

Equity Strategy

글로벌전략 하재환

6176/jaehwan.huh@eugenefn.com

Tech의 De-Rating과 확산의 고통

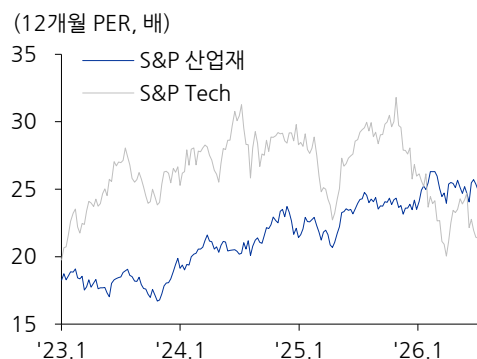
- “6~7월 급락 이후 국내 주식시장의 하락세는 진정됨. 그러나 본격 반등이라고 하기에는 역부족임. S&P500은 재차 신고가를 경신했음 (8/7일). 반면 코스피는 6/22일 9,114pt 이후 하락 폭(7/30일 5,593pt)의 28.5%, 즉 1/3 조금 못되게 회복한 후 반등이 약해짐.
- “보통 반등은 하락 폭이 컸던 종목들 중심으로 나타남. 그러나 올해 상반기 주도주였던 반도체/IT하드웨어 업종 주가는 7/31일 이후로는 추세적으로 회복되지 못하고 있음. 코스닥 등으로 반등이 분산됨.
- “분산 또는 확산 현상은 미국증시에서는 올해 내내 뚜렷했음. 올해 S&P500 (연초 후 +13.3%)보다 S&P500동일가중 지수(14.8%)가 더 강했음. 중소형주 중심의 러셀2000지수(22.3%)도 S&P500을 상회함. 상반기 국내 증시가 반도체에 쏠리는 동안 다른 지역에서는 확산 현상이 나타났음.
- “확산이라는 측면에서 영국과 유럽증시도 흥미로움. 영국과 유럽증시에서 Tech 및 AI 업종 비중이 낮음. 그러나 영국 증시는 코스피가 수직 낙하하던 7/31일 사상 최고치를 경신했음. 유럽증시도 8/7일 최고치를 경신했음. 굳이 AI 및 Tech 업종이 없어도 주식시장은 괜찮음.
- “영국 증시에서는 최근 한달간 HSBC, BP, 리오틴토, BAE Systems 등 은행, 에너지, 자원, 방산 업체 주가가 강했음. 유럽 증시(Euro Stoxx 600)에서도 SAP, 토탈에너지, BASF, Thales, BNP파리바 등 에너지, 은행, 방산업체들 주가가 강했음.
- “AI 시대이나, 반드시 Tech 비중을 늘릴 필요는 없음. 빅테크들의 실적은 좋지만 이들 PER은 점차 낮아짐. 미국 12개월 예상 기준 산업재 PER (24배)이 Tech 업종 PER(19.9배)를 상회함.
- “Tech 업종의 PER 하락, 즉 De-Rating은 치열한 투자 경쟁과 높은 고정비 때문에 Tech산업이 점점 경기민감형(cyclical)이 되어 가고 있음을 시사함.
- “이번 주가 하락 과정에서 PER에 비해 실적 기대가 높아진 운송, 조선, IT가전, 건강관리 등으로 관심 범위를 확대할 필요가 있음.

반도체 쏠림 완화, 코스피 반등이 강력하지 못한 이유



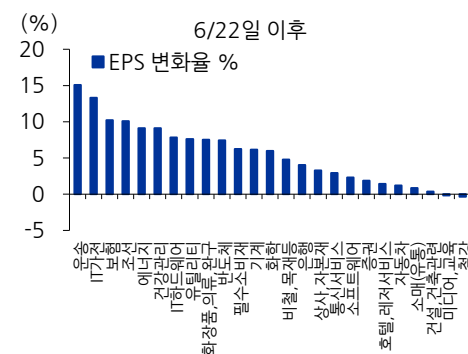
자료: Quantwise, 유진투자증권

Tech 내 치열한 투자 경쟁으로, 산업재 보다 PER 낮아



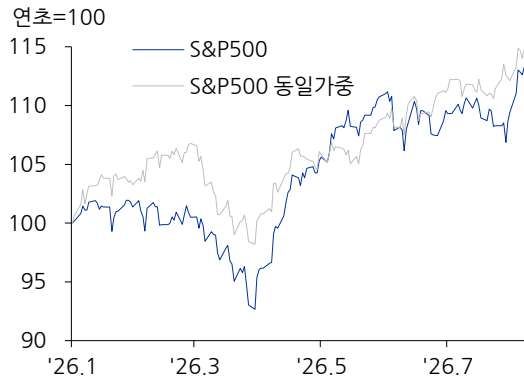
자료: Refinitiv, 유진투자증권

코스피 하락 과정에서도 실적 기대가 지켜진 업종



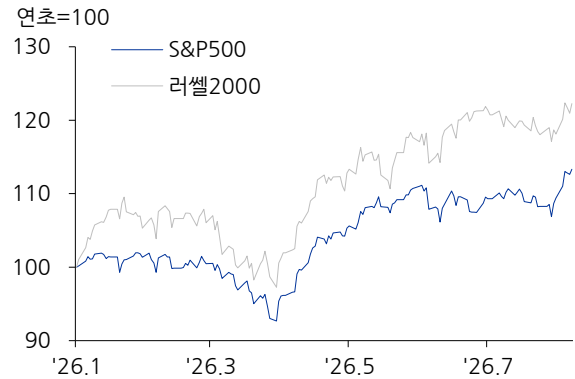
자료: Quantwise, 유진투자증권

올해 S&P500 을 넘어서는 S&P500 동일가중지수



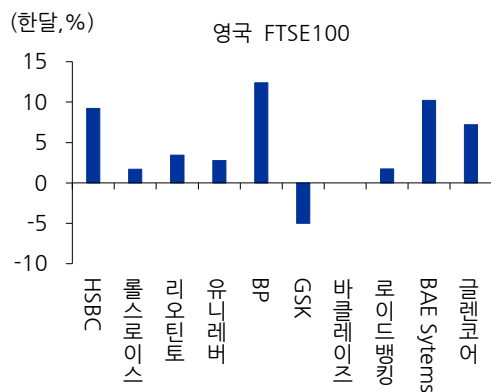
자료: Refinitiv, 유진투자증권

2026 년 미국에서는 대형주보다 소형주 우위



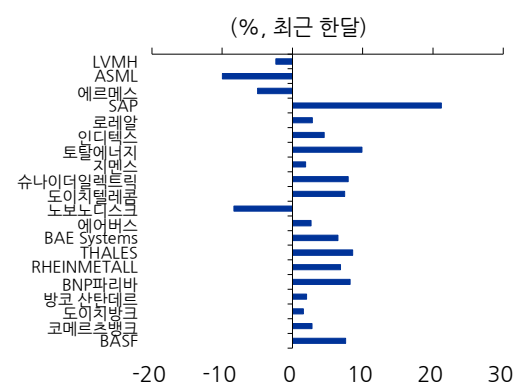
자료: Refinitiv, 유진투자증권

영국 은행, 정유, 방산, 자원주 강세



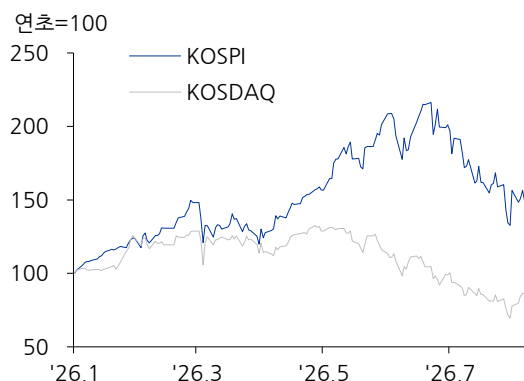
자료: Refinitiv, 유진투자증권

SAP, 토탈에너지, Thales, 은행, BASF 강세



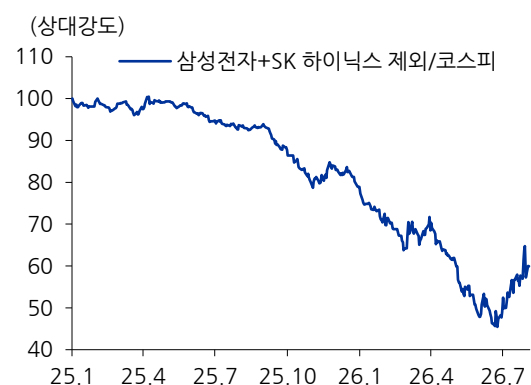
자료: Refinitiv, 유진투자증권

코스피 급락 후 반등 중이나, 반등 동력이 분산



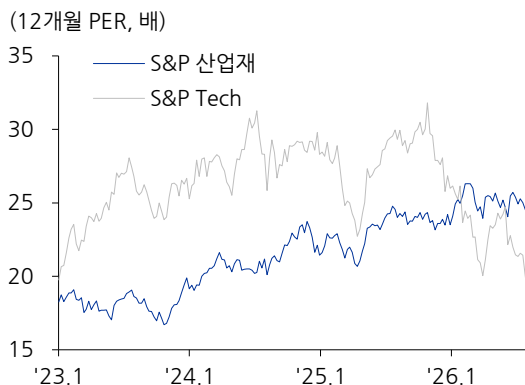
자료: Quantivise, 유진투자증권

국내 반도체 솔림 완화 중



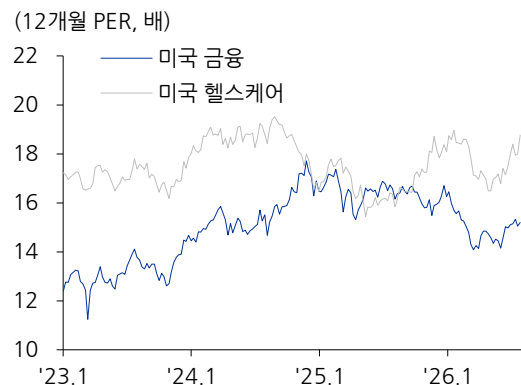
자료: Quantivise, 유진투자증권

미국 Tech 보다 산업재 PER 이 더 높아



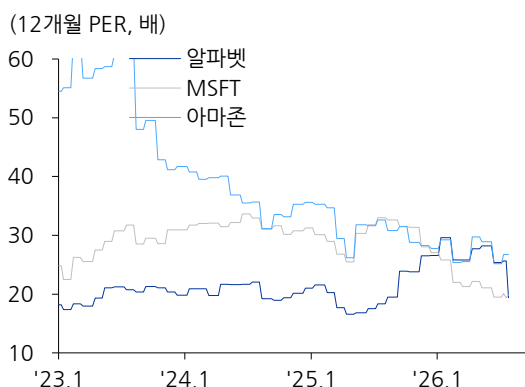
자료: Quantivise, 유진투자증권

미국 금융주와 헬스케어 PER 이 높아져



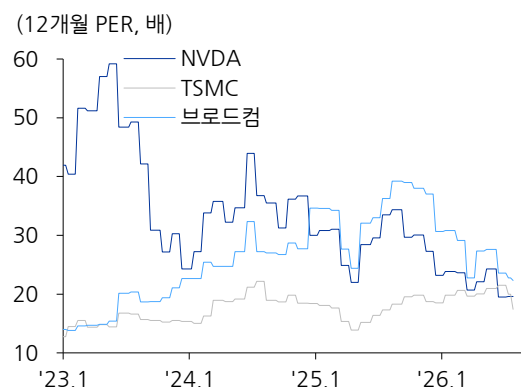
자료: Quantivise, 유진투자증권

빅테크 기업들의 PER, 예전보다 낮아져



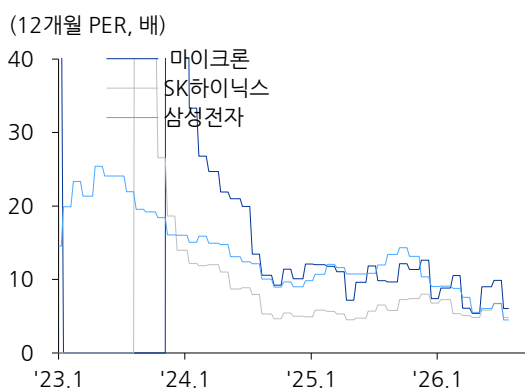
자료: Refinitiv, 유진투자증권

반도체 기업들도 유사



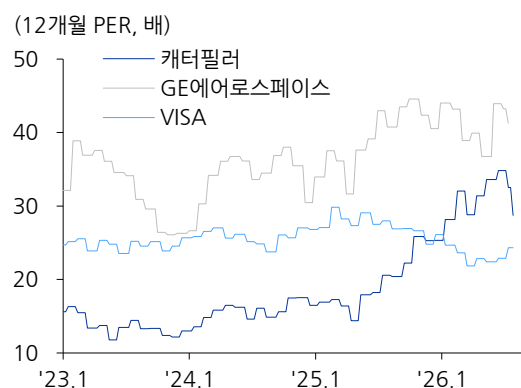
자료: Refinitiv, 유진투자증권

실적이 호조인 메모리 반도체 PER 도 하락



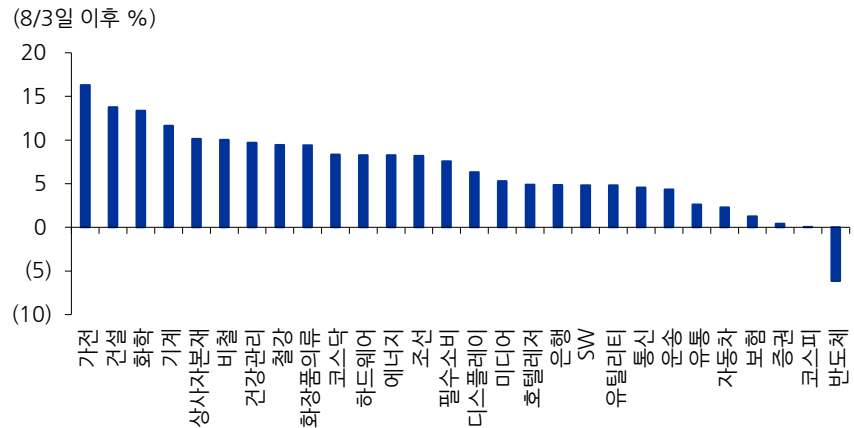
자료: Refinitiv, 유진투자증권

미국에서는 산업재와 금융주 PER 상승



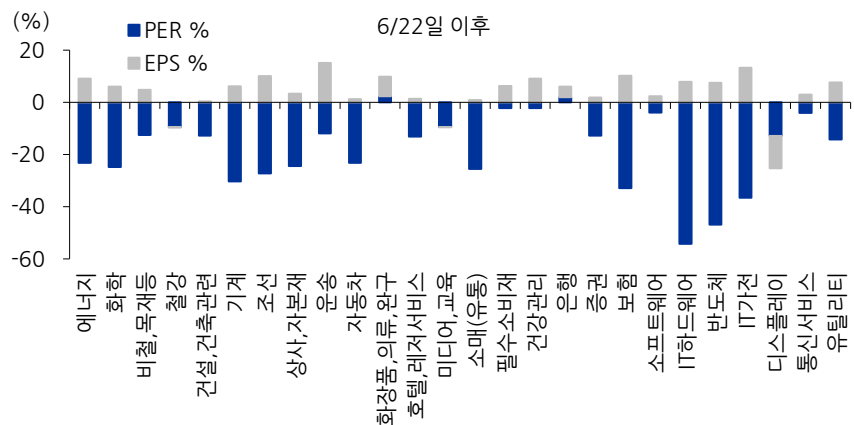
자료: Refinitiv, 유진투자증권

7/31 일을 제외하면 반도체주 회복은 미미, IT가전/건설/화학/기계 업종 강세



자료: Quantwise, 유진투자증권

6/22 일 이후 실적 개선 기대가 유효한 운송, 조선, 에너지, 건강관리, IT가전



자료: Quantiwise, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다.

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.