

한국만 소외된 한 주. 다시 한국 차례?

금리는 CPI가, AI는 TSMC가 답할 것

주간 증시 전망 및 투자전략 | 2026. 10. 12

Strategist 이경민

02) 769-3840 / kyoungmin.lee@daishin.com

텔레그램 채널 [daishinstrategy](#)

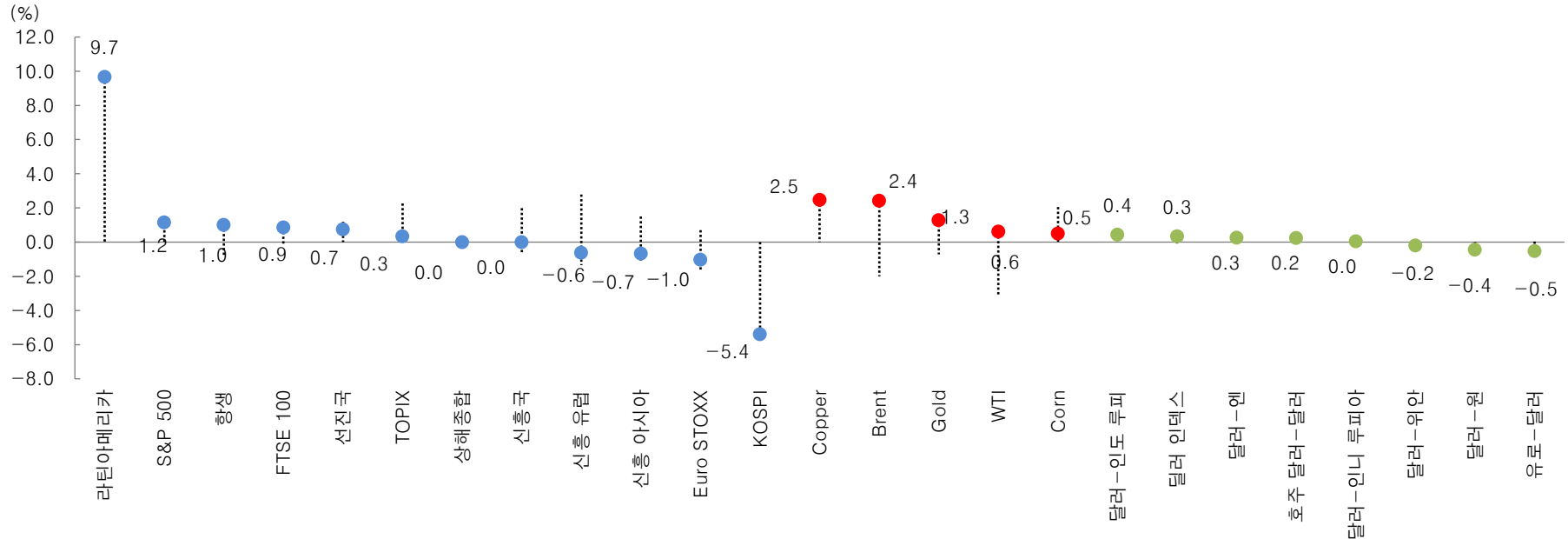
Summary

매크로 (Macro)와 마이크로 (Micro) 간 줄다리기 지속. 미국 9월 CPI와 ASML, TSMC 실적 결과가 분위기 반전의 트리거가 될까?

- 저점을 높여가던 KOSPI가 지난주 차별적인 약세로 **6,600선대로 레벨다운**. **매크로 리스크(금리·유가·AI 자금조달) + 수급 공백(자사주 종료·ETF 리밸런싱·옵션 만기) 영향**. 특히, 수급 변수로 인해 한국만 소외된 '디커플링'의 한 주. KOSPI 12개월 **선행 PER은 5.1배**까지 낮아짐. 시장은 올해·내년 이익이 아니라 2027년 이후 이익의 지속성(피크아웃)을 할인하고 있는 상황. **과도한 할인국면, 극심한 저평가수준에 자리하고 있다**는 판단
- 10월에도 매크로 (Macro)와 마이크로 (Micro) 간의 줄다리기 싸움 지속. 향후 ①인플레이션준(10/14 CPI → 10/15 PPI·소매 → 10/16 워시 → 10/17 블랙아웃) ②AI 실적(10/14 ASML 장중, 10/15 TSMC 장 마감 30분 전, 10/22 램·TI·테슬라) ③국내 수급·정책(10/12 휴장 껌·수출, ~10/20 하이닉스 자사주 종료, 10/19 신용 규제, 10/22 한은). 등의 일정을 소화. **팽팽한 힘의 균형이 깨지는지 여부를 확인**. 특히, 10월 14일 ~ 16일 3일간 **통화정책방향성(미국 9월 CPI, 케빈 워시 연설), AI, 반도체 업황/실적 모멘텀 확인(ASML, TSMC 실적 발표) 결과가 KOSPI 6,350 ~ 7,000 박스권의 상하단을 결정할** 전망.
- **밸류에이션 정상화가 더뎠고, 당분간 박스권 등락은 불가피한 상황**. 그래도 **추가적인 조정은 비확대 기회**로 판단. 9월말 ~ 10월 둘째주를 지나면서 금리인상 스테레스는 완화된다고, AI, 반도체 업황에 대한 불확실성은 잦아들. 여기에 이번주 **미국 9월 CPI, ASML, TSMC 실적 결과, 가이드스를 확인하면서 상승 압력을 높여 갈** 전망. 마이크론, 삼성전자 실적 호조에 여전히 견고한 반도체 가격 상승, 수출 호조를 확인할 수 있었기 때문
- 게다가 미국 FF시장에서 이미 세 번의 추가 금리인상을 선반영하고 있고, 지난 주말 OpenAI 매출에 대한 논란 또한 실적에 대한 기대를 낮추면서 악재(CPI 예상 상회, 실적 부진)보다 호재(CPI 둔화, 실적 호조)에 더 민감한 주가 반응이 기대되고 있음. 여기에 CPI 둔화가 확인될 경우 그동안 KOSPI 상단을 제어하고, 압박해왔던 채권금리의 하락 반전이 가시화되면서 KOSPI 상승 탄력에 힘을 더할 전망. 매크로 리스크 인덱스 또한 Risk Off 시그널 정점을 통과하면서 Risk On 시그널로 전환되었고, VIX도 저점권에 도달하면서 변동성 완화 국면을 시사. 미국 증시가 사상 최고치 경신 이후 **숨고르기 국면은 이보전전을 위한 일보후퇴**
- 방향성에 집중! **유가, 금리의 추가적인 급등세만 없다면 증시 방향성은 우상향**. 경제지표, 실적 결과에 따른 등락은 기대와 현실 간의 눈높이 조정과정. 모멘텀이 견고하고 개선 방향성이 명확하다면 등락은 비확대 기회. 유가, 금리 상승 압력 또한 정점을 통과하는 과정일 가능성 높다고 판단. 만약 유가, 금리 안정과 3분기 실적이 예상보다 양호하다면 상승 탄력은 강해질 것. **KOSPI 선행 PER 6배 이하는 Downside Risk보다 Upside Potential이 높은 국면**
- 최근 호실적에도 불구하고 매크로 압박과 수급 악화로 레벨다운된 **반도체와 AI 밸류체인 주도주들에 대한 비확대 의견 유지**. 수출과 삼성전자 실적을 통해 반도체 상승 동력을 확보한 상황이고, LG에너지솔루션의 실적 서프라이즈로 AI 밸류체인의 실적 가시성을 높여준 상황. **매크로 압박이 완화될 경우 가려졌던 3분기 실적 모멘텀이 재부각되며 증시 반등 탄력으로 작용할 것으로 예상**.
- 현재 Macro 압력에 의해 밸류에이션 매력 높아진 상황, 1개월 기준 23개 업종이 실적 대비 저평가 구간에 위치. **조선, 소매(유통), 보험, 유틸리티, 비철/목재, 소프트웨어, 기계, 자동차, 상사/자본재, 운송** 등 대부분 업종 밸류에이션 매력 뚜렷. 이 중 **실적 개선세가 가시화되고 있는 조선, 보험, 운송 업종 중심의 순환매 대응 유효**

금리·유가 변동성 속 글로벌 증시 차별화, 미국·중남미 증시 강세 뚜렷

10월 2주차 글로벌 금융시장 수익률



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

주: 10월 9일 종가 기준

10월 2주차 글로벌 증시는 미국·중남미 강세와 한국·유럽 약세로 차별화. 미국 증시는 국제 유가와 장기채 금리 급등으로 변동성이 확대됐지만, 국채 입찰에서 견조한 수요가 확인되며 금리 상승세가 일부 진정. 여기에 3분기 실적 기대와 주 후반 중동 긴장 완화가 투자심리를 뒷받침. 반면 유럽 증시는 프랑스 재정·정치 불확실성과 국채금리 상승 부담으로 약세. 한편 중남미 증시는 브라질 대선 1차 투표 결과에 따른 정책 기대와 금융주 강세에 힘입어 급등

원자재 시장에서는 국제 유가가 높은 변동성 속 상승 마감. 중동 내 원유 공급 회복 기대가 긍정적이었으나, 예멘 후티 반군의 사우디 공격과 미국의 이란 공격 옵션 고려가 중동 내 군사적 충돌 우려 확대하며 국제 유가 상승. 다만 트럼프 대통령은 중간선거 이전 이란에 대한 군사공격 가능성을 일축하고 협상 진전을 언급. 구리 가격은 칠레 광산의 공급 차질 우려와 중국의 견조한 수입 수요에 힘입어 상승했고, 금 가격은 금리 상승세 진정과 저가 매수세 유입으로 반등

외환 시장에서는 달러화 강세 지속. 미국채 장기금리가 높은 수준을 지속하고 9월 FOMC 의사록에서 추가 긴축 필요성이 재확인되며 달러 매수 수요를 지지. 다만 달러-원 환율은 하락세 지속. 달러화 강세에도 불구하고 경상수지 흑자에 따른 원화 강세 여력으로 원화 우위 구도 지속될 가능성 존재

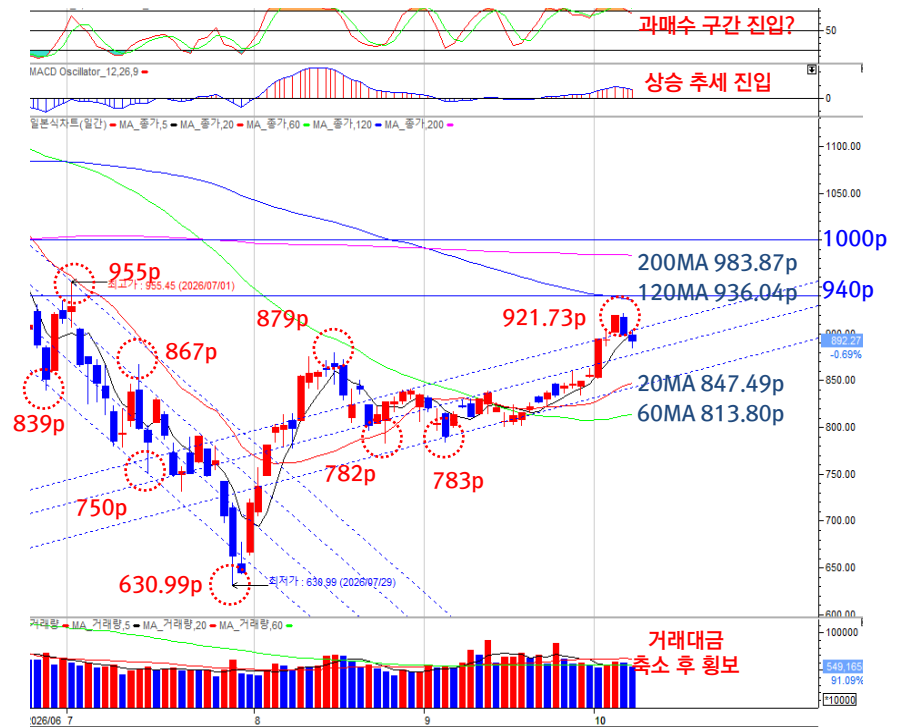
금리·유가 부담에 삼성전자 셀온까지, KOSPI 6,600선 후퇴

KOSPI 삼성전자 셀온과 유가, 금리 부담으로 낙폭 확대



자료: 대신증권 Research Center

KOSDAQ 반도체 소부장, 2차전지 강세로 아웃퍼폼 뚜렷

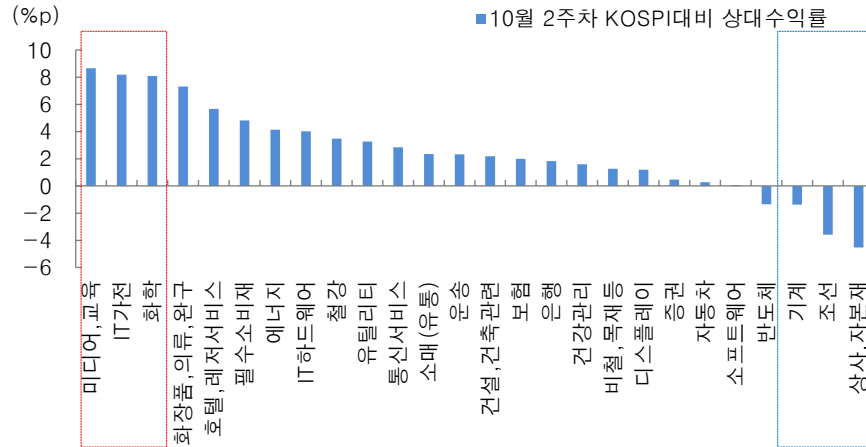


자료: 대신증권 Research Center

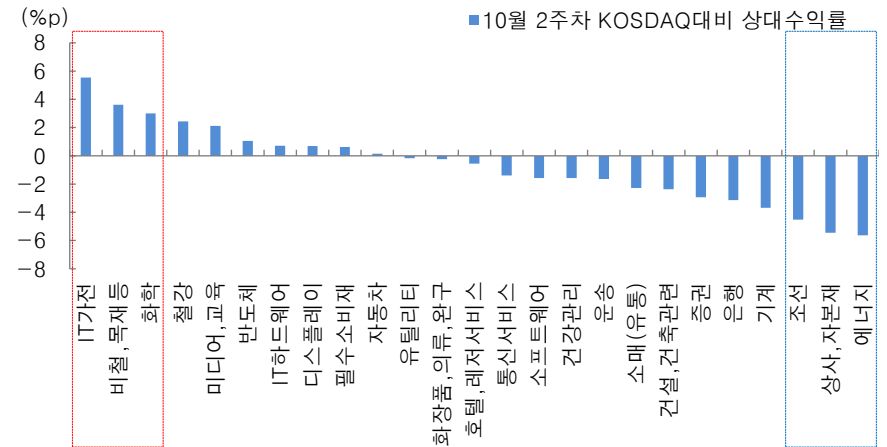
10월 2주차 KOSPI는 8일 기준 -5.39% 하락한 6,625.93p로 마감. 미국 고용지표 둔화에도 채권금리와 국제 유가 부담이 지속되었고, 삼성전자 호실적에도 셀온 매물이 출회되며 약세 전개. 미국 9월 비농업고용은 2.9만명 증가에 그치며 예상치 8.9만명을 크게 하회했고, 실업률도 4.2%로 상승. 이에 10월 FOMC 금리동결 확률은 CME FedWatch 기준 약 80%까지 확대됐지만, ISM 서비스업 가격지수 급등과 국제 유가 반등으로 인플레이션 우려가 잔존하며 미국채 금리 하향 안정은 제한. 국제 유가는 중동 원유 공급 회복과 G7 비축유 방출 합의로 하락했으나, 후티 반군의 사우디 공습과 미국의 대이란 군사공격 가능성이 부각되며 재차 상승. 한편 삼성전자는 3분기 영업이익 107.4조원을 기록하며 시장 예상을 상회했지만, AI 모멘텀을 개선 및 강화하기에는 부족했다는 평가로 셀온 매물 출회. 여기에 외국인과 기관의 동반 순매도가 지속되고 삼성전자 자사주 매입 종료에 따른 수급 공백까지 겹치며 지수는 낙폭 확대

외국인·기관 동반 KOSPI 반도체 순매도, 다만 반도체 소부장으로 외국인 수급 유입

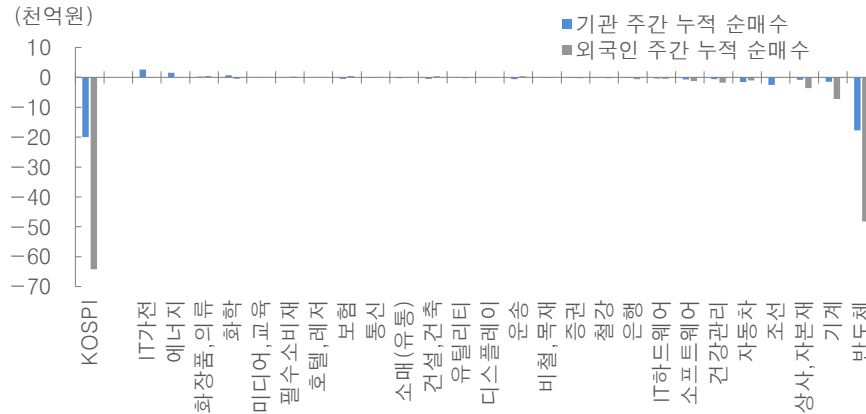
KOSPI, 미디어, 교육, IT가전, 화학 등 강세



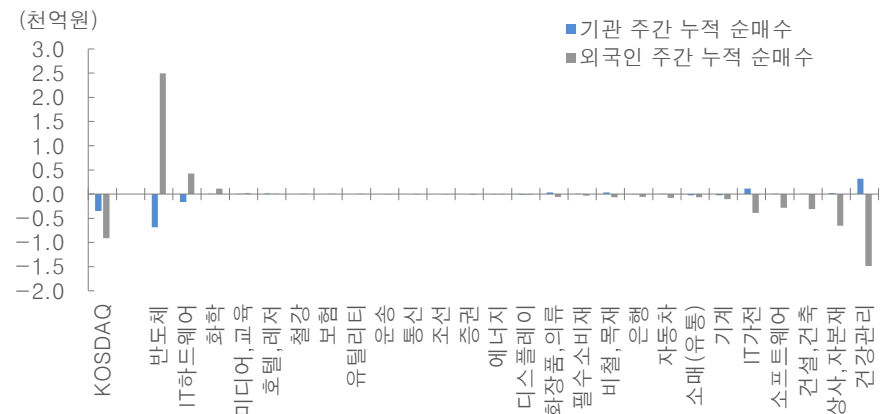
KOSDAQ, IT가전, 비철, 목재, 화학 등 강세



외국인, 기관 동반 순매도, 반도체를 중심으로 수급 이탈



외국인, 기관 순매도, 다만 외국인 반도체 소부장은 순매수



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

10월 3주차 주요 경제지표 및 이슈/이벤트 일정

일자	국가	일정	단위	예상치	전기치
2026-10-13	미국	9월 기존주택매매	백만 건	3.98	3.97
2026-10-14	미국	9월 CPI	%mom/%yoy	0.4/3.4	0.6/3.6
	미국	9월 근원 CPI	%mom/%yoy	0.3/2.4	0.2/2.5
	중국	9월 PPI	%yoy	3.8	-
	중국	9월 CPI	%yoy	0.8	-
	중국	9월 수출	%yoy	25.0	-
2026-10-15	미국	9월 소매판매	%mom	1.2	0.2
	미국	9월 PPI	%mom/%yoy	0.4/5.4	0.5/-
	미국	9월 근원 PPI	%mom/%yoy	0.2/4.6	-/-
2026-10-16	미국	9월 산업생산	%mom	0.4	0.0
	EU	9월 CPI	%mom/%yoy	0.6/3.8	-/-

기타 일정

- 10/14 ASML 실적 발표
 - 10/15 TSMC 실적 발표
- EU 정상회의(~10/16)

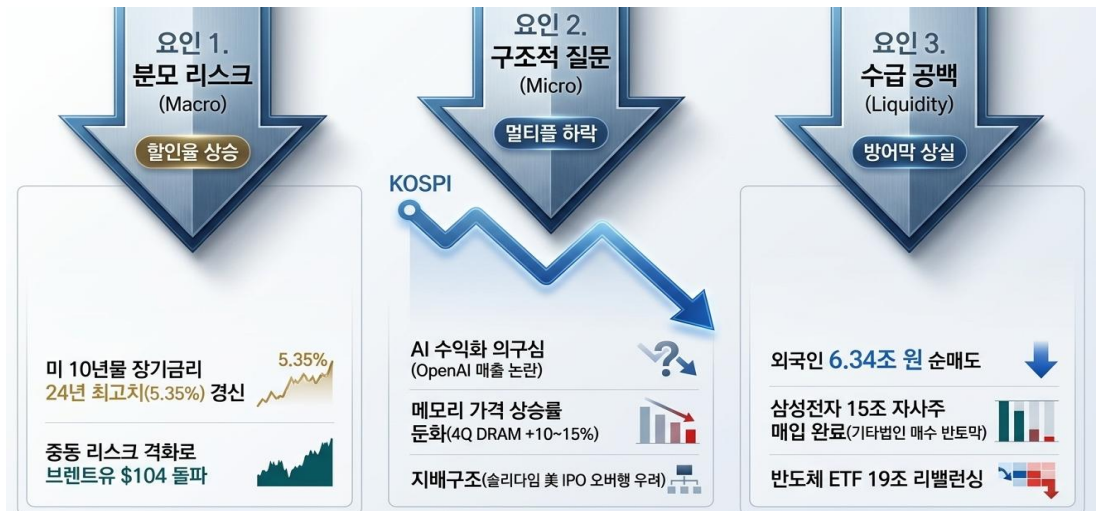
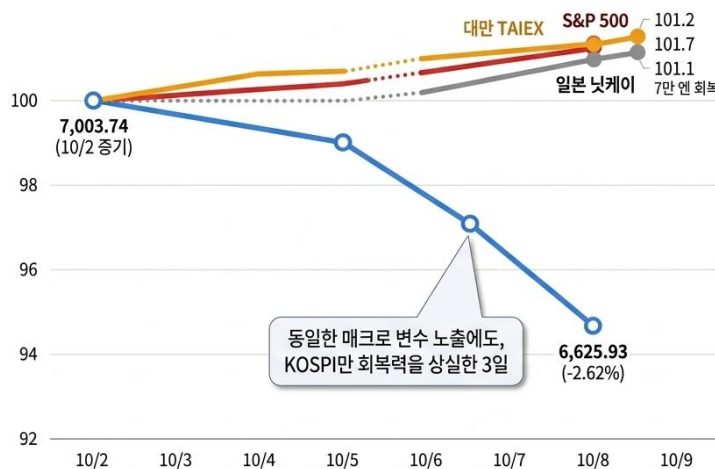
주: 날짜는 한국 기준이며 예상치는 Bloomberg 기준
 자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

KOSPI만 차별적 약세. 매크로 압박이 지속되는 가운데 수급 악화 영향(자사주 매입 종료, ETF 리밸런싱 등)

- 개천절·한글날 연휴 사이 3거래일(10/6~8) 동안 KOSPI는 7,003.74 → 6,625.93(-5.39%)으로 레벨다운. 삼성전자는 사상 첫 분기 영업이익 100조원(107.4조, FnGuide 컨센 106.6조 대비 +0.7%)을 발표했지만 당일 -2.42%로 '셀온'이 나타났고, 외국인은 3일간 6.34조원을 순매도(개인 +6.21조). 같은 기간 S&P500은 사상 최고치(10/6 7,818.93)를 경신하며 주간 +1.15%, 닷케이 +1.06%, 대만 +1.73% 상승. **한국만 소외된 '딕커플링'의 한 주였던 것. KOSPI 12개월 선행 PER은 5.1배까지 낮아짐. 시장은 올해·내년 이익이 아니라 2027년 이후 이익의 지속성(피크아웃)을 확인하고 있는 상황**
- 분모 리스크(금리·유가·AI 자금조달) + 수급 공백(자사주 종료·ETF 리밸런싱·옵션 만기) 영향.** 美 10년물은 장중 5.35% 안팎(10/7~8, 2002년 이후 최고 5.37%), 30년물은 10/7 5.73%까지 올랐고(佛 재정불안發 글로벌 채권 매도, FOMC 의사록 '대부분 연내 추가 인상'), 유가는 이란 타격 준비 보도에 WTI는 90달러, 브렌트는 100달러 상회. OpenAI 매출 논란(10/8 FT: 연환산 약 500억달러 vs 기존 700억달러 보도)과 브로드컴·오라클·SpaceX의 대규모 차입 등 'AI 부채' 이슈가 겹치며 美 반도체지수(SOX)는 주간 -4.30%. 국내에서는 삼성전자 15조원 자사주 매입이 10/6 완료되며 기타법인(자사주 대리) 순매수가 직전 일평균 약 1.55조원에 서 0.7~1.0조원으로 줄었고, 10/8 반도체 ETF 리밸런싱(7개, 약 19조원)·옵션 만기가 겹치며 저가로 마감
- 10/12(월)은 '美 반도체 급락'과 'TSMC 서프라이즈·이란 공격 유보'의 줄다리기가 불가피.** 한국 휴장(10/9) 사이 OpenAI 매출 쇼크로 SOX -3.39%(10/8), SK하이닉스 ADR -4.35%, TSMC ADR -3.0%를 기록했지만, 블룸버그의 'OpenAI 연말 연환산 700억달러 도달·상회 기대' 보도로 10/9 기술주가 반등(S&P +0.59%), TSMC 3Q 매출(NT\$1.494조, 약 US\$46.7bn)은 가이던스상단(US\$45.8bn)을 상회. 트럼프는 '중간선거(11/3) 전 이란 공격은 없다'고 밝힘. 10/14 美 CPI(헤드라인 컨센 +0.6% MoM)·ASML, 10/15 TSMC 실적, 10/22 한은 금통위가 반등 조건(美 10년물 5.2% 하회, 외국인 매도 진정)을 확인할 이벤트

글로벌 증시 상승, 견조한 흐름에도 불구하고 KOSPI만의 차별적인 약세 전개. 물가, 금리 상승 압력에 실적 불확실성이 커지는 가운데 수급 압박 강화 영향

주요국 지수 상대 흐름 (10/2 기준 = 100)



[10월 둘째주 투자 환경] 전반적으로 무난했던 상황. 미국, 일본 국채 입찰 호조는 채권금리 급등세를 진정시켜...

미국, 일본 국채 입찰 호조에도 불구하고 유가 전망 상향 조정과 매파적이었던 FOMC 의사록 공개로 채권금리 급등세 진정하는데 그쳐

일시	이벤트	컨센서스/이전	실제	판정	시장 반응 / 시사점
10/4(일)	OPEC+ 7개국 회의	동결 예상	11월 생산 동결(3,101만b/d), 다음 회의 11/1	부합	증산 4회(6~9월) 후 2개월 연속 중단
10/5(월) 23:00	美 9월 ISM 서비스	55.0(가격 73.3)	54.9(가격 74.0, 22년 7월 이후 최고)	혼조	10년 5.31% 증가(52주 고점), MOVE 113.6
10/6(화)	EIA 10월 STEO	9월: 4Q Brent 91\$	4Q 105\$(+14\$), 2026년 평균 96\$	상회	유가전망 상향
10/7(수) 02:00	美 3년물 입찰(580억\$)	WI 4.934%	4.932%(0.2bp 스톱스루)	부합	무난
10/6~8	日 10년·30년 입찰	직전 응찰률 3.29배 (10년)	10년 3.101%·3.76배, 30년 4.109%·3.88배	상회	JGB 10년 3.111% 고점 후 3.02%
10/7(수)	LG전자 3Q 잠정	OP 1.04조(FnGuide)	7,818억(-24.8%)	하회	주가 -10.54%
10/8(목) 02:00	美 10년물 입찰(390억\$)	WI 5.317%	5.300%(1.7bp 스톱스루), 해외 80.3%·달러 2.5%	상회	장기금리 고점 형성 계기
10/8(목) 03:00	FOMC 의사록(9월)	매파 기조 확인	'대부분' 연내 추가 인상 적절, 인플레 2% 복귀 2029년	부합	10월 인상 확률 변화 미미

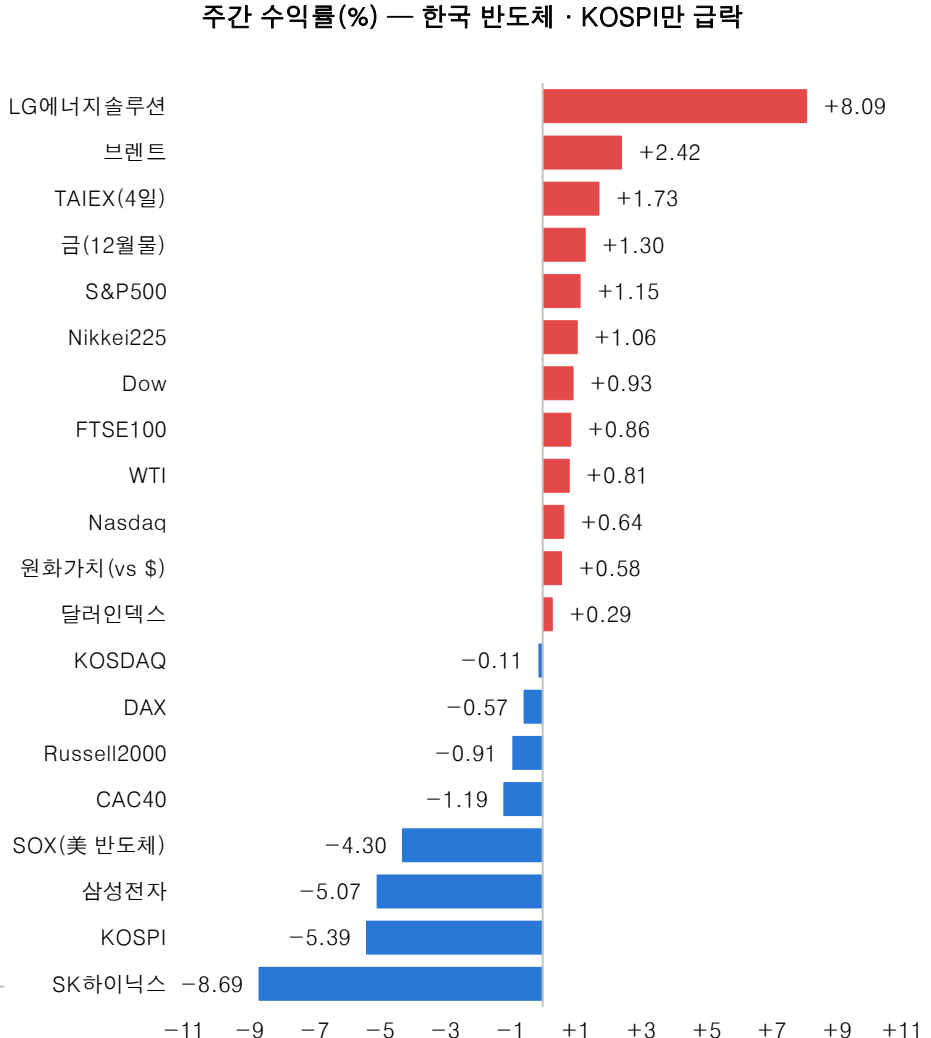
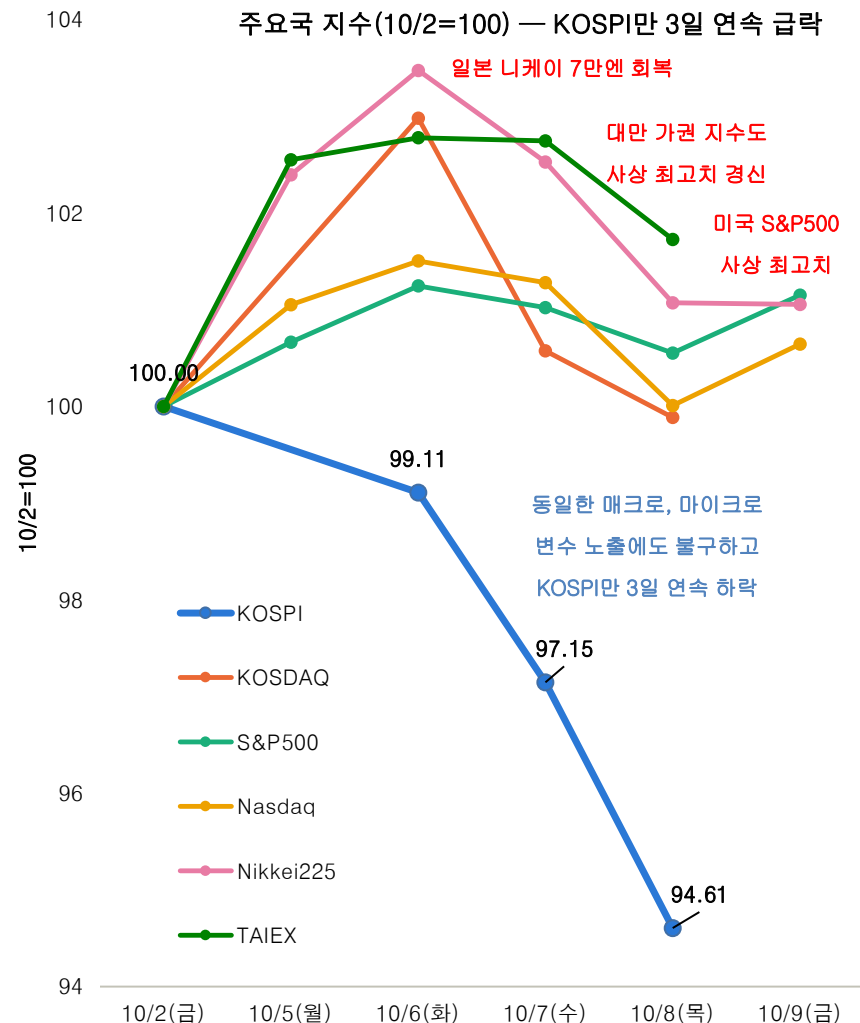
[10월 둘째주 투자 환경] 삼성전자 실적 안도, LG에너지솔루션 실적 서프라이즈, TSMC 매출 서프라이즈에도 반도체 약세

OpenAI 매출 보도로 인한 반도체 변동성 확대는 단기 이슈, 논란에 그쳐... 유가 급등으로 인한 실적 불확실성은 커질 수 있어...

일시	이벤트	컨센서스/이전	실제	판정	시장 반응 / 시사점
10/8(목) 07:46	삼성전자 3Q 잠정	OP 106.64조 ·매출 200.64조	OP 107.4조(+0.7%)·매출 195조(-2.8%)	부합	주가 -2.42%(기관 -1.08조), 재료 소멸
10/8(목)	LG에너지솔루션 3Q 잠정	OP 3,491억(4개사)	7,560억(AMPC 제외 3,391억 첫 흑자)	상회	주가 +2.56%
10/8(목) 14:30	TSMC 9월 매출	가이던스 내재 NT\$4,448~4,832억	NT\$5,119억(+54.6% y/y)	상회	3Q 매출 가이던스 상단 +2%
10/8(목)	대만 9월 수출	—	872.2억\$ (+60.9%, 사상 최대)	상회	AI 공급망 수요 확인
10/8(목) 21:30	美 신규 실업수당 청구	20.0만	19.7만	상회	'저채용·저해고' 지속
10/8~9	OpenAI 매출 보도	연환산 약 700억\$ 유통	FT 약 500억\$ → 블룸버그 '연말 700억\$ ↑'	혼조	SOX -3.39%(10/8) 후 일부 반등
10/9(금) 02:00	美 30년물 입찰(220억\$)	WI 5.617%	5.618%(0.1bp 테일), 해외 72.3%	부합	30년 5.6%대 안착
10/9(금) 21:00	델타항공 3Q	EPS 1.82\$	1.72\$, FY EPS 5.10~5.60\$ (기존 6.50~7.50\$)	하회	연료비 +62% → 비AI 이익 압박
10/8(목) 19:00	펩시코 3Q	핵심 EPS 2.29\$	2.34\$, FY 핵심 EPS 증가율 2.5~3.5%로 하향	혼조	'beat & cut' 패턴
10/9(금) 23:00	美 미시간대 소비심리 (예비)	47.3~47.8	46.3(역대 2번째 저점), 1년 기대 4.7%·5~10년 3.5%	하회	기대인플레이션 상승 → 2년 +4~5bp

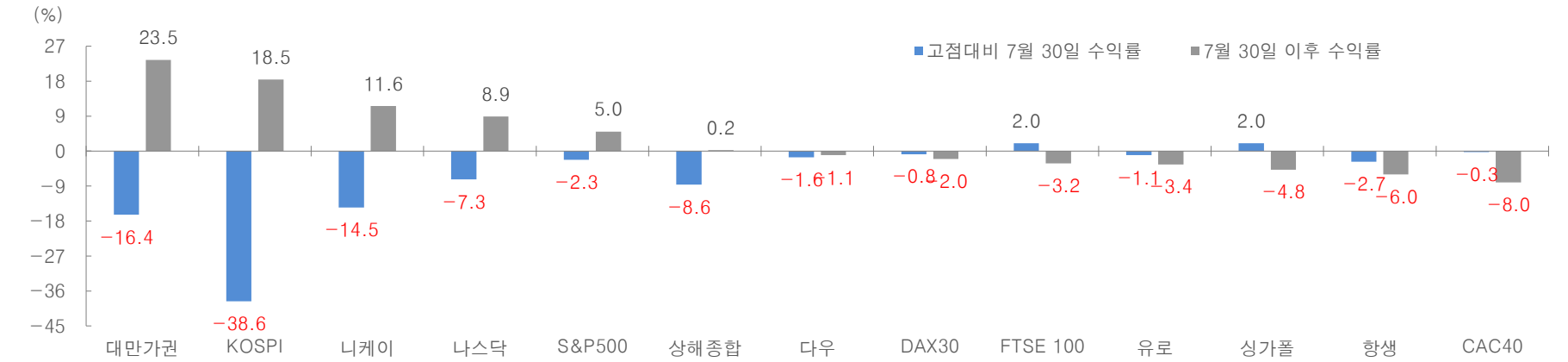
[10월 둘째주 금융시장 등락] 글로벌 주요국 증시 강세, KOSPI만 차별적인 3거래일 연속 하락

동일한 매크로, 마이크로 변수에도 불구하고 KOSPI만 3일 연속 하락. 글로벌 반도체 기업들의 급락 영향, SOX, 삼성전자, SK하이닉스 동반 급락 전개



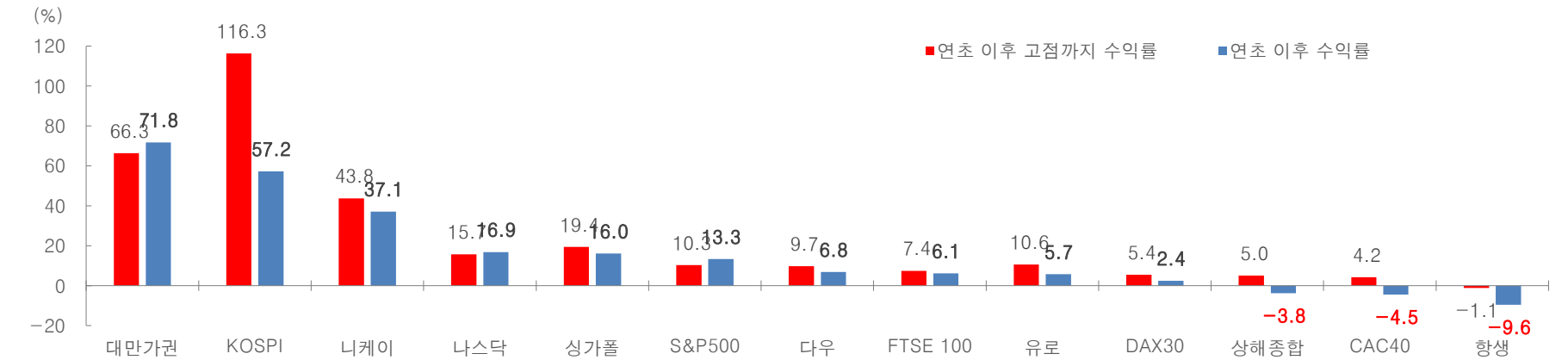
[주요국 등락률] KOSPI 급락 이후 급반등. 하지만, 낙폭대비 회복률은 저조. 연초 이후 수익률 50%대로 레벨다운

저점대비 26.6% 반등에서 18.5%로 반등 폭 축소. 낙폭대비 반등폭을 감안할 때 저조한 회복세를 보이는 KOSPI



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

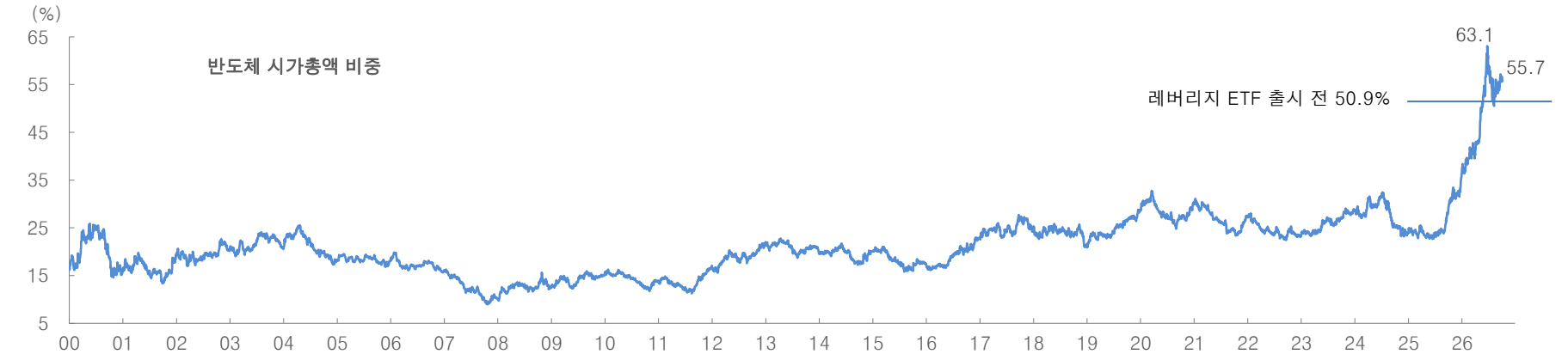
압도적인 1위였던 KOSPI 연초 이후 수익률, 57%로 상승률 둔화, 수익률 2위 후퇴. 대만은 연초 고점을 넘어서 사상 최고치 경신, 연초 이후 70% 넘어



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

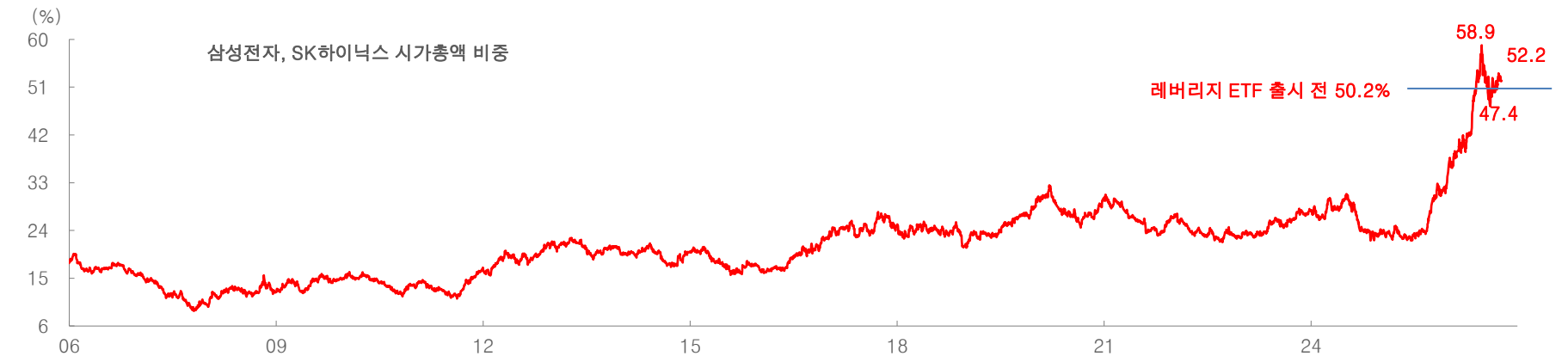
[반도체 영향력] 삼성전자, SK하이닉스 시가총액 비중, 47.8%(레버리지 ETF 출시 당시 수준) 하회 이후 52%로 반등

레버리지 ETF 출시 당시 수준으로 회귀한 반도체 시가총액 비중. 이후 다시 55% 수준으로 회복



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

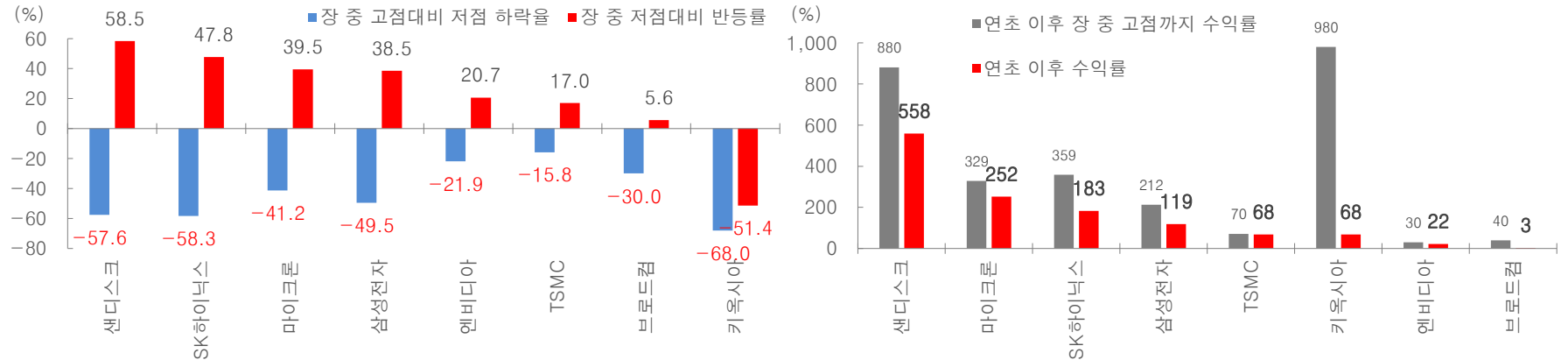
삼성전자, SK하이닉스 시가총액 비중은 58.9%에서 47.8%로 10%p 이상 레벨다운 이후 저점 통과. 최근 등락 과정에서 52% 수준 상회



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

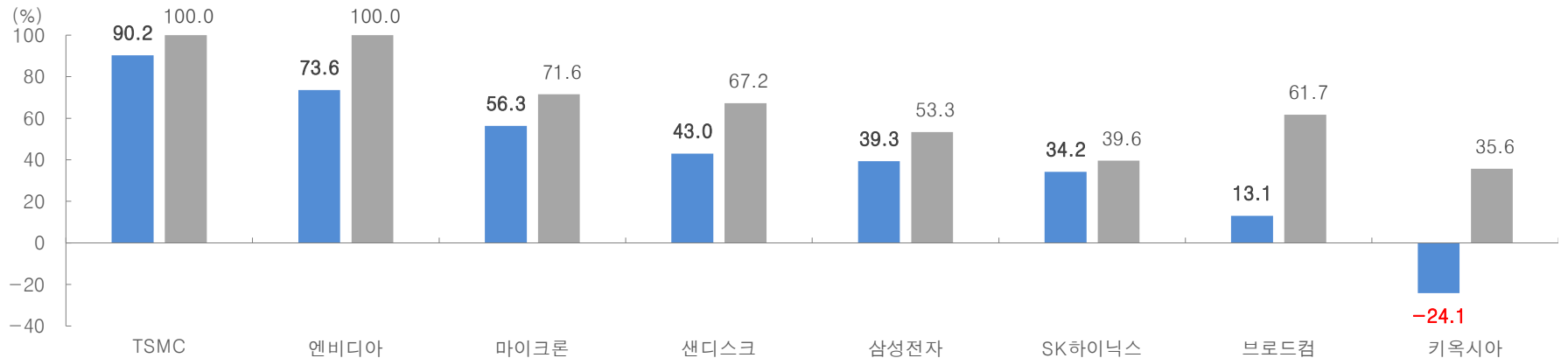
[한국 반도체 부진] 낙폭이 컸던 만큼 반등 탄력이 강해보이지만, 삼성전자, SK하이닉스 회복률은 30%대에 불과

낙폭이 컸던 만큼 반등탄력도 강했던 반도체. 하지만, SK하이닉스, 삼성전자 회복 탄력은 저조. 마이크론, TSMC, 엔비디아는 고점권에 근접



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

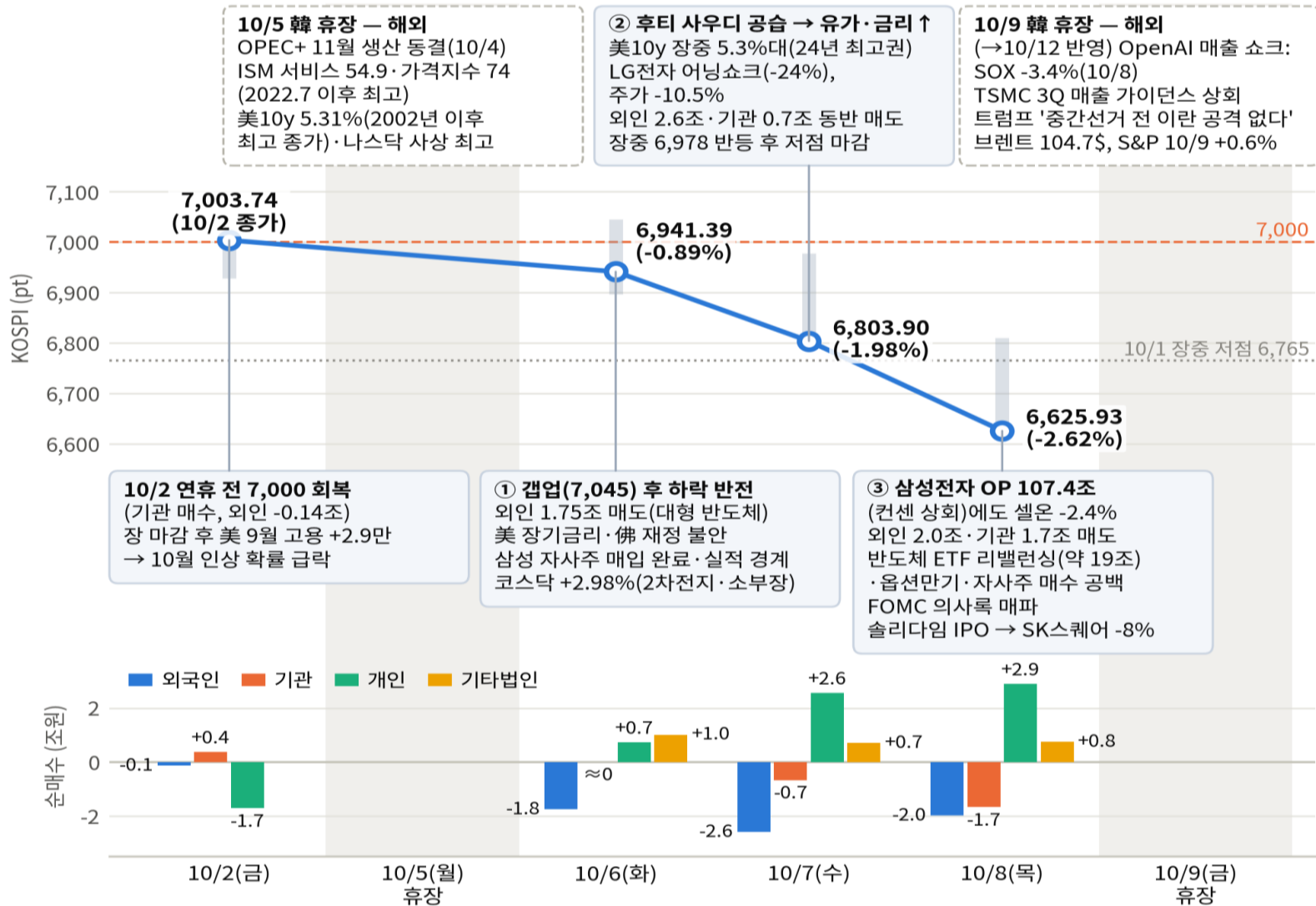
하락폭대비 되돌림은 삼성전자, SK하이닉스, 브로드컴, 키옥시아 동반 저조. 삼성전자, SK하이닉스 회복률 30%대에 불과, TSMC는 고점 근접



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[10월 둘째주 KOSPI 등락] KOSPI 일별 흐름과 주요 이슈/이벤트 : 연휴 사이 3거래일 -5.39%, 6,625.93 저가 마감

3거래일 연속 음봉패턴으로 약세 지속. 자사주 매입 모멘텀이 소진된 상황에서 외국인 대량 매도와 반도체 ETF 리밸런싱 영향



[10월 둘째주 KOSPI 등락] 금리 압박이 여전한 상황에서 글로벌 반도체 전반의 약세, 삼성전자 Sell-on 영향력 증폭

자사주 매입 규모가 절반 수준으로 축소된 상황에서 외국인과 기관의 동반 매도 출회. 삼성전자 실적 호조에도 ETF 리밸런싱 영향으로 하방 압력 확대

날짜	KOSPI	KOSDAQ	외국인 [십억원]	기관 [십억원]	개인 [십억원]	기타법인 [십억원]	비차익 [십억원]	핵심 이슈
10/02(금)	7,003.74 [+0.46%]	893.29 [-0.11%]	-136.7	381.4	-1,720.6	-	-	연휴 전 5거래일 만에 7,000 회복(기관 매수). 美 9월 고용쇼크(+2.9만)는 장 마감 후
10/5(월)	휴장	휴장	-	-	-	-	-	개천절 대체휴일. 美 ISM 서비스 54.9(가져 74.0), 10y 5.31%, 나스닥 사상 최고 → 10/6 반영
10/06(화)	6,941.39 [-0.89%]	919.92 [+2.98%]	-1,750.9	-2.0	740.6	1,012.4	-1,258.6	고용쇼크 갭업 후 반락. 美 10y 5.31%·佛 재정 불안, 삼성 잠정 경계. 코스닥 +2.98%(2차전지·소부장·바이오)
10/07(수)	6,803.90 [-1.98%]	898.43 [-2.34%]	-2,597.5	-672.7	2,561.2	708.6	-1,900.3	후티 사우디 공급 → 유가·금리 재상승(美 10y 장중 5.3%대). LG전자 쇼크 -10.5%, 원/엔 18년 9개월 최고
10/08(목)	6,625.93 [-2.62%]	892.27 [-0.69%]	-1,992.1	-1,671.4	2,906.1	754.0	-879.8	삼성 107.4조(컨센 상회)에도 셀은 -2.42%. ETF 리밸런싱 19조·옵션 만기·솔리다임, 금융투자 -2.09조. 저가 마감
10/9(금)	휴장	휴장	-	-	-	-	-	한글날. 美 OpenAI 쇼크(10/8 SOX -3.39%) 후 10/9 반등, TSMC 3Q 매출 서프라이즈 → 10/12 반영
3일 합계	6,625.93 [-5.39%]	892.27 [-0.11%]	-6,340.5	-2,346.1	6,207.9	2,475.0	-4,038.7	외국인 -6.34조 vs 개인 +6.21조(최종 -6.47 / +6.36조), 기타법인 일평균 0.83조(직전 1.55조)

[KOSPI 등락 핵심 변수] 금리 압박 속에 수급 여건 악화. AI, 반도체 업황/실적 불확실성도 유입

채권금리 상승 압력이 여전한 상황에서 KOSPI 차별적인 수급 여건 악화. 삼성전자 실적 호조에도 셀온 물량 출회, Open AI 매출 쇼크 이슈 부상

	이슈/이벤트	전달 경로	KOSPI 반응	지속성·다음 체크
1	삼성전자 3Q 잠정 '셀온'(10/8)	OP 107.4조(컨센 +0.7%)·매출 195조(-2.8%) → 기대 선반영·매출 미스·자사주 종료	삼성전자 -2.42%, KOSPI -2.62%	높음. 10/29 컨콜(메모리·HBM4· 주주환원), 2027 추정 상향 여부
2	외국인 3일 6.34조 순매도 + 자사주 공백	대형 반도체 집중 매도, 기타법인 매수 일평균 1.55조→0.83조(삼성 자사주 10/6 완료)	지수 하방 압력의 핵심	높음. 외국인 순매수 전환·연기금 등 대체 매수 주체
3	美 장기금리 24년 최고 (10y 장중 5.35%·30y 5.73%)	佛 재정발 글로벌 채권 매도 + 의사록 매파 → 할인율↑	10/6~8 성장주·대형주 약세	높음. 10/14 CPI, 5.2% 하회/5.4% 상회
4	중동 리스크·유가 100달러+	후티 사우디 공습(10/7), 이란 타격 준비 보도(10/8) → 기대인플레이·금리	10/7 -1.98%의 직접 동인	중~높음. 이란 7일 내 답변, 11/3 중간선거
5	반도체 ETF 리밸런싱(약 19조) ·옵션 만기(10/8)	금융투자 -2.09조 매도, 프로그램 매도	10/8 저가 마감	낮음(일회성)
6	LG전자 어닝쇼크(10/7)	OP 7,818억(컨센 -24%) → 어닝시즌 경계, IT부품 동반 약세	LG전자 -10.5%, LG이노텍 -8.2%	중. 10월 확정실적·AIDC 수주
7	솔리다임 美 IPO 주관사 선정 보도(10/8)	SK그룹 중복상장·주주가치 우려	SK스퀘어 -8.1%, SK하이닉스 주간 -8.7%	중. 상장 구조·KRX 해석·주주환원
8	LG에너지솔루션 서프라이즈(10/8)· 전고체 MOU(10/6)	북미 ESS·유럽 EV 실적 확인 → 2차전지 순환매	LG엔솔 +8.1%(주간), 코스닥 방어	중. 삼성SDI·SK온 3Q, 美 정책
9	OpenAI 매출 쇼크(10/8 밤, 韓 휴장)	AI 수익화 의구심 → SOX -3.39%, SK하이닉스 ADR -4.35%	10/12 반영 대기	높음. 10/15 TSMC ·하이퍼스케일러 capex
10	원화 강세(1,338.5원) ·원/엔 18년 9개월 최고	수출주 환산이익 부담 vs 외국인 환차익, 경상흑자 461억달러	자동차·기계 상대 약세	중. 원/달러 1,330~1,355원 박스

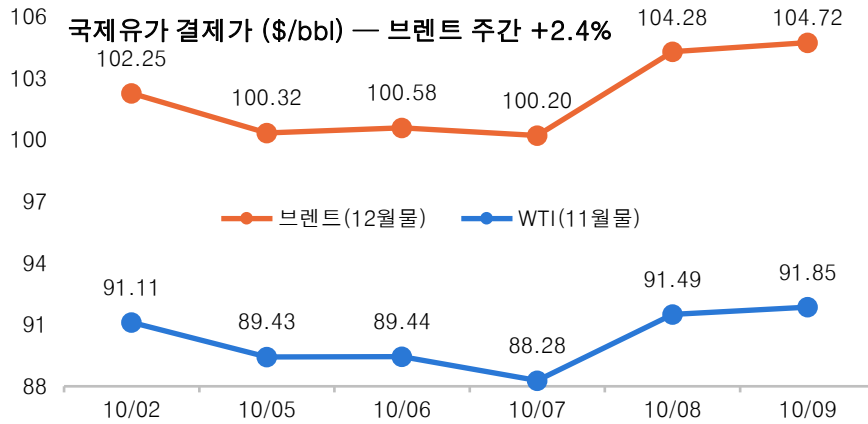
[KOSPI 등락 핵심 변수] 왜 한국, KOSPI만 약했나? 일시 요인(수급 이벤트·연휴)과 구조 요인(AI 수익화·지배구조·멀티플)

10/15 TSMC, 10월 말 SK하이닉스·하이퍼스케일러 실적, 10/29 삼성전자 컨콜이 반도체, AI 의구심 해소 여부 판단 가능

	요인	내용·증거	성격	판단
1	반도체 쏠림 + 'Sell on news'	외국인 매도 대형 반도체에 집중, 삼성전자 8거래일 연속 외국인 순매도(9/28~), 잠정실적 직후 차익실현	일시+구조	기대가 높아진 만큼 '서프라이즈 폭'이 관건
2	수급 이벤트 중첩	삼성 15조 자사주 매입 종료(기타법인 매수 둔화), 반도체 ETF 7개 리밸런싱 약 19조, 옵션 만기(10/8)	일시	10/12 이후 소멸, 대체 매수 주체 확인 필요
3	연휴 리스크 관리	10/5 휴장 중 美 10y 5.31% 일괄 반영, 10/9~11 연휴 앞 포지션 축소(美 CPI·TSMC 대기)	일시	연휴 후 수급 정상화
4	AI 수익화 의구심의 메모리 전이	OpenAI 매출 논란, AI 부채 조달 급증, 애플 부품 주문 감축(메모리 비용) → 피크아웃 논쟁	구조(중기)	TSMC·하이퍼스케일러 capex로 판정
5	지배구조·주주가치	솔리다임 美 IPO(중복상장) → SK스퀘어 -8%, '코리아 디스카운트' 재부각	구조	해소 시 리레이팅 여지
6	매크로(금리·환율)	美 금리 24년 최고, 원화 강세로 수출 환산이익 감소, 국고채 3년 3.98%(+4.6bp)	중기	CPI·Fed 경로 의존
7	이익 대비 멀티플	12M fwd PER 5.38배(10/6) → 5.12배(10/8), PBR 1.65배 — 이익 피크를 가격에 반영	구조	2027 이익 가시성 확보 시 정상화

[국제유가] 브렌트 100달러 '바닥 다지기' 후 104.7달러, WTI는 90달러 수준에서 등락 반복

주 후반 지정학적 리스크 확대에 유가 반등, WTI 90달러 회복



자료: Bloomberg, CEIC, 대신증권 Research Center

공급 대책이 지속되고 있지만, 지정학적 리스크에 유가 등락 반복

- **OPEC+(10/4):** 11월 생산목표 9월 수준 유지(총 3,101만b/d). 다음 회의 11/1. 8월 실제 생산 약 2,500만 b/d(전쟁 전 대비 약 500만b/d↓), 걸프 수출 정상화 60~80%. 27년 쿼터 기준 생산능력 평가는 11월 중순으로 연기.
- **유가 해석:** 공급 대책(OPEC+ 동결, G7 비축유 1억배럴·경유 선방출, IEA 방출 가속, 러시아 경유 30만톤+)과 지정학(후티·이란·허리케인 이사이아스로 멕시코만 생산 약 63% 중단) 충돌. 트럼프 '중간선거 전 이란 공격 없다'는 11/3까지 극단 리스크를 낮추지만 봉쇄는 유지

자료: FEDWatch, CEIC, 대신증권 Research Center

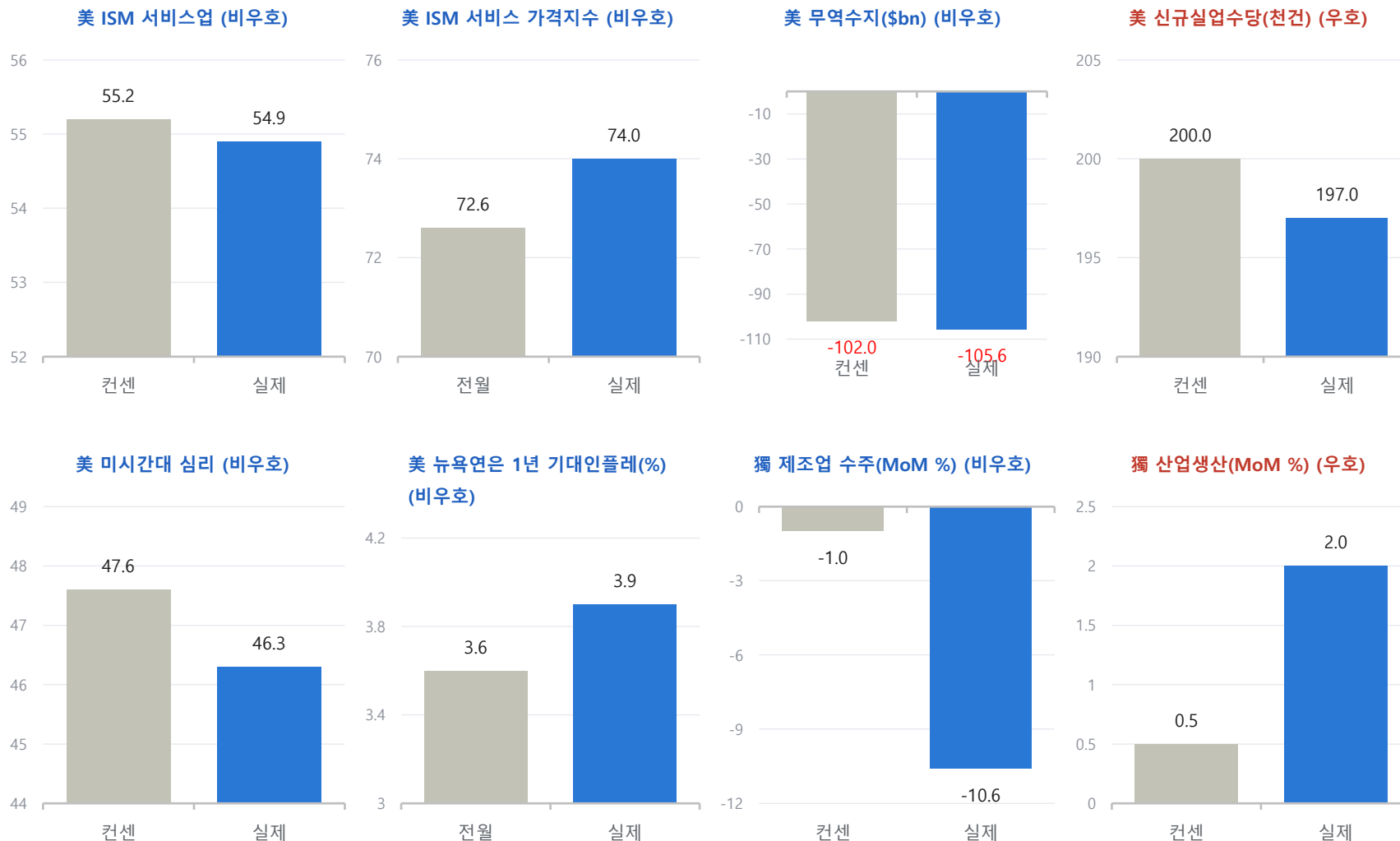
지정학적 리스크 이슈에 일희일비하는 유가 흐름

날짜	지정학·공급 이벤트	유가 반응
10/2	G7, 비축유 최대 1억배럴(원유+경유) 4개월간 방출(경유 20일 내 선방출) : JPM '상당 부분 기존 약정 물량'	유가 하방
10/4	OPEC+ 7개국 11월 생산목표 동결(3,101만b/d), 다음 회의 11/1. 걸프 수출 정상 대비 60~80%	중립
10/5	이란 아락치 외무 '군사적 해법 없다', 호르무즈 재개에 美 7개 조건 요구. 아람코 CEO '재고 무섭게 많다'	브렌트 -1.9%
10/6	트럼프, 비도로용(적색) 경유 일반도로 사용 허용 행정명령. 최근 1개월 상선 약 20척 피격	보합
10/7	백악관, 중간선거 전 이란 타격 옵션 요청(디애틀랜틱). 후티, 사우디 지잔·나즈란 공항 공격	브렌트 -0.4% (IEA 방출 가속)
10/8	이란 핵·에너지 시설 타격 준비 보도, 후티 미사일 리야드 공항 타격(루프트한자 운항 중단), 카타르 인근 화학 운반선 피격 → 트럼프 '중간선거 전 이란 공격 없다'	브렌트 +4.1% (장중 약 106)
10/9	트럼프 '생산적 논의'·봉쇄 유지·'호르무즈 완전 통제', 이란 '7일 내 美 답변 검토'. 혁명수비대 LPG선 공격, 후티 바브엘만데브 기뢰 부설. 러시아 경유 30만톤+ 공급, 허리케인 이사이아스 멕시코만 생산 약 63% 중단	브렌트 +0.4%

자료: FEDWatch, CEIC, 대신증권 Research Center

[Macro] 컨센서스(또는 전월) vs 실제: 위험자산 관점 '비우호' 6개 vs '우호' 2개. 금리 상승 압력 여전...

'성장 둔화 + 기대인플레이 상승' = Fed의 '10월 쉬고 12월 인상' 경로 강화, 장기금리 하단 제약 — 10/14 CPI(헤드라인 +0.6% MoM 컨센) 분기점.



[통화정책 경로] 9월 FOMC 의사록 "대부분 연내 추가 인상". 시장은 10월 쉬고, 12월 인상 컨센서스 형성

전반적으로 매파적 스탠스 재확인. 이미 시장에 선반영

항목	FOMC 의사록 핵심
결정	9/16 25bp 인상(3.75~4.00%), 12:0 만장일치(의장 위시). IORB 3.90%
추가 인상	'대부분(most)' 참석자가 연말까지 추가 인상이 적절할 가능성이 높다고 평가, '다수(many)'는 리스크 관리 차원의 더 높은 경로가 신중, '몇몇(several)'은 현 금리가 제약적이지 않거나 약간만 제약적
물가·유가	에너지 가격이 높게 유지될수록 광범위한 물가 압력으로 번질 위험(many), 물가 리스크 상방 편향, 직원 전망상 2% 복귀는 2029년
AI	AI 인프라 금융을 위한 대규모 민간 부채 발행이 기간 프리미엄·국채금리 상승 요인(뉴욕연은 시장보고), 하이퍼스케일러 부채 스프레드 여전히 넓음, AI 구축으로 중기적으로 총수요가 공급 초과 가능(some)
고용	최대고용 근접, 고용 리스크는 대체로 균형
시장 반응	예상된 매파 톤으로 반응 제한(DXY +0.42%), '10월 대기·12월 인상' 패턴 강화

자료: FED, 대신증권 Research Center

10월 금리 동결, 12월 금리 인상 예상. 27년 6월까지 3회 추가 인상

	CME FEDWATCH TOOL - AGGREGATED MEETING PROBABILITIES				
MEETING DATE	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500
2026-10-28	82.29%	17.71%	0.00%	0.00%	0.00%
2026-12-09	5.03%	94.97%	0.00%	0.00%	0.00%
2027-01-27	0.00%	68.29%	31.71%	0.00%	0.00%
2027-03-17	0.00%	0.57%	99.43%	0.00%	0.00%
2027-04-28	0.00%	0.00%	66.29%	33.71%	0.00%
2027-06-09	0.00%	0.00%	25.57%	74.43%	0.00%
2027-07-28	0.00%	0.00%	12.29%	87.71%	0.00%
2027-09-15	0.00%	0.00%	0.00%	94.88%	5.12%
2027-10-27	0.00%	0.00%	0.00%	90.29%	9.71%
2027-12-08	0.00%	0.00%	0.00%	92.98%	7.02%

자료: CME, 대신증권 Research Center

[통화정책 경로] 연준의 스탠스는 여전히 매파적. 하지만, 미국, 유럽, 일본 10월, 11월 금리동결 가능성 높아

데일리 연준 위원만 비둘기파적 발언... 나머지는 매파

일자	발언자	핵심 발언
10/6	데일리(SF)	관세·유가·AI 압력이 일시적이면 추가 긴축 불필요할 수도 — 지속성에 달려
10/6	슈미드(KC)	연준은 물가에 아직 할 일이 남아 있다
10/8	월러(이사)	데이터가 예상대로면 추가 인상 예상. 다만 연속 회의일 필요는 없고 적절한 기간 내 이뤄지면 된다
10/8	무살렘 (세인트루이스)	추가적인 통화긴축이 필요할 것
10/16 (예정)	워시(의장)	IMF 연차총회(방콕) 발언 — 10월 FOMC 전 마지막 공개 발언

자료: 주요 언론, Bloomberg. 대신증권 Research Center

FED에 이어 ECB, BOJ도 10월, 11월 금리 동결 가능성 높아

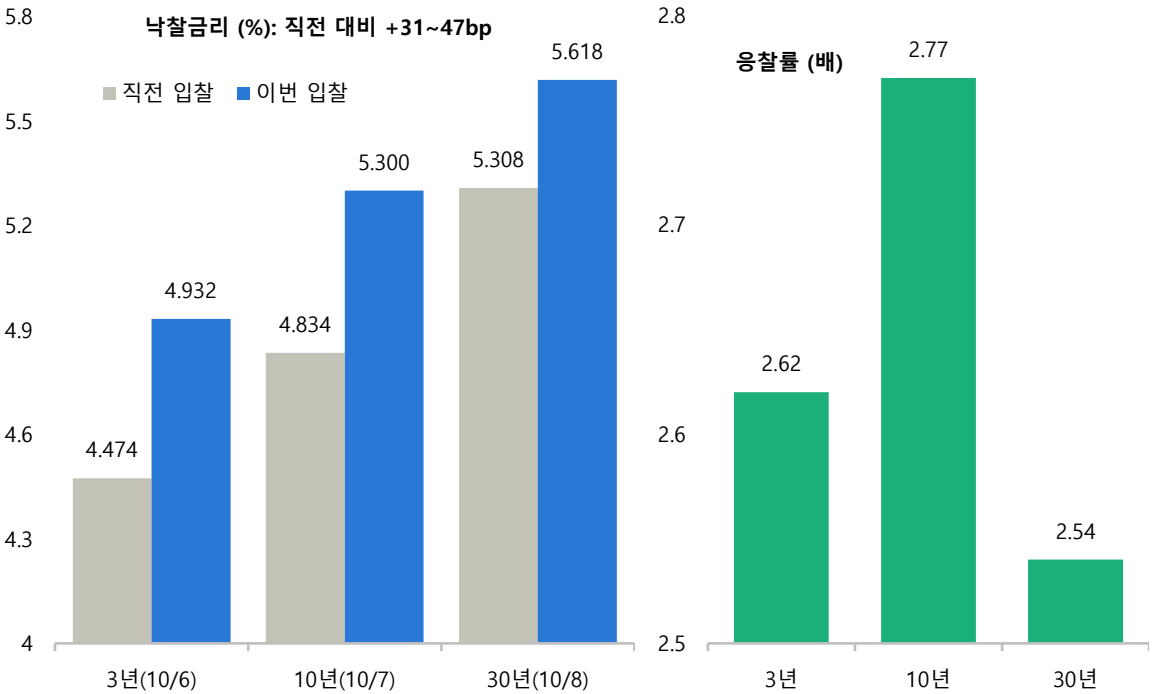
구분	내용
ECB	9월 의사록(10/8): 전원 물가 리스크 상방 평가, '예정된 긴축 경로도 마지막 인상도 아닌' 중립적 소통. 레인: 장기금리 상승이 성장·물가 전가를 낮출 것. 10/29 동결 확률 81%
BOJ	우에다(10/6): 기초적 물가 2% 근접, 정책금리(1.25%) 계속 인상하되 시기·속도는 점검. 10월 동결 92%, 연말까지 약 18bp 인상 반영(10/9)
BoE	베일리: '무조건적 금리 약속에 회의적'. 그린: 2차 효과 우려. 11월 인상 약 86% 반영
PBOC	위안화 경쟁적 절하 의도 없음(10/8). 재정부 '더 적극적 재정정책·적시 추가조치'(10/9)
佛 재정	OAT-분트 스프레드 10/2 2011년 이후 최대, 10/8 OAT 10년 4.94%. 27 예산 540억유로 감축·적자 5% 목표

자료: 주요 언론, Bloomberg. 대신증권 Research Center

[채권금리] 美 국채 10년물 장중 5.35%·30년물 5.73%(24년 최고권) 터치 후 '입찰 수요'가 되돌림

美 국채금리 일별(%) / 입찰 결과(직전 대비 낙찰금리, 응찰률) — 10년물 국채금리, '5.3%에서는 산다'

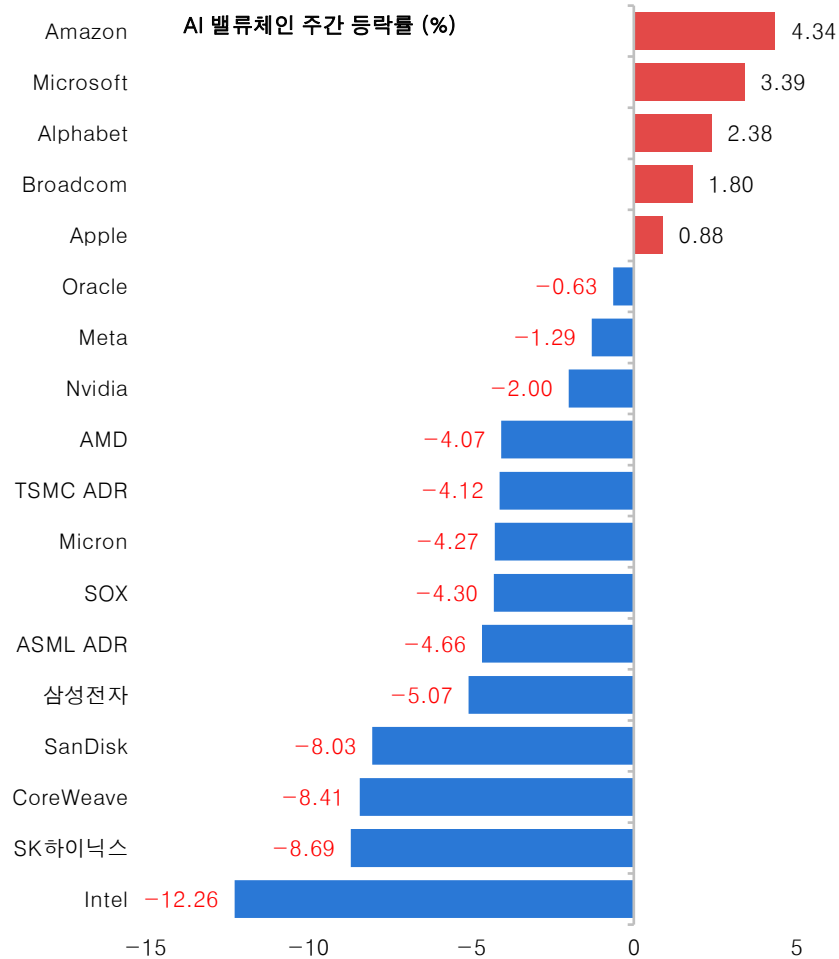
일자	만기	규모	낙찰금리	WI	테일(+) /△톱스루(-)	응찰률	해외(간접)	달러	평가
10/06	3년	\$58bn	4.932%	4.934%	-0.2bp	2.62배	57.6%	10.7%	2006년 5월 이후 최고 낙찰금리
10/07	10년(재개)	\$39bn	5.300%	5.317%	-1.7bp	2.77배	80.3%	2.5%	2000년 11월 이후 최고, 달러 인수 2.5%(사상 최저 수준) — '24년 최고 금리가 매수 유입'
10/08	30년(재개)	\$22bn	5.618%	5.617%	+0.1bp	2.54배	72.3%	6.8%	2000년 8월 이후 최고, 무난(테일 0.1bp)



10년물 5.3%(2000.11 이후 최고)가
WI보다 1.7bp 낮게 낙찰,
해외 80.3%·달러 2.5%
(사상 최저 수준).
'높은 금리가 수요를 만든다'
— 상단 실수요 확인,
하단은 기대인플레이가 제약
핀코는 6% 위험 경고

[AI 차별화] 하드웨어·메모리(-), AI를 파는 쪽에서 하이퍼스케일러(+) AI를 쓰는 쪽으로 수급/관심 이동

AI 투자가 금리를 통해 증시 전반의 할인율(기간 프리미엄)을 높이는 부메랑으로 작용. 상대적 가격 메리트, 모멘텀, 수익성 등의 검증 강화



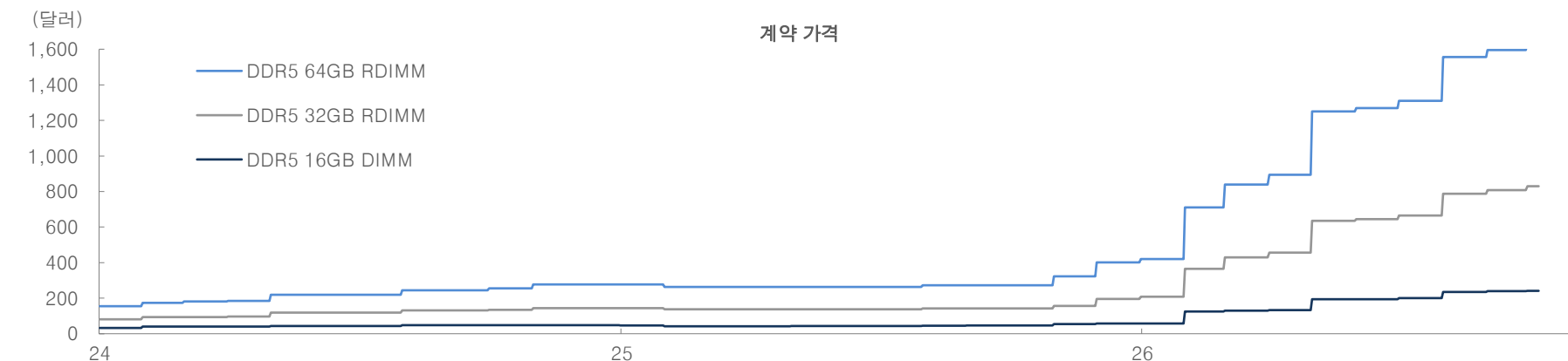
일자	주체	내용
10/5	Solidigm	소액주주 플랫폼 '액트', SK하이닉스에 나스닥 상장 재고 요구·KRX에 중복상장 규정 질의. 가치 최대 1,000억~1,500억\$
10/6	SpaceX	FT: 엔비디아 칩 구매 위해 약 400억달러 차입 추진 (아폴로 주도) — AI 부채 테마
10/6	Nvidia	사상 최고가 경신(10/5 \$238.90), 시총 약 5.8조달러
10/7	Broadcom·Oracle	WSJ: 브로드컴 OpenAI 맞춤칩 위해 500억달러+ 금융 주선, 오라클 칩 매입·리스 SPV(아폴로·골드만) 협의
10/7	FOMC 의사록	AI 인프라 민간 부채 발행이 기간 프리미엄 상승 요인, 하이퍼스케일러 부채 스프레드 확대 명시
10/7	AMD	리사 수 CEO 삼성전자 서초사옥 방문, HBM4 공급 논의 보도(2차 출처)
10/8	OpenAI	9월 말 연환산 매출 약 500억달러(기존 700억달러 보도) — 집계 방식 차이 → SOX -3.39%
10/8	Micron	대만 타오위안 노조 파업권 확보(찬성 99%), 파업 일정 미정 → MU -4.79%
10/8	Firmus	엔비디아 투자 AI 컴퓨터 업체, 호주 IPO 철회 — AI 인프라 주식시장 피로
10/8	Citi	글로벌 AI 캐펙스 2026년 +106%, 2027년 +56% 전망, 하드웨어별 이익 전망 차별화
10/8 밤	OpenAI	블룸버그(10/8 21:43 ET): 연말 연환산 매출 700억달러 도달 또는 상회 기대 → 10/9 AI 일부 반등(ORCL +4.2%)
10/9	Apple	닛케이: 메모리 비용 상승에 아이폰18 프로 부품 주문 최소 15% 감축 요청 → 메모리 수요 탄력성 우려
10/9	EU	AI Act로 '불량 에이전트' 대응 가능(비르쿠넨) — OpenAI·Anthropic 사고 이후 규제 부담
10/9	SpaceX	800MHz 주파수(Grain Management) 인수, '현금 약 80억\$' → T-Mobile -13.3%, AT&T -9.8%, Verizon -8.8%

하드웨어·메모리(-), AI를 파는 쪽 = AI 수익화 의구심(OpenAI 매출 논란), 막대한 AI 부채 조달 이슈

하이퍼스케일러(+) AI를 쓰는 쪽 = 자체 인프라 구축 및 서비스 수익화 기대감 유지, 상대적 저평가

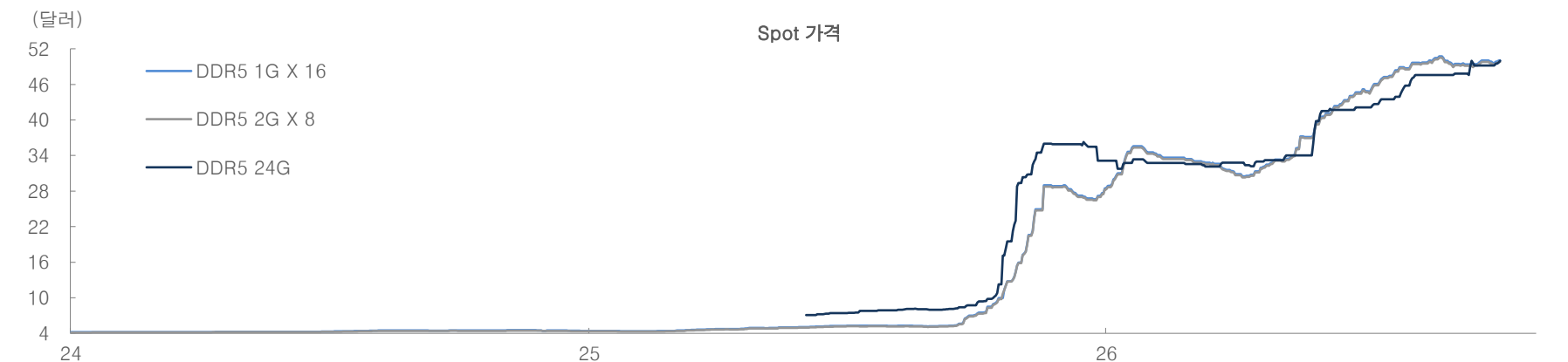
[반도체 가격] 계약 가격 8월에 이어 9월에도 레벨업. Spot 가격도 상승세 지속 중

DDR5 계약 가격 7월말대비 8월 17 ~ 19% 레벨업에 이어 9월에도 8월말대비 5% 이상 상승. 우려했던 가격 하락, 실적 악화는 없을 전망



자료: Memory Market.com, Bloomberg, 대신증권 Research Center

Dram Spot 가격도 6월 일시적인 정체 이후 상승세 재개, 반도체 가격 하락 반전 우려는 시기 상조인 상황

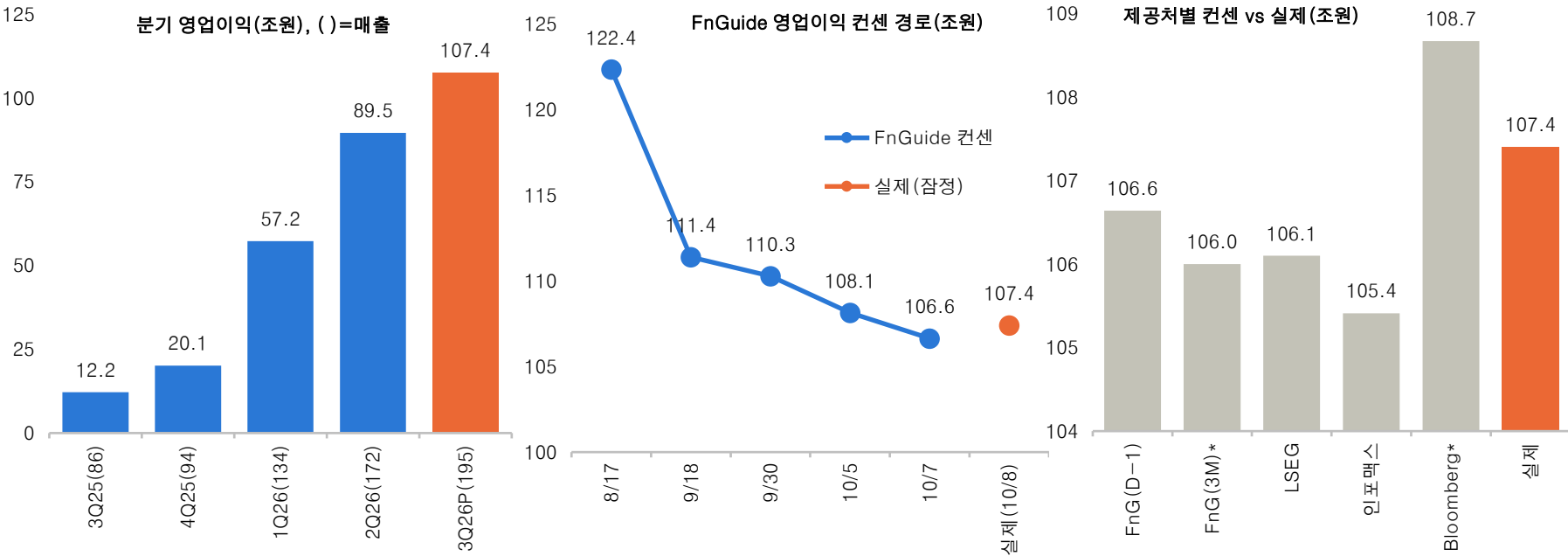


자료: Memory Market.com, Bloomberg, 대신증권 Research Center

[3Q 실적 발표] 삼성전자 3Q 잠정 실적 발표 — 영업이익 107.4조(사상 첫 100조)에도 '셀온' -2.42%, 매출 200조 하회

'8월 113조+ 기대'가 깎여 '낮아진 눈높이를 소폭 넘긴' 실적. 매출 195조는 컨센 200.6조 대비 -2.8%, 원화 강세 영향

항목	3Q26 잠정	2Q26	3Q25	QoQ	YoY	비고
매출(조원)	195.0	171.5	86.06	+13.7%	+126.6%	FnGuide 200.6조 대비 -2.8%
영업이익(조원)	107.4	89.49	12.17	+20.0%	+782.5%	FnGuide 106.6조 대비 +0.7%
영업이익률	55.1%	52.2%	14.1%	+2.9%p	-	메모리 OPM 70~80%대 추정



자료: 삼성전자, FnGuide, LSEG, 인포맥스, Bloomberg, 대신증권 Research Center

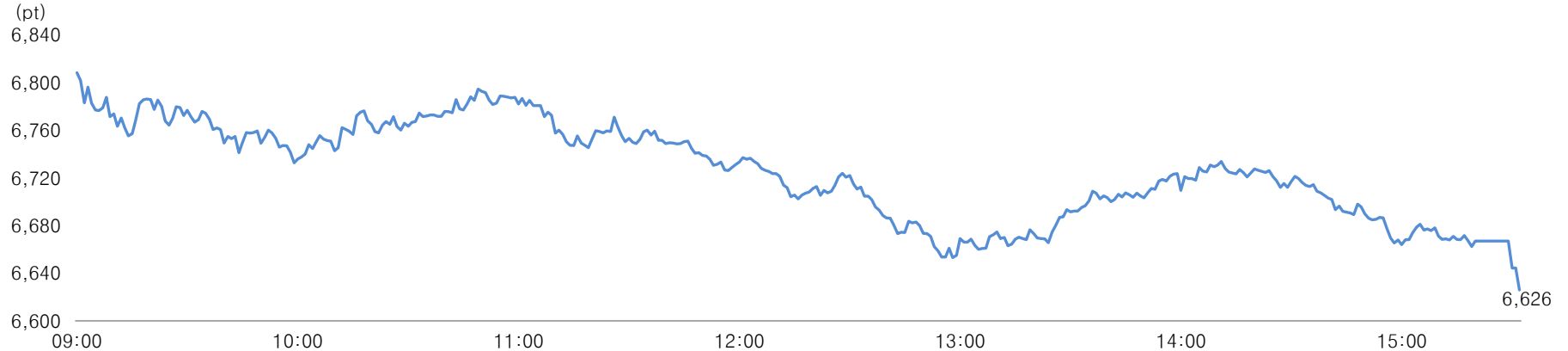
[3Q 실적 발표] 마이크론, 엑센츄어, 나이키, 폭스콘, LG에너지솔루션 예상 상회. 델타항공과 LG전자만 실적 부진/쇼크

AI·반도체 실적 결과는 컨센서스를 확실하게 넘어서. 소비·연료 노출 기업은 'beat & cut'

기업(일자)	실적 vs 컨센서스	가이드스·핵심	주가 반응	시사점·한국 연결
마이크론 FQ4(9/30)	매출 542.3억\$ vs 510.7억\$, EPS 33.42\$ vs 31.61\$	FQ1 615억\$ ± 15억, GM 바닥 86.25%, 1H FY27 CapEx 약 250억\$	10/1 +3.0%, 10/2 -2.1%	메모리 가격 결정력 → 삼성·하이닉스
엑센츄어 4Q(10/1)	EPS 3.29\$ vs 3.18\$, 매출 187억\$ vs 180억\$	연간 수주 845억\$ (사상 최대), FY27 매출 +3~6%	프리마켓 최대 +18%	AI 서비스 수요 → IT서비스
나이키 FQ1(10/1)	EPS 0.48\$ vs 0.44\$, 매출 약 112억\$	FY27 매출 고한자릿수 감소, EPS 1.15~1.35\$	시간외 약 -9%	소비 둔화·중국 → 소비재
컨스텔레이션 2Q(10/6)	EPS 3.74\$ vs 3.55~3.61\$	맥주 출하 -0.6%, FY 가이드스 유지(중간값 컨센 하회)	프리마켓 -4.9%	'beat & 부진 볼륨'
펩시코 3Q(10/8)	핵심 EPS 2.34\$ vs 2.29\$, 매출 252.7억\$ vs 248.8억\$	FY 핵심 EPS 증가율 2.5~3.5%로 하향	프리마켓 +1.9%	'beat & cut' — 비용·소비 압박
리바이스 3Q(10/7)	조정 EPS 0.48\$ (전년 0.34\$), 매출 +4%	FY EPS 1.54~1.56\$ 상향, 관세 환급 효과 재투자	10/8 -2.36%	관세 환급이 마진을 일회성 부양
델타항공 3Q(10/9)	EPS 1.72\$ vs 1.82\$, 매출 175.8억\$ vs 177.6억\$	FY EPS 5.10~5.60\$ (기준 6.50~7.50\$), 연료비 +62%	+0.04% (장 초반 -3% 회복)	유가 → 항공 (대한항공 JV 파트너)
폭스콘 3Q 매출(10/5)	NT\$3.03조(+47%) vs 2.83조	—	—	AI 서버 → 기판·MLCC
테슬라 3Q 인도(10/2)	486,532대 vs 461,974대	ESS 13.7GWh	—	2차전지·ESS → LGES·삼성SDI
TSMC 9월 매출(10/8)	NT\$5,119억(+54.6%)	3Q 매출 가이드스 상단 +2%	가권 -0.99%(10/8)	AI 수요 → SK하이닉스
LG전자 3Q 잠정(10/7)	OP 7,818억 vs 1.04조(-24.8%)	AI 냉각 5GW 장기공급 계약	-10.54%	비메모리 이익 변동성
LGES 3Q 잠정(10/8)	OP 7,560억 vs 3,491억(2.2배)	AMPC 제외 3,391억 첫 흑자	+2.56%	북미 ESS·GM JV 재가동

[수급 변수] 10월 8일 KOSPI만 차별적인 급락. 다섯 가지 이벤트가 겹친 날

10/8 KOSPI 장중 흐름(1분 단위). 장 중 하락 지속, 마감 종가에 40p 레벨다운



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

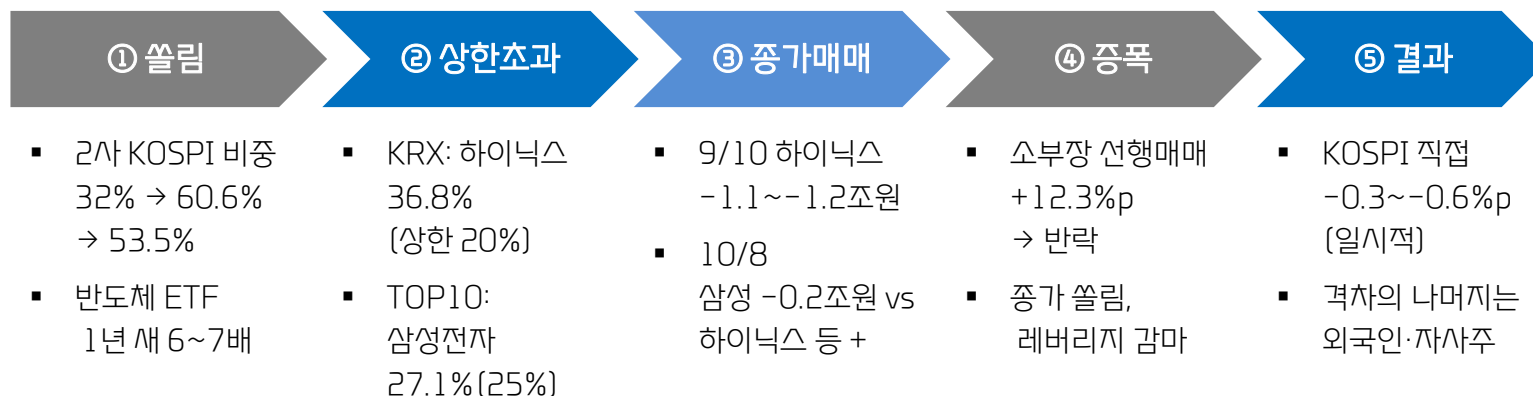
10/8 시장 스냅샷: 무엇이 겹쳤나

항목	10/8	비고
KOSPI / KOSDAQ	6,625.93(-2.62%) / 892.27(-0.69%)	KOSPI 일중 최저가로 마감(15:30 잠정 -2.35%에서 낙폭 확대)
상승·하락 종목수(KOSPI)	255 / 625	KOSDAQ 631 / 1,032
KOSPI 투자주체(억원)	개인 +29,972 / 외국인 -20,704 / 기관 -16,789	외국인 10/6~8 3일 -6.4조원(ECOS)
프로그램 매매(억원)	차익 -2,649 / 비차익 -9,468 / 합계 -12,117	월간 옵션만기
거래대금(KOSPI)	23.2조원	직전 5일 평균 19.1조원
삼성전자	262,000원(-2.42%)	3Q 잠정 영업이익 107.4조원(사상 최대), 자사주 매입 10/6 종료
SK하이닉스 / SK스퀘어	1,681,000원(-2.44%) / 1,050,000원(-8.06%)	외국인 -8,624억원 / -3,467억원
반도체 ETF 정기변경	FnGuide 반도체TOP10 등(10/12 반영)	상위 2종목 25% 고정: 삼성전자 25% 초과분 매도, SK하이닉스·SK스퀘어 등 매수
미국 금리·유가	미 10년물 장중 5.36%(2002년 이후 최고)	후티 반군의 사우디 공격 보도로 유가 반등

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[수급 변수] 반도체 ETF 리밸런싱의 작동 원리. 쏠림 → 상한 초과 → 종가 매매 → 선행매매·종가 충격

반도체 ETF 리밸런싱이 KOSPI에 전달되는 경로. 정기변경은 '언제·어디서' 흔들릴지, '얼마나·어느 방향으로'는 외국인 매도와 자사주 등 균형이 결정



자료: 한국거래소, FnGuide, 보도 종합, 대신증권 Research Center

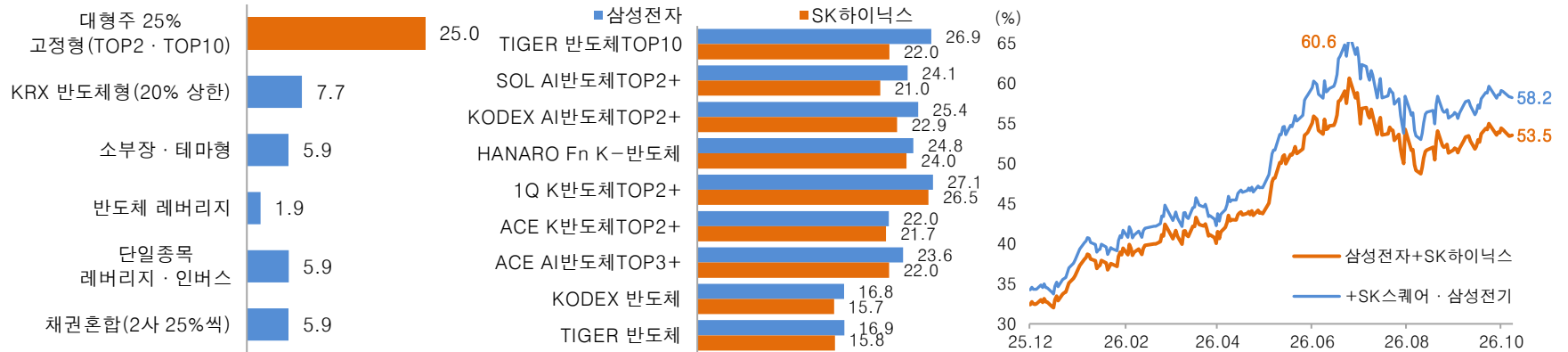
반도체 지수·ETF의 비중 규칙과 리밸런싱 일정

지수(대표 ETF)	비중 규칙	주기	최근 변경	다음 변경	추종 자산
KRX 반도체 (KODEX·TIGER 반도체 등)	종목당 20% 상한 (정기변경 때만 적용)	연 1회(9월)	9/10 매매: 하이닉스 36.8% · 삼성 22.8% → 20%	2027년 9월	7.7~8.3조원
FnGuide 반도체TOP10 (TIGER TOP10 등)	상위 2종목 25% 고정, 나머지 8종목 50%	분기(1·4·7·10월)	10/8 매매: 삼성 27.1% → 25%	2027.1/14 매매	11.6~11.8조원 (레버리지·커버드콜 포함)
AI반도체TOP2+ 등 (SOL·KODEX·HANARO)	1·2위 25% 또는 25% 상한	분기·반기	상품별 상이	상품별 공시	13.4조원
KOSPI200(KODEX 200 등)	시가총액 가중(상한 없음)	반기(6·12월)	6/11 매매	12/10 매매	KODEX 200 25조원 등
MSCI Korea 25/50(EWY 등)	단일 25%, 5% 초과 합계 50%	분기(2·5·8·11월)	8월 리뷰(9/1 반영)	11/12 발표, 11/30 반영	해외 ETF
단일종목 레버리지(삼성·하이닉스)	기초 일간수익률의 2배	매일(장 마감 무렵)	-	매일	5.9조원(인버스 포함)

자료: 한국거래소, FnGuide, MSCI, 각 운용사 투자설명서, 보도 종합, 대신증권 Research Center

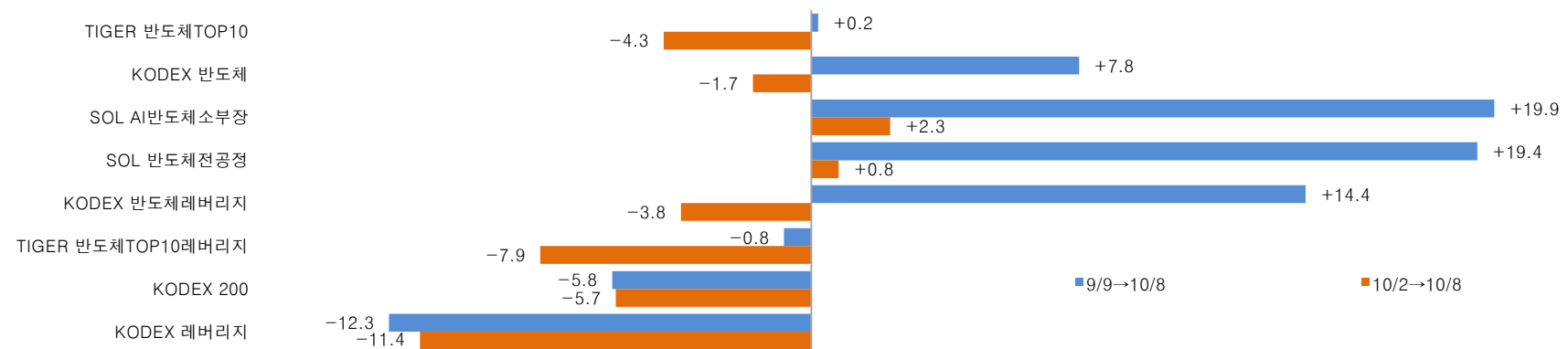
[수급 변수] 규칙이 가격을 움직일 만큼 커짐. 1개월 대형주형 -7,855억원·레버리지 -1.3조원 vs 소부장형 +3,513억원

반도체 ETF 약 52조원, 2사 KOSPI 비중 53.5%. 2사 상한은 25%, 20%



자료: 한국거래소, FnGuide, 보도 종합, 대신증권 Research Center

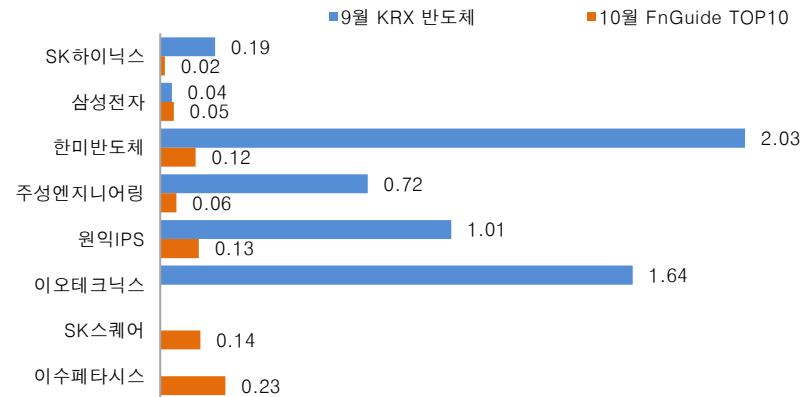
최근 1개월 TIGER 반도체TOP10(-1,251억원)·SOL AI반도체TOP2+(-2,425억원) 등 대형주형 6개에서 -7,855억원이 빠지고, SOL AI반도체소부장·SOL 반도체전공정·KODEX AI반도체핵심장비로 +3,513억원 유입



자료: 한국거래소, FnGuide, MSCI, 각 운용사 투자설명서, 보도 종합, 대신증권 Research Center

[수급 변수] 9월과 10월은 달랐다. 9월은 'KOSPI 대형주 → 소부장', 10월은 'KOSPI 안의 순환'

추정 매매 규모 ÷ 20일 평균 거래대금. 삼성전자, SK하이닉스 영향력은 제한적이었고, 소부장에 미친 영향력은 컸던 상황



- TIGER 반도체TOP10(10/8): 삼성전자 26.85%, SK하이닉스 22.04% → 규칙대로면 삼성 약 -1,900억원, 하이닉스 약 +3,000억원(10/2 이후 하이닉스 추가 하락 반영)
- SOL AI반도체TOP2+(삼성 24.1%·하이닉스 21.0%) 등은 2사 모두 25% 미만 → 같은 시기 정기변경이면 오히려 2사 매수
- 결론: 10월 정기변경은 KOSPI 순매도 요인이 아님. 매도는 '삼성전자' 한 종목, 그것도 거래대금의 5%

자료: 한국거래소, FnGuide, 보도 종합, 대신증권 Research Center

실제 ETF 매매가 증시에 미치는 영향력은 제한적. 그보다는 외국인 매도 강화가 더 큰 영향을 미쳤던 상황

채널	KOSPI 지수(레벨)	반도체 대형주	소부장	변동성	지속성
KRX 반도체 정기변경(연 1회)	낮음(-0.3~-0.6%p, 일시적)	중립~약한 부정(하이닉스)	긍정(선반영 후 반락)	중간	1회성(2027.9)
FnGuide 등 분기 정기변경	중립(순환)	삼성 부정 / 하이닉스 긍정	중립	중간(증가)	분기(역주세)
ETF 설정·환매	낮음	부정(대형주형 유출)	긍정(소부장형 유입)	낮음	자금 흐름 따라
레버리지·인버스 일간 리밸런싱	중간(하락일 증폭)	부정(하락일)/긍정(상승일)	중립	높음	매일
옵션만기 등 파생 이벤트	중간(당일)	부정(당일)	중립	높음	월 1회

자료: 한국거래소, FnGuide, 보도 종합, 대신증권 Research Center

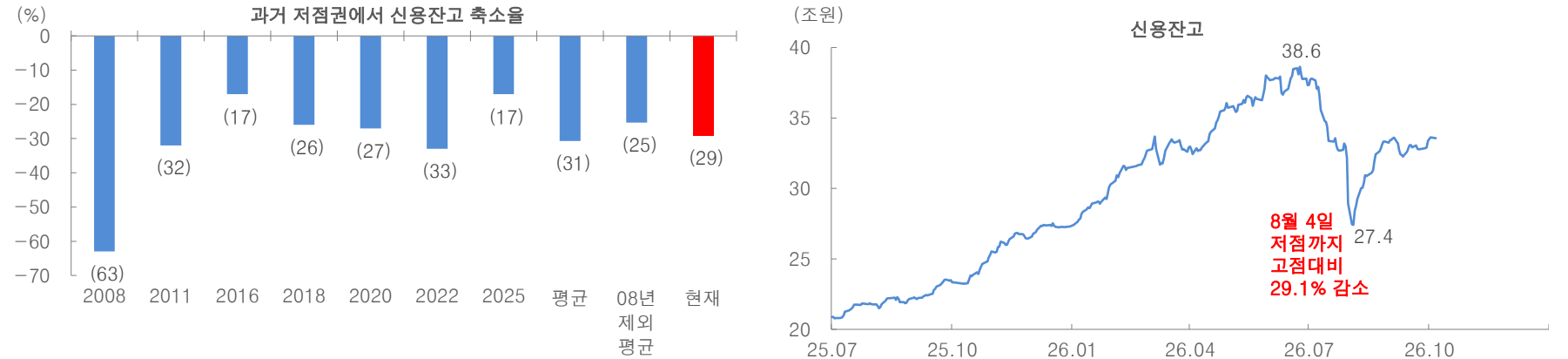
[수급 변수] 강제 매매는 일단락, 분수령은 자사주 매입 종료. 이를 극복할 모멘텀 유입? 외국인 순매수 전환?

향후 기계적 수급·이익 이벤트 캘린더. 하이닉스 자사주 소진(10월 하순)·MSCI 리뷰·12/10 동시만기

일정	이벤트	수급 방향(대형주)	중요도
10/12(월)	FnGuide 반도체TOP10 등 정기변경 반영(매매는 10/8 완료)	완료	중
10/14(수)	미국 9월 CPI	금리 경로	상
10월 하순(e)	SK하이닉스 자사주 잔여분(약 5조원, 잔차 기준) 소진 예상 — 현 속도 일 0.7~0.8조원 기준	하이닉스 버팀목 약화	최상
10월 하순(e)	삼성전자 3Q 확정실적·SK하이닉스 3Q 실적	이익 확인	최상
10/27~28	FOMC	금리 경로	상
11/11(국내 11/12)	MSCI 11월 분기 리뷰 발표 / 11월 옵션만기(11/12)	25/50 캡 조정에 따른 순환	중
11/18(e)	엔비디아 실적	AI 수요	상
11/19	SK하이닉스 자사주 매입(40조원) 기한	잔여분을 기한까지 나누면 일 0.2조원 수준	상
11/30	MSCI 리뷰 종가 반영(12/1 적용)	패시브 매매	중
12/10(목)	KOSPI200 정기변경·선물옵션 동시만기	패시브·프로그램	상
2027.1/14	FnGuide 반도체TOP10 분기 정기변경 매매(1/15 반영)	2사 상대성과에 따라 역추세	중
2027.9월	KRX 반도체 연간 정기변경(20% 상한 재적용)	상승 종목 비중 축소	상

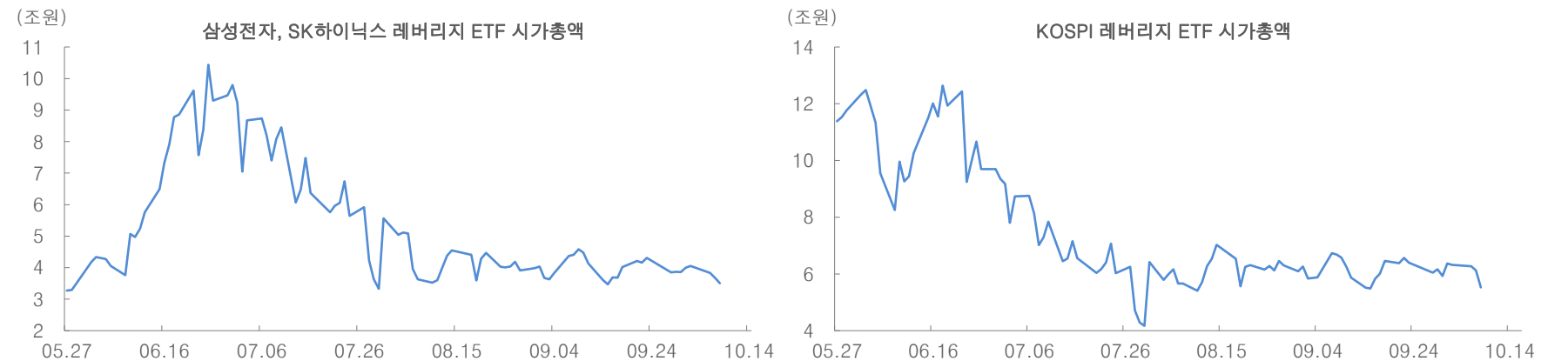
[디레버리징] 신용잔고 고점대비 29% 감소 이후 상승 반전. 레버리지 ETF 시가총액은 5월말 수준으로 회귀

경기 침체 쇼크가 아닌 경우 신용잔고 25% 축소 전후 KOSPI 저점 통과. 7월 신용잔고 고점대비 29% 감소한 이후 증가세 반전. 최근 증가 폭/강도 완화



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

삼성전자, SK하이닉스 레버리지 ETF 상장 당시 수준으로 레벨다운. KOSPI 시장 레버리지 ETF 비중도 축소

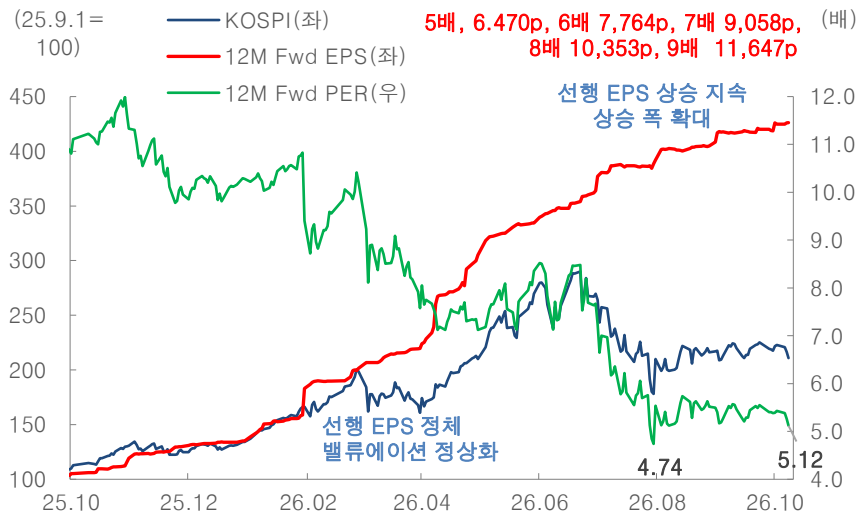


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

KOSPI 밸류에이션 정상화 진행 중. 선행 PER 여전히 5배 초반, 6배 회복만으로도 7,700선 돌파 가능

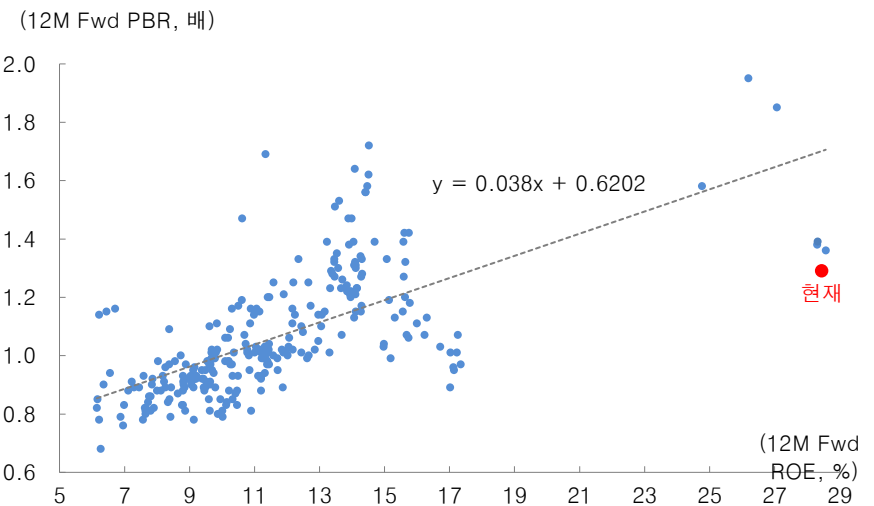
- KOSPI는 **밸류에이션, 기술적 측면에서 과도한 하락 국면에서** 정상화 진행 중. 최근까지 **선행 EPS 상승세 유지**. 선행 EPS는 지난 주말 1,294.13p(8월말 1,240p)로 추가 상승, 선행 PER은 5.12배로 레벨다운. 3분기 프리어닝 시즌과 함께 실적 전망 하향 조정, 통계청, OECD 경기선행지수 하락 반전으로 정상화 속도가 더딘 상황
- 실적, 경기 상승 국면에서 고점대비 30% 이상 급락은 사상 처음**. 이로 인해 선행 PER은 2000년 이후 처음으로 5배 하회(4.74배). 2000년 이후 펀더멘털과 주가 간 괴리가 가장 큰 상황에서 증시는 Upside Potential이 높을 수 밖에 없음. KOSPI 하락 추세 전개의 조건은 가파른 이익 및 실적, 경기 하락 국면 진입. 현재로서는 가능성이 낮다고 생각. **향후 경기/실적 사이클이 하락 반전하더라도 그 전까지는 주가 반등, 밸류에이션 정상화 국면 전개 가능성 높음**. 경기, 실적 흐름들을 꾸준히 점검해야겠지만, **현재 주가 수준에서 매도보다 매수, 홀딩 전략이 유리하다고 판단**
- 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 기대할 수 있음**. **선행 PER 6배, 7배 회복만으로도 KOSPI 7,700선, 9,000선 돌파/안착 시도 가능할 것**
- 지난주 KOSPI 차별적 약세는 삼성전자의 실적이 예상치를 상회했지만, 매크로 압박에 의한 할인율 상승과 미래 수익성 의구심이 밸류에이션을 짓누른 결과. 12개월 선행 PER 5.1배 수준은 실적 피크 아웃, 하향 조정 우려를 가격에 상당부분 선반영된 것으로 판단. **역으로 매크로 압박이 완화될 경우 탄력적인 반등이 가능할 전망**

여전히 선행 PER 6배 이하. 선행 EPS 1,294.13p로 레벨업



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

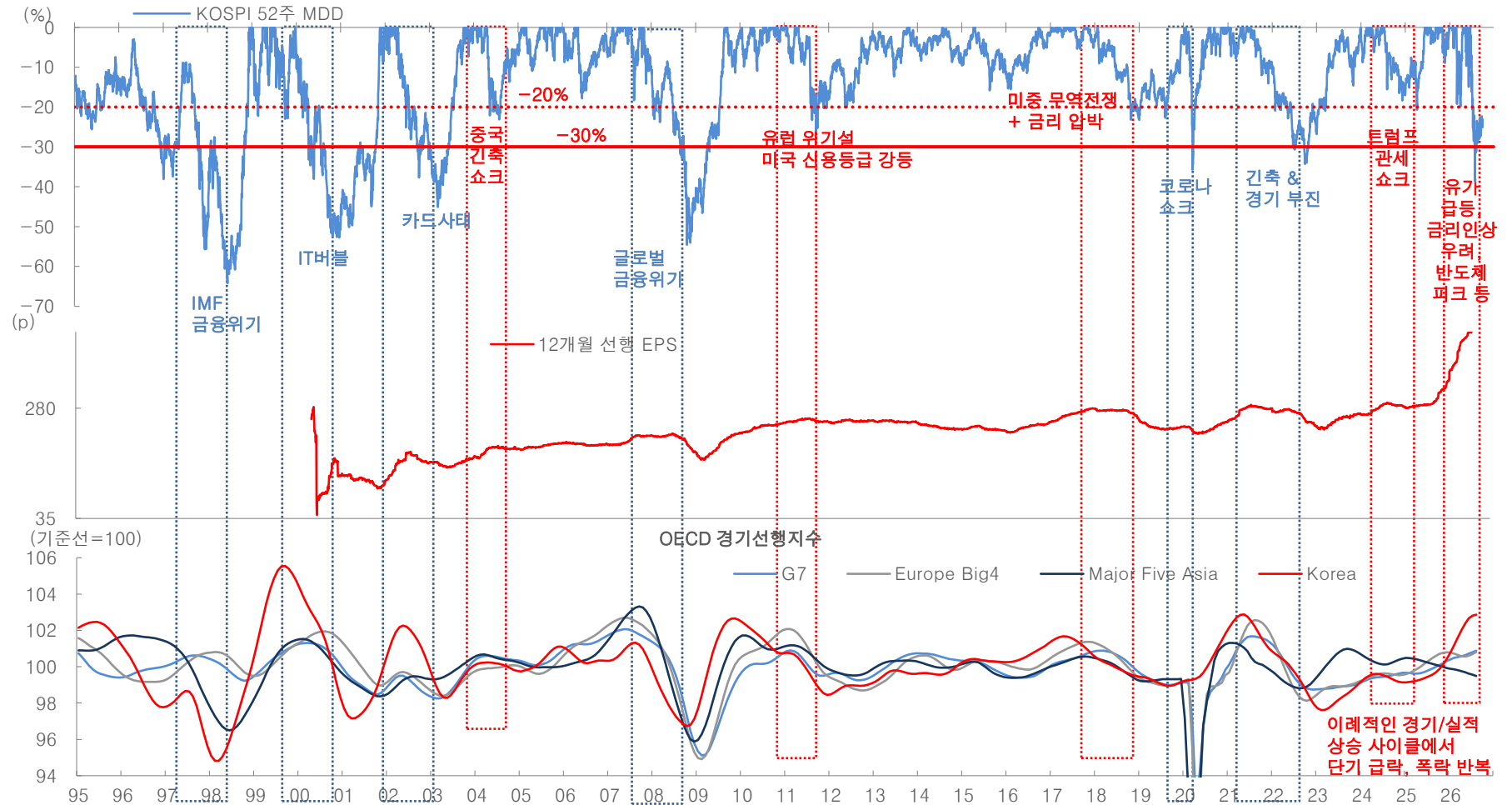
ROE - PBR Matrix 기준 -31.9% 저평가



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[KOSPI 위치] 유가 급등, 금리인상 우려, 반도체 피크 아웃 등으로 38% 급락. 이례적으로 실적/경기 상승 사이클 진행 중

경기 둔화 또는 부진에 긴축, 관세 등 정책 변화와 무역전쟁, 미국 신용등급 강등 등의 이슈가 가세하면서 고점대비 20% 전후 조정 빈번
30% 이상 조정은 경기 악화 또는 침체국면 진입 & 시스템 리스크 현실화 국면. 현재는 경기 확장, 실적 레벨업에도 불구하고 주가 급락



자료: OECD, CEIC, FnGuide, 대신증권 Research Center

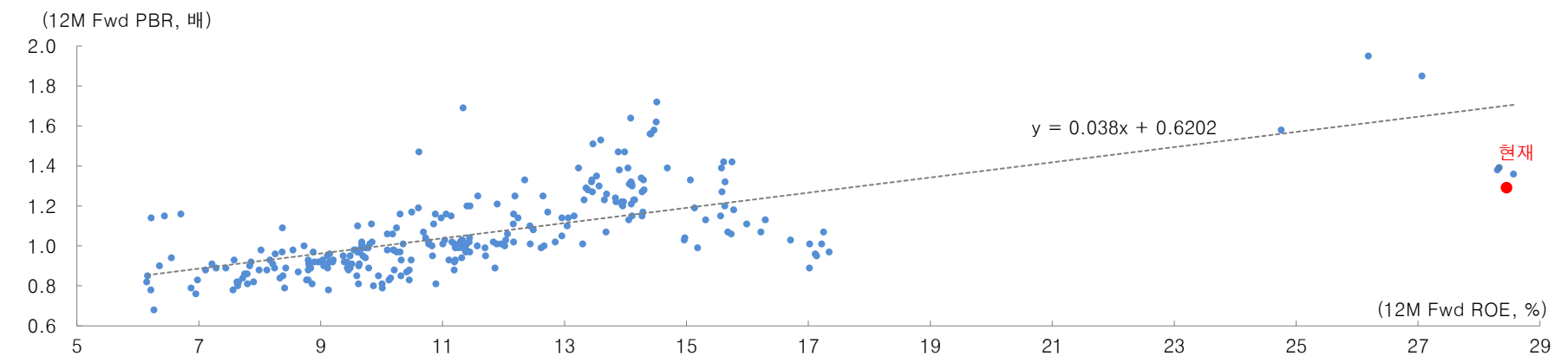
[밸류에이션] 선행 PER 6배 이하, 극심한 Deep Value 구간 지속. 선행 PBR/ROE Matrix 기준 저평가(-31.9%)도 심화

KOSPI 12M Fwd PER 6배 하회. 역사적 저점권 이하에서 등락 중. 저평가 매력 여전. 밸류에이션 정상화만으로도 KOSPI 전고점 돌파 가능



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

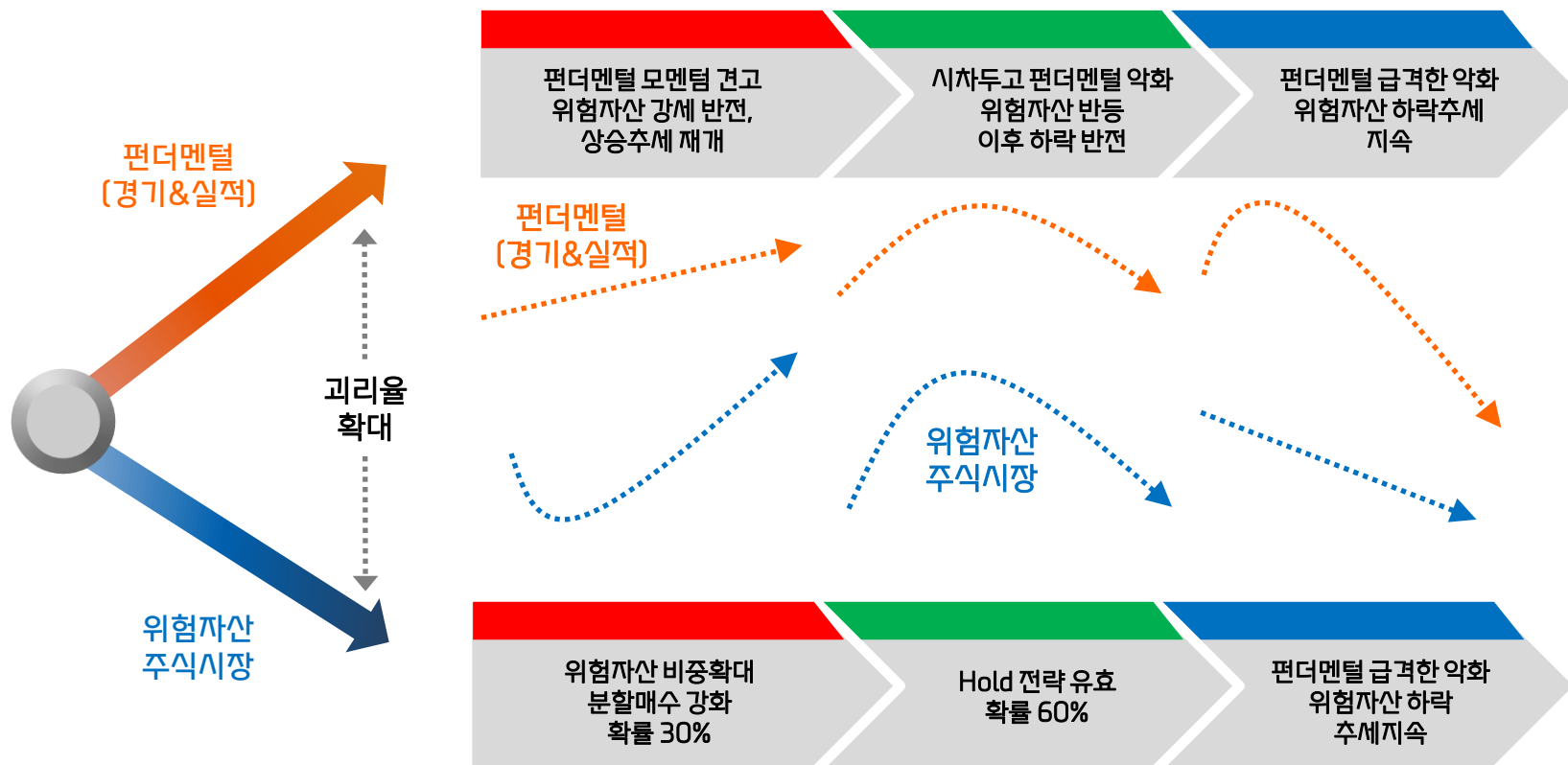
선행 PBR 현재 2.01배에서 1.4배로 레벨다운. ROE - PBR Matrix 기준 고평가 영역에서 저평가 전환, -31.9%까지 저평가 심화



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

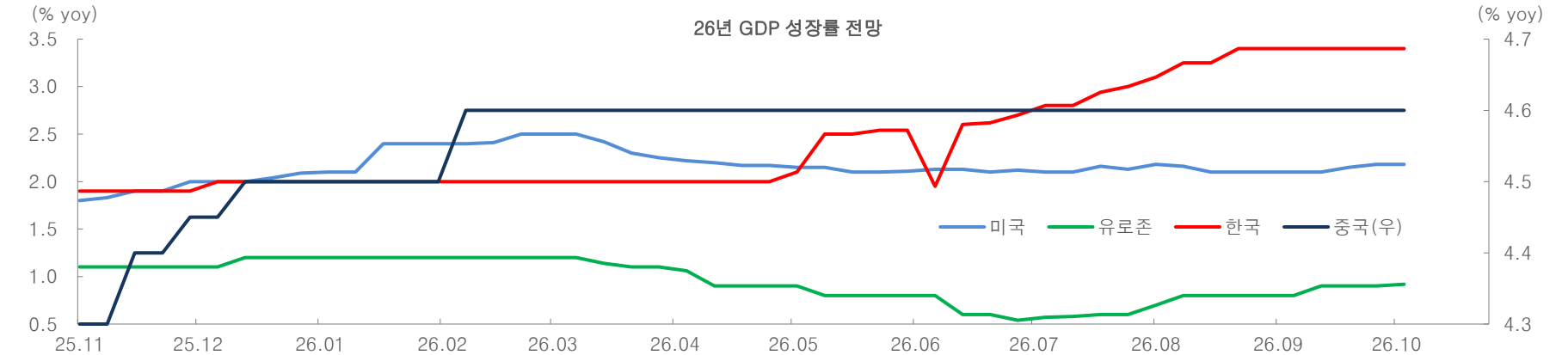
[강아지와 주인] 주인과 반대로 갔던 강아지, 주인에게 돌아오다 다시 멀어진 상황. 그 거리는 지난번보다 더 멀어...

편더멘탈 대비 주가 수준 낮은 상황에서 더 멀어져... 실적, 물가, 경기 환경이 당장 악화되지 않는 것 만으로도 KOSPI 정상화/되돌림 가능



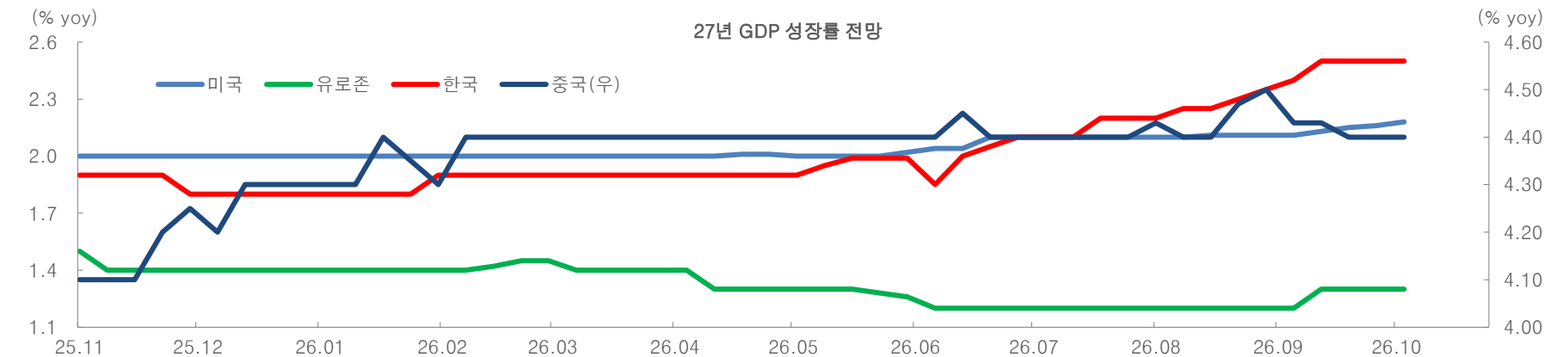
[GDP] 한국, 미국, 유로존 GDP 성장률 26년, 27년 동반 상향 조정. 중국은 27년 GDP 전망 하향 조정

주요국 26년 GDP 성장률 전망. 한국 3.4%로 레벨업, 미국은 2.1%에서 2.18%로 상향조정. 지지부진했던 유럽도 0.92%로 전망치 반등



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

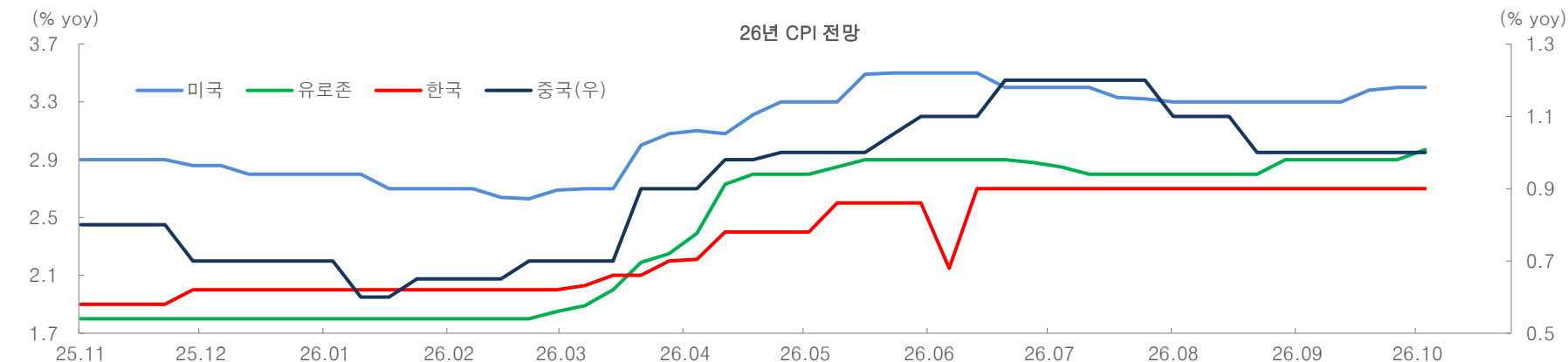
주요국 27년 GDP 성장률 전망. 韓, 美, 유로존 26년 전망 상향조정에도 불구하고 27년 전망도 2.5%, 2.18%, 1.3%로 상향. 中 4.4%로 하향 조정



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

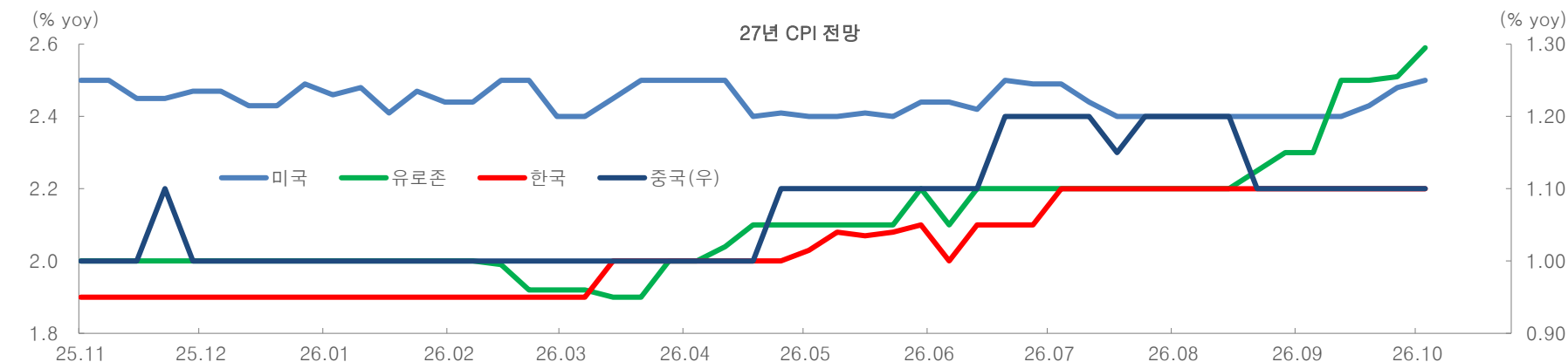
[CPI] 유가 상승으로 물가전망 미국, 유럽 상향 조정 재개. 중국 물가 안정 기대가 다시 높아지는 상황

주요국 2026년 CPI 전망. 미국은 3.4%로 상승 반전. 유로존은 2.97%까지 상향 조정 지속. 중국은 1%로 레벨다운 이후 안정



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

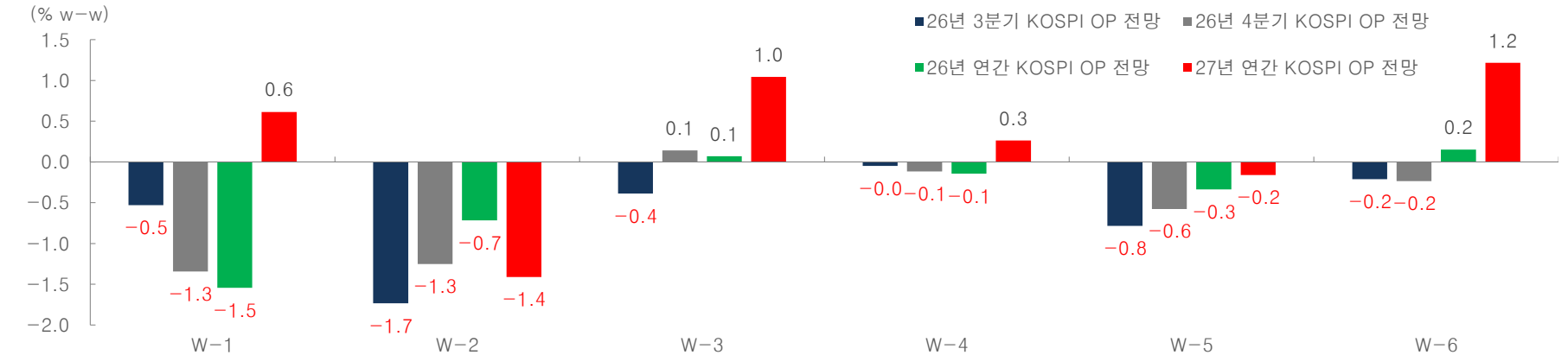
주요국 27년 CPI 전망. 미국은 2.4%에서 2.5%로 상향 조정. 중국도 1.1%로 하향 조정 이후 정체. 유로존만 2.59%로 큰 폭 상향 조정



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

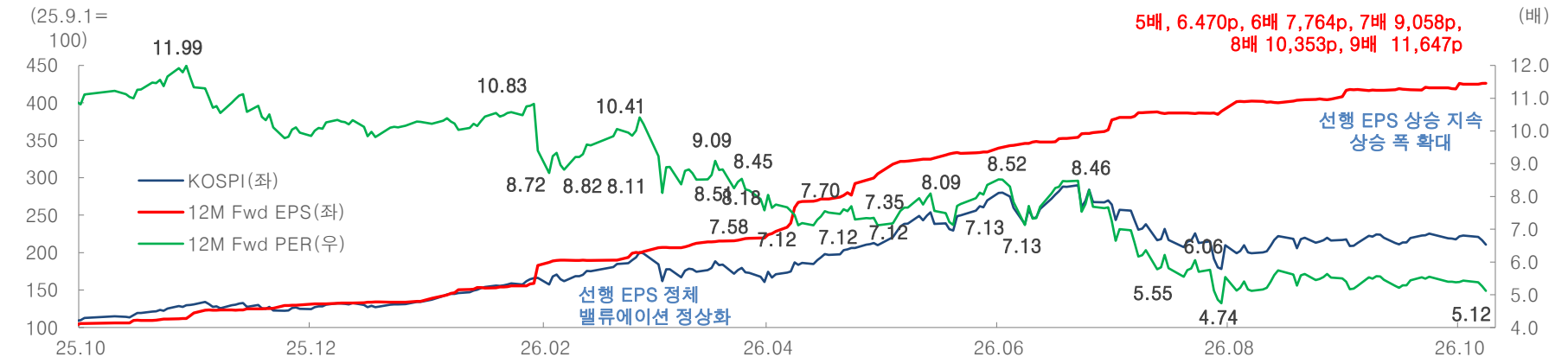
[실적 전망 & 선행 EPS] 견고한 선행 EPS, KOSPI 반등에도 선행 PER 5배 초반으로 하락, 여전히 밸류에이션 역사적 저점권

유가 상승, 원화 강세 여파로 이익 전망 하향 조정 뚜렷. 3분기 프리어닝 시즌 하향 조정 폭 확대. 27년 이익 전망, 기대는 강화 중



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

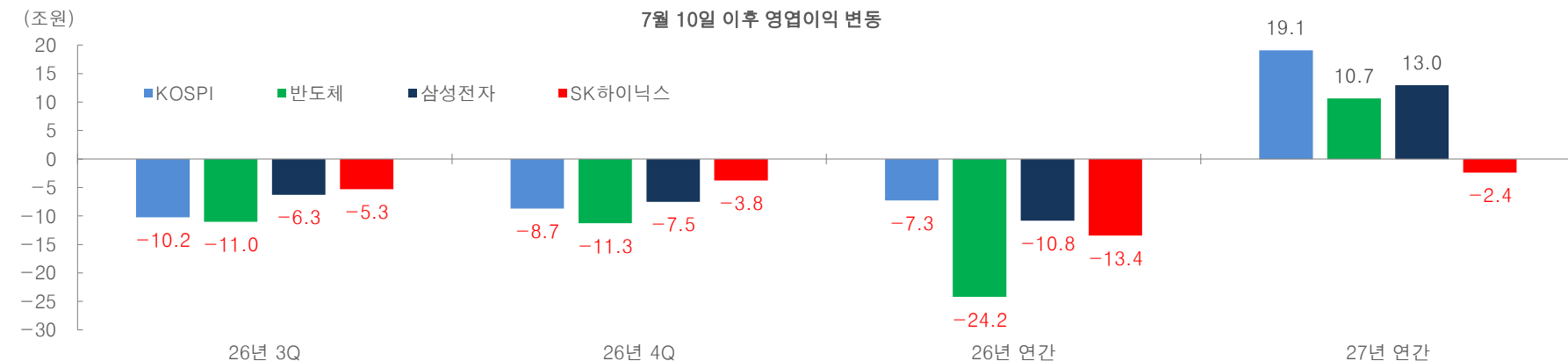
8월말 1,240이었던 12개월 선행 EPS, 10월 8일 1,294.13p로 레벨업. KOSPI 반등에도 여전히 선행 PER 5배 초반, 역사적 저점권에서 등락 반복



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

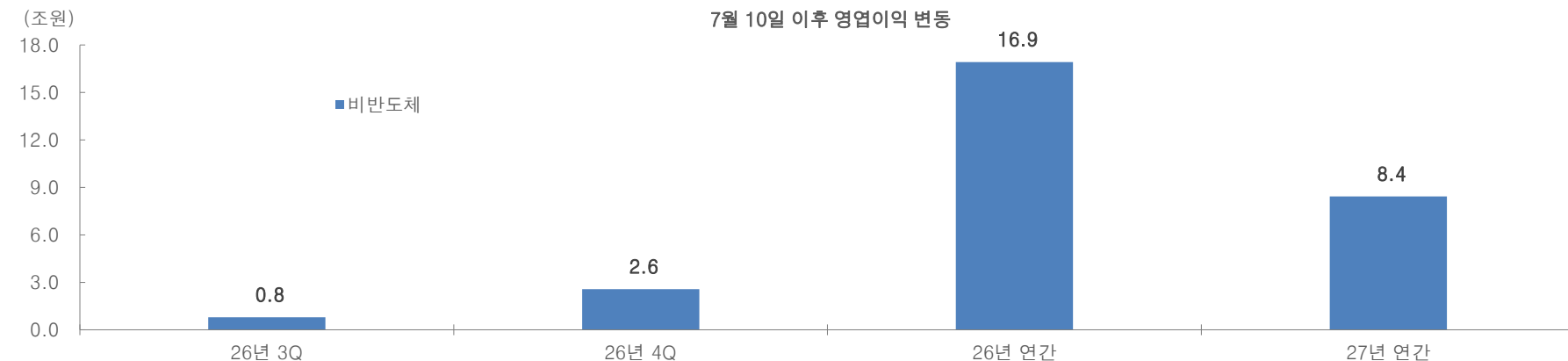
[실적 전망 변화] 실적 전망 하향 조정, 전적으로 SK하이닉스 영향에서 삼성전자로 확산. 비반도체 실적은 오히려 개선

KOSPI 실적 전망 하향조정은 전적으로 SK하이닉스 영향. 삼성전자는 27년 연간 실적 전망 레벨업되었지만, 26년 실적 전망은 하향 조정 뚜렷



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

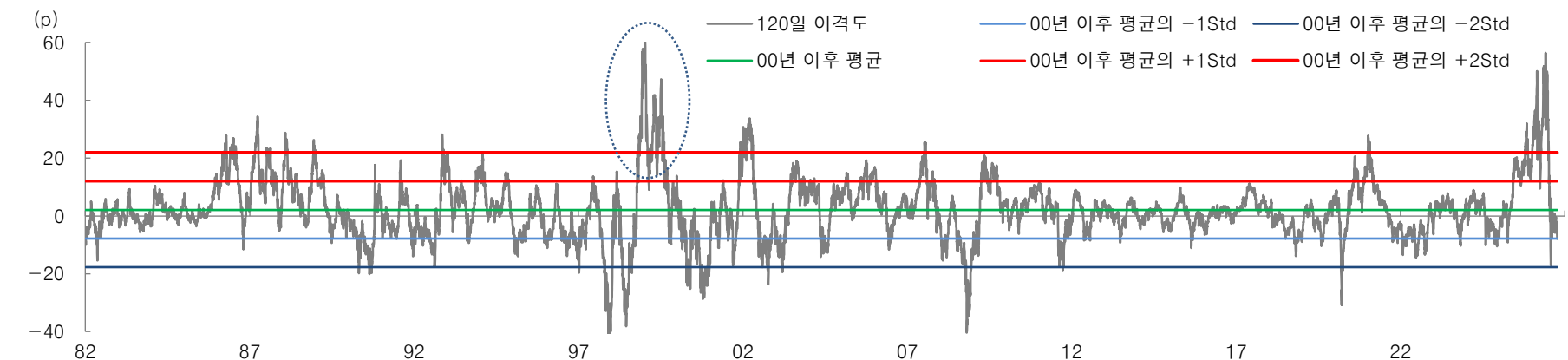
반도체를 제외한 업종들의 실적 전망 상향 조정 지속. 다만, 프리어닝 시즌 돌입하면서 상향 조정 폭 축소, 하향 조정. 26년, 27년 실적 전망은 레벨업



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

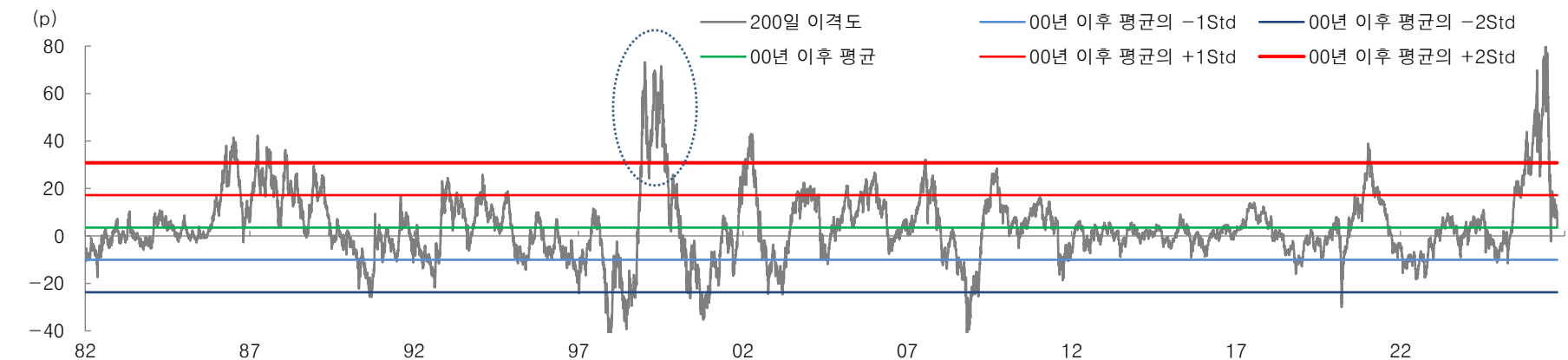
[이격도] 120일, 200일 이격도, 과열 해소. 120일 이격도 평균의 -2표준편차 수준에서 급반전, 정상화 진행 중

KOSPI 120일 이동평균선과 이격도. -16%p까지 급락, 00년 이후 -2 표준편차 수준에서 급반등 전개, 0선 회복 시도 중



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

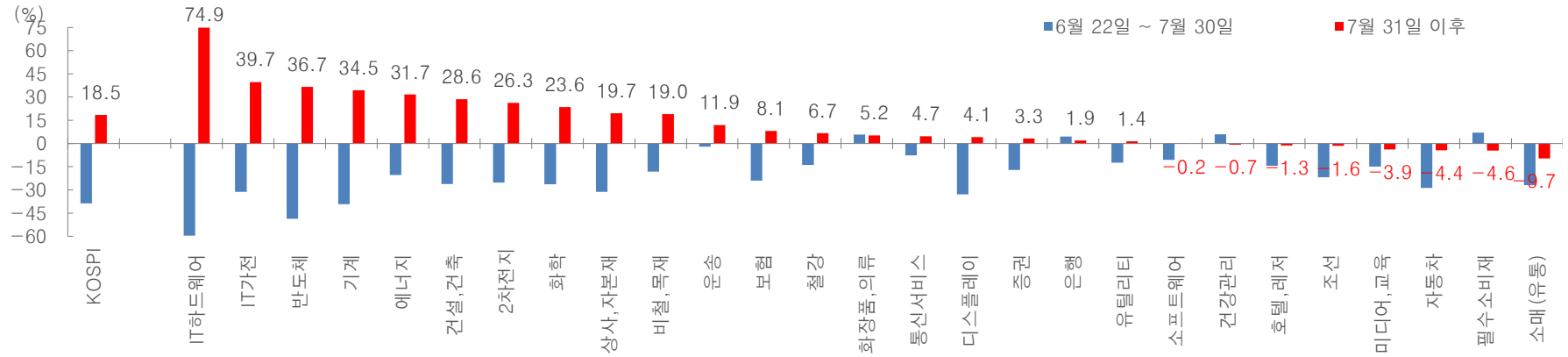
KOSPI 200일 이동평균선과 이격도 -2%p 수준까지 레벨다운. 00년 이후 평균 하회 이후 급반전 전개. 정상화 이후 과열권 진입에는 한계가 있어...



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

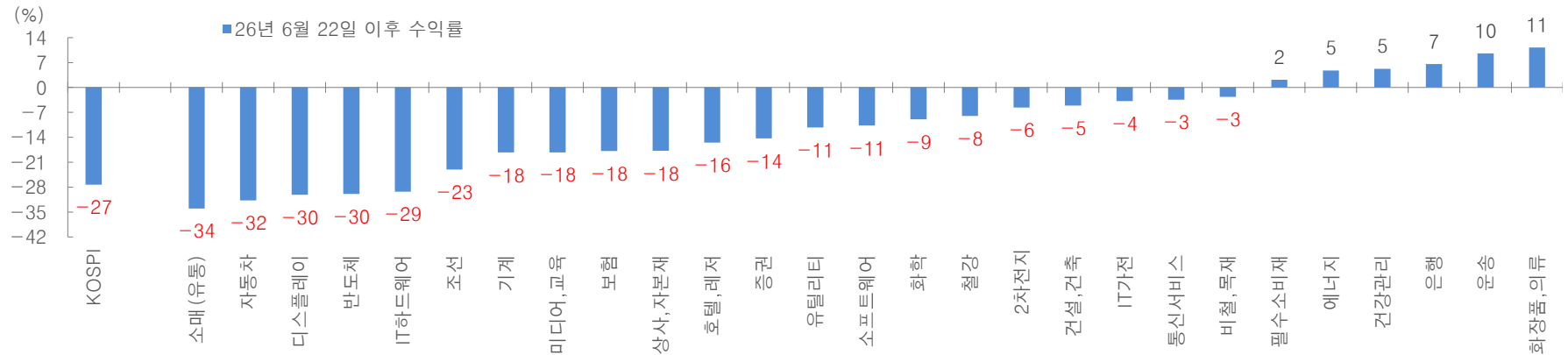
[낙폭과대] IT하드웨어, 소매(유통), 자동차, 디스플레이, 반도체, 조선, 미디어/교육, 상사/자본재, 기계 등 낙폭과대

6월 22일 ~ 7월 30일 급락 국면에서 낙폭이 컸던 IT하드웨어, 반도체, 기계, IT가전, 건설, 에너지, 비철/목재, 2차전지 등 급반등. 기술적 반등 진행 중



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

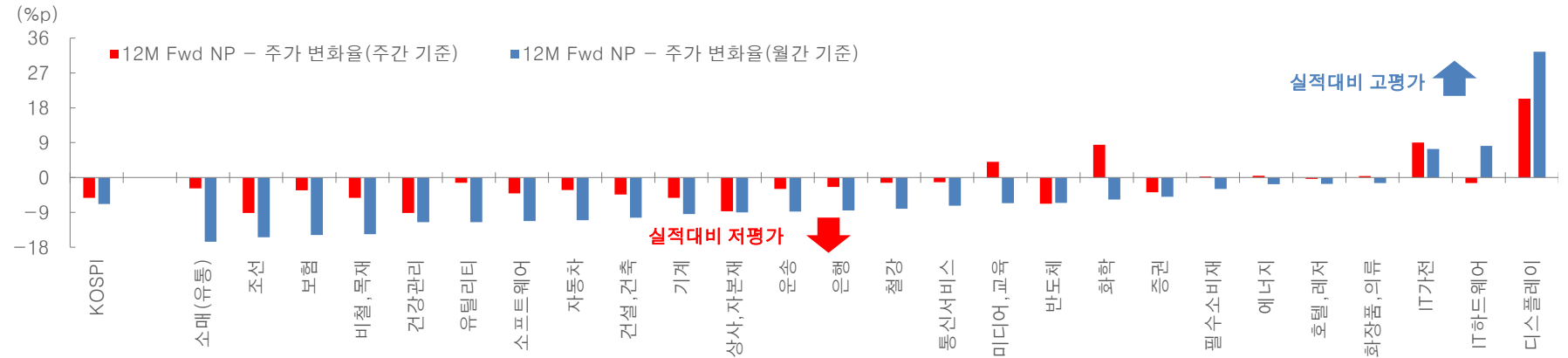
6월 22일 이후 낙폭 과대 업종 : IT하드웨어, 소매(유통), 자동차, 디스플레이, 반도체, 조선, 미디어/교육 등. 화장품/의류, 은행, 운송 등 고평가



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

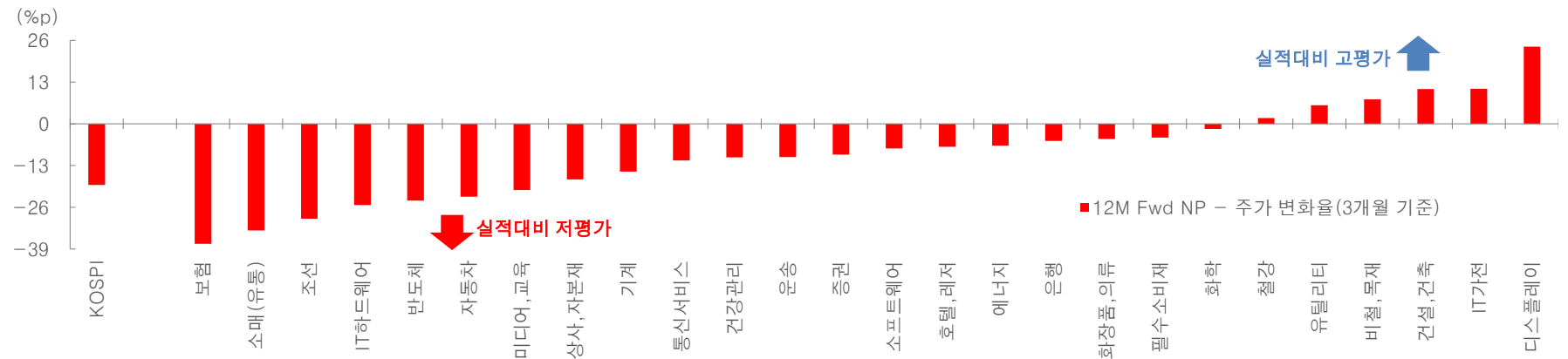
[실적대비 주가] 저평가 업종이 대부분. 반도체, 자동차, 조선, 상사/자본재, 소매(유통), 보험 등 상위권 위치

주간, 월간 12M 선형 순이익대비 주가 변화율. 다수 업종 저평가 재진입, 월간 기준 소매(유통), 조선, 보험, 비철/목재, 건강관리, 유틸리티 등 저평가



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

3개월 기준 선형 순이익대비 저평가 여전. 보험, 소매(유통), 조선, IT하드웨어, 반도체, 자동차 등 저평가 심화. 디스플레이, IT가전, 철강 등 고평가



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

9월 CPI와 ASML, TSMC 실적 결과가 KOSPI 박스권(6,350 ~ 7,000선)의 상향/하향 돌파 여부를 결정할 것

- 10월에도 매크로(Macro)와 마이크로(Micro) 간의 줄다리기 싸움 진행 중. 이번주에는 ①인플레이션(10/14 CPI → 10/15 PPI·소매 → 10/16 워시 → 10/17 블랙아웃) ②AI 실적(10/14 ASML 장중, 10/15 TSMC 장 마감 30분 전, 10/22 램·TI·테슬라) ③국내 수급·정책(10/12 휴장 껌·수출, ~10/20 하이닉스 자사주 종료, 10/19 신용 규제, 10/22 한은), 등의 일정을 소화하며 **평평한 힘의 균형이 깨지는지 여부를 확인**. '9월 CPI와 TSMC 실적발표의 조합'이 가장 큰 영향을 줄 것
- 일단, 핵심은 **근원 CPI, 전월대비 +0.2%, 전년대비 2.4~2.5%로 컨센서스** 형성. 이 경우 10월 CPI(11/10 발표)까지 근원 +0.20%(2.30%)로 추가 둔화되면서 물가 안정에 대한 기대가 커질 수 있음. 특히, FF 선물이 이미 27년까지 3회 이상 추가 금리인상을 이미 반영 중임에 따라 **비둘기서프라이즈의 KOSPI 상승 폭이 매파서프라이즈의 하락 폭보다 클 가능성이 높다고 판단**. **금리인상은 충분히 선반영함에 따라 약재(매파적 스탠스)보다 호재(비둘기파적 스탠스)에 민감할 전망**
- 한편, TSMC의 3Q 매출은 월별 공시로 이미 확인된 상황에서 **순이익 컨센서스 NT\$7,408억(+64% y/y, LSEG), EPS NT\$28.3~29.0, ADR EPS 4.39~4.48\$ 상회** 여부가 1차 관건. 이보다 더 중요한 것은 4분기 가이던스. **매출총이익률 컨센서스는 66.5%로 가이던스(65~67%) 상단에 가깝고**, 증권사 추정은 UBS 67.1%, 元大(유안타) 67.3%, 모건스탠리 67.5%로 더 높은 상황. 2Q 실적(67.7%)이 가이던스 상단을 넘었던 만큼 시장의 눈높이는 '67% 내외'. **4Q 매출액 가이던스 중간값 +12% 이상·GM 가이던스 67% 이상·2027 CapEx 800억\$+ 언급 시 서프라이즈로 인식할** 가능성이 높은 상황
- 10월 14일 ~ 16일 3일간 **통화정책 방향성, AI, 반도체 업황/실적 모멘텀 확인** 결과가 KOSPI 6,350 ~ 7,000 박스권의 상하단을 결정할 전망. 통화정책 우려, 실적 불안심리 등을 선반영한 결과 **현재 KOSPI 선행 PER은 5.1배** 수준에 불과. **Dwonside Risk보다 Upside Potential이 훨씬 큰 구간**. 변동성 확대는 **비중확대 기회**

AI 실적이 받치고 금리가 누르는 2주 — 美 CPI(10/14)·TSMC(10/15)·워시 의장(10/16) 이 KOSPI 6,350~7,000 박스의 방향을 정할 것

매크로 & 수급 헤드윈드 (Macro Headwinds)

- 美 장기금리 급등: 10년물 5.2% 상회 (기간프리미엄 장세).
- 국내 수급 붕괴: 외국인 3일간 6.38조원 매도 폭격 (9월 일평균의 2배).
- 방어막 소멸: 삼성전자·SK하이닉스 대규모 자사주 매입 종료 직면.



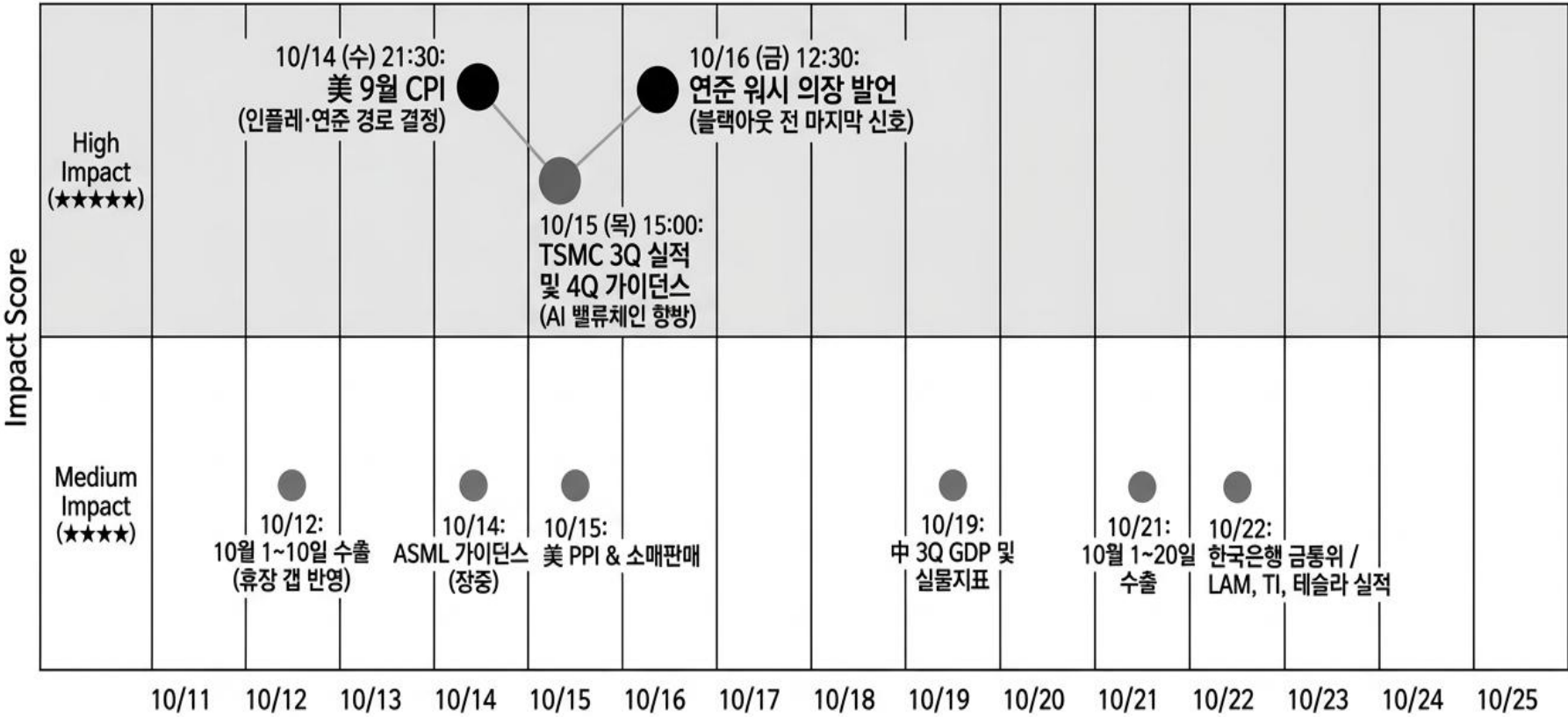
핵심 판단 (Core Judgement):
이익은 확인됐지만 금리와 수급이 누른다 — 美 CPI와 TSMC가 시장의 방향을 결정.

마이크로 & 어닝 테일윈드 (Micro Tailwinds)

- 글로벌 증시 호조: S&P 500 사상 최고권 유지.
- AI 실적 강세: S&P 3Q EPS +29.6% (FactSet), 과거 패턴상 최종 35~36% 기대.
- AI 공급망 증명: TSMC 9월 매출 서프라이즈 (+54.6%), 대만 수출 사상 최대.

[10월 말까지 캘린더] 핵심은 AI, 반도체 업황/실적과 통화정책 컨센서스에 영향을 주는 이벤트/이슈

14일 9월 CPI, 15일 TSMC 3Q 실적 및 4Q 실적 가이드스, 16일 케빈 워시 연준의장 연설 예정. 통화정책과 AI, 반도체 업황/실적 변화에 핵심 변수



10월 14일 ~ 16일 3일간 통화정책 방향성, AI, 반도체 업황/실적 모멘텀을 확인할 수 있을 것
이 구간의 결과가 6,350 ~ 7,000 박스권의 상하단을 결정할 전망

[10월 하반기 캘린더] 지정학적 리스크 주목하는 가운데 주요 은행, 빅테크, 반도체 기업 실적과 물가 결과 주목

AI, 반도체 업황 모멘텀을 재확인하는 주간, 통화정책 컨센서스에 영향을 주는 9월 CPI 결과 중요. 근원 CPI 반등 가능성 경계

일시(KST)	이벤트	컨센서스·기대	긍정적 결과(상방)	부정적 결과(하방)	KOSPI 영향	중요도
10/12(월) 09:00	휴장 겹 반영 + 10월 1~10일 수출	수출 컨센 없음 (조업 5.5일 vs 3.5일)	일평균 45억\$↑ ·반도체 +100%대, 외국인 매도 1조 미만	일평균 40억\$↓, 외국인 -2조/일 지속	반도체 ·외국인 수급	★★★★
10/13(화) 밤	美 대형은행 3Q (JPM·GS·C·WFC)	JPM 5.83\$(+15%) ·GS 14.50\$(+18%)	NII 가이드스 상향 ·트레이딩 호조·충당금 안정	카드 NCO ·충당금 급증 (소비 스트레스)	금융주 심리 ·美 금리	★★★
10/14(수) 14:00	ASML 3Q 실적 ·4Q 가이드스(장중)	매출 114억€ ·EPS 10.33€	4Q ≥ 135억€ ·2027 성장 언급	4Q < 135억€ (FY 하향)·중국 경고	장비·메모리 CapEx	★★★★
10/14(수) 21:30	美 9월 CPI	헤드라인 0.6%/3.6% ·근원 0.2%/2.5%(TE·FF), 클리블랜드 0.53%·0.20%	근원 ≤ 0.2%(나우캐스트 0.20) ·항공료 둔화 → 10월 인상 < 15%	근원 ≥ 0.3% → 10월 인상 40~50% , 10년 5.35%↑	美 금리 ·성장주·원화	★★ ★★★★
10/15(목) 15:00	TSMC 3Q 실적 ·4Q 가이드스	GM 컨센 66.5% (추정 67.1~67.5%), 4Q 매출 +10~15% q/q 기대	4Q +12%↑·GM 67%↑ ·2027 CapEx/가격	4Q +8% 미만 ·GM < 65% ·CapEx 언급 부재	SK하이닉스 ·한미·장비	★★ ★★★★
10/15(목) 21:30	美 PPI·소매판매	PPI +0.5%(근원 +0.3%) ·소매 +0.3%(TE·FF), RBC 0.9%·0.8%	실질 소비 견조 + PPI 컨센 이하	PPI 근원 +0.4%↑ ·소매 부진(스태그)	美 금리·소비	★★★★
10/16(금) 12:30	워시 의장 (블랙아웃 전 마지막)	'10월 skip·12월 인상'	데이터 의존 ·점진적 인상 강조	10월 인상 가능성 열어둠	10/28 FOMC 기대	★★ ★★★★

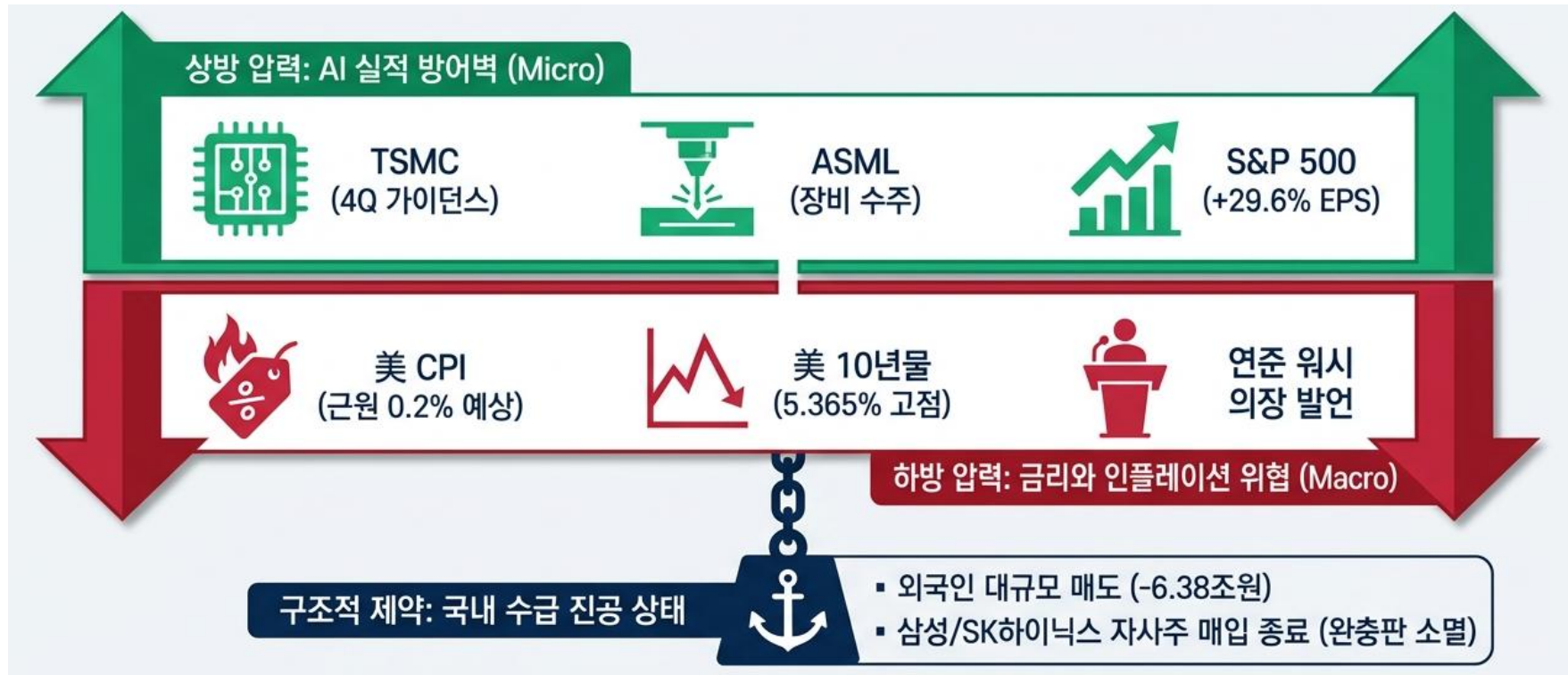
[10월 상반월 캘린더] 10월 후반부에는 주요 기업 실적과 글로벌 물가, 통화정책 컨센서스 변화 체크

중국 경기 모멘텀 확인. 10월 20일 SK하이닉스 자사주 매입 종료 가능성. 주요 기업 실적 발표 결과가 수급 공백을 메울 수 있을까?

일시(KST)	이벤트	컨센서스·기대	긍정적 결과(상방)	부정적 결과(하방)	KOSPI 영향	중요도
10/19(월) 11:00	中 3Q GDP ·9월 실물지표	2Q 4.3%, 3Q q/q +0.9%, y/y 서베이 미게시	4%대 중반 + 소비 반등	4% 하회·부양 기대만	중국 민감주 ·위안	★★★★
~10/20(화)	SK하이닉스 자사주 매입 종료	잔여 약 6.3조(10/7)	외국인 매도 둔화, 추가 환원 기대	매수 주체 공백 → 외국인 매물 흡수 불가	대형 반도체 수급	★★★
10/21(수) 09:00	10월 1~20일 수출	컨센 없음(기저 -7.8%)	반도체 +150%↑ ·일평균 증가	일평균 감소 (가격 피크아웃 논쟁)	수출주	★★★★
10/22(목) 05:30~	TI·IBM ·램·테슬라 실적	LRCX 2.18\$(+73%) ·TXN 2.42\$ ·TSLA 0.453\$(90일 -20%)	WFE·메모리 투자 상향, 테슬라 ESS 호조	4Q 가이드스 부진	장비·2차전지	★★★★
10/22(목) 10:00	한국은행 금통위	3.00% 동결(매파적)	동결 + 완만한 추가 인상 시사	깜짝 인상(원화 급등) / 비둘기(원화 약세)	은행·원화·내수	★★★★
10/23(금)	日 9월 CPI ·글로벌 PMI	日 근원 1.7%(8월) ·도쿄 9월 2.7%, 서베이 미게시	물가 둔화·PMI 견조	日 물가 급등 → BOJ 12월 인상, 엔 강세	엔화·캐리	★★★
상시	美-이란·호르무즈 / 관세	트럼프 '중간선거 前 공격 없음'	7일 내 호르무즈 재개방 합의 → Brent 95\$↓	유조선 공격 확대 → 110\$↑ / 관세 '두 배'	정유·항공·전체	★★★★

[10월 후반부 핵심 판단] AI 실적이 받치고 유가, 금리가 누르는 2주

매크로 압박(물가, 유가 고공행진 & 통화정책 부담) 속에 AI, 반도체 실적과 업황 모멘텀의 동력이 얼마나 강할지가 관건



유가 안정에 근거한 금리 안정 & AI, 반도체 업황/실적 호조 = KOSPI 레벨업

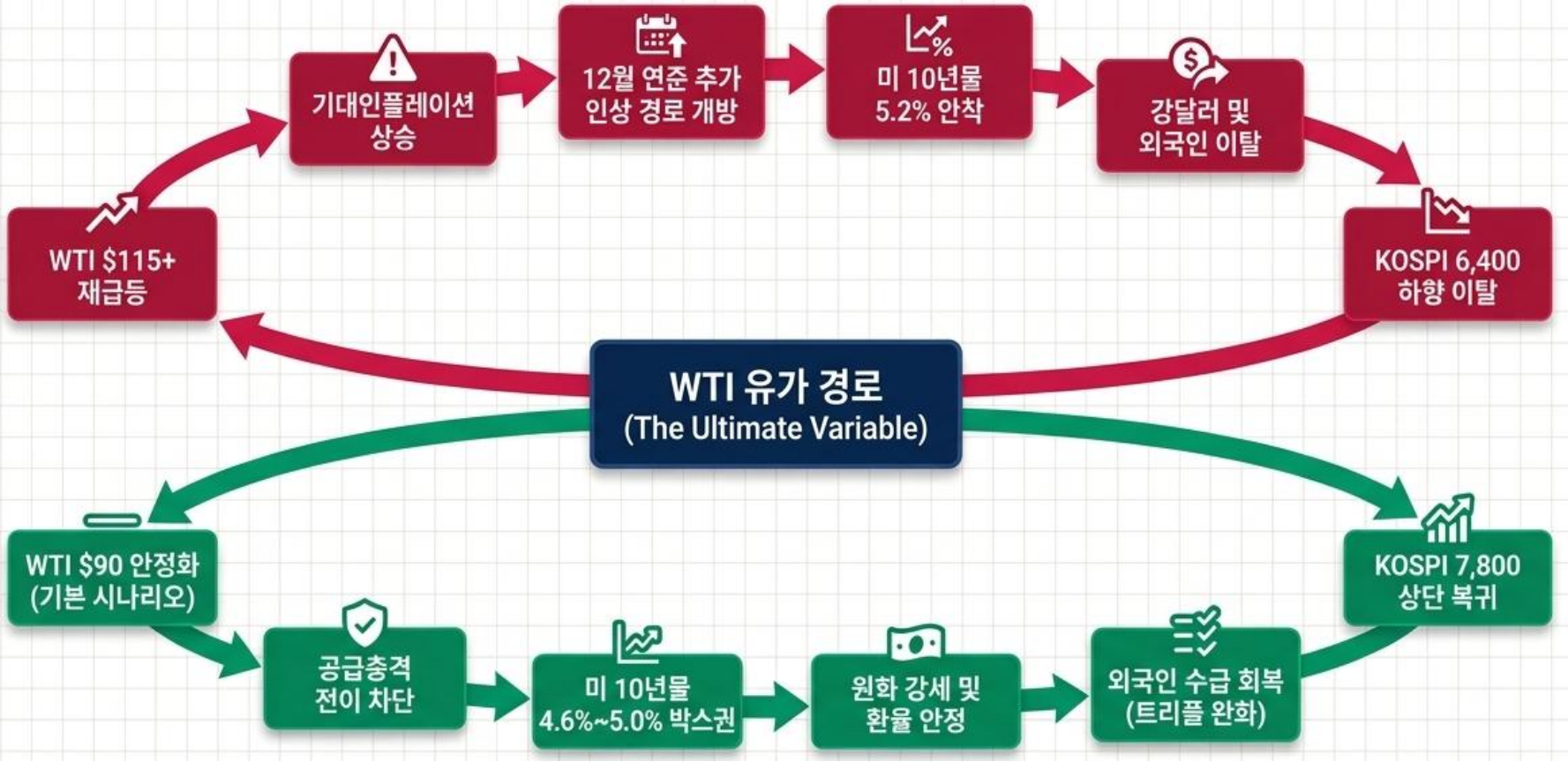
유가 추가 상승, 금리 레벨업 & AI 속도 조절 가시화 = KOSPI 레벨다운

선형 PER 5배 초반에 위치한 KOSPI 약재보다는 호재에 민감한 반응을 보일 가능성 높아

9월 CPI(14일)와 TSMC(15일) 결과가 KOSPI 박스권(6,350 ~ 7,000선)의 최종 방향성 결정할 것

[기승전 유가] 유가 등락, 레벨에 따라 물가, 통화정책, 채권금리, 달러화 등락을 넘어 글로벌 증시 흐름에도 영향을 미쳐

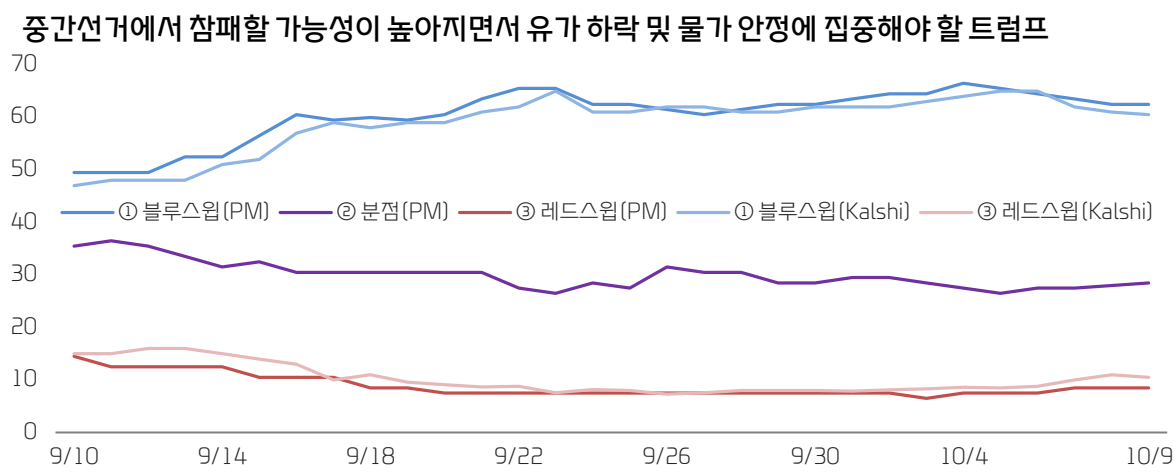
유가 하락(상승) -> 물가 하락 기대(상승 우려) -> 비둘기파적(매파적) 통화정책 스탠스 기대(경계) -> 채권금리/달러화 하락(상승) -> 증시 상승(하락)



결국, 연준의 통화정책도 에너지 공급발 충격에 후행할 수 밖에 없는 상황.

매크로 환경 변화의 최선두에 위치한 유가

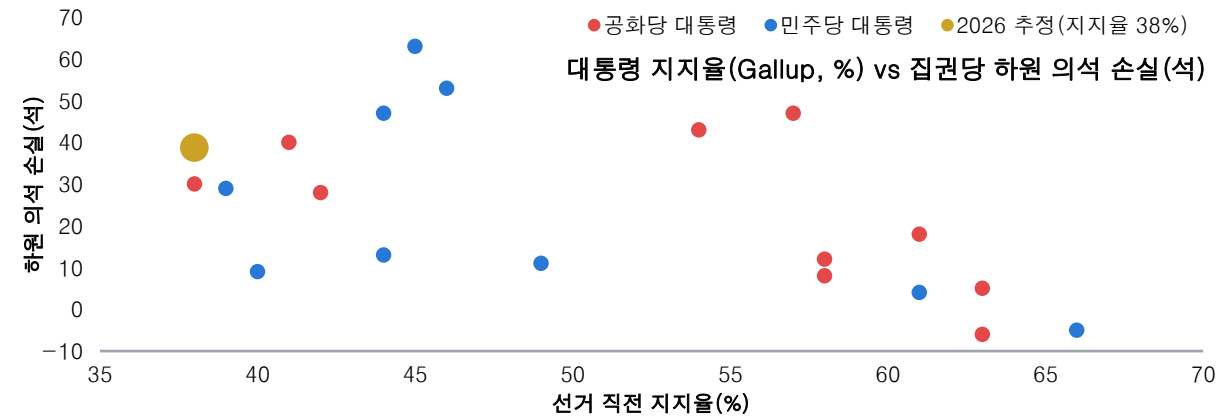
[지정학적 리스크] 중간선거에서 참패 가능성. 블루스윙(민주당 상하원 장악) 확률 60% 상회



Blue Swip	확률
PM 10/9	62.5%
Kalshi 10/9	60.5
DDHQ 모델 10/9	54%
Silver Bulletin	74.5%

자료: Polymarket Balance of Power (10/9 21:44 UTC, 누적 거래대금 약 2,094만달러), Kalshi KXBALANCEPOWERCOMBO, The Hill/DDHQ (10/9), Silver Bulletin (10/8, ㉔-㉔는 역산 근사치), 대신증권 Research Center

지지율 낮을수록 하원 의원 손실이 커. 민주 51석에는 공화 보유 경합지 4곳 이상 순증 필요한 상황. 현재 7곳에서 우위를 보이는 중

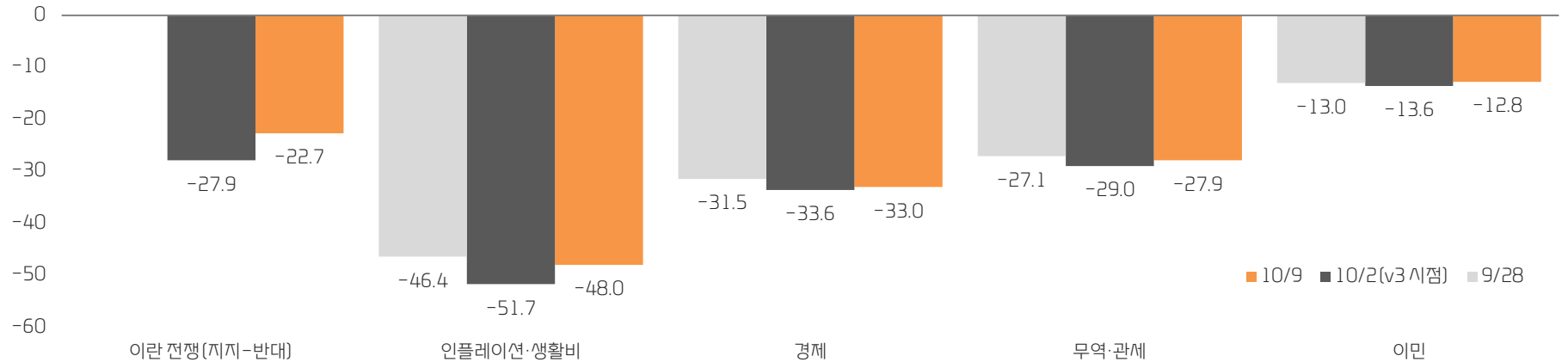


주	후보 (민주 vs 공화)	최근 조사
미시간(D)	El-Sayed vs Rogers	49-44
뉴햄프셔(D)	Pappas vs Sununu	50-45
알래스카(R)	Peltola vs Sullivan	46-41
텍사스(R)	Talarico vs Paxton	50-44
오하이오(R, 보궐)	Brown vs Husted	53-45
메인(R)	Jackson vs Collins	46-49
아이오와(R)	Turek vs Hinson	50-42
캔자스(R)	Hamilton vs Marshall	45-43

자료: DeFi Rate (Kalshi 10/3), DDHQ 상원 예측 (10/2), Forbes (9/24) 여론조사 집계, NYT/Siena (9/24), Marist (9/22~23), 대신증권 Research Center

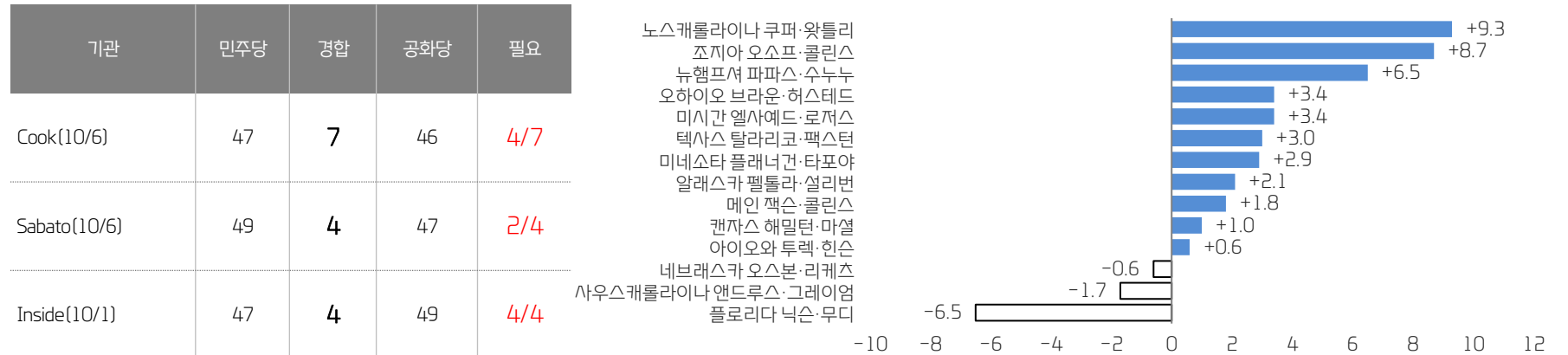
[지정학적 리스크] 지지율 회복을 위해서는 인플레이션, 생활비 물가를 잡아야 하는 상황

트럼프 이슈별 순지지율(지지-반대, %p). 인플레이션, 생활비에서 가장 큰 문제점을 인식하고 있는 상황



자료: Silver Bulletin 이슈별·이란전 평균(Datawrapper), 각 조사기관 발표(9/24~10/8), 대신증권 Research Center

경합지역 대부분에서 민주당이 우위를 보이고 있는 상황. 지지율 편차는 민주당 후보 지지율 - 공화당 후보 지지율, %p



: RCP FiftyPlusOne 평균(10/4~10/9), 본 자료 가중평균(Wikipedia 주별 여론조사 231건, 35일 창·반감기 14일·기관별 최신 1건), 대신증권 Research Center

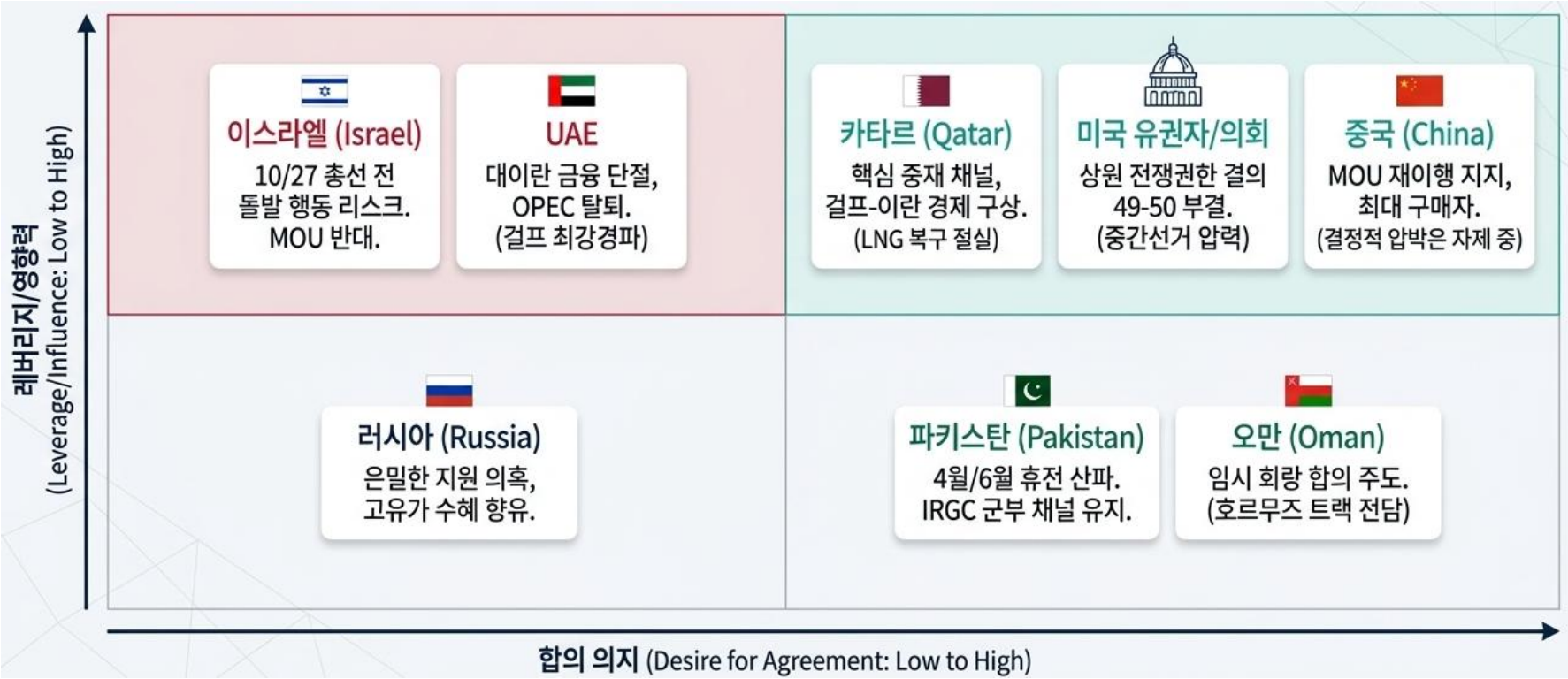
[지정학적 리스크] 카타르 중재로 제안·회신이 오가는 단계 — 쟁점은 '무엇을 먼저 하느냐'

양측은 합의의 '구성요소'에는 대체로 공감하나 '순서'에서 이견. 목표는 6월 MOU의 '강화판'(로이터). 미국 제안의 세부 내용은 비공개

날짜	채널	주요 내용	의미
9/16	중재국 경유	이란 '7일안' 미측에 전달(CTP 기준)	협상 재개 신호
9/22	뉴욕(유엔총회)	위트코프·쿠슈너-아라그치 약 3시간 접촉(카타르·파키스탄 중재)	고위급 대면 접촉
9/25	유엔총회	7일 로드맵 공개: 1~5일차 봉쇄 해제·원유 웨이버·자산 120억달러+ → 6일차 호르무즈 → 7일차 핵협상	이란 공식안
9/26~27	워싱턴·인터뷰	트럼프 거부 "패를 과하게 썼다" / 페제시키안 "핵 제한에 당연히 동의"	거부 속 대화 유지
9/28	도하·워싱턴	카타르 2쪽 절충안(봉쇄 해제↔핵 양보) / 트럼프 "아무것도 제안 안 했다"	중재안 등장
9/29~30	도하·테헤란	카타르, 미국 회신을 아라그치에 전달 → 이란 수령 확인	공식 회신
10/2	캠프데이비드	밴스·루비오·헤그세스·위트코프·랫클리프·케인, 이란·후티 대응 회의	옵션 점검
10/4~5	도하·테헤란·워싱턴	이란, 카타르 통해 회신(호르무즈 안보 3개 조건, 보도) / 갈리바프 "7개 조건 충족 전 해협 미개방" / 트럼프 "쉬운 길 혹은 어려운 길"	공개적 강경화
10/5~6	인터뷰·도하	페제시키안 "협상 무의미" / 밴스 "의미 있는 농축 축소, 60%는 불필요" / 카타르 "협상 지속"	미 문턱 일부 하향
10/8	워싱턴·테헤란	트럼프 "선거 전 공격 안 해, 생산적 논의 중, 봉쇄는 유지" / 아라그치 "수일 내 답변"	선거 휴지기
10/9	테헤란	페제시키안 "제안 수정, 중재국 통해 확정 준비"	답변 임박
10/9~10	모스크바	푸틴-트럼프 90분 통화(대화 환영·러시아 관여 환영), 크렘린 "이란 측 견해 전달"(10/10)	러시아 채널 추가

[지정학적 리스크] 카타르 핵심 중재자로 부상. 중국도 조용한 압박을 진행 중

카타르의 핵심 중재자로서의 역할과 APEC을 앞둔 중국의 조용한 압박이 변수가 될 수 있어



트럼프 입장에서 선거 전 대규모 확전(유가 급등)도, 굴욕적 양보(봉쇄 선포)도 부담
선거 전에는 ‘관리된 교착’ 가능성이 가장 높고, 선거 후 트럼프의 선택지(합의 vs 확전)가 넓어짐

[지정학적 리스크] 6월 MOU vs 9월 이란 7일안 vs 미국 입장

대립은 여전하지만 현실적 절충점을 찾아갈 가능성도 배제할 수 없어...

쟁점	미국	이란	9/22 이후 변화	간극
순서	핵 조치 선행, 봉쇄는 지렛대로 유지	봉쇄·제재·자산 선해제 → 6일차 해협 개방	변화 없음	매우 큼
우라늄 농축	'의미 있는' 능력 축소, 60% 생산 불필요	농축권 레드라인(에슬라미 "농축·비축분 포기 없다")	미국 일부 완화	큼
60% 우라늄 (440.9kg)	반출·처분(구체적 일정)	포기 가능 시사(폐제시키안) vs 불가(에슬라미), 러시아 보관안 검토	점점 모색	중간
사찰·검증	IAEA 전면 검증	합의 틀 내 검증 수용 의사(폐제시키안)	이란 일부 완화	중간
호르무즈	무통행료 자유항행, 이란 통항청 (PGSA) 불인정	통제·통행료 법안, PGSA 허가제, 이란-오만 항로	이란 강경화	큼
제재·동결자산	구체적 핵 조치 후 단계적 완화	원유 제재 해제·자산 120억달러+ 선해제	변화 없음	큼
배상·철군	재건계획 (MOU 3,000억달러) 외 언급 없음	전쟁 배상·주변 미군 철수(갈리바프 '7개 조건')	이란 강경화	큼
이행 보장	정상 간 MOU 형식(행정 합의)	재공격 금지 보장 요구 (폐제시키안 "협상 뒤 세 차례 공격")	변화 없음	큼
전선 범위	이스라엘-레바논은 별도 트랙	레바논 포함 '모든 전선' 휴전	변화 없음	중간

이란이 제시한 7일안은 MOU의 ‘압축판’ : 이란의 경제난으로 배상 요구 철회 등 요구 수위 낮아져...

현실적 절충점 = 봉쇄 부분 해제와 오만 회랑을 통한 무료 항행을 같은 날 맞바꾸고

원유 웨이버를 통항량 지표에 연동하는 ‘동시 이행형 MOU 2.0’. 핵 쟁점은 60일 협상으로 넘기는 구조 유력

[지정학적 리스크] 중재와 강대국: 카타르 주도, 러·중은 '조건부 촉진자'

중재국·강대국 역할 점검(9/22~10/11), 채널은 넓어졌지만 합의를 보증할 장치는 아직 없다

행위자	역할	최근 행보	이해관계·제약	평가
카타르	주 중재	9/22 서틀, 9/28 2쪽 절충안, 9/29 미국 회신 전달, 10/6 "협상 지속"	개전 후 6개월 LNG 수출 18척 (전년 동기 509척), 판매 손실 약 240억달러	핵심 채널
파키스탄	MOU 산파	이란에 핵 양보·후티 자제 촉구, 내무장관 테헤란 방문(9/21)	메카동맹으로 사우디 방위 참여 (3만~4만 명 주둔 보도)	중립성 약화
이집트	보조 채널	시시-CIA 국장 회동(9/20), 메시지 중계, 이란에 핵 양보 촉구	수에즈 운하 수입 손실 약 100억달러(시시)	보조
오만	해협 실무	이란과 항로 좌표 합의(10/7), 강제 통행료 반대, 살랄라 회의 연기	해협 공동 연안국, MOU상 해협 관리 협의 상대	해협 트랙
러시아	신규 채널	푸틴-페제시키안(10/8), 푸틴-트럼프 90분 통화(10/9), 60% 우라늄 보관안 검토	대이란 무기 지원 의혹이 중재 신뢰도 제약	촉진+견제
중국	잠재 촉진	MOU 재이행 지지(9/24 정상회담), 트럼프 APEC(11/18~19, 선전) 참석 수락	이란산 원유 수입 급감 (2025년 140만→8월 53만b/d)	조용한 지지
프랑스	규범	안보리 호르무즈 결의안 추진(9/22~, 표결 미정), E3·미국과 IAEA 회부 지지	4월 바레인 결의안은 러·중 거부권으로 무산	제한적
유엔·IAEA	검증	60% 우라늄 440.9kg 검증 불가, 이사회 안보리 회부(9/9, 23-3-8)	러·중 반대로 안보리 조치 부재	보증 부재

[지정학적 리스크] 향후 일정과 체크포인트 : 10/27 이스라엘 총선 → 11/3 미 중간선거 → 11/18~19 APEC이 3대 관문

향후 주요 일정(2026.10~2027.2)

일자	이벤트	관전 포인트	영향
10월 중	이란, 미국 회신에 답변	'동시 이행' 수용 여부, 7개 조건 완화 폭	±
10/20	이스라엘-레바논 군사협약(CENTCOM 본부, 보도)	'레바논 포함 휴전' 조건 충족 가능성	+
10/27	이스라엘 총선	선거 전 돌발 행동, 차기 정부의 대이란 노선	-
10월 말~11월	3번째 항모 전단(T. 루스벨트) 도착	선거 후 강압 옵션의 실체화	-
11/3	미국 중간선거	트럼프의 선택(합의 vs 타격), 의회 구도	분기점
11/4	이란 '미 대사관 점거' 기념일	반미 수사 수위, 최고지도자 메시지	-
11월 중하순	IAEA 정기이사회	60% 우라늄 검증, 안보리 회부 후속	±
11/18~19	APEC 정상회의(선전), 트럼프-시진핑	미-중 공조, 중국의 중재 역할	+
12/14~15	G20 정상회의(마이애미)	미·중·러·걸프 정상 회동	+
2027.1/3	미 제120대 의회 개원	전쟁권한 견제 강화 여부	+
2027.2/28	개전 1주년	추모·보복 리스크	-

[지정학적 리스크] 미국 - 이란 분쟁 완화 시 유가(WTI 기준) 80달러 이하로 레벨다운. 금리, 달러 하향 안정 가시화될 전망

WTI 주간차트, 지정학적 리스크 완화 기대에 100달러 하회



자료: 대신증권 Research Center

10년물 미국채 금리 주간차트, 5% 돌파 이후 하락 반전



자료: 대신증권 Research Center

달러 인덱스 주간 차트, 100p 돌파 시도 이후 하락 반전



자료: 대신증권 Research Center

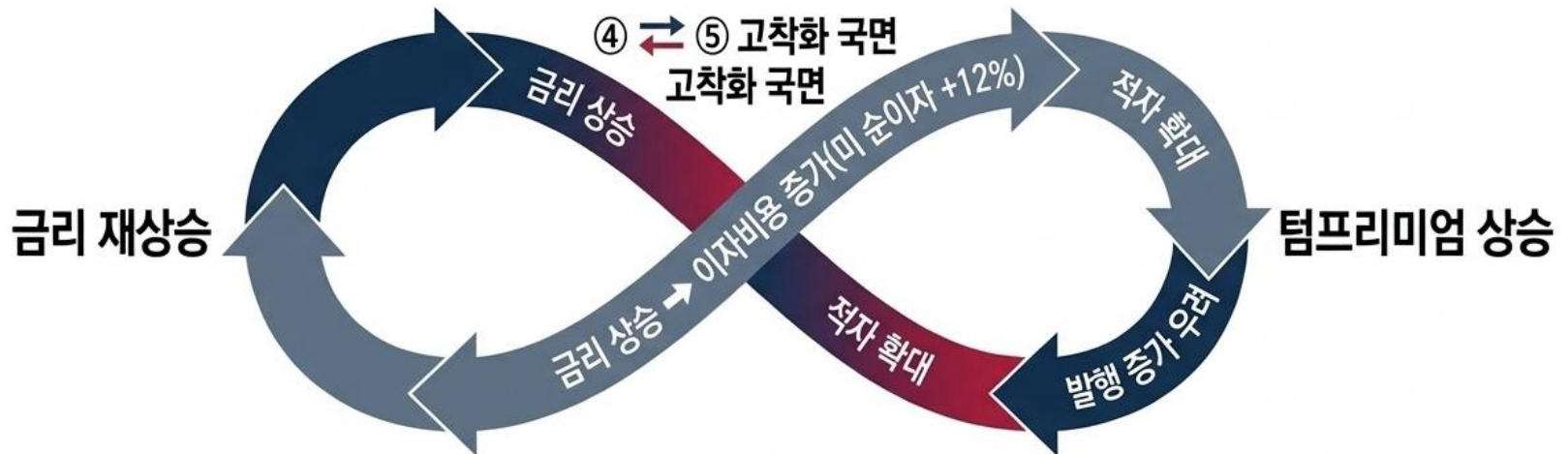
원/달러 주간 차트, 1,390원 저항에 하락 반전, 1,300원선 이탈 가능



자료: 대신증권 Research Center

[장기채 금리] 지정학 리스크 & 유가 등락 등 순환적 변수 변화에 채권금리 등락

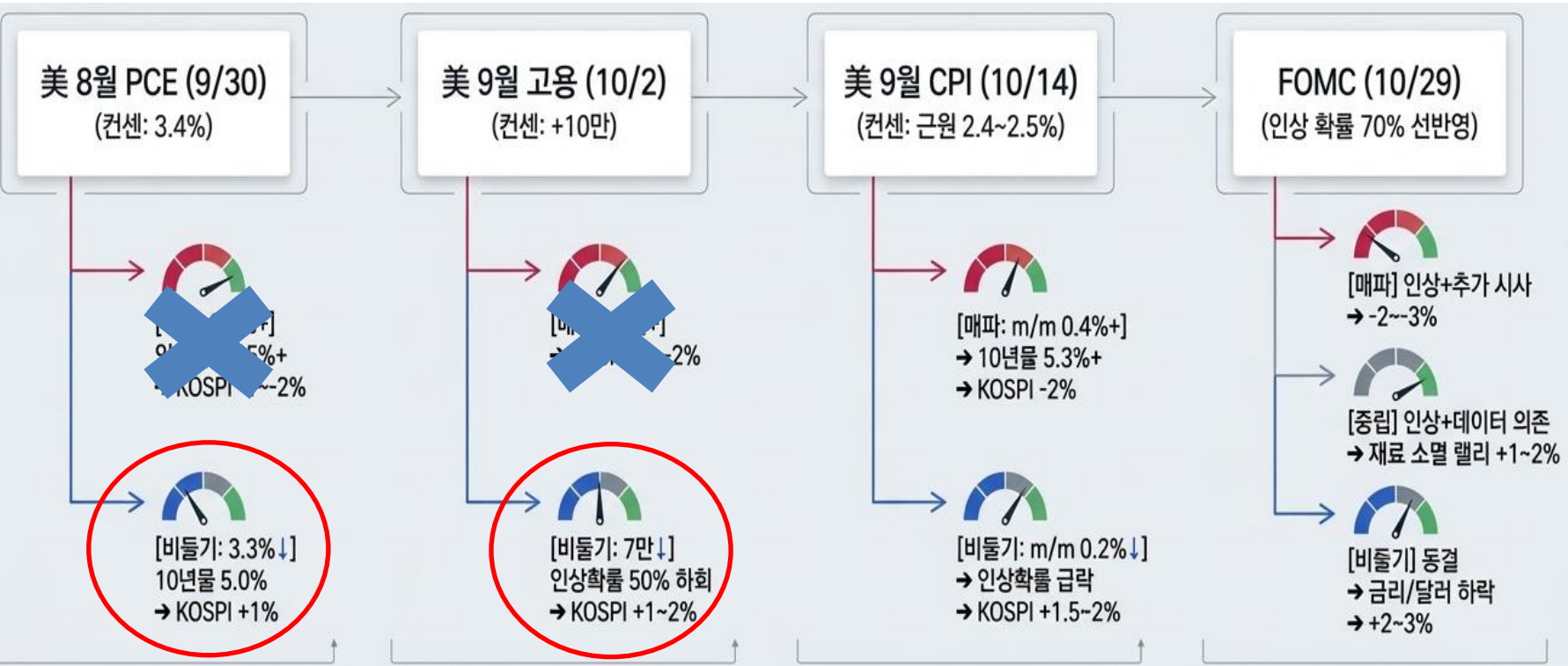
지정학적 리스크/유가, 물가, 긴축 우려 완화시 채권금리 안정은 가능. 그러나 재정불안, 수요 변화라는 구조적 변수가 유효하면 상승추세 지속될 것



- 1) 지정학적 리스크 완화로 유가 하락 반전, 100\$ 하회. 2) 물가 안정 기대 유입,
- 3) 금리인상 선반영, 통화정책 불확실성 정점 통과 = 채권금리 하락 반전의 트리거

[통화정책] 물가, 고용 지표 결과가 10월 29일 FOMC의 최종 스탠스를 결정지을 것. 일단, PCE, 고용 모두 예상 하회

이제 남은 것은 9월 CPI. 상승 압력이 만만치 않은 상황으로 10월 연속 금리인상 우려도 유입될 수 있어



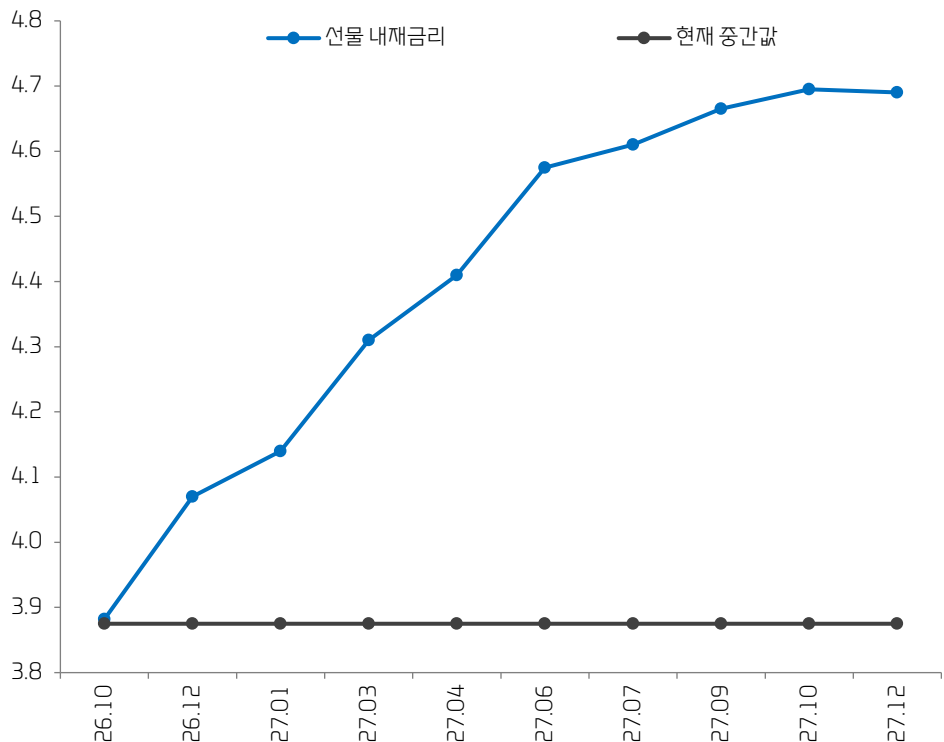
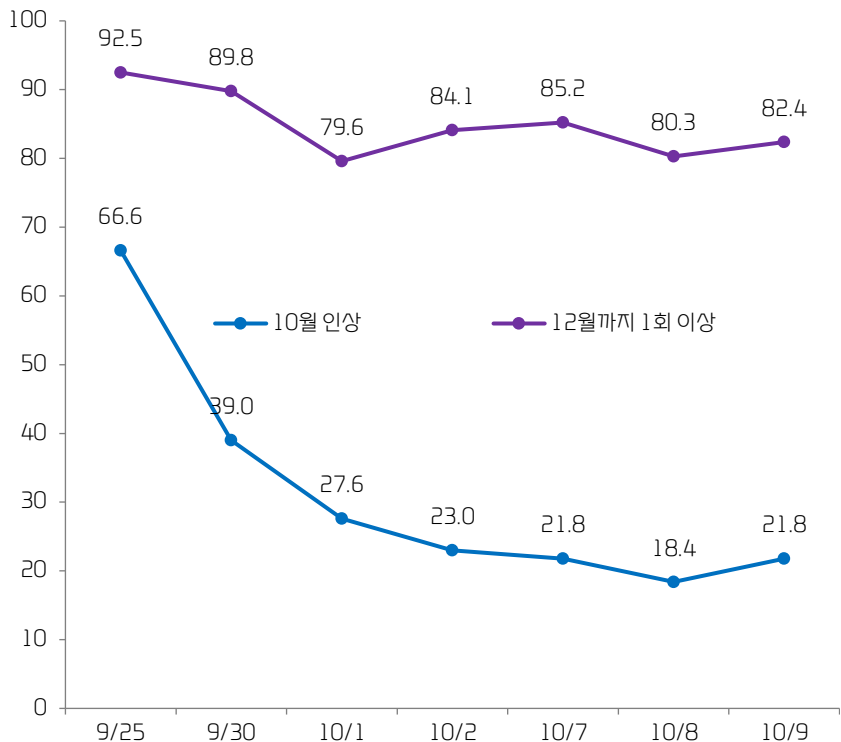
핵심은 10월 14일 CPI. 9월 휘발유 소매가 +9.6% 레벨업

헤드라인 CPI m/m +0.5~0.6%, y/y 3.6~3.7%, 근원 CPI 2.4~2.5%로 예상

쟁점은 근원 CPI m/m이 0.3%를 넘어서는지 여부

[통화정책] '10월 skip, 12월 인상' — 27년 말 내재금리 4.69%는 점도표보다 80bp 이상 높아. 금리인상 우려 선반영

27년말 내재금리 4.69%는 9월 점도표(4.125%)보다도 50bp 이상 높아. 연준은 1회 추가 금리인상을 시사하지만, 시장은 3번 금리인상을 예상



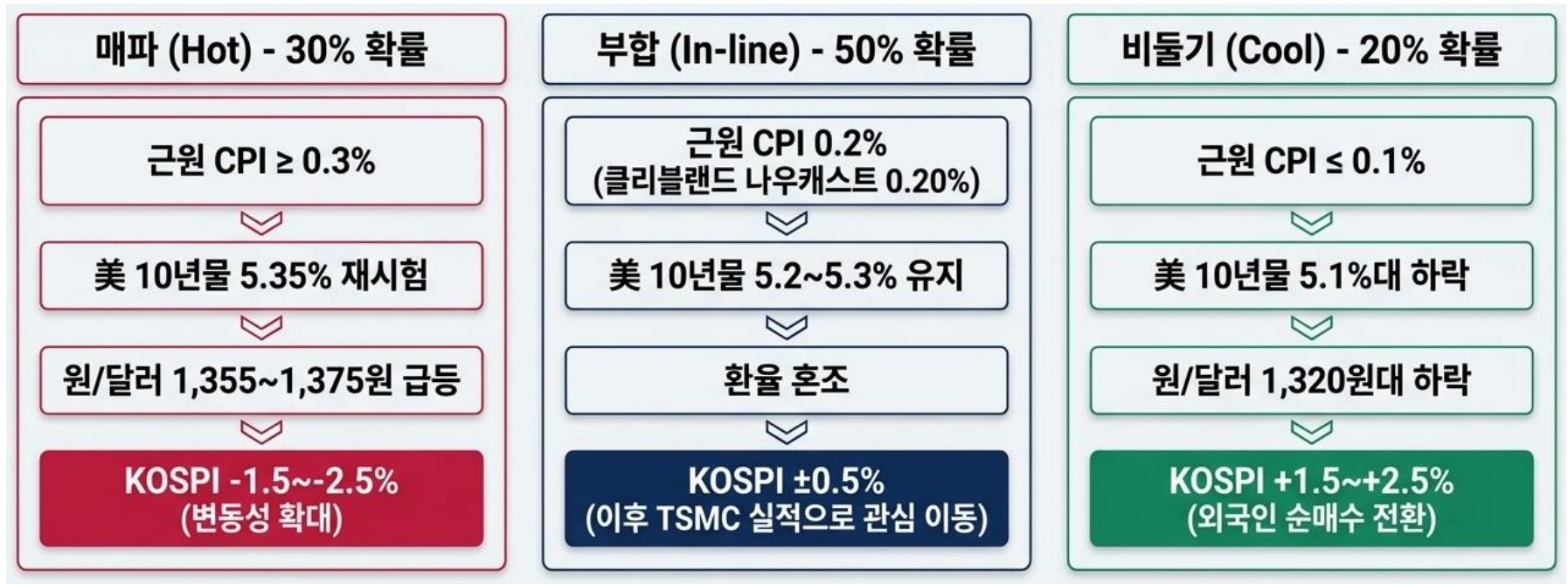
FF 선물: 10월 인상 18.4~21.8%, 12월까지 1회 이상 80~85% 유지 / 예측시장 Kalshi 10월 16.5%·12월 74.0%

곡선: 27년 말 내재금리 4.69%, 현재 중간값(3.875%) 대비 +81bp(25bp 3회 이상), 9월 점도표(4.125%)보다 50bp 이상 ↑

비대칭: 비둘기 서프라이즈의 금리 하락 여지 > 매파 서프라이즈의 상승 여지, 10/16 12:30 워시 의장 블랙아웃 전 마지막 신호

[통화정책] 9월 CPI 전월대비 0.2% 증가 예상. 이보다 높을 것인가, 낮을 것인가가 관건

미국 통화정책 컨센서스, 선물시장에서는 27년까지 3회 이상 추가 금리인상을 선반영 중. 매파적 결과보다 비둘기파적 결과에 민감할 가능성 높아

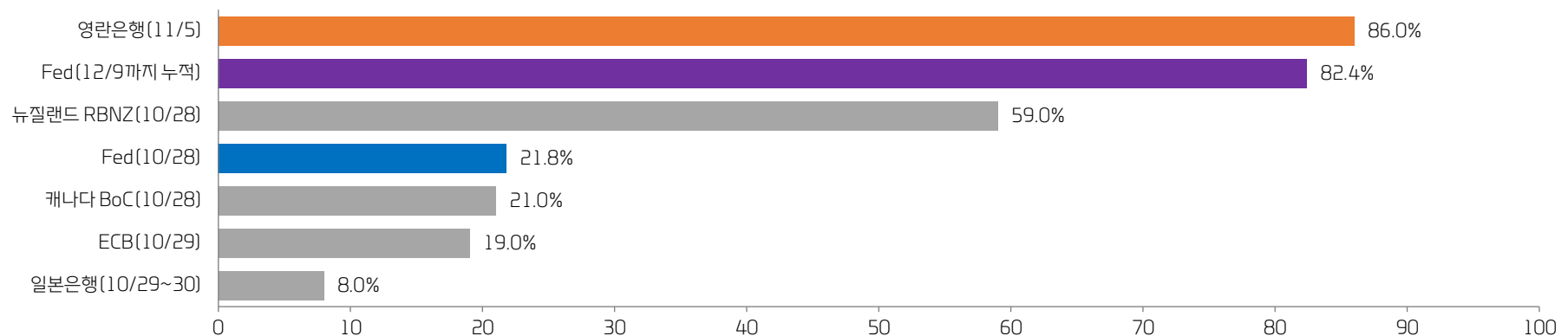


FF 선물이 이미 27년까지 3회 이상 추가 금리인상을 이미 반영 중
따라서 비둘기 서프라이즈의 KOSPI 상승 폭이 매파 서프라이즈의 하락 폭보다
클 가능성이 높은 비대칭 구간.

금리인상은 충분히 선반영함에 따라 악재보다 호재에 민감할 전망

[통화정책] 영국 86%·뉴질랜드 59% 인상 vs ECB·BOJ 관망, 한은 '매파적 동결'

주요 중앙은행 다음 회의 인상 확률(10/9). BoE 11/5 인상 86%, RBNZ 59% vs ECB 10/29 동결 81%, BOJ 10월 인상 약 8%



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

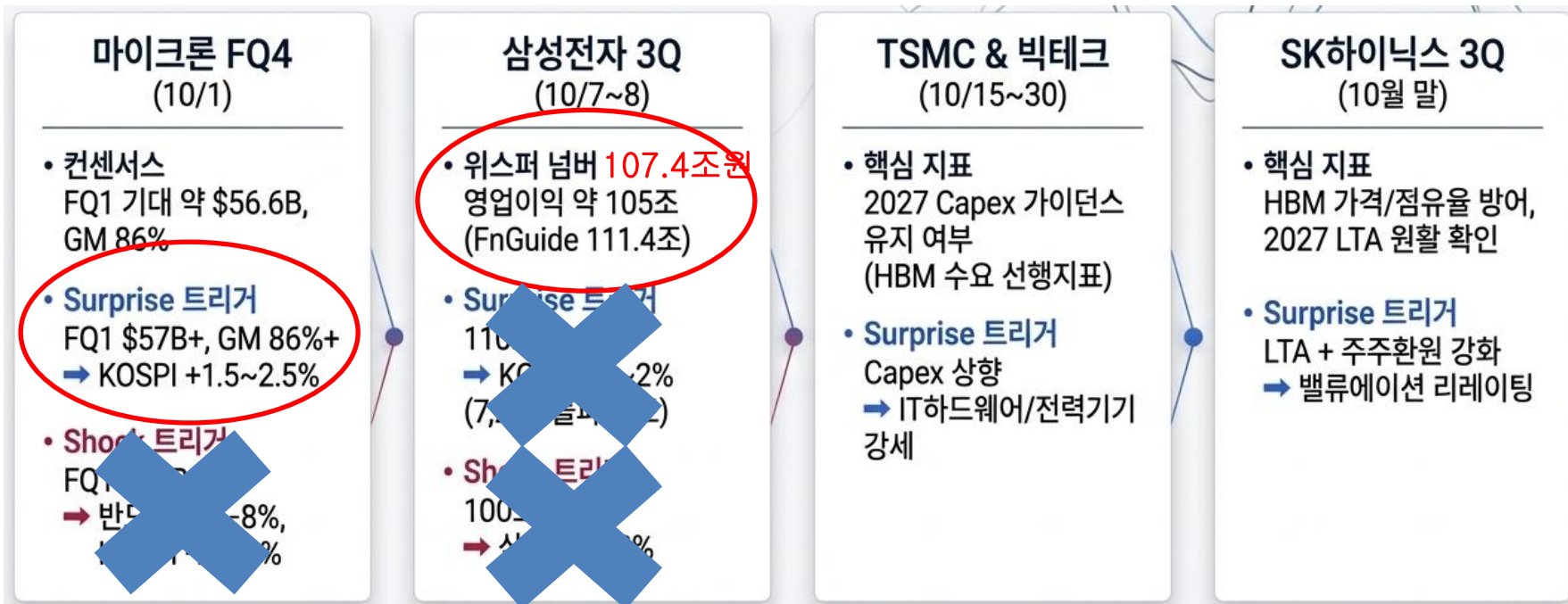
주요 중앙은행 정책금리·다음 회의·시장 가격(10/9). 추가 금리인상 가능성은 모두 열려있어... 타이밍이 문제

중앙은행	현재 금리	다음 회의(KST)	시장 가격	관전 포인트
미 연준	3.75~4.00%	10/27~28(결정 10/29 03:00)	10월 인상 21.8%, 12월까지 82.4%	CPI(10/14)·워시(10/16)
한국은행	3.00%	10/22(10:00경)	동결 우세(TE), 국고 3년-기준금리 98bp	국감(10/12) 총재 발언, 11월 인상 시그널
ECB	예금 2.50%	10/29(22:15)	동결 81%, 연말까지 21bp	레인 '장기금리 상승이 성장 둔화'(비둘기)
일본은행	1.25%	10/30(결정, TE 기준)	동결 92%, 연말까지 18bp	우에다 연속 인상 언급 없음, 10/23 CPI
영란은행	3.75%	11/5	인상 86%, 연말까지 35bp	英 CPI(10/21 예상)·예산(10/28)
캐나다 BoC	2.25%	10/28	동결 74%(인상 약 21%)	고용 부진 후 인상 확률 급락
뉴질랜드 RBNZ	2.75%	10/28	인상 59%	—
호주 RBA	4.60%	11/3	동결 74%	—
중국 인민은행	LPR 1년 3.00%·5년 3.50%	10/20 10:15(LPR)	동결(9월 서베이 21/21)	5,500억 위안 지방채 한도 집행
인도네시아 BI	5.75%	10/21(16:30)	동결 예상(TE 전망), 서베이 미게시	—

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

[AI, 반도체 실적] 마이크론을 시작으로 삼성전자, TSMC, 빅테크 주요 기업, SK하이닉스로 이어지는 10월 3Q 실적시즌

마이크론은 실적, 가이드스 모두 서프라이즈로 포문을 열어! 삼성전자는 영업이익 110조 상회 여부, 빅테크 Capex 가이드스 유지/상회 여부가 핵심



3분기 실적 시즌 포문을 연 마이크론 실적 결과와 가이드스 레벨은 서프라이즈
그 다음 타자는 삼성전자. 최근 실적 전망 하향 조정으로 낮아진 눈높이보다는 양호. 하지만, Sell On
TSMC와 빅테크 종목 실적 대기 중

[3Q 실적시즌 변수 7가지] 좀 더 타이트해진 실적에 대한 판단. 실적의 질과 유가/환율 영향력 가능해야 할 것

이번 실적 시즌에 확인해야 할 변수 7가지 — AI 매출의 질·할인율 고원·韓 수급 공백·원화 강세 4Q 이월·일회성 해석·유가·애플 체인

변수	내용	수혜(+)	피해(-)	판단
① AI 매출의 질	10/8 FT: OpenAI 연환산 매출 ~\$50B (기대 ~\$70B, 총매출 vs 순매출) → SOX -3.4%, ORCL -5.5%, CRWV -7.8% ; 브로드컴 OpenAI용 \$50B+ 조달 협의(WSJ)	TSMC(매출 가시성) ·네트워크·전력(ANET·CSC O·VST), 소프트웨어 (PLTR·NOW)	OpenAI 노출(ORCL·CRWV· AMD·AVGO), AI 하드웨어 멀티플, 국내 HBM·기판 심리	빅테크 실적(10/28~29) 질문이 'capex'에서 'AI 매출'로 이동 클라우드 AI 매출 공개 여부 관련
② 할인율 고원	美 10년물 장중 5.36%(2002년 이후 최고) FOMC 의사록 "연말까지 추가 인상", 연내 인상 확률 82%; 美 1년 기대인플레이 4.7%	美 은행 NII(JPM 10/13), 국내 은행 NII (4Q 주담대 금리 리셋)	고멀티플(PLTR·ARM), 레버리지 AI 인프라(CRWV·O RCL), 외국인 수급	9월 CPI(10/14)·10월 FOMC (10/27~28) 전까지 5.2~5.4% 박스 — 상단 돌파 시 멀티플 압박
③ 韓 수급 공백	외국인 9거래일 연속 매도(10월 -7.0조), 자사주 매수 일평균 반감(1.61→0.83조), 삼성 자사주 종료·하이닉스 10/15~17 종료	개인·연기금 수급 종목, 실적 상회 + 저외국인 비중	삼성전자·SK하이닉스 ·SK스퀘어·방산·조선 대형주	'상회 무반응·하회 처벌' — 하이닉스 자사주 종료 이후 외국 인 매도 강도가 KOSPI 저점 기준
④ 원화 강세 4Q 이월	원/달러 1,338.5원(10/8), 4Q 누적 평균 1,346원(3Q 대비 -5.2%), 원/엔 847원(40년래 최저)	원재료 수입(정유 원가·항공), 환차익 은행(하나·우리)	무해지 수출(LG이노텍·디스플레이) 전력기기(HD현대일렉), 조선 (HD현대중·한화오션), 자동차	3Q 잠정에서 확인 (LG전자 자회사·삼성 매출 하회) → 4Q 컨센 하향 2라운드
⑤ 일회성 해석	LGES 보상금(~3,000억)+AMPC 4,169억 ≈ OP의 95%, 삼성 DS 특별성과급 (연 OP의 10.5%, 약 39조) 분기 중당 방식	삼성SDI(보상금 시나리오), LG화학(LGES 연결)	헤드라인 서프라이즈의 주가 반응(LGES +2.6%), 삼성 4Q 컨센(성과급 4Q 반영)	'헤드라인 vs 경상'을 분리해 판독 — 10/29 삼성 컨콜 ·11/3 LGES 컨콜이 확인 시점
⑥ 유가·지정학	브렌트 \$104.7(+2.4%), 두바이 \$110.7; 美 대이란 군사움션 보도·후티 사우디 공격 ·허리케인 vs 트럼프 "선거 전 공격 없다" ·러 디젤 공급 합의·IEA 비축유(10/14~15)	정유 3Q (S-Oil·SK이노 컨센 상향)	정유 4Q(경유 크랙 하락), 화학(롯데케미칼), 항공 4Q(대한항공), 한전	3Q 정유는 상회, 4Q는 디젤 공급 확대로 크랙 하락 — 재고·크랙의 3Q/4Q 비대칭
⑦ 애플 체인 4Q	닛케이(10/9): iPhone 18 Pro 부품 주문 15% + 감축(메모리 가격 급등·수요 둔화) → AAPL -2.2%, SWKS -6.4% ; 애플 실적일 11/2로 변경	-	LG이노텍·LG디스플레이 ·삼성전기(일부)·비에이치 등 애플 부품	LG이노텍(10/27)은 3Q 쇼크 + 4Q 가이던스 하향의 이중 부담 — 4Q 컨센 2라운드 하향 대상

[주요 기업 실적] 마이크론 실적 호조, 삼성전자 실적 상회. 이제 TSMC, 램리서치, 하이닉스, 빅테크, AMD, 엔비디아 남아

마이크론 실적 서프라이즈에 이은 삼성전자 실적 예상 상회. ASML, TSMC, 램리서치, 테슬라, 인텔 등 빅테크 실적 확인 구간 진입

시점	이벤트	판단 기준	KOSPI 영향
10/14~15	ASML·TSMC	FY €45B 상단·2027 EUV / GM 65~67%·2027 가격·capex \$77B	→ 국내 장비·후공정·기판 [원익IPS·피에스케이·이수페타시스]
10/21~22	램리서치·테슬라·인텔	2027 WFE 정량 / 인도 45만·GM / CPU 품귀·4Q 가이던스	→ NAND 장비(테스), 2차전지 [엘앤에프·LG엔솔], DDR5(하나마이크론)
10/23~24	KB·신한·하나	순이익 컨센 상회 폭·자사주 규모	→ 은행 '실적 대비 고평가' 프레임 극복 여부
10/27	SK하이닉스	OP 78조 전후(80↑ 강세 / 74↓ 약세), HBM4 판가·LTA	→ 반도체 4Q·27년 추정치
10/28~29	MSFT·GOOGL· META·AMZN·AAPL	Azure 45%+·27년 capex / Cloud·TPU / Muse ·capex / AWS 37% / iPhone GM·12월 가이드	→ 국내 반도체·전력기기·기판 4Q 추정치, LG이노텍 4Q 회복
10/29~31	현대차·기아·조선 3사· 삼성SDI·S-Oil·SK이노·LG화학	환율 감익 폭 / 삼성SDI 2,600억+ / 정유 상회 / LG화학 쇼크	→ 비반도체 서프라이즈·쇼크 확인, 순환매 방향
11/3~6	AMD·SMCI·QCOM·ARM / 한화에어로·네이버·카카오·셀트리온·대한항공	AMD 4Q \$16B+ / SMCI GM 11% / 네이버 주주 공시 / 대한항공 4,900억+	→ HBM4(삼성) 스토리, 네오클라우드 밸류, 운송 서프라이즈
11/9~14	CRWV·AMAT / 증권·한전·HMM·보험	GPU 임대가·조달 / DRAM 피크 논쟁 / 미래에셋 스페이스X / 한전 4Q 적자	→ 쇼크 후보 확인 후 저평가 접근 시점
11/17	엔비디아 FQ3	GM 74% → 71~72% 저점 / Rubin 램프 / FQ4 \$120B+	→ 국내 반도체 27년 증익 스토리 최종 판정

[10월 말까지 주요 기업 실적] 금융주를 시작으로 ASML, TSMC, 빅테크 실적 발표 대기 중

미국 기업들 실적 호조 기대 여전. 주목해야 할 부분은 ASML과 TSMC 실적 발표. 반도체, 소부장 투자심리, 주가 흐름에 상당한 영향을 미칠 것

KST 일시	기업	EPS 컨센서스	매출 컨센서스	EPS 전년비	핵심 관전 포인트	한국 연결고리
10/13(화) 20:00 ·콜 21:30	JP모건	5.83\$ (Zacks 5.94\$)	505.9억\$	+15.0%	FY NII 약 1,055억\$, 트레이딩·IB, 카드 NCO 3.2%	금융주 심리
10/13(화) 20:00 ·콜 23:00	웰스파고	1.82\$	222.9억\$	+9.6%	대출 성장·NII	은행
10/13(화) 20:30 ·콜 22:30	골드만삭스	14.50\$ (Zacks 13.89\$)	171.5억\$	+18.4%	IB·트레이딩 (2Q 20.98\$, +45% 서프라이즈)	증권
10/13(화) 21:00 ·콜 24:00	씨티그룹	2.67\$ (Zacks 2.66\$)	237.1억\$	+43.5% [조정 +19%]	구조조정·트레이딩	은행
10/13(화) 19:45 ·콜 21:30	J&J	2.78\$	253.5억\$	-0.7%	리브리반트+렉라자 매출	유한양행(로열티)
10/13(화) 장 전 ·콜 21:00	유나이티드헬스	4.12\$	1,113.1억\$	+41.1%	의료비율(MCR)·FY 가이던스	제한적
10/14(수) 14:00 ·콜 22:00	ASML	10.33€ (Yahoo 10.66€)	114.0억€ (Yahoo 116.8억€)	+88.5%	4Q 가이던스(내재 135~155억€), 2027, 중국	삼성·하이닉스 CapEx, 장비·소재
10/14(수) 19:45 ·콜 21:30	뱅크오브아메리카	1.19\$	313.1억\$	+12.3%	NII·예금 베타	은행
10/14(수) 20:30 ·콜 22:30	모건스탠리	3.05\$ (Zacks 2.83\$)	201.1억\$	+8.9%	자산관리·트레이딩	증권
10/14(수) 장 전 ·콜 20:30	블랙록	14.26\$	74.5억\$	+23.5%	자금 유입·사모신용	운용
10/15(목) 15:00~16:30	TSMC	ADR 4.39~4.48\$ EPS NT\$28.3~29.0	LSEG NT\$1.46조 →실제 1.49조 +2.3%	+50.3%	GM(컨센 66.5%)·4Q(+10~15%) ·CapEx·27 가격	SK하이닉스 ·한미반도체·후공정

[10월 말까지 주요 기업 실적] 10월 20일까지는 방산, 금융, 전력기기, 넷플릭스 등 실적 발표 대기

10월 중순 이후 Non-AI, 반도체 실적 결과에 따라 순환매 전개 가능성

KST 일시	기업	EPS 컨센서스	매출 컨센서스	EPS 전년비	핵심 관전 포인트	한국 연결고리
10/15(목) 19:30~22:00	PNC·찰스슈왑 ·US뱅크	4.91\$·1.67\$ ·1.31\$	66.1억\$·72.2억\$ ·79.8억\$	+12.9% ·+32.5% ·+7.4%	지역은행 신용·NIM	은행
10/16(금) 콜 21:00~22:00	트래블러스 ·트루리스트	6.87\$·1.12\$	113.1억\$·53.5억\$	- 15.6%·+7.7%	재해 손실·지역은행	보험
10/19(월) 14:00경*	ABB	미확인	미확인	미확인	전력기기·데이터센터 수주	LS일렉트릭·HD현대 일렉트릭·효성중공업
10/20(화) 장 전	GE에어로스페이스	1.99\$	127.9억\$	+19.9%	LEAP 인도·애프터마켓·FY 상향	한화에어로스페이스
10/20(화) 장 전*	GM	3.66\$	487.4억\$	+30.7%	관세·EV 비용·가이던스	LGES(엘티엠) ·포스코퓨처엠
10/20(화) 장 전*	노스롭그루먼·RTX	7.17\$·1.77\$	111.3억\$·240.0억\$	- 6.5%·+4.1%	B-21·미사일 수주잔고	한화에어로 ·LIG넥스원·KAI
10/20(화) 장 전*	3M	2.39\$	66.3억\$	+9.1%	산업 수요	—
10/21(수) 05:01	넷플릭스	0.82\$ (90일 -2.4%)	128.7억\$	+39.7%	광고 요금제·영업이익률·FY 가이던스	스튜디오드래곤 ·CJ ENM
10/21(수) 05:00경	유나이티드항공 ·인튜이티브서지컬	2.74\$·2.65\$	미확인	- 1.4%·+10.4%	연료비·4Q 가이던스	대한항공
10/21(수) 장 전*	애보트·다나허 ·엘레번스	1.42\$·1.91\$ ·4.70\$	129.9억\$ (ABT)	미확인·+1.1% ·-22.1%	바이오공정 수주 (DHR)	삼성바이오로직스 ·셀트리온
10/21(수) 장 전*	AT&T(10/28 열)	0.608\$	317.7억\$	+12.6%	가입자·FCF	통신

자료: 각사 IR, Bloomberg, investing.com.. 주요 언론, 대신증권 Research Center

주: *일정 회사 미확인·줄여 상중

[10월 말까지 주요 기업 실적] 10월 20일 이후에는 텍사스인스트루먼트, 램리서치, IBM, 테슬라, 웨스턴디지털 실적 대기

10월 22일, 23일에 빅테크, 반도체 기업들 실적 발표 대기. 10월말까지 흐름을 결정할 것

KST 일시	기업	EPS 컨센서스	매출 컨센서스	EPS 전년비	핵심 관전 포인트	한국 연결고리
10/22(목) 콜 05:30	텍사스인스트루먼트	2.42\$ (90일 +14.2%)	58.9억\$	+63.5%	4Q 가이던스·산업/차량 회복	DB하이텍·현대모비스
10/22(목) 콜 06:00	램리서치·IBM	2.18\$·2.87\$	80.8억\$·168.2억\$	+73.0%·+8.3%	12월 분기 가이던스·WFE / 소프트웨어·AI 수주	원익IPS·PSK·주성·HPSP / 삼성SDS·LG CNS
10/22(목) 06:30(웹캐스트)	테슬라	0.453\$ (Yahoo 0.44\$, 90일 -20%)	274.9억\$	-9.4%	자동차 GM(크레딧 제외)·ESS 마진·로보택시	LGES·삼성SDI·LG이노텍·삼성 파운드리
10/22(목)*	SAP(일정 미확정)	1.83€	100.9억€	+7.0%	클라우드 잔고·FY 전망	삼성SDS·LG CNS·더존비즈온
10/22(목) 장 전*	P&G·허니웰·유니언퍼시픽	1.88\$·2.17\$·3.44\$	미확인	-5.5%·-22.2%·+11.7%	물량 vs 가격·관세	LG생활건강·아모레퍼시픽
10/22(목) 장 전*	록히드마틴 (10/27 열)	7.56\$	204.4억\$	+8.8%	F-35·PAC-3	KAI·LIG넥스원
10/22(목) 장 전*	발레로·다우·블랙스톤	미확인	미확인	미확인	정제마진·화학·사모	SK이노베이션·S-Oil·LG화학
10/23(금) 콜 05:30	웨스턴디지털	4.07\$	41.3억\$	+128.7%	eSSD·HDD 수요	삼성·하이닉스 eSSD
10/23(금) 20:00 ·콜 21:30	아메리칸 익스프레스·SLB	4.53\$·미확인	201.1억\$·미확인	+9.4%·미확인	소비 지출 / 유전 서비스	카드 / 해양플랜트

[10월 말까지 주요 기업 실적] 10월말 SK하이닉스, 알파벳, 마이크로소프트, 삼성전자, 인텔, 애플, 아마존 등 대기

10월 말에는 삼성전자, SK하이닉스와 알파벳, 마이크로소프트, 인텔, 애플, 아마존 등 실적 발표 대기

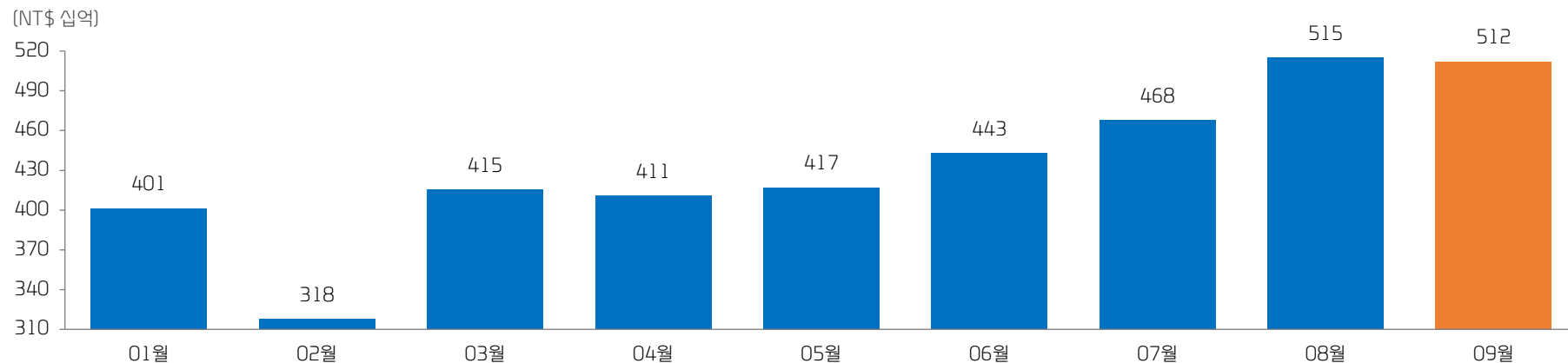
KST 일자(추정 포함)	기업	EPS·이익 컨센서스	매출 컨센서스	핵심 관전 포인트
10/27(화)*	SK하이닉스	OP 77.08조 (FnGuide 10/8)	98.42조	HBM4 물량·가격, 2027 HBM 협상, 추가 환원
10/27(화)*	신한지주(보도) / 보잉·코카콜라(미확정)	순이익 1조6,048억 / 미확인·0.88\$	— / 미확인	NIM·환원 / 737·787 생산, 가격·물량
10/28(수) 새벽*	알파벳 (Investing 표기)	3.04\$ (Yahoo 3.02\$, 90일 +0.7%)	1,272.2억\$	클라우드·2027 CapEx
10/29(목) 06:00 전후	마이크로소프트·KLA(회사 공지) ·메타·서비스나우(미확정)	4.71\$·1.18\$·6.74\$·1.02\$	905.9억\$·39.3억\$·632.5억\$ ·41.0억\$	Azure·CapEx / 공정제어 / 메타 90일 -7.2%, 2027 CapEx 프레임
10/29(목) 10:00	삼성전자 확정실적·컨콜(확정) / KB금융	잠정 OP 107.4조 / 순이익 1조8,396억	잠정 195조	사업부별 실적, HBM4, 4Q 전망, 주주환원
10/30(금) 06:00	인텔(회사 공지, 10/29 장후)	0.394\$ (90일 +50%)	164.0억\$	18A·파운드리 고객 ·4Q 가이드스
10/30(금) 새벽*	애플·아마존 (Investing 표기)	1.98\$·1.96\$	1,132.0억\$·2,021.0억\$	아이폰 / AWS·CapEx

자료: 각사 IR, Bloomberg, investing.com.. 주요 언론, 대신증권 Research Center

주: *일정 회사 미확인·줄쳐 상중

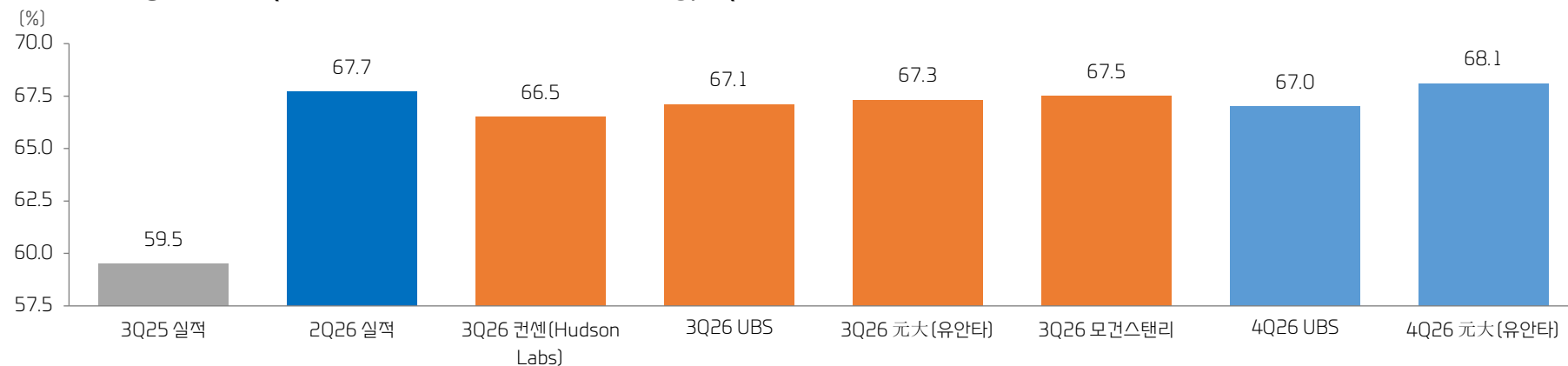
[TSMC] 3Q 매출은 확인. NT\$1조4,942억(가이던스 상단 +2%) — 승부처는 4Q·마진·CapEx

3Q 매출: 7월 4,676억 + 8월 5,148억(사상 최대) + 9월 5,119억 = NT\$1조4,942억(+17.6% q/q), LSEG 컨센(NT\$1.46조) 대비 +2.3%



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

TSMC 매출총이익률: 3Q 가이던스(65~67%) vs 컨센서스·추정, 4Q 기대



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[TSMC] CapEx·2027 가격·CoWoS 증설 언급은 SK하이닉스 HBM 물량, 후공정 소켓·프로브카드에 직결

TSMC 3Q 실적(10/15 15:00) 컨센서스·체크리스트와 시나리오

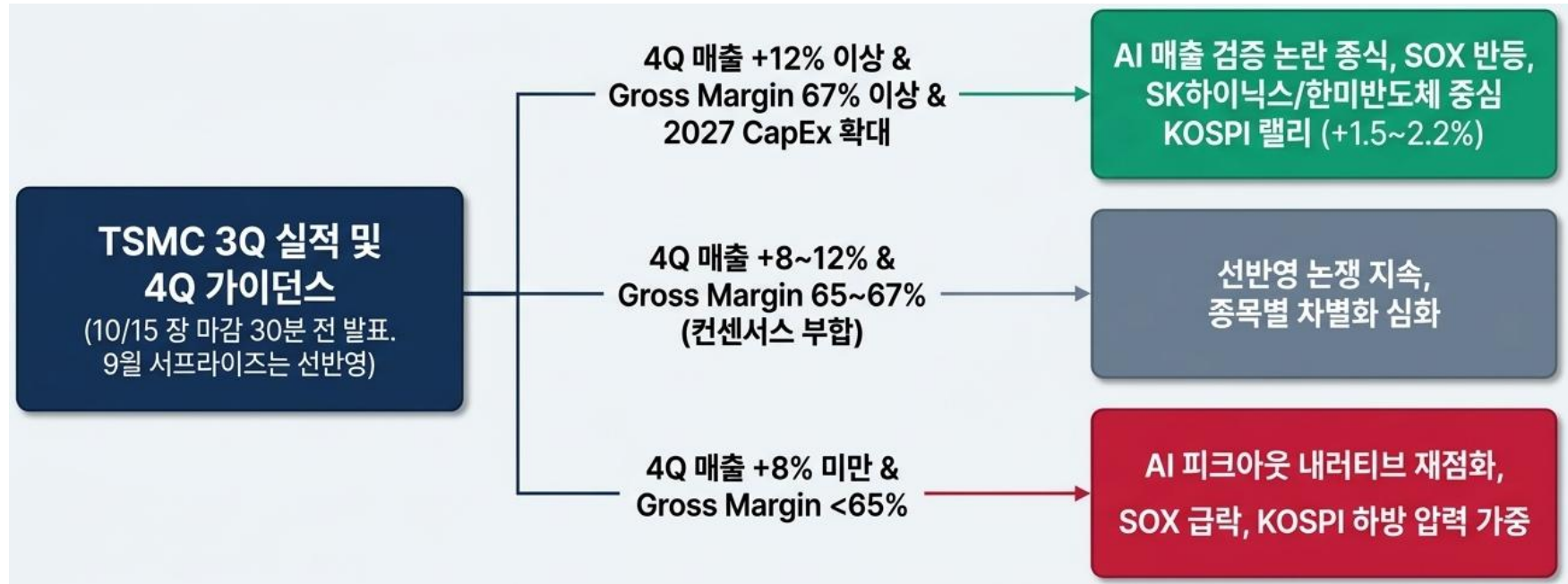
관련 포인트	현재·컨센서스	긍정적 결과	부정적 결과	한국 연결
3Q 매출	NT\$1조4,942억 (+17.6% q/q, +51.0% y/y) ≈ 467억\$	LSEG 컨센 NT\$1.46조(19명) 대비 +2.3% — 이미 확인	—	매출 서프라이즈는 선반영 → GM·4Q가 관건
3Q GM / OPM	가이던스 65~67% / 56~58%(2Q 67.7% / 60.3%), 컨센 66.5% / 57.1%(Hudson Labs), 추정 67.1~67.5%(UBS·元大·MS)	GM ≥ 67.5%(추정 상단)	GM < 66.5%(컨센) 또는 < 65%(가이던스 하단)	파운드리 수익성 비교(삼성)
순이익·EPS	LSEG 순이익 NT\$7,408억(+64%), EPS NT\$28.3~29.0, ADR 4.39~4.48\$(90일 +5.4%)	EPS NT\$29↑	NT\$28 하회	—
4Q 매출 가이던스	기대 +10~15% q/q(MS·대만 로컬), UBS 약 +10%, 元大 NT\$1.66조(+12.5%)	중간값 +12%↑(약 520억\$↑)	+8% 미만	SK하이닉스 HBM 물량, 한미 TC본더
4Q GM 가이던스	기대 67~68%(UBS 67%, 元大 68.1%, 씨티 하반기 66~67%)	66~68% 이상	64~66% 이하(N2·해외 팹 희석)	AI 가격 경쟁력
26 매출 성장률(달러)	7월 '40% 소폭 상회' vs 증권사 41~47%(MS 40~45%, 씨티 46%)	40%대 중반 이상으로 상향	유지	AI 수요 지속성
CapEx	26 600~640억\$ / 27 기대 700~900억\$ (KGI 700~720, 元大 800, 씨티 810, GS 850, UBS 최대 900)	2027 증가(800억\$+) 첫 언급	언급 회피·축소	장비·소재, 메모리 CapEx 심리
2027 가격	선단 +5~10% 인상 기대(元大·외국계), 회사 공식 언급 없음	인상 공식화	언급 회피	파운드리 가격 경쟁
CoWoS·첨단 패키징	증설 지속	증설 계획 상향	병목 장기화	HBM·후공정(한미·ISC·리노공업)
해외 팹·관세	미국·일본·독일, GM 희석 2~3%p → 3~4%p	관세 영향 제한	비용 증가·마진 희석	—
시나리오	—	강세 35%: 4Q +12%↑ ·GM 67%↑·2027 CapEx↑ → SOX 반등	약세 20%: 4Q +8% 미만 ·GM < 65% → SOX -3~5%	기본 45%: 4Q +8~12% ·GM 65~67%(컨센 부합) → 선반영 논쟁

자료: 각사 IR, Bloomberg, investing.com.. 주요 언론, 대신증권 Research Center

주: *일정 회사 미확인·줄여 상중

[TSMC] 4분기 매출 가이드스 +8 ~ 12%, GM 65 ~ 67% 상회/하회 여부가 관건

마이크론 실적 서프라이즈, 삼성전자 컨센서스 상회에 이어 TSMC까지 양호한 실적을 공개할 경우 AI, 반도체 업종에 대한 불안심리 크게 완화될 전망



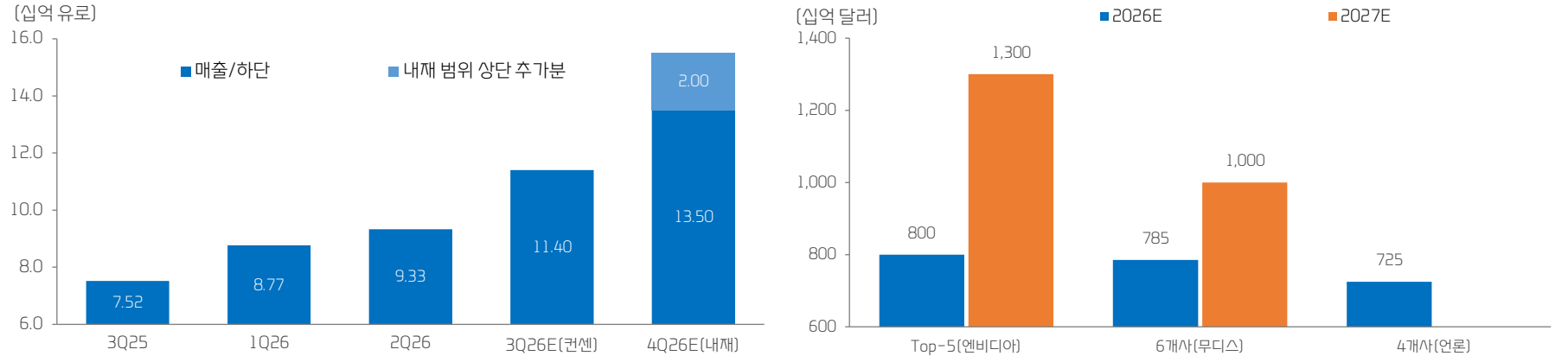
15일 TSMC 실적 공개에 앞서 14일 실적으로 공개하는 ASML도 주목

4분기 수주 가이드스가 135억 유로를 상회하는지 여부에 따라

반도체 장비주(메모리 Capex)의 핵심 방향타가 될 수 있음

[ASML] 4Q 135~155억€ 필요, 빅테크 CapEx 27년 1조\$+

ASML 분기 매출: 3Q 컨센스와 4Q 내재 범위, 하이퍼스케일러 CapEx 전망



주: 4Q 내재 = FY26 가이던스 430~450억€ - 1H26 - 3Q 컨센
 자료: ASML IR, Investing.com, 대신증권 Research Center

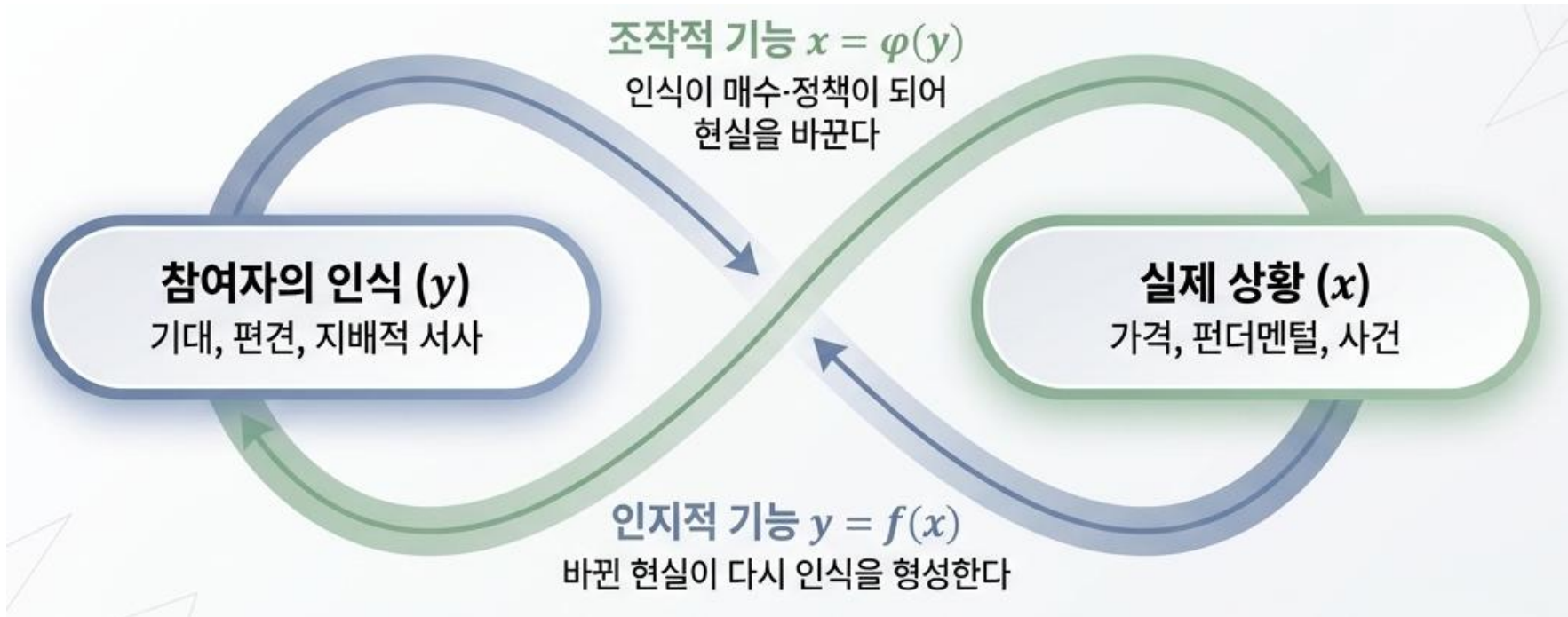
ASML·램리서치·TI·KLA·마이크론·엔비디아 체크포인트

기업(KST)	컨센서스	가이던스·기준	관련 포인트	한국 연결
ASML (10/14 14:00, 장중)	EPS 10.33€·매출 114.0억 €(+88.5%·+51.6%), Yahoo 10.66€·116.8억€(EPS 90일 +26%)	3Q 110~120억€·GM 55~57%, FY26 430~450억€	4Q 가이던스 vs 내재 135~155억€ 2027 성장, 중국 비중, High-NA	삼성·하이닉스 EUV CapEx, 블랭크마스크·펠리클
램리서치 (10/22 06:00 콜)	EPS 2.18\$·매출 80.8억\$ (+73%)	9월 분기 가이던스 81억\$ ·EPS 2.15\$(콜 요약), 4분기 연속 상회	12월 분기 가이던스, WFE 2026/27, 메모리 vs 로직	원익IPS·PSK·주성 ·유진테크·HPSP
TI (10/22 05:30 콜)	EPS 2.42\$·매출 58.9억\$ (+63.5%), 90 일 +14.2%	2Q 2.09\$ vs 1.92\$	산업·차량 회복, 4Q 계절성	DB하이텍·현대모비스
KLA (10/29 06:00)	EPS 1.18\$(10:1 분할 후)·매출 39.3억\$	1Q FY27 가이던스 40억\$ ± 2억, non-GAAP EPS 1.16\$ ± 0.10	공정제어·HBM 검사	계측·검사 장비
마이크론(기발표)	FQ1 615억\$·EPS 38.15\$	GM 바닥 86.25%, 1H FY27 CapEx 약 250억\$	FY27 CapEx 500억\$+ 시사	장비 전반
엔비디아(11월 말)	3Q 가이던스 1,080억\$ ± 2%	GM 74.0%, 4Q 71~72%(메모리 가격 상승)	1,500억\$ 추가 자사주(10/6)	HBM(하이닉스·삼성)

주: ASML은 2026년부터 분기 수주 공시 중단(2025.1 발표, 미재확인). 4Q25 매출은 미수록
 자료: ASML·램리서치·TI·KLA·마이크론·엔비디아 IR, Investing.com·Yahoo Finance·MarketBeat, 대신증권 Research Center

[재귀성 이론, 자기강화 현상] 인지적 기능과 조작적 기능 간 결합시 자기 강화 현상 무한 순환. 악순환이 선순환으로?

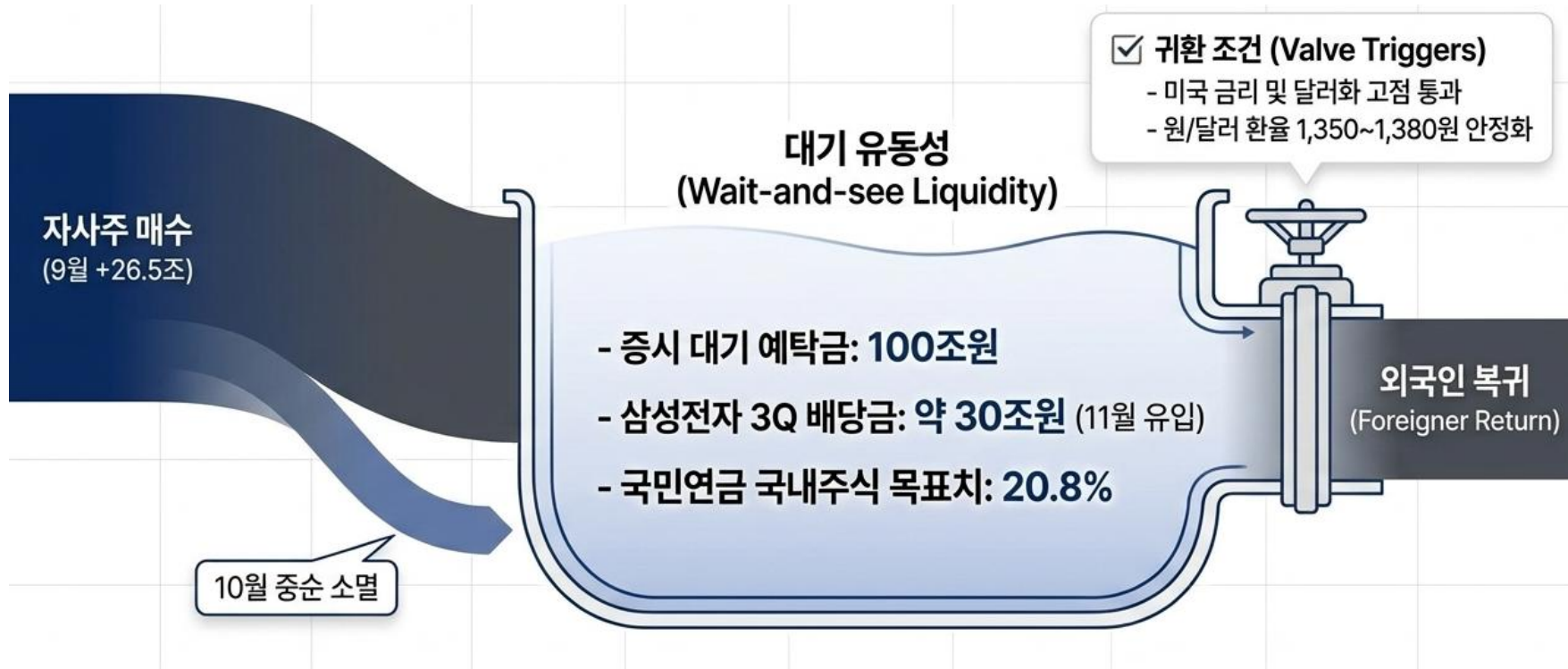
가격 상승/하락이 그 상승/하락을 정당화하는 서사를 강화하고, 강화된 서사가 추가 매수/매도를 야기. 향후 선순환 구도가 형성될 수 있을까?



상황을 이해하려는 인지적 기능(cognitive function)과
상황을 자신에게 유리하게 바꾸려는 조작적 기능(manipulative function)이 결합하면
견해도 상황도 독립적으로 결정되지 않는 무한 순환 발생
가격 상승/하락이 그 상승/하락을 정당화하는 서사를 강화하고,
강화된 서사가 추가 매수/매도를 야기하는 것. 이 과정에서 버블과 붕괴가 발생

[자사주 공백] 선순환 구조 형성, 유가, 금리 안정시 자사주 매수 종료로 인한 수급 공백은 자연스럽게 메워질 것

어쩌면 대기 유동성의 증시로 재유입이 빨라지면서 KOSPI 상승 탄력 강화 가능



9월 KOSPI 외국인(-12.8조원)과 개인(-13.1조원)의 동반 매도를
기타법인(+21.5조원, 대부분 삼성전자·SK하이닉스 자사주)이 받쳐주는 형국
삼성전자 진척률 100% 상회. SK하이닉스 10월 중순 조기 종료 가능성 확대
공백을 메울 주체는 외국인 & 금융투자. 금융투자는 이미 매수 우위 진행 중
외국인 매수 여부는 금리, 환율 안정 & AI, 반도체 업황/실적 안정/호조

[자사주 공백] 체크포인트: 삼성전자 잠정실적 발표 이후 10월 셋째 주 전후 이벤트 밀집

실적만 잘나오면 수급 공백은 걱정할 필요가 없어... 이후에는 또다른 주주환원정책 공개 가능성

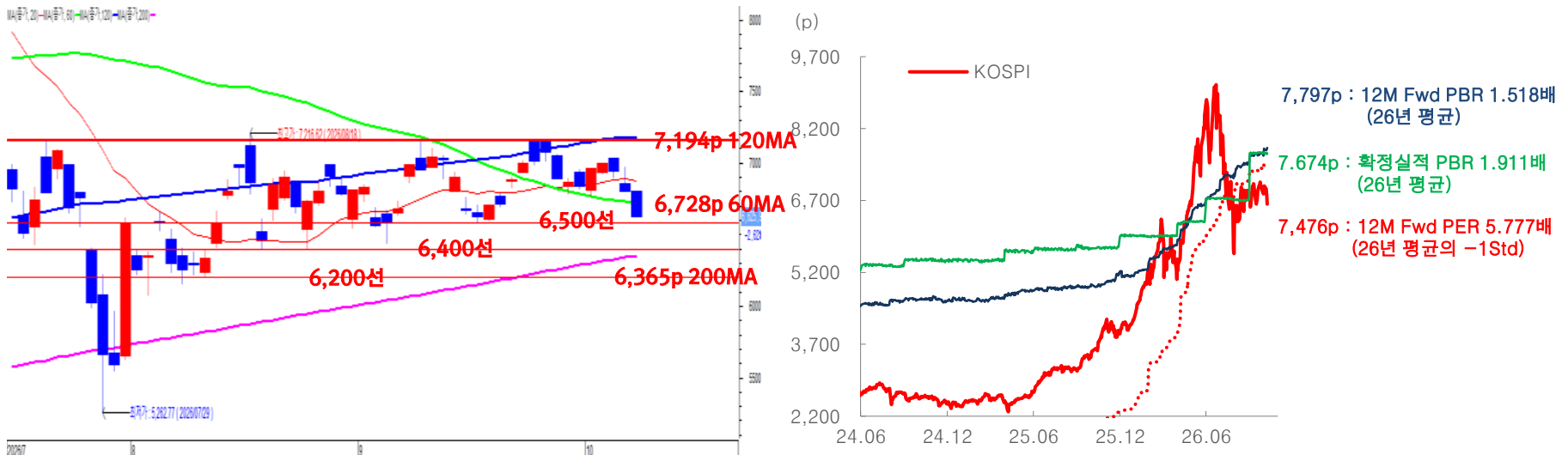
일자	이벤트	수급·시장 함의
10/15~22	SK하이닉스 자사주 40조 매입 완료 예상(기본 10/19~22)	SK하이닉스 기타법인 매수(일 0.7~1.1조) 소멸 → 코스피 자연 매수 공백 본격화
10월 하순	SK하이닉스 3Q 실적 발표 + 추가 주주환원 정책 공개 가능성	소각 완료 효과(EPS +3.4%) + 추가 환원 → 수급 공백 상쇄 카드
10월 말	삼성전자 이사회: 3Q 약 30조 현금배당 세부 확정 (배당기준일·지급일)	국내 역대 최대 분기배당 → 배당락 전 매수·배당 재투자 수요
10/27~28	FOMC	9월 25bp 인상 이후 추가 긴축 여부 → 외국인 수급 핵심 변수
11/19·11/21	SK하이닉스·삼성전자 공시상 매입 기한	조기 종료로 사실상 의미 소멸
2027.01	삼성전자 이사회: 잔여 주주환원(60~80조) 방식·규모 확정	자사주 매입·소각 포함 시 2027 상반기 수급 모멘텀 재개

10/8 삼성전자 3Q 잠정실적(영업이익 컨센서스 106.9~111.8조원에 부합한 107.4조원 공개),
10월 말 약 30조원 현금배당 확정, SK하이닉스 40조 소각 완료(EPS +3.4%)와 추가 주주환원 정책,
2027년 1월 삼성전자 잔여 60~80조원 환원 방식 확정이 수급 공백을 메울 이벤트

다시, KOSPI 6,500 ~ 6,700선 지지력 테스트. 지지력 확보, 7,100선 돌파 여부에 주목

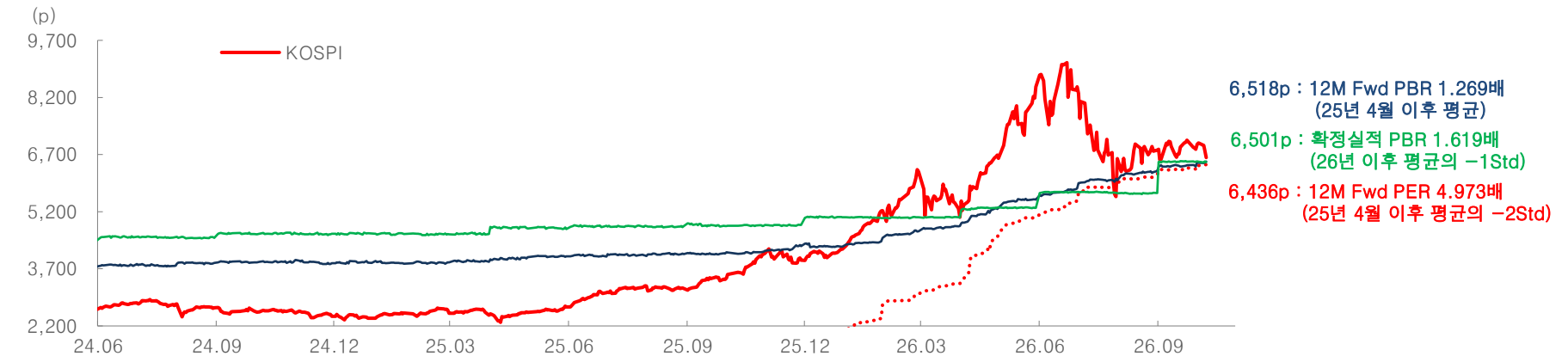
- 저점을 높여가던 KOSPI가 지난주 차별적인 약세로 6,600선대로 레벨다운. **6,500선 지지력 테스트 가능성**을 염두에 둬야 할 것. 물론, 수급 영향으로 인한 되돌림(강한 반등, 차별적 약세에 따른 강한 회복력)이 나올 수 있지만, **7,000선 돌파/안착까지는 시간이 필요한 상황**. 그렇다고 **하락 추세 전환은 아니라는 판단**. 선행 PER이 5.1배에 불과하고, 6,500선, 6,400선, 6,300선대에 중요 지지선 위치. 200일 이동평균선(추세선)도 6,365p에 자리
- **밸류에이션 정상화가 더뎌지고, 당분간 박스권 등락은 불가피한 상황**. 그래도 **추가적인 조정은 비중확대 기회**로 판단. 9월말 ~ 10월 둘째주를 지나면서 금리인상 스테레스는 완화되었고, AI, 반도체 업황에 대한 불확실성은 잦아들. 여기에 이번주 **미국 9월 CPI, ASML, TSMC 실적 결과, 가이던스를 확인하면서 상승 압력을 높여갈 전망**. 마이크론, 삼성전자 실적 호조에 여전히 견고한 반도체 가격 상승, 수출 호조를 확인할 수 있었기 때문. 지난 주말 OpenAI 매출에 대한 논란 또한 실적에 대한 기대를 낮추면서 악재(실적 부진)보다 호재(실적 호조)에 더 민감한 주가반응이 기대되고 있음. 여기에 CPI 둔화가 확인될 경우 그동안 KOSPI 상단을 제어하고, 압박해왔던 채권금리의 하락 반전이 가시화되면서 KOSPI 상승 탄력에 힘을 더할 전망. 매크로 리스크 인덱스 또한 Risk Off 시그널 정점을 통과하면서 Risk On 시그널로 전환되었고, VIX도 저점권에 도달하면서 변동성 완화 국면을 시사. 미국 증시가 사상 최고치 경신 이후 **숨고르기 국면은 이보전진을 위한 일보후퇴**
- 방향성에 집중! **유가, 금리의 추가적인 급등세만 없다면 증시 방향성은 우상향**. 경제지표, 실적 결과에 따른 등락은 기대와 현실 간의 눈높이 조정과정. 모멘텀이 견고하고 개선 방향성이 명확하다면 등락은 비중확대 기회. 유가, 금리 상승 압력 또한 정점을 통과하는 과정일 가능성 높다고 판단. 만약 유가, 금리 안정과 3분기 실적이 예상보다 양호하다면 상승 탄력은 강해질 것. **KOSPI 선행 PER 6배 이하는 Downside Risk보다 Upside Potential이 높은 국면**

KOSPI 6,600선으로 후퇴. 6,300 ~ 6,500선 전후에서 지지력 확보시 다시 7,000선 돌파, 7,500 ~ 7,700선까지 추가 상승 가능



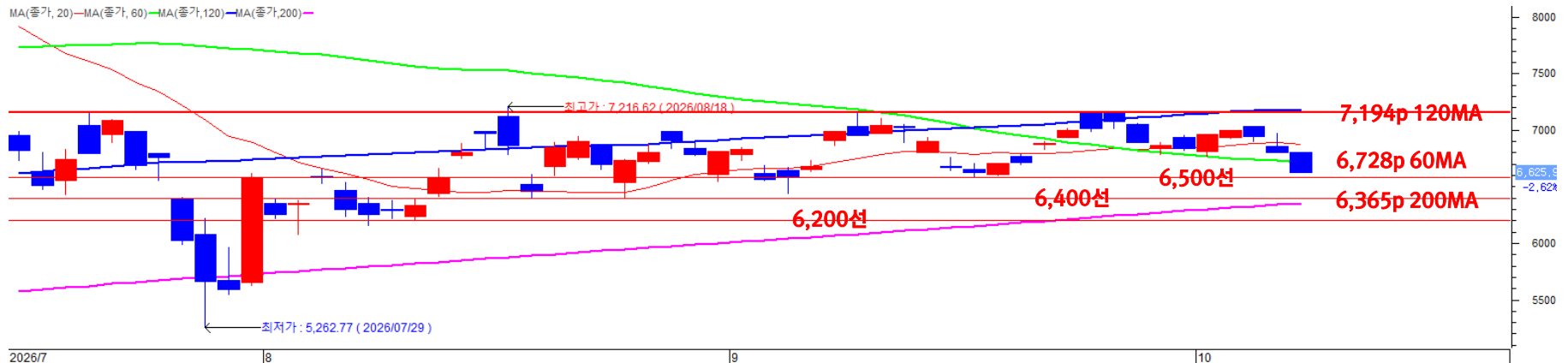
[중요 분기점] 1차 분기점 6,400 ~ 6,500선대 지지력 테스트 중. 200일선도 6,365p에 자리

밸류에이션 측면에서 분기점인 6,400 ~ 6,500선 지지력 테스트 지속. 지지력 확보될 경우 추가적인 레벨업 전개 예상



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

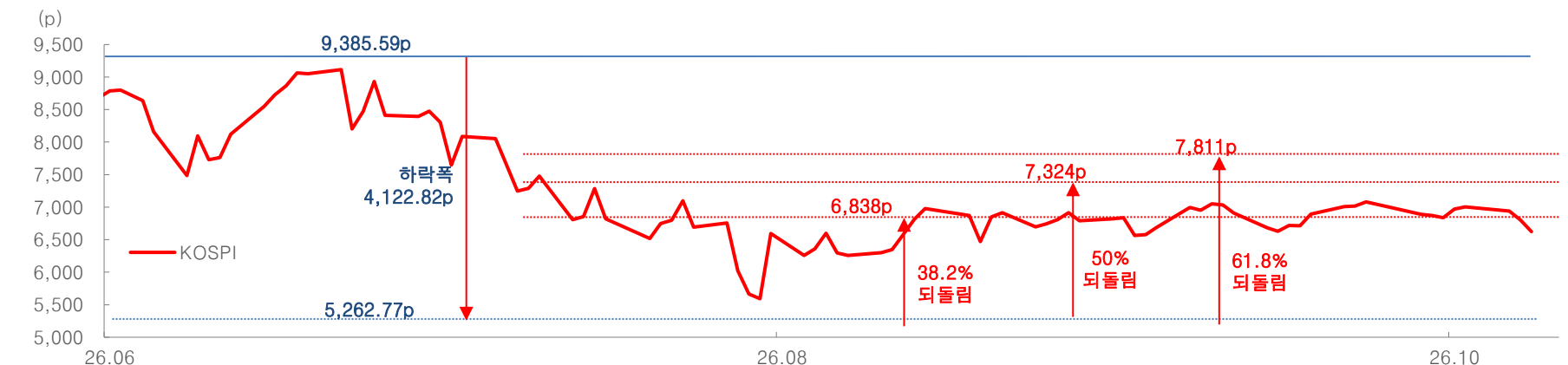
경기선으로 불리는 120일 이동평균선 저항에 하락 반전, 60일선마저 하회. 200일선은 견고한 지지선



자료: 대신증권 Research Center

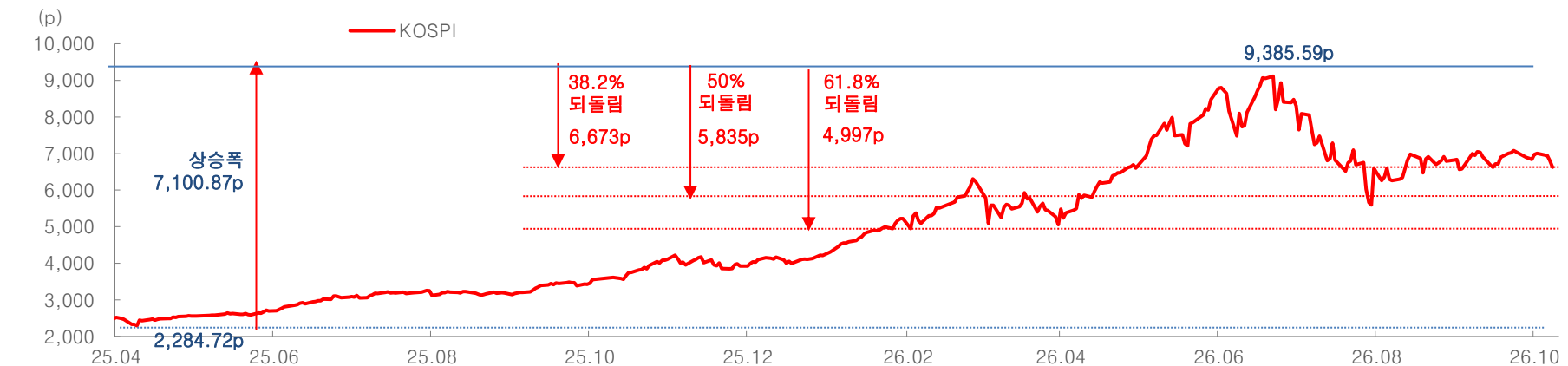
[중요 분기점] 상승 폭, 하락 폭의 38.2% 수준인 6,600 ~ 6,800선을 지켜낸다면 언제든 추세 반전 가능성 열려 있어...

장 중 고점대비 하락폭(4,122.82p)의 38.2% 되돌림은 6,800선대. 50%, 61.8% 되돌림은 7,300 ~ 7,800선



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

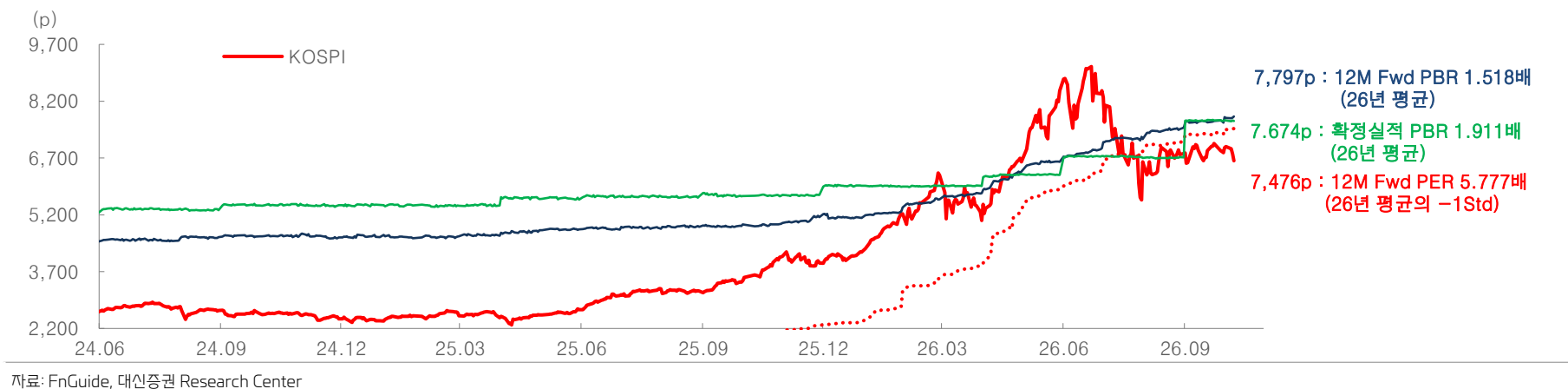
저점대비 상승 폭의 38.2% 되돌림 수준은 6,670선에 위치. 동 지수대 지지력 확보 기대



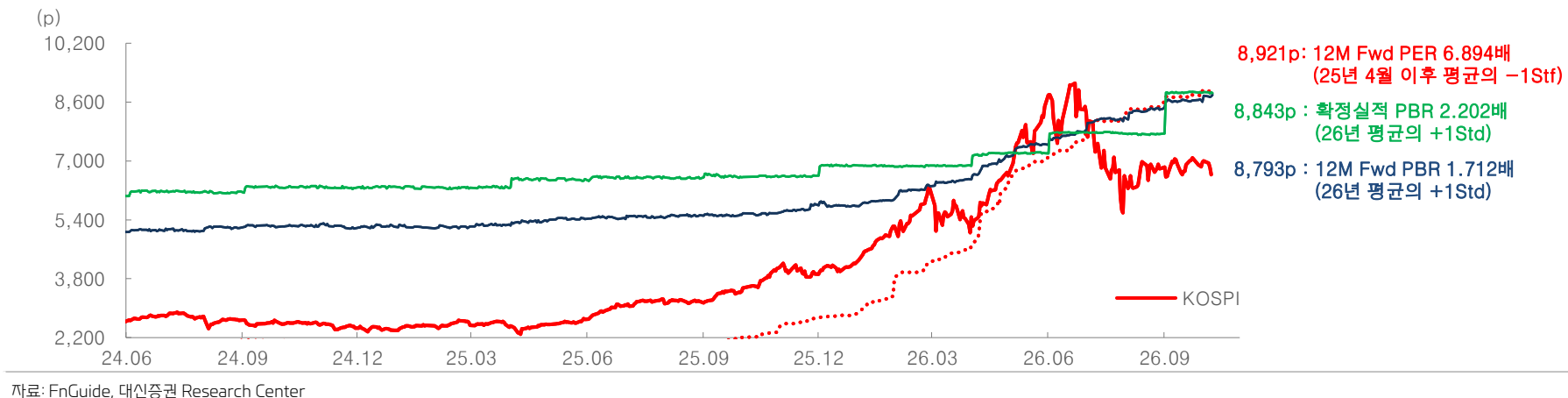
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[중요 분기점] 7,100선까지 넘어서면 단기 목표는 7,500 ~ 7,700선. 그 다음은 9,000선 돌파 시도에 나설 것

PBR 측면에서 올해 평균 수준을 회복하는 지수대는 7,700선대. PER 6배도 KOSPI 7,700선대에 자리



선형 PER 올해 평균 수준(7배)을 회복하는 것만으로도 KOSPI 9,000선 도달 가능성 높아



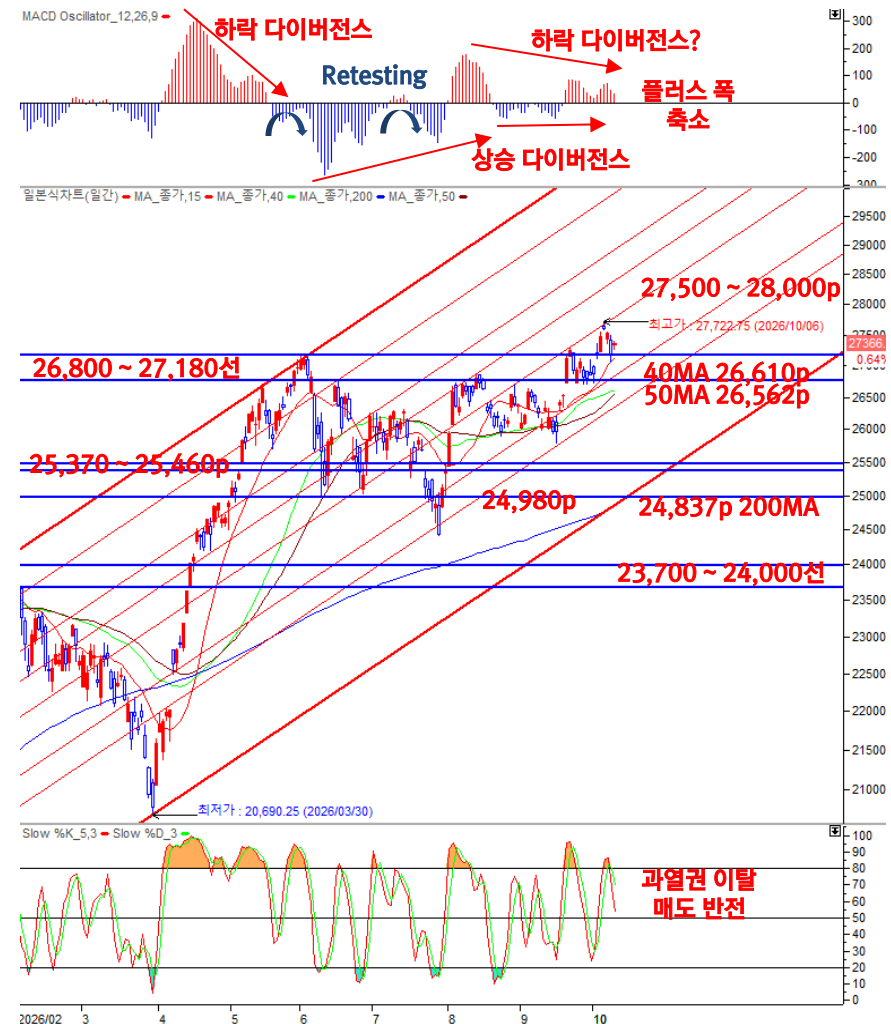
[미국 증시 전망] 사상 최고치 행진 재개. 단기 과열해소, 매물소화 국면 전개는 이보전진을 위한 일보후퇴

S&P500 일간차트. 역사적 고점에서 등락 중



자료: 대신증권 Research Center

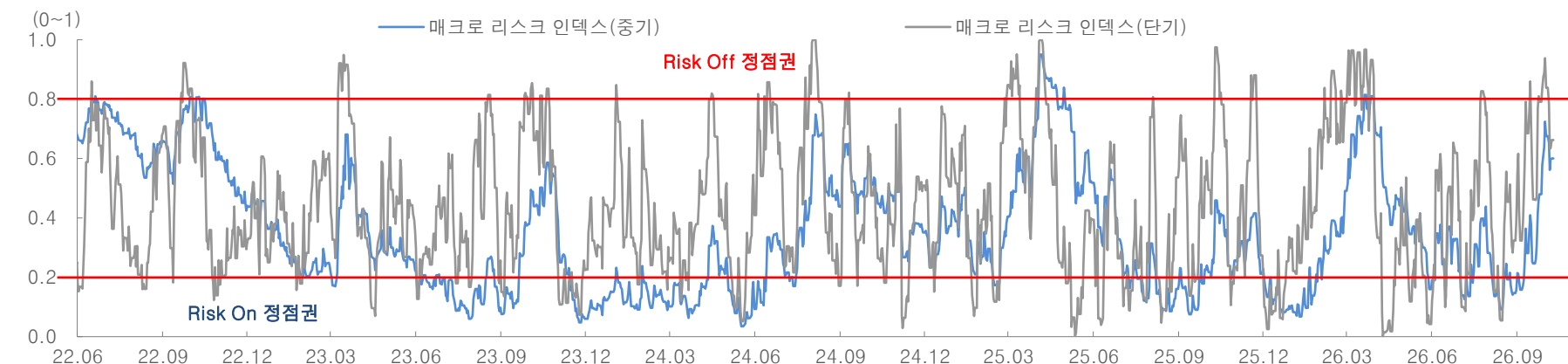
나스닥 일간차트. 사상 최고치 경신 이후 숨고르기 국면



자료: 대신증권 Research Center

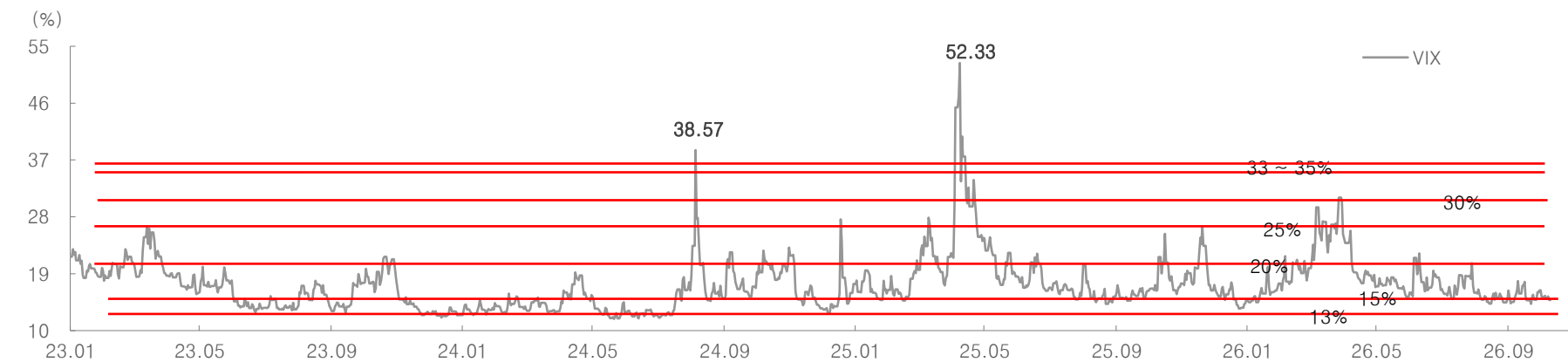
[리스크/변동성] 단기 Risk Off 시그널 정점 통과. VIX 박스권 하단부에 진입. 단기 변동성 국면 지나 상승 재개 예상

단기 매크로 리스크 인덱스 급반등으로 Risk Off 정점권 통과. 중기 지표도 하락 반전. 단기 변동성 확대 이후 상승 추세 재개 예상



자료: CITI, Bloomberg, 대신증권 Research Center

VIX는 박스권 하단인 15% 수준 다시 하회. 단기 변동성 확대 가능성은 경계해야 하지만, 매수 기회일 가능성 높아



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

[KOSPI 전망] 40, 50MA 하회로 6,300 ~ 6,500선 지지력 테스트 불가피. 박스권 좀 더 지속되겠지만, 하단에서는 비증확대

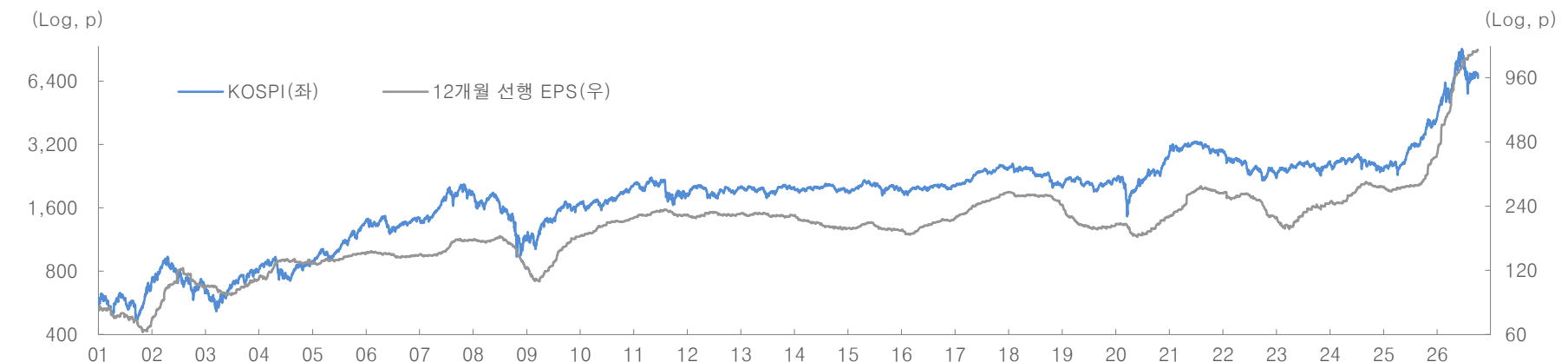
길어지고 있는 박스권에서는 조정시 비증확대 대응 지속. 40, 50MA 회복/안착여부가 중요. 반등 목표는 1차 7,500 ~ 7,600선



자료: 대신증권 Research Center

[KOSPI Target] 선행 EPS 레벨업으로 상승 여력 확대. PER 7배 회복만으로도 KOSPI 9,000선대 진입

KOSPI와 선행 EPS 간의 상관관계 0.918에 달해. 선행 EPS 상승 구간에서는 KOSPI 상승 추세 꺾이지는 않을 것



자료: FnGuide, 대인증권 Research Center

밸류에이션 정상화만으로도 KOSPI 전고점 돌파 가능. 선행 PER 7배만으로도 KOSPI Target인 9,300선 상회, EPS 추가 상승 시에는?

EPS 조정 수준 (%)	12개월 선행 EPS	12개월 선행 PER									
		역사적 저점 5.14X	금융위기 저점 6.27X	26년 저점 7.12X	코로나19 저점 7.52X	24년 8월 5일 저점 8.04X	22년 최저점 8.5X	25년 4월 이후 평균 8.86X	01년 이후 평균 9.45X	2010년 이후 평균 9.88X	21년 6월 이후 평균 9.9X
20	1,553	7,982	9,737	11,057	11,678	12,486	13,200	13,759	14,669	15,343	15,374
15	1,488	7,650	9,331	10,596	11,192	11,965	12,650	13,186	14,058	14,704	14,734
10	1,424	7,317	8,926	10,136	10,705	11,445	12,100	12,613	13,447	14,065	14,093
5	1,359	6,984	8,520	9,675	10,218	10,925	11,550	12,039	12,836	13,425	13,452
현재	1,294	6,652	8,114	9,214	9,732	10,405	11,000	11,466	12,224	12,786	12,812

자료: FnGuide, 대인증권 Research Center

매크로 부담 완화 조짐, KOSPI 밸류에이션 정상화 유효. 실적 시즌 돌입으로 이익 모멘텀에 집중

- KOSPI는 국제 유가와 채권금리 부담에 삼성전자 셀온 매물까지 출회되며 낙폭 확대. 이에 12개월 선행 PER은 5.12배까지 하락하며 역사적 저평가 구간에서도 하락 지속. 반면 선행 EPS는 1,294.1pt까지 상승하며 실적과 밸류에이션 간 괴리 확대. 현재 선행 PER 6배만으로도 KOSPI는 7,760선 돌파
- 삼성전자 3분기 잠정실적은 매출 195조원, 영업이익 107.4조원을 기록. 특히 메모리 반도체 매출액은 사상 최초로 1,000억달러를 돌파하며 달라진 업황과 기초 체력을 입증. DRAM 가격 급등과 HBM 판매량 확대뿐만 아니라 NAND 가격 상승세도 실적 개선에 기여한 것으로 추정. 이에 원화 강세에 따른 비우호적인 환율 여건을 성공적으로 상쇄한 것으로 판단
- 다만 삼성전자는 호실적에도 셀온 매물이 출회되며 주가 약세. 실적 불확실성은 완화되었지만, 시장이 기대했던 AI·반도체 모멘텀을 추가로 강화하기에는 부족했던 것으로 판단. 그럼에도 견조한 실적 모멘텀은 여전히 유효. 메모리 가격 상승과 공급 확대를 동반한 슈퍼사이클이 지속될 것으로 예상되는 만큼, 반도체 업종의 주도력 회복 기대는 유지
- 한편, 국제 유가와 채권금리의 부담은 지속. 국제 유가는 중동 원유 수출 회복과 G7의 비축유 방출 합의로 공급 차질 우려가 완화되며 하락. 다만 후티 반군의 사우디 공항·정유시설 공습으로 중동 긴장이 재차 고조되며 국제 유가 변동성은 재차 확대
- 한편 미국은 예멘에서의 확전에는 신중한 입장을 유지하며 사우디의 군사적 대응을 자제시킴과 동시에 이란에 대한 군사공격 옵션을 준비 중이라는 상반된 태도. 추가적인 지정학적 리스크 확대 여부는 지켜볼 필요
- 미국채 10년물 금리는 한때 5.36%까지 상승하며 2002년 이후 최고치를 기록했고, 30년물 금리도 5.67% 수준까지 상승. 다만 10년물 국채 입찰에서 응찰률이 2.77배로 2014년 이후 최고 수준을 기록하며 견조한 수요 확인. 그럼에도 국제 유가 반등과 인플레이션 경계가 잔존하며 금리 하향 안정은 제한
- 향후 미국 9월 CPI에서 물가 둔화세가 재차 확인될 경우 인플레이션 우려 완화와 함께 채권금리 하향 안정에 기여할 전망. 이 경우 매크로 부담에 가려졌던 3분기 실적 모멘텀이 재부각되며 증시 반등 탄력으로 작용할 것으로 예상. 국내에서도 LG에너지솔루션이 3분기 호실적을 발표하며 2차전지 업종 강세를 주도하는 등 실적 모멘텀은 여전히 유효.
- 현재 Macro 압력에 의해 밸류에이션 매력 높아진 상황으로 1개월 기준 23개 업종이 실적 대비 저평가 구간에 위치. 조선, 소매(유통), 보험, 유틸리티, 비철, 목재, 소프트웨어, 기계, 자동차, 상사, 자본재, 운송 등 대부분 업종 밸류에이션 매력 뚜렷

[모멘텀] 반도체 부진 지속되는 가운데, IT가전, 화학, 에너지 등 순환매 확산

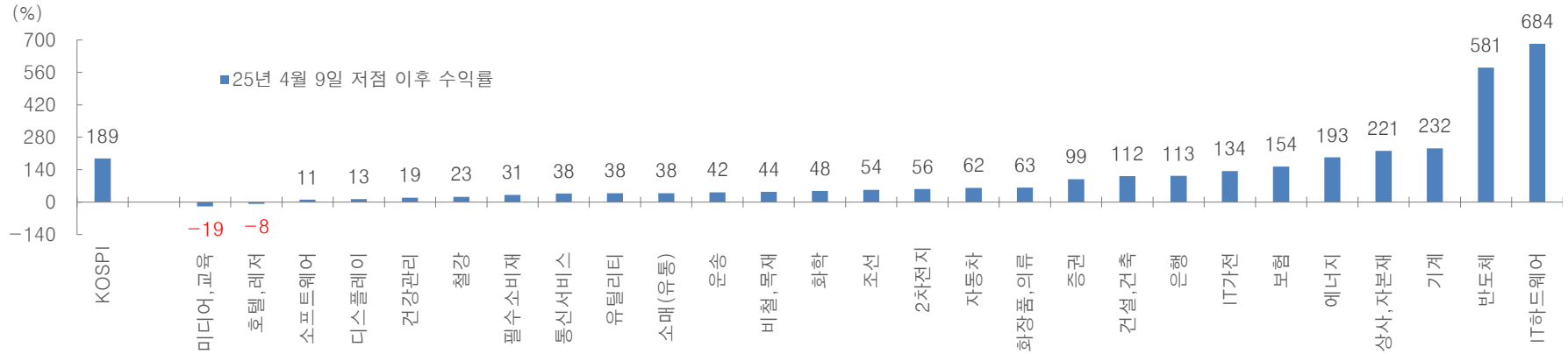
모멘텀 상위 업종: IT가전, 화학, 에너지, 미디어, 교육 등

주요 지수	현재가 (p)	등락률(%)						
		1D	1W	1M	3M	6M	12M	YTD
KOSPI	6,626	-2.6	-5.0	-4.7	-8.6	12.8	86.7	57.2
에너지	8,282	-2.5	2.9	0.4	15.7	28.4	91.1	73.8
화학	4,541	0.8	4.9	7.7	15.3	-12.2	16.8	1.5
비철, 목재	5,641	-1.9	-3.0	-12.3	3.5	-31.8	-3.0	-20.3
철강	2,146	-0.3	-1.0	-6.4	2.8	-17.1	7.4	-1.2
건설, 건축	2,240	-2.1	-3.9	-10.3	6.9	-24.9	54.1	47.3
기계	10,377	-3.8	-6.5	-9.5	-2.5	-15.8	30.1	15.8
조선	6,592	-3.7	-8.8	-14.8	-13.7	-29.9	-24.4	-24.4
상사, 자본재	5,131	-4.8	-8.1	-9.9	-12.4	0.0	61.9	47.8
운송	1,903	-2.1	-2.5	-4.0	3.1	1.7	13.5	7.9
자동차	11,713	-2.6	-5.2	-12.8	-26.5	-27.8	24.2	-1.2
화장품, 의류	6,005	-1.5	1.2	-0.3	3.2	10.0	16.1	22.5
호텔, 레저	1,511	-0.9	-1.2	-6.5	-12.5	-23.4	-33.2	-34.6
미디어, 교육	468	-1.3	2.8	-6.8	-19.3	-27.8	-32.6	-40.7
소매(유통)	2,145	-2.0	-2.9	-14.0	-31.9	-9.8	12.9	6.4
필수소비재	7,191	-1.4	0.0	-1.9	-3.9	0.5	3.2	5.6
건강관리	8,815	-3.5	-5.3	-6.2	-1.6	-15.4	0.4	-16.7
은행	3,249	-3.2	-2.8	-8.3	-3.3	0.0	28.9	21.4
증권	2,456	-3.0	-4.7	-8.3	-17.0	-32.1	15.2	9.4
보험	14,973	-2.9	-2.6	-7.9	-9.1	19.0	49.2	44.1
소프트웨어	5,665	-3.4	-5.0	-10.8	-6.9	-12.1	-23.1	-20.9
IT하드웨어	4,766	-3.0	-0.3	14.6	4.5	118.6	355.3	247.9
반도체	48,607	-2.6	-6.6	-4.3	-11.9	38.4	238.9	133.9
IT가전	3,195	0.0	5.2	6.4	23.0	20.5	92.6	72.5
디스플레이	505	-1.0	-4.6	-7.5	-23.9	-30.5	-41.5	-28.4
통신서비스	446	-1.6	-1.3	-6.5	-2.5	-9.6	21.1	21.3
유틸리티	1,022	-2.7	-1.9	-11.2	-8.8	-27.6	-8.2	-24.7

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

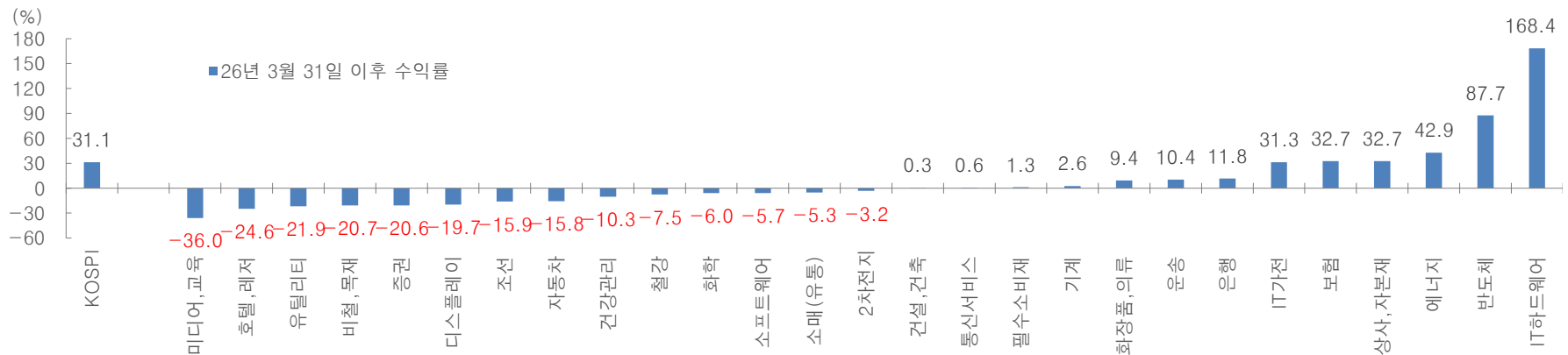
[가격 부담 vs 메리트] KOSPI대비 Outperform IT하드웨어, 반도체. 3/31 이후 14개 마이너스 수익률, 저평가 업종 다수

25년 4월 저점 이후 수익률. IT하드웨어, 반도체, 기계 등 5개만 KOSPI Outperform. 미디어/교육, 호텔/레저 (-), 소프트웨어, 디스플레이 등 저평가



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

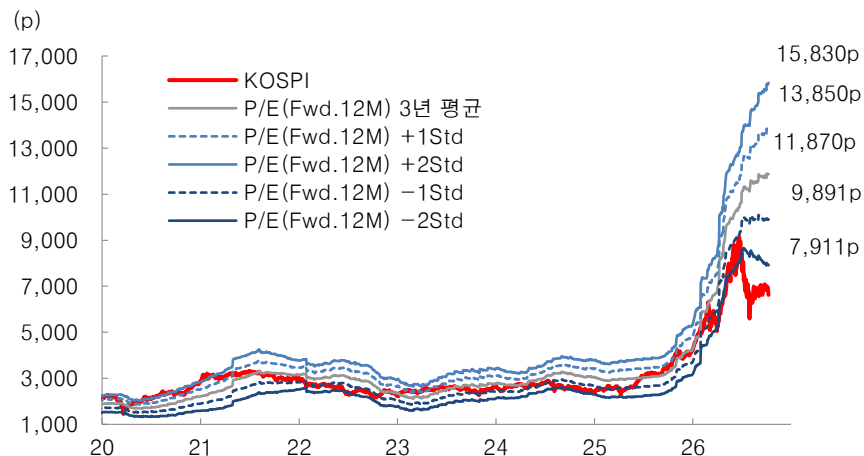
26년 3월말 저점 이후 수익률. IT하드웨어, 반도체, 보험, 에너지 Outperform. 미디어/교육, 호텔/레저, 유틸리티, 비철/목재 등 14개 (-) 수익률



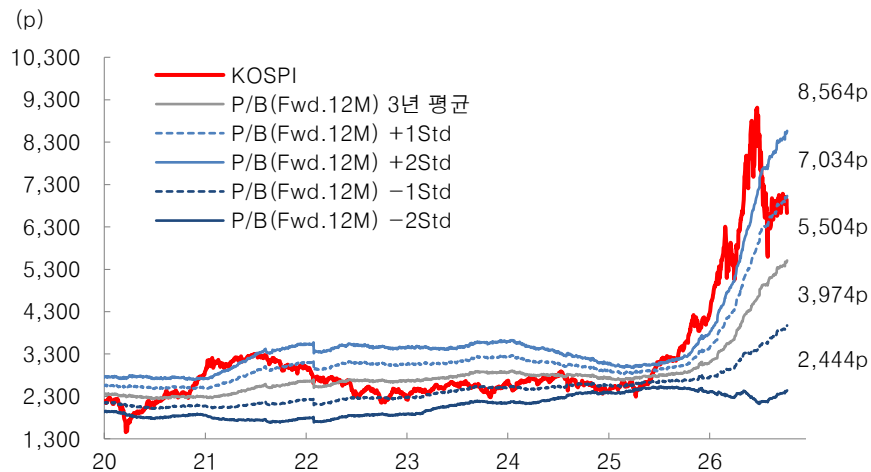
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[밸류에이션] KOSPI 12개월 선행 PER은 역사적 저점 구간, PER 6배 만으로도 7,765pt

12개월 선행 PER Band, 선행 EPS 1,294.1pt로 상승 추세 지속



12개월 선행 PBR Band, 저평가 국면 지속

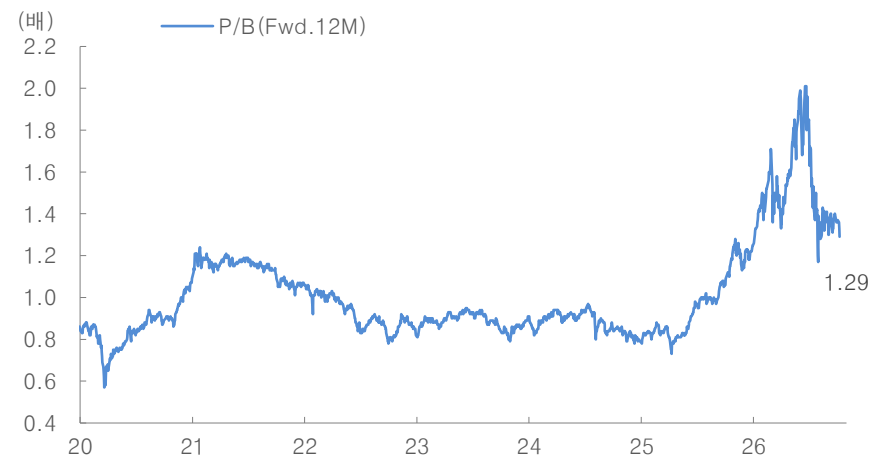


12개월 선행 PER 5.12배, 역사적 저점 구간에서도 하락 지속



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

12개월 선행 PBR, 1.29배로 부진한 흐름



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[이익 모멘텀] 삼성전자 호실적에도 부진한 이익 상향 모멘텀

주간 이익 전망 증가 상위 업종: 에너지, 상사, 자본재, IT하드웨어, 비철목재 등

업종	순이익 컨센서스(조원)				주간변화(%)			증감금액(억원)	밸류에이션 (12M Fwd.)			
	12M Fwd	FY1	FY2	FY2/FY1(%)	12M Fwd	FY1	FY2		P/E	PEG	P/B	ROE
KOSPI	936.9	737.5	976.8	32.4	0.0	-1.5	0.3	3,559	5.1	0.2	1.3	19.8
에너지	19.5	21.3	19.2	-9.9	3.2	1.5	3.5	5,966	5.7	-	0.9	17.4
상사,자본재	15.0	12.5	15.4	23.7	1.2	0.9	1.2	1,770	14.6	0.6	1.2	6.8
IT하드웨어	4.0	2.5	4.3	76.3	1.1	-1.3	1.4	438	31.4	0.4	5.5	3.2
비철,목재등	1.5	1.6	1.4	-6.7	0.8	0.0	0.9	110	16.0	-	1.5	6.3
건강관리	5.6	5.0	5.7	13.6	0.7	0.8	0.7	407	24.0	1.8	2.6	4.2
화장품,의류,완구	3.9	3.4	4.0	19.7	0.4	-0.2	0.4	139	11.2	0.6	1.5	8.9
철강	2.9	2.3	3.0	30.4	0.3	-1.3	0.5	83	10.5	0.3	0.4	9.5
건설,건축관련	3.7	4.2	3.6	-12.6	0.1	0.0	0.1	44	9.9	-	0.8	10.1
반도체	740.8	559.7	777.1	38.8	0.1	-1.9	0.4	7,588	3.7	0.1	1.6	27.4
보험	12.6	9.5	13.2	39.0	0.0	0.0	0.0	0	8.2	0.2	0.5	12.2
통신서비스	3.8	3.5	3.8	7.6	0.0	0.0	0.0	0	9.9	1.3	0.9	10.1
유틸리티	7.9	6.0	8.3	37.6	0.0	0.0	0.0	-3	4.1	0.1	0.4	24.7
조선	15.5	14.4	15.7	9.4	0.0	0.1	0.0	-43	8.1	0.9	1.9	12.4
운송	5.9	5.1	6.1	18.4	-0.1	2.0	-0.4	-47	8.9	0.5	0.7	11.2
은행	27.2	26.2	27.4	4.8	-0.4	-0.1	-0.4	-983	7.5	1.6	0.7	13.3
필수소비재	3.9	3.6	4.0	11.7	-0.5	-0.6	-0.5	-213	10.5	0.9	1.1	9.6
소매(유통)	2.0	1.6	2.1	31.2	-0.6	-0.8	-0.6	-128	7.5	0.2	0.3	13.3
증권	12.3	14.5	11.9	-18.3	-0.8	-0.8	-0.8	-943	5.8	-	0.9	17.3
미디어,교육	0.3	0.3	0.3	10.7	-0.9	-2.1	-0.7	-29	16.1	0.3	1.5	6.2
기계	6.4	5.1	6.7	32.0	-1.3	-1.0	-1.3	-827	26.5	0.8	3.9	3.8
소프트웨어	7.0	6.1	7.2	18.5	-1.4	-1.4	-1.4	-974	13.8	0.8	1.2	7.3
호텔,레저서비스	0.6	0.5	0.6	17.5	-1.4	-1.4	-1.4	-87	9.7	0.5	0.8	10.3
IT가전	3.9	3.0	4.1	38.0	-1.7	-1.9	-1.7	-680	34.5	0.1	2.3	2.9
자동차	27.2	24.9	27.7	11.1	-2.2	-1.8	-2.2	-6,031	5.9	0.5	0.5	16.9
화학	3.0	1.2	3.4	190.6	-2.5	-6.6	-2.2	-770	17.5	0.1	0.7	5.7
디스플레이	0.4	-0.2	0.5	105.9	-25.3	적지	-19.8	-1,228	11.2	-	0.6	8.9

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[실적 대비 주가 수준] 업종 전반 하락하면서 밸류에이션 매력 확대

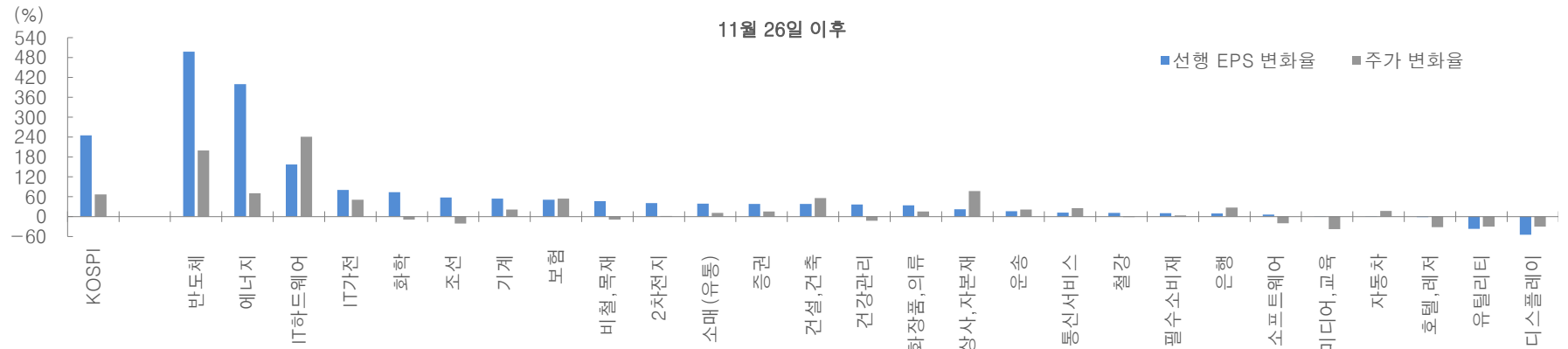
이익 성장 대비 밸류에이션 매력: 상사, 자본재, 조선, 반도체, 건강관리, 기계 등

업종	주간변화 (%)				월간변화 (%)				3M 변화 (%)			
	12M Fwd	수익률	OP변화율	수익률	12M Fwd	수익률	OP변화율	수익률	12M Fwd	수익률	OP변화율	수익률
KOSPI	0.0	-5.0		5.0	1.8	-4.7		6.5	9.7	-9.3		19.0
상사, 자본재	1.2	-8.1		9.3	0.0	-9.9		9.9	10.1	-7.2		17.3
조선	-0.0	-8.8		8.7	0.8	-14.8		15.6	16.6	-13.0		29.5
반도체	0.1	-6.6		6.7	2.1	-4.3		6.4	10.4	-13.6		23.9
건강관리	0.7	-5.3		6.0	2.7	-6.2		8.8	7.3	-3.1		10.4
기계	-1.3	-6.5		5.2	1.2	-9.5		10.7	14.4	-0.4		14.8
건설, 건축관련	0.1	-3.9		4.0	-1.1	-10.3		9.2	-1.4	9.4		-10.8
증권	-0.8	-4.7		3.9	-3.3	-8.3		5.0	-4.9	-14.5		9.6
비철, 목재등	0.8	-3.0		3.8	-0.4	-12.3		11.9	-4.3	3.3		-7.6
소프트웨어	-1.4	-5.0		3.6	0.3	-10.8		11.1	1.9	-5.8		7.7
자동차	-2.2	-5.2		3.0	-2.6	-12.8		10.2	-1.5	-24.1		22.7
보험	0.0	-2.6		2.6	5.7	-7.9		13.6	30.8	-6.6		37.4
은행	-0.4	-2.8		2.5	0.0	-8.3		8.3	1.9	-3.4		5.3
운송	-0.1	-2.5		2.5	5.6	-4.0		9.5	18.7	8.3		10.3
소매(유통)	-0.6	-2.9		2.2	1.0	-14.0		14.9	0.9	-32.3		33.2
유틸리티	-0.0	-1.9		1.9	0.8	-11.2		12.1	-11.4	-5.6		-5.8
IT하드웨어	1.1	-0.3		1.4	6.2	14.6		-8.4	28.3	2.7		25.6
통신서비스	0.0	-1.3		1.3	0.9	-6.5		7.4	5.4	-6.0		11.4
철강	0.3	-1.0		1.3	1.5	-6.4		7.9	4.6	5.7		-1.1
에너지	3.2	2.9		0.3	2.3	0.4		1.9	24.3	17.5		6.8
호텔, 레저서비스	-1.4	-1.2		-0.2	-3.8	-6.5		2.7	-4.0	-11.1		7.1
필수소비재	-0.5	0.0		-0.5	0.0	-1.9		1.9	3.7	-0.7		4.3
화장품, 의류, 완구	0.4	1.2		-0.9	1.6	-0.3		1.9	11.4	7.2		4.2
미디어, 교육	-0.9	2.8		-3.7	-4.4	-6.8		2.4	-4.6	-17.6		12.9
IT가전	-1.7	5.2		-6.9	1.8	6.4		-4.6	16.9	27.8		-10.9
화학	-2.5	4.9		-7.4	11.5	7.7		3.9	17.9	16.2		1.6
디스플레이	-25.3	-4.6		-20.7	-41.2	-7.5		-33.7	-47.6	-23.6		-24.0

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

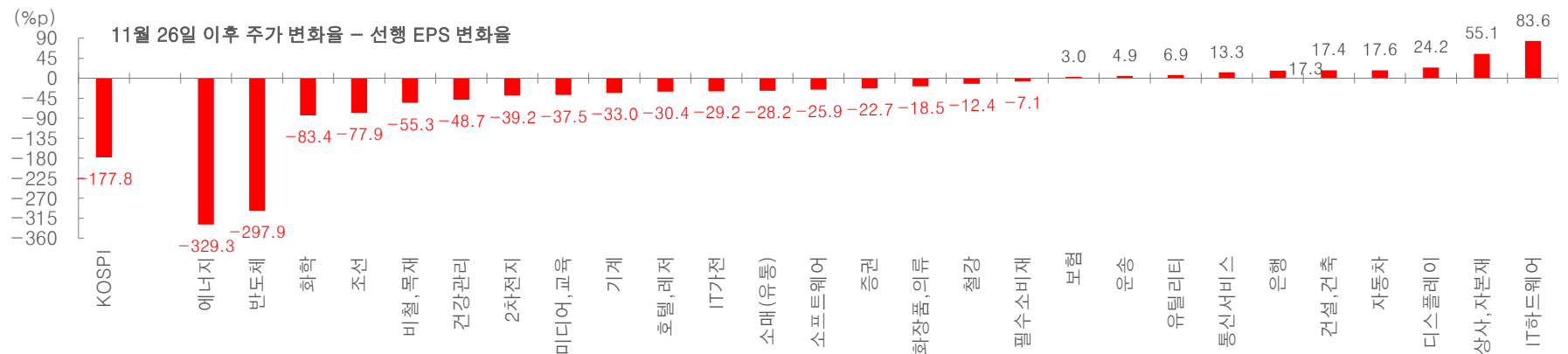
[실적대비 주가] 최근 반등에도 불구하고 11/26 이후 실적대비 저평가 업종 17개. 반도체 저평가는 완화, 여전히 매력적

선행 EPS 상승에도 주가 부진 : 반도체, 에너지, IT하드웨어, IT가전, 화학, 조선, 기계, 보험 등. 디스플레이, 유틸리티, 호텔/레저, 자동차 등 EPS 하락



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

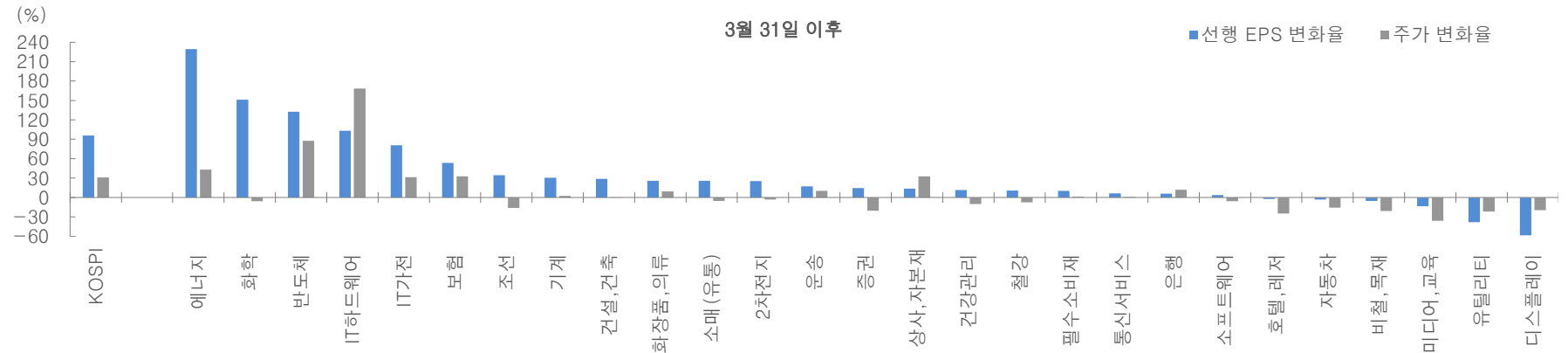
실적 개선 + 실적 대비 저평가: 에너지, 반도체, 화학, 조선, 비철/목재, 건강관리, 2차전지, 미디어/교육, 기계, 호텔/레저, IT가전 등 17개 업종 저평가



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

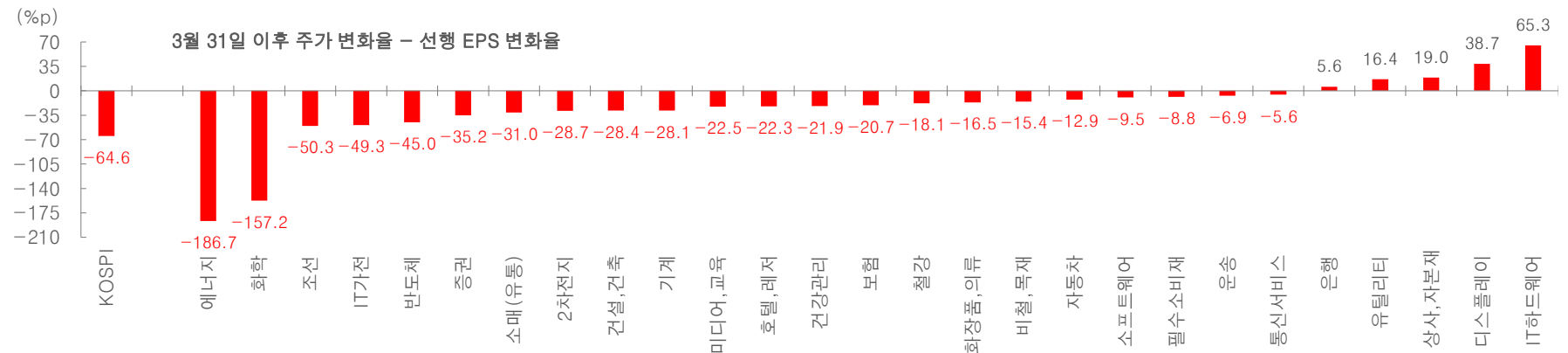
[실적대비 주가] 3월 31일 저점 이후 실적대비 저평가 업종 22개. 반도체 저평가 지속, 저평가 폭은 축소

EPS 상승에도 주가 약세 : 에너지, 화학, 반도체, IT하드웨어, IT가전, 보험, 조선, 기계, 건설 등. 디스플레이, 유틸리티, 미디어/교육, 비철 등 EPS 하락



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

실적 개선 + 실적 대비 저평가: 에너지, 화학, 조선, IT가전, 반도체, 증권, 소매(유통), 2차전지 등. IT하드웨어, 디스플레이, 상사/자본재 등 고평가

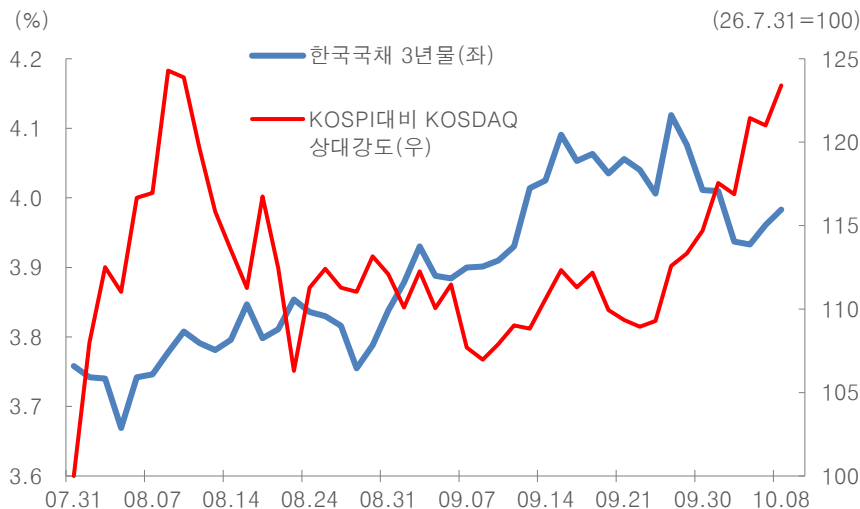


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

채권금리 하락과 승강제 가시화 = KOSDAQ 반등. Non반도체 실적 개선 = KOSPI 확산으로 이어져...

- 9월말 상대적 강세를 보이기 시작한 KOSDAQ(9월 수익률 KOSPI +0.26%, KOSDAQ +2.59%) 흐름이 10월에도 지속(10월 수익률 KOSPI -3.1%, KOSDAQ +4.25%). 이는 한국 국채 금리 하락 반전, 하락 지속 영향. KOSDAQ 상대적 강세 반전은 6월말부터 시작. 밸류에이션 부담 완화 속에 한국 국고채 금리 고점 통과로 KOSPI대비 KOSDAQ 상대강도 저점 통과. 이후 KOSPI 급락 과정에서도 상대적으로 견조한 흐름을 보이던 상황에서 **국고채 3년물 등락에 따라 KOSDAQ 상대적 강세 여부 결정. 무엇보다도 KOSDAQ 선행 PER이 16.61배, PBR은 2.19배로 고점대비 50% 이상 하락하며 밸류에이션 부담 크게 완화된 영향.** 여기에 **KOSDAQ 승강제, 프리미엄지수 마련을 위한 공청회 이슈 부각. 승강제 프리미엄 심사 축(보도 기준: 실적·성장성·재무건전성·지배구조)을 제시. 당사에서 확정 데이터로 근사한 선행종목에 반도체 소부장, 기계, 2차전지는 물론, 제약/바이오도 다수 포진. KOSDAQ 대표주들의 반등 탄력 강화**
- 한편, 9월 반도체 주도의 KOSPI 반등 시도 전개. 9월 KOSPI대비 강세 업종은 반도체, 에너지, IT하드웨어, 운송 뿐. 이는 7월, 8월 업종 확산 이후 강세를 보였던 업종이 과열해소, 매물소화 국면으로 진입한데 반해, 반도체가 그 빈자리를 메우면서 KOSPI 상승을 이어가는 긍정적인 흐름. **반도체가 다시금 주도주로서 자리매김한 가운데 실적대비 저평가, 소외주들의 동반 상승 또는 앞서거나 뒤처지거나 하는 등락이 이뤄질 것으로 전망.** 1) 올해 삼성전자, SK하이닉스 실적 현상은 5월 19일 ~ 6월 22일 뿐. 올해 월간 수익률 순위를 보면 반도체가 꾸준히 상위권을 유지했지만, 시기별로 다양한 업종이 동반 강세를 기록. 2) 비반도체 업종의 수출 호조, 실적 개선 가시화도 긍정적. 분기별, 연간 영업이익 전망도 6 ~ 11개 업종 상향 조정 중. 비반도체 업종의 수출/실적 모멘텀 강화 뚜렷. 금융투자의 매매패턴 변화에 따라 반도체 실적현상 이후 확산 및 순환매가 반복될 수 있음. **낙폭과대이면서 실적대비 저평가 업종에 위치한 IT하드웨어, 반도체, 자동차, 조선, 기계, 보험, 소매(유통) 등 주목**

채권금리 등락에 따라 KOSDAQ 상대적 강세 흐름 결정

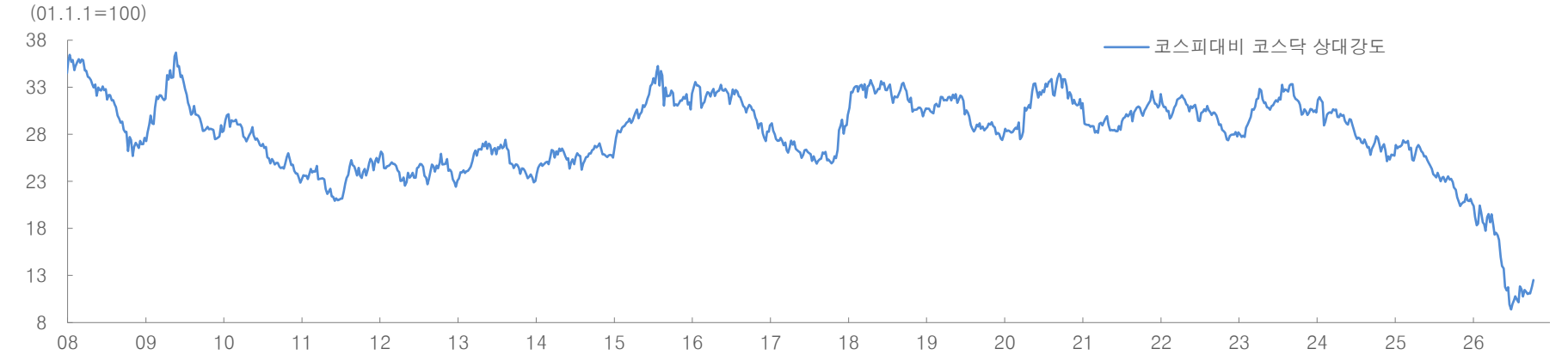


비반도체 실적 개선으로 밸류에이션 매력 확대 & 모멘텀 강화



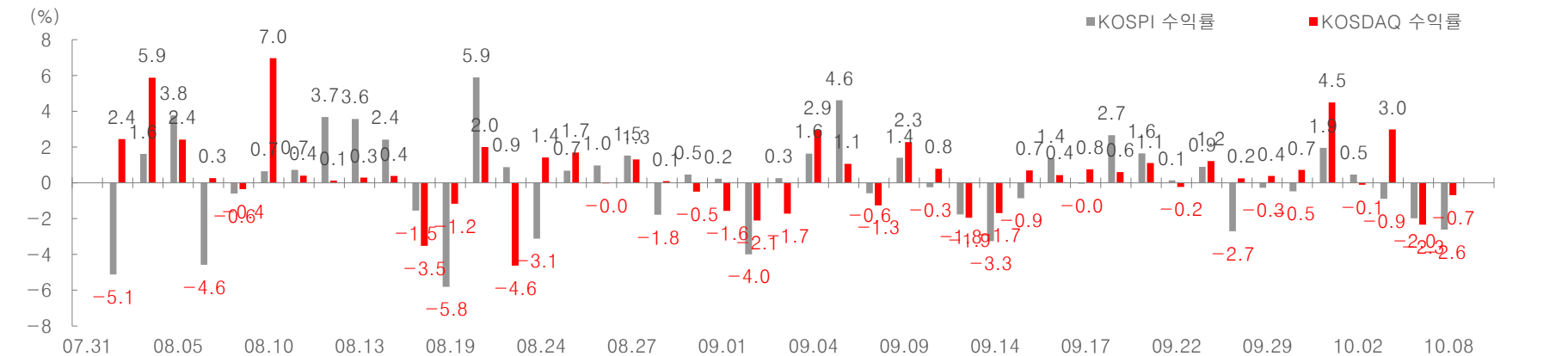
[KOSDAQ] KOSPI대비 약세를 보였던 KOSDAQ, 6월 마지막주를 저점으로 상대적 강세 전환, 9월말 상대적 강세 지속

수직 낙하하던 KOSPI대비 KOSDAQ 상대 강도 또한 6월 마지막주를 저점으로 분위기 반전 모색 중. 8월 중순 이후 상대적 강세 완화



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

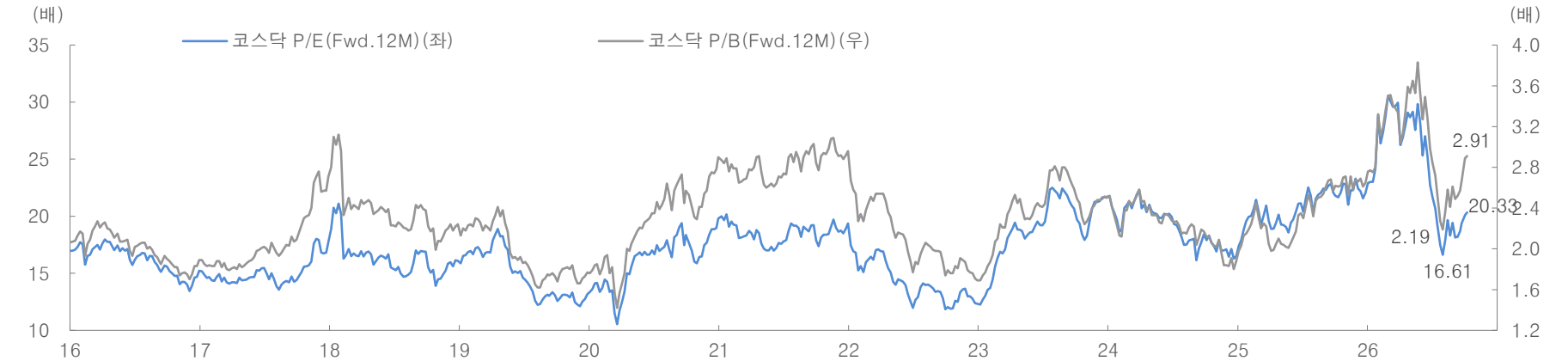
8월초 KOSDAQ 차별적인 급반등 이후 KOSPI를 앞서거나 뒤서거나 하면서 등락을 반복하는 중. 9월 중순 이후 KOSDAQ의 상대적 강세 지속



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

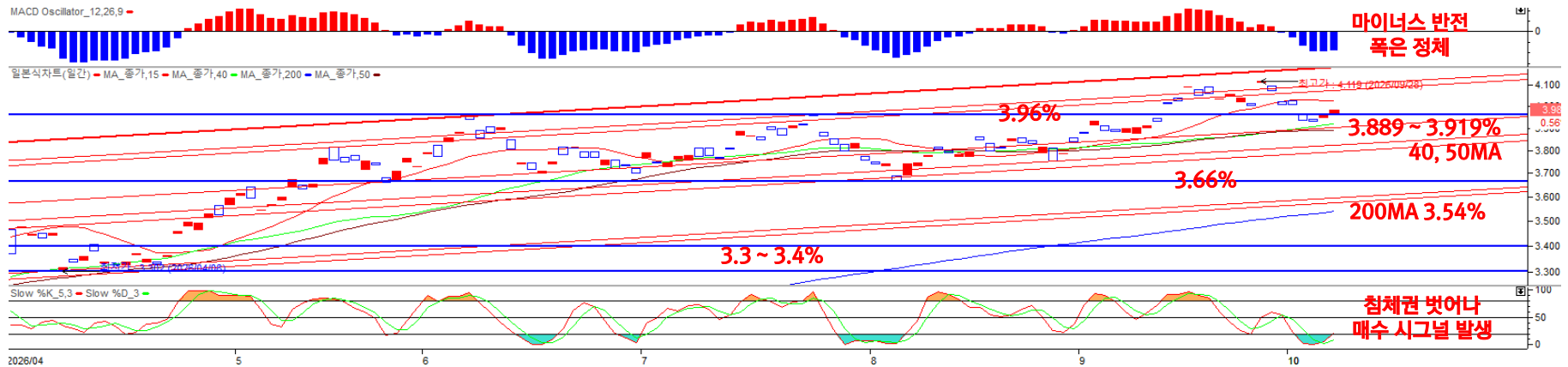
[KOSDAQ] 6월, 7월 급락으로 KOSDAQ 선행 PER 16.61배, 선행 PBR 2.19배로 레벨다운 & 채권금리 하락 반전

30배를 넘었던 KOSDAQ 선행 PER은 16.61배로, 4배에 근접했던 선행 PBR은 2.19배로 레벨다운. 이후 20.33배, 2.91배로 반등



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

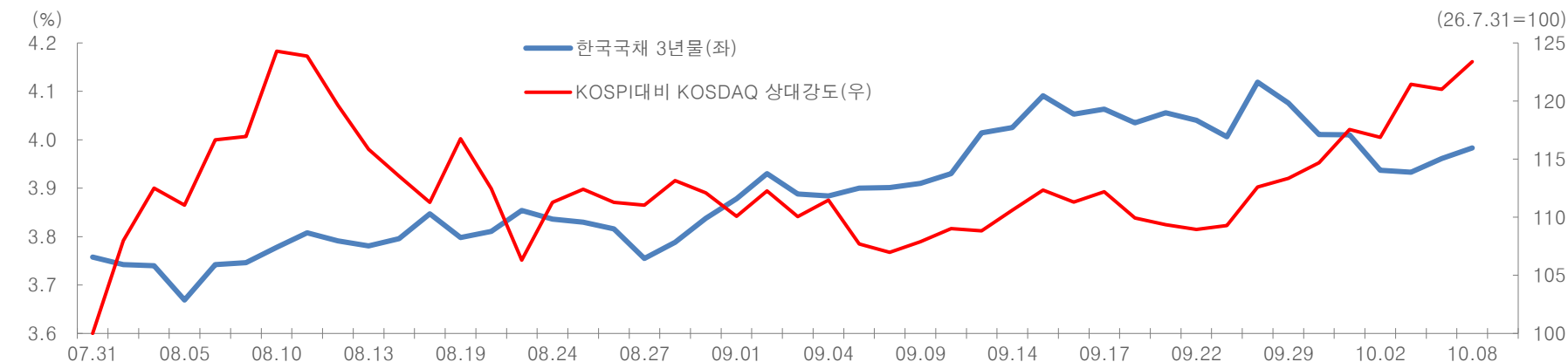
국고채 3년물 6월초 고점 이후 등락 반복. 글로벌 채권금리 레벨업에도 불구하고 9월 28일 고점 이후 하락 반전, 4% 하회



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

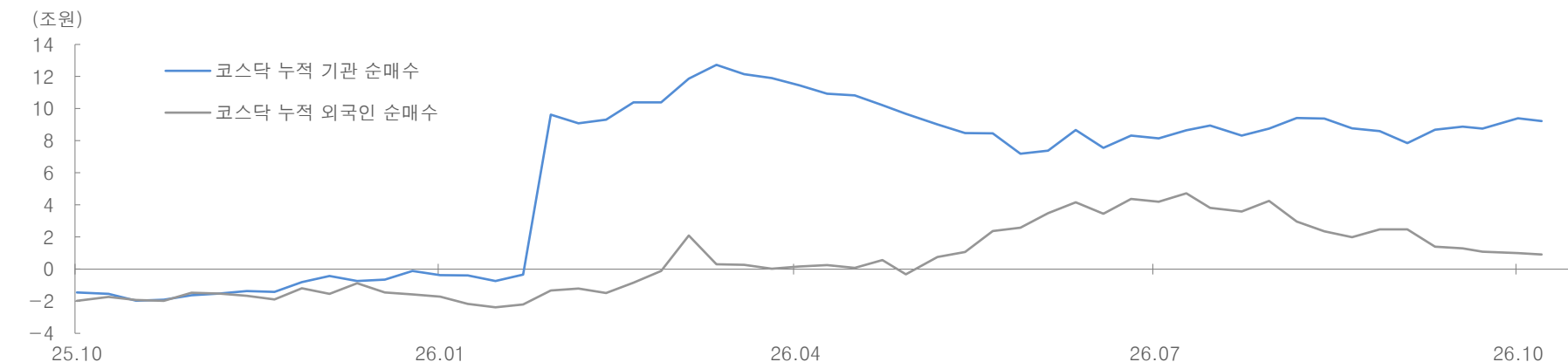
[KOSDAQ] 채권금리 등락에 KOSDAQ 상대적 강세 흐름 결정. 기관은 5월말 이후 매집, 최근 다시 매수 강화 중

채권금리 하락 = KOSDAQ 상대적 강세. 채권금리 반등, 전고점 돌파 = KOSDAQ 상대적 약세. 채권금리 향배가 KOSDAQ 상대적 강세 여부 결정



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

5월말 이후 기관 KOSDAQ 매집. 8월 일부 매도가 있기는 했지만, 9월들어 매수 전환, 강화. 외국인은 8월 급반등 국면에서 매도 전환 이후 매도 지속 중



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[KOSDAQ] 이익 개선 여부와 KOSDAQ 승강제, 프리미엄 지수 가시성이 중요

KOSDAQ 선행 EPS 올해 고점 돌파 여부가 중요한 시점. 지난주 고점권 재근접, 이번에는 넘어설 수 있을까? 다시 하락 반전



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

승강제 관련 후보군 선별 과정과 기준 & 선별 지표. 10 ~ 11월 기준 발표시 공식 요건으로 교체해 재스크리닝 예정

단계	기준	종목 수	기준	지표
모집단	코스닥 활성 상장(동전주 제외)	1,589	실적	24~25년 연속 영업흑자, 영업이익 규모, ROE 양수
기준	24~25년 연속 영업흑자, 부채비율 200% 미만, 완전자본 잠식 배제, 60일 거래대금 10억원 이상	396	성장성	2025년 매출액 성장률
점수 상위	확정치 6지표(유동시총·거래대금·ROE·매출성장·부채비 율·영업이익) 백분위 평균	100	재무건전성	부채비율 200% 미만, 완전자본잠식 배제
후보 선정	불성실 공시 제외 후 점수순 상위 50	50	지배구조·신뢰	3년 공시 전수 조사 및 주식가치 희석 요인 및 불성실 공시 관련 종목 제외, 2025 회계연도 감사의견 전종목 적정
			시장성	유동시가총액, 60일 일평균 거래대금

자료: FnGuide, LSEG, DART (금융감독원), 대신증권 Research Center

주: 8월 3일자 권순호 애널리스트의 "[8월 퀀트 전망] 코스피는 낙폭과대, 코스닥은 정책에 압축 대응" 참조

[KOSDAQ] 승강제 후보군: 후보 50 (1), 공시 레드라인 4종목 제외 후 점수순 상위 50 (프리뷰, 기준 확정 시 갱신)

- 시장이 기대하는 코스닥 이익의 성격(상방 가늠이 어려운 성장)과 정책의 우량주 선별 유인(확정 실적·재무건전성) 사이에 괴리가 존재한다고 판단
- 따라서 코스닥 전반의 재평가보다 기준 발표 전후 편입 기대 종목의 단기 대응이 유효. 성장을 중심으로 한 장기투자 성과 지켜볼 필요.
- 24년~26년 7월 까지 불성실 공시 내역 등 종목 제외. 코스닥150 미편입 18종목이 신규 편입 수혜 후보라 판단

후보 50 (점수순 1~15위)

순위	종목명	업종	유동시총(억원)	거래대금 60일(억원)	K150
1	리노공업	반도체	34,434	1,294	편입
2	알테오젠	건강관리	117,493	1,815	편입
3	파마리서치	건강관리	22,457	426	편입
4	테스	반도체	28,173	773	편입
5	클래시스	건강관리	13,075	139	편입
6	휴젤	건강관리	16,089	154	편입
7	비츠로셀	IT가전	7,389	284	편입
8	피에스케이	반도체	27,249	840	편입
9	JYP Ent.	미디어	14,467	124	편입
10	ISC	반도체	17,471	622	편입
11	에스앤에스텍	반도체	6,833	186	편입
12	보성파워텍	기계	3,021	554	미편입
13	이오테크닉스	반도체	34,150	785	편입
14	원익IPS	반도체	46,929	2,026	편입
15	티씨케이	반도체	6,598	224	편입

[KOSDAQ] 승강제 후보군: 후보 50 (2), 공시 레드라인 4종목 제외 후 점수순 상위 50 (프리뷰, 기준 확정 시 갱신)

후보 50 (점수순 16~36위)

순위	종목명	업종	유동시총(억원)	거래대금 60일(억원)	K150
16	HPSP	반도체	30,747	3,026	편입
17	에스엠	미디어	7,965	100	편입
18	티에스이	반도체	17,308	283	편입
19	원텍	건강관리	3,369	102	미편입
20	피에스케이홀딩스	반도체	14,819	342	편입
21	에스티팜	건강관리	16,177	197	편입
22	RFHIC	IT하드웨어	10,061	388	편입
23	제룡전기	기계	5,701	277	편입
24	글로벌텍스프리	은행	2,637	72	미편입
25	GST	반도체	6,951	209	미편입
26	선익시스템	디스플레이	3,139	120	편입
27	유진테크	반도체	22,384	436	편입
28	덕산네오룩스	디스플레이	3,930	85	편입
29	파크시스템스	IT하드웨어	11,757	146	편입
30	유바이오로직스	건강관리	2,372	29	미편입
31	에스에이엠티	IT하드웨어	5,590	248	미편입
32	태광	기계	3,332	105	미편입
33	티에프이	반도체	2,121	80	미편입
34	코나아이	소프트웨어	3,811	75	편입
35	티엘비	반도체	6,969	220	미편입
36	솔브레인	반도체	11,921	326	편입

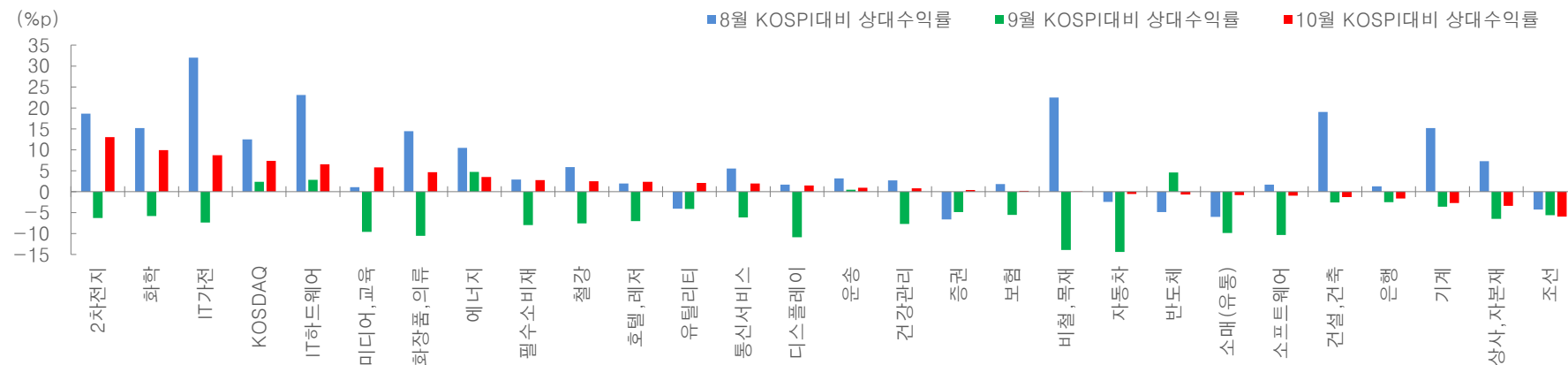
[KOSDAQ] 승강제 후보군: 후보 50 (3), 공시 레드라인 4종목 제외 후 점수순 상위 50 (프리뷰, 기준 확정 시 갱신)

후보 50 (점수순 37~50위)

순위	종목명	업종	유동시총(억원)	거래대금 60일(억원)	K150
37	코미코	반도체	8,440	263	편입
38	삼지전자	IT하드웨어	4,087	148	미편입
39	동국제약	건강관리	5,173	89	미편입
40	마이크로컨텍솔	반도체	1,233	52	미편입
41	세명전기	기계	736	156	미편입
42	인바디	건강관리	3,516	52	미편입
43	코스메카코리아	화장품 의류 완구	3,683	68	편입
44	지엔씨에너지	기계	3,713	74	미편입
45	파이버프로	IT하드웨어	1,699	125	미편입
46	고영	IT하드웨어	14,527	1,409	편입
47	동진씨미캠	반도체	15,863	514	편입
48	성광벤드	기계	4,680	93	편입
49	제닉	화장품 의류 완구	1,241	54	미편입
50	DSC인베스트먼트	은행	1,723	167	미편입

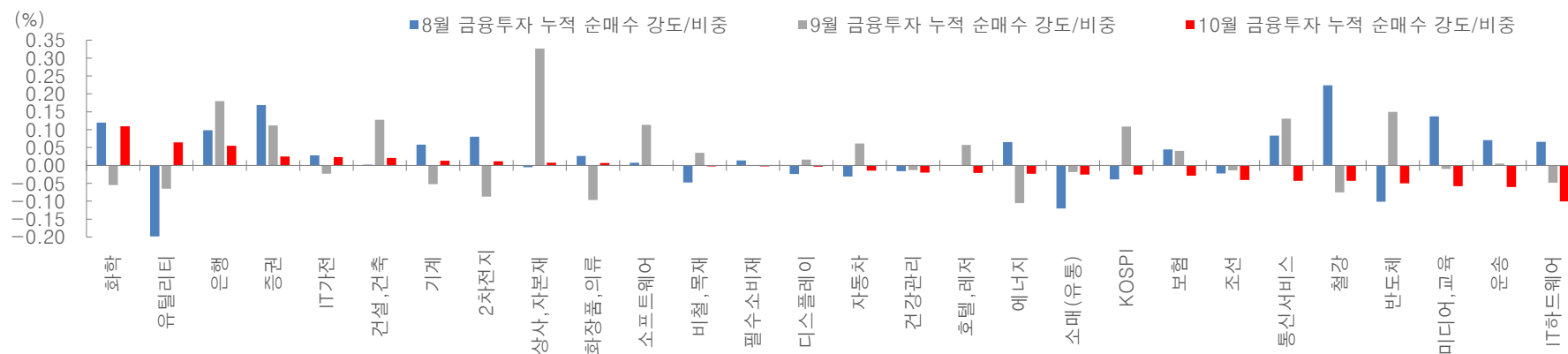
[업종 확산] 9월 반도체로 쏠림현상 이후 Non반도체 상대적 강세 재개. 쏠림/순환매를 주도하는 금융투자

KOSPI 반등 탄력은 제한적인 상황에서 7월 23개, 8월 21개, 9월 5개, 10월 19개 업종 KOSPI Outperform. 반도체와 비반도체 간 선순환 흐름



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

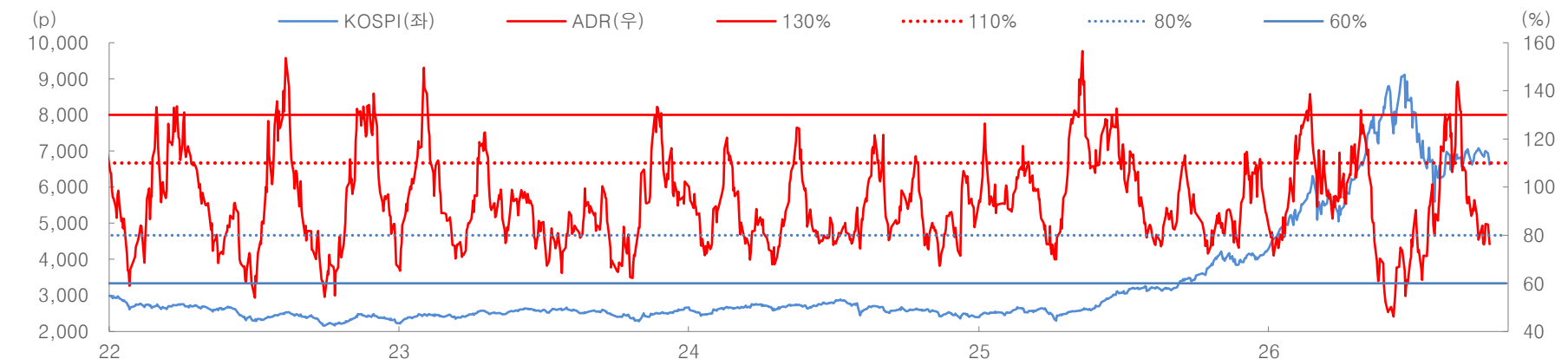
지난주 23개에서 10개 업종 순매수 축소. 화학, 유틸리티, 은행, 증권, IT가전, 건설, 기계 등 매수 강도 강화, IT하드웨어, 운송, 미디어/교육 매도



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

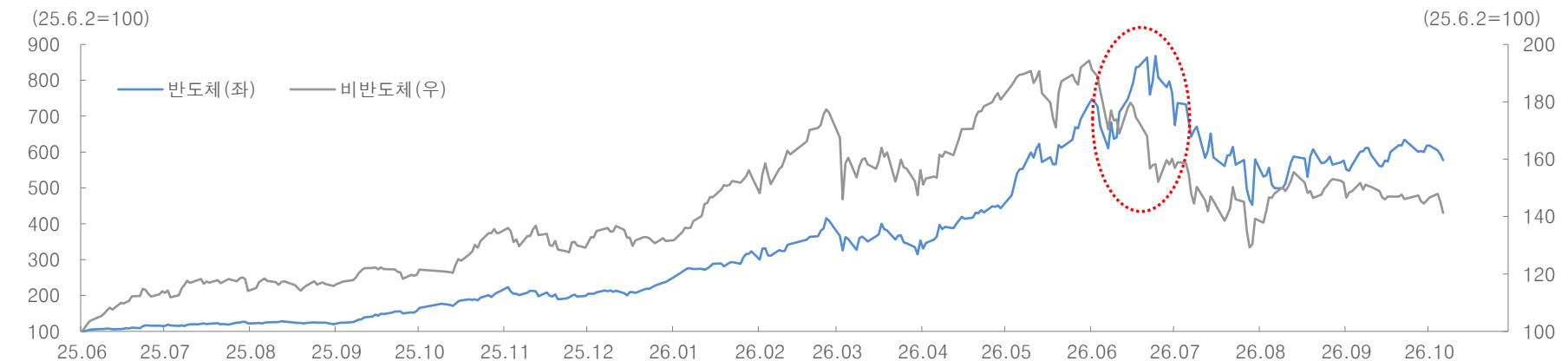
[쏟림 or 확산] 80% 하회한 ADR. 반도체 쏟아림, Non 반도체 과열 해소 및 매물 소화 국면 진행 중. 조만간 순환매 재개 예상

KOSPI ADR(상승종목비율, 20MA) 80% 하회하며 Non 반도체 단기 과열 완화/해소 중. 완료 이후 순환매 재개 전망



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

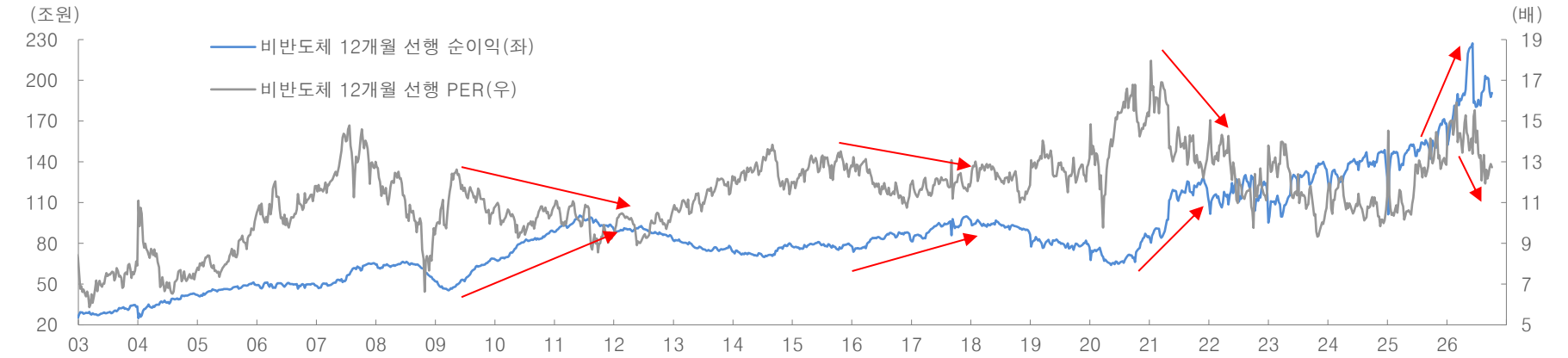
이번 상승주세에서 반도체, 삼성전자 SK하이닉스만 독보적인 상승은 6월에만 발생! 나머지 국면에서는 동반 상승 속에 반도체가 상대적으로 강했던 흐름



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

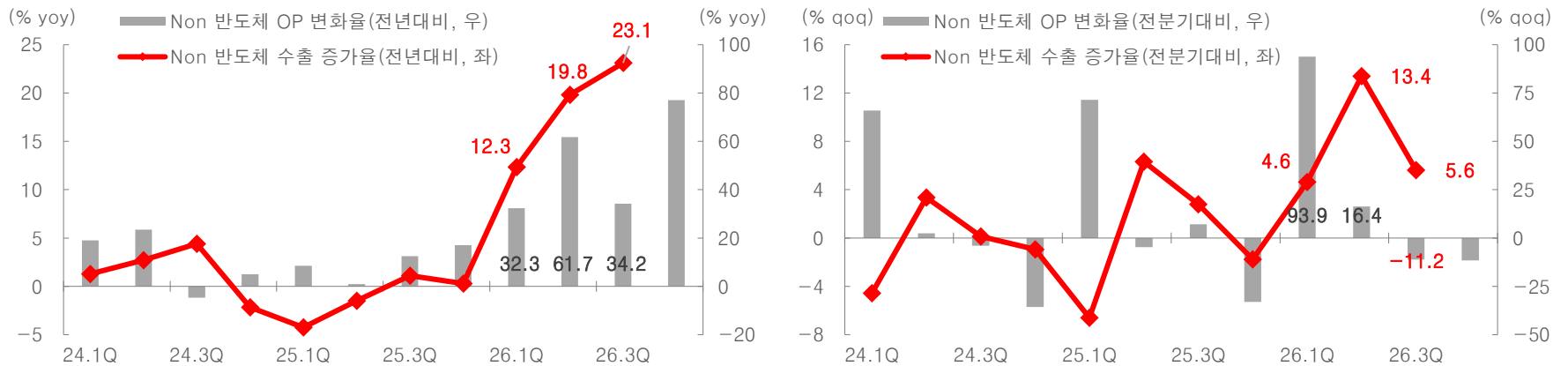
[확산 & 순환매] 비반도체 실적 전망 레벨업, 가파른 상승 국면 진입

비반도체 선행 PER 11배 수준까지 레벨다운, 이후 등락 중. 주가 급락 영향도 있지만, 선행 순이익이 227조원으로 레벨업된 영향도 커



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

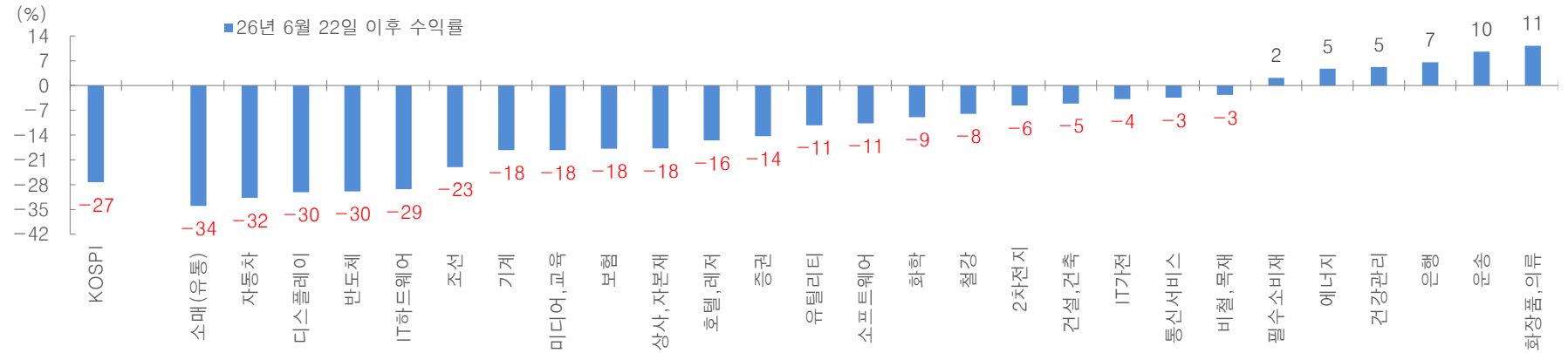
Non-반도체 수출 전년대비 증가율 2분기대비 레벨업. 전분기 변화율은 2분기보다 둔화. 그러나 OP 증가율은 마이너스 반전 예상. 실적 눈높이 낮아...



자료: 관세청, FnGuide, 대신증권 Research Center

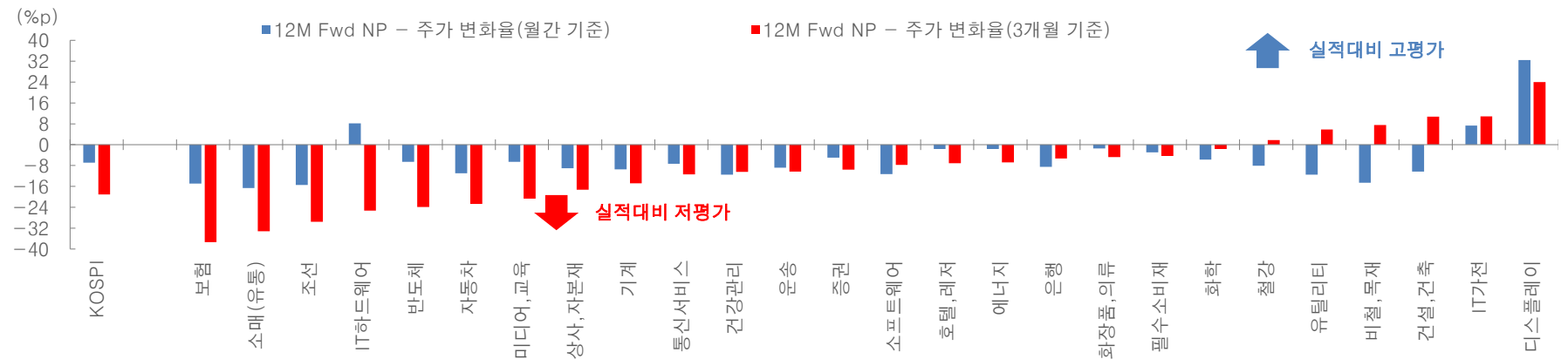
[낙폭과대 & 실적대비 저평가] IT하드웨어, 반도체, 자동차, 조선, 기계, 보험, 소매(유통) 등. 은행, 에너지, 화장품 고평가

6월 22일 이후 낙폭 과대 업종 : 소매(유통), 자동차, 디스플레이, 반도체, IT하드웨어, 조선, 기계, 미디어/교육, 보험, 상사/자본재, 호텔/레저 등



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

월간, 3개월 기준 12M 선행 순이익대비 주가 변화율. 보험, 소매(유통), 조선, IT하드웨어, 반도체, 자동차, 미디어/교육, 상사/자본재 등 20개 저평가

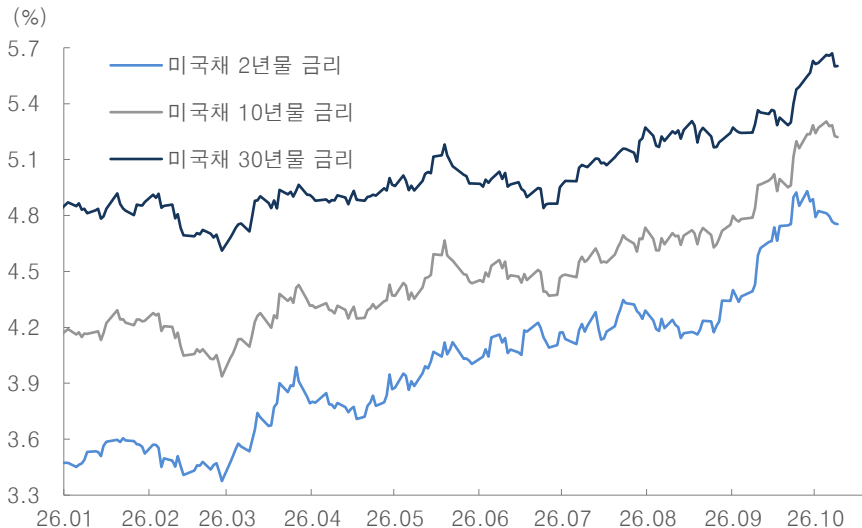


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

미국채 입찰 호조에 금리 상승세 진정, 대외 불확실성은 여전

- 미국채 장기물 금리는 상승세를 지속했으나, 국채 입찰에서 견조한 수요가 확인되며 일부 진정. 재정·물가 부담과 글로벌 국채시장 약세가 맞물리면서 미국채 10년물과 30년물 금리는 상승 흐름. 다만 7일 진행된 390억달러 규모 10년물 입찰에서 응찰률이 2.77배로 최근 6회 평균(2.54배)을 상회하며 강한 수요 확인. 8일 220억달러 규모 30년물 입찰에서도 응찰률이 2.54배로 최근 평균(2.41배)을 웃돌며 양호한 수요를 재확인. 높은 금리 수준에서 장기채 투자 수요가 유입되고 있다는 점은 긍정적이나, 재정 부담과 인플레이션 불확실성이 잔존하는 만큼 추세적인 금리 하락 전환 여부는 추가 확인 필요
- 프랑스 국채금리는 높은 재정적자와 국가부채, 27년 대선을 앞둔 정치 불확실성으로 급등세를 지속. 이에 르펜 대선 후보는 6일 2032년까지 2026년 대비 연간 1,400억유로의 순재정 절감을 추진하겠다고 발표. 재정건전성 개선 기대에 프랑스 10년물 금리는 일부 하락했으나, 과도한 감축 목표와 낙관적인 정책 가정을 지적하며 실현 가능성에 의문 제기. 이후 프랑스 국채 금리는 재상승했고, 독일 대비 금리차도 약 140bp까지 확대. 재정 감축 공약만으로 구조적인 부채 문제와 정치적 불확실성을 해소하기 어려운 만큼 유럽 국채시장 불안과 주요국 장기금리 상승 압력은 당분간 지속될 가능성 존재
- 국제유가는 공급 회복 기대와 중동 군사적 긴장이 교차하면서 변동성 확대. 중동 원유 수출 회복과 G7의 1억배럴 규모 비축유 방출 계획에 공급 차질 우려가 완화되며 유가 하락. 그러나 예멘 후티 반군이 사우디 공항에 대한 공격을 확대하며 지정학적 위험 재부각. 여기에 백악관이 이란에 대한 공격 옵션을 고려하고 있다는 보도에 군사적 긴장이 고조. 이후 트럼프 대통령은 11월 중간선거 이전 이란 공격을 배제하고 양국 간 협상 진행을 언급하며 국제 유가는 반락. 그럼에도 미국과 이란 간 협상 가능성 제한되며 국제 유가와 인플레이션의 상방 위험은 여전히 경계할 필요

미국채 금리, 장기물 중심 상승 추세



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

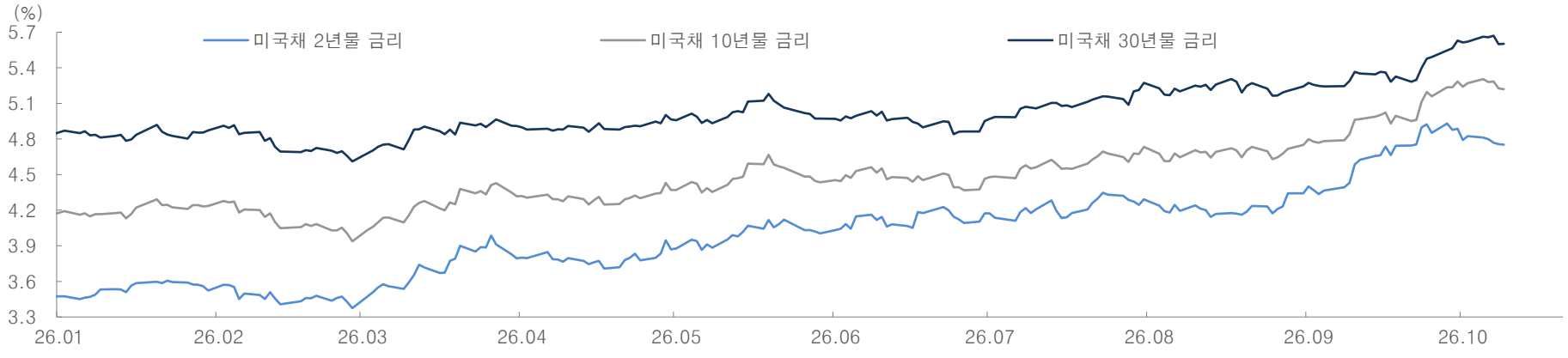
국제 유가, G7 비축유 방출 소식에 하락했으나 재차 반등 조짐



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

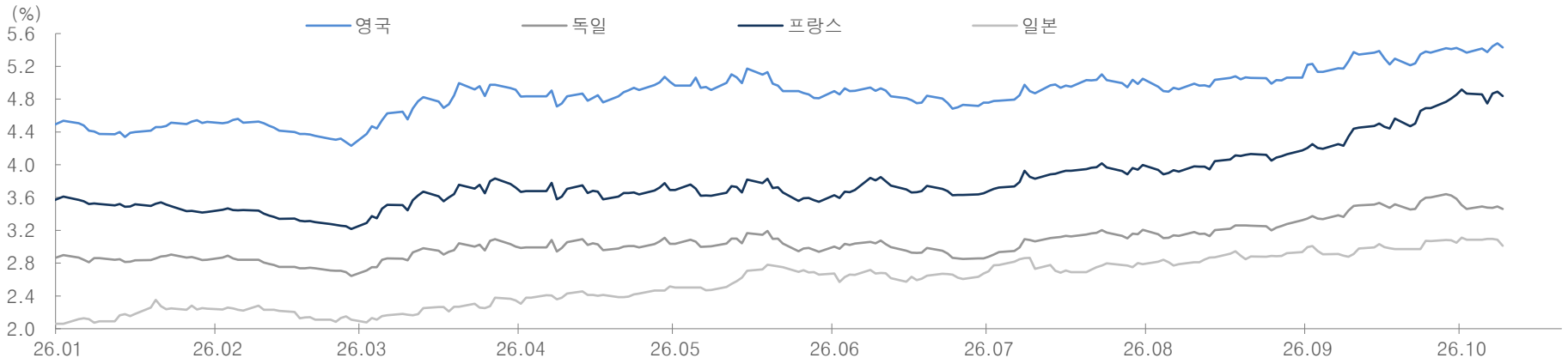
물가·고용 둔화에도 미국 장기채 금리 상승세 지속

미국채 금리 추이, 장기물 중심 상승세 지속



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

주요국 국채 10년물 금리, 차이는 있지만 전반적으로 상승 추세



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

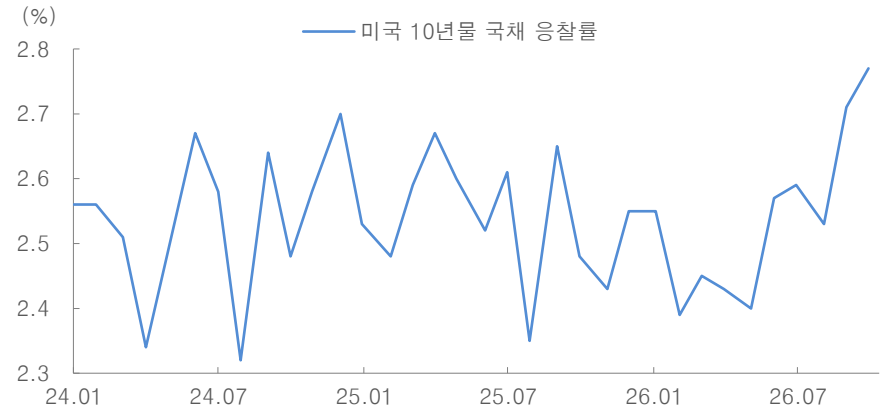
미국채 10년물 입찰 흥행, 장기 금리 하락 압력으로 작용

미국 10년물 국채 입찰 결과

구분	10월 입찰
발행 규모	390억 달러
낙찰금리 (High Yield)	5.30%
응찰률 (Bid-to-Cover)	2.77배
최근 6회 평균 응찰률	2.54배
간접입찰자 비중	80.30%
직접입찰자 비중	17.10%
프라이머리 딜러 비중	2.50%

자료: 미국 재무부, 대신증권 Research Center

미국 10년물 국채 응찰률 2007년 이후 최고, 강한 수요 확인



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

입찰 당일 미국채 10년물 금리 하향 안정화



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

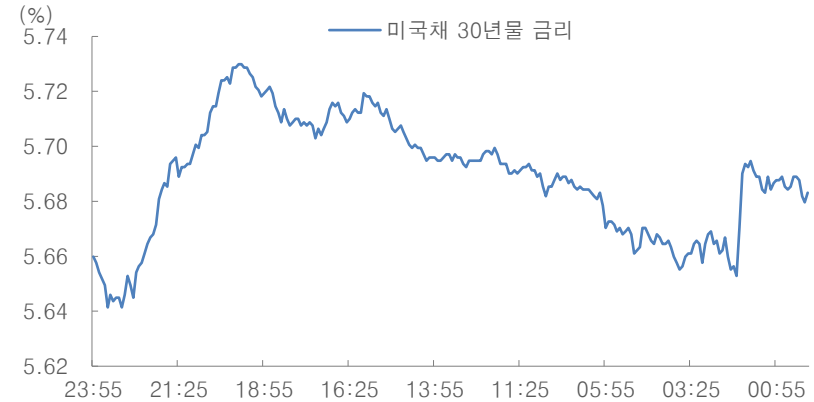
미국채 30년물 입찰도 호조, 장기금리 부담 완화

미국 30년물 국채 입찰 결과

구분	10월 입찰
발행 규모	220억 달러
낙찰금리 (High Yield)	5.62%
응찰률 (Bid-to-Cover)	2.54배
최근 6회 평균 응찰률	2.41배
간접입찰자 비중	72.30%
직접입찰자 비중	20.90%
프라이머리 딜러 비중	6.80%

자료: 미국 재무부, 대신증권 Research Center

미국 30년물 국채 입찰에서도 수요 확인, 채권금리 하락 압력



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

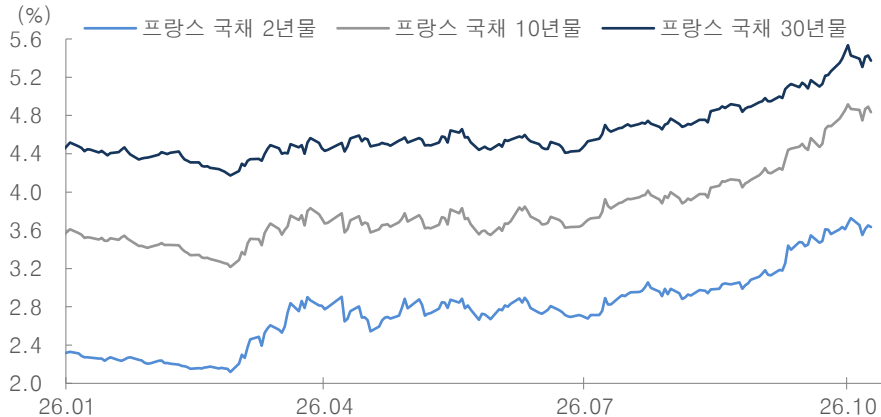
미국채 10년물 금리도 일부 진정



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

프랑스 재정·정치 불확실성에 국채금리 급등, 재정 감축 공약에도 우려 지속

프랑스 국채 금리는 급등하며 주요국 국채금리 상방 압력으로 작용



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

르펜, 국채시장 안정을 위해 재정지출 감축 규모 확대 약속

Le Pen eyes bond markets with promise of bigger spending cuts if far right wins presidency

By Michel Rose and Leigh Thomas

October 6, 2026 4:06 AM UTC · Updated October 6, 2026



자료: Reuters, 대신증권 Research Center

프랑스 정치·부채 우려와 정치적 불확실성 확대

France Downgraded by Scope as Political and Debt Concerns Mount

By William Horobin

September 19, 2026 at 5:12 AM GMT+9

Updated on September 19, 2026 at 5:42 AM GMT+9

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

르펜의 재정 감축 계획, 실현 가능성에 의문

What's in Le Pen's fiscal 'magic measures'

By promising nearly €140 billion in net savings over the next presidential term if she is elected, the far-right French presidential candidate hopes to meet the markets' expectations. However, economists question the accuracy of her calculations.

By Clément Guillou

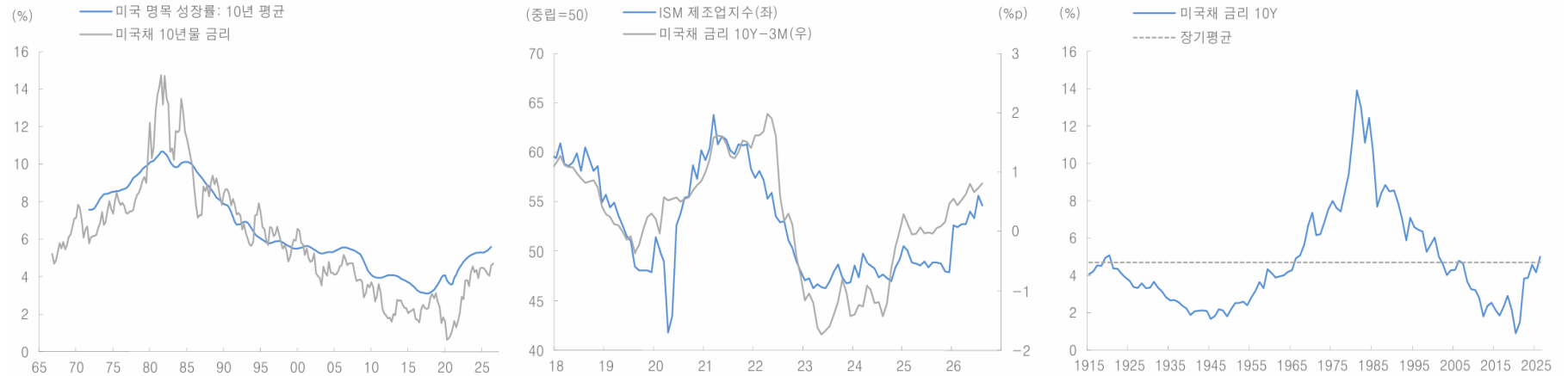
Published on October 7, 2026, at 8:30 pm (Paris), updated on October 7, 2026, at 9:04 pm

· 6 min read · [Lire en français](#)

자료: Le monde, 대신증권 Research Center

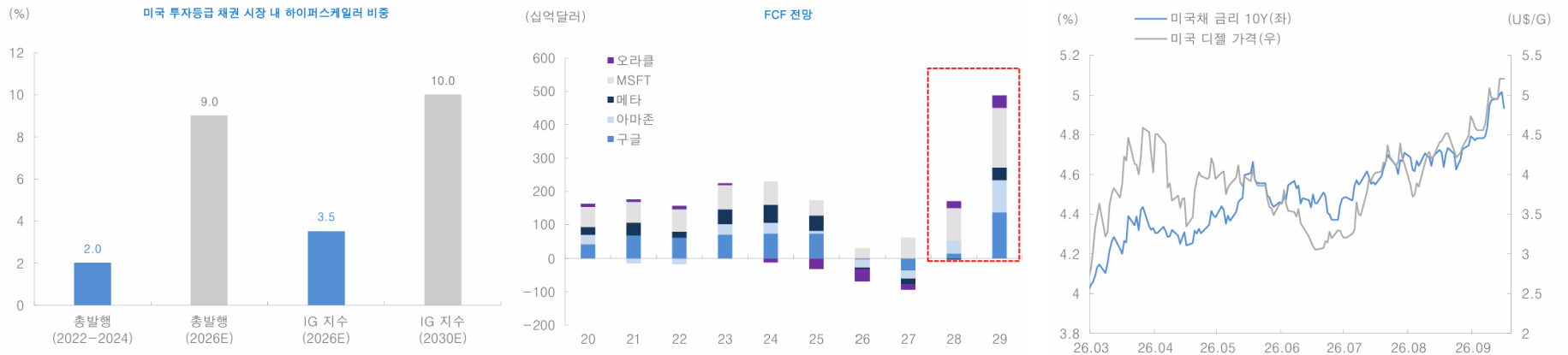
금리 상승은 경기 호조의 반영, 향후 핵심 변수는 유가

견조한 경기 성장세, 금리 상승은 자연스러운 흐름



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

빅테크 현금흐름은 2028년 이후 정상화, 결국 주목할 변수는 유가

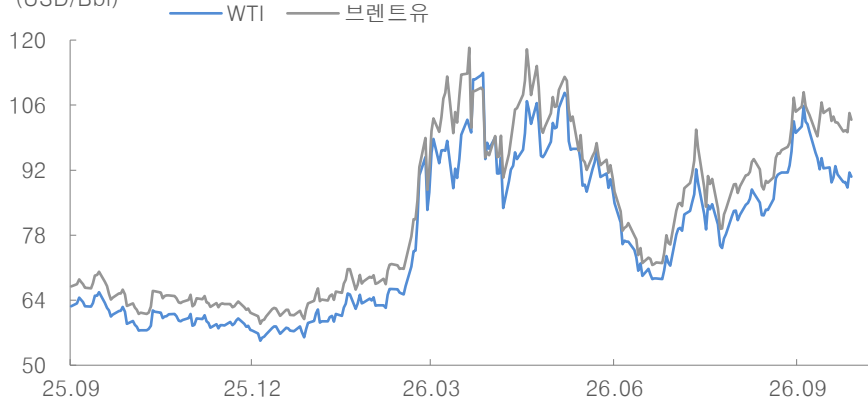


자료: JP 모건, LSEG, 대신증권 Research Center

G7 비축유 방출·중동 원유 수출 회복, 국제유가 상승세 진정

국제 유가, G7 비축유 방출 소식에 하락했으나 재차 반등 조짐

(USD/Bbl)



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

트럼프, 중간선거 이전 이란 공격 방안 검토

Trump Is Considering a Plan to Strike Iran Before the Midterms

Pentagon planners are weighing options, though no final decision has been made.

By Nancy A. Youssef and Jonathan Lemire

자료: The Atlantic, 대신증권 Research Center

후티 반군, 사우디 공격 확대... 리야드 공항 항공기 파손

Plane damaged at Riyadh airport as Houthis escalate attacks, sources say

By Timour Azhari and Federico Maccioni

October 8, 2026 6:11 PM GMT+9 · Updated 3 hours ago



자료: Reuters, 대신증권 Research Center

트럼프, 11월 중간선거 이전 이란 공격 배제

Trump says US will not attack Iran before midterm elections in November

By Reuters

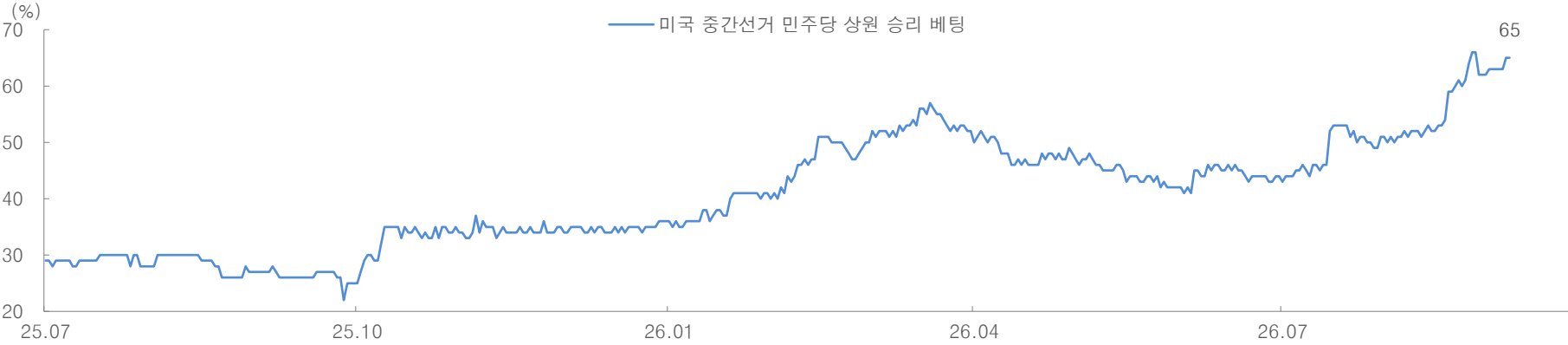
October 9, 2026 1:23 AM GMT+9 · Updated 2 hours ago



자료: Reuters, 대신증권 Research Center

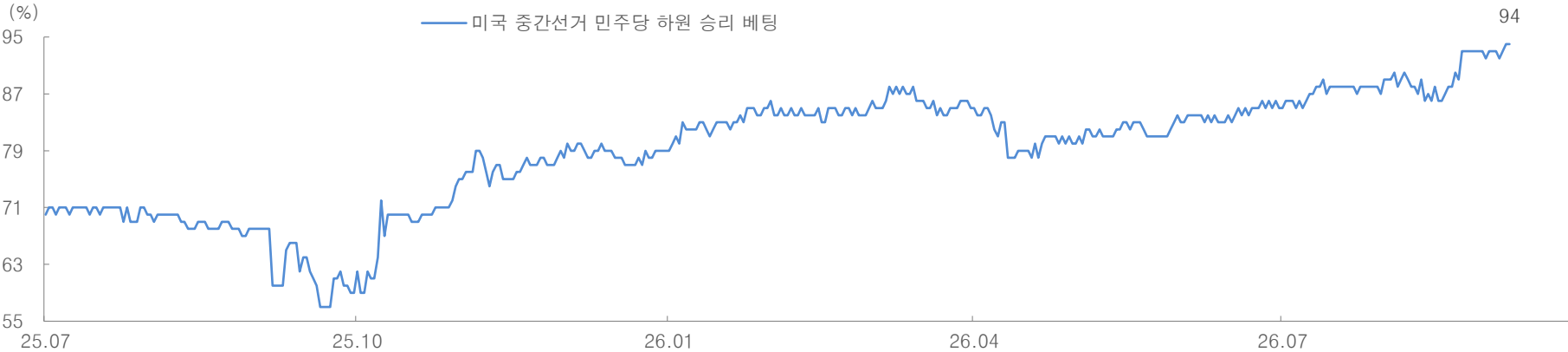
미국 중간선거, 블루스윙 가능성 확대되며 트럼프 정치적 부담 확대

미국 중간선거, 민주당 상원 승리 가능성도 65%까지 상승



자료: Polymarket, 대신증권 Research Center

민주당 하원 장악 확률 94%, 승리 가능성 확실시

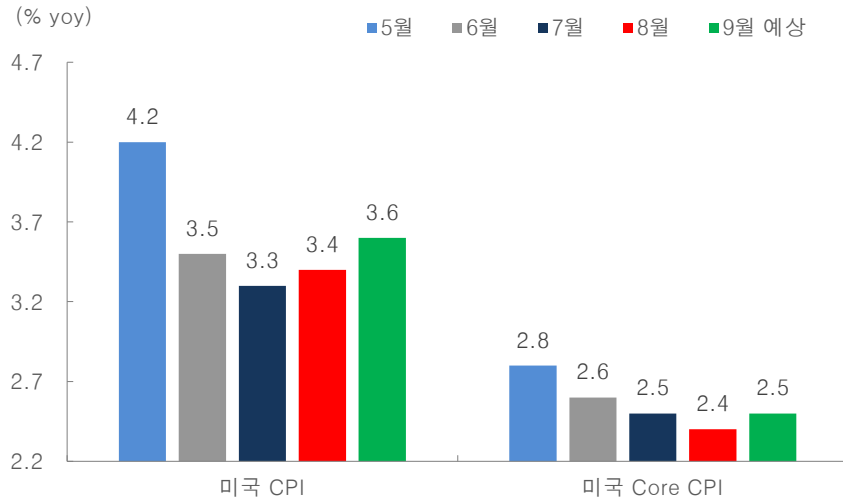


자료: Polymarket, 대신증권 Research Center

추가 긴축 가능성 열어둔 연준, 긴축 속도를 조절할 물가지표에 주목

- 9월 FOMC 의사록에서는 인플레이션 상방 위험에 대응하기 위한 추가 긴축 필요성을 재확인. 기준금리를 25bp 인상하는데 만장일치로 동의했으며, 대다수는 연내 한 차례 추가 인상이 적절할 것으로 판단. 특히 국제 유가 상승과 AI 투자 확대가 기업의 비용 부담과 수요를 자극해 물가 압력을 장기화할 가능성을 우려. 다만 추가 인상의 필요성에 대해서는 지속적인 수요 압력에 대응하기 위한 조치인지, 공급 충격에 대비한 위험관리 차원인지 견해가 엇갈렸으며 향후 정책 결정은 경제지표에 따라 판단할 방침. 연준의 매파적 기조를 재확인했지만, 고용 및 물가 둔화 신호에 10월 금리동결 기대는 유지
- 미국 9월 CPI는 +0.6% MoM/+3.6% YoY, 근원 CPI는 +0.2% MoM/+2.5% YoY로 예상하며, 9월 PPI는 +0.5% MoM/+5.9% YoY, 근원 PPI는 +0.3% MoM/+4.7% YoY로 예상. 9월에는 중동 지정학적 긴장에 따른 국제 유가 상승이 물가에 반영될 가능성이 높은 만큼, 헤드라인보다 근원 물가의 둔화 여부가 중요. 특히 CPI에서는 주거비와 서비스 물가의 상승 압력이 지속되는지 확인할 필요. PPI에서는 에너지 가격 상승이 운송·서비스·중간재 등 다른 항목으로 확산되는지에 주목. 또한 의료·법률서비스 등 근원 PCE 산출에 반영되는 세부 항목도 중요. 헤드라인 물가 반등에도 근원 물가가 안정된다면 금리 부담 완화에 긍정적이지만, 근원·서비스 물가까지 상승할 경우 추가 금리인상 우려가 재확대되며 미국채 금리와 증시에 부담으로 작용할 전망
- 미국 9월 소매판매는 고용 둔화에도 견조한 소비 모멘텀이 유지되는지 확인. 9월 비농업고용 증가세가 크게 둔화되고 실업률도 상승한 만큼 소비 여력 약화 여부에 주목. 특히 국제 유가 상승에 따른 주유소 매출 증가가 전체 소매판매를 지지할 수 있어 자동차·주유소를 제외한 판매와 컨트롤그룹의 흐름이 중요. 소비가 예상보다 강하게 나타난다면 경기 모멘텀 유지에는 긍정적이지만, 수요 측면의 물가 압력과 추가 금리인상 기대가 확대될 가능성 존재

9월 CPI, Core CPI 3.6%, 2.5% YoY 예상, Core 물가 반등 여부 확인



자료: Bloomberg, CEIC, 대신증권 Research Center

CME FedWatch 캡처

CME FEDWATCH TOOL - AGGREGATED MEETING PROBABILITIES					
MEETING DATE	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500
2026-10-28	82.29%	17.71%	0.00%	0.00%	0.00%
2026-12-09	5.03%	94.97%	0.00%	0.00%	0.00%
2027-01-27	0.00%	68.29%	31.71%	0.00%	0.00%
2027-03-17	0.00%	0.57%	99.43%	0.00%	0.00%
2027-04-28	0.00%	0.00%	66.29%	33.71%	0.00%
2027-06-09	0.00%	0.00%	25.57%	74.43%	0.00%
2027-07-28	0.00%	0.00%	12.29%	87.71%	0.00%

자료: CME, 대신증권 Research Center

[9월 FOMC 의사록] 연내 추가 인상엔 무게, 향후 지표가 결정할 긴축 속도

9월 FOMC 의사록 주요 내용 발췌 1

"Participants generally assessed inflation risk as skewed to the upside; some participants remarked that those risks had become more skewed to the upside in recent months."

"most participants assessed that another increase in the target range for the federal funds rate would likely be appropriate by year end"

"decisions at future meetings would depend on incoming information and its implications for the outlook and the balance of risks"

물가 상승 위험에 대한 경계 강화

참석자들은 대체로 물가 위험이 상방으로 편중됐다고 평가. 일부는 최근 이러한 위험이 더 커졌다고 판단하며 추가 긴축 필요성을 뒷받침

연내 추가 인상 기조 유지

대부분 참석자는 연말까지 추가 금리인상이 적절할 것으로 판단. 물가 안정을 위한 추가 긴축 가능성을 열어둔 상황

인상 시점은 향후 데이터에 연동

추가 인상 가능성과 특정 회의의 인상 여부는 구분할 필요. 향후 지표가 경제전망과 위험 균형에 미치는 영향을 반영해 결정

[9월 FOMC 의사록] AI 투자발 물가 압력 경계, 생산성 효과는 시차 확인 필요

9월 FOMC 의사록 주요 내용 발췌 2

"the AI buildout could cause aggregate demand to outpace aggregate supply over the medium term, putting upward pressure on inflation."

"potential factors behind the recent rise in longer-term Treasury yields, such as incoming data that pointed to a stronger economy, increased expectations for AI-related borrowing, and geopolitical developments."

"Participants generally judged that AI-related investments would likely contribute to stronger gains in productivity and potential output in the coming years but they noted that there was substantial uncertainty over the magnitude or timing of the effects."

AI 투자발 물가 상방 위험

일부 참석자는 AI 인프라 확대가 중기적으로 공급보다 수요를 빠르게 늘려 물가 상승 압력으로 작용할 가능성을 경계

장기금리 상승 배경 다변화

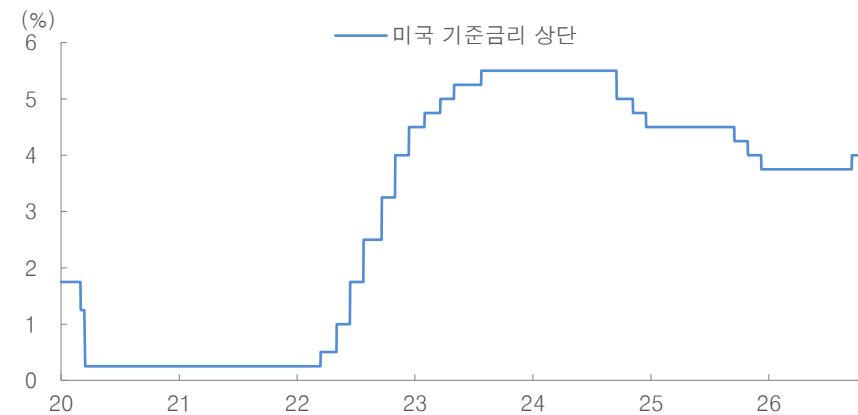
일부 참석자는 견조한 경기, AI 관련 차입 확대 기대, 지정학적 요인을 장기금리 상승 배경으로 거론

AI 생산성 효과의 규모·시점은 불확실

AI 투자가 향후 생산성과 잠재생산을 높일 가능성은 인정. 다만 효과의 규모와 시점이 불확실해 당장의 물가 압력을 상쇄할지는 확인 필요

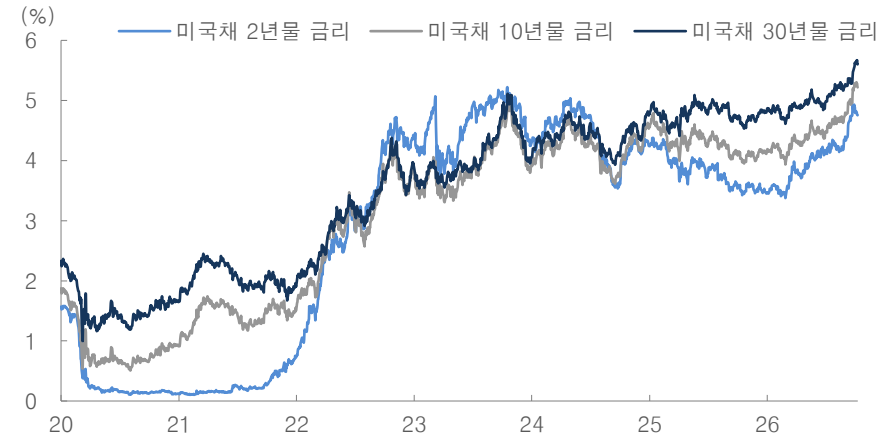
[9월 FOMC] 만장일치로 기준금리 25bp 인상, 2027년 이후 긴축 사이클 종료 시사

미국 기준금리 동향



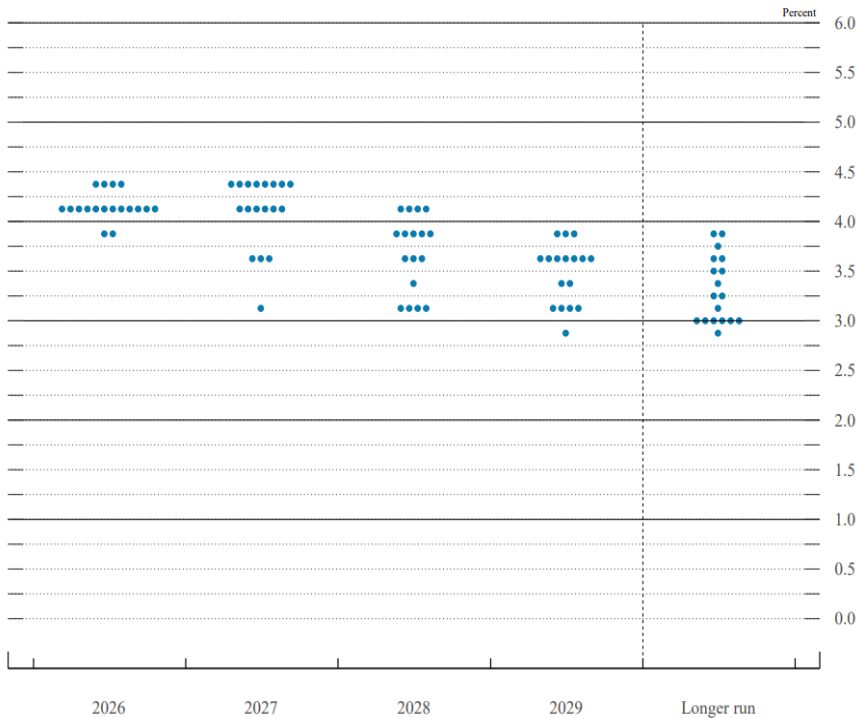
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

미국 국채 금리 동향



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

연준 점도표 전반적인 상향 조정세 뚜렷

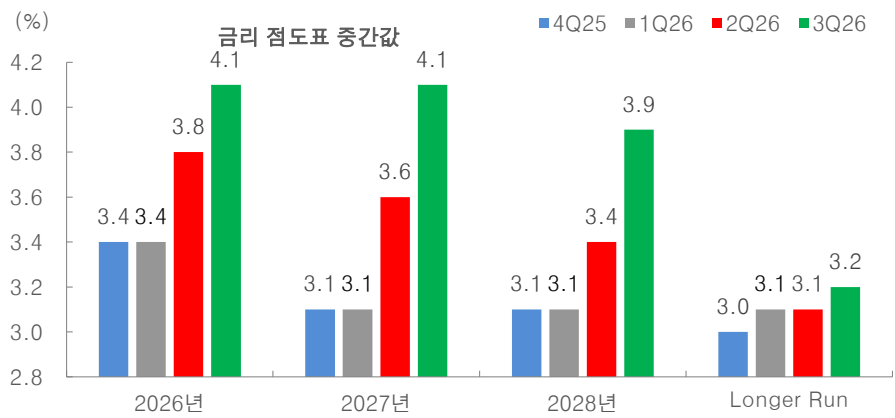


- 26년 추가 금리인상 주장 위원 16명(1회 12명, 2회 4명)
- 27년 추가 금리인상 주장 위원 14명(1회 6명, 2회 8명)
- 다만 27년 이후 추가 인상 전망 제한, 금리인상 사이클 종료 시사

자료: Fed, 대신증권 Research Center

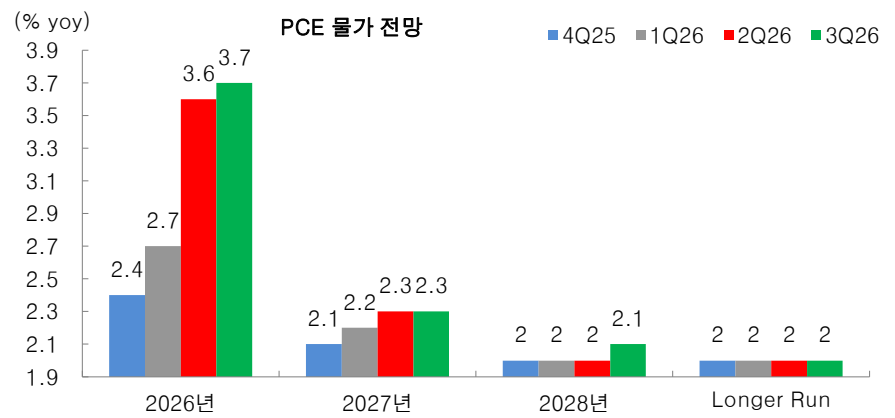
[연준 점도표] 성장·물가 전망 동반 상향, 고금리 장기화 가능성 확대

연내 금리 전망 기존 3.8%에서 4.1%로 상향. 27, 28년도 상향 조정



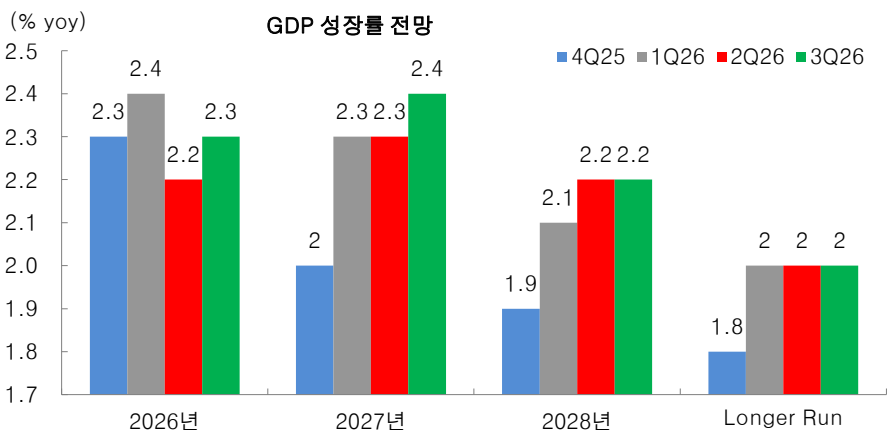
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

연내 PCE 전망 재차 상향. 인플레이션 경계 심리 피력



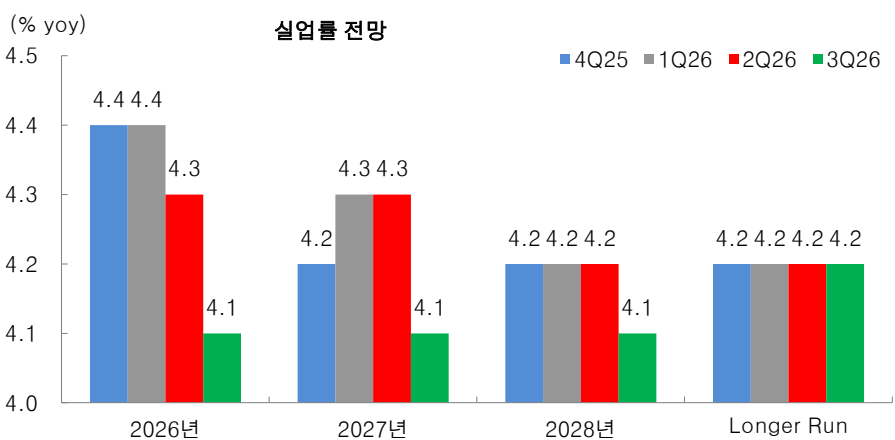
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

미국 경제 성장 견조, 26, 37년 GDP 성장률 전망 상향 조정



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

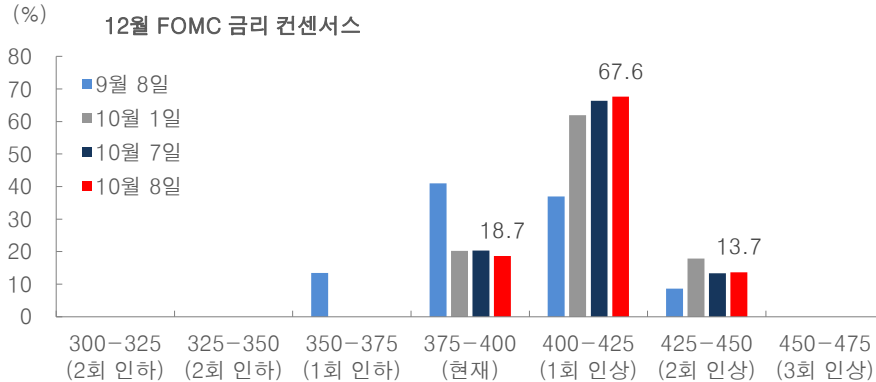
실업률 전망 하향 조정, 26, 27, 28년 전망 4.1%로 수렴



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

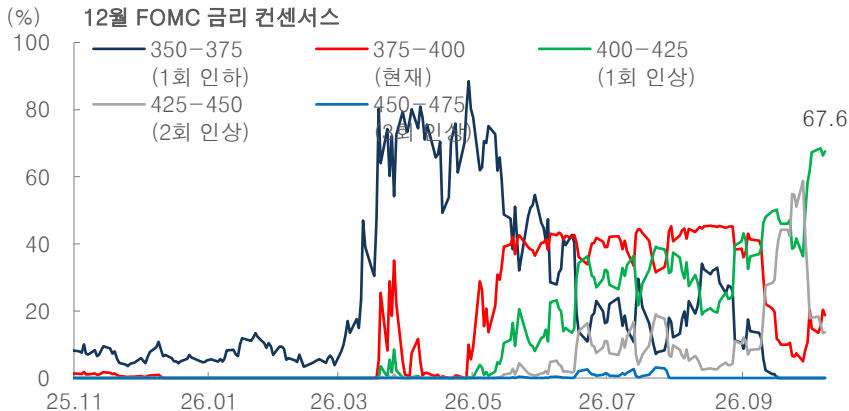
[통화정책 경로] 9월 FOMC 이후 추가 인상 기대 강화, 2027년 6월까지 3회 인상 반영

연내 1회 추가 금리인상 가능성 우세, 2회 인상 가능성 축소



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

고용, 물가 둔화 후 1회 추가 인상 가능성 급상승



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

2027년 6월까지 3회 추가 인상 가능성 74.43%

CME FEDWATCH TOOL - AGGREGATED MEETING PROBABILITIES					
MEETING DATE	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500
2026-10-28	82.29%	17.71%	0.00%	0.00%	0.00%
2026-12-09	5.03%	94.97%	0.00%	0.00%	0.00%
2027-01-27	0.00%	68.29%	31.71%	0.00%	0.00%
2027-03-17	0.00%	0.57%	99.43%	0.00%	0.00%
2027-04-28	0.00%	0.00%	66.29%	33.71%	0.00%
2027-06-09	0.00%	0.00%	25.57%	74.43%	0.00%
2027-07-28	0.00%	0.00%	12.29%	87.71%	0.00%
2027-09-15	0.00%	0.00%	0.00%	94.88%	5.12%
2027-10-27	0.00%	0.00%	0.00%	90.29%	9.71%
2027-12-08	0.00%	0.00%	0.00%	92.98%	7.02%

자료: CME, 대신증권 Research Center

[연준 위원 발언] 물가 경계는 유지, 추가 금리인상은 신중론 우세

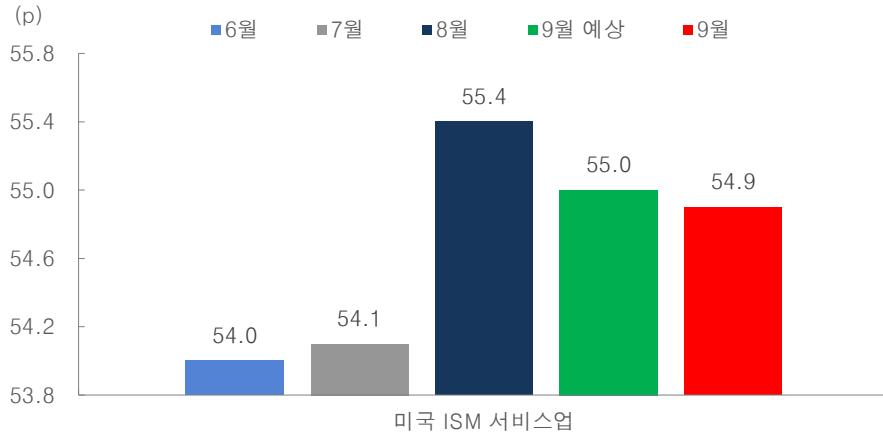
최근 연준 위원들의 주요 발언

위원(직책)	날짜	주요 내용 / 최근 발언
베스 해택 클리블랜드 연은 총재	10월 2일	10월 FOMC 전까지 확인할 데이터가 많아 <u>다음 정책 결정을 서두를 필요는 없다고 언급</u>
오스틴 굴스비 시카고 연은 총재	10월 2일	9월 고용보고서는 <u>노동시장이 급격히 악화되기보다 안정적인 흐름을 이어가고 있음</u>을 시사한다고 평가 - 현재는 <u>고용보다 인플레이션이 더 큰 과제</u>이며, 10월 금리인상과 동결 모두 가능성을 열어두고 <u>추가 물가 데이터 확인 필요</u>
로리 로건 댈러스 연은 총재	10월 1일	9월 25bp 인상은 긴축의 첫 단계이며 <u>물가를 2%로 복귀시키려면 추가 긴축 필요</u> <u>현재 기준금리에서 50bp 이상 추가 인상해야 정책이 완만한 긴축 수준에 도달</u> - 다만 장기금리 상승이 경기 둔화에 기여할 경우 필요한 인상폭은 달라질 수 있음
필립 제퍼슨 연준 부의장	10월 1일	- 경제·고용은 견조한 가운데 물가는 목표를 상회하며 인플레이션 전망의 상방 위험이 남아 있다고 평가 - 장기금리 상승까지 고려해 <u>향후 정책 조정은 데이터와 금융여건을 추가 확인한 뒤 판단할 필요</u>
존 윌리엄스 뉴욕 연은 총재	9월 29일	9월 인상 이후 <u>추가 인상을 서두를 필요는 없으며 데이터 확인할 시간 충분</u> - 경제가 전망대로 전개될 경우 <u>연내 한 차례 추가 금리인상이 적절</u>
마이클 바 연준 이사	9월 29일	- 경제 성장과 노동시장은 견조한 반면 <u>인플레이션 목표 달성 위험은 확대</u> - 물가를 적시에 2%로 복귀시키기 위해 <u>추가적인 통화정책 조정이 필요할 가능성</u>
리사 쿡 연준 이사	9월 28일	9월 FOMC의 25bp 금리인상을 지지, 인플레이션이 너무 오랫동안 높은 수준을 유지 <u>AI 투자 확대와 국제 유가·공급망 충격이 당분간 물가 압력으로 작용할 것으로 전망</u>

자료: 국내외 주요 언론, 대신증권 Research Center

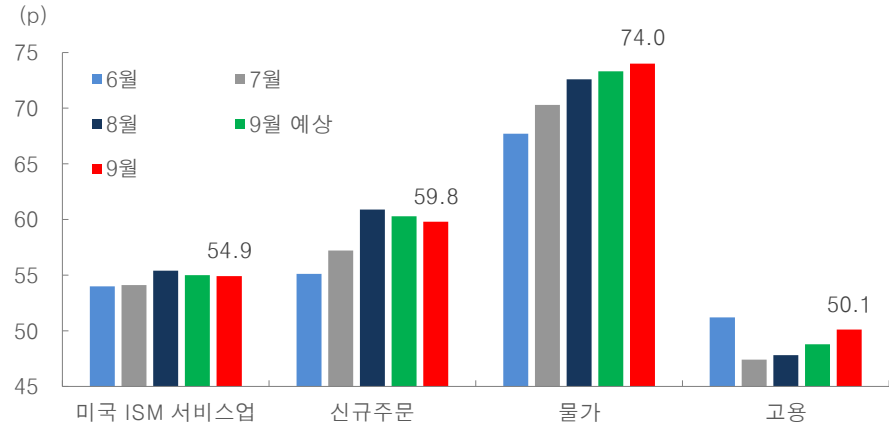
[서비스업 PMI] 미국 서비스업 확장세 둔화에도 물가 압력 지속

9월 서비스업 PMI 54.9p로 예상치 소폭 하회



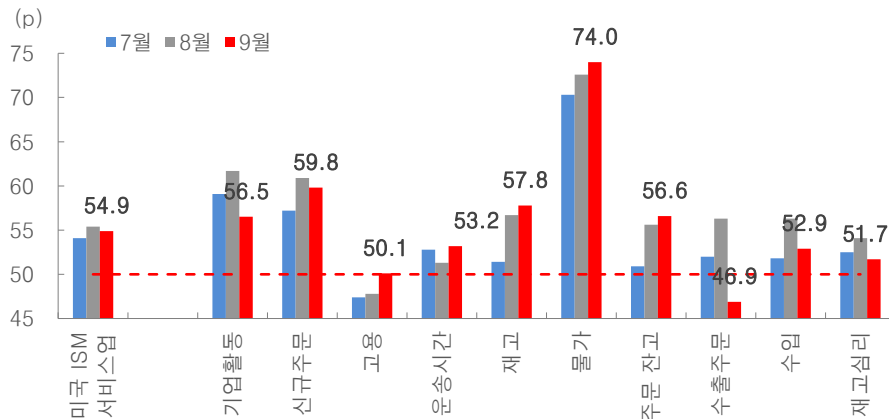
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

가격 지수 74.0p로 상승세 지속하며 물가 압력 잔존



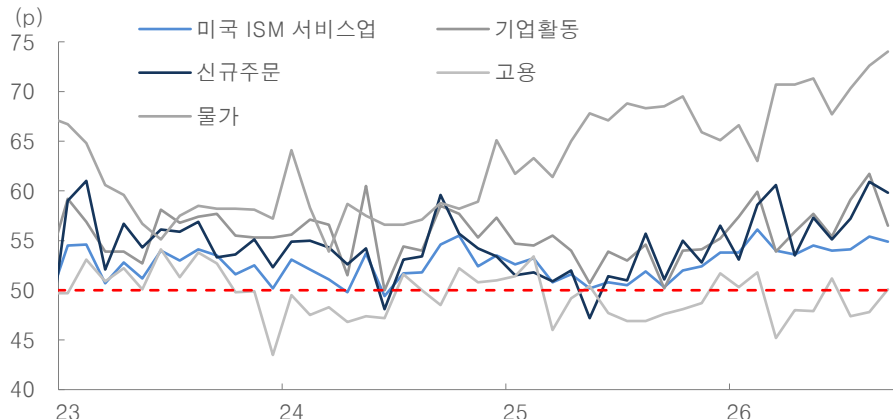
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

기업활동 지수 56.5p는 하락했으나, 고용지수는 3개월 만에 확장 국면



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

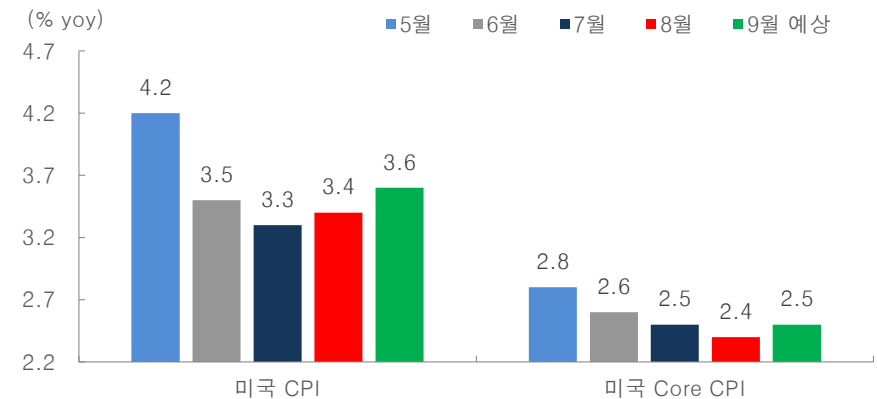
물가 압력에도 기업활동 신규주문 감소에 성장세 둔화



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

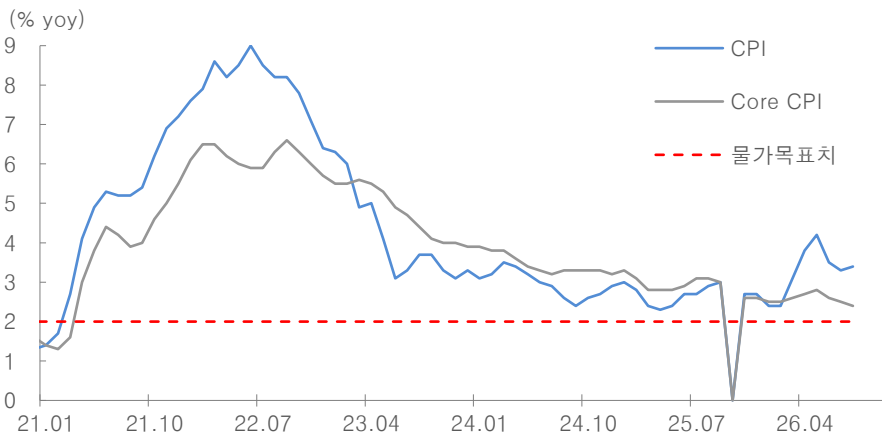
[CPI] 9월 CPI 소폭 반등 예상하지만, Core CPI 둔화 여부에 주목

9월 CPI, Core CPI 전년 대비 3.6%, 2.5% 예상



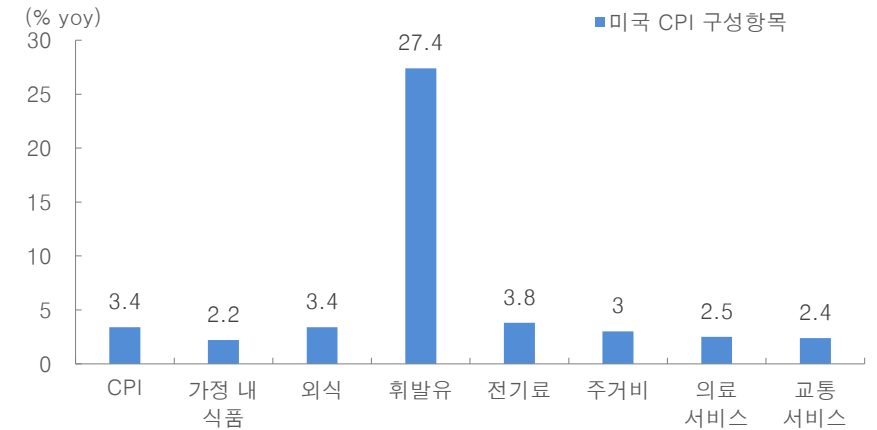
자료: Bloomberg, CEIC, 대신증권 Research Center

미국 소비자 물가 재차 반등, 여전히 2% 목표 상회



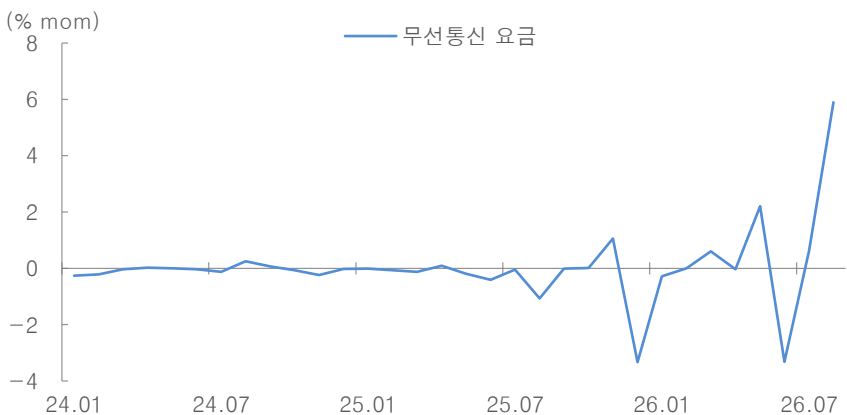
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

휘발유 가격 급등이 전체 물가 상승 압력을 주도



자료: 미 노동부, 대신증권 Research Center

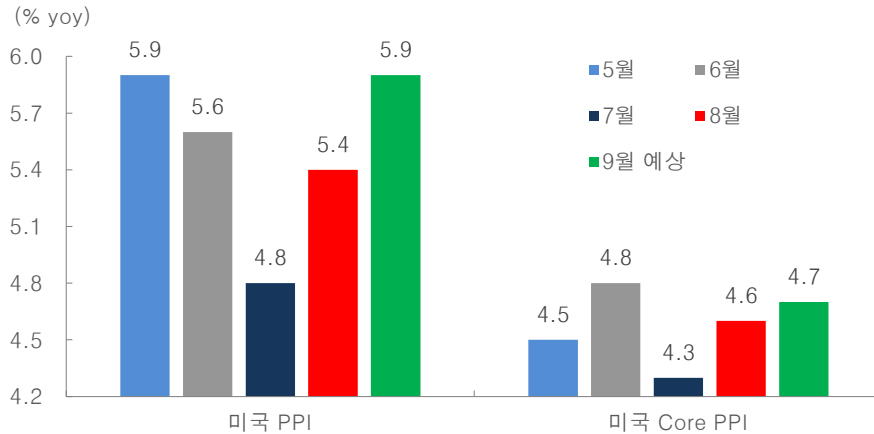
무선통신 요금 급등은 Core CPI 상승으로 이어져



자료: 미 노동부, 대신증권 Research Center

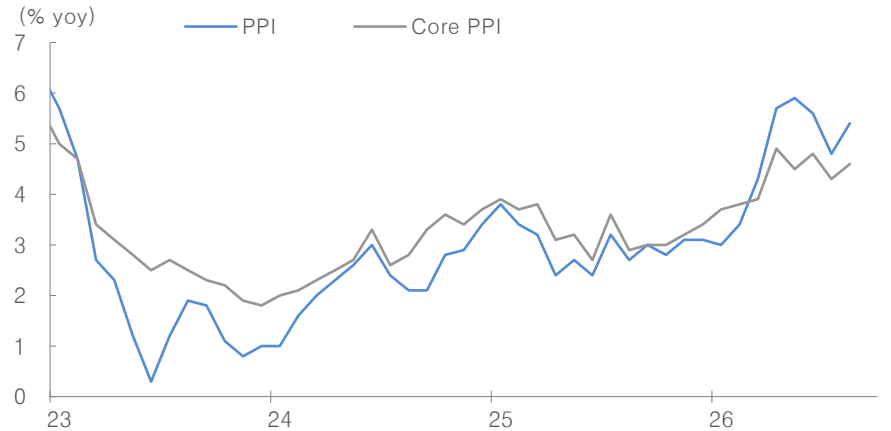
[PPI] 헤드라인 물가보다 서비스 물가의 상승 여부 확인, 에너지 가격 상승의 영향을 점검

9월 PPI, Core PPI 전년 대비 5.9%, 4.7%로 예상



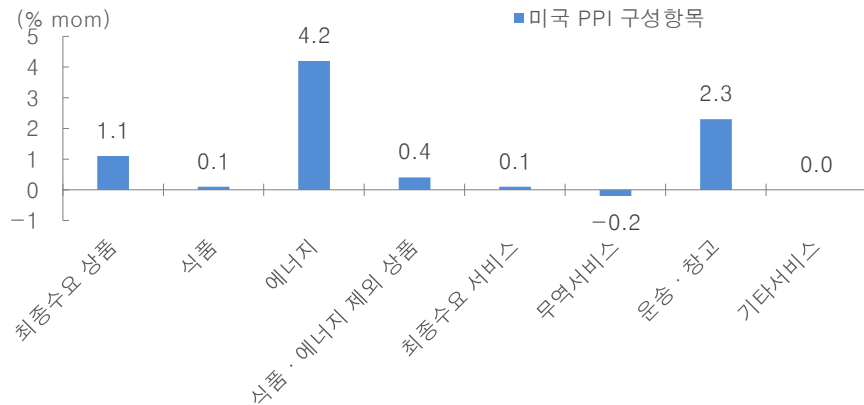
자료: CEIC, Tradingview, 대신증권 Research Center

에너지 가격 재상승에 따라 생산자 물가 반등



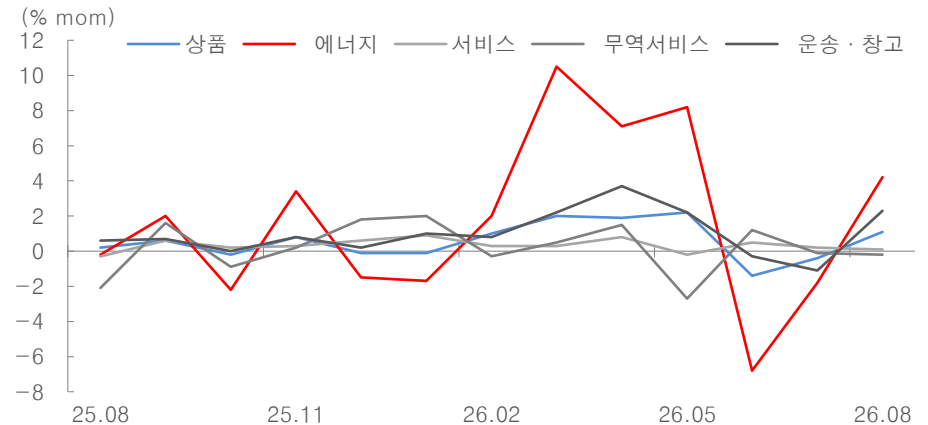
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

에너지, 운송·창고가 전체 물가 상승 압력을 주도



자료: 미 노동부, 대신증권 Research Center

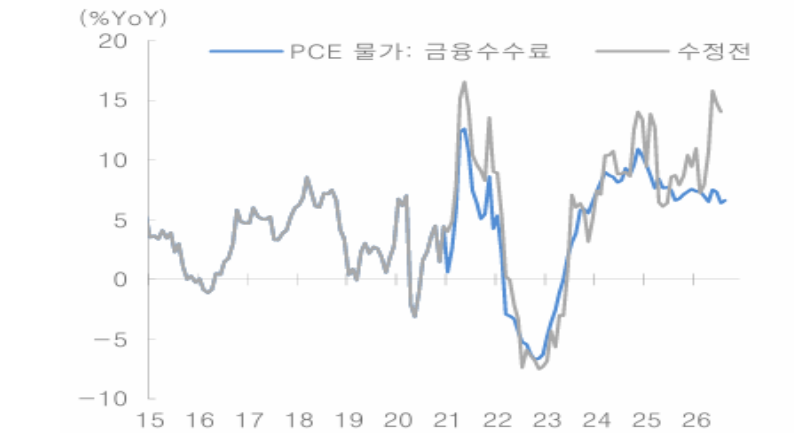
중동 전쟁 이후 에너지 가격의 등락폭 확대



자료: 미 노동부, 대신증권 Research Center

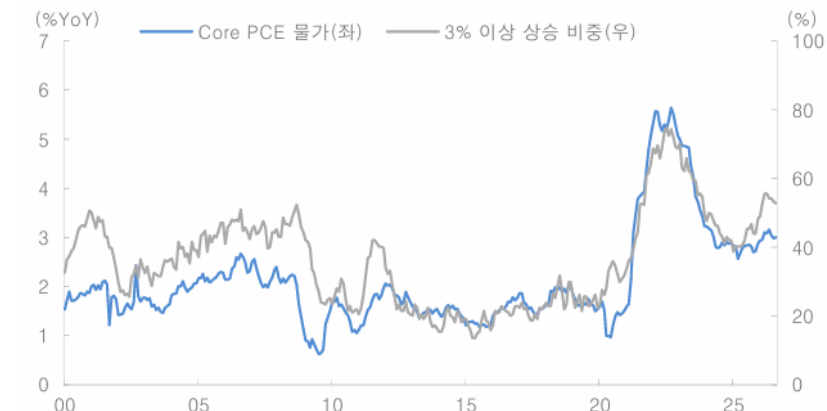
[물가] 추세적 둔화 판단은 아직, 디젤·물류비 상승은 경계 요인

금융 수수료 물가 안정화



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

워시 의장이 언급한 추세적 둔화는 만족 못 해



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

미국 디젤 가격은 급등세



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

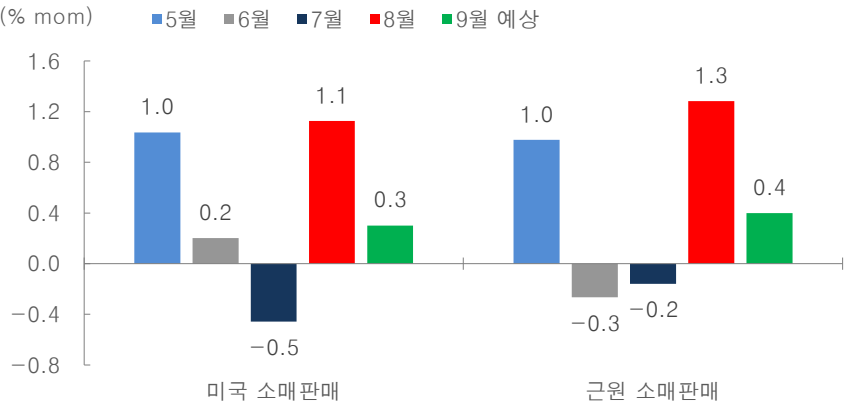
물류 비용도 상승 추세 지속



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

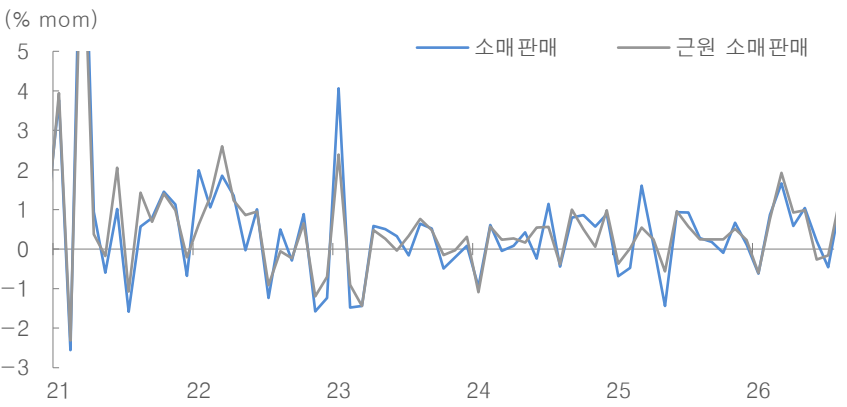
[소비] 9월 소매판매는 8월 급증에 따른 기저효과로 증가세 둔화 전망

미국 9월 소매판매 전월 대비 0.3% 상승 예상, 8월 기저효과 반영



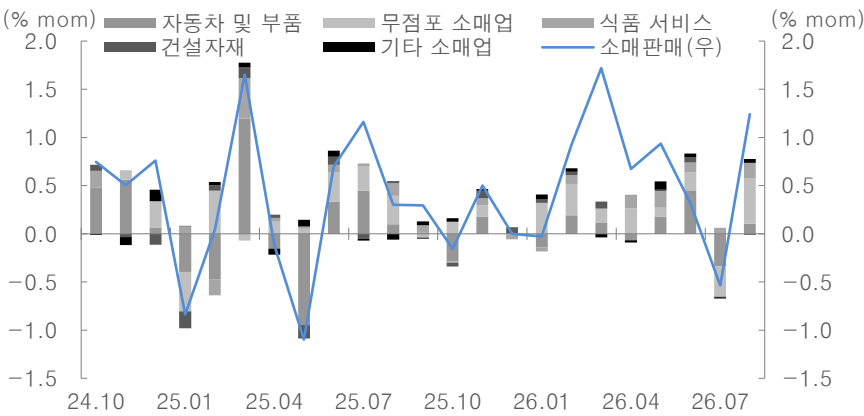
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

미국 8월 소매판매는 7월 부진에서 벗어나며 큰 폭 증가



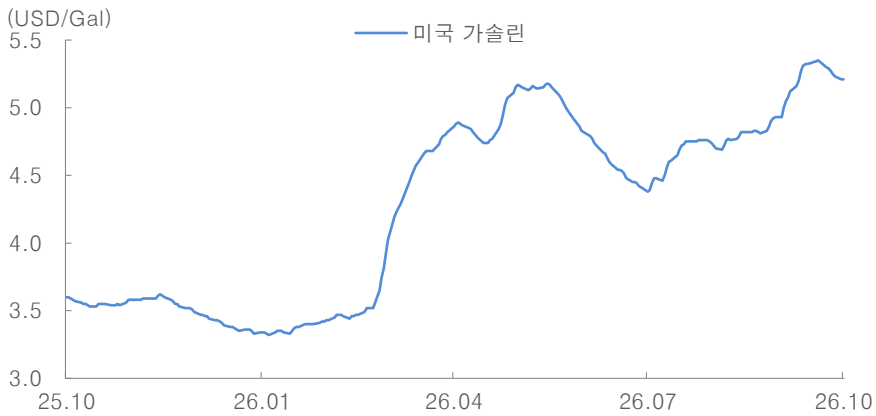
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

자동차 및 부품, 무점포 소매업, 식품 서비스 상승세 뚜렷



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

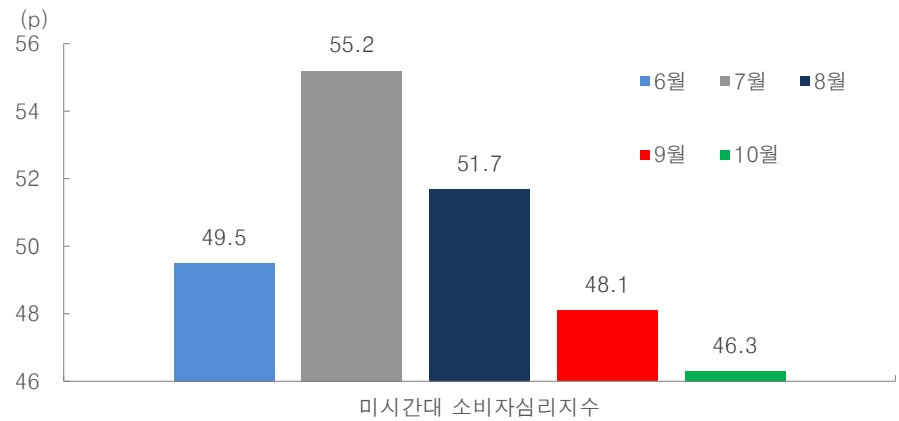
미국 가솔린 가격은 정점 확인 후 일부 하락



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

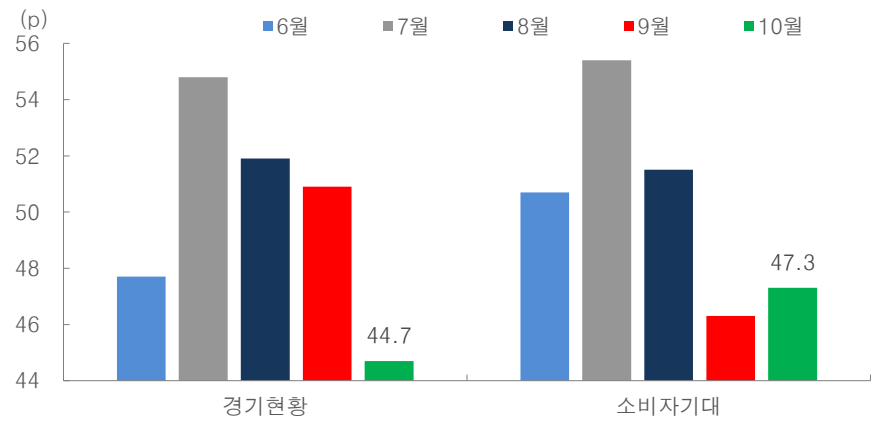
[소비심리] 미국 소비심리 악화 속 기대인플레이션 상승세 지속

10월 미시간대 소비자신뢰지수 46.3p로 예상치, 이전치 하회



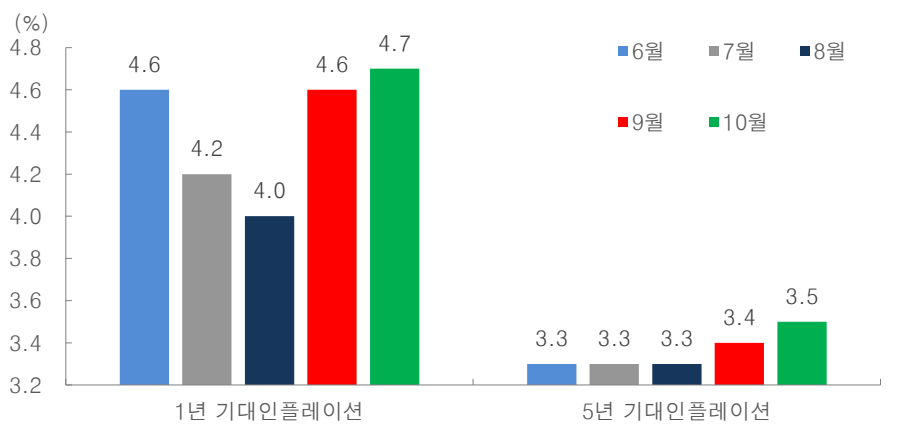
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

경기현황 지수 44.7p로 감소



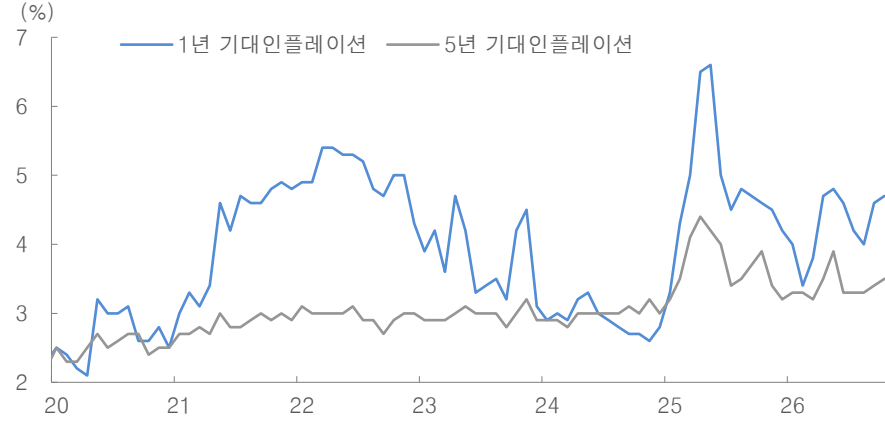
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

기대 인플레이션은 상승 흐름 지속



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

기대 인플레이션 동향

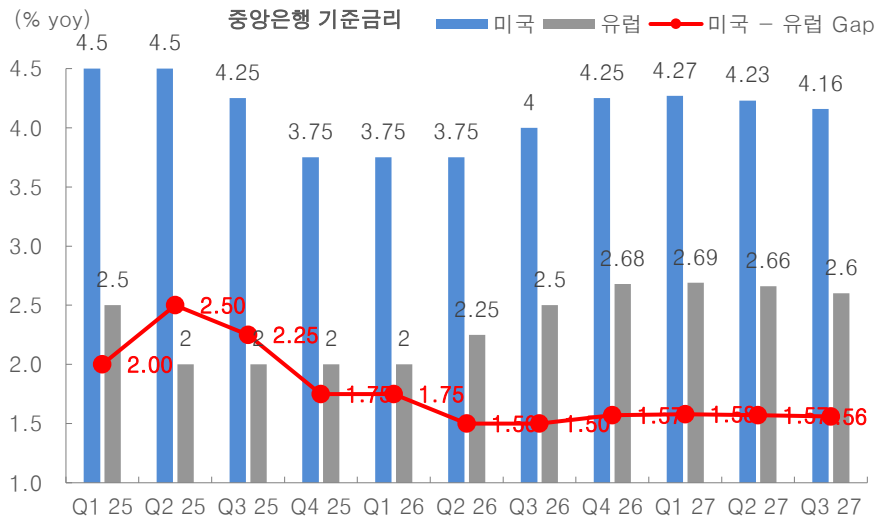


자료: CEIC, 대신증권 Research Center

미국채 10년물, 달러화 오버슈팅 국면 지속. 정상화만으로도 하향 안정국면 전개 예상

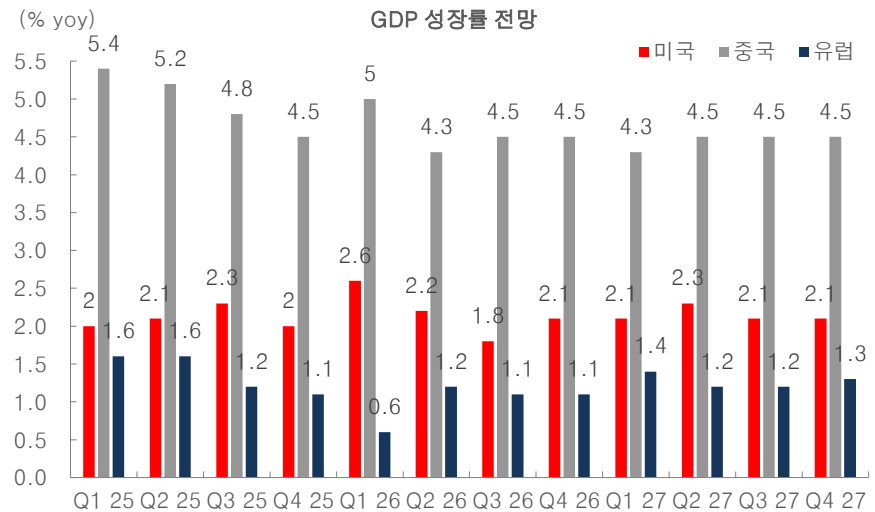
- 미국 금리인상 재개에도 불구하고 미국과 유럽 간 경기 격차 및 기준금리 격차 축소는 채권금리 하향안정과 달러 약세 압력을 높일 전망. 대신증권이 예상하는 미국채 10년물 금리는 연내 4.4% 전후 도달, 달러화도 96p 수준까지 레벨다운될 전망
- 하지만, 3, 4월 중등 지정학적 리스크 고조, 국제유가 100달러 상회에도 이어 연준의 매파적 스탠스 표출, 일본에 이어 중국, 유럽 등도 금리인상 시그널 강화 & 시행으로 채권금리, 달러 등 중요 임계치에 넘어서기도 했음. 미국, 이란 휴전 협정 이슈에 다소 진정되는 듯 했던 채권금리, 달러는 고용 서프라이즈, 매파적이었던 7월 FOMC 영향과 미국 재정 우려, 고용 서프라이즈, PPI, CPI 예상 상회로 반등. 특히, 유가 반등, 입찰 부진이 가세하며 미국채 10년물 5% 돌파
- 미국 이란 간 무력 충돌 격화로 유가 100달러 상회. 7월 CPI와 PCE 물가 지표 및 고용 둔화에도 불구하고 지정학적 리스크 격화, 유가 반등, 물가 상승, 금리인상 우려를 자극. 지정학적 리스크 진정, 유가 안정 재개시 물가 안정 기대가 강화되며 채권금리 및 달러화 하향 안정 뚜렷해질 전망
- 지정학적 리스크 완화는 유가 하락(80달러 중심 등락) - 물가 안정 기대를 자극하며 미국 금리인하 기대가 살아나고, 트럼프 관세 노이즈, 지정학적 리스크 완화, 중국 경기부양정책 강화가 확인되면서 채권금리와 달러화 약세 압력은 점차 강해질 전망
- 달러 약세, 채권금리 하향안정 전개시 Non-US로 글로벌 유동성 이동이 빨라질 것. 26년 하반기 미국에서 자금 이탈, Non-US로 자금 유입 재개될 전망

미국 금리인하 사이클 유효. 유럽과 금리 격차 축소



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

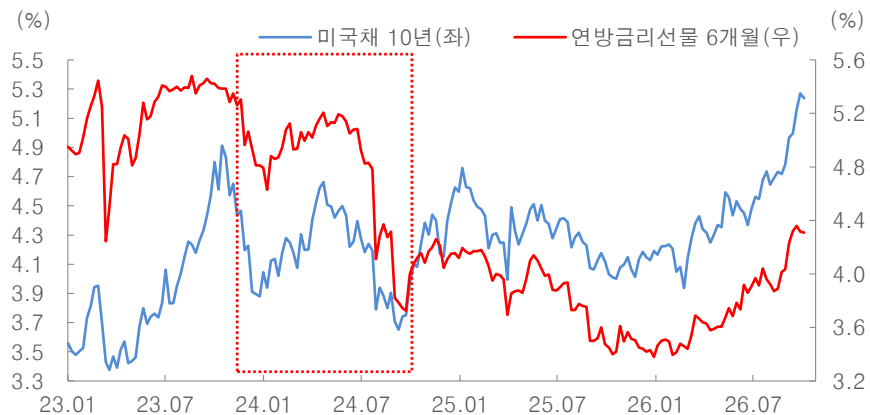
美 GDP 성장률, 24년의 압도적인 모습을 뒤로 하고 2% 성장으로 수렴



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

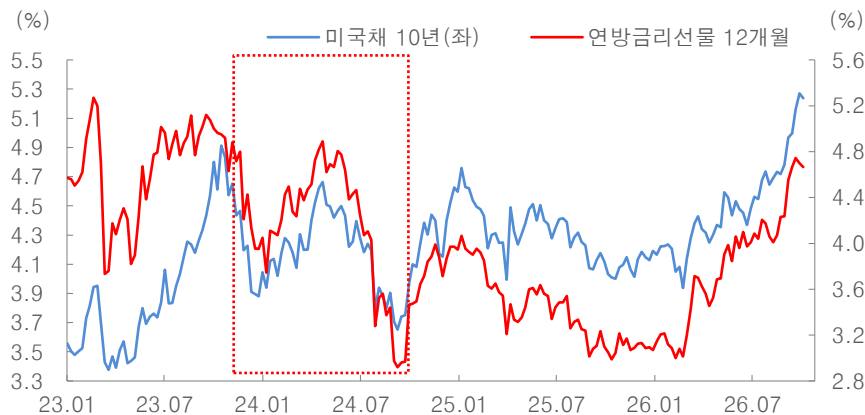
[미국 채권금리] 금리인상 우려에 심리/수급 불안에 채권금리 상승 지속. 특히, 장기채 금리 상승 압력 확대

미국채 10년물과 연방금리 선물 간의 동조화



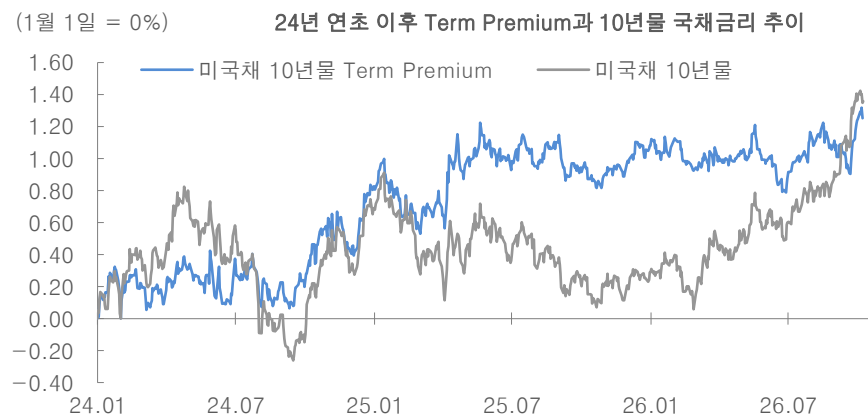
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

금리인하 인상 우려가 강해지면서 채권금리 고점 높아지고 있어



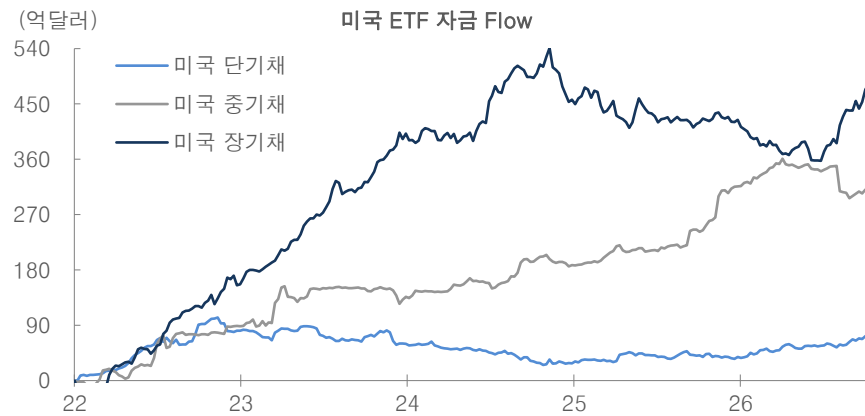
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

미국채 10년물과 Term-Premium 간 Gap 마이너스 반전, 폭 확대



자료: 뉴욕연은, Bloomberg, 대신증권 Research Center

장기채 3주 연속 자금 유입(39.8억\$). 중기채로 한주만에 자금 유출



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

[미국 채권금리] 10년물, 임계치인 5% 상회, 2007년 고점 돌파 시도 중. 지정학적 리스크 완화 여부가 관건

미국채 10년물 월간 차트. 박스권 상단인 4.5%를 넘어 5%까지 상회. 단기 OverShooting 국면으로 추가 상승 여력은 제한적일 전망



자료: 대신증권 Research Center

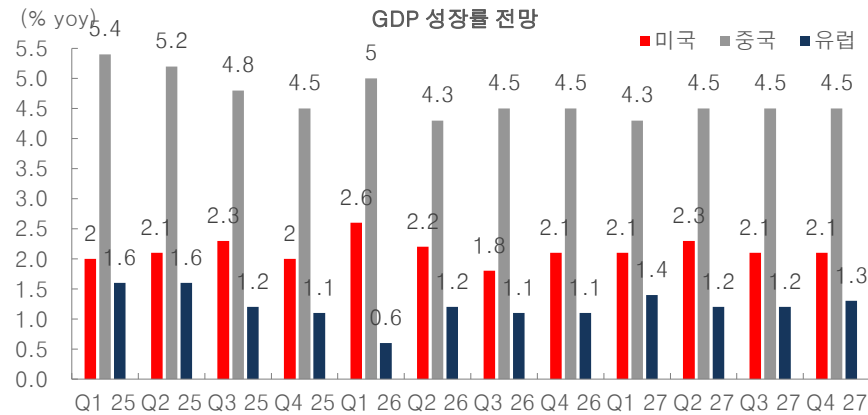
미국채 10년물 주간 차트. 전 고점을 넘어 5% 돌파에서 나서며 단기 오버슈팅 심화. 중동 리스크 완화, 유가 하락, 금리인상 우려 완화시 하락 반전 가능



자료: 대신증권 Research Center

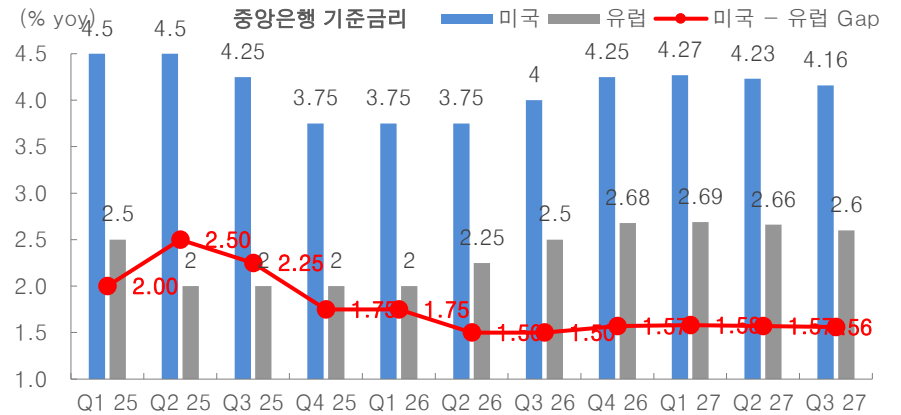
[미국 달러화] 미국, Non-US 간 경기/기준금리 축소 = 달러 약세. 유가, 금리 상승, 통화정책 긴축 우려 강화가 문제

유럽과 경기 격차 축소. 중국과 경기 격차 확대 = 달러 약세 압력



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

미국 - 유럽 간 경기 격차 축소에 이어 기준금리 격차도 축소 국면 진입



자료: FED, ECB, Bloomberg, 대신증권 Research Center

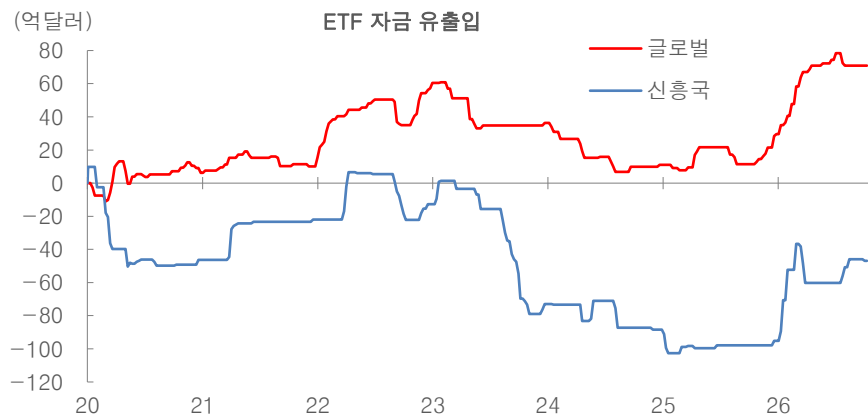
달러 인덱스 주간 차트. 금리인상 우려에 100p까지 반등, 향후 유가 안정, 통화정책 우려 완화 시 하락 반전, 레벨다운 예상



자료: 대신증권 Research Center

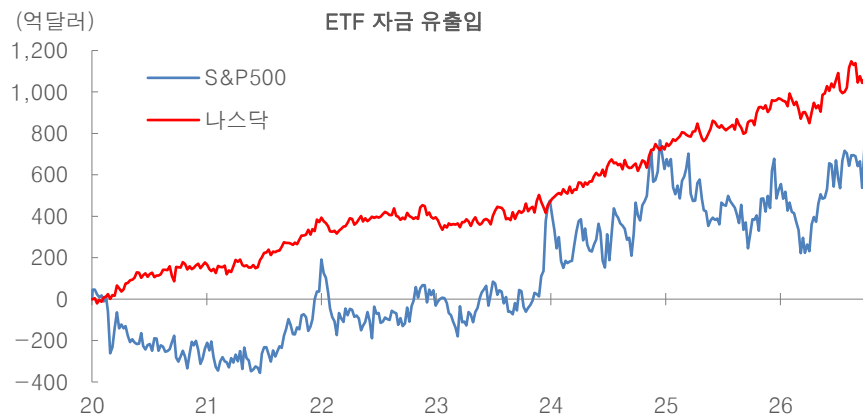
[글로벌 유동성] 달러화 등락에 미국, 글로벌 vs. 신흥국 자금 유출입 반복. 한국에서 자금 이탈 6주째 지속

26년 글로벌 41억, 신흥국 48억달러 유입. 최근 유입세 멈춰



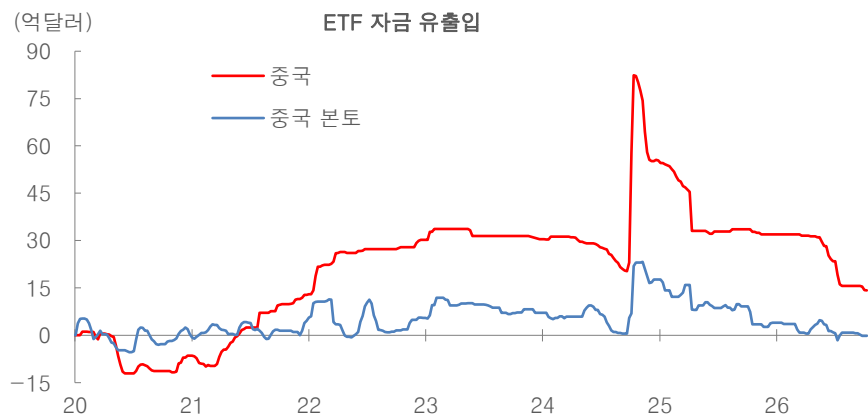
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

S&P500 2주 연속 유출(26년 140억\$), 나스닥 26년 +110억\$



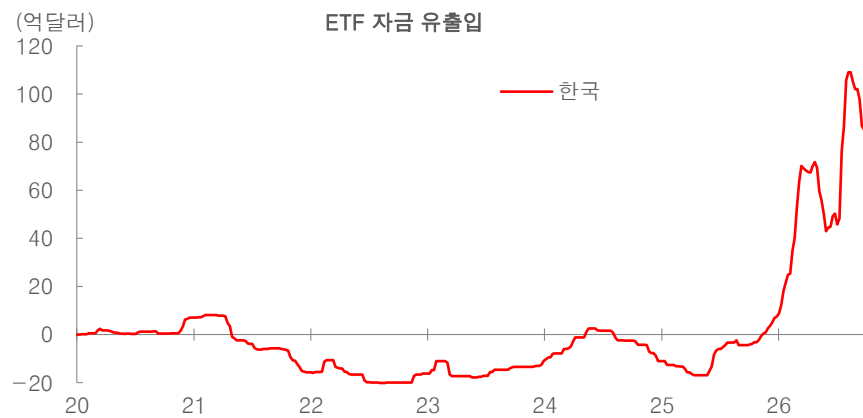
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

중국에서 5월말 이후 자금 유출 지속. 26년 총 21.9억달러 유출



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

한국으로 7주 연속 자금 유출(25.7억\$). 26년 누적 +75.9억\$

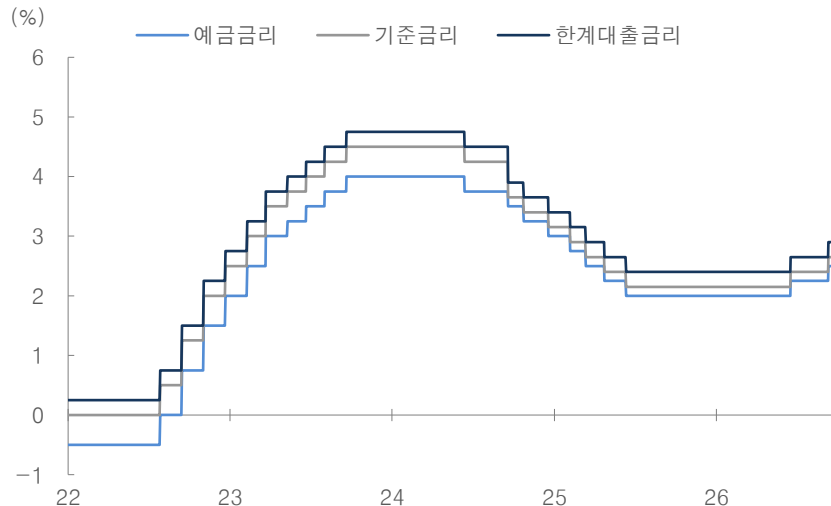


자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

경기 회복세 강화 속 물가 압력 확대, ECB 추가 긴축 가능성 유지

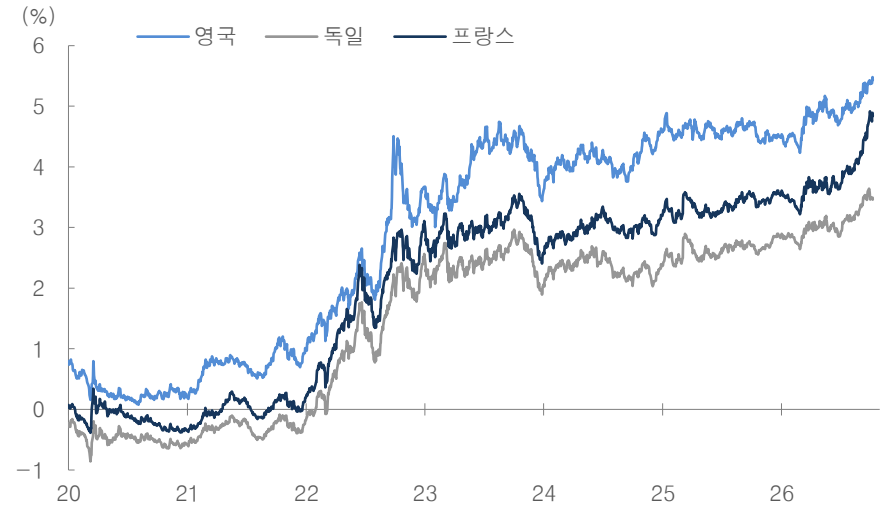
- 9월 ECB 의사록에서는 에너지 충격 장기화에 따른 인플레이션 상방 위험과 추가 긴축 필요성을 재확인. 위원 전원은 25bp 금리인상에 동의했으며, 국제 유가·천연가스 가격 상승이 예상보다 장기화되면서 물가의 2% 목표 복귀가 지연될 것으로 평가. 특히 에너지 가격 상승이 식품·근원 물가로 점진적으로 확산 될 가능성을 경계. 다만 현재까지 임금 상승세는 둔화되고 있으며, 광범위한 2차 파급효과도 확인되지 않았다는 점에서 과도한 긴축에 대한 우려도 제기. 유로존 경기는 민간소비와 정부지출에 힘입어 예상보다 견조했지만, 향후 에너지 가격 상승에 따른 구매력 약화와 장기채 금리 상승이 성장에 부담을 줄 가능성도 언급. 이에 ECB는 이번 인상이 추가 긴축의 시작이나 마지막 인상이라는 신호를 모두 경계하며, 향후 금리 경로를 사전에 정하지 않을 방침
- 유로존 9월 CPI는 +3.8% YoY로 예상치와 이전치를 상회. 중동 지정학적 긴장에 따른 국제 유가·가스 가격 상승이 물가 반등을 주도했으며, 에너지 물가는 +18.8% YoY로 전월 +14.3%에서 상승폭 확대. 근원 CPI도 +2.5% YoY로 전월 +2.4% 대비 소폭 상승했고, 서비스 물가 역시 +3.2% YoY로 반등. 다만 근원 물가 상승폭이 제한적이라는 점에서 에너지 충격의 광범위한 확산은 아직 미확인. 헤드라인 물가가 ECB 목표치를 크게 상회하면서 추가 금리인상 필요성이 부각됐지만, 향후 근원·서비스 물가와 임금으로의 2차 파급 여부가 긴축 속도를 결정
- 유로존 9월 PMI는 제조업과 서비스업이 동반 개선되며 경기 확장세 강화. 제조업 PMI는 52.9p로 2022년 5월 이후 최고치를 기록했고, 서비스업 PMI도 53.0p로 급등. 이에 종합 PMI는 53.1p로 3년 5개월래 최고치 기록. 신규주문은 41개월 만에 가장 빠르게 증가했으며, AI 관련 투자와 해외수요 확대가 제조업·서비스업 회복을 뒷받침. 국가별로는 스페인과 독일의 경기 확장세가 두드러진 반면 프랑스와 이탈리아는 상대적으로 부진한 성장

9월 ECB 통화정책회의, 만장일치 25bp 기준금리 인상



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

유럽 내 주요국 국채 금리 추이(10년물)



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

[9월 ECB 통화정책회의 의사록] 25bp 금리인상 만장일치, 추가 긴축은 데이터에 따라 판단

9월 ECB 통화정책회의 의사록 주요 내용 발췌 1

"Higher long-term interest rates are already tightening financial conditions and weighing on parts of demand. Their effects on growth and inflation could influence future policy rate decisions."

"All Governing Council members backed a 25-basis-point increase in key interest rates. Persistent energy pressures and an upward revision to the inflation outlook warranted additional tightening"

"Future rate decisions will remain dependent on incoming data and be taken meeting by meeting, without commitment to a predetermined path. The Council will closely monitor inflation and wage developments."

장기채 금리 상승에 따른 금융여건 긴축 효과
장기채 금리 상승이 금융여건을 긴축시키며 경기·물가에 영향을 줄 수 있다고 평가. 향후 정책금리 결정에서도 장기 금리 상승 효과를 고려할 필요

25bp 금리인상 만장일치, 추가 긴축 필요성 재확인
위원 전원은 기준금리 25bp 인상에 동의하며 예금금리를 2.50%로 상향. 에너지 충격 장기화와 2027~2028년 물가 전망 상향이 긴축 결정의 핵심 배경

향후 금리 경로는 사전 확정 없이 지표에 따라 결정
추가 금리인상 가능성을 열어두되 인상 시기와 횟수는 사전 결정하지 않을 방침. 물가 전망과 근원 물가, 임금 및 통화정책 파급효과를 종합해 회의별 판단

[9월 ECB 통화정책회의 의사록] 에너지발 물가 상방 위험 확대, 근원 물가·임금 전이는 아직 제한적

9월 ECB 통화정책회의 의사록 주요 내용 발췌 2

"Energy price pressures have become more persistent amid the Middle East conflict. Higher gas prices, limited inventories and rising refining margins increase upside risks to inflation."

"The euro area economy proved more resilient than expected despite the energy shock. Private consumption, government spending and exports supported growth, while investment remained weak."

"The energy shock has not yet produced a broad-based increase in underlying inflation. Wage growth continues to moderate, and material second-round effects have not been observed."

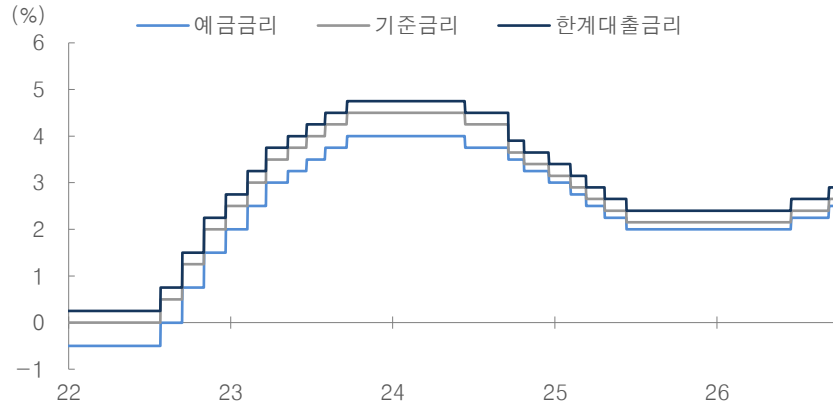
에너지 충격 장기화에 따른 물가 상방 위험 확대
중동 분쟁으로 국제 유가·가스 가격 상승 압력 지속. 유럽 가스 재고 부족과 정제마진 상승이 인플레이션 장기화 위험을 확대

에너지 충격에도 유로존 경기 회복력 유지
민간소비·재정지출·수출 호조가 예상보다 견조한 성장세를 뒷받침. 다만 투자 부진과 에너지 가격 상승에 따른 소비 둔화 가능성은 잔존

근원 물가·임금으로의 2차 파급효과는 제한적
에너지 가격 상승에도 근원 물가의 광범위한 확산은 미확인. 임금 상승률도 둔화 중이며, 향후 에너지 비용의 임금·서비스 가격 전이 여부가 핵심

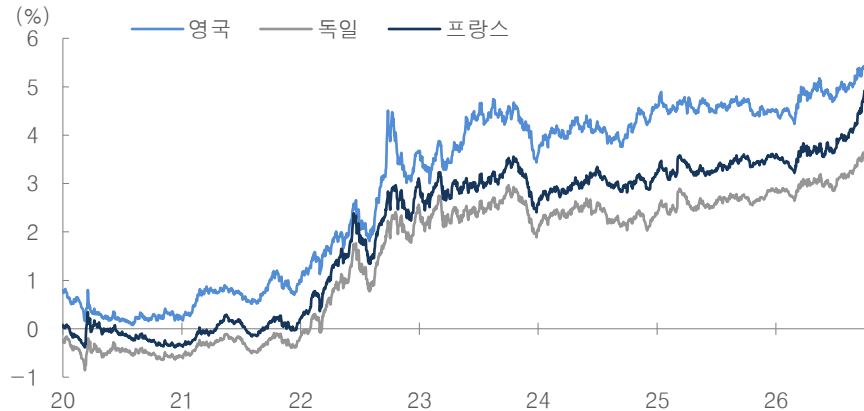
9월 ECB 통화정책 회의 3대 주요 금리 25bp 인상, 10월 ECB는 데이터 확인 필요

유로존 기준금리 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

유럽 내 주요국 국채 금리 추이(10년물)



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

시나리오별 상품, 물가, 성장 전망

구분	25	26	27	28
유가 (\$/barrel)	69.1	89.5 (-7.6)	78.0 (-5.1)	73.6 (-4.6)
천연가스 (€/MWh)	36.2	51.0 (+11.7)	43.3 (+15.5)	30.3 (+8.8)
도매전기요금 (€/MWh)	83.6	108.7 (+21.7)	90.2 (+15.3)	73.1 (+7.4)
비에너지 원자재 (% yoy)	5.8	3.5 (+0.5)	3.0 (+2.2)	-0.1 (+1.8)
농산물 출하 가격 (% yoy)	4.1	-6.6 (-6.2)	-1.3 (-4.2)	-0.1 (+0.1)

구분		Baseline	Milder	Adverse	Severe
실질 GDP	26	0.9	0.9	0.9	0.8
	27	1.4	1.5	1.1	0.4
	28	1.5	1.6	1.4	1.4
HICP	26	3.0	2.9	3.1	3.3
	27	2.5	1.9	3.2	5.4
	28	2.1	1.8	2.3	3.2
Core HICP	26	2.5	2.5	2.5	2.5
	27	2.6	2.5	2.8	3.5
	28	2.3	2.2	2.4	3.2

자료: ECB, 대신증권 Research Center

물가 상방 위험은 여전하지만, 2차 파급효과 미확인에 향후 데이터 중심의 정책 대응

ECB 통화정책회의 주요 내용

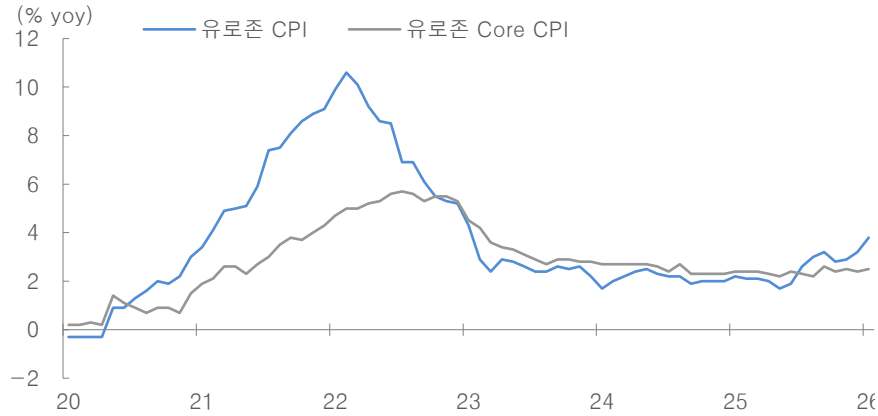
- **금리 결정:** 만장일치로 금리 인상 결정. 모든 ECB 시나리오에서 타당한 조치였다고 평가. 향후 금리 경로에 대해서는 별도 논의가 없었으며, 향후 데이터에 따라 어느 방향으로든 대응할 수 있다는 점을 강조
- **중립 금리:** 중립 금리는 계속 조정되는 개념으로 정확한 수준을 특정하기 어렵다고 언급. 큰 충격이 없는 현재 환경에서는 정책 판단 과정에서 중립 금리에 과도한 의미를 부여하지 않고 있다는 입장
- **경기 판단:** 유로존 전반에서 광범위한 경기 회복세가 관찰되고 있으며, 3분기에도 개선 흐름이 이어졌을 가능성이 높다고 평가. 2분기 성장률 상향 조정을 반영해 2026년 성장률 전망도 기존 0.9%에서 상향 조정할 것으로 예상
- **물가전망:** 최근 물가 상승률 상승폭은 예상보다 낮았지만 전반적인 인플레이션 압력은 당초 예상보다 더 오래 지속될 가능성이 있다고 평가. 아직 뚜렷한 2차 파급 효과는 확인되지 않았으나, 에너지 충격이 장기화될 경우 식품물가로의 전이 가능성도 경계

최근 ECB 위원 발언

날짜	위원	내용
10/8	필립 레인 ECB 수석이코노미스트	에너지 가격 상승에도 임금 상승세의 뚜렷한 확대는 미확인. 에너지 충격이 임금·서비스 가격에 확산되지 않는다면 추가 긴축 필요성은 제한적
10/8	프리모즈 돌렌츠 슬로베니아 중앙은행 총재	인플레이션 상방 위험을 고려하면 추가 금리인상 필요성 존재. 다만 인상 시점과 폭은 불확실하며 경제지표에 따라 판단
10/6	올리 렌 핀란드 중앙은행 총재	에너지 가격 상승의 여타 물가 전이는 제한적. 장기채 금리 상승이 경기와 수요를 둔화시켜 물가 압력을 완화할 가능성
10/5	요아힘 나겔 독일 중앙은행 총재	물가 상방 위험은 여전히 높지만 임금·가격 결정에 대한 2차 파급은 미확인. 장기 기대인플레이션도 2% 수준에서 안정적
9/30	이자벨 슈나벨 ECB 집행이사	에너지 충격이 기대인플레이션과 임금에 확산될 위험을 경계. 간접 파급이 본격화되기 전 대응할 필요성 강조
9/28	크리스틴 라가르드 ECB 총재	에너지발 인플레이션에도 임금 등 2차 파급이 나타나지 않아 점진적인 정책 대응이 적절. 에너지 가격 상승에 비례한 금리 인상은 불필요

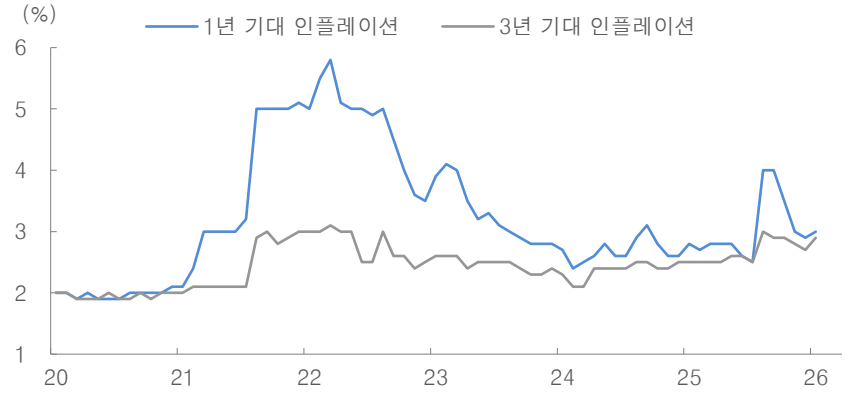
유로존 물가 상승 압력 확대, 견조한 경기·고용에 긴축 경계 지속

유로존 9월 CPI 3.8% YoY로 예상치 상회, 에너지 상승 압력 지속



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

중동 사태에 따른 에너지 가격 압력으로 기대 인플레이션도 반등



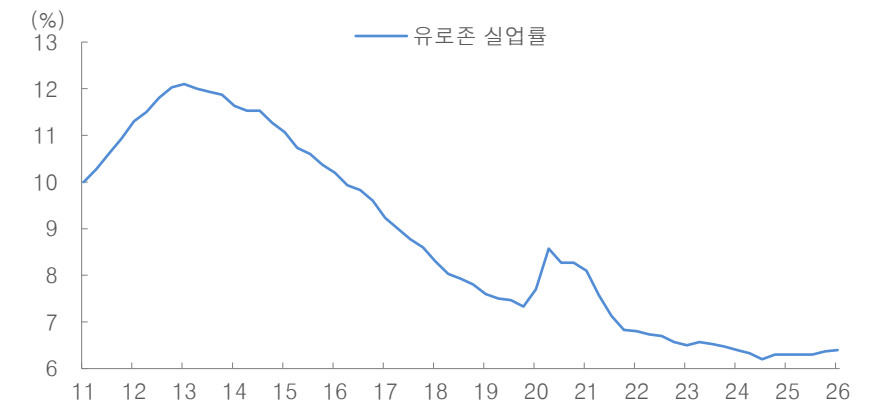
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

유로존 2분기 GDP +0.4% 성장, 예상보다 견조한 경기 흐름 지속



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

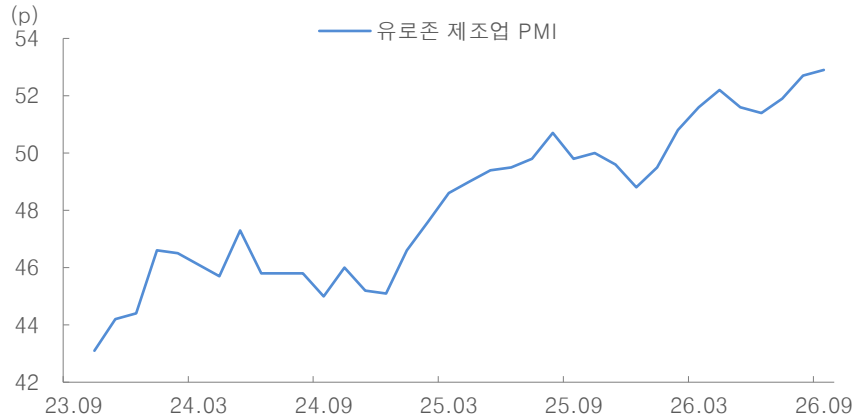
유로존 실업률 6.4% 예상치 부합



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

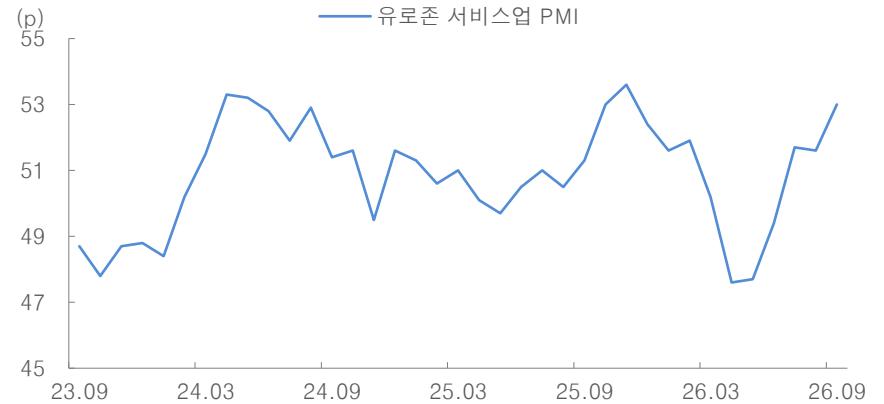
유로존 제조업·서비스업 동반 확장, 종합 PMI 3년 5개월 만에 최고치

유로존 9월 제조업 PMI 52.9p, 확장세 지속



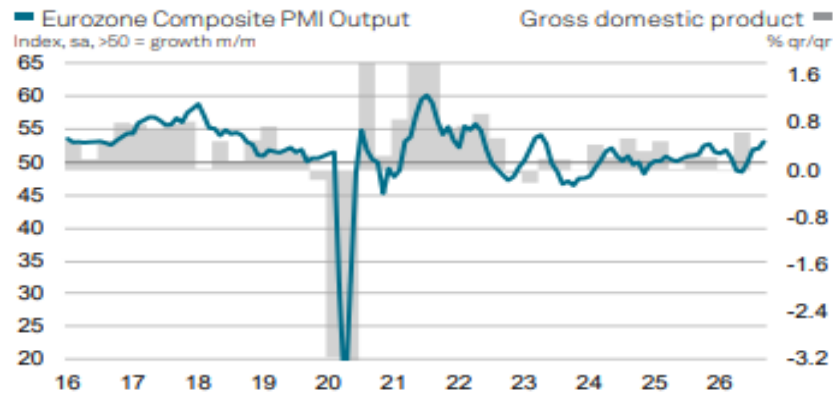
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

유로존 9월 서비스업 PMI 53.0p, 가파른 상승세 확인



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

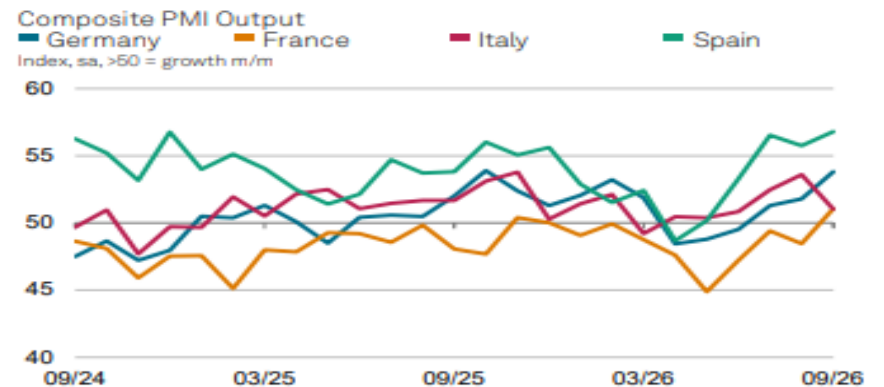
유로존 종합 PMI 53.1p로 3년 5개월 만에 최고치



Sources: S&P Global PMI, Eurostat via S&P Global Market Intelligence. © 2026 S&P Global

자료: S&P글로벌(재인용), 대신증권 Research Center

국가별로는 스페인의 경기 활동 호조, 이탈리아는 부진



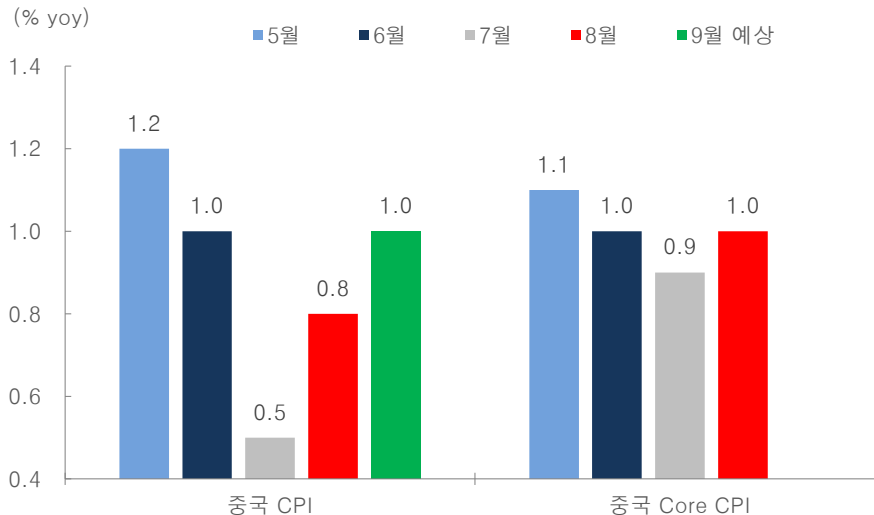
Source: S&P Global PMI. ©2026 S&P Global.

자료: S&P글로벌(재인용), 대신증권 Research Center

중국 물가 반등과 수출 호조 지속, 내수 회복 여부 점검

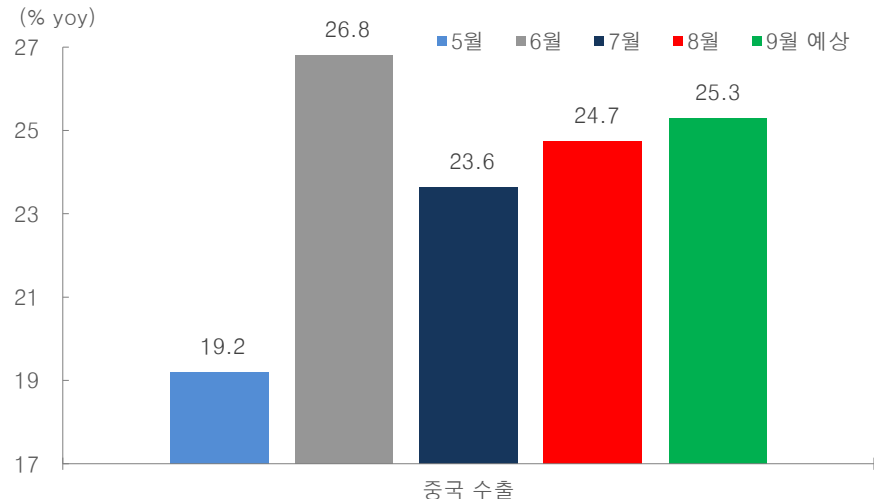
- **중국 9월 CPI는 +1.0% YoY로 8월 +0.8% 대비 상승폭이 확대될 것으로 예상.** 8월 CPI는 국제 유가 상승과 식품 가격 반등에 힘입어 개선됐으며, 근원 CPI도 +1.0% YoY로 완만한 상승세 지속. **9월에도 중동 지정학적 긴장에 따른 에너지 가격 상승이 물가 반등을 견인할 가능성 높음.** 이에 헤드라인 물가보다 근원 CPI와 서비스 물가의 상승세 확대 여부가 중요. 특히 **에너지 가격 상승이 여타 소비재와 서비스 가격으로 확산되는지 확인할 필요.** 근원 물가 개선이 동반된다면 내수 회복 기대를 강화할 수 있지만, 에너지 중심의 상승에 그친다면 기초적인 소비 수요 회복은 여전히 제한적일 전망
- **중국 9월 PPI는 +4.4% YoY로 8월 +3.8% 대비 상승폭이 확대될 것으로 예상.** 8월 PPI는 국제 유가와 원자재 가격 상승에 힘입어 전월 대비 +0.4% 반등했으며, 생산재 가격은 +5.0% YoY로 상승세 지속. 특히 석탄 채굴(+26.6%), 비철금속 제련(+20.8%), 석유·석탄 연료 가공(+11.1%) 등 에너지·원자재 관련 산업이 물가 상승을 주도. 반면 생활재 가격은 -0.5% YoY로 하락세를 지속하며 생산재와 소비재 간 가격 괴리 확대. 9월에도 에너지 가격 상승이 생산자물가의 상방 압력으로 작용할 전망. 다만 **원자재 가격 상승이 가공업과 생활재 등 하류 산업으로 확산되는지 확인할 필요**
- **중국 9월 수출은 +25.3% YoY, 수입은 +24.0% YoY로 견조한 수출 이어질 전망.** 8월 수출은 +25.0% YoY 증가하며 AI·첨단산업 관련 글로벌 수요에 힘입어 호조를 지속했고, 수입도 +28.2% YoY 증가하며 높은 성장세를 기록. 특히 반도체·자동차·운송장비 등 고부가가치 품목이 수출 증가를 견인했고, ASEAN·홍콩 등으로 수출시장이 다변화되는 흐름도 확인. **9월에도 글로벌 AI 투자 확대와 반도체 수요가 수출 증가세를 뒷받침할 가능성 높음.** 다만 미국과 유럽의 통상 압력 속 지역별 수출 흐름과 첨단산업 중심의 성장세가 유지되는지 점검

9월 CPI 전년 대비 +1.0% 상승하며 반등세 지속 예상



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

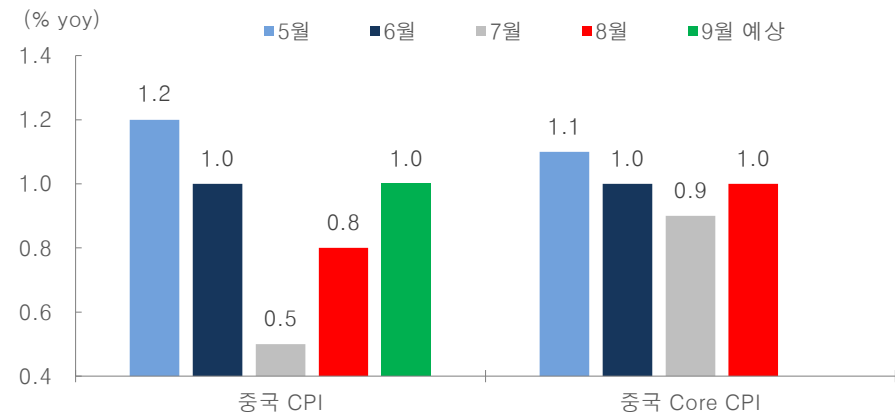
중국 9월 수출 전년 대비 25.3% 상승 예상



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

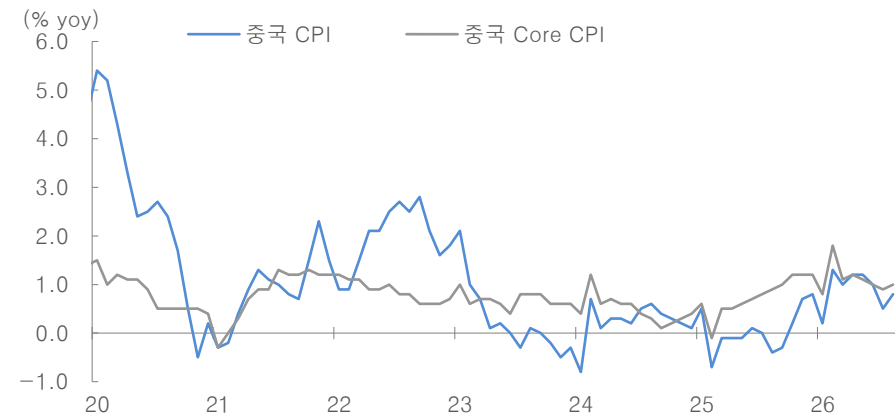
[CPI] 중국 소비자물가 상승세 지속, 에너지 중심 물가 상승

9월 CPI 전년 대비 +1.0% 상승 예상



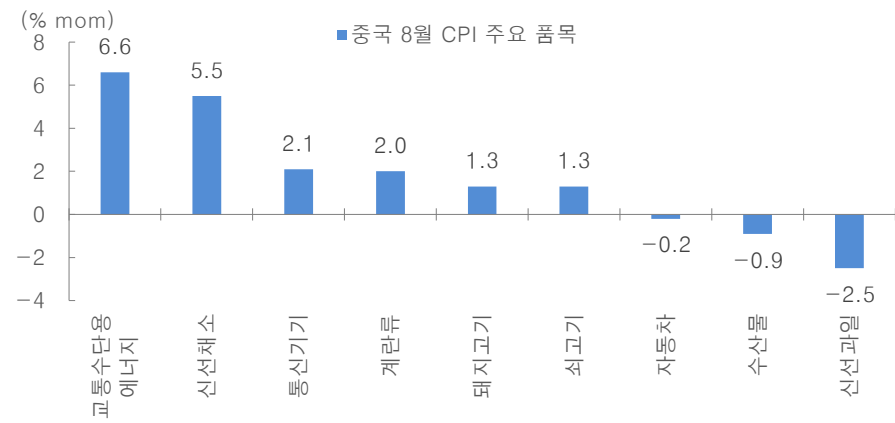
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

중국 소비자 물가, 전월에 이어 완만한 상승세 이어질 가능성



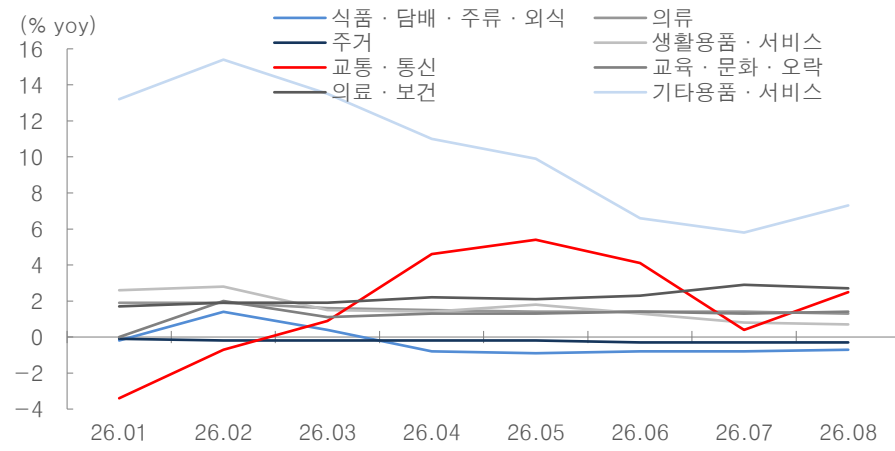
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

주요 품목 중 에너지 가격 상승세 뚜렷



자료: NBS, 대신증권 Research Center

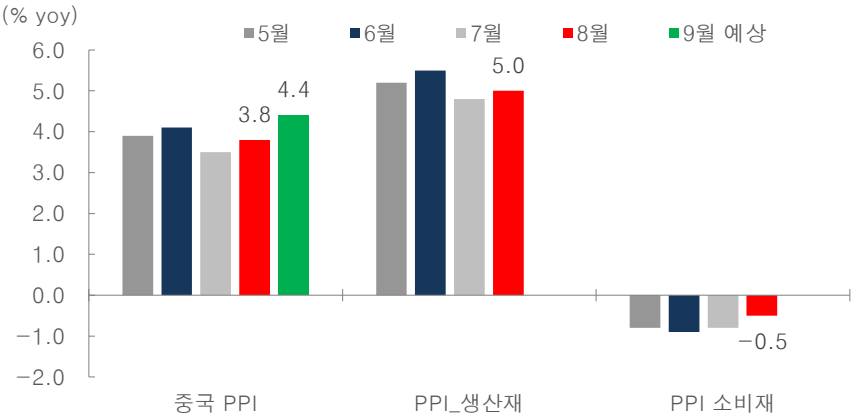
교통, 통신 품목의 가격 변화율 뚜렷



자료: NBS, 대신증권 Research Center

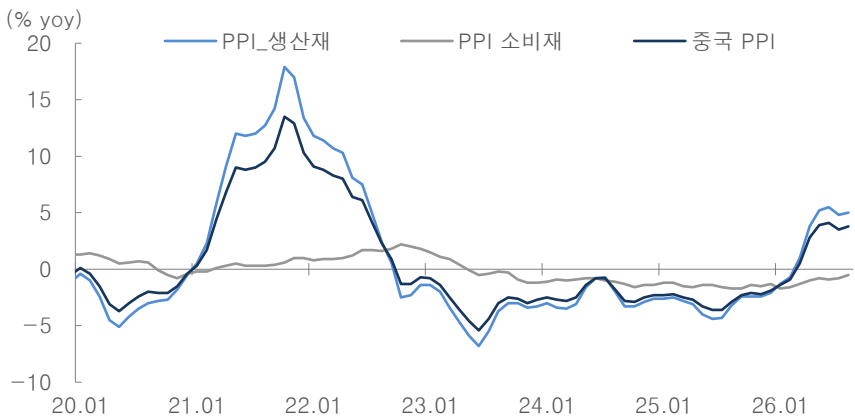
[PPI] 생산자물가 상승세 예상, 생산재·소비재 가격 괴리 여전

9월 PPI 전년 대비 +4.4% 상승 예상



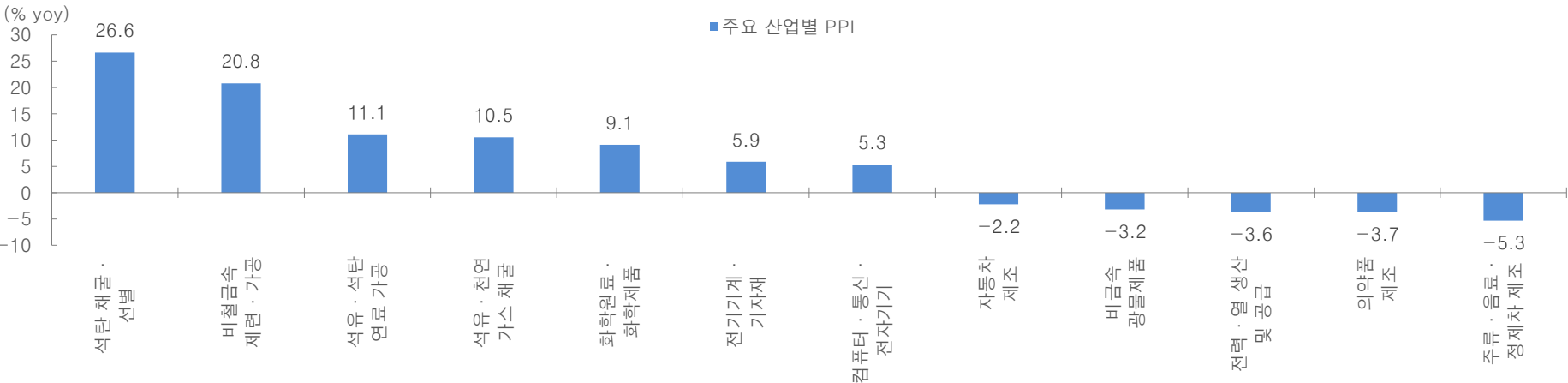
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

생산재와 소비재 가격 간 괴리 지속, 소비재 가격 회복 여부 확인



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

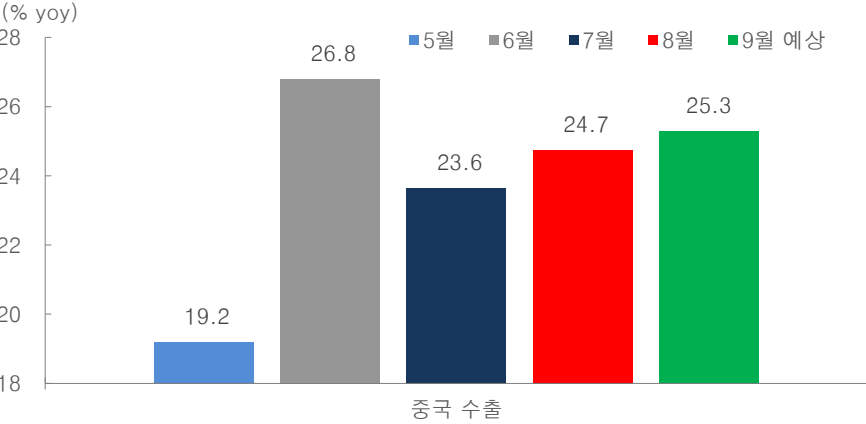
에너지, 운송·창고가 전체 물가 상승 압력을 주도



자료: NBS, 대신증권 Research Center

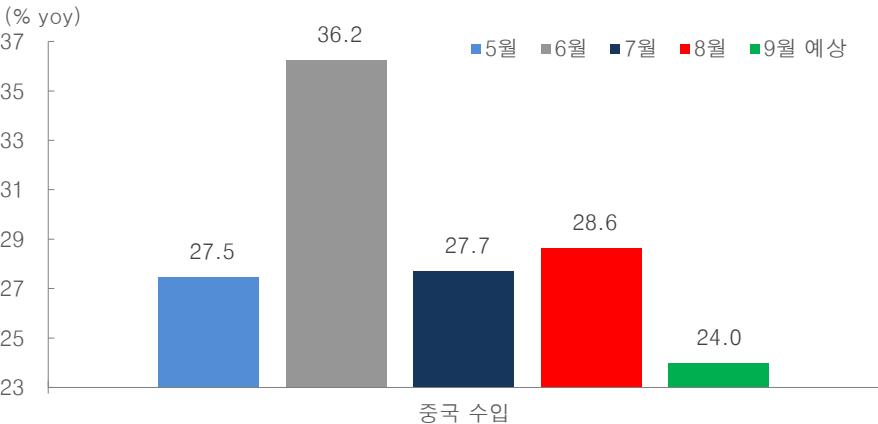
[수출/입] 첨단 산업에 힘입어 중국 수출 호조 예상

중국 9월 수출 전년 대비 25.3% 상승 예상



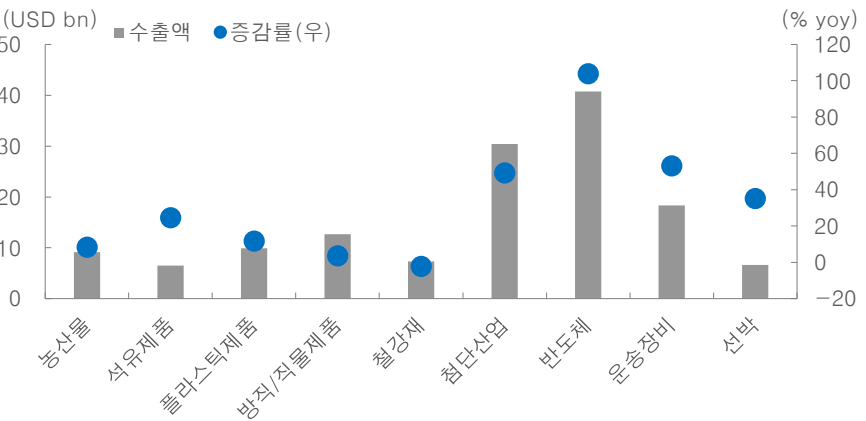
자료: Bloomberg, CEIC, 대신증권 Research Center

중국 9월 수입 전년 대비 24.0% 상승하며 부진한 흐름 예상



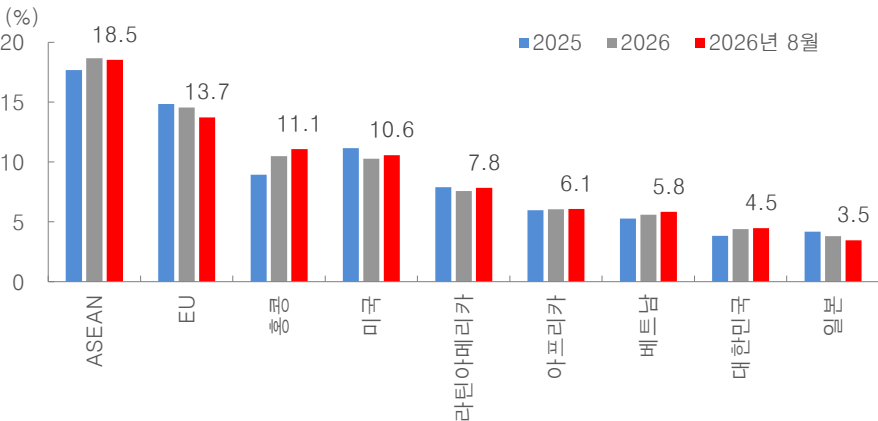
자료: Bloomberg, CEIC, 대신증권 Research Center

첨단산업, 반도체, 운송장비, 선박 등 수출 호조 주도



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

중국 대미 수출 견고, ASEAN, 홍콩 등 수출 비중도 상승



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

역주기 조절 강화 본격화, 전면 금리 인하보다 선별적 부양

국무원 상무회의 주요 내용	
구분	주요 내용
정책 기조	거시정책의 역주기 조절 강도 확대
재정정책	정부채 발행·사용 가속, 미사용 채무한도 활용
투자 확대	15차 5개년 계획 주요 프로젝트 조기 착공
내수 지원	투자·소비 촉진을 위한 이자보조 정책 강화
통화정책	다양한 정책수단 활용, 필요 시 적시 조정
부동산·고용	부동산 안정 및 고용·소득 지원 추가 정책 검토

자료: 중국 국무원, 대신증권 Research Center

PBoC, 구조적 통화완화 확대	
구분	주요 내용
PSL 금리	1.75% → 1.50% (-25bp)
PSL 지원범위	수자원·전력망·컴퓨팅망 등 확대
과학기술·설비개조 재대출	+2,000억위안
지원비율	60% → 100%
농업·중소기업 재대출·재할인	+5,000억위안
민영기업 지원	재대출 한도 추가 확대

자료: PBoC, 대신증권 Research Center

부동산 수요 지원도 강화

- 10월 1일부터 첫 주택 신규 주택담보대출 이자보조 시행
- 연 1%p 이자 지원, 대상 원금 최대 100만 위안
- 최장 5년 지원
- 중앙정부가 보조 재원 90% 부담

자료: PBoC, 대신증권 Research Center

LPR 16개월 연속 동결, 추가 인하보다 정책 공조에 무게

중국 인민은행, 16개월 연속 LPR 금리 동결

2026年9月20日全国银行间同业拆借中心受权公布贷款市场报价利率（LPR）公告

字号 太 虫 小

文章来源:

2026-09-20 09:00:00

打印本页

关闭窗口

中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2026年9月20日贷款市场报价利率（LPR）为：1年期LPR为3.0%，5年期以上LPR为3.5%。以上LPR在下次发布LPR之前有效。

打印本页

关闭窗口

중국 인민은행은 전국은행간자금조달센터(NIFC)를 통해 2026년 9월 20일 기준 대출우대금리(LPR)를 다음과 같이 발표했습니다. 1년 만기 LPR은 3.0%, 5년 이상 만기 LPR은 3.5%입니다. 이 금리는 차기 LPR 발표 시까지 유효합니다.

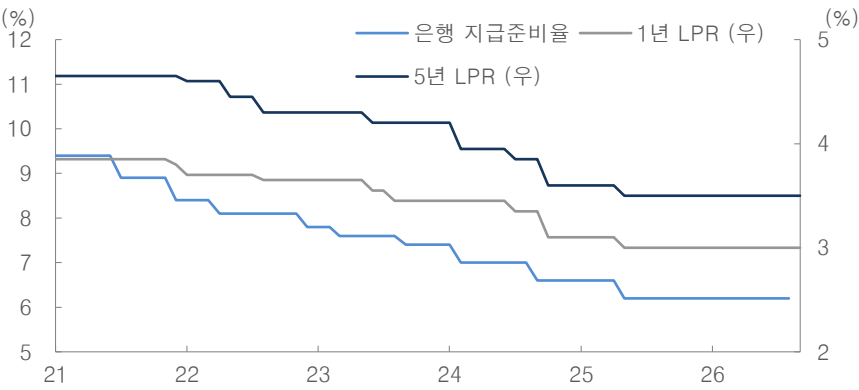
자료: PBoC, 대신증권 Research Center

최근 LPR 결정과 비교

9월 LPR 결정	8월 LPR 결정
- 주요국 긴축과 미·중 금리차 확대를 고려해 9월 LPR 동결, 추가 금리 인하 여력 제한 - 대출 증가세 둔화를 구조적 변화로 판단하며 통화정책보다 재정·산업정책과의 공조를 중시하는 신중한 기조 지속	7월 금융지표 둔화하고 하반기 업무회의서 완화 발언 나왔음에도 금리 동결 결정 - 특별국채·추경 등 재정정책 확인 이후 통화·재정 공조에 나서려는 전략적 관망 지속

자료: 대신증권 Research Center

중국 LPR 금리 추이



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

LPR 정책 결정: 신호와 불일치

일시 / 항목	정책신호 / 지표	시사점
8월 14일 금융통계	광의통화(M2) +7.7% YoY 협의통화(M1) +4.0% YoY	통화수요 심화 약화
8월 2일 하반기 업무회의	조건이 맞으면 완화 정책 확대	통화정책 완화
PBoC 조건부 완화 전략	추경정 예산, 특별 국채 미결정	재정, 통화 정책 조합 중시

자료: 대신증권 Research Center

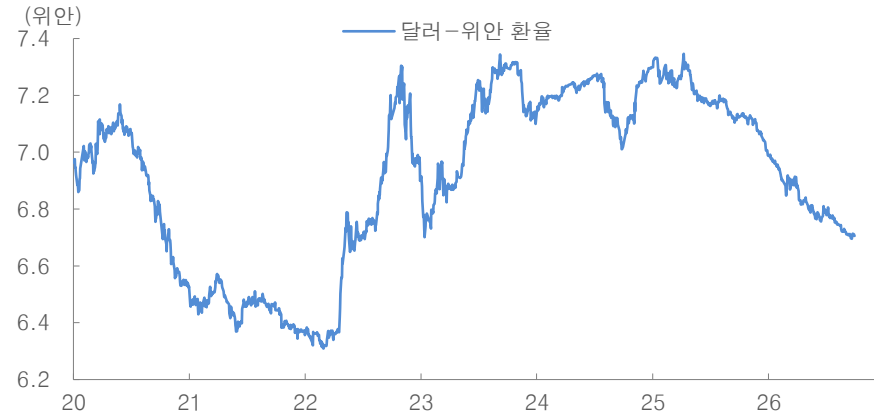
9월 LPR 금리 동결을 시사했던 판공성 총재, 완화 기조에도 추가 인하에는 신중

판공성 PBoC 총재 공식 기고문 주요 내용

- **금융 여건:** 현재 중국의 사회융자 여건은 여전히 상대적으로 완화적이라고 평가. 금융총량이 실물경제의 수요를 과도하게 웃돌 경우 자금이 비효율적으로 축적될 수 있다는 점을 경계
- **대출 증가율:** 대출 증가율 둔화와 신용의 질적 개선이 향후 새로운 정상으로 자리잡을 수 있다고 언급. 과거와 같은 높은 대출 증가율을 지속하는 것은 현실적으로 어렵고, 반드시 필요하지도 않다는 입장
- **정책 판단:** 최근 신용지표 부진을 단순히 추가 통화완화 필요성으로 연결하기보다는 경제·금융 구조 변화 결과로 판단. 신용 증가율 자체보다 자금 배분의 효율성과 실물경제 지원 효과를 중시하는 정책 기조를 강조
- **LPR 시사점:** 현재 금융여건이 이미 완화적이라는 판단을 감안하면 신용지표 부진만을 근거로 추가 금리인하에 나설 필요성은 제한적. 이에 9월 LPR은 추가 인하보다 현 수준 유지 전망에 무게

자료: PBoC, 대신증권 Research Center

달러-위안 환율 추이



자료: 대신증권 Research Center

중국 국채 금리 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

중국 인민은행 통화정책위원회 성명: 역주기 조절 확대 선언, 금리, 기준을 인하 포석

인민은행 2분기 통화정책위원회 성명 주요 내용

구분	직전 분기	이번 분기
통화정책	적당히 완화적인 수준으로 유지	기조 불변 + 완화 강도 명시적 상향
역주기 조절 강도	강화	확대로 상향
경기 진단	일반적 표현	강한 공급과 부진한 수요 구조 인정
물가 정책	안정성 강조	합리적 회복 촉진 명시
금융개방	산발적 조치	고수준 쌍방향 개방 중기 전략화
재정, 통화 협조	명시 수준 낮음	협동 강화 공식 확인

자료: PBoC, 대신증권 Research Center

구조적 수급 불균형과 디플레이션 압력



자료: 대신증권 Research Center

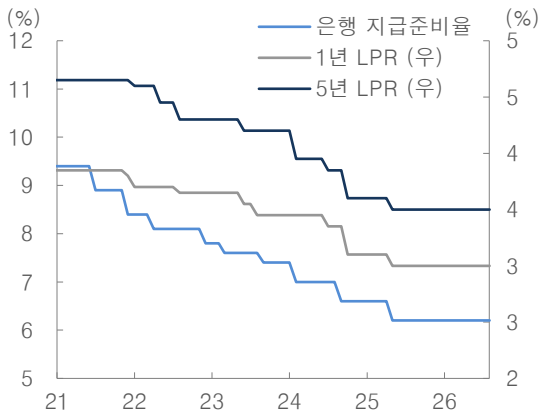
중기 전략으로 격상된 주요 정책 과제



자료: 대신증권 Research Center

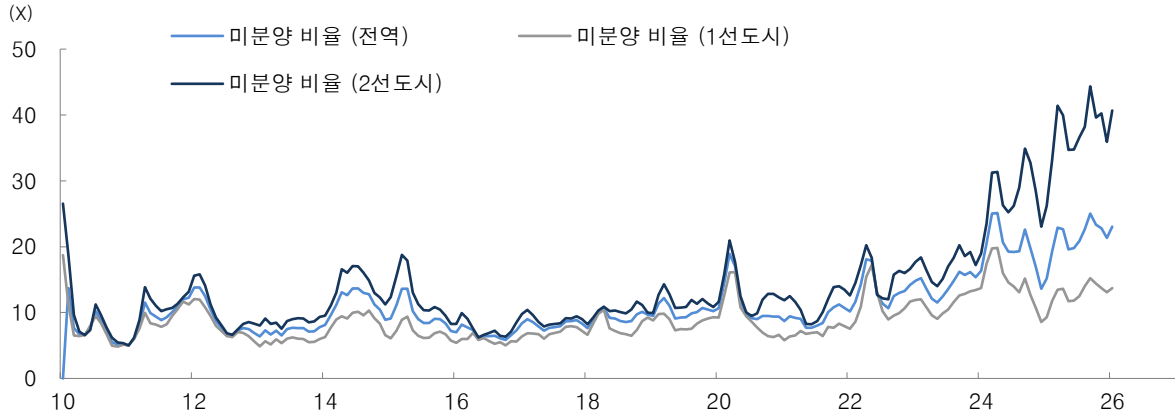
소비 회복을 위해 유동성 공급, 부동산 규제 추가 완화

LPR금리 16개월 연속 동결 중



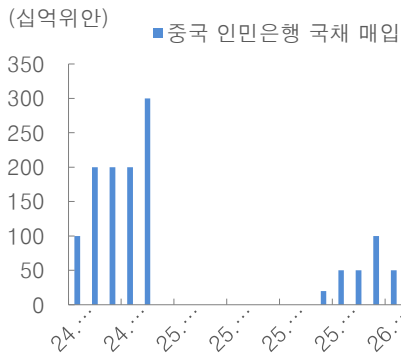
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

위축된 부동산 경기는 소비심리 약화의 원인



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

중국 인민은행은 국채 매입 재개



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

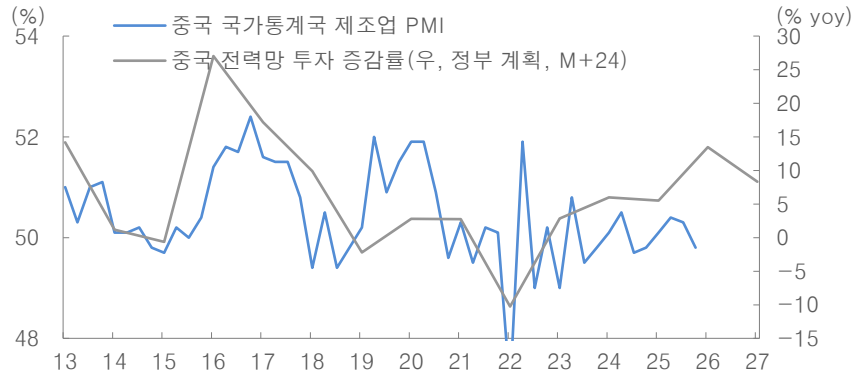
1선 도시들은 소비 유도를 위해 부동산 규제까지 추가 완화

구분	2026년 8월(807대책)	2025년 12월(1224대책)
외지인 매입 제한 (시내)	사회보험·소득세 1년 납입 이력 필요	사회보험·소득세 2년 납입 이력 필요
외지인 매입 제한 (외곽)	1년 유지 → 시내·외곽 요건 동일화	사회보험·소득세 1년 납입 이력 필요
다자녀 가정	기존 추가 매입 허용 + 베이징 호적 다자녀 가구 대출한도 40만위안 추가 상향	2자녀 이상 가구, 5환 내 주택 1채 추가 매입 허용
주택담보대출 금리	기존 정책 유지, 8월 추가 금리 규제 변경 없음	1주택·2주택 구분 폐지, 은행이 시장·고객 위험에 따라 금리 결정
주택공적금 대출 LTV	기존 기준 유지. 대신 공적금 대출한도 및 지원 범위 확대	2주택 최저 계약금 25% → 최대 LTV 75%
부동산 개발 사업 인허가	기존 정책 유지, 8월 추가 변경 없음	토지 공개입찰 개발사업 시·구 승인 → 구 단위 신고제 전환

자료: State Grid, 대신증권 Research Center

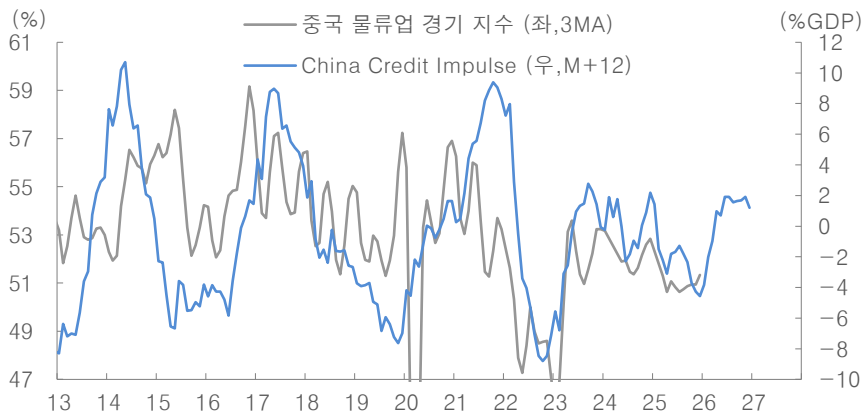
26년 중국 경기 회복 가시화 예상. 위안화, 비철금속 강세 전망

전력망 투자가 제조업 PMI를 24개월 선행. 연내 경기 반등 가능



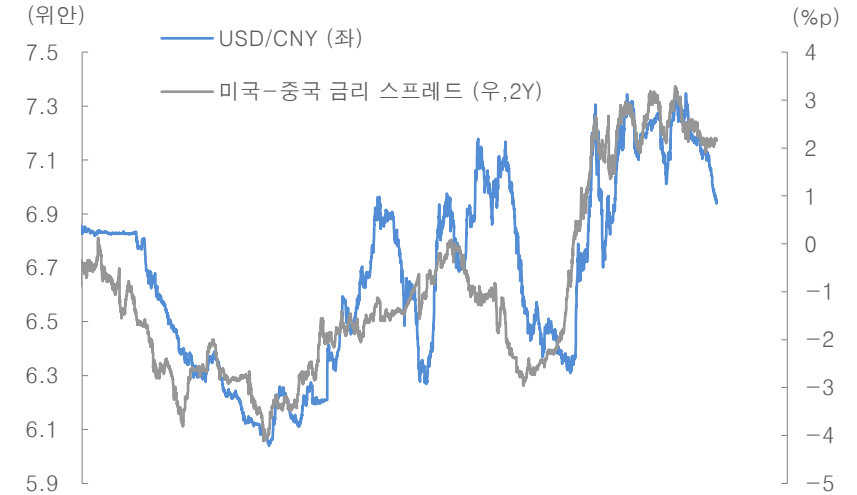
자료: State Grid, Wind, 대신증권 Research Center

추가 부양으로 내년까지 정책 효과 발생 예상



자료: Wind, 대신증권 Research Center

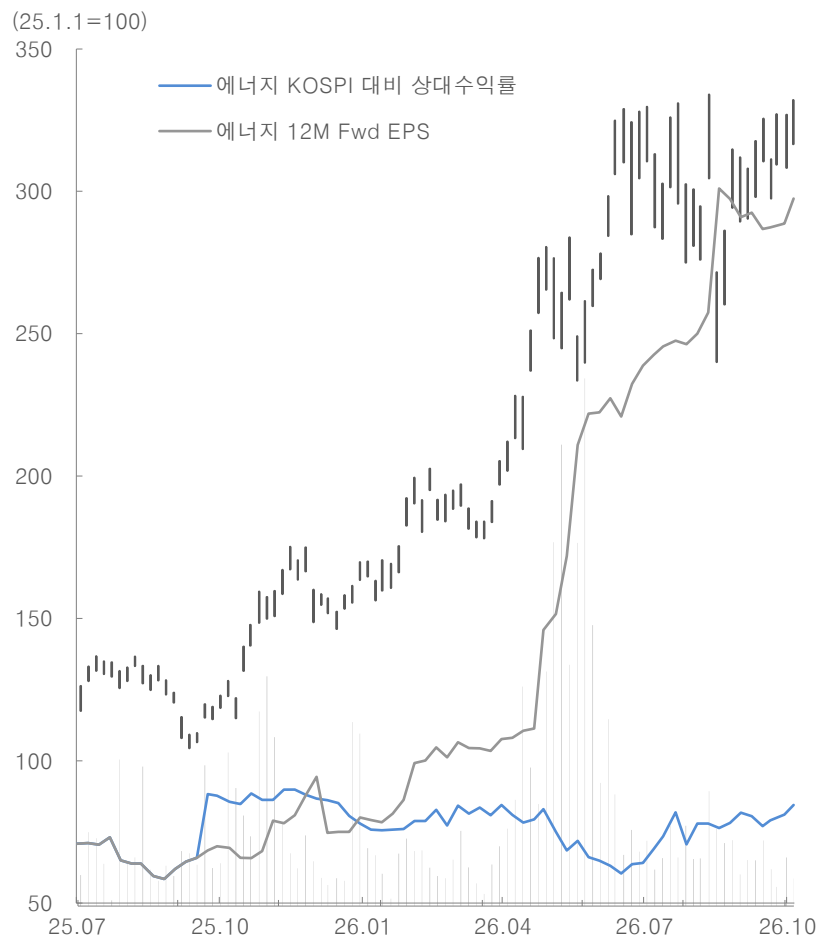
FX는 성장률 함수, 추가 부양으로 위안화, 비철금속 강세 예상



자료: CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

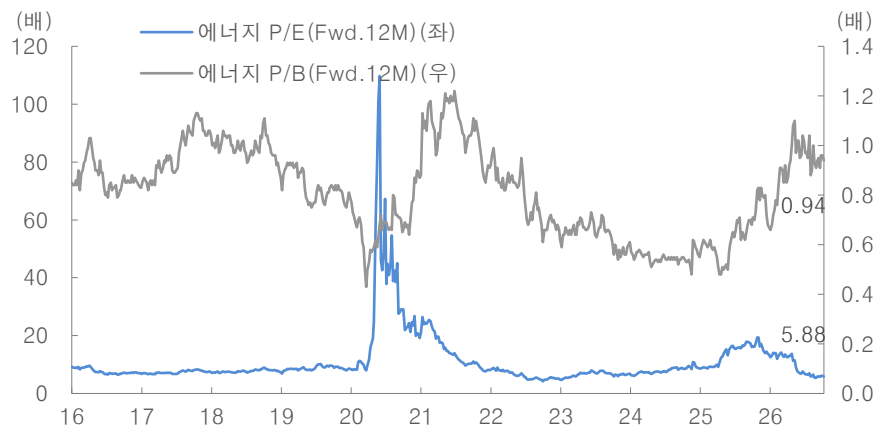
[에너지] 중동 내 긴장 잔존, 국제 유가 레벨업에 따른 반사 수혜 기대감 부각

선형 EPS 재차 반등. 중동 긴장 지속되며 상승 추세



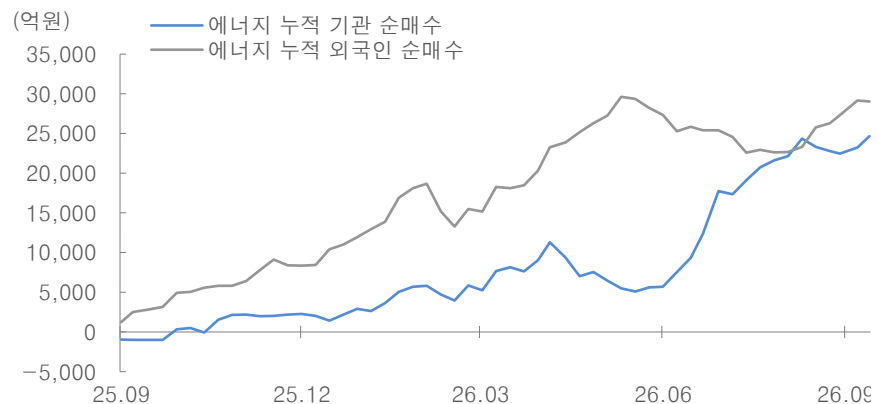
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

선형 P/E, P/B 5.88배, 0.94배 수준, 밸류에이션 매력 유효



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

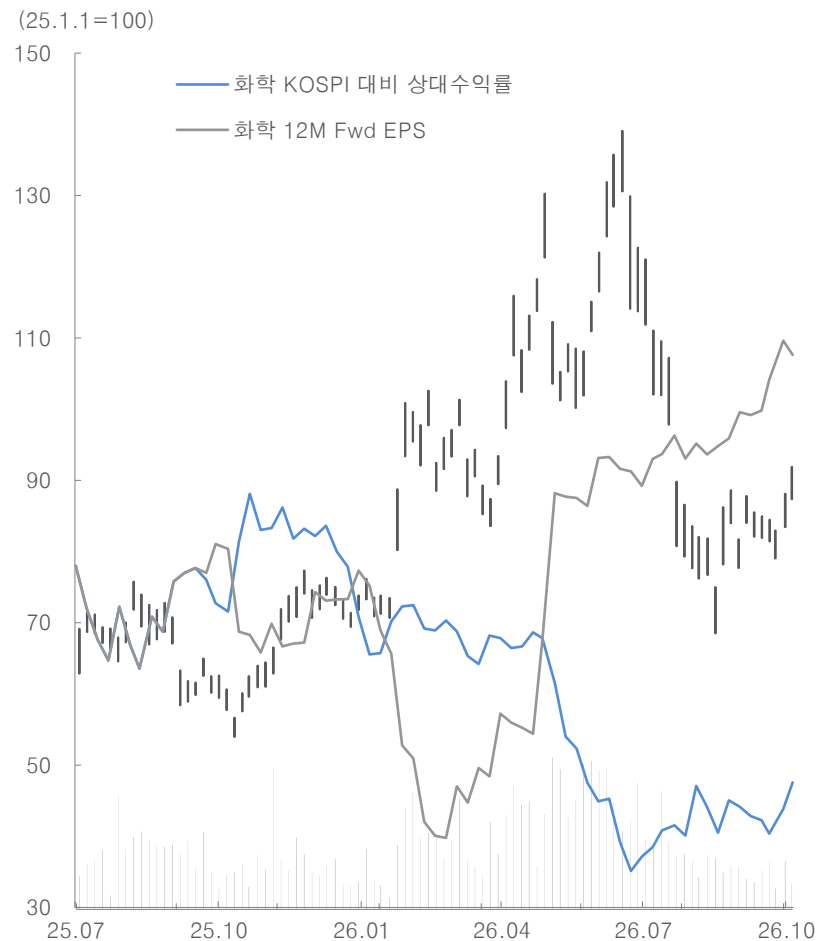
외국인 투자자 순매수 확대, 기관 투자자도 순매수 전환



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[화학] 실적 대비 저평가 매력 확대, ESS 모멘텀도 긍정적

선형 EPS 상승 흐름, 순환매 확산되며 강세 지속



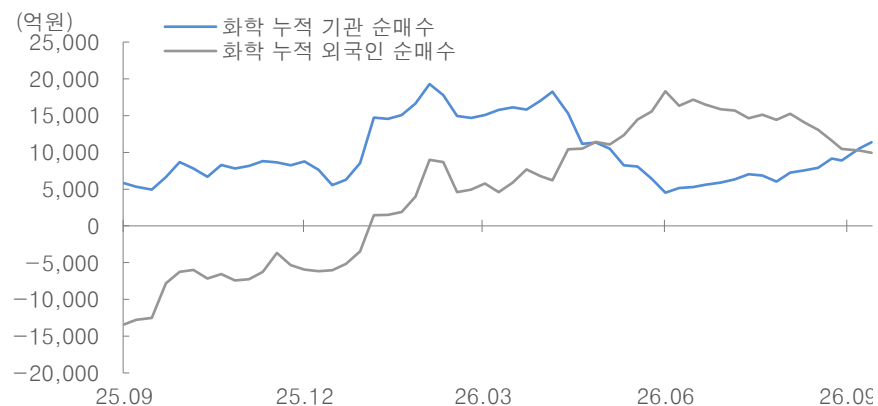
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

밸류에이션 매력 유효, PBR 0.81배로 저평가 구간



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

외국인 순매도 지속, 기관 6월 이후 순매수 흐름

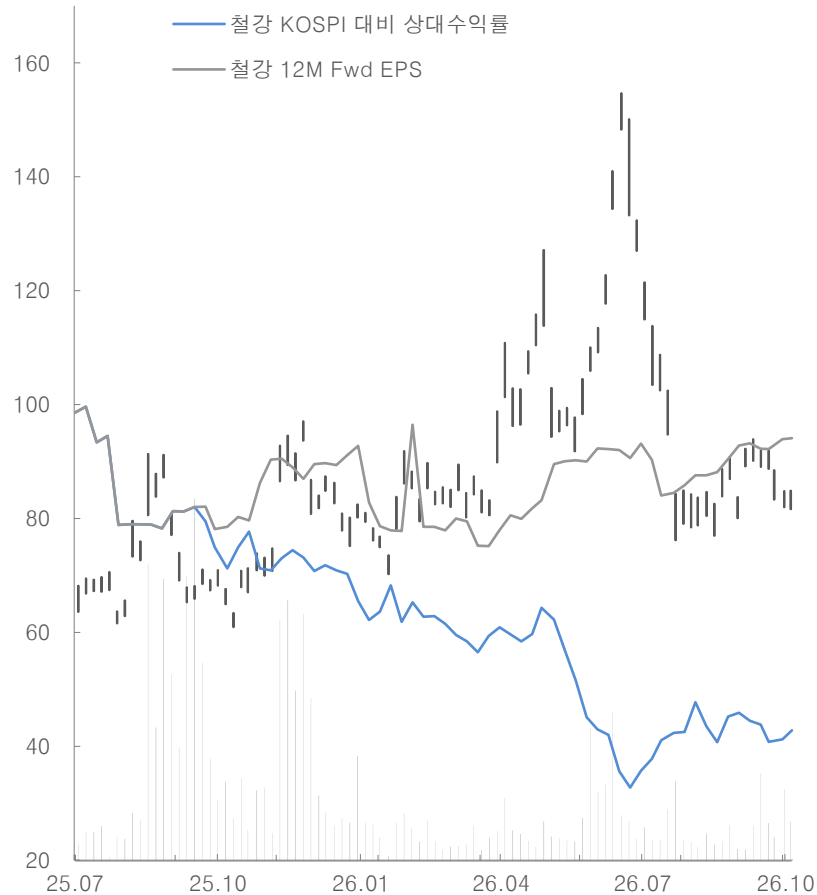


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[철강] 중국 공급 축소에 따른 반사 수혜 기대감 유효

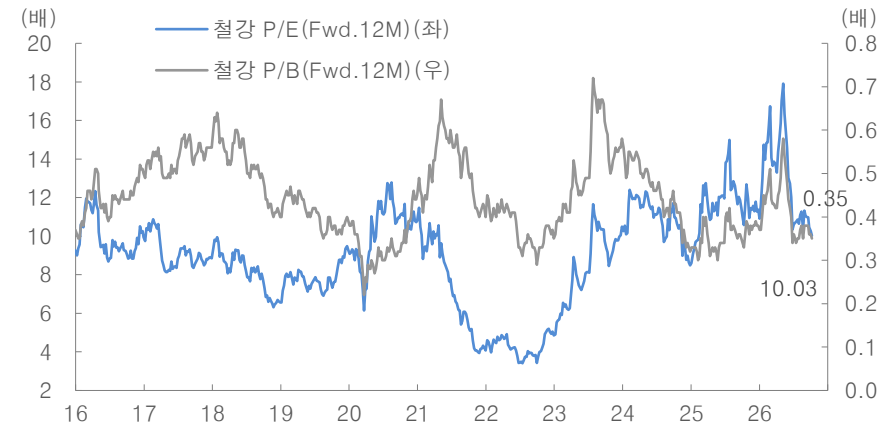
선형 EPS 상승 흐름 지속, 뚜렷한 모멘텀 부재 속 횡보 구간

(25.1.1=100)



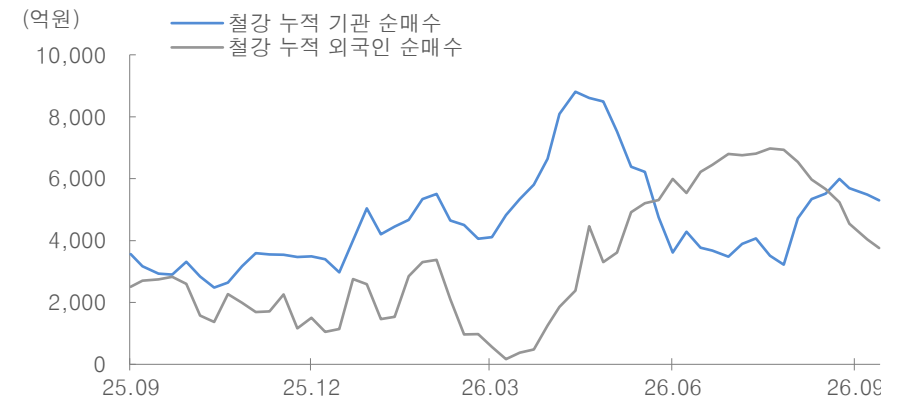
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

밸류에이션 매력 유효, 선형 P/B 0.35배로 하락세



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

외국인, 기관 동반 순매도 흐름

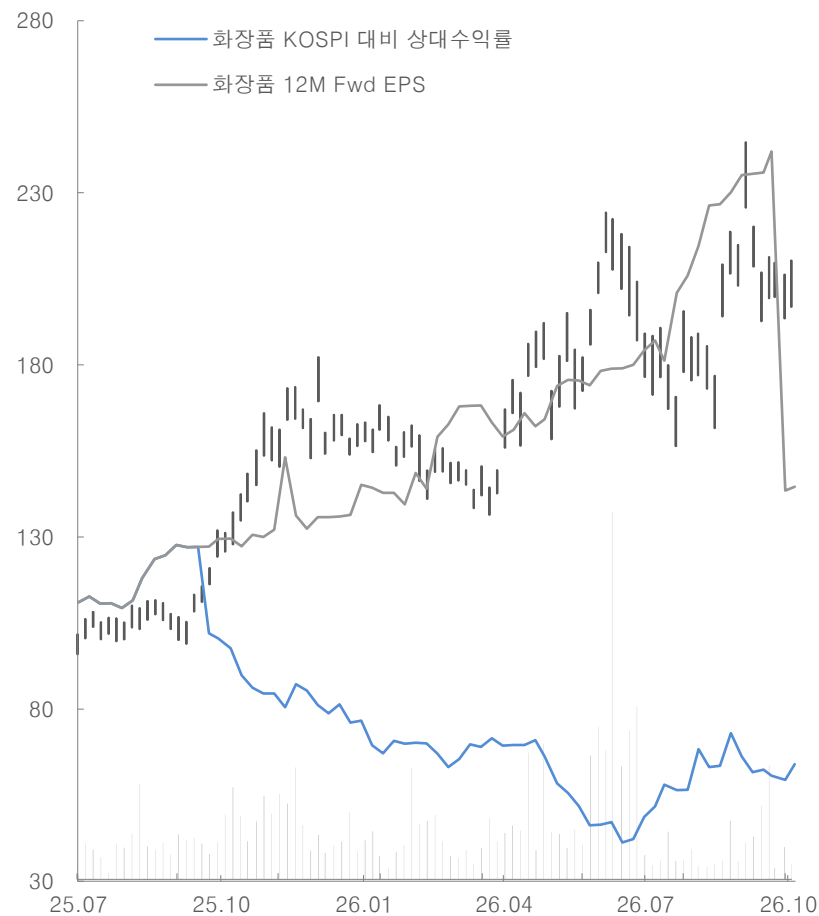


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[화장품] 중국 소비경기 회복 시 수혜 기대, 글로벌 수출 실적에 따른 강세 흐름

12개월 선행 EPS 급락, 차익 실현 매물 출회된 후 주가 횡보세

(25.1.1=100)



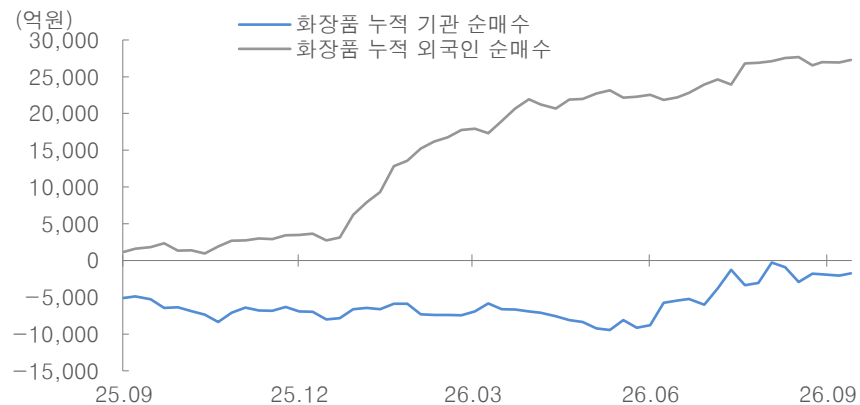
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

화장품 밸류에이션 P/E 10.53배로 밸류에이션 매력 유효



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

외국인 투자자 순매수 확대, 7월 이후 기관 수급 유입



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

삼성전자 호실적에도 AI 투자 우려 잔존, TSMC·ASML 실적 주목

- 삼성전자 3분기 잠정실적은 매출 195조원, 영업이익 107.4조원을 기록하며 사상 최초로 분기 영업이익 100조원을 돌파. 원화 강세에 따른 비우호적인 환율 여건에도 DRAM·NAND 가격 상승과 HBM 판매 확대가 이익 성장을 견인한 것으로 추정. 특히 메모리 가격의 공격적인 인상과 제품 믹스 개선이 실적 개선에 기여한 것으로 판단. 다만 호실적 발표 이후 셀온 매물이 출회됐고, 파운드리·시스템LSI의 적자와 DX 수익성 부담도 잔존. 향후에는 HBM4 출하 확대와 경쟁력 회복, 고객 실수요에 기반한 효율적인 Capa 운영 전략이 메모리 업황의 지속성을 뒷받침할 전망
- OpenAI의 9월 말 연환산 매출이 약 500억달러로 알려지며 기존 700억달러 수준을 기대했던 시장에서 실적 우려 확대. 다만 실제 매출이 200억달러 감소한 것은 아니며, 클라우드 파트너 경우 매출을 포함하는 총액 기준과 OpenAI의 순액 기준 간 차이가 논란의 핵심. 이후 블룸버그는 OpenAI가 기업 고객 매출 확대를 바탕으로 연말 연환산 매출 700억달러 이상을 전망한다고 보도. 투자자 자료에서는 3분기 전체 매출 런레이트 증가율 77%, 기업 고객 부문 107%를 제시하며 견조한 성장세를 강조. 이에 단기적인 매출 우려는 일부 완화됐지만, 향후 AI 수익화와 CAPEX 확대의 지속 가능성을 확인할 필요
- TSMC와 ASML의 3분기 실적에서 AI 인프라 투자 확대와 첨단 반도체 수요 확인. TSMC는 9월 매출이 +54.6% YoY 증가했고, 3분기 매출도 1조 4,942억대만달러로 시장 예상치를 상회하며 실적 기대 강화. 15일 실적 발표에서는 첨단 공정 가동률과 수익성, 4분기 가이던스 및 AI 수요 지속성을 확인할 필요. 14일 실적을 발표하는 ASML은 3분기 매출 110~120억유로, GPM 55~57%를 제시한 상황. 특히 EUV·DUV 장비 신규 수주와 고객사 증설 계획, 2027년 생산능력 확대 방향이 중요. 견조한 수주와 실적 가이던스가 확인된다면 반도체 투자 사이클의 지속성을 강화

삼성전자 26년 3분기 영업이익 107.4조원으로 예상치 상회

[십억원, %]	3Q26P	4Q26E	1Q27E
영업이익	107,400	118,853	134,370
DS사업부문	107,100	119,013	134,167
메모리반도체	109,000	119,706	135,111
DRAM	80,300	86,901	102,305
NAND	28,700	32,806	32,806
비메모리반도체	-1,900	-693	-944

자료: 류형근, 「1,000억 달러의 시사점」, 대신증권 Research Center

OpenAI 실적 우려 확대, Anthropic과 매출 산정 방식의 차이 존재

OpenAI's September annualized revenue nears \$50 billion, less than previously indicated, source says

By Jaspreet Singh and Krystal Hu

October 9, 2026 6:12 AM GMT+9 · Updated October 9, 2026



Anthropic:

클라우드 파트너를 통해 발생한 매출까지 포함하는 총액 기준 사용

OpenAI:

클라우드 파트너 몫을 제외한 순액 중심으로 매출을 집계

자료: Reuters, 대신증권 Research Center

삼성전자 26년 3분기 영업이익 107.4조원으로 예상치 상회

삼성전자 실적 추이 전망

[십억원, %]	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E
매출액	133,873	171,499	195,000	200,936	223,706	230,751	252,133	252,400
DS사업부문	81,716	127,516	147,284	159,053	175,329	187,784	201,976	208,670
메모리반도체	74,780	120,840	140,420	151,895	167,885	179,733	193,101	199,254
DRAM	54,789	86,886	101,500	108,154	124,144	132,904	144,099	149,474
NAND	19,991	33,954	38,920	43,741	43,741	46,829	49,002	49,780
비메모리반도체	6,936	6,676	6,864	7,158	7,444	8,051	8,875	9,416
영업이익	57,233	89,492	107,400	118,853	134,370	146,460	157,224	152,741
DS사업부문	23,663	89,196	107,100	119,013	134,167	147,164	156,949	152,526
메모리반도체	54,600	91,900	109,000	119,706	135,111	147,782	157,276	152,496
DRAM	42,900	68,000	80,300	86,901	102,305	112,192	122,974	122,130
NAND	11,700	23,900	28,700	32,806	32,806	35,590	34,302	30,366
비메모리반도체	-937	-2,704	-1,900	-693	-944	-619	-327	30
영업이익률	43	52	55	59	60	63	62	61
DS사업부문	66	70	73	75	77	78	78	73
메모리반도체	73	76	78	79	80	82	81	77
DRAM	78	78	79	80	82	84	85	82
NAND	59	70	74	75	75	76	70	61
비메모리반도체	-14	-41	-28	-10	-13	-8	-4	0

자료: 류형근, 「1,000억 달러의 시사점」, 대신증권 Research Center

2027년까지 이어질 DRAM ASP 상승과 출하량 확대

삼성전자 주요 가정

	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E
환율 (KRW/USD)	1453	1404	1385	1451	1450	1430	1400	1400
DRAM 출하량 (십억 Gb)	32	35.4	36.3	36.4	38.7	40.5	43.5	45.3
QoQ	0	11	3	0	6	5	7	4
YoY	31	30	17	14	21	15	20	25
DRAM ASP/Gb (USD)	1.16	1.66	2	2.2	2.38	2.43	2.45	2.44
QoQ	92	43	21	10	8	2	1	0
YoY	211	339	364	266	106	47	23	11
범용 DRAM 출하량 (십억 Gb)	30.5	33	32.6	32.6	33.3	34.9	37.7	39.2
QoQ	1	8	-1	0	2	5	8	4
YoY	28	25	10	8	9	6	16	20
범용 DRAM ASP/Gb (USD)	1.15	1.67	2.04	2.24	2.33	2.38	2.38	2.32
QoQ	103	45	22	10	4	2	0	-3
YoY	236	384	419	296	103	42	17	3
NAND 출하량 (십억 Gb)	76.1	76.6	77.2	85.7	85.7	90.8	99	106.4
QoQ	9	1	1	11	0	6	9	8
YoY	37	8	-1	23	13	19	28	24
NAND ASP/Gb (USD)	0.177	0.299	0.36	0.378	0.378	0.382	0.367	0.346
QoQ	87	69	20	5	0	1	-4	-6
YoY	133	312	369	299	113	28	2	-8

자료: 류형근, 「1,000억 달러의 시사점」, 대신증권 Research Center

메모리 가격 상승이 견인한 삼성전자 호실적, HBM 경쟁력 회복 기대

삼성전자 잠정실적 발표 주요 포인트

- 메모리반도체 가격의 경우, DRAM발 Surprise (4Q26 서버 DRAM, 1Q26 모바일 DRAM)를 전망. 이익 전망의 추가 상향을 이끌 변화
- HBM에서는 일각에서 제기된 De-Spec (스펙 다운) Risk가 축소. 저단수(4/6단) 제품 양산은 사실상 취소. 12단에서 8단으로의 Stack 하향도 축소. 고객의 요청과 공급 단의 Shortage가 중첩된 결정
- 사전 계약 연장 옵션 기반 효율적 Capa 운영 전략 지속. 과잉증설보다는 고객 실수요에 근접한 생산 정책으로 사이클의 지속력이 추가 강화될 것
- 1) HBM 사업 경쟁력 회복 (HBM4 12단에서의 경쟁우위, HBM4e 소프트랜딩 등), 2) 오랜 경험에 기반한 실용적 평가 정책, 3) 주력 공정 수율 향상 기반 원가 경쟁력 강화 등을 기반으로 시장을 선도
- 1) 메모리반도체: 사상 최초 분기 매출액이 1,000억 달러를 돌파한 것으로 추정. 공격적 평가 인상 정책이 재차 실효성을 발휘. 환율 하락에도, 109조원 영업이익을 기록한 것으로 추정
- DRAM: 판매량은 전분기 대비 3% 상승, 가격은 전분기 대비 21% 상승한 것으로 추정. 절제된 판매 속, 공격적 평가 정책이 실효성을 발휘. 제품 믹스 개선도 동반. HBM의 경우, HBM4 판매량이 50% 초반까지 상승 추정
- NAND: 판매량은 전분기 대비 1% 상승, 가격은 전분기 대비 20% 상승한 것으로 추정. 중화권 모바일의 가격 저항에도, 서버(TLC) 중심의 판매 전략. 이 빛을 발휘하며, 견조한 실적 성장을 이어간 것으로 판단
- 2) 비메모리반도체: 3Q26 영업적자는 1.9조원으로 추정. 파운드리 경우, 가동률 상승과 신규 수주 개선 속 영업 경쟁력 회복. LSI의 상대 부진 및 테일러 초기 비용 인식 등에 따라, 분기 흑자 전환에는 실패한 것으로 추정

OpenAI, 연환산 매출 500억 달러 전망에 실적 우려 확대

OpenAI's September annualized revenue nears \$50 billion, less than previously indicated, source says

By Jaspreet Singh and Krystal Hu

October 9, 2026 6:12 AM GMT+9 · Updated October 9, 2026



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

OpenAI와 Anthropic의 매출 산정 방식 차이가 존재

Anthropic:

클라우드 파트너를 통해 발생한 매출까지 포함하는 총액 기준 사용

OpenAI:

클라우드 파트너 몫을 제외한 순액 중심으로 매출을 집계

기존 700억달러: 투자자들이 Anthropic과 직접 비교하기 위해 매출 기준을 조정하면서 형성된 수치.

실제 500억달러: OpenAI가 자체 매출 인식 기준으로 투자자들에게 제시한 연환산 매출 수준.

자료: 주요 언론, 대신증권 Research Center

블룸버그, 2026년 말 700억달러 이상을 달성할 것으로 전망

OpenAI Expects \$70 Billion in Annualized Revenue by End of 2026

By [Rebecca Torrence](#) and [Shirin Ghaffary](#).

October 9, 2026 at 10:43 AM GMT+9

Updated on October 9, 2026 at 7:03 PM GMT+9

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

3분기 전체 연환산 매출 증가율 +77%, 기업 고객 부문 +107% 제시

In an investor presentation, OpenAI also highlighted 77% total run rate growth during its third quarter and 107% run rate growth in its enterprise segment over the same period, according to [CNBC](#).

CNBC 에 따르면, 오픈아이(OpenAI)는 투자자 설명회에서 3분기 동안 전체 매출 성장률이 77%에 달했으며, 같은 기간 기업 부문에서는 107%의 성장률을 기록했다고 강조했습니다

자료: CNBC, 대신증권 Research Center

글로벌 반도체 행사 동시 개최, AI 메모리·첨단 패키징 기술 주목

SEMICON West 2026 주요 일정

날짜	주요 프로그램	주요 내용 및 관전 포인트
10/12	SEMI Market Symposium	반도체 시장 전망, 산업 투자 및 공급망 동향 점검
10/13	CEO Summit (Synopsys·Intel Foundry·Micron)	AI 기반 반도체 설계, 이종집적 기술, 미국 반도체 제조시설 투자
10/13	Advanced Packaging Summit	AI 반도체의 첨단 패키징, 3D 집적 및 전력·열 관리 기술
10/14	NVIDIA 기조연설 및 Smart Manufacturing	AI 기반 반도체 설계·제조, Physical AI 및 반도체 공장 자동화
10/14	Test Vision Symposium	첨단 패키징 확대에 따른 반도체 테스트 기술 고도화
10/15	AMD·Tokyo Electron 기조연설	AI 투자 효율성, 반도체 공급

자료: SEMICON, 대신증권 Research Center

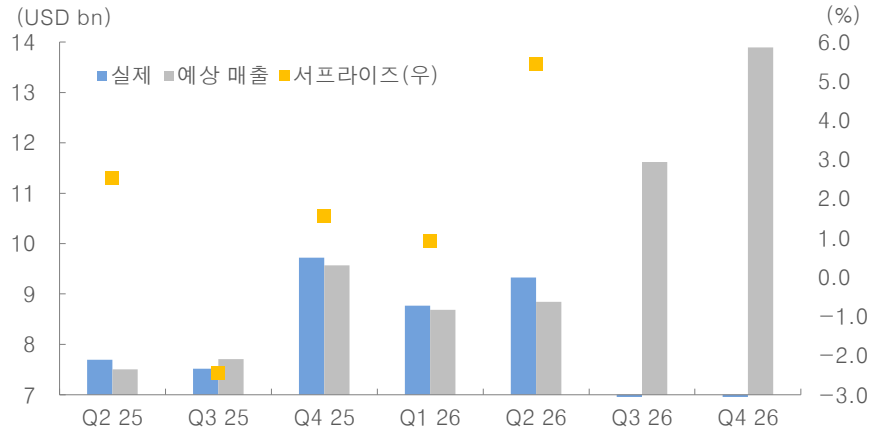
SEDEX 2026 주요 일정

날짜	주요 프로그램	주요 내용 및 관전 포인트
10/14	SEDEX 2026 기조연설 (10:30~12:00)	반도체 산업 현황 및 주요 기업의 산업 전략 주목
10/14	첨단 패키징 R&D 국제 컨퍼런스 (13:30~16:40)	차세대 반도체 패키징 연구개발 및 기술 방향
10/14	검사·계측 기술 컨퍼런스 (13:00~17:00)	선단공정과 첨단 패키징에 필요한 검사·계측 기술
10/15	JEDEC AI 메모리 포럼 (13:00~16:30)	AI 메모리 아키텍처, 테스트 및 생태계 준비 현황
10/15	반도체시장 전망 세미나 (14:00~16:30)	반도체 업황 및 향후 시장 전망 점검
10/16	휴머노이드를 움직이는 반도체 (10:00~16:00)	휴머노이드의 AI 연산 및 구동 관련 반도체 기술

자료: SEDEX, 대신증권 Research Center

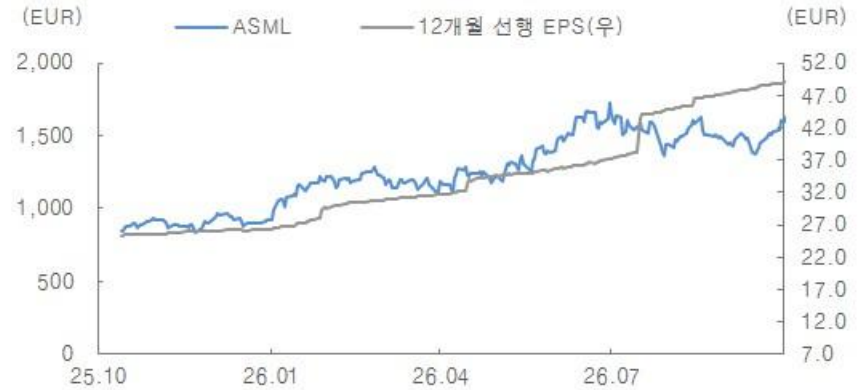
10월 14일 ASML 실적 발표 예정, 2026년 3분기 매출 116억 달러와 EPS 10.6달러 예상

ASML 2026년 3분기 매출 116억 달러 예상



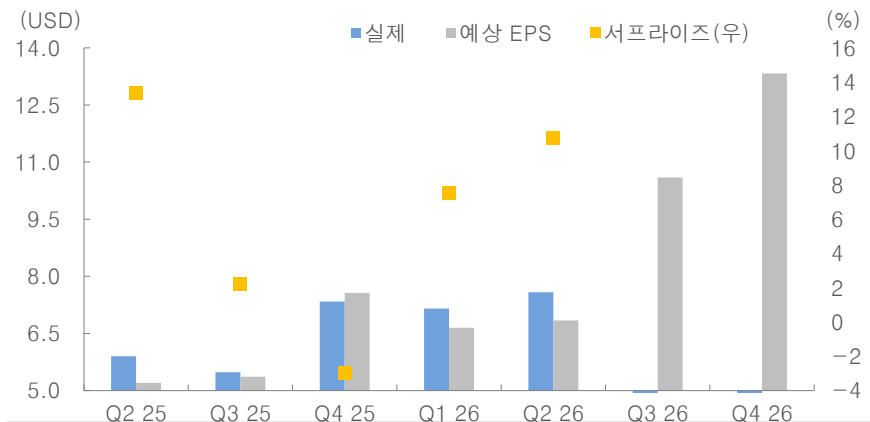
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

ASML 주가 및 12개월 선행 EPS 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

ASML 2026년 3분기 EPS 10.6달러 예상



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

ASML S&P500 대비 상대 수익률



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

ASML 실적 기대 상향, 2027년 EUV 투자 사이클 확인

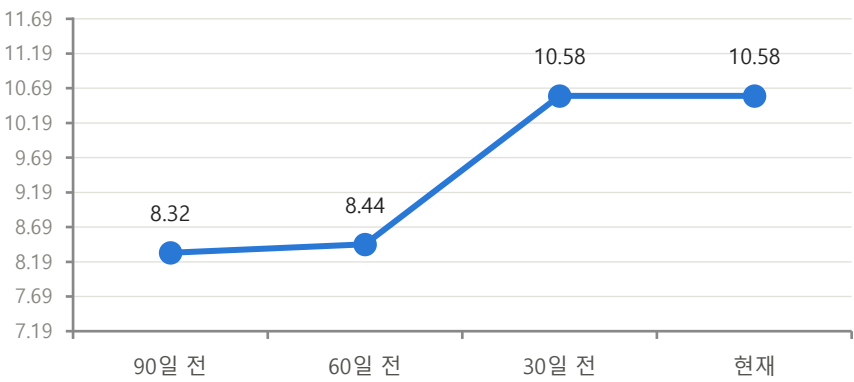
ASML 실적 발표 주요 포인트

직전 분기 ·핵심 지표	2Q: 매출 €9.3B, GM 54.0%, EPS €7.59, 중국 ~20%·한국 43%, High-NA 10대 가동, 2027 EUV 캐파 +30%. 분기 수주 공시는 2026년부터 중단
리비전 흐름	7/15 가이드نس 상향 후 EPS €8.44 → €10.58(+25%). 최근 30일 상향 12·하향 0. MS PT €1,930→€1,700(OW 유지, 선반영 논쟁)
시장 기대치	주가 \$1,747.90(ADR) (YTD +58%) · 선행 PER 30.9x · 목표가 \$2,134.90(42명) · 직전 반응 직전 +2~3% · 내재변동 N/A
차기 가이드نس 기대	4Q26 €14.0B(+44%), EPS €13.14 → FY €44.8B(상단) 합의. 2027 두 자릿수 성장 정성 코멘트

핵심 쟁점

- 4Q 가이드نس가 FY €45B 상단을 확인하는지
- '2027 EUV 주문 거의 완료' 후속 — 캐파 +30% 실행·출하 대수
- 메모리 WFE(2026 +75%) 2027 지속·한국 비중 43%
- GM 55~57%·High-NA 인식·유로 강세
- 중국 20% 규제

해당 분기 EPS 컨센서스 추이(90일 전 → 현재)



+27.2%

EPS 컨센 3개월 변화

12 / 0

30일 상향 / 하향 건수

30.9x

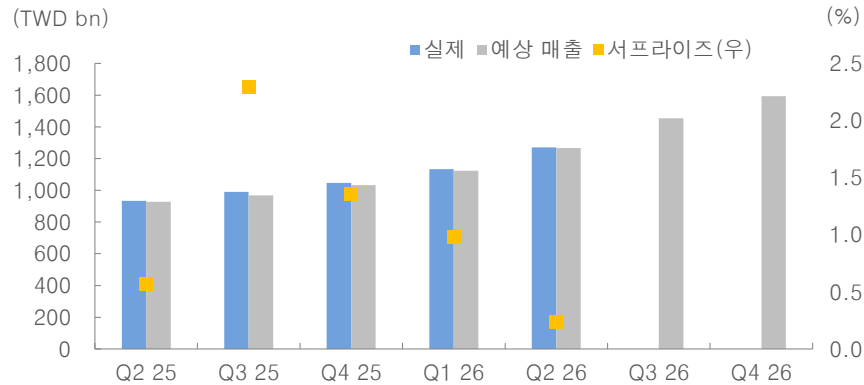
선행 PER

판단

**한국 비중 43% — 삼성·하이닉스 2027 EUV 투자 확인
= 국내 장비·소부장(원익IPS·테스·피에스케이)センチメント**

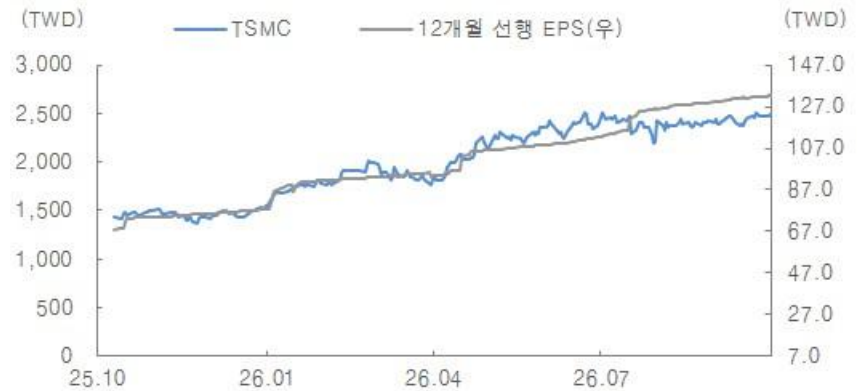
10월 15일 TSMC 실적 발표 예정, 2026년 3분기 매출 1,454억 타이완달러와 EPS 28.1 타이완달러 예상

TSMC 2026년 3분기 매출 1,454억 타이완달러 예상



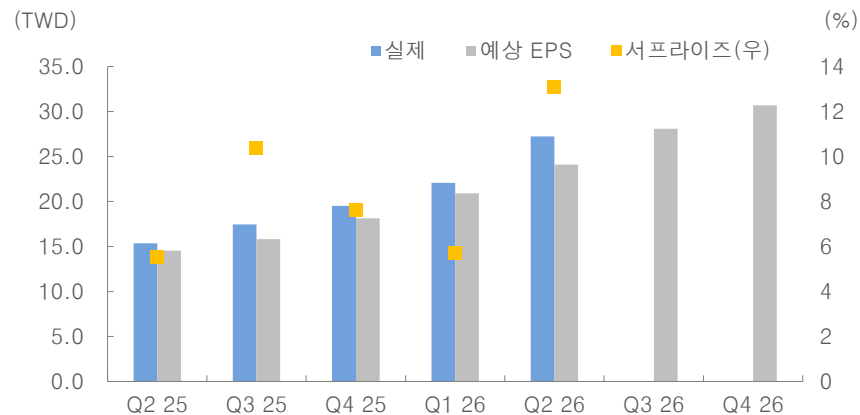
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

TSMC 주가 및 12개월 선행 EPS 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

TSMC 2026년 3분기 EPS 28.1 타이완달러 예상



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

TSMC S&P500 대비 상대 수익률



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

3분기 실적 기대는 선반영, 2027년 가격 인상과 CoWoS 증설에 주목

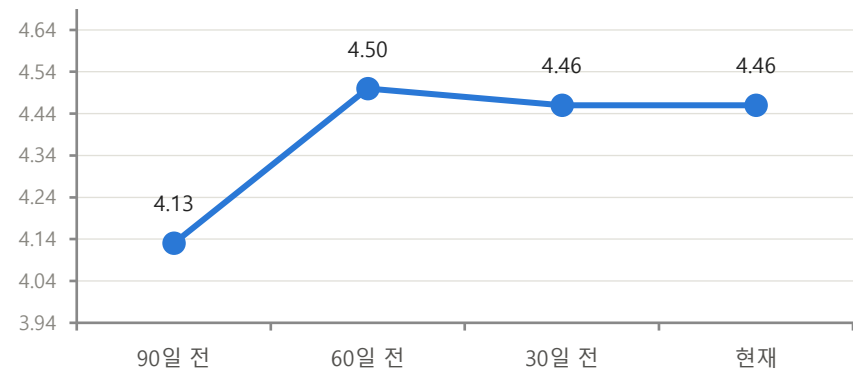
TSMC 실적 발표 주요 포인트

직전 분기 ·핵심 지표	월매출 7월 NT\$467.6B(+44.7%)·8월 NT\$514.8B(+53.3%, 사상 최대), 1~8월 +39.3%. 7~8월 누적으로 3Q 상단 달성 사실상 확인. 2Q: 3nm 30%·5nm 33%·2nm 3%, HPC 66%
리비전 흐름	EPS \$4.13 → \$4.50 → \$4.46(60일 전 고점 대비 소폭 하향). 3Q보다 4Q·2027(capex \$77~78B, 웨이퍼가 +5~10%)로 상향 무게 이동. 벤더별 EPS \$4.39~4.46 상이
시장 기대치	주가 \$452 (YTD 약 +49%) · 선행 PER 19.7x(NTM) / 26.1x(2026E) · 목표가 \$514~552 · 직전 반응 최근 4개 분기 익일 -2.3/-3.1/+4.4/-1.6% · 내재변동 N/A
차기 가이던스 기대	4Q26 매출 NT\$1.61T(≈\$50.3B, +11% QoQ), EPS \$4.97. 시장은 \$49~51B, GM 64~67%

핵심 쟁점

- GM 65~67% 상단 달성과 4Q GM 가이던스(N2·해외팩 희석)
- 2027 가격 인상(MS 5~10%)·2027 capex \$77~78B 구체화
- CoWoS 병목(130K → 260K wpm by 2028)·2nm 90K → 110K
- 2026 성장률 40% → mid-40% 재상향 여부
- 232조 관세·애리조나 \$265B·지정학

해당 분기 EPS 컨센서스 추이(90일 전 → 현재)



+8.0%

EPS 컨센 3개월 변화

4 / 1

30일 상향 / 하향 건수

19.7x

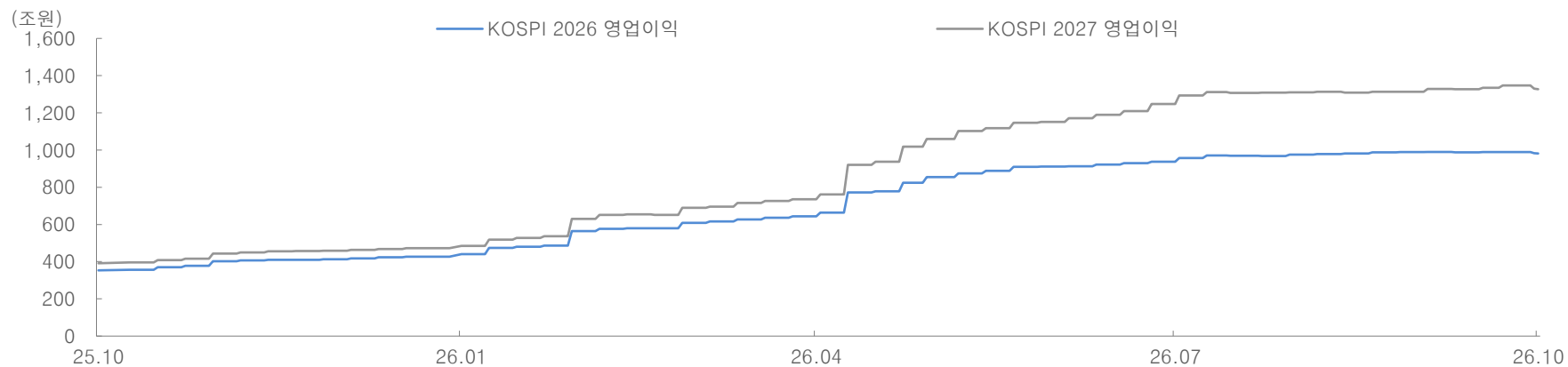
선행 PER

판단

3Q 비트는 월매출로 선반영.
2027 가격 인상·CoWoS 증설이 확인되면 2027 EPS 상향,
capex \$77B+가 FCF 희석으로 얹히면
'호실적 후 단기 하락' 패턴 반복

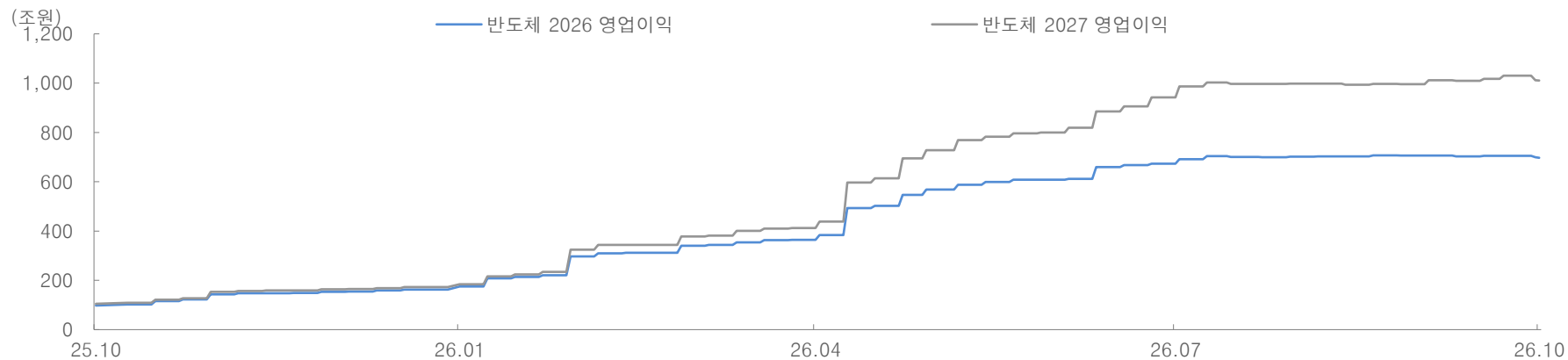
[이익 전망] 실적 시즌에 돌입하며 이익 전망 눈높이 조절

KOSPI 영업이익 전망 추이



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

반도체 영업이익 전망 추이

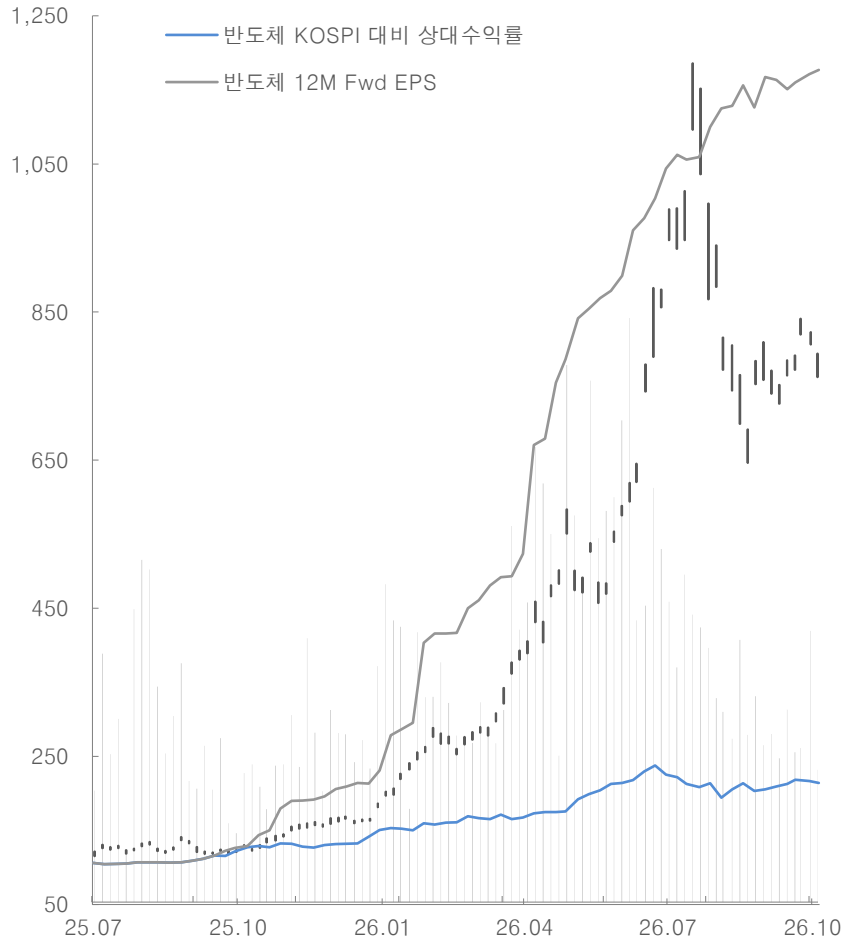


자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

[반도체] 삼성전자 셀온에 P/E 4배 밑으로 하락, 실적 기대감은 여전히 유효

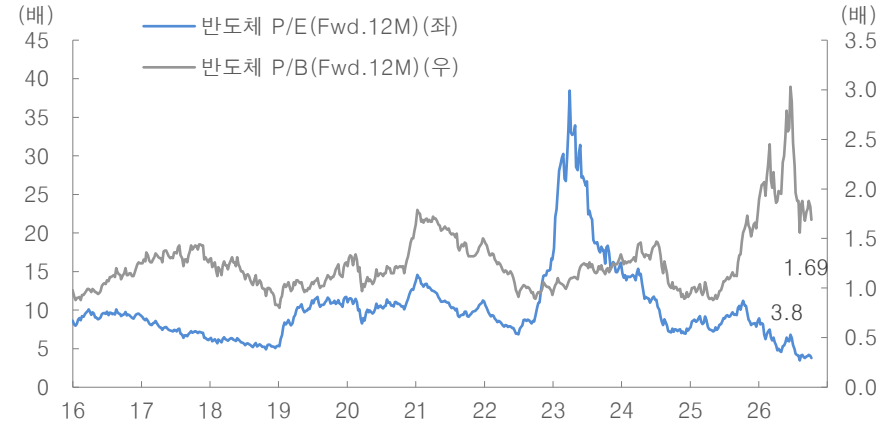
선형 EPS 상승 추세 지속, 실적 시즌 돌입하며 주도력 회복 기대

(25.1.1=100)



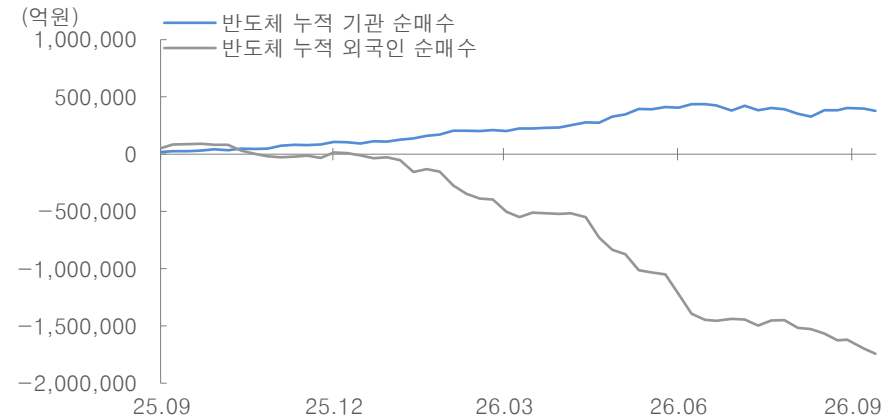
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

선형 P/E, P/B 3.80배, 1.69배, 밸류에이션 매력 뚜렷



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

외국인 수급 이탈 속, 기관 순매수도 부진

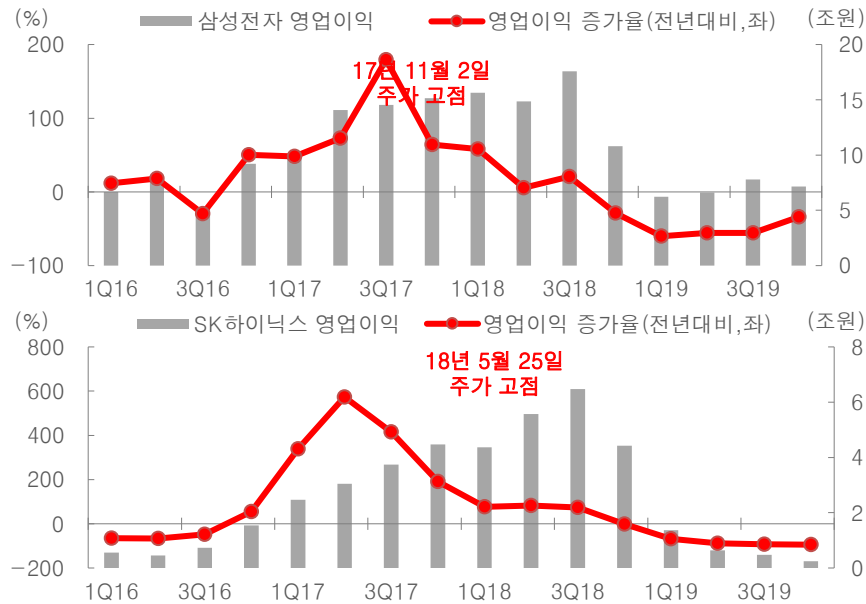


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

반도체 Peak Out 논란 시기상조. 오히려 실적 전망 상향 조정, 밸류에이션 재평가 가능성을 염두에 둘 때

- 삼성전자, 반도체 **실적 모멘텀 Peak Out 논란은 시기상조**. 삼성전자 이익 모멘텀, 전년대비는 2분기, 전분기대비는 1분기 고점으로 주가 또한 고점 통과 우려 유입. 엔비디아, TSMC 모두 이익 모멘텀 고점 통과 이후 상승추세 지속/강화 중. 2017년, 2018년 반도체 슈퍼 사이클 당시 삼성전자 주가 고점은 17년 11월 2일, SK하이닉스는 18년 5월 25일. 이익 모멘텀 고점은 2016년 상반기와 17년 2분기였고, 실적 고점은 2018년 3분기. **영업이익 고점 통과, 감익 반전 우려가 유입되는 시점이 주가 고점일 가능성 높다고 판단**. 현재 27년까지 실적 레벨업 전망 유입 중
- 반도체 실적 호조는 지속될 전망**. 반도체 업종의 3분기 실적 전망 하향조정에도 불구하고 전분기대비 영업이익, 순이익 변화율은 13.3%, -12.5% 수준. 하지만, Trend Force 2분기 반도체 가격 변화율 10% ~ 18 예상(전분기대비) 수준. 수출 호조가 지속되고 있다는 점도 실적 전망 상향 조정 재개 가능성을 높이는 부분. 9월 수출 또한 83.5%(일평균 수출 105%)의 강력한 모멘텀 재확인. 모멘텀 강화 속에 환율 효과는 제한적일 전망 여전. **반도체(262%)와 컴퓨터(435%)가 여전히 한국 수출을 이끌어가는 중**. 일평균 수출 금액 다시 한 번 사상 최고치 경신. 수출대비 KOSPI 저평가 심화
- 추가적인 반도체 중심의 **영업이익, 순이익 전망 상향 조정 가능성 높다고 판단**. 이러한 반도체 이익 모멘텀 강화, 실적 전망 상향조정 흐름은 반도체 업종의 주가 상승 반전은 물론, KOSPI 주도력 회복/강화로 이어질 전망. **선행 PER 4배, 그 이하에 불과한 반도체 밸류에이션 재평가**가 빠르게 전개될 전망

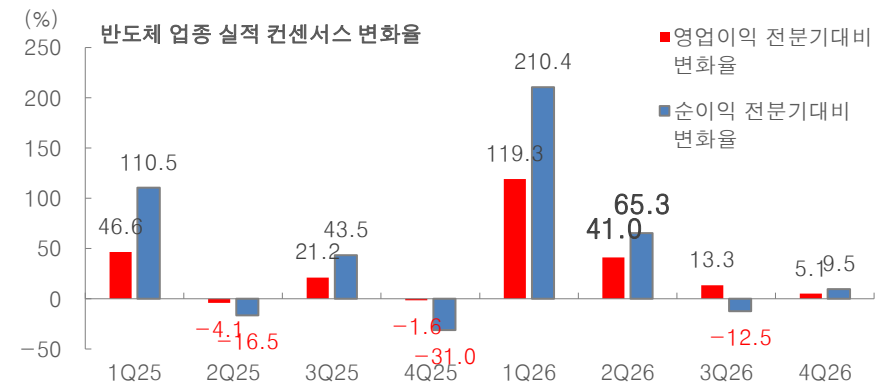
이익 모멘텀 정점과 주가 고점은 일치하지 않아... 감익 우려 유입이 관건



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

반도체 가격 예상 변화율보다 낮은 이익 증가율. 기대치가 아직 낮나?

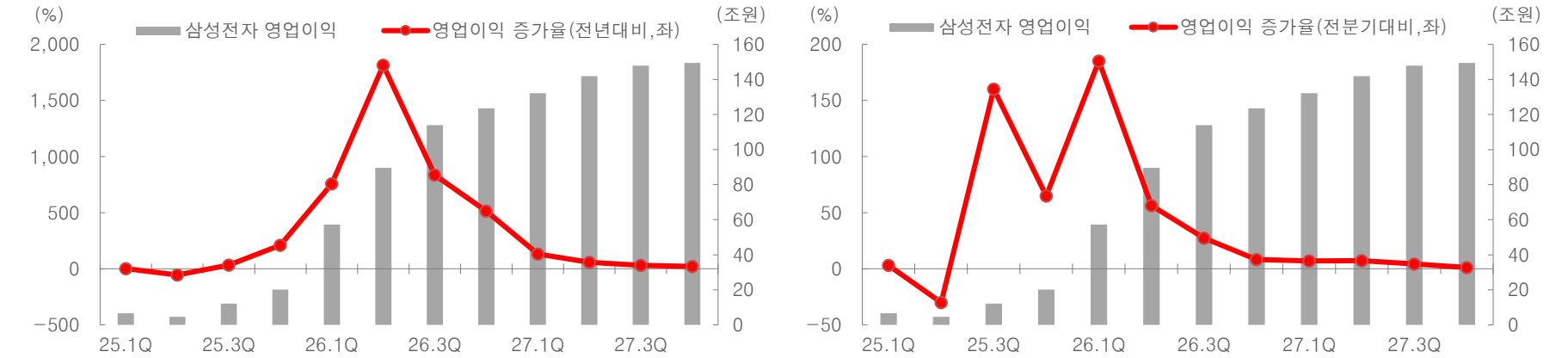
전분기 대비 가격 변화율	26년 1분기 변경(최신)	26년 2분기 변경(최신)	26년 3분기 신규
전체 Dram	93 ~ 98% 상승	58 ~ 63% 상승	13 ~ 18% 상승
전체 Nand	85 ~ 90% 상승	70 ~ 75% 상승	10 ~ 15% 상승



자료: Trend Force, FnGuide, 대신증권 Research Center

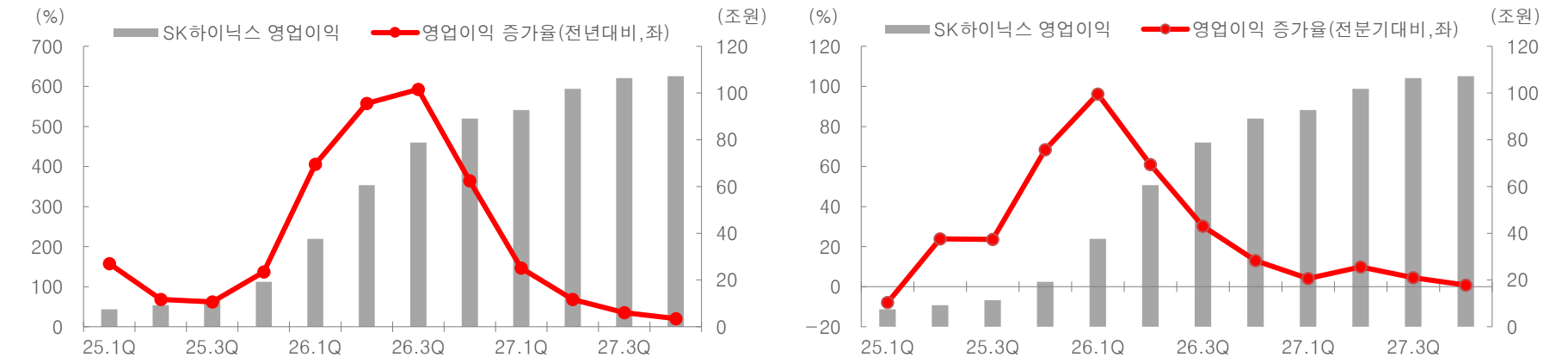
[실적 모멘텀] 삼성전자, SK하이닉스 동반 26년 상반기 이익 모멘텀 Peak Out? SK하이닉스 전년대비 변화율 3Q 고점

삼성전자 이익 모멘텀, 전년대비는 2분기, 전분기대비는 1분기 고점. 모멘텀 Peak Out 논란?



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

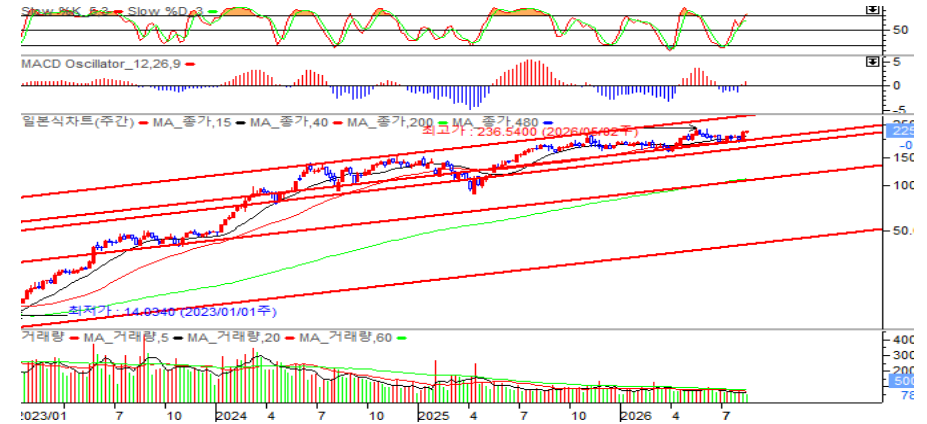
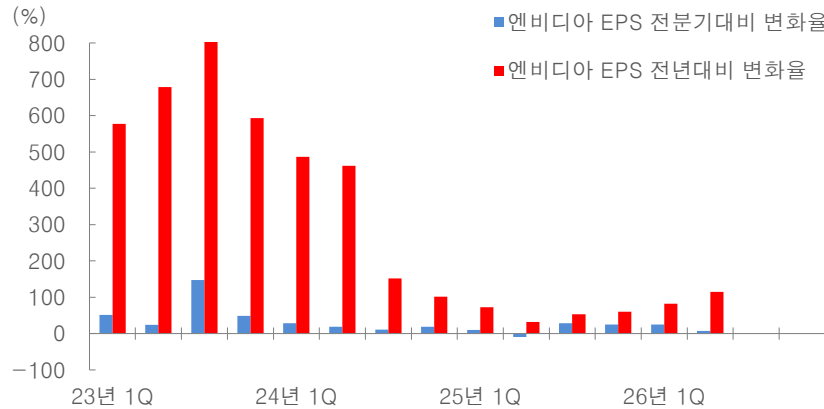
SK하이닉스 이익 모멘텀, 전년대비는 3분기, 전분기대비는 1분기 고점. 모멘텀 Peak Out 논란?



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

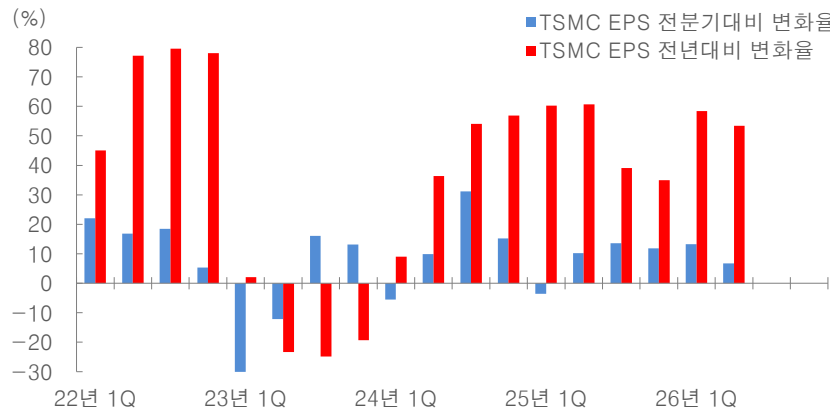
[엔비디아, TSMC 사례] 이익 모멘텀 정점 통과에도 주가는 상승 추세 지속

엔비디아 EPS 모멘텀, 전년대비, 전분기대비 23년 3분기 고점. 주가는 여전히 사상 최고치 행진 중



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

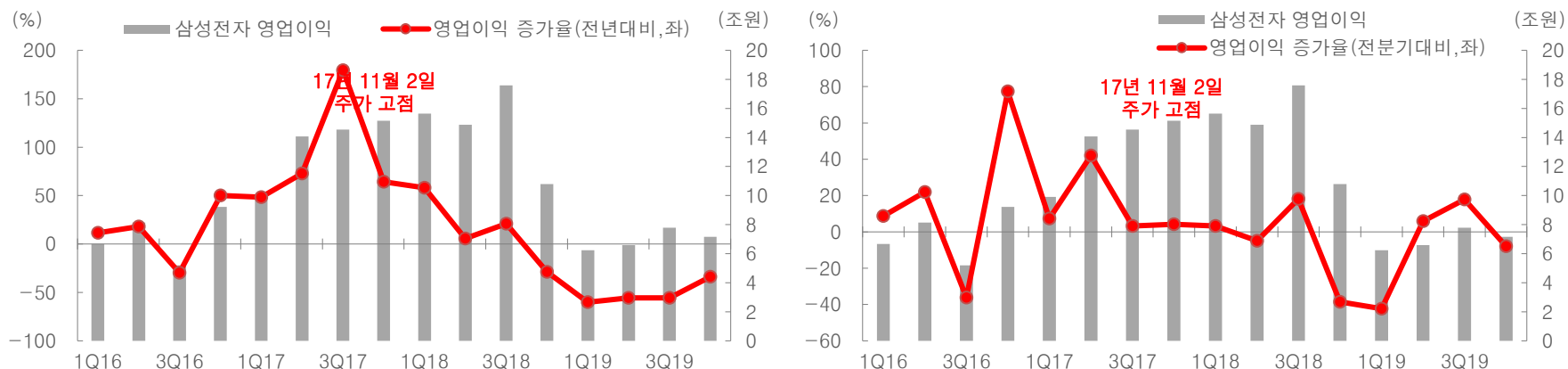
TSMC EPS 모멘텀, 연간 기준으로 25년 1분기, 전분기대비로는 24년 3분기 고점. 주가는 여전히 사상 최고치 행진 중



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

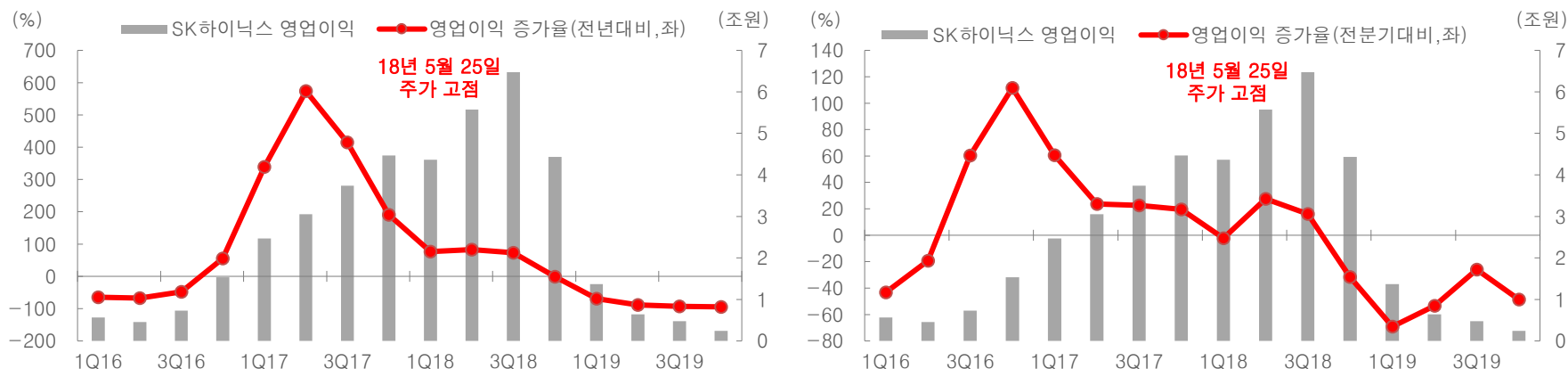
[실적 모멘텀] 반도체 슈퍼사이클 당시, 주가 고점은 실적 정점 우려가 유입될 시점

2017년, 2018년 반도체 슈퍼 사이클 당시 주가 고점은 17년 11월 2일. 모멘텀 고점은 17년 3Q, 16년 3Q, 실적 고점은 2018년 3분기



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

2017년, 2018년 반도체 슈퍼 사이클 당시 주가 고점은 18년 5월 25일. 모멘텀 고점은 17년 2Q, 16년 4Q, 실적 고점은 2018년 3분기



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

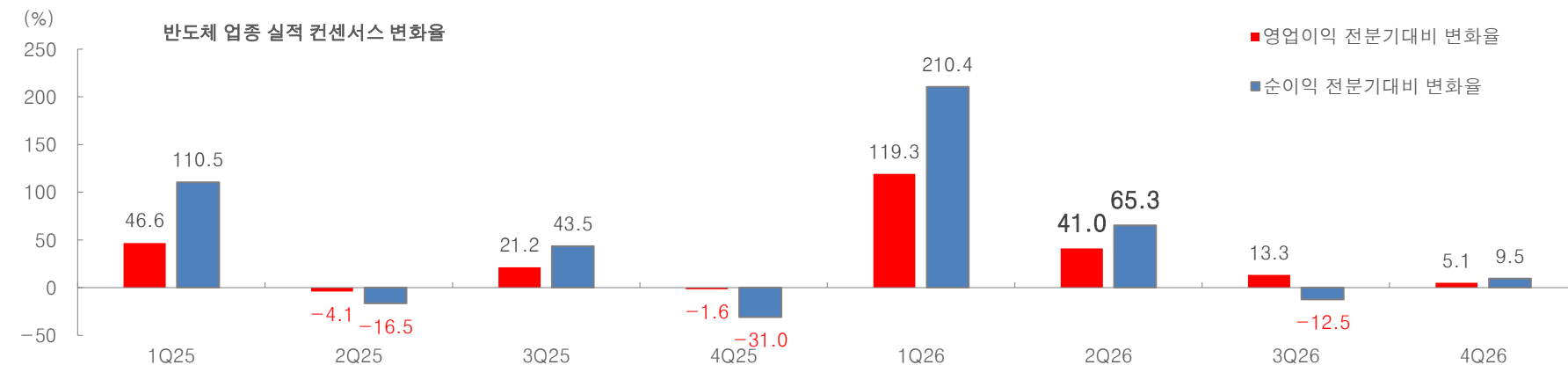
[반도체 실적 전망] 3분기 반도체 가격 전망, 보수적인걸까? 3분기 실적 컨센서스… 아직 저평가 아닐까?

Trend Force는 반도체 가격 3분기 Dram, Nand 전망치를 동반 상향 조정. 모건스탠리는 3분기 반도체 가격 25% 상승을 전망

전분기 대비 가격 변화율	26년 1분기		26년 2분기		26년 3분기
	기존	변경(최신)	기존	변경(최신)	신규
전체 Dram	55 ~60% 상승	93 ~98% 상승	13 ~ 18% 상승	58 ~ 63% 상승	3 ~ 8% ⇒ 13 ~ 18% 상승
전체 Nand	33 ~38% 상승	85 ~90% 상승	18 ~ 23% 상승	70 ~ 75% 상승	8 ~ 13% ⇒ 10 ~ 15% 상승

자료: Trend Force, 대신증권 Research Center

전분기 대비 3분기 영업이익, 순이익 변화율 13.3%, -12.5%. Trend Force 3분기 반도체 가격 변화율은 10 ~ 18% 수준

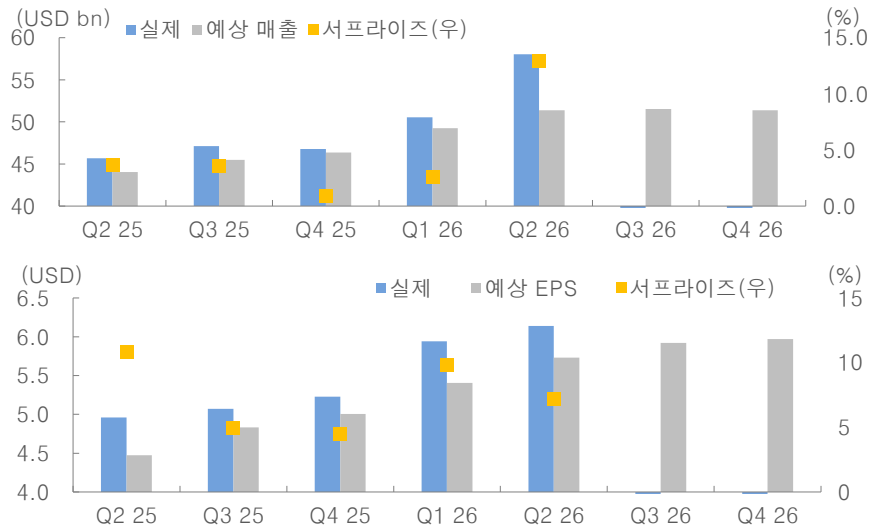


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

미국 금융주 실적 시즌 개막, 국내 금융 업종으로 온기 확산 기대

- 다음 주 미국 대형 금융사들의 3분기 실적 발표가 본격화되며 고금리 환경 속 이익 성장과 미국 경기의 기초 체력을 점검. 13일 JP모건·골드만삭스·씨티그룹, 14일 모건스탠리·BOA 등이 실적 발표 예정. 미국 4대 은행의 합산 순이자이익은 728억달러(+9.6% YoY), 대출잔액은 4.6조달러(+8.6%)로 예상하며. JP모건과 씨티그룹의 순이익도 각각 12.5%, 30% 증가할 전망. JP모건은 IB 수수료 증가와 트레이딩 실적, 골드만삭스·모건스탠리는 자본시장 및 자산관리 수익, 씨티그룹은 비용 효율화와 수익성 개선 여부에 주목. 다만 트레이딩 매출 증가세는 전분기 대비 둔화할 것으로 예상되며, 높은 장기금리에 따른 기업 자금조달 위축과 예금 조달비용, 대손충당금 부담도 점검할 필요
- 미국 대형 금융사의 실적 호조는 글로벌 금융업종 투자심리 개선을 통해 국내 금융주에도 긍정적으로 작용할 전망. 국내 은행은 대출 성장과 순이자마진(NIM) 방어, 대손비용 관리가 핵심이며 배당·자사주 매입 등 주주환원 정책도 주가 차별화 요인. 증권업종은 IB·트레이딩 업황 개선 기대가 긍정적이거나, 국내 3분기 일평균 거래대금이 감소하며 브로커리지 수익 둔화 부담 존재. 여기에 채권금리 상승에 따른 운용손익 변동성도 경계할 필요. 보험업종은 보험계약마진(CSM) 성장과 손해율, 지급여력비율(K-ICS)이 핵심 변수로, 금리 상승에 따른 자산·부채 평가 영향이 회사별로 다르게 나타날 여지

JP모건 2026년 3분기 매출 515억 달러, EPS 5.9달러 예상



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

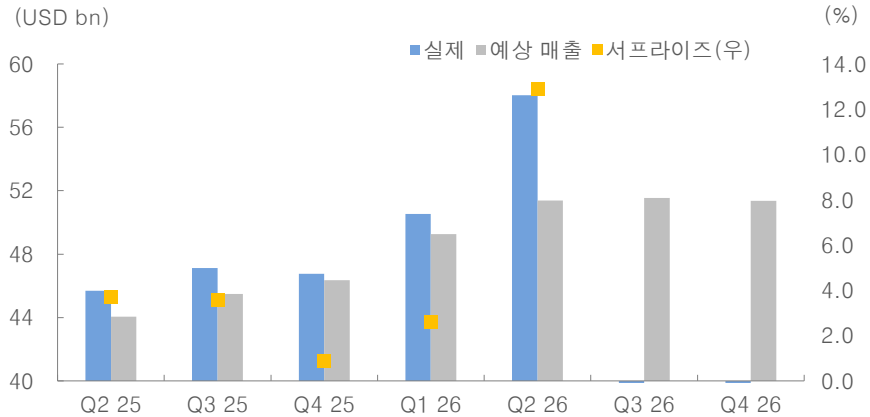
미국 기업 실적 발표 리스트

구분	기업
10/13 (화)	JP모건, 골드만삭스, 씨티, 존슨앤존슨
10/14 (수)	뱅크오브아메리카, 모건스탠리, 웰스파코

자료: 대신증권 Research Center

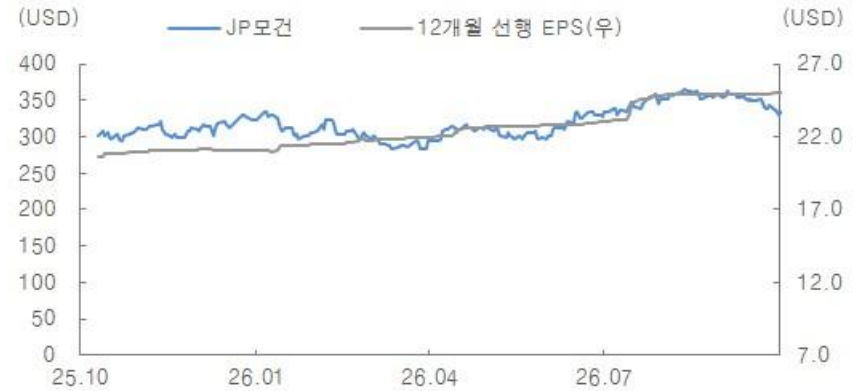
10월 13일 JP모건 실적 발표 예상, 2026년 3분기 매출 515억 달러와 EPS 5.9달러 예상

JP모건 2026년 3분기 매출 515억 달러 예상



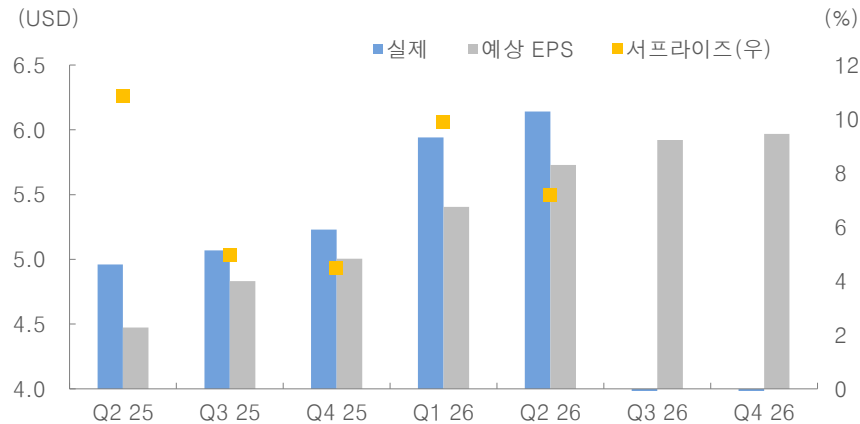
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

JP모건 주가 및 12개월 선행 EPS 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

JP모건 2026년 3분기 EPS 5.9달러 예상



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

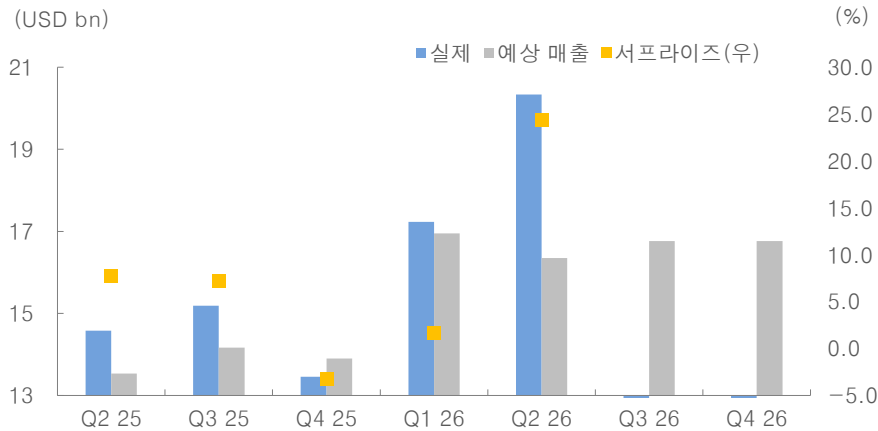
JP모건 S&P500 대비 상대 수익률



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

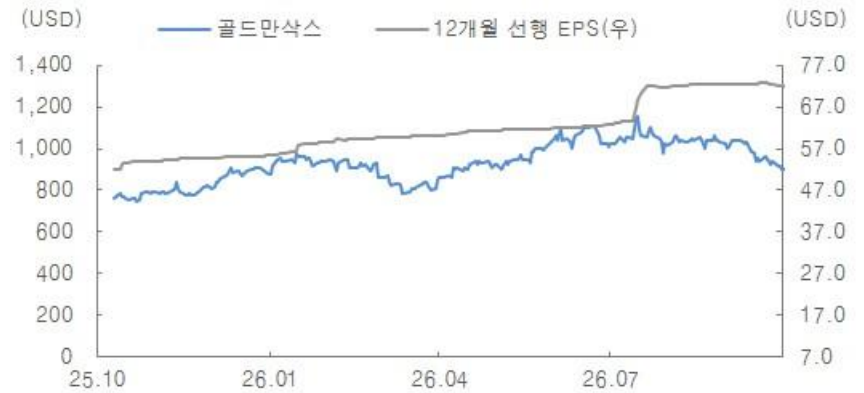
10월 13일 골드만삭스 실적 발표 예상, 2026년 3분기 매출 168억 달러와 EPS 13.0달러 예상

골드만삭스 2026년 3분기 매출 168억 달러 예상



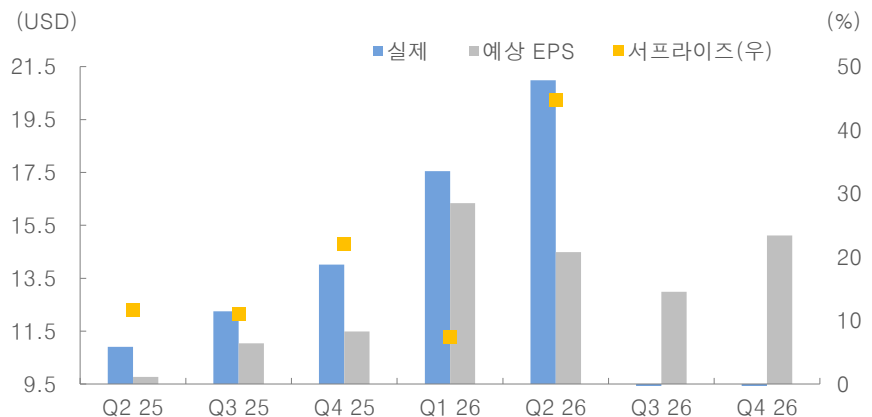
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

골드만삭스 주가 및 12개월 선행 EPS 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

골드만삭스 2026년 3분기 EPS 13.0달러 예상



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

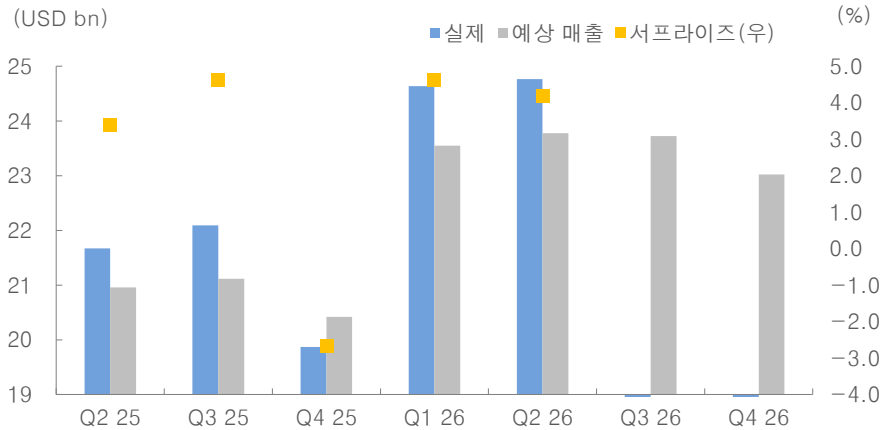
골드만삭스 S&P500 대비 상대 수익률



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

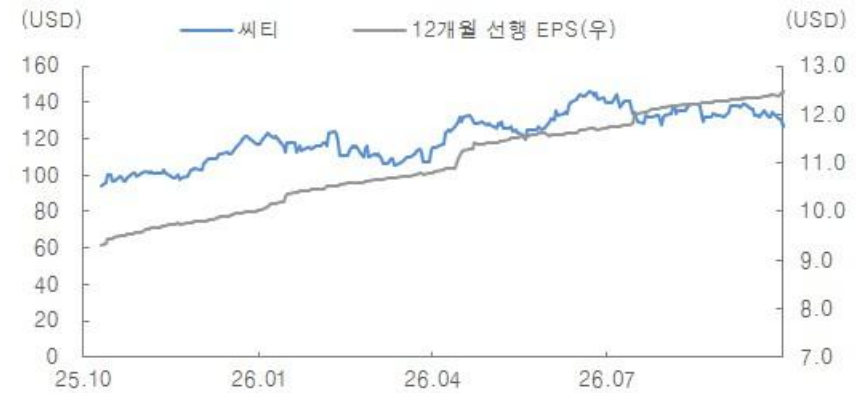
10월 13일 씨티 실적 발표 예상, 2026년 3분기 매출 237억 달러와 EPS 2.6달러 예상

씨티 2026년 3분기 매출 237억 달러 예상



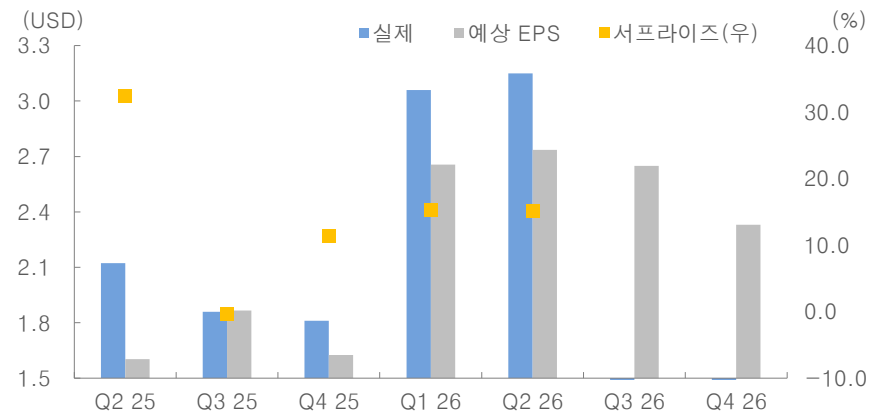
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

씨티 주가 및 12개월 선행 EPS 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

씨티 2026년 3분기 EPS 2.6달러 예상



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

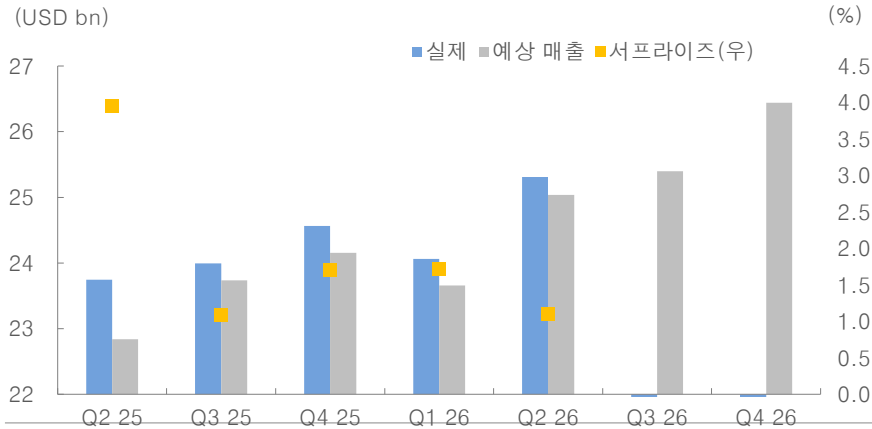
씨티 S&P500 대비 상대 수익률



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

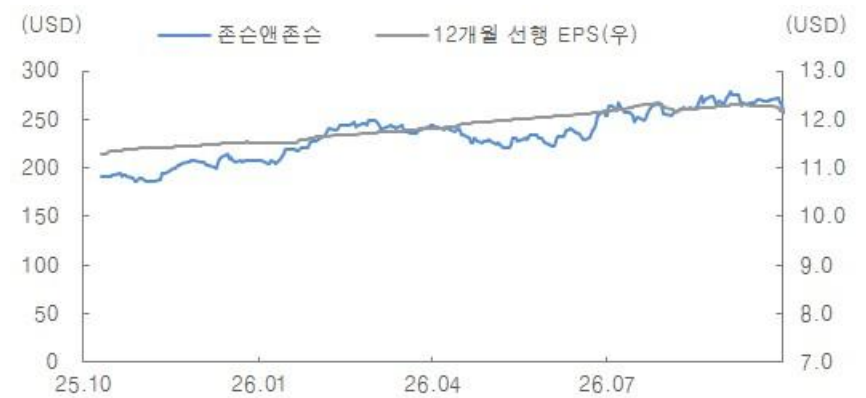
10월 13일 존슨앤존슨 실적 발표 예상, 2026년 3분기 매출 254억 달러와 EPS 2.5달러 예상

존슨앤존슨 2026년 3분기 매출 254억 달러 예상



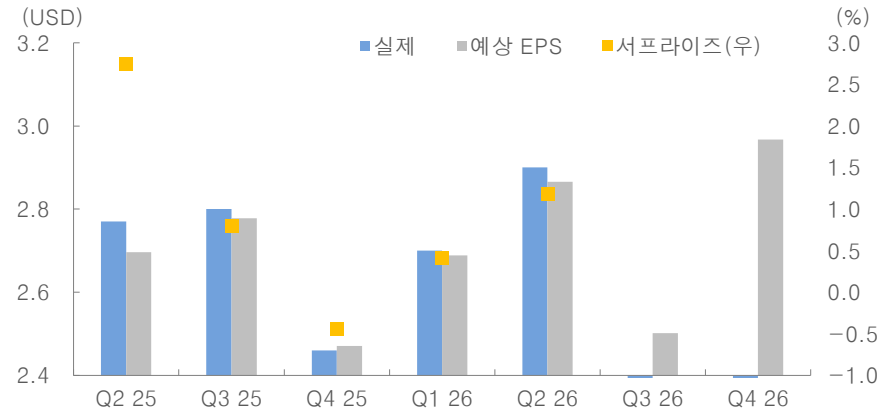
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

존슨앤존슨 주가 및 12개월 선행 EPS 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

존슨앤존슨 2026년 3분기 EPS 2.5달러 예상



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

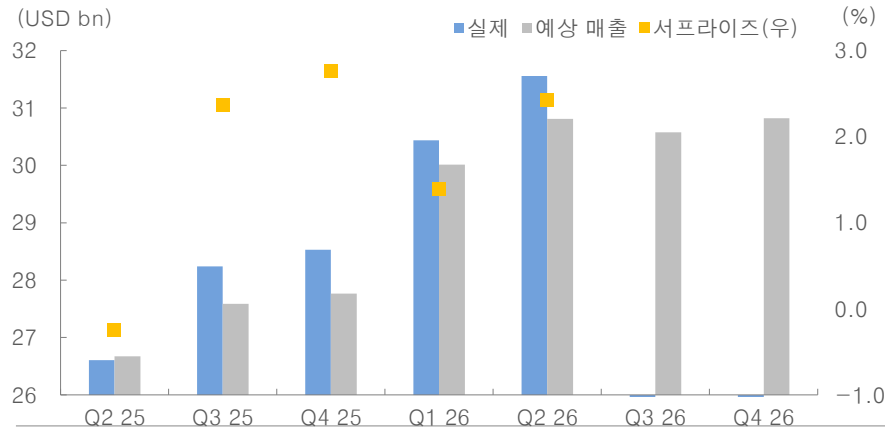
존슨앤존슨 S&P500 대비 상대 수익률



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

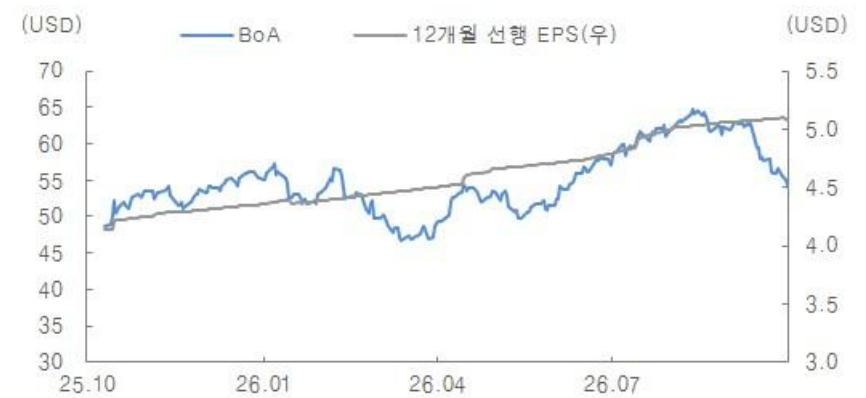
10월 14일 BoA 실적 발표 예상, 2026년 3분기 매출 306억 달러와 EPS 1.1달러 예상

BoA 2026년 3분기 매출 306억 달러 예상



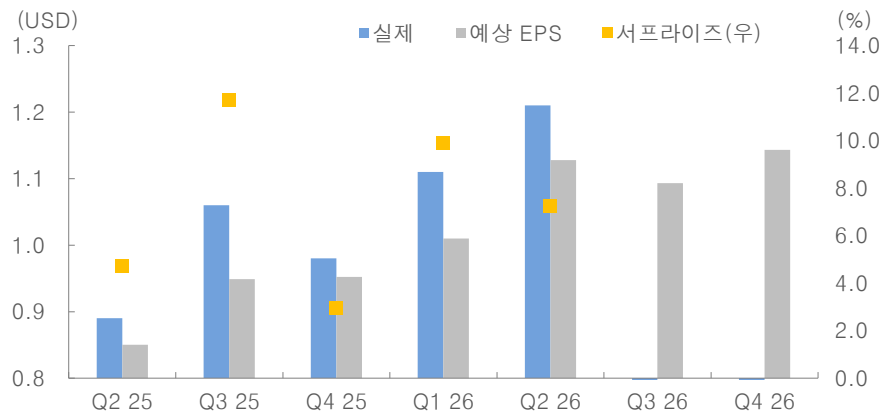
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

BoA 주가 및 12개월 선행 EPS 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

BoA 2026년 3분기 EPS 1.1달러 예상



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

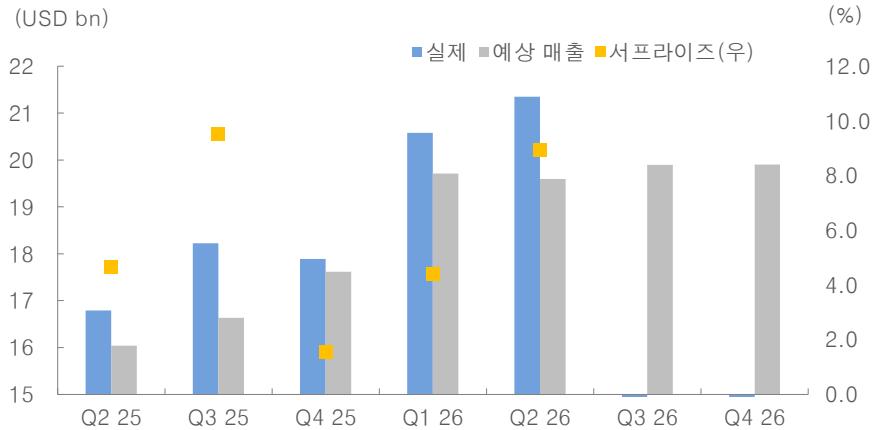
BoA S&P500 대비 상대 수익률



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

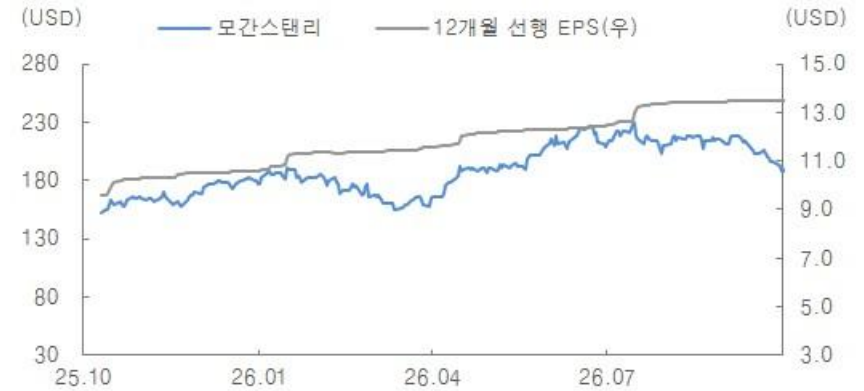
10월 14일 모간스탠리 실적 발표 예상, 2026년 3분기 매출 199억 달러와 EPS 2.9달러 예상

모간스탠리 2026년 3분기 매출 199억 달러 예상



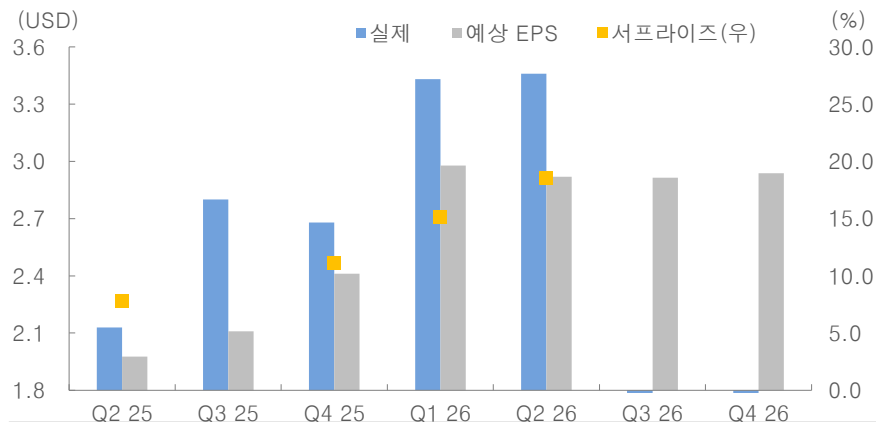
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

모간스탠리 주가 및 12개월 선행 EPS 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

모간스탠리 2026년 3분기 EPS 2.9달러 예상



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

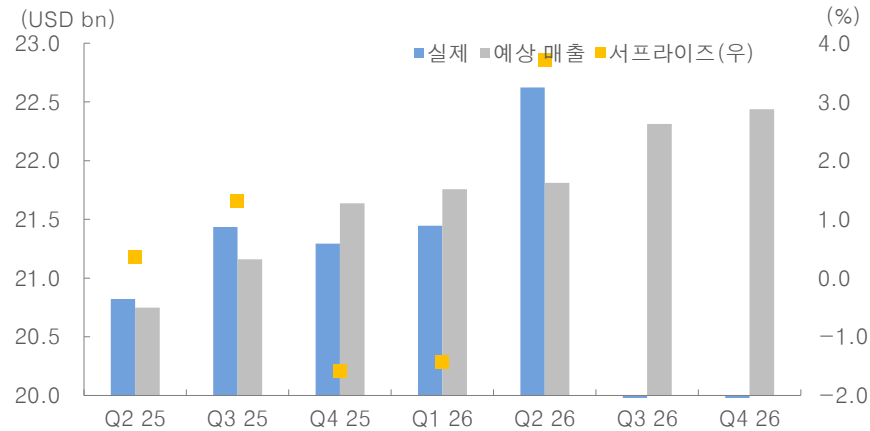
모간스탠리 S&P500 대비 상대 수익률



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

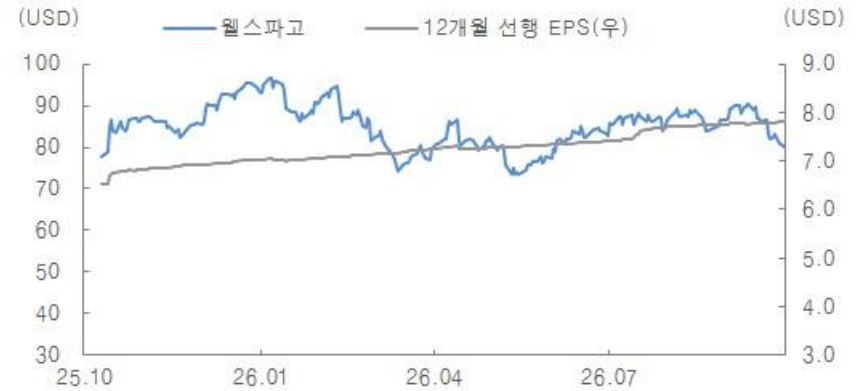
10월 14일 웰스파고 실적 발표 예상, 2026년 3분기 매출 223억 달러와 EPS 1.8달러 예상

웰스파고 2026년 3분기 매출 223억 달러 예상



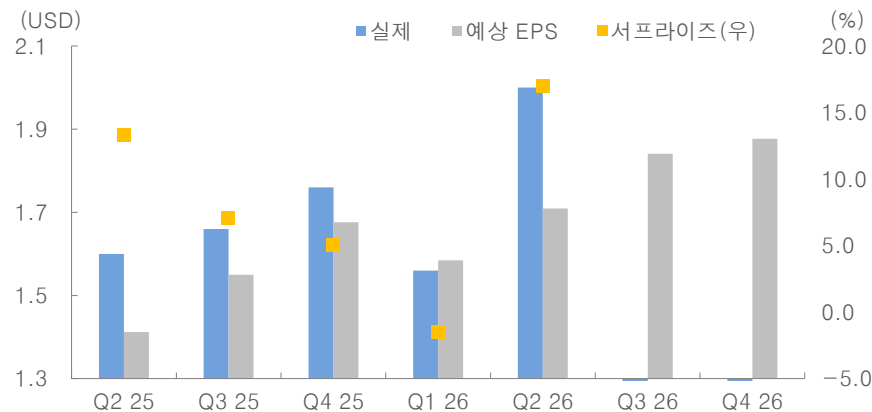
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

웰스파고 주가 및 12개월 선행 EPS 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

웰스파고 2026년 3분기 EPS 1.8달러 예상



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

웰스파고 S&P500 대비 상대 수익률

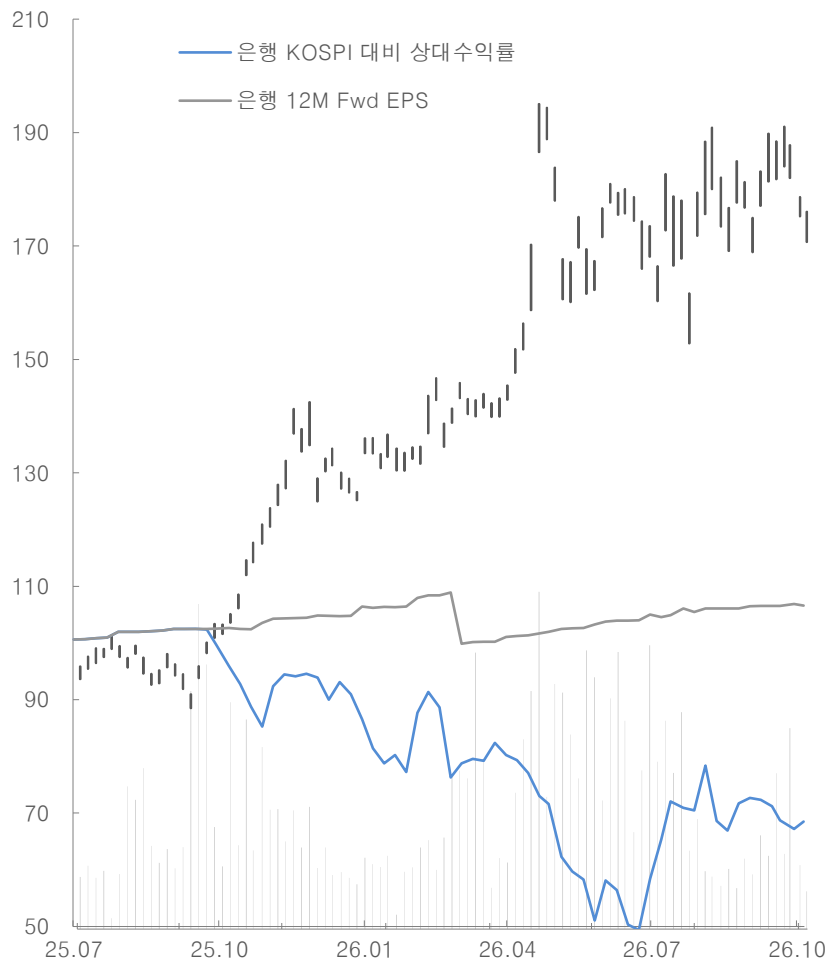


자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

[은행] 미국 은행 실적 호조 기대 속 국내 은행주, 견조한 이익과 주주환원 모멘텀

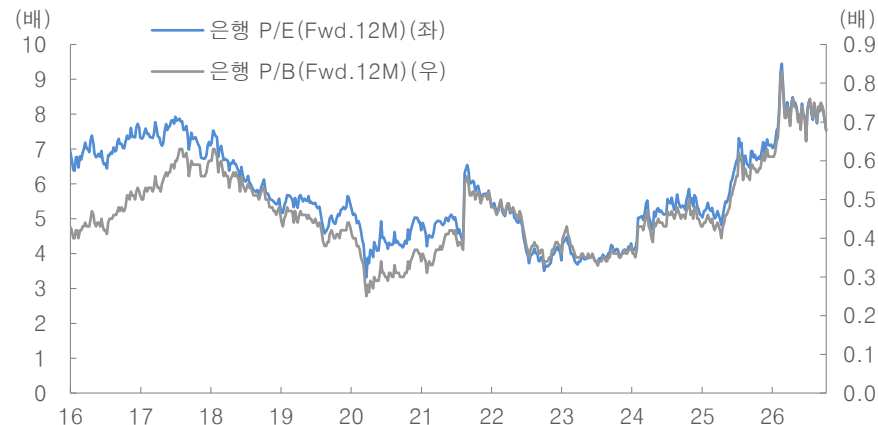
선행 EPS 상승 흐름, 주가 상승 추세 보이지만 차익실현 매물로 약세

(25.1.1=100)



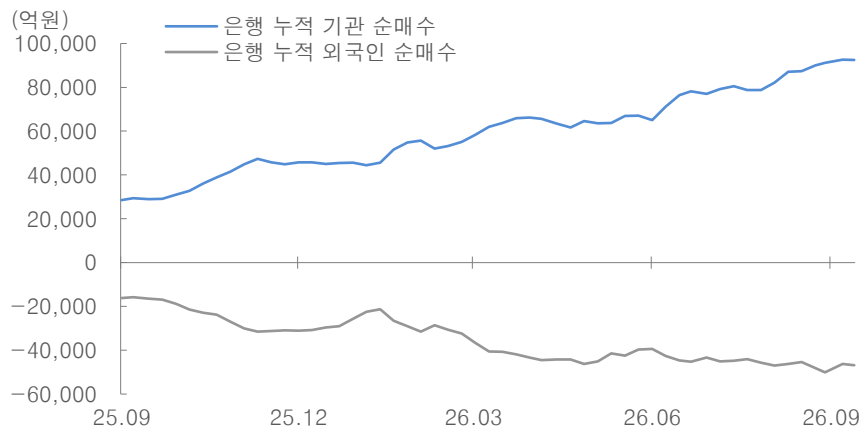
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

선행 P/E, P/B 7.53배, 0.68배, 밸류에이션 리레이팅



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

외국인 수급 이탈 속, 기관 투자자 수급 유입 지속

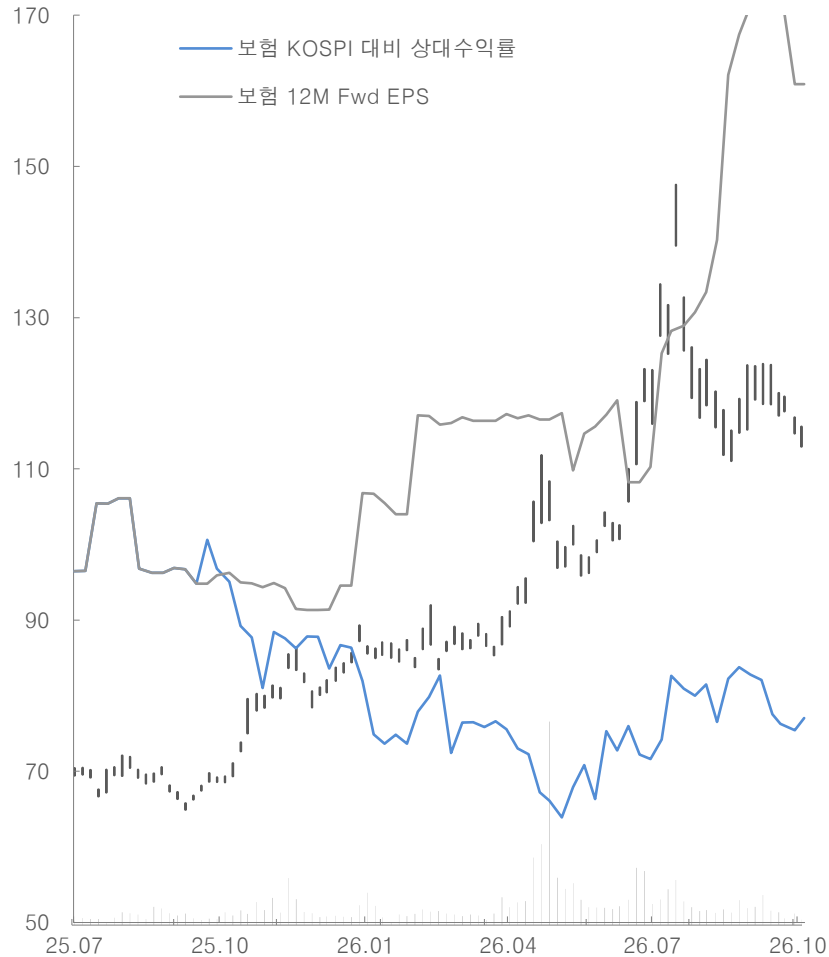


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[보험] 높은 금리와 주주환원 확대 기대 속 보험주, 이익 안정성과 자본건전성에 주목

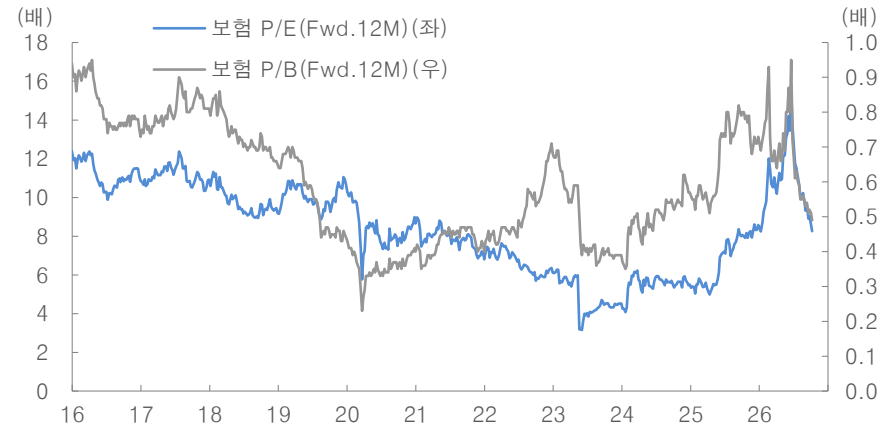
선형 EPS 상승세 정점 통과, 7월 고점 형성 후 약세 지속

(25.1.1=100)



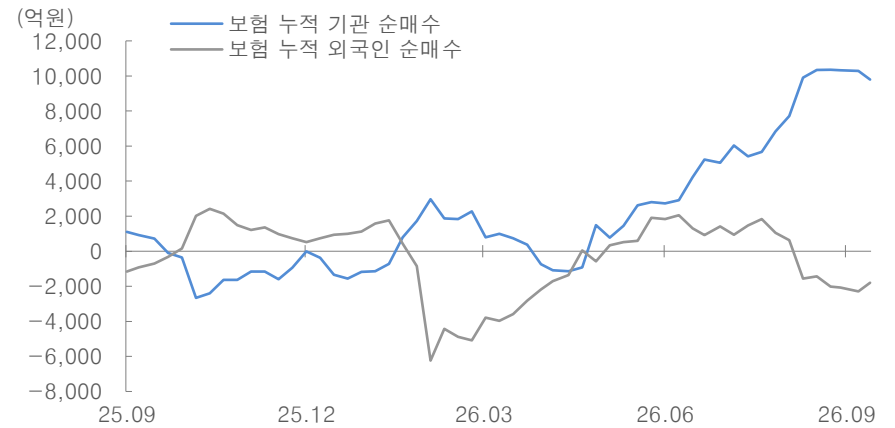
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

선형 P/E, P/B 8.25배, 0.49배, 저평가 매력 확대



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

외국인 순매도 진정, 기관 투자자 순매도 전환

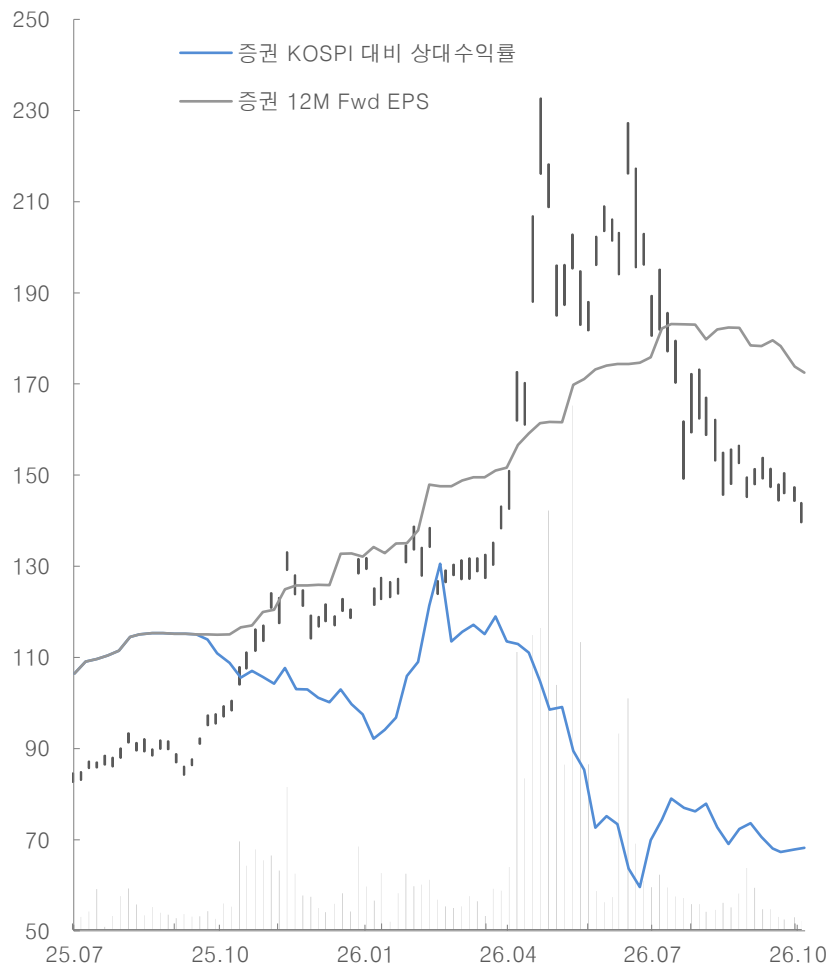


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[증권] 거래대금 증가와 IB 업황 회복에 힘입은 증권주, 실적 모멘텀으로 주도력 강화 기대

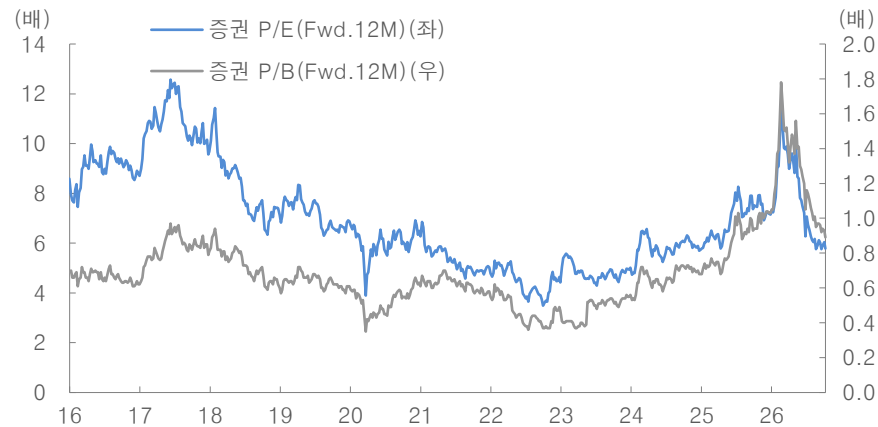
선형 EPS 상승세 정점 통과, 7월 고점 형성 후 약세 지속

(25.1.1=100)



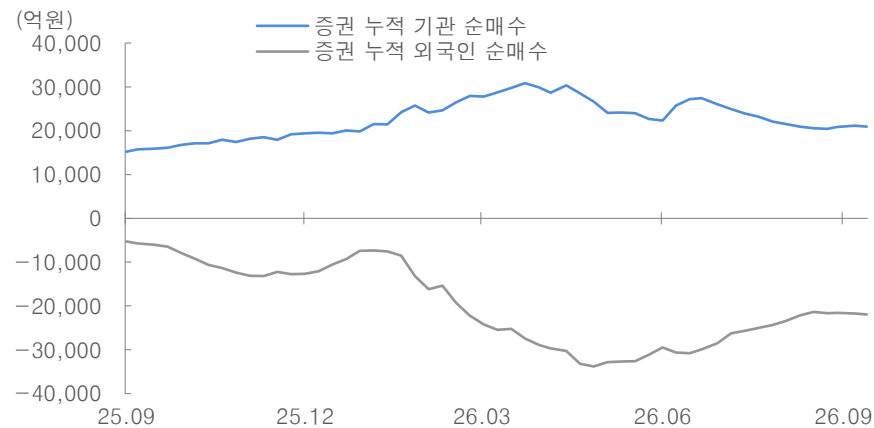
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

선형 P/E, P/B 5.79배, 0.89배, 저평가 매력 확대



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

외국인 수급 유입 흐름, 기관 투자자 순매수 부재

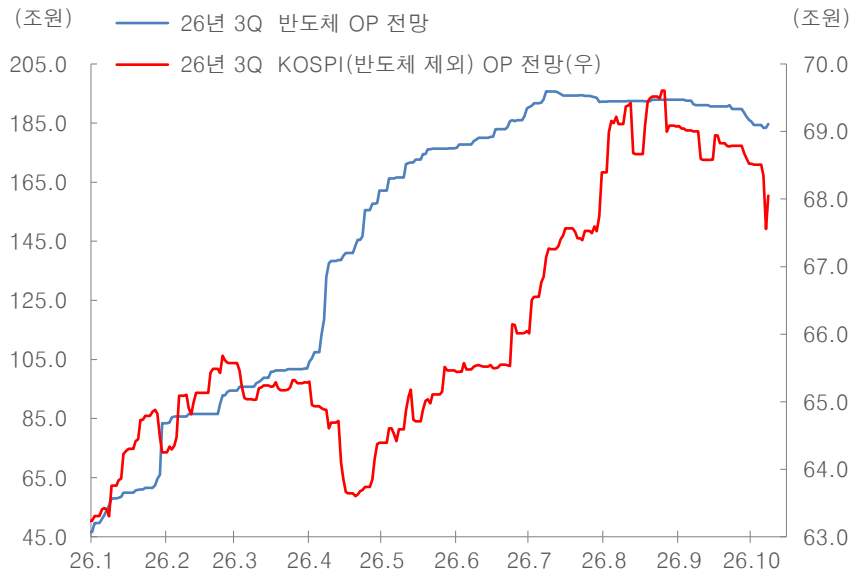


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

실적 불안심리 선반영되면서 실적 전망 하향 조정. 실적 개선 업종 6개 뿐, Non 반도체 실적 기대는 유효

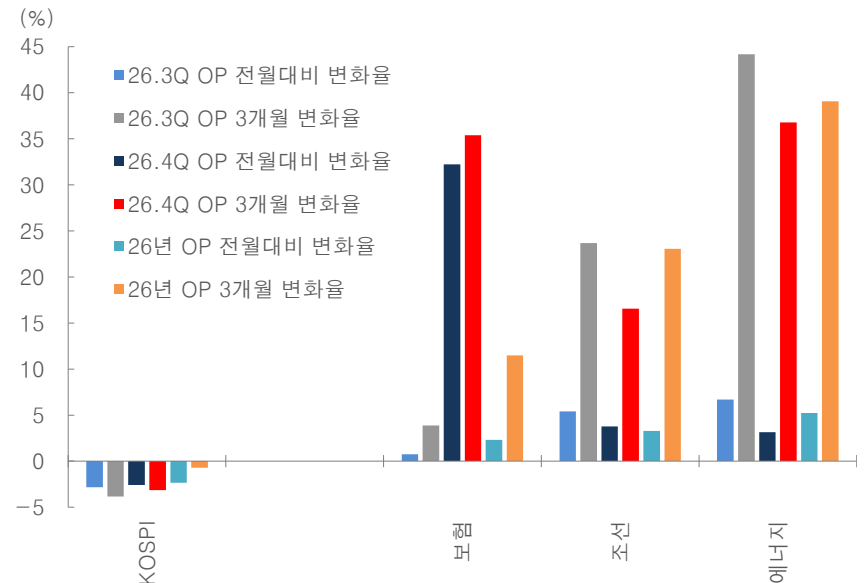
- 3분기 프리어닝 시즌에 돌입하면서 실적 전망 하향 조정 지속, 폭 확대 양상. SK하이닉스에 이어 삼성전자도 실적 전망 하향 조정. 비반도체 실적 전망도 소폭 하락 반전. 디스플레이, 증권, 화학, 유틸리티, IT하드웨어, 호텔/레저, 자동차 등 하향 조정 영향. 다만, 반도체는 27년, 비반도체는 26년, 27년 영업이익 전망 상향 조정 유효. 26년 연간 OP 전망 에너지, 조선, 보험, 화학, 건강관리, 통신, 기계, 화장품/의류 8개 업종만 상향 조정. 실적 불안심리, 환율 하락 영향으로 상향 조정 업종 축소. **26년 3분기, 4분기, 26년 연간 영업이익의 전망이 모두 상향조정 중인 업종은 보험, 조선, 에너지 뿐.** 3분기 프리어닝, 실적 시즌에 실적 전망 상향 조정 지속 가능성 높은 업종으로 꾸준히 주목해야 할 것
- 3분기 실적시즌에 대한 기대, 눈높이가 낮아지고 있음. 그럼에도 불구하고 **실적 레벨은 견고하고, 실적 공개 이후에는 오히려 안도심리가 강해지거나 약간의 서프라이즈에도 긍정적인 반응 예상.** 2분기 실적 호조에도 불구하고 주가가 약세를 보였던 것과는 반대 현상. 실적 기대, 눈높이가 낮아진 만큼 실적 우려는 선반영되었기 때문
- 반도체를 제외한 3분기 수출 증가율(전분기대비)은 13.4%에서 5.6%로 모멘텀이 둔화.** 하지만, Non반도체 영업이익 변화율은 마이너스 반전 예상(1분기 16.4%에서 -11.2%). 수출 모멘텀 둔화대비 **Non반도체 실적 기대가 크게 낮아져있다고 판단.** 향후 실적은 수출 모멘텀, 제한적인 환율 역효과 등에 힘입어 반도체와 비반도체 구분 없이 **고른 실적 개선으로 KOSPI 쓸림현상 완화, 밸류에이션 정상화 동력이 될 전망.**

반도체, 비반도체 급격한 실적 전망 하향 조정에서 반등 전환



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

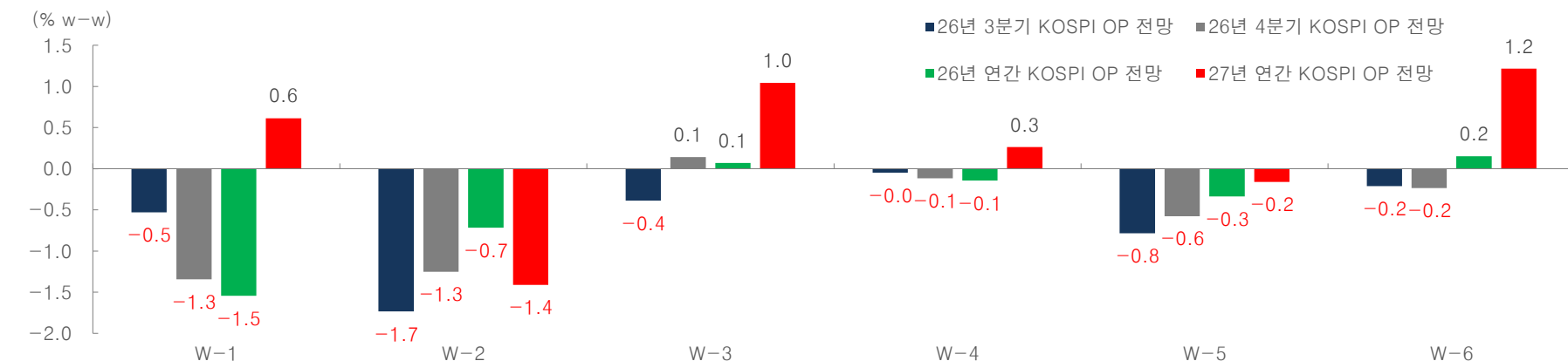
26년 3Q, 4Q, 26년 연간 영업이익 전망 동반 상향 조정 업종 3개



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

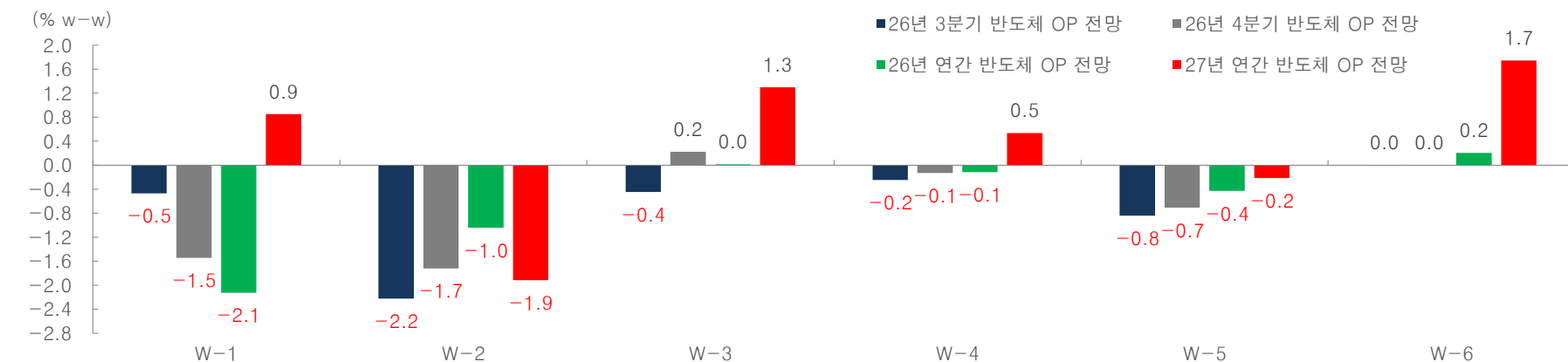
[실적 전망 변화] 3분기 프리어닝 시즌과 함께 실적 하향 조정 재개, 3분기 실적 불안심리 확대. 27년 실적 기대는 견고

3Q 프리어닝 시즌 돌입과 함께 분기별 실적 뿐만 아니라 26년 연간 실적 전망도 하향조정. 기대보다 경계심리가 큰 상황. 27년 실적 기대는 견고



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

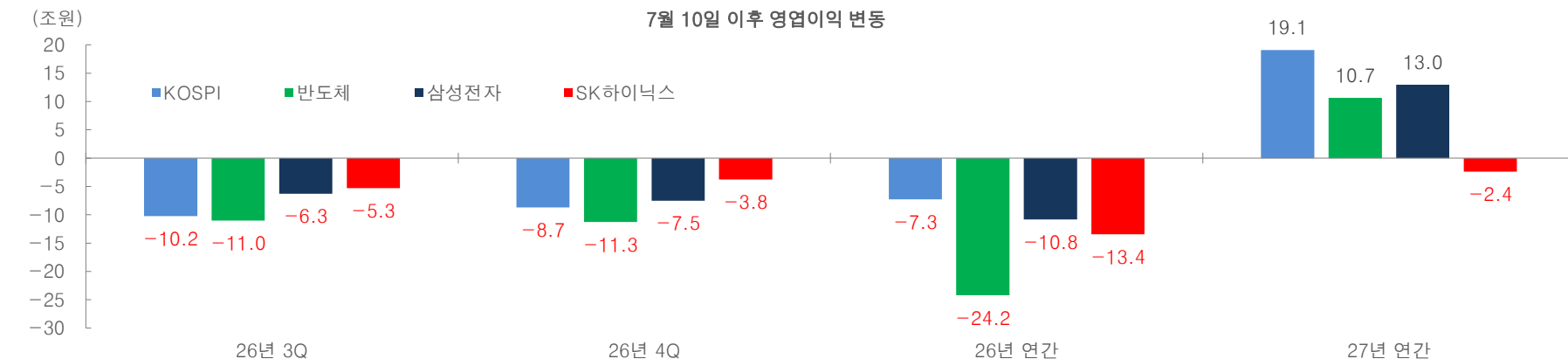
실적 전망 상향/하향 조정의 중심에 자리한 반도체. KOSPI 이익 전망보다 조정 폭이 큰 상황, SK하이닉스에 이어 삼성전자 실적 전망도 하향 조정



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

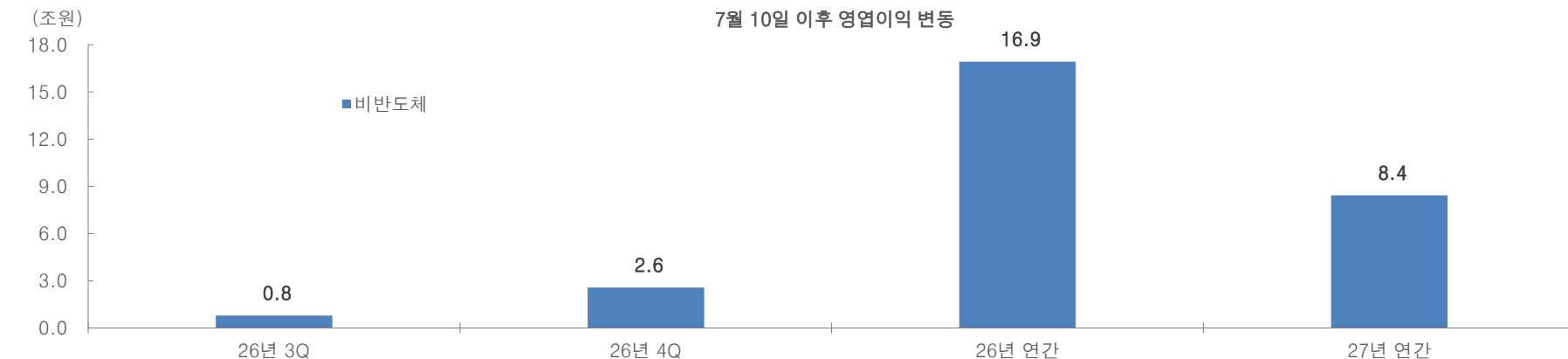
[실적 전망 변화] 실적 전망 하향 조정, 전적으로 SK하이닉스 영향에서 삼성전자로 확산. 27년 실적 전망은 레벨업

KOSPI 실적 전망 하향조정은 전적으로 SK하이닉스 영향. 삼성전자는 27년 연간 실적 전망 레벨업되었지만, 최근 하향 조정 전개



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

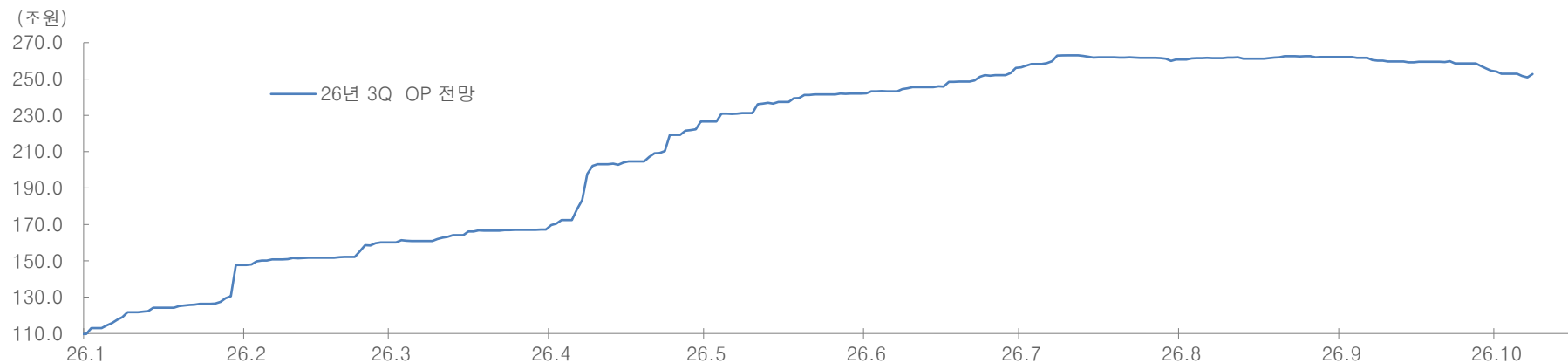
반도체를 제외한 업종들의 실적 전망 상향 조정 지속. 다만, 프리어닝 시즌 돌입하면서 상향 조정 폭 축소, 하향 조정. 26년, 27년 실적 전망은 레벨업



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

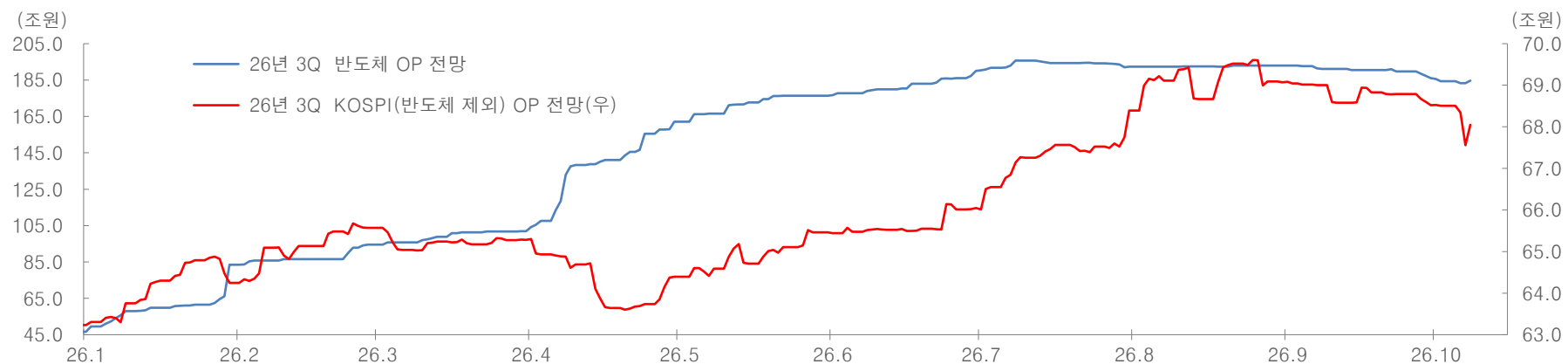
[26년 3Q 실적 전망] 삼성전자, LG에너지솔루션 실적 호조에 실적 전망 하향 조정세 멈춰

26년 3Q OP 전망 250조원대까지 레벨다운 이후 252조원대로 반등. 삼성전자, LG에너지솔루션 실적 호조 영향



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

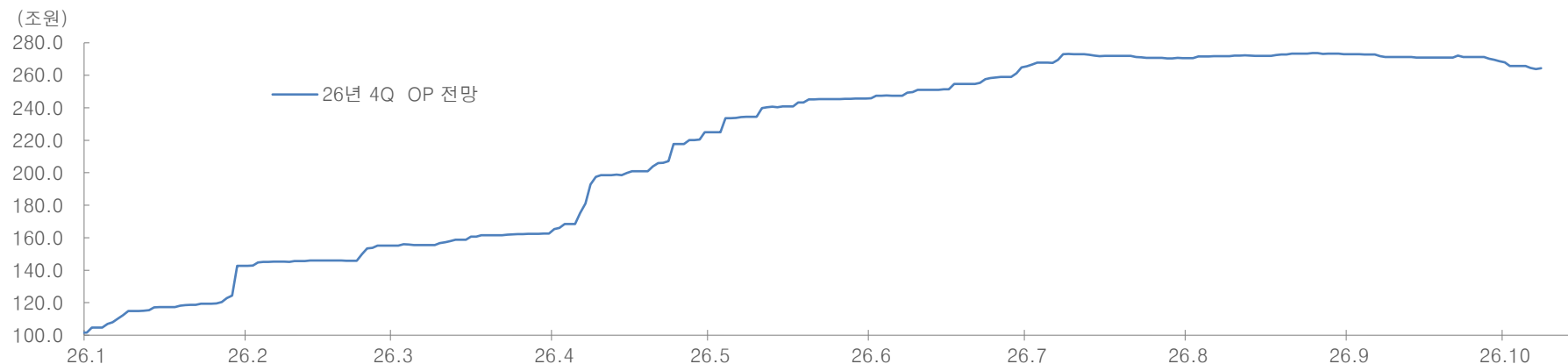
반도체 OP 전망 183조원에서 184조원대로 상향 조정(+1.3조원). 반도체 제외한 업종 OP 전망도 67조원대에서 68조원대로 반등



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

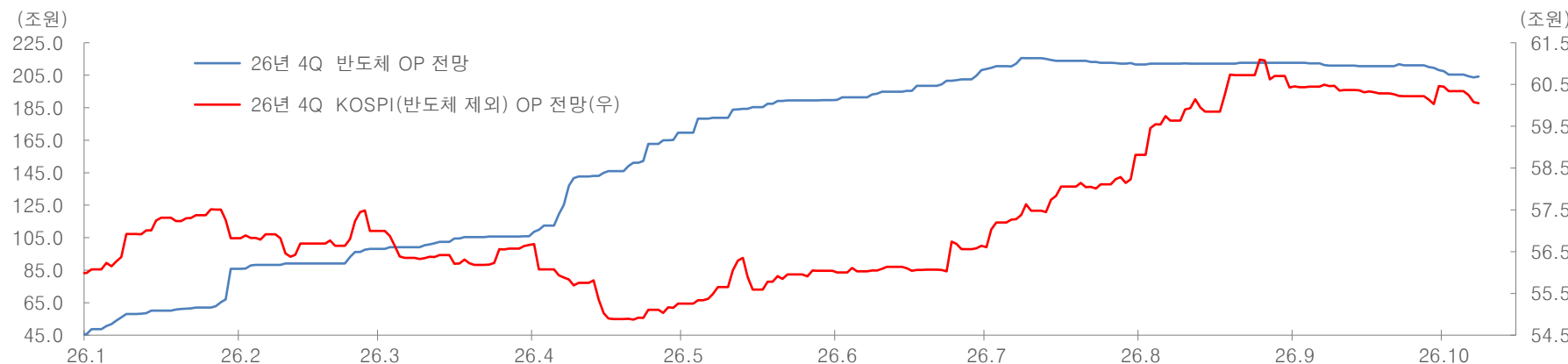
[26년 4Q 실적 전망] KOSPI 264조원대에서 하향 조정 속도는 둔화. 비반도체는 등락 반복

26년 4Q OP 전망, 8월말 272조원에서 264조원 수준까지 레벨다운. 삼성전자, LG에너지솔루션 실적 공개 이후 하향 조정 강도 완화



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

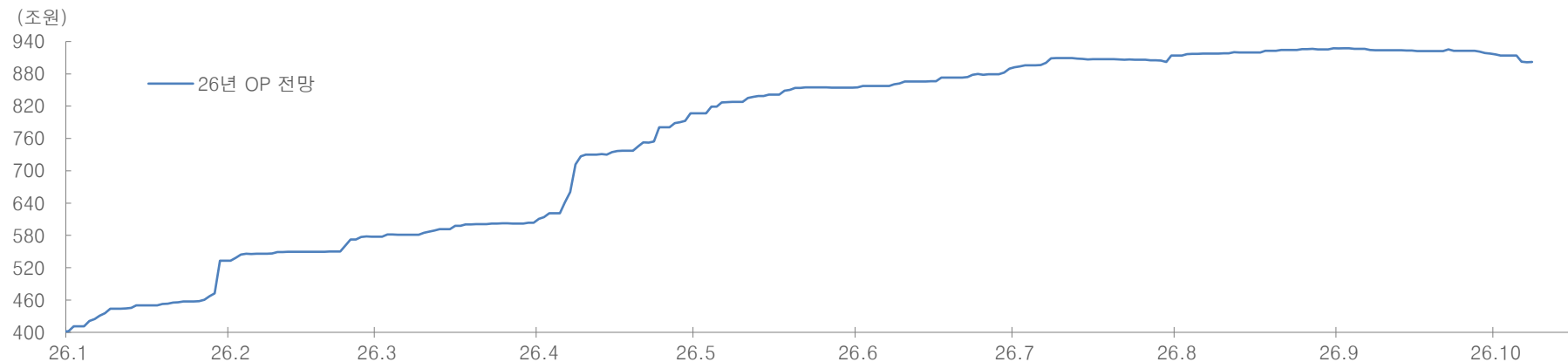
반도체 OP 전망 211조원대에서 204조원대로 하향 조정, 조정 폭 확대는 제어. 반도체 제외한 업종 OP 전망은 60조원대에서 등락 반복



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

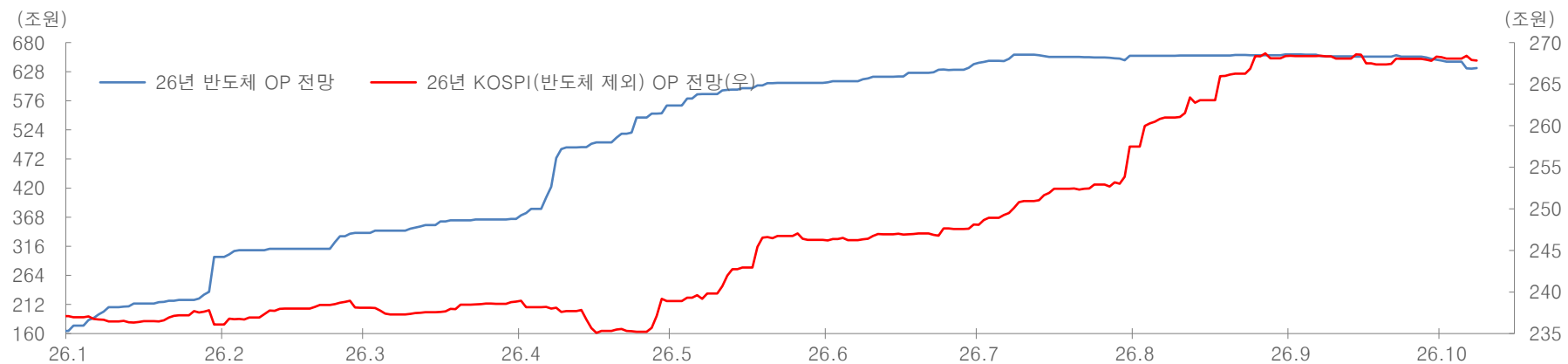
[26년 연간 실적 전망] 반도체 실적 634조원대로 레벨다운. KOSPI도 900조원선을 겨우 지켜내는 상황

KOSPI 26년 영업이익 전망 925조원에서 913조원대, 902조원대로 레벨다운. 하향 조정 속도는 정체되는 양상



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

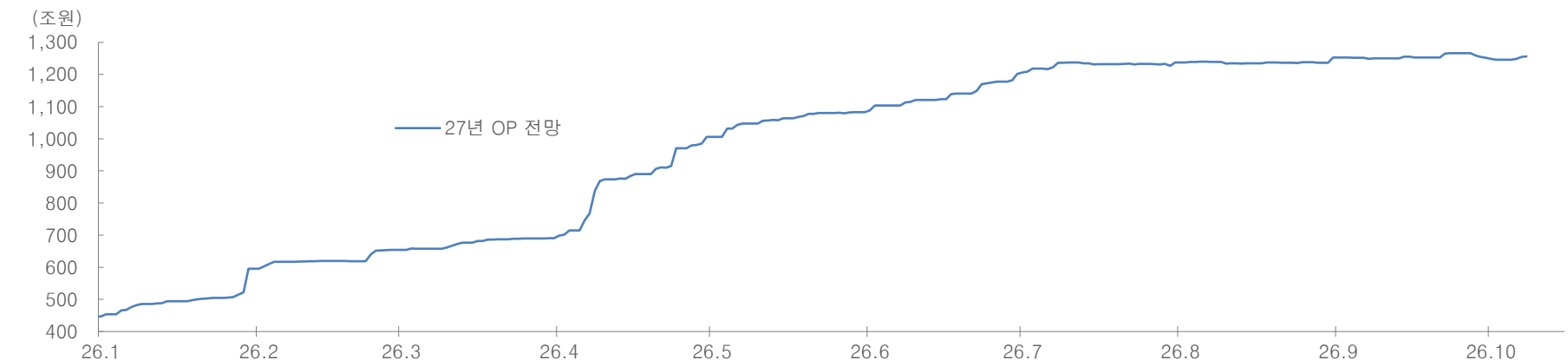
반도체 영업이익 전망 657조원에서 645조원, 634조원으로 레벨다운. Non-반도체 실적 전망은 267 ~ 268조원대에서 정체, 등락 반복



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

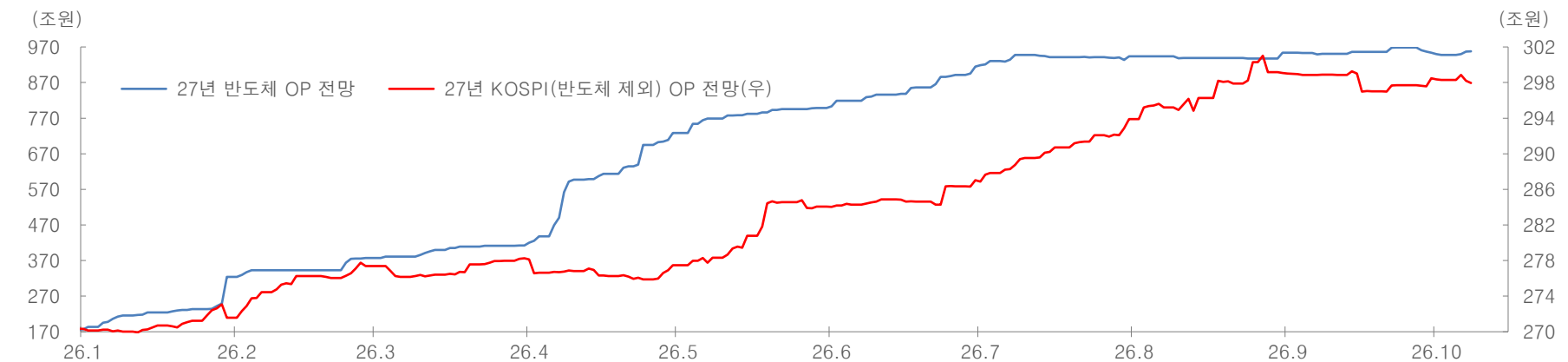
[27년 연간 실적 전망] 반도체 실적 947조원까지 레벨다운 이후 958조원대로 반등. KOSPI 1,250조원대 회복

KOSPI 27년 영업이익 전망 1,246조원까지 레벨다운되었지만, 삼성전자, LG에너지솔루션 실적 공개 이후 1,256조원대로 반등



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

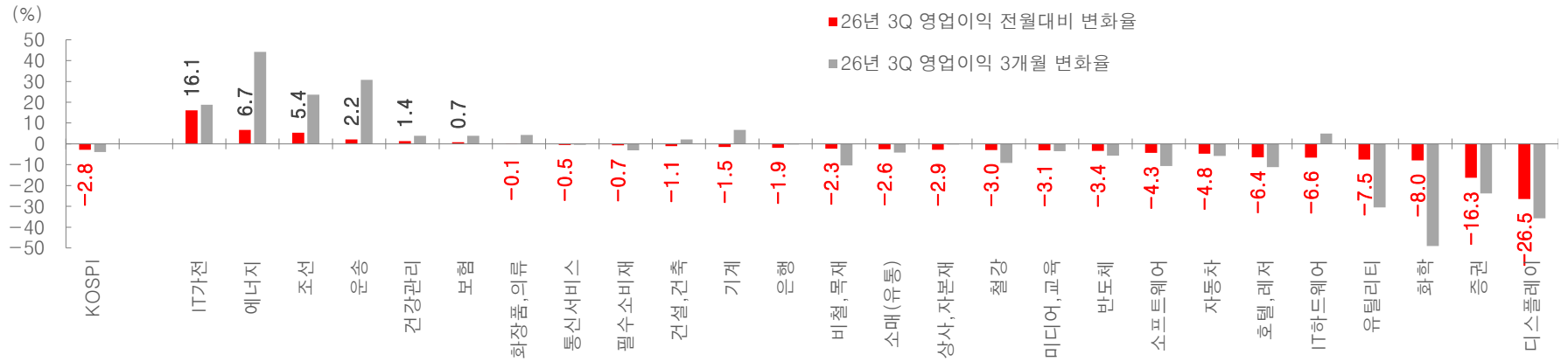
반도체 영업이익 전망 947조원까지 레벨다운 이후 빠르게 958조원으로 반등. 비반도체 실적 전망은 297 ~ 298조원에서 등락 반복



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

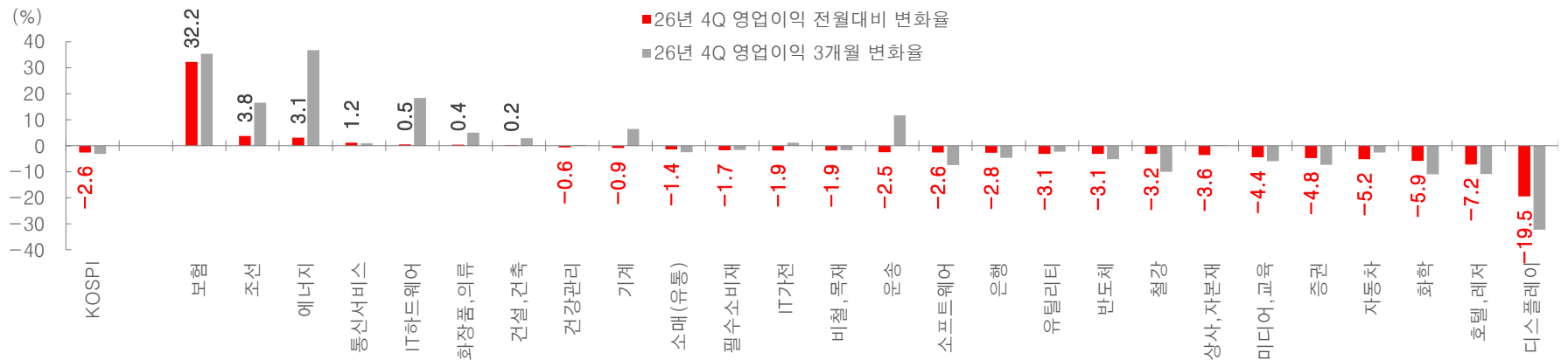
[실적전망 변화율] 프리어닝 시즌 돌입과 함께 실적 전망 하향 조정 강화. 동반 실적 전망 상향 조정 업종 보험, 에너지, 조선 뿐

IT가전, 에너지, 조선, 운송, 건강관리, 보험 6개 업종만 상향 조정. 디스플레이, 증권, 화학, 유틸리티, IT하드웨어, 호텔/레저, 자동차 등 하향



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

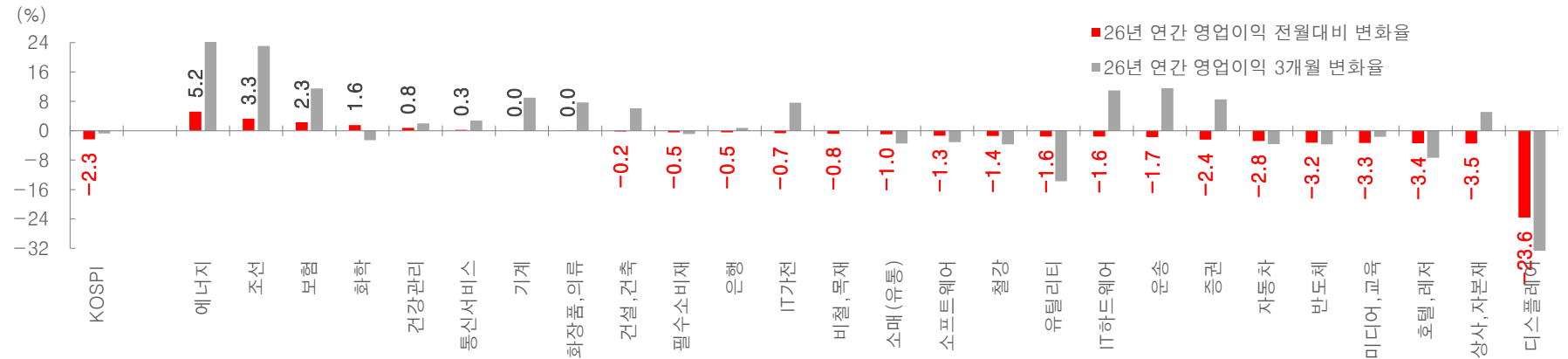
보험, 조선, 에너지, 통신, IT하드웨어, 화장품/의류, 건설 7개 상향. 디스플레이, 호텔/레저, 화학, 자동차, 증권, 미디어/교육, 상사/자본재 등 하향



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

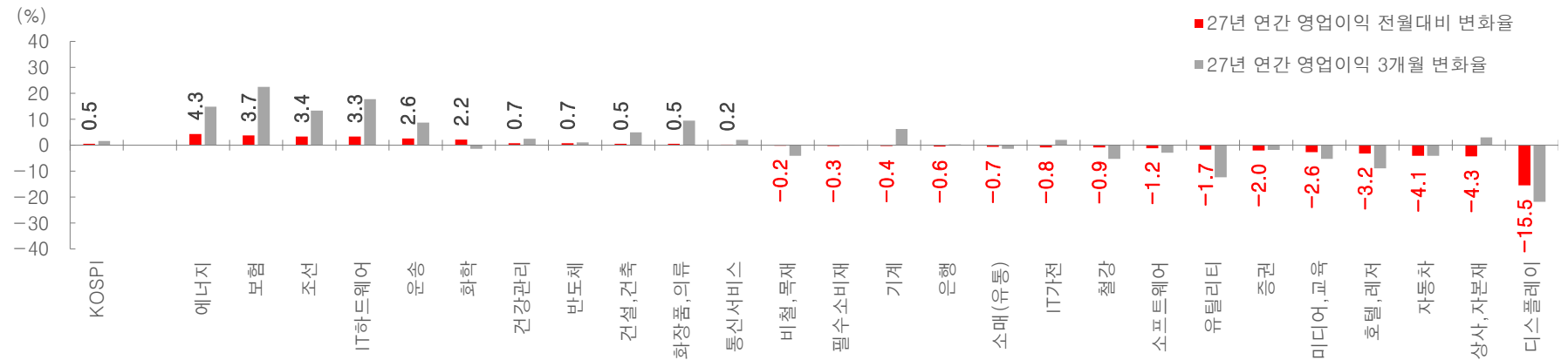
[실적전망 변화율] 건강관리, 보험, 에너지, 조선, 통신, 화장품/의류, 화학 7개 업종 실적 전망 동반 상향 조정

에너지, 조선, 보험, 화학, 건강관리, 통신, 기계, 화장품/의류 8개 업종만 상향 조정. 디스플레이, 상사/자본재, 호텔/레저, 미디어/교육, 반도체 등 하향



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

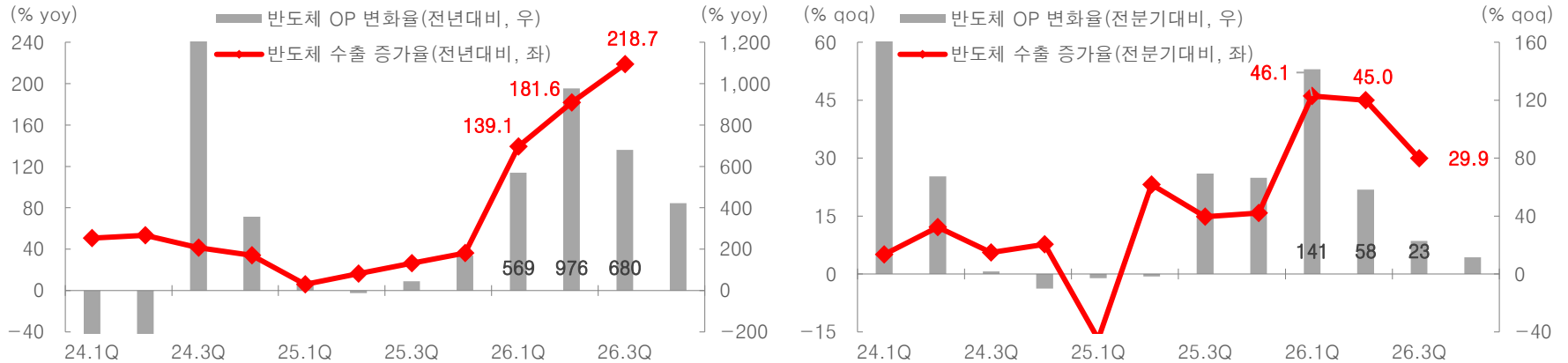
에너지, 보험, 조선, IT하드웨어, 운송, 화학, 건강관리, 반도체, 건설 등 11개 상향 조정. 디스플레이, 상사/자본재, 자동차, 호텔/레저 등 하향



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

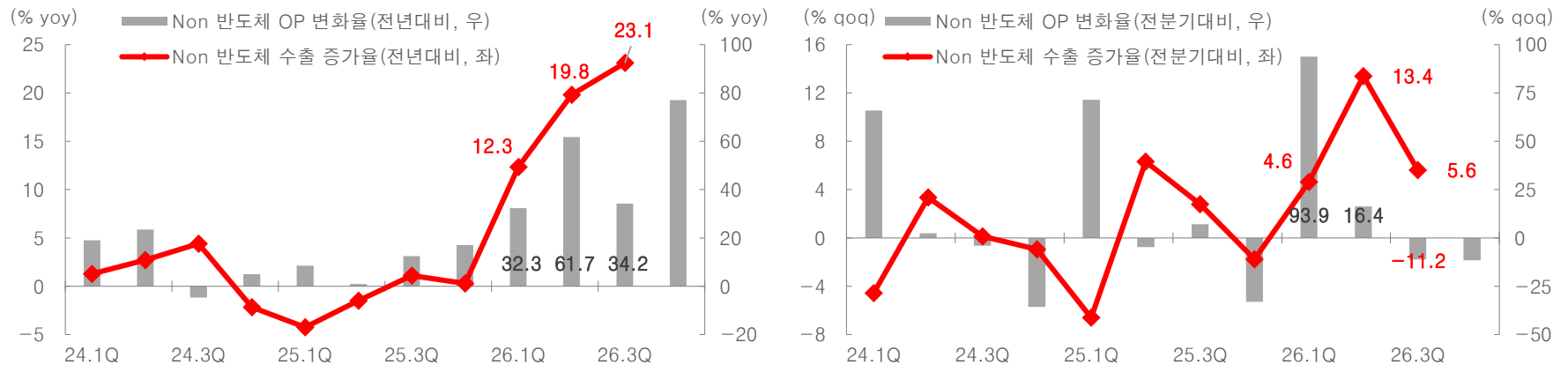
[수출/실적 모멘텀] 3분기 수출 증가율보다 약한 이익 모멘텀. 실적 눈높이가 낮은 상황으로 판단

반도체 수출 증가율 전년대비 추가 레벨업, 전분기 대비 기준으로는 둔화. 이익 모멘텀은 전년대비, 전분기대비 둔화, 눈높이가 낮은가?



자료: 관세청, Fnguide, 대신증권 Research Center

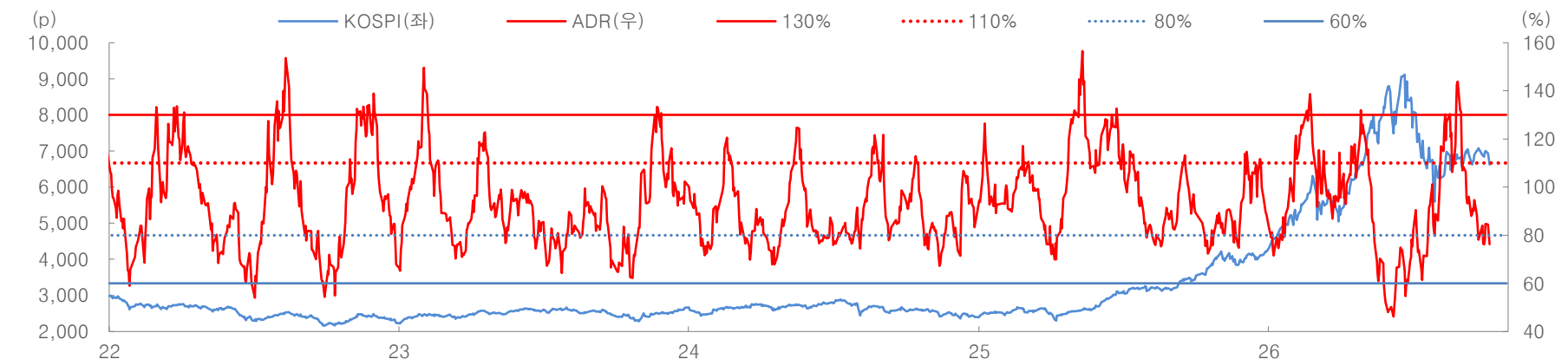
Non-반도체 수출 전년대비 증가율 2분기대비 레벨업. 전분기 변화율은 2분기보다 둔화. 그러나 OP 증가율은 마이너스 반전 예상



자료: 관세청, Fnguide, 대신증권 Research Center

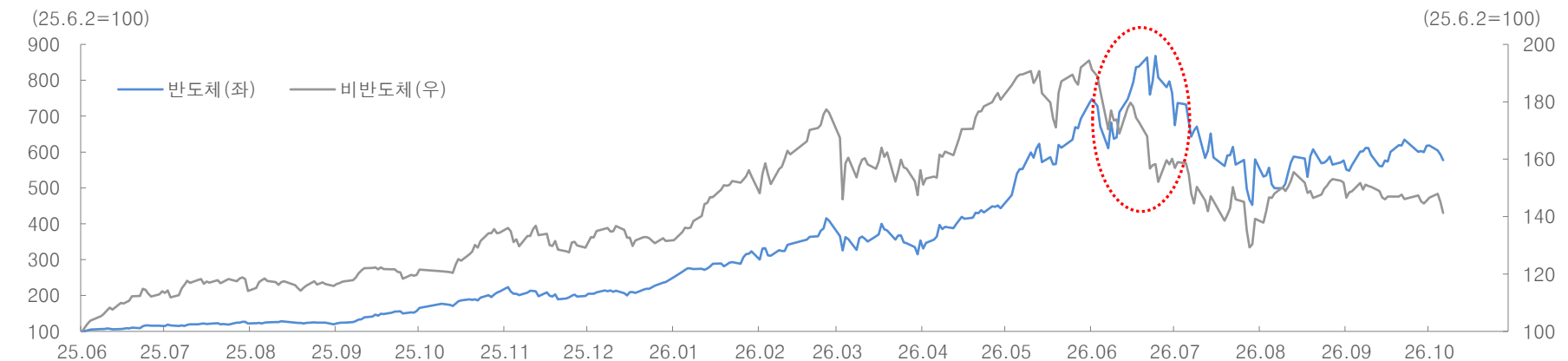
[쏟림 or 확산] 80% 하회한 ADR. 반도체 쏟아림, Non 반도체 과열 해소 및 매물 소화 국면 진행 중. 조만간 순환매 재개 예상

KOSPI ADR(상승종목비율, 20MA) 80% 하회하며 Non 반도체 단기 과열 완화/해소 중. 완료 이후 순환매 재개 전망



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

이번 상승주세에서 반도체, 삼성전자 SK하이닉스만 독보적인 상승은 6월에만 발생! 나머지 국면에서는 동반 상승 속에 반도체가 상대적으로 강했던 흐름



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[주요 기업 실적] 10/7~8 삼성전자·LG전자·LG엔솔 잠정 실적으로 포문을 열어...

삼성전자는 107조원, SK하이닉스는 78조원이 컨센서스. 삼성전자, S-Oil 등 실적 호조 기대

일자	기업	3Q 컨센(10/8)	10/5比	YoY / QoQ	1M / 3M	최신 추정 괴리	스탠스
10/7 잠정 발표 · 10/28 확정 ●	LG전자	잠정 7,818억 (컨센 1조401억)	0.0%	+13.5% / -50.5%	-1.7% / +1.2%	-24.8% [실적]	발표완료 · 쇼크(잠정 7,818억, 컨센 -24.8%)
10/8 잠정 발표 · 10/29 확정 ●	삼성전자	잠정 107.40조 (컨센 106.31조)	-0.6%	+782.5% / +20.0%	-6.0% / -5.6%	+1.0% [실적]	발표완료 · 부합 상단(잠정 107.4조, 컨센 +1.0%)
10/8 잠정 발표 · 11/3 컨콜 ●	LG에너지솔루션	잠정 7,560억 (컨센 3,264억)	+1.5%	+25.7% / +567.3%	+12.3% / -32.1%	+131.6% [실적]	발표완료 · 서프라이즈(잠정 7,560억, 컨센 +132%)
10월 중하순 ○	한미반도체	1,291억	0.0%	+90.4% / -1.0%	0.0% / 0.0%	-	변동성 · 컨센 신뢰도 낮음
10/19(월) 14:10	현대로템	2,821억	-0.7%	+1.6% / +21.4%	-2.7% / -9.8%	+8%	서프라이즈 후보 · 10/19 방산 첫 발표
10/22(목) 14:00	LG디스플레이	3,703억	유지	-14.1% / 흑전	-15.7% / -26.5%	-22%	쇼크 후보 · 환율·칩플레이션
10월 하순 ○	LS ELECTRIC	1,903억	+1.5%	+88.8% / +6.6%	+1.2% / +2.7%	-	부합 이상 · 전력 중 유일한 컨센 상향
10/22~23 ○	삼성중공업	3,475억	+0.1%	+46.0% / +6.9%	-1.0% / -9.1%	-1%	부합(하단) · 환해지 방어
10/22 전후 ○	삼성바이오로직스	6,114억	+0.8%	-16.1% / +4.3%	+1.2% / -1.7%	+2%	부합 · 수급 이벤트(유증·파업)
10월 하순 ○	삼성SDS	2,490억	유지	+7.2% / +7.4%	-0.1% / -1.6%	-	부합 · 2027 레버리지
10월 하순(10/23~30) ○	KB금융	순 1조8,430억	+0.6%	+9.3% / -7.5%	+0.7% / +0.7%	+2%	부합 이상 · 상회 폭은 비이자이익
10월 하순(10/23~30) ○	신한지주	순 1조6,050억	+0.1%	+12.8% / -11.8%	-0.4% / -0.4%	-	부합 이상 · 자사주 이벤트 (해킹 제재 변수)
10월 하순(10/23~30) ○	하나금융지주	순 1조2,132억	-1.2%	+7.1% / +1.7%	-2.0% / -1.8%	+2%	부합 · 환차익 vs NIM
10월 하순 ○	셀트리온	5,096억	+0.1%	+69.1% / +12.8%	+0.1% / +8.1%	-2%	부합 이상 · 가이던스=컨센
10월 하순 ○	ISC	275억	0.0%	+58.0% / +29.1%	0.0% / -0.7%	-	부합 · 증설 모멘텀(밸류 부담)

주: 1M, 3M은 3분기 영업이익 전망 변화율. 최신 추정 괴리는 3개월 컨센서스와 최근 업데이트된 컨센서스 간의 괴리
자료: FnGuide, 주요 언론, 대신증권 Research Center

[주요 기업 실적] 10월 후반부는 IT하드웨어, 조선, 에너지, 금융 업종들의 실적 호조 예상. 자동차, 화학, 증권은 경계

은행, IT하드웨어, 2차전지, 일부 조선, 에너지 대표기업의 실적 호조 기대. 환율 변수가 부담

일자	기업	3Q 컨센 (10/8)	10/5比	YoY / QoQ	1M / 3M	최신 추정 괴리	스탠스
10/27(화) ●	LG이노텍	2,654억	유지	+30.3% / +8.0%	-12.1% / -13.6%	-44%	쇼크 유력 · LG전자 역산 기여 약 800억
10월 하순 ○	HD현대일렉트릭	3,145억	-2.3%	+27.3% / +9.6%	-0.5% / -1.1%	-6%	하회 리스크 · 원화 환산 감익. 대신 2,960억
10월 하순 ○	두산에너지빌리티	2,484억	-0.3%	+81.2% / -21.0%	+0.1% / 0.0%	-	부합 · 이벤트 드리븐(원전·가스터빈)
10월 하순(10/22~29) ○	SK하이닉스	77.17조	-0.1%	+577.9% / +27.5%	-2.1% / -1.9%	-1%	부합 · 76~77조 기준선(하회 리스크 완화)
10/28~29 ○	우리금융지주	순 9,707억	-1.5%	-21.9% / -3.3%	-1.7% / -1.7%	+6%	서프라이즈 후보 · 환차익·CET1 14%
10/27~30 ○	LG화학	1,872억	0.0%	-72.5% / -68.8%	-1.8% / -63.3%	+130%	헤드라인 상회 유력(LGES 연결) · 본업 적자
10/28 전후 ○	삼성물산	9,943억	+0.0%	+0.1% / -3.6%	-2.6% / -1.1%	-2%	부합 · 배당 이벤트 드리븐
10월 하순~말 ○	삼성전기	6,214억	0.0%	+138.7% / +41.1%	+4.3% / +5.4%	+7%	서프라이즈 후보 · 컨센 추격 중 (MLCC 장기계약)
10/29 전후 ○	SK텔레콤*	5,239억	신규	+981.5% / -7.5%	-1.2% / -1.2%	+3%	부합 이상 · AI DC 코멘트 관건
10/29~30 ○	현대차	2조7,894억	-7.3%	+9.9% / -2.2%	-9.3% / -11.5%	-14%	쇼크 후보 · 컨센 하향 진행 (3.01→2.79조)
10/29~30 ○	현대모비스	9,433억	-0.5%	+20.9% / -3.3%	-1.9% / -0.8%	-6%	부합~소폭 하회 · 매각대금 환원이 촉매
10/29~30 ○	삼성SDI	1,654억	+16.9%	흑전 / -18.9%	+57.9% / +718.8%	+36%	서프라이즈 후보 · 보상금 시나리오 확인(LGES)
10/29 전후 ○	포스코퓨처엠*	228억	신규	-65.8% / -14.5%	-14.9% / -9.7%	-13%	하회 리스크 · 수주 코멘트 관건
10/29 전후 ○	HD현대중공업	1조118억	-0.0%	+81.6% / -2.7%	+0.4% / +3.3%	-11%	하회 리스크 · NH 9,011억(컨센 -11%)
10/29 전후 ○	HD한국조선해양	1조5,772억	0.0%	+49.7% / -4.1%	-0.5% / +12.2%	-	부합~소폭 하회 · 배당 하방
10/29 전후 ○	HD현대마린솔루션*	1,074억	신규	+14.7% / +10.0%	-0.5% / -6.2%	-	부합~소폭 하회 · AM 스토리 관건
10/29(목) 15:30	OCI홀딩스*	1,070억	신규	흑전 / -1.0%	+0.5% / -12.3%	-	하회 리스크 · 美 정책 모멘텀 관건

주: 1M, 3M은 3분기 영업이익 전망 변화율. 최신 추정 괴리는 3개월 컨센서스와 최근 업데이트된 컨센서스 간의 괴리
자료: FnGuide, 주요 언론, 대신증권 Research Center

[주요 기업 실적] 11월초에는 에너지, 2차전지, 인터넷 등의 실적 발표 예정. 다소 미미한 흐름일 가능성 높아

2차전지 소재, 인터넷 등 실적 부진 가능성 높아. 정유, 방산 등의 실적 호조 기대

일자	기업	3Q 컨센 (10/8)	10/5比	YoY / QoQ	1M / 3M	최신 추정 과리	스탠스
10/29 전후 ○	현대글로비스*	5,564억	신규	+6.2% / +12.4%	-2.4% / -1.8%	-4%	하회 리스크 · 원화 강세(주가 선반영)
10/29 전후 ○	POSCO홀딩스	8,046억	+0.1%	+26.0% / -1.8%	-1.6% / -11.8%	-4%	부합~소폭 하회 · 리튬·노사 변수
10월 말 ○	효성중공업	3,208억	-2.9%	+45.9% / +21.4%	-3.9% / +4.4%	-5%	하회 리스크 · 납기·설치 지연(4Q 이월)
10/29~30 ○	기아	2조5,023억	-2.3%	+71.1% / -4.8%	-3.3% / -0.2%	-8%	쇼크 후보 · 물량 vs 원가(컨센 하향 시작)
10월 말 ○	한화오션	5,695억	0.0%	+96.5% / -22.6%	-0.2% / +24.6%	-11%	쇼크 후보 · 환율·노사(크레인 농성)
10/30~11/3 ○	한화에어로스페이스	1조2,291억	-0.8%	+43.5% / -10.0%	-1.1% / +7.7%	-	부합 · 수주 모멘텀(주가 급락)
10월 말~11월 초 ○	키움증권	순 3,768억	-2.5%	+17.1% / -44.6%	-5.0% / -11.2%	-10%	쇼크 후보 · 거래대금 급감(저밸류)
10/29~30 ○	SK이노베이션	2조3,132억	+14.6%	+303.4% / -33.7%	+35.5% / +163.7%	+5%	부합 이상 · 컨센 급상향(문턱↑)·담합 심의
10월 말~11월 초 ○	S-Oil	1조1,768억	+4.6%	+413.4% / +21.9%	+11.3% / +94.0%	-	서프라이즈 후보 · 4Q 경유 크랙 리스크
11/3~5 ○	크라프트*	3,024억	신규	-13.3% / -26.4%	-9.8% / -20.7%	-	하회 리스크 · 주가 상당 부분 반영
11/4 전후 ○	엘앤에프	178억	-28.2%	-19.5% / -14.4%	-49.8% / -59.8%	-100%	쇼크 후보 · 컨센 급락 중(적자 수렴)
11/4 전후 ○	에코프로비엠	174억	0.0%	-65.5% / -3.3%	-5.7% / -41.0%	-	부진 지속 · 유증 이벤트
11/4~5 ○	한국항공우주	816억	-0.4%	+35.6% / +68.6%	-6.4% / -32.7%	-6%	부합(하단) · LAH 납품 지연 — 서프라이즈 후 보 해제
11/4(수) 10:00 ●	카카오뱅크	순 1,322억	-7.0%	+18.7% / -6.1%	-7.0% / -8.4%	-	부합 · 눈높이 하향(-7%)
11/4~5 ○	한화솔루션	2,096억	0.0%	흑전 / -31.6%	+0.5% / +10.2%	-2%	부합 · 정책 모멘텀 선반영
11/4 전후 ○	고려아연	4,486억	+0.4%	+64.1% / -23.6%	-3.1% / -17.1%	-5%	부합~소폭 하회 · 귀금속·분쟁 변수
11월 초 ○	원익IPS	667억	-4.9%	+142.2% / +262.9%	-5.9% / -8.8%	-19%	쇼크 후보 · 테일러 매출 4Q 이연

주: 1M, 3M은 3분기 영업이익 전망 변화율. 최신 추정 과리는 3개월 컨센서스와 최근 업데이트된 컨센서스 간의 과리
자료: FnGuide, 주요 언론, 대신증권 Research Center

[주요 기업 실적] 실적시즌 막바지에 반도체 소부장, 운송, 일부 바이오 실적 호조 기대. 증권, 화학은 부담

중소, 중견 기업들의 실적 발표 다수가 막바지에 실적 공시. 반도체 소부장과 운송 업종은 실적 전망 상향 조정 중

일자	기업	3Q 컨센 (10/8)	10/5比	YoY / QoQ	1M / 3M	최신 추정 괴리	스탠스
11/5 전후 ○	NAVER	5,117억	-4.1%	-10.3% / -1.7%	-8.9% / -17.6%	-7%	쇼크 후보 · 컨센 하향 진행, AI 팩토리가 촉매
11/5(목) 14:00 ●	CJ ENM*	295억	신규	+67.8% / -11.9%	-2.8% / -16.3%	+1%	부합 · 광고 회복 확인 필요
11/5~6 ○	LIG D&A	1,072억	-0.2%	+19.7% / +1.4%	+0.7% / -0.4%	+5%	부합 이상 · 수주 모멘텀
11/4~5 ○	에이피알	1,973억	0.0%	+105.3% / +3.6%	+0.6% / +11.6%	-	부합 이상 · 환율 vs 물량
11/6 전후 ○	카카오	2,623억	-1.2%	+26.1% / -5.4%	-1.4% / +9.3%	-	부합 · 분할 이벤트가 지배
11/6(금) 09:30 ●	롯데쇼핑*	1,810억	신규	+38.7% / +101.3%	-1.0% / +2.2%	+3%	부합 이상 · 일회성 비용 관련
11/7~11 ○	KT	5,496억	0.0%	+2.1% / -15.2%	-0.1% / +2.1%	-	부합 · 방어주(과징금 변수)
11월 초~중순 ○	리노공업	500억	-9.7%	+3.6% / -32.0%	-10.9% / -13.2%	-	하회 리스크 완화 · 컨센 하향 반영
11/10~11 ○	한국금융지주	순 5,755억	-5.5%	-14.6% / -42.2%	-10.5% / -21.4%	-6%	쇼크 후보 · 추가 하향 진행
11/10 전후 ○	신세계	1,789억	-1.6%	+79.4% / +7.1%	-1.5% / +1.6%	-5%	부합~소폭 하회 · 디레이팅(환율·금리)
11/11~12 ○	롯데케미칼	-1,632억	0.0%	적자확대 / 적전	-14.5% / 적자확대	-	쇼크 후보 · 적자 확대 경로
11/11~12 ○	HMM	6,865억	+0.1%	+131.3% / +93.9%	+14.1% / +147.6%	+37%	서프라이즈 후보 · 피크 인식
11/11~12 ○	한국전력	2조 3,527억	-3.5%	-58.4% / +108.5%	-8.3% / -36.5%	-20%	쇼크 후보 · 4Q 가본질
11/12~13 ○	SK스퀘어	12.63조	유지	+377.6% / -34.3%	N/A / +16.1%	-2%	부합(하이닉스 연동) · 고베타 조정
11/12~13 ○	LS	4,932억	0.0%	+91.8% / -17.2%	0.0% / +19.7%	-	부합 이상 · 추가-실적 괴리 확대
11/12 전후 ○	삼성화재*	순 5,896억	신규	+9.6% / -20.1%	N/A / N/A	-	부합 · 자본 배분 메시지 관련
11월 중순 ○	미래에셋증권	순 -123억	적자전환	적자 / 적전	N/A / N/A	-	쇼크 후보 · 컨센 적자 전환(선반영 진행)
11월 중순 ○	이수페타시스	964억	-0.1%	+65.0% / +25.1%	-0.1% / +7.3%	-1%	부합 이상 · 상향 후 정체
11월 중순 ○	테스	285억	0.0%	+239.3% / +9.6%	-1.7% / +8.8%	-	부합 · 기대 선반영

주: 1M, 3M은 3분기 영업이익 전망 변화율. 최신 추정 괴리는 3개월 컨센서스와 최근 업데이트된 컨센서스 간의 괴리
자료: FnGuide, 주요 언론, 대신증권 Research Center

[주요 기업 실적] 실적시즌 막바지에 반도체 소부장, 운송, 일부 바이오 실적 호조 기대. 증권, 화학은 부담

중소, 중견 기업들의 실적 발표 다수가 막바지에 실적 공시. 반도체 소부장과 운송 업종은 실적 전망 상향 조정 중

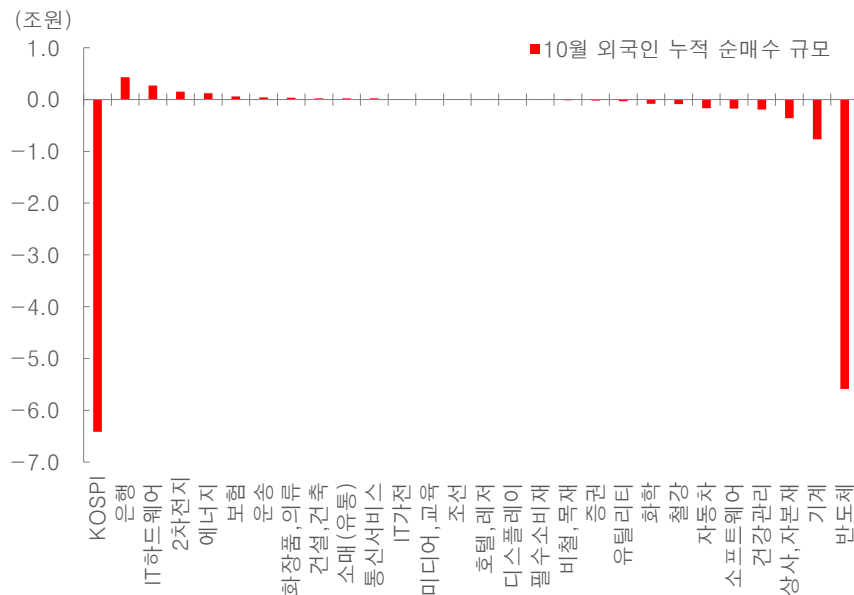
일자	기업	3Q 컨센 (10/8)	10/5比	YoY / QoQ	1M / 3M	최신 추정 괴리	스탠스
11/5 전후 ○	NAVER	5,117억	-4.1%	-10.3% / -1.7%	-8.9% / -17.6%	-7%	쇼크 후보 · 컨센 하향 진행, AI 팩토리가 촉매
11/5(목) 14:00 ●	CJ ENM*	295억	신규	+67.8% / -11.9%	-2.8% / -16.3%	+1%	부합 · 광고 회복 확인 필요
11/5~6 ○	LIG D&A	1,072억	-0.2%	+19.7% / +1.4%	+0.7% / -0.4%	+5%	부합 이상 · 수주 모멘텀
11/4~5 ○	에이피알	1,973억	0.0%	+105.3% / +3.6%	+0.6% / +11.6%	-	부합 이상 · 환율 vs 물량
11/6 전후 ○	카카오	2,623억	-1.2%	+26.1% / -5.4%	-1.4% / +9.3%	-	부합 · 분할 이벤트가 지배
11/6(금) 09:30 ●	롯데쇼핑*	1,810억	신규	+38.7% / +101.3%	-1.0% / +2.2%	+3%	부합 이상 · 일회성 비용 관련
11/7~11 ○	KT	5,496억	0.0%	+2.1% / -15.2%	-0.1% / +2.1%	-	부합 · 방어주(과징금 변수)
11월 초~중순 ○	리노공업	500억	-9.7%	+3.6% / -32.0%	-10.9% / -13.2%	-	하회 리스크 완화 · 컨센 하향 반영
11/10~11 ○	한국금융지주	순 5,755억	-5.5%	-14.6% / -42.2%	-10.5% / -21.4%	-6%	쇼크 후보 · 추가 하향 진행
11/10 전후 ○	신세계	1,789억	-1.6%	+79.4% / +7.1%	-1.5% / +1.6%	-5%	부합~소폭 하회 · 디레이팅(환율·금리)
11/11~12 ○	롯데케미칼	-1,632억	0.0%	적자확대 / 적전	-14.5% / 적자확대	-	쇼크 후보 · 적자 확대 경로
11/11~12 ○	HMM	6,865억	+0.1%	+131.3% / +93.9%	+14.1% / +147.6%	+37%	서프라이즈 후보 · 피크 인식
11/11~12 ○	한국전력	2조3,527억	-3.5%	-58.4% / +108.5%	-8.3% / -36.5%	-20%	쇼크 후보 · 4Q가 본질
11/12~13 ○	SK스퀘어	12.63조	유지	+377.6% / -34.3%	N/A / +16.1%	-2%	부합(하이닉스 연동) · 고베타 조정
11/12~13 ○	LS	4,932억	0.0%	+91.8% / -17.2%	0.0% / +19.7%	-	부합 이상 · 추가-실적 괴리 확대
11/12 전후 ○	삼성화재*	순 5,896억	신규	+9.6% / -20.1%	N/A / N/A	-	부합 · 자본 배분 메시지 관련
11월 중순 ○	미래에셋증권	순 -123억	적자전환	적자 / 적전	N/A / N/A	-	쇼크 후보 · 컨센 적자 전환(선반영 진행)
11월 중순 ○	이수페타시스	964억	-0.1%	+65.0% / +25.1%	-0.1% / +7.3%	-1%	부합 이상 · 상향 후 정체
11월 중순 ○	테스	285억	0.0%	+239.3% / +9.6%	-1.7% / +8.8%	-	부합 · 기대 선반영

주: 1M, 3M은 3분기 영업이익 전망 변화율. 최신 추정 괴리는 3개월 컨센서스와 최근 업데이트된 컨센서스 간의 괴리
자료: FnGuide, 주요 언론, 대신증권 Research Center

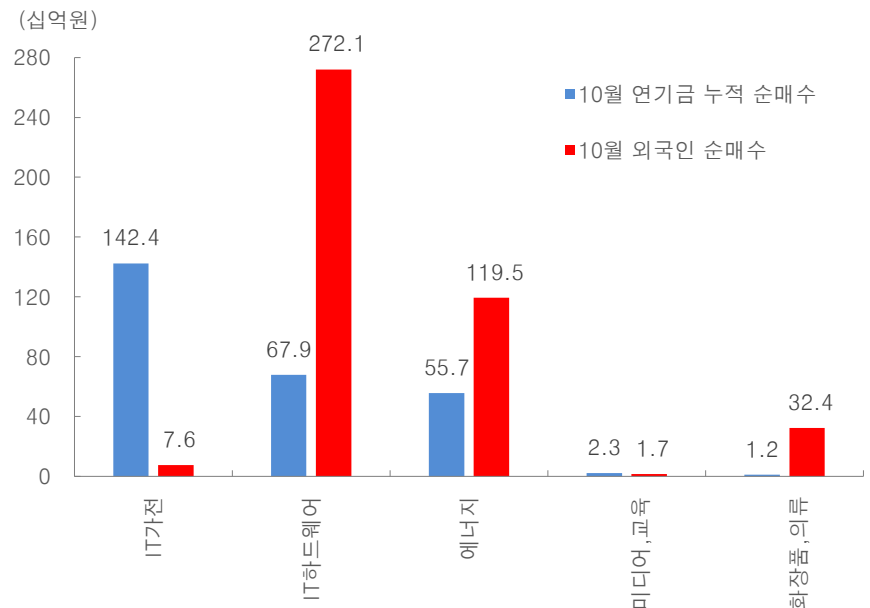
외국인, 매도 강도 완화 속에 금융투자 매수 전환, 강화로 KOSPI 7,000선 회복 시도

- 10월에도 외국인 매도 지속. 외국인 매도는 KOSPI 상단을 제한하고, 하방 압력을 높임. 다만, 매수 업종이 지난주 14개에서 13개로 지속되면서 업종/종목별 차별적인 반등 전개 중. KOSPI의 7월 역대급 폭락에 리밸런싱 매물 압력 완화, 원화 강세 반전/지속, AI, 반도체 업황 우려 완화 등의 영향으로 매도 규모나 강도는 제한적. 9월초에는 4거래일 연속 순매수를 기록하기도 함. 채권금리 안정이 가시화되면서 나타난 현상. **채권금리 안정 시 외국인 순매수 재개 예상**. 매수 업종은 은행, IT하드웨어, 2차전지, 에너지, 보험, 운송, 화장품/의류, 건설 등 13개에 달해. **외국인 매도 완화에 금융투자(ETF 매매)의 2개월 연속 매수가 가세하면서 KOSPI 7,000선 회복 시도에 나설 수 있었던 것**
- KOSPI 밸류에이션 역사적 저평가 구간(선행 PER 6배 이하 수준)에서 채권 금리, 원화 안정이 가세하며 외국인 순매도 규모 축소, 매수 전환 가능성 확대. KOSPI 변동성 확대는 오히려 외국인 매도 압력을 제어하고, 매수여력을 확대. 연기금도 국내주식 비중 OverWeight 폭이 축소됨에 따라 **연기금도 KOSPI 매도 강도 완화**, 매수 반전 가능성 확대. **10월 외국인과 연기금 동시 순매수 업종은 IT가전, IT하드웨어, 에너지, 미디어/교육, 화장품/의류**
- 여기에 6월까지 KOSPI 상승의 핵심 동력이었던 **금융투자(ETF 매매)의 매수까지 가세하면서 KOSPI 수급 안정성은 한층 더 견고해지고, 반등 탄력은 강화 될 것**. 최근 KOSPI 7,000선 돌파 시도 과정에서 매수 강화. 7월 25개, 8월 17개 업종 순매수하며 순환매 주도. 9월에는 반도체 매수 집중, 쏠림현상 재개. 최근 순매수 업종 13개로 확대, 멀지않아 순환매 재개 예상. **반도체와 비반도체 간 엇갈린 등락을 반복하며 KOSPI 상승 구도가 더욱 견고해지는 중**

10월 외국인 순매도 지속. 13개 업종 1.18조원 순매수

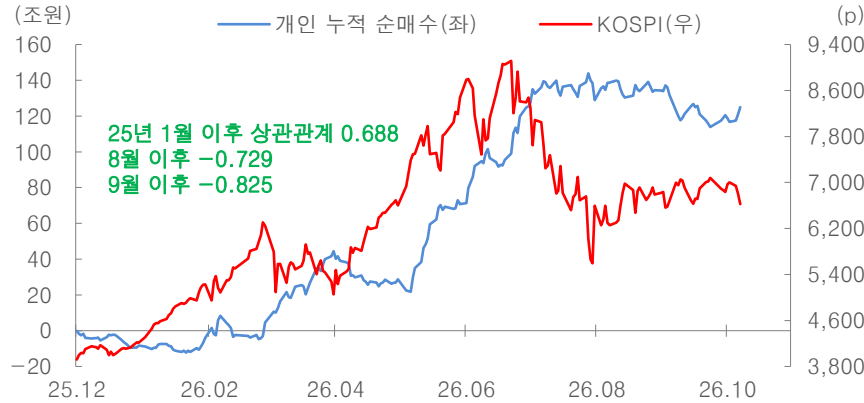


외국인/연기금 순매수: IT가전, IT하드웨어, 에너지, 미디어/교육 등



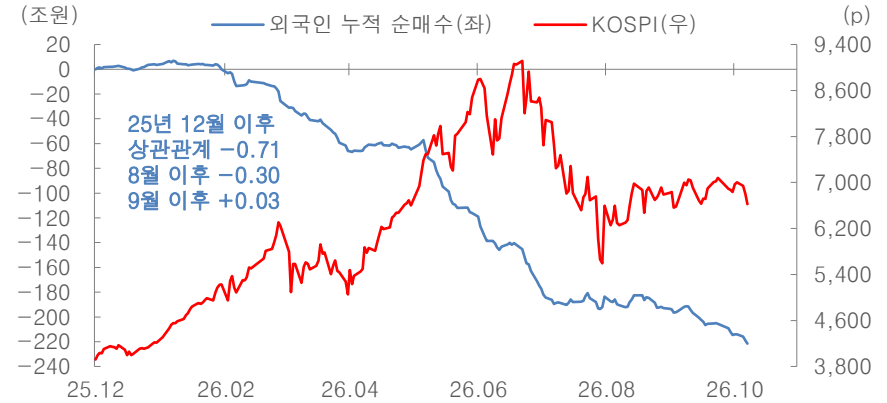
[KOSPI 수급 동력] 외국인 매도에도 불구하고 9월 이후 주도권을 회복한 금융투자, 기관. KOSPI, 업종별 등락을 주도

개인 투자자, 9월에 이어 10월에도 등락과 반대되는 매매 반복



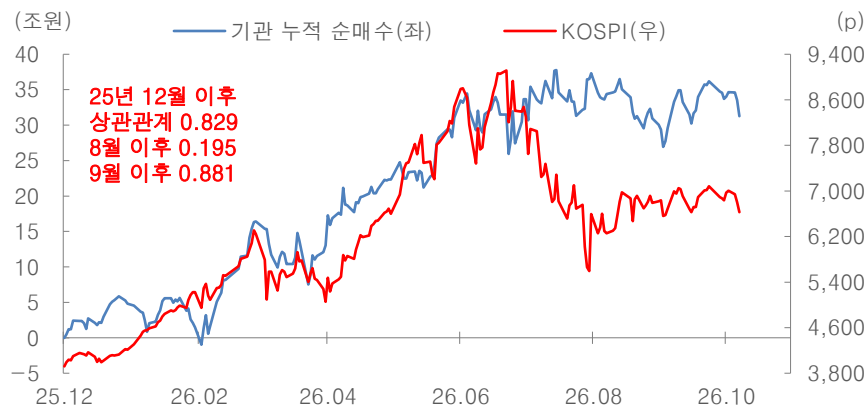
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

외국인, 채권금리 레벨업 영향으로 매도 전환. 규모 확대. 주도력 약화



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

KOSPI 등락에 절대적인 영향을 주는 기관



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

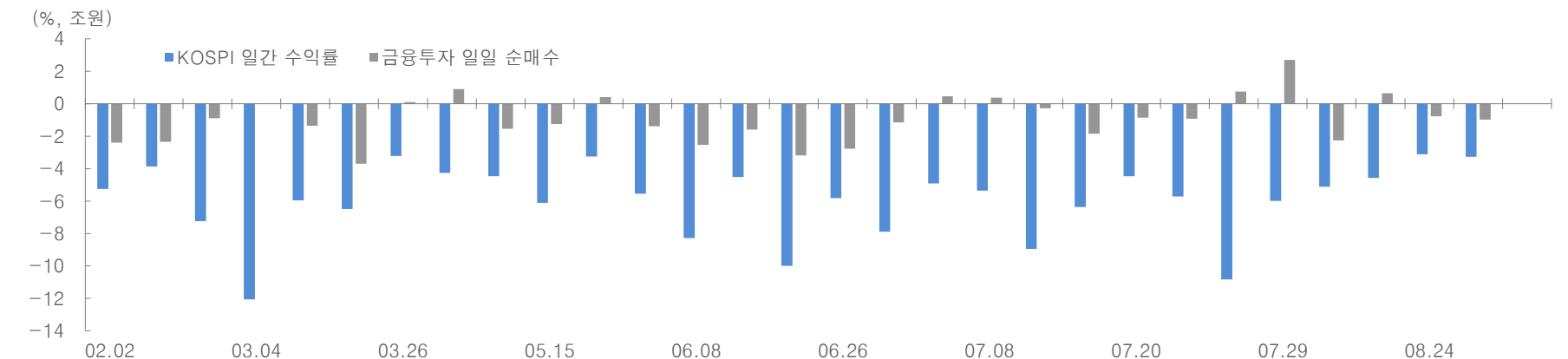
금융투자(ETF 매매) 매수 = KOSPI 상승, 매도는 KOSPI 하락



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

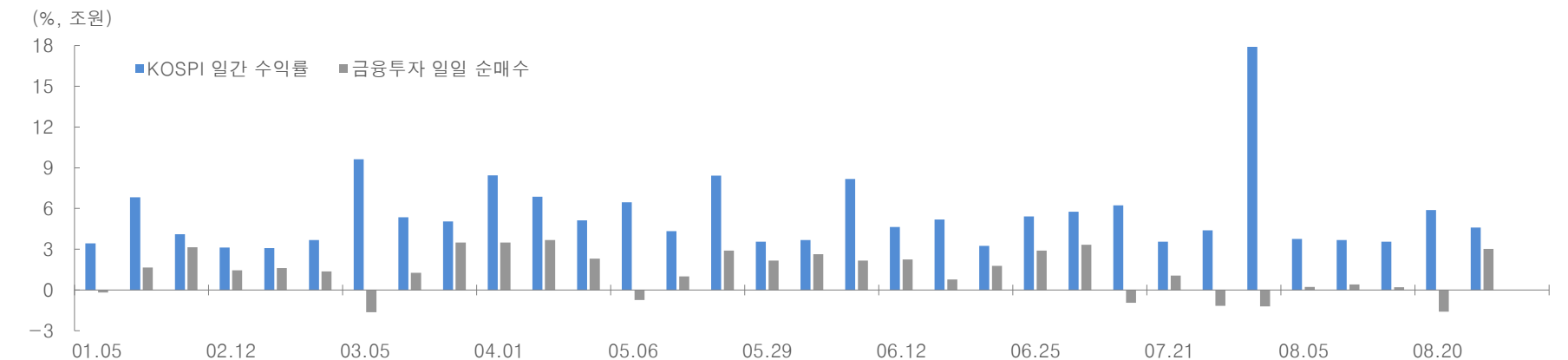
[금융투자 수급] 올해 3% 이상 급락 29번 중 21번 매도, 급등 32번 중 25번 매수. 금융투자가 KOSPI 급등락 주도

26년 들어 KOSPI가 3% 이상 급락했던 29번 중 금융투자가 21번(78.6%) 매도. 그러나 7월말에는 급락 국면에서 매수세 유입



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

26년 들어 KOSPI가 3% 이상 급등했던 32번 중 금융투자가 25번(78.1%) 매수. 9월 들어서 금융투자 매수 전환, 강화



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

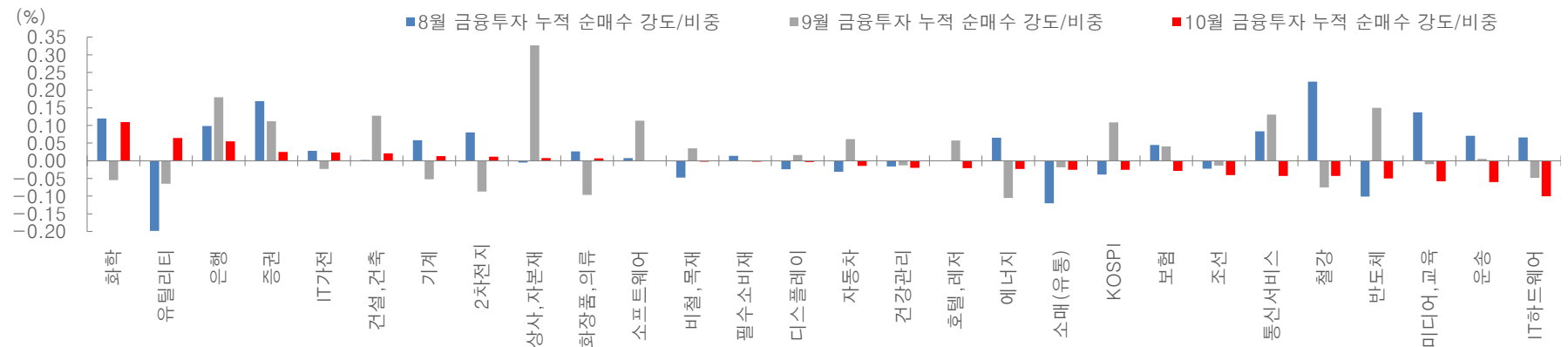
[금융투자 수급] 지난주 23개에서 10개 업종 순매수로 축소. 화학, 유틸리티, 은행, 증권, IT가전, 건설, 기계 등 매수 강화

은행, 화학, IT가전, 2차전지, 기계, 유틸리티, 증권, 상사/자본재 등 10개 순매수, 규모는 3,894억원에 그쳐. 반도체, IT하드웨어, 조선, 운송 등 순매도



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

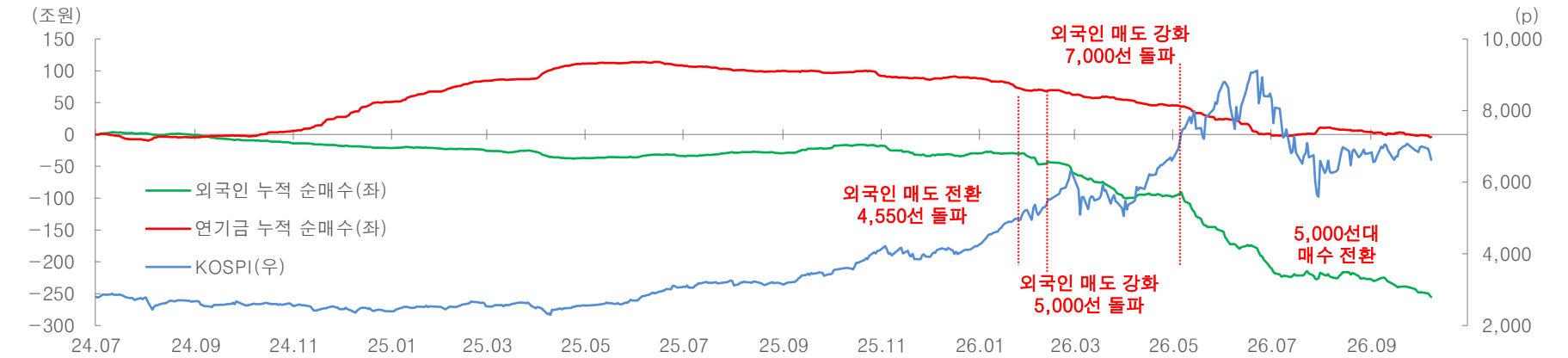
금융투자 순매수 강도 상위, 화학, 유틸리티, 은행, 증권, IT가전, 건설, 기계, 2차전지 등. IT하드웨어, 운송, 미디어/교육, 반도체, 철강 등 매도 우위



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

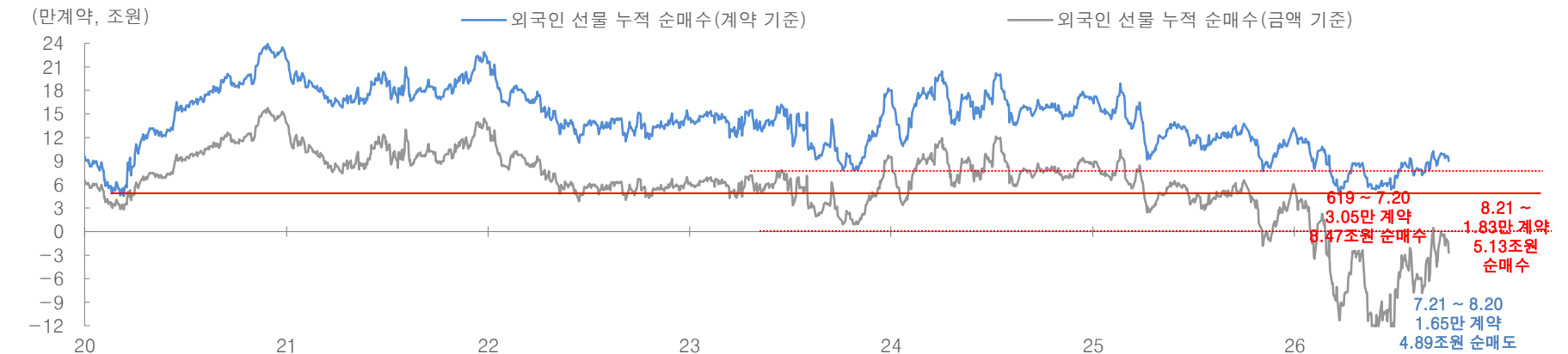
[외국인+연기금] 외국인 현물 매도 지속/강화. 선물 시장에서도 단기 매도 전환. 연기금도 제한적인 매도 지속

KOSPI 급락 이후 외국인 매수, 하지만 채권금리 반등/레벨업에 매도 반전. 연기금도 급락 직후 매수에서 매도 전환. 매도 규모는 제한적



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

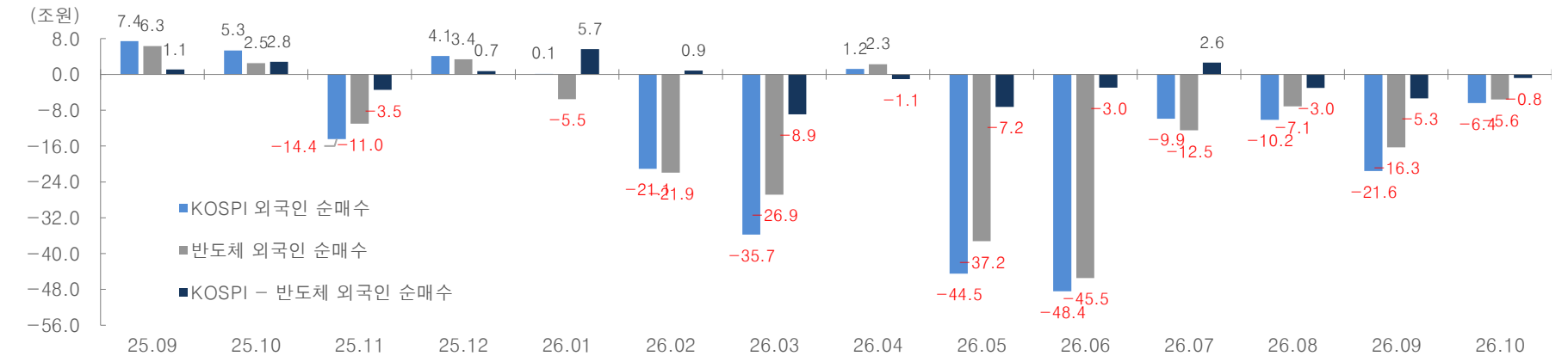
7월 21일 ~ 8월 20일까지 1.65만 계약, 4.89조원 순매도. 하지만, 8월 21일 이후 1.83만 계약, 5.13조원 순매수 우위, 최근 단기 매도 강화



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

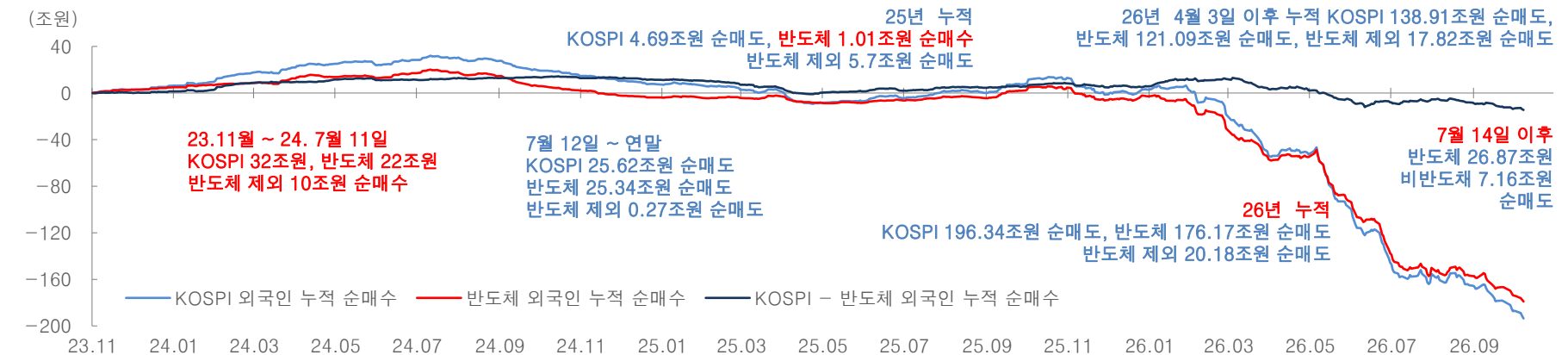
[외국인 수급] 6개월 연속 매도 기록 중, 매도 규모 강화. 반도체는 6개월 연속, 비반도체는 3개월 연속 순매도

6개월 연속 순매도. 주간 단위로 매수/매도 반복. 반도체는 6개월 연속 순매도 지속. Non-반도체는 3개월 연속 순매도, 매도 규모는 제한적



자료: FnGuide, 대인증권 Research Center

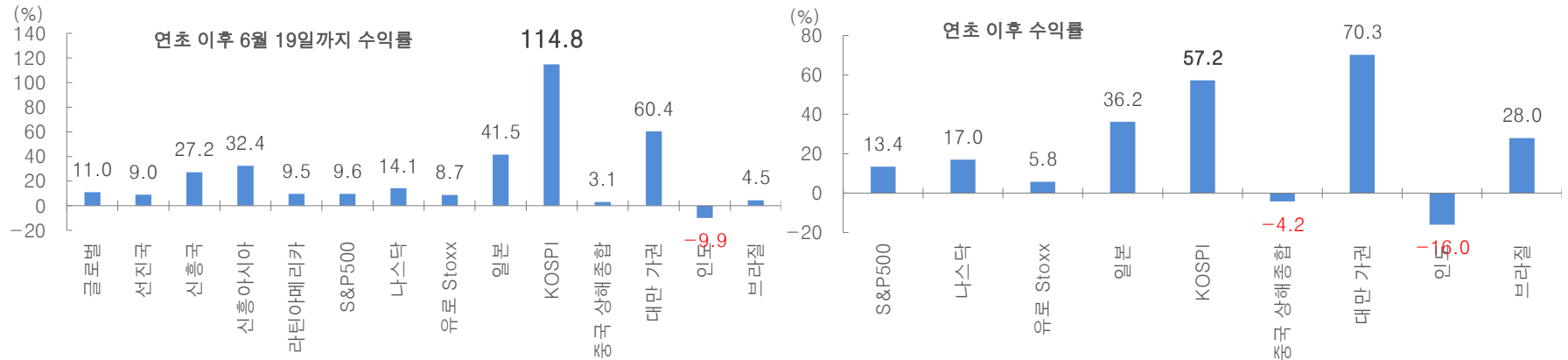
연초 이후 KOSPI 196.34조원 순매도. 7월 14일 이후 반도체 26.87조원, Non반도체는 7.16조원 순매도. 10월에도 반도체 중심의 매도 강화



자료: FnGuide, 대인증권 Research Center

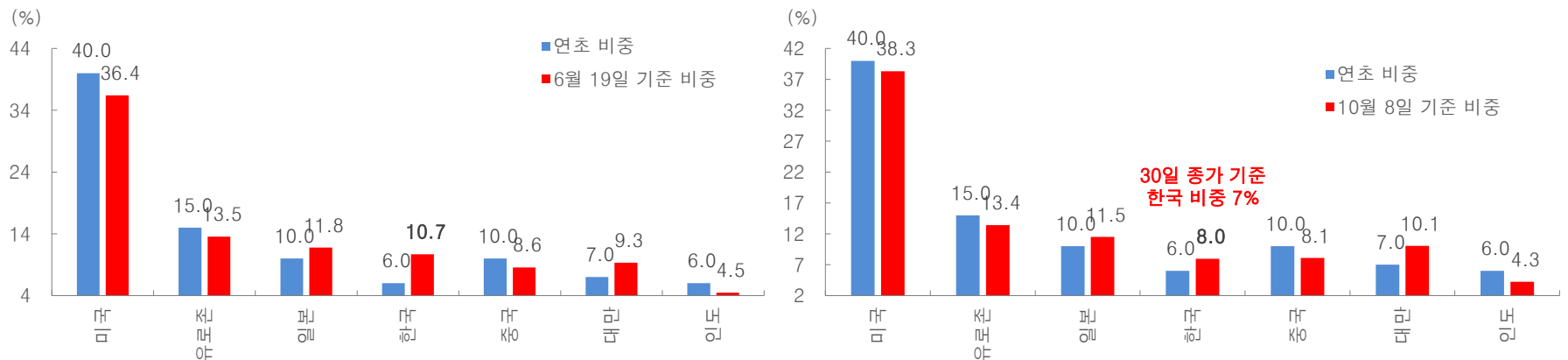
[외국인 수급] KOSPI 급락 반전 이후 Overweight 폭 축소, 외국인 현물 매수 여력은 충분한 상황

KOSPI만 114.8% 레벨업. 2위 대만 60.4%, 3위 일본 41.5%. 7월 급락 이후 반등으로 연간 KOSPI 수익률 48.5%에서 57.2%로 회복, 탄력은 약해



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

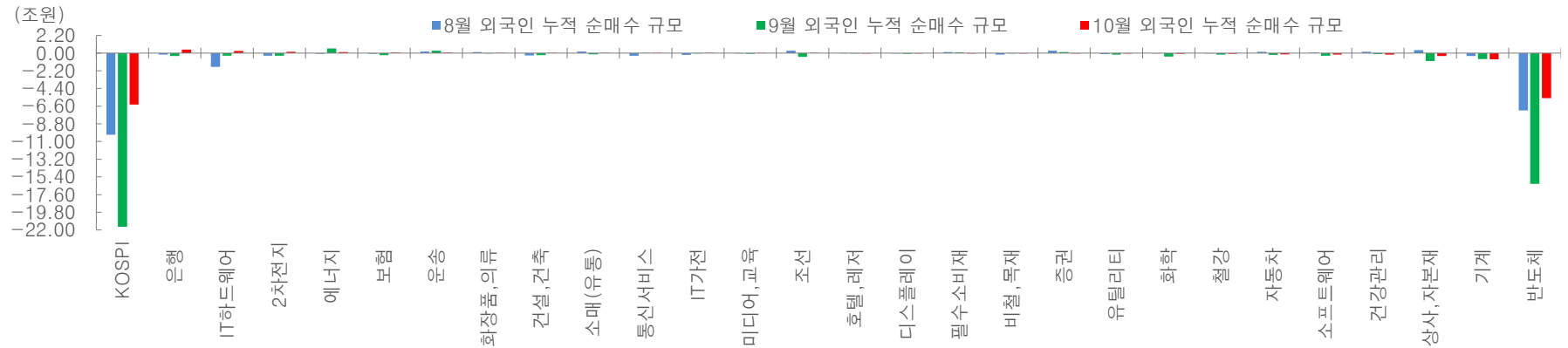
예를 들어 연초 포트폴리오 비중을 미국 40%, 유로존 15%, 한국 6%로 셋팅시 10.7%까지 급등. 그러나 7월 급락으로 7%로 축소 이후 8%대 회복



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

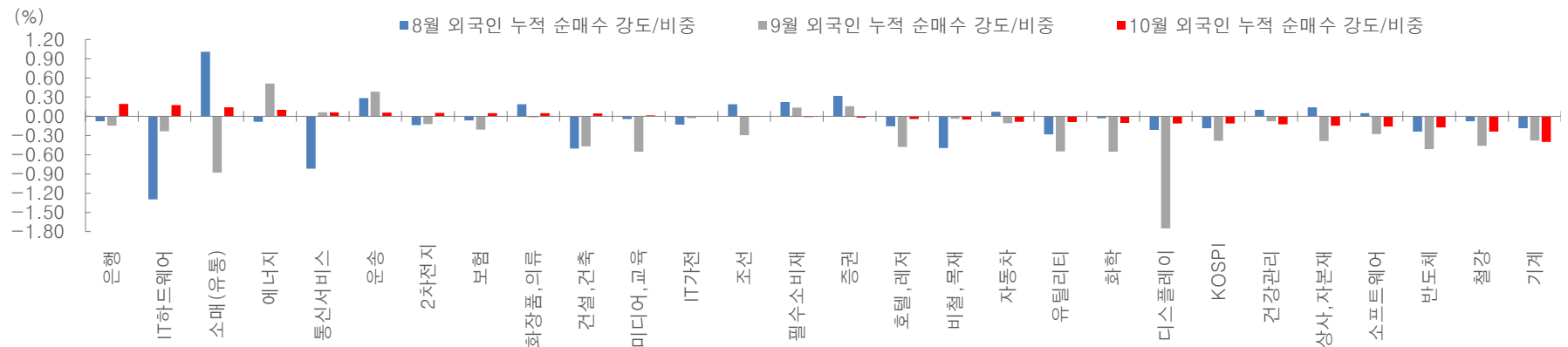
[외국인 수급] 13개 업종 순매수(1.18조원). 매도는 상대적으로 견조했거나 최근 급반등 업종 중심으로...

은행, IT하드웨어, 2차전지, 에너지, 보험, 운송, 화장품/의류, 건설 등 13개 업종 순매수. 반도체 매도 집중, 기계, 상사/자본재, 건강관리, 인터넷 등 매도



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

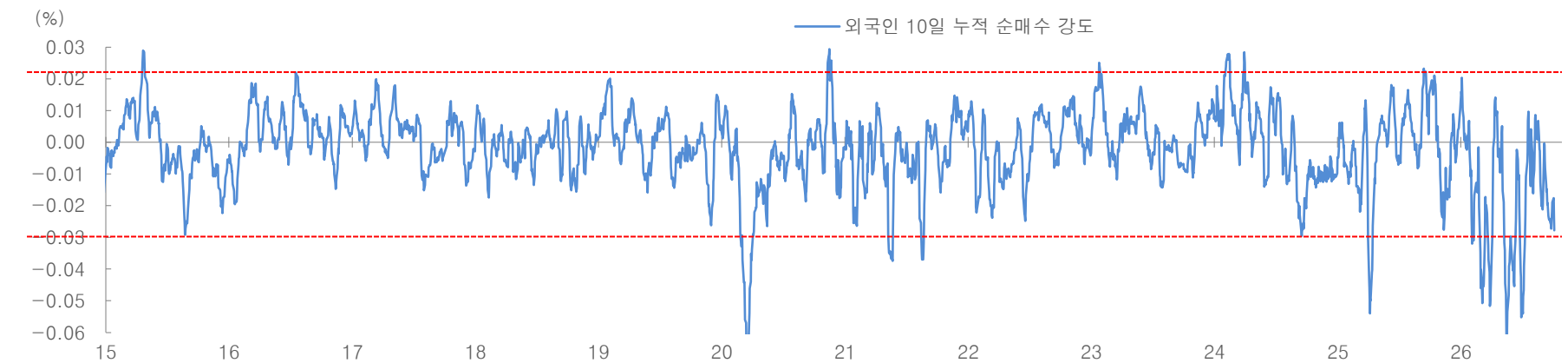
외국인 순매수 강도 상위, 은행, IT하드웨어, 소매(유통), 에너지, 통신, 운송, 2차전지, 보험 등. 기계, 철강, 반도체, 소프트웨어, 상사/자본재 등 매도 강화



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

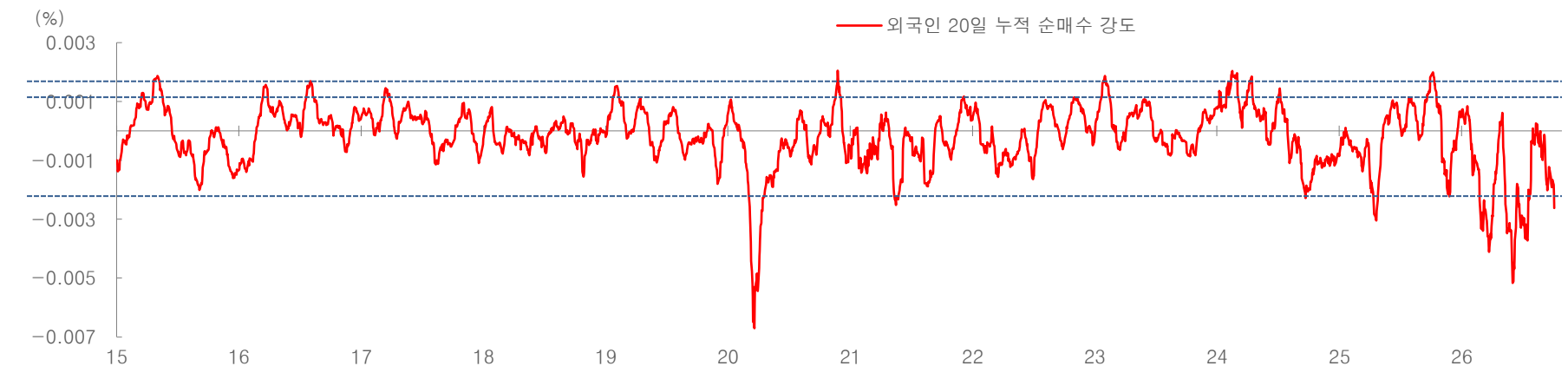
[외국인 수급] KOSPI, 10일/20일 누적 순매도 전환/강화. 단기 매도 Climax 통과 가능성, 1차 저점권에 근접

외국인 10일 누적 순매수 강도. 8월 중순 이후 매수 반전했지만, 9월초 반등 국면에서 매도 반전하면서 차익 매물 출회. 1차 저점권 근접



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

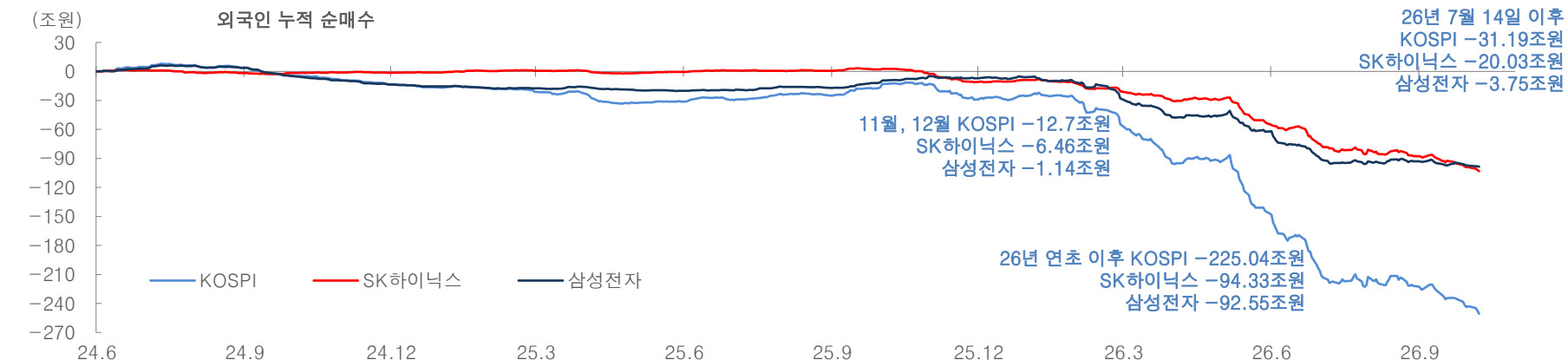
외국인 20일 누적 순매수 강도. 8월 둘째주 5월 이후 처음으로 순매수 전환, 하지만 이내 매도 전환. 1차 저점권에 이탈하면서 매도 Climax 근접 중



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

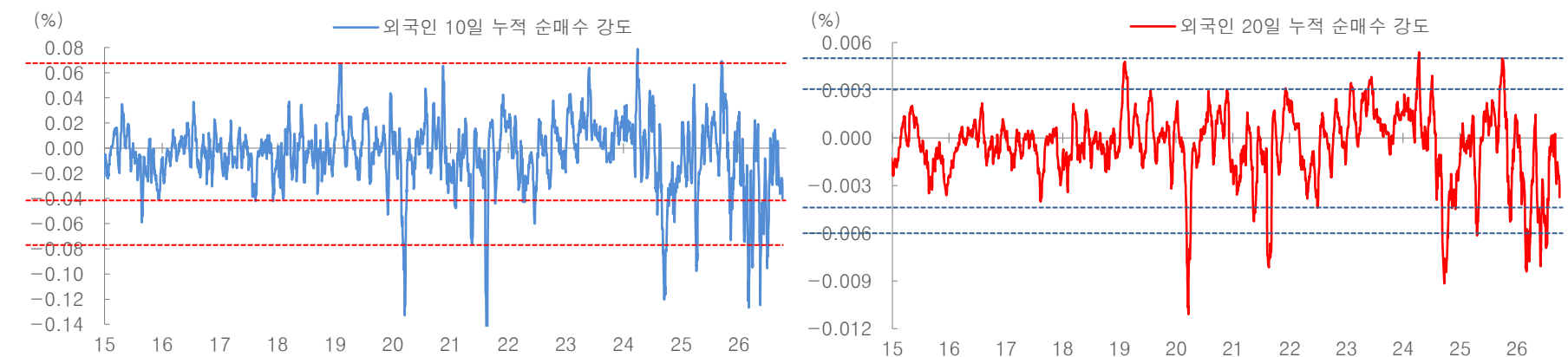
[외국인 수급] 반도체, 10일, 20일 순매수 강도, 9월들어 매도 반전, 강도 강화. 1차 지지권에 근접

매도 Climax 통과 이후 8월 둘째주 대량 순매수로 7월 14일 이후 누적 순매수 전환. 하지만, 8월 셋째주 대규모 순매도 재개하며 반도체 매도 전환/강화



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

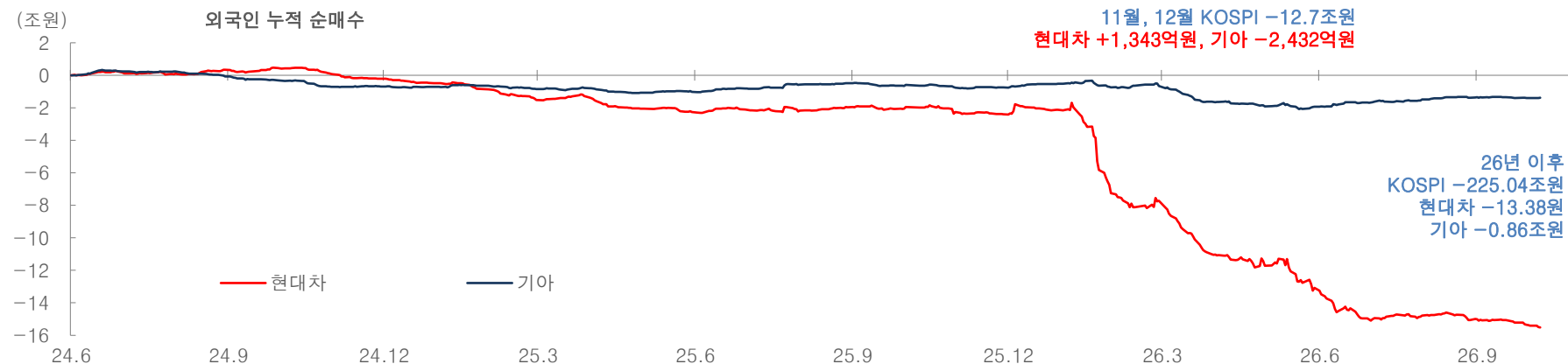
외국인 10일, 20일 누적 순매수 강도, 5월 이후 처음으로 10일, 20일 누적 순매수 전환했지만, 9월들어 매도 반전, 매물 소화 중. 1차 지지권 근접



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

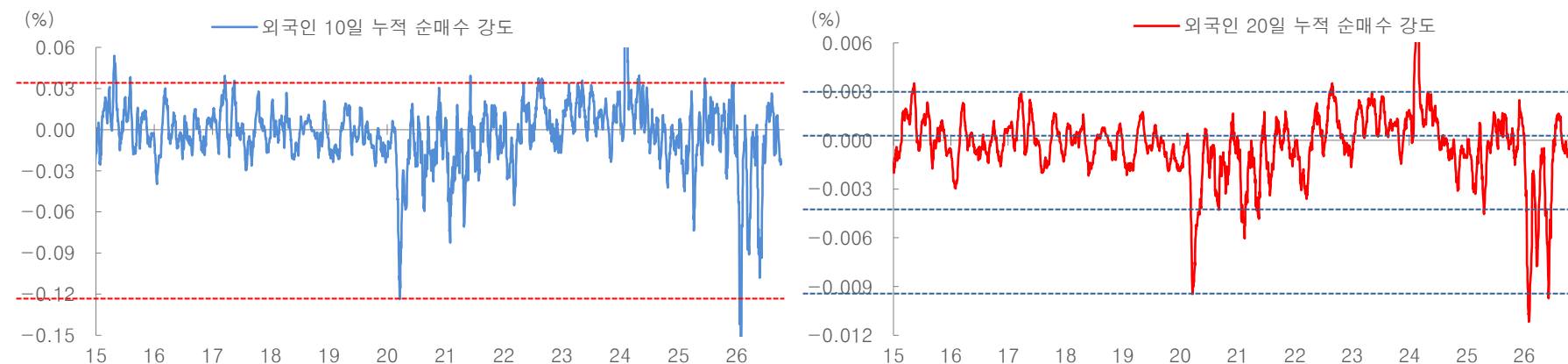
[외국인 수급] 자동차 10일, 20일 누적 순매수 강도, 고점에 근접한 이후 매도 전환. 차익 매물 소화 중

NXT 포함 1월 이후 외국인 현대차 13.38조원, 기아 0.86조원 순매도. 8월말 이후 자동차(특히, 기아 중심) 외국인 순매도 완화, 일부 매수 전환



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

외국인 10일, 20일 누적 순매수 전환했지만, 8월 중순 이후 순매도/매도 반복 중, 10월들어 순매도 전환하면서 매물 소화 국면 진행 중



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

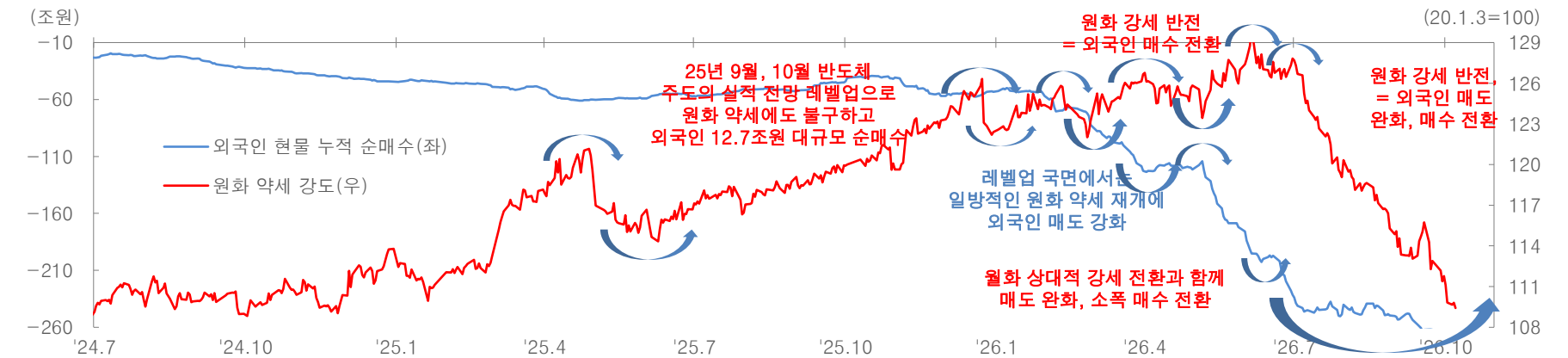
[외국인 수급] 외국인 지분율 39% 회복 시도 중. 리밸런싱 성격의 매도 부담 완화 & 원화 강세 반전은 긍정적 변화

외국인 보유 비중 37%에서 39% 회복 시도 중. 외국인 매도 완화, 매수 전환 시도 등으로 보유비중 회복 중. 지속적으로 상승하는지 여부가 관건



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

달러대비 원화 약세 강도에 따라 외국인 매매 엇갈려. 원화 강세에 외국인 매도 완화 & 매수 전환. 달러대비 약세 반전과 함께 외국인 매도 강화

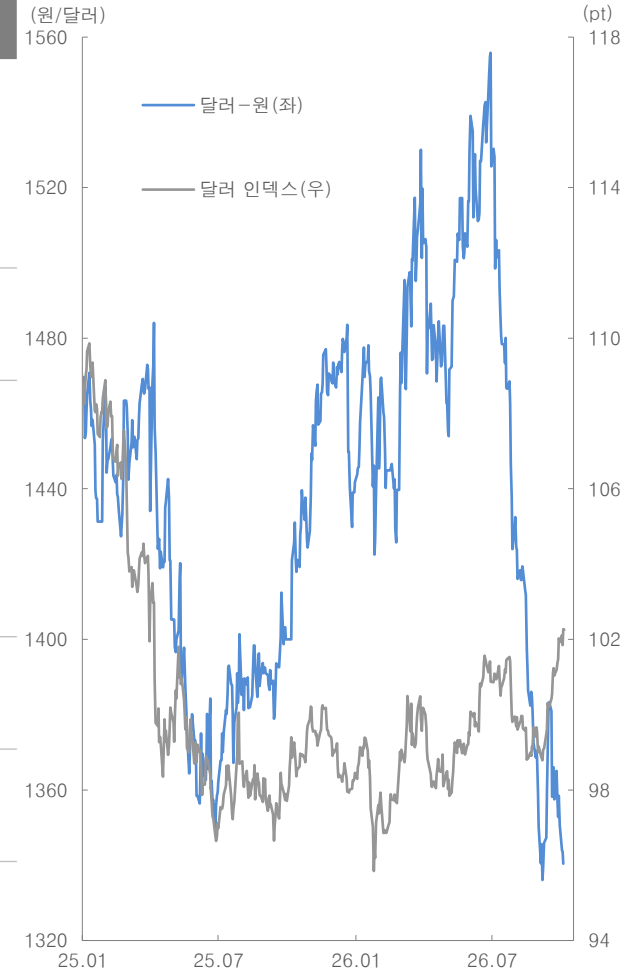


자료: Bloomberg, FnGuide, 대신증권 Research Center

[원/달러 환율] 수급 정상화, 달러와 키맞추기로 원/달러 환율 1,350원 하향 이탈. 최근 반등은 일시적으로 판단

외환시장 안정화 조치 진행 중. 자금 유출, 엔화 약세 압력 확대에 시달렸던 원/달러 환율 정상화 진행 중. 단기 반등 이후 1,300원선 이탈 가능성

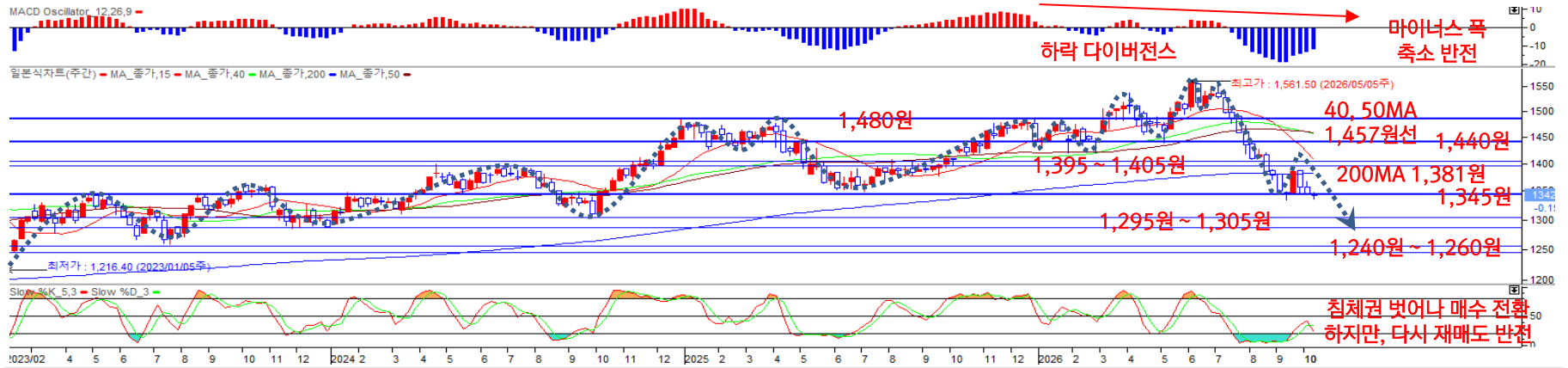
정책 대상/수단	조치 내용	세부 내용 및 효과
국민연금	전략적 환헤지 재가동 (12.24)	- 해외자산의 최대 10%까지 환헤지 [약 400억 달러 규모 공급 여력] - TF 구성 및 환헤지 발동 기준 환율을 비공개로 전환 - 실개입성 물량 출회로 환율 하락 주도
국민연금	외환스와프 연장 (12.15.)	- 한국은행과 650억 달러 스와프 계약 2026년 말까지 연장 - 국민연금의 시장 내 달러 직접 매수 수요 차단 (현물환 시장 보호)
개인	리쇼어링 투자 계좌 (RIA) (12.24.)	- 해외 주식 매도 후 국내 주식 이전 시 양도세 50~100% 한시 감면 (매도 금액 5천만 원 한도 검토) - 2026년 1분기: 양도소득세 100% 면제 - 2026년 2분기: 양도소득세 80% 감면 - 2026년 하반기: 양도소득세 50% 감면 - 연초 원화 환전 수요 창출 예상
개인	선물환매도 공제 (12.24.)	- 개인의 선물환 매도 시 양도세 5% 추가 공제 (최대 500만 원) - 주식 매각 없이도 개인의 달러 공급 유도
기업	배당금 비과세 확대 (12.24.)	- 해외 자회사 배당금 익금불산입률 95% → 100% 상향 - 기업 보유 해외 유보금의 원화 환전 및 국내 유입 촉진
구두 개입	고강도 구두 개입 (12.24.)	- 기재부·한은 공동성명 "원화가 경제 펀더멘털과 불일치 상태, 정부의 정책 실행 능력을 곧 보게 될 것" - 시장 내 '공포 매수' 차단



자료: 기획재정부, 주요 언론, Bloomberg, 대신증권 Research Center

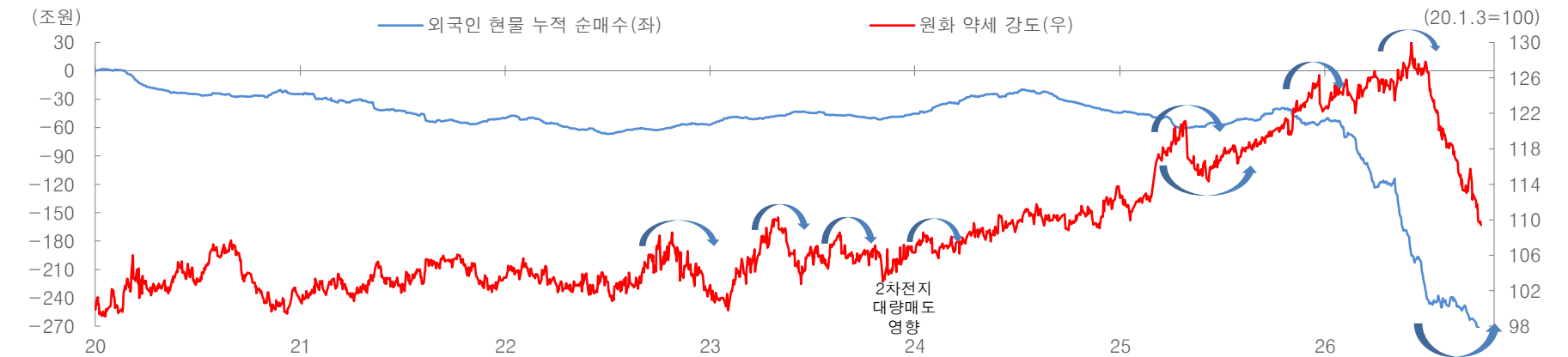
[원/달러 환율] 1,350원선까지 빠르게 레벨다운. 최근 반등은 일시적 되돌림. 달러대비 원화 강세 재개시 외국인 매수 전환

예상했던 원/달러 환율 26년 3Q 중 1,350원선 도달/이탈. 단기 반등 이후에는 1,300원 이탈 가능성도 열려있어...



자료: 대신증권 Research Center

달러대비 원화 약세가 꺾이면서 외국인 순매도 완화, 순매수 전환. 기술적 반등 이후 다시 원화 강세 전개시 매수 반전? 선행 조건은 채권금리 하향 안정



자료: Bloomberg, FnGuide, 대신증권 Research Center

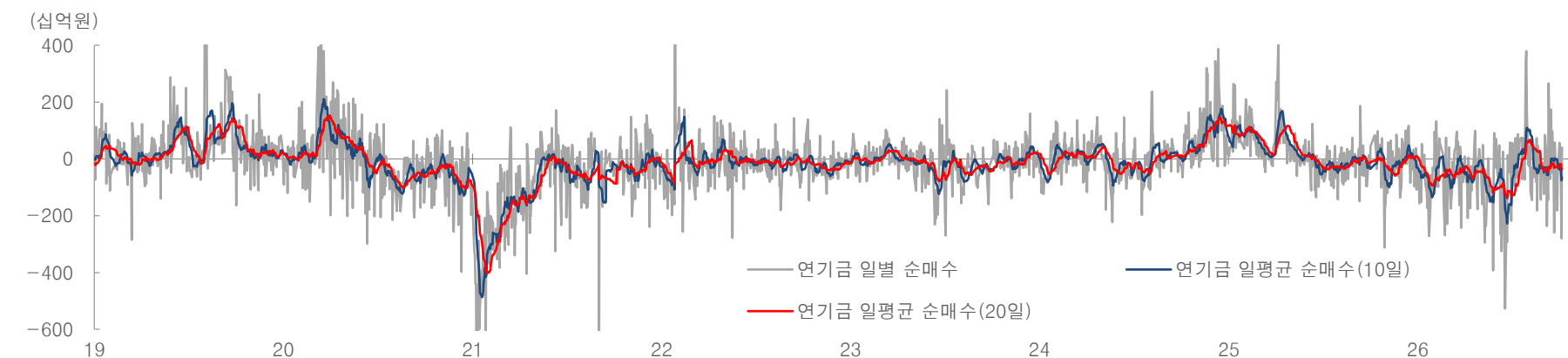
[연기금] 3개월 연속 순매도. 9월 이후 매도 강도 완화, 매수 반전 가능성 확대

25년 6월 16일 이후 연기금 11.81조원 누적 순매도, 규모 확대. 8월, 9월, 10월 연속 순매도, 매도 규모 제한적. 9월 11일 이후부터는 매도 강도 완화



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

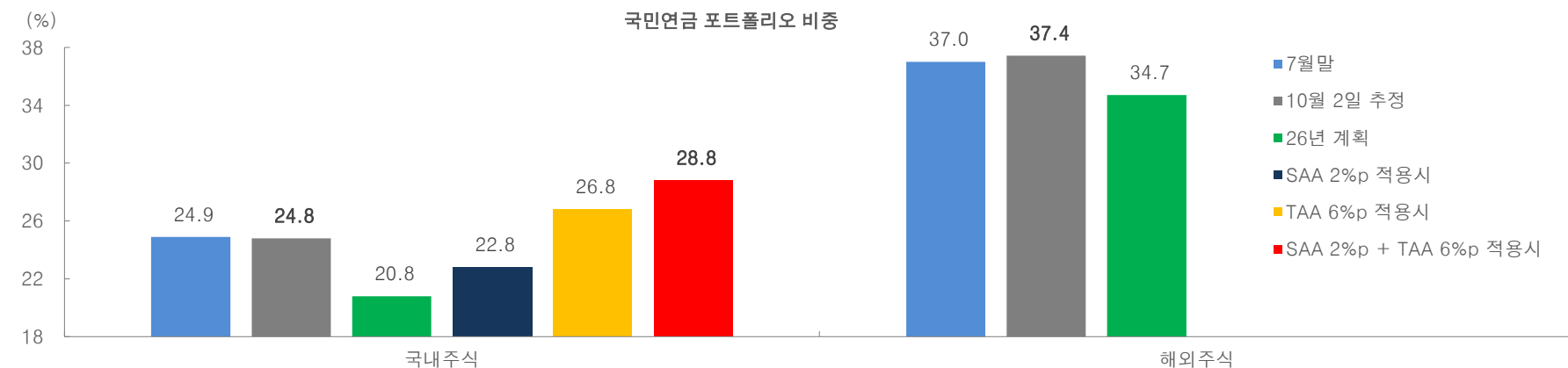
연기금 순매수 강도(20일 평균 순매수) 8월말 이후 순매도 완화, 10월 18일 -144.7억원으로 매도 강도 약해졌지만, 7일 다시 -357억원을 매도 강화



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

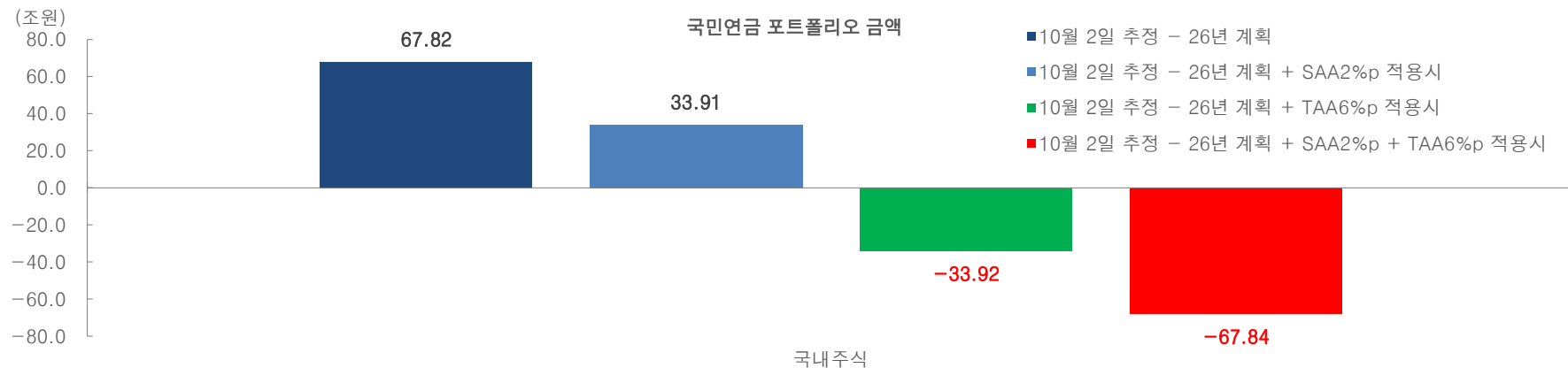
[연기금] 현재 국내 주식 4%p OverWeight 추정. TAA 6%p, SAA 2%p 허용시 4%p Underweight로 전환

연금 내 국내 주식 비중 10월 8일 기준 24.8%로 26년 계획대비 4%p Overweight. TAA 6%p, SAA 2%p 허용시 4%p Underweight로 전환



자료: 국민연금 기금운용본부, FnGuide, 대신증권 Research Center

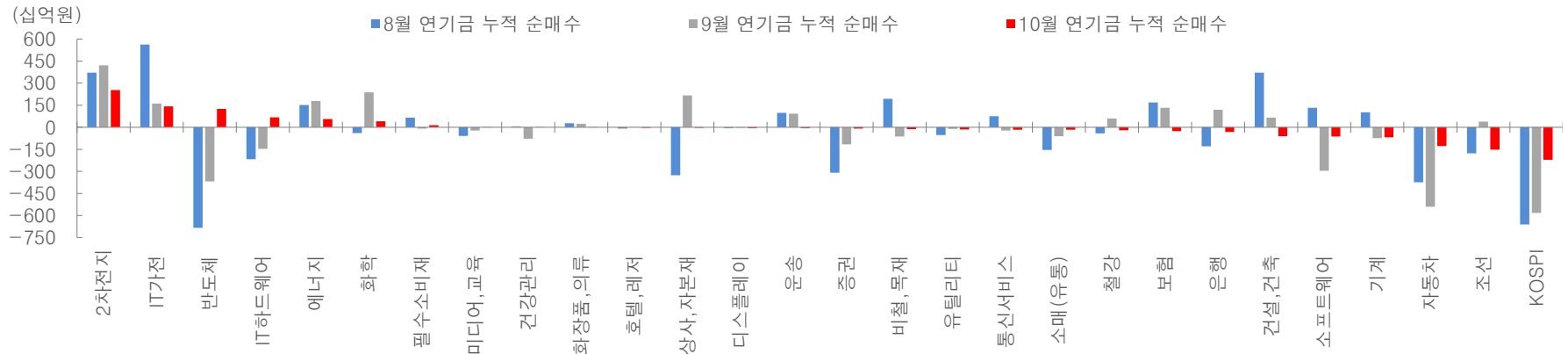
26년 계획 금액대비 국내 주식은 67.82조원이 높은 상황, TAA 6%p, SAA 2%p 허용시 67.84조원 계획대비 적은 상황



자료: 국민연금 기금운용본부, FnGuide, 대신증권 Research Center

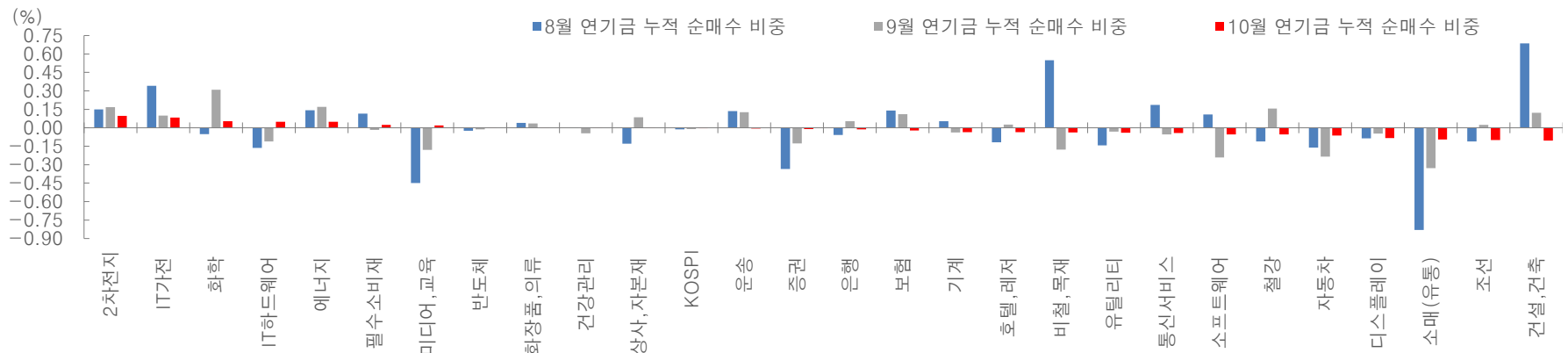
[연기금] 2차전지, IT가전, 반도체, IT하드웨어, 에너지, 화학 등 9개 순매수. 조선, 자동차, 기계, 소프트웨어, 건설 등 매도

2차전지, IT가전, 반도체, IT하드웨어, 에너지, 화학, 필수소비재, 미디어/교육, 건강관리 등 9개 순매수. 조선, 자동차, 기계, 소프트웨어 등 매도



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

2차전지, IT가전, 화학, IT하드웨어, 에너지, 필수소비재, 미디어/교육, 반도체 등 매수 강화. 건설, 조선, 소매(유통), 디스플레이, 자동차 등 매도 강화



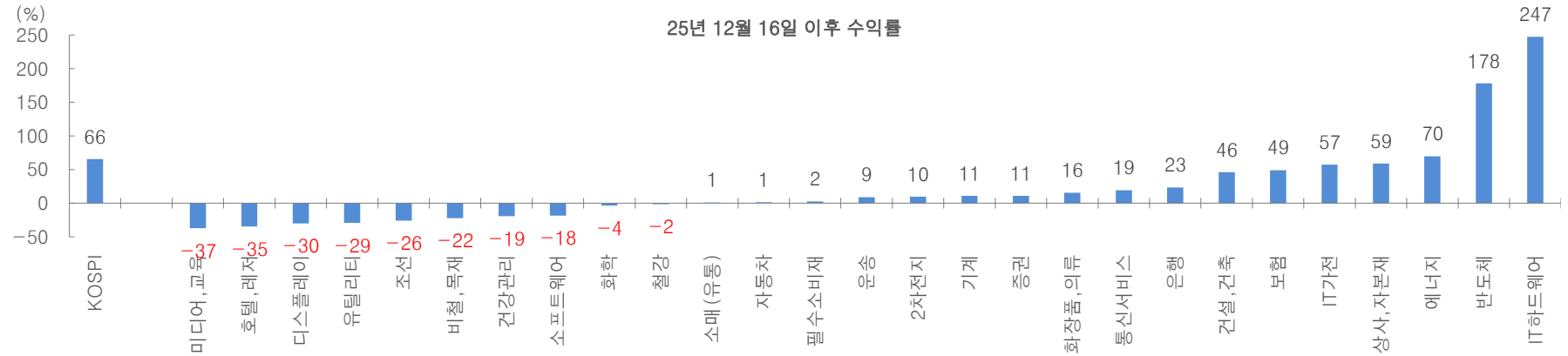
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

투자전략: 실적 개선 & 낙폭과대, 저평가 업종 다수. 외국인 수급 변화에 주목할 때

- KOSPI 6,000선 하향이탈하는 급락세를 거치며 다수 업종들이 중요 지지권, 분기점에 도달. 8월, 9월에 이어 10월까지도 7,000선 회복 시도에 나서며 그 동안 상승을 주도했던 업종들은 4Q, 50MA 돌파 및 회복 / 안착 시도에 나서는 중. 낙폭과대, 소외주들은 200일 또는 480일 이동평균선, 또는 중요 지지권 및 하락추세대 하단에서 분위기 반전을 모색 중. 분위기 반전이 가시화되는 업종들이 많아지는 중. 단기 과열해소, 매물소화는 비중확대 기회
- 저평가 & 낙폭과대 업종은 인터넷, 건강관리, 자동차, 상사/자본재, 비철/목재, 조선, 기계, 소매(유통), 건설, 보험, 은행, 미디어/교육, 통신, 유틸리티. 이들 업종 중 실적 전망이 상향 조정 중이면서 외국인 순매수 전환 가능성이 높거나 순매수 유입 중인 업종은 비철/목재, 조선, 보험, 통신. 최근 금리 레벨업, 원/달러 환율 반등으로 성장주, 내수주는 물론, 수출주도 차익 매물 출회. 밸류에이션 부담과 환율효과 약화 우려에 소수 업종만이 실적 개선 & 외국인 순매수 유입
- 저평가 또는 낙폭과대 업종에 에너지, 운송, 철강, 증권, 호텔/레저, 필수소비재가 있음. 가격 메리트나 실적대비 저평가 정도가 약해 실적 변화에 민감도 높음. 실적 전망 상향조정과 함께 외국인 순매수 전환 가능성 확대 업종은 운송 뿐
- 가격 메리트가 약한 업종에는 반도체, IT가전, IT하드웨어, 화장품/의류, 화학, 디스플레이가 있음. 최근 반등 국면에서 상대적으로 강했던 업종들로, 실적 신뢰도가 높은 업종들이 많지만, 가격 부담에 외국인 차익 매물 출회. 그럼에도 불구하고 실적 전망이 상향 조정 중이면서 외국인 순매수 전환 가능성이 높거나 순매수 유입 중인 업종은 화장품/의류 뿐. 추가 상승 시 과열 부담과 외국인 매매 변화 여부 체크 필요
- 전체 업종 중 실적 전망이 상향 조정 중이고, 외국인 순매수까지 유입 중인 업종은 비철/목재, 조선, 보험, 통신, 운송, 화장품/의류. 최근 외국인 매도가 재개, 강화되면서 내수주, 소외주 중심으로 저평가 업종에 포진. 실적 모멘텀이 유효한 상황에서 가격 부담을 덜어냄에 따라 수급 개선 가시화될 경우 다시 KOSPI 상승을 주도할 전망. 단기 변동성은 비중확대 기회.
- 기술적 분석 측면에서는 40일, 50일, 200일 이동평균선 수준과 현재 주가 수준을 확인. 이동평균선과 지수 간 정배열이 진행 중일 경우에는 견고한 상승추세가 진행 중인 것으로 Holding 전략이 유효. 조정시에는 40일, 50일, 200일 이동평균선에서 지지력을 확보하며 상승추세를 이어갈 것. 반면, 역배열이 진행 중이라면 반등시 매도 전략이 필요. 강한 조정 국면이 진행 중인 관계로 리스크 관리에 집중
- 6월 변동성 확대, 과열해소, 매물소화 국면 전개, 반등시 쏠림현상에 이어 7월 급락으로 다수 업종들이 매수권역 진입. 이후 7,000선 회복 시도에 나서면서 상승추세가 강했던 업종은 40MA, 50MA에서, 분위기 반전을 모색하던 업종은 200MA, 480MA, 또는 중요 지지권, 하락추세대 하단에서 지지력 테스트 이후 분위기 반전을 모색하는 중
- 현재 40, 50MA에서 지지력 테스트 중이거나 분위기 반전 가능성이 높은 업종은 인터넷, 기계, 에너지, 운송, 반도체, 2차전지, 화장품, 섬유/의류, 화학. 최근 반등으로 40, 50MA 선을 회복, 추세 반전을 모색하는 업종들이 다수. 단기 등락을 비중확대 기회로 활용
- 200, 480MA 또는 중요 지지권, 하락추세대 하단에서 분위기 반전을 모색 중인 업종은 제약/바이오, 자동차, 방산, 지주사, 비철목재, 건설, 조선, 미디어/교육, 소매(유통), 은행, 보험, 통신, 유틸리티, 철강, 증권, 여행/레저, 음식료, 디스플레이. 200, 480MA 및 중요 지지권에서 지지력 테스트 또는 반등시도 중. 단기 급반등 이후 과열해소, 매물소화 국면을 분할매수 대응. MACD OSC를 비롯한 기술적 지표 상승 다이버전스 전개시 분위기 반전에 힘이 실릴 전망

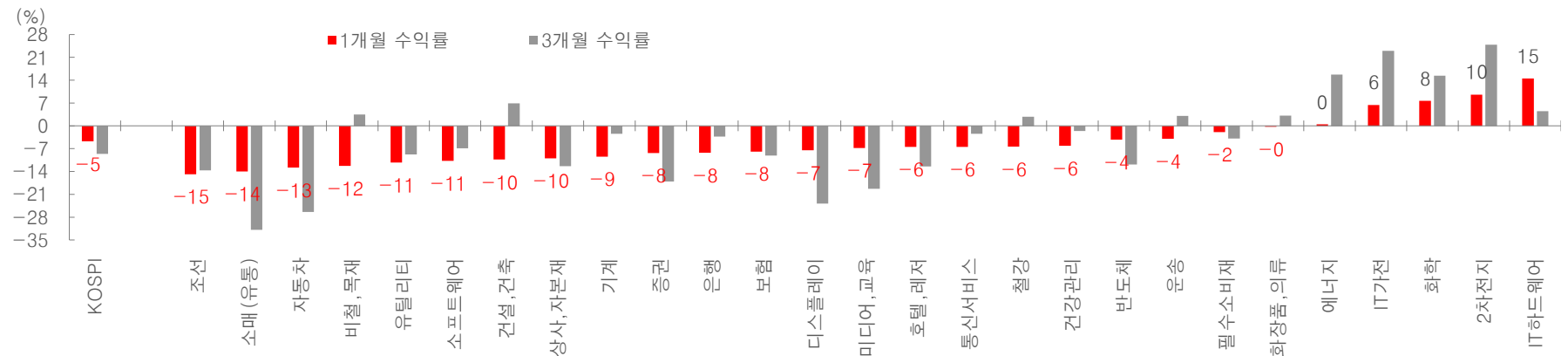
[낙폭과대] 약세 반전으로 마이너스 수익률 업종 증가. 마이너스 폭 확대. AI 밸류체인 관련주들의 차별적인 반등

25/12/16 이후 수익률 : IT하드웨어, 반도체 압도적 1, 2위. 미디어/교육, 호텔/레저, 유틸리티, 디스플레이, 비철목재, 조선 등 10개 (-) 수익률



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

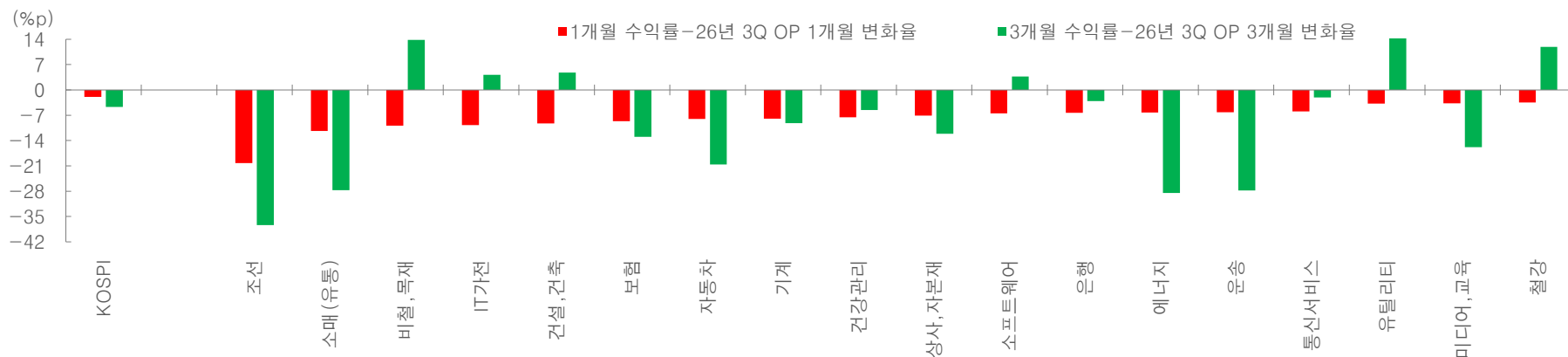
IT하드웨어, 2차전지, 화학, IT가전, 에너지 반등. AI 밸류체인 업종들의 강세 뚜렷. 조선, 소매(유통), 자동차, 비철/목재, 유틸리티, 소프트웨어 등 약세



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

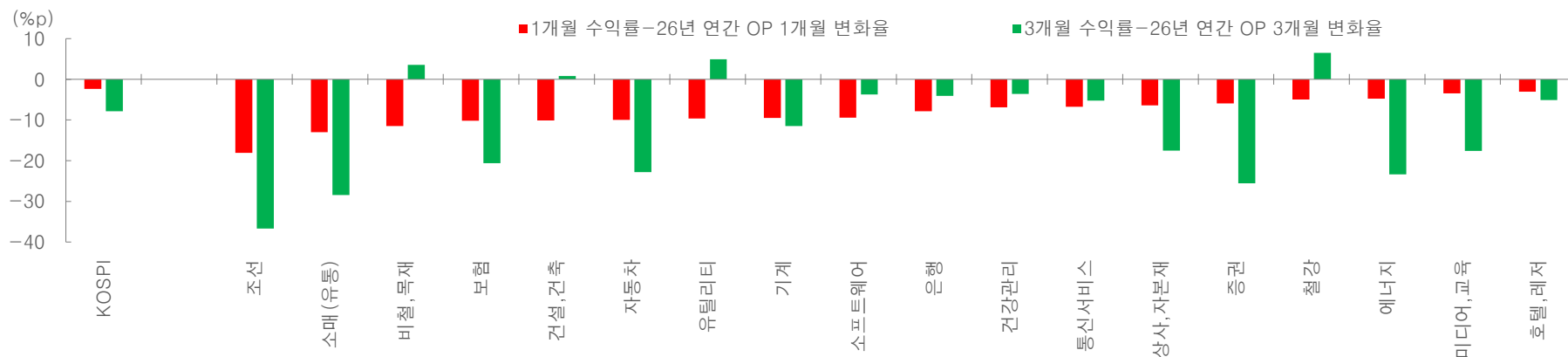
[실적대비 저평가] 조선, 소매(유통), 비철/목재, 건설, 보험, 자동차, 기계, 소프트웨어, 건강관리 등 14개 업종 실적대비 저평가

26년 2분기 영업이익 대비 저평가: 조선, 소매(유통), 비철목재, IT가전, 건설, 보험, 자동차, 기계, 건강관리, 상사/자본재, 소프트웨어 등 18개 업종



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

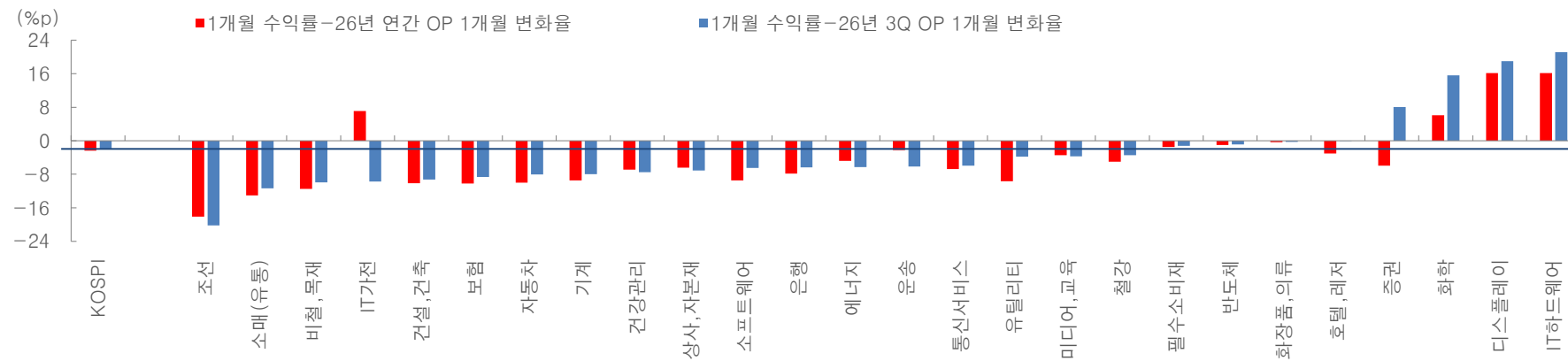
26년 연간 영업이익 대비 저평가: 조선, 소매(유통), 비철목재, 보험, 건설, 자동차, 유틸리티, 기계, 소프트웨어, 은행, 건강관리, 통신 등 18개 업종



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

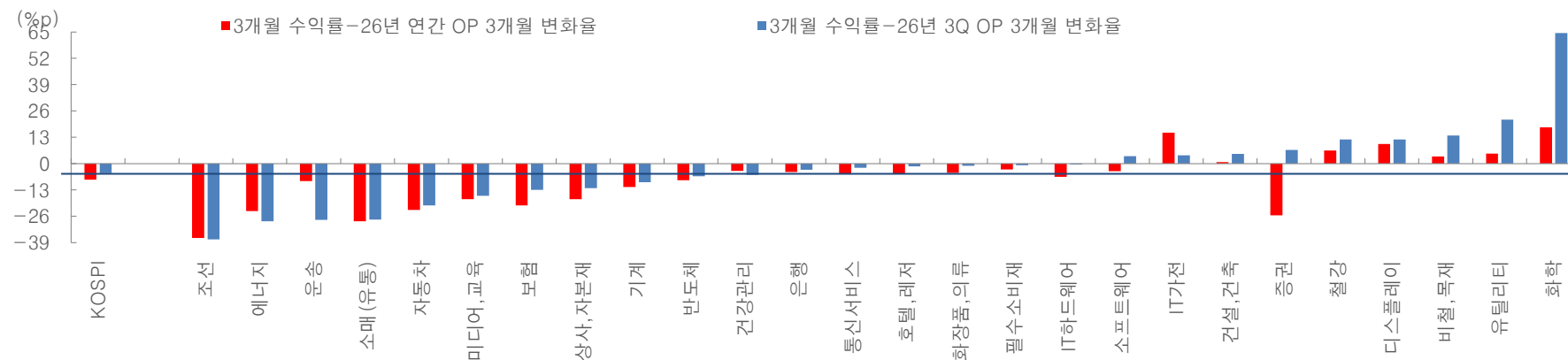
[실적대비 주가 변화율] 3개월 저평가 지속. 실적 전망 하향 조정에도 주가 하락에 1개월 저평가 전환

1개월 실적 대비 주가 변화율. 연간, 3Q 기준 -2.4%p, -1.9%p 저평가 전환. 조선, 소매(유통), 비철/목재, IT가전, 건설, 보험, 자동차 등 18개 저평가



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

3개월 실적 대비 주가 변화율. 연간, 3Q 기준 -7.9%p, -4.7%p 저평가완화. 조선, 에너지, 운송, 소매(유통), 자동차, 미디어/교육 등 11개 저평가



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[저평가 & 낙폭과대 1] 인터넷, 건강관리, 자동차, 상사/자본재, 비철/목재, 조선

실적 전망 상향: 건강관리, 상사/자본재, 비철/목재, 조선 / 정체/하향: 소프트웨어, 자동차

(26.8.1=100)

8월 이후 12개월 선행 EPS 추이

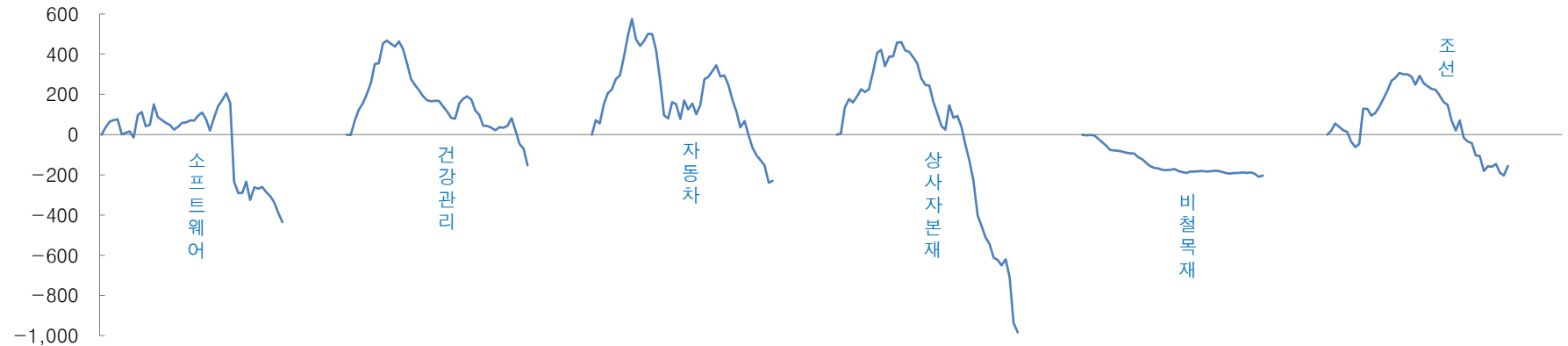


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

소프트웨어, 건강관리, 상사/자본재 매도 지속, 확대. 자동차, 비철/목재, 조선 순매수 전환 가능성

(26.8.1=0. 십억원)

8월 이후 외국인 누적 순매수 추이



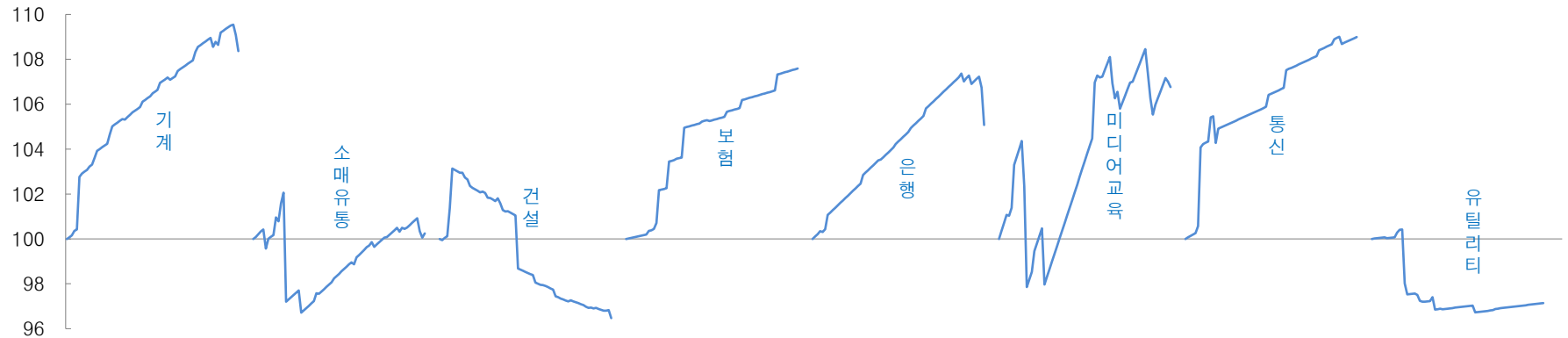
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[저평가 & 낙폭과대 2] 기계, 소매(유통), 건설, 보험, 은행, 미디어/교육, 통신, 유틸리티

실적 전망 상향: 보험, 통신, 유틸리티 / 정체/하향: 기계, 소매(유통), 건설, 은행, 미디어/교육

(26.8.1=100)

8월 이후 12개월 선행 EPS 추이

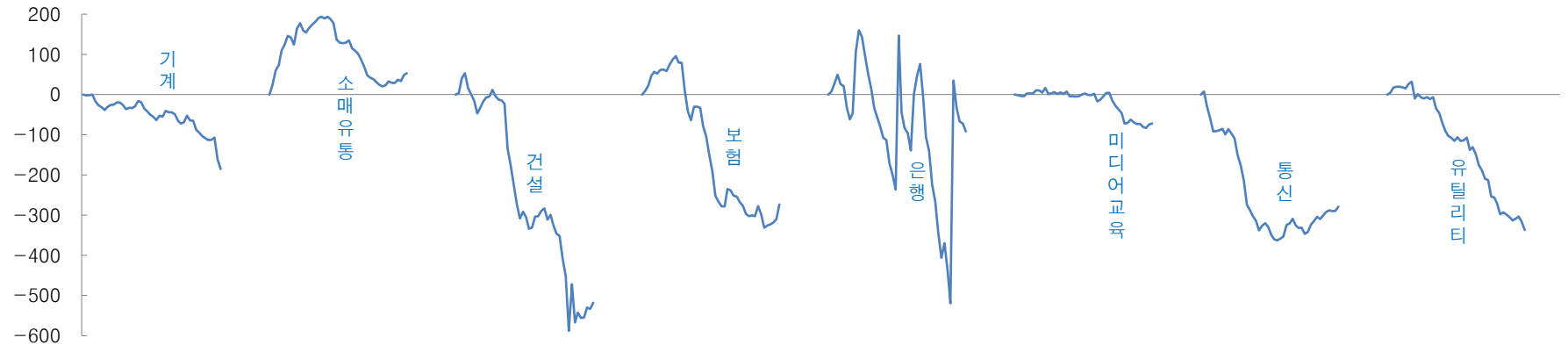


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

기계, 유틸리티 매도 지속, 강화. 소매(유통), 건설, 보험, 미디어/교육 매수 전환 가시화. 통신 매수 지속/강화

(26.8.1=0. 십억원, 기계 백억원)

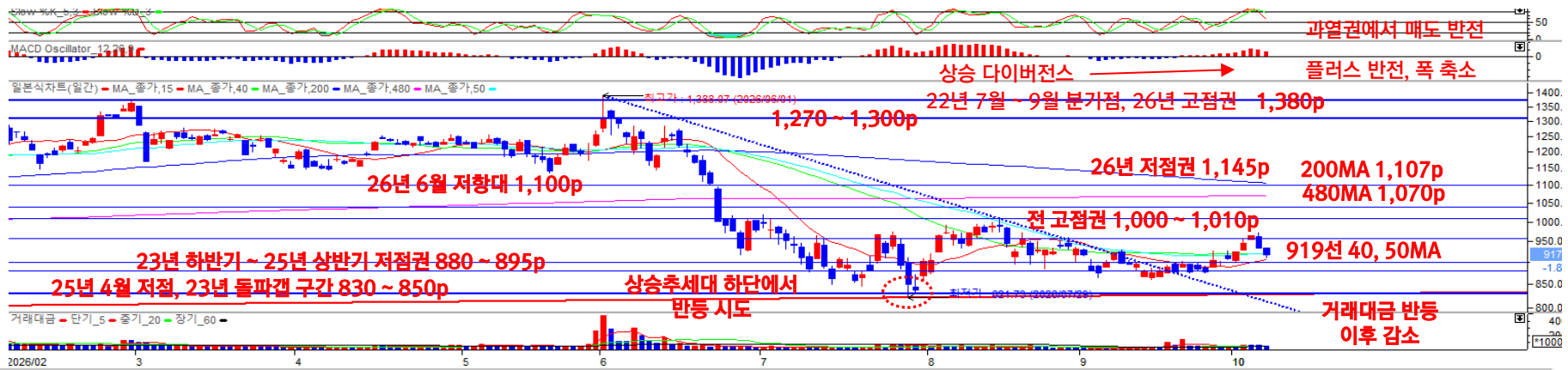
8월 이후 외국인 누적 순매수 추이



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

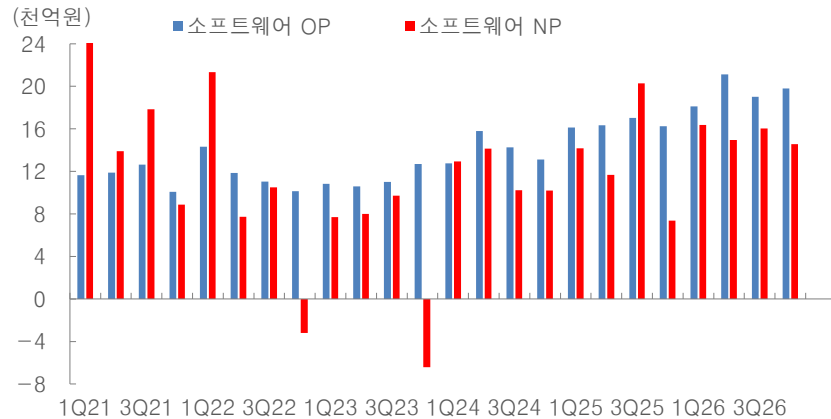
[인터넷] 26년 하반기 저점권에서 분위기 반전 시도 중. 40, 50MA 돌파 이후 안착 여부가 관건

KRX 인터넷 Top10 지수 일간차트. 26년 하반기 저점권에서 반등. 40, 50MA 돌파, 안착 시도 중. 안착시 1차 목표는 1,000선, 2차 목표는 1,100선



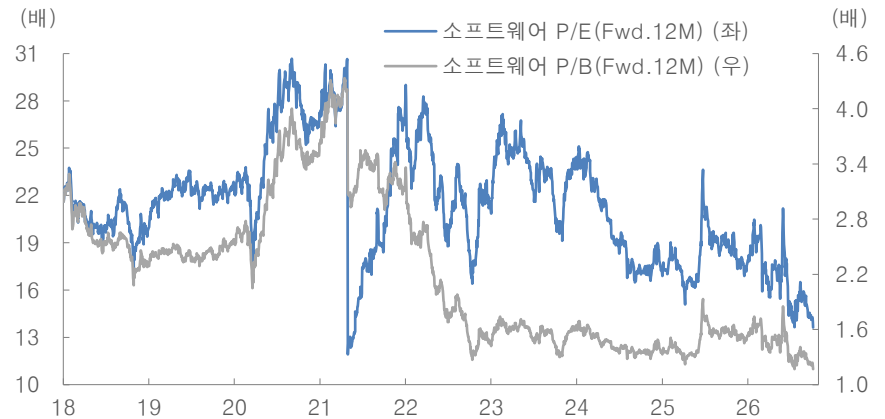
자료: 대신증권 Research Center

사상 최대 이익 경신할 전망



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

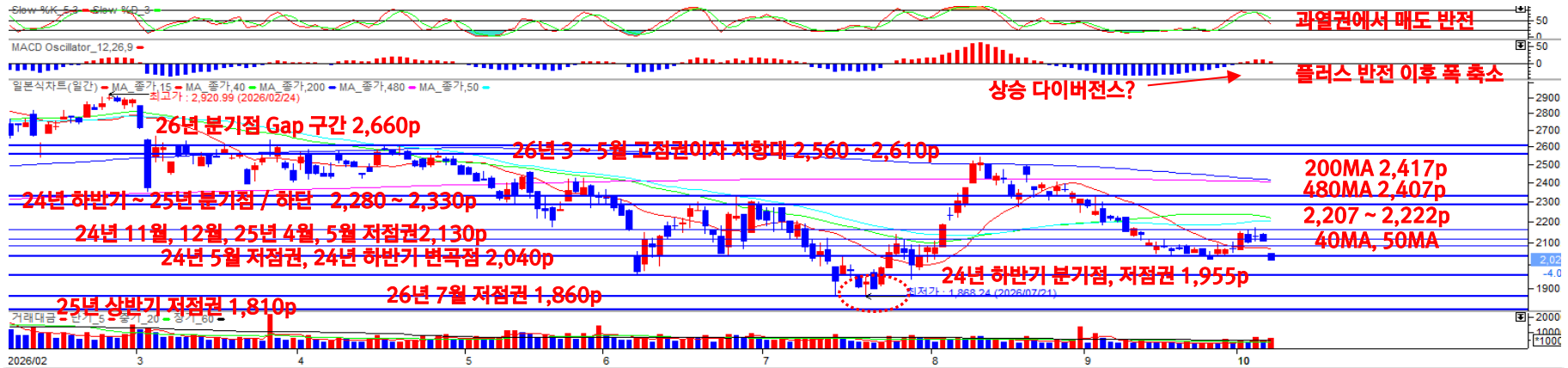
선행 PER 13.63배, 선행 PBR 1.17배로 역사적 저점권까지 하락



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

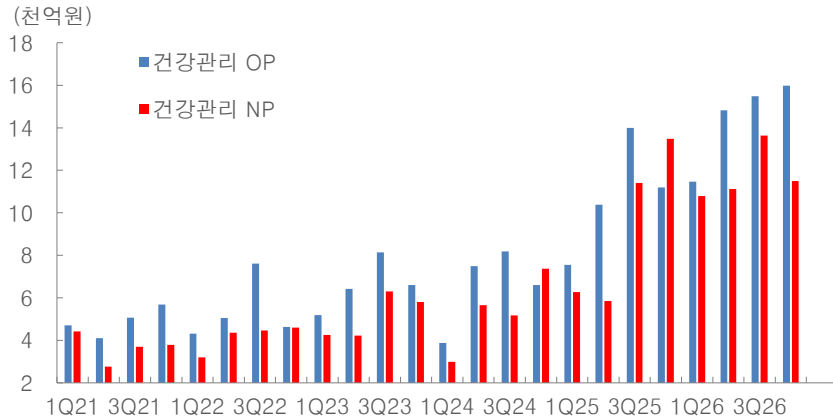
[제약/바이오] 분위기 반전 실패, 1,955p 지지력 테스트 불가피. MACD OSC 상승 다이버전스 가능성

KRX 바이오 Top10 지수 일간차트. 2,000선 이탈로 분위기 반전 실패. 24년 하반기 분기점, 저점권인 1,955p 지지력 확보 여부가 관건



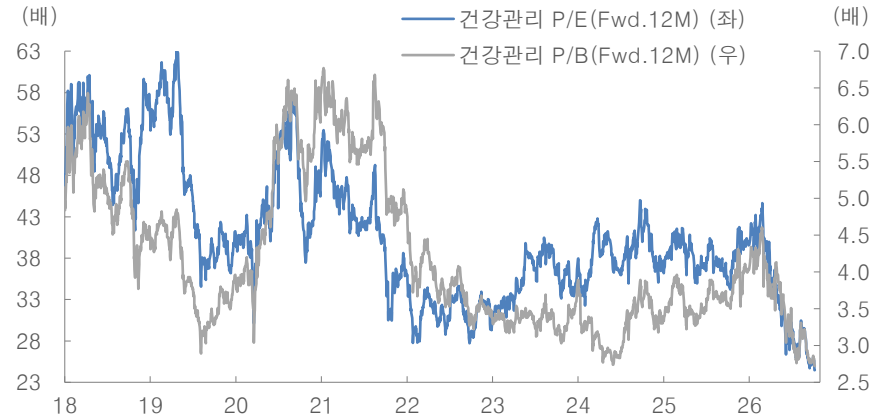
자료: 대신증권 Research Center

26년 1Q 저점으로 26년 4Q까지 실적 레벨업 전망



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

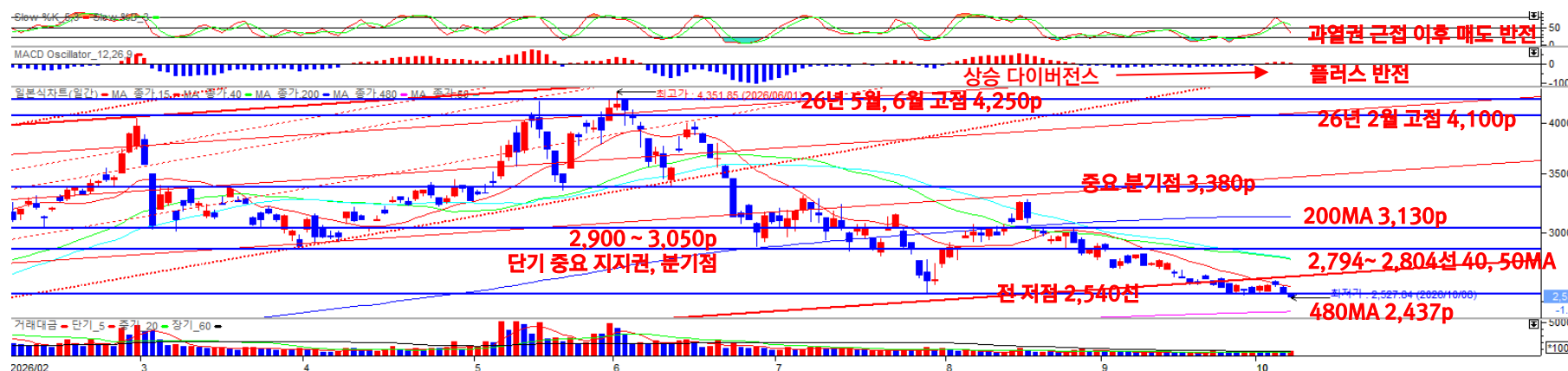
선행 PER(24.45배), PBR(2.72배)로 역사적 저점권에서 등락 중



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

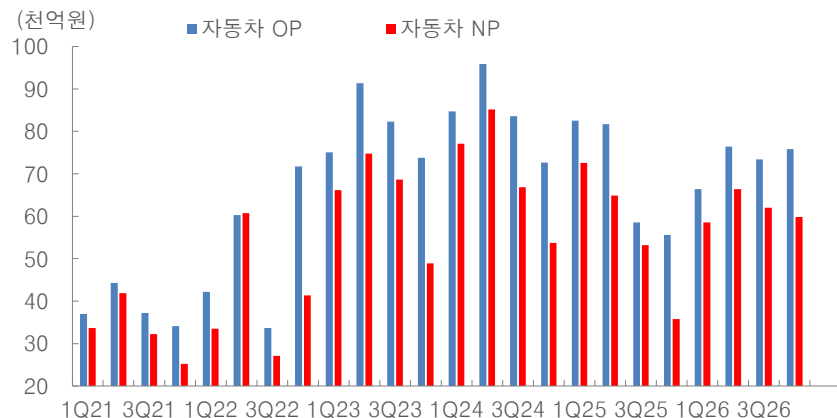
[자동차] 7월 저점인 2,540선, 상승추세대 하단 이탈. 480MA(2,400선) 지지력 확보 여부가 관건

KRX자동차 일간 차트. 전저점 2,540선 지지력 확보, 반등 실패. 상승추세대 하향 이탈. 480MA 지지력 확보 여부, 기존 상승추세대 복귀 여부가 관건



자료: 대신증권 Research Center

26년 상반기 실적, 강한 반등, 레벨업 예상



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

주가 하락에 선행 PER 5.95배, PBR 0.55배로 밸류 매력 강화



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

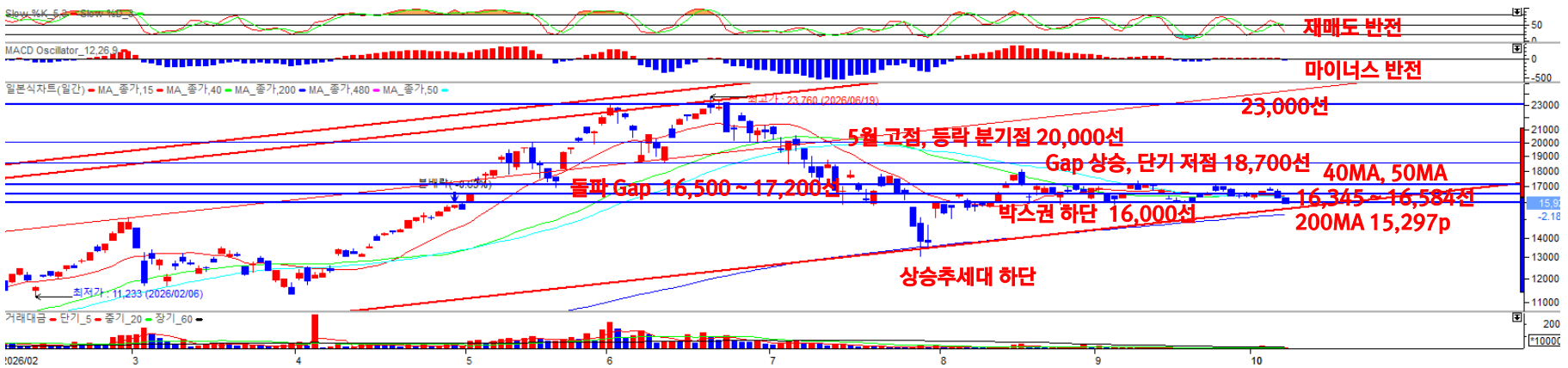
[방산/지주사] 방산은 7월말 저점 지지력 테스트 가능성. 지주사는 단기 박스권 하단, 상승추세대 하단 지지력 확보 여부 주목

PLUS K방산 일간차트. 58,000 ~ 60,000선 저항에 하락 반전, 480MA 이탈로 직전 저점(42,000 ~ 43,000선) 지지력 확보 여부 관건



자료: 대신증권 Research Center

RISE 5대 그룹주 일간 차트. 박스권 하단인 16,000선과 상승추세대 하단, 200MA 지지력 확보 가능성. MACD OSC 상승 다이버전스 가시화



자료: 대신증권 Research Center

[비철목재/건설] 40, 50MA와 중요 지지권 하향이탈로 직전 저점 또는 상승추세대 상단 지지력 테스트 가능성

비철목재 일간 차트. 40, 50MA 하향이탈 이후 저항권으로 전환. 중요 지지권 이탈로 새로운 지지권 확보까지 시간 필요. MACD OSC 상승 다이버전스



자료: 대신증권 Research Center

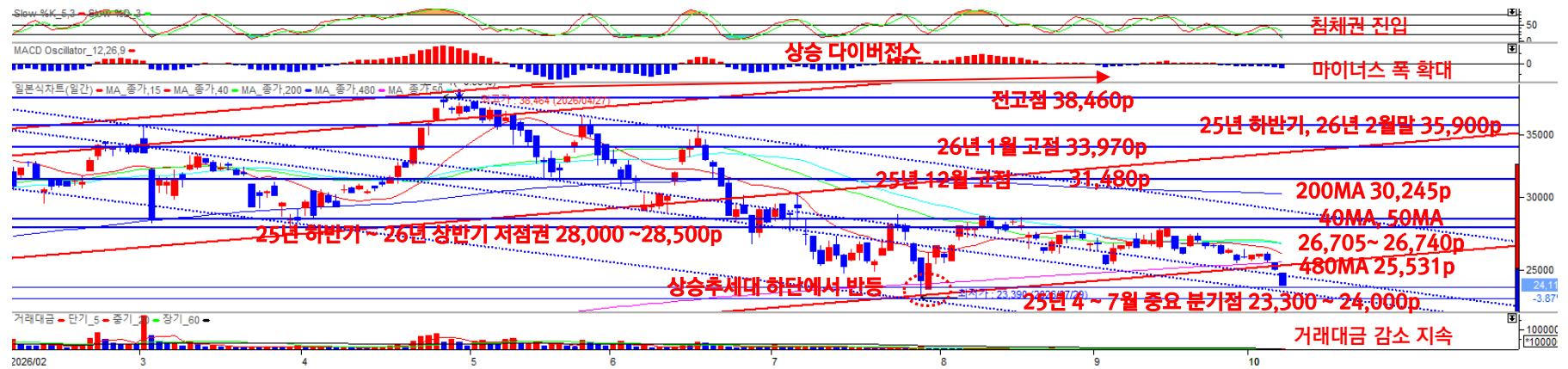
KRX 건설 일간차트. 40, 50MA 이탈에 이어 200MA 하회. 빠른 시간 내 200MA 회복 여부 관건. 회복 실패시 상승추세대 하단 지지력 테스트 불가피



자료: 대신증권 Research Center

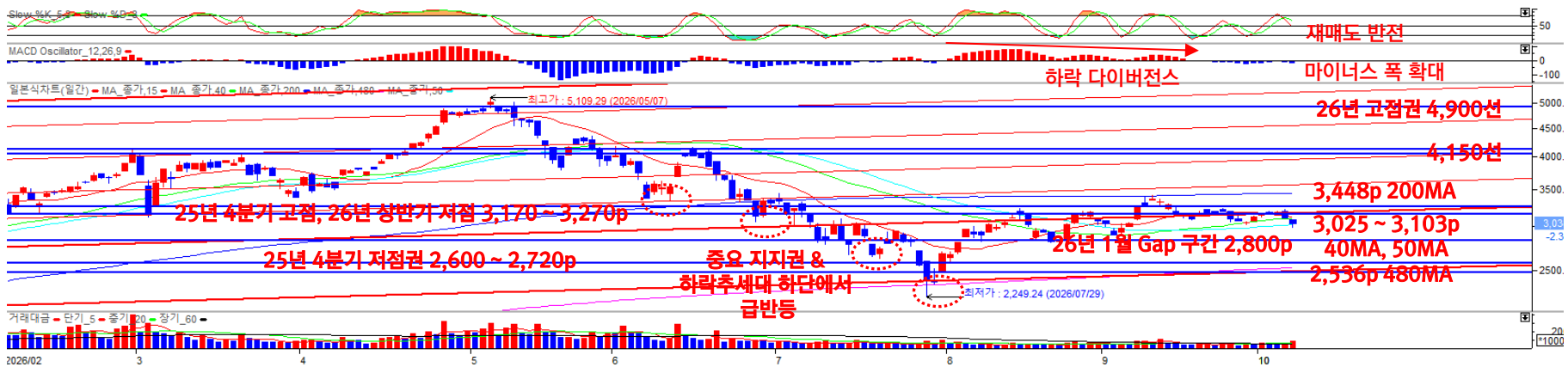
[조선/기계] 조선, 상승추세대 하단 이탈, 7월 저점 지지력 테스트 불가피. 기계, 40, 50MA 지지력 확보 여부가 관건

FN조선해운지수 일간차트. 40, 50MA 안착 실패로 하락 지속, 상승추세대 하단 하향이탈. 7월 저점인 23,000선 초반에서 지지력 테스트 불가피



자료: 대신증권 Research Center

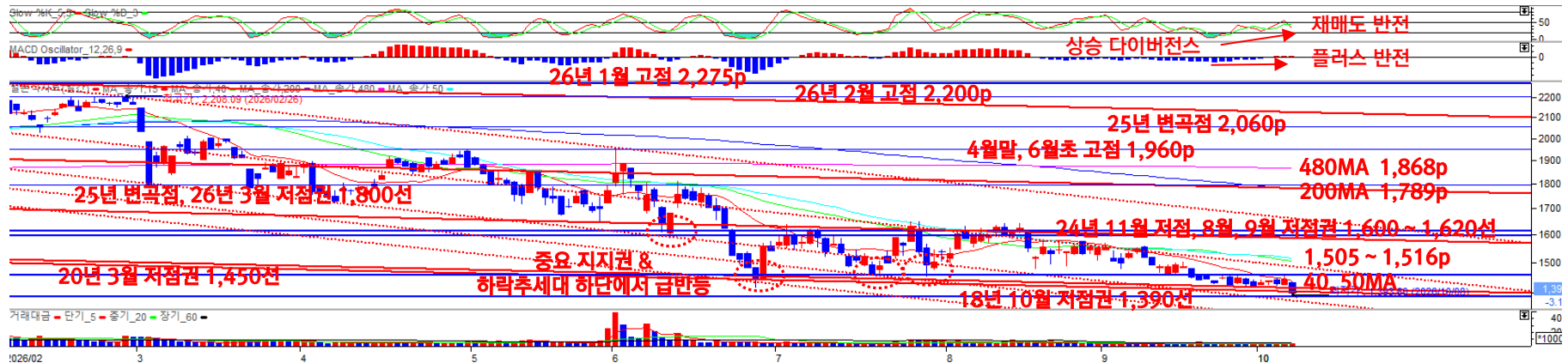
기계 일간 차트. 40, 50MA 지지력 확보 여부 주목. 동 지수대 안착시 4,150선까지 상승 여력 확대, 이탈시 8월 저점(2,800선) 지지력 테스트 감안



자료: 대신증권 Research Center

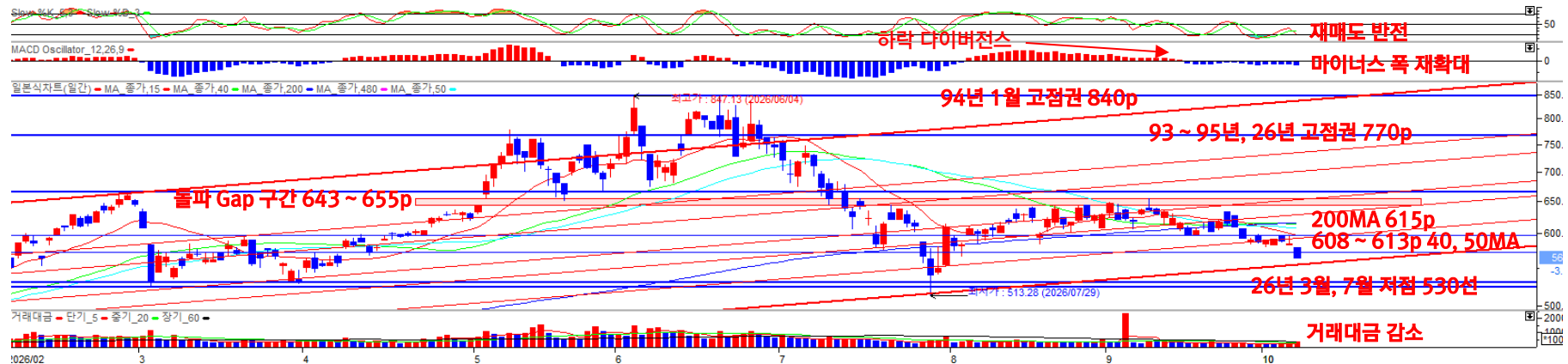
[K콘텐츠/유통] 콘텐츠, 27년 저점에서 지지력 테스트. 유통, 26년 3월, 7월 저점권(530선) 지지력 확보 여부가 관건

KRX K콘텐츠 일간차트. 27년 저점에서 1,400선 지지력 테스트 중. 분위기 반전 시 40, 50MA 돌파/안착 여부가 관건. MACD OSC 상승 다이버전스



자료: 대신증권 Research Center

유통업 일간 차트. 40, 50MA(610 ~ 620선) 하향 이탈로 1차적으로 상승추세대 하단, 2차적으로 26년 3월, 7월 저점인 530선 지지력 테스트 가능성



자료: 대신증권 Research Center

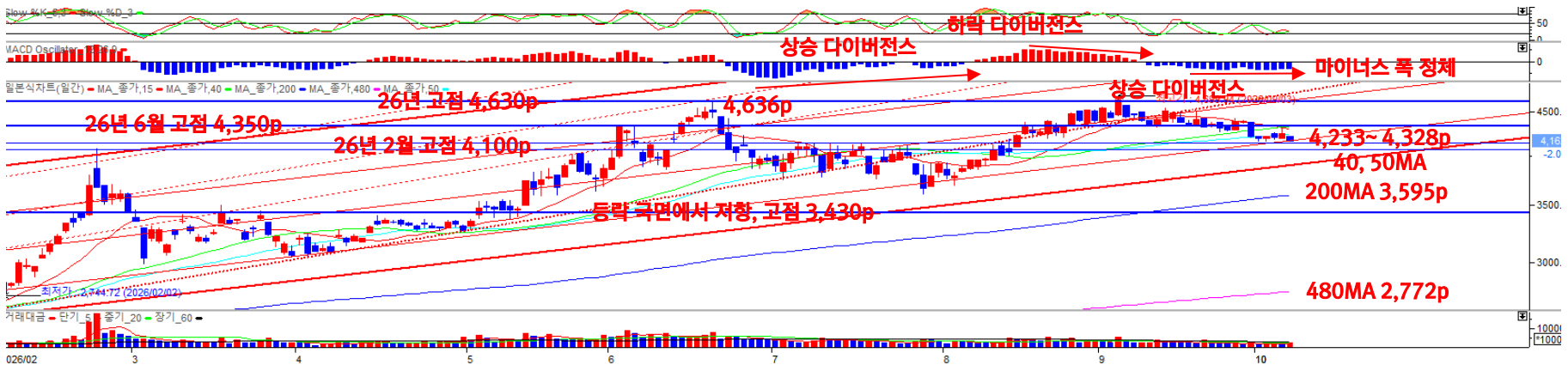
[은행/보험] 은행, 40, 50MA 이탈, 200MA 지지력 체크. 보험, 4,100선 지지력 확보 여부가 중요한 시점

KRX 은행 일간 차트. 40, 50MA, 1,620선 하향 이탈로 200MA 지지력 테스트 불가피. Stochastics 매수 반전 가능성



자료: 대신증권 Research Center

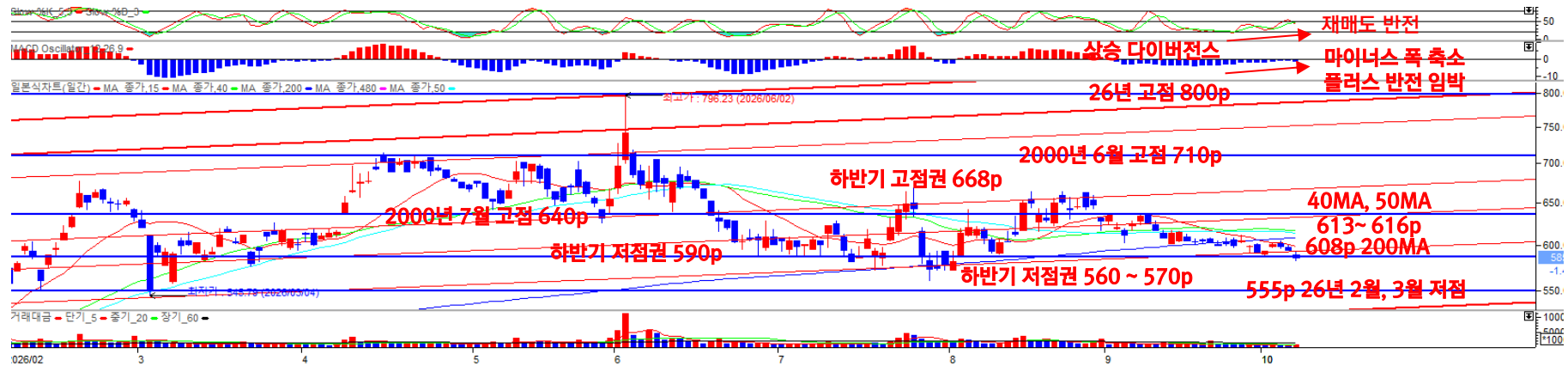
KRX 보험 일간차트. 40MA, 50MA 하향 이탈로 4,100선 지지력 확보 여부 중요. 지지력 확보 시 5,000선까지 추가 상승 가능



자료: 대신증권 Research Center

[통신/유틸리티] 통신, 590선 지지력 확보 여부 관건. 유틸리티, 40, 50MA 이탈로 850선까지 추가 하락 가능성

통신 일간 차트. 590선 지지력 확보시 빠르게 200, 40, 50MA 회복 가능. 이탈시 하반기 저점권인 560 ~ 570p까지 추가 하락 가능성



자료: 대신증권 Research Center

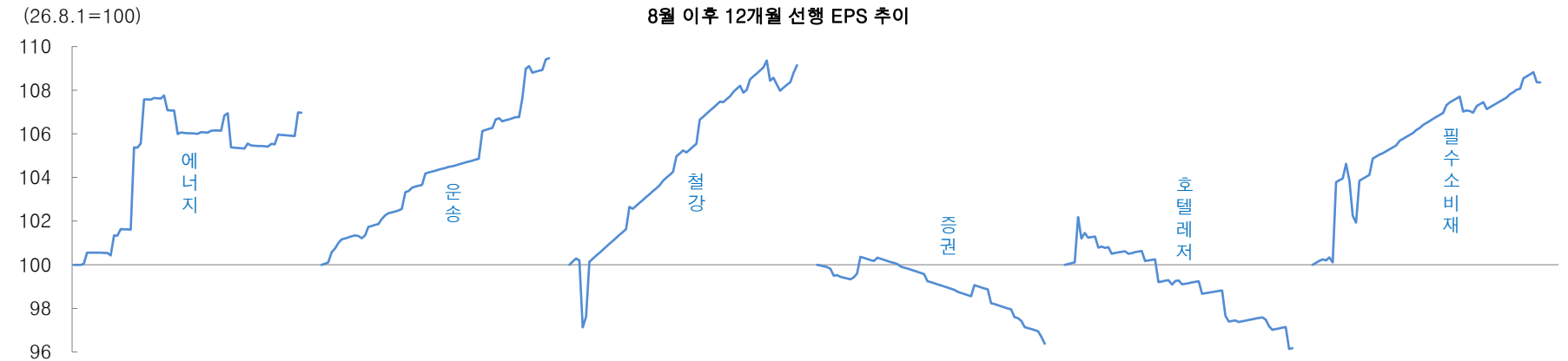
KRX 유틸리티 일간차트. 200, 40, 50MA 하향 이탈, 상승 추세대 하단, 21 ~ 22년 박스권 하단인 850선 지지력 테스트 가능성



자료: 대신증권 Research Center

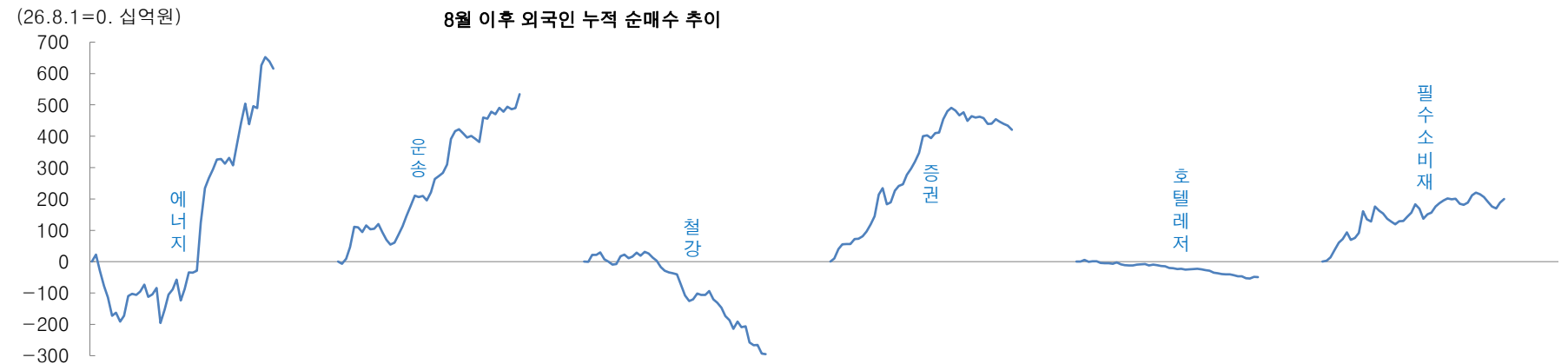
[저평가 or 낙폭과대] 에너지, 운송, 철강, 증권, 호텔/레저, 필수소비재

실적 전망 상향: 에너지, 운송, 철강 / 정체/하향: 증권, 호텔/레저, 필수소비재



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

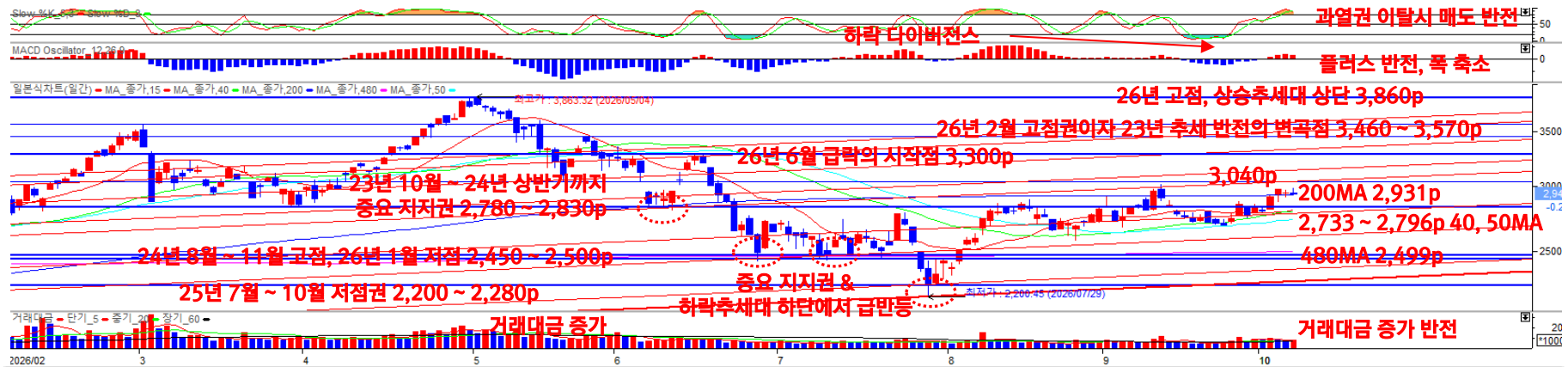
운송 매수 재개, 강화. 호텔/레저, 필수소비재 매수 전환. 철강, 증권 매도 지속. 에너지는 매도 전환 가시화



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[에너지/운송] 에너지는 40, 50MA 지지력에 분위기 반전 모색 중. 운송은 1,400선 돌파/안착시 추가 상승 여력 확대

에너지화학 일간 차트.. 40, 50MA 지지력 확보에 분위기 반전 시도 중. 200MA(2,900선) 돌파/안착시 3,300선까지 추가 상승 가능



자료: 대신증권 Research Center

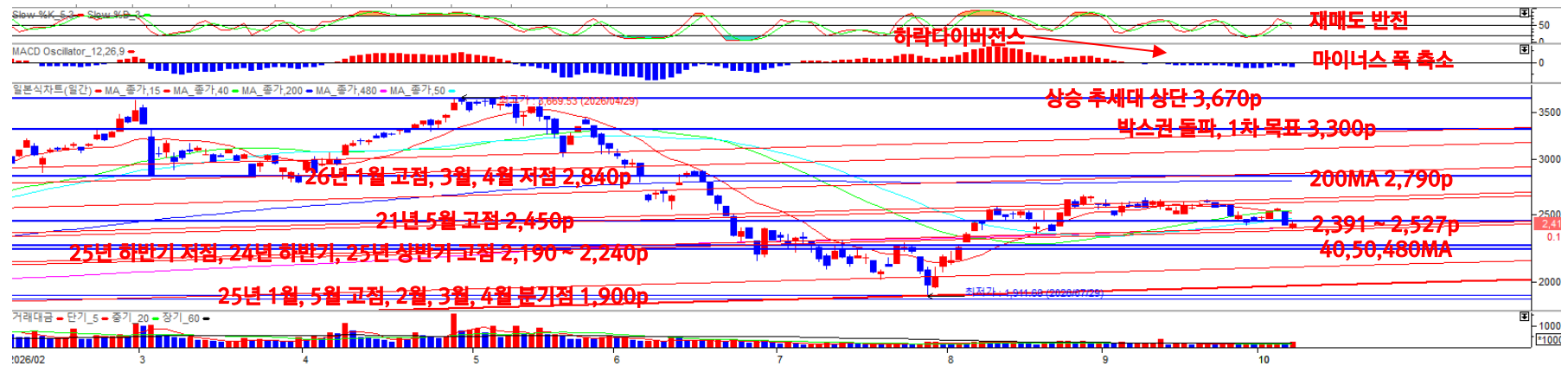
KRX 운송 지수 일간차트. 단기 과열해소, 매물소화 국면에서 40, 50, 200MA 지지력 확보 여부가 관건. 이후 1,400선 돌파/안착 여부가 중요한 시점



자료: 대신증권 Research Center

[철강/건설] 철강, 40, 50, 480MA 지지력 테스트 중. 증권은 26년 7월 저점권 지지력 확보 여부 중요

KRX 철강 일간차트. 40, 50, 480MA 돌파 이후 안착, 지지력 테스트 중. 지지력 확보시 200MA까지 상승 여력 확대. 이탈시 2,200선까지 추가 하락



자료: 대신증권 Research Center

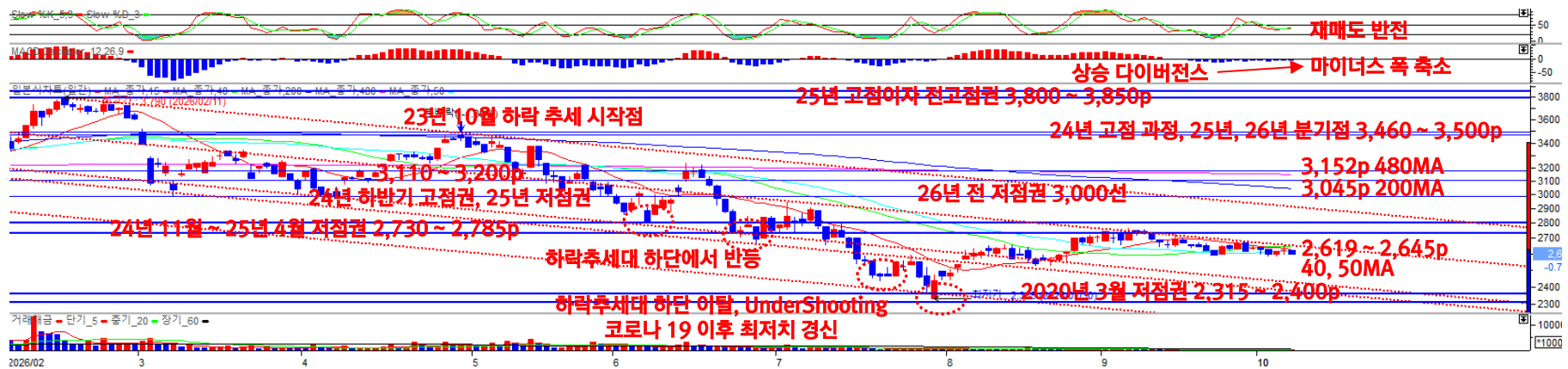
KRX 증권 일간차트. 전 저점 1,680선 지지력 테스트, 분위기 반전 시 40, 50MA까지 상승 가능. 이탈시 1,600선 추가 하락 가능



자료: 대신증권 Research Center

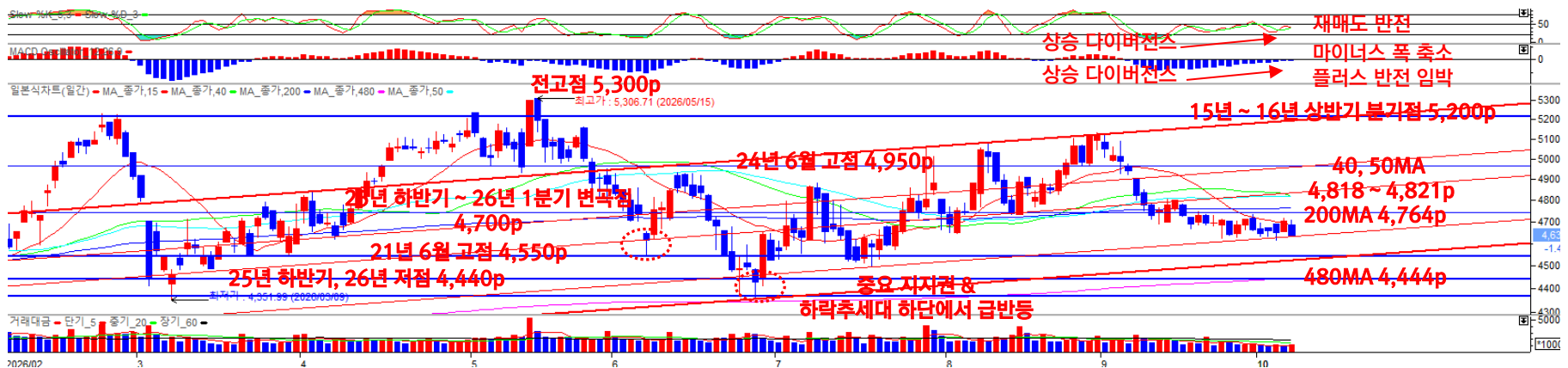
[여행레저/음식료] 여행레저, 40, 50MA 지지력 확보 여부가 관건. 음식료는 4,550선 지지력 테스트 가능성

Tiger 여행레저 일간 차트. 40, 50MA 지지력 확보시 200MA, 480MA까지 상승 여력 확대. Stochastics 매수 반전, MACD OSC 상승 다이버전스



자료: 대신증권 Research Center

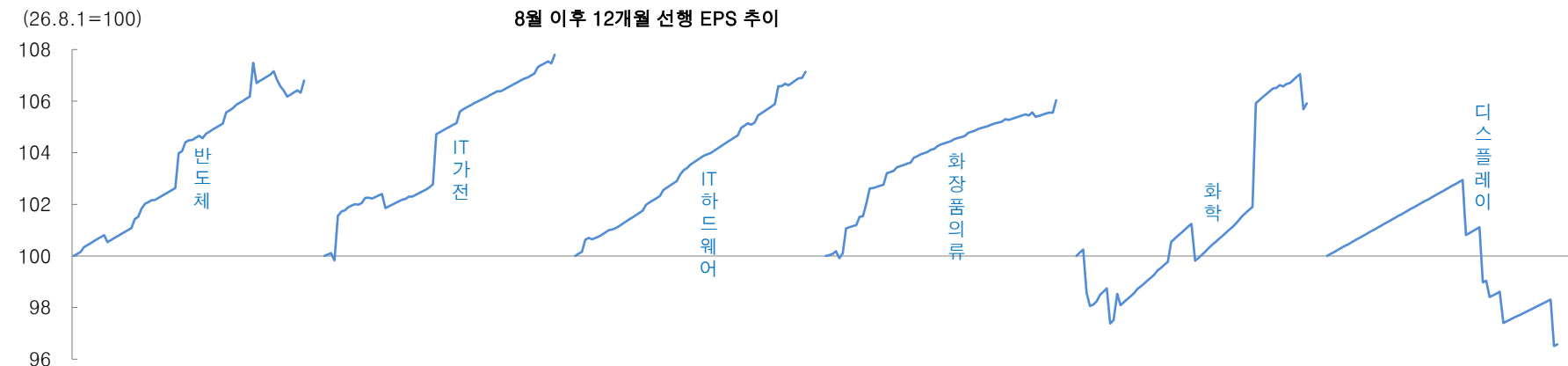
음식료품 일간 차트. 40, 50, 200MA 하향 이탈로 4,550선까지 추가 하락 가능성. 지지력 확보시 상승세 재개 예상



자료: 대신증권 Research Center

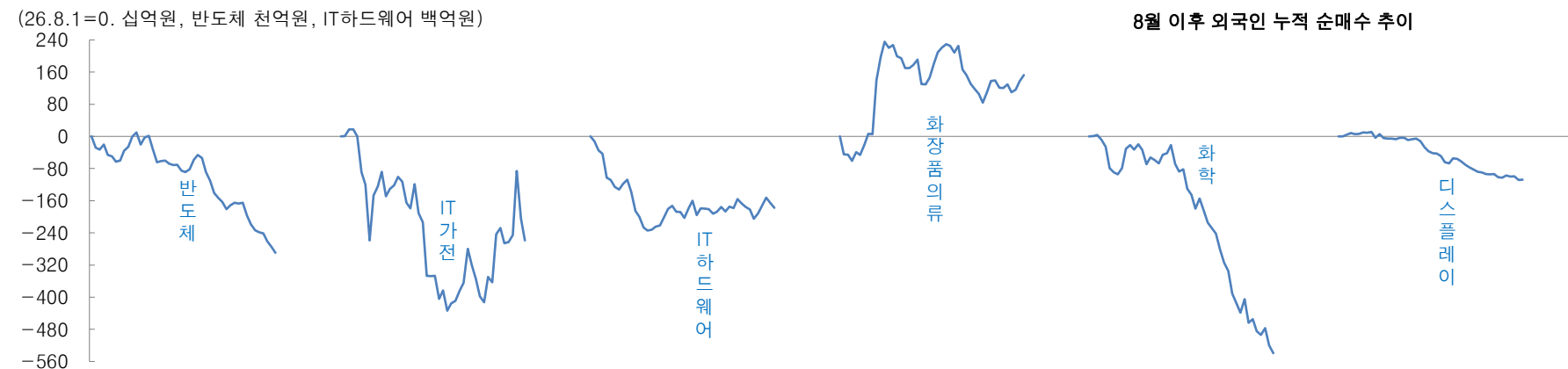
[가격 메리트 약화] 반도체, IT가전, IT하드웨어, 화장품/의류, 화학, 디스플레이

실적 전망 상향: 반도체, IT가전, IT하드웨어, 화장품/의류 / 정체/하향: 화학, 디스플레이



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

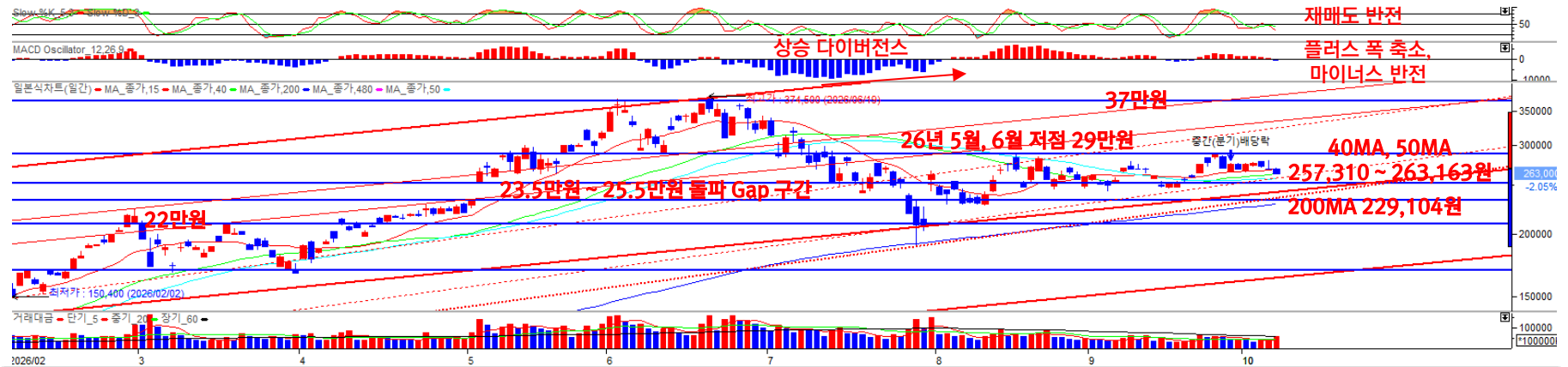
반도체, 화학 매도 지속/강화. IT가전, IT하드웨어 매도 반전. 화장품/의류 매수 반전. 디스플레이 매도 강도는 완화



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[삼성전자] 29만원 저항에 하락 반전. 40, 50MA 지지력 테스트. 확보시 박스권 돌파 가능, 이탈시 25만원선까지 하락 경계

삼성전자 일간차트. 전고점 29만원 돌파에 실패, 하락 반전. 40, 50MA 지지력 테스트 중. 확보시 29만원 돌파 시도, 이탈시 25만원선까지 추가 하락



자료: 대신증권 Research Center

26년 3Q OP 107.4조원으로 예상 상회. 실적 레벨업은 지속



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

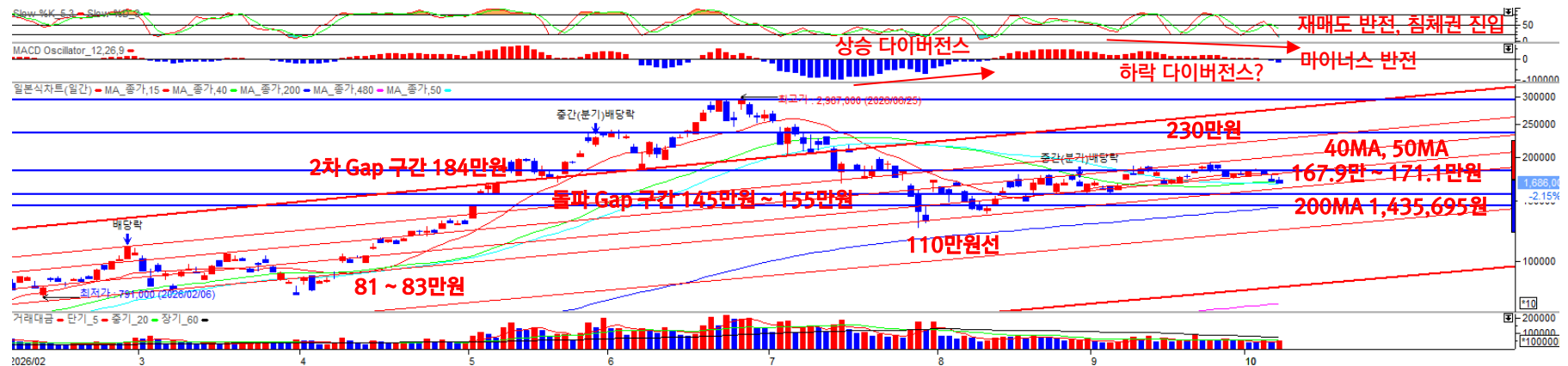
실적 전망 레벨업, 주가 등락으로 선행 PER 4.11배, PBR 1.66배



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

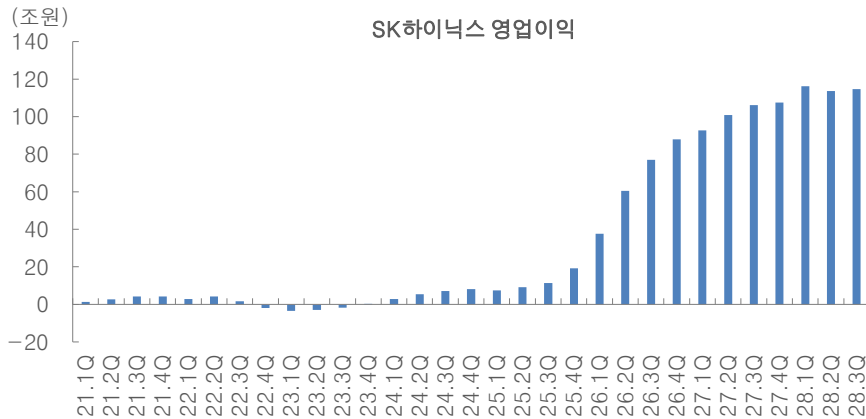
[SK하이닉스] 단기 박스권 상단인 170만원 돌파에 실패, 40, 50MA 지지력 테스트 중. 아직은 박스권 등락 유효

SK하이닉스 일간차트. 단기 박스권 상단인 170만원 돌파에 실패, 145 ~ 155만원선 지지력 테스트 가능성 경계



자료: 대신증권 Research Center

3Q 77조원 예상, 컨센서스 하향 조정 재개



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

선행 PER 3.86배, 선행 PBR 1.87배로 등락 반복



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

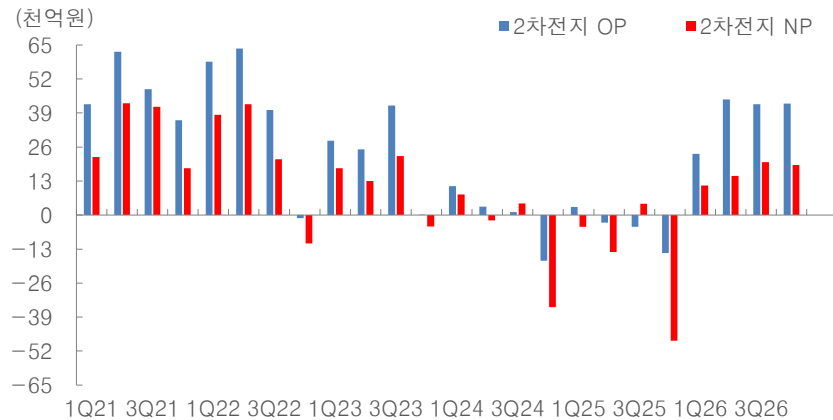
[2차전지] 40, 50MA 지지력에 다시 3,900선 돌파 시도. 돌파시 추가 상승 여력 확대, 실패시 40, 50MA 지지력 테스트

KRX 2차전지 Top10 지수 일간차트. 3,900선 다시 돌파 시도 중. 성공시 4,150선까지 추가 상승 가능, 실패시 40, 50MA 지지력 테스트 감안



자료: 대신증권 Research Center

1분기 흑자전환 이후 2분기 실적 서프라이즈, 이익 전망 상향 조정 예상



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

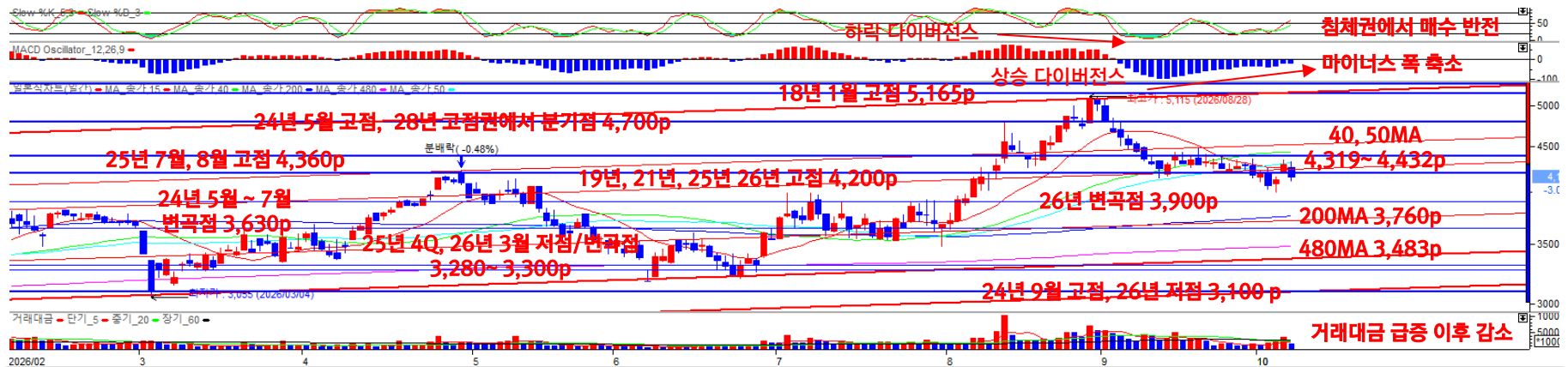
선행 PER 28.17배로, 선행 PBR은 1.44배로 레벨다운



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

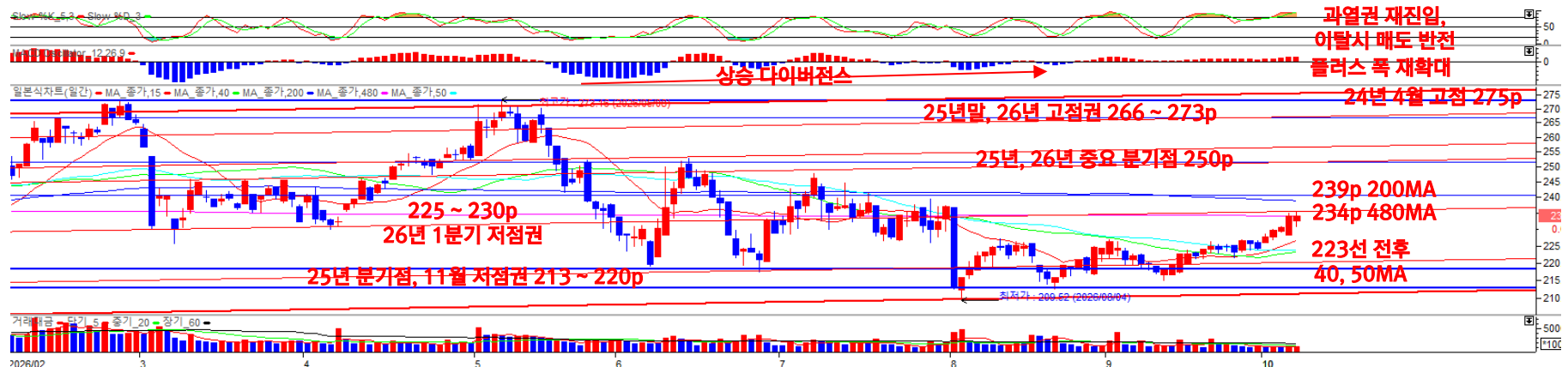
[화장품/섬유의복] 화장품, 3,900선 지지력 테스트 가능성. 섬유의복은 235 ~ 240선 돌파시 250선까지 추가 상승 가능

Tiger 화장품 ETF 일간 차트. 40, 50MA 하향 이탈로 26년 변곡점인 3,900선까지 추가 하락 가능성. MACD OSC 상승 다이버전스 진행 중



자료: 대신증권 Research Center

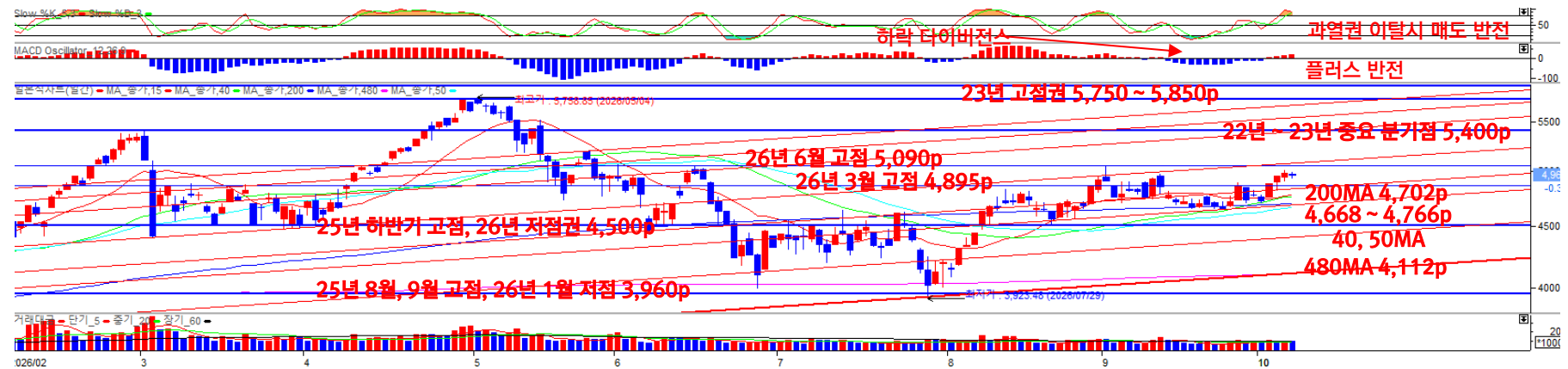
섬유/의복 일간 차트. 직전 저점인 210선을 지켜내며 반등, 분위기 반전. 235 ~ 240선 돌파시 250선까지 추가 상승 여력 확대



자료: 대신증권 Research Center

[화학/디스플레이] 화학은 200MA 지지력 확보, 반등 시도 중. 7월 저점 이탈로 25년 4월 저점까지 추가 하락 가능

화학 일간차트. 200MA 돌파/안착 이후 5,090선 돌파시도 중. 돌파시 5,400선까지 추가 상승 가능. 실패시 40, 50, 200MA 지지력 테스트 감안



자료: 대신증권 Research Center

디스플레이 일간 차트. 40, 50MA 저항에 하락세 지속. 7월말 저점권 이탈로 7,400 ~ 7,600선까지 추가 하락 가능성 경계



자료: 대신증권 Research Center

Compliance Notice

- 금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: FICC리서치부 이경민)
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.