

주식전략

Ready for Re-rating (요약)

유명간 myounggan.yoo@miraeasset.com



리레이팅의 시간



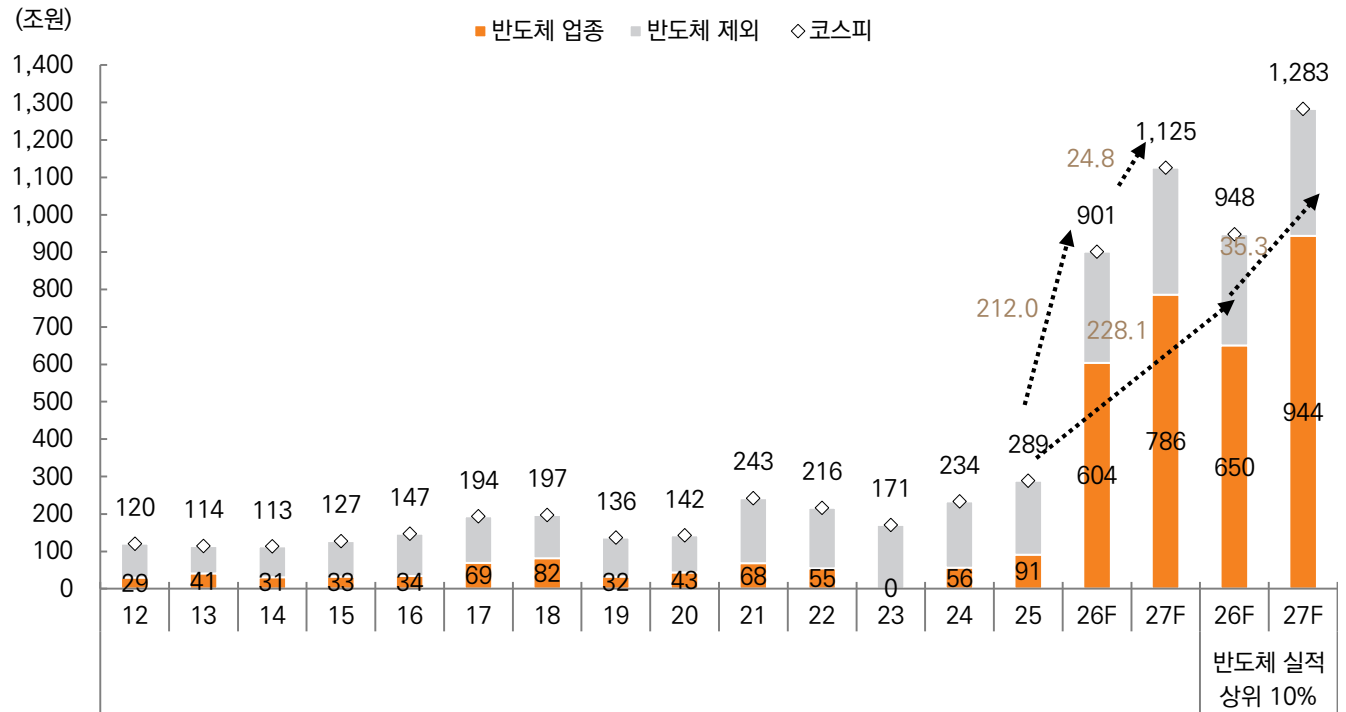
종합 판단 | 금리와 밸류에이션의 민감도가 둔화된 국면으로 기업들의 높은 수익성과 가계 자금 머니무브가 리레이팅의 핵심 요인

연간 영업이익 1,000조원 시대

이익 추가 상향도 가능

- 코스피 26년, 27년 합산 영업이익 컨센서스는 900조원, 1,100조원
- 달라진 점은 기업 수익성 레벨. 코스피 영업이익률 컨센서스 26년 22%, 27년 25% (과거 6~8% 대)
- 특히, 반도체를 포함해 이익모멘텀 개선이 업종 전반으로 확산되는 모습

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

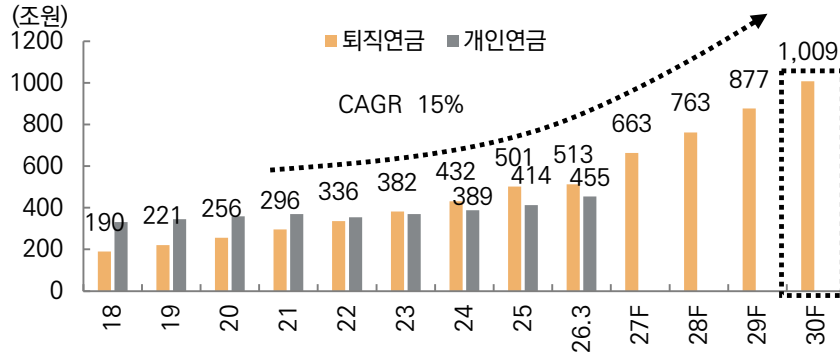
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

퇴직연금과 ETF가 머니무브의 중심

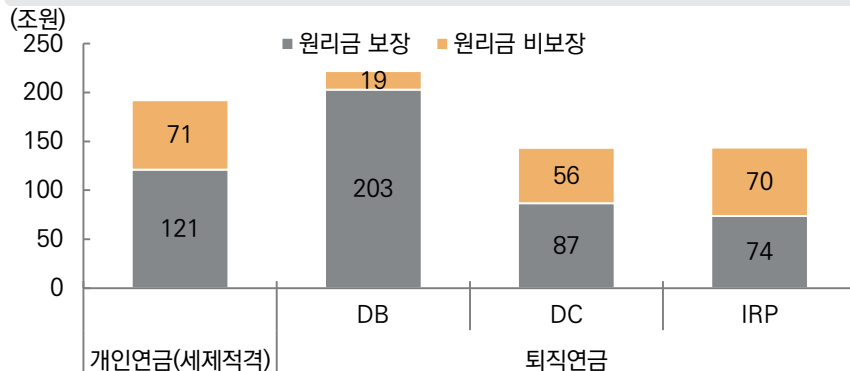
ETF 순자산 규모 급증

- 개인, 퇴직연금 합산 규모는 2026년 1분기말 기준 970조원
- 퇴직연금은 매년 약 15%씩 성장. 2030년 1,000조원 규모. 이 중 원리금 비보장형 비중은 약 30%
- 개인의 간접투자 확대로 ETF 시장 성장이 핵심

개인연금+퇴직연금 규모

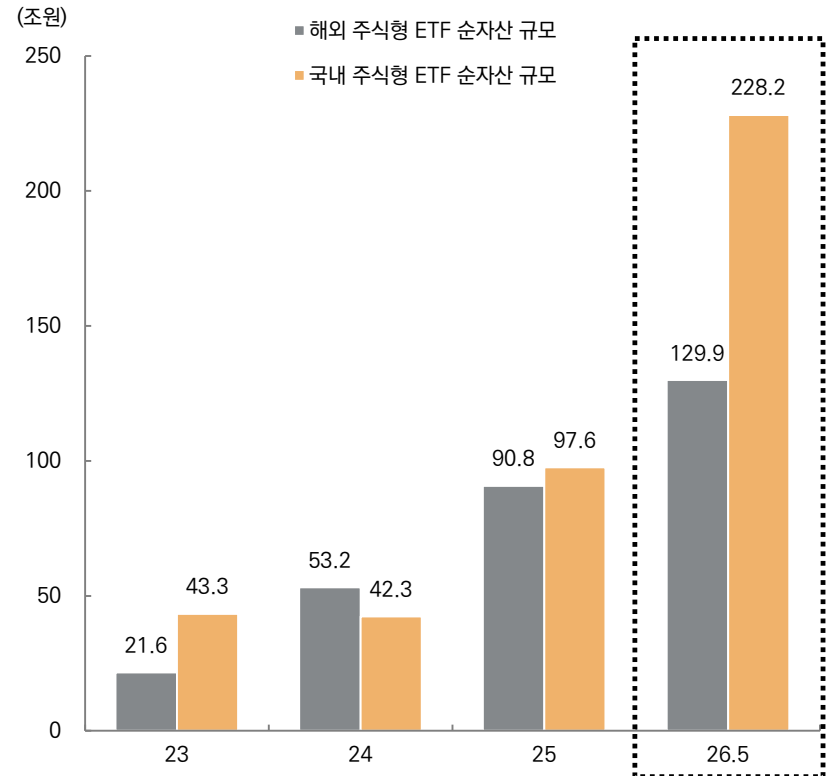


개인연금+퇴직연금 내 원리금 비보장형 30%



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

국내, 해외 주식형 ETF 순자산 추이



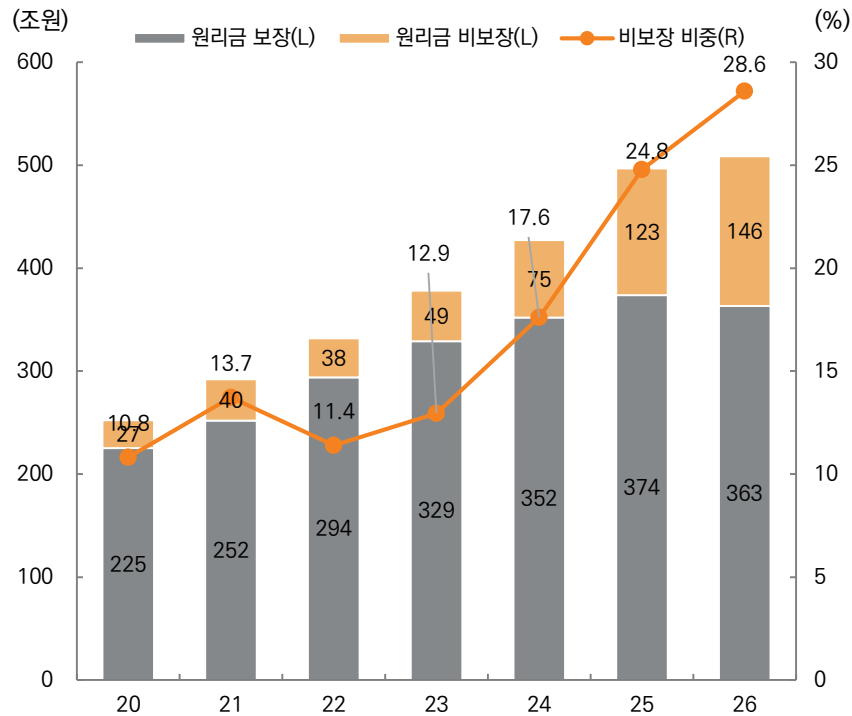
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

퇴직연금 내 주식형 비중 상승 여력 충분

주식 시장으로의 자금 유입 여력 높음

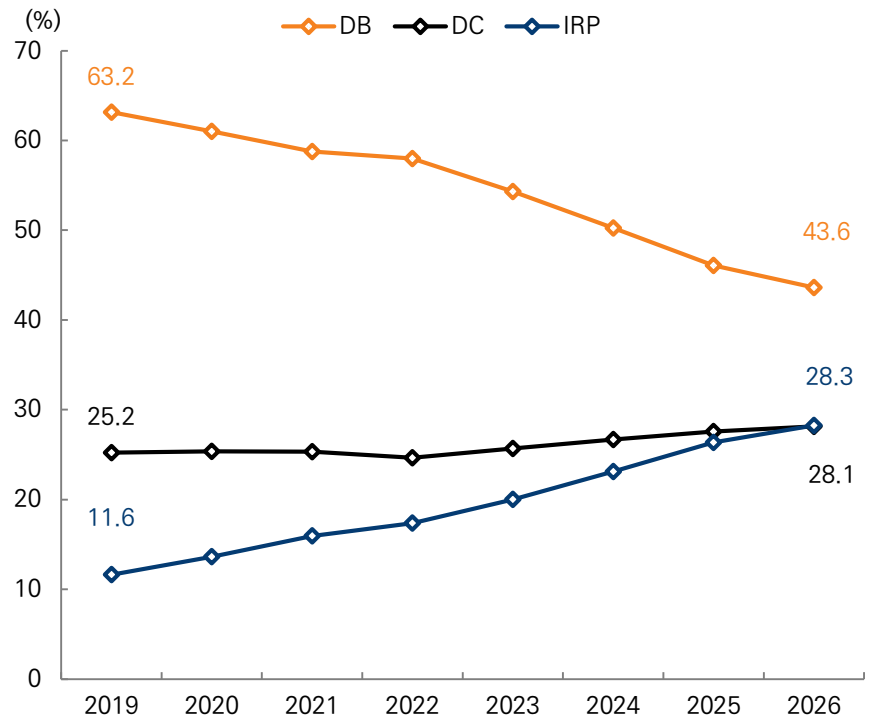
- 퇴직연금 내 원리금 비보장형 비중 24년 18%에서 26년 3월말 29%까지 상승
- 원리금 보장형 잔액 363조원으로 주식 시장으로의 추가 자금 유입 여지 높음
- 1Q26 원리금 보장형 잔액이 감소(-2.8%QoQ). 비보장형으로의 자금 이동 본격화

퇴직연금 내 원리금 보장, 원리금 비보장형 추이



자료: 금융감독원, 미래에셋증권 리서치센터

DB형 비중 감소, DC, IRP 비중은 증가

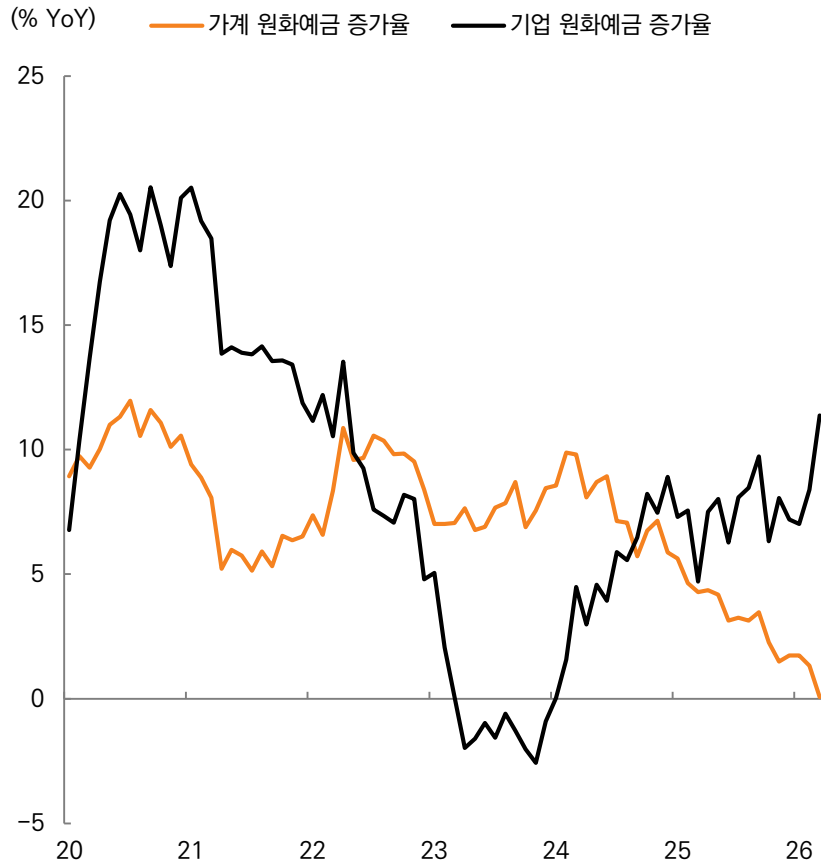


자료: 금융감독원 통합연금포털, 미래에셋증권 리서치센터

머니무브 본격화

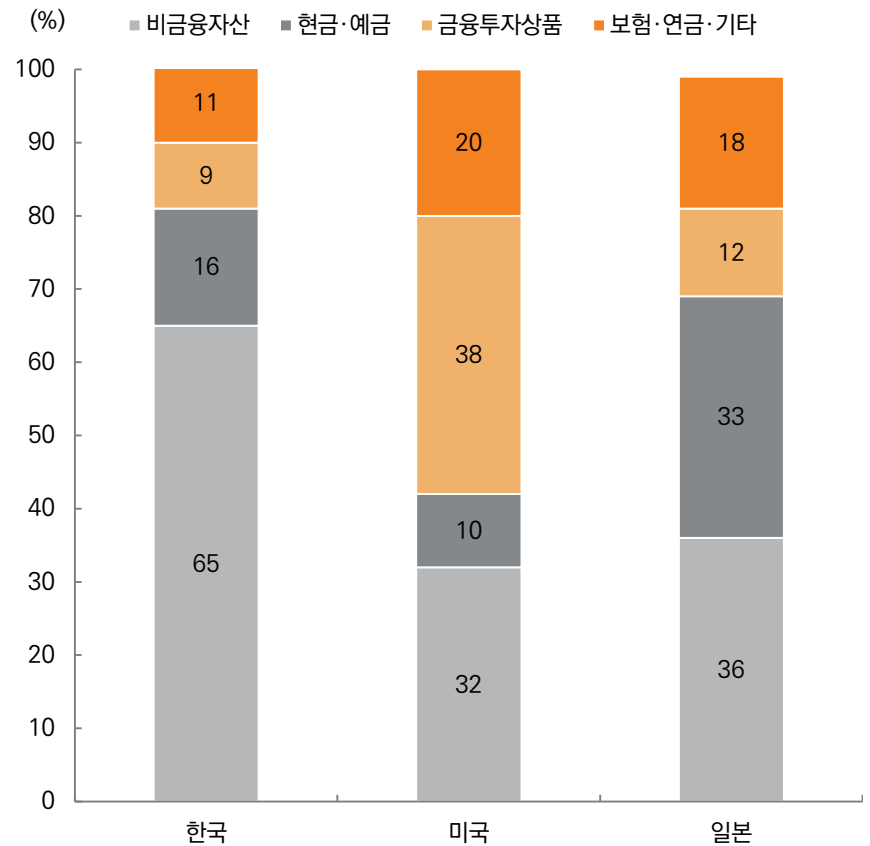
가계 예금 증가율 둔화, 배당소득 분리과세 정책은 머니무브의 동력

가계 원화예금 증가율은 둔화 지속



자료: 한국은행, 미래에셋증권 리서치센터

한국 vs. 미국 vs. 일본 가계자산 구성 비교



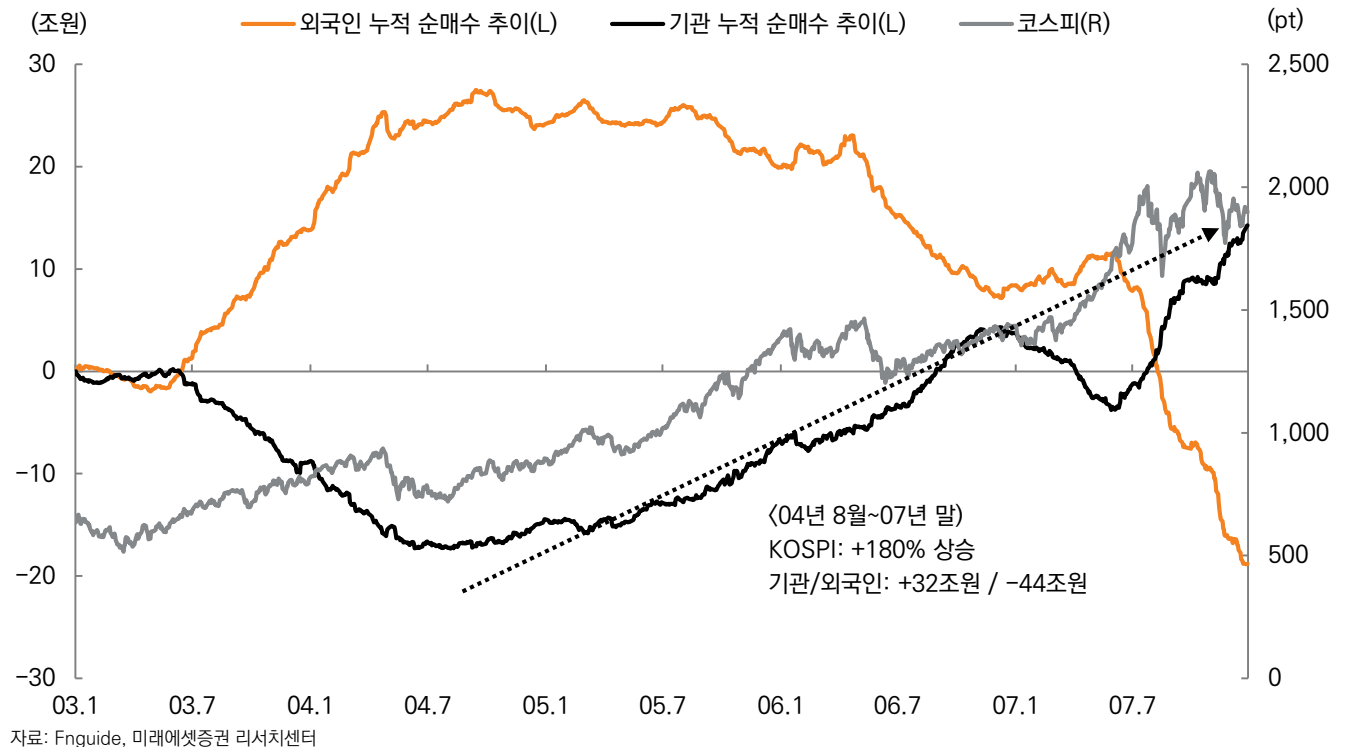
주: 24년 기준, 일본은 23년 기준 / "증권업의 Next Step"(정태준, 5/15 참고)
 자료: 한국경제인연합회, 미래에셋증권 리서치센터

과거 머니무브 사례

개인이 중심

- 2004년 하반기부터 주식형 펀드 자금 유입이 본격화됐었던 시기와 유사
- 코스피 730p에서 2,000p까지 약 180% 상승
- 2004년 하반기부터 2007년까지 기관 +기관 44조원 순매수는 시가총액 대비 5%
- 지난해 9월~현재 금융투자를 통한 코스피 순매수 68조원(시가총액 대비 1.2%)

2004~2007년말 외국인, 기관 누적 순매수 추이

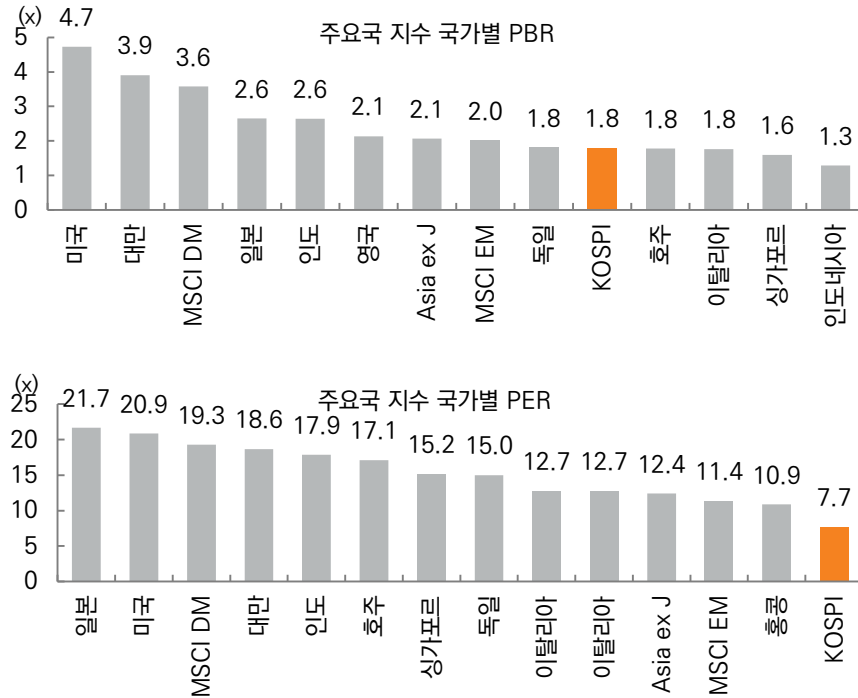


한국 증시 PBR은 회복, PER은 저평가 심화

리레이팅을 기대

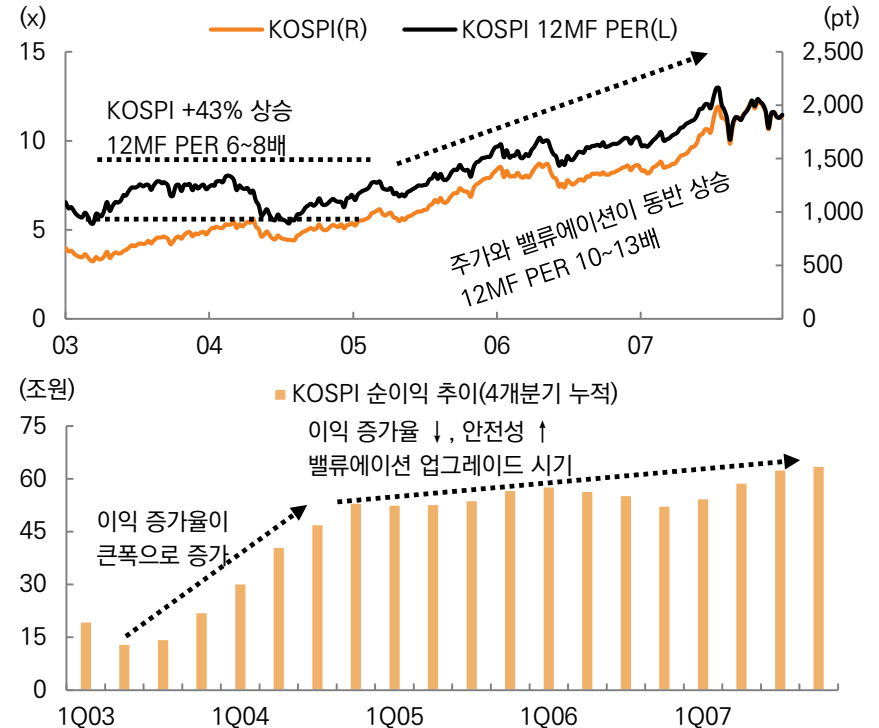
- 코스피 PER 저평가 심화
- KOSPI 유의미한 PER 리레이팅은 05~07년 국면
- 당시 순이익 증가율은 연평균 +6%. KOSPI 연평균 28% 상승 → PER은 6배에서 13배
- 26년 큰 폭의 이익 성장 이후 27년은 증가율이 30%로 둔화되는 정도. 리레이팅의 조건 충족

주요국 밸류에이션



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

2003~2005년 vs 2005~2007년



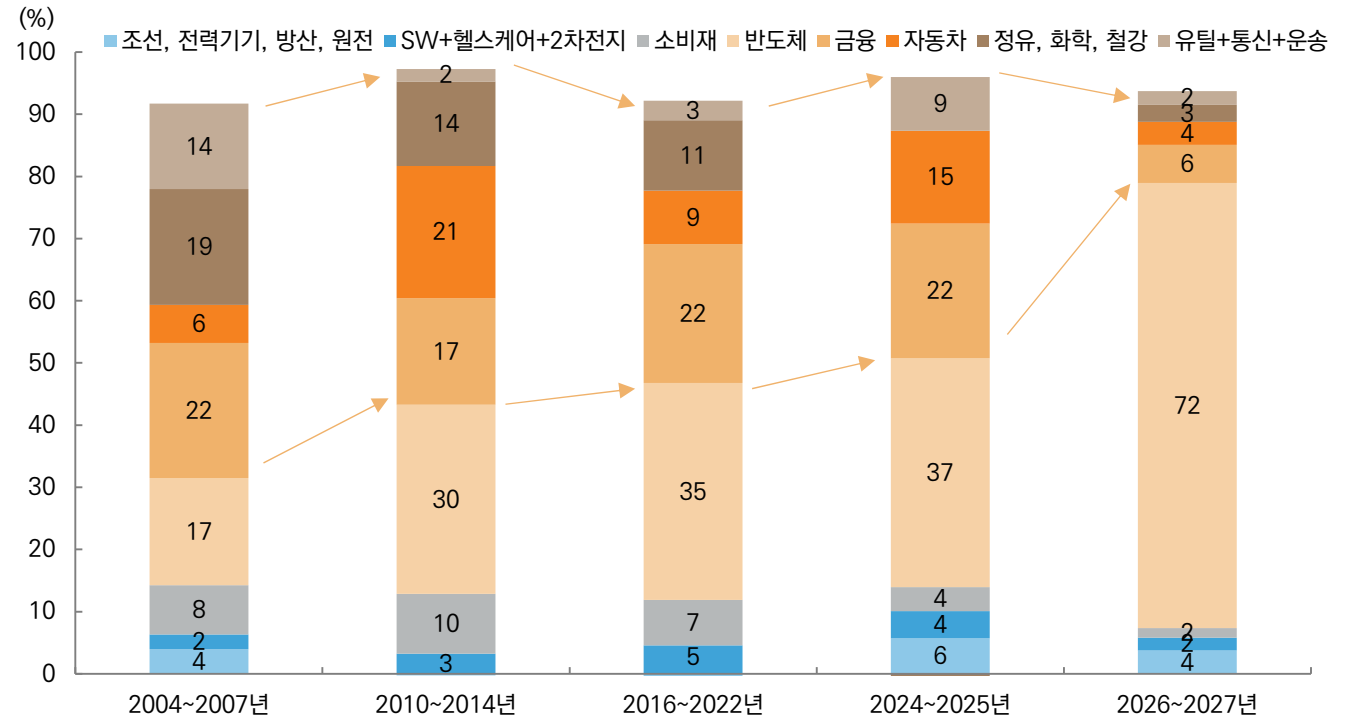
자료: Fnguide, 미래에셋증권 리서치센터

코스피 이익 구성 변화

정유, 화학, 철강, 자동차,
순이익 비중 ↓

- 반도체 순이익 비중 약 70% 상회. 장기공급계약으로 이익 변동성은 과거 대비 낮아질 전망
- 조선, 방산, 전력기기, 원전의 이익 기여도는 24~25년 6%로 상승
- 반면, 정유/화학/철강의 순이익 비중 04~07년 19%. 현재 3%
- 저 PER 업종인 자동차, 은행/보험 순이익 비중 각각 6%, 4%로 낮아짐

업종별 순이익 비중



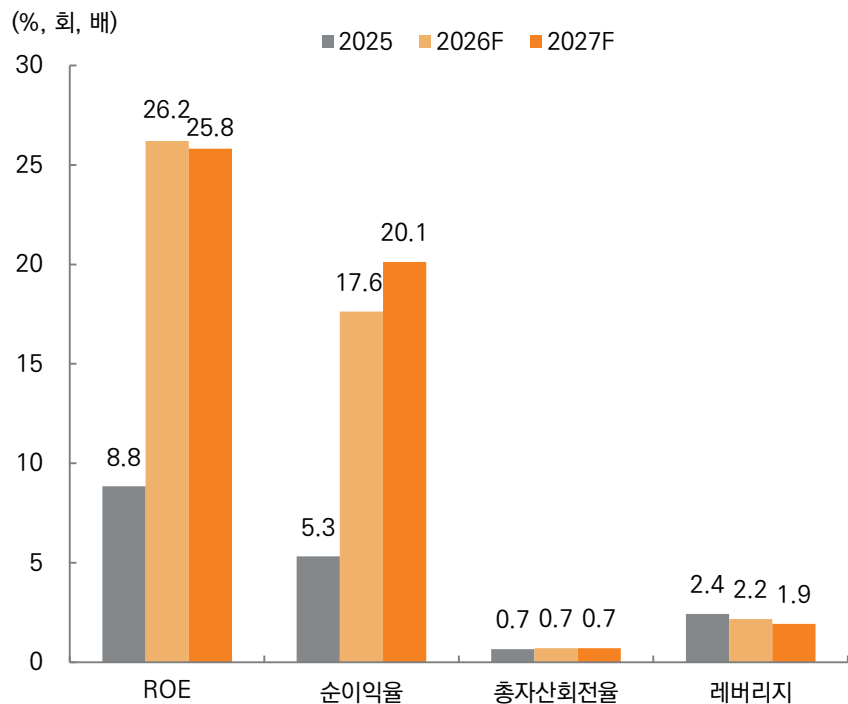
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

높은 수익성 = 이익체력 확보 → ROE 유지 확률 ↑

ROE 상승은 순이익률 개선 영향

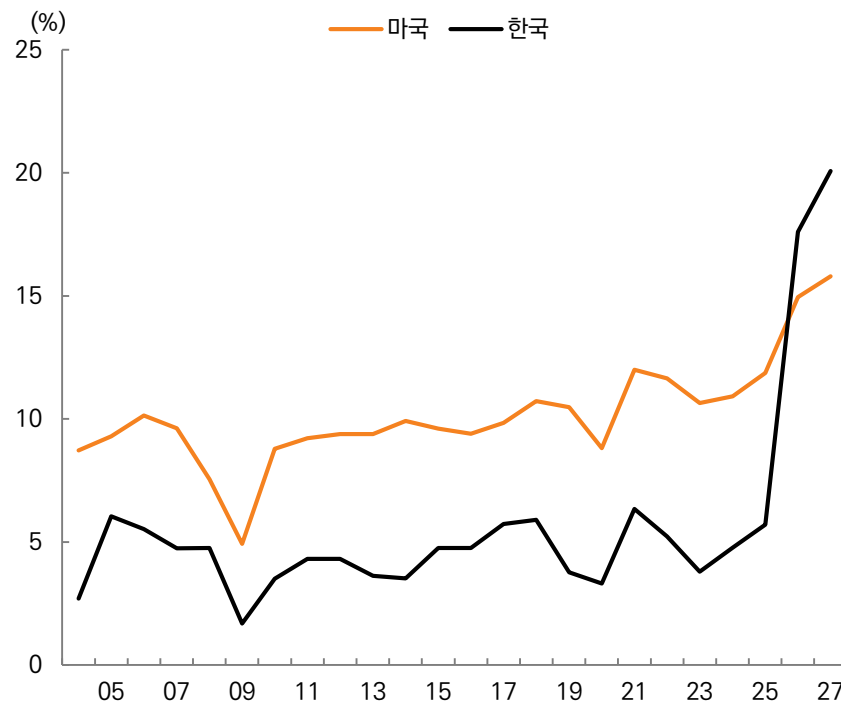
- 올해, 내년 국내 기업들의 ROE는 26%까지 상승: 순이익률이 5%에서 17.6%로 크게 개선
- 과거 ROE 변동이 컸던 이유는 국내 업종 구성의 특성상 경기에 민감했기 때문
- 현재는 이익률 상승으로 국내 기업들의 체질이 변화

국내기업 ROE 구성 요인 분해



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

미국 기업의 순이익률을 넘어서는 한국 기업

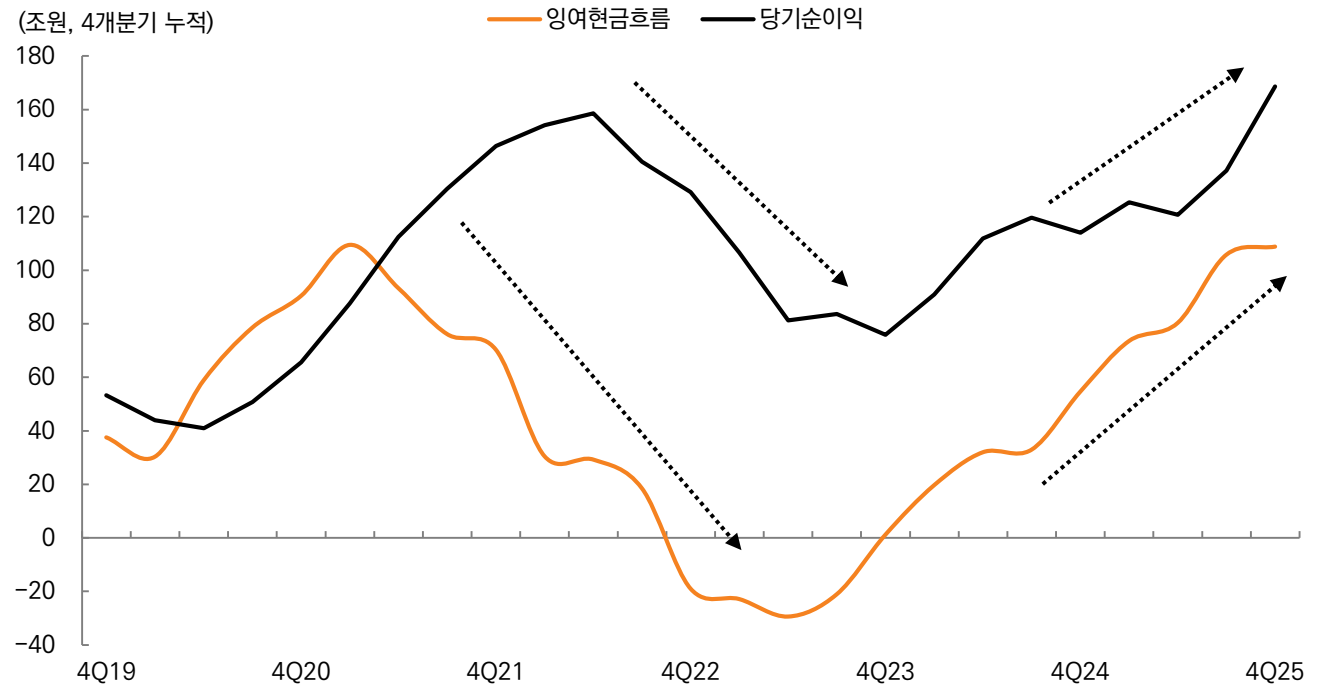


풍부한 현금으로 이익안정성 + 재무구조 개선 + 주주환원 확대

핵심은 현금흐름

- 이익이 증가했더라도 현금흐름이 둔화되면 단기 이익에 부정적(17~18년, 21~23년 사례)
- 현재는 이익과 현금흐름이 동시에 증가하는 국면
- 이익 안정성 / 재무구조 개선 / 주주환원 확대 가능

국내 기업 잉여현금흐름과 순이익 추이



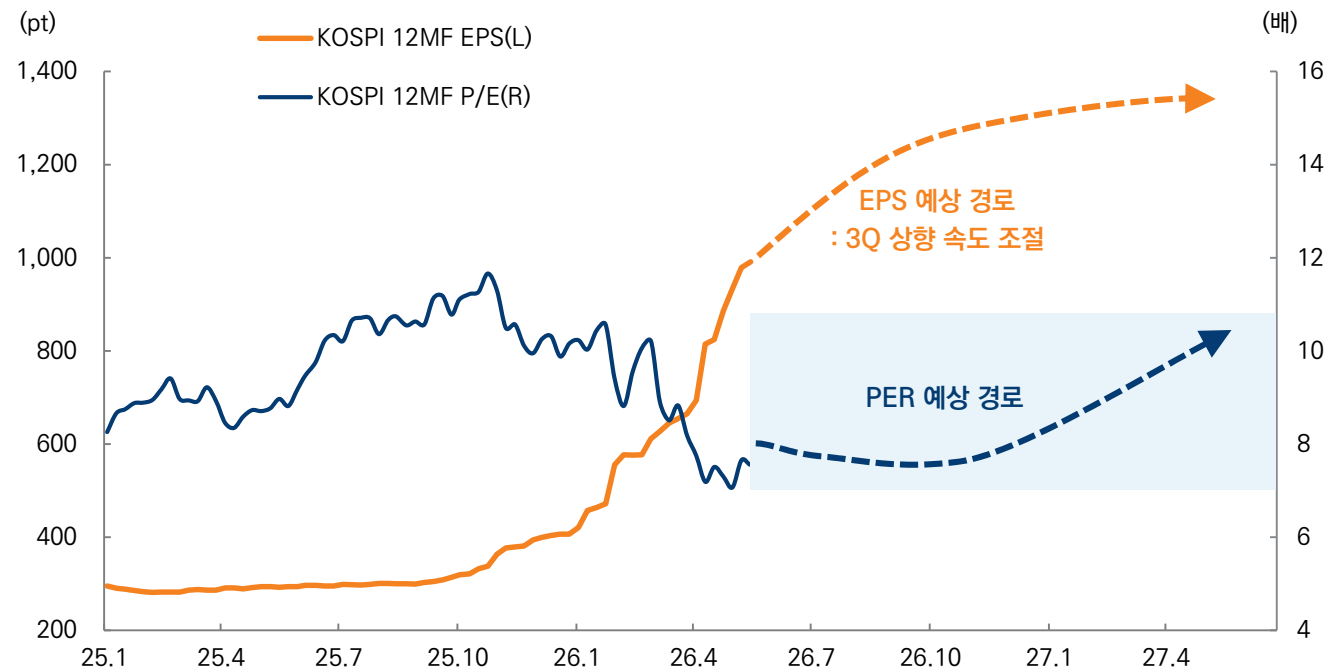
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

하반기 선호 업종: 밸류에이션과 턴어라운드

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

2026년 하반기 주식시장 전망



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

Compliance

- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 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.