

'26년 하반기 금융시장 전망

# 국내외 주식시장 전망

본 자료는 참고 자료로 신뢰할 수 있다고 판단되는 각종 자료와 통계자료를 이용하여 작성되었으나 본 자료의 내용은 단순 참고용으로 향후 결과에 대한 보증이 될 수 없습니다. 따라서 본 자료는 고객의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재 관련 증빙 자료로 활용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 지적재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.

# Executive Summary

'26.2H 금융시장 전망

## 01 미국 주식시장

- AI발전 로드맵 (학습 → 추론 → 일반인공지능) 진행과정 중 산업 밸류체인(AI인프라 → AI서비스 → AI적용) 확장 부각
- 학습 → 추론 전환 시 HDD 역할 축소, CPU, eSSD, 인터커넥트가 새로운 핵심 병목
- AI산업 발전 과정에서 중요한 요인은 자금조달과 수익성
  - ① 자금조달: AI 투자 급증으로 빅테크·AI 기업 부채 조달 확대, 금리 민감도 상승 구조로 전환  
금리 상승 threshold 상향 돌파(5%) 아니라면, 증시 추세를 꺾는 요인이 아닌 증시 변동폭 확대 요인
  - ② 수익성 : AI 추론 수요 급증 → HBM·고사양 GPU 및 메모리 반도체 수요 증가  
CSP 마진 개선이 CAPEX 증가에 따른 수익성 악화 우려를 완화 → 반도체·AI 인프라 수요 선순환
- ① AI 수요 증가, ② 대형 IPO 예정에 따른 新산업 성장 기대 등으로 PER 23.6배 반등 가능 \* 밴드 상단 8,300pt

## 02 한국 주식시장

- 과거 한국 증시 상승은 밸류에이션 확장에 기인하였으나, 최근에는 이익 상향조정이 주가 상승 견인
- 장기공급계약 확대로 반도체 이익 변동성 완화, 수익성 구조적 개선으로 멀티플 재평가
- 한국 반도체, 과거 시황 노출 중심에서 장기 공급계약 비중 확대로 이익 안정성 제고 → Earning Frame 변화
- AI 반도체 수요 폭증이 한국 반도체 밸류체인 전 구간 병목을 동시 심화: 신규 주목 테마(유리기판) 관심 필요
- 한국 반도체, 아시아 피어 대비 고ROE·저PBR로 밸류에이션 매력 ↑: 멀티플 확대 과정에서 주가 상승 여력 충분
- 연초이후 이어진 KOSPI 지수 상승 피로도에도 단기 상승 부담 존재하나, 실적시즌에 단계적 상승 흐름 전망
- 하반기 지속가능한 ROE 20% 예상되는 가운데 PBR 2배, PER 10배 도출 가능 \* 코스피 상단으로 10,000pt

---

# Agenda

**01** | 미국 주식시장 전망

**02** | 국내 주식시장 전망



'26년 하반기 금융시장 전망  
미국 주식시장 전망

---

# 2026년 글로벌 주가지수 예상 경로

'26.2H 금융시장 전망

## 글로벌 증시(상저하고) : AI 모멘텀에 추세적 상승, 대형IPO 및 중간선거는 변동 요인



주: 5월 19일 기준, 자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

# 결론: 하반기 투자전략

병목과 병목해소

- ① AI 수요 확대에 따른 AI인프라 병목현상 지속
- ② 병목 해소 기술에 따른 기대감
- ③ 추론 성능 강화에 따른 메모리 수요 확대



병목 : 전력+韓 반도체+메모리  
 병목해소: 광케이블 + ESS

미국 빅테크

- ① 추론비용 하락에 따른 AI서비스 수요 ↑
- ② 상대적 밸류에이션 매력도
- ③ 대형 IPO 이후 신성장 산업 기대감 ↑



점진적 빅테크 비중 확대

한 반도체 밸류체인 확장

- ① 韓 반도체 밸류체인 전구간 병목
- ② 인터커넥트 속도 향상 수요 ↑ CPO 병목
- ③ 유리기판, CPO 구현하기 위한 최적 플랫폼



반도체 전공정+후공정  
 MLCC, CPO, 유리기판

국가별 이익 모멘텀

- ① 기술발전에 따른 쏠림현상 : 미국, 한국
- ② 완만한 달러 약세는 비달러화 자산에 유리
- ③ 이익 모멘텀 약화되는 유럽/중국은 중립



한국과 미국 증시 비중확대  
 상대 매력도 : 한국 > 미국

자료: 삼성자산운용 투자리서치센터

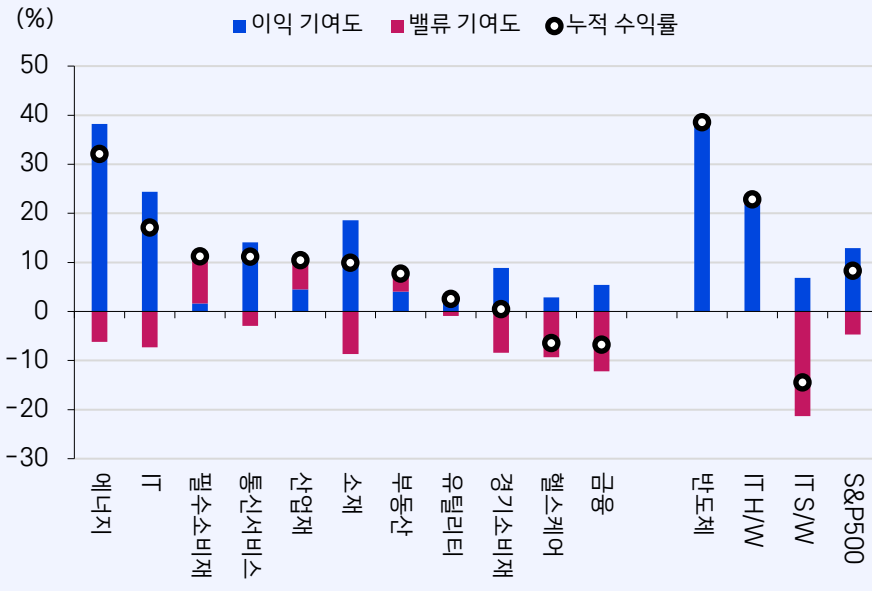
# 견조한 미국 이익 모멘텀

'26.2H 금융시장 전망

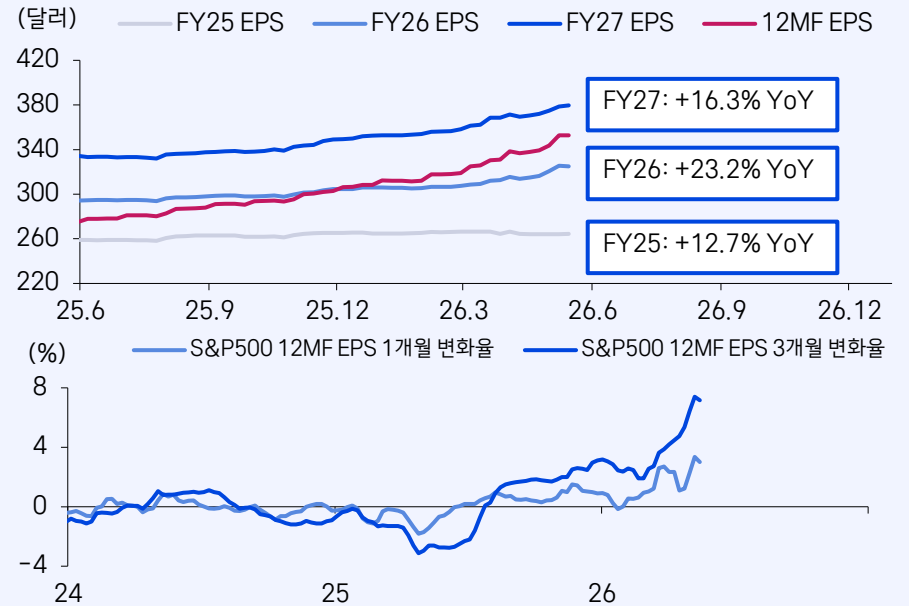
## 이익 상향조정 지속으로 미국 증시 강세 유지, 섹터별 이익 모멘텀 차별화 뚜렷

- S&P 500 2026년 EPS 증가율 +23%대 상향 지속, 이익 하향 전환 없이 견조한 실적 유지
- IT·반도체·E&M 섹터 중심 연초 대비 이익 상향 조정세 뚜렷, 기술주 이익 모멘텀이 지수 상승 견인
- 에너지·소재 등 경기 민감 섹터 이익 상향, 이익 하향조정 시그널 전반적으로 부재

[이익 상향조정에 강세 기록하는 미국 증시]



[이익 모멘텀 지속, 이익 하향조정세 부재]



주: 5월 19일 기준, 자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

# AI는 괜찮은데 그 외는 조금 불안하다

'26.2H 금융시장 전망

## AI 섹터 이익 상향 지속되며 이익 쏠림현상 및 섹터 간 디커플링 심화

[이익 하향조정 시그널 부재]

2026년	에너지	소재	부동산	IT	통신	경기 소비재	금융	산업재	필수 소비재	유틸리티	헬스케어	자동차	소매	E&M	반도체	IT H/W	IT S/W	S&P 500
EPS	62	35	7	<b>231</b>	23	69	57	54	41	24	97	4	213	88	396	194	186	326
연초대비 변화율	42.7	15.2	1.4	<b>10.0</b>	12.2	4.4	1.9	-1.7	-0.6	0.1	-2.2	4.7	7.9	10.8	16.3	9.0	1.6	6.3
EPS 증가율	52.6	38.3	13.2	<b>44.6</b>	28.2	14.7	10.0	13.8	6.6	10.7	6.4	24.6	16.9	36.3	83.4	25.0	18.0	23.2
연초대비 증가율 변화폭	45.7	17.5	4.3	<b>12.8</b>	17.9	3.3	0.9	-1.7	-0.5	1.3	-2.7	4.0	7.1	25.3	23.4	12.3	1.3	7.6

[이익 하향조정 시그널 부재]

2027년	에너지	소재	부동산	IT	통신	경기 소비재	금융	산업재	필수 소비재	유틸리티	헬스케어	자동차	소매	E&M	반도체	IT H/W	IT S/W	S&P 500
EPS	61	38	8	<b>304</b>	24	79	63	64	44	27	111	5	240	92	576	236	217	380
연초대비 변화율	15.1	11.8	-1.2	<b>19.9</b>	4.3	1.6	1.0	1.3	-0.7	1.1	0.9	5.7	2.6	1.6	31.2	18.2	2.8	7.7
EPS 증가율	-5.6	10.6	7.1	<b>31.1</b>	6.3	13.7	10.8	18.7	7.4	9.7	19.2	14.1	12.6	5.6	44.7	21.1	16.5	16.9
연초대비 증가율 변화폭	-25.9	-4.1	-3.8	<b>10.5</b>	-7.3	-3.0	-0.8	3.2	-0.3	0.9	7.9	1.4	-5.6	-8.6	16.0	9.1	1.2	1.7

주: 5월 19일 기준, 자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

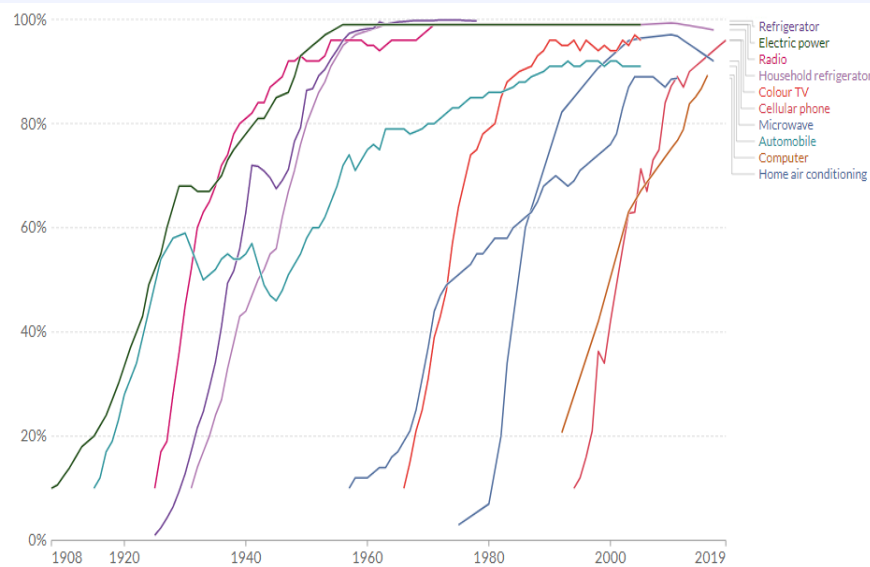
# S자형 산업성장곡선과 캐즘

'26.2H 금융시장 전망

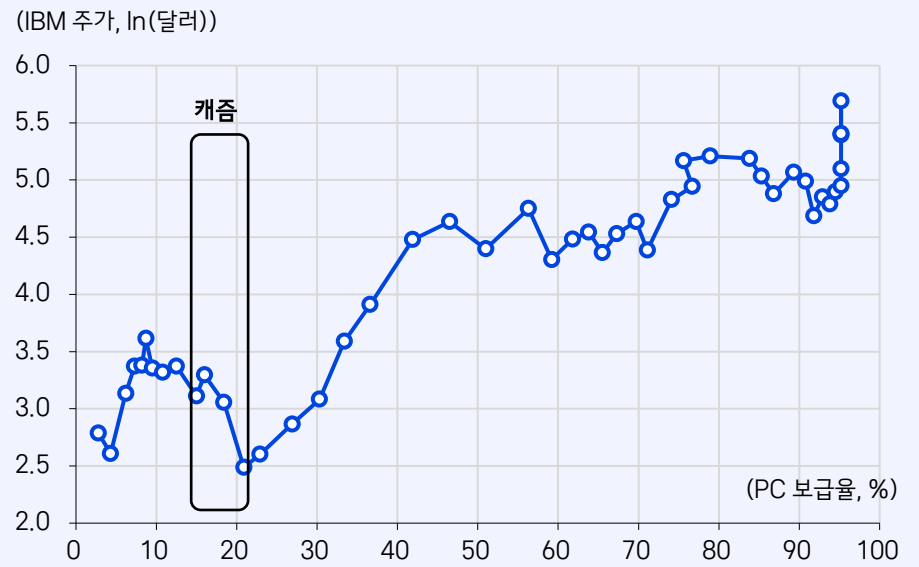
## AI 신기술, S자형 성장곡선 적용되며 산업성속도 15%내외에서 캐즘 발생

- 신기술은 도입~성장기 전환 구간에서 주가 변동성 확대(캐즘)를 경험하는 패턴 반복
- 스마트폰·클라우드 등 과거 신기술도 보급률 15% 내외에서 일시적 주가 조정 후 재반등

[대부분의 신기술은 S자형 성장곡선을 따라감]



[S곡선 성장 중 성속도(보급률) 15%대에서 캐즘현상(주가 하락) 발생]

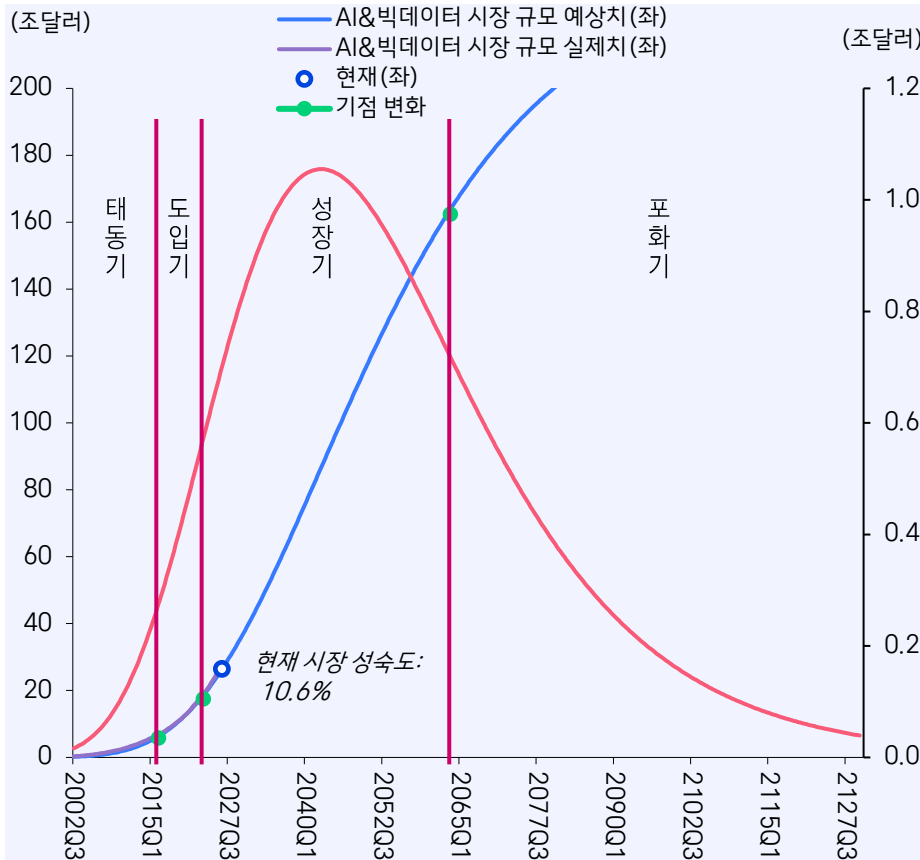


주: 5월 19일 기준, 자료: Bloomberg, GraphPad Software, 삼성자산운용 투자리서치센터

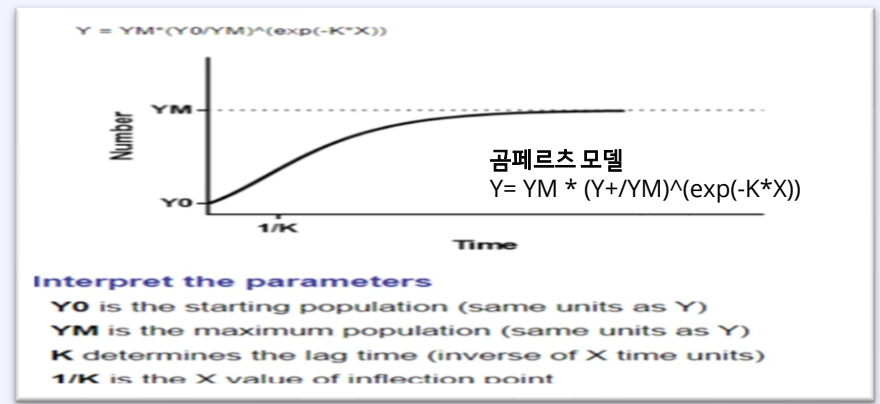
# AI 산업 성장기에 진입, 캐즘 우려는 시기 상조

'26.2H 금융시장 전망

## 곰페르츠 모형을 통해 AI 산업 수명 주기를 추정 : 현재 산업 성속도는 10.6%



시장규모=십억달러, 성속도=%, 잔여연수=년	AI&빅데이터
잠재 시장 규모	233,920
현재 시장 규모	24,907
성속도	10.6
현재 Industry Life Cycle 단계	성장기
<b>성속도 13~15% 진입 시점</b>	<b>2028년</b>
도입기 진입시점	2015Q4
성장기 진입시점	2023Q1
포화기 진입시점	2062Q2
정체기 진입시점	2078Q1



주: 5월 19일 기준, 자료: Bloomberg, GraphPad Software, 삼성자산운용 투자리서치센터

# ※ 산업 성장 단계의 정의와 특징

## 산업 성장은 4단계로 구분: 태동기, 도입기, 성장기, 포화기

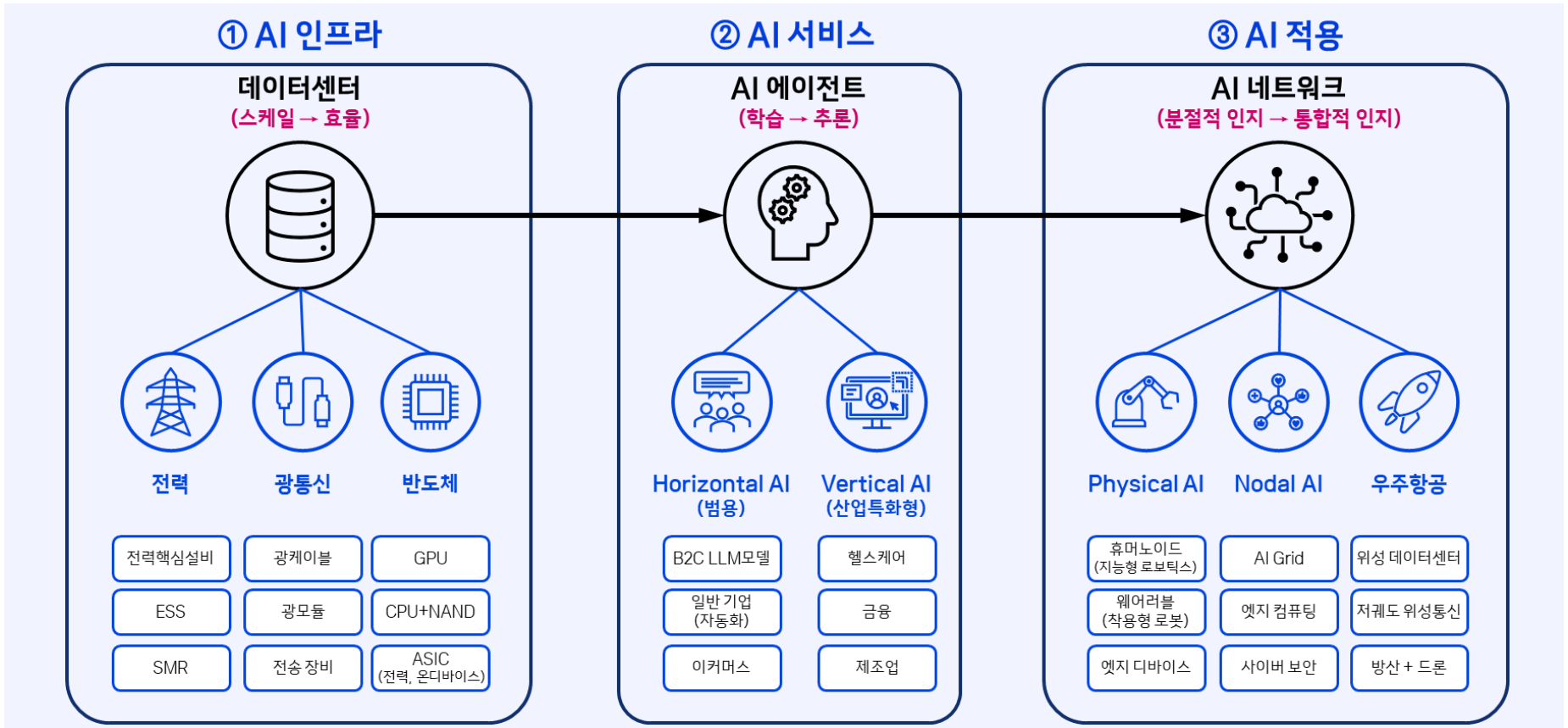
	태동기	도입기	성장기	포화기
성속도	2.5% 이하	2.5%~8.2% (누적 매출의 2차 미분 최대치 값)	8.2%~69.3% (누적 매출의 2차 미분 최소치 값)	84%이상
핵심 경쟁 역량	R&D, 마케팅	R&D, 마케팅, 제조	제조, 공정 공학	제조, 공정 공학, 마케팅
핵심 유형 및 수준	제품 혁신 수준 최고 공정 혁신 수준 최저	제품 혁신 수준 하락세 공정 혁신 수준 상승세	생산 표준화 후, 제품 혁신 수준 급락 공정 혁신 수준 급등	낮은 제품 혁신 수준 유지 높은 공정 혁신 수준 유지
시장 성장	느림	높음	보통 또는 둔화	둔화
시장 규모	작음	보통	큼	최대
가격	높음	하락	보통	낮음
경쟁기업 수	적음	많음	하락(진입장벽 높음)	보통 또는 많음
경쟁 강도	비가격 경쟁	비가격 경쟁	비가격 경쟁에서 가격 경쟁으로 전환	가격 경쟁
구매자 유형	Technology Enthusiasts	Early Adopter	Early majority	Late majority 또는 Laggards
사업 전략	차별화(Differentiation)	차별화	차별화 또는 통합 전략(Integration)	저원가(Cost Leadership) 전략 또는 통합 전략

자료: 삼성자산운용 투자리서치센터

# AI 산업 밸류체인 확장 AI Supply Chain 및 발전 단계

'26.2H 금융시장 전망

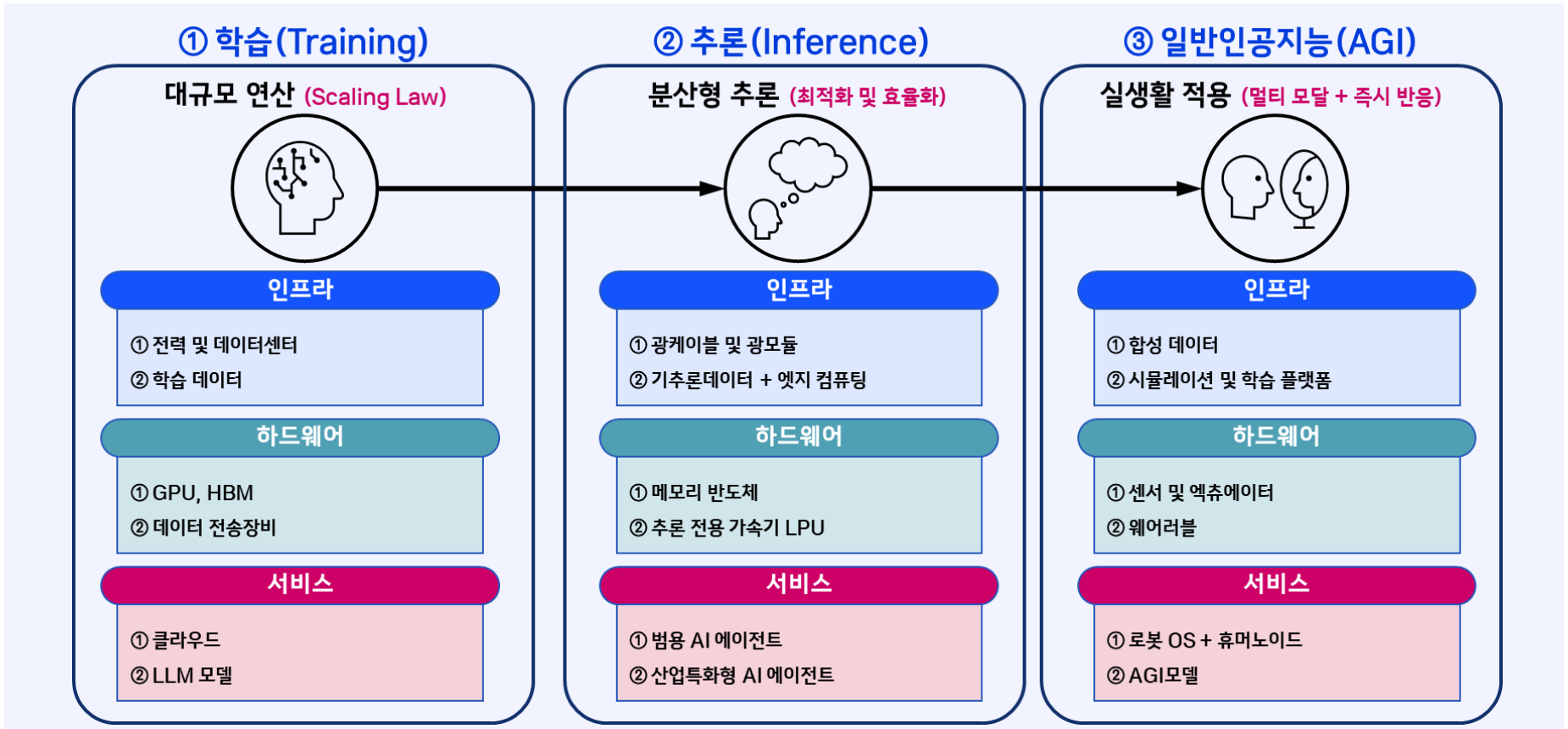
## AI 기술발전에 따른 밸류체인 발전 단계 재편



자료: 삼성전자산운용 투자리서치센터

# AI 로드맵 : AI발전에 따른 병목부분 상이

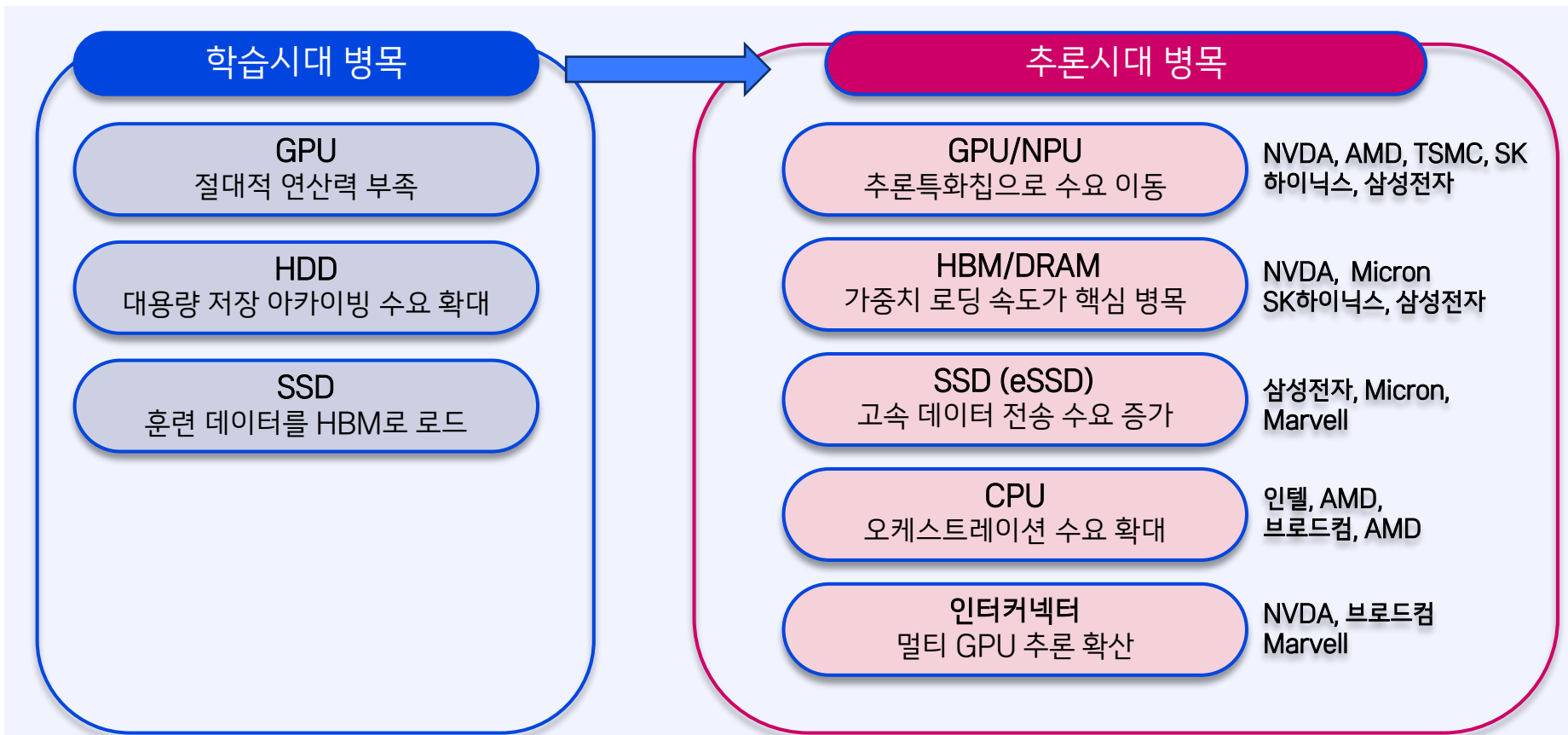
## 학습에서는 연산이 병목, 추론에서는 메모리가 병목, 투자 주체는 미국 빅테크



자료: 삼성전자산용 투자리서치센터

# 추론 시대에서의 병목 구조 재편

학습 → 추론 전환 시 HDD 역할 축소, CPU, eSSD, 인터커넥트가 새로운 핵심 병목



주: 5월 25일 기준, 자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

# Nodal AI시대에서의 반도체 수요 변화와 병목

'26.2H 금융시장 전망

## 추론 알고리즘 강화 이후는 Nodal AI, 아직까지 한국 반도체 기업의 역할 확장 가능

### 서버형 노드 : DePIN 기반 분산 컴퓨팅

고성능 GPU/ AI 가속기(HBF 메모리)  
대규모 LLM 추론·파인튜닝 처리  
*NVIDIA, AMD, Intel, Cerebras*

eSSD 컨트롤러 + NAND  
모델 가중치 다운로드·체크포인팅용 SSD  
*Marvell, Phison, 삼성전자, Micron*

네트워킹 칩 + Co-Packaged Opics(CPO)  
분산 노드 간 레이턴시 최소화. 고속 이더넷  
*NVDA, 브로드컴, Marvell, 인텔*

우선가치: 연산 처리량(Throughput)

핵심: GPU + eSSD + SmartNIC

### 에지형 노드 : 온디바이스 AI

NPU (Neural Processing Unit)  
AI 추론 특화 저전력·고효율 칩  
모바일 AP·차량용 SoC에 내장  
*퀄컴, 애플, MediaTek, 삼성전자*

LPDDR5X / LLW DRAM  
저전력·고대역폭 모바일 D램  
에지 AI 레이턴시 최소화.  
*Sk하이닉스, 삼성전자, 마이크론*

Edge AI SoC  
CPU+GPU+NPU+ISP 통합  
센서 데이터를 온칩에서 즉시 처리  
*퀄컴, 야푸르 엔비디아, Ambarella*

우선가치: 전력 효율 + 실시간성

핵심: NPU + LPDDR/LLW DRAM 기반 SoC

주: 5월 25일 기준, 자료: 삼성자산운용 투자리서치센터

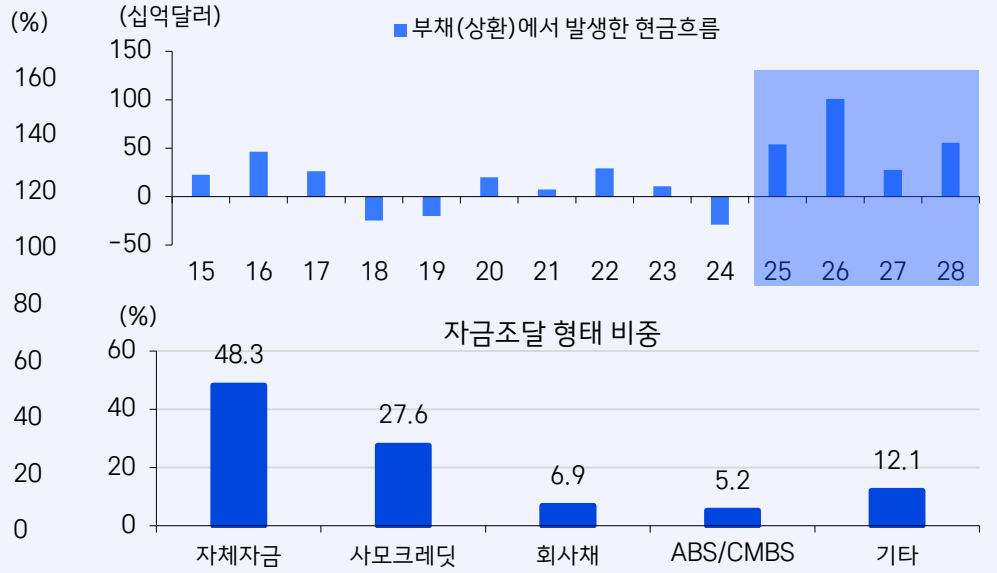
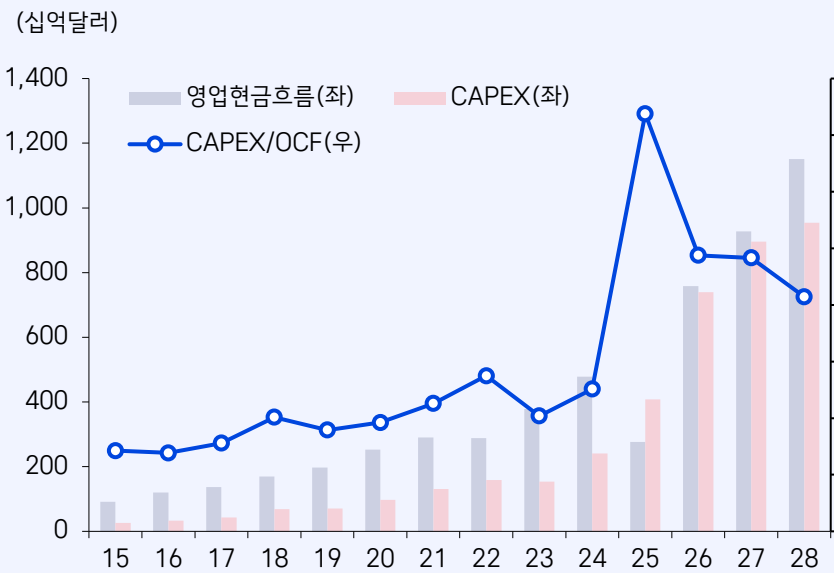
# 타인자본을 통한 자금 조달로 금리 민감도 ↑

'26.2H 금융시장 전망

## AI 투자 급증으로 빅테크·AI 기업 부채 조달 확대, 금리 민감도 상승 구조로 전환

- 빅테크 CAPEX 급증으로 영업현금흐름 대부분 투입, 부족분 회사채·사모대출 등을 통해 조달 중
- 금리 상승 장기화 시 이자비용 부담 증가 우려 → 증시의 금리 민감도 상승 구조로 전환될 것
- 고금리 유지 국면은 증시의 추세를 꺾는 요인이 아닌 증시 변동폭을 키우는 요인이라고 판단

[영업현금흐름 대부분 투입, 타인자본을 통한 자금 조달 진행 중]



주: 5월 19일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

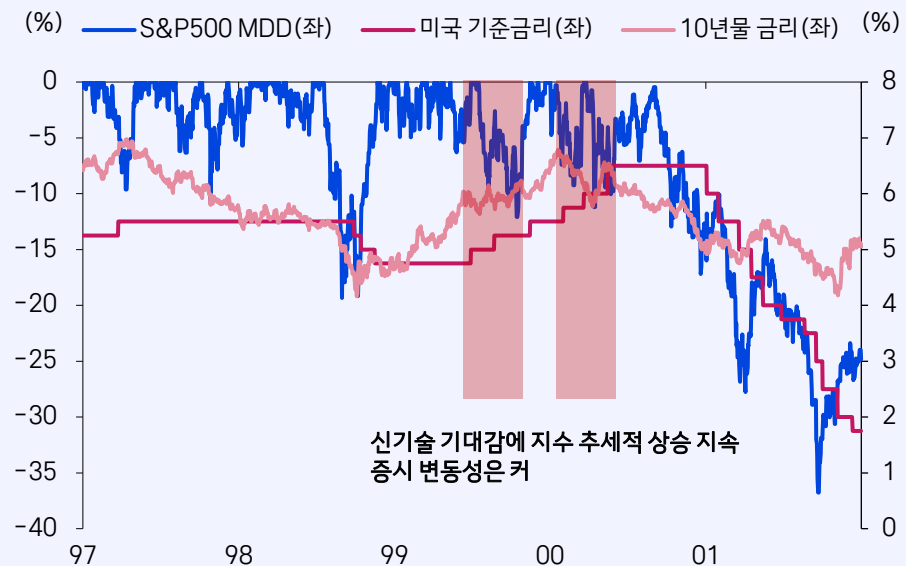
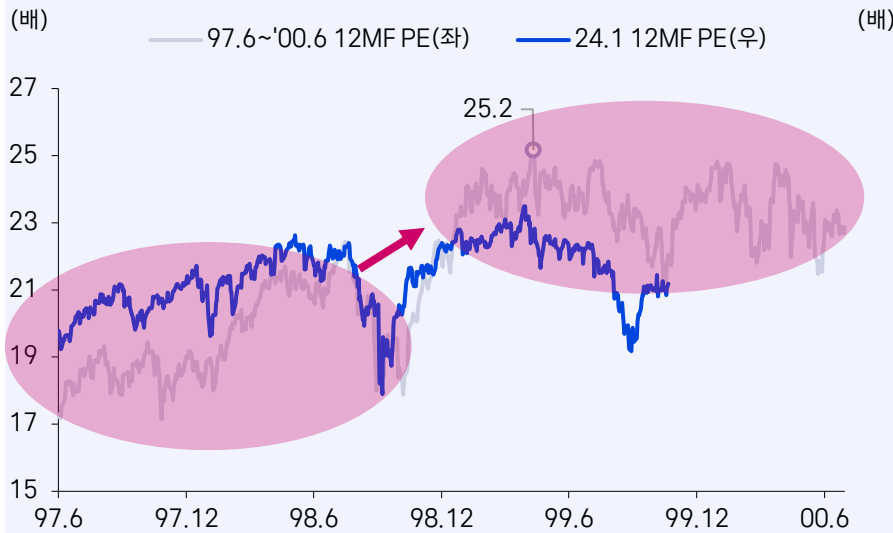
# IT 버블 당시 금리와 증시 추이 비교

'26.2H 금융시장 전망

## IT 버블과 달리 AI 사이클은 실적 기반, 금리 상승 국면에서도 증시 멀티플 확장 가능

- IT 버블 당시 금리 상승에 따른 할인율 부담에도 신기술 기대감에 밸류에이션 레벨업 확인 (19배 → 23배 수준)
- 주가 역시 추세적 상승세를 유지하며 사상최고 치 지속 갱신 → 현 사이클은 실적 기반이라는 점에서도 증시 멀티플 추가 확장 가능
- 한편 주가 금리 동반 상승하는 국면에서 주가 변동성 커질 수 있음 : IT 버블 당시 주가 10% 이상 조정 사례 4회

[과거 IT버블기, 금리 상승기에도 멀티플 레벨업 확인]



주: 5월 19일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

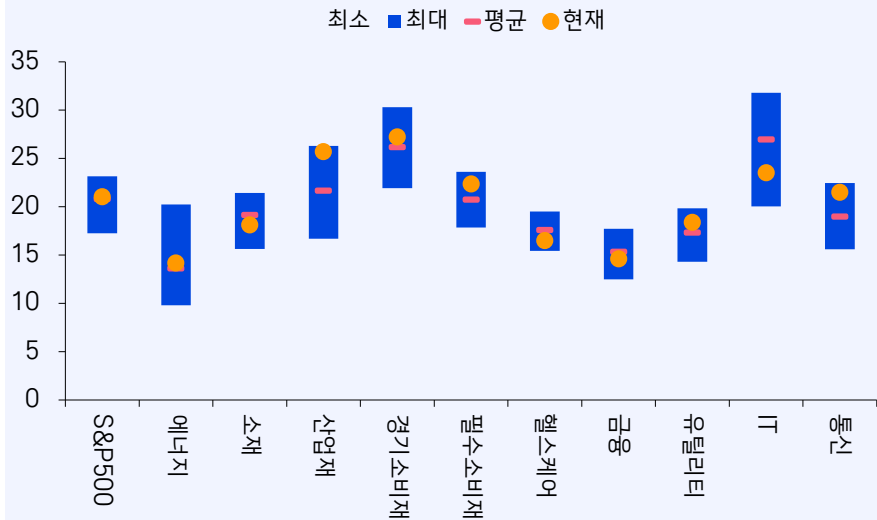
# 빅테크 중심의 멀티플 확대 가능

'26.2H 금융시장 전망

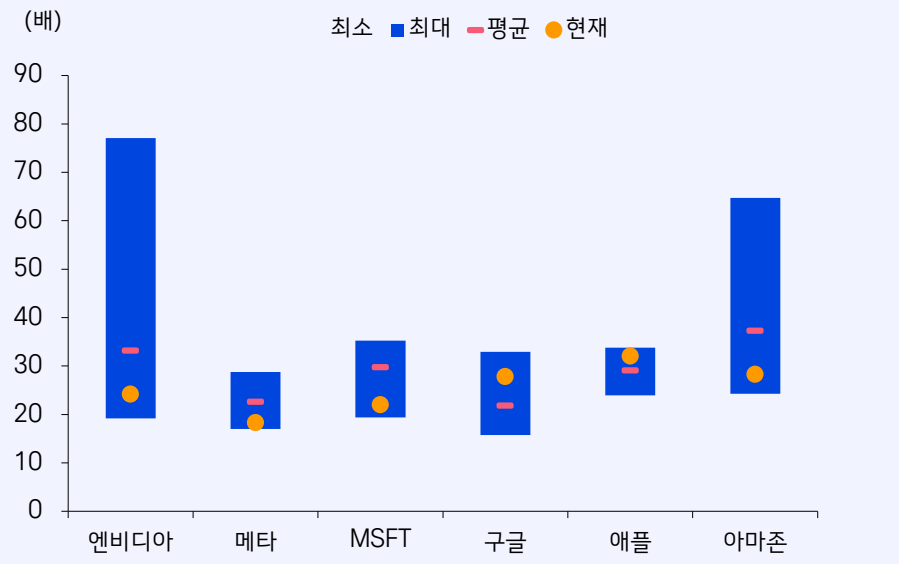
## AI 수익화 본격화로 이익 성장 기대 높아지며 밸류에이션 멀티플 추가 확장 가능

- AI 서비스(Agentic AI) 수익화 초기 진입으로 신규 이익 창출 여력 확대, PER 멀티플 확장 정당화
- IT섹터 및 빅테크의 이익 창출로 PER 밸류에이션은 과거 평균 대비 낮아져 있음
- 특히 AI수요 확대에 따른 TAM(시장규모) 확장되는 국면에서 빅테크 멀티플 확대 가능

[IT 밸류에이션 타 섹터 대비 낮은 수준]



[Agentic AI 수익화 기대감에 PER 멀티플 확장 정당화 할 것]



주: 5월 19일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

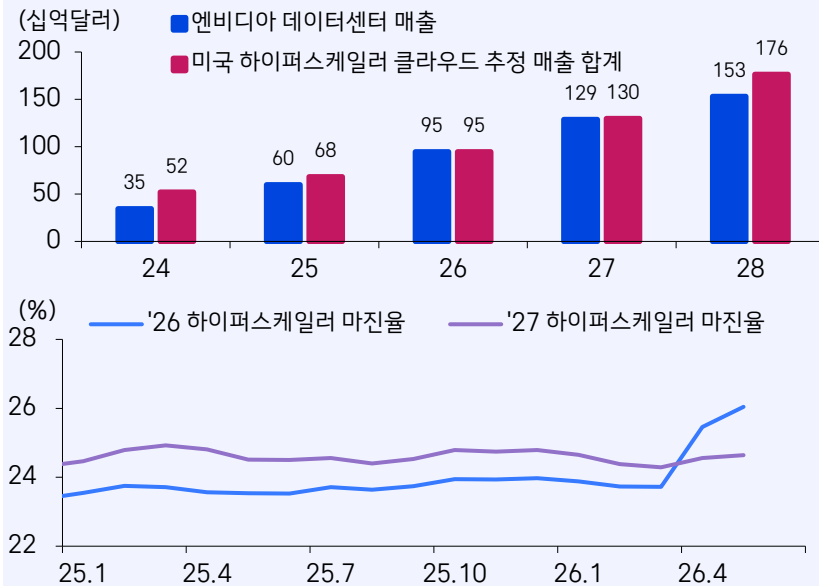
# [AI인프라 병목] CSP 마진개선 + 반도체 수요 ↑

'26.2H 금융시장 전망

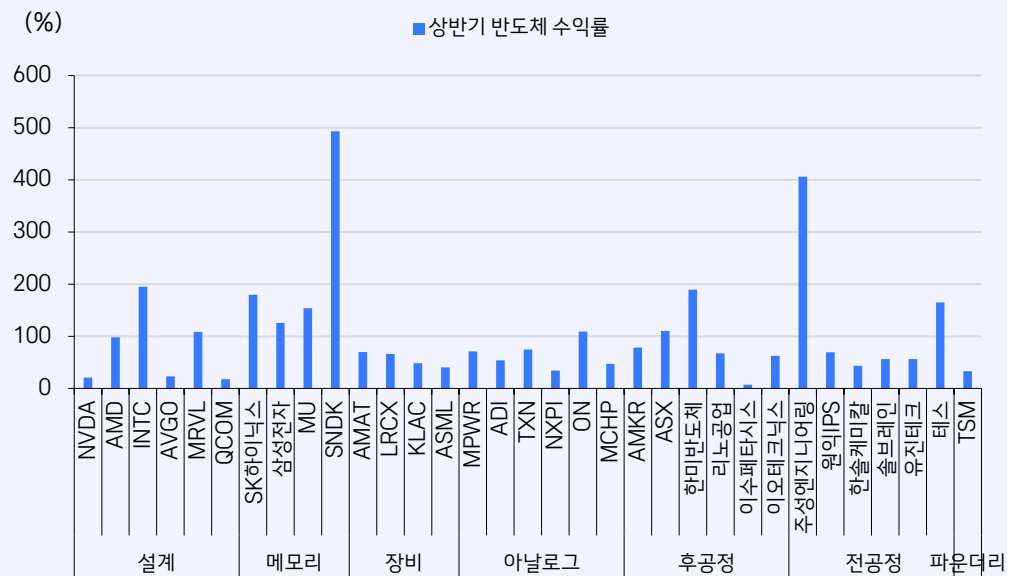
## CSP 클라우드 매출 성장 가속, AI 수요 증가가 반도체 업사이클과 선순환 구도 형성

- 아마존·MS·구글·오라클 클라우드 매출 증가율 가속화, 영업마진율도 동반 개선 추세
- AI 추론 수요 급증 → HBM·고사양 GPU 및 메모리 반도체 수요 지속 증가, 반도체 주가 AI 투자 확대 직접 수혜에 상승
- CSP 마진 개선이 AI CAPEX 증가에 따른 수익성 악화 우려를 완화 → 반도체·AI 인프라 수요 선순환 → AI인프라 병목 지속될 것

[클라우드 매출 증가율 ↑, 마진율도 ↑]



[AI 수요 증가로 반도체 주가 상승]



주: 5월 20일 기준, 하이퍼스케일러 클라우드 매출은 아마존, MSFT, 알파벳, 오라클, 테슬라 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

# 미국 연간밴드, 6,400 ~ 8,300pt으로 상향

'26.2H 금융시장 전망



주: 5월 26일 기준, 자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

## 연간 밴드: 6,400~8,300pt

- 현 PER은 과거평균치의 +1표준편차(22.2배)를 하회하는 21.5배 수준
- ① AI 활용 수익화 및 AI 비용 효율화 등에 따른 AI 수요 증가 및 ② 하반기 대형 IPO 예정에 따른 新산업 성장 기대 등으로 PER 23.6배 반등 가능  
\* 밴드 상단 8,300pt로 상향(업사이드: +11%)
- 밴드 하단으로 고유가 장기화 우려에 따른 조정과 과거 밸류 저점이 평균치의 -2SD이었다는 점 고려 밴드 하단 6,400pt로 상향
- 투자 의견은 OW 유지. AI 사이클 견조: 마진 개선, 하반기 수익성 개선 등으로 빅테크 및 AI인프라 중심 비중 확대 유지

'26년 하반기 금융시장 전망  
국내 주식시장 전망

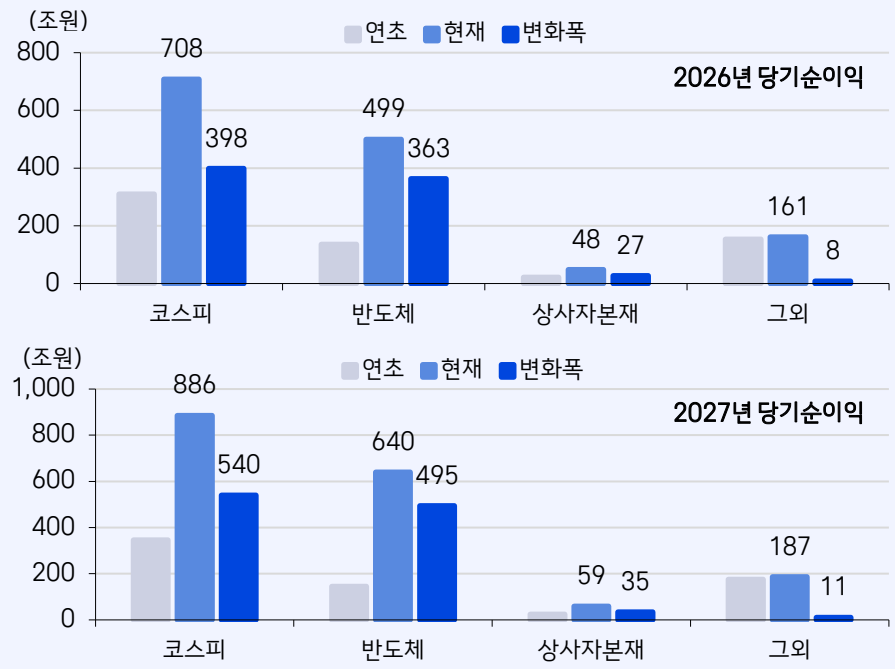
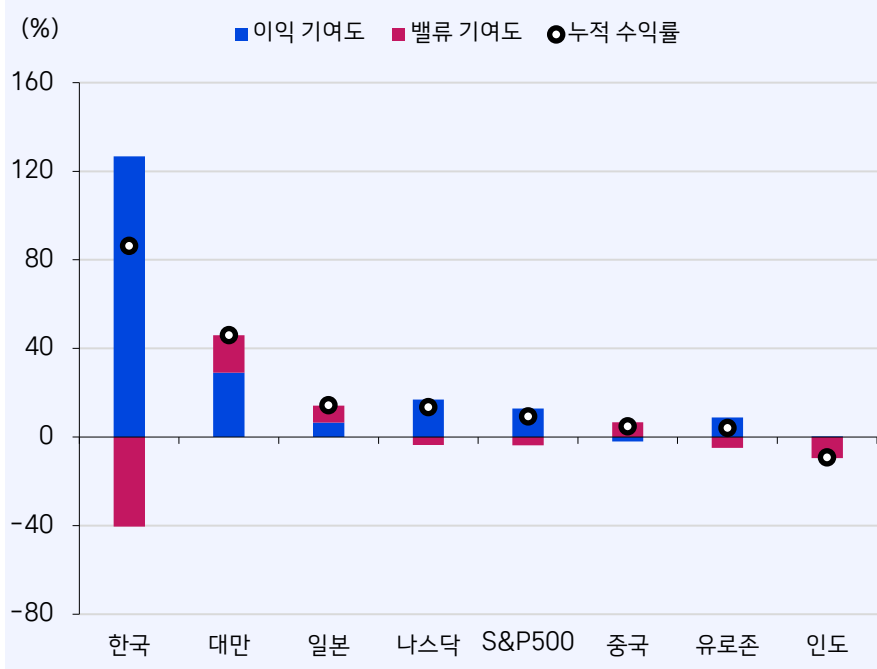
---

# AI 비즈니스 변화에 따른 한국 반도체 수혜

'26.2H 금융시장 전망

## 한국 증시, 반도체 이익상향 조정으로 가장 높은 수익률 기록

- AI 추론 수요 증가로 HBM(고대역폭 메모리) 수요 급증, 삼성전자·SK하이닉스 직접 수혜
- 한국 반도체 EPS 상향조정 지속, 글로벌 증시 중 한국 반도체 이익 모멘텀 최상위 수준



주: 5월 25일 기준, 자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

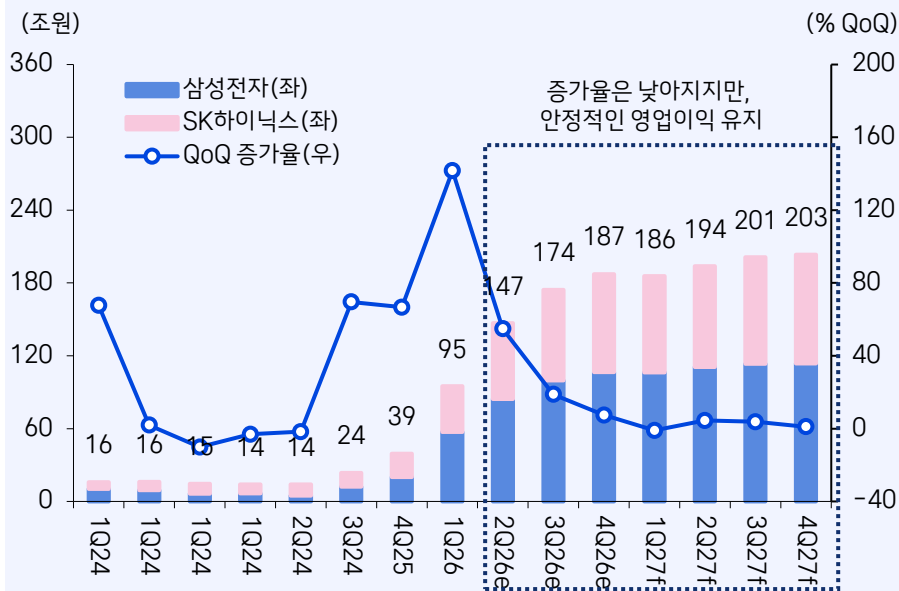
# 반도체 이익 안정도 및 수익성 강화 전망

'26.2H 금융시장 전망

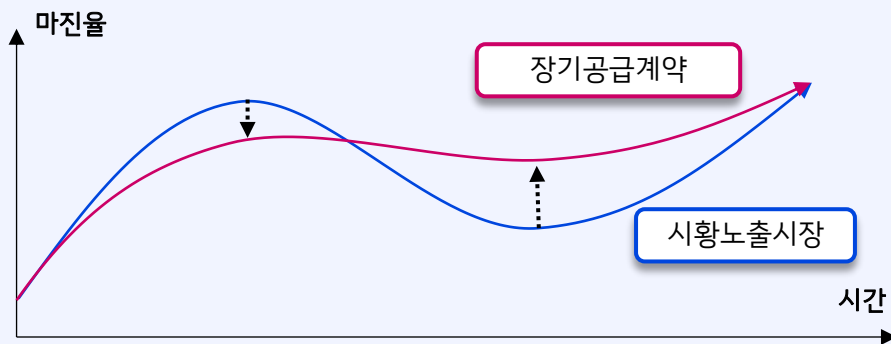
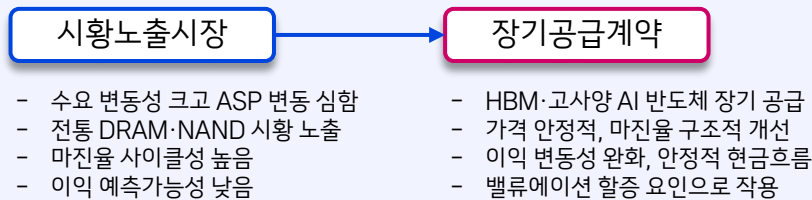
## 장기공급계약 확대로 반도체 이익 변동성 완화, 수익성 구조적 개선으로 멀티플 재평가

- 삼성전자·SK하이닉스 영업이익 증가율은 2분기부터 낮아지지만, 안정적인 영업이익 유지에 시장 관심 집중
- AI 수요 기반 반도체 업사이클 진행 중 → HBM 등 고부가 제품 비중 확대로 평균판매단가(ASP) 상승, 전사 마진율 구조적 개선 기대
- 과거 시황 노출 중심에서 장기 공급계약 비중 확대로 이익 안정성 제고 → Earning Frame 변화

[주요 반도체 기업 영업이익 및 증가율 추이]



[반도체 Earning Frame 변화]



주: 5월 20일 기준, 자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

# 한국 밸류체인 내 병목 및 신규 주목 테마(유리기판)

'26.2H 금융시장 전망

## AI 반도체 수요 폭증이 한국 반도체 밸류체인 전 구간 병목을 동시 심화



[글로벌 유리기판 생산업체 현황 및 계획]

국가	기업	진행현황
한국	삼성전자	파운드리 부문 2028년부터 첨단 패키징에 글라스 인터포저 도입 계획
	SK엠펜솔릭스	핵심 고객에 유리기판 샘플 공급 26년 시제품 양산 및 27년 대량 양산 목표
	삼성전기	2025년 세종 파일럿 라인 구축 완료 2027년 본격 양산 계획
	LG이노텍	2026년말 유리기판 시생산 가동 2028년 본격 양산 목표
대만	TSMC	엔비디아 요구로 연구 재개 26년까지 소형 기판 활용 FOPLP 생산
	Unimicron	유리기판 연구개발 단계 27~28년 대량 양산 목표
미국	인텔	2030년 이전 유리기판 상용화 목표 2024년 유리기판 적용한 반도체 시제품 공개

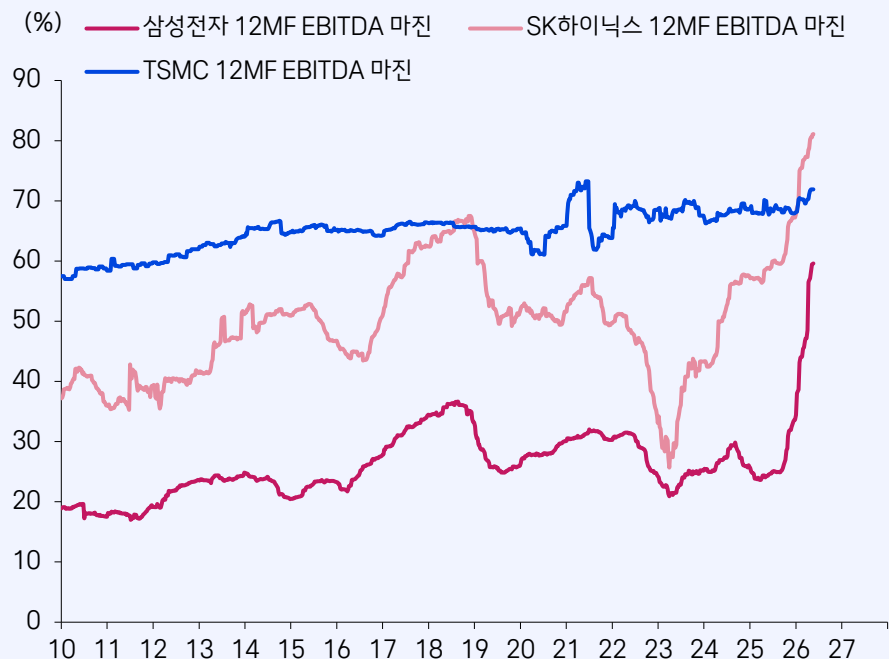
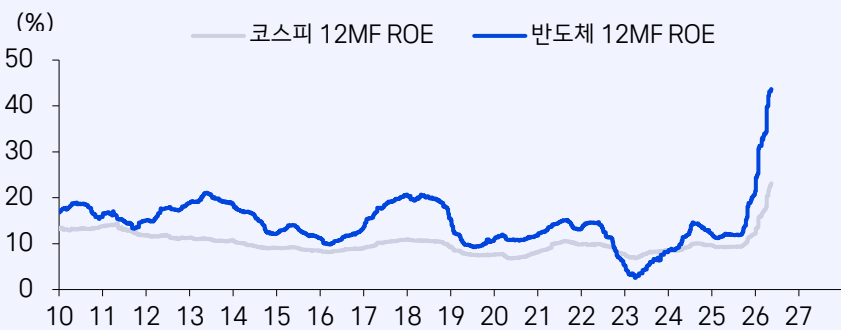
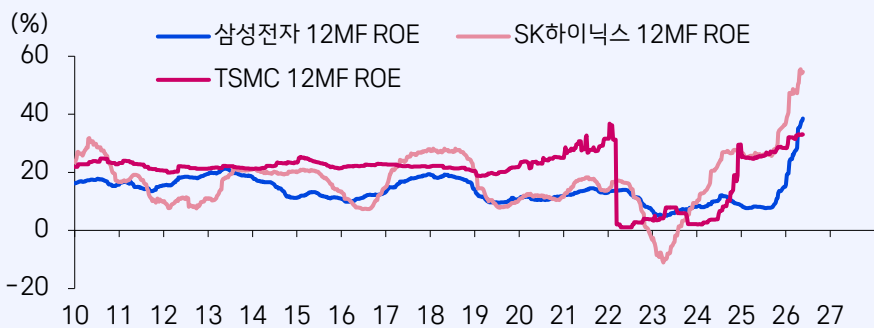
주: 5월 26일 기준, 자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

# 한국 반도체와 대만 반도체 수익성 비교

'26.2H 금융시장 전망

## 한국 반도체 ROE는 대만 수준에 근접, 수익성 갭 축소로 글로벌 경쟁력 재평가 예상

- 한국(삼성·SK하이닉스) ROE 반등 추세 vs. 대만(TSMC) 고ROE 유지, 격차 빠르게 축소 중
- TSMC 대비 낮은 PBR에도 불구하고, ROE 개선세 고려 시 한국 반도체 밸류에이션 저평가 국면
- HBM 및 AI 메모리 수요 수혜로 수익성 구조 개선, 대만 대비 상대적 저PBR 매력 부각



주: 5월 20일 기준, 자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

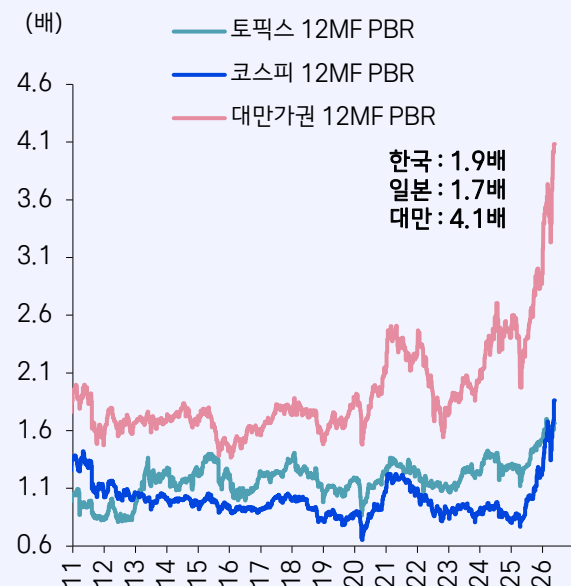
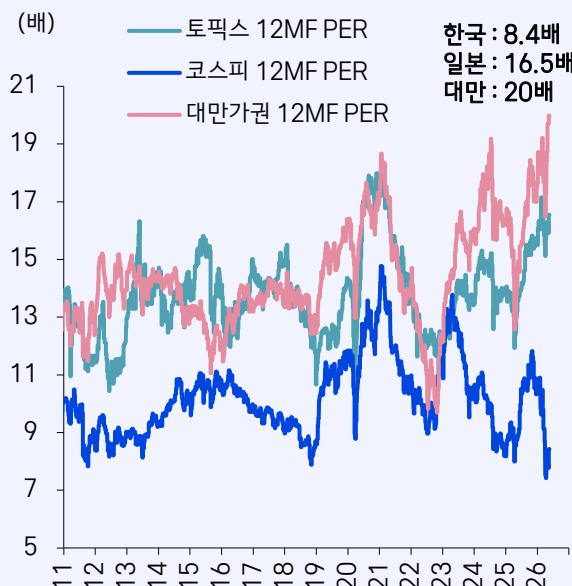
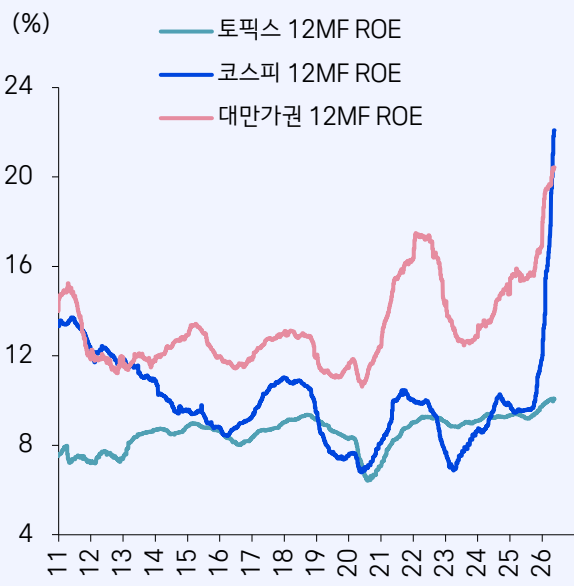
# 한국 증시, 피어대비 높은 ROE 및 낮은 PBR 기록 중

'26.2H 금융시장 전망

## 한국 반도체, 아시아 피어 대비 고ROE·저PBR로 밸류에이션 매력 ↑

- 아시아 주요 반도체 기업 중 한국은 ROE 대비 PBR 수준 가장 낮아, 저평가 매력 뚜렷
- TSMC 대비 낮은 PBR에도 ROE 회복 가시화, 밸류업 프로그램 지속 시 디스카운트 해소 기대
- 아시아 피어 대비 수익성(ROE) 경쟁력은 확보, PBR 멀티플 확대 과정에서 주가 상승 여력 충분

[주요 반도체 기업 영업이익 및 증가율 추이]



주: 5월 22일 기준, 자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

# 반도체 ROE 변동성 완화 및 COE-g 축소 = PBR ↑

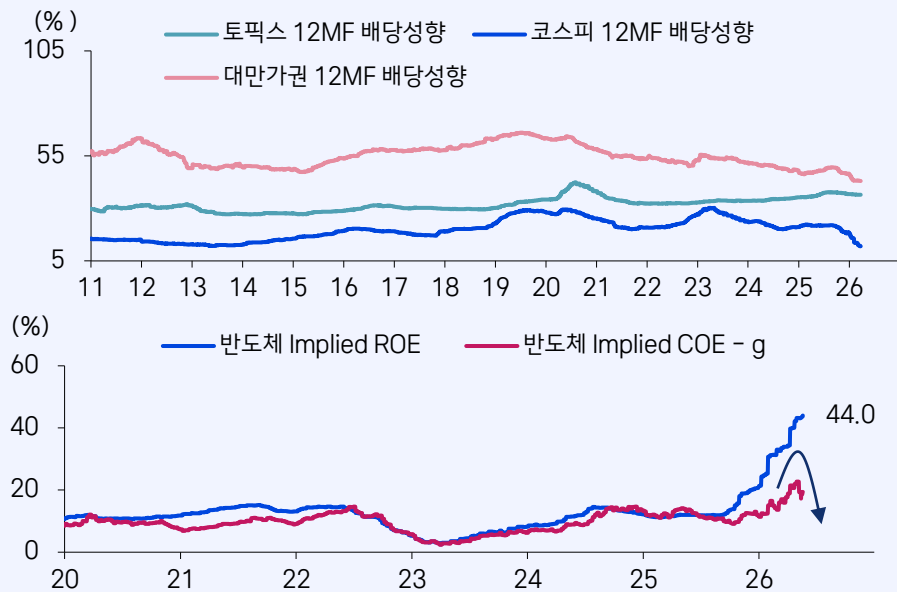
'26.2H 금융시장 전망

## 한국 증시, 주주친화정책으로 할인율 구조적으로 낮아질 것

- 반도체 ROE 변동성 축소 + 주주환원 강화로 자본비용(COE) 하락, PBR 리레이팅 구조적 진행
- 대만 1998년 배당제도 개편 이후 PBR 상승 경험처럼, 한국도 밸류업 정책이 구조적 촉매
- ①배당성향 확대, ②자사주 소각 확대, ③대형 반도체 기업의 자사주 매입 등으로 코리아 디스카운트 해소 기대감 강화될 것

구분	대만 (1998년 전환기)	한국 (2025년 밸류업 전환기)
추진 목표	불투명한 가족 경영 개편 및 외국인 자본 유치	코리아 디스카운트 해소 및 저PBR 탈피
핵심 수단	미배당 사내유보금에 10% 추가 법인세 부과 (현금 유보에 대한 비용 부담 증대)	주주환원 확대 시 법인세 세액공제, 배당소득 분리과세 및 상속세 부담 완화
핵심 제도	지배구조 가이드라인 의무화 및 집중투표제 도입 등 법적 강제력 확보	밸류업 자율 공시 유도, 자사주 소각 계획 공시 및 상법상 이사 의무 확대 추진
결과 및 성과	신흥국 최고 배당 성향(50%+) 달성 및 외국인 투자 신뢰 확보	역대 최대 자사주 소각(21조 원) 기록 및 주주환원 금액 사상 최대치 경신

[아시아 피어 배당성향 비교 및 한국 반도체 ROE-COE 추이]



주: 5월 20일 기준, 자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

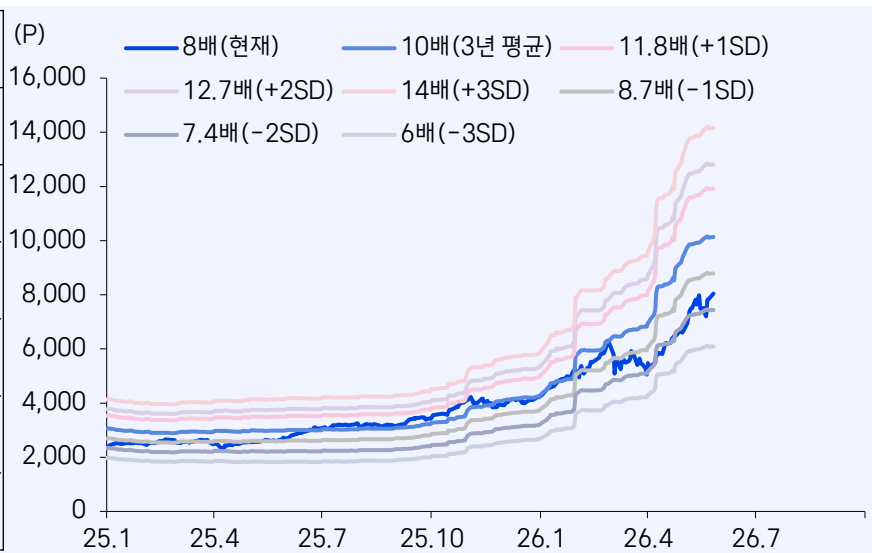
# 한국 증시에 대한 비중확대 의견 유지

'26.2H 금융시장 전망

## 코스피 밴드 상단으로 10,000pt 제시하며 비중확대 의견 유지

- 일반적으로 강력한 주가 상승은 밸류에이션 확대에 기인하나, 지난해부터 코스피 상승은 멀티플 확장이 아닌 이익 상향 영향
- 연초이후 이어진 주가 상승 피로도에 단기 상승 부담은 존재하나, 반도체 이익 상향이 예상되는 실적시즌에 단계적 상승 흐름 전망
- 현 반도체 사이클 국면에서 ROE 안정화 + 주주친화정책 예상되어는 가운데 멀티플 확대 나타날 것으로 전망
- 하반기 지속가능한 ROE 20% 예상되는 가운데 PBR 2배 PER 10배 도출 가능 → 코스피 상단으로 10,000pt 상향조정

ROE		12개월 예상 PER				
		8.0	9.0	10.0	11.0	12.0
12개월 예상 PBR	1.8	22.5	20.0	18.0	16.4	15.0
	1.9	23.8	21.1	19.0	17.3	15.8
	2.0	25.0	22.2	20.0	18.2	16.7
	2.1	26.3	23.3	21.0	19.1	17.5
	2.2	27.5	24.4	22.0	20.0	18.3



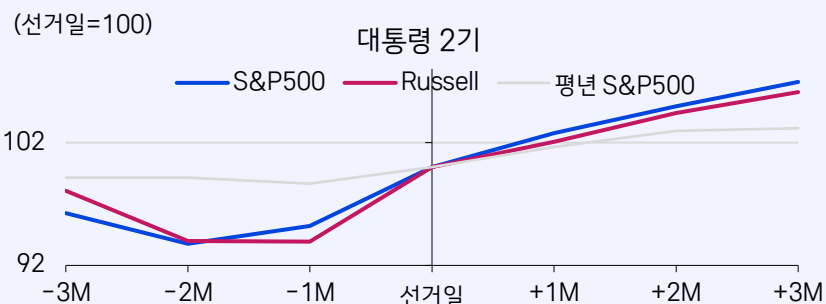
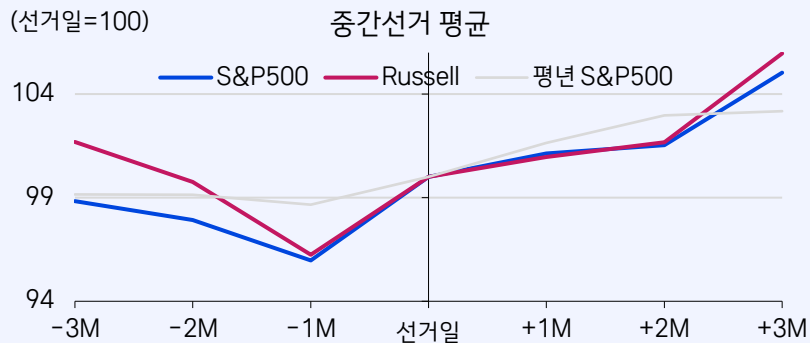
주: 5월 26일 기준, 자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

# 증시 리스크 ① 미국 중간선거 관련 계절성

'26.2H 금융시장 전망

## 중간선거의 계절성

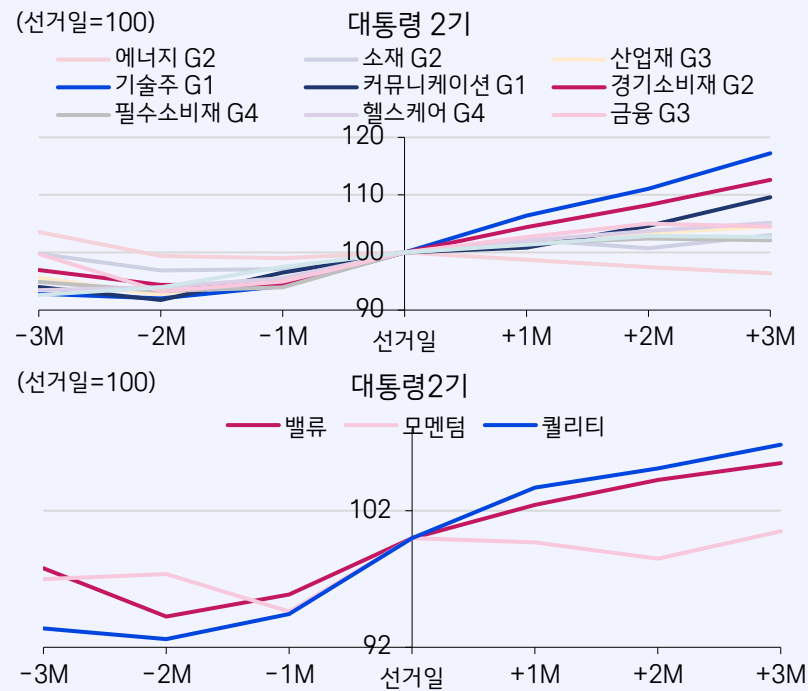
- 중간선거 연도에는 공통적으로 선거 1개월 전 저점을 형성한 후, 선거 이후 3개월간 반등하는 패턴이 반복됨
- 11월 중간선거 앞두고 1달 앞둔 10월 초부터 불확실성 해소되기 시작하며, 직후 상승하는 흐름



주: 5월 20일 기준, 자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

## 랠리의 주도주: 퀄리티 성장주

- 과거 대통령 2기 중간선거 이후에 섹터로는 IT, 경기소비재, 통신 섹터가 팩터로는 퀄리티 팩터가 아웃퍼폼
- 퀄리티 성장주에 집중하는 전략이 유효했음



주: 1990~2022년 중간선거 기간, S&P 500 섹터, 팩터 지수의 평균 성과(선거일=100), 5월 20일 기준, 자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

# 이번 중간선거의 관전 포인트: 정치 변동성

'26.2H 금융시장 전망

## 경제 심판론 + 공화당내 지지율 하락

- 유권자가 가장 중요하게 여기는 '물가/생활비'에 대한 부정적 여론 팽배(순지지 -41.8%p) → **경제 심판론 나타날 가능성**
- 트럼프 2기 지지율은 물론 공화당 내에서도 지지율 하락 추세 → **여당의 선거 동력 약화는 분점 정부로 이어질 것으로 예상**

이슈	지지(%)	비지지(%)	순지지(%p)
물가/생활비	27.8	69.6	-41.8
경제/일자리	34.7	62.1	-27.4
이민/국경	42.1	54.8	-12.7
관세/무역	38	57.4	-19.4



주: 5월 19일 기준, 자료 Economist/YouGov polls, Silver Bulletin, 삼성자산운용 투자리서치센터

## 정책 동력 약화 → 펀더멘털 가치 부상

- 트럼프는 통합정부 유지 총력 기울일 것이나, 균열 시 부채 한도(2027년) 등 재정 리스크 연쇄 점화 우려 부각 가능
- 정치적 리스크 확대 국면, 펀더멘털이 견조한 기업에 관심

### 선거 전: 트럼프가 할 수 있는 액션

카드	내용	목적
경합주 부양	펜실베이니아·미시간·위스콘신 등 공화당 지지층 타겟 인프라·고용 투자	하원 경합지구 방어선 사수
선거구 재조정	공화당 우세 주 의회 선거구 재획정	구조적으로 하원 유리하게
SAVE Act	유권자 등록 시 여권·출생증명서 제출 의무화	부정선거 방지 명분이나 통과시 투표층 축소

### 선거 후: 공화당 통합정부가 깨질 때 재정 리스크

내용	분점정부 전환 시 리스크
부채 한도 협상	협상 교착 시 디폴트 리스크
빅딜의 대가	행정부가 원하는 정책을 위해 민주당의 복지 정책 수용필요 → 재정 우려확대

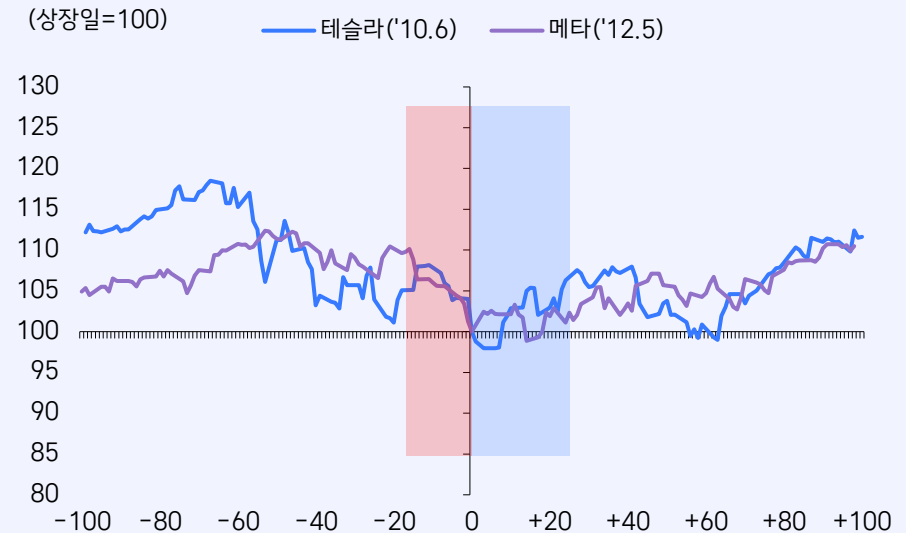
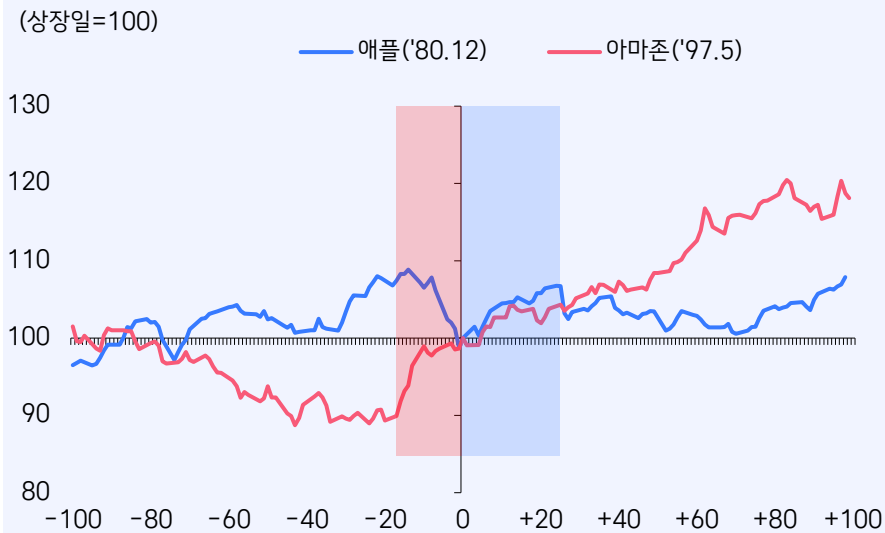
주: 5월 20일 기준, 자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

# 증시 리스크 ② 대형 IPO의 유동성 흡수 가능성

'26.2H 금융시장 전망

## 대형 IPO 집중되어 있어 증시 단기 변동성 확대 예상되나 심각한 충격은 아닐 것

- 2026년 하반기에는 스페이스X, 클로드, 오픈AI 등 대형 IPO가 예정되어 있으며, 이는 증시 단기 변동성 확대 요인일 가능성
- **상장 직전** : 추세적 상승 후 상장 직전 투자자금 마련을 위한 일시적 매도가 나타나며 단기 조정세가 나타났음
- **상장 직후** : 단기 반등 후 차익실현 매물 출회 및 상장기업으로의 유동성 흡수 효과로 조정세가 나타났으나, 추세적 상승세는 유지
- 나스닥 및 S&P 모두 상장 후 지수편입 대기기간은 축소, 다른 대형주 비중 축소 영향 나타날 것으로 예상
- 유동주식 비중을 감안하면 6~12개월 이후 점진적으로 지수내 편입 비중 확대 → 증시에 미치는 영향은 심각하지 않을 것



주: 5월 25일 기준, 자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

# 삼성자산운용

---

삼성자산운용 주식회사

06620 서울특별시 서초구 서초대로74길 11 대표전화 : 02-3774-7600 콜센터 : 080-377-4777 [상담시간안내 : 평일 오전 9시~오후 5시]