

MARKET STRATEGY

2026. 8. 25.

- Global Equity Insights는 주식시장 중심의 전략 제시 보고서로 매월 발간.
- Global Asset Allocation은 자산 배분 전략을 제시하며, 분기 단위로 발간. 다만 필요에 따라 수시로 의견 변경 및 제시.

본 자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보 제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료는 합리적인 정보를 바탕으로 작성된 것이지만, 투자권유의 적합성이나 완전성을 보장하지 못합니다. 따라서 투자 판단의 최종 책임은 투자자 본인에게 있으며, 본 자료는 어떠한 경우라도 법적 책임소재의 증빙으로 사용될 수 없습니다.

삼성증권

글로벌 자산 배분 의견(3개월)

주식	-1	0	+1
----	----	---	----

주식 지역별 배분 의견(3개월)

미국	-1	0	+1
유로존	-1	0	+1
중국	-1	0	+1
한국	-1	0	+1

+1: Positive, 0: Neutral
-1: Negative (전월은 회색)



Global Equity Insights | 9월 | 변화의 계절

2026년 Global Asset Allocation 의견 (최근 변경 '26년 8월 25일)

		향후 3개월			향후 12개월			핵심 투자 아이디어
		-1	0	+1	-1	0	+1	
Global Asset Allocation	주식	□	□	■	□	□	■	AI 투자 지출이 주도하는 성장 유효
	채권	□	■	□	□	■	□	지정학 위험에 따른 제한적 인플레이 부담
	현금	■	□	□	■	□	□	단기는 위험보다, 중기는 기회 손실 더 큼
주식	미국	○	● -- --> ●		○	○	●	금리 민감도 상승. 이익 성장에 집중
	유로존	●	○	○	●	○	○	우려 대비 견고한 매크로
	중국	○	●	○	○	●	○	단기 바닥, 점진적인 안정화 전망
	한국	○	○	●	○	○	●	장기 계약과 주주 환원으로 밸류에이션 재평가
	일본	Not rated			Not rated			계속해서 이익 전망 상향 업종에 집중 필요
	주식 비중 내 상대 선호도 (Not Rated는 배분 대상 지역에 미포함)							
채권	한국 국채	●	○	○	●	○	○	Terminal rate 선명해지기전 듀레이션 중립 이하
	미국 국채	○	○	●	○	○	●	구조적인 스티프닝 압력 불가피
	한국 크레딧	○	●	○	○	●	○	금리 매력에도 변동성 확대로 단기 크레딧물 투자
	채권 비중 내 상대 선호도							
대체 투자	원유	●	○	○	●	○	○	11월 중간선거 앞둔 3개월 내 중동 긴장 완화 예상
	금	○	●	○	○	●	○	4분기 물가 하락과 함께 긴축 우려 완화 예상
	PE/VC	Not rated			Not rated			엑시트 활동 회복세이나 지속되는 메가딜 편중 현상
	사모 대출	Not rated			Not rated			직접 대출 집중→ABF, 특수 상황 등 자금 유입 확대
	인프라	Not rated			Not rated			위험 대비 높은 조정 수익률, AIDC 중심 성장 모멘텀
	부동산	Not rated			Not rated			부실 자산 정리 집중, 밸류에드/대출 전략 확대 전망
	배분 대상 자산군에 미포함 (개별 시장에 대한 투자 의견)							

+1: Positive, 0: Neutral -1: Negative

■ 기존 의견 ■ 현재 의견

Premium Picks – Global

국가	종목명	업종	코드	시가총액 (조원)	투자 포인트
미국	엔비디아	AI 반도체	NVDA US	7,317	- 이익 가시성, 밸류에이션을 모두 고려 시 AI 반도체 업종 내 가장 매력적 - 하반기 신제품 Upside에 주목. Vera CPU 연간 매출 전망 200억 달러
미국	알파벳	플랫폼	GOOGL US	5,834	- 클라우드 사업 매출 성장률은 가속 성장이 아닌 초가속 성장 국면 진입 - 단기 리레이팅 핵심은 Gemini4 의 프론티어 레이스 경쟁력 입증 여부
미국	아마존	이커머스	AMZN US	3,985	- AWS 매출뿐 아니라 백로그도 가속 성장하며 클라우드 사업의 견조함을 입증 - 영업이익률도 시장 컨센서스를 큰 폭으로 상회하며 높은 수익 가시성 시현
미국	AMD	AI 반도체	AMD US	1,058	- 클라우드와 엔터프라이즈향 CPU 매출액이 모두 전년 동기 대비 70% 이상 급증 - 하반기부터 본격화될 GPU 의 시간. 여타 CPU 업체 대비 밸류에이션 매력도 존재
미국	씨게이트	레거시 반도체	STX US	262	- AI 데이터센터 중심의 HDD 수요 확대에 구조적 성장 지속 - 경쟁사 대비 빠른 HAMR 상용화로 수익성 개선 가속화
미국	팔로알토 네트워크	AI 사이버보안	PANW US	407	- 프론티어급 모델의 사이버 공격 위험성이 부각되며 보안이 핵심 경쟁력으로 대두 - 동사는 프론티어 AI 기업과 협력해 최신 모델 조기 테스트 중
대만	TSMC	AI 반도체	TSM US	2,970	- AI 사이클이 촉발한 구조적 공급 부족 사태로 파운드리 사업 경쟁력 부각 - 하반기 CoWos 패키징, 첨단 공정 ASP 증가가 견조한 수익성으로 연결될 전망
미국	프리포트 맥모란	일차금속	FCX US	138	- AI 데이터센터와 전력망 투자, 전기차 확산으로 구리 수요는 지속 증가 - 기존 광산 정상화와 증산 프로젝트가 향후 물량 성장까지 견인
미국	브로드컴	AI 반도체	AVGO US	2,397	- ASIC 칩 성장 내러티브 여전히 유효 - ASIC 칩 수요 증가, AI 기업들의 자체 칩 개발 추진은 장기 성장 가시성을 높이는 요인
미국	마벨 테크놀로지	AI 반도체·통신	MRVL US	288	- AI 데이터 이동의 전 구간을 커버하는 광범위한 Connectivity 포트폴리오 구축 - 단기적으로 1.6T 전환, 중장기적으로 스케일업 신규 매출이 실적을 견인할 전망

참고: '26년 8월 19일 종가 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

Premium Picks – 한국

종목명	코드	주가 (원)		시가총액 (조원)	Valuation (배, %)					
		현재가	목표가		P/E	P/B	EPS 증가율	ROE	배당수익률	
IT	삼성전자	005930 KS	281,500	400,000	1645.7	4.7	1.9	692.1	40.5	2.3
	SK하이닉스	000660 KS	1,730,000	3,000,000	1263.8	4.2	2.2	527.3	51.1	1.0
	삼성전기	009150 KS	1,316,000	1,400,000	98.3	41.7	7.7	126.0	18.3	0.2
경기소비재	신세계	004170 KS	400,500	680,000	3.8	8.5	0.7	279.0	8.0	1.4
금융	NH투자증권	005940 KS	26,100	41,000	9.6	6.3	0.9	69.2	14.0	7.5
산업재	HD현대중공업	329180 KS	453,000	806,000	47.5	13.3	3.6	81.5	27.0	2.5
	두산에너빌리티	034020 KS	73,300	112,000	47.0	97.2	5.4	40.7	5.5	0.0
	HD현대일렉트릭	267260 KS	718,000	1,160,000	25.9	23.1	7.9	34.3	34.3	1.4
	효성중공업	298040 KS	2,721,000	3,760,000	25.4	24.9	6.8	62.2	27.2	0.4
	삼성E&A	028050 KS	45,150	64,000	8.8	10.3	1.5	23.4	14.7	2.1

참고: '26년 8월 21일 종가 기준
자료: Quantiwise, 삼성증권

Contributor

글로벌 자산 배분/지정학 분석

유승민 이사
strategist.you@samsung.com



글로벌 주식

서정훈 팀장
junghun1212.seo@samsung.com



미국 주식 전략

박혜란 선임연구원
hyerani.park@samsung.com



일본 주식 전략

이창희 수석연구원
changhe01.lee@samsung.com



일본 경제

구민정 선임연구원
mj.gu@samsung.com



글로벌/한국 주식 전략

양일우 팀장/수석연구원
iw.yang@samsung.com



중국 주식 전략

전종규 수석연구원/이사
juhn21@samsung.com



유럽 경제/주식 전략

양지성 선임연구원
jisung.yang@samsung.com



한국 주식 전략

권범석 선임연구원
beomseok.kwon@samsung.com



중국 경제

김종호 선임연구원
jongho.keum@samsung.com



PART
01

글로벌 자산 배분 Outlook

글로벌 자산 배분

글로벌 자산 배분 Outlook

유승민 이사 strategist.you@samsung.com

☀ 핵심 아이디어

美 경기는 '20년 5월 이후 75개월 째 확장 중. 다만 확장 사이클은 시간의 함수가 아니며 노화로 종료되지 않음. 역사적 종료 경로는 거시 금융 불균형(과잉 투자, 저축 부족, 과도한 부채)의 누적 또는 이를 강제 종료시키는 중앙은행의 긴축 중 하나. 고용·소득에 확장기 후반의 징후가 일부 있으나 산업 활동은 활발하며, 주요 예측 지표들도 12개월 내 美 경제의 침체 진입 확률을 30% 내외로 제시. 연준의 정책 여력도 버팀목. 이러한 매크로 환경에서 6~12개월 내 주식의 약세장 진입 가능성은 희박. 따라서 자산 배분 전략상 주식 비중 확대를 유지할 이유가 충분.

견고한 매크로에 연동하여 기업 실적 환경 역시 우호적. EPS에 대한 선행 지표인 Economic Data Index는 3분기에도 실적 호조세 지속을 신호. 한편, 기술적으로도 반도체 업종의 밸류에이션 할인이 임계치에 도달했음을 주목. 팬데믹 이후 반도체 업종의 밸류에이션이 시장(AC World)을 하회한 국면은 반도체의 중요한 변곡점을 제공해 왔음.

미국 중간선거가 11월로 다가옴에 따라 역사적 패턴도 관심. 역대 중간선거가 있는 해에 위험자산 가격은 불확실성에 대한 할인 때문에 다소 부진한 경향. 다만 분석 기간을 축소하면 선거 약 50일 전까지 높은 변동성과 가격 부진이 지속되다가 이후부터 연말까지는 금융시장이 안정되는 모습 보임. 과거의 패턴 반복된다면 이번에도 9월 중순(D-50일 전) 이후 주식의 반등과 채권 금리의 안정을 기대.

이란전쟁 불확실성 지속에 따라 美 장기 금리가 상승했으나, 기대 인플레이 안정으로 금리 발작 가능성 낮음. 최근 미국 장기 금리 상승은 이란전쟁 영향보다 성장률 전망 상향 요인이 더 큼. 이란전쟁 장기화, 국제 유가 불안에도 불구하고 美 BEI 2년은 2.0%, 10년은 2.4% 내외에서 안정적. 성장과 통화정책 전망 고려했을 때 하반기 중 美 국채 10년물 금리는 4.6~4.7%를 상회하기 어려움

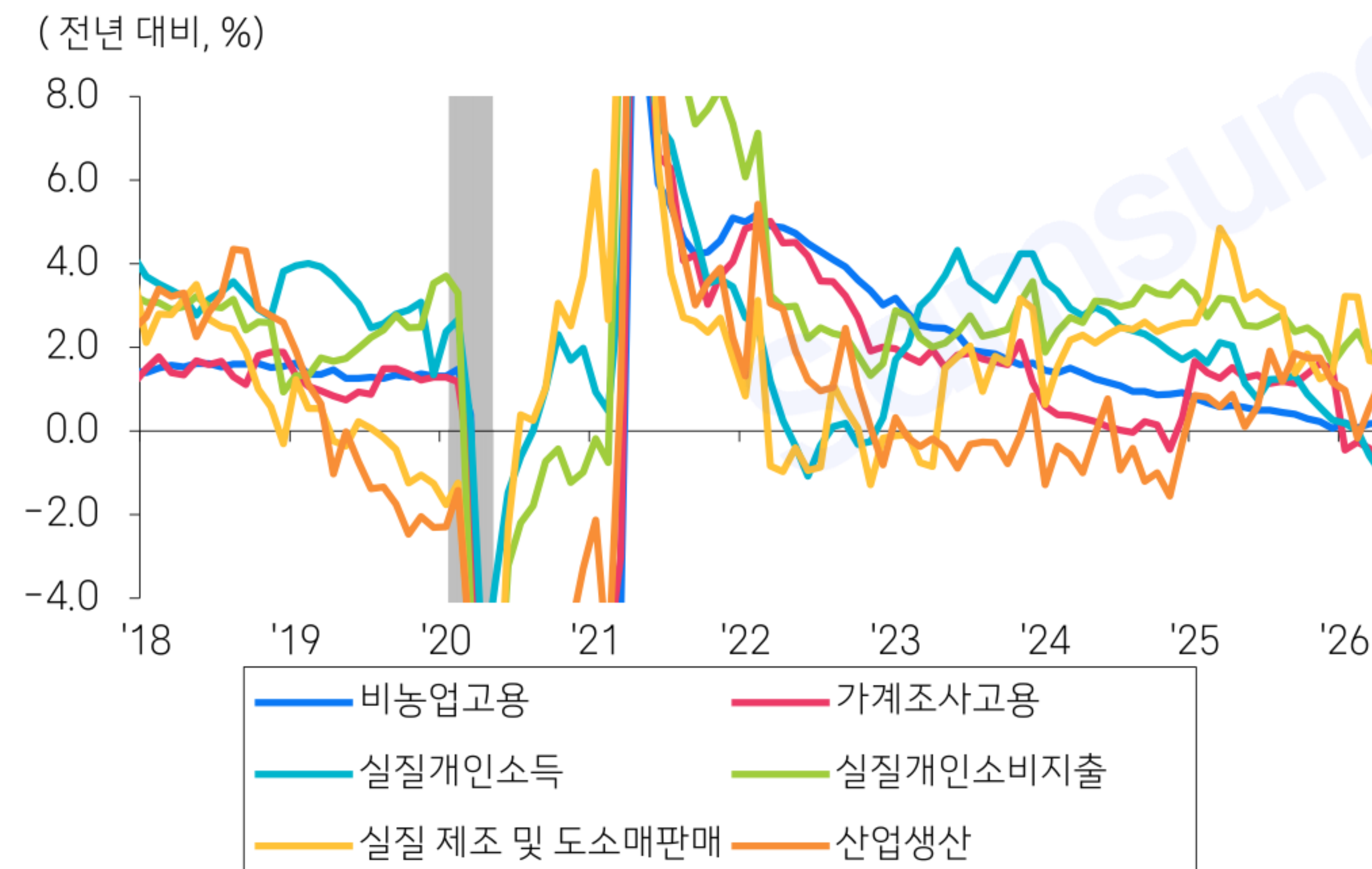
주식의 지역별 배분은 수익성과 안정성을 함께 고려. 12개월 EPS 컨센서스의 성장 주도권은 한국, 일본 등 아시아가 유지하는 반면 실적 조정 비율의 우위는 미국. 한국의 이익 성장은 지속되나 모멘텀은 정점 통과 가능성, 다만 둔화되더라도 절대 성장률은 압도적. 과도한 우려에 의한 하락은 진정, 정상화 국면 진입을 예상. AI 붐의 주도권이 투자 지출 기업과 샵·곡괭이 기업 중 어디에 있을지는 3분기 실적으로 판가름. 3개월 기준 미국을 중립에서 비중 확대로 상향.

향후 6~12개월 내, 매크로에 의한 주식 약세장 진입 가능성 희박

美 경기는 '20년 5월 이후 75개월째 경기 확장국면 지속 중이나 단기간 내 경기 침체 가능성 낮음

- ▶ 경기 확장 사이클은 단순한 시간의 함수가 아니며 노화로 인해 종료되지 않음. 역사적으로는 2가지 이유에서 사이클 종료
 - 첫째 거시 금융적 불균형(과잉 투자, 저축 부족, 과도한 부채 등)의 압력이 커질 경우
 - 둘째 이러한 불균형을 중앙은행이 긴축정책 시행으로 강제로 종료 시킬 경우
- ▶ 고용과 소득 데이터에서 일부 확장기 후반의 징후가 있으나 활발한 산업 활동으로 단기간 내에 경기 침체 진입 가능성 낮음
 - 주요 경기 침체 예측 지표들은 향후 12개월 내 경기 침체 가능성을 30% 내외로 추정 (연준의 통화정책 여력이 있는 점도 버팀목)

NBER BCDC(경기판정위원회) 6대 월간 동행 지표 추이



참고: 음영은 미국 경기 침체기
자료: FRED, 삼성증권

채권시장에서 추출한 향후 12개월 내 미국 경기 침체 진입 확률*



참고: * Yield Curve에 반영된 12개월 후 경기 침체 진입 확률
자료: Bloomberg, 삼성증권

건고한 매크로 바탕 이익 성장세, 주식 비중 확대 유효

글로벌 경제 성장 기대가 견고하며 이에 연동하는 기업 실적 환경 역시 우호적

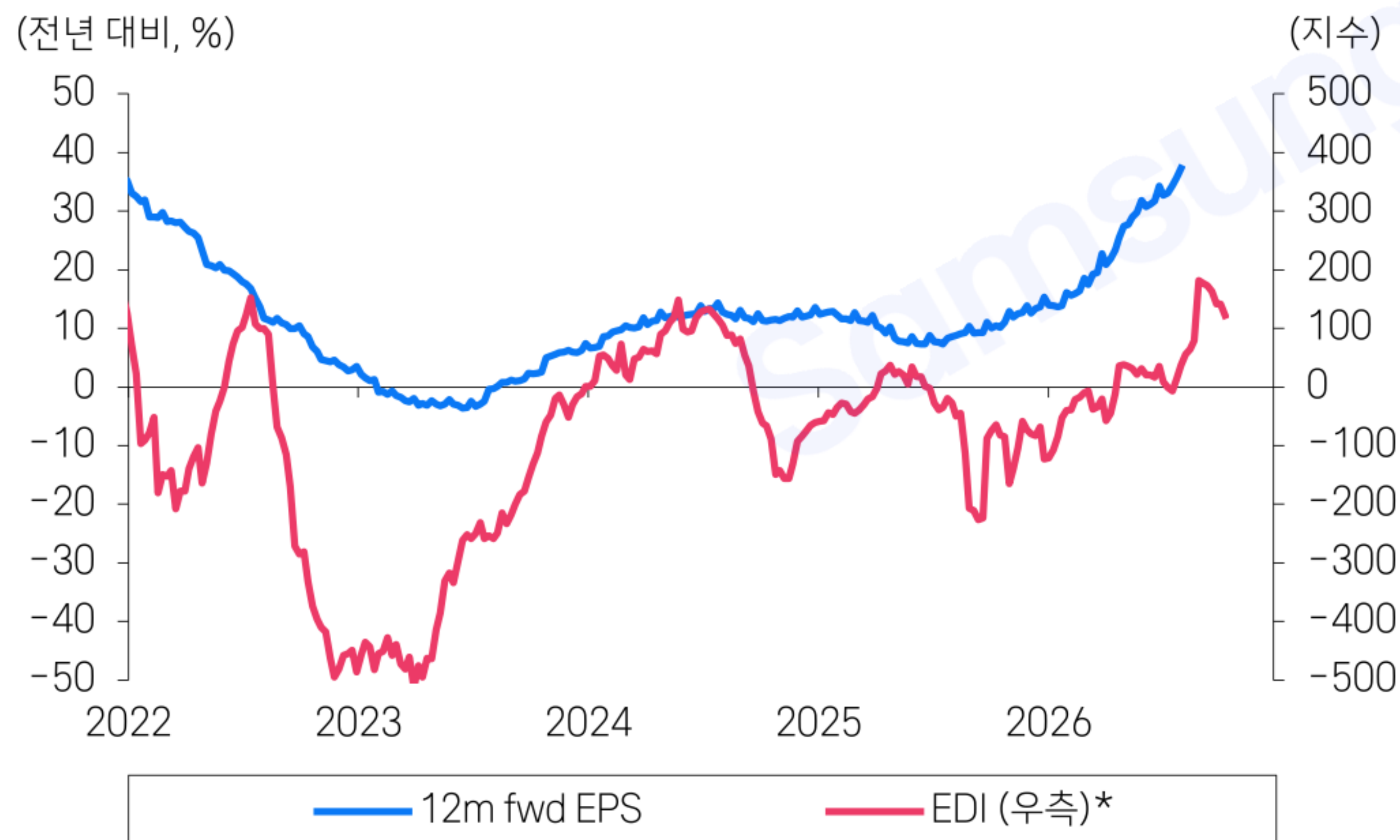
▶주식시장의 이익(EPS) 예측력이 높은 Economic Data Index에 의할 때 3분기도 실적호조세 지속 예상

- EDI는 실적 서프라이즈 비율 예측에도 유용한데, S&P500 기준 세 분기 연속 80% 이상의 서프라이즈 기대
- 적어도 매크로 측면에서는 주식 비중 확대 전략을 유지할 이유가 충분

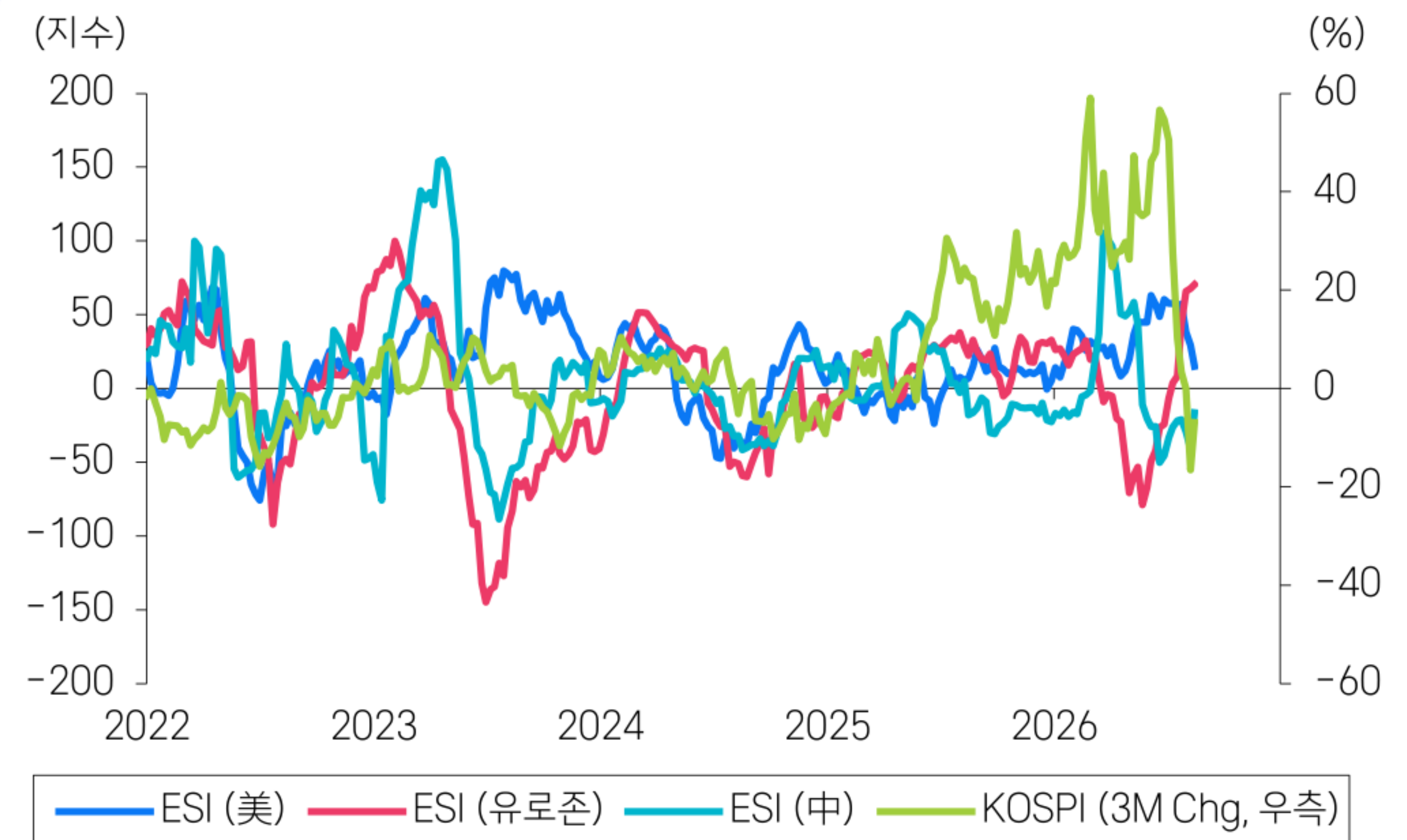
▶한국 주식시장은 경기 민감도가 높아 주요국의 Economic Surprise Index와 상관관계 강한데 7월 주식시장 조정은 이례적

- 반도체 중심으로 주식시장 과열에 대한 우려가 완화되면 주식시장은 펀더멘털로 신속하게 회귀 예상

Economic Data Index* vs. S&P500 12개월 예상 EPS



주요국 Economic Surprise Index vs. KOSPI



참고: *1분기 선행
자료: LSEG, Bloomberg, 삼성증권

자료: LSEG, Bloomberg, 삼성증권

글로벌 반도체, 순환주로서 밸류에이션 할인 임계치 진입

반도체 주식 할인은 충분히 진행, 구조적 성장 지속 여부에 대한 의구심 해소가 중요

▶코로나 팬데믹 이후 글로벌 반도체 업종 지수의 밸류에이션이 시장을 하회한 국면은 이번을 포함 3차례

- 전형적인 경기순환 업종으로서 반도체가 평가받고 있는 전형
- 특히 최근에는 이익 증가에도 불구하고 반도체 멀티플이 축소된 이유가 핵심

▶향후 컨센서스 EPS의 실현 가능성, 순환성 우려를 약화시킬 EPS 성장 지속 여부가 관건

- 관련하여 당분간 하이퍼 스케일러들의 Capex 자금 조달 구조 및 FCF 경로가 반도체 업황 지표보다 더 중시될 가능성

MSCI AC World 반도체 업종 지수 추이



참고: 음영은 반도체 업종의 PER이 시장(ACWorld)보다 낮은 국면
자료: LSEG, 삼성증권

MSCI AC World 지수 vs. 반도체 업종 지수 PER



참고: 음영은 반도체 업종의 PER이 시장(ACWorld)보다 낮은 국면
자료: LSEG, 삼성증권

미국 중간선거와 금융시장 경험, D-50일부터 변동성 완화

과거 역사적 패턴은 중간선거가 있는 해에 위험자산 가격은 불확실성에 대한 할인 때문에 다소 부진

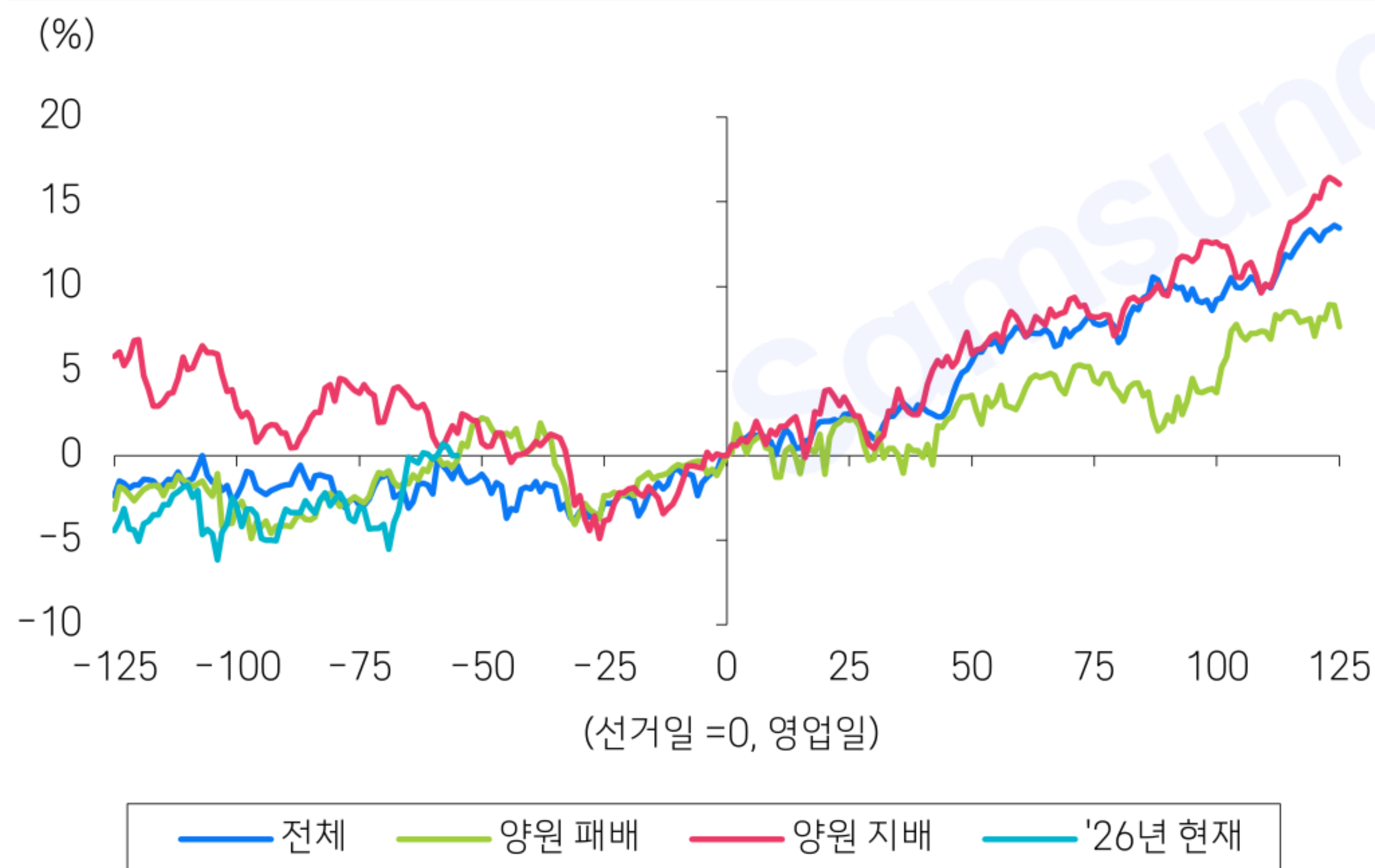
▶ 다만 분석 기간을 축소하면 선거 약 50일 전까지 높은 변동성과 가격 부진이 지속되다가 이후부터 연말까지는 주식의 가격이 회복

- 과거의 패턴 반복된다면 이번에도 9월 중순(D-50일 전) 이후 시장 흐름 주목

▶ 채권시장도 유사한 모습을 보이는데 선거 전에는 불확실성 프리미엄으로 인해 높은 변동성을 이어가다가 선거에 임박해서 금리 하락

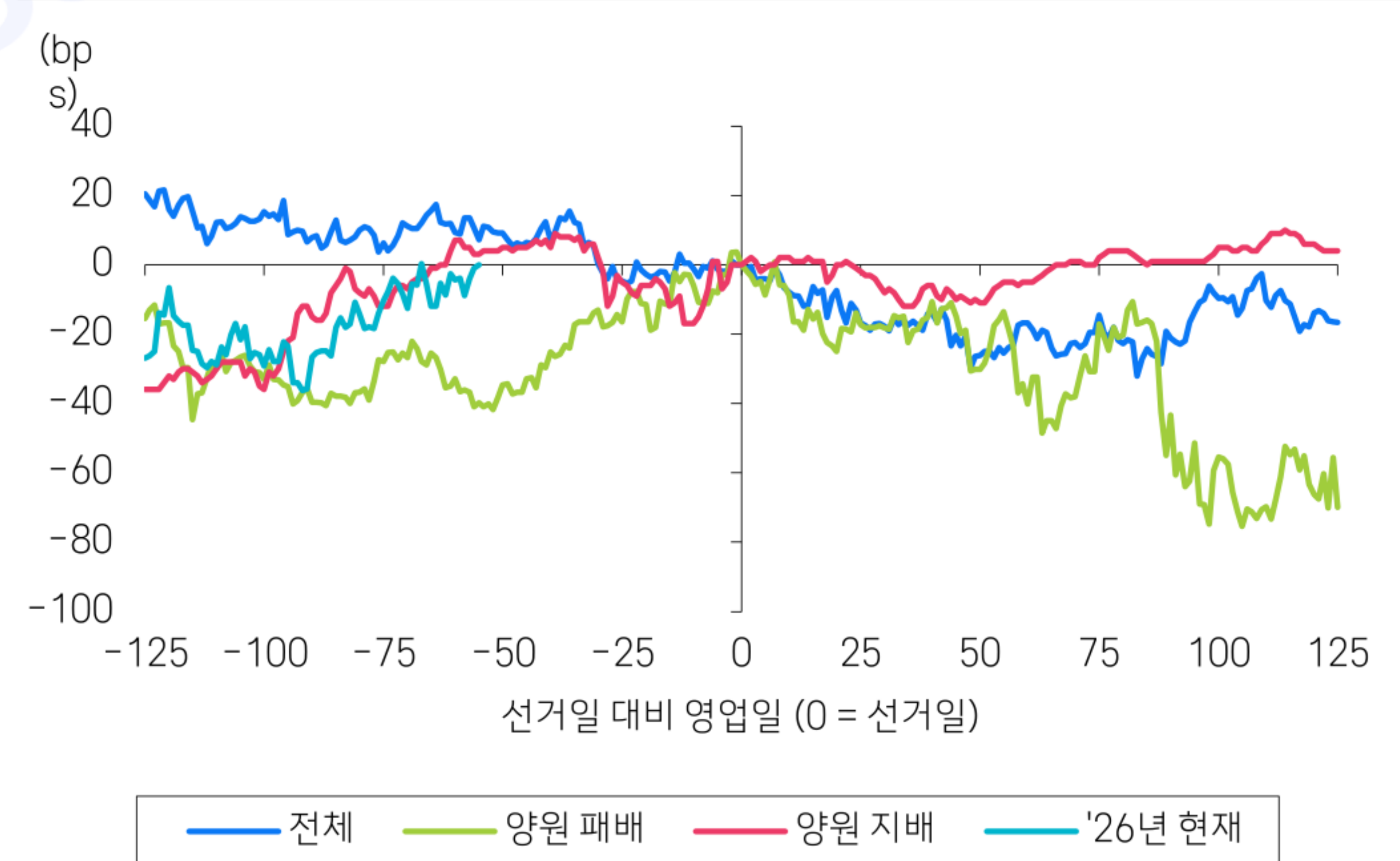
- 특징적인 점은 주식에 비해 선거 결과에 더욱 민감한 반응이 나타남.
- 집권당의 통합 정부(양원 다수당)이 붕괴되거나 분립 정부(야당이 일부 다수당)인 경우 금리 하락세가 더 분명한 것

S&P500, 20회 중간선거 (양원 지배 3, 양원 패배 5)



참고: 1946년 이후, 중위값 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

미국채 10년, 16회 중간선거(양원 지배 3, 양원 패배 5)



참고: 1962년 이후, 중위값 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

美 장기 금리 상승세 부담이나 일시적, 제한적 위험

이란전쟁 불확실성 지속에 따라 美 장기 금리 상승했으나, 기대 인플레이 안정으로 금리 발작 가능성 낮음

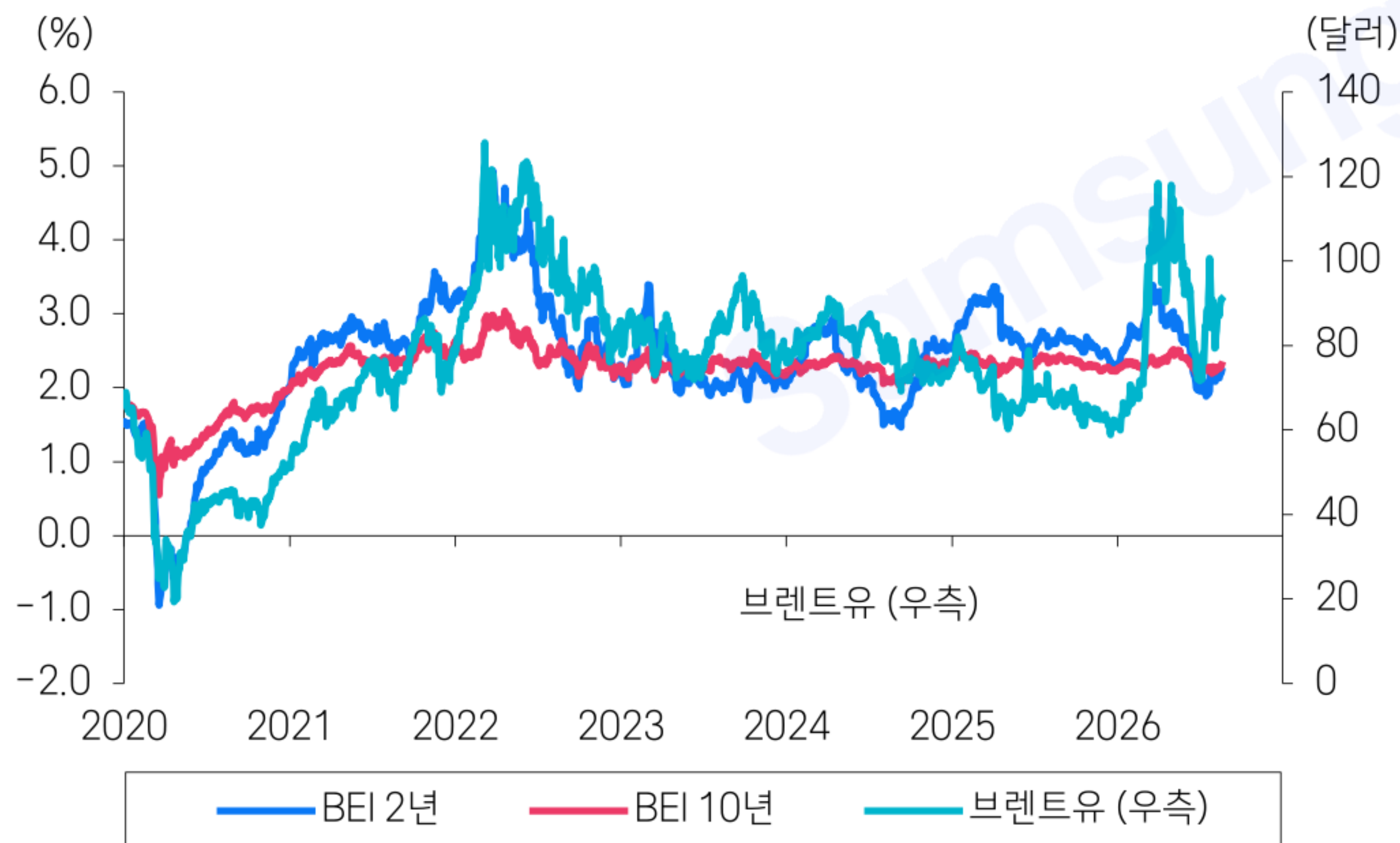
▶ 최근 미국 장기 금리 상승은 이란전쟁 영향보다 성장률 전망 상향 요인이 더 큼

- 이란전쟁 장기화, 국제 유가 불안에도 불구하고 美 BEI 2년은 2.0%, 10년은 2.4% 내외에서 안정적

▶ 성장과 통화정책 전망 고려했을 때 하반기 중 美 국채 10년물 금리는 4.6~4.7%를 상회하기 어려움

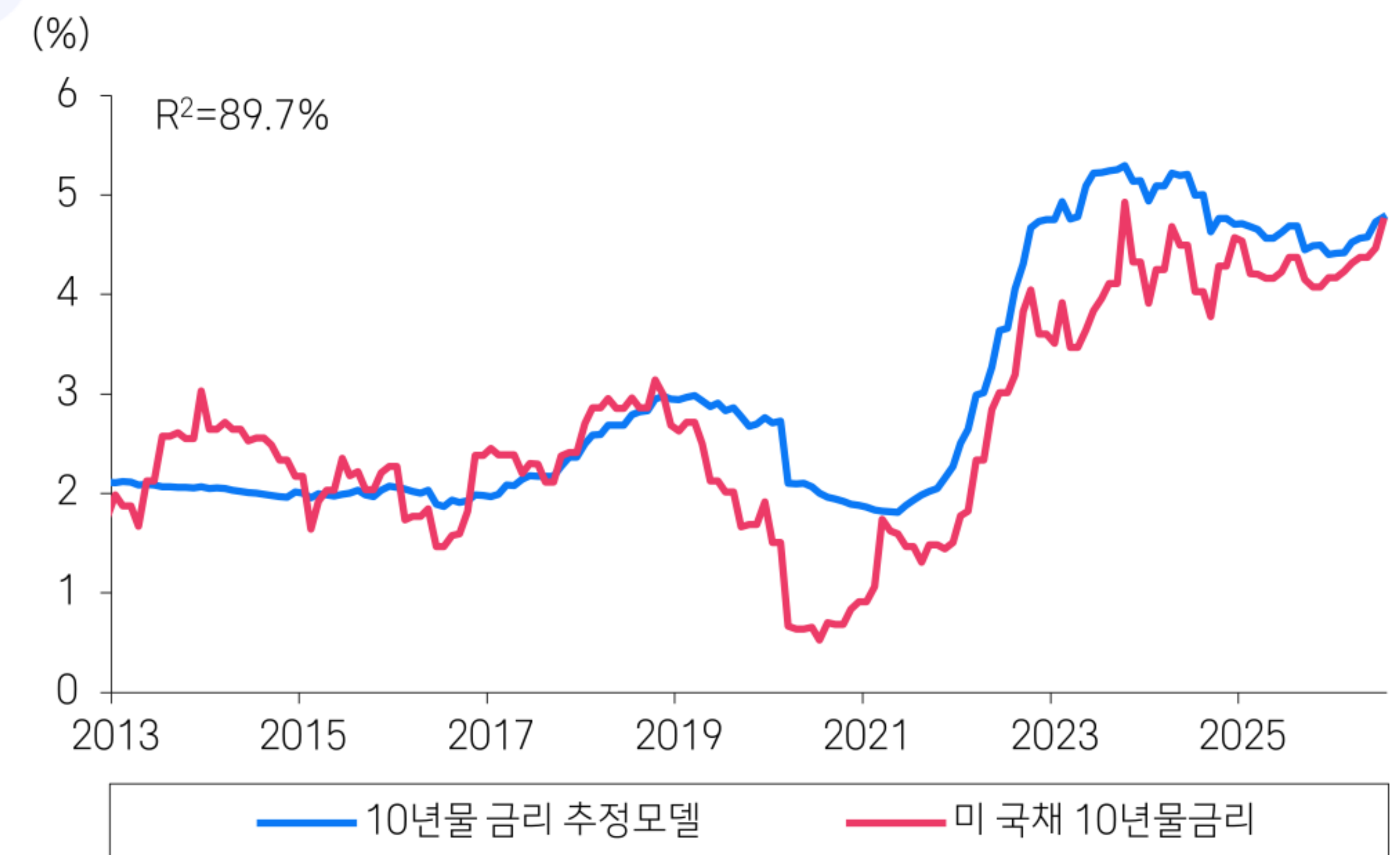
▶ 美 중간선거를 앞두고 이란전쟁 교착이 장기화될 불확실성 있으나 양측 모두 확전은 자제할 것으로 예상

브렌트 유가와 BEI 2년, 10년물 추이



자료: Bloomberg, 삼성증권

Wicksellian 방정식에 의한 美 국채 10년물 금리 추정 vs. 실제치



자료: Bloomberg, 삼성증권

한국 주식은 정상화, 미국은 안정성

기업 실적 전망의 성장세는 한국이 선두, 이익전망의 신뢰도는 미국이 우수

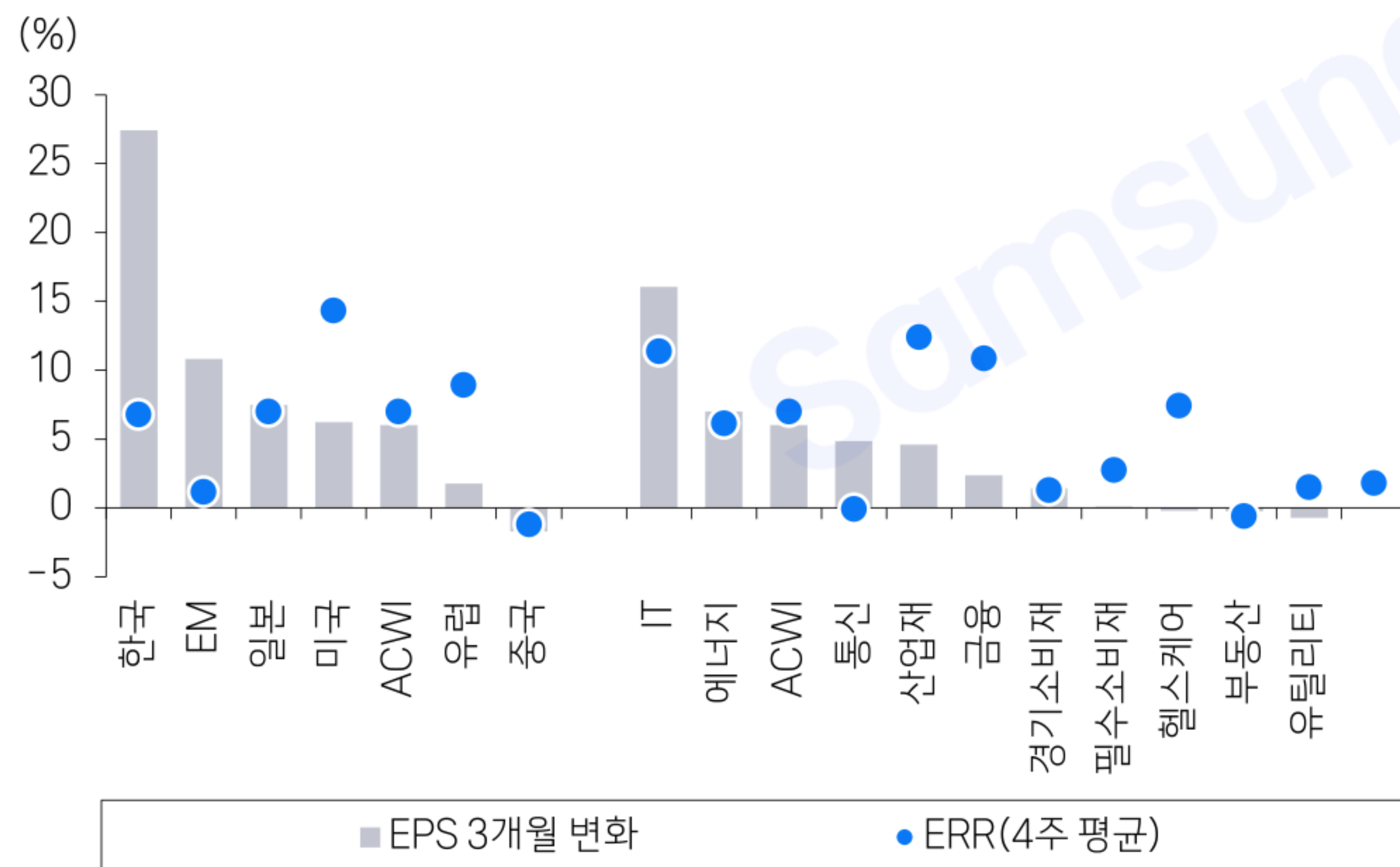
▶ 12개월 EPS 전망 컨센서스는 한국, 일본 등 아시아 시장이 성장의 주도권 지속 중, 반면 실적 조정 비율은 미국이 우수

- 한국 등의 이익 성장은 지속되나 모멘텀은 정점 통과 중일 가능성 (주의할 점은 모멘텀이 둔화되더라도 절대 성장률이 압도적)
- 따라서 과도한 우려에 의한 주식시장 하락 진정 및 정상화 국면 예상

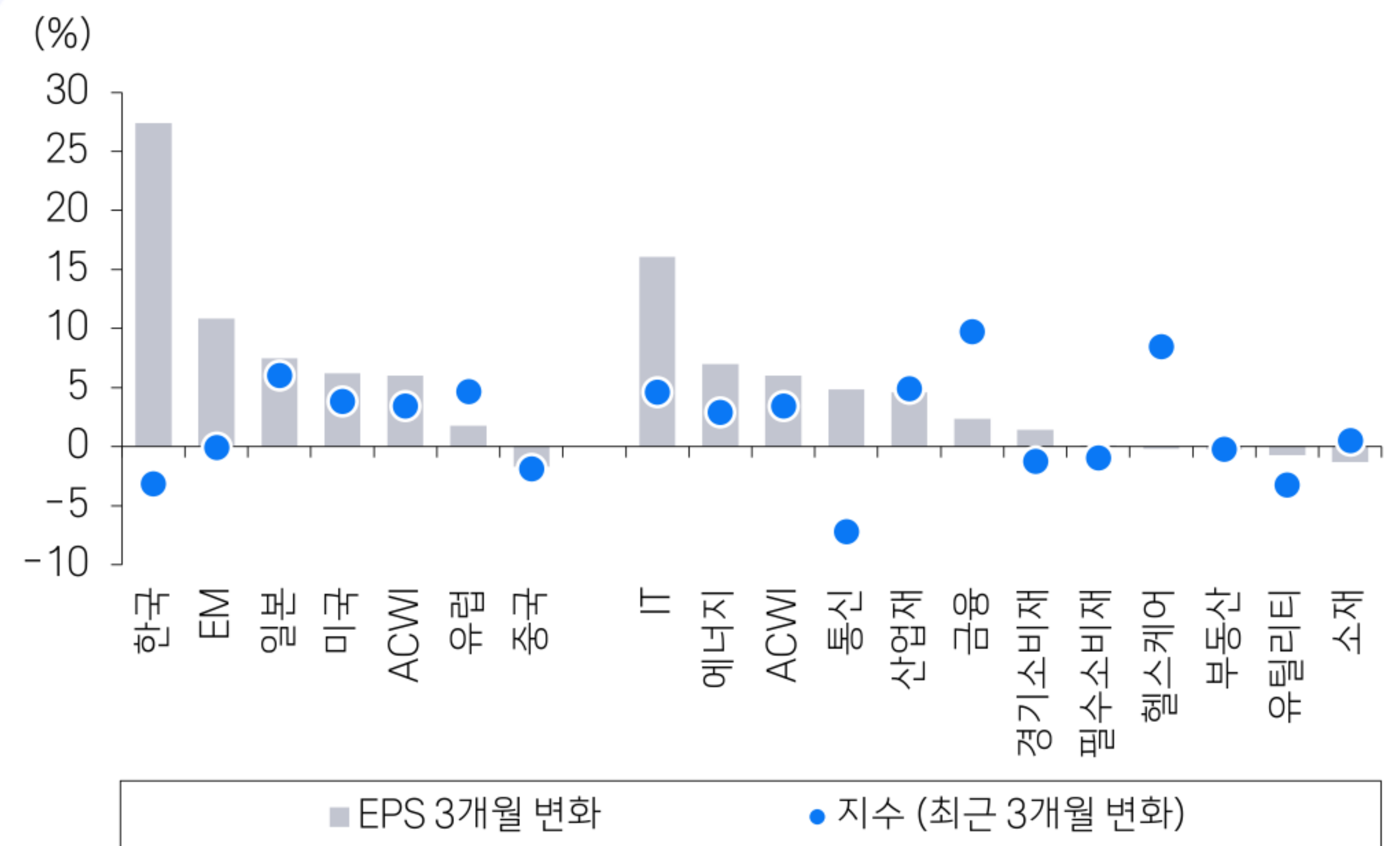
▶ 향후 AI 붐의 주도권이 투자 지출 기업에 있을지, 삼과 곡괭이기업에 있을지는 3분기 실적 결과를 보고 판가름날 전망

- 주식의 지역별 배분은 수익성과 안정성 측면을 모두 고려할 필요. 3개월 기준 미국을 중립에서 확대로 상향 조정

주요국 지수, 글로벌 업종의 EPS 및 ERR 컨센서스 변화



주요국 지수, 글로벌 업종의 EPS 컨센서스 변화 vs. 주식시장 성과



참고: ERR은 4주 평균치의 3개월 변화
자료: Bloomberg, 삼성증권

자료: Bloomberg, 삼성증권

주식/채권/환율 전망

구분		현재		3Q26		2026 (하반기)	
주식(pt)				하단	상단	하단	상단
S&P500		7,641		7,500	7,850	7,200	8,150
	현재 대비 (%)			(1.85)	2.73	(5.77)	6.66
Eurostoxx50		6,422		6,000	6,700	5,800	7,000
	현재 대비 (%)			(6.57)	4.33	(9.69)	9.00
상해종합		3,904		3,800	4,500	3,600	4,500
	현재 대비 (%)			(2.66)	15.27	(7.78)	15.27
KOSPI		6,853		6,200	8,500	6,200	12,600
	현재 대비 (%)			(9.52)	24.04	(9.52)	83.87
TOPIX		4,060		3,850	4,300	3,650	4,550
	현재 대비 (%)			(5.17)	5.92	(10.09)	12.08
채권(%)				하단	상단	하단	상단
미 국채 10년물 금리		4.70		4.40	4.75	4.20	4.80
	현재 대비(%pt)			(0.30)	0.05	(0.50)	0.10
한 국채 10년물 금리		4.33		4.20	4.45	4.00	4.50
	현재 대비(%pt)			(0.13)	0.12	(0.33)	0.17
환율(기말)							
원/달러		1,394		1,380		1,380	
	현재 대비 (%)			(1.01)		(1.01)	
달러/유로		1.17		1.17		1.18	
	현재 대비 (%)			0.19		1.04	
엔/달러		159		158		155	
	현재 대비 (%)			(0.66)		(2.55)	
위안/달러		6.7		6.7		6.6	
	현재 대비 (%)			(0.38)		(1.86)	

참고: '26년8월 20일 기준 증가
자료: Bloomberg, 삼성증권 전망

PART
02

글로벌 주식시장 Outlook

글로벌
주식시장
Outlook

3M	-1	0	+1
12M	-1	0	+1

+1: Positive, 0: Neutral, -1: Negative (전월은 회색)

박혜란 선임연구원 hyerani.park@samsung.com

☀ 핵심 아이디어

7월 극단적으로 확대되었던 AI 우려는 진정. 하지만 '21년 이후 역대급 실적을 기록한 분기였음에도 시장 경계감이 지속되며 증시 반응은 그에 미치지 못한 모습. 특히 '25.10월을 고점으로 S&P 500의 증시 멀티플은 디레이팅을 지속하고 있음. 1) 트럼프 취임 이후 美 자산시장에 대한 신뢰 후퇴, 2) M7 주가 약세, 3) 이익 상승으로 인한 기술적 조정, 4) 장기 채권 금리 상승 등이 원인. 이러한 멀티플 조정은 '23년부터 확장을 지속하며 고밸류 부담을 계속 안고 있었던 증시의 밸류 경계감을 해소할 수 있는 기회가 될 것. 즉, 채권 금리 변동성이 진정될 시 밸류에이션 부담 해소되며 실적 기대감이 다시 작동하는 환경으로 복귀할 수 있을 것으로 기대

1차적으로 이란 긴장이 완화되는 것이 필요. 종전을 유도하기 위해 미국의 대이란 압박이 고조되고 있지만, 중간선거를 고려할 시 실질적인 위험 확대보다는 긴장 해소에 무게. 이란 긴장 완화 시 10년물 기준 4.5% 이하 복귀는 가능할 전망. 다만, 구조적인 금리 상승 요인으로 증시의 금리 민감성은 향후에도 반복될 가능성이 내재되어 있음에 주의. 케빈 워시의 포워드 가이드라인 축소는 채권시장의 불확실성을 높여 텀프리미엄을 지속적으로 자극할 것. 재정 적자 우려와 AI 기업들의 장기 회사채 발행 증가도 부담

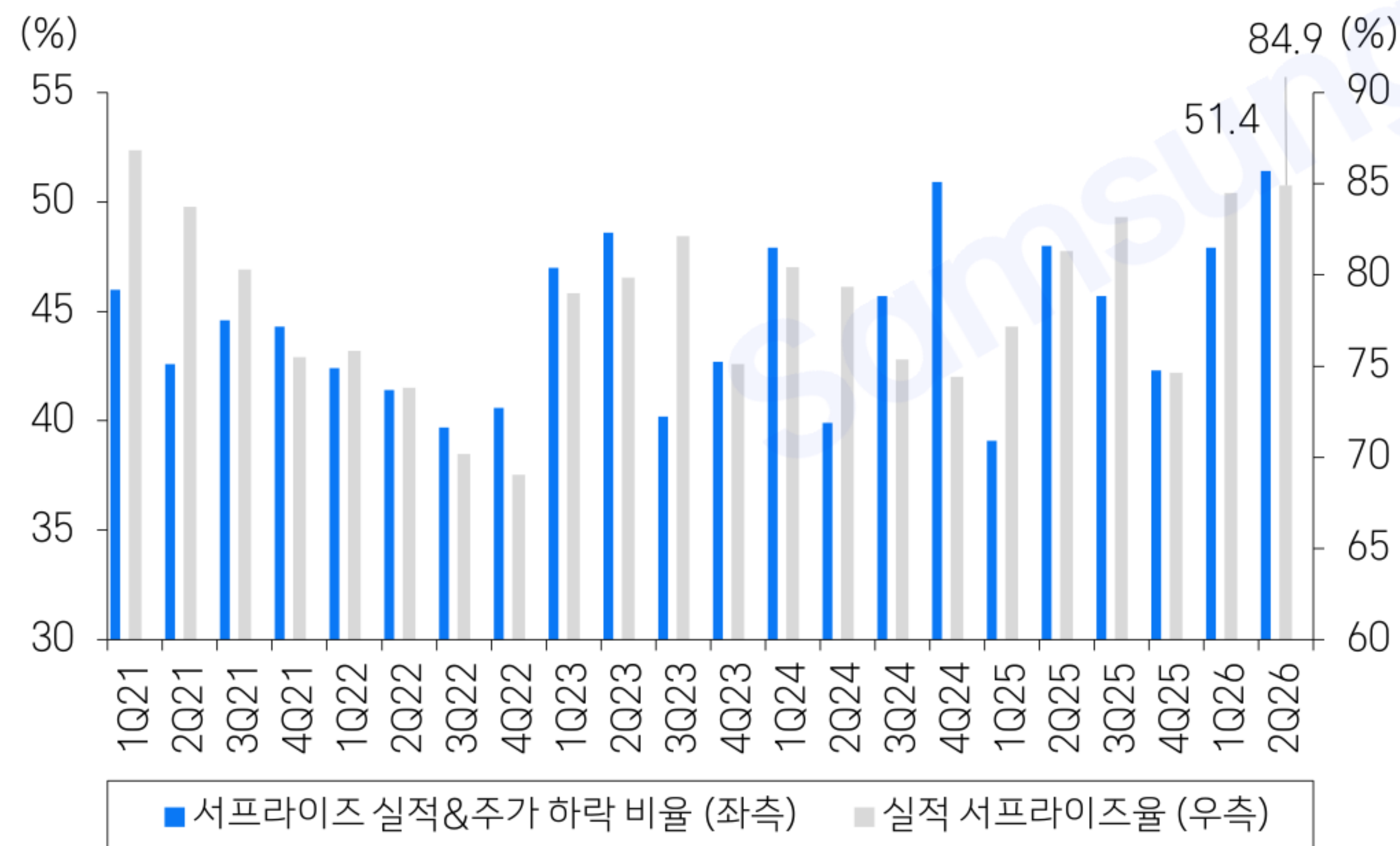
이러한 고금리 환경은 주식 멀티플에 대한 재평가 압력을 강화하는 요인. 특히 성장 기대로 인한 금리 상승보다 최근 상황과 같이 텀프리미엄 상승으로 인한 금리 상승이 주식에 부담으로 작용하는 것은 분명. 하지만 '22년 이후 4%대에 장기 금리가 안착한 고금리 환경에서 얻은 교훈은 성장주의 구조적인 약세가 아닌 금리를 상쇄할 수 있는 이익 성장 기업에 주목하는 것. 이익 성장이 평균 수준을 뛰어넘는 강한 강도라면 금리에 대한 우려는 충분히 소화 가능. 이러한 관점에서 내년까지 타 업종을 압도하는 이익 성장을 지속하는 IT 특히 반도체에 대한 선호를 유지. 더불어 AI 인프라 수요로 구조적인 이익 성장에 진입한 산업재에 대해서도 지속적으로 주목

AI 노이즈에 빛 바랜 2분기 실적

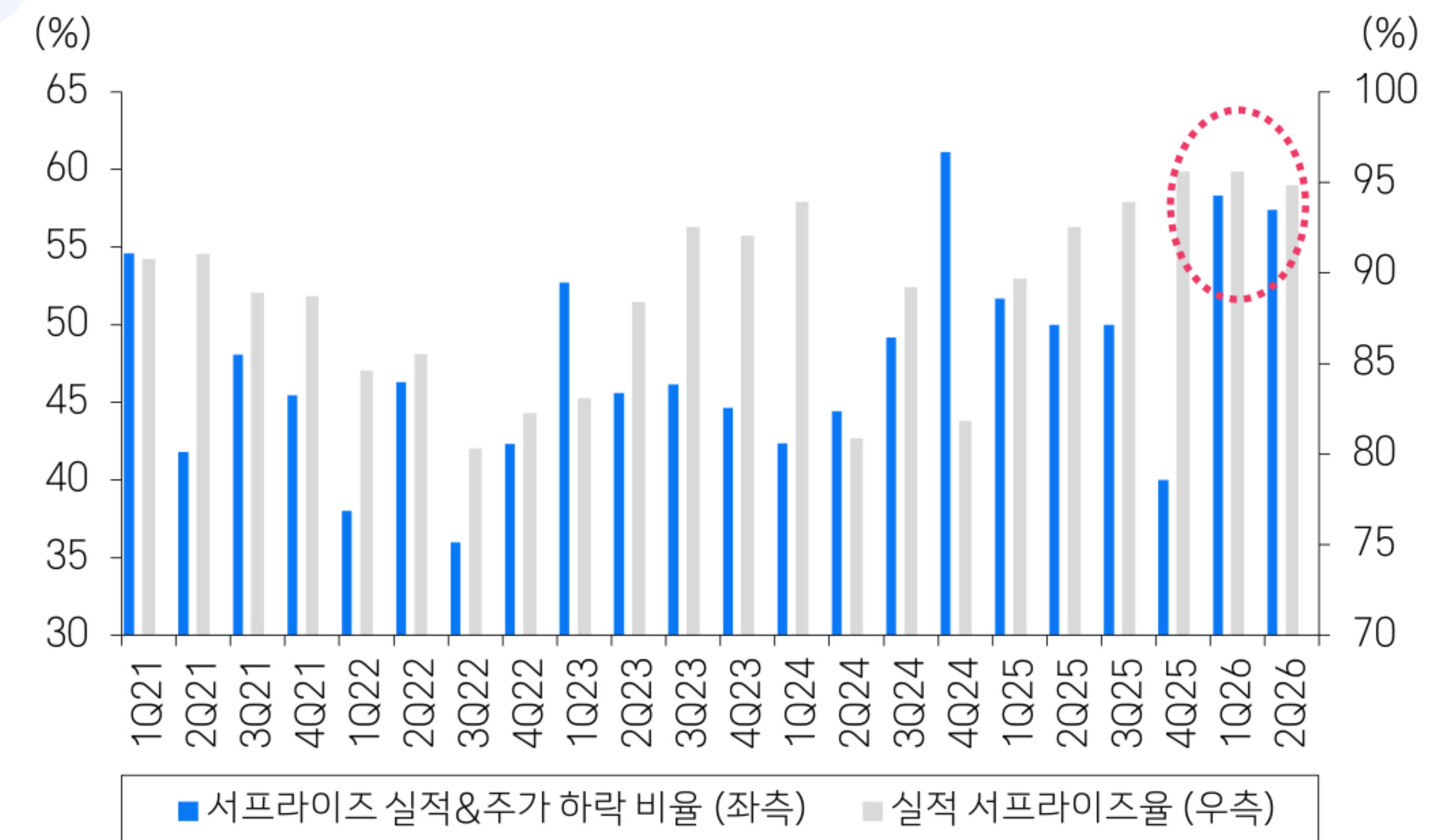
▶ 폭발적인 실적 성장에도 불구하고 높은 기대와 AI 노이즈로, 그에 미치지 못한 주가

- 2분기 S&P 500 EPS 성장률은 전년 대비 +49.7% 성장하며 '21년 이후 역대급 실적을 기록
: 알파벳과 아마존 실적(앤스로픽, 스페이스X 지분가치 영향)를 제외해도 분기 성장률은 약 30% 증가
- 강한 실적 성장과 서프라이즈에도 불구하고, 실적 발표 직후 하락한 주식 비율은 직전 5개년 평균(44.2%)을 상회하는 51.4%

강한 실적 서프라이즈에도 불구하고 부정적인 실적 반응은 오히려 증가



올해 들어 IT 실적에 대한 눈높이는 더욱 까다로워짐



참고: S&P 500 전체, 실적 발표 직후 일일 주가 반응
자료: Factset, 삼성증권

참고: S&P 500 IT, 실적 발표 직후 일일 주가 반응
자료: Factset, 삼성증권

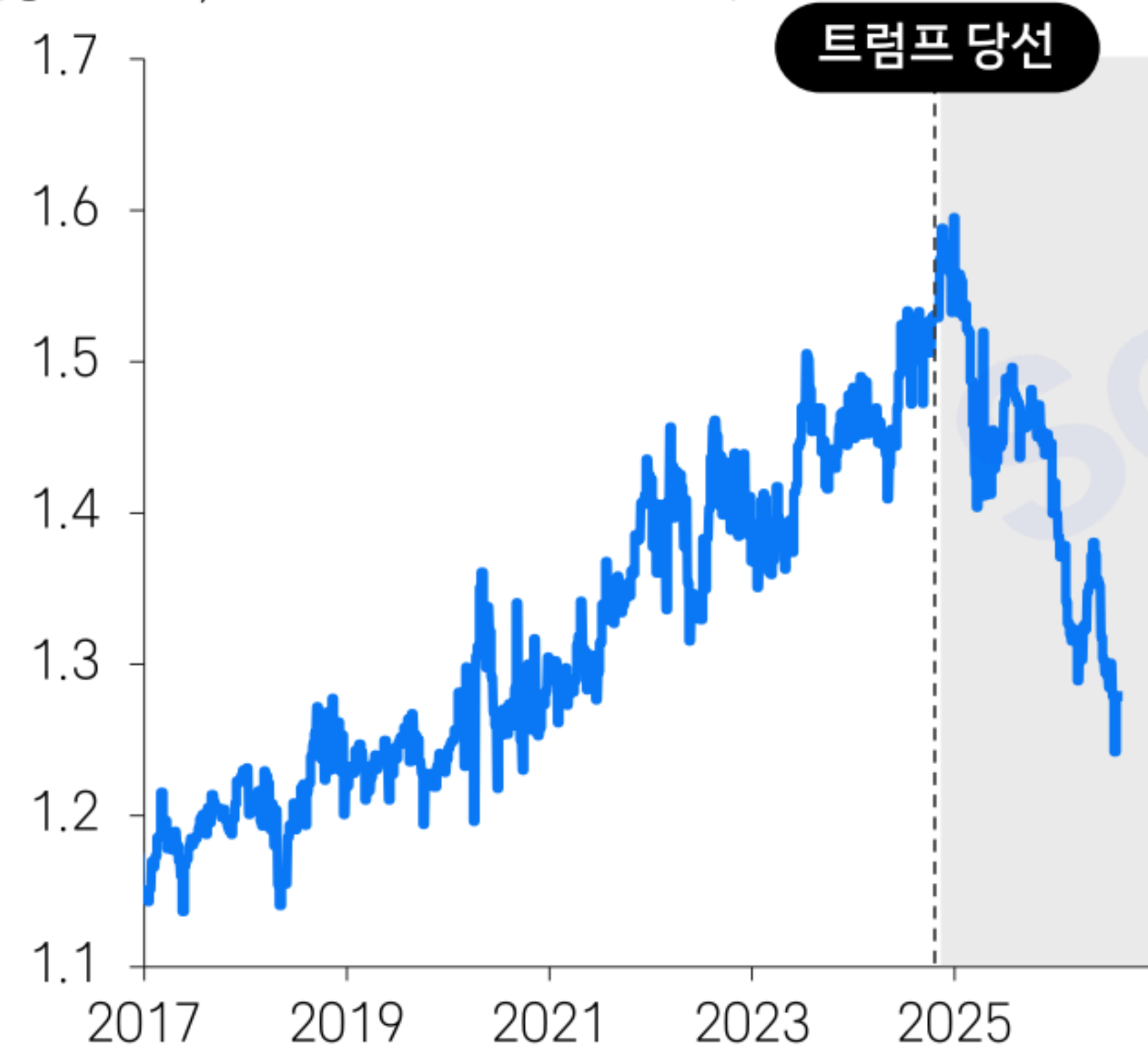
증시 멀티플은 Fair value를 찾아가는 중

▶ 밸류에이션 부담 해소되며 실적 주도 장세로 점진적 복귀 기대

- 1) 美 자산시장 신뢰 후퇴, 2) M7 주가 약세, 3) 이익 상승으로 인한 기술적 조정, 4) 10년물 장기 금리 상승 등이 주된 배경
- '23년부터 확장을 지속하며 고밸류 부담이 내재되어 있던 S&P 500 12m fwd PER은 19배 후반~20배 중반에 안착
- 최근 디레이팅을 심화시키고 있는 채권 금리 변동성 진정 시 실적 기대감이 작용할 가능성 높음
- 종전을 유도하기 위한 대이란 압박 레토릭이 고조되고 있지만, 중간선거를 고려할 시 실질적인 위험 확대보다는 긴장 해소에 무게 : 이란 긴장 완화 시 10년물 기준 4.5% 이하로 복귀 가능할 전망

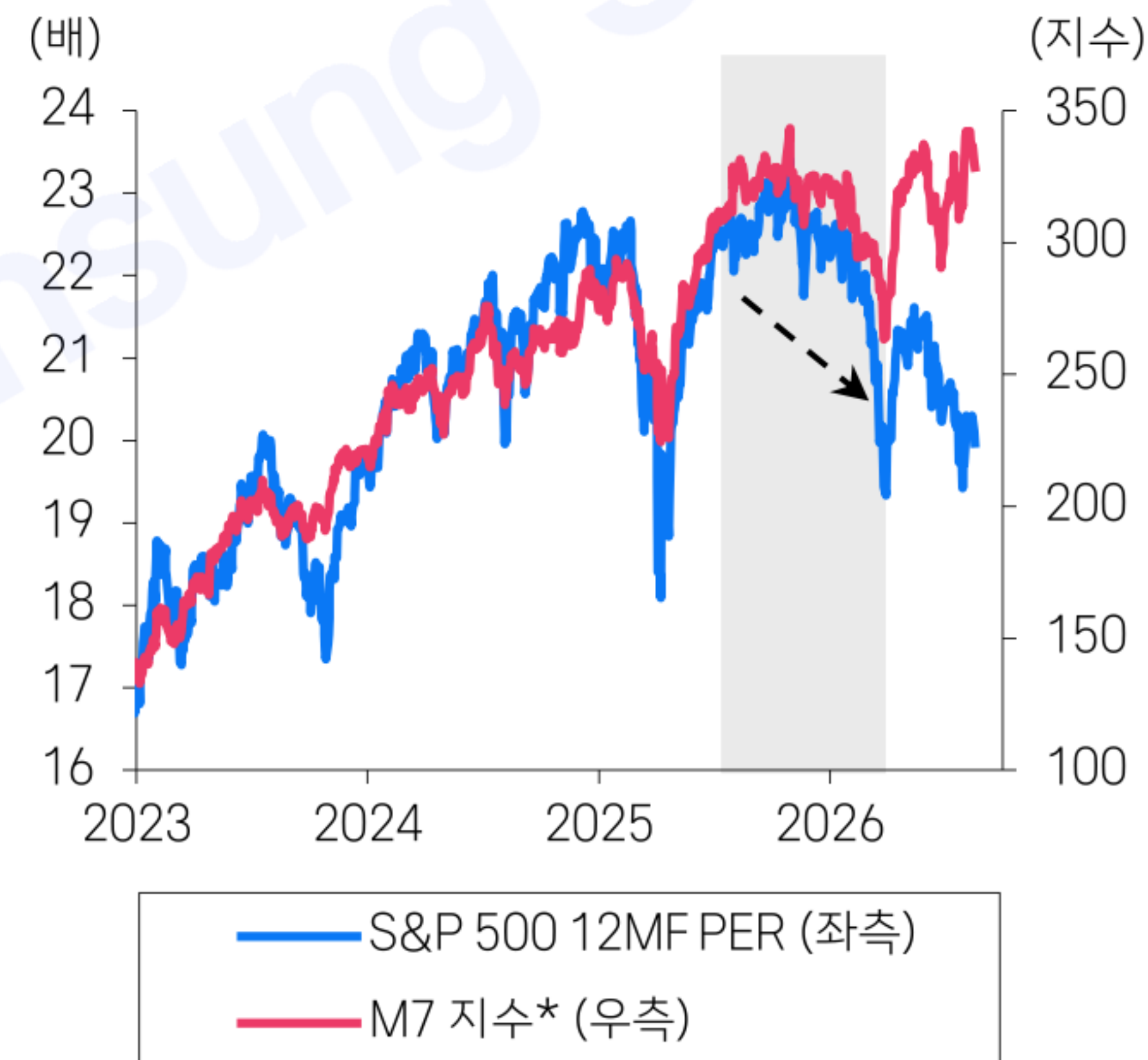
트럼프 당선 이후 美 자산시장 신뢰 후퇴?

(상대 PER, MSCI World ex US 대비)



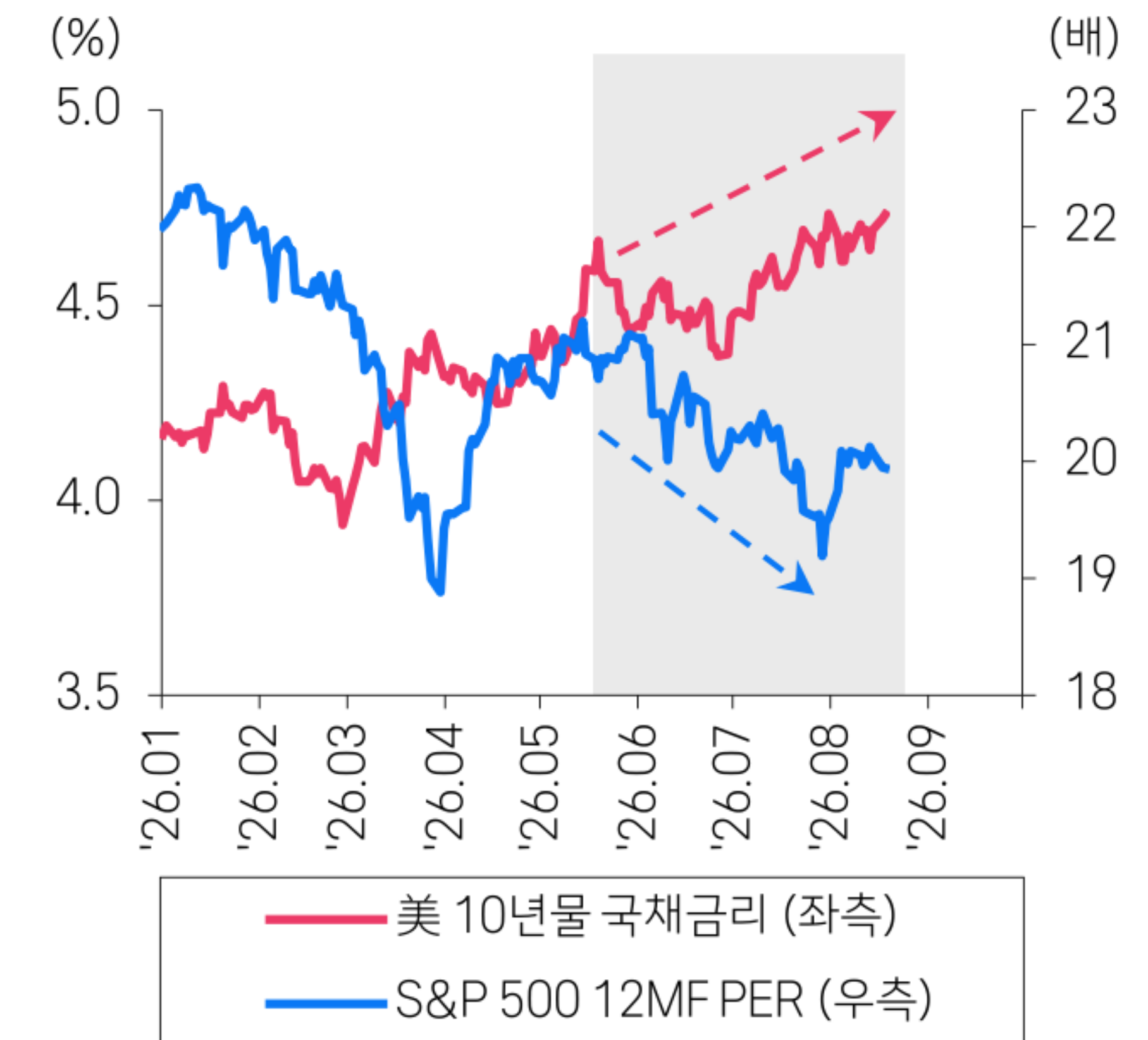
참고: S&P 500 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

25.10월 M7 고점 이후 멀티플도 동반 하락세



참고: *시총가중
자료: Bloomberg, 삼성증권

6월 이후 멀티플 재차 디레이팅



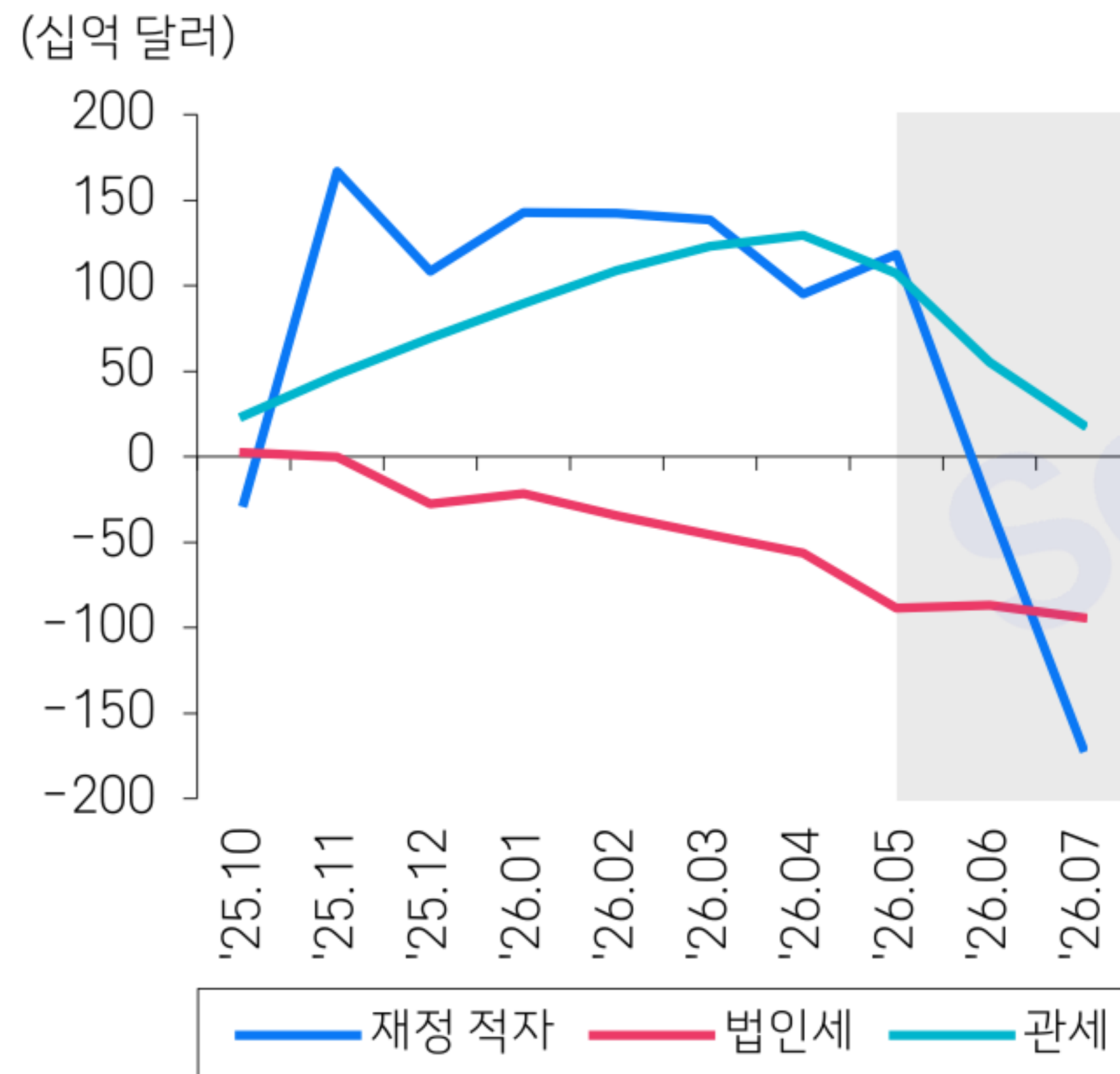
자료: Bloomberg, 삼성증권

다만, 구조적 고금리 환경 적응 필요성 증가

▶ 구조적 금리 상승 요인으로 증시의 금리 민감성 또한 반복될 가능성 높음

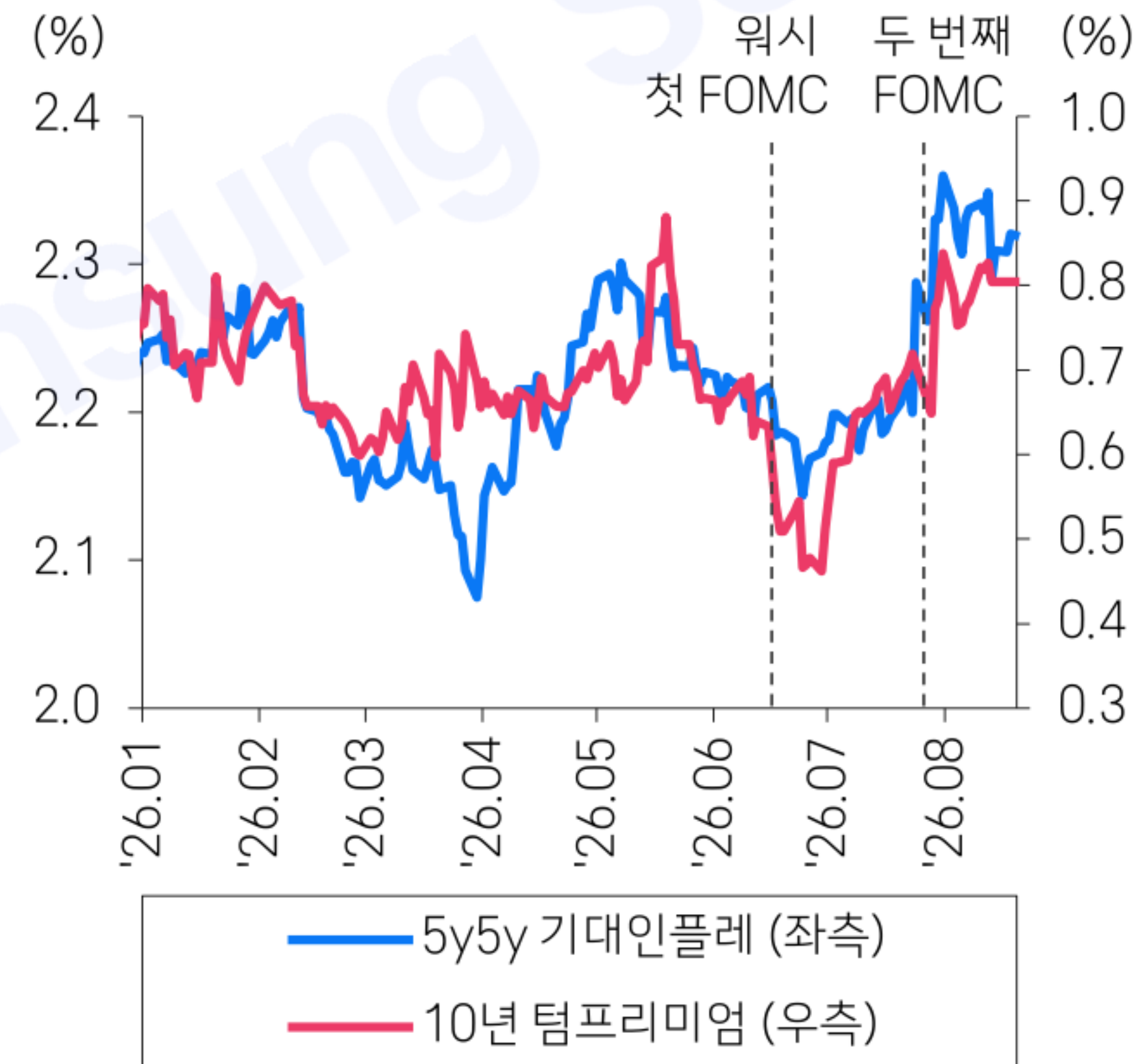
- 케빈 워시의 포워드 가이드언스 축소 기조는 채권시장의 불확실성을 높여 텀프리미엄을 지속적으로 자극할 위험
- 누적되고 있는 재정 적자와 이자 비용 상승 등으로 인한 우려 또한 지속
: 대법원 상호 관세 위법 판결 이후 관세 환급이 진행 중 (5월부터 월간 관세 수입은 마이너스 전환)
- 올해 구글, 아마존, 메타 등 하이퍼스케일러들의 만기 10년물 이상 장기 회사채 발행이 급격히 증가하며 장기 자금 경쟁 촉발
: '27~28년 1조 달러가 넘는 CAPEX 자금을 조달하기 위한 빅테크들의 회사채 발행은 향후에도 지속될 것으로 예상

하반기 들어 재정 적자는 증가 중



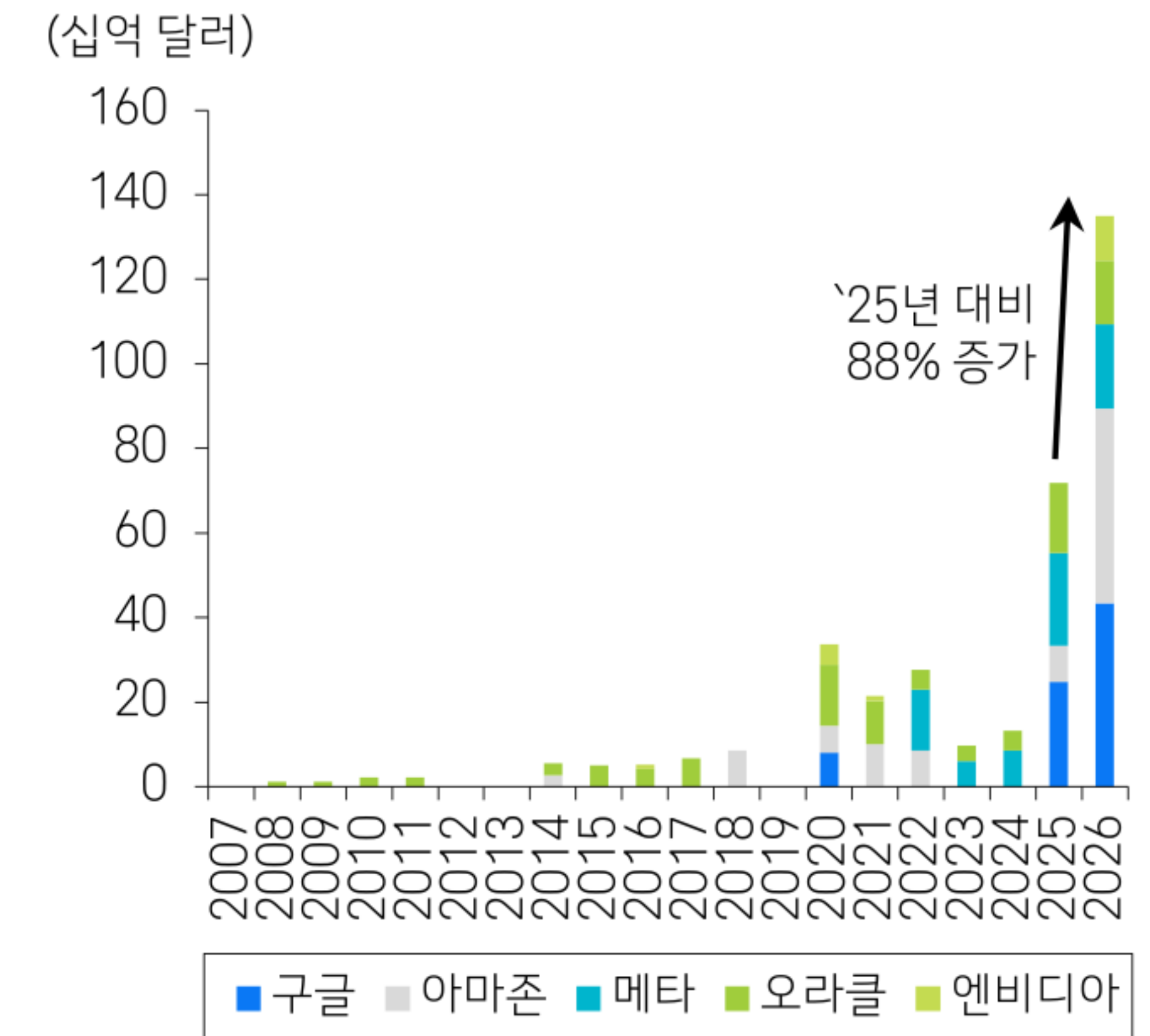
참고: FY25 월별 누적 대비 FY 26 월별 누적 순증가
자료: US Treasury, 삼성증권

포워드 가이드언스 없는 채권시장은 혼돈



참고: * 시총 가중
자료: Bloomberg, 삼성증권

빅테크의 장기 회사채 발행은 급증



참고: 26년은 8월 YTD 기준, 만기 10년 이상 회사채 기준,
자료: Bloomberg, 삼성증권

성장이 있는 곳에 여전히 답이 있다

▶ IT, 산업재 등 이익 성장성 강한 업종 선호 유지

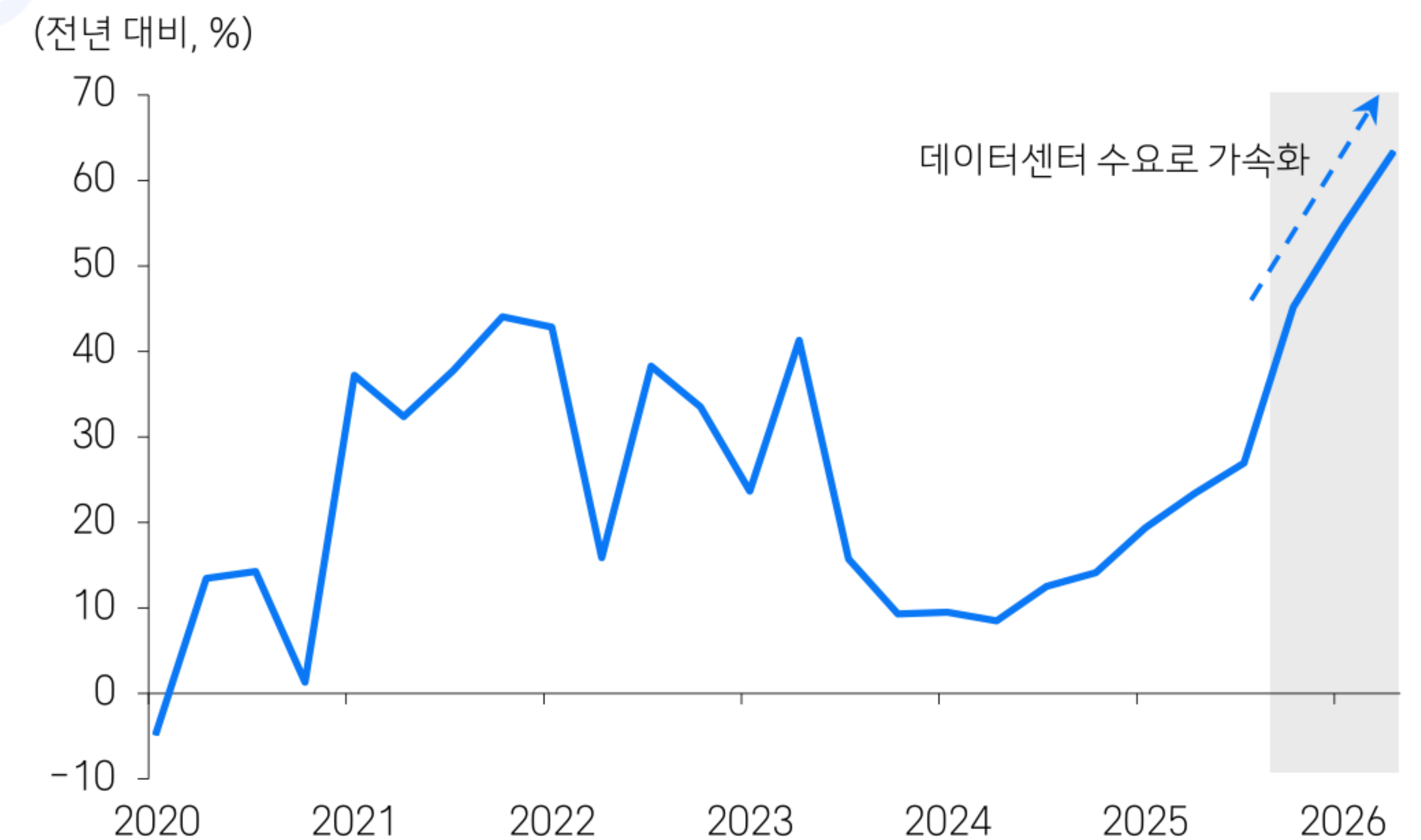
- 성장 기대로 인한 금리 상승보다 텀프리미엄 상승으로 인한 금리 상승은 주식에 부담
- 그러나 '22년 이후 고금리 환경에서 얻은 교훈은 성장주의 구조적 약세가 아닌 성장이 나오는 기업의 주가 가치는 훼손되지 않는다는 것
- 무엇보다 그 이익 성장성이 평균 수준을 뛰어넘는 강한 강도라면 금리에 대한 우려는 충분히 소화 가능
- 내년까지 IT는 타 업종을 압도하는 이익 성장을 지속하고, AI 인프라 수요로 전력기기/기계 등 산업재의 이익도 구조적 성장에 진입
- 증시 변동성을 활용하여 이익 모멘텀이 강한 업종에 대한 비중을 점진적으로 확대할 필요

고금리 → 성장주 약세의 무조건적인 공식은 종료



참고: S&P500 성장, 가치주 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

AI 인프라 수요 강화로 전력기기/기계 수주 잔고 증가율은 확대



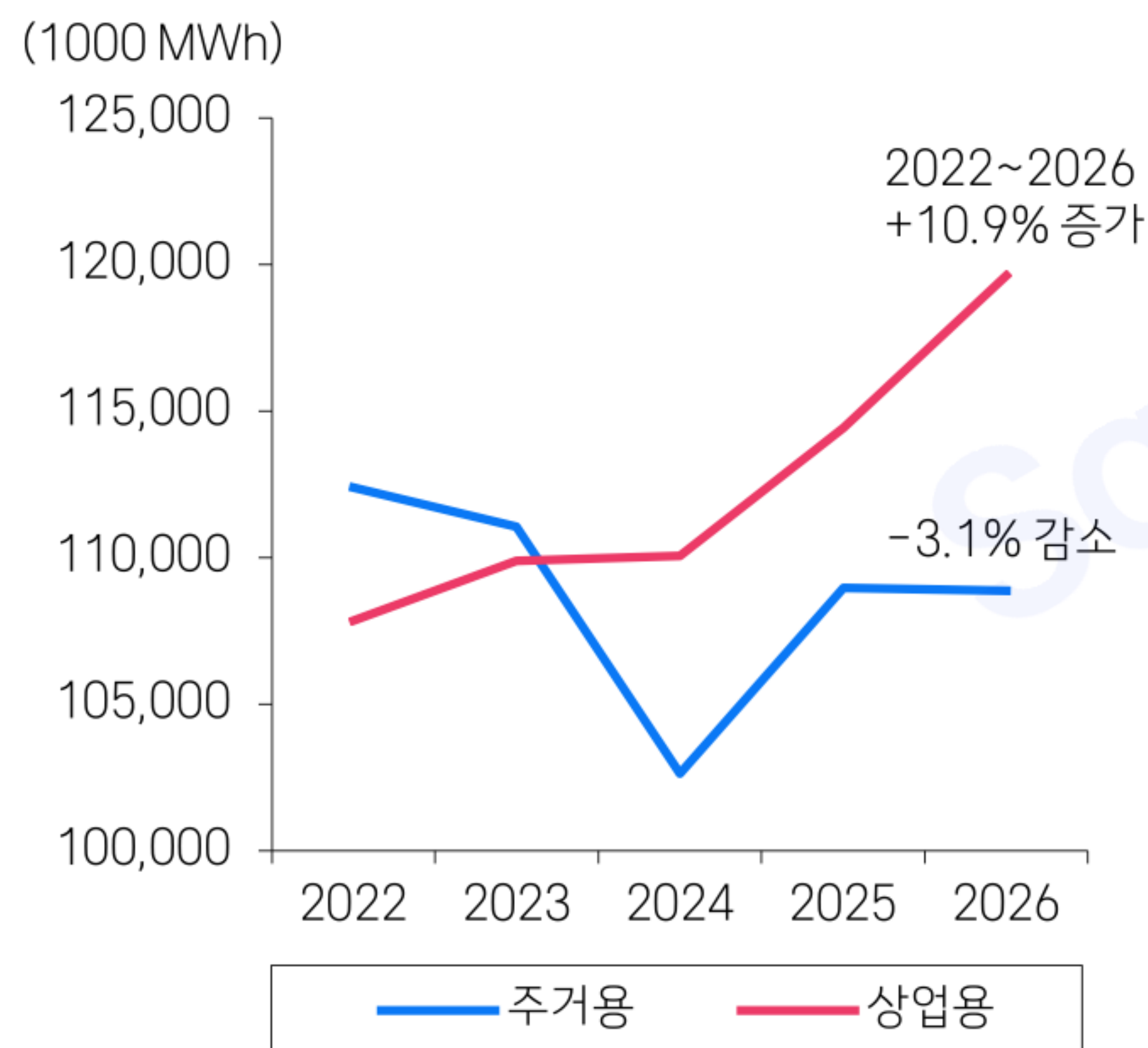
참고: 이튼, 퀀타 서비스, 컴포트 시스템즈, 캐터필라
자료: Factset, 삼성증권

이슈: 미국 정치권은 왜 데이터센터에 주목할까?

▶ 중간선거 전까지 데이터센터 관련 부정적인 정치적 수사 지속될 가능성 높음

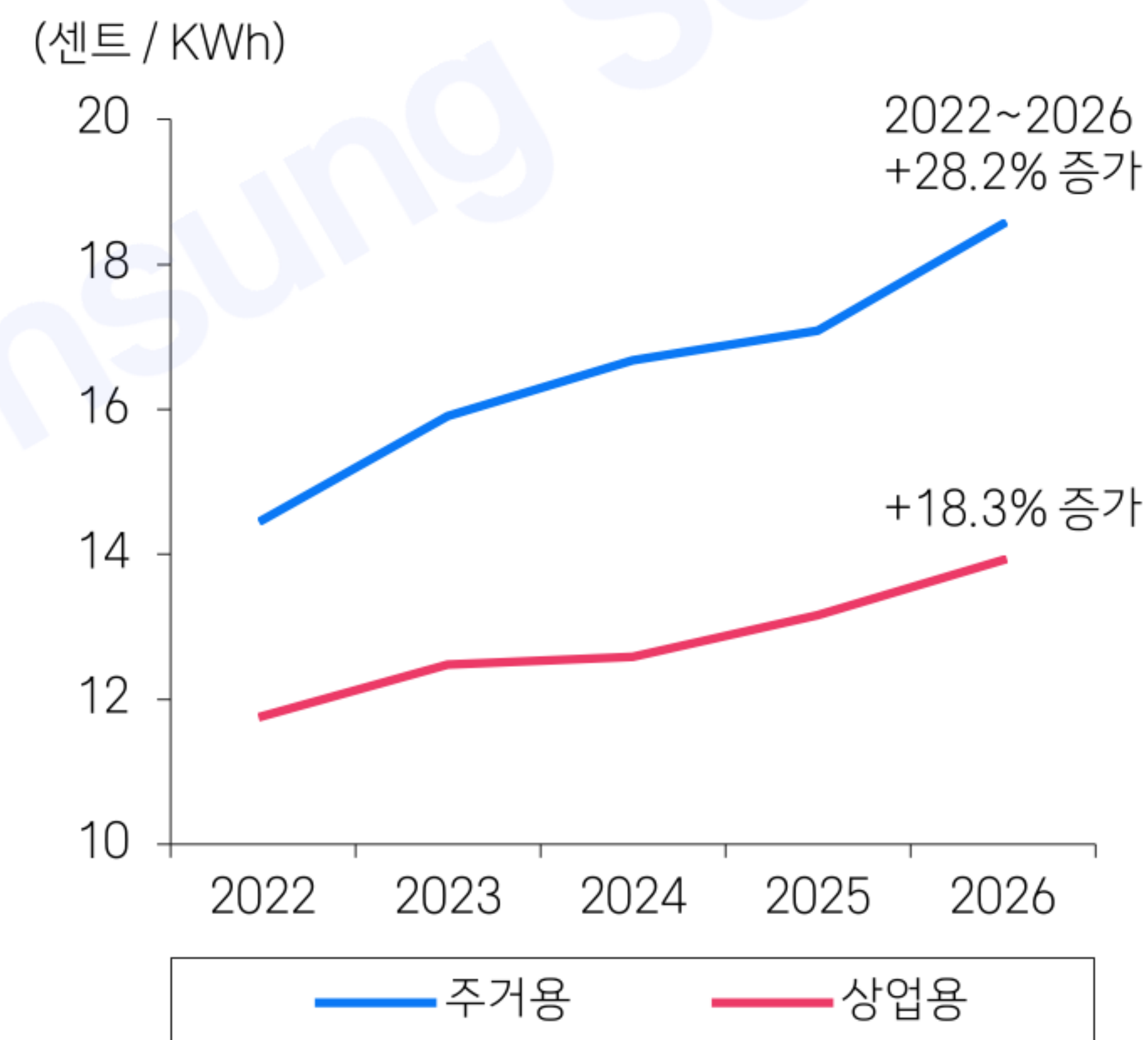
- 데이터센터 수요 증가로 인한 상업용 전력 소비 증가가 주거용 전력 비용에 전가됨에 따라 뉴욕, 텍사스, 애리조나 등 데이터센터가 밀집되어 있는 주들을 중심으로 인허가 중단, 세제 혜택 철회 등의 움직임
- 특히 관세, 이란 전쟁, 전력비용 상승 등으로 유권자들의 부담이 가중 ▷ 중간선거를 앞두고 데이터센터 관련 노이즈는 당분간 지속될 가능성 높음
- 하지만 이러한 움직임이 실질적으로 CAPEX 총량을 줄일 가능성은 제한적. 프로젝트가 취소되기보다 규제가 우호적인 주로 재배치되는 흐름

데이터센터로 상업용 전력 소비량은
지난 4년 사이 평균 10.9% 증가



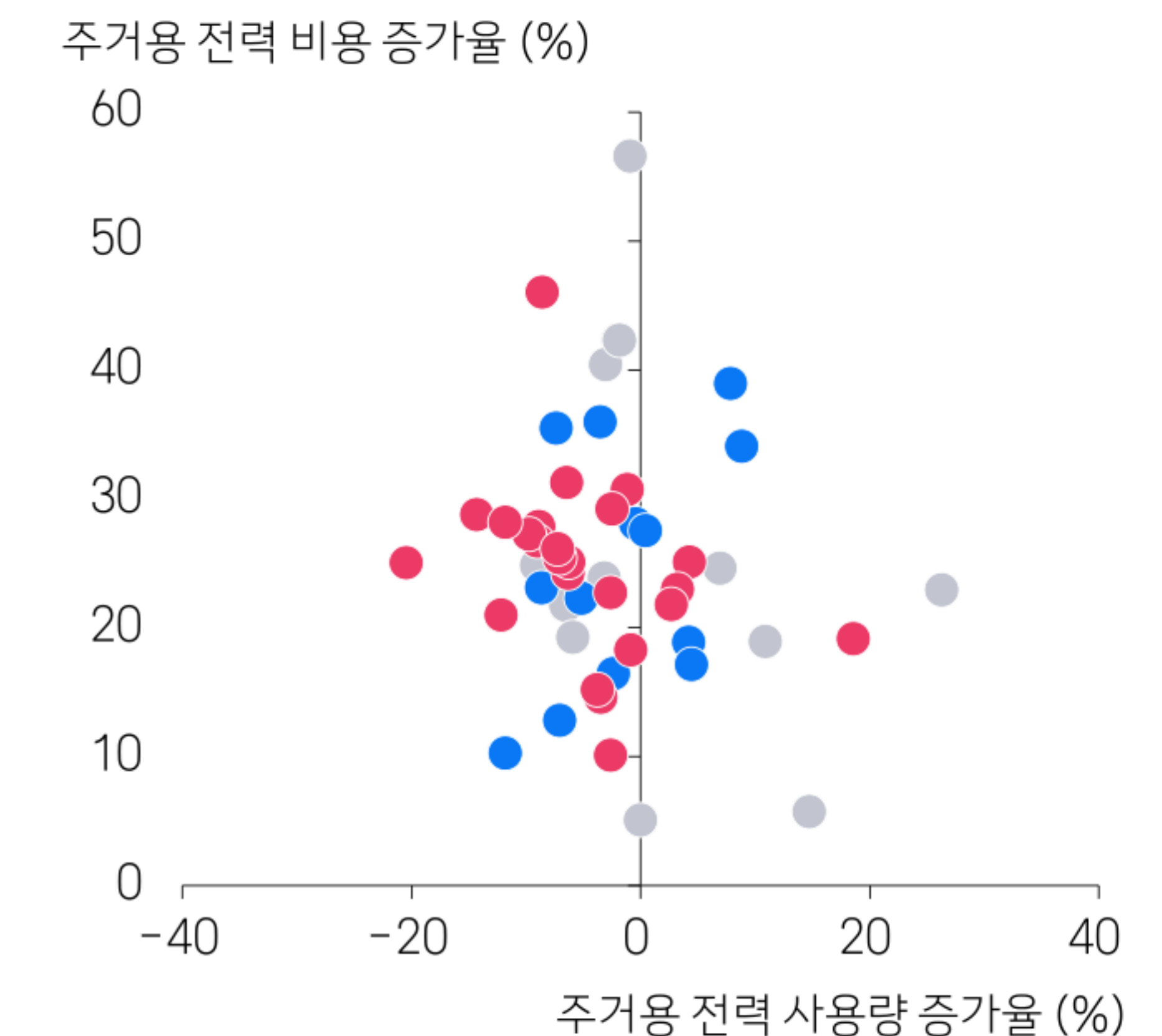
참고: 미국 전체 평균, 22년 3월 대비 26년 3월
자료: EIA, 삼성증권

주거용 전력 소비는 줄었는데 비용은 오히려 증가



참고: 미국 전체 평균, 22년 3월 대비 26년 3월
자료: EIA, 삼성증권

주별 주거용 전력 사용량과 비용 증가율



참고: 22년 3월 대비 26년 3월, 빨간색과 파란색은 선거 대상주로
각각 상원 공화당, 민주당
자료: EIA, 삼성증권

유럽 주식시장 Outlook

3M	-1	0	+1
12M	-1	0	+1

+1: Positive, 0: Neutral, -1: Negative (전월은 회색)

양지성 선임연구원 jisung.yang@samsung.com

☀ 핵심 아이디어

유로존 경제 성장과 기업 이익은 우려와 달리 시장 예상을 상회하는 흐름이 이어지고 있음. 중동 공급 충격 이후 실물 경기 악화 징후는 미미하며, 기업 이익은 경기 호황 구간에 부합하는 수준으로 상향되는 흐름. 7월까지 유로존 2026년 성장률 컨센서스는 0.5%에 불과했는데, 이미 상반기에 누적 0.6% 성장을 달성한 상황. 연말까지 성장률 및 기업 이익 전망 상향이 이어지며 낙관적인 시각이 확산될 것으로 예상됨. 시장 눈높이가 매우 낮은 상황에서 견고한 펀더멘털이 확인되었다는 점은, 주식을 비롯한 유로존 위험자산에는 우호적

중동발 공급 충격에도 불구하고, 실물 경기가 악화되었다는 증거는 미미함. 상반기 주요 실물 지표는 중동발 공급 충격 이후 견고한 흐름을 유지하고 있으며 오히려 제조업 개선세가 가속화되는 모습을 보이고 있음. 산업 매출액은 정점을 통과해 악화되었던 2022~2023년과 달리 반등하는 흐름이며 유로존의 실질 소득, 교역 조건 또한 2022~2023년에는 정점을 통과해 악화되었으나 현 사이클에서는 개선을 보이고 있음

2026년 Eurostoxx 50 지수 target은 7,000p로 유지. 기업 이익 개선 흐름이 이어지는 가운데, 밸류에이션 부담도 낮고 반도체 섹터 비중도 낮아 하방은 견고한 상황. 기업 이익은 전년 대비 15% 증가가 예상되며, 낙관론이 지속된다면 4Q 중 빠른 주가 상승 시나리오도 고려할 필요. 최선호 섹터는 금융/IT/에너지이며, 주도주 중심의 포트폴리오를 유지하는 것이 유리

한편, 반도체 주가는 8~9월 중 변동성 구간을 소화하며 완만한 반등 흐름 이어갈 것으로 예상. 주가만 본다면 상승에 무게. 보다 중요한 것은 리더십. 모멘텀 투자자의 비중이 높은 현 시장 상황에서, 18주 이상의 중기 모멘텀을 평가하는 투자자들은 9월 중순 이후 반도체 리더십이 약화되었다고 평가할 것. 이는 반도체에서 금융주로의 순환매를 가속화할 수 있음. 유럽 포트폴리오에서 반도체 비중을 낮춰야 한다면 금융이 대안. 금융은 매크로 펀더멘털, 기업 실적, 주가 리더십 모두 갖춰진 상황

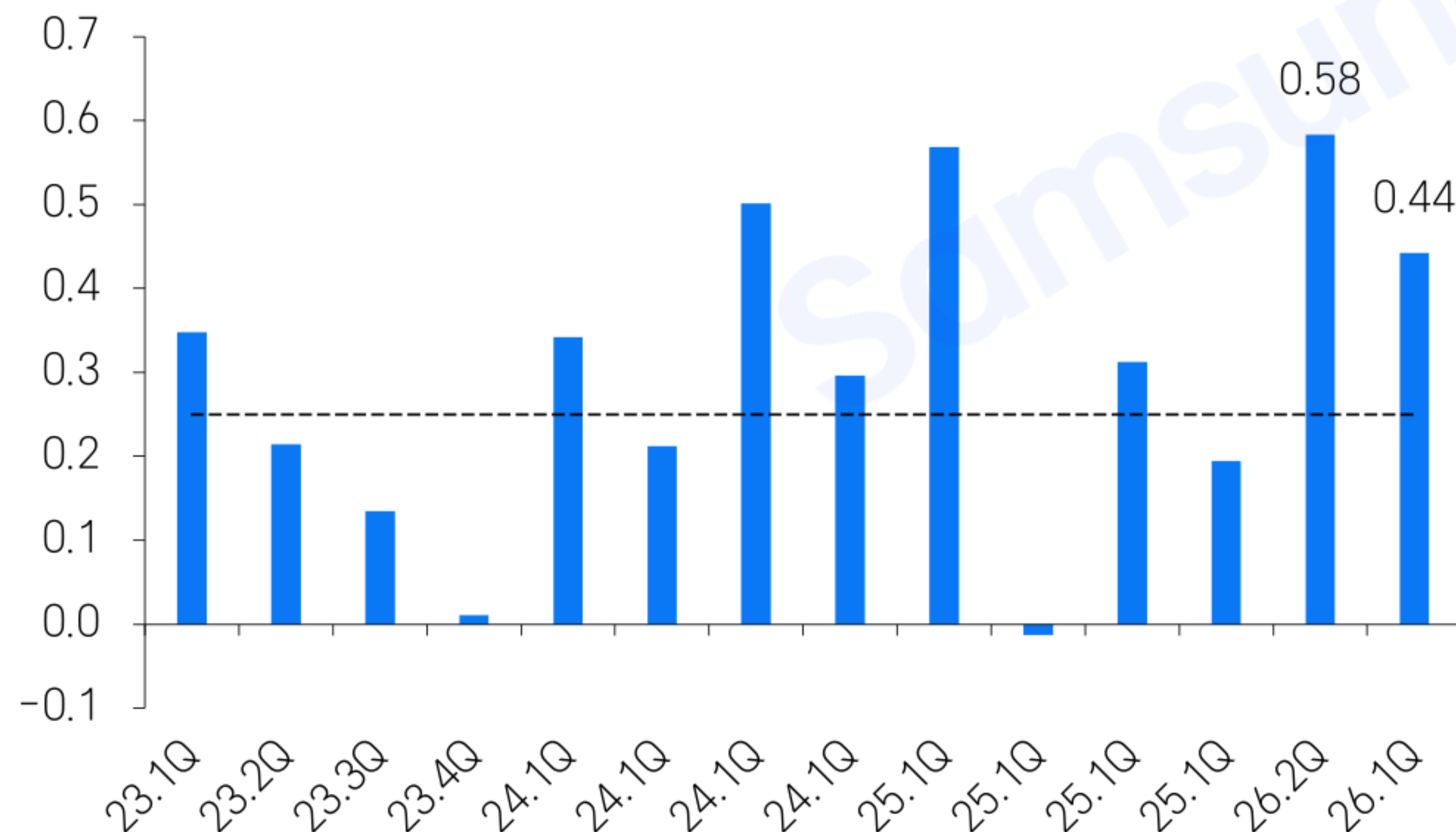
우려 대비 견고한 매크로

▶ 유로존 경제 성장세, 시장 예상을 상회하고 있음

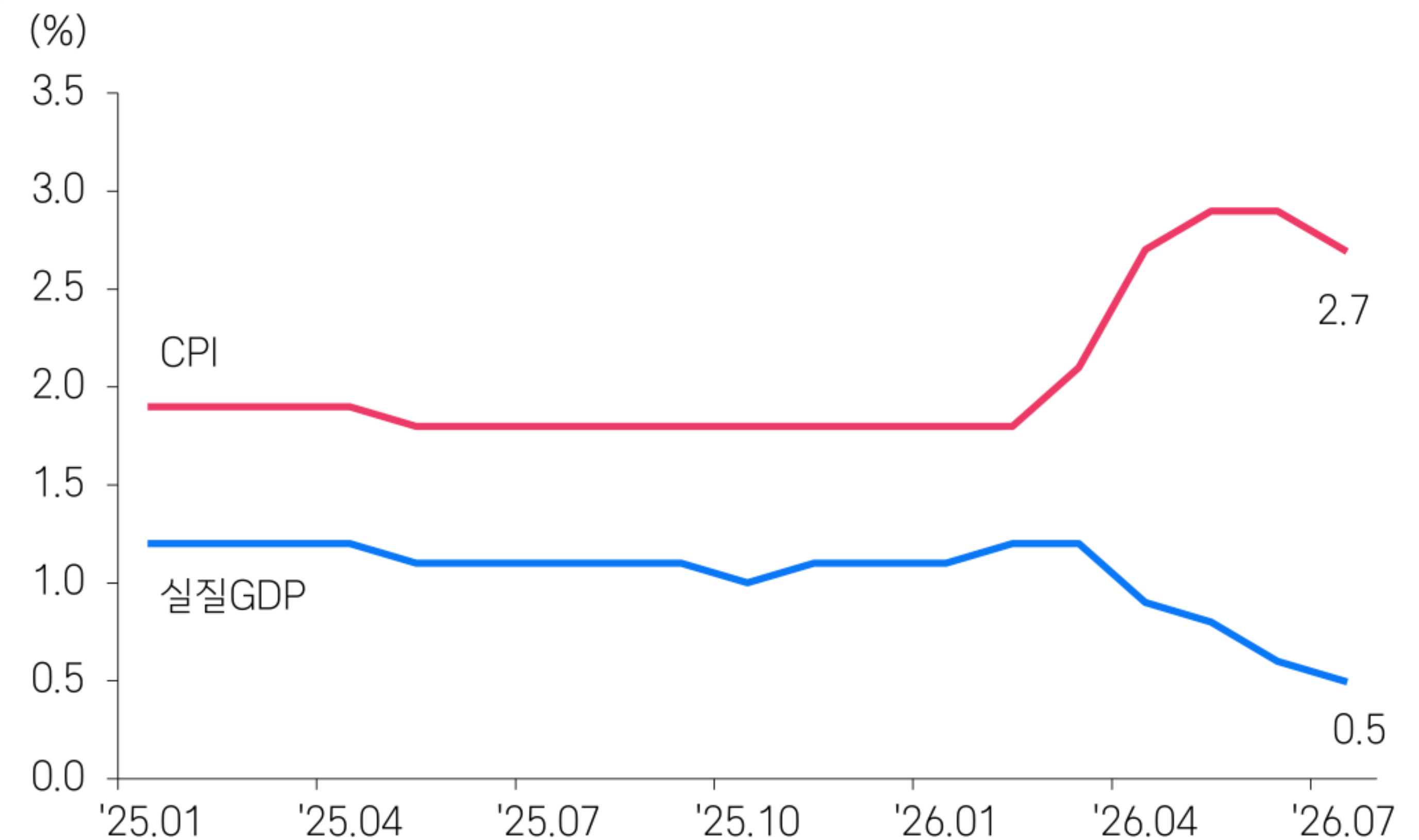
- 유로존 2Q GDP는 시장 예상을 상회하는 전기 대비 0.4%를 기록: 우려와 달리, 유로존 성장 궤적은 시장 예상을 상회하는 흐름이 이어지고 있음
- 독일은 '25년 4분기와 '26년 1분기 성장률도 +0.3%와 +0.4%로 상향됨. 그동안 성장세가 세간 인식(경기 침체)과 달리 잠재 수준을 상회하고 있었다는 것
- 하반기 유로존 경제 성장률이 0% 수준으로 둔화되더라도 2026년 유로존 성장률은 0.6%를 기록하게 됨
- 현 컨센서스(2026년 0.5% 성장 전망)는 사실상 경기 침체 뷰. 시장 전망 상향 이어질 것

유로존 GDP: 2Q 성장률, 시장 예상을 상회

(전기 대비, %)



컨센서스는 매우 보수적: 2026년 성장률 컨센서스는 0.5%에 불과



참고: 점선은 잠재 성장률 수준
자료: Eurostat, 삼성증권

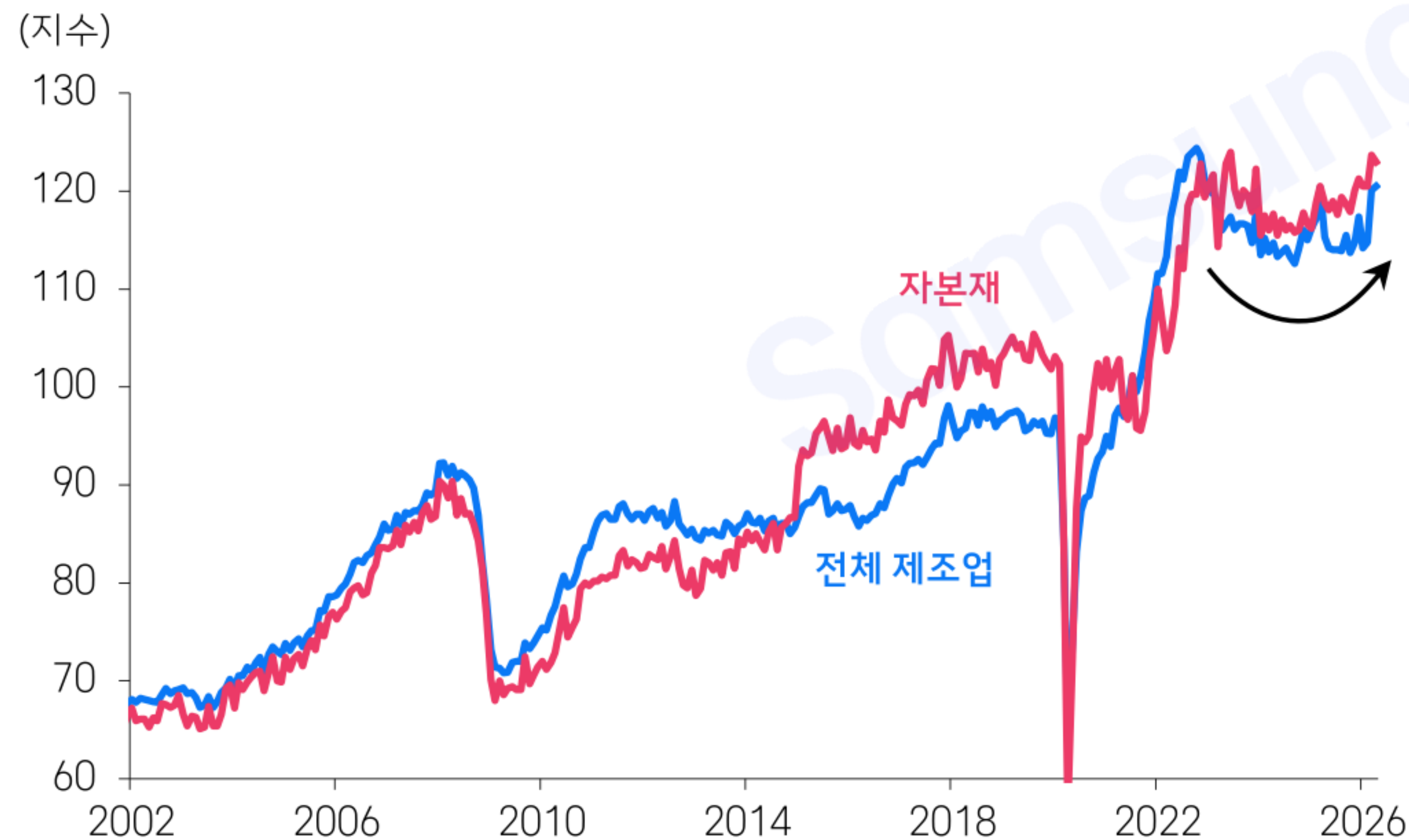
자료: Consensus Economics (2026년 7월)

실물 경기는 2022년과 달리 개선 흐름

▶ 공급 충격에도 불구하고, 실물 경기가 악화되었다는 증거는 미미함

- 상반기 주요 실물 지표는 중동발 공급 충격 이후 견고한 흐름을 유지
- 산업 매출액은 정점을 통과해 악화되었던 2022~2023년과 달리 반등하는 흐름
- 유로존의 실질 소득, 교역 조건 또한 2022~2023년에는 정점을 통과해 악화되었으나 현 사이클에서는 개선 흐름
- 중동 전쟁으로 인한 경기 하방 압력은 크지 않은 것으로 나타남

산업 매출액: 2022년과 달리 반등 흐름



자료: Eurostat

유로존 실질 소득 proxy*: 2022년과 달리 반등 흐름



참고: * GDP 디플레이터와 민간 소비 디플레이터를 활용
자료: Eurostat

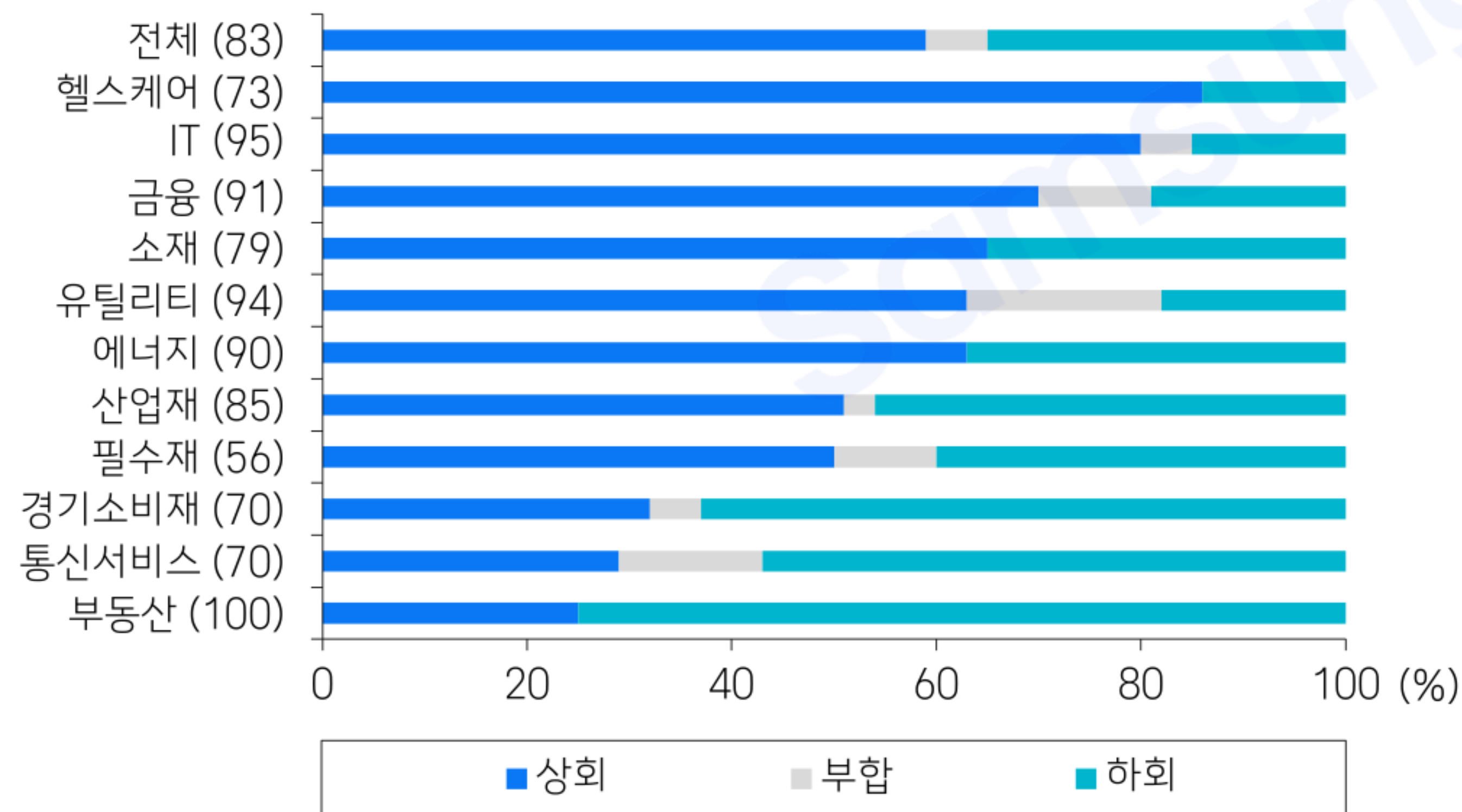
유럽 기업 실적 시즌, 시장 예상을 상회

▶ 이익 전망 상향흐름 지속; 에너지 기업 이익 급등 효과 감안해도 경기 확장 구간 수준에 부합

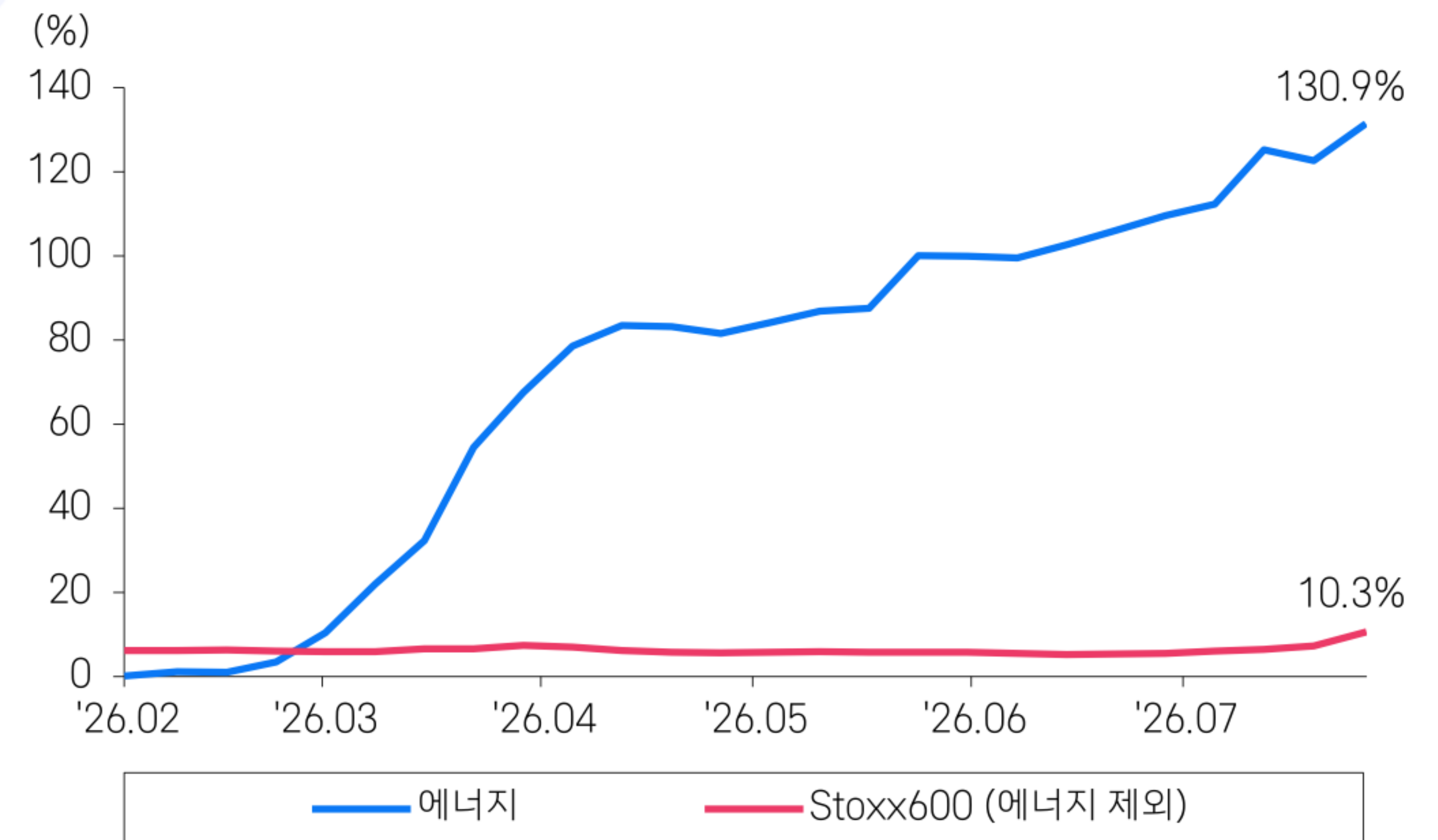
- 유럽 주요 기업의 83%는 실적을 발표했으며 59%의 기업이 시장 예상을 상회하는 내용을 발표: 헬스케어/금융/IT가 서프라이즈를 주도
- 역사적 평균 서프라이즈율이 54%이므로 이번 실적시즌은 시장 기대를 큰 폭으로 상회한 것
- 특히 2Q 기업 이익 전망은 전년 대비 +23.4%까지 상향 조정. 이는 역사적으로도 높은 수준
- 에너지 기업을 제외하면 이익은 +10% 초반대로 크게 낮아지나, 이 또한 통상적인 유럽 경기 확장 구간에서 볼 수 있는 양호한 수준

유럽 기업 실적 발표: 헬스케어/IT/금융 실적 호조

섹터(실적 발표 기업 비중, %)



유럽 기업 이익 전망 상향 중: 상당 부분은 에너지 전망 상향에 기반



자료: REFINITIV, 삼성증권

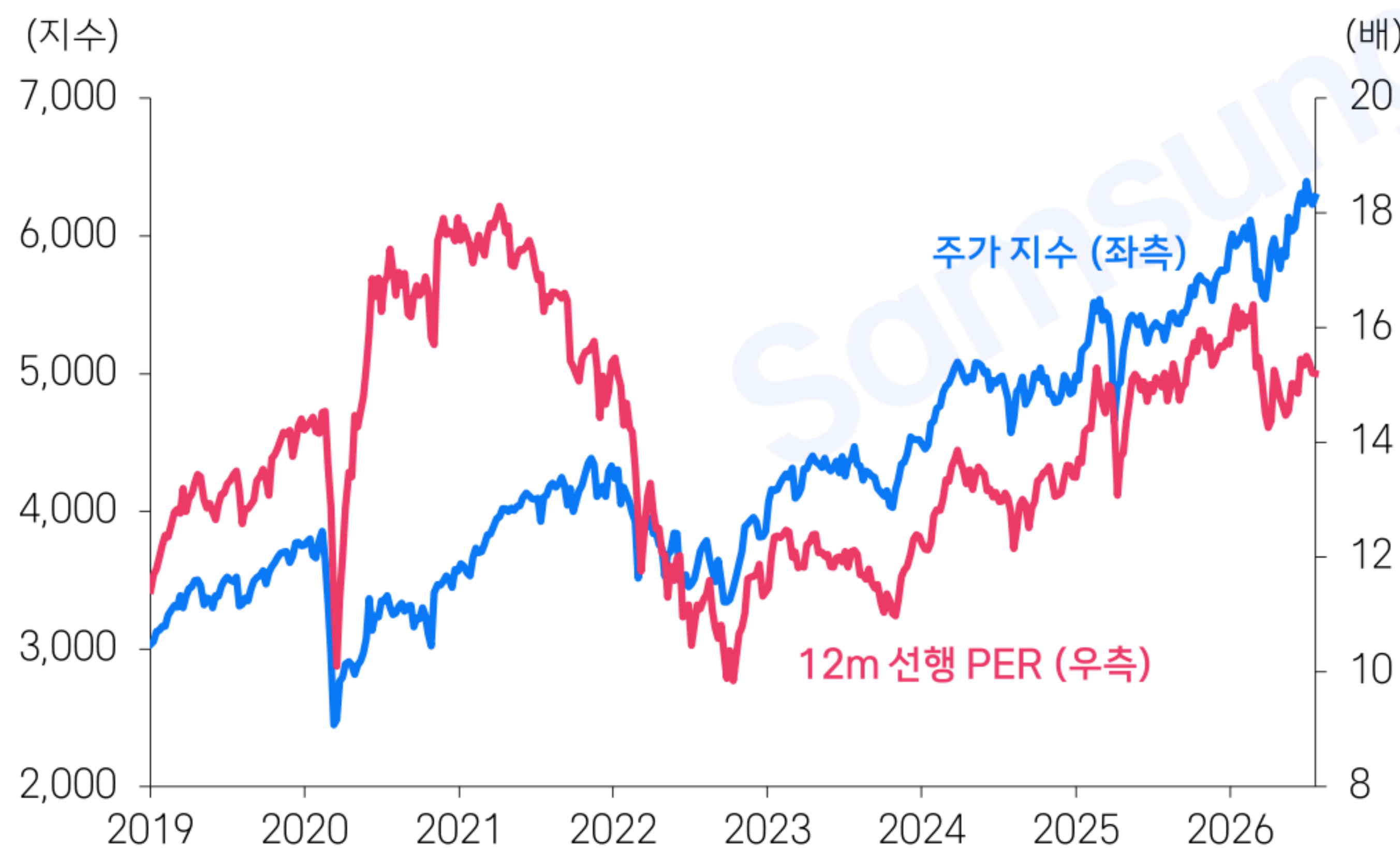
자료: REFINITIV, 삼성증권

Eurostoxx 50 연말 target 7,000p 유지

▶ 5,800~7,000p 내 등락 전망

- 유럽 주가 지수는 완만한 상승흐름 이어질 전망
- 우려 대비 양호한 매크로 펀더멘털이 유지되는 가운데, 기업 이익 전망 또한 전년 대비 15% 수준 증가가 예상됨 (기존 전망 12%)
- 2026년 Eurostoxx 50 target 7,000p 유지; 하반기 중에는 5,800~7,000p 내 등락을 예상

Eurostoxx50: 주가 지수 vs 밸류에이션



자료: REFINITIV, 삼성증권

MSCI Europe 12m fwd EPS: 전년 대비 15% 전망



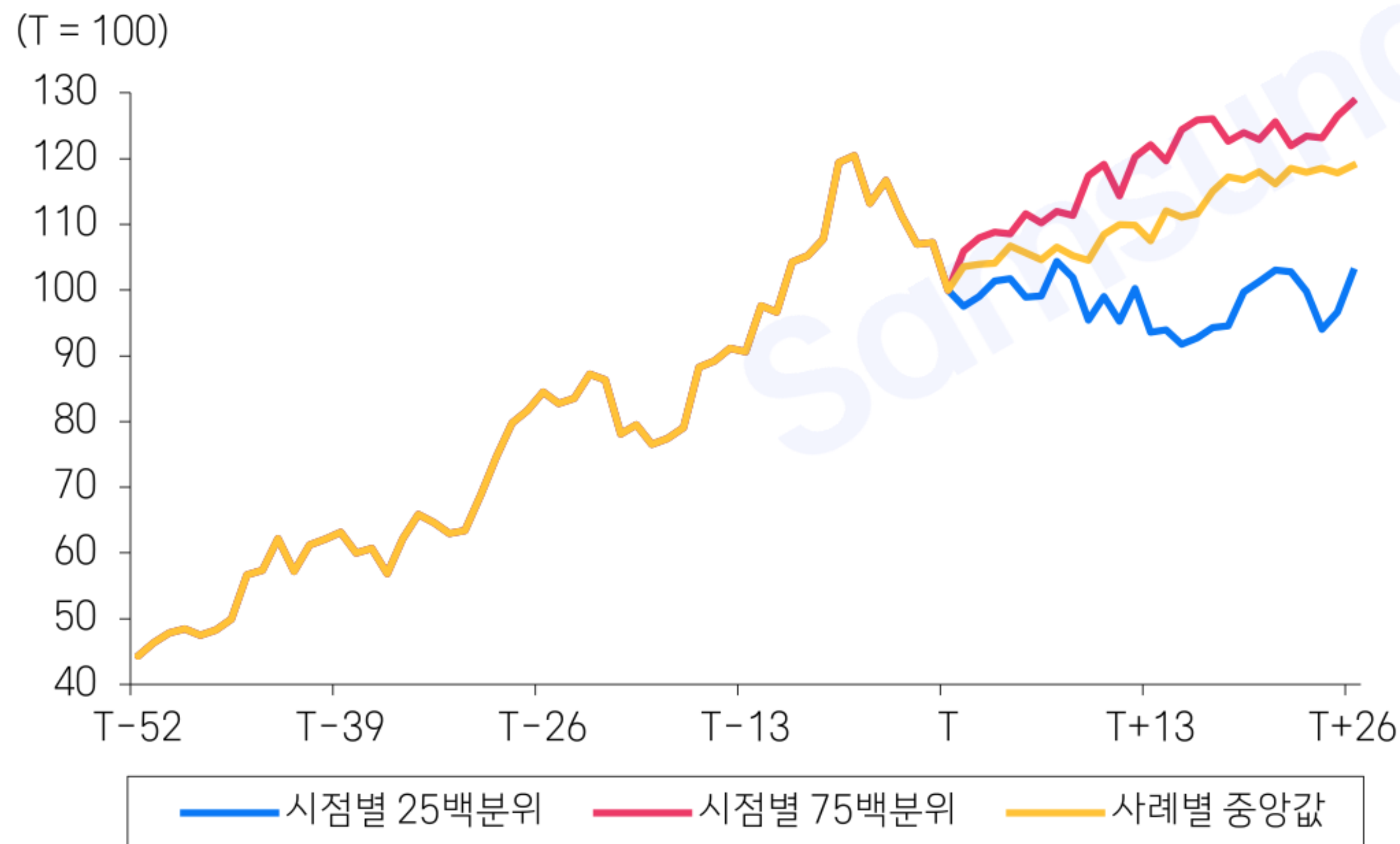
자료: REFINITIV, 삼성증권

반도체 비중 낮춘다면 금융이 대안

▶ 주가는 완만한 반등 예상되나, 4Q 중 반도체 리더십 약화 및 순환매 가능성도 고려해야

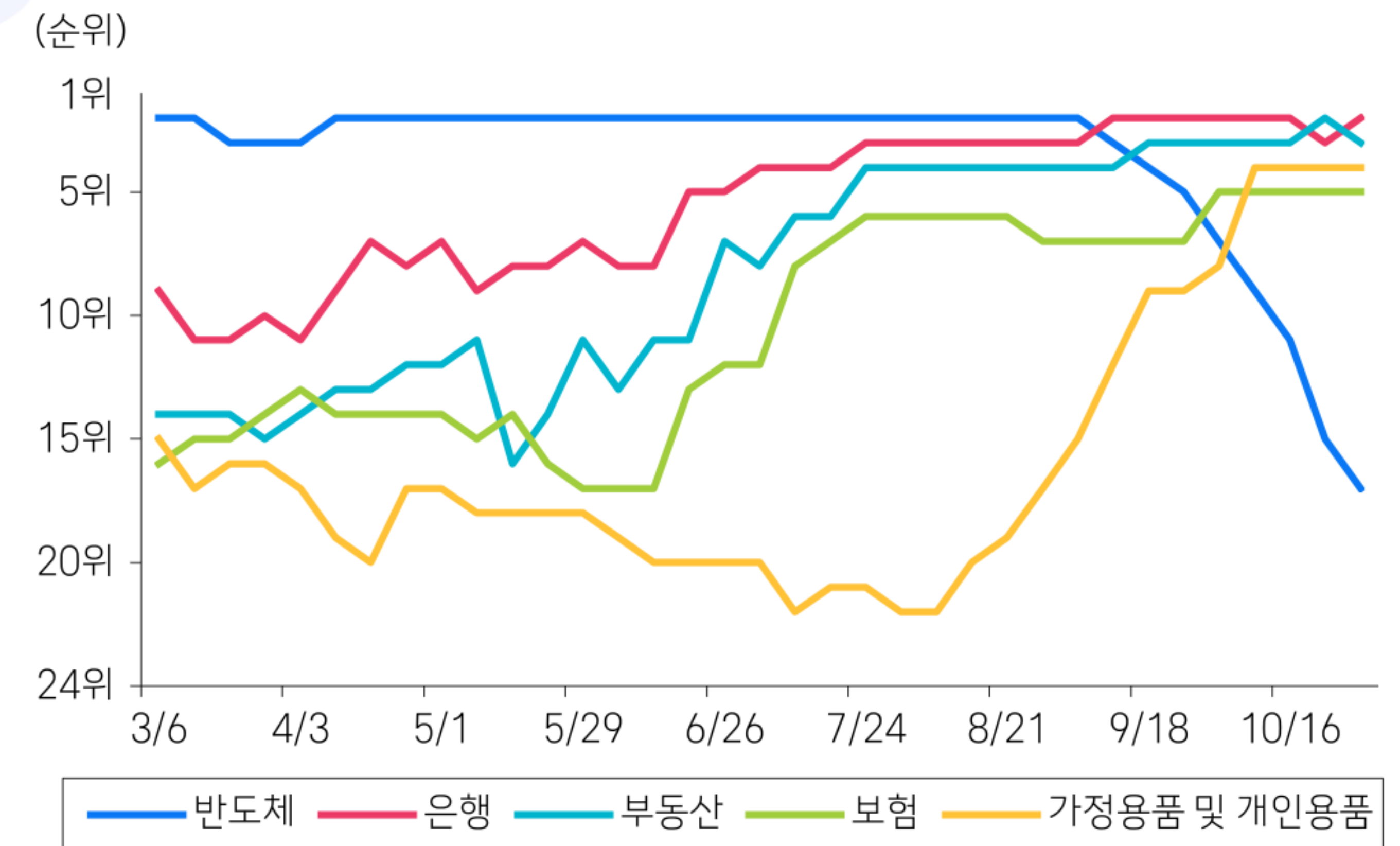
- 현재 반도체와 유사한 과거 17개 리더십 위협 사례에 기반하면, 주가 자체는 단기 반등 가능성이 우세
 - 과거 사례에 기반하면 중앙수익률은 4주 +6.7%, 13주 +7.5%로 반등이 우위
- 그러나 18주 이상의 중기 모멘텀을 주요 팩터로 활용하는 투자자는 9월 말에 가까워질수록 반도체 매도 유인이 높아질 것
- 반도체 비중을 낮춰야 한다면 유럽 내에서는 금융이 대안: 매크로 펀더멘털, 실적 개선, 주가 리더십 모두 갖춰진 상황

유사 사례 비교: 현 반도체와 유사한 조정에서, 섹터 주가는 대체로 완만한 반등



자료: 삼성증권

현 주가 유지 시 18~30주 주가 모멘텀: 반도체 > 금융으로의 순환매 가능성



자료: 삼성증권

중국 주식시장 Outlook

3M	-1	0	+1
12M	-1	0	+1

+1: Positive, 0: Neutral, -1: Negative (전월은 회색)

전종규 수석연구위원/이사 juhn21@samsung.com
 금종호 선임연구원 jongho.keum@samsung.com

☀ 핵심 아이디어

9월 중국 주식시장은 완만한 반등 사이클이 이어질 것으로 전망. 8월 들어 상해 증시는 기술주가 반등을 주도하면서 지수 반등. 중국 주식시장에 대해 신중한 낙관론을 유지하는 이유는 (1) 하반기 펀더멘털 개선, (2) 시장 리스크 완화, (3) 차이나 테크 모멘텀을 긍정적으로 평가하기 때문.

첫째, 7월 중국 실물 지표는 부진한 모습이 이어졌으나 중국 경기는 완만한 회복세로 전환될 것. 수출 호조세가 이어지는 가운데 팬데믹 이후 최악의 수요 둔화에 빠졌던 내수소비가 이구환신 기저 효과 소멸과 정책 지원을 통해서 더딘 속도로 회복될 전망. 2분기 실적 발표가 진행되면서 중국 기술주와 시장 이익 전망치 상향 조정이 이어지는 상황. 상해종합과 CSI 300의 경우 올해 EPS 증가율은 각각 +17.3%와 21.1%로 최근 5년래 최고치 기록

둘째, 주식시장의 리스크는 점차 완화될 것. AI 투자 버블에 대한 논쟁은 2분기 실적 발표 진행과 함께 톤이 낮아지는 상황. 반도체 쇼티지의 장기화 이슈가 대두되면서 7월 27일 주식시장에 데뷔한 CXMT는 시가총액 4조 위안을 돌파하며 중국 시가총액 1위 자리 등극. 오는 9월 미-중 정상회담은 또 하나의 중요한 이벤트로 무역 데탕트 가능성 주목. 트럼프 대통령은 중간 선거를 앞두고 미중 무역 관계 복원(농산물 수입확대, 희토류 수입 안정화, 미국 빅테크 수출확대)에 초점을 맞추면서 미-중 미니 데탕트가 확장될 가능성이 높음. 중국 금융시장은 미국의 대 중국 첨단 규제 완화에 대해 기대.

중국 포트폴리오 키워드는 『① 실적 턴어라운드(Turn around), ② 병목(Bottlenecks), ③ 상용화(Monetization)』. 하반기 중국 실적 회복은 플랫폼 기업과 전기차 밸류체인이 중심에 설 것으로 예상. 전기차 밸류체인은 7월 전기차 침투율이 60%를 돌파하였고 내수판매가 (+)로 전환되면서 수출 호조세와 맞물려 주가 반등이 나타날 것으로 예상. 공급망 관점에서 차이나 테크 기업의 경쟁력 강화가 중요. 중국의 주요 수출 품목을 살펴보면, 하이테크 품목의 시장 점유율이 꾸준히 증가. 올해 중국 자동차 수출 증가와 7월 문샷의 AI 모델, Kimi K3 출시를 차이나 테크의 글로벌화를 상징. 하반기 차이나 테크는 반도체와 휴머노이드 대표주인 CXMT와 유니트리아가 주식시장에 상장되면서 본격적인 평가와 리레이팅 기회가 도래. AI Bottleneck 밸류체인(반도체, 소재, 전력망)과 본격적인 상용화 단계에 진입한 로봇틱스, 자율주행, 우주항공/바이오를 최우선 섹터로 제시

중국 주식시장 Outlook

9월 Key call

1

투자의견

- 신중한 낙관론 유지. ① 펀더멘털 개선, ② 시장 위험 감소, ③ 차이나 테크 모멘텀
- **상해밴드: 3,800~4,500pt / 홍콩H 7,000~10,000pt**

* 지수 상단 12개월 Forward P/E 상해종합 15.8배, 홍콩H 10배 (자료: Bloomberg)

2

정부 정책/펀더멘털

- 매크로: Bottoming-out, ① 수출 호조세 유지, ② 내수 완만한 회복, ③ 미-중 정상회담
- 정부정책: 정책대응 강화, 온건한 부양과 적극적인 산업정책 전망

* **신형 인프라, 전략 산업 투자 강화/ 공급개혁 3.0, Anti-involution**

3

유동성 점검

- 과창판 차이나 테크 IPO 자금 유입: CXMT, 유니트리 IPO 흥행, 기술주 전반으로 확산
- 홍콩 증시 실적 턴어라운드와 밸류에이션 매력으로 본토 자금 유입

4

포트폴리오 전략

- 실적 턴어라운드: 전기차 밸류체인, 플랫폼
- Bottlenecks: 반도체(신규 상장 CXMT, YMTC), 차이나 반도체 ETF, 전력망
- AI Monetization: 휴머노이드/자율주행, 바이오·우주항공

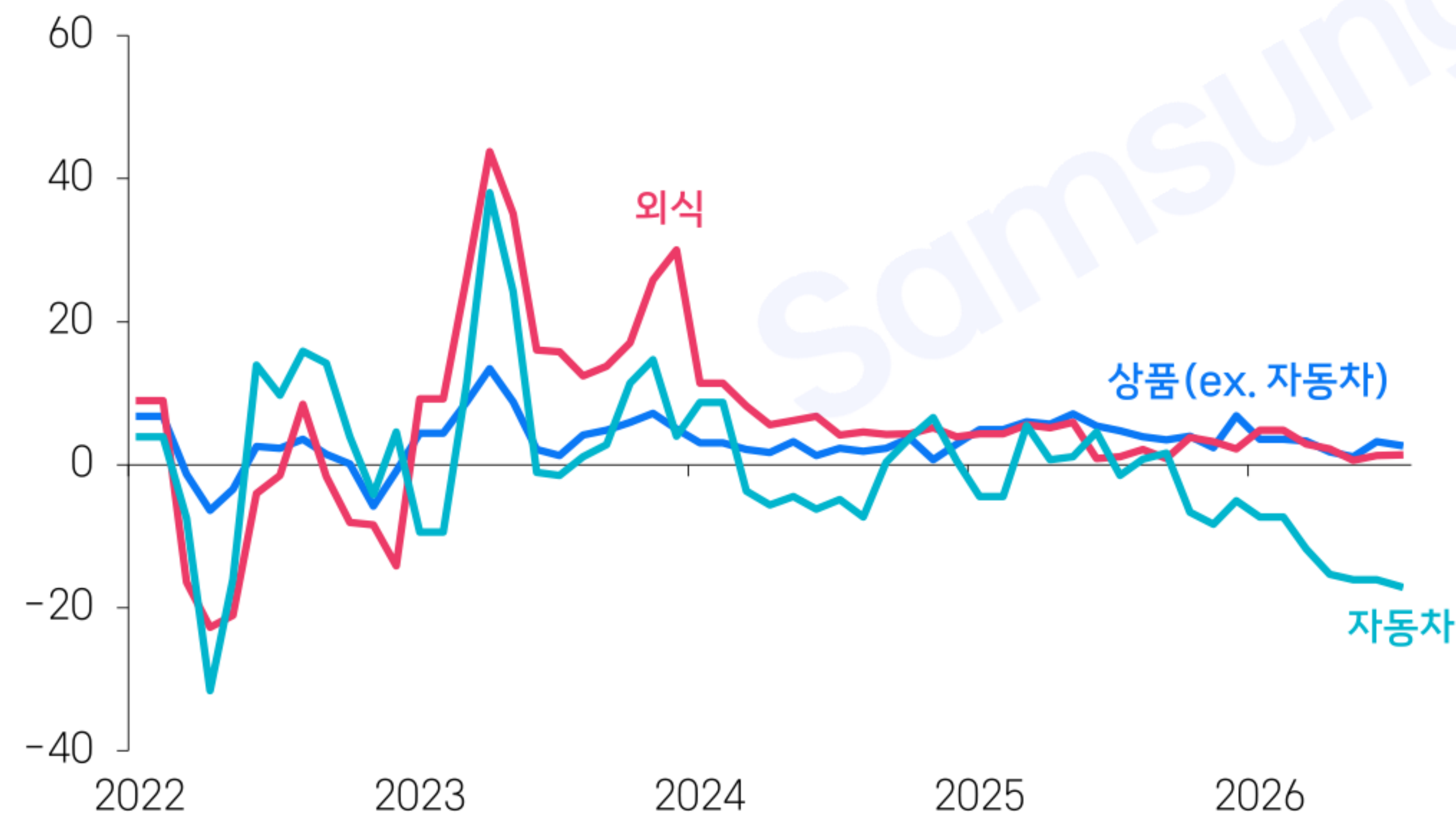
매크로 점검 - 수출과 내수의 상반된 흐름 지속

▶ 7월 경제 지표 부진; 수출이 주도하는 완만한 회복 전망

- 산업 생산, 고정자산 투자, 소매 판매 등 주요 지표 대부분이 6월 대비 둔화. 소비자 물가도 둔화하며 내수 부진을 시사
 - 부동산 침체, 지방정부 재정 불안 등 하방 요인이 이어지는 가운데, 기상 여건과 호르무즈 해협 재봉쇄도 부정적으로 작용
- 중국 국무원의 8월 회의 내용 감안 시 단기적으로 경기 부양은 기존 계획을 조속히 추진하는 데 초점을 둘 것으로 예상
 - 구체적으로 데이터 센터, 통신망 등 인프라 투자를 언급했으나, 내수를 전면적으로 회복시키기에는 다소 역부족
- 반면, 7월 수출은 전년 대비 23.9%로 견고하게 증가. 이러한 추세는 하반기 지속되며 수출 주도의 완만한 경기 회복세가 나타날 것으로 예상

중국 소매 판매 중 자동차의 부진 뚜렷

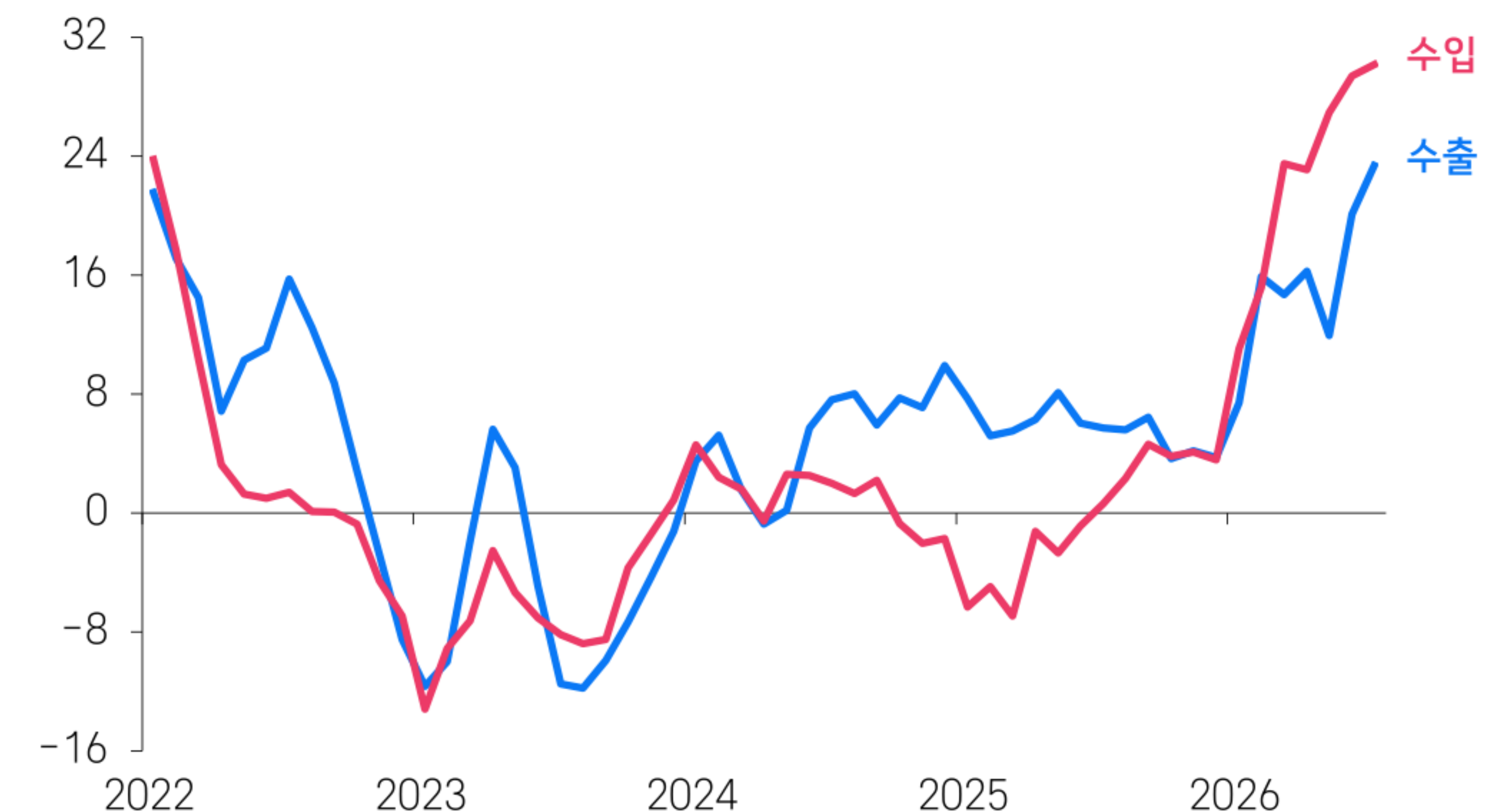
(전년 대비, %)



자료: 중국국가통계국, 삼성증권

중국 수출은 견고한 증가세 유지 중

(전년 대비, %)



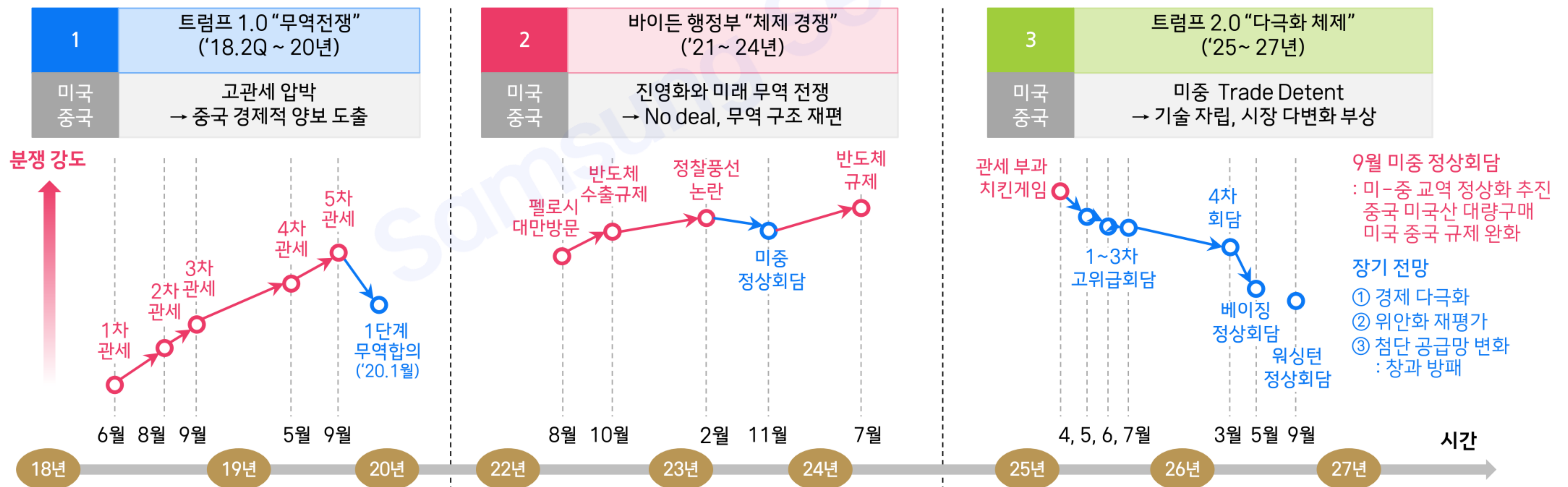
참고: 3개월 이동평균
자료: WIND, 삼성증권

워싱턴 미-중 정상회담, 불확실성 완화 전망

▶ 미중 교역 정상화로 가는 길, Trade Detent 기대

- 9월 워싱턴 미-중 정상회담 개최 예정, 우리는 미-중 교역 정상화가 워싱턴 회담의 Key 이슈로 판단
 - 5월 베이징 미-중 정상회담(5/14~15일)은 잠정적 무역합의 수준에서 완료: 미국산 농산물/항공기 구매 확대, 상호 관세 인하와 무역확대 등
- 트럼프 대통령, 중간 선거를 앞두고 경제적 이익 최대화에 초점. 미-중 무역 정상화로 미국 농산물/에너지/상품 대폭 확대 겨냥
- 중국 측은 미국의 대 중국 첨단 제조 규제 완화와 대만 문제에 집중, 미-중 무역 데탕트의 경우 중국 위안화 강세와 IT 수요 확대 전망

미-중 분쟁 경과와 9월 미-중 정상회담 예상



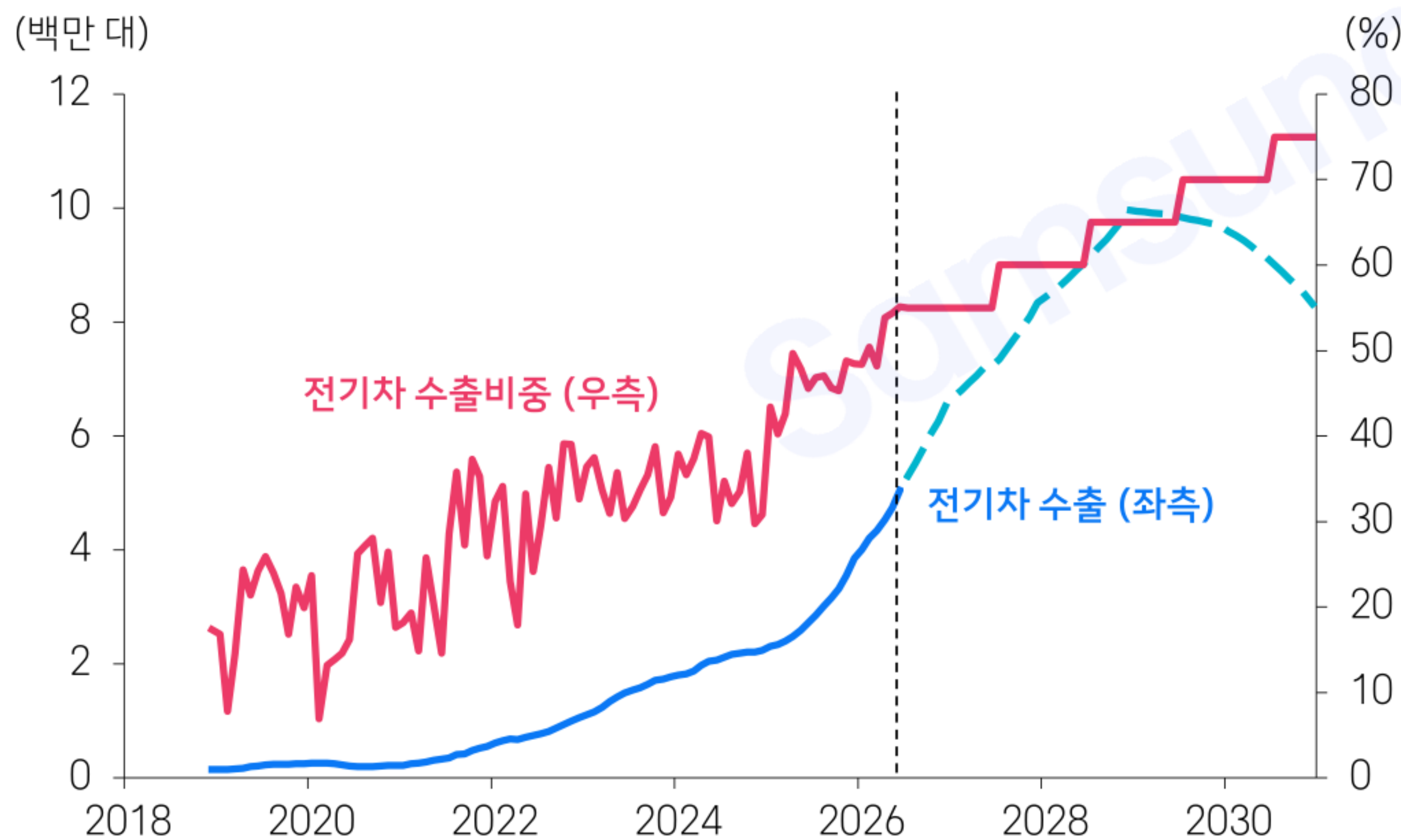
자료: 삼성증권 정리

차이나 테크 공습, 글로벌 공급망의 대변화

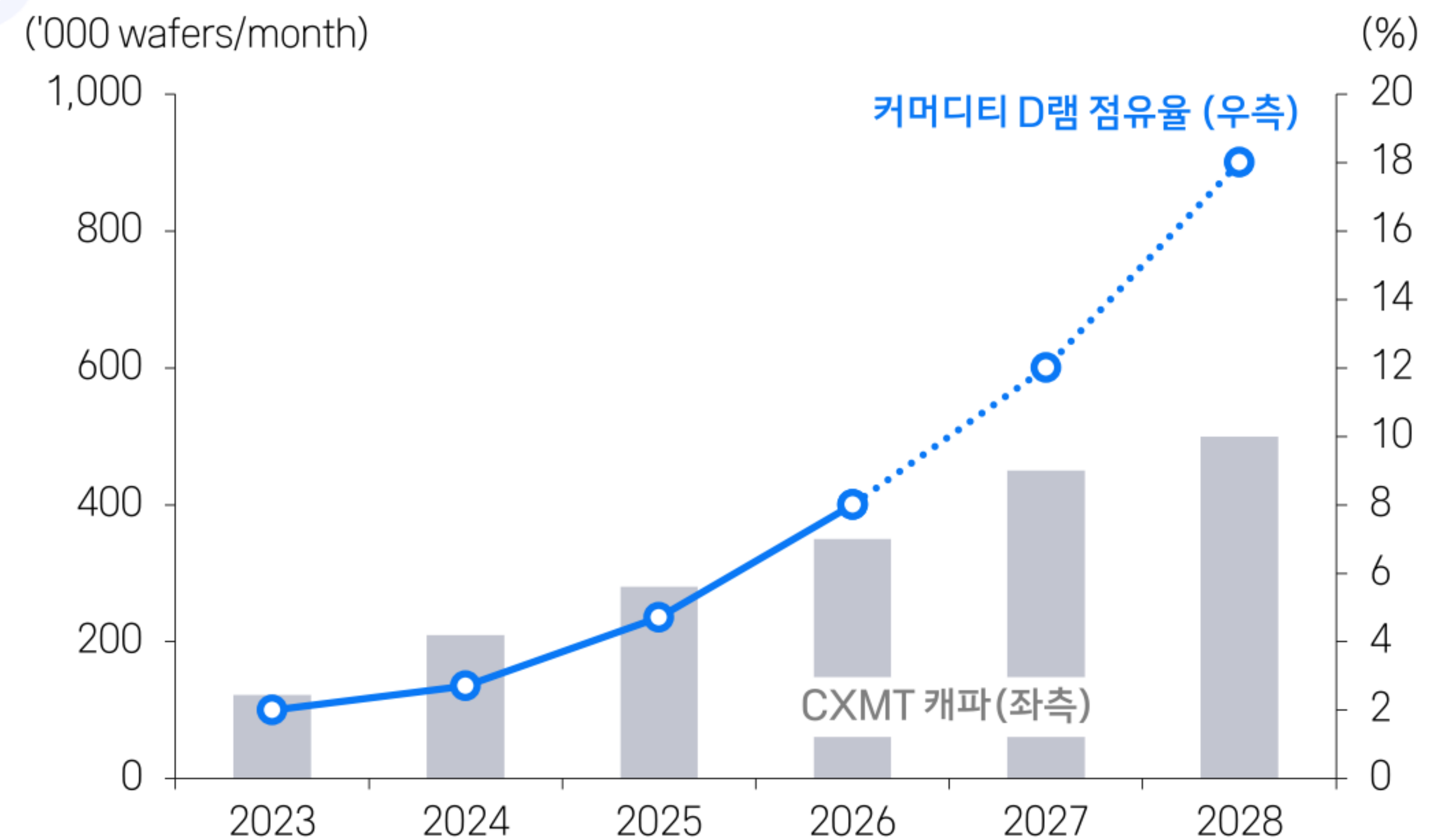
▶ 차이나 트리플 모멘트: 전기차, Kimi, CXMT

- 올해 차이나 테크의 트리플 모멘트: (1) 자동차 수출 대폭발, (2) Kimi K3 서프라이즈, (3) CXMT 주식시장 상장
- 6~7월 중국 자동차 수출 월 백만 대 돌파 → 전기차 수출 대약진으로 인해 글로벌 레거시 자동차업계의 급격한 구조 재편 진입
- 문샷의 K3 발표는 중국 AI 모델의 글로벌 프론티어 Top-tier 도약의 상징. 고성능과 초저 비용의 조합 → 미-중 AI 모델 경쟁 심화 국면
- 중국 반도체 대표주자 CXMT의 Main-stream 편입: 커머리티 D램 시장에서 발군의 시장 점유율 확대 전망, 공급부족 현상 완화 가능성

중국 전기 자동차, 글로벌 시장 독보적인 지배력 확대



커머리티 D램, 3위의 등장



참고: '26년 7월 이후 전망치는 삼성증권 추정치 기준
자료: CEIC, 삼성증권

자료: 상해거래소, Omdia

9월 포트폴리오 전략

▶ 주식시장 키워드는 『① Turn around, ② B(Bottleneck), ③ M(Monetization)』

- 하반기 실적 bottoming-out 전망: 내수 회복 + 실적 바닥 통과
- 중국의 AI Bottleneck 핵심 밸류체인은 반도체/소재/전력망, 특히 중국 반도체 국산화의 핵심인 CXMT, YMTC IPO 폭발적 반응 : CXMT 반도체 쇼티지와 미래 성장성 반영하며 시가총액 4조 위안 돌파 → 중국 시가총액 1위
- 피지컬 AI 상용화는 중국 밸류체인이 상당부분 선점, 하드웨어와 가격 경쟁력을 기반으로 휴머노이드/자율주행 시장 빠르게 확대 : 휴머노이드, 유니트리 상장(8/19일)으로 본격적인 피지컬 AI 대표기업의 모멘텀 발현 전망

차이나 포트폴리오



자료: 삼성증권

한국 주식시장 Outlook

3M	-1	0	+1
12M	-1	0	+1

+1: Positive, 0: Neutral, -1: Negative (전월은 회색)

양일우 팀장/수석연구위원 iw.yang@samsung.com
권범석 선임연구위원 beomseok.kwon@samsung.com

☀ 핵심 아이디어

9월 한국 증시는 밸류에이션 정상화에 초점이 맞춰질 것으로 판단

밸류에이션 정상화가 나타날 것으로 예상하는 이유는 1) 반도체 기업의 장기 계약 비중 확대에 의한 이익 지속 가능성 제고, 2) 반도체 기업들의 주주 환원 정책 구체화 때문. 한국 증시는 다른 나라 증시에 비해 주가를 결정함에 있어서 이익 규모나 밸류에이션보다는 이익 모멘텀, 수급이 상대적으로 중요한 경향이 있음. 그러나, 주주 환원 정책을 강화하면 밸류에이션이 정상화되는 요인이 됨. 앞서 언급하였듯 수급이 중요한 한국 증시의 특성상 배당보다는 자사주 매입과 소각이 주가에 더 유리하게 작용할 가능성이 높다고 판단

반면, 이익 전망치는 지난 1년만큼 강한 증시 상승 요인은 아닐 것으로 전망. 1) 반도체 기업의 장기 계약 비중이 높아지면서 ASP 상승률이 안정적일 것으로 예상되고, 2) 수출 기업 비중이 높은 한국 증시에서 원화 강세는 이익 전망치 축소 요인으로 작용하기 때문. 다만, 삼성전자와 SK하이닉스의 장기 계약 가격과 비중 확대 속도는 크게 다를 것으로 추정되고, 이에 따라 투자자들이 이익 모멘텀과 이익 지속 가능성 중 어느 쪽에 비중을 두느냐에 따라 두 기업 간 주가 수익률 격차가 발생할 수는 있다고 판단. 종목 선택 위험을 줄이기 위해 반도체 업종을 바스켓으로 담는 것이 유리하다고 판단

한편, 8월, 미국 장기 금리가 상승하며 주식 밸류에이션 부담 요인으로 작용. 그러나, 장기 금리 상승 요인이 장기 기대 인플레이션이 아니고, 빅테크 기업들의 회사채 발행 확대에 의한 채권 시장 수급 요인이라고 한다면, 한국 증시 하락은 매수 기회로 활용해야 한다고 판단. 빅테크 기업들이 조달한 자금은 반도체 등 데이터센터 인프라를 구축하는데 사용될 가능성이 높기 때문. 만약 한국 증시 밸류에이션이 부담스러운 수준까지 상승했다면 주가가 하락하는 것도 전혀 근거 없는 일은 아니겠으나, 한국 증시 밸류에이션은 전혀 부담스러운 수준이 아님

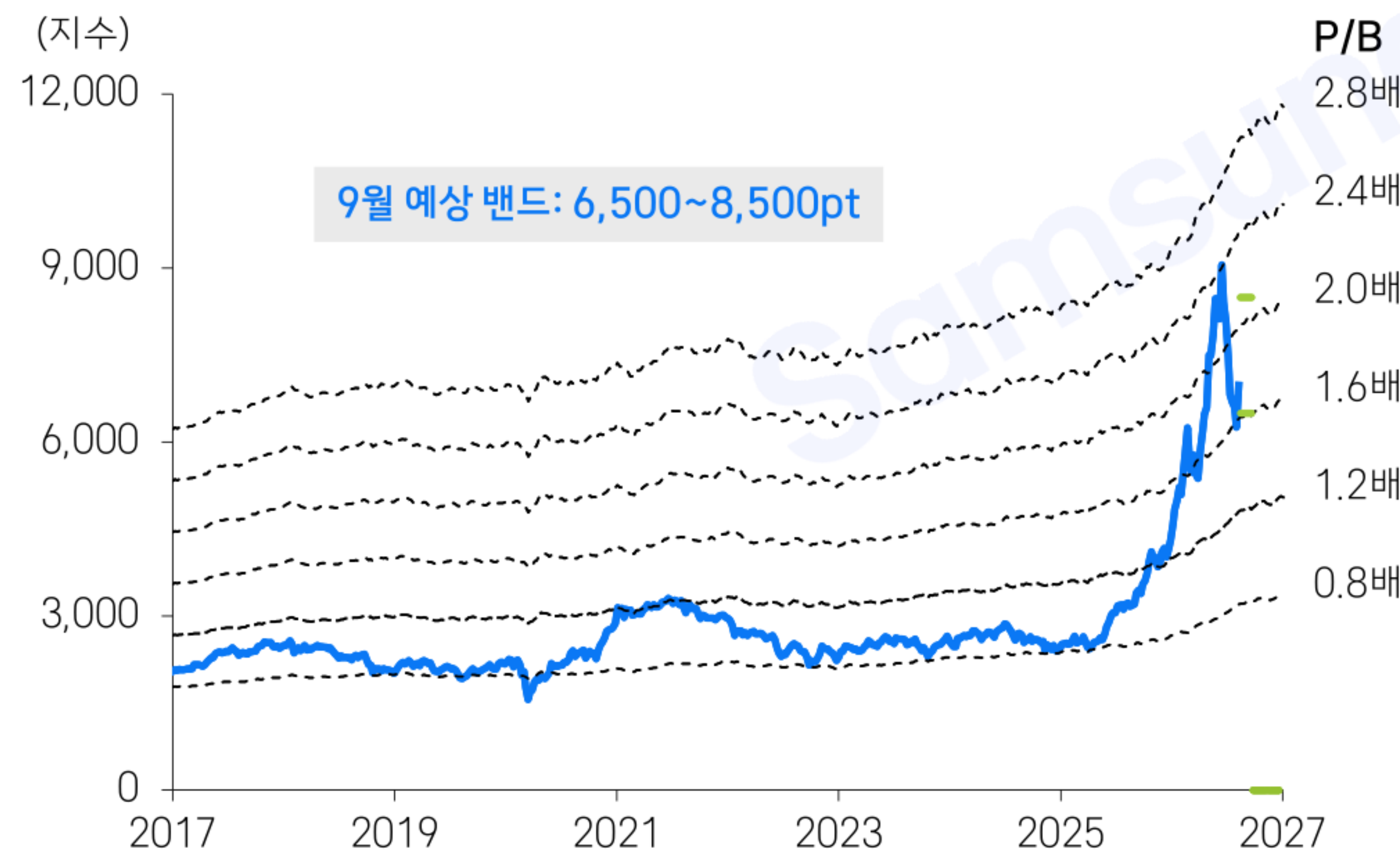
KOSPI의 12개월 예상 ROE는 25.4%로 전 세계에서 가장 높은 수준인 반면, P/B 1.4배로 거의 가장 낮은 수준. 글로벌 증시에서 P/B 1.4배에 내재된 ROE는 약 10%인데, 한국의 과거 20년 평균 (2026년 제외) ROE 평균이 10.5%. 이미 시장은 AI 수혜가 거의 없는 상황을 가정하고 한국 증시를 밸류에이션하고 있음. 트레이딩 밴드는 역사적 저점으로 의미가 있는 12개월 예상 P/E 8배에 해당하는 전고점(9,385pt) 대비 10~30% 할인된 6,500pt~8,500pt 제시

9월 KOSPI 전망: 6,500~8,500pt

▶ 밸류에이션 정상화의 시작

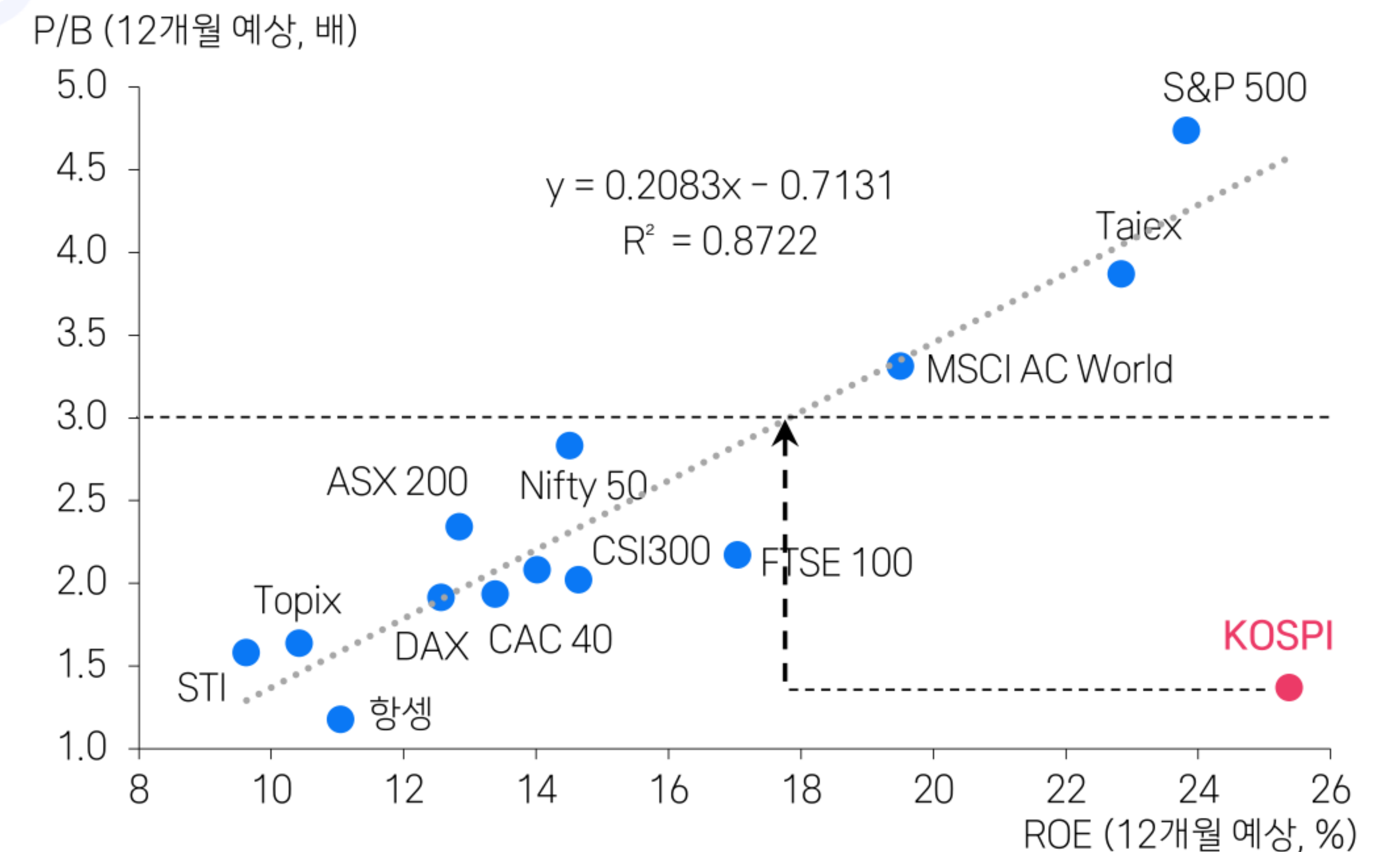
- KOSPI 12개월 예상 ROE는 25.4%로 전 세계에서 가장 높은 수준이나 P/B는 1.4배 수준
- 글로벌 증시에서 P/B 1.4배는 ROE 10% 증시가 받는 P/B로, 현재 주가는 한국 기업에 AI 수혜가 특별히 없는 상황을 가정하고 있음
- 9월 트레이딩 밴드로 6,500~8,500pt 제시. 이는 직전 장중 고점 9,385pt 대비 약 10~30% 할인된 수치
: 전고점은 역사적으로 의미 있는 밸류에이션 하단이었던 12개월 예상 P/E 8배 수준

2026년 하반기 KOSPI 전망



참고: 8월 18일 12개월 예상 기준
자료: LSEG Workspace, 삼성증권

글로벌 증시 ROE와 P/B (12개월 예상)



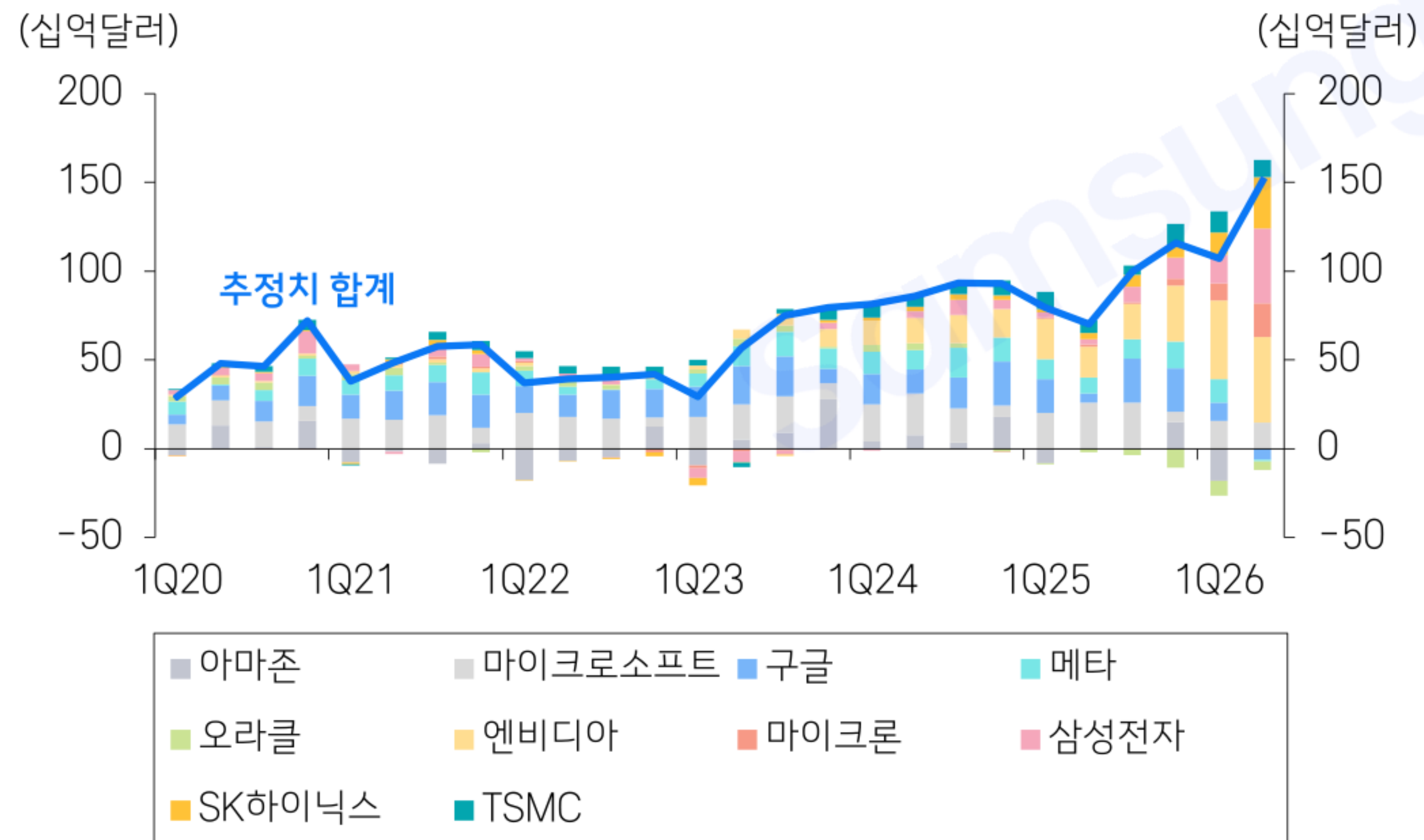
참고: 8월 18일 기준
자료: LSEG Workspace, 삼성증권

AI 밸류체인 내 합계 잉여 현금흐름은 증가할 가능성이 높음

▶ 글로벌 AI 관련 기업들의 '합계' 현금흐름은 양호하게 증가하고 있음

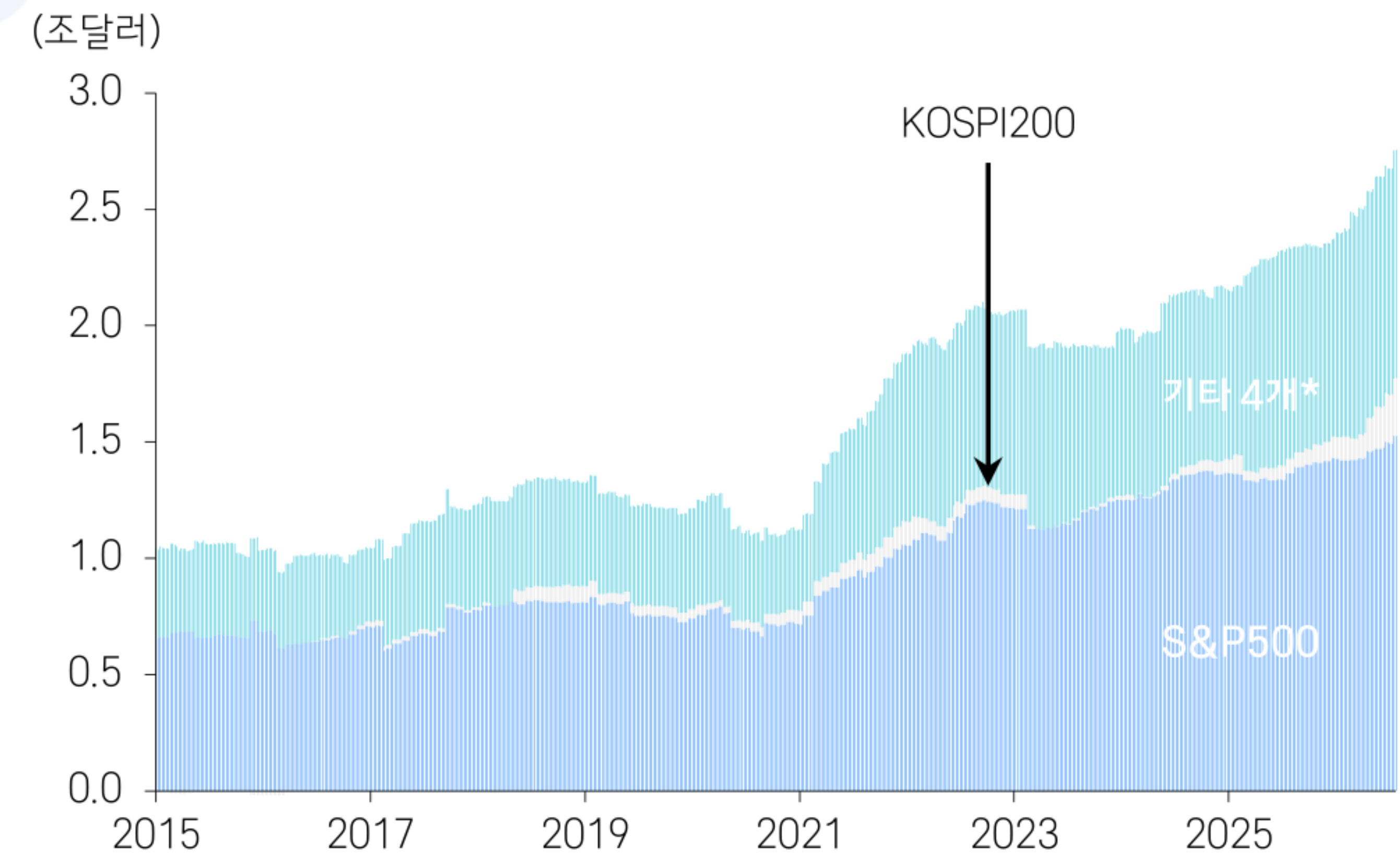
- 현금이 하이퍼스케일러들로부터 나와 반도체 업종으로의 쏠려 있을 뿐
- 반도체 기업들의 장기계약 비중 확대는 장기적으로 빅테크 기업들의 현금흐름을 개선시키며 양측 주가에 모두 긍정적일 것으로 전망

주요 기술 기업들의 잉여 현금흐름 합계



참고: 2026년 2분기는 추정치
자료: 삼성증권 추정

과거 12개월 잉여 현금흐름 (6개 지역 주요 증시)



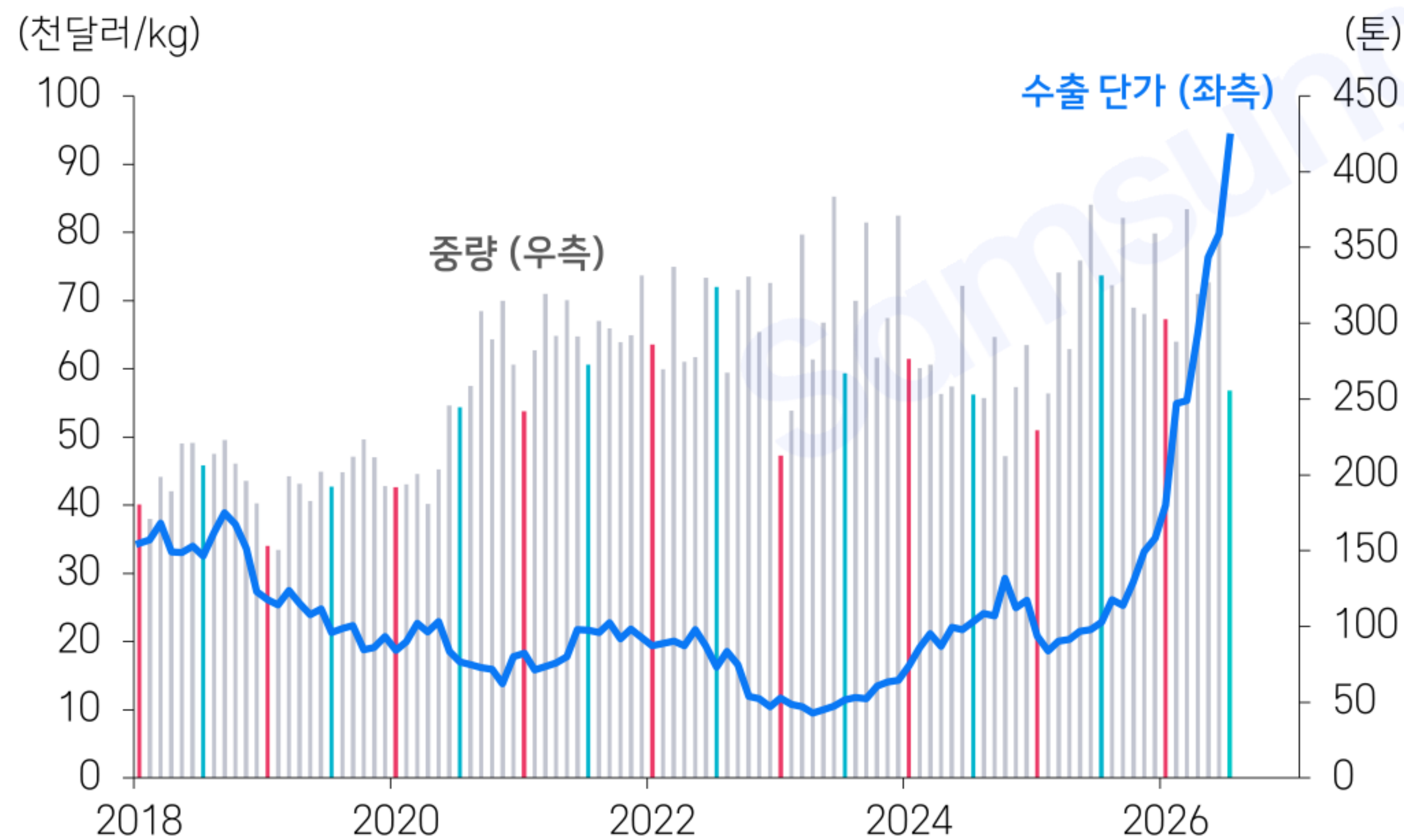
참고: * MSC Europe, Nikkie225, CSI300, Taiex100 합계
자료: 삼성증권 추정

반도체 기업 간 전략 차별화 가시화

▶ 유동성 확대로 인해 반도체 스팟 가격은 시장 기대 이상으로 상승하고 있을 것

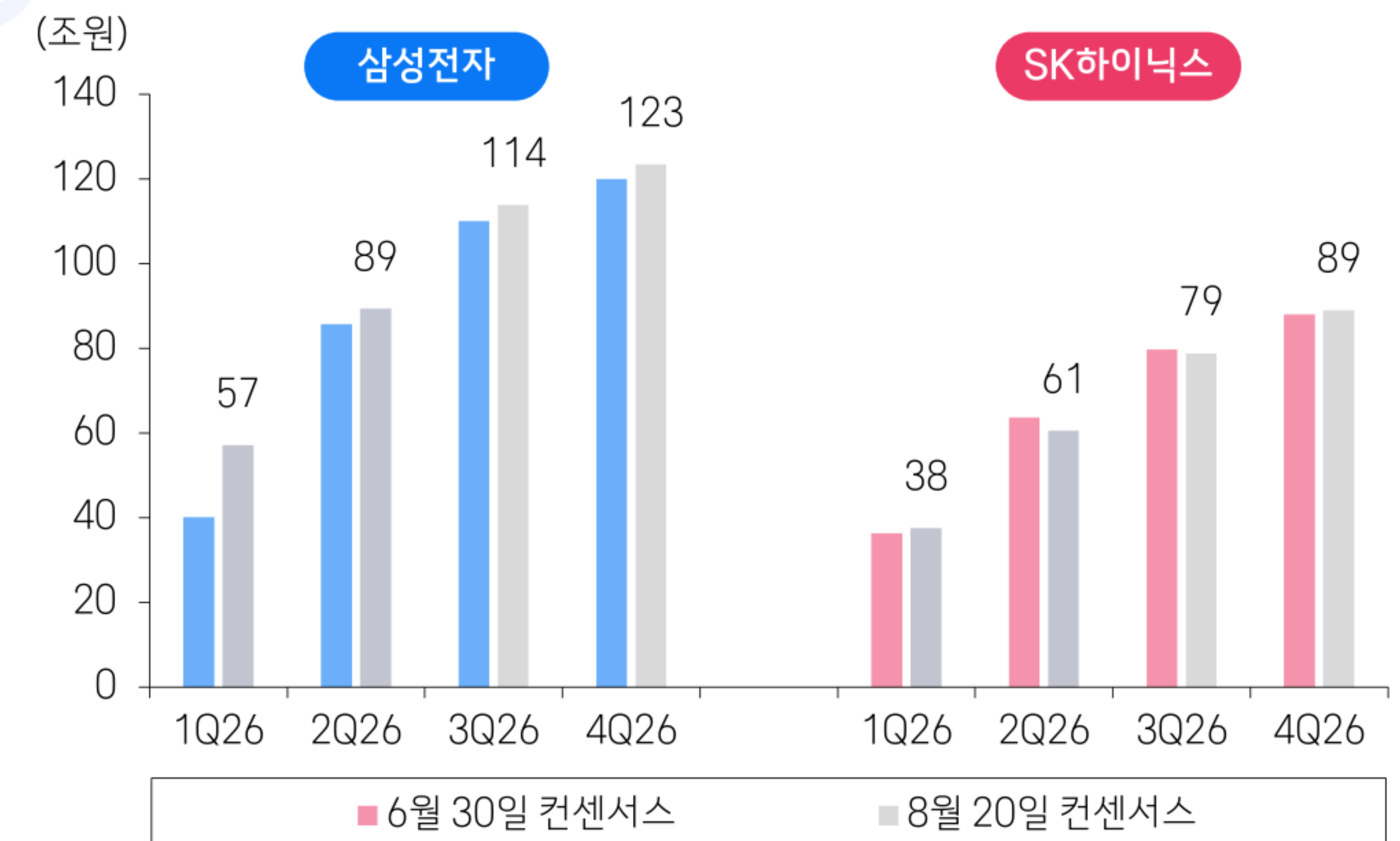
- 다만, 한국 top 2 기업의 전략이 달라 3분기 ASP 상승률이 크게 다를 수 있을 것
- 바스켓으로 모두 담아서 종목 선택 위험을 피하는 것이 유리하다고 판단 (이익 모멘텀 vs 이익 안정성)

한국 반도체 수출 단가



참고: 2026년 8월은 10일 누계 × 3
자료: 관세청, 삼성증권

한국 반도체 기업 분기 영업이익 전망치



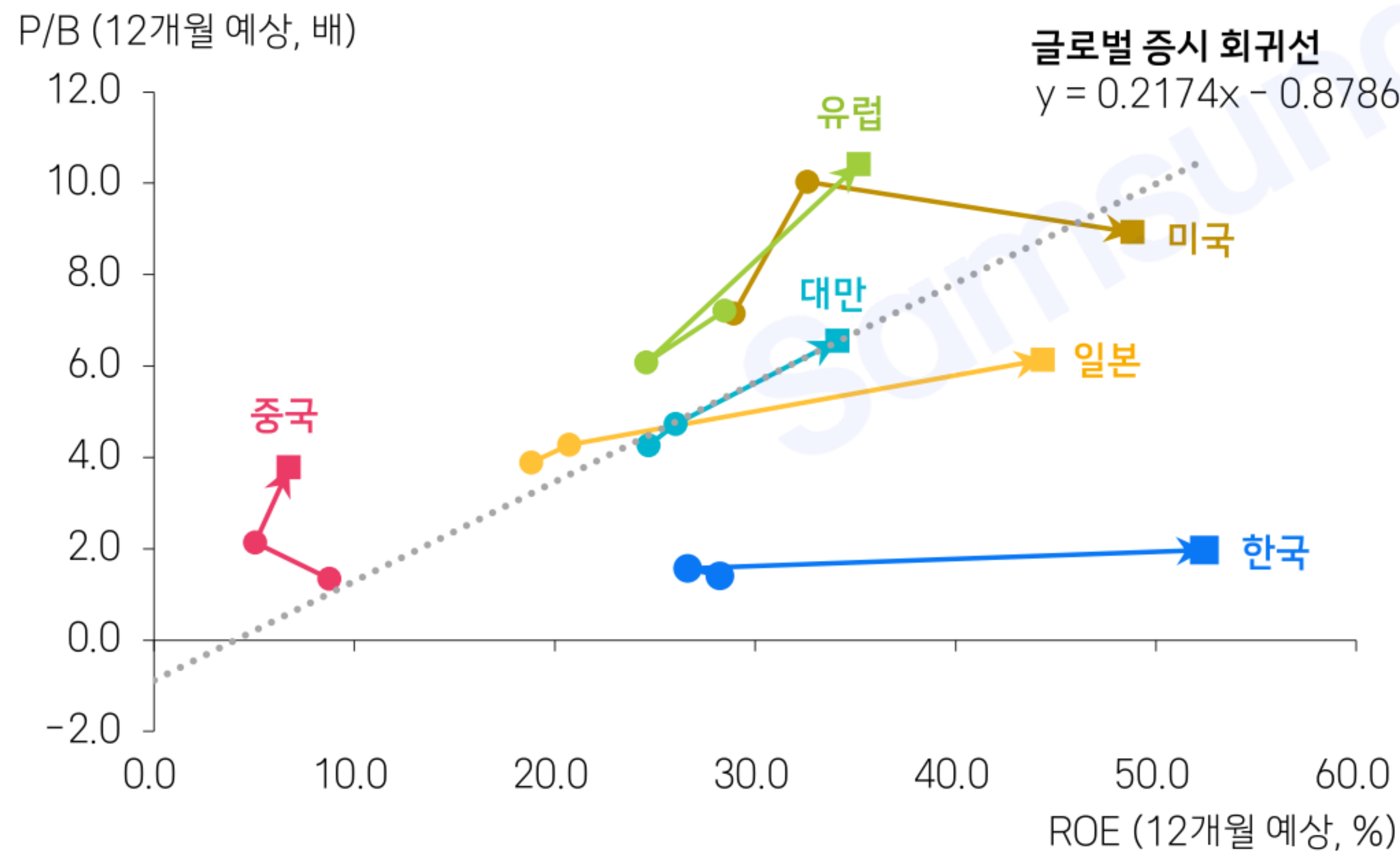
참고: 1, 2분기 오른쪽 막대는 실적치
자료: Quantiwise, 삼성증권

밸류에이션 재평가의 시작

▶ 전 세계에서 가장 저렴한 한국 반도체 업종

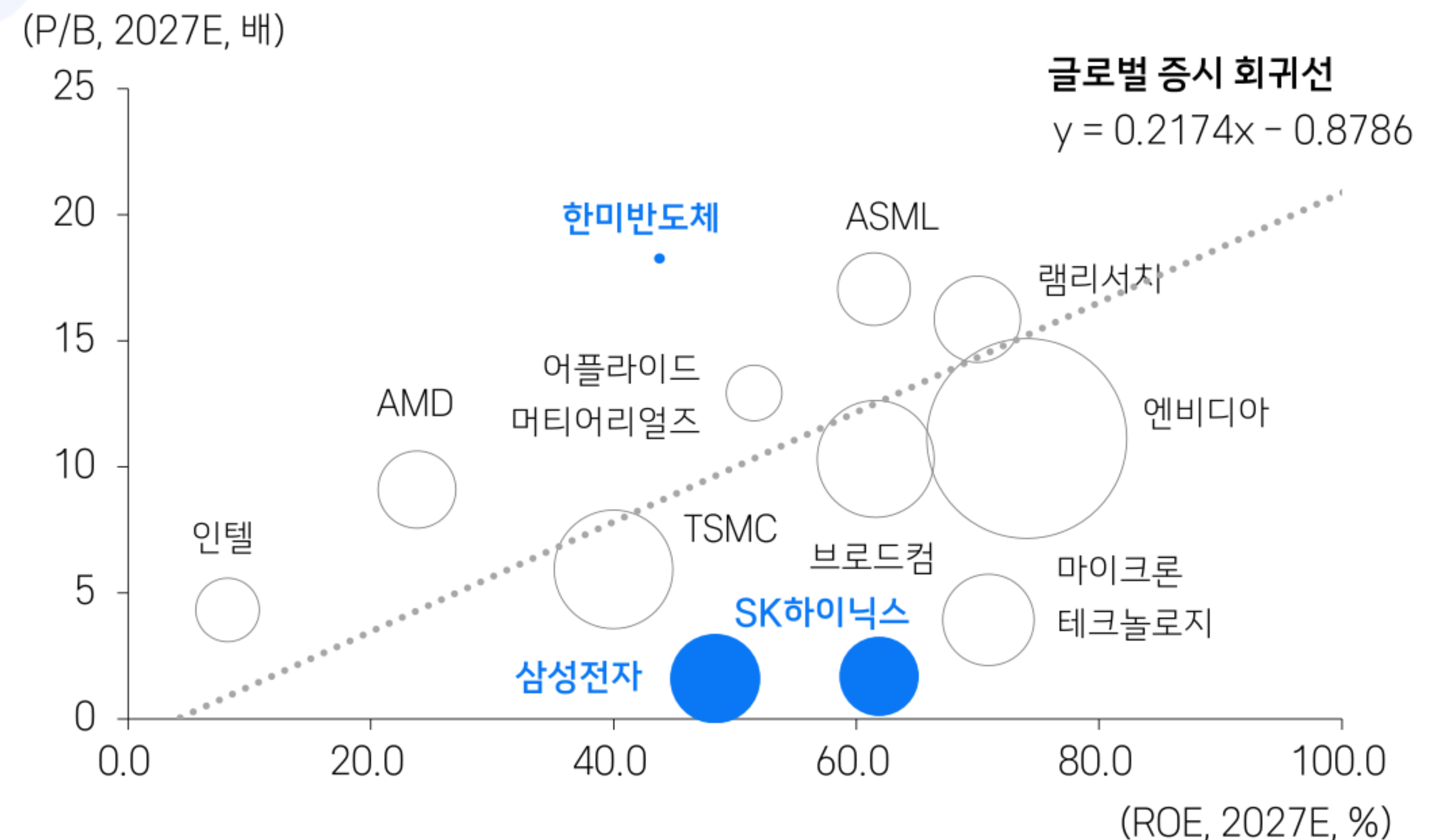
- 반도체 업종이 경기민감한 것은 맞으나, 모든 반도체 기업이 할인되어 거래되지는 않음
: 화학, 철강 같은 소재 기업도 적정 수준의 밸류에이션에서 거래
- 저평가가 심할수록 같은 주주 환원 금액에도 주가가 탄력적으로 반응할 가능성이 높음

MSCI 반도체 업종 밸류에이션 변화 추이



참고: 네모는 2026년 8월 14일, 동그라미는 1, 2년 전
자료: LSEG

반도체 업종 주요 기업 밸류에이션



참고: 동그라미 크기는 시가총액을 의미
자료: Bloomberg, 삼성증권

반도체 외 다른 업종의 이익 모멘텀도 강할 전망

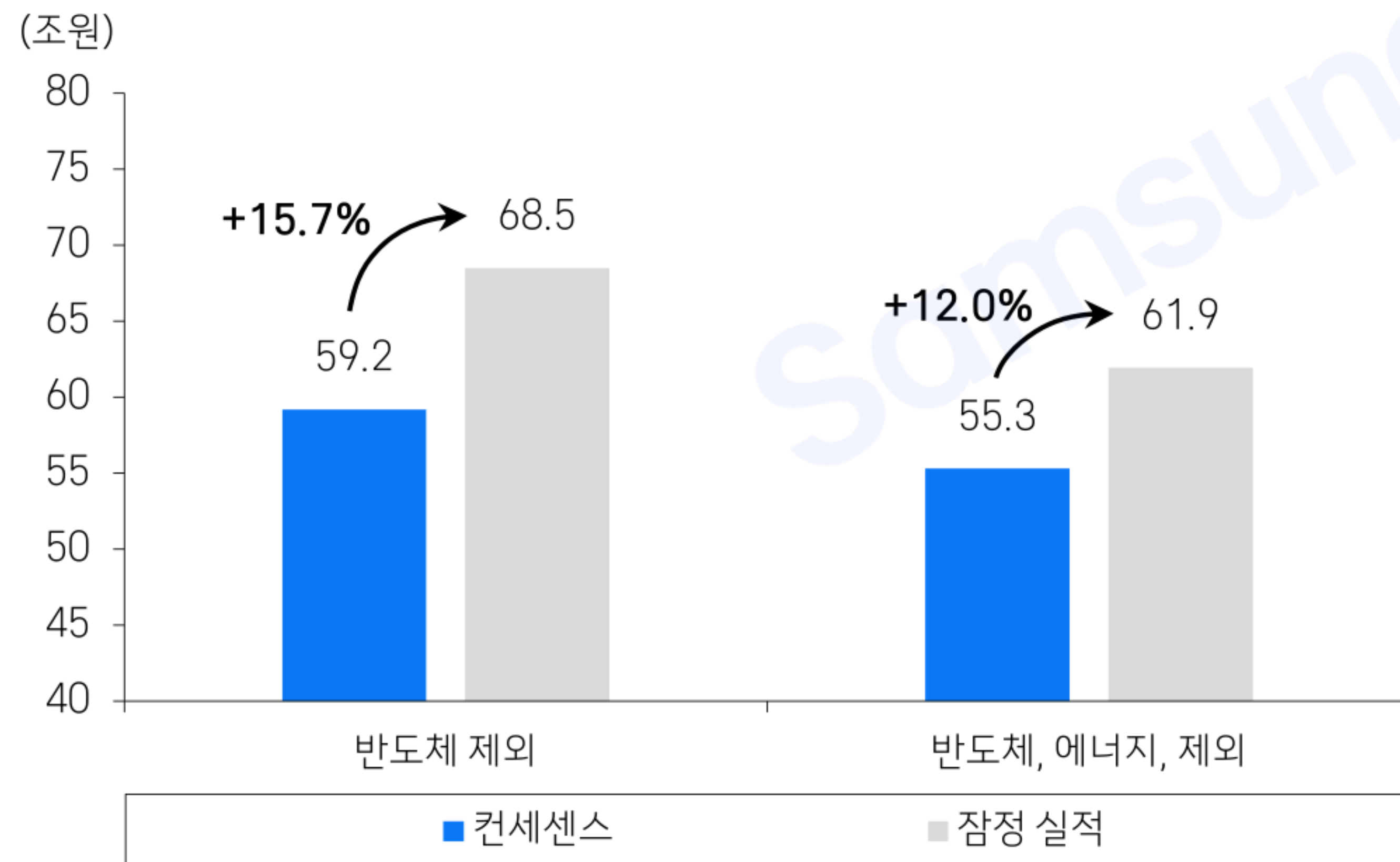
▶ 다양한 업종이 2분기 컨센서스를 의미 있게 상회

- 반도체 업종은 컨센서스를 0.3% 상회하는데 그쳤으나, 반도체를 제외할 경우 컨센서스를 15.7% 상회

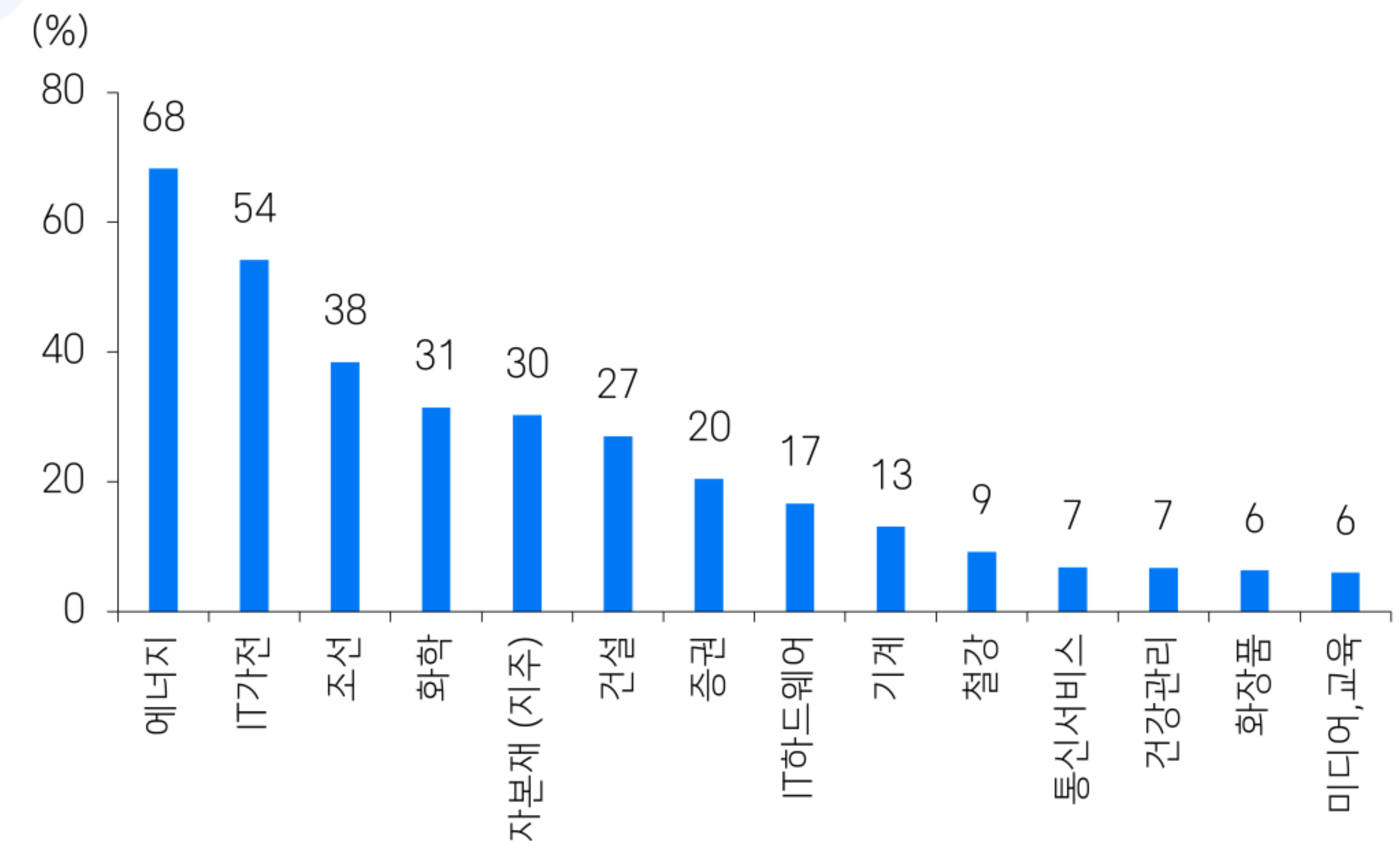
▶ 2분기에는 특별히 강하지 않았으나, 내수 업종의 이익 모멘텀 하반기부터 강해질 것으로 예상

- 정부 지출 확대와 원화 강세도 내수 강화에 도움을 줄 것으로 예상

2분기 영업이익



업종별 2분기 영업이익 (컨센스 대비)



참고: KOSPI200 중 컨센서스가 있는 기업 대상. W126 분류 기준
자료: Quantwise, 삼성증권

참고: KOSPI200 중 컨센서스가 있는 기업 대상. W126 분류 기준
자료: Quantwise, 삼성증권

일본 주식시장 Outlook

3M	Not rated
12M	Not rated

+1: Positive, 0: Neutral, -1: Negative (전월은 회색)

이창희 수석연구위원 changhe01.lee@samsung.com
구민정 선임연구위원 mj.gu@samsung.com

☀ 핵심 아이디어

일본 증시의 완만한 상승세가 이어질 것으로 전망. 우호적인 매크로 환경과 기업 이익 전망 상향 지속되고 있는 점이 지수 상승 지지할 전망. 특히, 최근 일본 증시 호조세에도 이익 추정치 상향이 이보다 빠르게 진행되고 있어 밸류에이션 부담은 다소 제한적인 것으로 판단. 당사 연말 TOPIX 지수 4,550pt 예상

매크로 여건이 증시에 우호적이라고 판단. 당사는 일본 경제가 '26년 0.7%, '27년 1.0% 성장하면서 완만한 회복세를 이어갈 것으로 예상. 배경은 1) 구직자 우위 노동시장과 임금 상승이 소비 회복을 뒷받침하고, 2) 글로벌 제조업 경기 회복에 따라 기계/반도체를 중심으로 수출과 기업 투자가 개선되며, 3) 다카이치 내각의 확장적 재정정책도 내수를 지지할 것으로 예상하기 때문. 한편, 엔화 약세 심화와 물가 상방 리스크 확대를 감안해 당사는 BOJ의 다음 추가 금리 인상 시점을 올 9~10월 중 1회로 예상(기존 올 12월). 다만, 여전히 실질 정책 금리가 낮고 기업 이익 개선이 금리 부담을 일정 부분 상쇄한다는 점에서 BOJ의 조기 금리 인상이 내수 경기 및 증시 상승을 제약할 가능성은 제한적

최근 기업 실적은 예상보다 강한 흐름을 보였음. FY2026 1Q(4~6월) 실적에서 TOPIX100 구성 종목 중 98개사가 실적 발표를 완료한 가운데, 구성종목의 85% 이상이 어닝 컨센서스를 상회하는 실적을 발표했으며, 전체 컨센서스 총합 대비 지수 어닝 서프라이즈 비율은 30.3%로 지난 분기(2026년 1~3월)의 11.8%을 큰 폭으로 상회. 아울러, 매출보다도 이익 측면에서 강한 서프라이즈 기록한 점이 긍정적이며 업종별로는 금융, 통신, 에너지, 필수소비재, IT 등 부동산 제외 업종 전반에서 호조 기록

이를 반영하여 12개월 선행 EPS 전망의 상향 흐름도 가속화되고 있으며 계속해서 이익 전망 상향 업종에 집중할 필요가 있다고 판단. 최근 3개월 IT 업종 이익 전망치는 47.2%, 이 중 반도체가 75%로 대폭 상향된 바 있으며, 이 밖에도 은행 제외 금융(29.4%), 상업 서비스(24.4%), 소매(13.6%), 은행(11.9%) 순으로 이익 전망 크게 상향. 그에 따라 업종별로는 1) AI·반도체(이익 모멘텀), 2) 은행(금리 인상 수혜), 3) 소비재(내수 소비 회복) 상대 선호

최근 미-일의 외환시장 개입에도 엔화 강세가 제한적인 이유

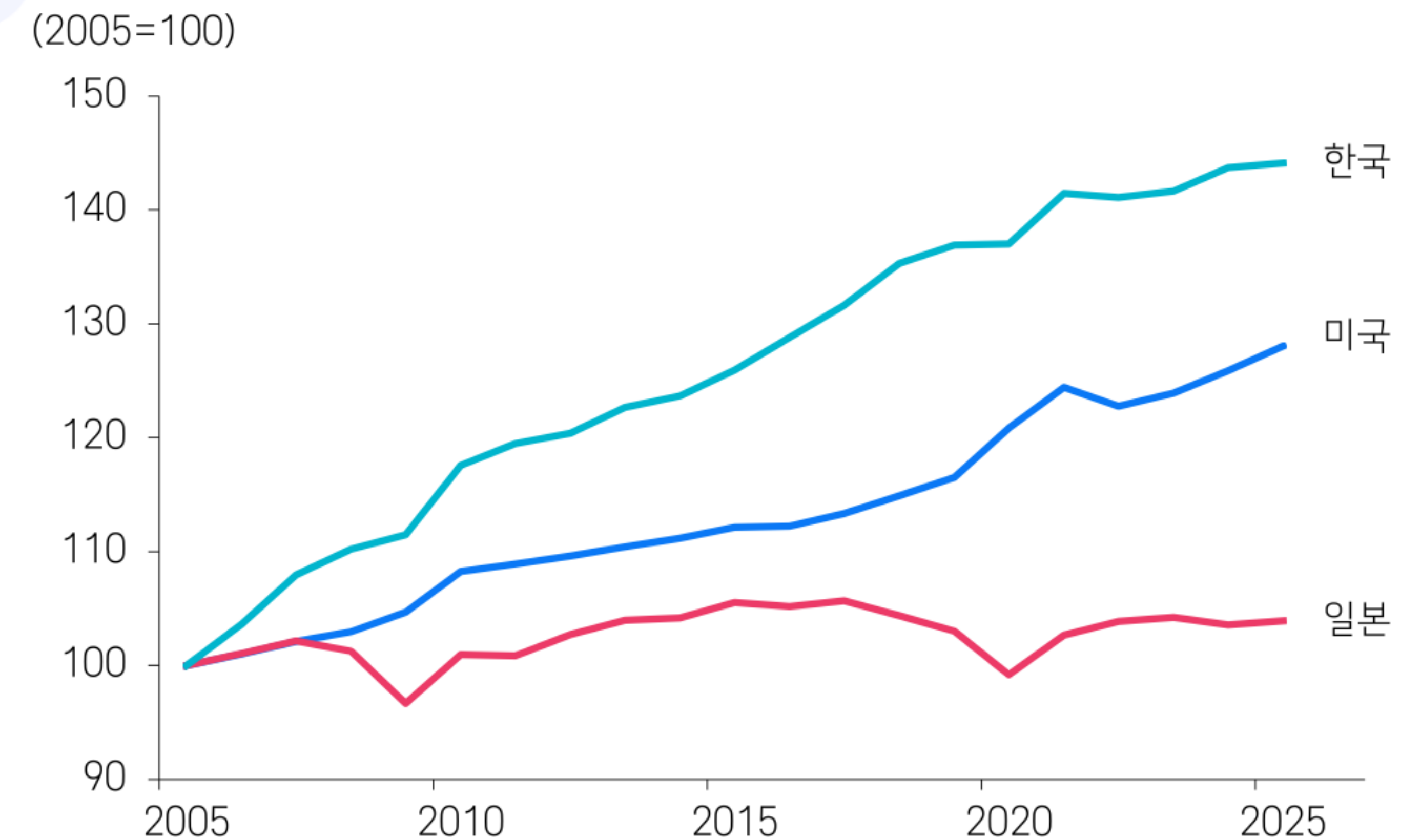
- ▶ 최근 미-일 양국 정부의 외환시장 개입에도 엔/달러는 158~9엔 전후에서 등락 중
- ▶ 엔화 약세가 양국의 근본적인 경제적 성과 차이를 반영한 현상이기 때문
 - 미국과 일본의 잠재 성장률 격차는 1%pts 이상으로 추정되며, 올해 성장률 격차는 그 이상이 될 것으로 추정
 - 아울러, 미국은 노동생산성이 꾸준히 상승하고 있으나 일본은 2005년 이후 줄곧 지지부진

엔화 실질 실효 환율(REER) 추이



자료: BIS, 삼성증권

일본, 미국, 한국의 노동생산성 추이



자료: BIS, 삼성증권

엔/달러 환율 안정을 위해서는 BOJ의 조기 금리 인상이 필요

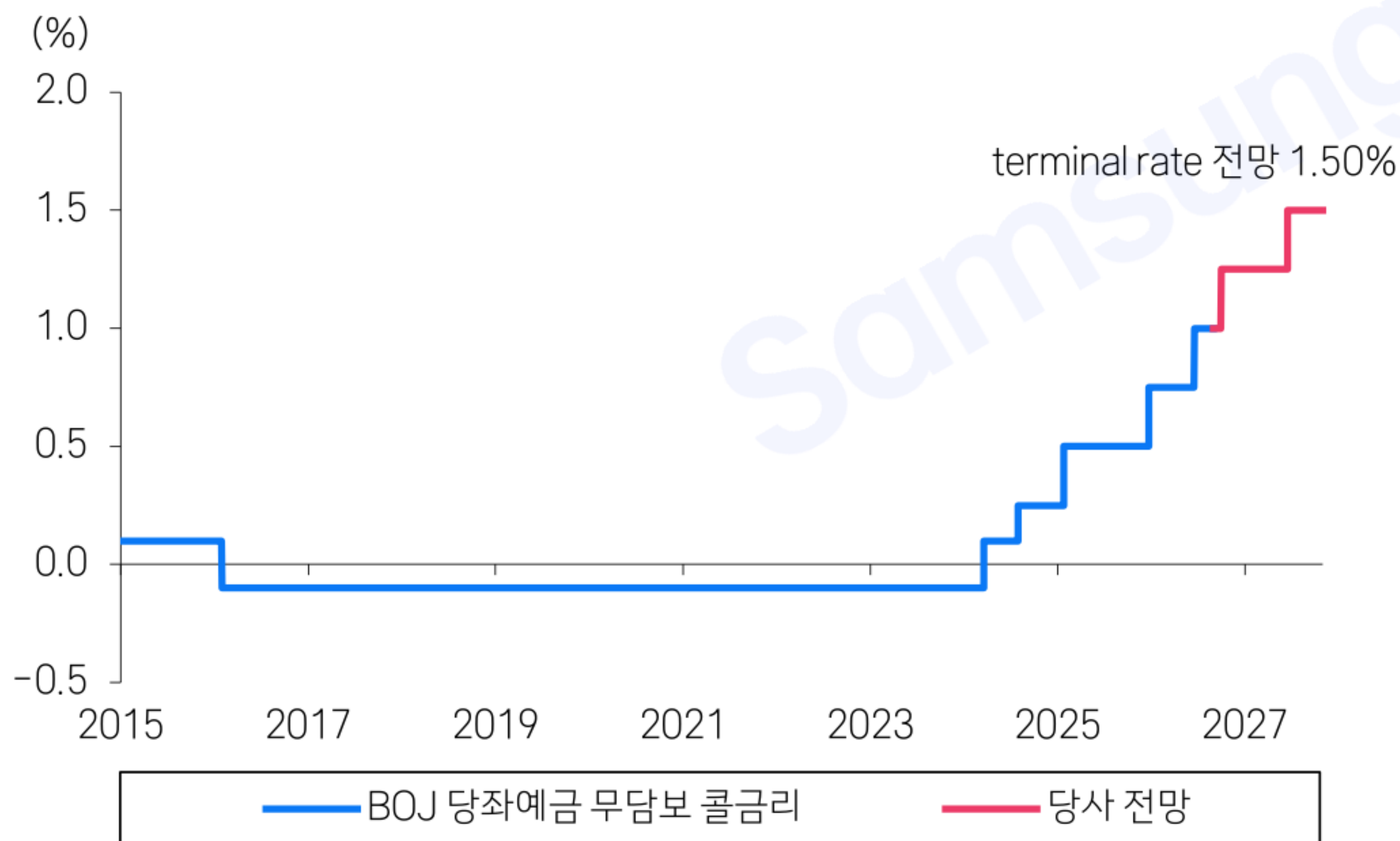
▶ 7월 의사록에서도 물가 상방 리스크 언급이 증가

- 8월 10일 발표된 7월 BOJ 의사록에서 상당수의 위원들이 금융 여건이 완화적이며, 핵심 소비자 물가(신선식품, 에너지 제외) 상승률이 2%에 근접하고 있다는 점을 언급. 아울러, 의사록에 따르면 BOJ 내 물가 상방 리스크에 대한 경계감은 금리 인상이 시작된 '24년 3월 이후 가장 높은 수준

▶ 미-일 양국의 엔화 안정 의지를 함께 감안하여, 당사는 올 9~10월 중 1회 BOJ의 추가 금리 인상을 전망(기존 전망은 올 12월)

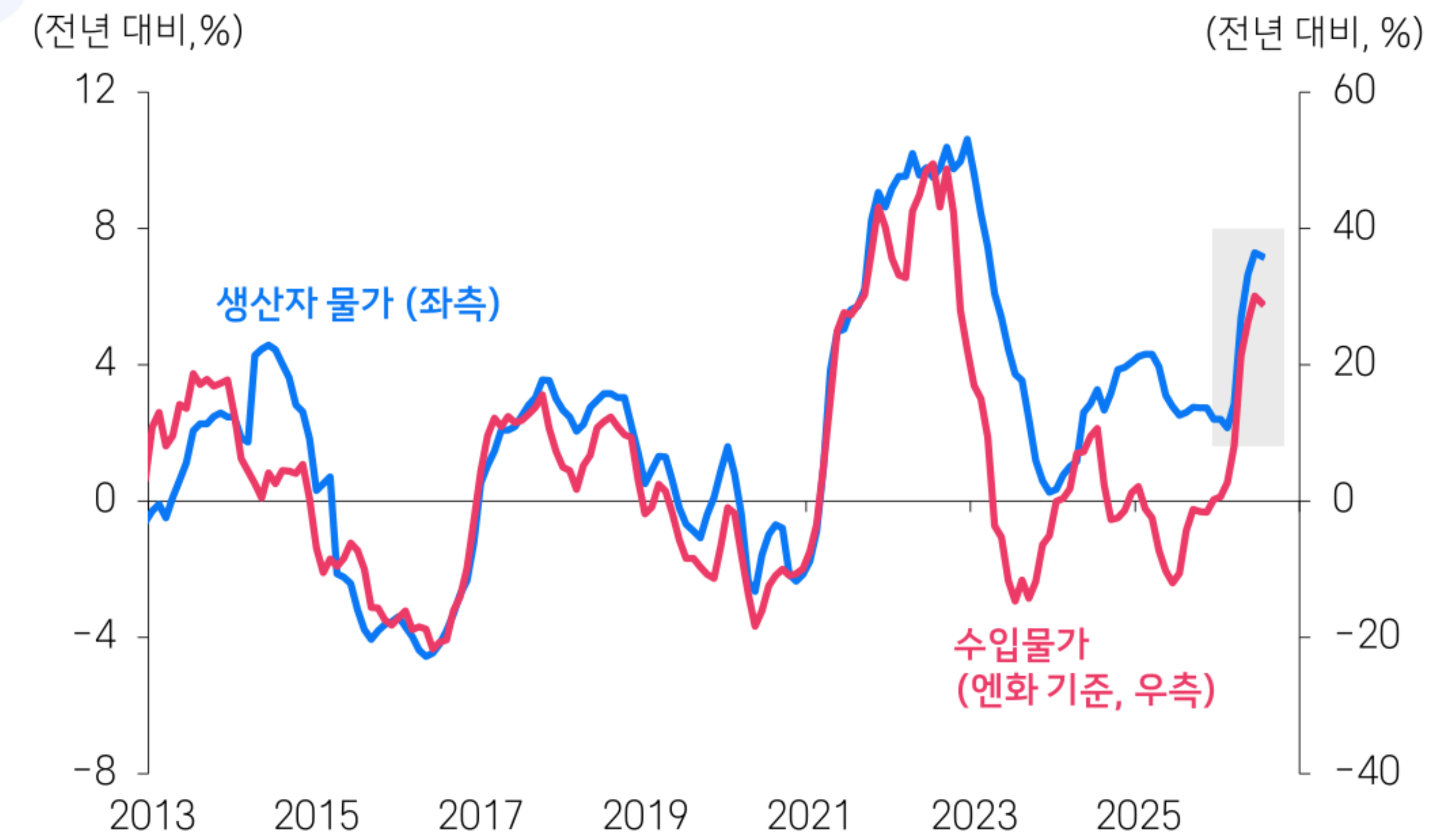
- 다만, 임금 - 물가의 선순환 지속되는 가운데 실질 정책 금리가 여전히 낮고 기업 이익 개선이 금리 부담을 상쇄한다는 점에서 조기 금리 인상이 일본 경기 혹은 지수 상승을 제약할 가능성은 제한적

BOJ 정책 금리 추이 및 전망



자료: BOJ, 삼성증권

엔화 약세 심화로 물가의 상방 리스크 확대



자료: 일본 통계국, 삼성증권

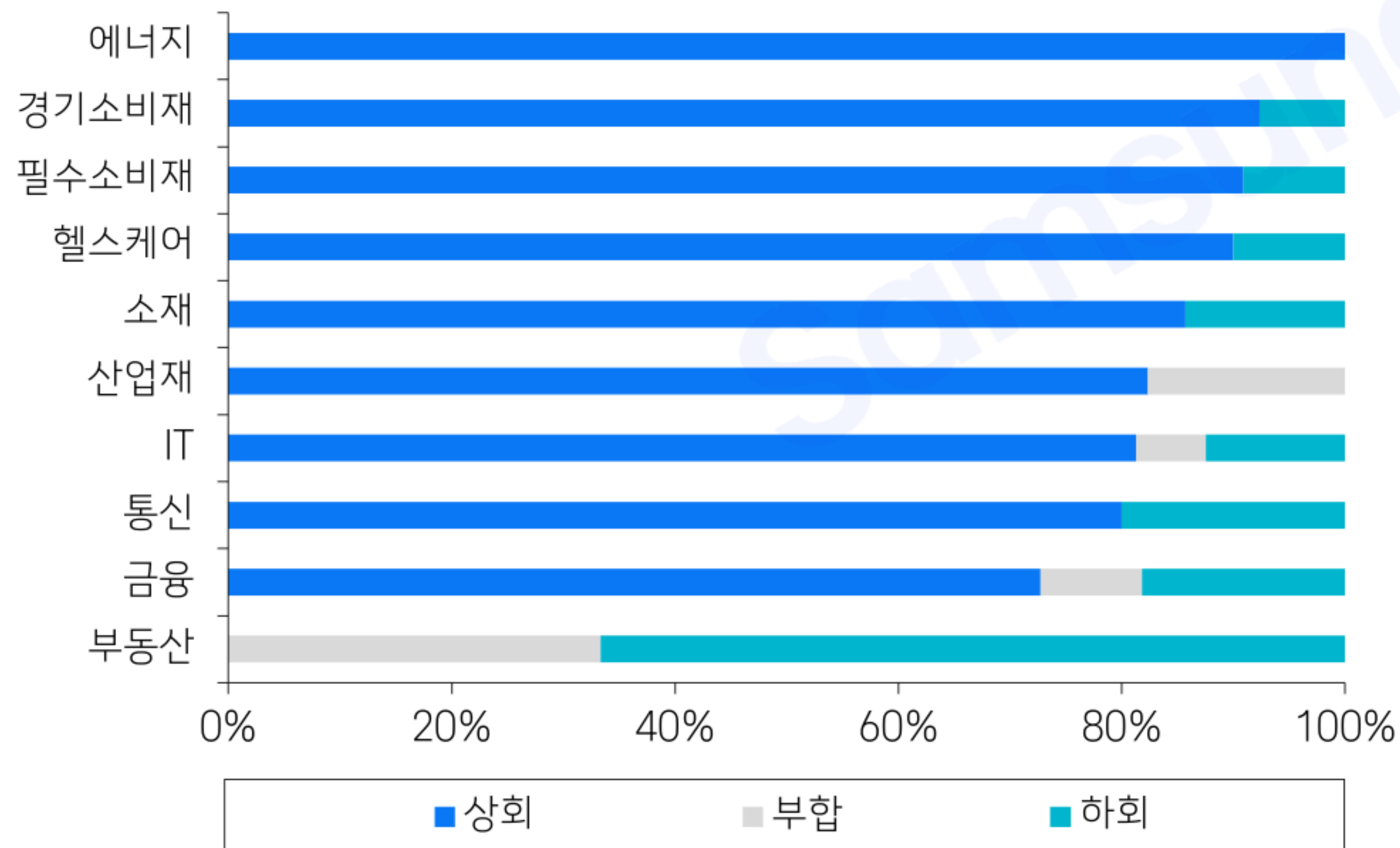
예상보다 더 강했던 FY2026 1Q(4~6월)* 실적

▶ FY2026 1Q(4~6월), 높아진 눈높이를 넘어선 호실적

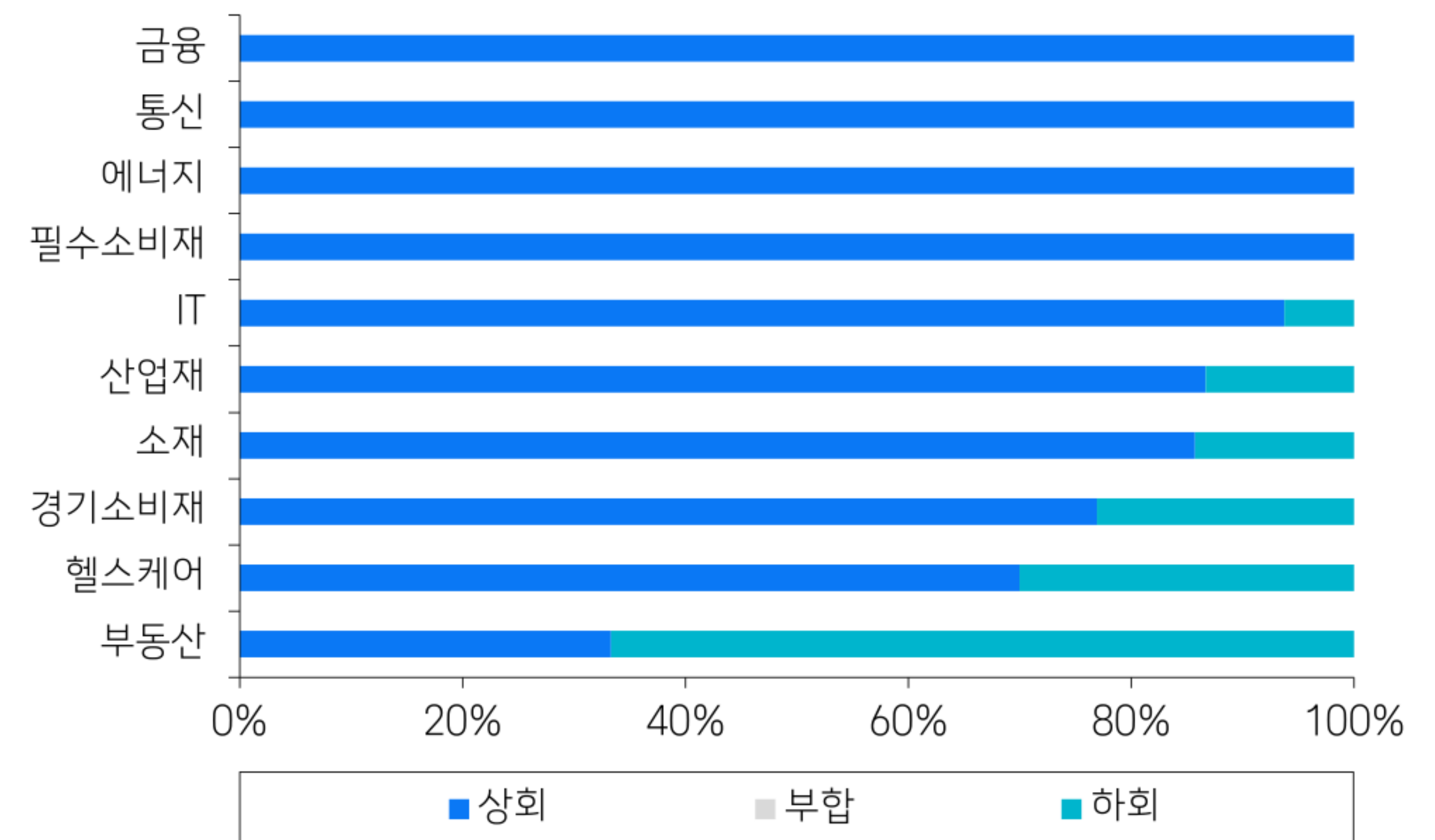
- TOPIX100 구성 종목 중 98개사가 실적 발표를 완료한 가운데, 전반적으로 강한 서프라이즈를 기록(구성 종목의 87.5%가 어닝 컨센서스를 상회)
- 전체 컨센서스 총합 대비 지수 어닝 서프라이즈 비율은 30.3%로 지난 분기(2026년 1~3월)의 11.8%을 큰 폭으로 상회
- 아울러, 매출보다도 이익 측면에서 강한 서프라이즈 기록했으며 업종별로는 금융, 통신, 에너지, 필수소비재, IT 등 부동산 제외 업종 전반에서 호조

* 일본 회계 연도는 4월부터 시작

(매출 기준) 에너지/산업재/소비재/헬스케어 호조



(이익 기준) 부동산 제외, 업종 전반적으로 강한 서프라이즈



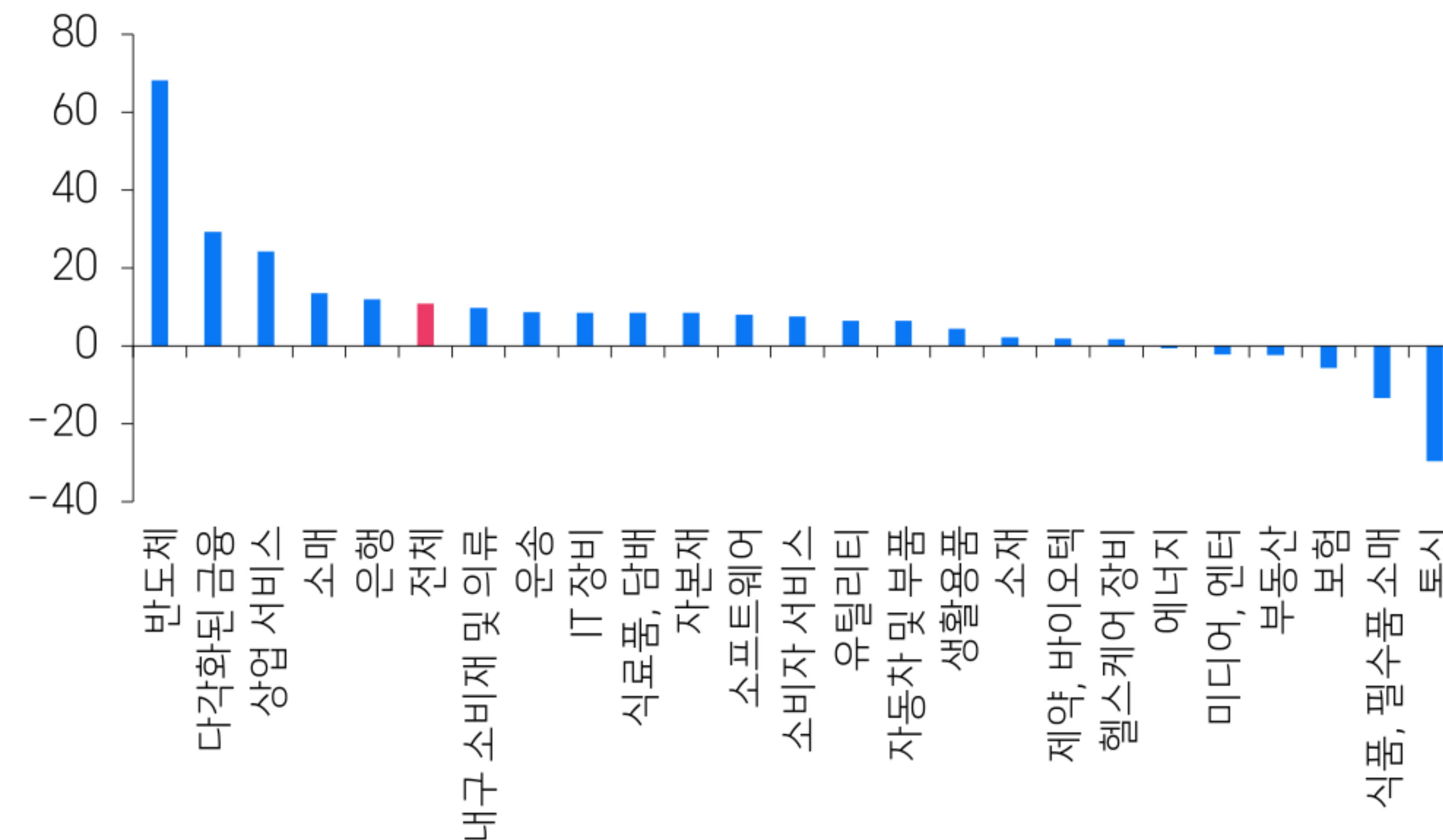
참고: TOPIX100
자료: Bloomberg, 삼성증권

참고: TOPIX100
자료: Bloomberg, 삼성증권

- MSCI Japan Index 기준 IT 섹터의 12개월 선행 EPS 전망치는 3개월 전 대비 약 47.2% 상승했으며 상향 추세를 지속 중
- 주로 반도체 섹터의 이익 전망이 최근 3개월간 75% 증가하면서 EPS 상향 흐름을 견인
- 아울러, 은행 제외 금융(29.4%), 상업 서비스(24.4%), 소매(13.6%), 은행(11.9%) 순으로 이익 전망 크게 상향

일본 증시 이익 상향은 반도체/은행 포함 금융/상업 서비스 및 소매에 집중

(이익 전망 변화*, %)



참고: TOPIX100지수 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

9월 포트폴리오 전략

▶ 업종별로는

- 1) AI 관련 주(AI 투자 반도체 메모리),
- 2) 은행주(금리 인상 수혜),
- 3) 소비재(소비 회복) 상대 선호

MSCI Japan sector snapshot

산업그룹 (GICS2)	가격 모멘텀 수익률 (%)		실적 모멘텀 EPS변화율 (%)				밸류에이션 (배)				배당 수익률 (%)
	1개월	3개월	1개월	3개월	1FY (전년 대비)	2FY (전년 대비)	P/E	Z-score	P/B	Z-score	
에너지	1.4	-7.8	-1.7	-0.3	25.2	-7.2	9.5	0.5	0.9	1.2	3.2
소재	-1.3	-6.5	1.2	-6.4	49.6	13.9	16.2	1.8	1.4	2.0	2.1
산업재	7.9	-0.2	2.7	5.7	15.4	9.0	18.3	1.5	2.1	2.0	1.7
자본재	6.6	-7.1	2.2	4.9	17.7	9.3	18.4	1.1	2.2	1.6	1.8
상업서비스	20.9	79.2	9.4	24.1	29.9	17.3	26.5	1.0	4.8	3.6	0.4
운송	3.0	4.5	1.2	3.2	-4.5	1.0	11.3	-0.1	0.9	-0.7	2.6
임의소비재	6.2	10.9	2.5	4.2	37.1	16.9	15.0	1.5	1.4	1.4	2.2
자동차	4.8	6.0	2.3	3.4	39.9	19.2	10.7	0.9	0.9	-0.1	3.4
내구소비재	9.7	14.3	2.9	5.4	33.1	11.5	18.3	1.4	2.2	1.7	1.3
소비자서비스	13.5	35.7	4.7	3.2	8.5	9.8	36.2	-0.4	4.2	-0.8	0.6
임의재 유통	2.6	14.0	2.6	4.2	35.8	18.3	36.7	0.1	5.0	1.9	0.9
필수소비재	6.5	10.7	2.7	3.8	25.8	10.4	20.3	0.7	2.1	1.9	2.6
필수재 유통	1.8	2.7	1.7	-2.4	2.3	9.7	22.9	-0.7	1.8	-0.7	2.2
음식료,담배	5.9	11.4	3.4	5.3	23.7	10.7	18.5	2.6	2.2	2.6	2.9
생활용품	14.6	20.0	1.2	3.5	96.5	9.9	24.2	-0.5	2.5	-0.1	2.0
헬스케어	6.2	4.7	3.9	3.1	11.3	19.0	20.6	-1.0	2.2	-0.3	2.4
의료장비	7.5	8.4	3.8	3.3	21.1	11.9	26.0	-0.1	4.1	1.0	1.4
제약	5.6	3.0	4.0	2.3	8.2	21.4	18.8	-1.1	1.8	-0.3	2.9
금융	-1.8	16.2	2.5	9.8	11.0	8.6	13.1	1.7	1.4	2.2	2.9
은행	-3.4	17.6	2.5	11.2	16.9	11.7	13.6	1.8	1.5	2.2	2.6
금융서비스	-0.3	11.8	3.6	18.5	16.7	-11.9	11.3	0.1	1.3	2.2	3.6
보험	1.6	14.9	1.8	2.8	-3.5	13.7	12.8	1.7	1.3	1.6	3.4
IT	-7.7	8.4	7.0	55.6	108.2	25.7	17.3	-2.1	3.9	1.9	1.3
소프트웨어	8.5	15.1	2.2	2.8	-4.0	14.1	20.6	-0.4	3.0	0.4	1.4
IT하드웨어	-2.3	11.5	4.6	11.5	17.0	19.8	26.4	1.8	2.6	2.5	1.3
반도체	-13.3	4.5	8.4	94.0	263.6	29.4	13.9	-2.1	6.2	0.8	1.2
커뮤니케이션	-2.4	2.3	1.3	3.1	-52.6	9.7	21.8	1.0	1.9	0.0	1.9
통신	-8.0	-1.0	0.9	5.2	-60.4	8.1	21.8	1.5	1.8	0.5	1.8
미디어,엔터	16.4	13.1	2.4	-1.0	1.7	14.0	21.7	-0.6	2.6	-0.4	2.2
유틸리티	-2.5	-5.2	2.2	5.2	-21.0	1.9	11.2	1.0	0.8	0.7	2.8
부동산	-6.3	-14.1	0.8	-0.9	-0.8	8.4	13.2	-1.1	1.2	-0.3	2.8
리츠	-2.9	2.0	0.1	1.5	1.2	2.6	25.3	-0.5	1.5	0.2	3.9
부동산개발	-6.5	-15.1	0.9	-1.0	-0.9	8.6	12.8	-0.5	1.2	-0.2	2.7

자료: LSEG, 삼성증권

PART
03

Appendices

governance solutions

Global Equity Market Dashboard

구분	Totalreturn					P/E (배)			P/B (배)			ROE (%)			12개월 예상			배당수익률 (%)	
	(%)					Trailing		12mFWD	Trailing		12mFWD	Trailing		12mFWD	EPS성장률 (%)			Trailing	
	1개월	3개월	YTD	12개월	2025			현재 z-score			현재 z-score			현재 z-score	현재	1m chg	3m chg	FWD	
ACWorld	3.6	4.2	14.0	23.0	22.9	20.5	17.1	0.2	3.8	3.3	2.2	18.4	19.5	3.0	20.1	2.1	6.0	1.6	1.7
선진 시장	3.3	4.1	12.9	21.2	21.6	22.0	18.8	0.7	4.1	3.7	2.2	18.7	19.5	2.5	17.2	2.1	5.1	1.5	1.6
미국	2.7	3.3	12.4	20.6	17.7	24.2	20.3	0.4	5.6	4.8	1.7	23.2	23.9	2.5	19.5	2.7	6.4	1.0	1.1
일본	6.1	7.2	19.1	25.1	25.1	18.7	16.3	1.1	2.0	1.9	3.1	10.6	11.4	2.8	14.9	2.1	8.3	1.8	2.1
영국	4.4	5.5	12.7	21.3	35.1	13.9	12.7	0.1	2.4	2.2	2.7	16.9	17.3	2.1	10.0	0.6	0.8	3.2	3.5
독일	7.0	4.8	5.8	6.5	37.1	16.9	14.8	1.0	1.9	1.8	1.8	11.4	12.2	0.7	14.1	0.1	(0.6)	2.6	3.0
프랑스	3.9	5.7	6.5	10.0	29.5	16.7	14.8	0.3	2.1	2.0	2.0	12.8	13.5	1.3	13.0	1.2	1.7	3.0	3.2
이탈리아	5.2	9.8	18.6	26.6	57.5	16.4	13.0	0.9	2.0	1.9	3.2	12.5	14.3	1.2	26.1	1.2	0.6	4.1	4.6
스페인	6.2	12.6	17.6	36.2	83.6	15.2	13.5	0.9	2.3	2.2	3.7	15.3	16.1	2.7	12.2	2.2	3.2	3.4	3.8
유로존	5.0	7.1	13.1	20.6	41.3	17.6	15.2	0.7	2.3	2.1	3.0	13.1	14.0	1.9	15.6	1.2	1.9	2.8	3.1
신흥 시장	5.4	4.7	22.9	37.9	34.4	13.3	10.0	(2.1)	2.3	2.0	2.1	17.1	19.6	4.8	34.0	2.1	10.0	2.2	2.5
중국	2.0	(1.4)	(7.2)	(5.0)	31.4	12.4	10.9	(0.5)	1.4	1.3	(0.6)	11.2	11.7	(0.6)	14.2	0.1	(1.7)	2.4	2.7
인도	1.5	4.9	(8.6)	(7.7)	4.3	23.4	20.6	0.1	3.3	3.0	(0.1)	14.0	14.3	(0.5)	14.6	(0.1)	(2.0)	1.3	1.4
한국	11.7	4.9	91.3	174.6	100.8	7.8	4.7	(3.0)	2.1	1.5	1.8	26.6	31.8	4.9	66.0	3.2	24.6	1.0	1.2
대만	6.4	11.8	58.6	93.8	39.8	25.8	18.9	1.7	5.6	4.6	3.4	21.9	24.5	3.4	36.3	5.6	14.6	1.6	2.0
브라질	(3.3)	(5.4)	9.3	31.0	50.4	8.8	7.9	(0.8)	1.7	1.6	(0.0)	19.8	19.9	1.1	11.5	0.5	(1.1)	5.9	7.1
멕시코	0.6	(2.4)	11.5	31.1	56.9	13.7	12.5	(0.5)	2.5	2.3	1.1	18.2	18.6	1.7	9.7	(1.6)	(1.0)	4.1	4.2
러시아																			
남아공	13.8	5.2	5.5	36.3	78.7	11.1	9.3	(0.8)	2.3	2.0	1.0	20.5	21.6	2.1	19.0	(1.4)	(8.6)	4.0	4.8

참고: '26년 8월 20일 기준, MSCI 달러 기준
 자료: LSEG Workspace, 삼성증권

Appendices

자산별 YTD 퍼포먼스

자산			주식			MSCIACWI섹터별			달러 대비 통화			커머디티						
순위 구분			수익률 (%, YTD)			순위 국가			수익률 (%, YTD)			순위 구분			수익률 (%, YTD)			
주식	1	한국	90.0	선진	1	싱가포르	21.2	1	에너지	34.9	선진	1	노르웨이 크론	7.9	에너지	1	브렌트유	54.1
	2	EM	21.0		2	일본	17.8	2	IT	27.1		2	호주 달러	6.6		2	WTI유	53.0
	3	일본	17.8		3	포르투갈	17.6	3	소재	14.7		3	뉴질랜드 달러	3.2		3	천연가스	-26.4
	4	전 세계	12.7		4	스페인	15.5	4	산업재	14.0		4	파운드	1.2	산업재	1	아연	20.6
	5	DM	11.7		5	이탈리아	15.0	5	금융	8.2		5	싱가포르 달러	1.0		2	구리	13.0
	6	미국	11.6		6	캐나다	14.0	6	헬스케어	7.9		6	캐나다달러	-0.5		3	알루미늄	7.0
	7	유럽	10.5		7	호주	13.0	7	필수소비재	5.0		7	유로	-0.6		4	니켈	1.4
	8	중국	-8.7		8	미국	11.6	8	유틸리티	4.2		8	스웨덴 코로나	-0.7		5	철광석	-11.7
채권	1	High yield bonds	2.8	9	영국	9.8	9	경기소비재	-2.7	9	스위스 프랑	-1.0	귀금속	1	금	4.6		
	2	EM sovereign bonds	1.5	10	스위스	7.5	10	통신서비스	-3.2	10	엔	-1.5		2	은	-5.0		
	3	US gvnt bonds	-0.4	11	홍콩	6.2	11	부동산	-	신흥	1	멕시코 페소		6.2	3	팔라듐	-17.8	
기타	1	WTI유	53.0	12	프랑스	3.8					2	브라질 헤알	5.7	농산물	1	미국 원면	29.2	
	2	Industrial metals	10.1	13	독일	3.0					3	위안	3.9		2	미국 설탕	16.6	
	3	금	4.6	신흥	1	한국	90.0					4	원		3.6	3	미국 대두	16.2
	4	US dollar	0.6		2	대만	56.8					5	남아공 란드		2.7	4	미국 옥수수	9.3
					3	터키	22.6					6	대만 달러		-1.6			
					4	그리스	21.4					7	루블		-5.0			
					5	멕시코	9.0					8	인도네시아 루피 아		-6.0			
					6	브라질	7.1				9	인도 루피	-6.1					
					7	남아공	2.9				10	터키 리라	-10.4					
					8	중국	-8.7											
			9		인도	-9.6												
			10		러시아	-												

자산별 200일 이동 평균 이격도

자산				주식		MSCIACWI섹터별		달러 대비 통화		커머디티						
순위 구분			이격도 (%)	순위 국가		이격도 (%)	순위 구분		이격도 (%)	순위 구분		이격도 (%)				
주식	1	한국	26.4	선진	1	싱가포르	16.0	선진	1	노르웨이 크론	7.9	에너지	1	브렌트유	54.1	
	2	EM	8.7		2	스페인	11.8		2	호주 달러	6.6		2	WTI유	53.0	
	3	일본	8.1		3	이탈리아	10.9		3	뉴질랜드 달러	3.2		3	천연가스	-26.4	
	4	전 세계	7.6		4	캐나다	9.1		4	파운드	1.2	산업재	1	아연	20.6	
	5	미국	7.6		5	포르투갈	8.6		5	싱가포르 달러	1.0		2	구리	13.0	
	6	DM	7.5		6	일본	8.1		6	캐나다달러	-0.5		3	알루미늄	7.0	
	7	유럽	7.3		7	미국	7.6		7	유로	-0.6		4	니켈	1.4	
	8	중국	-4.7		8	호주	6.1		8	스웨덴 크로나	-0.7		5	철광석	-11.7	
채권	1	High yield bonds	1.6	신흥	9	스위스	6.1	신흥	9	스위스 프랑	-1.0	귀금속	1	금	4.6	
	2	EM sovereign bonds	0.8		10	영국	5.8		10	엔	-1.5		2	은	-5.0	
	3	US gvnt bonds	-0.5		11	독일	4.6		11	부동산	-		3	팔라듐	-17.8	
기타	1	WTI유	12.9		신흥	12	프랑스	3.6	신흥	1	멕시코 페소	6.2	농산물	1	미국 원면	29.2
	2	Industrial metals	5.3			13	홍콩	0.8		2	브라질 헤알	5.7		2	미국 설탕	16.6
	3	US dollar	2.1			1	한국	26.4		3	위안	3.9		3	미국 대두	16.2
	4	Gold	-9.3			2	대만	22.0		4	원	3.6		4	미국 옥수수	9.3
						3	그리스	13.5		5	남아공 란드	2.7				
						4	터키	6.4		6	대만 달러	-1.6				
						5	남아공	3.2		7	루블	-5.0				
						6	멕시코	0.6		8	인도네시아 루피아	-6.0				
						7	인도	-2.4		9	인도 루피	-6.1				
						8	브라질	-4.4		10	터키 리라	-10.4				
						9	중국	-4.7								
						10	러시아	-								

참고: 주식은 MSCI달러 지수 기준, '26년 8월 20일 기준
 자료: LSEG Workspace, 삼성증권

Appendices

국가별 밸류에이션과 EPS

12m fwd P/E

(배)	Total		에너지		소재		산업재		경기 소비재		필수 소비재		헬스케어		금융		IT		커뮤니케이션		유틸리티	
	현재 z-score		현재 z-score		현재 z-score		현재 z-score		현재 z-score		현재 z-score		현재 z-score		현재 z-score		현재 z-score		현재 z-score		현재 z-score	
ACWI	17.1	0.2	12.2	-0.3	15.1	0.5	21.7	1.5	20.3	0.1	19.5	0.0	18.3	0.9	13.1	1.6	18.0	-1.0	17.4	0.0	16.0	0.3
선진	18.8	0.7	12.7	-0.4	16.5	0.7	23.1	1.7	21.6	0.3	19.6	0.4	18.0	0.9	14.0	1.5	22.5	-0.2	17.9	0.2	16.6	0.2
미국	19.9	0.3	13.5	-0.3	17.8	0.0	25.0	1.7	24.0	-0.2	21.8	1.3	18.4	1.6	15.4	1.0	21.5	-0.3	17.6	0.1	17.2	-0.6
유럽	15.2	0.7	9.0	-0.3	17.7	1.1	20.3	1.3	13.5	0.1	16.6	-1.4	13.9	-0.8	11.2	1.5	28.4	0.9	13.5	-0.9	16.0	1.5
일본	16.3	1.1	9.5	0.6	16.2	1.3	18.3	1.3	15.0	1.0	20.3	-0.5	20.6	-1.5	13.1	2.4	17.3	-0.8	21.8	1.9	11.2	0.9
신흥	10.0	-2.1	8.9	0.1	11.1	0.0	11.8	-0.4	13.7	-0.8	17.5	-2.0	27.9	0.1	9.2	0.9	8.5	-3.1	13.8	-1.3	12.0	0.4
중국	10.9	-0.5	9.7	0.3	9.9	0.0	11.7	1.9	13.3	-1.0	14.4	-1.7	26.1	-0.2	5.8	0.1	24.4	0.5	12.7	-1.0	9.7	-0.2
한국	4.7	-3.0	8.1	-0.4	12.5	0.3	8.1	-1.6	8.2	0.3	15.7	0.1	35.6	-1.0	8.1	1.3	3.8	-1.4	15.2	-0.5	3.1	-0.6
인도	20.6	0.1	14.9	0.5	18.5	0.4	34.4	1.2	32.4	1.3	39.8	-0.3	34.6	1.9	15.5	-1.2	17.1	-0.9	32.8	-0.4	16.2	0.9

12m fwd EPS growth

(%)	Total	에너지	소재	산업재	경기 소비재	필수 소비재	헬스케어	금융	IT	커뮤니케이션	유틸리티
ACWI	20.1	6.6	19.5	17.8	17.6	7.7	13.7	10.5	47.4	3.5	8.2
선진	17.2	7.2	17.5	16.0	15.5	7.4	13.6	10.8	41.0	2.6	7.9
미국	19.6	8.2	18.3	18.5	8.2	7.3	15.5	10.5	41.5	4.5	9.6
유럽	15.6	5.5	14.5	15.5	54.1	7.7	8.3	11.8	33.4	12.4	5.7
일본	14.9	7.8	30.2	12.3	26.3	14.1	15.2	10.0	55.9	-36.8	-12.7
신흥	34.0	3.1	25.7	32.0	29.6	11.1	17.1	9.3	63.4	10.7	10.1
중국	14.2	6.4	23.0	14.4	37.6	15.3	16.6	3.9	43.3	7.3	3.0
한국	66.0	58.6	155.3	50.3	14.8	22.4	27.2	11.4	75.5	23.4	2.9
인도	13.8	-3.2	16.2	25.6	26.8	3.3	10.6	16.1	8.7	39.5	6.5

참고: 미국(S&P 500) 제외 모두 MSCI 달러 지수 기준, '26년 8월 20일 종가 기준
 자료: LSEG Workspace, 삼성증권

Compliance Notice

- 당사는 2026년 8월 24일 현재 삼성전자, 삼성전기, 삼성E&A와(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 8월 24일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 8월 24일 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.

Samsung Securities

삼성증권

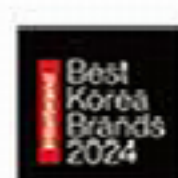
삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)

Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA