

'26.8월 금융시장 전망

국내외 주식시장 전망

Executive Summary

'26.8월 금융시장 전망

01 미국 주식시장

- 투자 의견 OW 및 상단 8,300p 유지
- AI산업은 양적성장에서 효율성 개선이 확인되는 분야로의 투자가 집중되는 '질적전환' 과정으로 진입
- 높은 수준의 CapEx 유지하고 있는 빅테크의 경우 지속적인 AI수익성 검증을 받으며 단기간 밸류에이션 확장 제한
- 자체 AI칩 개발 등 후방산업으로의 수직계열화로 비용 통제하는 기업들의 상대적 강세 예상
- AI밸류체인 내 클라우드(빅테크)보다는 전방산업인 SW 및 후방산업인 반도체/전력 선호
- SW는 기업들의 AI지출 확대되며 매출 상승 시 빠른 주가 반등 기대, 반도체 및 전력은 높은 이익 가시성에 선호
- 단기간 AI수익 검증에 밸류에이션 확장 제한되나, ①하반기 대형 IPO 및 AI수익성 점진적 확인 및 ②AI활용 확대에 따른 수요 증가로 9월 이후 추세적 밸류에이션 확장 가능 전망

02 한국 주식시장

- 투자 의견 OW, 완만한 반등 전망. 반도체 + 알파 섹터(2차전지, 전력기기, 은행) 병행 투자 전략 제시
- 반도체 섹터로의 쏠림 완화. '27년에도 여전히 반도체가 절대적인 코스피 이익 상승을 주도
- 최근 반도체 주가 하락은 과거 반도체 하강 사이클을 모두 반영한 수준. 과거와 달리 AI 고부가 반도체 구조적 수요 증가 및 장기공급계약에 따른 이익 안정성 개선으로 최근 주가 조정은 과도한 수준이라고 판단
- 반도체 외 섹터에서는 빅테크 CapEx 축소 우려로 동반 하락 및 이익 모멘텀 개선 두드러지는 2차전지, 전력기기, 은행 섹터 선호

Agenda

01 | 미국 주식시장 전망

02 | 국내 주식시장 전망

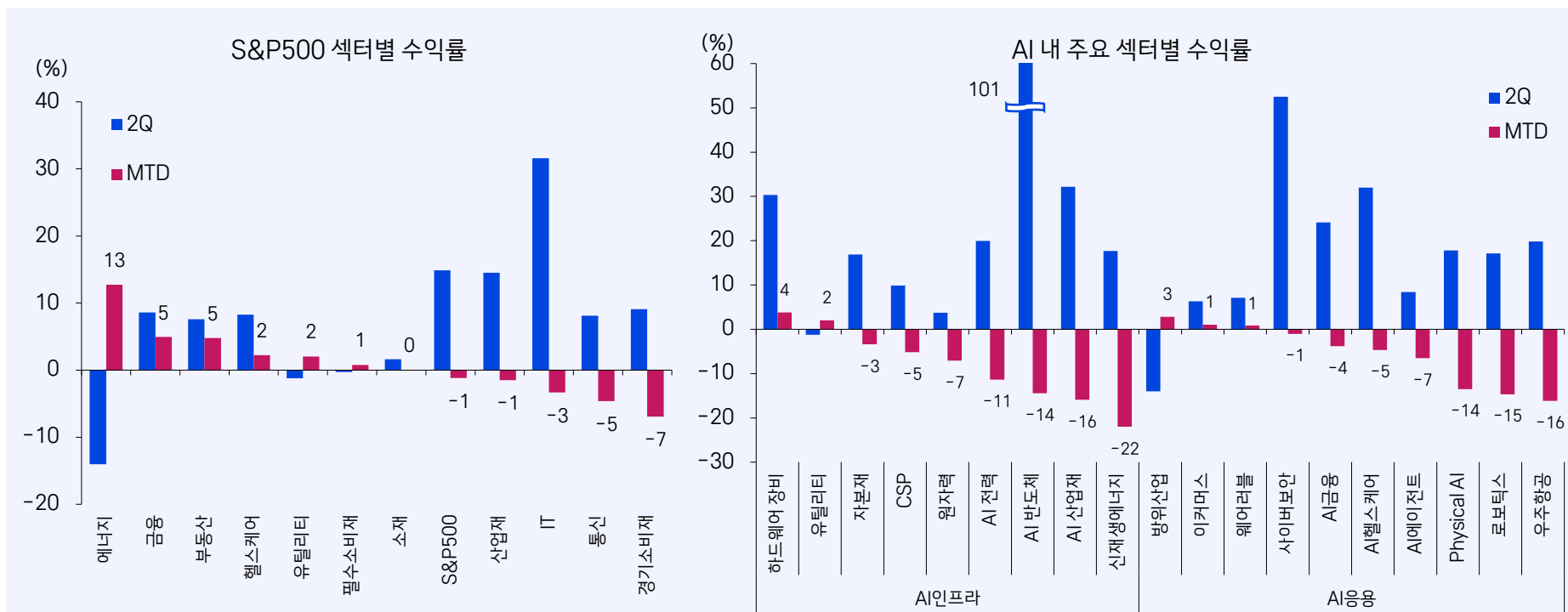
'26.8월 금융시장 전망
미국 증시 전망

[리뷰] 섹터 로테이션

'26.8월 금융시장 전망

시장을 주도해 온 반도체 중심 조정

- 에너지, 금융, 부동산, 헬스케어 등 AI외 섹터 반등
- AI응용 섹터 대비 AI인프라 섹터의 수익률 부진, 2분기 많이 오른 섹터일수록 큰 폭 조정



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 7월 28일 종가 기준

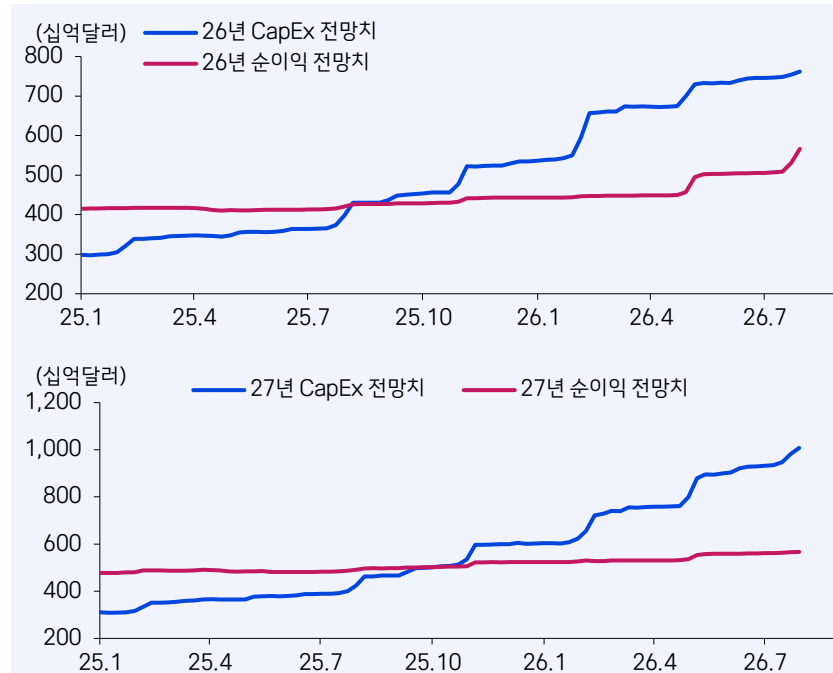
AI 수익성 우려 지속 6월 이후 비우호적인 뉴스플로우

'26.8월 금융시장 전망

비용압박 상승 + 외부조달 확대 + 경쟁 심화

- 반도체 가격 상승 및 미국 내 데이터센터 건설 차질에 따른 비용 확대 우려, 외부조달 증가에 따른 매크로 변동성 노출도 증가 및 중국의 kimi3 발표 등 로 촉발된 LLM 경쟁 심화로 빅테크의 AI사업 수익성 우려 지속
- AI 산업에서의 우위확보를 위한 빅테크간 투자 경쟁에 따라 이익대비 CapEx 확대 폭 상승

일자	6월 이후 주요 뉴스플로우
6.5	엔비디아 SoCMM2 용량 하향조정 브로드컴 실적발표 가이드스 실망
6.9	크루소, 스타게이트의 와이오밍 프로젝트 개발 일시중지
6.10	6.10일 아마존 외부자금조달(은행대출 175억달러)
6.18	스페이스X 채권발행 발표
6.23	오라클 연례보고서, 일부 고객의 임대료 납품 우려 표명
7.1	메타, 잉여 컴퓨팅자원 외부 판매 고려 언급
7.9	오라클, 신용등급 강등 (S&P, BBB→BBB-)
7.14	뉴욕주, 1년간 신규 데이터센터 건설 중단
7.17	문샷 키미3 발표, 오픈소스로 성능평가 글로벌 3위



자료: 언론종합, 삼성자산운용 투자리서치센터

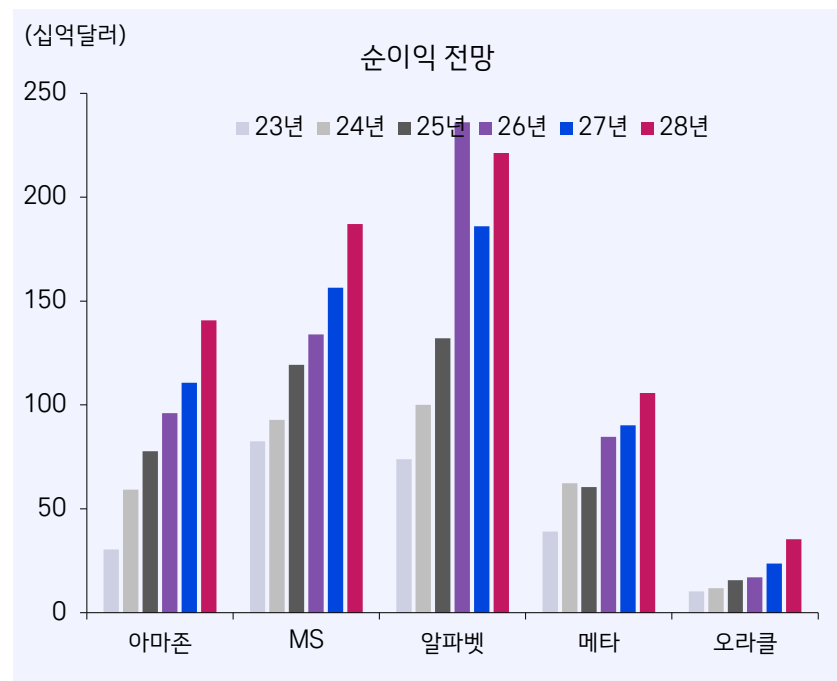
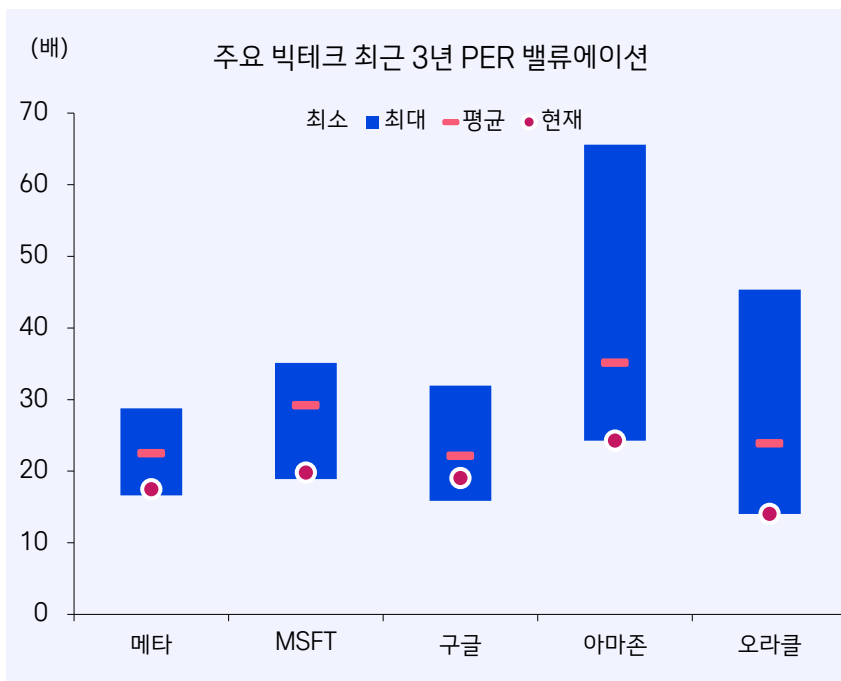
자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 7월 28일 종가 기준

단기간 AI산업 질적 전환 과정에서의 성장통

'26.8월 금융시장 전망

빅테크, 낮은 밸류에이션 지속

- 빅테크의 견조한 전사 이익 성장에도 불구하고, AI사업 수익성에 대한 우려가 밸류에이션 확장을 제한
- ①폼팩터 및 신규 서비스 출시와 같은 새로운 성장 동력 확보, ②AI수익성이 확인되는(엔트로픽 상장 전후) 구간에서 밸류에이션 추세 확장을 기대해 볼 수 있을 것으로 전망



자료: Datastream, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 7월 28일 종가 기준

자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 7월 28일 종가 기준

수익성 검증에 따른 빅테크 내 차별화

'26.8월 금융시장 전망

단기: 자체 칩 개발 등 후방산업 진출 기업, 중장기: AI서비스 우위 기업 선호

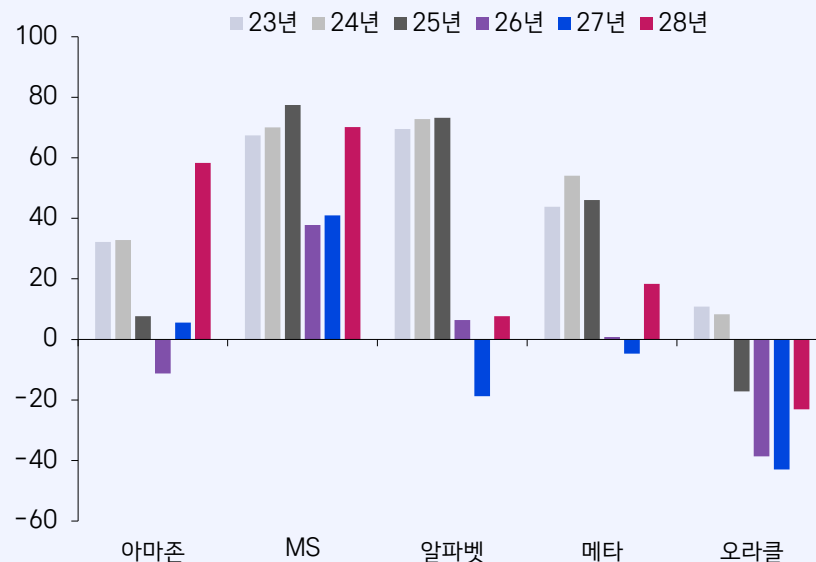
- 비용 증가에 대한 시장 우려를 감안했을 때, 단기적으로 자체 칩 개발 등 후방산업 수직계열화(=비용 효율화) 및 견조한 현금흐름을 유지하고 있는 기업들이 상대적으로 우위를 보일 것으로 전망
- 중장기적으로 AI agent 도입 확대에 따른 SW 중심 빅테크의 매출 가속 기대

미국 빅테크 AI 밸류체인 내 주요 사업영역



자료: 삼성자산운용 투자리서치센터

(십억달러) 잉여현금흐름 전망



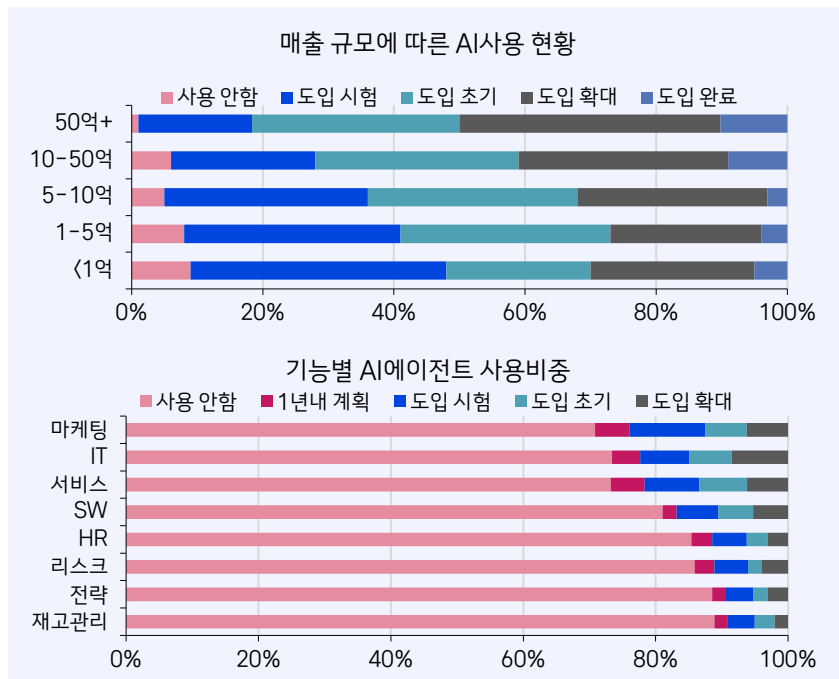
자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 7월 28일 종가 기준

기업들의 AI Depth 강화 AI 최종수요 지속

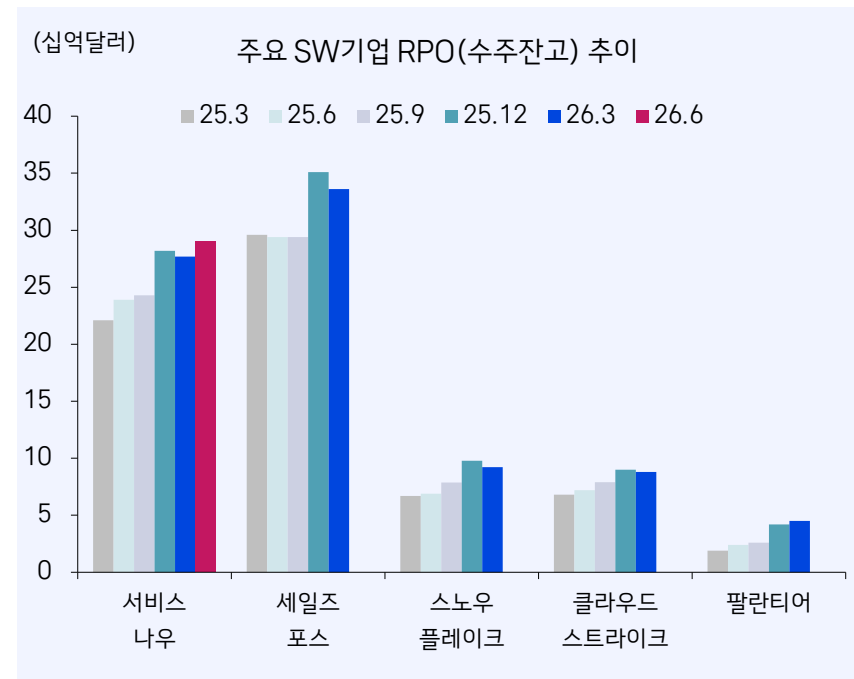
'26.8월 금융시장 전망

단순 업무 도구에서 판단능력을 가진 agent로

- 기업들의 AI도입 실험단계 착수 비율은 높으나, 워크플로우 및 고유데이터 결합 등 전사적 통합은 미미
- AX 초기 단계에서는 고객기업의 산업 및 워크플로우에 대한 이해, 비공개 데이터 등을 확보하고 있는 기존 SW기업들의 우위 기대



자료: McKinsey, 삼성자산운용 투자리서치센터



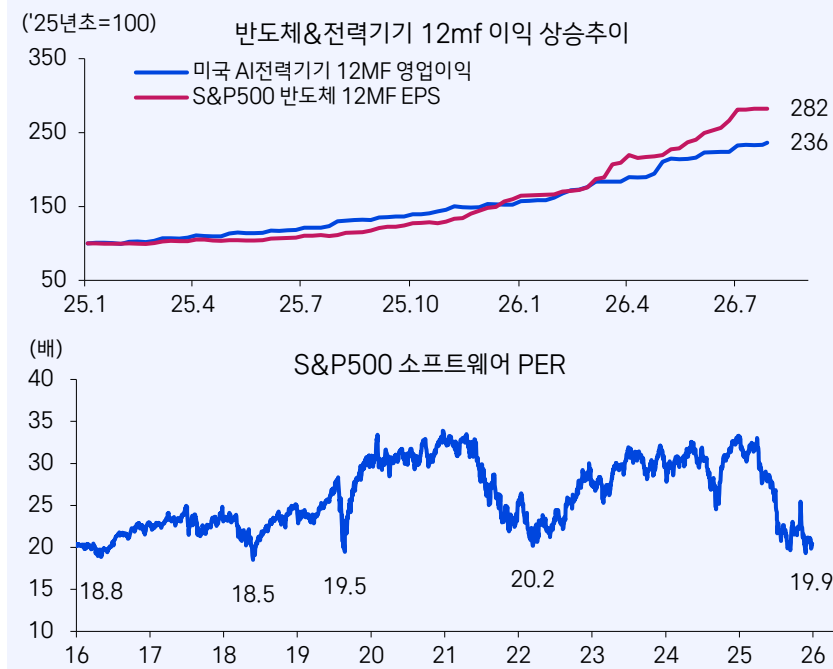
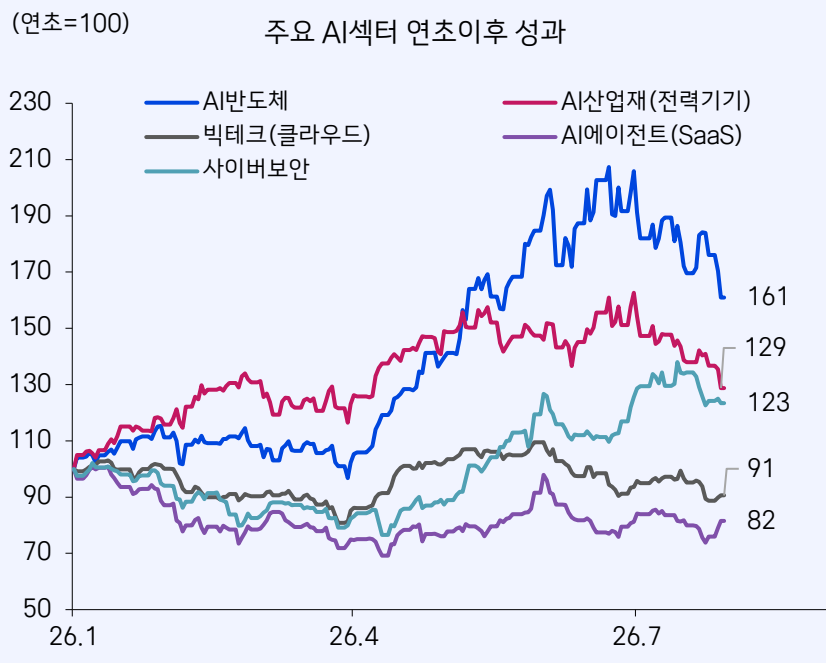
자료: Edgar, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 7월 28일 종가 기준

미국 AI 밸류체인 내 투자전략 SW와 병목

'26.8월 금융시장 전망

빅테크(클라우드)보다는 AI의 전방(SW) 및 후방(반도체, 전력) 산업 선호

- AI기술 측면에서 빅테크가 산업 성장을 주도하고 있으나, 수익성 우려에 따른 밸류에이션 확장은 제한
- 반도체&전력: 데이터센터 확장 주요 병목. 최근 조정에도 높은 이익 가시성 유지
- SW: 일반 기업들의 AI전환 등 최종 수요가 확인되면서 매출 개선, 10년내 최저치 수준의 밸류에이션 정상화 기대



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 7월 28일 종가 기준

자료: Datastream, Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 7월 28일 종가 기준

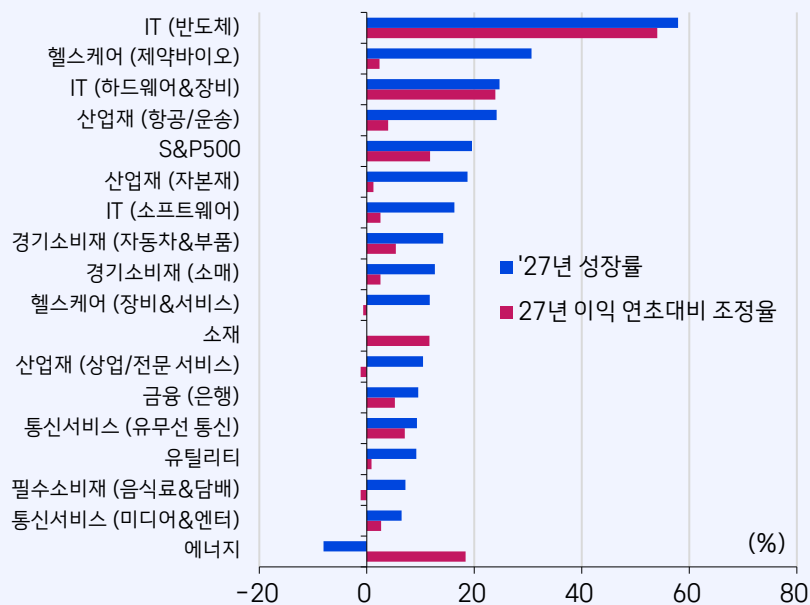
빅테크가 쉬어 갈 동안... AI테마 밖 순환매 기회

'26.8월 금융시장 전망

AI외 섹터: 금융, 헬스케어, 산업재

- '27년 이익성장 개선(헬스케어, 산업재) 및 양호한 이익 모멘텀(금융) 보이는 섹터들을 중심으로 섹터 로테이션 지속될 전망

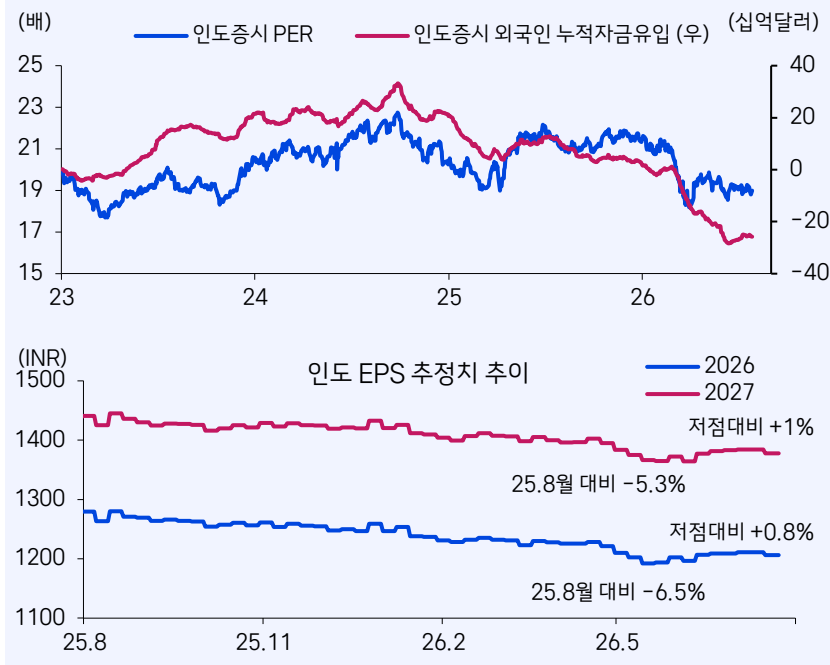
미국 주요 섹터(GICS2) '27년 이익 전망



자료: Datastream, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 7월 27일 종가 기준

국가: 인도 밸류에이션 매력

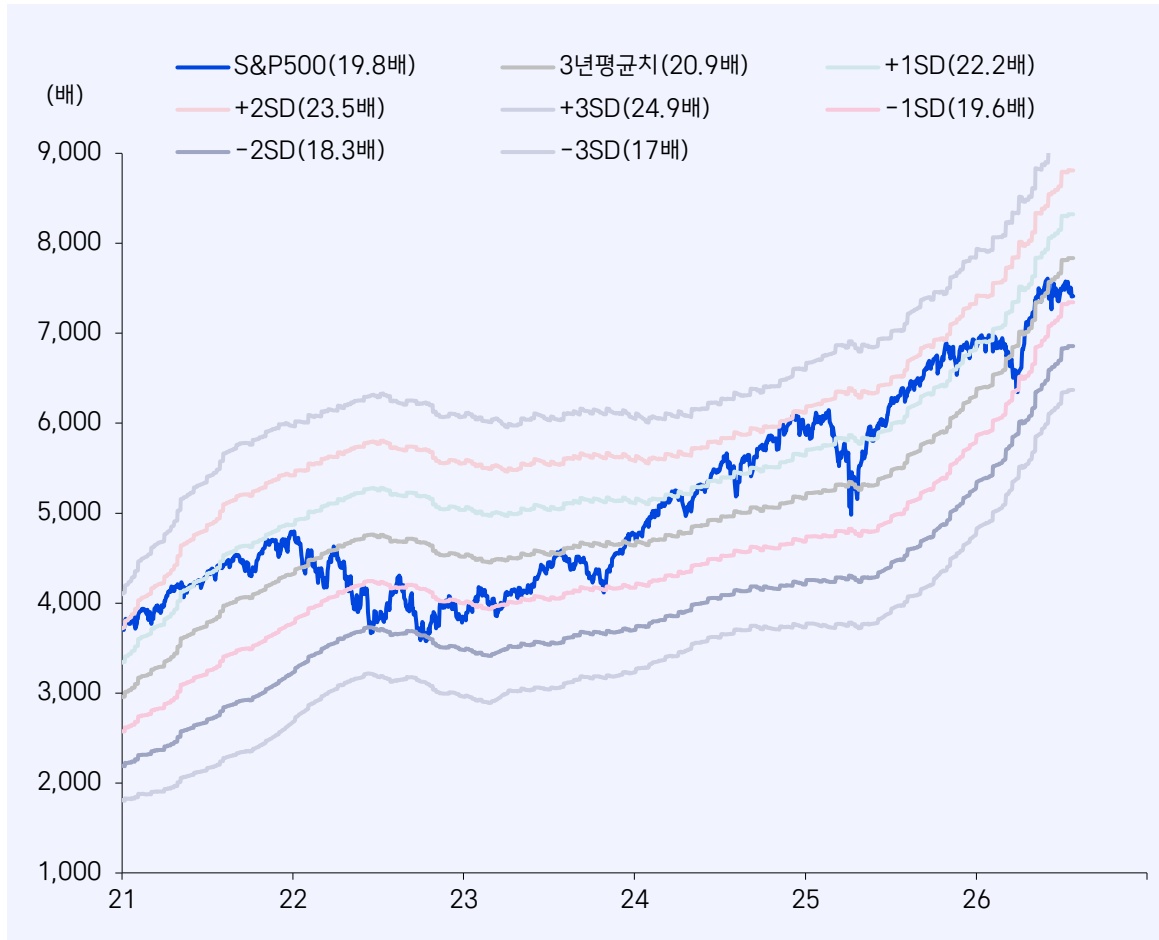
- 무역분쟁지속, AI 소외 및 이익하향에 인도증시 부진
- 최근 이익 하향세 안정과 밸류 매력에 외국인 자금 회복 가능성 높다는 판단



자료: Datastream, Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 7월 28일 종가 기준

미국 연간밴드 6,400 ~ 8,300pt 유지

'26.8월 금융시장 전망



자료: Datastream, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 7월 27일 기준

연간 밴드: 6,400~8,300pt

- 미국증시 투자 의견 OW 유지
- 현 PER은 과거 3년 평균치인 20.9배를 하회하는 19.8배 수준
- 단기간 AI수익 검증에 밸류에이션 확장 제한되나,
- ①하반기 대형 IPO 및 AI수익성 점진적 확인 및 ②AI활용 확대에 따른 수요 증가로 9월 이후 추세적 밸류에이션 확장 가능 전망

'26.8월 금융시장 전망

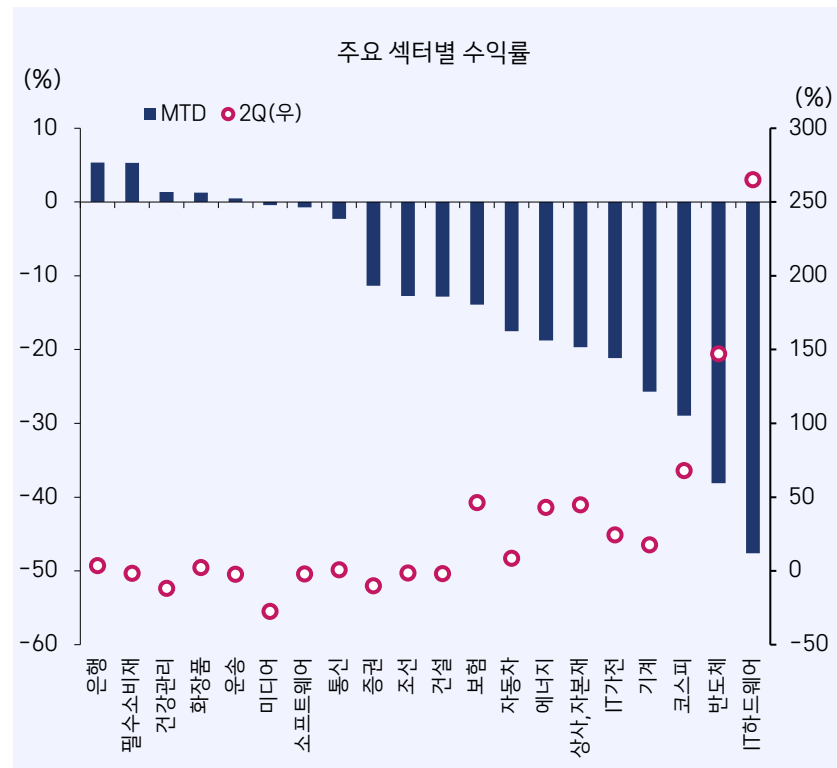
한국 증시 전망

[리뷰] 반도체 쏠림 해소

'26.8월 금융시장 전망

시장을 주도해 온 반도체/하드웨어 중심 조정, 쏠림 완화

- 반도체 및 IT하드웨어 조정. AI사이클에서 소외 받았던 은행, 통신, 필수소비재 등 견조한 성과



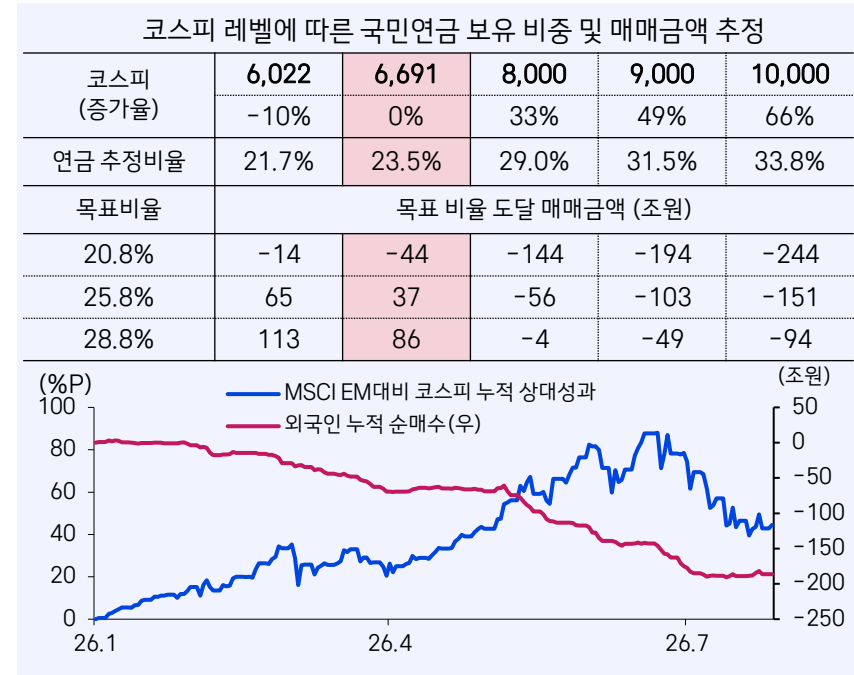
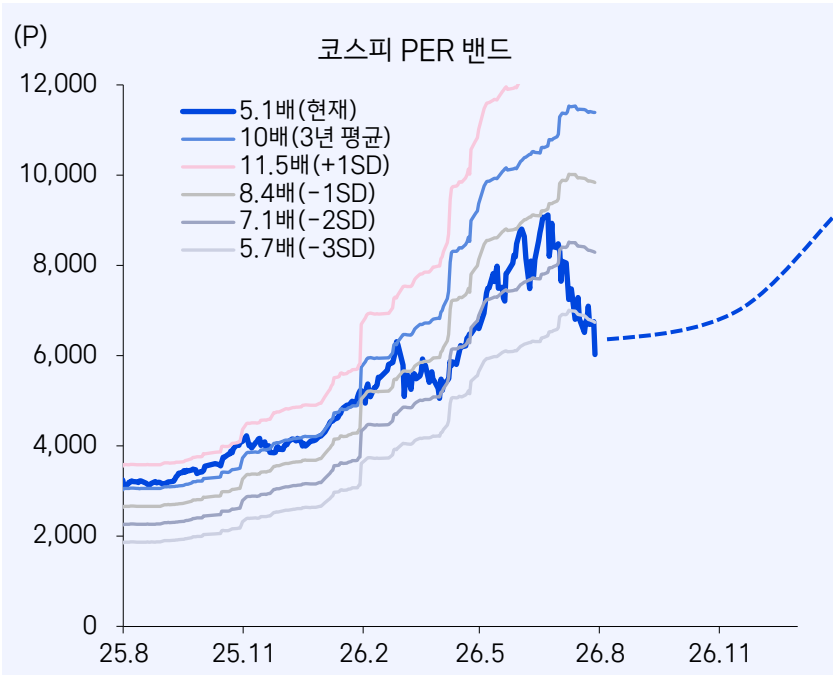
자료: Quantiwise, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 7월 28일 종가 기준

[전망] 나йки형 회복 기대 이익이 견인하는 주가

'26.8월 금융시장 전망

이익개선에 따라 주가 상승, 수급 부담에 주가 상승폭은 2분기 대비 둔화

- 높아지는 이익과 밸류에이션 정상화는 코스피 주가 상승을 지지. 특히 반도체 외 섹터에서 이익 모멘텀 개선 및 AI CapEx 우려에 따른 낙폭과대 중심 섹터로 상승세가 확산될 것이라는 생각
- 다만 2분기의 가파른 주가 상승이 외국인 및 연금의 한국시장 순매도로 이어질 수 있다는 오버행 우려에 상승 기울기는 완만할 것



자료: Quantiwise, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 7월 28일 종가 기준

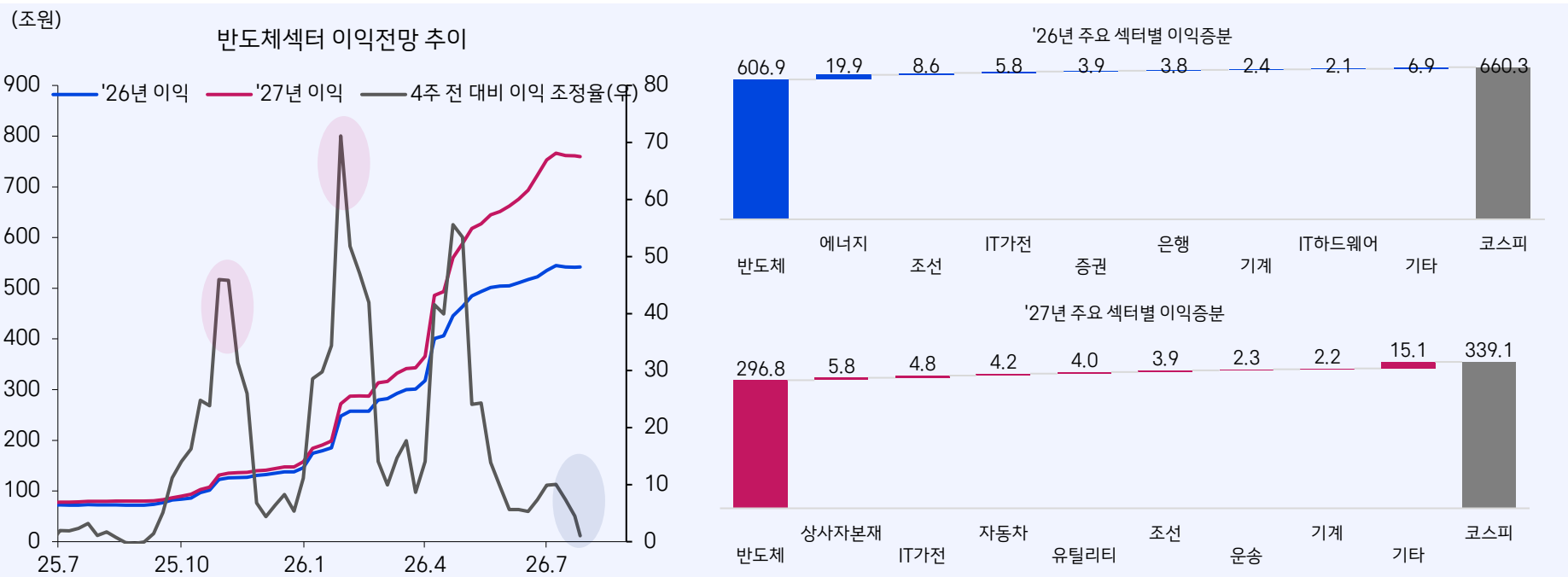
자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 7월 24일 종가 기준

반도체 이익 양호, 상향조정 속도는 둔화

'26.8월 금융시장 전망

반도체가 코스피 이익상승을 주도

- 올해 및 내년의 반도체 섹터 이익은 6월말 이후 +19조원, +38조원 상향조정. 다만 상향조정 속도는 최근 실적발표 대비 둔화
- '27년 코스피 이익 성장의 90% 내외를 반도체 섹터가 이끌어가는 만큼 반도체의 주가상승 주도력은 유지될 것으로 전망



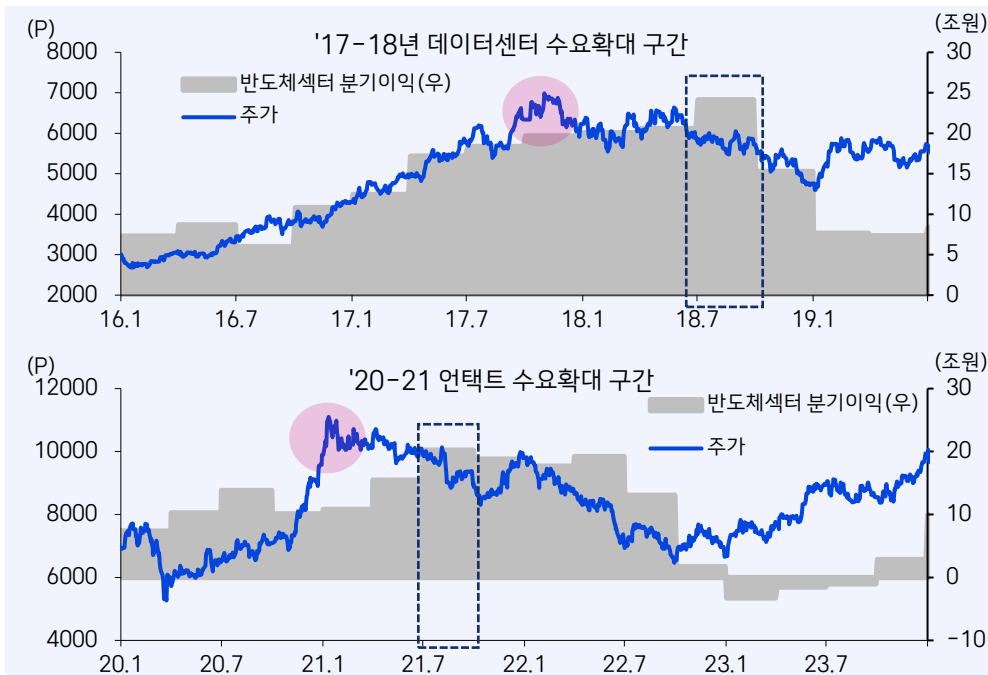
자료: Quantiwise, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 7월 28일 증가 기준

과거 반도체 사이클과의 비교 주가 고점이 이익 피크를 선행

'26.8월 금융시장 전망

주가 고점은 이익 대비 2-3분기 선행

- '17-18년 데이터센터 수요 및 '20-21년 언택트 수요 확대 시기와 비교했을 때 주가 고점은 이익대비 각각 3분기/2분기 선행
- 이익 피크 우려 확대 및 분기이익 감소 확인하면서 주가는 고점대비 -30~ -40% 조정
- 현재 반도체 주가는 고점 대비 -43% 수준 조정, 과거 이익 피크 우려 시기 이상의 주가 조정을 반영



주가 고점 이후 수익률

(%)	기간	반도체섹터	삼성전자	SK하이닉스
고점시기 주가 17.10월 이익 18.3Q	1개월	-10.8	-11.1	-9.3
	3개월	-12.8	-12.9	-12.8
	저점 (19.1월)	-34.0	-34.3	-32.4
고점시기 주가 21.1월 이익 21.3Q	1개월	-9.5	-10.3	-5.3
	3개월	-6.7	-8.6	3.4
	저점 (22.9월)	-41.8	-42.2	-39.2
26.6월~	고점 대비	-43.1	-38.6	-46.9

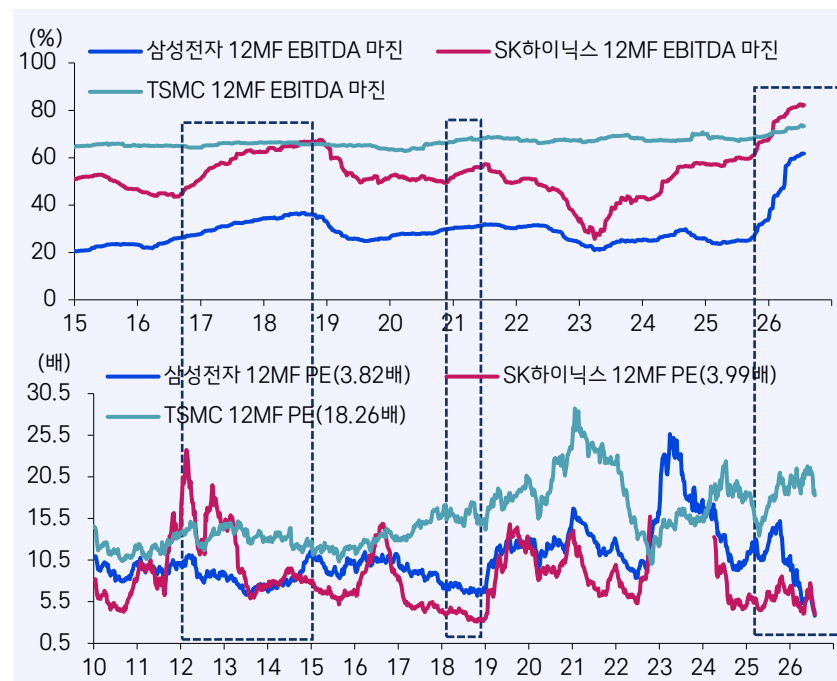
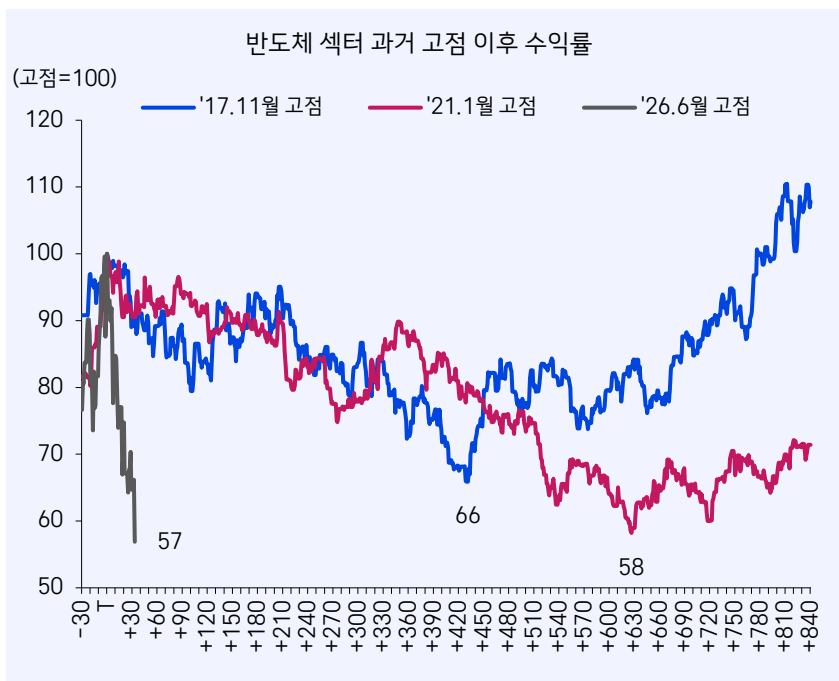
자료: Quantiwise, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 7월 24일 종가 기준

반도체 높은 밸류에이션 매력

'26.8월 금융시장 전망

장기계약 확대로 밸류에이션 재평가 전망

- 7월의 반도체 조정은 과거 AI 수요 없이 '상품화(commodity)'된 메모리 반도체 시장의 사이클을 반영
- 과거와 달리 현재는 HBM, SoCAMP2 등 고부가 메모리 반도체의 구조적 수요 증가 + 제한적 증설에 따른 범용 DRAM 공급부족
→ 장기계약 확대 (마이크론 장기계약: 26.5월말 \$50억→ 8월말 1,000억 CFO 언급) ⇒ 이익 개선 구간에서의 디스카운트 축소 필요



자료: Quantiwise, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 7월 28일 증가 기준

자료: Quantiwise, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 7월 28일 증가 기준

반도체 섹터 외에서의 이익 모멘텀 개선

'26.8월 금융시장 전망

IT가전(2차전자), 운송, 증권, 화장품 등 이익 모멘텀 확산

- 연초 반도체 섹터 중심으로 상향조정 되어 왔던 올해 이익전망치가 다른 섹터로 확산
- 반도체 외 섹터의 이익 모멘텀 개선에 따라 주가 상승 확산 기대

코스피 주요 섹터 '26년 이익전망치 수정비율(%, 4주 전 대비) 및 연간 이익성장률 전망치

	코스피	반도체	자동차	상사자본재	은행	증권	조선	기계	화학	운송	화장품	IT가전	소프트웨어	통신서비스
2026-01-30	28.1	68.2	-1.1	-0.2	0.6	8.9	3.0	-0.7	-22.8	-1.5	0.7	-23.6	-1.4	-1.0
2026-02-27	8.0	14.9	-1.2	-2.6	1.8	10.8	0.7	0.0	-17.2	-2.5	-4.6	-6.8	0.0	-0.2
2026-03-27	5.7	9.4	0.3	1.9	0.5	1.8	2.8	-3.2	-1.5	-2.1	-12.7	2.1	0.6	0.7
2026-04-24	27.8	46.6	-1.3	-1.8	0.8	7.7	-0.5	4.0	-3.3	-10.0	2.8	4.4	-2.5	-0.4
2026-05-29	6.6	8.2	-0.1	-0.6	-0.2	10.1	7.6	2.6	28.6	-8.7	2.5	1.2	0.6	-0.8
2026-06-26	2.9	10.1	-0.4	-154.6	0.1	1.5	-0.7	0.5	3.2	3.0	-7.6	1.5	0.1	0.0
2026-07-03	4.7	12.8	-1.0	-162.4	0.6	1.3	-0.4	0.8	1.8	1.9	-5.5	2.1	0.0	-0.2
2026-07-10	5.2	6.8	-0.6	20.4	1.0	4.7	-0.7	-1.0	5.5	1.8	2.9	7.9	0.0	-0.3
2026-07-17	4.2	5.2	0.4	21.2	1.1	5.4	-0.1	-0.2	4.2	5.9	4.4	8.0	-0.2	0.0
2026-07-24	3.3	4.0	-2.2	16.1	2.1	6.2	0.7	4.0	4.8	7.0	4.4	7.8	-0.2	0.2
26년 이익증가율	215.2	597.3	1.0	33.4	11.7	26.8	55.2	37.3	3073.3	2.4	-13.6	흑전	11.8	15.3
27년 이익증가율	35.1	42.5	13.0	21.8	5.4	-12.9	16.9	25.1	74.3	37.1	16.3	87.6	16.3	8.2

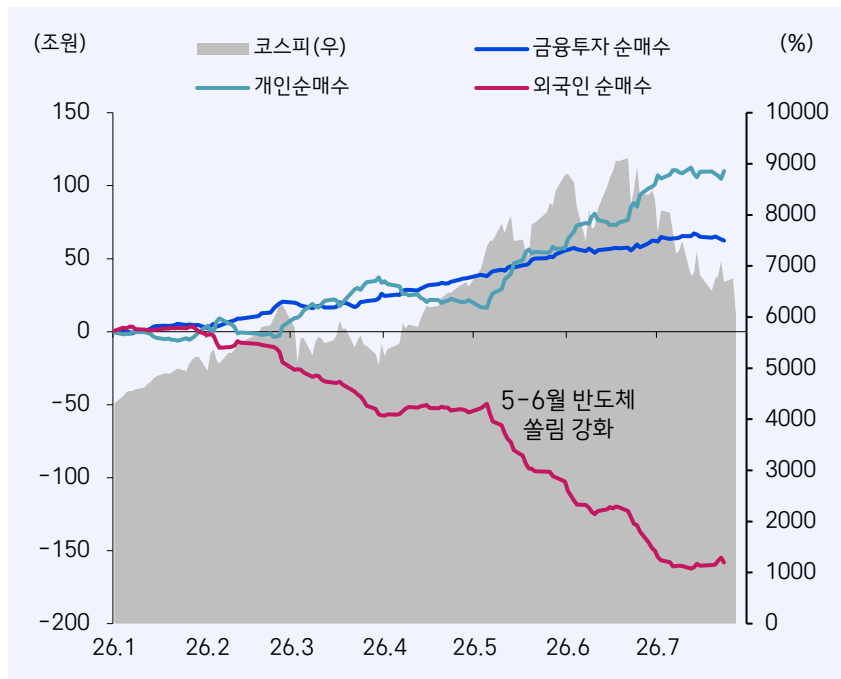
자료: Quantiwise, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 7월 28일 증가 기준

수급 측면에서 일부 순매수 확산 시그널

'26.8월 금융시장 전망

금융투자(ETF), 반도체 → 타 섹터로의 순매수 전환

- 5-6월 반도체 쏠림과 주가 급등을 이끌었던 금융투자와 개인 중, 금융투자는 7월 들어 매매패턴 변화 확인
- 금융투자: 반도체 순매도로 전환, 은행, 자동차, 상사자본재, 기계 등 타섹터로의 순매수 이어가며 전체 시장 순매수 기록



		5월	6월	7월
순매수 상위	금융 투자	반도체 13조 IT하드웨어 1.9조 상사,자본재 0.9조	반도체 7.7조 IT하드웨어 1.6조 상사,자본재 0.4조	상사,자본재 0.6조 기계 0.5조 은행 0.4조
	개인	반도체 26.2조 기계 2.8조 자동차 1.7조	반도체 35.9조 자동차 3조 IT가전 2.8조	반도체 22.5조 IT하드웨어 1.1조 기계 0.3조
순매도 상위	금융 투자	조선 -0.4조 에너지 -0.1조 화학 -0.1조	기계 -0.2조 자동차 -0.2조 건설 -0.1조	반도체 -3.4조
	개인	보험 -0.4조 소매(유통) -0.2조 디스플레이 -0.2조	IT하드웨어 -0.9조 상사,자본재 -0.8조 은행 -0.5조	건강관리 -0.8조 에너지 -0.8조 은행 -0.7조

자료: Quantiwise, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 7월 28일 종가 기준

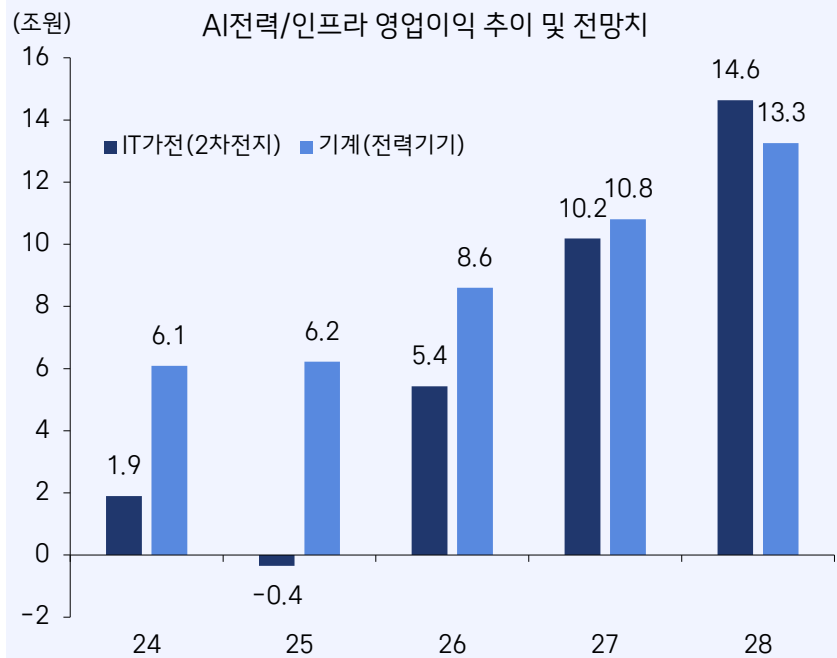
자료: Quantiwise, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 7월 28일 종가 기준

[투자전략] 반도체 + 알파(은행, 2차전지, 전력기기)

'26.8월 금융시장 전망

낙폭과대: 반도체, 2차전지, 전력기기

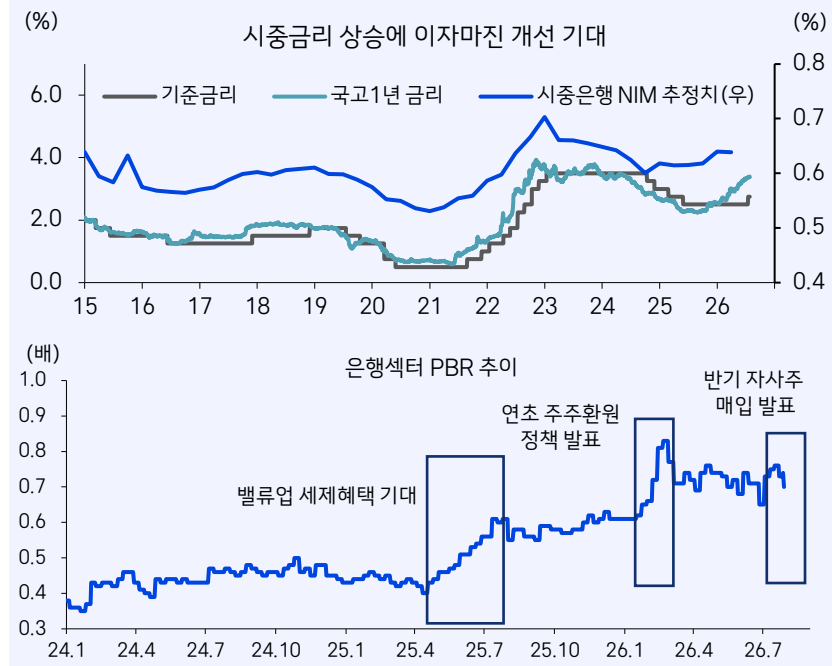
- CapEx에 따른 이익 상승 감안, AI 인프라 OW 유지
- 특히 데이터센터 착공 지연/취소 주요 배경인 전력부족에 수혜 섹터인 2차전지 및 전력기기 이익 상향 여력



자료: Quantiwise, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 7월 28일 증가 기준

AI외 이익모멘텀 개선: 은행

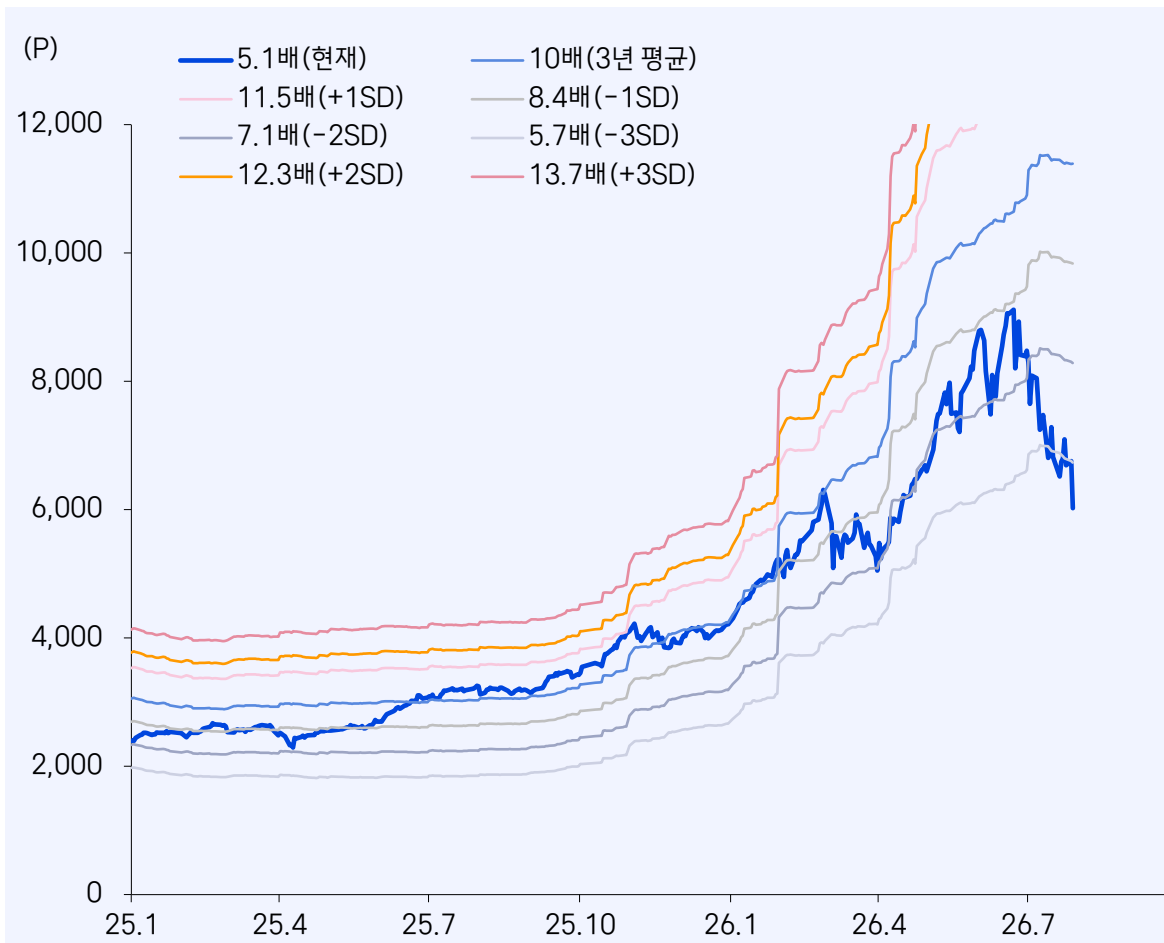
- 기준금리 인상에 따른 이자마진 개선 및 하반기 자사주 매입 실행으로(~10월) 밸류에이션 확대 기대



자료: Quantiwise, FISIS, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 7월 28일 증가 기준

한국 증시에 대한 비중확대 의견 유지

'26.8월 금융시장 전망



자료: Quantiwise, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 7월 28일 기준

밴드 상단 10,000pt 유지

- 한국증시 투자 의견 OW 유지
- 현 PER은 과거평균치의 -3표준편차(5.8배)를 하회하는 5.1배 수준
- ① 반도체 수출 완화 및 장기공급계약에 따른 이익 변동성 완화 확인하며 밸류에이션 정상화
- ② 반도체 외 섹터로의 이익 모멘텀 확산
- ⇒ 코스피 완만한 상승 경로 전망

삼성자산운용

삼성자산운용 주식회사

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