망치 상향 조정 추세 지속

- KOSPI 200 기업의 2027년 컨센서스 영업이익은 전년 대비 31%가량 증가할 것으로 추정
- 전년 대비 증익 규모 약 283조원 중 87%인 246조원이 반도체 업종에 집중

## ▶ 은행, 증권 등 금융 업종 2027년 전망치의 상향 조정 여지가 있다고 판단

연간 영업이익 추정치 (KOSPI 200)



참고: 6월 23일 기준  
자료: Quantwise, 삼성증권

2026년 영업이익 증가 기여 업종 Top 10

순위	기업	영업이익 전망 (조원)		차이	
		2026E	2027E	(조원)	(%)
1	반도체와 반도체 장비	668.8	915.0	246.2	36.8
2	자본재	58.3	70.6	12.3	21.1
3	전자와 전기제품	5.0	9.8	4.8	97.0
4	소재	10.8	15.3	4.5	41.5
5	자동차와 부품	31.1	34.6	3.5	11.2
6	유틸리티	12.6	15.9	3.3	25.8
7	보험	10.3	13.0	2.8	27.2
8	은행	34.3	36.3	2.0	5.9
9	기술하드웨어와 장비	2.7	4.0	1.3	49.1
10	운송	5.1	6.4	1.2	24.2

참고: 6월 23일 기준, W126 기준  
자료: Quantwise, 삼성증권

# 글로벌 이익 모멘텀도 IT 하드웨어에서 창출

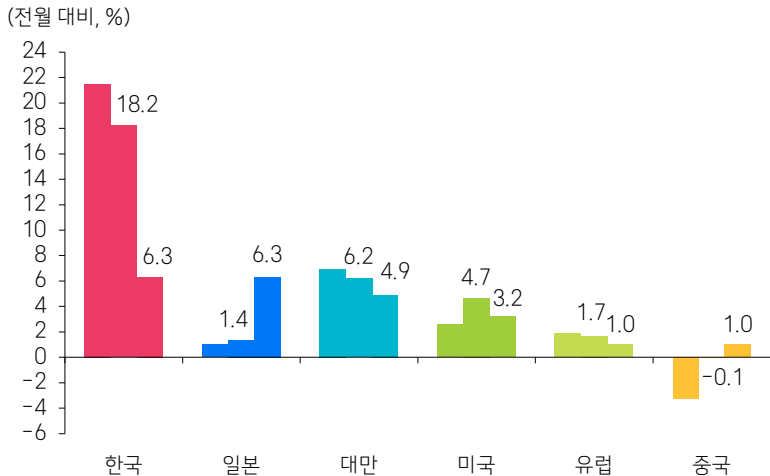
## ▶ IT 업종 비중 높은 국가들의 이익 모멘텀 강세 유지

- 한국은 인건비 증가 등이 반영되며 지난 수개월에 비해 이익 모멘텀 둔화되었으나, 2분기 실적 시즌을 계기로 상향 조정 폭 확대 전망

## ▶ 일본, 대만, 유럽, 중국 등에서는 은행이 이익 모멘텀을 견인

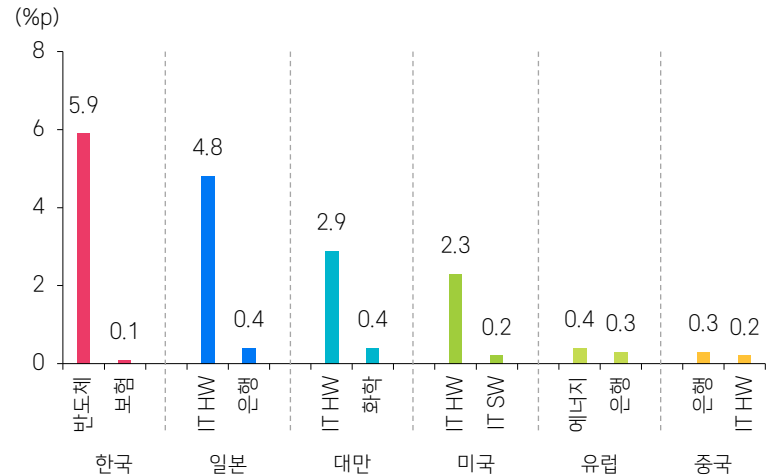
- 한국도 3분기 증권, 4분기 이후 은행의 이익 모멘텀 강세 나타날 것으로 전망

주요국 증시 전월 대비 12개월 EPS (4, 5, 6월)



참고: 6월 19일 기준, 한국 KOSPI 200, 미국 S&P 500, 유럽 MSCI 유럽, 일본 Nikkei 225, 대만 가관 지수, 중국 CSI 300 흑자 기업 대상  
 자료: LSEG, Quantwise, 삼성증권

6월 업종별 증시 순이익 상향 조정 기여도



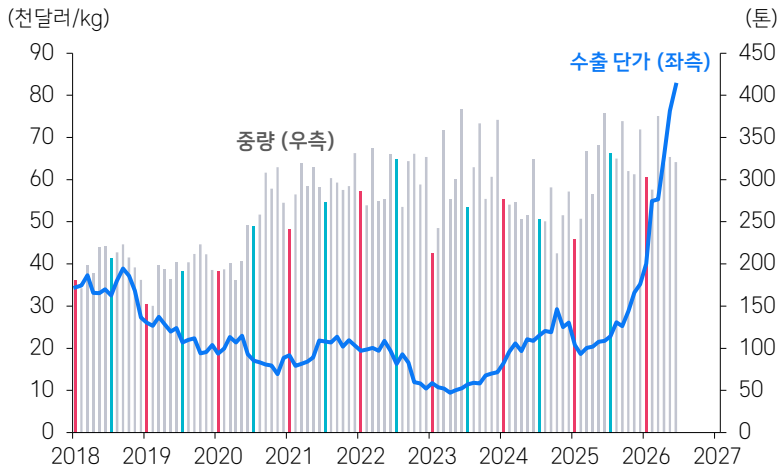
참고: 오른쪽 차트의 합계가 왼쪽 차트의 6월 수치를 설명. 차이는 기타 업종  
 자료: LSEG, Quantwise, 삼성증권

# 반도체 가격이 하락할까?

## ▶ 시장은 이미 3분기부터 낮은 수준의 반도체 가격 상승만 가정하고 있음

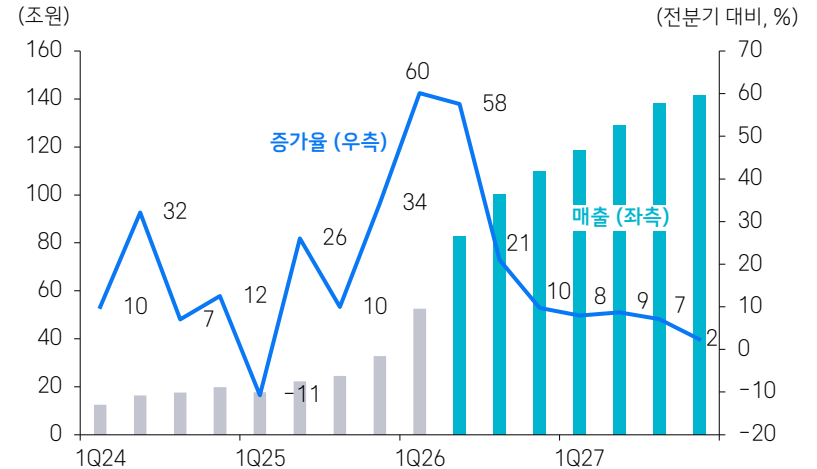
- 3분기에 반도체 분기 평균 가격이 전분기 대비 20% 상승한다는 것은 2분기 말 가격이 거의 유지된다는 의미
- 2분기의 분기 초와 분기 말 가격의 차이도 크기 때문. 이미 시장 추정치는 충분히 보수적인 것

### 한국 반도체 수출 단가



참고: 2026년 6월은 20일 누계×3/2  
 자료: 관세청, 삼성증권

### SK하이닉스 매출



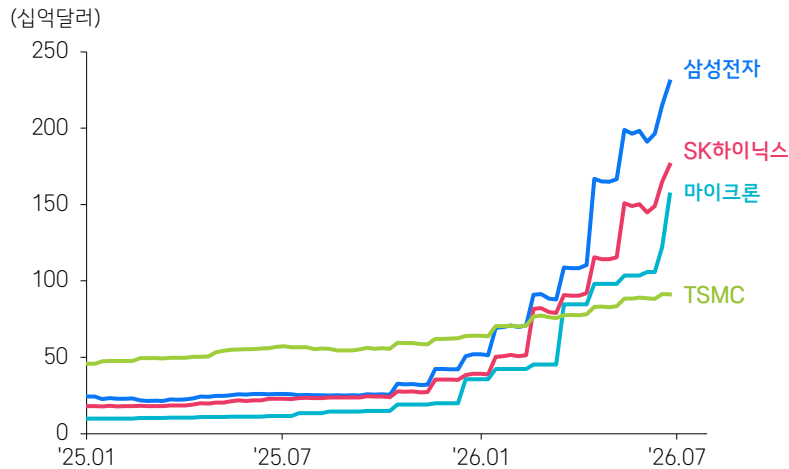
참고: 청록색 막대는 컨센서스  
 자료: Quantwise, 삼성증권

# 반도체 가격이 하락하지 않는다면 부담스럽다고 보기 어려운 하반기 실적 전망치

## ▶ 높아지는 실적 안정성은 밸류에이션 할증 요인으로 작용할 전망

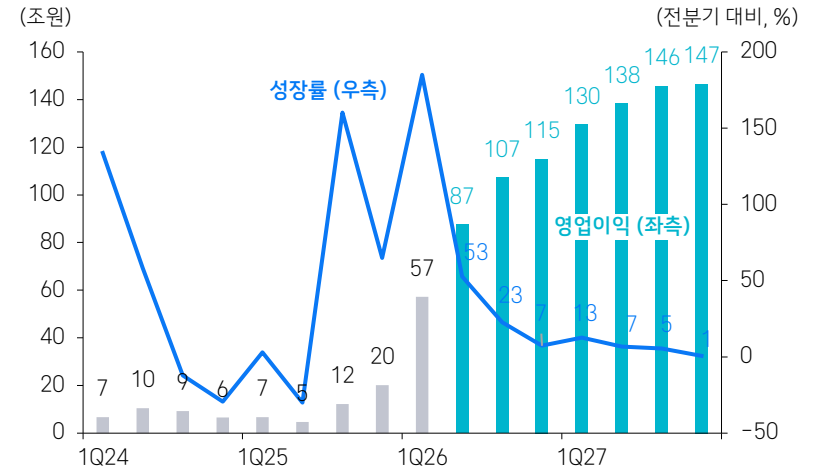
- 삼성전자, SK하이닉스, 마이크론의 12개월 예상 순이익 규모는 TSMC의 각각 2.5배, 1.9배, 1.7배

글로벌 주요 반도체 기업 12개월 예상 순이익



자료: LSEG, 삼성증권

삼성전자 영업이익



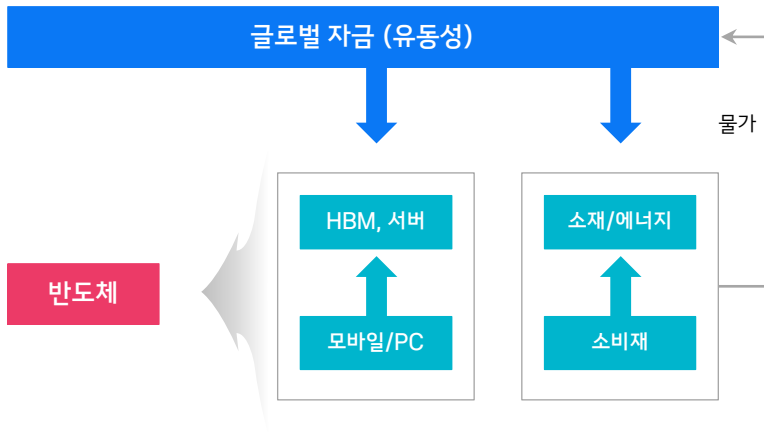
참고: 청록색 막대는 컨센서스  
자료: Quantwise, 삼성증권

# 반도체 수요 비중은 당연히 변할 것

## ▶ Top-down 관점에서 해석하자

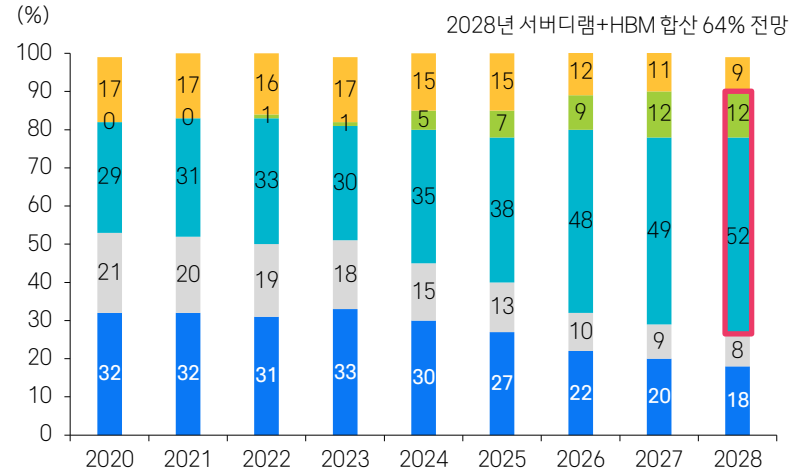
- 세트(핸드폰, PC) 가격은 상승하고, 이로 인해 세트 수요가 감소할 가능성 높을 것
- AI의 생산성 개선이 높다면, 자금은 반도체로 지속 유입될 가능성이 높음
  - : 주가는 단기 생산성이 아니라, 장기 생산성을 반영할 것
  - : 자율주행, 로봇 등에 소요될 반도체 수요 등은 시작도 하지 않았을 가능성이 높음

## 글로벌 자금의 배분



자료: 삼성증권

## 응용처별 디램 bit 비중 추이

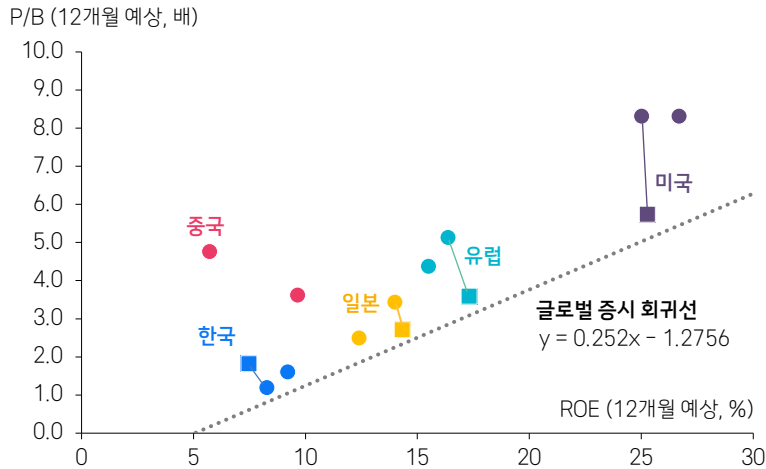


자료: Counterpoint, 삼성증권 추정

# IT 소프트웨어 대비 반도체의 밸류에이션 강세 전망

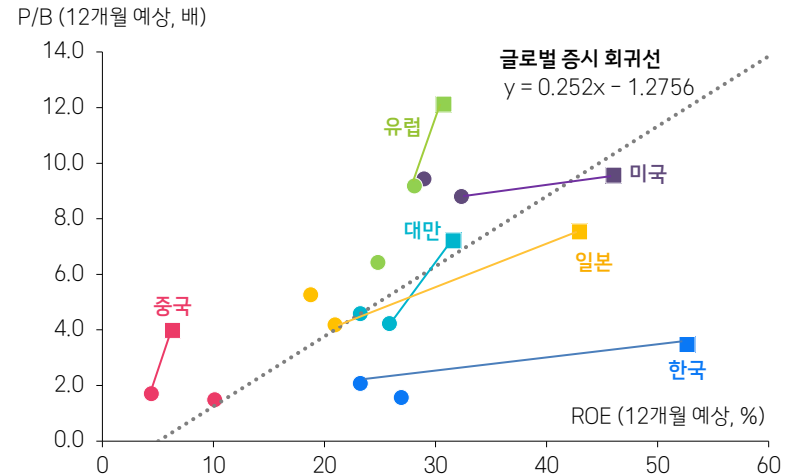
- ▶ 지난 2년 동안 소프트웨어 업종은 밸류에이션이 하락하며 그 동안 누리던 밸류에이션 프리미엄 상당 부문 소멸
- ▶ 그러나, 투자자들은 반도체 업종에 적정 밸류에이션을 부여하는 것은 주저하고 있음. 그래서, 글로벌 증시 전반적인 밸류에이션은 하락
  - 1) 반도체 가격이 하락할 가능성이 높다고 보기 때문이거나, 2) 주문자가 더 높은 밸류에이션을 받아야 한다는 관성 때문일 수 있음
  - 1) 반도체 가격 하락 가능성이 이유라면, 반도체 수요자(빅테크)에 대한 투자를 함께 주장해야 함. 매크로 환경이 양호하기 때문
  - 2) AI의 발전을 '범용 지능의 소재(commodity)화'로 받아들인다면, 반도체 업종에 적정 밸류에이션을 부여할 필요

## 소프트웨어와 서비스 업종 밸류에이션



참고: 네모는 2026년 6월 19일, 동그라미는 1년과 2년 전  
 자료: Quantwise, 삼성증권

## 반도체 업종 밸류에이션



참고: 네모는 2026년 6월 19일, 동그라미는 1년과 2년 전  
 자료: Quantwise, 삼성증권

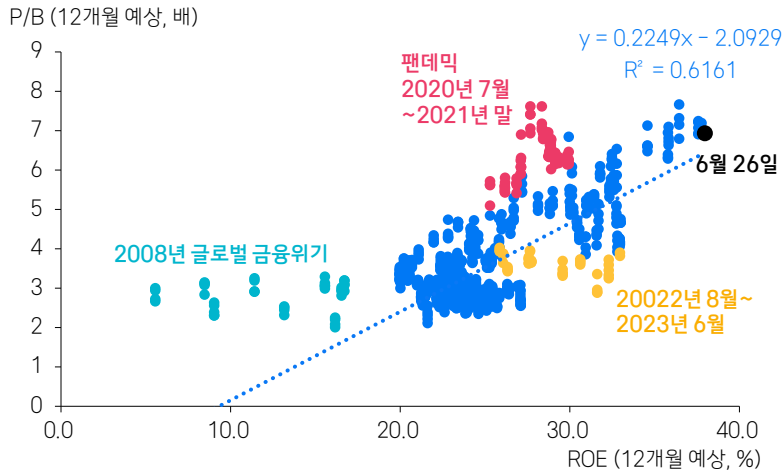
# 반도체 기업 밸류에이션 (1)

▶ TSMC는 장기간 글로벌 증시 회귀선과 유사한 밸류에이션 흐름을 보임

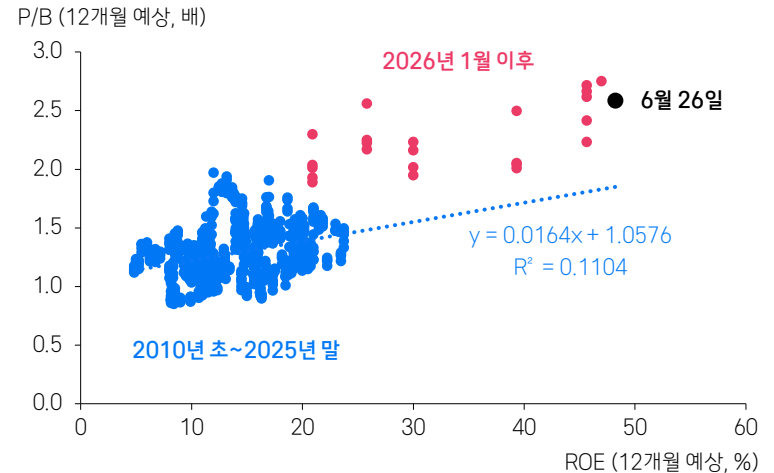
▶ ROE가 높다면 시간이 지나면서 P/B가 하락하는 속도는 매우 빠름

- 그래서, 글로벌 기업들은 ROE와 P/B의 상관관계가 높으며, 현재 한국 반도체 기업의 밸류에이션이 결코 높다고 할 수 없는 이유  
: 삼성전자의 1Q26 말 자본 총계 473조원 vs 12개월 예상 순이익 400조원 (3Q26~2Q27)

ROE와 P/B (TSMC)



ROE와 P/B (삼성전자)



참고: 2006년 6월 이후  
자료: Quantwise, 삼성증권

참고: 2010년 11월 이후  
자료: LSEG, 삼성증권

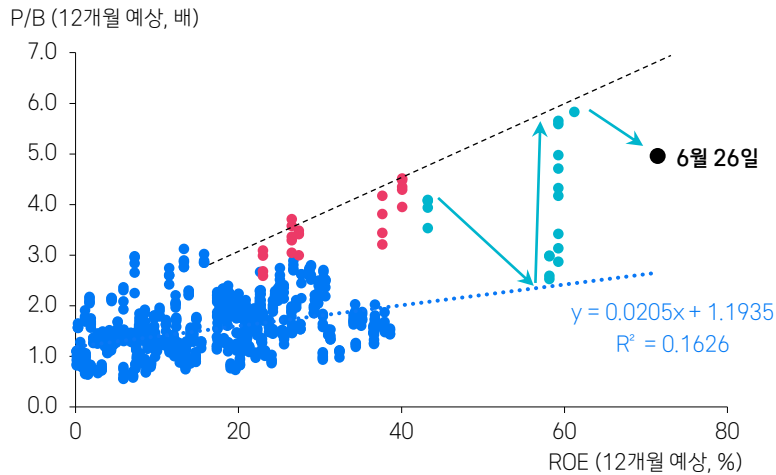
# 반도체 기업 밸류에이션 (2)

▶ 밸류에이션 방식에 대한 논쟁

▶ 많이 오기는 했지만, 다운 것은 아닐 것

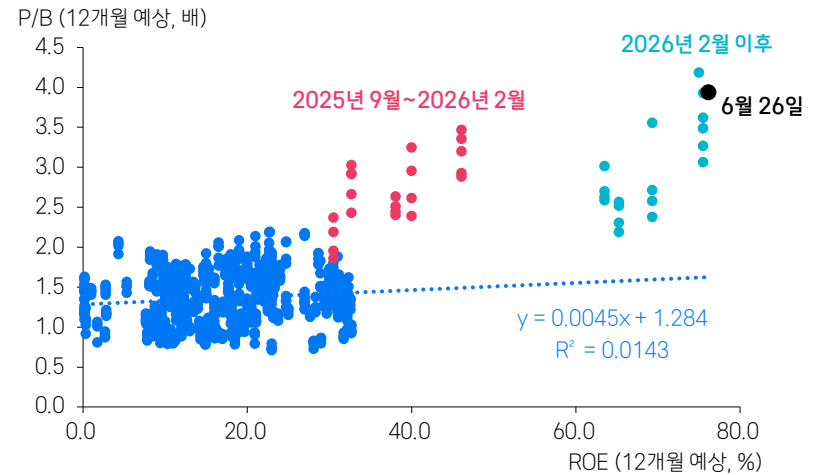
- 2027년 하반기 증설 물량 출회로 반도체 가격이 절반으로 하락하면 반도체 기업의 ROE는 얼마일까? 다운사이드 리스크는?
- 1) 현재의 초과 수요, 2) 더 증가할 수요, 3) 제한적인 공급을 감안할 때 매크로 환경의 변화 없이 반도체 가격이 하락하기는 할까?

ROE와 P/B (마이크론)



참고: 2009년 10월 이후  
자료: Quantwise, 삼성증권

ROE와 P/B (SK하이닉스)



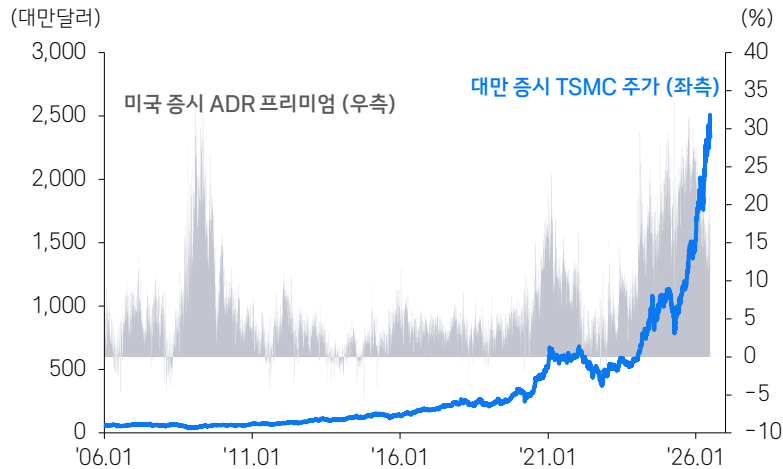
참고: 2006년 6월 이후  
자료: LSEG, 삼성증권

## (참고) 본주와 ADR 프리미엄

### ▶ 본주와 ADR은 교환이 가능하다면 가치가 유사하게 유지됨

- 포스코홀딩스는 본주와 ADR이 교환 가능해 ADR 프리미엄이 거의 없음
- 반면, TSMC는 본주를 ADR로 전환 불가능하기 때문에 ADR이 프리미엄에 거래

TSMC 대만 증시 주가와 미국 ADR 프리미엄



참고: TSMC의 미국 ADR 1주=대만 주식 5주  
자료: Bloomberg, 삼성증권

포스코홀딩스 한국 증시 주가와 미국 ADR 프리미엄



참고: 포스코홀딩스 ADR 1주=포스코홀딩스 ¼주  
자료: Bloomberg, 삼성증권

# 내수 업종의 2027년 이익 전망치 상향 조정 모멘텀도 기대

▶ 단기 이익 증가 모멘텀은 반도체, 장기는 내수 업종에서 견인할 가능성

- 반도체를 제외할 경우, 2026년 컨센서스 영업이익 전년대비 증가율 35.2%. 2027년은 해당 수치가 15.3%로 낮아짐.
- 절대적으로 낮은 수치는 아니지만, 상향 조정될 여지 충분하다고 판단

## 2026년 전년 대비 영업이익 증가

(조원)	2025	2026E	차이	(%)
반도체와 반도체 장비	100.3	673.1	572.8	570.9
자본재	40.2	58.3	18.1	45.0
에너지	4.0	22.8	18.9	476.4
증권	11.4	16.8	5.4	47.0
소재	3.5	10.9	7.4	212.6
은행	31.3	34.3	3.0	9.5
전자와 전기제품	(0.3)	5.0	5.3	nm
자동차와 부품	28.5	31.1	2.6	9.2
미디어와 엔터테인먼트	5.0	6.6	1.6	32.2
보험	10.0	10.3	0.2	2.2
<b>합계</b>	<b>282.5</b>	<b>919.4</b>	<b>636.9</b>	<b>225.4</b>
<b>반도체 제외</b>	<b>182.1</b>	<b>246.2</b>	<b>64.1</b>	<b>35.2</b>
<b>반도체와 자본재 제외</b>	<b>142.0</b>	<b>187.9</b>	<b>46.0</b>	<b>32.4</b>

참고: 6월 26일 기준  
 자료: Quantwise, 삼성증권

## 2027년 전년 대비 영업이익 증가

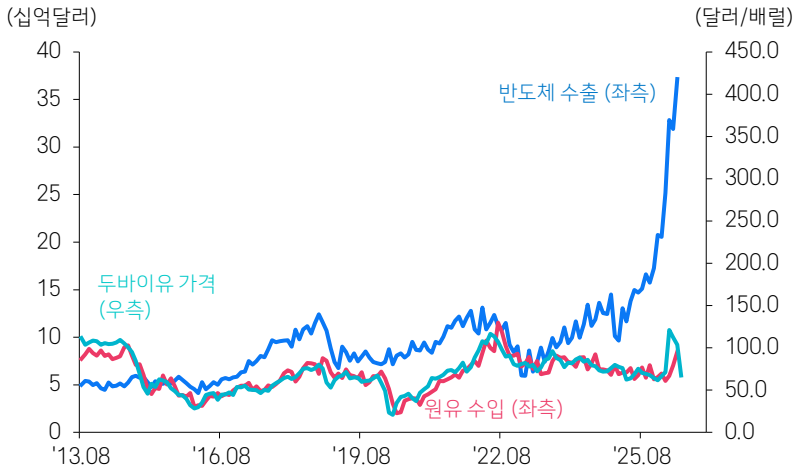
(조원)	2026E	2027E	차이	(%)
반도체와 반도체장비	673.1	941.6	268.4	39.9
자본재	58.3	70.7	12.4	21.3
전자와 전기제품	5.0	9.9	4.9	97.2
소재	10.9	15.3	4.5	41.1
자동차와 부품	31.1	34.6	3.5	11.2
유틸리티	12.5	15.8	3.3	26.1
보험	10.3	13.0	2.8	27.2
은행	34.3	36.3	2.0	5.9
기술 하드웨어와 장비	2.7	4.1	1.4	50.4
운송	5.2	6.4	1.2	23.9
<b>합계</b>	<b>919.4</b>	<b>1,225.6</b>	<b>306.2</b>	<b>33.3</b>
<b>반도체 제외</b>	<b>246.2</b>	<b>284.0</b>	<b>37.8</b>	<b>15.3</b>
<b>반도체와 자본재 제외</b>	<b>187.9</b>	<b>213.3</b>	<b>25.3</b>	<b>13.5</b>

참고: 6월 26일 기준  
 자료: Quantwise, 삼성증권

# 한국 수출 서프라이즈 이후 소비와 투자도 견고해질 전망

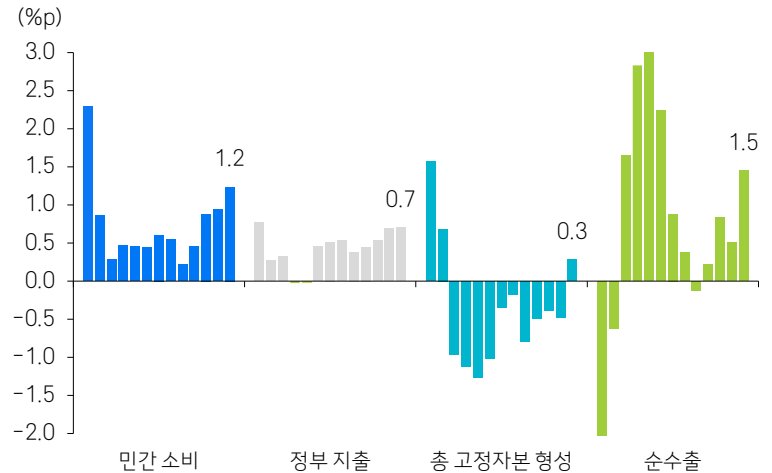
- ▶ 원유 수입을 압도하는 반도체 수출
- ▶ GDP 성장은 순수출이 견인하고 있으나, 소비와 투자도 기여도가 높아질 전망

반도체 수출 vs 원유 수입



참고: 2026년5월 기준  
자료: Bloomberg, 삼성증권

한국 GDP 전년 대비 성장률 기여도 (분기, 1Q23~1Q26)



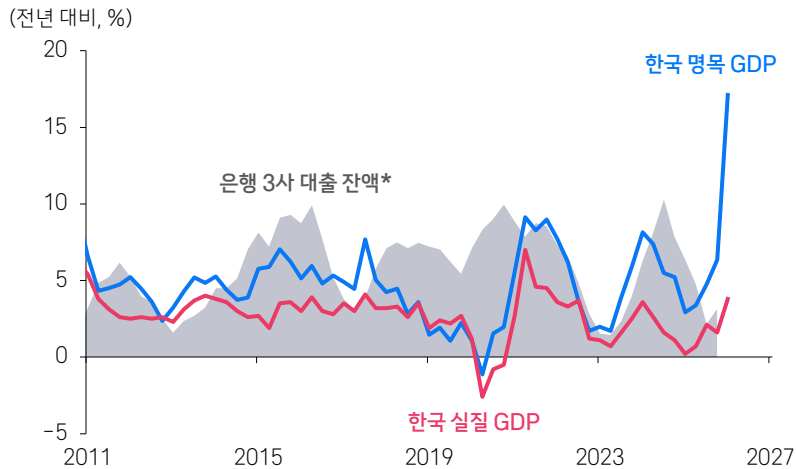
자료: CEIC, 삼성증권

# 기업 이익 급증에 따른 내수 개선도 기대할 만

## ▶실질 GDP 외에 명목 GDP도 참고해야

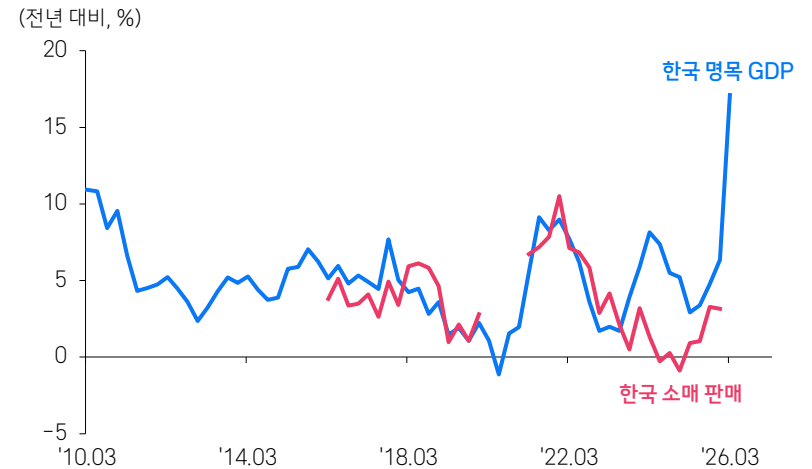
- 향후 12개월간 한국 명목 GDP는 전년 대비 10% 이상의 성장세를 보일 전망
- 이에 따라, 은행 대출 및 소매 판매 성장률도 과거보다 크게 높은 수준을 보일 가능성 있을 것

### 한국 GDP와 은행 대출 잔액



참고: \*KB, 우리, 신한은행 합계  
자료: 한국은행, 금융감독원, 삼성증권

### 한국 명목 GDP와 소매 판매



참고: 팬데믹 기간(2020년) 제외  
자료: 한국은행, 통계청, 삼성증권

# 예상 대비 매출이 양호할 때 실적 개선 강도가 강할 수 있는 기업

## ▶ 강세장을 예상한다면 영업 레버리지 높은 기업에 관심

- 1) 영업이익률이 낮은 반면, 2) 공헌 이익률은 높은 기업의 영업 레버리지가 클 것

## 매출이 컨센서스를 1% 상회할 때 컨센서스 영업이익 상회 폭 추정

기업	컨센서스				매출액 전년 대비 1%p 추가 성장 시			상관계수 (신뢰도)  R-square
	매출액 3Q26E (십억원)	매출액 3Q26E (전년 대비, %)	영업이익 3Q26E (A, 십억원)	영업이익률 3Q26E (%)	매출액 3Q26E (십억원)	영업이익* 3Q26E (B, 십억원)	영업이익 증가율 3Q26E (C=B/A-1, %)	
롯데쇼핑	3,630	6.4	176	4.8	3,664	198	12.9	0.65
지역난방공사	652	(14.0)	25	3.8	660	27	9.7	0.95
이마트	7,507	1.4	224	3.0	7,581	240	7.5	0.25
SK텔레콤	4,485	12.7	526	11.7	4,525	564	7.3	0.90
LG생활건강	1,608	1.7	108	6.7	1,623	116	7.1	0.67
KT	7,034	(1.3)	541	7.7	7,105	578	7.0	0.69
유한양행	605	6.2	31	5.1	611	33	5.9	0.78
LG전자	23,158	5.9	899	3.9	23,376	951	5.8	0.37
농심	920	5.6	57	6.2	929	60	5.1	0.66
한일시멘트	385	7.6	34	8.8	389	35	4.3	0.88
GS리테일	3,309	3.5	118	3.6	3,341	123	3.9	0.93
아모레퍼시픽	1,106	8.7	114	10.3	1,116	118	3.8	0.75
BGF리테일	2,560	4.0	107	4.2	2,585	111	3.6	0.87

참고: 추정치가 있는 KOSPI200 기업 대상 (금융, 소재, 에너지, 지주회사 제외), \* 일회성 요인이 많은 4분기(4Q24, 4Q25)를 제외한 1Q24~1Q26 7개 분기 실적을 기반으로 공헌 이익률 산출  
 자료: Quantwise, 삼성증권

# 다만, 어느 정도의 변동성은 감내해야 할 것

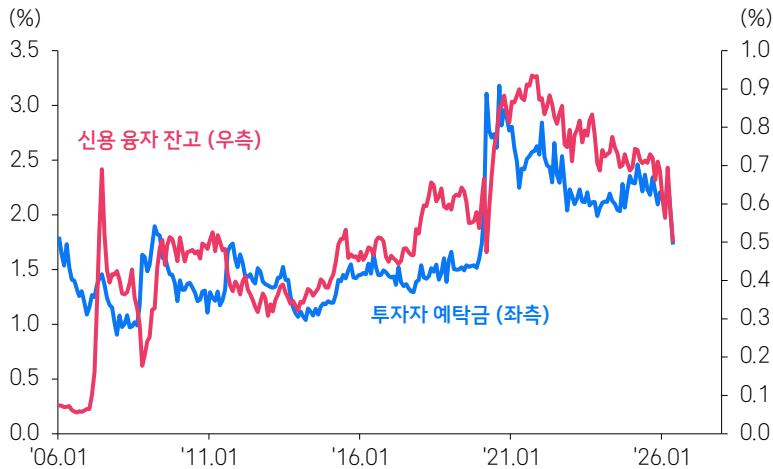
## ▶ 전통적인 신용 확대가 변동성 확대 요인은 아닐 것

- 투자자 예탁금과 신용 용자 잔고는 5월 말 기준 각각 132조원과 38조원으로 사상 최대지만, 시가총액 대비 비중은 오히려 하락하는 추세

## ▶ 반면, 레버리지 ETF 비중 확대. 이는 수급 측면에서 변동성 확대 요인

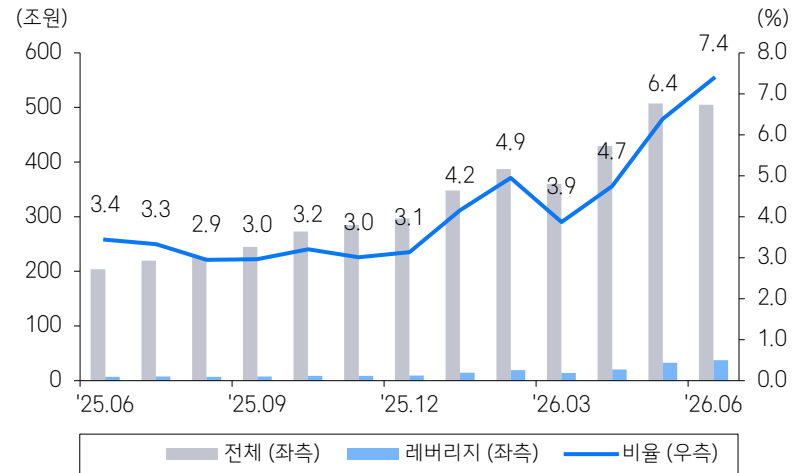
- 한국 증시에서 전체 ETF 중 레버리지 ETF 비중은 순자산 가액 기준으로 7.4%까지 확대 (미국은 1.6% 수준으로 추정)
- 1) 레버리지 ETF 자금 유입으로 인한 주가 상승, 2) 차익 실현 후 레버리지 ETF 추가 매수 시 신용 창출과 유사한 효과 발생

투자자 예탁금과 신용 용자 잔고 (시가총액\* 대비)



참고: \*KOSPI, KOSDAQ 합계 기준  
 자료: 금융투자협회, Quantwise, 삼성증권

전체 ETF 중 레버리지 ETF 비중



자료: Quantwise, 삼성증권

# 연기금은 국내 주식을 매도할 가능성이 높겠으나

## ▶ 연기금은 하반기 순매도 가능성이 높으나, 매우 부담스러운 수준이라고 보기는 어려움

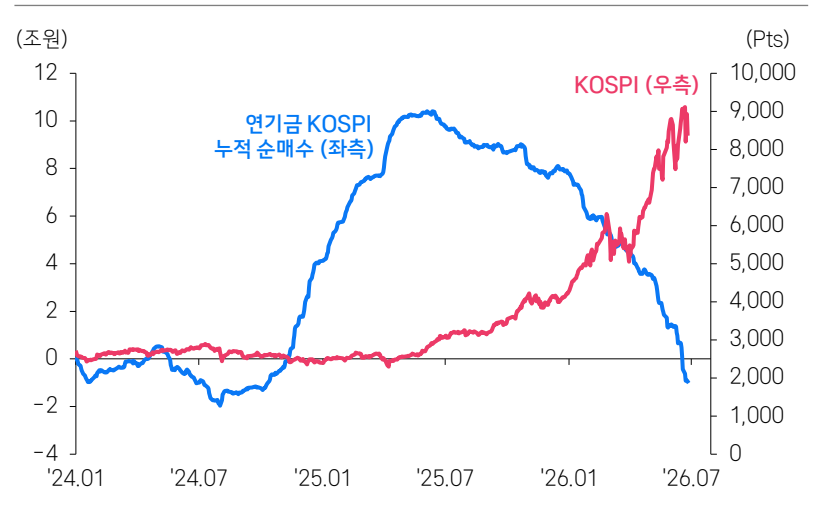
- 3월 말 기준 국민연금의 국내 주식 비중은 21%이나, 국내 증시 상승으로 인해 6월 25일 종가 기준으로는 약 30.8%일 것으로 추정
- 전략적(SAA 7%p) 전술적(TAA 2%p) 자산 배분 재량까지 감안하면 국내 주식 비중이 29.8%까지는 가능할 것으로 추정
- 따라서, 연말까지 주식 비중 1%p가량 축소(30.8%-29.8%)가 필요할 것으로 전망 (6월 25일 기준 자산 규모는 약 1,845조원 추정)

국민연금 포트폴리오 현황 (2026년 3월 말 기준)

자산군	금액 (조 원)	비중 (%)
국내주식	320.9	21.0
국내채권	292.6	19.2
해외주식	557.0	36.5
해외채권	105.3	6.9
대체투자	247.6	16.2
단기자금	3.0	0.2
복지/기타 부문	1.7	0.1
<b>기금자산</b>	<b>1,526.1</b>	<b>100</b>

자료: 국민연금 기금운용본부, 삼성증권

연기금 누적 순매수와 KOSPI



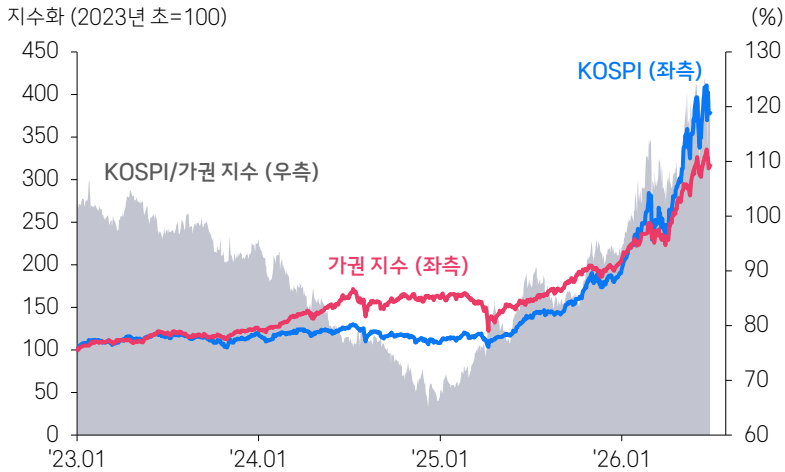
자료: Quantiwise, 삼성증권

# 외국인은 내국인의 반대 포지션을 잡을 가능성이 높음

## ▶ 하반기에도 외국인은 한국 증시 주가 결정 세력은 아닐 가능성이 높을 것

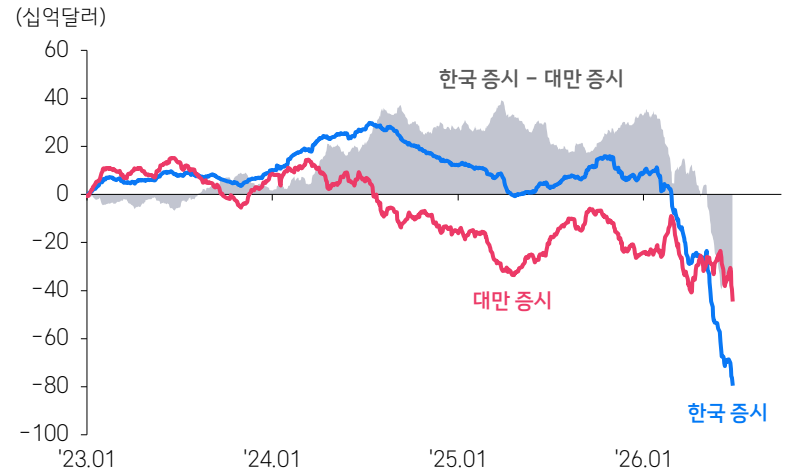
- 2024년은 대만 증시가, 2025, 2026년은 한국 증시가 아웃퍼폼
- 외국인은 대만 증시 대비 한국 증시를 2024년에는 매수, 2026년에는 매도. 더 많이 오른 증시에서 상대적으로 차익 실현하는 경향
- 글로벌 경제가 양호할 때 내국인이 매도하는 하락장이라면 외국인이 오히려 매수 세력이 될 가능성

### KOSPI vs 대만 가권 지수



자료: Bloomberg

### 외국인 순매도 누계 (한국 vs 대만)



자료: Quantwise, Bloomberg, 삼성증권

PART  
02

업종 전망

# 2026년 하반기 섹터/업종 View ①

업황판단	섹터/업종	Analyst	Key Idea	Top Picks
긍정	반도체	이종욱	AI 서버에서 메모리 원가 비중은 40%를 상회하며 메모리가 성능을 결정하는 병목으로 자리 잡음. 메모리 수요는 분기 단위 재고 사이클에서 수년 단위 캐파 계획으로 전환되며, 수요 듀레이션이 증가되는 중. 한편 Capex 인플레이션, 공정 생산성 둔화, HBM wafer penalty, '23년 투자 지연 등으로 공급 병목은 심화되는 동시에 기존 Fab의 가치는 상승. '27년까지 공급은 장기 수요 기준선인 22% bit growth를 넘지 못할 것으로 전망. LTA는 가격과 물량의 가시성을 높이고, 공급 부족 국면에서 메모리업체들의 수익성을 방어. LTA로 인해 투자자들은 메모리 수요의 듀레이션을 믿기 시작했으며, '28년까지의 장기적인 이익 흐름에 집중. 디램 이익의 지속성은 '28년까지 연장되었으며, HBM 추격과 범용 디램 가격 레버리지, 그리고 파운드리와 AI 디바이스의 수혜가 기대되는 삼성전자 최선호주로 유지	삼성전자
	전기전자/ IT 부품	이종욱	MLCC 업계 전반 '26년 가동률 90-100% 수준으로, Murata는 상반기 MLCC 가격 인상을 발표. AI MLCC 소티지로 저부가가치 IT용 MLCC Capa 잠식되며 업계 전반 MLCC 가격 상승 전망. Nvidia, AMD, Broadcom 등 AI GPU 수요 증가에 따른 고다층 FC-BGA 수요 강세. 고객사들은 FC-BGA 물량 확보를 위해 LTA, 선수금, Capex 투자금 지급 등 단행하며 중장기적 수요 가시화. 공급업체는 레거시 기판 가격을 인상함으로써 점진적으로 레거시 기판 고객사 퇴출을 유도, AI향 매출 비중 확대에 집중. 삼성전기는 MLCC와 FC-BGA 소티지를 수혜를 동시에 받는 기업. 최근 대리점향 MLCC 가격 인상 단행, 실리콘 커패시터 수주 공시 등을 통해 공급자 우위의 업황이 확인되며 '28년까지의 영업이익 상승세 지속 전망	삼성전기
	반도체 소부장	문준호	메모리 반도체에 대한 유례없는 공급 부족이 장기화됨에 따라, 다년간의 메모리 CAPEX 및 반도체 소부장 기업들의 이익 성장을 기대. 기존 2026~2028년에 걸쳐 진행 예정이었던 메모리 공급업체들의 증설 프로젝트들이 모두 앞당겨지고 있는 상황. 이에 하반기를 기점으로 소부장 기업들도 계단식 성장을 기록해 나갈 것으로 기대. 거대 fab open이 물린 2027년은 올해 대비 더욱 강력한 이익을 기록할 전망. 메모리 반도체를 중심으로 한 모멘텀이 소부장에도 이어질 것으로 전망하며, 특히 제품군 확대 혹은 신규 고객사 진입에 성공한 업체들의 outperform을 기대	테스, HPSP
	2차전지	장정훈	주요 전방 시장인 미국 EV 시장이 정부의 정책 변화가 없고 완성차 제조사들이 신규 전기차 판매 전략이 보수적인 상황에서 예년과 같은 수준의 회복세를 기대하기는 어려움. 하지만 AI 데이터센터 확대 붐과 이에 따른 ESS 설치 수요가 느는 과정에서 세액공제를 받기 위한 탈중국 공급망 구축이 한국 2차전지의 미국향 ESS 물량 증가로 이어지면서, 셀 업체 및 소재 업체 중심으로 수주 이벤트 기대. 여기에 리튬 공급이 타이트하고 중동 전쟁 여파로 인한 제련비용 상승에 따라 메탈 가격 강세 기조와 판가 상승으로 이어질 가능성이 높아 Overweight 투자의견 유지	삼성SDI, 엘앤에프
	자동차	임은영	글로벌 1위 업체였던 토요타의 실적 악화를 계기로 내연기관차의 시대가 저물면서, 현대차그룹이 테슬라와 경쟁 가능한 유일한 업체로 인식되는 중. Physical AI 시대의 경쟁구도는 서구권/중화권별 2~3개 업체가 주도하는 과점 구도로 전개될 전망이며, 핵심 진입 장벽은 막대한 개발비를 감당할 수 있는 자금력. 현대차/기아는 로봇 AI 모델의 핵심 병목인 로봇 행동 데이터를 대량으로 생산할 수 있는 구조적 우위에 위치. 현대차그룹은 파트너사와 협력을 통해 로봇 생태계 확장을 추진하는 바, 8월 가동될 로봇 훈련센터(RMAC)에 구글, 엔비디아 등 미국 빅테크와의 JV 또는 지분 참여 가능성. 한편 로봇 하드웨어의 병목은 텍스트러스트가 아닌 열 관리며, 주요 열원은 관절마다 있는 액추에이터. 현대모비스는 로봇 하드웨어 공급망의 중심으로, 로봇 열 관리 업체로서의 Re-rating 가능성.	현대차, 현대모비스

자료: 삼성증권

# 2026년 하반기 섹터/업종 View ②

업황 판단	섹터/업종	Analyst	KeyIdea	Top Picks
긍정	조선	한영수	업황 지표는 이보다 좋기 어려울 정도로 양호. 글로벌 수주는 높은 기저에도 전년 대비 큰 폭으로 증가. 한국의 주력인 LNG선은 수주량과 점유율이 동반 회복. 전체 선가 지수 역시 반등에 성공. 선박 기술의 전력산업으로의 확장 적용도 모멘텀이 될 것. 구체적으로 선박 엔진을 활용한 육상 발전 사업, 부유식 데이터 센터 관련 수주 모멘텀 기대. 실적 개선도 지속. 우호적인 환율, 고선가 물량의 매출 반영 효과가 예상되기 때문. 양호한 실적 대비 밸류에이션 부담도 크지 않은 편. 조선 업종 중에서는 HD현대중공업을 최선호주로 추천. 다양한 분야에서 모멘텀이 발현될 확률이 높은 편. 엔진기술을 바탕으로 한, 육상 발전 사업 확장 기대. 방위산업에서도 수출 모멘텀을 누릴 가능성은 충분. 본업에서는 경쟁사 대비 우수한 수익성 기대. 주요 기자재 자체 조달과, 유연한 환헷지 정책의 수혜 기대. 각종 프리미엄 요인에도 밸류에이션은 여전히 경쟁사 대비 매력적인 수준	HD현대중공업
	기계/방산	한영수	건설기계 시장 전반은 지난해를 바탕으로 본격적인 회복기에 진입할 가능성이 높다는 판단. 건설기계 산업 cycle의 주기가 5-6년 내외이고, 해당 산업이 2021년을 고점으로 2025년까지 부진을 이어갔기 때문. 특히 부진을 이어가던 북미 시장 회복이 긍정적. 이미 북미 시장은 실질 수요(end-user)의 회복과, 딜러들의 재고축적 활동이 확인. 이는 중국에는 판매 단가 상승으로 이어질 것. 북미의 관세비용 부담이 판가로 전가되면, 업체들의 실적도 개선될 것. 기계 업종 중에서는 두산밥캣을 최선호주로 추천. 회사는 북미 딜러 재고를 선제적으로 줄여 둔 상태. 즉, 판가 인상이 시작되면, 인상된 판가가 실적개선으로 발현되는 기간이 경쟁사들 대비 짧을 수밖에 없는 구조. 밸류에이션 역시 국내는 물론 해외 경쟁사 대비로도 합리된 수준	두산밥캣
	화학	조현렬	화학의 경우, 범용 제품(에틸렌) 증설이 대거 감소했지만 한국의 구조조정 영향에 기인. 즉, 한국 설비들은 영구 폐쇄가 아닌 잠정 가동 중단이기에 실제 가동 가능한 설비는 순증설 규모보다 더 많을 수 있음. 또한 중국의 수요 부진은 심화된 가운데, 최근 중국의 ECC 도입 확대는 중장기적으로 자본력이 열위에 있는 일본/한국 업체에게 큰 위협 요인이 될 수 있다고 판단. 한편, 업황 외적인 관점에서 상병 개정안 발효가 시작될 3분기부터 내년 주주총회를 앞둔 주주 활동이 작년보다 오히려 더 강화되리라 생각되는데, 이러한 맥락하에서 주주 가치 제고 모멘텀이 부각될 기업들에 대한 관심은 여전히 유효. 화학 업종 Top-picks는 LG화학 및 KCC를 추천. 미드스몰캡 Top-picks는 OCI 및 SK케미칼을 제시. LG화학은 하반기 양극재 흑자전환을, KCC는 자산가치 상승과 실리곤/권자재 수탁성 개선을 기대. OCI는 반도체용 소재 수요 증가가 긍정적이며, SK케미칼은 낙폭 과대 관점에서의 주가 매력과 하반기 SK멀티유틸리티 이익개선을 기대. LG화학, KCC, SK케미칼의 경우, 상병 개정 발효 이후 주주 가치 제고 관점에서도 투자자 관심 증가 예상.	LG화학, KCC
	정유	조현렬	정유는 제한적인 증설이 지속되고 있으며, 최근 가격 급등으로 일부 제품 수요 위축 징후가 포착되지만 그럼에도 공급 감축 효과가 보다 큰 상황으로 판단. 또한 전쟁 과정에서 정책 불확실성으로 이익 급증에도 불구하고 주가는 오히려 상승분을 대부분 반납. 중동 전쟁 종료될 경우, 호르무즈 해협 재개방을 통해 현재보다 국제 유가 및 정제마진 조정 가능성 상승. 그럼에도 전쟁 이전보다 높은 정제마진 지속될 것으로 예상하는데, 이는 전쟁 동안 발생한 설비 트러블과 재고 하락에 기인. 정제설비 공급은 일부 훼손된 설비로 인해 감소할 것으로 전망. 정유제품 재고의 전쟁 전(2월 말) 기준 글로벌 가솔린 및 등경유 재고는 과거 5년 평균 107% 및 98%였으나, 현재 95% 및 93%까지 하락. 따라서 낮아진 재고 수준 회복을 위한 재고축적 수요와 전쟁 전 대비 공급 트러블이 발생한 점이 수급 밸런스 호조세를 전망하는 근거. 따라서 전쟁 이전보다 양호한 업황이 오히려 드러나는 시기가 올 것으로 예상. 정유 업종 Top-pick은 S-Oil. 전쟁 종료 이후에도 정제마진 호조세가 지속될 가운데, 정책 불확실성 소멸로 이익 창출력 부각 전망.	S-Oil
	유통	백재승	2024-2025년 부진했던 소비 경기가 한국 수출 호조에 힘입어 올해 부의 효과로 인한 강한 회복세 시현 중이며, 이러한 흐름은 하반기에도 이어질 것으로 기대. 이에 더해, 지난 2-3년간 이어진 소비 부진 속 주요 유통기업들의 전략이 수익성 중심으로 전환된 이후 1Q26부터 그 효과가 영입이익 단에서 가시화되고 있다는 점도 긍정적. 이에 따라, 지난 10년간 소비 정체 및 경쟁 심화로 인해 Kospi 대비 valuation discount가 심화되어 온 유통업종이 올해부터는 긍정적인 실적과 주가 흐름을 시현할 것으로 기대. 특히, 경기 순환적 관점에서의 부의 효과와 구조적 추세로서의 소비 양극화가 맞닿아 백화점 업체의 상대적 매출 강세가 지속될 것으로 기대되는 한편, 외국인 매출 증가도 백화점 업체 중심으로 나오고 있어 백화점 업체들에 대한 상대적 선호 지속	신세계, 롯데쇼핑

자료: 삼성증권

# 2026년 하반기 섹터/업종 View ③

업황판단	섹터/업종	Analyst	Key Idea	Top Picks
긍정	제약/바이오	서근희	2026년에도 항암제, 비만 치료제, AI 신약 등 실질적인 글로벌 트렌드는 유지되고 있으며, 각 바이오 기업이 보유한 파이프라인, 플랫폼의 확장성이나 임상 모멘텀, 기술 이전 가능성이 높은 종목에 대해 본질적인 기업 가치에 집중하며 관심 유지. 최근 美 상임위원회 바이오시밀러 규제완화법 만장일치 통과하는 등 글로벌 바이오시밀러 규제 완화로 수혜 예상. 빅파마는 2030년까지 초대형 특허 절벽과 IRA 약가 인하 실행되면서 매출 감소 예상. 내부 R&D보다 외부 PoC 기반 자산 확보(M&A, 라이선스 딜)로 전략 전환. 비만, CNS, 항암제 등 성장률이 높은 영역에서 초기부터 후기 단계까지 공격적인 기술 도입 이어지고 있어 국내 업체에도 기회일 것으로 판단. 타깃 시장 규모, 임상 데이터, 기술 선제성이 명확한 기업에 주목	한미약품, 에스티팜
	의료기기	정동희	지속 가능한 성장 창출 중인 의료 미용 업종 최선호 유지. 안정적인 성장성과 밸류에이션의 함수보다 시장 내 초기 진입자와 기술력 혹은 영업력에 기반한 독과점적 입지에 더 큰 가치 부여하는 상황인 만큼, 하반기에도 견고한 성장과 끊임없는 모멘텀을 제시해줄 업체에 주목 필요. 의료관광 수혜 및 해외 매출처 확대, 화장품/피부과 장비를 통한 다변화된 성장 기대되는 파마리서치와 수익성 경영 기조에서 복미 시장 짝만 병행 추진 및 내수 시장 포트폴리오 확장 진행 중인 휴젤을 top picks로 제시	파마리서치, 휴젤
	은행	김재우	하반기 은행들은 견조한 실적 개선을 전망. 1) 생산적 금융 중심 견조한 대출 성장과 2) 시중금리 상승에 따른 NIM 상승이 이자 이익의 견조한 성장을 견인할 전망이고, 3) 지난 해까지 대대적으로 이뤄진 부실자산 정리로 올해 총당금 부담은 전년 대비 개선될 가능성이 높으며, 4) 증시 호조로 인해 증권사 중심 비은행 부문의 실적 개선이 그룹 전반의 ROE 상승으로 이어질 것으로 기대하기 때문 특히, 은행주 PBR 제고에 있어 관건인 주주 환원율은 지난 해에 이어 올해도 상승 기조를 이어갈 전망. 특히, 하반기 중 KB금융의 자사주 매입 및 이에 따른 주주 환원을 상승 속도와 더불어 올해 50% 달성이 예상되는 하나금융의 향후 행보가 최대 관건이 될 것으로 예상	KB금융, 하나금융지주
	증권	정민기	증권 업종은 5월 이후 증시 상승세 대비 지수 수익률을 언더퍼폼하는 모습이 지속. 이의 원인은 1) 반도체 중심 극단적 증시 쏠림 현상에 따른 타 업종 차익 실현 니즈 확대 등 수급적 요인에 더해, 2) 금리 상승 등 매크로 변화 시 거래대금 증가 폭 및 증권사 벌 운용손익 악화 우려 등에 기인. 다만, 당사는 현 상황에서 주가 조정 시 적극적인 비축확대가 유효하다고 판단. 투자자들은 추가적인 거래대금 상승 가능성이 불투명함을 기반으로 경계하지만, 1) 5-6월 일평균거래대금은 100조원 이상 수준에서 순항하고 있고, 2) 퇴직연금 실물이전, ETF 거래 활성화 등 증권업, 자본시장으로의 구조적 머니무브 트렌드는 여전히 지속되고 있기 때문. Top pick으로는 종합 대형 증권사로 리테일, IB 두 영역에서 모두 고른 성과를 내는 반면, 수익성 대비 Valuation 부담은 업종 내 가장 적은 한국금융지주를 추천	한국금융지주
	지주회사	박세웅	지주회사 주가는 6월 들어 조정 국면 진입 후 반등 모색 중. 반등의 주요 모멘텀은 1) NAV 할인 축소에 따른 자회사 지분 가치 재인식과 2) 중복 상장 금지 법안 등 정책 기대감이 될 것. 자회사의 이익 성장과 이에 따른 지주사 현금흐름(배당, 로열티 등) 개선이 기대되는 기업 선별 필요. 정책 기대감 관점에선 이익 성장 기대되는 비상장 계열사 존재 여부가 중요 Top pick은 SK. Tech 계열회사의 이익 성장과 더불어, 계열사와의 cash link 강화를 통한 지주사 현금흐름 개선 기대되기 때문. 또한, 중복상장 금지법안 관련 수혜주로도 부각될 가능성	SK

자료: 삼성증권

# 2026년 하반기 섹터/업종 View ④

업황판단	섹터/업종	Analyst	Key Idea	Top Picks
긍정	건설	허재준	하반기 건설 업종은 수주 모멘텀이라는 긍정적 요인과 실적 불확실성이라는 부정적 요인이 공존. 전쟁 이후 원전, LNG 등 에너지 수주 모멘텀은 보다 확대될 가능성. 그러나, 당초 예상보다 장기화되고 있는 중동 전쟁으로 인한 물가 및 금리 상승으로 인해 건설사들의 실적 개선은 예상보다 더디게 진행될 것. 최근 건설사 전반적으로 주가 조정되었으나, 여전히 평년 대비 높은 밸류에이션 보유. 따라서 하반기에는 기업별로 선별적인 투자를 권고. 실적, 수주, 밸류에이션 관점에서 접근해야 한다고 판단하며, 3가지 요인을 모두 만족하는 삼성E&A를 탐픽으로 제시	삼성E&A
	미디어/엔터	최민하	1분기 엔터 업종은 BTS의 신보 발매 및 컴백 이후 셀온이 발생하며 전반적으로 주가 조정을 받은 상황. 2분기에 주목받는 저연차 아티스트들인 르세라핌, 베이비몬스터, 코르티스 등의 활동이 몰려 있어 성장성을 입증하고 시장 우려를 완화해 줄 것으로 전망. 하반기에 와이즈엔터테인먼트는 빅뱅의 8월 월드투어 시작이 공식화된 가운데(스타디움/돔급 투어), 신보 발매까지 확정되어 있음. 빅뱅의 실적 기여에 더해 베이비몬스터, 트레저, 그리고 가을 데뷔 예정인 신인 아티스트 성과도 지켜볼 필요. 하이브의 차기 글로벌 걸그룹 '세인트 새틴' 역시 '더 데뷔: 드림 아카데미'와 '월드 스퀘어드: 더 파이널 피스' 출시 멤버들로 구성되어 글로벌 인지도를 확보했으며, 앞서 캣츠아이의 성공 노하우를 바탕으로 서구권 현지 시장에 한층 더 빠르게 안착할 것으로 기대됨  미디어 업종은 매크로 환경 영향으로 방송·광고 시장 회복이 예상보다 지연되면서, 업황 개선 속도가 더딘 상황인 점은 아쉽지만 개선의 방향성은 유효. 콘텐츠 제작사의 제작 편수 증가 등에 따른 실적 개선도 확인될 전망	와이지 엔터테인먼트, 하이브
	통신	최민하	통신 업종은 안정적인 실적과 주주 환원 매력으로 재평가 국면. 글로벌 AI 생태계와 연결 및 선제적인 투자 성과가 부각되면서 단순한 방어주를 넘어 성장 스토리를 갖춘 업종으로 시장 인식이 전환. 특히 올해는 실적 정상화가 가시화되는 가운데, 배당 재개와 주주 환원 확대 기대가 투자 매력을 높이고 있으며, AI 및 인프라 중심의 사업 구조 고도화가 중장기 성장성을 뒷받침하고 있음. SK텔레콤은 AI 투자 성과가 확인되고, 금년 이익 성장폭이 가장 클 것으로 기대되며 배당 재개 등 주주 환원 확대가 예상된다는 점에서 주목. 'AI 컴퍼니로의 전환'을 비전으로 내세운 이후 2023년 관련 사업 확장에 속도를 내며 글로벌 AI 컴퍼니로의 정체성을 높임. 기존 유무선 사업의 안정적 성과에 1) 에이닷 등 AI 서비스, 2) T 우주 구독 서비스, 3) 엔터프라이즈 사업 등을 더해 성장성 강화 전망	SK텔레콤
	섬유 의복	이혜인	브랜드 - 2026년 국내 브랜드사는 해외 진출에 따라 성장과 내수 소비 확대에 따른 성장이 기대. 특히 F&F는 1) 중국인이 선호하는 MLB 브랜드 기반 인바운드 확대(특히 중국인) 트렌드에 따른 내수 실적 개선과 2) 디스커버리 중국 진출 모멘텀 확보하고 있는 만큼, 최선호 기업으로 제시. OEM - 2026년은 미국 의류 소매의 양호한 성장세에 힘입어 오더 확대 기대. 특히 고소득층을 중심으로 소매 판매가 성장세가 더욱 견조한 만큼, OEM사별 고객사 포트폴리오에 따라 실적 차별화 확대될 전망. 그중 프리미엄 브랜드사를 고객사로 보유하고 있는 영원무역 최선호 기업 유지	F&F, 영원무역
	레저	이혜인	국내 인바운드 관광객 성장 지속되는 가운데 1) 롯데관광개발은 드림타워 카지노의 차별화된 경쟁력(타 카지노 대비 높은 접근성, 객실 규모, 구조적으로 높은 홀드율)을 기반으로 매출과 이익 성장 지속될 것으로 전망. 2) 파라다이스는 작년 하반기 인수한 하얏트 호텔의 인수 효과(호텔 자체 매출액 확대 및 파라다이스시티 카지노와 시너지)가 2분기부터 본격 반영될 것으로 기대됨. 특히 인천 하얏트 호텔은 26년 1분기까지 리브랜딩 기간을 거쳐 정상 영업이 이루어지지 않은 점을 감안할 필요가 있음	롯데관광개발, 파라다이스

자료: 삼성증권

# 2026년 하반기 섹터/업종 View ⑤

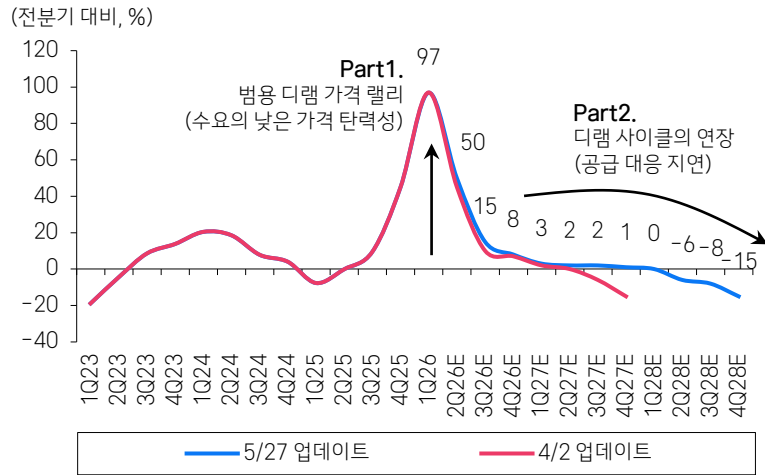
업황판단	섹터/업종	Analyst	Key Idea	Top Picks
	운송	김영호	<p>해운(현대글로벌비스): SCFI 전정 전 1,333 포인트에서 현재 3,121 포인트 수준까지 상승. BDI는 3,200 포인트 기록 후 현재 2,700 포인트로 평년 대비 강세. 다만 중장기적으로 컨테이너와 벌크 수요를 넘는 신조 인도가 예정되어 있어 공급 과잉 리스크 존재. PCC는 중국의 완성차 수출은 YoY 50%로 견조. 현대글로벌비스는 비제열사 물량 증가, 단기 용선 축소로 PCC 부문 수익률이 지속 개선될 것으로 예상되며, 이익 증가 지속만으로는 회사가 공언한 ROE를 유지하기 어려워 배당 확대 전망</p> <p>항공(대한항공): 대한항공과 아시아나항공과 합병으로 LCC 회사사 포함 국제선 여객 점유율 약 80%에 달하는 메가캐리어 탄생하며 장기적으로 국제선 여객 시장에서 공급자 우위와 규모의 경제 달성 가능. 다만 단기적으로 중동 분쟁이 항공유와 환율의 급등을 초래, 영업비용의 30%가 유류비이며 결재를 달랠러 하는 항공사의 부진한 수익성이 이어질 것으로 전망</p>	현대글로벌비스
	철강/금속	백재승	<p>중국 철강 수요는 여전히 미진한 회복세를 시현 중이며, 특히 철강 수요 비중이 높은 부동산 및 인프라 투자에 있어 중국 정부의 적극적 부양 정책이 제시되지 않고 있다는 점에서 올해 하반기도 보수적 시각 불가피. 중국 철강 생산 및 수출이 글로벌 보호 무역 강화로 인해 감소하고 있다는 점이 그나마 긍정적인 변화이며, 한국 또한 2025년부터 주요 제품들에 대한 반덤핑 관세 부과를 통해 올해 해당 제품들의 가격 상승 경험 중. 이에 따라, 철강업종은 1Q26 실적을 바탕으로 점진적 개선이 기대되며, trading 관점에서의 접근 가능하다는 판단. 비철금속 가격은 미국-이란전쟁 종전 합의 이후 안정성을 되찾을 필요 있을 것. 시황의 빠른 회복이 쉽지 않은 상황이기때 상저하고 실적 흐름이 좀 더 가시적인 업체들에 대한 선별이 필요하다고 판단되며, 비철금속 업체들보다는 철강업체들을 상대적으로 선호</p>	POSCO홀딩스
중립	결제	김재우	<p>건조한 경제 성장은 시차를 두고 내수 소비 회복을 견인할 것으로 기대. 특히, 증시 호황에 따른 자산 효과는 물론, 일부 기업들의 상여금 증가 등에 따른 소비 여력 개선은 긍정적 요인. 다만, 개선 속도는 다소 완만하게 진행될 가능성이 높다고 판단. 여전히 지정학적 리스크로 인한 물가 등 매크로 불확실성이 남아 있고, 한국은행의 기준 금리 인상에 따른 여파도 고려되어야 하기 때문</p> <p>한편, 하반기 중에는 종목별 주가 차별화 가능성에도 초점 필요. 1) 스테이블 코인으로 대변되는 디지털 화폐 관련 법안의 진행 상황과 더불어 2) 증시 호황에 따른 결제 플랫폼 상 MTS의 수혜 여부 등에 따라 기업간 주가 차별화가 재차 심화될 것으로 예상되기 때문</p>	카카오페이, NHN KCP
	보험	정민기	<p>보험사는 금리 상승이 펀더멘탈에 우호적으로 작용하는 섹터로, 증시 변동성 확대 시 방어주적 관점에서 부각을 받을 것으로 기대. 이는 보험사들이 1) 내수 중심 산업 구조로 금리/환 영향이 상대적으로 크지 않고, 2) 금리 상승 시 오히려 경장 운용 수익률(채권 이자율)이 상승하고, 시가 평가 부채가 감소하는 등 펀더멘탈에 긍정적 영향을 미치기 때문. 한편, 경쟁 심화 등으로 작년 하반기부터 부진했던 보험 손익 또한 올해 하반기 기준을 기준으로 턴어라운드 가 나타날 것으로 기대되는데, 이의 핵심은 1) 실손 보험 제도 개선(도수치료 관리급여화 등)에 따른 보험금 지출 감소 및, 2) 보험사 별 보험료 적금 인상에 따른 마진 개선 및 과당 경쟁 완화 효과 등을 기대. Top pick으로는 금리 상승 민감도가 손보사 내 가장 높고, 포트폴리오 Mix 내 실손보험 비중 또한 가장 높은 현대해상을 추천</p>	현대해상
	대체투자 (리츠/인프라)	이경자	<p>2026년 들어 기준 금리 인상 가능성이 시장 금리에 반영된 상황. 상장리츠 가중 평균 금리는 2026년 재반등하겠으나 그 상승 폭은 2023~2024년의 급등 수준은 아닐 것. 2025년에 보여줬던 배당 상승 폭 확대를 기대하기는 어렵지만 2026년을 기점으로 리츠의 배당 우상향 트렌드는 유효. 최근 제이알글로벌리츠의 기업회생절차 신청 후 상장리츠의 자금조달에 차질이 우려되었으나, 예정대로 무리 없이 마무리 되면서 리츠들은 하반기 자금조달을 고정금리나 장기물 중심으로 검토 중. 특히 A+등급 이상의 리츠는 이번 사태 이후 금리 수준도 크게 달라지지 않은 견고한 모습. 리츠들의 현금 유보와 위기 관리 능력이 한층 더 강화될 것으로 예상되며 이에 최적화된 기업 스펀서형 리츠가 주목받을 것으로 전망</p> <p>2026년 민투법 개정안 등 정책 모멘텀, 경기 둔화 우려 등으로 리츠보다 인프라펀드의 모멘텀이 우세할 전망. 민투법 개정안에 주요 안 중 하나인 공모 인프라펀드의 차입비율이 자본금의 30%에서 100%로 상향됨에 따라 인프라펀드의 우상향자 리스크 해소. 국내 인프라는 국민성장펀드 본격 가동 및 생산적 금융 확대로 덜 활성화, 데이터센터 및 연관 에너지의 사업성 개선으로 투자 기회 확대 전망</p> <p>KB발해인프라는 배당수익률 6.5%로 메인 자산인 대구부산고속도로가 선순위 대출 전액 상환 후 빠른 잉여 현금흐름 축적 고려 시 운영 만기인 2036년까지 높은 배당 가시성과 상승 여력. 보령 LNG터미널, 장성 파인 데이터센터 등 신규 투자 이뤄지며 성장성 확보</p>	SK리츠, KB발해인프라

자료: 삼성증권

# 반도체: 수요의 듀레이션이 길어진다

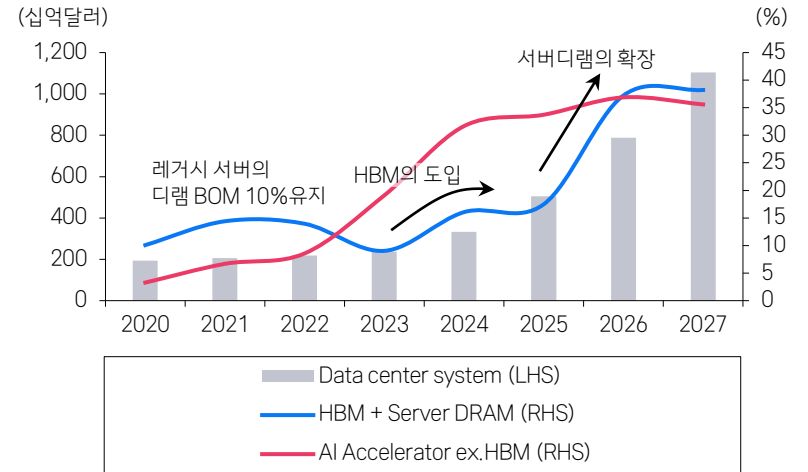
- ▶ 3Q25 이후 디램 가격의 상승 폭은 둔화되지만, 여전히 상향 조정의 여지 존재
  - LTA는 call-option 형식의 가격 구조로 변화하며 시장 가격의 상방을 공유하기 시작.
- ▶ 서버 시장 내에서 디램(HBM + 서버 디램)이 차지하는 비중은 2026년 37%까지 증가할 것으로 전망
  - 최근 메모리 비중 확대는 단순한 디램 판가 사이클의 영향이 아니라 AI 워크로드의 구조적 변화에 기인.
- ▶ 메모리업체들은 Capex 상향 조정, 대부분은 HBM에 집중. HBM의 Capa 잠식 효과로 인해 Capex의 생산성이 저하되며 만성적인 쇼티지 상황 유지

## 분기별 DRAM 가격 변화율 가정 변경



자료: 삼성증권 추정

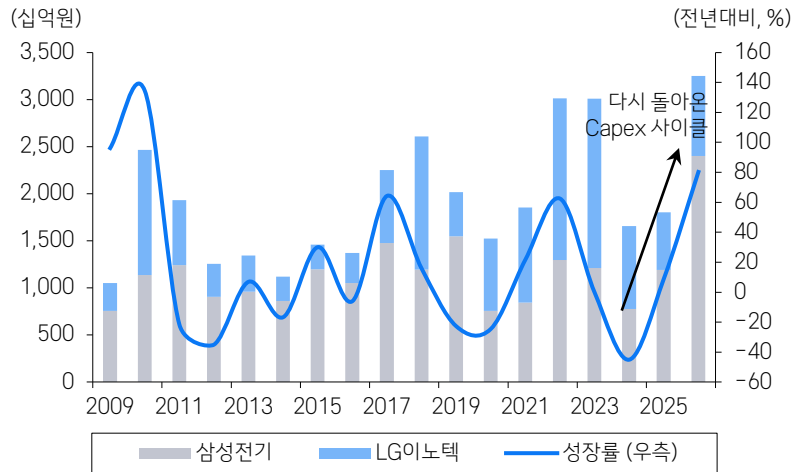
## 서버 시장 내 DRAM 비중 전망



자료: Omdia, IDC, 삼성증권 추정

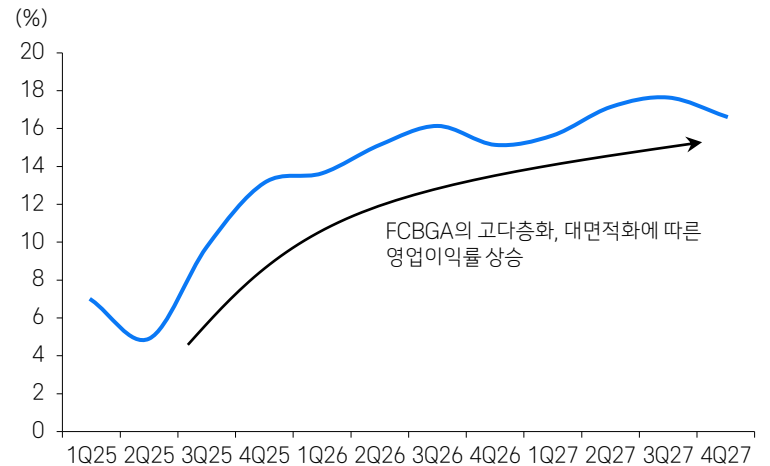
- ▶ AI 인프라 투자 사이클 강세로 FC-BGA의 강한 수요 지속되는 중. 2023년 다운사이클 이후 주요 공급 업체들의 Capex 공백으로 수급 불균형 지속
- ▶ 고객사들은 장기 수요 바탕으로 공급 물량을 요구. 물량 확보를 위해 Capex 투자금, 선수금, LTA 등을 제시. 공급 업체들은 Capex에 대한 리스크를 고객사와 분담하고, 장기 수요에 대한 가시성을 확보하며 Capa 증설 중
- ▶ 고마진 FC-BGA에 Capa 할당하기 위해 공급사들은 저마진 레거시 기판을 대상으로 가격 인상 중. FC-BGA 마진 수준까지 가격을 인상함으로써 레거시 기판 고객사의 퇴출을 유도하며 AI 익스포저를 늘리는 중

삼성전기, LG이노텍 Capex 추이



자료: 각사, 삼성증권 추정

삼성전기: FCBGA 영업이익률 추이

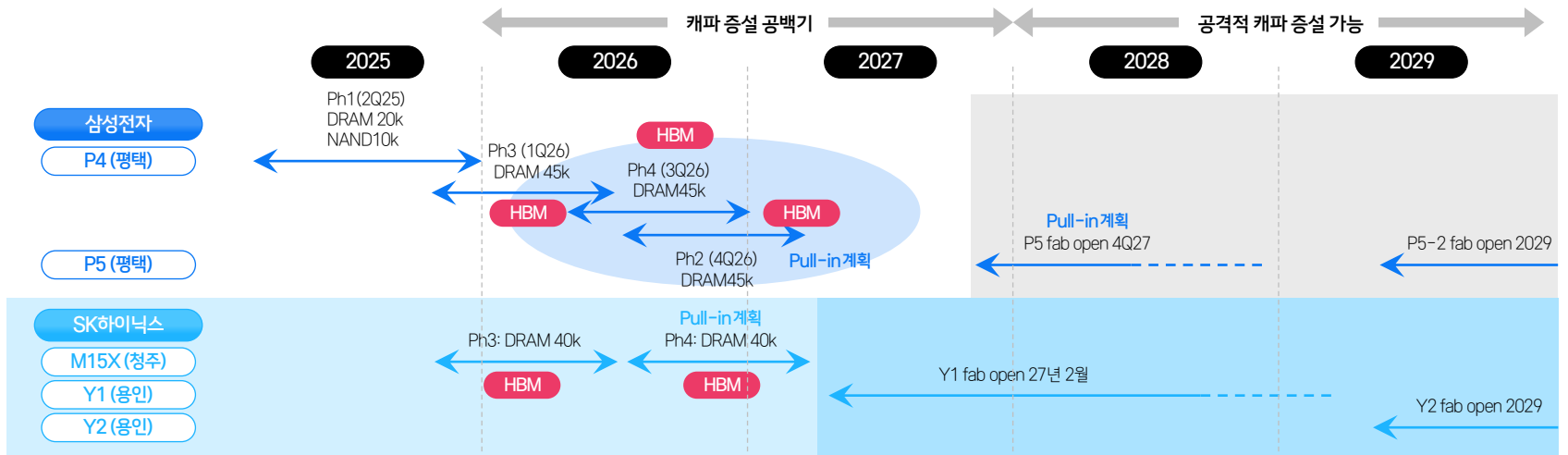


자료: 삼성증권 추정

# 반도체 소부장: 다년간의 이익 성장 기대감 유효

- ▶ **유례없는 공급 부족이 장기화됨에 따라 다년간의 메모리 CAPEX, 그리고 소부장의 이익 성장을 기대**
  - 2026~2028년에 걸쳐 진행 예정이었던 증설 프로젝트들이 모두 앞당겨지는 상황
  - 하반기를 기점으로 소부장도 계단식 성장을 기록해 나갈 것으로 기대하며, 거대 fab open이 몰린 2027년은 더욱 강력한 이익 기록 가능성
- ▶ **LTA와 함께 수요의 장기 가시성이 확보되면, 메모리 CAPEX의 지속 가능성에 대한 믿음도 강화될 것**
  - 2029년을 위한 차세대 클린룸 P5, Y2의 착공이 그 신호탄이 될 가능성
- ▶ **메모리 모멘텀이 소부장에도 이어질 전망이며, 특히 제품군 확대 혹은 신규 고객사 진입에 성공한 업체들의 outperform 기대**

## 주요 fab 준공 계획



자료: 삼성증권 추정

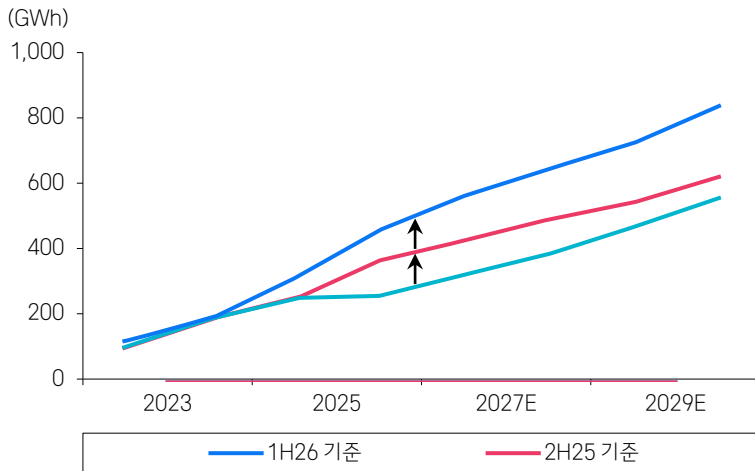
## ▶ 미국 ESS 수요와 탈중국 공급망 기회

- 글로벌 ESS 시장이 전년비 +50%로 성장폭이 커지는 가운데 미국 ESS 투자 및 제조 관련 세액공제를 받기위한 하반기 탈중국 공급망 기회 부각
- 중국은 에너지 전략 핵심으로 ESS 시장을 지목하며 투자 확대가 예상되고, 유럽은 보조금 부활에 따른 EV 판매 강세와 IAA 통한 중국 견제 시도
- 리튬 가격이 지난해 5월 저점에서 부터 190% 상승한 수준에서 가격 조정의 우려가 있으나 중국 광산 가동 중단에 따른 강세 기조 전망

## ▶ 완벽하지 않지만 확실한 미국 ESS 수요 성장과 탈중국 공급망 구축으로 이익 성장 모멘텀이 기대됨에 따라 Overweight 의견 유지

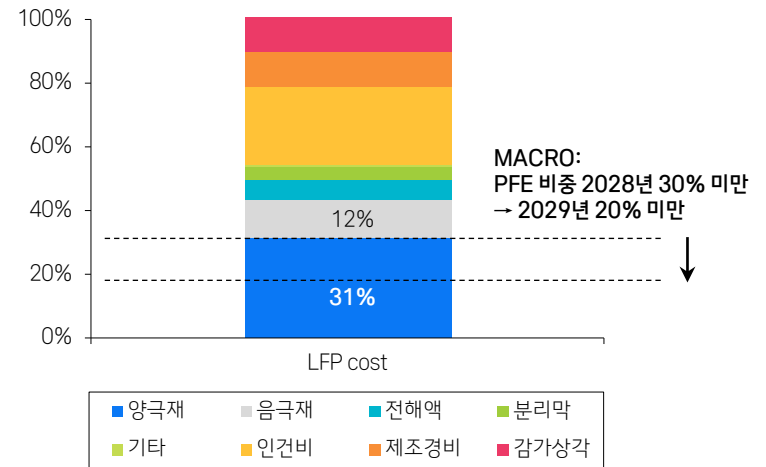
- 북미 ESS 생산 확대 테마로 셀 업체 및 부품 업체 주목할 필요가 있고, 하반기 탈중국 공급망 확보 이슈로 LFP 양극재 및 음극재 업체 주목
- 한편, 메탈가 강세에 따른 리사이클링 업체의 손익 개선이 예상되고, AIDC 서버 배터리 수요 부각에 따른 테마주 관심

### 글로벌 ESS 전망 다시 상향



참고: \*글로벌 ESS 신규 캐파 기준  
자료: BNEF, 삼성증권

### AMPC 혜택을 받으려면 중국산 비중을 30% 미만으로 낮춰야 할 2028년

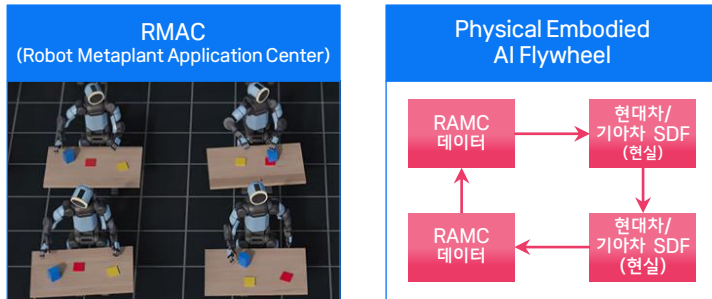


자료: BNEF, 삼성증권

## ▶ 로봇의 Next Bottleneck은 로봇 행동 데이터와 열 관리

- 토요타의 실적 악화를 계기로 내연기관차의 시대가 저물면서, 현대차그룹이 테슬라와 경쟁 가능한 유일한 업체로 인식되는 중. Physical AI 시대의 경쟁구도는 서구권/중화권별 2~3개 업체가 주도하는 과점 구도로 전개될 전망이며, 핵심 진입 장벽은 막대한 개발비를 감당할 수 있는 자금력.
- 현대차/기아는 로봇 시 모델의 핵심 병목인 로봇 행동 데이터를 대량으로 생산할 수 있는 구조적 우위에 위치. 현대차그룹은 파트너사와 협력을 통해 로봇 생태계 확장을 추진하는 바, 8월 가동될 로봇 훈련센터(RMAC)에 구글, 엔비디아 등 미국 빅테크와의 JV 또는 지분 참여 가능성.
- 로봇 하드웨어의 병목은 텍스트러스가 아닌 열 관리며, 주요 열원은 관절마다 있는 액추에이터. 현대모비스는 로봇 하드웨어 공급망의 중심으로, 로봇 열 관리 업체로서의 Re-rating 가능성

### 현대차/기아: Physical Embodied AI Flywheel



데이터 → 모델 학습 → 로봇 본체 적용 → 실제 환경에서 활동 → 새로운 데이터 생성  
 이 과정이 반복될수록 고품질의 데이터셋을 지속적으로 축적해 모델 성능 향상 가능

자료: 현대차, 삼성증권

### E-Atlas 3세대: 케이블리스 설계



자료: Boston Dynamics

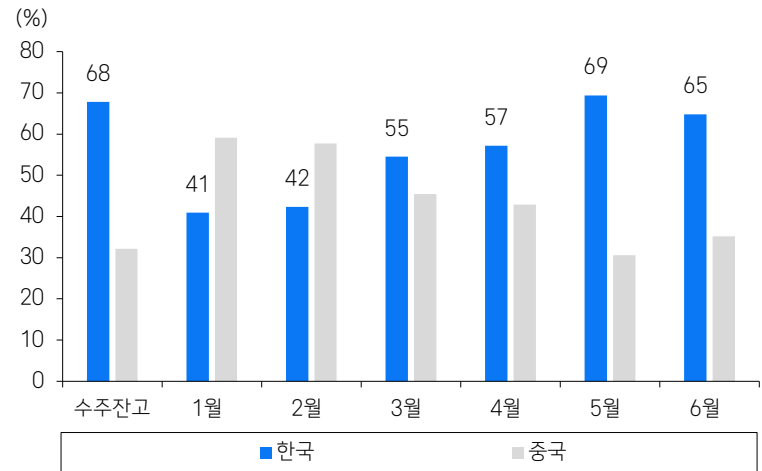
- ▶ 1-5월 누계 전 세계 선박 발주는 높은 기저에도 전년 동기 대비 87% 증가
- ▶ 특히 한국의 주력인 LNG선은 5월까지 49척 발주되어, 전년 연간 발주량인 35척 초과
- ▶ LNG선 내 한국의 점유율도 정상 수준으로 회복
- ▶ 산업 지표는 기대 대비 우수. 양호한 지표 흐름은 하반기에도 지속될 것으로 예상

## 2026년 1-5월 선종별 수주 실적

	유조선 (백만DWT)	벌크선 (백만DWT)	컨테이너선 (천 TEU)	대형 LNG (척)*	전선종 (백만GT)
2026 1-5월	54	17	1,817	49	69.2
2025 1-5월	9	9	2,013	4	37.1
Y-Y (%)	489.6	87.8	-9.7	1,125.0	86.7
'25년 연간 대비 (%)	113.2	34.1	35.5	128.9	56.2

참고: \* 147k 이상  
자료: Clarksons, 삼성증권

## 한국의 LNG선 점유율 추이

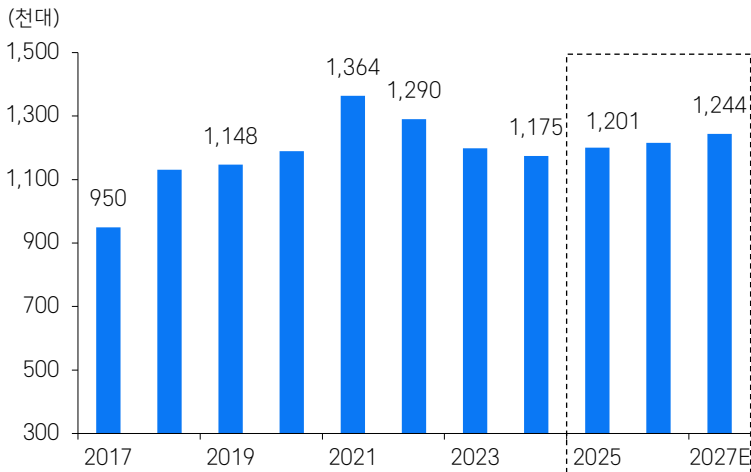


참고: 6월 수치는 22일 기준  
자료: Clarksons

# 기계/방산: 시황 회복에 대한 기대를 반영 중

- ▶ 글로벌 건설장비 판매는 2021년을 고점으로 감소
- ▶ 업황의 주기를 감안하면 반등을 기대해도 이상하지 않은 상태
- ▶ 지역별로도 중국이 턴어라운드 성공, 선진시장도 실질 수요와 딜러 재고 축적 활동이 동시에 나타날 조짐

글로벌 건설장비 판매량 추이



자료: Off-Highway Research

캐터필러 리테일 판매 증가율 (건설장비)

(%, y-y)	아시아태평양	EMEA	중남미	북미	전 세계
1Q23	-15	7	-4	5	-
2Q23	-14	-9	-8	16	3
3Q23	-17	1	-9	20	6
4Q23	-8	-5	-1	13	4
1Q24	-6	-24	-10	4	-5
2Q24	-12	-10	4	-3	-5
3Q24	-7	-12	6	-8	-7
4Q24	-11	-8	5	-1	-3
1Q25	-3	4	16	1	3
2Q25	-2	5	-7	3	2
3Q25	-9	7	2	11	7
4Q25	-2	-1	6	18	11
1Q26	-	-2	4	12	7

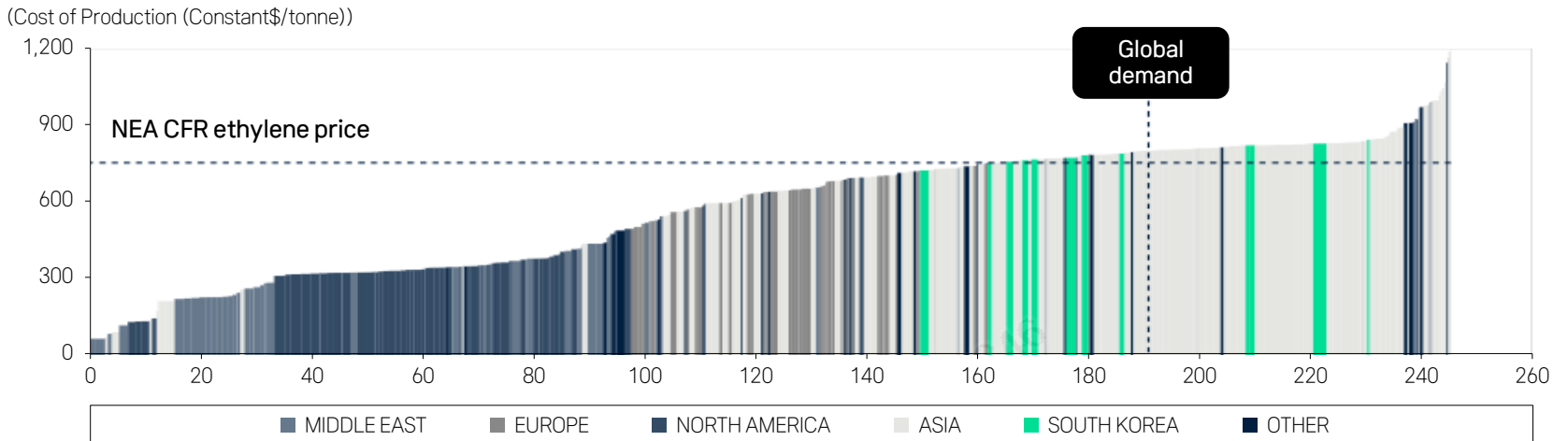
자료: 삼성증권

# 화학: 전쟁 종료 이후의 화학 업종 영향은?

## ▶ 전쟁 종료 이후에도 공급과잉 및 수익성 열위의 지위 유지될 전망

- 중동 전쟁 종료될 경우, 호르무즈 해협 재개방을 통해 현재보다 국제 유가 하향은 화학업체에게 원가 부담 경감으로 작용 가능
- 하지만 전쟁 동안 가동 중단 되었던 설비의 재가동이 예상되기에 그만큼 공급 증가 나타나, 원가 부담 경감이라는 긍정 효과를 일부 상쇄 예상
- 전쟁 이후에도 글로벌 에틸렌 대규모 증설이 지속되는 점과 아시아 업체들의 ECC 투자 등 원료 다각화로 한국 업체 수익성 열위 불가피할 것
- 아시아 NCC 수익성 부진 장기화에 따라 중국 화학 산업은 1) 공급원료 교체를 통한 원가 경쟁력 제고와 2) 스페셜티 포트폴리오 확대 진행 중
- 즉, 자본력이 부족한 한국/일본 화학업체에게 중국의 이러한 전략은 중장기적으로도 추가적인 위협 요인이 될 것

## 글로벌 에틸렌 Cost curve 현황(2025년 수요 기준)

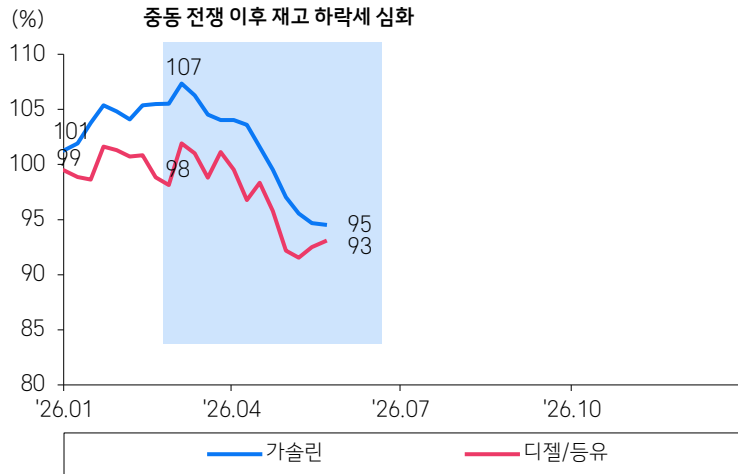


자료: ICIS, 삼성증권

## ▶ 전쟁 종료 이후에도 국제 유가 및 정제 마진은 전쟁 이전보다 높은 수준 전망

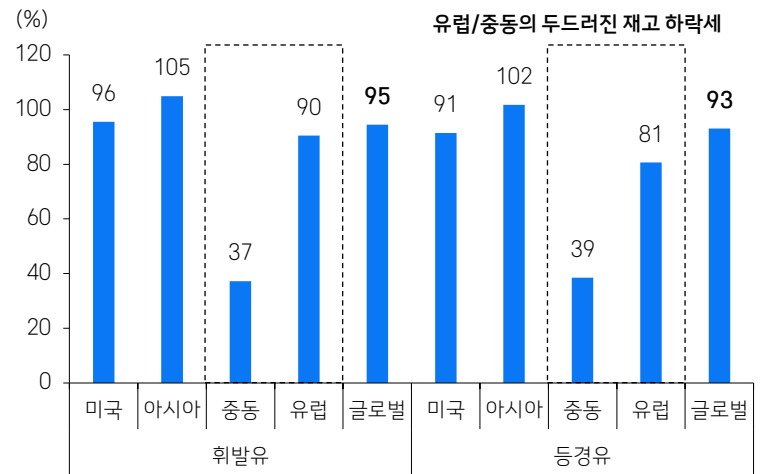
- 중동 전쟁 종료될 경우, 호르무즈 해협 재개방을 통해 현재보다 국제 유가 및 정제마진 조정 가능성 상존
- 그럼에도 전쟁 이전보다 높은 정제마진 지속될 것으로 예상하는데, 이는 전쟁 동안 발생한 설비 트러블과 재고 하락세에 기인
- 특히 정유제품 재고의 전쟁 전(2월 말) 기준 글로벌 가솔린 및 등경유 재고는 과거 5년 평균 107% 및 98%였으나, 현재 95% 및 93%까지 하락
- 따라서 낮아진 재고 수준 회복을 위한 재고 축적 수요와 전쟁 전 대비 공급 트러블이 발생한 점이 수급 밸런스 호조세를 전망하는 근거

글로벌 정유 제품 재고: 과거 5년 평균 대비 재고 수준



자료: Bloomberg, 삼성증권

지역별 정유 제품 재고: 과거 5년 평균 대비 현재 재고 수준



자료: Bloomberg, 삼성증권

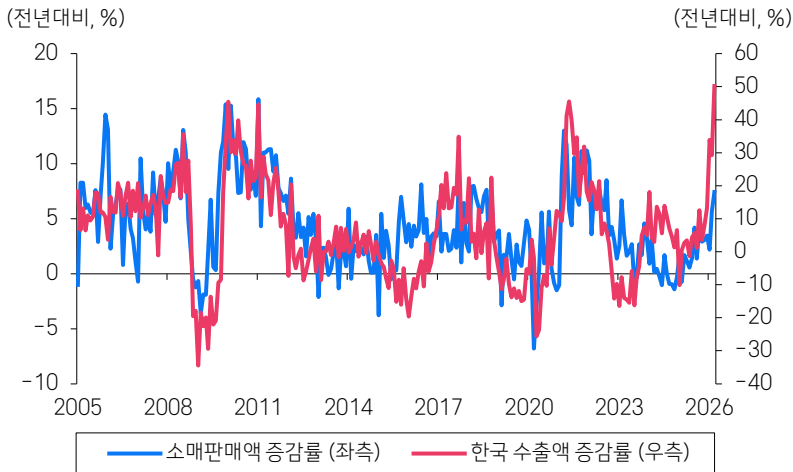
## ▶ 한국 수출 호조세에 기인한 부의 효과로, 소비 시장 전반적인 회복 경험 중

- 2024-2025년 부진한 소비 흐름에 기인한 지저 효과뿐 아니라, 반도체를 중심으로 한 한국 수출 호조가 가져온 부의 효과로 소비 시장 회복 중
- 이에 더해, 중국인 단체 관광객에 대한 한시적 무비자 허용과 중국의 한일령 등에 따른 인바운드 수요 증가가 성장 동력으로 작용
- 이미 올해 상반기부터 이러한 소비 회복이 두드러지게 나타나고 있으며, 수출 경기 감안 시 올해 하반기에도 긍정적 흐름 이어질 것

## ▶ 백화점 업태를 여전히 상대적으로 선호

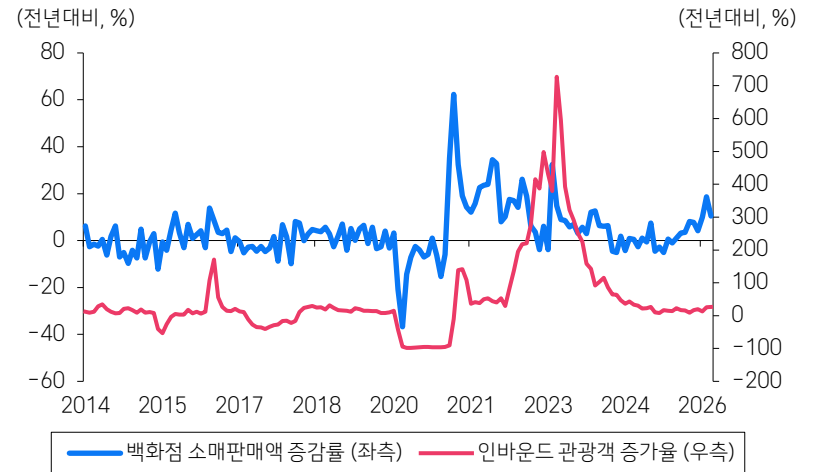
- 경기 순환적 관점에서의 부의 효과가 구조적 추세인 소비 양극화와 만나, 백화점 업태의 상대적인 매출 강세 지속 기대
- 이에 더해, 높은 외국인 매출 증가율은 valuation 상승 요인으로 작용할 수 있어, 백화점 업태의 상대적 outperform 지속 예상

한국: 소매 판매액 증가율 vs 수출 증가율



자료: 통계청, 삼성증권

한국: 백화점 소매 판매액 증가율 vs 인바운드 관광객 증가율



자료: 통계청, 삼성증권

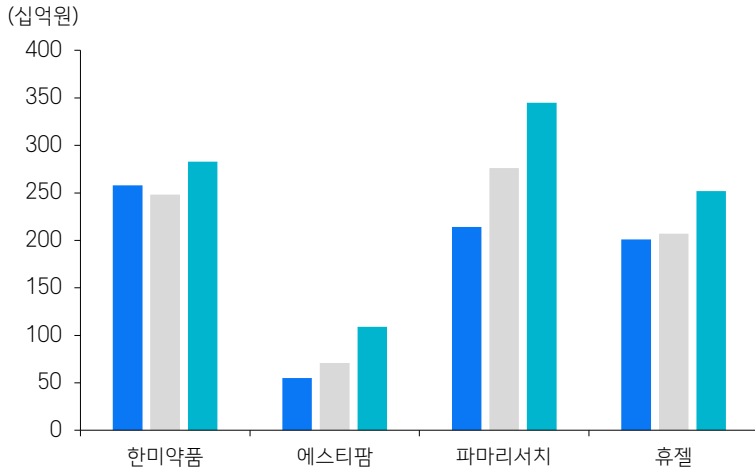
## ▶ 제약/바이오

- 대사질환, 알츠하이머, 파킨슨(CNS), 항암제처럼 장기 처방 시장이 확실한 메가 마켓에 진입한 기업은 기술 완성 이전에 시장 프리미엄을 먼저 확보. 임상 데이터가 확인된 기업의 리레이팅 속도는 더욱 빠름. 2026년 국내 주요 파이프라인의 중간, 초기 임상 결과 발표가 집중되어 있어, 임상 이벤트를 보유한 기업에 관심 권고

## ▶ 의료기기

- 4월, 5월까지의 수출 데이터 및 국내 의료관광 데이터는 꾸준히 전년 대비 상승 확인 중이며 펀더멘털의 변화 없이 관련 기업들 밸류에이션 또한 10배 중반으로 하락하며 주가 매력도 부각. 2분기 이후 실적 반등세가 기대되는 휴젤, 파마리서치 주목 필요

### 헬스케어 업종 Top picks 기업 영업이익 전망



자료: Quantwise, 삼성증권 추정

### 헬스케어 업종 Top picks 기업별 모멘텀

구분	비고
한미약품	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Sonepeglutide, 일라이 릴리에 기술 이전. 향후 GLP-1 치료제의 보완재 혹은 병용 요법으로 강력한 시너지 기대.</li> <li>• 2026년 연내 기술 이전 1건 이상을 가이던스로 제시했는데, HM15275(삼중작용제, 비만)과 HM17321(UCN2, 근손실 없는 비만)에 대해 추가딜에 대한 시장 기대감이 더욱 커질 것으로 기대.</li> </ul>
에스티팜	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 수주 잔고 사상 최고치로 이 중 상당 부분은 하반기 출하 예정이어서 연간 실적 성장의 구조적 기반이 확보됨.</li> <li>• 고객사 하반기 파이프라인 2개 P3 결과 발표 예정 (하나는 만성질환 치료제, 하나는 항암제). 긍정적 데이터로 이어질 경우 추가 상업화 수주로 직결.</li> </ul>
파마리서치	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 지난 3년간 기술 규모는 2월 저점 이후 반등하는 패턴인 만큼 리주란 2분기 내수 추가 반등, 기존 수출처 회복 및 신규 매출 확대, 화장품 유통처 확대 기대.</li> <li>• K-뷰티 수요 성장 수혜 속, PDRN 화장품 군에서 프리미엄 포지셔닝 보유하고 있는 만큼 경쟁 우위 보유.</li> </ul>
휴젤	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 하반기부터 미국 특신 학술 마케팅을 강화할 예정인 만큼 연간 마진 가이던스 40%대 초반 유지.</li> <li>• 대형주 중심 장세 지속되며 의료미용업종 수급 약화되었음에도 불구하고 품목 확장 모멘텀 및 이익 가이던스 선제적 제시로 추가 하방 경직성 확보</li> </ul>

자료: 삼성증권 추정

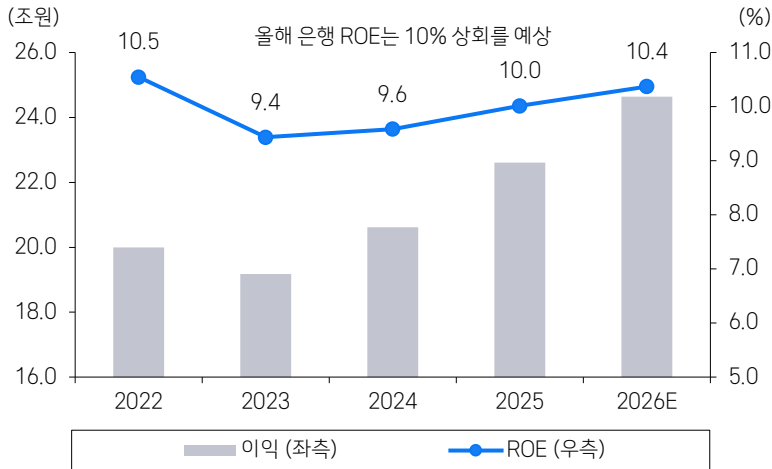
## ▶ 하반기 실적 개선세 지속 기대

- 이자 이익 견조한 성장세 지속 전망: 1) 생산적 금융 중심 대출 성장과 2) 시중금리 상승에 따른 NIM 상승이 이자 이익 성장률을 제고 전망
- Credit cost 하향 안정화: 지난 해까지 부동산 금융 관련 부실자산 정리가 상당 부분 마무리됨에 따라 올해부터 충당금 부담의 개선을 기대
- 비은행 부문 이익 개선: 거래대금 증가에 따른 실적 개선이 기대되는 증권사를 중심으로 비은행 부문의 이익 성장이 그룹 ROE 상승에 기여 예상

## ▶ 주주 환원 강화 기대에 초점 필요

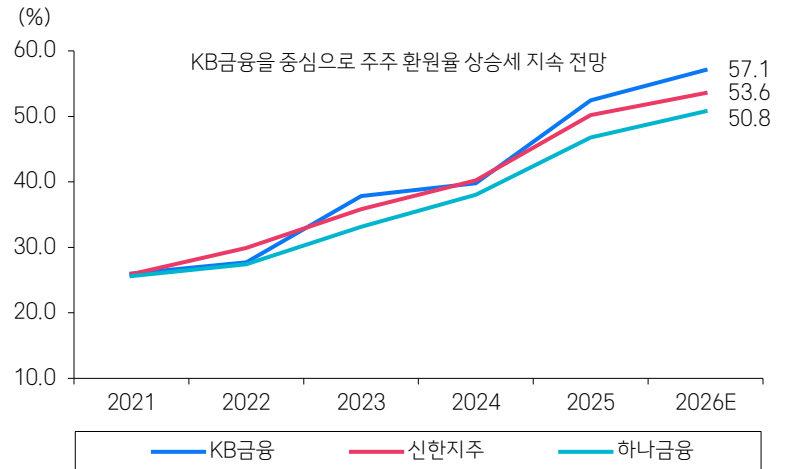
- KB금융을 중심으로 주주 환원율은 단기적으로 60%를 향해 상승세를 지속 전망. 특히, 올해 하반기 중 KB금융의 추가 자사주 매입과 이에 따른 주주 환원율의 제고 속도가 최대 관건 전망

은행 합산 이익 vs ROE 추이 및 전망



자료: 각사, 삼성증권 추정

3대 금융지주 주주 환원율 추이 및 전망

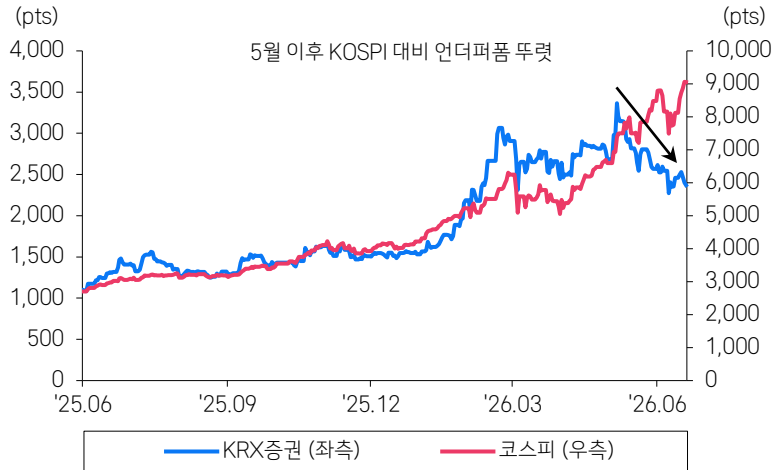


자료: 각사, 삼성증권 추정

# 증권: 증장기 관점에서 진입 기회 제공

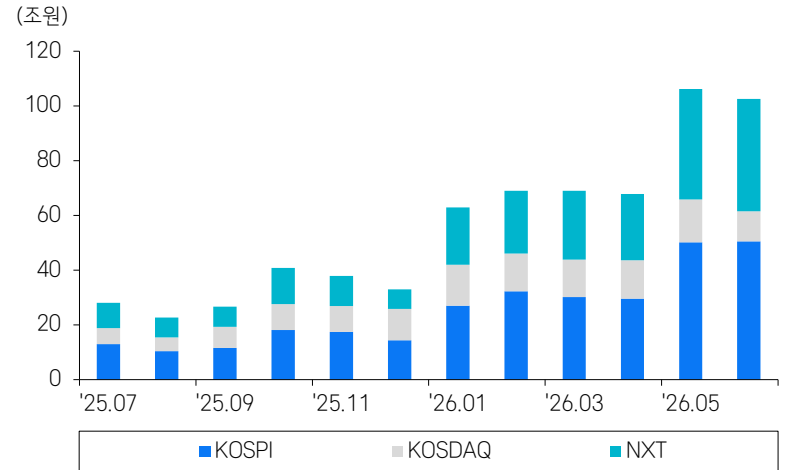
- ▶ 1분기 실적 발표(5월) 이후 증시 지수 상승에도 증권 업종 주가는 부진. 이는 1) 반도체 등 특정 섹터로의 쏠림에 따른 업종 차익 실현 니즈 확대 및, 2) 하반기 금리 상승 등에 따른 거래대금 Peak-out 우려 등에 기인
- ▶ 다만, 증시 주변자금 지표는 여전히 견조. 5월에 이어 6월 일평균거래대금 또한 100조원 이상을 기록하며, 근본적 체력 확대를 반영
- ▶ 이에 더해 퇴직연금 내 ETF 투자 비중 확대, 외국인 투자자 유입 등 구조적 머니무브에 기반한 증장기 성장 기회는 여전

KOSPI 지수 vs 증권업 지수 추이



자료: Quantwise, 삼성증권

'26년 YTD 일평균 거래대금 추이



자료: KRX, NXT, 삼성증권

# 지주회사: NAV 할인 축소에 따른 주가 상승 기대 종목 선별 필요

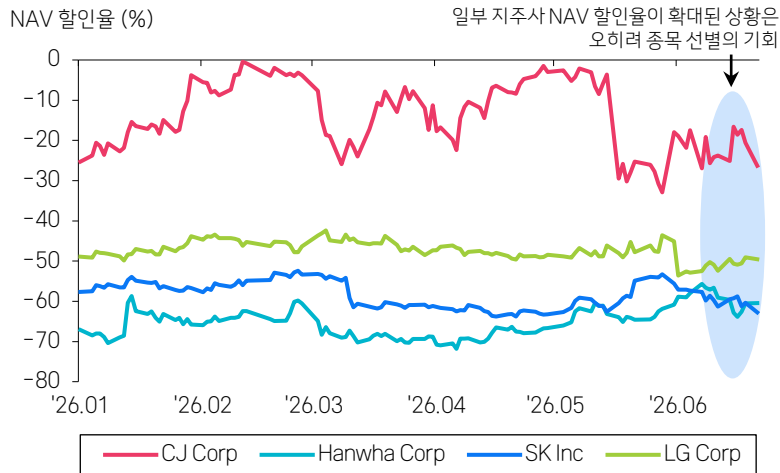
## ▶ 6월 주가 조정 국면에서 NAV 할인율 확대된 기업에 주목 필요

- '25년 대비 지주회사의 이익 체력 및 주주 환원 메리트가 강화된 경우, 6월 조정 국면에서 NAV 할인율이 확대된 것은 투자 기회라고 판단
- 하반기 지주회사의 주가 모멘텀은 1) 자회사 이익 개선 및 이에 기반한 현금흐름 (배당, 로열티 수익) 개선, 2) 이를 통한 보유 지분 가치 재인식, 3) 중복상장 금지 법안 등 정책 기대감
- 따라서 해당 모멘텀을 향유할 수 있는 지주회사의 경우, 본격적인 주가 반등 시 업종 내 주가 outperform을 기대할 수 있을 것

## ▶ Top pick은 SK. 강화된 이익 체력과 이에 기반한 주주 환원 강화를 기대

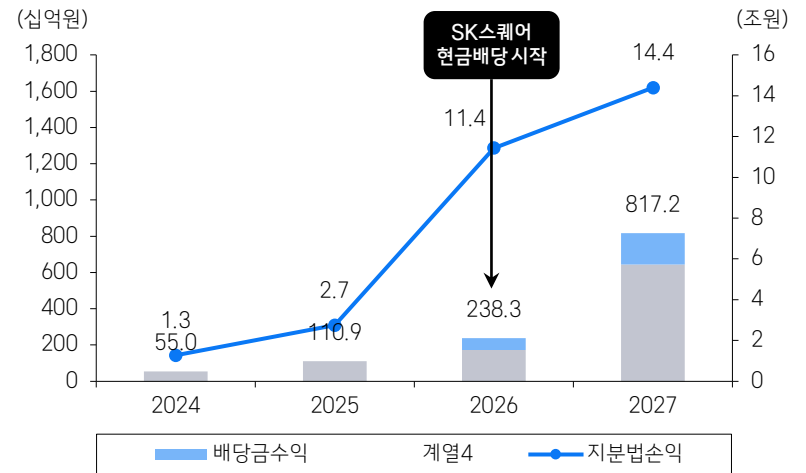
- SK는 계열사 이익 호조 및 주주 환원 강화를 통해 지주 별도 기준 현금흐름 개선될 것으로 기대. 또한, 하반기 정책 모멘텀 부각 가능성.

### 주요 지주회사 NAV 할인율 추이



자료: Quantiwise 삼성증권 추정

### SK: SK하이닉스 관련 수익 추이 및 전망



참고: 점선은 당사 추정치  
자료: 각사, 부동산114, 삼성증권

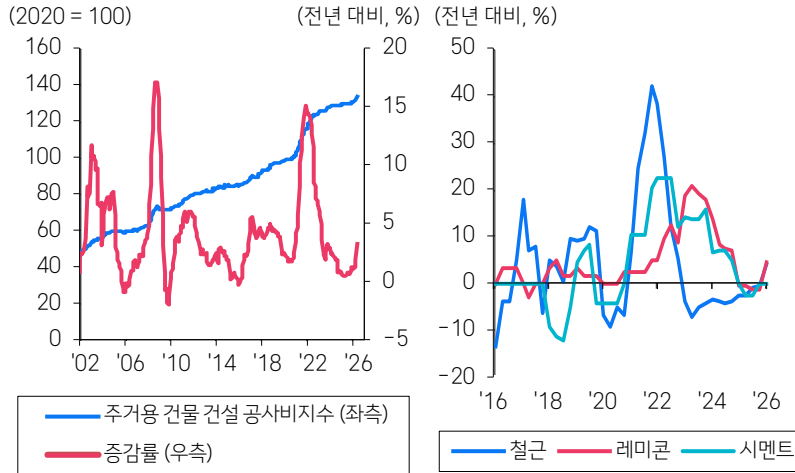
## ▶ 수주 모멘텀 vs 실적 불확실성

- 하반기 건설 업종은 수주 모멘텀이라는 긍정적 요인과 실적 불확실성이라는 부정적 요인이 공존
- 전쟁 이후 원전, LNG 등 에너지 수주 모멘텀은 보다 확대될 가능성
- 그러나, 당초 예상보다 장기화되고 있는 중동 전쟁으로 인한 물가 및 금리 상승으로 인해 건설사들의 실적 개선은 예상보다 더디게 진행될 것

## ▶ 실적, 수주, 밸류에이션 관점에서 기업별로 선별적인 투자를 권고

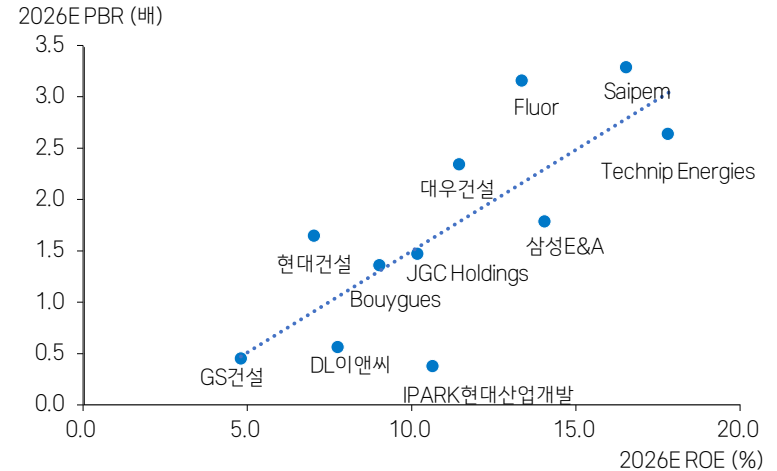
- 최근 건설사 전반적으로 주가 조정되었으나, 여전히 평년 대비 높은 밸류에이션 보유
- 따라서 하반기에는 실적, 수주, 밸류에이션 관점에서 접근해야 한다고 판단하며, 3가지 요인을 모두 만족하는 삼성E&A를 Top-pick으로 제시

### 주거용 건물 공사비 지수 & 주요 원재료 가격 증감률



자료: 한국건설기술연구원, DL이앤씨, 삼성증권

### 국내 및 글로벌 EPC 기업 수익성 vs 밸류에이션



자료: Bloomberg, Quantwise, 삼성증권

## ▶ 엔터: 대형 IP의 레버리지 효과, 차세대 IP의 성장세에 주목

- 빅뱅이 데뷔 20주년을 맞아 월드투어 계획(스타디움/돔급 투어)을 발표. 공연 매출뿐 아니라 MD/굿즈 등 간접 매출 확대 효과도 기대
- 하반기 아티스트 라인업 전반의 활동 재개와 확장이 본격화될 전망. 차세대 라인업 성장세에도 주목할 필요

## ▶ 미디어: 데이터와 성과 중심으로 구조적 재편 진행 중

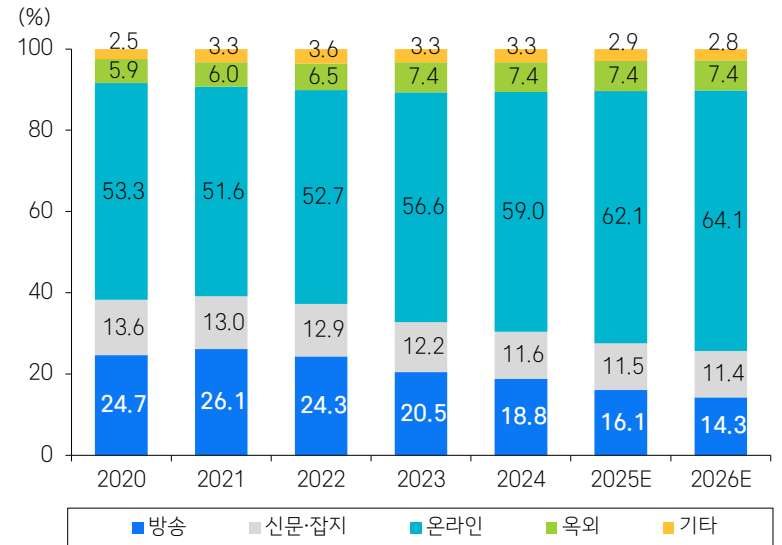
- AI 플랫폼, OTT, DOOH, 체험형 마케팅 등이 새로운 광고 생태계의 중심으로 부상
- 국내 주요 광고대행사들은 AI, 데이터 역량을 내재화하며 구조 변화에 대응 중

### 빅뱅 2026~2027 월드투어 <BIG SHOW: REBORN> 일정

일자	도시	회차	장소	총 좌석수	80% 가점
8.21~8.23	고양	3	고양종합운동장	129,000	103,200
9.5	오슬랜드	1	오슬랜드-알라메다카운티 콜리시엄	50,000	40,000
9.11	이스트 러더퍼드	1	메트라이프 스타디움	82,500	66,000
9.19	파리	1	스타드 드 프랑스	80,000	64,000
9.26	런던	1	토티엄 홉스퍼 스타디움	62,850	50,280
<b>3Q26</b>		<b>7</b>		<b>404,350</b>	<b>323,480</b>
10.10~10.11	타이베이	2	타이베이 돔	100,000	80,000
10.17	싱가포르	1	싱가포르 국립경기장	55,000	44,000
10.24~10.25	하노이	2	미단 국립경기장	80,384	64,307
10.31	시드니	1	스타디움 오스트레일리아	83,500	66,800
11.7	방콕	1	라차망칼라 국립경기장	49,722	39,778
11.13~11.15	홍콩	3	카이탁 스포츠 파크	150,000	120,000
11.27~11.29	오사카	3	교세라 돔 오사카	150,000	120,000
12.5~12.6	나고야	2	반테린 돔 나고야	102,000	81,600
12.13~12.15	도쿄	3	도쿄 돔	165,000	132,000
12.26~12.27	후쿠오카	2	후쿠오카페이페이 돔	95,000	76,000
<b>4Q26</b>		<b>20</b>		<b>1,030,606</b>	<b>824,485</b>
'2027.1.9	쿠알라룸푸르	1	부킷 잘릴 국립경기장	85,500	68,400
'2027.1.16	자카르타	1	자카르타 국제 경기장	82,000	65,600
'2027.2.27~2.28	가오슝	2	가오슝 국립경기장	110,000	88,000
<b>1Q27</b>		<b>4</b>		<b>277,500</b>	<b>222,000</b>
<b>More concerts</b>					
<b>합계</b>		<b>31</b>		<b>1,712,456</b>	<b>1,369,965</b>

자료: 와이지엔터테인먼트, 삼성증권

### 국내 매체별 광고비 비중 추이와 전망



자료: 한국방송진흥공사, 삼성증권

## ▶ 하반기에도 안정적인 이익 성장 모멘텀을 이어가는 가운데 주주 환원 강화 지속 전망

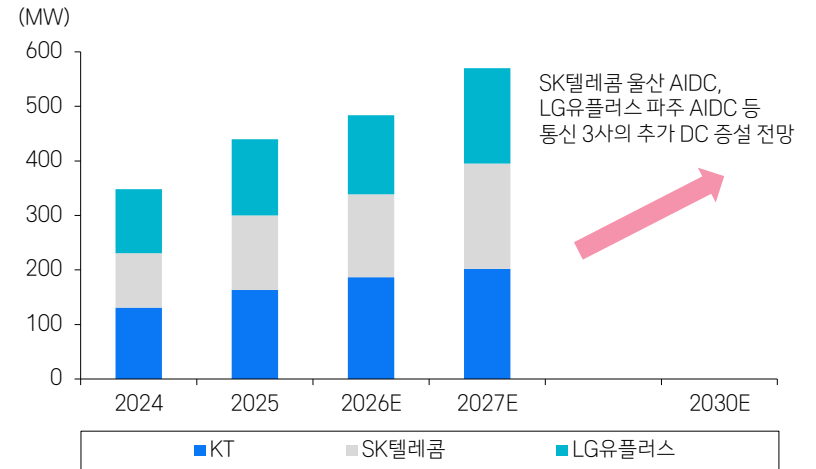
- 단통법 폐지 시행과 SK텔레콤의 신규 영업 재개에 따른 업계 동향에는 주목할 필요
- 5G 시장 성숙도가 높아지면서 가입자 증가세는 둔화되고 있지만, 안정적인 이익 성장세는 이어갈 것
- 통신 3사는 차기 성장원으로 주목하고 있는 AI, B2B, IDC 사업의 성장성을 강화하는 데 초점
- SK텔레콤은 해킹 사태에 따른 이익 타격은 있지만 점차 안정화 국면에 진입할 것. 앤스로픽 지분 가치 부각과 함께 AI 관련 역량을 보유한 기업들에 대해 선제적으로 투자해놓은 가치가 빛을 발하는 중

### 통신 3사 IDC 보유 현황

	SK브로드밴드 (6+)	KT클라우드 (14+)	LG유플러스 (12+)
수도권	서초 ('00)	분당 ('01)	논현 ('99)
	일산1 ('07)	강남 ('07)	서초1 ('01)
	분당1 ('15)	목동1 ('08)	서초2 ('02)
	가산 ('21)	여의도 ('15)	가산 ('09)
	일산2 ('21)	목동2 ('16)	상암 ('13)
	분당2 ('23)	용산 ('20)	평촌1 ('15)
	양주	남구로 ('21)	평촌2 ('23)
	판교 ('25)	가산 ('25)	파주 (건설 중)
	구로 ('30년 가동 목표)	부천 ('26년 중순 목표)	
지방	부산	부산 ('00)	대구
	울산 ('27년 1단계, '29년 2단계 목표)	대구 ('00)	부산
		김해 ('11)	대전
		대전 ('17)	광주
		청주 ('17)	전주
		천안 ('17)	
		부산 송정 ('24)	

자료: SK텔레콤, KT, LG유플러스, 삼성증권

### 통신 3사의 데이터센터 용량



참고: 현재 공시 혹은 언론에 공개된 내용 기준  
자료: KT, KT클라우드, SK텔레콤, SK브로드밴드, LG유플러스, 삼성증권

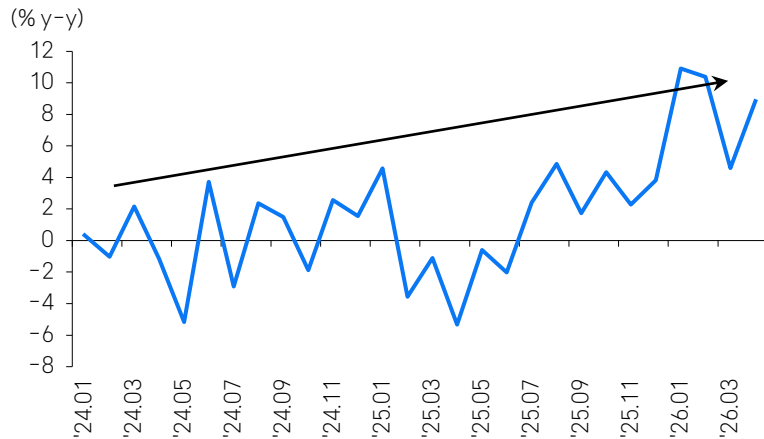
## ▶ 브랜드: 자산 효과에 따른 완만한 실적 개선 기대

- 국내 증시 상승 랠리에 따른 자산 효과로 국내 소매 판매 증가 기대.
- 실제로 26년 상반기 국내 의류 소매 판매액 성장률은 1월 +11%, 2월 +10%, 3월 +5%, 4월 +9% 고성장 지속
- 하반기까지 증시 상승 가능성 고려할 때 의류 소매 판매 성장률은 높은 한 자릿수 성장세 이어갈 수 있을 것으로 판단

## ▶ OEM: 글로벌 K자형 소비 회복 속, 프리미엄 브랜드 확보한 업체에 주목할 필요

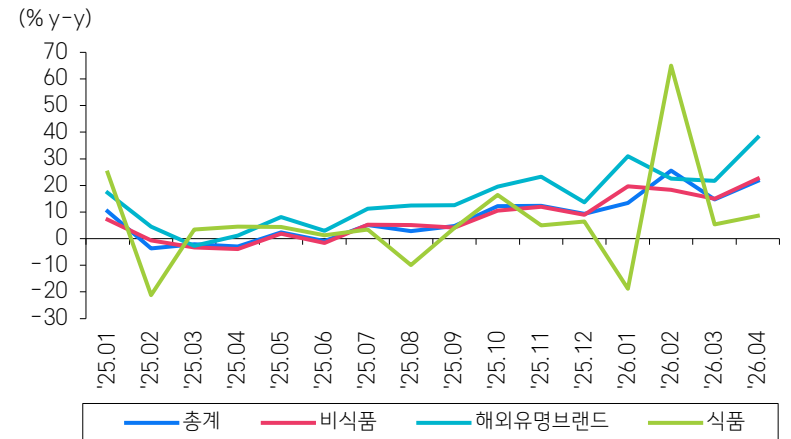
- 상반기 지정학적 이슈에 따른 의류 원자재 가격 상승은 OEM업체들의 원가 부담 확대에 이어질 수 있 만큼 하반기 수익성 하방 압력 불가피할 전망
- 그럼에도 불구하고 K자형 소비 양극화 현상 고려할 때, 프리미엄 브랜드(온홀딩스, 룰루레몬, 아크테릭스 등)를 고객사로 확보한 영원무역은 경쟁사 대비 양호한 성장세 이어갈 것으로 판단

### 국내 의류 소매 판매 성장률 추이



자료: 통계청, 삼성증권

### 백화점: 품목별 소매 판매 성장률



자료: 통계청, 삼성증권

# 레저: 카지노업체, 인바운드 관광객 성장 수혜 지속

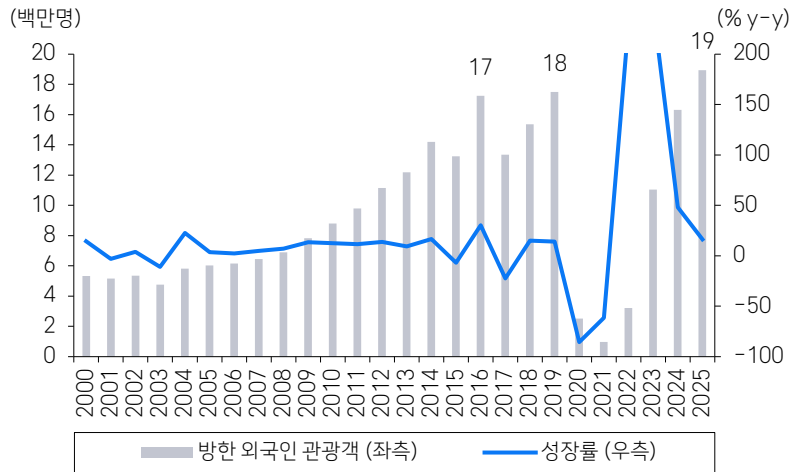
## ▶ 인바운드 관광객 구조적 성장에 따른 수혜 기대

- '25년 인바운드 관광객 16% y-y 성장에 따라 국내 카지노업체의 25년 GGR은 전년 대비 22% 성장
- 26년 상반기 인바운드 관광객 월별 성장률 역시 1월 +13%, 2월 +26%, 3월 +27%, 4월 +18%로 높은 두 자릿수 성장세 지속
- 이에 따라 1Q26 카지노업체별 매출 및 방문객은 + 성장세 이어가는 만큼, 향후 인바운드 관광객의 구조적 성장에 따른 수혜 지속될 것으로 전망

## ▶ 특히 롯데관광개발 및 파라다이스의 호텔과 카지노의 시너지 기대

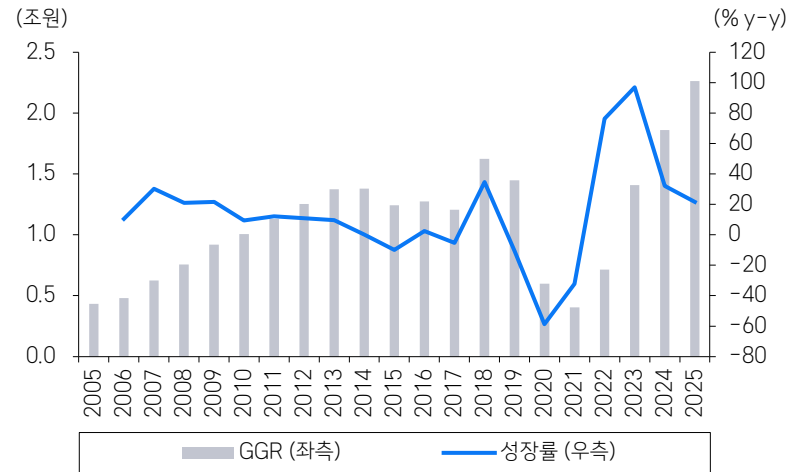
- 카지노업체 중 롯데관광개발은 코로나 당시 오픈한 드림타워 카지노의 실적 레버리지 본격화. 향후에도 매출과 이익의 동시 개선 전망
- 파라다이스는 작년 하반기 인수한 인천 하얏트 호텔 실적이 올 2분기부터 본격 반영될 것으로 예상되는 만큼 주목할 필요 있다는 판단

인바운드 관광객 성장률 추이



자료: 한국관광데이터랩, 삼성증권

국내 외국인 카지노 GGR 추이

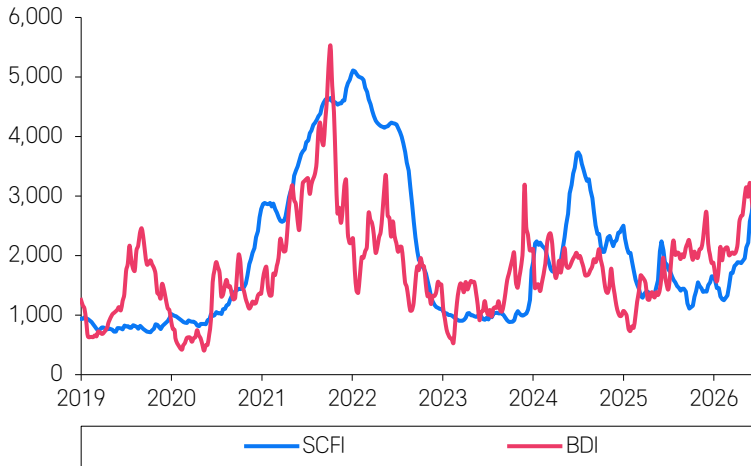


자료: 한국카지노협회, 삼성증권

▶ **해운: 중동 지정학 리스크로 견조한 해상 운임 예상되나 중장기 공급 과잉이 부담**

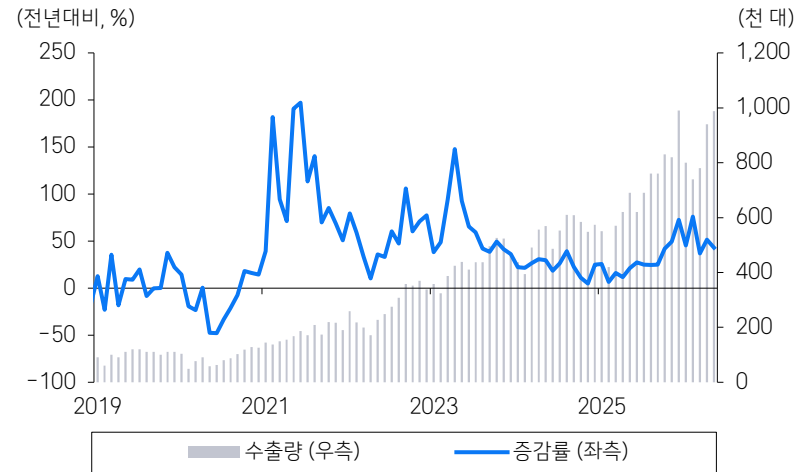
- 중동 지정학 리스크가 지속됨에 따라 수에즈 운하 정상화가 지연, 이에 더해 유류비 등 비용 전가 효과로 운임 강세
- 하지만 향후 5년간 컨테이너선은 선복량 대비 38%, 벌크선은 13.5% 발주 잔고가 부담으로 작용
- 다만, 중국 자동차 수출이 2026년 5월 누적으로 YoY 50% 성장하면서, PCC 수요는 공급 대비 견조할 전망

SCFI, BDI 추이



자료: Bloomberg, 삼성증권

월별 중국 자동차 수출량

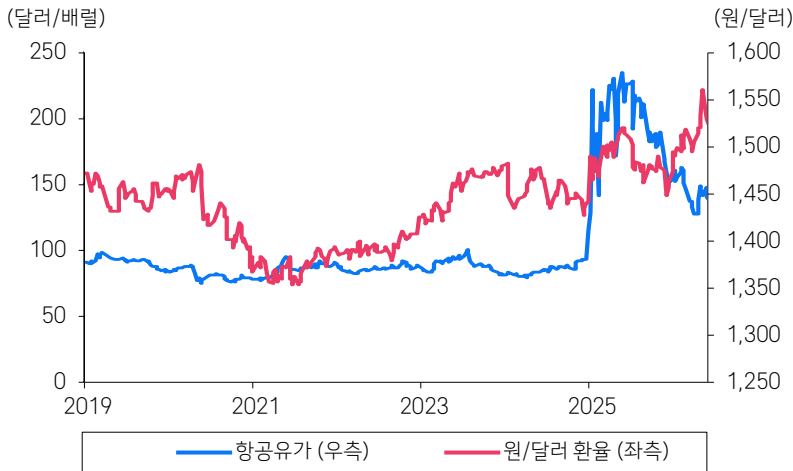


자료: CEIC, 삼성증권

## ▶ 항공: 단기 외부 환경 역풍, 장기적으로 Market consolidation에 따른 P 변화가 관전 포인트

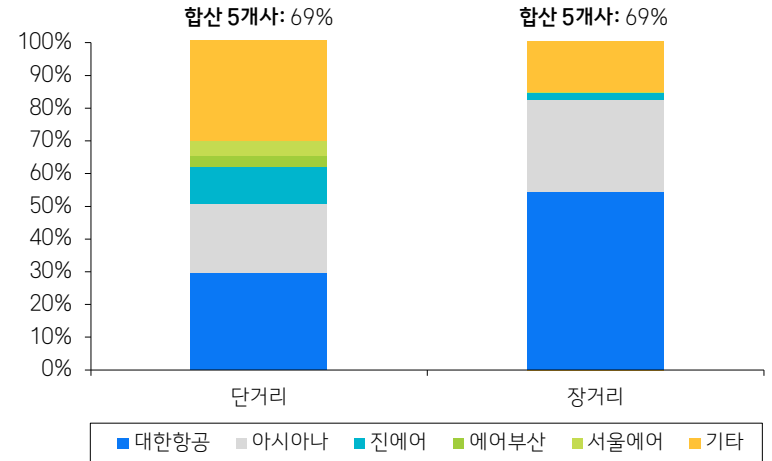
- 항공유가는 전년 동기 대비 70.2% 급등한 \$145/bbl, 원/달러 환율은 1,522원으로 전년 말 대비 5.7% 상승
- 영업비용의 30%가 유류비이고, 비용의 대부분을 달러로 결제하는 항공업의 특성상 단기 실적은 부진할 전망
- 내국인 출국 수요를 중심으로 한 여객 수요는 둔화
- 대한항공과 아시아나항공 합병으로 장·단거리 독점적 지위 확보, 합병 이후 대한항공의 가격 정책에 따른 P 변화가 주요할 전망

### 유가 및 환율 추이



자료: Bloomberg, 삼성증권

### 국적사 국제선 여객 점유율



자료: CEIC, 삼성증권

## ▶ 중국 시황 변화는 아직 미미한 수준

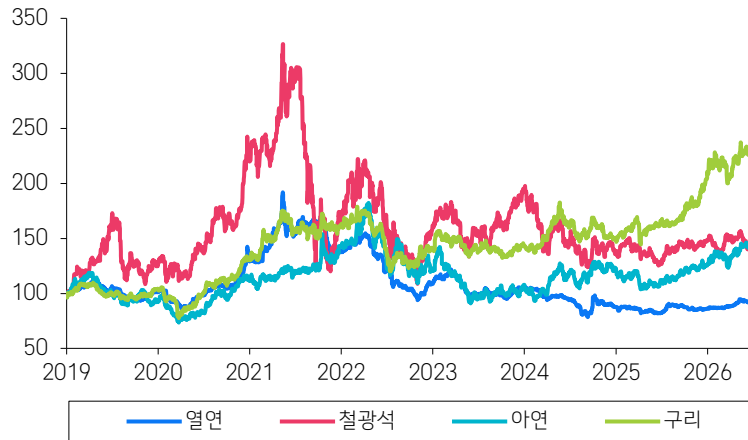
- 중국 철강 수요는 올해도 회복이 크지 않으며, 특히 철강 수요 비중이 높은 부동산 및 인프라 투자 증가율 회복이 미미
- 중국 정부의 경기 부양책 강도가 아직 크지 않다는 점을 감안할 때, 하반기에도 철강 수요 회복에 기대 투자 전략을 제시하긴 쉽지 않은 상황
- 중국 철강 생산 및 수출이 감소세를 보이고 있다는 점은 긍정적이거나, 수요 흐름상 하반기에도 중국 철강 시황 회복 폭은 제한적일 것

## ▶ 보호 무역 강화로 인해 한국 철강사 실적은 점진적 개선 기대되며, 이에 따라 trading 전략 추천

- 한중국산 저가 철강재에 대해 2025년부터 반덤핑 관세를 부과함에 따라, 일부 철강 제품은 한국 내수 가격 반등
- 이에 따라, 한국 철강사 실적 자체는 1Q26을 바닥으로 점진적 개선 기대되며, trading 관점에서의 접근 유효할 것

가격 추이: 중국 열연 vs 철광석 vs 아연 vs 구리

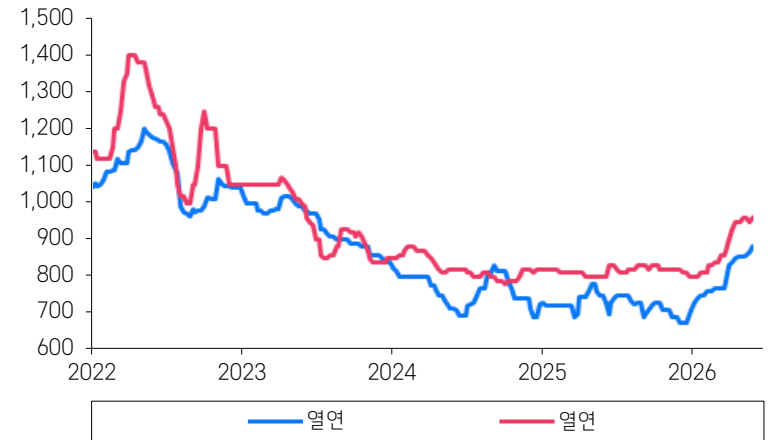
(2019년 1월 1일=100)



자료: Bloomberg, Metal Bulletin, 삼성증권

한국: 내수 열연 및 철근 spot 가격 추이

(천원/톤)



자료: 스틸데일리, 삼성증권

# 결제: 완만한 경기 회복 기대는 긍정적 – 속도는 완만할 전망

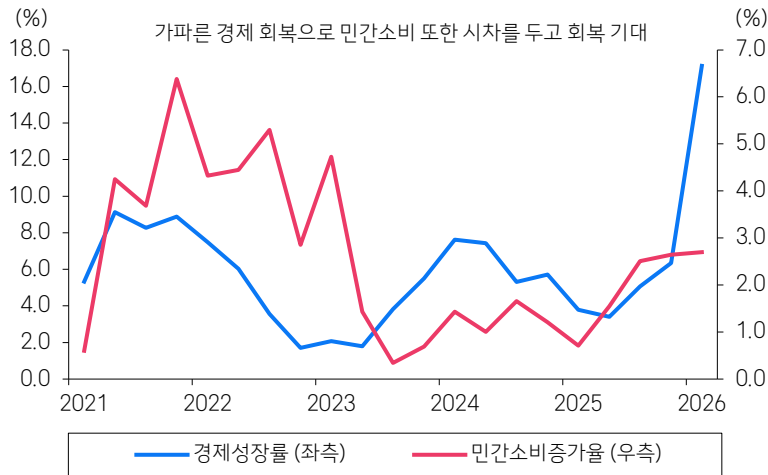
## ▶ 경기 회복에 따른 소비 회복 기대. 다만, 속도는 완만할 전망

- 지정학적 리스크 확대에도 불구하고, 경기 회복세가 나타남에 따라 소비 또한 회복, 결제사의 실적 개선에 기여할 것으로 기대
- 다만, 속도는 완만할 것으로 전망하는데, 자산 가격 상승에 따른 제한적 영향, 물가 상승 압력 및 한은의 금리 인상은 단기간 부담으로 작용 전망

## ▶ 하반기 디지털 화폐 관련 법제화 및 MTS관련 종목별 차별화에 주목 필요

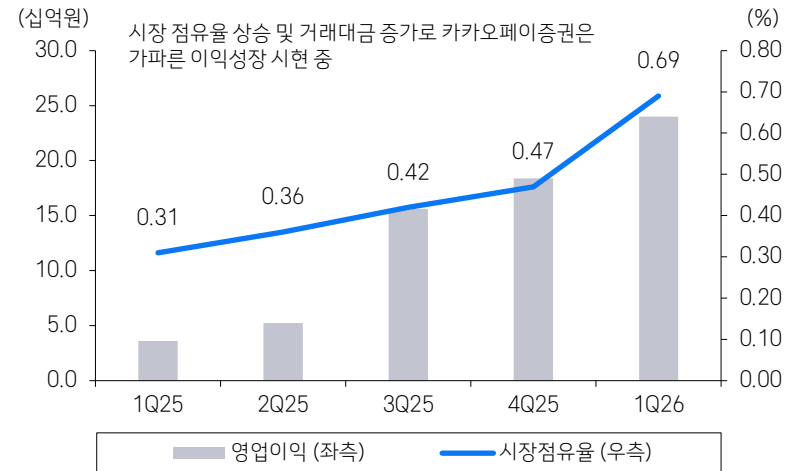
- 하반기 중 스테이블 코인으로 대변되는 디지털 화폐 관련 법제화 news flow는 NHN KCP와 같은 관련 종목의 주가 변동성 확대 가능
- 유례없는 증시 호황으로 MTS 중심 실적 개선을 누리고 있는 카카오페이의 주가 차별화에도 초점 필요

경제성장률 vs 민간소비 증가율



자료: 한국은행, 삼성증권

카카오페이증권 영업이익 vs 시장 점유율 추이

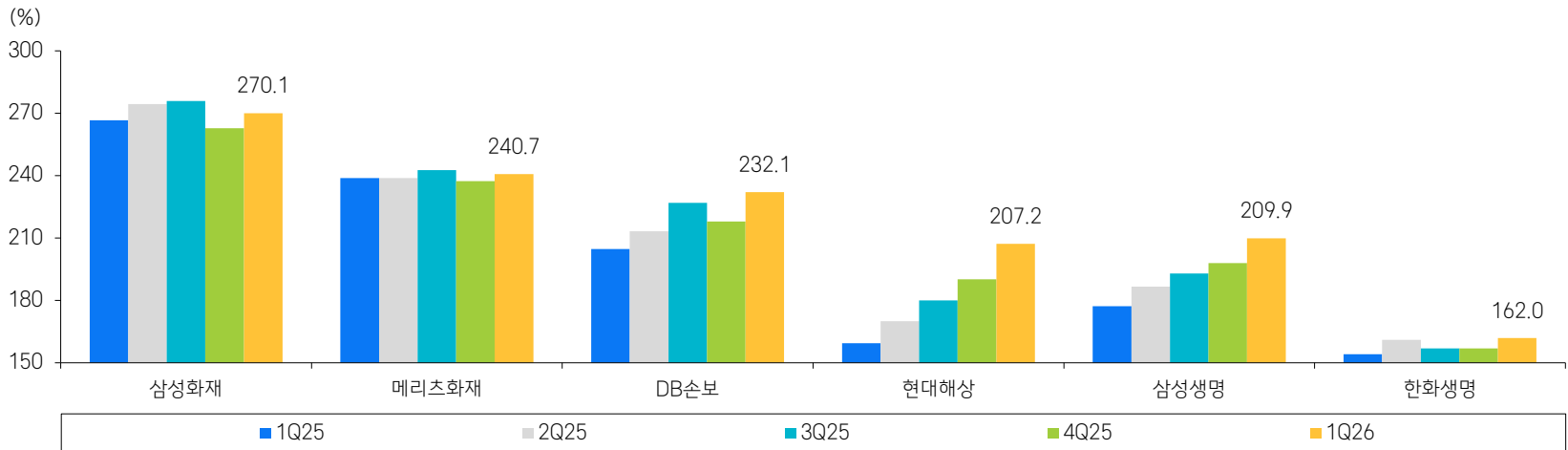


자료: FISIS, 삼성증권

# 보험: 금리 상승 시 우호적인 몇 안 되는 섹터

- ▶ 보험 업종의 경우, 금리 상승에 우호적인 섹터로, 증시 변동성 확대 시 방어주 적 성격 관점에서 투자 니즈 확대
- ▶ 보험사는 1) 내수 중심 산업으로 환/금리에 직접적 수요 영향이 없으며, 2) 금리 상승 시 오히려 부채 부담 경감 등 펀더멘털이 개선
- ▶ 한편, 하반기 실행 예정인 실손보험 제도 개선(도수치료 관리급여화 등) 또한 수익성 턴어라운드의 초석이 될 것으로 기대

커버리지 보험사 K-ICS비율 추이: 금리 상승에 따른 상승세 전환



자료: 각사, 금융감독원, 삼성증권

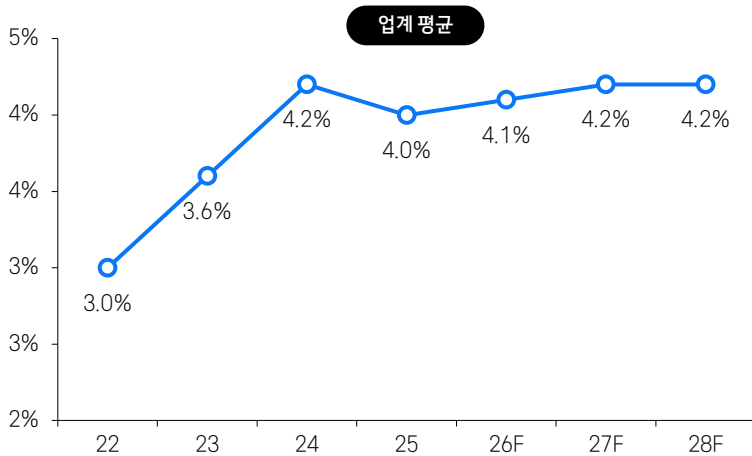
## ▶ 금리 상승 압력, LTV 및 스폰서 여부 중요해져

- 회사채 등 시장 금리는 기준 금리 4회 인상을 반영한 수준, 제이알글로벌리츠의 크레딧 이벤트로 기업 스폰서 리츠의 장점 부각
- 리파이낸싱 리스크는 해소되었으나 하반기 평균 금리 상승 불가피. 단, 2023년의 급등 수준은 아니며 배당 삭감 가능성 희박
- 리츠들은 차입 구조 다변화, 배당 자원 유보(자산 매각 등)로 배당 일관성을 유지할 수 있는 체력 갖춰

## ▶ 인프라 매력 상승, 데이터센터와 재생에너지 시장 확대

- AI는 모든 산업에 광범위한 파급력, 국내 역시 AI데이터센터와 재생에너지(그린필드) 시장에 자금 유입 증가
- KB발해인프라는 2025년 하반기부터 총 4건의 신규 투자 결정, 배당 여력 증대

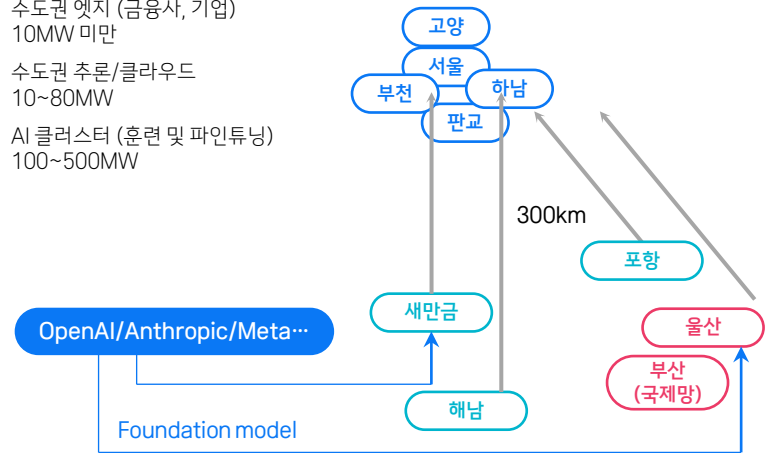
### 상장 리츠 가중 평균 금리



참고: 해외자산을 담은 리츠 제외  
자료: 삼성증권

### 미래 국내 데이터센터 입지별 역할 - 지방, 에너지 인프라 결합형

- 수도권 엣지 (금융사, 기업)  
10MW 미만
- 수도권 추론/클라우드  
10~80MW
- AI 클러스터 (훈련 및 파인튜닝)  
100~500MW



자료: 삼성증권

# Premium Picks - 한국

	종목명	코드	주가 (원)		시가총액 (조원)	Valuation (배, %)				
			현재가	목표가		P/E	P/B	EPS 증가율	ROE	배당수익률
IT	삼성전자	005930 KS	323,000	500,000	1888.3	6.1	2.4	639.6	39.4	1.6
	SK하이닉스	000660 KS	2,628,000	3,500,000	1873.0	7.1	3.8	451.5	53.2	0.4
	삼성전기	009150 KS	2,038,000	1,000,000	152.2	90.5	13.1	86.8	14.5	0.1
경기소비재	에이피알	278470 KS	386,000	510,000	14.5	23.1	13.5	91.2	58.5	1.6
	신세계	004170 KS	729,000	565,000	6.9	17.2	1.3	249.8	7.5	0.8
금융	한국금융지주	071050 KS	218,000	320,000	12.1	5.1	0.9	26.6	17.2	5.1
산업재	두산에너지빌리티	034020 KS	88,000	160,000	56.4	137.3	6.6	35.7	4.8	0.0
	효성중공업	298040 KS	3,274,000	4,300,000	30.5	31.3	8.5	63.4	27.1	0.4
	삼성E&A	028050 KS	47,650	64,000	9.3	12.2	1.7	17.0	13.5	1.9
커뮤니케이션	SK텔레콤	017670 KS	90,200	115,000	19.4	15.3	1.4	237.1	9.0	3.8

참고: '26년 6월 29일 종가 기준  
 자료: Quantwise, 삼성증권

# Compliance Notice

---

- 당사는 2026년 6월 30일 현재 삼성전자, 삼성SDI, 삼성전기, 삼성E&A와(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 6월 30일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 6월 30일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

## 삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)

Tel: 02 2020 8000 / [www.samsungpop.com](http://www.samsungpop.com)

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of  
**Dow Jones  
Sustainability Indices**  
Powered by the S&P Global CSA