

[2026년 하반기 주식시장 전망과 전략]

KOSPI 1만P, 시총 5조\$, 글로벌 Top 5

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

신현용 Quant Analyst 02 3770 3634 | hyunyong.shin@yuantakorea.com

이재원 Market Analyst 02 3770 5719 | jaewon2.lee@yuantakorea.com

김세빈 Research Assistant 02 3770 3646 | sebin2.kim@yuantakorea.com





[2026년 하반기 주식시장 전망과 전략] **KOSPI 1만P, 시총 5조\$, 글로벌 Top 5**



김용구

Strategist

02 3770 3521

yg.kim@yuantakorea.com



신현용

Quant Analyst

02 3770 3634

hyunyong.shin@yuantakorea.com



이재원

Market Analyst

02 3770 5719

jaewon2.lee@yuantakorea.com



김세빈

Research Assistant

02 3770 3646

sebin2.kim@yuantakorea.com

SUMMARY

[2026년 하반기 주식시장 전망과 전략] KOSPI 1만P, 시총 5조\$, 글로벌 Top 5

2026년 하반기 KOSPI 시장은 지수 7,600~10,000Pt 밴드 내 마디 지수대 1만Pt선 안착을 모색하는 기록적 강세장 사이클 지속을 전망. 지수 상단은 '26년 KOSPI 예상 순이익 832.5조원(5월 현 컨센서스 692.6조원 대비 +20% 상향조정)과 Target P/E 10.9배(+2σ, 5/8일 현재 8.04배)로, 하단은 '26년 KOSPI 예상 순이익 692조원(5월 현 컨센서스 수준)과 Target P/E 9.8배(+1σ)를 고려해 산출. '26년 KOSPI 예상 순이익 900.4조원(현 컨센서스 대비 +30% 상향조정)과 P/E 12.0배(+3σ, 하반기 연준 2회 금리인하 가능성을 상정)의 Best 시나리오에 따른 경우 지수 상단은 11,600Pt선까지의 추가 도약이 가능할 전망이며, Worst 시나리오를 상정하더라도 기대 손실율은 -10% 내외로 한정될 소지. 2026년 KOSDAQ 지수 상단 Target은 Base 시나리오하 1,600Pt선, Best 시나리오하 1,900Pt선을 전망

2026년 말 KOSPI 달러화 환산 시가총액 5조\$ 달성과 KOSPI 단독 및 KOSDAQ과의 합산 시가총액 글로벌 Top 5 증시 도약을 전망. Base 전망 시나리오하 연말 10,000Pt까지의 +33% 상승으로, KOSPI 달러화 환산 시가총액은 현 4.1조\$(5,959.4조원)에서 '26년 말 5.4조\$(7,900조원)로 증가. KOSDAQ 달러화 환산 시가총액은 현 0.5조\$(672.5조원)에서 '26년 말 0.6조\$(890조원)로 증가할 전망 현재 MSCI Korea의 글로벌(MSCI AC World) 증시 내 시가총액 비중은 2.3%로 세계 7위권에 불과하지만, 순이익은 현재 0.33조\$로 미국 2.95조\$ 다음이자 DM국 일본 0.30조\$, 영국 0.25조\$과 EM국 중국 0.23조\$, 대만 0.14조\$ 모두를 넘어서는 글로벌 2위에 해당. 1) 글로벌 매크로 순환이 지속되고(No Recession), 2) AI Capex 슈퍼 사이클이 추세화되며, 3) 반도체 업황/수출/실적 호조가 이어지는 한, 한국은 최소 '28년까지 글로벌/EM 증시 내 No.1 Overweight 마켓으로 균일할 개연성이 높은 것으로 평가

1) '26년 Quasi-Goldilocks(준 골드락스) 글로벌 매크로 환경(1Q Immaculate-Goldilocks, 2Q Quasi-Goldilocks, 3Q Reflation, 4Q Quasi-Goldilocks), 2) 주요국 중상주의 재정정책과 AI 스케일링 법칙이 뒷받침하는 AI Capex 슈퍼 사이클, 3) 반도체 업황/수출/실적 쿼텀점프에 근거한 '26년 KOSPI 영업이익 900조원, 순이익 700조원대 도약 기대, 4) 3~4Q 글로벌 물가 피크아웃 전환과 하반기 1회 이상의 연준 금리인하 가능성, 5) 밸류업 체질개선 및 MSCI 선진지수 승격 정책 릴레이, 6) ETF로 대동단결 중인 동학개미와 '역직구' 외국인 투자자간 수급 콜라보 등이 하반기 대망의 KOSPI 1만피 도약 및 시총 5조\$ 시대 개막을 견인할 전망. 상반기 KOSPI P/B 리레이팅 성과가 하반기 ROE 체질개선을 경유해 P/E 정상화로 반영될 것으로 판단

2026년 하반기 포트폴리오/주도주 전략 초점은, 1) 반도체와 그 친구들(반도체와의 주가 및 외국인/기관 수급의 통계적 동후행성)을 활용한 반도체(또는 AI 밸류체인) 실질 편입비 70% 이상 확보 대응, 2) 유가/물가/금리 Higher for Longer와 Stagflation 내러티브 헤지가 가능한 Short Equity Duration 투자대안(매크로 리스크 헤지 가능 실질 성장주 스타일 실적주, 밸류업/실적 모멘텀 겸비 낙폭과대 순수 가치주) 육식 가리기, 3) KOSDAQ 프리미엄 실적주 압축 대응으로 삼분화될 전망. 관련 맥락에 부합하는 '26년 하반기 주도 업종대안은, 반도체, '조방원'(중공업/자본재 밸류체인. 조선, 기계, 상사/자본재(방산)), IT하드웨어, 은행, 증권. 관련 대표주 압축대응으로 KOSPI 1만피, 시가총액 5조\$, 글로벌 Top 5 증시 대도약 과정을 함께할 필요

하반기 투자전략 초점은 세가지. 첫째, 상반기 '반반반'에서 하반기 반도체 All-in으로 총공세. 현 AI Capex 슈퍼 사이클은 AI 스케일링 법칙 신봉자들이 주도. 순현금 흐름 증가가 지속되는 한 투자 경쟁은 사생결단 형태로 지속. 한국 반도체 실적은 글로벌 Best이나 밸류에이션은 글로벌 Worst. 중장기 AI 혁명의 지지자(성장주 투자자)와 글로벌 펀더멘털리스트(가치주 투자자) 모두를 만족시킬 수 있는 양수경장 투자대안이 바로 한국 반도체. 영업이익률과 주가 경로는 동행. 삼성전자 영업이익률 고점은 '27년 2Q, SK하이닉스 고점은 '27년 3Q. 또한, 영업이익률 고원시대 레벨업시 멀티플 리레이팅이 본격화. 저PER 매수, 고PER 매도가 이제 한국 반도체의 Winning Strategy. 둘째, 케빈 워시 연준에선 1회 이상의 금리인하는 가능할 전망. 케빈 워시는 Core PCE에서 Trimmed Mean PCE로의 물가 프레임워크 변화를 예고. FOMC 투표권자 구성은 파월 시절보다 비둘기적 색채가 강화. 연준은 당장엔 관세/유가 지정학 충격이 고민이지만, 추세적으로 고용시장 하방 위험이 문제. 노동시장 질적/양적 둔화, 주거비 하향 안정화, AI 붐 생산성 혁신, 미국 오일 메이저측 원유 증산 가능성 모두 여전히 중장기 Disinflation 추세화 가능성을 지지. 셋째, 주가 누르기 방지법, MSCI 선진지수 승격 프로젝트, KOSDAQ 프리미엄 지수 출범 등의 시장 활성화 정책 릴레이 관련 투자기회

SUMMARY

하반기 Quant 전략: 강세장 Vital Check

Q1. 반도체 강세장은 언제까지? 반도체 강세장의 고점은 결국 이익 사이클(12MF 순이익 YoY)의 정점과 유사한 시점에서 형성되는 것으로 확인. 또한, 이익의 확대 여부 보다 성장 속도의 둔화 여부가 매도 판단의 핵심 변수로 작용. 과거 반도체 강세 사이클 분석과 지지효과를 감안할 때 이번 이익 사이클의 정점은 '26년 8월경 형성될 가능성에 무게. 매도 판단은 최악의 케이스를 상정할 경우 11월, 혹은 이익 경로에 따라 '27년 초 확인될 것으로 전망. 따라서 반도체는 비중 확대 기초를 유지 하되, 8월 이후 성장 속도의 둔화 여부를 점검해야 하는 구간으로 판단

Q2. 비반도체 차선책은? 강세 사이클 후반부에는 반도체 업종의 초과수익 폭이 점차 축소되는 한편, 반도체 성과를 상회하는 비반도체 업종 수가 증가하는 패턴이 확인. 후반전 알파 업종을 선별하기 위해 이익, 수급, 주가 변수를 점검한 결과, 외국인과 기관의 수급 모멘텀이 안정적인 성과를 기록. 추가로 소외 업종의 Catch-up 흐름이 아닌, 주가 모멘텀 추세가 지속되는 것으로 확인. 결국, 기관과 외국인이 먼저 담고 모멘텀이 가시화된 비반도체 명품 조연에 주목

또한, 강세장이 장기화되며 공매도 포지션의 숏 커버 압력은 확대, 추가적인 상승 동력으로 작용할 수급 변수인 것으로 판단. 공매도 잔고 공시가 의무화된 '16년 이후 종목별 백 테스트 결과 1) 공매도 잔고 비중이 높을수록, 2) 공매도 포지션의 손실률이 확대될수록, 3) 숏 커버가 일부 선행된 종목일수록 숏 스퀴즈가 나타날 확률이 높아지는 경향. 따라서, 공매도 잔고 부담이 높고 주가 상승으로 인한 공매도 포지션의 손실 압력이 누적된 종목을 중심으로 숏 스퀴즈 임박 종목에 대한 접근이 유효

하반기 이슈분석: 대한민국, AI Capex Factory

이번 하반기 주식시장의 핵심은 AI Capex의 확산 경로. 2023~2024년 AI 밸리가 GPU와 HBM 중심의 연산 인프라 확보 경쟁이었다면, 25~2026년 사이클은 데이터센터 증설 이후 발생하는 물리적 병목으로 이동 중. 소비 경기와 무관하게 하이퍼스케일러 Capex가 확대되고 있으며, 이 투자는 서버·반도체를 넘어 전력망, 발전원, 에너지 저장장치로 확산되는 구조

한국 주식시장의 투자 포인트는 AI 사용국이 아니라 AI Capex를 제조업 이익으로 흡수하는 공급국이라는 점. 한국은 메모리 반도체, 전력기기, 원전·발전설비, 2차 전지를 동시에 보유한 드문 제조업 공급망. 미중 갈등 이후 중국 중심 공급망의 일부가 고부가·고신뢰 영역에서 한국으로 이전되는 점도 구조적 수혜 요인. AI 인프라 수요는 한국 제조업의 수출, 수주잔고, EPS 개선으로 전이되는 중

AI Capex 병목의 이동 순서에 맞춘 접근 필요. 연산에서는 메모리 공급 병목과 EPS 상향이 핵심이며, 전력에서는 데이터센터 증설과 노후 전력망 교체가 변압기·전력기기 수요를 견인. 발전에서는 장기 기저전원으로서 K원전의 실행력 프리미엄과, 가스터빈 납기 병목을 메우는 발전엔진의 브릿지 전원 역할이 부각. 저장에서는 ESS가 전력 공급과 수요의 시간차를 흡수하는 인프라로 재평가되며, 비중국 LFP 공급망 확보가 다음 병목으로 부상

결론적으로 AI Capex는 GPU 구매에서 끝나지 않는 사이클. 데이터센터가 커질수록 병목은 연산에서 전력망, 발전, 저장으로 이동하며, 한국 제조업은 이 물리적 인프라 사이클을 수출·수주잔고·이익으로 흡수. 하반기 전략은 반도체 중심으로 AI Factory 구축 과정에서 병목을 해소하는 K-제조업 전반에 대한 풀스택 접근 필요



CONTENTS



PART 1	주식시장 전망과 전략	9
PART 2	포트폴리오/주도주 전략	71
PART 3	하반기 Quant 전략: 강세장 Vital Check	107
PART 4	하반기 이슈분석: 대한민국, AI Capex Factory	125





김용구

Strategist

02 3770 3521

yg.kim@yuantakorea.com

PART 1

주식시장 전망과 전략



1) 2026년 하반기 KOSPI 전망: 7,600~10,000Pt

- 2026년 하반기 KOSPI 시장은 지수 7,600~10,000Pt 밴드 내 마디 지수대 1만Pt선 안착을 모색하는 기록적 강세장 사이클 지속을 전망
- 지수 상단은 '26년 KOSPI 예상 순이익 832.5조원(5월 현 컨센서스 692.6조원 대비 +20% 상향 조정)과 Target P/E 10.9배(+2 σ , 5/8일 현재 8.04배)로 산출
- 지수 하단은 '26년 KOSPI 예상 순이익 692조원(5월 현 컨센서스 수준)과 Target P/E 9.8배(+1 σ)를 고려해 산출
- '26년 KOSPI 예상 순이익 900.4조원(현 컨센서스 대비 +30% 상향 조정)과 P/E 12.0배(+3 σ , 하반기 연준 2회 금리인하 가능성을 상정)의 Best 시나리오에 따른 경우 지수 상단은 11,600Pt선까지의 추가 도약이 가능할 전망이며, Worst 시나리오를 상정하더라도 기대 손실율은 -10% 내외로 한정될 소지가 다분
- 분기별로는 2Q(5월 이후) 7,600~8,800Pt, 3Q 8,200~9,400Pt, 4Q 8,800~10,000Pt의 계단식 인덱스 상승 경로를 상정

'26년 순이익 및 P/E 시나리오별 KOSPI 하반기 Target 추정

구분	'26년 예상 순이익 (컨센서스 보유 기업, 조원)	Target P/E (배)	Target KOSPI (상단 기준, 지수)
Best Case	900.4 (현 컨센서스 대비 +30% 상향조정)	12.0 (+3 σ)	11,600
Base Case	832.5 (현 컨센서스 대비 +20% 상향조정)	11.0 (+2 σ)	10,000
Worst Case	623.3 (5/8일 현 컨센서스 수준)	9.8 (+1 σ)	7,600

자료: 에프앤가이드 Dataguide, 유안타증권 리서치센터



2026년 하반기 KOSPI Target 추정

'26년 하반기 KOSPI Target 추정

구분 (KOSPI 순이익 변화 시나리오)	KOSPI 12개월 선행 P/E (배, 5/8일 현재 8.04배)						
	12.0 (+3 σ)	11.0 (+2 σ)	9.8 (+1 σ)	8.7 (13주 MA)	7.6 (-1 σ)	6.5 (-2 σ)	5.5 (-3 σ)
900.4(현 컨센서스 대비 +30% 상향 조정, Best 시나리오)	11,596	10,762	9,624	8,637	7,651	6,665	5,678
865.8(현 컨센서스 대비 +25% 상향 조정)	11,180	10,378	9,283	8,335	7,386	6,438	5,489
832.5(현 컨센서스 대비 +20% 상향 조정, Base 시나리오)	10,780	10,009	8,956	8,044	7,132	6,220	5,308
796.5(현 컨센서스 대비 +15% 상향 조정)	10,347	9,609	8,602	7,729	6,857	5,984	5,112
761.9(현 컨센서스 대비 +10% 상향 조정)	9,930	9,225	8,261	7,427	6,592	5,757	4,923
727.2(현 컨센서스 대비 +5% 상향 조정)	9,514	8,840	7,921	7,124	6,327	5,531	4,734
692.6(5/8일 현재 컨센서스, Worst 시나리오)	9,098	8,456	7,580	6,821	6,063	5,304	4,545

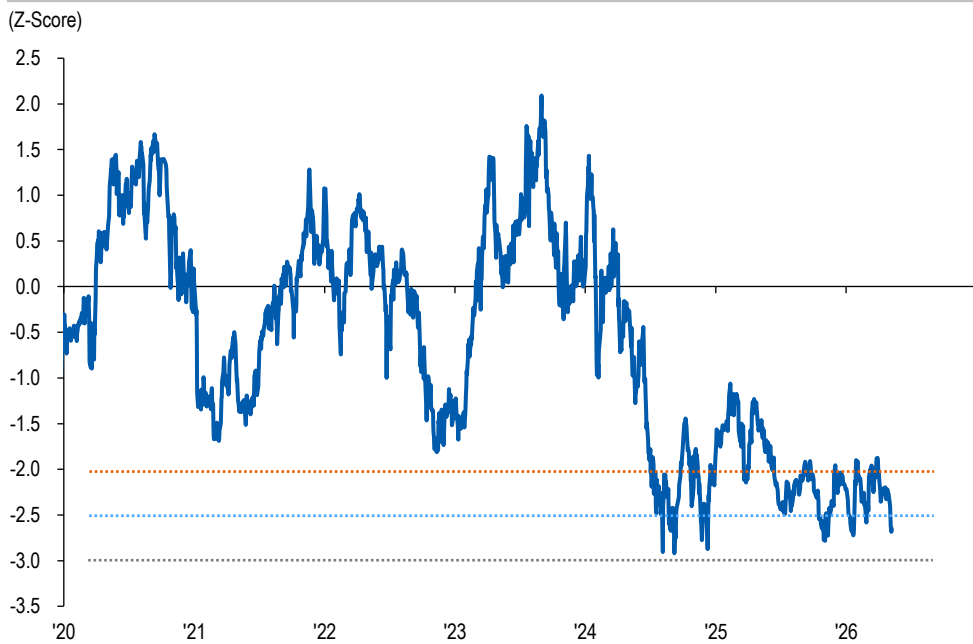
자료: 에프앤가이드 Dataguide, 유안타증권 리서치센터



2026년 하반기 KOSDAQ 전망: Base 시나리오下 1,600Pt, Best 시나리오下 1,900Pt

- 2026년 KOSDAQ 지수 상단 Target은 Base 시나리오下 1,600Pt선, Best 시나리오下 1,900Pt선을 전망
- Base Case론 KOSPI Base Case 상단 Target 10,000Pt 기준, KOSDAQ/KOSPI 3년 Z-Score 상대강도 괴리차 -2.5σ 수준으로의 안정화 가능성을 상정
- Best Case론 KOSPI Base Case 상단 Target 10,000Pt 기준, KOSDAQ/KOSPI 3년 Z-Score 상대강도 괴리차의 -2.0σ 수준으로의 회복을 전제
- KOSDAQ 시장은 실적 모멘텀 및 전망의 가시성 제약으로 전통적 펀더멘털 기반 인덱스 전망의 실효성이 미미. 이에 KOSPI와 높은 정(+)의 상관성(상관계수 0.88, R2 0.58)이 나타나는 점을 감안해 KOSDAQ 지수 경로를 KOSPI와 통계적 연동 방식으로 추정. KQ/KS 상대강도 Z-Score는 $-2.0 \sim -3.0\sigma$ 밴드 내에서 등락
- 1) 하반기 국내증시 전반의 추가 도약, 2) KOSDAQ 프리미엄 지수 출범, 3) 연기금 및 국민성장펀드 참여 확대 등이 KOSDAQ 시장의 추가 도약을 견인할 전망

KQ/KS 상대강도 Z-Score 3Y Rolling 추이: $-2.0 \sim -3.0\sigma$ 밴드 내 KQ/KS 상대강도의 등락이 반복



자료: 에프앤가이드 Dataguide, 유안타증권 리서치센터

'26년 KOSPI Base Case 상단 10,000Pt 기준 KQ/KS 상대강도 괴리별 KOSDAQ 시장 상단 Target

구분	KQ/KS 상대강도 Z-Score	KOSDAQ 상단 Target (KOSPI 10,000Pt 기준)
Best Case	-2.0	1,919
Base Case	-2.5	1,642
Worst Case	-3.0	1,444

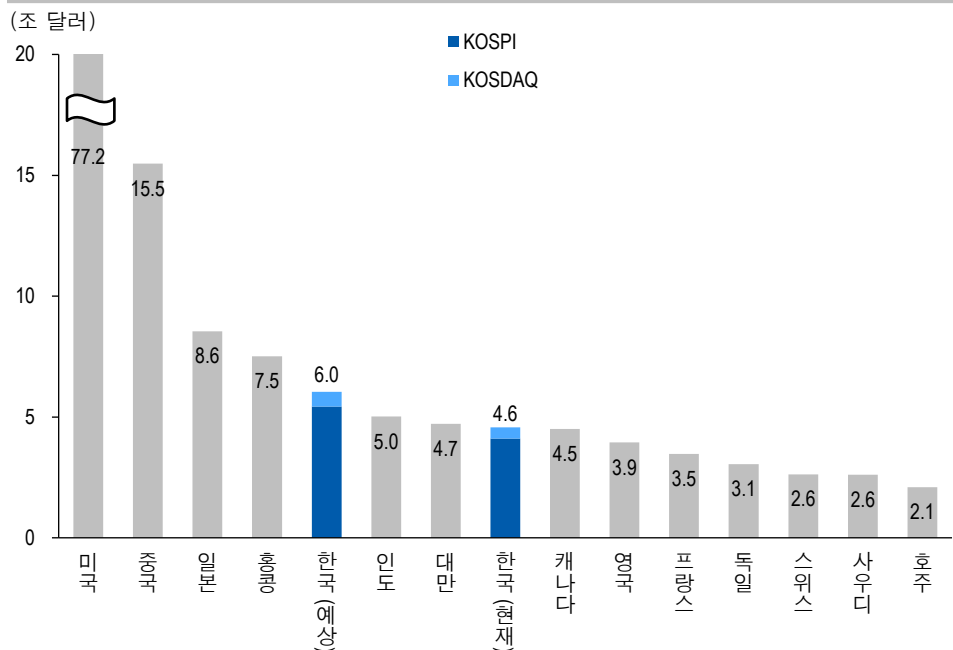
자료: 에프앤가이드 Dataguide, 유안타증권 리서치센터



'26년 말 KOSPI 시가총액 5조\$ & 글로벌 Top 5 증시 도약을 전망

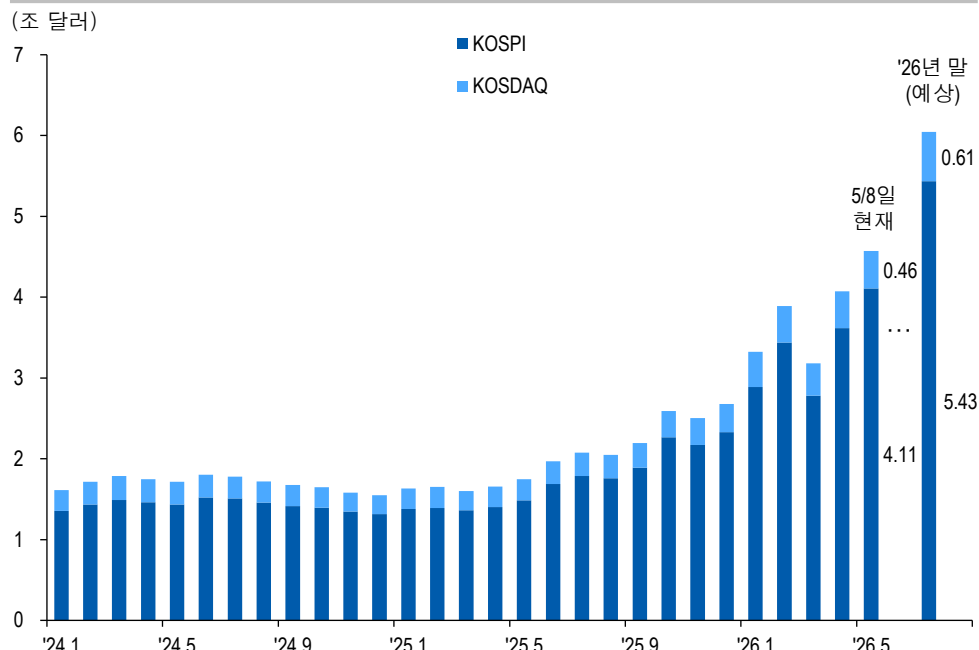
- 2026년 말 KOSPI 달러화 환산 시가총액 5조\$ 달성과 KOSPI 단독 및 KOSDAQ과의 합산 시가총액 글로벌 Top 5 증시 도약을 전망
- 5/8일 종가 기준 현재 글로벌 주요 국가별 달러화 환산 시가총액 순위는, 1) 미국(77.2조\$), 2) 중국(15.5조\$), 3) 일본(8.6조\$), 4) 홍콩(7.5조\$), 5) 인도(5.0조\$), 6) 대만(4.7조\$), 7) 한국(4.5조\$), 8) 캐나다(4.5조\$), 9) 영국(3.9조\$), 10) 프랑스(3.5조\$), 11) 독일(3.1조\$) 등의 순으로 형성
- Base 전망 시나리오하 현 KOSPI 7,498.0Pt에서 연말 10,000Pt까지의 +33.3% 지수 상승으로, KOSPI 달러화 환산 시가총액은 현 4.1조\$(5,959.4조원 X 달러-원 환율 1,462.3원/\$)에서 '26년 말 5.4조\$(7,900조원)로 증가할 것으로 판단
- Base 전망 시나리오하 현 KOSDAQ 1,207.7Pt에서 연말 1,600Pt까지의 +32.5% 지수 상승으로, KOSDAQ 달러화 환산 시가총액은 현 0.5조\$(672.5조원 X 달러-원 환율 1,462.3원/\$)에서 '26년 말 0.6조\$(890조원)로 증가할 것으로 판단

전세계 주요 국가별 달러화 환산 시가총액



참고: 5/8일 종가 기준 현재
자료: Bloomberg, 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

월별 국내증시 달러화 환산 시가총액 변화 추이



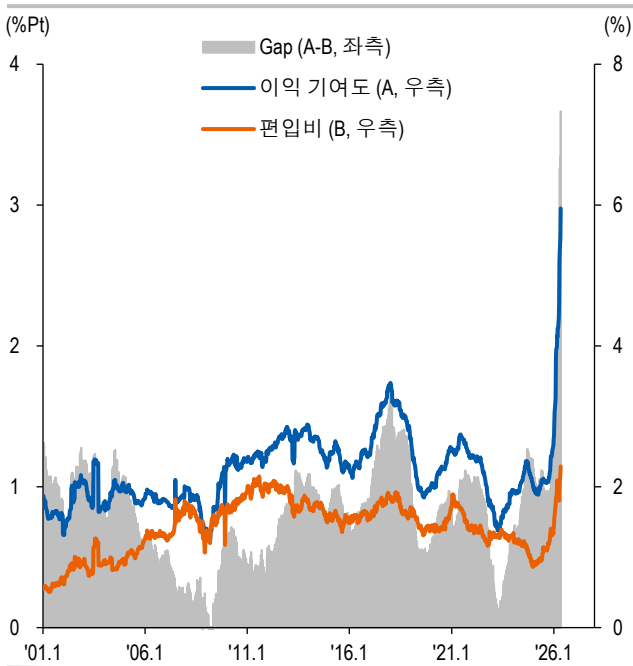
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터



MSCI AC World(글로벌) 내 MSCI Korea 이익 기여도는 미국 다음인 세계 2위

- 5/8일 종가 기준 현재 MSCI Korea의 글로벌(MSCI AC World) 증시 내 시가총액 비중(시가총액 2.2조\$, 편입비)은 2.3%로 세계 7위권에 불과하지만, 12개월 예상 순이익은 현재 0.33조\$로 미국 2.95조\$ 다음이자 DM국 일본 0.30조\$, 영국 0.25조\$과 EM국 중국 0.23조\$, 대만 0.14조\$ 모두를 넘어서는 글로벌 2위에 해당
- MSCI AC World 내 한국 이익 기여도(5.9%)와 시가총액 비중(2.3%)간 Gap은 현재 +3.7%Pt로 글로벌 주요국 가운데 가장 저평가된 상황
- '25년 2Q 이래로 한국증시 주가 상승 속도가 글로벌 No.1으로 빨랐으나, 여전히 실적 눈높이 상향조정 속도를 주가 상승 속도가 못 따라가고 있는 상황인 것
- 5/8일 현 컨센서스에 따를 경우, MSCI AC World 내 한국 이익 기여도는 '25년 말 2.1%(NI 0.1조\$)에서 '26년 말 7.2%(0.3조\$), '27년 말 9.0%(0.38조\$), '28년 말 9.4%(0.4조\$)로 상승 추세가 중기적으로 지속될 전망

MSCI AC World 내 MSCI Korea 이익 기여도와 시가총액 비중



참고: 5/8일 종가 기준 현재
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

MSCI AC World 내 주요 국가별 이익 기여도와 시가총액 비중

구분	시장	시가총액 (조 달러)	편입비 (B, %)	12개월 예상 순이익 (조 달러)	이익 기여도 (A, %)	Gap (A - B, %Pt)	
1	미국	DM	61.9	63.5	2.95	53.6	-9.9
2	일본	DM	5.0	5.1	0.30	5.4	0.3
3	영국	DM	3.2	3.3	0.25	4.6	1.3
4	대만	EM	3.0	3.1	0.14	2.6	-0.5
5	캐나다	DM	3.0	3.0	0.19	3.4	0.3
6	중국	EM	2.7	2.8	0.23	4.3	1.5
7	한국	EM	2.2	2.3	0.33	5.9	3.7
8	프랑스	DM	2.2	2.2	0.15	2.7	0.5
9	스위스	DM	2.1	2.2	0.12	2.1	0.0
10	독일	DM	1.9	2.0	0.14	2.5	0.5
11	호주	DM	1.5	1.5	0.08	1.5	0.0
12	인도	EM	1.4	1.4	0.07	1.2	-0.2
13	네덜란드	DM	1.1	1.1	0.06	1.0	-0.1
14	스페인	DM	0.8	0.8	0.07	1.2	0.3
15	이탈리아	DM	0.7	0.7	0.06	1.0	0.3

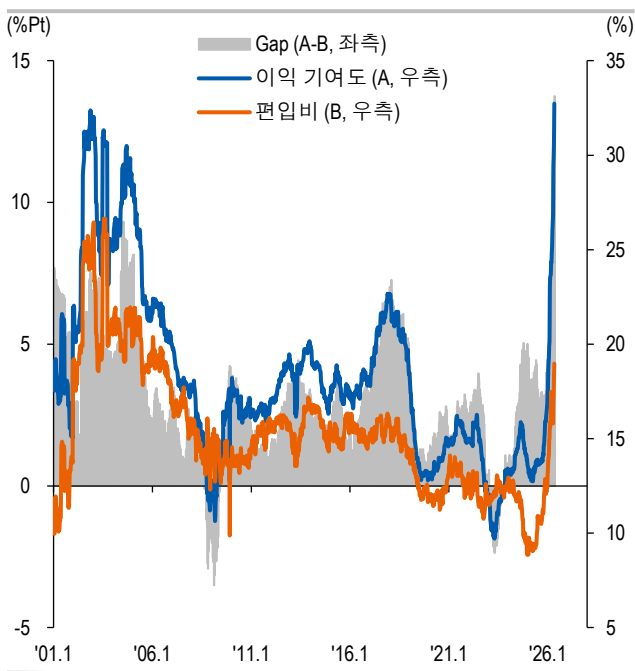
참고: 5/8일 종가 기준 현재
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



한국은 최소 '28년까지 글로벌/EM 내 No.1 Overweight 마켓으로 군림할 전망

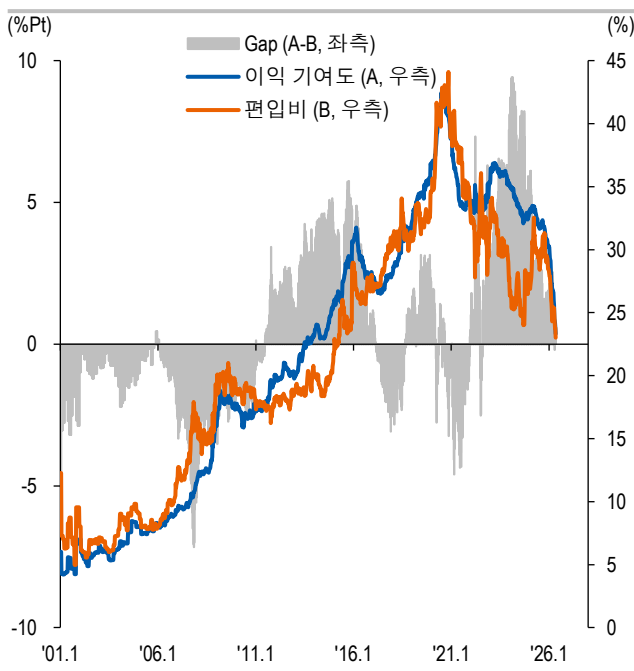
- MSCI EM 내 한국(MSCI Korea) 12개월 예상 순이익(0.33조\$) 비중은 32.8%, 시가총액(2.22조\$) 비중은 18.9%, 양자간 Gap은 +13.7%Pt(사상 최대 저평가)
- MSCI EM 내 중국(MSCI China) 12개월 예상 순이익(0.23조\$) 비중은 22.4%, 시가총액(2.72조\$) 비중은 23.1%, 양자간 Gap은 +0.3%Pt로 Fair Value 수준
- MSCI EM 내 대만(MSCI Taiwan) 12개월 예상 순이익(0.14조\$) 비중은 14.2%, 시가총액(2.98조\$) 비중은 25.4%, 양자간 Gap은 -11.1%Pt로 현격한 고평가
- 5/8일 현 컨센서스에 따를 경우, MSCI EM 내 한국 이익 기여도는 '25년 말 14.4%에서 '26년 말 31.8%, '27년 말 33.7%, '28년 말 33.0%로 추세적 상승 전망
- 1) 글로벌 매크로 순항이 지속되고(No Recession), 2) AI Capex 슈퍼 사이클이 추세화되며, 3) 반도체 업황/수출/실적 호조가 이어지는 한, 한국은 최소 '28년까지 글로벌/EM 증시 내 No.1 Overweight(비중확대, Strong Buy) 마켓으로 군림할 개연성이 높은 것으로 평가

MSCI EM 내 MSCI Korea 이익 기여도와 시가총액 비중



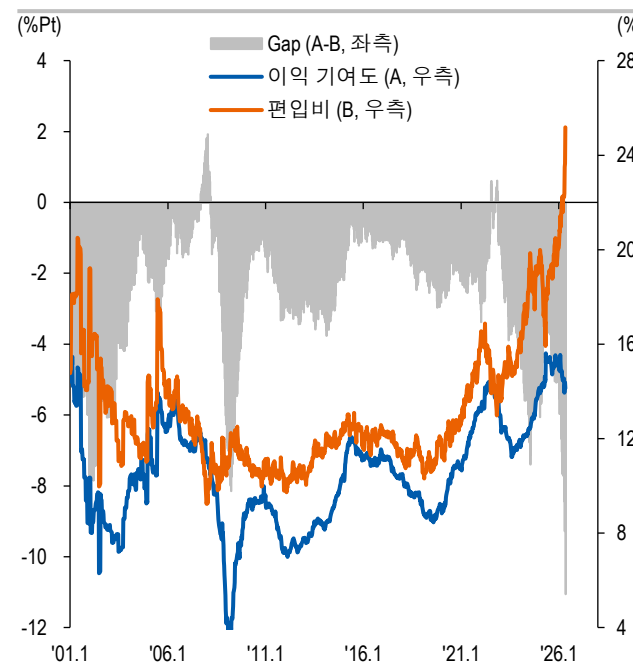
참고: 5/8일 증가 기준 현재
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

MSCI EM 내 MSCI China 이익 기여도와 시가총액 비중



참고: 5/8일 증가 기준 현재
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

MSCI EM 내 MSCI Taiwan 이익 기여도와 시가총액 비중



참고: 5/8일 증가 기준 현재
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



상반기 KOSPI P/B 리레이팅 성과가 하반기 ROE 체질개선을 경유해 P/E 정상화로 반영

- 1) '26년 Quasi-Goldilocks(준 골디락스) 글로벌 매크로 환경(1Q Immaculate-Goldilocks, 2Q Quasi-Goldilocks, 3Q Reflation, 4Q Quasi-Goldilocks), 2) 주요국 중상주의 재정정책과 AI 스케일링 법칙이 뒷받침하는 AI Capex 슈퍼 사이클, 3) 반도체 업황/수출/실적 퀀텀점프에 근거한 '26년 KOSPI 영업이익 900조원, 순이익 700조원대 도약 기대, 4) 3~4Q 글로벌 물가 피크아웃 전환과 하반기 1회 이상의 연준 금리인하 가능성, 5) 밸류업 체질개선 및 MSCI 선진지수 승격 정책 릴레이, 6) ETF로 대동단결 중인 동학개미와 '역직구' 외국인 투자자간 수급 콜라보 등이 하반기 대망의 KOSPI 1만피 도약 및 시총 5조\$ 시대 개막을 견인할 전망
- 현재 KOSPI 12개월 선행 P/B는 1.8배로 전인미답의 +6SD권까지 상승했으나, P/E는 8.0배로 글로벌 금융/외환위기 발발 당시의 하방 임계선(-2SD) 수준에 불과
- 반도체 주도 실적 퀀텀점프와 밸류업 체질개선 추세화로 KOSPI 및 MSCI Korea ROE는 중장기 25%대 안착을 모색할 소지. 이는 중장기 P/B 2.5배선 추가 도약과 함께 하반기 P/E 멀티플의 역사적 평균 수준으로의 정상화를 자극하는 정축매로 기능할 것으로 판단

KOSPI 12개월 선행 P/B: 밸류업 체질개선 관련 중장기적 기대가 가시성 높은 자산가치로 선반영



자료: 에프앤가이드 Dataguide, 유안타증권 리서치센터

KOSPI 12개월 선행 P/E: 실적 개선과 밸류업이 ROE 25%대 안착을 경유해 P/E 멀티플 정상화로 반영



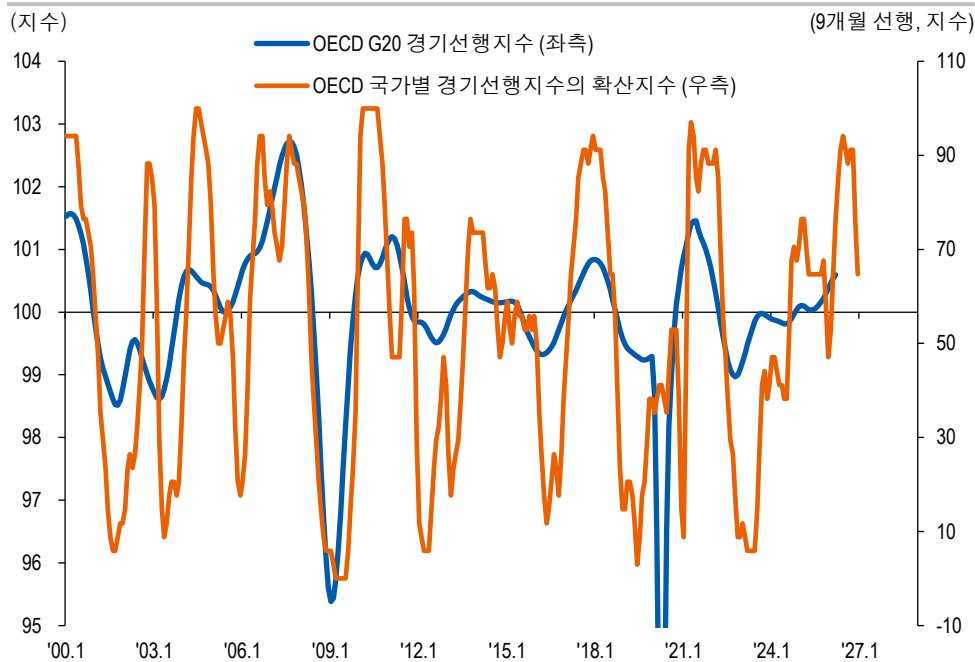
자료: 에프앤가이드 Dataguide, 유안타증권 리서치센터



글로벌 경기선행지수 추가 상승이 끌고 수출 추가 도약이 뒷받침하는 하반기 국내증시

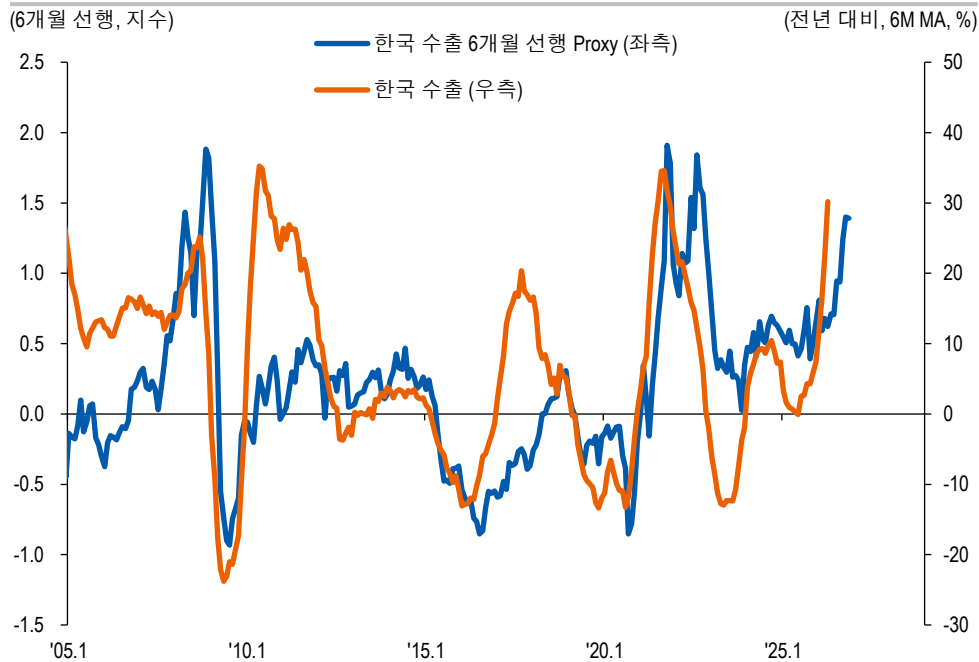
- OECD 글로벌(G20) 또는 주요국 경기선행지수에 3분기 가장 선행하는 확산지수로 보면, 글로벌 경기선행지수는 최소 '26년 말까진 상승 추세가 지속될 공산이 큼
- '27년 이후 대순환 주기 측면 경기 사이클 정점통과 가능성이 고민이나, 이는 주요국 재정부양, 연준 통화완화(1회 이상 금리인하 기대), AI Capex 슈퍼 사이클 추가 도약, 11/3일 미국 중간선거 이후 트럼프 정치 및 지정학 리스크 완화 가능성 등이 이를 점진적으로 완충해갈 것으로 판단
- 국내외 증시는 OECD 경기선행지수와 밀접한 상관성을 갖고 움직이는 바, 하반기 단기 시황 변화에 따른 부침을 감안하더라도 강세장 사이클은 지속될 개연성이 높음
- 국제 유가, 구리가, 목재 선물가, BDI 등으로 도출한 한국 수출 6개월 선행지표 역시 하반기 반도체 주도 한국 수출 초호황 사이클의 추가 진전 가능성을 암시. 유안타증권은 '26년 한국 수출(전년 대비)은 +33.2%(1Q +37.0%, 2Q +46.0%, 3Q +28.0%, 4Q +22.0%), 반도체 수출은 +133%(1Q +138%, 2Q +160%, 3Q +110%, 4Q +75%대)의 쿼텀점프 행렬 추세가 가능성에 무게

OECD G20(글로벌) 경기선행지수와 국가별 지수의 확산지수(9개월 선행 Proxy)



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

한국 수출과 한국 수출 6개월 선행지표



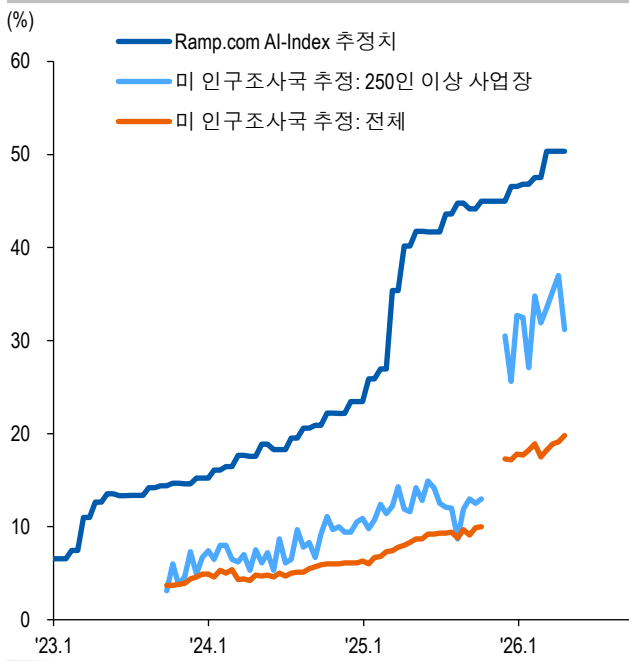
참고: 한국 수출 6개월 선행 지표는 BDI, 국제 유가, 구리가, 목재 선물가 등을 표준화해 산출
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



글로벌 AI 기술 혁신 및 Capex 투자 경쟁이 한국 경제/증시 추가 도약의 견인차

- '22년 ChatGPT 서비스 출시 이후 생성형 AI 보급이 가속화. '26년 3월 현재 미국 기업들의 AI 서비스 도입률은 50%를 넘어서기 시작했고(Ramp.com AI-Index 분석), '25년 말 기준 미국 전체 인구의 56%, 노동자 41%가 생성형 AI 서비스를 사용 중인 것으로 조사
- 퍼스널 PC 출시 3년 이후 PC 보급률은 20%, 인터넷 대중화 3년 이후 브로드밴드 보급률 30% 남짓에 불과했다는 점을 고려할 경우 이는 대단히 빠른 확산 속도
- 인류사적으로 각별한 의미를 갖는 주요 기술혁명은 언제나 글로벌 경제/산업 전반의 생산성 향상을 유발. AI의 중장기 파급력이 PC/인터넷 혁명 당시보다 크고, 확산 속도 역시 훨씬 더 빠르다는 점을 고려할 경우, 장래 생산성은 과거 주요 기술혁명 당시 이상으로 증가할 개연성이 높은 것으로 판단
- 미중 주도 AI 기술 혁신 경쟁 → AI 도입 확산에 따른 경제/산업/기업 생산성 개선 → AI Capex 투자 경쟁(슈퍼 사이클) → 글로벌 경제 추가 도약 및 AI 인프라 핵심 공급기지인 한국 경제/증시의 구조적 수혜의 AI 發 중장기 선순환 사이클을 주목

미국 기업체 생성형 AI 도입률



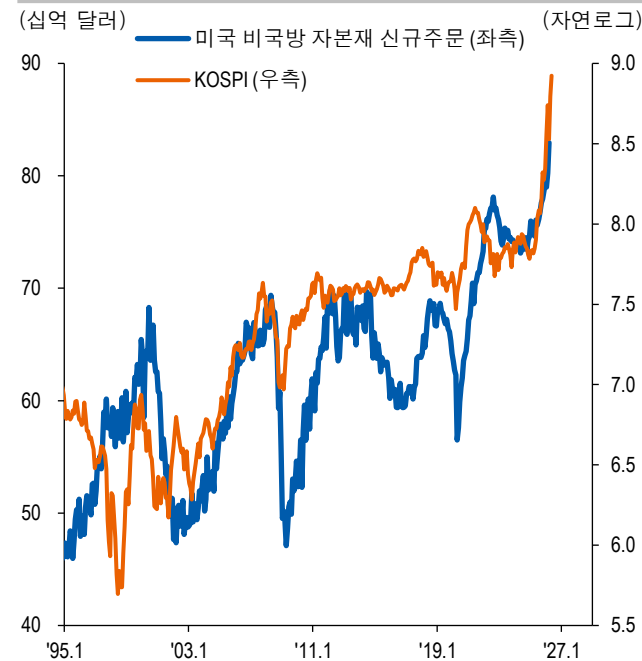
자료: US Census Bureau, Ramp.com, 유안타증권 리서치센터

미국 비농업 부문 노동생산성과 Recession 국면



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

미국 비국방 자본재 신규주문(항공기 제외)과 KOSPI



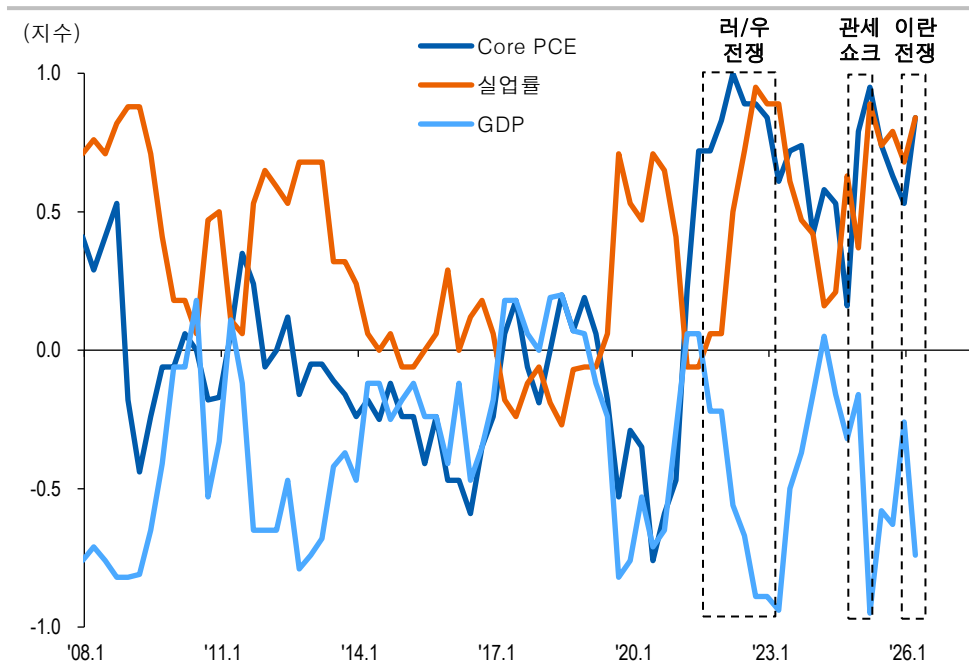
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



상반기 Goldilocks → 3Q Reflation → 4Q Goldilocks 국면 변화 가능성에 초점

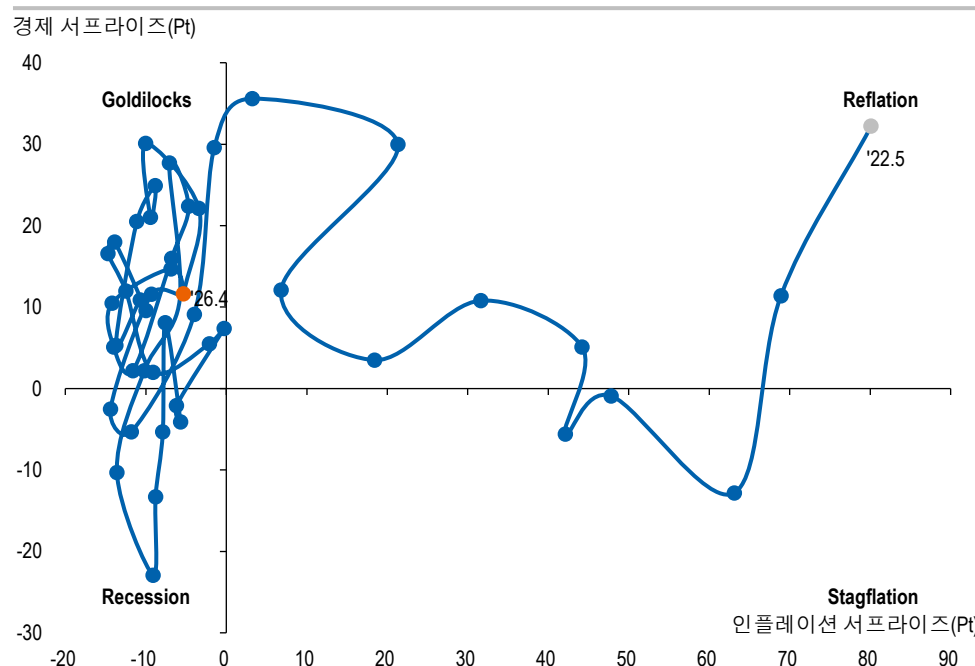
- 하반기 글로벌 경제 및 자산시장 내 최대 위험요인은 유가/물가/금리의 Higher for Longer와 고유가/고물가/고금리가 자극하는 Stagflation 내러티브 확산 가능성
- 관세/전쟁 지정학적 후폭풍은 2~3Q 상품/에너지 물가 상승을 자극할 것이나, 노동시장, 서비스 물가, AI 發 생산성 혁신은 3~4Q Disinflation 방향선회 가능성을 지지
- Atlanta 연준(GDPNow) 추정 2Q 미국 실질 GDP 성장률은 3.7%로 고공비행 흐름 지속. 1) AI Capex 슈퍼 사이클, 2) OBBBA 감세안 활용 재정부양, 3) 고소득층 주도 소비 활황, 4) 하반기 1회 이상의 연준 금리인하 가능성, 5) 11/3일 중간선거 이후 트럼프 정치/지정학적 불확실성 완화 기대가 하반기 추세 이상의 성장을 견인
- 현 글로벌 및 주요국 매크로 환경을 Citi Economic Surprise(CESI, Y축)와 Inflation Surprise(CISI, X축) Index를 활용해 투자전략 관점하 4사 분면 형태로 재정의
- 상반기 Goldilocks(1Q Immaculate-Goldilocks, 2Q Quasi-Goldilocks) → 3Q Reflation(No Stagflation) → 4Q Quasi-Goldilocks 국면 변화 가능성에 초점

FOMC 참여자들의 주요 경제 전망치 확산 지수: 이란 전쟁으로 Stagflation 현실화 우려 재점화



참고: 확산 지수는 FOMC 참여자들의 각 경제지표에 대한 (상향 조정수 - 하향 조정수)/총 조정수로 산출
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

글로벌 Macro 4사 분면: '26년 상반기 Goldilocks → 3Q Reflation → 4Q Goldilocks 가능성에 초점



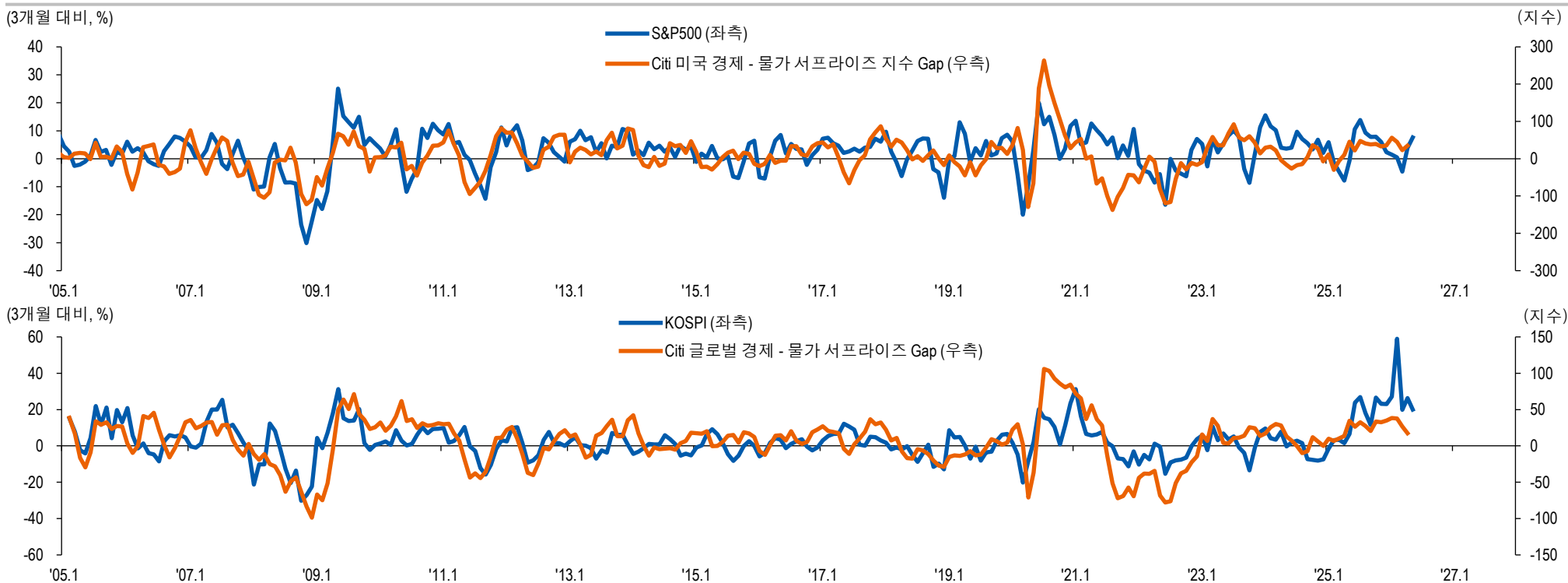
참고: 국가 및 지역별 Citi Economics/Inflation Surprise Index를 통해 매크로 4사분면을 구성
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



물가 압력 이상의 경기 모멘텀 유지시 3Q Reflation 국면에서도 주식시장은 상승

- 국내외 증시 인덱스 경로는 Citi Economic Surprise(CESI)와 Inflation Surprise Index(CISI)간 Gap으로 측정되는 글로벌/국가별 경기 - 물가 모멘텀 변화에 편승 - S&P500/NASDAQ 주가 경로는 Citi 미국 CESI - CISI Gap, KOSPI 지수 등락 추이는 Citi 글로벌 또는 EM CESI - CISI Gap 변화에 부응
- Goldilocks 국면에선 CESI는 양수(+), CISI는 음수(-)로 CESI - CISI Gap은 언제나 플러스가 되는 바, 국내외 증시는 대부분의 경우 강세장 흐름이 지속
- Reflation 국면에선 CESI와 CISI는 모두 양수(+)로, CESI - CISI Gap은 플러스/마이너스 경우가 혼재. 단, 1) 상품/에너지 인플레 압력은 추세화 가능성이 제한된 단기 노이즈로 제한되고, 2) 핵심/서비스 물가의 Disinflation 완충력은 여전하며, 3) 현 추세 이상의 성장률 등을 고려할 경우 CESI - CISI Gap 플러스 행렬은 불변

(上) S&P500과 Citi 미국 Economic - Inflation Surprise Index Gap, (下) KOSPI와 Citi 글로벌 Economic - Inflation Surprise Index Gap



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



미국 Macro 국면별 미국 주요 업종의 S&P500 대비 상대 수익률

- Citi Economic Surprise(CESI)와 Inflation Surprise Index(CISI)로 재구성한 글로벌 매크로 순환 국면의 위치에 따라 국내외 증시 주도주 리더십이 변화
- Goldilocks와 Reflation 국면 모두에서 S&P500 내 주도주 리더십이 지속됐던 업종대안은 Tech(반도체, IT하드웨어), 에너지, 자본재 등의 경기민감주

미국 Macro 국면별 미국 주요 업종의 S&P500 대비 상대 퍼포먼스

Reflation (1국면: CESI(+) & CISI(+))			Goldilocks (2국면: CESI(+) & CISI(-))			Recession (3국면: CESI(-) & CISI(-))			Stagflation (4국면: CESI(-) & CISI(+))		
구분	평균 수익률 (%)	Hit Ratio (%)	구분	평균 수익률 (%)	Hit Ratio (%)	구분	평균 수익률 (%)	Hit Ratio (%)	구분	평균 수익률 (%)	Hit Ratio (%)
에너지	1.3	47.2	반도체	1.8	61.5	자동차	1.4	50.0	필수소비재	1.8	65.6
IT하드웨어	0.9	58.5	미디어/엔터	0.7	58.3	경기소비재	1.1	68.9	가정용품	1.7	59.4
음식료/담배	0.5	58.5	자본재	0.6	57.3	IT하드웨어	1.0	64.9	제약/바이오	1.7	71.9
반도체	0.5	49.1	은행	0.2	43.8	소프트웨어	0.8	63.5	소비자 서비스	1.5	68.8
소재	0.4	56.6	경기소비재	0.2	49.0	반도체	0.5	56.8	유틸리티	1.2	59.4
부동산	0.3	54.7	소재	0.2	52.1	미디어/엔터	0.5	60.8	음식료/담배	1.1	62.5
소비자 서비스	0.2	50.9	IT하드웨어	0.2	53.1	내구소비재/의류	0.2	52.7	헬스케어	0.9	56.3
헬스케어	0.2	54.7	자동차	0.1	50.0	헬스케어	0.1	50.0	경기소비재	0.8	53.1
제약/바이오	0.1	47.2	운송	0.1	52.1	상업/전문 서비스	0.0	54.1	운송	0.8	62.5
자본재	0.1	49.1	다각화 금융	0.0	44.8	다각화 금융	0.0	47.3	상업/전문 서비스	0.4	71.9
운송	0.1	54.7	에너지	0.0	49.0	필수소비재	0.0	45.9	통신서비스	0.2	56.3
다각화 금융	0.0	50.9	소프트웨어	-0.1	50.0	부동산	-0.1	43.2	소프트웨어	0.1	53.1
유틸리티	0.0	56.6	보험	-0.1	50.0	소비자 서비스	-0.2	54.1	IT하드웨어	0.0	43.8
소프트웨어	0.0	50.9	필수소비재	-0.4	40.6	소재	-0.3	39.2	내구소비재/의류	-0.1	50.0
가정용품	0.0	47.2	소비자 서비스	-0.4	43.8	제약/바이오	-0.3	47.3	부동산	-0.2	50.0
보험	0.0	43.4	헬스케어	-0.5	43.8	자본재	-0.3	44.6	미디어/엔터	-0.3	43.8
필수소비재	-0.1	49.1	상업/전문 서비스	-0.6	40.6	통신서비스	-0.4	43.2	은행	-0.5	46.9
미디어/엔터	-0.4	43.4	부동산	-0.7	38.5	유틸리티	-0.4	51.4	보험	-0.5	53.1
상업/전문 서비스	-0.4	39.6	유틸리티	-0.7	39.6	운송	-0.5	47.3	자본재	-0.8	43.8
통신서비스	-0.5	41.5	제약/바이오	-0.7	36.5	보험	-0.5	52.7	반도체	-0.9	34.4
내구소비재/의류	-0.5	39.6	내구소비재/의류	-0.7	40.6	가정용품	-0.6	40.5	에너지	-1.0	34.4
경기소비재	-0.6	47.2	음식료/담배	-0.8	38.5	음식료/담배	-0.6	45.9	자동차	-1.1	31.3
은행	-0.7	49.1	가정용품	-1.0	47.9	에너지	-0.7	44.6	소재	-1.6	28.1
자동차	-1.5	35.8	통신서비스	-1.1	40.6	은행	-0.7	44.6	다각화 금융	-2.0	37.5

참고: 5/8일 증가 기준. 시장 및 업종 구분은 S&P500 Economic Sector Level 1에 의거. 2005년 이후 해당 국면별 시장 대비 상대 수익률의 월 평균값
자료: LSEG Workspace, Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



글로벌 Macro 국면별 한국 주요 업종의 KOSPI 대비 상대 수익률

- Goldilocks 국면 내 국내증시 Winner는 반도체, '조방원', 자동차 등의 경기민감 수출 대표주와 증권. Reflation 국면에선 Inflation Fighter Tech(반도체, IT가전)와 수출 자본재 밸류체인(소재 + '조방원' 등), 금융 등이 선전. Goldilocks/Reflation 국면 양수검장은 반도체, '조방원', 화학, 증권

글로벌 Macro 국면별 한국 W126 주요 업종별 KOSPI 대비 상대 퍼포먼스

Reflation (1국면: CESI(+) & CISI(+))			Goldilocks (2국면: CESI(+) & CISI(-))			Recession (3국면: CESI(-) & CISI(-))			Stagflation (4국면: CESI(-) & CISI(+))		
구분	평균 수익률 (%)	Hit Ratio (%)	구분	평균 수익률 (%)	Hit Ratio (%)	구분	평균 수익률 (%)	Hit Ratio (%)	구분	평균 수익률 (%)	Hit Ratio (%)
IT가전	1.7	50.9	반도체	1.3	56.3	건강관리	1.7	52.7	통신서비스	3.1	62.5
반도체	0.9	50.9	조선	1.2	52.1	화장품,의류,완구	1.5	58.1	유틸리티	2.2	62.5
화학	0.8	47.2	기계	1.2	57.3	소프트웨어	1.1	58.1	필수소비재	2.2	68.8
은행	0.6	50.9	화학	0.6	47.9	증권	0.8	51.4	건강관리	2.1	59.4
증권	0.6	43.4	자동차	0.3	47.9	비철,목재등	0.6	59.5	호텔,레저서비스	1.9	71.9
기계	0.6	52.8	증권	0.3	44.8	상사,자본재	0.5	52.7	보험	1.5	53.1
철강	0.6	56.6	상사,자본재	0.2	52.1	필수소비재	0.4	62.2	미디어,교육	1.3	53.1
건설,건축관련	0.5	58.5	IT하드웨어	0.0	49.0	에너지	0.3	41.9	비철,목재등	0.9	68.8
자동차	0.4	54.7	비철,목재등	-0.2	47.9	보험	0.3	50.0	화장품,의류,완구	0.7	53.1
조선	0.3	45.3	에너지	-0.2	44.8	건설,건축관련	0.2	52.7	자동차	0.7	53.1
소매(유통)	0.1	50.9	은행	-0.2	46.9	호텔,레저서비스	0.2	45.9	소프트웨어	0.5	43.8
보험	0.1	49.1	IT가전	-0.4	41.7	조선	0.2	43.2	반도체	0.3	50.0
비철,목재등	0.0	43.4	건강관리	-0.5	45.8	유틸리티	0.2	41.9	조선	0.3	53.1
필수소비재	-0.1	47.2	건설,건축관련	-0.5	43.8	미디어,교육	0.1	50.0	소매(유통)	0.0	53.1
운송	-0.1	47.2	보험	-0.7	44.8	화학	0.0	43.2	상사,자본재	-0.1	46.9
화장품,의류,완구	-0.1	47.2	운송	-0.7	40.6	반도체	0.0	51.4	기계	-0.4	53.1
에너지	-0.2	49.1	철강	-0.9	43.8	통신서비스	0.0	54.1	철강	-0.5	40.6
IT하드웨어	-0.3	47.2	소프트웨어	-1.0	49.0	철강	0.0	39.2	에너지	-0.5	46.9
소프트웨어	-0.3	50.9	디스플레이	-1.2	39.6	기계	0.0	43.2	운송	-0.6	46.9
디스플레이	-0.5	41.5	소매(유통)	-1.4	39.6	IT하드웨어	-0.1	47.3	IT하드웨어	-0.7	46.9
호텔,레저서비스	-0.7	47.2	유틸리티	-1.5	38.5	운송	-0.2	41.9	화학	-0.7	50.0
미디어,교육	-0.8	37.7	호텔,레저서비스	-1.6	38.5	IT가전	-0.4	48.6	증권	-0.8	46.9
상사,자본재	-1.2	41.5	화장품,의류,완구	-1.6	40.6	은행	-0.4	41.9	은행	-0.9	46.9
통신서비스	-1.3	32.1	필수소비재	-1.7	40.6	자동차	-0.5	43.2	IT가전	-1.0	53.1
유틸리티	-1.4	47.2	통신서비스	-1.8	34.4	소매(유통)	-0.6	45.9	건설,건축관련	-1.1	34.4
건강관리	-1.4	41.5	미디어,교육	-2.2	36.5	디스플레이	-0.6	40.5	디스플레이	-1.1	37.5

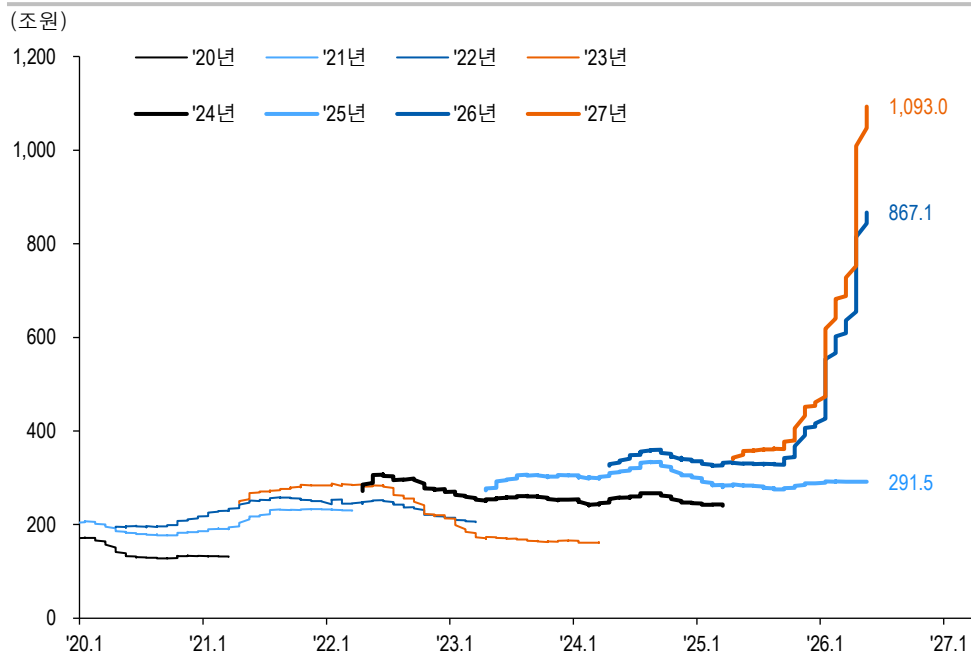
참고: 5/8일 증가 기준. 시장 및 업종 구분은 KOSPI W126에 의거. 2005년 이후 해당 국면별 시장 대비 상대 수익률의 월 평균값
자료: LSEG Workspace, 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터



Base 시나리오下 '26년 KOSPI 영업이익 1,040조원, 순이익 830조원 달성 전망

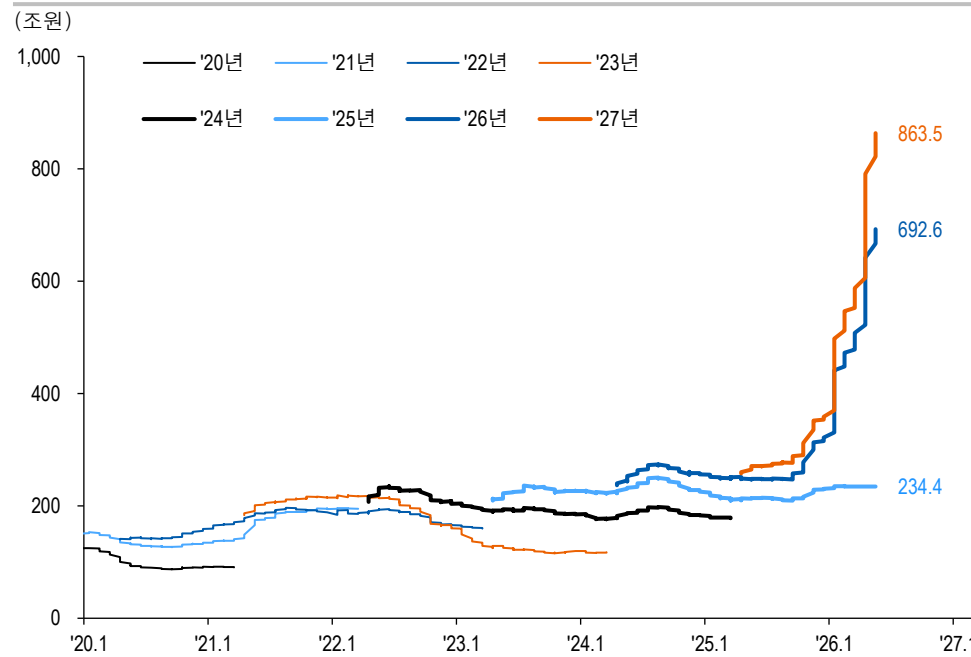
- 5/8일 현재 '26년 KOSPI 영업이익 컨센서스는 867.1조원(전년 대비 +197.4%), 순이익 컨센서스는 692.6조원(전년 대비 +195.5%). '27년 KOSPI 영업이익 컨센서스는 1,093.0조원(전년 대비 +26.1%), 순이익 컨센서스는 863.5조원(전년 대비 +24.7%)
- 하반기 보수적 매크로 눈높이를 전제하더라도 장래 업황 전망의 가시성과 신뢰도가 절대적으로 높은 반도체와 그 친구들이 주도하는 실적 퀀텀점프 행렬인 바, '26년 실제 확정실적 환경은 현 컨센서스 대비 상향조정 여지가 크게 앞서는 것으로 평가
- 1) 현 컨센서스 대비 +20% 상향조정 여지를 상정한 Base 시나리오에 따른 경우, '26년 KOSPI 실제 영업이익은 1,040조원, 순이익은 830조원에 달할 것으로 판단.
2) 현 컨센서스 대비 +30% 상향조정을 반영한 Best 시나리오에 따른 경우, '26년 KOSPI 실제 영업이익은 1,120조원, 순이익은 900조원까지 추가 도약이 가능.
3) 글로벌 매크로 환경의 와해적 상황변화 여지를 고려한 Worst 시나리오에 따르더라도, 현 실적 눈높이 수준의 이익은 어떠한 경우에도 능히 확보가 가능할 전망

연도별 KOSPI 영업이익 컨센서스 변화 추이(5/8일 기준)



자료: 에프앤가이드 Dataguide, 유안타증권 리서치센터

연도별 KOSPI 순이익 컨센서스 변화 추이(5/8일 기준)



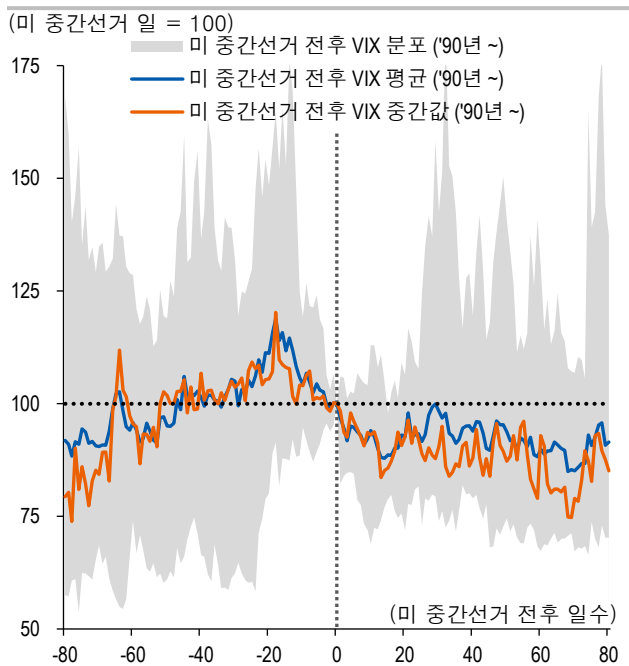
자료: 에프앤가이드 Dataguide, 유안타증권 리서치센터



11월 중간선거 이후 트럼프 정치/지정학적 불확실성은 피크아웃 전환을 모색

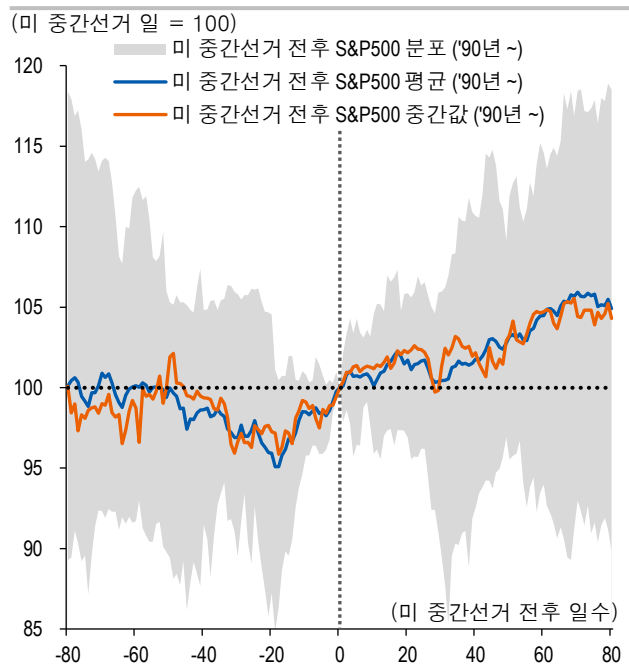
- 5/8일 현재 트럼프 국정 지지율은 40.5%로 정권 2기 출범 이후 최저 수준까지 하락(Real Clear Politics 종합)
- 현 Polymarket.com의 11/3일 중간선거 베팅 확률은, 1) 민주당 상하원 Sweep 43%, 2) 민주/공화 상하원 Split 33%, 3) 공화당 상하원 Sweep(사수) 24%
- 이번 중간선거는 트럼프/공화당의 대참패 가능성이 유력시. 1990년 이후 총 9번의 중간선거에서 집권당이 승리했던 것은 '02년 조지 W. 부시 당시 단 한번에 불과
- 통상, 1) 중간선거 실시 이전까지의 사전적 경계감 및 정치/정책적 모호성은 VIX 지수 상승 및 중립 이하의 S&P500(NASDAQ) 주가 행보로(KOSPI는 대체로 중립), 2) 중간선거 이후(대부분 집권당 패배)의 정치/정책/지정학적 불확실성 완화 관련 사후적 안도감은 VIX 지수 하락 및 중립 이상의 국내외 증시 행보로 반영
- 11월 중간선거 이후 트럼프 정치/지정학적 불확실성의 피크아웃 전환 가능성 역시 '26년 하반기 국내외 증시 강세장 사이클 지속을 전망하는 또 다른 논거에 해당

미국 중간선거 일 전후 VIX 지수 변화 추이('90년 이후 평균)



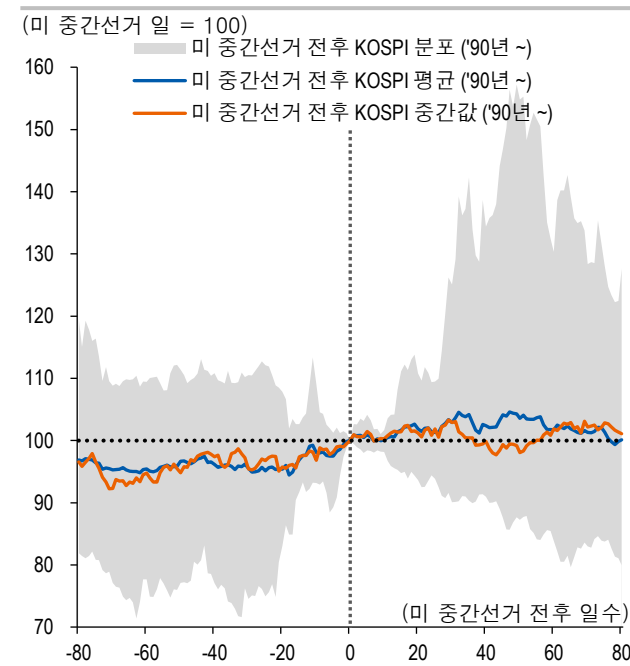
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

미국 중간선거 일 전후 S&P500 지수 변화 추이('90년 이후 평균)



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

미국 중간선거 일 전후 KOSPI 지수 변화 추이('90년 이후 평균)



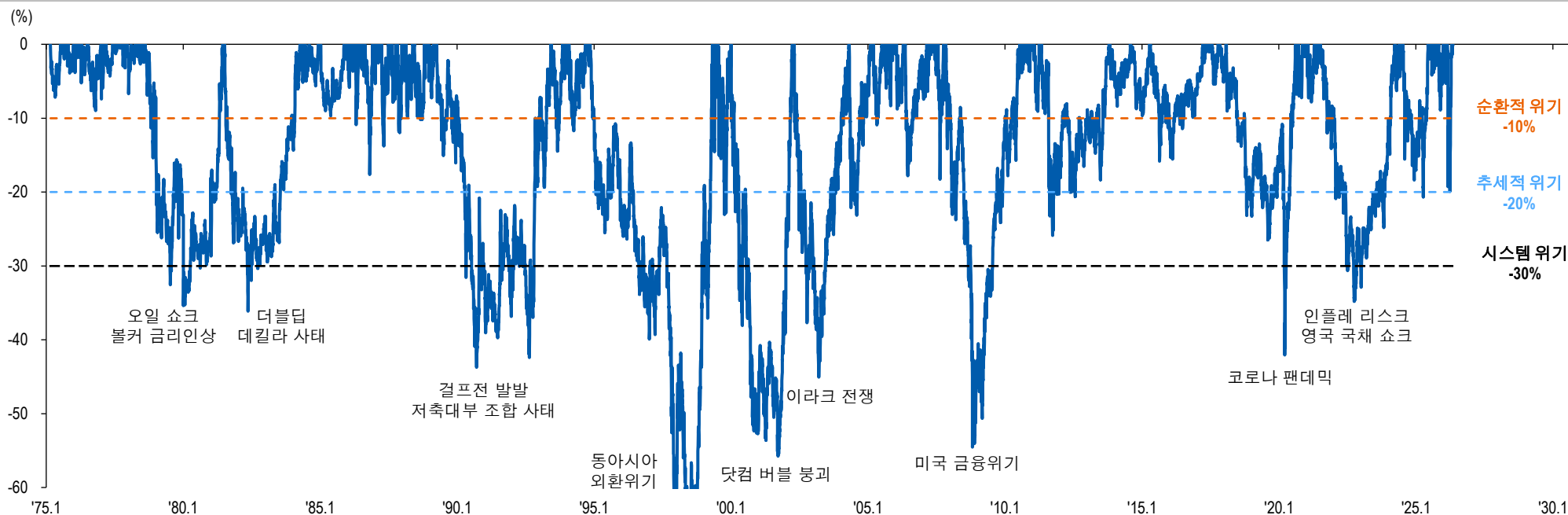
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



하반기 잠복 불확실성의 극한을 상정해도 KOSPI 진바닥은 MDD -10% 내외에서 설정

- 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 부각 당시엔 -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
- 이란 전황은 교착상태가 지속되고 있으나, 미국/이란간 협상 초점은 'Give & Take' 가격 흥정 쪽으로 변화. 2~3Q 중 유가/물가/금리 Higher for Longer가 불가피할 것이나, 최악의 무력충돌 현실화가 아닌 이상 증시 충격의 극한은 3월 초순계의 MDD -20%가 아닌 MDD -10% 내외에서 설정될 공산이 큼
- 우려와 달리 Stagflation 현실화 가능성은 미미. AI Capex 슈퍼 사이클, 중상주의적 주요국 재정정책, 3~4Q 물가 피크아웃과 연준 1회 이상 금리인하 기대의 영향
- 하반기 대내외 잠복 불확실성의 극한을 상정하더라도, KOSPI 진바닥(Rock-bottom)은 MDD -10%에 준하는 지수 7,000Pt선 어귀에서 형성될 것이라 보는 이유

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



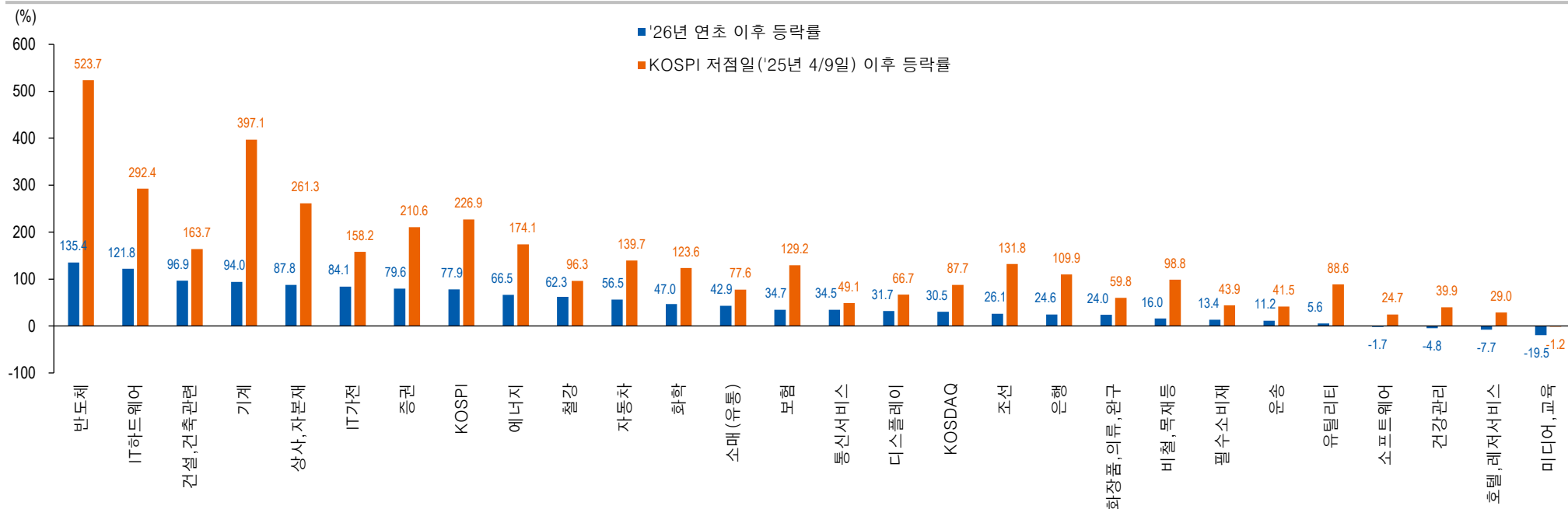
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



'26년 하반기 포트폴리오 전략: 반도체와 친구들(조방원, IT하드웨어, 은행, 증권) All-in

- 2026년 하반기 포트폴리오/주도주 전략 초점은 세가지 형태로 삼분화될 전망
- 첫째, 반도체와 그 친구들(반도체와의 주가 및 외국인/기관 수급의 통계적 동후행성)을 활용한 반도체(또는 AI 밸류체인) 실질 편입비 70% 이상 확보 전략
- 둘째, 유가/물가/금리 Higher for Longer와 Stagflation 내러티브 헤지가 가능한 Short Equity Duration 투자대안(매크로 리스크 헤지 가능 실질 성장주 스타일 실적주, 밸류업/실적 모멘텀 겸비 낙폭과대 순수 가치주) 옥석 가리기 아이디어
- 셋째, KOSDAQ 프리미엄 실적주 압축 대응을 통한 Hidden Alpha 찾기
- 관련 맥락에 부합하는 '26년 하반기 주도 업종대안은, 반도체, '조방원'(중공업/자본재 밸류체인, 조선, 기계, 상사/자본재(방산)), IT하드웨어, 은행, 증권

WI26 주요 업종별 '26년 연초 이후 및 KOSPI 저점일('25년 4/9일) 이후 등락률



참고: 5/8일 종가 기준 현재

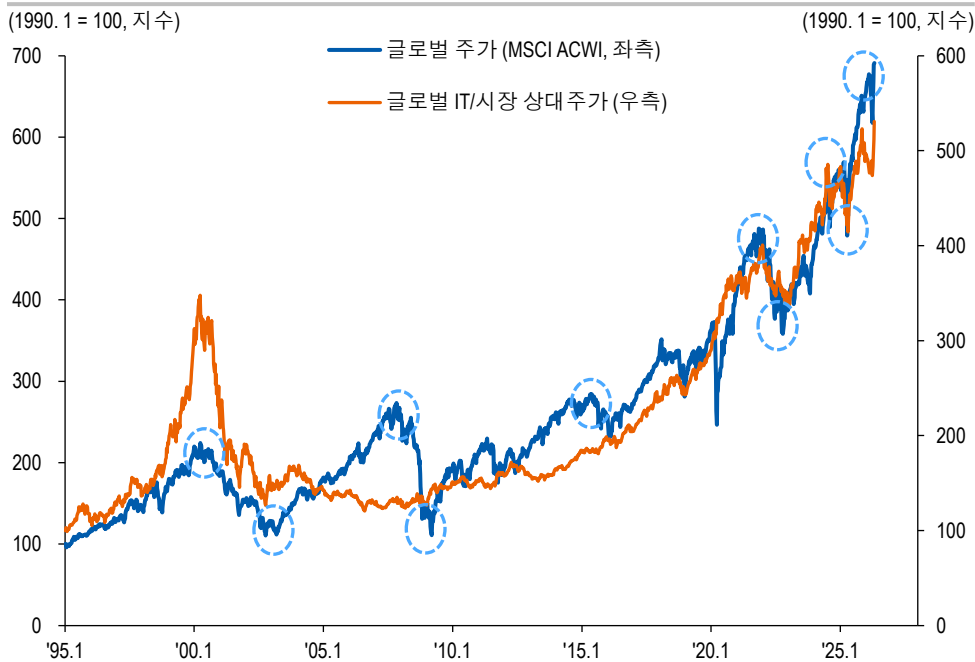
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터



2) '26년 하반기 전략 초점: ① 상반기 '반반반'에서 하반기 반도체 All-in으로 총공세

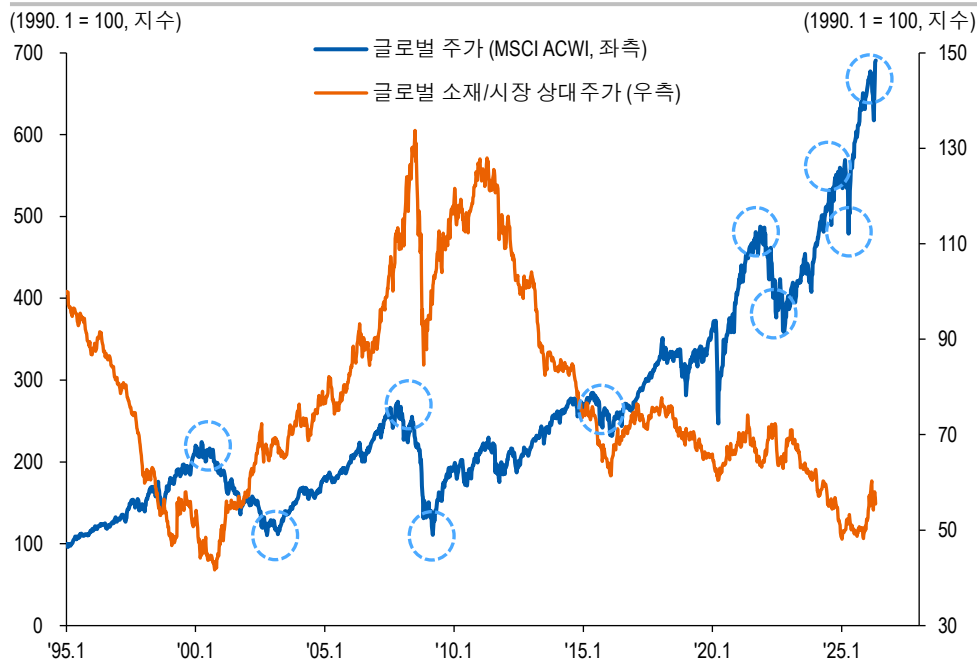
- 국내외 증시 사이클은 대장주 수명과 그 궤를 공유. 즉, 대장주가 죽으면 강세장 사이클이 끝나고, 장세 사이클이 변하면 주도주 리더십 또한 크게 달라진다는 의미
- 실제, 1) 2000년 닷컴 버블 붕괴 당시 증시 충격은 IT(Tech)에서 소재/산업재(시클리컬)로, 2) 2008 ~ 2010년 사이 글로벌 양대 금융위기 관련 파장은 시클리컬에서 재차 IT 대표주 절대/상대 우위로의 주도주 리더십 변화를 촉발
- 결국, 1) 현 대장주 반도체(또는 AI 밸류체인)의 절대적 리더십이 유지되는 한, 국내외 증시 강세장 사이클은 하반기에도 추세화될 공산이 크고, 2) 현 강세장 사이클이 지속되는 한 주도주 반도체를 향한 시장 투자가의 관성적 접근은 계속될 개연성이 높으며, 3) 새로운 대장주 출현은 약세장으로의 본격 추세 전환 이후의 과제에 해당
- 상반기 '반반반'(포트폴리오의 절반은 반드시 반도체)에서 하반기 반도체 All-in으로의 공격 수위조절 여부에 따라 투자전략의 성패가 판가름날 것이라 보는 이유

글로벌(MSCI ACWI) 주가와 IT/시장 상대주가



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

글로벌(MSCI ACWI) 주가와 소재/시장 상대주가



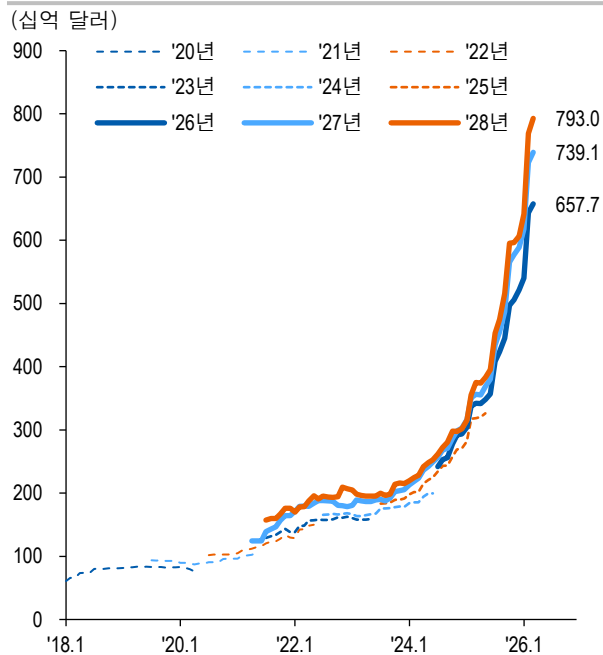
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



반도체 Never Die: (a) AI 스케일링 법칙(Scaling Law) 추종자들이 이끄는 AI 혁명

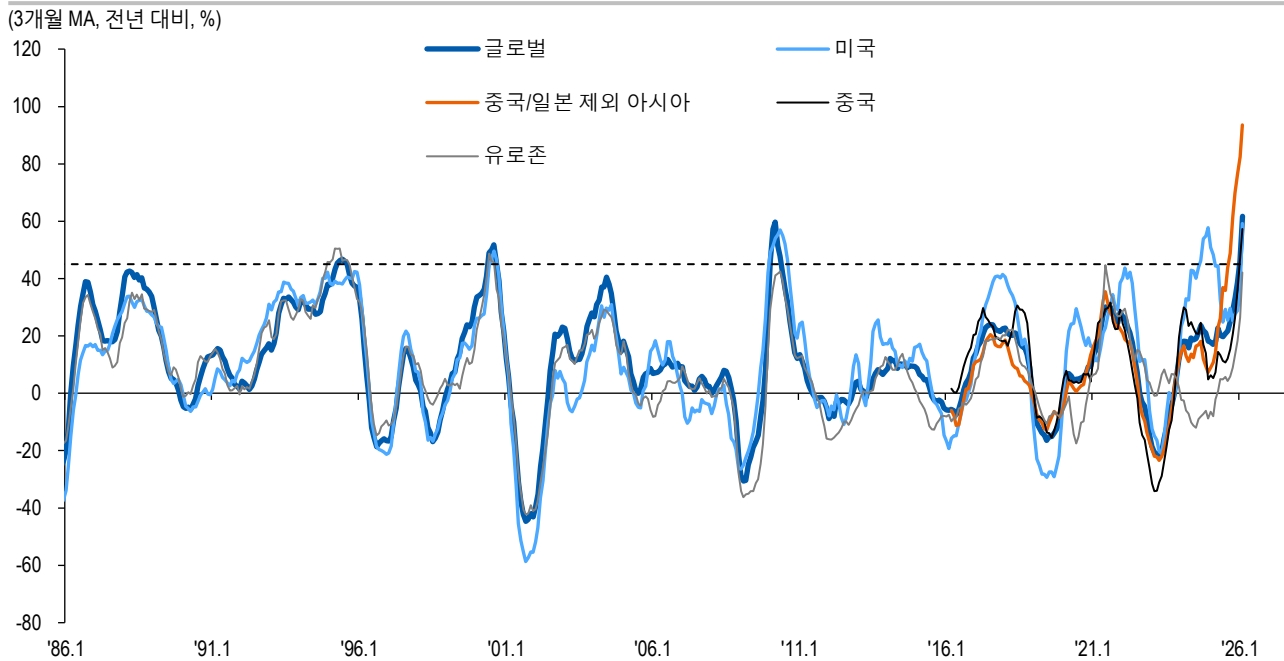
- AI Scaling Law는 LLM을 위시한 AI 모델의 성능이 모델의 크기(파라미터 수), 데이터의 크기, 계산량의 크기(GPU/CPU 등 투입량)에 비례적으로 증가한다는 법칙. 즉, AI 모델을 키우고, 더 많은 데이터를 학습하고, 더 강력한 컴퓨팅 환경을 구축할 수록 AI 성능은 지속적으로 향상되고 기업 이익 역시 비례적으로 상승한다는 논리
- 현재 글로벌/미국 AI 혁명 및 AI Capex 슈퍼 사이클은 AI 스케일링 법칙의 신봉자(Microsoft, Google, Amazon, Meta, Oracle 등 Big 5 하이퍼스케일러)들이 주도
- 1) AI Capex 투자 경쟁 과열, 2) GPU/CPU/HBM/전력망 등 관련 인프라 구축 비용 폭증, 3) 수익화 제한 및 잉여 현금흐름(FCF) 급감에 따른 자본 제약 심화 등이 연쇄화되고 있으나, AI 혁명의 리더들은 관련 Capex 투자를 기업과 산업의 명운이 달린 사생결단격 투쟁 과정으로 인식
- 이에 글로벌 반도체 매출(3M MA, 전년 대비 증감률)은 2월 말 현재 사상 최고치인 +61.7%로 폭등하며 역사적 상방 임계선인 +45%선을 무난하게 돌파

미국 Big 5 하이퍼스케일러의 연도별 Capex 변화 추이



참고: 미국 Big 5 하이퍼스케일러는 Microsoft, Google, Amazon, Meta, Oracle
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

글로벌 및 주요국 반도체 매출 추이(3M MA): 이번엔 정말 다르다!



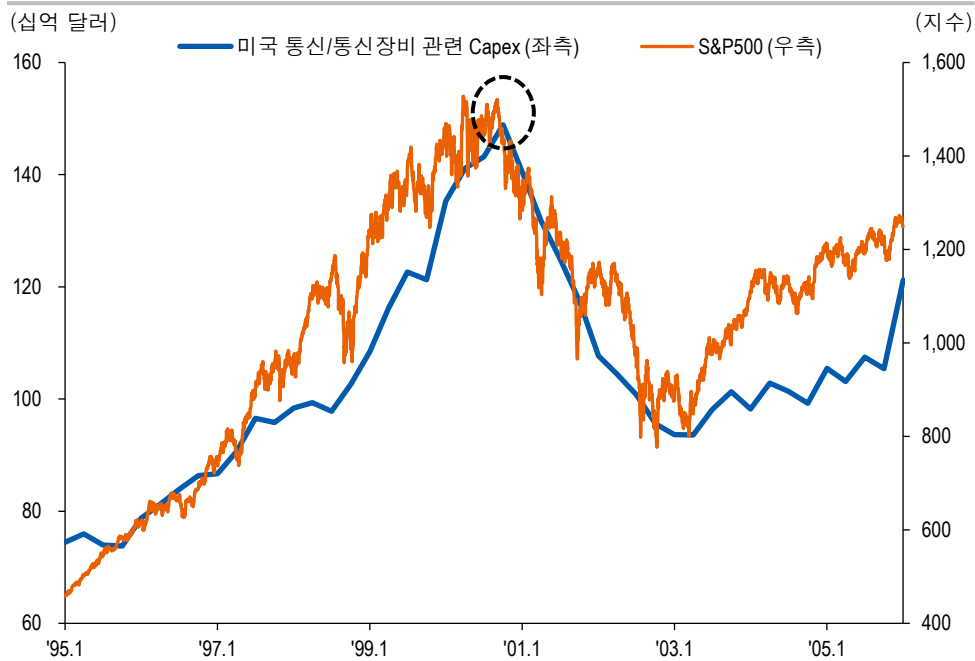
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



순현금흐름 증가가 지속되는 한 AI Capex 투자 경쟁은 사생결단 형태로 지속

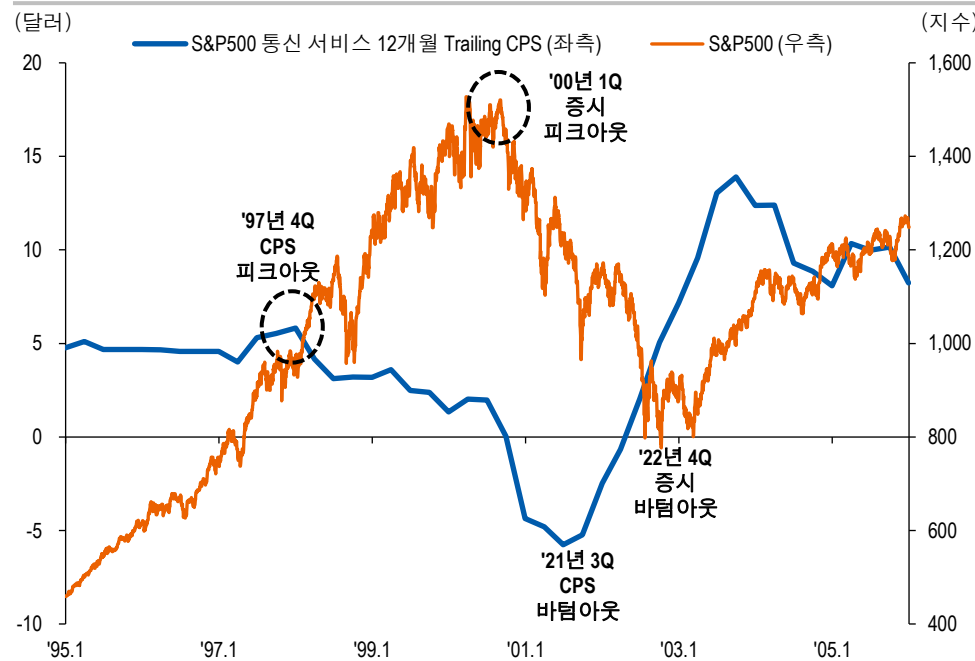
- 궁금한 점은 AI 스케일링 법칙의 추종자들이 이끄는 AI 혁명 및 AI Capex/인프라 투자 경쟁이 언제까지 이어질 수 있는 것
- 2000년 1Q 닷컴 버블 붕괴는 당시 인터넷/통신 혁명의 주도주였던 미국 통신/통신장비 대표주 Capex 재원인 순현금흐름의 피크아웃 전환 여부가 그 전조로 기능
- 실제 S&P500 통신 서비스 업종 12개월 Trailing CPS(주당 순현금)는 '97년 4Q 피크아웃 전환했고 주가 및 Capex 투자는 이보다 뒤늦은 '00년 1Q부터 폭락. 이후 미국 통신 업종 CPS '21년 3Q 바텀아웃 전환은 '22년 4Q 주가/Capex 바텀아웃을 암시하는 신호탄으로 작용
- AI 혁명의 최종 승자('Winner takes it all')가 판가름 나고 현금흐름이 바닥나기 전까진, AI 산업의 리더들은 사생결단으로 Capex 투자 경쟁을 지속할 개연성이 높음

미국 통신/통신장비 Capex와 S&P500: Capex는 주가 변화에 동행 또는 후행



참고: 통신/통신장비 관련 Capex는 고정자산투자 내 Communication과 Communication equipment의 합으로 측정
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

S&P500 통신 서비스 업종 12개월 Trailing CPS(주당 순현금)와 S&P500



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

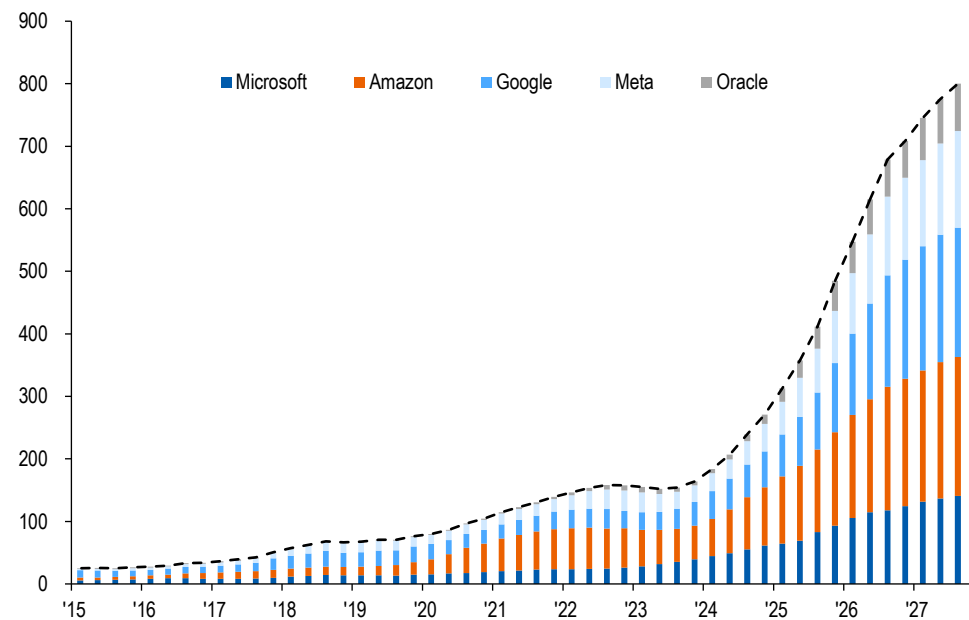


닷컴 버블과는 달리 하이퍼스케일러 순현금흐름과 Capex 모두 중립 이상 기류가 유지

- 2000년 1Q 닷컴 버블 붕괴 직후 과정과는 다르게, 현재 AI/하이퍼스케일 대표 기업의 Capex와 순현금흐름 모두 중립 이상의 긍정적 기류가 지속
- 마이크로소프트, 아마존, 알파벳(구글), 메타, 오라클 등 미국 하이퍼스케일러 Big 5 Capex는 '24년 말 2,391억\$, '25년 말 4,115억\$에서 '26년 말(E) 6,789억\$, '27년 말(E) 8,001억\$로 지속 증가할 전망(Bloomberg 컨센서스)
- Big 5 하이퍼스케일러 잉여 현금흐름(Free Cash Flow)은 '25년 2Q '해방의 날' 관련 매크로 충격과 AI Capex 투자 과열 경쟁을 반영하며 '24년부 피크아웃 전환
- 단, 이는 Capex 자원 확보 방식이 Debt Financing(외부차입)으로 달라진 Oracle과 Amazon에 기인한 바가 크고, 산업 전체적으로 중립 이상의 기류가 지속되고 있으며 '27년부터는 재차 증가 추세로 돌아설 공산이 큼('24년 말 2,393억\$, '25년 말 1,913억\$, '26년 말(E) 602억\$, '27년 말(E) 1,369억\$. Bloomberg 컨센서스)

미국 하이퍼스케일러 Big 5 Capex

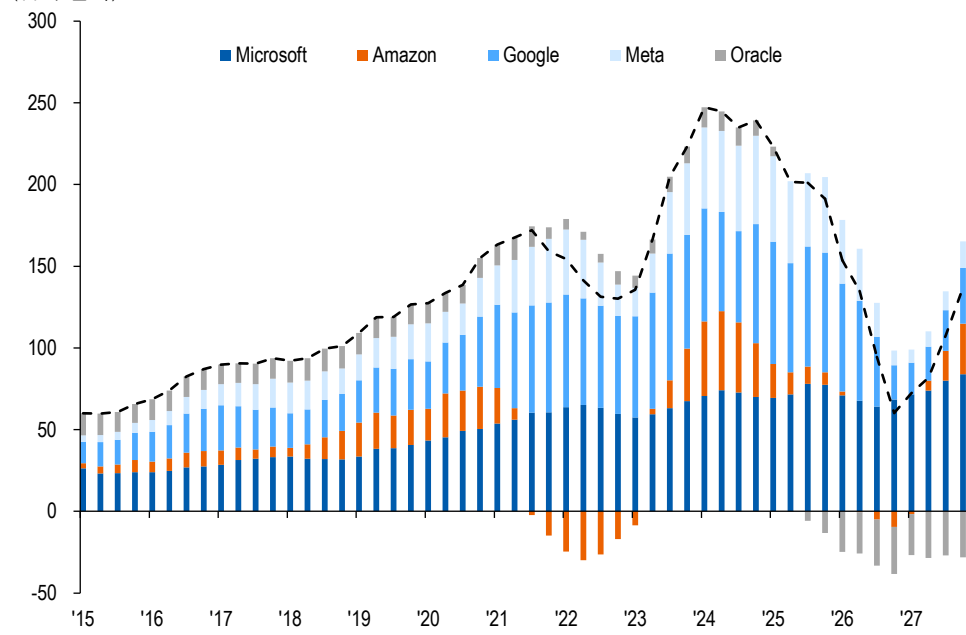
(십억 달러)



참고: '26년 2Q 이후는 Bloomberg 컨센서스
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

미국 하이퍼스케일러 Big 5 Free Cash Flow(잉여 현금흐름)

(십억 달러)



참고: '26년 2Q 이후는 Bloomberg 컨센서스
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

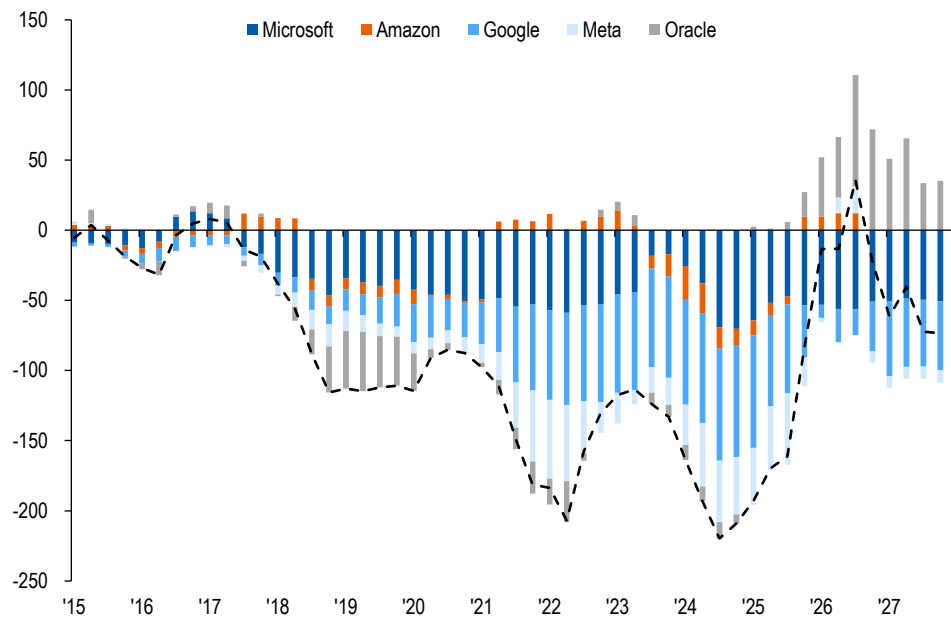


빅테크 및 AI 하이퍼스케일 대표 기업의 내외부 자금조달 제약은 전무한 상황

- 과거 닷컴 버블은 자생적 현금흐름에서 Debt Financing(채권발행 등 외부차입)으로, 이후 Debt Financing에서 Equity Financing(IPO, 유상증자 등)으로의 Capex 자본조달 구조 변화 과정 뒤에 가서야 붕괴. 내부 순현금흐름, Debt Financing, Equity Financing 순으로 실질적 자본조달 비용 및 요구수익률이 상승하기 때문
- '25년 상반기 이전까지의 AI Capex 투자는 Equity Financing과 Debt Financing 없이 내부 현금흐름만으로 전개. '25년 하반기부터 Oracle(부채비율 520%), Amazon(41%), Meta(39%) 중심으로 Debt Financing이 본격화되고 있으나, 여전히 자금조달 제약은 전무한 상황이며 신용위기로의 전염 가능성 역시 지극히 희박
- 미국 Big 5 하이퍼스케일러의 재무 현금흐름(Financing Cash Flow, 마이너스 부호는 안정적 원리금 상환과 요구수익률 이상의 적극적 주주환원을 지시)은 '24년 말 -2,089억\$, '25년 말 -840억\$에서 '26년 말 -226억\$로의 후퇴가 불가피하나, '27년 말에는 재차 -735억\$ 수준으로 개선될 것으로 전망(Bloomberg 컨센서스)
- 양호한 잉여 현금흐름 창출력, 소규모 Debt Financing, 안정적 원리금 상환, 적극적 주주환원 등은 현 AI Capex 투자 경쟁이 아직 버블 단계에 미치지 못했음을 역설

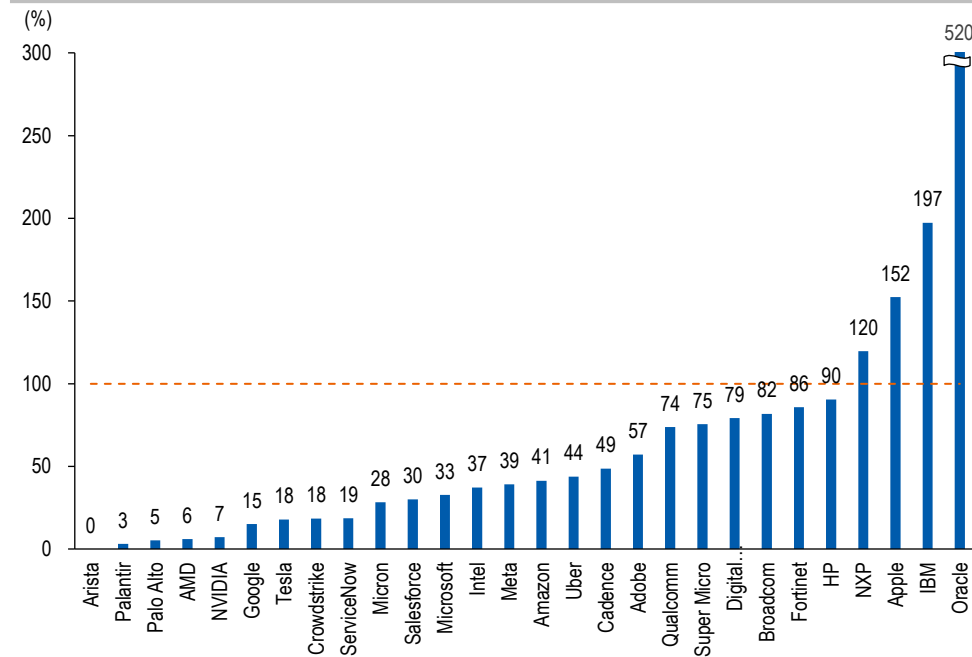
미국 하이퍼스케일러 Big 5 Financing Cash Flow(재무 현금흐름)

(십억 달러)



참고: '26년 2Q 이후는 Bloomberg 컨센서스
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

미국 AI/하이퍼스케일 대표주 부채비율



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

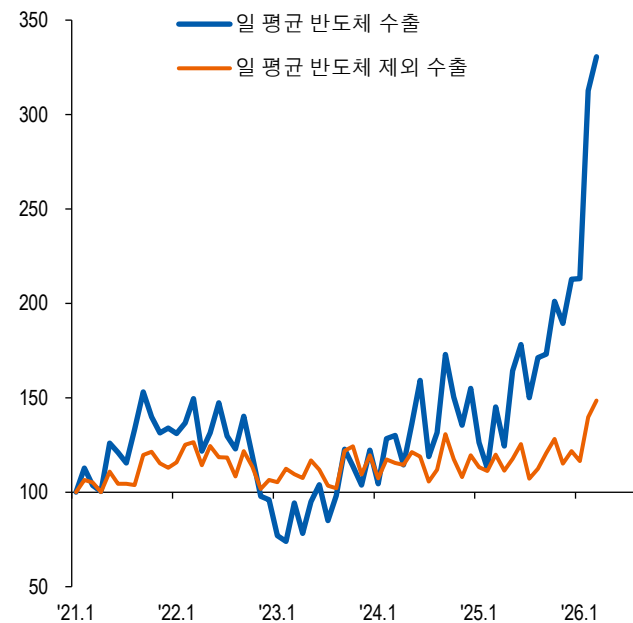


반도체 Never Die: (b) 실적은 글로벌 Best, 밸류에이션은 글로벌 Worst

- 파죽지세의 글로벌 AI Capex 슈퍼 사이클과 연이은 AI 기술 혁신에 발맞춰 한국 반도체 수출/실적 환경의 기념비적 퀀텀점프 행렬이 추세화
- 한국 반도체 수출은 '25년 상반기 평균 +11.1%(전체 -0.1%, 비반도체 -2.8%), 하반기 +31.3%(전체 +7.4%, 비반도체 +0.7%)에서 '26년 1월 +102.8%(전체 +33.9%, 비반도체 +16.0%), 2월 +160.6%(전체 +28.9%, 비반도체 -0.9%), 3월 +151.4%(전체 +49.2%, 비반도체 +19.5%)로 비약적 성장
- 1) HBM/DDR5 등 고부가 메모리 반도체 수출은 AI 산업 혁신/발전 속도에 정비례해 추세적으로 성장하고 있고, 2) 메모리 공급사들이 생산 설비를 고부가 제품군 쪽으로 최우선적으로 전환함에 따라 공급 쇼티지 현상이 가중되고 있는 범용 D램/낸드 반도체는 수출단가 상승 중심으로 쌍끌이격 수출 초호황 사이클을 견인
- '25년 반도체 수출 호조는 수출가격(P)보단 수출물량(Q) 증가에 기인. 반면, '26년 초호황 사이클은 Q는 극심한 공급 쇼티지로 제한되는 가운데 P의 퀀텀점프가 주도. Jevons Paradox에 따를 경우 P의 상승세가 잦아들 수록 Q의 증가세는 가일층 커지는 바, 현 수출 초호황 사이클은 중기 이상으로 추세화될 공산이 큰 것으로 판단

일 평균 반도체 및 비반도체 수출

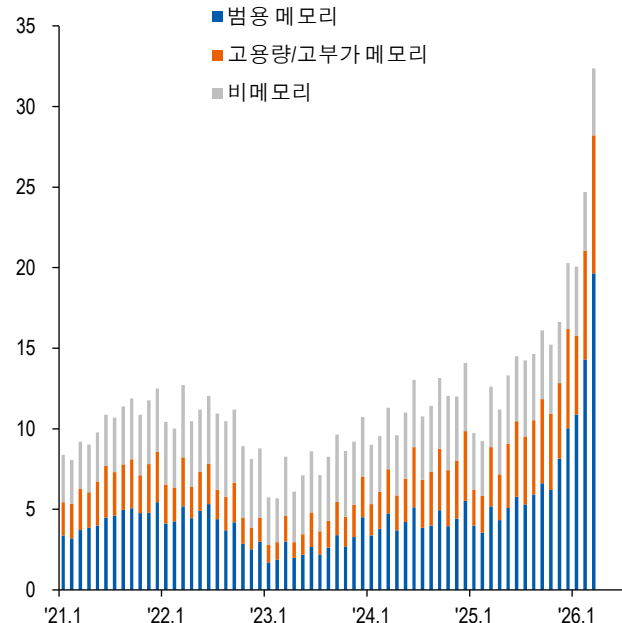
(2000.1 = 100, 지수화)



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

한국 반도체 수출: 고부가(HBM/DDR5)와 범용 메모리 모두 순항

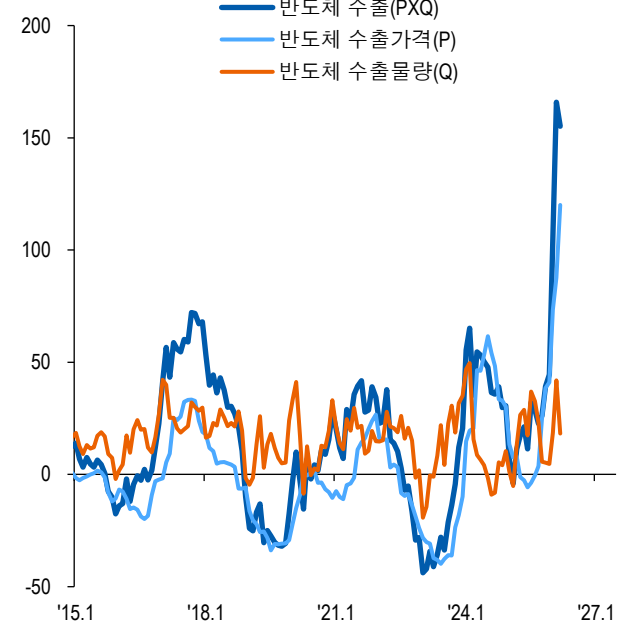
(십억 달러)



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

한국 반도체 수출가격(P)과 수출물량(Q)

(전년 대비, %)



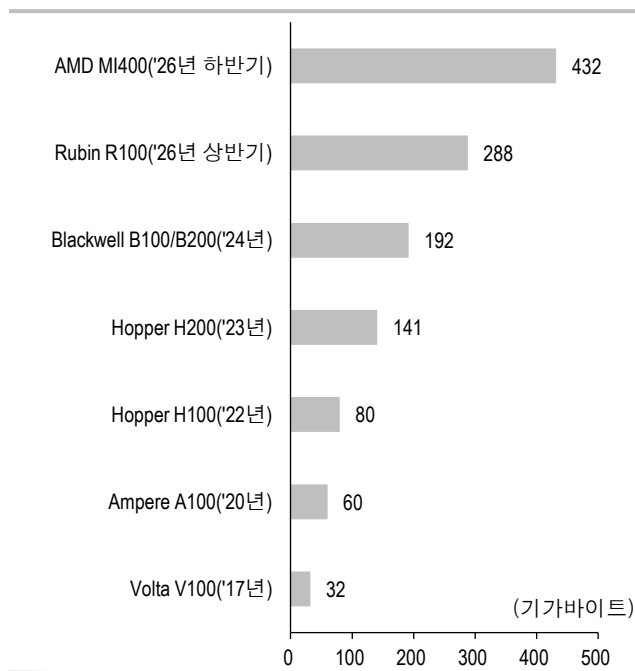
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



AI 기술 혁신 속도에 발맞춰 한국 반도체 수출/실적도 추가 도약에 나설 전망

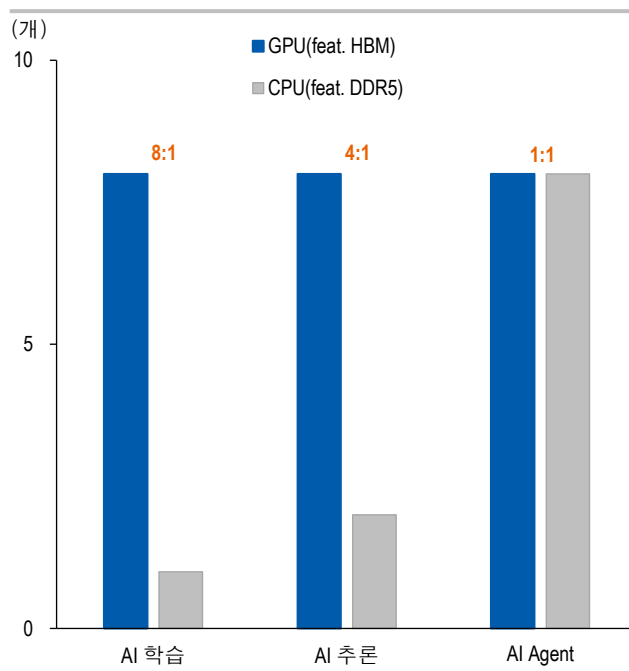
- AI 기술 혁신 속도가 시시각각 빨라지는 만큼, 한국 반도체 수출/실적의 추가 도약 기회와 가능성 역시 비약적으로 상승
- AI 기술 혁신은, 1) Rule-based AI(챗봇), 2) Machine Learning(데이터 패턴 학습), 3) Deep Learning(신경망 기반 고차원 학습), 4) Generative AI(ChatGPT), 5) AI Copilot(Claude의 Mythos), 6) AI Agent(자율실행 AI, 현재 도달 중인 기술 수준), 7) Autonomous System(완전 자율 AI 시스템, 미래) 순으로 전개될 전망
- 초기 AI 학습 과정에선 GPU를 활용한 토큰 생성과 연산이 중요. 학습과 추론이 결합된 현 Agentic AI 단계에선 고성능 GPU와 함께 AI 워크로드 전반을 제어하는 AI CPU가 동시에 요구. GPU가 고도화될 수록 HBM은 산술급수적으로 증가될 필요가 있으며, CPU의 역할론이 커질 수록 DDR5는 기하급수적으로 증가될 소지가 다분
- 현 반도체 가격 폭등 환경이 장래 수요 파괴를 자극할 가능성은 미미. 되려, 1) 메모리 메이커측 공급 증가 및 Capa 증설 유인 확대, 2) 범용 제품 단가 하락 및 고성능 제품군과의 가격 차별화, 3) Jevons Paradox에 따른 신규 수요 추가 창출, 4) AI 혁신 및 AI Capex 슈퍼 사이클 추가 도약의 선순환을 이끄는 정축매로 기능할 전망

AI GPU별 HBM 반도체 탑재량



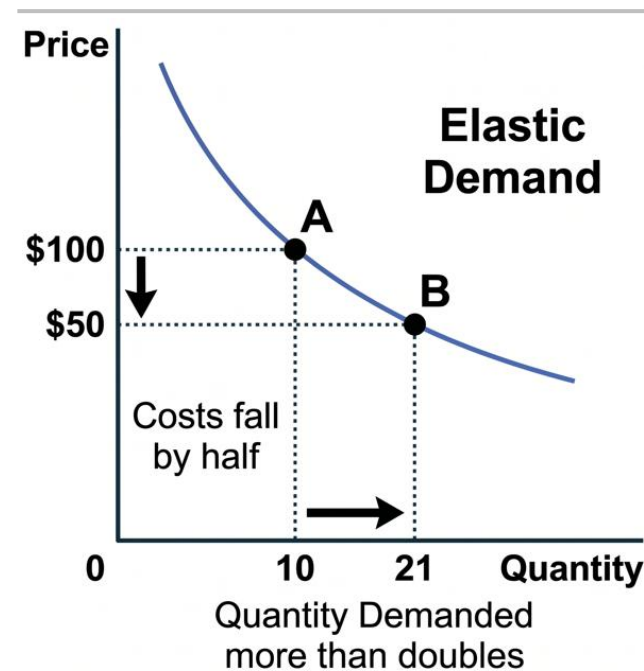
자료: 언론 종합, 유안타증권 리서치센터

AI 워크로드별 GPU와 CPU 탑재량



자료: 언론 종합, 유안타증권 리서치센터

제본스의 역설(Jevons Paradox)



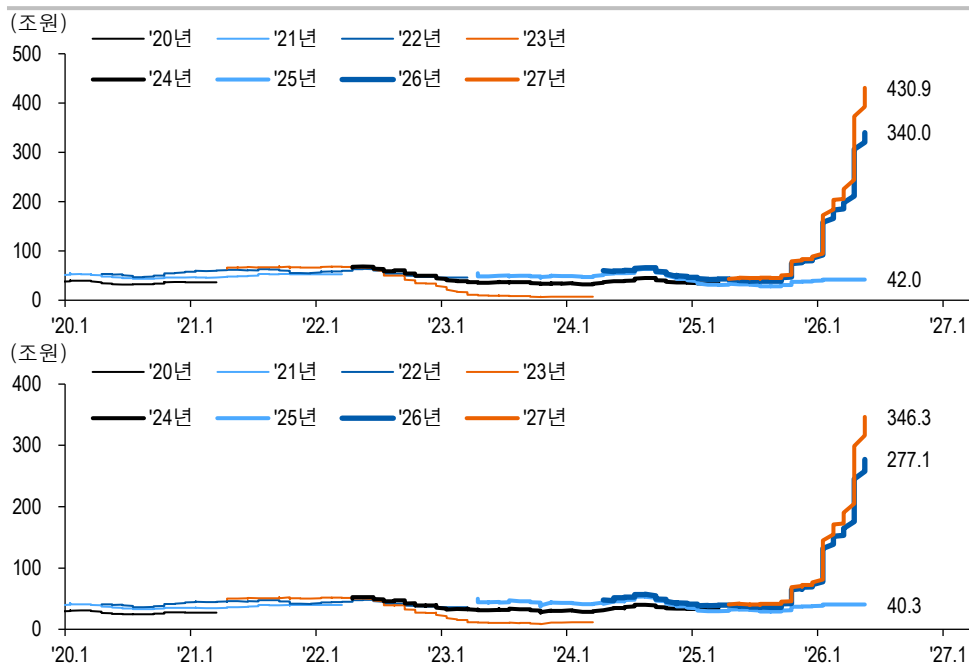
자료: 유안타증권 리서치센터



반도체 원투펀치 실적 눈높이 상향조정 행렬은 여전히 현재 진행형

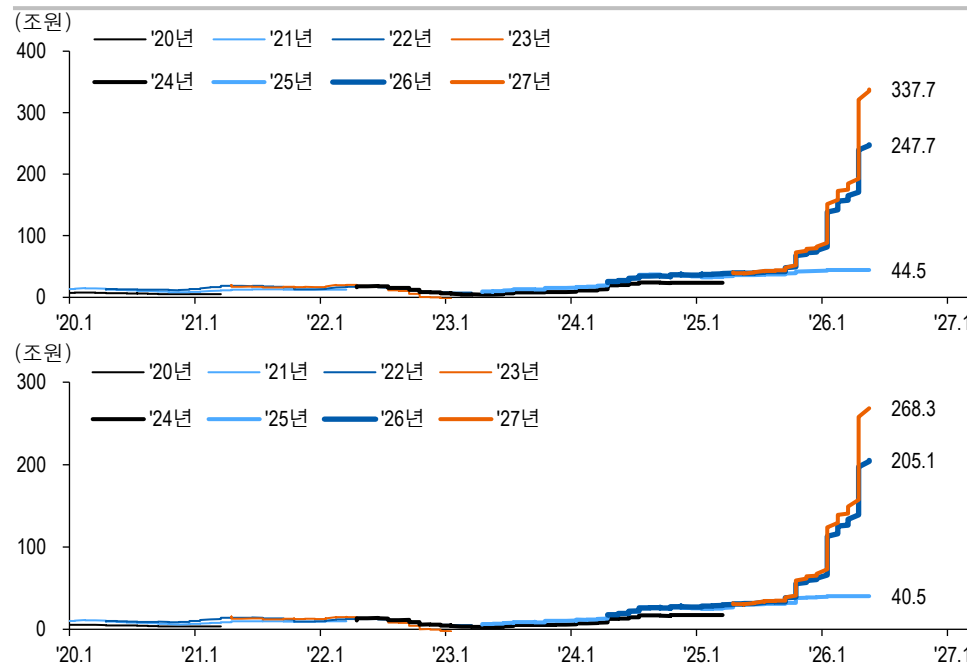
- 현 삼성전자 '26년 영업이익 컨센서스는 2Q 80.9조원(Best 추정치 91.6조원), 3Q 94.4조원(117.3조원), 4Q 100.6조원(132.6조원), 연간 340.0조원(397.9조원)
- 현 SK하이닉스 '26년 영업이익 컨센서스는 2Q 60.6조원(Best 추정치 65.5조원), 3Q 72.0조원(87.5조원), 4Q 78.0조원(99.9조원), 연간 247.7조원(289.0조원)
- 현 '27년 영업이익 컨센서스는 삼성전자 430.9조원(Best 추정치 536.7조원), SK하이닉스 337.7조원(459.3조원)으로 실적 고공비행 지속 가능성에 무게
- 3개월 이동평균으로 집계되는 현 컨센서스의 특성과 하반기 반도체 수출/실적 추가 개선 가능성에 따를 경우, 1) 삼성전자는 올 3Q부터, SK하이닉스는 올 4Q부터 분기 영업이익 100조원 시대 개막이, 2) '26년 실제 영업이익은 삼성전자 390조원대, SK하이닉스 280조원대, 양사 합산 670조원대 달성이 가능하며, 3) '27년 Best 실적 전망대로라면 글로벌 반도체 대표주 실적 랭킹 Top 3는 삼성전자, NVIDIA(486.4조원, Bloomberg 컨센서스), SK하이닉스 순으로 형성될 개연성이 높음

연도별 삼성전자 영업이익(상)과 순이익(하) 컨센서스 변화 추이(5/8일 현재)



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

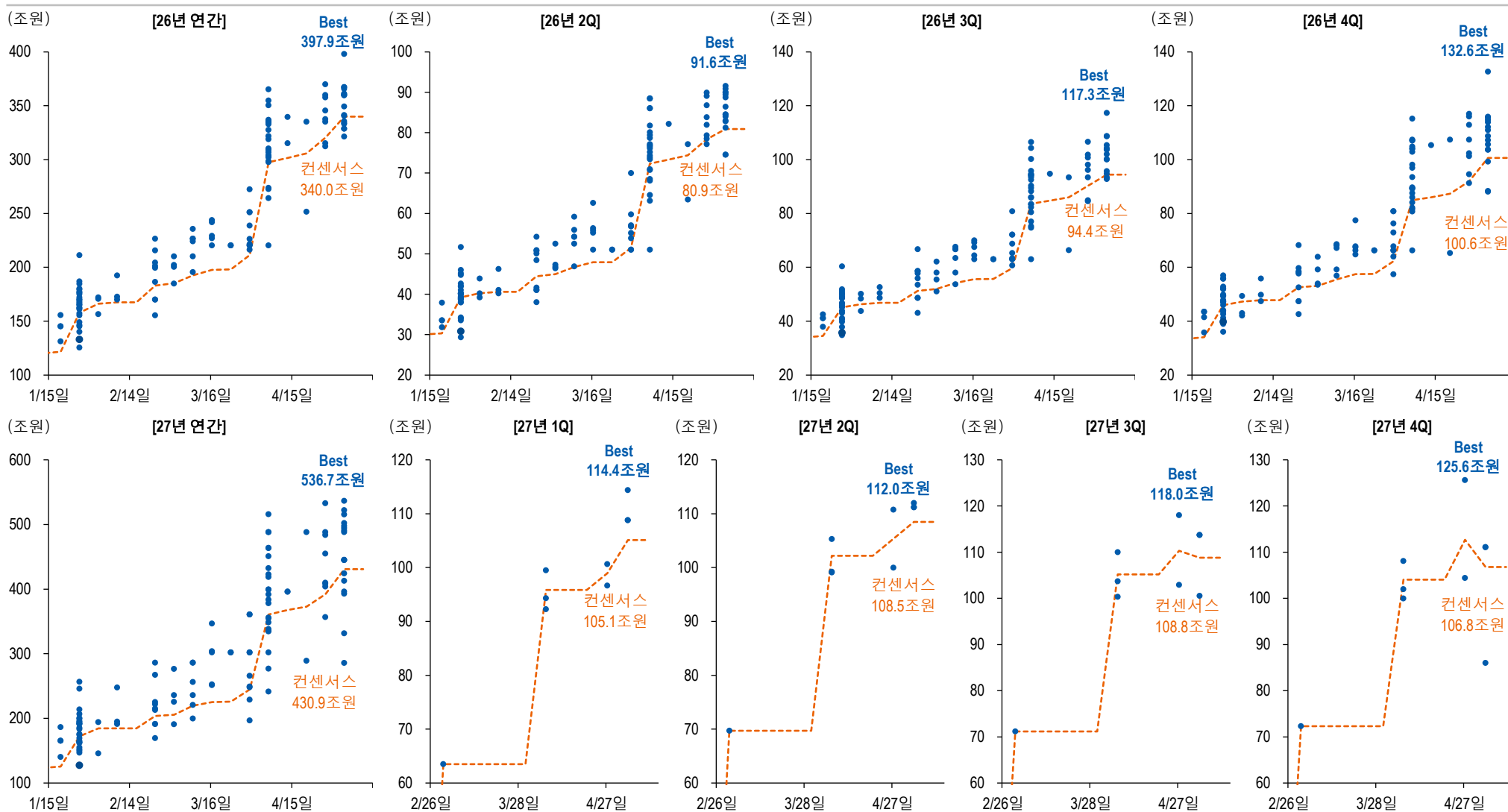
연도별 SK하이닉스 영업이익(상)과 순이익(하) 컨센서스 변화 추이(5/8일 현재)



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터



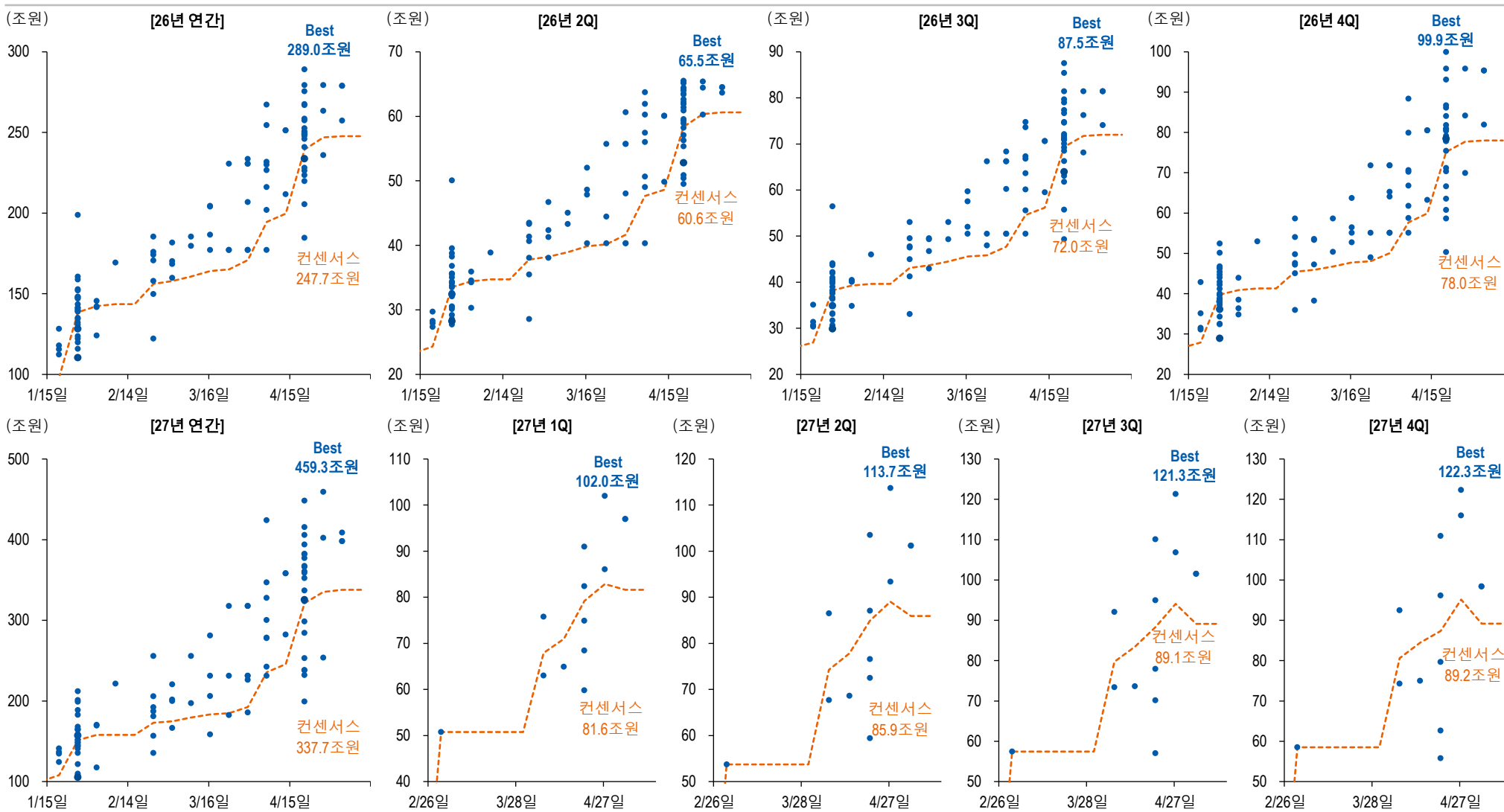
삼성전자 '26~'27년 연간 및 분기별 영업이익 컨센서스 변화(5/8일 기준)



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터



SK하이닉스 '26~'27년 연간 및 분기별 영업이익 컨센서스 변화(5/8일 기준)



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터



삼성전자·SK하이닉스 P/E는 4~5배, PEG는 0.1 남짓으로 지구에서 가장 저평가

- 한국 반도체 원투펀치의 '26~'27년 실적 모멘텀은 글로벌 Best로 발돋움 중이나, 밸류에이션은 여전히 글로벌 Worst 수준으로 제한
- 시가총액 500억\$ 이상 글로벌 Top 40 반도체 업체 가운데, 삼성전자 예상 P/E는 '26년 5.7배, '27년 4.5배, SK하이닉스 예상 P/E는 '26년 5.3배, '27년 3.9배. 삼성전자 예상 PEG(Price Earnings to Growth Ratio)는 '26년 0.011, '27년 0.15, SK하이닉스 PEG는 '26년 0.014, '27년 0.11로 지구 전체에서 가장 낮음
- PEG 렌즈의 신봉자인 피터 린치는 PEG 0.5 이하 기업을 실적 성장성에 비해 주가가 극단적으로 저평가된 적극적 매수대상임을 역설
- 중장기 AI 혁명의 지지자(성장주 투자자)와 글로벌 펀더멘털리스트(가치주 투자자) 모두를 만족시킬 수 있는 양수검장 투자대안이 바로 한국 반도체란 의미

시가총액 500억\$ 이상인 40개 글로벌 반도체 기업들의 2027년 예상 PER, EPS 성장률, PEG(PER/EPS 성장률)

종목명	시가총액 (십억 달러)	2027년 예상 PER (배)	2027년 예상 EPS 성장률 (%)	2027년 예상 PEG (배)	종목명	시가총액 (십억 달러)	2027년 예상 PER (배)	2027년 예상 EPS 성장률 (%)	2027년 예상 PEG (배)
SK하이닉스	693.2	3.9	35.0	0.11	ASML Holding NV	556.4	29.9	31.0	0.96
삼성전자	909.3	4.5	30.0	0.15	Analog Devices	194.2	30.1	14.1	2.13
Micron Technology	611.5	5.5	72.1	0.08	Marvell Technology	144.2	30.2	43.2	0.70
Kioxia Holdings	126.5	7.4	419.9	0.02	Texas Instruments	255.8	30.8	17.9	1.72
Sony Group	122.3	15.2	7.3	2.08	ASM International NV	48.1	31.0	23.3	1.33
NXP Semiconductors NV	74.5	16.7	19.9	0.84	Hoya	59.9	31.3	13.0	2.40
QUALCOMM	186.6	16.8	-1.6	-	Advantest	129.5	31.9	27.2	1.17
NVIDIA	4,822.3	17.7	33.9	0.52	Advanced Micro Devices	587.8	32.0	65.6	0.49
TSMC	1,864.1	18.6	25.0	0.74	Lam Research	321.0	32.7	38.4	0.85
Shin-Etsu Chemical	89.7	21.3	12.7	1.68	NAURA Technology Group	57.0	33.9	34.5	0.98
ASE Technology Holding	74.0	22.3	40.8	0.55	KLA	225.5	34.3	36.0	0.95
Mitsubishi Electric	81.6	23.1	12.9	1.78	Teradyne	54.1	34.5	39.1	0.88
Broadcom	1,994.6	23.7	57.9	0.41	Microchip Technology	50.8	35.2	70.2	0.50
STMicroelectronics NV	49.2	23.9	92.7	0.26	Disco	49.8	37.2	19.7	1.89
Western Digital	148.7	24.7	76.4	0.32	Coherent	61.8	42.5	44.5	0.96
SoftBank Group	197.0	24.9	-60.6	-	Monolithic Power Systems	77.8	52.5	39.8	1.32
Infineon Technologies AG	87.7	25.3	37.4	0.68	SMIC	91.5	57.2	32.0	1.79
MediaTek	145.4	25.5	71.1	0.36	Intel	500.7	65.3	39.1	1.67
Tokyo Electron	141.2	26.3	24.6	1.07	ARM Holdings PLC	224.3	98.3	22.3	4.40
Applied Materials	308.8	27.8	25.8	1.08	Hygon Information Technology	100.8	101.1	45.8	2.21

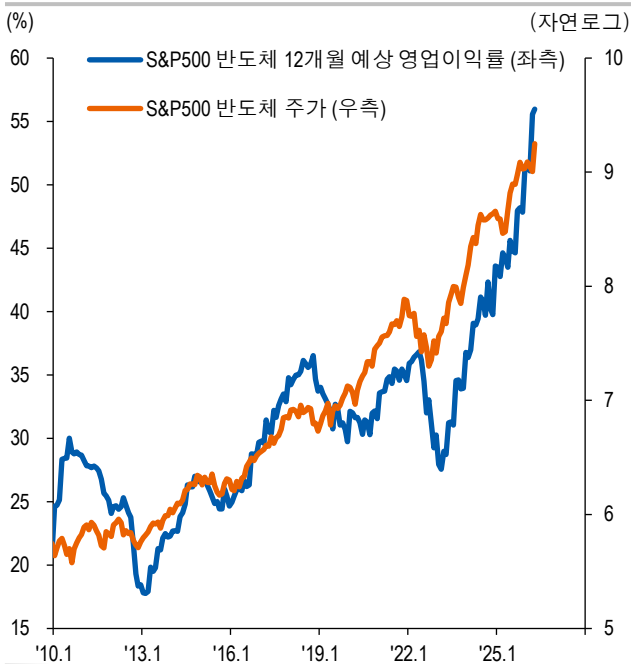
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



반도체 Never Die: (c) 반도체 영업이익률 퀀텀점프와 출하%-재고% Gap 상승

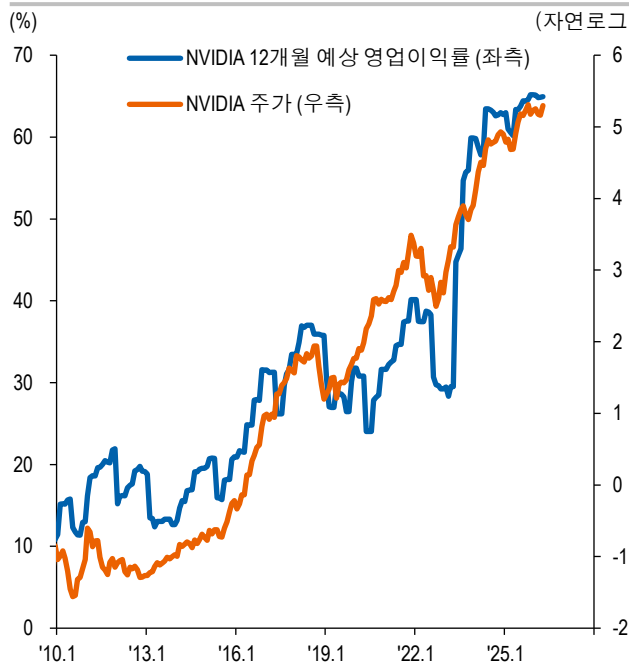
- 국내외 Tech/반도체 대표주 주가와 밸류에이션 경로는 영업이익률 변화에 절대적으로 연동
- 1) 영업이익률 상승 국면에선 주도주 리더십 및 주가 상승 추세는 흔들림없이 지속, 2) 영업이익률 환경의 구조적 변화가 나타날 경우엔 멀티플 리레이팅이 본격화
- S&P500 반도체 업종 영업이익률은 '20년 3월 코로나 팬데믹 저점 당시 29.7%에서 4월 말 현재 56.0%로 +26.3%Pt 상승. 상기 국면 내 관련 주가는 881.1% 폭등
- NVIDIA 영업이익률은 '20년 3월 코로나 팬데믹 저점 당시 24.0%에서 4월 말 현재 64.9%로 +40.9%Pt 상승. 동 기간 중 주가는 1,546.2% 폭등
- TSMC 영업이익률은 '20년 3월 코로나 팬데믹 저점 당시 33.5%에서 4월 말 현재 56.0%로 +22.5%Pt 상승. 동 기간 중 주가는 773.9% 폭등

S&P500 반도체 업종 12개월 선행 영업이익률과 주가



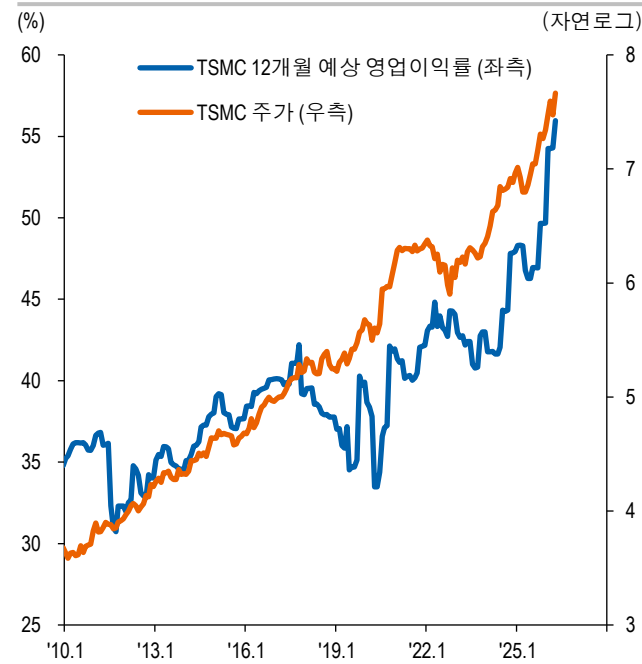
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

NVIDIA 12개월 선행 영업이익률과 주가



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

TSMC 12개월 선행 영업이익률과 주가



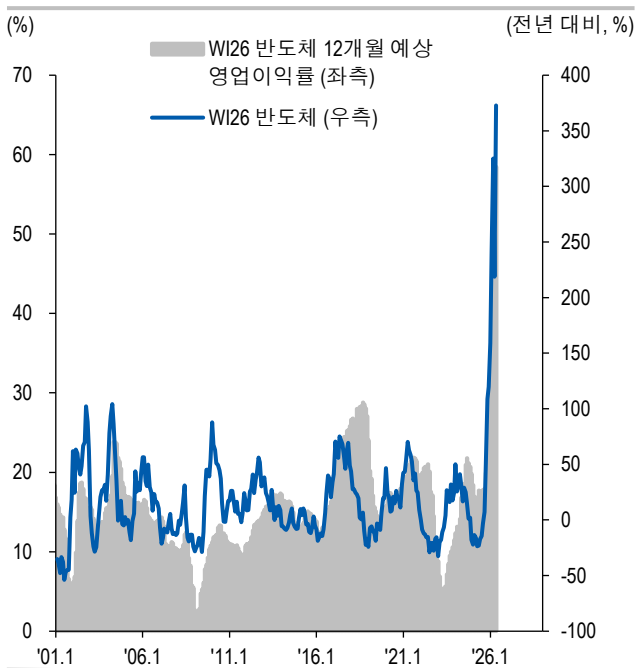
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



국내외 반도체 대표주 주가 경로는 영업이익률 변화에 절대적으로 연동

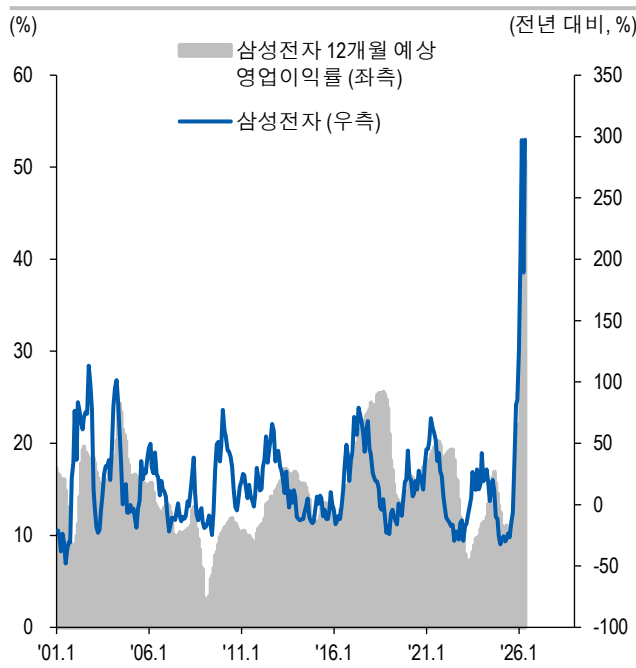
- 상기 경향성은 한국도 마찬가지. 되려 한국증시 투자자들은 국내 소부장 업체들을 통해 반도체 대표주 장래 업황 및 영업이익률 변화를 선제적으로 가늠하기 용이한 바, 영업이익률 변화 관련 주가 민감도는 한국이 글로벌 대표주보다 훨씬 더 크게 반응
- WI26 반도체 업종 12개월 선행 영업이익률은 '24년 말 18.4%에서 '26년 4월 말 현재 58.5%로 +40.1%Pt 급증. 동 기간 중 업종 주가는 +390.2% 폭등
- 삼성전자 12개월 선행 영업이익률은 '24년 말 12.5%에서 '26년 4월 말 현재 50.8%로 +38.3%Pt 급증. 동 기간 중 삼성전자 주가는 +314.5% 폭등
- SK하이닉스 12개월 선행 영업이익률은 '24년 말 40.7%에서 '26년 4월 말 현재 75.2%로 +34.5%Pt 급증. 동 기간 중 SK하이닉스 주가는 +639.5% 폭등

WI26 반도체 업종 12개월 선행 영업이익률과 주가



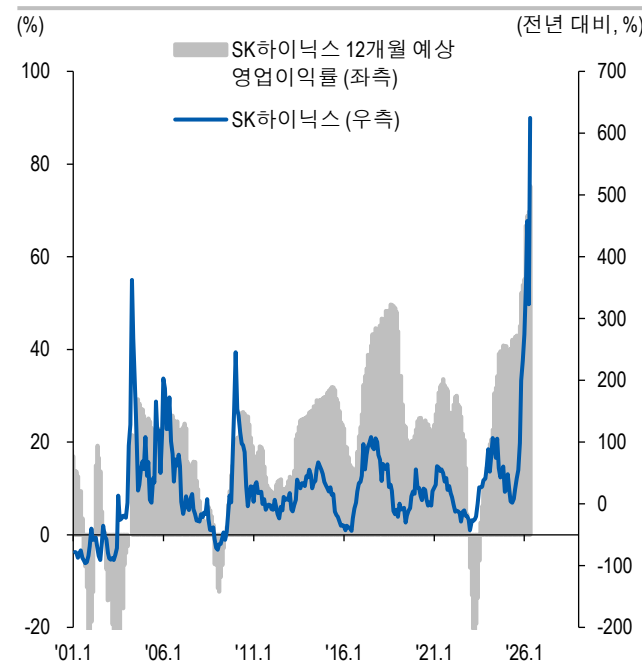
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

삼성전자 12개월 선행 영업이익률과 주가



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

SK하이닉스 12개월 선행 영업이익률과 주가



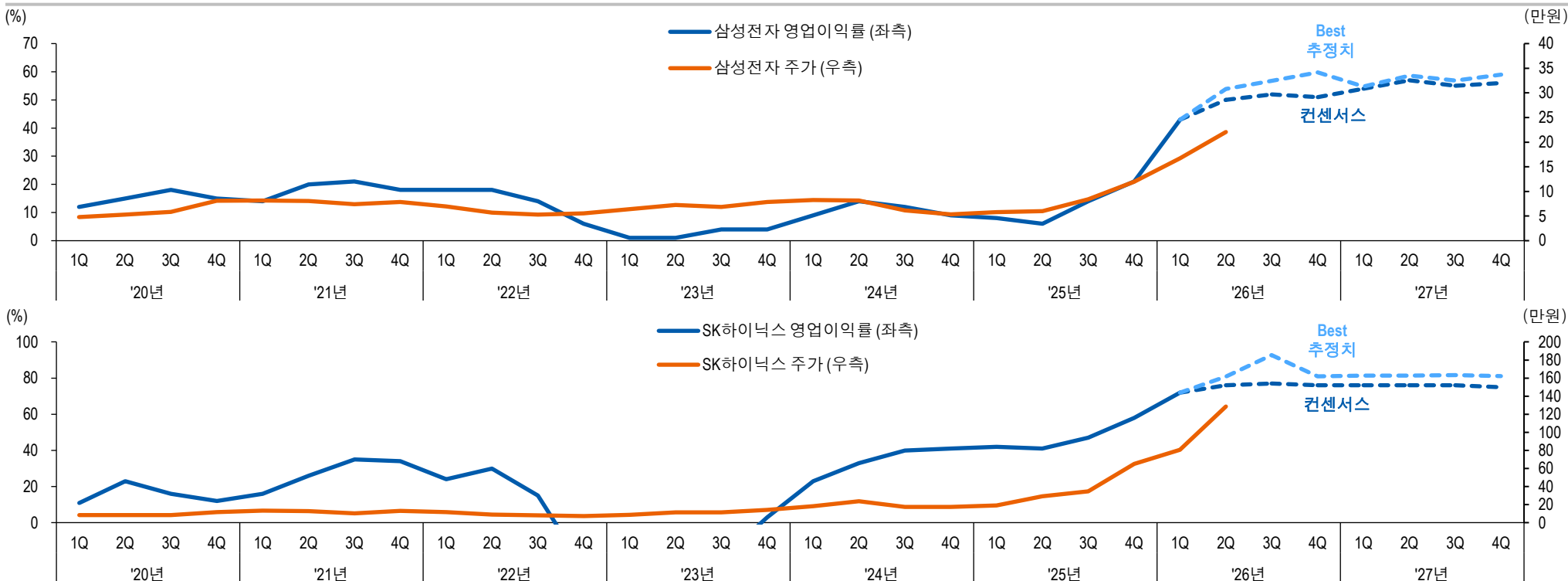
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터



삼성전자 주가 고점은 '27년 2Q, SK하이닉스는 '27년 3Q 전후에서 형성될 전망

- 삼성전자 영업이익률 컨센서스(Best)는 '26년 1Q 43.0% → 2Q 50.0%(53.9%) → 3Q 52.0%(56.8%) → 4Q 51.0%(59.8%) → '27년 1Q 54.0%(54.8%) → 2Q 57.0%(58.6%) → 3Q 55.0%(56.9%) → 4Q 56.0%(59.0%). 영업이익률 전망 경로에 따라 경우, 주가 고점은 '27년 2Q 전후에서 형성될 소지
- SK하이닉스 영업이익률 추정치(Best)는 '26년 1Q 72.0% → 2Q 76.0%(80.9%) → 3Q 77.0%(92.7%?) → 4Q 76.0%(81.0%) → '27년 1Q 76.0%(81.3%) → 2Q 76.0%(81.4%) → 3Q 76.0%(81.7%) → 4Q 75.0%(81.2%). 영업이익률 전망 경로에 따라 경우, 주가 고점은 '27년 3Q 전후에서 형성될 전망
- 영업이익률 암시 주가 상단은 삼성전자 30만원대, SK하이닉스 150만원대. 영업이익률 퀀텀점프 관련 멀티플 2배 리레이팅시엔 주가 상단은 추가 2배 도약이 가능

삼성전자/SK하이닉스 분기별 영업이익률('26년 2Q 이후는 Quantiwise 전망치)과 주가



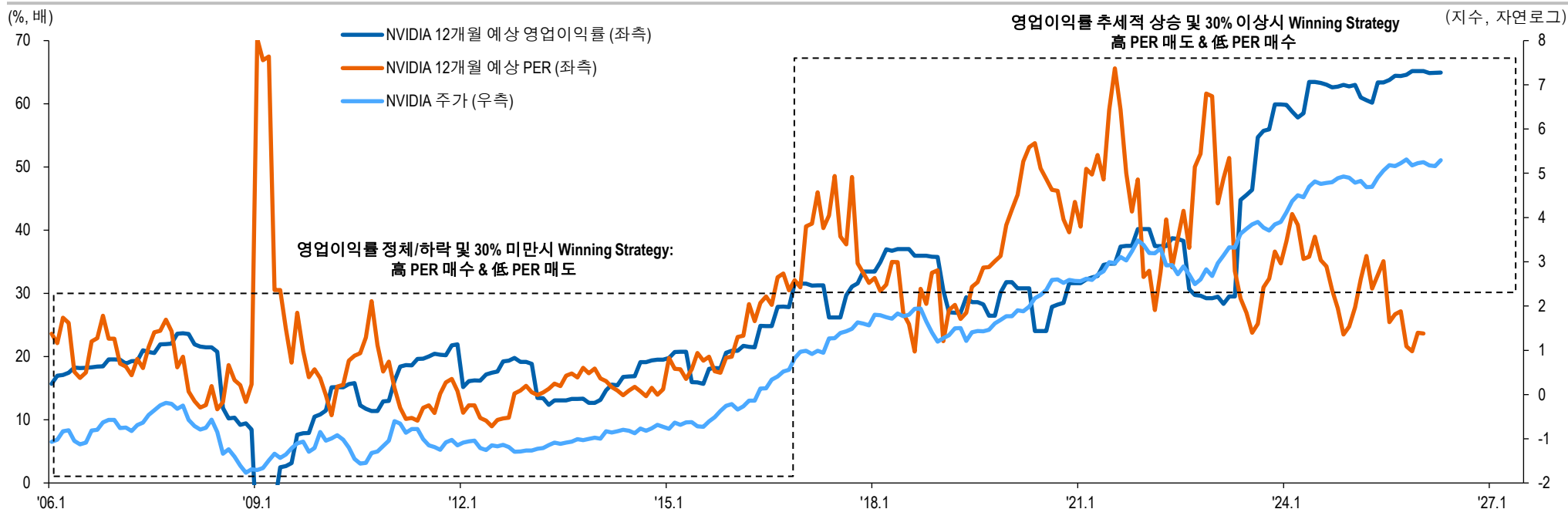
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



영업이익률 고원지대에서선 低 PER 매수 & 高 PER 매도가 Winning Strategy

- 국내외 Tech/반도체 대표주 투자전략의 중추는, 1) 영업이익률이 정체/하락하거나 절대/상대적으로 낮은 레벨에선 高 PER 매수 & 低 PER 매도, 2) 영업이익률이 추세적으로 상승하거나 절대/상대적으로 높은 레벨에선 低 PER 매수 & 高 PER 매도 대응
- 글로벌 No.1 대장주 NVIDIA 역시, 1) 영업이익률 30% 이하에서 등락을 반복하는 PC향 GPU가 주력이던 시절엔 高 PER 매수 & 低 PER 매도 대응이 유리했으나, 2) AI 가속기향 GPU가 주력 수익원으로 자리잡으며 영업이익률 30% 이상으로 퀀텀점프가 줄짓는 상황에선 低 PER 매수 & 高 PER 매도가 Winning Strategy로 기능
- 2000년 이래로 영업이익률 5~20% 구간에서 주기적(Cyclical) 부침을 반복했던 삼성전자는 이제 '26년 2Q 50%선 돌파와 함께 '27년 말 60%선 도전에 나설 전망. 영업이익률 -5~40% 구간에서 롤러코스터식 등락을 반복했던 SK하이닉스 역시 '26년 1Q 70%선 안착 이후 하반기 80~90%선까지의 추세적(Secular) 도약에 착수
- 이제 한국 반도체를 시클리컬이 아닌 추세/구조적 성장주로 재평가할 필요가 있으며, 투자전략 역시 低 PER 매수 & 高 PER 매도로 수정해야만 하는 이유인 셈

NVIDIA 주가와 12개월 선행 영업이익률 및 P/E



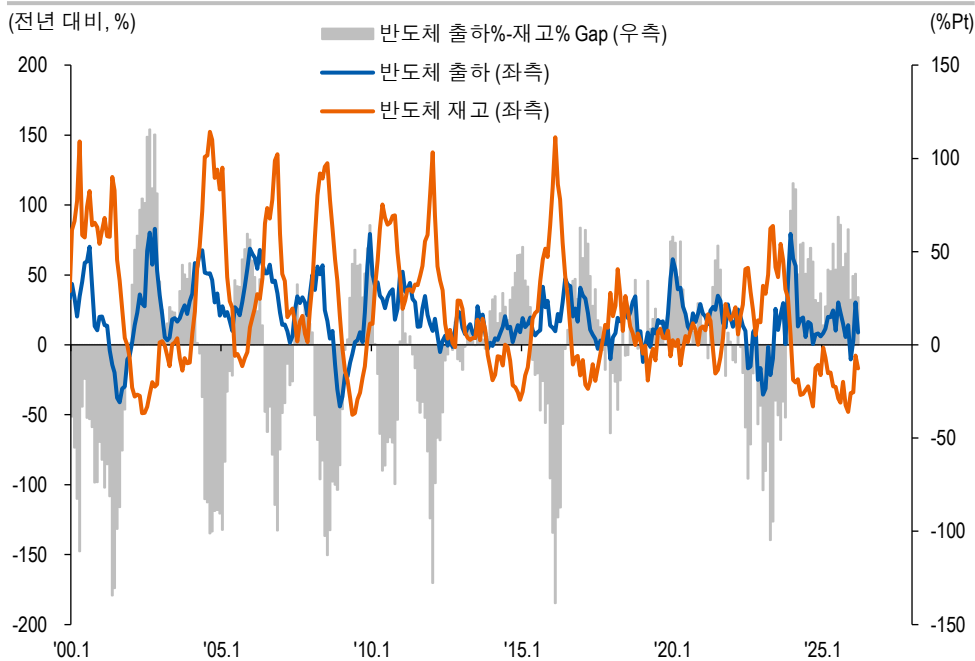
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



한국 반도체 출하%-재고% Gap 플러스권 상승 국면에선 반도체 All-in이 정답

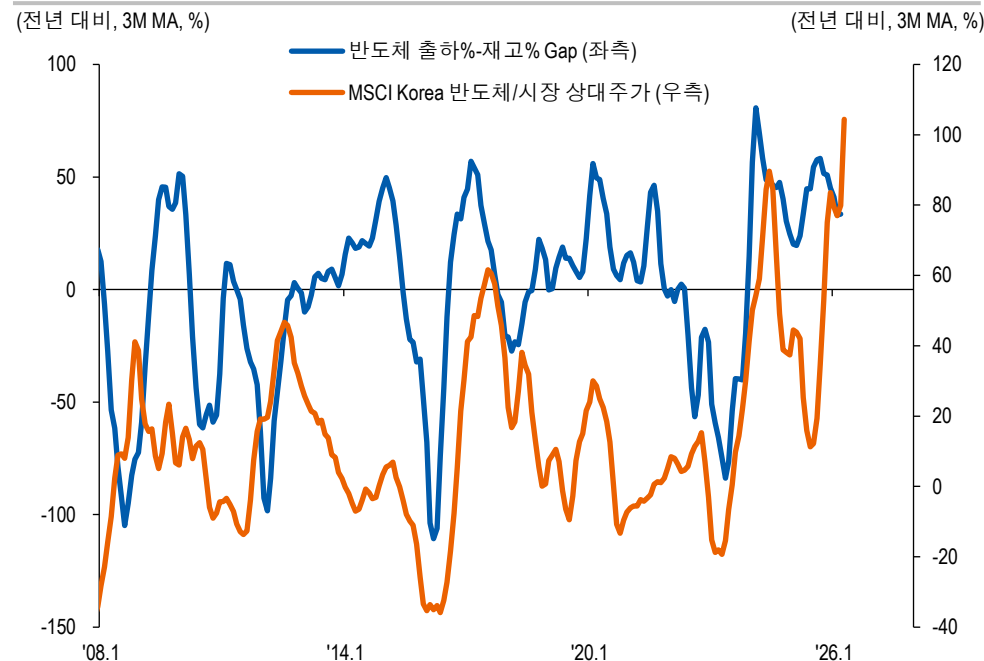
- 한국 반도체 업황/이익/주가 흥망성쇠 사이클은 한국 반도체 출하와 재고 증감률간 Gap에 연동(3월 말 현재 출하/재고 상대비율은 사상 최고 수준인 2.2배)
- 한국 반도체 출하 증감률은 글로벌 AI Capex 슈퍼 사이클과 HBM 및 범용 반도체 수요 폭증을 반영하며 플러스권 상승 추세가 지속되고 있으나 그 수준은 과거 업황 호황기 대비 한참 낮은 수준에서 제한되고 있는 반면, 재고 증감률은 HBM 및 DDR5/차세대 낸드의 극심한 공급부족 현상을 반영하며 마이너스권 답보 상태가 반복
- 업황/이익/주가 피크아웃의 선결조건은 출하%-재고% Gap의 음(-) 전환. 출하%-재고% Gap 플러스권 상승 추세 구간에선 반도체는 언제나 시장 대비 아웃퍼폼
- 1) 장래 급속한 글로벌 경기침체와 AI Capex 투자 환경 붕괴의 현실화가 아닌 이상 반도체 출하 급감 & 재고 폭증 여지는 미미. 2) CXMT 등 중국 반도체사 HBM 공급 참여 여부가 고민이나, 미국 EUV 수출 통제로 경제성을 전제한 수출 확보가 단기간 내 불가능하다는 점에서 치킨게임(재고 증가) 발발 여지는 희박한 것으로 평가

한국 반도체 출하 및 재고 증감률



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

한국 반도체 출하와 재고 증감률간 Gap과 MSCI Korea 반도체/시장 상대주가



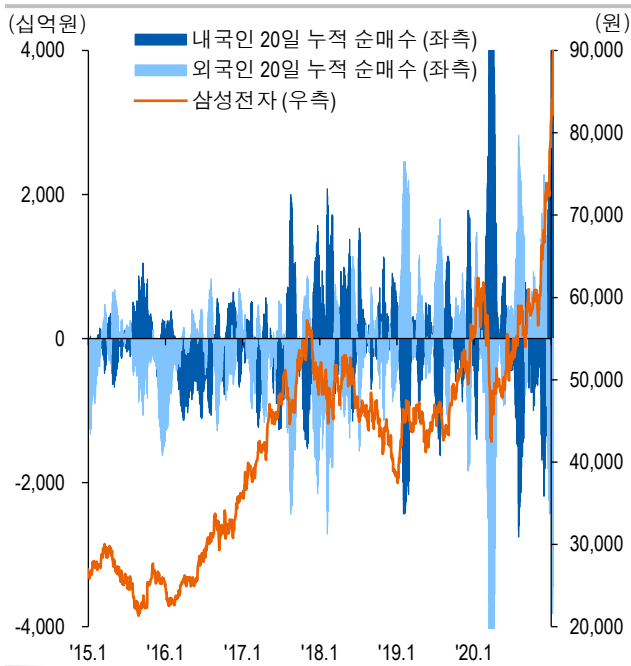
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



반도체 Never Die: (d) 개인 수급 견인력/완충력 강화와 외국인 Bottom-fishing

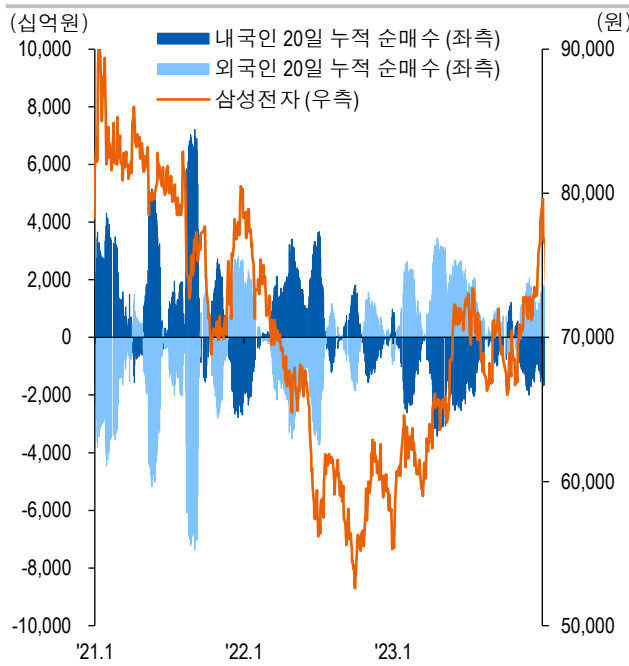
- 하반기 내국인(개인 주식 현물 + 기관(증권) ETF 관련 LP 현물) 반도체 수급 대응은 중립 이상의 기류가 크게 앞설 것으로 판단
- 그간 삼성전자와 SK하이닉스를 위시한 반도체 대표주 주가 경로는 개인이 아닌 외국인 수급 주도로 형성. 외국인이 사면 오르고, 팔면 빠졌다는 의미
- 상기 경향성은 '21~'22년 코로나 팬데믹 당시 동학개미운동 시즌 1 과정을 통해 파훼. 1) 그간 개별주 및 테마주 등으로 분산됐던 개인/가계 수급 대응은 국내증시 대표주로 총결집했고, 2) 내국인 투자자의 대규모 수급 집중력은 외국인 투매공세 파장을 성공리에 완충한데 이어, 3) 유의미한 주가 상승을 견인
- '26년을 기점으로 시장 대표주와 ETF 대동단결 형태로 동학개미운동 시즌 2가 본격화. 1) '25년 이래로의 강세장 자신감, 2) 글로벌 AI Capex 슈퍼 사이클 및 한국 수출/실적 펀더멘탈 관련 중장기적 낙관론, 3) 주식시장 활성화에 방점을 맞춘 정부 정책에 대한 드높아진 신뢰도의 복합 작용 영향. 4) 여기에 내국인 수급만으로도 '10/20만 전자'와 '100만 하이닉스'가 가능했다는 성공의 학습효과가 추가 가세. 하반기 반도체 중심 동학개미운동 시즌 2의 추가 심화 가능성에 무게를 두는 이유

과거 삼성전자(반도체) 주가 경로는 외국인 수급 주도로 형성



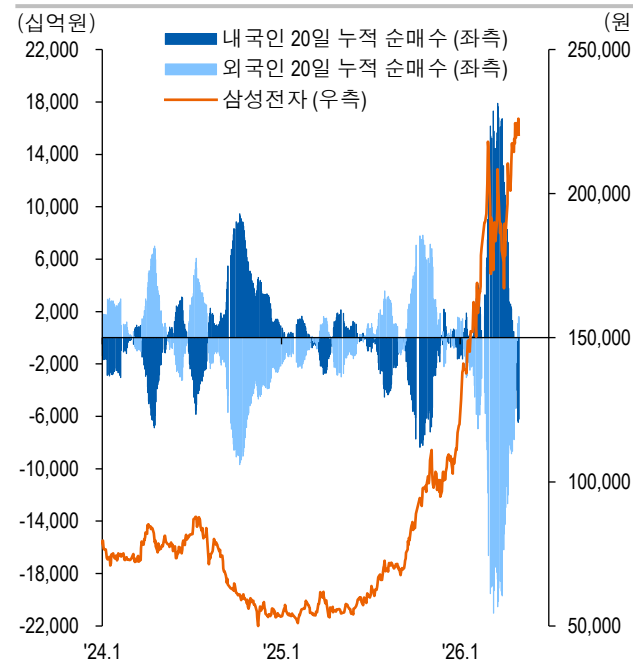
참고: 내국인은 기관과 개인 투자자 순매수의 합으로 측정
자료: KRX, 유안타증권 리서치센터

동학개미운동 시즌 1의 추억('21~'22년): 내국인 수급 영향력 확대



참고: 내국인은 기관과 개인 투자자 순매수의 합으로 측정
자료: KRX, 유안타증권 리서치센터

동학개미운동 시즌 2의 기대('26~): 내국인 수급 견인력/완충력 확대



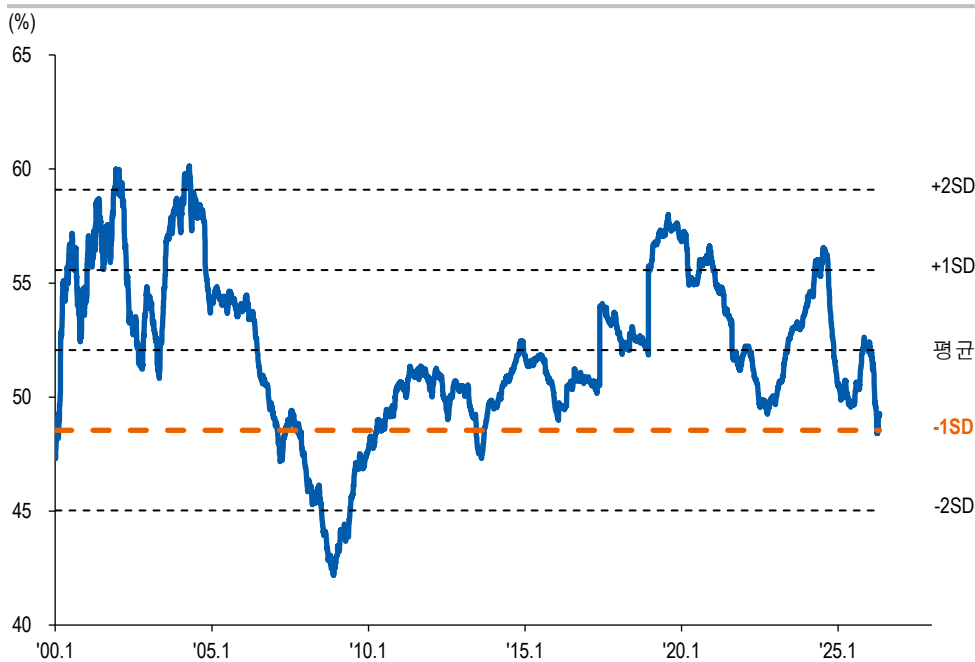
자료: KRX, 유안타증권 리서치센터



하반기 외국인 투자가의 한국 반도체 대표주 '역직구' 확대 가능성에 초점

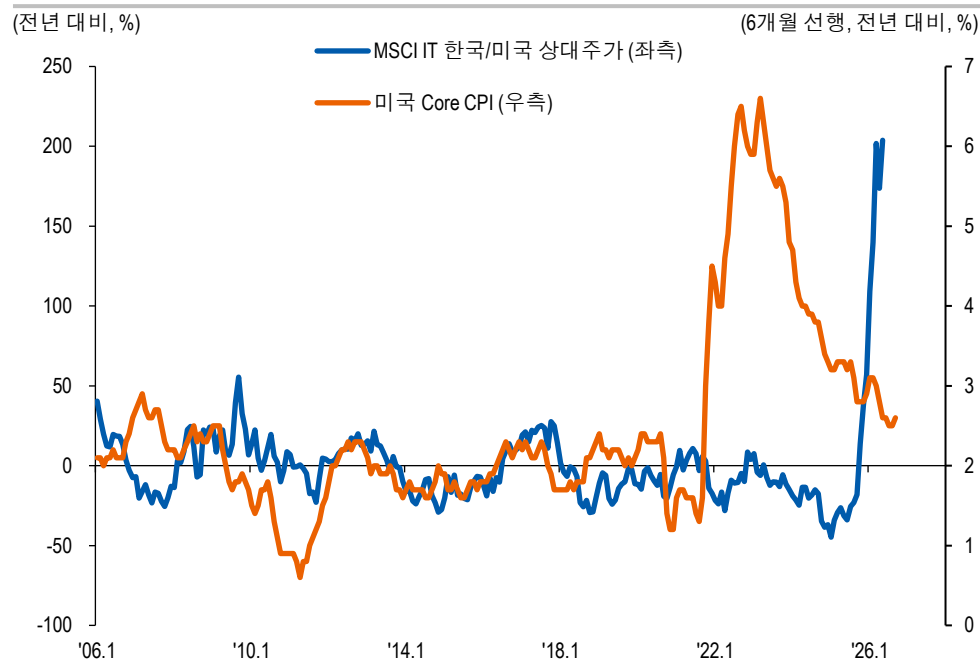
- 외국인 삼성전자 보유비중은 4월 말 현재 49.2%로 통계적 하방 임계선인 -1SD(48.5%)에 근접. '08년 금융위기와 같은 최악의 시스템 리스크 현실화가 아닌 이상, 외국인 반도체 수급 대응은 상반기 투매공세 일변도에서 하반기 순매수 방향선회 가능성이 전적으로 앞서는 것으로 판단
- MSCI IT(반도체) 한국/미국 상대주가는 미국 Core CPI 물가와 절대적 관련성을 형성. 미국 Tech(반도체)는 Deflation Fighter, 한국은 IT는 Inflation Fighter인 셈. 하반기(또는 2~3Q) 이란 전쟁 관련 인플레이션 여진 지속 과정에선, 한국 반도체가 글로벌 Tech 진영 내 가장 검증된 형태의 물가 리스크 헤지 대안으로 기능할 소지
- 5월부터 외국인이 국내 계좌 개설 없이 현지 계좌에서 국내주식을 24시간 직접 사고팔 수 있는 '외국인 통합계좌' 서비스가 본격화(美 IBKR). 그간 한국 관련 ETF나 빈약한 GDR/ADR 외 직접투자 수단이 마땅치 않았으나, 이제 관련 서비스 출범으로 미국/글로벌 투자가들의 한국 반도체 대표주 '역직구'가 가능해지게 됐다는 의미

외국인 삼성전자 보유비중 변화 추이



자료: KRX, 유안타증권 리서치센터

MSCI IT 한국/미국 상대주가와 미국 Core CPI 물가



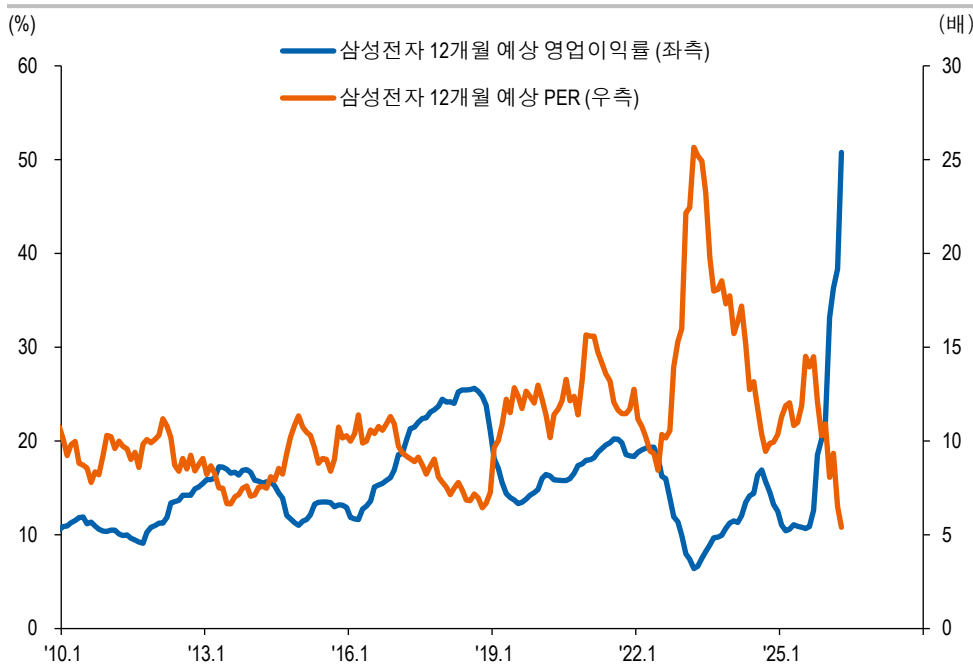
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



하반기 반도체 All-in: 포트폴리오 편입비 70%는 반도체와 친구들로 채운다

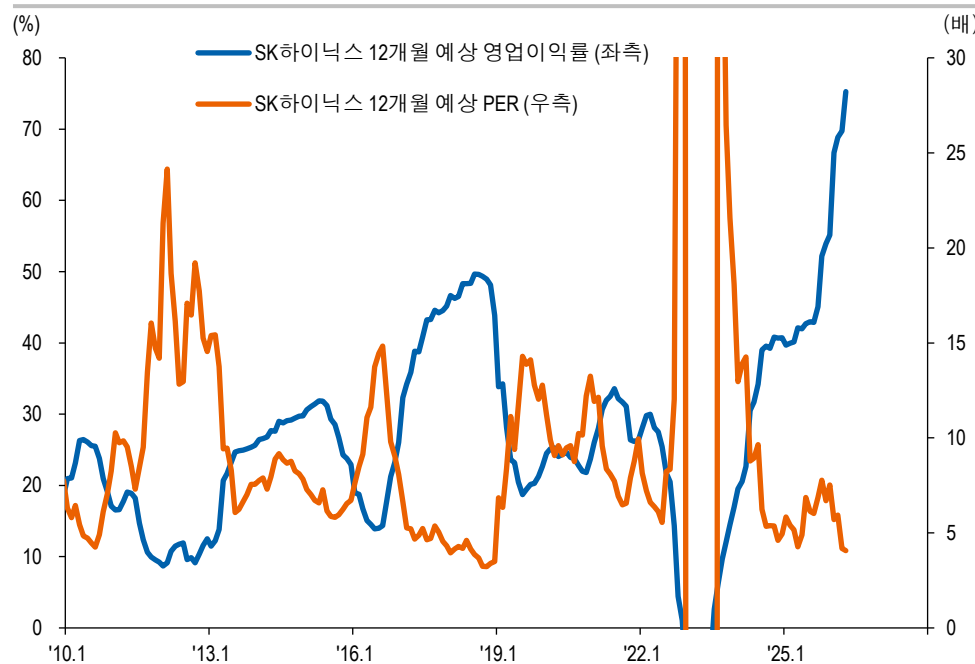
- 하반기 국내증시 포트폴리오 편입비 70%는 반도체와 친구들로 채우는 것이 시장을 이기는 투자전략의 본령(本領)이 될 것으로 확신
- 하반기 삼성전자/SK하이닉스 주가 경로는 영업이익률 퀀텀점프 경로를 따라 추가 상승에 나설 공산이 크고, '27년 영업이익률 삼성전자 55~57%대, SK하이닉스 76~81%대 안착 기대는 괄목상대격 멀티플 리레이팅 행보를 추가 자극할 개연성이 높음
- 4월 말 현재 KOSPI200 내 삼성전자 절대시총(유동시총) 비중은 26.1%(31.5%), SK하이닉스 비중은 15.2%(17.8%), 양사 합산 41.3%(49.3%)로 제한되나, 영업이익 기여도는 삼성전자 38.1%, SK하이닉스 29.6%, 양사 합산 67.7%
- 투자전략 측면 반도체 편입비 Target은 실적 기여도 수준의 70%로 설정할 필요가 있으나, 액티브/패시브 펀드 공히 실제 편입비는 소부장을 포함해도 50%대로 제한. 후술할 반도체의 친구들(반도체와의 주가 및 외국인/기관 수급 동후행성)인 '조방원', IT하드웨어, 은행, 증권 대표주를 더해 전략 Target 편입비 70%를 확보할 필요

삼성전자 12개월 선행 영업이익률과 P/E



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

SK하이닉스 12개월 선행 영업이익률과 P/E



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



KOSPI200 지수 내 종목별 절대/유동 시총 및 '26년 영업이익 기여도 비중 (1)

구분	절대 시가총액 비중 (%)	유동 시가총액 비중 (%)	2026E 영업이익 기여도 (%)	구분	절대 시가총액 비중 (%)	유동 시가총액 비중 (%)	2026E 영업이익 기여도 (%)	구분	절대 시가총액 비중 (%)	유동 시가총액 비중 (%)	2026E 영업이익 기여도 (%)
삼성전자	26.11	31.50	38.05	카카오	0.53	0.62	0.11	HD현대마린솔루션	0.21	0.11	0.05
SK하이닉스	15.17	17.84	29.62	삼성화재	0.53	0.54	0.35	한화	0.21	0.12	0.68
LG에너지솔루션	2.44	0.78	0.14	HD현대	0.50	0.43	0.99	아모레퍼시픽	0.21	0.17	0.05
현대차	2.41	2.43	1.45	메리츠금융지주	0.50	0.33	0.39	LS	0.21	0.17	0.17
삼성바이오로직스	1.84	0.62	0.30	현대로템	0.49	0.50	0.14	유한양행	0.20	0.23	0.02
한화에어로스페이스	1.70	1.63	0.51	HMM	0.49	0.25	0.11	SK바이오팜	0.20	0.10	0.04
SK스퀘어	1.63	1.71	3.84	SK이노베이션	0.48	0.33	0.52	한진칼	0.19	0.20	-
두산에너지빌리티	1.55	1.59	0.13	KT&G	0.48	0.56	0.18	이수페타시스	0.19	0.21	0.04
기아	1.50	1.42	1.21	포스코퓨처엠	0.48	0.29	0.01	삼성E&A	0.18	0.23	0.11
KB금융	1.40	1.81	1.08	LG전자	0.45	0.46	0.46	LG이노텍	0.18	0.17	0.13
HD현대중공업	1.29	0.61	0.41	기업은행	0.45	0.23	0.45	한국타이어엔테크놀로지	0.18	0.16	0.26
셀트리온	1.20	1.23	0.21	두산	0.44	0.29	0.20	LG유플러스	0.18	0.17	0.14
삼성생명	1.11	0.71	0.36	SK텔레콤	0.43	0.46	0.23	카카오페이	0.17	0.06	0.01
신한지주	1.10	1.44	0.91	한국항공우주	0.42	0.47	0.06	한미약품	0.17	0.13	0.03
삼성물산	1.08	0.98	0.44	현대건설	0.42	0.42	0.10	대우건설	0.17	0.12	0.07
한화오션	0.97	0.64	0.21	현대글로벌비스	0.41	0.31	0.26	한화솔루션	0.17	0.16	0.10
현대모비스	0.90	0.94	0.45	KT	0.40	0.53	0.26	삼성카드	0.16	0.06	0.10
미래에셋증권	0.90	0.66	0.37	LIG D&A	0.35	0.33	0.05	GS	0.16	0.11	0.40
삼성SDI	0.87	0.99	-0.01	하이브	0.34	0.26	0.03	엘앤에프	0.15	0.16	0.02
NAVER	0.83	1.11	0.29	LG	0.34	0.30	0.20	한전기술	0.15	0.11	0.01
삼성전기	0.80	0.91	0.17	에이피알	0.33	0.33	0.08	JB금융지주	0.15	0.19	0.12
HD현대일렉트릭	0.79	0.75	0.15	포스코인터내셔널	0.33	0.13	0.16	BNK금융지주	0.15	0.18	0.13
고려아연	0.78	0.43	0.25	삼성에피스홀딩스	0.32	0.11	0.05	CJ	0.15	0.10	0.34
하나금융지주	0.78	1.08	0.72	크라프트온	0.32	0.30	0.15	두산밥캣	0.14	0.12	0.09
POSCO홀딩스	0.71	0.92	0.37	S-Oil	0.31	0.18	0.30	LG디스플레이	0.14	0.13	0.15
한국전력	0.71	0.53	1.64	삼성에스디에스	0.31	0.23	0.10	LG씨엔에스	0.14	0.11	0.07
HD한국조선해양	0.64	0.65	0.65	카카오뱅크	0.30	0.33	0.09	두산로보틱스	0.14	0.06	-
한미반도체	0.63	0.42	-	DB손해보험	0.30	0.28	0.26	코웨이	0.13	0.16	0.12
우리금융지주	0.62	0.86	0.52	한국금융지주	0.30	0.33	0.34	오리온	0.13	0.11	0.08
효성중공업	0.60	0.48	0.13	키움증권	0.28	0.23	0.23	대한전선	0.13	0.12	0.02
SK	0.58	0.43	0.63	NH투자증권	0.28	0.17	0.24	NC	0.13	0.15	0.05
한화시스템	0.57	0.32	0.04	현대오토에버	0.26	0.09	0.04	에코프로머티	0.12	0.07	0.01
LS ELECTRIC	0.57	0.45	0.08	삼양식품	0.24	0.19	0.08	현대제철	0.12	0.11	0.06
삼성중공업	0.57	0.65	0.19	대한항공	0.23	0.24	0.09	포스코DX	0.12	0.06	-
LG화학	0.56	0.55	0.10	삼성증권	0.22	0.23	0.22	KCC	0.11	0.08	0.05

참고: 절대 시가총액 및 영업이익 기여도는 4/30일 증가, 유동 시가총액은 3/31일 증가 기준 현재

자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터



KOSPI200 지수 내 종목별 절대/유동 시총 및 '26년 영업이익 기여도 비중 (2)

구분	절대 시가총액 비중 (%)	유동 시가총액 비중 (%)	2026E 영업이익 기여도 (%)	구분	절대 시가총액 비중 (%)	유동 시가총액 비중 (%)	2026E 영업이익 기여도 (%)	구분	절대 시가총액 비중 (%)	유동 시가총액 비중 (%)	2026E 영업이익 기여도 (%)
산일전기	0.11	0.07	0.03	BGF리테일	0.06	0.04	0.03	한일시멘트	0.03	0.01	0.01
넷마블	0.11	0.06	0.05	CJ대한통운	0.06	0.05	0.07	하이트진로	0.03	0.02	0.02
한화생명	0.10	0.06	0.09	F&F	0.06	0.03	0.06	롯데칠성	0.03	0.02	0.02
한온시스템	0.10	0.04	0.05	HD현대마린엔진	0.06	0.06	0.02	더블유게임즈	0.03	0.02	0.03
LG생활건강	0.10	0.09	0.03	세아베스틸지주	0.06	0.03	0.02	롯데웰푸드	0.03	0.01	0.02
한화엔진	0.10	0.10	0.03	HL만도	0.06	0.06	0.05	영풍	0.03	0.01	-
강원랜드	0.10	0.08	0.03	한국엔컴퍼니	0.06	0.02	0.05	HS효성첨단소재	0.03	0.02	0.02
OCI홀딩스	0.09	0.10	0.05	농심	0.06	0.04	0.02	한샘	0.03	0.01	0.00
영원무역	0.09	0.07	0.08	DN오토모티브	0.06	0.03	0.07	에스디바이오센서	0.02	0.01	-
SKC	0.09	0.07	-0.01	코스맥스	0.06	0.06	0.03	SK케미칼	0.02	0.02	0.01
롯데케미칼	0.09	0.06	-0.04	제일기획	0.06	0.05	0.04	대한유화	0.02	0.02	0.03
SK바이오사이언스	0.09	0.04	-	미스토홀딩스	0.06	0.05	0.07	지역난방공사	0.02	0.01	0.04
CJ제일제당	0.09	0.07	0.16	GS건설	0.06	0.06	0.06	세방전지	0.02	0.02	-
에스원	0.09	0.08	0.03	아모레퍼시픽홀딩스	0.06	0.03	-	세아제강지주	0.02	0.01	0.02
현대엘리베이터	0.09	0.09	0.03	현대위아	0.06	0.05	0.03	후성	0.02	0.02	0.01
한국가스공사	0.09	0.05	0.25	한국카본	0.05	0.05	0.02	TKG휴켄스	0.02	0.02	-
금호석유화학	0.08	0.07	0.04	코오롱인더	0.05	0.05	0.02	동원시스템즈	0.02	0.01	-
롯데쇼핑	0.08	0.04	0.08	대웅제약	0.05	0.03	0.03	GKL	0.02	0.01	0.01
영원무역홀딩스	0.08	0.05	-	GS리테일	0.05	0.03	0.04	대상	0.02	0.02	-
신세계	0.08	0.08	0.07	한국콜마	0.05	0.05	0.03	미원상사	0.02	0.01	-
한울바이오파마	0.08	0.08	0.00	현대백화점	0.05	0.04	0.05	녹십자홀딩스	0.02	0.01	-
한솔케미칼	0.08	0.09	0.02	SK아이이테크놀로지	0.05	0.03	-0.02	미원에스씨	0.02	0.00	-
롯데지주	0.08	0.03	0.06	호텔신라	0.05	0.05	0.02	아세아	0.02	0.01	-
동서	0.07	0.03	-	금호타이어	0.05	0.04	0.07	울촌화학	0.02	0.01	-
이수스페셜티케미칼	0.07	0.07	0.00	동원산업	0.04	0.01	0.07	코스모화학	0.02	0.02	-
현대해상	0.07	0.07	0.12	녹십자	0.04	0.03	0.01				
iM금융지주	0.07	0.09	0.08	효성티앤씨	0.04	0.04	0.06				
이마트	0.07	0.08	0.07	파라다이스	0.04	0.03	0.02				
팬오션	0.07	0.04	0.06	오리온홀딩스	0.04	0.02	0.07				
DL이앤씨	0.07	0.08	0.06	오뚜기	0.04	0.02	-				
에스엘	0.07	0.04	0.05	대웅	0.04	0.02	-				
한미사이언스	0.07	0.04	-	DL	0.03	0.03	0.06				
씨에스윈드	0.07	0.06	0.04	롯데정밀화학	0.03	0.03	0.02				
한전KPS	0.07	0.05	0.02	종근당	0.03	0.03	0.01				
풍산	0.06	0.06	0.04	태광산업	0.03	0.01	-				

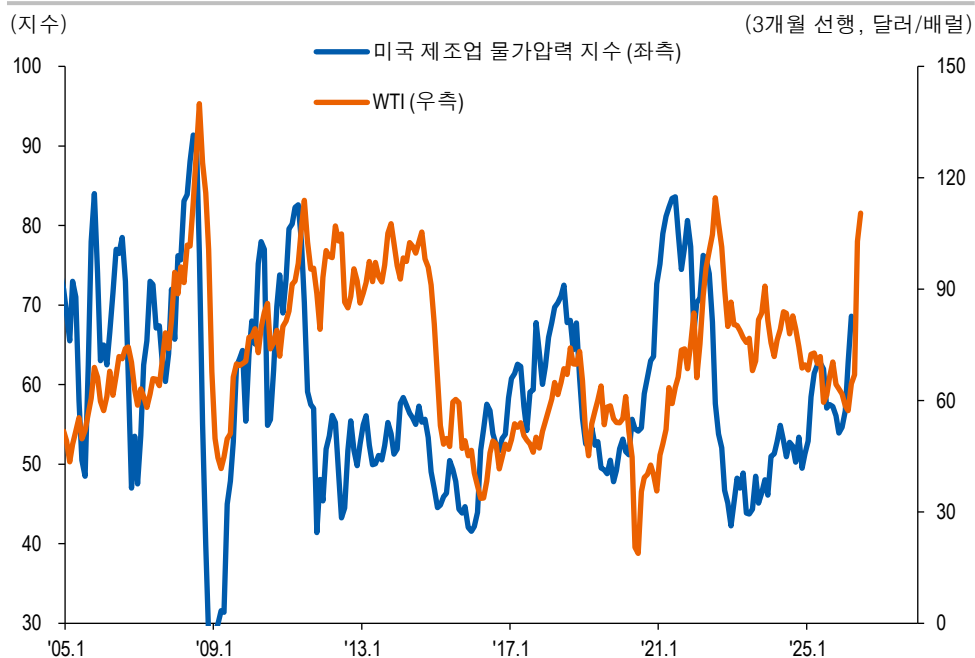
참고: 절대 시가총액 및 영업이익 기여도는 4/30일 증가, 유동 시가총액은 3/31일 증가 기준 현재
 자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터



2) '26년 하반기 전략 초점: ② 케빈 워시 연준에선 1회 이상의 금리인하는 가능

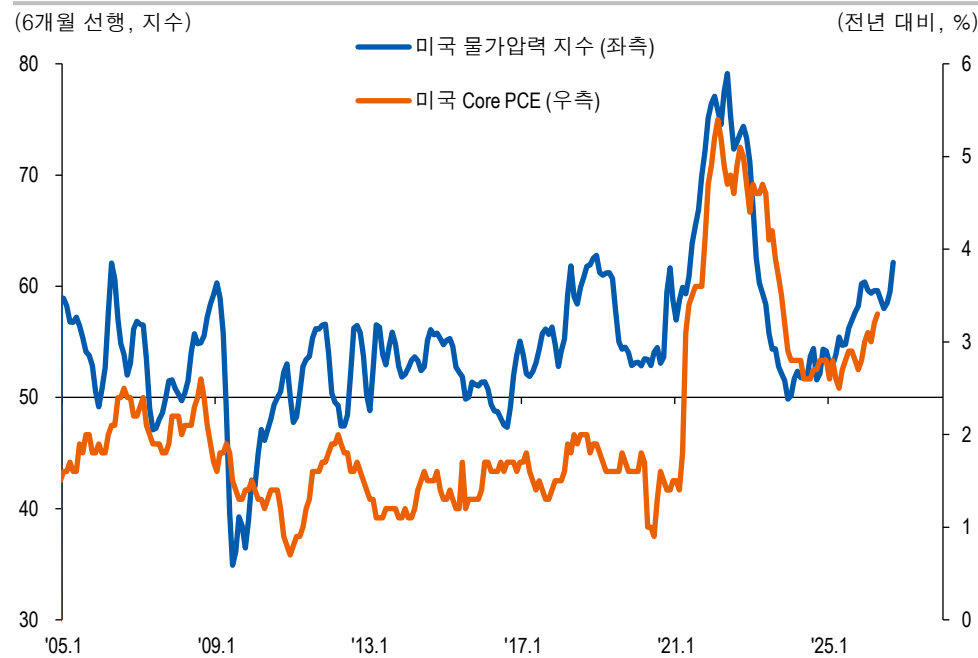
- 3월 일 평균 105회에 달했던 이란의 걸프 지역 국가대상 공격 건수는 4/9일 휴전 이후 9회 이하로 급감했으나, 원유 공급 및 호르무즈 해협 물류 차질은 요지부동 지속
- '25년 말 60\$ 내외에 불과했던 국제유가(WTI 57.3\$, Brent 61.4\$, Dubai 60.9\$)는 5월 현재 110\$대까지 속등(WTI 109.8\$, Brent 113.9\$, Dubai 106.8\$)
- 통상, WTI 유가는 미국 제조업 물가압력 지수(ISM 제조업 지수 내 공급자 인도 지수와 가격 지불 지수의 평균으로 산출) 변화에 3개월여 선행. 국제유가 상승이 내부 리테일 가솔린 가격의 즉각적 상승을 경유해 상품 및 제조업 관련 물가의 점진적/추세적 상승으로 확산되는 형태인 것
- 관련 아이디어를 확장해 Core PCE 디플레이터(전년 대비)에 6개월 가량 선행하는 미국 물가압력 지수(제조업 물가압력 25%, 비제조업 75%로 가중평균)를 도출. 현재 미국 물가압력 지수는 적어도 9월 말까지는 Core PCE 물가 상승이 불가피할 수 있음을 시사

미국 제조업 물가압력 지수와 WTI 유가



참고: 미국 제조업 물가압력 지수는 ISM 제조업 지수 내 공급자 인도 지수와 가격 지불 지수의 평균으로 산출
 자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

미국 물가압력 지수와 Core PCE 디플레이터



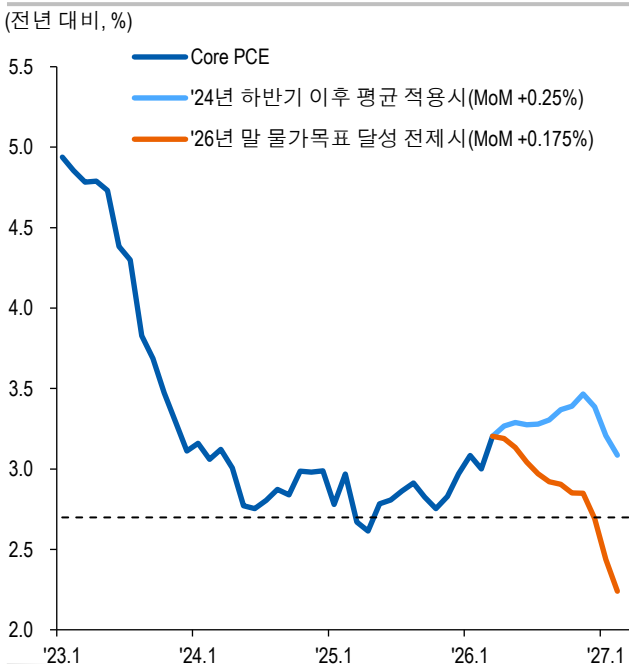
참고: 미국 물가압력 지수는 ISM 제조업 지수 유래 제조업 물가압력 지수를 25%, ISM 비제조업 지수 유래 서비스 물가압력 지수를 75% 가중평균해 산출
 자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



3%대 Core PCE 물가 환경에선 경기침체 현실화가 아니고선 연내 금리인하는 불가능

- Core PCE(3월 YoY 3.2%) 물가가 '26년 말 연준의 YoY 2.7% 목표에 도달하기 위해선 4월 이후 MoM 평균 +0.175%(3월 MoM +0.29%, 클리블랜드 연준 Inflation Nowcasting 예상 MoM 4월 +0.26%, 5월 +0.27%)로 인플레이션 압력이 크게 완화될 필요. 현재로선 '26년 물가 목표 달성이 요원하다 판단하는 이유
- 연준 정책금리/적정금리 추정 방법론 가운데 최근 통화정책 변화를 가장 잘 설명하고 예측력이 높았던 것은 Balanced-approach Shortfalls Rule(이하 BSR)
- BSR 적정금리 예상 = Lr 실질 정책금리 전망 + 향후 1년 Core PCE 전망 + 0.5(향후 1년 Core PCE 전망 - Lr 물가 목표) + 2Min{(Lr 실업률 전망 - 현재 실업률), 0}
- BSR 모델에 따를 경우, 실업률 4.7% 이상으로의 경기/고용 리스크 전면화가 아니고선 현 3%대 Core PCE 물가 수준에선 실제 '26년 연준 금리인하는 불가능
- 당분간 연준 정책 초점은 경기/고용보단 물가 변수에 집중될 공산이 크고, 인플레이션 피크아웃 이전까진 대단히 매파적 행보를 지속할 개연성이 높다 판단하는 이유

Core PCE 물가와 MoM% 레벨별 시뮬레이션



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

Balanced-approach (Shortfalls) Rule 연준 정책금리 예상 모델

구분 (%)	실업률									
	4.0	4.1	4.2	4.3(4월)	4.4	4.5	4.6	4.7	4.8	
Core PCE (YoY)	2.0	3.10	3.10	3.10	2.90	2.70	2.50	2.30	2.10	1.90
	2.1	3.25	3.25	3.25	3.05	2.85	2.65	2.45	2.25	2.05
	2.2	3.40	3.40	3.40	3.20	3.00	2.80	2.60	2.40	2.20
	2.3	3.55	3.55	3.55	3.35	3.15	2.95	2.75	2.55	2.35
	2.4	3.70	3.70	3.70	3.50	3.30	3.10	2.90	2.70	2.50
	2.5	3.85	3.85	3.85	3.65	3.45	3.25	3.05	2.85	2.65
	2.6	4.00	4.00	4.00	3.80	3.60	3.40	3.20	3.00	2.80
	2.7	4.15	4.15	4.15	3.95	3.75	3.55	3.35	3.15	2.95
	2.8	4.30	4.30	4.30	4.10	3.90	3.70	3.50	3.30	3.10
	2.9	4.45	4.45	4.45	4.25	4.05	3.85	3.65	3.45	3.25
	3.0	4.60	4.60	4.60	4.40	4.20	4.00	3.80	3.60	3.40
	3.1	4.75	4.75	4.75	4.55	4.35	4.15	3.95	3.75	3.55
	3.2(3월)	4.90	4.90	4.90	4.70	4.50	4.30	4.10	3.90	3.70
3.3(4월 E)	5.05	5.05	5.05	4.85	4.65	4.45	4.25	4.05	3.85	

참고: Monetary Policy Report June 2025

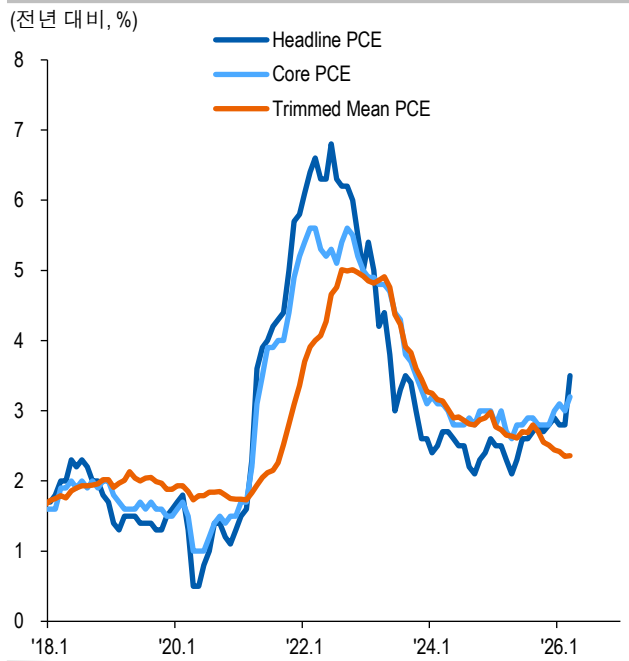
자료: Fed, 유안타증권 리서치센터



케빈 워시는 Core PCE에서 Trimmed Mean PCE로의 물가 프레임워크 변화를 예고

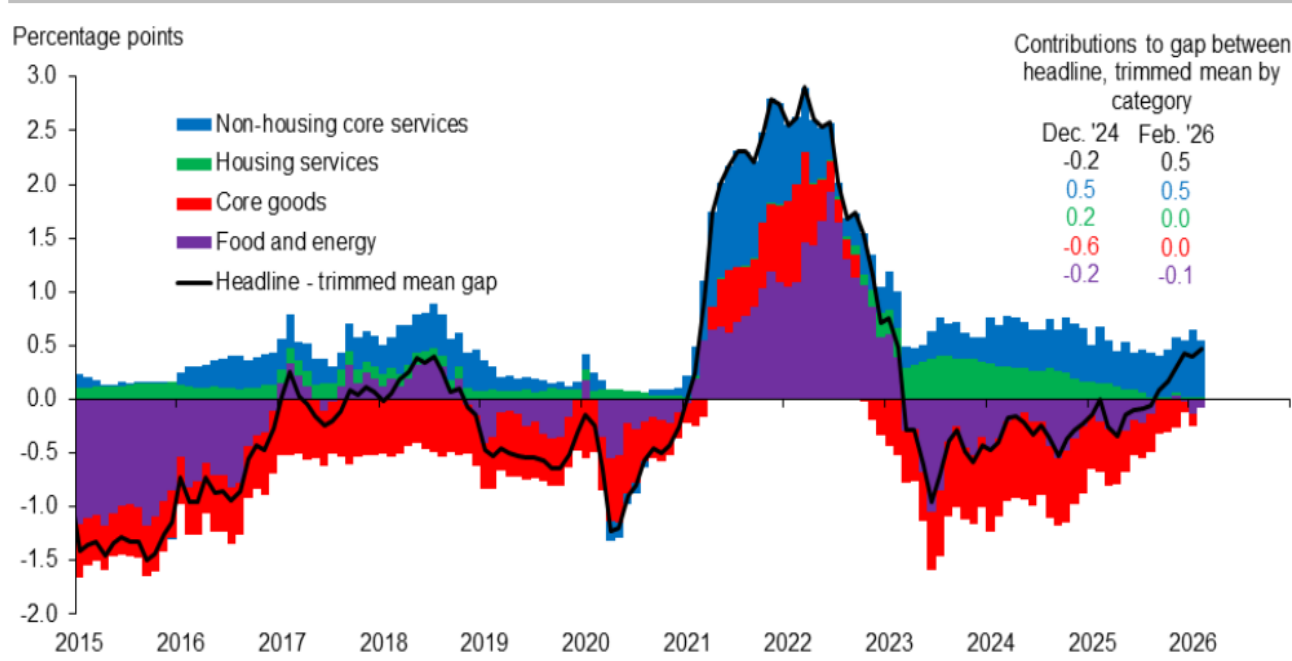
- 케빈 워시는 4/21일 상원 인사 청문회에서, 1) 연준 정책 프레임워크의 대대적 개편을 예고하며, 2) 현재의 Headline/Core PCE로 획일화된 물가 측정 지표들이 유연하고 다변화된 인플레이션 해석/판단을 크게 제한하는 바, 3) AI발 생산성 혁신, 관세 압력, 지정학적(유가) 충격 등이 혼재된 현 거시 환경에선 상하방 극단치를 배제하는 Trimmed Mean PCE(물가 조사대상 품목 중 상위 31%, 하위 24% 절사평균)를 적극 활용해 기저의 펀더멘탈 변화에 대응하는 것이 타당함을 역설
- 실제, 이란 전쟁 발발 영향으로 Headline PCE(전년 대비)는 2월 2.8%에서 3월 3.5%, Core PCE는 2월 3.0%에서 3월 3.2%로 급등했으나, 달러스 연준 Trimmed Mean PCE는 2월 2.35%와 크게 다른없는 3월 2.36%의 안정적 흐름을 유지
- 이에 대해 달러스 연준은, 1) 이란 전쟁 관련 유가 충격은 적극적 사주경계가 필요한 것은 사실이나, 2) Headline PCE와 Trimmed Mean PCE간 최근 괴리는 추세화 가능성이 제한된 핵심 상품물가의 일시적 상승에 기인한 바가 크고, 3) 핵심(또는 서비스) 물가 구성은 여전히 Disinflation 추세화 가능성을 지지하는 것으로 평가

Headline/Core PCE vs 달러스 연준 Trimmed Mean PCE



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

Headline PCE와 달러스 연준 Trimmed Mean PCE와의 차이 분석



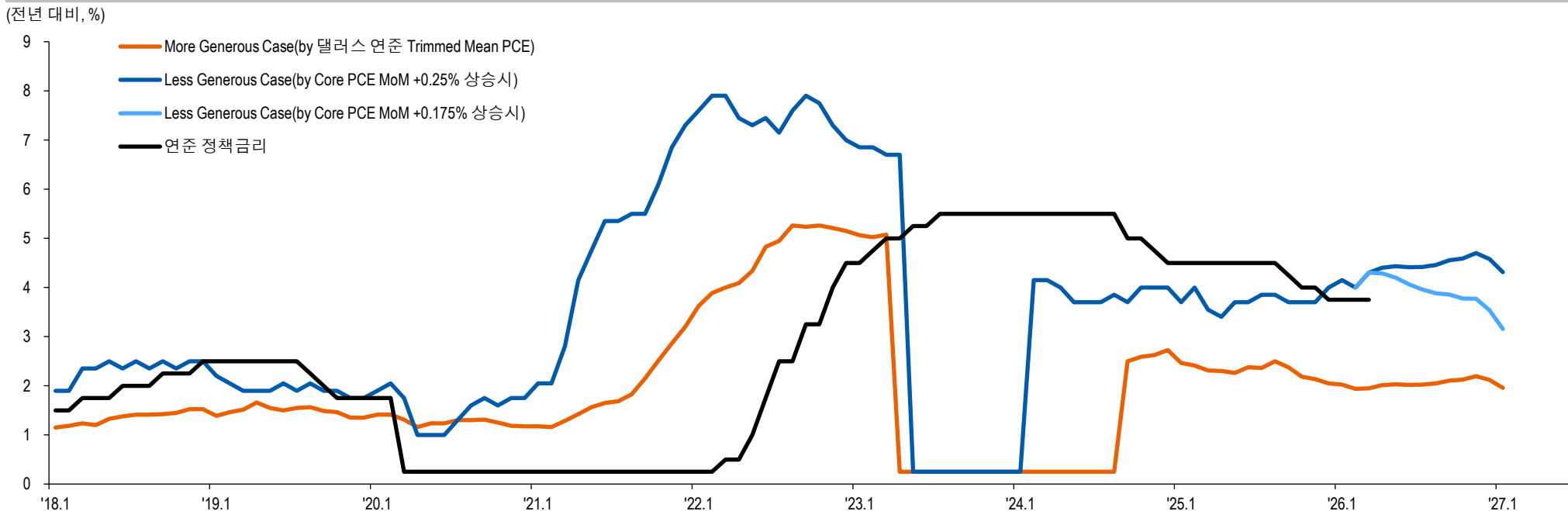
자료: Dallas Fed



케빈 워시 X 제임스 블라드: Trimmed Mean PCE로 보면 아직 금리인하의 길은 열려 있다

- 전술한 바와 같이 Core PCE 디플레이터로 보면 하반기 유의미한 물가 피크아웃 없이는 연내 연준 금리인하는 실제 불가능에 가까운 것이 사실. 단, 케빈 워시가 선호하는 델러스 연준 Trimmed Mean PCE로 보면 여전히 하반기 1회 이상의 연준 금리인하의 길은 열려 있는 것으로 판단
- 제임스 블라드(前 세인트루이스 연준 총재)가 '22년 11월 제시했던 테일러 룰 변용 연준 정책금리 적정 밴드 논문('Getting into the Zone')을 주목할 필요
- 1) 인플레이션 급등 환경에선 정책금리를 적정 수준('the Zone')까지 초기에 빠르게 올려야 하고(Front-loading), 2) 'the Zone'은 기대인플레이션을 억제하고 물가 통제가 가능한 충분히 높은 수준의 정책금리 구간에 해당하며, 3) 'the Zone'의 상단은 Core PCE, 하단은 델러스 연준의 Trimmed Mean PCE로 설정
- 현재 연준 정책금리는 제임스 블라드가 주장했던 충분히 긴축적이며 인플레 파이팅이 가능한 'the Zone' 안에 자리. 금리인상으로의 Pivot 가능성이 제한되는 이유. 케빈 워시가 선호하는 Trimmed Mean PCE로 보면 추가 금리인하 여지는 존재. 하반기 물가 피크아웃 전환 이후 1회 이상의 보험성 금리인하를 기대할 수 있는 이유

제임스 블라드가 2022년 11월 논문으로 제시한 테일러 룰 변용 연준 정책금리 적정 밴드(the Zone)



참고: 'Getting into the Zone', James Bullard(2022.11)
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



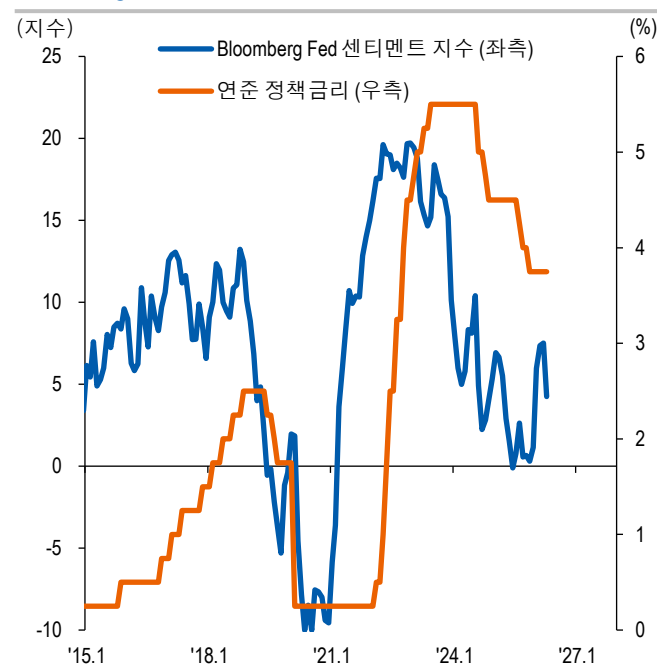
케빈 워시 체제하 FOMC 투표권자 구성은 파월 시절보다 비둘기적 색채가 강화

- 5/23일 이후 케빈 워시 의장 체제하 연준의 FOMC 투표권자 구성은 전임 파월 의장 시절보다 비둘기적 색채가 한층 더 강화되는 것으로 평가
- ChatGPT/제미나이/클로드 3종의 AI 서비스를 활용해 투표권자별 최근 연설, 인터뷰, 기고문 등(하기한 테이블 내 하이퍼링크 참고)으로 통화정책 성향을 진단
- 총 12인의 Voting Member 가운데, 1) 비둘기파(Dove)는 케빈 워시, 미셸 보우만, 크리스토퍼 월러, 앤나 폴슨 등 총 4명, 2) 중도파(Neutral)는 제롬 파월, 리사 쿡, 필립 제퍼슨, 마이클 바, 존 윌리엄스, 닐 카시카리 등 총 6명, 3) 매파(Hawk)는 베스 해맥, 로리 로건 등 2인이 해당
- 당분간 연준 구성원은 물가 피크아웃 확인 이전까진 선부른 금리인하 기대를 차단하는데 주력할 것이나, 이는 이미 시장이 상수로 평가 중인 선반영 부정요인에 해당. 인플레이 정점통과 시점이 가까워질 수록 중도파의 시각선회가 더해져 연준의 Dovish Surprise 기대는 상승. 이는 시장이 충분히 반영치 못한 미반영 긍정요인에 해당

'26년 연준 FOMC 투표권자 구성(총 12인)

구분	이름	역할	정책 성향(최근 동향)
연준 이사회(7인)	Jerome Powell	의장(~5/23일) → 이사('28년 1/31일)	Neutral
	Stephen Miran → Warsh(5/23일~)	이사(Miran) → 의장(Warsh)	Dove
	Michelle Bowman	이사	Dove
	Lisa Cook	이사	Neutral
	Philip Jefferson	이사	Neutral
	Michael Barr	이사	Neutral
	Chris Waller	이사	Dove
뉴욕 연준 총재(상시)	John Williams	New York 연은 총재	Neutral
	Beth Hammack	Cleveland 연은 총재	Hawk
	Neel Kashkari	Minneapolis 연은 총재	Neutral
	Lorie Logan	Dallas 연은 총재	Hawk
투표권 보유 지역 연은 총재(4인)	Anna Paulson	Philadelphia 연은 총재	Dove
	Thomas Barkin	Richmond 연은 총재	Neutral
	Cheryl Venable (interim)	Atlanta 연은 총재	Hawk
	Mary Daly	San Francisco 연은 총재	Dove
투표권 미보유 지역 연은 총재(7인)	Susan Collins	Boston 연은 총재	Hawk
	Austan Goolsbee	Chicago 연은 총재	Hawk
	Alberto Musalem	St. Louis 연은 총재	Hawk
	Jeffrey Schmid	Kansas City 연은 총재	Hawk

Bloomberg Fed Sentiment 지수와 연준 정책금리



참고: 하이퍼링크는 연준 각 구성원별 최근 발언 및 동향
자료: FRB, Bloomberg, BCA Research, 유안타증권 리서치센터

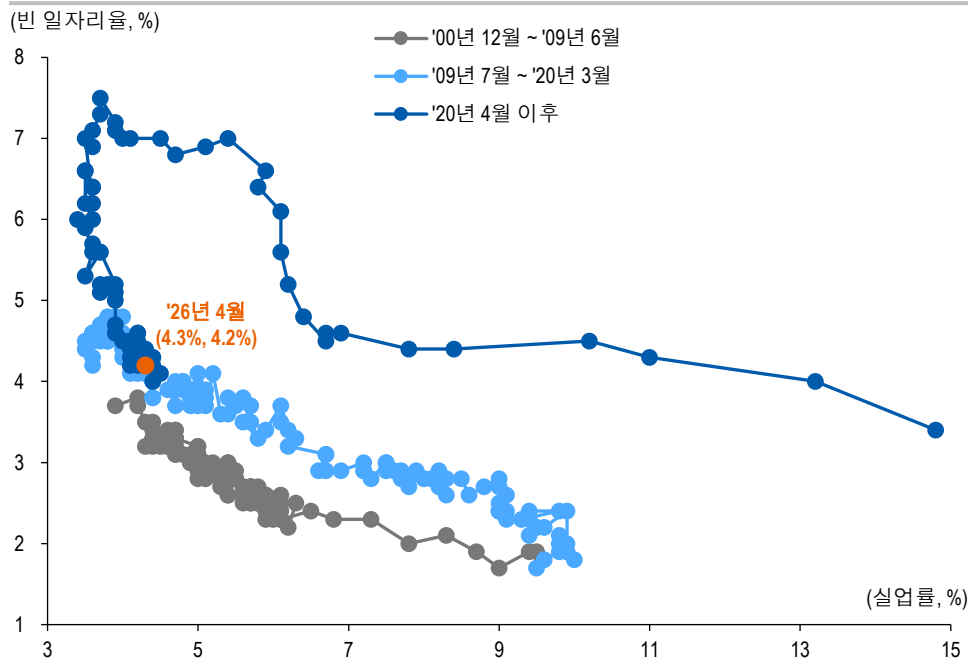
참고: Bloomberg Fed Sentiment 지수 상승은 Hawkish 통화정책 스탠스를 반영
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



연준은 당장에 관세/유가 지정학 충격이 고민이지만, 추세적으로 고용시장 하방 위험이 문제

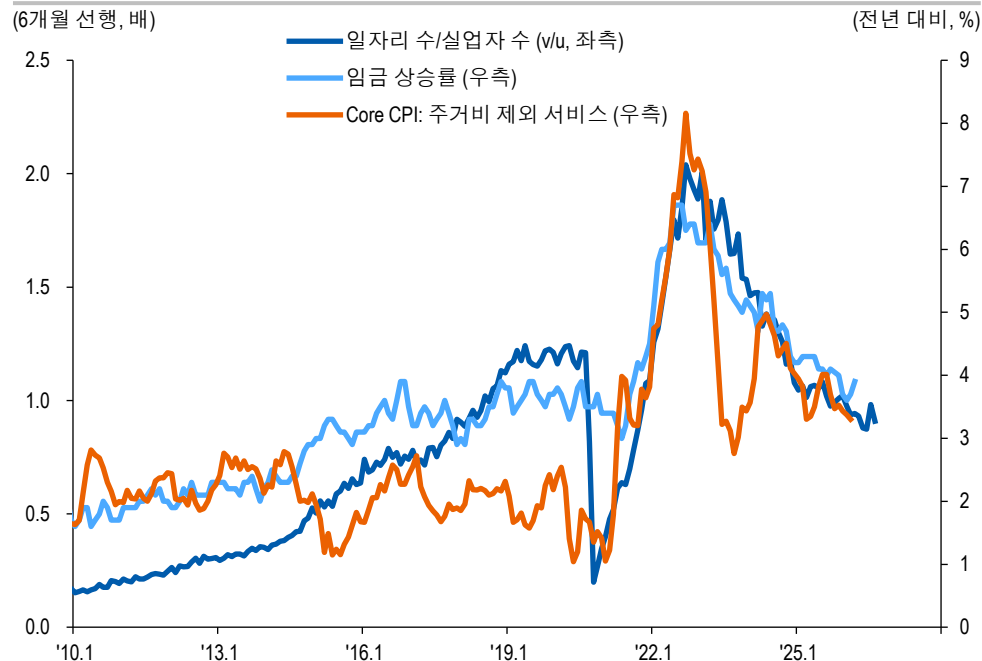
- 연준은 단기 및 순환적으로 관세/유가 등 지정학적 물가 충격이 고민이지만, 중장기 및 추세적으로 고용시장 다운 사이드 리스크 방어가 더 큰 고민거리해 해당
- 구인율(Vacancy rate, 노동수요의 Proxy. 4월 4.2%)과 실업률(4월 4.3%)간 역의 상관관계를 지시하는 레버리지 곡선은, 최근 미국 노동시장의 질적/양적 둔화와 구인율의 지속적 하락 영향을 반영하며 '09년 7월 ~ '20년 3월 당시와 같은 악순환 사이클의 초입 구간에 진입
- Gauti B. Eggertsson은 '24년 잭슨홀 미팅에서 구인율/실업률(일자리/실업자 수, v/u) 1.0배 이하 구간에서의 연준 통화긴축은 물가 통제의 순기능보단 경기/고용 둔화의 악영향이 우세함을 실증분석. 3월 말 현재 동 비율은 0.95배로 하락하며, 장래 임금 상승률과 주거비 제외 핵심 물가의 추세적 하락 가능성을 시사
- 당분간 지정학적 충격의 여진이 상품/에너지 물가 상승을 자극할 개연성이 높으나, 임금과 서비스 물가 여건은 여전히 Disinflation 추세화 기대가 유효한 것으로 판단

미국 베버리지 곡선: 일자리 공석률(Vacancy rate) 상승 → 실업률 상승의 악순환 사이클 진입



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

일자리/실업자 수 비율 하락 → 임금 상승률 및 Core CPI(주거비 제외 서비스) 하락



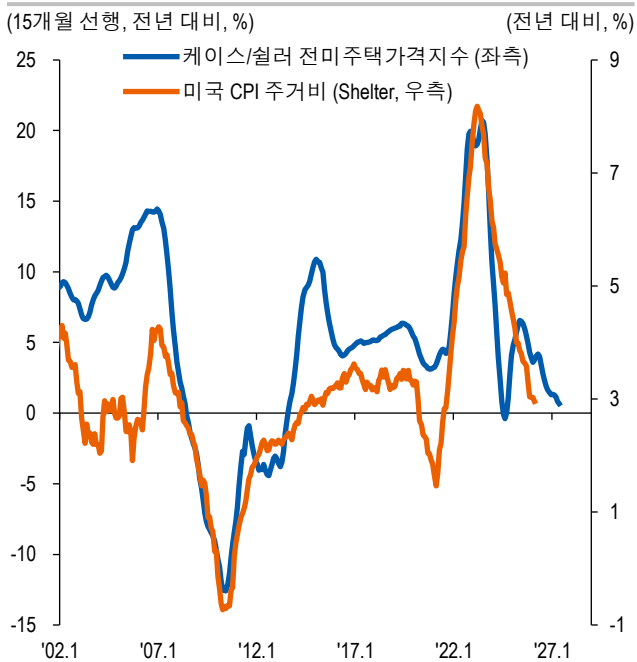
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



노동시장 둔화 + 주거비 하락 + AI發 생산성 혁신 + 원유 증산 = Disinflation 추세화

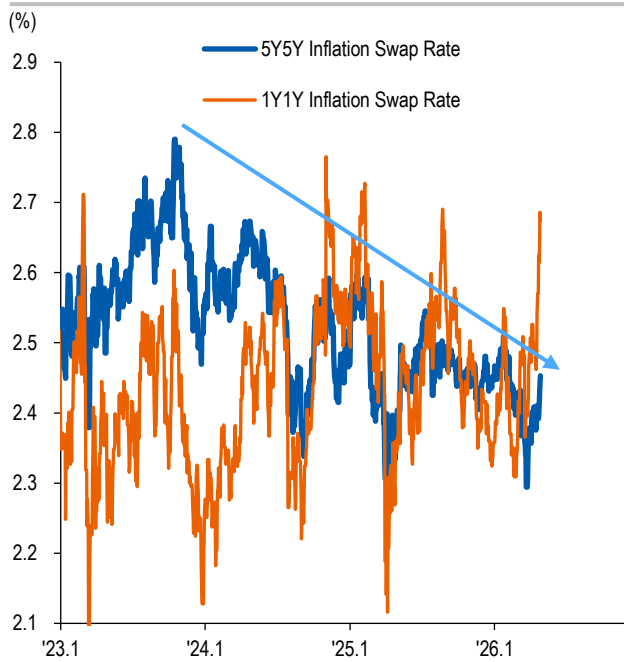
- 노동시장 질적/양적 둔화, 주거비 하향 안정화, AI發 생산성 혁신, 미국 오일 메이저측 원유 증산 가능성 모두 여전히 중장기 Disinflation 추세화 가능성을 지지
- Core CPI 디플레이터의 41~43%를 차지하는 최중요 항목은 바로 주거비(Shelter). 미국 주택경기의 계속된 부진과 이를 반영한 케이스/셸러 주택가격지수의 계속된 하락은 이에 15개월 가장 후행하는 주거 관련 물가의 추가 하락을 경유해 핵심/근원 물가 환경 전반의 추세적 하향 안정화로 반영될 소지가 다분
- AI發 생산성 향상 역시 Disinflation 중장기 추세화 가능성을 지지. 단기 기대인플레이션(1Y1Y 인플레이션 스왑 금리)은 지정학적 영향을 반영하며 요동치고 있으나, 중장기 기대인플레이션(5Y5Y 인플레이션 스왑 금리)은 AI 혁신 및 확산 성과를 반영하며 '23년 말 정점통과 이후 하향 안정화 추세가 지속
- 미국 주요 산유기업의 WTI 기준 BEP 유가는 60~70\$ 수준. 현 절대 고유가 환경은 미국 주요 오일 메이저에게 강력한 증산 인센티브를 제공

케이스/셸러 주택가격지수와 미국 주거 관련 물가



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

미국 단기(1Y1Y Swap) 및 중장기(5Y5Y) 기대인플레이션



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

미국 산유기업의 WTI 기준 BEP 유가

구분(단위: 달러/배럴)	Mean	Min	Max
Permian (Other, 12개 사)	70	50	85
Permian (Midland, 14개 사)	69	50	90
Other US (Nonshale, 53개 사)	68	25	100
Eagle Ford (5개 사)	63	60	70
Permian (Delaware, 19개 사)	63	50	85
기타 (Shale, 17개 사)	62	35	85

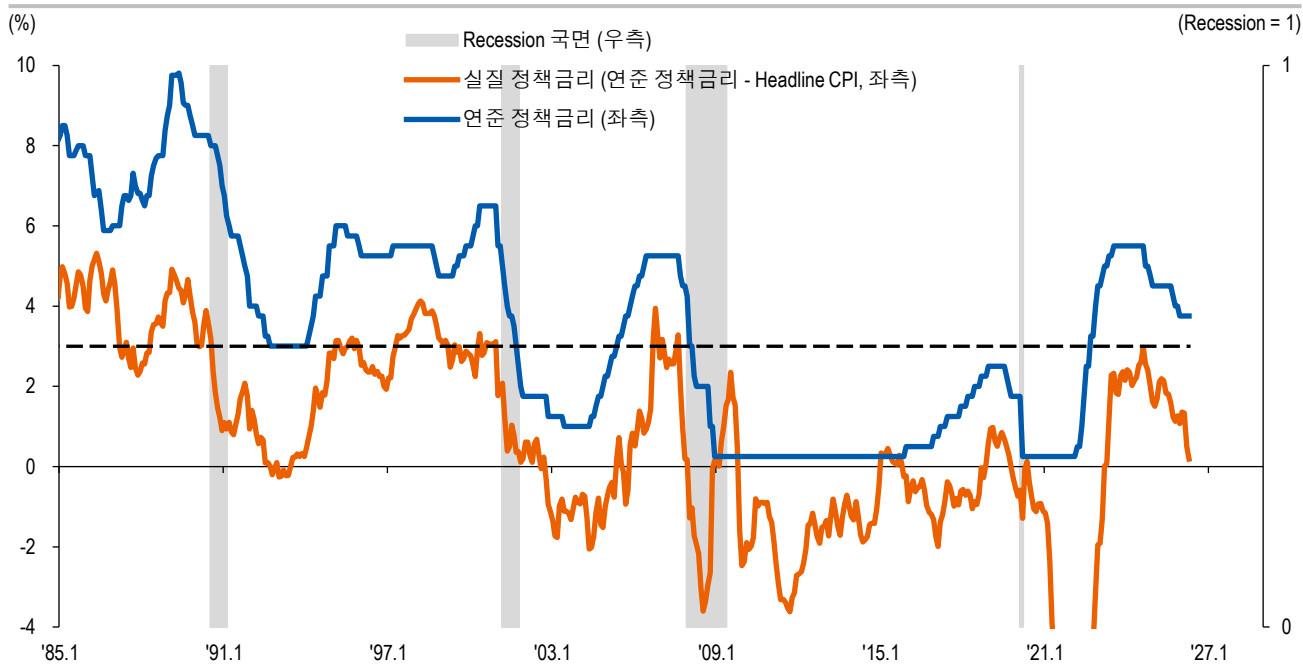
자료: Dallas Fed('26년 3월 11~19일 설문조사), 유안타증권 리서치센터



하반기 2회 이하(12월 1회 또는 9월, 12월 총 2회)의 연준 금리인하를 전망

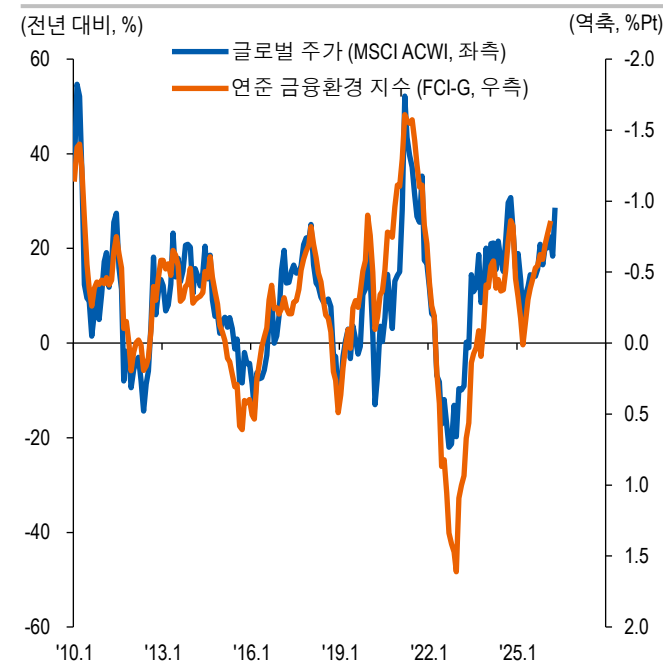
- 유안타증권은 하반기 1회 이상의 연준 금리인하를 전망. 1) 보수적 물가 전망을 전제할 경우엔 12월 FOMC 중 1회(25Bp), 2) Trimmed Mean PCE로의 물가 프레임워크 변화, 상품/에너지 물가 리스크 조기 진화, 서비스 물가 Disinflation 추세화 등이 전제될 경우엔 9월, 12월 총 2회(50Bp) 금리인하가 가능할 것으로 판단
- 실질 정책금리(연준 정책금리 - Headline CPI) 3%선 이상에서 단행됐던 연준 금리인하는 대부분 'Behind the Curve'(연준의 실수, 경기침체 및 금융위기 현실화 이후 사후약방문격 금리인하 실시), 그 이하 수준에서 실시됐던 금리인하는 'Ahead of the Curve'(선제적/보험성 금리인하, 실물경기 및 금융시장 선순환) 성격
- 현 실질 정책금리는 4월 말 기준 0.19%(정책금리 3.75% - 클리블랜드 연준 Inflation Nowcasting 4월 CPI 예상치 3.56%), 5월 초 현재 0.01%(클리블랜드 연준 Inflation Nowcasting 5월 CPI 예상치 3.74%)로 3% 임계선을 크게 밑도는 대단히 완화적인 실질 정책금리 환경이 지속
- 연준의 제한적 금리인하만으로도 하반기 국내외 실물경기 및 금융환경 전반의 긍정론은 한층 더 강화될 공산이 크다 판단하는 이유

연준 실질 정책금리 변화와 Recession 국면: 현재 3% 임계선을 크게 밑도는 대단히 완화적인 실질 정책금리 환경이 지속



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

글로벌 주가와 연준 금융환경 지수(FCI-G)



참고: 연준 금융환경 지수는 최근 3개월간 금융/통화 환경 변화가 향후 1년 실질 GDP 성장률에 미치는 영향을 시사

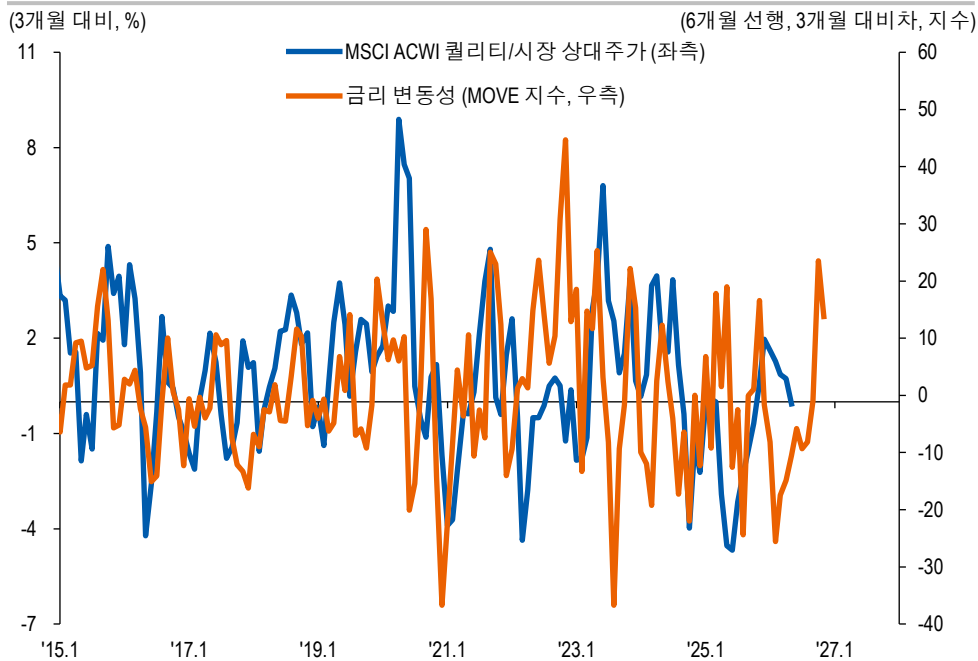
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



2~3Q 유가/물가/금리 Higher for Longer, 高 퀄리티 투자대안이 시장 안전지대

- 2~3분기 중엔 유가/물가/금리 Higher for Longer 구도가 불가피. 상기 국면에선 Short Equity Duration 투자대안인 高 퀄리티, 高 실적 모멘텀, 高 주주이익 환원주(Value-up Play), 통계적 낙폭과대주 등의 전술적 유용성이 배가
- 특히, 미 10년 국채금리 4.0% 이상의 레벨 부담과 금리 변동성 확대 모두에 맞설 수 있는, 가장 검증된 형태의 국내외 증시 안전지대는 바로 高 퀄리티 투자대안
- YSK F-Score 방법론으로 高 퀄리티 투자대안 스크리닝이 가능: 1) Quality Factor/Style 창시자인 Joseph Piotroski의 F-Score 방법론을, 원론에서 적시한 연 단위 확정실적이 아닌 분기 단위 확정실적 기준으로 변용해 속보성과 적시성을 보완. 2) Net Income, Operation Cash Flow, ROA, Quality of Earnings, Long Term Debt to Asset, Current Ratio, Asset Turnover 등의 9개 핵심 재무지표를 대상으로, 사전에 정의된 요건에 부합할 경우 각기 1점의 평점을 부여해 총점 6점 이상일 경우 재무 건전성과 실적 안정성 및 가시성이 우수한 퀄리티 업종/종목 대안으로 판별

글로벌(MSCI AC World Index) 퀄리티/시장 상대주가와 미국 국채금리 변동성(MOVE 지수)



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

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

구분	재무 지표	요건
1	Net Income	전분기 순이익이 흑자시 1점
2	Operating Cash Flow	전전분기 대비 전분기 영업현금흐름 증가시 1점
3	ROA (Return on Asset)	전전분기 대비 전분기 ROA 개선시 1점
4	Quality of Earnings	전분기 영업현금흐름이 순이익을 초과시 1점
5	Long Term Debt to Asset	전전분기 대비 전분기 비유동 부채비율 감소시 1점
6	Current Ratio	전전분기 대비 전분기 유동비율 증가시 1점
7	Shares of Outstanding	전년 대비 주식수 비중 증가시 1점 (Dilution)
8	Gross Margin	전전분기 대비 전분기 매출총이익 증가시 1점
9	Asset Turnover	전전분기 대비 전분기 총자산회전율 증가시 1점

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



YSK F-Score 수정 방법론을 찾는 실적 모멘텀 보유 高 퀄리티 투자대안 선별 아이디어

- '25년 4Q까지의 확정 재무제표 기준 YSK F-Score 수정 방법론 6점 이상의 퀄리티 업종대안은, 반도체, IT하드웨어, 소프트웨어, 화장품/의류/완구, 기계, 비철/목재
- '26년 연간 및 각 분기별 실적 모멘텀을 추가 고려해 高 퀄리티 업종대안을 최종 압축할 경우, 반도체, IT하드웨어, 기계, 비철/목재 등이 선별

'26년 실적 모멘텀 보유 高 Quality(F-Score 6점 이상) 업종대안 판단

구분	F-Score	'26년 2Q 영업이익 (%)		'26년 3Q 영업이익 (%)		'26년 4Q 영업이익 (%)		'26년 연간 영업이익 (%)		12개월 선행 밸류에이션 (배)	
		전년 대비	1개월 변화율	전년 대비	1개월 변화율	전년 대비	1개월 변화율	전년 대비	1개월 변화율	P/E	P/B
에너지	3	352.9	50.4	-13.9	8.9	121.2	-2.3	241.4	25.8	11.5	1.1
화학	3	346.0	48.4	47.4	-3.5	-229.3	-0.1	585.8	16.8	31.4	1.2
비철,목재등	6	5.2	4.9	10.5	4.7	-5.8	4.5	14.8	9.6	22.1	2.2
철강	3	11.4	-3.3	37.1	6.8	5,702.0	8.3	66.0	2.2	17.9	0.6
건설,건축관련	5	-24.1	0.7	2.5	3.7	-1,450.1	1.9	25.3	1.3	14.6	1.3
기계	7	2.0	6.2	14.6	7.1	56.6	4.1	32.6	5.3	51.4	6.8
조선	4	143.4	3.1	107.9	3.3	30.8	1.2	46.0	3.4	17.0	3.6
상사,자본재	5	-4.3	1.5	-13.8	1.0	7.0	4.3	99.8	8.9	10.1	2.1
운송	6	-63.8	-43.6	38.3	-14.1	26.4	-10.8	-1.1	-11.1	12.6	0.8
자동차	3	-9.9	-1.3	15.0	-0.9	28.1	0.5	0.4	-2.5	9.5	0.9
화장품,의류,완구	7	-14.5	10.9	-10.4	12.7	-1.2	12.1	-11.3	6.9	12.2	1.5
호텔,레저서비스	5	6.8	-4.9	23.1	-0.5	39.4	-1.2	12.4	-3.8	13.2	1.1
미디어,교육	4	23.1	-7.9	37.0	-5.2	8.9	-4.8	18.7	-14.1	18.2	1.5
소매(유통)	4	29.8	-2.7	25.0	-1.2	38.3	-3.9	26.5	-1.3	12.1	0.5
필수소비재	2	-33.2	-3.1	-24.8	-2.5	-5.5	-4.0	-25.2	-4.5	12.1	1.2
건강관리	3	44.4	1.9	20.4	5.1	108.7	0.7	56.4	-0.9	33.4	3.9
은행	5	8.0	3.1	9.7	0.4	9.1	1.4	8.1	0.9	8.2	0.7
증권	2	-9.7	8.7	-15.0	4.0	-14.9	6.1	-4.0	7.4	10.1	1.6
보험	3	-10.1	6.7	-18.5	5.4	31.1	1.0	-9.1	1.2	12.1	0.7
소프트웨어	6	9.7	0.1	7.6	-0.9	8.1	-1.7	11.4	-4.8	17.1	1.5
IT하드웨어	8	259.7	9.2	76.5	8.2	85.8	11.5	120.8	6.0	31.8	4.1
반도체	7	866.5	51.6	589.7	54.4	349.7	58.7	531.2	53.0	5.3	2.3
IT가전	5	2,004.4	23.0	379.2	4.4	-231.5	-0.4	-3,073.0	13.5	67.6	3.1
디스플레이	5	71.1	-60.9	4.0	3.0	82.3	9.3	37.8	-6.5	10.6	1.0
통신서비스	4	-14.3	0.0	84.5	0.9	91.7	2.0	16.6	-0.1	11.7	1.0
유틸리티	6	9.7	-12.1	-18.2	-16.8	-7.8	-27.8	-2.8	-16.0	4.4	0.6

참고: 5/8일 증가 기준 현재

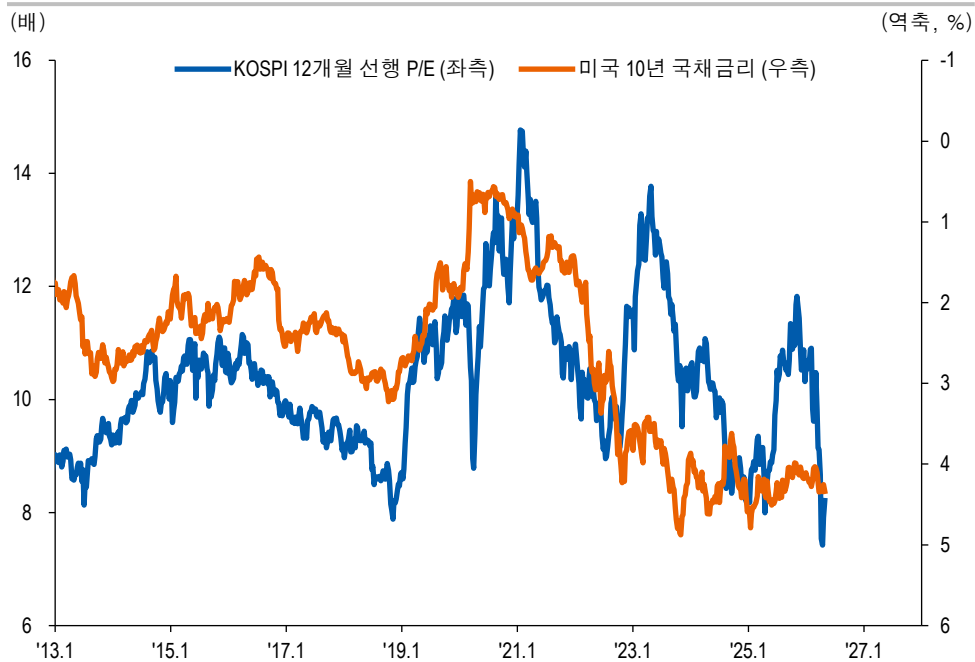
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터



3~4Q 물가 피크아웃 전환과 연준 금리인하 기대 부활은 시장금리 하향 안정화를 자극

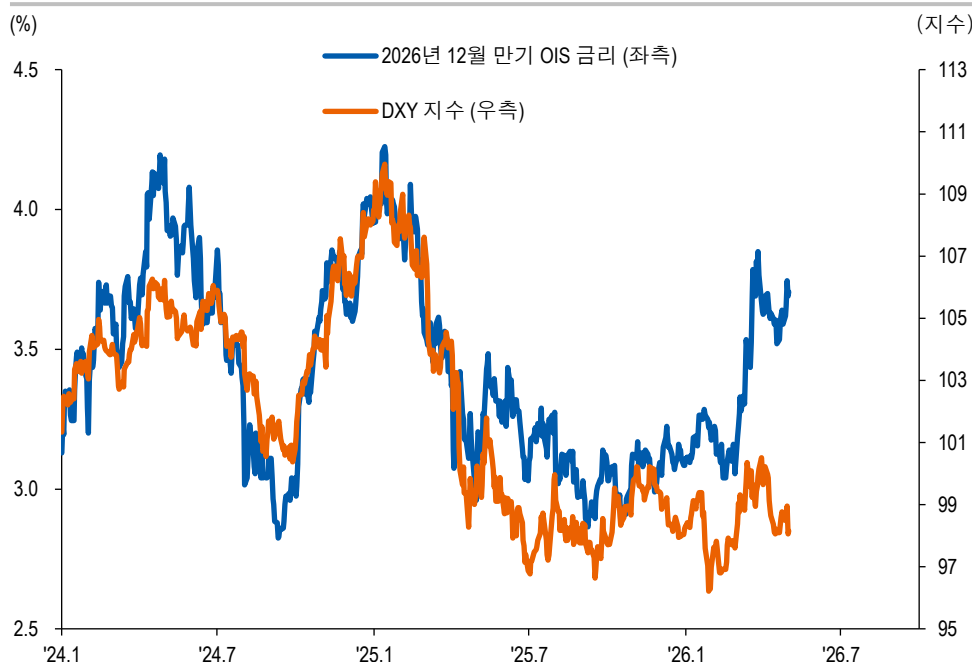
- 3~4분기 중 인플레이션 피크아웃 전환과 연준 2회 이하 금리인하 기대 부활은 미 10년 국채금리 4.0% 이하로의 하향 안정화를 자극할 전망
- 이는 일드커브 Bull-Steepening 전환을 경유해 국내외 증시 주가/수급/밸류에이션 추가 도약을 견인하는 한편, 11월 미국 중간선거 전후 정치 및 지정학적 불확실성 심화 여지를 완충할 개연성이 높은 것으로 판단
- '26년 연준 정책 기대를 반영한 OIS(Overnight Inflation Swap) 금리와 DXY 달러화 인덱스는 동행
- 연준 금리인하 기대 부활과 시장금리 하향 안정화는 美 달러화 약세 전환을 통해 국내증시 외국인 현선물 러브콜 확대에 반영될 소지가 다분

미 10년 국채금리와 KOSPI 12개월 선행 P/E



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

'26년 12월 만기 미국 OIS(Overnight Inflation Swap) 금리와 DXY(달러화) 인덱스



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

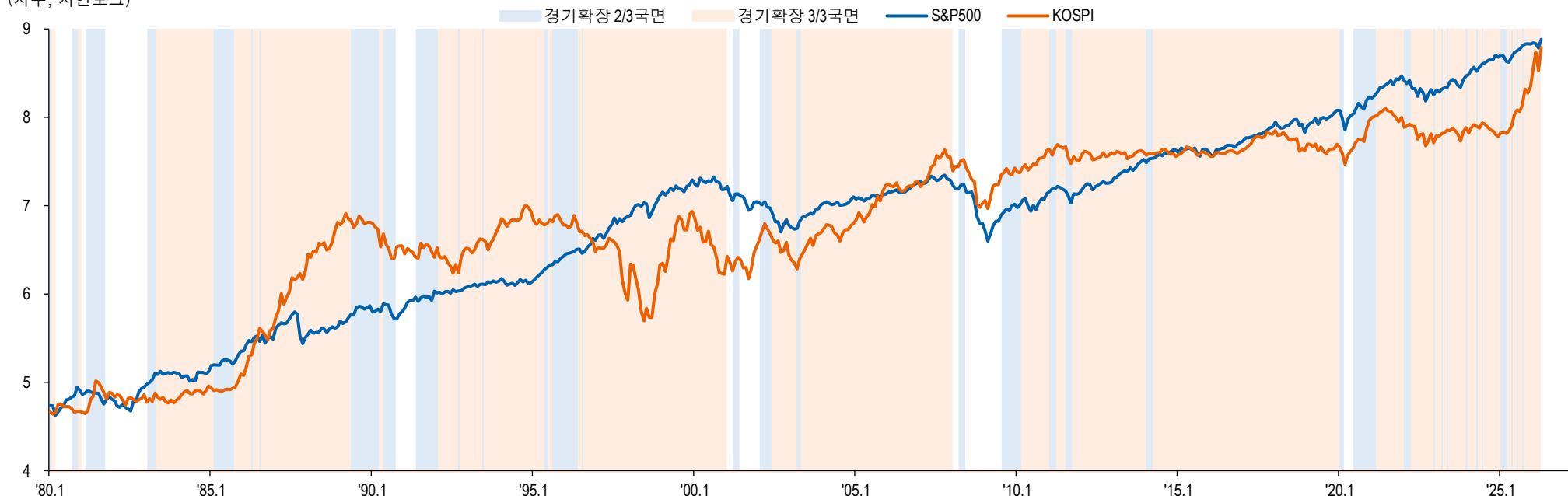


하반기 실물경기 순항 + 3~4Q 연준 금리인하 = '26년 Quasi-Goldilocks의 완성

- 통상 국내외 증시는 미국 실물경기 확장/비확장 여부에 따라 주가 희비가 교차. 특히, 미국 경기확장 국면 내 연준의 선제적/보험성 금리인하가 가세할 경우엔 국내외 증시 상승 탄력은 한층 더 강화. '26년 Quasi-Goldilocks 매크로 순항과 3~4Q 연준 금리인하간 결합을 국내외 증시 전반의 명징한 긍정요인이라 판단하는 이유
- 1) 1980년 이후 ISM 복합지수(제조업 25%, 비제조업 75%로 가중평균) 기준선 50Pt선 이상, 2) 컨퍼런스보드 경기동행지수 전년 대비 증감률 플러스(+), 3) 분기별 실질 GDP 성장률(전분기 대비, 연율화 환산) 플러스(+), 4) 연율화 환산) 플러스(+), 5) 연율화 환산) 플러스(+), 6) 연율화 환산) 플러스(+), 7) 연율화 환산) 플러스(+), 8) 연율화 환산) 플러스(+), 9) 연율화 환산) 플러스(+), 10) 연율화 환산) 플러스(+)
- 3~4월 말 현재 3/3 경기확장 국면이 전개: 1) 4월 말 현재 ISM 복합지수는 53.4Pt(ISM 제조업 52.7Pt, 비제조업 53.6Pt, 3월 53.7Pt), 2) 3월 경기동행지수 전년 대비 증감률은 +0.44%, 3) 1Q 실질 GDP 성장률은 +2.0%, 2Q Atlanta Fed GDPNow 예상 +3.7%

미국 경기확장 국면별 S&P500 및 KOSPI 지수 등락 추이

(지수, 자연로그)



참고: 1) ISM 복합지수(제조업 25%, 비제조업 75%로 가중평균) 50Pt선 이상, 2) 컨퍼런스보드 경기동행지수 전년 대비 증감률 플러스, 3) 분기별 실질 GDP 성장률 플러스 여부로 경기확장 국면을 측정. 3가지 요건 중 2개 충족시 경기확장 2/3국면, 3개 모두 충족시 경기확장 3/3 국면으로 규정

자료: LSEG Workspace, Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



미국 경기확장 국면 내 연준 금리인하 가세 당시 S&P500 및 KOSPI 투자 성과

- 1980년 이후 미국 경기확장(3/3 + 2/3) 국면 내 연준 금리인하 가세 당시 국내외 증시 평균 투자성과는, 1) S&P500은 금리인하 실시 3개월 이후(+3M) 1.0%(Hit Ratio 상승 확률 54.4%), +6M은 2.0%(59.6%), +9M 4.5%(71.9%), +12M 7.3%(71.9%), 2) KOSPI는 +3M 6.0%(59.6%), +6M 9.3%(52.6%), +9M 15.6%(59.6%), +12M 23.3%(64.9%)로 전 구간에 걸쳐 긍정적 주가 영향이 확인

미국 경기확장 국면 내 연준 금리인하 가세 당시 기간별 S&P500 및 KOSPI 지수 평균 수익률과 Hit Ratio

S&P500 지수 등락률 (연준 금리인하 실시 이후)	경기확장 국면 전체(2/3 + 3/3 국면)		경기확장 3/3 국면		경기확장 2/3 국면	
	평균 수익률 (%)	Hit Ratio (%)	평균 수익률 (%)	Hit Ratio (%)	평균 수익률 (%)	Hit Ratio (%)
+3M	1.0	54.4	2.2	62.5	-0.6	44.0
+6M	2.0	59.6	3.9	62.5	-0.3	56.0
+9M	4.5	71.9	6.5	78.1	2.0	64.0
+12M	7.3	71.9	9.7	81.3	4.2	60.0
KOSPI 지수 등락률 (연준 금리인하 실시 이후)	경기확장 국면 전체(2/3 + 3/3 국면)		경기확장 3/3 국면		경기확장 2/3 국면	
	평균 수익률 (%)	Hit Ratio (%)	평균 수익률 (%)	Hit Ratio (%)	평균 수익률 (%)	Hit Ratio (%)
+3M	6.0	59.6	9.1	75.0	2.1	40.0
+6M	9.3	52.6	18.3	62.5	-1.9	40.0
+9M	15.6	59.6	29.6	81.3	-1.9	32.0
+12M	23.3	64.9	37.4	81.3	5.7	44.0

참고: 1) ISM 복합지수(제조업 25%, 비제조업 75%로 가중평균) 50Pt선 이상, 2) 컨퍼런스보드 경기동행지수 전년 대비 증감을 플러스, 3) 분기별 실질 GDP 성장률 플러스 여부로 경기확장 국면을 측정. 3가지 요건 중 2개 충족시 경기확장 2/3국면, 3개 모두 충족시 경기확장 3/3 국면으로 규정

자료: LSEG Workspace, Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



미국 경기확장 국면 내 연준 금리인하 가세 당시 한미 Winner 업종대안 판단

- 미국 실물경기 확장/회복 국면 내 연준의 선제적/보험성 금리인하 가세 당시 Winner 업종대안은 한미 증시 공히 반도체를 위시한 Tech(IT) 대표주
- S&P500에선 Tech 외 Core 소비재의 약진이 두드러졌고, KOSPI에선 반도체의 친구 업종대안에 해당하는 소프트웨어, IT하드웨어, IT가전, '조방원' 등이 선전

미국 경기확장 국면 내 연준 금리인하 가세 당시 S&P500/KOSPI 주요 업종별 시장 대비 상대수익률(평균)

S&P500 (연준 금리인하 이후)	경기확장 국면(2/3 + 3/3 국면) 내 시장 대비 상대수익률 (평균, %)				KOSPI (연준 금리인하 이후)	경기확장 국면(2/3 + 3/3 국면) 내 시장 대비 상대수익률 (평균, %)			
	+3M	+6M	+9M	+12M		+3M	+6M	+9M	+12M
반도체	6.3	11.1	20.6	31.6	반도체	7.0	13.3	11.3	21.0
IT서비스/소프트웨어	2.5	5.5	7.5	9.7	기계	0.3	7.1	17.5	19.9
IT하드웨어	2.5	2.9	5.7	9.0	소프트웨어	-4.6	-0.5	19.8	16.6
소매/유통(경기소비재)	2.2	4.6	7.1	8.7	IT가전	-1.7	1.8	12.5	9.4
가정용품	2.7	4.7	4.1	6.1	상사, 자본재	0.9	2.8	3.0	6.0
미디어/엔터	0.7	2.9	1.6	2.3	화학	-6.4	-7.4	-1.1	4.3
소비자 서비스	1.3	1.9	0.9	2.1	보험	-1.1	-3.1	2.7	4.1
다각화금융	-1.1	0.0	-0.9	0.1	자동차	1.5	-0.7	-3.6	3.4
소매/유통(필수소비재)	1.6	1.4	0.3	-0.5	에너지	-4.7	-5.8	-2.8	2.4
음식료/담배	0.8	1.1	-1.1	-0.7	IT하드웨어	-0.1	3.9	-3.0	2.2
자본재	0.1	0.8	-0.5	-1.0	건강관리	0.0	-1.6	2.7	1.5
운송	0.8	1.8	-1.2	-1.4	소매(유통)	0.5	1.0	3.9	1.3
제약·바이오/생명과학	1.0	-0.7	-2.7	-2.9	운송	-4.3	-5.6	3.1	1.2
은행	-0.2	-1.4	-3.9	-2.9	조선	-2.6	-4.4	5.9	1.2
자동차	-1.7	-3.2	-4.2	-3.0	필수소비재	-2.5	-1.4	4.1	-0.4
내구소비재/의류	-1.2	-3.0	-3.5	-3.8	디스플레이	-6.2	-12.2	-6.5	-2.3
소재	-1.0	-0.5	-1.6	-4.4	화장품, 의류, 완구	-3.0	-5.2	-0.7	-6.8
통신	-0.1	-1.2	-4.2	-5.3	유틸리티	-0.1	-4.4	-7.4	-6.8
상업/전문 서비스	-0.5	-0.8	-1.9	-5.5	은행	-0.7	-2.0	1.1	-6.8
헬스케어	0.5	-2.9	-3.3	-5.7	미디어, 교육	-1.0	-5.3	-3.5	-11.1
보험	-1.1	-2.6	-5.2	-5.8	증권	-2.6	-4.4	-4.8	-13.2
유틸리티	-2.0	-3.7	-5.6	-6.8	건설, 건축관련	-0.4	4.9	-1.9	-14.1
에너지	-1.2	-1.9	-3.2	-7.1	비철, 목재등	-3.5	-9.8	-10.9	-14.4
부동산	-1.6	-2.0	-6.9	-13.5	호텔, 레저서비스	-2.0	-5.5	-2.6	-15.1
					통신서비스	-1.1	-4.3	-10.6	-16.6
					철강	-3.8	-9.1	-10.2	-16.9

참고: S&P500은 1989년 9월 이후, KOSPI는 2000년 1월 이후 경기확장 국면 내 연준 금리인하 실시 이후 기간을 대상. 업종 구분은 S&P500 Economic Sector Level 1, KOSPI W26에 의거
 자료: LSEG Workspace, Bloomberg, 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터



2) '26년 하반기 전략 초점: ③ Seeking Hidden Value/Premium in 2H

- 하반기 주식시장 활성화 관련 정부 정책 초점은, 1) 기처리 제 1~3차 상법개정안 및 BDC 도입안의 시장 안착, 2) '주가 누르기 방지법' 입법 추진, 3) MSCI 6월 연례 시장 접근성/분류 평가 전후 자본시장 선진화 방안('MSCI 선진지수 승격 프로젝트') 추가 보완, 4) KOSDAQ 시장 활성화 대응 등에 집중될 전망

'26년 5월 기준
처리 완료 법안

'26년 5월 이후
추진 방안

상법개정안

(1차) 이사 충실의무 대상 변경(2025년 7월 시행)
'회사' → '회사 및 주주'

(2차) 집중투표제 (2026년 9월 시행)
정관으로 배제 가능 → 배제 금지

(3차) 자사주 소각 의무화 (2026년 2월 시행)
신규 취득 자사주 취득 1년 내 / 기보유 자사주 취득 1년 6개월 내 소각
(일정 요건 해당 시 주주총회 승인 후 별도 처분 계획에 따라 보유/처분 가능)
자사주에 분할신주 배정 불가

세제개편안

배당소득 분리과세 (2026년 1월 시행)

- ① 배당성향 40% 이상 및 전년 대비 배당 미감소
- ② 배당성향 25% 이상 및 전년 대비 배당 10% 이상 증가
→ 최대세율 33% 적용 분리과세

자본시장 및 금융투자업 관련 법률개정안

기업성장집합투자기구(BDC) 도입 (2026년 3월 시행)
펀드 자산총액 60% 이상을 비상장 벤처·혁신기업,
KOSDAQ 상장기업 등에 의무로 투자하는 상장형 벤처투자펀드
→ 모험자본으로의 시중 유동성 공급 및 생산적 금융 확대

'주가 누르기 방지법'

상속·증여세법 개정안
PBR 0.8배 미만인 상장사에 대해 상속/증여시 비상장 주식 평가 기준을 적용해 과세

자본시장법 개정안
2개 사업연도 연속 PBR 1.0배 미만 상장사에 대해 기업가치 제고 계획(밸류업) 공시 강제

자본시장 선진화

'MSCI 선진지수 승격 프로젝트'
외환시장 자유화 및 옴니버스 계좌 활성화, 계좌개설 편의성 제고 등 미흡 요건 개선

KOSDAQ 시장 활성화 방안

부실기업 퇴출 및 상장폐지 요건 개선 방안 (2026년 7월 시행 예정)

- ① 시가총액 기준 강화(150억원 → 200억원, 2027년 1월 300억원까지 상향)
- ② 동전주(주가 1,000원 미만) 상장폐지
- ③ 완전자본잠식 요건 강화(사업연도말 기준 → 반기 기준 추가)
- ④ 공시위반 기준 강화(1년간 공시별점 누적 15점 → 10점,
중대/고의 위반 시 원스트라이크 아웃)

국민성장펀드 자금 투입(2026년 ~ 2030년)

5년 간 총 150조 규모 조성 예정, AI/반도체/모빌리티 등 국가 중점 산업 집중 투자

연기금 KOSDAQ 시장 투자 유도(FY2026 평가 시부터 반영 예정)

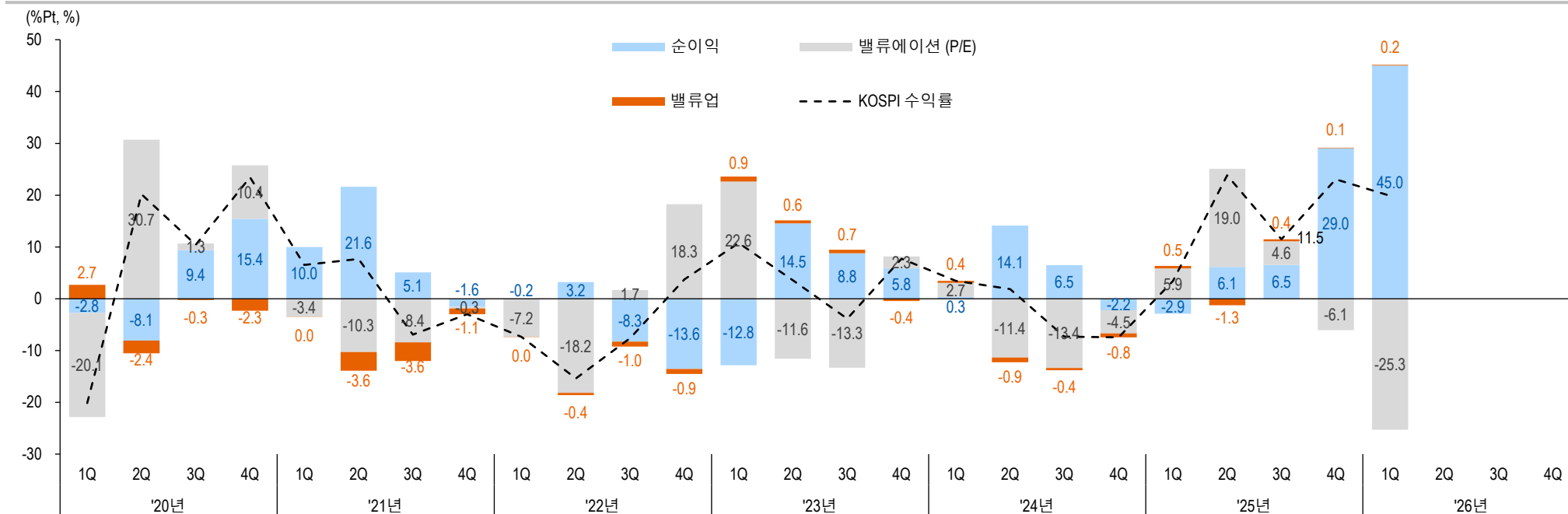
주요 연기금(국민연금 제외) 국내 주식형 벤처마크에 KOSDAQ 지수 5% 반영
자산운용 성과 평가 시 벤처투자 인센티브 확대



하반기 정부 정책대응 강화로 증시 밸류업 모멘텀은 재가속화에 나설 전망

- 이재명 정부가 내세운 자본시장 정책 초점은, 1) 부동산에서 주식시장으로의 '부의 지도' 재편, 2) 상법개정을 통한 주주 친화적 재무정책 변화, 3) 자본시장 선진화 및 MSCI 선진지수 승격을 통한 중장기 Korea Discount 해소, 4) KOSDAQ 및 벤처/스타트업/유니콘 등 혁신산업 생태계 활성화
- 분기별 KOSPI 주가 등락률 내 순이익(12개월 예상 당기순이익 증감), 밸류에이션(12개월 예상 P/E 증감), 밸류업(현금배당 + 주식수 증감)의 절대 기여도를 측정
- 정권 출범 직후인 '25년 2~3분기엔 밸류업의 유의미한 증시 영향이 확인. 2Q KOSPI +23.8% 상승 중 밸류업의 실제 기여는 -1.3%Pt였으나 관련 정책 기대가 P/E 멀티플 개선을 통해 지수 +19.0%Pt 상승에 기여. 3Q 지수 +11.5% 상승 내 밸류업 절대 기여는 +0.4%Pt에 불과했지만, P/E 개선이 +4.6%Pt 시장 상승에 이바지
- '25년 4Q 이후부터는 밸류업 영향력은 실적 변수에 가리워져 미미한 수준으로 제한. 하반기 정부 정책대응 본격화에 따른 밸류업 모멘텀의 재가속화를 예상하는 이유

분기별 KOSPI 수익률 기여도 분해



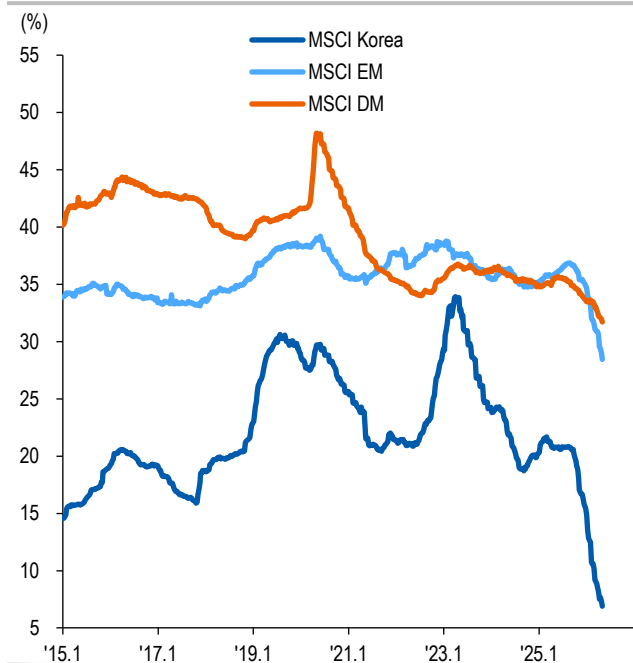
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터



주주가치 제고 목적 자사주 소각/매입액 비율은 '25년 9.2%에서 '26년 37.6%로 급상승

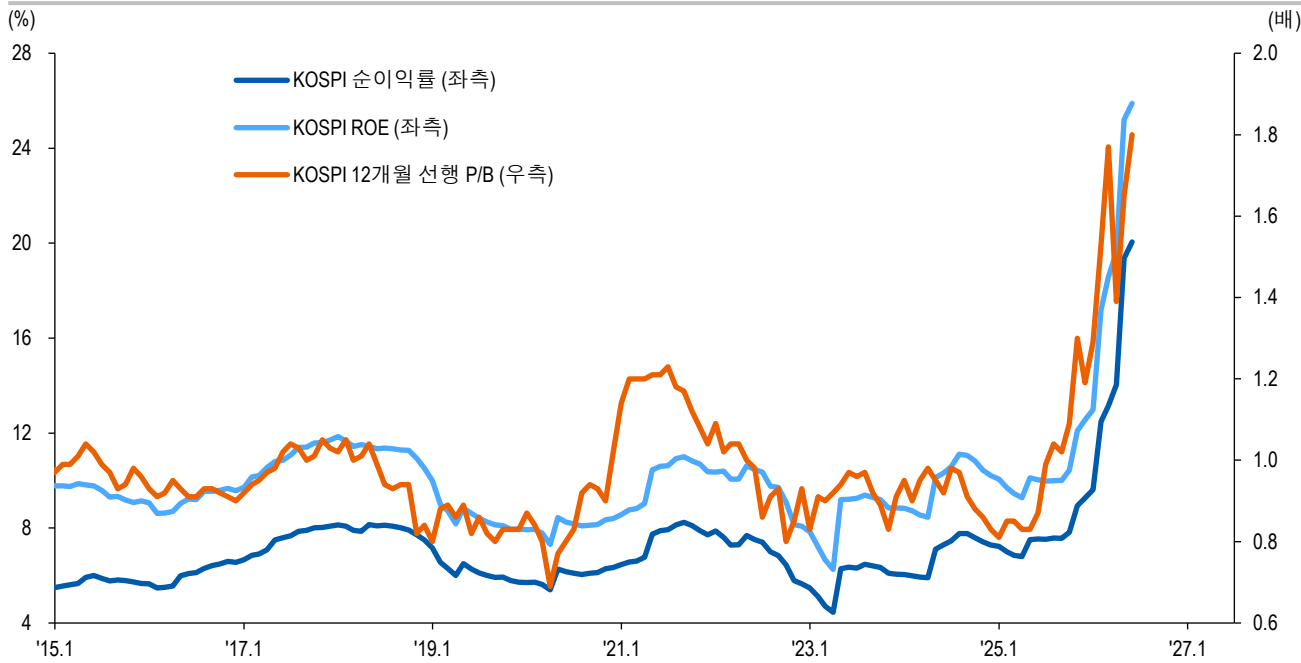
- MSCI Index 기준 한국 배당성향(Payout Ratio)은 4월 말 현재 6.9%로 EM(신흥) 28.4%, DM(선진) 31.7%를 크게 밑도는 주요국 가운데 최하위 수준에 불과
- 단, KOSPI 주주가치 제고 목적 자사주 소각/매입액 상대비율은 '24년 8.8%(소각액 0.5조원, 매입액 5.4조원. 전체 자사주 매입액 12.2조원), '25년 9.2%(소각액 1.2조원, 매입액 12.5조원. 전체 자사주 매입액 20.1조원)에서 '26년 4월 누적 기준 현재 37.6%(소각액 0.8조원, 매입액 2.0조원. 전체 자사주 매입액 17.1조원)로 급상승하며 밸류업 관련 개혁 입법 조치의 성과가 빠르게 구체화
- 그간 시장과 정부의 눈치만 보며 요식행위성 밸류업 대응만 반복하던 국내기업들의 주주 친화적 재무정책 변화를 통한 중장기적 체질개선 작업이 본격화되고 있다는 것

MSCI 한국, 신흥국, 선진국 증시 배당성향(Payout Ratio)



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

KOSPI 순이익률 및 ROE 컨센서스 변화와 12개월 선행 P/B



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터



하반기 상법개정안 시장 안착에 중복상장 금지 및 '주가 누르기 방지법' 처리가 가세

- 이제 1차 이사 주주 충실의무 도입, 2차 집중투표제 도입, 3차 자사주 소각 의무화로 상법개정 3종 세트가 완성. 하반기 정책 당국은 기처리 상법개정안의 시장 안착과 스투어드십 코드 내실화 및 7월 중복상장 금지 방안(원칙적으로 금지, 영업 독립성, 경영 독립성, 투자자 보호 기준 충족시 예외적 허용) 시행에 박차를 가할 예정
- 더불어, 하반기 중 '25년 5/9일 발의 상속세 및 증여세법 일부개정안(PBR 0.8배 미만인 상장사의 상속/증여시 비상장 주식 평가 기준으로 과세. 이소영 의원 등 10인 발의)과 2개 사업연도 연속 PBR 1.0배 미만 상장사에 대해 기업가치 제고 계획 공시를 강제하는 자본시장법 개정안(3/6일 김현정 등 17인 발의)을 묶은 '주가 누르기 방지법' 조기 처리에 매진할 전망
- 하반기 KOSPI 시가총액 5조\$ & 글로벌 Top 5 증시 추가 도약을 이끄는 정축매로서, 기업 거버넌스 개선과 주주/시장 친화적 재무정책 변화를 아우르는 밸류업 정책 모멘텀을 주목하는 이유

'25년 5/9일 이소영 등 10인 발의 상속세 및 증여세법 일부개정안

구분	현행	개정안
취지	시장가 기준 과세 (주가가 낮을수록 상속세 부담이 경감)	대주주의 인위적 주가 누르기 방지법 (배당을 늘려 상속세 재원을 마련하고, 자사주를 소각해 PBR 0.8 이상으로 올리는 게 유리)
상장주식 평가	평가기준일 전후 2개월, 총 4개월간의 최종시세 가액 평균액으로 평가	PBR ≥ 0.8: 현행과 동일 PBR < 0.8: 비상장 주식 평가 방식 적용 (순손익 가치와 순자산 가치를 가중평균)
평가 가액 하한선	없음	순자산 가치의 80% (PBR 0.8)
최대주주 할증	20%	없음
납부 방식	원칙적 현금 납부	상속·증여세의 현금 납부가 어려운 경우 물납(주식 등으로 납부) 허용

'26년 3/6일 김현정 등 17인 발의 자본시장법 개정안

구분	주요 내용
기업가치 제고계획 공시	주가순자산비율(PBR)이 2개 사업연도 이상 연속 1 미만인 기업에게 기업가치 제고(밸류업) 계획서 작성 및 공시 의무화
밸류업 계획서 포함 내용	배당가능이익의 처분, 자기주식의 취득·소각, 사업구조 개선 계획 등
제재 규정	계획서 미제출 법인에 대해 1억 원 이하의 과태료 부과

자료: 의안정보시스템, 유안타증권 리서치센터

자료: 의안정보시스템, 유안타증권 리서치센터



MSCI 선진지수 승격 프로젝트: 올려줄 때까지 계속 바꾼다!

- 이재명 정부는 주식시장 제도 변화 로드맵 추진을 통한 2030년 MSCI 선진지수 승격을 중장기 KOSPI 프리미엄 시대 대도약을 위한 핵심 과제로 제시
- MSCI는 매해 6월 중 총 18개 항목별 평가를 통해 국가별 시장 소속지를 평가. 한국은 '25년 6월 MSCI 연례 시장 접근성 평가에서 8개 항목이 ++(개선사항 없음, 최고 등급), 4개 항목이 +(개선 가능, 중간 등급), 6개 항목이 -(개선 필요, 최하 등급)로 평가. 6개 최하 등급 평가는 중국/인도 등과 유사한 최악의 성적표에 해당
- 선진 23개국 중 스페인을 제외한 22개국은 - 등급이 전무했고, 그 중 17개국은 모든 항목에서 ++로 평가. 나머지 5개국도 2개 항목 정도에서 + 평가를 받은 게 전부
- 결국, 1) MSCI 선진지수 최종 승격을 위해선 (++)최고 등급 평가 항목이 최소 16개 이상(중간 등급은 최대 2개 이하) 수준으로 개선될 필요가 있고, 2) 그 경유지인 선진지수 Watchlist 재등재를 위해서는 (-)최하 등급 항목이 최우선적으로 보완되어야 한다는 의미

2025년 MSCI 연례 시장 접근성 평가

구분		한국	중국(A주)	인도	대만	미국	일본	선진시장 평균	신흥시장 평균	
1. 시장 개방성	1) 투자자 자격요건	++	+	+	+	++	++	++	++	
	2) 외국인 지분 제한	++	-	-	++	++	++	++	+	
	3) 외국인 투자 여력	+	-	-	++	++	++	++	++	
	4) 외국인 투자자 동일 권리 보장	+	+	+	+	++	+	++	+	
2. 자본 유출입 용이성	1) 자본 유출입 규제	++	+	++	++	++	++	++	++	
	2) 외환시장 자유화	-	+	-	-	++	++	++	+	
3. 시장 운영의 효율성	1) 시장 진입	-	+	-	-	++	++	++	+	
	2) 시장 구조	a) 투자자 등록 및 계좌 개설	++	+	+	++	++	++	++	++
		b) 정보 흐름	-	+	++	+	++	+	++	+
	3) 시장 인프라	a) 청산 및 결제	-	-	-	-	++	++	++	+
		b) 수탁	++	++	++	++	++	++	++	++
		c) 등록 및 예탁	++	++	++	++	++	++	++	++
		d) 매매	++	++	++	++	++	++	++	++
		e) 증권 이동성	-	-	-	+	++	++	++	+
		f) 대주	++	-	++	+	++	++	++	+
		g) 공매도	+	-	+	+	++	++	++	+
4. 투자상품의 가용성	-	+	-	++	++	++	++	++		
5. 제도적 안정성	+	+	+	+	++	++	++	+		

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

자료: MSCI, 유안타증권 리서치센터



이재명 정부 출범 이후 MSCI측 중립/부정 평가 항목에 대한 개선조치가 본격화

- '25년 이재명 정부 출범 이후 총 8개 중립/부정 평가 항목에 대한 즉각적 개선조치가 시행. 1) 역대 현물환 시장 24시간 개방, 2) 영문공시 및 법정공시 범위 확대 의무화, 2) 외국인 옴니버스 계좌 활성화, 3) 배당 기준일 및 절차 개선, 4) RSU 사후신고 허용, 5) KRX 지수 사용권 개방 추진 등이 이에 해당
- '26년 6월 연례 시장 접근성 평가는 이재명 정부측 MSCI 선진지수 승격 프로젝트의 성과가 확인되는 첫번째 시험대가 될 전망
- 그간의 개선 노력에 부합하는 성적표를 기대하며, 선진지수 승격 프로젝트는 6월 지적사항을 추가 반영해 올려줄 때까지 계속 바뀌가는 행보가 계속될 것으로 판단

MSCI 시장접근성 평가 항목별 주요 문제점 및 개선사항

구분(평가 항목)	'25년 평가	MSCI '25년 연례 시장 접근성 평가 당시 지적사항	'25년 이재명 정부 출범 이후 개선사항
시장 개방성 외국인 투자자 동일 권리 보장	보통(+)	<ul style="list-style-type: none"> • 영문 정보공시 개선되었으나, 자산 10조원 이상 대규모 KOSPI 상장사에 한정 • 공시 내용 또한 주요경영상항 일부 항목에 한정 	<ul style="list-style-type: none"> • 자산 2조원 이상 KOSPI 상장사 대상, 주요경영상항 전 항목 영문공시 2단계 의무화 시행 ('26년 5월) • KOSPI 전 기업/KOSDAQ 대형 상장사 대상 법정공시 확대하는 3단계 의무화 시행 ('28년)
자본 유출입 용이성 외환시장 자유화 수준	미흡(-)	<ul style="list-style-type: none"> • 역대 외환시장 제약 지속 • 역외 외환시장 부재 • 자유 태환성 및 외환시장 접근성 부족 	<ul style="list-style-type: none"> • 역대 외환시장 24시간 개방 ('26년 6월) • 역외 원화결제시스템 구축 ('26년 하반기 시범 운용, '27년 도입) • 외환규제 완화 및 국내-글로벌 외환중개시간 업무연계 허용 ('26년 1월) • 해외 외국환업무취급기관(RFI) 등록 간소화 및 규제 완화 ('26년 상반기)
시장 운영의 효율성	투자자 등록 및 계좌 개설	<ul style="list-style-type: none"> • 기존 IRC(투자등록증) 제도 폐지 후 LEI(법인식별번호) 제도 전환 • 그러나 기존 계좌는 여전히 IRC 사용 중, 외국인 통합계좌 활용 장애요인 	<ul style="list-style-type: none"> • IRC에서 LEI로의 전환이 용이하도록 인프라 개선 ('26년 하반기) • 일정 요건 하 외국법인 비대면 실명확인 허용 및 공증 완화 ('26년 2월) • LEI Lv.1 법인(전세계 발급 LEI의 87%)의 경우 LEI 발급확인서로 실명확인 대체 ('26년 4월)
	정보 흐름	<ul style="list-style-type: none"> • 대부분의 한국 기업은 배당락일 이후 배당금 확정 공시, 예상 배당금 미제공 • '24년 제도개선이 완료되었으나, 현재는 소수 기업만 도입 	<ul style="list-style-type: none"> • 결산/분기 배당절차 개선, 배당기준일 전 배당결정 공시 여부 등 인센티브 부여
	청산 및 결제	<ul style="list-style-type: none"> • 제도상 원화차입 및 외국인 통합계좌('옴니버스 계좌') 활용이 가능 • 그러나 실질적으로 결제는 여전히 최종투자자 ID별 개별 진행 	<ul style="list-style-type: none"> • 원화차입 활성화 영문 가이드라인 발간 ('26년 상반기) • 실질적 외국인 통합계좌 기반 결제구조 도입 <ul style="list-style-type: none"> - 글로벌 수탁은행 명의로 실명/고객확인 일괄 수행, 계좌 개설 서류제출 부담 대폭 완화 ('26년 1월) - 펀드별 실명확인을 암호화된 투자자 구별번호로 대체 ('26년 4월) - 해외 금융투자업자 최종투자자별 거래내역 사후보고 부담 완화 (월 1회 → 분기별 1회, '26년 내)
	증권 이동성	<ul style="list-style-type: none"> • '23년 12월 장외거래 사후신고 대상 확대 및 신고부담 완화 • 그러나 이용 초기 단계로, 현물 이체 및 장외 거래 수행능력이 제한적 	<ul style="list-style-type: none"> • 사후신고 허용 장외거래 가이드라인 발간 ('26년 4월) • 조건부 주식양도 계약(RSU) 장외거래 사후신고 허용 ('26년 3월)
공매도	보통(+)	<ul style="list-style-type: none"> • '25년 3월 공매도 재개로 시장 거래 자체는 회복 중 • 그러나 여전히 투자자의 규제준수 부담 및 규제 변화 가능성에 대한 우려 상존 	<ul style="list-style-type: none"> • 무차입공매도 실시간 적발 시스템 참여자의 중복 감리자료 제출 및 보고의무 면제 ('26년 1월)
투자상품의 가용성	미흡(-)	<ul style="list-style-type: none"> • 주식시장 데이터 사용 제한으로 MSCI Korea 선물 등 파생상품 가용성 제약 • 한국물 파생상품 등에 대한 접근이 선진시장 수준으로 전면 개방될 필요 	<ul style="list-style-type: none"> • FTSE Korea 지수선물 ICE Futures US 상장 ('26년 2월) • Eurex, ICE Futures 거래소와 한국물 지수 파생상품 거래시간 전면 확대 계약 ('26년 3월) • 향후 선진 거래환경 구축 추진 등을 전제로 지수사용권 전면 개방 검토 ('26년)

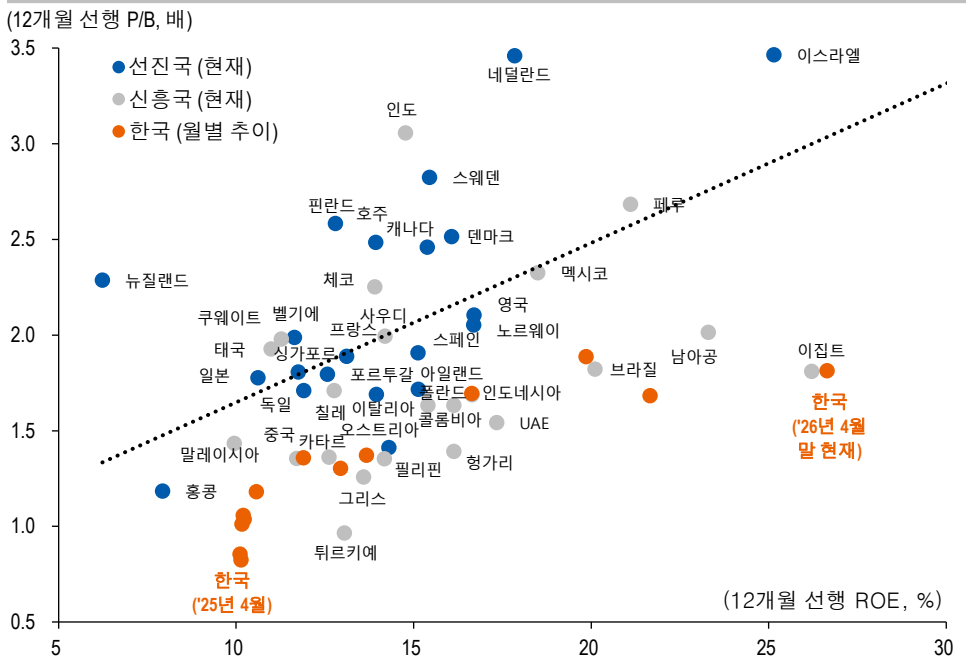
자료: 금융위원회, 언론 종합, 유안타증권 리서치센터



KOSPI P/B 1.8배 도약 → 실적/밸류업의 ROE 개선 → P/E 리레이팅 연쇄화 기대

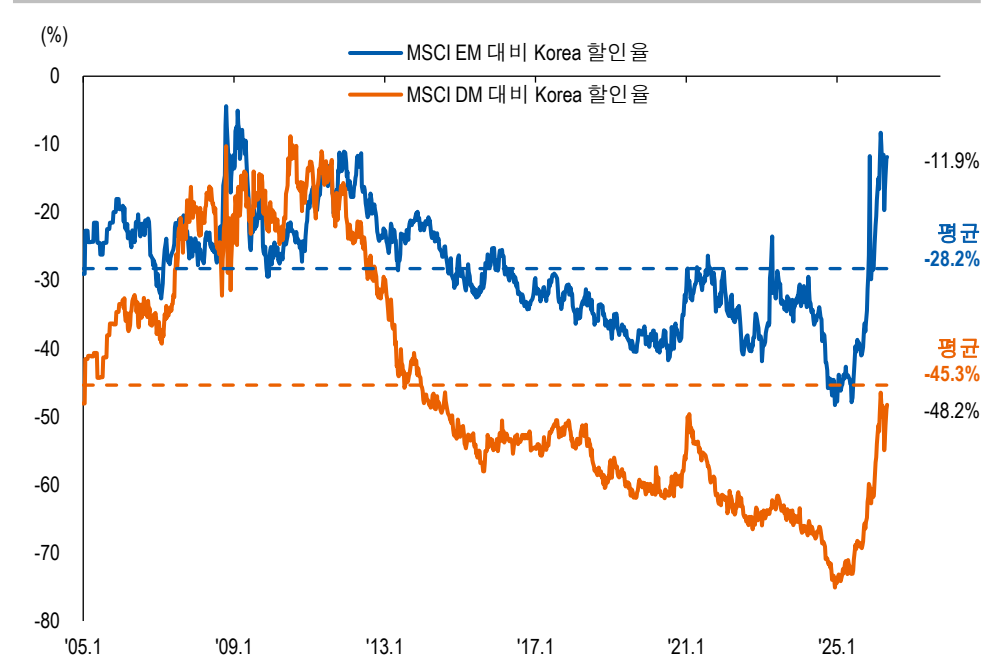
- 5월 현재 KOSPI 12개월 선행 P/E는 8.0배로 글로벌 금융/외환 위기 등 최악의 시스템 리스크 현실화 당시의 하방 임계선(-2SD, 7.7배) 어귀 수준에 불과하지만, P/B는 1.82배로 전인미답의 +6SD권(1.8배)까지 상승. 장래 이익 가치는 아직은 외면당하고 있지만, 밸류업 개선을 통해 자산 가치는 인정받기 시작했다는 의미
- 현 실적 쿼텀점프 사이클의 지속 가능성에 대한 의문과 영업이익률 피크아웃 시점이 임박했다는 우려가 P/E 멀티플 압착 및 리레이팅 제한으로 반영되고 있으나, 중장기 Korea Discount 탈피를 위한 밸류업(주주 친화적 재무정책 변화, 거버넌스 개선 등) 기대가 P/B 멀티플 하방 지지력 강화와 함께 리레이팅 추세화로 반영
- MSCI Korea 12개월 선행 P/B는 현재 1.81배로 MSCI EM 2.06배 대비 -11.9%, MSCI DM 3.51배 대비 -48.2% 디스카운트
- 반도체 주도 실적 쿼텀점프와 밸류업 체질개선 추세화로 MSCI Korea 12개월 선행 ROE는 중장기 20~25%대 안착을 모색할 전망. P/B 2.5배 수준 추가 도약과 P/E 리레이팅 연쇄화의 선순환이 '26년 말 KOSPI 시가총액 5조\$ & 글로벌 Top 5 추가 도약을 견인할 것으로 판단

MSCI Index 기준 국가별 ROE - P/B 산포도



자료: KRX, 유안타증권 리서치센터

MSCI Korea 12개월 선행 P/B의 MSCI EM 및 DM 지수 대비 할인율



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



하반기 시장 활성화의 화룡점정, KOSDAQ 프리미엄 세그먼트/지수 출범

- 하반기 KOSDAQ 프리미엄 세그먼트/지수(ETF) 출범이 정책 당국측 KOSDAQ 시장 활성화 대책 릴레이의 화룡점정(火龍點睛)에 해당하는 것으로 판단
- 3월 정부는 KOSDAQ 시장 역동성 및 경쟁력 제고를 위한 승강형 세그먼트 도입 및 관련 지수/ETF 개발을 발표. 1) 시장을 프리미엄/스탠다드/관리군 총 3단계로 세분화하고, 2) 프리미엄 세그먼트를 중심으로 신규 지수/ETF를 개발하며, 3) 이를 통해 연기금 및 국민성장펀드의 참여를 유도하여 시장 활성화를 꾀한다는 방침
- 금융위원회가 밝힌 KOSDAQ 프리미엄 세그먼트/지수 구성의 핵심 골자는, 1) 사이즈(유동시총 상위), 2) 영업 실적(매출액, 영업이익), 3) 거버넌스 세가지. 이는 KRX 밸류업 지수 개발/출범 당시와 유사하게, 일본 TSE(동경 증권 거래소) 프라임 지수 구성 방법론을 벤치마킹 중인 것으로 판단
- KOSDAQ 프리미엄 지수는 대형/중형주군 내 적정 유동성과 안정적 지배구조를 확보한 2년 연속 흑자 및 연간 순이익 상위 10% 기업으로 구성될 개연성이 높음

3월 발표 KOSDAQ 지수 승강형 세그먼트 도입 및 관련 지수 개발 예정 계획

세그먼트	기준
프리미엄	<ul style="list-style-type: none"> • 시가총액 상위 대형 성숙기업(80~170개 종목) • 시장 평가(시가총액), 영업 실적(매출액/이익), 지배구조 등 요건 적용 • 최상위 대표기업 중심 지수 개발 및 연계 ETF 출시
스탠다드	<ul style="list-style-type: none"> • 코스닥 일반 스케일업(Scale-up) 기업 • 현행 KOSDAQ 요건을 기준으로 운영
관리군	<ul style="list-style-type: none"> • 상장폐지 우려, 거래 위험기업 등 격리·별도 관리

동경 증권 거래소(TSE)의 시장 세그먼트 방법론

세그먼트	기준
프라임	<ul style="list-style-type: none"> • 대형 우량주(유동 시가총액 100억 엔/전체 시가총액 250억 엔 이상) • 유동주식비율 35% 이상 (상호출자, 특수관계인 지분 등 제외) • 최근 2년 총이익 25억 엔 이상 • 최고 수준 기업 거버넌스
스탠다드	<ul style="list-style-type: none"> • 공개 시장에서 원활히 거래 가능한 중견기업 (유동 시가총액 10억 엔 이상) • 유동주식비율 25% 이상 • 적정 수준 기업 거버넌스
그로스	<ul style="list-style-type: none"> • 신흥/벤처기업 (유동 시가총액 5억 엔 이상) • 유동주식비율 25% 이상 • 상장 5년 후 시가총액 100억 엔 이상 달성 (2030년 이후 적용) • 성장 가능성을 실현하기 위한 사업 계획의 적시 공시

자료: 금융위원회, 유안타증권 리서치센터

자료: 도쿄증권거래소, 유안타증권 리서치센터





김용구

Strategist

02 3770 3521

yg.kim@yuantakorea.com

PART 2

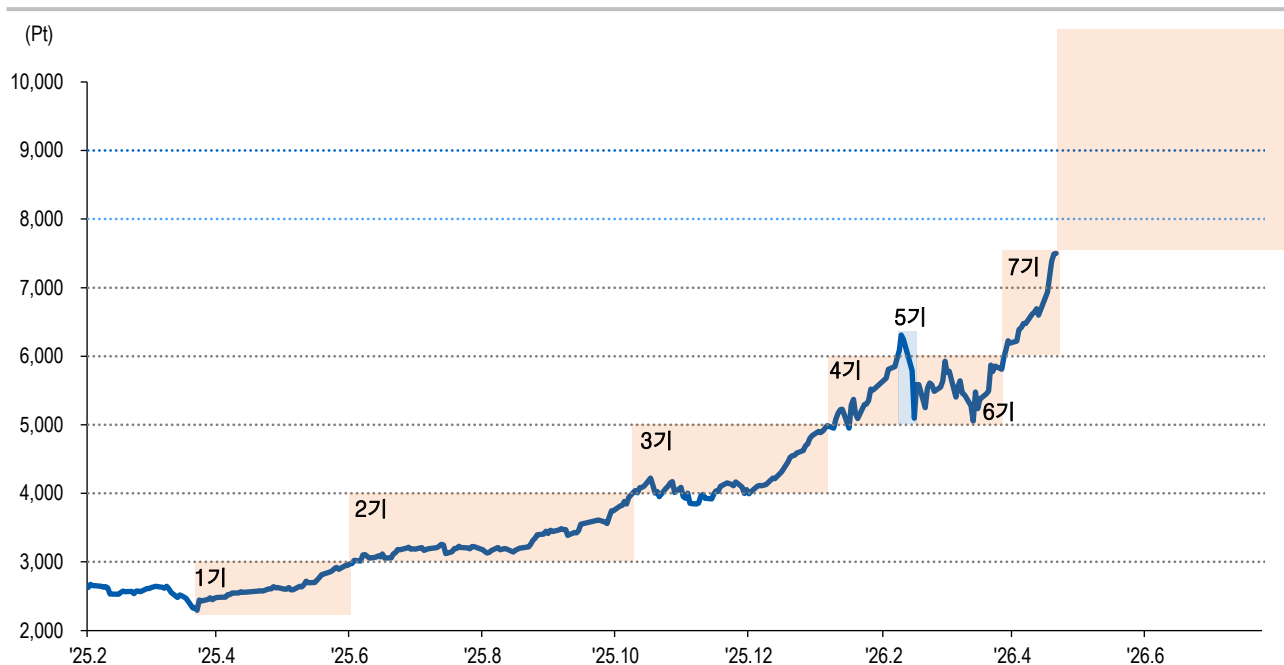
포트폴리오/주도주 전략



1) 2026년 하반기 주도주 자격 Fact Check

- '25년 4/9일 KOSPI 저점일(지수 2,293.7Pt) 통과 이후 총 261 거래일이란 단시일 내에 3~7천피 마디 지수대 돌파 행렬이 전개. 3월 이란 전쟁 발발 이후 극심한 주가 부침이 수반됐으나, 전쟁 충격에도 아랑곳 않는 글로벌 AI Capex 슈퍼 사이클과 한국 반도체 수출/실적 퀀텀점프 릴레이가 파죽지세격 강세장 사이클을 견인
- 궁금한 점은 그간의 KOSPI 마디 지수대 등락 과정이 암시하는 하반기 포트폴리오/주도주 전략의 중추를 판단하는 일
- 이란 전쟁 발발 이전 6천피 도전기 과정에선 단기 상황/이슈 변화에 따라 Satellite 성격의 3등 주도주의 색깔만 달라졌을 뿐, 시장 Core 대장주로서 1등 반도체와 2등 중공업/자본재 밸류체인('조방원')의 위상은 불변. Core/Satellite 모두, 1) US Macro Play, 2) AI Capex 밸류체인, 3) 실적/정책 모멘텀 부각이란 공통점이 확인
- 증시 조정 과정에선 시가총액 비중 순(인덱스/패시브 베타 플레이) 빠지지만, 되돌림 과정에선 실적/정책 모멘텀 순으로 투자대안별 반등 탄력이 설정
- 6천피 이상의 역사적 신고가 돌파 행렬부터는 반도체와 그 친구들('조방원' + IT하드웨어 + IT가전 등) All-in 대응이 인덱스를 오롯이 쫓을 수 있는 생존전략으로 부상

KOSPI 2천피 ~ 7천피 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	19.6	997.9
	2026-04-15	6,091.4		
7기: 7천피 돌파기	2026-04-15	6,091.4	23.1	1,406.6
	2026-05-08	7,498.0		

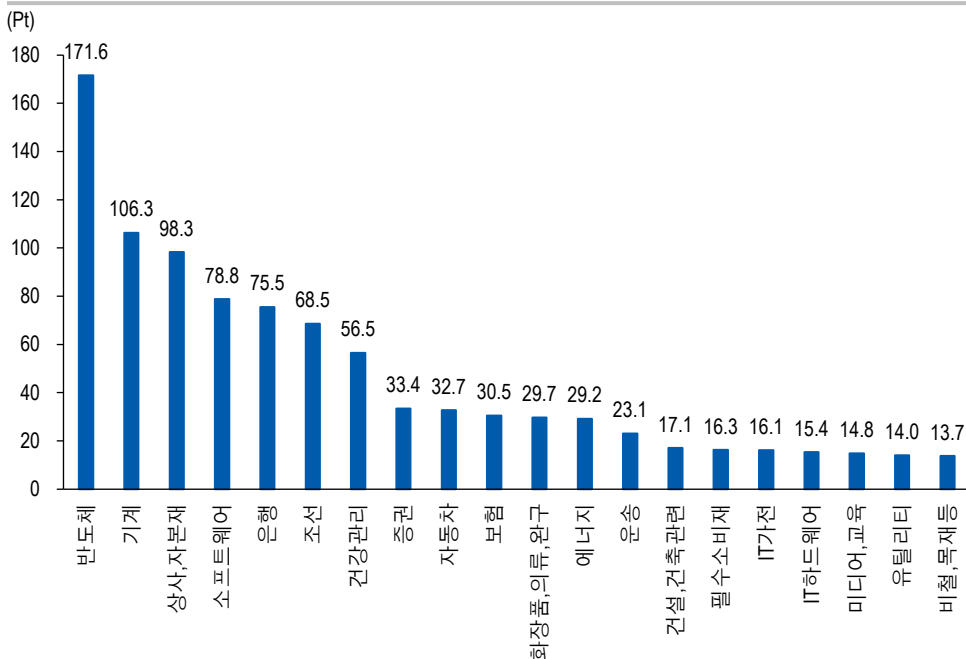
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



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

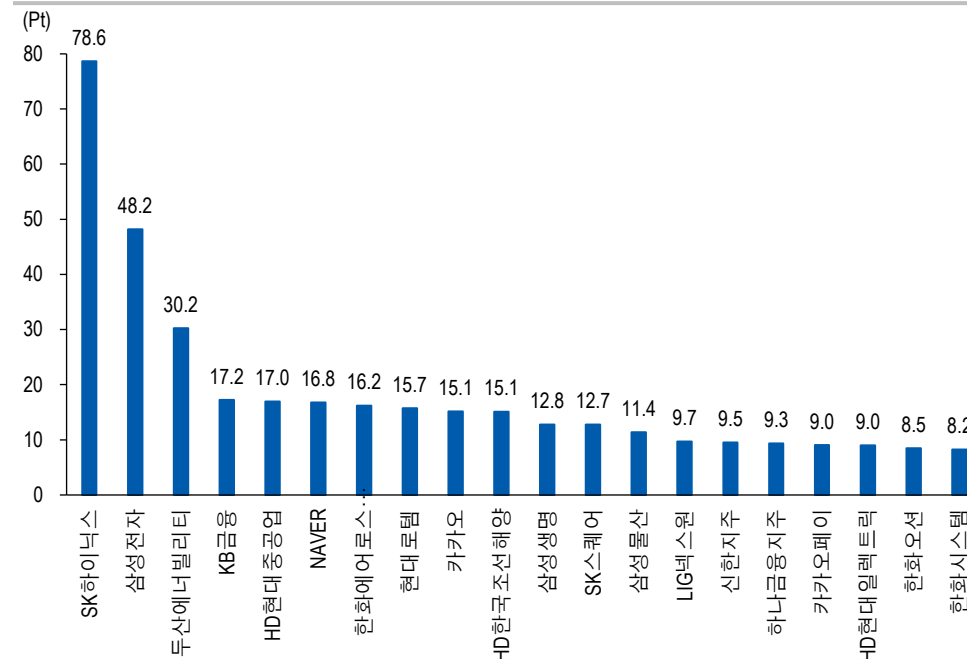
- KOSPI 3천피 여정('25년 4/9일 ~ 6/20일)은 실적/정책 모멘텀이 부각됐던 반도체, 중공업/자본재 밸류체인(조선, 기계, 상사/자본재(방산), 원전, 전력장비 등) 주도 아래 내부 정치 불확실성 해소 및 신정부 경기/증시 활성화 정책 기대를 반영하며 금융, 바이오, 자동차, SW 등이 그 뒤를 따르는 인덱스 베타 플레이 형태로 전개
- 동 기간 중 반도체(+171.6Pt), 기계(+106.3Pt), 상사/자본재(방산, +98.3Pt), SW(+78.8Pt), 은행(+75.5Pt), 조선(+68.5Pt), 바이오(+56.5Pt)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



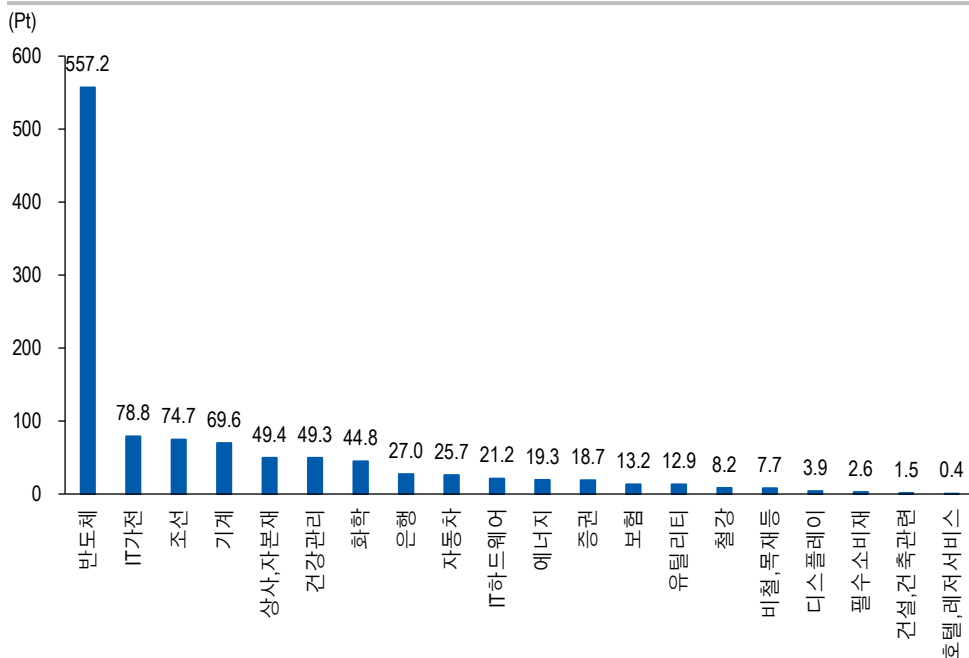
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터



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

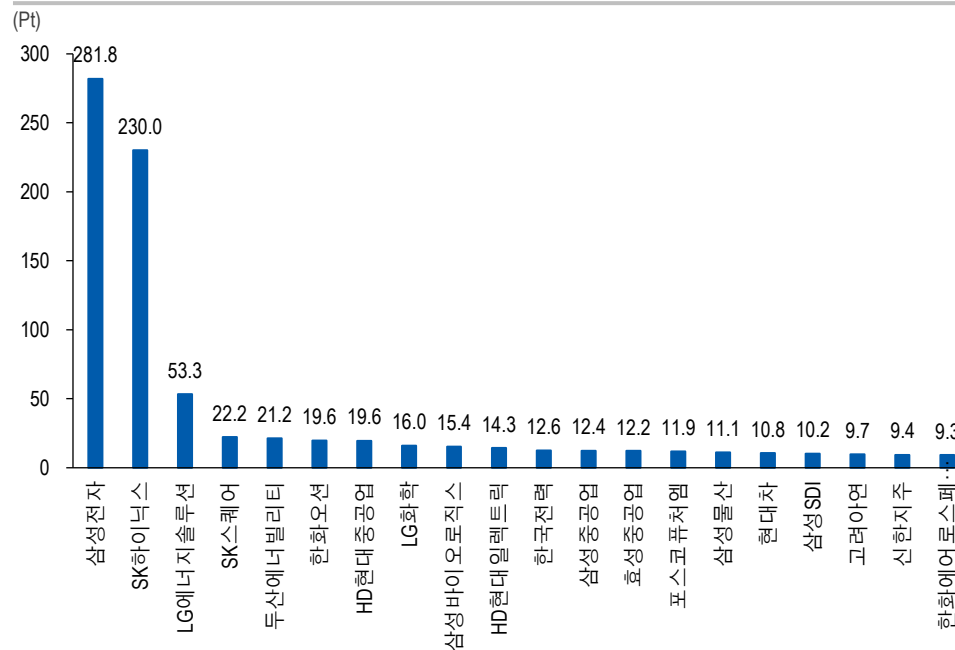
- KOSPI 4천피 여정('25년 6/20일 ~ 10/27일)은 반도체 독주 체제가 공고해지고 중공업/자본재 밸류체인(조선, 기계, 상사/자본재(방산), 원전, 전력장비 등)의 선전 양상이 지속되는 가운데, 낙폭과대주였던 IT가전(2차전지)과 화학(Pure Chem + 2차전지) 등이 상승밸리에 가세하는 형태로 전개
- 동 기간 중 반도체(+557.2Pt), IT가전(+78.8Pt), 조선(+74.7Pt), 기계(+69.6Pt), 상사/자본재(방산, +49.4Pt), 바이오(+49.3Pt), 화학(+44.8Pt) 등 순으로 KOSPI +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



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

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



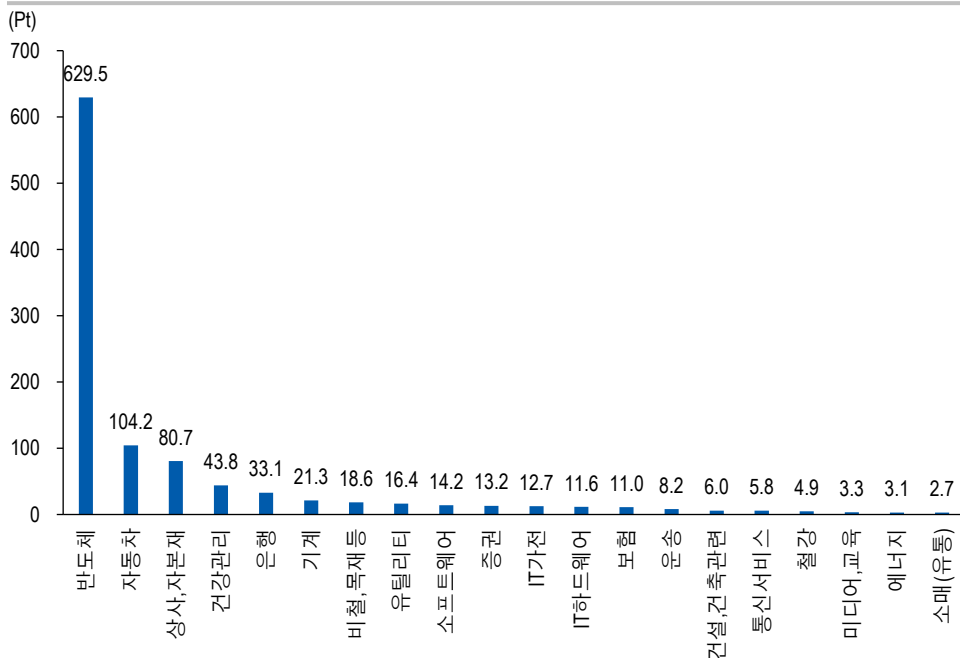
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터



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

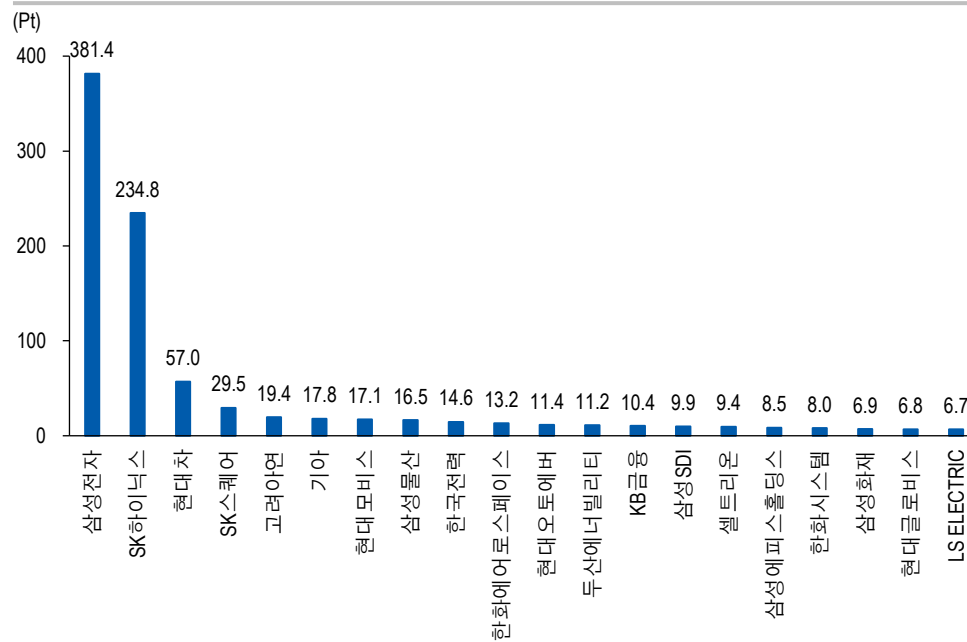
- KOSPI 5천피 여정('25년 10/27일 ~ '26년 1/27일)은 반도체가 액티브 측면 편입비 조율을 허락치 않는 대체불가의 '반반반'(포트폴리오의 절반은 반드시 반도체) 투자대안으로 추가 도약하고, '조방원' 중공업/자본재 밸류체인(조선, 기계, 상사/자본재(방산), 원전, 전력장비 등)의 선전 흐름이 지속되는 가운데, 휴머노이드 Atlas 공개 이후 피지컬 AI 및 미래 모빌리티/로보틱스 관련 Tesla의 대항마로 급부상한 현대차 그룹주(자동차)가 상승밸리에 동참하는 형태로 전개
- 동 기간 중 반도체(+629.5Pt), '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, 현대오토에버 +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



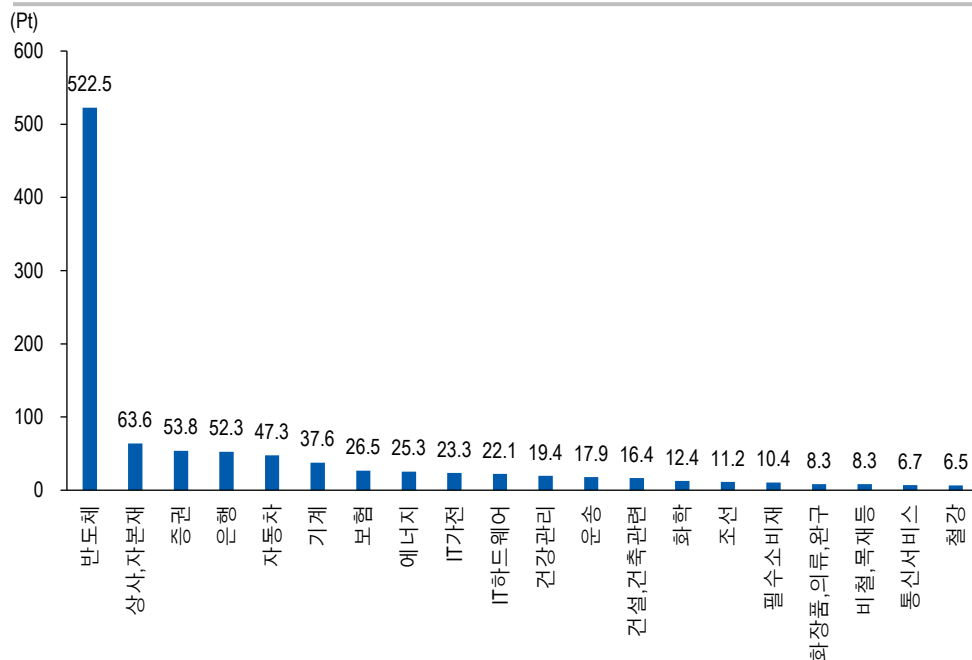
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터



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

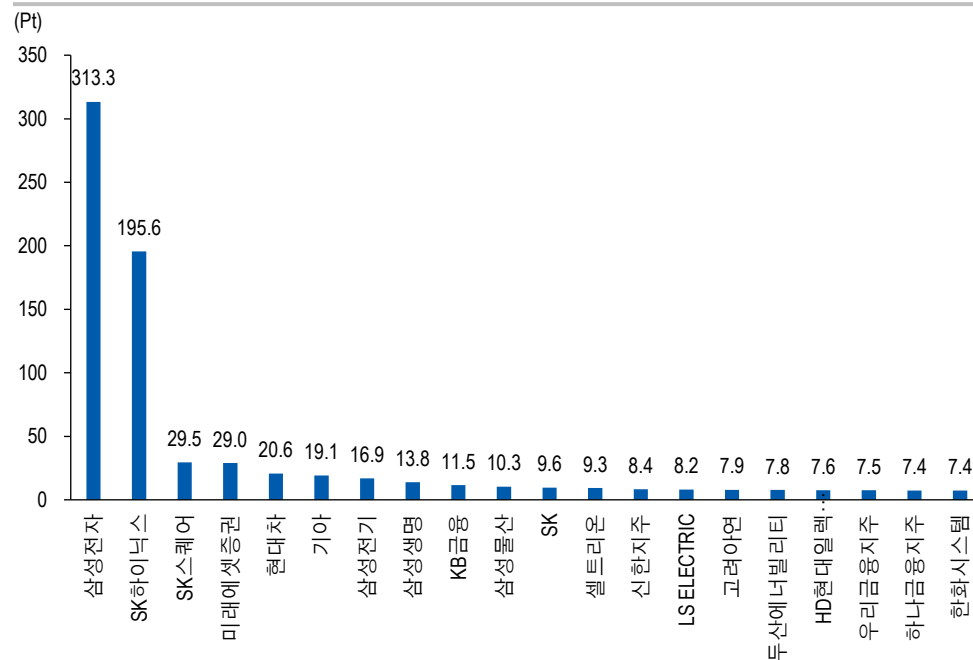
- KOSPI 6천피 여정('25년 10/27일 ~ '26년 2/25일)은 '반반반' 반도체의 압도적 시장 지배력은 요지부동인 가운데, 실적 모멘텀과 배당/밸류업 Play 기대감이란 쌍두마차에 올라탄 금융주(은행/증권/보험)의 대약진과 '조방원' 중공업/자본재 밸류체인이의 계속된 순항이 어우러지는 형태로 전개
- 동 기간 반도체(+522.5Pt), 금융(+132.6Pt, 증권(+53.8Pt) + 은행(+52.3Pt) + 보험(26.5Pt)), '조방원'(+112.4Pt, 상사/자본재(방산, +63.6Pt) + 기계(+37.6Pt) + 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



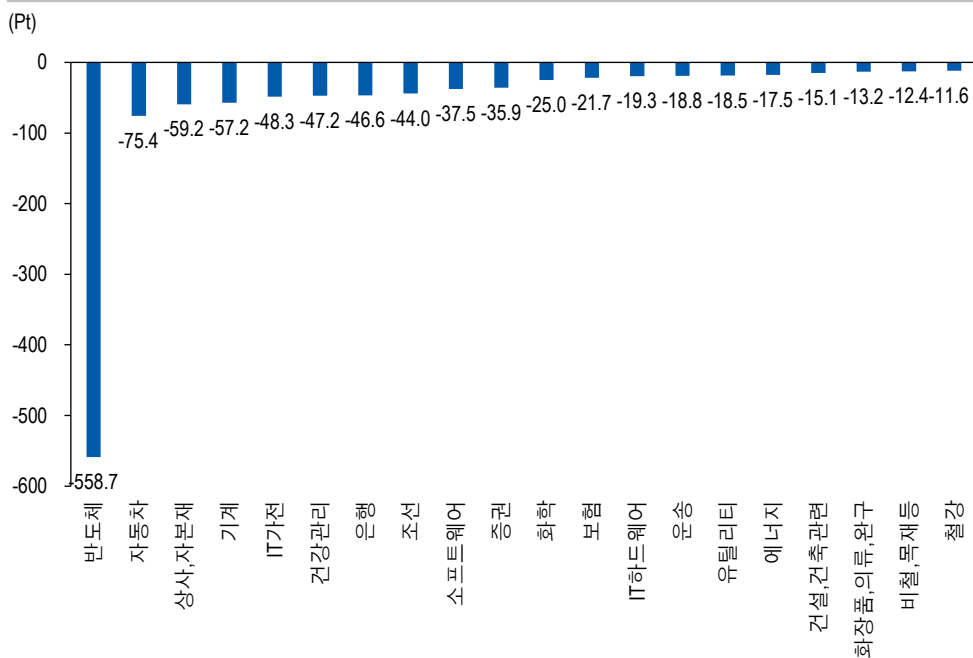
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터



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

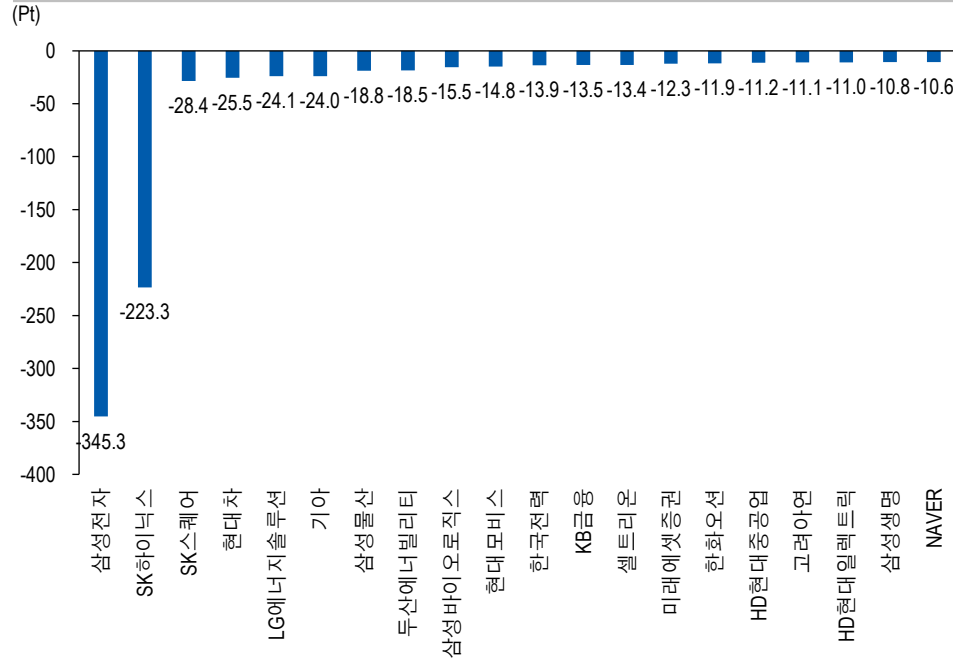
- 이란 전쟁 발발에 따른 KOSPI 5천피 피난기('26년 2/26일 ~ 3/4일)는 그간의 액티브/모멘텀 알파 측면 주도주 상승 리더십과는 무관하게 시장/BM 내 시가총액 비중 순(인덱스/패시브 베타 플레이) 하락 형태로 전개
- 동 기간 반도체(-558.7Pt), 자동차(-75.4Pt), '조방원'(-160.5Pt, 상사/자본재(방산, -59.2Pt) + 기계(-57.2Pt) + 조선(-44.0Pt)), 금융(-104.2Pt, 은행(-46.6Pt) + 증권(-35.9Pt) + 보험(-21.7Pt)), IT가전(-48.3Pt), 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



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

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



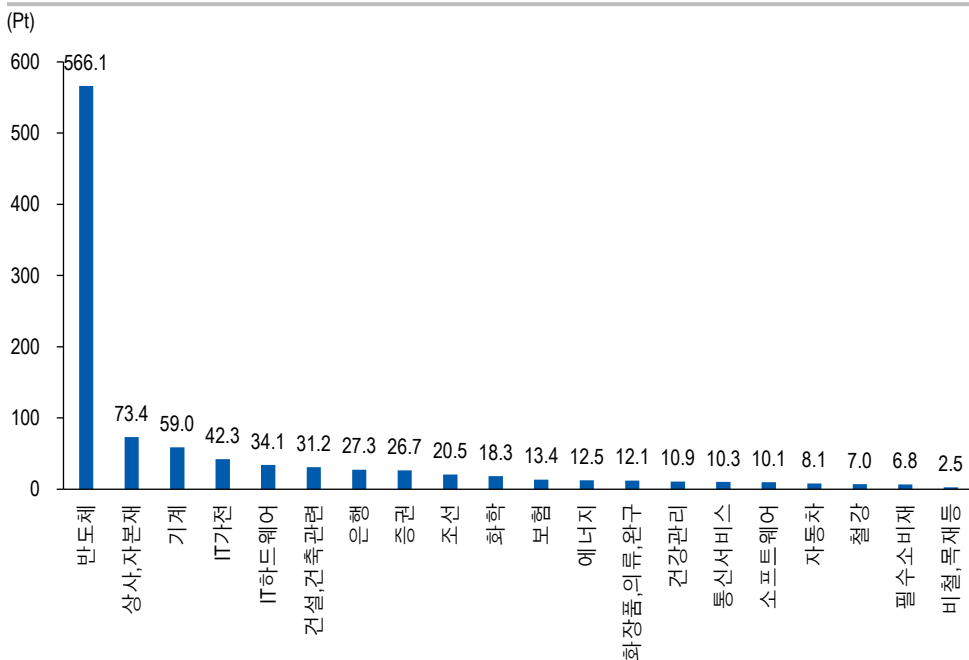
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터



⑥ KOSPI 6천피 반격기: 시장 1천Pt 반등의 80%는 반도체와 그 친구들이 주도

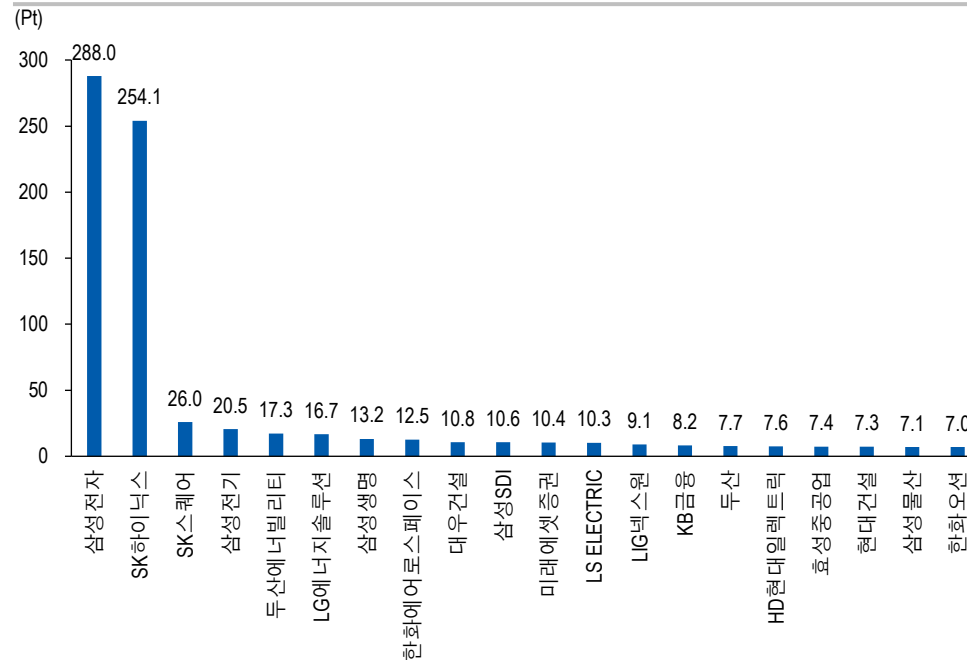
- 단기 시장 패닉 이후 KOSPI 6천피 반격기('26년 3/4일 ~ 4/15일) 과정 내 KOSPI 1천Pt 되돌림의 80%는 반도체와 그 친구들이 주도
- 동 기간 반도체(+566.1Pt)와 그 친구들 성격을 갖는 '조방원'(+153.0Pt, 상사/자본재(방산, +73.4Pt) + 기계(+59.0Pt) + 조선(+20.5Pt))과 IT가전(+42.3Pt) 및 IT하드웨어(+34.1Pt)이 시장 상승의 80%를 주도. 그 외 금융(+67.3Pt, 은행(+27.3Pt) + 증권(+26.7Pt) + 보험(+13.4Pt)), 건설,건축관련(+34.1Pt) 등의 순으로 KOSPI 총 +997.9Pt 반등에 기여
- 동 기간 중 종목별 KOSPI 지수변동 절대 기여도는 삼성전자 +288.0Pt, SK하이닉스 +254.1Pt, SK스퀘어 +26.0Pt, 삼성전기 +20.5Pt, 두산에너지빌리티 +17.3Pt, LG에너지솔루션 +16.7Pt, 삼성생명 +13.2Pt, 한화에어로스페이스 +12.5Pt, 대우건설 +10.8Pt 등의 순으로 형성

KOSPI 6천피 반격기('26년 3/4일 ~ 4/15일) 중 WI26 업종별 KOSPI 지수변동 기여도



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

KOSPI 6천피 반격기('26년 3/4일 ~ 4/15일) 중 주요 종목별 KOSPI 지수변동 기여도



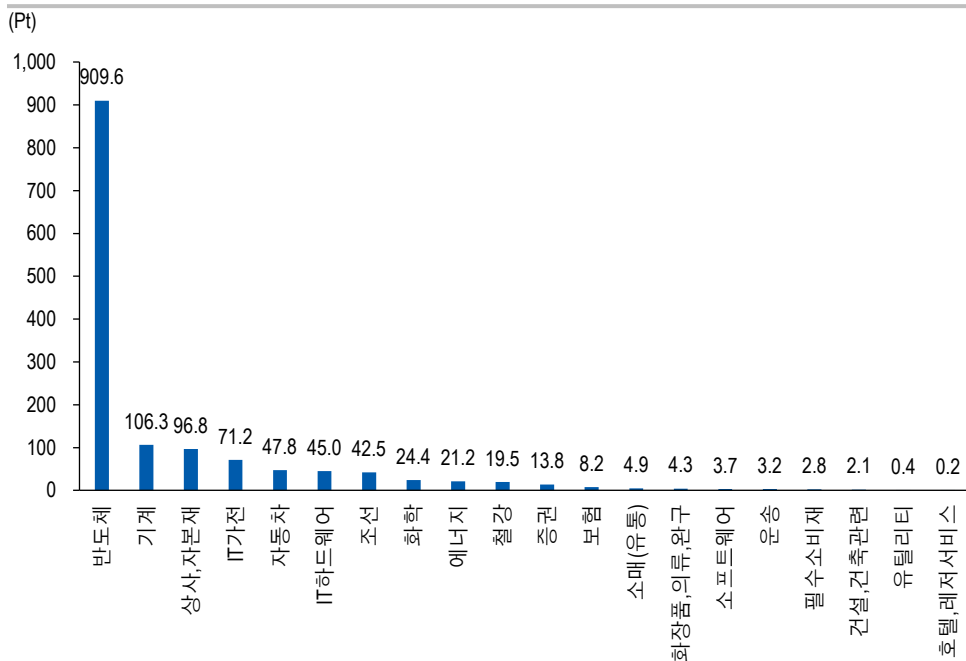
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터



⑦ KOSPI 7천피 돌파기: 반도체 All-in 대응 없이는 시장을 따라가기도 벅찼던 과정

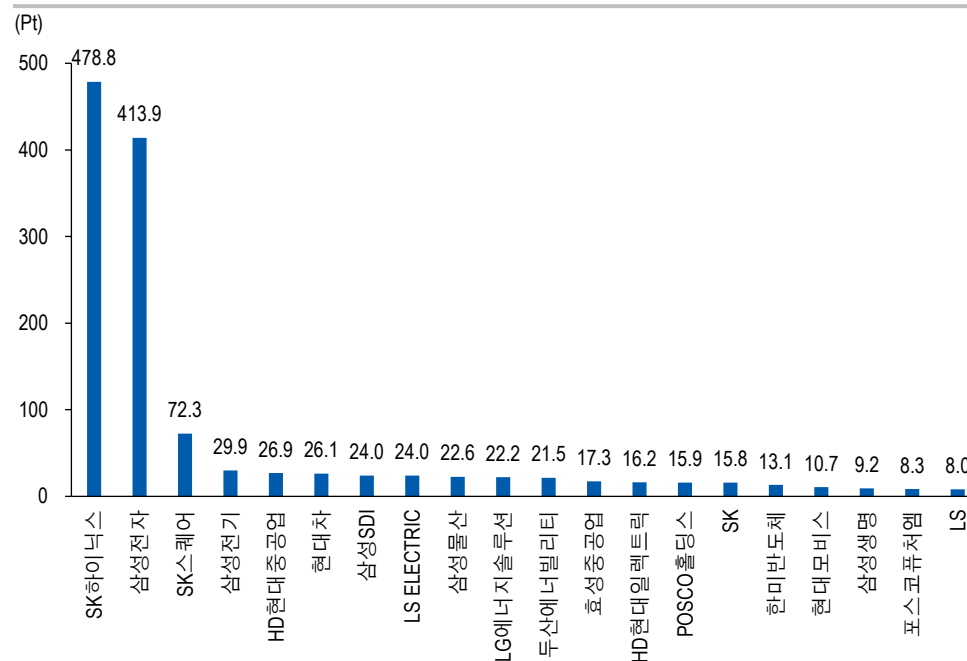
- 이란 전환은 협상 기대와 호르무즈 해협 재봉쇄/역봉쇄가 엇갈리는 교착상태가 반복되고 있으나 시장은 반도체의 역발산기개세로 KOSPI 7천피 돌파기('26년 4/15일 ~ 5/8일 현재)가 전개. 이제 반도체의 대장주/주도주 리더십은 그간의 '반반반' 단계를 넘어 All-in 수준으로 추가 도약
- 동 기간 중 반도체(+909.6Pt)와 그 친구들에 해당하는 '조방원'(+245.6Pt, 기계(+106.3Pt) + 상사/자본재(방산, +96.8Pt) + 조선(+42.5Pt))과 IT가전(+71.2Pt) 및 IT하드웨어(+45.0Pt) 등이 KOSPI 1,271.5Pt를 상승. 자동차(+47.8Pt), 화학(+24.4Pt), 에너지(+21.2Pt) 등의 상승이 더해져 KOSPI 총 +1,406.6Pt 상승을 견인
- 동 기간 중 종목별 KOSPI 지수변동 절대 기여도는 SK하이닉스 +478.8Pt, 삼성전자 +413.9Pt, SK스퀘어 +72.3Pt, 삼성전기 +29.9Pt, HD현대중공업 +26.9Pt, 현대차 +26.1Pt, 삼성SDI +24.0Pt, LS ELECTRIC +24.0Pt, 삼성물산 +22.6Pt, LG에너지솔루션 +22.2Pt, 두산에너지빌리티 +21.5Pt 등의 순으로 형성

KOSPI 7천피 돌파기('26년 4/15일 ~ 5/8일 현재) 중 WI26 업종별 KOSPI 지수변동 기여도



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

KOSPI 7천피 반격기('26년 4/15일 ~ 5/8일 현재) 중 주요 종목별 KOSPI 지수변동 기여도



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터



2) 반도체 All-in(물려도 반도체에서 물린다): 삼성전자·SK하이닉스 친구들을 찾아서

- 궁금한 점은 반도체와 더불어 KOSPI 시가총액 5조\$ & 글로벌 Top 5로 향해가는 환골탈태 여정을 주도할 친구 찾기 아이디어
- 최근 3번의 반도체 강세장 사이클('19년 1월~12월, '20년 4월~12월, '22년 10월~'24년 7월) 기간 중, WI26 반도체 업종 주가 및 외국인/기관 누적 순매수와의 유의미한 동행성 및 3개월/6개월 후행성(반도체 주가/수급 개선 3개월/6개월 이후 여타 업종별 변화)이 관찰됐던 투자대안을 반도체의 친구로 판단
- 주가 및 외인/기관 수급 동후행성에 따라 경우, 자동차, 조선, 증권, IT하드웨어, 상사/자본재, 은행, 소프트웨어, 기계, 보험, 건강관리 등이 반도체의 친구에 해당

WI26 업종별 반도체와의 주가 및 외인/기관 누적 순매수 동후행 상관관계

구분	주가 상관계수 기간 평균			외국인 누적 순매수 상관계수 기간 평균			기관 누적 순매수 상관계수 기간 평균		
	동행	3개월 후행	6개월 후행	동행	3개월 후행	6개월 후행	동행	3개월 후행	6개월 후행
자동차	0.65	0.23	0.11	-0.12	-0.15	-0.23	0.38	0.19	0.13
조선	0.64	0.34	0.36	0.62	0.61	0.15	0.01	-0.30	-0.21
증권	0.58	0.29	0.32	0.38	0.67	0.17	-0.62	-0.24	0.24
IT하드웨어	0.57	-0.01	-0.02	0.37	0.46	0.28	0.26	0.27	0.35
상사, 자본재	0.54	0.26	0.40	0.33	0.22	0.02	0.28	0.16	0.11
은행	0.49	0.30	0.30	-0.33	0.06	0.31	0.05	-0.19	-0.17
소프트웨어	0.43	0.18	0.37	-0.15	0.32	0.22	0.63	0.45	-0.14
기계	0.40	0.22	0.37	-0.17	0.23	0.39	0.37	0.30	0.21
보험	0.39	0.31	0.30	-0.05	-0.11	0.25	0.24	0.52	0.57
건강관리	0.39	0.26	0.50	0.05	0.27	-0.01	0.38	0.38	0.04
철강	0.33	0.00	-0.20	-0.50	-0.47	-0.26	0.18	-0.16	-0.13
디스플레이	0.24	-0.14	-0.20	-0.04	-0.10	-0.38	0.61	0.22	-0.20
화학품, 의류, 원구	0.22	-0.02	0.02	0.13	0.18	0.19	0.46	0.31	0.07
IT가전	0.16	-0.05	0.10	0.35	0.01	-0.68	0.25	0.22	0.12
화학	0.11	-0.15	0.02	-0.20	-0.24	-0.32	0.13	-0.03	0.19
통신서비스	0.10	0.29	0.38	-0.62	-0.12	0.32	0.10	-0.01	-0.06
유틸리티	0.09	0.00	0.21	-0.26	-0.20	-0.19	0.37	0.23	-0.07
운송	0.08	0.00	0.40	0.28	0.19	0.28	-0.13	-0.12	-0.23
에너지	-0.04	-0.34	-0.23	-0.70	-0.68	-0.66	0.69	0.24	-0.01
필수소비재	-0.05	-0.03	0.44	-0.64	-0.81	-0.69	0.31	0.11	0.18
비철, 목재등	-0.06	-0.08	0.19	0.26	-0.54	-0.65	-0.06	0.05	-0.04
건설, 건축관련	-0.09	-0.25	-0.19	0.20	-0.25	-0.56	0.13	-0.50	-0.73
호텔, 레저서비스	-0.11	-0.20	-0.15	-0.32	-0.48	-0.33	0.28	0.20	-0.24
미디어, 교육	-0.12	-0.26	-0.19	0.09	-0.16	-0.22	0.39	0.32	0.18
소매(유통)	-0.18	-0.23	-0.30	-0.80	-0.67	-0.43	0.68	0.38	-0.03

자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터



'26년 실적 모멘텀 보유 반도체 절친 업종대안: '조방원', IT하드웨어, 은행, 증권

- 주가 및 외인/기관 수급 동태에 따라 자동차, 조선, 증권, IT하드웨어, 상사/자본재, 은행, 소프트웨어, 기계, 보험, 건강관리 등의 반도체 친구 업종대안을 선별
- 반도체의 주가/수급 친구 가운데 '26년 2~4Q 및 연간 전체 실적 모멘텀을 겸비한 업종대안은 '조방원(조선, 기계, 상사/자본재(방산))', IT하드웨어, 은행, 증권
- 투자전략 측면 반도체 편입비 Target은 실적 기여도 수준의 70%로 설정할 필요가 있으나, 액티브/패시브 펀드 공히 실제 편입비는 소부장을 포함해도 50%대로 제한. '조방원', IT하드웨어, 은행, 증권 대표주를 위시한 반도체의 친구들을 더해 실질적 반도체 편입비 70%를 확보

'26년 실적 모멘텀 보유 반도체 절친(주가 및 외인/기관 누적 순매수와의 동태상 상관관계 상위) 업종대안 판단

구분	'26년 2Q 영업이익 (%)		'26년 3Q 영업이익 (%)		'26년 4Q 영업이익 (%)		'26년 연간 영업이익 (%)		12개월 선행 밸류에이션 (배)	
	전년 대비	1개월 변화율	전년 대비	1개월 변화율	전년 대비	1개월 변화율	전년 대비	1개월 변화율	P/E	P/B
자동차	-9.9	-1.3	15.0	-0.9	28.1	-0.5	0.4	-2.5	9.5	0.9
조선	143.4	3.1	107.9	3.3	30.8	-1.2	46.0	3.4	17.0	3.6
증권	-9.7	8.7	-15.0	4.0	-14.9	-5.8	-4.0	7.4	10.1	1.6
IT하드웨어	259.7	9.2	76.5	8.2	85.8	-10.3	120.8	6.0	31.8	4.1
상사, 자본재	-4.3	1.5	-13.8	1.0	7.0	-4.1	99.8	8.9	10.1	2.1
은행	8.0	3.1	9.7	0.4	9.1	-1.4	8.1	0.9	8.2	0.7
소프트웨어	9.7	0.1	7.6	-0.9	8.1	1.7	11.4	-4.8	17.1	1.5
기계	2.0	6.2	14.6	7.1	56.6	-3.9	32.6	5.3	51.4	6.8
보험	-10.1	6.7	-18.5	5.4	31.1	-1.0	-9.1	1.2	12.1	0.7
건강관리	44.4	1.9	20.4	5.1	108.7	-0.7	56.4	-0.9	33.4	3.9
철강	11.4	-3.3	37.1	6.8	5,702.0	-7.7	66.0	2.2	17.9	0.6
디스플레이	71.1	-60.9	4.0	3.0	82.3	-8.5	37.8	-6.5	10.6	1.0
화장품, 의류, 완구	-14.5	10.9	-10.4	12.7	-1.2	-10.8	-11.3	6.9	12.2	1.5
IT가전	2,004.4	23.0	379.2	4.4	흑전	0.4	흑전	13.5	67.6	3.1
화학	346.0	48.4	47.4	-3.5	흑전	0.1	585.8	16.8	31.4	1.2
통신서비스	-14.3	0.0	84.5	0.9	91.7	-2.0	16.6	-0.1	11.7	1.0
유틸리티	9.7	-12.1	-18.2	-16.8	-7.8	38.6	-2.8	-16.0	4.4	0.6
운송	-63.8	-43.6	38.3	-14.1	26.4	12.1	-1.1	-11.1	12.6	0.8
에너지	352.9	50.4	-13.9	8.9	121.2	2.3	241.4	25.8	11.5	1.1
필수소비재	-33.2	-3.1	-24.8	-2.5	-5.5	4.2	-25.2	-4.5	12.1	1.2
비철, 목재등	5.2	4.9	10.5	4.7	-5.8	-4.3	14.8	9.6	22.1	2.2
건설, 건축관련	-24.1	0.7	2.5	3.7	흑전	-1.9	25.3	1.3	14.6	1.3
호텔, 레저서비스	6.8	-4.9	23.1	-0.5	39.4	1.2	12.4	-3.8	13.2	1.1
미디어, 교육	23.1	-7.9	37.0	-5.2	8.9	5.1	18.7	-14.1	18.2	1.5
소매(유통)	29.8	-2.7	25.0	-1.2	38.3	4.1	26.5	-1.3	12.1	0.5

참고: 5/8일 증가 기준 현재

자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터



'26년 실적 모멘텀 보유 삼성전자 절친 종목대안을 찾아서

- 관련 아이디어를 확장해, 1) 최근 3번의 반도체 강세장 사이클('19년 1월~12월, '20년 4월~12월, '22년 10월~'24년 7월) 기간 중, 2) 삼성전자 주가 및 외국인/기관 누적 순매수와의 유의미한 동행성 및 3개월/6개월 후행성(삼성전자 주가/수급 개선 3개월/6개월 이후 여타 종목별 변화)이 관찰됐던 삼성전자 친구 종목군 가운데, 3) '26년 2~4Q 및 연간 전체 실적 모멘텀을 보유한 종목대안을 삼성전자의 절친으로 최종 판단
- SK하이닉스, 크래프톤, 피에스케이, 이오테크닉스, HD현대중공업, LS ELECTRIC, 티에스이, 덕산하이메탈, 삼성증권 등이 관련 맥락에 부합하는 절친 종목대안

'26년 실적 모멘텀 보유 삼성전자 절친(주가 및 외인/기관 누적 순매수와의 동후행 상관관계 상위) 종목대안 판단

구분	동후행 상관관계 전체 평균	'26년 2Q 영업이익 (%)		'26년 3Q 영업이익 (%)		'26년 4Q 영업이익 (%)		'26년 연간 영업이익 (%)		12개월 선행 밸류에이션 (배)	
		전년 대비	1개월 변화율	전년 대비	1개월 변화율	전년 대비	1개월 변화율	전년 대비	1개월 변화율	P/E	P/B
SK하이닉스	0.57	557.8	38.1	532.5	42.7	307.0	46.5	456.6	37.4	5.2	2.7
크래프톤	0.46	21.9	11.0	9.3	3.3	7,632.9	-12.3	17.6	10.1	10.8	1.4
피에스케이	0.42	63.8	0.3	71.6	1.4	15.5	2.7	55.2	1.1	24.1	4.3
이오테크닉스	0.41	8.8	3.7	34.8	1.7	191.4	9.9	47.2	4.1	46.7	7.3
삼양식품	0.40	37.5	-0.8	35.8	0.5	30.9	0.5	30.8	0.9	17.9	5.2
SK바이오팜	0.38	35.8	3.2	22.7	-3.9	59.2	-11.0	54.0	2.6	21.1	5.7
HD현대중공업	0.35	102.3	8.2	68.6	7.0	76.1	6.0	63.2	6.9	22.3	5.2
LS ELECTRIC	0.35	42.8	-0.9	64.6	5.6	45.8	2.2	59.4	2.0	82.8	17.5
티에스이	0.32	42.6	3.2	99.9	4.6	15.6	-0.7	86.4	7.2	25.0	4.0
덕산하이메탈	0.32	159.7	9.8	541.4	0.2	18,850.0	-2.0	561.1	0.6	36.2	3.5
리노공업	0.32	16.7	-1.0	20.0	2.0	21.0	3.9	26.7	1.7	42.3	9.3
삼성증권	0.31	47.9	2.2	10.6	0.0	6.8	0.0	35.6	3.9	9.1	1.3
효성티앤씨	0.31	67.2	32.0	150.1	44.8	171.8	34.9	76.7	32.4	8.8	1.1
HD한국조선해양	0.30	47.4	0.7	31.3	7.6	46.8	5.9	38.7	2.8	8.5	1.9
티씨케이	0.30	52.1	1.0	43.8	2.3	82.0	3.4	41.9	1.9	29.2	5.1

참고: 5/8일 증가 기준 현재. 계량적 분석을 통해 선정된 종목들로 당사 대표 투자 의견과 상이할 수 있음
 자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터



삼성전자와의 주가 및 외인/기관 누적 순매수 동후행 상관관계 상위 종목대안 (1)

구분	상관관계 전체 평균	주가 상관계수 기간 평균			외국인 누적 순매수 상관계수 기간 평균			기관 누적 순매수 상관계수 기간 평균		
		동행	3개월 후행	6개월 후행	동행	3개월 후행	6개월 후행	동행	3개월 후행	6개월 후행
에이프릴바이오	0.80	0.87	0.78	0.74	0.77	0.76	0.77	0.85	0.84	0.86
아티스트컴퍼니	0.72	0.59	0.52	0.71	0.71	0.73	0.75	0.87	0.78	0.83
엔켐	0.71	0.69	0.65	0.47	0.55	0.76	0.87	0.76	0.78	0.83
유진테크	0.63	0.82	0.73	0.60	0.45	0.65	0.56	0.71	0.65	0.50
와이씨켐	0.63	0.55	0.48	0.26	0.65	0.65	0.64	0.83	0.85	0.73
비비씨	0.61	0.75	0.34	-0.19	0.84	0.77	0.43	0.87	0.82	0.83
HB솔루션	0.59	0.75	0.59	0.30	0.45	0.52	0.60	0.83	0.81	0.42
다보링크	0.58	0.25	0.57	0.68	0.63	0.31	0.41	0.86	0.65	0.83
SK하이닉스	0.57	0.89	0.70	0.43	0.67	0.56	0.11	0.46	0.63	0.71
파크시스템스	0.56	0.63	0.46	0.63	0.47	0.78	0.87	0.03	0.35	0.84
이삭엔지니어링	0.53	0.52	0.27	-0.20	0.35	0.59	0.69	0.88	0.82	0.86
씨피시스템	0.52	0.71	0.21	-0.33	0.66	0.71	0.61	0.64	0.76	0.70
제일일렉트릭	0.51	0.47	0.52	0.56	0.49	0.35	0.03	0.86	0.75	0.58
한화시스템	0.51	0.91	0.79	0.68	0.65	0.56	0.29	-0.11	0.45	0.37
클래시스	0.51	0.62	0.22	0.52	0.71	0.80	0.69	0.48	0.29	0.24
엔바이오니아	0.50	0.77	0.76	0.54	0.24	0.19	-0.09	0.68	0.61	0.79
쏘카	0.50	-0.01	0.13	0.39	0.46	0.53	0.76	0.50	0.87	0.87
유일로보틱스	0.48	0.07	0.17	0.45	0.66	0.76	0.88	0.12	0.55	0.63
HPSP	0.46	0.84	0.57	0.15	0.80	0.63	0.39	0.76	0.30	-0.27
크라프트	0.46	0.64	0.73	0.82	0.90	0.89	0.92	0.11	-0.33	-0.49
삼성물산	0.45	0.53	0.37	0.42	-0.02	0.22	0.62	0.72	0.70	0.53
씨앤씨인터내셔널	0.44	0.88	0.89	0.47	0.71	0.76	0.79	-0.76	-0.29	0.56
SOOP	0.44	0.41	0.34	0.40	0.71	0.73	0.50	0.19	0.35	0.37
덕산테크피아	0.44	0.71	0.76	0.71	-0.25	-0.20	-0.08	0.73	0.79	0.77
포커스에이아이	0.44	0.32	0.67	0.58	0.26	0.17	0.22	0.83	0.68	0.21
SNT홀딩스	0.43	0.54	0.40	0.54	-0.28	0.29	0.53	0.22	0.74	0.85
원택	0.43	0.77	0.52	0.17	0.69	0.44	0.13	0.16	0.42	0.54
DB손해보험	0.42	0.20	-0.01	0.34	0.43	0.35	0.33	0.60	0.85	0.74
피에스케이	0.42	0.86	0.69	0.44	0.78	0.34	0.06	0.66	0.37	-0.41
아이패밀리에스씨	0.42	0.79	0.78	0.57	0.75	0.64	0.37	-0.67	-0.08	0.65

자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터



삼성전자와의 주가 및 외인/기관 누적 순매수 동후행 상관관계 상위 종목대안 (2)

구분	상관관계 전체 평균	주가 상관계수 기간 평균			외국인 누적 순매수 상관계수 기간 평균			기관 누적 순매수 상관계수 기간 평균		
		동행	3개월 후행	6개월 후행	동행	3개월 후행	6개월 후행	동행	3개월 후행	6개월 후행
SK가스	0.41	0.62	0.24	0.33	0.72	0.23	-0.10	0.74	0.77	0.13
이오테크닉스	0.41	0.78	0.43	0.34	0.14	0.59	0.69	0.08	0.39	0.21
삼양식품	0.40	0.41	0.20	0.32	0.06	0.45	0.31	0.39	0.69	0.75
가온칩스	0.39	0.81	0.60	0.20	0.67	0.76	0.83	-0.59	-0.08	0.36
쿠쿠홀딩스	0.39	0.22	0.35	0.23	0.29	0.34	0.20	0.56	0.75	0.58
오스코텍	0.39	0.48	0.27	0.15	0.58	0.27	0.26	0.18	0.53	0.76
SK바이오팜	0.38	0.74	0.66	0.09	0.91	0.91	0.84	-0.53	-0.37	0.19
해성에어로보틱스	0.37	0.44	0.50	0.08	0.16	-0.04	-0.12	0.80	0.71	0.78
펄텍코리아	0.37	0.44	0.79	0.42	0.75	0.87	0.22	0.23	0.03	-0.44
피엔에이치테크	0.36	0.65	0.16	0.06	0.70	0.09	0.45	0.32	0.37	0.48
삼천당제약	0.36	0.44	0.27	0.22	0.37	0.43	0.04	0.07	0.71	0.72
NPX	0.36	0.51	0.18	0.29	0.72	0.73	0.78	0.06	-0.10	0.10
티움바이오	0.36	0.02	-0.22	-0.05	0.09	0.56	0.33	0.80	0.87	0.82
골프존	0.36	0.06	-0.25	-0.02	0.65	0.59	0.25	0.79	0.65	0.50
솔루엠	0.36	0.54	-0.10	-0.61	0.94	0.96	0.87	-0.39	0.29	0.70
엘앤케이바이오	0.35	0.30	0.59	0.24	0.28	0.70	0.01	0.50	0.65	-0.06
한양증권	0.35	0.77	0.44	0.42	-0.47	0.50	0.76	-0.12	0.48	0.43
와이씨	0.35	0.60	0.57	0.47	-0.14	0.30	0.54	0.32	0.34	0.17
HD현대중공업	0.35	0.60	0.66	0.72	0.88	0.89	0.88	-0.36	-0.72	-0.40
LS ELECTRIC	0.35	0.66	0.22	0.09	0.05	0.25	0.63	0.18	0.32	0.72
원익IPS	0.34	0.87	0.52	0.19	0.60	0.70	0.28	0.10	-0.17	0.00
하이비전시스템	0.34	0.77	0.35	0.16	0.13	0.31	0.04	0.22	0.66	0.44
한국타이어엔테크놀로지	0.34	0.43	0.23	0.12	0.17	0.24	0.30	0.44	0.52	0.64
원익홀딩스	0.34	0.63	0.10	-0.02	-0.10	0.47	0.32	0.55	0.58	0.53
삼성바이오로직스	0.34	0.29	0.34	0.68	-0.02	0.48	0.76	0.34	0.20	-0.01
에코앤드림	0.34	0.73	0.55	0.36	0.03	-0.04	-0.07	0.68	0.56	0.26
미원상사	0.34	0.73	0.71	0.74	0.16	0.04	-0.14	0.15	0.20	0.44
명신산업	0.34	-0.20	-0.65	-0.84	0.86	0.78	0.82	0.73	0.74	0.77
한화에어로스페이스	0.33	0.67	0.33	0.36	0.34	0.78	0.65	0.35	-0.20	-0.27
한국기업평가	0.33	0.59	0.32	0.33	-0.07	-0.18	-0.10	0.39	0.81	0.89

자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터



삼성전자와의 주가 및 외인/기관 누적 순매수 동후행 상관관계 상위 종목대안 (3)

구분	상관관계 전체 평균	주가 상관계수 기간 평균			외국인 누적 순매수 상관계수 기간 평균			기관 누적 순매수 상관계수 기간 평균		
		동행	3개월 후행	6개월 후행	동행	3개월 후행	6개월 후행	동행	3개월 후행	6개월 후행
한미반도체	0.33	0.63	0.69	0.61	-0.23	0.01	0.06	0.39	0.50	0.31
한중엔시에스	0.33	0.67	0.61	0.54	0.28	0.55	0.17	0.32	0.08	-0.27
HD현대일렉트릭	0.33	0.36	0.34	0.31	0.63	0.44	0.44	-0.02	0.28	0.17
SFA반도체	0.33	0.64	0.52	0.15	-0.10	0.02	0.12	0.50	0.54	0.55
토탈소프트	0.33	0.63	0.42	0.52	0.21	0.08	0.07	0.33	0.37	0.29
세보엠이씨	0.33	0.31	0.20	0.19	-0.09	0.67	0.45	0.51	0.48	0.21
티에스이	0.32	0.81	0.55	0.48	0.30	0.25	0.39	0.15	0.16	-0.17
덕산하이메탈	0.32	0.78	0.33	0.10	0.06	-0.01	-0.13	0.37	0.61	0.81
리노공업	0.32	0.69	0.72	0.70	0.18	0.09	0.24	0.15	0.02	0.10
에스피시스템스	0.32	0.28	0.00	-0.06	0.10	0.02	-0.03	0.89	0.87	0.81
동성화인텍	0.32	0.69	0.30	0.19	0.51	0.77	0.38	0.10	-0.03	-0.06
파마리서치	0.32	0.30	0.33	0.76	0.63	-0.01	0.12	0.11	0.34	0.27
SKC	0.31	0.65	0.54	0.65	-0.42	-0.24	0.20	0.83	0.39	0.22
삼성증권	0.31	0.77	0.29	0.23	0.42	0.62	0.13	0.06	0.17	0.13
롯데렌탈	0.31	-0.10	0.62	0.67	0.56	0.88	0.98	0.35	-0.53	-0.64
효성티앤씨	0.31	0.20	-0.10	-0.12	0.14	0.61	0.81	0.21	0.45	0.57
핵토파이낸셜	0.31	0.17	0.20	0.36	0.66	0.68	0.52	0.04	0.10	0.04
아주IB투자	0.31	0.51	0.31	0.44	-0.05	-0.03	0.14	0.58	0.50	0.37
아나패스	0.31	0.45	0.24	-0.20	0.38	0.49	0.09	0.16	0.51	0.64
사조오양	0.31	0.34	0.33	0.48	-0.14	-0.16	0.48	0.40	0.53	0.49
엑시큐어하이트론	0.31	-0.23	0.02	0.25	0.55	0.66	0.19	0.36	0.34	0.62
코리안리	0.31	0.38	0.41	0.43	-0.33	0.32	0.43	0.01	0.62	0.48
KSS해운	0.30	0.44	0.22	0.54	-0.14	0.11	0.03	0.57	0.68	0.28
HD한국조선해양	0.30	0.63	0.36	0.28	0.28	0.57	0.86	0.20	-0.17	-0.29
티씨케이	0.30	0.60	0.58	0.45	0.25	0.23	0.31	-0.06	0.05	0.32
한솔케미칼	0.30	0.57	0.15	0.19	0.31	0.41	0.60	0.13	0.12	0.24
에스티팜	0.30	0.51	0.55	0.61	0.22	0.12	-0.34	0.37	0.48	0.19
LS에코에너지	0.30	0.70	0.43	0.35	0.07	0.10	-0.03	0.35	0.51	0.22
DL이앤씨	0.30	-0.04	-0.29	-0.20	0.96	0.90	0.58	0.48	0.54	-0.23
에이비온	0.30	0.43	0.44	0.20	0.30	0.45	0.26	0.08	0.21	0.33

자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터



'26년 실적 모멘텀 보유 SK하이닉스 절친 종목대안을 찾아서

- 1) 최근 3번의 반도체 강세장 사이클('19년 1월~12월, '20년 4월~12월, '22년 10월~'24년 7월) 기간 중, 2) SK하이닉스 주가 및 외국인/기관 누적 순매수와의 유의미한 동행성 및 3개월/6개월 후행성(삼성전자 주가/수급 개선 3개월/6개월 이후 여타 종목별 변화)이 관찰됐던 친구 종목군 가운데, 3) '26년 2~4Q 및 연간 전체 실적 모멘텀을 보유한 종목대안을 SK하이닉스의 절친으로 최종 판단
- SK바이오팜, 크래프톤, HD현대중공업, 이오테크닉스, 티에스이, 솔브레인, ISC, 원익QnC, 효성티앤씨, 테크윙, 하나머티리얼즈, 삼성전자 등이 SK하이닉스의 절친

'26년 실적 모멘텀 보유 SK하이닉스 절친(주가 및 외인/기관 누적 순매수와의 동행성 상관관계 상위) 종목대안 판단

구분	동후행 상관관계 전체 평균	'26년 2Q 영업이익 (%)		'26년 3Q 영업이익 (%)		'26년 4Q 영업이익 (%)		'26년 연간 영업이익 (%)		12개월 선행 밸류에이션 (배)	
		전년 대비	1개월 변화율	전년 대비	1개월 변화율	전년 대비	1개월 변화율	전년 대비	1개월 변화율	P/E	P/B
SK바이오팜	0.59	35.8	3.2	22.7	-3.9	59.2	-11.0	54.0	2.6	21.1	5.7
크래프톤	0.54	21.9	11.0	9.3	3.3	7,632.9	-12.3	17.6	10.1	10.8	1.4
HD현대중공업	0.46	102.3	8.2	68.6	7.0	76.1	6.0	63.2	6.9	22.3	5.2
이오테크닉스	0.41	8.8	3.7	34.8	1.7	191.4	9.9	47.2	4.1	46.7	7.3
티에스이	0.38	42.6	3.2	99.9	4.6	15.6	-0.7	86.4	7.2	25.0	4.0
삼양식품	0.37	37.5	-0.8	35.8	0.5	30.9	0.5	30.8	0.9	17.9	5.2
솔브레인	0.33	140.1	2.4	55.6	3.3	23.9	-1.7	52.4	1.2	20.7	2.8
ISC	0.32	67.3	-5.9	57.0	3.9	23.5	6.3	75.2	8.2	52.2	8.3
원익QnC	0.31	89.5	3.6	268.4	-1.9	34.9	-1.7	109.3	2.0	16.5	1.9
효성티앤씨	0.31	67.2	32.0	150.1	44.8	171.8	34.9	76.7	32.4	8.8	1.1
심텍	0.31	618.4	19.2	314.9	16.6	453.2	17.5	847.5	15.4	29.0	5.6
테크윙	0.31	109.1	-17.4	300.8	-26.5	8,003.4	24.0	500.6	3.0	23.0	6.5
HD한국조선해양	0.30	47.4	0.7	31.3	7.6	46.8	5.9	38.7	2.8	8.5	1.9
하나머티리얼즈	0.29	143.5	11.9	94.6	10.3	29.4	16.9	89.6	15.3	18.5	2.7
삼성전자	0.28	1,630.6	13.7	675.9	14.7	401.3	20.5	708.7	16.0	5.9	2.2
삼성증권	0.28	47.9	2.2	10.6	0.0	6.8	0.0	35.6	3.9	9.1	1.3
서진시스템	0.28	흑전	21.9	흑전	-13.0	210.1	-15.1	4,517.0	15.8	22.5	4.2
리노공업	0.27	16.7	-1.0	20.0	2.0	21.0	3.9	26.7	1.7	42.3	9.3
클리오	0.26	54.8	5.8	27.1	14.3	2.1	18.0	93.9	12.4	11.2	0.9
LS ELECTRIC	0.25	42.8	-0.9	64.6	5.6	45.8	2.2	59.4	2.0	82.8	17.5

참고: 5/8일 증가 기준 현재. 계량적 분석을 통해 선정된 종목들로 당사 대표 투자의견과 상이할 수 있음
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터



SK하이닉스와의 주가 및 외인/기관 누적 순매수 동후행 상관관계 상위 종목대안 (1)

구분	동후행 상관관계 전체 평균	주가 상관관계수 평균			외국인 수급 상관관계수 평균			기관 수급 상관관계수 평균		
		동행	3개월 후행	6개월 후행	동행	3개월 후행	6개월 후행	동행	3개월 후행	6개월 후행
씨앤씨인터내셔널	0.70	0.94	0.87	0.23	0.80	0.87	0.86	0.29	0.75	0.72
에이프릴바이오	0.60	0.83	0.89	0.71	0.80	0.71	0.86	0.38	0.17	0.01
엔켄	0.60	0.84	0.64	0.40	0.77	0.87	0.87	0.61	0.33	0.02
SK바이오팜	0.59	0.58	0.69	0.24	0.94	0.93	0.45	0.61	0.57	0.32
가온칩스	0.59	0.85	0.42	0.03	0.76	0.75	0.74	0.42	0.86	0.48
SK스퀘어	0.56	0.97	0.84	0.75	0.94	0.90	0.79	-0.15	0.07	-0.03
유일로보틱스	0.56	0.11	0.37	0.55	0.82	0.86	0.89	0.30	0.73	0.45
크라프트온	0.54	0.78	0.90	0.89	0.96	0.95	0.93	-0.41	-0.12	0.01
아이패밀리에스씨	0.51	0.94	0.77	0.44	0.70	0.45	0.14	0.45	0.50	0.16
유진테크	0.50	0.75	0.61	0.42	0.44	0.59	0.26	0.73	0.44	0.26
HD현대중공업	0.46	0.63	0.79	0.88	0.91	0.91	0.90	-0.49	-0.52	0.14
와이씨켄	0.46	0.69	0.47	0.23	0.56	0.75	0.66	0.32	0.38	0.08
아티스트컴퍼니	0.45	0.64	0.60	0.69	0.72	0.72	0.66	0.12	0.02	-0.09
파크시스템스	0.44	0.49	0.37	0.53	0.63	0.76	0.69	0.17	0.09	0.25
이오테크닉스	0.41	0.70	0.36	0.22	0.34	0.52	0.36	0.25	0.54	0.40
HK이노엔	0.40	0.16	0.63	0.43	0.52	0.65	0.81	0.18	0.15	0.10
클래스	0.40	0.57	0.16	0.51	0.62	0.68	0.37	0.30	0.25	0.15
한화시스템	0.39	0.82	0.73	0.55	0.53	0.42	0.13	0.01	0.16	0.18
티에스이	0.38	0.75	0.37	0.32	0.33	0.13	0.53	0.28	0.65	0.09
삼성물산	0.37	0.52	0.29	0.32	0.15	0.37	0.35	0.40	0.42	0.53
삼양식품	0.37	0.48	0.30	0.40	0.14	0.45	0.12	0.39	0.57	0.48
펄텍코리아	0.36	0.48	0.85	0.31	0.50	0.56	0.02	0.39	0.10	0.04
티엘비	0.36	0.65	-0.26	-0.71	0.54	0.62	0.62	0.38	0.83	0.52
쏘카	0.36	0.15	0.29	0.43	0.58	0.63	0.71	0.45	0.09	-0.13
비비씨	0.35	0.80	0.19	-0.32	0.89	0.64	0.24	0.29	0.32	0.13
다보링크	0.35	0.41	0.54	0.55	0.63	0.41	0.48	0.33	-0.03	-0.15
삼성바이오로직스	0.35	0.20	0.35	0.69	0.14	0.65	0.44	0.13	0.33	0.24
씨피시스템	0.35	0.73	0.01	-0.59	0.69	0.66	0.64	0.68	0.44	-0.14
솔루엠	0.34	0.31	-0.41	-0.74	0.88	0.83	0.66	0.78	0.68	0.11
파마리서치	0.34	0.12	0.35	0.79	0.16	-0.16	0.45	0.31	0.52	0.49

자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터



SK하이닉스와의 주가 및 외인/기관 누적 순매수 동후행 상관관계 상위 종목대안 (2)

구분	동후행 상관관계 전체 평균	주가 상관계수 평균			외국인 수급 상관계수 평균			기관 수급 상관계수 평균		
		동행	3개월 후행	6개월 후행	동행	3개월 후행	6개월 후행	동행	3개월 후행	6개월 후행
와이씨	0.33	0.56	0.50	0.32	0.20	0.44	0.32	0.17	0.23	0.27
SNT홀딩스	0.33	0.53	0.48	0.45	0.07	0.44	0.33	0.06	0.25	0.40
솔브레인	0.33	0.86	0.25	0.00	-0.07	0.31	0.67	0.14	0.66	0.19
원택	0.33	0.66	0.26	-0.02	0.51	0.20	0.10	0.19	0.54	0.51
ISC	0.32	0.63	0.12	0.21	0.54	0.23	0.06	0.14	0.58	0.41
삼천당제약	0.32	0.39	0.16	0.23	0.54	0.41	-0.14	0.16	0.56	0.55
덕산테크피아	0.32	0.67	0.71	0.58	-0.09	-0.33	0.07	0.49	0.30	0.45
한중엔시에스	0.32	0.58	0.61	0.51	0.54	0.29	0.14	0.39	0.25	-0.47
케이씨텍	0.31	0.88	0.47	0.33	0.54	0.12	0.34	0.27	-0.01	-0.12
원익QnC	0.31	0.76	0.41	0.13	-0.16	-0.11	0.22	0.58	0.41	0.59
효성티앤씨	0.31	0.20	-0.13	-0.20	0.41	0.57	0.75	0.52	0.35	0.34
삼텍	0.31	0.53	0.14	-0.06	-0.15	0.26	0.38	0.54	0.56	0.59
제이앤티씨	0.31	0.44	0.14	0.10	0.42	0.48	-0.23	0.60	0.57	0.23
테크윙	0.31	0.61	0.49	0.64	0.16	0.32	0.10	-0.31	0.49	0.25
원익IPS	0.30	0.80	0.40	-0.02	0.60	0.47	0.13	0.39	-0.11	0.07
HB솔루션	0.30	0.86	0.43	0.15	0.57	0.47	0.57	-0.11	-0.30	0.06
한국단자	0.30	0.28	0.16	0.19	0.76	0.63	0.46	0.22	-0.09	0.06
AP시스템	0.30	0.55	0.28	-0.08	0.62	0.62	0.45	0.19	0.33	-0.29
HD한국조선해양	0.30	0.59	0.32	0.24	0.18	0.73	0.67	0.23	-0.18	-0.12
티앤엘	0.29	0.78	0.76	0.71	0.40	0.49	0.53	-0.44	-0.49	-0.14
에스앤디	0.29	0.35	0.28	0.43	0.67	0.29	0.44	0.31	0.14	-0.30
하나머티리얼즈	0.29	0.62	0.28	0.10	-0.02	0.25	0.47	0.23	0.28	0.39
코리안리	0.29	0.43	0.36	0.36	0.06	0.41	0.11	0.20	0.37	0.30
NPX	0.28	0.55	0.09	0.25	0.75	0.72	0.72	0.08	-0.28	-0.32
삼성전자	0.28	0.89	0.45	-0.04	0.67	-0.09	-0.32	0.46	0.32	0.20
한화에어로스페이스	0.28	0.64	0.31	0.30	0.61	0.52	0.63	-0.03	-0.04	-0.41
렉토파이낸셜	0.28	0.15	0.09	0.18	0.56	0.37	0.13	0.22	0.29	0.54
마이크로디지털	0.28	0.41	0.33	0.63	0.22	0.39	0.16	-0.04	0.41	0.01
한양증권	0.28	0.69	0.43	0.38	-0.19	0.61	0.55	-0.54	0.17	0.42
DB손해보험	0.28	0.15	0.08	0.32	0.58	0.26	0.29	0.04	0.32	0.47

자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터



SK하이닉스와의 주가 및 외인/기관 누적 순매수 동후행 상관관계 상위 종목대안 (3)

구분	동후행 상관관계 전체 평균	주가 상관계수 평균			외국인 수급 상관계수 평균			기관 수급 상관계수 평균		
		동행	3개월 후행	6개월 후행	동행	3개월 후행	6개월 후행	동행	3개월 후행	6개월 후행
삼성증권	0.28	0.70	0.22	0.20	0.54	0.41	0.01	0.16	-0.08	0.36
덕산네오룩스	0.28	0.32	0.24	0.17	0.33	0.37	0.34	0.41	0.37	-0.05
피엔에이치테크	0.28	0.54	-0.05	0.04	0.69	-0.12	0.54	0.43	0.29	0.15
서진시스템	0.28	0.60	0.45	0.36	0.20	0.64	0.20	-0.31	0.09	0.27
토비스	0.28	0.74	0.45	0.26	0.14	0.35	0.24	0.03	0.25	0.03
SK가스	0.28	0.56	0.17	0.39	0.54	-0.07	-0.18	0.64	0.36	0.09
에이치시티	0.27	0.67	0.37	0.44	0.21	0.30	0.36	-0.01	0.12	0.01
리노공업	0.27	0.59	0.64	0.54	0.01	0.17	0.08	0.25	0.23	-0.05
SOOP	0.27	0.42	0.38	0.32	0.75	0.67	0.29	-0.06	-0.06	-0.27
롯데렌탈	0.27	0.12	0.75	0.73	0.70	0.86	0.90	-0.49	-0.78	-0.40
한올바이오파마	0.26	0.52	-0.11	-0.01	0.47	0.43	-0.03	0.14	0.27	0.69
디앤씨미디어	0.26	0.36	0.31	0.42	0.04	0.14	0.41	0.24	0.31	0.13
토탈소프트	0.26	0.63	0.35	0.41	0.07	0.04	0.11	0.20	0.15	0.38
하이비전시스템	0.26	0.68	0.24	0.04	0.32	0.05	0.33	0.14	0.36	0.19
실리콘투	0.26	0.87	0.90	0.72	0.73	0.06	0.13	-0.09	-0.52	-0.45
클리오	0.26	0.44	0.40	0.19	0.41	0.40	0.14	0.31	0.00	0.03
HLB테라퓨틱스	0.26	0.27	-0.11	0.00	0.29	0.53	0.13	0.59	0.42	0.18
마원상사	0.26	0.69	0.70	0.64	0.24	-0.01	-0.06	0.11	-0.10	0.09
에스에이엠티	0.26	0.60	0.40	0.21	0.11	0.28	0.36	0.14	-0.09	0.28
지어소프트	0.25	0.10	0.44	0.59	0.08	0.44	0.23	0.28	0.21	-0.07
코스맥스	0.25	0.14	0.32	0.43	0.40	0.02	-0.13	-0.01	0.63	0.49
녹십자웰빙	0.25	0.52	0.26	0.00	0.32	0.19	0.33	-0.08	0.20	0.52
유타아이	0.25	0.45	0.12	-0.17	0.49	0.55	0.07	0.13	0.17	0.45
엠로	0.25	0.60	0.50	0.39	-0.36	0.05	0.59	0.18	0.23	0.08
세보엠이씨	0.25	0.30	0.17	0.15	0.23	0.71	0.21	0.42	0.23	-0.17
보령	0.25	0.66	0.40	0.34	0.11	0.22	0.30	0.38	0.24	-0.40
SFA반도체	0.25	0.52	0.40	-0.02	-0.13	-0.04	0.04	0.72	0.48	0.27
삼성카드	0.25	0.65	0.32	0.13	0.15	0.26	-0.15	0.27	0.19	0.41
LS ELECTRIC	0.25	0.56	0.18	0.02	0.19	0.50	0.57	-0.08	-0.01	0.32
JB금융지주	0.25	0.42	0.26	0.30	0.11	0.26	0.25	0.12	0.14	0.37

자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터



3) MSCI 스타일 평정 방법론으로 찾는 Short Equity Duration 투자대안

- Quantiwise WI26 업종지수 및 실적 컨센서스 보유 종목군을 대상으로 MSCI 성장/가치주 분류 방법론에 국내 실적 컨센서스를 결합해 액티브 포트폴리오 운용 관점에서 투자대안별 실질 스타일을 재판단. Short Equity Duration 투자대안으로서 낙폭과대 및 밸류업 모멘텀 보유 진짜 가치주, 실적 모멘텀 보유 진짜 성장주를 찾기 위함

- **첫째, 가치 변수(Value):**

- 1) '25년 확정 BPS/P, 2) '25년 확정 DPS/P, 3) 12개월 Fwd EPS/P

- **둘째, 성장 변수(Growth):**

- 1) 장기 EPS 성장률('25년 확정 EPS 대비 향후 3~5년 예상 EPS 증감률),
- 2) 단기 EPS 성장률(12개월 Forward EPS/12개월 Trailing EPS),
- 3) Current Internal Growth Rate(ROE*유보율),
- 4) 역사적 EPS 성장률(확정 EPS의 회귀분석 기울기/EPS 절대값 최근 5년 평균),
- 5) 역사적 SPS 성장률(확정 SPS의 회귀분석 기울기/SPS 절대값 최근 5년 평균)

- **셋째, 극단값 또는 이상값 조정(Winsorizing):**

- 상하위 10% 이내 값들은 상위 10% 경계값, 하위 10% 경계값으로 대체

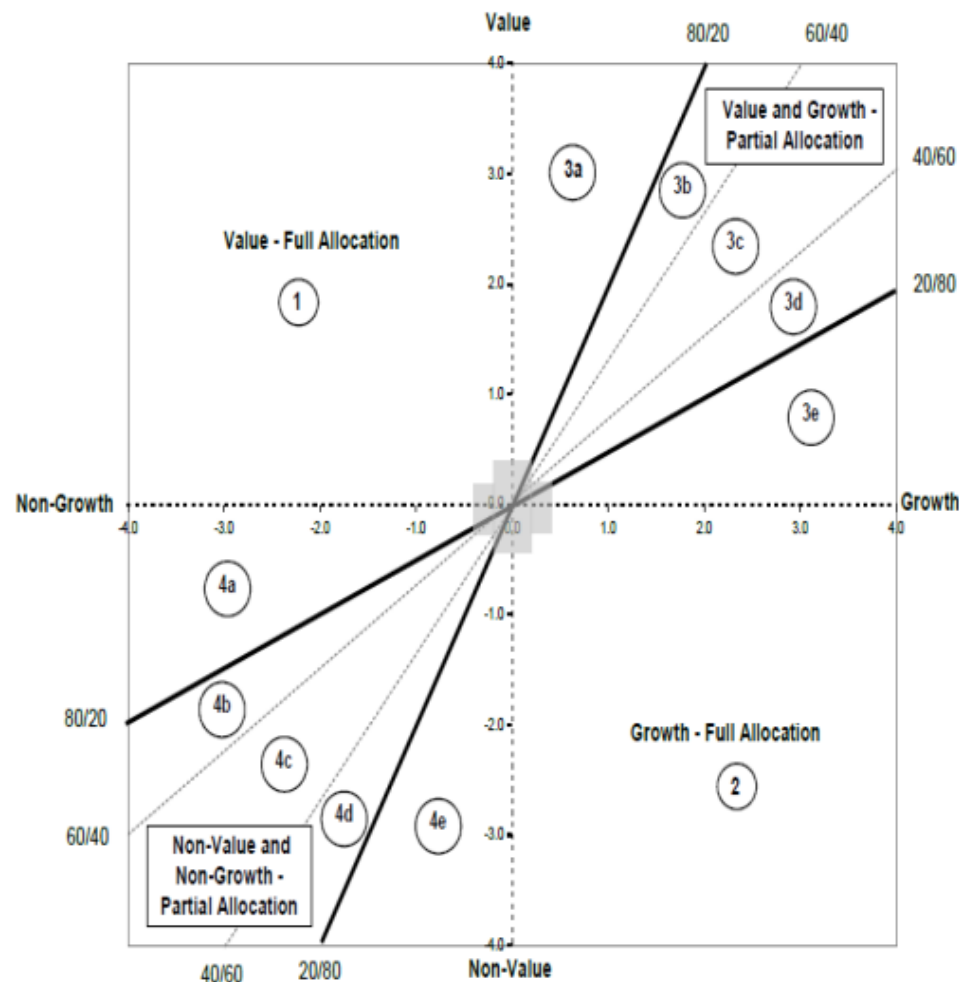
- **넷째, 종목별 스타일 최종 판단(종목별 Value/Growth Z-Score):**

- 종목별 Value 및 Growth Z-Score를 도출해 스타일을 평정

- **다섯째, 업종별 스타일 최종 판단(업종별 Value/Growth Z-Score):**

- 종목별 Value 및 Growth Z-Score에 업종 내 시가총액 비중을 가중평균 합산해 업종별 스타일을 평정

MSCI Index 글로벌 성장주/가치주 스타일 평정 방법론 개괄



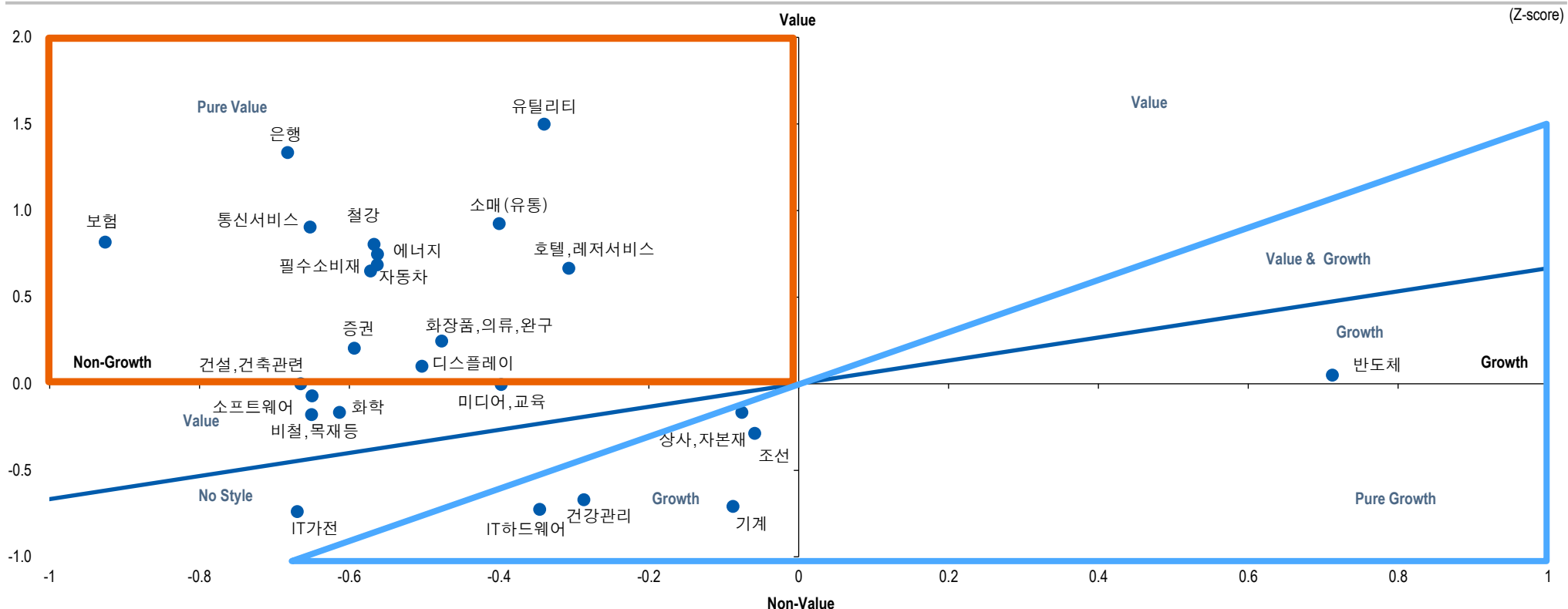
자료: MSCI



MSCI 성장/가치주 평정 방법론에 따른 WI26 업종별 실질 스타일 분포

- 하반기 유가/물가/금리 Higher for Longer 또는 Stagflation 리스크 헤지가 가능한 시장 안전지대는 Short Equity Duration 투자대안
- 5월 현재 WI26 업종들은, 1) Growth(반도체, 상사/자본재, 기계, 건강관리, 조선, IT하드웨어), 2) Value(SW, 화학, 건설/건축, 비철/목재, 미디어/엔터), 3) Pure Value(자동차, 은행, 증권, 에너지, 보험, 화장품/의류, 운송, 철강, 필수소비재, 유틸리티, 통신, 소매(유통), 디스플레이, 호텔/레저), 4) No Style(IT가전) 등 4가지 실질 스타일 형태로 분포

MSCI 스타일 평정 방법론을 활용한 WI26 주요 업종별 실질 스타일 분포(5월 현재)



자료: 에프앤가이드 Quantwise, MSCI, 유안타증권 리서치센터



WI26 주요 업종별 실질 스타일 재판단

- Short Equity Duration 확보를 위해선, 1) 시장 눈높이 이상의 실적 성장성, 2) 높은 주주이익 환원율(현금배당 + 자사주 매입), 3) 낙폭과대 주가/밸류에이션이 요구
- 실질 성장주군(Growth, Value & Growth, Pure Growth) 내 매크로 리스크 헤지 가능성과 '26년 실적 모멘텀 보유 여부로 시장 눈높이 이상의 실적 성장주를 압축
- 순수 가치주(Pure Value) 내 '26년 배당성향 및 실적 모멘텀 개선이 예상되는 통계적 낙폭과대주 옥석 가리기로 시장 매기 확산 가능성에 대비

WI26 주요 업종별 실질 스타일 재분류(5월 현재)

구분	업종	Growth Z-Score	Value Z-Score	Value			Growth				
				BPS/P	12M EPS/P	DPS/P	단기 예상 EPS 성장률	Internal 성장률	장기 예상 EPS 성장률	과거 장기 EPS 성장률	과거 장기 SPS 성장률
성장 (Growth)	반도체	0.7	0.0	20.3	16.0	0.4	137.3	16.0	539.8	17.7	9.0
	상사, 자본재	-0.1	-0.2	52.4	8.0	0.6	64.6	9.3	199.9	27.6	11.6
	기계	-0.1	-0.7	22.9	2.3	0.4	69.3	7.8	254.5	20.5	9.3
	건강관리	-0.3	-0.7	27.7	3.4	0.3	51.2	9.1	104.6	14.9	10.0
	조선	-0.1	-0.3	35.0	5.9	0.9	42.7	13.7	159.3	40.7	8.7
	IT하드웨어	-0.3	-0.7	22.1	3.1	0.3	88.6	6.5	234.7	-8.6	3.8
가치 (Value)	소프트웨어	-0.6	-0.1	68.9	5.9	1.0	31.4	6.2	102.9	-11.7	8.3
	화학	-0.6	-0.2	98.7	3.8	0.5	137.8	-0.1	233.0	-45.8	2.2
	건설, 건축관련	-0.7	-0.0	80.7	6.3	0.9	70.4	4.1	88.4	-11.0	4.0
	비철, 목재등	-0.7	-0.2	44.2	4.5	1.3	35.8	5.1	134.0	-15.0	7.4
	미디어, 교육	-0.4	-0.0	72.4	5.8	1.1	166.4	2.9	115.7	-21.2	9.7
No Style	IT가전	-0.7	-0.7	37.5	2.1	0.1	164.3	-1.0	211.5	-44.9	-2.1
순수 가치 (Pure Value)	자동차	-0.6	0.7	95.6	9.4	2.2	21.5	6.3	67.0	13.7	10.4
	은행	-0.7	1.3	133.3	12.3	3.1	10.3	6.1	25.7	7.0	11.3
	증권	-0.6	0.2	52.9	9.1	1.6	17.0	11.3	32.2	12.1	5.1
	에너지	-0.6	0.7	186.1	8.7	0.9	123.8	1.7	218.0	-32.3	2.5
	보험	-0.9	0.8	127.8	7.5	2.4	7.4	3.8	15.7	8.8	0.9
	화장품, 의류, 완구	-0.5	0.2	66.2	8.0	1.6	68.5	10.2	131.0	4.6	-2.4
	운송	-1.1	0.8	112.7	8.1	2.7	12.9	6.2	35.1	-15.3	-10.9
	철강	-0.6	0.8	176.3	5.5	1.9	118.2	0.5	314.9	-42.6	-1.9
	필수소비재	-0.6	0.7	88.5	8.1	2.5	43.0	6.5	60.5	8.6	7.4
	유틸리티	-0.3	1.5	154.4	13.3	3.0	15.8	10.9	75.5	36.4	8.7
	통신서비스	-0.7	0.9	102.6	8.5	3.0	46.2	3.6	134.5	-8.7	6.3
	소매(유통)	-0.4	0.9	173.9	8.2	1.8	105.9	3.0	286.4	-20.4	2.7
	디스플레이	-0.5	0.1	95.8	9.4	0.4	83.9	5.7	226.6	-5.6	-4.7
	호텔, 레저서비스	-0.3	0.7	102.0	7.8	2.4	31.3	5.7	104.0	36.8	14.6

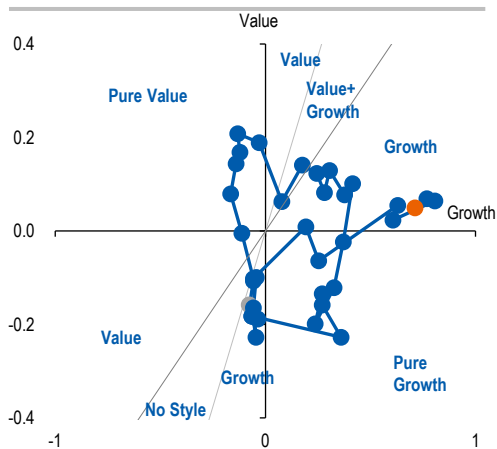
참고: 5/8일 증가 기준 현재

자료: 에프앤가이드 Quantwise, MSCI, 유안타증권 리서치센터



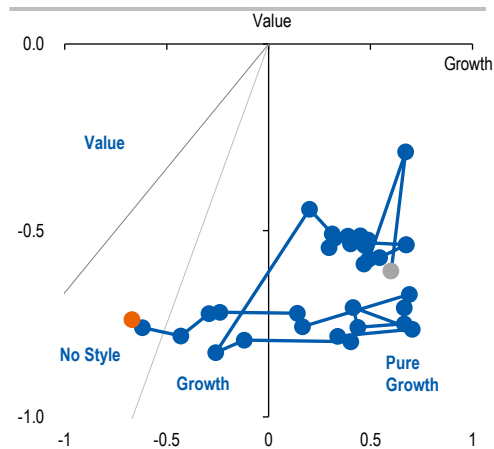
업종별 실질 스타일 변화 Flow (1)

반도체



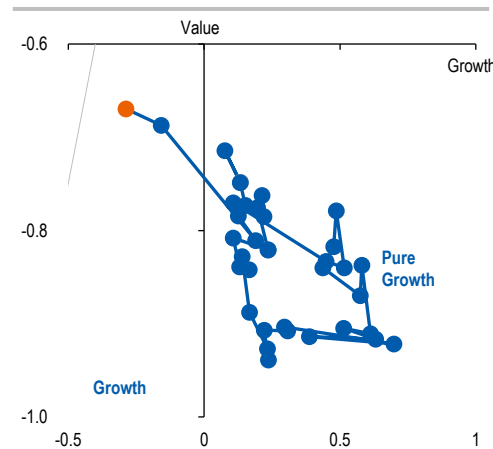
참고: 회색은 '23년 6월, 주황색은 '26년 5월 현재
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

IT가전



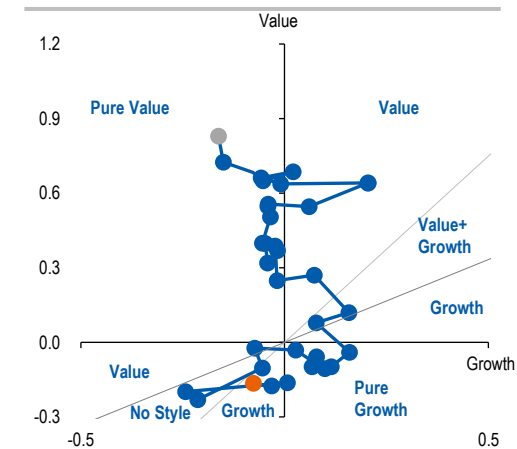
참고: 회색은 '23년 6월, 주황색은 '26년 5월 현재
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

건강관리



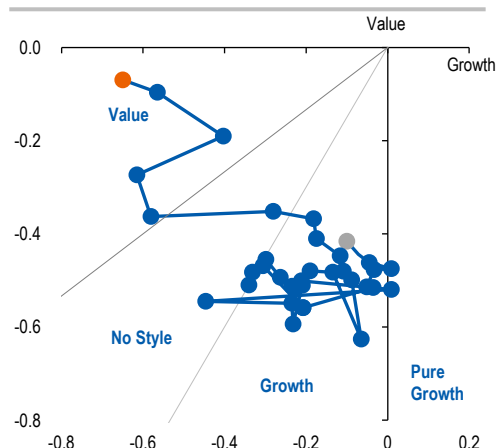
참고: 회색은 '23년 6월, 주황색은 '26년 5월 현재
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

상사, 자본재



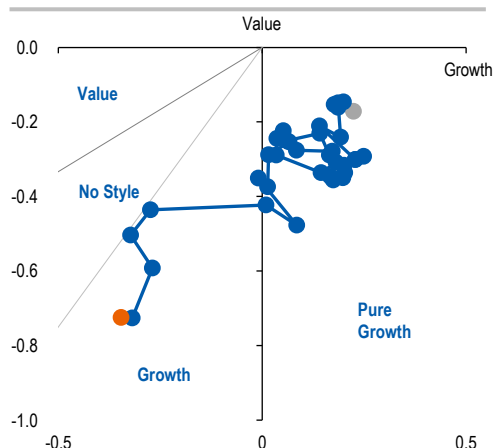
참고: 회색은 '23년 6월, 주황색은 '26년 5월 현재
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

소프트웨어



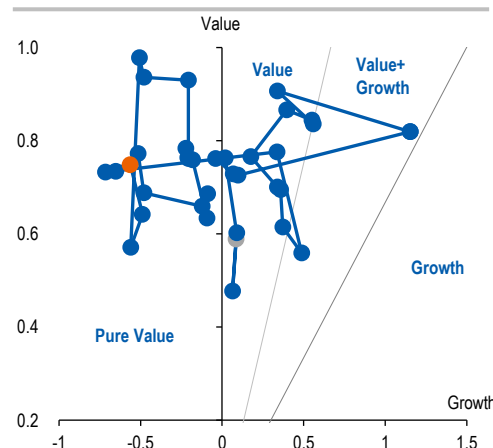
참고: 회색은 '23년 6월, 주황색은 '26년 5월 현재
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

IT하드웨어



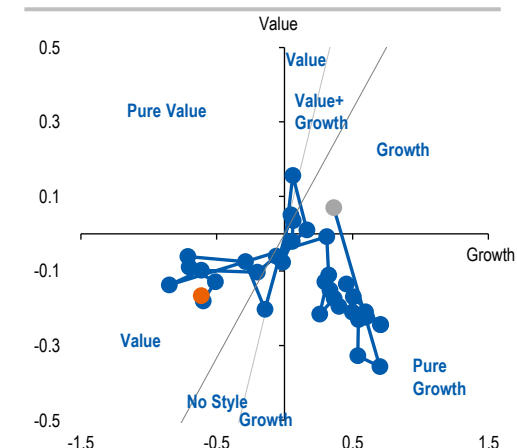
참고: 회색은 '23년 6월, 주황색은 '26년 5월 현재
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

에너지



참고: 회색은 '23년 6월, 주황색은 '26년 5월 현재
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

화학

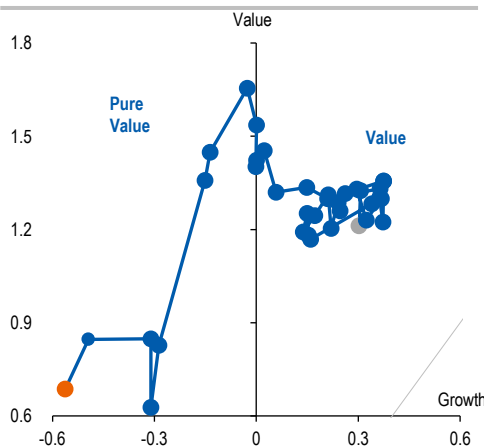


참고: 회색은 '23년 6월, 주황색은 '26년 5월 현재
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터



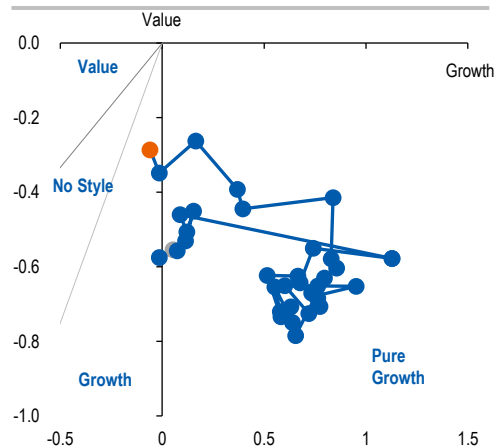
업종별 실질 스타일 변화 Flow (2)

자동차



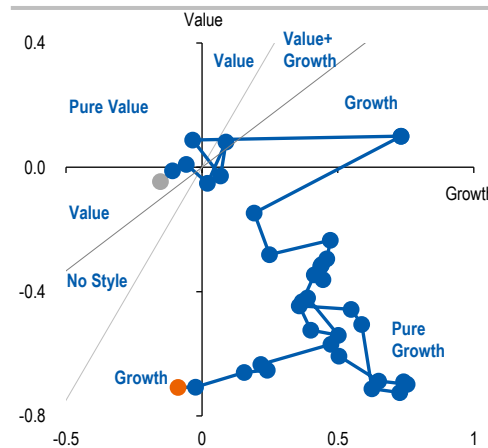
참고: 회색은 '23년 6월, 주황색은 '26년 5월 현재
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

조선



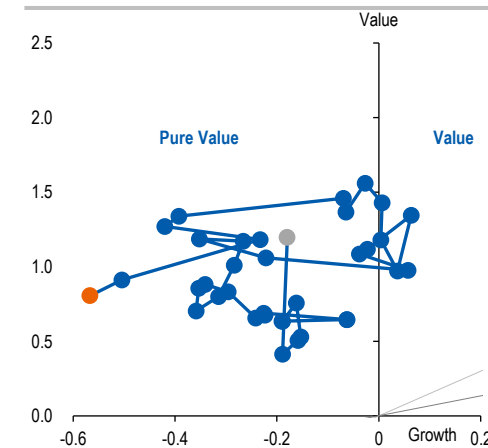
참고: 회색은 '23년 6월, 주황색은 '26년 5월 현재
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

기계



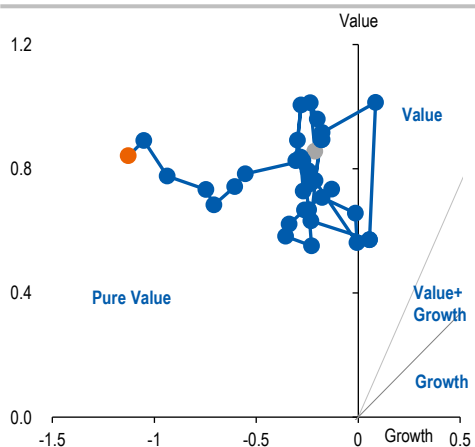
참고: 회색은 '23년 6월, 주황색은 '26년 5월 현재
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

철강



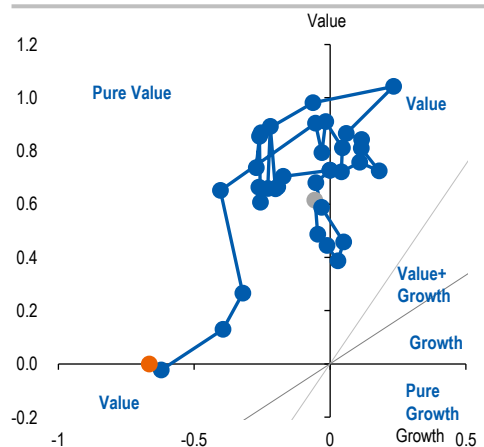
참고: 회색은 '23년 6월, 주황색은 '26년 5월 현재
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

운송



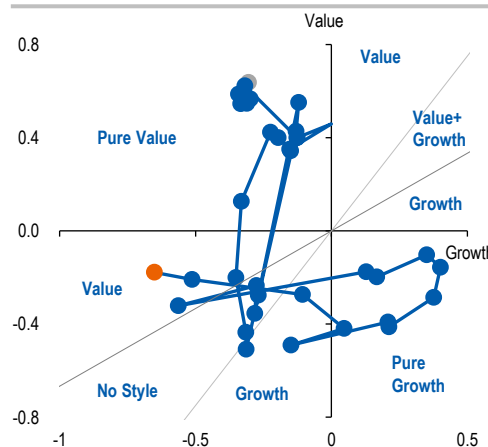
참고: 회색은 '23년 6월, 주황색은 '26년 5월 현재
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

건설



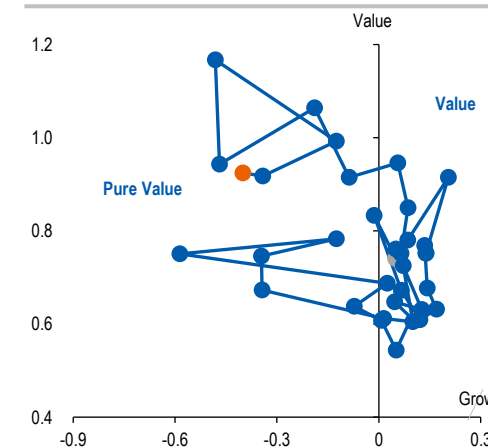
참고: 회색은 '23년 6월, 주황색은 '26년 5월 현재
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

비철, 목재 등



참고: 회색은 '23년 6월, 주황색은 '26년 5월 현재
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

소매(유통)

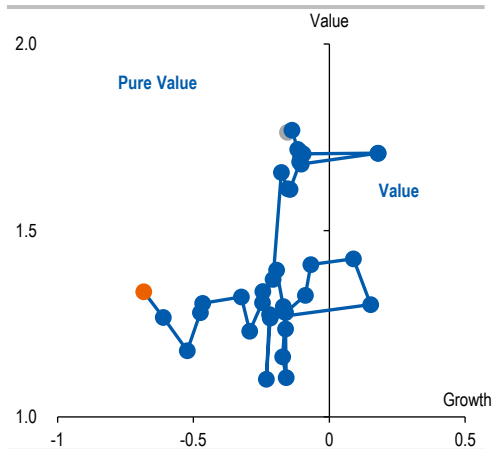


참고: 회색은 '23년 6월, 주황색은 '26년 5월 현재
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터



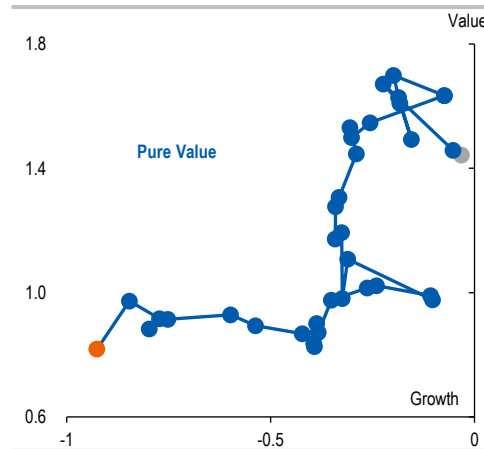
업종별 실질 스타일 변화 Flow (3)

은행



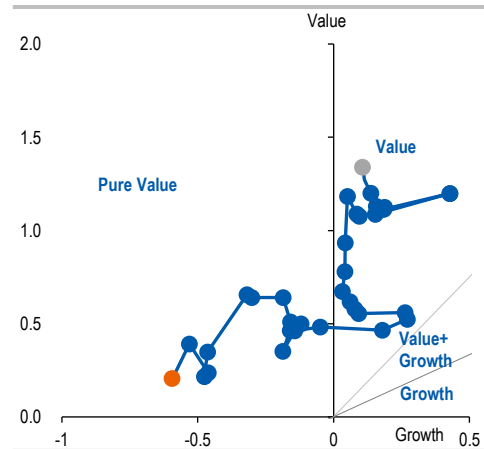
참고: 회색은 '23년 6월, 주황색은 '26년 5월 현재
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

보험



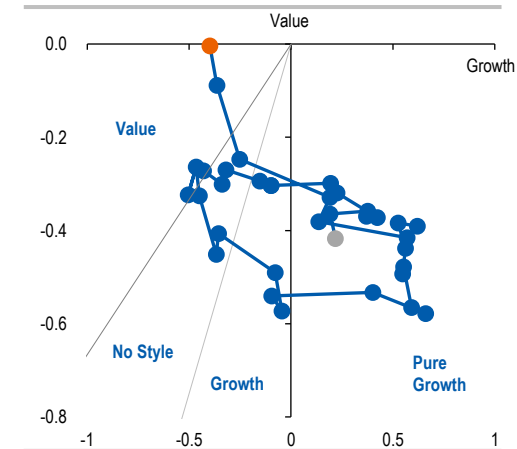
참고: 회색은 '23년 6월, 주황색은 '26년 5월 현재
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

증권



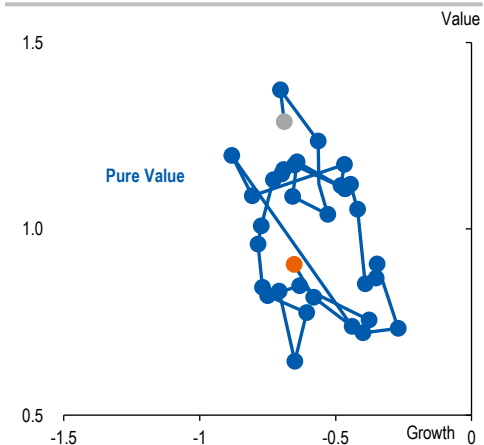
참고: 회색은 '23년 6월, 주황색은 '26년 5월 현재
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

미디어, 교육



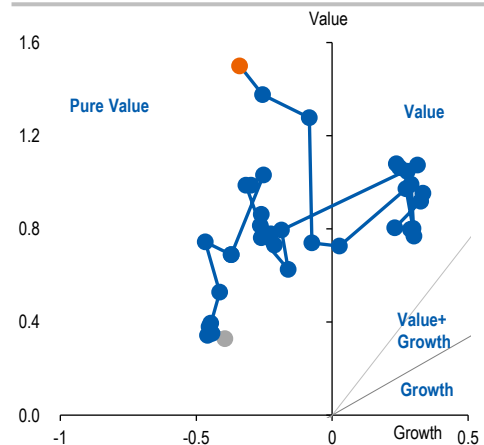
참고: 회색은 '23년 6월, 주황색은 '26년 5월 현재
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

통신서비스



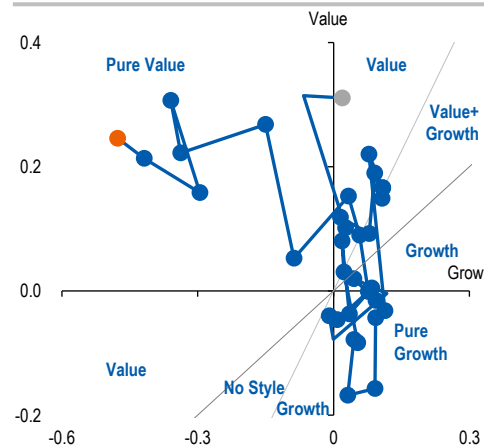
참고: 회색은 '23년 6월, 주황색은 '26년 5월 현재
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

유틸리티



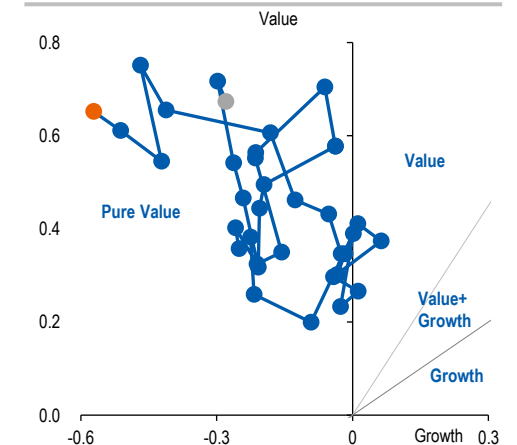
참고: 회색은 '23년 6월, 주황색은 '26년 5월 현재
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

화장품, 의류, 완구



참고: 회색은 '23년 6월, 주황색은 '26년 5월 현재
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

필수소비재



참고: 회색은 '23년 6월, 주황색은 '26년 5월 현재
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터



① 실질 성장주군 내 매크로 리스크 헤지 & '26년 실적 개선 가능 투자대안 판단

- 1) CESI와 CISI로 도출한 매크로 Goldilocks/Reflation 순환 국면 내, 2) KOSPI 대비 초과 성과 확보가 가능했고, 3) '26년 2~4Q 및 연간 실적 모멘텀을 보유한 실질 성장주(Pure Growth, Growth, Value & Growth) 투자대안으로 하반기 유가/물가/금리 Higher for Longer와 Stagflation 내러티브 확산 가능성을 헤지
- 반도체, '조방원'(조선, 기계, 방산 등), IT하드웨어 등이 관련 맥락에 부합하는, 시장 눈높이 이상의 실제 실적 개선이 가능한 Short Equity Duration 업종대안에 해당

실질 성장주군(Pure Growth, Growth, Value & Growth) 내 매크로 리스크 헤지 가능 '26년 실적 모멘텀 보유 업종대안 판단

구분	업종	Goldilocks 국면 전체 평균 (%)		Reflation 국면 전체 평균 (%)		'26년 2Q 영업이익 (%)		'26년 3Q 영업이익 (%)		'26년 4Q 영업이익 (%)		'26년 연간 영업이익 (%)	
		상대 수익률	Hit ratio	상대 수익률	Hit ratio	전년 대비	1개월 변화율	전년 대비	1개월 변화율	전년 대비	1개월 변화율	전년 대비	1개월 변화율
성장	반도체	1.3	56.3	0.9	50.9	866.5	51.6	589.7	54.4	349.7	58.7	531.2	53.0
	상사, 자본재	0.2	52.1	-1.2	41.5	-4.3	1.5	-13.8	1.0	7.0	4.3	99.8	8.9
	기계	1.2	57.3	0.6	52.8	2.0	6.2	14.6	7.1	56.6	4.1	32.6	5.3
	건강관리	-0.5	45.8	-1.4	41.5	44.4	1.9	20.4	5.1	108.7	0.7	56.4	-0.9
	조선	1.2	52.1	0.3	45.3	143.4	3.1	107.9	3.3	30.8	1.2	46.0	3.4
	IT하드웨어	0.0	49.0	-0.3	47.2	259.7	9.2	76.5	8.2	85.8	11.5	120.8	6.0
스타일 없음	IT가전	-0.4	41.7	1.7	50.9	23.1	-7.9	37.0	-5.2	8.9	-4.8	18.7	-14.1
가치	소프트웨어	-1.0	49.0	-0.3	50.9	2,004.4	23.0	379.2	4.4	흑전	-0.4	흑전	13.5
	화학	0.6	47.9	0.8	47.2	9.7	0.1	7.6	-0.9	8.1	-1.7	11.4	-4.8
	건설, 건축관련	-0.5	43.8	0.5	58.5	346.0	48.4	47.4	-3.5	흑전	-0.1	585.8	16.8
	비철, 목재등	-0.2	47.9	0.0	43.4	-24.1	0.7	2.5	3.7	흑전	1.9	25.3	1.3
	미디어, 교육	-2.2	36.5	-0.8	37.7	5.2	4.9	10.5	4.7	-5.8	4.5	14.8	9.6
순수 가치	자동차	0.3	47.9	0.4	54.7	-9.9	-1.3	15.0	-0.9	28.1	0.5	0.4	-2.5
	은행	-0.2	46.9	0.6	50.9	8.0	3.1	9.7	0.4	9.1	1.4	8.1	0.9
	증권	0.3	44.8	0.6	43.4	-9.7	8.7	-15.0	4.0	-14.9	6.1	-4.0	7.4
	에너지	-0.2	44.8	-0.2	49.1	352.9	50.4	-13.9	8.9	121.2	-2.3	241.4	25.8
	보험	-0.7	44.8	0.1	49.1	-10.1	6.7	-18.5	5.4	31.1	1.0	-9.1	1.2
	화장품, 의류, 완구	-1.6	40.6	-0.1	47.2	-14.5	10.9	-10.4	12.7	-1.2	12.1	-11.3	6.9
	운송	-0.7	40.6	-0.1	47.2	-63.8	-43.6	38.3	-14.1	26.4	-10.8	-1.1	-11.1
	필수소비재	-1.7	40.6	-0.1	47.2	-33.2	-3.1	-24.8	-2.5	-5.5	-4.0	-25.2	-4.5
	철강	-0.9	43.8	0.6	56.6	11.4	-3.3	37.1	6.8	5,702.0	8.3	66.0	2.2
	유틸리티	-1.5	38.5	-1.4	47.2	9.7	-12.1	-18.2	-16.8	-7.8	-27.8	-2.8	-16.0
	통신서비스	-1.8	34.4	-1.3	32.1	-14.3	0.0	84.5	0.9	91.7	2.0	16.6	-0.1
	소매(유통)	-1.4	39.6	0.1	50.9	29.8	-2.7	25.0	-1.2	38.3	-3.9	26.5	-1.3
	디스플레이	-1.2	39.6	-0.5	41.5	71.1	-60.9	4.0	3.0	82.3	9.3	37.8	-6.5
호텔, 레저서비스	-1.6	38.5	-0.7	47.2	6.8	-4.9	23.1	-0.5	39.4	-1.2	12.4	-3.8	

참고: 5/8일 증가 기준 현재

자료: 에프앤가이드 Quantwise, MSCI, 유안타증권 리서치센터



실질 성장주군 내 매크로 리스크 헤지 & '26년 실적 개선 가능 종목대안 판단

- 상기 방법론을 확장해 하반기 매크로 리스크 헤지 및 '26년 실적 개선이 가능한 실질 성장주 스타일 종목대안을 도출
- 삼성전자, SK하이닉스, 삼성전기, 한화오션, LG이노텍, 대한전선, 대덕전자, 로보티즈, 티씨케이, 두산테스나, 고영 등이 관련 맥락에 부합하는 실질 성장주군 내 Short Equity Duration 종목대안에 해당

실질 성장주군(Pure Growth, Growth, Value & Growth) 내 매크로 리스크 헤지 가능 '26년 실적 모멘텀 보유 종목대안 판단

구분	Goldilocks 국면 전체 평균 (%)		Reflation 국면 전체 평균 (%)		'26년 2Q 영업이익 (%)		'26년 3Q 영업이익 (%)		'26년 4Q 영업이익 (%)		'26년 연간 영업이익 (%)	
	상대 수익률	Hit ratio	상대 수익률	Hit ratio	전년 대비	1개월 변화율	전년 대비	1개월 변화율	전년 대비	1개월 변화율	전년 대비	1개월 변화율
삼성전자	0.8	54.3	0.9	50.9	1,630.6	13.7	675.9	14.7	401.3	20.5	679.7	16.0
SK하이닉스	3.3	63.8	1.8	52.8	557.8	38.1	532.5	42.7	307.0	46.5	424.7	37.4
삼성전기	1.9	56.4	1.7	62.3	77.2	9.9	75.2	10.3	85.2	13.2	70.4	9.8
한화오션	1.1	46.8	1.7	49.1	31.1	13.6	55.2	10.4	77.1	-3.8	55.0	5.6
두산	4.0	52.1	2.1	54.7	28.2	10.4	81.9	10.4	90.8	13.8	62.4	7.1
LG이노텍	0.4	43.6	1.9	54.7	1,131.5	14.8	32.4	8.7	15.6	3.2	62.1	14.8
대한전선	0.1	40.4	0.7	37.7	48.4	5.7	38.2	6.9	13.0	2.1	46.6	15.1
삼양식품	2.1	45.7	0.8	47.2	37.5	-0.8	35.8	0.5	30.9	0.5	31.8	0.9
일진전기	2.2	45.7	1.7	56.6	35.6	-5.9	36.0	-3.6	41.0	-3.1	36.7	1.4
대덕전자	0.2	42.6	0.7	49.1	2,983.4	23.8	158.5	23.8	114.3	26.1	375.0	24.8
로보티즈	0.6	41.5	2.3	47.2	704.2	4.3	913.6	3.7	81.1	30.9	186.0	12.2
티씨케이	2.8	46.8	1.8	49.1	52.1	1.0	43.8	2.3	82.0	3.4	47.1	1.9
비에이치아이	1.0	43.6	4.0	52.8	27.0	0.0	40.1	0.0	44.4	0.0	42.1	1.5
두산테스나	0.4	43.6	1.6	52.8	흑전	16.9	229.7	9.8	62.7	35.2	흑전	15.1
고영	2.1	44.7	0.8	50.9	288.8	21.2	127.2	0.8	70.4	-3.7	144.4	4.7

참고: 5/8일 증가 기준 현재. 계량적 분석을 통해 선정된 종목들로 당사 대표 투자의견과 상이할 수 있음

자료: 에프앤가이드 Quantwise, MSCI, 유안타증권 리서치센터



② 순수 가치주군 내 밸류업 모멘텀 보유 낙폭과대 실적 개선 투자대안 판단

- 순수 가치주군(Pure Value) 내 배당성향과 실적 개선이 동반하는 통계적 낙폭과대 투자대안으로 Short Equity Duration 옥석 가리기 작업을 보완
- 순수 가치주군 내 '26년 하반기 밸류업과 실적 모멘텀을 겸비한 통계적 낙폭과대(업종/KOSPI 상대주가의 200일 이동평균 대비 Z-Score 환산 현 위치) 업종대안은 호텔/레저, 은행, 증권, 통신, 소매(유통), 철강 등

순수 가치주군(Pure Value) 내 밸류업 모멘텀 보유 낙폭과대 실적 개선 업종대안 스크리닝

구분	업종	업종/KOSPI 상대주가의 200일 MA 대비 현 위치 (Z-Score)	자사주 비중 (%)	배당성향 (%)			'26년 연간 영업이익 (%)		12개월 선행 밸류에이션 (배)	
				'25	'26(E)	'27(E)	전년 대비	1개월 변화율	P/E	P/B
순수 가치	호텔, 레저서비스	-5.0	4.9	43.7	35.9	34.8	12.4	-3.8	13.2	1.1
	필수소비재	-4.2	1.8	67.8	31.6	30.3	-25.2	-4.5	12.1	1.2
	유틸리티	-3.7	1.6	14.9	13.8	13.9	-2.8	-16.0	4.4	0.6
	은행	-3.5	1.2	28.7	29.3	30.4	8.1	0.9	8.2	0.7
	화장품, 의류, 완구	-3.3	3.0	35.2	23.0	22.2	-11.3	6.9	12.2	1.5
	운송	-3.3	0.4	32.9	42.9	34.2	-1.1	-11.1	12.6	0.8
	보험	-3.0	6.9	27.9	36.0	39.5	-9.1	1.2	12.1	0.7
	디스플레이	-2.8	1.7	14.1	6.7	4.3	37.8	-6.5	10.6	1.0
	통신서비스	-2.5	1.8	46.4	47.5	46.3	16.6	-0.1	11.7	1.0
	소매(유통)	-2.5	1.8	72.7	23.3	20.7	26.5	-1.3	12.1	0.5
	자동차	-1.4	1.4	27.9	23.4	22.5	0.4	-2.5	9.5	0.9
	철강	-1.2	5.0	121.6	37.7	29.8	66.0	2.2	17.9	0.6
	에너지	-0.9	2.3	-	10.9	11.0	241.4	25.8	11.5	1.1
증권	-0.8	7.6	21.1	22.5	24.7	-4.0	7.4	10.1	1.6	
가치	미디어, 교육	-4.8	2.8	62.5	37.6	29.7	18.7	-14.1	18.2	1.5
	비철, 목재등	-3.6	2.0	62.4	32.7	31.0	14.8	9.6	22.1	2.2
	소프트웨어	-3.3	1.9	25.3	18.0	16.5	11.4	-4.8	17.1	1.5
	화학	-1.7	1.4	-	27.9	12.2	585.8	16.8	31.4	1.2
	건설, 건축관련	-0.2	3.7	33.0	14.8	14.3	25.3	1.3	14.6	1.3
스타일 없음	IT가전	-0.3	1.0	-	12.3	5.2	흑전	13.5	67.6	3.1
성장	건강관리	-3.2	1.3	46.9	8.6	6.9	56.4	-0.9	33.4	3.9
	조선	-2.0	2.0	26.2	16.8	17.3	46.0	3.4	17.0	3.6
	상사, 자본재	0.2	2.1	16.9	6.7	6.3	99.8	8.9	10.1	2.1
	기계	0.5	1.2	48.0	21.0	18.3	32.6	5.3	51.4	6.8
	IT하드웨어	2.8	1.9	82.1	10.5	8.2	120.8	6.0	31.8	4.1
	반도체	3.7	1.5	15.5	5.4	3.3	531.2	53.0	5.3	2.3

참고: 5/8일 증가 기준 현재

자료: 에프앤가이드 Quantwise, MSCI, 유안타증권 리서치센터



순수 가치주군 내 밸류업 모멘텀 보유 낙폭과대 실적 개선 종목대안 판단

- 상기 방법론을 확장해 '26년 하반기 밸류업과 실적 모멘텀을 겸비한 통계적 낙폭과대 순수 가치주 스타일 종목대안을 도출
- 삼성화재, 헥토이노베이션, 신한지주, KB금융, 하나금융지주, 대신증권, 크래프톤, HD현대, 한국금융지주, 키움증권 등이 관련 맥락에 부합하는 Pure Value 스타일 Short Equity Duration 종목대안에 해당

순수 가치주군(Pure Value) 내 밸류업 모멘텀 보유 낙폭과대 실적주 스크리닝

구분	업종/KOSPI 상대주가의 200일 MA 대비 현 위치 (Z-Score)	자사주 비중 (%)	배당성향 (%)			'26년 연간 영업이익 (%)		12개월 선행 밸류에이션 (배)	
			'25	'26(E)	'27(E)	전년 대비	1개월 변화율	P/E	P/B
삼성화재	-3.6	10.8	41.1	46.7	48.8	9.5	1.1	11.0	0.9
헥토이노베이션	-3.2	3.2	20.6	21.3	22.1	29.0	2.9	5.9	0.9
신한지주	-3.1	0.8	25.1	25.1	26.6	8.2	1.3	8.3	0.7
KB금융	-2.7	5.0	27.1	27.3	28.8	6.1	4.1	9.1	0.9
KT&G	-2.3	9.5	57.6	58.2	59.5	11.9	2.0	14.9	1.7
더블유게임즈	-2.2	8.1	17.6	12.1	11.6	16.0	2.1	7.2	0.8
하나금융지주	-2.2	2.3	28.0	28.3	29.4	11.9	3.2	7.8	0.7
한전KPS	-2.1	0.0	59.8	63.0	63.3	31.2	0.0	16.5	1.8
영원무역	-2.0	4.0	18.2	18.7	21.1	22.6	2.3	6.1	0.7
대신증권	-2.0	21.8	50.6	20.4	19.2	23.4	1.8	12.6	0.7
NHN	-1.9	5.9	48.0	13.6	11.3	36.3	1.7	10.8	0.8
디지털대성	-1.9	7.6	63.8	48.7	44.4	37.5	3.8	8.0	1.3
클리오	-1.7	3.0	32.3	36.2	38.1	43.9	12.4	11.2	0.9
크래프톤	-1.6	7.6	13.6	10.2	9.5	31.1	9.9	10.8	1.4
LX인터내셔널	-1.6	7.2	50.7	26.5	25.9	54.9	8.6	6.2	0.6
HD현대	-1.4	10.5	29.4	6.1	5.9	34.8	4.3	13.0	1.8
금호석유화학	-1.3	10.6	15.0	14.6	14.1	33.5	4.4	10.3	0.6
현대코퍼레이션	-1.1	9.2	9.7	8.9	7.9	18.7	9.8	3.6	0.4
한국금융지주	-1.1	5.4	25.1	23.7	25.4	19.9	5.6	7.3	1.1
키움증권	-1.0	0.0	27.1	27.5	30.1	35.0	5.0	8.0	1.5

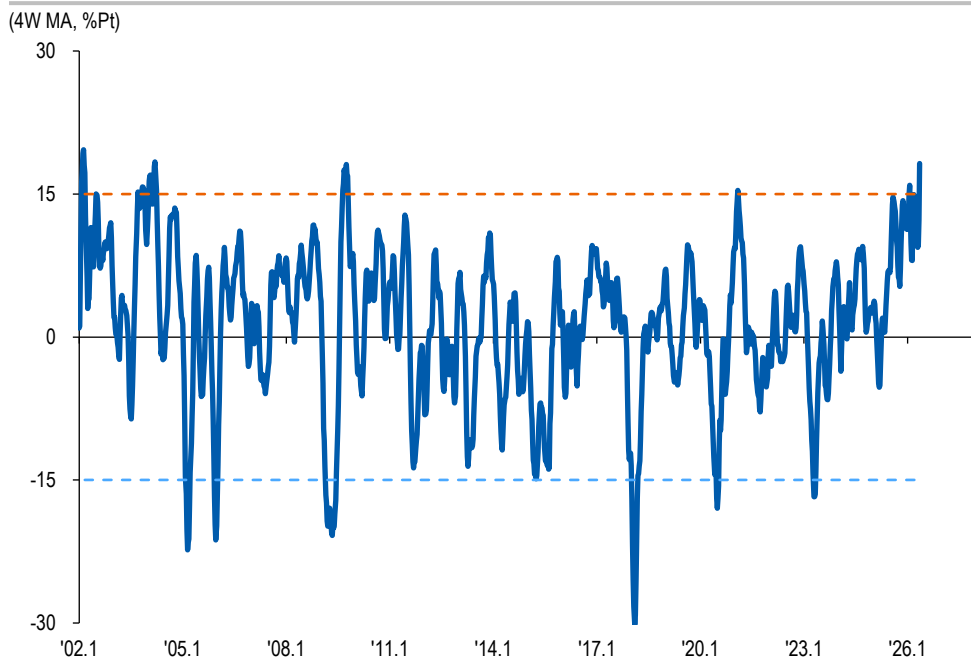
참고: 5/8일 증가 기준 현재. 계량적 분석을 통해 선정된 종목들로 당사 대표 투자의견과 상이할 수 있음
 자료: 에프앤가이드 Quantwise, MSCI, 유안타증권 리서치센터



4) 하반기 KOSDAQ 프리미엄 세그먼트/지수 출범에서 찾는 마지막 알파

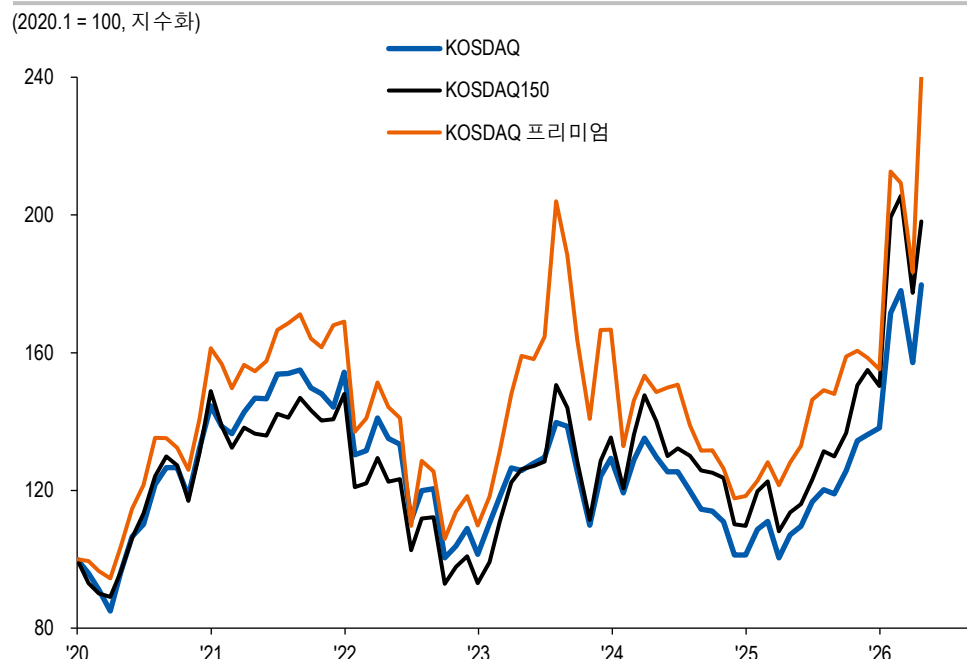
- 하반기 포트폴리오/주도주 전략의 마지막 한 축으로서 KOSDAQ 프리미엄 실적주를 주목할 필요
- 통상 +15 ~ -15%Pt 밴드를 순환하는 KOSPI - KOSDAQ 3개월 누적 수익률 Gap은 5/8일 현재 +18.0%Pt로 KOSPI 시장의 절대/상대 강세 구도가 확연
- 1) 강세장 매기 확산에 따른 Laggard KOSDAQ의 전술적 유용성 강화, 2) 정부 KOSDAQ 시장 활성화 정책 릴레이, 3) 하반기 KOSDAQ 프리미엄 세그먼트/지수 출범, 4) 기업성장집합투자기구(BDC) 및 국민성장펀드 본격 가동 등이 KOSDAQ 시장 괄목상대 행렬을 자극할 전망
- 3월 정책 당국이 밝힌 KOSDAQ 프리미엄 세그먼트/지수 구성의 핵심 골자는 1) Size(유동시총 상위), 2) 영업 실적(매출액, 영업이익), 3) 거버넌스 세가지. 이는 Size 논리가 지수 구성의 대전제인 까닭에, 바이오/헬스케어 관련주가 지수의 40% 이상을 점유 중인 KOSDAQ150 지수와는 극명하게 차별화되는 대목에 해당

KOSPI - KOSDAQ 3개월 누적 수익률 격차: 5월 초 현재 +18.0%Pt(KOSDAQ 대비 KOSPI 상대 강세)



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

KOSDAQ 프리미엄 지수(예상) 성과 비교



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



KOSDAQ 프리미엄 세그먼트 실적주 옥석 가리기

- 일본 TSE 프라임 지수 구성 방법론과의 유사성에 따를 경우, KOSDAQ 프리미엄 지수는 KOSDAQ 대형/중형주군 내 적정 유동성과 안정적 지배구조를 확보한 2년 연속 흑자 및 연간 순이익 상위 10%에 해당하는 113개 종목으로 구성될 개연성이 높은 것으로 평가
- 이에, 1) KOSDAQ 프리미엄 지수 예상 구성종목 가운데, 2) KOSDAQ150 지수에 복수로 편입돼 종전 수급 기반 향유가 가능한, 3) '26년 2~4Q 및 연간 실적 모멘텀 보유주를 최종 선별. 리노공업, 이오테크닉스, ISC, 솔브레인, 티씨케이, RFHIC, 테스, 하나머티리얼즈 등이 관련 맥락에 부합하는 KOSDAQ 프리미엄 실적주에 해당

KOSDAQ 프리미엄 (예상)지수 및 KOSDAQ150 지수 복수 편입 종목군 내 '26년 실적 모멘텀 보유주 스크리닝

구분	업종	시가총액 (조원)	'26년 2Q 영업이익 (%)		'26년 3Q 영업이익 (%)		'26년 4Q 영업이익 (%)		'26년 연간 영업이익 (%)		12개월 선행 밸류에이션 (배)	
			전년 대비	1개월 변화율	전년 대비	1개월 변화율	전년 대비	1개월 변화율	전년 대비	1개월 변화율	P/E	P/B
리노공업	반도체	8.6	16.7	-1.0	20.0	2.0	21.0	3.9	22.5	1.7	42.3	9.3
이오테크닉스	반도체	5.9	8.8	3.7	34.8	1.7	191.4	9.9	61.2	4.1	46.7	7.3
ISC	반도체	5.4	67.3	-5.9	57.0	3.9	23.5	6.3	66.0	8.2	52.2	8.3
솔브레인	반도체	3.6	140.1	2.4	55.6	3.3	23.9	-1.7	50.3	1.2	20.7	2.8
티씨케이	반도체	3.3	52.1	1.0	43.8	2.3	82.0	3.4	47.1	1.9	29.2	5.1
에스티팜	건강관리	3.3	33.7	18.5	21.4	6.6	13.4	-12.3	36.5	5.8	41.7	4.8
피에스케이	반도체	3.0	63.8	0.3	71.6	1.4	15.5	2.7	47.3	1.1	24.1	4.3
비에이치아이	에너지	2.9	27.0	0.0	40.1	0.0	44.4	0.0	42.1	1.5	29.1	9.4
RFHIC	IT하드웨어	2.6	33.6	11.8	102.9	4.4	74.3	-2.3	71.8	2.4	53.7	6.6
티에스이	반도체	1.9	42.6	3.2	99.9	4.6	15.6	-0.7	81.9	7.2	25.0	4.0
테스	반도체	1.8	19.4	4.3	185.9	3.0	67.4	2.1	53.8	0.7	20.4	3.4
하나머티리얼즈	반도체	1.6	143.5	11.9	94.6	10.3	29.4	16.9	82.2	15.3	18.5	2.7
성광벤드	기계	1.1	26.6	4.8	31.1	9.9	51.9	10.3	32.6	3.9	21.4	1.8
동국제약	건강관리	1.0	20.7	0.0	9.7	0.0	13.3	0.0	14.2	0.0	12.2	1.4
NHN KCP	소프트웨어	0.8	27.3	1.0	0.4	1.8	16.3	-1.6	15.8	1.8	13.0	2.0

참고: 5/8일 증가 기준 현재. 계량적 분석을 통해 선정된 종목들로 당사 대표 투자의견과 상이할 수 있음
 자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터



KOSDAQ 프리미엄 지수 예상 종목(113개) 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	18.2	622.5	1,416.7	솔브레인홀딩스	1.4	586.1	4,873.6	펄텍코리아	0.5	327.0	344.4
리노공업	8.6	1,132.8	1,519.6	아이티센글로벌	1.3	42.6	466.5	인카금융서비스	0.5	620.3	723.0
원익IPS	6.5	207.5	840.3	피엔티	1.3	1,419.6	743.4	하이록코리아	0.5	475.1	502.9
주성엔지니어링	6.5	1,068.1	356.9	씨아이에스	1.3	562.4	287.3	메가스터디교육	0.5	461.7	852.7
이오테크닉스	5.9	428.4	572.1	덕산네오룩스	1.3	457.6	531.9	한택	0.5	263.0	307.7
ISC	5.4	546.6	561.3	솔리드	1.1	461.5	364.3	한글과컴퓨터	0.5	138.8	343.8
HPSP	4.4	862.8	726.6	성광벤드	1.1	410.1	344.3	한솔아이원스	0.5	310.7	284.4
클래시스	3.6	978.8	1,319.4	GST	1.1	453.7	452.8	티앤엘	0.5	464.1	380.8
휴젤	3.6	1,358.1	1,408.7	동국제약	1.0	612.2	660.2	케이프	0.5	157.0	594.1
솔브레인	3.6	1,184.4	790.6	태광	1.0	449.1	638.7	디아이티	0.5	289.3	303.8
파마리서치	3.5	920.4	1,651.2	프로텍	1.0	216.8	476.4	네오위즈	0.5	23.9	499.8
유진테크	3.4	632.6	424.6	와이지엔터테인먼트	0.9	185.2	369.0	유바이오로직스	0.5	191.2	412.6
티씨케이	3.3	719.9	699.0	서부T&D	0.9	343.6	791.3	진성티이씨	0.4	209.6	326.4
에스티팜	3.3	347.1	549.9	다우데이터	0.9	1,643.3	2,188.1	글로벌텍스프리	0.4	55.8	347.2
성호전자	3.1	79.6	909.6	코나아이	0.9	302.5	745.7	한국정보통신	0.4	435.7	366.1
동진씨미켄	3.1	1,547.8	990.7	에스에이엠티	0.9	543.6	758.3	파트론	0.4	534.5	337.0
미래에셋벤처투자	3.1	85.6	309.3	휴온스글로벌	0.8	257.9	288.4	에이스침대	0.4	659.1	559.7
피에스케이	3.0	791.3	785.5	코스메카코리아	0.8	428.0	454.4	휴메딕스	0.4	392.6	517.9
비에이치아이	2.9	196.0	652.0	동성화인텍	0.8	393.4	558.8	슈프리마	0.4	324.9	323.8
실리콘투	2.8	1,207.4	1,685.9	미코	0.8	181.2	295.0	휴온스	0.4	294.5	426.6
피에스케이홀딩스	2.7	958.2	916.9	이엔에프테크놀로지	0.8	311.1	519.4	이지홀딩스	0.4	170.1	267.6
비츠로셀	2.7	512.6	569.3	NHN KCP	0.8	452.1	453.1	바텍	0.3	551.3	401.3
RFHIC	2.6	256.6	286.6	원택	0.7	291.1	352.2	CJ프레시웨이	0.3	259.3	501.1
셀트리온제약	2.4	219.7	387.5	이녹스첨단소재	0.7	707.1	580.3	KG에코솔루션	0.3	762.7	824.2
파크시스템스	2.1	428.0	344.8	성우하이텍	0.7	1,400.6	1,687.7	네오팜	0.3	230.7	278.2
JYP Ent.	2.1	977.6	1,605.6	안랩	0.7	336.8	542.7	인터플렉스	0.3	551.3	328.9
에스엠	2.1	183.1	3,472.1	서희건설	0.6	1,603.6	1,218.7	폰드그룹	0.3	251.9	345.2
오스코텍	2.0	8.8	523.4	SOOP	0.6	1,012.1	1,018.4	KG이니시스	0.3	412.4	478.6
티에스이	1.9	424.8	382.3	원익머트리얼즈	0.6	318.1	487.0	한국캐피탈	0.3	811.4	1,005.2
제주반도체	1.9	195.4	395.1	카페24	0.6	257.8	390.6	제이브이엠	0.3	288.4	283.5
에스앤에스텍	1.9	304.8	582.6	지엔씨에너지	0.6	384.9	399.4	투비스	0.3	577.4	431.4
테스	1.8	426.5	569.2	한양이엔지	0.6	763.5	417.5	노바렉스	0.3	230.2	354.2
삼표시멘트	1.6	661.1	408.1	삼지전자	0.6	615.4	756.6	나이스정보통신	0.3	383.0	428.7
하나머트리얼즈	1.6	317.6	383.8	브이티	0.6	980.4	609.3	대원산업	0.3	726.2	768.6
코미코	1.6	558.6	498.6	우리기술투자	0.6	1,477.4	1,105.5	피에이치에이	0.3	619.4	462.8
하림지주	1.4	263.7	2,297.4	감성코퍼레이션	0.5	292.6	354.2	매일유업	0.3	454.6	561.2
HK이노엔	1.4	615.8	757.0	윌텍스	0.5	650.4	409.7	케이티알파	0.2	196.8	436.4
제룡전기	1.4	799.2	587.1	인바디	0.5	331.4	306.3				

참고: 5/8일 증가 기준 현재. 계량적 분석을 통해 선정된 종목들로 당사 대표 투자자의견과 상이할 수 있음
 자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터



5) 2026년 하반기 섹터/업종 View (1)

업황 판단	섹터/업종	Key Idea	Top Picks
공정	반도체 (백길현)	<ul style="list-style-type: none"> AI 모델이 학습을 넘어 추론 단계로 진입함에 따라 데이터 저장 수요가 폭발하고 있다는 점에 주목할 필요. AI Capex 내 메모리반도체의 BoM Cost 비중은 지속 확대될 전망 빅테크들이 직면한 연산 능력 부족 문제를 해결하기 위해서는 HBM3E 및 차세대 HBM4/HBM4e의 대량 도입 및 고용량 메모리반도체 공급 확대가 불가피 이로 인한 공급 부족 현상, 가격 인상 사이클은 2027년까지 지속될 가능성이 재차 높아지고 있다는 판단 SF2 공정 수율 안정화와 테일러 팩 가동 가시성을 기반으로 글로벌 빅테크 고객 확보와 AI 툴기술루션 경쟁력을 입증한다면 삼성 파운드리 및 관련 밸류체인 기업들의 밸류에이션 리레이팅 요소로 작용할 전망 	삼성전자 오픈엠티테크놀로지
	조선 (김용민)	<ul style="list-style-type: none"> 에너지 수급 불확실성 확대에 따른 선박 수요 증가의 수혜는 여전히 유효하다고 판단 LNG는 중장기 수혜를 예상하나, 유조선의 경우 단기에도 선가 상승을 예상 AI 데이터센터향 발전엔진이 업종내 방산 이후의 주가 상승 트리거로 발현 	HD현대마린솔루션
	방산 (백종민)	<ul style="list-style-type: none"> 하반기 실적 개선 전망. 상반기 생산 준비 후 양산 위주 사업 하반기 반영 신규 수주 하반기 집중. 상반기 이란 사태 변수에 따른 신규 수주 지연. 사태 일단락 및 전략 재수정 후 본격적인 신규 소요, 재고 보충 수요 부각. 한국 생산 능력 부각 전망 지정학적 리스크 지속 전망. 이란 사태에 가려진 분쟁도 주목할 필요. 지역별 분쟁 성격 따라 이목 집중되는 기업 달라질 것 	한화에어로스페이스
	원전 (김도엽)	<ul style="list-style-type: none"> 투자전략: 2026년은 두 가지 방식의 실적 가시화가 진행되며, 종목 선별이 중요해지는 해 1. 메인 업사이드 축: 대형원전 신규 건설 수혜주는 해외 수주 확대와 장기 공급·시공 실적화 측면에서 가장 강한 레버리지가 기대 <ul style="list-style-type: none"> 다만 수주와 실제 매출 인식 사이의 시차가 존재하므로 파이프라인의 질과 실적 가시성을 함께 따져야 한다고 판단 2. 방어적인 보조 축: 가동원전 교체·정비 수혜주는 이미 가동 중인 원전을 기반으로 반복적 수요가 발생하는 구조 <ul style="list-style-type: none"> 실적 가시성이 높고 기대감보다 실제 수요가 우선하며 실적 방어력이 높은 방어적 보조 축으로 판단 원전 업종의 타임라인이 길고, 1Q26 실적 발표 기준 전분기 대비 대형 원전 수주 파이프라인에 있어서, 전망 타임라인 상 앞뒤 변동은 일부 있음 그러나 큰 틀에서 대형 원전 수주 파이프라인의 변화가 있다고 보기에는 아직 이르다고 판단하는 바, 연간 전망과 하반기 전망의 투자전략은 동일하게 유지 	현대건설
	전력기기 (손현정)	<ul style="list-style-type: none"> 전력기기 상반기 실적 견조하게 유지되며 업황 체력 확인된 구간. 2026년 데이터센터 전력 수요 확대에 따라 온사이트 발전 및 배전 수요 동시에 증가하는 흐름 해당 수요가 수주 확대 및 실적 가시성으로 이어지는 구조이며, 하반기 고멀티플 부담에도 불구하고 수주 모멘텀이 주가 설명하는 국면 지속 송전 영역에서는 765kV 초고압 중심의 상위 계통 투자 확대 본격화되며 장거리·대용량 송전 수요 증가 구간 진입. 북미 중심 고수익 수주 확대와 함께 구조적 업황 성장 지속되는 흐름 	-
전기/전자 (고선영)	<ul style="list-style-type: none"> 지정학적 리스크에 따른 높은 원자재 가격 등의 비우호적 시장 상황 지속. 개별 기업들의 현재 노이즈에 대한 대응 여력과 하반기 추가 이익 상황 여지가 향후 주가의 향방을 좌우할 것 MLCC: AI 서버, 전장 중심의 고부가 제품 견조한 수요로 높은 가동률 지속되며, LTA 논의 진행으로 현재 1년 이상의 수요 가시성 확보된 상황 패키지회로: AI 서버 관련 북미 고객사 다변화와 타이트한 수급 속 개별 기업별로 가격 협상력이 차별화되며, 풀캐파 속 하이엔드 제품 위주의 믹스 개선과 적극적 증설 계획으로 중장기 관점에서 성장 지속 전망 	대덕전자	



2026년 하반기 섹터/업종 View (2)

업황 판단	섹터/업종	Key Idea	Top Picks
공정	2차전지 (이안나)	<ul style="list-style-type: none"> IAA 등 EU 정책 모멘텀에 따른 국내 2차전지 기업 수혜 예상 폴란드·헝가리 등 EEA(유럽 역내 생산)내 셀 Capa는 약 167~173GWh 규모로 추정, 모든 거시 경로에서 셀메이커 1차 수혜 1) 유럽 EV 가동률 개선 (1Q26 기준 50% 이상), 2) 북미향 BESS 수요 본격 확대에 따른 외형 및 이익 성장 가속화될 전망 	LG에너지솔루션 삼성SDI 한중엔시에스
	제약/바이오 (하현수)	<ul style="list-style-type: none"> 5월말 ASCO, EASL 등 주요 학회 일정 및 국내 기업들의 파이프라인 임상 공개 예정으로 시장 기대감 상승 전망 	보로노이
	증권 (우도형)	<ul style="list-style-type: none"> 5월 개별 종목 레버리지 ETF 출시, 7월 증시 상장폐지 기준 상향 적용 개시, 미국 시장 유동성 확대에 따른 증시 상승 등 증권사 국내외 거래대금 증가 요인 AI 및 반도체 수요가 지속되고 있다는 점에서 증시 하락 역시 제한적으로 판단되며 증권업종 수익률 역시 양호할 것으로 판단됨 분기 증권사 실적은 컨센서스를 상회할 것으로 판단되며 실적 발표 이후 차익실현에 대한 단기 조정 가능성이 있으나, 2분기 증시 상승에 대한 기대감이 여전히 유효한 상황 	키움증권
	은행 (우도형)	<ul style="list-style-type: none"> 은행 업종 대장주에 해당하는 KB금융 회장 임기가 11월까지인 상황이며, 7~8월 발표되는 2분기 실적에 대한 기대감이 상승하고 있음 2분기 환율은 1분기 대비 하락 안정화 되고 있으며 높은 금리 수준 역시 NIM 상승으로 반영되며 매크로 환경 역시 우호적인 상황 2분기는 KB금융을 선두로 은행업종 전반적인 상승이 예상됨 	KB금융 iM금융지주
	미디어/엔터 (이환욱)	<ul style="list-style-type: none"> 엔터는 고성장주에서 '완만한 성장 + 현금흐름' 산업으로의 재평가 구간, 디레이팅은 불가피하나 글로벌 IP 사이클과 투어 레버리지에 따라 상단은 열리고 하단은 견고한 비대칭 구조 이익 성장을 둔화에 따른 P/E 밴드 리셋 구간 진입, 현재 주가는 디레이팅된 밴드 하단에 위치해감에 따라 단기 트레이딩 매력 유효 2Q26 ~ 3Q26 주요 아티스트 IP(BTS, 코르티스, 캣츠아이/스트레이키즈, 걸셋 등) 활동 모멘텀 및 한-중 관계 회복에 따른 수급 개선 전망 	JYP Ent.
	게임 (이창영)	<ul style="list-style-type: none"> 장르, 플랫폼, IP 다양화, 글로벌 진출 등으로 실적 및 밸류에이션 개선 전망 AI 활용한 게임 개발로 비용 효율화, 수익성 개선 진행중 	NC
	화장품 (이승은)	<ul style="list-style-type: none"> 계절적 성수기 진입과 더불어, Amazon Prime Day가 2026년에는 이례적으로 6월로 앞당겨질 것으로 예상 이에 따라 글로벌 이커머스 채널 중심의 선제적 재고 축적 수요가 5월부터 본격 반영될 전망 5월 화장품 수출액은 전년 대비 높은 성장률을 기록할 가능성이 높으며, 특히 미국향 수출 비중이 높은 브랜드 및 B2B 유통 채널 중심으로 모멘텀 강화 예상 	에이피알 실리콘투



2026년 하반기 섹터/업종 View (3)

업황 판단	섹터/업종	Key Idea	Top Picks
공정	유통 (이승은)	<ul style="list-style-type: none"> 외국인 관광객 증가와 함께 명품 중심의 고가 소비 비중이 확대되며 백화점 객단가 상승이 동반되는 구조로 전환되고 있음 과거 단순 트래픽 증가 대비, 럭셔리 믹스 상승이 매출 성장률을 상회하는 이익 레버리지 확대에 이어지는 구간으로 판단됨 	현대백화점
	지주 (이승용)	<ul style="list-style-type: none"> '27년까지 자사주 보유 및 처분 안건이 주총의 핵심 쟁점으로 자리잡을 전망이며, 정관 변경은 거버넌스 평가의 중요한 변수가 될 것 비상장 자회사의 가치가 지주회사에 온전히 반영되고, 비상장 자회사 비중이 높은 지주회사일수록 NAV 확대와 할인을 축소가 동시에 나타날 것으로 기대 	SK
	통신 (이승웅)	<ul style="list-style-type: none"> 1Q26 통신3사 합산 연결 영업수익은 15.0조원(-0.5% YoY), 영업이익은 1,268억원(-16.1% YoY)으로 시장 컨센서스를 소폭 하회할 전망 '26년 실적 정상화에 따른 배당 회복으로 업종 내 배당수익률이 가장 높고, 엔트로픽 지분가치가 부각되는 SK텔레콤에 대한 비중확대 권고 	SK텔레콤
중립	자동차 (김용민)	<ul style="list-style-type: none"> 완성차 업체의 밸류에이션 리레이팅이 증익 기대감에 기반하지 않았기에 1분기 실적과 주가의 상관관계는 제한적 오히려 6월 소프트뱅크의 보스턴 다이내믹스 풋옵션 행사로 인한 IPO 기대감 발현 가능 이익의 성장이 보장되지 않는 상황에서 로보틱스 신사업 기대감만으로 추가적인 추가상승 여력은 다소 제한적 	-
	정유/화학 (황규원)	<ul style="list-style-type: none"> 호르무즈 봉쇄로 아시아 원유·나프타 조달 차질이 확대될수록 정제마진 강세 및 재고효과가 실적에 반영될 가능성 전쟁 조기 종식 또는 물류 정상화 시 유가·정제마진 급락 가능. 정기보수 이후 가동을 회복 속도 확인 필요 	S-Oil
	인터넷/플랫폼 (이창영)	<ul style="list-style-type: none"> 광고, 소비경기 부진에도 AI 서비스 강화로 트래픽 증가 등 플랫폼 수익성 개선 전망 AI Agent 출시로 플랫폼 기능 확대. 성장성 개선 기대 신정부 플랫폼 규제 완화, 가상자산 시장 진출 등 밸류에이션 멀티플 개선 예상 	카카오
	음식료/담배 (손현정)	<ul style="list-style-type: none"> 원가 상승과 환율 상승 동시에 반영되며 전반적인 비용 부담이 확대된 구간. 하반기 환율 흐름 지켜볼 필요 다만 라면은 제분가격 하락이 동반되며 스프레드 상대적으로 안정적인 흐름. 카테고리별 수익성 차별화 나타나는 구간으로 판단 고환율 기조 지속 시, 수출 비중 높은 기업 중심 선별적 접근 필요. ASP 상승 구조 유지되는 기업 중심 대응 유효 	삼양식품
	운송 (최지운)	<ul style="list-style-type: none"> 항공유 급등에 따른 하반기 항공업종 비용 부담 지속 전망 해운은 벌크 중심의 강세 예상, 컨테이너 시황은 약세 전망 	대한항공





신현용

Quant Analyst

02 3770 3634

hyunyong.shin@yuantakorea.com

PART 3

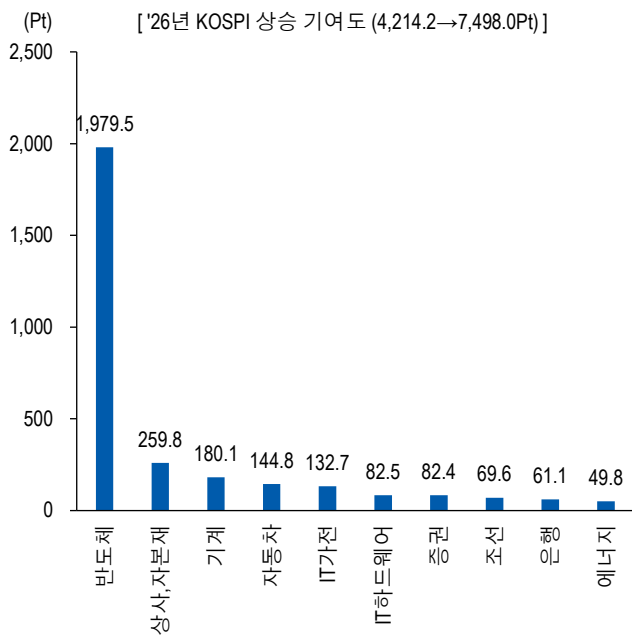
하반기 Quant 전략: 강세장 Vital Check



한국 증시의 "반"도체

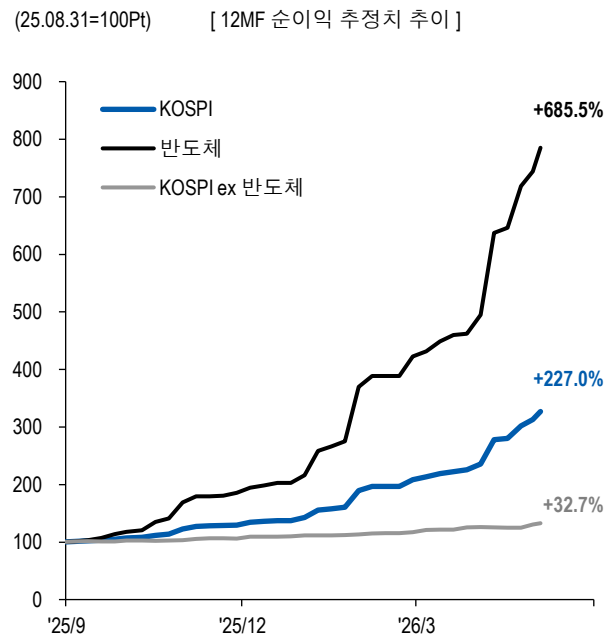
- 올해 4,214.2Pt에서 시작된 KOSPI 지수는 5/8일 기준 7,498.0Pt를 기록하며 약 3,300Pt의 가파른 상승세를 시현. 해당 구간 반도체 업종의 상승 기여도는 약 1,979.5Pt로 전체 KOSPI 상승분의 절반 이상(+60.3%)을 차지
- 반도체 업종은 주가 뿐만 아니라, 이익 또한 가파른 상향 조정이 지속. 12MF 순이익 기준 '25년 9월 이후 가파른 상승세가 지속되며 약 +685.5% 상향 조정(YTD +287.3%). 이에 따라, KOSPI 내 반도체 업종의 시가총액 비중은 43.0%, 순이익 비중은 약 70.7%를 기록
- 반도체 업종의 전례없는 상승 과정 속 이익 추정치 상향 조정 지속되며 상승에 대한 펀더멘탈 근거는 견조. 다만, 시장은 1) 현재와 같은 반도체 중심의 강세가 언제까지 지속될 수 있을지, 2) 반도체 외 차선택으로 택할 수 있는 업종/종목은 무엇인지에 대한 고민이 깊어지는 상황

올해 KOSPI 상승 중 약 55.2%의 기여도를 기록한 반도체 업종



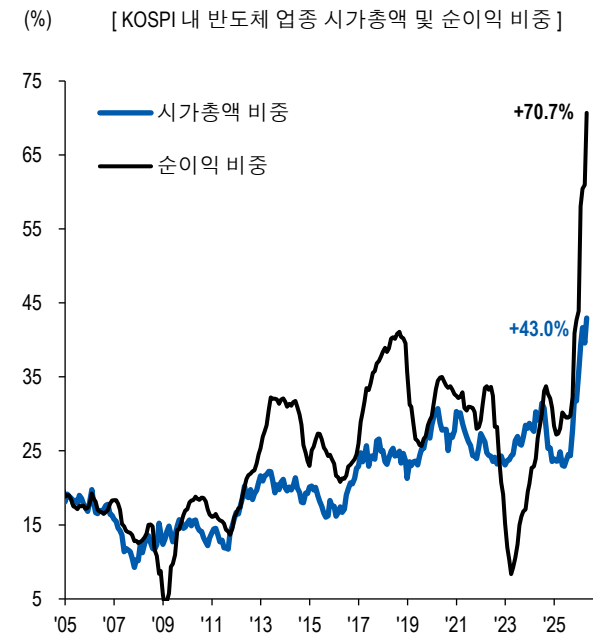
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터
주: '26.05.08 W/26 업종 기준

이익 또한 반도체 업종의 독주가 지속



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

반도체 업종의 시가총액 비중은 43.0%, 이익은 70.7%까지 확대



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터
주: 12MF 순이익 기준



5번의 반도체 강세 사이클

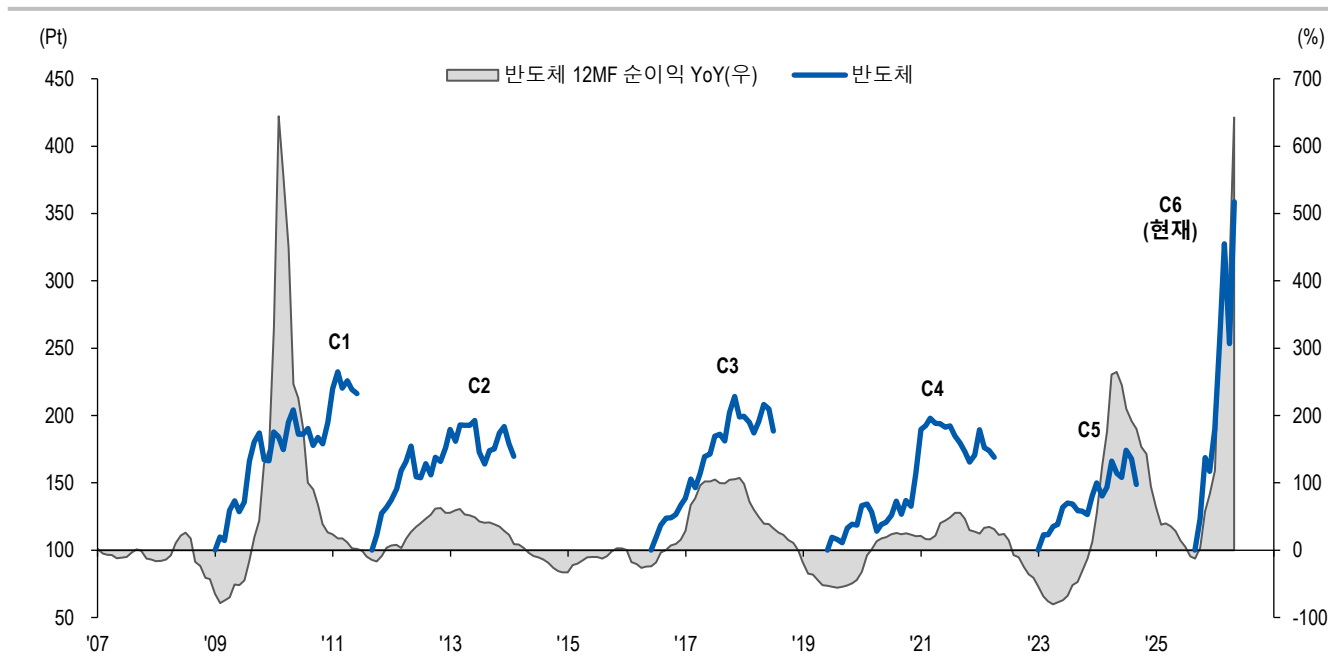
- 과거 반도체 중심의 강세가 장기화된 5개 사례를 선별, 1) '09~10년 금융위기 후 회복, 2) '11~13년 모바일 수요 급증, 3) '16~17년 메모리 반도체 슈퍼 사이클, 4) '19~21년 코로나 회복 및 비대면 수혜, 5) '23~24년 AI/HBM 1차 사이클 등
- 과거 5개 사례 모두 주가 뿐만 아니라 이익 사이클(12MF 순이익의 YoY)의 급등 또한 확인. 반도체 업종의 12MF 순이익과 주가 간 상관계수는 약 0.90으로, 산업 및 매크로 환경 개선에 따른 이익 기대 확산이 추가 상승의 핵심 동력으로 작용
- 이번 사이클의 경우 '25년 4월 이후 12개월간 주가는 +488.2% 상승, 12MF 순이익은 +700.7% 상향 조정이 나타나며 전례없는 강도의 랠리를 기록. 다만, 주가 상승과 함께 이익 사이클의 급등이 동반되었다는 점에서, 향후 방향성은 이익 모멘텀의 지속 여부가 결정할 것으로 전망

전례없는 강도의 랠리를 기록중인 현재의 반도체 강세 사이클

사이클	기간 (년도)	상승 기간 (월)	수익률 (%)	상승 요인
C1	'09~10	16.2	104.1	금융위기 후 회복
C2	'11~13	21.3	96.4	모바일 수요 확산
C3	'16~17	21.4	138.9	메모리 반도체 슈퍼 사이클
C4	'19~21	21.2	98.0	코로나 회복 및 비대면 수혜
C5	'23~24	21.2	77.7	AI/HBM 1차 사이클
C6 (진행중)	'25.05~	12.0	488.2	AI 슈퍼 사이클

자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

반도체 업종의 12MF 순이익과 주가의 상관계수는 약 0.90 수준. 결국 이익의 흐름이 주가의 흐름을 결정



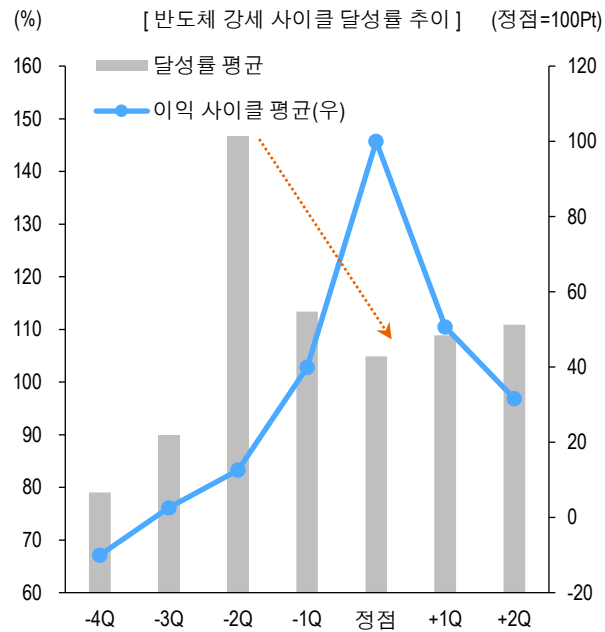
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터
주: W126 업종 기준



반도체 매도 시그널 1: 부담스러운 컨센서스

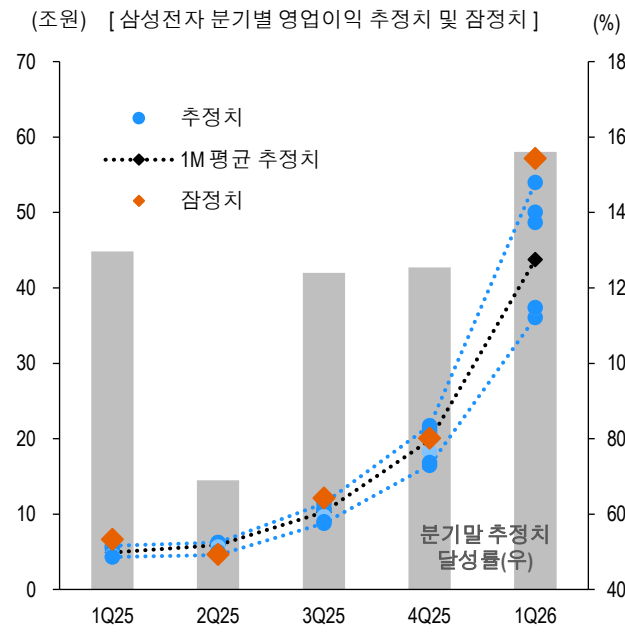
- 과거 반도체 강세 국면에서 이익 사이클 정점에 앞서 실적시즌 이익 추정치 달성률이 둔화되는 패턴이 확인. 상승 사이클 초기, 높은 분기말 추정치를 바탕으로 이익 추정치가 가파르게 상향 조정. 다만, 실적 개선 속도가 높아진 기대치를 따라가지 못하며 달성률은 점차 둔화. 이처럼 이익 기대 확산 속도 대비 펀더멘탈 개선 강도가 약화되는 국면은 이익 사이클 정점의 사전 징후로 판단
- 현재 사이클의 경우 아직 견조한 상승 국면이 진행중인 것으로 확인. 지난 4월 삼성전자는 잠정실적 발표 직전 약 50조원 수준까지 높아졌던 영업이익 추정치를 상회하며, 높아진 눈높이를 뛰어넘는 견조한 실적 개선 속도를 입증(분기말 추정치 달성률 약 +156.0%). 실적 개선세가 이익 기대감 확대 속도를 여전히 압도하고 있으며 이익 사이클 둔화보다 상승 지속 국면으로 판단

이익 정점에 앞서 높아지는 추정치에 대한 부담이 나타남



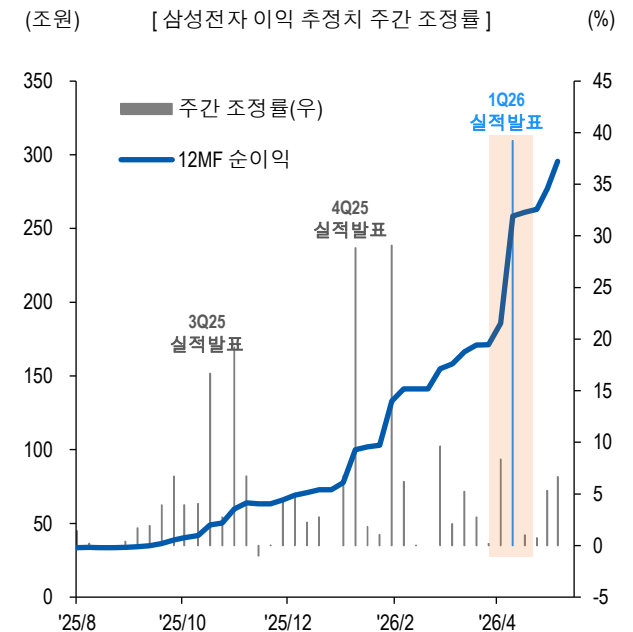
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터
주: 12MF 순이익 YoY 기준 이익 사이클

삼성전자는 가파른 이익 추정치 상승에도 높은 달성률을 기록



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

높은 달성률에 따라 향후 이익에 대한 기대감 또한 가파르게 상승

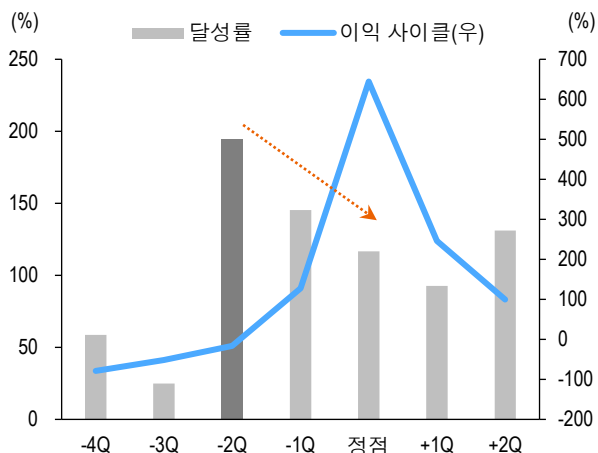


자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

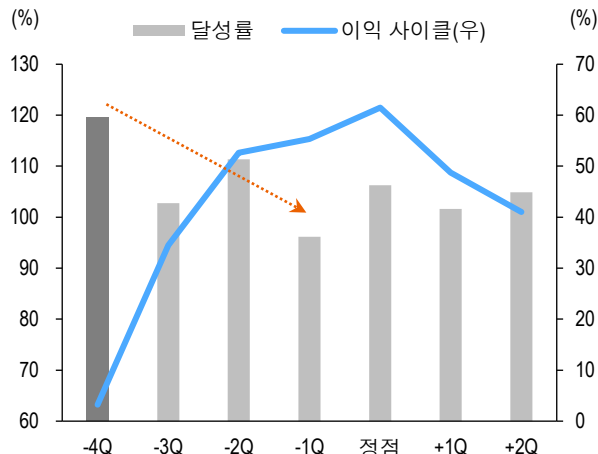


반도체 매도 시그널 1: 사이클별 달성률 추이

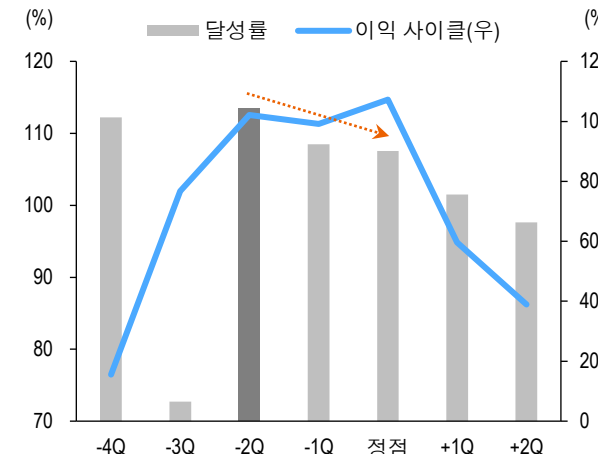
C1: '09~'10 금융위기 후 회복



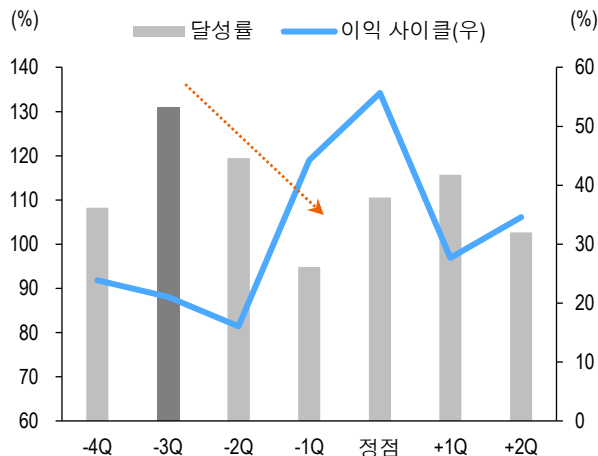
C2: '11~'13 모바일 수요 확산



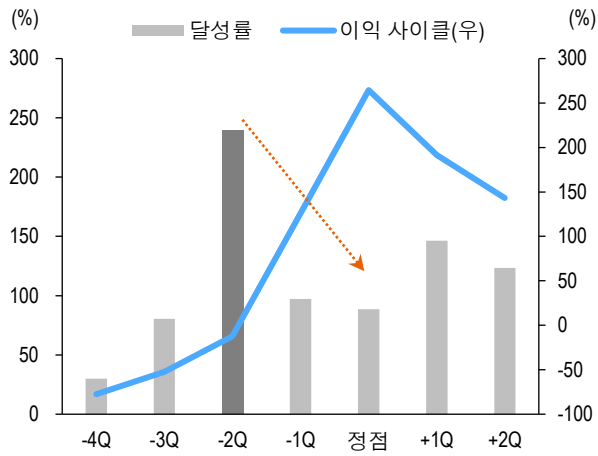
C3: '16~'17 메모리 반도체 슈퍼 사이클



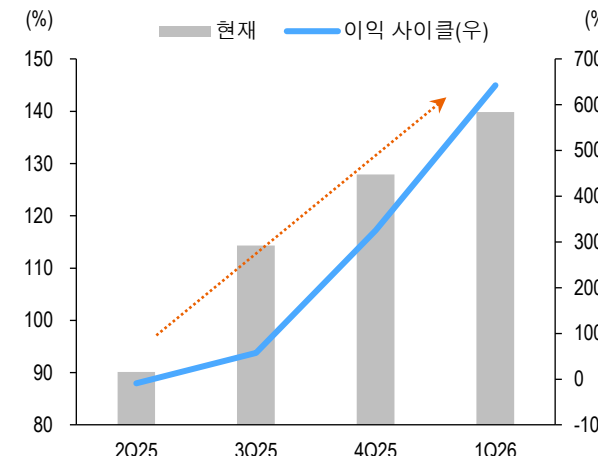
C4: '19~'21 코로나 회복 및 비대면 수혜



C5: '23~'24 AI/HBM 1차 사이클



C6(현재): '25~ AI 슈퍼 사이클



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터



반도체 매도 시그널 2: 이익 둔화 확인 후 대응해도 늦지 않다

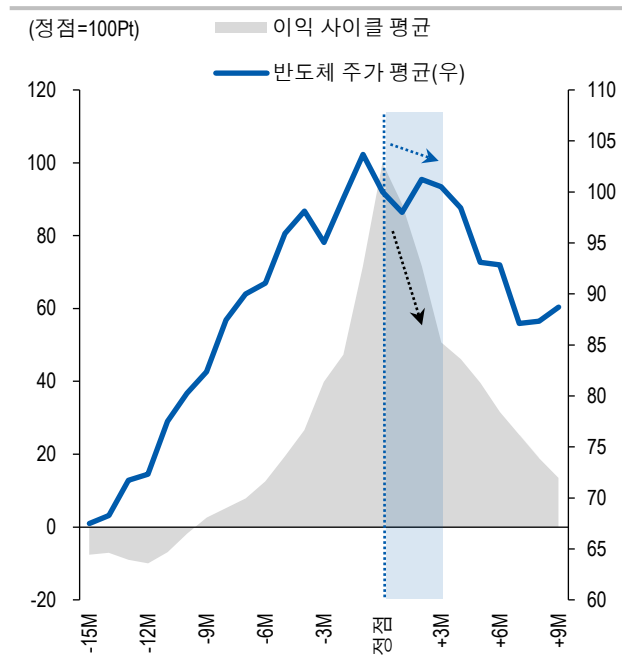
- 주가의 고점과 이익 사이클의 정점을 비교해보면 C1(금융위기 후 회복), C2(모바일 수요 확산), C5(AI/HBM 1차 사이클)의 경우 주가 고점이 이익 사이클 고점을 약 2~3개월 후행. C3(메모리 반도체 슈퍼 사이클)의 경우 주가 고점이 약 1개월 선행하였으며, C4(코로나 국면)는 주가의 고점이 약 6개월 선행
- 이익 사이클 정점 이후 하락 전환 국면에서도 주가 모멘텀은 급격한 약세보다 둔화 수준에 그치는 모습. 이익 사이클이 1개월, 2개월, 3개월 연속 둔화되는 시점별 주가 고점대비 수익률을 분석한 결과, C1과 C2는 3개월 연속 둔화 시그널과 주가 고점과 맞닿아 있으며 그 외 사례에서도 고점 대비 손실은 모두 -10.0% 이내로 제한
- 지난 3월 미국-이란의 지정학적 리스크로 유가가 급등하며 펀더멘탈 우려가 확대. 다만, 단기 변동성 확대 이후에도 견조한 펀더멘탈 유지되며 주가는 가파른 회복세를 시현. 결국, 단기 노이즈에 따른 일시적 둔화보다, 이익 트렌드의 하락 전환 여부가 핵심. 이익 사이클의 방향성이 명확히 확인되는 3개월 연속 둔화 시그널 확인 후 대응해야 한다는 판단

이익 사이클 고점 부근 주가 또한 고점을 형성



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

다만, 이익 사이클 하락세 확정 전 주가는 둔화 흐름에 그치는 모습



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

이익 사이클 연속 둔화 기간 시그널별 고점 대비 수익률

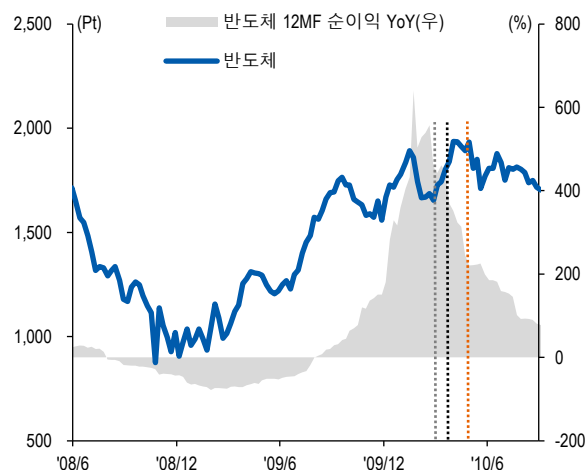
사이클	전체 기간 수익률(%)	1개월 둔화 (%)	2개월 둔화 (%)	3개월 둔화 (%)
C1	+104.1	-14.4	-4.4	0.0
C2	+96.4	-10.3	-1.8	0.0
C3	+138.9	-19.9	-15.4	-9.5
C4	+98.0	-36.0	-20.8	-8.8
C5	77.7	-11.6	0.0	-3.6

자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

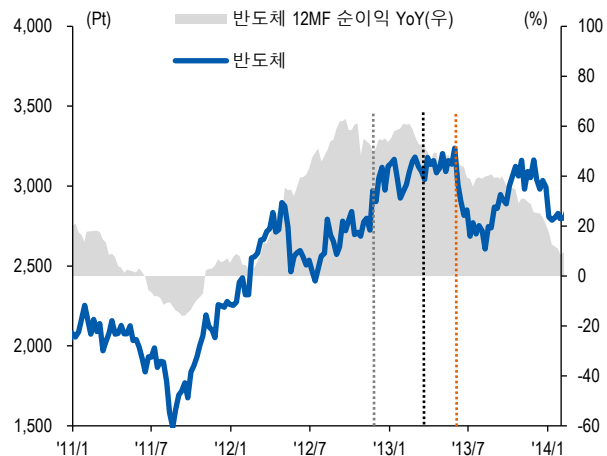


반도체 매도 시그널 2: 이익 사이클 1개월, 2개월, 3개월 연속 둔화 시점

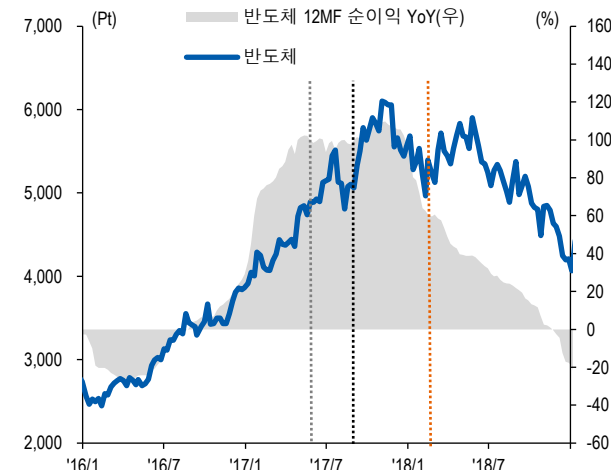
C1: '09~'10 금융위기 후 회복



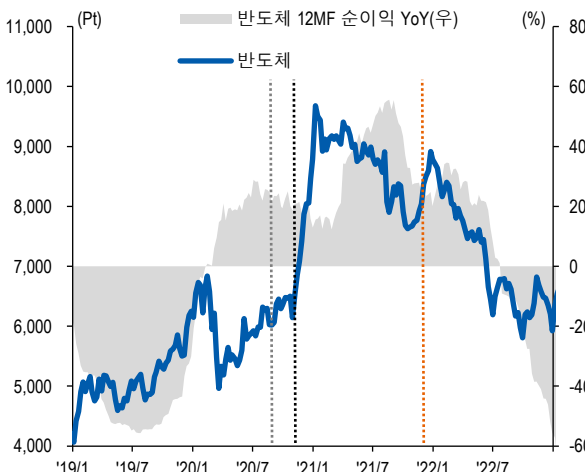
C2: '11~'13 모바일 수요 확산



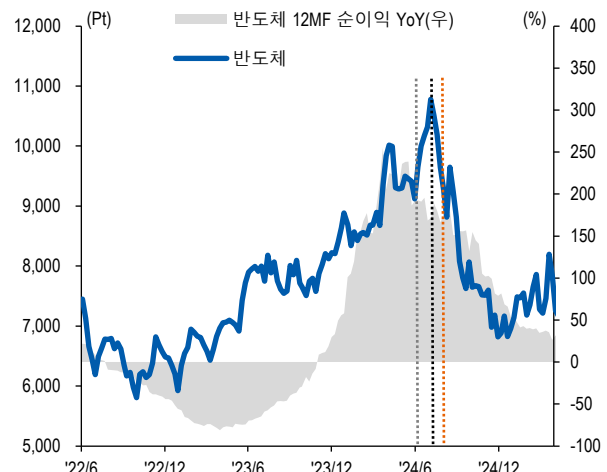
C3: '16~'17 메모리 반도체 슈퍼 사이클



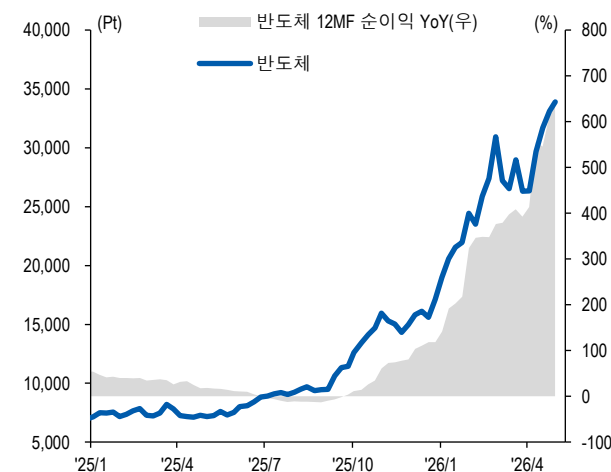
C4: '19~'21 코로나 회복 및 비대면 수혜



C5: '23~'24 AI/HBM 1차 사이클



C6(현재): '25~ AI 슈퍼 사이클



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

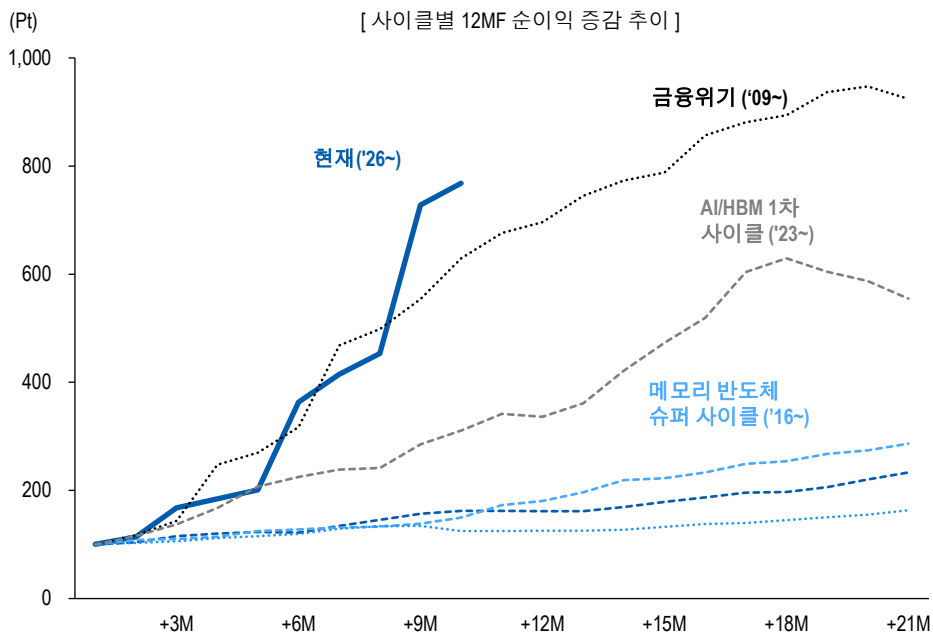
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터



'26년 반도체 이익 사이클 점검: 거스를 수 없는 순환의 고리

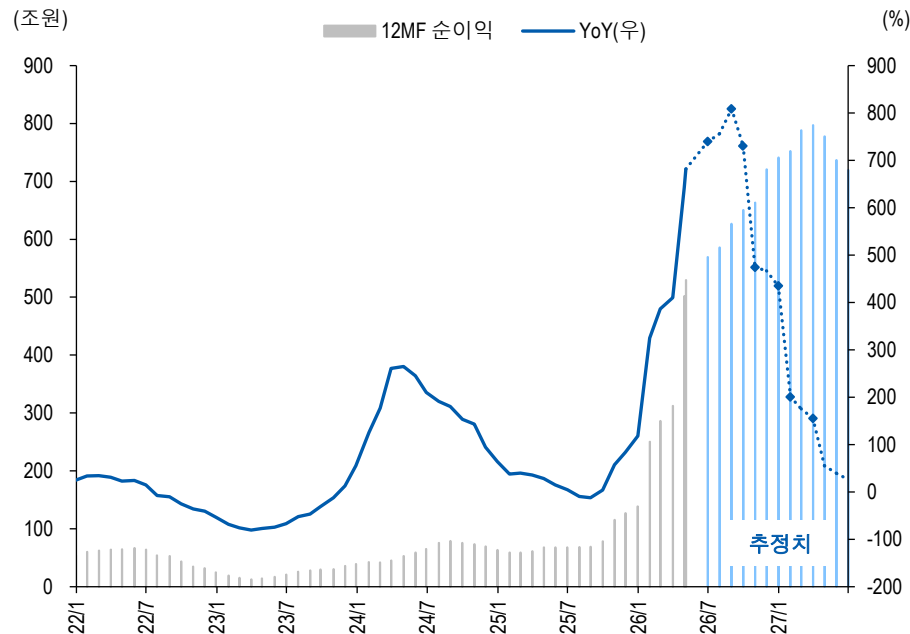
- 현재 진행중인 AI 슈퍼 사이클의 경우 수익률분만 아니라 이익 추정치 상승폭 또한 전례없는 흐름이 나타나는 상황. 과거 5번의 반도체 강세 사이클 중 단기간 내 가장 가파른 이익 추정치 상향조정이 나타났던 금융위기('09~) 케이스를 추월하였으며 약 +700.7%의 YoY 상승률을 기록
- 다만, 현재 이익 사이클은 8월 이후 기저가 급격히 상승하며 YoY 둔화 압력이 확대될 전망. 금융위기 당시 12MF 순이익 상승폭을 적용해 이익 사이클을 추정한 결과 '26년 8월 정점이 형성되는 시점 YoY는 약 +808.8%를 기록. 이후 YoY 상승세가 유지되기 위해서는 현재 541.1조원 수준인 12MF 순이익이 9월 713.0조원, 10월 1,050.9조원, '27년 1월 2,315.7조원까지의 확대를 나타내야 함. 현실적으로 높아진 이익 기저를 감안하면, 8월 이후 매도 시그널에 대한 경계가 필요
- 올해 2Q26, 3Q26 실적시즌 반도체 업종의 추정치 달성을 둔화가 지속되고, 8월 이후 YoY 흐름이 노이즈 없이 3개월 연속 둔화되는 최악의 전개를 가정하더라도 매도 시그널 확인 시점은 11월. 다만, 이익 사이클 경로에 따라 '27년 초 정점 시그널이 확인될 가능성 또한 높은 것으로 판단

가장 가파른 이익 추정치 상향 조정이 나타난 금융위기('09~) 당시를 추월



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

'26.08 고점 이후 최악의 케이스(달성률 및 사이클 3개월 연속 둔화) 가정 시 11월 매도 시그널 발동



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터



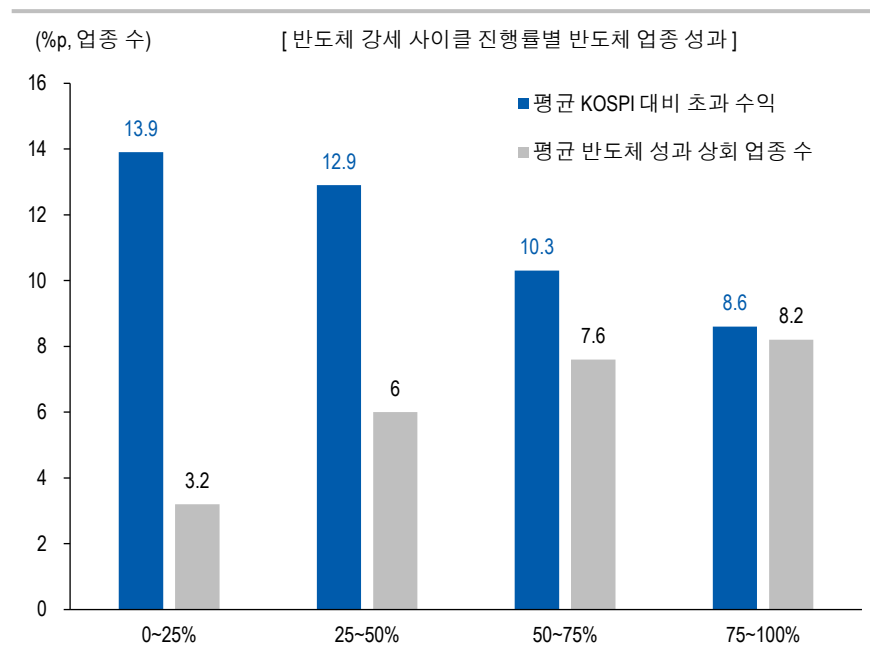
강세장 후반전, 비반도체 명품 조연의 활약

- '26년 8월 반도체 이익 사이클 고점 가정 시, 현재 강세 사이클 진행률은 약 66.7%(25년 8월 이후 8개월 경과). '25년 9월 이익 사이클 상승 반전 이후 11월 제외 시 연말까지 월간 수익률 1위 업종에 위치. 올해 역시 반도체 업종은 KOSPI 대비 높은 초과수익을 기록 중. 다만, 자동차, 증권, IT하드웨어 등 반도체 성과를 상회하는 업종이 등장
- 과거 5번의 반도체 강세 사이클 진행률별 성과를 살펴보면, 반도체 업종은 사이클 전 구간에서 KOSPI 대비 초과수익을 기록하였으나 그 폭은 점차 축소되는 흐름이 확인. 또한, 사이클 후반부로 갈수록 반도체 성과를 상회하는 업종 수가 증가. 결국 사이클 후반전 반도체 중심의 포트폴리오를 유지하되, 추가 알파를 창출할 수 있는 명품 조연 업종 선별 전략이 유효하다는 판단

KOSPI 포함 월간 수익률 상위 10개 업종. 반도체 업종은 업종 내 수익률 상위권 지속

기간	25.09	25.10	25.11	25.12	26.01	26.02	26.03	26.04
업종 (%)	반도체 (+23.1)	반도체 (+37.1)	비철, 목재등	반도체 (+19.6)	자동차	건설, 건축관련	통신서비스	IT하드웨어
	상사, 자본재	IT가전	유틸리티	자동차	반도체 (+36.4)	증권	건설, 건축관련	기계
	디스플레이	화학	건강관리	상사, 자본재	상사, 자본재	자동차	소매(유통)	반도체 (+41.6)
	IT하드웨어	기계	소매(유통)	운송	비철, 목재등	반도체 (+26.6)	필수소비재	IT가전
	기계	조선	은행	KOSPI (+7.3)	증권	에너지	화장품, 의류, 완구	철강
	KOSPI (+7.5)	KOSPI (+19.9)	필수소비재	호텔, 레저서비스	IT가전	IT하드웨어	IT하드웨어	상사, 자본재
	소프트웨어	자동차	IT하드웨어	미디어, 교육	기계	KOSPI (+19.5)	은행	조선
	비철, 목재등	IT하드웨어	보험	보험	KOSPI (+24.0)	철강	보험	건설, 건축관련
	은행	에너지	호텔, 레저서비스	건설, 건축관련	유틸리티	은행	에너지	KOSPI (+30.6)
	보험	유틸리티	통신서비스	증권	화학	보험	건강관리	에너지
반도체 - KOSPI(%p)	15.6	17.2	-1.7	12.3	12.4	7.1	-3.6	11.0

진행률에 따라 KOSPI 대비 초과수익은 감소, 반도체 성과 상회 업종 수는 증가하는 경향



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터
주: W126 업종 기준

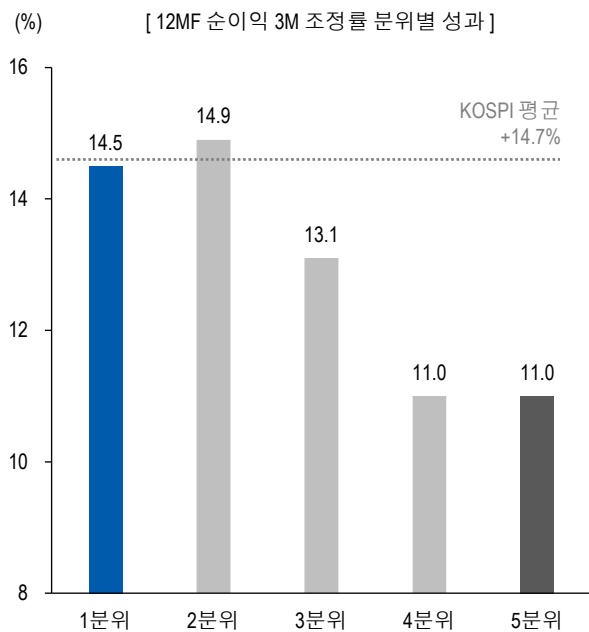
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터
주: C1~C5 진행률별 평균



후반전 명품 조연의 조건 1) 이익: 리비전 스타일의 한계

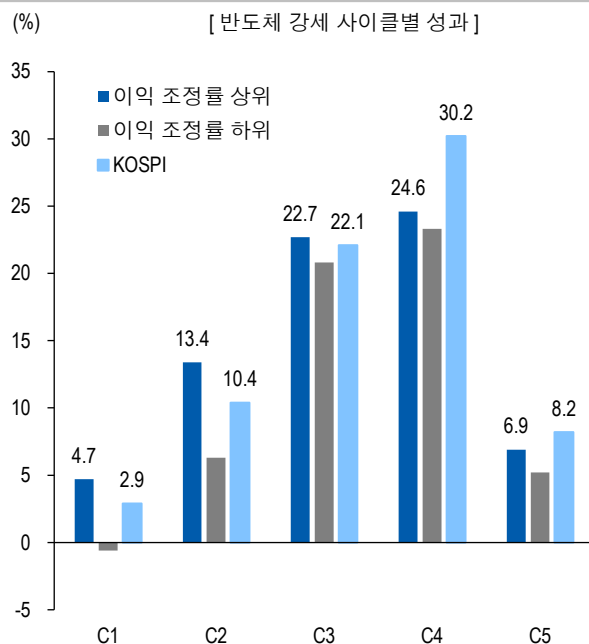
- 후반전 알파 업종을 선별하기 위해 총 3가지 1) 이익, 2) 수급, 3) 주가 지표를 중심으로 과거 반도체 강세 사이클 50~100% 구간 비반도체 업종의 성과를 분석
- 이익 지표는 진행률 50% 시점 12MF 순이익 3M 조정률 분위별 성과를 분석. 조정률이 높을수록 후반전 성과가 확대되는 경향은 확인되지만, 해당 구간 KOSPI 성과를 충분히 상회하지 못하는 모습. 또한, 총 5번의 사이클 중 KOSPI 성과를 상회한 사례는 총 3번으로 안정성 또한 제한적
- 리비전 스타일(이익 추정치 조정률 상위)의 성과는 증시 전반의 이익 모멘텀이 둔화되는 국면, 상대적으로 건조한 펀더멘탈을 보유한 종목으로 관심이 집중되며 성과가 두드러지는 경향. 다만, 반도체 강세 사이클은 이익 사이클의 가파른 상승에 기반한 강세장인 만큼 비반도체 업종의 이익 리비전 확대가 뚜렷한 초과성과로 연결되지 못하는 것으로 판단

사이클 후반 이익 조정률 지표는 초과 성과 창출에 변별력이 부족



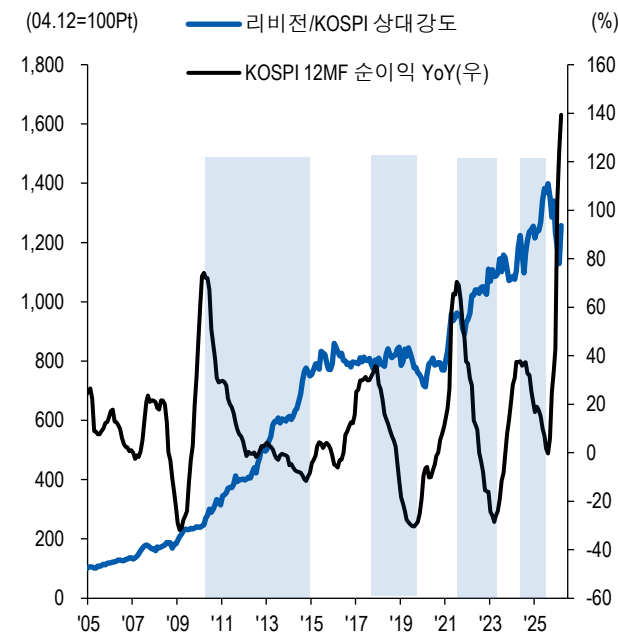
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터
주: C1~C5 진행률 50~100% 기간 평균 수익률

이익 조정률 상위는 하위의 성과를 상회하지만 KOSPI 대비 부진



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

리비전 스타일은 이익 둔화기 KOSPI 대비 상대강도 확대



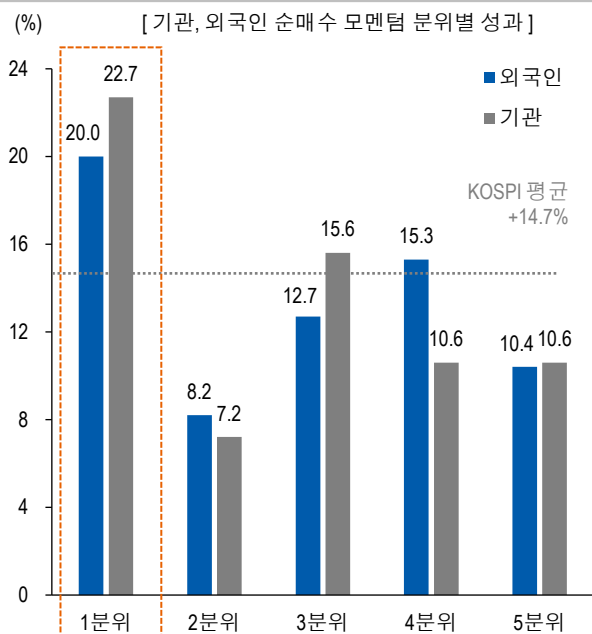
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터
주: 사이클별 50~100% 기간 누적 수익률



후반전 명품 조연의 조건 2) 수급: 외국인+기관이 먼저 움직인 알파

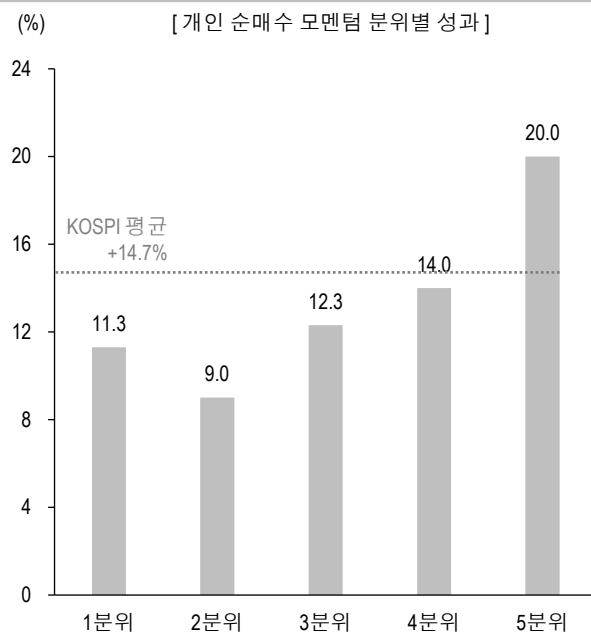
- 다음으로, 수급 지표는 주체별 순매수 모멘텀(직전 3개월 대비 최근 3개월 순매수 강도)이 확대된 업종의 성과를 분석. 외국인과 기관의 순매수 모멘텀 강도 1분위 수익률은 각 +20.0%, +22.7%를 기록하며 같은 기간 KOSPI 평균 수익률(+14.7%)을 크게 상회. 반면, 개인의 순매수 모멘텀 지표는 역으로 작용하는 경향이 확인
- 또한 성과의 안정성 측면에서도 외국인과 기관 수급 모멘텀의 유효성이 확인. 외국인 수급 모멘텀 1분위는 과거 5번의 사이클 모두에서, 기관 수급 모멘텀 1분위는 5번 중 4번 KOSPI 성과를 상회. 이는 강세장 후반전으로 진입하는 시점, 기관과 외국인의 순매수세가 선제적으로 집중된 업종이 이후에도 견조한 성과를 기록했음을 시사. 결국 후반전 알파 업종 선별에는 이익 리비전보다 수급 모멘텀, 특히 외국인과 기관 수급의 개선 여부가 중요한 판단 기준으로 작용

기관, 외국인 순매수 모멘텀 상위는 사이클 후반 성과 확대



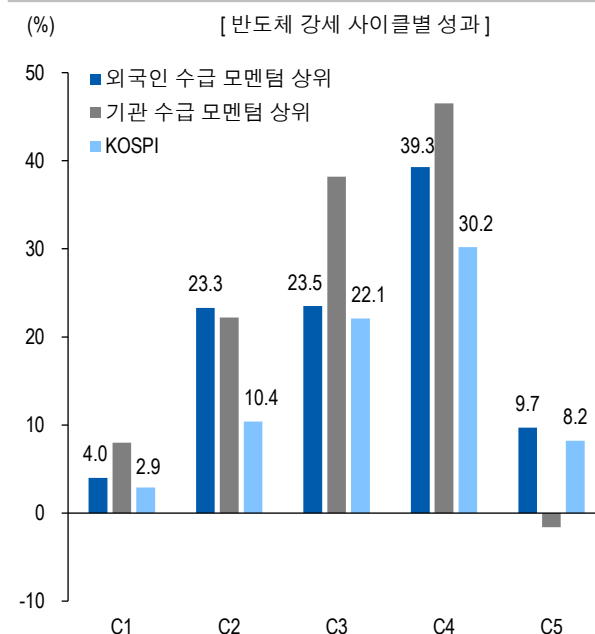
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터
주: C1~C5 진행률 50~100% 기간 평균 수익률

반면, 개인 순매수 모멘텀 지표는 역으로 작용



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터
주: C1~C5 진행률 50~100% 기간 평균 수익률

기관 모멘텀 4개 사이클, 외국인 모멘텀은 전구간 KOSPI 성과 상회



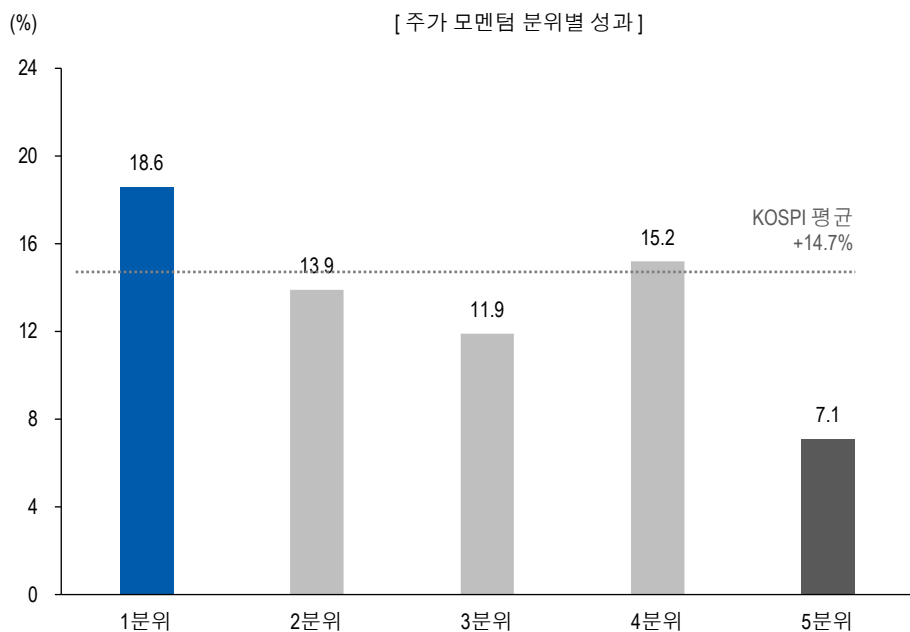
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터
주: 사이클별 50~100% 기간 누적 수익률



후반전 명품 조연의 조건 3) 주가 소외 업종의 Catch-up이 아닌 추세의 지속

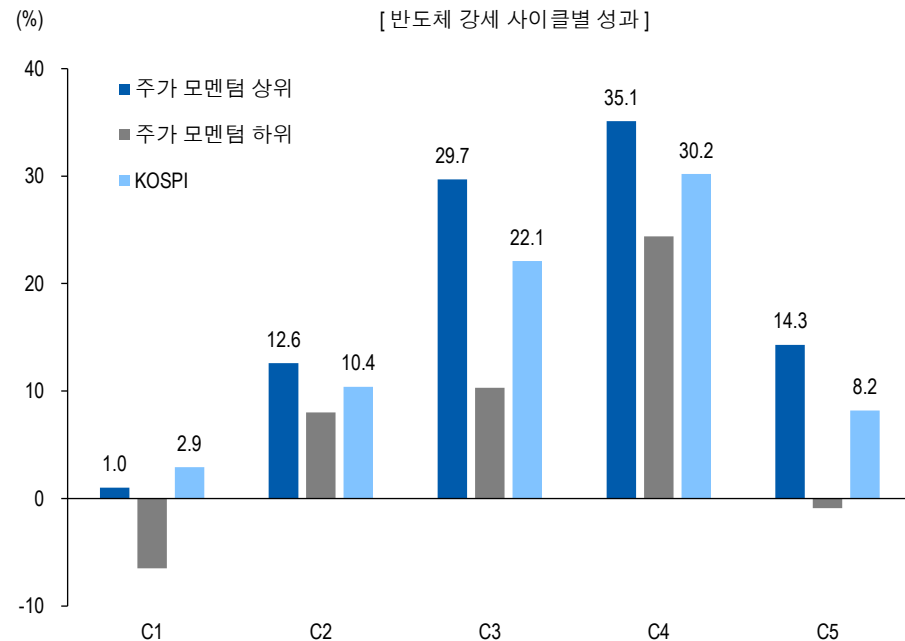
- 마지막으로, 주가 지표는 진행률 50% 시점의 3개월 수익률을 기준으로 분위별 성과를 분석. 그 결과, 주가 모멘텀 상위 1분위 업종은 약 +18.6%의 평균 누적수익률을 기록하며 KOSPI 성과를 상회. 반면 주가 모멘텀 하위 5분위는 전체 지표 중 가장 부진한 성과를 기록하며, 강세장 후반부에서도 낙폭과대 업종의 단순 반등 효과는 제한적인 것으로 확인
- 사이클 개별적으로도 주가 모멘텀의 성과 우위가 반복적으로 확인. 주가 모멘텀 상위 업종은 모든 사이클에서 하위 업종 대비 우수한 성과를 기록하였으며, 5번의 사이클 중 4번 KOSPI 성과를 상회. 결국, 강세장 후반전 소외주나 낙폭과대 업종의 Catch-up 흐름을 기대하기보다, 기존 주가 모멘텀이 유지되는 업종을 중심으로 한 추세 추종 전략이 유효한 것으로 판단

반도체 강세장 후반전 낙폭과대, 소외주의 Catch-up 흐름이 아닌 추세 추종 전략이 우세



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터
주: C1~C5 진행률 50~100% 기간 평균 수익률

모든 사이클에서 낙폭과대 전략보다 모멘텀 추세 추종 전략이 우세



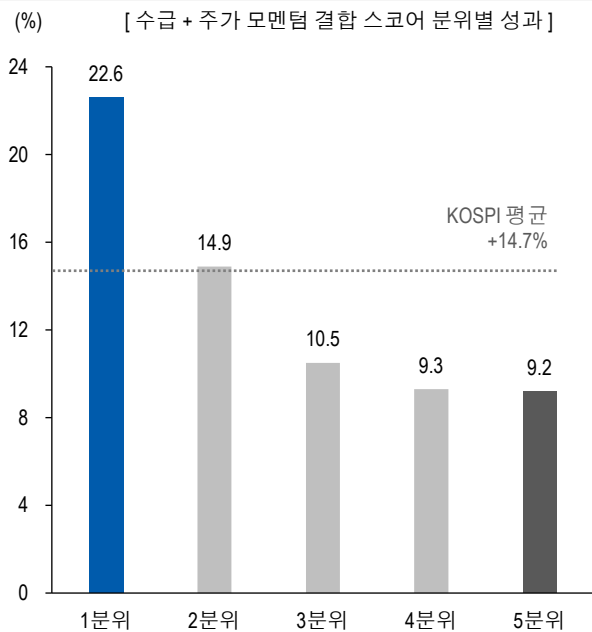
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터
주: 사이클별 50~100% 기간 누적 수익률



수급+주가 모멘텀 결합 전략

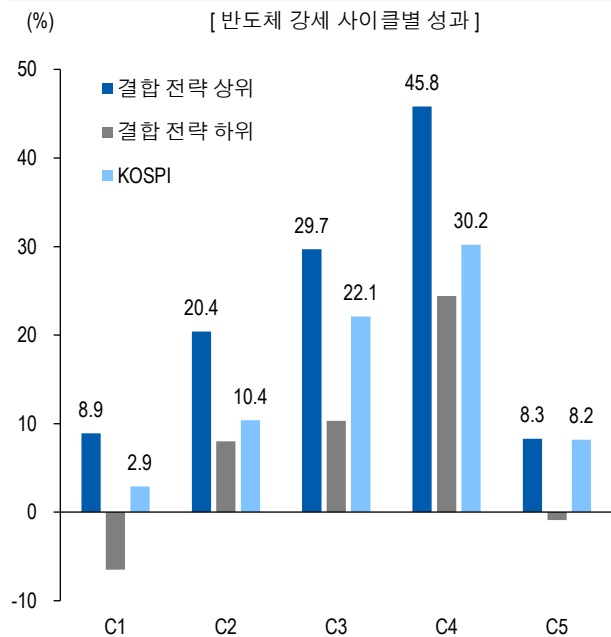
- 앞서 유효성이 확인된 외국인, 기관의 수급 모멘텀과 주가 모멘텀 지표를 결합해 백 테스트를 진행. 각 지표별 스코어링 이후 합산 스코어의 분위별 성과를 분석한 결과, 스코어가 높을 수록 강세장 후반부 성과가 확대되는 경향이 뚜렷하게 확인. 특히, 상위 1분위는 약 22.6%의 평균 누적 수익률을 기록, 하위 분위 대비 약 +13.4%p의 초과 수익을 기록
- 또한, 과거 5번의 반도체 강세 사이클에서 스코어 상위 1분위는 5번 모두 스코어 하위 분위뿐만 아니라 KOSPI 성과를 상회. 결국, **외국인과 기관의 수급이 집중된 업종의 모멘텀을 추세 추종하는 전략이 반도체 강세장 후반전 유효할 것으로 판단.** 현재 합산 스코어 상위 1분위에 스크리닝되는 업종은 IT하드웨어, IT가전, 디스플레이, 철강, 기계 등

기관+외국인+주가 모멘텀 결합 스코어가 높을수록 성과 확대



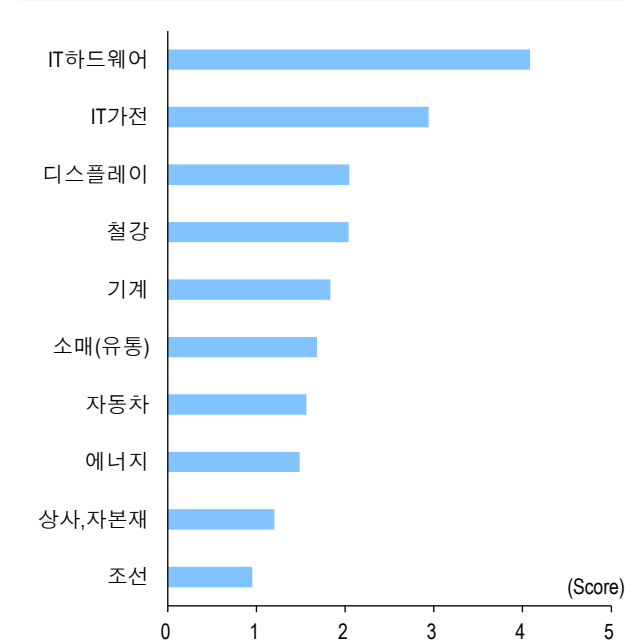
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터
주: C1~C5 진행률 50~100% 기간 평균 수익률

결합 전략 상위 종목은 하위 및 KOSPI 성과를 상회



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터
주: 사이클별 50~100% 기간 누적 수익률

결합 스코어 상위 10개 업종 스크리닝



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터
주: Score = 외국인, 기관, 주가 모멘텀 변수별 Z-Score의 합, 5/8일 기준



반도체 독주에 올라탈 명품 조연

- Q1. 반도체 강세장은 언제까지? 반도체 강세장의 고점은 이익 사이클(12MF 순이익 YoY) 정점이 형성되는 시점과 유사하며 '26년 8월 이익 사이클 정점이 확인될 것으로 판단. 다만, 앞서 진행한 사례분석에 따르면 매도 시그널이 확인되는 시점은 최악의 케이스를 가정하더라도 11월 경이며, '27년 초 나타날 가능성 또한 높음
- Q2. 비반도체 차선책은? 반도체 강세 사이클 후반 외국인과 기관의 수급 모멘텀이 확대되고 있는 종목의 추세 추종 전략이 유효한 것으로 확인. 이에 따라 외국인 및 기관의 수급 모멘텀(직전 3개월 대비 최근 3개월 수급 강도)과 주가 모멘텀 스코어 합산 상위 종목을 스크리닝

외국인과 기관의 직전 3개월 대비 최근 3개월 수급 강도 및 주가 모멘텀 스코어 상위 20% 종목 스크리닝

종목명	업종	시가총액 (억원)	외국인 수급 모멘텀(억원, %)			기관 수급 모멘텀(억원, %)			3M 수익률 (%)
			직전 3M	최근 3M	시총대비 수급강도	직전 3M	최근 3M	시총대비 수급강도	
LG에너지솔루션	IT가전	1,115,010	-60	4,357	0.40	-3,208	4,898	0.73	23.0
두산에너빌리티	기계	830,167	8,671	13,400	0.57	1,854	3,698	0.22	42.2
삼성SDI	IT가전	546,370	-467	7,248	1.41	1,781	10,487	1.59	64.0
POSCO홀딩스	철강	416,018	1,245	2,499	0.30	1,874	3,676	0.43	40.5
LG화학	화학	303,194	1,343	5,078	1.23	-3,681	969	1.53	38.8
현대로템	상사, 자본재	243,387	810	4,959	1.70	498	1,903	0.58	15.2
SK이노베이션	에너지	227,714	-388	4,803	2.28	-609	1,304	0.84	26.9
LG전자	IT가전	251,008	1,389	4,654	1.30	321	460	0.06	51.3
대한전선	기계	134,801	441	3,991	2.63	659	1,521	0.64	96.1
이수페타시스	IT하드웨어	103,580	-4,787	370	4.98	-494	2,477	2.87	28.0
산일전기	기계	101,338	306	3,495	3.15	22	2,957	2.90	95.4
두산로보틱스	기계	65,468	323	2,780	3.75	1,103	3,900	4.27	-0.4
롯데에너지머티리얼즈	IT하드웨어	37,389	-66	311	1.01	173	672	1.34	48.1
두산퓨얼셀	IT가전	56,521	-46	1,116	2.05	194	1,162	1.71	106.6
CJ제일제당	필수소비재	34,474	-170	526	2.02	-285	751	3.01	5.4
심텍	IT하드웨어	43,242	19	1,166	2.65	451	2,010	3.60	86.8
씨에스윈드	에너지	25,514	415	805	1.53	255	1,485	4.82	44.7
LS에코에너지	기계	27,593	-193	341	1.94	158	481	1.17	86.6
HJ중공업	건설, 건축관련	24,064	397	1,759	5.66	202	241	0.16	18.3
호텔신라	소매(유통)	25,197	222	1,285	4.22	138	978	3.33	29.1

자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권

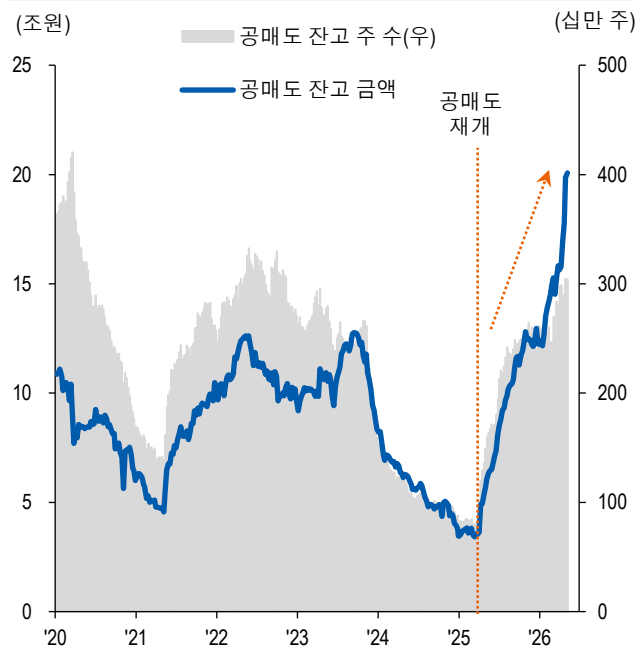
주: 5/8일 기준



공매도 재개 후 14개월

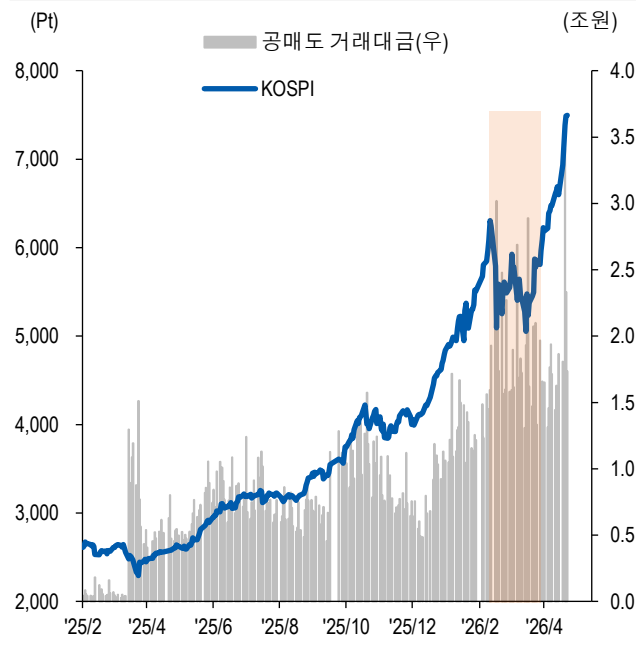
- '23년 11월 불법 무차입 공매도 사례가 증가하며 공매도 거래가 전면 금지되었고, 지난해 3월 공매도 거래가 재개. 이후 약 14개월이 경과한 현재 주식수 기준 공매도 잔고는 '22~'23년 수준까지 상승했으며, KOSPI 강세가 지속됨에 따라 공매도 잔고 금액은 역대 최대 수준인 20.1조원을 기록. 특히, 미국-이란 지정학적 리스크 확대에 KOSPI 부진이 나타났던 3~4월 공매도 거래가 급증
- 다만, 이후 KOSPI가 강한 회복세로 전환되면서 누적된 공매도 포지션의 숏 커버 압력이 확대되는 상황. 숏 커버의 증시 영향력을 분석하기 위해 '16년 6월(공매도 잔고 공시 의무화) 이후 종목별 공매도 잔고 감소 규모에 따른 성과를 분석. 시가총액 대비 공매도 잔고가 약 -1%p 감소할 경우 당일 평균 수익률은 약 +3.11%, KOSPI 대비 +2.21%p 초과 수익을 기록. 결국, 지난 3~4월 KOSPI 부진 구간 확대된 공매도 잔고는 이후 강한 회복세가 나타남에 따라 숏 커버 수요로 전환될 수 있으며, 이는 단기 수급 측면의 주가 상승 동력으로 작용할 수 있다는 판단

공매도 재개 후 KOSPI 강세 지속되며 잔고 금액은 역대 최대를 기록



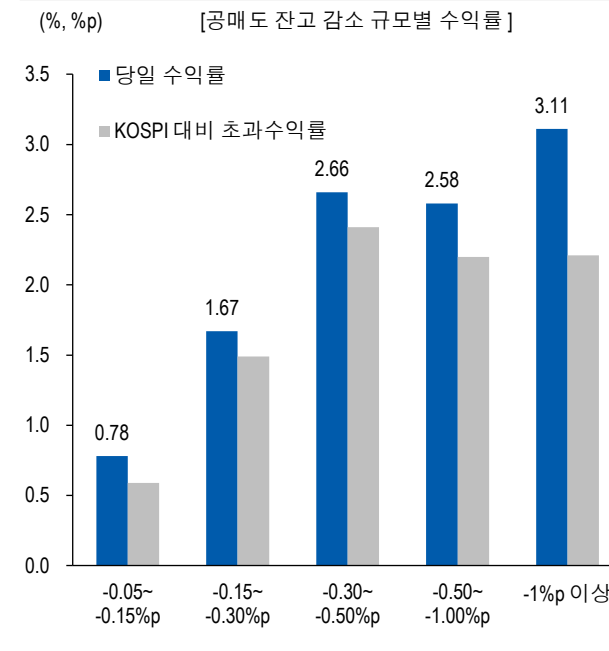
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

특히, 미국-이란 지정학적 리스크가 부각된 3~4월 공매도 거래 집중



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

강한 회복세 전환에 따라 숏 커버 압력 확대되는 상황으로 예상



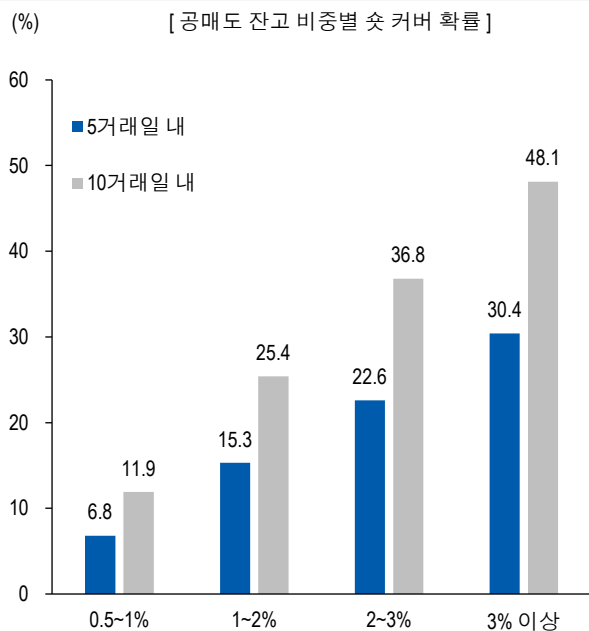
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터
주: 시가총액 대비 공매도 잔고 비중



숏 커버 트리거 3요소

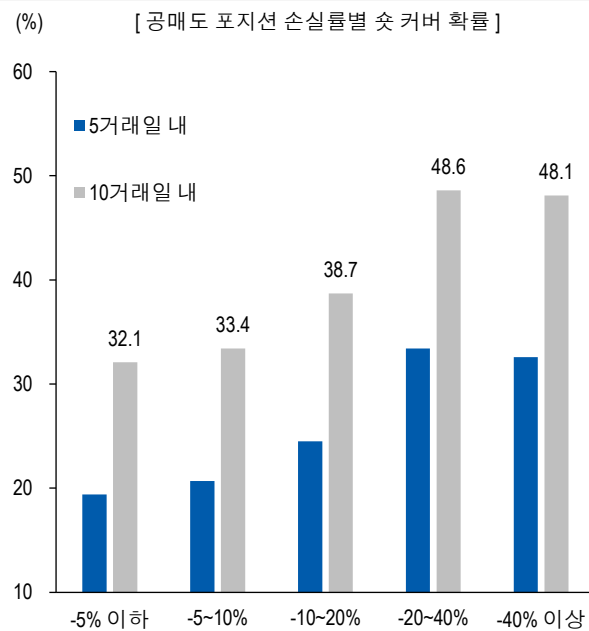
- 숏 커버가 임박한, 숏 스퀴즈 예상 종목을 스크리닝하기 위해 숏 커버 수요를 자극하는 3가지 요인을 선별. 먼저, **1) 공매도 잔고 비중이 높을수록** 숏 커버 확률이 상승하는 것으로 확인. 공매도 잔고 비중이 3% 이상인 경우 숏 커우 10거래일 내 숏 커버(공매도 잔고 -0.15%p 이상 감소)가 나타날 확률은 약 48.1%까지 확대
- 다음으로, **2) 공매도 포지션의 손실률이 높을수록** 숏 커버 확률이 상승. 공매도 포지션의 평균단가는 90일 잔고가중 수정주가를 통해 추정. 추정 공매도 평균단가 기준 손실률이 -5% 이하인 경우 10거래일 내 숏 커버 확률은 약 32.1%, 손실률이 -40% 이상 확대된 경우 숏 커버 확률은 약 48.1%.
- 마지막으로, **3) 숏 커버가 일부 선행된 경우**(공매도 잔고 -0.10%p 이상 감소) 추가 숏 커버로 이어질 가능성이 높은 것으로 확인. 예컨대 공매도 잔고 비중이 3% 이상인 종목 중 최근 한 주간 숏 커버가 일부 선행된 경우, 이후 10거래일 내 숏 커버 발생 확률은 약 53.7%를 기록. 최종적으로, 공매도 잔고 비중 3% 이상, 공매도 포지션 손실률 -20% 이상, 숏 커버 선행 조건을 모두 충족하는 종목군의 경우 10거래일 내 숏 커버 발생 확률이 약 60.4%까지 확대

1) 공매도 잔고가 높을수록 →



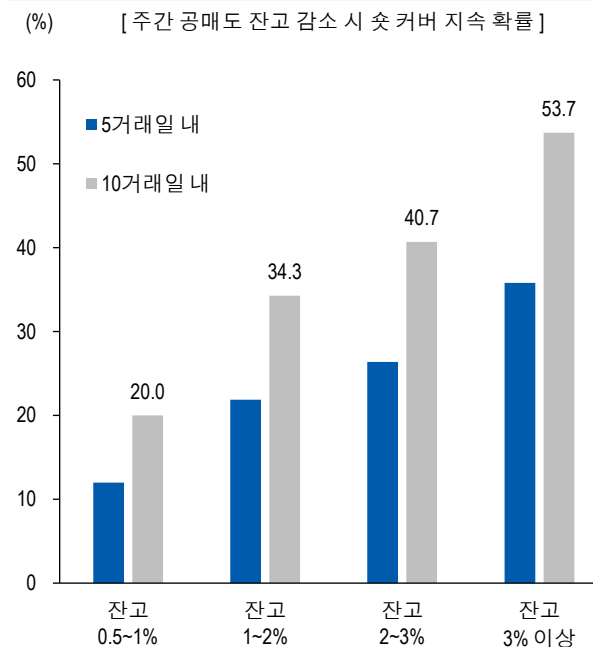
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

2) 공매도 포지션의 손실률이 높을수록 →



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터
주: 공매도 잔고 비중 1% 이상 종목 대상

3) 숏 커버가 일부 선행된 경우 → 숏 커버 확률 증가



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터
주: 주간 공매도 잔고 -0.10%p 이상 감소 시



숏 커버 임박, 숏 스퀴즈 기대 스크리닝

- 3~4월 KOSPI 부진기 집중된 공매도 거래는 이후 강한 상승 전환에 따라 숏 커버 압력이 확대되고 있으며 단기 수급 측면의 상승 동력으로 작용할 것으로 판단
- 숏 커버 확률은 1) 공매도 잔고 비중이 높을수록, 2) 손실률이 확대될수록, 3) 일부 숏 커버가 선행된 경우 이후 추가 공매도 포지션 축소가 잇따를 확률이 높아지는 것으로 확인. 즉, 누적된 숏 포지션의 부담이 크고 이미 일부 환매수가 시작된 종목일수록 향후 매수 상환 압력이 확대될 가능성이 높음
- 이에 따라, 공매도 잔고 비중, 손실률, 숏 커버 선행 여부 등 3가지 지표의 스코어를 통해 숏 커버가 임박한, 숏 스퀴즈 효과가 기대되는 종목 스크리닝

숏 커버 임박 스코어 상위. 20% 종목 스크리닝 공매도 잔고 비중 2% 이상, 주간 공매도 잔고 증감 -0.10%p 이상, 공매도 포지션 손실률 -20% 이상 음영 처리

종목명	업종	시가총액 (억원)	공매도 잔고 (억원)	공매도 잔고 비중 (%)	주간 공매도 잔고 증감 (%p)	추정 공매도 평균단가 (원)	현재 주가 (원)	공매도 포지션 손실률 (%)
현대차	자동차	1,255,165	18,913	1.5	-0.1	499,500	613,000	-18.5
HD현대중공업	조선	690,645	16,209	2.3	0.0	544,200	658,000	-17.3
미래에셋증권	증권	445,415	9,842	2.2	0.1	56,800	79,600	-28.6
한미반도체	반도체	371,718	19,968	5.4	-0.1	246,500	390,000	-36.8
포스코퓨처엠	화학	257,944	7,777	3.0	0.1	213,400	290,000	-26.4
대우건설	건설,건축관련	134,983	3,390	2.5	-1.2	15,800	32,850	-51.9
삼양식품	필수소비재	102,449	4,383	4.3	-0.1	1,199,900	1,360,000	-11.8
DB하이텍	반도체	73,131	2,417	3.3	0.7	103,400	168,100	-38.5
SKC	화학	60,551	1,246	2.1	0.4	114,400	159,900	-28.5
OCI홀딩스	화학	59,465	1,210	2.0	-0.8	199,400	318,500	-37.4
한화비전	IT하드웨어	40,391	1,210	3.0	0.1	69,400	80,000	-13.3
DL이앤씨	건설,건축관련	36,914	987	2.7	-0.5	76,100	95,400	-20.2
이수스페셜티케미컬	화학	34,752	802	2.3	-0.1	98,300	115,000	-14.5
GS건설	건설,건축관련	31,965	1,783	5.6	-0.1	31,400	37,350	-15.9
코스모신소재	화학	20,560	521	2.5	0.0	52,700	61,900	-14.9
SK이터닉스	에너지	17,408	381	2.2	0.4	38,600	51,100	-24.5
후성	화학	14,168	266	1.9	0.1	10,300	13,210	-22.0
대원전선	기계	14,122	271	1.9	0.7	6,500	18,010	-63.9
삼화콘덴서	IT가전	6,861	300	4.4	-0.2	51,500	66,000	-22.0
명신산업	자동차	6,716	202	3.0	0.2	10,700	12,800	-16.4

자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권

주: 5/8일 기준





이재원

Market Analyst

02 3770 5719

jaewon2.lee@yuantakorea.com

PART 4

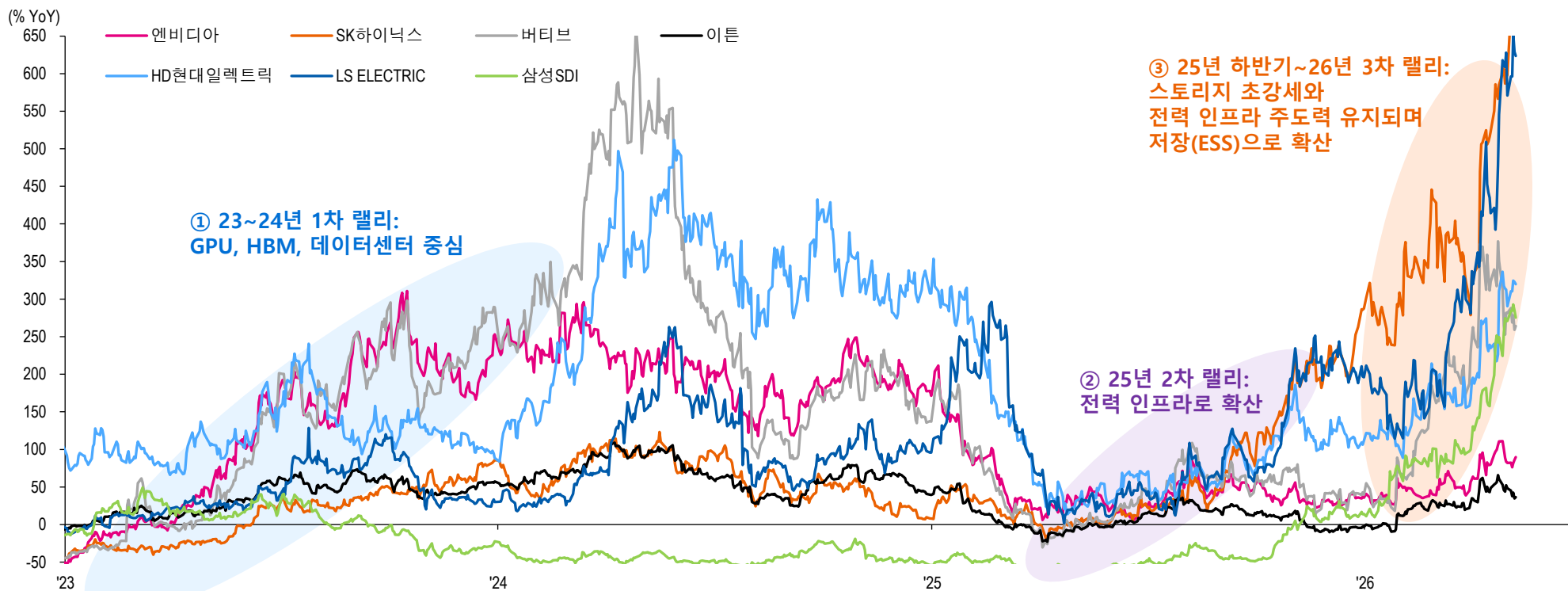
하반기 이슈분석: 대한민국, AI Capex Factory



AI가 야기한 주식시장 랠리, 속도 조절은 있으나 확산은 지속된다

- 주도권의 이동: 23~24년 AI 투자가 GPU 등 연산 인프라 확보에 집중 되었다면, 현재 AI Capex의 중심축은 전력, 발전, 저장 등 물리적 인프라로 이동
- AI 확산에 필수적인 데이터센터 완공과 완공에 필수적인 전력망& 발전소 구축 사이의 시간 격차 발생. 이로 인한 물리적 병목이 AI 인프라 기업들에게 장기적이고 독점적인 가격 결정력 부여

AI Capex 랠리, 연산에서 인프라(전력·발전·저장)로 지속 확산



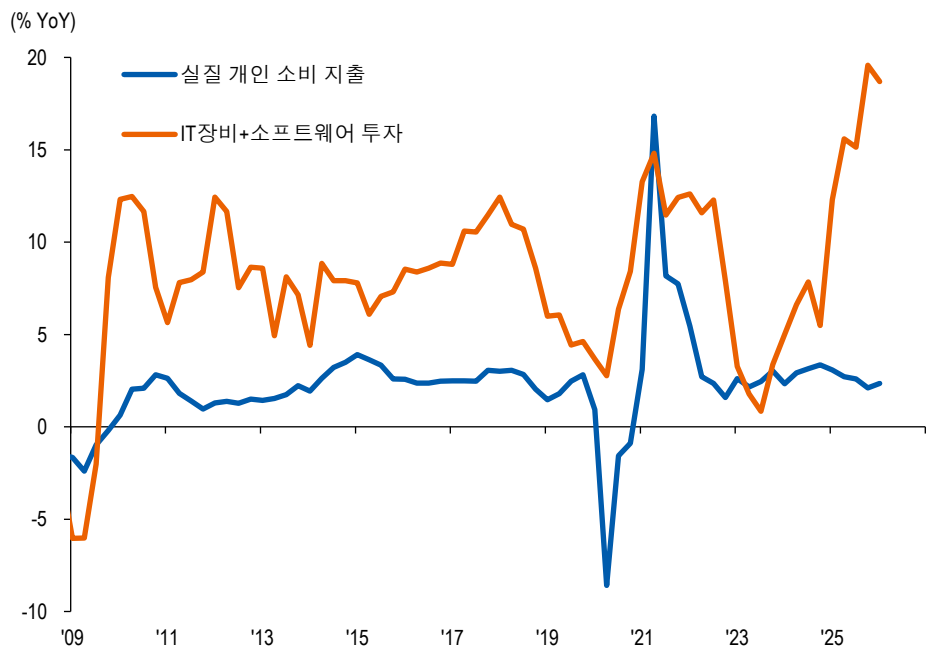
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



불경기라고 클라우드, 챗GPT 해지하실 건가요?

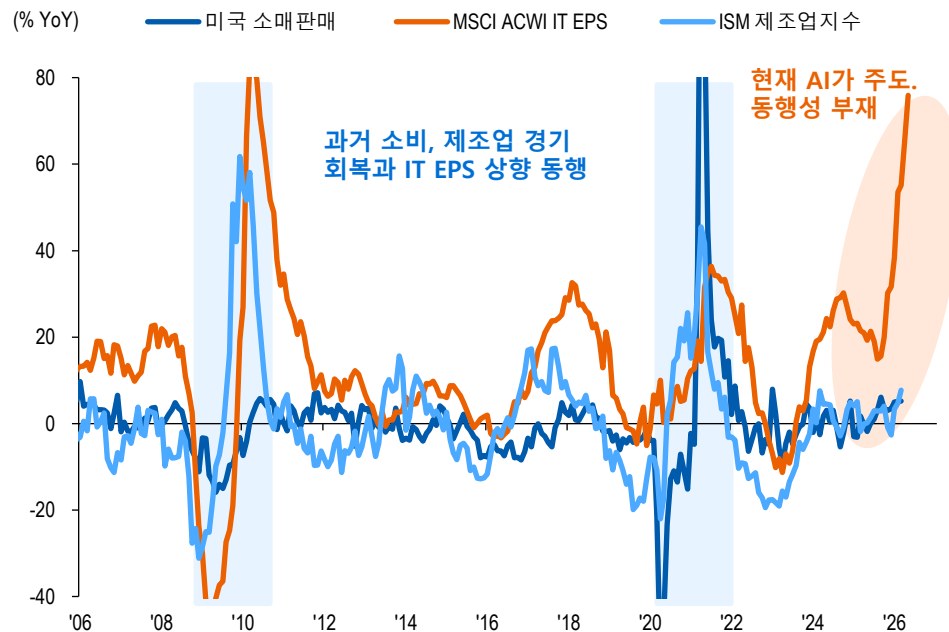
- 이번 AI 사이클의 본질은 기업의 IT 장비, 소프트웨어 투자가 실적을 견인하는 B2B Capex 성격. 과거 소비 경기 주도 국면과 본질적으로 차별화
- 민간 소비지출은 완만한 흐름에 머무는 반면, IT 장비 및 소프트웨어 투자는 2024년 이후 가파르게 반등하며 AI 인프라 투자 확대 반영
- 최근 전쟁으로 인한 고유가, 고금리의 매크로 환경 속에서 제조업 경기 역시 회복 미확인. 그럼에도 글로벌 IT EPS는 급격히 상향 조정 지속
- 결국 이번 AI 사이클의 이익 동인은 최종 소비가 아닌, 하이퍼스케일러의 AI Capex와 데이터센터 인프라 투자에 있음을 시사. 하반기 소비 민감주보다 AI Capex가 직접 자극하는 반도체, 전력, 발전 인프라에 초점을 둘 필요

이번 Cycle 핵심은 과거 소비 증가 주도(세트 수요)와 달리 AI Capex 확대가 주도



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

소비, 제조업 경기보다 앞서가는 IT EPS



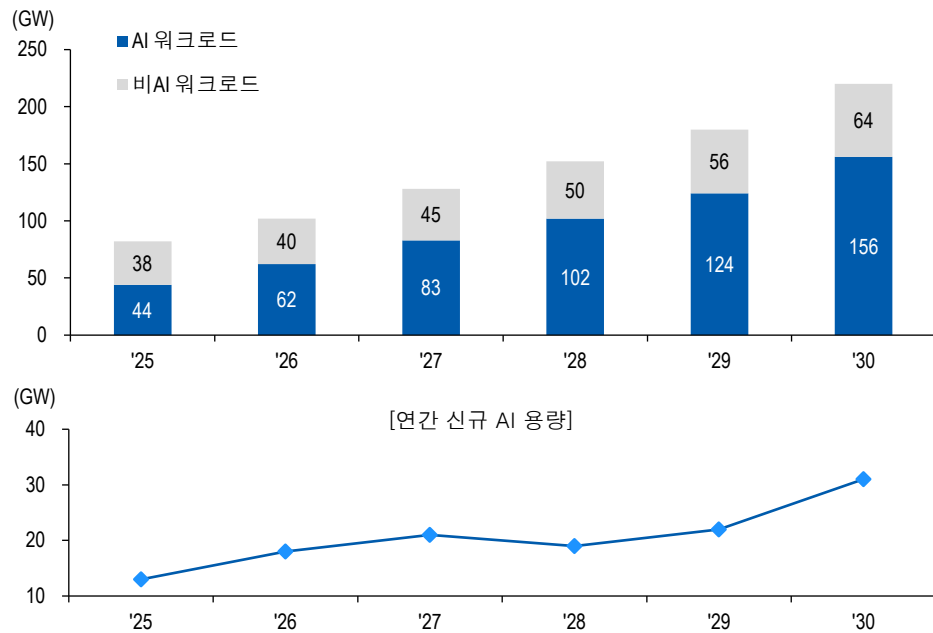
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



AI 수요 증가 → 하이퍼스케일러 Capex 확대 → 데이터센터 증설

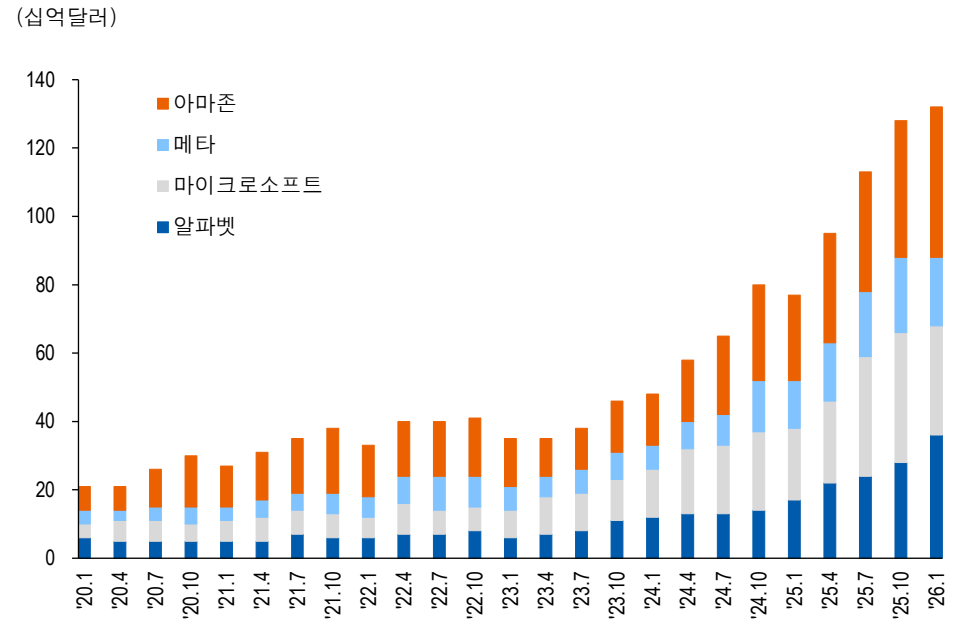
- 23년을 저점으로 AI 인프라 투자 확대하며 가속화되고 있는 하이퍼스케일러의 Capex는 과거 서버 증설 사이클을 넘어서는 수준으로 진입. 중요한 것은 이 투자가 단순한 GPU 구매에서 끝나지 않고 데이터센터 건설 및 용량 수요 자체를 끌어올리고 있다는 점
- 글로벌 데이터센터 용량 수요는 2025년 82GW에서 2030년 220GW로 대폭 확대될 전망이며, AI 워크로드가 전체 증설을 주도하는 상황. 즉, 향후 데이터센터 증설의 핵심은 일반 클라우드가 아닌 AI 연산 수요
- 이 흐름은 AI Capex의 수혜가 반도체와 서버에만 머무르지 않을 것이라는 점 시사. 데이터센터가 커질수록 전력 사용량, 냉각 부담, 전력망 연결 수요, 피크 부하 대응 필요성 확대. 따라서 AI Capex는 연산 장비 투자에서 출발하나 시간이 지날수록 전력망, 발전설비, ESS 등 물리적 인프라 투자로 확산되는 구조

글로벌 데이터센터 용량 수요, 확대 지속



자료: Mckinsey, 유안타증권 리서치센터

하이퍼스케일러 Capex 추이



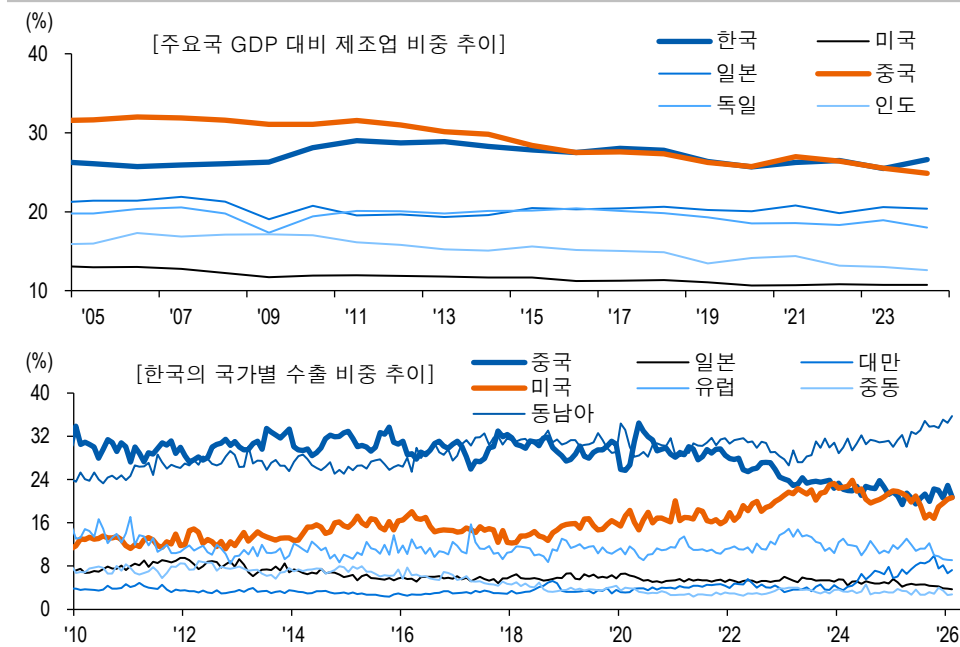
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



Why Korea? AI Capex를 제조업 이익으로 흡수하는 시장

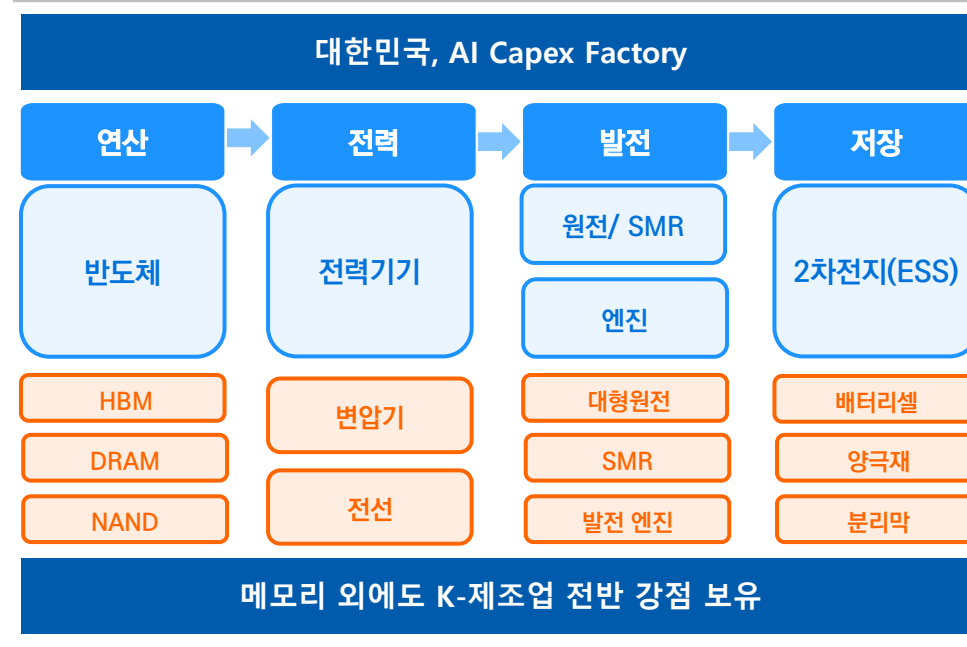
- AI Capex 사이클의 본질은 소프트웨어 사용량 증가가 아닌 AI 인프라의 물리적 구축. 연산 · 전력 · 발전 · 저장을 모두 공급할 수 있는 제조업 기반이 중요해지는 상황. AI Capex Factory란, AI 데이터센터 투자 확대를 연산 · 전력 · 발전 · 저장 인프라의 제조업 수요로 전환해 흡수하는 한국 산업 생태계를 의미
- 특히 미중 무역갈등과 이로 인한 글로벌 공급망 재편은 중국이 담당하던 제조업 공급망 중 고부가 · 고신뢰 영역을 한국으로 이전시키는 요인
- 한국은 메모리 반도체 뿐 아니라 전력기기, 원전, 발전설비, 2차전지(ESS)까지 모두 보유한 드문 공급망으로 글로벌 AI 투자 확대를 제조업 이익과 수출로 흡수할 수 있는 매력적인 시장

미중 무역갈등 속 수혜 입는 과정인 한국 제조업, 글로벌 교역 내 존재감 확대



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

AI Capex, 한국 제조업이 책임진다



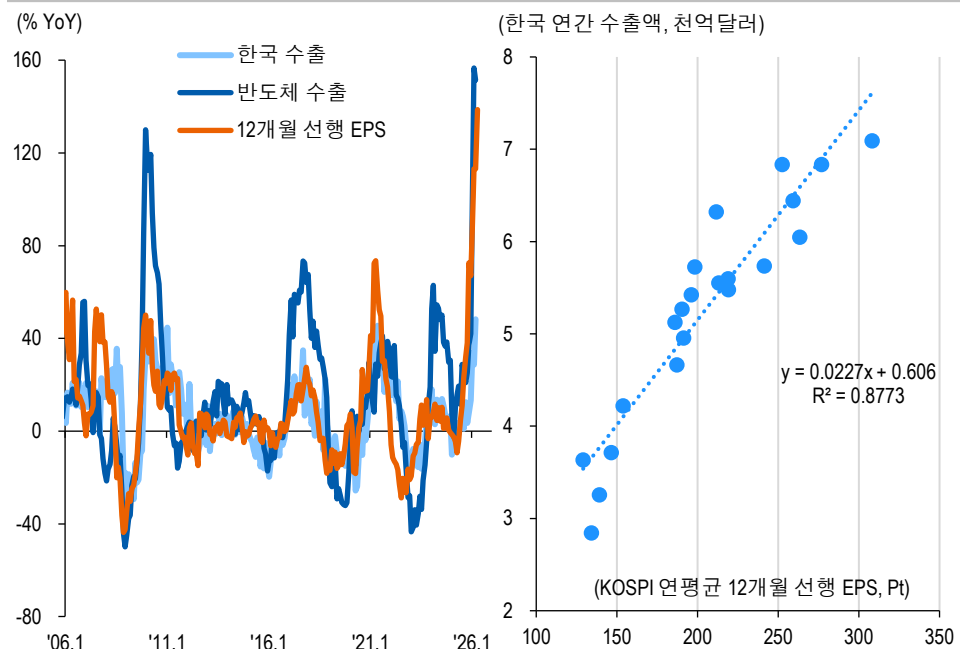
자료: 유안타증권 리서치센터



K제조업이 만든 AI 인프라 수출, KOSPI 이익을 견인 중

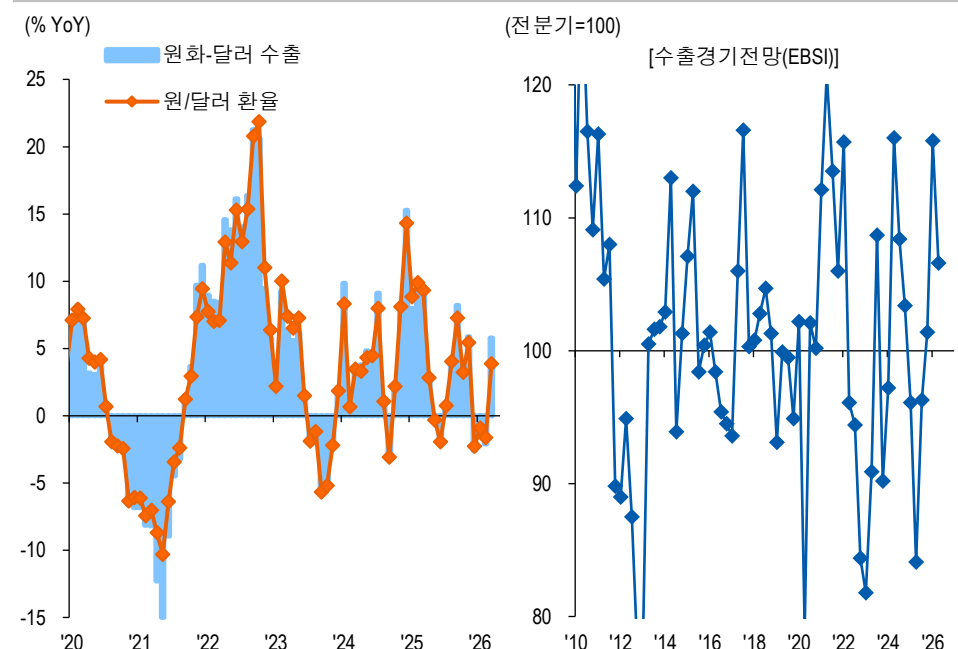
- 한국 주식시장의 이익 개선은 내수보다 수출에서 출발. 특히 반도체 수출과 KOSPI 12개월 선행 EPS는 높은 동행성 보이며, 현재 KOSPI 이익 사이클의 핵심 축이 반도체 중심 수출 회복에 비롯됨을 시사
- 여기에 AI 데이터센터 증설로 인한 전력기기, 변압기, 2차전지 등 인프라 품목의 수주 및 수출 환경도 개선되며 K제조업 전반으로 수혜가 확산되는 구조
- 미국향 수출 환경도 우호적. 최근 유지되는 높은 수준의 원/달러 환율은 미국향 수출 비중 높아진 한국 기업의 이익 개선에 우호적 효과

한국 수출과 EPS는 동행, 현재 반도체가 주도 중



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

미국향 수출 증가한 2020년 이후 원/달러 환율 상승은 실적 서프라이즈 촉매로 작용



자료: KOSIS, LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

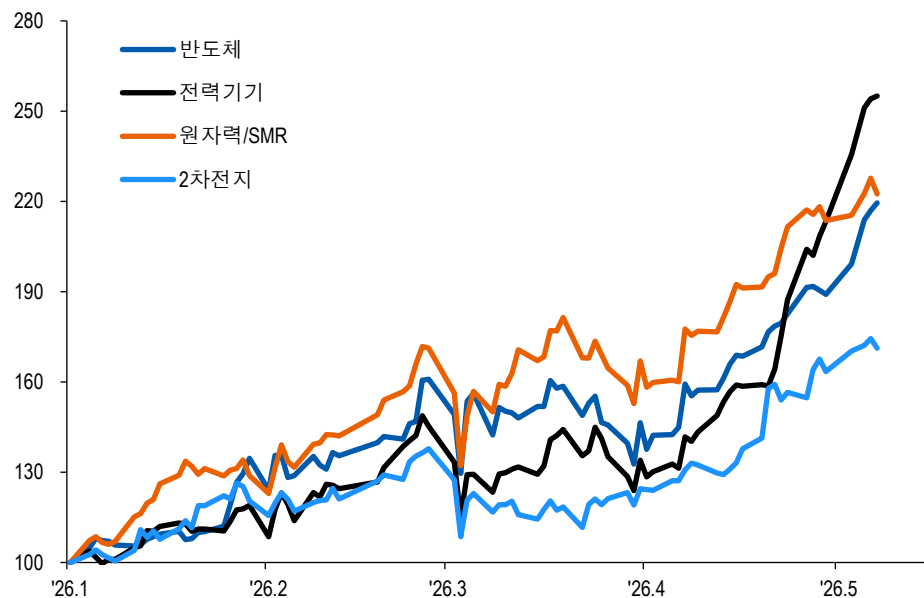


AI Capex 풀스택 베팅

- AI Capex 수혜는 연산, 전력, 발전, 저장을 모두 포함하는 풀스택 사이클로 확장. 네 영역 모두 AI Factory 구축의 직접 수혜권에 있지만 주가 반영 정도와 밸류에이션 위치는 차별화된 상황
- 반도체, 전력기기, 원전/SMR은 실적 모멘텀이 이미 가시화된 신고가 영역에 진입한 반면, 2차전지(ESS), 일부 엔진주는 다운사이클을 통과한 후 후행 회복 가능성이 반영되는 구간
- 신고가 영역의 업종들은 이익 주도력 명확하나 차익실현 매물 출회 등 단기 변동성은 불가피한 상황. AI Capex의 병목이 순차적으로 이동하는 과정에서 후행 테마의 리레이팅 여지도 기대해볼 요인

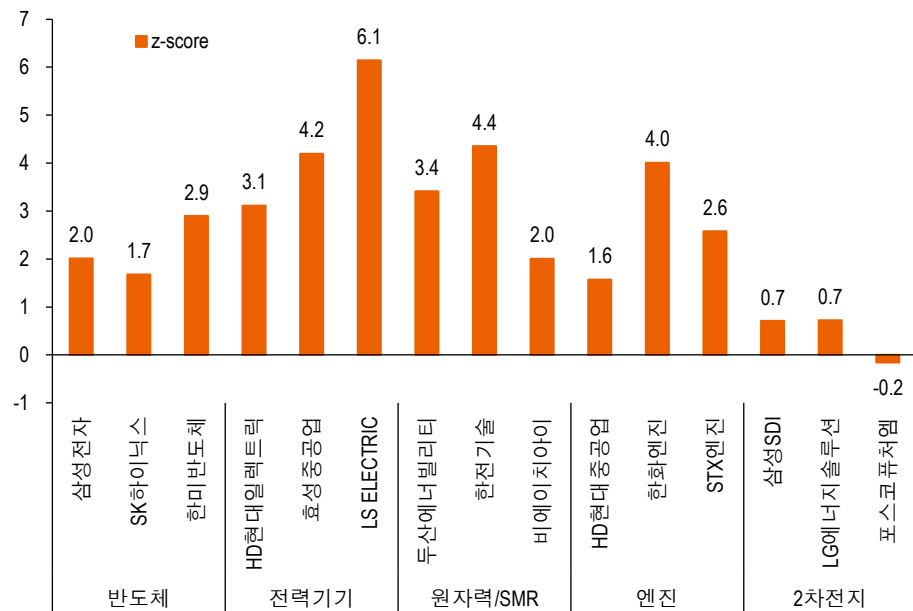
AI Capex 관련 테마 주가 추이

(26/1/1=100)



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

12개월 선행 PBR 과거 5개년 Z-Score



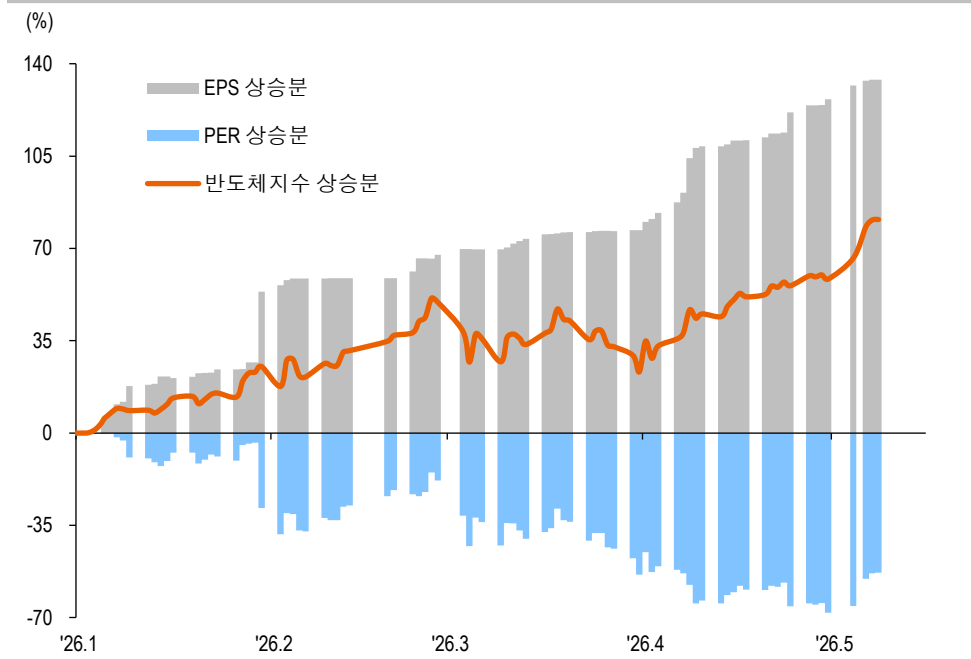
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터



① 연산(반도체): AI Factory의 핵심=메모리, 수요 증가에도 공급은 제약

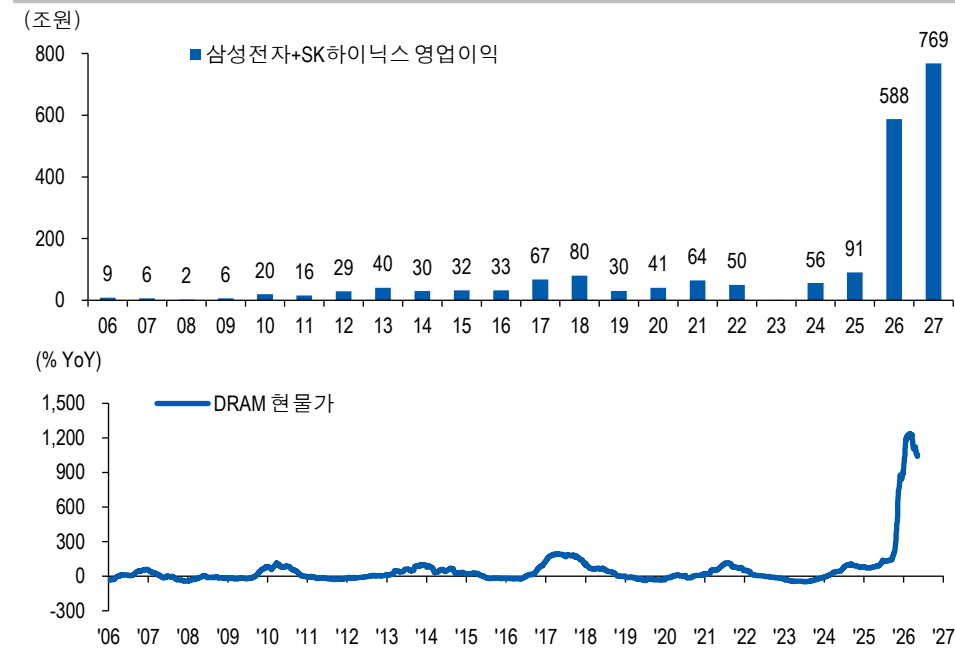
- 반도체 랠리는 밸류에이션만으로 설명되는 구간을 지나 EPS 상황이 지수 상승을 견인하는 명확한 실적 장세로 이동 중
- AI Factory의 연산 병목은 GPU에서 DRAM, NAND 등 레거시 스토리지로 확산. 공급 제약은 가격 상승과 이익추정치 상향으로 연결 중인 상황
- 과거 반도체 사이클과 달리 이번 메모리 업황은 서버, AI 데이터센터 수요가 주도. 반도체는 AI Capex Factory 내에서 여전히 가장 먼저 실적으로 확인 되는 중심축

반도체 지수 신고가 경신은 EPS 상황이 야기, 밸류에이션 정상화는 아직 안된 상황



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

과거와 사이클과 차별화된 메모리 반도체 실적, AI가 연산과정에서 야기한 메모리 가격 급등에서 비롯



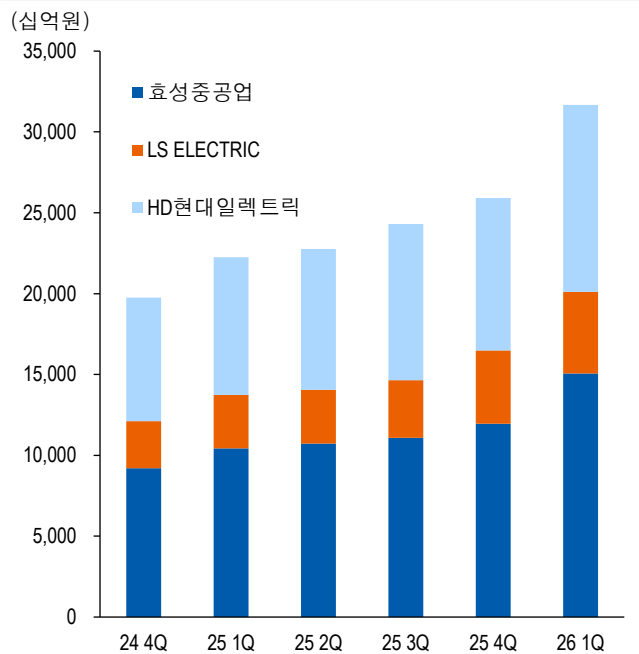
자료: 에프앤가이드 Quantwise, LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



② 전력(전력기기): 전력망 Capex, AI Factory의 두 번째 병목

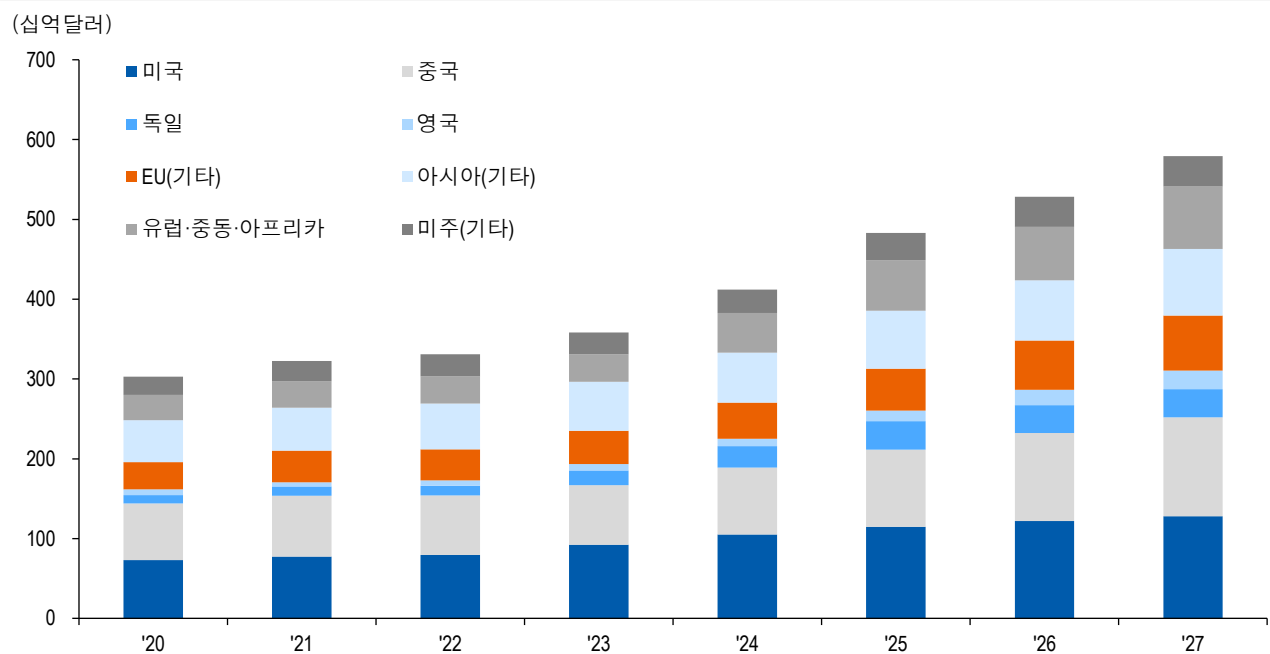
- 전력기기 수요는 AI 데이터센터 증설에서 출발. 일회성 테마가 아니라 노후 전력망 교체, 리쇼어링, 전기화가 겹친 구조적 Capex 사이클
- 데이터센터는 서버와 반도체만으로 가동되지 않으며 전력망 연결, 변압기, 배전설비, 전력제어 인프라가 선행되어야 하는 상황
- 글로벌 전력망 투자는 2027년까지 약 6,000억달러 규모로 확대될 전망이며, 한국 전력기기 3사 수주잔고 증가 지속. 이미 실적 가시성은 확보된 구간

전력기기 3사 수주잔고 추이



자료: 각사IR, 유안타증권 리서치센터

국가별 전력망 투자액 추이



자료: BNEF, 유안타증권 리서치센터



② 전력(전력기기): 중국산 공백, 한국이 메운다

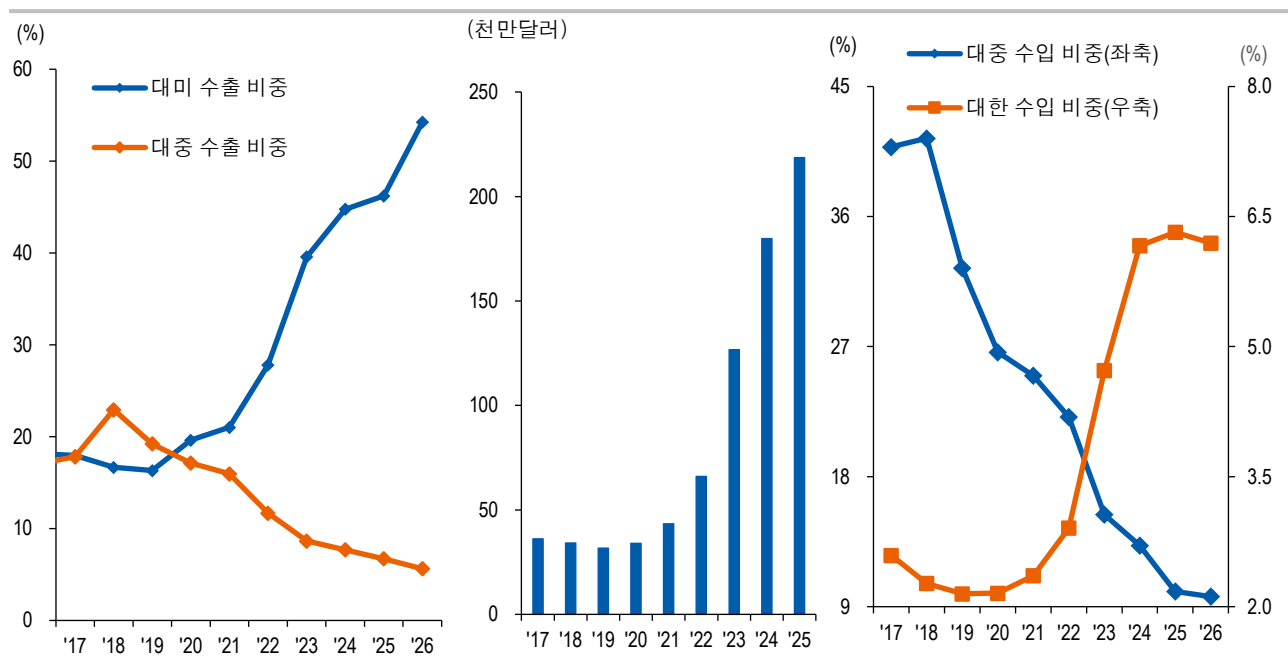
- 미국 전력망 시장은 수요보다 공급 제약이 더 중요한 구간에 진입. AI 데이터센터 증설과 노후 전력망 교체가 동시에 진행되는 가운데, 변압기·차단기·배전설비의 리드타임은 길어지고 중국산 의존도는 낮아지는 중
- 이 공백을 한국산 전력기기가 메우면서 미국향 수출 비중과 미국 수입 내 한국산 비중이 동시에 상승. 투자 포인트는 단순히 '수출이 증가하는 중이다' 가 아닌 중국이 담당하던 공급망 일부를 한국이 고부가, 고신뢰 제품으로 대체하며 물량과 가격 결정력을 함께 확보하는 구조

전력기기 3사 비교

구분	HD현대일렉트릭	효성중공업	LS ELECTRIC
핵심	초고압 변압기	초고압 변압기·차단기	배전·자동화·전력솔루션
핵심포인트	미국 전력망 Capex 직접 수혜	중동·미국 양방향 수주	배전망·스마트그리드·데이터센터 전력 하단부 확장
성격	대형 변압기 베타	전력기기 종합 베타	배전·자동화 알파

자료: 각사IR, 유안타증권 리서치센터

전력기기(HS8504) 수출 추이 : 표1,2= 한국, 표3은 미국 기준



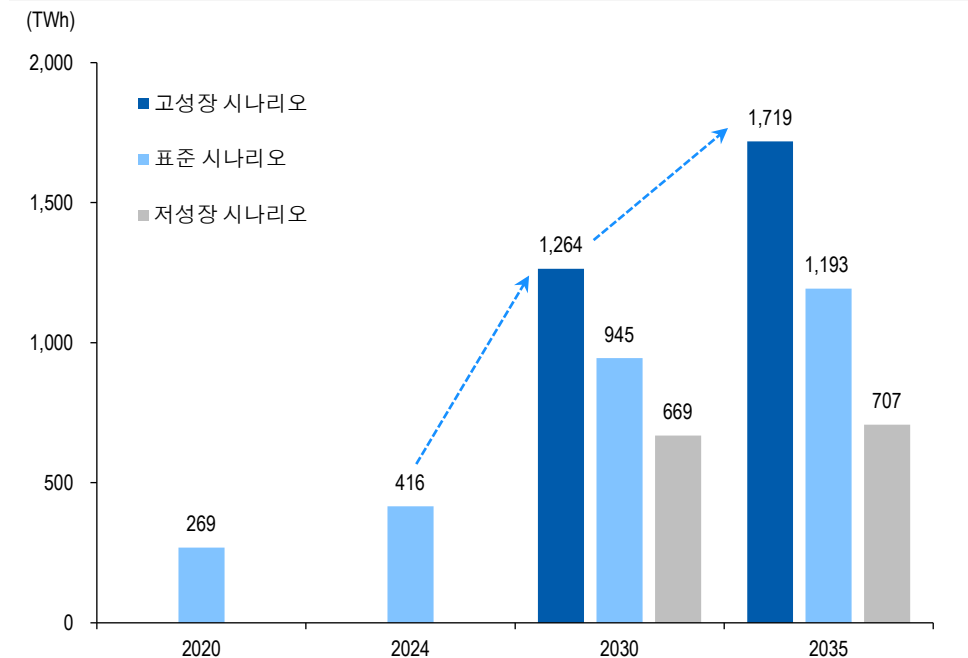
자료: 무역협회, 유안타증권 리서치센터



③ 발전: 전력망을 넘어 발전원을 요구하는 AI 데이터센터

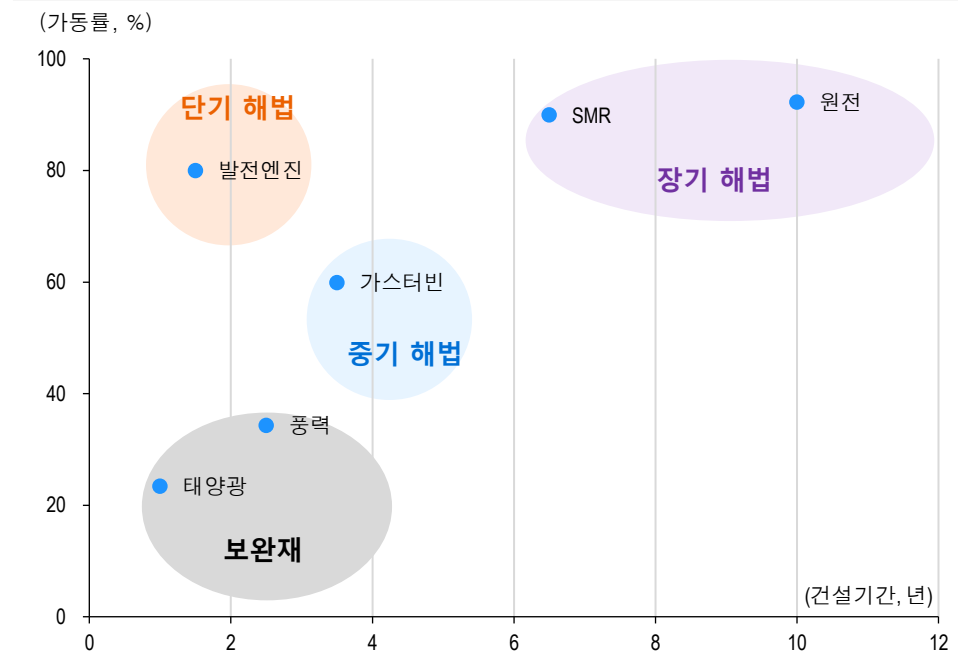
- AI 데이터센터의 전력 문제는 전력망 연결에서 끝나지 않고 발전원 확보 경쟁으로 확장. 데이터센터 전력 수요는 상시적이고 대규모이며, AI 워크로드 확대에 피크 부하와 안정 전원 요구가 동시에 커지는 구조
- 반면 재생에너지와 전력망 증설만으로는 24시간 안정 전원 수요를 충족하기 어렵기 때문에 시장은 단기 해법인 발전엔진, 중기 해법인 가스터빈, 장기 해법인 원전/SMR을 함께 검토하기 시작. 발전 Capex는 AI 인프라 사이클의 후행 병목으로 재평가 될 구간

글로벌 데이터센터 전력 수요 전망



자료:IEA, 유안타증권 리서치센터

AI 데이터센터는 24/7 돌아가는 안정적 전원 필요, 재생에너지 단독으로는 해결 불가능



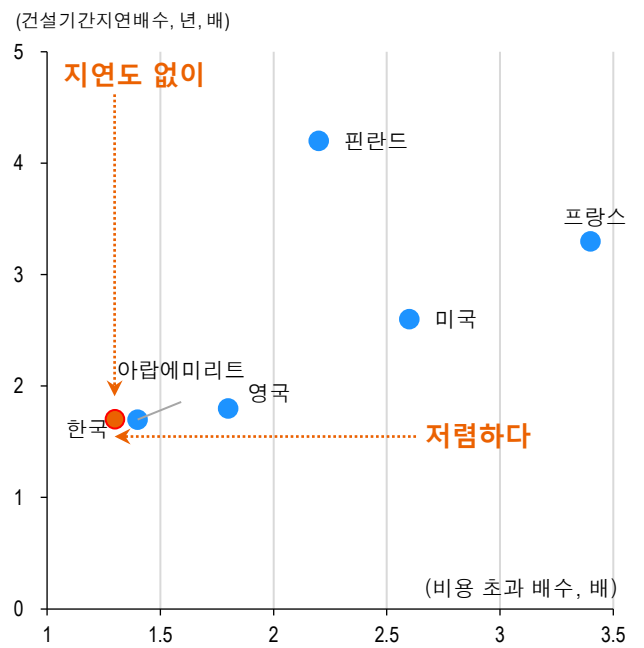
자료: EIA, 유안타증권 리서치센터/ 주: 건설 기간은 평균 건설 기간의 중간값



③ 발전(원전/SMR): 원전 르네상스의 병목은 실행력, 실행력은 K원전!

- AI 데이터센터는 원전을 단순 발전원이 아니라 장기 전력 조달 인프라로 재평가 야기. 다만 미국 원전 확대의 제약은 수요 부족이 아니라 건설 지연, 비용 초과, 기자재·연료·인력 부족 등 실행 병목에 있음
- 한국 원전주의 투자 포인트는 우리나라나 SMR 기술 옵션 보단 대형 원전 EPC 경험, 핵심 기자재 제작, 시공 및 운영 레퍼런스를 바탕으로 미국 원전 르네상스를 현실화 할 수 있는 공급망 실행력
- 원전 테마의 핵심은 AI 전력 수요 증가 자체보다 그 수요를 장기 기저전원으로 전환 할 수 있는 한국 원자력 실행력의 희소성에 있음

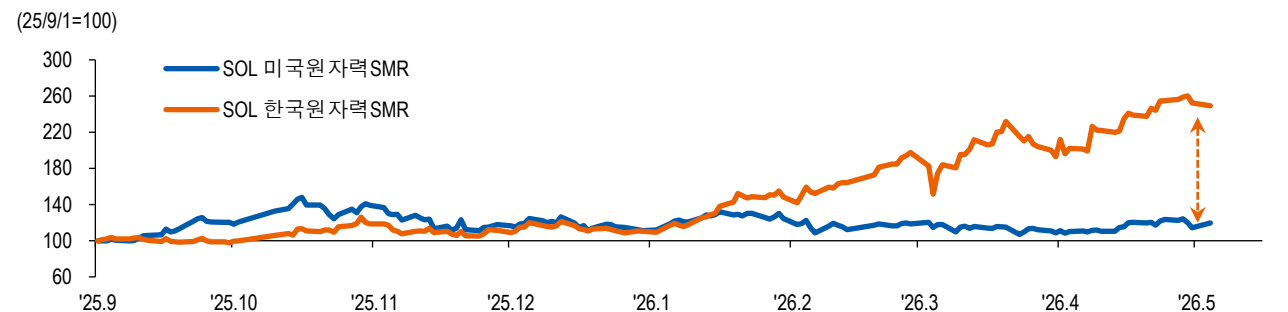
원전 르네상스의 병목은 수요가 아닌 실행력



자료: 유안타증권 리서치센터

미국 원전 확대 병목의 해결 방안은 K원전의 등판

미국 원전 확대 병목	한국의 대응 역량	투자 아이디어
건설 지연·비용 초과	EPC·공정관리 경험	원전은 기술보다 실행력이 프리미엄
대형 부품 제조 공백	주기가·핵심 기자재 제작	미국 공급망 재편의 파트너
원전 인력·시공 경험 부족	축적된 건설·운영 레퍼런스	현지화·공동 시공 모델 가능
러시아·중국 의존 축소	동맹 기반 공급망	한미 원전 협력 프레임 강화
SMR·MMR 상용화 지연	제작·시공·부품 공급 참여	차세대 원전 생태계 옵션 보유



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터



③ 발전(엔진): 가스터빈 병목 발생, 엔진이 메우는 공백

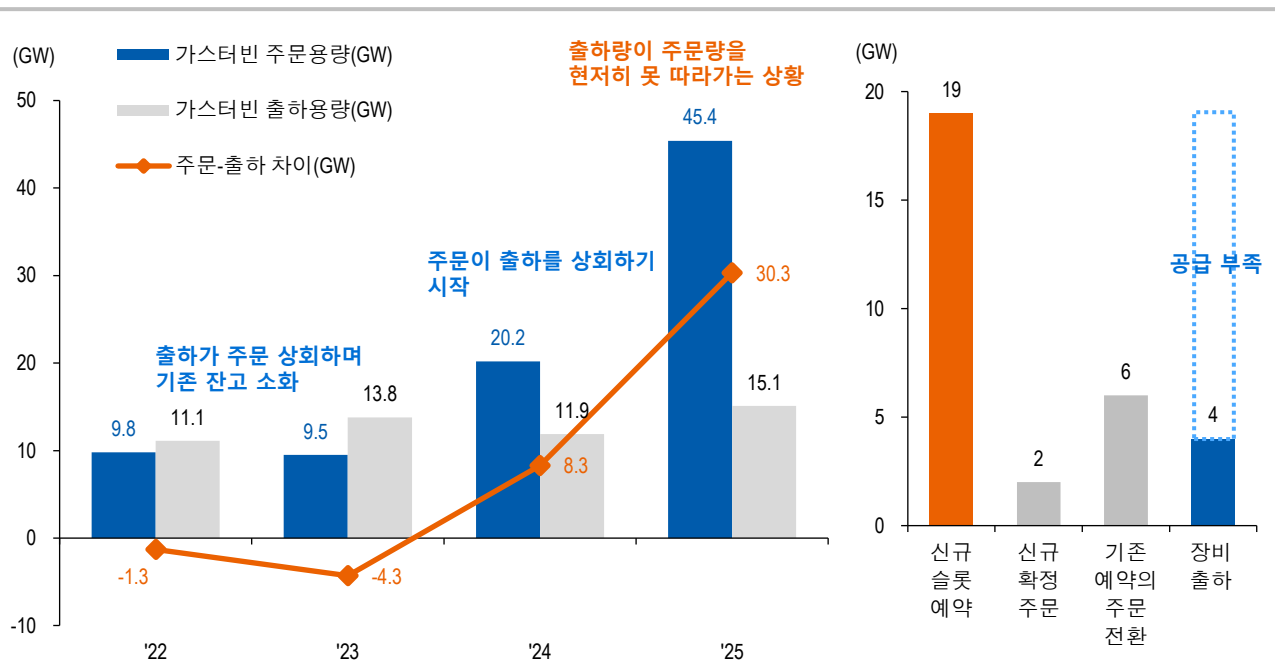
- AI 데이터센터 전력 수요는 발전설비 공급 속도보다 빠르게 증가. 대형 가스터빈은 높은 효율과 대규모 발전에 강점이 있으나, 주문이 출하를 크게 상회하며 납기 병목이 심화되는 구간
- 기존 해법인 대형 가스터빈은 납기 3~4년으로 길어 즉시 대응이 어렵고, 병목 현상 발생중. GE Vernova의 가스터빈 출하량 대비 주문량은 2024년부터 플러스로 전환됐고, 2025년에는 +30GW 이상으로 확대. AI 데이터센터 전력 수요가 가스 기반 발전 수요를 끌어올리는 한편, 출하 속도는 이를 따라가지 못하고 있는 상황. 이 공백에서 빠른 설치와 모듈형 증설이 가능한 4행정 증속엔진이 데이터센터향 브릿지 전원으로 부상
- 한국 엔진 밸류체인은 데이터센터향 주기기 제작, 핵심 부품, 사후 정비까지 연결되어 조선 기자재가 아닌 AI 전력 인프라로 재분류 되는 초기 구간

주요 엔진사 데이터센터향 수주 현황

시점	업체	지역	고객	용량 (MW)
25.07	Wärtsilä	미국	오하이오 데이터센터	282
25.11	Wärtsilä	미국	Off-grid 데이터센터	507
26.01	Wärtsilä	미국	데이터센터 관련 전력 수요	429
26.03	Caterpillar	미국	Atlas Energy Solutions	1400
26.04	Wärtsilä	미국	오하이오 데이터센터	412
26.04	HD현대중공업	미국	Aperion Energy Group	684
26.04	Wärtsilä	미국	텍사스 데이터센터	790

자료: 각사IR, 유안타증권 리서치센터

GE버노바 가스터빈 주문 및 출하 용량 추이(좌) 26년 1분기 신규 예약 19GW Vs. 출하 4GW: 가스터빈 대기열 심화(우)



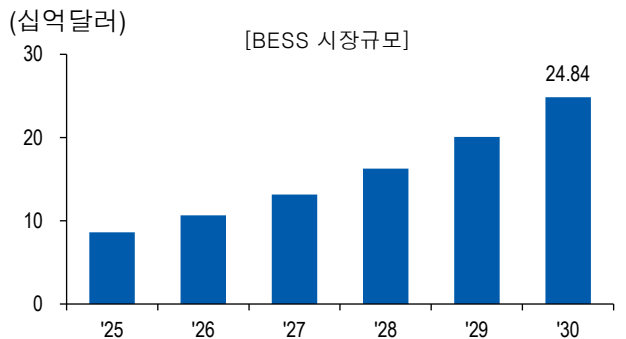
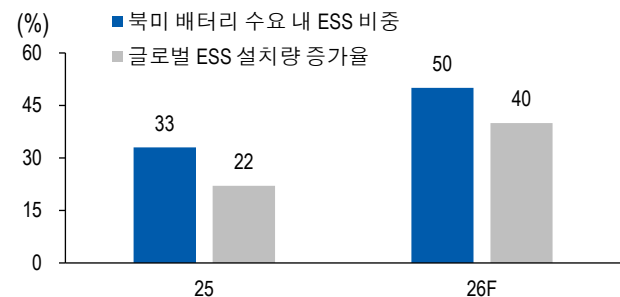
자료: GE Vernova IR, 유안타증권 리서치센터



④저장: ESS, AI 전력 수요의 시간차를 메우는 인프라

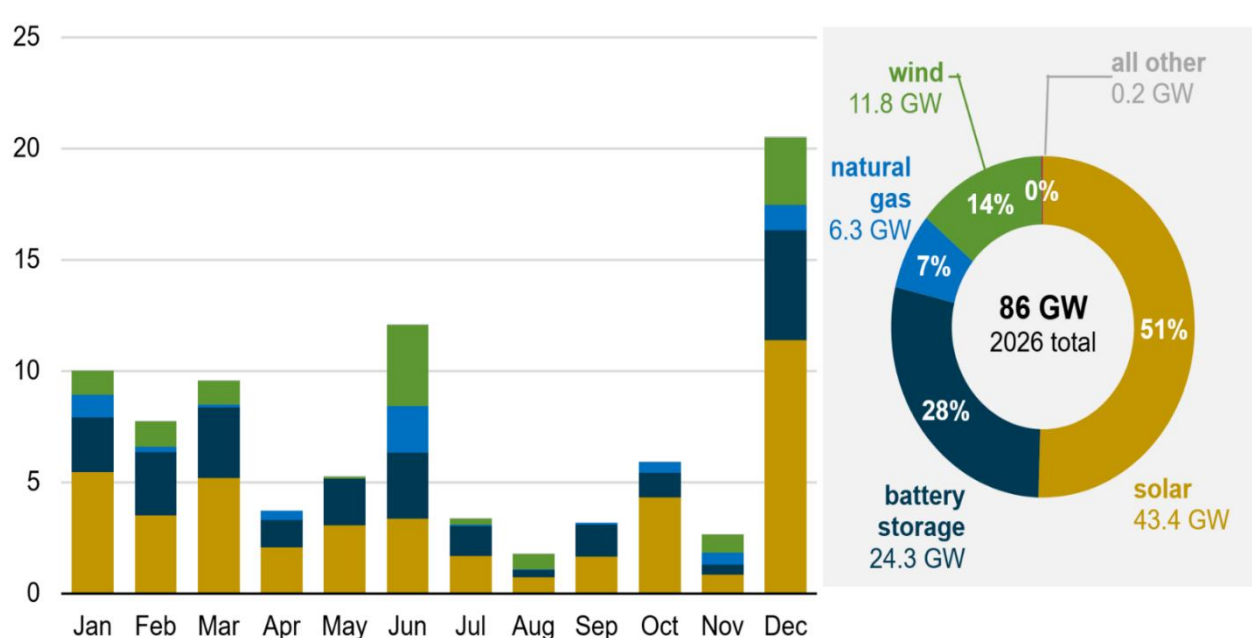
- AI 데이터센터는 전력 사용량을 늘릴 뿐 아니라, 전력 조달 방식 자체를 바꾸고 있음. 대형 발전원과 전력망 증설에는 시간이 필요하지만, 데이터센터는 더 빠르게 증설되고 있어 전력 공급과 수요 사이의 시간차 발생
- 이 구간에서 ESS는 발전원을 대체하는 설비가 아닌 태양광·전력망·데이터센터 사이의 전력 공급 시점을 조정하는 버퍼로 기능. 2026년 미국 신규 발전설비 계획에서도 태양광과 배터리 저장이 핵심 비중 차지. ESS는 AI 전력 인프라의 단기 대응 수단이자 후행 성장축으로 부상

AI 데이터센터 확대에 2차전지 투자 Point 2차전지 → ESS로 이동



자료: LG에너지솔루션 IR, 유안타증권 리서치센터

2026년 미국 신규 발전설비 계획(GW), 핵심은 태양광 + 배터리저장



자료: EIA, 유안타증권 리서치센터



④저장: ESS 성장의 병목, 비중국 LFP 공급망

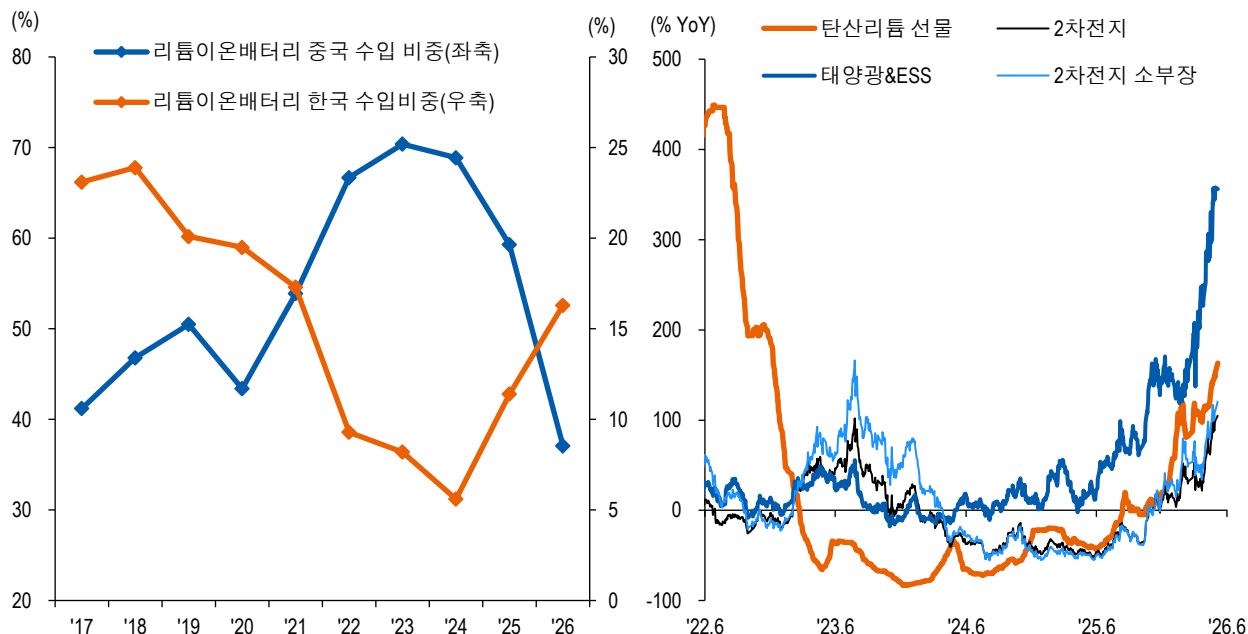
- ESS 시장의 성장은 곧 LFP 배터리 수요 증가로 연결. 대형 BESS에서는 에너지 밀도보다 가격, 안정성, 수명, 열 안정성이 중요해 NCM보다 LFP가 표준에 가까운 선택지로 부상
- 문제는 글로벌 LFP 양극재와 ESS용 배터리 공급망이 중국에 집중되어 있다는 점. 미국 AI 데이터센터와 전력망 투자 확대가 ESS 수요를 키우는 가운데, IRA·관세 리스크는 비중국 LFP 조달 필요성을 높이는 요인
- 한국 2차전지는 북미 ESS 생산 능력, LFP 셀 전환, 비중국 양극재 국산화가 맞물리며 EV 다운사이클 이후 새로운 리레이팅 근거를 확보하는 구간

한국 2차전지, EV에서 ESS와 비중국 공급망 확장 진행 중

구분	대표 기업	핵심 포인트
셀	LG에너지솔루션	북미 ESS LFP 생산거점 및 대형 ESS 공급계약
	삼성SDI	SBB 라인업 확대, 엘앤에프 LFP 양극재 확보
	SK온	미국 LFP ESS 공급계약 및 ESS 전용 LFP 양산 계획
양극재	엘앤에프	삼성SDI향 LFP 양극재 계약, 2H26 3만톤 양산 계획
	포스코퓨처엠	ESS용 LFP 양극재 전용공장, 2027년 하반기 양산 계획

자료: 각사IR, 유안타증권 리서치센터

미국 LFP 공급망 중국 탈피 지속되며 한국 반사 수혜. LFP 수요 회복의 선행지표인 탄산리튬 선물 가격 상승 확인. ESS 주가 반등



자료: 무역협회, 에프앤가이드 DataGuide, 유안타증권 리서치센터/ 주: HS850760기준, 테마 지수는 FnGuide 테마 Index 기준



하반기 AI Capex Factory 관련주

2026년 하반기 AI Capex Factory 관련주 성과 및 밸류에이션

AI Capex 단계	종목명	시가총액 (조원)	추가상승률 (%)			PER(배)		PBR(배)		ROE (%)		EPS 성장률 (%)	
			1M	3M	1Y	26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F
연산	삼성전자	1,569.7	27.6	69.3	123.9	6.5	5.2	2.6	1.8	49.0	40.5	576.0	25.4
	SK하이닉스	1,201.6	63.2	101.0	159.0	5.9	4.5	3.6	2.0	91.9	59.3	407.7	32.0
	한미반도체	37.2	39.0	99.0	206.1	-	-	-	-	-	-	-	-
	이수페타시스	10.4	17.5	23.0	18.4	39.2	29.4	11.5	8.4	31.8	32.9	52.2	33.4
전력	HD현대일렉트릭	50.6	43.2	67.0	81.3	51.5	41.8	18.4	13.9	41.1	37.9	38.1	23.2
	효성중공업	47.0	50.1	98.9	146.9	52.0	35.5	13.4	9.9	21.2	23.9	63.3	46.3
	LS ELECTRIC	41.0	98.6	163.0	240.2	94.4	70.7	18.9	15.8	27.8	30.9	88.0	33.8
발전	두산에너지빌리티	83.0	28.1	45.6	72.1	279.4	158.0	10.2	9.5	4.1	6.5	34.0	70.8
	HD현대중공업	69.1	35.8	22.1	29.3	24.1	20.2	5.6	4.7	26.7	25.5	60.1	19.4
	산일전기	10.1	125.2	132.3	154.4	48.7	38.6	13.4	10.4	31.0	30.3	41.2	26.1
	일진전기	6.9	80.1	126.2	164.9	46.4	38.5	9.5	7.8	23.3	23.0	49.3	20.6
	한전기술	6.6	0.5	18.7	92.9	107.0	75.3	10.3	9.6	9.2	13.0	-39.3	48.2
	한화엔진	6.6	70.4	49.8	84.9	36.4	24.4	8.9	6.5	28.1	30.9	84.5	49.1
	HD현대마린엔진	3.2	19.6	18.7	5.9	22.9	19.0	5.0	4.0	25.9	23.3	103.5	14.7
STX엔진	2.2	57.1	78.6	61.8	26.9	25.3	5.2	4.3	21.3	18.6	-	6.5	
저장	삼성SDI	54.6	43.8	83.2	151.6	131.5	35.5	2.4	2.2	2.0	6.4	흑전	235.7
	포스코퓨처엠	25.8	33.3	33.0	55.1	724.0	240.9	6.4	6.3	0.9	2.5	-1.3	186.2
	서진시스템	3.9	49.0	95.9	161.3	30.3	17.0	4.6	3.6	16.2	23.6	흑전	77.5
	한중엔시에스	0.6	27.1	27.5	33.3	88.9	22.6	5.5	4.3	6.3	21.2	-34.0	301.0

참고: 5/8일 종가 기준

자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터



- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 김용구, 신현용, 이재원)
- 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 투자의사결정은 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.



[2026년 하반기 주식시장 전망과 전략]

KOSPI 1만P, 시총 5조\$, 글로벌 Top 5

