

주식전략

Ready for Re-rating

유명간 myounggan.yoo@miraeasset.com



CONTENTS

[요약] 2026년 하반기 주식시장 전망	3p
I. 실적과 머니무브	4p
II. 리레이팅의 시간	37p
III. 선호 업종 및 Top Picks	59p
IV. Appendix	65p

[요약] 2026년 하반기 주식시장 전망

Ready for Re-rating

01 실적과 머니무브

- 국내 증시는 글로벌 대비 높은 실적 증가율과 가계 자금의 머니무브 본격화로 하반기에도 긍정적 흐름 기대
- 26년, 27년 코스피 영업이익은 901조원(+212%YoY), 1,125조원(+25%YoY) 예상. 수익성 개선이 건인 (25~27년 OPM 8%→22%→25%). 다만, 하반기 실적 서프라이즈 비율은 인플레이 영향으로 낮아질 가능성
- 가계 자금의 주식시장 머니무브 지속. 고객 예탁금 증가, 퇴직연금 내 주식형 비중은 상승. 반면, 가계 예금 증가율은 둔화. 개인연금·퇴직연금 약 970조원 규모로 주식 시장 유입 여력 충분
- 국내 주식형 ETF 순자산 228조원으로 급증. ETF 영향력 확대로 대형주 중심, 업종 내 주가 동조화 현상 뚜렷

02 리레이팅의 시간

- 국내 증시 PBR은 회복, PER은 저평가 심화. 12MF PER 선진국 19배, 신흥국 11배 대비 코스피는 7배 중반
- 높은 수익성, 이익 안정성, 재무·거버넌스 개선으로 코스피 밸류에이션 회복 기대. 과거와 달리 현재 ROE 상승은 경기에 민감한 회전율(=매출액/자산)보다 수익성 개선이 기여(반도체 중심)
- 업종별 이익 기여도 변화에도 주목. 산업재, 소비재는 이익 비중 상승. 반면, 시클리컬, 자동차는 비중 하락
- 보수적 설비투자과 운전자본 관리로 풍부해진 현금흐름 → 실적 안정성과 주주환원 확대에 기여
- 금리 상승은 밸류에이션에 부정적. 다만, 기업 이익 및 금리 레벨 감안 시 영향력은 제한적

03 선호 업종 Top Picks

- ① 밸류에이션 리레이팅 기대: 반도체, 지주, 화장품/유통
- ② 실적 턴어라운드 본격화: 2차전지, 소프트웨어
- ③ ROE 레벨업 지속: IT하드웨어, 증권
- (Top Picks) 삼성전자, SK하이닉스, SK스퀘어, 에이피알, 달바글로벌, 신세계, 롯데쇼핑, LG에너지솔루션, 삼성SDI, 엘앤에프, 현대오트모에버, LG씨엔에스, NC, 삼성전기, LG이노텍, 대덕전자, 삼성증권, 키움증권

I

—

실적과 머니무브

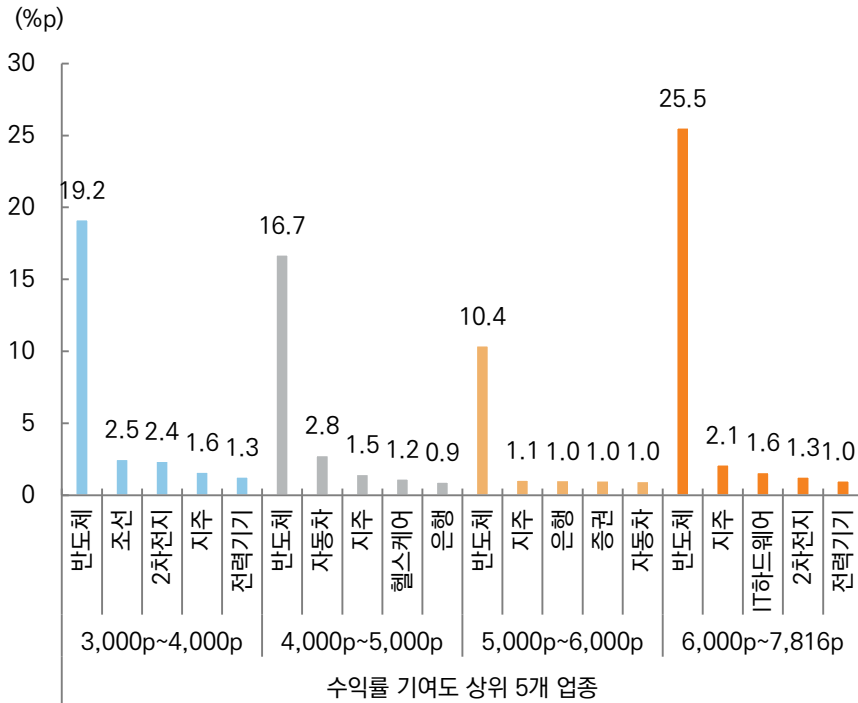


[2026년 상반기 리뷰] 반도체 중심의 랠리

실적이 견인한 랠리

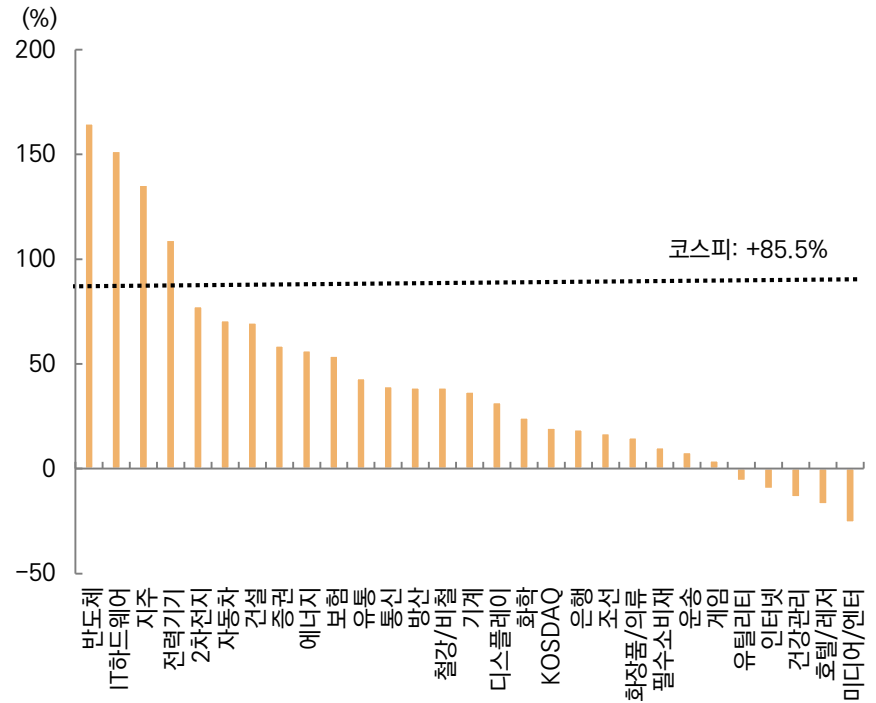
- 상반기 주가 상승률은 코스피 +86%, 코스닥 +20%(5/21 기준)
- 반도체, IT하드웨어, 지주, 전력기기만 코스피를 아웃퍼폼
- 코스피 랠리의 중심은 반도체. 코스피 3,000~7,816p 구간+158% 중 반도체가 +72%p를 기여
- 반도체 다음으로는 지주, 자동차, 2차전지, 전력기기, 조선, IT하드웨어

코스피 3,000p→7,816p(5/21 종가) 업종별 수익률 기여도



주: 5월 21일(목) 종가 기준
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

2026년 상반기 업종별 수익률



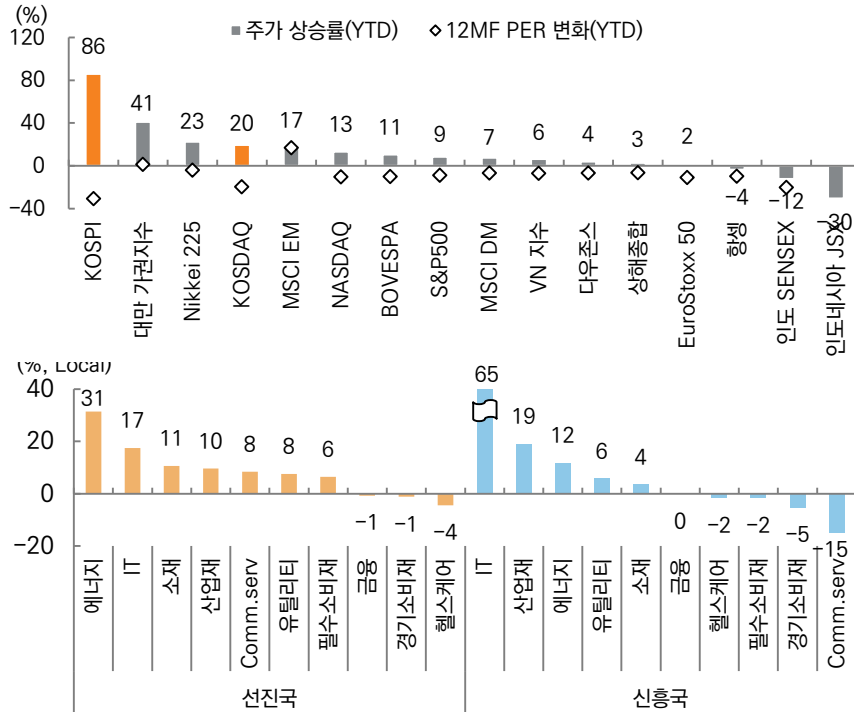
주: 5월 21일(목) 종가 기준
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

[2026년 상반기] 한국 증시 아웃퍼폼 지속

신흥국 강세

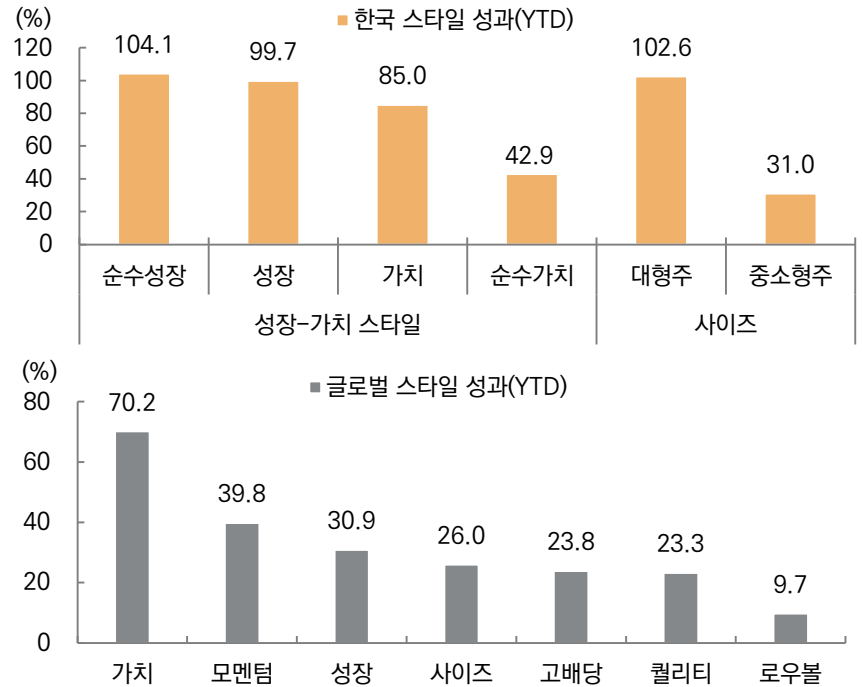
- 2026년 상반기에는 신흥국이 선진국을 아웃퍼폼
- 한국을 포함해 대만, 일본의 주가가 긍정적. 인도, 중국, 유럽은 부진
- 선진국, 신흥국 모두 IT, 에너지, 소재, 산업재가 강세. 필수소비재, 경기소비재, 헬스케어가 부진
- 글로벌은 가치 스타일이 주도. 한국은 순수성장, 대형주가 강세

전세계 2026년 상반기 주가 상승률



자료: Factset, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

스타일별 2026년 상반기 주가 상승률



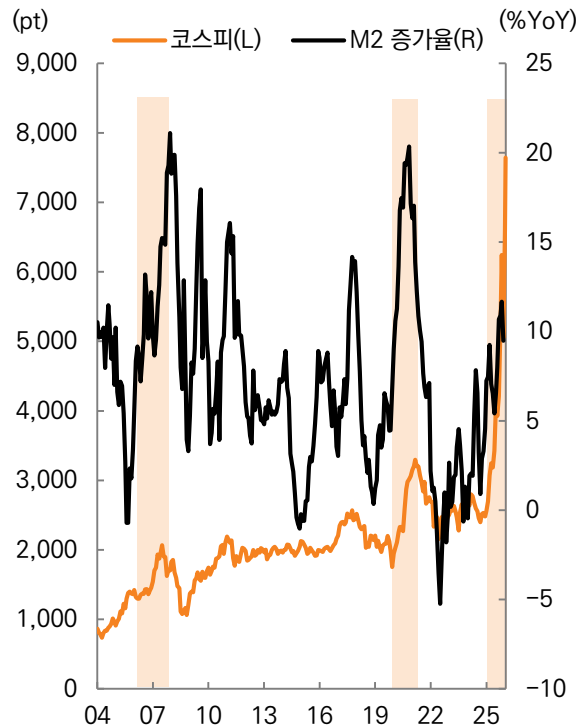
주: 한국 스타일은 WMI500 Style Index, 글로벌 스타일은 MSCI World Factor Index
 자료: FnGuide, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

주가 = 실적 + 밸류에이션 + 유동성

실적 + 유동성 장세에서 밸류에이션 장세로

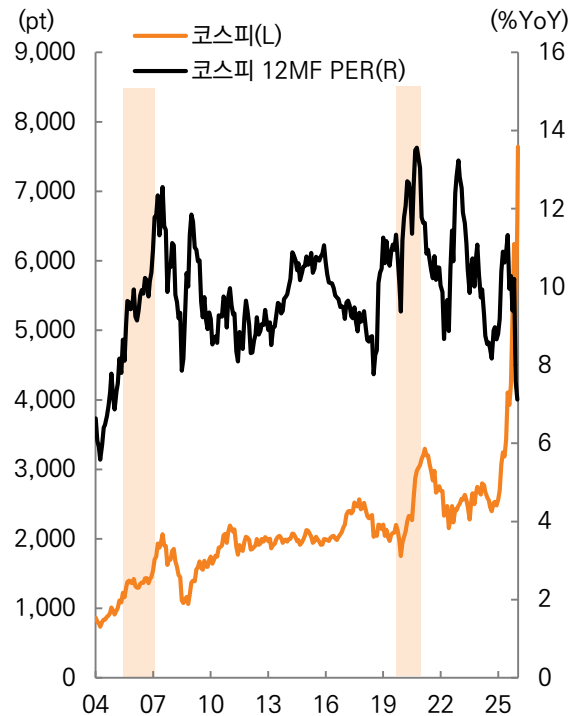
- 국내 증시 상승 국면은 대부분이 실적 장세(평균 2년)
- 실적 장세: 03~04, 09~11, 16~17, 20~21, 25~26
- 밸류에이션 장세: 05~07, 20~21
- 유동성 장세: 06~07, 20~21, 25~26

코스피와 M2 증가율



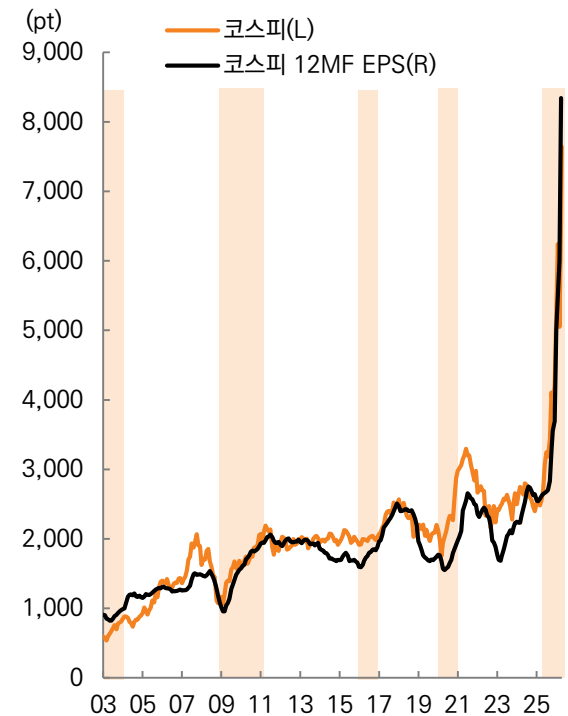
자료: FnGuide, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

코스피와 12MF PER



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

코스피와 12MF EPS



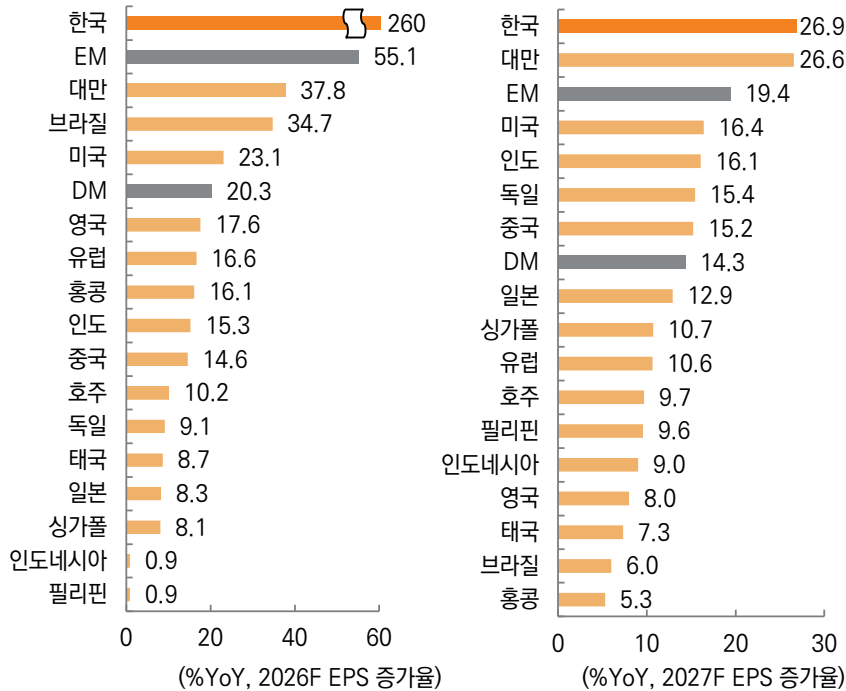
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

전세계 평균을 크게 상회하는 실적 증가율

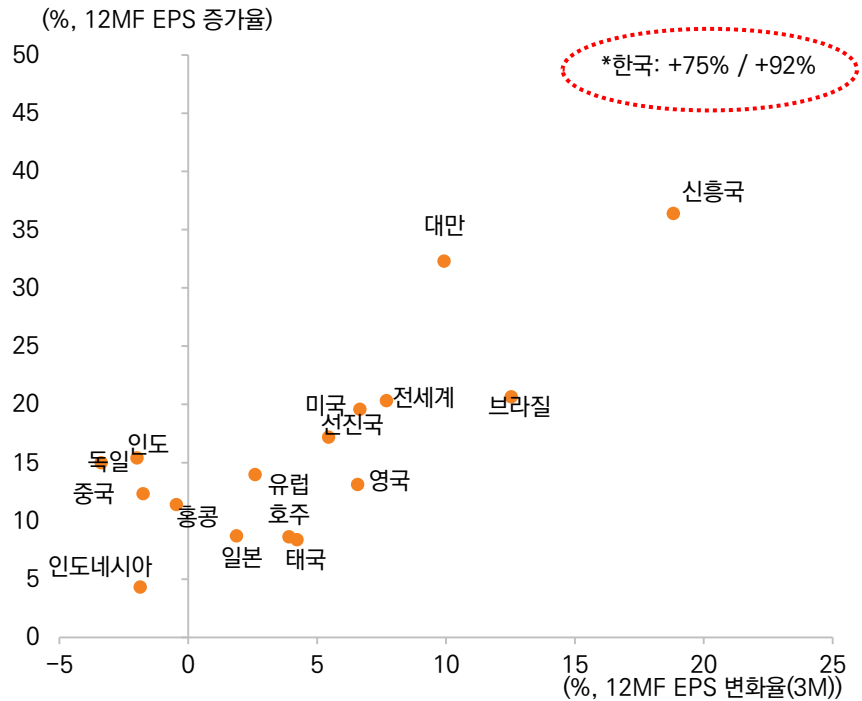
이익모멘텀도 1위

- 올해 한국 EPS 증가율은 260%. 선진국, 신흥국 평균을 크게 상회
- 내년에도 한국 EPS 증가율은 전세계 1위. 이익모멘텀도 압도적
- 한국 다음으로는 대만, 미국 순

주요국 2026년, 2027년 EPS 증가율



주요국들 중 가장 강한 이익모멘텀 유지



자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

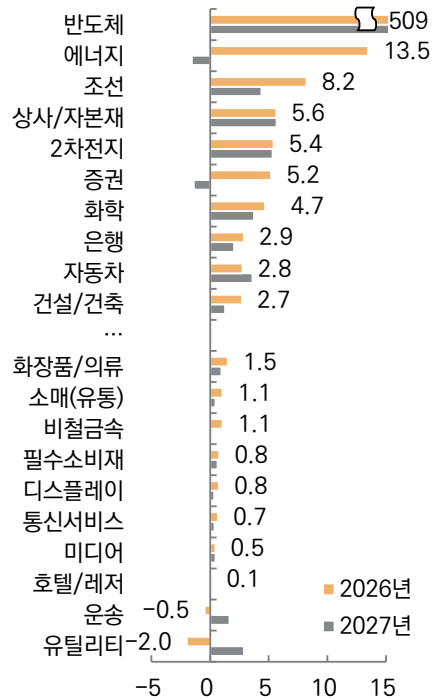
자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

연간 영업이익 1,000조원 시대

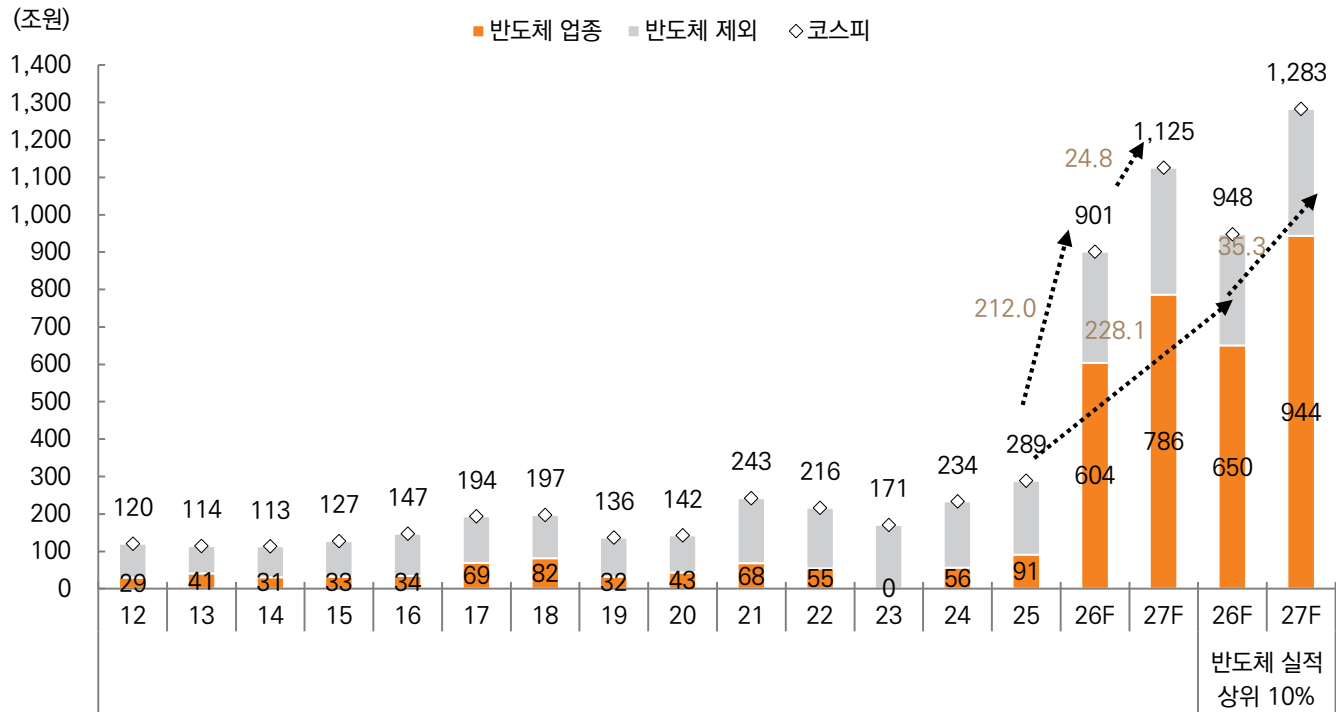
27년 영업이익 증가율 25~35%

- 코스피 26년, 27년 영업이익 컨센서스는 각각 901조원, 1,125조원
- 삼성전자, SK하이닉스 애널리스트 컨센서스 상위 10% 반영하면 948조원, 1,283조원. 순이익은 각각 775조원, 1,023조원
- 반도체 제외한 업종의 26년, 27년 영업이익 각각 298조원 (+50%YoY), 339조원 (+14%YoY)

업종별 26년, 27년 영업이익 기여도



코스피 연도별 영업이익



주1: 코스피 26F, 27F 합산 순이익은 723조원/ 897조원, 반도체 업종은 492조원/ 626조원 (반도체 실적 상위 10% 적용시 코스피 합산은 775조원 / 1,023조원)

주2: 컨센서스가 존재하는 코스피 280개 기업 합산

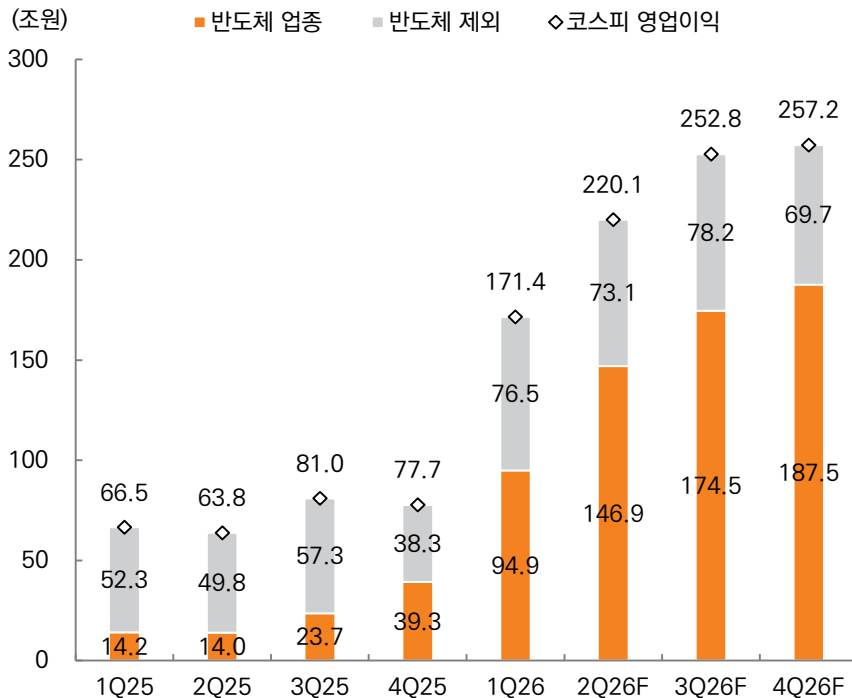
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

분기별 영업이익 증가율

3분기 증가율은 둔화

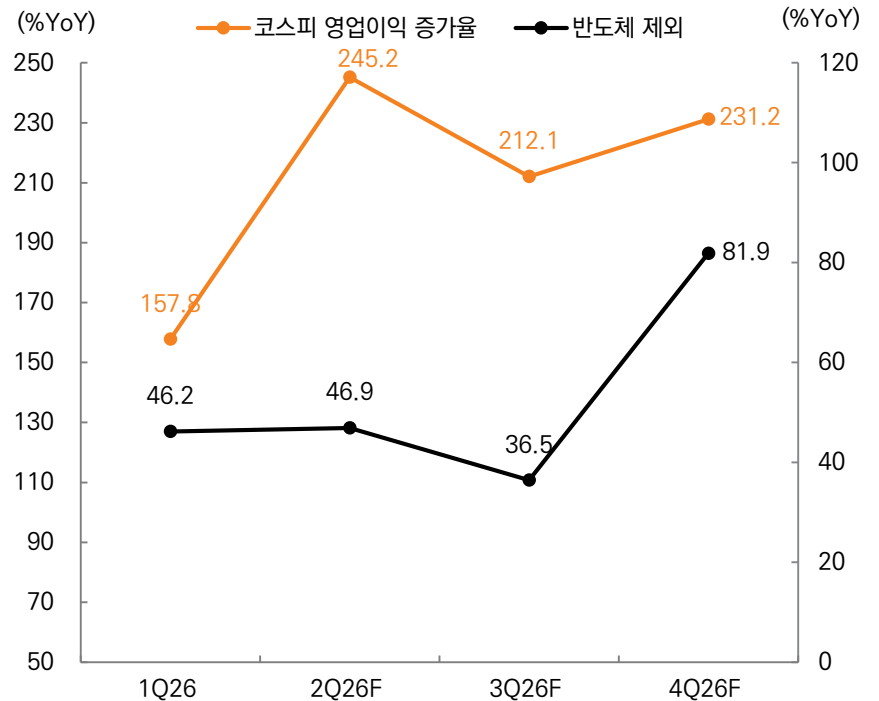
- 1분기 실적발표 이후 이익모멘텀 개선 흐름은 업종 전반으로 확산
- 다만, 반도체, 반도체 제외 업종 모두 3분기 증가율은 둔화 → 이익모멘텀 정점은 7~8월
- 26년 4분기부터 반도체, 반도체 제외 업종의 실적 증가율 갭이 축소. 27년에는 반도체 +30%YoY, 반도체 제외 +14%YoY로 실적 증가율 갭이 축소

코스피 분기별 영업이익



주: 컨센서스 데이터가 존재하는 280개 코스피 기업 합산
 자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

코스피 분기별 영업이익 증가율



주: 코스닥 1Q26~4Q26, 27F 영업이익의 증가율: +64%YoY→+53%YoY→+83%YoY→+102%YoY, +38%YoY
 자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

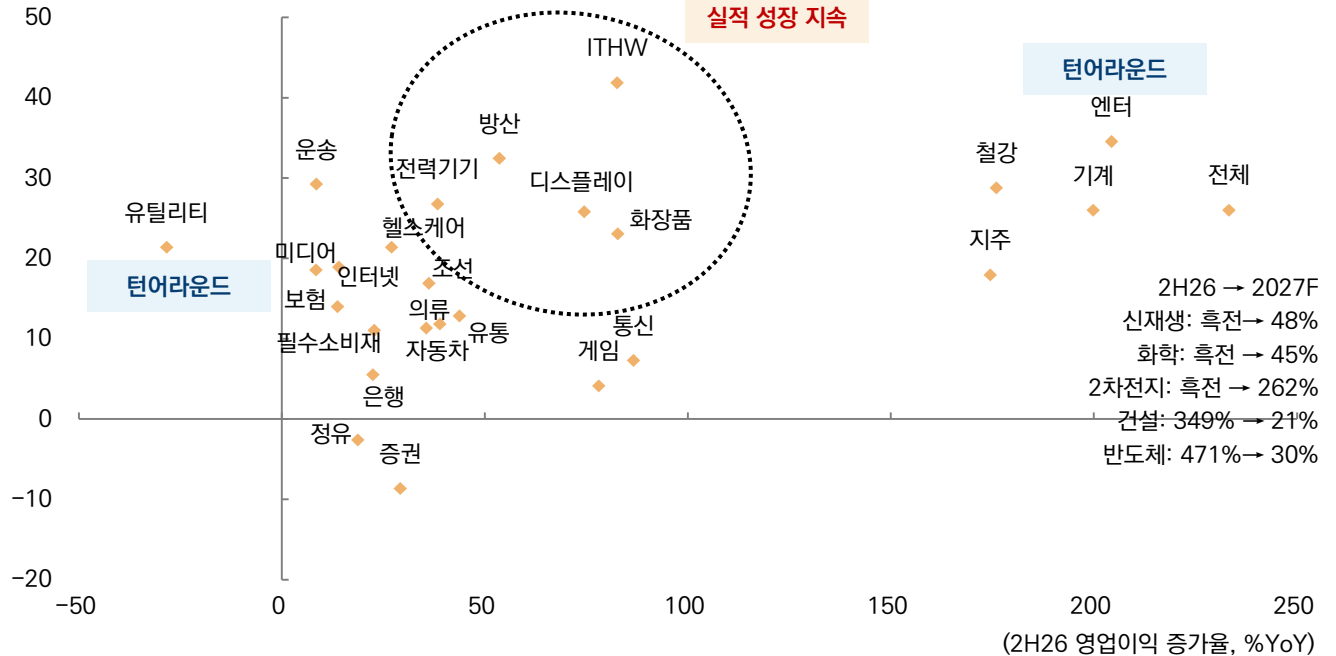
업종별 영업이익 증가율

IT하드웨어, 산업재,
화장품은 실적 성장 지속

- 반도체가 이익증가율, 이익기여도 측면에서 압도적. 27년에도 30% 이상의 영업이익 증가율 예상
- IT하드웨어, 방산, 전력기기, 화장품, 지주는 27년까지 실적 성장 지속
- 2차전지, 건설, 기계, 미디어/엔터, 철강은 26년 하반기부터 실적 턴어라운드 기대. 미디어, 인터넷, 유틸리티, 운송은 27년 턴어라운드 기대

업종별 26년 하반기, 27년 영업이익 증가율

(2027F 영업이익 증가율, %YoY)



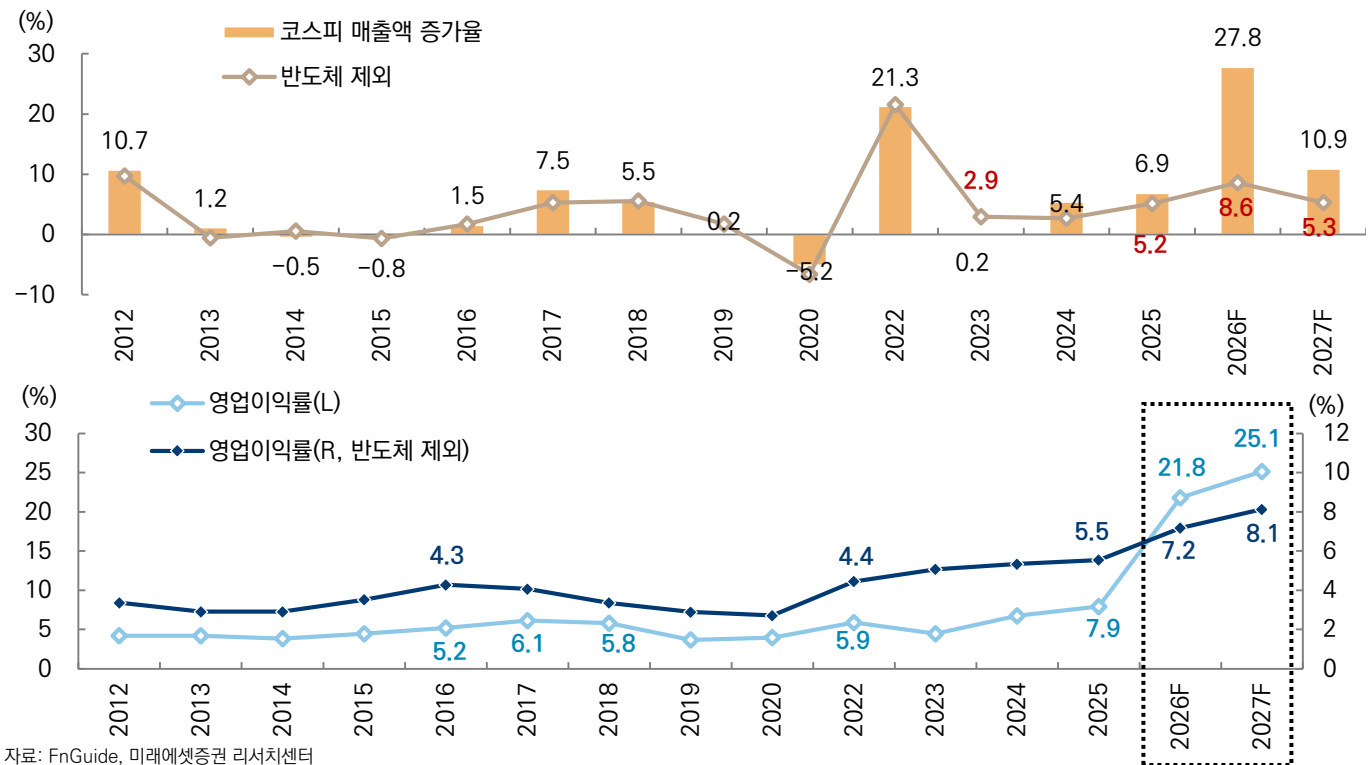
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

한 단계 올라선 기업 수익성

반도체 제외한 영업이익률도 사상 최대

- 코스피 매출액 증가율은 26년, 27년 각각 28%, 11%
- 반도체를 제외하면 8.6%, 5.3% 수준으로 17~18년 수준과 유사
- 달라진 점은 수익성 레벨. 코스피 영업이익률 컨센서스 26년 22%, 27년 25%
- 반도체를 제외한 업종의 27년 영업이익률은 8.1%로 사상 최대 수준 기대

코스피 연도별 매출액과 영업이익률

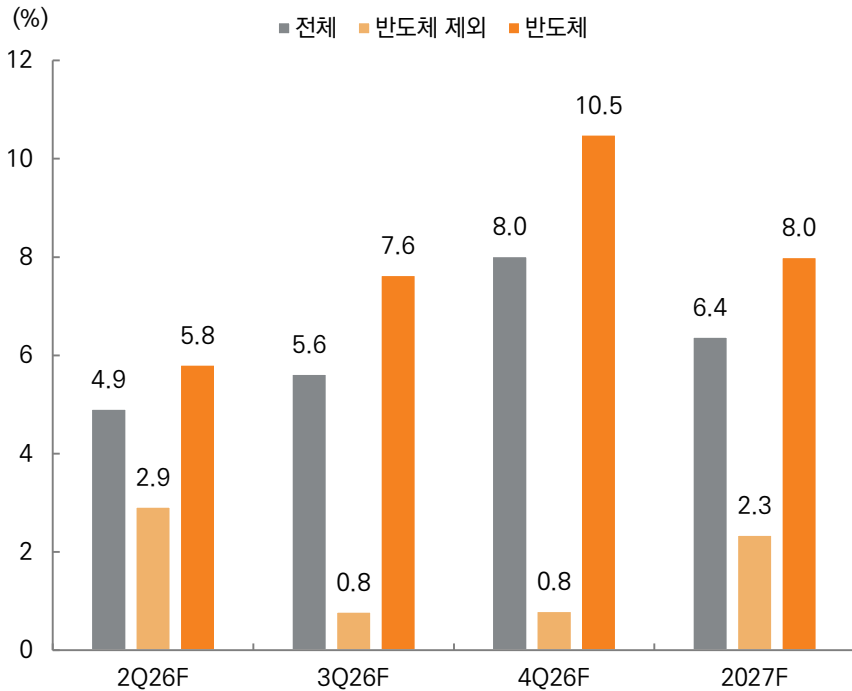


업종 전반의 이익모멘텀 개선

실적 상향 업종 ↑

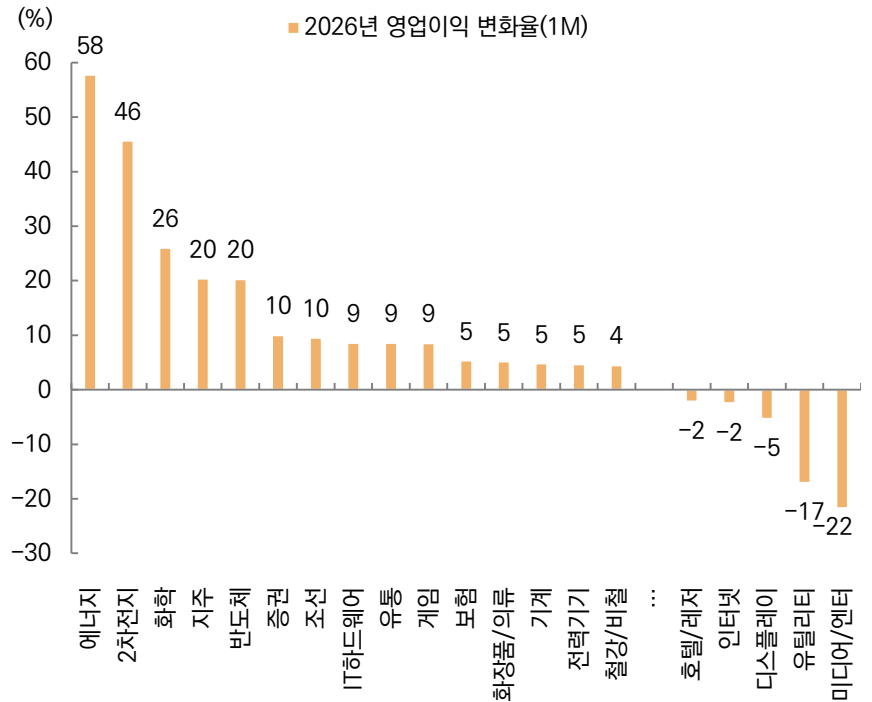
- 1Q26 실적 시즌에서 반도체를 제외한 업종도 양호. 26년, 27년 실적도 상향 조정 지속
- 특히, 이익모멘텀 개선이 업종 전반으로 확산되는 모습
- 반도체 및 에너지, 2차전지, 화학, 지주, 증권, 조선, IT하드웨어, 유통, 게임의 이익모멘텀이 긍정적

국내 기업 영업이익 컨센서스 변화



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

업종별 2026년 영업이익 변화율(1M)



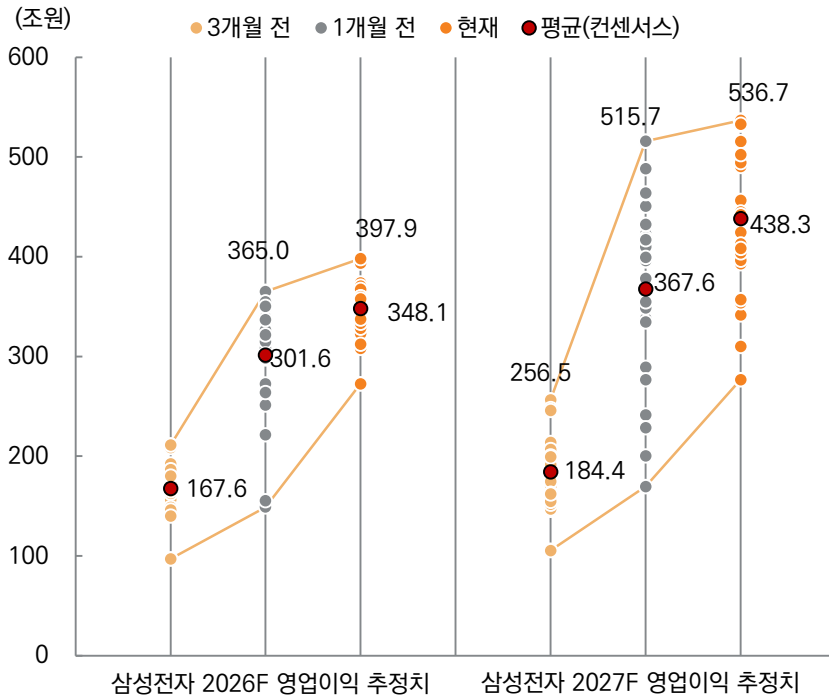
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

반도체 실적 추가 상향 여력 존재

삼성전자 + SK하이닉스 +200조원 추가 상향 여력

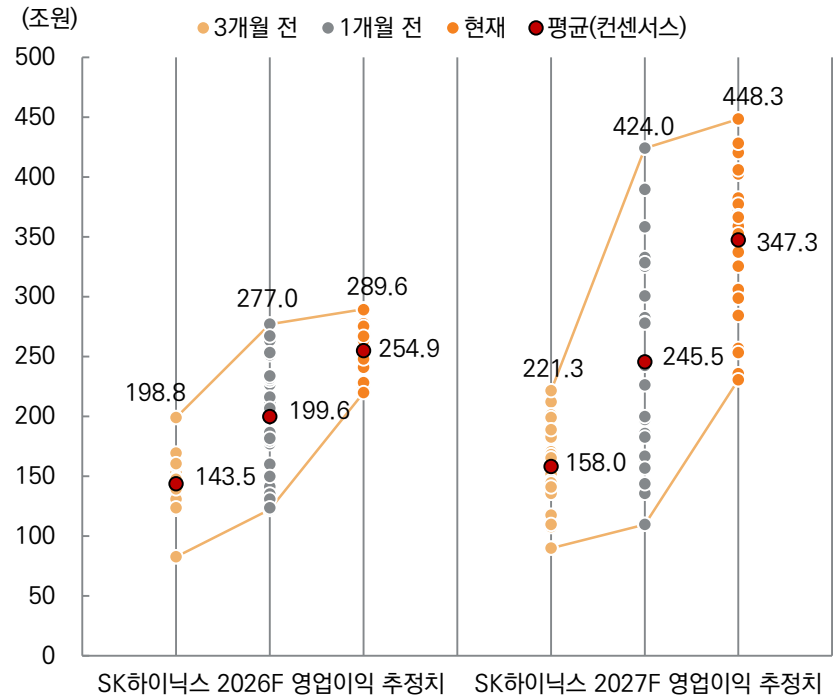
- 컨센서스는 애널리스트 전망치의 평균값으로, 낙관적/보수적 전망치가 모두 반영된 값
- 삼성전자, SK하이닉스의 2026년 컨센서스와 최대값 괴리는 축소
- 삼성전자 2027년 영업이익 컨센서스와 최댓값은 각각 438조원, 537조원으로 약 100조원 괴리
- SK하이닉스 2027년 영업이익 컨센서스, 최댓값 각각 347조원, 448조원

삼성전자 26F, 27F 영업이익의 컨센서스 분포



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

SK하이닉스 26F, 27F 영업이익의 컨센서스 분포



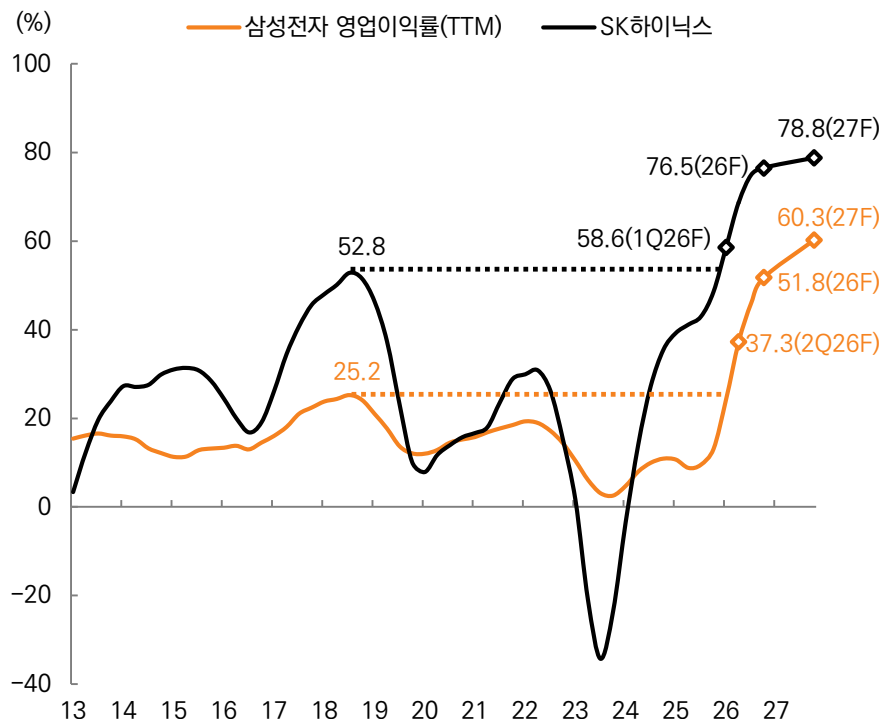
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

이익 체력이 높아진 반도체

과거와 달라진 수익성

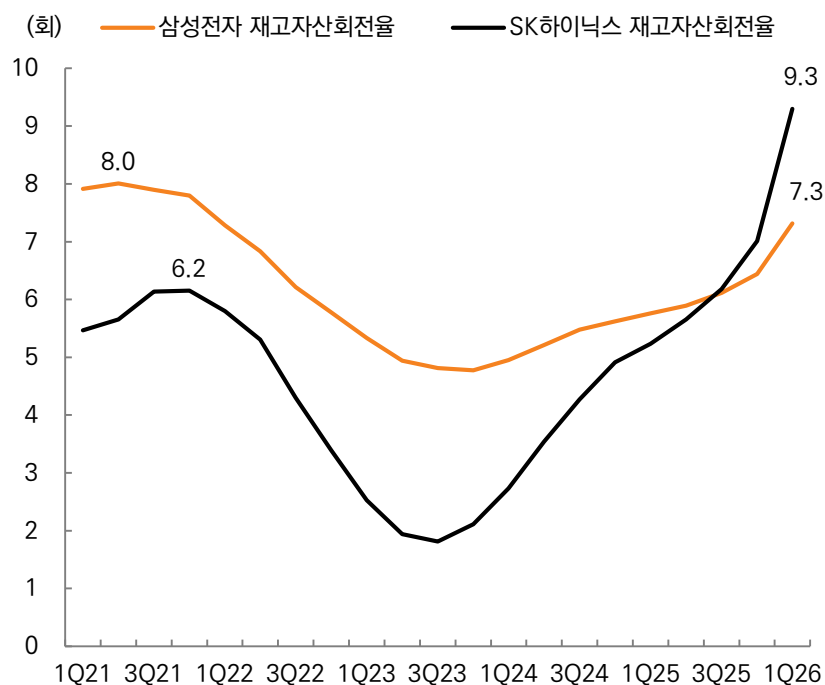
- 삼성전자, SK하이닉스 영업이익률은 각각 4개 분기, 11개 분기 연속 개선 중
- 이번 1분기에 과거 고점 영업이익률을 넘어섬 → 삼성전자의 26년 영업이익률은 각각 52%, 77%, 27년은 60%, 80% 수준으로 과거와 이익률의 레벨이 달라짐
- 재고자산회전율(=매출액/재고자산)은 SK하이닉스는 지난해 3분기에 직전 고점인 6.2회를 상회 이후 1Q26 9.3회 기록. 삼성전자는 직전 고점 8.0회, 1Q26 7.3회

삼성전자, SK하이닉스의 영업이익률 추이



주: 26, 27년 추정치는 매출액, 영업이익의 컨센서스 상위 10% 값 사용
 자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

삼성전자, SK하이닉스 재고자산 회전율 추이



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

삼성전자, SK하이닉스, 마이크론, TSMC와 비교

시가총액 역전도 이익 역전 국면에서

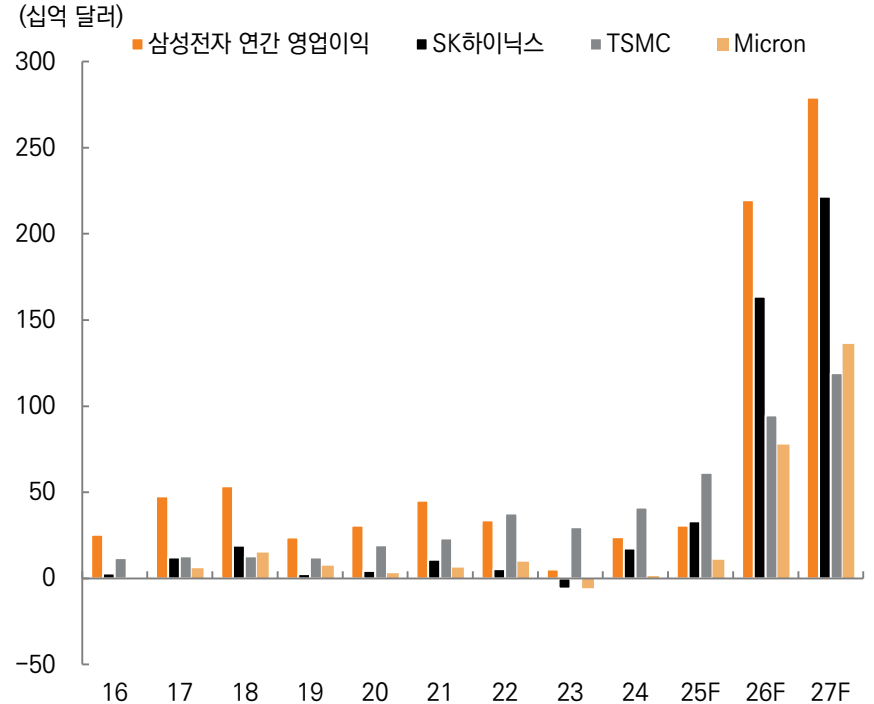
- 삼성전자, SK하이닉스, TSMC, 마이크론 올해 각각 128%, 181%, 41%, 142% 상승(Local). 12개월 선행 PER은 삼성전자 6.2배, SK하이닉스 5.9배, 마이크론 8.3배, TSMC 21.0배
- 27년 영업이익 규모는 삼성전자, SK하이닉스, 마이크론, TSMC 순
- 현재 삼성전자, SK하이닉스 시가총액 1.1조, 0.9조 달러, TSMC 1.9조 달러, 마이크론 0.8조 달러
- 과거 이익 역전국면에서 TSMC가 삼성전자의 시가총액을 추월. 현재 이익 규모로 보면 삼성전자, TSMC 시가총액 갭은 축소될 가능성

삼성전자 vs SK하이닉스 vs TSMC 시가총액 (USD 기준)



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

삼성전자 vs SK하이닉스 vs TSMC vs 마이크론 영업이익(USD 기준)



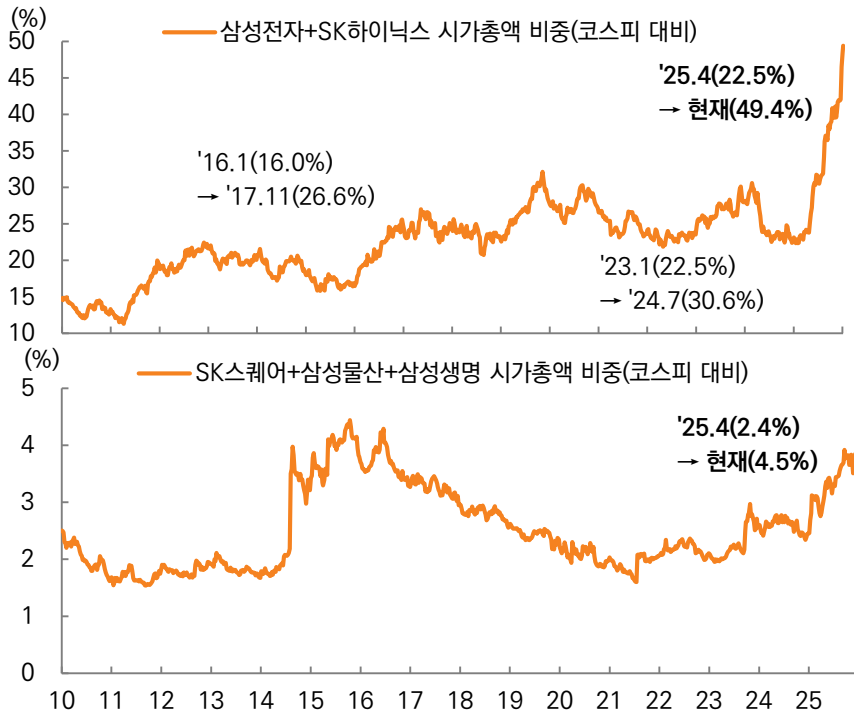
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

삼성전자 + SK하이닉스 영업이익 70% vs. 시가총액 50%

쏟림에 대한 우려 이익으로 극복

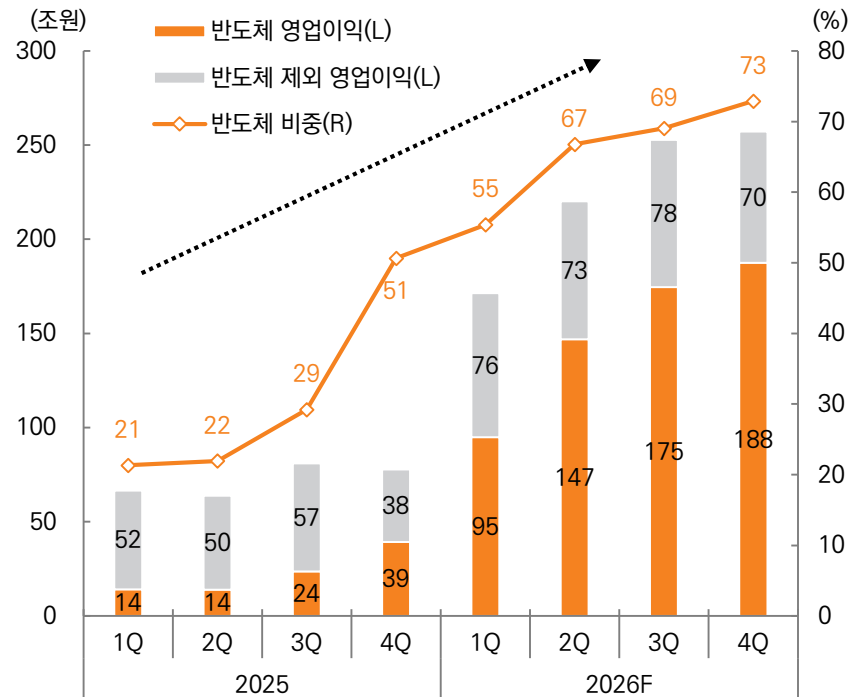
- 삼성전자, SK하이닉스 코스피 내 시가총액 비중은 49% 까지 상승
- SK스퀘어, 삼성물산, 삼성생명까지 합산하면 50%를 넘어섬 → 쏠림에 대한 우려
- 그러나 AI 수요 급증으로 반도체 사이클이 길어졌고, 이익 규모 자체가 과거와는 비교하기 어려움
- 반도체 영업이익 비중이 2분기 67%, 하반기엔 71%를 넘어설 것으로 예상. 내년에도 70% 수준 유지

삼성전자, SK하이닉스 시가총액 비중 49%



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

반도체 영업이익 비중은 27년 70%



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

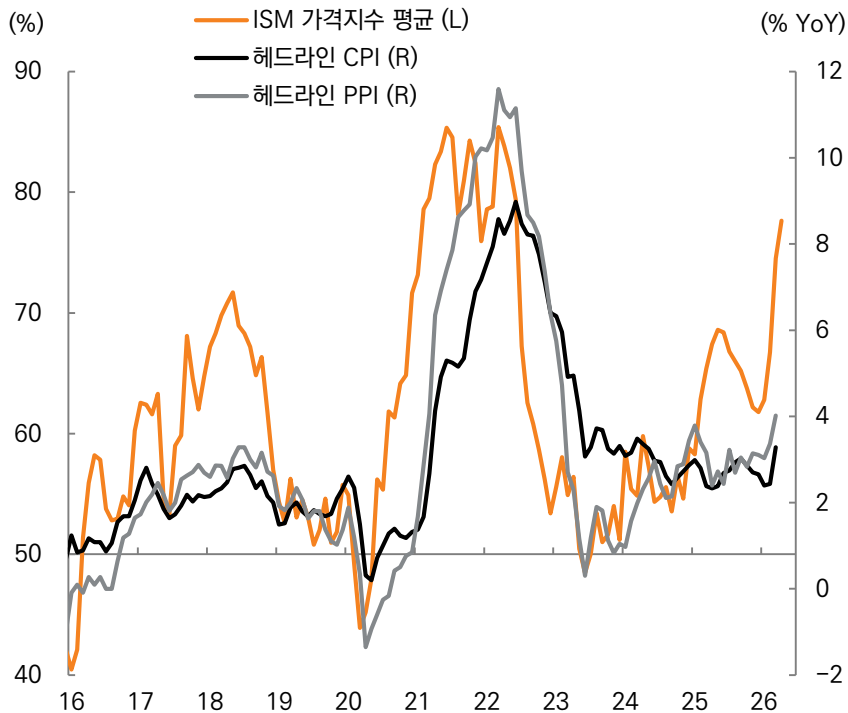
유가 급등분이 인플레로 전가될 위험

인플레 고착화

→ 기업 비용 부담

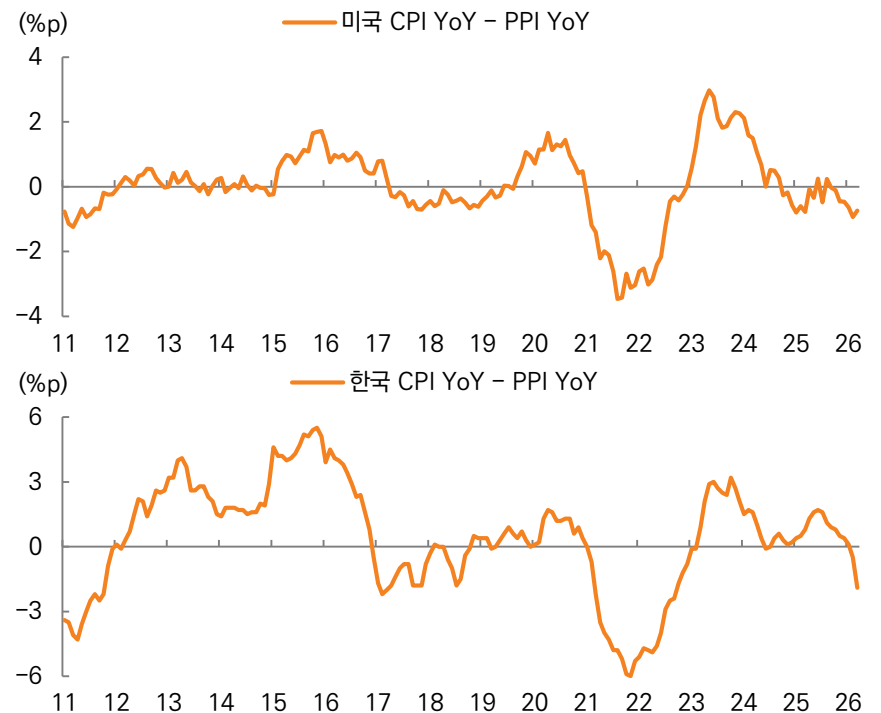
- 지정학적 리스크에 따른 유가 상승은 PPI 및 소비자 물가 상승을 추가로 견인할 전망
- 물가지수를 선행하는 ISM 제조업과 서비스업의 가격지수는 4월에 77.7로 급등
- 미국과 한국 모두 CPI - PPI (YoY) 스프레드 (-). 기업들의 마진 압박 높아진 상황

고유가 영향이 지속



자료: CEIC, 미래에셋증권 리서치센터
 주: ISM 가격지수 평균은 제조업과 서비스업 가격지수의 단순평균 사용

인플레 고착화로 기업들의 비용 부담 ↑



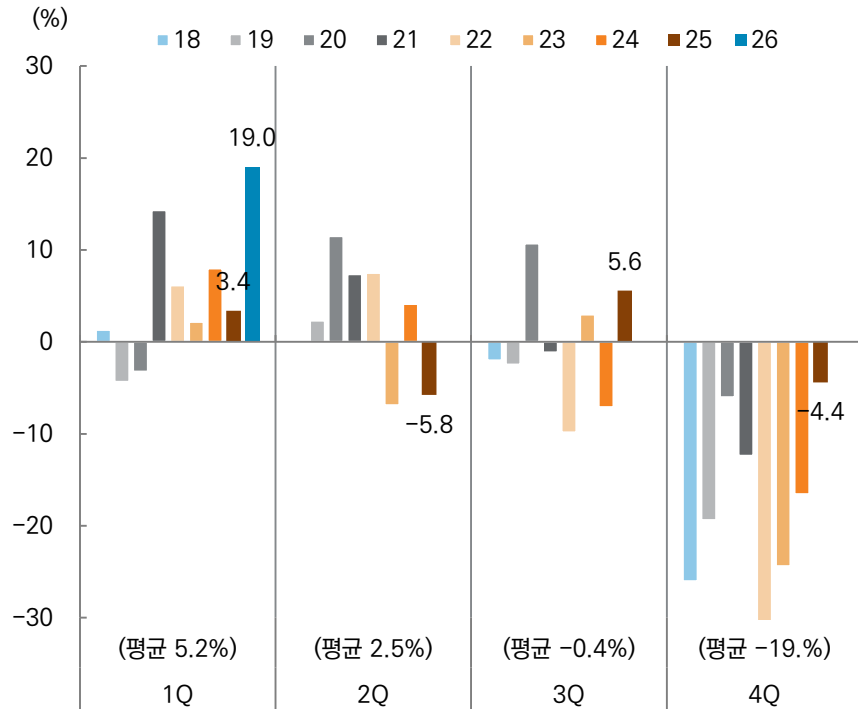
자료: CEIC, 미래에셋증권 리서치센터

3Q, 4Q 실적은 숨고르기

과거 부진했던 하반기 실적

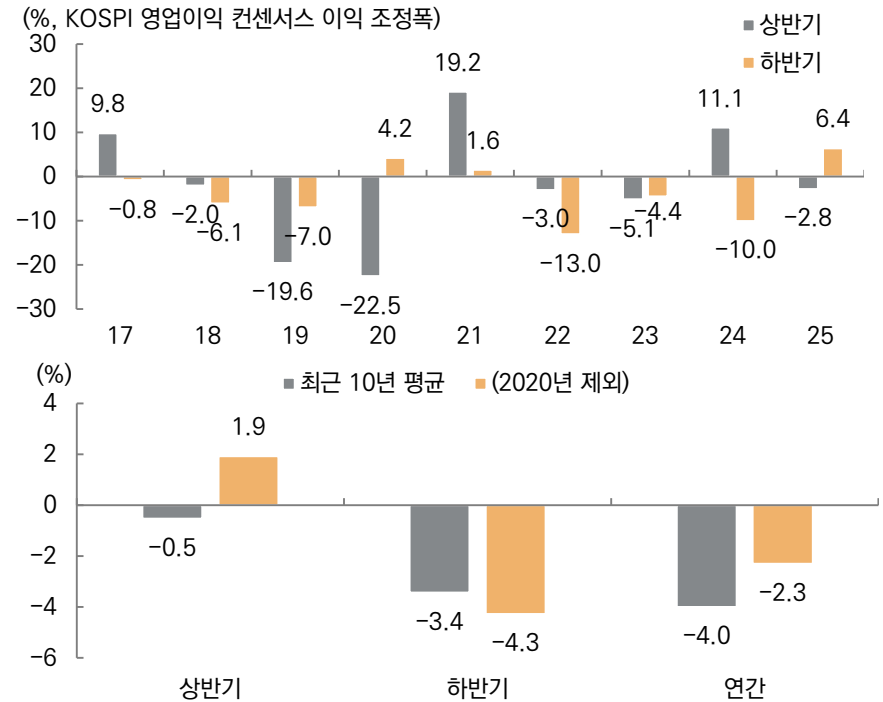
- 분기별 어닝 서프라이즈 비율은 1Q > 2Q > 3Q > 4Q의 계절성
- 연간 컨센서스 하향 조정 폭도 2분기 실적 발표가 끝나는 8월말부터 이듬해 2월말까지 본격화
- 과거 10년간 상반기, 하반기 실적 하향 조정 폭은 각각 -0.5%, -3.4%. 코로나 시기였던 20년을 제외하면 +1.9%, -4.3%
- 하반기 인플레, 금리 영향으로 실적 서프라이즈 비율은 둔화 예상

분기별 어닝 서프라이즈 비율



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

하반기 실적 하향 조정 폭이 큼



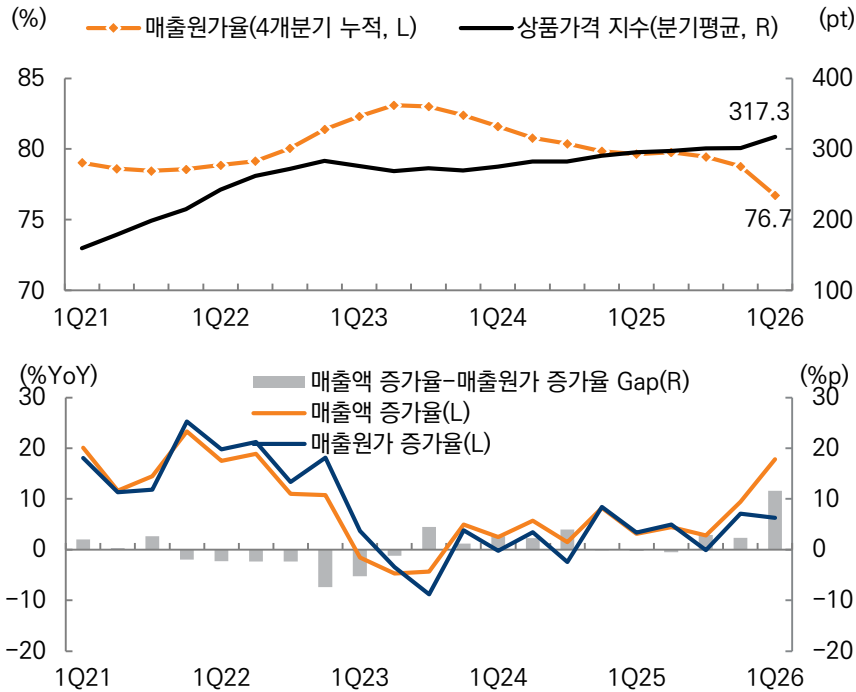
주: 상반기는 당해 2월말~8월말, 하반기는 당해 8월말~이듬해 2월말, 연간은 당해 2월말~이듬해 2월말
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

마진 개선 여건은 양호하지만 인플레이션 변수

마진 개선 폭이 큰 업종이 유리

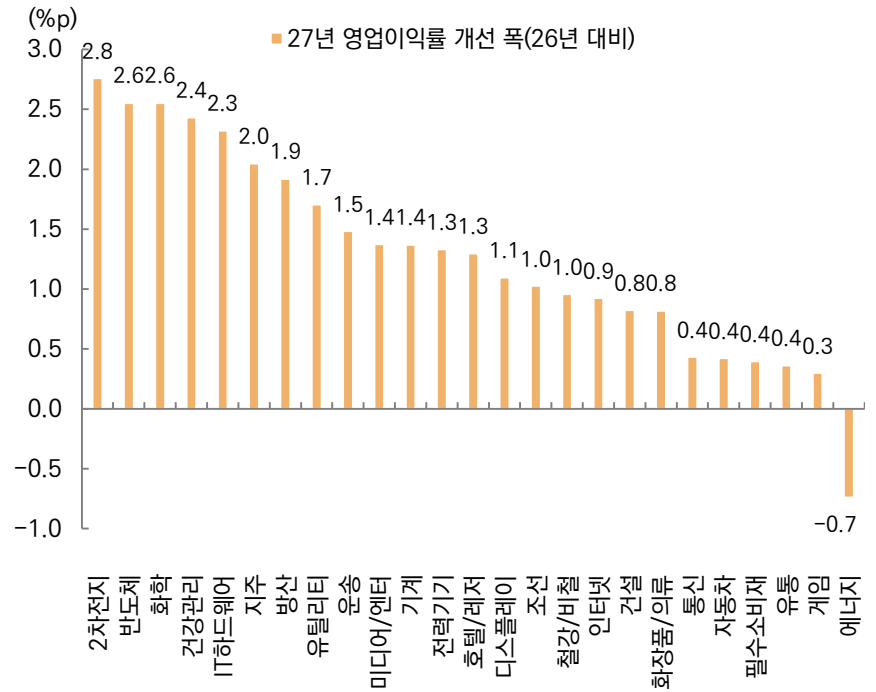
- 국내 기업들은 매출액에서 매출원가가 차지하는 비중이 높음. 원자재 가격 변화에 따라 실적 변동성 ↑
- 매출원가 부담이 늘어나더라도 매출액이 더 크게 증가하면(=비용 부담을 판매 가격에 전가하는 경우) 마진이 개선. 그러나 매출액 증가율은 더 높아지기 어려운 환경
- 2027년에도 영업이익률 개선 폭이 클 것으로 예상되는 업종이 유리: 2차전자, 반도체, 화학, 헬스케어, IT하드웨어, 지주, 방산 순

매출액 증가율과 매출원가 증가율



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

업종별 영업이익률 개선 폭(26년 대비 27년)



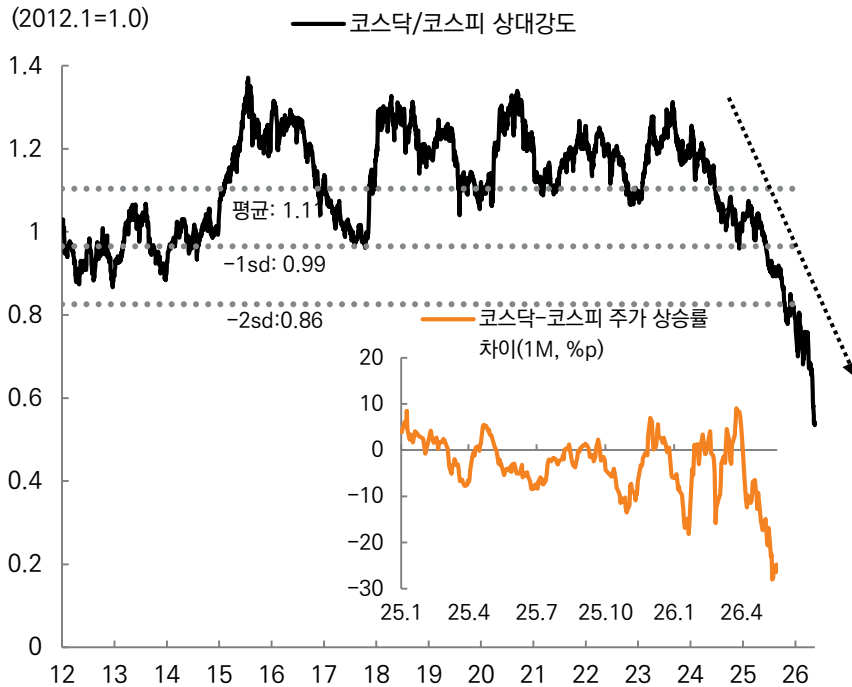
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

코스닥, 중소형주의 부진

중소형주 이익증가율 3Q26 부터 개선

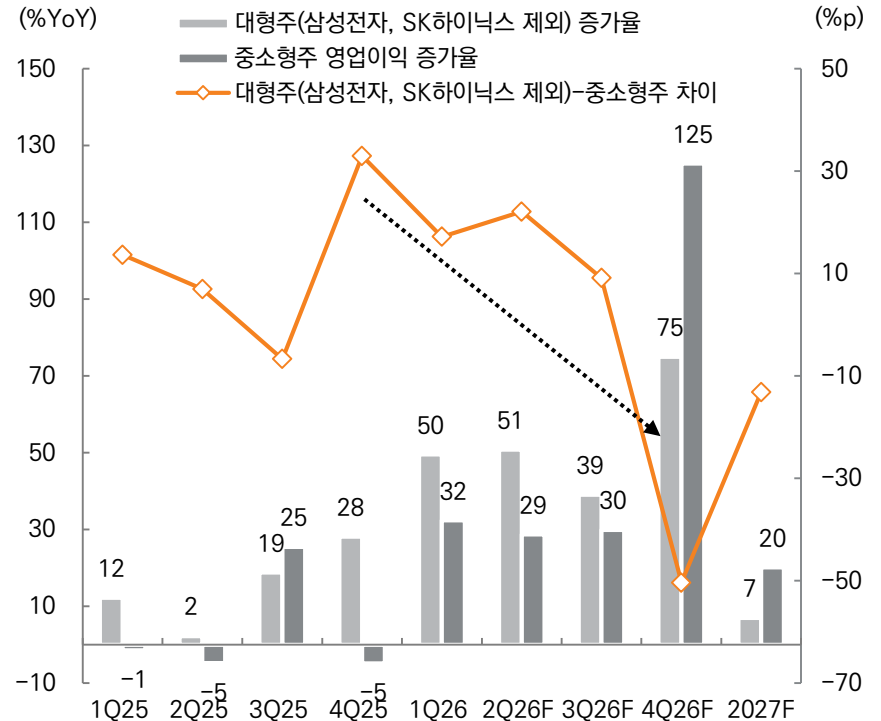
- 코스닥을 포함해 중소형주의 상대적 부진이 지속
- 삼성전자, SK하이닉스 제외 대형주와 중소형주 영업이익 증가율 차이가 핵심
- 3Q26 부터 중소형주의 이익 증가율 개선 폭이 확대. 하반기 중소형주 상대강도 회복을 기대

코스닥 부진 심화



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

대형주(SK하이닉스, 삼성전자 제외), 중소형주 영업이익 증가율 차이



주: 컨센서스 데이터가 존재하는 406개 기업 합산
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

업종별 이익모멘텀과 어닝 서프라이즈 횡수

(%, %YoY)

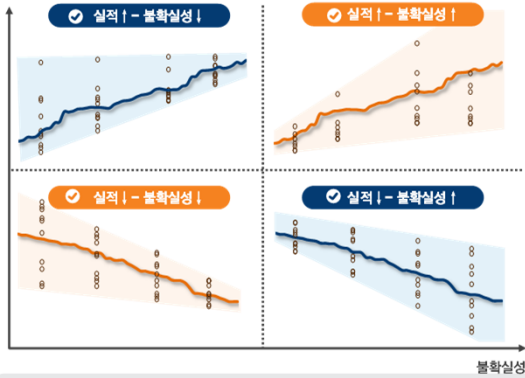
구분	주가 상승률		27F 영업이익 증가율	26F 영업이익 증가율	26F 영업이익 변화율 (1M)	1Q26 어닝 서프 비율	컨센 상회 종목 비중	어닝 서프라이즈				
	3M	YTD						1Q26	4Q25	3Q25	2Q25	1Q25
전체	28.4	74.4	25.8	208.1	14.8	16.5	60.5	⊙	X	○	X	
에너지	10.1	51.1	-4.8	291.3	27.4	11.5	84.6	⊙	X	⊙	X	X
화학	-4.2	22.6	97.6	흑전	36.6	259.4	66.7	⊙	X	X	X	X
철강	11.4	38.4	28.8	81.2	1.1	13.5	66.7	⊙	X		X	○
건설	19.5	64.1	22.1	82.8	3.2	12.3	58.3	⊙	X		⊙	
전력기기	48.0	96.5	28.1	36.3	1.4	-1.4	62.5		⊙		X	⊙
조선	-3.6	12.0	19.1	49.2	5.2	27.8	72.7	⊙		⊙	○	⊙
방산	7.7	40.7	32.4	35.5	-3.3	-11.9	33.3	X	X		⊙	⊙
운송	-13.3	4.1	29.4	-8.4	-11.7	24.5	50.0	⊙	X	X		X
지주	47.8	108.3	15.3	126.9	11.9	0.3	70.0			X	X	X
자동차	6.6	52.4	11.2	9.5	-2.1	-19.8	57.1	X	X	⊙		○
화장품	2.7	27.9	23.0	52.2	7.1	-4.2	35.7		X	X		
의류	-8.4	6.5	11.5	32.6	7.0	16.4	85.7	⊙	X	X	X	○
호텔/레저	-21.8	-14.8	16.7	15.9	-2.6	10.7	87.5	⊙	X	⊙	X	
미디어/엔터	-29.0	-23.3	25.2	35.1	-15.8	0.6	50.0		X	X		○
유통	11.6	39.2	11.7	42.9	8.3	적전	36.4	X	⊙	X		X
필수소비재	-5.1	10.7	11.0	14.2	0.2	14.1	77.8	⊙	X		X	○
건강관리	-22.4	-13.0	20.3	30.8	1.5	3.3	81.8		X			
은행	-12.4	17.2	5.6	7.7	0.7	-4.4	51.6		X			
증권	-13.4	53.9	-8.3	34.5	8.0	1.5	30.0		○	⊙	○	
보험	15.4	45.0	8.6	-3.1	-0.2	5.6	83.3	○		⊙	⊙	○
소프트웨어	-16.4	-11.6	18.8	10.9	-2.8	92.8	83.3	⊙	X	⊙	⊙	○
게임	-3.3	7.8	6.2	71.8	12.3	-10.8	38.5	X		○		
IT하드웨어	82.1	123.4	40.7	93.2	8.9	25.6	50.0	⊙	X			⊙
반도체	61.1	141.2	30.6	549.7	20.8	21.9	57.1	⊙	X		X	X
2차전지	23.2	65.1	104.4	흑전	14.8	23.8	68.2	⊙	⊙	○	X	⊙
디스플레이	8.7	24.6	25.8	107.4	-4.5	43.6	80.0	⊙	X	X	X	X
통신서비스	1.5	35.9	7.3	15.5	-0.6	-0.6	75.0		X		X	⊙
유틸리티	-28.9	-6.3	13.5	1.9	-14.2	0.6	33.3			○	○	
기계	1.0	32.1	29.9	56.6	4.9	-6.7	60.0	X	X	⊙	X	

주: 어닝 서프라이즈/쇼크는 영업이익 전망치 대비 ±5% 이상 시 적용, +10% 이상 상회 시 ⊙ 표기 (금융은 순이익 기준)

자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

[Quant Pick] 이익모멘텀 스타일

이익모멘텀



<스크리닝 기준>

- 1) 애널리스트 컨센서스 3개 이상
- 2) 2026F, 2Q26F 영업이익 컨센서스 상향 조정(1M)
- 3) 2026F 영업이익 컨센서스 최댓값 상향 조정(3M)
- 4) 2Q26, 2026, 2027년 영업이익 증가율 (+)

영업이익 컨센서스 최댓값 상향 조정 기업 리스트 (시가총액 5조 이상)

종목코드	종목명	시장	업종명	시가총액 (조원)	수익률(%)		1Q26 영업이익		2026F 최고치 변화율(3M)	영업이익 증가율(%YoY)			영업이익 변화율(%1M)		어닝 서프/쇼크 연속 횟수		
					1M	3M	Surp%	YoY%		2Q26F	2026F	2027F	2Q26F	2026F	1Q26	4Q25	3Q25
A005930	삼성전자	KS	반도체	1,610.6	27.6	45.0	42.4	756.1	88.4	1,707.1	698.3	25.9	15.2	76.0	⊙	○	⊙
A000660	SK하이닉스	KS	반도체	1,243.7	54.7	95.2	3.3	405.5	45.7	576.2	439.9	36.3	28.1	55.3		⊙	
A402340	SK스퀘어	KS	상사, 자본재	134.6	49.6	80.2	59.6	401.0	168.5	567.0	306.4	18.7		69.5	⊙	⊙	⊙
A009150	삼성전기	KS	IT하드웨어	73.7	45.4	175.7	3.4	39.9	26.5	78.3	72.0	50.0	9.8	17.2			
A329180	HD현대중공업	KS	조선	62.8	16.3	4.2	13.6	108.7	6.5	109.7	88.3	17.2	14.4	9.8	⊙	X	⊙
A006400	삼성SDI	KS	IT가전	47.3	14.4	43.9	적축	적축	8.0	적축	적축	흑전	적축	적축	○	X	X
A009540	HD한국조선해양	KS	조선	28.3	-4.7	-5.3	14.8	57.8	6.8	46.3	41.8	20.6	2.9	1.3	⊙	X	⊙
A000150	두산	KS	상사, 자본재	24.3	12.8	51.5	5.4	71.7	6.0	28.5	62.6	37.3	11.0	6.0	○	X	X
A011070	LG이노텍	KS	IT하드웨어	18.8	101.3	213.4	34.8	136.0	23.2	1,138.6	63.9	12.2	17.7	24.4	⊙	X	⊙
A006260	LS	KS	기계	16.9	64.2	115.5	28.1	53.2	21.1	68.3	47.0	17.2	23.2	14.9	⊙		○
A278470	에이피알	KS	화학품, 의류, 완구	14.9	-5.2	39.2	1.5	166.8	12.6	98.2	87.6	32.2	10.4	20.1		⊙	⊙
A259960	크라프트	KS	소프트웨어	12.7	4.7	5.3	37.0	22.8	13.8	25.6	35.1	12.8	13.3	15.4	⊙	X	X
A047040	대우건설	KS	건설, 건축관련	11.1	-5.8	241.1	110.8	68.9	40.6	76.5	흑전	7.8	16.5	28.9	⊙	X	X
A267270	HD건설기계	KS	기계	7.7	-0.9	13.2	33.2	357.8	14.5	373.7	299.1	24.7	10.9	9.5	⊙	X	⊙
A353200	대덕전자	KS	IT하드웨어	6.6	42.4	125.3	17.0	흑전	30.7	2,990.1	375.8	34.4	23.9	33.0	⊙	○	⊙
A036570	NC	KS	소프트웨어	5.7	1.0	16.7	19.7	2,070.1	26.0	743.4	3,018.5	18.7	31.2	31.3	⊙	X	○
A240810	원익PS	KQ	반도체	5.5	-6.8	-3.3	240.8	흑전	21.1	-19.1	159.9	54.8	-13.1	10.9	⊙	X	○

주: 2026년 5월 19일(화) 증가 기준

자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

[Quant Pick] 이익모멘텀 스타일

영업이익 컨센서스 최댓값 상향 조정 기업 리스트 (시가총액 5조 이하)

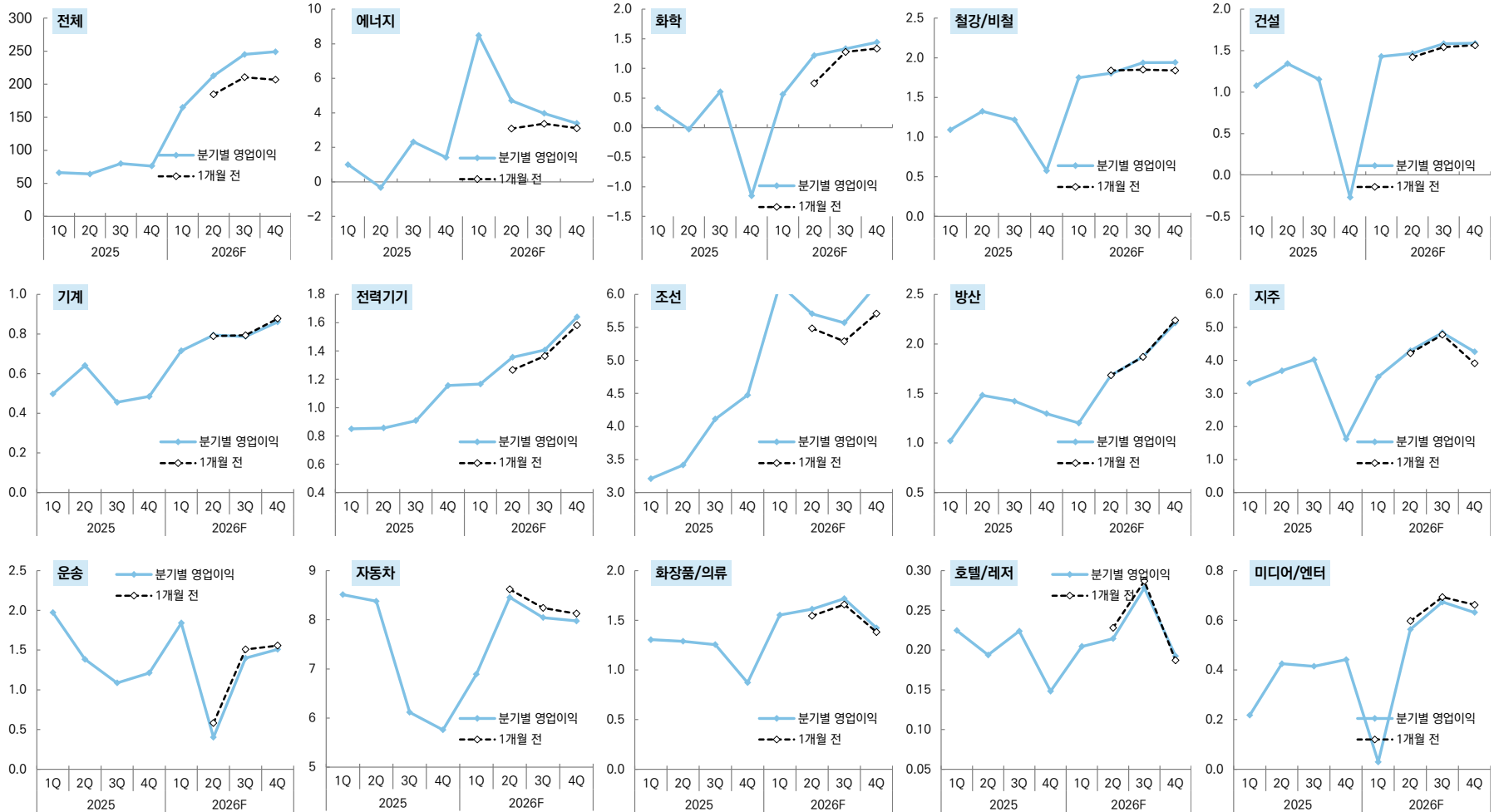
종목코드	종목명	시장	업종명	시가총액 (조원)	수익률(%)		1Q26 영업이익		2026F 최고치 변화율(3M)	영업이익 증가율(%YoY)			영업이익 변화율(%1M)		어닝 서프/쇼크 연속 횟수		
					1M	3M	Surp%	YoY%		2Q26F	2026F	2027F	2Q26F	2026F	1Q26	4Q25	3Q25
A103590	일진전기	KS	기계	5.0	21.8	47.1	12.5	49.1	12.1	36.0	36.8	16.1	0.3	3.4	⊙	○	
A004170	신세계	KS	소매(유통)	4.8	33.5	42.9	17.6	49.5	21.8	74.0	46.9	9.9	18.5	19.7	⊙		
A023530	롯데쇼핑	KS	소매(유통)	4.6	32.8	44.9	21.9	70.6	16.2	150.6	42.5	7.2	25.1	17.3	⊙		X
A095340	ISC	KQ	반도체	4.2	-13.8	4.4	13.7	237.8	12.1	67.2	66.0	41.5	-3.8	11.7	⊙	⊙	X
A222800	심텍	KQ	IT하드웨어	3.7	29.5	91.7	68.4	흑전	43.5	617.9	1,237.9	58.7	22.5	14.9	⊙	X	X
A028670	팬오션	KS	운송	3.2	10.6	9.4	6.6	24.4	6.9	14.5	14.3	5.6	3.5	4.6	○		
A067310	하나마이크론	KQ	반도체	3.2	31.9	37.0	29.7	513.6	39.2	138.9	138.4	23.2	22.7	31.4	⊙	X	
A064760	티씨케이	KQ	반도체	3.1	-9.3	28.2	3.1	21.6	21.4	52.1	47.2	29.1	1.0	6.0		X	
A319660	피에스케이	KQ	반도체	3.0	22.3	65.0	46.5	108.4	65.1	79.2	57.8	27.5	9.9	22.1	⊙	⊙	X
A483650	달바글로벌	KS	화장품, 의류, 완구	2.7	10.2	27.3	17.6	50.0	14.0	46.6	59.0	36.4	4.0	6.7	⊙		X
A229640	LS에코에너지	KS	기계	2.5	41.3	84.0	17.7	31.1	20.3	-6.4	20.0	14.9	-2.7	14.6	⊙		X
A218410	RFHIC	KQ	IT하드웨어	2.5	0.6	59.4	10.5	107.2	15.5	33.7	71.8	42.7	11.7	6.5	⊙	⊙	⊙
A082920	비츠로셀	KQ	IT가전	2.4	-5.5	158.9	6.5	34.5	7.1	40.1	32.9	17.5	2.4	8.3	○		○
A007070	GS리테일	KS	소매(유통)	2.3	16.9	22.9	11.6	50.7	10.4	16.3	17.7	6.8	6.3	6.1	⊙	X	⊙
A078600	대주전자재료	KQ	IT하드웨어	2.3	10.5	54.9	20.8	93.0	23.3	78.2	89.0	27.0	10.0	16.6	⊙	X	
A008770	호텔신라	KS	소매(유통)	2.3	9.3	18.9	778.1	흑전	16.5	463.7	1,152.3	24.6	22.8	36.0	⊙	X	X
A120110	코오롱인더	KS	화학	2.2	-13.7	18.0	30.2	129.9	20.2	53.7	104.5	19.0	10.0	8.2	⊙	X	⊙
A095610	테스	KQ	반도체	2.2	27.7	57.2	17.7	36.5	13.0	25.2	66.4	31.9	6.9	9.6	⊙	X	X
A161890	한국콜마	KS	화장품, 의류, 완구	2.2	5.8	24.6	18.0	31.6	8.8	24.0	26.8	15.0	8.7	8.6	⊙		X
A322000	HD현대에너지솔루션	KS	에너지	2.2	20.0	114.8	127.3	흑전	87.9	96.3	186.8	22.8	32.4	41.7	⊙		⊙
A298020	효성티앤씨	KS	화장품, 의류, 완구	1.7	-17.2	0.8	6.8	11.4	59.5	67.2	86.9	23.4	20.2	36.1	○	X	X
A004000	롯데정밀화학	KS	화학	1.4	0.0	10.3	16.4	73.9	51.5	305.2	90.8	19.8	8.3	14.4	⊙	X	⊙
A458870	씨어스	KQ	건강관리	1.3	-27.0	-31.7	27.7	흑전	70.3	996.3	271.9	42.4	39.7	22.8	⊙		⊙
A089970	브이엠	KQ	반도체	1.3	-5.4	52.8	19.6	1,503.4	41.9	574.2	270.0	40.5	12.4	29.2	⊙	○	⊙
A248070	솔루엠	KS	IT하드웨어	0.9	0.7	11.6	23.5	88.8	10.7	88.2	90.0	26.5	17.9	7.5	⊙	X	X
A356860	티엘비	KQ	반도체	0.9	16.7	60.6	12.6	471.9	18.7	85.8	102.9	34.9	19.7	16.6	⊙	○	○

주: 2026년 5월 19일(화) 종가 기준

자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

[참고] 업종별 분기별 영업이익 (1/2)

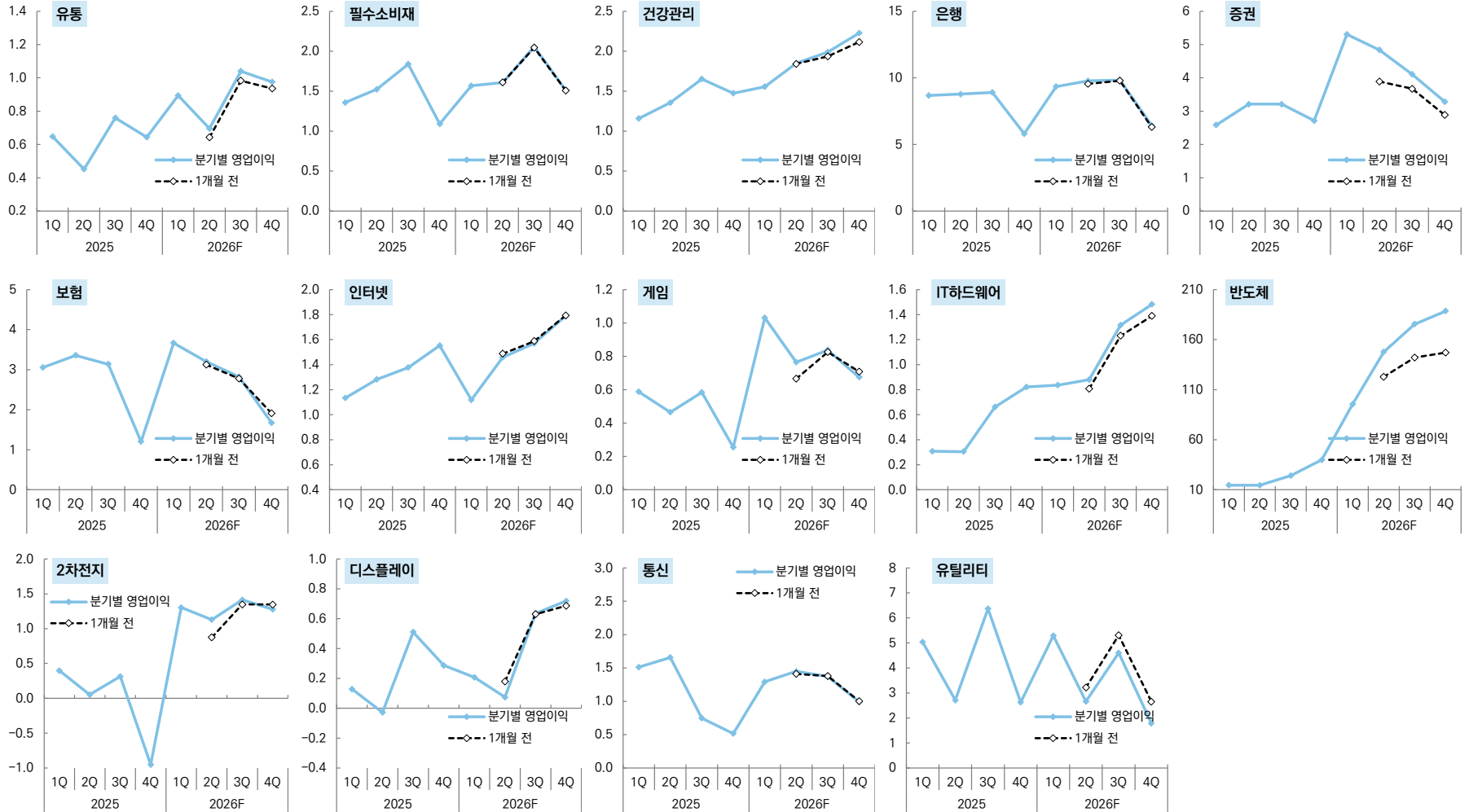
업종별 분기별 영업이익(조원)



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

[참고] 업종별 분기별 영업이익 (2/2)

업종별 분기별 영업이익(조원)



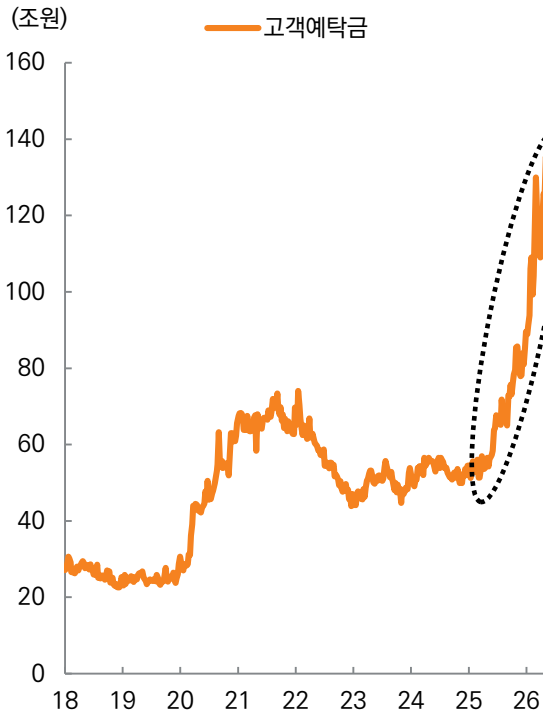
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

머니 무브 본격화

퇴직연금과 ETF가 머니무브의 중심

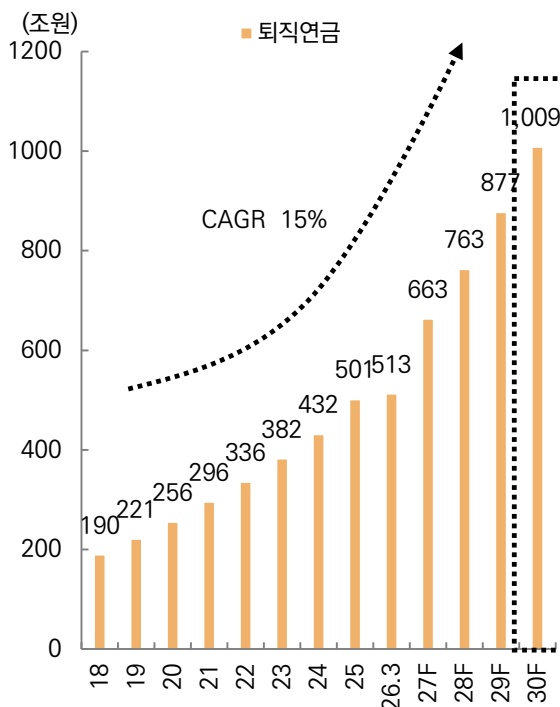
- 고객 예탁금은 133조원까지 증가(연초 89조원)
- 머니무브의 중심은 퇴직연금. 2026년 3월말 퇴직연금 규모는 약 513조원. 연평균 증가율 15% 적용하면 2030년에는 약 1,000조원 수준
- 개인의 간접투자 확대. ETF 성장으로 주식형 펀드 설정원본(신규 자금 유입)도 급증
- 국내 주식형 공모펀드 설정원본은 208조원으로 25년 대비 120% 성장 (전체 주식형 펀드 설정원본은 355조원으로 25년 대비 72% 성장)

고객 예탁금 증가세 지속



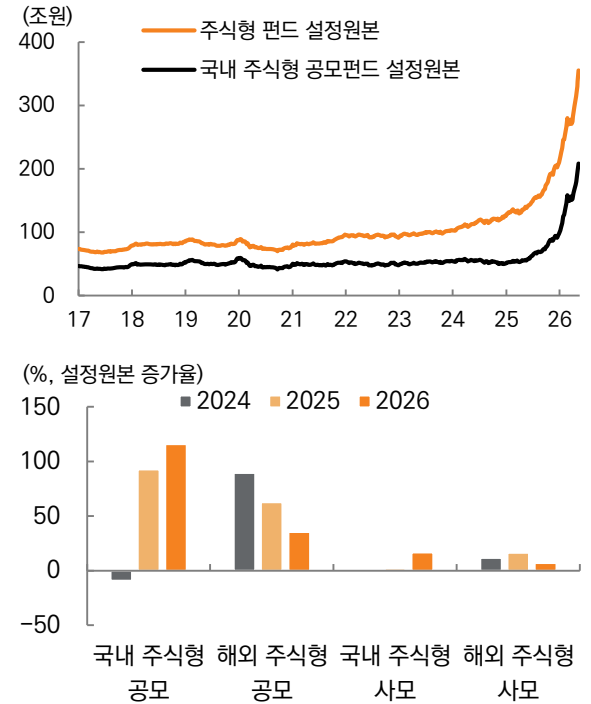
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

퇴직연금 2030년이면 1,000조원



자료: 금융감독원, 미래에셋증권 리서치센터

국내 주식형 펀드 설정원본 추이

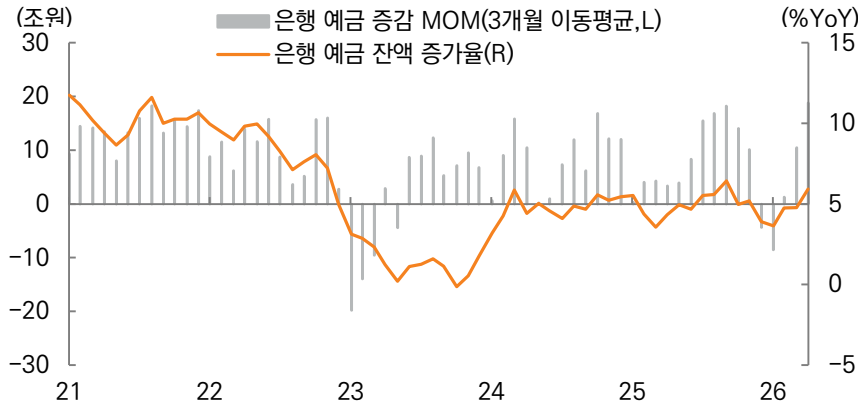


자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

가계자산 구성의 변화

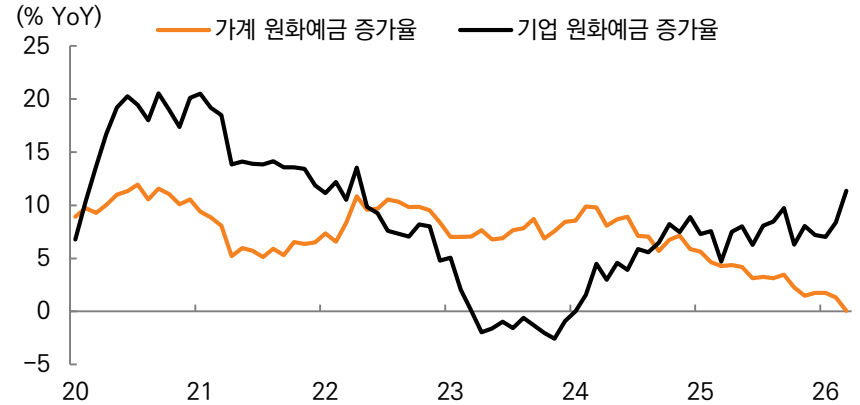
예금 증가율 둔화와 가계 금융자산 내 증권 비중 증가

은행 예금 증감과 증가율



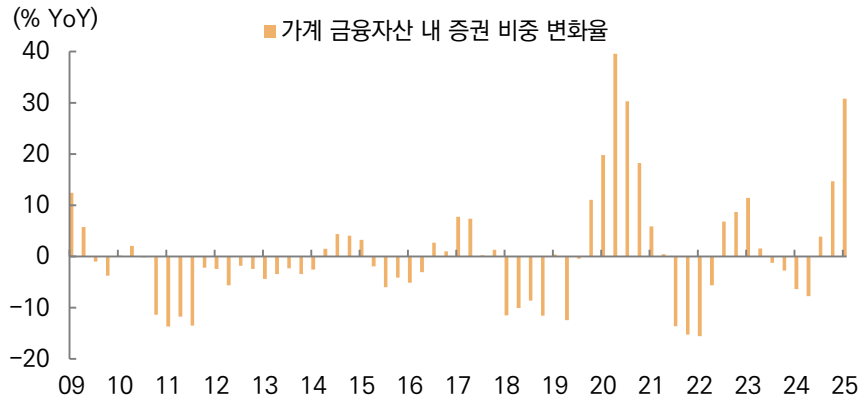
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

가계 원화예금 증가율은 둔화 지속



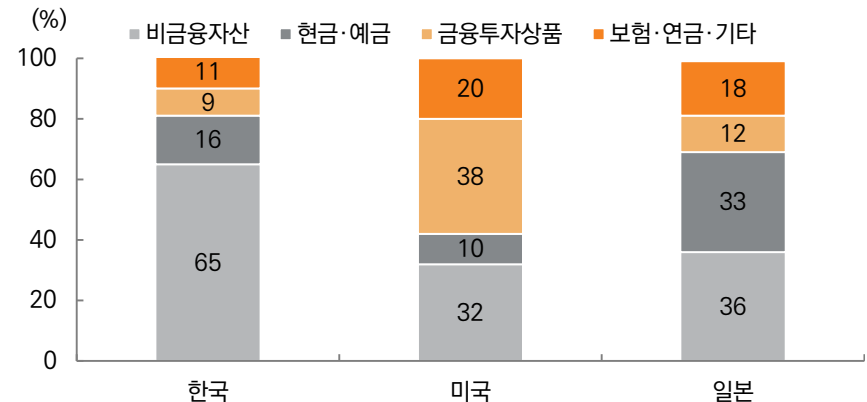
자료: 한국은행, 미래에셋증권 리서치센터

가계 금융자산 내 증권 비중



자료: 한국은행, 미래에셋증권 리서치센터

한국 vs. 미국 vs. 일본 가계자산 구성 비교



주: 24년 기준, 일본은 23년 기준 / "증권업의 Next Step"(정태준, 5/15 참고)

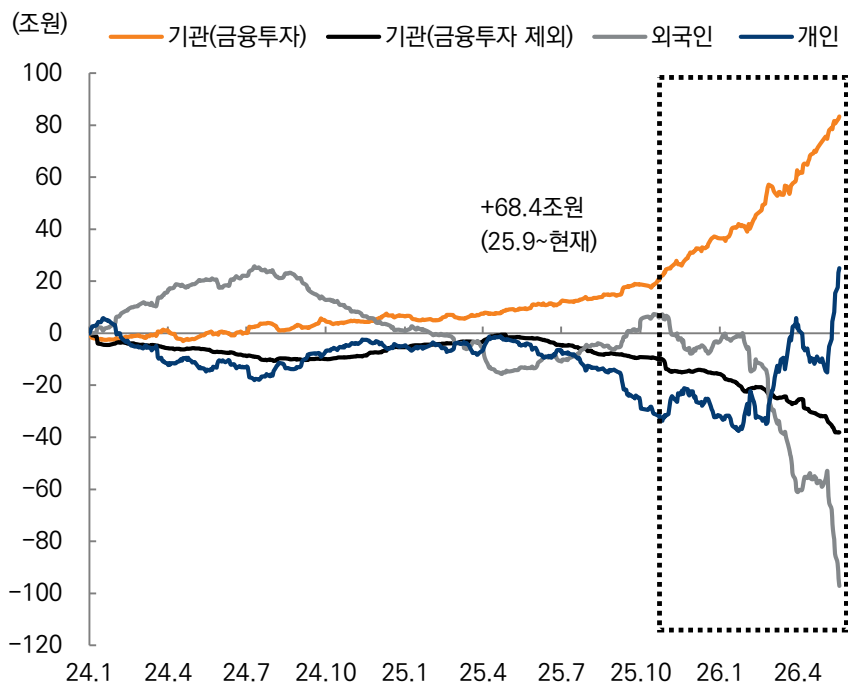
자료: 한국경제인연합회, 미래에셋증권 리서치센터

ETF 시장 확대 → 수급 주체의 변화

금융투자가 주체

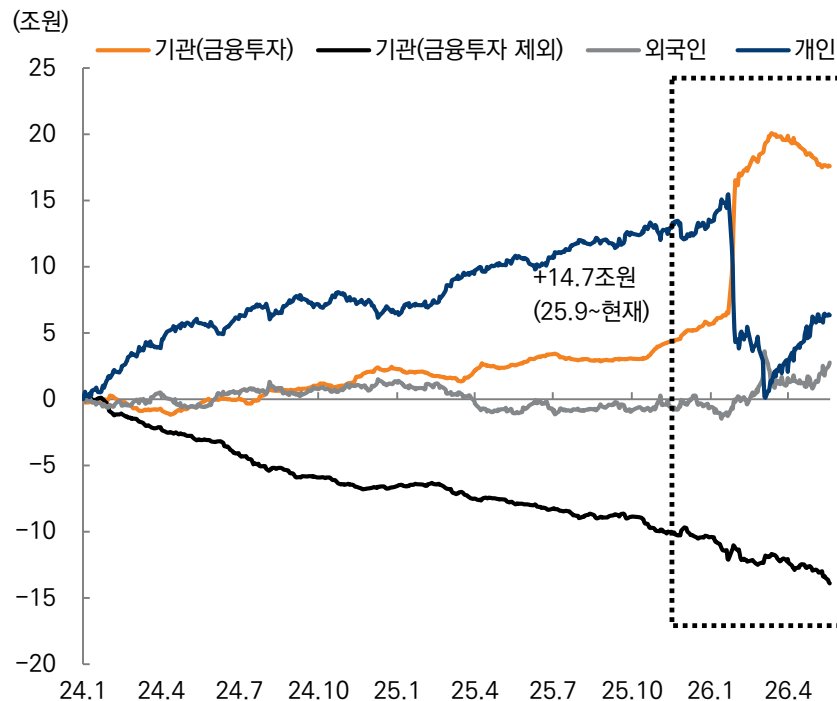
- 코스피, 코스닥의 수급 주체는 금융투자
- 개인 투자자들의 코스피, 코스닥 ETF 순매수가 확대됐기 때문(직접투자보단 간접투자 선호)
- 지난해 9월 이후 금융투자는 현재까지 코스피를 68조원 순매수 했고(외국인, 기관(금융투자 제외) 각각 -91조원, -30조원), 코스닥에서는 +15조원 순매수

코스피 금융투자 + 개인 순매수 지속



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

코스닥도 마찬가지



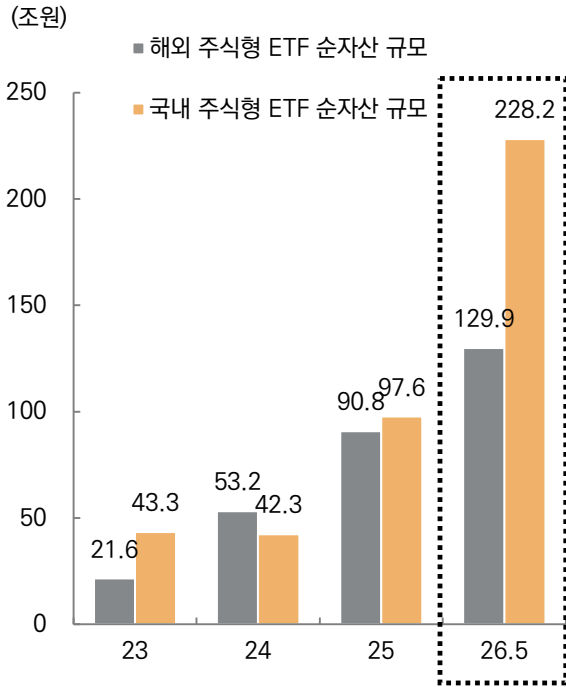
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

ETF 중심으로 재편된 수급 환경

국내 주식형 ETF로 자금 집중

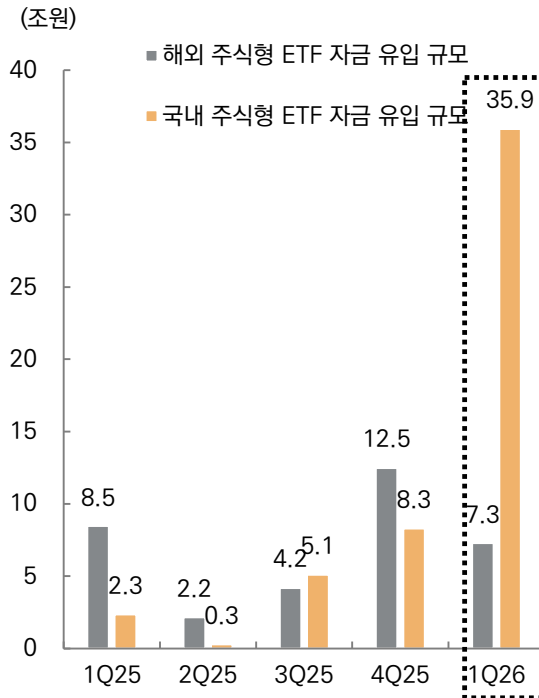
- 국내 ETF 순자산 총액 466조원(5/15 기준)으로 연초 대비 +169조원 증가, 이 중 주식형 비중 74%
- 국내 주식형 ETF 순자산 228조원으로 해외 주식형 ETF 순자산 130조원 대비 격차 확대
- 1Q26 국내 주식형 ETF 자금 유입 36조원으로 2025년 전체 16조원 이미 상회, 해외 주식형은 7.3조원으로 둔화(개인 비중은 약 60~70%)
- 주식형 액티브 ETF 순자산 규모도 25년부터 고성장 지속

국내, 해외 주식형 ETF 순자산 추이



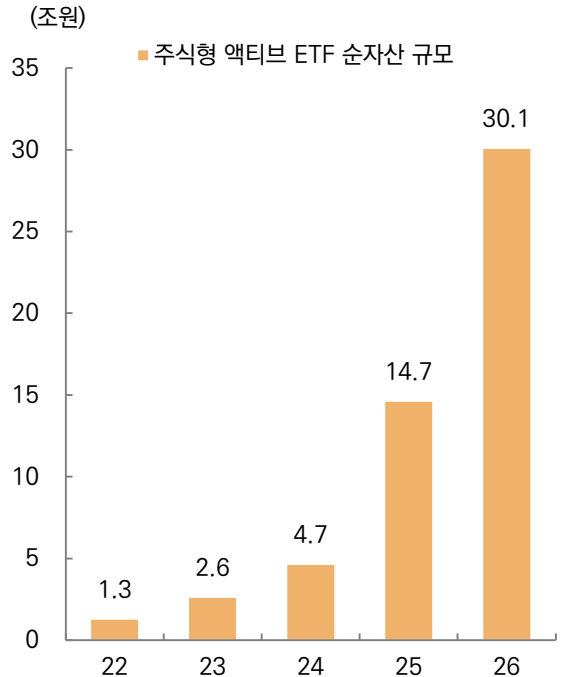
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

국내, 해외 주식형 ETF 자금 유입 비교



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

국내 주식형 펀드 설정액 추이



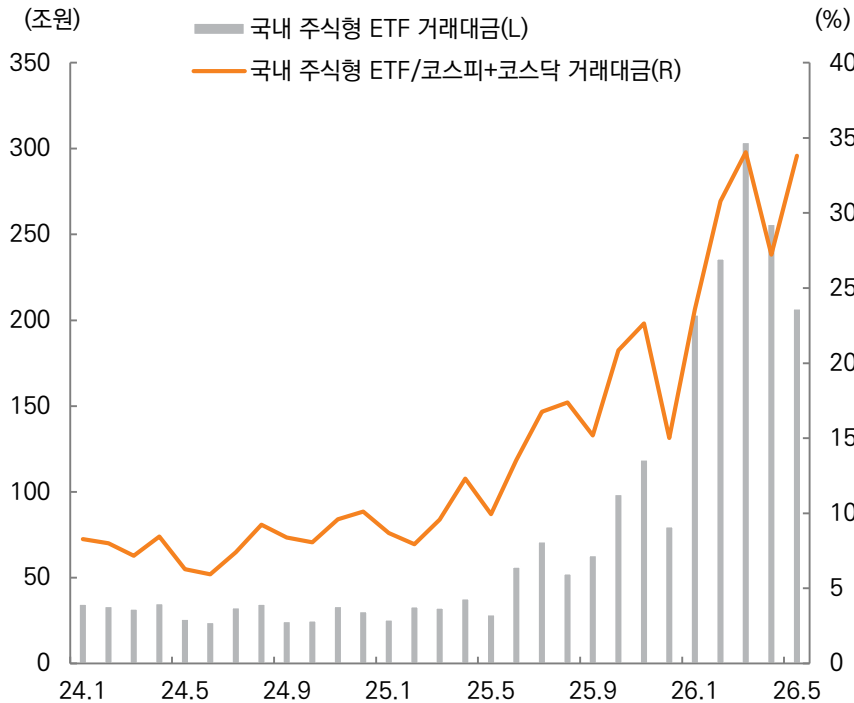
주: 설정액
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

높아지는 ETF의 영향력

국내 ETF 거래대금 ↑

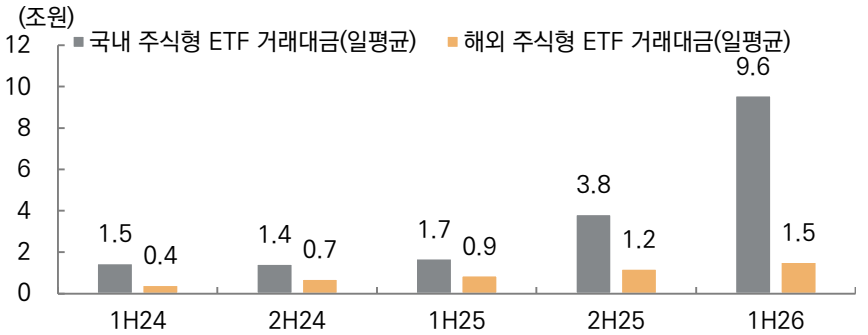
- 국내 주식형 ETF의 거래대금 비중 코스피+코스닥 거래대금 대비 34%까지 상승(25년 평균: 14%)
- 연초 이후 개인 순매수도 ETF에 집중. 개인 순매수 상위 50개 종목 내 ETF가 32개를 차지
- 증시 내 ETF의 영향력 높아짐 → 1) 대형주 중심 장세, 2) 같은 업종 내 종목들 간 상관관계 ↑

국내 ETF 거래대금 비중 증가

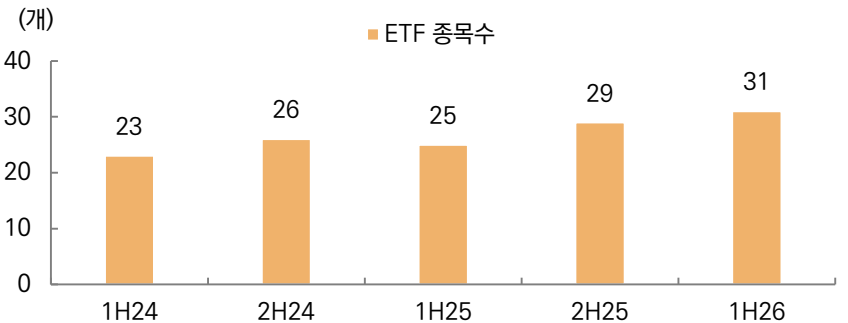


자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

국내 주식형 ETF 거래대금이 압도적



개인 순매수 Top 50 내 ETF 종목수



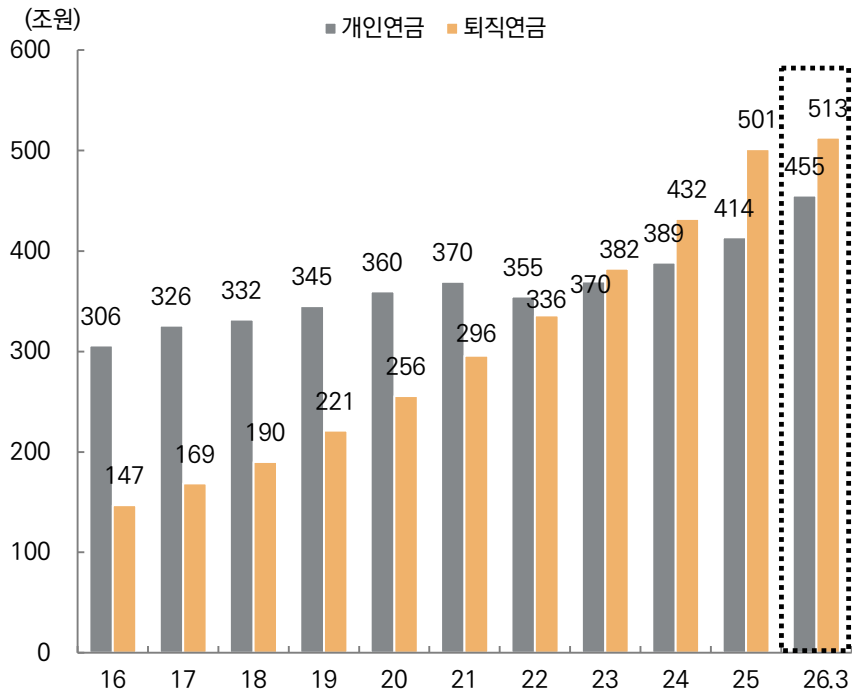
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

개인연금+퇴직연금 규모 약 970조원

원리금 비보장형은 30%

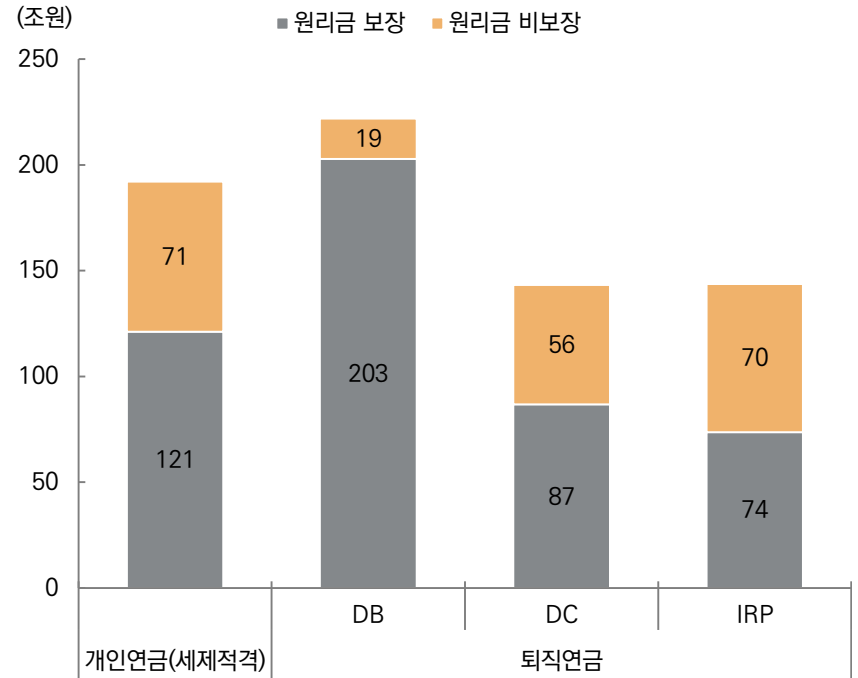
- 개인, 퇴직연금 합산 규모는 2026년 1분기말 기준 968조원으로 증가 추세
- 퇴직연금 규모는 매년 약 15%씩 성장. 2030년 1,000조원 규모에 육박
- 세제적격 개인연금과 퇴직연금 약 700조원에서 원리금 비보장형의 비중은 약 30% 수준
- 특히, 퇴직연금 내 DB(확정급여)형 중에서 약 203조원이 원리금 보장형

개인연금+퇴직연금 규모 970조원



자료: 금융감독원, 미래에셋증권 리서치센터

개인연금+퇴직연금 내 원리금 비보장형 30% 수준



주1: 개인연금 세제적격은 연금저축, IRP, 세제 비적격은 변액연금보험, 일반연금보험

주2: 개인연금(세제적격) 금액은 현금성 자산을 제외한 수치

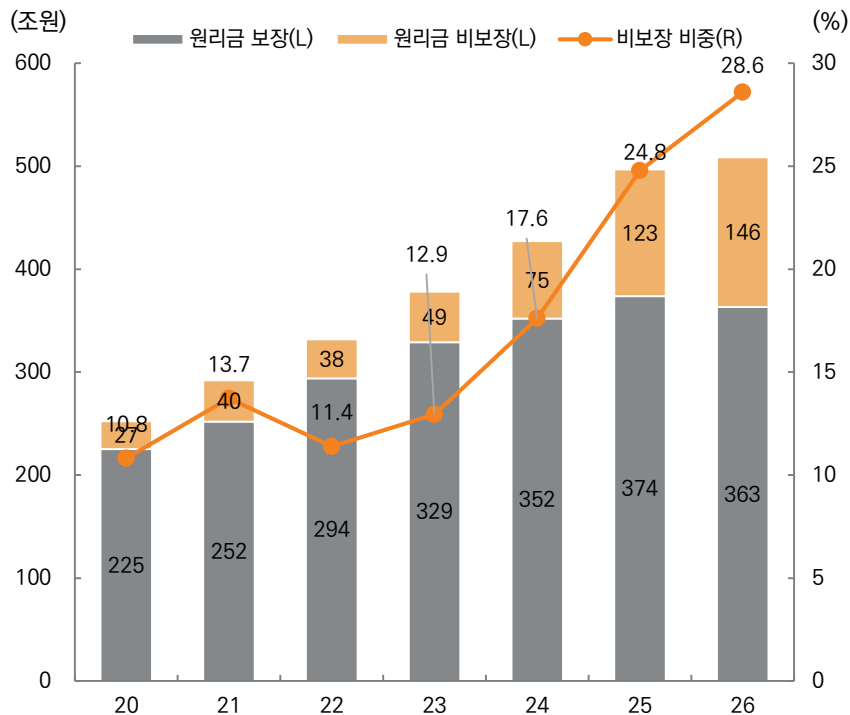
자료: 금융감독원, 미래에셋증권 리서치센터

퇴직연금 내 주식형 비중 상승 여력 충분

주식 시장으로의 자금 유입 여력 높음

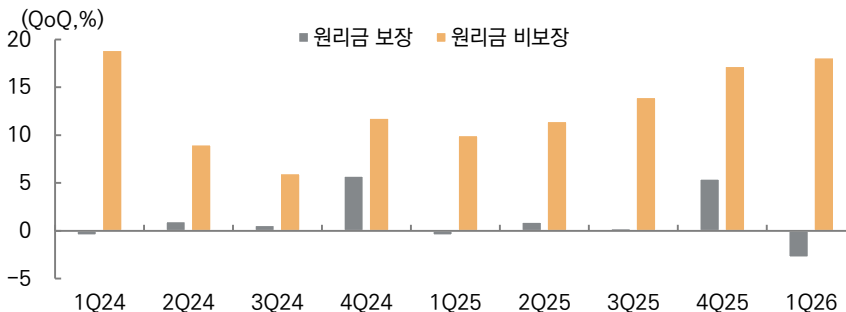
- 퇴직연금 내 원리금 비보장형 비중 24년 18%에서 26년 3월말 29%까지 상승(참고: 미국 401(k) 주식 비중 약 70%)
- 원리금 보장형 잔액 363조원으로 주식 시장으로의 추가 자금 유입 여지 높음
- 1Q26 원리금 보장형 잔액이 감소(-2.8%QoQ). 비보장형으로의 자금 이동 본격화
- DB형 비중도 꾸준히 감소 중(2019년 63.2%에서 43.6%). DC, IRP는 28.1%, 28.3%로 증가

퇴직연금 내 원리금 보장, 원리금 비보장형 추이

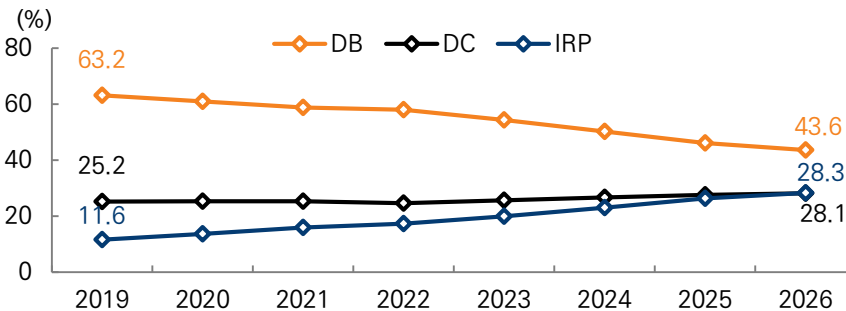


자료: 금융감독원, 미래에셋증권 리서치센터

1Q26 원리금 보장형 잔액 감소



DB형 비중 감소, DC, IRP 비중은 증가



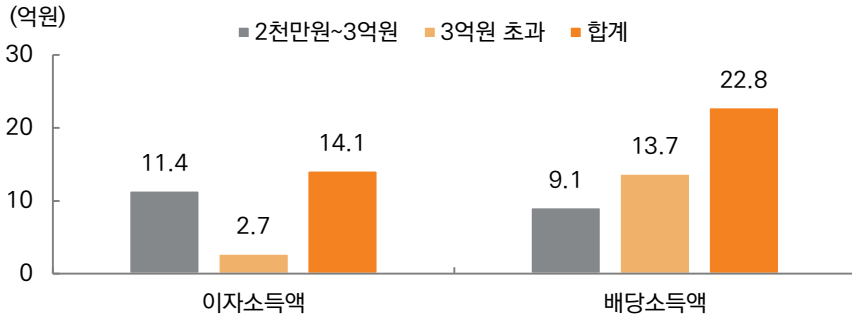
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

배당소득 분리과세도 머니무브의 동력

기회비용 관점에서 고배당주 투자 유인 확대

- 2024년 금융소득 종합과세 대상자의 배당소득은 약 23조원, 이자소득은 약 14조원 규모. 연이율 2~3% 가정할 경우 이자소득의 원금은 약 470조~700조원에 해당
- 고액의 이자소득이 발생하는 개인은 위험선호 성향이 낮을 것으로 판단
- 배당소득 분리과세 기준을 충족하는 기업 중 시가총액 규모가 크고, PBR과 주주환원 수익률이 매력적인 기업이 선호될 가능성이 높음

금융소득 종합과세 신고 현황(2024년 기준)



배당소득 분리과세 적용시 세금(예상)

(단위: 만원)

금융소득	과거 (금융소득 종합소득)	현재 (배당소득 분리과세 적용)	비교
4,800	594	714	과거 유리
8,000	1,344	1,274	현행 유리
14,000	3,356	2,504	
28,000	8,646	6,156	
48,000	16,606	11,926	
98,000	37,566	29,256	
200,000	83,406	63,406	
1,200,000	533,406	443,406	

주: 금융 소득만 존재하는 경우(2천만원 이상). 이자, 배당 소득을 50:50으로 가정
 자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

배당소득 분리과세 적용요건과 적용세율

적용대상	개별 상장법인의 현금배당 (리츠사 제외)		
적용요건	① 전년 대비 배당이 감소하지 않았을 것		
	②③ <우수형> 25년 결산 배당성향이 40% 이상이거나 (OR), ②⑥ <노력형> 25년 결산 배당성향이 25% 이상이며 (AND), 전년 대비 배당증가율이 10% 이상일 것		
적용시기	2026년 1월 1일 이후 지급되는 배당분 (3년 한시 특례)		
적용세율	신규 (분리과세)	배당소득 과세구간	과거
	14%	2,000만 원 이하	분리과세 14%
	20%	2,000만 원 초과 ~ 3억 원 이하	종합소득세율 적용 (구간별 6~49.5%)
	25%	3억 원 초과 ~ 50억 원 이하	
30%	50억 원 초과		

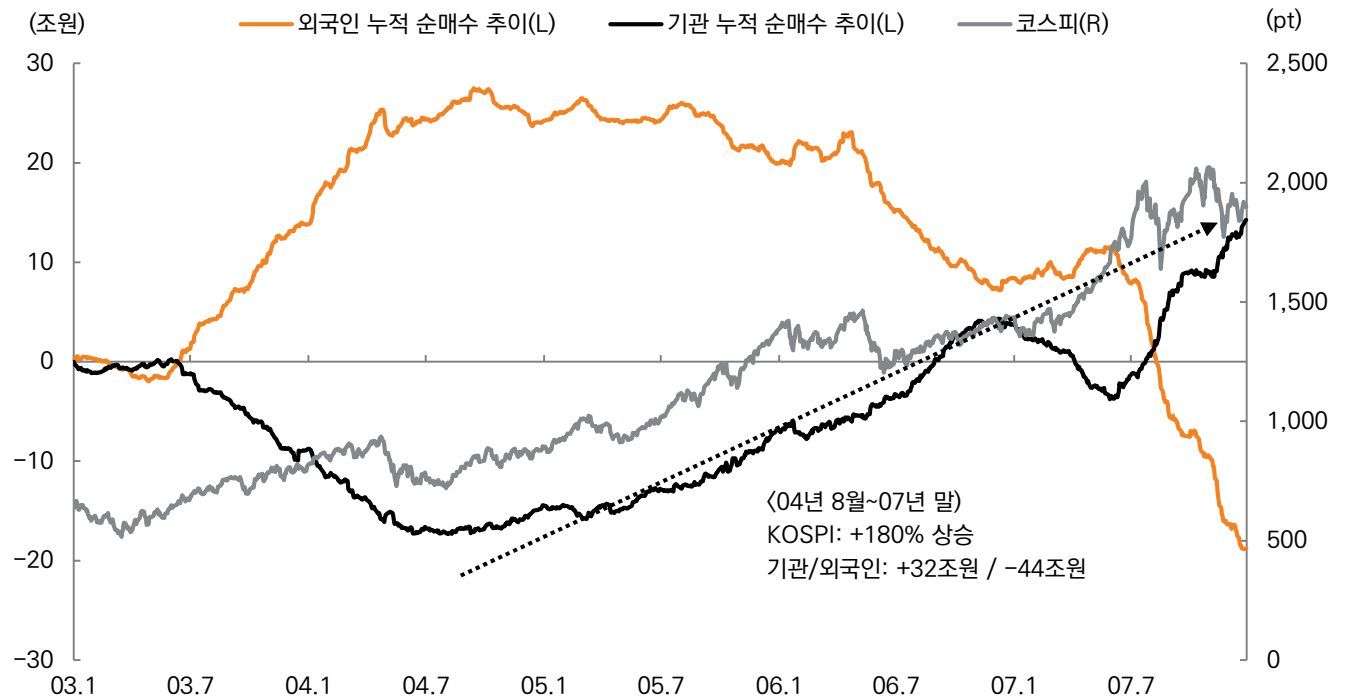
자료: 국가법령정보센터, 미래에셋증권 리서치센터

과거 머니무브 사례와 비교

외국인 매도에도 기관, 개인은 순매수

- 2004년 하반기부터 주식형 펀드 자금 유입이 본격화됐었던 시기와 유사. 코스피 730p에서 2,000p까지 약 180% 상승
- 2004년 하반기부터 2007년까지 외국인은 코스피를 44조원 순매도. 기관 코스피 32조원 순매수, 개인 12조원 순매수 시가총액 대비로는 약 5% 수준
- 지난해 9월~현재 금융투자를 통한 코스피 순매수 68조원(시가총액 대비 1.2%)으로 당시 초입 국면과 유사

2004년~2007년말 외국인, 기관 누적 순매수 추이



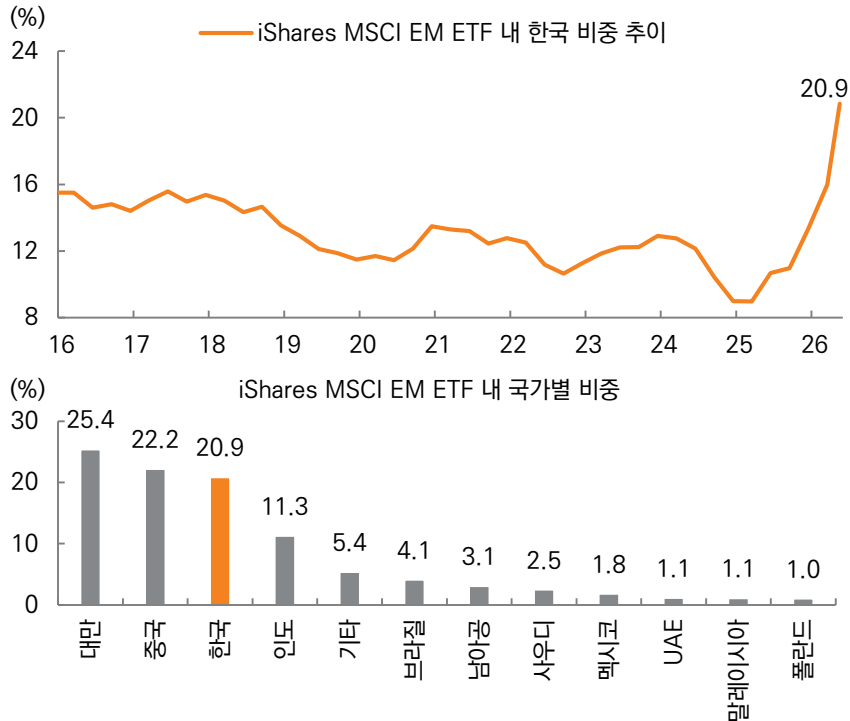
자료: Fnguide, 미래에셋증권 리서치센터

신흥국으로의 자금 유입

한국이 최대 수혜

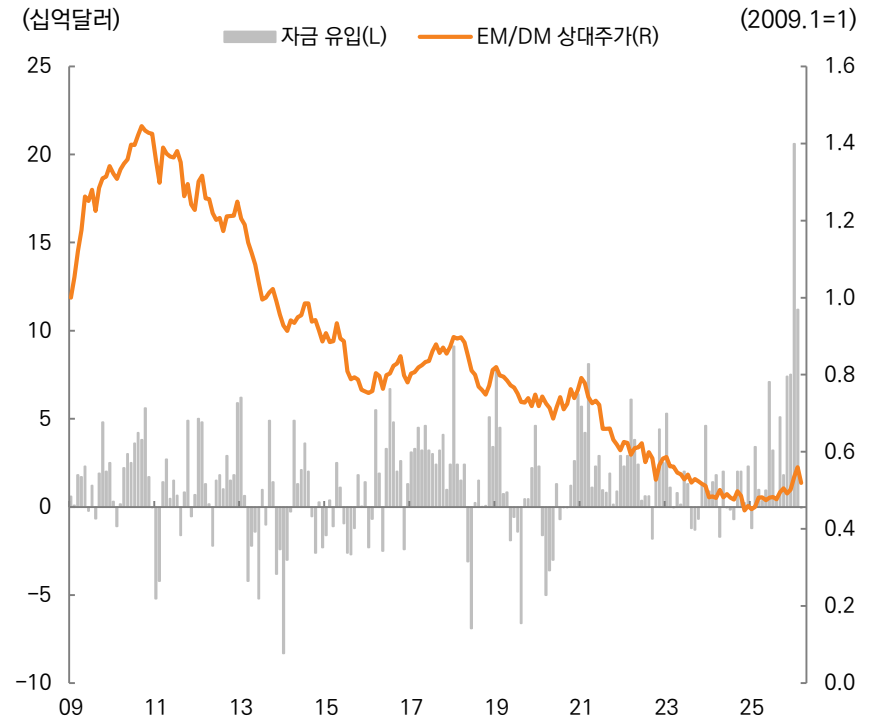
- 올해 들어 신흥국 주가 상승률 +19%로 선진국(+7%) 대비 아웃퍼폼
- 연초 이후 신흥국 주식으로 사상 최대 규모인 354억 달러 유입(2025년 연간 370억 달러)
- MSCI EM 내 한국 비중 21%까지 상승, 신흥국 자금 유입 확대 시 최대 수혜

MSCI EM 내 한국 비중 상승 지속



주: 5월 15일(금) 기준
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

선진국, 신흥국 상대주가와 신흥국 자금 유입 추이



주: 5월 15일(금) 기준
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

II

—

리레이팅의 시간

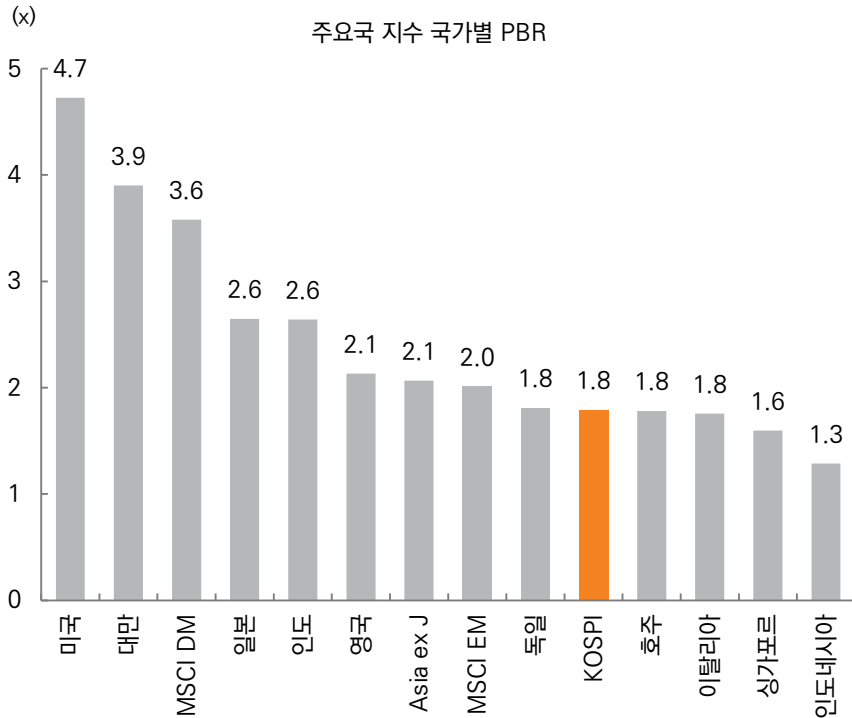


한국 증시 PBR은 회복, PER은 저평가 심화

PER 저평가 지속

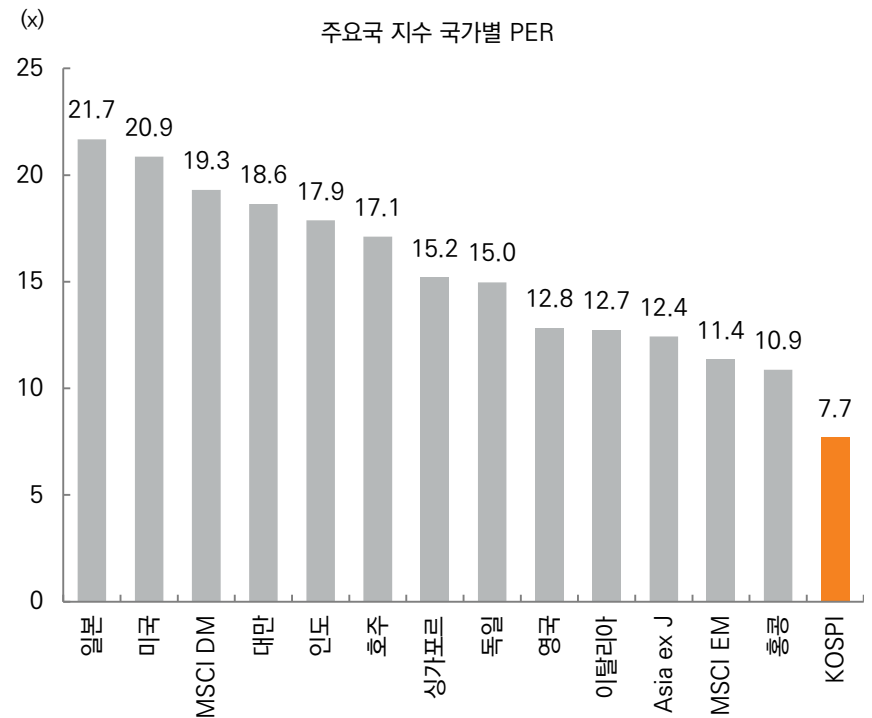
- 코스피 12개월 선행 PBR은 1.8배로 회복세가 지속. 독일, 호주, 이탈리아와 유사(EM: 2.0배)
- 그러나 코스피 상승세에도 PER 저평가는 심화
- 현재 12개월 선행 PER 7.7배로 선진국, 신흥국 대비 PER 할인율은 각각 -60%, -32%로 확대(과거 5년 평균: -50%, -15%)

한국 증시 PBR은 1.8배까지 회복



주: MSCI 및 Bloomberg 주요국 대표지수 기준
 자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

한국 증시 PER은 여전히 저평가



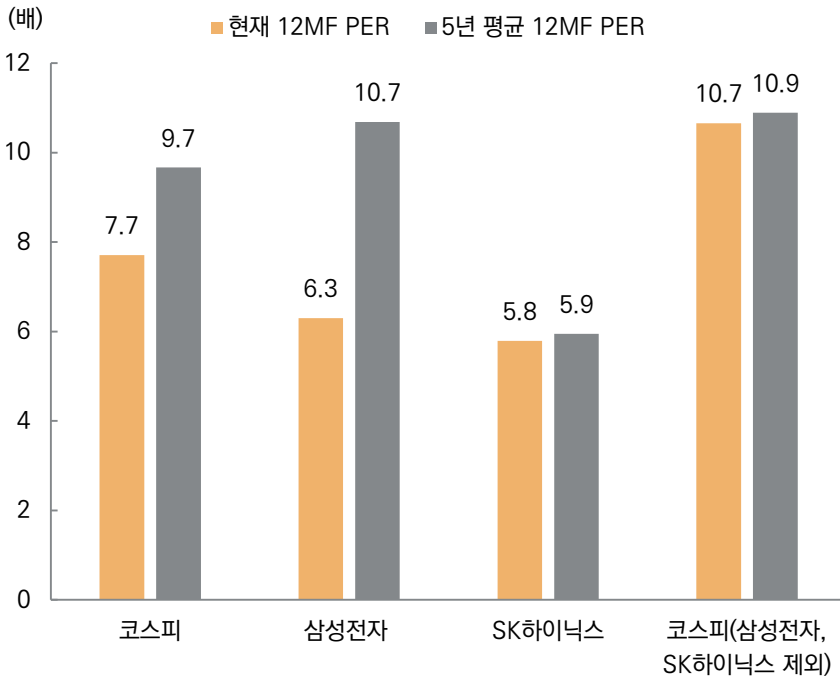
주: MSCI 및 Bloomberg 주요국 대표지수 기준
 자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

삼성전자, SK하이닉스 제외한 밸류에이션

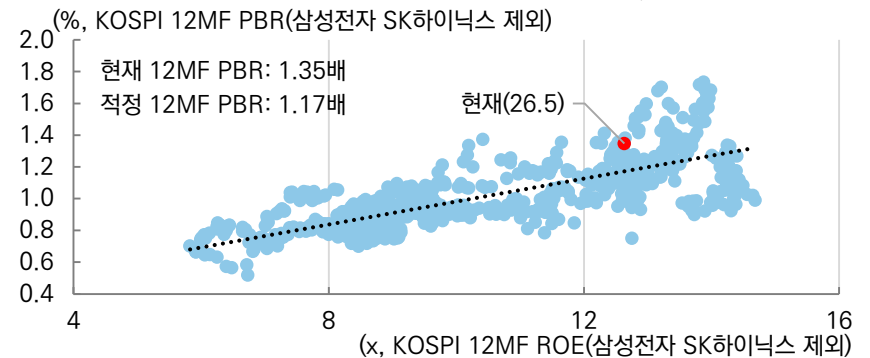
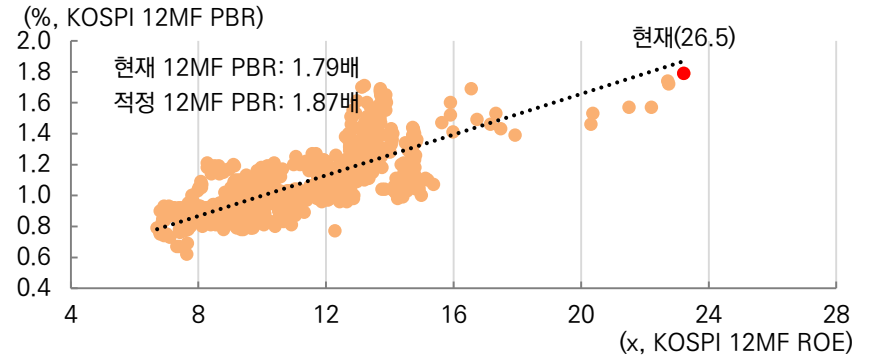
삼성전자, SK하이닉스 제외 PER은 10.7배

- 코스피 12개월 선행 PER 7.7배(5/21). 삼성전자, SK하이닉스 시가총액, 이익 비중 상승 영향
- 삼성전자, SK하이닉스 제외하면 10.7배로 밸류에이션은 과거 평균 수준
- 다만, 삼성전자, SK하이닉스 제외 12MF PBR은 1.35배로 ROE 대비 적정 PBR 1.17배를 15% 상회. ROE의 추가 개선이 필요한 수준

KOSPI 12개월 선행 PER



KOSPI 12개월 선행 PBR과 ROE

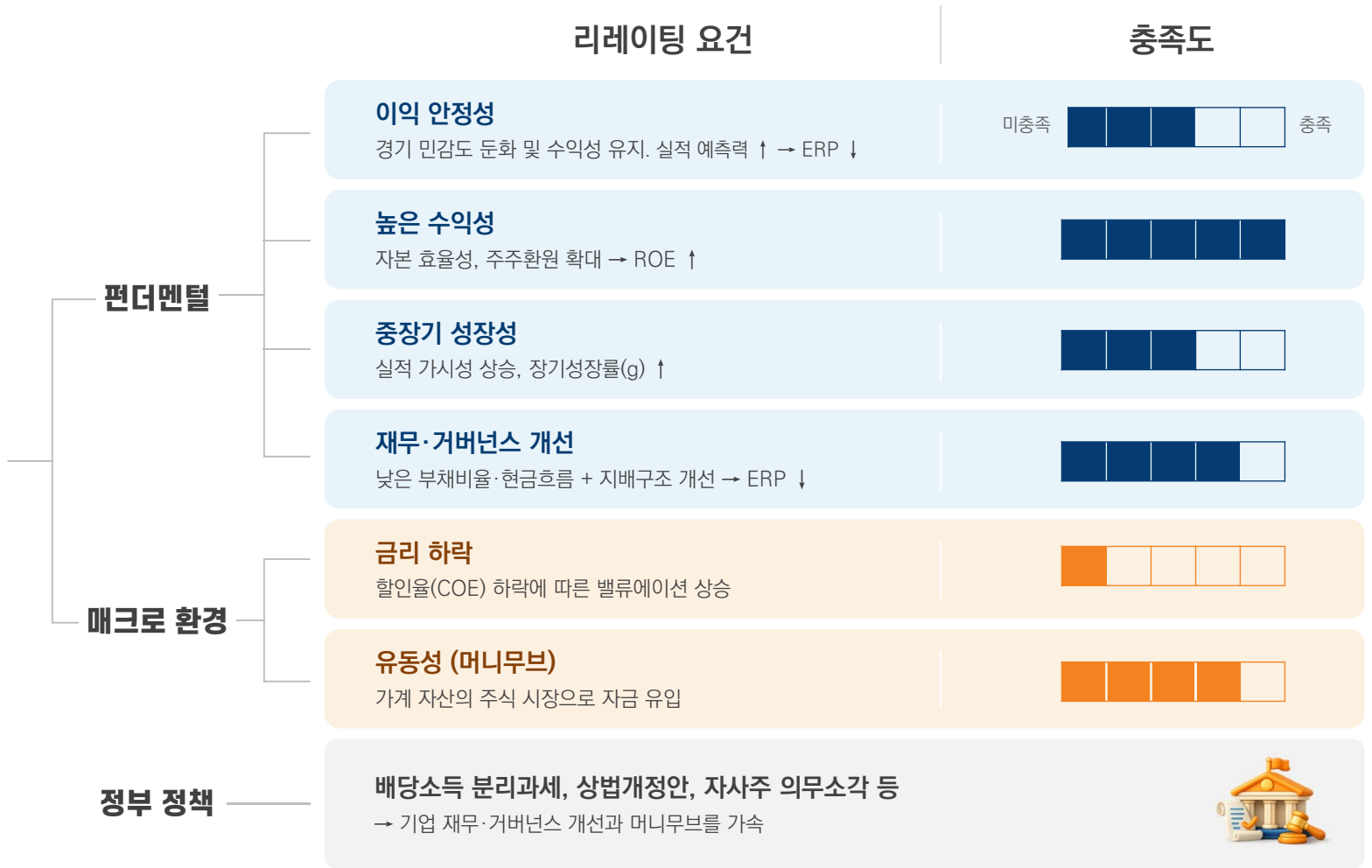


주: 5월 21일(목) 증가 기준
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

리레이팅의 시간

밸류에이션 리레이팅 요인

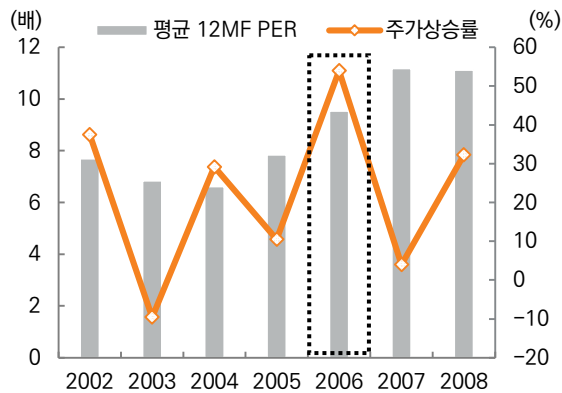
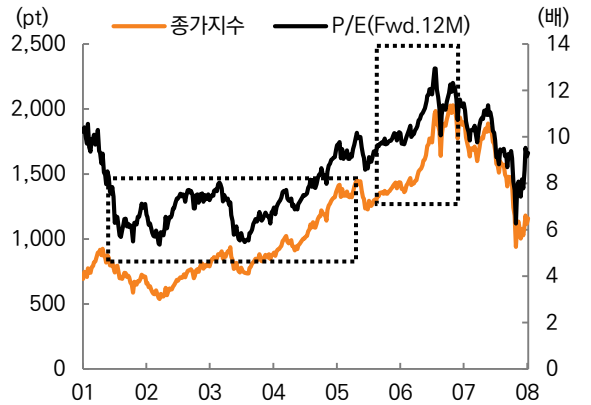


종합 판단 | 금리와 밸류에이션의 민감도가 둔화된 국면으로 기업들의 높은 수익성과 가계 자금 머니무브가 리레이팅의 핵심 요인

밸류에이션 리레이팅: 주가 상승률 ↑

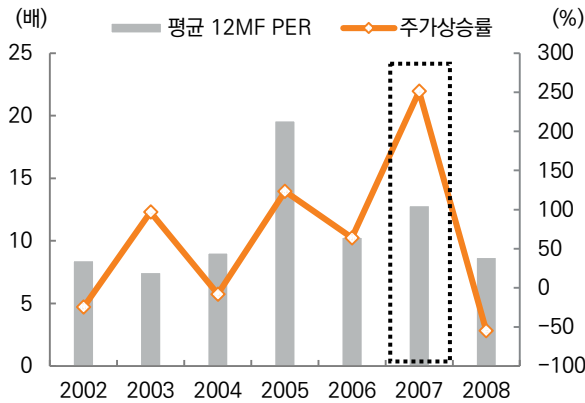
밸류에이션 리레이팅 사례

코스피



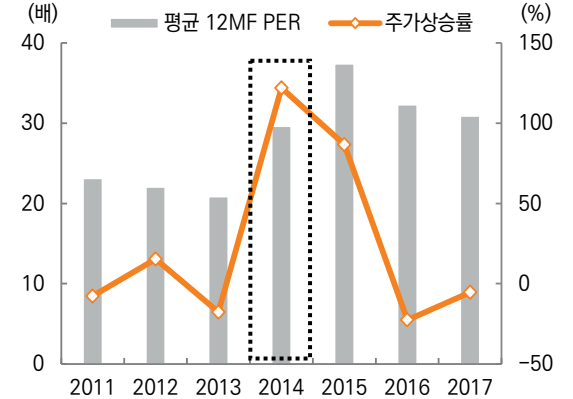
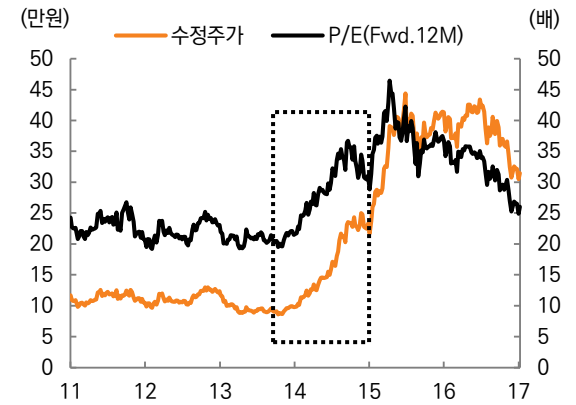
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

현대중공업



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

아모레퍼시픽

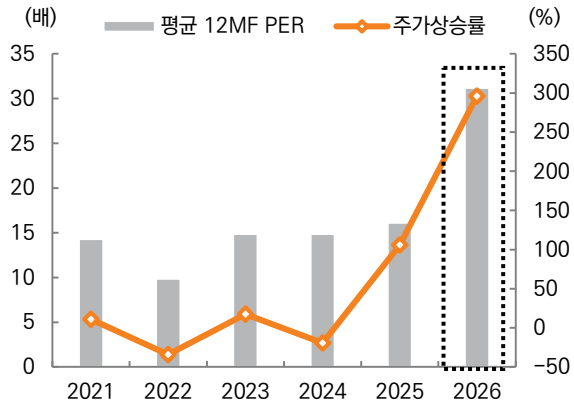
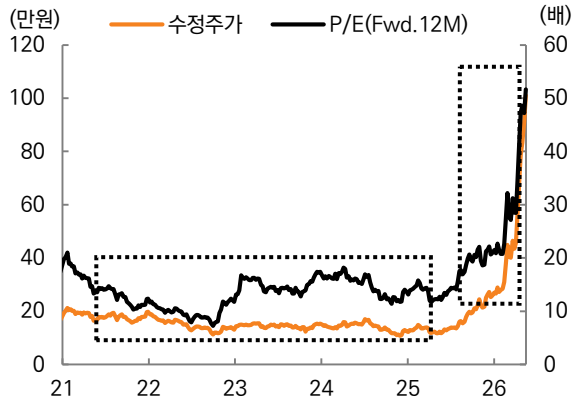


자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

밸류에이션 리레이팅: 주가 상승률 ↑

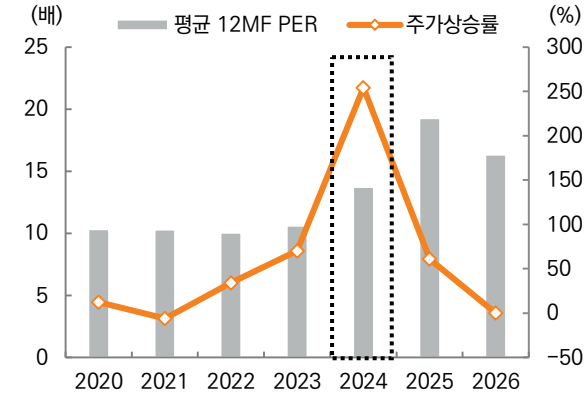
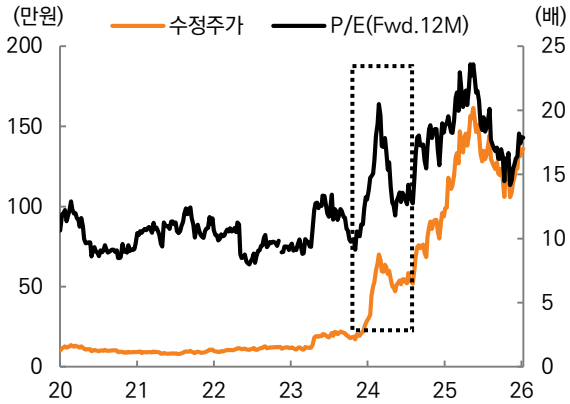
밸류에이션 리레이팅 사례

삼성전기



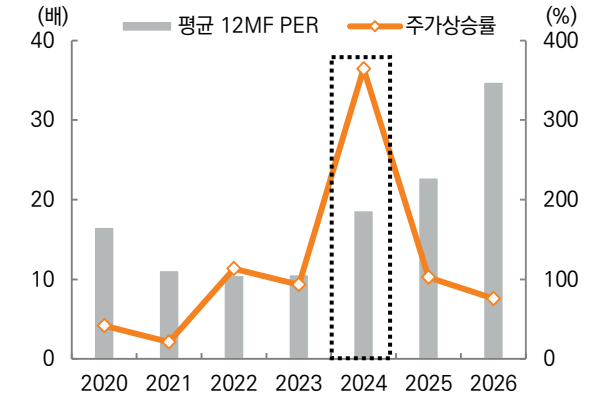
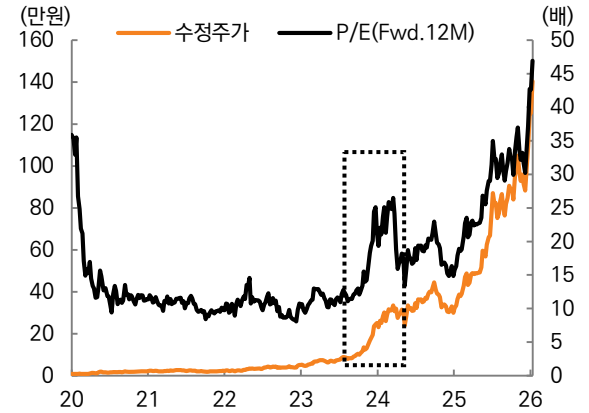
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

삼양식품



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

HD현대일렉트릭



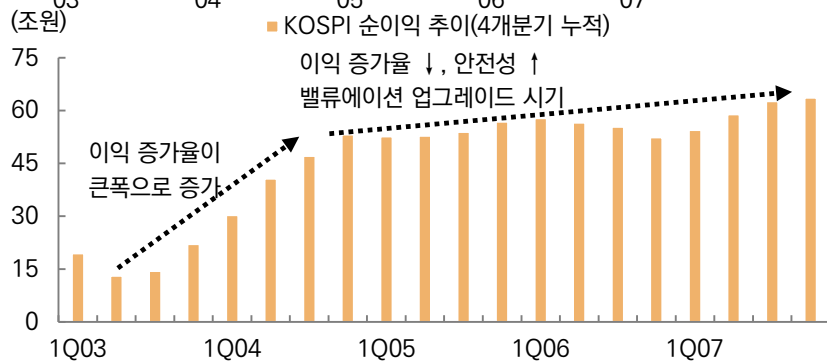
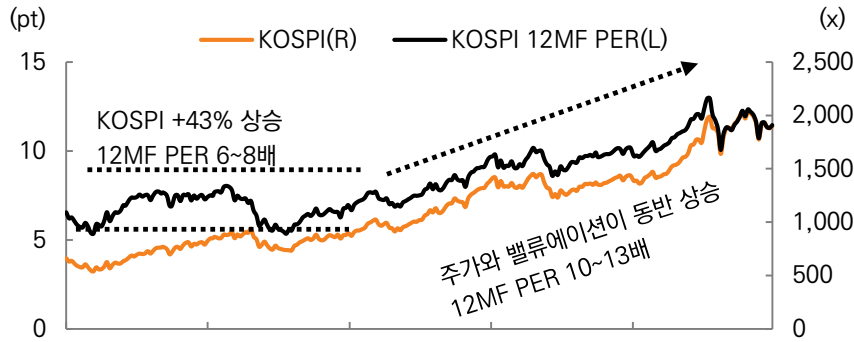
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

밸류에이션 리레이팅은 실적 변동성 축소와 함께

이익 성장기보다 안정기에

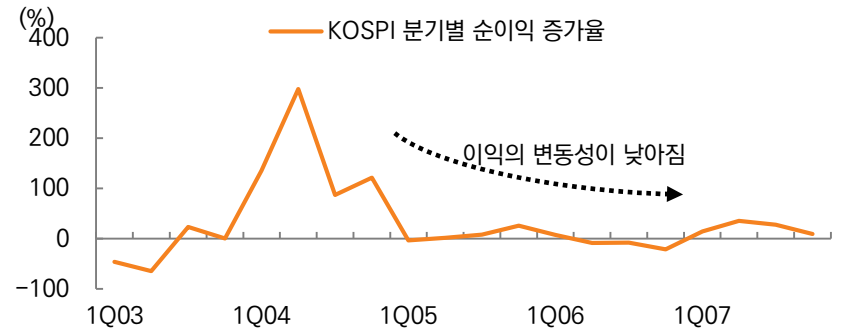
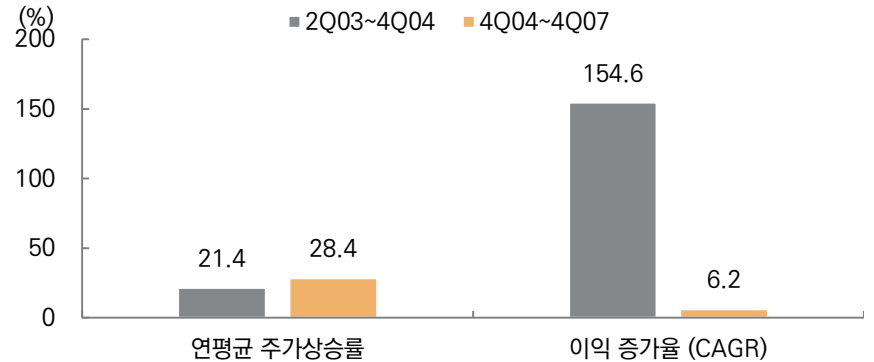
- 이익 안정성을 확보하면 성장성이 둔화되더라도 밸류에이션 리레이팅은 가능
- KOSPI 유의미한 PER 리레이팅은 05~07년 국면: 실적 성장보다 안정성이 중요했던 사례
- 순이익 증가율이 가장 높았던 2Q03~4Q04(+155%, CAGR) 국면에서 KOSPI 연평균 +21% 상승
- 이후 4Q04~4Q07 순이익 증가율은 +6.2%로 낮아졌지만 KOSPI 연평균 28% 상승 → PER은 13배까지 상승하면서 밸류에이션 리레이팅이 진행
- 26년 큰 폭의 이익 성장 이후 27년은 증가율이 30%로 둔화되는 정도. 리레이팅의 조건은 충족

2003~2005년 vs 2005~2007년



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

2003~2005년 vs 2005~2007년



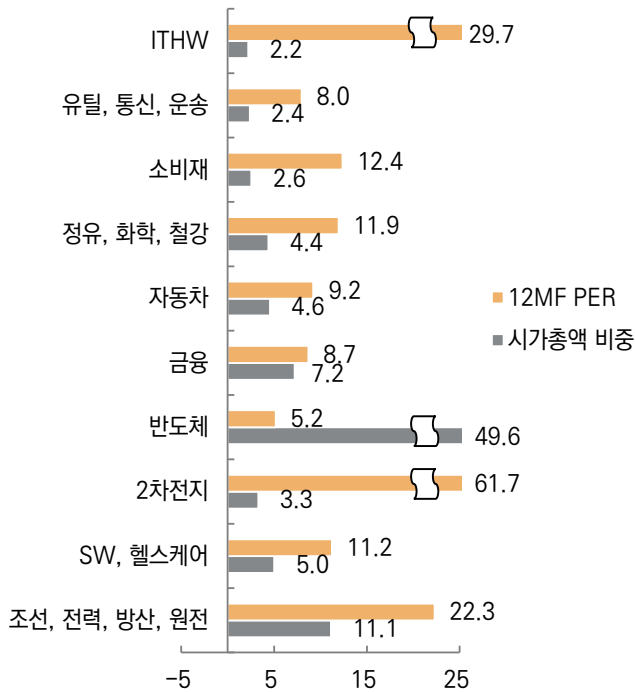
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

코스피 이익 구성 변화 → 변동성 낮은 업종 기여도 ↑

정유, 화학, 철강, 자동차, 금융 순이익 비중 ↓

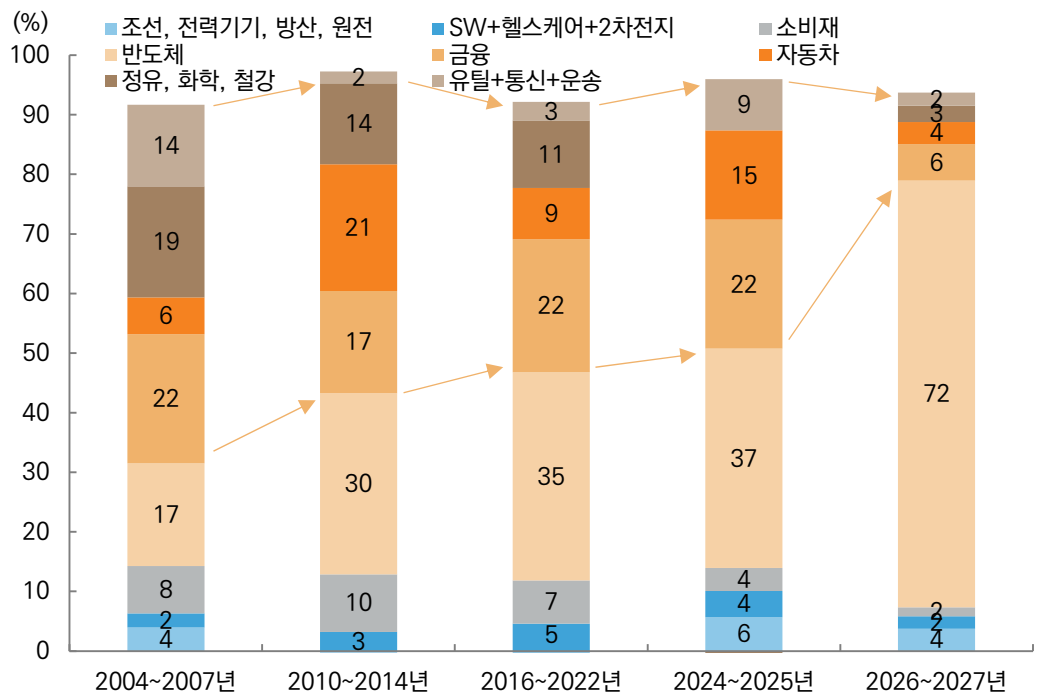
- 반도체 순이익 비중 약 70% 상회. 장기공급계약으로 이익 변동성은 과거 대비 낮아질 전망
- 조선, 방산, 전력기기, 원전의 이익 기여도는 24~25년 6% 수준까지 상승. 수주 산업 특성상 실적 안정성이 높음. 높은 밸류에이션의 SW, 헬스케어, 2차전지도 4% 유지
- 반면, 시클리컬 업종들의 이익 기여도가 크게 낮아짐. 정유, 화학, 철강 업종의 순이익 비중 04~07년 19%에서 10~14년 14%, 16~22년 11%, 현재 2%로 단계적으로 하락
- 저 PER 업종인 자동차, 금융도 순이익 비중 약 20%에서 각각 6%, 4%까지 낮아질 전망

업종별 코스피 내 시가총액 비중과 12MF PER



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

업종별 순이익 비중

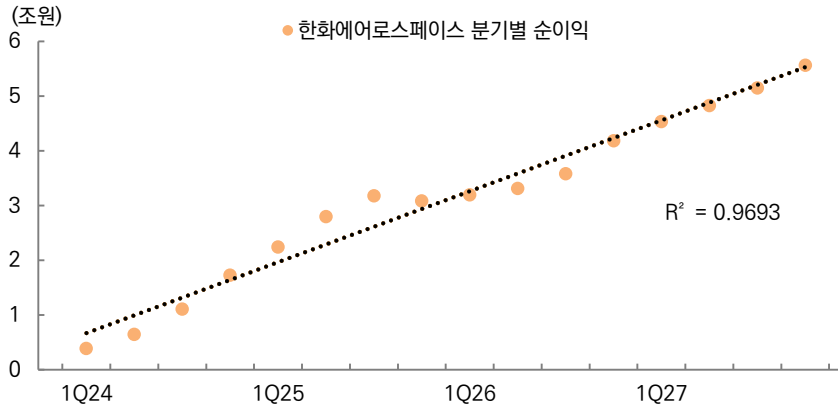


자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

조선, 방산, 원전, 전력기기 높은 PER 정당화

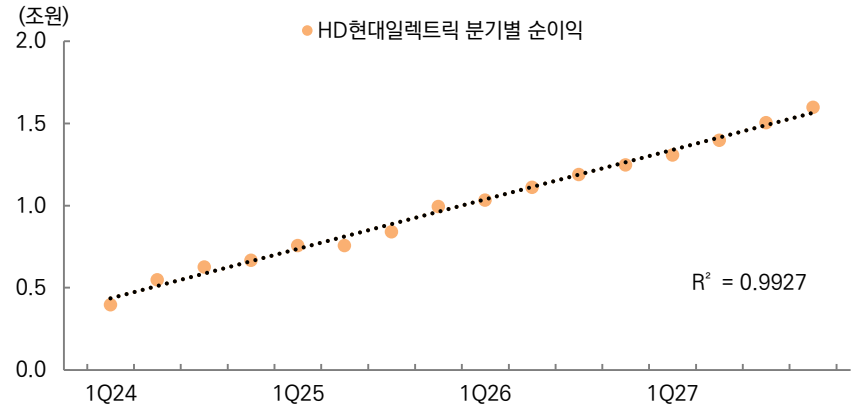
산업재 이익 안정성 ↑

한화에어로스페이스 분기별 순이익 변동성



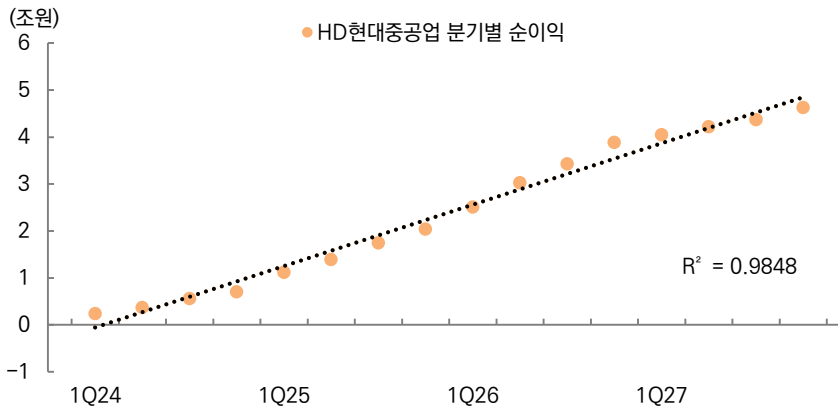
자료: 미래에셋증권 리서치센터

HD현대일렉트릭 분기별 순이익 변동성 변화



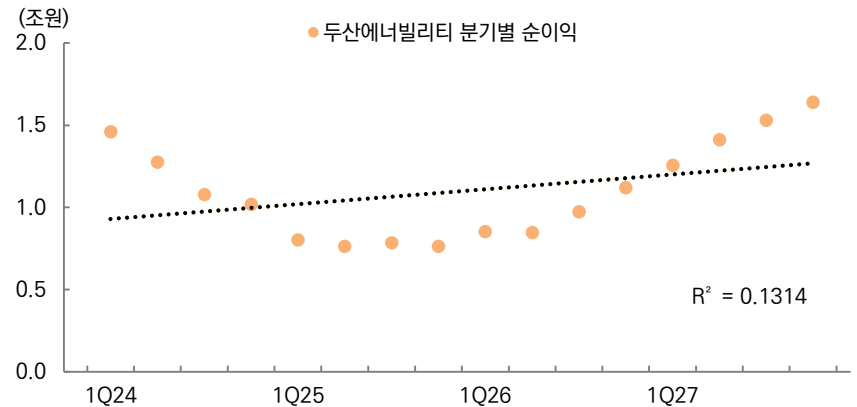
자료: 미래에셋증권 리서치센터

현대중공업 분기별 순이익 변동성 변화



자료: 미래에셋증권 리서치센터

두산에너지 분기별 순이익 변동성



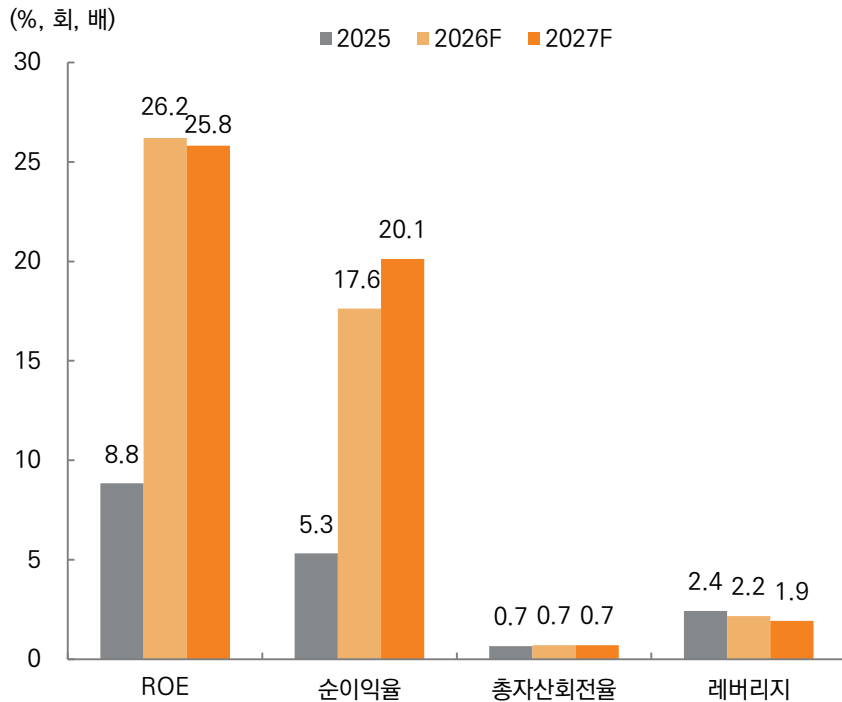
자료: 미래에셋증권 리서치센터

높은 수익성 = 이익체력 확보 → ROE 유지 확률 ↑

ROE 상승은 순이익률 개선 영향

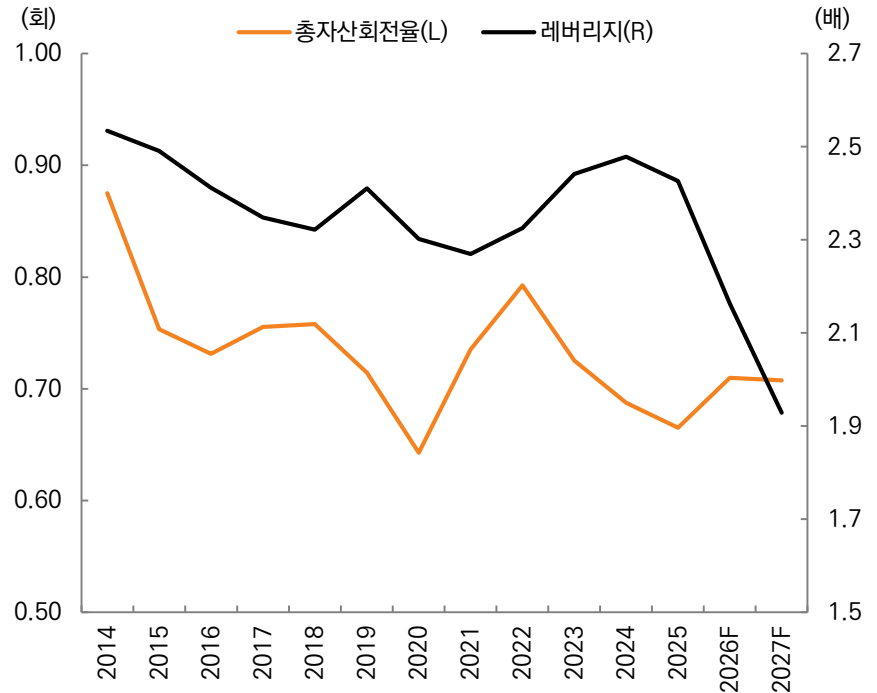
- ROE 상승 요인은 1) 순이익률, 2) 총자산 회전율, 3) 레버리지
- 올해, 내년 국내 기업들의 ROE는 26%까지 상승: 순이익률이 5%에서 17.6%로 크게 개선
- 과거 ROE 변동이 컸던 이유는 국내 업종 구성의 특성상 경기에 민감했기 때문.
- 경기가 좋아지면 매출 증가(=총자산 회전율 상승)와 순이익률 상승하지만 경기 둔화시 매출 감소와 이익률이 함께 하락하면서 ROE의 변동이 컸음

국내기업 ROE 구성 요인 분해



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

총자산회전율은 둔화, 레버리지 비율은 낮은 수준을 유지



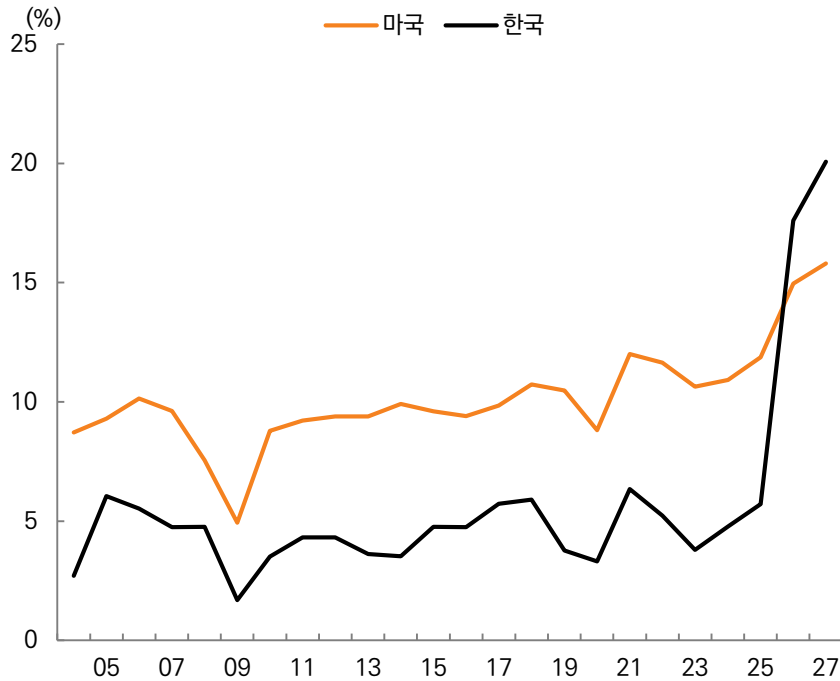
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

미국이 높은 밸류에이션을 받는 이유

한국 순이익률이 미국을 추월

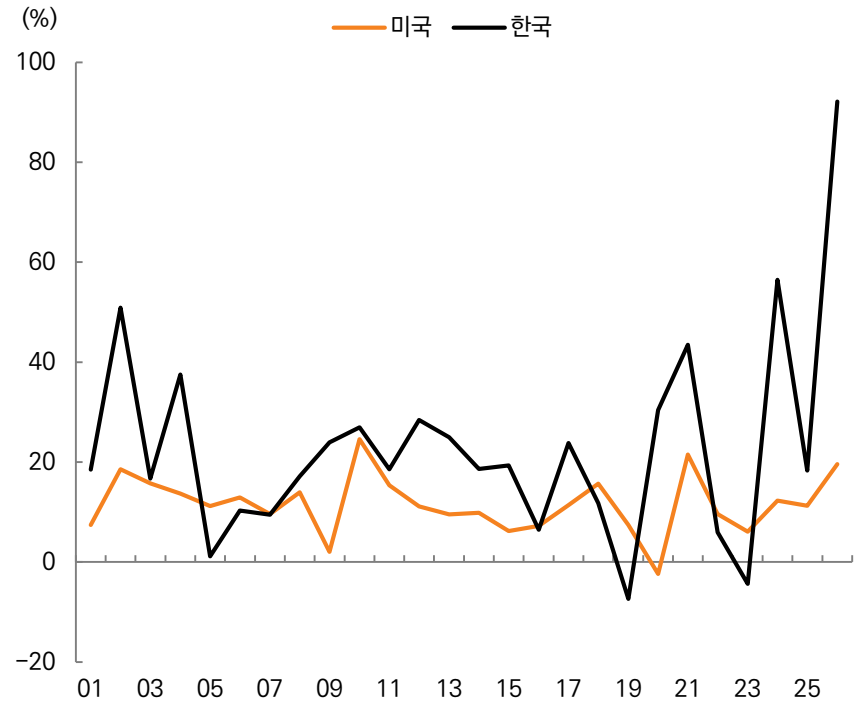
- 경기 상승은 주가 상승의 조건이지 밸류에이션 상승을 의미하지 않음
- 결국 한국은 경기에 대한 민감도를 극복할 필요. 과거 한국은 경기민감주의 비중이 높아 할인됐음
- 미국이 높은 밸류에이션을 받는 이유는 수익성이 높아 경기에 민감하지 않기 때문. 한국 순이익률은 26년부터 미국을 추월

미국, 한국 연도별 순이익률



자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

미국, 한국 기업 EPS 증가율



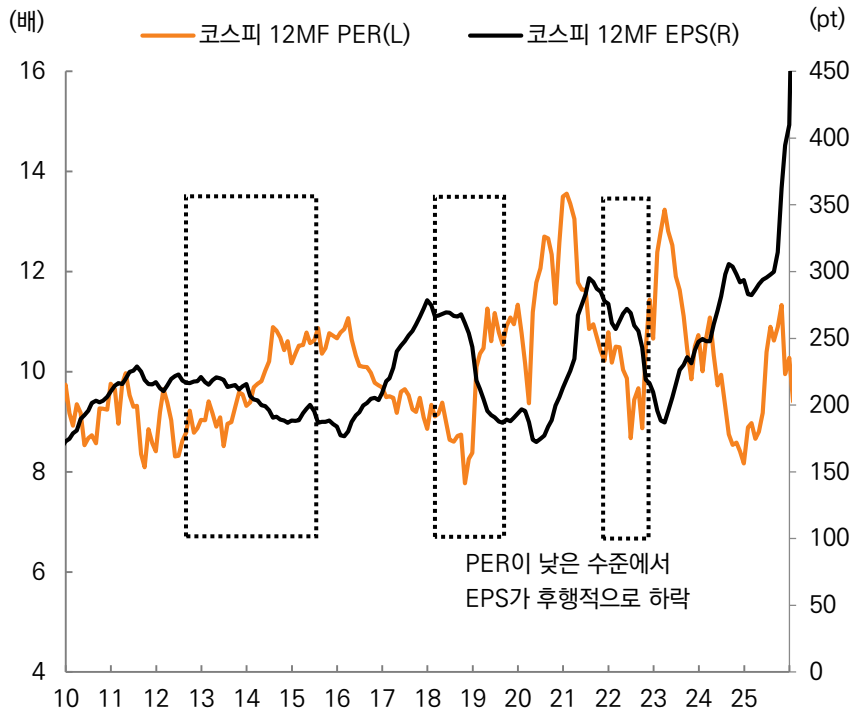
자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

경기에 민감했던 국내 증시

매출 증가 → 과잉 투자
→ 이익률 하락 사이클

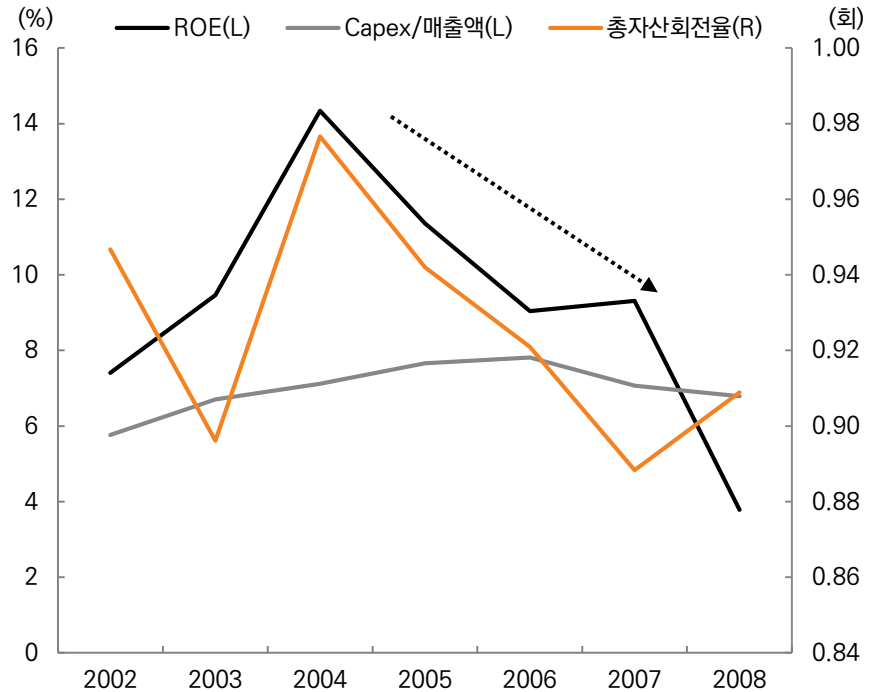
- 경기에 민감한 증시는 EPS가 후행적으로 하향 조정. 과거 PER이 낮은 구간에서 코스피 성과가 부진
- 과거에는 경기에 대한 민감도를 낮출 수 없었고, 경기가 좋아지면 투자가 늘어나 향후 경기가 부진해질 때 이익률이 하락하는 순환이 반복
- 2000년 중반에도 총자산회전율 상승으로 ROE가 상승. 이후 투자가 늘어나며 ROE가 하락했던 경험
- 결국 밸류에이션 리레이팅이 유지되지 못했음. 높은 수익성 유지가 핵심

경기에 민감한 국내 증시: PER이 낮은 구간에서 매력도 ↓



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

2000년 중반 사례: 총자산 회전율과 함께 ROE가 하락



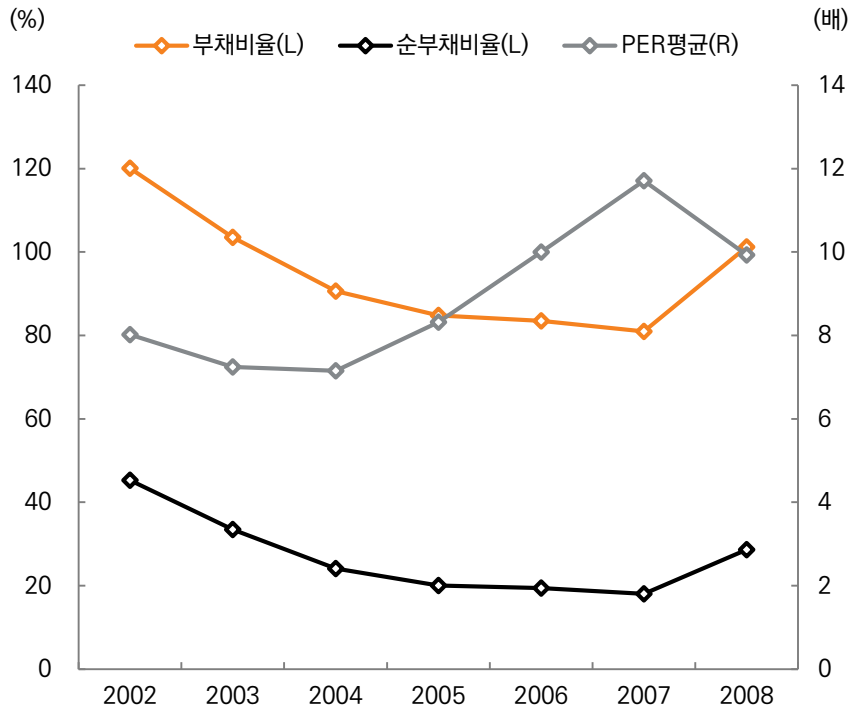
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

재무구조 개선도 밸류에이션 업그레이드 요인

부채비율 ↓
→ 금리 민감도 둔화

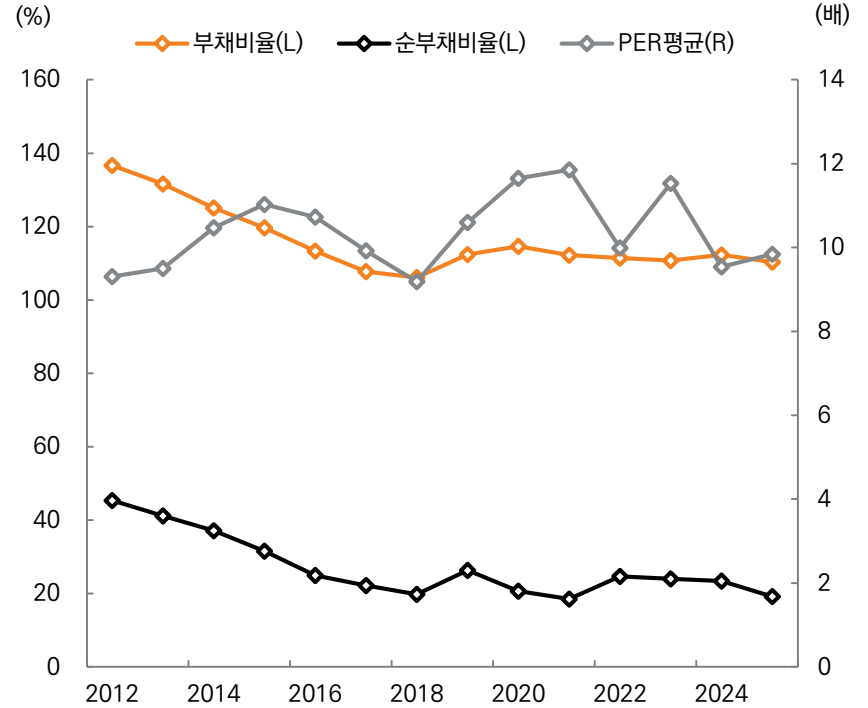
- 2004년 기업들의 디레버리징이 마무리된 시점부터 코스피는 리레이팅을 경험
- 과잉투자 우려가 낮다는 증거. 금리에 대한 실적 민감도가 낮아짐
- 2002년~2007년까지 제조업 부채비율은 120%에서 81%까지 하락. PER은 8배에서 12배 상승
- 2025년 기준 제조업 부채비율 110%, 순부채비율 19%로 개선 추세. 현금 및 현금성자산 비율도 8.1%로 사상 최고 수준

2000년 중반 리레이팅은 부채비율 하락하면서



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

현재도 부채비율 지표는 안정화 추세



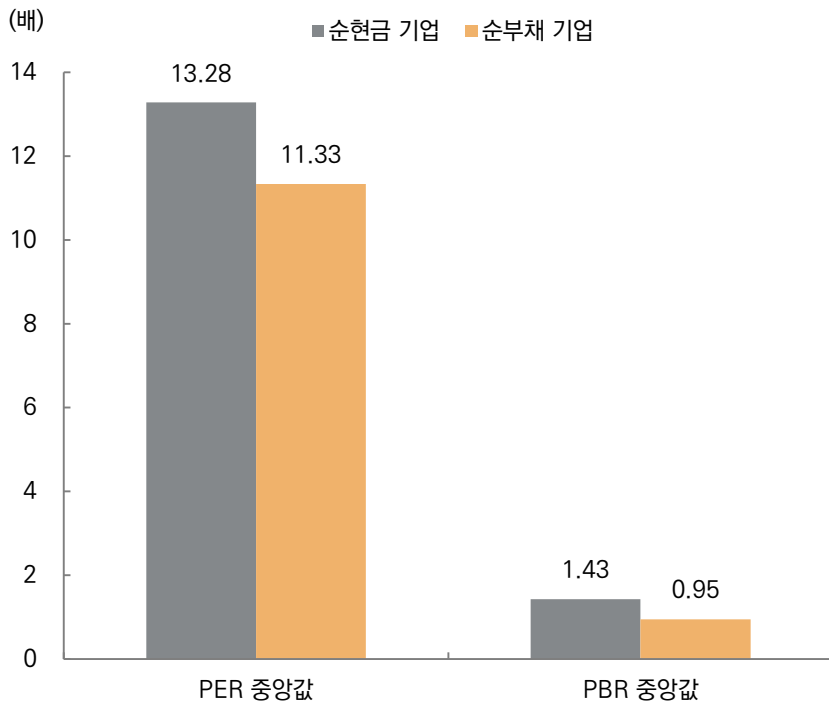
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

순현금 기업이 밸류에이션 프리미엄

순현금 비율 개선 흐름

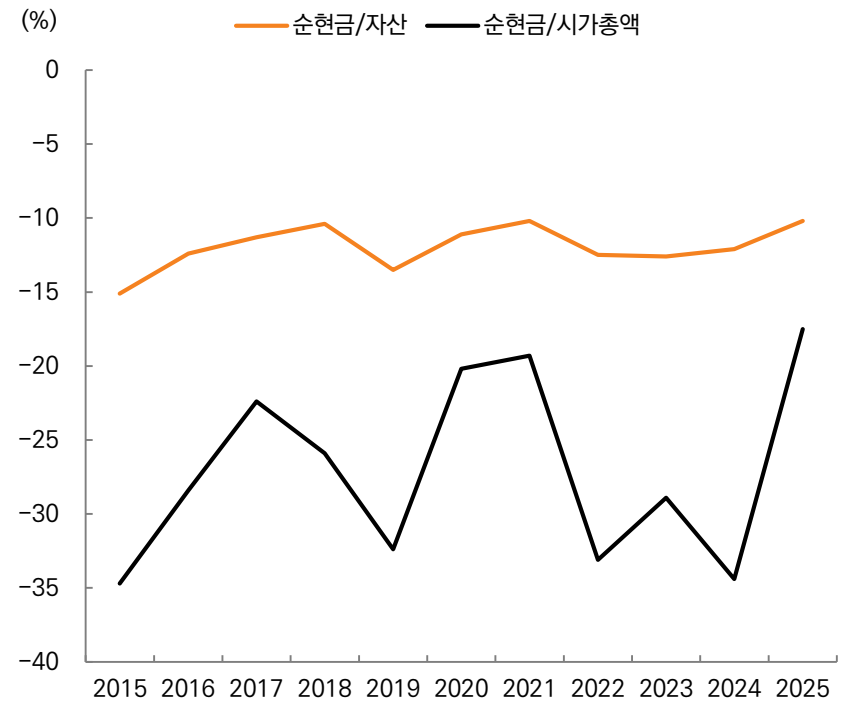
- 2025년 기준 순현금 기업 PBR 1.43배 vs 순부채 기업 0.95배 (+51% 프리미엄)
- PER은 13.3배 vs 11.3배 (+18% 프리미엄)
- 제조업 기준 자산 대비 순부채: 2015년 -15.1% → 2025년 -10.2%로 개선. 기업 실적 증가로 재무구조 개선 흐름 지속될 전망

순현금 vs 순부채 기업 밸류에이션 비교



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

제조업 순현금 비율 추이



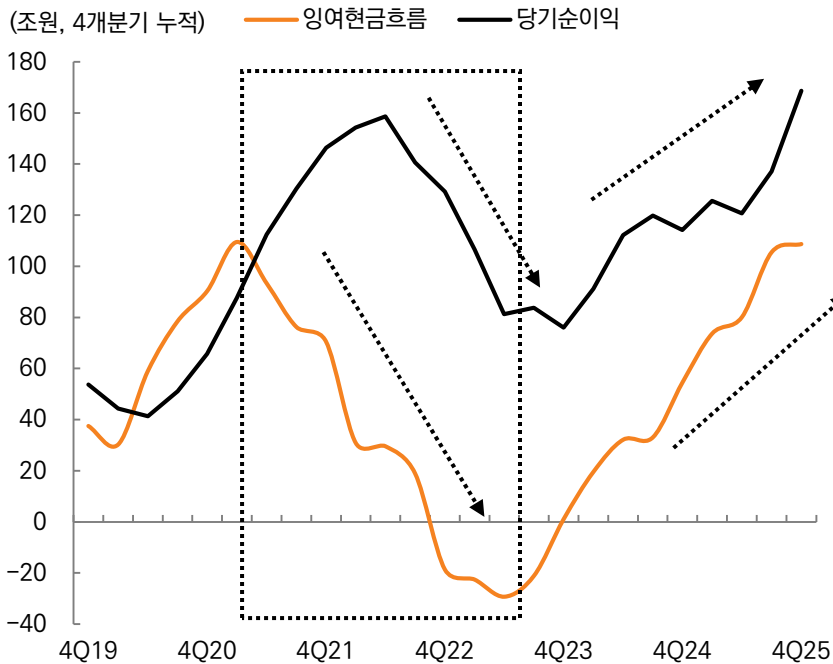
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

현금흐름 증가 → 이익안정성 + 재무구조 개선 + 주주환원 확대

핵심은 풍부한 현금

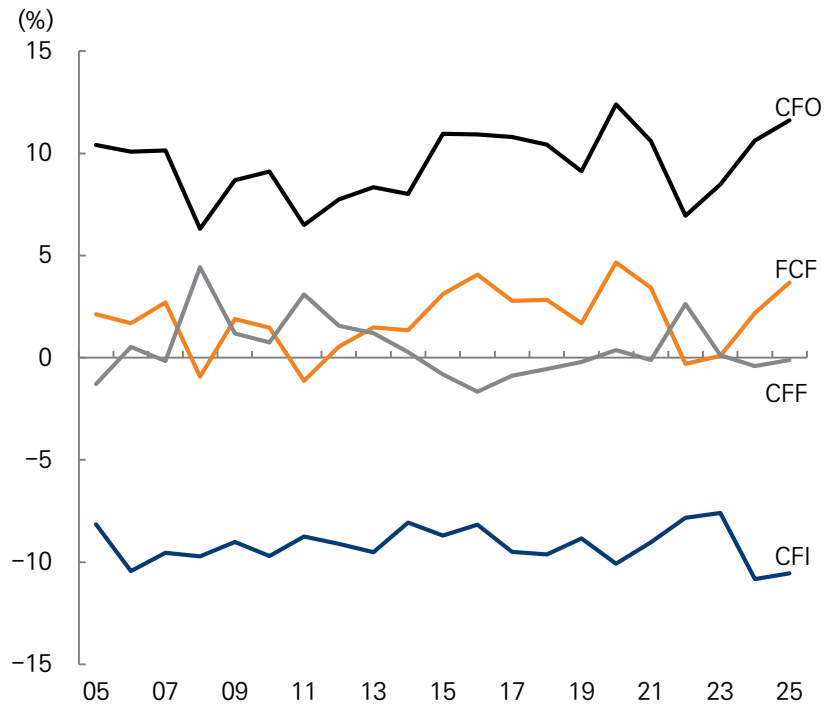
- 이익이 증가했더라도 현금흐름이 둔화되면 단기 이익에 부정적. 이익이 주가에 미치는 직접적인 영향력은 크지만 현금흐름은 이익보다 선행하는 경향: 2017~2018년, 2021~2023년 사례
- 현재는 이익과 현금흐름이 동시에 증가하는 국면(4Q25 기준: 168조원, 삼성전자 제외시 124조원). 매출액 대비 잉여현금흐름 비율도 3.7%로 개선
- 설비투자 제한으로 현금흐름이 개선 → 이익이 개선되던 기업이 투자를 늘리지 않았다는 점은 적어도 현재 수준의 이익을 유지할 것이란 전망을 갖고 있기 때문(안정성 ↑)

국내 기업 잉여현금흐름과 순이익 추이



주: 25년 값은 2Q25(TTM) 값 사용. 제조업 기준
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

매출액 대비 현금흐름 비중



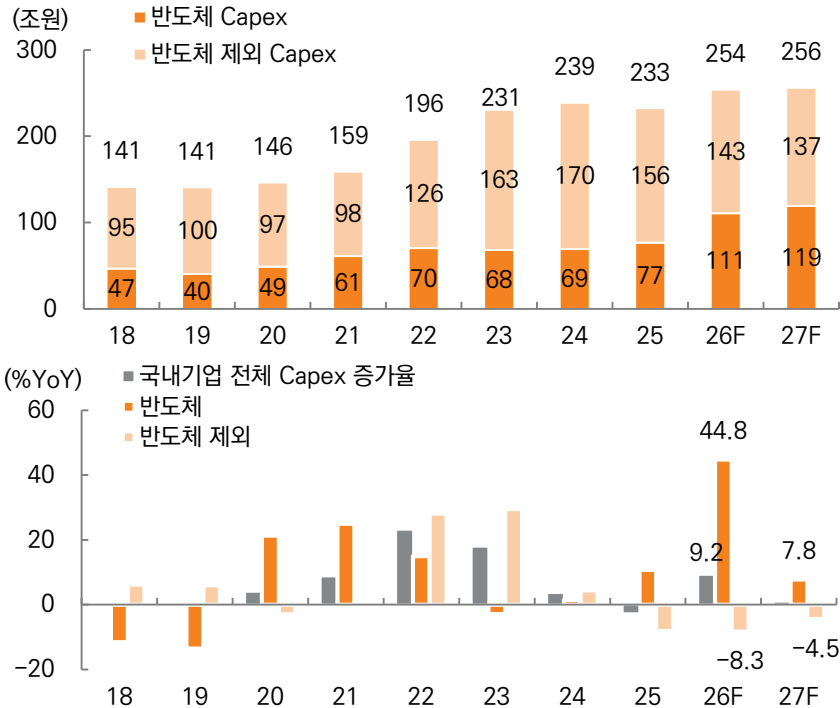
주: 제조업 기준
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

제한적인 설비투자 → 높은 현금흐름 유지

현금흐름 개선 지속

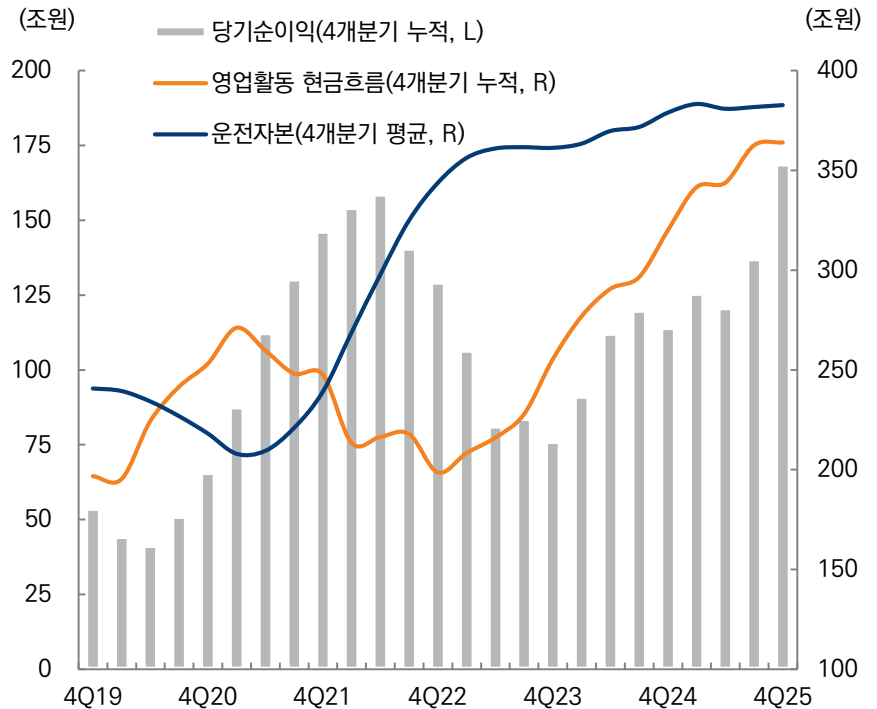
- 국내 기업들의 설비투자는 25년 233조원에서 26년, 27년 254조원, 256조원으로 증가
- 매출액 대비 설비투자 비율은 25년 8.1%에서 26년, 27년 6.9%, 6.3%로 하락
- 설비투자 증가는 미래 이익에는 긍정적일 수 있지만 단기 이익에는 부정적. 단기 매출에 영향을 미치지 않지만 인건비, 감가상각비와 같은 비용들이 추가되어 단기 이익은 감소할 수 있음
- 또한, 운전자본 부담 완화도 현금흐름 개선에 중요한 역할

설비투자 부담 ↓ → 현금흐름 개선



주: 제조업 기준
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

운전자본(재고자산, 매출채권) 증가세 둔화



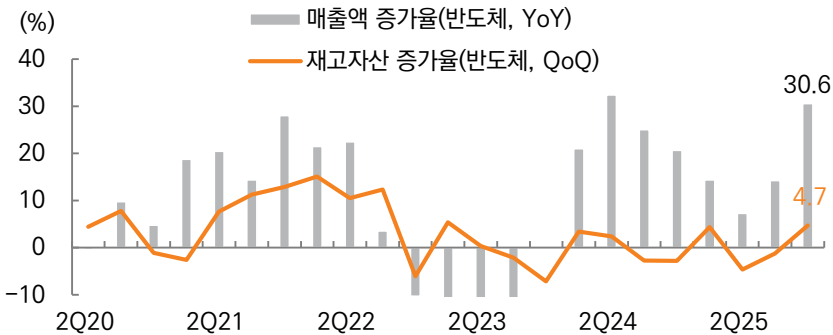
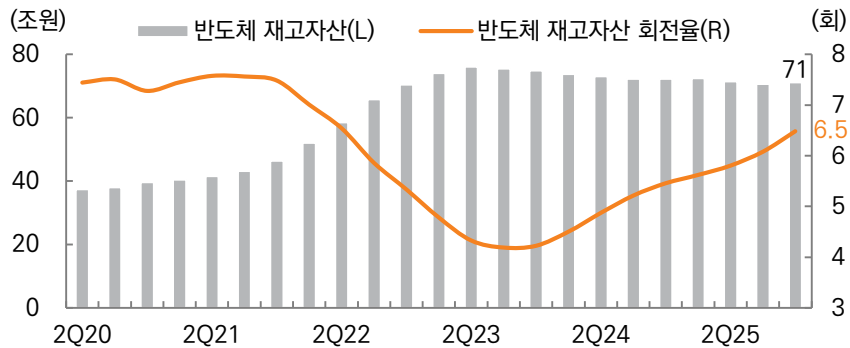
주: 제조업 기준
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

낮은 재고 → 운전자본 부담 ↓

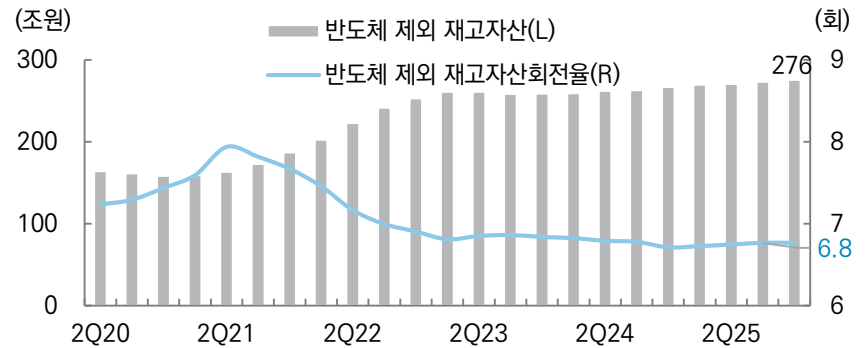
반도체 업종 재고자산 회전을 개선

- 매출 둔화 국면에서 늘어난 재고는 기업들의 수익성을 훼손. 또한, 운전자본 증가로 현금흐름을 악화시키는 요인
- 국내 기업들의 재고자산은 안정적으로 유지(4Q25 매출액 증가율 +7.6%YoY, 재고자산 증가율 +1.1%QoQ)
- 반도체 재고자산 회전율은 3Q23 이후 개선. 반도체 제외 업종 재고자산 회전을 추가 하락도 제한. 과거와 같이 재고 부담으로 수익성이 크게 하락할 가능성은 낮음

반도체 재고자산 회전율: 10분기 연속 개선



매출액 증가율 > 재고자산 증가율 유지: 어닝쇼크 우려 ↓



주1: 1Q17~4Q25 분기별 데이터가 존재하는 제조업 대상(재고자산 데이터는 건설, 조선, 운송, 미디어, 호텔/레저, SW, 통신 업종 제외)
 주2: 분기별 재고자산 회전율은 매출액(4개분기 누적)/평균 재고자산으로 계산 / 자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

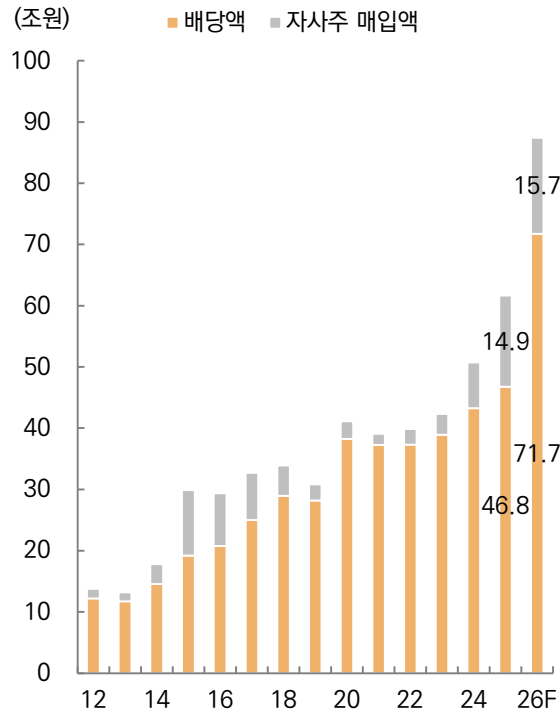
주주환원(배당+자사주)과 ROE

배당 증가, 자사주 매입

→ 자본효율성 ↑

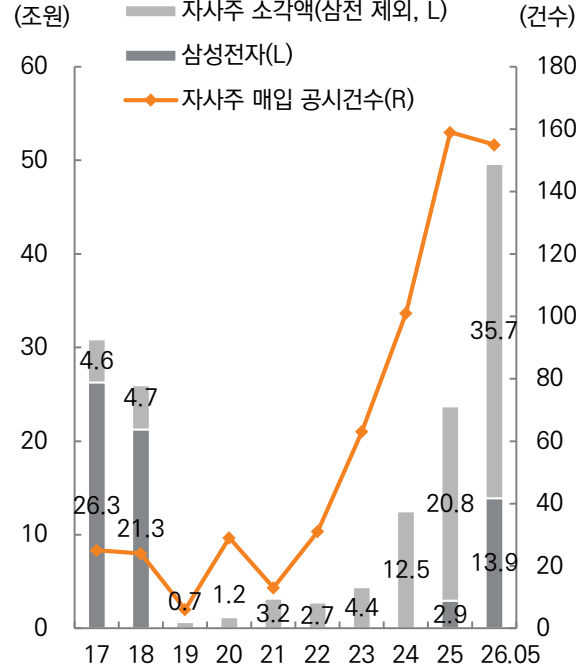
- 풍부한 현금흐름으로 주주환원 금액 증가 추세. 배당, 자사주 매입 증가. 25년 자사주 매입금액은 14.9조원으로 24년 7.5조원 대비 약 2배 증가. 26년 5월 15.7조원
- 배당성향 30~50%로 확대 시 코스피 ROE 17.5%에서 18.1~18.8%로 개선 가능. 자사주 매입도 ROE 개선 요인. 자사주를 매입한 금액만큼 자본총계 항목에서 차감되기 때문에 자본 효율성이 개선
- 자사주 소각은 밸류에이션 상승 효과(EPS, BPS 상승). 자사주 소각액 증가세도 뚜렷

코스피 배당 + 자사주 매입 금액



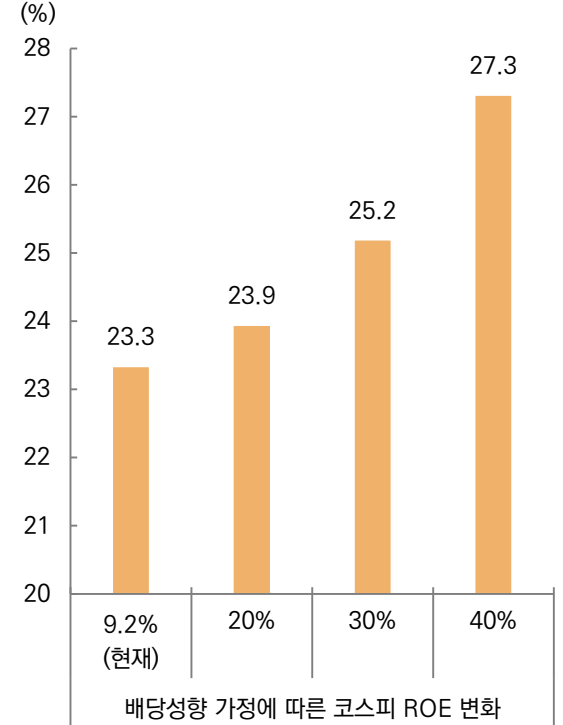
주: 배당은 컨센서스 기준, 자사주 매입액은 2026년 5월 19일 기준
 자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

코스피 자사주 소각 금액



주: 2026년 5월 20일 기준
 자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

배당성향 확대, 자사주 매입 → ROE 개선



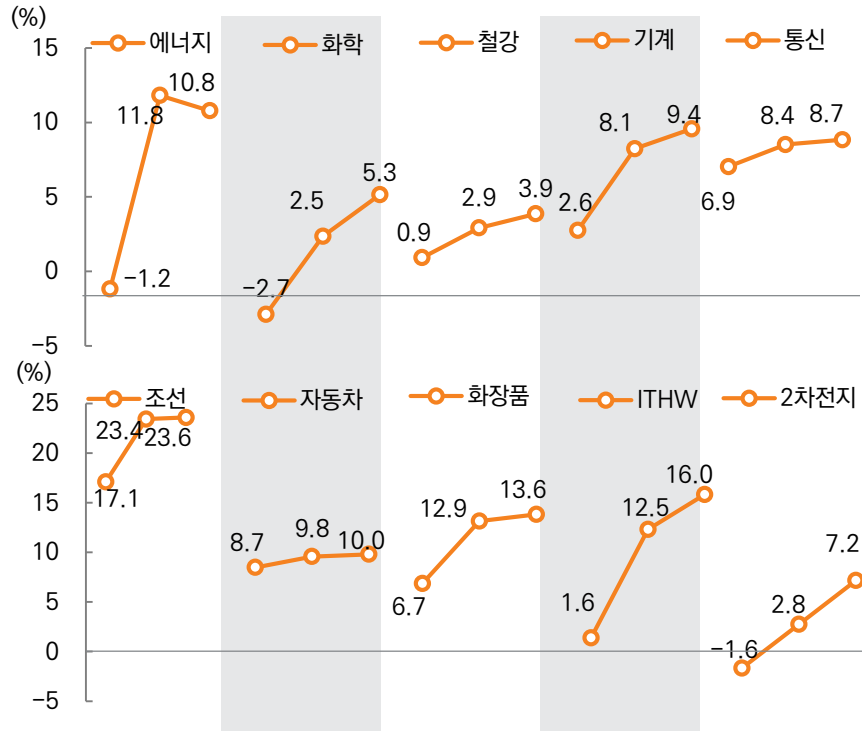
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

업종별 ROE와 현금흐름

현금흐름에서는 차이

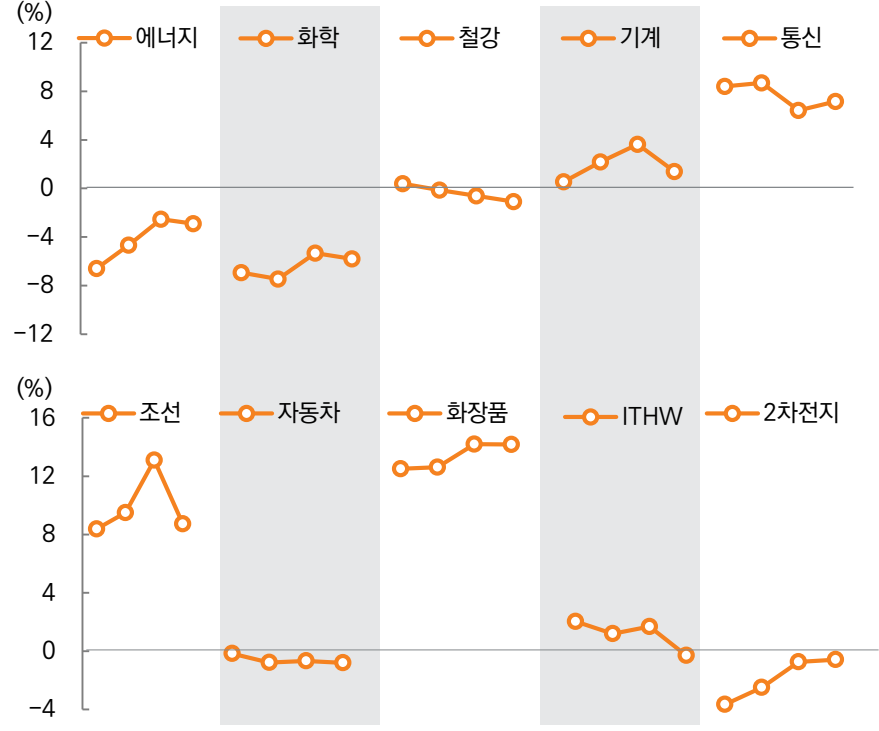
- 반도체가 ROE 개선에서 압도적. 26년 62%, 27년 47%
- 반도체를 제외한 업종도 27년까지 ROE가 고르게 개선되는 모습
- 업종별로 투자 및 주주환원 여력에선 차이: 반도체, 화장품, 통신, 조선, 기계 우위

업종별 ROE 추이(2025~2027F)



주: 반도체 ROE는 25년 17%, 26년 62%, 27년 47%
 자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

업종별 잉여현금흐름 / 매출액 추이 (1Q25~4Q25)



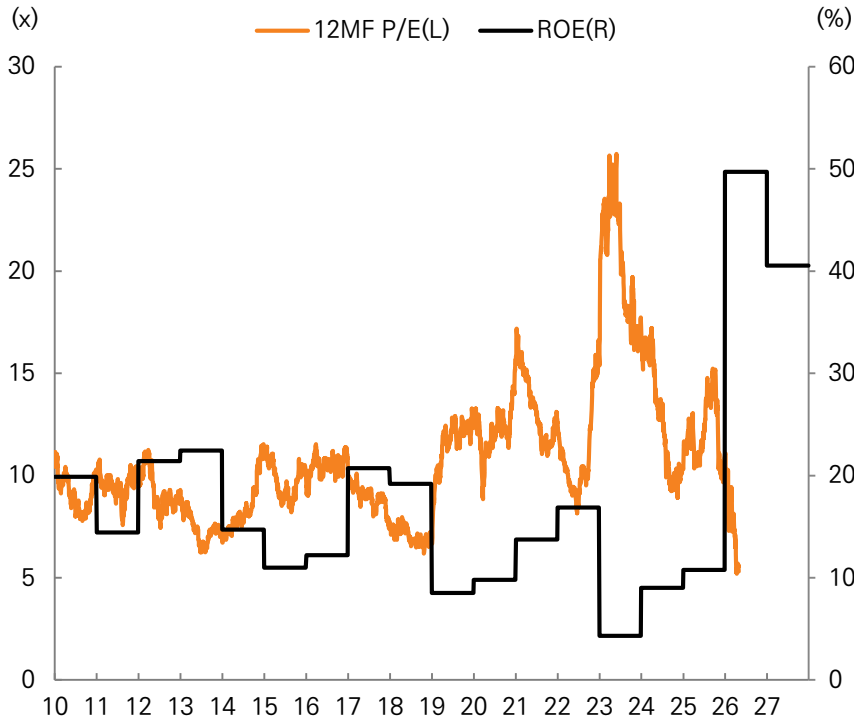
주: 1Q25~4Q25 분기별 데이터가 존재하는 기업 대상, 반도체는 10.5%, 10.4%, 11.3%, 13.9%
 자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

삼성전자 밸류에이션 상승 기대

달라진 ROE, 달라질 밸류에이션

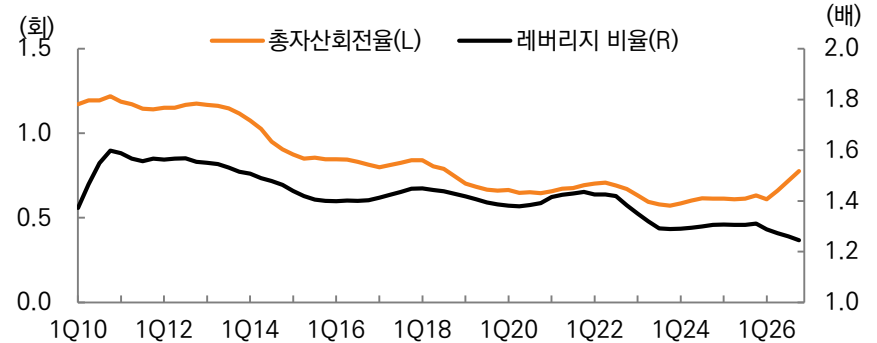
- 삼성전자의 2026년~2027년 평균 ROE는 약 45%까지 상승. 2015~2025년 평균 ROE 12%
- 과거 TSMC도 ROE가 구조적으로 상승하면서 PBR 2~3배에서 5~6배 수준으로 리레이팅
- Bottom-up 관점에서 장기공급계약은 이익 레벨 유지의 핵심 요인
- 삼성전자의 26년, 27년 잉여현금흐름 컨센서스는 222조원, 280조원까지 개선(25년 38조원)
- 이익 안정성 + 높은 수익성 유지 + 주주환원 확대 = 밸류에이션 리레이팅

삼성전자 PER, ROE 추이

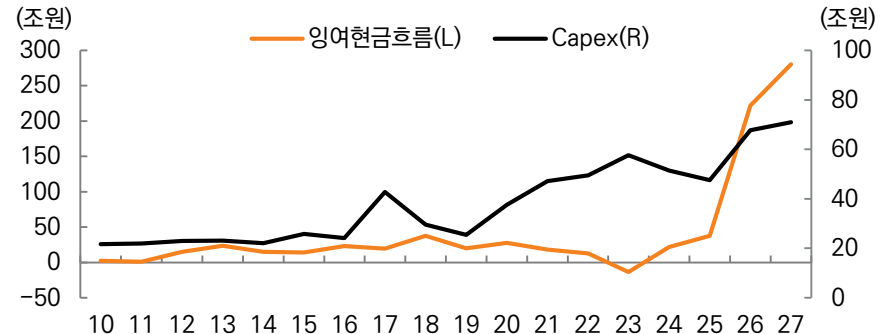


자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

삼성전자 총자산회전율과 레버리지 비율



삼성전자 잉여현금흐름과 Capex 추이



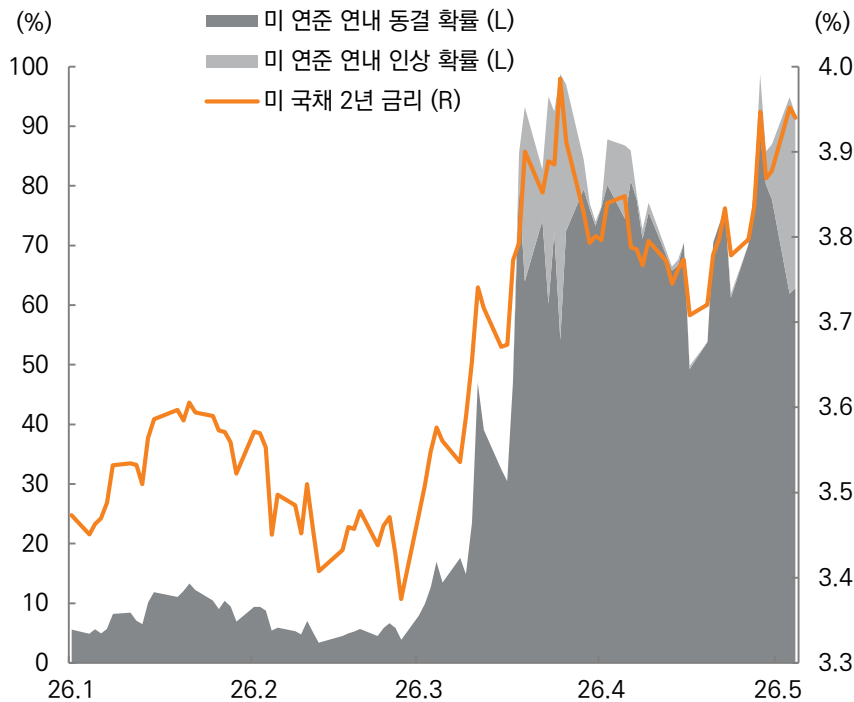
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

완화적 통화정책을 기대하긴 어려운 국면

고금리, 고인플레 국면

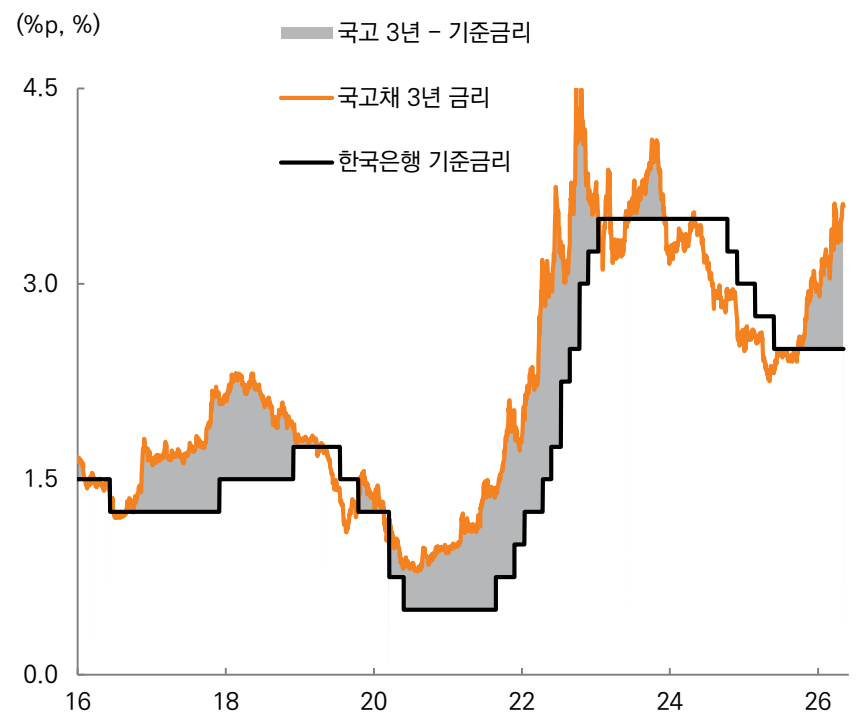
- 인플레 우려에 미국과 한국 모두 연내 금리 인상 우려가 높아진 상황
- 미국의 경우 연내 동결 확률은 약 60%, 연내 1회 인상 확률은 약 30%. 3.50~3.75%라는 높은 기준금리 수준에서 연내 금리 인하 가능성은 매우 낮은 상황
- 한국의 경우에도 국고채 3년 금리 - 기준금리 스프레드가 100bp 상회하며 기준금리 인상을 프라이싱
- 완화적 통화정책을 기대하기는 어려운 국면

이란 사태 이후 미국 연내 동결/인상 확률 급등



자료: Bloomberg, CME FedWatch, 미래에셋증권 리서치센터

한국 금리도 인상 기대감 반영 중



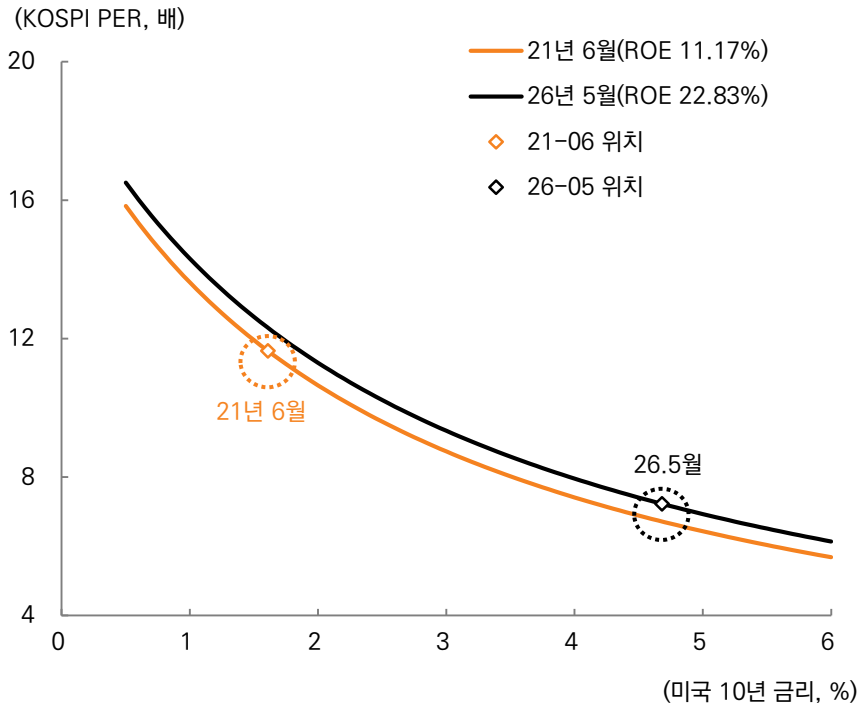
자료: 한국은행, 미래에셋증권 리서치센터

금리 상승이 밸류에이션에 미치는 영향은 둔화

높아진 이익 체력으로 둔감해진 금리 영향

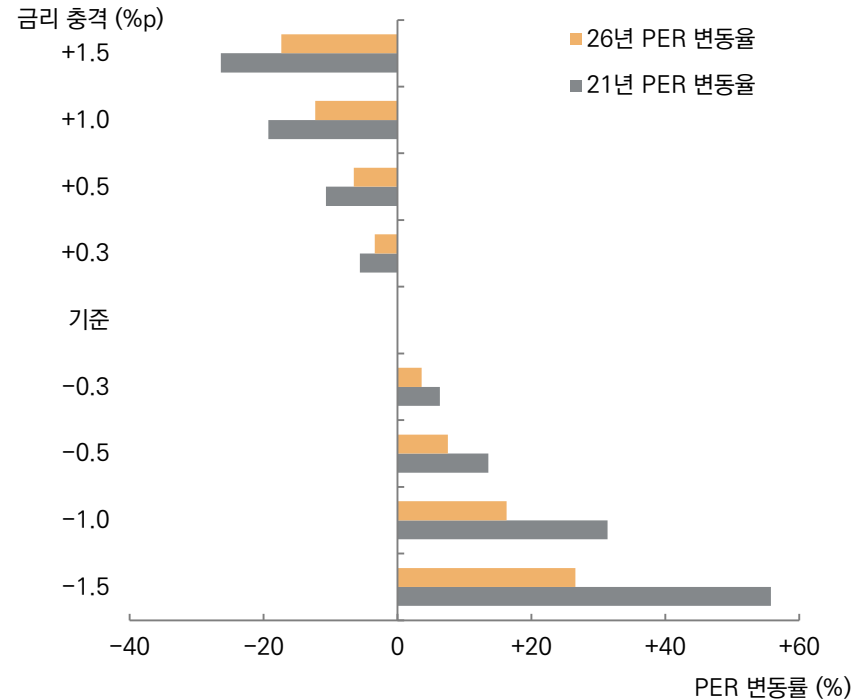
- 과거 2021.6~2022.6 금리와 밸류에이션 민감도가 높았음
- 당시 미국 10년 금리가 1.6%→2.9%(+125bp) 상승하면서 코스피 12MF PER은 11.6배→8.7배로 -26% 하락. 당시 국내 기업들의 ROE는 약 10%
- 금리 레벨이 높은 구간에서 금리 변화가 밸류에이션에 미치는 영향력이 둔화. 현재 금리는 4% 중반. +50bp~+100bp 금리 충격을 가정해도 PER 영향은 약 6%~12%(21년 대비 60% 수준)
- 또한, ROE가 10%대에서 20% 대로 개선되면서 밸류에이션 하단이 높아짐(=적정 PER 상승)

미국 10년 금리(무위험 수익률)과 코스피 PER 민감도



주1: $PER = (1-g/ROE) / (COE-g)$, $COE = \text{미국 10년 금리} + \text{한국 ERP}$.
 주2: 21년 6월: ERP 4.58%, ROE 10.2%, g 2% / 26년 5월: ERP 4.77%, ROE 22.8%, g 2%
 자료: 미래에셋증권 리서치센터

금리 변화 시 PER 변동률 비교



주: 각 시점의 현재 금리(21.6: 1.6% / 26.5: 4.7%)에 ±변동을 가한 경우의 PER 변화율
 자료: 미래에셋증권 리서치센터

III

—

선호 업종 및 Top Picks

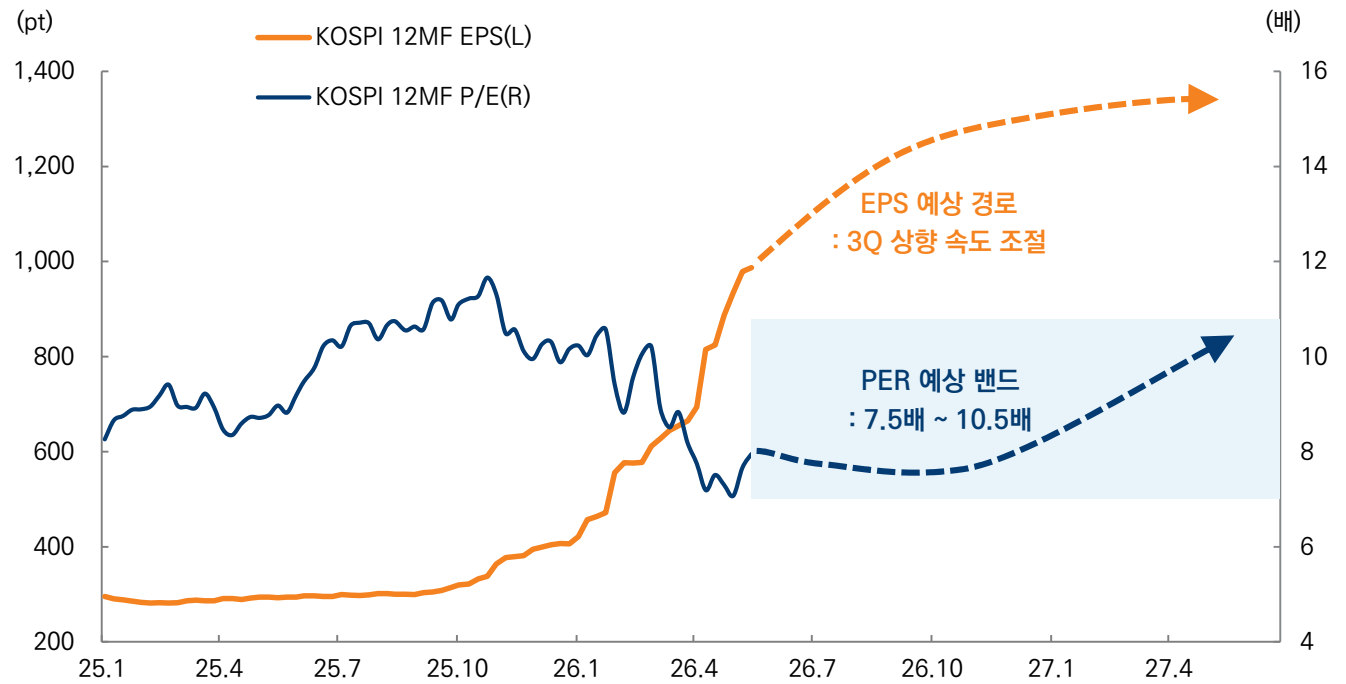


2026년 하반기 전망: 리레이팅의 시간

밸류에이션, 저평가에서 재평가로

- 국내 증시는 지난해 하반기 부터 반도체 중심의 실적 개선, 머니무브, 정책 효과로 상승 흐름 지속
- 기업 실적 상향 속도는 완만해지더라도 퇴직연금 중심의 자금 유입 흐름은 가속화될 전망
- 실적 증가율이 완만해지는 구간에서는 증시 밸류에이션 상승을 기대
- 밸류에이션 회복 근거는 1) 실적 변동성 축소, 2) 높은 수익성 유지, 3) 재무구조 개선
- 리스크 요인은 미-중 갈등 재점화, 빅테크 Capex 축소, 인플레이션, 국내 정책 변화

[2026년 하반기 전망] 상승 속도는 둔화되더라도



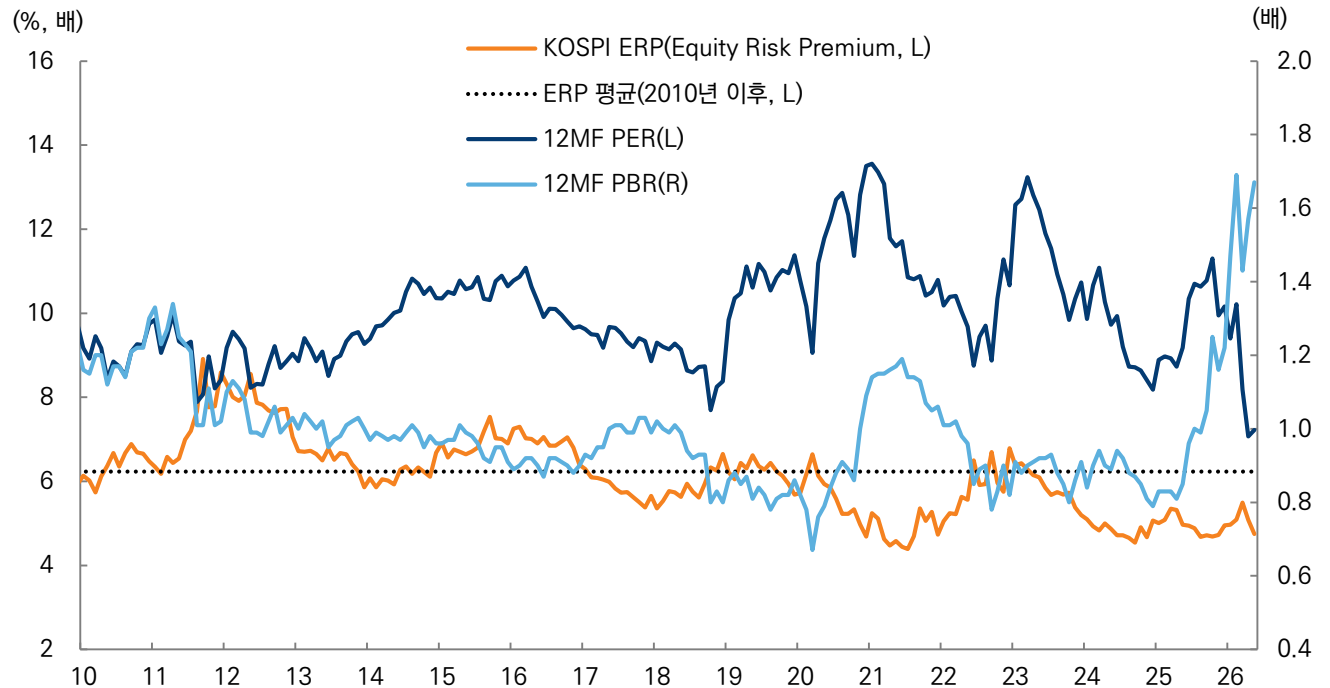
자료: 미래에셋증권 리서치센터

금리보다 리스크 프리미엄 하락에 주목

한국 주식 리스크 프리미엄 ↓

- 금리 상승 영향으로 코스피 할인율(Cost of Equity)은 10월 7.1%에서 8.3%로 상승
- 금리 하락은 제한적이지만 국내 증시 리스크 프리미엄(ERP)가 하락 추세
- 현재 ERP는 4.8%로 2022년말 대비 2.0%p 하락(ERP 장기 평균값: 6.2%)
- ERP 하락은 PER 상승 요인 → ERP 1%p 하락시 PER 14% 상승(약 1.0배)

코스피 ERP, PBR, PER 추이



자료: Aswath Damodaran, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

[참고] KOSPI PER, EPS Matrix

- 코스피 12개월 선행 EPS 1,014pt, PER은 7.7배 (5/21 기준)
- EPS 상향 속도 및 증가율은 둔화. 분기별 이익모멘텀은 2Q > 3Q > 4Q
- PER은 상승에 무게. 이익 안정성 확보 및 재무구조 개선으로 리스크 프리미엄 하락
- 다만, 하반기 인플레이션 영향으로 할인율(=금리 + 리스크 프리미엄) 하락 속도는 완만할 전망

코스피 PER, EPS Matrix(컨센서스 기준)

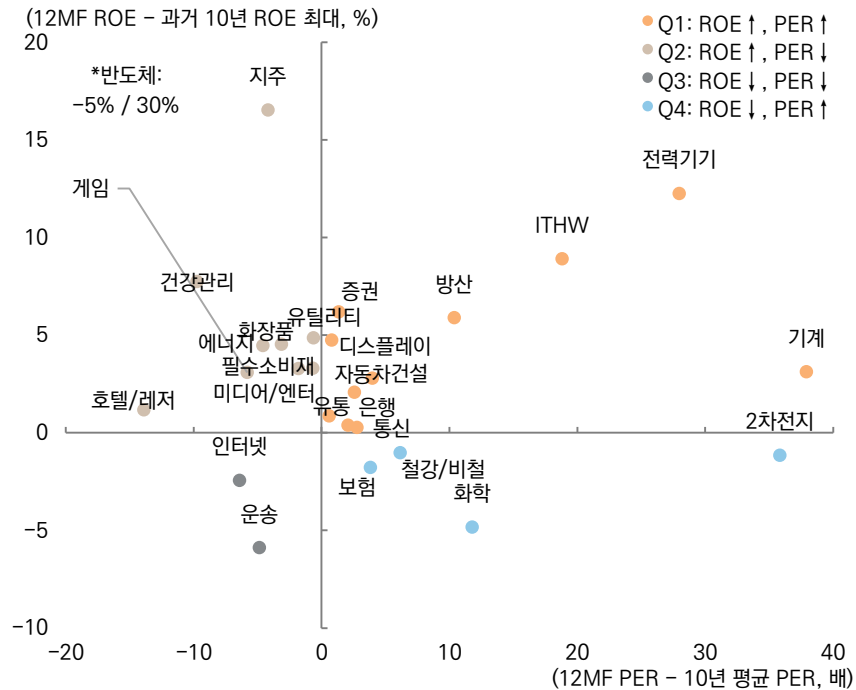
			PER						
			-10.0%	-5.0%	0.0%	5.00%	10.0%	20.0%	30.0%
			6.9	7.3	7.7	8.1	8.5	9.3	10.0
		(pt)							
EPS	-6%	953	6,612	6,979	7,347	7,714	8,081	8,816	9,551
	-3%	983	6,823	7,202	7,581	7,960	8,339	9,097	9,855
		1014	7,034	7,425	7,816	8,206	8,597	9,379	10,160
	+3%	1044	7,245	7,648	8,050	8,453	8,855	9,660	10,465
	+6%	1075	7,456	7,870	8,285	8,699	9,113	9,941	10,770
	+9%	1105	7,667	8,093	8,519	8,945	9,371	10,223	11,075
	+12%	1135	7,878	8,316	8,753	9,191	9,629	10,504	11,379

자료: 미래에셋증권 리서치센터

업종 선택이 중요

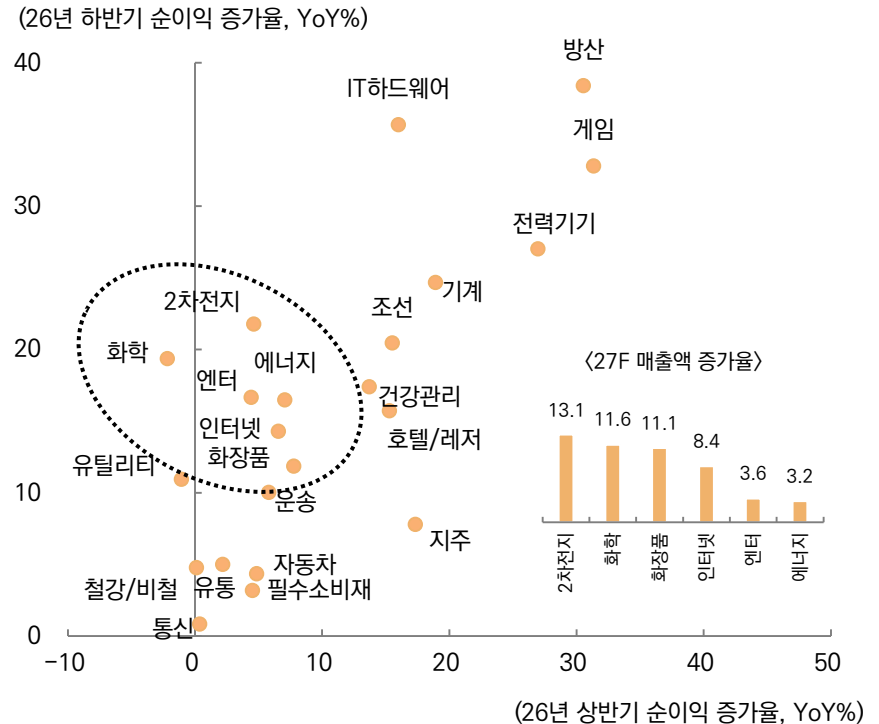
- ETF 확대로 동일 업종 내 종목들의 주가 동조화 현상 ↑. 개별 주식보다 업종 선택의 중요성이 높아짐
- 1) 밸류에이션 리레이팅 기대: 반도체(+지주), 화장품/유통
- 2) 실적 턴어라운드: 2차전지, 소프트웨어
- 3) ROE 레벨업: IT하드웨어, 증권

밸류에이션 리레이팅 기대, ROE 레벨업 지속 업종



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

실적 턴어라운드 업종



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

2026년 하반기 Top Picks

Top Pick

2026년 하반기 선호 업종	종목코드	종목명	시장	시가총액 (조원)	주가 상승률(%)		매출액 증가율(%)		영업이익 증가율(%)		12MF P/E	12MF P/B	12MF ROE
					3M	YTD	2026F	2027F	2026F	2027F			
리레이팅 기대 : 반도체(+지주)/소비재	A005930	삼성전자	KS	1,751.0	57.6	149.8	104.7	19.4	706.6	26.2	6.3	2.4	37.9
	A000660	SK하이닉스	KS	1,382.6	104.4	198.0	245.0	36.9	440.4	36.5	5.8	3.1	52.8
	A402340	SK스퀘어	KS	155.6	103.3	220.4	-31.0	28.9	355.1	17.5	4.0	2.4	60.7
	A278470	에이피알	KS	15.0	38.5	72.9	77.5	30.0	87.6	32.2	24.7	14.8	60.0
	A483650	달바글로벌	KS	2.6	23.7	44.1	43.7	29.3	59.0	36.4	18.0	7.8	43.3
	A004170	신세계	KS	5.5	64.4	134.0	4.1	3.4	47.1	9.9	15.2	1.0	6.8
	A023530	롯데쇼핑	KS	4.6	48.7	125.0	3.9	2.6	42.6	7.3	12.3	0.3	2.4
실적 턴어라운드 : 2차전자/소프트웨어	A373220	LG에너지솔루션	KS	93.8	-0.1	8.8	27.0	30.7	흑전	245.3	250.0	4.6	1.9
	A006400	삼성SDI	KS	49.6	53.2	128.6	17.3	25.5	적축	흑전	55.7	2.1	3.8
	A066970	엘앤에프	KS	6.3	35.2	62.9	51.2	21.2	흑전	-3.1	325.7	8.9	2.7
	A307950	현대오토에버	KS	17.2	44.9	89.5	11.9	15.7	8.2	35.0	72.9	8.2	11.3
	A064400	LG씨엔에스	KS	7.8	12.0	30.6	7.8	9.3	11.8	14.3	15.0	2.3	15.2
	A036570	NC	KS	5.7	13.4	30.5	73.4	13.6	3,018.3	17.6	11.7	1.3	11.0
ROE 레벨업 : IT하드웨어, 증권	A009150	삼성전기	KS	89.9	219.4	372.2	18.2	17.5	73.3	56.9	59.6	8.0	13.4
	A011070	LG이노텍	KS	19.8	227.3	209.2	10.6	5.4	63.9	12.2	24.2	2.9	11.9
	A353200	대덕전자	KS	7.2	150.7	210.8	41.8	18.8	375.8	34.4	34.2	6.5	19.0
	A016360	삼성증권	KS	10.9	6.9	62.3			55.9	-7.2	7.2	1.2	16.0
	A039490	키움증권	KS	10.8	-17.3	41.6			38.1	-3.9	7.2	1.3	18.1

주: 2026년 5월 21일(목) 종가 기준
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

IV

—

Appendix



[Global] Earning & Valuation Table

글로벌 이익 & 밸류에이션 테이블

(%, 배)

지역/국가	주가 상승률			EPS 증가율				12MF EPS 변화율			PER		PBR		ROE			배당수익률		
	1M	3M	6M	FY0	FY1	FY2	12MF	1M	3M	6M	12MF	3yAvg	12MF	3yAvg	FY0	FY1	FY2	FY0	FY1	FY2
전세계	2.1	4.8	11.6	10.1	25.5	15.3	20.3	3.0	7.7	11.4	17.9	17.6	3.3	2.8	16.0	18.2	18.7	1.5	1.7	1.8
선진국	1.8	4.6	10.3	10.1	20.3	14.3	17.2	2.1	5.5	7.4	19.3	18.6	3.6	3.1	16.7	18.3	18.8	1.5	1.6	1.7
북미	2.9	6.8	10.4	14.2	23.2	15.9	19.4	2.7	6.8	9.1	21.0	20.7	4.7	4.1	20.3	22.0	22.3	1.1	1.1	1.2
유럽	-2.6	-2.4	7.7	-0.4	16.6	10.6	14.0	0.8	2.6	2.5	14.4	13.8	2.2	2.0	13.7	14.9	15.4	2.9	3.2	3.5
EAFE	-1.3	-1.8	9.9	2.3	14.3	10.8	12.3	0.6	2.4	3.6	15.2	14.2	2.1	1.8	12.3	13.3	13.8	2.7	3.0	3.2
미국	3.1	7.1	10.4	14.2	23.1	16.4	19.6	2.7	6.7	8.9	21.4	21.1	4.8	4.3	20.9	22.5	22.8	1.0	1.1	1.2
독일	-2.5	-4.1	4.8	3.6	9.1	15.4	12.3	0.0	-1.8	-2.3	14.0	12.9	1.7	1.5	11.1	11.6	12.4	2.7	3.0	3.3
영국	-3.0	-2.7	8.9	5.8	17.6	8.0	13.1	1.2	6.6	6.1	12.4	11.7	2.1	1.8	15.3	16.8	16.9	3.1	3.5	3.7
싱가폴	1.0	-0.9	3.7	-0.7	8.1	10.7	9.0	-0.2	-1.8	-2.0	15.6	13.4	1.9	1.5	11.3	11.8	12.3	3.7	4.0	4.2
홍콩	2.7	0.7	11.1	1.6	16.1	5.3	11.4	0.2	-0.5	0.0	15.4	12.7	1.2	1.0	7.2	7.9	8.0	3.1	3.5	3.7
일본	2.6	0.4	18.6	12.8	8.3	12.9	8.7	0.2	1.9	6.6	17.1	15.0	1.8	1.4	10.0	10.5	11.1	1.9	2.1	2.3
호주	-4.1	-4.8	3.8	-4.0	10.2	9.7	8.6	-0.4	3.9	9.2	17.7	17.4	2.5	2.2	12.4	13.5	14.2	3.3	3.5	3.7
신흥국	3.9	6.7	22.2	10.2	55.1	19.4	36.4	7.2	18.8	33.6	11.8	12.3	2.1	1.6	12.9	17.6	18.2	1.9	2.2	2.5
신흥 아시아	6.7	10.0	26.5	10.1	66.1	21.8	42.3	8.9	23.0	42.0	12.3	13.1	2.2	1.6	12.2	17.6	18.4	1.5	1.7	1.9
신흥 유럽	-5.4	2.4	18.4	19.7	18.6	14.8	17.0	1.1	1.8	2.5	9.3	7.4	1.4	1.1	13.2	14.5	14.7	3.4	4.4	4.9
라틴아메리카	-9.1	-7.8	8.5	-0.1	27.0	6.5	17.3	1.7	9.1	10.4	9.9	9.1	1.9	1.5	16.7	19.4	18.9	4.5	5.2	5.9
중국	-3.4	-6.6	-8.0	-3.4	14.6	15.2	15.0	-0.4	-3.4	-5.4	11.6	10.6	1.4	1.2	10.7	11.5	12.1	2.1	2.4	2.6
인도	-2.2	-4.5	-6.4	11.3	15.3	16.1	15.4	-1.4	-2.0	-2.2	20.1	21.9	2.9	3.4	14.2	14.6	15.1	1.3	1.5	1.6
인도네시아	-17.3	-26.0	-30.9		0.9	9.0	4.3	-1.4	-1.9	-2.4	10.1	12.2	1.7	2.0	16.7	16.5	16.9	6.6	6.4	6.6
한국	22.9	36.3	110.5	38.6	259.8	26.9	92.1	21.7	75.2	191.4	7.4	10.0	2.1	1.1	10.8	28.4	27.3	0.7	0.8	0.9
대만	10.6	21.1	57.7	22.3	37.8	26.6	32.3	5.0	9.9	23.6	21.3	16.7	4.6	2.8	17.8	21.1	22.5	1.5	1.7	2.0
태국	2.1	2.3	24.0	10.0	8.7	7.3	8.4	2.3	4.2	4.9	17.2	15.8	2.0	1.6	10.7	11.4	11.8	3.3	3.5	3.7
브라질	-12.0	-9.8	6.5	-8.9	34.7	6.0	20.6	2.4	12.5	11.8	8.5	8.1	1.7	1.4	17.0	20.5	19.8	4.9	6.1	7.0

자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

[한국] Earning & Valuation Table

한국 이익 & 밸류에이션 테이블

구분	시가총액 비중	주가 상승률			2026F 증가율			2027F 증가율			2026F 변화율(1M)			2026F 변화율(3M)			ROE			PER	PBR	배당수익률
		1M	3M	6M	매출액	영업이익	순이익	매출액	영업이익	순이익	매출액	영업이익	매출액	영업이익	2025	2026F	2027F	12MF	12MF	26F		
																					(%, 배)	
전체	100.0	22.5	35.3	108.5	28.5	207.5	230.2	10.9	26.1	25.2	5.3	15.6	12.8	57.9	8.7	22.6	22.5	8.0	1.8	1.3		
KOSPI	90.9	22.3	34.6	102.8	28.6	210.1	232.6	10.8	26.0	25.1	5.4	15.7	13.0	58.5	8.7	22.8	22.7	7.9	1.8	1.3		
KOSPI(ex. 반도체)	42.4	4.5	7.2	40.5	9.3	36.3	48.9	5.1	15.1	15.5	2.8	9.3	3.8	14.0	6.5	8.8	9.4	14.4	1.3	1.6		
KOSDAQ	9.1	-6.2	-4.2	28.0	20.1	73.5	100.3	17.6	34.7	35.4	1.2	3.1	2.4	6.1	6.6	11.8	14.0	25.0	3.2	0.6		
대형주	83.5	27.7	42.7	127.5	34.7	229.1	239.6	12.1	26.6	25.4	6.2	16.3	15.2	62.0	9.8	25.2	24.6	7.7	1.9	1.2		
중소형주	16.4	-1.9	2.5	38.3	7.3	49.1	117.1	6.0	19.5	20.6	1.3	3.8	2.2	4.5	3.8	7.7	8.6	14.4	1.2	1.4		
에너지	1.5	7.2	10.0	52.7	17.5	387.7	특전	-1.6	-6.2	2.0	13.2	55.5	17.2	63.6	-1.4	13.8	12.3	7.3	1.0	1.6		
화학	1.8	-10.8	-2.6	23.8	14.2	특전	특전	7.1	83.8	122.0	6.8	34.9	7.5	17.7	-4.7	2.4	5.1	26.4	0.9	0.7		
비철,목재등	0.7	-13.1	-12.7	20.4	30.6	67.9	64.7	3.2	-3.5	-1.0	5.0	9.7	10.2	21.3	6.5	9.5	8.8	21.2	1.9	1.6		
철강	0.8	2.8	9.2	39.1	5.6	73.8	162.9	4.2	28.6	33.2	1.3	3.3	1.2	-1.9	1.1	2.9	3.7	15.8	0.5	2.3		
건설,건축관련	1.1	-13.2	21.5	81.0	-2.7	87.4	72.8	8.3	21.8	9.9	-1.4	4.9	-2.8	5.8	5.6	9.0	9.1	12.5	1.1	1.1		
기계	4.7	12.3	23.4	76.2	20.1	45.4	58.3	10.1	28.1	30.6	2.0	4.8	3.9	4.6	9.1	12.4	14.2	44.3	5.8	0.5		
조선	3.1	-1.3	-4.6	11.9	17.7	54.7	69.2	8.6	16.9	17.9	2.1	9.6	4.2	11.7	15.7	22.0	21.5	15.4	3.3	1.4		
상사,자본재	6.9	17.9	31.8	109.8	8.9	30.6	53.3	7.4	22.6	25.2	1.6	25.4	1.2	68.6	5.3	7.5	8.6	22.9	1.8	1.0		
운송	1.0	-2.1	-11.4	18.1	7.4	-7.3	-20.1	1.8	29.1	32.5	1.6	-1.0	4.8	-10.3	8.2	6.2	7.7	11.7	0.8	2.7		
자동차	4.6	18.8	19.2	94.0	5.9	9.6	14.7	4.9	11.4	10.5	0.1	-1.6	0.5	-3.4	8.9	9.4	9.7	10.5	1.0	2.3		
화장품,의류,완구	1.2	-5.1	-2.5	11.4	10.7	35.3	52.0	7.8	15.5	14.8	1.9	5.6	3.4	9.9	9.1	12.5	12.8	11.3	1.4	2.0		
호텔,레저서비스	0.2	-9.9	-23.8	-15.5	8.2	13.3	5.2	7.7	16.3	21.2	-0.3	-2.0	-0.5	-5.3	7.7	7.7	8.9	11.8	1.0	3.2		
미디어,교육	0.4	-9.9	-30.4	-19.8	10.9	34.7	103.6	2.7	25.8	41.8	-0.4	-15.3	-0.4	-15.9	3.3	6.6	8.7	18.4	1.4	1.8		
소매(유통)	0.4	10.0	15.2	38.2	3.1	43.3	191.1	4.0	12.8	22.5	0.1	7.9	0.1	9.9	1.5	4.3	5.0	12.1	0.6	1.9		
필수소비재	1.0	-1.9	-5.8	8.2	5.9	15.3	75.1	5.0	10.8	10.7	0.8	0.9	0.8	1.1	6.3	10.4	10.6	11.5	1.2	2.7		
건강관리	4.8	-14.0	-22.1	-10.5	15.2	31.2	31.2	13.0	21.8	20.4	0.2	0.8	-0.1	0.9	10.2	11.6	12.5	24.8	3.0	0.4		
은행	3.2	-6.3	-13.6	22.7		8.9	7.6		5.9	5.6		0.6		1.2	8.7	8.9	8.9	7.8	0.7	3.8		
증권	1.7	-4.4	-13.4	65.5		44.2	38.0		-8.9	-9.1		12.4		20.5	14.4	17.7	14.7	8.5	1.4	2.8		
보험	1.8	23.0	13.9	64.6		20.0	16.1		19.2	13.0		3.8		3.9	6.3	5.6	6.1	13.0	0.8	2.7		
소프트웨어	2.4	-5.8	-13.4	-8.2	11.8	28.2	29.0	8.5	14.7	13.8	0.7	2.6	0.9	3.0	7.2	8.6	9.0	16.3	1.4	1.1		
IT하드웨어	2.9	30.7	102.3	171.3	16.1	112.0	194.3	13.6	48.6	49.4	2.3	10.2	4.0	17.9	4.5	11.9	15.3	38.8	5.2	0.3		
반도체	48.6	43.8	73.2	231.1	132.8	특전	465.9	25.1	30.6	28.3	12.3	19.0	44.9	94.5	15.8	48.6	39.4	5.8	2.5	1.1		
2차전지	3.6	3.2	32.8	71.1	11.8	특전	특전	13.2	101.0	177.5	3.2	13.7	4.4	17.0	-2.3	2.7	6.9	63.0	2.8	0.2		
디스플레이	0.3	0.2	11.5	32.0	-2.5	126.6	103.0	4.2	26.3	81.6	-4.8	-4.8	-5.0	-4.5	4.0	7.4	11.8	11.0	1.0	0.1		
통신서비스	0.6	-4.3	2.4	40.7	0.6	15.2	27.1	2.0	7.3	9.0	-0.3	-1.2	-0.2	-0.4	6.8	8.2	8.5	12.2	1.0	3.8		
유틸리티	0.6	-13.1	-30.3	-7.8	2.4	-12.8	-11.7	0.9	19.7	22.2	2.7	-18.4	3.7	-32.6	14.3	11.4	12.4	4.4	0.5	3.1		

자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

Compliance

- 당사는 자료 작성일 기준으로 1년 이내에 달바글로벌의 IPO 대표주관회사 업무를 수행하였습니다.
- 당사는 자료 작성일 현재 SK하이닉스, 신세계, 삼성전자, 삼성SDI, 삼성전기, LG이노텍, 롯데쇼핑, NC, 에이피알, LG에너지솔루션을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.