true friend 한국투자증권

Korea Strategy

2026년 투자전략: Beyond the Cycle

Oct. 29

김대준 | 염동찬 | 박기훈 | 신채림

Korea Strategy

Contents

I. 투자전략: 새로운 정상 3

1. 2026년 목표 코스피: 4,600p
2. 투자 유망 업종 및 종목

II. 투자 이슈: 시대 전환 10

1. 점진적 물가 상승
2. AI 성장과 생산성 향상
3. 자본 활용과 기업 투자
4. 이민 규제와 노동 불안
5. 미국 관세 정책
6. 기준금리와 시장금리

III. 시황: 제12차 전력수급기본계획 미리보기 21

1. 글로벌과 국내 모두에서 계속되는 AI 모멘텀
2. AI투자 모멘텀의 최신 화두는 에너지 인프라 병목
3. 전력수급계획에서 찾는 투자 아이디어
4. 전력 부족보단 전력 흐름에 주목

IV. 퀀트: 밸류에이션 '리레이팅'을 향해 35

Intro. 글로벌 1위를 기록한 2025년 한국 주식 시장
1. 정책 측면의 변화
2. 실적 사이클의 변화
3. 장기적인 밸류에이션 상승여력 점검
4. 2026년 시장 대응 아이디어

V. 패시브: 여전히 패시브 시대 48

1. 패시브의 봄에 액티브 꽃봉오리 내밀다
2. MSCI: 흔들리지 않고 피는 꽃은 없다

VI. Appendix 63

1. 2026년 주요 일정
2. 2026년 중앙은행 통화정책회의 일정
3. 2026년 FOMC 투표권자 현황

Korea strategy

2026년 투자전략:
Beyond the Cycle

투자전략: 새로운 정상

2026년 코스피 경로로 상반기 상승, 하반기 횡보를 예상한다. 할인율 하락과 재정 확대 효과를 고려하면 상반기에는 매수 관점을 강화해야 한다. 연간 목표 코스피는 4,600p로 제시한다. 배당성향 개선을 고려해 12개월 선행 PER 13.5배를 지수 산출에 적용한다. 유망 업종으로 반도체 등 IT를 제시한다. 경제 환경 및 실적 전망을 고려하면 경기소비재, 금융 등 경기민감주도 염두에 둘 필요가 있다. 점진적 물가 상승은 경기민감주에 긍정적일 전망이다.

시황: 제12차 전력수급기본계획

제11차 전력수급기본계획은 2023년 말 데이터를 기준으로 작성돼 시간적, 정책적 시차가 존재한다. 제12차 전기본에서 업데이트되는 부분에서 투자 모멘텀을 찾아볼 필요가 있다. 국내 데이터센터 부문의 전력 수요가 급증할 전망이다. 전력 쇼티지가 발생할 가능성은 낮아 발전원 확충 보다는 수도권에 집중된 전력망 병목 해결 움직임이 부각될 것이다. HVDC, 수요반응 관리, ESS, 재생에너지 인프라 테마에 관심을 기울일 시점이다.

퀀트: 밸류에이션 '리레이팅'을 향해

2025년 한국 주식시장은 전세계에서 가장 강한 상승률을 기록했다. 상반기는 정책, 하반기는 실적이 밸류에이션 상승을 견인한 것이다. 2026년에도 IT를 중심으로 실적 상승은 이어질 것이다. IT 실적 모멘텀과 길어진 사이클은 한국 증시 밸류에이션 상승을 이끌 것이다. IT 업종 중심의 포트폴리오를 추천하며 액티브 펀드보다 인덱스 펀드에 우호적인 환경에 대비하는 전략이 필요하다.

패시브: 여전히 패시브 시대

2026년에도 패시브의 장이 이어질 것이다. 상반기 주식형 펀드 자금 유입은 시장 상승을 따라가는 공모 패시브 펀드가 이끌고 하반기는 횡보장을 이기기 유리한 액티브 펀드가 주도할 것이다. 패시브 중심의 시장에서도 공모펀드 상장클래스를 통한 액티브 펀드 시장 활성화가 기대된다. 또한 한국의 MSCI의 시장 접근성 평가 개선을 위한 노력이 계속되는 만큼 가장 빠른 시나리오로 2026년 선진국 관찰대상국 등재, 2027년 선진국 편입을 예상한다.

I. 투자전략: 새로운 정상

1. 2026년 목표 코스피: 4,600p

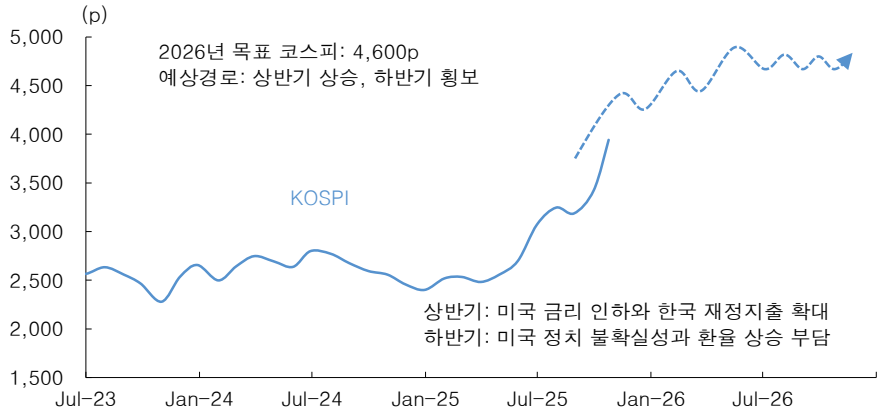
2026년 코스피 예상 경로 상반기 상승, 하반기 횡보

2026년 코스피 궤적으로 상반기 상승, 하반기 횡보를 예상한다. 2025년 강세장은 당분간 유지될 것이다. 기록적인 랠리는 각종 호재로 인해 지지될 것이다. 대표적 사례로 글로벌 경제를 선도하는 미국이 기준금리를 내릴 것이다. 할인율 하락은 시장이 환영하는 재료다. 한국에서는 6월 지방선거를 앞두고 정부가 재정지출을 확대할 것이다. 주식시장은 부양 기조에 반응할 것이다. 반면, 하반기에는 불안한 요인이 발생할 수 있다. 미국은 11월 중간선거를 앞두고 트럼프 불확실성이 불거질 전망이다. 국내 수급 환경에 직결되는 환율은 기존보다 높은 곳에 위치할 수 있다. 결국 2026년 승부처는 하반기보다 상반기가 될 것이다. 향후 6개월 정도는 롱 포지션을 그대로 유지하는 게 전략적으로 중요하다.

2026년 코스피 목표치는 4,600p 예상. 밸류에이션은 12MF PER 13.5배를 적용

2026년 목표 코스피로 4,600p를 제시한다. 12개월 선행 EPS 341p와 12개월 선행 PER 13.5배를 결합한 수치다. EPS는 추후 실적 개선을 고려해 현재 추정보다 1% 상향 조정한다. PER은 3개년 배당할인모형을 통해 산출한 적정 PER이다. 한국의 배당정책이 개선된다는 가정 하에 2025~2027년 배당성향을 각각 21.9%, 24.0%, 28.0%로 설정한다. 지속 가능 성장률은 7.8%, 요구수익률은 9.9%로 적용한다.

[그림 1] 코스피 예상 경로: 상반기 상승, 하반기 횡보



자료: Quantiwise, 한국투자증권

<표 1> 2026년 목표 코스피로 4,600p 제시

		12MF EPS (p)				
		331	335	338	341	345
12MF PER (배)	12.0	3,970	4,020	4,060	4,100	4,140
	12.5	4,140	4,180	4,230	4,270	4,310
	13.0	4,310	4,350	4,390	4,440	4,480
	13.5	4,470	4,520	4,560	4,610	4,650
	14.0	4,640	4,680	4,730	4,780	4,830

주: 10월 24일 기준
자료: Quantiwise, 한국투자증권

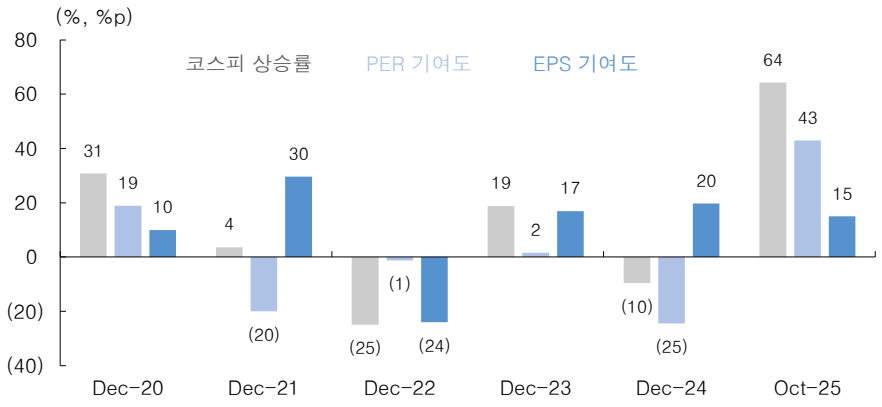
2025년 주식시장은 PER과 EPS가 동반 상승

2025년 코스피 누적 수익률은 10월 24일까지 64.3%에 달한다. 향후 투자전략을 세우기 위해서는 어떤 변수가 지수 급등을 이끌었는지 확인해야 한다. 이 과정은 기여도 분해로 알 수 있다. 2025년은 12MF PER이 12MF EPS보다 더 큰 영향을 미쳤다. 배당성향 확대, 자사주 소각 등 주주환원을 중시하는 기조가 강화되면서 PER 배수가 확장됐다. AI 산업 성장을 바탕으로 반도체와 하드웨어를 비롯한 IT 업종도 살아나면서 EPS 기여도 역시 높아졌다.

2026년에도 유사할 것 단 EPS 기여도가 클 것

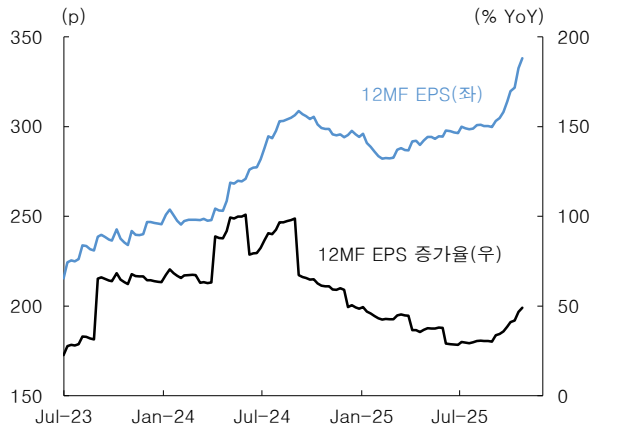
2026년에도 2025년 흐름과 유사할 것이다. 다만 EPS 기여도가 예상보다 강해질 수 있다. 지금껏 이익 모멘텀 강화에 긍정적이었던 AI 산업은 성장세가 멈추지 않을 것이다. 대규모 AI 투자가 진행될 것이고, 그 수혜는 IT 산업 전체로 확산될 것이다. 시가총액 비중이 큰 IT 업종에서 이익이 늘면 전체 EPS도 위쪽으로 같이 움직인다. 한편, PER 확장도 여전히 유효하다. 2026년에도 주주환원 기조는 변함없이 유지될 것이다. 배당성향은 시간이 갈수록 높아지고, PER 배수도 동반 상승하는 흐름을 보일 수 있다.

[그림 2] 코스피 연간 상승 기여도: PER과 EPS 동시 개선



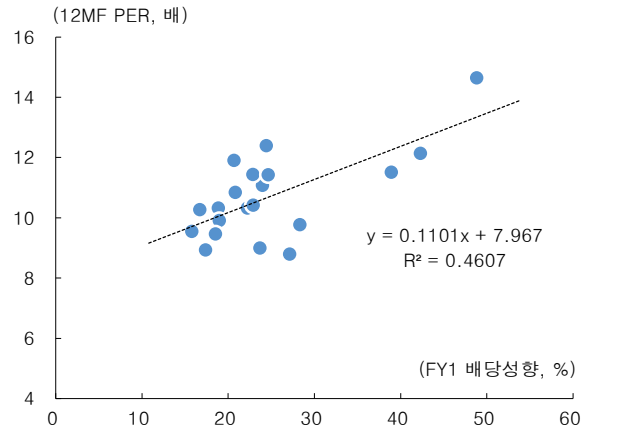
주: 10월 24일 기준. PER과 EPS가 동시에 오를 때 나타나는 상호작용 기여도는 제외
자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 3] 12개월 선행 EPS와 증가율



주: 12MF EPS 증가율 = (12MF EPS/12MT EPS-1)*100
자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 4] 코스피 배당성향과 PER 배수: 정방향 유지



주: 매년 말 12MF PER 배수 기준
자료: Quantiwise, 한국투자증권

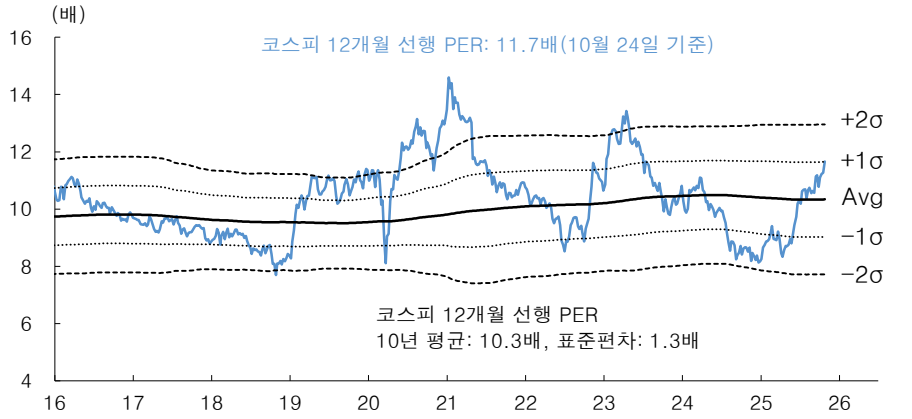
코스피 적정 PER은 13.5배 10년 평균+ 2표준편차 상회

2026년 적정 PER은 13.5배로 제시한다. 당사 배당할인모형으로 산출한 수치인데, 최근 10년 PER 평균에 표준편차를 두 번 더한 값을 소폭 상회한다. 그동안 코스피는 강세장에서 평균 +2표준편차 값을 넘겼던 적이 별로 없다. 유의미한 저항선으로 작용해왔다. 2020년부터 2021년까지는 일반적 상황과 다르다. 12MF PER 레벨은 비정상적이었다. 코로나19 확산으로 경제가 빠르게 무너지자 중앙은행이 무제한 유동성 공급에 나서면서 나타난 결과였다. 이러한 긴급 조치는 공교롭게도 버블로 연결됐다. 버블은 지속 가능한 주가 상승을 방해하는 요인이다.

2026년은 2020년과 달리 금리 하락이 빠르지 않음

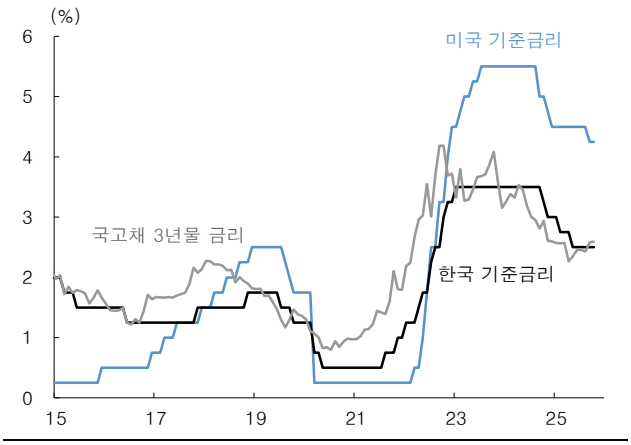
다만 2026년은 2020년과 다를 것이다. 미 연준은 기준금리 인하를 단행하더라도 빅컷과 같은 강력한 완화 조치는 취하지 않을 전망이다. 한국도 마찬가지다. 통화 완화 기조를 유지해도 내부 사정을 고려하여 신중한 기조를 이어갈 것이다. 추후 기준금리를 내려도 인하 폭과 속도는 제약적일 것이다. 이는 밸류에이션 궤적이 금리 변화에 의해 급변하지 않을 것이란 의미다. 결국 밸류에이션 움직임은 금리보다 증시 고유 요인에 의해 확장될 것이다.

[그림 5] 코스피 12개월 선행 PER 밴드와 현재 위치



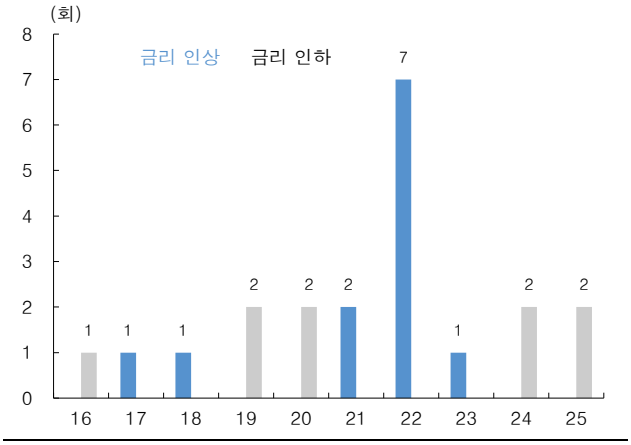
자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 6] 한미 기준금리와 국고채 3년물 금리



자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 7] 한국 연도별 금리 인상 및 인하 횟수



자료: Quantiwise, 한국투자증권

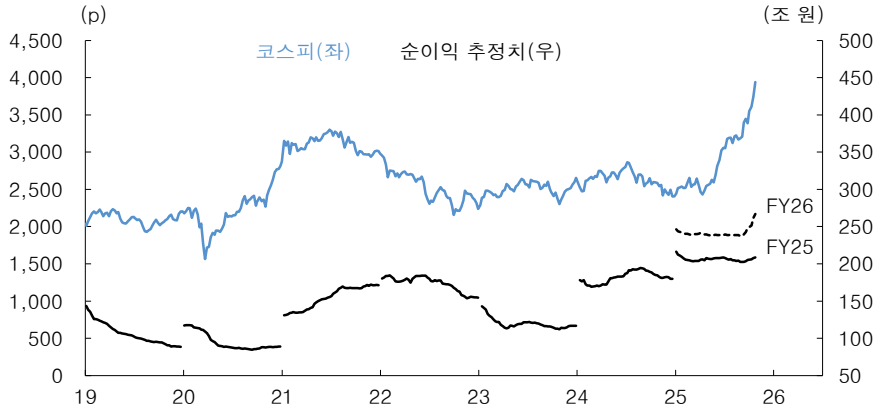
기업이익 성장세는 지속 이익 상향 업종을 주목

한편 이익 성장세는 향후에도 이어질 것이다. 2026년 지배주주 순이익은 267.0조 원으로 예상된다. 2025년 전망치보다 28.0% 높은 수치다. 특히, 시간이 흐를수록 이익 증가세가 빨라지는 걸 주목할 만하다. 기업이익 전망이 위를 향해 올라가는 국면에서는 투자대상을 고르는 게 용이하다. 이익 레벨이 높아지는 업종은 주가 상방이 열리는 반면 하방은 단단하게 유지된다.

반도체, 조선, 방산 등은 상승세를 유지할 것

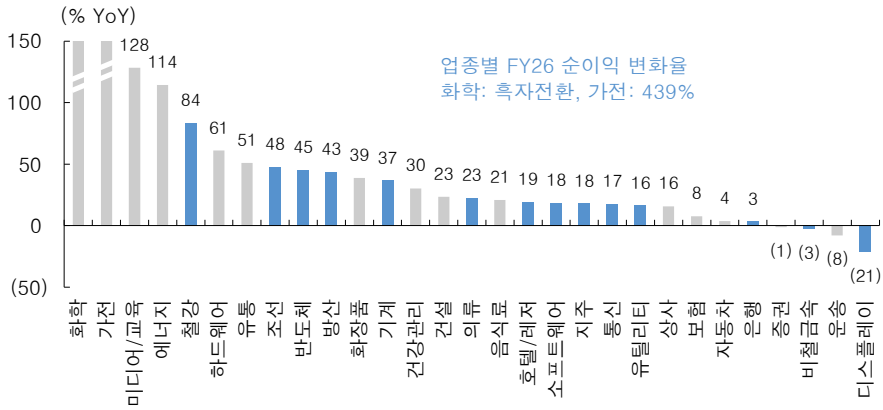
2026년 이익 전망과 관련해 기존 주도 업종인 반도체, 조선, 방산 등은 상승세를 이어갈 전망이다. 방향성이 단기에 바뀔 가능성은 낮다. 한편, 2026년에는 대부분 업종에서 이익 전망치가 상향 조정될 것이다. 철강, 기계, 의류, 호텔/레저, 소프트웨어 등도 오랜만에 이익 레벨과 증가율이 동반 상승하고 있다. 투자대상으로 고려할 수 있다. 한편, 상승장에서도 2026년 이익 전망이 하향 조정되는 업종은 투자매력 약화에 직면할 것이다. 신중한 대응이 요구된다.

[그림 8] 코스피 연도별 순이익 추정치: 이익 상향 조정 강화



자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 9] 코스피 업종별 2026년 순이익 증가율



주: 청색 음영은 2025년 상반기 말 대비 추정치가 높아진 업종
자료: Quantiwise, 한국투자증권

2. 투자 유망 업종 및 종목

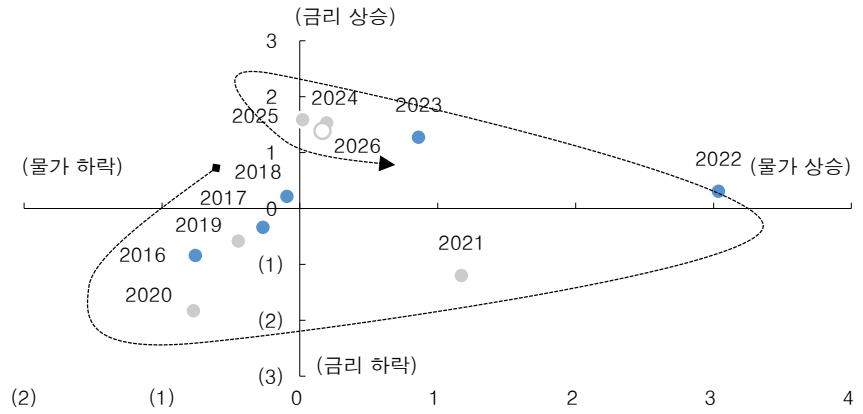
2026년 상반기 경제는 물가 상승을 고려할 것

2026년 상반기에는 물가가 움직일 가능성이 높다. 연준은 경기 회복을 위해 금리 인하 기조를 유지할 것이다. 소비와 투자가 늘면 물가도 오를 수 있다. 상품가격 역시 위를 향할 것이다. 이럴 때는 주도업종과 함께 경기민감주도 지켜볼 필요가 있다. 반도체와 산업재 외에 금융, 경기소비재에 관심을 둬야 한다.

코스피 GICS 업종으로 금융, 경기소비재도 관심

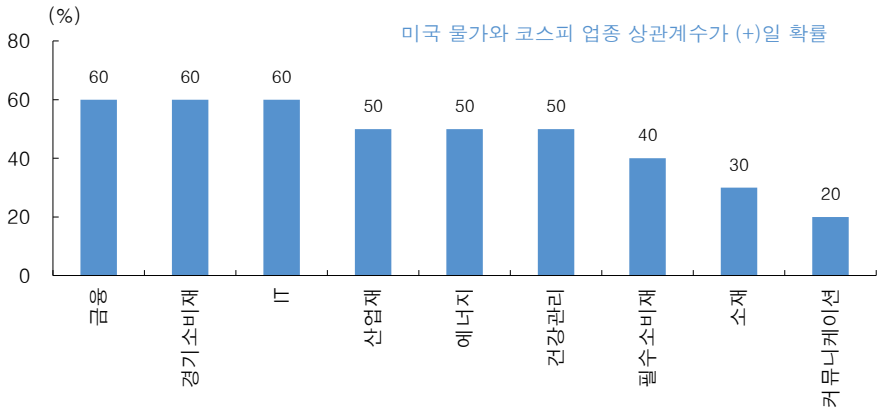
글로벌 경제를 선도하는 미국은 통화완화에 힘입어 인플레 압력에 노출될 것이다. 특히, 비용 상승 우려가 불거질 수 있는데, 이것은 기술 발전을 통해 상쇄해 나갈 것이다. 급격한 상승세는 제한된다는 의미다. 다만 향후 투자 업종을 선별하는데 있어서 물가 상승 압력이 주가에 미치는 영향을 고려해야 한다. 2015년부터 2024년까지 물가와 업종 간 상관성을 고려하면 GICS 업종에서 금융과 경기소비재가 상승 흐름을 나타냈다. 2026년에도 유사한 궤적이 나올 수 있음을 고려해야 한다.

[그림 10] 미국 거시 경제 환경: 2026년은 금리 하락, 물가 상승 예상



주: 각 수치는 2010~2024년 연간 데이터를 정규화한 수치
자료: Datastream, 한국투자증권

[그림 11] 물가 상승 압력 유지: 금융, 경기소비재, IT 업종 선호



주: 2015년부터 2024년까지 미국 소비자물가 상승률과 업종 수익률 상관계수가 (+)를 나타낼 확률
자료: Quantiwise, 한국투자증권

<표 2> 2026년 유망 업종 및 투자 포인트

업종	투자 시점		추천 이유
	상반기	하반기	
철강/비철	○		중국 15차 5개년 계획 실행 예정. 철강산업 구조조정에 따른 공급 과잉 해소 기대가 업황에 우호적 그라스버그 광산 생산 중단에 따른 공급 부족과 AI 인프라 증가에 따른 수요 확대로 동 가격 강세 국면 강화
건설		○	대출 규제 및 건설사 위험 관리 기조 강화, 지방 권역 준공 후 미분양 물량 등으로 주택 착공 사이클 회복 지연 이러한 시류를 벗어난 삼성E&A 최선호, 원전 모멘텀 보유한 현대건설을 차선호로 제시
조선	○		상선 사이클 재개. LNG 운반선 수주 때문. 60척 이상 수주할 것. 선가를 높게 받으면서 지수 반등을 이끌 것 미 해군 함정의 신조 발주 모멘텀 보유. 법 개정 및 행정명령을 통해 한국 조선사에 우호적인 정책 지원 가능
방산/기계	○		방산 업체들의 중동과 동유럽 수출 계약이 2026년 상반기에 집중적으로 체결될 것으로 전망 변압기 업체 2026년/2027년 영업이익 컨센서스는 과소평가. 이익 추정치 조정이 2026년 상반기에 발생할 것
운송	○		육해공 업황 모두 상저하고 전망. 사이클에 민감한 업종 특성을 감안해 주가 바닥잡기 타이밍은 상반기 추천 실적은 기저효과로 무난한 반등 예상. 주가 모멘텀으로 M&A, 배당, 정책 수혜 등 거버너스 변화가 중요
자동차/부품	○		2026년 상반기 한국산 완성차 관세율 인하(25% > 15%)에 따른 이익 개선 본격화에 돌입할 전망 EV 수요 정체에 HEV 전환이 가속화되며 HEV M/S를 확대 중인 완성차에 긍정적. 현대차를 최선호로 제시
유통	○		혼인건수와 출생아 수 반등은 2026년에도 이어질 것으로 전망. 백화점 산업에 긍정적 이슈 올해 초부터 감소했던 편의점 산업 내 점포 수가 2026년부터는 다른 양상을 보일 것으로 전망
화장품	○		화장품 업황은 개선되고 있음. 2026년에도 글로벌 산업 내 한국 화장품 입지는 커질 것으로 전망 중국 화장품 산업이 바닥을 다지는 신호가 포착될 경우, 대중 노출도가 높은 기업에 유리하게 작용할 것
음식료	○		2025년 하반기부터 가격 인상은 제한됐으나 2026년 가공식품 수요는 감소 폭 축소 또는 회복할 것으로 전망 해외 성장성이 부각되는 삼양식품이 최선호. 코코아 원가 부담 해소가 전망되는 롯데웰푸드를 차선호로 추천
제약/바이오		○	미국 의약 불확실성 리스크가 완화되는 가운데 빅파마와 국내 제약사 모두 이익 성장세를 보일 전망 신약 모멘텀 있는 한미약품을 제약 최선호. 에이프릴바이오와 코오롱티슈진을 바이오텍 최선호로 제시
은행	◎		배당소득 분리과세 적용 시작, 감액배당 발표 등 주주환원 모멘텀이 2026년 1분기에 집중. 연초 수급 기대 2026년 중 기업대출 중심으로 대출 성장률 및 자산건전성이 회복되며 견조한 실적을 이어갈 것
증권	◎		국내주식 거래대금 확대 및 미국 주간거래 재개 등으로 견조한 브로커리지 수익이 지속될 것 발행어음 및 IMA 신규 인가로 증권업 외형이 확대될 것. 2026년 중 사업 본격화되며 관련 모멘텀 기대
보험	○		2026년 1월 도입 예정인 경상환자 제도 개선과 상반기 5세대 실손 논의가 실적과 투자심리에 긍정적 우호적인 시장금리와 금융당국 규제완화 기조를 감안할 때 자본 우려도 2026년에는 점차 해소될 전망
인터넷	○		내수경기 회복과 광고/커머스 반등으로 네이버가 카카오보다 성과 양호할 것. 관련 익스포저 더 크기 때문 AI 산업 온기는 점차 HW에서 SW로 확산될 것. 과도기에는 중간 단계인 클라우드 업체로 대응 가능
게임	○		탑픽은 크래프톤. 유저들의 플레이타임이 신작보다 구작에서 증가하는 트렌드가 2026년에도 지속될 전망 엔씨소프트도 2026년 신작 사이클에 돌입할 전망인 만큼 대형주 중심의 완만한 주가 흐름을 예상
반도체	◎		탑픽은 SK하이닉스. 오픈 AI를 필두로 AI 워크로드 지원을 위한 컨벤셔널 디램 수요가 급증 2026년 연간 영업이익 추정치를 기존 54조 원에서 70조 원으로 상향 조정
반도체(전공정)	○		탑픽은 유진테크. HBM은 물론 컨벤셔널 DRAM 수요 증가로 DRAM 공정 전환과 Capa 확장 투자가 이어질 것 DRAM 구조적 성장에 따른 투자 확장 사이클에서 가장 직접적인 수혜를 받는 전공정 장비 기업이 될 것
전기전자	○		타이트한 수급으로 MLCC, 기판(MLB, 모듈 PCB) 가격 인상 및 이익 개선은 2026년 상반기에도 지속될 것 설비 증설이 매출 인식으로 이어지는 시점은 2026년 하반기부터로 예상. 탑픽은 삼성전기와 이수페타시스
2차전지(셀)	-	-	미국 IRA 보조금 폐지, 유럽 정부 재정 위기 부상에 따라 2026년 EV 수요는 부진할 것 ESS 실적 전망은 긍정적. 다만 EV 불황이 지속되고 있어 ESS 호조만으로 2차전지 산업 회복은 어려울 것
2차전지(소재)	○		ESS용 LFP 실적은 2026년 하반기에 반영. 셀 3사 LFP 생산능력은 71GWh. 국내산 LFP 수요 8만 톤 전망 EV 시장은 부진. 다만 테슬라 내 LGES 배터리 탑재비율이 올라가고 있어 테슬라향 EV 배터리 출하는 양호
통신	○		정보 보안 이슈로 위축된 투자심리는 점차 회복. 비용 효율화 및 저수익 사업 합리화로 이익 개선이 지속될 것 하반기 주파수 재할당 관련 지출 예상되나, 5G 투자 사이클 상 Capex 하향 안정화 추세는 유지될 것

주: ◎ 표시는 ○보다 매수 강조. -는 중립 의견
자료: 한국투자증권

<표 3> 2026년 유망 종목 및 투자 포인트

종목	현재주가	밸류에이션					투자포인트
	목표주가	연도	PER	PBR	EPS	ROE	
현대제철	34,150	2026F	9.4	0.2	3,617	2.5	중국 철강 구조조정과 상승 사이클 본격화 시 동시가 최대 수혜를 누릴 것
A004020	62,000	2027F	7.6	0.2	4,476	3.1	전방 산업 호조로 판재류 스프레드 확대. 2026년 봉형강 업황도 개선 가능
현대건설	66,600	2026F	12.8	0.9	5,193	6.8	실적 부진은 주가에 반영. 2026년도 영향권에 있지만 저평가 매력을 보유
A000720	77,000	2027F	9.9	0.8	6,711	8.2	원전 수주 임박. 불가리아 코즐로두이 7~8호기와 홀텍 SMR FOAK도 착공
한화오션	135,200	2026F	30.8	5.8	4,391	20.7	미 해군 함정 신조에 대한 첫 수주를 기대. 법 개정 혹은 행정명령도 가능
A042660	140,000	2027F	25.0	4.7	5,406	20.8	미국 확장성이 가장 부각. MASGA 협정 후 미 조선사 추가 인수도 가능
한화에어로스페이스	1,013,000	2026F	21.1	4.6	48,093	24.4	지상 방산 실적은 개선 지속. 2026년 영업이익 4.6조 원(+31.3% YoY)
A012450	1,450,000	2027F	16.9	3.7	59,942	24.1	중동(사우디), 유럽, 미국 등 넓은 지역에서 수출 파이프라인을 확보
현대글로비스	167,900	2026F	7.0	1.1	24,048	16.7	PCC는 스패셜티 시장으로 인식. 진입장벽 높아 경쟁 격화 가능성은 낮음
A086280	230,000	2027F	6.5	1.0	25,704	15.9	2026년 EBITDA 3조 원, FCF 1.5조 원 전망. 배당 여력도 예상보다 높음
현대차	252,500	2026F	6.2	0.5	40,613	9.0	미국 팰리세이드 HEV로 2026년 M/S 상승 전망. SW/로보틱스 역량 검증
A005380	270,000	2027F	5.8	0.5	43,466	9.0	EV 수요 둔화 국면에서 균형 잡힌 파워트레인 포트폴리오로 실적 안정화
BGF리테일	103,200	2026F	9.0	1.3	11,480	14.6	소매산업 내 편의점 점유율 하락세는 2026년 들어 멈출 것으로 전망
A282330	140,000	2027F	8.4	1.1	12,348	14.3	담뱃값 동결 11년 차가 되는 2026년에는 가격 인상을 배제할 수 없을 것
코스맥스	204,000	2026F	14.3	3.4	14,245	26.4	한국 화장품 인기는 지속. 화장품 수출량 회복도 동사 사업에 우호적
A192820	300,000	2027F	12.0	2.7	16,971	25.1	2026년 중국 화장품 산업 반등 시 주가는 민감하게 반응할 전망
삼양식품	1,282,000	2026F	17.7	5.7	72,493	38.0	밀야 공장에 이어 중국 신공장도 가동되면 생산능력은 31% 증가할 전망
A003230	1,800,000	2027F	14.5	4.2	88,558	33.6	신규공장 생산물량은 대부분 해외로 수출. 실적 성장세는 더욱 가파를 것
코오롱티슈진	43,750	2026F	na.	29.4	(457)	(31.8)	경쟁약 없는 미국 OA 신약 시장에서 성공 가능성 높은 임상 3상 진행 중
A950160	100,000	2027F	na.	31.4	(481)	(33.3)	2026년 3월 임상 결과 발표 시 빅파마와의 딜과 사업화 기대 강화될 것
신한지주	73,400	2026F	6.8	0.6	10,759	8.6	증권과 카드를 중심으로 자회사 수익성 개선. 주주환원 고도화 진행될 것
A055550	96,000	2027F	6.5	0.5	11,307	8.7	배당성향 상향과 배당소득 분리과세 혜택 적용. 감액배당 실시도 가능
키움증권	272,000	2026F	7.1	1.0	38,252	15.5	국내주식 거래 증가와 미국주식 주간거래 재개로 브로커리지 수혜 가능
A039490	310,000	2027F	6.7	0.9	40,401	14.7	발행어음 신사업 인가 절차 순항. 2026년 사업 본격화로 추가 상승 가능
DB손해보험	132,200	2026F	5.3	0.8	25,118	19.3	2026년 5세대 실손 및 관리급여 도입, 자동차보험 경상환자 제도도 개선
A005830	165,000	2027F	4.9	0.7	26,814	18.0	포테그라 인수 완료 후 주주환원 기준 재무제표 연결로 변경할 예정
NAVER	247,000	2026F	17.7	1.2	13,981	7.7	두나무 인수로 암호화폐 산업에 진출할 것. 제도 정비와 시장 성장 기대
A035420	300,000	2027F	15.5	1.2	15,918	8.1	기존 사업들과의 시너지 창출 기대. 밸류에이션 리레이팅 기회를 주목
크래프톤	287,000	2026F	11.0	1.4	26,077	15.0	PUBG 성장 지속. 2026년 신작 출시도 재개될 것. 밸류에이션 부담 없음
A259960	490,000	2027F	10.1	1.3	28,431	14.2	배틀필드6가 스팀에서 높은 트래픽을 보이며 위협. 단기 경쟁 심화 우려
SK하이닉스	510,000	2026F	8.2	2.3	62,280	34.9	디램 bit growth 가이던스 초과할 것. AI 스토리지용 QLC eSSD 수요 급증
A000660	560,000	2027F	7.7	1.8	66,286	27.2	27년까지 역대 최장 기간의 메모리 업사이클 예상. 실적 업사이드도 잔존
유진테크	91,900	2026F	21.8	3.7	4,224	19.3	DRAM 3사에 장비 공급 이력. 선단 노드에서의 장비 응용처도 확대
A084370	108,000	2027F	19.2	3.1	4,800	18.3	HBM과 컨벤셔널 DRAM 수요 증가로 DRAM 공정 전환과 Capa 확장 가능
삼성전기	222,000	2026F	20.6	1.7	10,797	8.8	전장/산업용 MLCC, 서버향 FC-BGA 등 고부가가치 제품으로 Mix 가속
A009150	240,000	2027F	17.3	1.6	12,816	9.6	북미 빅테크와 유리기판 협업이 2026년 상반기에 점차 가시화될 전망
삼성SDI	293,000	2026F	35.6	1.1	8,235	3.3	EV 시장 불확실성이 지속되는 가운데 현 주가 상승은 고평가라고 판단
A006400	-	2027F	16.0	1.0	18,343	6.8	본업 EV 회복이 주가에 가장 중요. 단 단기적으로 ESS 사업부 하방 지지
엘앤에프	133,600	2026F	149.3	7.5	895	5.6	테슬라향 매출로 성장 유지. 중국 롱레인지 신차는 하이니켈 출하에 기여
A066970	135,000	2027F	44.6	6.5	2,998	16.9	국내 LFP 양극재 양산 기업은 전무. CAPA 6만톤 풀가동될 것으로 전망
KT	49,650	2026F	8.5	0.7	5,826	8.3	MS 협력으로 본격적인 AI B2B 매출 기여 예상. 유무선 점유율 변동 없음
A030200	69,000	2027F	7.9	0.6	6,300	8.5	5G SA 구축을 완료해 5G Advanced 투자가 늘더라도 수익성을 확보할 것

주: 10월 24일 종가 기준
자료: Quantiwise, 한국투자증권

II. 투자 이슈: 시대 전환

1. 점진적 물가 상승

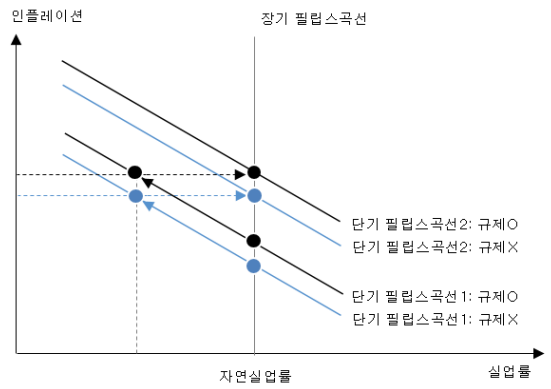
미국에서 물가가 점진적 상승세를 보일 수 있음

향후 투자전략 수립에 있어 경제 흐름을 미리 살펴볼 필요가 있다. 산업 발전과 업종 차별화를 촉진하기 때문이다. 특히 미국에서는 물가 상승 압력이 나타날 가능성이 있다. 필립스 곡선 관점에서 트럼프 정부의 이민 규제와 관세 부과는 단기적 공급 제약 요인이다. 다만 AI 기술 발전에 따른 생산성 향상은 가파른 물가 상승을 제어할 것이다. 점진적 물가 상승을 염두에 둔 대응이 필요하다.

연준과 미시간대 전망은 물가 상승과 관련이 있음

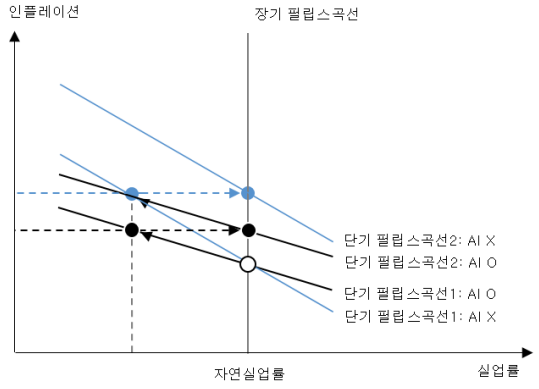
이미 미국에서는 물가 상승 전망이 나타나고 있다. 미 연준이 분기마다 발표하는 경제전망에서 차기 연도 물가는 오르고 있다. 미시간대가 매월 공개하는 기대 인플레이션도 1년과 5년 전망 모두 상승세가 뚜렷하다. 시장 대응 측면에서 미국 물가가 올라갈 수 있는 환경을 미리 고려해야 할 것이다.

[그림 12] 필립스 곡선 변화: 이민 & 관세 규제 유무



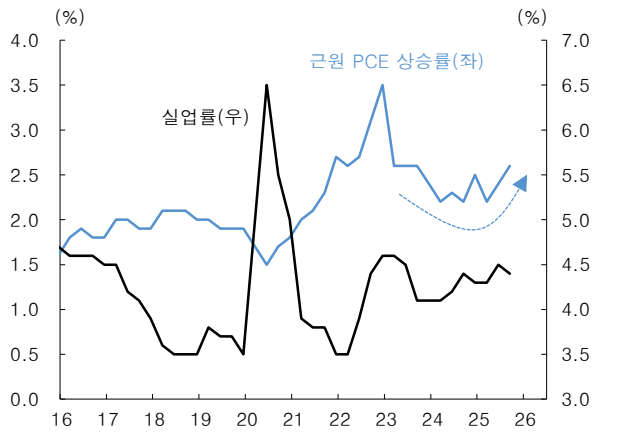
자료: 한국투자증권

[그림 13] 필립스 곡선 변화: AI 기술 발전 유무



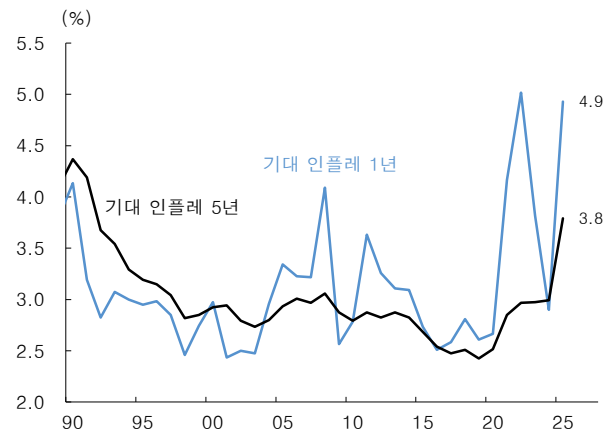
자료: 한국투자증권

[그림 14] 연준 경제전망: 근원 PCE 상승률과 실업률



주: 연준 경제전망 중 차기 연도 데이터 이용
자료: CEIC, 한국투자증권

[그림 15] 미국 미시간대 기대 인플레이션: 1년 & 5년



주: 각 데이터는 연간 평균 수치
자료: CEIC, 한국투자증권

2. AI 성장과 생산성 향상

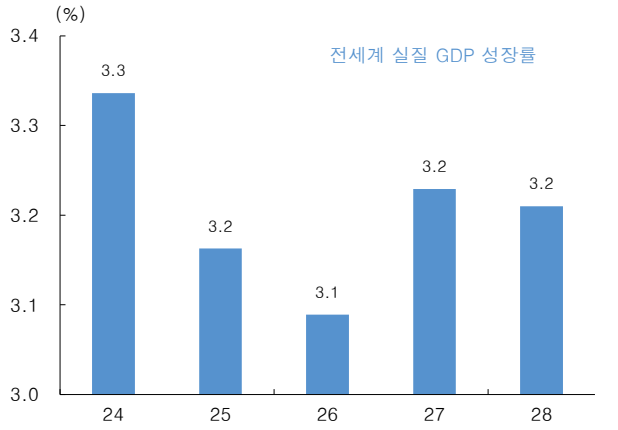
2026년 글로벌 경제는 3%대 성장을 이어갈 것

2026년 글로벌 경제는 3%대 성장을 유지할 것이다. 다만 속도는 2025년보다 둔화될 것으로 보인다. 일본, 중국, 인도 등 아시아 국가의 성장세가 약해진 탓이다. 그럼에도 경제가 양호할 것으로 예상되는 이유는 미국에 있다. 미국 경제는 2025년보다 소폭 개선된 2.1% 성장률을 2026년에 달성할 전망이다.

향후 경제 성장에 있어 AI 역할이 강화될 것

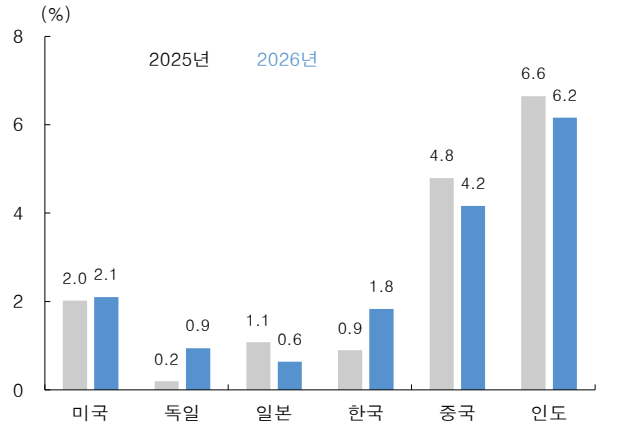
성장 중심에는 AI가 큰 역할을 할 것이다. 2024년 글로벌 AI 산업에 투자된 규모는 약 1,300억 달러인데, 미국은 총 투자액의 약 70%를 차지한다. 특히, 연평균 28%씩 투자금액이 늘고 있다. 미국 테크 산업에 적극적인 투자가 확대된 결과다. 추후 AI 산업에 자금 유입이 계속된다면 성장세는 이어질 것이다. 한편, 국가별 AI 기술을 대하는 인식에 차이가 있다. 한국, 인도, 미국 등 IT 친화적인 국가는 AI를 긍정적으로 인식하는 경향이 강하다. 해당 국가에서 AI 중심 혁신과 투자가 더욱 활발하게 진행될 수 있다.

[그림 16] 전세계 성장률 전망: 성장세 둔화



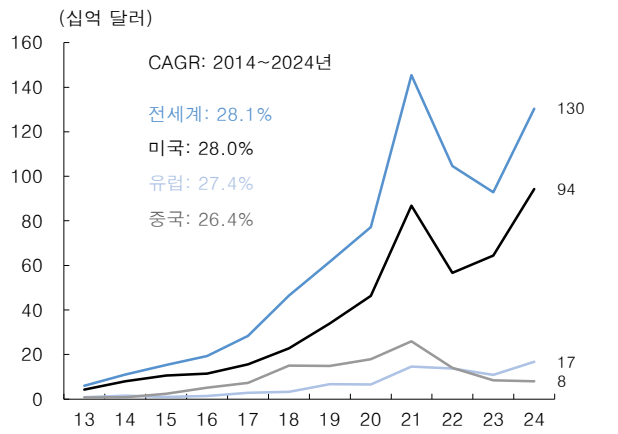
자료: IMF, 한국투자증권

[그림 17] 국가별 성장률 전망: 미국 양호, 중국 부진



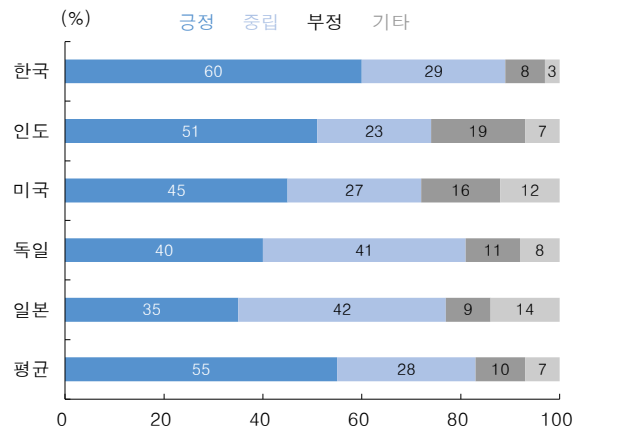
자료: IMF, 한국투자증권

[그림 18] 국가별 민간 투자: AI 산업 대상



자료: Our world in data, 한국투자증권

[그림 19] 국가별 AI 기술 개발 인식



주: 2025.03.21~2025.04.04
자료: Ipsos, 한국투자증권

미국 등 IT에 투자한 국가는 생산성 향상

한편 생산성 측면에서 AI는 글로벌 경제에 긍정적 영향을 미칠 것으로 판단한다. 2013년부터 2023년까지 주요국 생산능력과 관련된 총요소생산성(TFP)은 IT 친화적인 국가에서 개선 폭이 두드러진다. 미국은 0.94에서 0.99, 중국은 0.81에서 1.01로 상승했다. 기술 개발에 따른 산업 구조 전환이 생산성 향상에 기여했다.

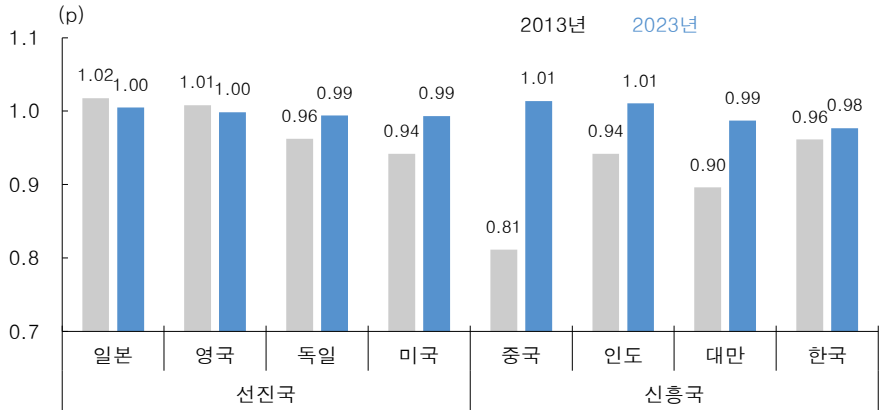
미국 생산성 개선에는 기술 혁신이 긍정적

미국이 핵심적인 이유는 선진국 중에서 생산성이 빠르게 개선되고 있기 때문이다. AI 투자에 적극적인 미국은 기술 혁신과 디지털 전환을 꾸준하게 추진했다. 이는 총요소생산성 개선으로 이어졌다고 본다. 향후 생성형 AI와 피지컬 AI 등 다양한 기술이 현실화하면 생산능력은 더욱 높아질 수 있다.

아시아 국가 중에서는 중국의 생산성이 부각

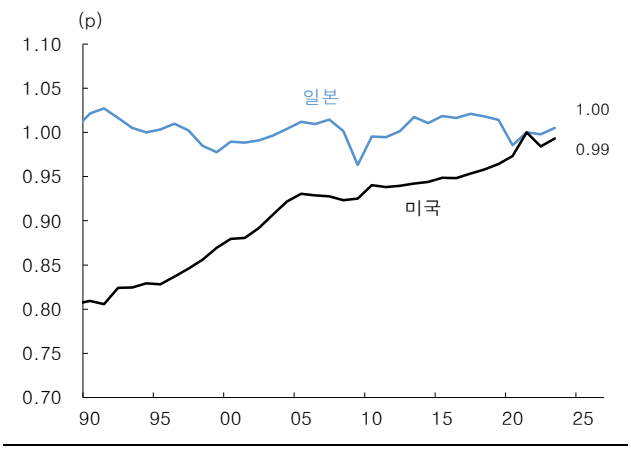
한편, 아시아 국가 중에서는 한국, 일본보다 중국이 더 눈에 띈다. 대규모 투자와 각종 기술 개발로 IT 역량이 개선되면서 총요소생산성도 향상된 것으로 확인된다. 다만 한국도 민관 협력을 바탕으로 AI 기술 개발에 집중하고 있으므로 생산성이 나아질 수 있다는 기대가 있다.

[그림 20] 국가별 총요소생산성(TFP) 변화: 미국, 중국 등 개선



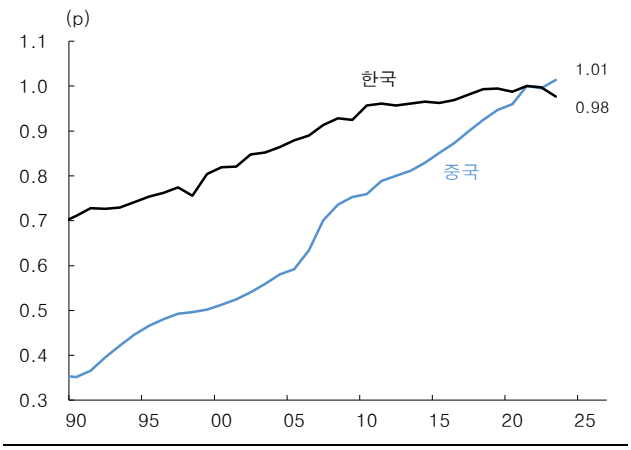
자료: Our world in data, 한국투자증권

[그림 21] 선진국 총요소생산성(TFP): 미국 &일본



자료: Our world in data, 한국투자증권

[그림 22] 신흥국 총요소생산성(TFP): 한국 & 중국



자료: Our world in data, 한국투자증권

3. 자본 활용과 기업 투자

미국 제조업은 노동 생산성 후퇴

미국 경제 성장은 노동 생산성에도 영향을 받는다. 특히, 산업별로 생산성 차이가 심하다. 농업 외 전 산업은 그동안 생산성을 꾸준하게 유지해 왔다. 반면 제조업은 2010년 이후 투자가 크게 위축되면서 노동 생산성이 후퇴하고 있다.

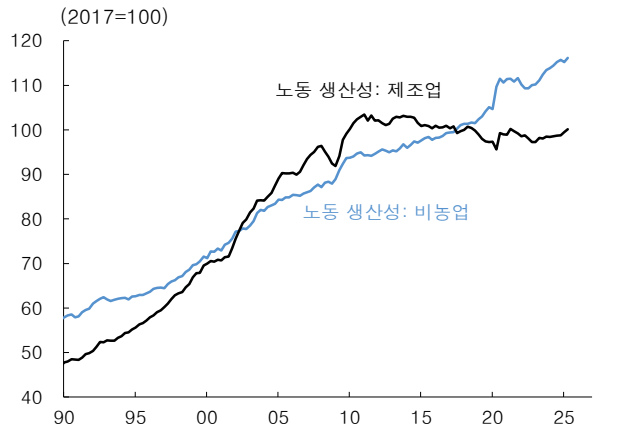
자본 집약도 측면에서 제조업은 변동성 확대

자본 집약도 측면에서 제조업은 변동성이 크다. 경기 순환에 따라 투자 규모가 결정되기 때문이다. 내구재와 비내구재로 구분하면, 내구재가 자본 기여도가 높고 변동 폭이 크다. 내구재는 설비투자와 기술투자 영향을 비내구재보다 더 많이 받는다. 반대로 새로운 장비나 기술이 도입되면 생산성은 더 빠르게 향상된다.

저금리와 기술 투자는 적극적인 자본지출 자극

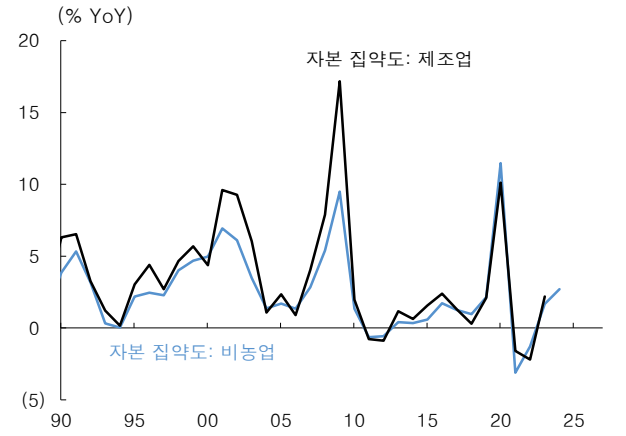
다만 아직까지 전체 산업에서 적극적인 자본지출이 집행되고 있는 건 아니다. 그동안 높아진 금리와 관세를 비롯한 각종 규제로 투자를 늘리기 힘든 국면이었다. 그러나 금리 등 비용 변수가 제약적인 수준에서 완화된 가운데 AI를 바탕으로 고효율, 고부가가치 관련 투자를 이어가면 자본지출도 정상화될 것으로 예상한다.

[그림 23] 미국 노동생산성: 비농업 & 제조업



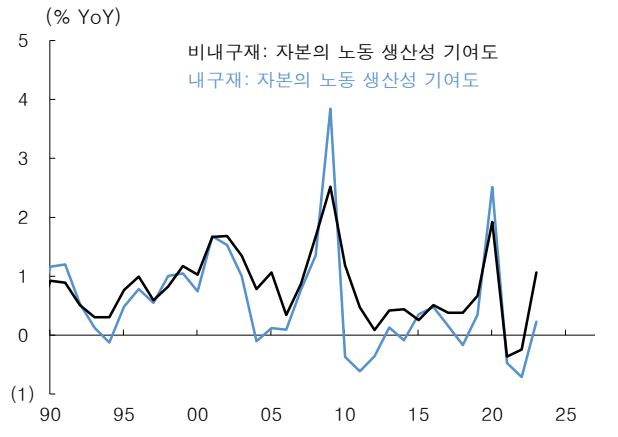
자료: St.louis Fed, 한국투자증권

[그림 24] 미국 자본 집약도: 비농업 & 제조업



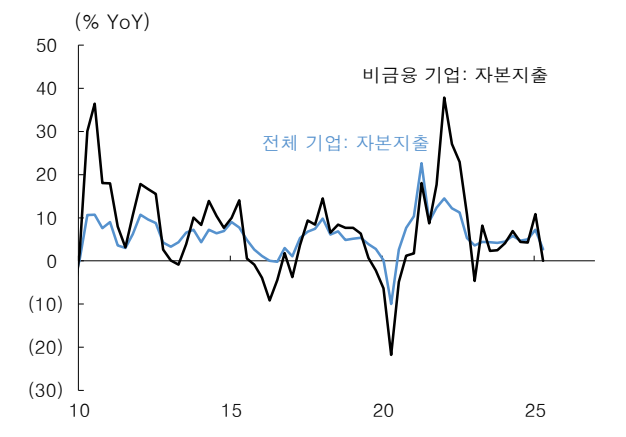
자료: St.louis Fed, 한국투자증권

[그림 25] 자본의 노동 생산성 기여도: 내구재 & 비내구재



자료: St.louis Fed, 한국투자증권

[그림 26] 기업 자본지출 현황: 비금융 포함 유무



자료: St.louis Fed, 한국투자증권

미국 내 투자 기대가 높은 산업은 주가 상승

미국에서는 아직 전 산업에 광범위한 투자가 진행된 건 아니지만 시장은 생산성 개선 가능성을 인식하기 시작했다. 기대감은 주식시장에서 뚜렷하게 나타난다. 미국에서 투자 규모가 빠르게 확대되는 산업은 IT와 커뮤니케이션 분야다. AI와 디지털 전환을 중심으로 생산성 및 효율성 향상을 기대한 결과다.

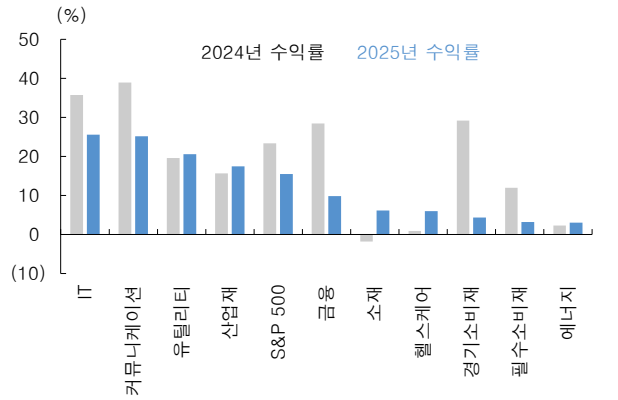
매그니피션트7 종목도 주가 우상향을 유지

이런 흐름은 빅테크에서도 확인된다. 매그니피션트7 종목은 지난해와 마찬가지로 올해도 강세를 유지하고 있다. 2024년과 2025년 모두 AI와 직결되는 엔비디아가 가장 높은 수익률을 보이고 있다. 이외에도 AI 인프라 구축을 비롯해 데이터 처리와 관련된 기업도 주목을 받고 있다.

빅테크의 선제투자는 다른 산업에도 긍정적

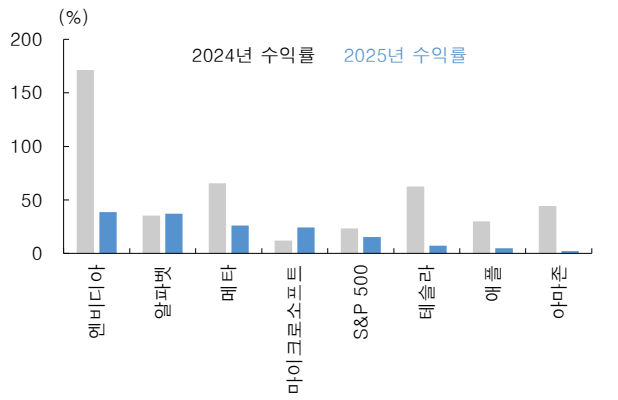
미국 빅테크는 시장 기대에 부합하는 대규모 투자를 이어가고 있다. 메타는 올해 CAPEX 예상치가 매출의 35%에 달한다. 데이터센터와 AI서버 투자 결과로 볼 수 있다. 다른 기업도 유사한 방향으로 투자를 늘리고 있다. 미래산업의 효율성은 AI를 중심으로 향상될 수 있는데, 이를 뒷받침하는 투자는 빅테크에서 진행하고 있다. 추후 시간이 흘러 다른 산업에도 기술투자 수혜가 예상된다.

[그림 27] 미국 연도별 수익률: GICS 업종 기준



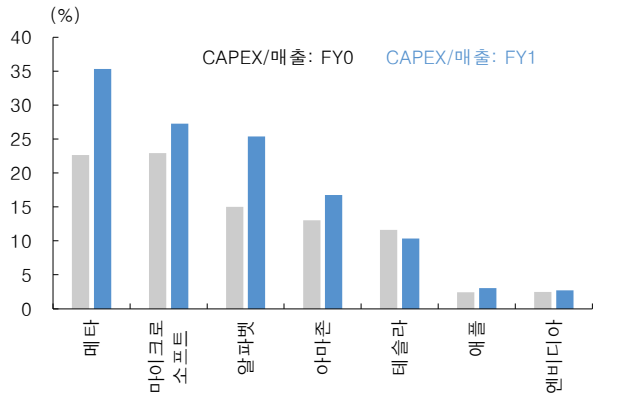
주: 2025년 10월 24일 기준
자료: Datastream, 한국투자증권

[그림 28] 미국 M7 기업 수익률



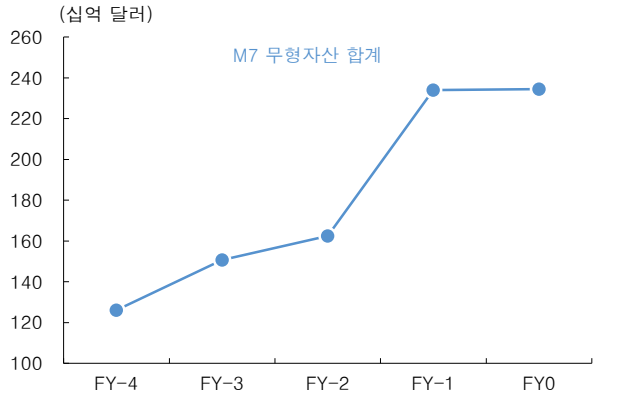
주: 2025년 10월 24일 기준
자료: Datastream, 한국투자증권

[그림 29] M7 기업: 매출 대비 CAPEX 비율



주: FY0는 각 기업별 직전 회계연도
자료: Datastream, 한국투자증권

[그림 30] M7 기업: 무형자산 합계



주: FY0는 각 기업별 직전 회계연도
자료: Datastream, 한국투자증권

4. 이민 규제와 노동 불안

기술 개발과 달리 이민 규제가 문제

신기술은 생산성을 높여 물가 상승을 제어한다. 그러나 미국에는 반대 요인도 있다. 이민 규제에 따른 노동력 문제다. 트럼프 정부가 수립되면서 미국은 다시 이민 공포에 노출되고 있다. 이민 불안심리 고조는 사회 전반에 불확실성을 야기한다.

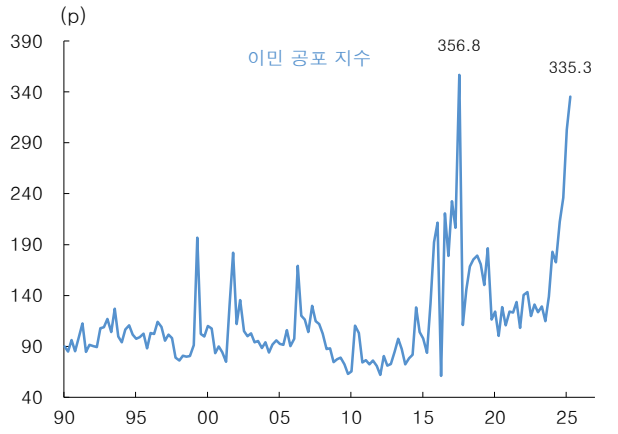
비자 발급은 이민보다 비이민 목적에 집중

미국 의회예산국은 향후 이민자 수가 감소할 것으로 전망한다. 이민 정책이 과거보다 경직됐기 때문인데, 여기에는 경기 둔화, 정치 불확실성 등이 반영되어 있다. 미국은 여전히 이민을 수용하지만 매년 발급되는 비자는 비이민 비자가 대부분이다. 반면, 이민 비자는 전체 비자의 5% 수준에 그친다.

경직된 이민 정책은 비용 상승 인플레 자극

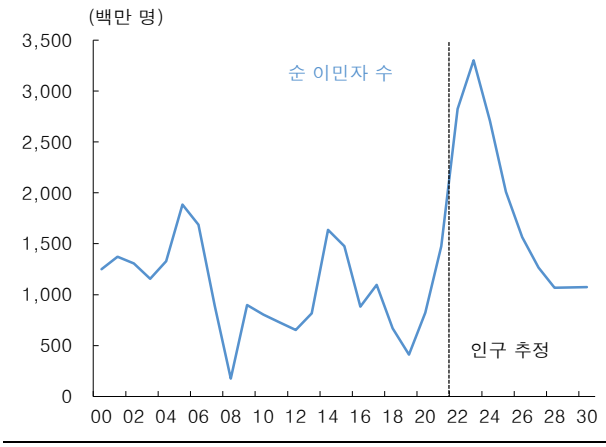
이민세관단속국의 규제 강화도 이민을 막는다. 2025년은 2024년보다 추방건수가 줄었지만 여전히 이민법 위반을 토대로 추방이 진행되고 있다. 문제는 강력하고 과도한 이민 규제가 비공식 노동을 늘리면서 고용 수급에 불리하게 작용한다는 것이다. 전문인력 확보에 문제가 발생하면 비용 상승 인플레가 나타날 수 있다.

[그림 31] 미국 이민 공포 지수



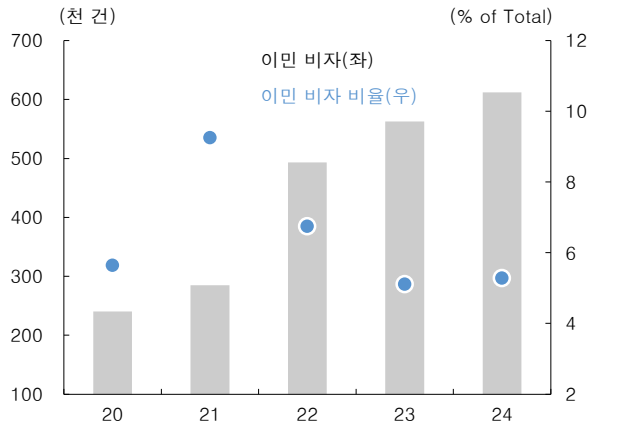
자료: St.louis Fed, 한국투자증권

[그림 32] 미국 이민자 수 추정



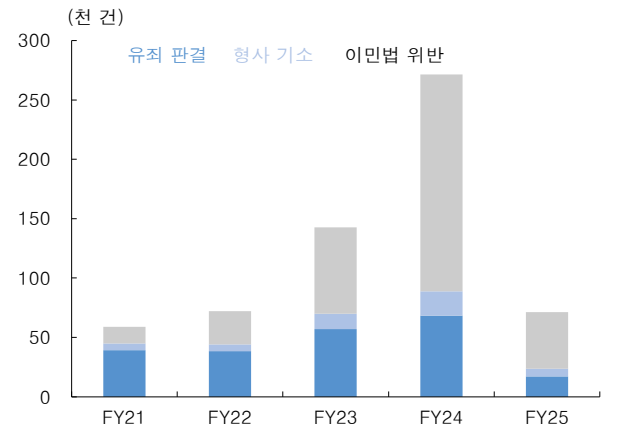
자료: CBO, 한국투자증권

[그림 33] 미국 이민 비자 발급 및 비율



자료: Travel.state.Gov, 한국투자증권

[그림 34] 미국 연도별 추방 건수



자료: ICE, 한국투자증권

미국인의 이민 인식은 정부 규제와는 상이

미국 정부의 이민 단속과 달리 미국인의 이민 인식은 개선 추세를 나타내고 있다. 2025년 6월 진행된 갤럽 조사에서 보듯이 노동력 부족과 고령화 인식이 이민을 바라보는 시각을 한 단계 높인 것으로 보인다. 합법적인 이민은 경제 성장에 기여한다고 보는 것이다. 기술 산업 확장에는 숙련된 이민자가 필요하기 때문이다. 이런 관점은 정치 성향과 무관하게 유지되고 있다.

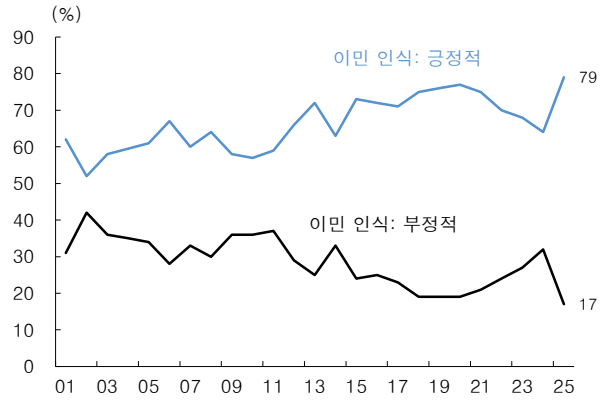
노동시장은 긴장 상태 고용 불안이 잔존

한편 미국 노동시장은 여전히 긴장 상태에 있다. 경제활동참가율과 고용률을 통해 알 수 있다. 과거 경제가 불안할 때는 경제활동참가율보다 고용률이 더 빠르게 하락한다. 경제활동인구는 실업자가 포함되어 상대적으로 경직적 흐름을 보인다. 그러나 고용률은 노동 불안을 바로 반영한다. 지금도 그런 상황이다.

이민 규제는 구인과 채용 분야에서 불확실성 야기

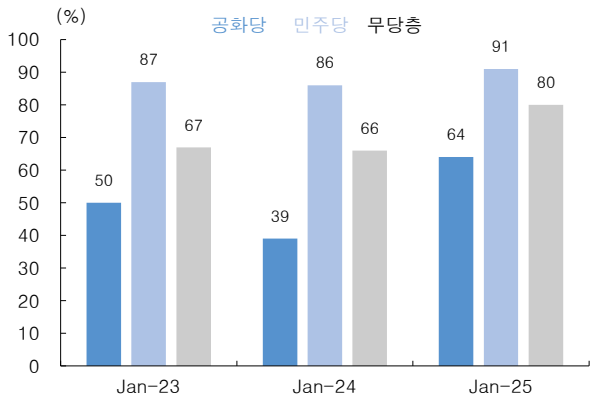
구인건수와 채용건수가 정체되어 있는 점도 마찬가지다. 만약 이민 규제가 강화되어 구인건수가 상승하는 구인난이 발생하면 임금 상승 압력이 불거질 가능성이 높다. 동시에 채용건수까지 감소하면 단기 필립스 곡선 상에서 균형점은 왼쪽 위로 움직인다. 한편, 장기 필립스 곡선 상 물가도 상방 압력을 받게 된다.

[그림 35] 미국인 이민 인식 조사



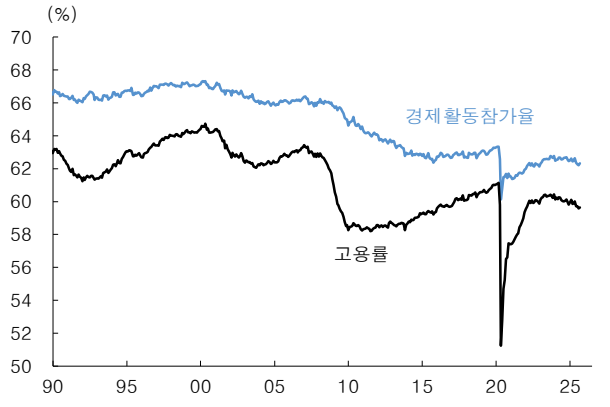
주: 25.06.02~25.06.26
자료: Gallup, 한국투자증권

[그림 36] 정치 성향별 이민 인식 조사: 긍정론



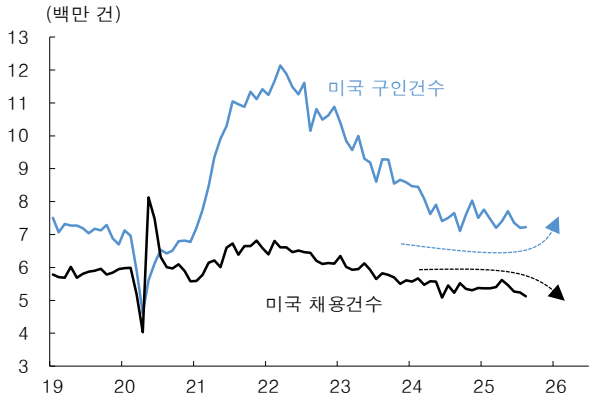
주: 25.06.02~25.06.26
자료: Gallup, 한국투자증권

[그림 37] 미국 경제활동참가율 및 고용률



자료: Datastream, 한국투자증권

[그림 38] 미국 구인건수 및 채용건수



자료: Datastream, 한국투자증권

5. 미국 관세 정책

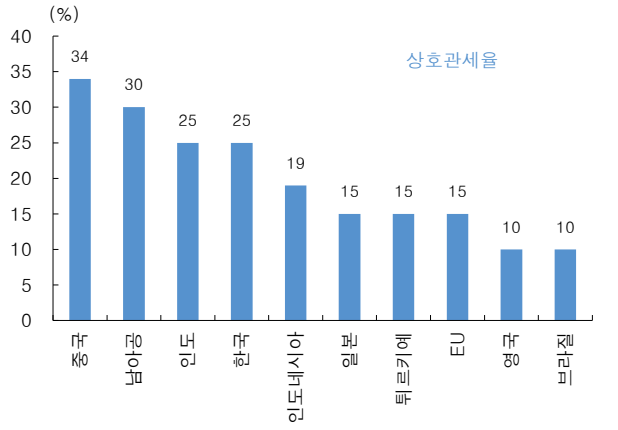
미국 관세 정책은 물가 상승을 자극할 것

관세 정책도 물가 상승을 자극할 수 있다. 미국의 교역 환경은 트럼프 2기 정부 들어 과거와 완전히 달라졌다. 트럼프 대통령은 대미 무역수지 흑자국가에 상호관세를 새롭게 부과했다. 이 과정에서 지정학 리스크가 고조됐고, 보호무역 강화 기조가 확산되면서 글로벌 경제 성장이 둔화되는 흐름이 나타났다.

미국의 대중 관세 규제는 보복에 직면할 수 있음

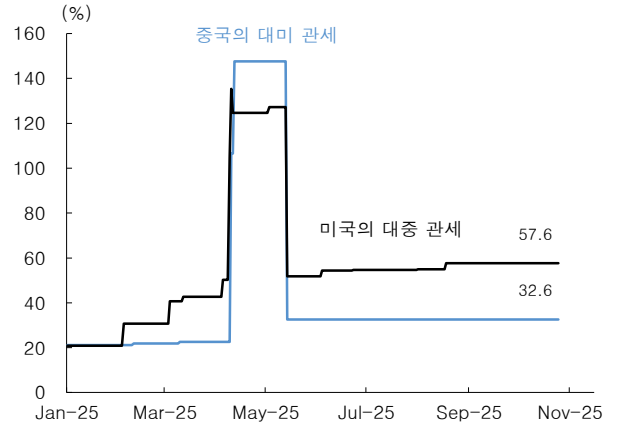
특히 미국과 갈등의 골이 깊은 중국은 상호관세 34%에 펜타닐 관세, 희토류 관세 등 다양한 관세가 부과됐다. 현재 희토류 관세를 배제해도 실효관세는 50%대에 이른다. 문제는 중국산 수입을 제한하는 게 미국에도 악재로 돌아올 수 있다는 점이다. 일방적인 관세는 상대방이 보복관세를 사용하도록 만든다. 이는 수출 위축을 가져와 경상수지에 불리하게 작용할 수 있다. 더불어 제품 수출국이 관세 부담을 판가에 전가하면 그 자체로 물가가 상승할 수 있다. 아직은 관세 협상이 진행 중이고, 일부 기업들이 관세 부담을 스스로 흡수하고 있다. 그러나 관세 불안이 장기화될 경우, 해당 품목 가격이 올라가는 점을 미국이 감내해야 한다.

[그림 39] 트럼프 행정부의 상호관세율



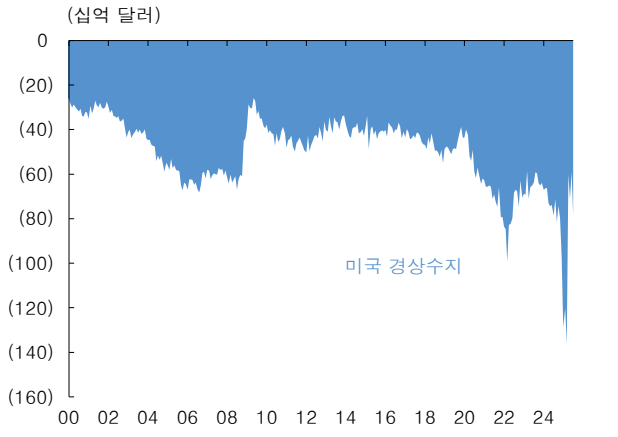
자료: White house, 한국투자증권

[그림 40] 미국과 중국의 관세율 변화



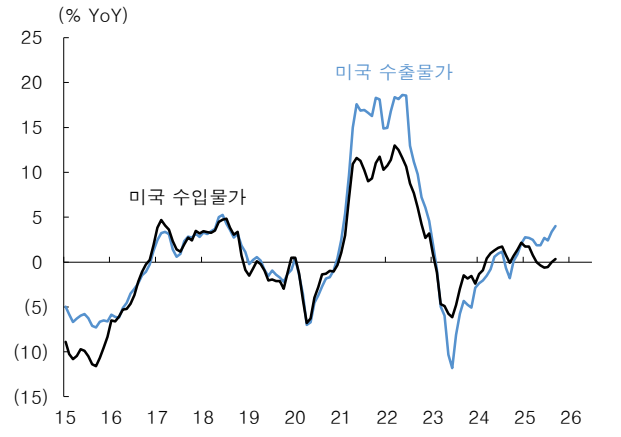
자료: PIIE, 한국투자증권

[그림 41] 미국 경상수지: 적자 폭 확대



자료: Datastream, 한국투자증권

[그림 42] 미국 수출물가 및 수입물가



자료: Bloomberg, 한국투자증권

트럼프 관세정책은 성향별로 인식 상이

퓨리서치는 트럼프 관세정책에 대한 서베이를 2025년 8월에 진행했다. 결과는 이민과 달리 정치 성향에 따라 극명하게 엇갈린다. 공화당 지지층은 자국 산업을 보호하는 입장에서 관세를 옹호한다. 반면 민주당 지지층은 자유무역주의 훼손에 따른 성장 둔화를 염두에 두고 있다.

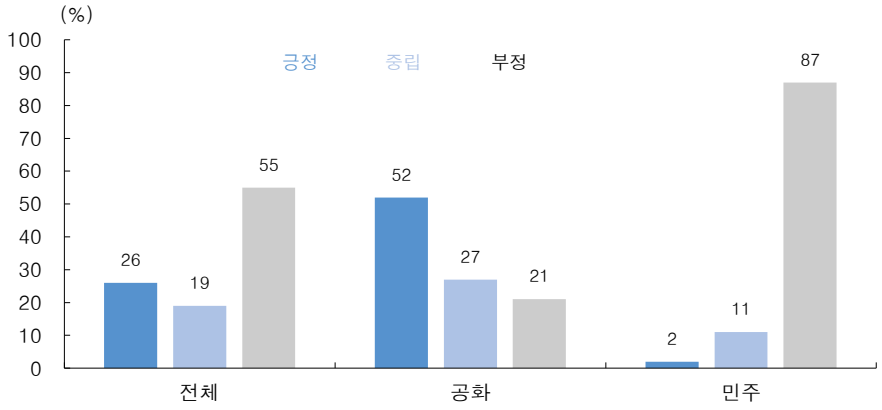
수입품 관세 조치도 계층에 따라 관점 차이

추가로 수입품 관세 부과도 정치성향에 따라 다른 의견이 확인된다. 미국인 60% 가량이 수입품 관세를 우려하지만 공화당 지지층은 32%만 정책에 동의하지 않는다고 답했다. 반면 민주당 지지층은 89%가 트럼프 대통령의 수입품 관세 조치에 대해 반대 의견을 표명한다.

강경 보호주의는 물가 상승을 자극

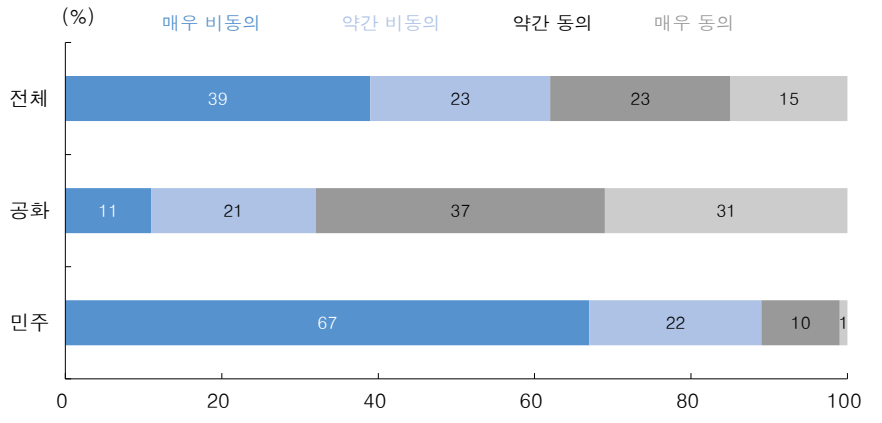
이런 인식 차이는 불확실성을 더욱 야기할 수 있다. 정치권에서는 지지층을 바탕으로 정책을 진행하는데 트럼프 정부는 계속해서 강경 보호주의를 유지할 가능성이 높다. 관세와 무역 정책은 결국 물가와 고용, 투자에 영향을 미치게 될 것이다. 이민과 마찬가지로 물가 상승 압력을 자극하는 요인이므로 눈 여겨 봐야 한다.

[그림 43] 트럼프 관세정책 서베이: 미국 경제에 어떤 영향일까?



주: 25.08.04~25.08.10
자료: Pew research, 한국투자증권

[그림 44] 트럼프 관세정책 서베이: 수입품 관세 부과에 동의하는가?



주: 25.08.04~25.08.10
자료: Pew research, 한국투자증권

6. 기준금리와 시장금리

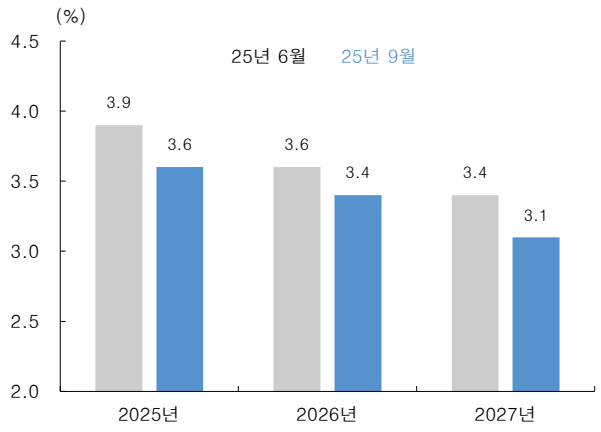
미국 연준은 기준금리를 2026년에도 인하할 것

미국 물가는 점진적으로 오르고 고용은 약간 둔화된 가운데 연준은 기준금리를 인하할 방침이다. 2025년 12월까지 기준금리 중앙값을 3.6%로 만든 뒤 2026년에는 추가로 1회만 더 인하한다는 방침이다. 물가 전망치가 3% 수준을 유지하고 장기금리가 3%임을 감안하면 급격한 인하 가능성은 낮다.

시장금리를 낮추기 위해 다양한 방안을 제시

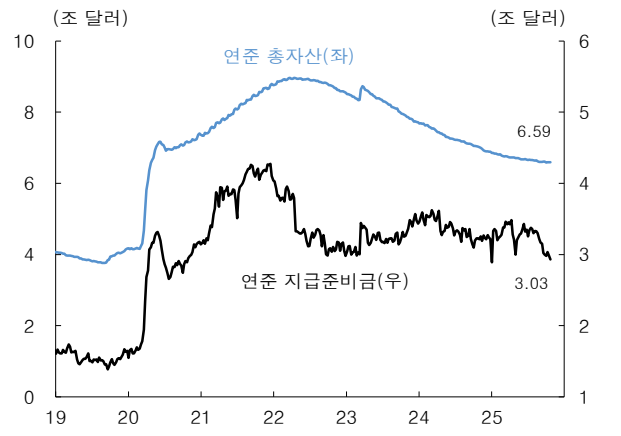
다만 기준금리 조정은 제한해도 시장금리를 낮게 유지하기 위한 조치는 이어질 것이다. 최근 연준 지급준비금은 3조 달러 수준으로 내려왔다. 명목 GDP의 10% 수준에 거의 근접한 수치다. 이런 상황에서 연준은 자산긴축(QT) 조치 중단을 시사했는데, 이것은 채권 재투자를 가능하게 만들어 시장금리를 낮게 유도할 수 있다. 그도 그럴 것이 재무부가 소유한 연준 계정은 8,500억 달러 수준에서 크게 변동할 수 없다. 역레포 잔고는 거의 소진되어 채권금리를 낮추기 어렵다. 물가 자극 요인이다. 2025년 2분기 기준 미국 정부의 이자비용은 1.16조 달러로 GDP의 3.8%에 달한다. 시장금리를 낮추는 조치가 반드시 필요하다.

[그림 45] 연준 기준금리 전망: 점진적 인하



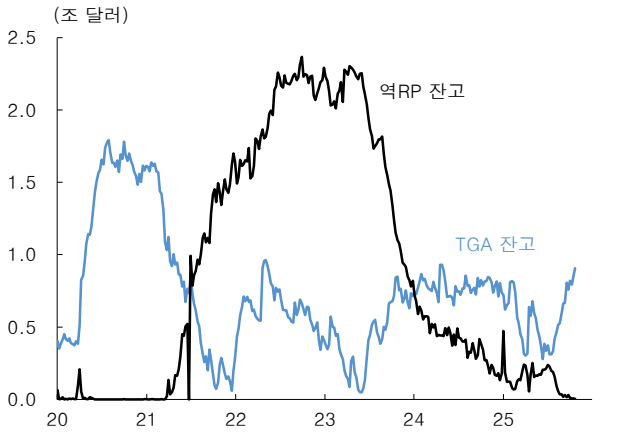
자료: Fed, 한국투자증권

[그림 46] 연준 총자산과 지급준비금



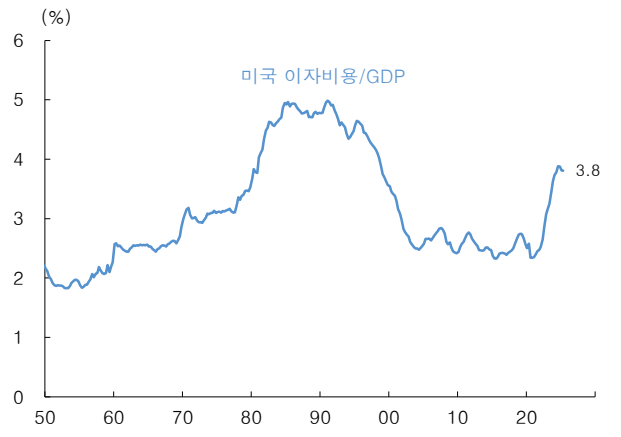
자료: Datastream, 한국투자증권

[그림 47] TGA 잔고와 역RP 잔고



자료: Datastream, 한국투자증권

[그림 48] 미국 GDP 대비 이자비용 비율



자료: Datastream, 한국투자증권

미국 경기선행지수는 (-) 영역에 위치

최근 미국의 경기선행지수는 (-) 영역에 위치해 있다. 지수 상승을 자극하기 위한 조치로 기준금리 인하를 고민해 볼 수 있다. 다만 물가 상승 우려가 잔존한 상황이므로 제한적인 완화 조치로 끝날 수 있다.

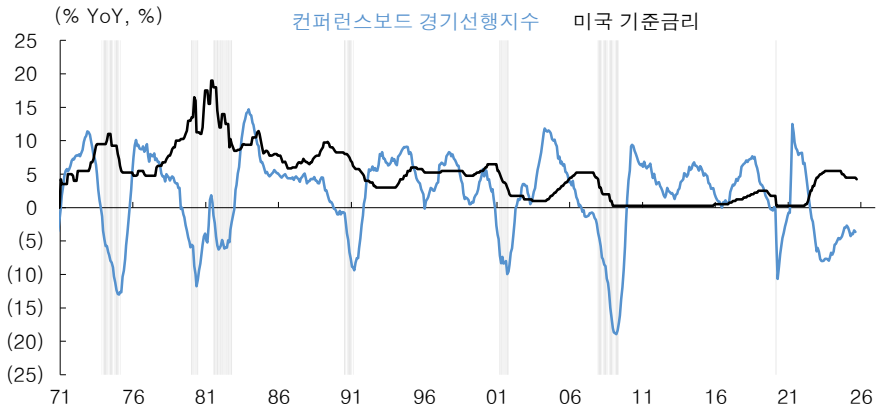
미국 시장금리는 기준금리 인하를 반영

이미 미국 채권금리는 기준금리 인하를 상당 부분 반영하고 있다. 현재 10년물 금리는 4%로 기준금리 상단보다 낮게 유지되고 있다. 추후 금리 2회 인하를 단행한다면 현 수준에서 머물 가능성도 있다.

한국 채권과 미국 채권은 방향성이 달라진 상황

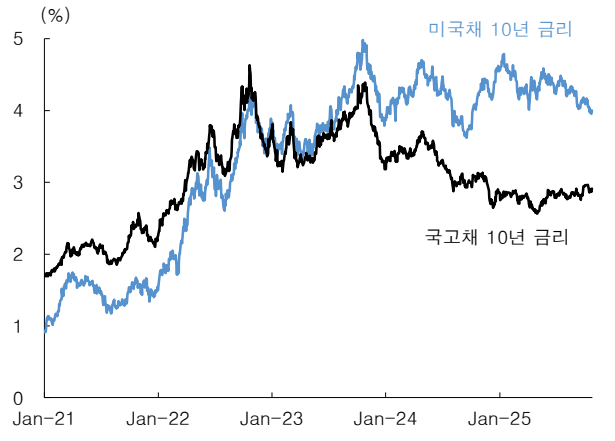
한편 국고채와 미국채 금리는 서로 다른 움직임이다. 그동안 같이 움직였던 방향성은 상관계수에서 보듯이 달라지고 있다. 통화정책과 금리 사이클은 한국과 미국이 비대칭하다는 의미다. 이것은 각국마다 정책 결정에 따라 금리가 다르게 움직일 수 있음을 의미한다. 한국도 내부 펀더멘털에 부합하는 결정이 필요하다.

[그림 49] 미국 경기선행지수와 기준금리 추이



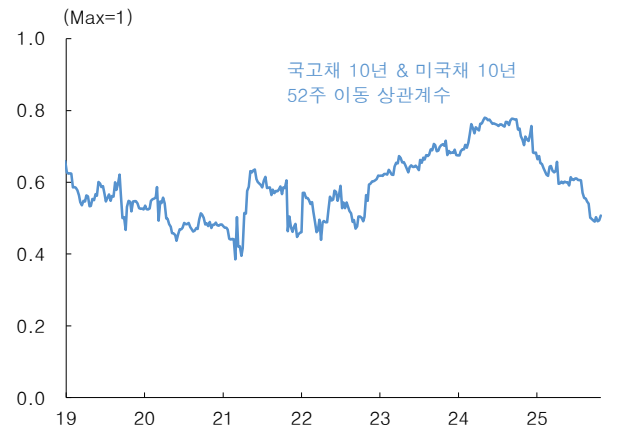
주: 음영은 NBER 공식 침체 국면
자료: Datastream, 한국투자증권

[그림 50] 한미 시장금리 추이: 10년물 기준



자료: Datastream, 한국투자증권

[그림 51] 한미 10년 만기 금리: 52주 이동 상관계수



자료: Datastream, 한국투자증권

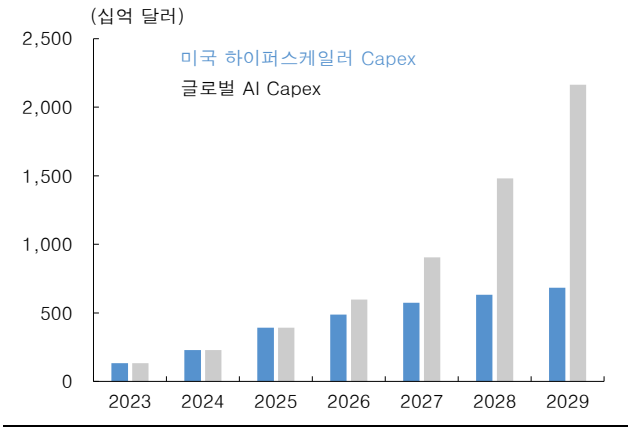
III. 제12차 전력수급기본계획 미리보기

1. 글로벌과 국내 모두에서 계속되는 AI 모멘텀

2026년에도 의심의 여지 없이 AI 모멘텀

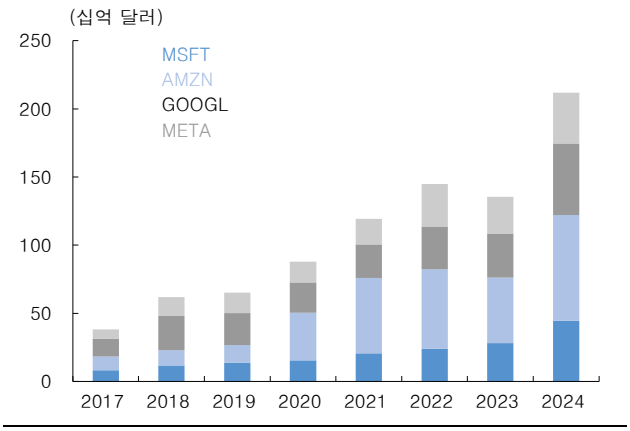
2025년 글로벌 주식시장을 관통하는 키워드는 여전히 인공지능(AI)이었다. 거품 논란에도 미국 빅테크 중심의 하이퍼스케일러들은 대규모 설비투자를 멈추지 않았고 전 세계적인 AI 인프라 투자 흐름은 메가 트랜드로서의 지위를 공고히 했다. 한국 역시 이 흐름에서 벗어날 수 없다. 잠재성장률 둔화가 구조적으로 고착화된 상황에서 정부와 산업계 모두 AI를 통한 생산성 혁신을 유일한 탈출구로 인식하고 있기 때문이다. 이재명 정부의 정책 기조에서 이러한 기류는 명확히 드러난다. 2026년 예산안의 중심에는 AI가 주도하는 초혁신이 자리했고 2025년 본예산 대비 가장 큰 규모의 예산 확대가 확인됐다. 신산업 및 R&D 재원 확충면에서도 정부의 정책 의지가 두드러졌다. 주요 R&D 10대 핵심 분야 내에서 AI, 반도체, 에너지 대전환 등이 집중 투자 영역으로 설정됐고 규모 면에서 가장 크지는 않지만 전년 대비 가장 공격적인 비중 확대가 눈의 띈다.

[그림 52] AI투자 모멘텀은 현재 진행형



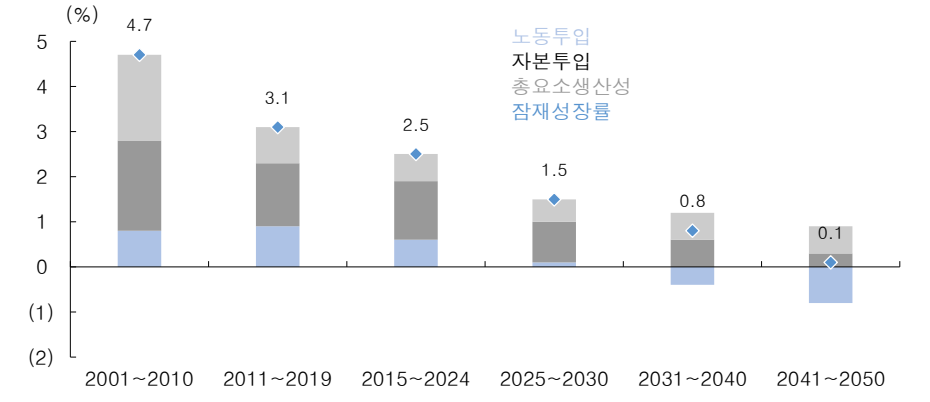
자료: Citi research, 한국투자증권

[그림 53] 미국 주요 하이퍼스케일러 Capex 동향



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 54] 대한민국 잠재성장률 경로 전망



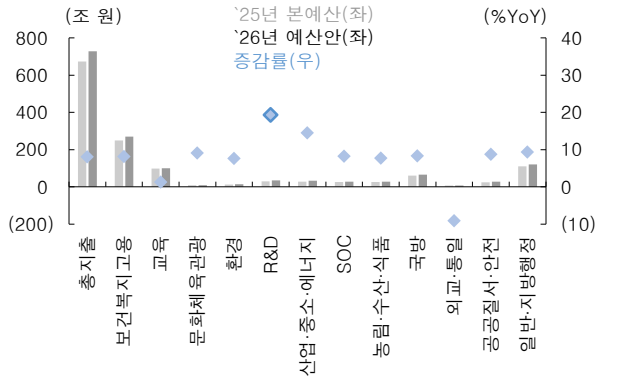
자료: KDI, 한국투자증권

<표 4> 2026년 예산안 중점 투자방향

1. 기술이 주도하는 초혁신경제 (51→72조원, +41%)		
① AI 3강을 위한 대전환(3.3→10.1조)	(신규) 피지컬 AI 중점사업 추진	0.5조
	(신규) AX-Sprint 300(생활밀접형)	0.9조
	국내 핵심 인재 1.1만명 양성 등	0.6조
	GPU 1.5만장 구매	2.1조
② 신산업·R&D 혁신(36.4→44.3조)	R&D 역대 최대 증사(+19.3%)	35.3조
	* A·B·D·E·F 첨단기술 고도화(10.6조)	
	(신규) 국민성장펀드(100조원 이상)	1.0조
	모태펀드 역대 최대 출자	1.0→2.0조
③ 통상현안대응·수출 지원(1.6→4.3조)	조선 MRO 등 글로벌 협력 강화	0.1조
	수출바우처 대폭 확대	0.2조
④ 에너지 전환·탄소중립(6.0→7.9조)	(신규) RE100 산단, (신규) 분산형 전력망	0.3조
	신재생에너지 보조·융자 확대	0.5→0.9조
	(신규) 전기차 전환지원금(최대 100만원)	0.2조
⑤ 글로벌 문화강국 조성(4.2→5.7조)	한류연계 붐업 / 콘텐츠 정책금융 확대	3.2조 / 0.5조
2. 모두의 성장, 기본이 튼튼한 사회(144→175조원, +22%)		
① 지방거점성장(19.0→29.2조)	거점국립대 집중 육성	0.9조
	지역 주력산업 육성 지원	0.5조
	(신규) 농어촌 기본소득 시범사업(6개 군)	0.2조
	지역·필수·공공 의료 확대	1.1조
② 저출생·고령화 대응(62.6→70.4조)	아동수당 연령 상향(+1세) 및 지방 우대	2.5조
	(신규) 청년미래적금(납입금 6/12% 매칭)	0.7조
	(신규) 비수도권 취업청년 우대	0.9조
	(신규) 어르신 지역사회 통합돌봄	0.1조
③ 촘촘한 사회안전매트(29.2→32.1조)	기초생활보장 확대	22.5조
	장애인 돌봄·일자리 확대	4.6조
	자살 고위험군 치료비·상담 지원 등	0.1조
④ 민생·사회연대경제(17.6→26.2조)	지역사랑상품권 24조원 발행 지원	1.2조
	소상공인 경영안정바우처(25만원)	0.6조
	사회연대경제 기반 조성	0.2조
⑤ 산재예방·취약노동자 보호(16.0→17.6조)	산업재해 예방 필수설비·인력 지원	0.3조
	도산사업장 체불임금 대지급 확대	0.7조
3. 국민안전, 국익 중심의 외교·안보(25→30조원, +18%)		
① 재난 예측·예방·대응(3.9→5.8조)	풍수해정비 등 재난 대응	2.6→3.3조
	(신규) 한국형 기상 예측 시스템 등	276억
② 첨단국방, 한반도 평화(21.2→23.8조)	최첨단 무기체계로 전환	3.2조
	남북협력기금 확대	0.8→1.0조

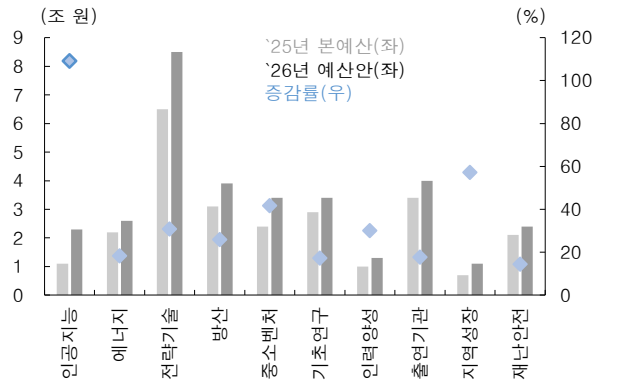
자료: 기획재정부, 한국투자증권

[그림 55] 2026년 예산안 분야별 재원



자료: 기획재정부, 한국투자증권

[그림 56] 주요 R&D 10대 핵심 투자분야



자료: 과학기술정보통신부, 한국투자증권

2. AI투자 모멘텀의 최신 화두는 에너지 인프라 병목

AI투자 사이클의 최근 화두는 인프라 병목

다만 정책 추진 목표가 산업계 실제 확장 속도를 고려하고 있는지는 점검해볼 필요가 있다. 최근 글로벌 AI 투자 사이클에 있어 최대 화두는 에너지 인프라 확충이다. 미국과 유럽 등에서 대형 데이터센터 확장이 전력망 병목 한계에 부딪히면서 AI 산업 성장의 속도가 늦춰질 수 있다는 분석이 나온다. AI는 새로운 기술 패러다임이지만, 그 기술이 뒷받침해줄 물리적 인프라가 이를 쫓아가지 못하고 있다는 설명이다.

국내도 비슷한 처지

이런 현상은 한국에도 동일하게 적용될 가능성이 있다. AI 확산은 막대한 전력 수요를 유발하고 데이터센터와 반도체 클러스터 등 수도권 지역에 집중된 사업은 특정 지역의 송전망 포화를 초래할 수 있다. 정부가 AI에 속도를 내고 있다면, 그 기반이 되는 에너지 인프라 정책 또한 동반되어야 한다.

<표 5> 이재명 정부 AI 정책 타임라인

시점	이벤트	핵심 내용
2024-12-26	AI 기본법 국회 통과	• 「인공지능 발전과 신뢰 기반 조성 등에 관한 법률」 제정 • 국가 AI정책 법적 토대 확립
2025-01-22	국가 AI컴퓨팅센터 실행계획 발표	• 2027년까지 비수도권에 1엑사플롭스급 데이터센터 구축 • SPC 구조(공공 51%+민간 49%) + 총사업비 약 2조 원
2025-03-13	제11차 전력기본수급계획 공표	• 수요 전망에 첨단산업 지원 및 데이터센터 인프라 성장 반영
2025-06-15	하정우 대통령실 AI 미래기획수석 임명	• 대통령실 신설 직책 • 전 네이버 AI랩장 출신 • 국가 AI정책 총괄·조정, 전략위 간사
2025-08-04	독자 AI 파운데이션 모델 5개 기업 선정	• 네이버클라우드, 업스테이지, SK텔레콤, NC AI, LG AI연구원
2025-08-13	국정기획위 국민보고대회	• "AI 3대 강국 도약" 비전 공식화 • 'AI-에너지 고속도로'+'모두의 AI' 제시
2025-08-20	국정운영 5개년 계획 확정	• 123대 국정과제 확정 • AI 3대 강국 전략 구체화 • 중장기 청사진 반영
2025-08-29	AI 고속도로 협약식	• GPU 1.3만 장(`25)+ GPU 1.5만 장(`26)+ 슈퍼컴 9천 장 • 총 3.7만 장 조기 확보 + 클라우드 3사 공급 개시
2025-09-01	산업부 `26년 AX 예산 공표	• 전체 13.8조 중 1.1조 원 • AI팩토리·로보틱스·피지컬AI·온디바이스 AI 지원
2025-09-02	국가AI전략위원회 출범 근거 마련	• 국무회의 대통령령 통과• 대통령 직속 컨트롤타워 가동 • 민간 상근 부위원장·13개 부처 참여
2025-09-08	국가AI전략위 공식 출범 및 1차 전체회의	• 대한민국 AI 액션플랜 추진 방향 제시. 11월까지 구체화 및 발표 예고 • 3대 정책 축: AI혁신 생태계, 범국가 AI 기반 대전환, 글로벌 AI 기본사회 등
2025-09-11	AI전략위 제1차 운영위원회 개최	• 2026년 전부처 AI 예산관리 방안 중점 논의 • 10월까지 각 분과별 소관 AI액션플랜 과제 리스트 확정, 11월 수립 완료 결정
2025-10-01	오픈AI-삼성전자/SK하이닉스 MOU 체결	• 대규모 AI 인프라 구축 프로젝트 스타게이트에 전방위적 협력 체계 구축 • 월 90만 장 규모 DRAM 공급 및 데이터센터 구축 협력 약속
2025-10-21	국가 AI컴퓨팅센터 3차 공모 마감	• SPC 조건 완화(지분·바이백·국산 NPU), 삼성SDS 컨소시엄이 단독 응찰 • 네이버클라우드, 카카오, KT 등도 참여. 유력 후보지는 전남 해남군의 솔라시도
2025년 11월(예정)	대한민국 AI 액션플랜 발표	• 7대 축+10대 전략+50여 실행과제+GPU·모델·인재·규제혁신 패키지

자료: 언론 종합, 한국투자증권

3. 전력수급계획에서 찾는 투자 아이디어

전력수급기본계획 확인 필요

전력수급기본계획(이하 전기본)은 산업통상자원부가 「전기사업법」 제25조에 근거해 2년 주기로 수립하는 문서로 향후 약 15년간의 전력 수요 전망, 발전·송전설비 계획, 에너지 믹스 비중 등을 종합적으로 제시한다. AI·데이터센터 등 신산업이 빠르게 확산되는 지금 시점에서는 산업 정책이 실제로 전력체계와 보조를 맞추고 있는지 점검하는데 최적의 자료다.

제11차 전기본은 첨단전략·데이터센터 수요를 본격적으로 반영

가장 최근에 확정된 계획은 제11차 전력수급기본계획(2024~2038)이다. 이 계획은 2025년 3월 산업통상자원부가 확정·공표했으며 이전인 제10차 계획 대비 수요전망 체계와 추가 수요 반영 방식이 정교해진 것으로 평가된다. 구체적으로 제10차 계획까지는 전력수요를 경제성장률에 연동된 '모형수요'를 중심으로 산정했으나, 제11차부터는 여기에 '추가수요 항목'으로 포함된 첨단전략산업·데이터센터 등 새로운 전력소비 구조 추정을 체계적으로 반영했다.

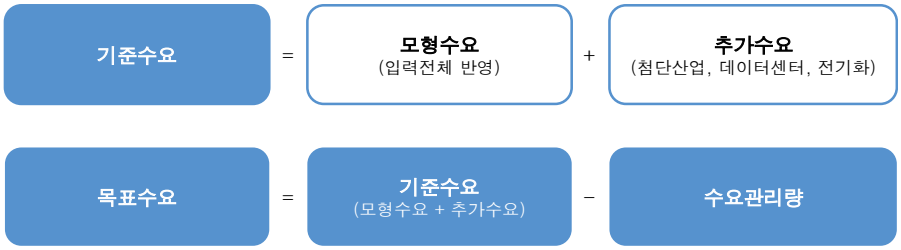
추가수요 항목 면에서 이재명 정부와 시차 존재

다만 제11차 계획은 윤석열 정부 시기인 2023년 7월부터 논의가 시작되어 2024년 중반 실무안이 마련된 뒤 2025년 초 확정된 만큼, 시나리오 가정이 당시 산업 정책 환경을 기준으로 설계되었다는 한계가 있다. 특히 첨단산업 부문은 윤석열 정부의 「국가첨단산업 육성전략(2023.3)」을 토대로 구성되었는데 이 전략은 반도체·이차전지 등 6대 첨단산업을 중심으로 민간 주도의 대규모 산업생태계 고도화를 골자로 한다. 반면 이재명 정부는 「국민성장펀드 150조 원」을 조성해 AI·데이터·전력 인프라 등 신성장 동력을 재배치하려 하고 있어 괴리가 불가피하다. 실제로 국가첨단전략산업 위원회는 2024년 12월 20일 제7차 회의를 끝으로 별다른 활동이 확인되지 않고 있다. 산업정책의 초점이 옮겨감에 따라 전력수요 예측체계의 수정은 불가피하다.

특히 데이터센터 시장 성장 속도 업데이트 필요

데이터센터 부문 역시 시차의 영향을 받을 것으로 보인다. 제11차 전기본은 2023년 당시의 전망치를 기준으로 수요를 반영했으나 2024~2025년 사이 AI 확산과 GPU 수요 급증에 대응한 대규모 데이터센터 투자 계획이 잇따라 발표되었다. 대표적으로 SK-AWS의 울산 AI 데이터센터를 비롯해 네이버·카카오 등 주요 IT기업의 신규 설비 투자가 구체화되는 등 향후 15년간 전력부하가 기존 추정치를 상회할 가능성이 커졌다.

[그림 57] 제11차 전기본 내 기준 및 목표 수요 산정 방식



자료: 산업통상자원부, 한국투자증권

제12차 전기본 예상안을 고민해볼 시점

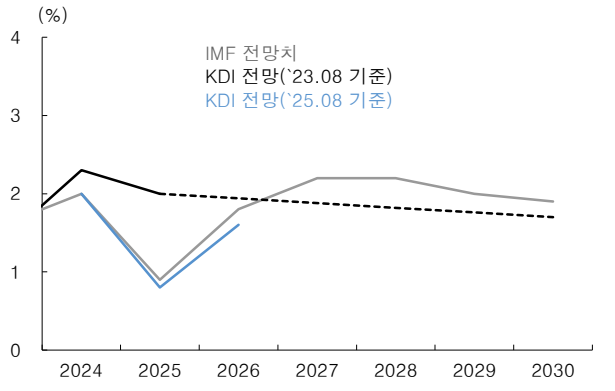
결국 11차 전기본의 업데이트는 불가피하다. 정책과 AI산업 흐름의 변화를 반영한 새로운 전력 수요 계획이 필요하다. 이재명 정부는 2026년 중 제12차 전기본 수립을 목표로 하고 있으며 김성환 환경부 장관의 발언("11차 계획의 기본 틀을 유지하되, 신정부의 정책기조를 반영해 현실성 있는 수정이 이뤄질 것")에 따라 AI 기반 산업정책에 맞춘 현실적 보완이 이뤄질 가능성이 높다. 따라서 지금 시점에서는 전력수급 전망 재설계가 어떤 방향으로 업데이트 될지를 미리 짚어볼 필요가 있다. 먼저 기준수요를 △모형 수요 △첨단산업 전력 수요 △데이터센터 전력 수요 세 영역으로 구분해 변화 방향을 검토해보았다.

1)모형 수요: 거시 변수의 안정적 전제

기본 모형 수요는 크게 달라지지 않을 것

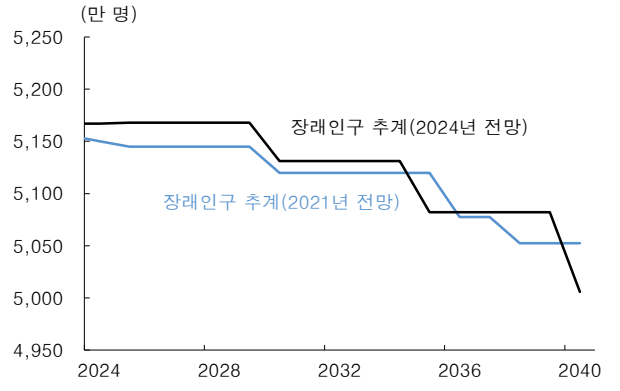
모형 수요는 경제성장률(GDP), 인구 추계 등을 기반으로 한 기본 수요 항목이다. 김성환 장관의 발언대로 이 부문은 정책 존중 원칙에 따라 대규모 수정은 없을 가능성이 높다. 기본 가정으로 사용되는 KDI의 성장률 전망치 변화를 살펴보면 2025년과 2026년 성장률이 소폭 하향 조정되었으나 2027년 이후 성장률은 기존 가정 대비 상향 조정되었다. 통계청의 장래인구 추계 역시 2035년까지의 전망은 소폭 상향 조정된 반면 그 이후에는 낙폭이 확대될 것으로 예상된다. 상쇄효과를 고려하면 전력수요 증가율은 기존 수준에서 큰 변화가 없을 가능성이 높다. 따라서 12차 계획의 전력 수요 증감은 '추가 수요 항목'의 확인이 중요하다.

[그림 58] 성장률: 기존 전망 대비 소폭 하향 조정



자료: IMF, KDI, 한국투자증권

[그림 59] 인구 추계: 큰 폭의 변화는 없음



자료: 통계청, 한국투자증권

2)첨단전략산업 전력 수요: 반도체 중심에서 AI 제조 클러스터로 이동

첨단전략산업 측면에서는 단기적으로 기여도가 낮아질 가능성

첨단산업 전력수요에서는 둔화 요인이 확인된다. 윤석열 정부가 추진한 「국가첨단산업 육성전략(2023.3)」에서 이재명 정부의 「국민성장펀드 150조 원」으로 정책의 축이 이동하면서 투자 집행과 실제 전력수요 증가 시점이 다소 늦춰질 가능성이 있다. 핵심 사업지인 용인 반도체 클러스터에서는 송전망 및 변전소 연계 일정이 지연되고 있다는 소식도 전해진다. 한국전력 통계에서도 둔화 요인을 확인해볼 수 있는데 업종별 판매전력량 데이터 중 반도체가 포함된 전자기기·영상·음향 부문의 전력소비가 2024년 들어 전년 대비 감소한 것으로 나타났다. 결국 첨단전략 산업 육성이라는 정책 기조가 유지되는 만큼 중장기 수요는 유지되겠으나 단기 전력수요에 기여도는 완만해질 전망이다.

<표 6> 전략산업 육성 정책 변화

구분	국가첨단전략산업 육성·보호 기본계획 (윤석열 정부, 2023~2027)	AI 및 첨단전략산업 지원 방안 (이재명 정부, 준비단계)
발표 시점 / 주체	2023년 5월 26일 발표 / 산업통상자원부 주관 (관계부처 합동)	2025년 9월 8일 국가AI전략위 출범 / 과기정통부 주관 (AI 액션플랜 11월 발표 예정)
정책 비전	"첨단전략산업 초강대국, 강건한 경제안보"	"AI 3대 강국 도약, 인공지능으로 국가 대전환"
핵심 목표	① 반도체·배터리 등 전략산업 글로벌 허브 구축 ② 공급망 안정화·기술독립 ③ 제조기반 및 인재·R&D 총력 지원	① 국가 AI 인프라(컴퓨팅센터·데이터·전력망) 구축 ② 산업 전반의 AI 전환(AX) ③ 공공·산업·사회 전 영역의 AI 활용 확대
대상 산업 / 기술 범위	반도체, 이차전지, 디스플레이, 바이오 등 4대 핵심 산업 + 소부장 17대 전략기술	AI 반도체, GPU·클라우드, 데이터센터, 생성형 AI, 로봇, 자율주행, 산업AI 등 AI 중심 융합기술
정책 수단 / 주요 사업	– 국가첨단산업특화단지 지정 – 전략기술 R&D 및 인재양성 – 투자세액공제·입지·규제완화 – 기술보호·수출지원 – 산업단지 기반 전력·용수·입지 확충	– 국가 AI 컴퓨팅센터 구축(공모 중) – AI 고속도로·데이터센터 전력망 확충 – 국민성장펀드(150조) 통한 AI·첨단산업 투자 – AI 기본법 제정 추진 – GPU 확보, 공공 AI 모델 개방, 클라우드 표준화
투자 규모 / 재원 구조	총 550조 원 이상 ('23~'27) 민관 합산 정부는 산업기금·정책금융 중심	국민성장펀드 150조 원 (정부 75조 + 민간 75조 매칭) AI·반도체·로봇 등 통합 지원 구조

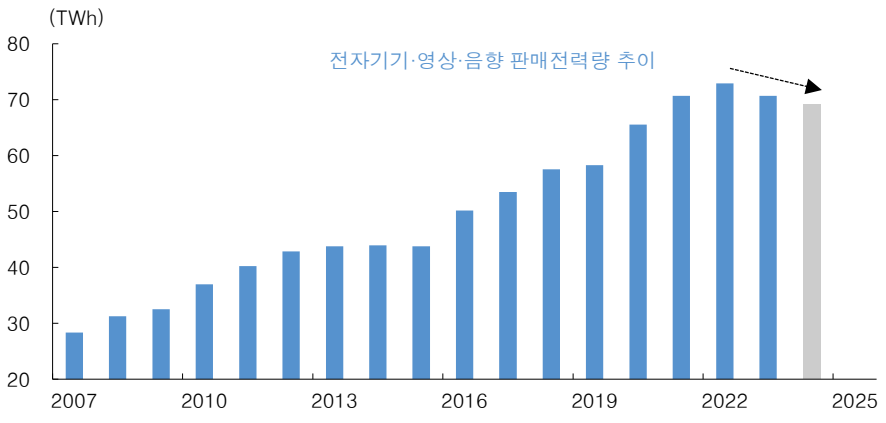
자료: 언론 종합, 한국투자증권

<표 7> 용인 반도체 클러스터 주요 내용

구분	주요 내용
위치	경기도 용인시 처인구 원삼면 고당리·독성리·죽능리 일원
면적	약 4,155,996㎡ (약 415만㎡)
총사업비	약 3조 8,045억원 (기반시설 제외)
개발기간	2021.3.29 ~ 2027.12.31
주요 업종	전자부품·컴퓨터·영상·음향·통신장비 제조업(C26), 정밀·광학기기(C27), 전기장비(C28), 기타 기계 및 장비 제조업(C29), 연구개발업(M70)
정부 지원 기조	산업부·국토부·용인시 협력 기반 조성, 기반시설(전력·용수·교통) 국가계획 연동
진행 현황 (2025년 기준)	2024.12 초기 인허가 및 주민 토지 보상 완료 – 당초 계획 대비 1년 5개월 추가 소요 2025.02 1기 팹 건축허가 승인 및 SK하이닉스 1기 팹 착공 2025.06 건설인력 숙소 허가 규제 및 임시시설 부지 부족 우려 부각 2025.10 9차 산업단지계획 최종 승인 – 설계 변경으로 인프라 공정 지연 우려 부각 2027.05 준공 목표

자료: 언론 종합, 한국투자증권

[그림 60] 업종별 판매전력량 중 반도체 중심 분야는 하락세



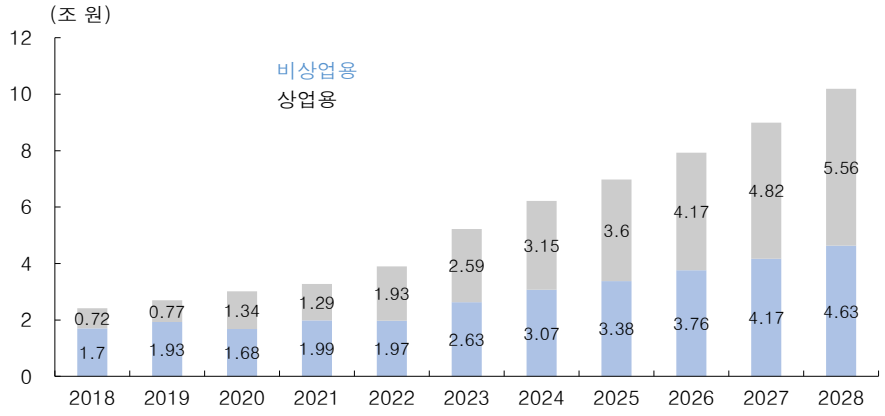
자료: EPSIS, 한국투자증권

3)데이터센터 전력 수요: 가장 큰 상향 요인

상향 조정된 국내 데이터센터 시장 성장률을 고려할 필요

첨단산업의 전력수요가 단기적으로 완만한 조정을 겪을 것으로 예상되는 반면, 데이터센터 부문은 12차 전기본에서 가장 강력한 상향 요인으로 부상할 가능성이 크다. 11차 전기본에서는 2023~2030년 사이 데이터센터 시장이 약 2배 증가할 것으로 추정됐다. 그러나 2년 사이 상황은 완전히 달라졌다. AI모델의 파라미터 규모가 폭발적으로 확대되면서 GPU 확보 경쟁과 대형 AI 데이터센터 투자 계획이 폭증한 영향이다. 한국데이터센터연합회가 제시한 최근 전망(코리아 데이터센터 마켓 2025~2028)에 따르면 이미 2028년에 2배 수준에 도달할 것으로 예상된다. 이는 11차 전기본이 가정한 성장속도보다 약 2년 빠른 수준이다. 추가로 제11차 전기본에 반영된 전력수요 성장 추세는 7%인 반면 2025년 상반기에 업데이트된 성장률 전망은 11%로 상향 조정된 점도 같은 주장에 힘을 실어준다. 이 밖에도 2025년만을 기준으로 SK-AWS 울산 AI데이터센터, 네이버 제2 클라우드 캠퍼스, 카카오 안산 IDC 등 대형 프로젝트가 잇따라 착공에 들어갔다는 점, 오픈AI와 SK, 삼성 그룹이 MOU를 체결하는 등 글로벌 협력 구상에 따른 대형 AI 데이터센터 유치가 본격화될 가능성이 크다는 점 등을 고려하면 수요 확대 전망이 확대해석될 여지는 적다.

[그림 61] 국내 데이터센터 시장 규모 전망



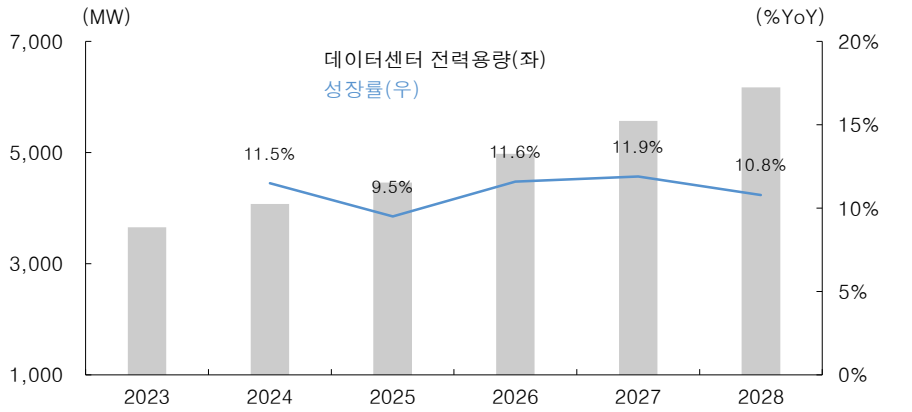
자료: 한국데이터센터연합회, 한국투자증권

<표 8> 데이터센터 전력수요 전망에 반영된 추세 상승률은 7%

구분		2023년	2025년	2027년	2030년	2036년	2038년	Cagr(%)
전력소비량(TWh)	추세 대비 증분		2.7	8.4	10	13.9	15.5	
	전체	5	8.2	14.8	18	26.4	30	
	추세		5.5	6.4	8	12.5	14.5	7%
하계 최대전력(GW)	추세 대비 증분		0.5	1.5	2.3	3.9	4.4	
	전체	0.6	1.2	2.3	3.3	5.4	6.2	
	추세		0.7	0.8	1	1.5	1.8	7%

자료: 산업통상자원부, 한국투자증권

[그림 62] 2023년-2028년 데이터센터 전력 용량 및 성장률 전망은 11%



자료: IDC, 한국투자증권

<표 9> 데이터센터 건축허가 취득 목록(1H 2025)

자산명	위치	클러스터	운영사/디벨로퍼	연면적(㎡)	IT 부하(총 용량)
LG U+ 데이터센터	파주	기타	LG U+	46,296	50MW
올림푸스 데이터센터	부천	인천/부천	캡스톤 AMC	26,187	26MW
포천 데이터센터(가칭)	포천	기타	N/A	23,709	N/A

자료: Cushman&wakefield, 한국투자증권

<표 10> 데이터센터 착공 목록(1H 2025)

자산명	위치	클러스터	운영사/디벨로퍼	연면적(㎡)	IT 부하(총 용량)
팀북투 데이터센터	안산	안산	액티스 (Actis)	74,073	65MW
인천 데이터센터	인천	인천/부천	STACK Infrastructure / ESR	55,769	48MW
초지동 데이터센터	안산	안산	이지스 AMC	49,590	25MW
LG U+ 데이터센터	파주	기타	LG U+	46,296	50MW
항동 데이터센터	구로	목동/가산	퍼시픽 AMC	44,336	52MW
SL3x 고양	고양	상암/일산	에퀴닉스 (Equinix)	22,027	24MW

자료: Cushman&wakefield, 한국투자증권

<표 11> 데이터센터 주요 준공 프로젝트(1H 2025)

자산명	위치	클러스터	운영사/디벨로퍼	연면적(㎡)	IT 부하(총 용량)
KR1 강남 데이터센터	서초	강남	엠피리온 디지털	56,017	30MW
K-스퀘어 데이터센터	금천	목동/가산	코람코 AMC	41,215	26MW
STT 서울 1	금천	목동/가산	ST 텔레하우스	39,691	30MW
가산 아이윌 데이터센터	금천	목동/가산	KT클라우드	36,501	13MW (26MW)
DCI SEL1	금천	목동/가산	DCI	17,371	12MW

자료: Cushman&wakefield, 한국투자증권

<표 12> 데이터센터 주요 공사 진행 업데이트(1H 2025)

자산명	위치	클러스터	운영사/디벨로퍼	연면적(㎡)	IT 부하(총 용량)	단계
디지털 서울 2 (ICN11)	김포	기타	디지털 리얼티	95,051	10.6MW (64MW)	공사 중(UC)
삼성 데이터센터	고양	상암/일산	LG CNS	78,290	54MW	공사 중(UC)
피치 데이터센터	부천	인천/부천	KT클라우드	76,037	6MW (48MW)	공사 중(UC)
인천 가좌 테크센터	인천	인천/부천	아마존웹서비스(AWS)	42,454	16MW (96MW)	공사 중(UC)
부천 AI 데이터센터	부천	인천/부천	네이버클라우드	18,683	4.8MW	공사 중(UC)
일산 데이터센터	고양	상암/일산	GS건설	16,945	12MW	공사 중(UC)

자료: Cushman&wakefield, 한국투자증권

4. 전력 부족보단 전력 흐름에 주목

모형수요 안정, 첨단산업 수요 지연, 데이터센터 수요 급증

결과적으로 12차 전기본의 전력수요 전망은 모형 수요의 안정, 첨단산업 수요의 지연, 데이터센터 수요의 급증이라는 패턴으로 요약된다. 이때 이어지는 질문은 "늘어나는 전력 수요가 시장에 충격을 줄 것인가?" 이다. 결론부터 이야기하자면 그렇지 않다.

절대적인 전력 부족을 야기하지는 않을 것

데이터센터 전력 수요가 가파르게 늘고 있는 것은 사실이나 그로 인해 당장 전력 공급이 절대적으로 모자라지는 않는다. 제11차 전기본에 제시된 연도별 전력수급 전망을 보면, 2030년까지 설비예비율은 안정적으로 20% 안팎을 유지한다. 극단적으로 데이터센터 전력수요가 2배로 증가한다고 가정(현재 전망으로는 기존 7% →11% 수준)해도 최대 요구전력 대비 여유 구간이 존재한다. 2030년 이후에는 예비율이 점진적으로 낮아지기 때문에 발전 설비 확충에 대한 투자자들의 베팅이 강해질 수도 있으나 이는 이미 알려져 있었던 부분이다. 제12차 전기본 발표로 투자 모멘텀이 부각될 가능성은 낮다.

<표 13> 제11차 전기본 기준수요 전망 변화

전력계통 소비량 기준수요 전망결과(단위: TWh)					
연도	모형수요	첨단산업	데이터센터	전기화	합계
2025	556.4	5.8	2.7	1.2	566.1
2027	572.1	7.7	8.4	2.8	590.9
2030	596.6	10.3	10	8.4	625.2
2036	642.5	7.6	13.9	43.8	707.9
2038	655.5	1.1	15.5	63	735.1
전력계통 최대전력(하계) 기준수요 전망결과(단위: GW)					
연도	모형수요	첨단산업	데이터센터	전기화	합계
2025	104.6	0.9	0.5	0.1	106
2027	107.6	1.3	1.5	0.4	110.9
2030	113	2	2.3	1.4	118.1
2036	124.5	2.2	3.9	7.7	138.2
2038	128.9	1.4	4.4	11	145.6

자료: 산업통상자원부, 한국투자증권

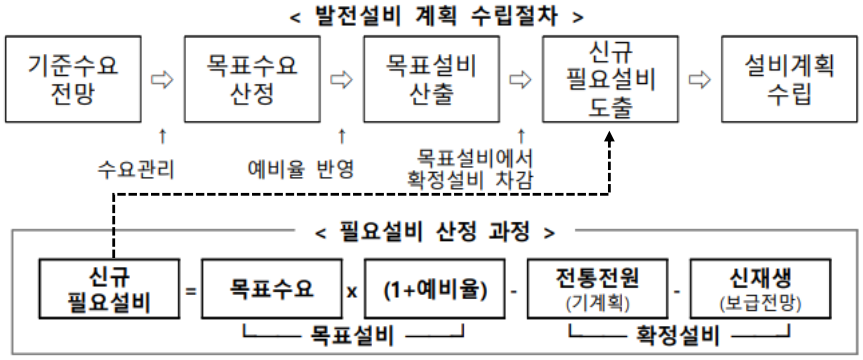
<표 14> 제11차 전기본 연도별 전력수급 전망. 넉넉한 예비전력

(하계 기준, 단위: GW)

연도	최대전력	목표설비	확정설비(전통전원)	확정설비(신재생)	확정설비(소계)	과부족	신규설비	최종설비	설비예비율	기준 설비예비율
2024	101	121.2	115.3	6.4	121.7	0.5	-	121.7	20.5%	20%
2025	102.5	123	118.3	7.2	125.5	2.5	-	125.5	22.4%	20%
2026	104.2	125	120.7	8	128.7	3.7	-	128.7	23.5%	20%
2027	106.2	127.4	123.3	8.8	132.1	4.7	-	132.1	24.4%	20%
2028	107.8	129.3	123.9	9.6	133.5	4.2	-	133.5	23.9%	20%
2029	109.3	132.3	124.1	10.5	134.5	2.2	-	134.5	23.0%	21%
2030	111.4	134.8	124.1	11.5	135.6	0.8	-	135.6	21.7%	21%
2031	113.4	137.2	124.6	12.4	137	△0.2	0.2	137.2	21.0%	21%
2032	115.7	140	124.7	13.1	137.8	△2.2	2	140	21.0%	21%
2033	118	144	126.7	13.7	140.4	△3.6	3.6	144	22.0%	22%
2034	120.3	146.8	128.8	14.3	143.1	△3.7	3.7	146.8	22.0%	22%
2035	123.1	150.2	130.2	14.9	145.1	△5.1	5.1	150.2	22.0%	22%
2036	125	152.5	131.2	15.4	146.6	△5.9	5.9	152.5	22.0%	22%
2037	127.1	155.1	131.7	15.9	147.6	△7.5	7.5	155.1*	22.0%	22%
2038	129.3	157.8	131.2	16.3	147.5	△10.3	10.3	157.8*	22.0%	22%

자료: 산업통상자원부, 한국투자증권

[그림 63] 신규 필요설비 용량 산정 방식



자료: 산업통상자원부, 한국투자증권

투자자들의 관심은 수급보다 전력의 흐름에 집중될 것

투자자들은 전력 수급보다 전력의 흐름에 주목할 공산이 크다. 데이터센터는 과도할 정도로 수도권에 집중되어 있다. 전국 데이터센터의 과반 이상이 서울·경기 지역에 몰려 있고, 계약전력 기준으로는 전체의 3분의 2를 상회한다. 반면 수도권의 에너지 자급률은 전국 평균의 절반에도 못 미친다. 전체적인 전력 부족보다는 필요한 일부 지역에서 병목이 우려된다. 따라서 12차 전기본에서 부각될 변화는 지역 간 불균형을 완화하기 위한 전력망 재편일 가능성이 높다.

전력망 재편 방향
1) 송전망 확충
2) 직류 송전망 구축
3) 수도권 전력 수급 안정화

지역 불균형을 해결하기 위한 전력망 재편의 접근법은 크게 세 가지로 요약된다. 첫째, 전력망을 새로 깔거나 늘리는 신규 송전망 확충이다. 쉽게 말해 발전소가 있는 지역과 수도권을 굵은 송전선으로 직접, 더 많이 연결하는 방식이다. 다만 한국은 국토가 좁고 송전탑 설치에 대한 지역 반대가 심해 진행이 쉽지 않다. 지상 송전선보다는 지중화(땅속 케이블)가 선호되는 방식이다. 둘째는 전기를 먼 거리에서도 손실 없이 보내는 기술, 즉 직류(DC) 송전망이다. 우리가 일상적으로 쓰는 전기는 교류(AC)이지만, 교류는 먼 거리를 이동할수록 손실이 커진다. 반면 직류는 장거리 전송에 유리하고, 송전탑 대신 해저나 지하에 깔 수 있어 주민 반발 측면에서도 유리하다. 셋째는 수도권 말단에서의 안정화 장치다. 아무리 전기를 많이 끌어와도 수도권 내 전압이 불안정하면 서버나 데이터센터가 멈출 수 있다. 이를 막기 위해 '전력 안정장치'를 주요 변전소에 설치해 전압을 일정하게 유지하고 순간적인 변동을 흡수하는 방식이다.

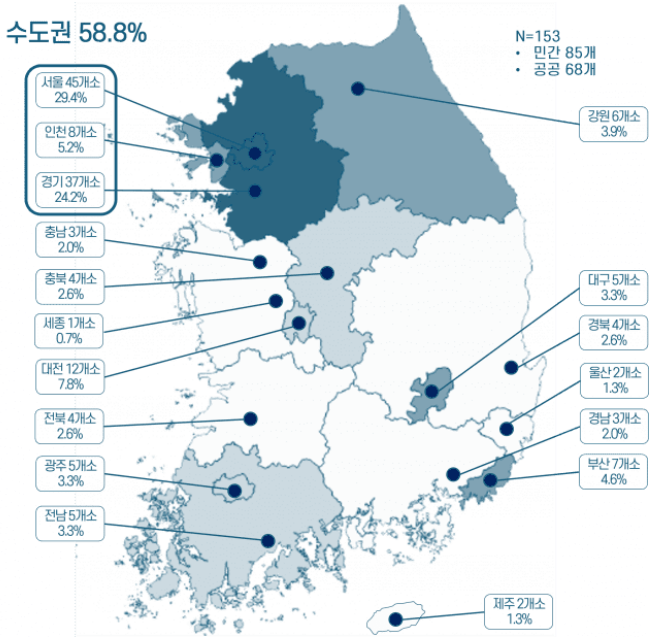
HVDC와 전력관리 솔루션 기술이 유력①

위 조건들을 모두 고려했을 때 자연스럽게 부각되는 두가지 기술이 있다. HVDC(고압직류 송전망)과 전력관리 솔루션이다. 두 기술 모두 전력을 멀리, 또 안정적으로 흐르게 만드는 데 핵심적인 역할을 한다. HVDC는 기존 교류(AC) 방식보다 훨씬 먼 거리까지 전력을 손실 없이 보낼 수 있는 송전 기술이다. 가장 큰 장점은 ▲전송 손실이 적고 효율이 높으며, ▲계통 간 연계가 유연해 주파수 차이에도 안정적으로 운용 가능하고, ▲데이터센터 등 직류 기반 부하에 최적화되어 있고, ▲지중·해저 설치로 환경과 민원 부담 적다는 점이다. 즉, 발전소가 해안 지역에 몰려 있고, 수도권 중심의 수요 집중으로 송전선 설치 민원이 잦은 한국에서는 가장 현실적이고 비용 효율적인 송전 해법이다.

HVDC와 전력관리 솔루션 기술이 유력②

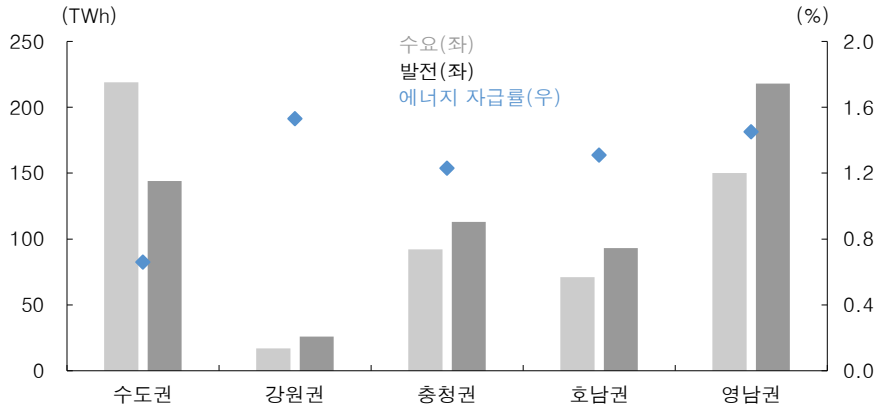
다음으로 AI 기반 전력관리 솔루션은 전기의 '흐름'을 실시간으로 제어하는 두뇌 역할을 한다. 데이터센터처럼 전력 수요가 갑자기 늘거나 줄어드는 곳에서는, 사람이 직접 전력 흐름을 조정하기 어렵다. AI 전력관리 시스템은 전국 변전소와 송전망의 데이터를 초 단위로 수집해 전력이 몰리는 구간은 자동으로 분산하고 부족한 구간에는 즉시 전력을 공급하도록 제어한다. 국내 기업 가운데 각각의 분야에 강점을 가진 기업은 다음과 같다. HVDC 분야에서는 LS전선(해저케이블 상용화), 대한전선(해저케이블), HD현대일렉트릭(HVDC 변환설비), 효성중공업(HVDC용 전력기기) 등이 대표적이다. 전력관리 부문에서는 그리드위즈(DR·V2G 기반 수요관리), 한국전력(수요반응 관리 프로그램)이 주요 플레이어다.

[그림 64] 2024년 기준 데이터센터 지역 분포현황



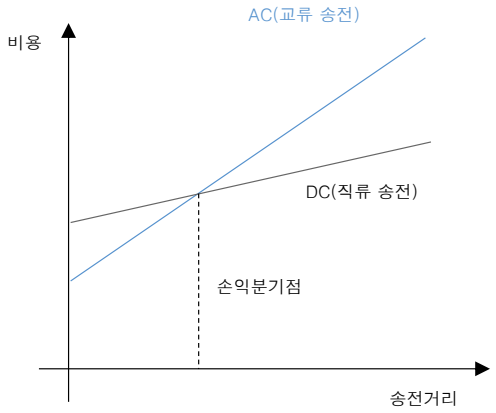
자료: 한국데이터센터연합회(2024), 한국투자증권

[그림 65] 2024년 지역별 에너지 자급률 현황



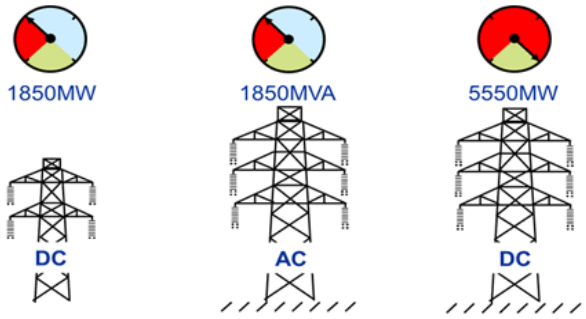
주: 에너지 자급률=연간 발전량/연간 판매량(수요)
자료: 한국전력, 한국투자증권

[그림 66] HVDC는 거리가 송전거리가 멀수록 경제적



자료: 한국전력, 한국투자증권

[그림 67] 송전 설비면적 측면에서도 효율적



자료: KAPES, 한국투자증권

<표 15> 에너지고속도로 관련 핵심 기술&기업

핵심 기술	필요성 및 역할	관련 기업
HVDC 송전망 구축	– 해상풍력, 태양광 등 재생에너지의 장거리 송전을 위한 효율적 송전 기술 – 전력 손실 최소화, 고효율 전력 전송	– LS그룹: HVDC 해저케이블 제조 및 공급 – 대한전선: HVDC 해저케이블 제조 및 시공 – LS마린솔루션: 해저케이블 포설선 보유 – 효성중공업: HVDC 관련 기술 개발 및 공급 – LS ELECTRIC: HVDC 변환용 변압기 공급 – HD현대일렉트릭: HVDC 변환설비 및 초고압 변압기
수요반응 관리 (Demand Response)	– 전력 수요 실시간 관리를 통해 전력망 안정화 및 비용 절감 – AI 기반 수요 예측과 V2G 기술 활용	– 그리드위즈: DR 솔루션 제공 및 전력 수요 관리 플랫폼 – 한국전력: 수요반응 관리 프로그램 운영
ESS (에너지 저장 시스템)	– 재생에너지 불규칙 생산을 저장하고 피크 수요에 대응하기 위한 기술 – 전력망 안정성 향상 및 전력 효율성 개선	– 삼성SDI: ESS 배터리 제조 – LG에너지솔루션: ESS 배터리 공급
재생에너지 인프라	– 해상풍력, 태양광 등을 기반으로 한 탄소중립 에너지 생산 – RE100 산단 연계, 탄소배출 절감	– 두산에너빌리티: 해상풍력 발전소 구축 및 운영 – HD현대에너지솔루션: 고효율 태양광 모듈 생산

자료: 한국투자증권

<표 16> 에너지고속도로 관련 테마 기업

코드	종목명	시가총액 (십억 원)	주가	12MF PBR (배)	12MF PER (배)	ROE (%)	순이익 변화율 (% MoM)
A006260	LS	6,705	211,500	1.07	14.24	8.73	0.33
A010120	LS ELECTRIC	11,055	368,500	4.79	28.52	17.68	(4.17)
A060370	LS마린솔루션	1,319	25,250	5.49	71.18	6.60	0.00
A001440	대한전선	3,477	18,650	2.01	29.68	7.43	(1.50)
A298040	효성중공업	17,745	1,903,000	6.59	32.69	21.01	3.48
A267260	HD현대일렉트릭	28,117	780,000	10.95	31.45	39.91	3.48
A453450	그리드위즈	145	18,300	–	–	–	–
A015760	한국전력	27,797	43,300	0.51	3.01	18.23	0.38
A006400	삼성SDI	23,612	293,000	1.09	48.82	2.36	1.64
A373220	LG에너지솔루션	115,128	492,000	4.95	112.43	6.14	(18.84)
A034020	두산에너빌리티	51,821	80,900	6.11	109.46	5.48	(0.91)
A322000	HD현대에너지솔루션	590	52,700	1.36	15.17	9.26	2.31

자료: Quantiwise, 한국투자증권

이재명 정부 에너지 정책과 방향성 일치

이는 정부 에너지 정책과도 자연스럽게 맞물린다. 이재명 행정부의 12대 중점과제 중 경제분야의 핵심 축으로는 자본시장 활성화 및 AI, 에너지 고속도로 등이 거론된다. 이중 '에너지 고속도로'는 2030년까지 서해안 지역의 풍부한 해상풍력, 태양광 등 재생에너지 발전 자원에 기반해 생산된 전력을 수도권 등의 수요처로 직접 송전할 수 있는 HVDC망 구축 사업, 즉 '서해안 에너지 고속도로'를 우선적으로 건설할 계획이다. 이 전력망은 해저케이블을 포함한 해상전력망 형태로 구축될 예정이며, 더 나아가, 2040년까지 남해안, 동해안으로도 확장하여 한반도 전역을 아우르는 U자형 에너지 고속도로 구축이 계획돼 있다. AI와 재생에너지 전환을 통한 경제성장과 탄소중립이라는 정부의 목표를 달성하는 데 중요한 핵심 인프라 사업으로 자리잡을 가능성이 높다.

HVDC, 전력 관리, ESS 등 기업에 관심을 기울일 필요

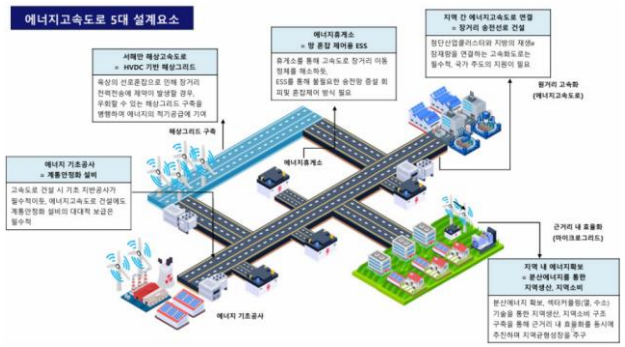
전력 효율화와 무탄소 에너지 공급이라는 두 가지 목표를 동시에 달성하기 위해서는 전력망 뿐만 아니라 AI와 스마트 그리드 시스템, ESS 등 첨단 에너지 기술 전반에 관심이 집중될 것이다. 지역 불균형을 해결하려는 전력망 재편과 첨단 에너지 기술의 발전은 새로운 투자 기회를 창출할 것이다. HVDC, AI 기반 전력 관리 솔루션, ESS, 재생에너지 인프라 기업 주목할 시점이다.

<표 17> 12대 중점 전략과제

번호	과제명	분야
①	잠재성장을 반등을 위한 진짜 성장 전략(3% 성장기반 구축을 위한 정책과제)	경제
②	코리아 프리미엄 실현으로 코스피 5천시대 도약	
③	AI 3대 강국 도약으로 여는 '모두의 AI' 시대	
④	에너지 고속도로를 통해 경제성장과 탄소중립 함께 달성	
⑤	국민의 삶을 돌보는 기본사회	사회·문화
⑥	인구위기 적극 대응으로 지속·균형 성장	
⑦	글로벌 소프트파워 5대 문화강국 실현	
⑧	국가의 성장을 이끄는 인재 강국	
⑨	재난과 사고로부터 안전한 생명존중 사회	
⑩	자치분권 기반의 '5극3특' 중심 국가 균형성장	공동기반
⑪	지속 가능한 한반도 평화공존 기반 구축	
⑫	참여와 소통의 국정운영으로 국민통합의 정치 실현	

자료: 국정기획위원회, 한국투자증권

[그림 68] 에너지 고속도로 설계요소



자료: 한국투자증권

[그림 69] 에너지고속도로 개념도

자료: 민주연구원, 한국투자증권

[그림 70] 주요 추진 일정. 2026년에 원년이 될 것

과제명	추진기한 '25	'26	'27	'28	'29	'30	주관
1 에너지고속도로 신속 구축 및 기후테크 산업 육성							
· 서해안 및 U자형 전력망 구축			■	■	■	■	산업부 해수부 기재부
· HVDC 핵심기술개발	■	■	■				산업부
· AI 기반 차세대 전력계통운영시스템 개발		■	■	■	■	■	산업부 과기정통부
· ESS 중앙계약시장 및 VPP 제도 설계	■	■	■	■	■		산업부
· 지역별 요금 설계안 마련	■	■					산업부 지자체
2 재생에너지 중심 에너지 대전환							
· 제6차 신재생기본계획 수립	■						산업부 환경부
· 재생에너지 보급 제도 개편	■	■					산업부
· 햇빛·바람연금 확대 및 에너지 자립마을 조성	■	■	■	■	■	■	산업부 농식품부 해수부
· 해상풍력 설치선 건조·전용항만 설치		■	■	■	■	■	산업부 해수부
· RE100산단 특별법 제정	■	■					산업부 국토부 교육부 환경부
3 온실가스 감축 및 탄소중립 실현							
· 2035 NDC 계획 수립	■						환경부 국조실
· 기후대응기금 확대·개편	■	■	■	■	■	■	기재부
· 탄소중립산업법 제정	■	■					환경부 산업부
· 전환금융 가이드라인 마련 및 착수	■	■					금융위 기재부 환경부 산업부
· 기축건물 그린리모델링 활성화	■	■	■	■	■	■	국토부
· 탈플라스틱 순환경제 생태계 조성	■	■	■	■			환경부 산업부
4 국가 기후적응 역량 강화 및 정의로운 전환							
· 강력한 국가 기후적응 컨트롤타워 구축	■						환경부 기상청
· 기후위기에 대비한 국가 인프라 대전환	■	■	■	■	■	■	환경부 행안부 국토부 해수부
· 사회·경제 전 부문의 기후적응 역량 강화	■	■	■	■	■	■	산업부 농식품부 고용부 금융위 질병청
· 정의로운 전환 특구 지정·운영	■	■	■	■			고용부 산업부

자료: 국정기획위원회, 한국투자증권

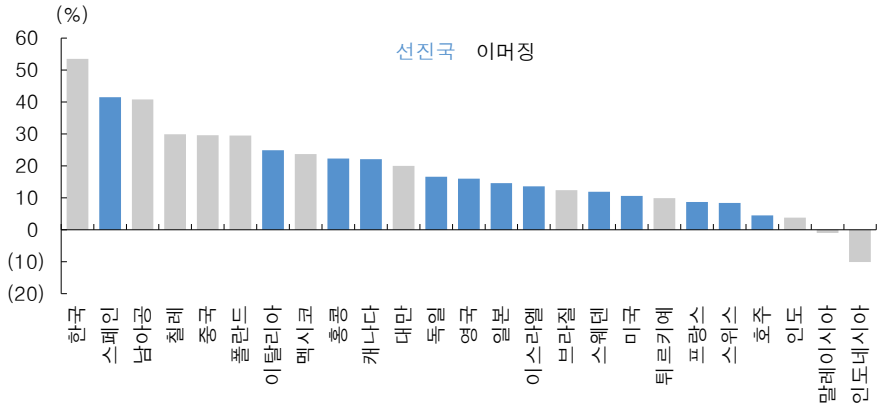
IV. 퀀트: 밸류에이션 '리레이팅'을 향해

Intro. 글로벌 1위를 기록한 2025년 한국 주식 시장

2025년 한국 주식 시장 강세에도 여전히 높지 않은 밸류에이션

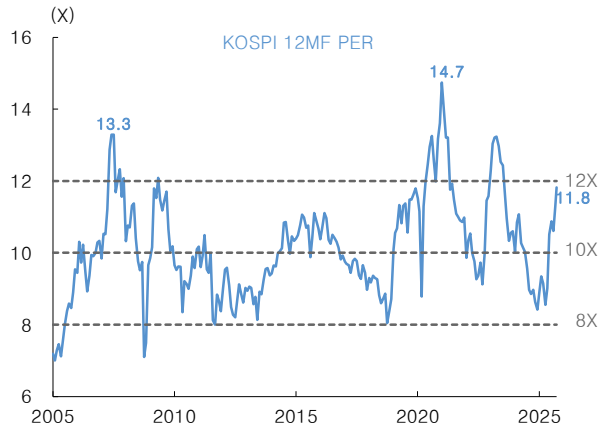
2025년은 한국 주식 시장의 해였다. 글로벌 주요국 중 한국 주식의 강세는 특히 눈에 띄는 모습이었다. KOSPI 상승은 PER 상승을 동반했고, 한국의 밸류에이션이 과거 대비 높은 위치에 도달했다. 다만 과거와 비교했을 때의 PER은 과거 보다 높은 수준이지만, 글로벌 주요 지역과 비교한다면 여전히 높은 수준이라고 말하기 어렵다. 2026년 연간전망을 하기 위해서는 2025년 주식 시장 밸류에이션이 상승한 동인을 점검하고, 추가적인 상승 여력에 대해 분석하는 접근이 필요할 것이다.

[그림 71] 2025년 국가별 주식 시장 상승률



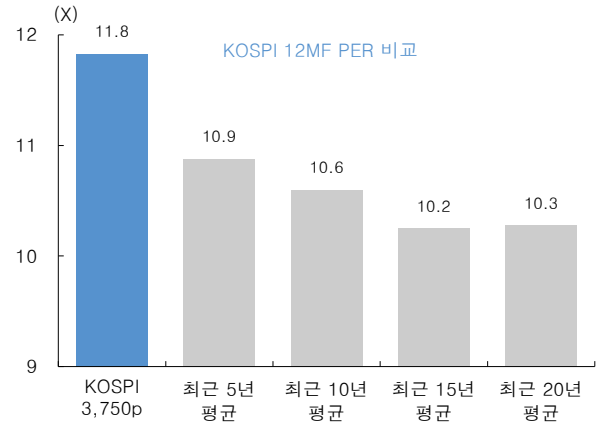
주: MSCI 기준으로 2024년 말 대비 2025년 10월 17일 종가 기준 수익률
자료: LSEG, 한국투자증권

[그림 72] 한국 12MF PER 흐름



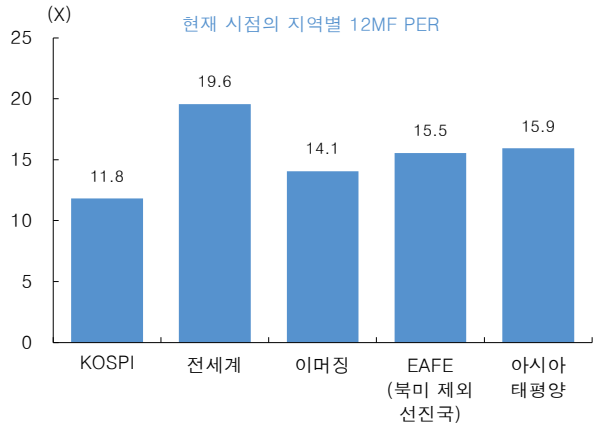
주: 11.8배는 10월 17일 종가(3,748p)기준
자료: LSEG, 한국투자증권

[그림 73] 과거 평균적인 PER 비교



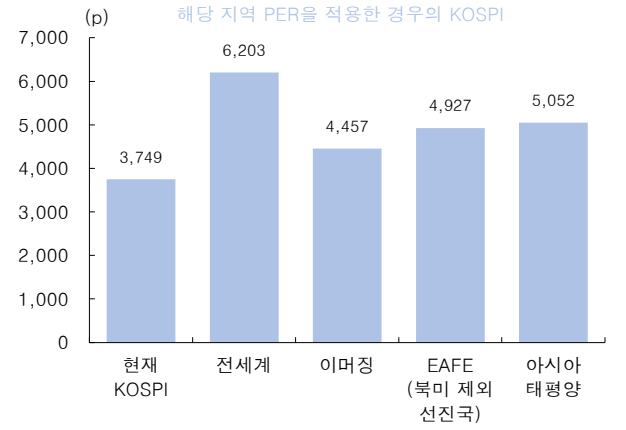
자료: LSEG, 한국투자증권

[그림 74] 현재 KOSPI와 주요지역별 밸류에이션 비교



자료: LSEG, 한국투자증권

[그림 75] 주요지역 PER을 적용한 KOSPI



자료: LSEG, 한국투자증권

1. 정책 측면의 변화

정책 측면의 밸류에이션 상승 분석: 배당소득세 인하

2025년 주식 시장 상승을 이끈 재료로 많이 거론되는 내용 중 하나는 정책 이슈이다. 신정부의 세법과 상법 개정으로 대표되는 주식시장 친화적인 정책이 주가 상승을 견인했다는 내용이다.

배당소득세 인하의 경우 원안에서는 기존 최고세율 49.5%에서 27.5%로 인하해야 한다는 주장이 제기되었지만, 2024년 7월 말에 공개된 세법 개정안에서 고배당 기업에 대해서만 최고세율을 38.5%로 인하한다는 내용으로 공개되었다. 세법 개정안 확정까지는 아직 시간이 남아있고 여전히 27.5%로 인하해야 한다는 주장이 제기되고 있지만, 38.5%로 인하될 확률이 더 높은 상태라고 평가한다.

<표 18> 고배당 기업 배당소득 분리과세 방안

구분	내용
대상	고배당 상장법인 주주(거주자) ***고배당 기업: 전년 대비 현금 배당이 감소하지 않은 1) 배당성향 40% 이상 또는 2) 배당성향 25% 이상 및 직전 3년 평균 대비 배당이 5% 이상 증가 법인**
제외 대상	공모 및 사모펀드, 리츠, 투자목적회사(SPC) 등
과세 특례	고배당 기업 배당소득은 금융소득 종합과세 대상에서 제외하여 분리과세
과세 대상	현금배당액(중간, 분기, 결산배당 포함)
적용 세율	3단계 누진세율 과세표준 2천만원 이하: 14%(지방세 포함 15.4%) 과세표준 2천만원 초과 3억원 이하: 20%(지방세 포함 22.0%) 과세표준 3억원 초과: 35%(지방세 포함 38.5%)
적용 기간	'26.1.1. 이후 개시하는 사업연도에 귀속되는 배당 분부터 적용하여, '28.12.31.이 속하는 사업연도에 귀속되는 배당 분까지
개정 이유	주식시장 활성화 촉진을 통한 경제 선순환 제고

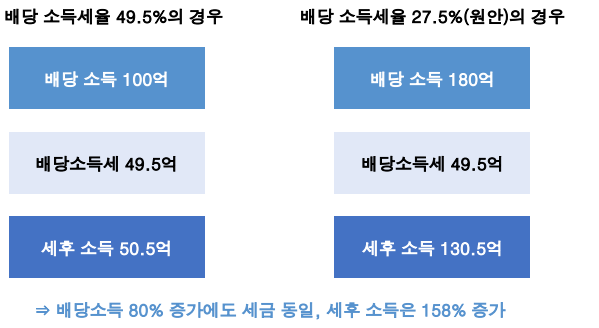
자료: 2025년 세제개편안(기획재정부), 한국투자증권

배당소득세 인하가 배당성향에 미치는 영향

배당소득세율을 49.5%에서 38.5%로 11%p 인하한다면, 이는 배당금을 30% 인상시킬 수 있는 이슈이다. 배당소득세 인하는 대주주가 배당금 인상을 요구할 수 있는 계기가 될 수 있지만, 배당소득세 최고세율이 49.5% 시기보다 배당소득세가 늘어날 정도로 배당을 늘리도록 요구하지는 않을 것이다. 이러한 계산 하에서, 배당금을 30% 늘릴 경우 세금은 기존과 동일하고 세후 소득은 57% 증가하게 되는 효과를 누릴 수 있다. 대주주에게는 배당금 확대를 요구할 수 있는 확실한 수단이 되는 것이다.

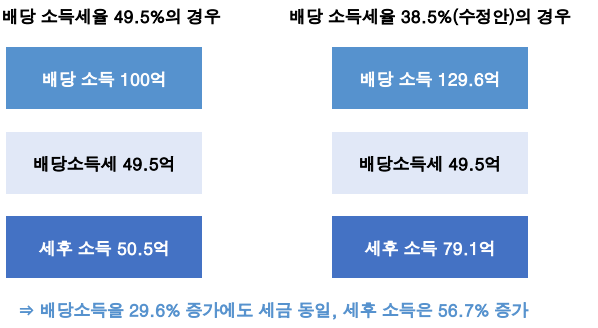
동일한 계산 하에서, 원안대로 배당소득세 최고세율을 27.5%로 낮춘다면 배당금을 80% 인상시킬 수 있는 힘을 가지게 되고, 대주주의 세후 소득은 158% 증가하게 된다.

[그림 76] 배당소득세율이 27.5%의 배당 개선 시뮬레이션



자료: 한국투자증권

[그림 77] 배당소득세율 38.5%의 배당 개선 시뮬레이션



자료: 한국투자증권

배당성향의 상승과 PER 개선의 관계

배당성향은 PER과 배당수익률의 곱으로 분해할 수 있다. 기업이 배당성향을 늘렸을 때 주가가 전혀 반응하지 않는다면 PER은 동일하고 배당수익률이 상승할 것이다. 반대로 배당성향이 상승했음에도 기존과 동일한 배당수익률이 유지될 정도로 주가가 상승한다면 PER이 상승할 것이다. 즉, 배당성향이 30% 늘어난다는 것은 PER이 최대 30% 상승할 수 있는 이슈라고 해석할 수 있다.

과거 한국과 다른 국가들의 민감도를 분석해보면, 배당성향 상승은 배당수익률 개선보다는 PER 상승과 좀 더 밀접한 관련이 있었다는 점을 알 수 있다. 이는 배당성향의 확대에 대해 주가가 민감하게 반응한다는 의미로 해석할 수 있다.

[그림 78] 배당성향과 PER의 관계

$$\text{배당성향} = \frac{DPS}{EPS} = \frac{DPS}{P} \times \frac{P}{EPS}$$

$$= \text{배당수익률} \times PER$$

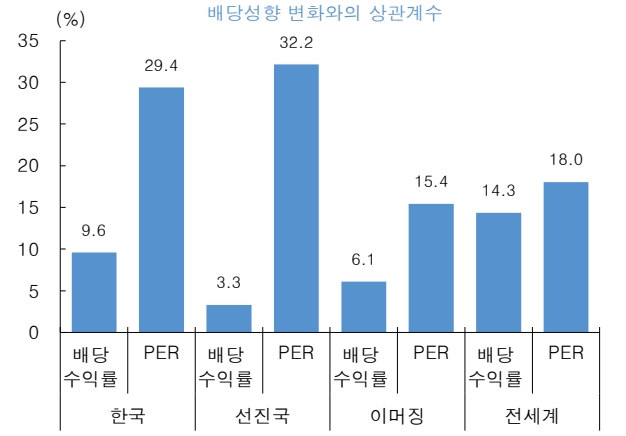
$$\left(1 + \Delta\text{배당성향}\right) = \left(1 + \Delta\text{배당수익률}\right) \times (1 + \Delta PER)$$

$$\Delta\text{배당성향} \cong \Delta\text{배당수익률} + \Delta PER$$

$$(\because \Delta\text{배당수익률} \times \Delta PER \cong 0)$$

자료: 한국투자증권

[그림 79] 배당성향 변화와 배당수익률/PER 변화 상관성



주: 한국은 KOSPI 기준, 선진국, 이머징, 전세계 지수는 MSCI 기준
자료: LSEG, 한국투자증권

2. 실적 사이클의 변화

2025년 영업이익 사상 최고치

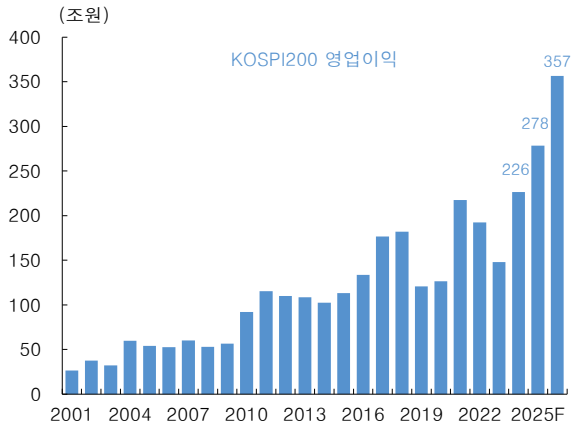
2025년 10월 20일 현재, 2025년 KOSPI200 영업이익은 278조원, 2026년도는 357조원으로 형성되어 있다. 만약 이 추정치대로 실적이 발표된다면, 올해 한국 실적은 사상 처음으로 250조원을 넘어서고 내년에는 사상 처음으로 300조원을 넘어서게 된다.

한국 기업이익 전망치는 연초에 높은 수준이 제시되고 연중에 하향 조정되는 패턴이 반복되었고 2026년엔도 이러한 현상은 반복될 것이다. 2025년 연간 영업이익 추정치가 올해 초에 300조원이 넘을 것으로 전망되었지만, 현재 280조원 수준까지 하향 조정된 점과 유사하다.

2년보다 길어지는 실적 사이클

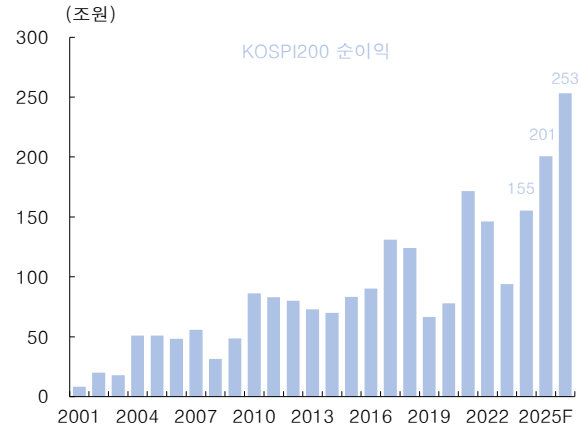
하지만 그것보다 중요한 것은, 한국 실적 사이클이 2년에서 3년에서 늘어났다는 점이다. 과거보다 길어진 실적의 업사이클은 밸류에이션에도 긍정적인 영향을 주고 있다.

[그림 80] 연도별 KOSPI200 영업이익



자료: FnGuide, 한국투자증권

[그림 81] 연도별 KOSPI200 순이익

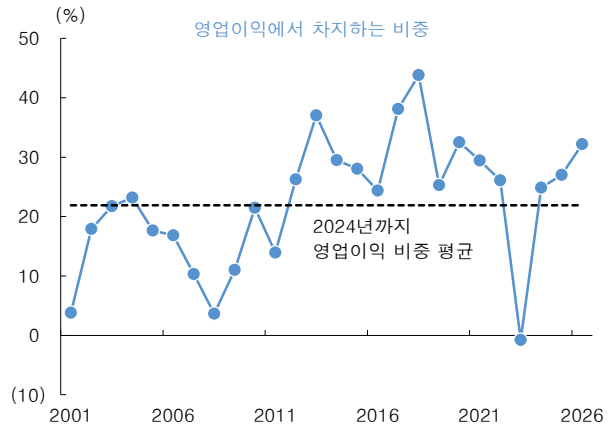


자료: FnGuide, 한국투자증권

한국 실적에서 반도체 기업의 비중

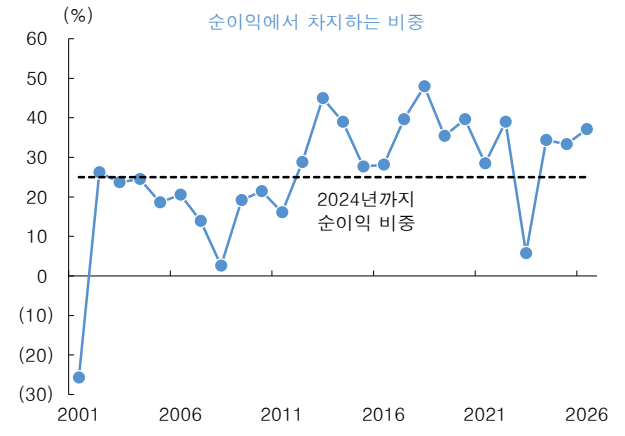
한국 전체 실적에서 삼성전자와 SK하이닉스가 차지하는 비중은 절대적이다. 특히 스마트폰 사용이 일반화된 2011년 이후 이 비중은 더욱 늘었는데, 평균적인 비중은 20%를 조금 상회하는 수준이다. 이러한 비중 때문에 한국 전체 실적은 반도체 호황 구간에 크게 개선되고, 반도체 불황 구간에는 둔화되는 특성이 있다. 2017~2018년, 2021~2022년, 2024년~현재까지의 한국의 실적 성장은 반도체 호황 시기와 유사하다.

[그림 82] 삼성전자/SK하이닉스의 K200 영업이익 비중



주: 2024년까지는 실제치, 2025년과 2026년은 추정치 기준
자료: FnGuide, 한국투자증권

[그림 83] 삼성전자/SK하이닉스의 K200 순이익 비중

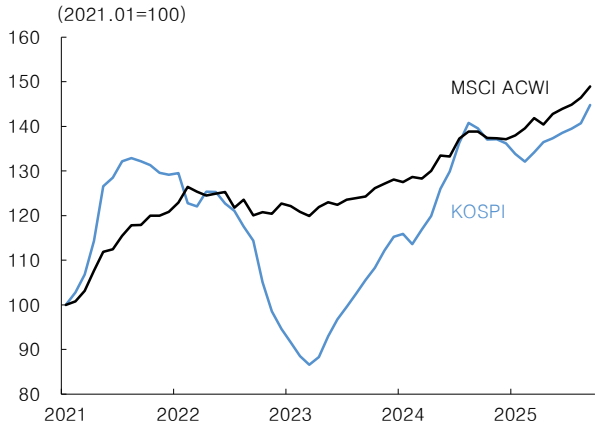


주: 2024년까지는 실제치, 2025년과 2026년은 추정치 기준
자료: FnGuide, 한국투자증권

한국 실적의 높은 변동성

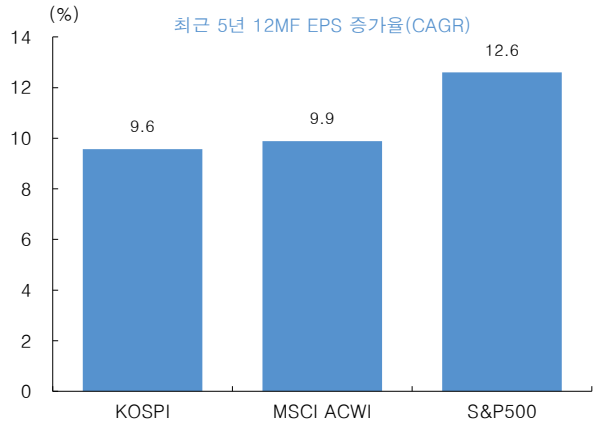
한국 전체 실적이 메모리 반도체 시황과 유사하다 보니, 한국은 전체 실적 성장률은 전세계와 유사하다고 하더라도 변동이 큰 특성이 있다. 최근 5년간의 KOSPI와 MSCI Korea의 EPS는 동일하게 40% 이상 성장하는 모습을 보였지만, 한국은 훨씬 굴곡이 큰 궤적을 보였음을 확인할 수 있다.

[그림 84] KOSPI와 전세계 지수의 12MF EPS 비교



자료: LSEG, 한국투자증권

[그림 85] 한국의 이익증가율 비교



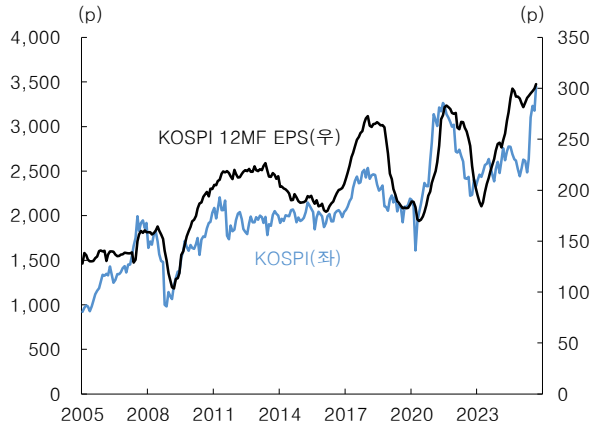
자료: LSEG, 한국투자증권

한국 실적 개선에도 밸류에이션이 상승하지 않는 이유: 짧은 싸이클

한국 실적(EPS)과 주가는 유사한 궤적으로 움직였지만, EPS와 PER은 반대로 움직였던 현상은 바로 이러한 한국의 실적 사이클과도 연관성이 높다. 2년 실적이 개선되고 1~2년의 실적 둔화가 반복되어 왔던 점은 코리아 디스카운트의 원인 중 하나였다. 한국 실적이 개선된다고 하더라도, 투자자들은 실적의 Peak-out 시점을 우려했기 때문에 밸류에이션은 오히려 낮아지는 현상이 발생했던 것이다.

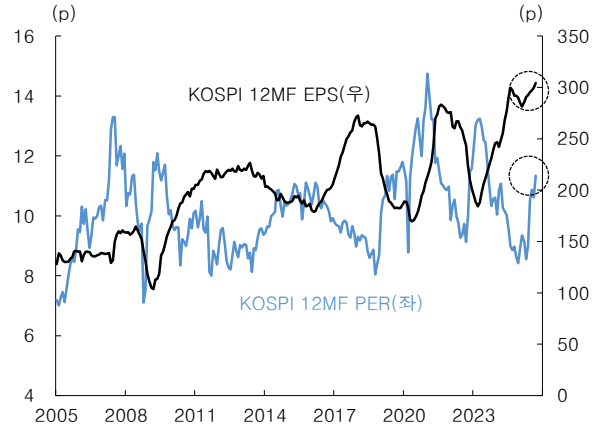
2025년의 경우 2024년에 이은 반도체 업사이클의 후반에 진입할 것이라는 우려와 달리, 실적이 3분기 이후 오히려 개선되면 실적 상승과 PER 상승이 동시에 나타났다. 실적의 업사이클이 우려와 달리 길어지면서, 실적 Peak-out 우려가 감소했고 밸류에이션 역시 상승하는 현상이 나타나고 있는 것이다.

[그림 86] KOSPI와 12MF EPS



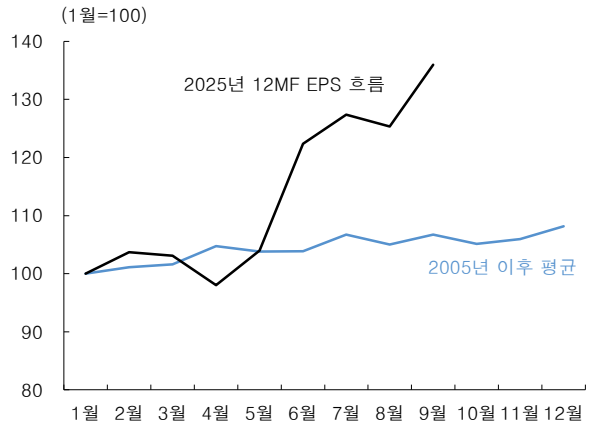
자료: FnGuide, 한국투자증권

[그림 87] KOSPI 12MF EPS와 PER



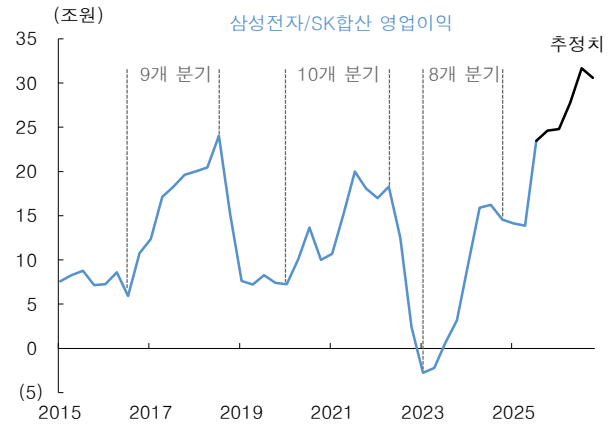
자료: FnGuide, 한국투자증권

[그림 88] 2025년 12MF EPS와 과거 평균 비교



자료: LSEG, 한국투자증권

[그림 89] 삼성전자와 SK하이닉스 분기 영업이익

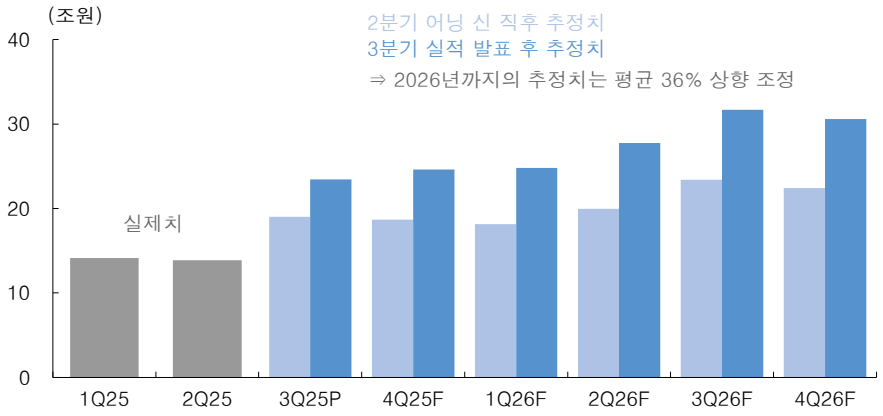


자료: FnGuide, 한국투자증권

9월 이후 실적 상향 조정 중

3분기에 삼성전자 영업이익이 예상보다 높게 발표되면서, 2026년 실적 추정치는 30% 이상 상향 조정된 상태이다. 반도체 업사이클이 시장 우려보다 길게 이어지는 상황에서, 한국 주식의 밸류에이션 디스카운트 우려 역시 하락한 상태이다.

[그림 90] 삼성전자 3분기 실적 발표 이후 분기 실적 전망치 변화



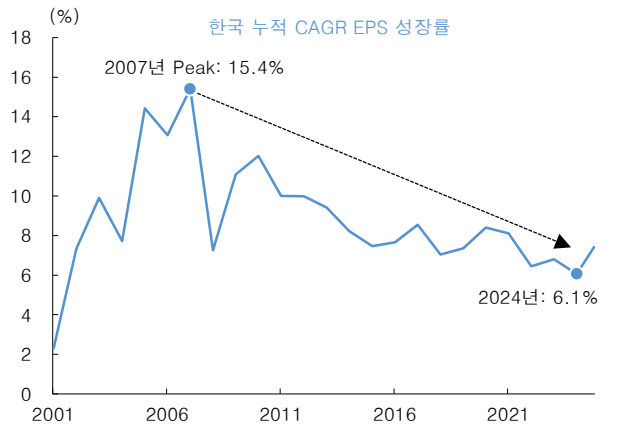
주: 3분기 실적은 실적을 발표한 기업은 실제치, 실적을 발표하지 않은 기업은 추정치 사용
자료: FnGuide 한국투자증권

3. 장기적인 밸류에이션 상승 여력 점검

한국 장기 기업이익 성장률 둔화

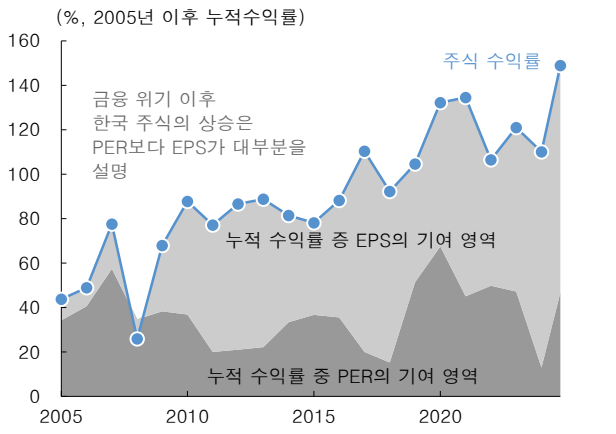
한국의 기업이익은 2000년대까지 높은 성장률을 기록했지만, 2007년을 고점으로 성장률은 둔화되고 있다. 이익 성장률이 둔화되었음에도 불구하고, 여전히 주가 상승은 PER 증가보다는 EPS 증가가 더욱 큰 폭을 차지하고 있다. 한국 증시의 중장기적인 상승 가능성을 계산하기 위해서는, 밸류에이션의 개선 여력에 대한 고민이 필요하다.

[그림 91] 한국 연평균 이익 증가율



주: 2001년 이후 누적 증가율을 연율화
자료: LSEG, 한국투자증권

[그림 92] 한국 주식 상승의 EPS/PER 분해



주: 로그수익률 기준
자료: LSEG, 한국투자증권

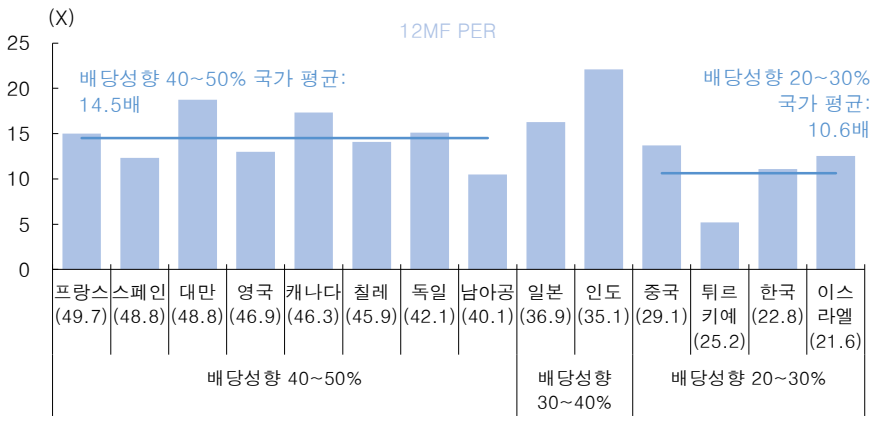
1) PER 관점의 접근

배당성향 개선과 PER 개선 시나리오

앞서 언급한 바와 같이 한국의 현재 배당성향은 20% 초반이며, 배당이 30% 증가할 경우 배당성향은 30%까지 상승할 수 있고 80% 상승할 경우 40%에 이를 수 있다. 현재 한국이 포함된 배당성향 20~30% 국가들의 평균 PER은 10.6배이다. 배당성향 30~40% 국가는 일본과 인도가 있지만 2개의 국가만 존재하고 밸류에이션이 높은 상황이어서, 현재의 밸류에이션을 배당성향 때문으로만 치부하기 어려운 상태이다.

반면 40~50% 국가에는 다양한 선진국이 포함되어 있는데, 해당 국가들의 평균 PER은 14.5배이다. 만약 한국의 배당성향이 점차 개선된다고 가정한다면, 한국의 PER은 적어도 선진국 영역인 14.5배까지 상승 여력이 남아있다고 전망한다.

[그림 93] 배당성향 구간별 12MF PER



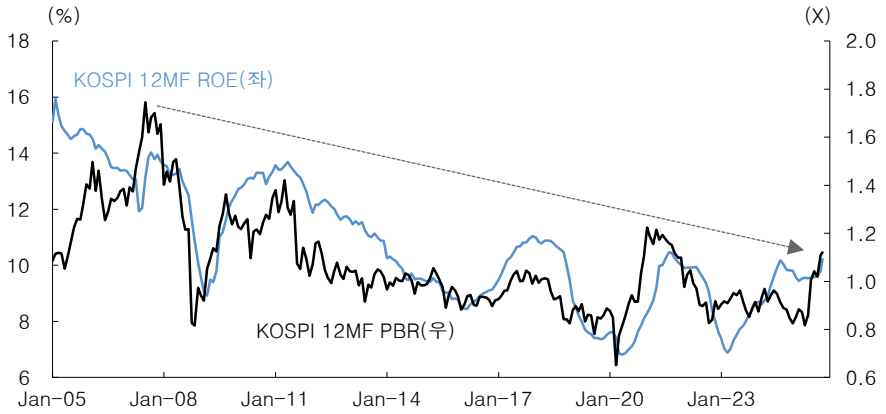
주: MSCI 기준이며, 괄호안의 수치는 해당 국가의 2024년 말 TR 배당성향, 12MF PER은 2025년 10월 17일 기준
자료: LSEG, 한국투자증권

2) PBR 관점의 접근

ROE 개선 가능성과 PBR

전통적 밸류에이션 이론에서는 ROE 개선 가능성이 이익을 유보할지 말지 결정하는 기준이 된다. 즉, 기업의 이익을 재투자해서 ROE를 개선시킬 수 있다면 배당보다는 유보를 통한 투자에 나서야 하고, ROE 개선이 크지 않다면 배당을 통해 투자자들에게 이익을 나누어야 한다는 것이다. 한국의 경우 ROE를 개선시킬 수 없는 상황에서도 배당보다는 유보를 선택했고, ROE는 추세적으로 하락한 상태이다. PBR은 ROE의 함수이며, ROE의 하락은 PBR 하락을 동반했다.

[그림 94] KOSPI 12MF ROE와 PBR 경로



자료: LSEG, 한국투자증권

한국의 높은 재무 안정성과 낮은 자본 효율성

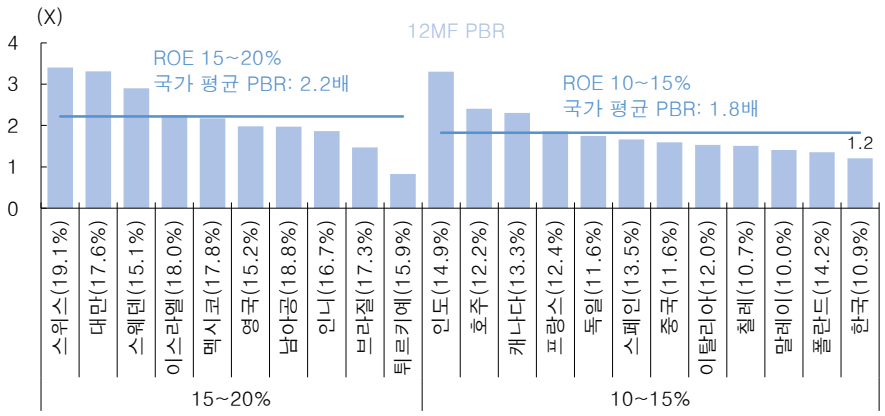
한국 기업들의 낮은 배당성향과 높은 유보율은 재무 안정성에는 긍정적이었지만, 자본의 효율적인 사용에는 부정적인 요인이었다. KOSPI200 기업의 자본유보율은 2,000%를 상회하는데, 전통적인 재무이론에서 제시하는 안정적인 수준인 500%를 크게 상회하는 수준이다.

이러한 상황 개선을 위해 정책적으로 자사주 매입과 소각을 통한 효율화를 장려하고 있는데, 자본의 효율적 사용을 위해 자사주 소각을 위한 움직임을 기대할 수 있다. 정책 효과로 인한 자사주 소각 규모를 예측하기는 어렵지만, KOSPI200 기준으로 1,000조원의 자사주를 매입해서 소각한다고 하더라도 자본유보율은 1,000% 수준을 유지할 수 있을 정도로 이익잉여금이 쌓여 있는 상태이다. 현실적으로 1,000조원이 자사주 매입이 나오기는 어렵지만, 자본 효율화를 위한 정책 측면의 자극은 필요할 것이다.

ROE가 개선될 경우의 PBR 목표

현재 한국의 PBR은 1.2배 수준으로 ROE가 10~15% 구간에 있는 국가 중 가장 낮은 수준이다. 만약 자사주 매입/소각으로 자본이 효율화되고 ROE가 15% 이상으로 상승한다면, 해당 구간 국가들의 평균 PBR인 2.2배까지 밸류에이션 상승을 기대할 수 있을 것이다.

[그림 95] ROE 구간별 12MF PBR



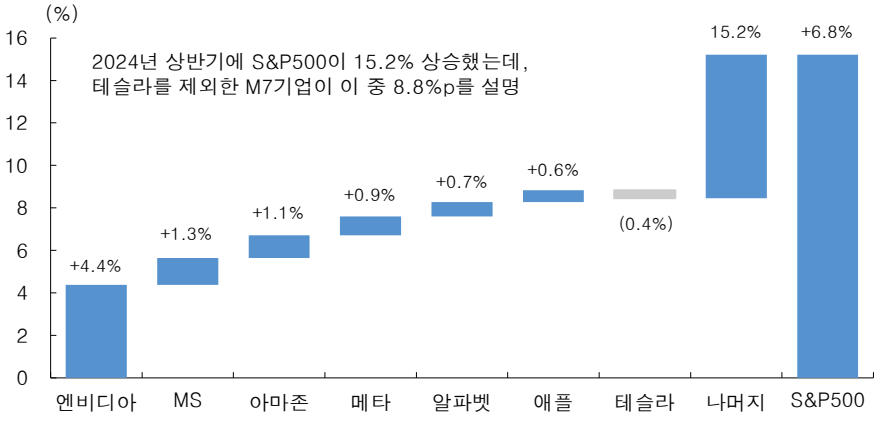
주: 괄호안의 수치는 12MF ROE이며, 12MF PBR은 2025년 10월 17일 기준
자료: LSEG, 한국투자증권

4. 2026년 시장 대응 아이디어

2024년 상반기 미국 주식시장의 교훈

2025년 9월 이후의 증시 강세는 IT가 주식 시장 전체 상승을 이끄는 모습이었다. 마치 2024년 상반기에 Magnificent 7(이하 M7) 기업이 시장을 이끌던 시기를 생각하게 만든다. 당시 S&P500은 15.2% 상승했는데, 테슬라를 제외한 M7기업이 이 중 절반 이상인 8.8%를 설명한다.

[그림 96] 2024년 상반기 S&P500 상승에서 M7기업이 차지하는 비중



자료: FnGuide, Bloomberg, 한국투자증권

대형 IT 중심의 시장이라면

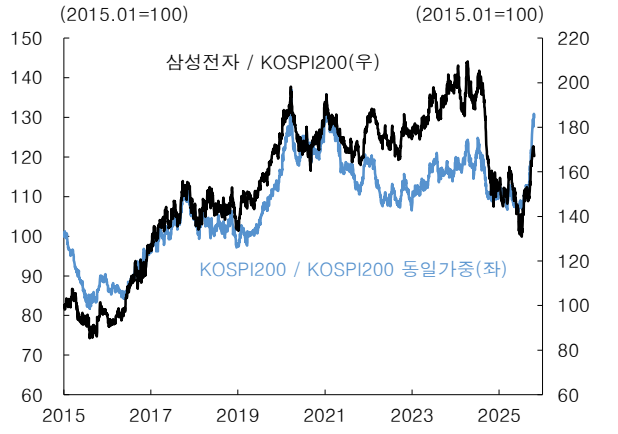
한국 시장에서도 삼성전자와 SK하이닉스 같은 대형 IT 기업이 실적 상승을 이끌면서, 증시 역시 IT 기업을 중심으로 움직이고 있다. 2017년 한국 반도체 호황 사이클 시기에 삼성전자는 KOSPI200 성과를 1년 이상 상회하는 흐름을 보였는데, 이번에도 비슷한 상황이 나타날 수 있다.

IT 비중확대, 액티브보다 패시브

삼성전자와 SK하이닉스는 KOSPI에서 30%, KOSPI200에서 40% 수준의 시가총액 비중을 차지하고 있다. 일부 IT 기업 위주의 상승세가 나타나는 시기라면 개별종목보다는 인덱스 펀드를 선택하는 전략이 더 유리하다. 가장 모멘텀이 강한 IT 업종 위주의 비중 확대를 추천하며, 개별 종목 중심의 대응보다는 인덱스 펀드 중심의 대응이 좀 더 나은 선택이 될 것이다.

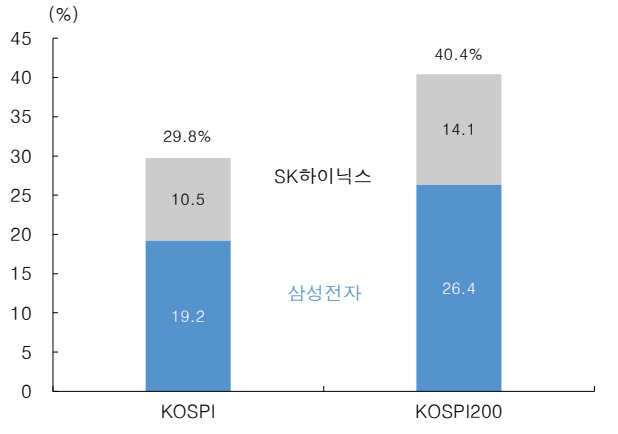
이러한 현상에 변화가 생길 수 있는 요인은 ROE 개선을 위해 기업들이 자사주 매입 등의 액션을 취하는 시점이 될 것이다. 정부가 자사주 매입을 장려하는 정책을 강하게 발표하고 기업들이 행동하는 시점이 나올 경우 다시 금융이나 지주 같은 주주환원 정책과 관련된 업종이 강세를 보일 것이다. 정책적인 모멘텀이 나오기 전까지는 IT 중심의 시장은 더욱 길게 이어질 가능성이 높다고 판단한다.

[그림 97] 삼성전자 강세 구간과 KOSPI200의 성과



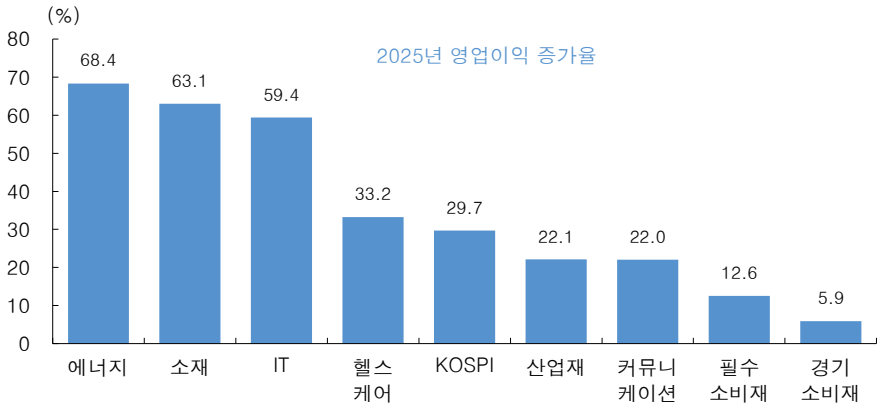
자료: FnGuide, 한국투자증권

[그림 98] 삼성전자와 SK하이닉스의 비중



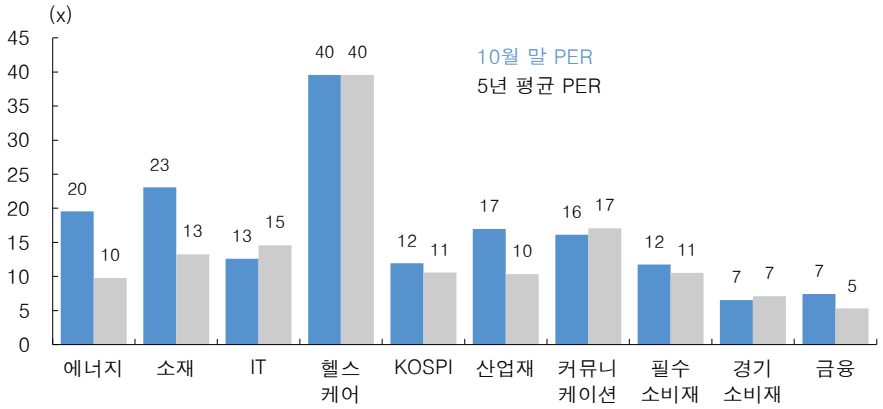
주: 2025년 10월 15일 기준
자료: KRX, 한국투자증권

[그림 99] 섹터별 2026년 영업이익 증가율 전망



자료: FnGuide, 한국투자증권

[그림 100] 섹터별 5년 평균 12MF PER 과 현재 PER 비교



주: 2026년
자료: FnGuide, 한국투자증권

V. 패시브: 여전히 패시브 시대

1. 패시브의 봄에 액티브 꽃봉오리 내밀다

2026년, 패시브 중심의 시장

2026년에도 패시브의 시장이 이어질 것이다. 주식시장 상고하저 흐름 가정 하에, 2026년 상반기는 주식시장 강세와 신규상장 ETF 증가의 환경에서 패시브 위주의 자금이 유입되며 2025년 하반기와 유사한 궤적을 보일 것으로 예상한다. 패시브 위주의 펀드 시장은 지속되겠지만, 액티브 자금 유입이 반등하는 그림이 나타날 것이다.

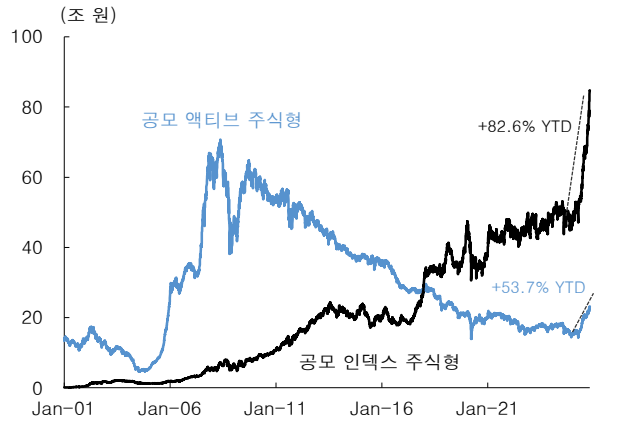
공모 패시브 펀드 시장 확장 지속

현재 국내 공모 패시브 펀드 시장 AUM은 84.7조 원으로 사상 최대 규모를 경신하는 중이다. 2025년 한국 주식시장이 연초대비 64.3% 상승하면서 자연스럽게 패시브 시장이 동반 강세를 보이고 있다. 패시브 AUM은 이미 액티브 전성기 때의 AUM을 넘어선 지 오래인 만큼 한국 펀드 시장은 패시브가 중심이 되고 있다.

공모 액티브 펀드 시장 확장 부각

패시브의 장이 이어지는 와중에 액티브 시장 규모 확대에도 주목해야 한다. 국내 공모 액티브 펀드 시장 AUM은 23.1조 원으로 패시브 AUM의 30%를 하회하지만, AUM이 연초대비 53.7% 증가하며 AUM이 빠르게 늘어나고 있다. 액티브 펀드 설정액이 연초대비 큰 변화가 없는 상황임에도 불구하고 액티브 시장은 빠른 속도로 커지고 있다. 주식시장의 강세로 운용수익이 늘어나고 액티브 ETF의 신규상장 또한 증가한 영향이다.

[그림 101] 국내 공모 주식형 액티브 및 패시브 펀드 AUM



주: 10월 24일 기준
자료: 제로인, 한국투자증권

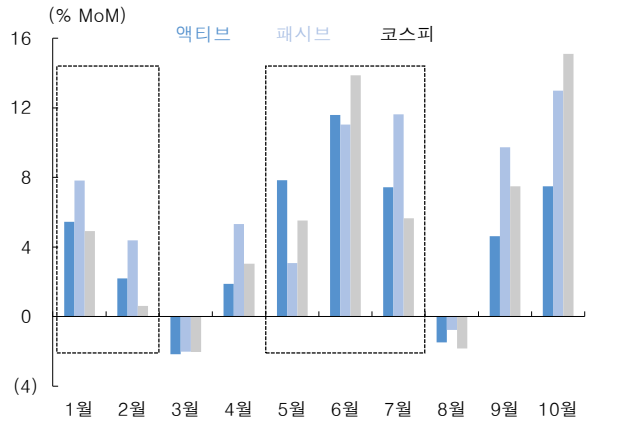
[그림 102] 국내 공모 주식형 액티브 및 패시브 펀드 설정액

주: 10월 24일 기준
자료: 제로인, 한국투자증권

패시브와 액티브
최고 수익률 경신 임박

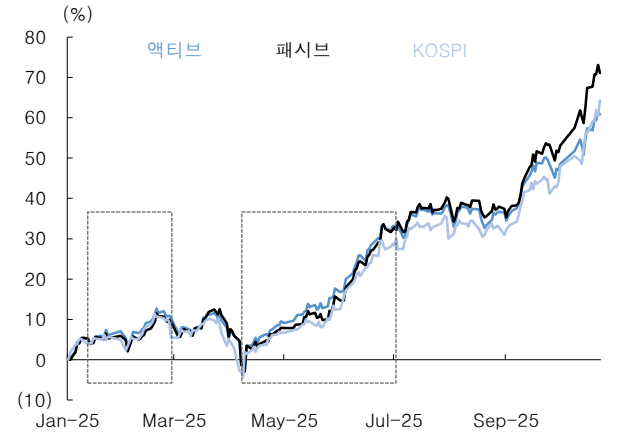
주식시장 활성화와 함께 2025년 펀드 수익률도 크게 증가했다. 액티브와 패시브 펀드 수익률이 가장 높았던 시점은 적립식 펀드 도입으로 주식시장이 강세를 보였던 2005년이었는데, 2025년 연초 이후 패시브 펀드 수익률은 이미 최고치를 경신했다. 상승장에서 액티브 플레이가 시장 성과를 상회하기 어려운 경향이 있음에도 불구하고 액티브 펀드 수익률은 2005년 다음으로 높은 수익률을 기록 중이다.

[그림 103] 코스피 월별수익률과 펀드 AUM 월별 증가율



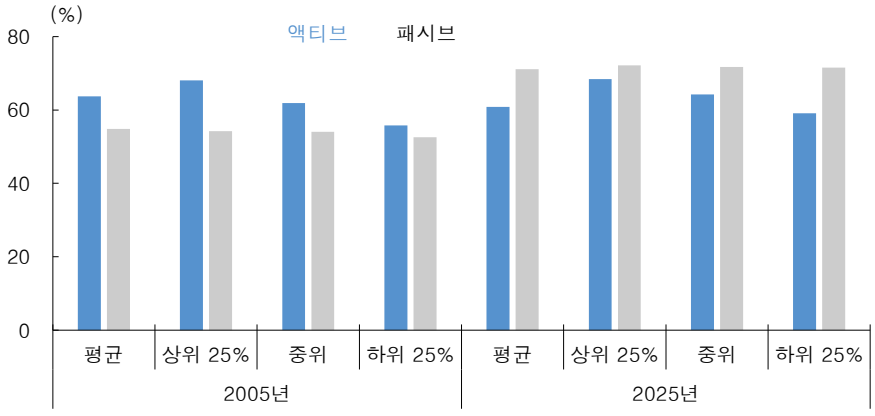
주: 10월은 MTD 증가율
자료: 제로인, 한국투자증권

[그림 104] 공모 주식형 액티브 및 패시브, 주식 YTD 수익률



주: 액티브는 일반주식형, 패시브는 K200인덱스 펀드 기준
자료: 제로인, 한국투자증권

[그림 105] 분위별 공모펀드 수익률: 2005년 vs. 2025년



주: 1. 액티브는 일반주식형, 패시브는 K200인덱스 펀드 기준
2. 2025년은 YTD 수익률
자료: 제로인, 한국투자증권

2026년 주식형 펀드 시장 확장의 주역
1H26 패시브, 2H26 액티브

2025년 하반기 한국 기준금리 인하가 지연되고 2026년 금리 인하에 대한 불확실성이 커지는 가운데, 주식시장의 연이은 강세로 공모 주식형 펀드 AUM이 가파르게 증가하고 있다. 2026년에도 공모 주식형 펀드 자금 유입의 가속화를 예상하며, 상반기는 시장 상승 흐름에 유리한 패시브 펀드가 이끌고 하반기는 횡보장에서 초과수익률을 낼 수 있는 액티브 펀드가 주식형 유입을 꾀할 것이다.

공모펀드 상장클래스 도입 액티브 펀드 시장에 기회될 것

여기에 공모펀드의 자금 유입을 유도하는 정책까지 더해져 패시브 펀드와 더불어 액티브 펀드에게도 성장의 기회가 주어질 것이다. 2024년 1월부터 정부는 코리아 디스카운트 해소의 방안으로 공모펀드 활성화 방안을 제시해왔는데, 이 일환으로 2025년 10월 27일 공모펀드 상장클래스가 처음 시행된다. 공모펀드를 거래소에 상장시켜 ETF처럼 거래가 가능하게끔 하는 제도로, 비용 절감과 접근성 개선의 기대 효과가 있다.

[그림 106] 국내 공모 주식형 펀드 AUM 및 설정액

주: 주식형에는 주식혼합형 포함
자료: 제로인, 한국투자증권

[그림 107] 국내 공모 채권형 펀드 AUM 및 설정액

주: 채권형에는 채권혼합형 포함
자료: 제로인, 한국투자증권

<표 19> 공모펀드 활성화 정책 타임라인

일자	구분	주요 내용
2024-01-03	공모펀드 경쟁력 제고방안	- 판매보수 외부화 및 투자자 보수 효율화 - 혁신적인 ETF 상품 상장시 일정 기간 유사상품 상장 제한 - (장외)공모펀드의 상장거래 추진
2024-11-13	일반 공모펀드의 상장클래스 신설을 통한 상장거래 서비스 : 혁신금융서비스 신규 지정 (1)	- 기존 우량 장외 공모펀드에 상장클래스 신설 후 거래소 유가증권시장에 상장 - 신규 지정 34건(자산운용사 24개사, 증권사 3개사, 수탁사 6개사, 한국거래소)
2024-11-20	자본시장법 시행령 및 규정 개정안 입법예고 실시	- ETF의 상장 재간접리츠 및 부동산·리츠 ETF 투자(복층 재간접) 허용 - 대체투자펀드 자산의 주기적 평가 및 외부 전문기관 평가 의무화
2025-04-16	일반 공모펀드의 상장클래스 신설을 통한 상장거래 서비스 : 혁신금융서비스 신규 지정 (2)	- 기존 우량 장외 공모펀드에 상장클래스 신설 후 거래소 유가증권시장에 상장 - 신규 지정 4건(하나은행, 중소기업은행, 메리츠증권, 대신자산운용)
2025-10-27	공모펀드 상장클래스 제도 신설	- 기존 공모펀드에 상장클래스(상장형 수익증권) 신설 후 거래소 유가증권시장에 상장 - 상장클래스 신설 대상: 공모펀드 2건(대신자산운용, 유진자산운용)

자료: 금융위원회, 금융투자협회, 한국투자증권

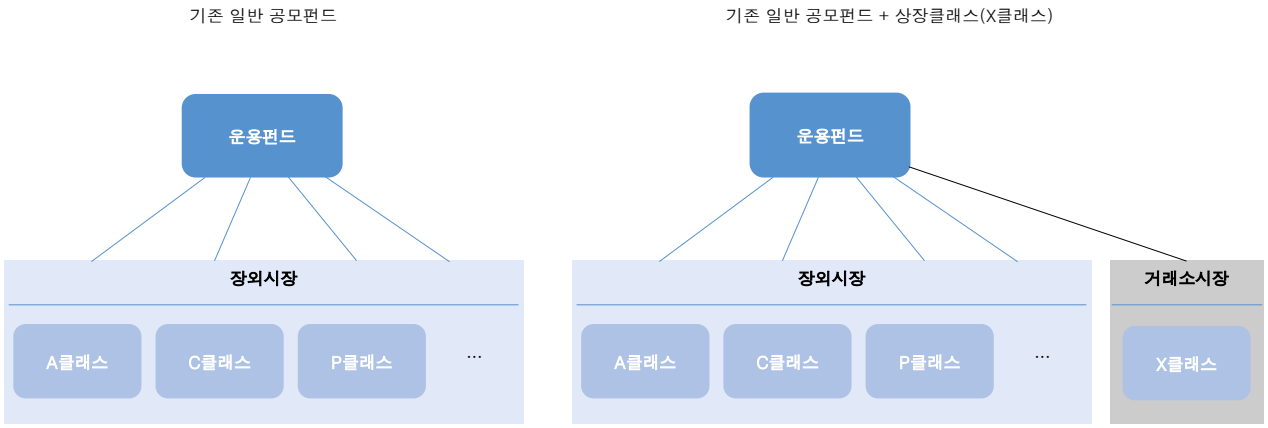
ETF 시장과 비슷한 듯 다른 공모펀드 상장클래스

공모펀드 상장클래스는 공모펀드의 거래 자유도를 높이기 위해 기존 공모펀드 시장에 ETF 시장 구조를 일부 도입했다. 시장을 유통시장과 발행주식으로 분리하고 AP(Authorized Participant, 지정참가회사)와 LP(Liquidity Provider, 유동성공급자)를 두었다. 반대로 ETF와 달리 상관계수 규제가 없어 알파를 창출하는 데 제약이 덜 하다.

공모펀드 상장 규모와 유동성 우려

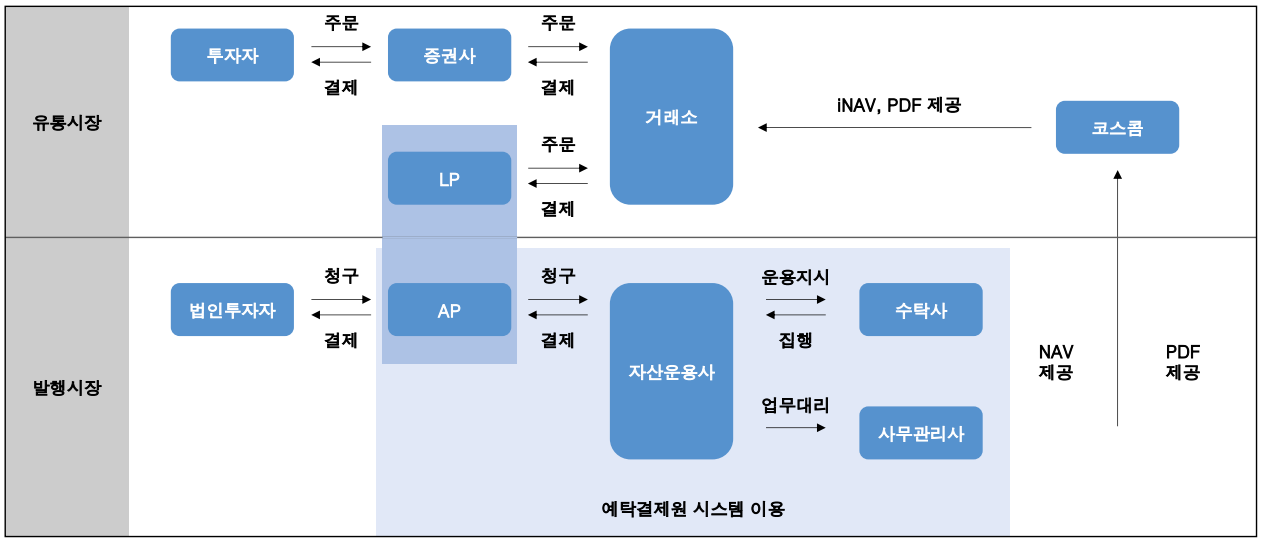
한편 공모펀드 상장클래스 제도에 대한 우려는 존재한다. 거래소에 상장할 수 있는 공모펀드는 총 설정액이 최소 500억 원이어야 하는데 실제로 상장 요건을 만족하는 펀드 수가 현저히 적다. AP와 LP를 겸임하는 증권사도 4군데에 그쳐 실제 거래 시 유동성 불충분이나 실시간 NAV 산출이 어려울 리스크도 있다. 해외주식형 펀드 설정액이 국내주식형 펀드를 따라잡는 상황에서 해외주식형 펀드가 상장클래스 발행 대상에서 제외되면서 AP 참여도가 저조해진 영향도 있다.

[그림 108] 공모펀드 상장클래스 구조도



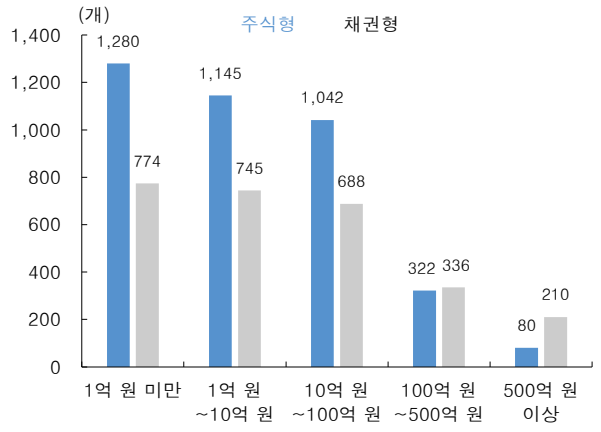
자료: 금융투자협회, 한국투자증권

[그림 109] 공모펀드 상장클래스 흐름도



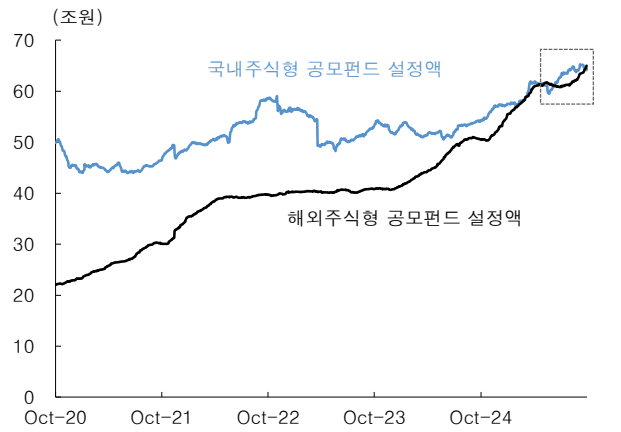
자료: 금융투자협회, 한국투자증권

[그림 110] 설정액 규모별 국내 공모펀드 수



주: 주식형에는 주식혼합형, 채권형에는 채권혼합형 포함
자료: 제로인, 한국투자증권

[그림 111] 공모 국내주식형 및 해외주식형 펀드 설정액



주: 국내주식형에는 국내주식혼합형, 해외주식형에는 해외주식혼합형 포함
자료: 제로인, 한국투자증권

장기적인 관점에서 공모펀드 상장클래스 통해 액티브 시장 확장 가능할 것

그럼에도 불구하고 공모펀드 상장클래스의 개선 여지는 존재한다고 본다. 공모펀드 상장클래스가 아직 혁신금융서비스 단계임을 감안했을 때, 글로벌 펀드 시장 기조에 따른 상장 요건 완화 여부를 지켜봐야 한다. 미국 증권거래위원회에서는 지난 9월 말 뮤추얼펀드에 ETF 클래스 신설 허용을 발표한 만큼, 한국의 상장클래스도 법제화를 염두에 두고 긴 시각으로 정책 모니터링이 필요할 것이다. 패시브 자금이 액티브 자금으로 이동하는 현상이 단기적으로 뚜렷하게 나타나지 않을 수 있지만, 상장클래스는 장기적으로 액티브 시장의 마중물 역할을 할 수 있을 것이다.

2. MSCI: 흔들리지 않고 피는 꽃은 없다

2025년 한국, 선진국 관찰대상국 등재 불발

한국의 MSCI 선진국 편입은 해묵은 과제이다. 2014년에 선진국 편입 관찰대상국에서 편출된 이후 관찰대상국 재등재를 위한 노력은 11년째 이어지고 있으나 2025년에도 관찰대상국에 등재되지 못했다. 한국은 선진국 편입 조건 중 1) 경제발전, 2) 주식시장 규모 및 유동성은 충족하지만 3) 주식시장 접근성이 부족하다는 평가를 받아온 탓이다.

2025년 시장 접근성 평가: 제도 개선 긍정적이나 모든 이슈 해결 필요

2025년에는 공매도 금지가 해제되면서 시장 인프라 측면에서 개선된 평가를 받은 점은 긍정적이었다. 하지만 제도 개선이 이루어졌음에도 MSCI는 관찰대상국에 등재되려면 모든 이슈가 해결되어야 하고, 시장 참여자들이 변화에 대한 효과를 평가할 시간이 충분히 필요하다는 의견이었다. 시장 접근성 평가에 의하면 개선이 요구되는 항목은 외환시장 개혁, 외국인 투자자 등록, 정보제공, 청산/결제, 양도성, 투자상품 가용성이다.

<표 20> 2025년 한국 MSCI 시장 접근성 평가(Market Accessibility Review) (1)

항목	평가
외국인 지분 소유 가능 여부	
투자자 자격 요구	++
외국인 지분 한도 제한	++
잔여 외국인 지분 한도	+
동등한 내외국인 권한	+
자본 유출입 용이성	
자본 유출입 제한 수준	++
외환시장 자율화 수준	–
시장 운영 효율성	
시장 진입	
투자자 등록	–
시장 조직	
규제	++
정보제공	–
시장인프라	
청산/정산	–
수탁	++
등기/예탁	++
거래	++
양도성	–
대주	++
공매도	+
투자상품 가용성	–
제도적 체계 안정성	+

주: 1. '++'는 문제 없음, '+'는 일부 개선 필요, '–'는 개선 필요
2. 파란색 음영은 2024년 평가로부터 변화된 내용
자료: MSCI, 한국투자증권

<표 21> 2025년 한국 MSCI 시장 접근성 평가(Market Accessibility Review) (2)

항목	내용
외국인 동일 권리	영문공시 제도(2023~2026년 단계별 도입)로 정보 접근성 개선 중이지만, 여전히 일부 기업의 영문 정보는 부족한 상태. 1단계는 올해 마무리될 예정이며, 2단계는 당국의 1단계 이행 결과 검토를 거쳐 2026년에 시작될 예정
외환시장 자유화	1) 2024년 1월부터 외국인 등록기관(RFI)에 역내 외환 시장 직접 참여를 허용하고, 2) 2024년 7월부터는 외환 시장을 새벽 2시까지 연장했으며, 3) 2025년에는 RFI를 대상으로 추가 인센티브를 제공한 점은 긍정적. 개선 노력에도 불구하고 여전히 역외 외환거래 시장은 없는 상태. 시장 접근성 개선 중이라고 평가
외국인 투자등록	2023년 12월에 외국 법인 투자자의 등록 과정이 간소화됨. 기존 IRC(Investor Registration Certificate)를 LEI(Legal Entity Identifier)로 대체했고, 2024년 6월에는 LEI 등록을 위한 서류 요건을 간소화함. 하지만 기존 계좌는 IRC를 유지 중으로 옴니버스 계좌 활용이 제약
정보	배당 공시 이후 배당 기준일이 되도록 절차를 개선했으나 배당 정보 공시 시기가 지연 중. 개정된 배당절차 도입에도 불구하고 채택한 기업은 제한적이며 영문 정보 역시 부족. 영문공시 제도가 점진적으로 도입되는 점은 긍정적으로 평가
청산 및 결제	2023년 12월에 옴니버스 계좌를 이용한 결제에 대한 보고가 폐지되고 2024년 초 overdraft가 허용되며 옴니버스 계좌도 허용되었지만, 결제는 일반적으로 투자자 ID 단위로 이루어짐. 규제 이행은 여전히 제한적
증권 이동성	2023년에 발표된 규제 조치 일환으로 사후 신고가 가능한 장외거래(OTC) 거래 범위가 확대되어 사전 규제 검토의 필요성이 사라졌지만, 규제 도입과 이행은 한정적
공매도	2025년 3월에 모든 한국 상장 기업에 대한 공매도 금지가 해제(평가 개선)
투자상품 가용성	시장 데이터 이용 제한으로 상품 가용성 제한

자료: MSCI, 한국투자증권

<표 22> 2025년 한국 MSCI 시장 재분류 평가(Market Classification Review)

항목	내용
외환시장	외환시장 개혁으로 1) 외국인 등록기관(RFI)의 역내 외환시장 직접 참여 허용, 2) 거래시간 연장 조치가 충분한지 평가 필요
LEI(Legal Entity Identifier)	기존 IRC(Investor Registration Certificate)를 LEI(Legal Entity Identifier)로의 대체, 옴니버스 계좌 활용 외국계 증권사의 보고 의무 완화, 외국인 투자자의 장외거래(OTC)에 대한 사후보고 허용 범위 확대는 긍정적이나 도입 효과는 제한적
투자상품 가용성	시장 당국과 시장 참여자의 협력으로 파생상품 및 기타 상품에 대한 개방적인 투자 환경 개선 기대
공매도	2025년 3월 공매도 금지 해제. 향후 시장 안정성 및 규제의 일관성을 지속적으로 모니터링 예정

자료: MSCI, 한국투자증권

가장 빠른 편입 시나리오: 2026년 관찰대상국 등재, 2027년 선진국 편입

2025년 선진국 관찰대상국 등재가 불발된 상황에서, 예상 가능한 가장 빠른 편입 타임라인은 2026년 관찰대상국에 등재되고 2027년 선진국으로 편입되는 것이다. 2026년 6월 시장 접근성 평가를 앞두고, 이미 진행 중인 제도 개선의 연장선에서 2026년 시장 접근성 평가 개선과 관찰대상국 등재 가능성에 힘을 실어줄 수 있는 내용들이 확인되고 있다.

영문공시 단계적 확대

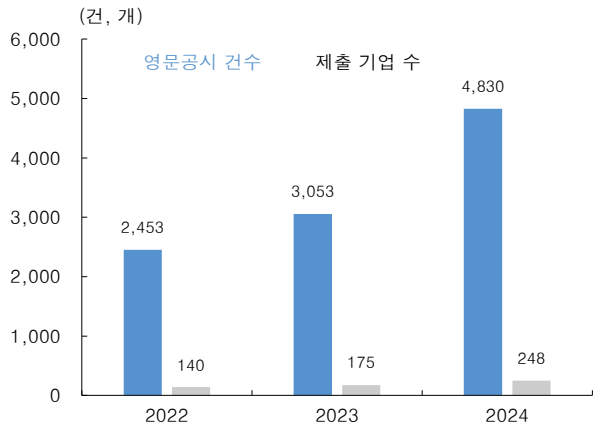
첫번째는 영문공시의 단계적 확대이다. 한국은 2025년까지 자산 10조원 이상 또는 외국인 지분율 30% 이상 KOSPI 상장기업을 대상으로 영문공시 의무화를 마무리하고, 2026년부터 자산 2조원 이상 KOSPI 상장기업으로 대상을 확대한다. MSCI는 기업 일부의 영문공시 부재를 지적하면서도 단계별 도입에 대해서는 긍정적으로 평가하는 분위기이다.

<표 23> 영문공시 단계적 확대 방안

구분	내용
1단계 의무화 ('24~'25)	□ (대상법인) ①자산 10조원 이상 코스피 상장사(외국인지분율 5% 미만인 경우 제외) 또는 ②외국인 지분율 30% 이상(자산 2조원 이상 10조원 미만) 코스피 상장사 □ (대상항목) 거래소 공시(주요경영사항 공시) 中 ①결산 관련 사항, ②법정공시 공통 사항, ③매매거래정지 수반 사항 □ (공시시한) 국문공시 후 '3영업일' 이내
2단계 의무화 ('26~)	□ (대상법인) 자산 2조원 이상 코스피 상장사로 확대 □ (대상항목) 거래소 공시(1단계 +α) + 일부 법정공시(영문요약본) □ (공시시한) 원칙적으로 국문공시와 동시에 제출하는 방안 검토 ※ 2단계 의무화 방안은 1단계 의무화 운영상황을 보아가며 추후 확정
영문공시 지원	□ (영문공시 지원) 영문공시 우수법인에 대한 우대 혜택 부여, 전문번역업체 번역지원 서비스 확대, 영문공시 교육 강화 등 □ (영문공시 플랫폼* 개선) 영문 자동변환 확대, 국문 법정공시의 영문 검색기능 제공, AI기반 기계번역 활용방안 마련 등 * 영문 KIND (거래소), 영문 DART (금감원)

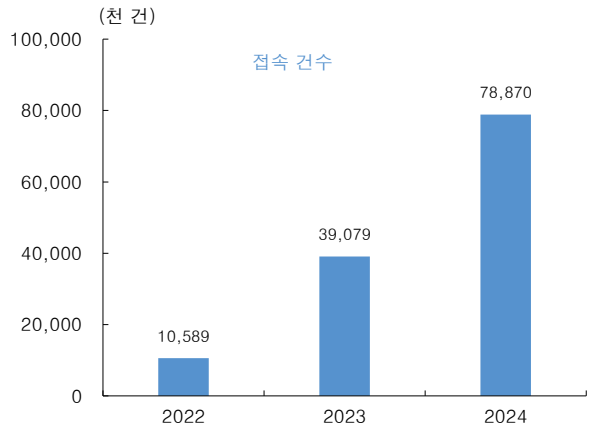
자료: 금융위원회, 한국투자증권

[그림 112] 2022~2024년 KOSPI 영문공시 기업



자료: 한국거래소, 한국투자증권

[그림 113] 2022~2024년 영문 DART 접속 건수



자료: 금융감독원, 한국투자증권

영문공시 단계적 확대 위한 XBRL 재무공시 진행 중

영문공시 확대를 위해 XBRL(eXtensible Business Reporting Language) 재무제표 본문 및 주석을 제공하는 작업이 지속적으로 진행되고 있는 점 또한 2026년 시장 접근성 평가 개선에 기여할 것이다. 금융감독원은 2023년 사업보고서부터 상장기업의 XBRL 주석 재무공시를 단계적으로 시행해오고 있다. 이후 규모별로 순차적으로 확대할 예정인데, 영문공시 선진화로 평가 개선을 기대해볼 수 있다.

<표 24> DART 영문서비스 강화 관련 개선사항

구분		주요 공시 내용	1단계 개선 ('23.7월)	2단계 개선 ('25년~)
법정공시(DART)	정기공시	재무제표(XBRL 재무제표 본문 및 주석)	XBRL 전용 뷰어 신규 제공	전체 XBRL 주석 데이터 제공 (Open DART)
		사업보고서, 분·반기보고서	회사명, 보고서명, 첨부파일 등(영문자동 변환) ※공시내용은 국문	- 목차, 서식 및 주요선택형 입력값 항목(영문자동 변환) - 영문 OPEN DART로 주요 데이터 공개 ※공시내용은 국문
	주요사항보고서	부도발생, 은행거래정지, 합병, 자기주식 취득 또는 처분의 결의 등		
	발행공시	증권신고서, 투자설명서, 발행실적보고서 등		
	지분공시	임원 등의 특정증권 등 소유상황보고서, 주식 등의 대량보유상황보고서, 공개매수 등		
	기타	시장조성·안정조작신고서, 주주총회소집공고, 자산유동화, 펀드공시, 외부감사 등		
	공정위	대규모내부거래 관련, 기업집단 현황 등		
거래소공시(KIND)	수시공시	주요 경영사항의 공시, 지배회사의 종속회사에 대한 공시, 자율공시, 조회공시, 해명공시 등	- 영문 자율공시(기존) - 서식 및 주요 항목 영문화 ☞ 영문 DART 표출 ※ 공시내용은 국문	(좌동)
	공정공시 등	공정공시, 기업지배구조 보고서, 시장조치 등		

자료: 금융감독원, 한국투자증권

<표 25> XBRL 비금융업 상장기업 주석 재무공시 일정

(단위: 개)

업종	직전 사업연도 자산총액 기준	제출 시기	대상 기업 수
비금융업	2조원 이상	2024년 3월('23년 사업보고서)	161
비금융업	5천억원 이상 2조원 미만	2025년 3월('24년 사업보고서)	337
비금융업	2천억원 이상 5천억원 미만	2026년 3월('25년 사업보고서)	550
비금융업	1천억원 이상 2천억원 미만	2027년 3월('26년 사업보고서)	500
비금융업	1천억원 미만	2028년 3월('27년 사업보고서)	750

주: 회색 음영은 예정된 일정
자료: 금융감독원, 한국투자증권

<표 26> XBRL 금융업 상장기업 주석 재무공시 일정

(단위: 개)

업종	직전 사업연도 자산총액 기준	제출 시기	대상 기업 수
금융업	10조원 이상	2025년 8월('25년 반기보고서)	28
금융업	2조원 이상 10조원 미만	2026년 8월('26년 반기보고서)	10
금융업	2조원 미만	2027년 8월('27년 반기보고서)	1,000

주: 1. 회색 음영은 예정된 일정
2. 2조원 미만 기업 1,000건은 금융업 상장기업 및 비상장기업을 합산한 수치
자료: 금융감독원, 한국투자증권

외환시장 접근성 개선

두번째는 외환시장 접근성 개선이다. 2025년 6월 시장 접근성 및 재분류 평가 발표 후, 정부 및 유관 기관들의 선진국 지수 편입 추진 움직임이 시작되었다. 지난 7월에는 기획재정부에서, 9월에는 이재명 대통령이 MSCI 선진국 지수 편입을 위한 종합 로드맵을 2025년 연내 수립 및 발표하겠다고 하였다. 외환시장 개혁을 우선 목표로 현재 새벽 2시까지 열려 있는 외환시장의 24시간 개방과 역외 원화 결제 제도 도입을 추진할 것으로 그려진다.

<표 27> 「MSCI 선진국 지수 편입을 위한 종합 로드맵」 언급 내용

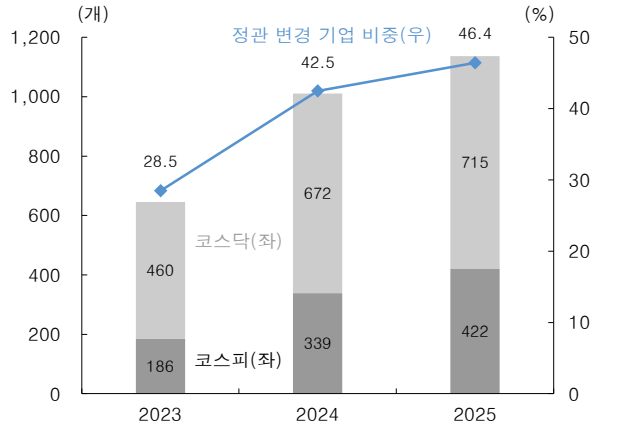
구분	내용
외환시장 24시간 개방	국내 외환시장 개장시간 확대: 오전 9시~익일 새벽 2시에서 24시간 운영으로 전환
역외 원화결제 제도 도입	외국 금융기관이 국내에 원화 계좌를 만들고 원화를 직접 운용하도록 허용

자료: 기획재정부, 언론보도, 한국투자증권

배당 관련 정관 변경과 배당 절차 개선

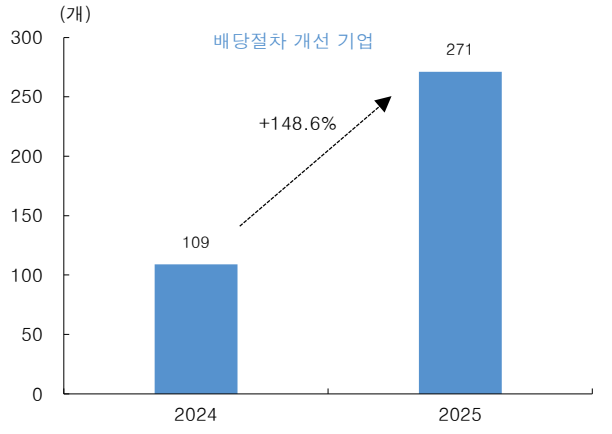
마지막으로 배당기준일 관련 정관을 변경한 기업과 배당 절차를 개선한 기업의 확대이다. 과거에 지적을 받았던 한국의 '깜깜이 배당' 문제를 해결하고자 2023년 정부는 기존의 배당 절차를 '선(先) 배당액 확정, 후(後) 배당기준일'로의 개선을 추진했다. 배당절차 개선방안의 후속 조치로 2023년에 상장회사의 표준정관 개정이 진행되었고, 2025년 주주총회 기준 전체 상장기업의 46.4%가 정관을 변경했다. 이 중 실제 배당절차를 개선한 기업도 전년 대비 148.6% 증가했다. 배당절차를 변경하고 해당 정보를 공시하는 기업들이 더 늘어나면 정보 접근성 평가 개선에 긍정적일 것이다.

[그림 114] 배당절차 관련 정관을 변경한 기업 비중



주: 누적 합산 기준
자료: 한국상장회사협의회, 금융위원회, 한국투자증권

[그림 115] 정관변경 후 배당절차를 개선한 기업 수



주: 누적 합산 기준
자료: 한국상장회사협의회, 한국투자증권

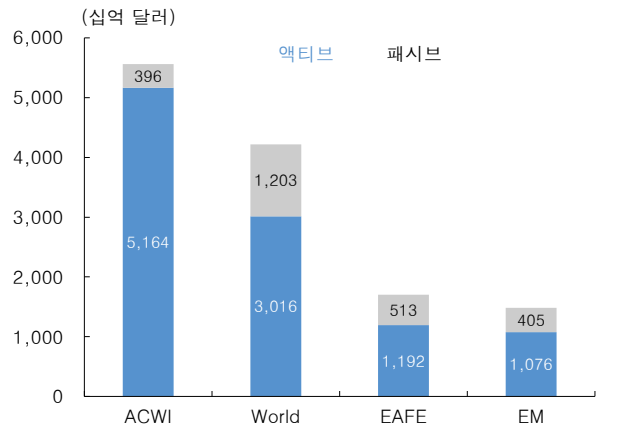
선진국 편입 시 외국인 자금 유입 및 주식시장 저평가 해소 기대

한국이 외국인 투자자 접근성 개선을 통해 MSCI 선진국에 편입될 경우, 외국인 자금 유입과 코리아 디스카운트 해소 효과를 기대할 수 있다. 한국 주식시장 활성화에 긍정적인 요소임은 분명하나, MSCI 선진국 편입 효과의 유효성을 짚고 넘어갈 필요가 있다.

한국, 선진국 편입 시 한국 인덱스 자금 순유출 가능성

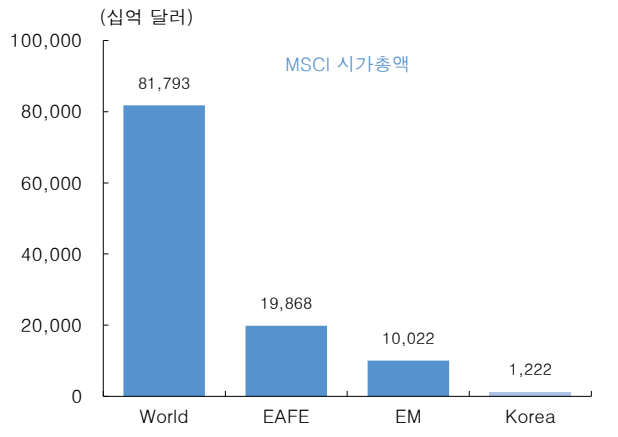
MSCI 선진국으로 분류될 경우, 한국은 인덱스 자금 순유출을 기록할 가능성이 높다. 선진국 지수의 시가총액이 이머징 지수보다 크고, 자금 규모가 클수록 한국의 비중은 줄어드는 것이다. 한국은 이머징 지수에서 약 12.2%를 차지하며 4번째로 비중이 큰 국가이나 선진국에 속하게 되면 비중이 약 10.7%p 축소될 가능성이 높다. 자금 규모라는 구조적 요인에 의한 인덱스 자금 유출 우려가 예상되기에 마냥 낙관할 수는 없다.

[그림 116] MSCI 지수를 추종하는 펀드 AUM



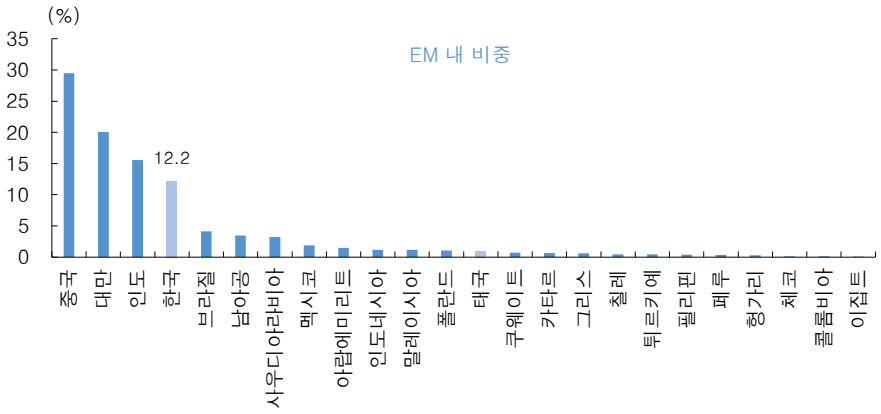
주: 2025년 6월 말 기준
자료: MSCI, 한국투자증권

[그림 117] MSCI 선진국, 이머징, 한국 시가총액



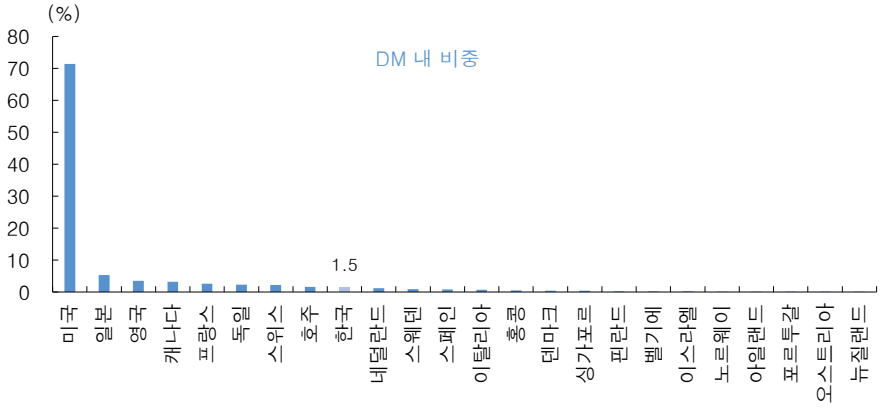
주: 10월 24일 기준
자료: MSCI, 한국투자증권

[그림 118] MSCI 이머징 국가별 비중



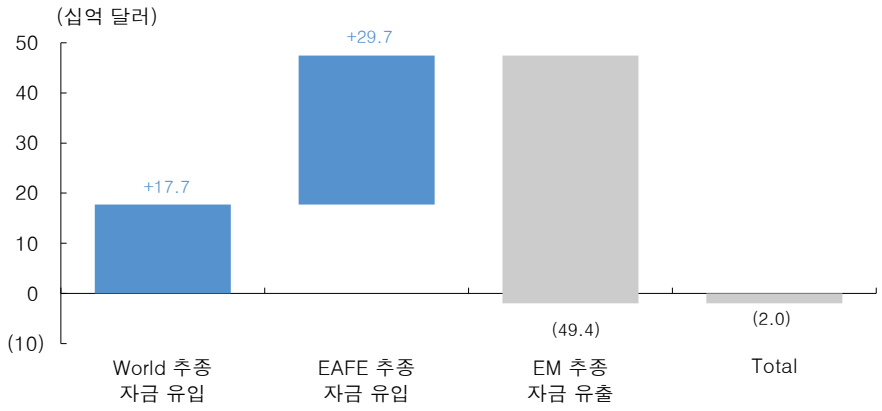
자료: MSCI, 한국투자증권

[그림 119] MSCI 선진국 지수 한국 편입 시 국가별 비중



자료: MSCI, 한국투자증권

[그림 120] 한국이 선진국으로 편입될 경우 MSCI 인덱스 자금 유출입 예상



자료: MSCI, 한국투자증권

1) 2009년: 한국의 FTSE 선진국 편입

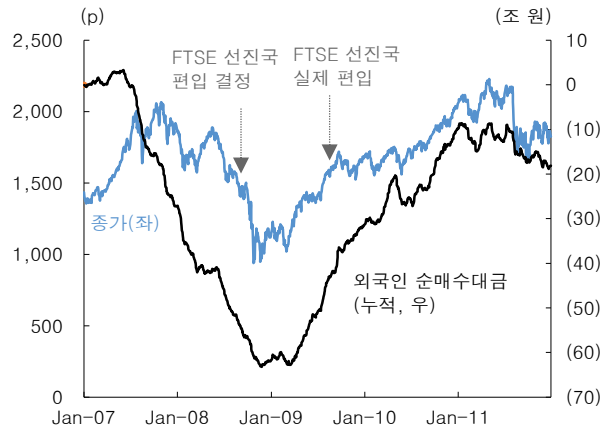
한국은 FTSE 선진국

MSCI는 한국을 신흥국으로 분류하고 있지만, 한국은 이미 2009년 FTSE 선진국으로 편입된 경험이 있다. 2008년에 편입이 결정되고 2009년에 실제 편입되었으며, 편입 이후 한국 주식시장은 호조를 보였다. 하지만 2009년 주식시장 강세는 FTSE 선진국 편입 효과보다는 2008년 글로벌 금융위기 이후 유동성 장세로 해석하는 것이 적절하다.

FTSE 편입 효과는 미미

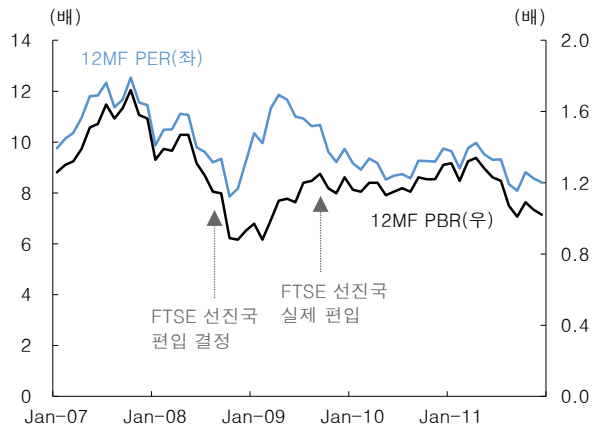
FTSE는 유럽계 자금 성격이 강하고 MSCI는 미국계 자금 성격이 강하다. 그런데 FTSE 선진국 편입 후 미국계 자금 유입이 유럽계 자금보다 더 크게 나타났다. 지수별 자금 성격을 감안했을 때, 선진국 편입 효과에 의한 외국인 자금 유입이라고 보기에 어렵다. 또한 한국 시장 밸류에이션이 크게 개선되지 않았다는 점에서 인덱스 편입의 실질 효과는 강하게 나타나지 않았다.

[그림 121] FTSE 선진국 편입 전후 KOSPI 주가와 수급



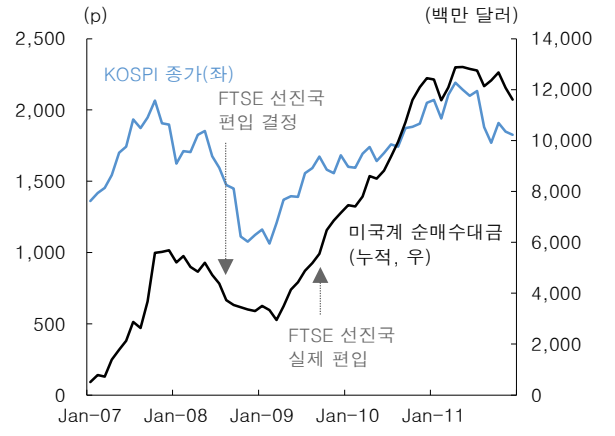
자료: FnGuide, 한국투자증권

[그림 122] FTSE 선진국 편입 전후 KOSPI 밸류에이션



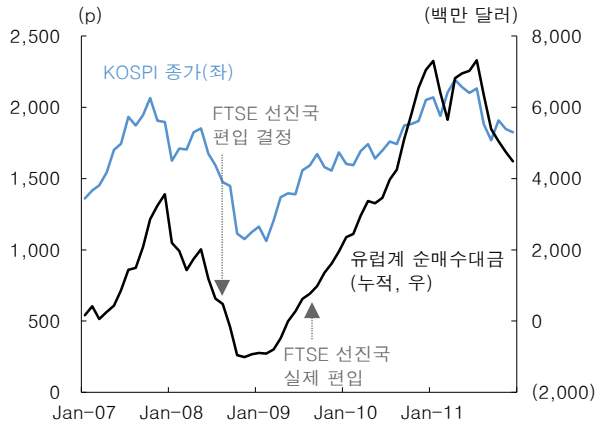
자료: FnGuide, 한국투자증권

[그림 123] FTSE 선진국 편입 전후 미국계 순매수대금



자료: FnGuide, ISI Markets, 한국투자증권

[그림 124] FTSE 선진국 편입 전후 유럽계 순매수대금



자료: FnGuide, ISI Markets, 한국투자증권

2) 2010년: 이스라엘의 MSCI 선진국 편입

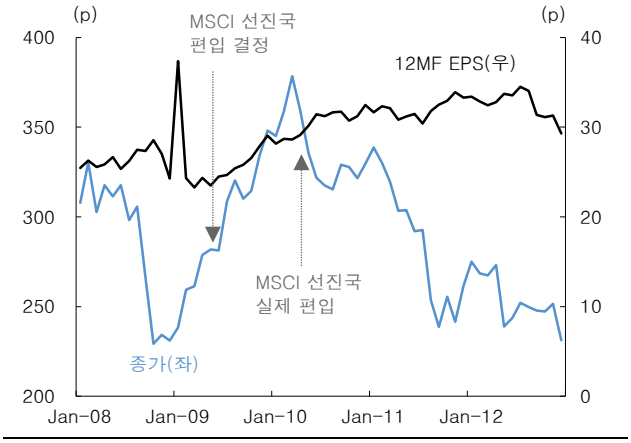
MSCI 선진국 편입 사례: 이스라엘

MSCI 이머징에서 선진국으로 분류된 국가 사례로 이스라엘이 있는데, 한국의 FTSE 선진국 편입 때와 유사했다. 이스라엘은 2009년 시장 재분류 평가에서 선진국 편입이 결정되고 2010년에 정식 편입되었다. 편입 발표 후 인덱스에 반영되기 전까지는 주가가 상승하고 12개월 선행 PER과 PBR 모두 상승했다. 그러나 실제 편입 후에는 조정이 이어지며 부진한 모습을 보였다.

이스라엘은 선진국 편입보다 주식시장 강세 효과로 외국인 자금 유입

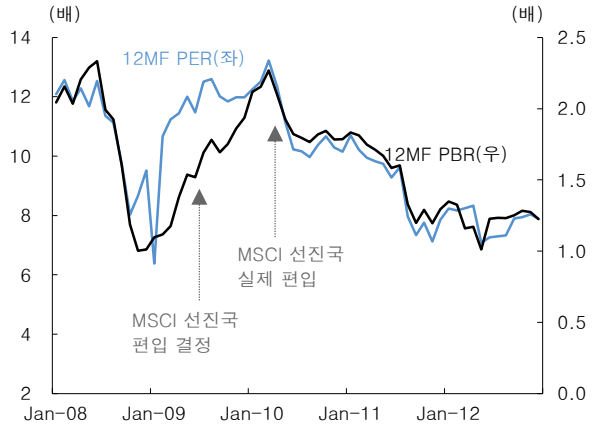
수급도 마찬가지의 흐름이었다. 특히 편입 이후 미국계 자금의 순매도가 나타났다는 점에서 유의미한 외국인 자금 유입이 나타나지 않았다. 이스라엘의 편입 결정 당시 주가 상승세 역시 인덱스 편입 효과보다는 2009년 글로벌 주식시장 강세에 기인한 것이다.

[그림 125] MSCI 이스라엘 주가 및 12MF EPS



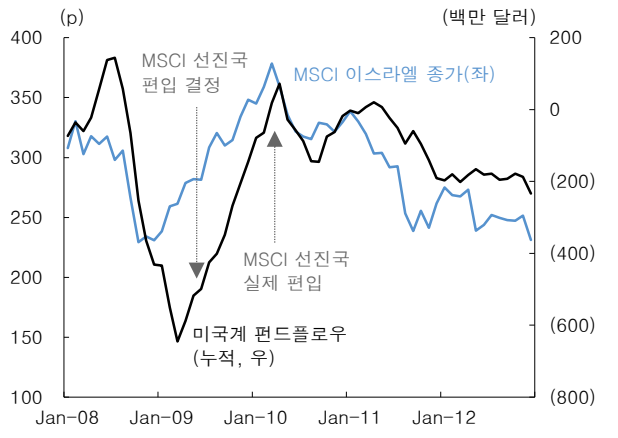
주: MSCI 기준
자료: LSEG, 한국투자증권

[그림 126] MSCI 이스라엘 12MF PER 및 PBR



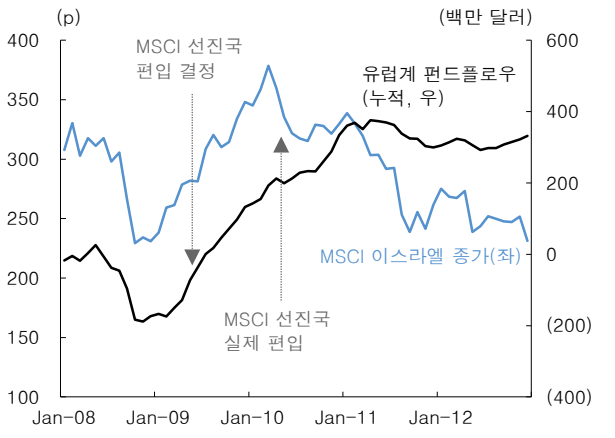
주: MSCI 기준
자료: LSEG, 한국투자증권

[그림 127] 이스라엘의 미국계 누적 펀드플로우



자료: LSEG, ISI Markets, 한국투자증권

[그림 128] 이스라엘의 유럽계 누적 펀드플로우

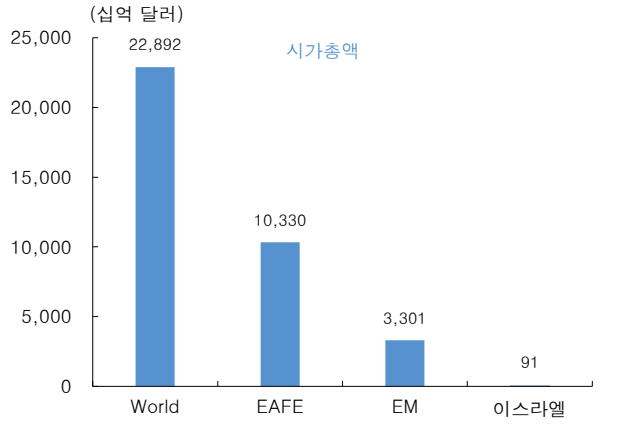


자료: LSEG, ISI Markets, 한국투자증권

선진국 편입 후 이스라엘 비중 감소

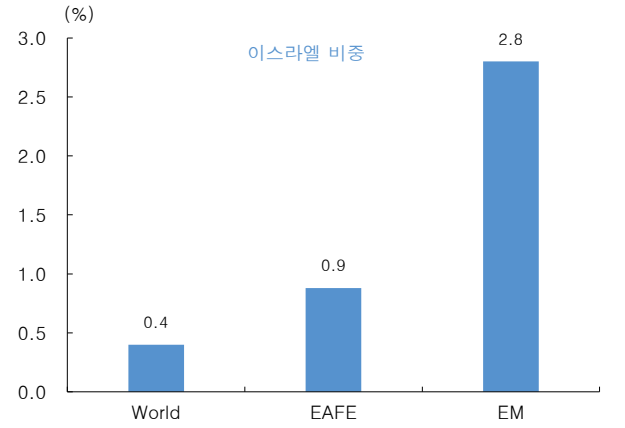
이스라엘이 부진했던 이유는 편입 과정에서 이머징 자금이 유출된 반면 선진국 자금 유입은 제한적이었던 것이다. 이스라엘이 이머징 지수에 있던 당시 비중은 2.8%였는데, 시가총액이 이머징의 약 7배인 선진국으로 편입되면서 비중은 1/7로 줄어들었다. 선진국 지수 시가총액이 늘어남에도 불구하고, 비중이 가장 큰 미국을 중심으로 증가한 영향으로 이스라엘은 현재 0.2% 비중으로 축소되어 활발한 자금 유입으로 이어지지는 못했다.

[그림 129] MSCI 선진국 이스라엘 편입 시 시가총액



주: 2010년 5월 반기 리뷰 기준
자료: MSCI, 한국투자증권

[그림 130] MSCI 선진국 편입 전후 이스라엘 비중



주: 2010년 5월 반기 리뷰 기준
자료: MSCI, 한국투자증권

그럼에도 한국이 선진국에 편입되어야 하는 이유

이는 한국도 피해갈 수 없는 구조적 한계이다. 그럼에도 불구하고 한국의 선진국 편입은 필요하다. 현재 이머징 지수 내 시가총액이 가장 큰 중국의 경우, 중국 A주를 이머징 지수 시가총액에 반영할 수 있는 비율이 20%이다. 만약 중국의 자본시장이 개방될수록 A주 반영 비중이 늘어나는 상황이 생기면, 한국의 비중은 자동적으로 감소하여 자금 유입에 제약이 생길 것이다.

또한 이머징 편입 대상이 될 수 있는 국가가 아직 남아 있는 상태이다. 베트남 같은 국가는 현재 프런티어에 있지만, 이머징 지수에 편입될 가능성이 있는 국가이다. 현재 프런티어 내 베트남 시가총액은 약 500억 달러로, 편입 시 한국의 이머징 내 비중 감소와 자금 유입 제한을 야기할 수 있는 요인이다.

당장 선진국 편입 후보가 되었을 때 큰 의미가 없어보일 수 있으나, 눈 앞의 기대효과보다 장기적인 관점으로 한국의 자금 유입과 자본시장 선진화 효과에 초점을 두어야 할 것이다.

VI. Appendix

1. 2026년 주요 일정

<표 28> 2026년 주요 일정

분기	일시	주요이벤트
1분기	1월	한국 최저임금 인상(10,030원 → 10,320원) 2026 전미경제학회(ASSA)(3일~5일) 2026 국제전자제품박람회(CES)(6일~9일) 2026 JP모건 헬스 컨퍼런스(12일~15일) 2026 세계경제포럼(다보스포럼)(19일~23일) 일본 BOJ 금융정책위원회(22일~23일) 미국 FOMC(27일~28일) IMF 세계경제전망 보고서(월중)
	2월	호주 RBA 통화정책회의(2일~3일) 영국 BOE 통화정책회의(5일) 유럽 ECB 통화정책회의(5일) MSCI 분기리뷰(10일) 2026 세미콘 코리아(11일~13일) 한국 설날 연휴(14일~18일) 중국 춘절(17일~3월 3일) 2026 스위스 제네바 모터쇼(25일~3월 3일)
	3월	2026 바르셀로나 모바일 월드 콩그레스(MWC)(2일~5일) 한국 선물, 옵션 동시만기일(12일) 호주 RBA 통화정책회의(16일~17일) 엔비디아 글로벌 개발자 컨퍼런스(GTC)(16일~19일) 미국 FOMC(SEP)(17일~18일) 일본 BOJ 금융정책위원회(18일~19일) 유럽 ECB 통화정책회의(19일) 영국 BOE 통화정책회의(19일) OECD interim economic outlooks(IEO)(월중)
2분기	4월	2026 IMF, WB 연례 춘계 회의(13일~18일) 2026 미국암학회(AACR)(17일~22일) 이창용 한국은행 총재 임기 만료(20일) 일본 BOJ 금융정책위원회(27일~28일) 미국 FOMC(28일~29일) 유럽 ECB 통화정책회의(30일) 영국 BOE 통화정책회의(30일) IMF 세계경제전망 보고서(월중) 2026 ASEAN 서밋(월중)
	5월	호주 RBA 통화정책회의(4일~5일) MSCI 분기리뷰(12일) 제롬 파월 연준의장 임기 만료(15일) 유럽 ECB 통화정책회의(20일) 2026 미국 임상종양학회(ASCO)(29일~6월 2일) OECD economic outlooks(EO)(월중) 구글 I/O 컨퍼런스(월중) 마이크로소프트 개발자 컨퍼런스(BUILD)(월중)
	6월	중국 618 쇼핑 페스티벌(1일~18일) 한국 제9회 전국동시지방선거 선거(3일) 2026 ADA 미국 당뇨학회(5일~8일) 유럽 ECB 통화정책회의(11일) 한국 선물, 옵션 동시만기일(11일) G7 정상회담(14일~16일) 일본 BOJ 금융정책위원회(15일~16일) 호주 RBA 통화정책회의(15일~16일) 미국 FOMC(SEP)(16일~17일) 영국 BOE 통화정책회의(18일) 2026 미국 바이오 컨벤션(BIO USA)(22일~25일) 2026 인터솔라 유럽(23일~25일) MSCI 시장접근성 점검 결과 발표(월중) 애플 세계 개발자회의(WWDC)(월중)

자료: 한국투자증권

<표 29> 2026년 주요 일정

분기	일시	주요이벤트
3분기	7월	NATO 정상회의(7~8일)
		유럽 ECB 통화정책회의(23일)
		미국 FOMC(28일~29일)
		일본 BOJ 금융정책위원회(30일~31일)
		영국 BOE 통화정책회의(30일)
		아마존 프라임데이(월중)
		IMF 세계경제전망 보고서(월중)
	8월	호주 RBA 통화정책회의(10일~11일)
		MSCI 분기리뷰(12일)
		2026 쾰른 게임 박람회(GAMESCOM)(26일~30일)
		2026 세계경제학자대회 (월중)
		미국 연준 잭슨홀 심포지움(월중)
		중국 베이다이허 회의(월중)
	9월	2026 베를린 국제가전박람회(IFA)(4일~8일)
		2026 폴란드 국제방산전시회(MSPO)(8일~11일)
		유럽 ECB 통화정책회의(10일)
		한국 선물, 옵션 동시만기일(10일)
		미국 FOMC(SEP)(15일~16일)
		영국 BOE 통화정책회의(17일)
		일본 BOJ 금융정책위원회(17일~18일)
		호주 RBA 통화정책회의(28일~29일)
		애플 아이폰 18 출시(월중 예상)
		한국 2027 예산안 발표(월중)
		OECD interim economic outlooks(IEO)(월중)
		2026 IAA 모빌리티(월중)
4분기	10월	중국 국경절(1일~7일)
		2026 미국 육군 전시회(AUSA)(12일~14일)
		2026 IMF, WB 연례 추계 회의(12일~18일)
		2026 유럽종양학회(ESMO)(23일~27일)
		미국 FOMC(27일~28일)
		일본 BOJ 금융정책위원회(29일~30일)
		유럽 ECB 통화정책회의(29일)
		2026 APEC 정상회의(10월 말~ 11월 초)
		IMF 세계경제전망 보고서(월중)
		2026 BRICs 회의(월중)
	11월	호주 RBA 통화정책회의(2일~3일)
		2026년 미국 중간선거(3일)
		영국 BOE 통화정책회의(5일)
		MSCI 분기리뷰(11일)
		중국 광군절(11일)
		G20 정상회담(14-15일)
		2027년 대학수학능력시험(19일)
		미국 블랙프라이데이(27일)
		제 31차 UN 기후변화협약 당사국총회(COP30)(월중)
		OECD economic outlooks(EO)(월중)
	12월	호주 RBA 통화정책회의(7일~8일)
		미국 FOMC(SEP)(8일~9일)
		한국 선물, 옵션 동시만기일(10일)
		유럽 ECB 통화정책회의(17일)
		영국 BOE 통화정책회의(17일)
		일본 BOJ 금융정책위원회(17일~18일)

자료: 한국투자증권

2. 2026년 중앙은행 통화정책회의 일정

중앙은행	1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월
FED	1/27~28		3/17~18	4/28~29		6/16~17	7/28~29		9/15~16	10/27~28		12/8~9
ECB		2/5	3/19	4/30		6/11	7/23		9/10	10/29		12/17
BOE		2/5	3/19	4/30		6/18	7/30		9/17		11/5	12/17
BOJ	1/22~23		3/18~19	4/27~28		6/15~16	7/30~31		9/17~18	10/29~30		12/17~18

자료: 한국투자증권

3. 2026년 FOMC 투표권자 현황

투표권	이름	직책	성향	최근 발언 내용	일자
무제한	제롬 파월	의장	중립	고용에 대한 하방 리스크 증가. 향후 몇 개월 내에 대차대조표 축소를 중단하는 시점에 접근할 것	10/14
무제한	필립 제퍼슨	부의장	중립	고용 악화 추세. 고용시장에 지원 필요. 디스인플레이션은 올해 이후로 재개 예상	10/4
무제한	미셸 보우먼	부의장	비둘기	올해 안에 두차례 추가 금리인하 예상. 인플레이션은 확연이 낮아졌으나 고용시장은 약해지는 중	10/14
무제한	마이클 바	이사	중립	추가 금리 인하에 있어 신중한 자세 필요. 10월 결정 매우 어려워. 물가 목표는 상당한 위험에 직면	10/9
무제한	리사 쿡	이사	비둘기	트럼프 대통령의 해임 시도 이후 추가 발언 없었음	-
무제한	스티븐 마이런	이사	비둘기	0.5%p의 인하 필요. 미중 갈등 재점화로 경기 하방 위험 확대. 신속한 통화 완화 필요 거듭 강조	10/16
무제한	크리스토퍼 월러	이사	비둘기	약화되는 고용시장을 지탱하기 위해 조심스럽게 0.25%p씩 인하할 필요. 통화정책은 고용시장에 초점	10/16
무제한	존 윌리엄스	뉴욕	비둘기	올해 두차례 금리인하 지지. 고용시장이 부진한 흐름을 보이는 점에 주목	10/9
2026	베스 해맥	클리블랜드	매	고용 시장은 전반적으로 균형 잡힌 모습. 다만 인플레이션 우려 잔존. 통화정책 기조 제한적 유지	9/29
2026	애나 폴슨	필라델피아	비둘기	올해 두 차례 추가 금리 인하 선호. 트럼프 행정부의 고율관세가 인플레이션에 미치는 영향 제한적	10/14
2026	로리 로건	댈러스	매	9개월 만에 첫 금리 인하 결정 지지. 다만, 추가 금리 인하에 신중. 물가 안정 회복이 우선	10/9
2026	닐 카시카리	미니애폴리스	매	경제는 우리가 생각하는 수준까지 둔화되지 않을 것. 다만, 3% 수준의 인플레이션 지속은 우려	10/16
2027	오스틴 굴스비	시카고	중립	빠른 금리인하 경계. 고용시장이 여전히 대체로 안정적이고 견고. 인플레이션 완화 시 금리인하 가능	9/25
2027	토마스 바킨	리치몬드	매	고용과 물가 모두 하방 리스크가 제한적인 상태. 생산성 증가는 상당히 개선되는 것으로 보임	10/15
2027	메리 데일리	샌프란시스코	비둘기	추가 금리인하 필요할 가능성 큼. 물가 안정을 회복하고 고용시장에 필요한 지원을 제공하기 위함	9/25
2027	라파엘 보스틱	애틀랜타	매	최근 기업 분위기 많이 변화. 고용 시장의 '정상' 기준을 다시 따져봐야 할 때. 금리인하 고민	10/11
2028	수잔 콜린스	보스턴	비둘기	고용 시장 위해 추가 금리 인하 필요. 추가 금리 인하 있더라도 통화 정책은 "약간 제약적" 수준 유지	10/14
2028	알베르토 무살렘	세인트루이스	매	인플레이션과의 싸움을 끝내지 못했음. 연준의 2% 인플레이션 목표 달성은 정말 중요	10/10
2028	제프리 슈미드	캔자스시티	매	인플레이션 위험에 유의해야 하며 추가로 금리를 인하하지 않을 의향. 금리 적절하게 조정돼	10/7

자료: 한국투자증권

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.
■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.