

[4월 주식시장 전망과 전략]

Vertigo, 버티고

—
김용구 Strategist 02 3770 3521 | yg.kim@yuantakorea.com



[4월 주식시장 전망과 전략] Vertigo, 버티고



김용구

Strategist

02 3770 3521

yg.kim@yuantakorea.com

SUMMARY

[4월 주식시장 전망과 전략] Vertigo, 버티고

4월 KOSPI는 5,000 ~ 5,700Pt 밴드 내 기간조정격 주가흐름 전개를 예상. 이란 전쟁 충격은 미국/이스라엘/이란간 'The Impossible Trinity'가 작동하며 미증유의 지정학적 쇼크 성격으로 비화. 과거 경험칙에 기반 순진한 낙관론과 합리적 기대 모두 비합리/비정상적 삼자간 충돌 영향으로 그 설자리를 대부분 상실. 왜곡난마식 사태해결(또는 트럼프 TACO 트레이드 정책 선회)이 아니라면, 4월 국내외 증시는 중동 전환 변화에 따라 뚜렷한 방향성 없는 주가 등락을 반복할 소지가 다분

단, 1) 여전한 국내외 경기/교역/이익 모멘텀 선순환 삼중주, 2) 4월 25조원 추경 편성을 위시한 이재명 정부 경기/증시 활성화 정책 총력전, 3) ETF로 대동단결 중인 동학개미운동 시즌 2, 4) 글로벌 경기침체 당시를 넘어 금융/외환위기 등 최악의 시스템 리스크 수준에 다가선 Rock-bottom 주가/밸류 환경의 영향으로 마디 지수대 KOSPI 5천Pt선의 하방 지지력은 공고. 적극적 리스크 관리를 전제하더라도, 5천Pt선 이하에선 투매보단 보유, 관망보단 시장 및 전략대안 매수 대응이 미덕

금융위기 역사를 통해 확인되는 일관된 사실은, 전쟁은 단기적으로 시장 및 투자전략 시계를 제한하며 극심한 고통을 유발하지만, 중장기적으로 언제나 시장 재진입 및 전략대안 비중확대를 위한 저가매수의 호기로 작용했다는 것. 4월 투자전략의 중추는 전쟁 고통을 인내로 버티고, 시장 비정상성의 극단에서 담대하게 주식 비중을 늘리고, 향후 정상화 시작 과정을 주도할 주도주를 모으는 것 세가지로 설정

4월 포트폴리오/주도주 전략 초점은, 1) 글로벌 매크로 Goldilocks와 Stagflation 환경 모두에서 시장 대비 초과성과 확보가 가능했던 양수경장 실적주 압축대응, 2) Piotroski F-Score에 근거한 시장 안전지대 Quality 실적주 육식 가리기, 3) 프리미엄 지수 및 액티브 ETF 동반 편입 KOSDAQ 실적주 팔목상대로 삼분화될 전망. 반도체, 중공업/자본재 밸류체인(조선 및 상사/자본재(방산)), 자동차, 바이오 등이 관련 맥락에 부합하는 업종대안에 해당. Top Picks론 삼성전자, SK하이닉스, 현대모비스, 삼성전기, 효성중공업, 카카오, 현대로템, 하이브, 에이피알, 키움증권, 에이비엘바이오, 삼양식품, 한화, 대한조선, 한스바이오메드를 제시

과거 대부분의 중동 지정학적 충격은 비교적 이성적인 미국(또는 이스라엘)과 비이성적인 이슬람 세력간 양자대결 구도였으나, 이번 이란 전쟁은 비이성 및 비정상적 미국/이스라엘/이란 삼주체간 다자대결 형태로 전개되고 있다는 점이 특색. 고민은 미국/이스라엘/이란 삼주체 모두가 만족할 최선책 도출이 쉽지 않으며, 어쩌면 단기간 내엔 불가능할 수 있다는 사실. 미국/이스라엘/이란 삼주체간 The Impossible Trinity를 고려해, 향후 이란 전쟁 관련 세가지 투자전략 측면 시나리오를 설정

1) Best Case(확률 30%): 관건은 시간과 국제 사회의 중재 참여 여부이며, 이 경우 WTI는 90\$(+1SD권) 이하로의 즉각 하향 안정화가 가능할 전망. KOSPI 시장은 V자 반등 형태로 지수 6,300Pt선 전고점 탈환에 나선 뒤 재차 7,100Pt선 도전기를 이어갈 것. 투자대안별 주가 정상화 탄력은 초기엔 낙폭과대 순으로 형성되나, 이후엔 실적/정책 모멘텀을 반영해 종전 주도주 리더십에 따라 결정될 전망

2) Base Case(확률 50%): 미국은 화전양면술로 최악(미국/이스라엘 합동 종말작전 전개)과 차악(이스라엘/이란간 대규모 전면전 발발) 시나리오 동시 통제에 주력. 국지전과 탐색전 성격의 협상 과정이 반복될 공산이 크고, 지리멸렬 전환은 유가/물가/금리 Higher for Longer 및 Stagflation 내러티브 전면화를 자극할 소지. WTI는 70~110\$(중심선 90\$) 등락을 반복할 개연성이 높음. Global Equity Sentiment Index는 -3~-5Pt 구간 등락을 반복할 공산이 큰데, -5Pt 내외의 쇼크 극단에선 바닥은 S&P500은 5,600Pt, KOSPI는 4,400Pt선까지 후퇴가 불가피. 시장 초점은 Stagflation 리스크 헤지와 高 Quality 투자대안 압축대응으로 집중될 것

3) Worst Case(확률 20%): 대규모 전면전 발발 및 글로벌 경기침체가 현실화. WTI는 110\$ 이상으로 상승하다 수요 둔화 압력에 직면한 뒤 피크아웃 전환. 사태 해결의 실마리 확보 또는 정치/외교적 Game Changer 등장 전까진 정량적 증시 바닥 설정은 무의미. 현금이 최고의 주도주에 해당. 대외 경기/정치 환경 변화와 무관한 내수 방어주, 실적 모멘텀 보유 중소형 성장주(KOSDAQ 실적주), 내부 정책 수혜주 등에서 선별적 기회를 탐색할 필요

CONTENTS

PART 1	주식시장 전망과 전략	7
PART 2	포트폴리오/주도주 전략	33





PART 1

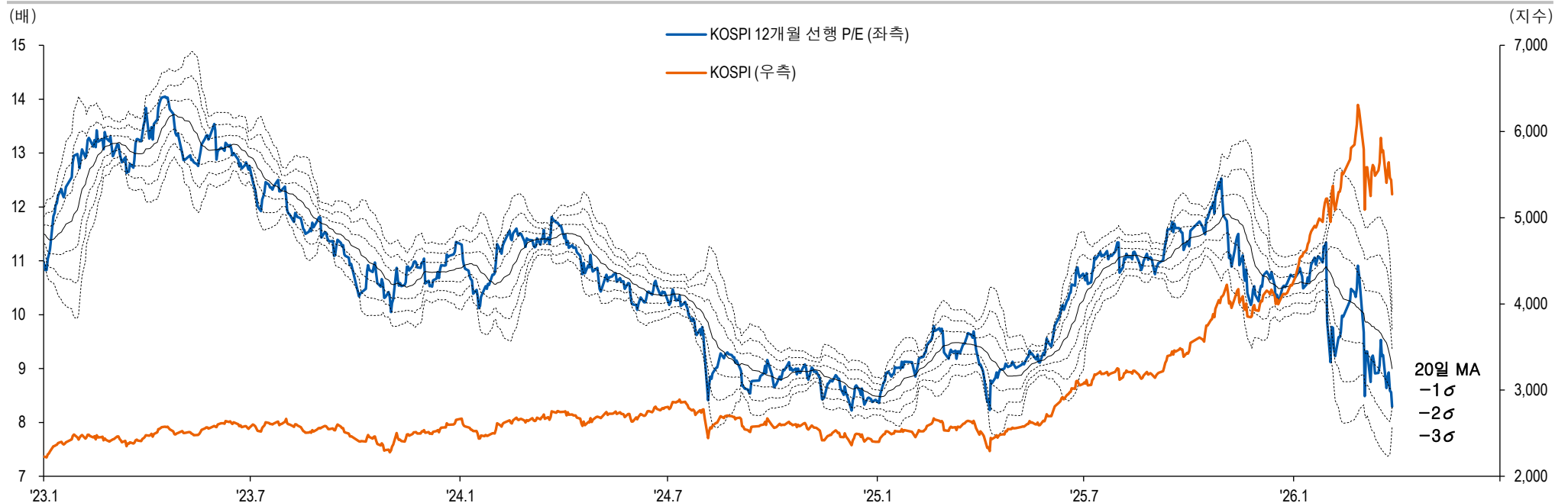
주식시장 전망과 전략



1) 4월 KOSPI 전망: 5,000~5,700Pt 기간조정

- 4월 KOSPI는 5,000(12개월 선행 P/E -3σ 7.9배, 현재 8.3배) ~ 5,700Pt(P/E 20일 MA 9.0배) 밴드 내 기간조정적 중립 수준의 주가흐름 전개를 예상
- 3월 이란 전쟁 충격은 미국/이스라엘/이란간 'The Impossible Trinity(또는 Trilemma)'가 작동하며 미증유의 지정학적 쇼크 성격으로 비화
- 과거 경험칙에 기댄 순진한 낙관론과 합리적 기대 모두 비합리/비정상적 삼자간 충돌 영향으로 그 설자리를 대부분 상실. 궤도난마식 사태해결(또는 트럼프 TACO 트레이드 정책 선회 기대)이 아니라면, 4월 국내외 증시는 중동 전환 변화에 따라 뚜렷한 방향성 없는 주가 등락을 반복할 소지가 다분
- 단, 1) 여전한 국내외 경기/교역/이익 모멘텀 선순환 삼중주, 2) 4월 25조원 추경 편성을 위시한 이재명 정부 경기/증시 활성화 정책 총력전, 3) ETF로 대동단결 중인 동학개미운동 시즌 2, 4) 글로벌 경기침체 당시를 넘어 금융/외환위기 등 최악의 파국(시스템 리스크) 수준에 다가선 Rock-bottom 주가/밸류 환경의 영향으로 마디 지수대 KOSPI 5천Pt선의 하방 지지력은 공고. 적극적 리스크 관리를 전제하더라도, 5천Pt선 이하에선 투매보단 보유, 관망보단 시장 및 전략대안 매수 대응이 미덕

KOSPI 12개월 선행 P/E(일간 기준 Market Timing Model)



자료: LSEG Workspace, 에프앤가이드 Dataguide, 유안타증권 리서치센터

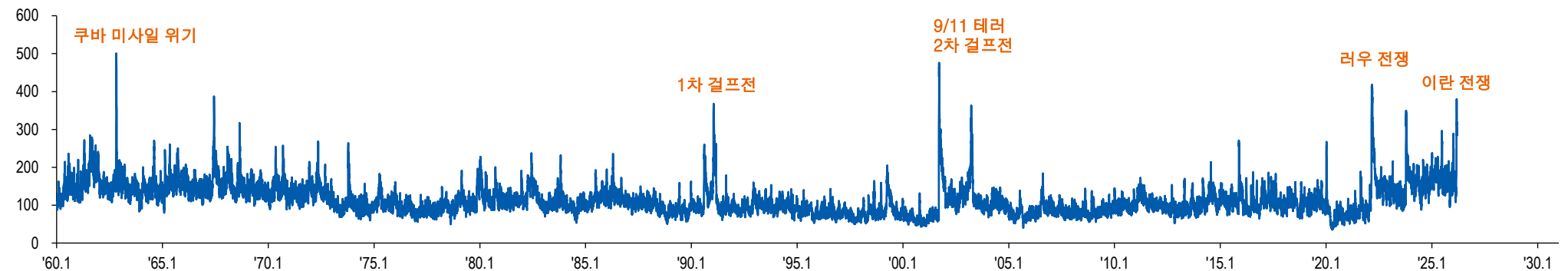


이번 이란 전쟁은 1960년 이후 역대 4위권 지정학적 쇼크에 해당

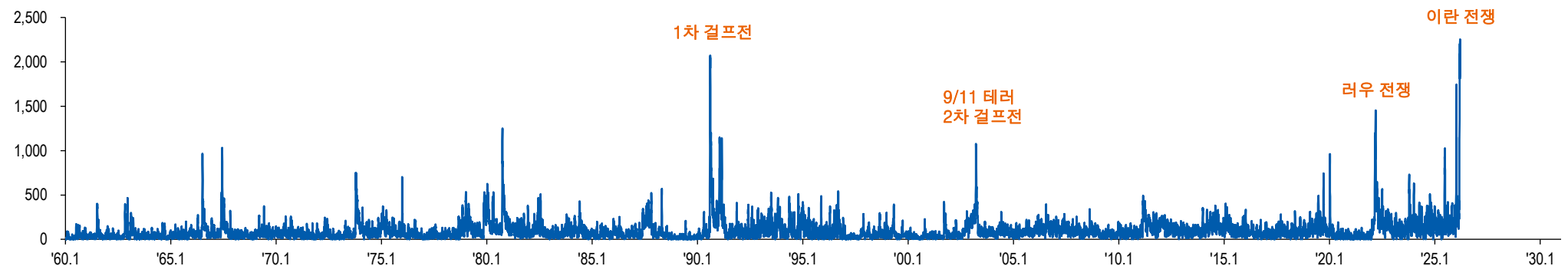
- 마테오 이아코비엘로(연준 수석 부이사)가 고안한 AI-GPR 및 Oil Disruptions GPR 지수로 이번 이란 전쟁 관련 매크로 및 지정학적 충격을 가늠
- AI-GPR 지수(5일 MA, 고점 기준)는 이번 이란 전쟁 충격으로 380Pt 수준까지 속등. 이는 1960년 이후로 보면 쿠바 미사일 위기(501Pt), 9/11 테러(475Pt), 러우 전쟁(418Pt) 당시에 이는 역대 4위권 지정학적 쇼크에 해당
- 석유/에너지 공급 차질 관련 지정학 리스크 지수인 Oil Disruptions GPR은 현재 2,254Pt까지 상승. 이는 1차 걸프전 당시의 2,073Pt와 러우 전쟁 직후 1,443Pt를 넘어서는 역대 1위의 유가 충격에 해당

글로벌 지정학 리스크(Geopolitical risk, GPR): (上) AI-GPR 지수(AI 기반 글로벌 지정학 리스크 지수), (下) Oil Disruptions GPR 지수(석유 또는 에너지 공급 혼란 관련 지정학 리스크 지수)

(5일 MA, 지수)



(5일 MA, 지수)



참고: AI-GPR 지수는 일자별 모든 신문 기사에 대해 LLM에 할당된 지정학 위험 점수를 관련 기사 수로 정규화해 측정, Oil Disruptions GPR 지수는 지정학적 충격으로 인한 석유 또는 에너지 공급 혼란 관련 기사를 바탕으로 LLM에 할당해 측정

자료: <https://www.matteoiacoviello.com>, 유안타증권 리서치센터



글로벌 경기침체는 항시 오일 쇼크를 동반. WTI 90\$ 이상이면 오일 쇼크 환경

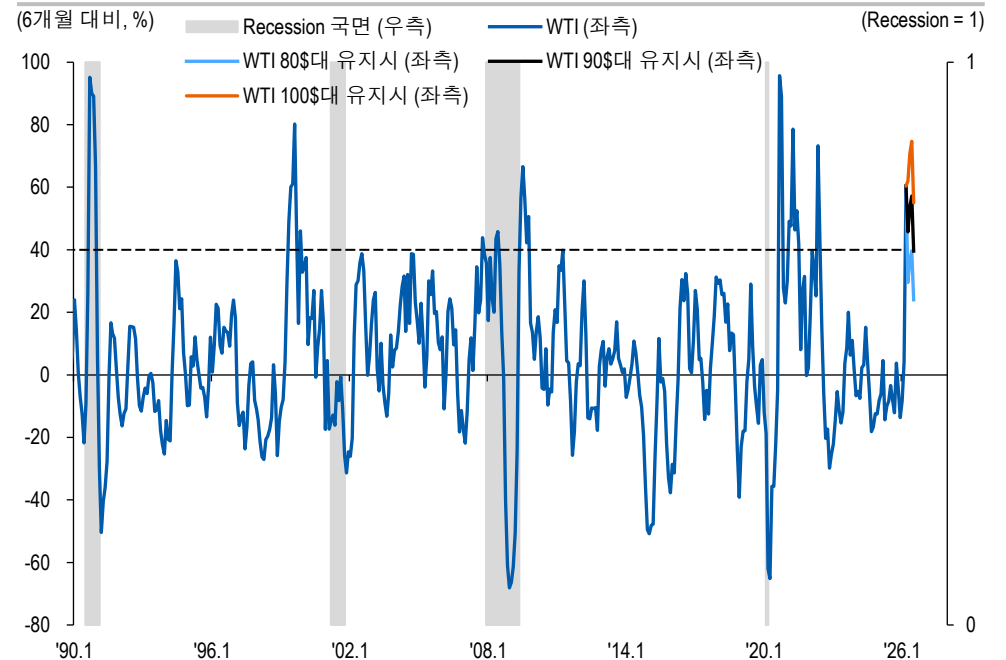
- 코로나 팬데믹 당시를 제외한 모든 미국 경기침체(Recession) 과정은 오일 쇼크를 동반해서 전개
- 통상 WTI 국제유가의 6개월 이전 대비 등락률이 +40%선을 넘어서는 시점을 전후해 글로벌 경기침체(Recession) 압력이 구체화. 원유 공급/가격 충격 관련 국내외 실물경기 타격 여부를 가늠하는 투자전략 측면 임계선인 것인데, WTI 90\$ 이상 상승 및 유지시 동 임계선을 웃도는 오일 쇼크 환경이 지속(3월 말 현재 WTI 101.3\$)
- WTI 90\$대 이상의 오일 쇼크 환경에선, 1) 시장 투자가 이목은 현 Goldilocks 낙관론에서 장래 Stagflation 비관론 쪽으로 이동할 공산이 크고, 2) 주요국 통화/재정 동반 부양 기대 역시 유가/물가/금리 Higher for Longer 환경에 발목 잡히며 크게 위축될 개연성이 높으며, 3) 국내외 증시 주도 내러티브는 그간의 'Bad(또는 Good) is Good'에서 'Bad is Bad'로 빠르게 재편될 소지가 다분

미국 Recession(경기침체) 국면과 실질 WTI 유가: 팬데믹 제외 모든 경기침체는 오일 쇼크 이후 본격화



참고: 실질 WTI 유가는 미국 Headline CPI로 할인해 산출
자료: LSEG Workspace, EIA, 유안타증권 리서치센터

원유 공급/가격 충격 관련 실물경기 타격 영향은 WTI 유가 6개월 대비 +40% 이상 상승시부터 본격화



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

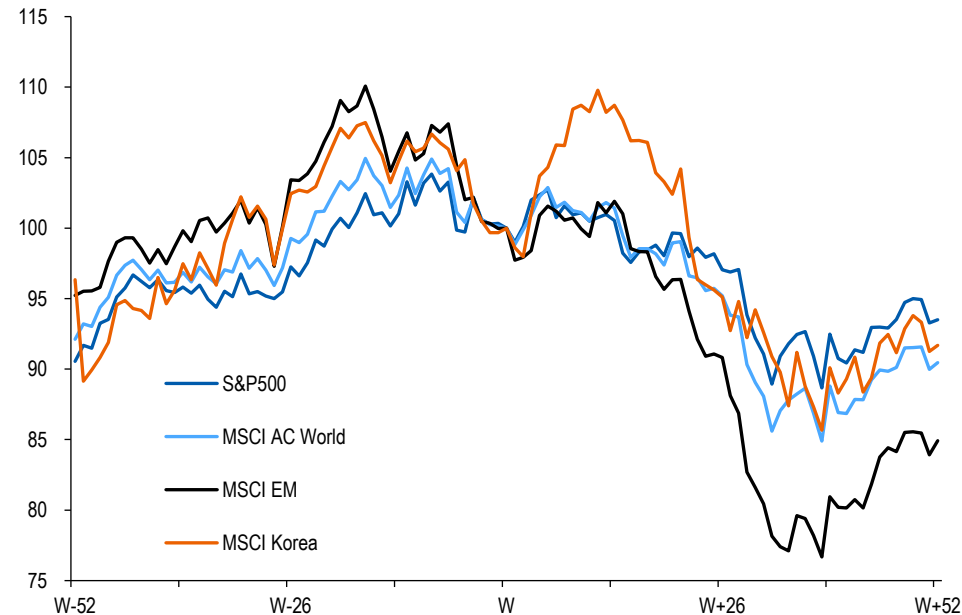


국내외 증시 유가 상승 리스크(또는 오일 쇼크) 허용한계는 WTI 100\$ 수준

- 국내외 증시의 원유 공급/가격 리스크 관련 허용한계는 WTI 100\$ 수준
- 2000년 이후 WTI 국제유가가 100\$선 상향돌파에 나섰던 것은 '08년 2/29일, '11년 3/4일, '13년 7/5일, '22년 3/4일 등 총 네 차례. 당시 국내외 증시 공히 WTI 100\$ 상회 시점을 경계로 강세장에서 약세장으로 추세가 변화
- 한국은 글로벌 대표 하이 베타 마켓이자 Reflation 트레이딩 환경 본산인 바, '13년 7월 전후 사이클과 같이 글로벌 수요/교역 호조가 유가 상승 압력을 흡수하고(수요 견인 인플레이션 또는 Reflation 트레이딩 환경), 소재/산업재 등 유가 민감주가 원가 상승 영향을 즉각적인 판가 인상으로 전가할 수 있었던 구간에선 중동 지정학적 리스크 심화에 따른 유가 속등 파장이 다분히 통제/헤지 가능한 리스크로 한정

2000년 이후 WTI 국제유가가 100\$ 돌파 시점 전후 기간 국내외 증시 등락 추이(평균)

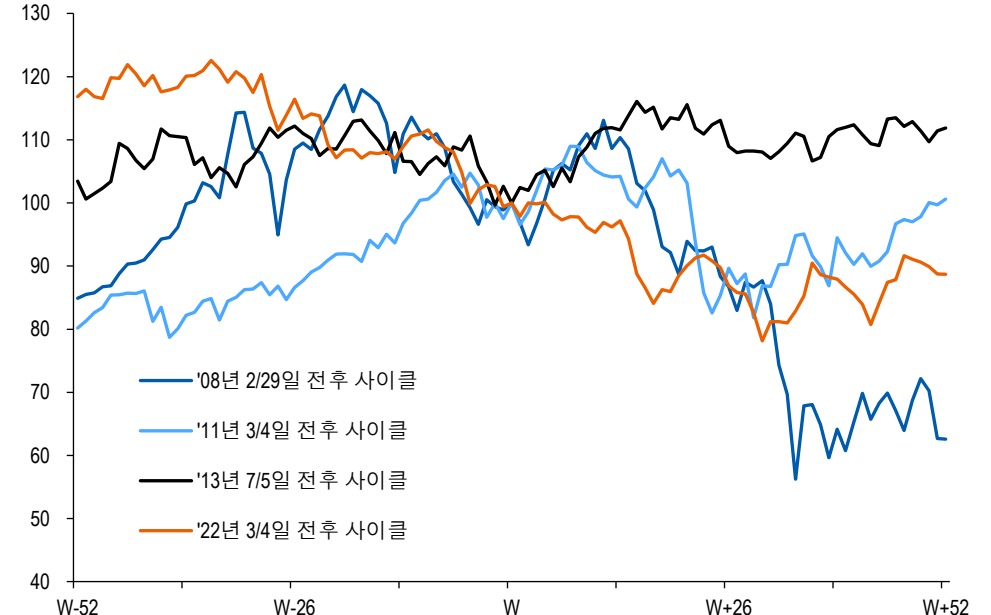
(WTI 100\$ 상향돌파 주 W = 100, 지수)



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

2000년 이후 WTI 국제유가가 100\$ 돌파 시점 전후 MSCI Korea 지수 등락 추이

(WTI 100\$ 상향돌파 주 W = 100, 지수)



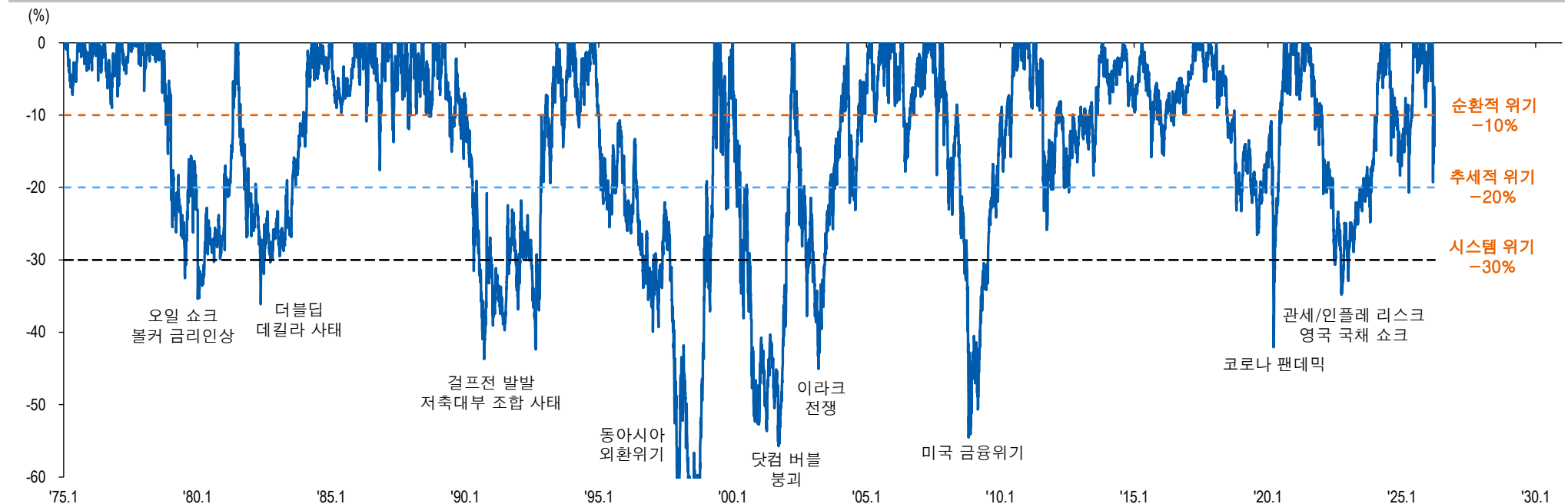
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



4월 KOSPI 하방은 2년 MDD -20%의 지수 5,000Pt선 내외로의 후퇴가 불가피

- KOSPI 2년 고점 대비 최대 하락률(MDD, Maximum Drawdown)은, 1) 주요 중동 지정학적 충격과 '14년 그렉시트와 러시아 위기, '15년 미국 금리인상과 위안화 쇼크, '19년 브렉시트 등의 글로벌 순환적 위기 부각시엔 -10%, 2) 글로벌 경기침체 현실화 및 '11년 미국 신용등급 강등, '12년 유로존 재정위기, '13년 버냉키 쇼크, '19년 미중 무역전쟁 등의 추세적 위기 발생시엔 -20%, 3) 글로벌 금융/외환위기 발발 등 최악의 퍼펙트 스톱 및 시스템 리스크 발생시엔 -30% 수준에 달함
- 미국/이란 무력 충돌 발발과 WTI 90\$ 이하의 제한적 유가 리스크를 복합 반영한 시장 하방 임계선 및 중심선은 KOSPI 최근 2년 고점(2/26일 6,307.3Pt) 대비 -10% 하락한 지수 5,700Pt선 내외 구간에 해당(실제 3월 3~4일 중 -19.2%에 달했던 MDD는 5일 주요국 전략 비축유 방출 소식에 힘입어 동 레벨 어귀로 반등)
- 이란 전쟁 격화 및 사태 장기화 파장과 WTI 90~100\$대 오일 쇼크 영향은 즉각적으로 추세적 위기에 해당하는 Stagflation 공포를 환기. 이 경우 4월 KOSPI 하방 임계선은 KOSPI 2년 MDD -20%에 준하는 지수 5,000Pt선 어귀로의 추가 후퇴가 불가피할 전망

KOSPI 최근 2년 고점 대비 최대 하락률(MDD, Maximum Drawdown)



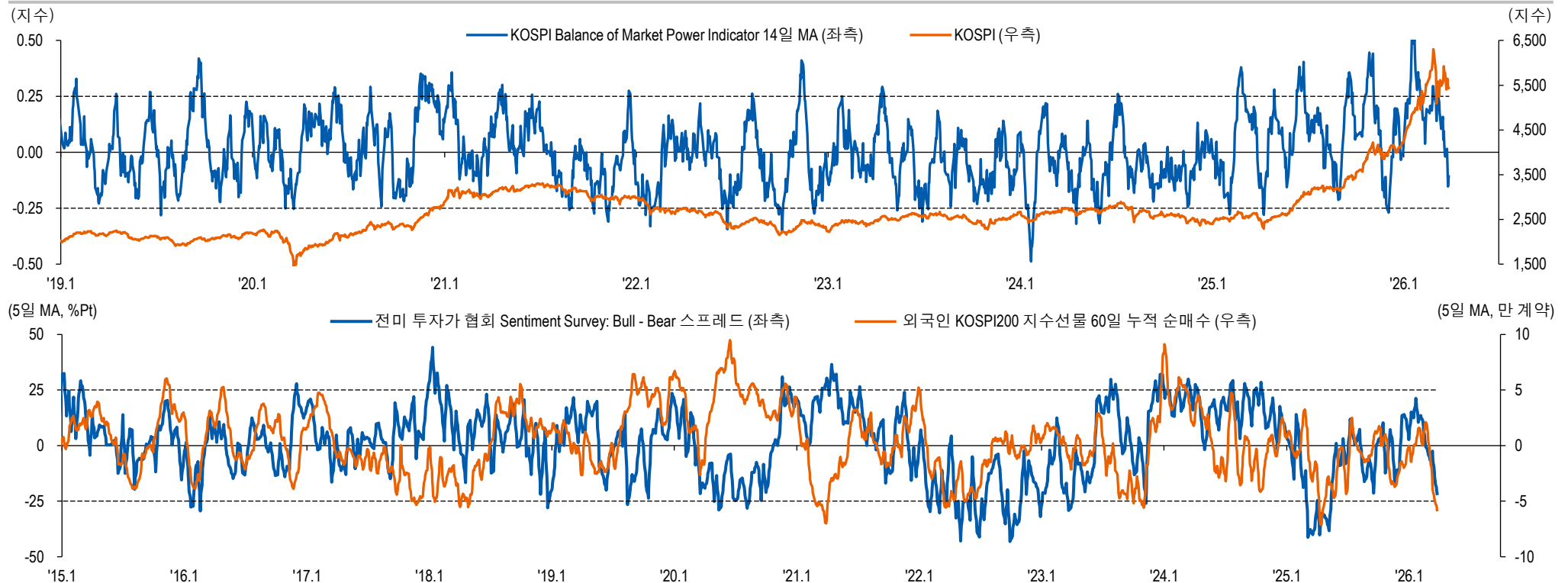
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



단, 시장 가격조정 및 외국인 투매공세 행렬은 3월 말 현재 8부 능선을 통과 중

- 단, 이란/중동 전황은 오리무중(五里霧中)이나 시장 가격조정 및 외국인 현선물 투매공세 행렬의 8부 능선 통과 시그널은 명약관화(明若觀火)
- 인덱스 시가/고가/저가/종가를 응용해 시장의 상하방 변곡점 및 동적균형 변화를 판단하는 KOSPI 세력균형지표(Balance of Market Power Indicator 14일 MA)는 3월 말 현재 -0.15Pt로 과매도 임계선(Selling-Climax)인 -0.25Pt선에 근접. 이후 중립 수준의 주가 흐름만 이어져도 단기간 내 동 하방 임계선 통과가 가능할 전망
- 국내외 증시 투자심리 바로미터인 AII Bull - Bear Sentiment Survey 스프레드는 3월 말 현재 -21.6%Pt까지 하락하며 과매도 극단인 -25%Pt선에 근접. 이에 부응해 국내증시 수급환경의 최선행 Proxy(외국인 파생 포지션 변화는 외인 PR 비차익 현물 수급엔 선행, 기관/증권 차익 현물엔 동행)로 기능하는 외국인 KOSPI200 지수선물 60일 누적 순매매 계약수는 3월 말 현재 -6.1만 계약권까지 속락하며 외국인 현선물 수급 엑소더스의 마지노선인 -5만 계약권을 밑돌기 시작

(上) KOSPI 단기 세력균형지표(Balance of Market Power Indicator 14일 MA), (下) AII S&P500 Bull - Bear Sentiment Survey 스프레드와 외국인 KOSPI200 지수선물 60일 누적 순매수



자료: LSEG Workspace, KRX, 유안타증권 리서치센터



이란 전쟁 관련 KOSPI 시장 반응 경로는 2001년 9/11 테러 당시와 유사

- 1990년 이후 전쟁을 위시한 글로벌 지정학적 충격 관련 KOSPI 시장 영향은, 1) 사태 발발 이후 주가 하락은 평균 8.9일(중위값 10.0일)간 지속됐고, 2) 주가 낙폭은 평균 -5.9%, '90년 1차 걸프전 당시엔 -17.7%, '01년 9/11 테러 당시엔 -13.3%에 달했으나, 3) 해당 낙폭은 KOSPI 바닥 통과일 이후 평균 10.6일(중위값 6.0일) 경과 이후 사태 이전 수준으로 완전 정상화됐으며, 4) 사태 발발 1개월 이후 시점부터 해당 지정학적 쇼크와 무관한 주가 흐름이 전개
- 이번 이란 전쟁 관련 KOSPI 시장 반응 및 충격 전달 경로는 9/11 테러 당시와 크게 유사한 것으로 평가
- 1) KOSPI 시장은 사태 발발 초기 3거래일간 극심한 가격조정을 거치며 잠복 불확실성의 극한을 선제적으로 확인했으나(2/26일 KOSPI 지수 6,307.3Pt → 3/4일 지수 5,093.5Pt), 2) 이후 전황 및 국제유가 변화에 따라 W자형 주가 부침이 반복되는 기간조정 양상이 지속. 3) 시장 바닥 통과 24 거래일 이후 주가 완전 정상화가 가능했던 당시의 전례에 따를 경우, 오는 4월 중순 시점이 KOSPI 시장 비정상의 정상화를 모색할 투자전략 측면 터닝 포인트가 될 공산이 큼

1990년 이후 글로벌 주요 지정학적 충격 발생 관련 KOSPI 시장 영향 Case Study

구분	충격 발생일	시장 저점 도달 소요일	저점일까지의 하락폭 (%)	주가 정상화 소요일	지정학적 충격 발생 이후 기간별 등락률 (%)				
					+1W	+1M	+3M	+6M	+12M
1차 걸프전	1990-08-02	19	-17.7	23	-5.7	-11.8	3.4	-8.0	-4.2
코소보 공습	1999-03-24	3	-1.7	1	1.2	21.1	42.1	49.8	45.8
9/11 테러	2001-09-11	4	-13.3	24	-10.3	-6.9	30.3	56.0	34.1
이라크 전쟁	2003-03-17	-	-	-	10.6	17.4	27.7	49.0	73.9
아랍의 봄	2011-01-25	-	-	-	-0.7	-6.0	5.3	3.3	-10.6
리비아 침공	2011-03-02	-	-	-	3.8	9.3	8.6	-8.5	4.9
러시아 - 크림반도 침공	2014-03-03	13	-2.3	6	-0.5	1.4	2.4	5.3	0.2
브렉시트 국민투표	2016-06-23	1	-3.1	5	-0.8	1.2	2.0	2.8	18.7
시리아 공군기지 공습	2017-04-06	3	-1.3	8	-0.2	6.5	10.6	11.2	13.2
러시아 - 우크라이나 침공	2022-02-25	10	-2.1	2	1.4	2.0	-2.2	-8.0	-7.9
이스라엘 - 하마스 전쟁	2023-10-06	16	-5.4	4	2.0	3.9	8.2	14.1	9.3
이스라엘 - 이란 공습	2024-04-01	11	-6.0	18	-1.1	-2.0	1.3	-4.2	-4.3
이스라엘/미국 - 이란 핵시설 폭격(12일 전쟁)	2025-06-23	-	-	-	1.9	5.2	14.8	32.7	-
미국 - 베네수엘라 공습	2026-01-02	-	-	-	6.4	14.9	-	-	-
평균		8.9	-5.9	10.1	0.6	4.0	11.9	15.0	14.4
중위값		10.0	-3.1	6.0	0.5	2.9	8.2	5.3	7.1

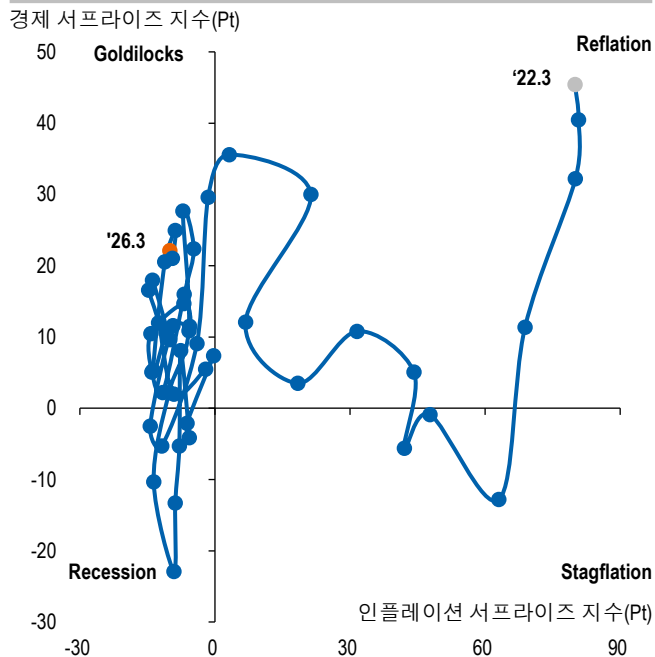
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터



전쟁 공포에도 Goldilocks에 기댄 국내외 경기/교역/이익 선순환 삼중주는 지속

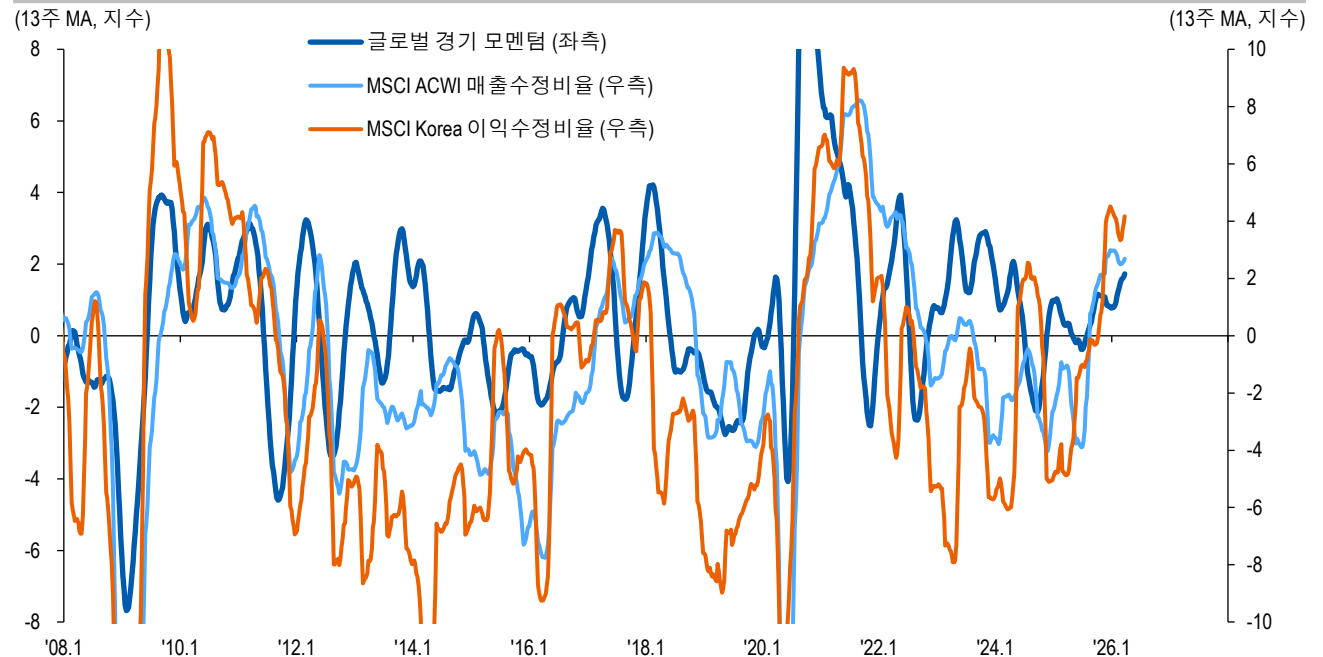
- 글로벌 및 주요국 매크로 환경을 Citi Economic Surprise(CESI, Y축)와 Inflation Surprise(CISI, X축) Index를 활용해 4사 분면 형태로 재정의 가능
 - Reflation(1분면): CESI(+) & CISI(+), Goldilocks(2분면): CESI(+) & CISI(-), Recession(3분면): CESI(-) & CISI(-), Stagflation(4분면): CESI(-) & CISI(+)
 - Goldilocks: 이코노미스트 전망치를 웃도는 실물경기 환경(CESI +)과 시장 컨센서스를 밑도는 인플레이션 여건(CISI -)간 결합 국면
 - Stagflation: 이코노미스트 전망치를 밑도는 실물경기 환경(CESI -)과 시장 컨센서스를 웃도는 인플레이션 여건(CISI +)간 결합 국면
- 이란 전쟁 격화로 시장 초점은 잠복 Stagflation 현실화 공포 쪽으로 빠르게 이동 중이나, 우려와 달리 현 Goldilocks 매크로 환경과는 여전히 절대적 격차를 확보
- 1) 글로벌 경기 모멘텀(국가/지역별 Citi Economic Surprise Index를 MSCI Index 기준 시가총액 비중으로 가중평균), 2) MSCI ACWI 매출수정비율(글로벌 수요 환경 및 한국 수출 Proxy, 글로벌 경기 모멘텀에 2~3개월 후행), 3) 한국 이익수정비율(글로벌 매출수정비율에 1~2개월 후행) 동반 양(+)의 선순환 삼중주 역시 지속
- 전쟁 공포 지속으로 추세적 위기 수준의 심리/수급적 과민반응은 일정 수준 불가피. 단, 국내외 경기/교역/이익 선순환 삼중주로 펀더멘탈 측면 최후의 보루는 확보

글로벌 매크로 4사 분면: 여전한 Goldilocks 매크로 환경



참고: 국가 및 지역별 Citi Economics/Inflation Surprise Index로 4사 분면을 구성
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

이란 전쟁 격화 및 장기화에도 국내외 매크로 및 증시 펀더멘탈 선순환 삼중주는 지속



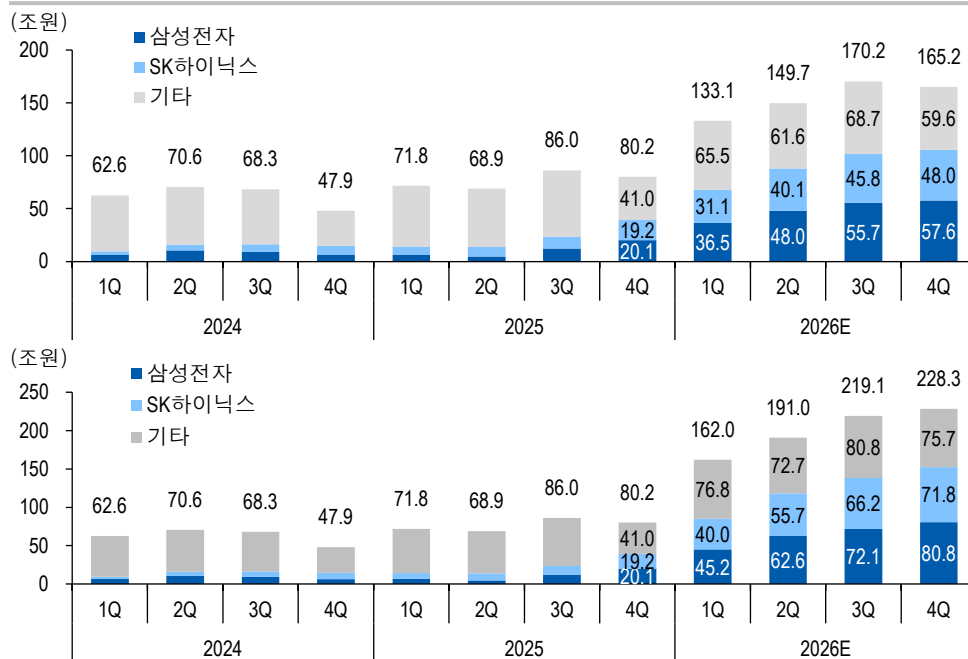
참고: 글로벌 경기 모멘텀은 국가/지역별 Citi Economic Surprise Index를 MSCI Index 기준 시가총액 비중으로 가중평균해 산출
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



시장은 4/7일 삼성전자 1Q 잠정실적 발표로 반격의 실마리를 찾아갈 전망

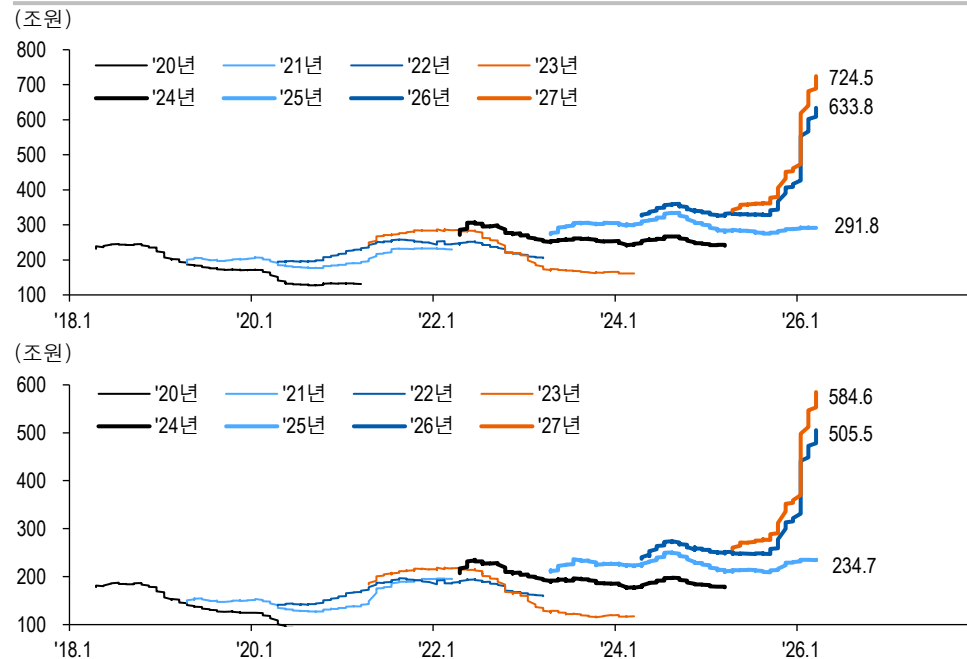
- 4/7일(예정) 삼성전자 1분기 잠정실적 발표를 시작으로 1Q 실적시즌이 개막. 시장은 1Q 실적 퀀텀점프를 확인하며 반격의 실마리를 찾아갈 전망
- '26년 1분기 영업이익 컨센서스는 삼성전자 36.5조원, SK하이닉스 31.1조원, KOSPI 133.1조원(반도체 원투펀치 제외시 65.5조원). 1Q 영업이익 Best 추정치는 삼성전자 45.2조원, SK하이닉스 40.0조원, KOSPI 162.0조원(반도체 원투펀치 제외시 76.8조원)
- 이번 실적시즌을 통해 삼성전자(또는 SK하이닉스)가 In-line 이상의 실적 결과를 확인할 경우, 1) 시장 및 반도체 대표주 중장기 실적 퀀텀점프의 긍정론과 가시성은 한층 더 강화될 공산이 크고, 2) 'Deep'을 넘어 'Steep' Discount 수준에 다가선 Rock-bottom 밸류에이션 환경은 그간 투매공세에 집중했던 글로벌 투자가측 시각선회를 자극할 개연성이 높으며, 3) 이는 중동 지정학적 충격에 맞서는 시장의 내성 및 증시 하방 지지력과 복원력 강화에 일조할 소지가 다분한 것으로 평가

3/25일 기준 각 분기별 KOSPI 및 삼성전자, SK하이닉스 영업이익의 컨센서스(上)와 Best 추정치(下)



자료: 에프앤가이드 Dataguide, 유안타증권 리서치센터

3/25일 기준 연도별 KOSPI 영업이익(上) 및 순이익(下) 컨센서스 변화 추이



자료: 에프앤가이드 Dataguide, 유안타증권 리서치센터



4월 25조원 '전쟁 추경' 편성. 추경 90일 이후 KOSPI +8.4%, KOSDAQ +4.7% 상승

- 4월(또는 2Q) 이재명 정부 경기/증시 활성화 총력전 릴레이 초점은, 1) 추경, 2) '주가 누르기 방지법' 보완 입법, 3) MSCI 선진지수 승격 로드맵 등에 집중될 전망
- 정부/여당은 4월 중 25조원 규모 '전쟁 추경' 편성/집행에 착수할 예정. 2009년 이후 추경 결의일 90일 이후 국내증시 투자 성과는 KOSPI +8.4%(중위값 +5.0%), KOSDAQ +4.7%(중위값 +4.9%)로 긍정적 주가 영향이 확인
- 1) 상법개정(1차 이사의 주주 충실의무 도입, 2차 집중투표제 도입, 3차 자사주 소각 의무화), 2) 밸류업(배당소득 분리과세 도입, '주가 누르기 방지법' 입법 추진), 3) 스튜어드십 코드 내실화의 3각 편대 가동으로 중장기 국내증시 주주/시장 친화적 재무정책 변화와 주가/밸류에이션 리레이팅 행보는 한층 더 빨라질 개연성이 높음
- '26년 2Q MSCI 선진지수 승격 로드맵 발표 및 TF 출범 → '26~'27년 제도 개선/보완(최하 등급(-) 평가 항목의 중간 등급(+) 이상으로의 개선) → '27~'28년 MSCI 선진지수 Watchlist 재등재 → '29년 선진지수 승격 발표(중간 등급(+) 평가 항목이 2개 이하(최고 등급 항목 16개 이상)로의 개선) → '30년 실제 지수 편입을 전망

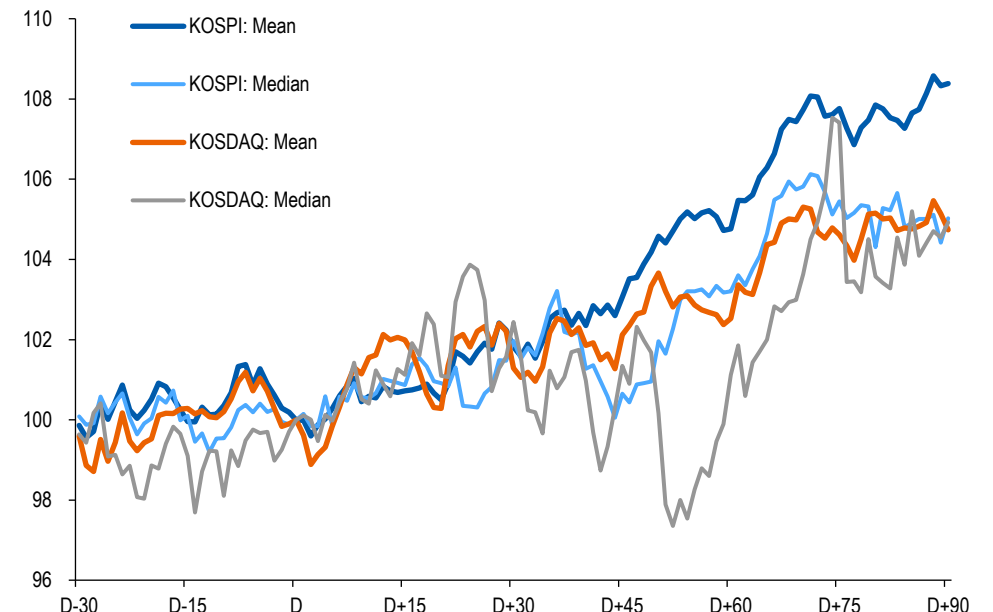
2009년 이후 추경(추가경정예산안) 히스토리

국회 결의일	목적	규모(조원)
2025-07-04	경기부양과 소비쿠폰 발행	31.8
2025-05-01	산불 피해 및 통상 리스크 대응	13.8
2022-05-29	코로나 완전극복과 민생안정	62.0
2022-02-21	상공인 및 사각지대 지원, 방역 소요	16.9
2021-07-24	코로나19 극복을 위한 상생과 피해회복 지원	34.9
2021-03-25	피해 집중계층 지원, 사각지대 보강	16.9
2020-09-22	코로나 재확산 대응	7.8
2020-07-03	경제위기 조기극복과 포스트 코로나 시대 대비	35.1
2020-04-30	코로나 재난지원금	12.2
2020-03-17	코로나19 파급영향 최소화와 조기극복	11.7
2019-08-02	미세먼지 & 민생경제 지원	5.8
2018-05-21	청년일자리 창출과 고용·산업위기지역 지원	3.8
2017-07-22	일자리 창출과 일자리 여건 개선	11.0
2016-09-02	구조조정 지원과 일자리 창출	11.0
2015-07-24	메르스 극복 및 민생안정	12.0
2013-05-08	민생안정·경제회복	17.4
2009-04-29	민생안정을 위한 일자리	28.4

자료: 국회예산정책처, 유안타증권 리서치센터

추경 결의일 전후 KOSPI·KOSDAQ 등락 추이: 추경 90일 이후 평균 KOSPI +8.4%, KOSDAQ +4.7%

(추경 국회 결의일(D) = 100, 지수화)



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



'26년 2분기는 MSCI 선진지수 승격 프로젝트 본격화의 출발점에 해당

- '26년 2Q 중 MSCI 선진지수 승격을 위한 제도 변화 로드맵 발표와 관련 TF 출범 등이 본격화될 전망. 1) FX/외환시장 24시간 거래체제 구축, 2) 역외 원화거래/결제 인프라 구축, 3) 기업 의사결정 구조 합리화 및 주주환원 개선, 4) 시장 투명성 및 접근성 제고, 불법 공매도·불공정거래 근절 등이 이의 핵심 골자를 구성할 것
- MSCI는 총 18개 항목별 연례 시장 접근성 평가를 통해 국가별 시장분류를 평가. 한국은 '25년 6월 MSCI 연례 시장 접근성 평가에서 7개 항목이 ++(개선사항 없음, 최고 등급), 5개 항목이 +(개선 가능, 중간 등급), 6개 항목이 -(개선 필요, 최하 등급)로 평가. 6개 최하 등급 평가는 주요국 가운데 중국/인도와 동일한 최악의 성적표
- 한국은, 1) 외환시장 자유화, 2) 역내/외 외환시장 거래, 3) 투자자 등록 및 실명확인, 4) 영문 공시, 5) 증권 이전 용이성, 6) 공매도 등 6개 항목에서 최하 등급 평가. 선진 23개국 중 스페인을 제외한 22개국은 - 등급이 전무했고, 그 중 17개국은 모든 항목에서 ++로 평가. 나머지 5개국도 최대 2개 항목에서 + 평가를 받은 게 전부
- 선진지수 Watchlist 등재를 위해선 현 6개 최하 등급 평가의 개선이, 선진지수 승격을 위해선 현 11개 중간/최하 평가 항목 중 9개 이상이 최고 등급으로 개선될 필요

2025년 MSCI 연례 시장 접근성 평가

구분		한국	미국	일본	중국	인도	대만	선진시장 평균	신흥시장 평균
1. 외국인 투자 한도	1. 외국인 소유 한도 (FOL)	++	++	++	+	-	+	++	+
	2. 동일인 투자 한도	++	++	++	++	++	++	++	++
2. 자본 유출입 용이성	3. 외환시장 자유화	-	++	++	-	-	-	++	-
	4. 역내/외 외환시장	-	++	++	-	-	++	++	-
	5. 환율	++	++	++	+	+	++	++	+
3. 투자자 등록/계좌 개설	6. 투자자 등록 및 실명확인	-	++	++	-	-	-	++	-
	7. 계좌 개설	+	++	++	+	-	+	++	+
4. 정보 흐름	8. 정보의 흐름 (영문 공시 등)	-	++	+	+	++	+	+	+
	9. 시장 데이터의 적시성	++	++	++	++	++	++	++	++
5. 청산 및 결제	10. 청산 및 결제 시스템	+	++	++	-	-	+	++	+
	11. 결제주기 (T+2)	++	++	++	++	++	++	++	++
	12. 중앙 예탁 기관	++	++	++	++	++	++	++	++
	13. 중앙 청산 기관	++	++	++	++	++	++	++	+
	14. 증권 이전 용이성	-	++	++	-	+	+	++	-
	15. 대차거래 (Stock Lending)	+	++	++	-	+	+	++	-
	16. 공매도 (Short Selling)	-	++	++	-	+	+	++	-
	17. 시장 규제	+	++	++	+	+	++	++	+
	18. 투자 상품 (파생상품 등)	+	++	++	+	+	++	++	+

참고: ++(개선사항 없음, 최고 등급), +(개선 가능, 중간 등급), -(개선 필요, 최하 등급)

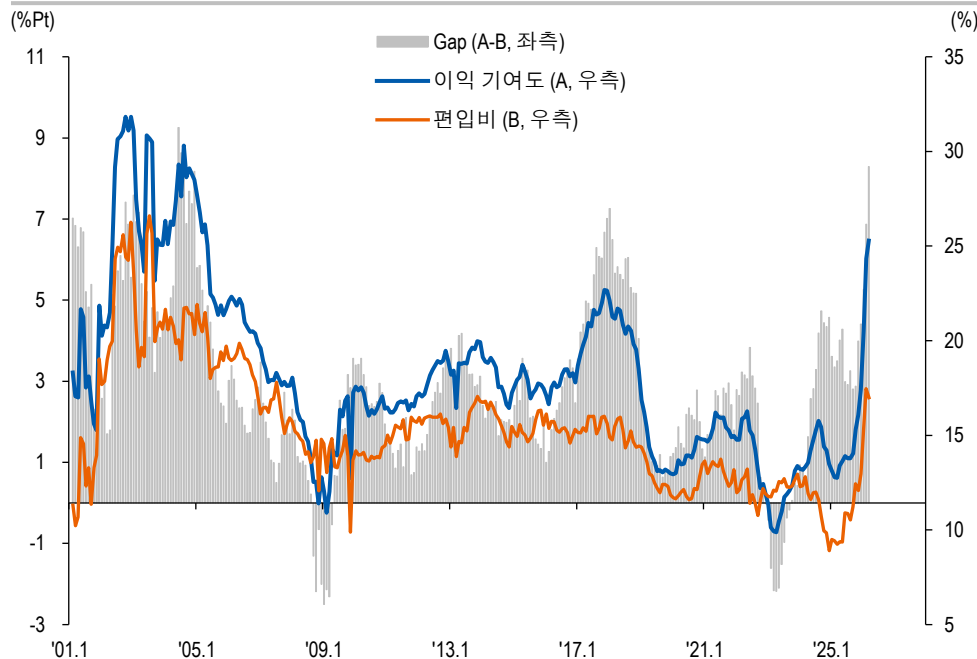
자료: MSCI, 유안타증권 리서치센터



동학개미 ETF 러브콜과 외국인 투매공세 완화로 시장 하방 경직성 및 복원력은 강화될 전망

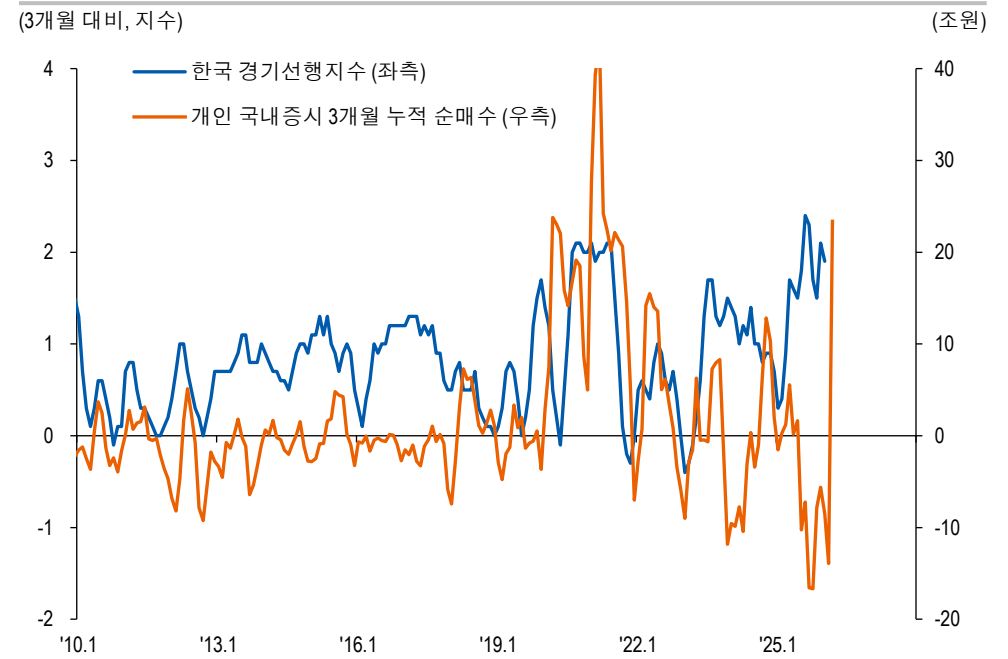
- 3월 말 현재 MSCI EM 내 한국(MSCI Korea) 이익 기여도는 25.3%, 편입비(시가총액 비중)는 17.0%, 양자간 Gap은 +8.3%Pt. 파죽지세격 주가/편입비 상승에도 불구하고 실적 성장성 및 기여도 대비 국내증시 절대 저평가 환경은 별반 달라지지 않았다는 의미
- BM 내 국가별 편입비는 단기적으로 시장 및 투자심리 변화에 편승하기도 하지만, 중국엔 실적 및 펀더멘탈 변화를 추종. 현재 중국 이익 기여도는 26.6%, 편입비는 25.4%, Gap은 +1.2%Pt, 대만 이익 기여도는 14.7%, 편입비는 22.4%, Gap은 -7.8%Pt
- 글로벌 자산배분/패시브 펀드들은 이란 전쟁 관련 시장 과민반응(또는 비정상)의 극단에선, 실적 기여도가 지속 하락 중인 중국과 실적 대비 편입비가 과도하게 높았던 대만을 줄이고 글로벌 EPS 성장률 No.1 한국을 추세적으로 늘려가는 시장 차별화 및 옥석 가리기 전략에 집중할 개연성이 높음
- '25년 이래로의 성공 투자 학습효과와 드높아진 정부/정책 신뢰에 힘입어 ETF로 총집결 중인 동학개미의 가세 역시 시장 하방 경직성 및 복원력 강화에 일조할 전망

3월 말 현재 MSCI EM 내 한국(MSCI Korea) 이익 기여도는 25.3%, 편입비는 17.0%, Gap은 +8.3%Pt



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

한국 경기선행지수와 개인 투자가 국내증시(KOSPI/KOSDAQ 합산) 3개월 누적 순매수



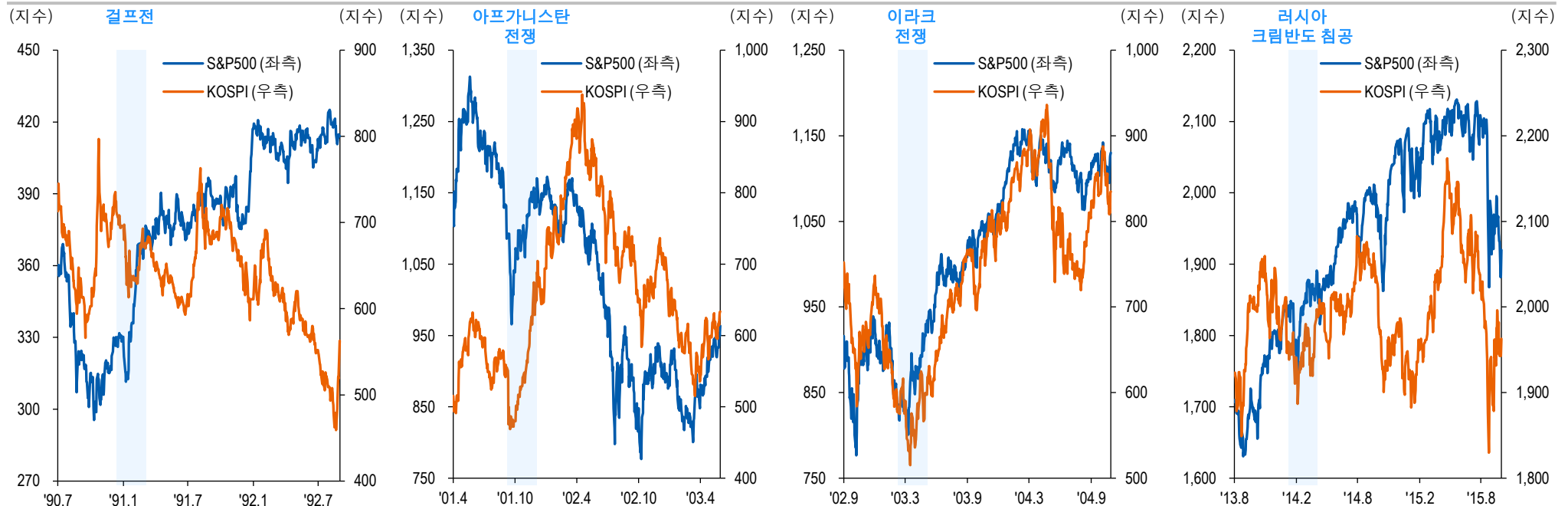
자료: LSEG Workspace, KRX, 유안타증권 리서치센터



전쟁은 단기적으로는 고통을 수반하나 중장기적으로는 항시 저가매수의 호기로 작용

- 금융위기 역사를 통해 확인되는 일관된 사실은, 전쟁(또는 국내외 지정학적 쇼크)은 단기적으로는 시장 및 투자전략 시계(視界)를 제한하며 극심한 고통을 유발하지만, 중장기적으로는 언제나 시장 재진입 및 전략대안 비중확대를 위한 저가매수의 호기로 작용했다는 것
- 걸프전, 아프가니스탄 전쟁, 이라크 전쟁, 러시아 크림반도 침공 등 과거 주요 전쟁 발발 직전후 기간 중 S&P500과 KOSPI 주가 흐름을 살펴보면, 1) 전쟁 발발 2개월 이전부터 고통스런 가격조정이 뒤따랐으나, 2) 이는 언제나 시장 및 주도주 Bottom-fishing을 위한 천재일우(千載一遇)의 기회로 작용
- 전술한 바와 같이 KOSPI 5천Pt선 내외 구간은 글로벌 경기침체(Stagflation) 및 추세적 위기 현실화 가능성을 상정한 비정상 및 과민반응의 극단에 해당. 최악의 파국 현실화가 아닌 이상 현 지수 레벨에선 부화뇌동격 투매 대응보단 보유가, 속절없는 관망보단 시장 및 전략대안 매수 대응이 절대적으로 유리하다 확신하는 이유

전쟁과 전략 학습효과: S&P500 & KOSPI Case Study



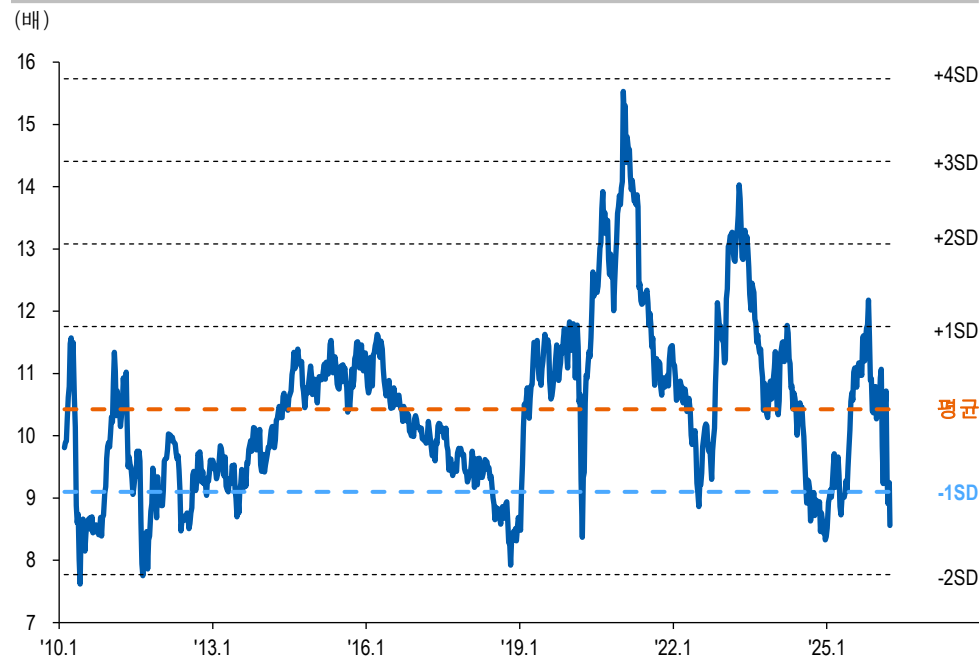
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



4월 투자전략 초점: '버블모'(고통을 버티고, 주식 비중을 늘리고, 주도주로 모으고)

- 3월 말 현재 KOSPI 12개월 선행 P/E는 8.3배로 글로벌/미국 경기침체(추세적 위기) 현실화 당시의 하방 임계선 -1SD(9.1배)권을 넘어 시스템 위기 수준에 근접
- 삼성전자 외국인 보유비중은 '14년 이래 최저 수준인 48.7% 수준까지 하락. 글로벌 및 주요국 Recession/Stagflation 현실화 이상의 시스템 리스크 또는 최악의 파국 현실화가 아니라면, 외국인은 현 주가/수급/비중 수준에선 매도 포지션 대응을 마감하고 재차 Bottom-fishing격 비중확대 전략으로 돌아설 소지가 다분
- 4월 투자전략의 중추는 전쟁 고통을 인내로 버티고, 시장 비정상적 극단에서 담대하게 주식 비중을 늘리고, 향후 정상화 시작 과정을 주도할 주도주를 모으는 것 세가지
- 4월 포트폴리오/주도주 전략 초점은, 1) 글로벌 매크로 Goldilocks와 Stagflation 환경 모두에서 시장 대비 초과성과 확보가 가능했던 양수검장 실적주 압축대응, 2) Piotroski F-Score에 근거한 시장 안전지대 Quality 실적주 옥석 가리기, 3) 프리미엄 지수 및 액티브 ETF 동반 편입 KOSDAQ 실적주 팔목상대로 삼분화될 전망
- 반도체, 중공업/자본재 밸류체인(조선 및 상사/자본재(방산)), 자동차, 바이오 등이 관련 맥락에 부합하는 '버블모' 업종대안에 해당

KOSPI 12개월 선행 P/E: 3월 말 현재 8.6배로 글로벌 경기침체 발발 당시의 -1SD(9.1배)권을 하회



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

외국인 삼성전자 보유비중 변화 추이: 3월 말 현재 48.7%로 통계적 하방 임계선(-1SD) 수준에 근접



자료: 에프앤가이드 Dataguide, 유안타증권 리서치센터



2) 이란 전쟁의 The Impossible Trinity(또는 Trilemma)와 투자전략 함의

- 과거 대부분의 중동 지정학적 충격은 비교적 이성적인 미국(또는 이스라엘)과 비이성적인 이슬람 세력간 양자대결 구도였으나, 이번 이란 전쟁은 비이성 및 비정상적 미국/이스라엘/이란 삼주체간 다자대결 형태로 전개되고 있다는 점이 특색. 과거 경험칙에 기댄 순진한 낙관론과 합리적 기대 모두가 용도 폐기될 수 밖에 없었던 이유
- 미국이 얻고 싶은 핵심 이익(요구사항)은 경제/정치적 추가 비용 발생 없이, 이란의 핵/미사일 프로그램 포기 및 통제를 확보하는 것. 이란이 이에 따를 경우 현 정권 체제 보장을 반대급부로 줄 수 있다는 것이 트럼프의 입장
- 이스라엘의 핵심 요구사항은 네타냐후 정권 연장을 위해선 반드시 이란 정권교체와 완벽한 비핵화가 필요하다는 것. 이를 위해선 이란과의 전면전과 경제적 피해도 불사할 것이며, 미국이 걸프지역 국가들에게 대이란 압박용 군사 지원 및 기술 이전에 나서더라도 충분히 수용할 수 있다는 것이 네타냐후의 입장
- 이란은 체제 보장과 호르무즈 해협에 대한 관할권 인정을 요구. 미국이 상기 요구를 수용할 경우 핵/미사일 프로그램과 호르무즈 해협 항행도 조율이 가능하단 입장

미국/이스라엘/이란의 핵심 이익(요구사항)과 양보 가능한 반대급부

구분	핵심 이익/요구(Take)	반대급부(Give)
미국	경제/정치적 추가 비용 발생 없이, 이란 핵/미사일 프로그램 포기 및 통제/사찰을 요구	이란 행동 변화시 현 정권 체제 보장 가능
이스라엘	네타냐후 정권 연장(10/27일 총선)을 위해선 이란의 현 신정일치 체제 전복 및 평화적 정권교체와 완전한 비핵화가 요구	이란 정권교체와 비핵화를 위해선 전면전과 경제적 피해도 불사. 미국의 걸프지역 국가들에 대한 대이란 압박용 군사 지원 및 기술 이전 수용 가능
이란	현 정권 체제 보장과 호르무즈 해협 관할권 인정을 요구	협상을 통해 핵/미사일 프로그램과 호르무즈 해협 항행 이슈 조율이 가능

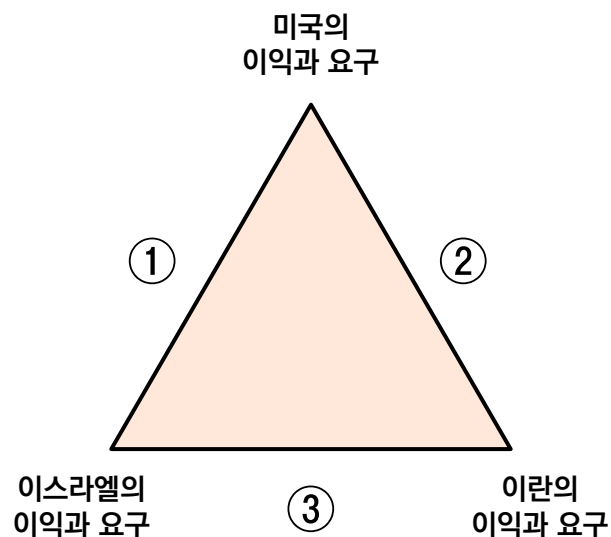
자료: 유안타증권 리서치센터



고민은 미국/이스라엘/이란 삼주체 모두가 만족할 최선책 도출이 어렵다는 점

- 고민은 미국/이스라엘/이란 삼주체 모두가 만족할 최선책 도출이 쉽지 않으며, 어쩌면 단기간 내엔 불가능할 수 있다는 사실임(The Impossible Trinity or Trilemma)
- ① (미국 + 이스라엘) VS 이란: 미국/이스라엘이 대규모 지상군 파병 등 적극적 무력 개입으로 이란의 정권 교체 및 완전한 비핵화를 합의할 경우, 이란은 체제 수호를 위해 중국/러시아/인도/파키스탄 등의 우방국과 결탁해 결사항전에 돌입할 소지가 다분. 이는 3차 세계대전을 방불케 하는 최악의 파국 현실화 시나리오에 해당
- ② (미국 + 이란) VS 이스라엘: 미국/이란이 현 체제 보장을 대가로 핵/미사일 프로그램 통제 및 호르무즈 해협 개방을 합의. 이스라엘은 이란 정권교체나 핵/미사일 프로그램의 영구적 해체가 아니고선 이를 수용할 가능성은 전무. 미국과의 협의 없이 대이란 독자/강경 대응에 나설 가능성도 상존
- ③ (이스라엘 + 이란) VS 미국: 예멘 후티 반군 등이 이란에 가세하는 형태로 이스라엘/이란간 전면전이 발발. 현 고유가/고물가/고금리 Higher for Longer 부담이 Stagflation 경기침체 현실화와 11월 중간선거 참패(민주당 트럼프 탄핵 추진 및 레임덕 가속화)로 직결되는 바, 트럼프는 결코 이를 수용할 가능성은 없음

The Impossible Trinity or Trilemma: 불가능한 삼위일체



자료: 유안타증권 리서치센터

미국/이스라엘/이란 삼주체간 The Impossible Trinity(Trilemma)

구분	양자간 합의/결정 사항	반대편의 반발
① (미국 + 이스라엘) VS 이란	미국/이스라엘이 적극적 무력 개입으로 이란의 정권 교체 및 완전한 비핵화 유도를 합의	이란은 체제 수호를 위해 결사항전에 돌입. 글로벌 경제 및 금융시장 파국의 현실화 시나리오
② (미국 + 이란) VS 이스라엘	미국/이란이 현 체제 보장 및 호르무즈 해협 주권권 인정 등 대가로 핵/미사일 프로그램 통제 및 사찰을 합의	이스라엘은 이란 정권 교체 없이 관련 합의 수용 불가. 미국과 협의 없이 대이란 독자 행동에 나설 가능성도 상존
③ (이스라엘 + 이란) VS 미국	이스라엘/이란의 무력 충돌 양상이 국지전 또는 원거리전에서 대규모 전면전 성격으로 비화	걸프 지역 에너지 시설 타격과 호르무즈 해협 봉쇄로 유가/물가/금리 속등이 우려. 경제/정치적 부담 증가로 미국이 결사반대

자료: 유안타증권 리서치센터



The Impossible Trinity를 고려한 이란 전쟁 관련 세가지 투자전략 시나리오

- 미국/이스라엘/이란 삼주체간 The Impossible Trinity를 고려해, 향후 이란 전쟁 관련 세가지 투자전략 측면 시나리오를 설정
- 1) Best Case(확률 30%): 미국은 이란 핵/미사일 프로그램 포기과 경제/정치적 안정을, 이란은 체제 보장과 호르무즈 해협 문지기 역할을, 이스라엘은 이란의 완전한 비핵화와 중동 패권을 확보. 관건은 시간과 국제 사회의 중재 참여 여부이며, 이 경우 WTI는 90\$(+1SD권) 이하로의 즉각 하향 안정화가 가능할 전망
- 2) Base Case(확률 50%): 미국은 화전양면술로 최악(미국/이스라엘 합동 종말작전 전개)과 차악(이스라엘/이란간 대규모 전면전 발발) 시나리오 동시 통제에 주력. 국지전과 탐색전 성격의 협상 과정이 반복될 공산이 크고, 지리멸렬 전황은 유가/물가/금리 Higher for Longer 및 Stagflation 내러티브 전면화를 자극할 소지. WTI는 70~110\$(역사적 평균 ~ +2SD권, 중심선은 90\$의 +1SD권) 등락을 반복할 개연성이 높음
- 3) Worst Case(확률 20%): 대규모 전면전 발발 및 글로벌 경기침체가 현실화. WTI는 110\$(+2SD권) 이상으로 상승하다 수요 둔화 압력에 직면한 뒤 피크아웃 전환

WTI 국제유가(3월 말 현재 101.3\$)



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

미국/이스라엘/이란 삼주체간 The Impossible Trinity(Trilemma)를 고려한 세가지 투자전략 시나리오

구분	세부 조건	한계	유가 환경(WTI)
Best Case (확률 30%)	미국은 이란 핵/미사일 프로그램 포기과 경제/정치적 안정을, 이란은 체제 보장과 호르무즈 해협 문지기 역할을, 이스라엘은 이란의 완전한 비핵화와 중동 평화를 확보	삼자간 이해 관계 조율을 위해선 상당한 시간과 노력이 요구. UN 및 중국/러시아/인도 등의 중재 참여 필요	90\$(+1SD권) 이하로 즉각적 하향 안정화. 사태 완전 봉합시 70\$(역사적 평균) 이하 전쟁 이전 수준으로 정상화
Base Case (확률 50%)	미국은 우선 화전양면술로 The Impossible Trinity상 ①(미국/이스라엘 이란 종말작전 합의, 최악), ③(이스라엘/이란간 대규모 전면전 발발, 차악) 시나리오를 동시 차단에 집중하며, 중장기적으로 체제 보장 카드로 이란을, 완전한 비핵화 카드로 이스라엘 설득에 주력	삼자간 국지전/원격전/탐색전은 지속. 사태 장기화로 유가/물가/금리 Higher for Longer 및 Stagflation 우려가 시장 주도 내러티브로 변모	70~110\$(평균 ~ +2SD권) 등락, 중심선은 90\$(+1SD) 내외로 설정
Worst Case (확률 20%)	미국의 협상 및 중재 실패로 The Impossible Trinity상 ①(미국/이스라엘 이란 종말작전 합의, 최악), ③(이스라엘/이란간 대규모 전면전 발발, 차악)의 파국 시나리오가 현실화	대규모 전면전 발발로 글로벌 경기침체가 현실화. 경기침체 양상은 초기 Stagflation(물가 상승 속도 > 경기 침체 속도)에서 이후 Recession(물가 상승 속도 < 경기 침체 속도) 성격으로 변모	110\$(+2SD권) 이상으로 추가 상승 이후 경기침체 전면화에 따른 수요 감 우려를 반영하며 피크아웃 전환

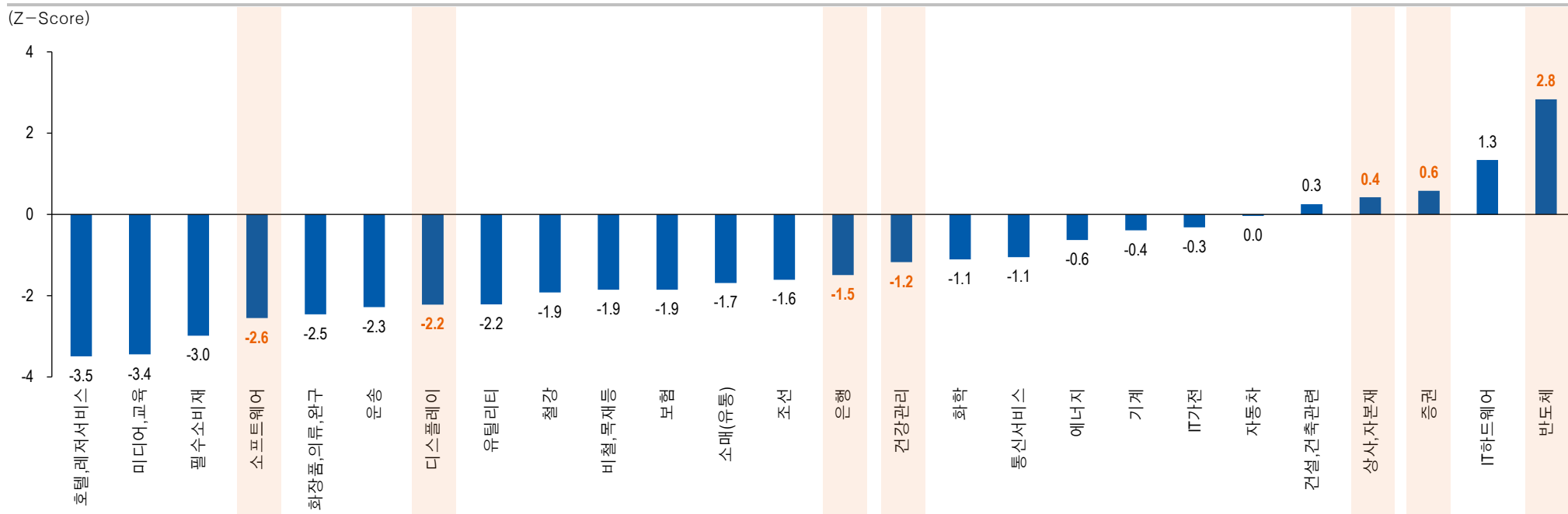
자료: 유안타증권 리서치센터



① Best Case(확률 30%): 시장은 V자로 정상화. 초기 낙폭과대주, 이후 기존 주도주가 주도

- 1) 상당한 시간과 중재 노력이 요구되나, 2) 이란은 미국측 체제 보장과 경제 지원을 전제로 핵/미사일 프로그램을 포기하고, 3) 미국은 이란 체제 보장에 반발하는 이스라엘을 압박해 독자 행동 여지를 차단하며, 4) 트럼프는 중동 리스크 타개 성과로 경제적 안정과 중간선거 승리를 꾀하는 Best 시나리오 현실화가 바로 이에 해당
- WTI는 90\$(+1SD권) 이하로의 즉각적 하향 안정화에 나설 공산이 크고, 사태 완전 봉합시 70\$(역사적 평균) 이하의 전쟁 이전 수준으로 완전 정상화에 나설 소지
- 케빈 워시 의장 체제(5/24일 취임 예정) 하 연준은 하반기 Core PCE 디플레이터 고점반락에 근거해 9월 FOMC 중 올해 첫 금리인하에 대응에 나설 전망. 이 경우 유가/물가/금리 Higher for Longer가 자극하는 Stagflation 현실화 공포에 압도됐던 시장 투자가 초점은 재차 Goldilocks 추세화 가능성에 집중될 가능성이 높음
- KOSPI 시장은 V자 반등 형태로 지수 6,300Pt선 전고점 탈환에 나선 뒤 재차 7,100Pt선 도전기를 이어갈 전망. 투자대안별 주가 정상화 탄력은 초기엔 낙폭과대 순으로 형성되나, 이후엔 실적/정책 모멘텀을 반영해 종전 주도주(반도체와 '조방원'을 양 축으로 하는 US Macro Play) 리더십에 따라 결정될 것으로 판단

업종/KOSPI 상대주가의 200일 MA 대비 현 위치: 주황색 음영 표기는 '26년 1Q 및 연간 실적 모멘텀 보유 업종대안에 해당



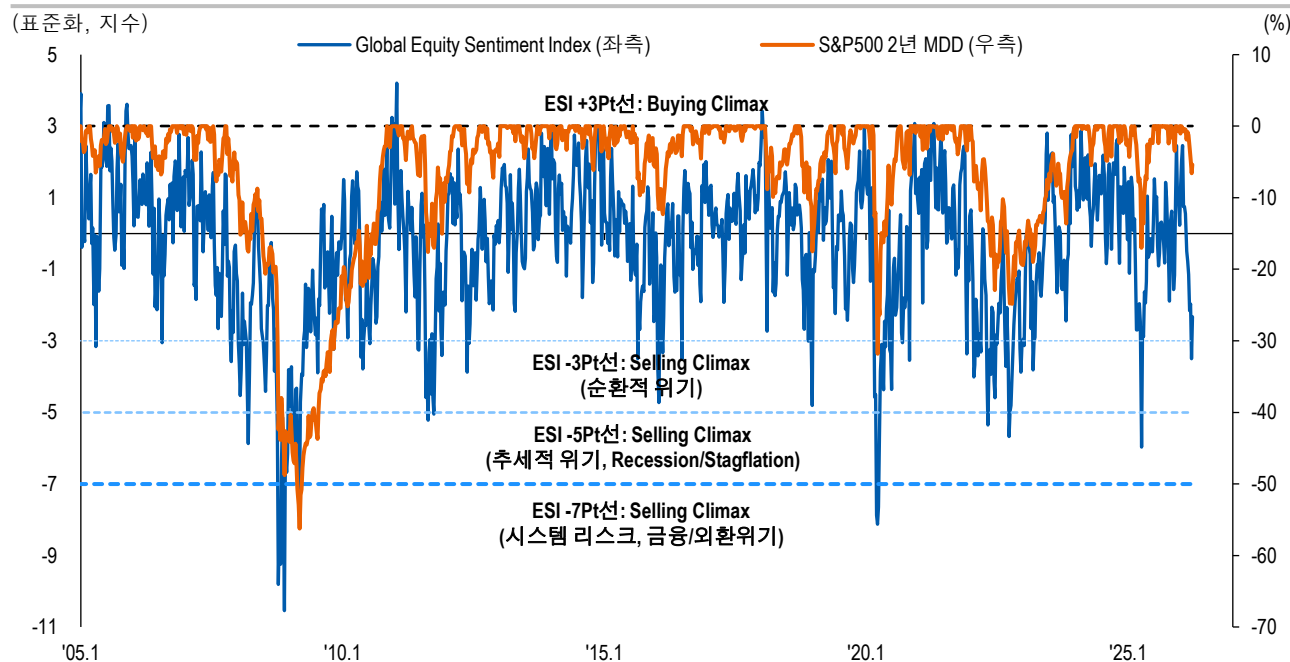
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터



② Base Case(확률 50%): 사태 봉합 이전까진 ESI -3~-5Pt 구간 내 등락을 반복

- 트럼프는 경제(경기침체 현실화) 및 정치적 비용(중간선거 참패) 증가가 가장 피하고 싶은 결과인 바, 우선은 화전양면 전술로 최악(미국/이스라엘 합동 이란 종말작전 전개)과 차악(이스라엘/이란간 대규모 전면전 발발) 시나리오 동시 통제에 주력. 이후 미국은 이란과의 협상을 통해 체제 보장과 경제적 지원을 대가로 완전한 비핵화를, 이스라엘과의 이면 협의를 통해 독자 행동 차단 및 이란 현 체제 보장 합의 수고를 요구하는 경우에 해당. 현재의 지리멸렬 전황이 추가 연장되는 시나리오인 셈
- 국지전/원격전 성격의 무력 충돌과 탐색전 성격의 양자/다자간 협상 과정이 반복. 1) WTI는 중심선 90\$(+1SD) 내외에서 등락을 지속하는 한편, 2) 유가/물가/금리 Higher for Longer는 추가 심화될 공산이 크며, 3) 시장은 장래 Stagflation 현실화를 기정사실화하며 동 국면 생존/헤지 전략 대응에 집중할 개연성이 높음
- 3월 말 현재 YSK Global Equity Sentiment Index(이하 ESI)는 글로벌 순환적 위기 현실화 당시 하방 임계선(-3Pt)에 준하는 -3.5Pt 수준까지 속락. ESI -5Pt선은 글로벌 경기침체(Stagflation 또는 Recession) 현실화 및 국제 금융시장 내 추세적 위기 전면화를 상정한 시장 과민반응의 극단에 해당. 결국 ESI는 이란 사태 완전 봉합 이전까진 전황과 협상/중재 성과에 연동해 -3~-5Pt선 구간 내 제한적 등락을 반복할 공산이 큰 것으로 판단

YSK Global Equity Sentiment Index(3월 말 현재 -3.5)와 S&P500 2년 고점 대비 하락률(MDD, Maximum Drawdown)



참고: Global Equity Sentiment Index(ESI)는 VIX, CBOE Put/Call Ratio, AAI Bull - Bear Sentiment Survey 지수 Gap 등을 표준화해 산출
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

글로벌 주요 지정학적 충격 발생 이후 90일 사이 ESI 최저점

구분	사태 발발일	ESI 최저점
9/11 테러	2001-09-11	-6.2
러시아 - 우크라이나 침공	2022-02-25	-5.4
브렉시트	2016-06-23	-3.5
미국 - 베네수엘라 공습	2026-01-02	-3.5
이라크 전쟁	2003-03-17	-3.3
이스라엘 - 하마스 전쟁	2011-03-02	-3.2
이스라엘/미국 - 이란 핵시설 폭격	2023-10-06	-2.8
아랍의 봄	2025-06-23	-2.7
리비아 침공	2011-01-25	-2.7
시리아 공군기지 공습	2017-04-06	-2.0
러시아 - 크림반도 침공	2014-03-03	-1.2
이스라엘 - 이란 공습(12일 전쟁)	2024-04-01	-1.2
코소보 공습	1999-03-24	-0.4

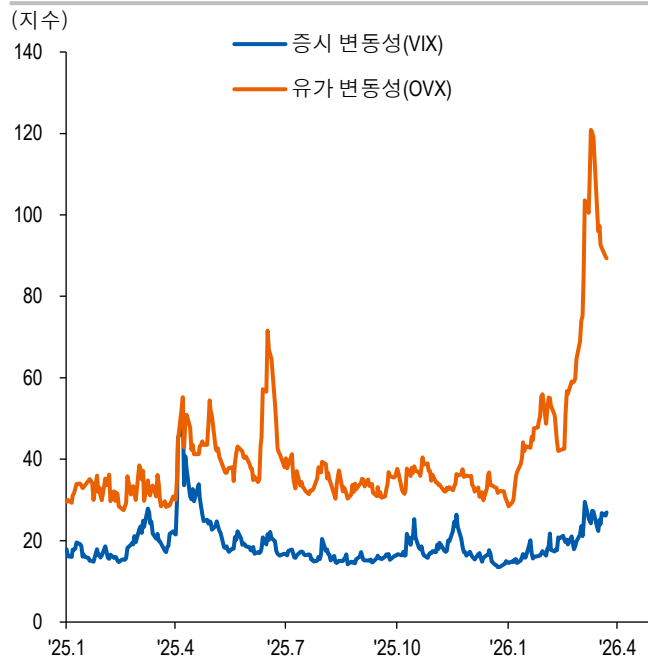
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



ESI -5Pt 내외의 쇼크 극단에선 S&P500은 5,600Pt, KOSPI는 4,400Pt선이 바닥

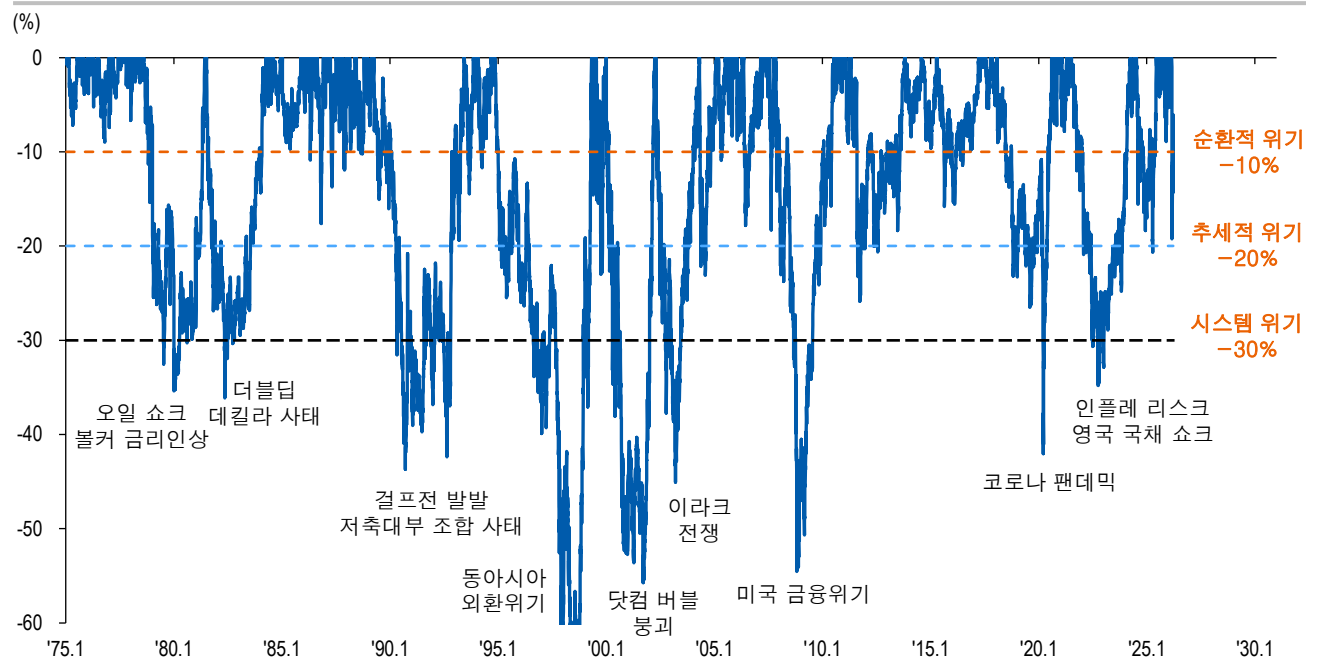
- 1) ESI -3Pt선 내외의 제한적 충격(WTI는 오일 쇼크 수준의 90~100\$대 등락, 국지전과 협상 기대의 공존) 상황 하 S&P500 지수 바닥은 2년 MDD -10%(순환적 위기)에 해당하는 6,300Pt선 어귀에서 설정. 2) ESI -5Pt선에 달하는 심대한 충격(WTI 100\$ 이상, 미국 대규모 지상군 파병 가능성 부각 및 걸프 지역 전반에 대한 동시다발적 무력 충돌 전개, Stagflation 기정사실화) 발생시 하방 지지선은 2년 MDD -20%(추세적 위기) 지수 5,600Pt선 내외로의 추가 후퇴가 불가피
- 한국은 중동산 에너지 수입 의존도가 절대적인 바, 중동 지정학적 리스크 관련 유가 충격에 미국 증시보다 민감하게 반응할 공산이 큼(3월 3~4일 증시 패닉 과정)
- 1) ESI -3Pt선대 제한적 충격 상황 하 KOSPI 바닥은 S&P500 지수 2년 MDD보다 -10% 가량이 추가되는 MDD -20%선 내외의 지수 5,000Pt선 부근에서 형성. 2) ESI -5Pt선대 추가 충격 발생시 KOSPI 마지노선은 과거 글로벌 시스템 리스크 현실화 당시의 2년 MDD -30%에 해당하는 지수 4,400Pt선 내외까지의 추가 후퇴가 불가피. 3) 중립 이하 ESI 환경이 장기 고착화되는 관련 시나리오 하에선 '26년 KOSPI 지수 상단은 전고점 6,300Pt 수준으로 제한될 소지가 다분

유가 변동성(OVX 지수)이 증시 변동성(VIX 지수)을 압도



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

KOSPI 2년 고점 대비 Maximum Drawdown(MDD)



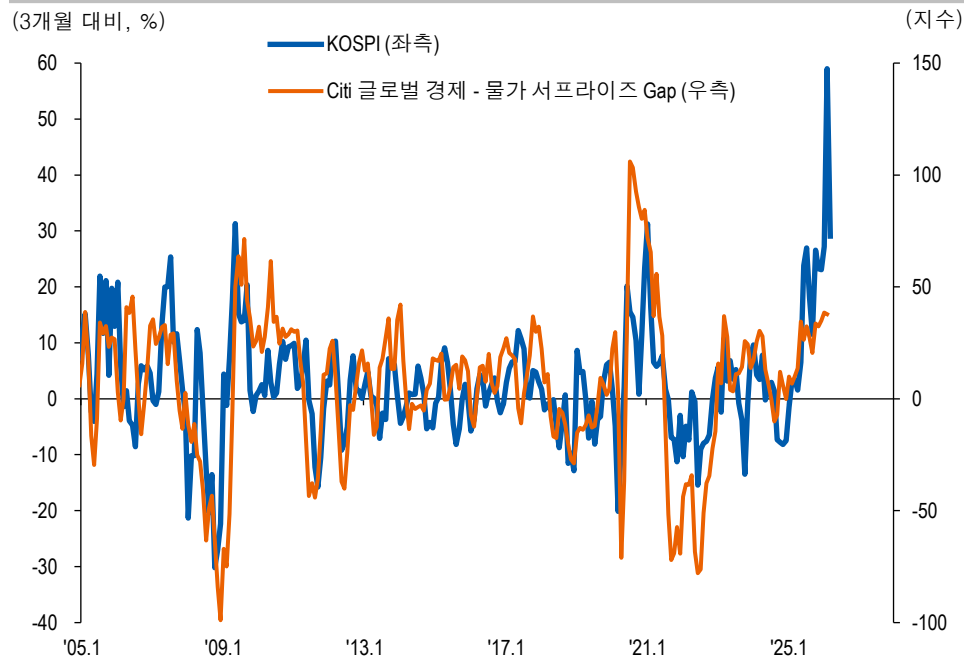
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



시장 초점은 Stagflation 리스크 헤지와 Quality 투자대안 압축대응으로 집중

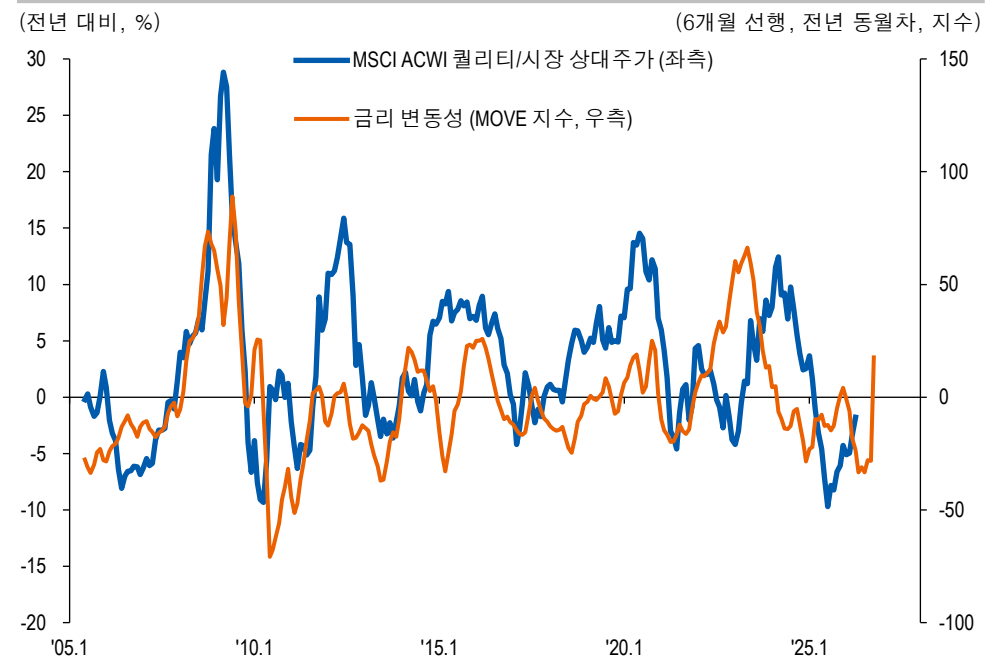
- 단, 1) 여전한 국내외 경기/교역/이익 모멘텀 선순환 삼중주, 2) 4월 25조원 추경 편성을 위시한 이재명 정부 경기/증시 활성화 정책 총력전, 3) ETF로 대동단결 중인 동학개미운동 시즌 2, 4) 글로벌 경기침체 당시를 넘어 금융/외환위기 등 최악의 파국(시스템 리스크) 수준에 다가선 Rock-bottom 주가/밸류 환경 등에 따른 경우, 최악의 파국 현실화가 아니라면 KOSPI 5천Pt선 내외 구간은 중장기 시각 하 주식 비중확대 및 주도주 중심 포트폴리오 재정비 기회로 활용함이 합당
- 동 국면 내 시장 투자가 초점은 유가/물가/금리 Higher for Longer 및 Stagflation 리스크 헤지와 시장 안전지대 高 Quality 투자대안 압축대응으로 집중될 전망
- 후술할 포트폴리오/주도주 전략 관련 정량적 논의에 따른 경우, 1) 현 Goldilocks와 잠복 Stagflation 매크로 환경 모두에서 시장대비 초과성과 확보가 가능했던 Winner 실적주는 반도체, 중공업/자본재 밸류체인(조선 및 상사/자본재(방산)), 자동차, 바이오, 비철/목재였고(☞ 40~41Page), 2) Joseph Piotroski의 F-Score 방법론을 토대로 高 Quality 종목대안 도출이 가능(☞ 42~43Page)

KOSPI와 Citi 글로벌 Economic – Inflation Surprise Index 차분



참고: Goldilocks 환경에선 Citi 글로벌 경제 - 물가 서프라이즈 지수 Gap은 항시 양(+), Stagflation 국면에선 항시 음(-)
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

MSCI ACWI 퀄리티/시장 상대주가와 미국 금리 변동성



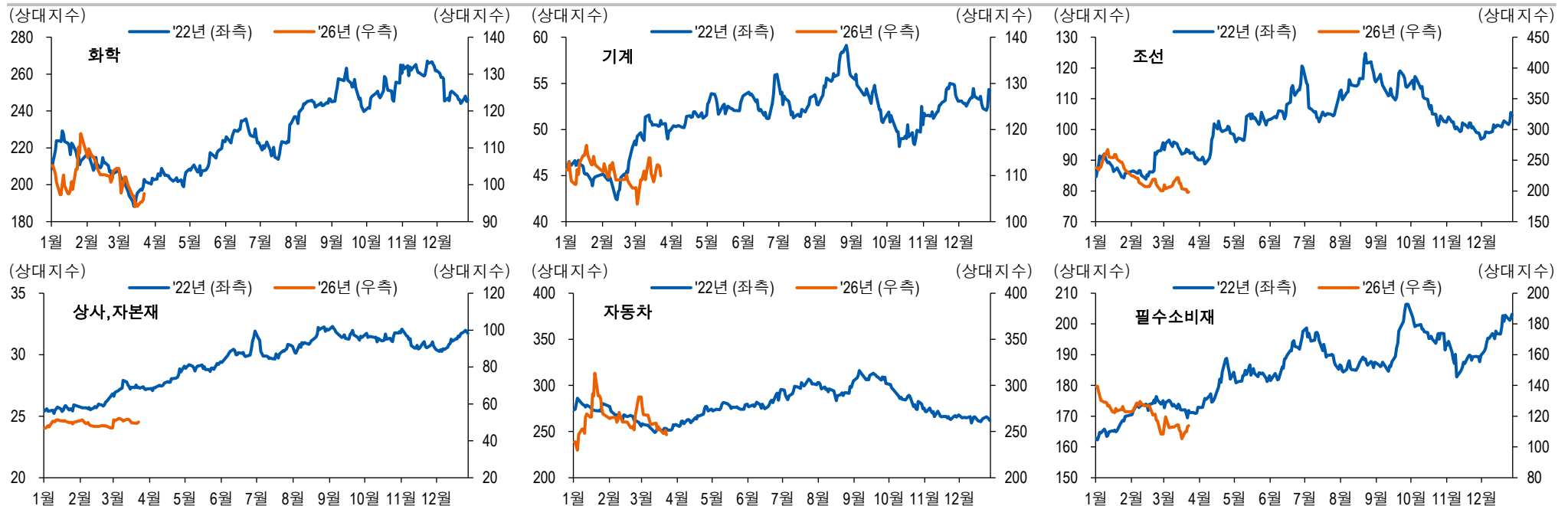
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



'22년 러/우 전쟁과의 지정학 충격 유사성을 포트폴리오 전략 아이디어로 활용

- 직관적으로 2022년 러시아/우크라이나 전쟁 당시와 현 이란 전쟁과의 지정학적 충격의 유사성을 주목
- 1) 러/우 전쟁 역시 최악의 전면전 여지가 차단된 채, 국지전/원격전 성격의 무력 충돌과 탐색전 성격의 양자/다자간 협상 과정이 반복. 2) 러/우 전쟁 발발로 유가 충격은 추세적으로 심화됐으며, 미국/글로벌 인플레이션 피크아웃 전환까진 전쟁 발발 이후부터 1년 이상의 시간이 소요. 3) 시장은 유가/물가/금리 Higher for Longer를 이유로 Stagflation 내러티브를 시장 대응전략의 근간으로 채택
- '22년 당시와 '26년 현재 KOSPI 대비 업종별 상대주가 경로의 절대적 관련성에 따를 경우, 지정학 충격 헤지가 가능한 경험/직관적 Winner 업종대안은, 정유/화학 유가 Play, '조방원' 중공업/자본재 밸류체인(조선, 기계, 상사/자본재(방산)), 자동차, IT가전, Core 내수주(바이오, 음식료, 통신, 보험 등)
- 관련 맥락에서 Loser 업종 대안을 살펴보면, IT하드웨어, 디스플레이, 소프트웨어, 증권, 건설, 화장품 등이 도출

Winner 업종 (1): '22년 및 '26년 KOSPI 대비 업종별 상대주가

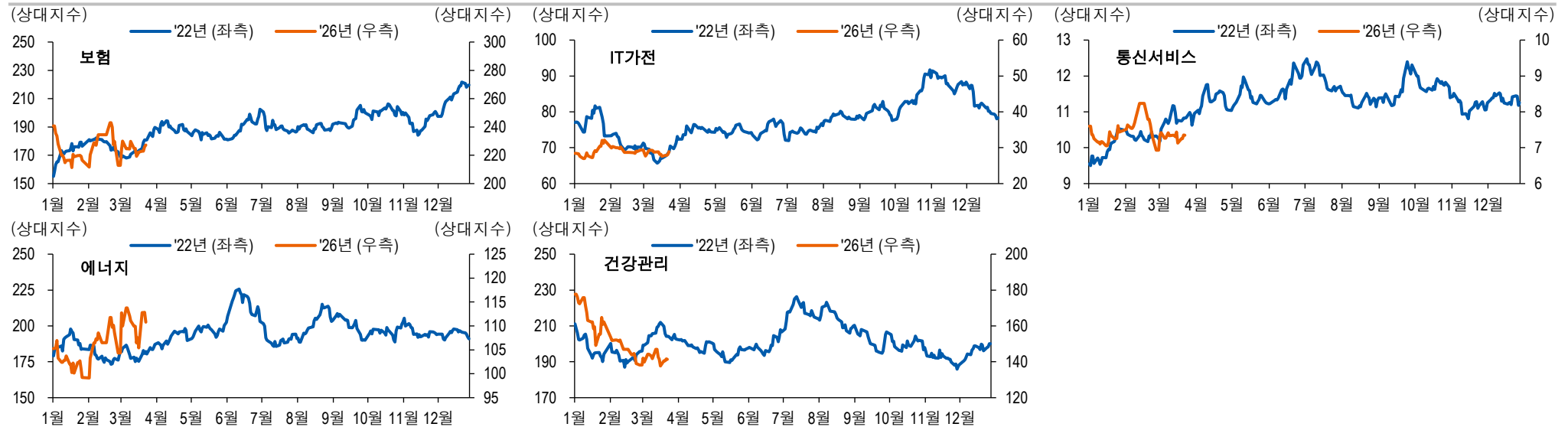


자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

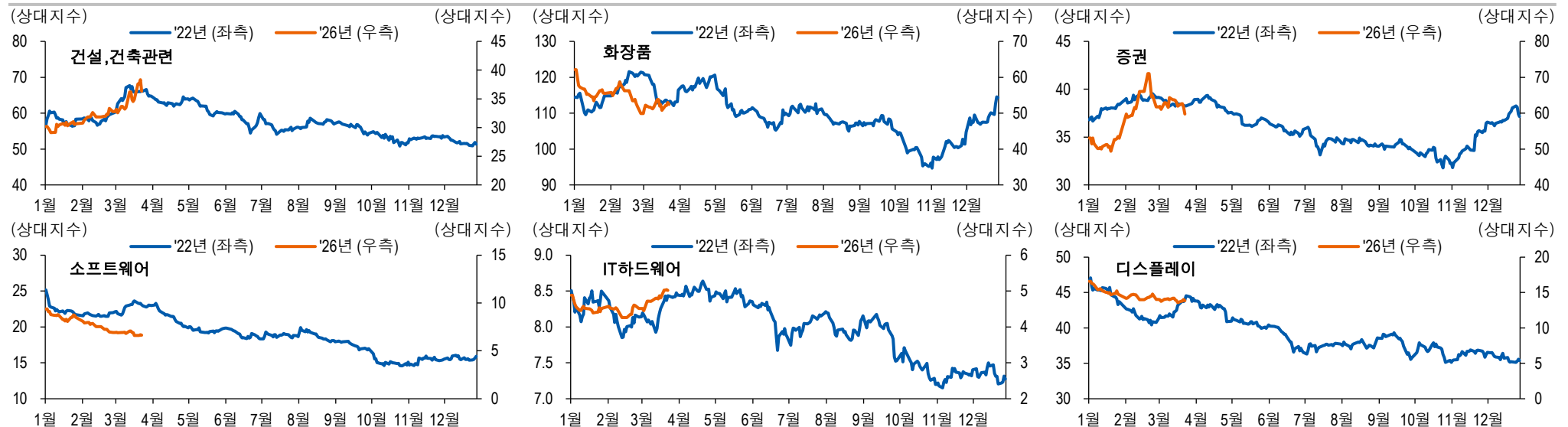


Part 1. 주식시장 전망과 전략

Winner 업종 (2): '22년 및 '26년 KOSPI 대비 업종별 상대주가



Loser 업종: '22년 및 '26년 KOSPI 대비 업종별 상대주가



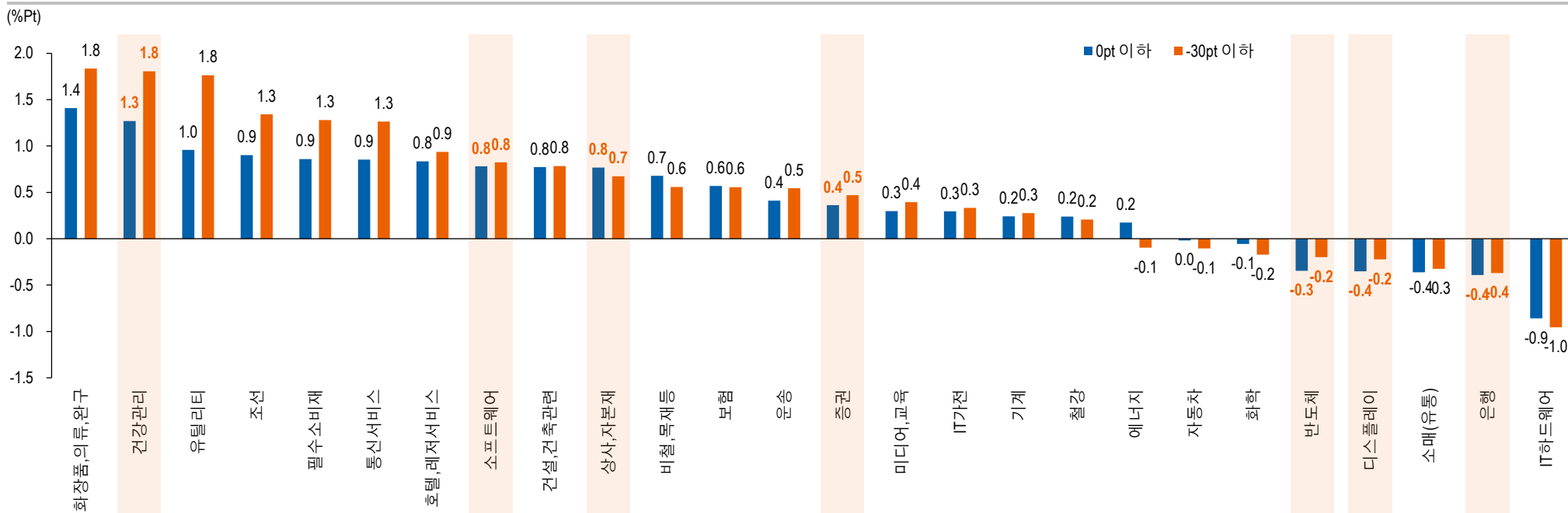
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터



③ Worst Case(확률 20%): 최악의 전면전 발발로 글로벌 경기침체가 현실화

- 미국의 협상/중재 실패로 The Impossible Trinity상 ①(미국/이스라엘 이란 종말작전, 최악), ③(이스라엘/이란간 전면전 발발, 차악)의 파국 시나리오 현실화 경우
- 최악의 전면전 발발로 글로벌 경기침체가 현실화. 경기침체 양상은 초기 Stagflation에서 이후 Recession 성격으로 변모. ESI는 -5Pt 이하로 추가 하락할 공산이 크고, 사태 해결의 실마리 확보 또는 정치/외교적 Game Changer 등장 전까진 정량적 증시 바닥 설정은 무의미. 현금이 최고의 주도주에 해당하는 국면인 것
- 경기침체 현실화 초기 Stagflation 국면에선 Citi 글로벌 경제 - 물가 서프라이즈 지수 차분은 모든 경우 마이너스(-)를 형성. 동 지수 Gap 0Pt 이하(Stagflation 국면 진입 초기) 및 -30Pt 이하(Stagflation 극단) 구간에서 시장 대비 초과성과 확보가 가능했던 투자대안은, 1) 대외 경기/정치 환경 변화와 무관한 내수 방어주, 2) 실적 모멘텀 보유 중소형 성장주(KOSDAQ 실적주), 3) 내부 정책 수혜주. 이번 전쟁 영향으로 버락 끝에 떨어진 시장의 동아줄에 해당

Citi Economic Surprise Index - Citi Inflation Surprise Index 차분 0pt, -30pt 이하 구간에서의 업종별 KOSPI 대비 상대 수익률(평균), 주황색 음영은 '26년 1Q 및 연간 실적 모멘텀 보유 업종대안



자료: LSEG Workspace, 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터





PART 2

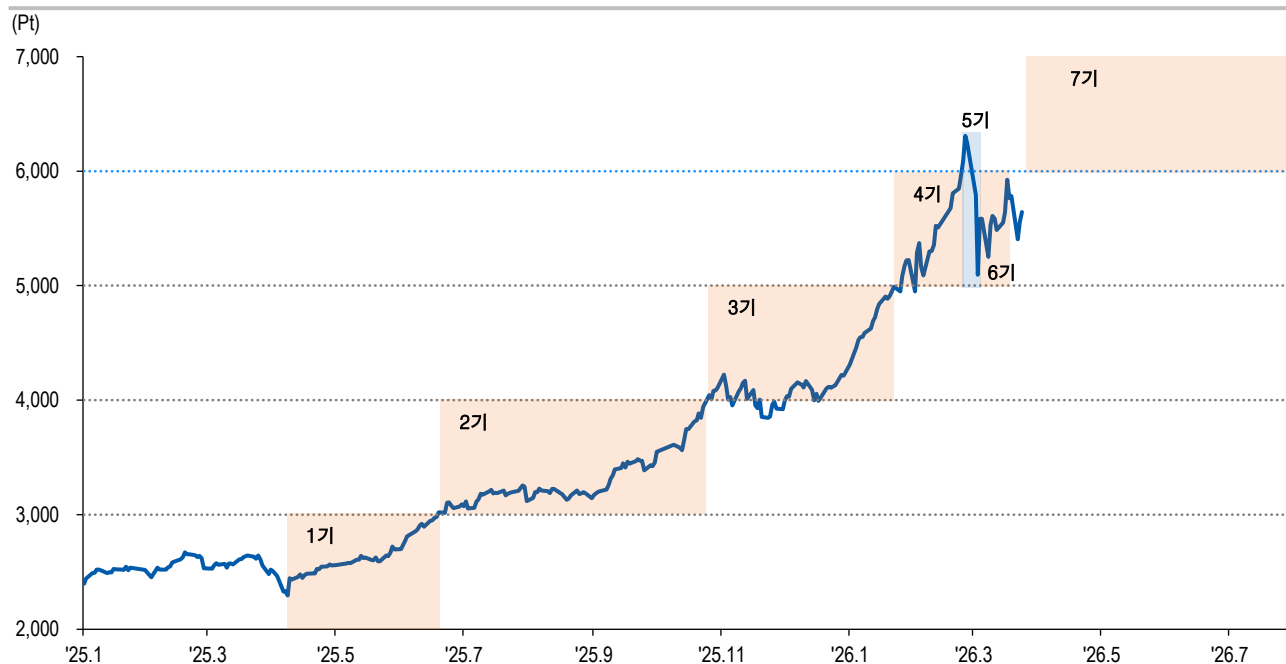
포트폴리오/주도주 전략



1) 주도주 자격 점검: 범위는 US Macro Play로 고정, 깊이만 시황 따라 변화

- '25년 4/9일 KOSPI 저점일(지수 2,293.7Pt) 통과 이후 총 214 거래일이란 단시일 내에 3천피, 4천피, 5천피, 6천피 마디 지수대 돌파 행렬이 전개. 이후 이란 전쟁 발발을 기점으로 가격조정과 기간조정이 동반하는 W자 형태의 극심한 주가 부침이 반복
- 1) 3천피 가는 길: '25년 4/9일 ~ 6/20일 사이 총 48 거래일 소요. 동 기간 중 KOSPI +31.7%, +728.1Pt 상승. 2) 4천피 가는 길: '25년 6/20일 ~ 10/27일 사이 총 86 거래일 소요. 동 기간 중 지수 +33.8%, +1,021.0Pt 상승. 3) 5천피 가는 길: '25년 10/27일 ~ '26년 1/27일 사이 64 거래일 소요. 동 기간 중 지수 +25.8%, +1,042.0Pt 상승. 4) 6천피 가는 길: '26년 1/27일 ~ 2/25일 사이 19 거래일만에 6천Pt선에 안착. 동 기간 중 지수 +19.6%, 999.0Pt 상승. 5) 5천피 전쟁 피난기: 2/26일 ~ 3/4일 총 3 거래일간 지수 -19.2%, 총 1,213.7Pt 하락. 6) 6천피 반격기: 3/4일 ~ 3/18일 총 11 거래일간 지수 +16.3%, 831.5Pt 상승
- 궁금한 점은 현 시장 비정상적 극단 통과 과정을 버텨내고 장래 정상화의 시작 과정을 주도할 수 있는 포트폴리오 전략 중추를 판단하는 것

KOSPI 마디 지수대 가는 길



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

KOSPI 마디 지수대 등락기

구분	날짜	KOSPI(Pt)	등락률(%)	등락폭(Pt)
1기: 3천피 도전기	2025-04-09	2,293.7	31.7	728.1
	2025-06-20	3,021.8		
2기: 4천피 도전기	2025-06-20	3,021.8	33.8	1,021.0
	2025-10-27	4,042.8		
3기: 5천피 도전기	2025-10-27	4,042.8	25.8	1,042.0
	2026-01-27	5,084.9		
4기: 6천피 도전기	2026-01-27	5,084.9	19.6	999.0
	2026-02-25	6,083.9		
5기: 5천피 피난기	2026-02-26	6,307.3	-19.2	-1,213.7
	2026-03-04	5,093.5		
6기: 6천피 반격기	2026-03-04	5,093.5	16.3	831.5
	2026-03-18	5,925.0		

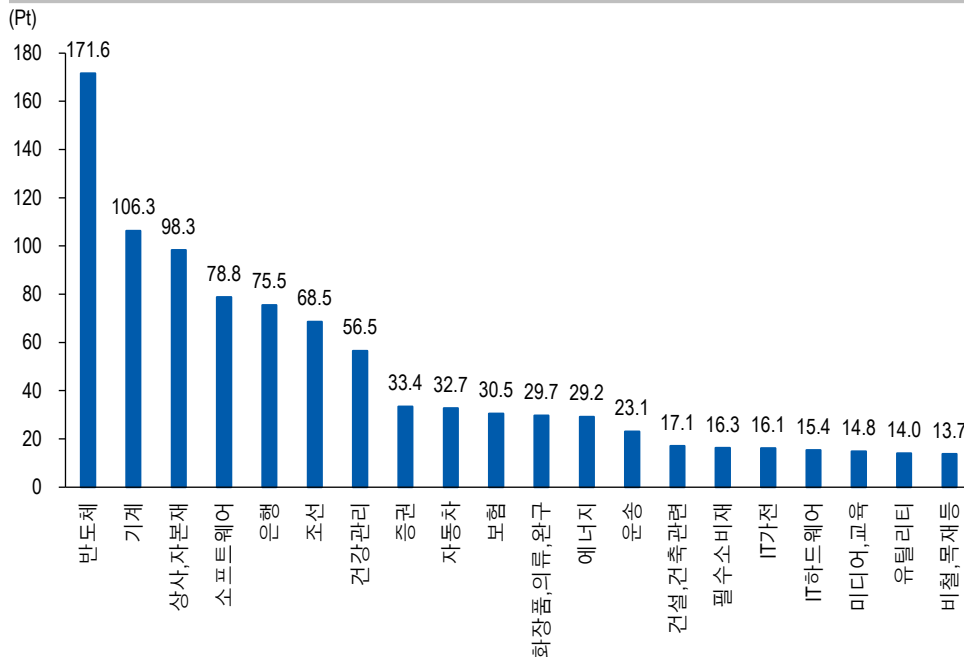
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



① KOSPI 3천피 도전기: 반도체, 중공업 밸류체인 주도 인덱스 베타 플레이

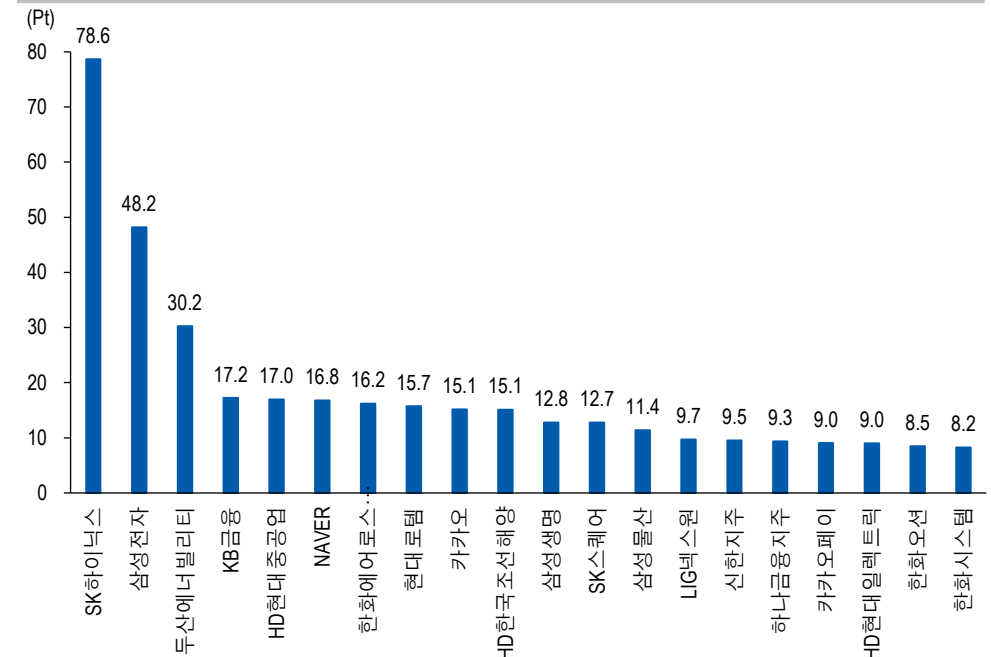
- KOSPI 3천피 여정('25년 4/9일 ~ 6/20일)은 실적/정책 모멘텀이 부각됐던 반도체, 중공업/자본재 밸류체인(조선, 기계, 상사/자본재(방산), 원전, 전력장비 등) 주도 아래 내부 정치 불확실성 해소 및 신정부 경기/중시 활성화 정책 기대를 반영하며 금융, 바이오, 자동차, SW 등이 그 뒤를 따르는 인덱스 베타 플레이 형태로 전개
- 동 기간 중 반도체(+171.6Pt), 기계(+106.3Pt), 상사/자본재(방산, +98.3Pt), SW(+78.8Pt), 은행(+75.5Pt), 조선(+68.5Pt), 바이오(+56.5Pt) 등 순으로 KOSPI +728.1Pt 상승에 기여
- 동 기간 중 종목별 KOSPI 지수변동 기여도는 SK하이닉스 +78.6Pt, 삼성전자 +48.2Pt, 두산에너지빌리티 +30.2Pt, KB금융 +17.2Pt, HD현대중공업 +17.0Pt, NAVER +16.8Pt, 한화에어로스페이스 +16.2Pt, 현대로템 +15.7Pt 순으로 형성

KOSPI 3천P 여정('25년 4/9일 ~ 6/20일) 중 W126 업종별 KOSPI 지수변동 기여도



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

KOSPI 3천P 여정('25년 4/9일 ~ 6/20일) 중 주요 종목별 KOSPI 지수변동 기여도



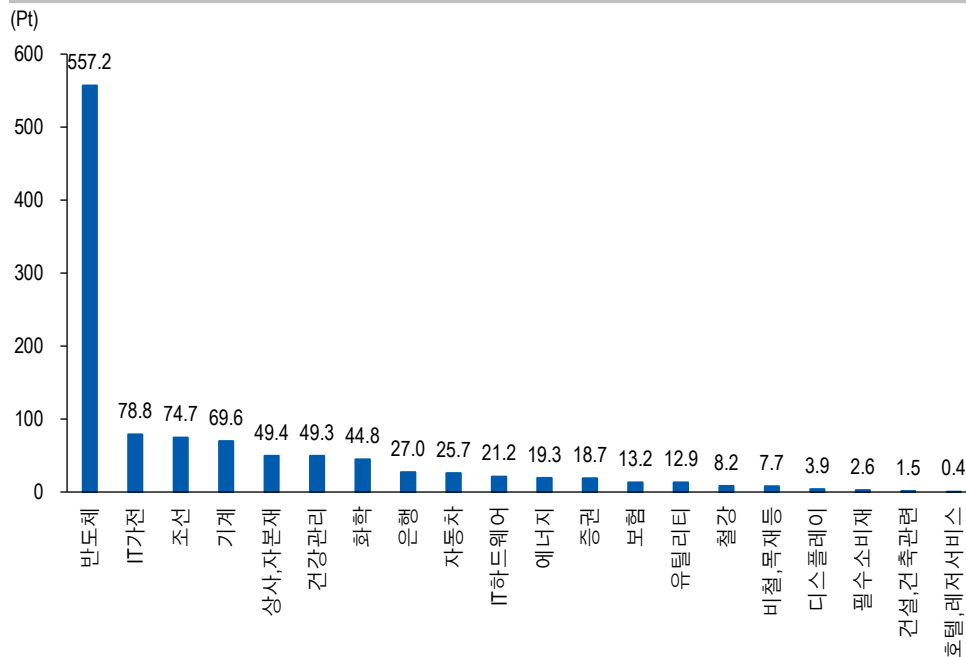
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터



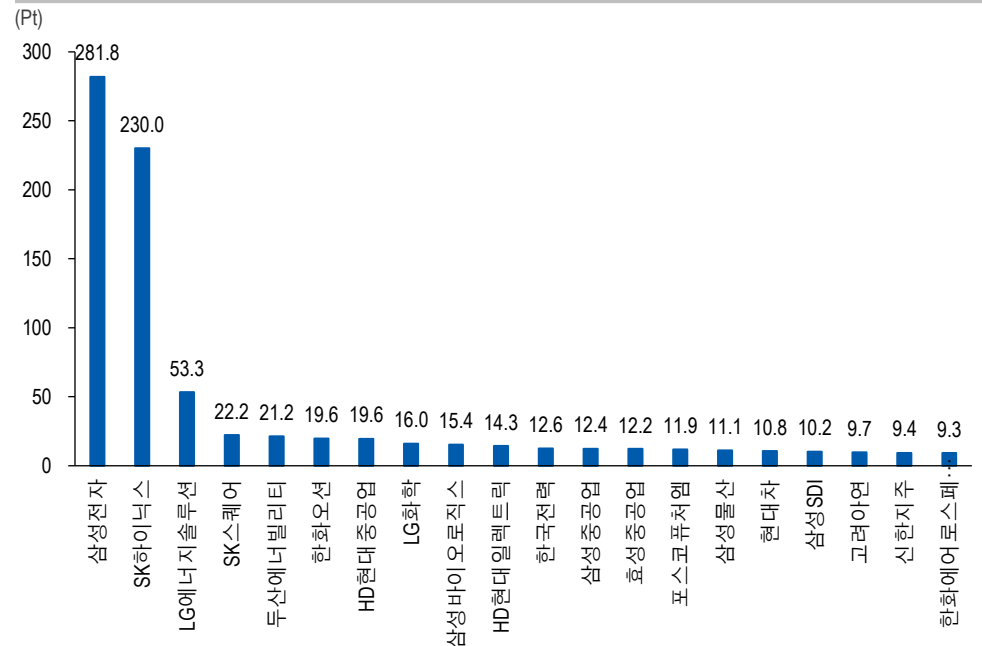
② KOSPI 4천피 도전기: 반도체 독주, 중공업 선전, 2차전지 반격

- KOSPI 4천피 여정('25년 6/20일 ~ 10/27일)은 반도체 독주 체제가 공고해지고 중공업/자본재 밸류체인(조선, 기계, 상사/자본재(방산), 원전, 전력장비 등)의 선전 양상이 지속되는 가운데, 낙폭과대주였던 IT가전(2차전지)과 화학(Pure Chem + 2차전지) 등이 상승밸리에 가세하는 형태로 전개
- 동 기간 중 반도체(+557.2Pt), IT가전(+78.8Pt), 조선(+74.7Pt), 기계(+69.6Pt), 상사/자본재(방산, +49.4Pt), 바이오(+49.3Pt), 화학(+44.8Pt) 등 순으로 KOSPI +1,021.0Pt 상승에 기여
- 동 기간 중 종목별 KOSPI 지수변동 기여도는 삼성전자 +281.8Pt, SK하이닉스 +230.0Pt, LG에너지솔루션 +53.3Pt, SK스퀘어 +22.2Pt, 두산에너지빌리티 +21.2Pt, 한화오션 +19.6Pt, HD현대중공업 +19.6Pt, LG화학 +16.0Pt, 삼성바이오로직스 +15.4Pt, HD현대일렉트릭 +14.3Pt 순으로 형성

KOSPI 4천P 여정('25년 6/20일 ~ 10/27일) 중 WI26 업종별 KOSPI 지수변동 기여도



KOSPI 4천P 여정('25년 6/20일 ~ 10/27일) 중 주요 종목별 KOSPI 지수변동 기여도



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

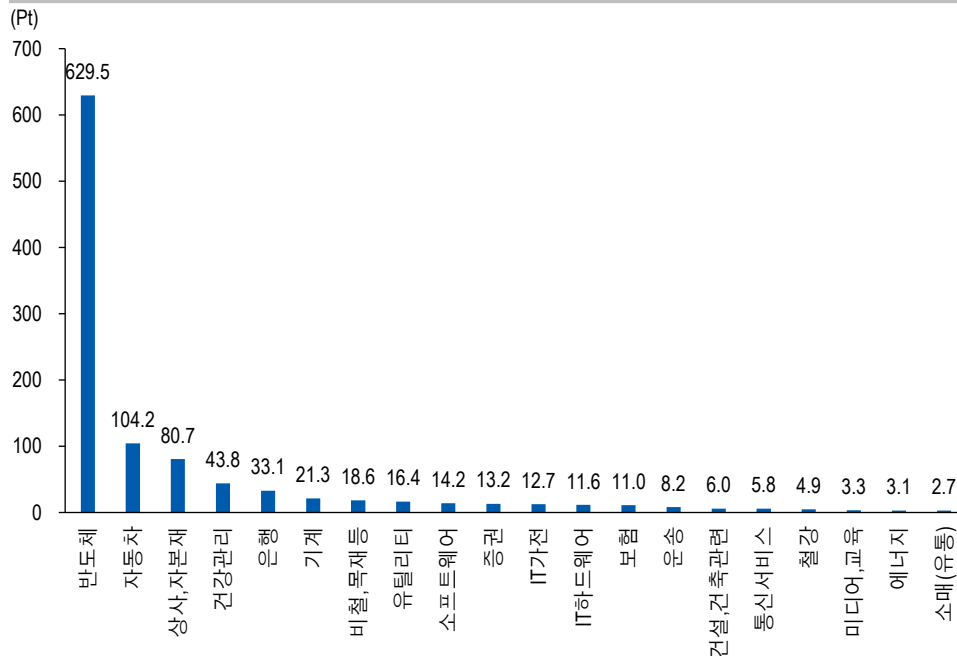
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터



③ KOSPI 5천피 도전기: '반반반', 2등 조방원, Tesla 대항마 현대차가 주도

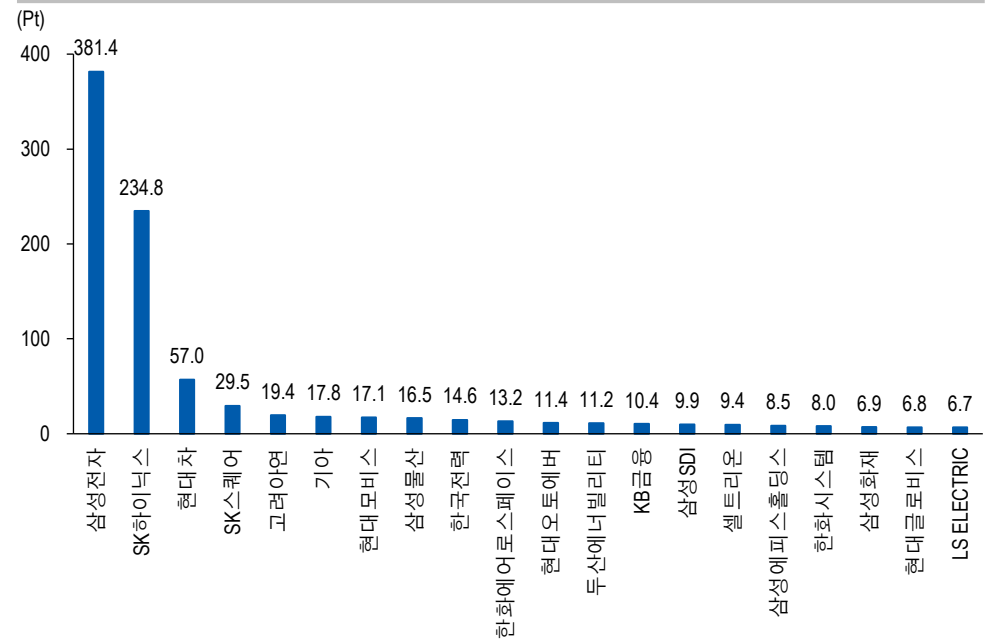
- KOSPI 5천피 여정('25년 10/27일 ~ '26년 1/27일)은 반도체가 액티브 측면 편입비 조율을 허락치 않는 대체불가의 '반반반'(포트폴리오의 절반은 반드시 반도체) 투자대안으로 추가 도약하고, '조방원' 중공업/자본재 밸류체인(조선, 기계, 상사/자본재(방산), 원전, 전력장비 등)의 선전 흐름이 지속되는 가운데, 휴머노이드 Atlas 공개 이후 피지컬 AI 및 미래 모빌리티/로보틱스 관련 Tesla의 대항마로 급부상한 현대차 그룹주(자동차)가 상승밸리에 동참하는 형태로 전개
- 동 기간 중 반도체(+629.5Pt), '조방원'(+154.0Pt, 상사/자본재(방산, +80.7Pt) + 조선(+52.0Pt) + 기계(+21.3Pt)), 자동차(+104.2Pt), 바이오(+43.8Pt), 은행(+33.1Pt), 비철(+18.6Pt), 유틸리티(+16.4Pt), 소프트웨어 (+14.2%) 순으로 KOSPI +1,042.0Pt 상승에 기여
- 동 기간 중 종목별 KOSPI 지수변동 기여도는 삼성전자 +381.4Pt, SK하이닉스 +234.8Pt, 현대차 +57.0Pt, SK스퀘어 +29.5Pt, 고려아연 +19.4Pt, 기아 +17.8Pt, 현대모비스 +17.1Pt, 삼성물산 +16.5Pt, 한국전력 +14.6Pt, 한화에어로스페이스 +13.2Pt, 현대오트오버 +11.4Pt, 두산에너지빌리티 +11.2Pt 순으로 형성

KOSPI 5천P 여정('25년 10/27일 ~ '26년 1/23일) 중 WI26 업종별 KOSPI 지수변동 기여도



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

KOSPI 5천P 여정('25년 10/27일 ~ '26년 1/23일) 중 주요 종목별 KOSPI 지수변동 기여도



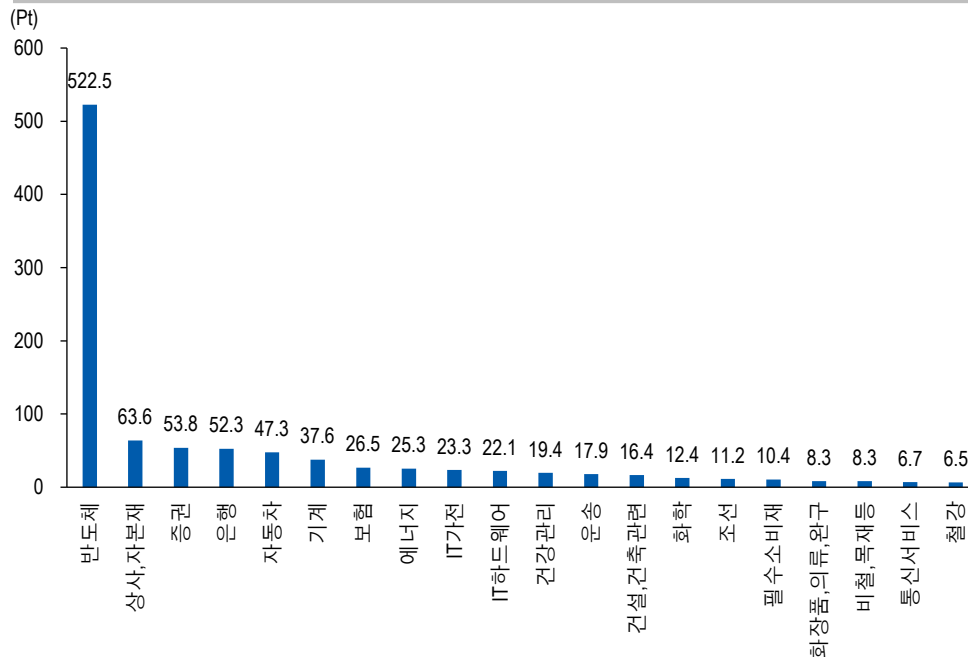
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터



④ KOSPI 6천피 도전기: 절대지존 반도체, 금융주 약진, '조방원' 선전

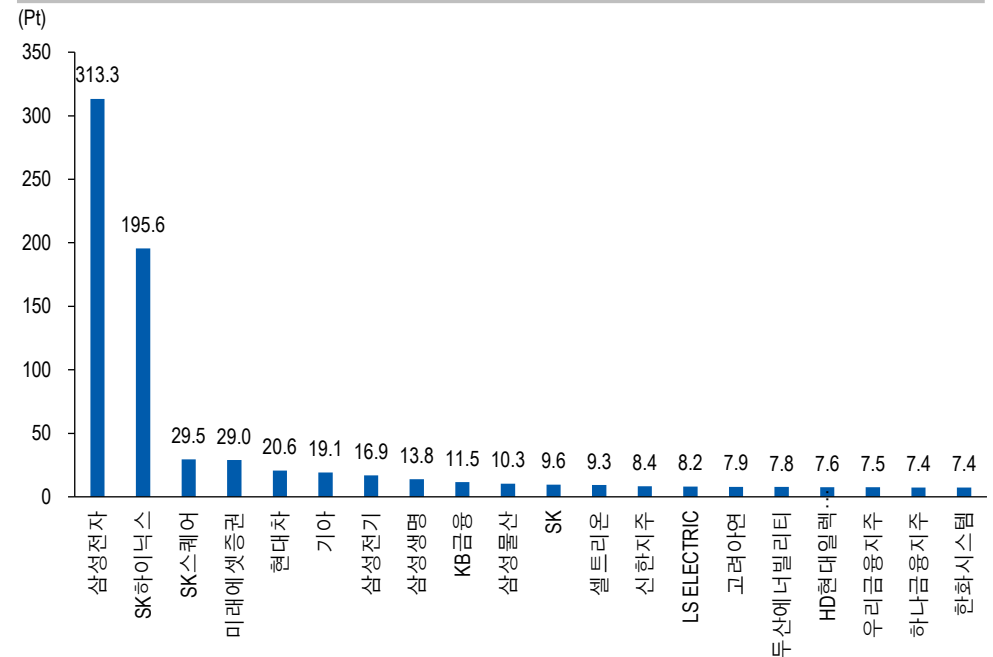
- KOSPI 6천피 여정('25년 10/27일 ~ '26년 2/25일)은 '반반반' 반도체의 압도적 시장 지배력은 요지부동인 가운데, 실적 모멘텀과 배당/밸류업 Play 기대감이란 쌍두마차에 올라탄 금융주(은행/증권/보험)의 대약진과 '조방원' 중공업/자본재 밸류체인이 계속된 순항이 어우러지는 형태로 전개
- 동 기간 반도체(+522.5Pt), 금융(+132.6Pt, 증권(+53.8Pt) + 은행(+52.3Pt) + 보험(26.5Pt)), '조방원'(+112.4Pt, 상사/자본재(방산, +63.6Pt) + 기계(+37.6Pt) + 조선(+11.2Pt)), 자동차(+47.3Pt), 에너지(+25.3Pt), IT가전(+23.3Pt), 바이오(+19.4Pt) 등의 순으로 KOSPI +999.0Pt 상승에 기여
- 동 기간 중 종목별 KOSPI 지수변동 기여도는 삼성전자 +313.3Pt, SK하이닉스 +195.6Pt, SK스퀘어 +29.5Pt, 미래에셋증권 +29.0Pt, 현대차 +20.6Pt, 기아 +19.1Pt, 삼성전기 +16.9Pt, 삼성생명 +13.8Pt, KB금융 11.5Pt, 삼성물산 +10.3Pt, SK +9.6Pt 등의 순으로 형성

KOSPI 6천피 여정('25년 10/27일 ~ '26년 2/25일) 중 WI26 업종별 KOSPI 지수변동 기여도



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

KOSPI 6천피 여정('25년 10/27일 ~ '26년 2/25일) 중 주요 종목별 KOSPI 지수변동 기여도



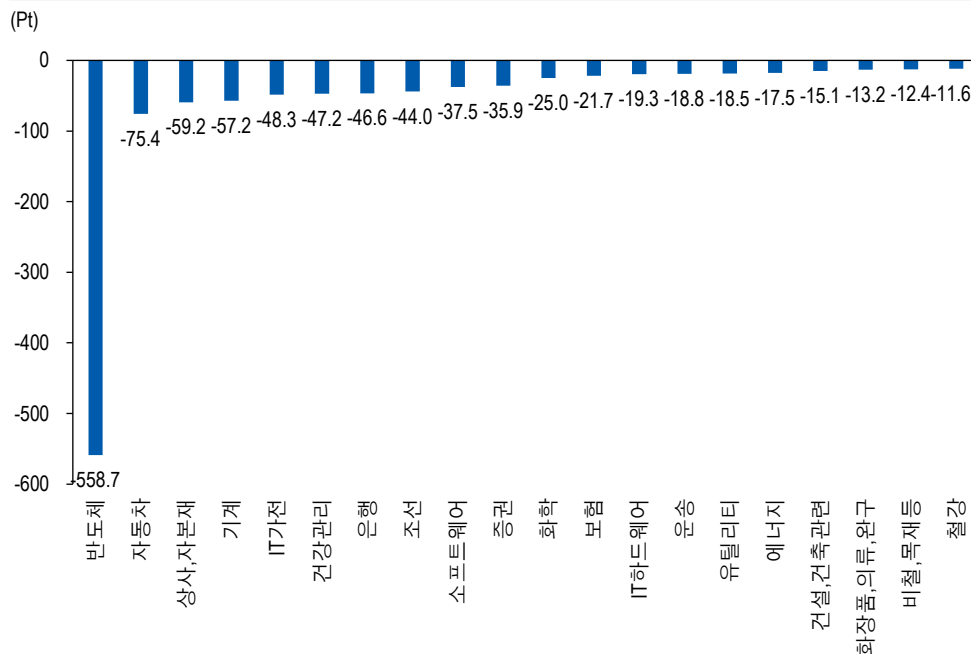
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터



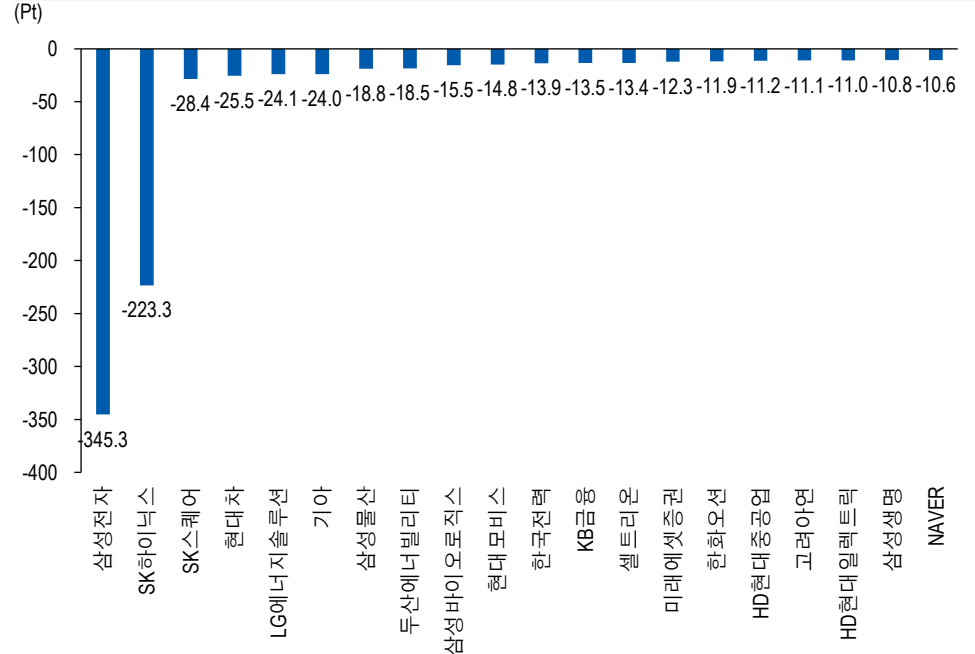
⑤ KOSPI 5천피 피난기: 이란 전쟁 충격으로 시가총액 비중 순으로 하락

- 이란 전쟁 발발에 따른 KOSPI 5천피 피난기('26년 2/26일 ~ 3/4일)는 그간의 액티브/모멘텀 알파 측면 주도주 상승 리더십과는 무관하게 시장/BM 내 시가총액 비중 순(인덱스/패시브 베타 플레이) 하락 형태로 전개
- 동 기간 반도체(-558.7Pt), 자동차(-75.4Pt), '조방원'(-160.5Pt, 상사/자본재(방산, -59.2Pt) + 기계(-57.2Pt) + 조선(-44.0Pt)), 금융(-104.2Pt, 은행(-46.6Pt) + 증권(-35.9Pt) + 보험(-21.7Pt)), IT가전(-48.3Pt), 바이오(-47.2Pt), 소프트웨어(-37.5Pt) 등의 순으로 KOSPI 총 -1,213.7Pt 하락에 영향
- 동 기간 중 종목별 KOSPI 지수변동 절대 기여도는 삼성전자 -345.3Pt, SK하이닉스 -223.3Pt, SK스퀘어 -28.4Pt, 현대차 -25.5Pt, LG에너지솔루션 -24.1Pt, 기아 -24.0Pt, 삼성물산 -18.8Pt, 두산에너빌리티 -18.5Pt, 삼성바이오로직스 -15.5Pt, 현대모비스 -14.8Pt, 한국전력 -13.9Pt 등의 순으로 형성

KOSPI 5천피 피난기('26년 2/26일 ~ 3/4일) 중 WI26 업종별 KOSPI 지수변동 기여도



KOSPI 5천피 피난기('26년 2/26일 ~ 3/4일) 중 주요 종목별 KOSPI 지수변동 기여도



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

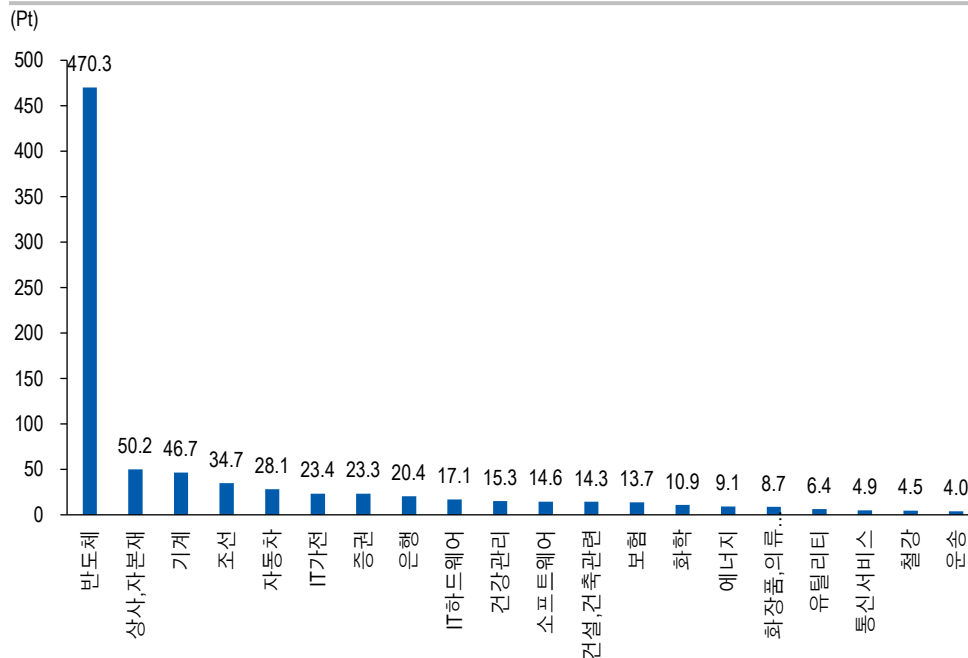
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터



⑥ KOSPI 6천피 반격기: 주가 되돌림 탄력은 사이즈, 실적, 낙폭과대 여건 등이 복합 작용

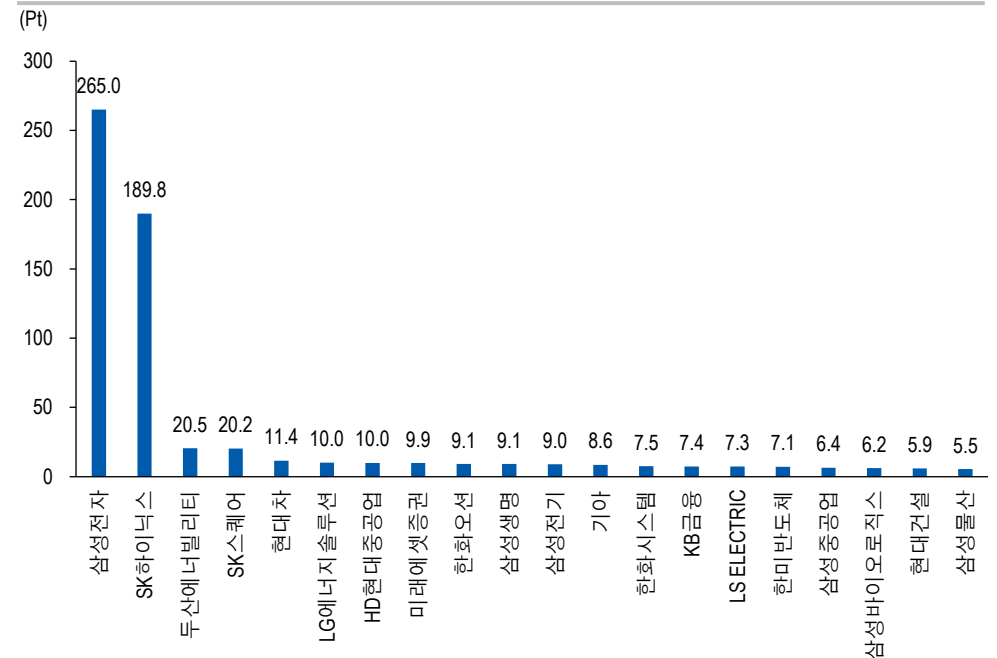
- 단기 시장 패닉 이후 KOSPI 6천피 반격기('26년 3/4일 ~ 3/18일) 과정 내 주가 되돌림 강도는 시장/BM 내 시가총액 비중(사이즈), 실적 모멘텀, 낙폭과대 주가/밸류 영향 등이 복합적으로 작용해 결정
- 동 기간 반도체(+470.3Pt), '조방원'(+131.6Pt, 상사/자본재(방산, +50.2Pt) + 기계(+46.7Pt) + 조선(+11.2Pt)), 금융(+57.5Pt, 증권(+23.3Pt) + 은행(+20.4Pt) + 보험(+13.7Pt)), 자동차(+28.1Pt), IT가전(+23.4Pt), IT하드웨어(+17.1Pt), 바이오(+15.3Pt) 등의 순으로 KOSPI +831.5Pt 반등에 기여
- 동 기간 중 종목별 KOSPI 지수변동 절대 기여도는 삼성전자 +265.0Pt, SK하이닉스 +189.8Pt, 두산에너빌리티 +20.5Pt, SK스퀘어 +20.2Pt, 현대차 +11.4Pt, LG에너지솔루션 +10.0Pt, HD현대중공업 +10.0Pt, 미래에셋증권 +9.9Pt, 한화오션 +9.1Pt, 삼성생명 +9.1Pt, 삼성전기 +9.0Pt, 기아 +8.6Pt 등의 순으로 형성

KOSPI 6천피 반격기('26년 3/4일 ~ 3/18일) 중 WI26 업종별 KOSPI 지수변동 기여도



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

KOSPI 6천피 반격기('26년 3/4일 ~ 3/18일) 중 주요 종목별 KOSPI 지수변동 기여도



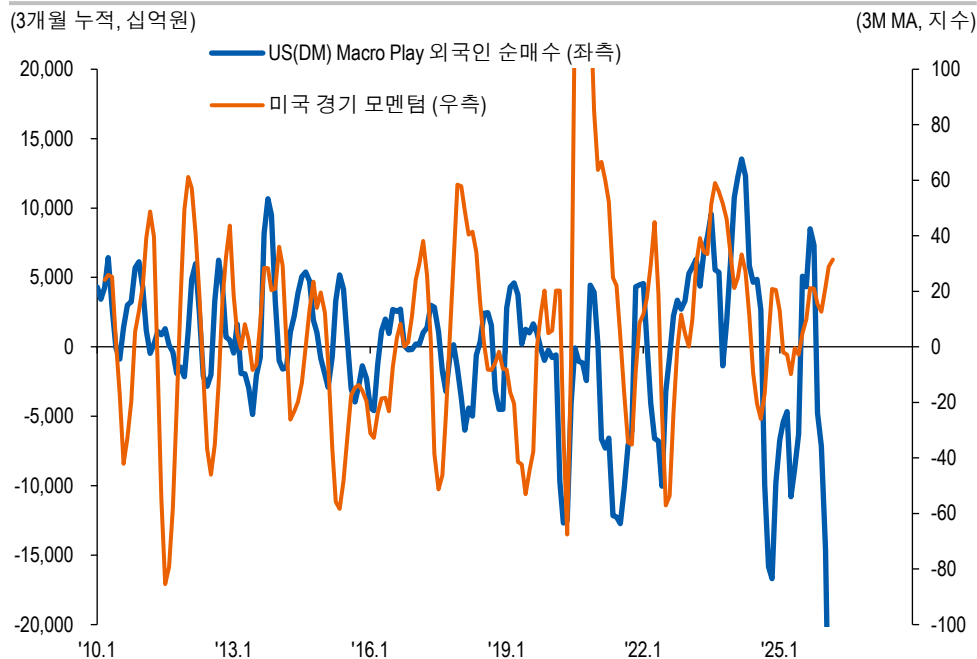
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터



현 과민반응 국면을 US Macro Play 주도주 비중확대 기회로 활용

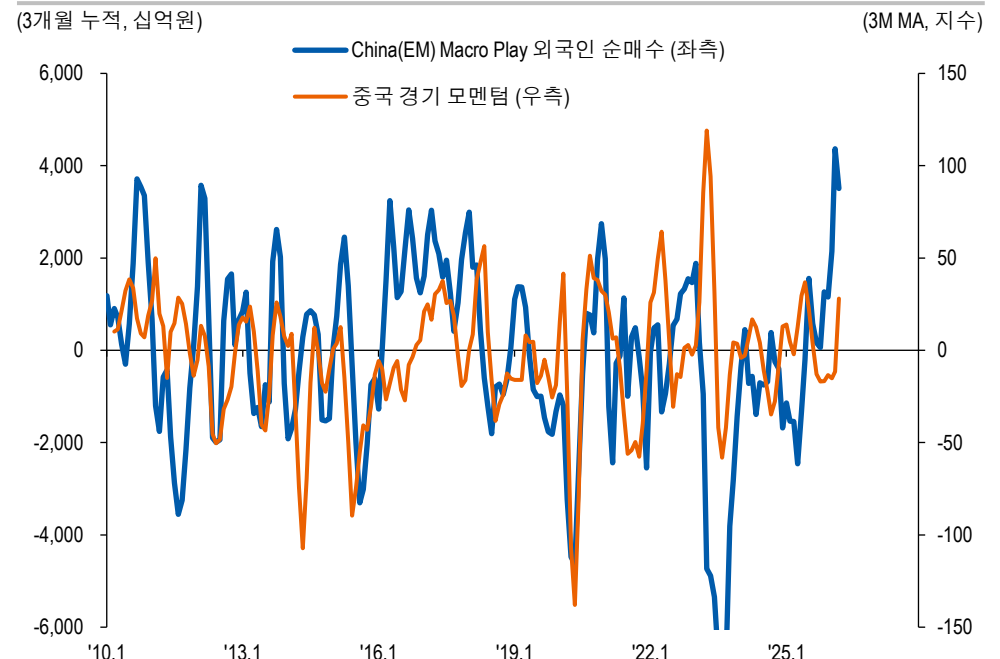
- KOSPI 3~6천피 상승 도전기와 이란 전쟁 발발 이후 5~6천피 부침기 과정 모두, 단기 시황 및 이슈 변화에 따라 Satellite 성격의 3등 투자대안의 색깔만 달라졌을 뿐 시장 Core로서 1등 반도체와 2등 중공업/자본재 밸류체인의 주도주 위상은 불변
- Core/Satellite 주도주 모두, 1) US Macro Play(미국 경기/정책/기술 리더십 민감주), 2) 미래 첨단 전략/안보 산업, 3) 실적/정책 모멘텀 부각이란 공통점이 확인
- 또한, 전쟁 관련 시장 조정 압력은 종전 주도주 리더십과 무관하게 시장/BM 내 시가총액 비중 순(인덱스/패시브 베타 플레이)으로 형성됐으며, 패닉 이후 반등 탄력은 낙폭과대 주가/밸류 여건과 실적/정책 모멘텀이 복합적으로 좌우했음을 주목할 필요
- 시장은 가격(Sentimental)이 가치(Fundamental)를 압도하는 비정상적 극단으로 향해가고 있으나, 최악의 파국 현실화가 아니라면 현 과민반응 구간은 US Macro Play Core 주도 비중확대의 호기로 응수함이 합당할 것

US Macro Play 업종 외국인 3개월 누적 순매수와 미국 경기 모멘텀(Citi Economic Surprise Index)



참고: US Macro Play 업종은 IT, 자동차, 금융, 바이오, 소프트웨어, 산업재(조선, 기계, 방산 등)
자료: 에프앤가이드 Dataguide, LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

China Macro Play 업종 외국인 3개월 누적 순매수와 중국 경기 모멘텀(Citi Economic Surprise Index)



참고: China Macro Play 업종은 소재, 산업재(건설, 운송 등), 에너지, 인바운드 소비자재(생활용품, 음식료, 소비자 서비스 등)
자료: 에프앤가이드 Dataguide, LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



2) 매크로 Goldilocks/Stagflation 국면 양수검장 실적주 압축대응

- 1) 2005년 이후 글로벌 매크로 Goldilocks(+CESI & -CISI의 2분면) 및 Stagflation(-CESI & +CISI의 4분면) 국면 내 KOSPI 대비 초과성과 확보가 가능했고, 2) '26년 1Q 및 연간 실적 모멘텀을 보유했으며, 3) SPS% < EPS% or CPS%의 가격 전가력을 견비한 3중 교집합적 투자대안을 4월 포트폴리오 전략 중추로 활용
- 반도체, 중공업/자본재 밸류체인(조선 및 상사/자본재(방산)), 자동차, 바이오, 비철/목재가 관련 맥락에 부합하는 업종대안에 해당

2005년 이후 글로벌 매크로 Goldilocks/Stagflation 국면 양수검장 업종대안 판단

구분	Goldilocks 국면 전체 평균 (%)		Stagflation 국면 전체 평균 (%)		'26년 1Q 영업이익 (%)		'26년 연간 영업이익 (%)		가격 전가력 (전년 대비, %)		
	상대 수익률	Hit ratio	상대 수익률	Hit ratio	전년 대비	1개월 변화율	전년 대비	1개월 변화율	SPS	EPS	CPS
반도체	1.2	56.4	0.3	50.0	364.0	5.2	311.9	6.9	77.9	270.7	158.9
조선	1.2	51.1	0.3	53.1	147.4	-0.2	43.7	2.7	9.9	48.6	36.9
기계	1.0	56.4	-0.4	53.1	-4.8	2.0	32.1	-2.7	10.9	57.5	37.0
화학	0.6	48.9	-0.7	50.0	-71.5	-6.8	65.3	-1.6	10.0	흑전	28.9
자동차	0.6	48.9	0.7	53.1	-21.8	-0.2	10.9	0.4	3.2	7.9	11.6
증권	0.5	44.7	-0.8	46.9	17.3	3.2	23.0	1.8	-5.2	18.5	-
비철, 목재등	0.1	48.9	0.9	68.8	1.4	-0.4	55.9	-0.3	5.9	37.5	19.8
상사, 자본재	0.1	51.1	0.1	46.9	69.2	1.1	75.8	23.7	9.0	115.1	59.1
은행	-0.1	46.8	-0.9	46.9	7.6	0.1	11.3	0.5	2.1	7.7	-
에너지	-0.2	44.7	-0.5	46.9	17.8	-10.9	106.1	-2.8	-3.0	85.3	16.9
건강관리	-0.3	45.7	2.1	59.4	80.0	3.5	30.6	3.5	17.6	57.3	47.3
운송	-0.4	40.4	-0.6	46.9	-14.2	1.8	11.3	-2.1	10.7	11.9	10.4
IT하드웨어	-0.5	47.9	-0.7	46.9	220.8	2.8	86.0	5.1	10.8	112.2	43.8
보험	-0.5	44.7	1.5	53.1	-9.1	-0.7	6.5	-4.7	-	-5.2	-
IT가전	-0.5	40.4	-1.0	53.1	100.4	-0.1	162.3	3.2	4.8	743.7	19.4
건설, 건축관련	-0.7	42.6	-1.1	34.4	-9.7	15.6	19.5	9.5	-9.2	-1.8	-6.3
소프트웨어	-0.8	48.9	0.5	43.8	14.4	-0.9	24.9	0.2	25.5	35.1	19.9
철강	-0.9	42.6	-0.5	40.6	6.9	-1.1	51.5	1.9	-1.3	76.8	13.2
디스플레이	-1.1	39.4	-1.1	37.5	69.6	14.3	64.8	0.0	2.5	-3.7	-11.9
유틸리티	-1.2	39.4	2.2	62.5	3.4	1.6	11.9	-0.3	0.2	16.2	5.8
호텔, 레저서비스	-1.4	38.3	1.9	71.9	6.7	10.0	14.1	-0.8	90.7	109.4	98.6
소매(유통)	-1.5	39.4	0.0	53.1	7.7	-0.1	22.1	1.1	4.0	57.3	10.4
화장품, 의류, 완구	-1.5	40.4	0.7	53.1	-27.5	-0.9	-0.3	-11.9	-17.5	0.4	-12.9
필수소비재	-1.6	40.4	2.2	68.8	-28.6	10.5	19.4	8.1	6.5	21.5	17.5
통신서비스	-1.8	34.0	3.1	62.5	-10.6	0.4	16.6	0.7	1.2	35.2	4.1
미디어, 교육	-1.9	36.2	1.3	53.1	118.4	3.3	57.2	-1.4	20.7	65.7	18.7

참고: 3/27일 종가 기준 현재

자료: LSEG Workspace, 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터



매크로 Goldilocks/Stagflation 국면 Winner 종목대안 판단

- 1) 2005년 이후 글로벌 매크로 Goldilocks(+CESI & -CISI의 2분면) 및 Stagflation(-CESI & +CISI의 4분면) 국면 내 KOSPI 대비 초과성과 확보가 가능했고, 2) '26년 1Q 및 연간 실적 모멘텀을 보유했으며, 3) SPS% < EPS% or CPS%의 가격 전가력을 견비한 3중 교집합격 종목대안으로 관련 아이디어를 확장
- 삼성전자, 효성중공업, 한화시스템, 에이피알, 키움증권, 리노공업, 대주전자재료, 브이엠, 코스메카코리아, 씨어스테크놀로지 등이 관련 맥락에 부합하는 종목대안

2005년 이후 글로벌 매크로 Goldilocks/Stagflation 국면 Winner 종목대안 판단

구분	Goldilocks 국면 전체 평균 (%)		Stagflation 국면 전체 평균 (%)		'26년 1Q 영업이익 (%)		'26년 연간 영업이익 (%)		가격 전가력 (전년 대비, %)		
	상대 수익률	Hit ratio	상대 수익률	Hit ratio	전년 대비	1개월 변화율	전년 대비	1개월 변화율	SPS	EPS	CPS
삼성전자	0.9	54.3	0.9	53.1	445.6	5.7	371.0	8.1	57.0	272.2	148.0
효성중공업	3.4	48.9	2.4	59.4	73.8	1.4	54.9	1.8	16.6	58.4	54.5
한화시스템	0.1	44.7	2.9	62.5	17.3	7.7	128.7	8.7	18.3	43.2	13.9
에이피알	0.0	42.6	2.9	65.6	124.9	3.6	65.2	1.8	52.0	58.9	55.0
키움증권	2.9	52.1	1.2	50.0	48.2	1.6	22.6	1.7	-19.0	28.0	-
삼양식품	3.5	46.8	1.1	31.3	20.7	0.3	30.0	0.1	25.7	37.8	30.3
삼성증권	0.0	45.7	0.5	53.1	24.1	1.8	25.3	2.5	-21.2	25.3	-
리노공업	1.9	46.8	0.8	50.0	29.3	1.8	23.4	0.7	16.5	19.1	24.8
대주전자재료	2.8	50.0	0.8	34.4	47.9	6.3	47.4	2.3	21.5	38.6	29.8
브이엠	0.5	46.8	0.7	53.1	1,181.9	9.0	193.2	4.5	66.5	132.9	143.5
코스메카코리아	0.0	43.6	1.6	56.3	70.0	1.0	23.0	1.1	16.5	37.6	26.6
씨어스테크놀로지	0.9	42.6	2.9	65.6	흑전	36.7	208.9	20.9	129.9	193.9	217.2

참고: 3/27일 증가 기준 현재. 계량적 분석을 통해 선정된 종목들로 당사 대표 투자의견과 상이할 수 있음

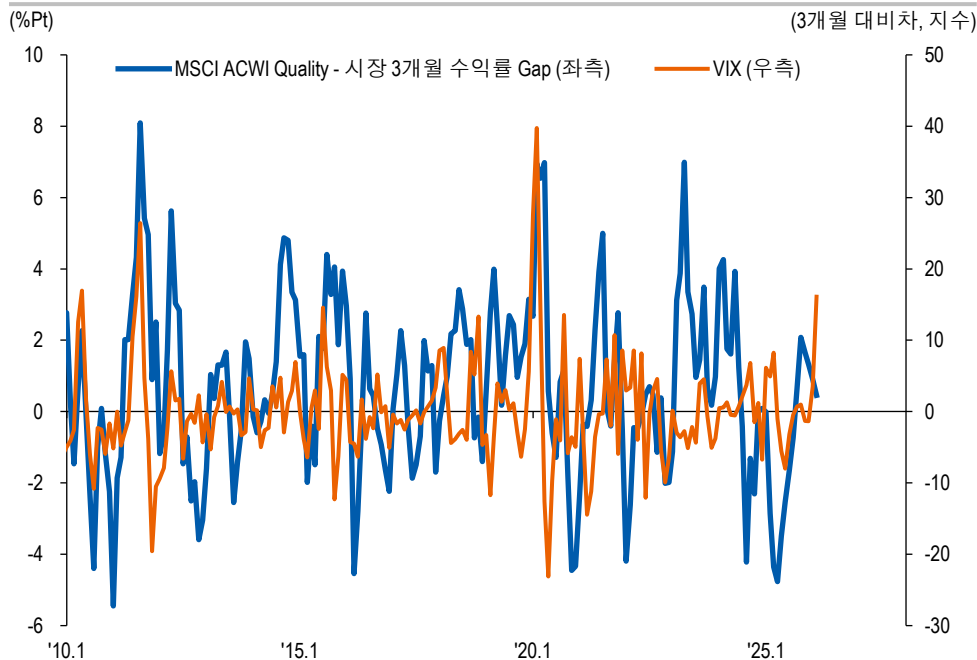
자료: LSEG Workspace, 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터



3) 증시/금리 변동성 동반 확대기 시장 안전지대는 Quality 투자대안

- 이번 이란 전쟁 영향으로, 1) 당분간 시장 투자가 이목은 현 Goldilocks 낙관론에서 장래 Stagflation 비관론 쪽으로 이동할 공산이 크고, 2) 주요국 통화/재정 동반 부양 기대 역시 유가/물가/금리 Higher for Longer 환경에 발목 잡히며 크게 위축될 개연성이 높으며, 3) 국내외 증시 주도 내러티브는 그간의 'Bad(또는 Good) is Good'에서 'Bad is Bad'로 재편될 소지가 다분한 것으로 판단
- 중동 지정학적 충격 관련 시장 성격 및 초점 변화는 국내외 증시/금리 변동성 동반 확대를 자극. 증시/금리 변동성 동반 확대기 시장 안전지대는 Quality 투자대안
- 글로벌 주식시장 내 Quality Factor의 창시자이자 원론에 해당하는 Joseph Piotroski(스탠포드대 경제학 교수)의 F-Score 방법론을 변용한 수정 방법론에 '26년 1Q 및 연간 실적 모멘텀(전년 대비 이익 성장 및 실적 추정치 1개월 변화율 등)을 가미해 高 Quality 종목대안을 도출

글로벌 증시 Quality - 시장 3개월 수익률 격차와 VIX 지수



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

YSK Quality F-Score 방법론(Joseph Piotroski의 Quality Stock 연 단위 방법론의 분기 단위 변용)

구분	정의	요건
1	Net Income	전분기 순이익이 흑자일 경우 1점
2	Operating Cash Flow	전전분기 대비 전분기 영업현금흐름 증가 시 1점
3	ROA (Return on Asset)	전전분기 대비 전분기 ROA 개선 시 1점
4	Quality of Earnings	전분기 영업현금흐름이 순이익을 초과할 경우 1점
5	Long Term Debt to Asset	전전분기 대비 전분기 비유동 부채비율 감소 시 1점
6	Current Ratio	전전분기 대비 전분기 유동비율 증가 시 1점
7	Shares of Outstanding	전년 대비 주식수 비중 증가 시 1점 (Dilution)
8	Gross Margin	전전분기 대비 전분기 매출총이익 증가 시 1점
9	Asset Turnover	전전분기 대비 전분기 총자산회전율 증가 시 1점

자료: 'Value Investing: The Use of Historical Financial Statement Information to Separate Winners from Losers'(2000, Piotroski), 유안타증권 리서치센터



Piotroski's F-Score 수정 방법론으로 도출한 高 Quality 종목대안

- 1) 연 단위 확정실적(재무제표)에 기초한 Piotroski 교수의 F-Score 원론을 적시성과 속보성을 고려해 분기 단위 확정실적(재무제표) 기준으로 변용. 2) Net Income, Operation Cash Flow, ROA, Current Ratio, Asset Turnover 등 9개의 재무정보를 대상으로, 3) 사전에 정의된 요건에 부합할 경우 각기 1점의 평점을 부여해, 4) 그 총점이 7점 이상인 경우 재무 건전성 및 실적 가시성이 우수한 Quality 기업으로 판별. 5) 여기에 '26년 1Q 및 연간 실적 모멘텀(전년 대비 이익 성장 및 컨센서스 1개월 변화율 등)을 추가 고려해 高 Quality 종목대안을 최종 선별
- 삼성전자, SK하이닉스, 효성중공업, 에이피알, LG이노텍, 한화엔진, 신세계, 하나머티리얼즈, 티에스이, 한섬 등이 관련 맥락에 부합하는 高 Quality 종목대안에 해당

F-Score 퀄리티 실적 모멘텀 보유 종목대안

구분	시가총액 (조원)	F-Score (점)	YTD 상대 수익률 (%)	'26년 1Q 영업이익 (%)		'26년 연간 영업이익 (%)		12개월 선행 밸류에이션 (배)	
				전년 대비	1개월 변화율	전년 대비	1개월 변화율	P/E	P/B
삼성전자	1,063.8	8	49.9	445.6	5.7	371.0	8.1	7.1	1.9
SK하이닉스	657.1	8	41.6	318.4	4.6	271.1	5.8	4.8	2.2
효성중공업	25.0	8	50.3	73.8	1.4	54.9	1.8	29.2	7.5
에이피알	12.2	9	41.6	124.9	3.6	65.2	1.8	25.1	12.5
LG이노텍	7.6	8	18.3	39.9	3.5	25.1	2.0	11.9	1.2
한화엔진	3.9	8	8.6	110.4	0.0	82.7	0.5	20.4	5.0
신세계	3.3	7	36.4	11.0	0.7	23.7	0.6	11.8	0.6
롯데쇼핑	3.2	8	57.8	28.9	4.3	21.0	0.8	11.7	0.2
휴젤	3.2	8	12.6	15.5	0.1	10.9	0.1	18.2	2.4
하나머티리얼즈	1.3	8	47.1	117.1	7.7	58.3	2.4	20.3	2.1
티에스이	1.2	8	91.5	478.5	12.1	73.9	12.5	17.3	2.7
경동나비엔	0.9	8	11.9	0.6	5.2	26.7	6.8	7.0	1.0
한섬	0.6	9	62.5	40.2	3.4	61.0	3.4	8.5	0.4

참고: 3/27일 종가 기준 현재. 계량적 분석을 통해 선정된 종목들로 당사 대표 투자 의견과 상이할 수 있음

자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터



4) KOSDAQ 프리미엄 실적주로 대외 불확실성 파고를 돌파

- 3/18일 정부는 KOSDAQ 시장 역동성 및 경쟁력 제고를 위한 승강형 세그먼트 도입 및 관련 지수 개발 계획을 발표
- 1) KOSDAQ 시장을 프리미엄/스탠다드/관리군의 총 3단계 세그먼트로 구분하고, 2) 프리미엄 세그먼트 내 최상위 대표기업 중심의 지수를 개발하며, 3) 관련 ETF를 활용해 투자기반 확대 및 주가/수급 프리미엄 부여를 유도할 예정
- 이에, 정책 당국측 프리미엄 세그먼트의 지향점(시가총액 상위 대형 성숙기업, 실적 성장/개선, 양호한 지배구조 등)과 일본 TSE 프라임 지수 구성 방법론을 참고해 KOSDAQ 프리미엄 (예상)지수를 도출
- KOSDAQ 대형·중소형주군 내 2년 연속 흑자 및 연간 순이익 상위 10%에 해당하는 114개 종목으로 해당 지수를 구성

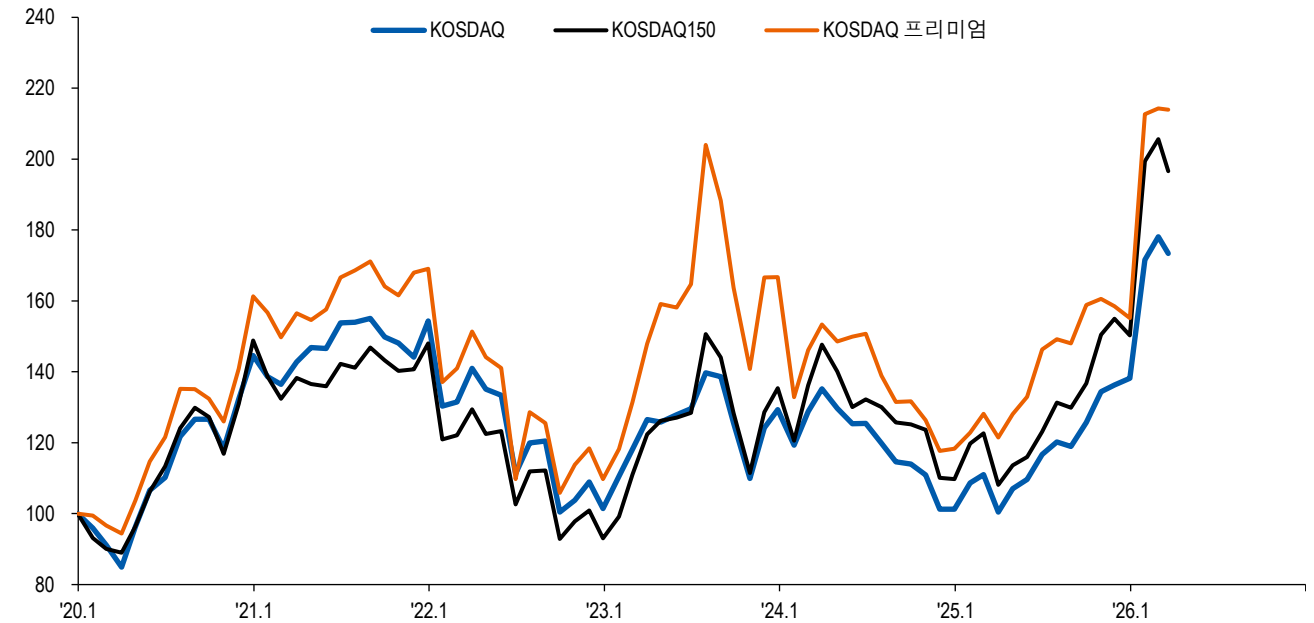
KOSDAQ 지수 승강형 세그먼트 도입 및 관련 지수 개발 예정

세그먼트	기준
프리미엄	• 시총 상위 대형 성숙기업(80~170개 종목) • 시장평가(시가총액), 영업실적(매출액/이익), 지배구조 등 요건 적용 • 최상위 대표기업 중심 지수 개발 및 연계 ETF 출시
스탠다드	• 코스닥 일반 스케일업(Scale-up) 기업 • 현행 KOSDAQ 요건을 기준으로 운영
관리군	• 상장폐지 우려, 거래 위험기업 등 격리·별도 관리

자료: 금융위원회, 유안타증권 리서치센터

KOSDAQ 프리미엄 지수(예상) 성과 비교

(2000년 1월 = 100, 지수화)



참고: KOSDAQ 프리미엄 지수는 2년 연속 흑자 및 연간 순이익 상위 10% 종목으로 구성. 매년 3월 말 리밸런싱을 실시

자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터



Appendix: KOSDAQ 프리미엄 지수 예상 종목(114개) 미리보기

구분	시가총액 (조원)	지배주주 순이익 (억원)		구분	시가총액 (조원)	지배주주 순이익 (억원)		구분	시가총액 (조원)	지배주주 순이익 (억원)	
		'24년	'25년			'24년	'25년			'24년	'25년
알테오젠	20.4	622.5	1,231.6	아이티센글로벌	1.1	42.6	1,034.4	메가스터디교육	0.5	461.7	852.7
리노공업	8.0	1,132.8	1,519.6	와이지엔터테인먼트	1.1	185.2	667.5	한글과컴퓨터	0.5	138.8	343.8
원익IPS	5.9	207.5	840.3	동국제약	1.0	612.2	660.2	에코마케팅	0.5	300.8	306.5
ISC	5.3	546.6	561.3	솔브레인홀딩스	1.0	586.1	4,873.6	파트론	0.5	534.5	337.0
이오테크닉스	5.1	428.4	570.3	씨아이에스	1.0	562.4	465.5	미코	0.5	181.2	820.0
HPSP	3.7	862.8	726.6	다우데이타	0.9	1,643.3	10,371.3	하이록코리아	0.4	475.1	502.9
클래시스	3.5	978.8	1,319.4	코스메카코리아	0.9	428.0	451.0	티앤엘	0.4	464.1	380.8
에스티팜	3.3	347.1	549.9	태광	0.9	449.1	638.7	삼지전자	0.4	615.4	756.6
성호전자	3.3	79.6	909.6	서부T&D	0.9	343.6	791.3	휴메딕스	0.4	392.6	517.9
파마리서치	3.3	920.4	1,651.2	휴온스글로벌	0.9	257.9	783.3	한솔아이원스	0.4	310.7	284.4
주성엔지니어링	3.3	1,068.1	356.9	성광벤드	0.9	410.1	344.3	인바디	0.4	331.4	306.3
휴젤	3.2	1,358.1	1,408.7	솔리드	0.9	461.5	364.3	디아이티	0.4	289.3	303.8
솔브레인	3.1	1,184.4	790.6	코나아이	0.8	302.5	745.7	서희건설	0.4	1,603.6	1,157.3
비에이치아이	2.9	196.0	605.8	제룡전기	0.8	799.2	587.1	에이스침대	0.4	659.1	559.7
유진테크	2.7	632.6	424.6	이엔에프테크놀로지	0.7	311.1	519.4	CJ프레시웨이	0.4	259.3	501.1
티씨케이	2.7	719.9	699.0	성우하이텍	0.7	1,400.6	1,687.7	진성티이씨	0.4	209.6	326.4
셀트리온제약	2.6	219.7	387.5	SOOP	0.7	1,012.1	962.9	슈프리마	0.3	324.9	326.0
동진썸미켈	2.4	1,547.8	990.7	동성화인텍	0.7	393.4	558.8	바텍	0.3	551.3	401.3
피에스케이	2.4	791.3	745.7	안랩	0.7	336.8	463.3	케이프	0.3	157.0	316.2
실리콘투	2.4	1,207.4	1,685.9	NHN KCP	0.7	452.1	453.1	휴온스	0.3	294.5	420.5
JYP Ent.	2.3	977.6	1,605.6	카페24	0.7	257.8	390.6	인터플렉스	0.3	551.3	328.9
RFHIC	2.2	256.6	286.6	원택	0.6	291.1	352.2	KG에코솔루션	0.3	762.7	824.2
피에스케이홀딩스	2.1	958.2	1,137.8	이녹스첨단소재	0.6	707.1	580.3	한국캐피탈	0.3	811.4	931.7
에스엠	2.1	183.1	3,472.1	프로텍	0.6	216.8	476.4	폰드그룹	0.3	251.9	334.6
오스코텍	2.1	8.8	523.4	인카금융서비스	0.6	620.3	726.6	제이브이엠	0.3	288.4	283.5
파크시스템스	1.8	428.0	344.8	한양이엔지	0.6	763.5	417.5	비츠로테크	0.3	82.9	429.5
에스앤에스텍	1.8	304.8	582.6	펄텍코리아	0.6	327.0	344.4	한국정보통신	0.3	435.7	366.1
삼표시멘트	1.8	661.1	408.1	브이티	0.5	980.4	897.1	KG이니시스	0.3	412.4	478.6
하림지주	1.7	263.7	3,165.4	네오위즈	0.5	23.9	506.9	네오팜	0.3	230.7	278.2
비츠로셀	1.6	512.6	569.3	우리기술투자	0.5	1,477.4	2,119.3	매일유업	0.3	454.6	561.2
HK이노엔	1.5	615.8	757.0	지엔씨에너지	0.5	384.9	399.4	삼목에스폼	0.3	734.0	305.1
제주반도체	1.4	195.4	395.1	원익머트리얼즈	0.5	318.1	487.0	노바렉스	0.3	230.2	354.2
덕산네오룩스	1.3	457.6	531.9	에스에이엠티	0.5	543.6	758.3	대원산업	0.3	726.2	768.6
하나머티리얼즈	1.3	317.6	383.8	감성코퍼레이션	0.5	292.6	354.2	피에이치에이	0.3	619.4	462.8
티에스이	1.2	424.8	382.3	유바이오로직스	0.5	191.2	412.6	나이스정보통신	0.3	383.0	428.7
피엔티	1.2	1,419.6	743.4	한택	0.5	263.0	307.7	비덴트	0.3	673.1	900.9
테스	1.2	426.5	569.2	GST	0.5	453.7	452.8	케이티알파	0.2	196.8	436.4
코미코	1.1	558.6	498.6	윌텍스	0.5	650.4	409.7	토비스	0.2	577.4	528.7

참고: 3/27일 증가 기준 현재. 계량적 분석을 통해 선정된 종목들로 당사 대표 투자자의견과 상이할 수 있음

자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터



KOSDAQ 프리미엄 실적주 옥석 가리기

- 1) KOSDAQ 프리미엄 (예상)지수 구성종목 가운데, 2) KOSDAQ150 지수 및 3종의 KOSDAQ 액티브 ETF(KoAct 코스닥액티브, TIME 코스닥액티브, PLUS 코스닥150액티브)에 포함된, 3) '26년 1Q 및 연간 실적 모멘텀 보유 종목군을 스크리닝
- 알테오젠, 리노공업, 원익IPS, ISC, 에스티팜, 휴젤, 비에이치아이, 티씨케이, 하나머티리얼즈, 테스, 코미코, 코스메카코리아 등이 대외 불확실성 무풍지대 KOSDAQ 프리미엄 실적주에 해당

KOSDAQ 프리미엄 (예상)지수 구성종목 중 KOSDAQ150 지수 및 KOSDAQ 액티브 ETF 편입 실적주 스크리닝

구분	업종	시가총액 (조원)	'26년 1Q 영업이익 (%)		'26년 연간 영업이익 (%)		12개월 선행 밸류에이션 (배)	
			전년 대비	1개월 변화율	전년 대비	1개월 변화율	P/E	P/B
알테오젠	건강관리	20.4	23.1	0.0	201.5	0.0	64.9	28.1
리노공업	반도체	8.0	29.3	1.8	23.4	0.7	42.0	8.8
원익IPS	반도체	5.9	흑전	63.9	98.6	6.7	34.8	5.1
ISC	반도체	5.3	186.7	1.2	56.9	1.5	59.5	8.1
클래시스	건강관리	3.5	21.4	-1.3	41.6	0.1	17.5	4.4
에스티팜	건강관리	3.3	490.3	11.4	26.5	-0.7	49.4	5.2
휴젤	건강관리	3.2	15.5	0.1	10.9	0.1	18.2	2.4
솔브레인	반도체	3.1	25.3	0.7	51.5	-2.4	17.8	2.4
비에이치아이	에너지	2.9	64.8	17.1	49.7	4.4	32.0	10.3
티씨케이	반도체	2.7	17.3	12.5	37.5	11.2	25.2	4.2
피에스케이	반도체	2.4	40.6	1.9	45.3	8.4	21.2	3.6
실리콘투	소매(유통)	2.4	32.0	0.9	31.8	-0.1	10.5	3.4
HK이노엔	건강관리	1.5	15.2	0.0	12.4	0.0	16.3	1.1
덕산네오룩스	디스플레이	1.3	55.3	0.0	29.9	0.2	17.0	2.4
하나머티리얼즈	반도체	1.3	117.1	7.7	58.3	2.4	20.3	2.1
테스	반도체	1.2	25.7	0.0	45.6	0.0	14.3	2.3
코미코	반도체	1.1	7.0	4.4	20.5	2.5	18.3	3.1
와이지엔터테인먼트	미디어,교육	1.1	289.5	0.1	15.7	7.2	16.1	1.8
코스메카코리아	화장품,의류,완구	0.9	70.0	1.0	23.0	1.1	13.4	2.6
동성화인텍	화학	0.7	93.9	0.0	31.6	0.0	9.5	2.1

참고: 3/27일 종가 기준 현재. 계량적 분석을 통해 선정된 종목들로 당사 대표 투자의견과 상이할 수 있음

자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터



4월 섹터/업종 View (1)

업황 판단	섹터/업종	Key Idea	Top Picks
긍정	반도체 (백길현)	- 한국 파운드리 산업은 TSMC CAPA 포화의 대안으로 부상하고, 고성능 HPC, AI 서버 및 Inference 중심의 수요 확대 속에서 IP와 DSP 생태계의 동반 성장 기대 - 그간 한국 반도체 시장의 Re-rating 논의가 메모리 업황에 국한되었다면, 시스템 반도체 생태계 중심의 구조적 멀티플 상향(Multiple Expansion)에 기반한 전략적 비중 확대가 필요한 시점이라는 판단	삼성전자
	조선 (김용민)	- 미국-이란 갈등에 따른 실질적 수혜업종이나, 해양방산에 대한 피로도가 지수 급락에 반영되었다 판단 - 글로벌유조선 선대의 실질 선복량 감소 트렌드에 이어, 해당 갈등은 유조선의 수요를 급증시킬 것 - LNG보다 직접적 영향을 받으며 선박 재배치 유동성이 가장 큰 수에즈막스 유조선이 최수혜, 대한조선 매수 추천	대한조선
	방산 (백종민)	- 방산 4사 시총, 이란 사태 이전으로 회귀. 이후 이어질 수주 모멘텀 주목 1)EU SAFE 승인, 2)중동 이란 사태 일단락 후 라마단 종료, 3)미국 동맹국 협력 확대 발표 등 - 다만, 1Q26E 실적은 상대적으로 부진할 전망. 프리뷰 시즌, 실적 추정치 변경 내역 모니터링 필요	현대로템
	전력기기 (손현정)	4Q25 매출액 1.7조원(YoY +10.9%), 영업이익 2,605억원(YoY +97.0%, OPM 14.9%) 기록. 미국향 765kV 변압기 7,900억원 수주 성공, 2026년 수혜 본격화 전망. GIS 신공장 및 댐피스 증설 2H26 완료 예정으로 Q 업사이드 존재 - 데이터센터향 STATCOM 레퍼런스 확보 및 추후 빅테크향 신규 수주 기대. 2026년은 765kV 초고압 변압기 및 800kV GIS 미국향 수주 확대 예상. 전력기기 내 Top pick 유지	효성중공업
	전기/전자 (고선영)	4Q25 빅테크 실적으로 AI 투자의 지속성은 재확인되나, AI 인프라 투자의 무게중심이 효율에서 안정으로 이동하면서 그 과실은 기판, MLCC 등 특정 부품의 지배적 공급자에게 집중될 것으로 예상 - 기판은 AI GPU 및 ASIC, 데이터센터 CPU 수요가 동반 회복되는 가운데 대면적화에 따른 수율 저하와 T-Glass 쇼티지로 공급 병목이 심화되며 수급 불균형이 본격화되는 국면으로 판단 - MLCCC는 '27년 Kyber 랙 시스템 출시 시점에 맞춰 적용될 800VDC 아키텍처 전환으로 탑재량 증가와 단가 인상이 전망되며, 공급 부족 심화로 물량 증가 기반 업사이클 진입 전망	삼성전기
	제약/바이오 (하현수)	- AACR(4/17~22), ESE(5/9~12) 등 학회 일정 예정으로 임상 데이터 공개 기대 - FDA가 임상 시험 요구 조건 완화(단일 임상 및 보완 근거)로 신약 개발 및 후기 임상 증가 전망	에이비엘바이오
	2차전지 (이안나)	- BESS 중심 수주, 실적 가시성에 따라 '2차전지 섹터 Overweight' 제시. LGES BESS 8조원 규모(2026년 연간)에서 약 11조원(2028년 연간) 수준 확대. 삼성SDI 역시 5조원(2026년 연간) 규모에서 약 7조원(2028년 연간) 수준까지 확대될 것 1) 미국 탈중국 기조 강화와 2) 유럽 IAA 정책안 방향성에 따라 여전히 ESS 중심 밸류체인 셀 기업에 주목 필요	삼성SDI 한중엔시에스



4월 섹터/업종 View (2)

업황 판단	섹터/업종	Key Idea	Top Picks
긍정	증권 (우도형)	2분기 개별 종목 레버리지 ETF 출시, 하반기 미국 시장 유동성 확대에 따른 증시 상승으로 증권사의 국내외 거래대금 증가 등 시장변동성 확대 및 이익증가 기대감 지속 작용 전망 - 변동성 확대는 거래대금 증가로 나타나며 Brokerage 수익 비중이 높고 해외투자 관련 기대감이 있는 종목에 선별적 투자 필요 - 다만 증시 변동성이 커 증권주 하락 시 매수 기회로 활용하는 방안이 필요	키움증권
	미디어/엔터 (이환욱)	- 현재 주가 기준 밸류에이션 매력도는 매우 높은 구간이라 판단, 하이브 37배 언더 수준으로 올해 높은 이익 성장률을 고 - 려할 때 매력적인 구간이고, SM/JYP/YG 역시 모두 15배 수준에 근접 - 한 상황으로 디레이팅 관점에서의 밴드(15~25배)에 적용해도 하단에 붙은 구간 - 글로벌 팬덤 베이스 확장 기조 및 매출원 다각화 그리고 현지화 그룹을 통한 신규 사업 모델 장착 - 제 2의 BTS/블랙핑크 발굴을 통한 서구권내 MS 확장 여부와 한-중 관계 개선 등으로 관련 성과 지표에 따른 상승 여력은 추가될 전망	하이브 JYP Ent.
	인터넷/플랫폼 (이창영)	- AI 서비스 강화로 트래픽 증가, 광고 매출 증가 등 플랫폼 수익성 개선 전망 - AI Agent 출시로 플랫폼 기능 확대. 수익성 개선 기대 - 신정부 플랫폼 규제 완화, 가상자산 시장 진출 등 밸류에이션 멀티플 개선 예상	카카오
	지주 (이승웅)	1/14 인적분할 및 기업가치 제고 계획 발표. 신설법인인 기술 중심 및 시장 민감도가 높은 테크 솔루션과 라이프 솔루션 사업을 영위할 예정. 동사는 '30년까지 신설 법인 계열사의 합산 매출액 CAGR +30% 성장을 목표로 제시 - 기업가치 제고와 더불어, '26년부터 최소 DPS 1,000원(+25%), 설정, 자사주 전량 즉시 소각, '30년까지 연결 매출액 CAGR 및 ROE를 각각 +10%, 12% 달성이라는 계획을 설정하여 주주가치 제고도 동시에 고려 - 분할 후 존속법인의 적정기업가치는 11.2조원으로 추정. 분할 후 신설 법인의 기업가치가 주가 업사이드 여부 결정 기준이 될 것	한화
	음식료/담배 (손현정)	삼양식품 4Q25 매출액 6,377억원(YoY +33.2%), 영업이익 1,390억원(YoY +58.5%, OPM 21.8%) 기록. 밀양 2공장 증설 이후에도 2027년 상반기 중국 공장 CAPA 완공을 통해 성장 경로가 이어질 전망. 중국 법인 매출은 QoQ -19.7% 감소하였으나, 이는 수요의 훼손이 아닌 출고 및 매출 인식 타이밍 조정 성격으로 판단. 밀양2공장 증설효과는 '26년부터 본격 반영될 예정이라는 점에서 Top Pick 유지	삼양식품
	의료기기 (이승은)	- 중국인 인바운드 관광객 증가세가 지속되는 가운데 미용 시술 수요 확대로 이어질 가능성 높음. - ECM 스킨부스터 등 신규 카테고리 침투율 상승이 기존 필러·보톡스 중심의 시술 믹스를 다변화하며 관련 기업들의 외형 성장을 견인할 전망.	엘앤씨바이오 한스바이오메드



4월 섹터/업종 View (3)

업황 판단	섹터/업종	Key Idea	Top Picks
중립	자동차 (김용민)	- CES 이벤트 이후 로보틱스 (보스턴다이나믹스) 적정가치를 반영하는 논리로 주요 종목 시총 급등 - 그러나, 상장 시나리오를 가정하여도 지배주주의 지분은 완전히 반영되지 않을 것이라 예상 - 전체적 밸류에이션 리레이팅 기회 존재하나, 단기 주가 급등으로 인한 보수적 접근 필요하다 판단	현대모비스
	정유/화학 (황규원)	- 수요/폐쇄/원가 등 석화에 긍정적일 전망. 2월 미국 상호관세 위법판결 및 대산 석화 구조조정, 3월 OPEC+ 대규모 증산 가능성, 중국 설비폐쇄규모 확정 및 싱가포르 Exxon Mobil 에틸렌 90만톤 폐쇄등이 긍정적 업황 흐름을 견인 - NCC 스프레드 개선세와 달리 급락한 에틸렌 스프레드는 3월 반등 전망. 25년 말 인도네시아 롯데케미칼 100만톤 가동으로 공급이 증가했으나, 3월 싱가포르 90만톤 폐쇄로 공급 압박이 완화됨	롯데케미칼
	게임 (이창영)	- 전체 게임 사용시간 축소, 중국 게임 퀄리티 증가로 국내게임 밸류에이션 하락 - 장르 및 IP 다양화, 글로벌 진출 등으로 위기 탈출 모색 - AI 게임 개발 등 비용 효율화로 수익성 개선 진행중	엔씨소프트
	은행 (우도형)	- 이란 전쟁으로 매크로 불확실성은 확대되고 있으며 물가 부담 및 고금리 지속으로 은행 건전성에 대한 우려가 확산되고 있는 것으로 판단됨 - 또한 환율이 상승함에 따라 자본비용 및 외국인지분을 하락이 예상되며 투자심리에 부정적 요인으로 작용할 전망 - 단기적 변동성 확대 구간에서는 경기방어주의 투자매력도는 축소될 것으로 판단되며 은행 섹터에 대해 중립의견 제시	KB금융 하나금융지주
	유통 (이승은)	- 중국 반일령 기조 지속에 따른 한국행 인바운드 증가 및 백화점 채널 수혜 흐름은 4월에도 유효할 전망. - 다만 중동 전쟁 확산 우려로 투자심리가 위축될 수 있으며, 종량제봉투·라면 등 생필품 중심의 사재기 수요가 나타나고 있음. 소비 여력이 분산되며 명품·의류 중심 백화점 업종에는 단기 부정적 요인으로 작용할 가능성 있음.	현대백화점
	화장품 (이승은)	- 본격적인 화장품 성수기 진입으로 실적 모멘텀에 기반한 주가 상승 여력 확대 기대. - 다만 중동 지역 지정학적 긴장 고조는 ① 중동향 수출 수요 둔화, ② 항공 운임 상승에 따른 물류비 증가, ③ 나프타 공급 차질로 인한 용기 수급 불안 등 복합적 리스크 요인으로 작용할 수 있어 모니터링 필요.	에이피알 코스메카코리아
	통신 (이승웅)	4Q25 연결 영업수익 4.3조원(-4.1% YoY), 영업이익 1,191억원(-53.1% YoY) 기록. 영업이익 감소는 일회성 비용에 기인. '26년 연결 영업수익은 17.8조원(+3.8% YoY), 영업이익 1.8조원(+71.2% YoY, OPM 10.4%)으로 예년 수준의 실적 정상화를 전망 '23년 투자한 앤트로픽(Anthropic)의 지분가치가 한화 약 1,300억원에서 약 2.5조원으로 상승한 것으로 추정. 자금조달로 인한 지분 희석을 감안 시, 현재 지분율은 약 0.5% 내외로 추정 - 배당 가시성이 확보되는 26년 2월까지 보수적 접근은 맞지만 투자지분 가치 재평가 및 '26년 실적 정상화에 따라 업종 내 배당수익률은 가장 매력적. '26년 DPS는 '24년 수준인 3,540원으로 회복될 전망	SK텔레콤
	운송 (최지운)	- 해운: 글로벌 해상 원유 물동량의 38%, LPG 29%, 석유제품 19%, LNG 19%, 화학제품 13%, 완성차 9%가 호르무즈 해협을 통과. 반면, 벌크/컨테이너 비중은 각각 2%~3% 수준으로 노출도 낮음. 다만 컨테이너의 경우, 중동발 지정화 리스크 재확대 시 선사들의 수에즈 운하 회피 및 희망봉 우회가 지속될 것으로 예상된다는 점은 긍정적. - VLCC 시황은 강세 기조 유지 전망. 2025년 하반기 이후 1) OPEC+ 감산 완화, 2) 제한적인 신조선 인도, 3) 그림자 선대 제재 등 요인들로 인해 상황이 강세를 보이는 가운데, 이번 군사 충돌 이후 호르무즈 해협 통과 지연, 보험료 상승 등이 추가적인 운임 변동성 확대 요인으로 작용할 것. - 항공: 1분기 국제선 여객 수요는 중국, 일본 중심으로 견조. 3월 미국-이란 전쟁 이후 중동 공항 운영 차질에 따른 장거리 노선 반사수혜 기대. 다만, 고유가 및 고환율은 항공사 실적에 부정적으로 작용할 것. 유류비는 항공사 전체 영업비용의 약 30%를 차지. 중동 갈등 장기화에 따른 고유가 환경이 지속될 경우 2분기부터 항공사 수익성 둔화 가시화 전망.	대한항공



4월 Top Picks

종목명	시가총액 및 주가			Valuation (배, %)				
	시가총액 (조원)	현재가 (원)	목표주가 (원)	P/E	P/B	EPS 증가율	ROE	배당수익률
삼성전자	1,043.6	176,300	270,000	6.9	1.9	304.4	27.0	1.4
SK하이닉스	622.2	873,000	1,600,000	4.5	2.1	236.8	46.7	0.4
현대모비스	36.1	398,000	560,000	8.0	0.7	11.2	8.3	1.7
삼성전기	32.0	429,000	540,000	28.4	3.0	57.4	10.7	0.6
효성중공업	23.3	2,503,000	3,520,000	27.3	7.0	63.7	25.7	0.4
카카오	20.9	47,100	80,000	29.4	1.8	14.6	6.0	0.2
현대로템	19.6	180,000	300,000	18.3	4.6	21.6	25.3	0.2
하이브	13.0	302,500	450,000	30.3	3.6	흑전	11.7	0.3
에이피알	12.2	326,000	380,000	25.0	12.5	63.2	49.8	1.2
키움증권	10.8	411,000	550,000	7.8	1.4	24.1	17.6	3.3
에이비엘바이오	9.6	171,600	280,000	-	49.9	적지	-	0.0
삼양식품	8.8	1,174,000	2,000,000	15.7	4.9	31.4	31.1	0.4
한화	8.2	109,300	165,000	8.8	0.7	27.5	8.2	1.0
대한조선	3.1	81,300	156,000	10.6	2.3	11.1	21.5	2.6
한스바이오메드	0.5	36,250	-	30.2	7.3	흑전	24.3	0.0

참고: 3/30일 종가 기준 현재

자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터



- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 김용구)
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.



[4월 주식시장 전망과 전략]

Vertigo, 버티고