



증시 상승 재개 전망

실적 시즌은 단기 불확실성 해소 기간이 될 것으로 예상

- 실적 시즌을 계기로 증시 상승 재개 가능성 높다고 판단
- 12개월 예상 이익 전망치 상향 조정 추세 지속될 것으로 전망되기 때문
- 유가 하락 및 안정적인 글로벌 회사채 금리도 증시 상승을 위한 우호적 환경 조성

단기 불확실성이 해소되는 시기

- 높은 변동성에도 불구하고, 증시 상승 재개 가능성 높다고 판단:** 6월 23일부터 7월 3일까지 9 영업일 동안 KOSPI 지수는 11.3% 하락. 여러 가지 이슈가 많았고 해석도 분분하지만, 가장 직접적인 이유는 단기 급등에 따른 차익 실현 욕구가 높은 상황에서 반도체 업종 2분기 실적 모멘텀 둔화에 대한 우려가 투자 심리를 약화시켰기 때문이라고 판단
- 12개월 예상 이익 전망치 상향 조정은 지속되고 있음:** 시장은 반도체 기업들의 2분기 실적 발표를 단기 불확실성 해소로 평가할 가능성이 높다고 판단. 실적 시즌을 계기로 주가 상승 재개가 가능할 것으로 예상. 대부분의 실적 발표의 경우, 매출 성장세가 견고하고 일회적인 비용만 증가했을 경우, 실적 발표를 불확실성 해소로 해석하는 경향이 있기 때문. 특히, 올해 하반기는 한국 증시가 영업이익 모멘텀이 중요한 증시에서 밸류에이션도 중요한 증시로 전환할 것인지 귀추가 주목되는 기간이기도 함. 이익 모멘텀만 중요한 증시에서는 이익 전망치 상향 조정이 향후 실적 전망치 하회 가능성으로 이어져 주가에 부담이 되지만, 밸류에이션도 중요한 증시에서는 미래 이익 전망치 상향 조정은 시차를 두더라도 향후 주가 상승의 재료가 되기 때문
- 수출 단가 전월 대비 하락은 분기말 자주 나타나는 현상:** 투자자들이 6월 수출 데이터와 관련해 우려하는 것은 디램 kg 당 수출 단가가 전월 대비 하락했다는 점. 이는 과도한 의미 부여라고 판단. 1) 우선, 디램의 수출 단가는 분기 말에 하락하는 경향이 있음. 2025년에도 1분기 말을 제외하면, 2, 3, 4분기 말에 해당하는 6, 9, 12월에는 수출 단가가 전월 대비 하락. 분기말에 저가 제품 출하 비중이 높아지기 때문일 것으로 추정. 디램 개별 제품의 일간 가격은 7월에도 안정적인 상승세를 지속하고 있어 7월 수출 단가 양호할 것으로 예상. 2) 또한, 한국 반도체 수출단가는 디램 수출 단가에 크게 좌우되지 않다는 사실도 상기할 필요가 있음. 6월 한국의 디램 수출은 112억 달러. 이는 산업통상부가 발표한 반도체 수출 448.2억 달러의 1/4 수준. 전체 메모리 반도체 수출 단가 측면에서 보면, 반도체 수출 단가는 매우 견조하게 상승 중
- 매크로 요인도 증시 상승을 위한 우호적인 여건을 조성:** 국제 유가 안정세가 지속되고 있고, 미국 기업 회사채 스프레드도 안정적으로 유지. 이로 인해 글로벌 변동성 확장 속도도 매우 안정적으로 유지되고 있는 것으로 파악되나, 증시 투자 심리 위축으로 인해 이를 반영하지 못하고 있다고 판단. 이 펀더멘털과 주가 간의 괴리는 글로벌 기업 실적 시즌을 통해서 축소될 것으로 판단. 이 과정이 나타나기 전에 상승 여력이 높은 기업들을 매수할 필요가 있다고 판단

Compliance Note

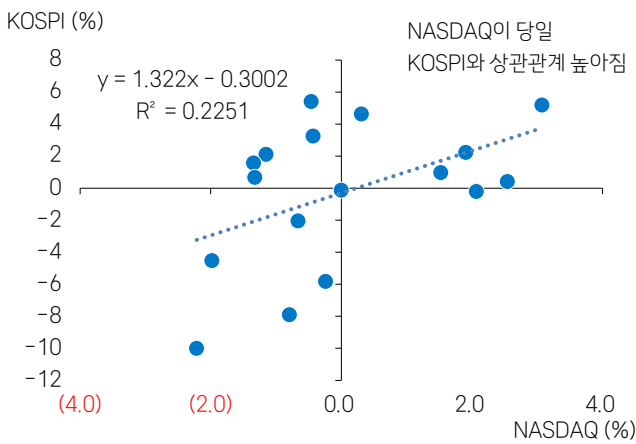
본 조사항목은 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 본 조사항목은 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변경, 대여할 수 없습니다. 본 조사항목에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙 자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었습니다.

단기 불확실성이 해소되는 시기

높은 변동성에도 불구하고, 증시 상승 재개 가능성 높다고 판단: 6월 23일부터 7월 3일까지 9 영업일 동안 KOSPI 지수는 11.3% 하락. 여러 가지 이슈가 많았고 해석도 분분하지만, 가장 직접적인 이유는 단기 급등에 따른 차익 실현 욕구가 높은 상황에서 주요 기업 2분기 실적 모멘텀 둔화에 대한 우려가 투자 심리를 약화시켰기 때문이라고 판단. 실적 시즌을 계기로 지수 상승 재개 가능할 것으로 전망

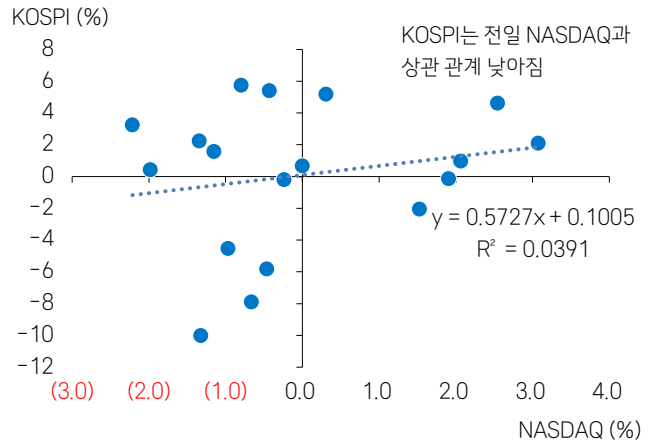
KOSPI가 NASDAQ에 독립적으로 움직이거나 오히려 영향을 주는 상황: 2026년 연초 이후 6월 8일까지는 (물론, 그 이전에도) 일간 수익률 기준으로 KOSPI가 NASDAQ에 하루 후행했던 반면, 6월 9일 이후에는 동일 일자의 KOSPI와 NASDAQ의 수익률이 상관관계를 갖으면서 선행하거나, 오히려 영향을 미치는 경향을 보임. 한편, 마이크론의 주가의 경우, 애플의 제품 가격 인상 발표 당일이었던 6월 25일에는 양호한 분기 실적 발표로 인해 주가가 상승하였으나, 26일 한국 증시에서의 부정적인 반응에 따라 26일 하락세를 시현

NASDAQ과 KOSPI (동일 날짜 일간 수익률)



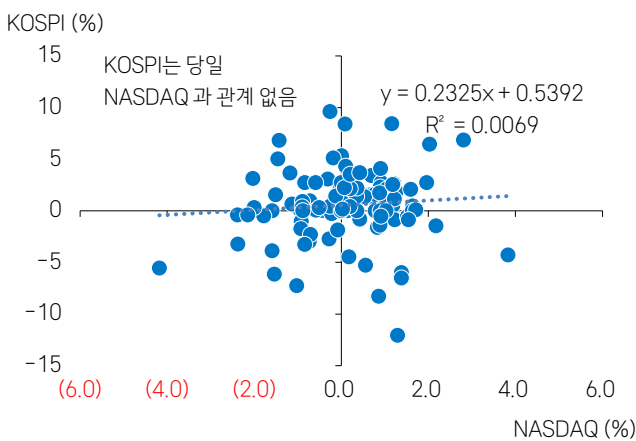
참고: 2026년 6월 9일부터 7월 3일
자료: LSEG Workspace, 삼성증권

NASDAQ과 KOSPI (전일 NASDAQ과 당일 KOSPI)



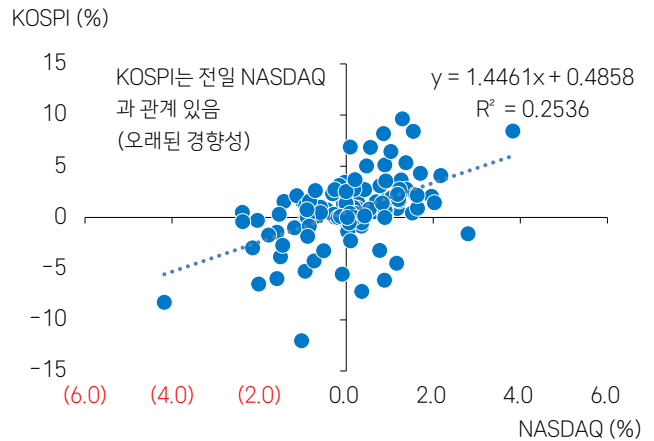
참고: 2026년 6월 9일부터 7월 3일
자료: LSEG Workspace, 삼성증권

NASDAQ과 KOSPI (동일 날짜 일간 수익률)



참고: 2026년 연초부터 6월 8일
자료: LSEG Workspace, 삼성증권

NASDAQ과 KOSPI (전일 NASDAQ과 당일 KOSPI)

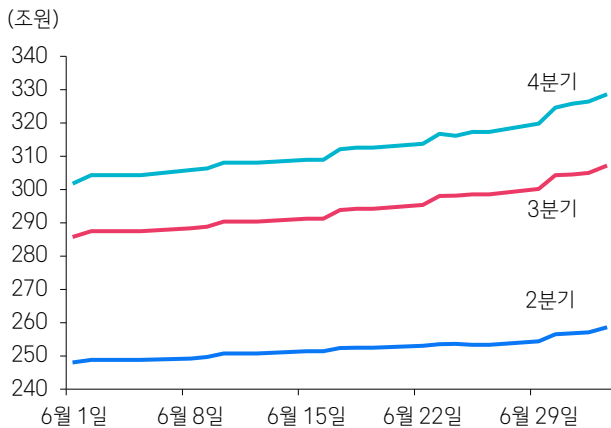


참고: 2026년 연초부터 6월 8일
자료: LSEG Workspace, 삼성증권

최근 증시 조정의 원인 중 하나는 반도체 업종 영업이익 컨센서스 조정이었을 가능성: 6월 초 이후 한국 주요 반도체 업종의 2분기 실적 컨센서스(FnGuide) 추이를 살펴보면, 매출은 상향 조정된 반면, 영업이익은 하향 조정. 실적을 평가할 때 선진 증시가 매출과 순이익(EPS)에 집중하는 반면, 한국 증시는 영업이익에 집중하는 경향이 있음. 주요 반도체 기업들의 2분기 영업이익 컨센서스가 형성되던 시점이 6월 25~29일이었을 것으로 추정됨

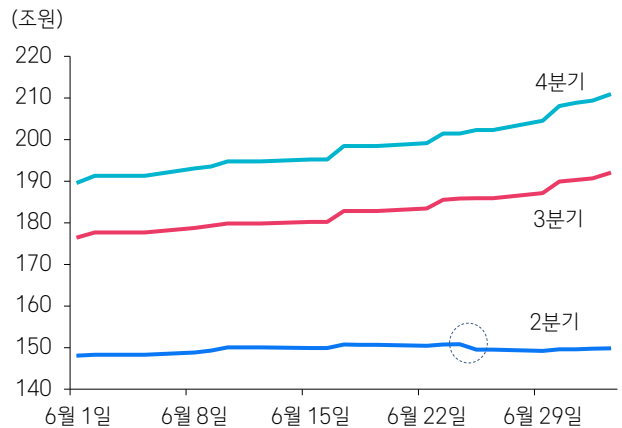
12개월 예상 이익 전망치 상향 조정은 지속되고 있음: 특이한 점은 3, 4분기에 대해서는 매출과 영업이익, 순이익 모두 상향 조정되고 있다는 점. 이에 따라, 시장은 반도체 기업들의 2분기 실적 발표를 단기 불확실성 해소로 평가할 가능성이 높다고 판단. 실적 시즌을 계기로 주가 상승 재개가 가능할 것으로 예상. 대부분의 실적 발표의 경우, 매출 성장세가 견고하고 일회적인 비용만 증가했을 경우, 실적 발표를 불확실성 해소로 해석하는 경향이 있기 때문. 특히, 올해 하반기는 한국 증시가 영업이익 모멘텀이 중요한 증시에서 밸류에이션도 중요한 증시로 전환할 것인지 귀추가 주목되는 기간이기도 함. 이익 모멘텀만 중요한 증시에서는 이익 전망치 상향 조정이 향후 실적 전망치 하회 가능성으로 이어져 주가에 부담이 되지만, 밸류에이션도 중요한 증시에서는 미래 이익 전망치 상향 조정은 시차를 두더라도 향후 주가 상승의 재료가 되기 때문

반도체 업종 2026년 분기별 매출액 컨센서스



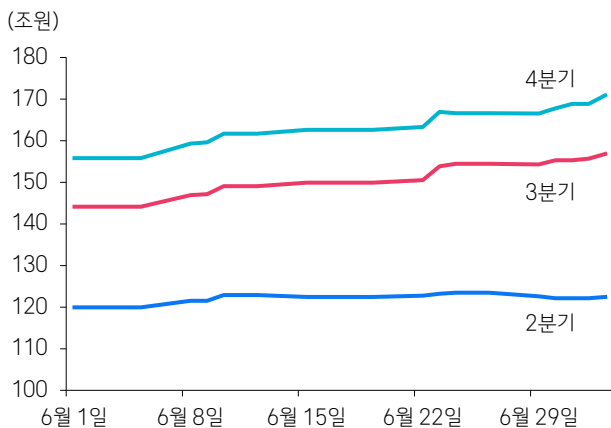
자료: Quantwise, 삼성증권

반도체 업종 2026년 분기별 영업이익 컨센서스



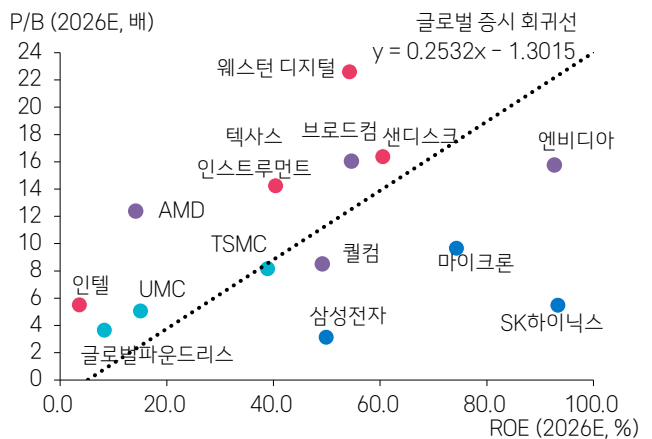
자료: Quantwise, 삼성증권

반도체 업종 2026년 분기별 지배주주 당기순이익 컨센서스



자료: Quantwise, 삼성증권

글로벌 주요 반도체 기업 ROE vs P/B

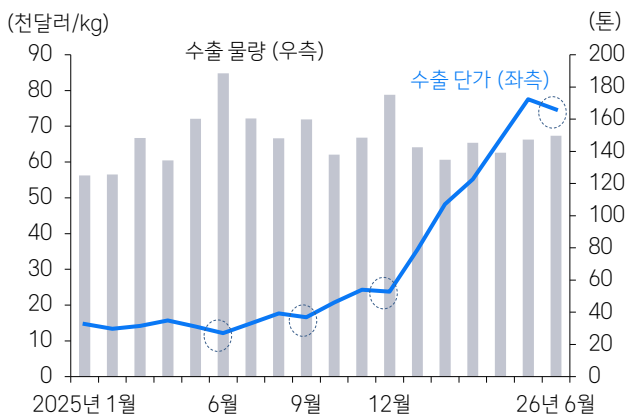


자료: Bloomberg, 삼성증권

반도체 강세 지속을 방해할 이유가 되기는 어려운 글로벌 빅테크 기업들 소식: 한국 증시 하락에는 1) 애플의 제품 가격 인상에 따른 반도체 수요 우려, 2) 메타의 잉여 AI 컴퓨팅을 활용한 클라우드 사업 확장 관련 뉴스도 한국 증시 하락 요인으로 작용. 그러나, 시가 아닌 소비자 제품(세트)의 가격 인상은 그동안의 메모리 가격 상승을 감안하면 당연히 예상되는 일이고, 앞으로도 지속될 것. 향후에는 고급 AI 서비스에 대한 이용료도 상승하며 AI 서비스도 가격이 다변화될 가능성이 높다고 판단. 협상력이 약한 쪽에서 강한 반도체 쪽으로의 자금 이동이 지속될 가능성이 높음. 저가 범용 메모리 반도체도 적극적으로 재 활용하는 메타의 경우 향후 투자금액 증가에 대한 명분이 필요했을 가능성이 높다고 판단

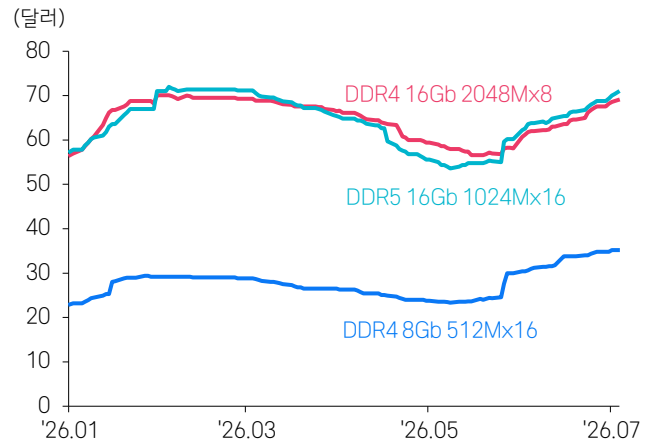
수출 단가 전월 대비 하락은 분기말 자주 나타나는 현상: 투자자들이 6월 수출 데이터와 관련해 우려하는 것은 디램 kg 당 수출 단가가 전월 대비 하락했다는 점. 이는 과도한 의미 부여라고 판단. 1) 우선, 디램의 수출 단가는 분기 말에 하락하는 경향이 있음. 2025년에도 1분기 말을 제외하면, 2, 3, 4분기 말에 해당하는 6, 9, 12월에는 수출 단가가 전월 대비 하락. 분기말에 저가 제품 출하 비중이 높아지기 때문일 것으로 추정. 디램 개별 제품의 일간 가격은 7월에도 안정적인 상승세를 지속하고 있어 7월 수출 단가 양호할 것으로 예상. 2) 또한, 한국 반도체 수출단가는 디램 수출 단가에 크게 좌우되지 않다는 사실을 상기할 필요가 있음. 6월 한국의 디램 수출은 112억 달러. 이는 산업통상부가 발표한 반도체 수출 448.2억 달러의 1/4 수준. 전체 메모리 반도체 수출 단가 측면에서 보면, 반도체 수출 단가는 매우 견조하게 상승 중

디램 수출 물량과 단가



자료: 관세청, 삼성증권

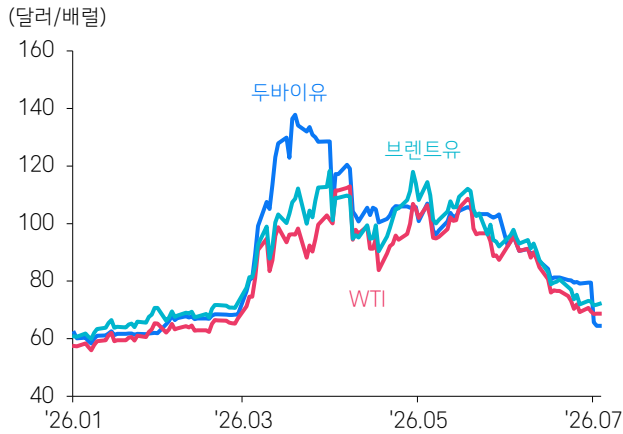
제품별 디램 가격



자료: Bloomberg, 삼성증권

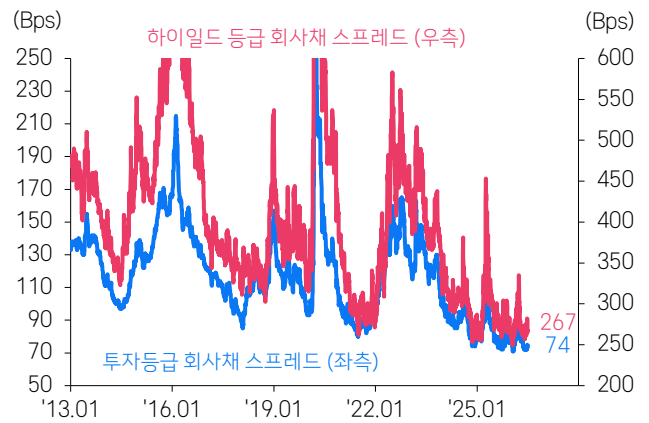
매크로 요인도 증시 상승을 위한 우호적인 여건 조성: 국제 유가 안정세가 지속되고 있고, 미국 기업 회사채 스프레드도 안정적으로 유지. 이로 인해 글로벌 유동성 확장 속도도 매우 안정적으로 유지되고 있는 것으로 파악되나, 증시 투자 심리 위축으로 인해 이를 반영하지 못하고 있다고 판단. 이 펀더멘털과 주가 간의 괴리는 글로벌 기업 실적 시즌을 통해서 축소될 것으로 판단. 이 과정이 나타나기 전에 상승 여력이 높은 기업들을 매수할 필요가 있다고 판단.

국제 유가 선물 가격



자료: Bloomberg, 삼성증권

미국 회사채 스프레드



자료: Bloomberg, 삼성증권

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / 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