



키움증권

리서치센터 투자전략팀

퀀트/자산배분 Analyst 최재원 cjlw5056@kiwoom.com



▶ 저평가 구간 속 순환매 장세

Summary

- 이달의 하락으로 코스피는 지난 4월 수준으로 회귀. 다만, 실적 전망은 4월초 대비 50% 이상 확대
- 코스피와 반도체 제외한 경우의 P/B 격차도 상당 부분 축소되며, 시장의 쏠림 상당 부분 완화
- 펀더멘털 대비 저평가에 따른 낙폭 축소 기대가 높지만, 동시에 추가적인 상향 모멘텀 확인전까지는 변동성 관리 필요

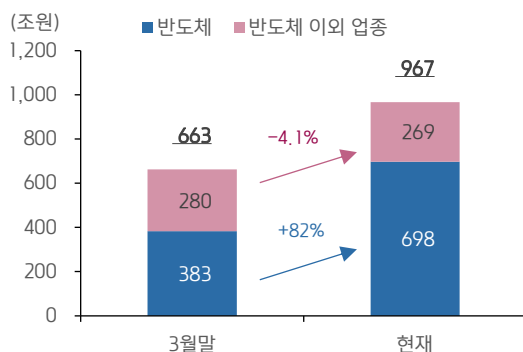
펀더멘털 감안 과매도 구간

7월에 들어 코스피는 반도체 업종을 중심으로 매물 출회가 집중되며 전월 대비 -34% 하락했다. 전일 이루어진 삼성전자의 컨퍼런스콜에서 하이퍼스케일러의 인프라 투자 지속 및 주주환원 정책 관련 코멘트는 호재로 작용하기도 했으나, 반도체 업종을 둘러싼 경계감이 지속되며 하락세는 지속됐다. 그 결과 30일 종가 기준으로 코스피는 5,593pt까지 하락하며 주가는 올해 4월 초 수준으로 회귀했다. 상반기 역대급 상승 속도를 기록한만큼 주가 변동성 또한 클 수밖에 없으나, 최근 한 달 새 이루어진 조정은 펀더멘털 대비 다소 과도한 측면이 있다고 판단된다.

지난 4월 초, 코스피 2026년 영업이익 전망치는 663조원 그리고 선행 12개월 영업이익 역시 695조원 수준이었다. 반면, 현재 코스피의 컨센서스는 2026년 영업이익 기준 967조원, 선행 12개월 영업이익 1,164조원 수준으로 실적 전망이 4월 초 대비 50% 내외로 확대되었다. 물론, 같은 기간 실적 급증을 이끌어낸 것이 반도체 업종에 쏠려 있던 점은 부담 요인이다. 4월초 반도체 업종의 2026년 영업이익 전망은 383조원에서 현재 698조원까지 늘어나며 +42% 증가했지만, 같은 기간 나머지 업종의 실적 전망은 280조원에서 269조원으로 4.1% 감소했다.

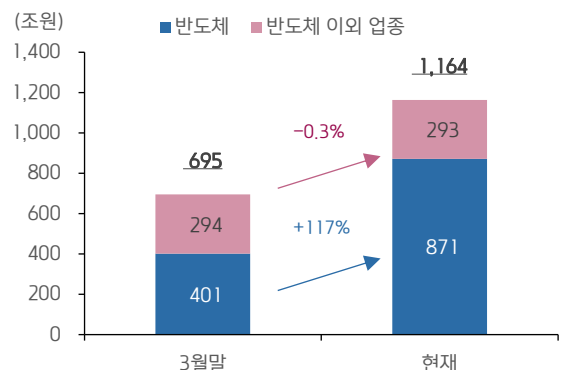
이처럼 실적 추정치 수준은 큰 폭으로 확대되었는데, 주가 조정세가 가파르게 연출된 결과 코스피의 선행 12개월 PER은 4.74배까지 낮아지며 2008년 금융위기 당시 저점인 6.27배를 크게 하회하고 있다. 또한, 반도체 업종을 제외한 코스피의 선행 12개월 PER은 현재 10.95배로 5년 평균(11.45배)을 하회하고 있다. 또한, 코스피의 선행 12개월 PBR은 한때 2배를 넘어서기도 하며, 반도체 업종을 제외한 경우와 0.6배 이상 벌어지기도 했다. 과거 코스피 그리고 코스피(반도체 제외) 경우의 PBR 밸류에이션 사이의 간극이 통상 0.1배 내외에서 그쳤다는 점을 감안할 때, 현재의 수준은 반도체 업종으로의 쏠림이 상당 부분 완화된 것으로 볼 수 있다.

코스피, FY2026 영업이익 4월초 대비 변화



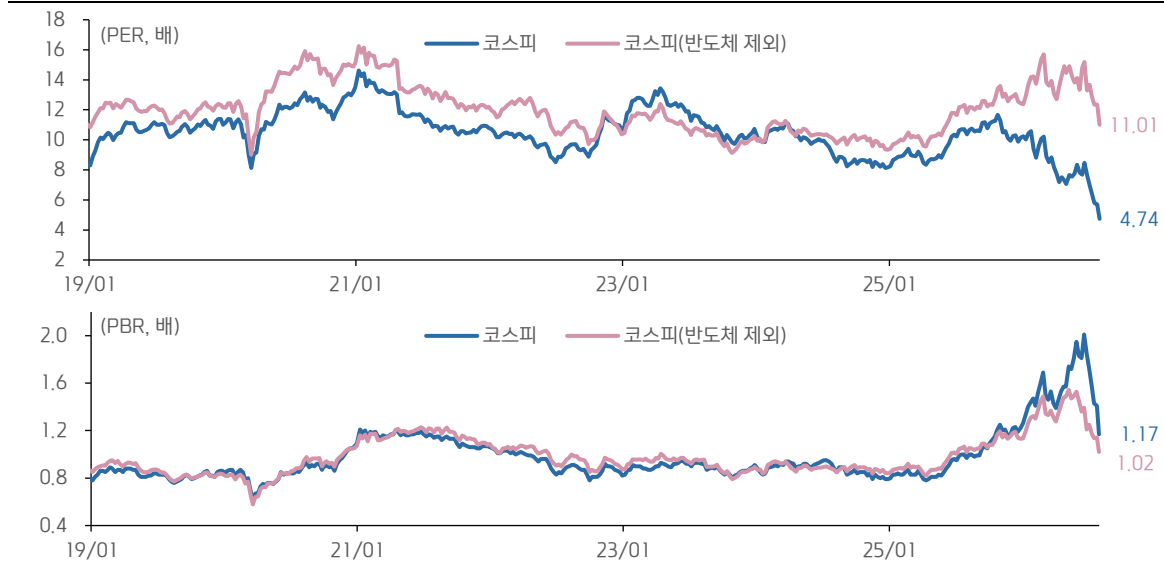
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

코스피, 선행 12개월 영업이익 4월초 대비 변화



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

코스피, 반도체 케이스별 선행 12개월 밸류에이션 추이



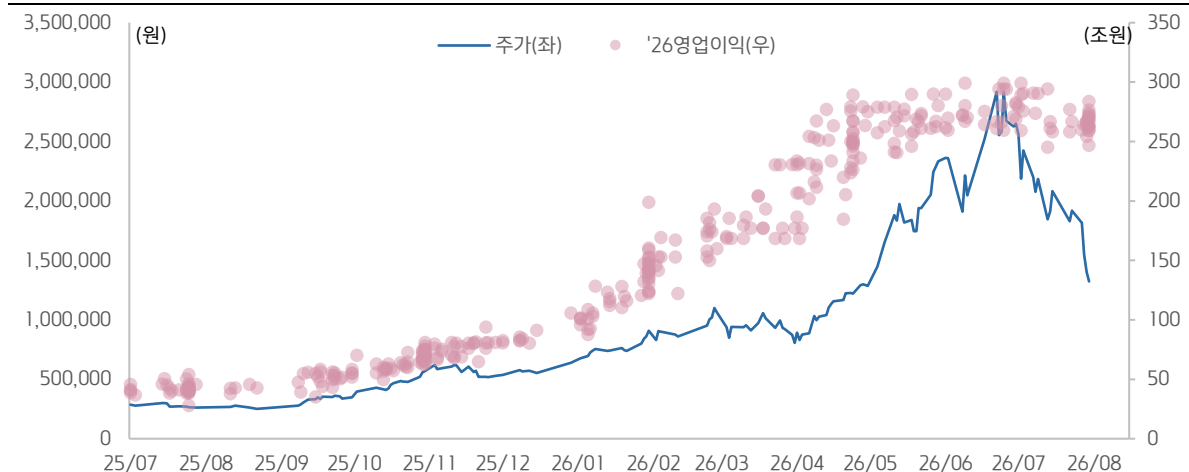
자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

실적 수준은 양호하나, AI 주도 업종의 추가 모멘텀 확인까지는 순환매 가능성 ↑

앞서 살펴본 바와 같이 상반기 동안 이루어진 실적 전망 상향 수준을 감안했을 때, 최근 한달간 이루어진 주가 조정 흐름은 상당히 과도한 측면이 있다. 또한, 전일 미국 증시에서 하이퍼스케일러들의 양호한 CAPEX 투자 지속 소식에 힘입어 최근의 낙폭 또한 일부 줄어나갈 수 있을 것으로 기대한다. 다만, AI 테마의 성장 내러티브 외에도 최근 연출되고 있는 국내 반도체 기업들의 컨센서스 분포의 변화 또한 살펴볼 필요가 있다. 지난 6월까지의 지속적 상향 조정이 이루어져 왔으나, 7월에 들어서 컨센서스가 추가적인 상승 모멘텀이 제한된 가운데, 실적 전망이 횡보하고 있는 모습이 연출되고 있다는 점이다.

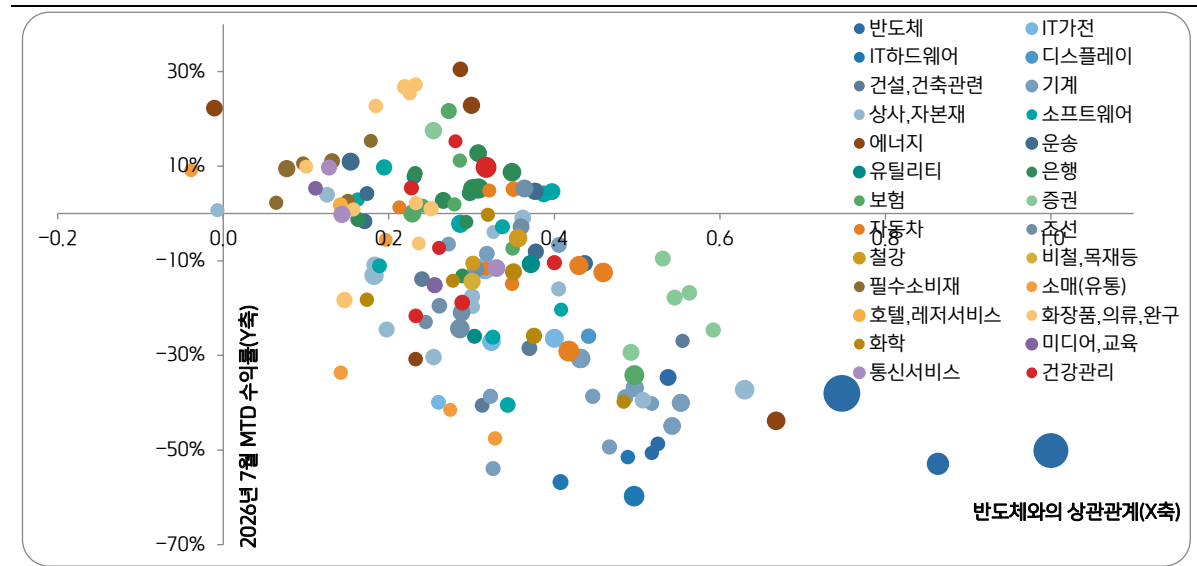
반도체 업종을 중심으로 한 국내 증시가 단기적인 저평가 국면에 진입했다는 데에는 시장참여자들의 이견이 크지 않아 보이나, 상반기 주도 업종의 강력한 모멘텀이 재차 회복되기 위해서는 실적 전망의 추가적인 개선 모멘텀이 확인될 필요가 있다고 판단된다. 따라서, 금번 어닝시즌을 소화하며 AI 투자 지속과 관련된 우려를 상쇄해 가는 과정에서는 기존 주도주의 회복 기대와 함께 반도체 업종과의 상관도가 낮은 종목군을 통해서 변동성 또한 대비하는 전략이 필요할 것으로 판단된다.

SK하이닉스, FY2026 영업이익 컨센서스 분포와 주가



자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

코스피, 시총 상위 150개 종목 7월 월간 수익률(Y축)과 반도체 상관관계(X축)



자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

주 1) 반도체와의 상관관계는 SK 하이닉스와 개별종목간의 1년 상관관계 기준

주 2) 버블 크기는 시가총액에 비례

반도체 업종과의 상관관계가 낮고, 이익모멘텀 개선 종목군

코드	기업명	시가총액 (십억 원)	W126 업종	FY26 영업이익 증가율	2Q26 영업이익 증가율	P/E (F, 12M)	P/B (F, 12M)	1M 추가 수익률	3M 추가 수익률
				(YoY, %)	(YoY, %)	(배)	(배)	(%)	(%)
A012450	한화에어로스페이스	44,602	상사,자본재	38.8	15.2	17.61	3.41	13.1	39.0
A068270	셀트리온	44,185	건강관리	58.1	86.3	26.50	2.23	9.6	0.6
A086790	하나금융지주	34,186	은행	10.5	1.7	7.56	0.68	8.7	2.6
A011200	HMM	19,478	운송	6.0	62.9	14.04	0.69	11.0	0.7
A017670	SK 텔레콤	16,797	통신서비스	81.4	61.4	12.64	1.18	11.5	17.8
A079550	LIG 디펜스앤에어로스페이스	14,102	상사,자본재	44.4	42.4	30.88	7.19	10.9	31.9
A323410	카카오뱅크	10,401	은행	24.6	7.1	17.09	1.42	4.3	10.5
A003230	삼양식품	9,364	필수소비재	40.0	47.6	14.89	4.37	11.1	7.3
A028050	삼성 E&A	8,036	건설,건축관련	23.9	51.0	9.52	1.39	13.9	22.8
A078930	GS	8,035	에너지	40.7	131.2	6.12	0.50	30.5	5.6
A090430	아모레퍼시픽	7,838	화장품,의류,완구	38.5	59.3	24.01	1.57	26.8	1.0
A267270	HD 건설기계	5,473	기계	344.9	521.6	8.59	0.95	8.5	37.9
A011780	금호석유화학	2,843	화학	47.4	125.3	7.13	0.42	0.3	22.9
A028670	팬오션	2,638	운송	20.9	26.7	6.23	0.41	4.2	10.9
A081660	미스트홀딩스	2,418	화장품,의류,완구	19.8	19.3	8.41	1.08	9.9	12.2
A007340	DN 오토모티브	2,264	자동차	18.0	32.4	6.24	0.78	1.3	19.5
A030000	제일기획	2,205	미디어,교육	2.5	0.6	9.49	1.15	5.3	4.4
A161890	한국콜마	2,200	화장품,의류,완구	31.6	29.4	11.42	1.87	6.3	5.1
A282330	BGF 리테일	2,185	소매(유통)	16.6	9.5	9.07	1.39	9.2	4.2

자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 7월 30일 현재 보고서에 언급된 종목들의 발행주식은 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.