

Equity Strategy

글로벌전략 허재환
6176 / jaehwan.huh@eugenefn.com

변동성을 이기는 비법은 더 좋은 실적 뿐

“6월부터 시작된 주식시장 변동성 확대와 쓸림 우려가 7월 들어 가파른 조정으로 나타나고 있음. 6/19일 장중 9,385pt까지 오르던 코스피는 지난 주 7/3일 7,387pt까지 -21% 하락함.

“2020년 이후 코스피는 코로나19/미국 금리인상을 제외하면 20% 이상 하락하지 않았음. 코스피가 증가 기준 고점 대비 -20% 하락하면 7,291pt임. 코스피 가격 조정은 어느 정도 진행된 것임.

“현재 코스피는 5월말 단일 종목 레버리지 ETF 출시 전 수준(5/27일 8,228pt)으로 되돌아간 것임. 레버리지 ETF 출시에 따른 과열은 꽤 해소된 것으로 볼 수 있음.

“관건은 반전의 계기임. 금주 삼성전자 잠정실적 발표를 앞두고 기대치가 상당히 높아진 점은 부담임. 2025년 S&P500 기업들의 EPS 증가율은 9%yoy였음. 올해 1Q EPS 증가율은 당초 12%yoy를 예상했으나, 27%로 급증함. 금번 미국 기업들의 2Q EPS 증가율은 22%yoy임. 실적이 예상을 크게 상회하지 않으면 모멘텀 둔화로 해석될 수 있음.

“코스피 실적도 마찬가지로. 2025년 26.5% 증가한 코스피 영업이익은 올해 1Q 145%yoy 증가했고, 2Q 231%yoy 늘어날 전망. 하반기에도 영업이익이 200% 이상 늘어날 것으로 보이나, 증가율은 3Q 215%, 4Q 250%yoy로, 하반기 모멘텀이 상반기보다 가파르지는 않을 전망.

“반도체 영업이익 증가율은 2Q 1,000%yoy 늘어난 후 하반기 400~700%yoy대로 둔화될 것으로 예상됨. 반면 반도체를 제외한 코스피 영업이익 증가율은 30%대로 큰 변동이 없을 전망.

“절대이익 규모 측면에서 반도체 외 뚜렷한 대안은 없음. 하지만 모멘텀이 둔화될 가능성을 감안할 필요가 있음. 하반기 실적 반전 측면에서는 철강, 운송, 미디어, IT가전, 통신 등임. 이익 변동성이 적은 소비재와 금융주에 대한 관심도 커질 것으로 예상됨.

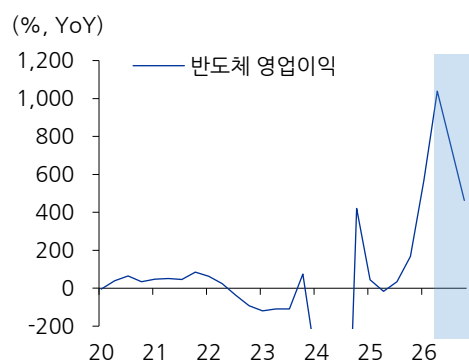
“삼성전자 잠정 실적보다 7월 후반 미국 빅테크들의 분기 실적이 중요한 시험대가 될 것으로 보임. 2023년 이후 천문학적 규모의 투자에도, 빅테크들의 매출과 이익 증가 속도는 견고했음. 이들의 실적이 계속 늘어나는지 여부와 올해와 내년 투자 계획 상향 여부가 주가 회복 시도의 계기가 될 것으로 예상함.

코로나 이후 코스피 조정은 20%를 크게 넘지 않아



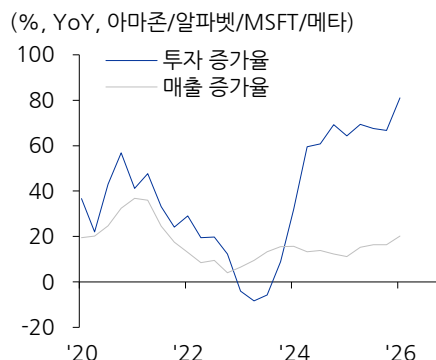
자료: Refinitiv, 유진투자증권

반도체 영업이익은 너무 좋아서 (?) 부담



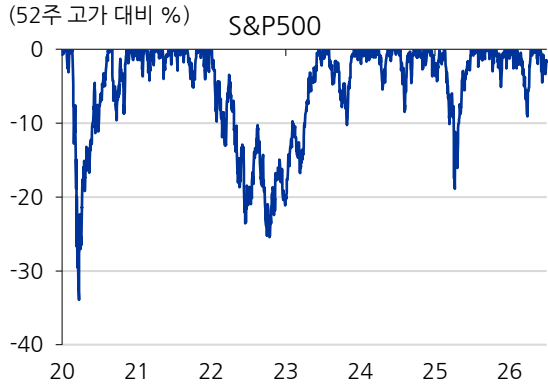
자료: Quantwise, 유진투자증권

관건은 빅테크의 투자 지속 여부



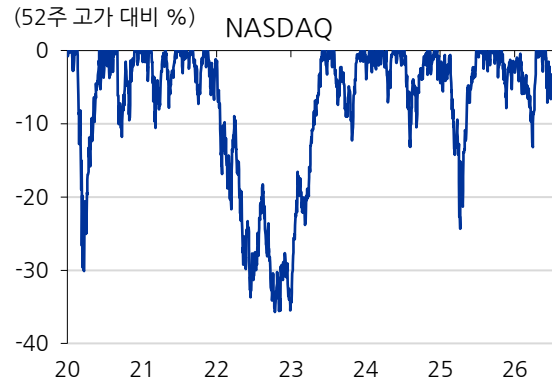
자료: Refinitiv, 유진투자증권

미국 증시 조정 폭은 미미



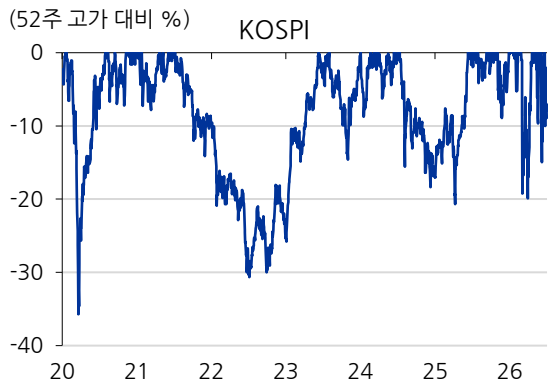
자료: Refinitiv, 유진투자증권

나스닥 조정 중이나, 가격 조정으로 보기 어려워



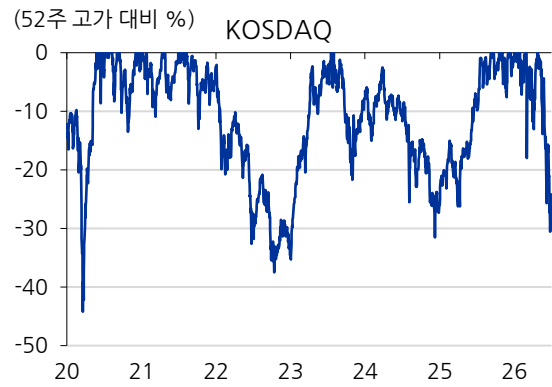
자료: Refinitiv, 유진투자증권

코스피, 6월 이후 조정 국면



자료: Refinitiv, 유진투자증권

코스닥은 6월말 가격 조정, 점차 마무리 국면



자료: Refinitiv, 유진투자증권

6월 이후 조정국면이 진행 중인 반도체



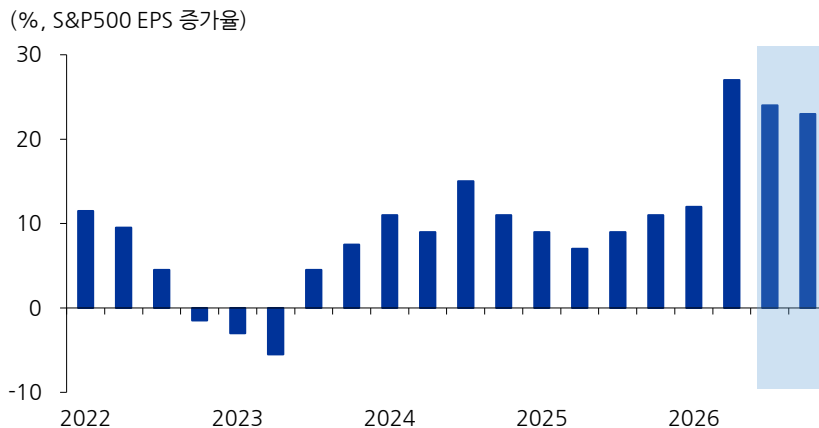
자료: Refinitiv, 유진투자증권

고점 대비 18% 조정 중인 SK하이닉스



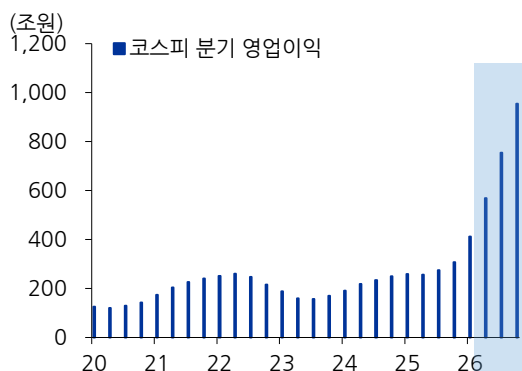
자료: Refinitiv, 유진투자증권

다가오는 기업실적 시즌, 문제는 이미 높아진 실적 기대



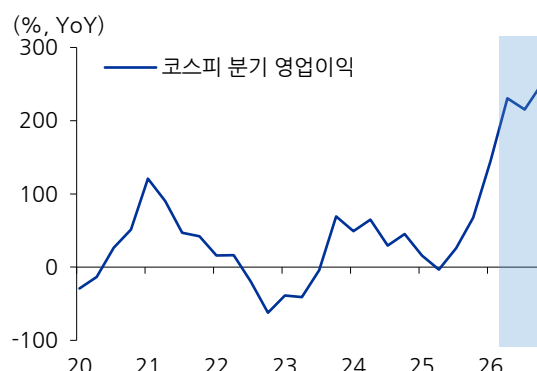
자료: Factset Insight, 유진투자증권

2Q 코스피 영업이익, 225 조원 이상 예상



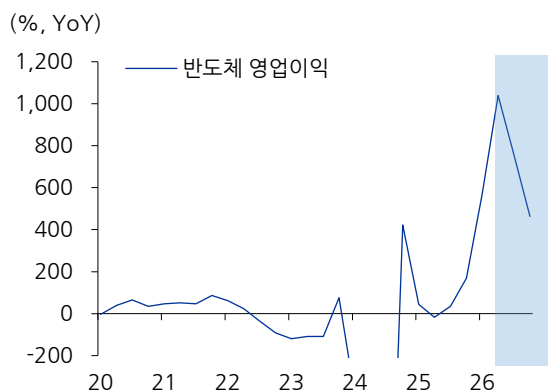
자료: Quantwise, 유진투자증권

하반기 코스피 영업이익 증가율 200% 이상 예상



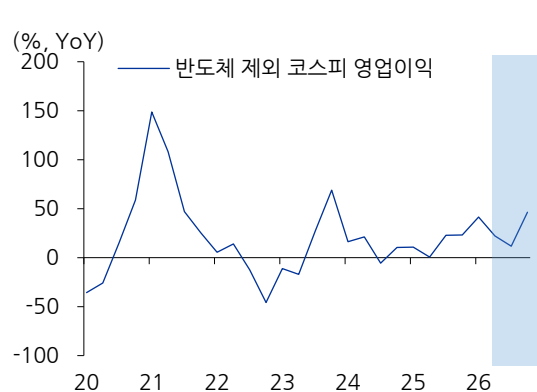
자료: Quantwise, 유진투자증권

반도체 영업이익 증가율은 3Q 정점 가능성



자료: Quantwise, 유진투자증권

반도체 제외 영업이익은 점차 개선



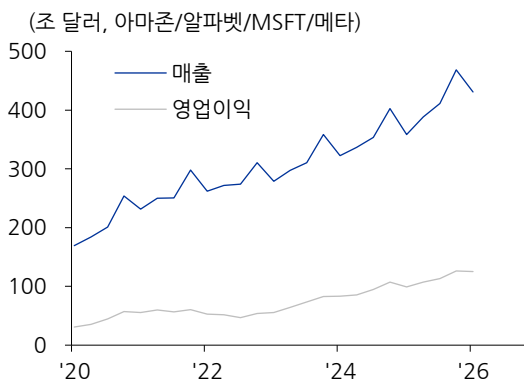
자료: Quantwise, 유진투자증권

하반기 실적 반전 기대가 있는 업종: 철강, 운송, 미디어, IT가전, 통신

	2026년 상반기 영업이익 (조원)	2026년 하반기 영업이익 (조원)	금액 차이 (조원)	2026년 상반기 영업이익 증가 율 (%)	2026년 하반기 영업이익 증가율 (%)
코스피	402.9	552.1	149.2	187.6	232.7
에너지	14.0	9.9	-4.1	529.7	153.3
화학	1.7	2.5	0.8	-180.4	-32.3
비철	1.5	1.2	-0.3	102.9	49.6
철강	1.7	2.3	0.5	19.2	677.5
건설	1.8	1.8	-0.1	-0.5	-145.5
기계	3.6	4.2	0.6	17.6	39.8
조선	11.6	11.5	-0.1	199.9	80.7
상사, 자본재	19.2	13.6	-5.6	56.0	-2.8
운송	2.4	2.7	0.3	-25.2	8.8
자동차	15.2	15.8	0.6	-9.0	33.8
화장품, 의류	2.9	2.4	-0.5	8.2	2.0
호텔, 레저	0.2	0.2	0.0	18.1	47.1
미디어	0.1	0.5	0.4	-123.3	278.3
소매(유통)	1.5	1.9	0.4	51.4	48.3
필수소비	3.1	3.3	0.2	13.1	21.0
건강관리	2.5	3.0	0.4	35.5	33.0
은행	19.2	16.3	-2.9	9.9	10.7
증권	10.2	7.2	-3.0	83.4	23.5
보험	6.4	4.1	-2.3	7.8	16.4
소프트웨어	3.7	4.1	0.4	30.0	33.7
IT 하드웨어	1.2	1.6	0.4	153.8	60.5
반도체	254.0	422.3	168.3	803.5	607.7
IT 가전	2.4	2.5	0.1	-142.1	102.4
디스플레이	0.1	1.1	1.0	154.9	121.6
통신	2.7	2.4	-0.4	-13.6	86.5
유틸리티	7.5	5.2	-2.3	1.9	-45.6
반도체 제외	148.9	129.8	-19.1	31.9	29.1

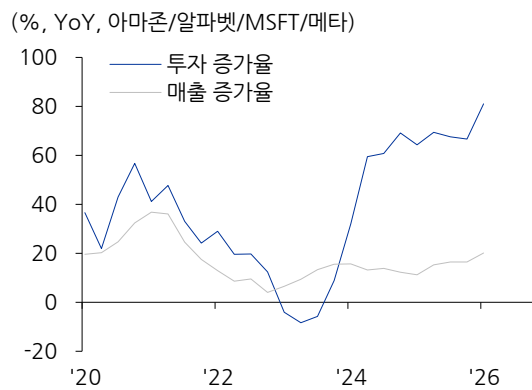
자료: Quantwise, 유진투자증권

빅테크 매출과 이익 증가 속도가 더 관건



자료: Refinitiv, 유진투자증권

설비투자 증가 및 향후 계획 변화 여부



자료: Refinitiv, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다