

역대 최저 PER

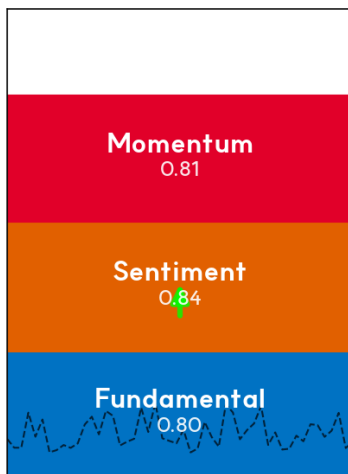
이번 주 시장 한 장 요약 (2026-07-20)

SK증권 퀀트/자산배분 황지우

- 국내 증시는 코스피가 주간 -10% 내외의 조정을 받으며 상승종목비율 21.7%로 시장 내부 취약성 지속
- 코스피 12개월 선행 PER은 5.81배로 역사상 최저. 금융위기·코로나 국면보다 낮은 수준으로, 실적과 주가의 괴리가 전례없이 확대. 현재 가격을 움직이는 요인이 실적은 아니지만, AI 투자 기초의 전면 전환이나 신용 위기 확산이 아니라면 수급 요인이 지나간 뒤 실적이라는 날개가 다시 작동할 여지는 존재
- 수급 측면에서 각 주체는 보합권을 형성. 7,000 중후반 이후 개인이 가격을 결정해 왔다면, 6,000 중후반에서는 외국인·기관이 받아낼 수 있는 레벨이 단기적으로 형성된 것으로 추정. 외국인·기관 운용자금의 매수 여력 수준을 간접적으로 가능할 수 있는 단서
- 지난주 미국 CPI·PPI는 물가·금리 우려를 완화시킬 만큼 긍정적으로 발표. 그러나 미국-이란 갈등 재점화로 국제유가가 재차 상승하고 미 10년물 금리가 여전히 4.5%를 상회하는 등 시장의 긴장은 지속
- AI CAPEX 관련 이슈가 다소 완화된다면 6,000 중후반이 단기 바닥 역할을 할 수 있을 것으로 조심스럽게 판단. 차주 본격화되는 2분기 실적 발표에서 괴리 축소의 단서를 확인할 필요

국내 증시 추세 동력

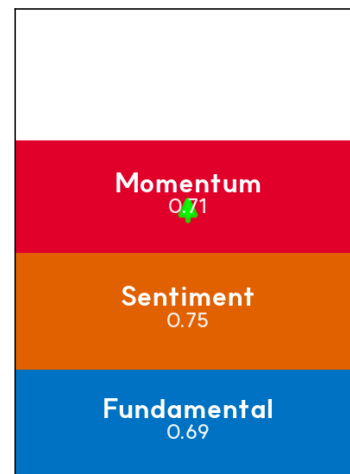
(단위:0~3)



주: 현재 추세 종목은 3페이지 모멘텀 그룹 참고
자료: SK증권

미국 증시 추세 동력

(단위:0~3)



주: 현재 추세 종목은 4페이지 모멘텀 그룹 참고
자료: SK증권

보고서 활용법

- 이 보고서는 시장을 Momentum, Sentiment, Fundamental 세 층으로 나누며, 각각 가격의 힘, 투자자 분위기, 실적과 밸류에이션을 의미
- 숫자가 높을수록 해당 힘이 시장을 더 잘 받쳐주고 있다는 뜻이며, 화살표와 균열 표시는 “좋다/나쁘다”보다 “최근 더 강해지는지, 약해지는지”를 표시
- 세 레이어가 함께 받쳐주는 시장은 추세가 더 오래갈 가능성이 높고, 한 레이어에만 의존하는 시장은 잠재적으로 변동성이 확대될 수 있음. 이 보고서는 그 균형을 빠르게 점검하기 위한 도구
- 본 보고서의 내용이 월간 추세 추종 포트폴리오의 의사결정 과정에서 보조적인 참고 자료로 활용할 수 있기를 기대

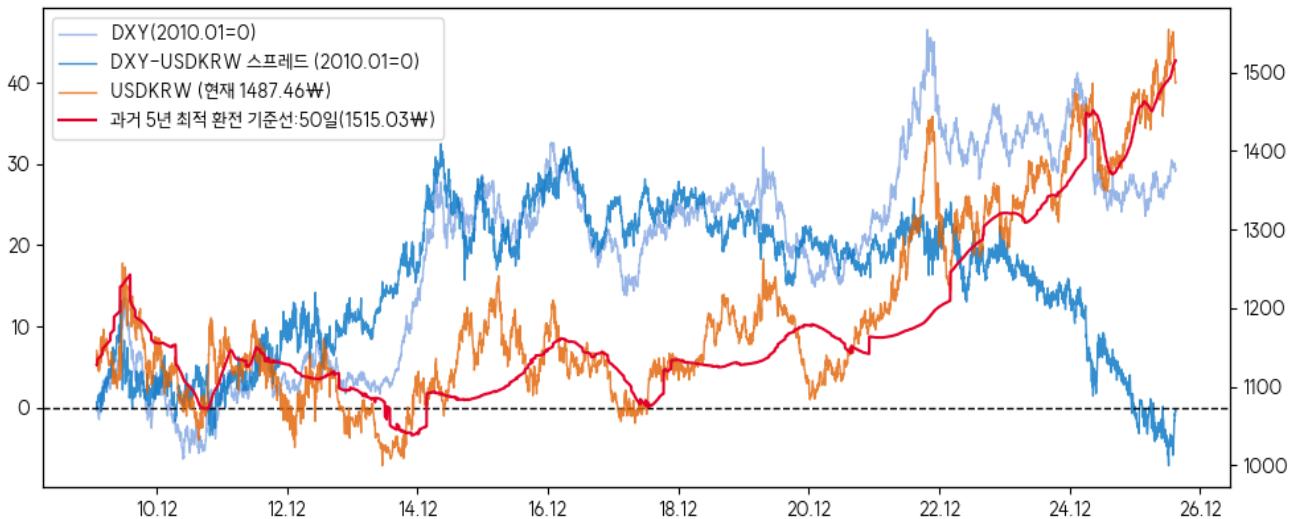
환율 판단 프레임

환전 시점 판단을 위한 구조적 기준 제시

- 환전 후 1년(252영업일)보유하는 전략 성과를 비교했을 때 가장 수익이 높았던 환전 참고선 제시
- 환율이 기준선(위 차트의 빨간색 선) 위에 있다면 경험적으로 환전 부담이 높은 구간, 아래에 있다면 상대적으로 환전 여건이 나았던 구간으로 해석할 수 있음
- 한·미 10년 실질금리 차이와 USDKRW를 각각 과거 5년 기준 rolling z-score로 표준화하여 상대적 위치를 비교
- 현재 환율은 과거 5년 최적 환전 기준선을 하회하여 기계적인 환전은 가능한 수준. 다만 실질금리 스프레드 기준으로는 아직 원화가 불리한 영역으로 추가 하락 가능성은 열어둘 필요

DXY 대비 USDKRW 상대 강도 및 최적 환전 기준선

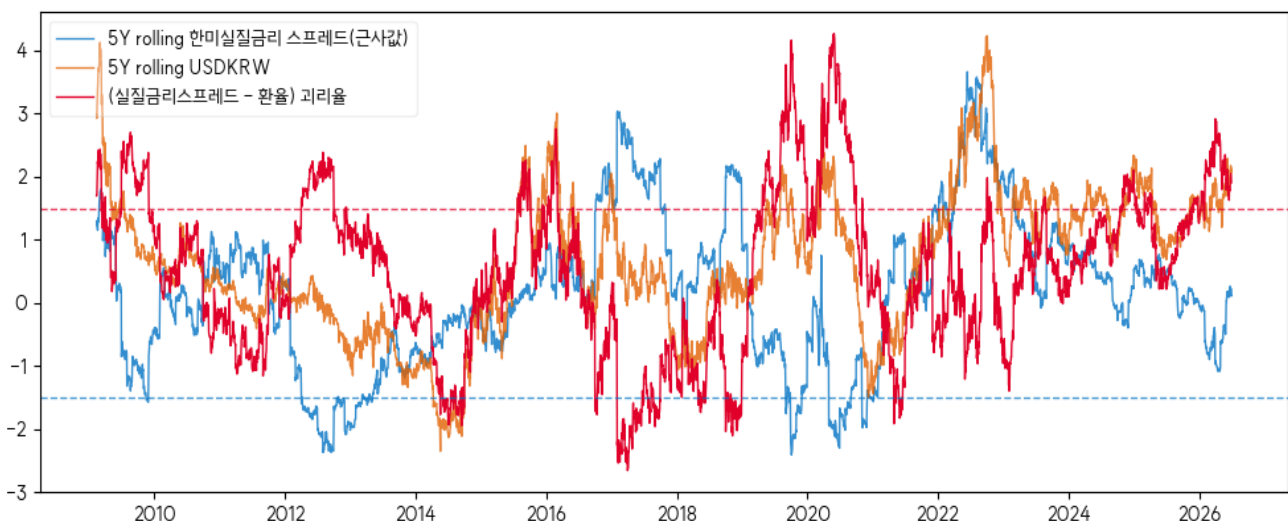
(단위: %, ₩)



자료: Yahoo Finance, SK증권

한미 실질금리 스프레드와 환율의 상대적 위치 및 괴리

(단위: z-score)



주: 경험적으로 빨간 점선은 원화 포지션, 파란 점선은 달러 포지션이 유리

자료: FRED, ECOS SK증권

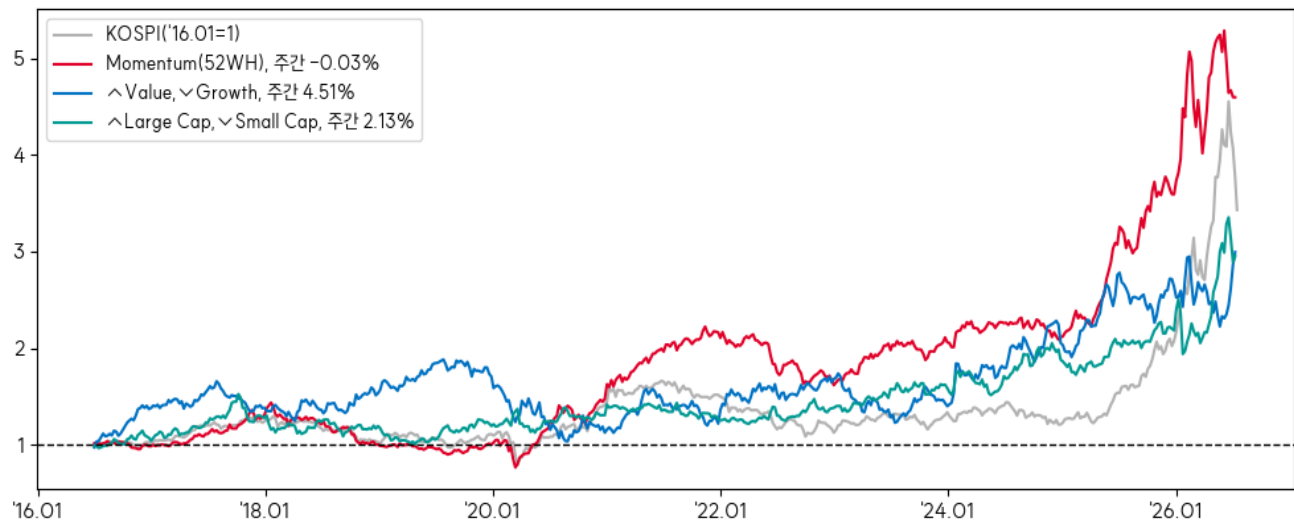
Layer : Momentum

KS200+KQ150 모멘텀 성과 및 구성 종목

- 모멘텀은 “최근 강한 종목이 계속 강한다”를 보는 지표. 본 보고서에서는 52주 고점 대비 주가 위치를 기준으로, 시장이 어디에 프리미엄을 주고 있는지 확인
- 위 차트의 Momentum(52WH)가 우상향한다면 시장이 기존 강세주에 계속 점수를 주고 있다는 의미. 다만 순위는 자주 바뀌므로 모멘텀 종목이 바뀐다면 지수가 약세여도 모멘텀은 강세일 수 있음
- 주간 모멘텀은 -0.03%로 지수 급락 대비 방어적 흐름. 스타일은 가치(+4.51%)와 대형(+2.13%)이 동반 우위를 보이며 대형 가치 국면으로 이동
- 모멘텀 그룹에서 AI CAPEX 관련 종목이 대거 퇴출. 코스피가 주간 -10% 내외 조정을 받는 과정에서 화장품·의류, 은행, 필수소비재 등으로 일부 순환매 수급이 유입된 것으로 추정

KS200+KQ150 주요 스타일 팩터 추이

(단위: 배)



자료: Quantiwise, SK증권

KS200+KQ150 모멘텀 그룹 구성 업종 및 종목 리스트

화장품, 의류 영원무역 코웨이 코스메카코리아 F&F 미스토홀딩스 에이피알 한국콜마	반도체 기가비스 티에스이 브이엠 피에스케이 테스 피에스케이홀딩스			필수소비재 오리온홀딩스 동서 KT&G 오리온		소매(유통) BGF리테일 GS리테일		에너지 S-Oil GS	
	은행 iM금융지주 KB금융 신한지주 BNK금융지주 하나금융지주			보험 삼성화재 현대해상		건강관리 씨젠		미디어, 교육 제일기획	
				기계 두산밥캣		소프트웨어 더블유게임즈			
				운송 대한항공		자동차 한국타이어엔테크놀로지		증권 메리츠금융지주	

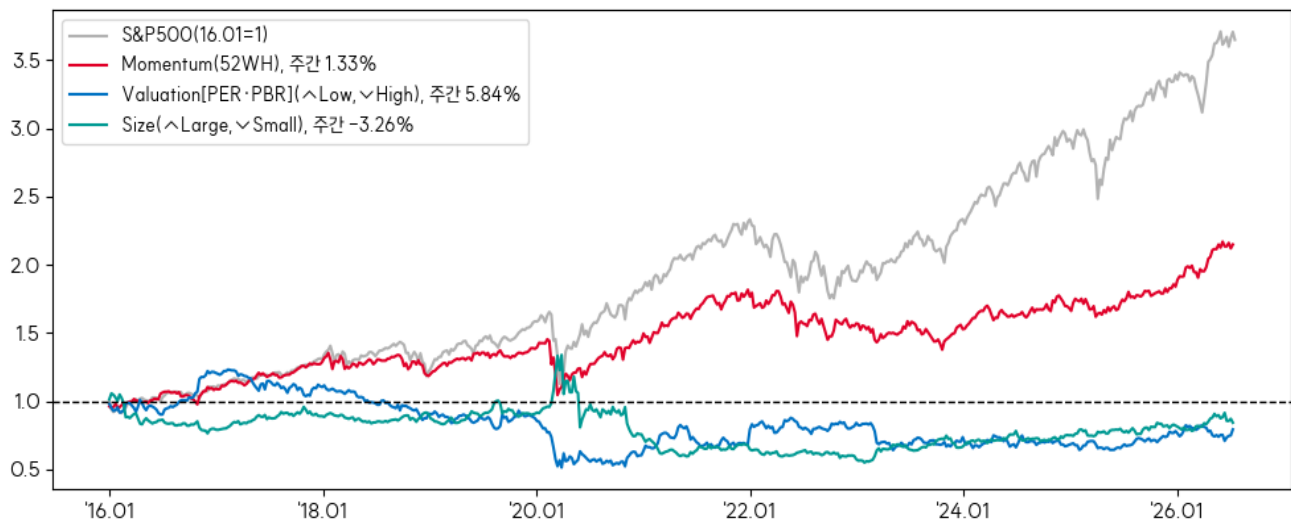
자료: Quantiwise, SK증권

S&P500; 모멘텀 성과 및 구성 종목

- 팩터 전략이 개발되고 활용된 역사가 긴 미국 증시에서, 단일 지표로 구분한 스타일 팩터는 실전에 활용할 전략이라기 보다는 시장의 분위기를 파악하는 신호
- 현재 모멘텀이 높은 업종은 Insurance, REITs, Banks 등이며 모멘텀 그룹 내 상위 1개 업종의 비중은 15.69%, 3개 업종의 비중은 43.14%를 차지하고 있음
- 스타일은 Valuation +5.84%, Size -3.26%로 소형 가치가 우세. 국내와 마찬가지로 AI CAPEX 관련 종목들이 모멘텀에서 퇴출되고, 금융·리츠·에너지·제약바이오 등이 다양하게 편입
- 특정 테마가 아닌 다변화된 업종 구성으로 재편된 점은, 미국 내 순환매가 AI 집중에서 벗어나 분산되는 과정임을 시사

S&P500; 주요 스타일 팩터 추이

(단위: 배)



자료: Bloomberg, SK증권

S&P500; 모멘텀 그룹 구성 업종 및 종목 리스트

Insurance AIZ, AFL, TRV, MET PRU, PFG, EG, GL	Banks BAC, PNC, MTB RF, KEY, FITB	Energy VLO, TRGP PSX, MPC	Fin Serv CPAY, MSCI V	Food/Beverage ADM, PM MO
REITs WELL, SPG, KIM, FRT PLD, REG, DOC, VTR	Transport UNP, EXPD, CSX NSC, CHRW	Pharma/Bio WST, INCY TECH, VTRS	HC Equip/Serv HSIC, CVS DVA	Cons Discretionary BBY, CTVA Materials
			Media/Ent EA	Utilities ES
			Cap Goods SNA, GWW	Tech HW AAPL

자료: Bloomberg, SK증권

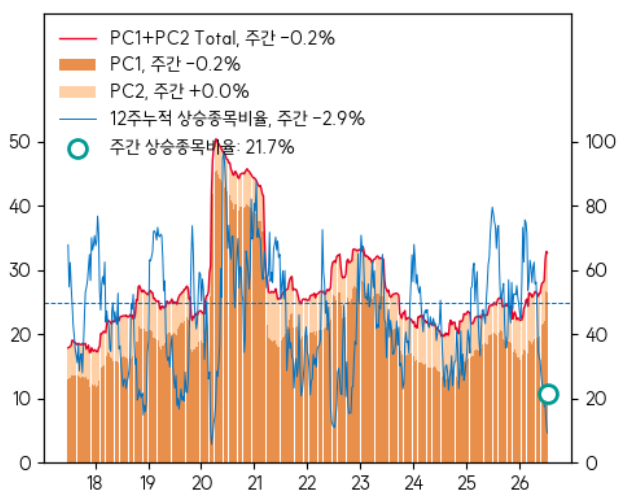
Layer : Sentiment

국내 증시 투자 심리 현황

- 증시가 소수의 요인에 의해 좌우될 경우, 해당 요인의 방향성에 따라 시장의 변동성 또한 크게 확대될 수 있음. 이러한 출렁임은 상승과 하락 국면 모두에서 발생 가능
- 위 차트는 주성분분석(PCA)을 활용해 증시 쏠림의 수준을 측정하여 구성 종목들이 과거 대비 함께 움직이고 있는지(PC 1), 혹은 각기 다른 흐름을 보이고 있는지(PC 2)를 계량적으로 관측
- 국내 주간 상승종목비율은 21.7%로 부진이 지속되었고, 12주 누적 상승종목비율도 -2.9%로 재차 하락
- ETF 자금은 지수 약세에도 불구하고 활발하나, 인버스 등 방향성이 상이한 자금이 포함되었을 가능성이 높아 방향성 신호보다는 시장 참가자가 여전히 많다는 유동성 지표로 해석할 필요. 선물 시장에서는 외국인 순매도가 잦아들며 저가 long 매수세가 일부 반영된 것으로 추정

국내 증시 수익률 쏠림

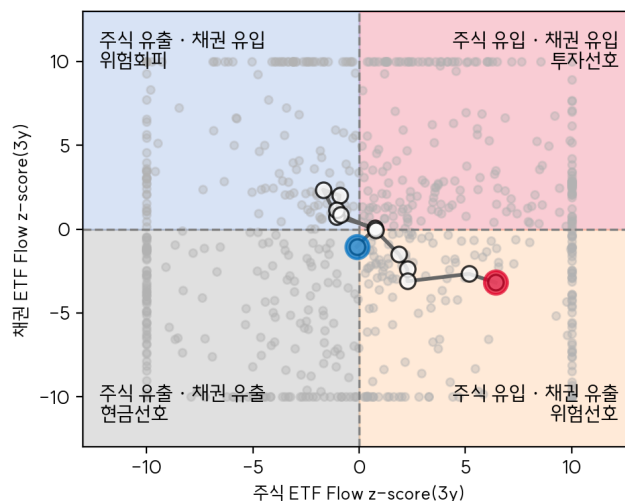
(단위: %)



자료: Quantiwise, SK증권

주식형/채권형 ETF Fund Flow

(단위: z-score)



주: 파란 점은 13주 전, 빨간 점은 현재 위치. z-score는 최소/최대 ± 10
 자료: Bloomberg, SK증권

선물 시장으로 보는 외국인 심리

(단위: z-score)



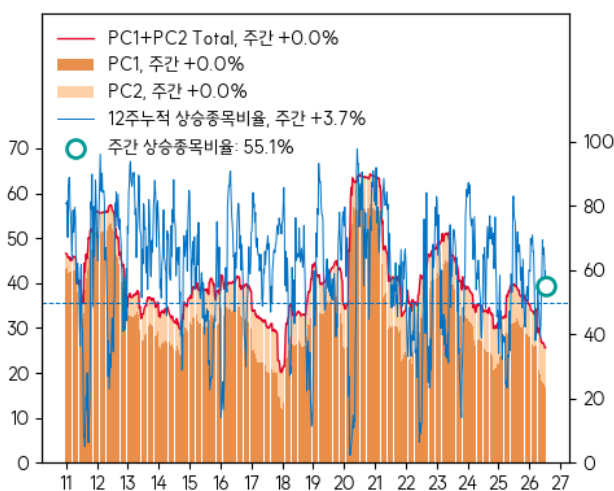
자료: Quantiwise, SK증권

US 투자 심리 변화

- 미국 주간 상승종목비율은 55.1%로 전주(41.6%) 대비 개선되며 견조함을 유지. ETF 자금흐름도 주식·채권 동반 유입되는 투자선호 구간으로 여전히 우호적
- MOVE는 금리의 예상 변동성, SKEW는 급락(tail risk) 방어 옵션의 가격(프리미엄), Index Put/Call은 지수에 대한 하락베팅이 상승베팅보다 얼마나 우세한지를 보여주는 심리 지표
- 옵션시장에서는 MOVE 72.06(+2.69), SKEW z 0.51로 채권 변동성과 tail risk 헤지 수요 모두 유의미한 변화 없음. 다만 최근 시장 변동성을 높이고 있는 단일만기(ODTE) 옵션 거래량 확대는 시장 참가자들의 비이성적 참여율에 대한 경계 요인

미국 증시 수익률 쏘림

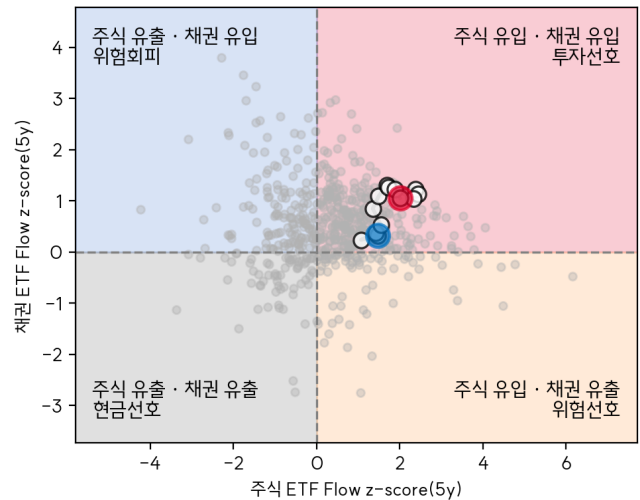
(단위: %)



자료: Bloomberg, SK증권

주식형/채권형 ETF Fund Flow

(단위: z-score)

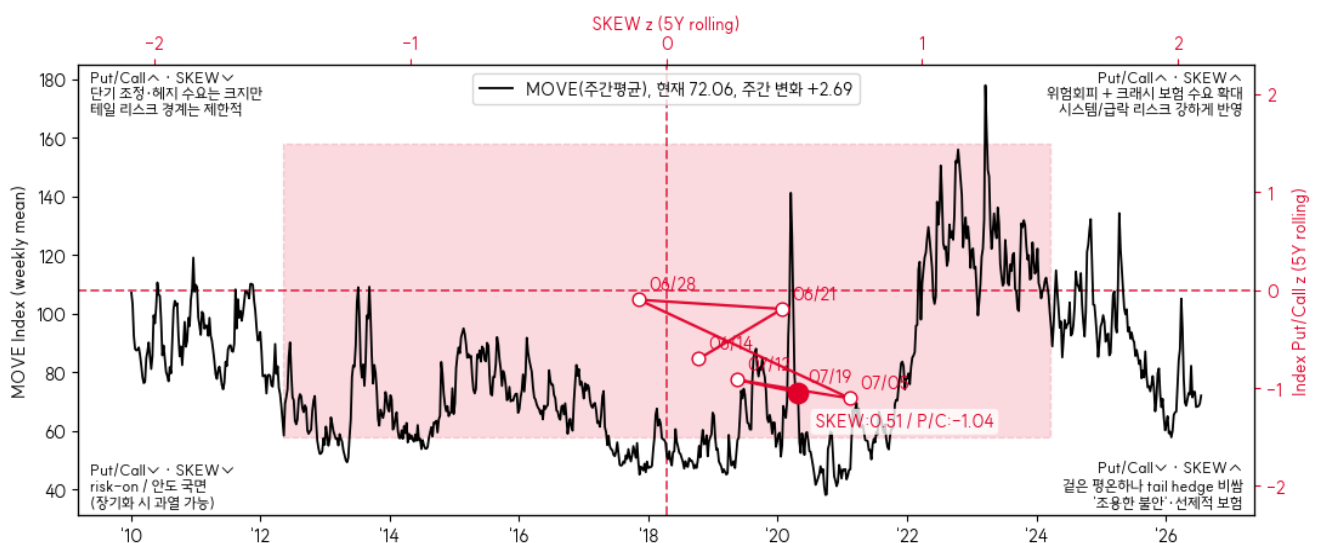


주: 파란 점은 13주 전, 빨간 점은 현재 위치

자료: Bloomberg, SK증권

옵션 시장으로 보는 투자자 심리

(단위: z-score)



자료: Bloomberg, SK증권

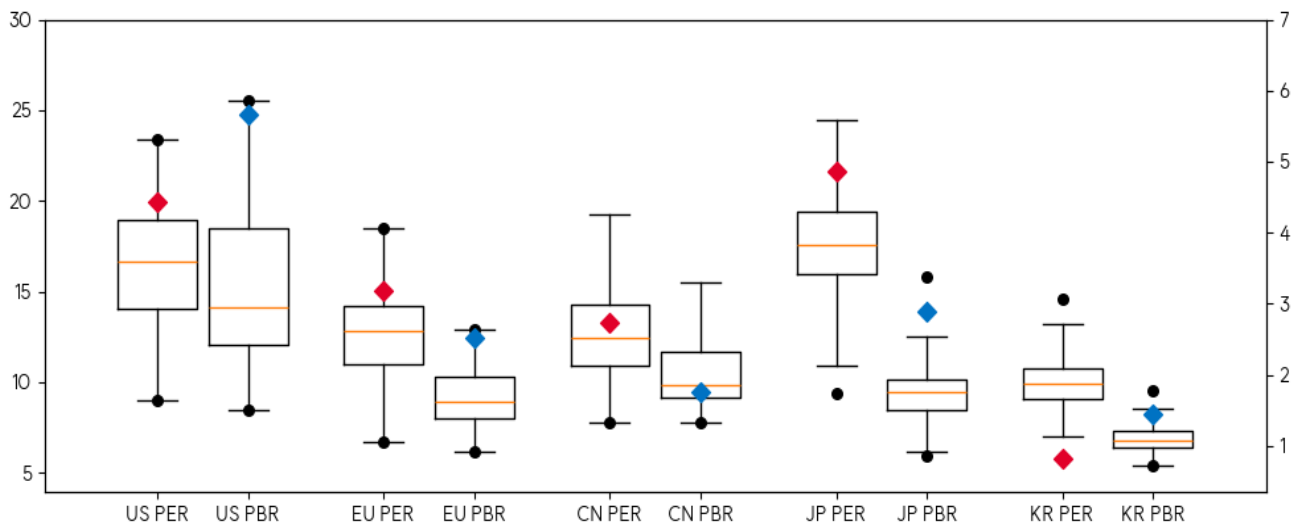
Layer : Fundamental

글로벌 밸류에이션 현황

- 주요 증시들의 12개월 선행 PER과 후행 PBR을 BoxPlot으로 표현 (표본기간 과거 5년)
- 일반적으로 강세장에서는 낙관적 기대가 반영된 PER에 주목하는 반면, 약세장에서는 안전자산 선호로 인해 PBR이 보다 중요하게 고려됨

글로벌 밸류에이션 현황

(단위: 배)

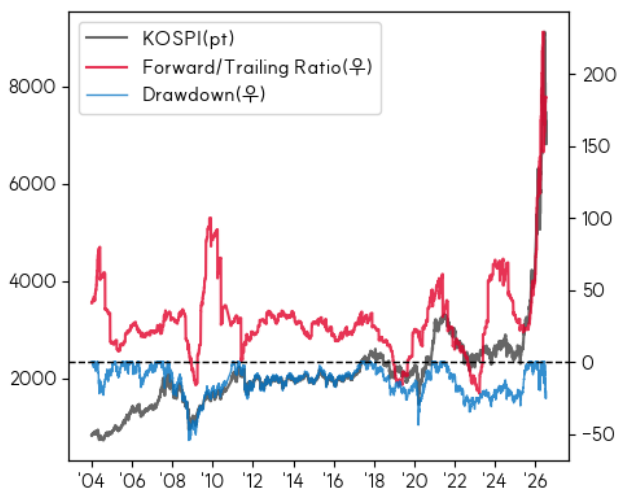


주: ◆는 현재 위치, ●은 최소값 또는 최대값. F12M PER은 좌축, T12M PBR은 우축
 자료: Bloomberg, Quantiwise, SK증권

- 아래는 Forward(미래 12개월 전망치)와 Trailing(과거 12개월 확정치) 이익 지표의 상대적 비율
- 시장이 미래 이익을 과거 확정치 대비 얼마나 낙관적으로 보는지 확인할 수 있는 지표
- 코스피 12개월 선행 PER은 5.81배로 표본 내 역사상 최저점을 기록. 금융위기·코로나 위기 당시보다도 낮은 밸류에이션으로, 이익 전망과 주가 흐름의 괴리가 역대급으로 벌어졌음을 시사

KOSPI 선행/후행 비율

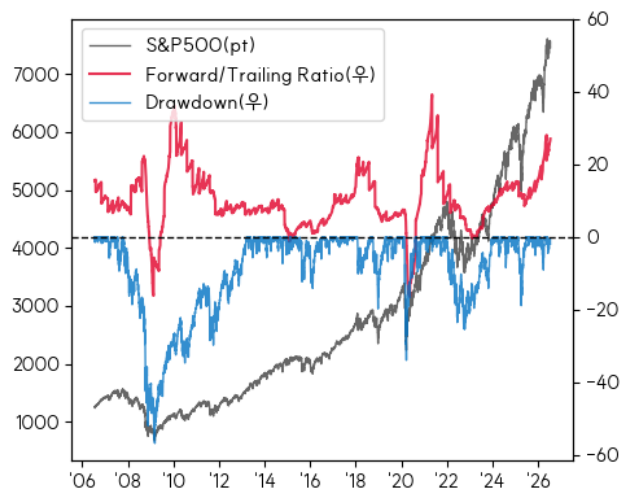
(단위:pt, %)



자료: Quantiwise, SK증권

S&P500: 선행/후행 비율

(단위:pt, %)



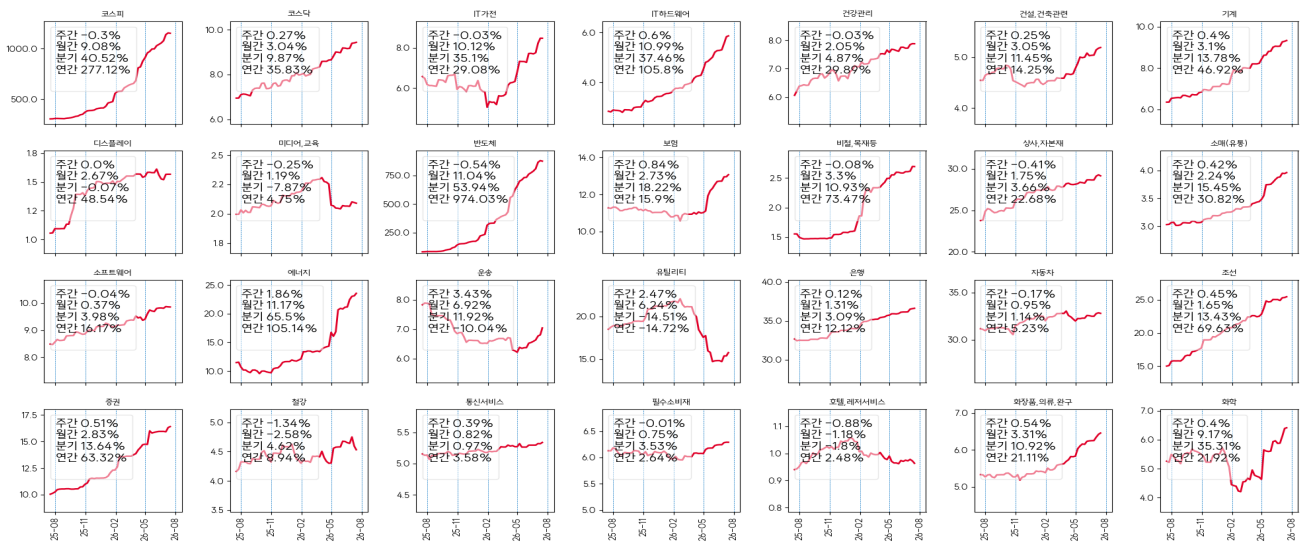
자료: Bloomberg, SK증권

국내 증시 업종별 이익 추이

- 컨센서스는 주요 기업에 대한 애널리스트 전망 평균이며, 시장 전체를 대표하지는 않지만 업종별 수익성 추세를 보여줌
- 애널리스트의 별도 추정치 갱신이 없더라도 분기 종료 또는 추정치 기한(통상 3개월) 도래 시 자동 조정이 이루어지며, 이 과정에서 향후 4분기 실적 기준 이익 추정치는 다소 낙관적으로 형성되는 경향이 있음
- 이익 추정치가 1년 이상 유지된 코스피232사, 코스닥99사를 대상으로 추세 노이즈를 줄여 분석
- KOSPI 이익 모멘텀은 주간 -0.3%. SK하이닉스의 실적 전망이 소폭 조정되었으나 그 규모가 워낙 커, 다수 업종의 상향에도 전체 추정치는 하락. 운송(+3.43%, 대한항공·HMM), 유틸리티(+2.47%), 에너지(+1.86%) 등이 의외의 개선을 시현

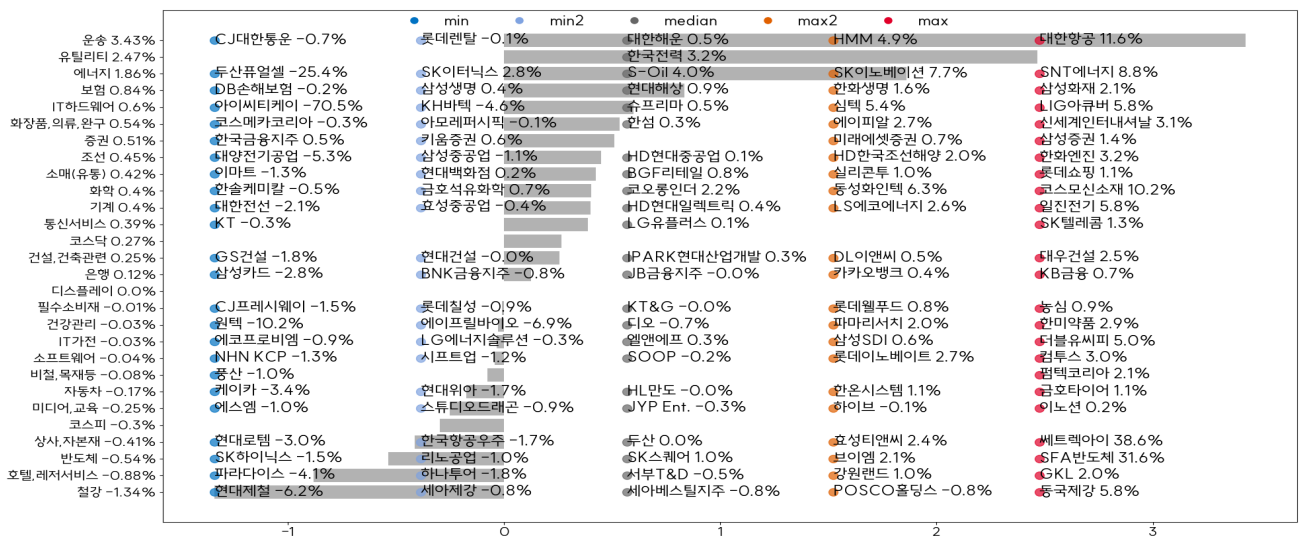
최근 1년 12개월 선행 영업이익 추정치

(단위:조원)



자료: Quantiwise, SK증권

주간 이익추정치 변화를 상하위 업종 및 기업



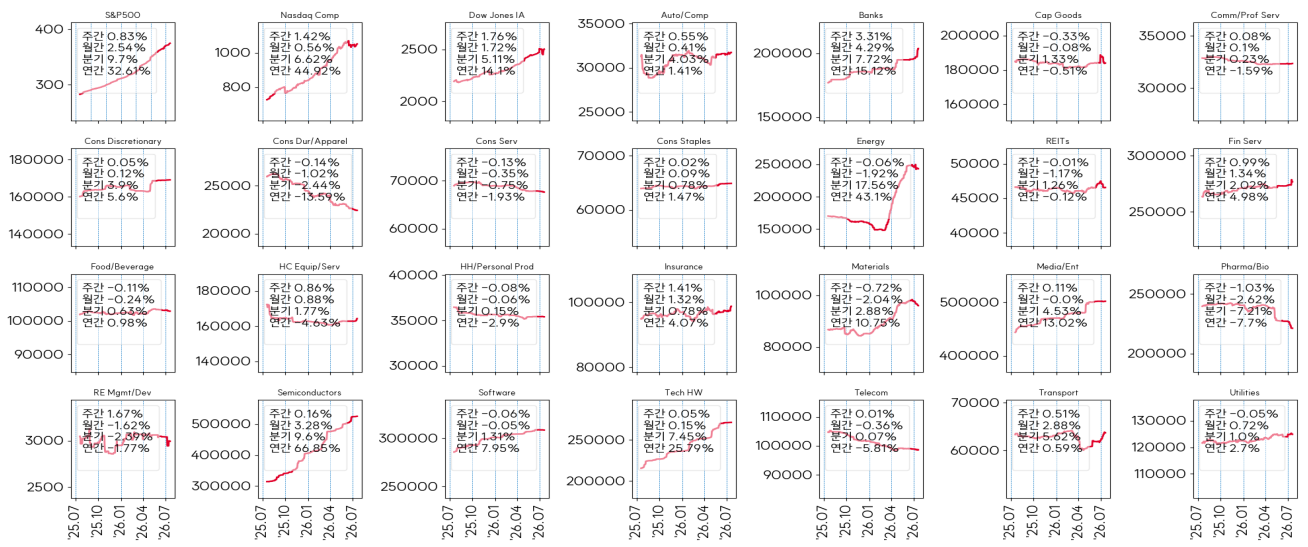
자료: Quantiwise, SK증권

미국 증시 업종별 이익 추이

- 시장 지수(S&P500, Nasdaq, DJIA)는 EPS 전망치, 업종 지수(GICS Level II 기준)는 영업이익 전망치 기준
- S&P500: EPS는 주간 +0.83%, Nasdaq은 +1.42%를 기록하며 견조한 실적 흐름 지속
- 특히 최근 주가 강세를 보이는 Banks(+3.31%, JPM·WFC 상향) 등 금융 실적이 추정치 상향을 주도. 국내와 달리 펀더멘털과 주가가 동조하는 흐름
- 반면 Pharma/Bio(-1.03%)는 실적 조정이 발생했음에도, 증시 위험회피 성향이 강화되며 제약 업종에 대한 방어적 수요가 일부 유입된 것으로 추정

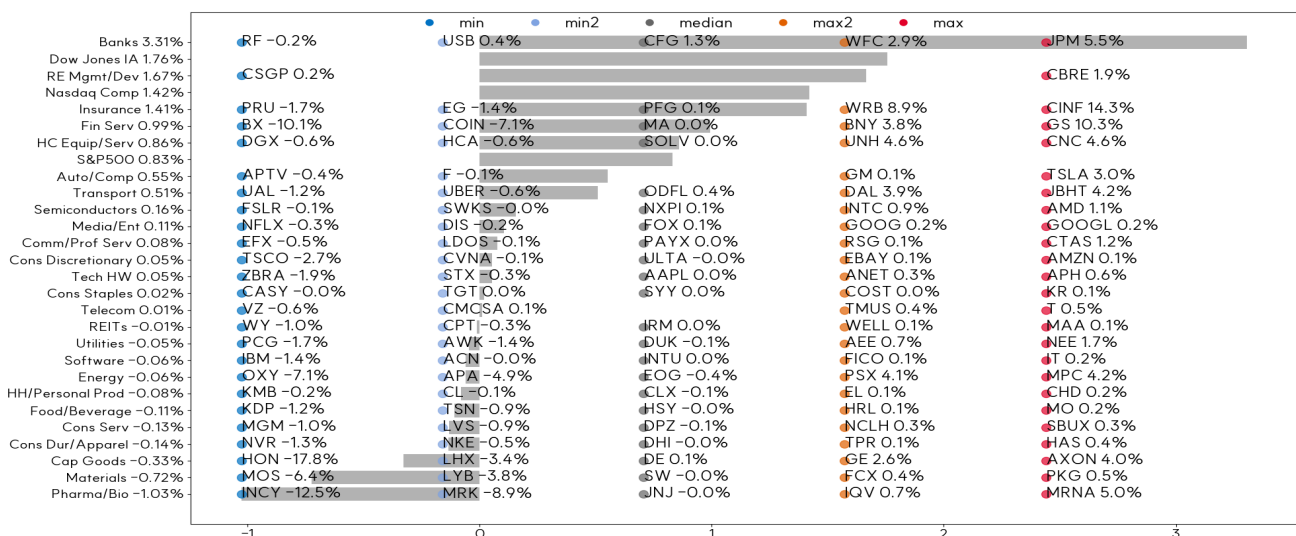
최근 1년 12개월 선행 영업이익 추정치 추이

(단위:백만\$)



자료: Bloomberg, SK증권

주간 이익추정치 변화를 상하위 업종 및 기업



자료: Bloomberg, SK증권

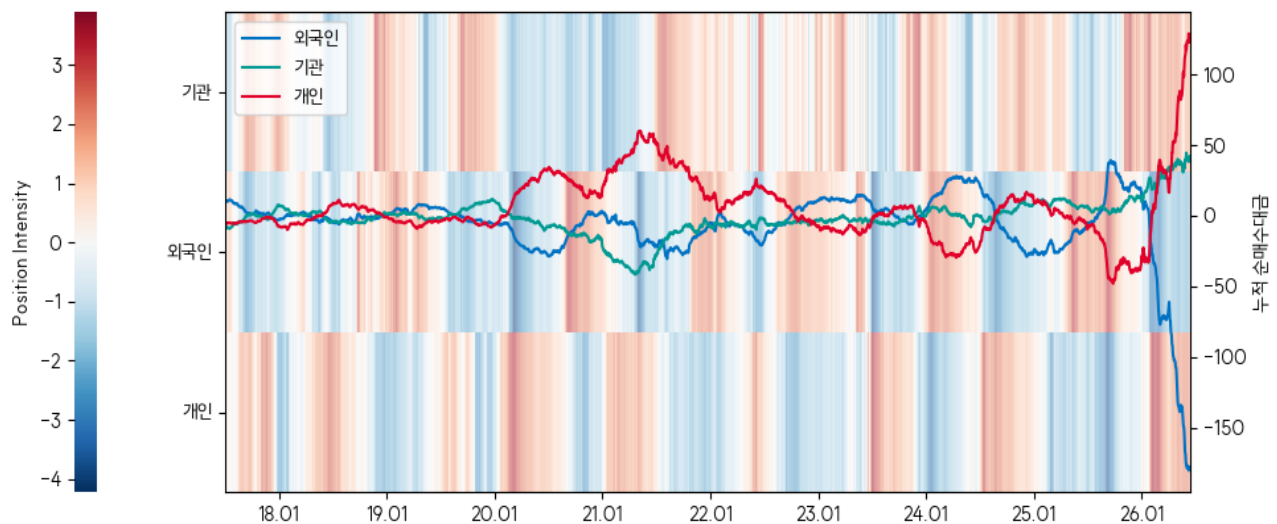
변외 : 수급

증시 소유권의 변화

- 투자자들은 각기 상이한 투자 기간을 계획하고 있으며 자산은 매 시점마다 소유주가 있고 그 소유 구조는 시장의 성격을 규정
- 단기투자자를 유입시키는 모멘텀이 일정 수준 크거나 지속되면, 상대적으로 장기적인 투자자에서 단기 투자자로 소유권이 이동하고 단기 투자자가 가격 결정의 주체가 됨
- 가격 수준이 동일하더라도 투자자 구성의 변화에 따라 가격의 방향성과 변동성은 달라질 수 있음. 단기 거래자와 장기 투자자의 투자 논리나 원칙이 다르기 때문
- 외국인과 기관은 주간 각각 0.1조원 순매도, 개인은 0.2조원 순매수. 시가총액 규모 대비로는 사실상 보합권의 수급이나, 얇아진 호가에 가격이 밀리는 가운데 일부 저가 매수세가 유입된 것으로 추정

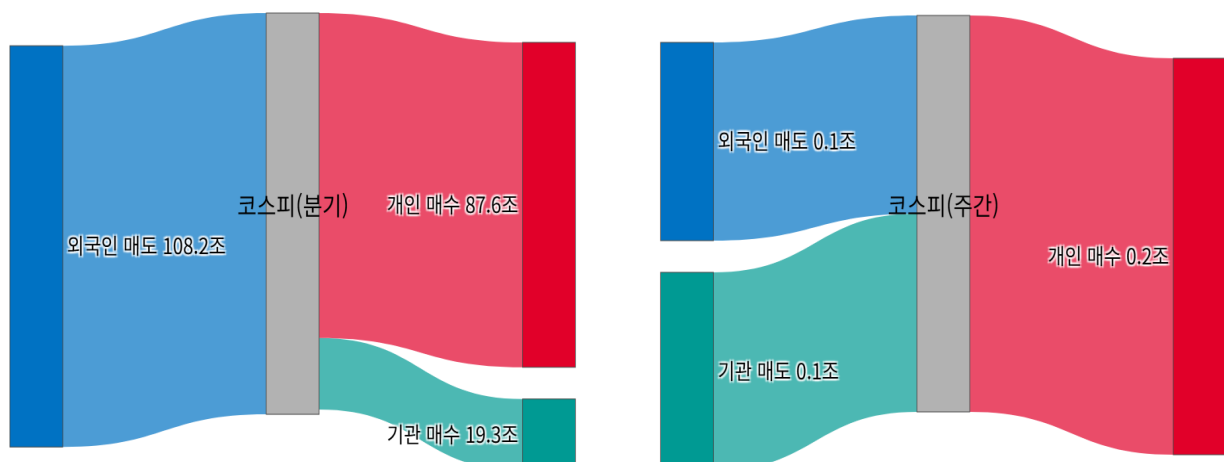
투자자 주체별 매수 강도

(단위: z-score(좌), 조원(우))



자료: Quantiwise, SK증권

코스피 투자자 매매 흐름



자료: Quantiwise, SK증권

시장은 어디를 바라보고 있는가?

- VWAP 대비 현재 가격 괴리율은 해당 업종에 근래 진입한 투자자들이 수익 구간에 있는지, 손실 구간에 있는지 가늠하는 지표
- 수익 구간에 위치한 투자자 비중이 높을수록, 괴리율이 해소될 때까지 비교적 여유 있는 대응이 나타나는 경우가 많음
- 반대로 손실 구간의 투자자가 많을 경우, 괴리율이 좁혀지는 구간에서 매도 물량이 출회되며 주가가 일시적으로 정체되는 양상이 자주 관찰됨
- 대차잔고는 잠재적 공매도 대기 자금으로 해석되며, 회색 선은 과거 대비 공매도가 시장에 미칠 수 있는 영향력 수준을 나타냄
- 외국인의 주간 순매도 상위는 반도체·IT하드웨어·IT가전 등 AI CAPEX 관련 업종이 지속. 순매수 상위는 자동차·소프트웨어·상사자본재로, 외국인의 코스피 저가 매수세는 non-AI 업종으로 향한 것으로 추정

투자자 주체별 관심 업종

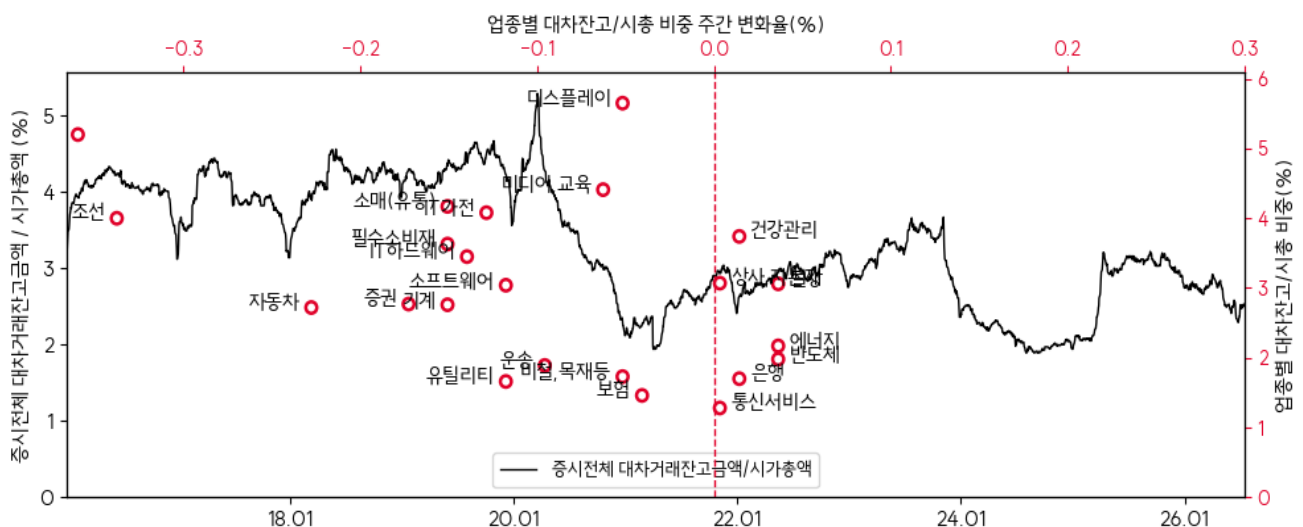
(단위: 십억원, pt, %)

투자 주체	구분	업종명	주간 순매수	월간 순매수	분기 순매수	분기 VWAP(A)	현재지수(B)	괴리율=B/A
개인	순매수1위	반도체	1919.5	39686.5	74493.9	50622.4	42456.1	-16.1
	순매수2위	IT하드웨어	268.8	-1238.4	56.4	582.6	448.0	-23.1
	순매수3위	기계	192.2	263.3	5172.2	7588.1	5136.0	-32.3
	순매도3위	소프트웨어	-125.2	-632.8	958.8	387.5	316.0	-18.5
	순매도2위	자동차	-181.4	146.3	4853.6	16492.0	12917.9	-21.7
	순매도1위	에너지	-248.3	-330.7	-519.6	7274.0	6763.1	-7.0
기관	순매수1위	에너지	304.3	615.8	84.3	7274.0	6763.1	-7.0
	순매수2위	은행	180.1	941.1	1337.1	3187.1	3433.3	7.7
	순매수3위	IT가전	106.4	-198.2	-1101.6	2182.0	1556.7	-28.7
	순매도3위	건강관리	-138.6	1008.0	28.7	6416.7	5360.6	-16.5
	순매도2위	IT하드웨어	-188.4	-1062.9	-1906.6	582.6	448.0	-23.1
	순매도1위	반도체	-1201.8	1026.1	20919.7	50622.4	42456.1	-16.1
외국인	순매수1위	자동차	183.2	74.0	-6145.3	16492.0	12917.9	-21.7
	순매수2위	소프트웨어	140.2	642.8	-1612.2	387.5	316.0	-18.5
	순매수3위	상사, 자본재	137.6	454.9	663.1	3662.4	3072.2	-16.1
	순매도3위	IT하드웨어	-114.6	2355.9	1923.9	582.6	448.0	-23.1
	순매도2위	IT가전	-133.2	333.8	-2145.4	2182.0	1556.7	-28.7
	순매도1위	반도체	-829.5	-41569.8	-96742.6	50622.4	42456.1	-16.1

자료: Quantiwise, SK증권

시장/업종별 시총 대비 대차잔고금액 현황

(단위: %)



자료: Quantiwise, SK증권