

8월 주식시장 전망과 전략

Re-buy Korean. I Am.

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

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



8월 주식시장 전망과 전략

Re-buy Korean. I Am.



김용구

Strategist

02 3770 3521

yg.kim@yuantakorea.com



김세빈

Research Assistant

02 3770 3646

sebin2.kim@yuantakorea.com

SUMMARY

8월 주식시장 전망과 전략: Re-buy Korean. I Am.

흐릿한 비관론에 경도된 Sentimental이 성장성과 가시성으로 중무장한 Fundamental을 압도하는 백악무효의 속절없는 장세 흐름이 지속. 1) 트럼프 정책/지정학적 불확실성 재점화에 따른 고물가/고인플레이션/고금리 리스크 추가 심화, 2) 이미 후폭풍 성격이 짙은 국내외 AI/반도체 밸류체인 대표주 호재 둔감, 악재 민감으로의 색깔 변화, 3) 단일종목 레버리지 ETF 'Wag the Dog' 추가/수급 변동성 극대화 관련 글로벌 투자가측 '롤러코스터'/투전판 낙인 효과 등의 영향

8월 KOSPI는 지수 5,150Pt선(KOSPI 12개월 선행 P/E -3σ 4.7배, 현 5.1배)을 최악의 마지노선으로 두고, 이후 잠복 불확실성 경로를 확인하며 6,350Pt선(P/E -2σ 5.7배)까지의 기간조정 국면 내 계단식 저점 상승 과정이 이어질 전망. 잠복 불확실성의 실제적 영향이 '20년 코로나 팬데믹, '08년 미국 금융위기, '00년 닷컴버블 붕괴 '98년 동아시아 금융위기에 비견되는 파국 현실화가 아닌 이상, KOSPI 최근 2년 고점 대비 하락률(MDD) -35%(KOSPI 5,900Pt선) ~ -40%(KOSPI 5,500Pt선) 사이 구간에서 중장기적 진바닥 통과는 가능한 것으로 판단. 대내외 불확실성 극대화 당시 KOSPI 가격조정 극한은 30 거래일 사이 -30% 하락. 잠복 불확실성에 대한 적극적 사주경계를 유지하더라도, KOSPI 6천Pt선 내외 구간에선 투매보단 보유, 관망보단 시장 및 전략대안 매수 대응이 투자전략 미덕에 해당. 1) 트럼프 정치/지정학적 불확실성 완화, 2) 국내외 2분기 실적 시즌간 AI/반도체 밸류체인 대표주 압도적 실적 성장, 3) 단일종목 레버리지 ETF 규제/보완 조치의 실효성 확보, 4) 8~9월 중 확인될 7~8월 인플레이션 피크아웃 전환, 5) 현 연준 2회(9월 & 12월) 금리인상 컨센서스의 1회(12월) 이하로의 경감 등을 가격조정 이후 기간 조정마저 끌어낼 추세 반전의 트리거로 평가

중장기 진바닥 통과 국면 내 포트폴리오 전략 우선순위는, 1) 개별 종목보단 시장, 2) 낙폭과대 추가/밸류에이션, 3) 실적 및 외국인 수급 모멘텀 등의 순으로 설정. 중장기 진바닥 통과 과정 내 최우선적 고려가 필요한 전략대안은 통계적 낙폭과대 2~3Q 및 '26년 연간 실적 모멘텀 보유주. 반도체, IT하드웨어, 기계, IT가전, 화학이 이에 해당. 외국인 순매수 강도 개선 실적 서프라이즈 기대주인 은행, 통신으로 포트폴리오 전략 측면 강도를 보완. MSCI 스타일 분석 방법론에 기초한 진짜 성장주/가치주 육식 가리기는 불패의 알파 원천에 해당

시장은 연내 2회 연준 금리인상을 상정 중이나, 1) 하반기 미국 경기 모멘텀 약화 가능성, 2) 고물가/고인플레이션/고금리 장기화에 따른 기업/가계측 자금난 및 신용경색 우려 심화, 3) 고용환경의 질적/양적 둔화와 임금 상승률 및 단위당 노동비용의 추세적 하락, 4) 주택경기 및 주택가격 부진이 암시하는 주거비 Disinflation, 5) 연준 중장기 구조개혁의 청사진이 될 5개 T/F 연구 결과의 12월 발표 등에 따라 경우 연내 금리인상은 여전히 무리인 것으로 판단. 보수적 가정을 전제하더라도 실제 금리인상은 9~10월 보단 12월, 2회 보단 1회 이하로 한정될 개연성이 높은 것으로 평가. WTI 유가는 미국 제조업 물가압력 지수 변화에 3개월여 선행. 국제유가 3~4월 정점통과와 이후 하락세를 고려할 경우, 상품/에너지 물가 상승이 주도했던 전체 인플레이션 압력은 7~9월 중 확인될 6~8월 물가 지표를 통해 피크아웃 전환이 뚜렷하게 확인될 전망. 이를 통해 흐릿한 비관론은 지워지고 다시 비워졌던 공간이 채워질 것으로 판단

고물가/고인플레이션/고금리 리스크 심화와 글로벌 매크로 Goldilocks에서 Reflation으로의 국면 전환에 따른 과도기적 혼란이 미국 Big 5 하이퍼스케일러 잉여 현금흐름 급감과 Debt Financing 확대를 빌미로 AI/반도체 밸류체인 대표주 전반에 대한 구조적 회의론으로 확산. 단, 1) 이는 Capex 재원 확보 방식이 종전 영업 현금흐름 중심에서 AI 빅테크에 호의적인 금융 환경을 활용하기 위한 Debt/Equity Financing 병행으로 달라진데 따른 영향이 크고, 2) '28년 2Q부터 영업 현금흐름은 양 전환이 예상되고 고물가/고인플레이션/고금리 리스크 완화가 관련 부담은 크게 경감될 것이며, 3) 영업 현금흐름은 자금조달 관련 재무부담을 능히 상쇄할 만큼의 안정적 성장세가 지속된다는 점은 닷컴버블 붕괴 당시와 크게 상반되는 대목

중국 AI 발전과 CXMT 반도체 공급 확대 역시 아직은 한국과 무관한 중국 내부 이슈로 한정. AI 회의론을 비웃는 반도체 원투펀치의 압도적 실적 성장세가 지속. 반도체 원투펀치 이익 성장을 피크아웃 관련 Sell-on 논리는 업황 단기 급변과 분기 영업이익이 수 조원 내외로 한정됐던 박스권 장세 당시엔 먹혔던 해독은 트레이딩 논리에 불과. 최근 글로벌 투자자들은 한국 증시/반도체 팔목상대의 선결과제로서 개인 투자자측 단일종목 레버리지 ETF 과열 해소 및 포지션 감소 여부를 주목. 정책 당국이 사태의 심각성을 인식해 관련 문제가 해결될 때까지 보완책을 쏟아낼 것이라는 강력한 정책 의지를 긍정적으로 평가

CONTENTS

PART 1	주식시장 전망과 전략	6
PART 2	포트폴리오/주도주 전략	39



PART 1

주식시장 전망과 전략



Buy American. I Am. (by Warren Buffet, 2008-10-16, The New York Times)

- *THE financial world is a mess, both in the United States and abroad. Its problems, moreover, have been leaking into the general economy, and the leaks are now turning into a gusher. In the near term, unemployment will rise, business activity will falter and headlines will continue to be scary.*

(금융시장은 미국과 해외 모두 엉망진창입니다. 게다가 금융시장 문제가 일반 경제로 누출되기 시작했고, 누출은 이제 분출로 바뀌고 있습니다. 가까운 시일 내에 실업률은 오르고, 기업 활동은 위축될 것이며, 신문 헤드라인은 계속해서 공포를 조장할 것입니다.)

- *So ... I've been buying American stocks. This is my personal account I'm talking about, in which I previously owned nothing but United States government bonds. (This description leaves aside my Berkshire Hathaway holdings, which are all committed to philanthropy.) If prices keep looking attractive, my non-Berkshire net worth will soon be 100 percent in United States equities.*

(그래서 ... 저는 이전에는 미국 국채만 보유하고 있었던 제 개인 계좌로 미국 주식을 매수하고 있습니다. 주가가 계속 매력적으로 보인다면 버크셔를 제외한 저의 순자산은 곧 100% 미국 주식이 될 것입니다.)

- *Why? A simple rule dictates my buying: Be fearful when others are greedy, and be greedy when others are fearful. And most certainly, fear is now widespread, gripping even seasoned investors. To be sure, investors are right to be wary of highly leveraged entities or businesses in weak competitive positions. But fears regarding the long-term prosperity of the nation's many sound companies make no sense. These businesses will indeed suffer earnings hiccups, as they always have. But most major companies will be setting new profit records 5, 10 and 20 years from now.*

(왜 그럴까요? 간단한 규칙이 제 매수 대응을 결정합니다: 남들이 욕심낼 때 두려움을 느끼고, 남들이 두려워할 때 욕심을 부리는 것입니다. 그리고 무엇보다도 두려움은 이제 널리 퍼져 노련한 투자자들까지 사로잡고 있습니다. 물론 투자자들이 레버리지가 높은 기업이나 경쟁력이 약한 기업을 경계하는 것은 당연한 일입니다. 그러나 장기적 번영을 누릴 다수의 우량 기업에 대한 두려움은 말이 되지 않습니다. 이러한 기업들은 잠시 잠깐의 실적 부진을 겪을 수 있겠지만, 5년, 10년, 20년 후엔 새로운 이익 기록을 세울 것입니다.)

(Continued on the next page)



Buy American. I Am. (by Warren Buffet, 2008-10-16, The New York Times)

- *Let me be clear on one point: I can't predict the short-term movements of the stock market. I haven't the faintest idea as to whether stocks will be higher or lower a month — or a year — from now. What is likely, however, is that the market will move higher, perhaps substantially so, well before either sentiment or the economy turns up. So if you wait for the robins, spring will be over.*

(한 가지 분명히 말씀드리자면 저는 주식 시장의 단기적인 움직임을 예측할 수 없습니다. 지금부터 한 달 후 또는 1년 후 주가가 더 오를지, 아니면 더 내릴지 전혀 알 수 없습니다. 하지만 분명한 것은 심리나 경제가 회복되기 훨씬 전에 시장이 상승할 것이며, 아마도 상당히 상승할 것이라는 점입니다. 따라서 파랑새가 오기만을 기다린다면 봄은 아마 끝나 있을 것입니다.)

- *A little history here: During the Depression, the Dow hit its low, 41, on July 8, 1932. Economic conditions, though, kept deteriorating until Franklin D. Roosevelt took office in March 1933. By that time, the market had already advanced 30 percent. Or think back to the early days of World War II, when things were going badly for the United States in Europe and the Pacific. The market hit bottom in April 1942, well before Allied fortunes turned. Again, in the early 1980s, the time to buy stocks was when inflation raged and the economy was in the tank. In short, bad news is an investor's best friend. It lets you buy a slice of America's future at a marked-down price.*

(역사를 살펴보겠습니다. 대공황 시기, 다우지수는 1932년 7월 8일에 41로 저점을 찍었습니다. 경제 상황은 프랭클린 D. 루스벨트가 1933년 3월 취임할 때까지 계속 악화되었습니다만 그때 주식시장은 이미 30%나 상승해 있었습니다. 또한 제2차 세계대전 초기, 유럽과 태평양에서 미국의 상황이 매우 나빴던 때를 생각해봅시다. 시장은 1942년 4월에 바닥을 쳤고, 이는 연합군의 전세가 뒤집히기 훨씬 전이었습니다. 또 1980년대 초, 인플레이션이 극심하고 경제가 침체에 빠졌을 때가 주식을 사야 할 시기였습니다. 요컨대, 나쁜 소식은 투자자에게 최고의 친구입니다. 미국의 미래를 싼 가격에 살 수 있게 해주기 때문입니다.)

- *Over the long term, the stock market news will be good. In the 20th century, the United States endured two world wars and other traumatic and expensive military conflicts; the Depression; a dozen or so recessions and financial panics; oil shocks; a flu epidemic; and the resignation of a disgraced president. Yet the Dow rose from 66 to 11,497.*

(장기적으로 주식시장은 좋을 것입니다. 20세기 동안 미국은 두 번의 세계대전과 그 밖의 충격적이고 비용이 많이 든 군사 분쟁, 대공황, 열두번의 경기침체와 금융 공황, 오일 쇼크, 독감, 그리고 불명예스러운 대통령의 사임까지 겪었습니다. 그럼에도 다우지수는 66에서 11,497로 올랐습니다.)

(Continued on the next page)



Buy American. I Am. (by Warren Buffet, 2008-10-16, The New York Times)

- *You might think it would have been impossible for an investor to lose money during a century marked by such an extraordinary gain. But some investors did. The hapless ones bought stocks only when they felt comfort in doing so and then proceeded to sell when the headlines made them queasy.*
(엄청난 상승이 있었던 세기 동안 투자자가 돈을 잃는 것이 불가능했을 것 같지만, 일부 투자자들은 실제로 돈을 잃었습니다. 불운한 이들은 주식이 안전하다고 느낄 때만 샀고, 신문 헤드라인이 불안할 때는 팔아버렸기 때문입니다.)
- *Today people who hold cash equivalents feel comfortable. They shouldn't. They have opted for a terrible long-term asset, one that pays virtually nothing and is certain to depreciate in value. Indeed, the policies that government will follow in its efforts to alleviate the current crisis will probably prove inflationary and therefore accelerate declines in the real value of cash accounts.*
(오늘날 현금성 자산을 보유한 사람들은 안도감을 느낍니다. 하지만 그래서는 안 됩니다. 그들은 장기적으로 아주 나쁜 자산을 선택한 것입니다. 거의 아무런 수익도 주지 않으며, 가치 하락이 확실시되는 자산이기 때문입니다. 실제로 정부가 현재 위기를 완화하기 위해 취할 정책들은 아마도 인플레이션을 유발해 현금 계좌의 실질 가치를 더욱 빠르게 깎아내릴 것입니다.)
- *Equities will almost certainly outperform cash over the next decade, probably by a substantial degree. Those investors who cling now to cash are betting they can efficiently time their move away from it later. In waiting for the comfort of good news, they are ignoring Wayne Gretzky's advice: "I skate to where the puck is going to be, not to where it has been." . I don't like to pine on the stock market, and again I emphasize that I have no idea what the market will do in the short term. Nevertheless, I'll follow the lead of a restaurant that opened in an empty bank building and then advertised: "Put your mouth where your money was." Today my money and my mouth both say equities.*
(향후 10년간 주식은 거의 확실히 현금을 능가할 것이며, 그 차이는 상당할 것입니다. 지금 현금에 집착하는 투자자들은 나중에 현금에서 벗어날 시기를 정확히 맞출 수 있다고 내기를 거는 셈입니다. 좋은 소식이 들릴 때까지 기다리면서, “나는 퍽이 있던 곳이 아니라, 퍽이 올 곳으로 스케이트를 탄다”는 웨인 그레츠키의 조언을 무시하고 있습니다. 저는 주식시장에 대해 장황하게 말하는 것을 좋아하지 않으며, 다시 한 번 말씀드리지만 단기적으로 시장이 어떻게 움직일지 전혀 모릅니다. 그럼에도 불구하고, 저는 은행 건물에 새로 문을 연 레스토랑의 “당신의 입을 당신의 돈이 있던 곳에 두세요”란 광고 문구를 따르려 합니다. 오늘, 제 돈과 제 입은 모두 주식을 가리키고 있습니다.)



Buy Korean. I Am. (2025-05-16, 2025년 하반기 주식시장 전망과 전략)

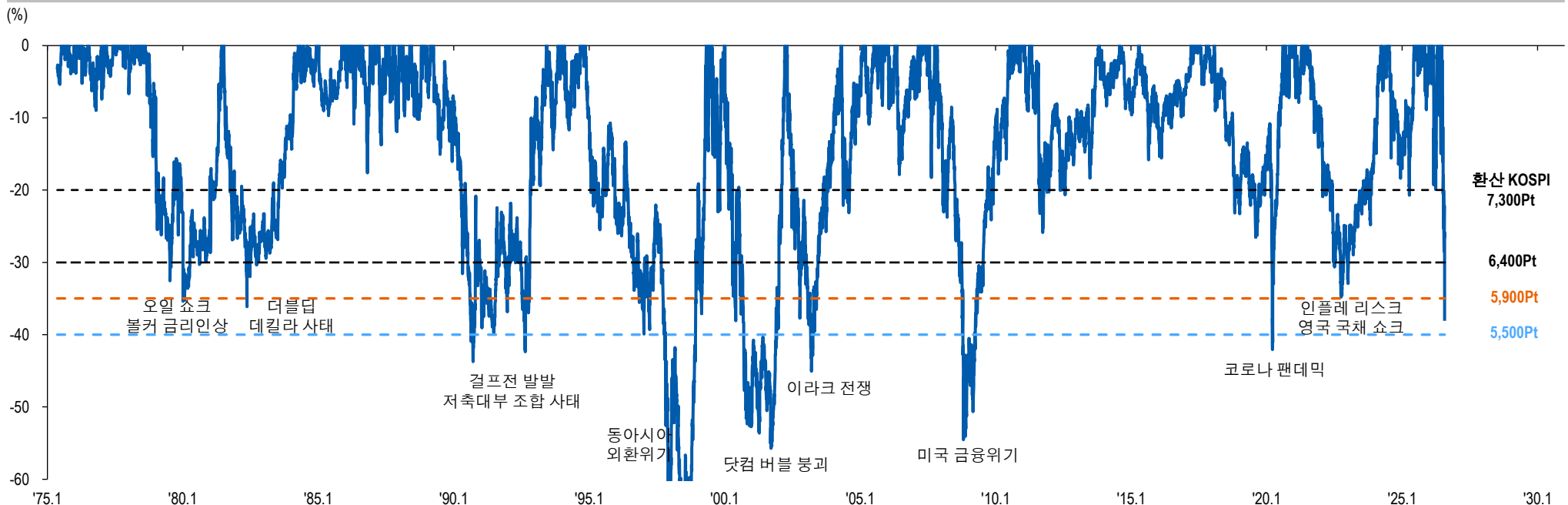




8월 KOSPI 전망: Re-buy Korean. I Am.

- 흐릿한 비관론에 경도된 Sentimental(수급/가격)이 성장성과 가시성으로 중무장한 Fundamental(실적/가치)을 압도하는 백약무효의 속절없는 장세 흐름이 지속
- 1) 트럼프 정책/지정학적 불확실성 재점화에 따른 고물가(고유가)/고금리(연준 2회 금리인상 우려)/고금리 리스크 추가 심화, 2) 이의 후폭풍 성격이 짙은 국내외 AI/반도체 밸류체인 대표주 전반의 호재 둔감, 악재 민감으로의 색깔 변화, 3) 단일종목 레버리지 ETF 'Wag the Dog'(ETF 內 Short Gamma Squeeze + ETF 外 외인 프로그램 매도차익거래) 관련 극단적 주가/수급 변동성에 기인한 글로벌 투자가측 '롤러코스터'/투전판 낙인(烙印) 효과 등의 복합 영향
- 단, 잠복 불확실성의 실제적 영향이 '20년 코로나 팬데믹, '08년 미국 금융위기, '00년 닷컴버블 붕괴 '98년 동아시아 금융위기에 비견되는 최악의 파국 현실화가 아닌 이상, KOSPI 최근 2년 고점 대비 하락률(MDD) -35%(KOSPI 5,900Pt선) ~ -40%(KOSPI 5,500Pt선) 사이 구간에서 중장기적 진바닥 통과는 가능한 것으로 판단

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



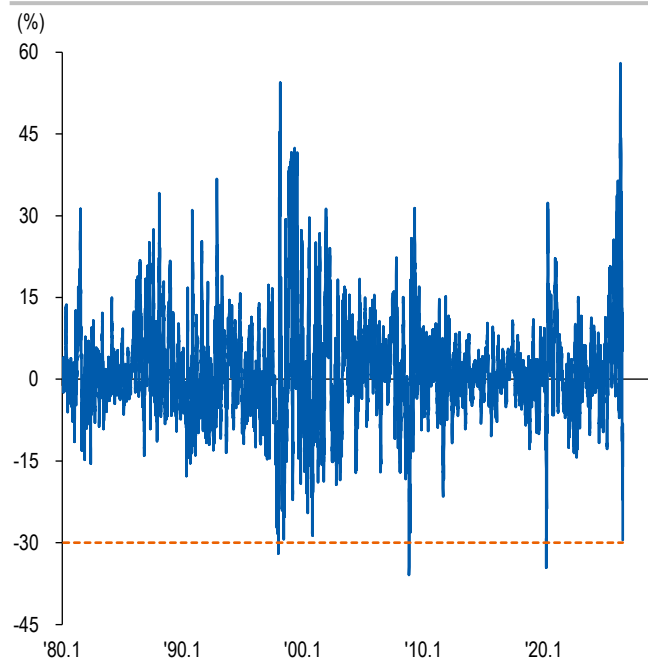
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



8월 KOSPI: 5,150~6,350Pt. 6천Pt선 내외 구간에선 투매보단 보유, 관망보단 매수

- 8월 KOSPI는 지수 5,150Pt선(KOSPI 12개월 선행 P/E -3σ 4.7배, 현 5.1배)을 최악의 마지노선으로 두고, 이후 잠복 불확실성 경과를 확인하며 6,350Pt선(P/E -2σ 5.7배)까지의 기간조정 국면 내 계단식 저점 상승 과정이 이어질 것으로 판단
- 대내외 불확실성 극대화 당시 KOSPI 가격조정 극한은 30 거래일 사이 -30% 하락. 7/28일 종가 현재 KOSPI는 6/15일 이후 -29.5% 속락하며 동 임계선에 근접
- 잠복 불확실성에 대한 적극적 사주경계를 유지하더라도, KOSPI 6천Pt선 내외 구간에선 투매보단 보유, 관망보단 시장 및 전략대안 매수 대응이 투자전략 미덕에 해당
- 1) 트럼프 정치/지정학적 불확실성 완화, 2) 국내외 2분기 실적 시즌간 AI/반도체 밸류체인 대표주 압도적 실적 성장, 3) 단일종목 레버리지 ETF 규제/보완 조치의 실효성 확보, 4) 8~9월 중 확인될 7~8월 인플레이션 피크아웃 전환, 5) 현 연준 2회(9월 & 12월) 금리인상 컨센서스의 1회(12월) 이하로의 경감 등이 가격조정 이후 기간조정마저 끊어낼 추세 반전의 트리거로 평가

KOSPI 30 거래일 사이 추가 등락률: 가격조정 극한은 30일간 -30%



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

1980년 이후 30 거래일 사이 KOSPI -30% 가격조정 이후 지수 변화 추이

구분	-30% 가격조정 일	-30% 가격조정 일 이후 진박락 확인 (일, %)		-30% 가격조정 이후 기간별 등락률 (%)				
		도달 소요일	추가 하락률	+1W	+1M	+3M	+6M	+12M
동아시아 금융위기	1997-12-11	1	-7.1	10.9	16.8	40.7	-12.9	47.1
	1998-05-26	16	-10.3	3.9	-4.3	1.8	43.1	130.8
미국 금융위기	2008-10-28	17	-5.1	15.4	7.7	15.9	30.1	61.1
코로나 팬데믹	2020-03-20	1	-5.3	9.7	21.2	36.7	54.0	94.1
반도체 Sell-off	2026-07-28	-	-	-	-	-	-	-
평균		8.8	-7.0	10.0	10.4	23.8	28.6	83.3

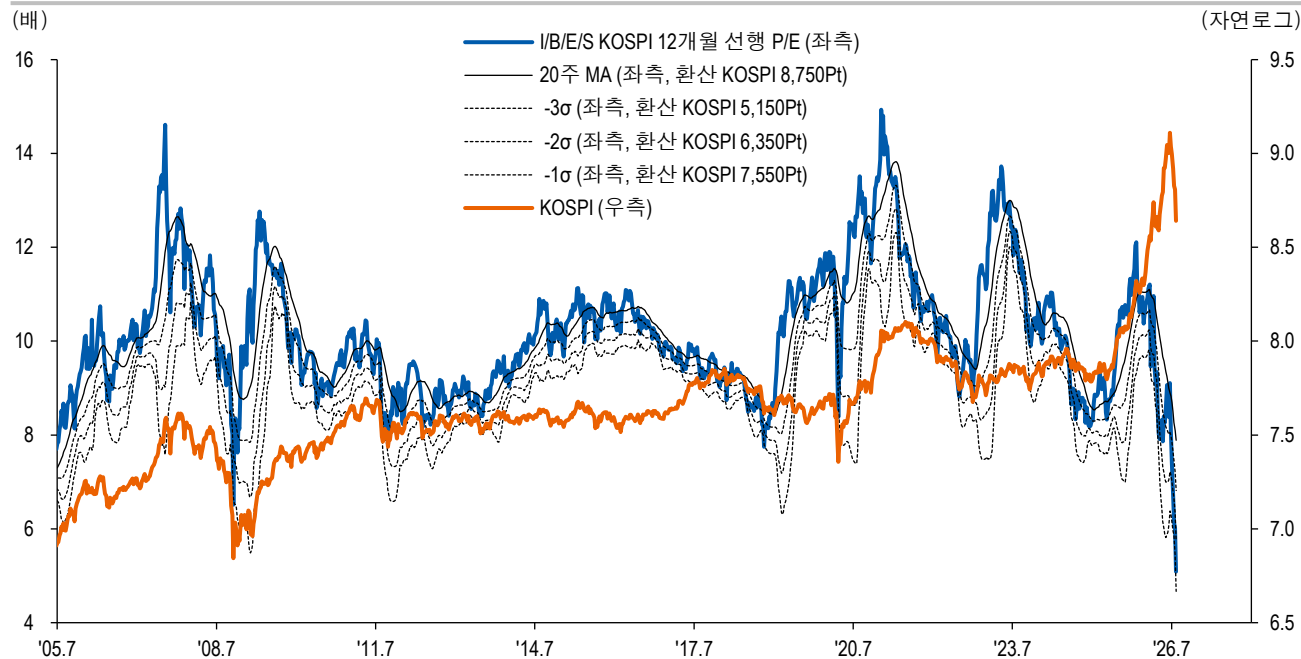
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터



가격조정은 9부 능선을 통과: ① KOSPI 12개월 선행 P/E -2 σ 이하 구간 진입

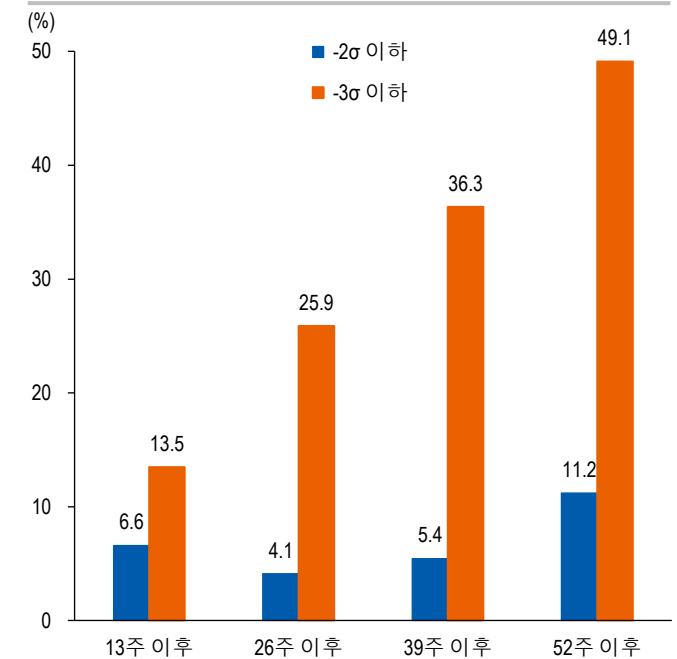
- 잠복 불확실성에 대한 적극적 사주경계를 유지하더라도, 이제 가격조정 압력은 최소 9부 능선을 넘어선 것으로 판단
- 최근 증시 패닉과 함께 동시 출현한 다섯 가지 중장기 진바닥 통과 시그널을 주목할 필요
- KOSPI 12개월 선행 P/E는 현 5.1배로 과매도 임계선인 -2 σ (5.7배, 환산 KOSPI 6,350Pt)권 이하로 속락하며 -3 σ (4.7배, 환산 KOSPI 5,150Pt) 마지노선에 근접
- KOSPI 12개월 선행 P/E Selling-climax 이하 구간에서의 평균 투자성과는, 1) -2 σ 권 이하시 13주 이후 +6.6%(Hit ratio 63.1%), 26주 이후 +4.1%(63.1%), 39주 이후 +5.4%(61.0%), 52주 이후 +11.2%(62.7%), 2) -3 σ 권 이하시 13주 이후 +13.5%(100%), 26주 이후 +25.9%(83.3%), 52주 이후 +49.1%(83.3%)

I/B/E/S 집계 KOSPI 12개월 선행 P/E(주간 기준 Market Timing Model)



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

KOSPI 12개월 P/E 임계선 이하 구간에서의 기간별 증시 등락률



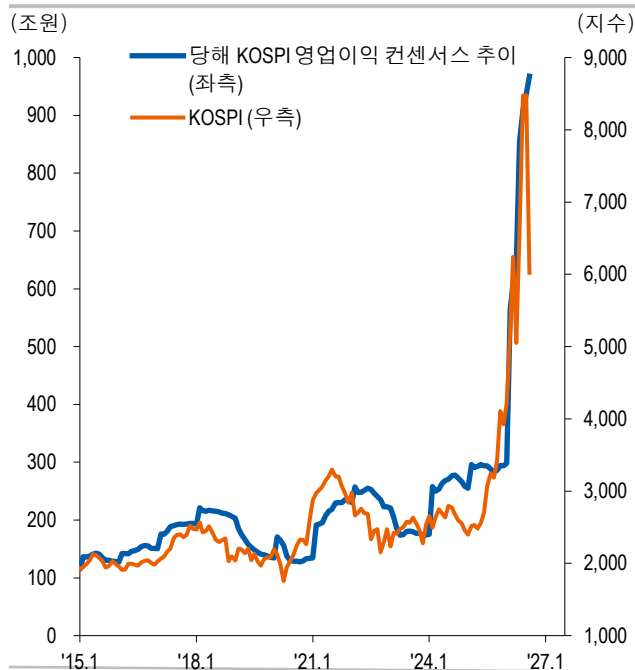
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



가격조정은 9부 능선을 통과: ② -50%대 실적 쇼크를 선반영 중인 현 주가 환경

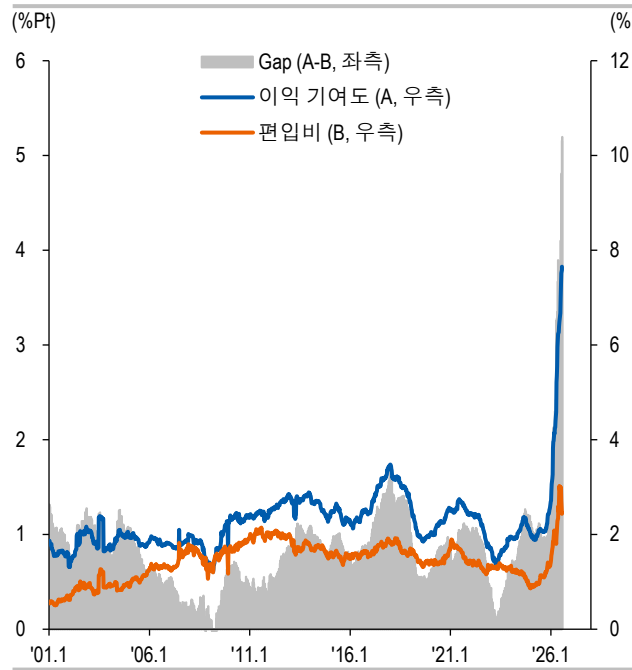
- 현 주가 및 주요 BM 편입비 여건은 장래 실적 성장률의 둔화/정체 우려를 넘어 장래 글로벌 매크로(또는 AI 혁명) 파국에 상응하는 극단적 실적 쇼크 가능성을 상정
- 당해 KOSPI 영업이익 컨센서스 월별 변화 추이와 월 평균 인덱스 경로는 정비례. 현 지수대는 '26년 KOSPI 영업이익 630조원 남짓을 상정 중이나, 이는 과거 글로벌 경기침체/금융위기 당시 평균 -30%를 넘어선 -50%대 극단적 실적 쇼크를 선반영한 수준에 해당(현 컨센서스 968조원 - 1Q 177.4조원 - 2Q 삼성전자 89.4조원)
- 7월 말 현재 MSCI Korea의 글로벌(MSCI AC World) 증시 내 이익 기여도는 7.6%(12개월 예상 순이익 0.4조\$로 세계 2위)에 달하나, 시가총액 비중은 2.5%(시총 2.48조\$로 세계 6위)의 정체/부진세가 지속됨에 따라 양자간 Gap은 사상 최고치인 +5.2%Pt 수준까지 확대
- MSCI EM 내 한국 이익 기여도는 39.3%로 1등이나, 시가총액 비중은 20.8%로 대만 다음 2위에 해당. 이에 양자간 Gap은 사상 최고치인 +18.5%Pt 수준까지 확대

당해 KOSPI 영업이익 컨센서스 월별 변화 추이와 월 평균 지수대



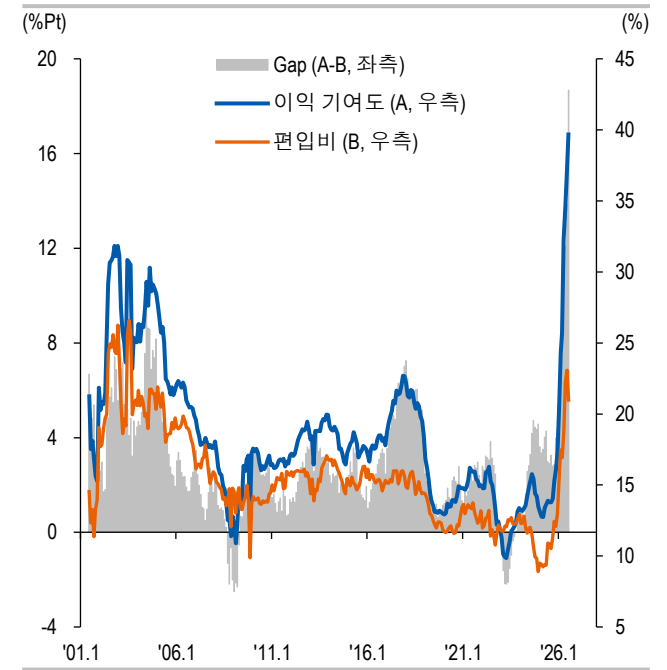
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

MSCI AC World 지수 내 한국 이익 기여도와 시가총액 비중



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

MSCI EM 지수 내 한국 이익 기여도와 시가총액 비중



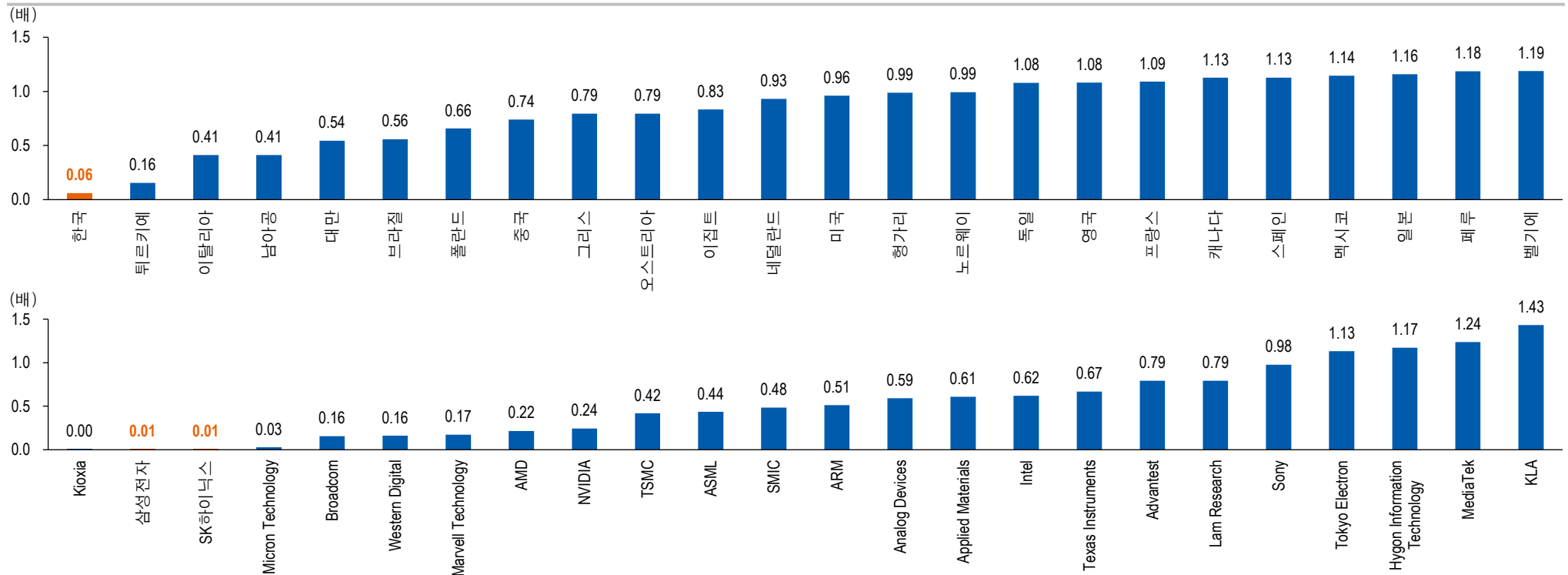
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



가격조정은 9부 능선을 통과: ③ 지구 최저 PEG(PER ÷ EPS Growth)

- PEG 렌즈의 신봉자 피터 린치는 PEG 1 이하 시 실적 성장성 대비 주가/멀티플 저평가, 0.5 이하 시 최우선적 매수 대응이 필요한 극단적 저평가 수준으로 판단
- 7월 말 현재 MSCI Korea 지수 12개월 예상 PEG는 0.06(PER 4.89배, EPS 성장률 +78.1%)로 MSCI 선진/신흥국 증시 안에서 가장 저평가
- Bloomberg 컨센서스 기준 12개월 예상 PEG는 삼성전자 0.01(PER 3.8배, EPS 성장률 +352.4%), SK하이닉스 0.01(3.7배, +326.5%)로 시가총액 1천억\$ 이상 글로벌 주요 반도체/AI 밸류체인 대표주 가운데 가장 저평가

(上) MSCI Index 기준 주요 국가별 12개월 예상 PEG(PER ÷ EPS Growth), (下) 시가총액 1,000억\$ 이상인 글로벌 반도체 기업들의 12개월 예상 PEG



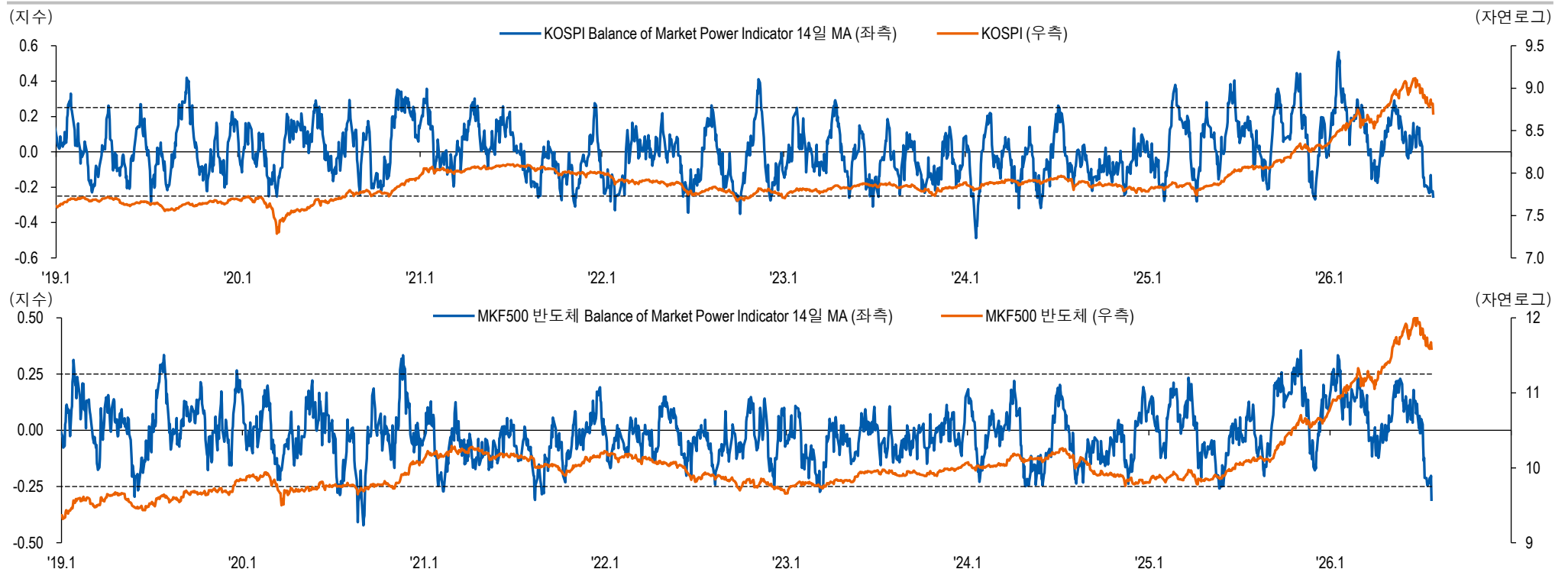
참고: 글로벌 반도체 기업군 구분은 Bloomberg 산업분류표준에 의거
 자료: LSEG Workspace, Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



가격조정은 9부 능선을 통과: ④ KOSPI 및 반도체 세력균형지표 -0.25Pt 통과

- 시가/고가/저가/종가 데이터를 응용해 시장 및 투자대안 상하방 변곡점 통과 및 동적균형 변화를 판단하는 세력균형지표(Balance of Market Power Indicator)로 현재 주가 위치와 추가 가격조정 여지를 판단. 세력균형지표 -0.25Pt 하방 임계선 이하 구간에서의 KOSPI 평균 투자성과는 D+90일 이후 +5.8%(Hit ratio 91.5%)
- 7월 말 현재 KOSPI 단기 세력균형지표(14일 MA)는 -0.25Pt로 과매도 임계선(Selling-climax) -0.25Pt에 도달. 지수 7천Pt선 붕괴 이후 일 단위 평균 -0.42Pt대 부진세가 지속되고 있는 바, 이후 횡보등락 또는 단순 기간조정만으로도 중장기 진바닥 통과의 시그널은 보다 더 확연해질 개연성이 높음
- MKF500 반도체 업종 단기 세력균형지표는 -0.32Pt로 과매도 임계선 이하로 속락. 이는 AI Capex 슈퍼 사이클 붕괴와 반도체 수출/실적 역성장까지 상정한 수준

(上) KOSPI 단기 세력균형지표(Balance of Market Power Indicator 14일 MA), (下) MKF500 반도체 업종 단기 세력균형지표



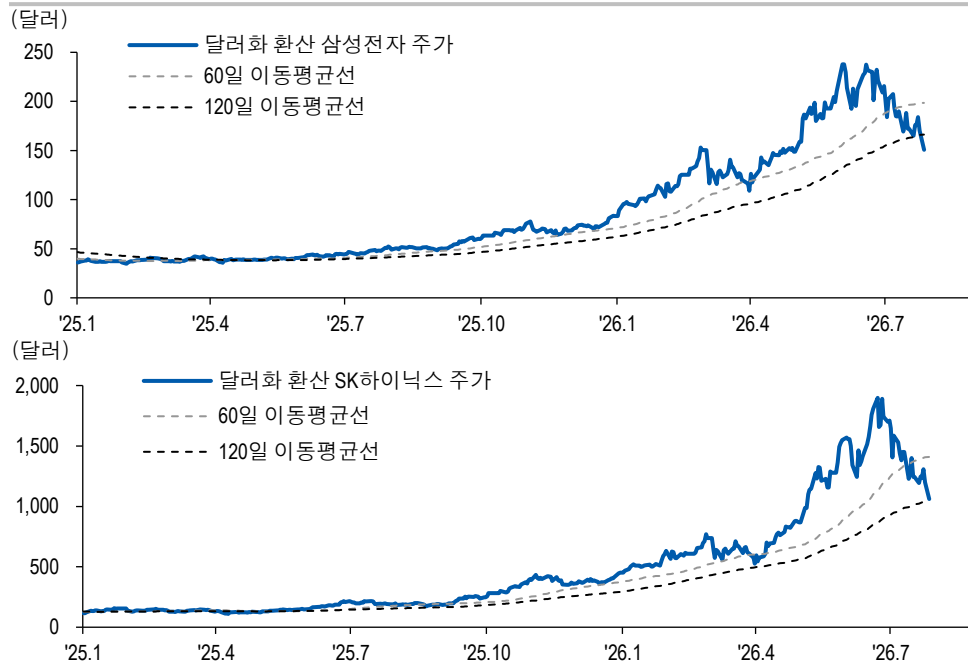
자료: 에프앤가이드 Dataguide, 유안타증권 리서치센터



가격조정은 9부 능선을 통과. ⑤ 삼성전자/SK하이닉스 달러 환산 주가 120일 MA 하방 지지

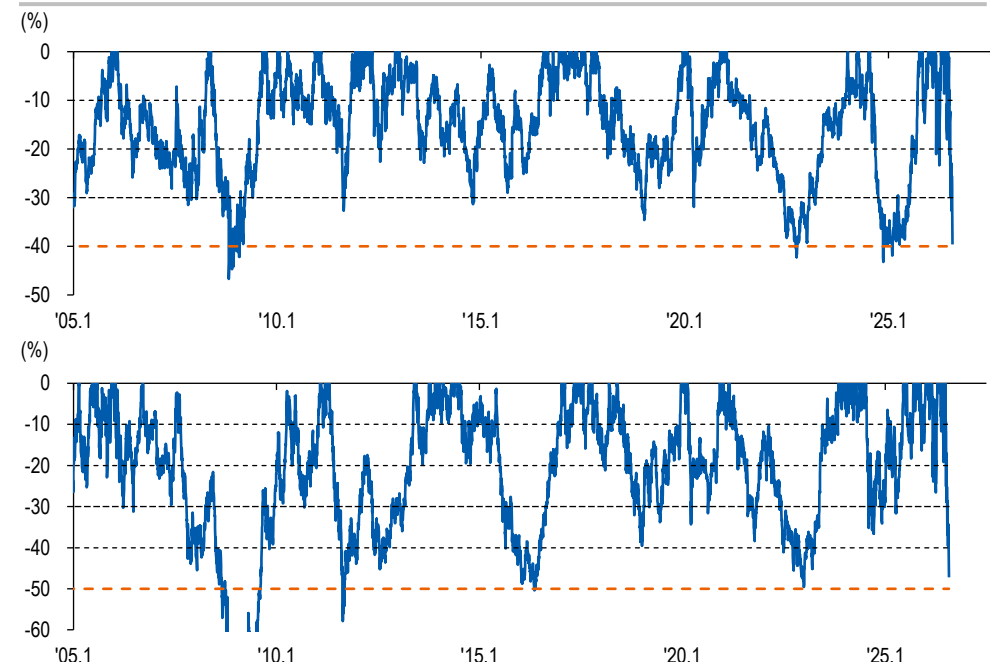
- 외국인 투자자 시각에선 삼성전자/SK하이닉스 공히 달러화 환산 주가 120일 이동평균선이 가격조정 및 투매공세에 맞서는 기술적 Rock-bottom으로 기능
- 7/28일 종가 및 환율 기준 현재, 1) 삼성전자 달러화 환산 주가는 150.7\$로 120일 MA(166.6\$, 환산 주가 294,000원) 대비 +10.6% 이격이 존재, 2) SK하이닉스 달러화 환산 주가는 1,061.4\$로 120일 MA(1,048.3\$, 환산 주가 1,531,400원) 대비 -1.2% 이격이 존재
- 개별종목 2년 MDD는 시장보다 -10%가량 추가 되는 형태로 발현. 전술했던 바와 같이 KOSPI 2년 MDD -35 ~ -40% 구간이 시장의 중장기 진바닥이라면, 반도체 원투펀치 Rock-bottom은 -40 ~ -50%선 사이 구간에서 형성될 개연성이 높음(7/28일 종가 기준 현재 2년 MDD는 삼성전자 -39.3%, SK하이닉스 -46.9%)
- 글로벌 매크로 및 AI Capex 환경의 괴멸적 상황변화의 즉각적 현실화가 아닌 이상, 현 반도체 대표주 주가는 가격조정 9부 능선 끝자락에 자리한 것으로 봐도 무방

(上) 삼성전자, (下) SK하이닉스 달러화 환산 주가



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

(上) 삼성전자, (下) SK하이닉스 최근 2년 고점 대비 하락률(MDD)

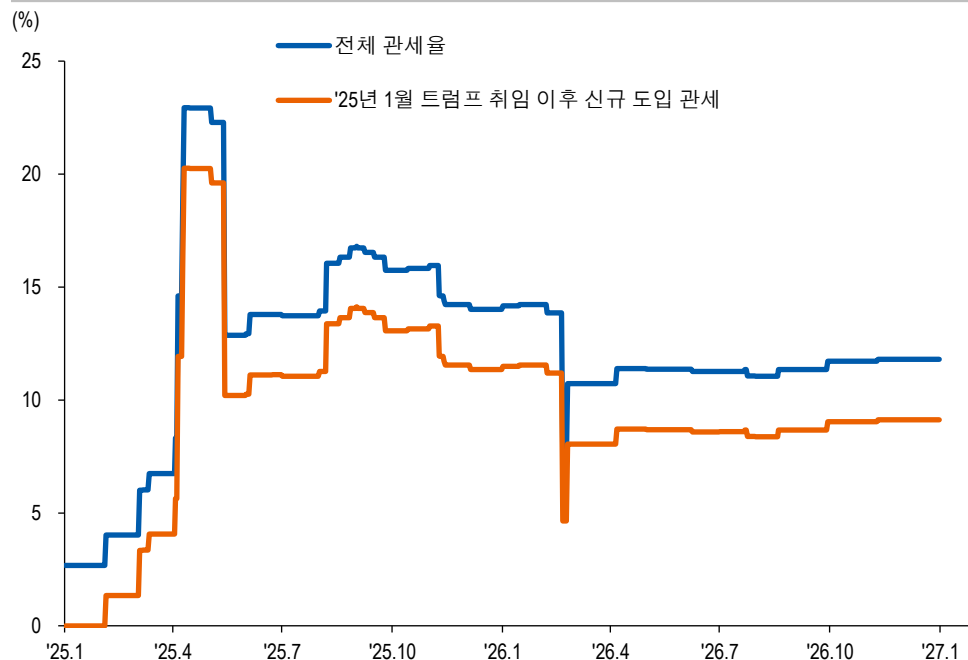


자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

최근 비관론에 대한 전략적 회의: ① 고물가(고유가)/고긴축/고금리 리스크 극복기

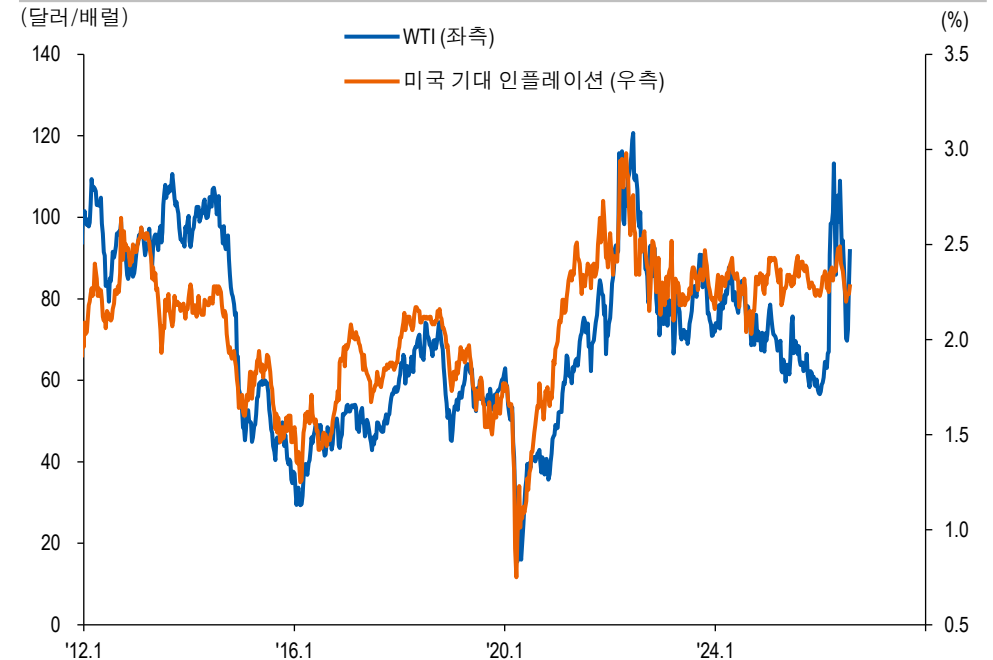
- 하반기 전망을 통해 예상했던 바와 같이, 시장은 7~9월 과정을 통해 고물가(고유가)/고긴축(연준 1회 이상 금리인상)/고금리 리스크 극대화 국면에 진입할 전망
- 결자해지 시금식은 물가 피크아웃 전환과 연준 금리인상 리스크 해소. 이를 위해선 트럼프發 정치/지정학적 불확실성 완화와 상당한 시간싸움이 요구되는 것이 사실
- 한동안 잠잠했던 트럼프 관세/통상 리스크가 재점화. 무역법 122조에 근거한 10% IEPA 관세가 무역법 301조에 근거한 10~12.5% 강제노동 및 불공정 무역 관세로 대체됨에 따라 전체 실효 관세율은 12%대로 상승. 이는 '25년 상반기 평균 15%대보단 낮지만, 트럼프 취임 직후(2.7%)나 종전보단 크게 높아진 수치
- 미국/이란 종전 파기 및 공급 재개가 가세하며 고물가(고유가)/고긴축/고금리의 매크로 및 자산시장 악순환의 삼중주가 부활

미국 실효 관세율: 무역법 301조 관련 10~12.5% 관세 신규 도입으로 실효 관세율은 12%대로 추가 상승



자료: 예일대학교 Budget Lab, 유안타증권 리서치센터

WTI 국제유가와 미국 기대 인플레이션



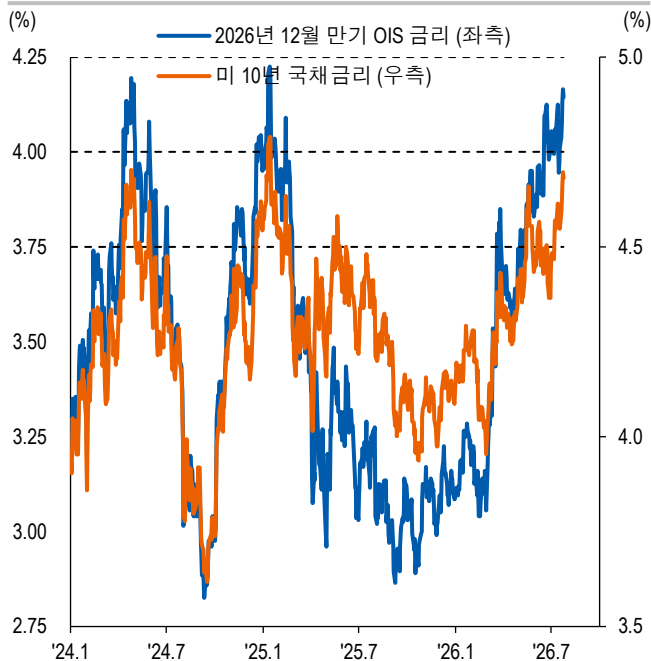
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



인플레 재가속화, 연준 2회 금리인상, 고금리로 텅텅 빈 공간이 주식시장 인심을 제약

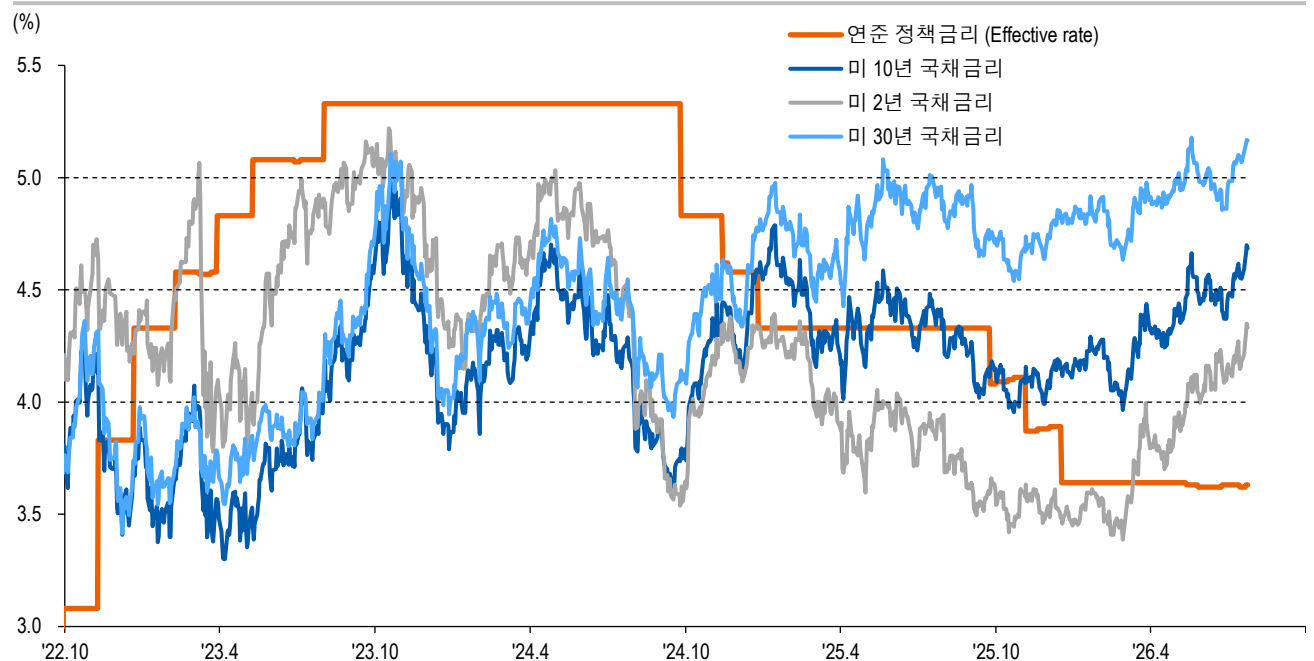
- 7월 말 현재 '26년 12월 만기 OIS 금리는 4.15%로 연내 1.6회(2회) 연준 금리인상 가능성을 상정
- CME FedWatch 연준 정책금리 컨센서스는, 1) 9월(16일) FOMC 25Bp 금리인상 확률 100%, 2) 12월(9일) FOMC 25Bp 추가 인상 확률 79.6%로 반영
- 시장금리 환경은 인플레이션 재가속화 및 연준 2회 금리인상 우려를 반영하며 전 만기물 공히 상방 저항선 이상으로 속등. 1) 7월 말 현재 미 2년 국채금리는 4.33%로 임계선 4.0%선을, 2) 미 10년 국채금리는 4.69%로 임계선 4.5%선을, 3) 미 30년 국채금리는 5.17%로 임계선 5.0%선을 크게 상회
- 공간에서 인심이 나고, 주식시장의 인심은 저물가/저긴축/저금리란 풍족한 공간에서 비롯. 당장은 인심을 크게 낼 수 없는 텅텅 빈 공간 상황이라면, 시장은 7말8초 가격조정 9부 능선 통과에도 불구하고, 당장은 V자 반등보단 기간조정격 시간싸움이 지속될 개연성이 높은 것이 사실

'26년 말 연준 정책금리 컨센서스 변화와 미 10년 국채금리



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

연준 정책금리와 미 2년, 10년, 30년 국채금리: 연준 2회 금리인상 기대가 반영되며 전 만기물 공히 상방 임계선 이상으로 속등



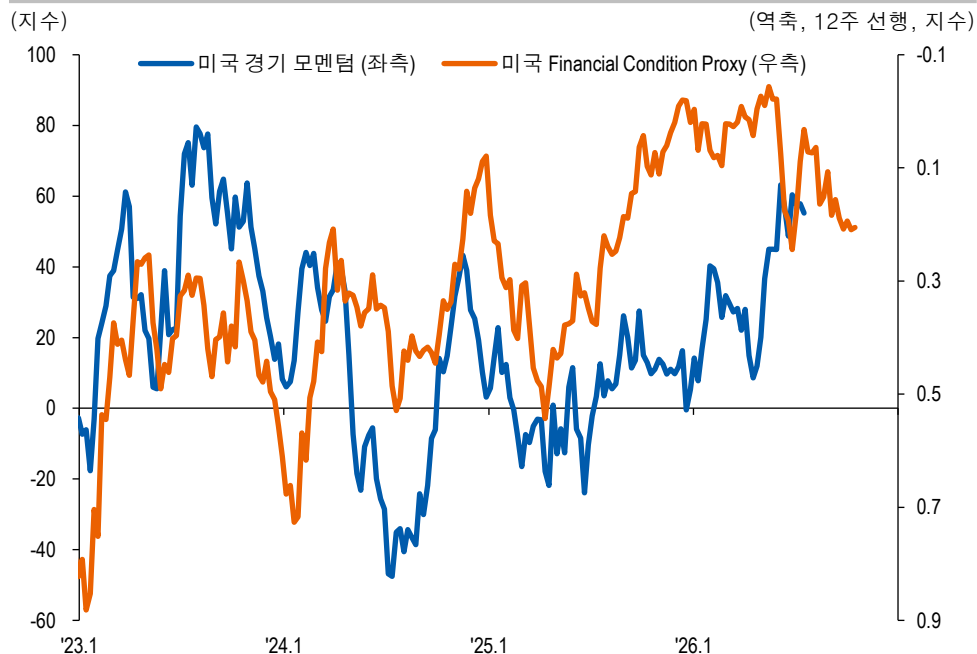
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



경기 모멘텀 약화 및 고용시장 질적/양적 둔화로 연내 금리인상은 여전히 무리수에 해당

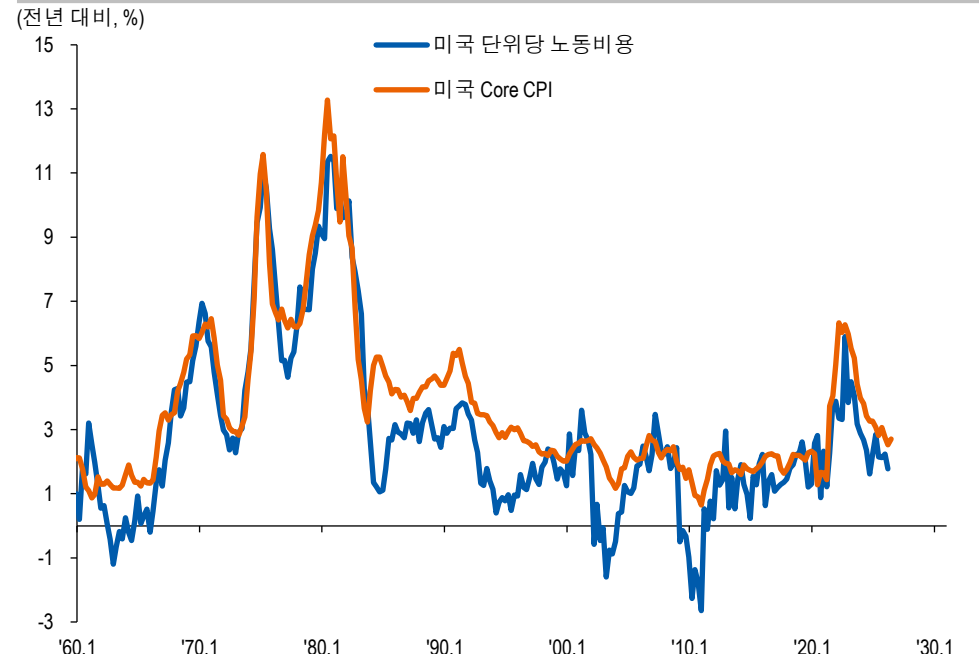
- 현재 시장은 연내 2회 연준 금리인상을 상정 중이나, 1) 하반기 미국 경기 모멘텀(Citi Economic Surprise Index) 약화 가능성, 2) 고물가/고인축/고금리 장기화에 따른 기업/가계측 자금난 및 신용경색 우려 심화, 3) 고용환경의 질적/양적 둔화와 임금 상승률 및 단위당 노동비용의 추세적 하락, 4) 주택경기 및 주택가격 부진이 암시하는 주거비 Disinflation, 5) 연준 중장기 구조개혁의 청사진이 될 5개 T/F 연구 결과의 12월 발표 등에 따라 연내 금리인상은 여전히 무리인 것으로 판단
- 미국 Citi Economic Surprise Index에 3개월여 선행하는 Financial Condition Proxy는 지난 4월부 피크아웃 전환하며 7월 이후 경기 모멘텀 약화 가능성을 시사
- 고용시장의 질적/양적 둔화 흐름이 지속. 시간당 임금 상승률은 '22년 3월 정점통과 이후 하락세가 지속되며 AI 생산성 혁신과 결합해 노동비용의 추세적 하락을 주도

미국 Citi Economic Surprise Index와 경기 모멘텀 3개월 선행 금융환경 Proxy



참고: 미국 Financial Condition Proxy는 미 10년 국채금리, 하이일드 회사채 금리, 달러화 지수 등을 표준화해 산출
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

미국 단위당 노동비용과 Core CPI



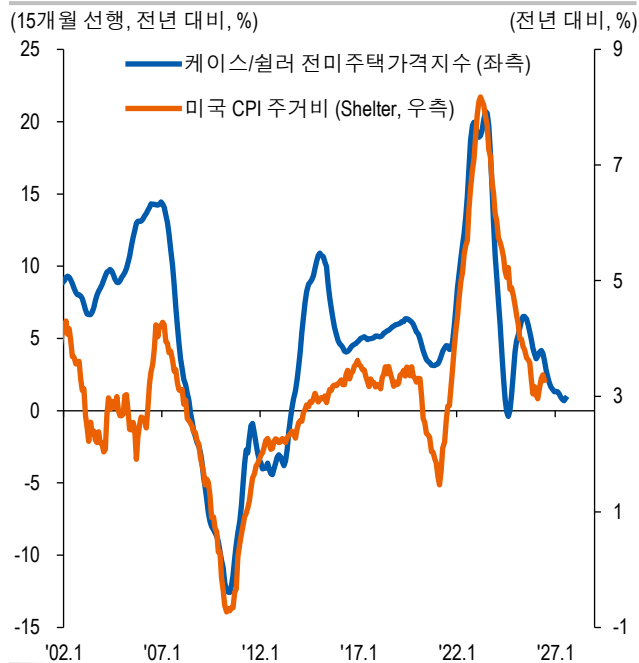
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



주거비 하락과 충분히 잘 고정된 기대 인플레이션 역시 금리인상의 시급성을 제한

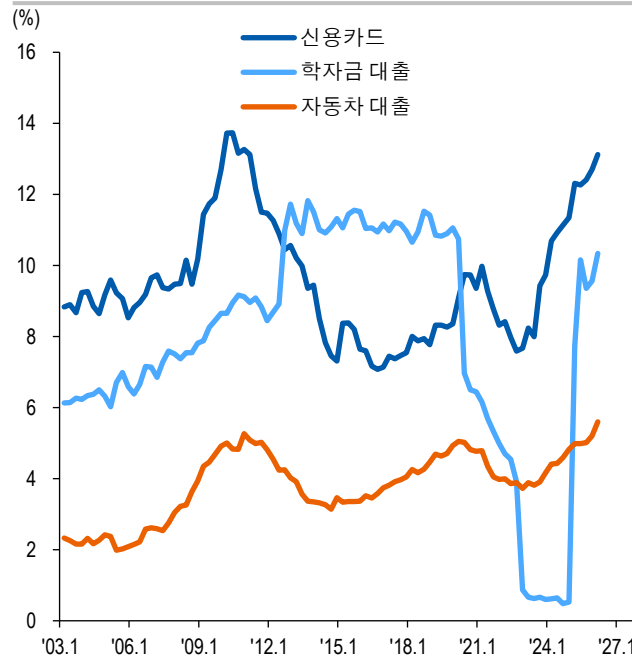
- 1) 주거비 하향 안정화, 2) 개인/가계 소득 감소 및 신용경색 기류 심화, 3) 장기 평균 수준에서 잘 고정된 중장기 기대 인플레이션 등은 연준 금리인상의 시급성을 제한
- Core CPI/PCE 물가의 40% 가량을 차지하는 최중요 항목은 바로 주거비(Shelter). 고물가/고긴축/고금리 환경의 장기 고착화는 미국 주택경기 지속 부진으로 반영. 케이스/섀러 주택가격지수 하락은 이에 15개월여 후행하는 주거비 하락을 경유해 장래 핵심/서비스 물가 환경 전반의 추세적 하향 안정화를 자극할 개연성이 높음
- 미국 신용카드, 학자금 대출, 자동차 대출 연체율은 개인/가계 소득 감소 및 신용경색 기류를 복합 반영하며 2008년 금융위기 당시 최고 수준에 근접. 단기 또는 순환적 인플레이션 압력만을 고려한 연준 금리인상은 장기 또는 추세적으로 경기침체의 단초가 될 소지가 다분
- 연준이 주시하는 중장기 기대 인플레이션인 5년/5년 선도 BEI 금리는 최근 인플레이션 재가속화 우려에도 불구하고, 장기 평균 수준에서 비교적 안정적으로 고정

케이스/섀러 미국 주택가격과 주거 관련 물가



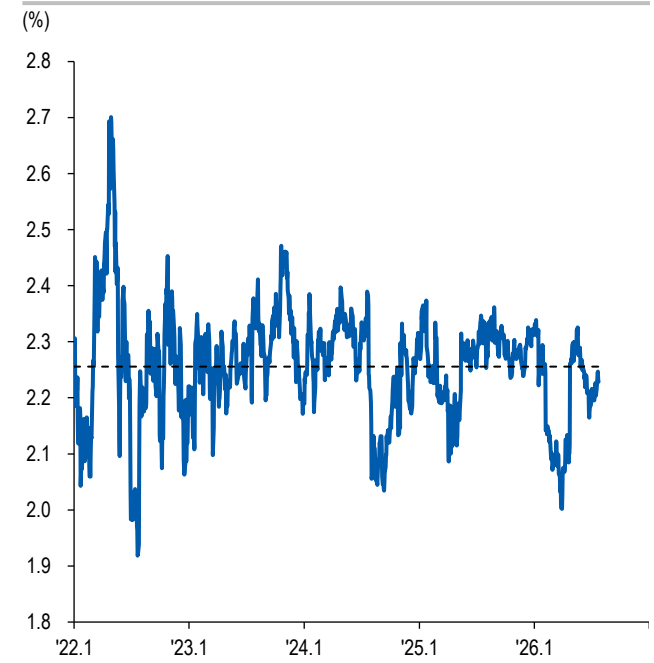
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

미국 민간 대출 유형별 90일 이상 연체율



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

미국 5년/5년 선도 BEI 금리(연준이 주시하는 중장기 기대 인플레이)



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



9~10월 금리인상 단행시 12월 5대 T/F 구조개혁 로드맵 발표의 정책적 의미가 퇴색

- 6월 연준은 5개 T/F 설치와 함께 5대 중장기 개혁 의제를 발표했고, 이르면 12월(9일) FOMC를 통해 연준 구조개선 및 정책 프레임워크 변화 방안을 공표할 예정
- 1) 커뮤니케이션: 의장 기자회견 정례화 폐지 및 SEP(점도표) 대체안 도입, 2) 대차대조표: 연준 B/S 축소 방안 수립, 3) 데이터: AI 및 Nowcasting 예측 모델 도입, 4) 생산성/일자리: AI 기술/생산성 혁신을 고려한 통화정책 기조 확립, 5) 물가 프레임워크: 현 PCE에서 Trimmed Mean PCE로의 변화 등이 5개 T/F의 핵심 과제
- 중장기 구조개혁의 청사진과 통화정책의 새로운 뼈대가 12월 T/F 결과 발표로 구체화되는 상황에서, 실제 연준이 그 이전인 9~10월 FOMC 중 단발성 금리인상에 나설 수 있는가에 대해선 커다란 의문이 존재. 9~10월 금리인상이 단행될 경우, 12월 공개될 거대담론의 의미가 크게 퇴색될 공산이 크기 때문
- 트럼프 정치/지정학적 불확실성이 고물가/고금리 리스크 추가 심화로 반영되더라도, 실제 금리인상은 9~10월 보단 12월, 2회 보단 1회 이하로 한정될 것으로 판단

연준 5대 개혁 T/F 목표 및 핵심 과제

구분	목표	세부 과제
커뮤니케이션 (Communications)	불확실성 하에서의 정책 심의·결정 전달 방식 개선	• 포워드 가이드스 폐지, 정책 성명서 간소화 등 기존 소통 관행 전면 재검토 • 연말까지 SEP·점도표, 기자회견, 의사록 등 커뮤니케이션 수단 전반의 개편안 마련 • 시장이 연준 발언이 아닌 실물 데이터에 반응하도록 '반응함수' 중심으로 소통 전환
대차대조표 정책 (Balance Sheet Policy)	현행 대차대조표 체제의 비용·편익과 제도적 함의 검토	• 현행 충분 지준(Ample Reserves) 체제의 편익·리스크와 대안적 운영 프레임워크 평가 • 6.7조 달러 규모 보유자산의 축소 및 구성(만기구조 등) 재편 검토 • 금리·대차대조표 수단 간 상이한 정책 전달경로와 긴축도 불균형 문제 분석
데이터 (Data)	정책 판단에 활용되는 실물경제 신호의 품질·적시성 개선	• 구식 서버에 기반한 공식 통계의 방법론 개선과 새로운 정보 원천 평가 • 민간 부문 실시간 데이터와 AI 기반 신규 분석 기법의 정책 활용 방안 모색 • 수정치에 의존하는 후행 지표 대신 실행 가능한 실시간 정보 체계 구축
생산성과 일자리 (Productivity and Jobs)	AI 등 신규 범용기술의 경제적 영향 평가 및 정책 반영	• AI 등 새 범용기술의 확산 속도·범위·경제적 영향과 양대핵무에 주는 함의 조사 • AI 투자 붐의 수요 측 효과와 공급 측(생산성) 확장의 시기·정도 판별 • 생산성 주도 성장이 금리 경로 등 통화정책 운용에 갖는 함의 검토
인플레이션 프레임워크 (Inflation Frameworks)	인플레이션 동인에 대한 이해와 대응 체계 재정립	• 인플레이션의 동인, 연준의 책임, 측정 방식을 제1원칙(first principles)에서 재검토 • FAIT 등 기존 운영 프레임워크의 대안을 포함해 물가안정 달성 방법론 전면 점검 • 2% 물가목표 수치 자체는 검토 범위에서 제외

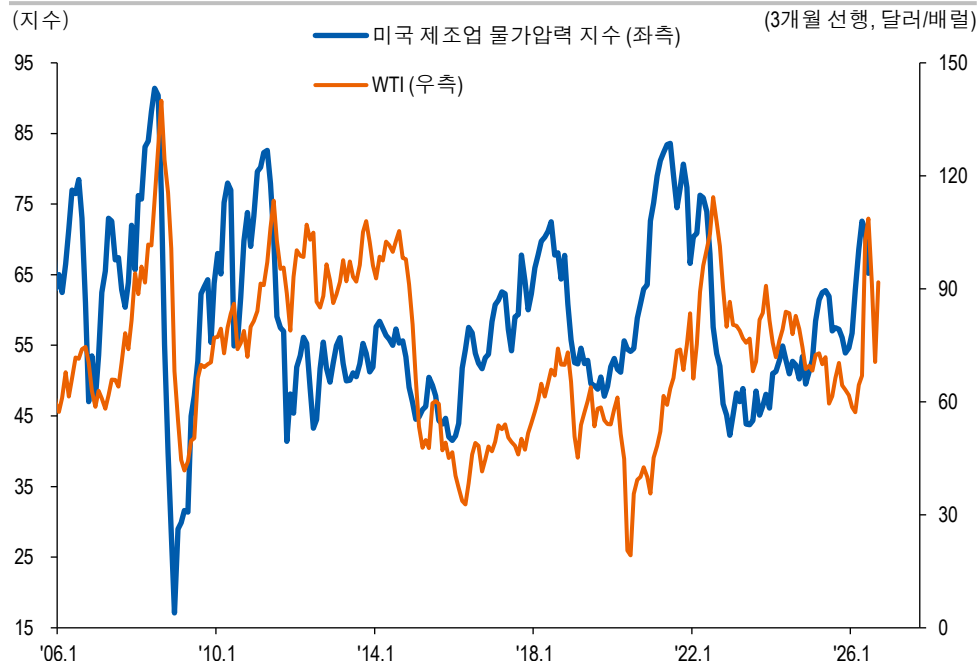
자료: Fed, 언론 종합, 유안타증권 리서치센터



상품/에너지 주도 인플레이 압력 7~9월 중 피크아웃 예상. 단, 지정학 리스크가 복병

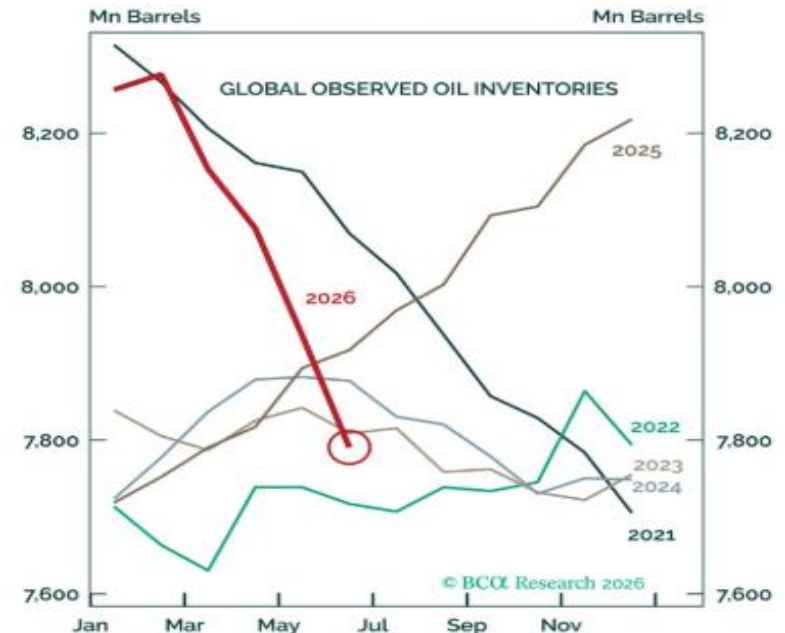
- 3월 120\$대에 육박했던 국제유가는 6월 미국/이란 종전 선언 이후 70\$ 이하 수준으로 하락했다 7월 말 종전 파기 및 공급 재개 이후 90\$대로 재상승
- WTI 유가는 미국 제조업 물가압력 지수(ISM 제조업 지수 내 공급자 인도 및 지불가격 지수 평균으로 산출) 변화에 3개월여 선행. 국제유가 3~4월 정점통과와 이후 하락세를 고려할 경우, 상품/에너지 물가 상승이 주도했던 전체 인플레이션 압력은 7~9월 중 확인될 6~8월 물가 지표를 통해 피크아웃 전환이 뚜렷하게 확인될 전망
- 중동 지정학적 불확실성이 현 수준 이상으로 추가 확대되는 경우라면, 글로벌 원유 재고가 급감한 현 상황을 고려할 경우 고물가(고유가)/고인축/고금리 리스크는 추가 심화가 불가피. 글로벌 경제 성장을 재차 억누르고, 인플레이션을 한껏 끌어올리며, 주식시장을 크게 뒤흔드는 파국의 단초가 될 수도 있다는 의미
- 단, 11월 중간선거와 관련 선거 캠페인이 임박했다는 점은 중동 지정학적 리스크 관련 'TACO(Trump Always Chickens Out)' 가능성을 지지. Polymarket.com의 11/3일 중간선거 베팅 확률은, 1) 민주당 상하원 Sweep 43%, 2) 민주/공화 상하원 Split 43%, 3) 공화당 상하원 Sweep(사수) 14%로 공화당 참패가 유력시

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

글로벌 원유 재고: 3월 이란 전쟁을 소화하며 예년 수준으로 급감



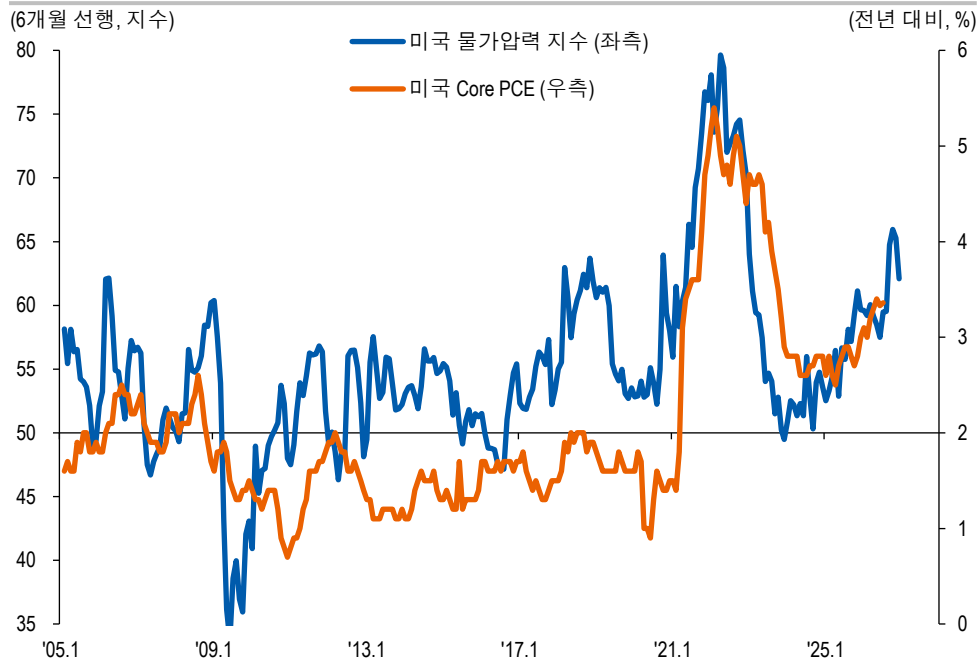
자료: BCA Research



트럼프 정치/지정학적 불확실성 완화와 물가 피크아웃 증거 확인 뒤 공간이 채워질 전망

- 8~9월 중 트럼프 정치/정책/지정학적 불확실성 완화와 인플레이션 피크아웃 물증 확인 작업을 거치며 흐릿한 비관론은 지워지고 다시 비워졌던 공간이 채워질 전망
- ISM 제조업/비제조업 지수 세부 지표를 활용해 Core PCE 디플레이터에 6개월 가량 선행하는 미국 물가압력 지수(제조업 물가압력 지수 25%, 서비스업 물가압력 지수 75% 가중평균)를 도출. 물가압력 지수는 8~9월 말에 확인될 7~8월 관련 지표의 피크아웃 전환 가능성을 암시
- 8월 트럼프 불확실성과 고물가/고인축/고금리 리스크 공존 국면 내 시장은, 1) 중장기 진바닥 통과 및 가격조정 종료에도 불구하고 기간조정격 시간싸움이 불가피하나, 2) 이미 최악을 선반영한 국내증시 및 AI/반도체 밸류체인 대표주는 악재 둔감, 호재 민감으로의 성격 변화와 함께 계단식 저점 상승 과정을 따를 개연성이 높으며, 3) 포트폴리오 전략 초점은 낙폭과대 주가/밸류에이션 여건과 함께 실적/밸류업 등 Quality(안정성/가시성/성장성 등을 포괄) 변수에 집중될 개연성이 높음

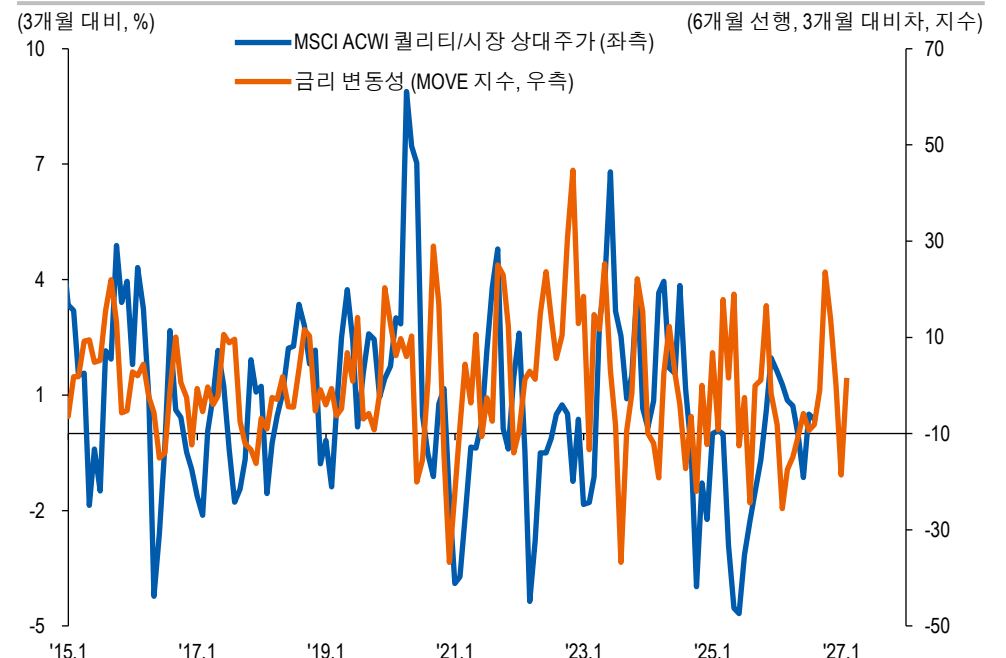
미국 물가압력 지수와 Core PCE 디플레이터



참고: 미국 제조업 물가압력 지수는 ISM 제조업 지수 유래 제조업 물가압력 지수를 25%, ISM 비제조업 지수 유래 서비스업 물가압력 지수를 75%로 가중평균해 산출

자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

MSCI ACWI 퀄리티/시장 상대주가와 미국 금리 변동성(MOVE 지수)



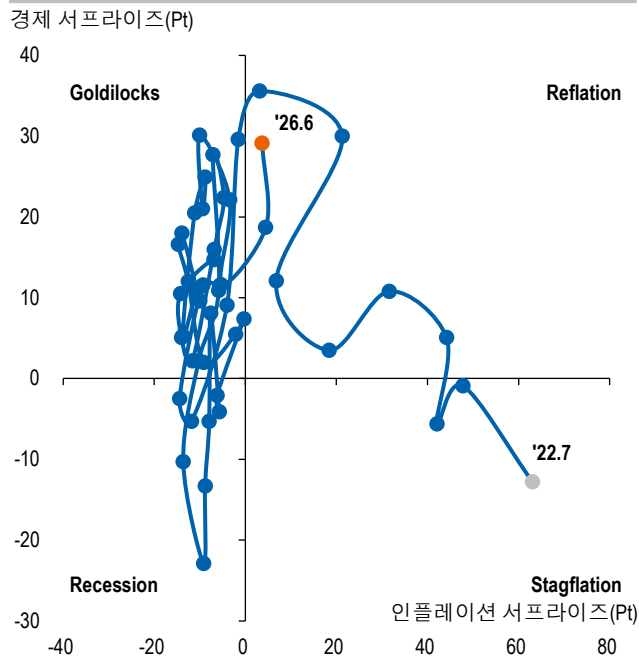
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



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

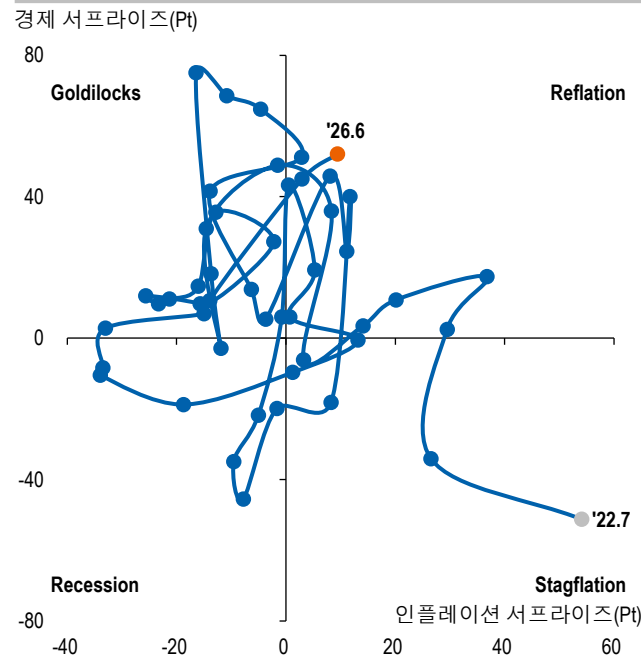
- 글로벌/주요국 매크로 환경을 Citi Economic Surprise(CESI, Y축)와 Inflation Surprise(CISI, X축) Index를 활용해 투자전략 관점하 4사 분면 형태로 재정의
- Reflation(1분면): CESI(+) & CISI(+), Goldilocks(2분면): CESI(+) & CISI(-), Recession(3분면): CESI(-) & CISI(-), Stagflation(4분면): CESI(-) & CISI(+)
- 글로벌 및 주요국 매크로 환경은 고물가/고긴축/고금리 영향을 복합 반영하며 종전 Goldilocks에서 5월 이후부터 Reflation으로 국면 전환
- 3Q Reflation 국면 전환에 따른 순환적 부정요인 소화 과정 전개로 당분간 국내외 증시는 주가/수급 부침 확대가 불가피. 단, 물가압력 이상의 경기 모멘텀이 유지되고 있는 바, 여전히 위험보단 기회요인이 우세하며 중장기 진바닥 통과 과정에선 잠복 불확실성과 단기 기간조정 부담을 감안해도 시장 및 전략대안 비중(Q) 확대가 유리
- 4Q 고물가/고긴축/고금리 리스크 완화로 글로벌 매크로 환경은 재차 Goldilocks로 이동할 소지. 4Q 증시(P) 낙관론과 연말 KOSPI 1만P 안착 전망을 고수하는 이유

글로벌 매크로 4사 분면



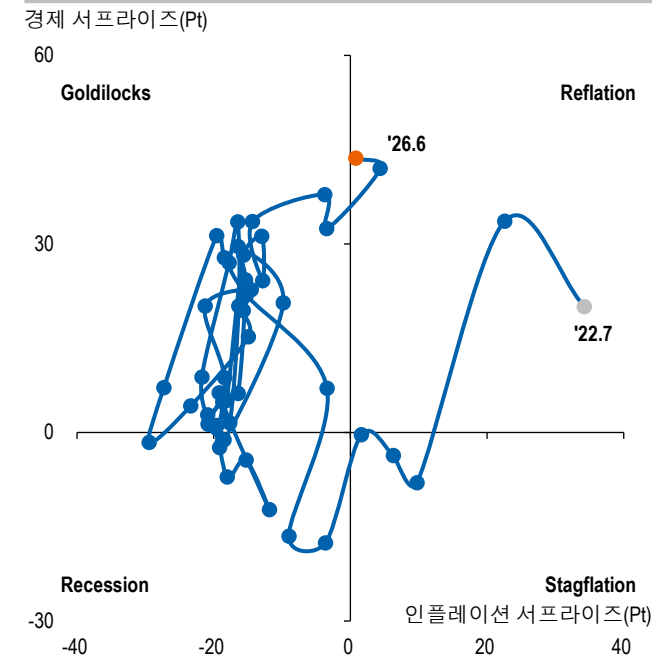
참고: 국가 및 지역별 Citi Economics/Inflation Surprise Index로 4사 분면을 구성
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

미국 매크로 4사 분면



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

EM 매크로 4사 분면



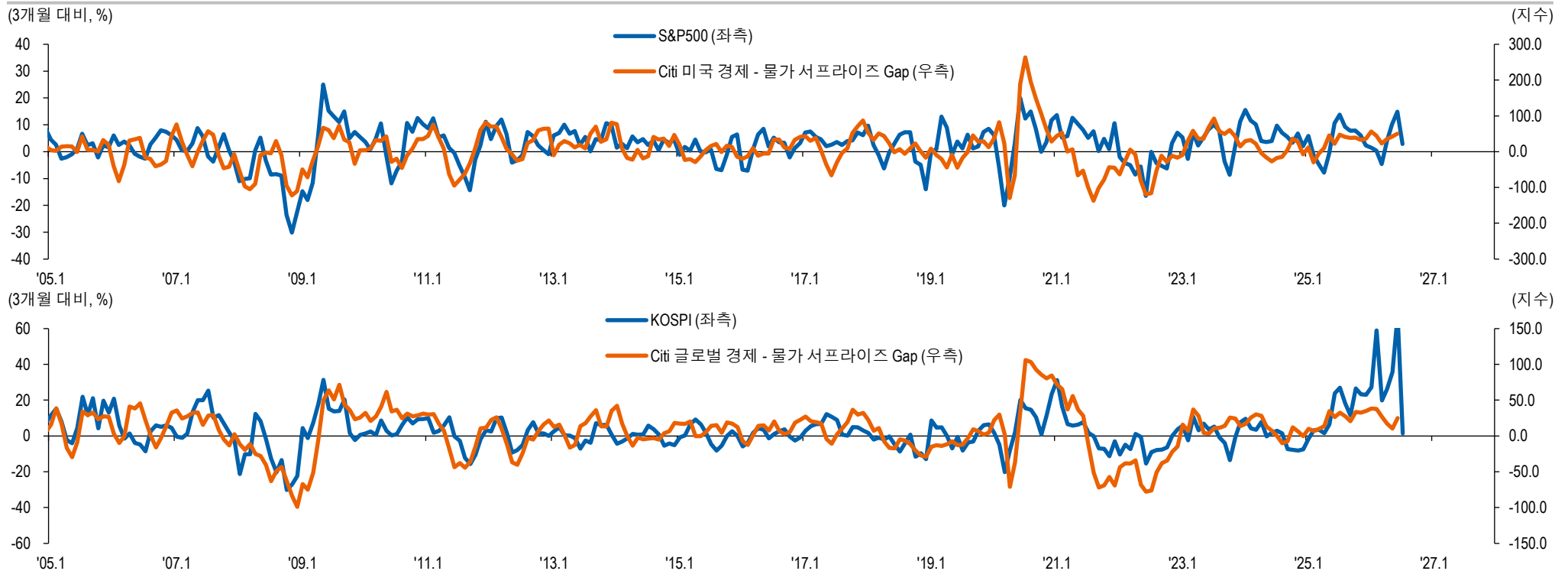
참고: 국가 및 지역별 Citi Economics/Inflation Surprise Index로 4사 분면을 구성
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



3Q Reflation 국면 전환에 따른 물가 압력과 경기 모멘텀간 시소게임이 불가피

- 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 인플레이션 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 전개

(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 (%)
IT하드웨어	1.1	58.2	반도체	1.8	61.5	자동차	1.4	50.0	소매/유통(필수소비재)	1.8	65.6
에너지	1.0	45.5	미디어/엔터	0.7	58.3	소매/유통(경기소비재)	1.1	68.9	가정용품	1.7	59.4
반도체	0.7	50.9	자본재	0.6	57.3	IT하드웨어	1.0	64.9	제약·바이오/생명과학	1.7	71.9
음식료/담배	0.4	58.2	은행	0.2	43.8	IT서비스/소프트웨어	0.8	63.5	소비자 서비스	1.5	68.8
제약·바이오/생명과학	0.3	47.3	소매/유통(경기소비재)	0.2	49.0	반도체	0.5	56.8	유틸리티	1.2	59.4
소재	0.2	56.4	소재	0.2	52.1	미디어/엔터	0.5	60.8	음식료/담배	1.1	62.5
부동산	0.2	54.5	IT하드웨어	0.2	53.1	내구소비재/의류	0.2	52.7	헬스케어	0.9	56.3
자본재	0.2	49.1	자동차	0.1	50.0	헬스케어	0.1	50.0	소매/유통(경기소비재)	0.8	53.1
헬스케어	0.2	54.5	운송	0.1	52.1	상업/전문 서비스	0.0	54.1	운송	0.8	62.5
소비자 서비스	0.2	50.9	다각화 금융	0.0	44.8	다각화 금융	0.0	47.3	상업/전문 서비스	0.4	71.9
운송	0.1	54.5	에너지	0.0	49.0	소매/유통(필수소비재)	0.0	45.9	통신서비스	0.2	56.3
보험	0.0	43.6	IT서비스/소프트웨어	-0.1	50.0	부동산	-0.1	43.2	IT서비스/소프트웨어	0.1	53.1
다각화 금융	0.0	50.9	보험	-0.1	50.0	소비자 서비스	-0.2	54.1	IT하드웨어	0.0	43.8
IT서비스/소프트웨어	0.0	50.9	소매/유통(필수소비재)	-0.4	40.6	소재	-0.3	39.2	내구소비재/의류	-0.1	50.0
가정용품	-0.1	47.3	소비자 서비스	-0.4	43.8	제약·바이오/생명과학	-0.3	47.3	부동산	-0.2	50.0
유틸리티	-0.1	56.4	헬스케어	-0.5	43.8	자본재	-0.3	44.6	미디어/엔터	-0.3	43.8
소매/유통(필수소비재)	-0.4	47.3	상업/전문 서비스	-0.6	40.6	통신서비스	-0.4	43.2	은행	-0.5	46.9
상업/전문 서비스	-0.5	40.0	부동산	-0.7	38.5	유틸리티	-0.4	51.4	보험	-0.5	53.1
미디어/엔터	-0.6	41.8	유틸리티	-0.7	39.6	운송	-0.5	47.3	자본재	-0.8	43.8
내구소비재/의류	-0.6	40.0	제약·바이오/생명과학	-0.7	36.5	보험	-0.5	52.7	반도체	-0.9	34.4
은행	-0.7	49.1	내구소비재/의류	-0.7	40.6	가정용품	-0.6	40.5	에너지	-1.0	34.4
통신	-0.8	40.0	음식료/담배	-0.8	38.5	음식료/담배	-0.6	45.9	자동차	-1.1	31.3
소매/유통(경기소비재)	-0.8	45.5	가정용품	-1.0	47.9	에너지	-0.7	44.6	소재	-1.6	28.1
자동차	-1.3	36.4	통신서비스	-1.1	40.6	은행	-0.7	44.6	다각화 금융	-2.0	37.5

참고: 7/28 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 WI26 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	1.6	52.7	반도체	1.3	56.3	건강관리	1.7	52.7	통신서비스	3.1	62.5
IT가전	0.8	49.1	조선	1.2	52.1	화장품, 의류, 완구	1.5	58.1	유틸리티	2.2	62.5
IT하드웨어	0.5	47.3	기계	1.2	57.3	소프트웨어	1.1	58.1	필수소비재	2.2	68.8
보험	0.2	50.9	화학	0.6	47.9	증권	0.8	51.4	건강관리	2.1	59.4
자동차	-0.1	54.5	자동차	0.3	47.9	비철, 목재등	0.6	59.5	호텔, 레저서비스	1.9	71.9
은행	-0.1	50.9	증권	0.3	44.8	상사, 자본재	0.5	52.7	보험	1.5	53.1
증권	-0.3	41.8	상사, 자본재	0.2	52.1	필수소비재	0.4	62.2	미디어, 교육	1.3	53.1
소매(유통)	-0.3	50.9	IT하드웨어	0.0	49.0	에너지	0.3	41.9	비철, 목재등	0.9	68.8
화학	-0.3	45.5	비철, 목재등	-0.2	47.9	보험	0.3	50.0	화장품, 의류, 완구	0.7	53.1
기계	-0.5	50.9	에너지	-0.2	44.8	건설, 건축관련	0.2	52.7	자동차	0.7	53.1
철강	-0.6	54.5	은행	-0.2	46.9	호텔, 레저서비스	0.2	45.9	소프트웨어	0.5	43.8
건설, 건축관련	-0.6	56.4	IT가전	-0.4	41.7	조선	0.2	43.2	반도체	0.3	50.0
에너지	-0.6	49.1	건강관리	-0.5	45.8	유틸리티	0.2	41.9	조선	0.3	53.1
운송	-0.8	45.5	건설, 건축관련	-0.5	43.8	미디어, 교육	0.1	50.0	소매(유통)	0.0	53.1
조선	-0.8	43.6	보험	-0.7	44.8	화학	0.0	43.2	상사, 자본재	-0.1	46.9
필수소비재	-0.9	45.5	운송	-0.7	40.6	반도체	0.0	51.4	기계	-0.4	53.1
화장품, 의류, 완구	-0.9	45.5	철강	-0.9	43.8	통신서비스	0.0	54.1	철강	-0.5	40.6
소프트웨어	-1.0	49.1	소프트웨어	-1.0	49.0	철강	0.0	39.2	에너지	-0.5	46.9
비철, 목재등	-1.2	41.8	디스플레이	-1.2	39.6	기계	0.0	43.2	운송	-0.6	46.9
디스플레이	-1.4	40.0	소매(유통)	-1.4	39.6	IT하드웨어	-0.1	47.3	IT하드웨어	-0.7	46.9
상사, 자본재	-1.5	40.0	유틸리티	-1.5	38.5	운송	-0.2	41.9	화학	-0.7	50.0
호텔, 레저서비스	-1.7	45.5	호텔, 레저서비스	-1.6	38.5	IT가전	-0.4	48.6	증권	-0.8	46.9
미디어, 교육	-1.8	36.4	화장품, 의류, 완구	-1.6	40.6	은행	-0.4	41.9	은행	-0.9	46.9
통신서비스	-1.9	30.9	필수소비재	-1.7	40.6	자동차	-0.5	43.2	IT가전	-1.0	53.1
건강관리	-2.2	40.0	통신서비스	-1.8	34.4	소매(유통)	-0.6	45.9	건설, 건축관련	-1.1	34.4
유틸리티	-2.3	45.5	미디어, 교육	-2.2	36.5	디스플레이	-0.6	40.5	디스플레이	-1.1	37.5

참고: 7/28일 증가 기준, 시장 및 업종 구분은 KOSPI WI26에 의거. 2005년 이후 해당 국면별 시장 대비 상대 수익률의 월 평균값

자료: LSEG Workspace, 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

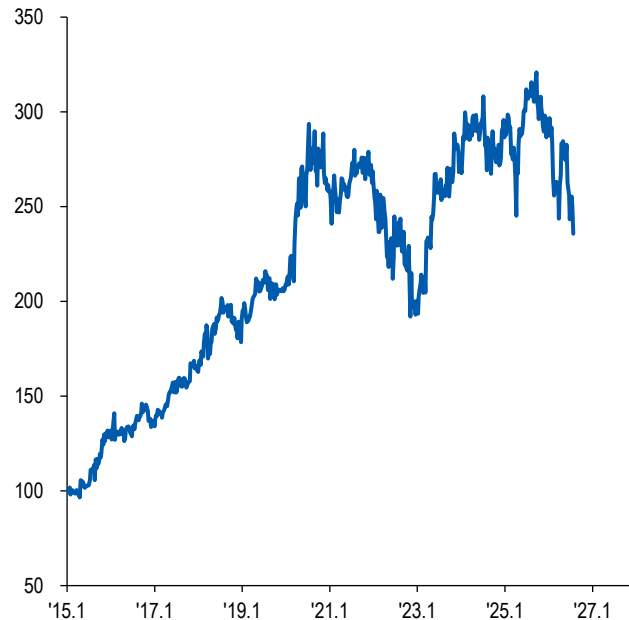


최근 비관론에 대한 전략적 회의: ② AI/반도체 호재 둔감, 악재 민감으로의 성격 변화 파헤침

- 고물가/고인축/고금리 리스크 심화와 글로벌 매크로 Goldilocks에서 Reflation으로의 국면 전환에 따른 과도기적 혼란이 미국 Big 5 하이퍼스케일러 잉여 현금흐름 급감과 Debt Financing(회사채 발행) 확대를 빌미로 국내외 AI Capex 슈퍼 사이클 및 AI/반도체 밸류체인 대표주 전반에 대한 구조적 회의/비관론으로 확산
- 그간 파죽지세의 상승세를 지속했던 Big 5 하이퍼스케일러/S&P500 상대주가는 4월 말 이후부터 급락 전환(4월 말 이후 -15.3%, S&P500 +6.4%, Big 5 -9.9%)
- 글로벌 AI 혁명의 아이콘이자 친미/범서방 AI Capex 슈퍼 사이클의 리더인 Nvidia와 AI Laggard이자 친중 색채가 짙은 Apple간 시가총액 역전 현상이 발생(27일 종가 기준 현재 Apple 4.95조\$, Nvidia 4.76조\$)
- AI Capex 관련 회의론 및 경계감은 '25년 이후 Big 5 하이퍼스케일러 대비 기록적 주가 상승세를 구가했던 한국 반도체(IT) 대표주 상대부진의 직간접적 빌미로 작용

S&P500 대비 미국 Big 5 하이퍼스케일러 상대주가

(2015년 1월 = 100, 지수화)

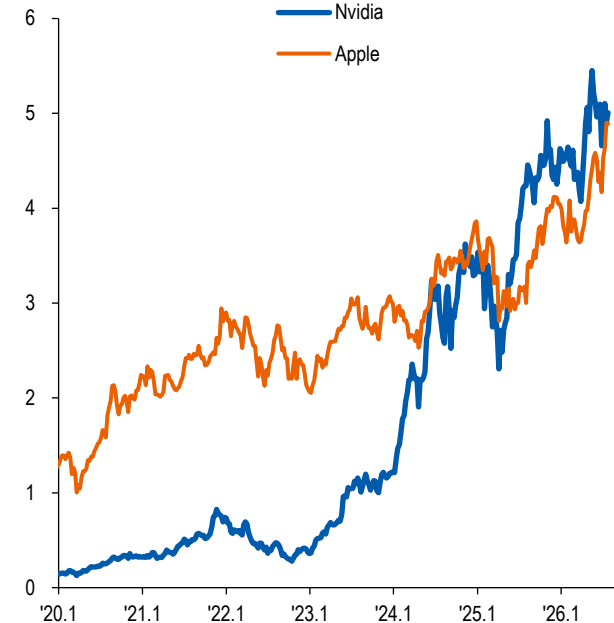


참고: Big 5 하이퍼스케일러는 Microsoft, Alphabet, Amazon, Meta, Oracle 합산 시가총액을 지수화 환산

자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

Nvidia와 Apple 시가총액 변화 추이

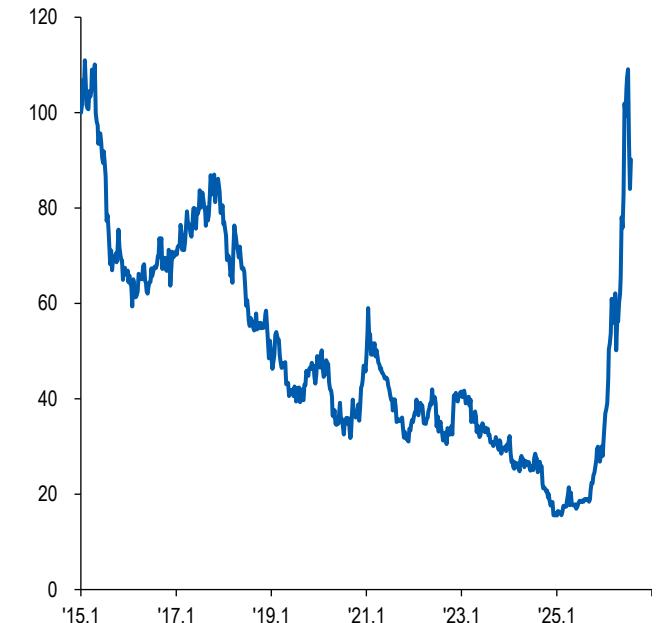
(조 달러)



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

미국 Big 5 하이퍼스케일러 대비 한국 IT 상대주가

(2015년 1월 = 100, 지수화)



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

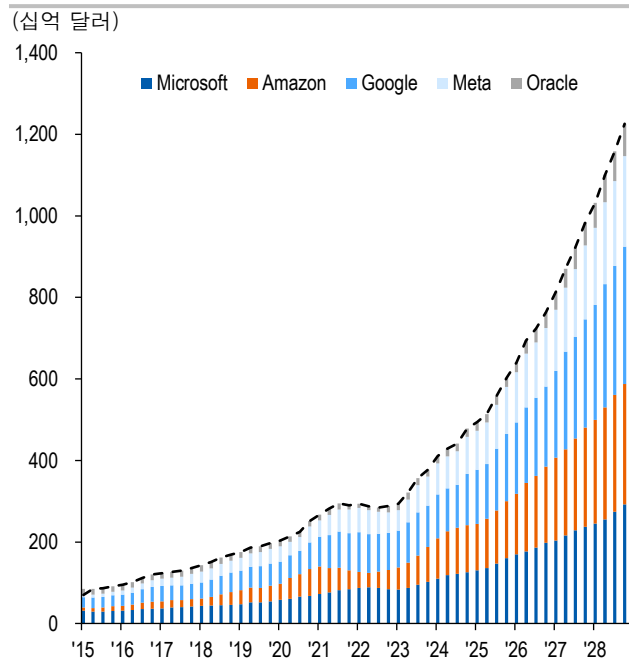
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



Big 5 하이퍼스케일러 FCF 음(-) 전환 우려와 Debt Financing 확대 바로보기

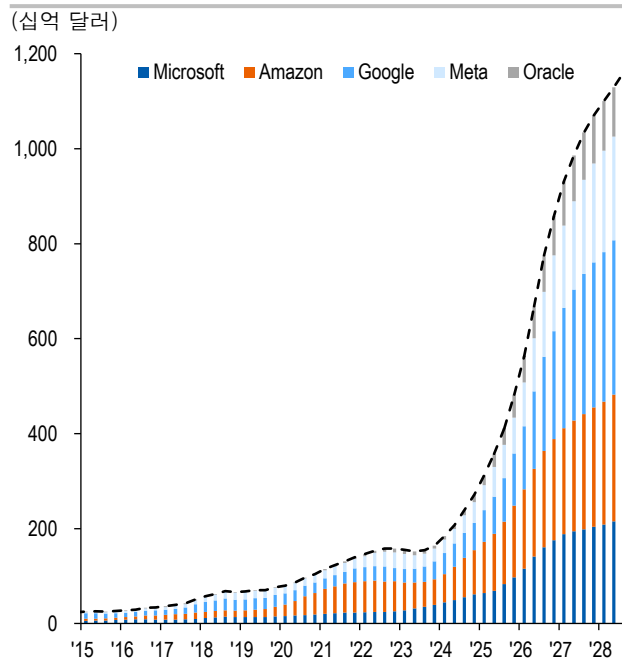
- 2000년 1Q 닷컴 버블 붕괴는 당시 인터넷/통신 혁명의 주도주였던 미국 통신/통신장비 대표주 Capex 재원인 잉여 현금흐름의 피크아웃 전환 여부가 그 전조로 기능
- 실제 S&P500 통신 서비스 업종 12개월 Trailing CPS(주당 순현금)는 '97년 4Q 피크아웃 전환했고 주가 및 Capex 투자는 이보다 뒤늦은 '00년 1Q부터 폭락. 이후 미국 통신 업종 CPS '21년 3Q 바텀아웃 전환은 '22년 4Q 주가/Capex 연쇄 바텀아웃을 암시하는 신호탄으로 작용
- Big 5 하이퍼스케일러 Capex는 상승일로가 추세화될 공산이 크나, 잉여 현금흐름은 '26년 4Q 이후 음 전환이 우려시. 닷컴버블 붕괴의 트라우마가 환기되는 대목
- 단, 1) 이는 Capex 재원 확보 방식이 종전 영업 현금흐름 중심에서 AI 빅테크에 호의적인 금융 환경을 활용하기 위한 Debt/Equity Financing(재무 현금흐름 증가로 잉여 현금흐름 감소) 병행으로 달라진데 따른 영향이 크고, 2) '28년 2Q부터 영업 현금흐름은 양 전환이 예상되고 고물가/고인축/고금리 리스크 완화시 관련 부담은 크게 경감될 것이며, 3) 영업 현금흐름은 자금조달 관련 재무부담을 능히 상쇄할 만큼의 안정적 성장세가 지속된다는 점은 닷컴버블 붕괴 당시와 크게 상반되는 대목

미국 Big 5 하이퍼스케일러 Operating Cash Flow(영업 현금흐름)



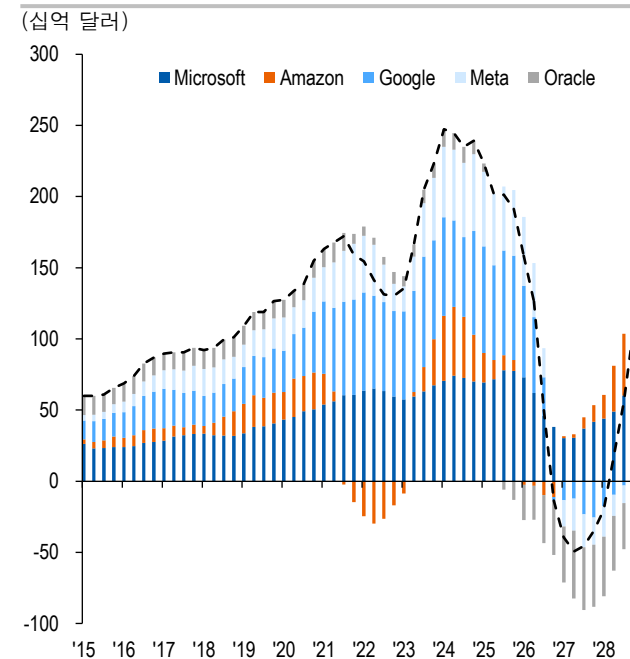
참고: '26년 2Q 이후는 Bloomberg 컨센서스
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

미국 Big 5 하이퍼스케일러 Capex



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

미국 Big 5 하이퍼스케일러 Free Cash Flow(잉여 현금흐름)



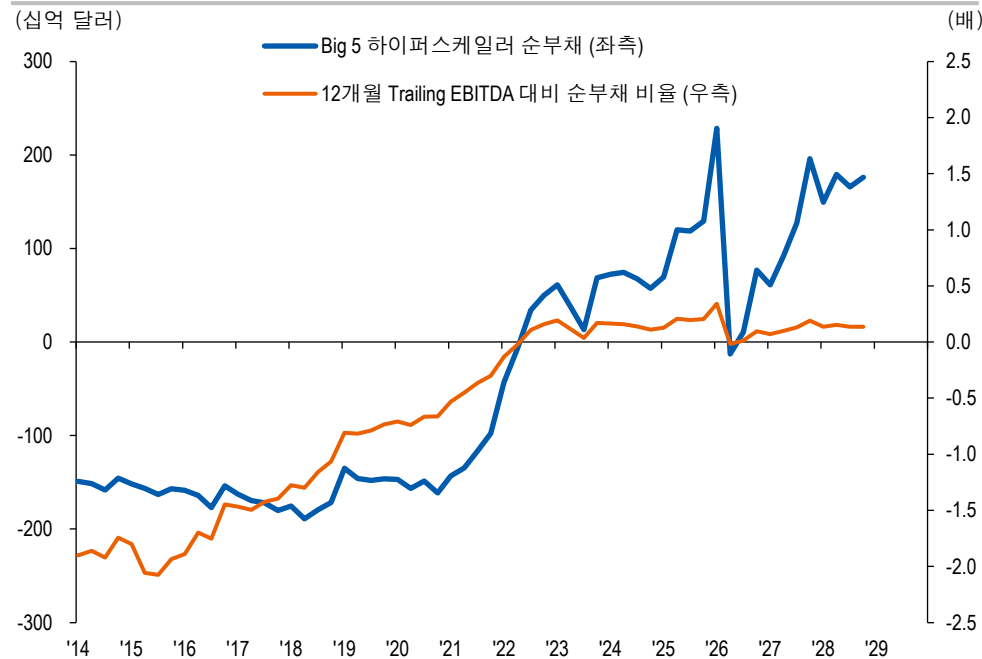
참고: '26년 2Q 이후는 Bloomberg 컨센서스
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



AI Capex 리더들의 차입 제약 및 신용경색 기류는 전무. 사생결단격 투자 경쟁 지속에 초점

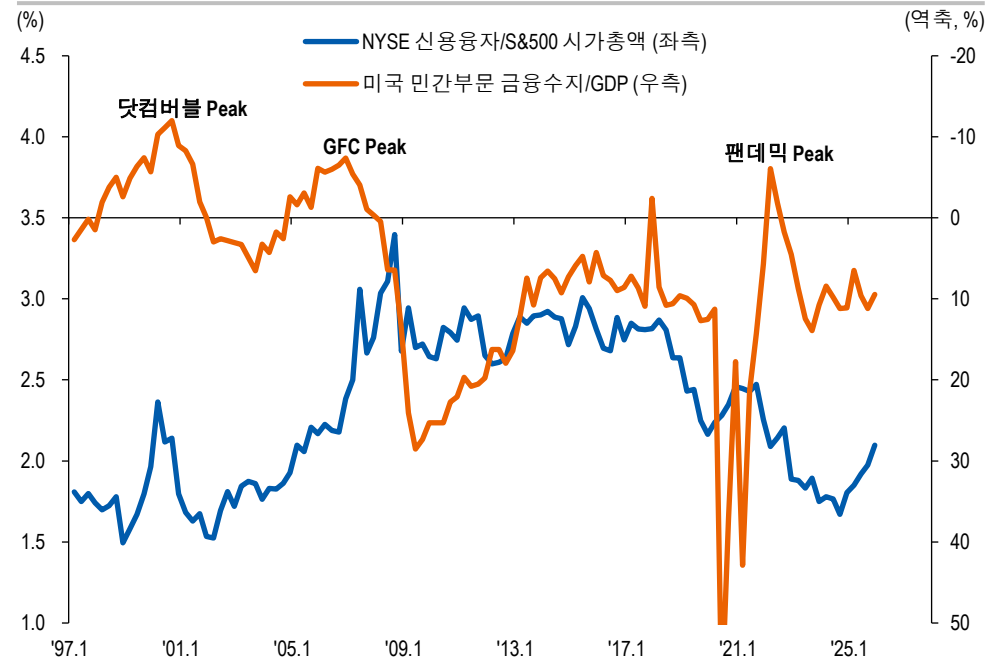
- '25년 하반기부터 Oracle(부채비율 389%), Amazon(41%), Meta(39%) 중심으로 Debt Financing이 본격화됐고, 이후 Nvidia(7%), Microsoft(33%) 등으로 확산 중이나, 여전히 자금조달 제약은 전무한 상황이며 폭발적 실적 성장세와 견고한 재무구조가 유지되고 있는 바 신용위기로의 전염 가능성은 기우 수준으로 제한
- Big 5 하이퍼스케일러 순부채는 '26년 1Q 말 현재 2,285억\$까지 급증했으나 EBITDA 역시 6,716억\$로 급증하며 순부채/EBITDA 비율은 34.0% 수준으로 한정
- Oracle(5년 CDS 프리미엄 210.7Bp) 제외 Big 4 하이퍼스케일러 + Nvidia 평균 CDS 프리미엄은 7월 말 현재 70.8Bp로 5년 내 부도확률 5% 이하로 제한
- 관건은 Big 5 하이퍼스케일러 Debt/Equity Financing을 감당할 수 있는 민간 유동성 환경과 경제 체력 보유 여부. 1) 신용융자/시가총액 비중은 2.1%로 금융위기 당시 3.4%를 밑돌고 있고, 2) 민간 금융수지/명목 GDP 상대비율 역시 현재 +9.4%(순대출)로 -10%(순차입)선에 달했던 과거 위기 국면과는 크게 상반

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



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

NYSE Margin Debt/S&P500 시가총액 및 미국 민간 금융수지/명목 GDP 상대비율



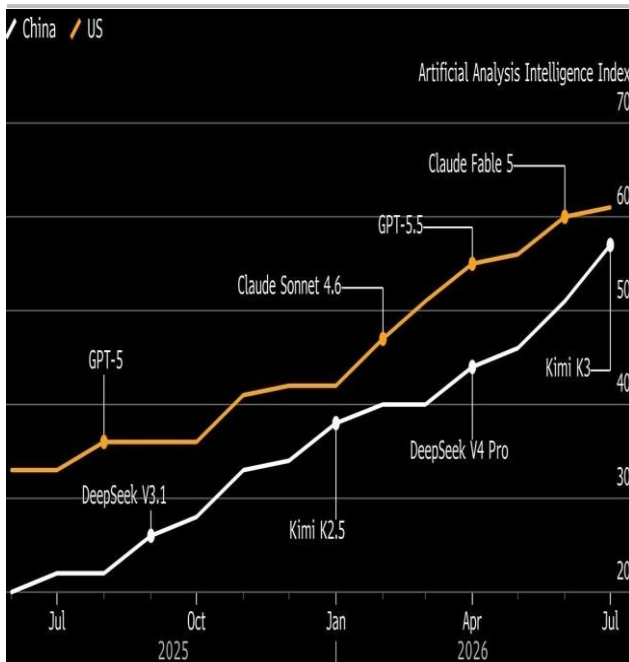
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



중국 AI 공습과 CXMT/YMTC 공급확대. 아직은 한국 반도체와 무관한 역내 이슈로 한정

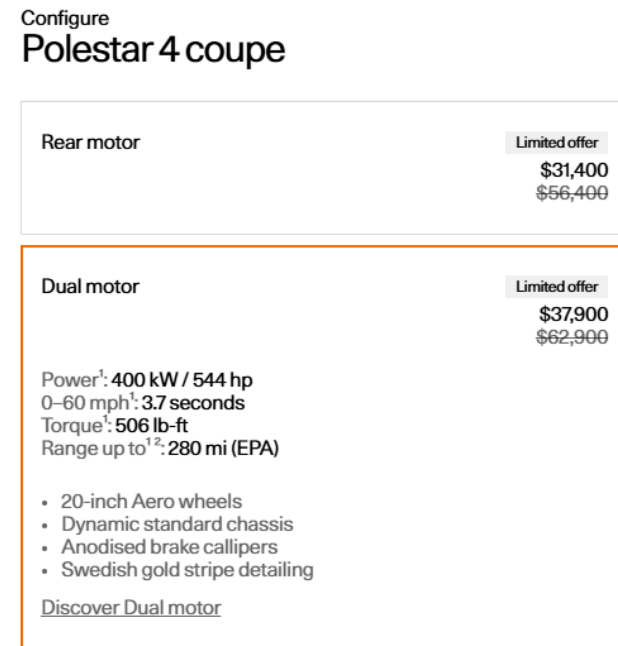
- 미국 AI 패권주의에 대항해 DeepSeek과 Kimi K3를 앞세운 중국측 반격이 활발. CXMT/YMTC 상장 및 공급확대가 가세하며 패권경쟁의 전선은 시시각각 확대
- 단, 비관론자 진영에선 중국산 저가/오픈형 AI 발전이 미국/서방 주도 AI Capex 투자 경쟁을 제한할 것이라 경고하고 있으나, 기실 중국 AI는 수출 금지 Nvidia GPU로 미국 AI 모델들의 결과물을 불법 증류(Distillation)한 중국 내수 한정 짝퉁 AI에 불과. 태생적으로 양쯔강의 악어는 돼도, 태평양의 상어가 될 수가 없다는 의미
- 표면적으로 스웨덴 볼보 산하이나, 실질적으로 중국 최대주주(저장지리홀딩그룹 등 69%)의 중국 제조 전기차 회사 Polestar도 중국과의 관련성을 이유로 '27년부터 미국 내 판매금지가 예정. 미국 정치권은 정치/지정학적 이유로 Apple의 CXMT 반도체 도입 확대 로비 역시 묵살. 중국 AI/반도체 반격은 역내 핫한 이슈로 한정
- 중국 반도체 수요 환경은 CXMT/YMTC 공급 여력을 상회. DUV 노광장비 역시 ASML EUV 대비 성능이 크게 제한된 미지의 존재 성격이 짙은 게 현실. 중국 반도체 공급 확대와 HBM 개발/생산 본격화가 아직은 한국 반도체를 본격적으로 구축/제한할 가능성은 크게 제한된다 판단하는 이유

미국과 중국간 AI 기술 격차: 사활을 건 중장기 패권경쟁 과정



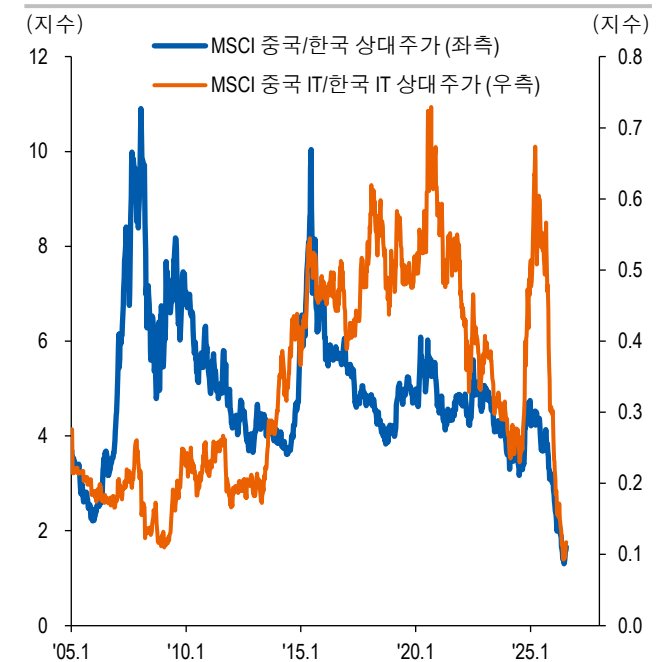
자료: Bloomberg

Polestar는 '27년 미국 판매금지 이전 재고 소진 폭탄 세일에 매진



자료: Polestar

중국/한국 시장 및 IT 상대주가: Laggard 중국의 단기 반격 과정



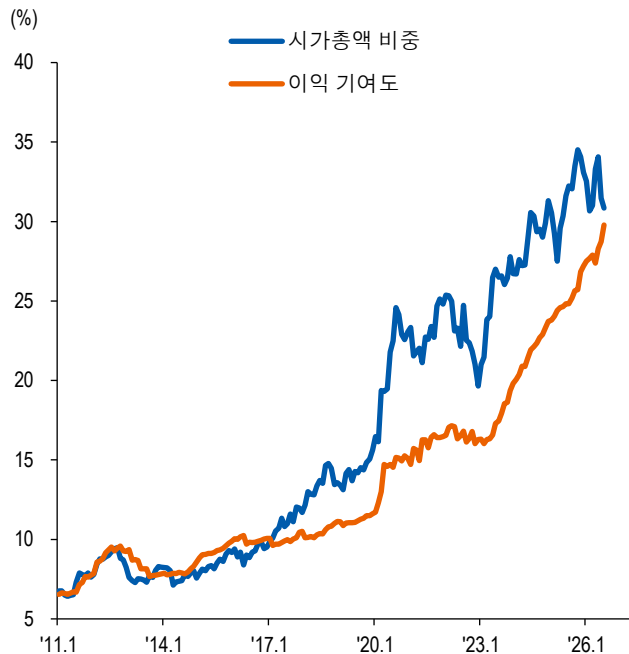
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



반도체/AI 밸류체인 주가와 수급 쏠림의 한계는 언제나 실적 크기가 결정

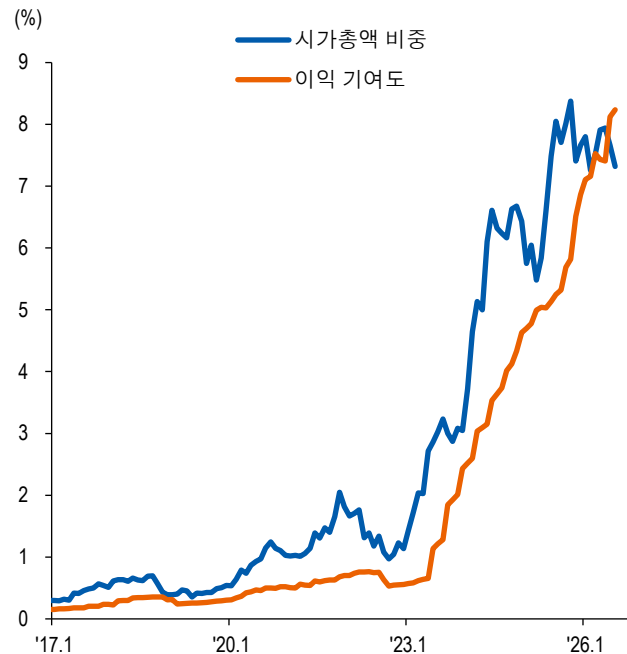
- 시장 내 반도체/AI 밸류체인 주가(시가총액) 및 수급 쏠림의 한계는 대부분 실적 모멘텀(이익 기여도)이 좌우
- S&P500 지수 내 M7 기업 12개월 예상 순이익 기여도는 '23년 말 19.8%, '24년 말 23.7%, '25년 말 27.2%, '26년 7월 말 현재 29.8%로 추세적 상승. 이에 시가총액 비중은 '23년 말 26.7%, '24년 말 31.3%, '25년 말 33.1%, '26년 7월 말 현재 30.8%로 이익 기여도 증가에 따라 비례적으로 상승
- S&P500 지수 내 Nvidia 12개월 예상 순이익 기여도는 '23년 말 2.4%, '24년 말 4.6%, '25년 말 6.9%, '26년 7월 말 현재 8.2%로 추세적 상승. 이에 시가총액 비중은 '23년 말 3.0%, '24년 말 6.4%, '25년 말 7.7%, '26년 7월 말 현재 7.3%로 이익 기여도 증가 흐름에 발맞춰 변화(7월 반도체 패닉으로 역전 현상 발생)
- 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 44.4%로 추세적 상승. 시가총액 비중 역시 '23년 말 31.4%, '24년 말 42.3%, '25년 말 48.1%, '26년 7월 말 현재 43.6%로 비례적 변화(7월 반도체 패닉으로 역전 현상 발생)

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



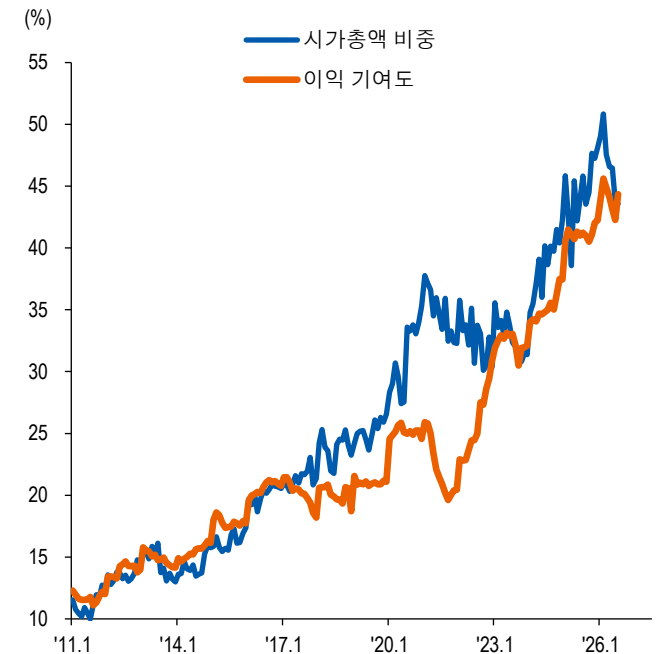
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

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



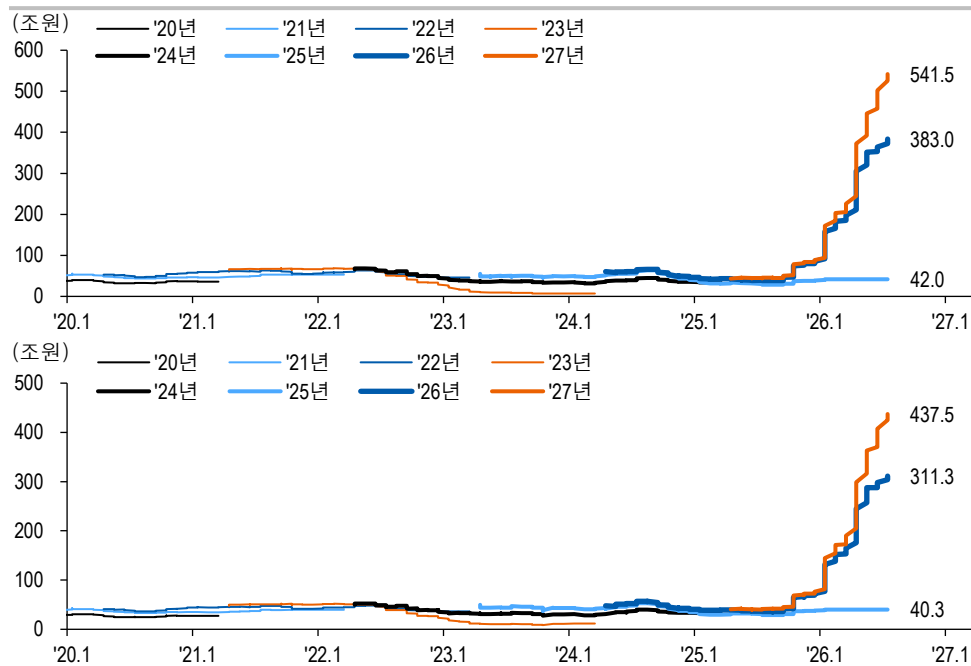
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



AI 회의론을 비웃는 반도체 원투펀치의 압도적 실적 성장세 장기 추세화 가능성에 초점

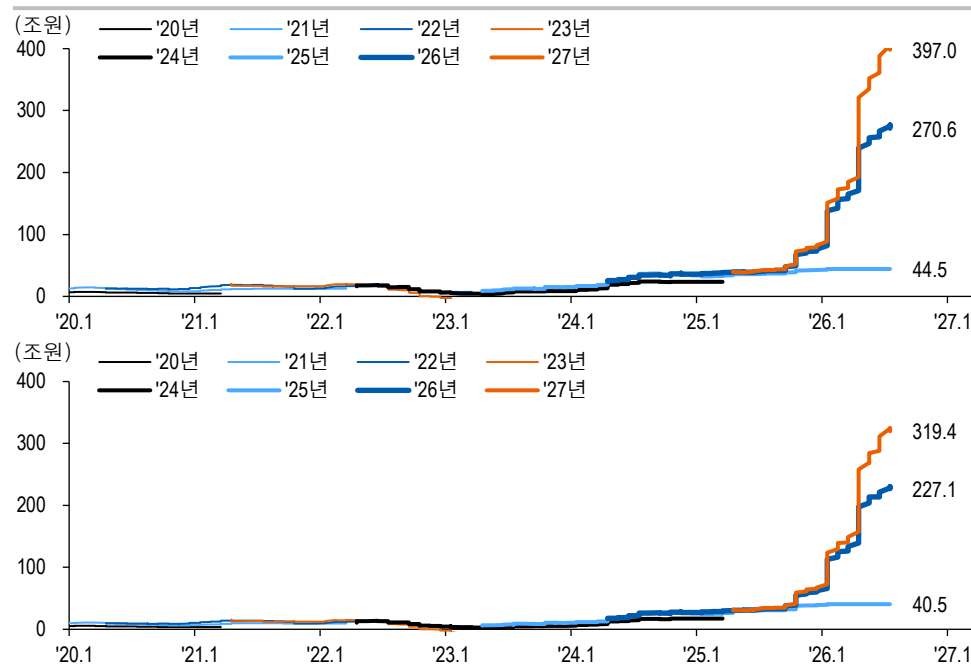
- 삼성전자 '26년 영업이익 컨센서스는 3Q 113.6조원(Best 추정치 130.0조원), 4Q 124.2조원(144.7조원), 연간 383.0조원(419.7조원)
- SK하이닉스 '26년 영업이익 컨센서스는 3Q 80.6조원(Best 추정치 92.3조원), 4Q 88.5조원(99.1조원), 연간 270.6조원(294.2조원)
- '27년 영업이익 컨센서스는 삼성전자 541.5조원(Best 추정치 687.2조원), SK하이닉스 397.0조원(485.4조원)으로 실적 고공비행 지속 가능성에 무게
- 통상 3개월 이동평균으로 측정되는 실적 컨센서스의 특수성을 반영해 +20%대 추가 개선 여지를 고려할 경우 '26년 실제 영업이익은 삼성전자 450조원, SK하이닉스 320조원대, 양사 합산 770조원대 달성이 가능할 전망
- 현 Best 실적 전망에 따를 경우 '27년 글로벌 상장사 영업이익 Top 3는 삼성전자(687.2조원), Nvidia(552조원), SK하이닉스(485.4조원) 순으로 형성될 소지

연도별 삼성전자 영업이익(上)과 순이익(下) 컨센서스 변화 추이(7/28일 현재)



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

연도별 SK하이닉스 영업이익(上)과 순이익(下) 컨센서스 변화 추이(7/28일 현재)



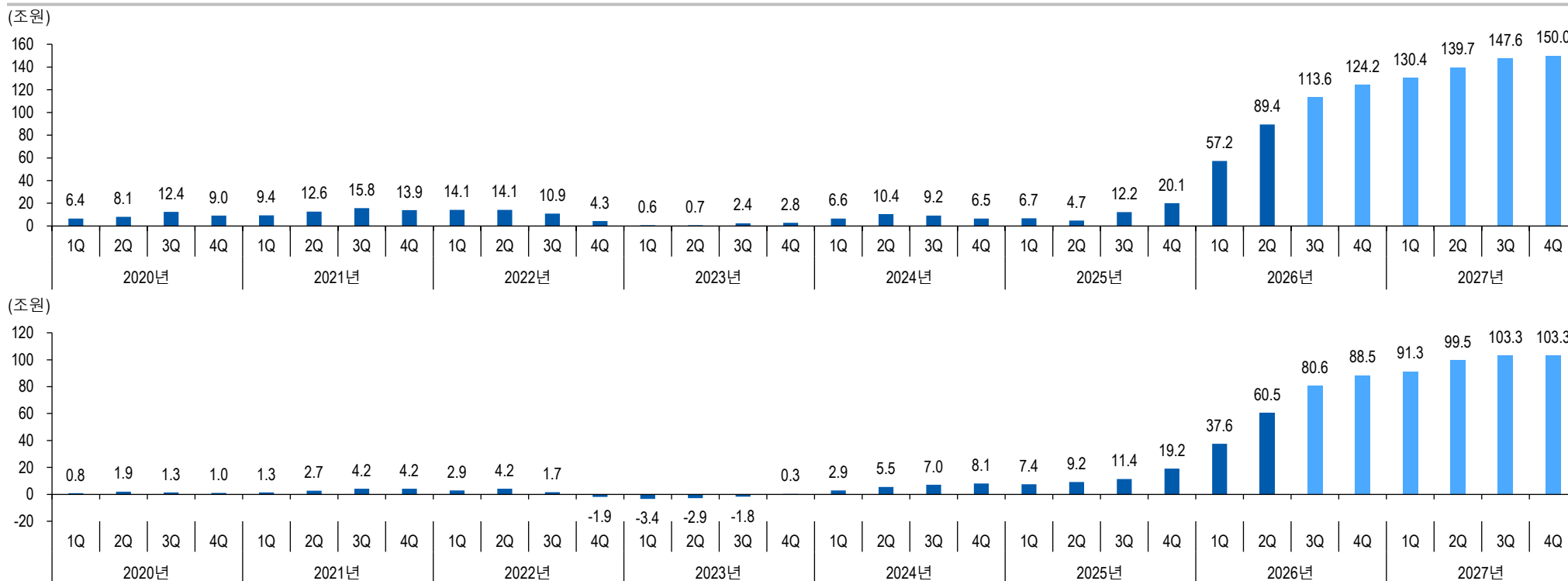
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터



이익 성장을 피크아웃 관련 Sell-on의 함정: 쌍팔년 째짤이 트레이딩 당시 논리

- 시장 일각에서 반도체 원투펀치 이익 성장을 피크아웃 관련 Sell-on 논리를 주장. 삼성전자/SK하이닉스 전년 대비 영업이익 성장률은 '25년 +33.2/101.2%, '26년 +778.4/+473.3%에서 '27년 +41.4/46.7%로 '26년 정점통과가 예상되고, 전기 대비론 양사 공히 '26년 4Q부터 한 자릿수로의 성장률 둔화가 유력시되는 게 사실
- 단, 이는 글로벌 반도체 업황이 롤러코스터 마냥 급변하며 분기 영업이익이 수 조원 내외로 한정됐던 박스권 장세 당시어나 먹혔던 해묵은 트레이딩 논리에 불과할 뿐, 1) 분기 영업이익 100조원 시대 본격화, 2) 글로벌 상장사 실적 Top 3 편입, 3) 영업이익률/ROE 60~90%대 절대 고원지대 진입, 4) 4~5배 남짓 P/E와 0.01대 PEG의 극단적 주가/멀티플 저평가 국면에선 그 유효성과 설득력이 크게 제한될 소지가 다분

(上) 삼성전자, (下) SK하이닉스 분기별 영업이익 변화 추이



참고: 26년 3분기 이후는 컨센서스 준용

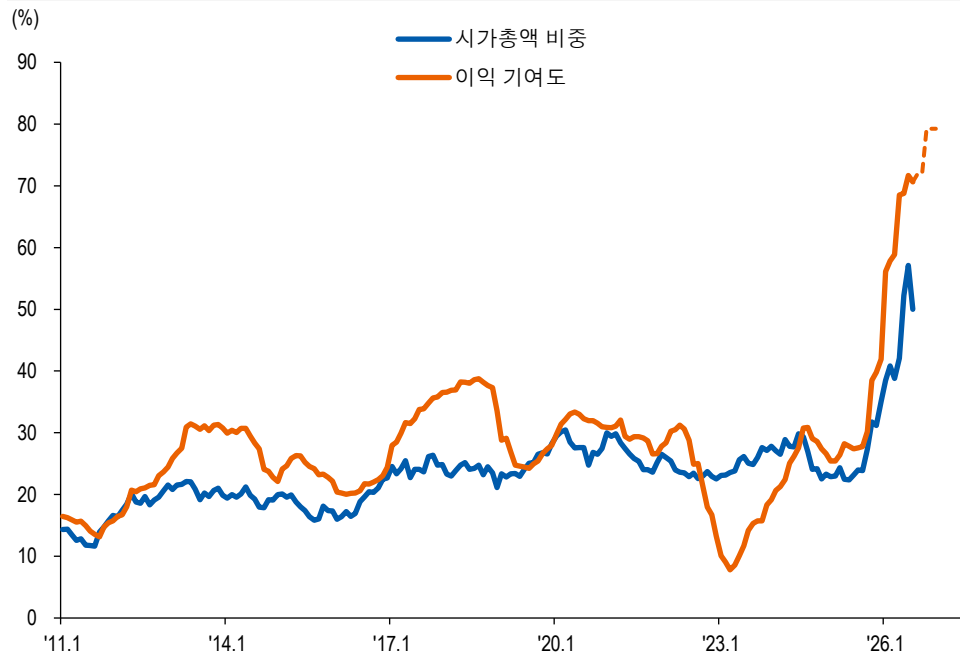
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터



KOSPI 내 삼성전자/SK하이닉스 이익 기여도는 79.2%이나 시가총액 비중은 52.1%에 불과

- KOSPI 지수 내 삼성전자/SK하이닉스 12개월 예상 합산 순이익 비중은 '24년 말 26.6%, '25년 말 41.9%, '26년 7월 말 현재 70.6%에서 3Q 말 예상 71.9%, 4Q 말 예상 79.2%로 상승일로의 흐름이 지속될 전망
- 공급(수출 물량) 쇼티지와 수출 단가의 폭발적 상승세가 주도하는 반도체 수출 쿼텀점프 행렬과 양(+)의 반도체 출하%-재고% Gap 등기 상기 판단을 뒷받침
- 단, KOSPI 지수 내 삼성전자/SK하이닉스 시총 비중은 '24년 말 23.3%, '25년 말 35.1%, '26년 7월 말 현재 52.1%로 이익 기여도를 크게 밀도는 수준으로 제한
- 이익 기여도와 시총 비중간 괴리는 잠재적 포트폴리오 알파의 크기를 암시. 최근 시장 및 반도체 대표주 주가/수급 변동성 확대에도 불구하고, AI/반도체 밸류체인 대표주 비중 확대가 중장기 진바닥 통과 과정에서의 최우선적 과제라 판단하는 이유

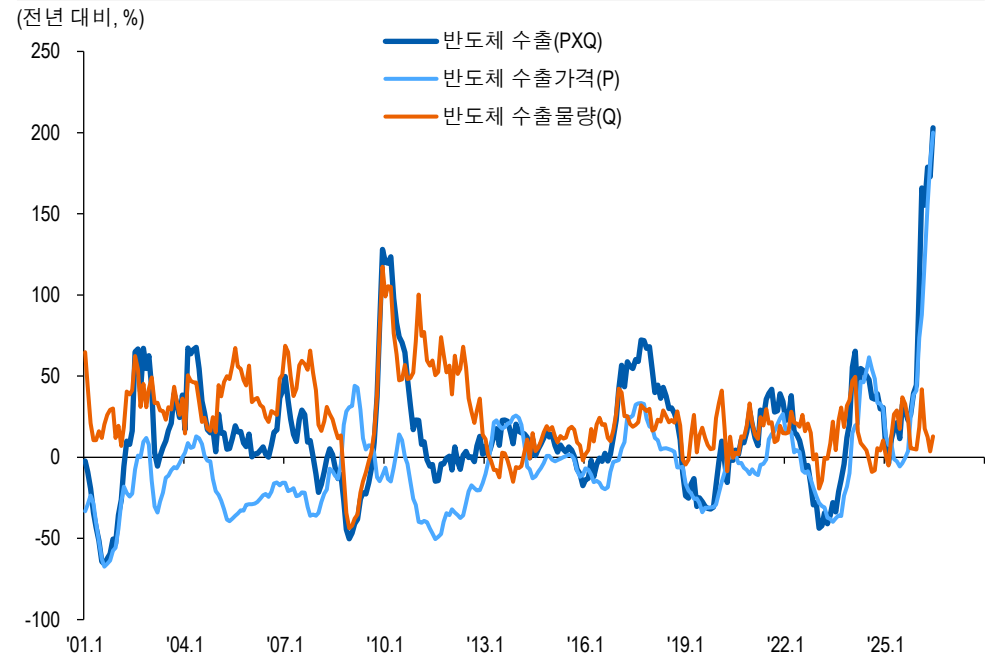
KOSPI 대비 삼성전자/SK하이닉스 합산 시가총액 및 이익(12개월 예상 순이익) 비중



참고: 2Q 이후는 현 컨센서스를 준용

자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

한국 반도체 출하 및 재고 증감률



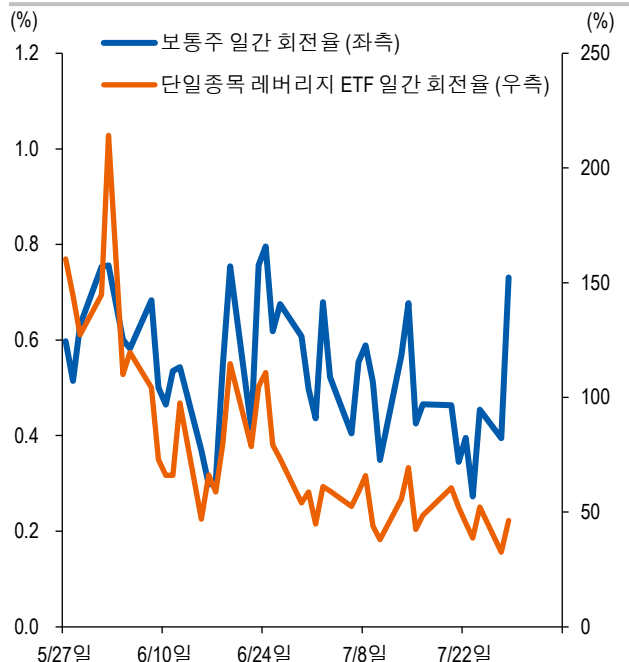
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



귀태(鬼胎) 단일종목 레버리지 ETF: 개인 수급력 분산과 Wag the Dog 악순환이 문제

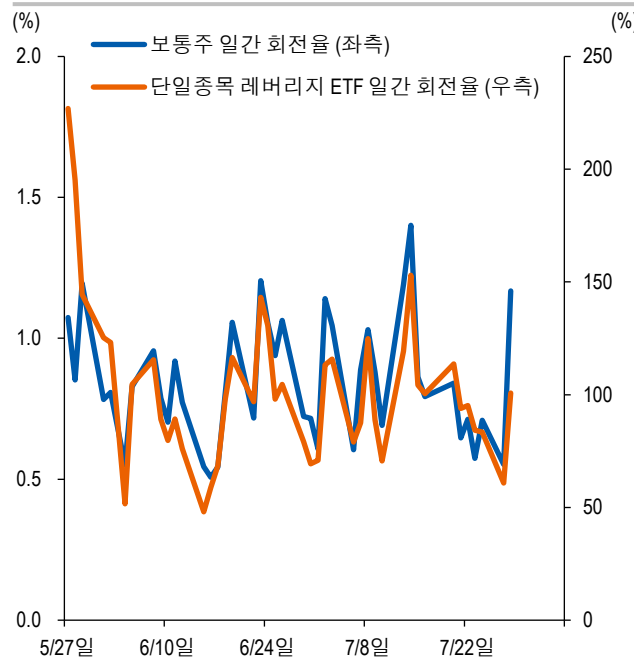
- '25년 5월(홍콩 CSOP ETF 최초 상장) MSCI 선진지수 승격(투자상품 가용성 부문 최하등급 평가) 관련 개선 조치의 일환으로 도입된 단일종목 레버리지 ETF는 개인 수급력 분산을 초래하고 MSCI EM 및 Asia-ex-Japan 현물시장 전반을 관장하는 한국 파생시장 역할론을 망각한 기실 태어나지 말았어야 할 악순환 기폭제에 해당
- 단일종목 레버리지 ETF 문제의 본질은, 1) 개인 투자자들로 하여금 보통주 투자 대비 수십~수백분의 1 가격으로 2배 성과를 만들 수 있다 현혹케 하고, 2) 그간 외국인 수급의 대항마로 기능했던 개인 보통주 수급 기반을 약화시키며(외국인 수급 영향력은 반비례 상승), 3) 주가 하락기엔 ETF 안에선 Short Gamma Squeeze를, 바깥 파생시장에선 PR 매도차익거래(상대적 저평가 개별종목 선물/옵션 매수 & 고평가 보통주(현물) 매도)를 자극해 시장 전체의 주가/수급 변동성을 극대화한다는 사실
- 최근 시장 및 반도체 대표주 주가 Panic과 정책 당국측 레버리지 ETF 보완/규제 조치 발표 영향으로 개인 투자자측 단일종목 레버리지 ETF 과열이 차츰 진정되기 시작한 점은 일면 긍정적으로 평가할 수 있겠으나, 여전히 절대적으로 높은 ETF 설정액과 보통주를 압도하는 회전율 및 거래대금 비중 등은 계속된 고민거리로 잔존

삼성전자 보통주 및 레버리지 ETF 일간 회전율(거래대금÷시가총액)



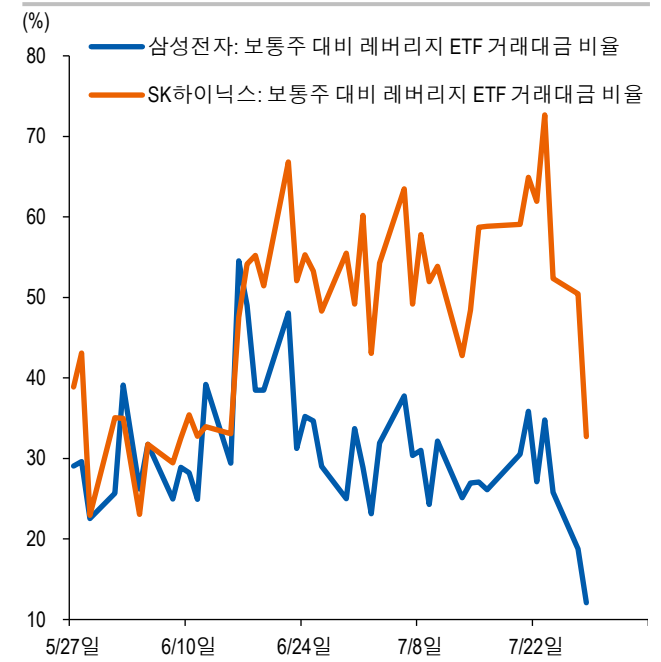
자료: 에프앤가이드 Dataguide, 유안타증권 리서치센터

SK하이닉스 보통주 및 레버리지 ETF 일간 회전율



자료: 에프앤가이드 Dataguide, 유안타증권 리서치센터

삼성전자/SK하이닉스 보통주 대비 레버리지 ETF 거래대금 비중



자료: 에프앤가이드 Dataguide, 유안타증권 리서치센터



단일종목 레버리지 ETF 사태 진화를 위해선 보다 과감하고 신속한 정책대응이 요구

- 글로벌 투자자들은 한국 증시/반도체 팔목상대의 선결과제로서 개인 투자자측 단일종목 레버리지 ETF 과열 해소 및 포지션 감소 여부를 주목
- 최근 발표된 기본예탁금 3천만원 상향 및 예탁금 산정시 대용증권 미인정 조치는 시의적절한 대응으로 평가. 또한, 늦었지만 정책 당국이 사태의 심각성을 인식해 관련 문제가 해결될 때까지 보완책을 쏟아낼 것이라는 강력한 정책 의지 역시 긍정적으로 평가
- 사태 진화를 위한 정책 대안으로서, 1) 매매수량 단위 확대 조치의 조기 시행과 20주가 아닌 보통주 가격 이상에 상응하는 배수 기준 적용, 2) 전문/기관 투자자 한정, 3) 미국식 위험기반 증거금 제도 도입, 4) 당일 매매 제한, 5) 일정 시간 단위 주문 집합 처리 등을 제시
- 시장은 이미 발등에 불 떨어진 상황이고, 개인/기관 투자자 모두 수익률 관리에 비상이 걸린 백책간두의 위기 국면. 관계 당국의 보다 과감하고 신속한 정책대응을 기대

최근 정책 당국의 단일종목 레버리지 ETF 보완/개선 방안

구분	기존 방안	개선 방안	시행 시기
기본예탁금 강화	• 개인투자자 의무 기본예탁금: 1천만원 • 예탁금 산정 시 대용증권의 대용가액(시가의 70%) 포함	• 기본예탁금 3천만원으로 상향, 증권사 재량 완화 금지 • 예탁금 산정시 대용증권 미인정 • 기존 투자자의 추가 매수 시에도 적용	7/31일
매매수량 단위 확대	• 매매수량 단위: 1주	• 매매수량 단위 20주로 확대	11월
신규상장 잠정 중단	• 8개 운용사 16개 종목 ETF, 1개 증권사 2개 종목 ETN 상장·거래 중	• 시장 안정화 전까지 추가 상장 잠정 중단 (인버스·커버드콜 포함)	7/16일
단일종목 상품 광고 금지	• 상품명 및 광고에서 ETF 표현 사용 제한 (자율규제)	• 기 상장된 상품에 대한 증권사·운용사 광고 및 이벤트성 마케팅 금지	7/16일
과리율 관리 책임 강화	• LP 과리율 관리의무 기준: 국내 3%, 해외 6% • 과리율이 관리의무의 2배를 반복 초과 시 투자유의종목 지정(현 3단계 절차)	• 관리의무 기준 강화: 국내 2%, 해외 5% • 투자유의종목 지정 절차 2단계로 축소 • 고의·중과실로 과리율 관리의무 위반 시, 해당 증권사의 신규종목 LP 업무 제한 근거 마련 • 운용 중 ETF가 적정과리율 위반 시 해당 운용사의 신규 ETF 상장 제한 검토 • 과리율 관리 확대(종가 기준 → 상시관리), 과리율 확대 지속 시 상장폐지 요건에 반영 검토	8월
투자자 진입요건 추가 강화	• 신규 거래 요건으로 사전교육 2시간(기본 1시간 + 심화 1시간) 수강 필요	• 사례 중심 심화교육 1시간 추가(총 3시간 이수) • 챗봇별 중간평가 확대 및 60점 미달 시 해당 챗봇 재학습 의무화 • 주기적 재교육 의무화 및 선행 투자경험요건 신설 등 검토	7~8월

자료: 금융위원회, 언론 종합, 유안타증권 리서치센터



PART 2

포트폴리오/주도주 전략



중장기 진바닥 통과 국면 내 포트폴리오 전략: 1) 낙폭과대 실적 모멘텀 보유주

- 시장 진바닥 통과 이후 포트폴리오 전략 우선순위는, 1) 개별 종목보단 시장, 2) 낙폭과대 주가/밸류에이션, 3) 실적 및 외국인 수급 모멘텀 등의 순으로 설정/전개
- 중장기 진바닥 통과 과정 내 최우선적 고려가 필요한 전략대안은 통계적 낙폭과대(6/22일 KOSPI 9,114.6Pt 고점일 이후 KOSPI 대비 상대수익률과 업종/KOSPI 상대주가의 200일 MA 대비 현 위치를 복수로 고려) 2~3Q 및 '26년 연간 실적 모멘텀 보유 업종. 반도체, IT하드웨어, 기계, IT가전, 화학을 주목

'26년 2~3Q 및 연간 실적 모멘텀 보유 낙폭과대 업종대안 판단

구분	6/22일 역사적 고점 이후 KOSPI 대비 상대 수익률 (%)	업종/KOSPI 상대주가의 200일 MA 대비 현 위치 (Z-Score)	'26년 2Q 영업이익 (%)		'26년 3Q 영업이익 (%)		'26년 연간 영업이익 (%)	
			전년 대비	1개월 변화율	전년 대비	1개월 변화율	전년 대비	1개월 변화율
IT하드웨어	-14.1	1.7	282.1	7.5	76.8	2.6	117.5	4.8
반도체	-7.6	1.7	984.8	0.0	751.6	4.3	620.5	3.8
기계	0.7	-2.5	5.0	1.7	17.9	1.8	47.5	3.4
자동차	2.8	-2.1	-15.3	-5.4	13.2	-0.9	5.0	-2.5
IT가전	3.0	-1.7	흑전	5.6	406.2	3.2	208.7	8.4
화학	5.0	-3.1	흑전	12.1	63.0	5.8	120.7	4.8
디스플레이	5.2	-3.1	적전	적지	-11.0	-10.3	30.4	-7.1
상사, 자본재	6.2	-0.3	-1.5	0.0	-9.4	0.2	20.0	0.4
보험	6.3	0.6	-2.3	3.6	-14.5	-1.4	19.9	0.6
조선	7.8	-1.9	150.4	1.7	117.2	2.0	57.9	0.5
소매(유통)	13.7	-0.6	44.9	0.5	34.3	1.1	38.5	1.2
비철, 목재등	14.6	-3.8	21.9	7.4	27.2	8.4	92.9	5.9
건설, 건축관련	14.7	-1.5	-17.3	2.6	4.0	2.6	35.1	2.6
증권	16.0	-1.6	31.2	20.8	-1.4	9.4	57.7	6.2
철강	17.2	-2.1	1.9	-5.3	21.9	-7.6	44.0	-4.1
호텔, 레저서비스	17.2	-3.5	2.4	-3.9	17.4	-2.6	7.3	-3.1
에너지	17.5	-0.2	644.1	11.7	38.6	7.6	303.2	5.8
건강관리	20.4	-2.5	37.8	0.3	22.6	-3.1	37.9	-2.4
유틸리티	21.8	-2.8	-7.2	0.7	-33.5	-0.7	-27.2	1.9
미디어, 교육	21.8	-3.2	17.8	-3.2	33.8	-1.3	22.2	-6.2
소프트웨어	22.2	-1.8	17.6	0.3	7.3	-1.4	25.8	-0.9
운송	26.2	-1.2	-57.9	17.7	61.8	20.2	5.7	7.0
통신서비스	26.6	-0.4	-11.8	0.7	84.9	0.8	15.4	0.2
화장품, 의류, 완구	33.3	-1.1	-16.8	3.6	-12.8	3.6	9.8	4.0
필수소비재	33.9	-1.2	-34.7	-0.4	-26.2	-1.0	30.3	13.9
은행	34.0	-0.1	9.9	1.8	12.3	2.1	14.5	2.0

참고: 7/28일 종가 기준 현재

자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터



낙폭과대 실적 모멘텀 보유 종목대안 판단

- 상기 방법론을 컨센서스 보유 전 종목군으로 확장해 통계적 낙폭과대 2~3Q 및 '26년 연간 실적 모멘텀 보유 종목대안을 도출
- 삼성전자, SK하이닉스, SK스퀘어, 삼성전기, LG이노텍, 현대로템, DB하이텍, 이오테크닉스, 서진시스템 등이 관련 맥락에 부합하는 낙폭과대 실적주에 해당

'26년 2~3Q 및 연간 실적 모멘텀 보유 낙폭과대 종목대안 판단

구분	6/22일 역사적 고점 이후 KOSPI 대비 상대 수익률 (%)	종목/KOSPI 상대주가의 200일 MA 대비 현 위치 (Z-Score)	'26년 2Q 영업이익 (%)		'26년 3Q 영업이익 (%)		'26년 연간 영업이익 (%)	
			전년 대비	1개월 변화율	전년 대비	1개월 변화율	전년 대비	1개월 변화율
삼성전자	5.2	1.0	1,714.3	-1.4	833.9	6.2	778.4	5.1
SK하이닉스	-0.8	1.4	602.2	2.0	607.9	2.2	473.3	1.5
SK스퀘어	0.5	-5.0	608.1	6.0	311.4	0.0	393.5	6.0
삼성전기	3.3	-8.2	90.6	6.3	90.4	5.3	82.6	4.8
LG이노텍	0.6	-12.9	1,500.1	19.4	50.7	7.0	90.2	13.5
현대로템	-1.9	-2.5	5.1	0.2	7.1	-3.3	9.6	-4.9
DB하이텍	-0.8	-3.3	20.0	-0.9	27.8	2.5	32.3	1.1
이오테크닉스	-1.6	-4.6	32.6	16.6	40.2	-1.8	71.2	2.3
엘앤에프	-1.7	-3.2	흑전	-4.5	94.6	0.1	흑전	4.3
파두	0.0	-2.5	흑전	-7.5	흑전	145.4	흑전	91.7
서진시스템	-1.6	-7.6	흑전	-30.3	흑전	-13.8	13,995.7	-11.2
두산테스나	-1.1	-6.3	흑전	-3.8	131.2	-4.2	흑전	-4.1
코리아써키트	-1.0	-19.0	389.1	-5.0	181.5	0.0	172.6	0.0
코미코	-1.6	-6.2	9.4	0.0	45.1	0.0	16.1	0.0
RFHIC	-1.6	-4.4	47.1	0.0	120.8	4.3	80.3	2.7
후성	-1.2	-7.7	3.6	0.0	151.7	0.0	107.9	0.0
와이씨	-1.9	-0.5	128.9	2.9	294.7	-4.5	219.9	-0.2
삼아알마늄	-1.0	-2.9	흑전	0.0	흑전	0.0	흑전	15.6
에이치브이엠	-1.5	-5.6	29.2	0.8	흑전	-5.5	199.3	-1.4
에스티	-1.0	-3.3	42.1	0.0	796.4	0.0	616.4	0.0

참고: 7/28일 종가 기준 현재. 계량적 분석을 통해 선정된 종목들로 당사 대표 투자 의견과 상이할 수 있음

자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터



중장기 진바닥 통과국면내 포트폴리오 전략 2) 외국인 순매수 강도 개선 실적 서프라이즈 기대주

- 1) '26년 2분기 및 연간 영업이익 추정치가 상승(애널리스트 실적 추정치 평균값이 상승)하고, 2) EPS 추정치 변동계수가(Coefficient of Variation: EPS 추정치 표준편차÷평균) 최근 1개월 대비 감소(애널리스트간 실적 추정치의 편차가 상향조정 중인 평균값 중심으로 감소/수렴)하는 실적 서프라이즈 기대주 가운데, 3) 최근 외국인 누적 순매수 강도가 개선 중인 업종/종목 대안으로 포트폴리오 전략측면 갈증을 보완
- 은행, 비철/목재, 통신서비스가 관련 맥락에 부합하는 업종대안에 해당

외국인 순매수 강도 개선 '26년 2Q 및 연간 실적 서프라이즈 예상 업종대안 판단

구분	외국인 누적 순매수 강도 (%)			'26년 2Q EPS 변동계수			'26년 연간 EPS 변동계수			'26년 2Q 영업이익 (%)		'26년 연간 영업이익 (%)	
	연초 이후	3개월 간	역사적 고점 이후	1개월 전	최근	변화량	1개월 전	최근	변화량	전년 대비	1개월 변화율	전년 대비	1개월 변화율
에너지	1.7	0.0	0.0	0.54	0.57	0.03	0.49	0.53	0.04	644.1	11.7	414.5	5.8
화학	2.6	-0.2	-0.1	0.75	0.71	-0.04	0.40	0.39	-0.01	흑전	12.1	664.5	4.8
비철, 목재등	-3.4	0.0	0.0	0.23	0.22	-0.01	0.35	0.34	-0.01	21.9	7.4	29.6	5.9
철강	1.4	0.1	-0.1	0.42	0.44	0.02	0.10	0.10	0.01	1.9	-5.3	53.9	-4.1
건설, 건축관련	0.5	0.2	-0.1	0.36	0.46	0.10	0.09	0.11	0.02	-17.3	2.6	39.8	2.6
기계	0.5	-0.2	-0.1	0.62	0.61	0.00	0.03	0.02	0.00	5.0	1.7	40.3	3.4
조선	0.2	-0.1	0.0	0.18	0.18	0.00	0.14	0.14	0.00	150.4	1.7	53.7	0.5
상사, 자본재	0.1	0.0	0.0	0.08	0.08	0.00	0.39	0.42	0.03	-1.5	0.0	-7.2	0.4
운송	0.0	0.1	0.0	0.34	0.38	0.04	0.14	0.15	0.01	-57.9	17.7	-0.6	7.0
자동차	-7.6	0.0	0.0	0.04	0.04	0.00	0.03	0.03	0.00	-15.3	-5.4	-3.0	-2.5
화장품, 의류, 완구	2.6	0.3	0.0	0.11	0.11	0.00	0.09	0.10	0.00	-16.8	3.6	-13.1	4.0
호텔, 레저서비스	-2.3	0.3	0.0	0.13	0.13	0.00	0.29	0.29	0.01	2.4	-3.9	10.6	-3.1
미디어, 교육	-0.3	0.0	-0.1	0.79	0.81	0.02	0.11	0.13	0.01	17.8	-3.2	6.8	-6.2
소매(유통)	4.7	0.6	0.0	0.12	0.12	0.00	0.04	0.04	0.00	44.9	0.5	37.8	1.2
필수소비재	1.3	0.1	0.0	0.06	0.05	0.00	0.04	0.04	0.00	-34.7	-0.4	-13.1	13.9
건강관리	1.2	0.0	-0.1	0.17	0.16	-0.01	0.06	0.07	0.00	37.8	0.3	54.4	-2.4
은행	-0.6	0.1	0.0	0.12	0.12	-0.00	0.03	0.03	-0.00	9.9	1.8	10.2	2.0
증권	-1.8	0.3	0.1	0.29	0.33	0.04	0.17	0.19	0.02	31.2	20.8	13.5	6.2
보험	0.1	0.0	0.0	0.13	0.13	0.00	0.06	0.06	0.00	-2.3	3.6	1.2	0.6
소프트웨어	-1.5	-0.1	-0.2	0.30	0.30	0.00	0.05	0.05	0.00	17.6	0.3	11.6	-0.9
IT하드웨어	1.0	-0.2	-0.1	0.13	0.13	0.01	0.10	0.10	0.00	282.1	7.5	120.6	4.8
반도체	-5.7	-0.1	-0.2	0.65	0.64	-0.01	0.67	0.66	-0.01	984.8	0.0	649.9	3.8
IT가전	0.5	0.0	0.0	0.36	0.35	-0.02	0.27	0.27	-0.00	흑전	5.6	흑전	8.4
디스플레이	2.4	-0.4	-0.2	-1.32	-1.23	0.09	0.16	0.21	0.04	적전	적지	16.5	-7.1
통신서비스	-1.0	-1.1	-0.3	0.05	0.05	-0.00	0.01	0.01	-0.00	-11.8	0.7	15.5	0.2
유틸리티	-1.0	0.3	0.0	0.20	0.22	0.02	0.15	0.16	0.02	-7.2	0.7	-21.7	1.9

참고: 7/28일 종가 기준 현재.

자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터



외국인 순매수 강도 개선 실적 서프라이즈 기대 종목대안 판단

- 상기 방법론을 컨센서스 보유 전 종목군으로 확장해 외국인 순매수 강도 개선 2Q 및 '26년 연간 실적 서프라이즈 기대주를 도출
- 삼성생명, 우리금융지주, 카카오, LG, 삼성E&A, HD현대마린솔루션, SK바이오팜, LG유플러스, 롯데케미칼, SK가스, 두산테스나, 비에이치아이 등이 관련 맥락에 부합하는 종목대안에 해당

외국인 순매수 강도 개선 '26년 2Q 및 연간 실적 서프라이즈 예상 종목대안 판단

구분	외국인 누적 순매수강도 (%)			'26년 2Q EPS 변동계수			'26년 연간 EPS 변동계수			'26년 2Q 영업이익 (%)		'26년 연간 영업이익 (%)	
	연초 이후	3개월 간	역사적 고점 이후	1개월 전	최근	변화량	1개월 전	최근	변화량	전년 대비	1개월 변화율	전년 대비	1개월 변화율
삼성생명	0.3	0.1	0.3	0.05	0.05	-0.00	0.06	0.07	0.01	11.1	-3.5	29.6	1.3
우리금융지주	-2.3	-0.6	0.2	0.04	0.04	-0.00	0.02	0.02	0.00	16.6	-1.2	19.2	1.2
카카오	-1.7	-1.0	0.4	0.04	0.04	-0.00	0.04	0.04	0.00	38.0	0.1	29.4	0.8
LG	0.6	-0.5	0.6	0.14	0.14	-0.01	0.09	0.09	0.00	50.3	0.0	78.9	-0.8
삼성E&A	-9.6	-3.1	0.9	0.03	0.03	-0.00	0.01	0.02	0.00	21.0	0.1	23.9	11.1
HD현대마린솔루션	-2.1	0.2	0.9	0.02	0.02	-0.00	0.02	0.02	-0.00	23.7	-4.5	20.1	-4.3
SK바이오팜	-0.6	-0.3	0.2	0.07	0.07	-0.00	0.10	0.10	0.01	38.0	0.5	68.3	1.7
LG유플러스	-0.3	-0.4	0.1	0.04	0.03	-0.00	0.03	0.03	0.00	1.9	-0.6	24.8	-0.7
롯데케미칼	-0.0	-0.1	0.3	-0.73	-1.01	-0.27	-0.43	-0.45	-0.02	흑전	40.1	흑전	126.5
미스토홀딩스	-0.6	-1.2	0.1	0.03	0.04	0.01	0.04	0.04	-0.00	19.3	5.1	19.8	2.1
SK가스	-0.8	-0.2	0.2	0.41	0.40	-0.01	0.22	0.24	0.02	23.4	-2.6	45.8	0.0
SK이터닉스	4.3	6.7	7.2	0.19	0.18	-0.01	0.12	0.14	0.03	94.3	-18.8	25.2	1.0
IPARK현대산업개발	0.0	-0.2	0.4	0.07	0.07	-0.00	0.04	0.04	-0.00	58.8	5.8	109.7	1.4
두산테스나	9.7	6.4	10.6	0.14	0.15	0.01	0.09	0.08	-0.00	흑전	-3.8	흑전	-4.1
비에이치아이	0.3	-9.4	1.5	0.10	0.10	-0.00	0.13	0.13	-0.01	45.7	0.0	59.1	0.0
코리아써킷	0.9	2.7	5.5	0.05	0.05	-0.00	0.30	0.30	-0.00	389.1	-5.0	172.6	0.0
SK오션플랜트	-3.2	-1.1	0.5	0.27	0.26	-0.00	0.10	0.10	0.01	2.3	-2.6	17.9	-2.2

참고: 7/28일 종가 기준 현재. 계량적 분석을 통해 선정된 종목들로 당사 대표 투자 의견과 상이할 수 있음

자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터



중장기 진바닥 통과 국면 내 포트폴리오 전략: 3) 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

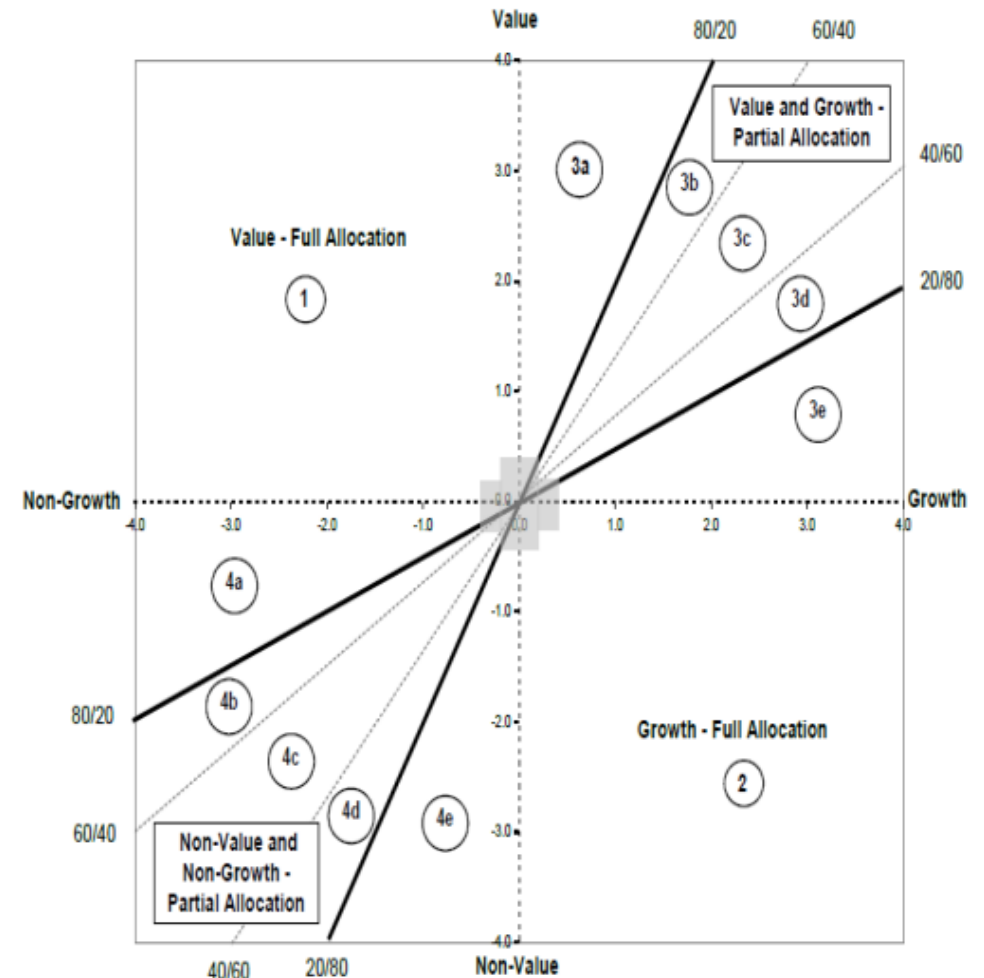
• 넷째, 종목별 스타일 최종 판단(종목별 Value/Growth Z-Score):

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



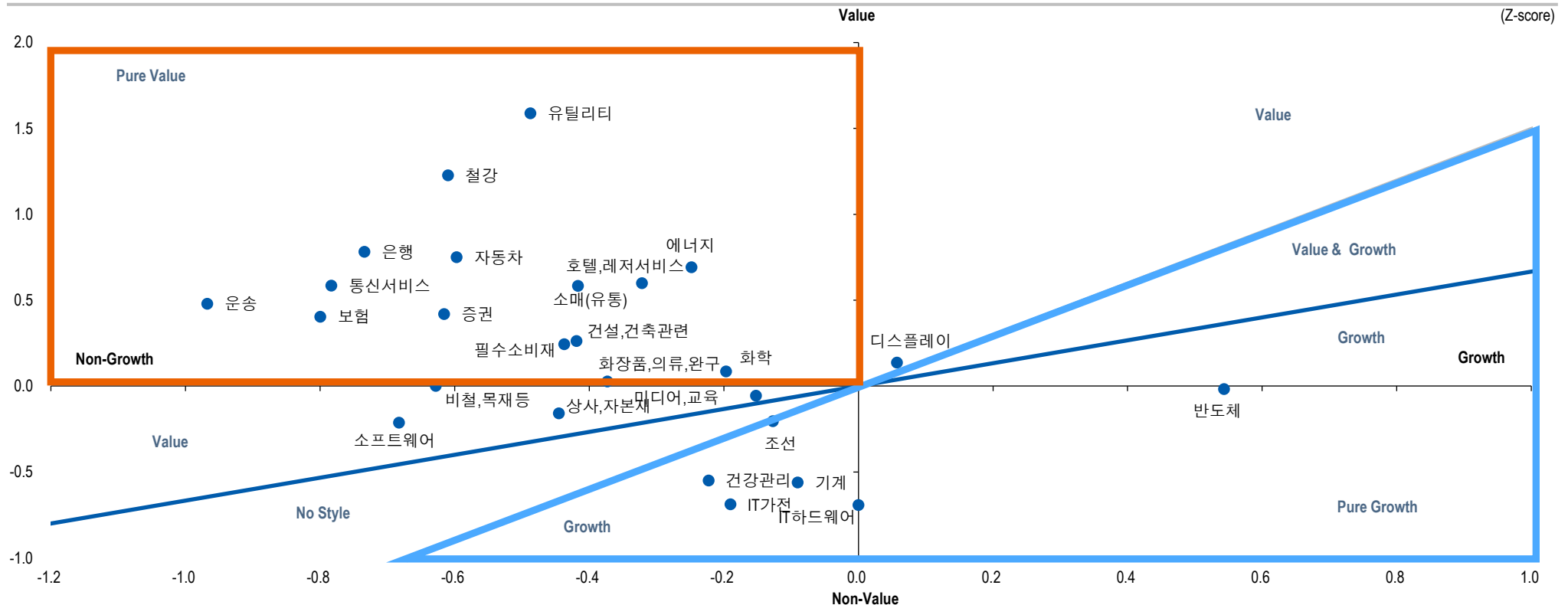
자료: MSCI



MSCI 성장/가치주 평정 방법론에 따른 8월 WI26 업종별 실질 스타일 분포

- 7월 말 현재 WI26 업종들은, 1) Pure Growth(반도체, IT하드웨어), 2) Growth(건강관리, 기계, IT가전, 조선), 3) Value(상사/자본재, 소프트웨어, 미디어/교육, 디스플레이), 4) Pure Value(은행, 자동차, 보험, 에너지, 증권, 화학, 화장품/의류, 운송, 필수소비재, 건설/건축, 통신서비스, 유틸리티, 철강, 비철/목재, 소매(유통), 호텔/레저) 등 4가지 실질 스타일 형태로 분포

MSCI 스타일 평정 방법론을 활용한 WI26 주요 업종별 실질 스타일 분포(7월 말 현재)



자료: 에프앤가이드 Quantwise, MSCI, 유안타증권 리서치센터



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/멀티플로 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(7월 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 (Pure Growth)	반도체	0.5	0.0	27.3	22.0	0.5	90.0	18.0	683.9	20.6	9.6
	IT하드웨어	0.0	-0.7	30.1	3.6	0.3	77.7	7.4	572.7	-10.3	3.3
성장 (Growth)	건강관리	-0.2	-0.5	26.6	2.9	0.2	24.4	8.6	85.2	14.4	7.8
	기계	-0.1	-0.6	36.3	3.8	0.7	58.9	7.1	277.6	18.8	7.7
	IT가전	-0.2	-0.7	55.4	3.5	0.2	145.8	-0.1	208.1	-40.9	-0.8
	조선	-0.1	-0.2	52.2	9.5	1.3	34.1	15.4	156.5	39.5	8.5
가치 (Value)	상사, 자본재	-0.4	-0.2	93.9	6.1	1.2	37.3	6.5	129.3	16.6	8.6
	소프트웨어	-0.7	-0.2	69.8	6.1	1.0	18.6	5.7	103.0	-12.1	6.8
	미디어, 교육	-0.2	-0.1	69.5	5.9	1.3	90.7	3.1	61.4	-16.2	7.5
	디스플레이	0.1	0.1	88.6	7.8	0.4	90.1	3.1	165.3	-0.2	-3.3
순수 가치 (Pure Value)	은행	-0.7	0.8	132.1	12.6	3.2	9.3	6.4	28.5	6.9	11.2
	자동차	-0.6	0.7	125.6	12.8	2.9	16.2	6.2	59.8	12.8	9.8
	보험	-0.8	0.4	124.3	9.1	2.4	31.0	4.0	27.3	7.8	0.4
	에너지	-0.2	0.7	197.3	15.7	1.0	92.9	5.2	444.6	-32.3	2.1
	증권	-0.6	0.4	72.0	13.9	2.1	8.7	13.1	33.2	10.0	-0.1
	화학	-0.2	0.1	116.4	4.8	0.6	88.5	0.4	214.2	-31.0	1.4
	화장품, 의류, 완구	-0.4	0.0	52.2	6.9	1.4	33.0	8.4	86.9	4.9	-1.3
	운송	-1.0	0.5	105.3	8.4	2.5	21.1	4.6	27.7	-13.4	-9.3
	필수소비재	-0.4	0.2	73.7	7.0	1.9	25.9	5.5	48.6	5.1	5.3
	건설, 건축관련	-0.4	0.3	110.8	9.4	1.3	50.7	4.8	85.5	-5.6	3.3
	통신서비스	-0.8	0.6	112.9	9.6	3.3	28.5	4.3	119.1	-8.6	6.2
	유틸리티	-0.5	1.6	202.6	18.7	3.9	11.4	9.2	94.4	32.8	8.2
	철강	-0.6	1.2	256.1	8.2	2.9	70.2	0.7	307.8	-37.4	-1.8
	비철, 목재등	-0.6	0.0	57.1	5.9	1.7	18.4	4.7	106.0	-11.1	6.1
	소매(유통)	-0.4	0.6	173.0	9.2	1.8	59.8	3.9	329.0	-17.0	2.4
	호텔, 레저서비스	-0.3	0.6	109.7	8.4	2.6	20.9	4.3	73.1	28.2	11.0

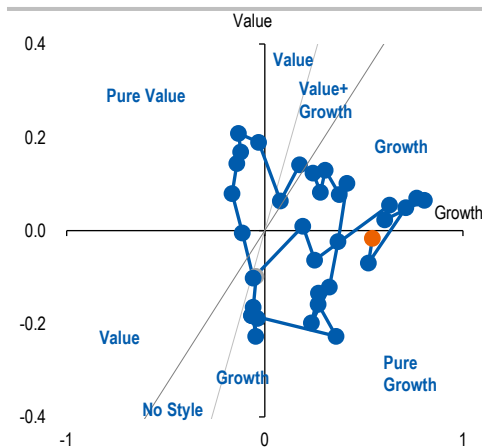
참고: 7/28일 종가 기준 현재

자료: 에프앤가이드 Quantwise, MSCI, 유안타증권 리서치센터



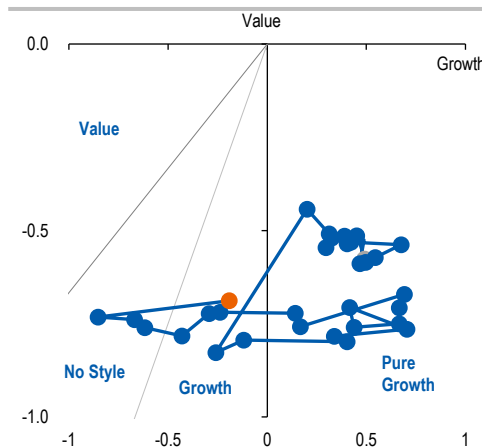
업종별 실질 스타일 변화 Flow (1)

반도체



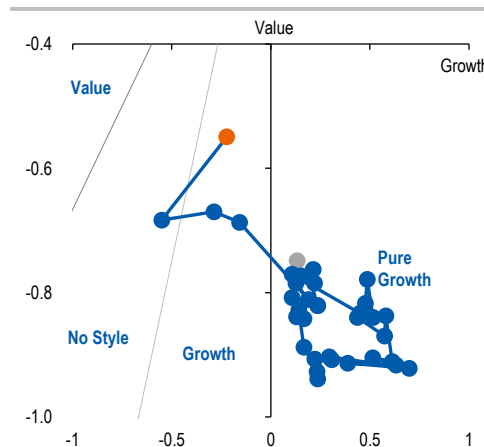
참고: 회색은 '23년 8월, 주황색은 '26년 7월 현재
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

IT가전



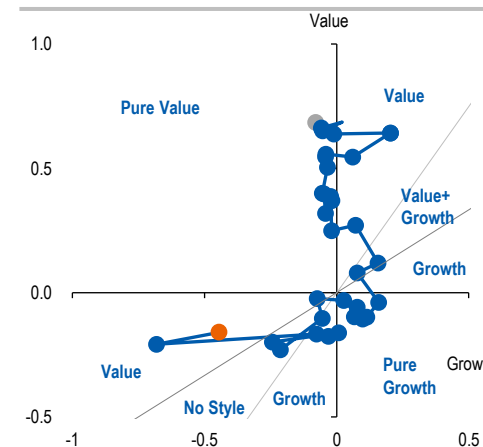
참고: 회색은 '23년 8월, 주황색은 '26년 7월 현재
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

건강관리



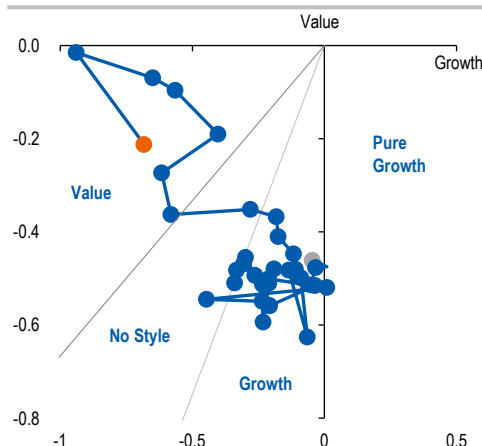
참고: 회색은 '23년 8월, 주황색은 '26년 7월 현재
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

상사, 자본재



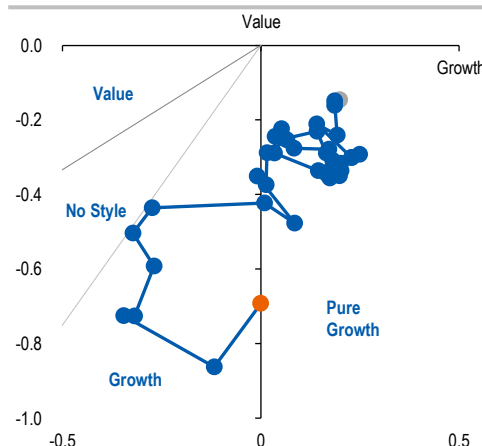
참고: 회색은 '23년 8월, 주황색은 '26년 7월 현재
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

소프트웨어



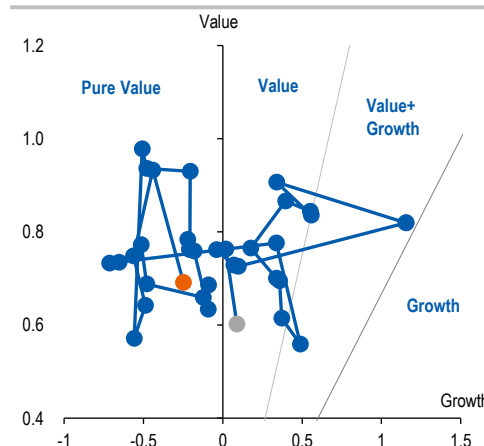
참고: 회색은 '23년 8월, 주황색은 '26년 7월 현재
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

IT하드웨어



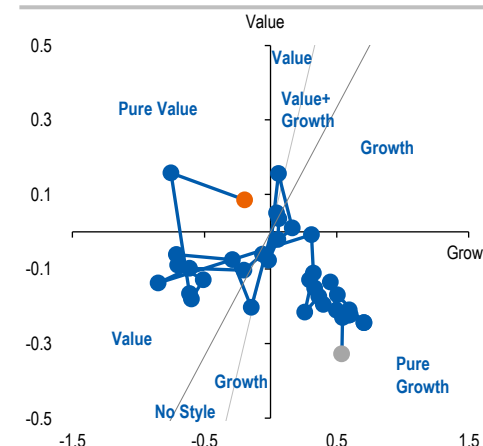
참고: 회색은 '23년 8월, 주황색은 '26년 7월 현재
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

에너지



참고: 회색은 '23년 8월, 주황색은 '26년 7월 현재
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

화학

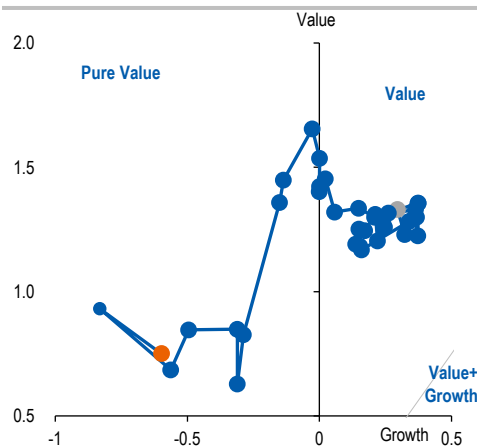


참고: 회색은 '23년 8월, 주황색은 '26년 7월 현재
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터



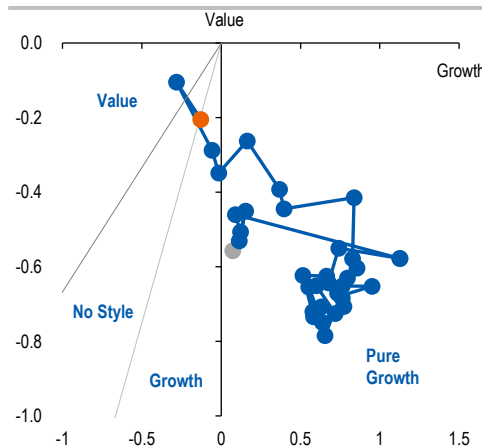
업종별 실질 스타일 변화 Flow (2)

자동차



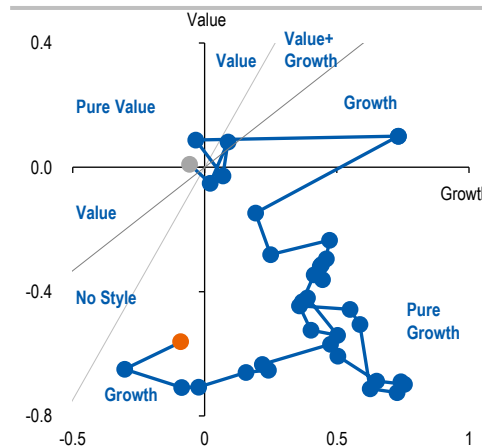
참고: 회색은 '23년 8월, 주황색은 '26년 7월 현재
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

조선



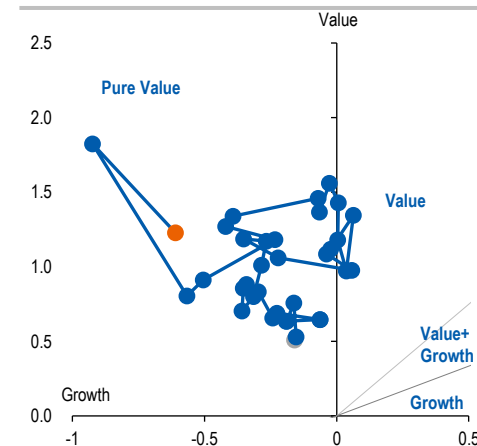
참고: 회색은 '23년 8월, 주황색은 '26년 7월 현재
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

기계



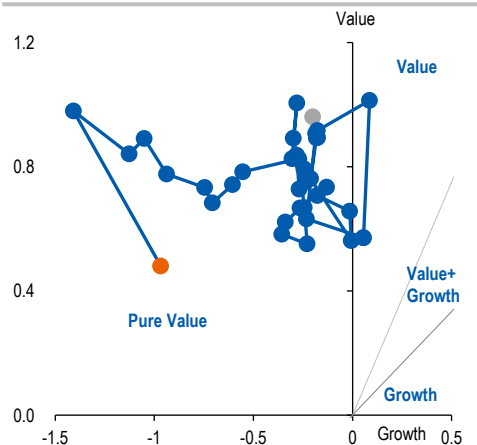
참고: 회색은 '23년 8월, 주황색은 '26년 7월 현재
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

철강



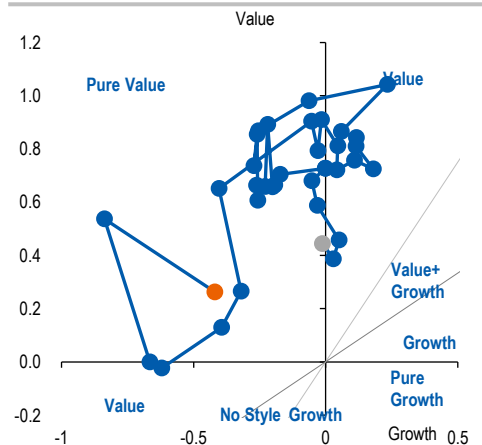
참고: 회색은 '23년 8월, 주황색은 '26년 7월 현재
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

운송



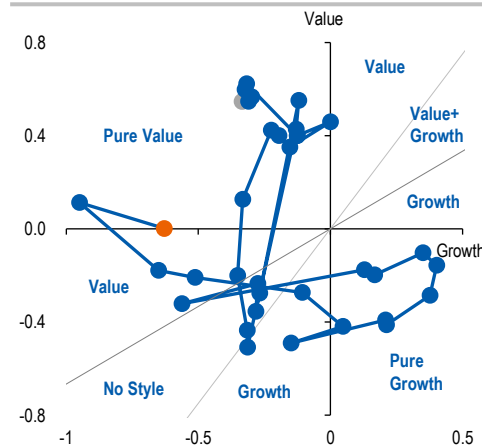
참고: 회색은 '23년 8월, 주황색은 '26년 7월 현재
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

건설



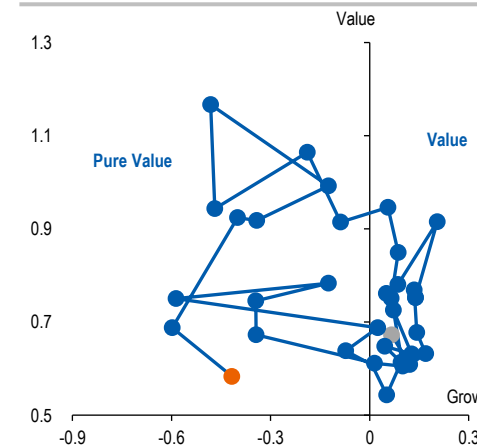
참고: 회색은 '23년 8월, 주황색은 '26년 7월 현재
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

비철, 목재 등



참고: 회색은 '23년 8월, 주황색은 '26년 7월 현재
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

소매(유통)

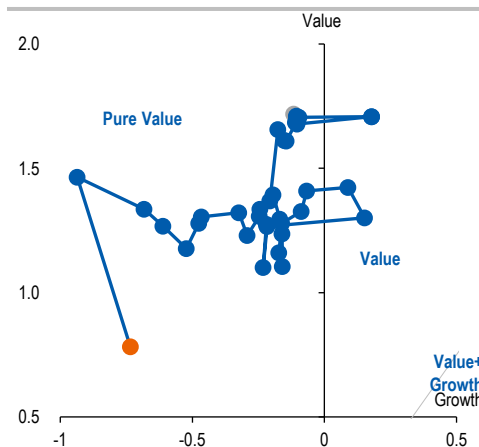


참고: 회색은 '23년 8월, 주황색은 '26년 7월 현재
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터



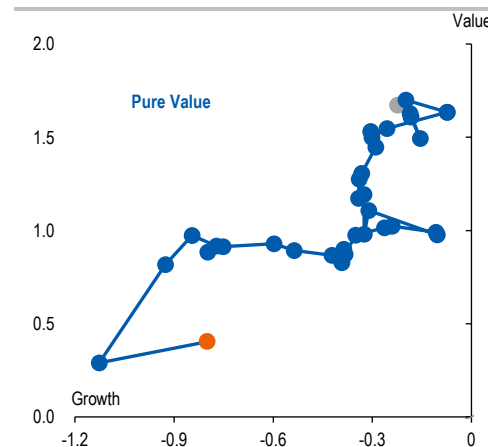
업종별 실질 스타일 변화 Flow (3)

은행



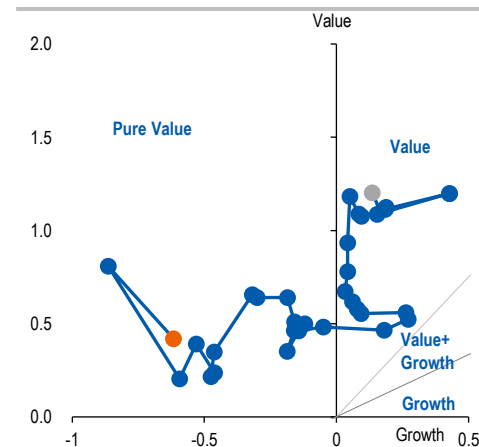
참고: 회색은 '23년 8월, 주황색은 '26년 7월 현재
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

보험



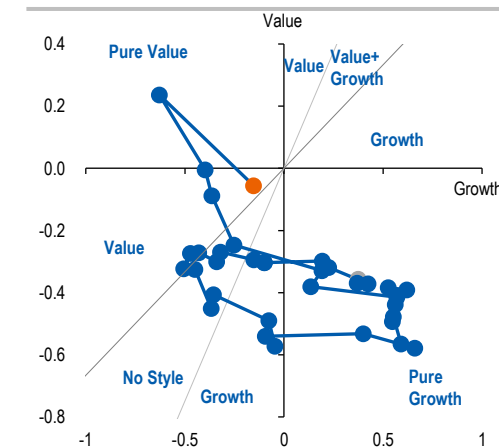
참고: 회색은 '23년 8월, 주황색은 '26년 7월 현재
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

증권



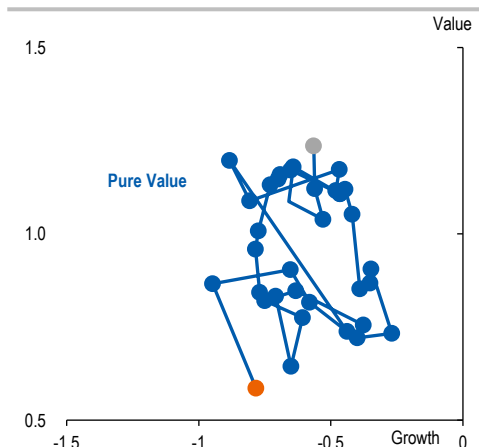
참고: 회색은 '23년 8월, 주황색은 '26년 7월 현재
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

미디어, 교육



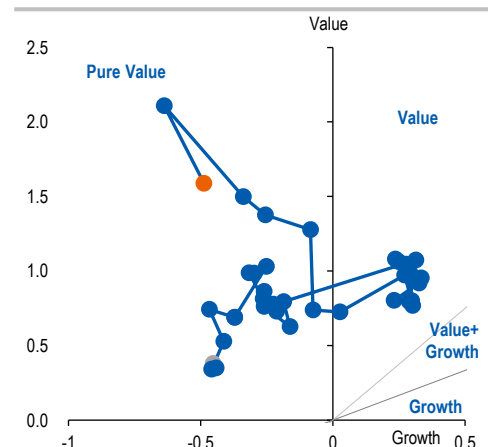
참고: 회색은 '23년 8월, 주황색은 '26년 7월 현재
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

통신서비스



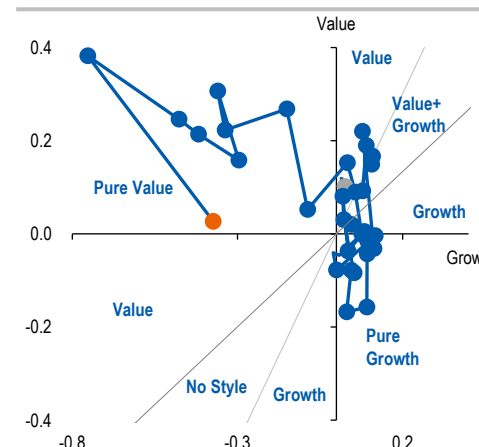
참고: 회색은 '23년 8월, 주황색은 '26년 7월 현재
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

유틸리티



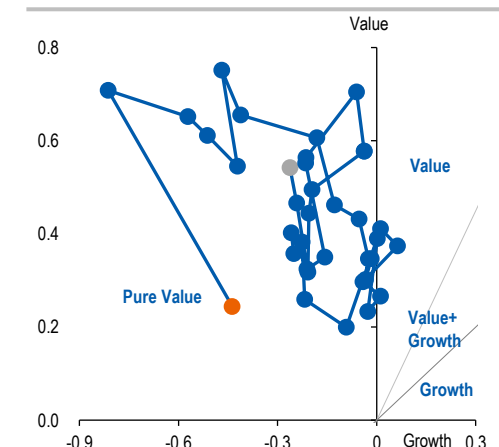
참고: 회색은 '23년 8월, 주황색은 '26년 7월 현재
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

화장품, 의류, 완구



참고: 회색은 '23년 8월, 주황색은 '26년 7월 현재
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

필수소비재



참고: 회색은 '23년 8월, 주황색은 '26년 7월 현재
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 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 8월 고물가/고인축/고금리 리스크와 물러코스터식 주가/수급 변동성 확대에 대응
- 반도체, IT하드웨어, IT가전이 실질 성장주 스타일군 내 Reflation 매크로 국면下 High Quality & Short Equity Duration 기준 모두에 부합하는 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 (Pure Growth)	반도체	1.3	56.3	1.6	52.7	989.6	0.4	750.6	4.2	465.5	4.9	649.4	3.7
	IT하드웨어	0.0	49.0	0.5	47.3	282.2	7.5	78.6	3.6	92.8	4.8	124.4	6.6
성장 (Growth)	건강관리	-0.5	45.8	-2.2	40.0	37.2	-0.1	24.1	-2.0	122.2	-1.2	55.0	-1.9
	기계	1.2	57.3	-0.5	50.9	5.1	1.7	17.2	1.2	58.5	-0.4	40.7	3.7
	IT가전	-0.4	41.7	0.8	49.1	흑전	5.6	406.2	3.2	흑전	6.5	흑전	8.4
	조선	1.2	52.1	-0.8	43.6	150.4	1.7	120.0	3.3	41.0	3.2	55.6	1.8
가치 (Value)	상사,자본재	0.2	52.1	-1.5	40.0	-1.5	0.0	-9.0	0.7	11.6	-0.5	-6.9	0.7
	소프트웨어	-1.0	49.0	-1.0	49.1	17.5	0.2	7.2	-1.5	4.9	-1.8	11.6	-1.0
	미디어,교육	-2.2	36.5	-1.8	36.4	17.6	-3.4	34.4	-0.9	5.9	-2.4	7.0	-6.0
	디스플레이	-1.2	39.6	-1.4	40.0	적전	적지	-10.6	-9.9	62.0	-7.6	16.8	-6.8
순수 가치 (Pure Value)	은행	-0.2	46.9	-0.1	50.9	9.9	1.8	12.4	2.2	6.7	-2.1	10.2	2.0
	자동차	0.3	47.9	-0.1	54.5	-15.3	-5.4	13.2	-0.9	30.4	2.2	-3.0	-2.5
	보험	-0.7	44.8	0.2	50.9	-2.3	3.6	-14.5	-1.4	27.0	-3.3	1.2	0.6
	에너지	-0.2	44.8	-0.6	49.1	644.5	11.8	38.6	7.5	288.7	13.8	414.3	5.7
	증권	0.3	44.8	-0.3	41.8	31.2	20.8	-1.4	9.4	-3.5	5.5	13.8	6.5
	화학	0.6	47.9	-0.3	45.5	흑전	12.4	63.2	6.0	흑전	6.2	666.1	5.0
	화장품,의류,완구	-1.6	40.6	-0.9	45.5	-16.8	3.6	-12.8	3.6	-3.5	7.2	-13.1	4.0
	운송	-0.7	40.6	-0.8	45.5	-58.0	17.6	61.7	20.2	33.3	8.2	-0.6	7.0
	필수소비재	-1.7	40.6	-0.9	45.5	-34.7	-0.4	-26.2	-1.0	-4.6	-1.0	-13.1	13.9
	건설,건축관련	-0.5	43.8	-0.6	56.4	-17.3	2.6	4.0	2.6	흑전	2.4	40.5	3.0
	통신서비스	-1.8	34.4	-1.9	30.9	-11.8	0.7	84.9	0.8	88.9	-0.6	15.5	0.2
	유틸리티	-1.5	38.5	-2.3	45.5	-7.1	0.8	-34.1	-1.5	-38.9	22.6	-22.0	1.5
	철강	-0.9	43.8	-0.6	54.5	1.6	-5.5	22.2	-7.3	5,287.2	-4.5	54.3	-3.8
	비철,목재등	-0.2	47.9	-1.2	41.8	21.9	7.4	27.2	8.4	4.6	6.0	29.6	6.0
	소매(유통)	-1.4	39.6	-0.3	50.9	43.1	-0.7	33.6	0.5	48.3	0.8	37.3	0.8
	호텔,레저서비스	-1.6	38.5	-1.7	45.5	2.4	-3.9	17.4	-2.6	47.6	-0.6	10.6	-3.1

참고: 7/28일 종가 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, 삼성전기, 한화오션, 한미반도체, 두산, LG이노텍, 대덕전자, 이수페타시스, 일진전기, 티에스이 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	54.2	1.3	52.7	1,811.9	3.9	833.9	6.2	518.8	7.5	778.4	5.1
삼성전기	1.8	56.3	4.0	63.6	90.6	6.3	90.4	5.3	102.7	5.9	82.6	4.8
한화오션	1.1	46.9	0.7	47.3	98.0	48.1	93.2	22.5	110.0	22.3	90.7	22.3
한미반도체	3.9	57.3	0.5	50.9	51.0	18.2	90.4	2.3	347.3	-0.7	52.0	3.5
두산	3.8	52.1	1.5	52.7	36.5	5.1	94.5	7.3	90.5	3.5	67.1	3.2
LG이노텍	0.2	42.7	3.5	54.5	2,057.6	61.1	50.7	7.0	33.1	9.5	90.2	13.5
이수페타시스	2.0	43.8	0.7	47.3	78.5	1.6	53.6	2.3	68.3	2.2	59.8	1.6
대덕전자	0.1	41.7	1.0	49.1	3,321.4	7.8	186.8	7.5	140.6	7.9	419.9	6.4
심텍	1.0	38.5	0.5	54.5	753.6	8.6	394.0	11.9	558.7	16.6	1,497.2	12.0
일진전기	2.0	44.8	0.3	54.5	47.6	9.7	48.3	12.9	40.5	-1.1	45.6	4.1
티에스이	0.5	35.4	2.1	50.9	190.1	16.3	284.8	15.6	97.4	16.7	241.9	11.7
코스모신소재	0.6	46.9	5.0	45.5	777.4	108.5	3,476.9	13.4	959.7	6.4	559.7	11.6
디아이	1.4	47.9	0.0	47.3	154.7	3.1	197.7	2.4	359.6	-4.3	169.0	1.6
동성화인텍	0.1	44.8	0.2	45.5	65.4	7.7	2.1	0.0	43.0	2.5	36.4	2.5
타이거일렉	0.1	33.3	0.5	45.5	106.9	20.0	525.0	14.0	180.7	12.3	210.2	12.0

참고: 7/28일 종가 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 증권, 건설/건축, 비철/목재 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 (Pure Value)	비철,목재등	-3.8	3.0	62.4	32.3	33.7	29.6	6.0	13.3	1.2
	호텔,레저서비스	-3.5	4.3	43.7	39.8	39.3	10.6	-3.1	9.5	0.8
	화학	-3.1	1.3	-	25.0	12.7	666.1	5.0	15.2	0.6
	유틸리티	-2.8	1.6	14.9	14.5	13.9	-22.0	1.5	3.6	0.4
	자동차	-2.1	1.5	27.8	23.4	22.3	-3.0	-2.5	6.6	0.6
	철강	-2.1	3.6	121.6	41.4	30.5	54.3	-3.8	10.4	0.3
	증권	-1.6	7.4	21.4	22.5	25.9	13.8	6.5	5.8	1.0
	건설,건축관련	-1.5	3.1	33.0	13.0	15.2	40.5	3.0	7.9	0.7
	운송	-1.2	0.4	32.9	39.7	31.0	-0.6	7.0	10.5	0.7
	필수소비재	-1.2	1.5	67.8	27.4	26.5	-13.1	13.9	10.0	1.0
	화장품,의류,완구	-1.1	3.5	35.2	23.9	23.2	-13.1	4.0	10.4	1.4
	소매(유통)	-0.6	2.0	72.7	23.1	19.7	37.3	0.8	9.7	0.5
	통신서비스	-0.4	1.7	46.4	46.2	45.1	15.5	0.2	10.4	0.9
	에너지	-0.2	1.9	-	5.5	5.8	414.3	5.7	5.8	0.9
가치 (Value)	은행	-0.1	1.1	28.7	28.6	30.1	10.2	2.0	7.8	0.7
	보험	0.6	6.8	27.9	37.0	35.2	1.2	0.6	10.2	0.6
	미디어,교육	-3.2	2.7	62.5	38.4	28.9	7.0	-6.0	14.2	1.1
	디스플레이	-3.1	2.0	14.1	10.8	3.6	16.8	-6.8	7.5	0.7
성장 (Growth)	소프트웨어	-1.8	2.1	25.3	18.4	16.8	11.6	-1.0	14.4	1.2
	상사,자본재	-0.3	2.2	16.9	18.2	16.9	-6.9	0.7	15.2	1.2
	건강관리	-2.5	1.2	44.5	10.0	8.6	55.0	-1.9	26.8	2.9
	기계	-2.5	1.3	51.3	23.5	20.3	40.7	3.7	26.2	3.5
순수 성장 (Pure Growth)	조선	-1.9	1.7	26.2	18.7	19.3	55.6	1.8	10.4	2.3
	IT가전	-1.7	1.1	-	10.7	5.1	흑전	8.4	35.7	1.8
	반도체	1.7	1.3	15.5	8.9	6.0	649.4	3.7	3.6	1.7
	IT하드웨어	1.7	1.9	82.1	10.4	7.4	124.4	6.6	22.9	3.3

참고: 7/28일 증가 기준 현재

자료: 에프앤가이드 Quantwise, MSCI, 유안타증권 리서치센터



순수 가치주군 내 밸류업 모멘텀 보유 낙폭과대 실적 개선 종목대안 판단

- 상기 방법론을 확장해 '26년 하반기 밸류업과 실적 모멘텀을 겸비한 통계적 낙폭과대 순수 가치주 스타일 종목대안을 도출
- CJ, 대신증권, TKG휴켄스, KCC, 키움증권, SNT모티브, 한국금융지주, LX인터내셔널, 금호석유화학, 현대모비스 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
CJ	-2.8	7.3	77.3	16.0	14.3	12.6	1.7	8.9	0.7
대신증권	-2.3	18.2	50.6	13.8	18.1	50.9	5.7	4.3	0.8
TKG휴켄스	-2.1	6.1	64.1	54.6	54.0	68.1	5.8	5.0	0.9
KCC	-1.9	14.4	7.2	7.4	42.8	48.9	7.4	4.4	0.8
키움증권	-1.7	0.0	27.1	27.3	29.7	7.0	0.5	6.7	0.8
SNT모티브	-1.7	10.2	58.2	45.3	43.8	7.6	0.1	11.0	0.8
풍산홀딩스	-1.7	5.6	29.5	18.6	18.5	0.5	9.7	3.9	0.3
HL홀딩스	-1.7	1.3	87.0	34.2	32.2	47.4	10.9	7.3	0.4
한국금융지주	-1.1	5.4	25.1	22.9	25.0	66.6	7.6	4.6	0.4
LX인터내셔널	-1.0	7.2	50.7	26.0	25.9	51.0	23.6	6.0	0.4
금호석유화학	-0.9	11.2	15.0	14.4	14.5	6.6	0.1	6.4	0.6
삼성증권	-0.8	0.0	35.5	36.4	39.9	32.4	0.1	7.6	0.6
컴투스	-0.8	5.3	40.8	97.3	55.2	124.6	24.1	3.9	0.4
JB금융지주	-0.7	1.3	30.0	31.3	33.5	29.1	3.2	5.5	0.3
현대모비스	-0.6	2.7	15.9	15.5	14.6	1,108.4	2.3	11.7	0.3

참고: 7/28일 종가 기준 현재. 계량적 분석을 통해 선정된 종목들로 당사 대표 투자 의견과 상이할 수 있음

자료: 에프앤가이드 Quantwise, MSCI, 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 투자 의사결정은 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.



8월 주식시장 전망과 전략

Re-buy Korean. I Am.

