

Morning Meeting Brief

Daishin's View

[Daishin's View] 2026년 8월 4주차

- **금리:** 韓 최종 금리 컨센 정립까지 변동 위험. 美 플래트닝 주목. **환율:** 단기 급락에도 추가 환전 여력, 연내 1,300원 중반 하락 시도
- **국내 증시:** 반도체 주도력 회복 & 비반도체 순환매, 정상화 국면. **글로벌 증시:** 8월, 매크로 및 통화정책 영향권, 증시 변동성 지속
- **원자재:** 계절성 종료로 잠시 진정. 다만, 여전한 공급망 리스크 **부동산:** 주택은 초고가와 중저가 차별화, 상업용 기간 조정 장기화

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

Strategy

[변곡점] KOSPI 8,000 선 회복 여부를 가늠할 엔비디아 실적, PCE 물가, 잭슨홀...

- 글로벌 장기금리 부담 속 반도체 주주환원이 하단 지지
- 8월말 최대 주요 이벤트 예정, PCE, 엔비디아 실적발표, 잭슨홀 미팅 주목
- 변동성 확대시 비중확대 전략, 반도체 주도력 회복과 소외주 동반 상승 기대

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

[퀀틴전시 플랜] 반도체 Top2 주주환원 릴레이, KOSPI 강세 견인

- 반도체 Top2의 주주환원 모멘텀, 한국 수출 호조도 긍정적
- 금리·유가 불확실성 지속, 달러-원 환율은 수급 영향에 하락
- 대외 불확실성에 차익실현 확대, 업종 전반적으로 약세

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

Commodity

베센트 덕에 반등한 금, 그럼에도 제한적일 상단

- 바이백 통해 장기물 금리 상단 제한하려는 미 재무부, 금 가격 반등으로 연결
- 그럼에도 회의적인 전고점 상회 가능성, 한시적인 조치보다 방향성 중요
- 시간 지날수록 직면할 인플레이 압력, 금 가격에는 불리할 수밖에 없는 환경

최진영. jinyoing.choi@daishin.com

Asset Allocation

OECD G20 경기선행지수 반등 가능성과 그 이후 투자

- OECD G20 경기선행지수가 하락 전환되었지만 반등 가능성에 무게
- 글로벌 주식시장의 안정적 상승을 위해서는 실질금리의 하락 필요
- VIX의 계절성 고려시 투자 위험에 대한 일부 헤지 전략 필요

조승빈. seungbin.cho@daishin.com

[Issue Comment] 주주가 얻은 수익과 회사가 돌려준 몫

- 이번 반기보고서부터 이사·감사 보수와 총주주수익률 비교 공시
- 총주주수익률은 주주가 얻은 수익, 총주주환원율은 회사가 돌려준 몫
- 자기주식 소각 2년 만에 4배, 총주주환원율은 하반기에 더 높아질 전망

이경연. kyungyeon.lee@daishin.com

[Issue Comment] OpenAI vs Anthropic 높아지는 AIDC의 가치

- OpenAI의 적자를 감수한 AI 에이전트 점유율 확대 전략
- 8월 Codex/GPT Work 유저 수 1,500만명, 최근 성장은 OpenAI 우위
- 에이전트 시장 확대 과정에서 AI 데이터센터의 공급자 우위 지속 전망

정해창. haechang.chung@daishin.com

2026년 8월 4주차

[금리] 국고 3년 3.60~4.05%

韓 최종 금리에 대한 컨센서스 정립까지 변동성 위험. 美 커브 플레트닝 전환 주목
한국은 인상 사이클 개시 이후에도 백투백 인상 여부, 최종금리 수준에 대한 컨센서스 미형성 등으로 시장금리 변동성 위험. 다만 점진적 인상 경로 확인 시 제한적 금리 하향 안정화 가능. 미국은 기준금리 인상 기조로의 전환이 확인된 반면 실제 인상 시기 혼선 우려로 장기금리 변동성 위험 상존. 수익률곡선 플레트닝 전환 여부 주목

[환율] 달러-원 환율 1,350~1,460원

단기 급락에도 기업들의 추가 환전 여력 있어, 연내 1,300원 중반까지 하락 시도
수출 기업들의 달러 매도세 심화되면서 달러-원은 별다른 저항 없이 1,400원 선을 하향 돌파. 그러나 단기 급락 부담에도 불구하고 반도체 기업들의 주주 환원 등에 따른 추가 환전 여력 존재. 반면 외국인 국내주식 투자 및 내국인 해외투자 등 자본 유출 압력은 상당 부분 진정됨. 달러 공급 우위 국면 당분간 지속되면서 1,300원 중반까지 추가 하락 시도 예상

[국내 증시] KOSPI 5,000~9,300p

반도체 주도력 회복 & 비반도체 순환매. KOSPI 밸류에이션 정상화 국면 전개
반도체 수출 모멘텀 및 가격 상승 확인, 밸류에이션/가격 매력을 바탕으로 KOSPI 시장 주도력 회복. 비반도체 또한 수출, 실적 모멘텀과 수급 개선, 채권금리 안정에 힘입어 순환매. KOSPI 12개월 선행 PER 5배 초반에서 회복, 밸류에이션 정상화 국면. KOSPI 6,800 ~ 7,000선 안착시 1차 반등 목표 선행 PER 7배(8,500선) 가시권

[글로벌 증시] S&P500 7,000~8,400p

8월 글로벌 증시, 매크로 및 통화정책 영향권(물가, 금리, 긴축). 증시 변동성 지속
6월 BOJ, ECB 금리 인상으로 글로벌 통화 긴축 부상, 7월 이란 전쟁 확전에 이어 7.23일 미국 무역법 301조 관세 발표로 위험선호심리를 불편하게 만드는 매크로 환경 지속. 2/4분기 어닝 시즌 기대감 불구, 미국 펀더멘탈은 증시 방향성 결정 요인이 아닌 변동성 축소 요인으로 역할 지속. 한번은 겪어야 할 물가, 금리, 긴축이라는 파고, 실적, 진폭을 줄여줄 것

[원자재] WTI 70~95\$/bbl.

계절성 종료로 잠시 진정 가능. 다만, 여전한 공급망 리스크, 내년 말까지 상승 방향
중동 공급망은 여전히 불안정한 상태. 베센트 미 재무장관은 24일 이란에 대한 대규모 경제·금융 제재 적용하겠다고 경고, UAE는 이란과 무역·금융 거래 중단하며 미국의 대응에 편승. 타이트한 수급, 중동 냉방 시즌+선진국 드라이빙 시즌 종료됨에 따라 잠시 진정 가능. 다만, 호르무즈 해협 봉쇄가 계속되는 상황에서 공급은 여전히 고민, 내년 말까지 비중 확대 권고

[부동산] 주택: 강보합, 상업: 약보합

주택 세제개편으로 초고가와 중저가 시장 차별화, 상업용 기간 조정 장기화 전망
주택 : 세제개편 영향으로 초고가 시장 조정, 전세가를 높이는 중저가 지역 및 구매력 급증한 수도권 동남권 지역 가격 상승 지속 예상, 임대 시장은 전반적 강세 전망
상업 : 지속적인 시장 금리 상승과 오피스 임대 시장 둔화로 보수적인 관점 필요, 물류 섹터는 우량 자산 중심으로 임대 시장 회복 나타나 조정 시 선별/분산 투자 의견 유지

Strategy

Strategist 이경민

kyoungmin.lee@daishin.com

KOSPI 8,000선 회복 여부를 가늠할 엔비디아 실적, PCE 물가, 잭슨홀...

- 글로벌 장기금리 부담 속 반도체 주주환원이 하단 지지
- 8월말 최대 주요 이벤트 예정, PCE, 엔비디아 실적발표, 잭슨홀 미팅 주목
- 변동성 확대시 비중확대 전략, 반도체 주도력 회복과 소외주 동반 상승 기대

글로벌 장기금리 부담 속 반도체 주주환원이 하단 지지

주간 단위로 급등락을 반복하던 KOSPI는 지난해 -0.93% 하락에 그침. 글로벌 장기금리 상승 압력이 주식을 눌렀고, 반도체 주주환원이 한국을 지켰다고 평가

미 30년물 국채금리가 장중 5.31~5.34%, 10년물이 4.7%를 상회하면서 07년 이후 19년 만의 최고치 경신. 원인은 통화정책이 아니라 재정(2026 회계연도 적자 2.1조 달러)수급(S&P 데이터센터 회사채 발행 급증)유가발 인플레이 우려 위시 연준의 포워드 가이드스 폐지에 따른 불확실성 프리미엄. 반면 하이일드 스프레드는 271bp로 역사적 최저권. 이번 금리 상승은 신용 스트레스가 아니라 기간프리미엄 재평가라는 뜻. 중시의 추세 하락이 아닌 단기 조정임을 시사하는 부분. 이 과정에서 KOSPI의 선행은 한국 반도체 대표주의 주주 환원정책 영향. SK하이닉스 40조 원 자사주 매입-전량 소각(8/19)과 삼성전자 최대 110조 원 주주환원(8/21)이라는 국내 사상 최대 규모의 발표가 대형 반도체-자주금융으로 자금이 집중되었고, 미 장기금리 상승은 듀레이션이 긴 바이오·2차전지·로봇을 직격

KOSPI 7,000선 회복 시도에도 불구하고 KOSPI 선행 PER은 5.63배에 불과. 여전히 PER 6배 이하에 머물러 역사적 저점권에서 등락 중. 펀더멘털과 주가가 정반대의 방향으로 달려온 만큼 펀더멘털 악화가 현실화되지 않는 한 지수 반등, 빠른 밸류에이션 정상화 국면 전개 예상. 특별한 모멘텀이 부재하더라도 불확실성 완화, 불안심리 진정에 근거한 수급 개선만으로도 과도한 하락만큼 강한 반등 탄력을 기대. 선행 PER 7배 회복 만으로도 KOSPI 8,500선 돌파/안착 시도 가능할 것

8월말 최대 주요 이벤트 예정, PCE, 엔비디아 실적발표, 잭슨홀 미팅 주목

이번주 8월말 최대 주요 이벤트 다수 예정. 8월 마무리와 함께 9월 증시 향배를 결정지을 수 있을 것. 1) 8/26(수) 21:30 KST 7월 PCE — 코어 PCE 전년비 3.3% 유지 여부. 3.4% 이상일 경우 9월 인상 확률이 40%대로 올라갈 수 있음. 2) 8/27(목) 05:20 KST 엔비디아 FY27 2분기 실적 — 매출 컨센서스 약 919억 달러(+97% YoY), 관건은 실적이 아니라 3분기 가이드스(컨센 약 1,030억 달러)와 마진 75% 방어 여부 중요. 3) 8/28(금) 23:00 KST 위시 연준 의장 잭슨홀 기조연설 — 취임 후 첫 잭슨홀 연설. 포워드 가이드스를 폐지한 의장이 반응 함수를 얼마나 드러낼지가 9월 FOMC(9/15~16)의 타이브레이커. 4) 8/27(목) 한국은행 금통위 — 인상과 동결 전망이 갈려 있어 국내 채권환율의 단독 변수 기본 시나리오는 엔비디아가 컨센서스에 부합하고 PCE가 예상 수준에서 나오며 위시가 원론적 발언에 그치는 경우. KOSPI 7,000선 안착, 8,000선대 진입 가능성 확대. 가장 경계할 조합은 "엔비디아 가이드스 미달 + 코어 PCE 상회 + 위시 매피". 이 경우 미 30년물이 5.4%를 넘어서며 KOSPI 6,000선 지지력 테스트 감만

변동성 확대시 비중확대 전략, 반도체 주도력 회복과 소외주 동반 상승 기대

이번주를 지나며 7월 증시 급락을 야기했던 악순환의 고리가 선순환의 고리로 전환될지 여부가 결정될 것. 하지만, 이러한 흐름은 AI, 반도체 업황/실적 불안이 제어된 상황에서 기대와 현실 간의 괴리를 조정하고, 금리, 물가 스트레스를 해소하는 과정. 매수를 서두를 필요는 없지만, 변동성 확대시 비중확대 전략은 여전히 유효

향후 KOSPI는 반도체가 다시금 주도주로서 자리매김하는 가운데 실적대비 저평가, 소외주들의 동반 상승이 이뤄질 것으로 전망. 한국 반도체 수출 호조, 반도체 가격 상승 유효 비반도체 업종 수출 호조, 실적 개선도 가시화. 낙폭과대이면서 실적대비 저평가 업종에 위치한 반도체, IT하드웨어, 소매(유통), 기계, 조선, 자동차, 상사/자본재, 2차전지 등 주목

Strategy

Strategist 이경민

kyoungmin.lee@daishin.com

반도체 Top2 주주환원 릴레이,
KOSPI 강세 견인

- 반도체 Top2의 주주환원 모멘텀, 한국 수출 호조도 긍정적
- 금리·유가 불확실성 지속, 달러-원 환율은 수급 영향에 하락
- 대외 불확실성에 차익 실현 확대, 업종 전반적으로 약세

반도체 Top2의 주주환원 모멘텀, 한국 수출 호조도 긍정적

SK하이닉스는 40조원 규모의 자사주 장내매수 결정 이후 기타법인 순매수가 크게 확대되며 강세. 금일 SK하이닉스의 기타법인 순매수는 약 9,800억원으로, 자사주 매입 물량이 기타법인 수급에 반영되며 전체 기타법인 순매수의 대부분을 차지. 삼성전자가 90~110조원 규모의 신규 주주환원 패키지를 발표할 것이라는 보도, 이에 주주환원 모멘텀이 확대되며 삼성전자를 비롯한 계열사에 상방 압력으로 작용했고, 지수 상승을 견인. 장 마감 후 공시를 통해 총 90~110조원 규모 주주환원 예상한다고 발표. 3분기 중 30조원 규모의 현금배당을 실시하고, 2026년 결산 이후 잔여 주주환원 규모와 구체적인 시행방안을 최종 결정할 예정.

한편 8월 1~20일 한국 수출은 552억달러로 전년 대비 +56.0% 증가. 반도체 수출은 +198.8% 증가한 260.3억달러로 역대 최대 규모를 기록했고, 컴퓨터 수출도 +242.1% 증가한 22.8억달러로 집계.

반도체/지분가치주: 삼성전자(+3.9%), SK하이닉스(+2.3%), 삼성생명(+10.6%)

금리·유가 불확실성 지속, 달러-원 환율은 수급 영향에 하락

대외 불확실성은 지속. 미 재무부의 바이백 확대 발표 이후 진정됐던 국제금리는 재차 상승. 베센트 미 재무장관은 바이백 규모가 40억달러를 넘어설 수 있으며 당국이 다양한 대응 수단을 보유하고 있다고 강조했으나, 시장에서는 정책 효과가 제한적일 수 있다는 우려가 제기.

베센트 장관이 24일 이란에 대한 경제 제재를 공개할 예정이라고 밝힌 점도 불확실성 요인. 이에 WTI, 브렌트유 선물은 각각 86달러, 93달러 수준으로 상승세.

한편 달러-원 환율은 오후 3시 30분 기준 -6.1원 하락한 1,386.5원 마감. 8월 법인세 중간예납 수요에 수출기업의 환전 여력 확대되며 달러 매도 우위 흐름 지속.

대외 불확실성에 차익 실현 확대, 업종 전반적으로 약세

외국인, 개인 순매도에 업종 전반적으로 약세. 대외 변수에 투자심리 위축.

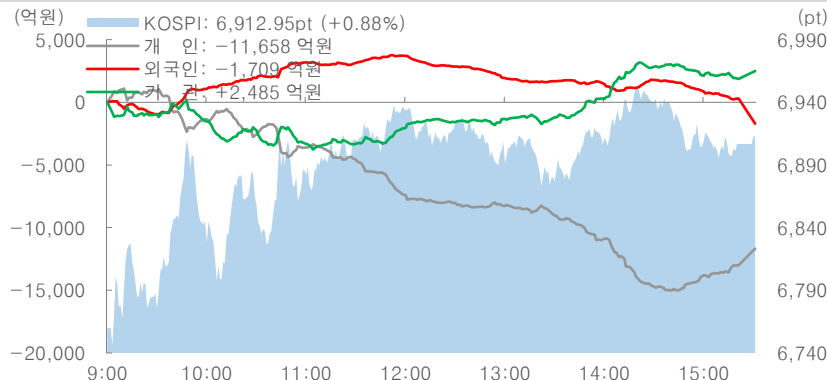
방산: 한화에어로스페이스(-7.0%), LIG디펜스엔에어로스페이스(-11.7%)

조선: HD현대중공업(-4.7%), 한화오션(-4.9%), 한화엔진(-5.4%)

전력기기: LS ELECTRIC(-6.1%), HD현대일렉트릭(-3.8%), 효성중공업(-4.8%)

건설: 현대건설(-7.2%), 삼성E&A(-6.0%), 대우건설(-4.7%)

KOSPI 투자주체별 수급 및 장중흐름



자료: 대신증권 Research Center

베센트 덕에 반등한 금, 그럼에도 제한적일 상단

- 바이백 통해 장기물 금리 상단 제한한 미 재무부, 금 가격 반등으로 연결
- 그럼에도 회의적인 전고점 상회 가능성, 한시적인 조치보다 방향성 중요
- 시간 지날수록 직면할 인플레이 압력, 금 가격에는 불리할 수밖에 없는 환경

베센트에 의해 반등한 금 가격, 그러나 전고점 상회 가능성은 여전히 회의적

금은 유동성이 무분별하게 팽창될 때 자산 가치를 안전하게 보호해주는 헷지 자산이다. 이 같은 특성을 갖고 있기에 경기 선행 자산인 주식(예: 반도체 업종)보다도 먼저 유동성(금리, 양적완화 등)을 반영하곤 한다. 그런 금 가격은 반등을 시도하고 있다. 온스당 3,900달러선까지 밀렸던 금은 4,600달러선을 돌파하며 반등을 시도 중이다. 금리(장기물) 상단이 제한될 것이란 기대가 호재로 작용한 것이다.

지난 19일 베센트 미 재무장관은 장기채 재매입 한도를 40억달러로 증액할 것이라며 필요 시 추가 증액도 가능하다고 밝혔다. 장기물 금리가 19년래 최고치를 경신하자 내놓은 대책이다. 7월 31일에도 일본의 미 국채 매도 가능성(장기물 금리 ↑)을 차단할 목적으로 엔저 저지를 위한 미일 공조까지 나섰는데 여기서 FIMA Repo 한도 상향 가능성까지 거론했다. 현 금리 레벨이 미 재무부가 용인할 수 있는 상단이라는 것을 재확인한 것으로 금리와 역의 상관 관계인 금 가격에는 긍정적인 부분이다.

다만, 연내 전고점(온스당 5,600달러선) 상회 가능성은 여전히 회의적이다. 장기채 재매입을 위한 자금원은 대부분 단기채를 통해 조달되기에 부담이 크다. 또한 미 중간 선거가 끝나면 재매입 증액 기간(9/9~11/4) 역시 종료된다. 정치 이벤트가 소멸된 상황에서도 해당 문제에 대한 관심이 지속될지 의문이다.

시간 지날수록 직면할 구조적 인플레이 압력, 금에는 불리할 수밖에 없는 환경

특히, 구조적인 인플레이션 압력 역시 금리와 금 가격에 있어 고민이 되는 부분이다. 바로 1)중동 공급망에 의한 에너지발 물가 상승이다. 지난 7월 트럼프 대통령은 호르무즈 해협 재개방 가능성을 거론했으나 이는 쉽지 않다. 보협사 입장에서 휴전 상황임에도 선박이 피격 받았다는 것은 그 누구도 안전을 보장해줄 수 없음을 의미한다. 신뢰할 수 없어진 것이다. 오늘날 홍해(바브엘만데브 해협)의 낮아진 선박 통행량이 말해주는 것처럼 한 번 신뢰를 잃은 공급망은 과거로 되돌아가기 어렵다. 사우디와 UAE, 쿠웨이트, 이라크가 호르무즈 해협 우회 사업(송유관 증설)에 사활을 거는 것도 이와 무관치 않다. 에너지발 물가에 대한 고민은 깊어질 수밖에 없다.

이와 더불어 2)전 세계 공장인 중국 역시 문제이다. 그간 전 세계 공장인 중국은 제재 국가로부터 염가의 원유를 독점적으로 수입하며 디스플레이를 수출해왔다. 그러나 지난 1월 베네수엘라산에 대한 제재는 해제됐으며 이란산은 수입이 어려워지고 있다. 러시아산은 미 하원의 제재(러시아산 수입국에 대한 100% 추가 관세 부과)가 시권에 있다. 중국의 생산자 물가 상승이 다른 국가들의 수입 물가 상승을 야기하고 이것이 금리에 대한 고민을 유발할 수 있다. 금에게는 불리할 수밖에 없는 환경이다. 그러한 점에서 올해 금 가격은 전고점을 상회할 수 없다는 기존 View를 유지하며 상승 시 비중 조정을 권고한다.

자산배분

자산배분&ETF 조승빈

seungbin.cho@daishin.com

OECD G20 경기선행지수 반등 가능성과 그 이후 투자

- OECD G20 경기선행지수가 하락 전환되었지만 반등 가능성에 무게
- 글로벌 주식시장의 안정적 상승을 위해서는 실질금리의 하락 필요
- VIX의 계절성 고려시 투자 위험에 대한 일부 헤지 전략 필요

OECD G20 경기선행지수가 하락 전환되었지만 반등 가능성에 무게

그동안 상승세를 이어왔던 OECD G20 경기선행지수는 7월 데이터 조정으로 3월 고점 이후 3개월 연속 하락으로 전환되었다. 경기선행지수의 방향 전환은 시장을 주도하는 자산군이 달라질 수 있음을 의미한다. 경기선행지수가 하락한다고 글로벌 주식시장이 바로 약세를 나타내는 것은 아니지만, 견조한 상승 흐름을 유지하는 선진국과 달리 신흥국 증시는 조정 가능성이 높아졌던 것도 사실이다.

하지만 현시점에서 경기선행지수의 추가 하락을 대비하기 보다는 반등 가능성에 무게중심을 두는 전략이 필요하다고 판단한다. 그동안 부진했던 유럽의 경제지표가 살아나고 있고, 중국 제조업 경기의 계절적 상승 흐름, 고용여건의 개선에 따른 실질임금 회복 가능성, 그리고 어느 때보다 강한 기업실적 전망 등 긍정적인 요인이 부각될 수 있기 때문이다.

한국 주식시장은 글로벌 경기 둔화 국면에서 유독 약한 모습을 보였지만, 이미 선제적으로 가격 조정이 나타났던 만큼 높아진 밸류에이션 매력을 바탕으로 반등을 이어갈 수 있을 것으로 예상한다.

글로벌 주식시장의 안정적 상승을 위해서는 실질금리의 하락 필요

다양한 이슈로 인해 높아지고 있는 리스크 프리미엄은 글로벌 주식시장의 상승을 제한하는 요인이다. 최근 국제금리 상승은 실질금리가 주도하고 있다. 유가 상승으로 높아진 연준의 기준금리 인상 가능성과 연준의 통화정책 불확실성, 글로벌 채권 발행 물량 증가, 미국 테크 섹터의 회사채 스프레드 확대 등 여러가지 변수가 겹치면서 실질금리 상승 압력을 높이고 있다.

실질금리의 뚜렷한 하락 전까지 주식시장의 상승세를 따라가기 보다는 가격 조정시 비중을 확대하는 전략이 유효하다고 판단한다. 리스크 프리미엄 상승 요인 중단기간에 변화를 기대할 수 있는 변수는 유가의 안정이다. 특히, 석유 제품의 스프레드 축소 여부가 중요하다.

VIX의 계절성 고려시 투자 위험에 대한 일부 헤지 전략 필요

한편, 글로벌 주식시장이 상승세를 나타낼 때 투자 위험을 일부 헤지하는 전략도 고려할 필요가 있다. S&P500 지수의 내재 변동성을 보여주는 VIX는 계절적으로 9월 중순 ~ 10월 중순까지 빠르게 상승하는 모습을 보여주었기 때문이다. 특히, 중간선거가 열리는 해에는 VIX의 상승폭이 평소 대비 30% 정도 더 높았다는 점도 염두에 둘 필요가 있다. 시장금리 움직임에 민감하지 않은 단기자금 상품이나 약세 흐름이 이어졌던 달러도 중장기 위험에 대비할 수 있는 투자 수단이 될 수 있다.

ESG/ 지주업

이경연 kyungyeon.lee@daishin.com
이채리 RA cherry.lee@daishin.com

주주가 얻은 수익과 회사가 돌려준 몫

- 이번 반기보고서부터 이사·감사 보수와 총주주수익률 비교 공시
- 총주주수익률은 주주가 얻은 수익, 총주주환원율은 회사가 돌려준 몫
- 자기주식 소각 2년 만에 4배, 총주주환원율은 하반기에 더 높아질 전망

이번 반기보고서부터 이사·감사 보수와 총주주수익률 비교 공시

금융위원회는 2025년 11월 이사·감사의 보수를 영업이익과 총주주수익률(TSR)과 같은 표에 놓고 비교 공시하도록 했고, 금융감독원은 2026년 4월 이러한 기재 서식을 구체화했다. 올해 반기보고서가 이러한 제도 개선을 적용한 첫 회차다.

금융위원회가 선진 사례로 제시한 마이크로소프트는 4개 사업연도의 실현보수와 총주주수익률을 나란히 공시하여 주가와 연동된 추이를 보였다. 올해 반기보고서에 따르면 SK 하이닉스와 두산에너지빌리티에서 이와 같은 추이가 확인된다.

총주주수익률=(기말주가-기초주가)+주당배당금)/기초주가×100

vs. 총주주환원율=(배당총액+자사주 소각액)/지배주주귀속순이익)

총주주수익률과 총주주환원율은 측정 대상이 다르다. 총주주수익률은 주주가 얻은 수익이며, 총주주환원율은 회사가 주주에게 돌려준 몫이다.

코스피 200 상장사의 자기주식 소각액은 2024년 10조 768억원에서 2026년 40.5조원으로 2년 만에 4배 증가했다. 또한 전년과 비교하면 8월 21일까지 집행된 39.9조원만으로도 2025년 전체 소각금액 19.5조원의 2배를 넘어섰다. 하반기 중 적극적인 주주환원이 이어질 것을 감안할 때, 총주주환원율은 현재보다 높아질 가능성이 크다고 예상한다.

커버리지 7개 지주회사의 총주주수익률과 총주주환원율

기업명	총주주수익률 (%)			총주주환원율 (%)		
	2024	2025	2026 반기	2024	2025	2026E
SK	-24.4	99.6	224.5	n/a	27.3	5.2 (45.3)
HD 현대	31.0	143.0	7.0	50.0	29.4	10.8
두산	177.5	195.5	95.7	n/a	98.3	14.9
LG	-12.6	16.4	20.6	81.6	97.5	64.8
한화	10.4	205.7	미기재	8.5	20.5	74.3
CJ	8.2	76.9	-10.1	86.1	62.3	27.8
효성	2.3	155.2	52.8	15.9	25.3	24.0

주) SK 괄호는 2027년 1월 소각 확정분 4조 8,343억원 반영치. 한화는 당기 주당배당금 미확정으로 미기재.
'n/a'은 순이익 0 이하

자료: DART, 대신증권 Research Center

인터넷/SW

정해창

haechang.chung@daishin.com

투자의견

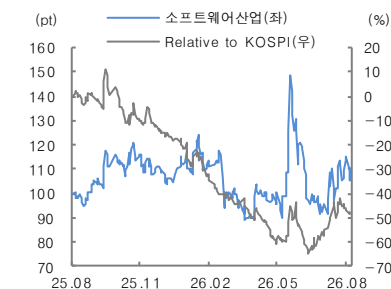
Overweight

비중확대, 유지

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
삼성에스디에스	Buy	370,000원
NAVER	Buy	320,000원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	20.5	22.6	-1.4	12.8
상대수익률	14.6	29.0	-16.5	-48.5

OpenAI vs Anthropic
높아지는 AIDC의 가치

- OpenAI의 적자를 감수한 AI 에이전트 점유율 확대 전략
- 8월 Codex/GPT Work 유저 수 1,500만명, 최근 성장은 OpenAI 우위
- 에이전트 시장 확대 과정에서 AI 데이터센터의 공급자 우위 지속 전망

Anthropic 흑자전환 vs 적자 키운 OpenAI

26년 2분기 OpenAI와 Anthropic의 실적은 뚜렷하게 엇갈렸음. 주요 보도에 따르면 OpenAI의 분기 매출은 약 67억달러로 1분기 57억달러 대비 18% 증가했지만 손실 폭은 확대. 반면 Anthropic의 매출은 1분기 47억달러에서 2분기 115억달러 이상으로 늘었고, 조정 영업이익도 소폭 흑자로 전환

숫자만 보면 Anthropic이 성장성과 수익성에서 OpenAI를 앞지른 것처럼 보이나 이는 두 기업이 점유율 확대와 수익성 중 선택한 전략 차이로 풀이.

수익성보다 유저 점유율 확보를 택한 OpenAI의 전략

Anthropic은 Claude Code가 개발자와 기업의 업무 흐름에서 빠르게 존재감을 확대하자 고객 구독과 기업 계약을 통해 사용량을 매출로 전환. 기업용 구독은 연초 대비 400% 증가하며 글로벌 AI 중 가장 먼저 분기 흑자 전환.

Open AI는 Claude의 성장을 견제하기 위해 Codex와 Work 제품의 사용량을 살포하는 영업 전략을 선택. 단기 수익성보다 AI 에이전트의 초기시장 점유율 확대를 우선한 것.

OpenAI는 글로벌 MAU 10억명의 ChatGPT를 기반으로 26년 4월 300만 명이던 Codex/Work 에이전트의 활성 이용자수를 4개월 만에 1,500만명까지 확대. Claude의 경우 글로벌 MAU는 약 2.5억명으로 추정되나 Claude Code 에이전트의 경우 26년 5월 200만명의 주간 활성 유저를 공개한 이후 새로운 마일스톤을 공개하지 않는 중.

두 기업의 에이전트 유저 수는 전체 AI 서비스 MAU의 1~2%에 불과, 에이전트 제품의 1인당 구독료는 AI 채팅 대비 5~10배 높으며 성장성도 높은 초기 시장이기에 두 기업의 점유율 경쟁은 더욱 심화될 것.

시장 선점을 위한 AI 컴퓨팅 확보 경쟁, 높아지는 AI 데이터센터의 가치

OpenAI의 전략을 가능하게 하는 것은 컴퓨팅 용량 우위. OpenAI는 2.5~3GW의 AI 데이터센터를 확보한 것으로 알려져 약 1GW 남짓으로 알려진 Anthropic의 Capa를 압도. 최근 Anthropic도 경쟁적으로 단기 AI Capa를 확대하면서 글로벌 데이터센터 임대 단가 상승 관측.

2029년까지 인프라 수요 대비 공급자 우위 상황이 지속될 것으로 예상되는 가운데 시장 선점과 성장성에 주목할 필요. 국내 클라우드 IaaS 시장에서 아마존 AWS에 이어 점유율 2~3위권을 형성하고 있는 삼성에스디에스, NAVER가 AI GPU영역으로 사업 확장 중.

▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 Research Center가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
- ✓ 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.