

Compliance Note

본 조사자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 본 조사자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변경, 대여할 수 없습니다. 본 조사자료에 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.



리서치센터 리포트
바로가기

한국 증시 전망과 전략

‘26년 8월: 글로벌 전체 잉여현금흐름은 증가한다

- 개별 빅테크 기업에 대한 우려와 달리 글로벌 기업들의 합산 현금흐름은 양호
- 반도체 기업의 장기 계약 비중 확대는 반도체 기업과 하이퍼스케일러의 현금흐름 안정성을 높일 것
- 급락 이후 반등장에서는 낙폭이 컸던 기업이 유리. AI 밸류체인에 대한 선호 유지

WHAT'S THE STORY?

개별 빅테크 기업에 대한 우려와 달리 글로벌 합산 현금흐름은 양호: 7월 한국 증시는 글로벌 하이퍼스케일러들의 투자 지속 가능성에 대한 우려가 반도체 피크아웃 우려로 이어지며 조정을 보였음. 반도체 가격이 급등한 상황에서 밸류체인 일부 기업에 대한 우려가 조정의 빌미가 될 수는 있겠으나, 당사가 주목하는 것은 전체 기업 (혹은 AI 밸류체인) 합산 잉여현금흐름이나 글로벌 유동성이 양호하게 증가하고 있다는 사실

반도체 기업의 장기 계약 비중 확대는 AI 관련 기업의 현금흐름 안정성을 높일 것: 하이퍼스케일러 5사(마이크로소프트, 알파벳, 아마존, 메타, 오라클)와 반도체 기업 5사(삼성전자, SK하이닉스, 마이크론, 엔비디아, TSMC)의 합계 잉여현금흐름은 2분기에도 양호하게 증가했을 것이고, 3분기에도 그러할 것. 전체 글로벌 유동성 증가분보다 많은 자금이 반도체 기업에 유입되고 있기 때문에 하이퍼스케일러의 현금흐름이 부진해 보이나, 반도체 기업의 장기계약의 비중이 증가하고, 하이퍼스케일러의 영업 활동 현금흐름이 지속적으로 증가하면 하이퍼스케일러의 잉여현금흐름도 안정적으로 증가할 전망

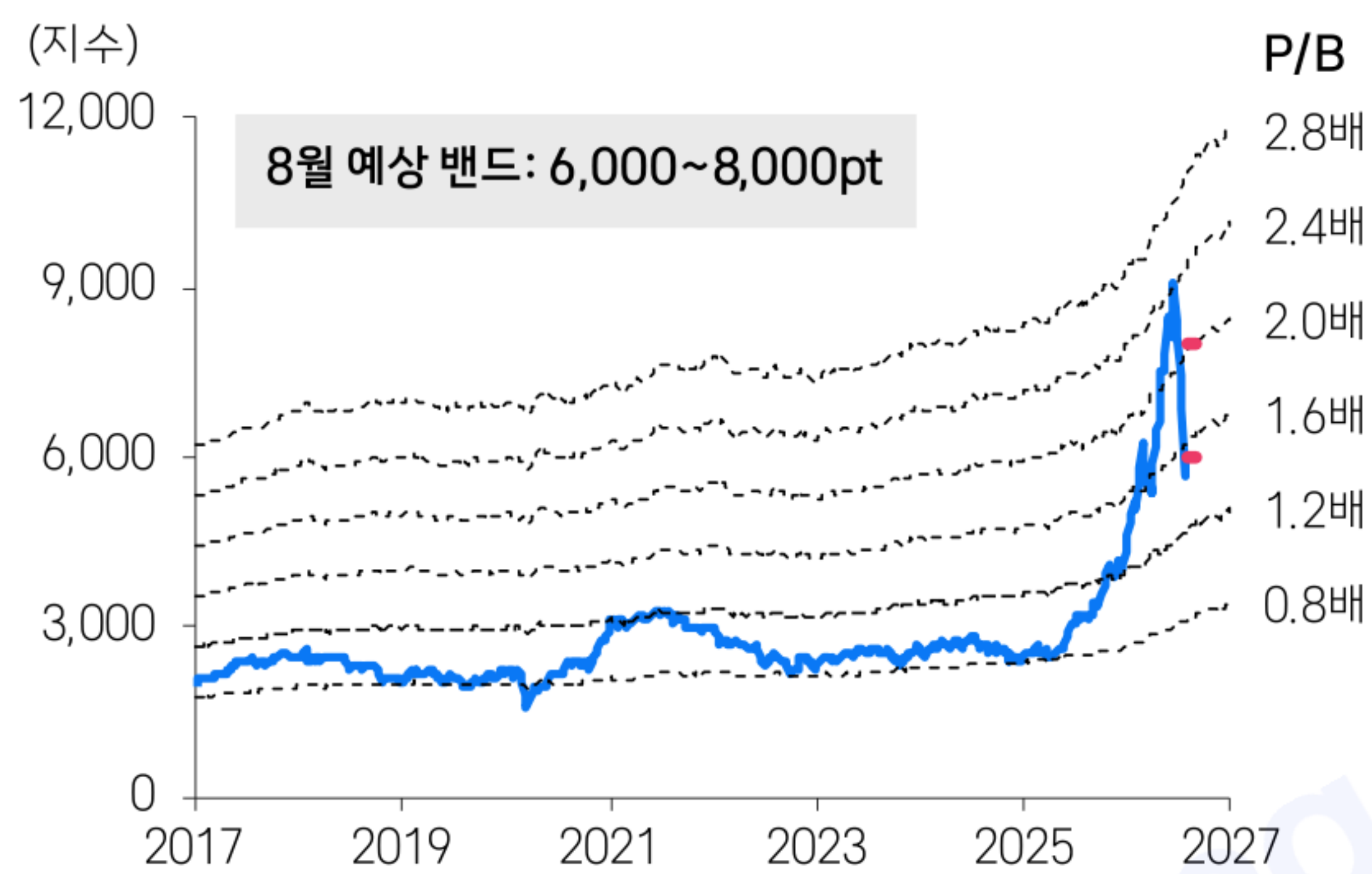
글로벌 증시 상승이 기대에 미치지 못했던 이유: MSCI AC World 지수는 연초 이후 약 8% 상승. 부진하다고 보기는 어렵지만, 당사가 추정하는 글로벌 유동성 증가율인 13%를 약 5%p가량 하회하는 것으로 추정. 이 차이는 글로벌 및 한국 증시 밸류에이션으로 설명 가능. 같은 현금흐름이라도 미국 빅테크에 유입되면 P/E 20배 이상을 부여하지만, 한국에 있다면 5배도 적용하지 않기 때문에 밸류에이션 할인이 P/E 기준으로 15(20~15)배 가량 되는데, 이로 인해 소실된 시가총액이 S&P500 시가총액의 약 10%에 달하는 수준(글로벌 증시의 약 6%)이기 때문. 한국 기업에 축적된 현금이 순환하기 시작하면 글로벌 및 한국 증시 업사이드는 시장 예상보다 클 것으로 판단

AI 밸류체인에 대한 선호 유지: 최근의 부진한 증시 및 주가에도 불구하고, 지금은 경기에 문제가 있기보다는 글로벌 전체적으로 반도체 쏠림 현상이 해소되는 시간이라고 판단. 글로벌 증시 반등과 함께 한국 증시도 다시 상승할 가능성이 높다고 판단하며, 급락 이후의 반등장에서는 하락폭이 큰 기업들의 수익률이 높을 것으로 예상되기 때문에 반도체 등 AI 밸류체인에 대한 선호를 유지하고, 방어 업종 중에서도 성장 모멘텀이 있는 기업을 선택하는 것이 유리하다고 판단. 삼성전자, SK하이닉스, 삼성전기, HD현대중공업, 두산에너지, HD현대일렉트릭, SK텔레콤, NH투자증권, 삼성E&A, 신세계를 탑픽으로 제시

KOSPI 지수 전망 및 밸류에이션

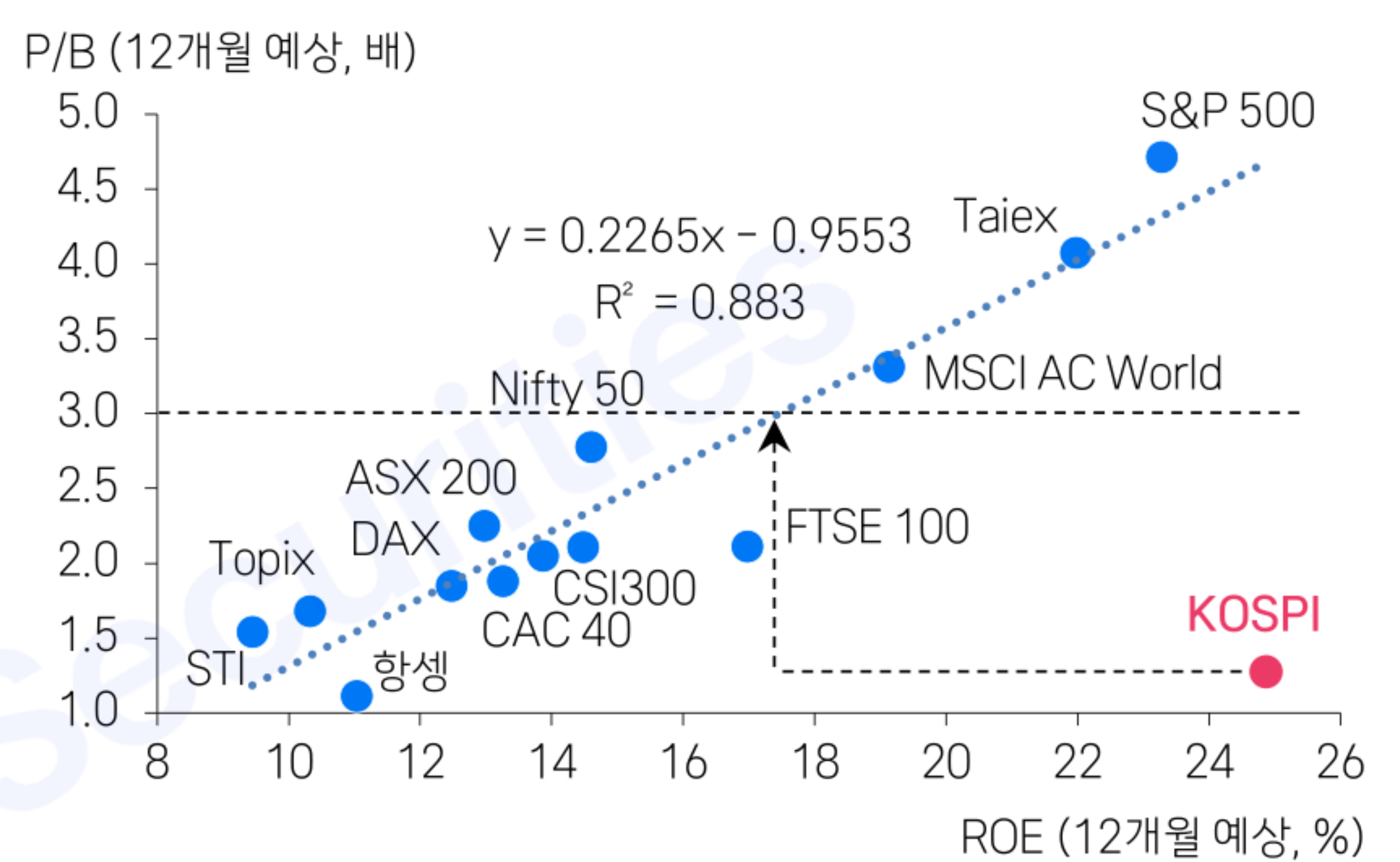
8월 KOSPI 밴드 6,000~8,000pt 제시: KOSPI 12개월 예상 ROE는 24.9%로 S&P500의 23.3%는 물론 전 세계에서 가장 높은 수준. 8월 밴드 6,000~8,000pt를 제시하는데, 6,000pt는 ROE가 가장 낮은 아시아 3국 (싱가폴, 일본, 홍콩) 평균 P/B 1.43배를 적용한 수치이고, 상단 8,000pt는 유럽 3개국(영국, 프랑스, 독일) 평균 P/B 1.9배를 적용한 수치. 양 지역 모두 AI 수혜가 적은 지역이기 때문에 매우 보수적인 밸류에이션이라고 판단. 지금부터는 이익 안정성이 지수 상승 동력이 될 전망. 반도체 기업들의 장기 계약 비중이 높아졌고, 증가하는 경상수지로 인한 낙수 효과가 발생하면 현금이 국내에서 순환할 가능성이 높아 한국 증시 전반적인 이익 안정성이 높아질 것으로 판단

KOSPI 12개월 예상 P/B 밴드



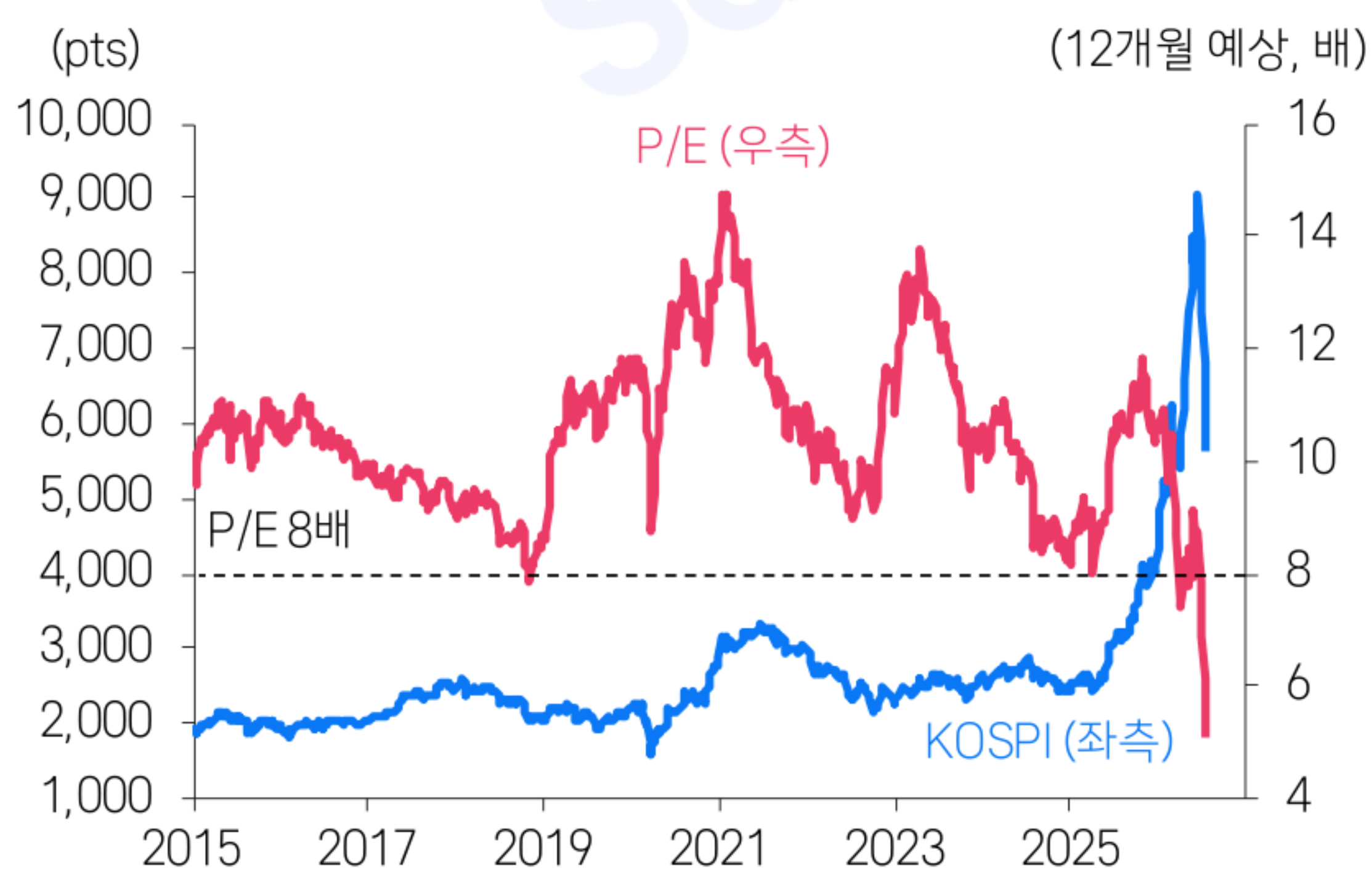
자료: LSEG, 삼성증권

글로벌 증시 ROE와 P/B (12개월 예상)



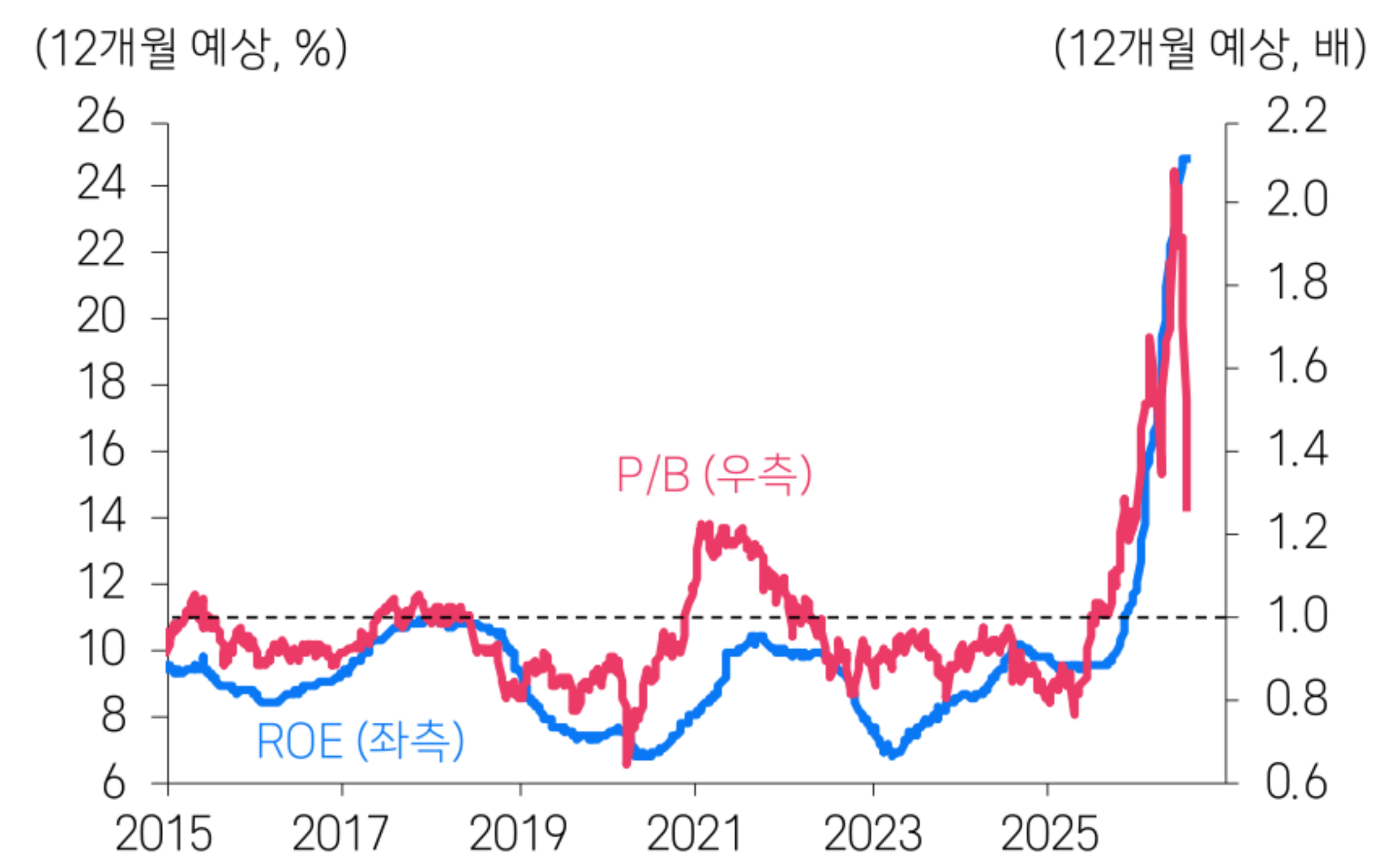
자료: LSEG, 삼성증권

KOSPI 지수와 12개월 예상 P/E



자료: LSEG, 삼성증권

KOSPI ROE와 P/B



자료: LSEG, 삼성증권

반도체 가격 폭락을 가정한 듯한 주가 하락: KOSPI 200 기업 기준 2027년 영업이익은 1,284조원이고, 이 중 반도체 업종이 995조원으로 77.5%를 차지. KOSPI 6,000pt 기준으로 12개월 예상 P/B는 1.35배이고, 글로벌 증시에서 P/B 1.35배에 내재된 12개월 예상 ROE는 10.2%로 한국의 장기 평균 ROE 수준과 다를 바가 없음. 글로벌 유동성이 상당히 많이 증가한 상황에서 AI 수혜와 리레이팅이 전혀 없는 밸류에이션인 것. 다른 업종 이익이 유지된다고 가정하고, 현재 25%인 KOSPI 12개월 예상 ROE가 10.2%까지 하락하려면, 반도체 업종 2027년 영업이익 전망치는 현재 수준보다 약 77% 감소한 230조원 이하가 되어야 할 것으로 추정. 이는 반도체 가격이 오히려 상승할 가능성이 높은 현실과는 매우 괴리가 큰 가정

2026년 전년 대비 영업이익 증가 기여도 상위 업종

(조원)	2025	2026E	차이	(%)
반도체와반도체장비	100.3	698.1	597.8	595.8
자본재	40.2	59.4	19.2	47.9
에너지	4.0	24.1	20.2	509.5
증권	11.4	17.8	6.4	56.1
소재	3.5	11.0	7.5	216.5
은행	31.3	35.0	3.7	11.9
전자와 전기제품	(0.3)	5.4	5.7	(1982.0)
자동차와부품	28.5	30.5	2.0	6.9
미디어와엔터테인먼트	5.0	6.6	1.6	31.9
보험	10.0	10.5	0.5	4.6
합계	282.5	949.4	667.0	236.1
반도체 제외	182.1	251.3	69.2	38.0
반도체와 자본재 제외	142.0	191.9	49.9	35.2

참고: KOSPI 200 기업 대상
자료: Quantiverse, 삼성증권

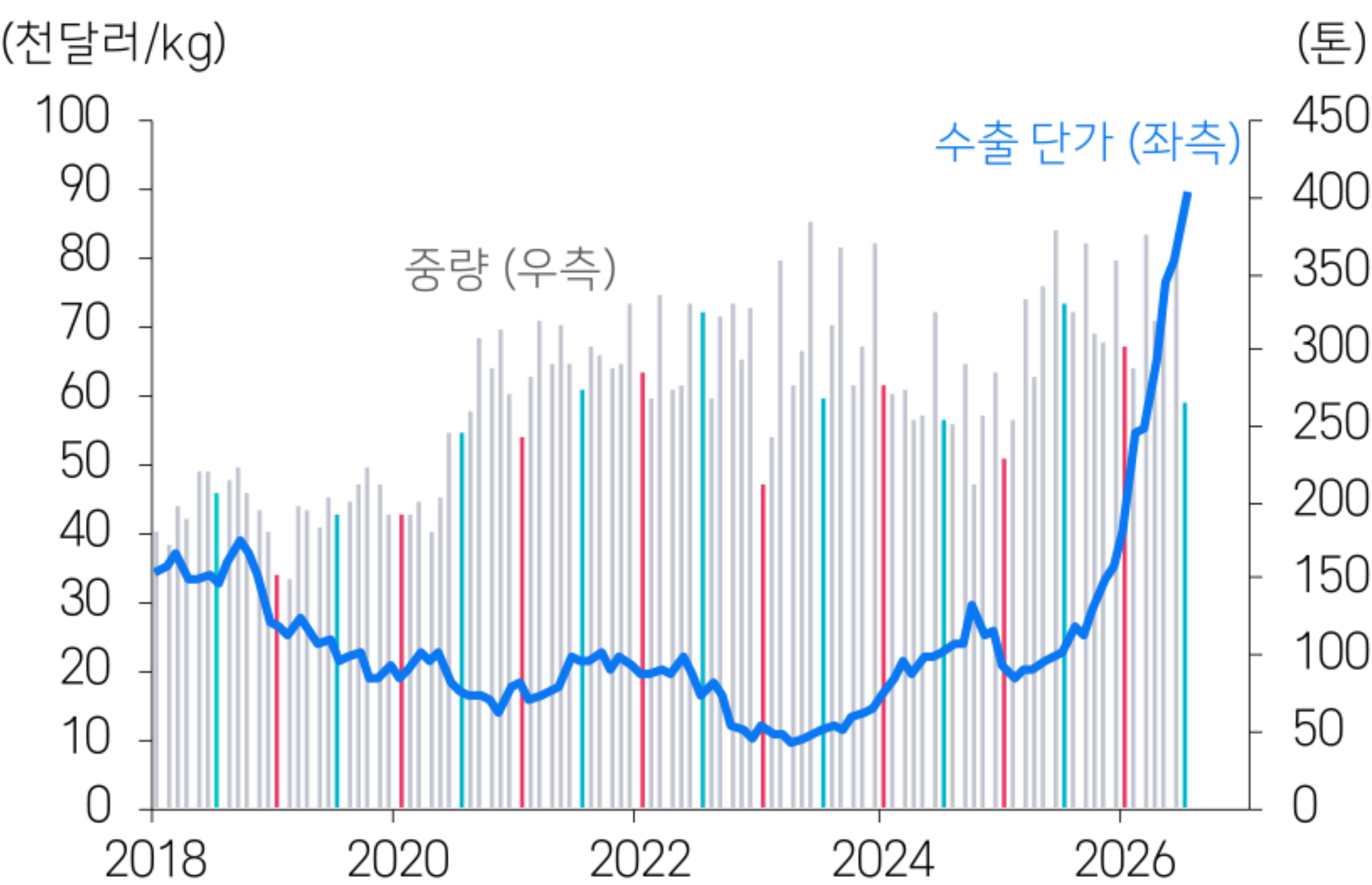
2027년 전년 대비 영업이익 증가 기여도 상위 업종

(조원)	2026E	2027E	차이	(%)
반도체와반도체장비	698.1	994.8	296.6	42.5
자본재	59.4	71.8	12.4	20.8
전자와 전기제품	5.4	10.2	4.8	87.6
소재	11.0	15.7	4.7	42.7
자동차와부품	30.5	34.4	4.0	13.1
유틸리티	12.7	16.6	3.9	30.5
보험	10.5	13.1	2.6	25.0
은행	35.0	36.9	1.8	5.3
기술하드웨어와장비	2.9	4.7	1.7	58.6
제약과생물공학	5.5	6.6	1.1	19.7
합계	949.4	1,284.1	334.7	35.3
반도체 제외	251.3	289.4	38.0	15.1
반도체와 자본재 제외	191.9	217.6	25.7	13.4

참고: KOSPI 200 기업 대상
자료: Quantiverse, 삼성증권

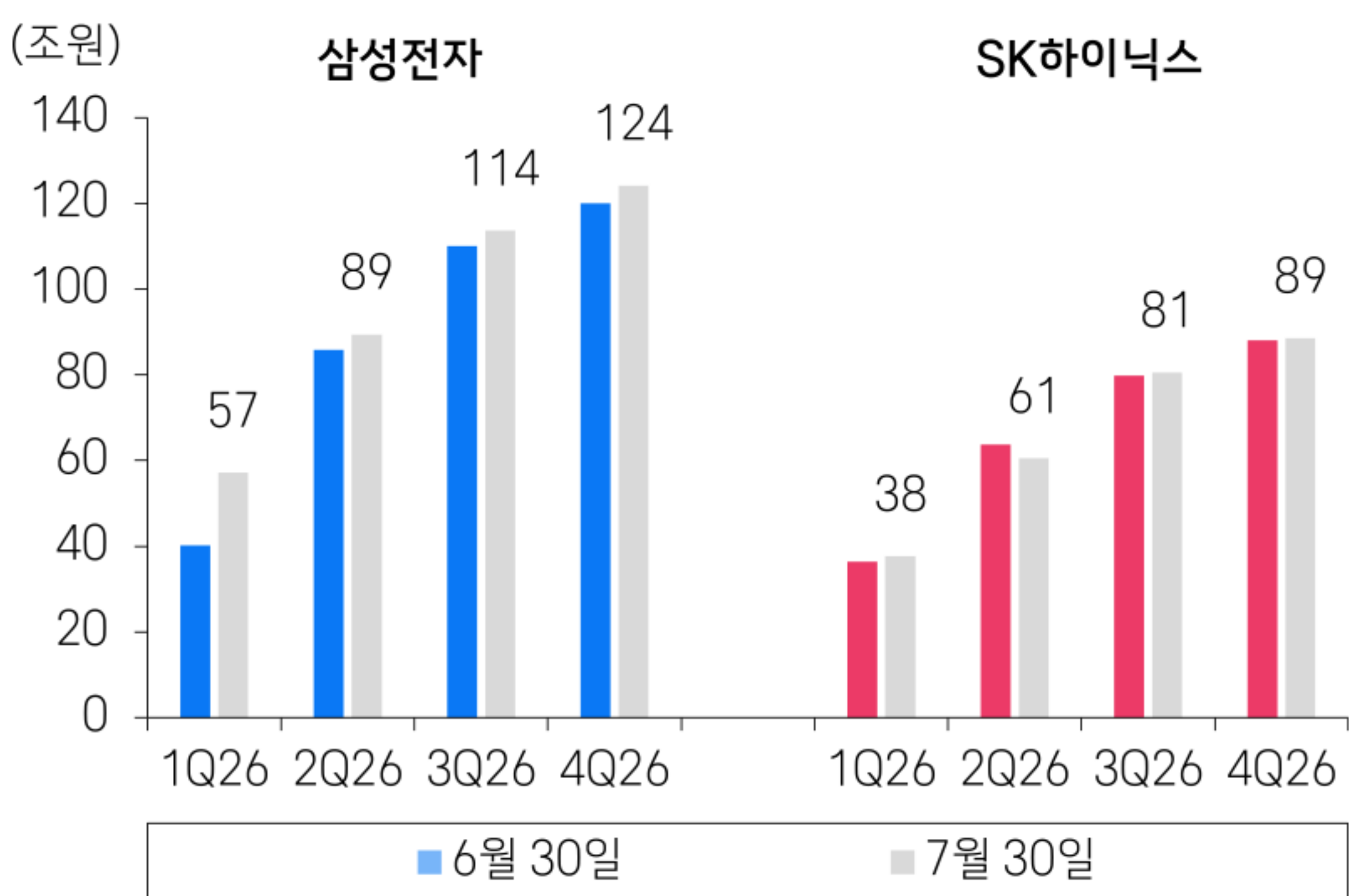
반도체 가격 상승률의 둔화를 우려하는 것이겠으나: 2027년 반도체 가격이 낮아질 가능성은 낮다고 판단 따라서, 현재의 7월의 한국 반도체 업종을 비롯한 KOSPI 하락은 반도체 가격 자체의 하락보다는 상승률의 둔화를 반영한다는 것. 이익 증가율(모멘텀)이 아닌 이익의 규모가 시가총액에 반영되기 위해서는 현금 활용 방식이 주식 시장이 선호하는 방식이어야 한다는 전제가 있겠으나, 이익의 규모가 매우 크기 때문에 어느 정도는 시가총액에 반영될 가능성이 있다고 판단

한국 반도체 수출 단가



참고: 2026년 7월은 20일 누계 x3/2
자료: 관세청, 삼성증권

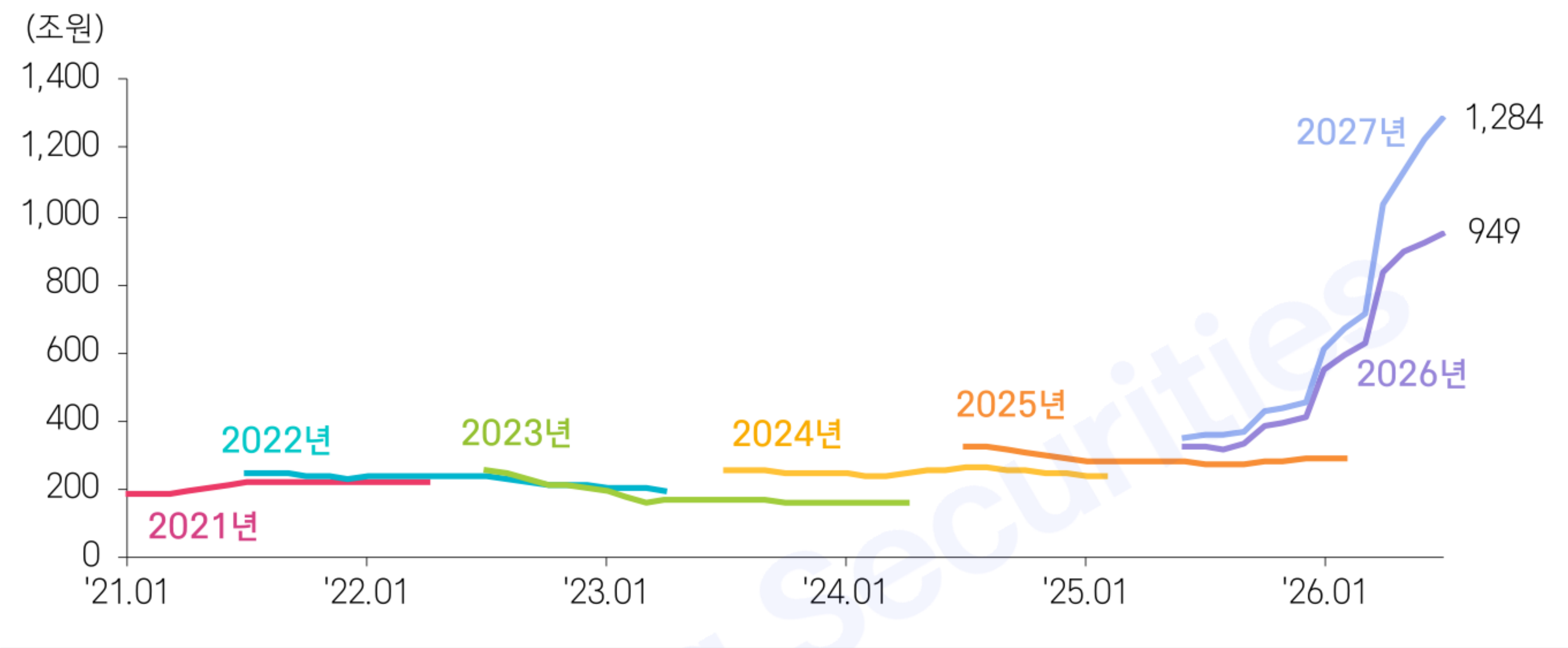
한국 반도체 기업 분기 영업이익 전망치



참고: 1,2분기 오른쪽 막대는 실적치
자료: Quantiverse, 삼성증권

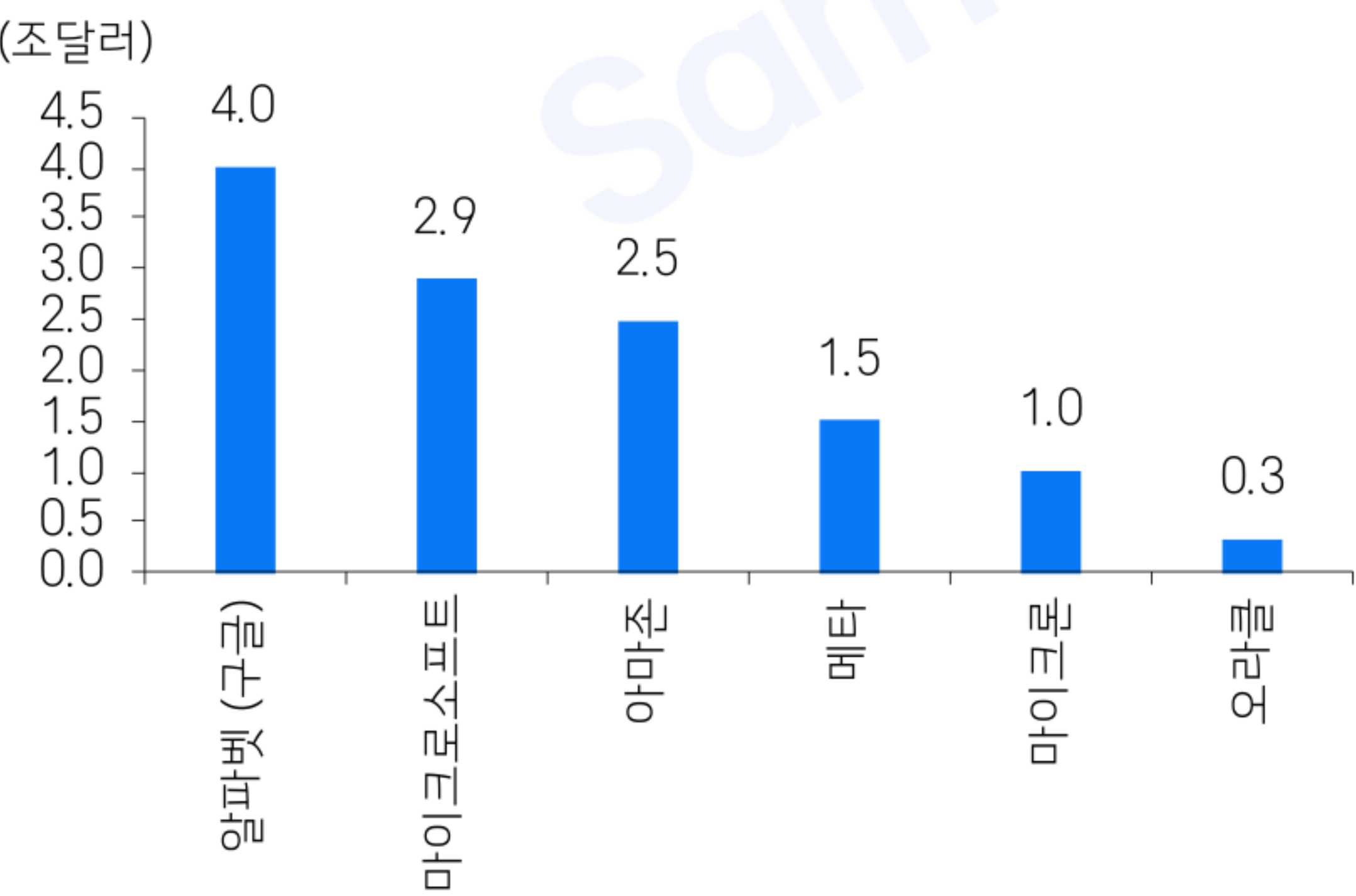
시가총액에 반영하지 않기에는 지나치게 큰 이익 규모: KOSPI 200 기업 대상 2027년 예상 영업이익은 1,284조원으로 전년 대비 35.3%가량 증가할 것으로 전망. 한편, 한국 반도체 업종의 2026년 단 한 해의 예상 잉여 현금흐름 추정치(Bloomberg)는 약 2,940억 달러이고, 이는 마이크로소프트 시총 2.9조 달러의 약 10% 수준. 단 한 해 현금흐름으로 빅테크 기업의 최대주주가 될 수도 있는 수준의 현금 규모. 한국 증시는 이익 규모나 밸류에이션이 아니라, 모멘텀에 반응하는 경향이 높지만, 단 한 해 현금만으로도 이 정도가 확보된다면, 현금의 활용 계획의 발표는 (아주 실망스러운 것만 아니라면) 상당한 모멘텀이 될 가능성이 높음

연간 영업이익 추정치 (KOSPI 200)



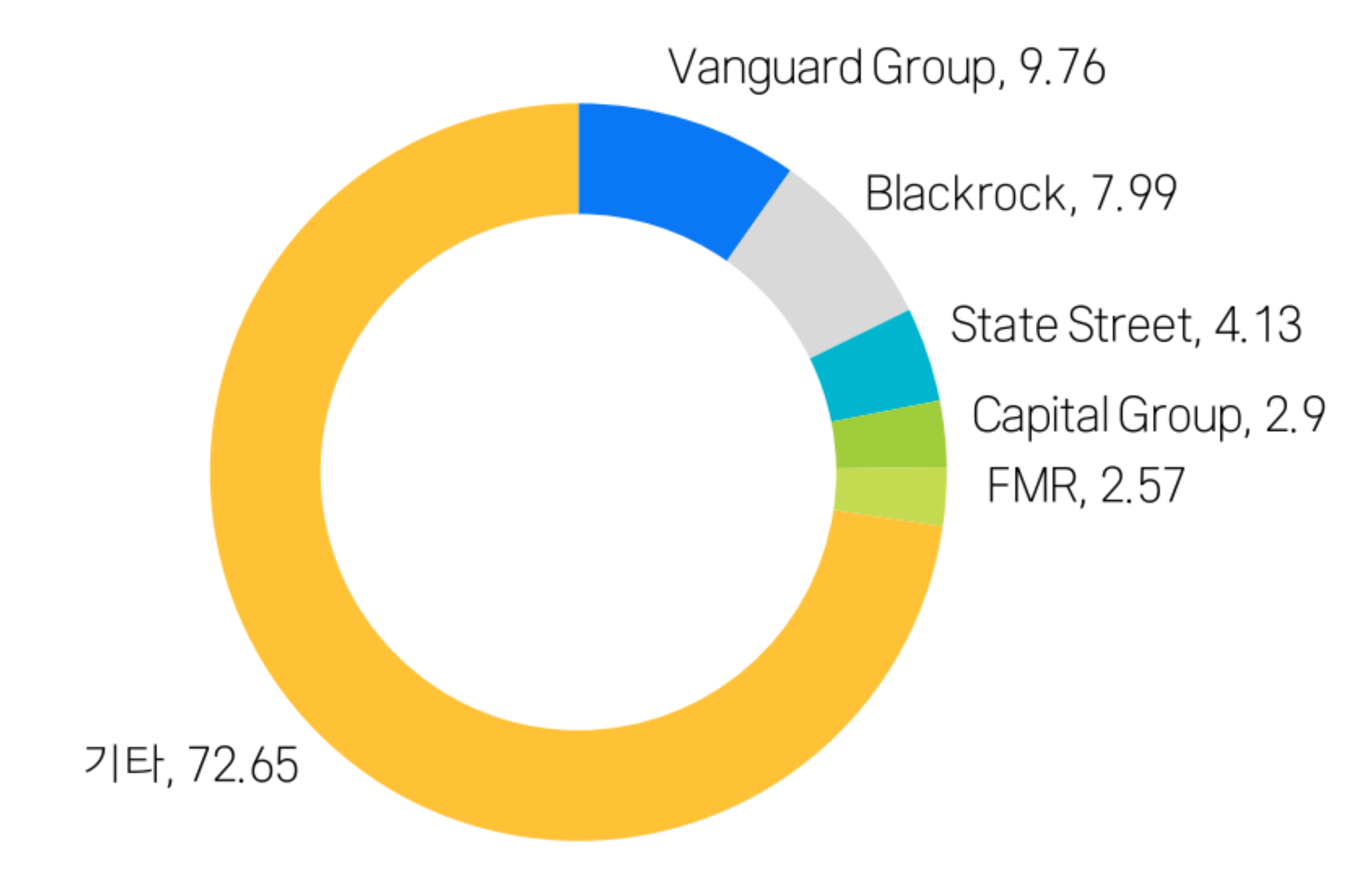
자료: Quantiverse, 삼성증권

주요 미국 IT 기업 시가총액



자료: Bloomberg, 삼성증권

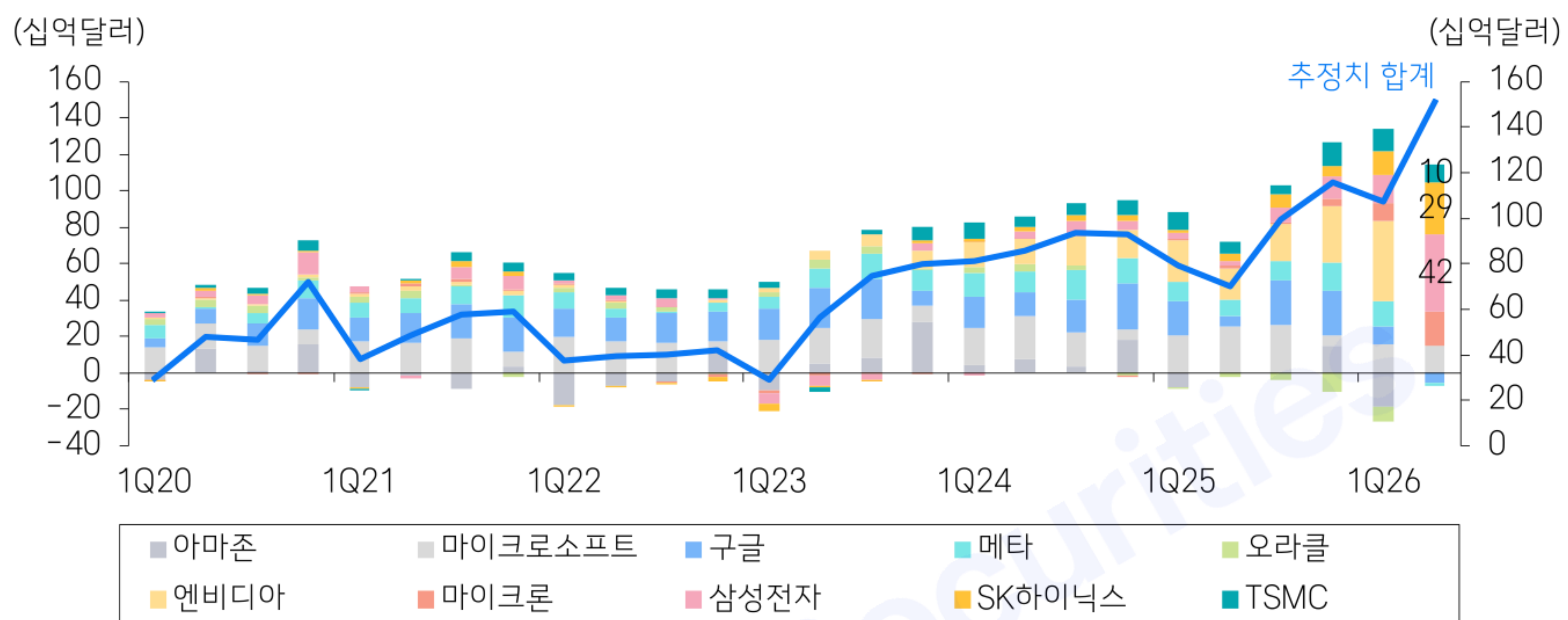
마이크로소프트 지분 구성



자료: Bloomberg, 삼성증권

AI 밸류체인 내 합계 잉여 현금흐름은 증가할 가능성이 높음: 순이익이든 현금흐름이든 0을 기준으로 부호가 바뀔 때 개별 기업 투자자들은 흥분할 가능성이 높음. 그러나, 글로벌 증시 전체 관점에서 중요한 것은 전체 기업 혹은 AI 밸류체인 내(內) 전체 기업의 현금 창출 능력. 글로벌 하이퍼스케일러 5개사(알파벳, 마이크로소프트, 아마존, 메타, 오라클)에서 감소하는 잉여 현금흐름보다 훨씬 큰 금액의 잉여 현금흐름이 메모리 반도체 기업에 유입되고 있음. 따라서, 2분기 실적 시즌이 마무리되어 주요 기업들의 잉여 현금흐름을 더해보면 전체 기업의 잉여 현금흐름은 견고하게 증가하였을 가능성이 높음

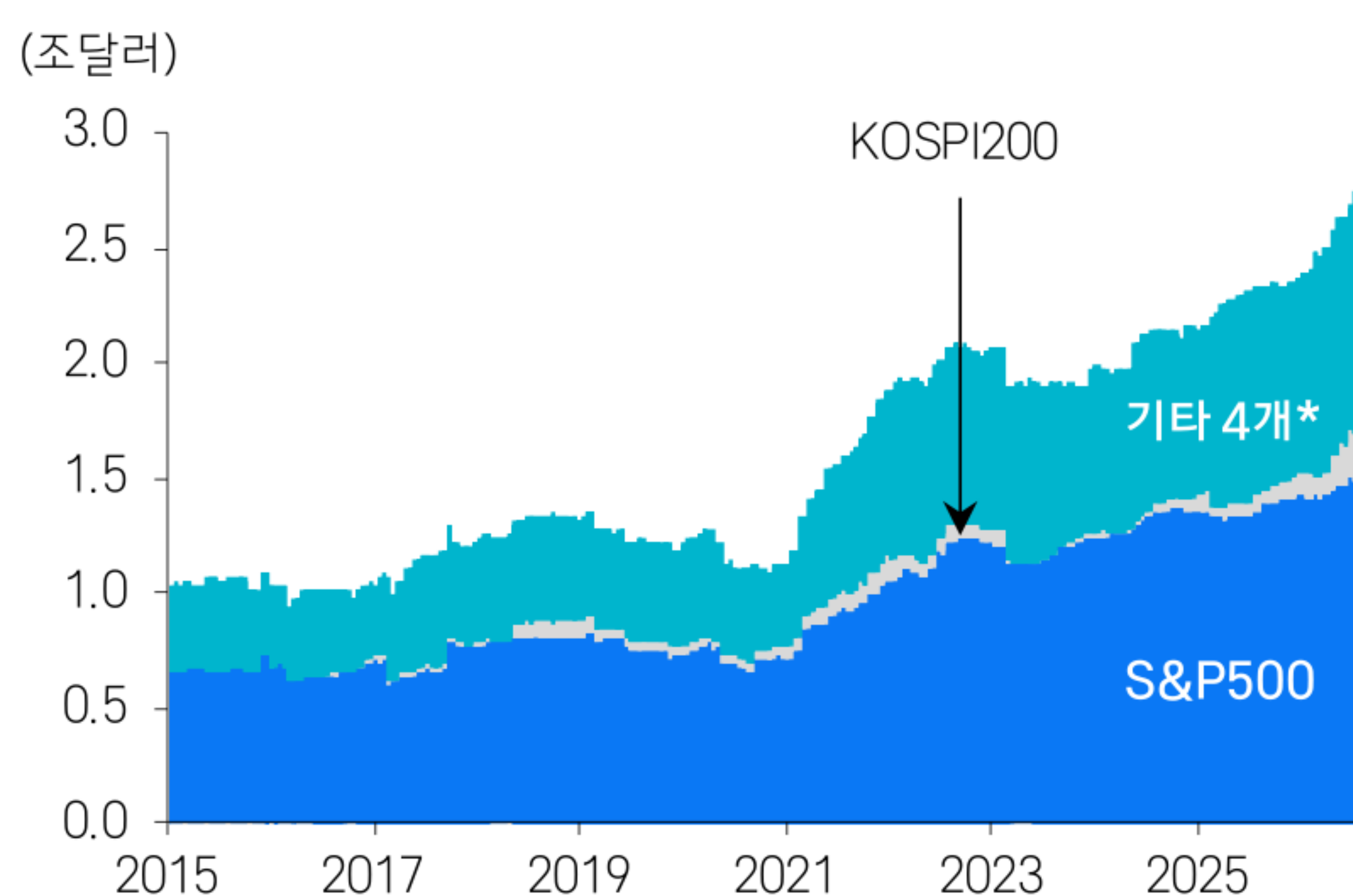
주요 기술 기업들의 잉여현금흐름 합계



참고: 2Q26 막대 그래프는 실적 발표가 완료된 기업만 표시했으나, 헤드라인 수치만 나온 경우 정확하지 않을 수 있음
자료: Bloomberg, 삼성증권

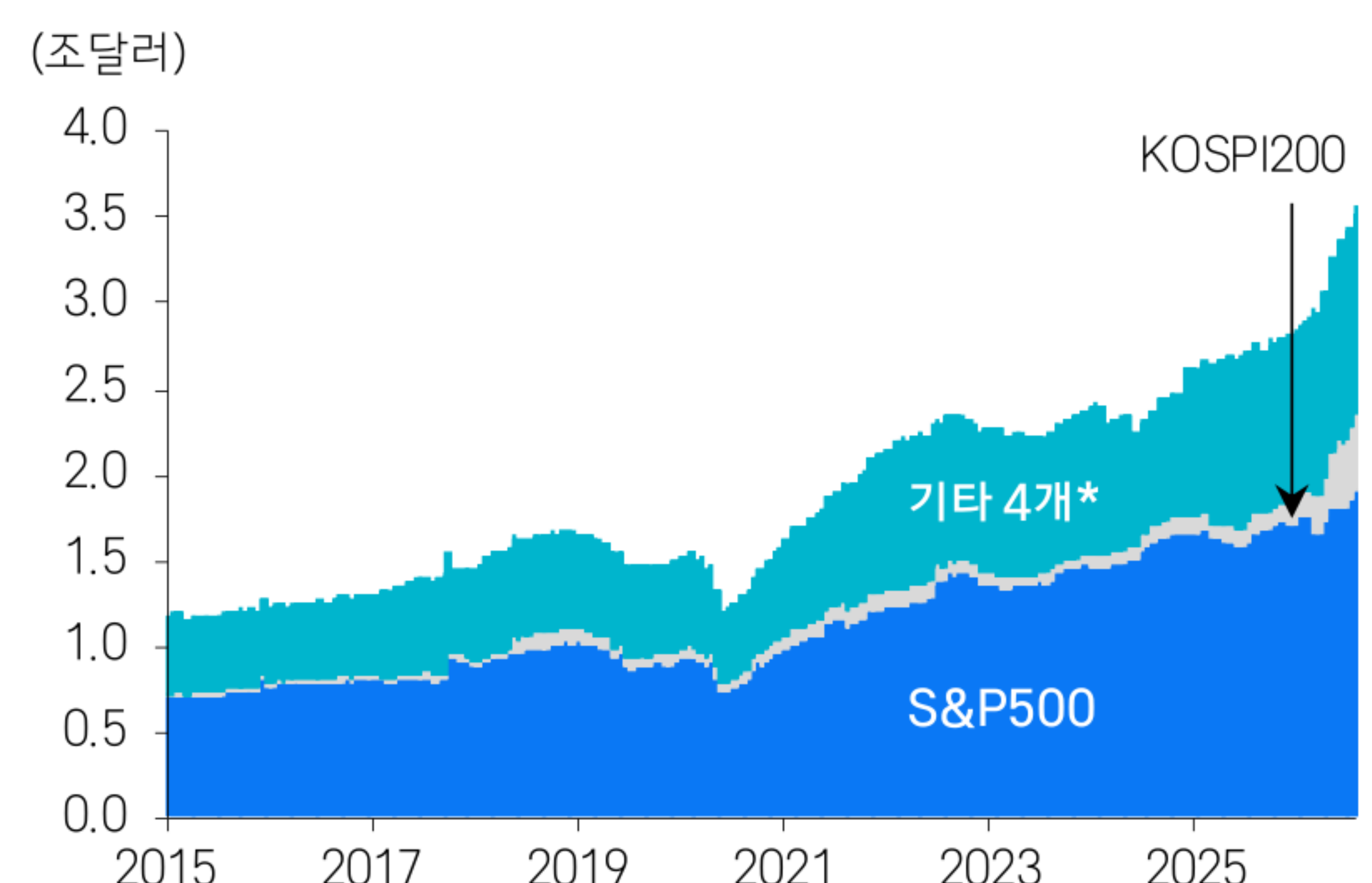
향후 잉여현금흐름 기대치에 대한 조정은 필요하겠으나, 과거 잉여현금흐름 증가세도 주목해야: 향후 12개월 잉여현금흐름 전망치는 전년 대비 증가율이 과도하게 높기 때문에 아마도 과대 계상되어 있을 가능성이 있음. 그러나, 우리가 주목하는 것은 반도체 가격이 폭등 (1Q26 반도체 수출 단가 전년 대비 150%, 일반 디램 289% 상승)하는 기간 동안 (과거 12개월, 왼쪽 차트)에도 글로벌 전체 기업의 잉여 현금흐름은 지속적으로 증가해왔다는 것. 향후 12개월 잉여현금흐름 추정치에 조정이 있을 수 있겠으나, 지난 12개월의 흐름과 크게 다른 양상을 보일 가능성은 낮다고 판단

‘과거’ 12개월 잉여현금흐름 (6개 지역 주요 증시)



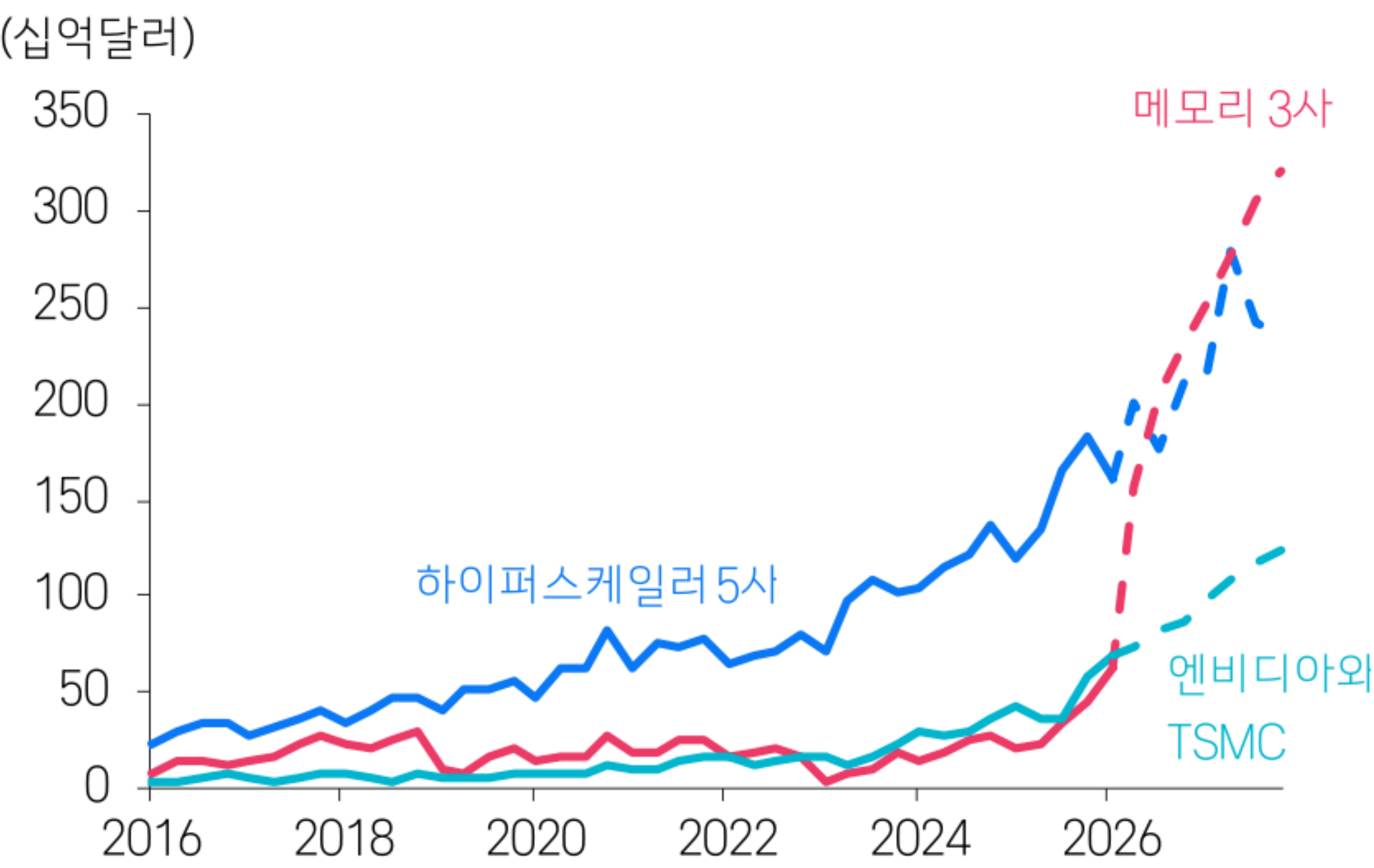
참고: * MSCI Europe, Nikkei225, CSI300, Taiex100 합계
자료: LSEG, 삼성증권

‘향후’ 12개월 잉여현금흐름 (6개 지역 주요 증시)

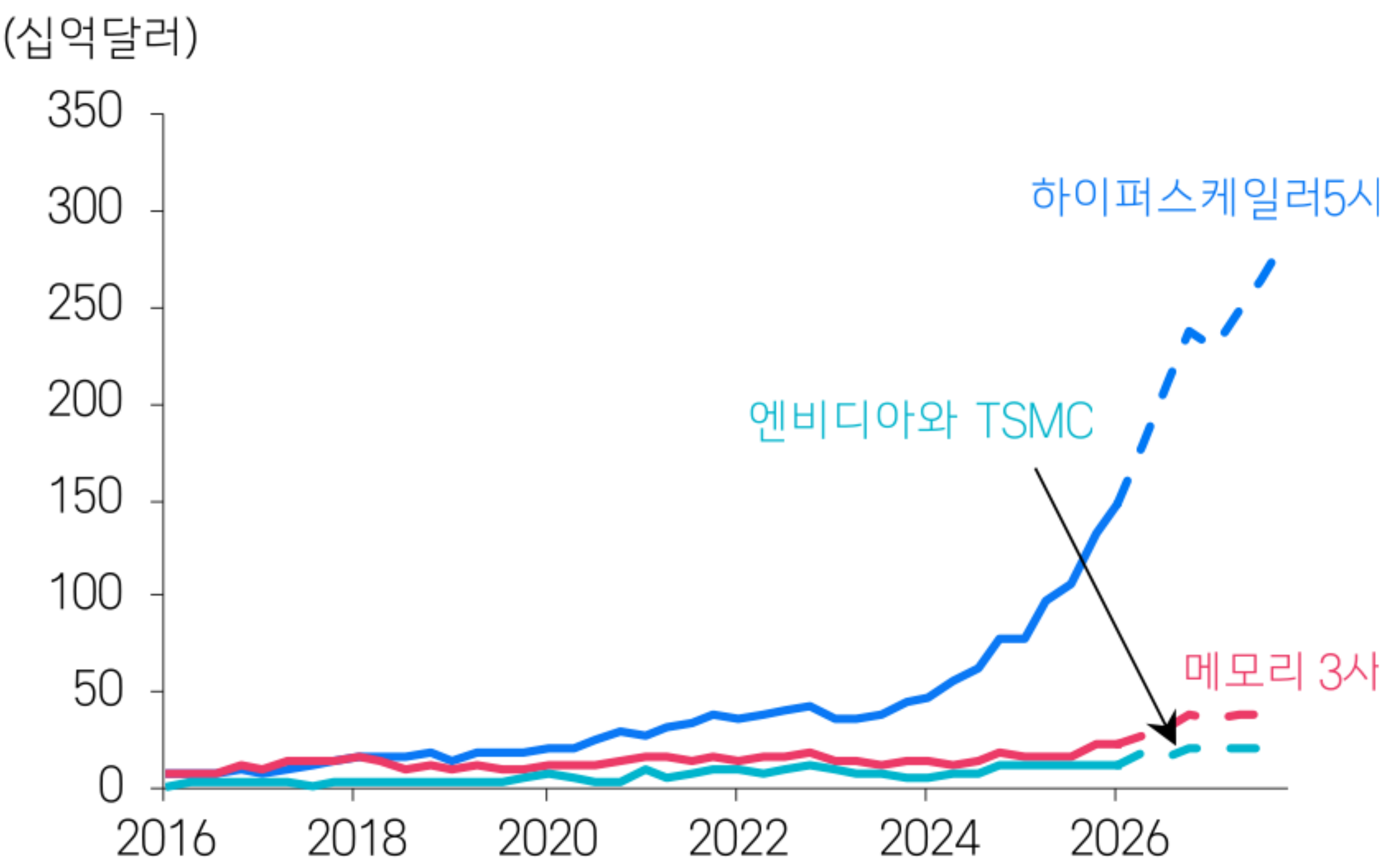


참고: * MSCI Europe, Nikkei225, CSI300, Taiex100 합계
자료: LSEG, 삼성증권

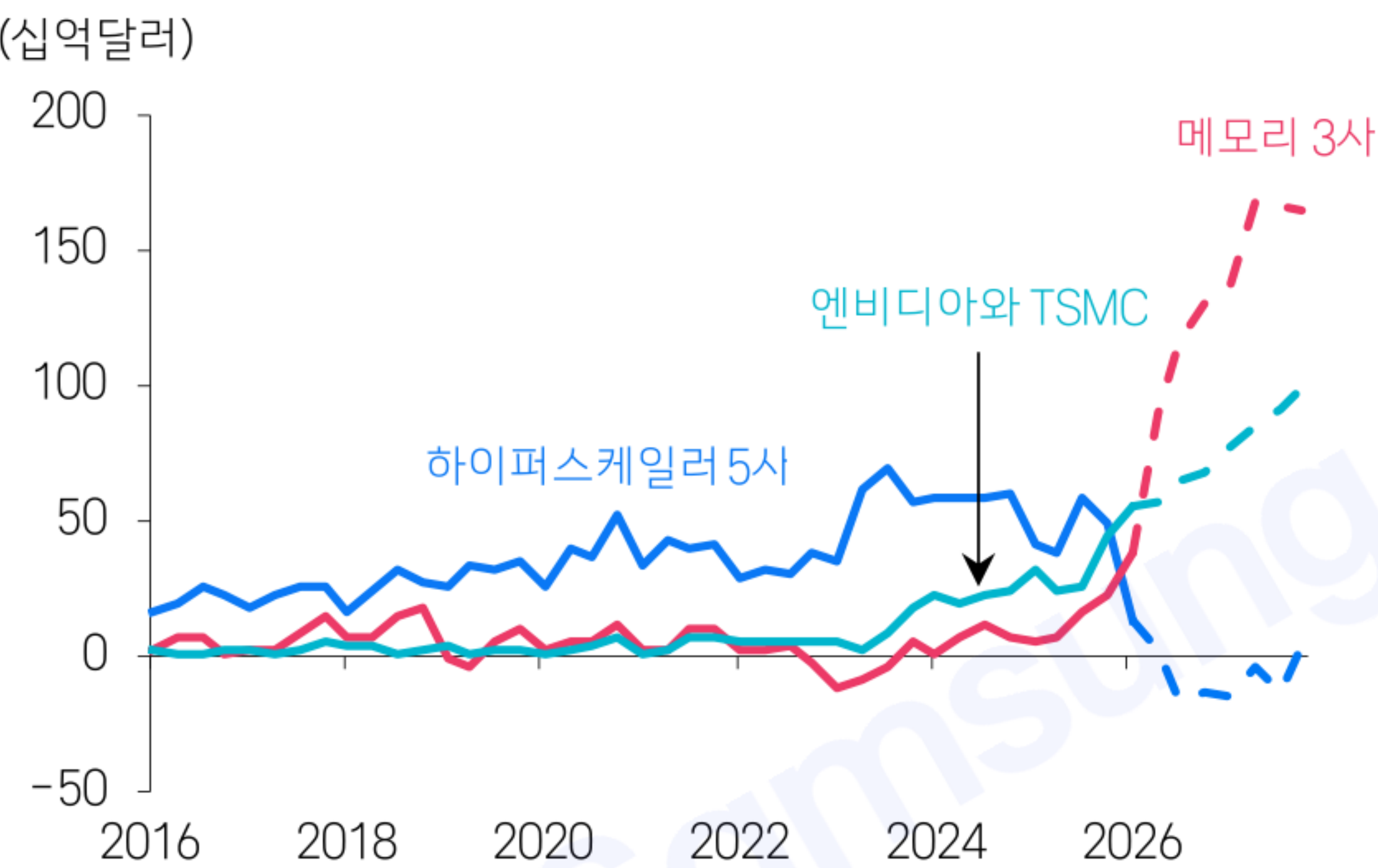
영업 활동 현금흐름 - 10개 글로벌 주요 IT 기업



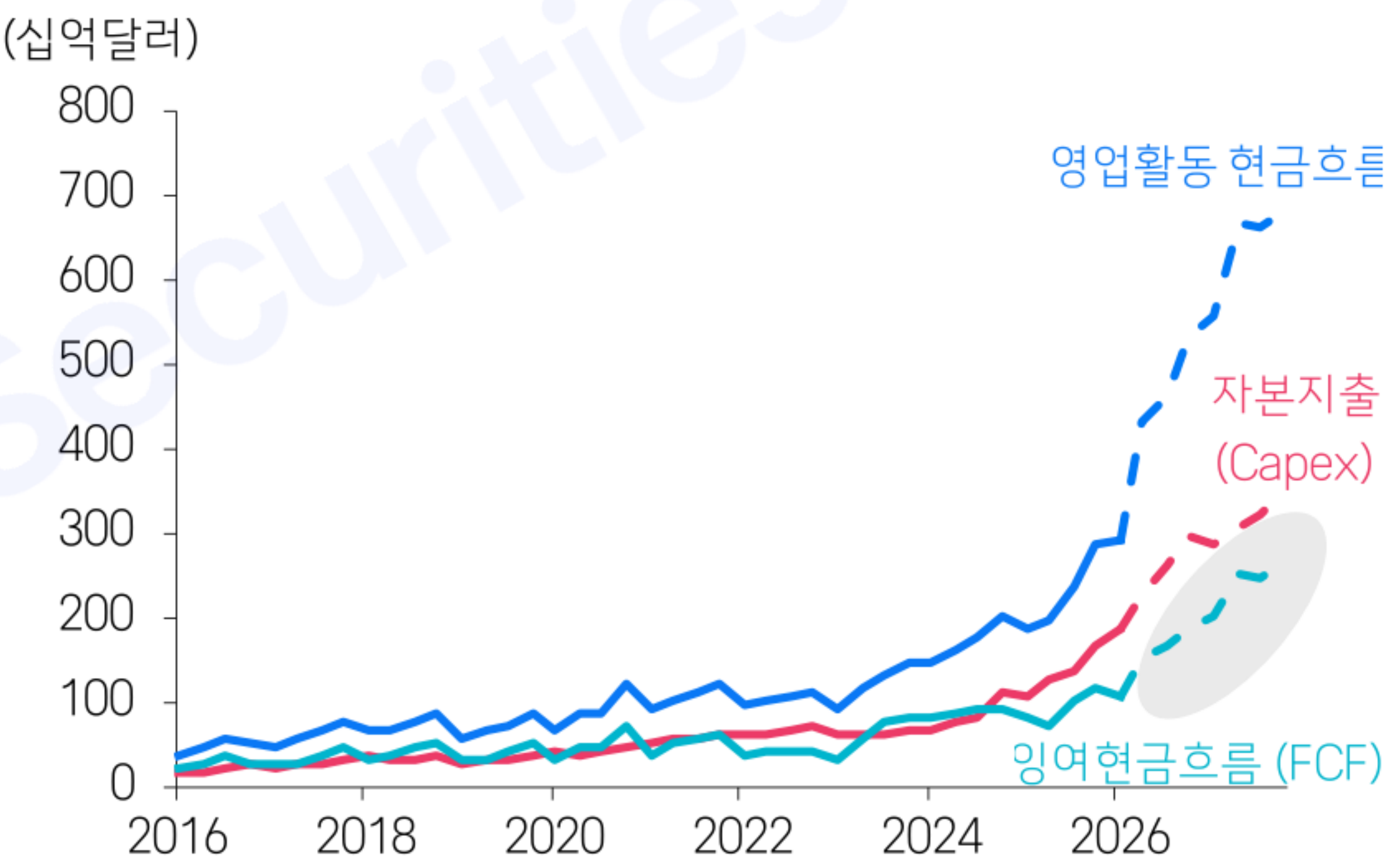
자본 지출 (Capex) - 10개 글로벌 주요 IT 기업



잉여 현금흐름 - 10개 글로벌 주요 IT 기업



현금흐름 항목 (10개 기업 합계)



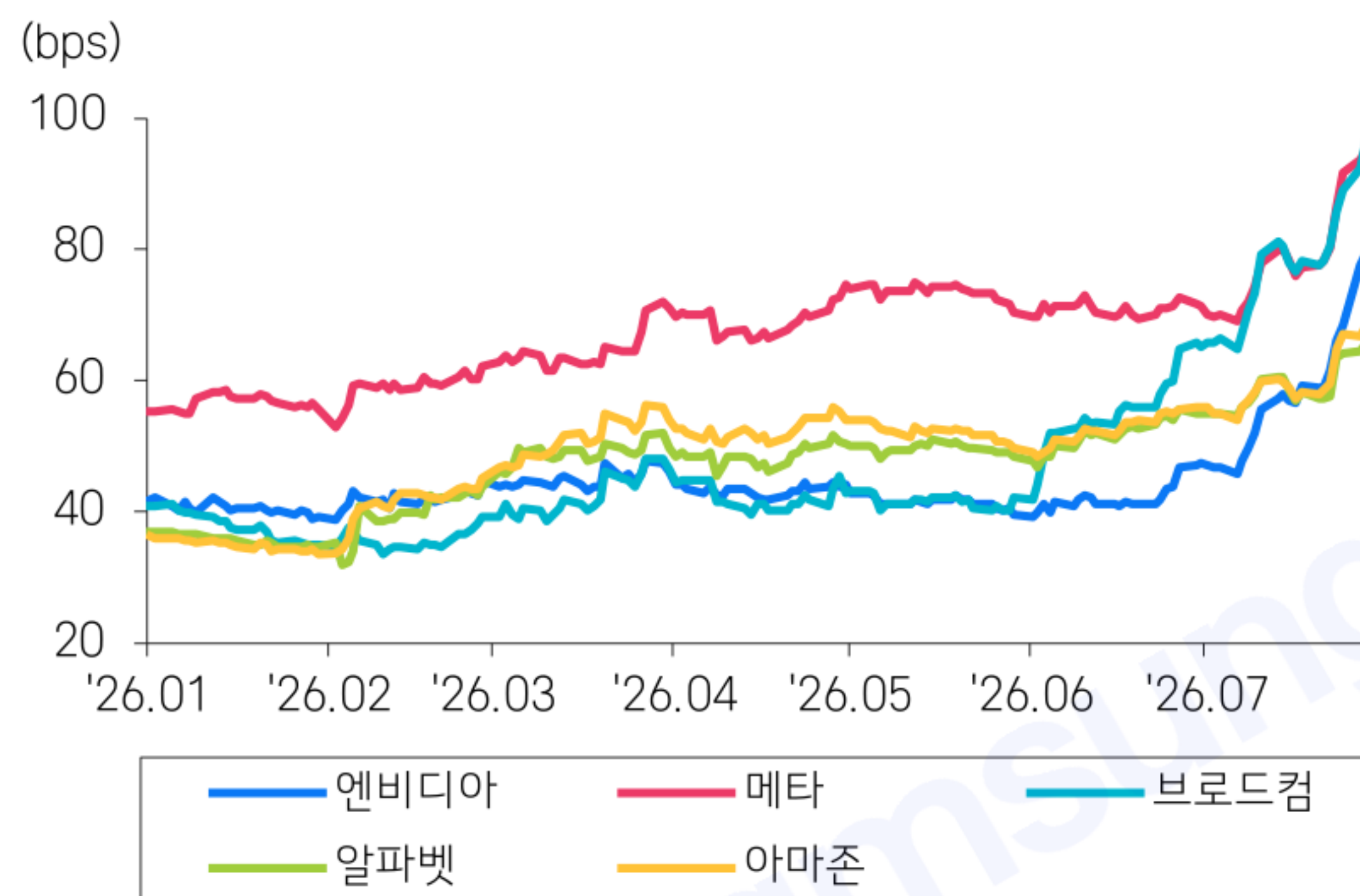
참고: 하이퍼스케일러 5사는 알파벳, 마이크로소프트, 아마존, 메타, 오라클
메모리 3사는 삼성전자, SK하이닉스, 마이크론
자료: Bloomberg, 삼성증권

참고: 1Q26까지 실선, 2Q26부터 점선
자료: Bloomberg, 삼성증권

증가하는 자금 조달 금액에 대해 투자자들이 우려하고 있으나: 아마존이 7월 7일 최소 3년물부터 40년 물까지 다양한 만기 8개 트랜치로 구성된 투자등급 채권을 발행해 250억 달러를 조달했고, 올해 들어 923억 달러를 발행. 아마존은 올해 더 이상 채권을 발행하지 않을 것이라고 했으나, 미국 AI 관련 기업들의 회사채 부도 위험을 헤지하기 위해 소요되는 비용(CDS 프리미엄)이 역대 최고치로 상승했다는 점에서 투자자들의 우려가 있을 수 있음

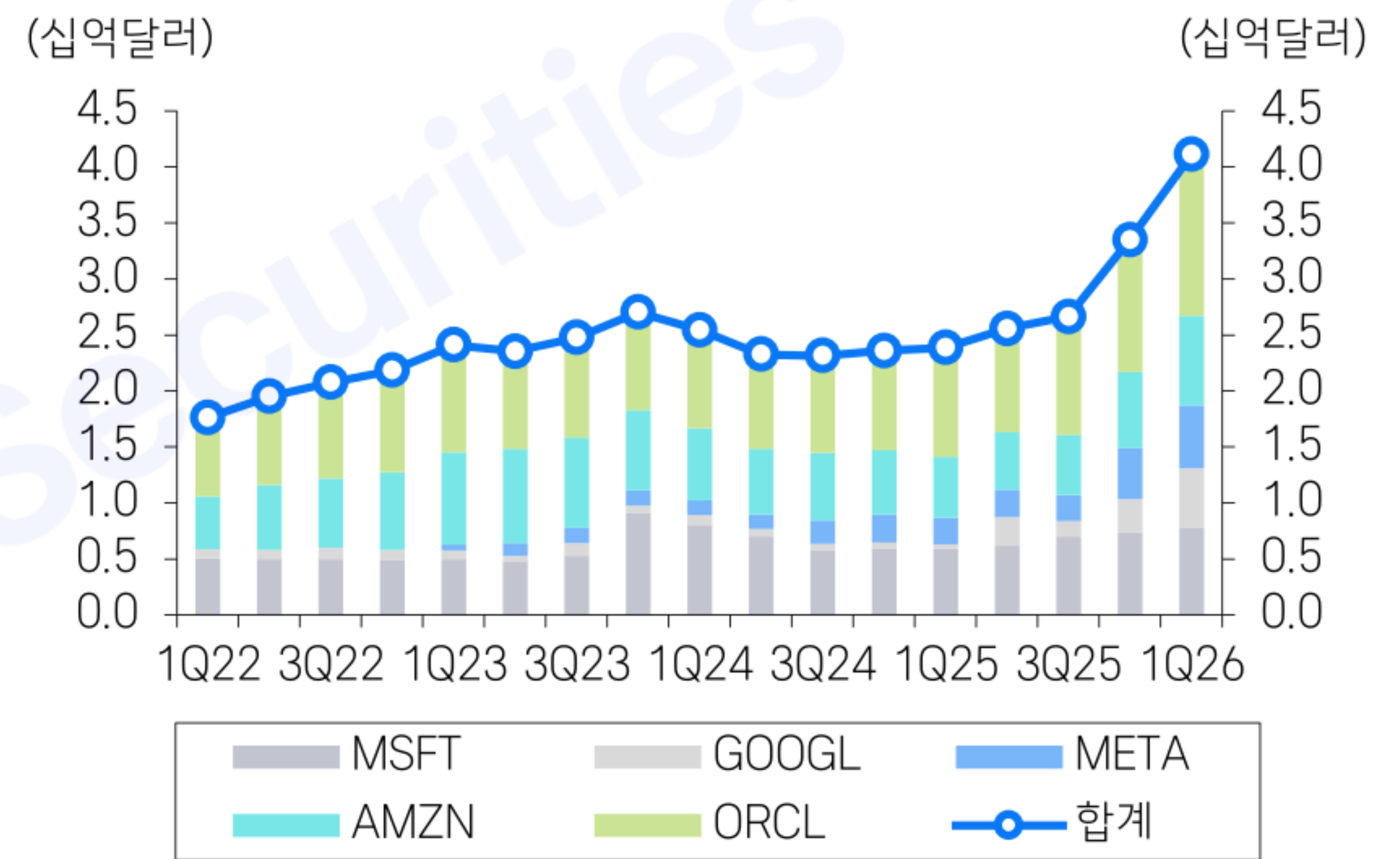
자금 조달 수요는 강력한 AI 수요가 원인일 것: 하이퍼스케일러 기업들의 매출 대비 이자비용은 6%인 오라클을 제외하면 1%도 되지 않거나, 순이자 수익 상태. 회사채 프리미엄이 1%p (100bps)가 상승한다면 시장은 심각하게 우려하겠으나 현재 상황에서는 매출 1%만 추가로 증가할 수 있다면 이익이 증가하는 상황이어서, 경영진이 추가 차입을 마다할 이유는 없음. 매출이 급격하게 증가하는 기업에게 5% 안팎의 이자비용은 사실상 무료. 금융 시장에 유동성 경색이 나타나 非 AI 기업이 자금을 조달하지 못하는 경우라면 몰라도 AI 기업의 자금 조달의 수익성을 우려하는 것은 현재 상황에서는 과도하다고 생각

주요 기술 기업 5년 CDS 프리미엄 추이



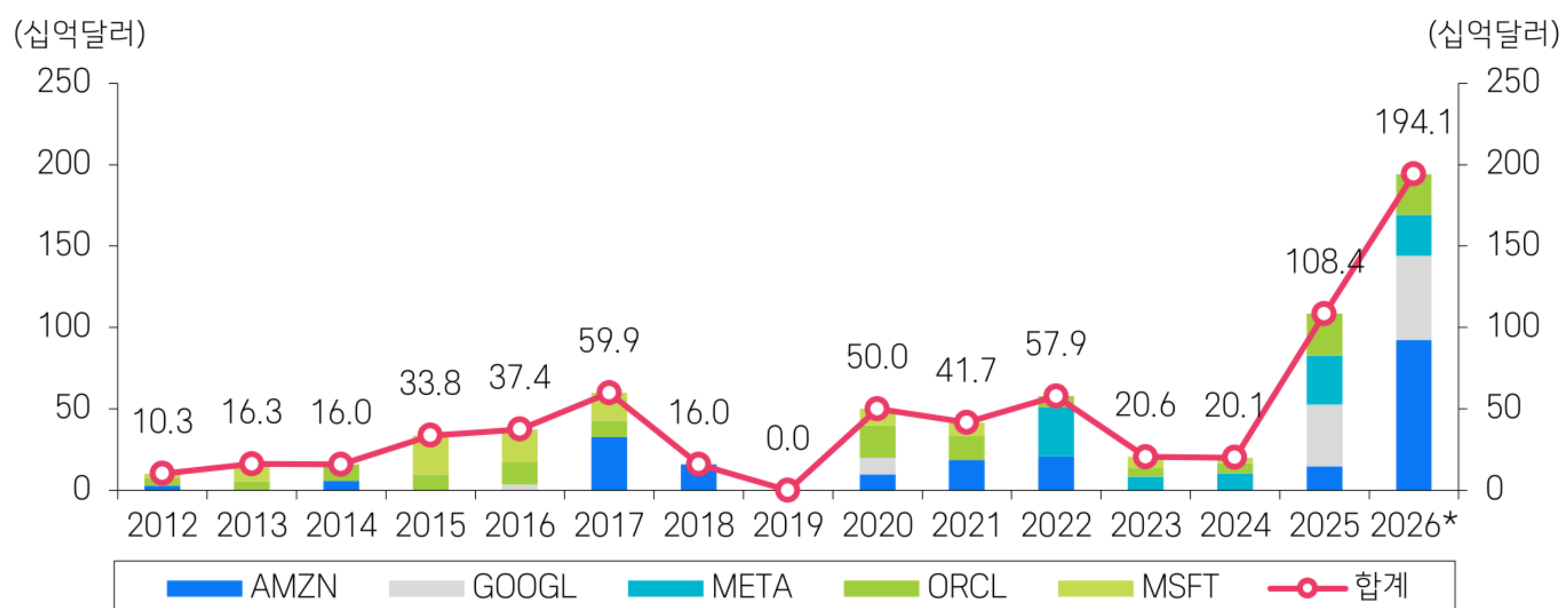
자료: Bloomberg, 삼성증권

하이퍼스케일러 이자비용 추이



자료: Bloomberg, 삼성증권

하이퍼스케일러 회사채 발행 금액 추이



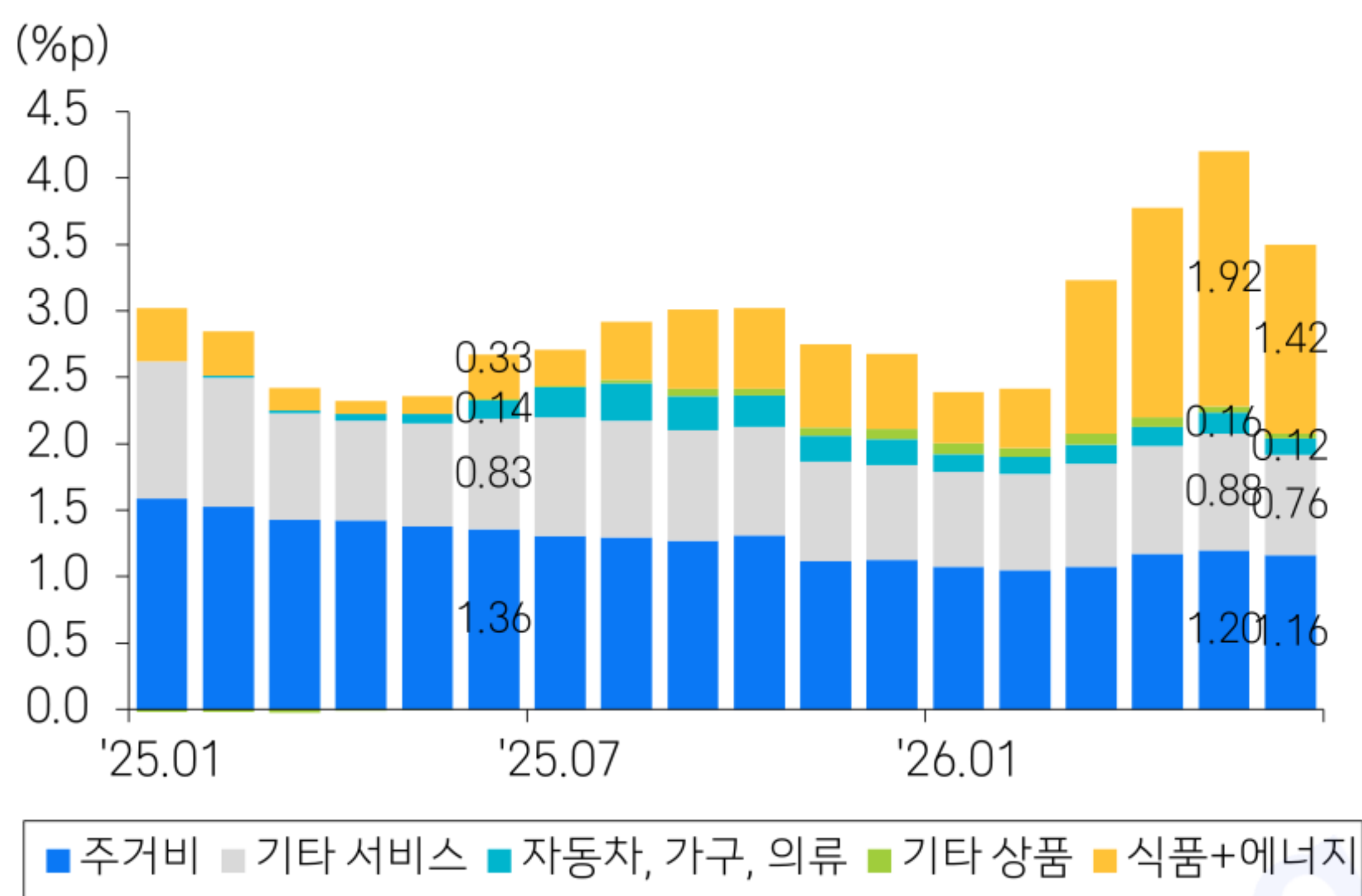
참고: 마이크로소프트, 메타, 아마존, 알파벳, 오라클 합산

* 7월 YTD 기준

자료: Bloomberg, 삼성증권

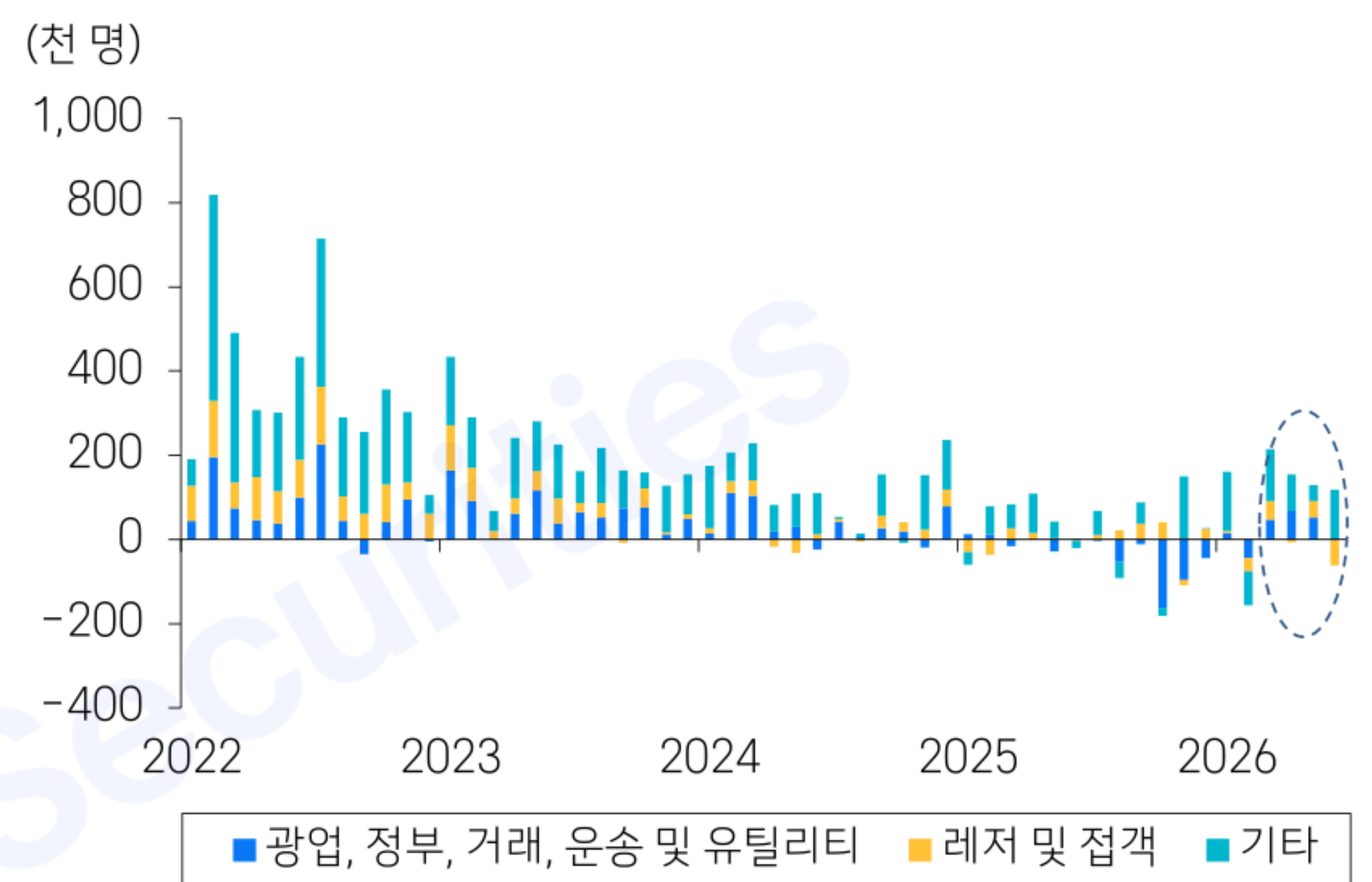
미국 물가 및 고용 지표는 안정적인 추세: 미국 6월 CPI는 전년 대비 3.5% 증가하며 5개월만에 처음으로 둔화되었고, 전월비로는 0.4% 하락. 하반기에는 관세로 인한 전년 대비 상승 효과도 소멸할 것으로 예상. 6월 비농업 고용은 57,000명 증가에 그쳐 예상치 115,000명을 하회. 그럼에도 금융 시장에서는 9월 기준 금리 인상 가능성을 절반 이상으로 해석. 케빈 워시 의장은 금융 여건의 악화(타이트닝)이 금리 인상의 대체한다는 Fed의 전통적인 입장을 재확인. 금융 여건 악화는 1) 금리가 상승하거나, 2) 주식시장이 하락하거나, 3) 달러가 강세가 되는 것을 의미. Fed가 금리 인상을 해서 과도하게 긴축할 이유는 없다는 뜻으로 해석할 수 있음. 미국 기준 금리는 주가 결정 요인보다는 미국 증시와 미국 경제 펀더멘털의 갭을 메우는 요인이 될 가능성이 크다고 생각

미국 CPI



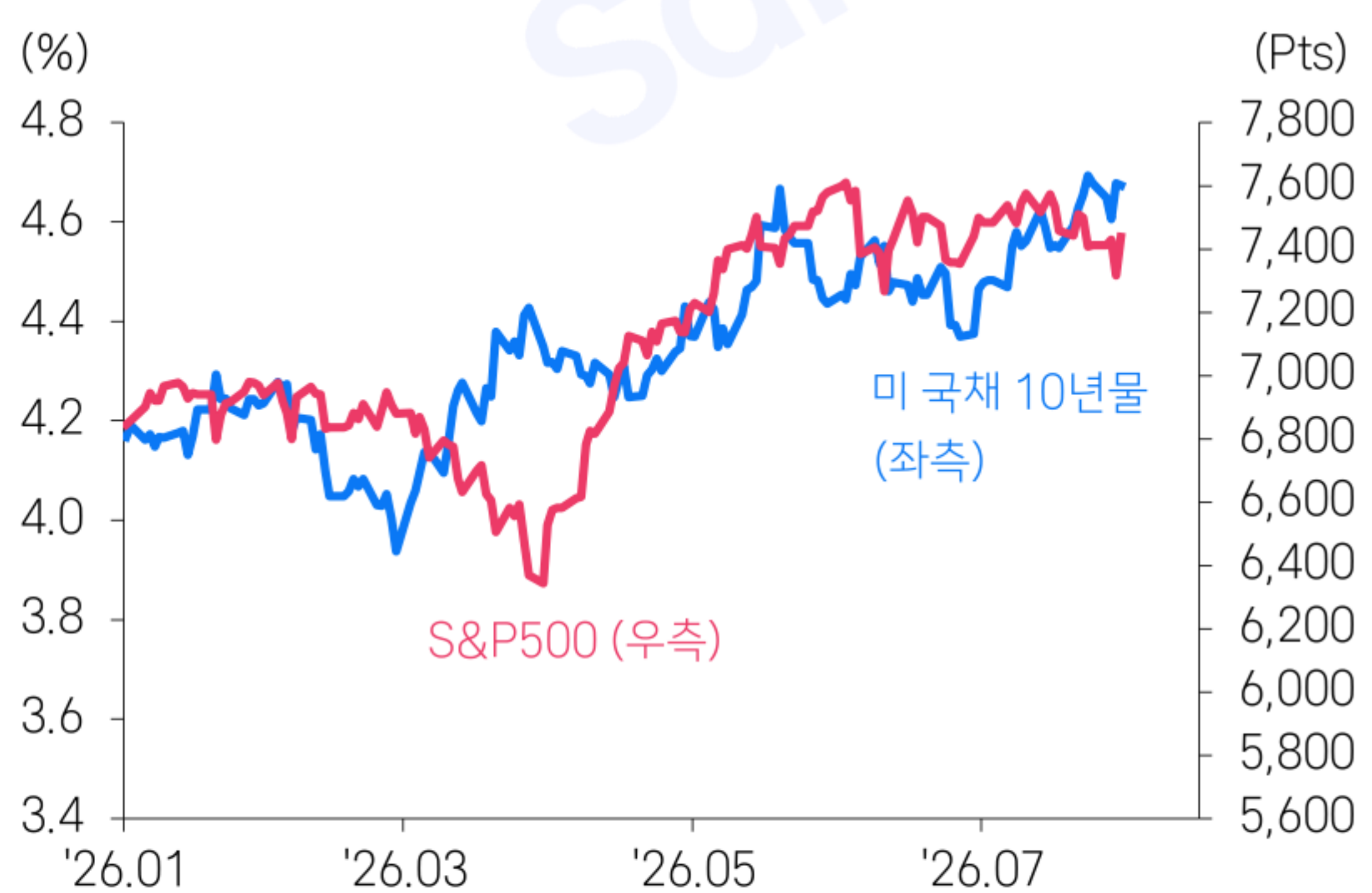
자료: Bloomberg, 삼성증권

미국 비농업 고용



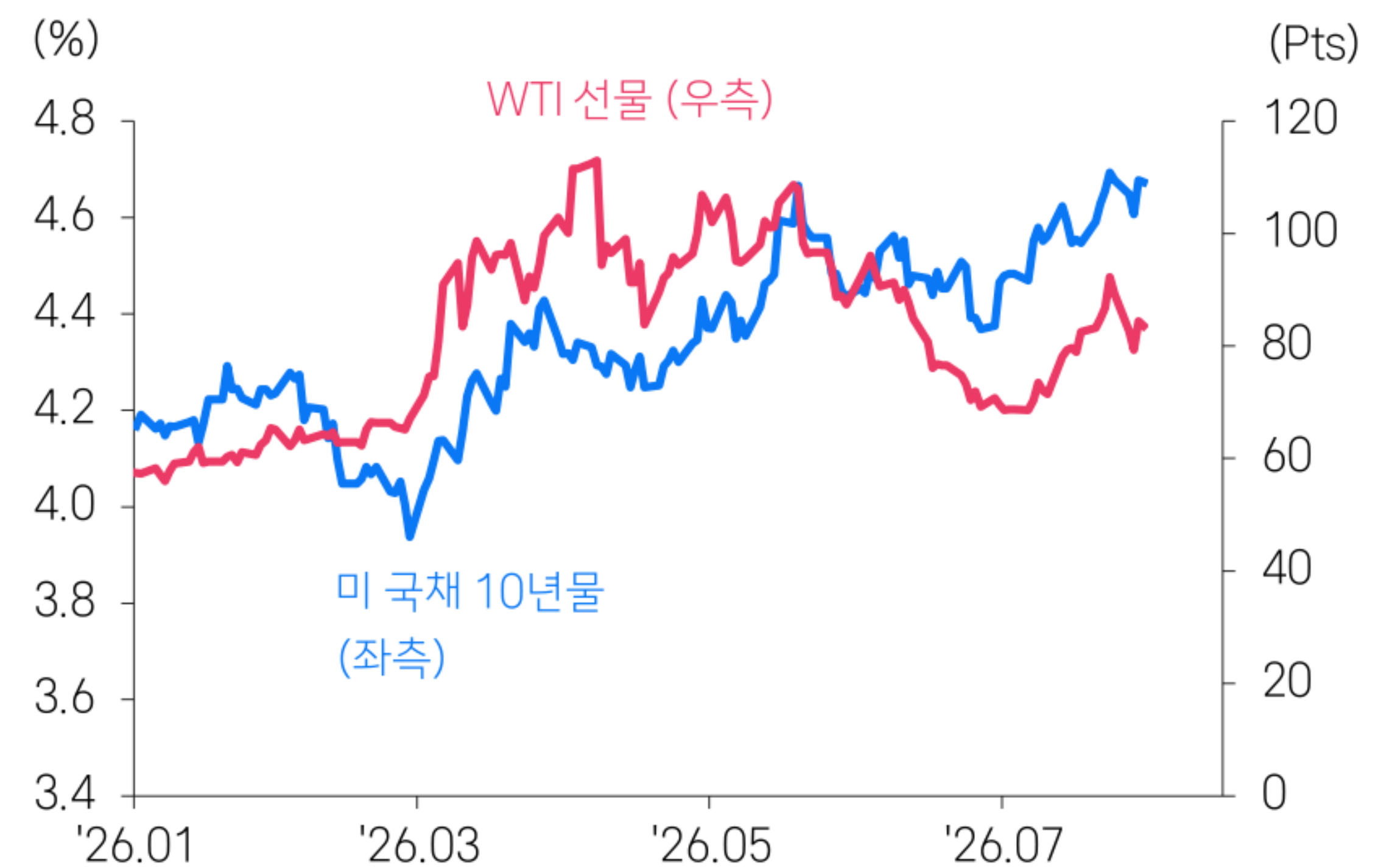
자료: Bloomberg, 삼성증권

미 국채 10년물 금리 vs S&P500



자료: Bloomberg, 삼성증권

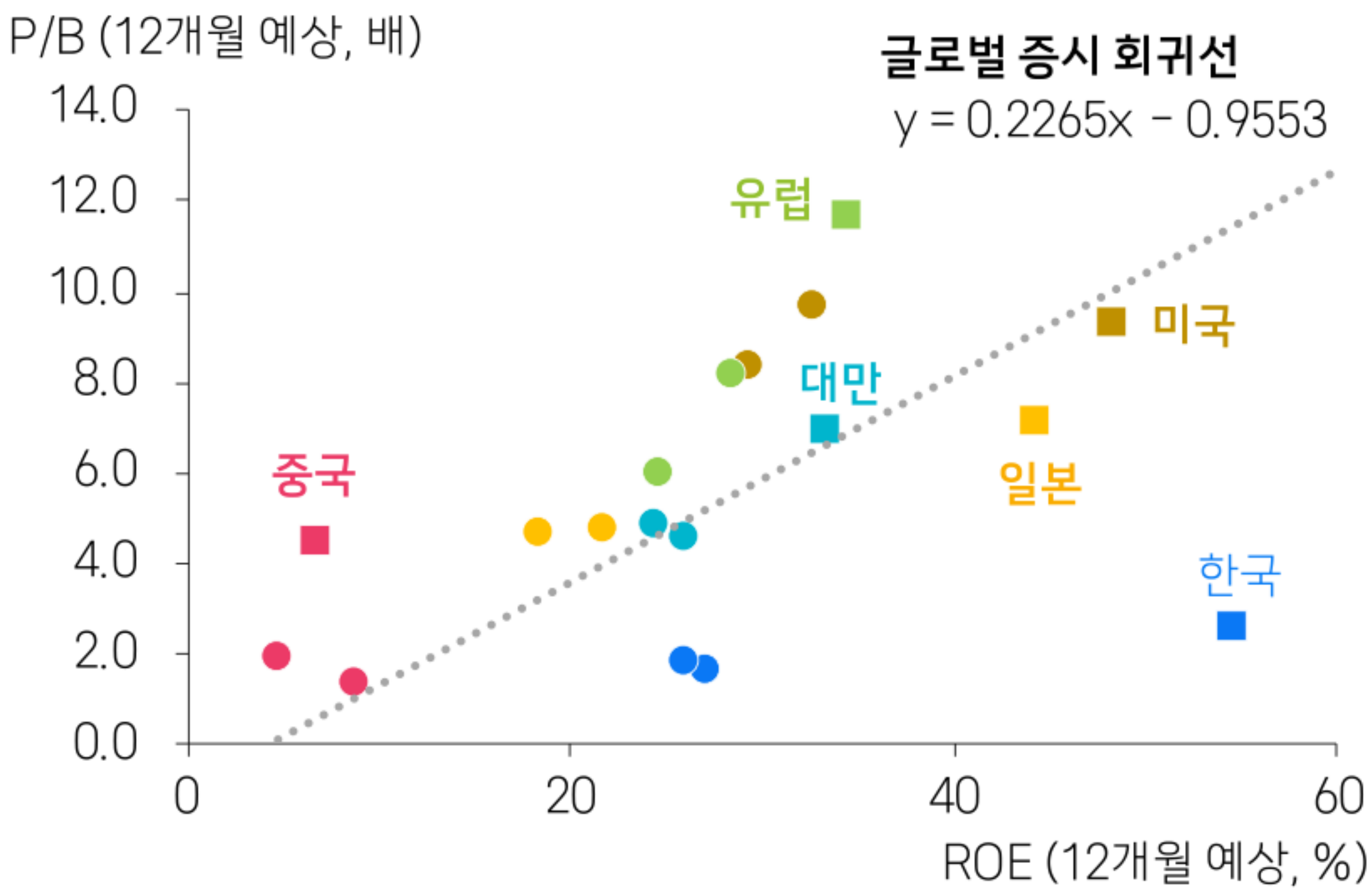
미 국채 10년물 금리 vs WTI



자료: Bloomberg, 삼성증권

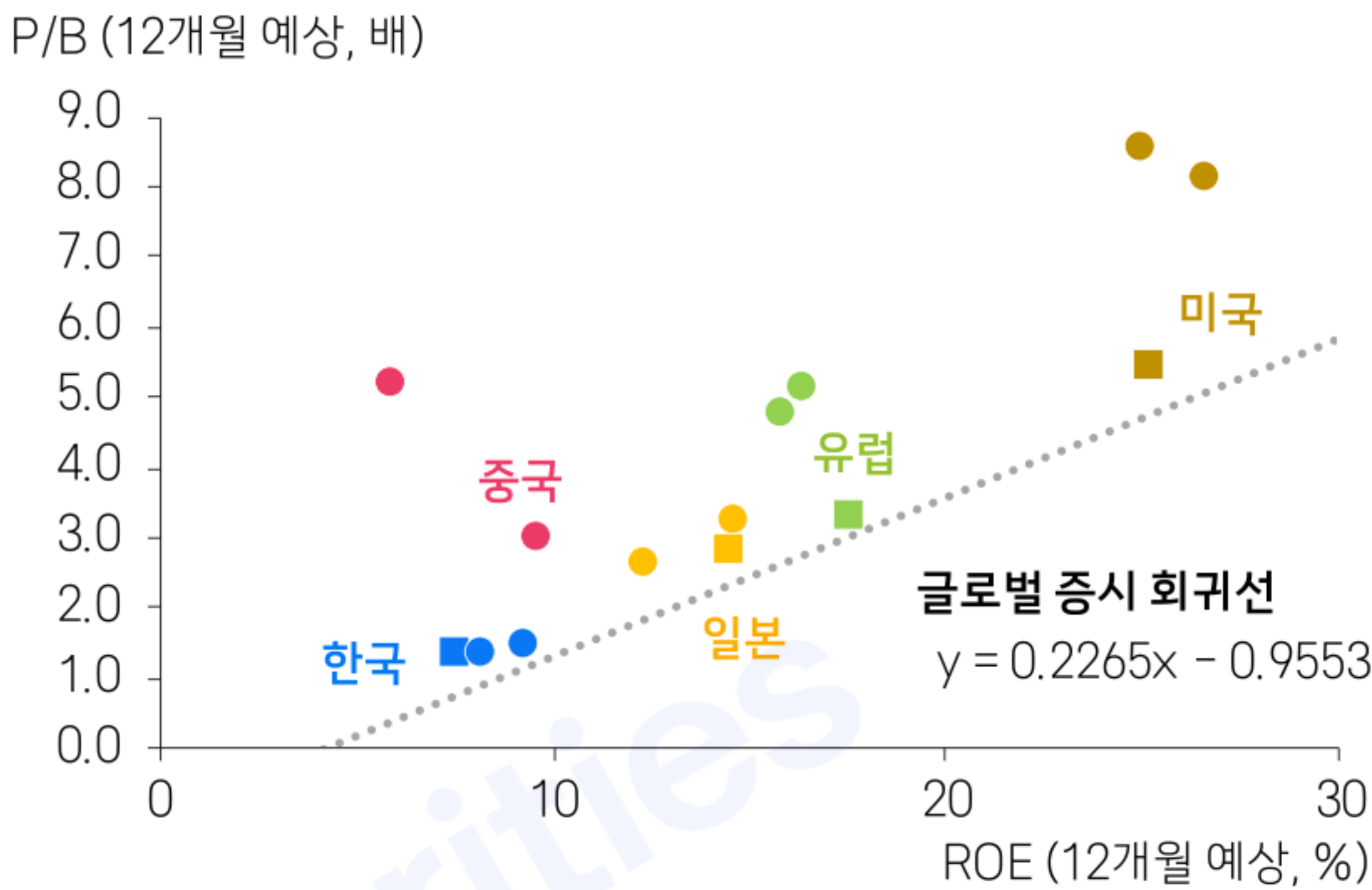
경기에 민감하기 때문에 적용 받는다고 보기엔 가혹한 한국 반도체 업종 디스카운트: 투자자들 중에는 한국 반도체 업종이 경기에 민감하기 때문에 밸류에이션 디스카운트가 필요하다고 주장하기도 함. 그러나, 1) 다른 나라의 반도체 업종은 디스카운트보다는 프리미엄에 거래되는 경우가 많고, 2) 에너지나 화학 업종과 같은 상품(commodity)의 성격이 더 짙은 업종도 주가가 실적을 상당 부분 반영함

ROE vs P/B (MSCI 반도체)



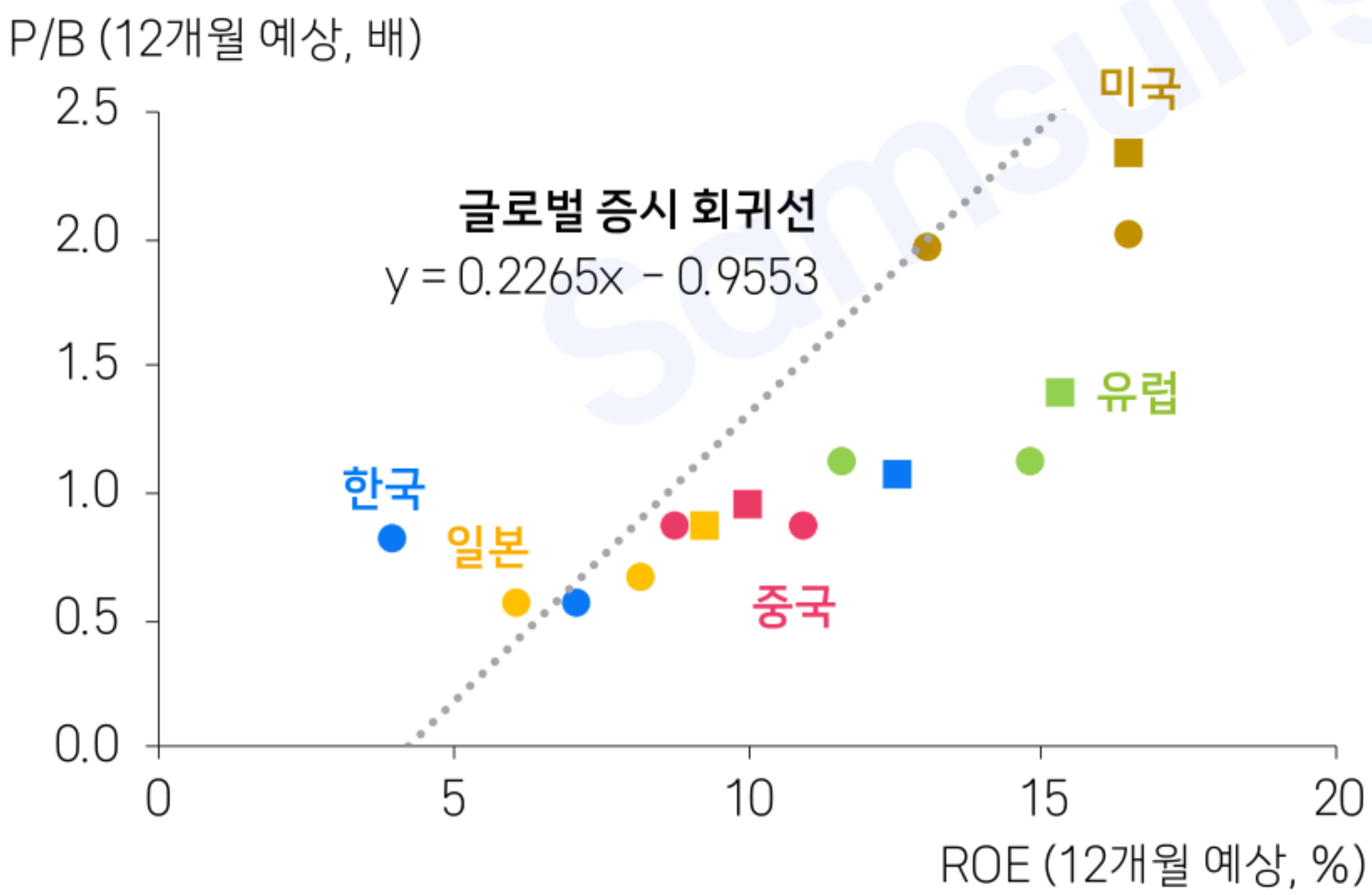
참고: 네모는 7월 24일 기준. 동그라미는 각각 1,2년 전
자료: LSEG, 삼성증권

ROE vs P/B (MSCI 소프트웨어와 서비스)



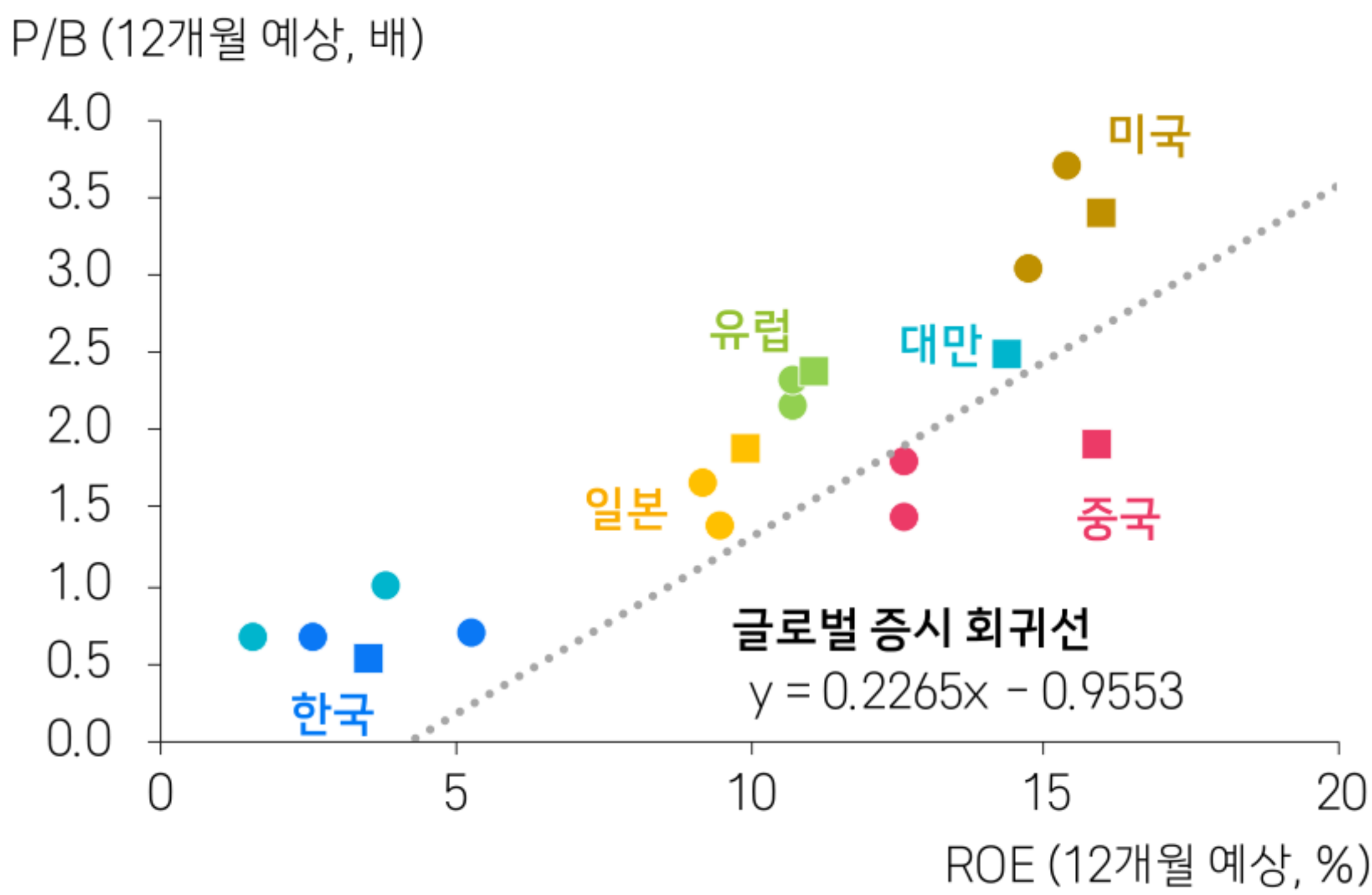
자료: LSEG, 삼성증권

ROE vs P/B (MSCI 에너지)



자료: LSEG, 삼성증권

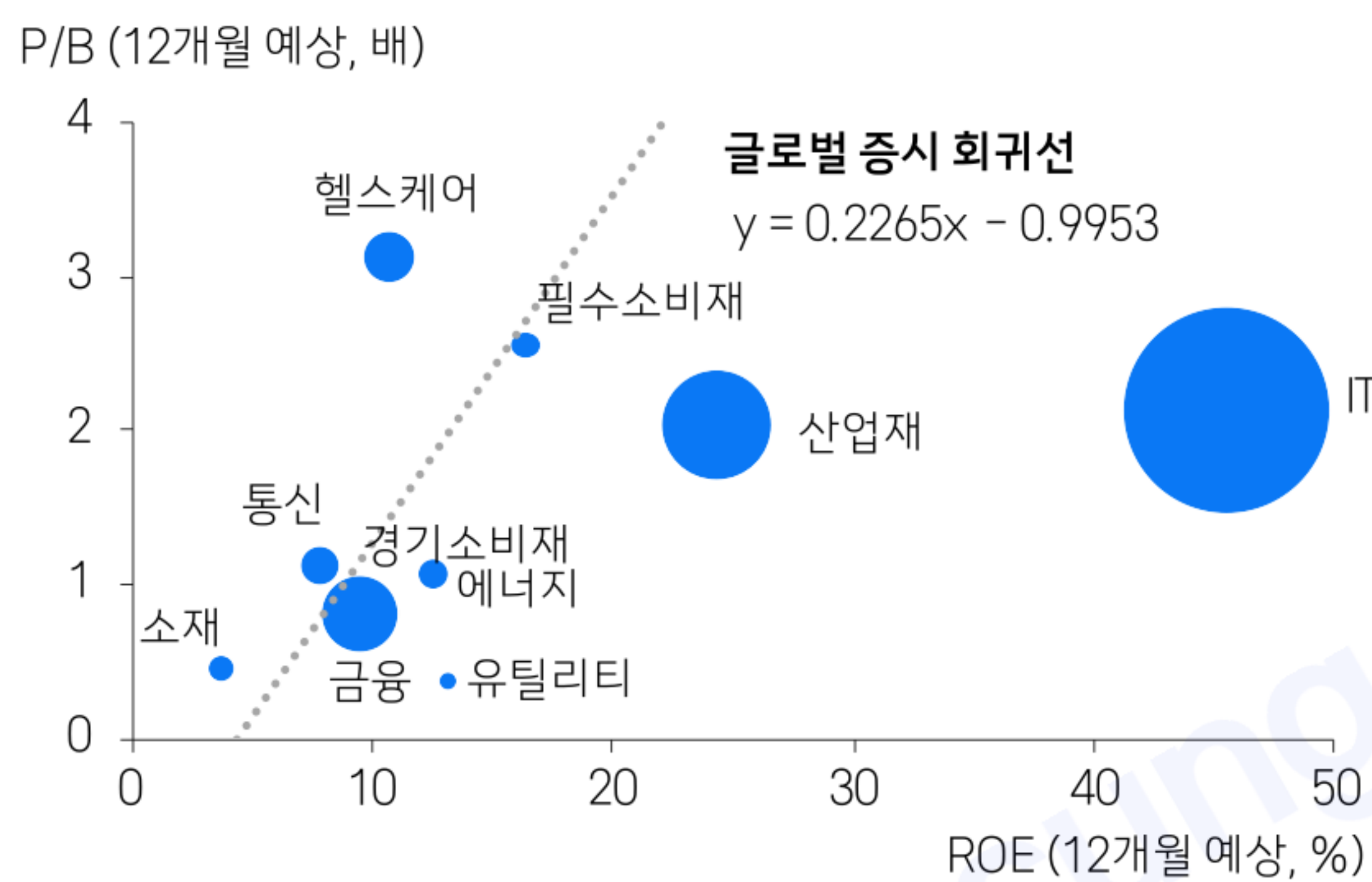
ROE vs P/B (MSCI 화학)



자료: LSEG, 삼성증권

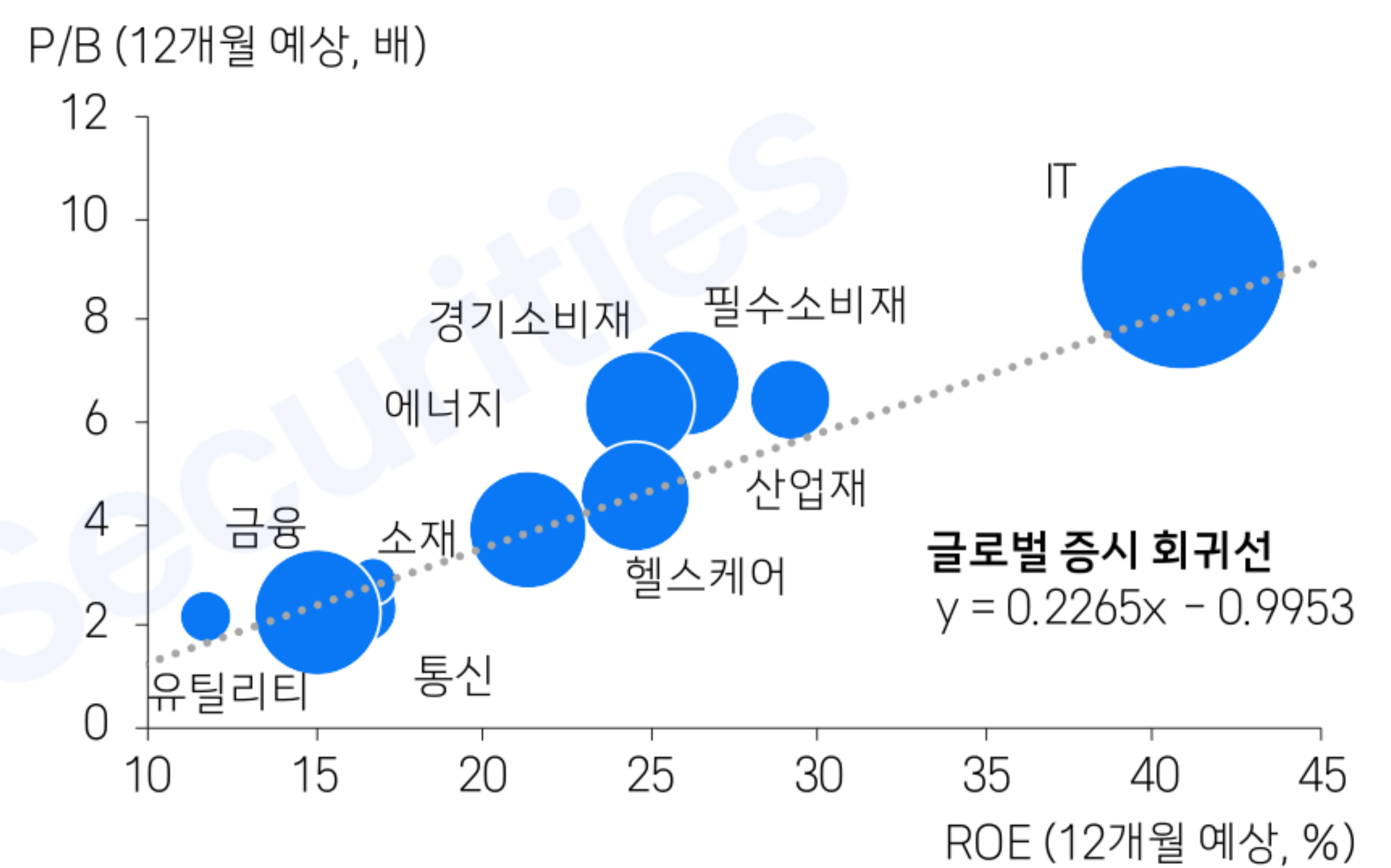
글로벌 시가총액이 감소 이유는 같은 현금흐름에 적용하는 다른 밸류에이션 때문일 수 있음: 하이 퍼스케일러 기업들의 현금흐름이 대만 TSMC나 유럽 ASML로 향하는 것은 글로벌 증시 시가총액의 감소 요인이 아님. 적정 수준 혹은 프리미엄 밸류에이션에서 거래되는 기업들 간의 거래이기 때문. 그러나 현금흐름이 한국 반도체 기업으로 유입된다면, 글로벌 증시 시가총액은 감소하게 됨. 한국 외 지역에서는 20배 수준의 P/E를 무리 없이 적용하지만, 한국 기업에는 5배 P/E도 적용하지 않으려고 하기 때문. 한국 반도체 기업의 12개월 예상 영업 현금흐름 4,300억 달러가 한국이 아닌 미국에 있었다면 글로벌 증시 시가총액은 현재 수준을 6.5조 달러(=4,300억 달러 × (20-5)배)가량 상회했을 텐데, 이는 S&P500 시가총액 64조 달러의 약 10% 수준. 같은 이익이나 현금흐름임에도 한국 기업의 몫이 증가했다는 이유만으로 글로벌 증시 시가총액은 감소하는 효과가 발생하기도 하는 것. 그러나, 이것이 글로벌 경제에 문제가 있음을 의미하는 것은 아님

한국 증시 ROE vs P/B



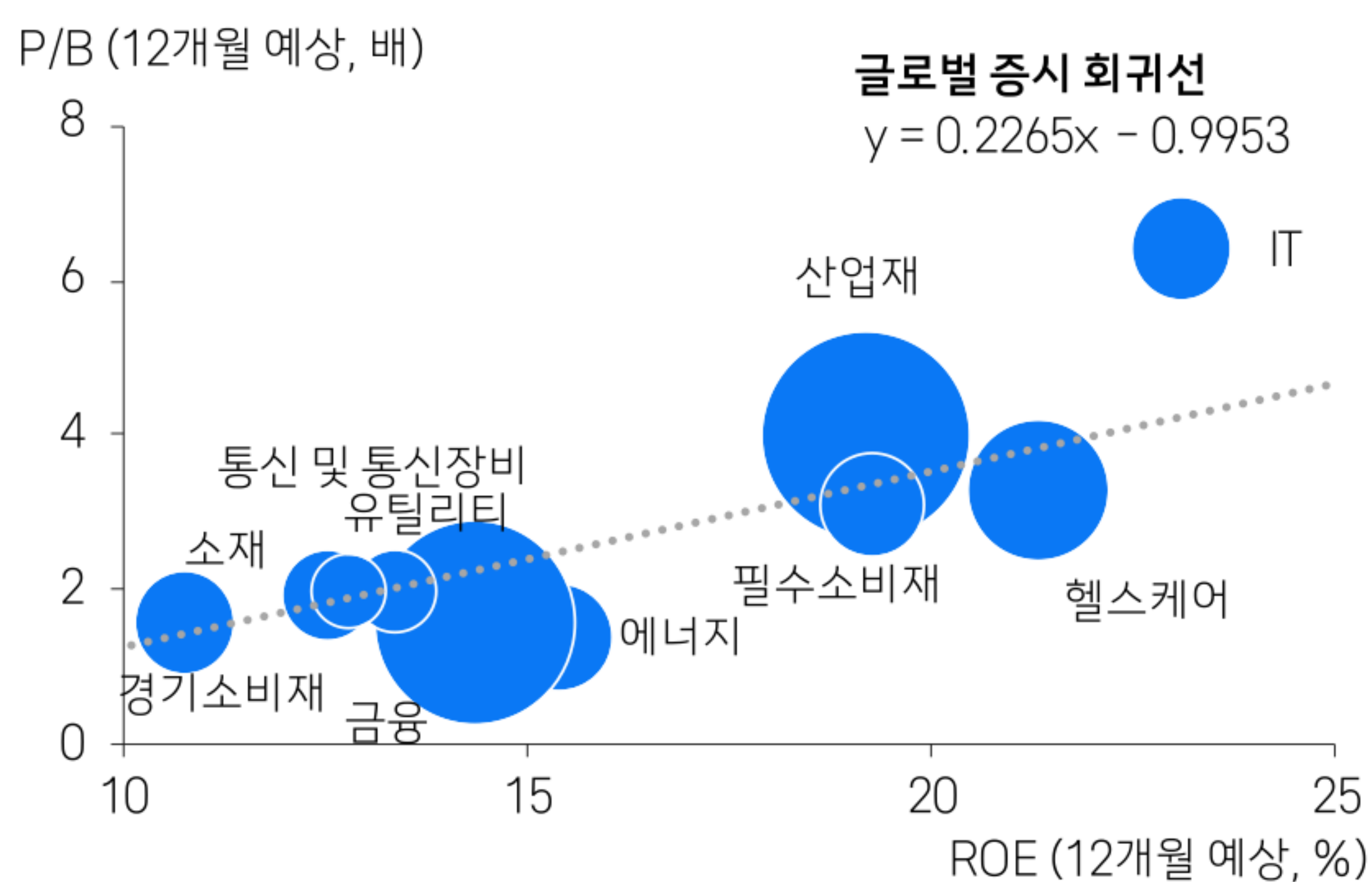
참고: '26년 7월 29일 기준, 동그라미의 크기는 시가총액 비중
자료: LSEG, 삼성증권

미국 증시 ROE vs P/B



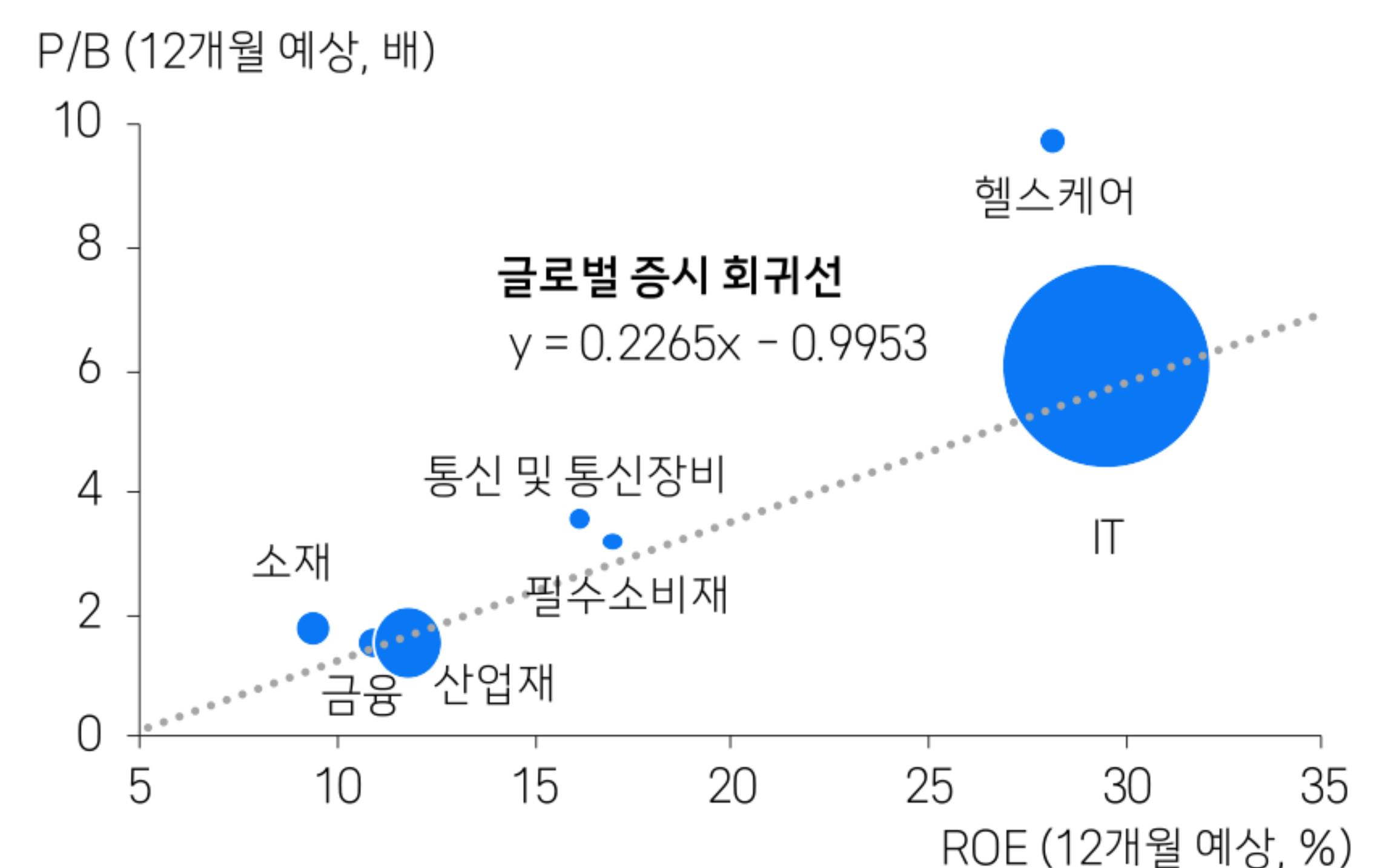
자료: LSEG, 삼성증권

유럽 증시 ROE vs P/B



자료: LSEG, 삼성증권

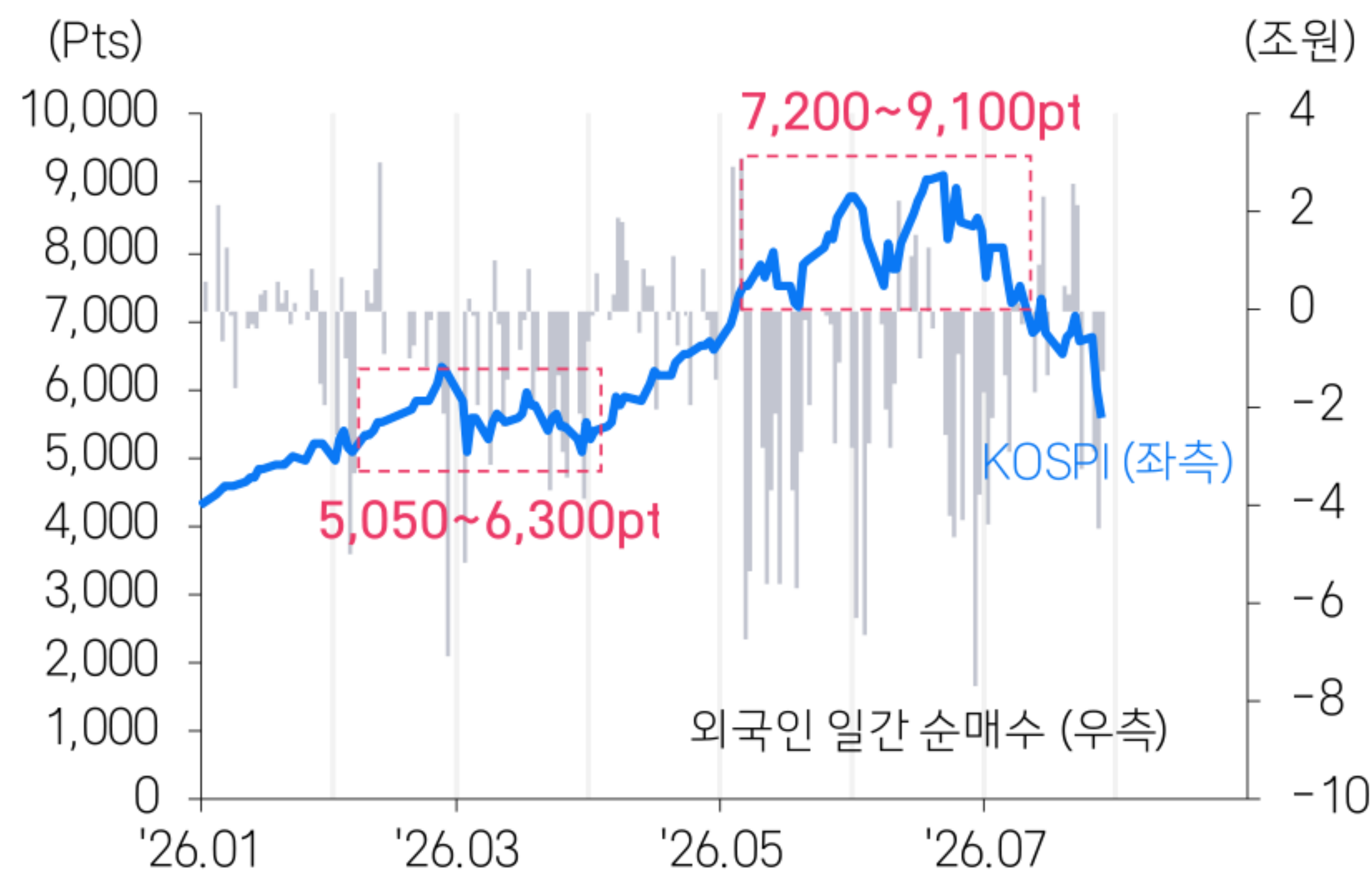
대만 증시 ROE vs P/B



자료: LSEG, 삼성증권

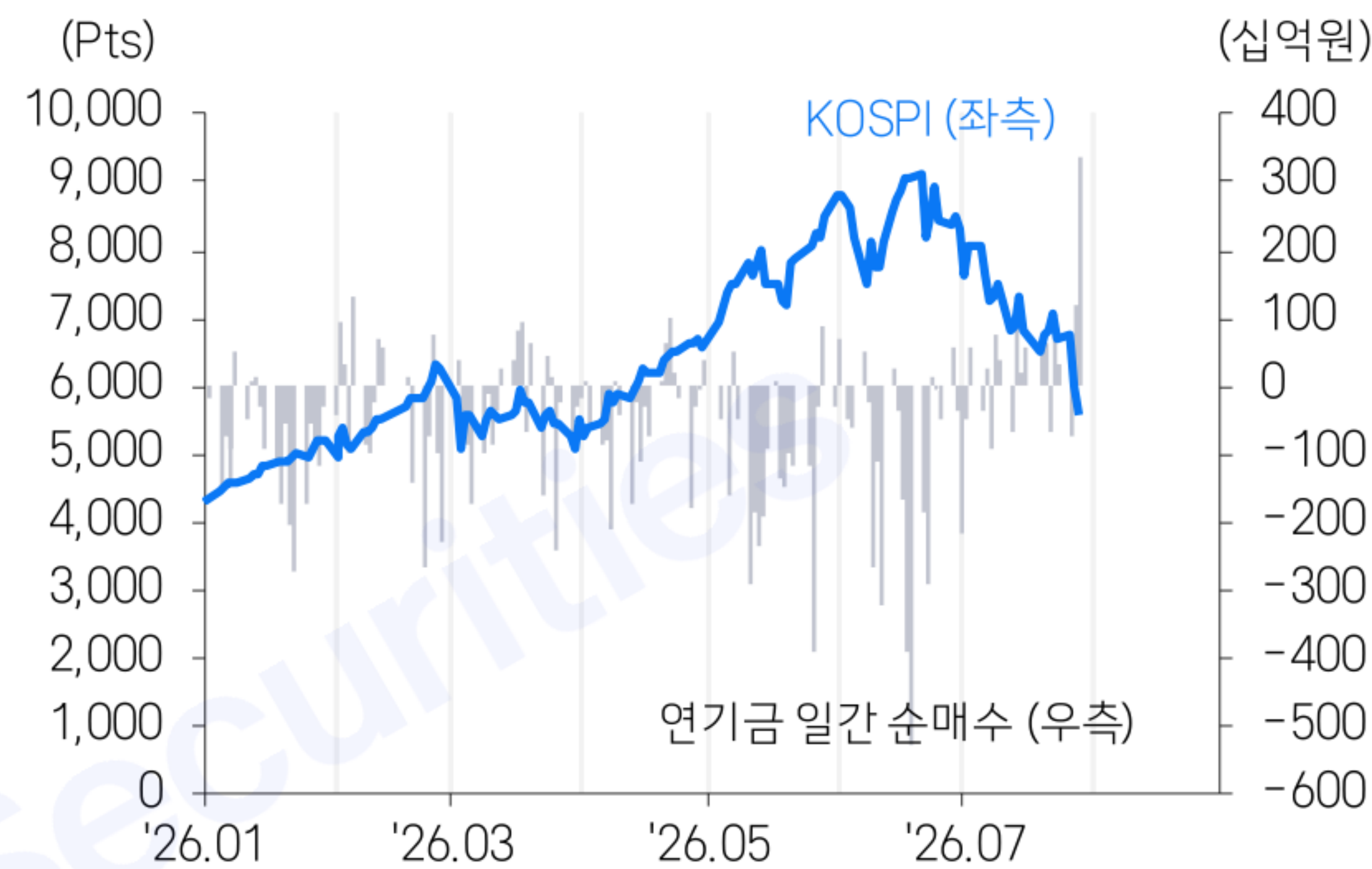
매수주체 변화가 나타날 수 있는 시기: 올해 KOSPI를 견인한 투자 주체는 개인 ETF 매매와 상관관계가 높은 금융투자. 그러나, 금융투자에 포함되는 것으로 알려진 개인 ETF 매매는 다소 소강 국면에 진입하는 반면, 지수가 6,000pt 이하로 하락한 이후 연기금의 순매수가 시작되었고, 여기에 최근 세 달 이상 부재했던 기타 법인 순매수가 자사주 매입 등을 이유로 재개된다면, 한국 IT 업종 뿐만 아니라 미국 IT 업종에 대한 투자 심리도 안정되며 외국인 매수도 재개될 수 있을 것으로 판단. 외국인은 올해 4월 7,200pt 이하에서는 매수 경향을 보이기도 했기 때문에 현재 주가를 부담스럽다고 생각하지는 않을 것으로 예상

외국인 일간 순매수



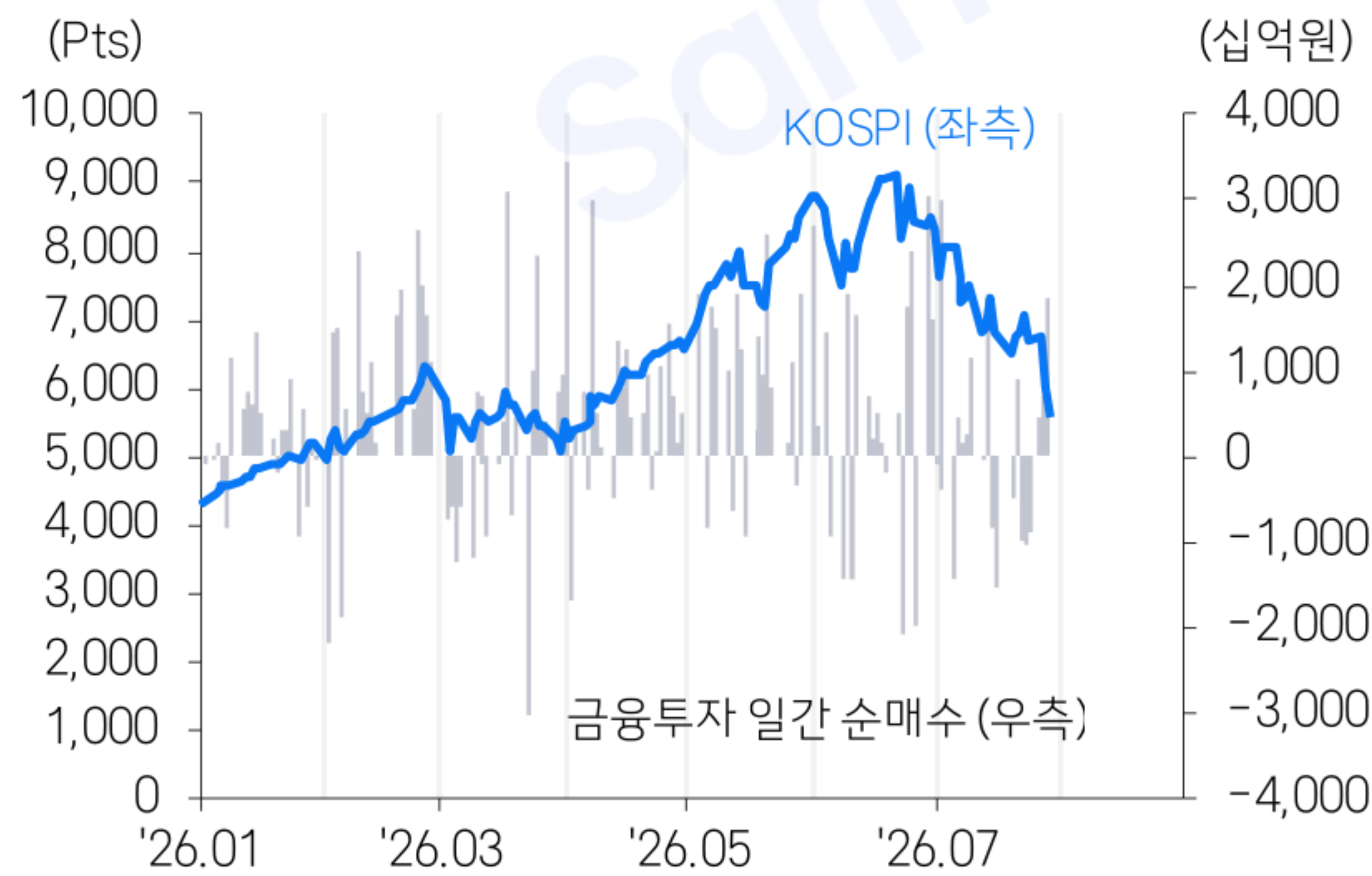
자료: Quantiwise, 삼성증권

연기금 일간 순매수



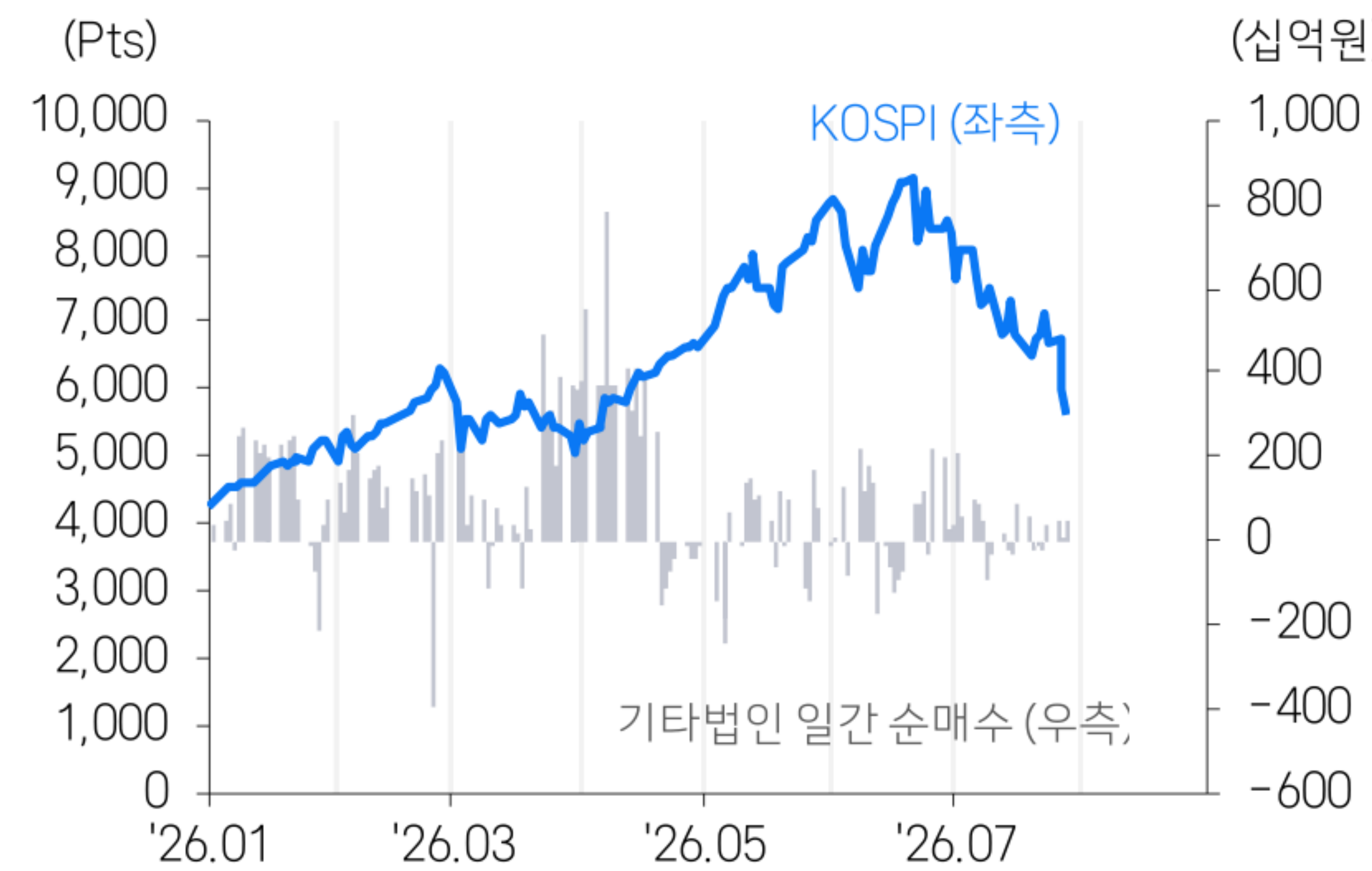
자료: Quantiwise, 삼성증권

금융투자 일간 순매수



자료: Quantiwise, 삼성증권

기타법인 일간 순매수



자료: Quantiwise, 삼성증권

저 PBR 기업에 대한 관심 높아질 수 있을 것: 7월 말 금융위, 한국거래소 등 관계 부처는 '저PBR 기업 공표제도 세부 기준(안)'을 발표했고 앞으로 시장 참여자들의 의견 수렴을 시작할 예정. 저PBR 기업 공표 대상은 코스피/코스닥 시장 분류에 더해 각 업종별(GICS)로 분리. 누적 3년 동안 각 업종 내 PBR 기준 코스피 하위 25%, 코스닥 하위 10%에 포함되는 기업들이 공표 대상. '저PBR 개선 계획'을 포함한 '기업가치 제고 계획'을 공시하는 경우 1년간 공표가 면제되는 특례도 적용. 다만, 시장별/업종별로 누적 6년간 저PBR 기준에 부합한다면 면제 특례가 적용 불가할 예정

공표 시점은 매년 5월, 11월 첫 거래일에 거래소 홈페이지에 게시되며 증권사 HTS/MTS에 저PBR 기업은 태그가 표출될 예정. 구체적인 일정은 8/3일~24일은 의견 수렴, 9월 중 증선위/금융위 정례 회의 승인, 11/2일 첫 공표 계획. 해당 정책의 목적은 기업이 낮은 밸류에이션에도 불구하고 주주 가치 제고를 위한 노력을 하지 않고 주가를 방치하거나 오히려 누르는 현상을 개선하기 위함에 있음. 금융당국은 저PBR 기업 리스트를 공표함을 통해 기업이 스스로 문제점을 개선하도록 하는 'Naming & Shaming' 효과 예상.

저PBR 기업 공표제도 개요

분류	코스피/코스닥 분리 + GICS 11개 섹터
기준	코스피 각 섹터 하위 25%, 코스닥 각 섹터 하위 10%
기간	최근 3년(6반기) 누적
PBR 계산	공표일 7거래일 전 기준 20거래일 평균 시총 ÷ 사업/반기보고서 순자산
특례 면제	기업가치 제고 계획 공시 시 1년(2반기) 제외
면제 불가	6년(12반기) 장기 저PBR 기업
공표	매년 5월/11월 첫 거래일, KRX 홈페이지+HTS/MTS 종목명 태그
일정	8/5일~8/24일: 거래소 규정/세칙 개정 예고 개시 후 공식 의견수렴 시작
	9월 중 증선위/금융위 정례 회의에서 거래소 규정 개정안 승인
	11/2일 첫 공표 추진

자료: 금융위원회, 삼성증권

저PBR 기업 공표 일정 예상안

	공표 예정일	시총 산정 기준일	대상 재무제표
1회차	'26년 11월 2일	'26년 9월 21일~10월 22일	'26년 반기 보고서
2회차	'27년 5월 4일	'27년 3월 26일~4월 22일	'26년 사업 보고서
3회차	'27년 11월 1일	'26년 9월 22일~10월 21일	'27년 반기 보고서
4회차	'28년 5월 3일	'28년 3월 24일~4월 20일	'27년 사업 보고서
...			

자료: 삼성증권

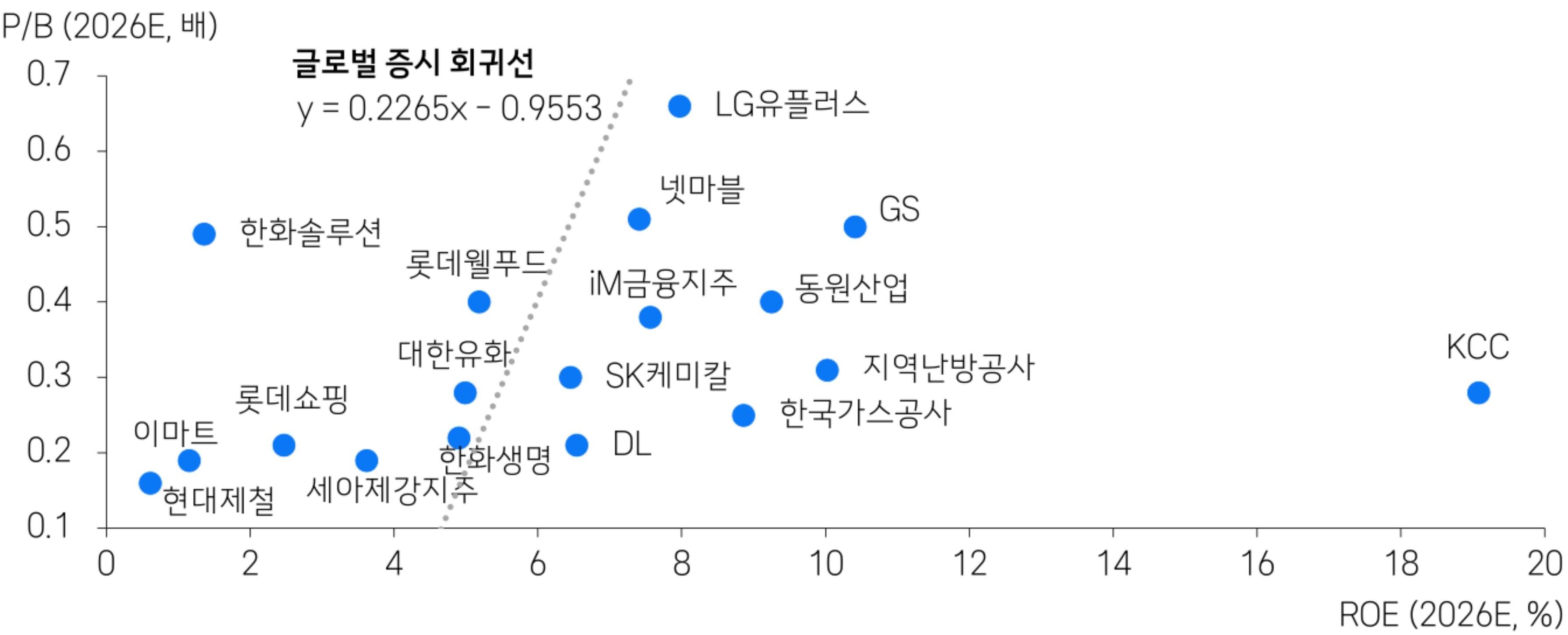
GICS 11개 분류 체계 내 주요 세부 산업 및 업종별 PBR 현황

섹터	산업	코스피		코스닥	
		PBR (배)		PBR (배)	
		평균	중위값	평균	중위값
에너지	에너지 장비·서비스, 석유·가스 등 연료 (석유 시추·정제·저장·수송 등)	1.08	0.70	1.03	0.85
소재	화학제품, 산업용가스, 건축자재, 용기·포장지, 금속·채광, 종이·임산물	0.82	0.43	1.21	0.73
산업재	우주, 건축·엔지니어링, 전기·기계·장비, 무역, 항공·공항, 해상·육상운송	2.32	0.68	2.11	0.91
자유소비재	자동차·부품, 가전제품·가구, 주택건설, 의류·사치품, 호텔·카지노·레저 등	0.76	0.44	1.06	0.56
필수소비재	식·음료품 및 도소매, 주류, 담배, 가정용품	1.30	0.55	1.18	0.64
헬스케어	헬스케어 장비·서비스·시설·기술, 생명공학, 제약	1.70	0.83	5.00	1.40
금융	은행, 증권업, 캐피탈업, 보험, 금융데이터, 결제, 다부문 금융지주	0.83	0.63	1.19	0.81
정보기술	소프트웨어 및 IT서비스, 하드웨어, 전자부품, 반도체	3.23	1.49	2.77	1.05
커뮤니케이션	통신산업, 미디어(광고·방송·출판), 영화, 엔터테인먼트	1.03	0.77	1.01	0.71
유틸리티	전기·가스·복합·수도 유틸리티(발전소·도시가스·상하수도 등 인프라) 등	1.06	0.40	0.86	0.71
부동산	리츠, 부동산 관리·개발·서비스	0.34	0.29	0.39	0.34

참고: '26년 6월 말 거래소 간이 시뮬레이션 기준

자료: 금융위원회

저 PBR 기업의 ROE



자료: Quantiverse, 삼성증권

AI 밸류체인에 대한 선호 유지: 최근의 부진한 증시 및 주가에도 불구하고, 지금은 경기에 문제가 있
다기 보다는 글로벌 전체적으로 반도체 풀림 현상이 해소되는 시간이라고 판단. 글로벌 증시 반등과 함
께 한국 증시도 다시 상승할 가능성이 높다고 판단하며, 급락 이후의 반등장에서는 하락폭이 큰 기업들
의 수익률이 높을 것으로 예상되기 때문에 반도체 등 AI 밸류체인에 대한 선호를 유지하고, 방어 업종 중
에서도 성장 모멘텀이 있는 기업을 선택하는 것이 유리하다고 판단. 삼성전자, SK하이닉스, 삼성전기, HD
현대중공업, 두산에너지빌리티, HD현대일렉트릭, SK텔레콤, NH투자증권, 삼성E&A, 신세계를 탑픽으로 제시

목표주가와 주가 수익률 (Top 10 picks)

종목명	업종명*	시가총액 (조원)	현재 주가 (원)	목표주가 (원)	주가 수익률	
					1개월	연초 이후
삼성전자	반도체	1,534.6	207,000	400,000	-38.0	72.6
SK하이닉스	반도체	1,255.0	1,322,000	3,000,000	-50.1	103.1
삼성전기	IT하드웨어	85.3	879,000	1,400,000	-59.8	244.7
HD현대중공업	조선	50.5	448,000	806,000	-24.3	-12.0
두산에너지빌리티	기계	43.0	60,200	112,000	-30.6	-20.1
HD현대일렉트릭	기계	24.7	583,000	1,160,000	-40.0	-24.7
SK텔레콤	통신서비스	17.5	78,200	115,000	-11.5	46.2
NH투자증권	증권	10.5	26,600	41,000	-9.5	26.1
삼성E&A	건설,건축관련	8.6	41,000	64,000	-13.9	70.5
신세계	소매(유통)	4.0	396,000	970,000	-47.5	60.3

참고: 7월 31일 종가 기준

*WI26 분류 기준

자료: Quantwise, 삼성증권

밸류에이션과 배당 수익률 (Top 10 picks)

종목명	P/E (배)		P/B (배)		ROE (%)		배당수익률 (%)	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
삼성전자	5.5	3.9	2.4	1.5	55.9	48.6	2.9	2.3
SK하이닉스	5.0	3.9	3.4	1.8	100.9	60.7	0.5	1.3
삼성전기	57.9	30.5	7.8	6.2	14.9	23.3	0.2	0.3
HD현대중공업	15.8	13.6	4.3	3.5	30.5	28.6	2.0	2.3
두산에너지빌리티	136.2	75.8	5.2	4.8	3.9	6.6	n/a	n/a
HD현대일렉트릭	25.7	20.3	9.1	6.9	40.5	38.7	1.3	1.6
SK텔레콤	13.9	12.7	1.3	1.2	9.5	9.8	4.0	4.4
NH투자증권	6.4	7.3	1.0	0.9	16.8	13.3	7.1	6.7
삼성E&A	11.6	9.3	1.6	1.4	14.7	16.0	1.9	2.2
신세계	10.3	8.9	0.8	0.7	8.4	8.9	1.3	1.4

자료: Quantwise, 삼성증권

업종 전망 및 top picks

업종/애널리스트	구분	의견
반도체 이종욱	업종 이슈	하이퍼스케일러 Capex 전망치 상향 조정, AI Agent 침투율 확대 흐름, OpenAI·Anthropic 등 프론티어 AI 기업 IPO
	전망	AI 서버에서 메모리 원가 비중은 40%를 상회하며 분기 단위 재고 사이클에서 수년 단위 캐파 계획으로 전환되며 수요 듀레이션 증가 중. LTA로 가격과 물량의 가시성 높아진 상황 반면 Capex 인플레이션, 공정 생산성 둔화, HBM wafer penalty, 2023년 투자 지연 등으로 공급 병목은 심화되는 중. 2027년까지 공급은 장기 수요 기준선인 bitgrowth 22%를 넘지 못할 것으로 전망 디램 가격 상승률 둔화되며 Tier1 메모리 업체 전반 주가 조정되었으나 이익 지속성 모멘텀으로 주식 아이디어가 이동하며 추가 주가 상승을 기대
	Top picks	삼성전자*: LTA로 인해 투자자들은 메모리 수요의 듀레이션을 믿기 시작했으며, '28년까지의 장기적인 이익 흐름에 집중. 디램 이익의 지속성은 '28년까지 연장되었으며, HBM 추격과 범용 디램 가격 레버리지, 파운드리와 AI 디바이스의 수혜가 기대됨
	Investor pushback	Q) 빅테크 기업들의 이익에 비해서 Capex 금액이 지나치게 많은 것 아닌가? 향후 Capex 둔화 가능성은? A) 하이퍼스케일러의 과도한 Capex에 대한 우려는 지속되는 상황. 다만 회사채 발행, 유상증자 등 적극적인 자금 조달을 통해 투자 재원을 확보 중. 과거 테슬라 역시 대규모 투자 과정에서 외부 자금 조달을 통해 성장을 지속했던 사례임. AI 투자에 대한 시장의 자금 공급 의지가 유지되는 한, Capex 확대 여력은 충분할 것 또한 빅테크의 성장성 둔화 우려보다 클라우드 사업 성장률 상승에 주목할 필요. AI 서비스 상용화 확대와 함께 Azure, Google Cloud, AWS 성장세 개선 지속. 최근 ChatGPT Codex의 활성 사용자수 증가 등 AI Agent 침투율 확대도 AI 인프라 투자 지속을 뒷받침하는 요인
전기 전자 / IT 부품 이종욱	업종 이슈	기판 업체들의 Capex 상향 조정 여부, MLCC 및 기판 가격 상향 조정 여부
	전망	MLCC 업계 전반 2026년 가동률 90~100% 수준. Murata와 삼성전기는 상반기 가격 인상을 발표. AI MLCC 쇼티지로 저부가가치 IT MLCC Capa 잠식되며 업계 전반 MLCC 가격 상승 전망 AI GPU 수요 증가에 따라 고다층 FCBGA 중심의 수요 강세. 고객사는 FCBGA 물량 확보를 위해 LTA, 선수금, Capex 투자금 지급 등을 단행하며 중장기적 수요 가시화
	Top picks	삼성전기*: 최근 IT/커머티티 대리점형 제품 판가 인상 단행. AI MLCC의 캐파 잠식 효과로, 올해 Capa 증가에도 불구하고 유닛 출하 성장률은 제한적. 28년까지 타이트한 수급과 이익률 구조 지속. 저수익 레거시 기판 판가 인상 이후에도 FCBGA 중심으로 믹스 개선 지속하며 이익률 성장 전망. 최근 2040년까지의 패키지 기판 사업 투자 발표, Capex 가시화에 따른 밸류에이션 상향 조정 기대
	Investor pushback	Q) 기판 업체들의 과도한 Capex 투입으로 인해 2023년처럼 초과공급이 우려되는 것은 아닌가? A) 과거와 달리 고객사로부터 선수금 및 Capex 투자금을 받고 있는 상황. 대규모 Capex 투입에 따른 리스크를 고객사와 분담하고, 장기적인 수요 가시성을 확보할 수 있다는 점에서 초과공급 우려는 과도하다고 판단
반도체 소부장 문준호	업종 이슈	반도체 CAPEX 증가에 따른 증설 규모 확대 및 cycle 장기화
	전망	메모리와 비메모리 모두 공급이 부족한 상황으로, 제조업체들은 선제적 capa 확보를 목적으로 투자를 가속화. 이에 소부장 전반의 이익 가시성이 연장될 것으로 전망하며, CAPEX cycle 역시 조기 국면으로 판단
	Top picks	원익IPS: 국내 대표 증착 장비주들 중 DRAM 및 파운드리 모두에서 수혜 강도가 높음. 최근 상대적 valuation 격차도 축소되며 매력적인 구간 진입
	Investor pushback	Q) 빅테크들의 AI 관련 CAPEX에 대한 우려가 많은데, 메모리 업체들의 증설 및 CAPEX 전망에 변화 가능성은 없는지? A) 빅테크의 CAPEX가 급증하는 것은 사실이나, 이는 견조한 AI 수요에 기인한 것. AI 수요 전망은 연일 강화되고 있으며, 이를 감안하면 메모리 증설 또한 부정적으로 변화할 가능성은 제한적
2차전지 장정훈	업종 이슈	ESS 수주 및 탈중국 공급망 부각 여부
	전망	6월 이후 리튬 가격 조정이 있었으나 추가 하락은 제한적이고 상반기 메탈가 상승분이 하반기 주요 밸류체인 판가 개선으로 이어질 전망. 수요 측면에서는 북미 ESS 중심의 추가 수주 가능성과 소재 업체의 탈중국 공급망 구축 수혜 가능성
	Top picks	삼성SDI: 소형전지 부문에서 BBU 및 전동공구 수요 증가에 따른 손익 개선과, 하반기 유럽형 볼륨모델 판매에 따른 헝가리EV 배터리 가동률 개선, 그리고 하반기 북미 ESS 신규 라인 램프업에 따른 이익 모멘텀 부각 기대
	Investor pushback	Q) 미국 ESS 시장 성장 지속 가능한가? 그리고 중국 배터리 업체의 공급망 유지 가능성은? A) 미국 ESS 시장은 AI데이터센터의 공격적 확장과 노후화된 전력망으로 인해 ESS를 통한 전력 안정화의 필요성 지속 전망. 여기에 높은 세액공제를 기대한 ESS 디벨로퍼들의 적극적인 프로젝트 가동과 탈중국 공급망 구축을 위한 액션 전망. 특히 전력용 ESS의 경우 국가 기간망과 연결되어 있어 전력 시스템을 모니터링하게 되는 구조상 중국 배터리 허용 쉽지 않아보임

업종/애널리스트	구분	의견
자동차 임은영	업종 이슈	판매 부진 만회 방법과 로봇 모멘텀의 재개
	전망	현대차그룹은 글로벌 모빌리티 산업의 격변기 상황에서 상대적으로 양호한 실적을 기록 중. 자동차 부분의 실적이 부진할수록, Physical AI 전환을 위한 실행 속도는 더욱 빨라질 전망. 8월부터 로봇 모멘텀이 재개될 예정으로, 8월 26일 현대차 CEO Investor Day와 RMAC 가동, 로봇 생산법인 발표 등 주요 이벤트가 순차적으로 진행되며 로봇 사업 구체화 전망
	Top picks	현대차/현대모비스: 현대차는 그룹의 로봇 사업을 주도하는 핵심 법인으로, 8월 CID를 통해 로봇 생산 공장 건설 일정과, 100% 자회사가 된 Boston Dynamics에 대한 지분 활용 계획 발표 예상. 현대모비스는 로봇 하드웨어 공급망의 중심으로, 업종 내 가장 실적 가시성이 뚜렷한 업체. 하반기 실적 성장과 로봇 모멘텀 기대
조선 한영수	Investor pushback	Q) BYD나 테슬라 등 수입차들이 한국 시장을 빠르게 침투하고 있는데, 현대차그룹의 대응 전략이 있을지? A) 중국 업체의 가격 경쟁력과 테슬라 FSD에 대한 기대로 수입차 침투율이 높아진 것은 사실. 현대차그룹은 자율주행에서 테슬라와 중국 전기차 대비 후발주자인 만큼, 박민우 사장 영입을 비롯해 외부 시스템 도입과 독자 기술 개발을 병행하는 투트랙 전략으로 기술 격차를 Catch-up 할 예정. 올해 하반기 Pace Car를 출시하여 테스트 후, 내년부터 자율주행 기능을 도입한 SDV 차량이 출시되면서, 기술 경쟁력 회복 여부가 점유율 방어에 핵심 변수가 될 전망
	업종 이슈	2분기 손익 및 상선 외 부문에서의 수주 뉴스 여부
	전망	손익은 저가 수주분 소진과 우호적인 환율로 지속 개선 전망. 상선 수주는 강세 지속 예상. 상선 외 부문에서도 수주 관련 뉴스 기대. 구체적으로 일부 대형 해양구조물 관련 수주 입찰 결과와 해외 방산(태국 호위함) 사업 관련 뉴스 기대
기계/방산 한영수	Top picks	HD현대중공업: 견고한 수익성과 우수한 수주실적에도 밸류에이션은 오히려 저평가
	Investor pushback	Q) 업황지표가 생각보다 좋은데, 지속 가능성은? A) 역설적으로 올해 상반기의 기록적인 상선 업황으로 인해 산업 피크아웃 우려가 제기될 수 있음. 단기 투자자들에게는 환 헤지 비중이 적어 양호한 실적 모멘텀과 대형 수주 프로젝트들의 입찰결과를 기다리는 한화오션이 매력적 대안일 수 있을 것
	업종 이슈	해외 방산 수주 모멘텀, 2분기 실적 발표 후 전력기기 업체들의 전망 상향조정 여부
화학 조현렬	전망	해외 방위산업 수주는 다수의 프로젝트가 여전히 진행 중. 다만 해당 프로젝트들이 실제 계약으로 마무리되는 시점을 추정하기는 어려운 상태. 전력기기 업체들은 수주 전망을 상향할 가능성. 최근 HD현대일렉트릭이 이미 가이드언스를 공식 상향. 현재의 공급 부족 상황을 고려하면, 다른 전력기기 업체들도 목표를 상향할 유인 충분
	Top picks	HD현대일렉트릭*: 전력기기 업종 내 밸류에이션 매력 우수, 한화에어로스페이스: 미국 자주포 사업 관련 모멘텀 기대
	Investor pushback	Q) 전력기기 업체들의 밸류에이션이 다른 국내 산업재 기업들 대비로는 부담스러운 편이 아닌지? A) 전력기기의 경우 타 산업재 대비로는 올해 양호한 주가 흐름. 여기에 오랜 기간 호황이 지속된 만큼, 밸류에이션 부담과 업황 피크아웃 우려를 제기하는 투자자들 존재할 수 있을 것
정유 조현렬	업종 이슈	국제유가 급등 영향 및 중국 수요 동향
	전망	범용 화학제품을 중심으로 한 전반적인 화학 시장 약세는 지속될 전망이며, 최근 중동전쟁으로 인한 긍정적 재고효과도 3Q26부터 소멸되어 실적 하향 불가피. 중동 전쟁 이전에도 이익 창출 가능했던 업체 위주로 선호
	Top picks	LG화학: 범용 화학 실적은 다소 둔화되겠지만, 배터리 소재 사업 실적과 배터리 자회사 실적 개선이 2H26 두드러지게 나타날 전망. 특히 원통형 배터리향 양극재 판매가 본격화되며 적자 폭 대거 축소 및 흑자전환 가능할 전망
유통 백재승	Investor pushback	Q) 양극재 실적 회복에도 석유화학 실적이 그보다 더 감소하는 것 아닐지? A) 절대 폭은 맞으나, 지난 6개월간 화학 실적 개선에도 주가 반등이 없었던 점을 감안하면 LG화학의 기업가치는 배터리 관련 사업(셀 및 소재) 실적 향방에 보다 의존하는 것을 확인할 수 있음
	업종 이슈	정제마진 급등세 지속과 중동 지정학 리스크 확산 여부
	전망	중동 전쟁 종료에도 유럽/중동의 저위 재고 및 중동 정제설비 훼손으로 등경유 중심의 마진 강세 지속될 것. 특히 최근 중동 내 지정학 긴장 재발은 공급 차질이 쉽게 끝나지 않을 것을 시사
유통 백재승	Top picks	S-Oil: 높은 정유 사업 비중을 기반으로 중동 전쟁으로 인한 디젤/등유(동사의 합산 제품 수율은 53%) 마진 강세 수혜가 국내 업체 중 가장 강할 것
	Investor pushback	Q) 중동 지정학 위기 추가 확대될 경우 원료 수급 어려움 없을지? A) 중동 전쟁 이후에도 모회사 Saudi Aramco가 홍해를 통해 원료 수급을 정상적으로 지원해주고 있으며, 홍해 차질 발생 시항공유 및 등유가 필요한 선진국가에서 원유 공급 지원할 것으로 전망. 그만큼 정유제품 공급 타이트가 심화되었음을 방증
	업종 이슈	한국 수출 호조를 통한 부의 효과 지속 여부, 원/달러 환율 향방
유통 백재승	전망	한국 증시 조정으로 백화점 매출에 있어 부의 효과 지속에 대한 시장 의구심 증대되었으나, 실제 소비 흐름은 견고할 것. 작년 3분기 소비 쿨론 지급에 따른 낮은 기저 및 홈플러스 영업 경쟁력 약화 감안 시 경쟁 할인점들의 견고한 매출 기대 가능
	Top picks	신세계*: 증시 조정 우려로 최근 주가 하락 경험했으나, 1) 부의 효과 및 인바운드 수요 증가 효과 지속될 것으로 예상되는 한편, 2) 일본 백화점 대비 valuation 매력 여전히 존재한다고 판단 이마트: 2Q26 자회사 실적 부진 우려 존재했지만, 3Q26에는 낮은 기저 및 홈플러스 영업 경쟁력 약화로 인한 본업 매출 확대가 호실적으로 표현될 것으로 기대
	Investor pushback	Q) 증시 조정에 따른 부의 효과 둔화로 인해 백화점 실적은 하반기 모멘텀 약화가 우려되지 않는지? A) 2Q26 백화점 기존점 성장률 대비 절대적인 매출 성장률은 하반기 다소 낮아질 수 있지만, 실제 한국 수출 흐름 및 인바운드 수요는 여전히 견고하게 유지되고 있어 최근 백화점 업종 주가 하락이 이미 해당 우려를 적극 반영한 것으로 판단

업종/애널리스트	구분	의견
제약/바이오 서근희	업종 이슈	빅파마 특허 절벽, IRA 약가 인하 등으로 인한 외부 자산 확보 전략에 부응하는 바이오 기업 선별
	전망	비만, CNS, 항암제 등 성장률이 높은 영역에서 초기부터 후기 단계까지 공격적인 기술 도입 이어지고 있어 국내 업체에도 기회일 것으로 판단. 타겟 시장 규모, 임상 데이터, 기술 선제성이 명확한 기업에 주목
	Top picks	알테오젠, 에스티팜
	Investor pushback	Q) 알테오젠 ALT-B4의 장기적인 진입장벽이 높은가? A) ALT-B4의 진입장벽은 효소 자체 성능을 넘어 안정성, 글로벌 GMP 수준 대량 생산 공정, 그리고 다수의 빅파마 임상을 통해 축적된 트랙 레코드로 증명된 신뢰도에 있다. 장기적으로 보았을 때에도, 파트너사 입장에서는 상업화 궤도에 진입한 알테오젠의 ALT-B4를 선택할 것으로 전망됨
의료기기 정동희	업종 이슈	의료관광 지출 증가, 소비 주체의 국제화 가운데 피부과 시술 수혜 및 외형 확대되는 기업 선별
	전망	시술 경험은 품목군 내 선두 업체 제품 선호에서 시작하여, 동일 성분 화장품 소비까지 연결되며 순환고리의 출발점 형성. 의료관광 피부과 시술의 실질적 수혜가 확인되는 선두 브랜드 보유 기업이자 수출 및 화장품으로 외형 확대 중인 기업에 주목
	Top picks	파마리서치
	Investor pushback	Q) 수출 성장 속도가 국내 경쟁 심화 속도를 상회할 수 있을까? A) 국내 ECM 스킨부스터 성장으로 내수는 확연한 성장 둔화 확인 중. 다만 2025년 하반기 이후 내수 시장 마케팅 강화 및 최소한의 해외 인지도를 확보한 한국 제품을 중심으로 확산되는 의료관광 수혜를 고려할 때 현재 국내 분기 매출 수준 유지 가능 전망하며, 해외의 경우 기존 상위 수출국(동아시아 중심) 외 비중이 확대되는 가운데 2026년 서유럽 진출 효과가 하반기 이후 가속화될 것으로 전망
화장품 정동희	업종 이슈	수출 데이터로 K-뷰티 영향력 확인되는 가운데 유통 채널과 브랜드 다양화, 전략적인 선별
	전망	유통 채널이 난립할수록 협상력은 결국 소비자가 채널을 막론하고 찾는 '필수 입점' 브랜드와, K-뷰티 파이프라인 전체를 진 유통사로 집중
	Top picks	에이피알, 실리콘투
	Investor pushback	Q) 하반기에도 계속 이런 현재와 같은 성장이 이어질 수 있다고 보는지? A) 최근까지의 한국 화장품 성장은 미국 온라인 채널(아마존, 틱톡샵)이 주도. 그러나 화장품이 스테디셀러가 되기 위해서 진출 필수인 오프라인 채널로 확장은 2026년 2분기부터 본격화 중이며(2Q26 에이피알 미국 알타 독점 유통 해제 이후 다수 오프라인 채널 진출), 한국 화장품 유럽 수출 규모 또한 2026년 이후 미국을 상회하며 제 2의 성장 동력으로 자리잡는 중. 해외 다양한 오프라인 리테일러의 한국 화장품 대량 입점 수요를 충족시킬 수 있는 상위 브랜드사 및 B2B 벤더 지속 성장 전망
은행 김재우	업종 이슈	머니무브 방향성 및 강도 변화 여부
	전망	은행주는 NIM, 대출성장, 대손비용률 사이클 개선은 물론 증권 계열사 중심 비은행 강화에 따른 ROE 레벨업에 기반한 Valuation Re-rating을 전망
	Top picks	KB금융, 하나금융
	Investor pushback	Q) 한국 은행들의 ROE는 10%에 불과한 만큼, KB금융의 PBR은 1.0배가 최대. 그 이상은 매력적이지 않음 A) 한국 은행들의 ROE는 10%를 넘어 지속적인 상승을 전망. 올해부터 은행업 사이클의 개선은 물론, 머니무브 속에서 은행 지주 자본을 활용한 비은행 부문의 실적 개선, 그리고 Operating Leverage 확대 효과가 맞물리며 구조적 ROE 개선이 예상. 특히, KB금융의 경우, 26년 예상 ROE는 12%를 상회할 것으로 예상. 즉, 이러한 실적 확인에 따라 Valuation Re-rating 압력도 높아질 수밖에 없음에 주목 필요
증권 정민기	업종 이슈	증시 거래대금 하락 추세 장기화 여부
	전망	7월(MTD 기준) 증시 거래대금은 전월 대비 35% 수준 감소한 상황. 증시 하락 속도 대비 거래대금 감소폭이 큰 상황으로, 개인투자자 심리 회복에 따른 회전율 회복이 업종 펀더멘탈 바닥 잡기의 선제 조건. 다만, 주가 Valuation 차원에서는 대형 증권사 기준 6% 대의 배당수익률 등 저평가 메리트가 뚜렷해진 상황으로, 중장기 기회(머니무브) 요인을 고려하면 적극 비중확대 가능한 시점으로 판단
	Top picks	NH투자증권*
	Investor pushback	Q) 하반기 금리 인상, 주가 변동성 확대 등에 따른 증권사 별 운용손익 어닝 쇼크 가능성은 없는지? A) 어닝 쇼크보다는 상반기 운용 손익 측면에서 높았던 기저 효과에 따른 상대적 부진 가능성 존재. 이에 따라 수익 내 운용 손익 비중이 높지 않은 증권사의 상대적 방어력 높아질 것
지주회사 박세웅	업종 이슈	7월 말~8월 중순 발표될 2분기 실적. 하반기 저PBR 법안 등 신규 정책 모멘텀,
	전망	결국 지주회사 주가 관건은 NAV 할인율의 축소 여부이며, 이를 위해선 지주회사의 현금창출 능력 향상이 증명될 필요. 최근 주가 조정으로 NAV 할인율이 평균 수준보다 벌어진 기업 중, 현금창출 능력 개선이 기대되는 기업에 주목할 시점이라 판단
	Top picks	SK: SK는 Tech 계열회사의 이익 성장에 따른 배당 및 브랜드로열티 수익 증가 기대. 또한, SK스퀘어의 현금배당이 올해부터 실시된 점도 긍정적인 요소. 주주환원 관점에서도 향후 DPS 증가 기대. 이러한 요소들은 NAV 할인율 축소에 기여할 것
	Investor pushback	Q) 상법개정, 중복상장 금지법안 등이 이미 통과된 상황에서, 하반기 주가 catalyst가 있을지? A) 하반기에도 저PBR 법안 등 정책 모멘텀 존재. 지난 법안들을 통해 기업별로 상이한 주주친화적 스탠스가 관찰되었으며, 이를 토대로 주주친화적 지주회사는 지속적인 밸류에이션 프리미엄 (NAV 할인율 개선)을 향유 가능할 것

업종/애널리스트	구분	의견
건설 허재준	업종 이슈	긍정 요인: 3대 메가 프로젝트 수혜주로서의 건설사 vs 부정 요인: 중동 전쟁 장기화에 따른 물가, 금리 상승
	전망	업종 전반적으로 러-우 전쟁 당시 보다는 수익성 악화 제한적일 것으로 예상되나, 기업 별로 수익성 차별화될 것 3대 메가 프로젝트에 기인한 반도체 투자 및 데이터센터 건설 확대 수혜주에 초점을 맞출 필요
	Top picks	삼성E&A*
	Investor pushback	Q) 반도체 수주 긍정적이거나, 기존 수주 예상이던 중동 수주가 지연되고 있는데, 향후 전망은? A) 중동 수주는 취소가 아닌 지연되고 있는 상황이며, 향후 중동 전쟁 마무리되면 수주 모멘텀 강화될 것으로 기대
미디어/엔터 최민하	업종 이슈	대형 IP의 활동 확대와 주요 엔터사의 신인 데뷔 압박
	전망	주요 아티스트의 활동 재개와 신인 데뷔가 이어지며 업종 모멘텀이 확대될 전망. 하반기에는 4대 엔터사 모두 신인 그룹 론칭이 예정되어 있어 시장의 관심과 중장기 성장 동력 다변화에 대한 기대도 커질 것
	Top picks	하이브: BTS의 바이닐 추가 판매와 코르티스의 다양한 버전 음반 출시 효과가 더해지며 음반 판매 견조. 공연 부문에서는 BTS의 월드투어가 한국, 미주를 중심으로 시작되며 높은 매출 성장이 전망
	Investor pushback	Q) 엔터 업종은 과거 수준의 높은 밸류에이션 프리미엄을 기대하기 어려운 것 아닌가? A) 단기적으로 특정 업종에 대한 수급 쏠림이 지속되며 밸류에이션이 낮아진 것은 사실. 다만 IP 사업 다각화, 글로벌 팬덤 확대를 통해 이익의 안정성과 지속성이 높아지고 있어 현재의 할인된 밸류에이션은 실적 개선과 함께 정상화될 것으로 기대
통신 최민하	업종 이슈	단순 이동통신 사업자를 넘어 AI 인프라/플랫폼 기업으로의 전환
	전망	AI 데이터센터(AIDC)를 차세대 핵심 성장 동력으로 육성하며, AI 인프라 기업으로의 전환을 추진. 주요 통신사들의 하이퍼스케일급 데이터센터 구축이 본격화되는 가운데, AI 인프라 수요 확대에 힘입어 관련 사업의 수익 확대 전망
	Top picks	SK텔레콤*: AI 데이터센터 사업 개발을 전담할 100% 자회사 'SK하이퍼' 설립 공시. AI 데이터센터 구축 로드맵을 제시하며 AI 인프라 설계자로 도약 추진. 앤스로픽 지분 가치 추가 상승에 따른 기업 가치 리레이팅도 기대
	Investor pushback	Q) AI 데이터센터 투자 확대가 과도한 CAPEX 부담으로 이어지는 것은 아닌지? A) 고객 수요를 확보한 이후 단계적으로 투자하고, 공동 투자 및 기존 통신 인프라 활용을 통해 투자 부담을 관리. 또한 AI 인프라 서비스 확대로 중장기 수익성을 확보한다는 전략
인터넷/게임 오동환	업종 이슈	AI 검색 광고와 AI 데이터센터라는 두 가지 성장동력 부각
	전망	상반기 인터넷 섹터 주가 부진 이유는 신규 성장 동력 부재와 반도체 중심의 시장 쏠림 현상 때문. 하반기에는 AI 서비스 수익화, AI 인프라 및 AI 팩토리 비즈니스 가시화, 디지털자산 관련 제도 정비 기대감으로 모멘텀이 다시 부각될 가능성이 있음
	Top picks	네이버: 커머스, AI 인프라, 금융을 중심으로 미래 성장 포트폴리오 확장 중. 수익성 개선 속도는 다소 둔화될 수 있으나 사업이 가시화되는 27년 이후에는 투자 부담보다 신규 성장 동력에 대한 기대가 더 크게 반영될 수 있을 것
	Investor pushback	Q) AI가 검색광고를 훼손하는 것이 아닌가? A) 알파벳 실적발표를 통해 AI가 검색광고를 훼손하는 것이 아니라 오히려 성장을 이끌 수 있다는 점 확인. 알파벳의 Google Search&Other 광고 매출은 전년 대비 17% 성장했고, 회사는 AI 기능 도입이 검색 질의 증가에 기여하고 있다고 설명
섬유/의복 이혜인	업종 이슈	국내 소비 확대 및 인바운드 수혜가 지속 여부
	전망	올해 4분기~내년 1분기 국내 주요 대기업들의 성과급 및 연말 인센티브 지급이 집중되는 시기까지는 현재와 같은 소비 확대 기조 유지될 것으로 판단
	Top picks	F&F: 1) 수출 중심의 의류 기업 중 유일하게 인바운드 확대 수혜를 받고 있는 기업인 만큼 국내 MLB 성장 지속 전망. 2) 현재 중국 내 MLB 소매 판매 견조하고 디스커버리 매장 확대 지속되는 만큼 하반기 중국 수출 매출 확대 가능. 또한 3) 테일러메이드 인수 결정 시, 주가의 추가 모멘텀으로 작용할 것으로 기대
	Investor pushback	Q) 견조한 펀더멘탈 대비 저평가가 지속되는데, 주가 상승을 위한 모멘텀은? A) 1) 중국 내 디스커버리 매장 확대 가속화 및 이에 따른 실적 성장세 확대, 2) 테일러메이드 인수. 비록 인수에 4조원 이상이 필요할 것으로 전망되나, 중국 외 미국 시장 확대 및 대형 골프 브랜드 확보를 통한 포트폴리오 다변화는 주가에 긍정적으로 기여할 것으로 전망
레저 이혜인	업종 이슈	카지노 세금상한을 현행 10%에서 신규 세금 구간 설립을 통해 15%를 확장시키는 방안 논의 중
	전망	세금 인상 시, 27년 영업이익은 업체별 약 20~30% 하락 가능성 존재. 다만, 구체적인 법 발의안 8월 중 나올 예정인 만큼 단기적으로는 관망 필요
	Top picks	롯데관광개발: 하반기 제주 공항의 중국 노선 확대 예정 및 테이블 한도 최적화, 다이렉트 롤링 사업 강화 등을 통해 테이블당 매출 효율화 기대
	Investor pushback	Q) 지속 성장 가능성 ('24년과 '25년의 매출액 성장률은 각각 50%, 39% 수준. 이와 유사한 매출 성장 흐름 가져갈 수 있는지?) 및 객당 드롭액 감소 우려 A) 1)에 대한 질문은 가능하다는 판단. 이에 대한 요인은 인바운드 수요는 여전히 견조하고, 제주 및 국내 복합리조트의 인바운드 트래픽 자체의 성장 궤적은 훼손되지 않고 있음. 2)는 테이블당 드롭액 감소는 '희석'이 아닌 '가동률' 확대 구간. 현재 가동 테이블 수는 총 가능 대수 대비 여력이 남아있는 상태로, 신규 테이블 투입을 통한 capa 확장이 가능. 또한 현재는 드롭액이 크지 않은 고객까지 VIP로 영업을 하고 있는 상황이며 100% 가동 이후에는 선별적인 고객 확보에 나설 계획

업종/애널리스트	구분	의견
운송 김영호	업종 이슈	항공: 높은 유가와 환율 수준에 따른 수익성 악화 우려 / 해운: 단기적으로 높은 수준의 운임의 하반기 변화 양상
	전망	항공: 높은 유가와 환율 수준으로 항공사 실적 악화. 국제선 수요 성장은 제한적으로 대한항공-아시아나 합병 이후 가격 결정력 확인 필요 / 해운 : 상반기 운임 강세는 외생 요인으로 인한 것으로 판단. 따라서 상고하자 운임 예상하며 중장기 공급 과잉으로 중립 의견
	Top picks	현대글로벌비스
	Investor pushback	Q) 자동차 운반선에 대한 공급과잉 우려는 없는지? A) 중국 자동차 수출 물량이 YoY로 60% 내외로 증가, 현재로서는 수급 상황이 타이트함. 또한 2022~2026년까지 자동차 운반선 폐선이 거의 없었기에, 폐선 수요를 고려하면 공급과잉 우려는 낮음
철강/금속 백재승	업종 이슈	중국 철강 시장 회복 여부, 글로벌 보호무역 강화가 한국 철강업에 미칠 영향
	전망	중국 철강 수급이 단기간에 크게 변화하긴 어렵다고 판단되기에, 중국 철강 시장 회복에 기대 적극적 베팅이 쉽진 않은 상황. 작년부터 강화된 한국 철강업의 보호무역 강화가 3Q26까지 한국 철강사들의 전분기 대비 이익 개선 모멘텀으로 작용할 수 있어, valuation을 고려한 trading 전략 유효할 것
	Top picks	세아베스틸지주: 8~10월 중 중국산 특수강봉강에 대한 관세 부과 여부가 결정될 것으로 예상되며, 관세 부과 시 회사 본업 실적 회복이 2027년에 두드러질 것. 이에 더해, 미국 특수합금 공장 완공 이후 2027년부터 이익 기여 기대되는 바, 해당 사업 가치 재부각 기대 현대제철: 철강사업 실적은 1Q26을 바닥으로 3Q26까지 한국의 보호무역에 기반해 회복 기대되며, 특히 3Q26 실수요량 가격 인상에 주목 필요. 더불어, AI 데이터센터 건설 확대 및 반도체 기업들의 증설 등이 봉형강 수요 증가로 이어질 수 있는 모멘텀이라는 점도 현대제철이 주목되는 이유
	Investor pushback	Q) 올해 하반기 철강업종 주가 상승을 위한 가장 중요한 변화는 무엇이며, 그에 대한 당사의 view는? A) 철강업에 대한 편안한 투자의 전제 조건은 중국 철강 시장 회복이며, 이를 위해 중국 부동산 및 인프라 투자 확대를 통한 수요 증가 혹은 더 강력한 구조조정/감산을 통한 공급 조절 필요. 다만, 올해 하반기 중국 철강 수급의 큰 폭 변화는 아직 크게 감지되지 않는 상황임을 고려 필요
결제 김재우	업종 이슈	결제사 실적 개선 여부
	전망	1Q 명목 GDP 성장률 급등은 경기 및 유동성 증가를 시사. 이에 따른 소비 확대가 결제사의 실적 개선에 기여 전망
	Top picks	카카오페이, NHN KCP
	Investor pushback	Q) 지정학적 리스크로 인한 물가 상승 및 개인 투자자들의 증시 투자 활동 증가가 오히려 소비에 부담 A) 하지만, 이를 뛰어넘는 수준의 GDP 성장 및 이에 따른 낙수효과가 점차 가시화될 수 있음에 초점 필요. 단기적 소비 영향은 분명 제한적일 수 있으나, 경제 성장 주도 기업들의 임금 및 투자 증대, 이에 따른 낙수효과와 더불어 정부의 세수 증가 기반 투자 확대는 시간이 지남에 따라 점차 소비 활성화로 이어질 것으로 예상
보험 정민기	업종 이슈	보험손익(언더라이팅) 회복 여부
	전망	보험사들의 보험손익(특히, 장기보험손익)은 25년 하반기~26년 상반기 최악의 국면을 지나고, 하반기 턴어라운드 국면에 돌입할 것으로 기대. 이는 1) 도수치료 관리급여 도입 등 실손보험 모델해저드 방지책이 본격 시행되는 가운데, 2) 회사별 수익성 관리 기조 전환에 따른 출혈경쟁 자제로 지표(손해율, 유지율 등) 개선이 기대되기 때문
	Top picks	현대해상, DB손해보험
	Investor pushback	Q) 작년 배당지급 불능 보험사들의 경우, 올해 배당 가시성은 여전히 불투명한 것이 아닌지? A) 해당 보험사들의 배당 지급 가능 여부는 결국 해약환급금준비금 제도 개선이 선행되어야 함. 현재 특정 시점에 제도 변화가 이루어질 수 있을지는 여전히 불투명. 다만, 이러한 불확실성은 주가에 충분히 반영된 상태라는 측면에서 접근 필요
대체투자 (리츠/인프라) 이경자	업종 이슈	금리 인상에 따라 이자비용 증가, 인프라펀드는 데이터센터 및 재생에너지 시장 확대와 국민성장펀드 집행으로 시장 확대
	전망	금리 인상은 현재 시장금리 및 주가에 기반영된 상태, 리츠의 선제적 대비(자산매각, 배당재원 유보)로 배당 일관성 유지
	Top picks	SK리츠, KB발해인프라
	Investor pushback	Q) 금리 인상에 따른 이자비용 증가는 리츠 및 인프라펀드의 배당컷 가능성을 높이지 않는가? A) 지난 금리 인상 사이클과 달리 이번 인상 사이클에서는 기초자산들의 임대료 재계약 시기라는 점에서 상쇄 가능할 것

참고: 파란 음영 업종은 긍정 전망, 붉은 음영 업종은 중립 전망.

* Top 10 picks 포함 종목

자료: 삼성증권

Compliance notice

- 당사는 2026년 7월 30일 현재 삼성전자, 삼성SDI, 삼성전기, 삼성E&A와(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 당사는 2026년 7월 30일 현재 KB금융의 자기주식 취득 또는 처분을 위한 계약체결기관으로 지정되어 있습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 7월 30일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 7월 30일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 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 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

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

