MIRAE ASSET
미래에셋증권

2026 OUTLOOK REPORT

주식전략

K-프리미엄의 확장

유명간 myounggan.yoo@miraeasset.com

CONTENTS

[요약] 2026년 주식전략: K-프리미엄의 확장 3p

I. Earnings Up 6p

II. Valuation Up 34p

III. 2026년 선호 업종 및 Top Picks 56p

IV. Appendix 72p

[요약] 2026년 주식전략: K-프리미엄의 확장

From Reform To Re-rating

01
Earnings Up

- 2026년 국내 증시는 높은 실적 증가율과 밸류에이션 매력으로 긍정적인 흐름 전망. 유동성 확장 국면도 지속
- 현금흐름 개선과 재고 부담 완화로 실적 기대치 달성 가능성이 상승. 영업이익 전망치는 397조원(+38%YoY)
- 실적 증가는 매출 증가보단 이익률 개선 중심. 하반기 제조업 경기 회복 여부와 인플레이션 우려 완화가 중요
- 분기별 이익모멘텀은 상반기가 유리. 상반기는 반도체 중심의 실적 증가와 환율 효과로 이익모멘텀 개선이 지속. 하반기는 기업 수익성 둔화 및 높아진 실적 기대치에 따른 어닝 서프라이즈 비율 하락을 염두
- AI 버블 논란, 인플레이션 우려, 원화 약세 지속에 따른 외국인 자금 이탈 등은 시장 변동성 확대 요인

02
Valuation Up

- 코리아 디스카운트 해소 지속: 정책 효과에 더해 기업 현금흐름 개선으로 주주환원 여력과 이익 안정성이 확보
- 주주환원 확대와 지배구조 개선은 자기자본비용(COE) 하락과 ROE 상승 요인. PBR 재평가 가능
- PER 상승의 핵심은 실적 변동성 축소. 주요 업종들의 이익 기여도 변화에 주목. 이익 변동성이 높은 시클리컬, 자동차 등은 기여도 하락. 산업재, 헬스케어, 소프트웨어 등 이익 안정성이 높은 업종의 기여도 상승
- 실적과 밸류에이션이 동시에 레벨업되는 국면으로 진입 → 주가 상승 요인은 상반기 실적, 하반기 밸류에이션. 실적 증가율이 완만해지는 구간에서는 밸류에이션 상승 기대. MSCI 선진국 Watchlist 등재 노력도 지속

03
선호 업종 및 Top Picks

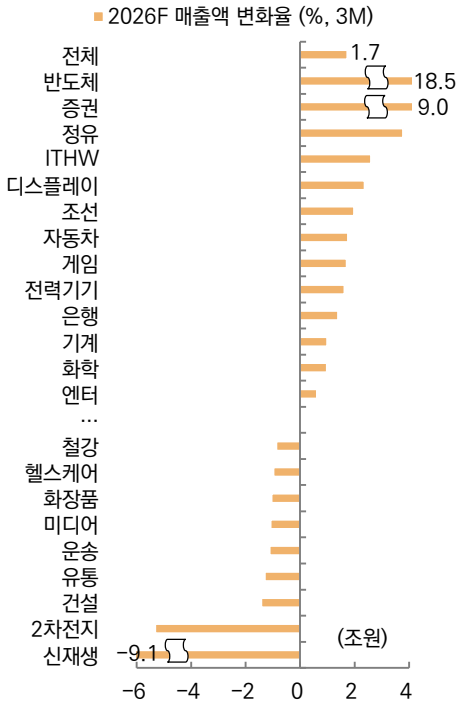
- ① 반도체/전력기기/조선/방산: 실적 개선을 주도하는 업종. 이익 안정성까지 확보한 K-프리미엄의 중심
- ② 금융/지주: 정부 정책 수혜 업종(밸류업 → 상법, 세법 개정). 주주환원 확대로 밸류에이션 회복세 지속
- ③ 2차전지: 실적 턴어라운드 업종. 신규 성장 모멘텀(ESS)에 따른 P(판가), Q(출하량) 사이클의 전환 예상
- ④ 바이오: 증시 유동성 증가 환경에서 유리. 구조적으로 강화된 산업 경쟁력으로 기술수출 모멘텀 기대
- (Top Picks) SK하이닉스, 삼성전자, 효성중공업, HD현대중공업, 한화에어로스페이스, 현대로템, 삼성물산, SK, KB금융, 삼성증권, LG에너지솔루션, 삼성SDI, 엘앤에프, 한미약품, 에이비엘바이오, 오스코텍

2026년 선호 업종

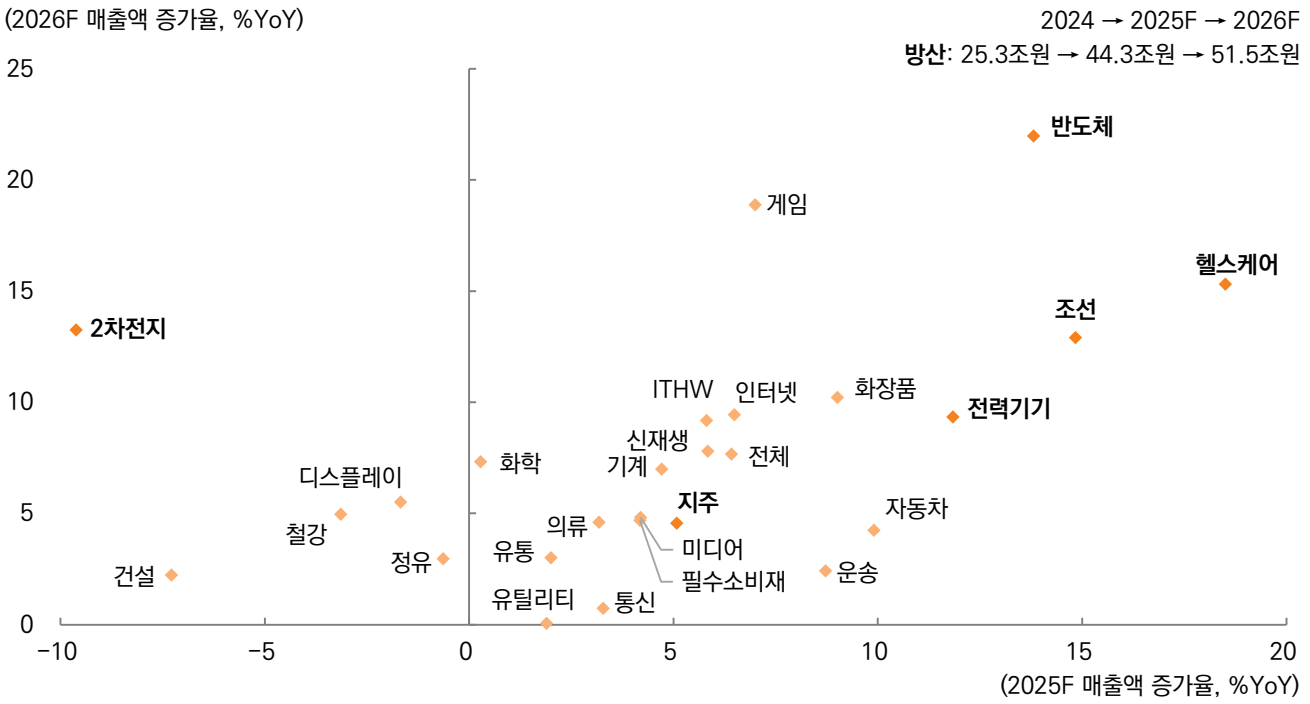
K-프리미엄의 확장

- 실적 기반의 주도 업종 및 턴어라운드 업종이 유리. 유동성 증가 환경으로 바이오 강세 기대
- ① K-프리미엄의 시작: 금융, 지주
- ② K-프리미엄의 중심: 반도체, 전력기기, 조선, 방산
- ③ K-프리미엄의 부활: 2차전지
- ④ K-프리미엄의 원조: 바이오

2026F 매출액 컨센서스 변화율(3M)



업종별 2025년, 2026년 매출액 증가율



주: 은행, 증권, 보험 업종의 2025년,2026년 순이익 증가율 컨센서스는 각각 +12%/+3%, +31%/0%, -4%/+7%
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

Top Picks

2026년 선호 업종	종목코드	종목명	시장	시가총액 (조원)	주가 상승률(%)		매출액 증가율(%)			영업이익 증가율(%)			12MF P/E(배)	12MF P/B(배)
					3M	YTD	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F		
K-프리미엄의 중심 : 반도체/전력기기/조선/방산	A000660	SK하이닉스	KS	407.7	102.5	222.0	39.3	41.5	13.2	79.2	67.1	8.8	7.3	2.4
	A005930	삼성전자	KS	575.4	35.8	82.7	8.2	16.3	7.3	15.1	102.2	5.7	10.4	1.4
	A298040	효성중공업	KS	19.8	74.9	440.7	21.4	16.3	14.0	84.6	45.8	31.3	28.6	6.8
	A329180	HD현대중공업	KS	52.0	22.9	103.8	16.3	10.2	10.4	192.9	33.9	24.0	25.4	7.4
	A012450	한화에어로스페이스	KS	49.2	8.2	197.0	139.2	12.2	10.7	101.3	25.7	22.1	20.0	4.5
	A064350	현대로템	KS	21.5	9.5	295.8	35.4	18.2	18.3	133.5	28.0	30.4	20.3	5.5
K-프리미엄의 시작 : 금융/지주	A105560	KB금융	KS	49.4	14.4	56.2				14.4	3.4	3.2	8.3	0.7
	A016360	삼성증권	KS	7.2	16.9	84.8				11.0	8.7	2.8	6.7	0.8
	A028260	삼성물산	KS	37.3	33.9	91.2	-4.1	8.6	5.9	10.1	12.4	11.8	15.4	1.0
	A034730	SK	KS	18.7	38.5	96.2	-2.6	1.8	6.2	-20.0	138.3	27.3	12.1	0.5
K-프리미엄의 부활 : 2차전지	A373220	LG에너지솔루션	KS	108.3	17.5	33.1	-9.1	15.2	27.0	흑전	78.5	81.8	107.0	4.8
	A006400	삼성SDI	KS	25.4	40.6	30.0	-22.0	18.7	28.5	적전	흑전	1,306.8	101.2	1.2
	A066970	엘앤에프	KS	5.2	47.5	64.8	15.5	35.0	31.2	적축	흑전	89.8	566.2	8.4
K-프리미엄의 원조 : 바이오	A128940	한미약품	KS	6.1	69.2	68.6	1.9	7.2	9.0	9.6	12.1	17.7	33.9	4.3
	A298380	에이비엘바이오	KQ	9.6	99.3	482.6	232.4	-30.2	39.1	적축	적확	적축	-	43.3
	A039200	오스코텍	KQ	2.0	51.9	115.2	35.3	65.2	142.1	흑전	450.0	318.2	93.6	13.7

주: 2025년 11월 14일(금) 종가 기준
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

I

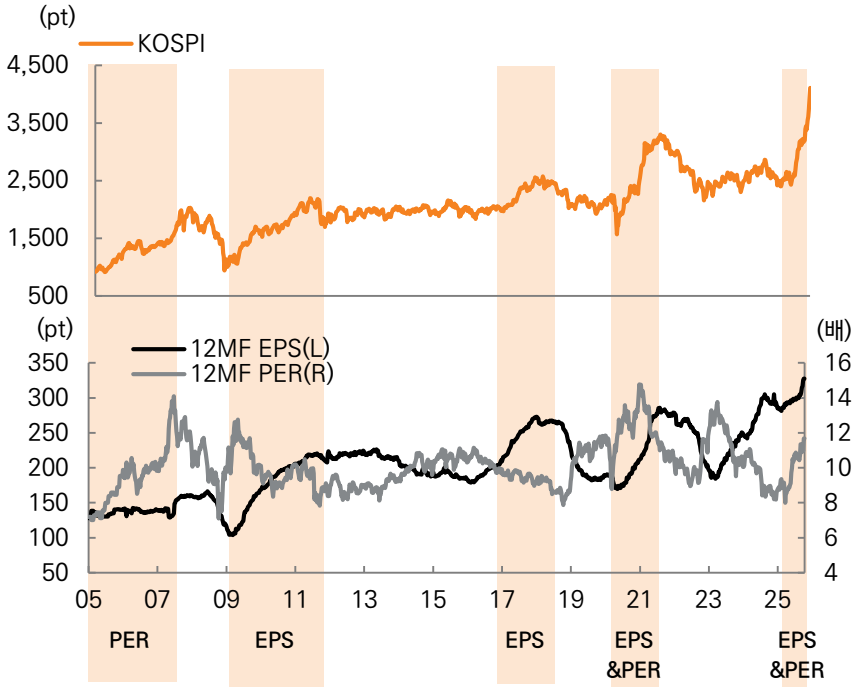
Earnings Up

[2025년 리뷰] 상반기 밸류에이션 상승, 하반기 실적 개선

주가 상승률 =
EPS 변화 x PER 변화

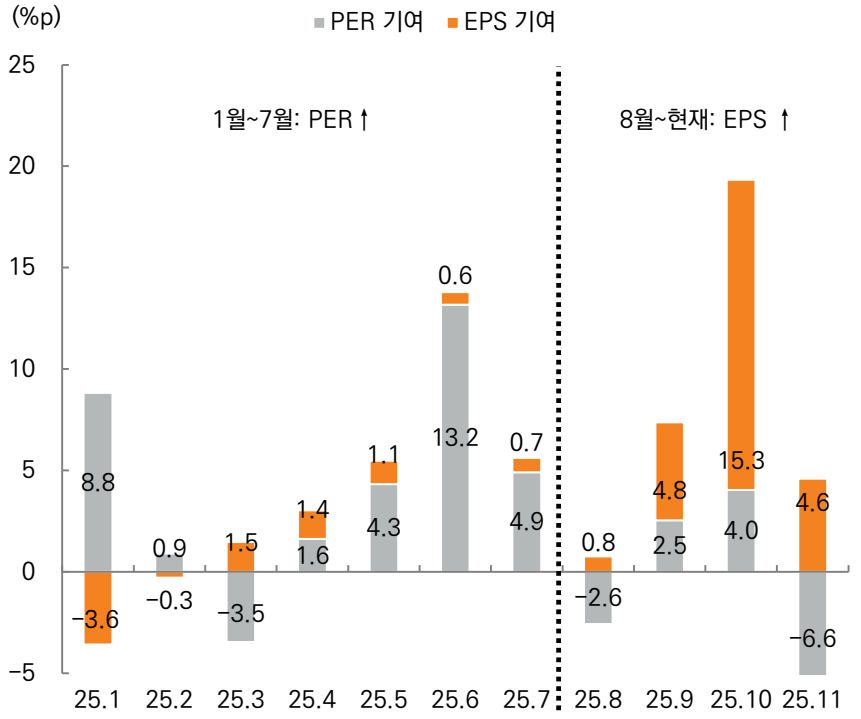
- 2025년 KOSPI, KOSDAQ은 +67%, +32% 상승(11/14 기준)
- 상반기 지수 상승은 밸류에이션 상승 효과, 하반기는 실적 개선
- 12개월 선행 PER은 연초 8.2배→7월말 10.9배→현재 10.6배). PBR은 연초 0.86배→1.34배
- 반도체 중심의 실적 개선으로 KOSPI 12개월 선행 EPS는 3개월 전 대비 +29% 증가

코스피 12개월 선행 EPS와 PER



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

코스피 주가 상승 요인 분해



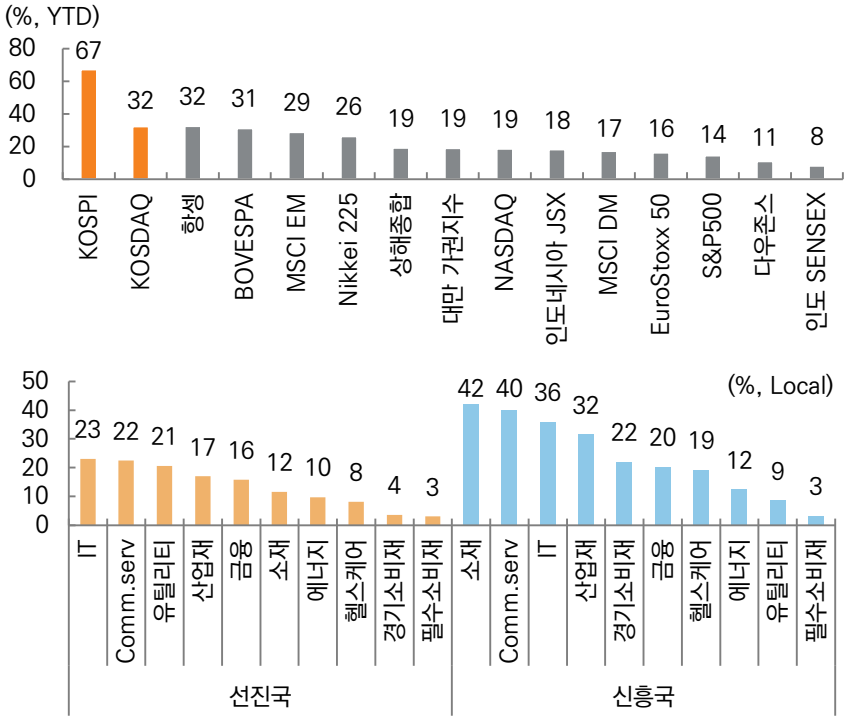
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

[2025년 리뷰] 한국 증시 아웃퍼폼

IT, 커뮤니케이션 서비스
한국 성장주, 대형주 ↑

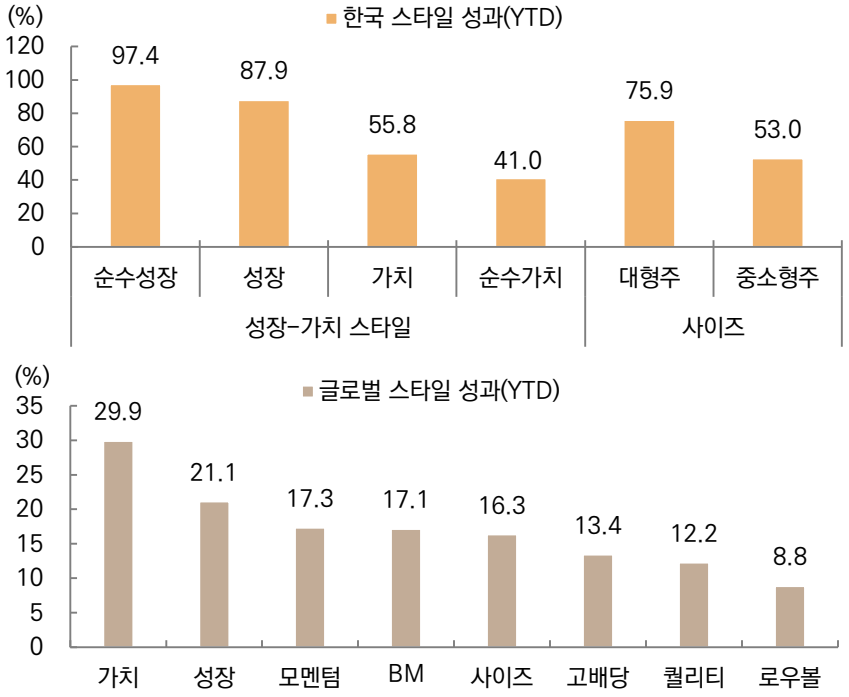
- 2025년 선진국, 신흥국 지수 각각 +15%, +27% 상승(11/14 기준)
- 한국을 포함해 홍콩, 일본, 대만 등 아시아 국가들의 주가가 긍정적. 상대적으로 유럽, 인도, 인도네시아가 부진
- 선진국, 신흥국 공통적으로 IT, 커뮤니케이션 서비스 업종이 강세. 산업재도 긍정적
- 한국은 성장, 대형주 스타일이 강세. 글로벌은 가치 스타일이 주도

전세계 2025년 주가 상승률



자료: FnGuide, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

스타일별 2025년 주가 상승률



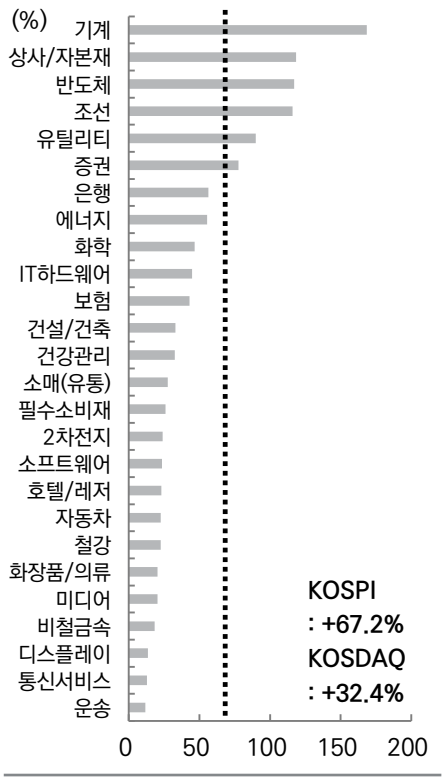
주: 한국 스타일은 WMI500 Style Index, 글로벌 스타일은 MSCI World Factor Index를 사용(BM은 MSCI World(선진국), 2025년 11월 14일(금) 종가 기준
자료: FnGuide, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

[2025년 리뷰] 반도체 쏠림 심화

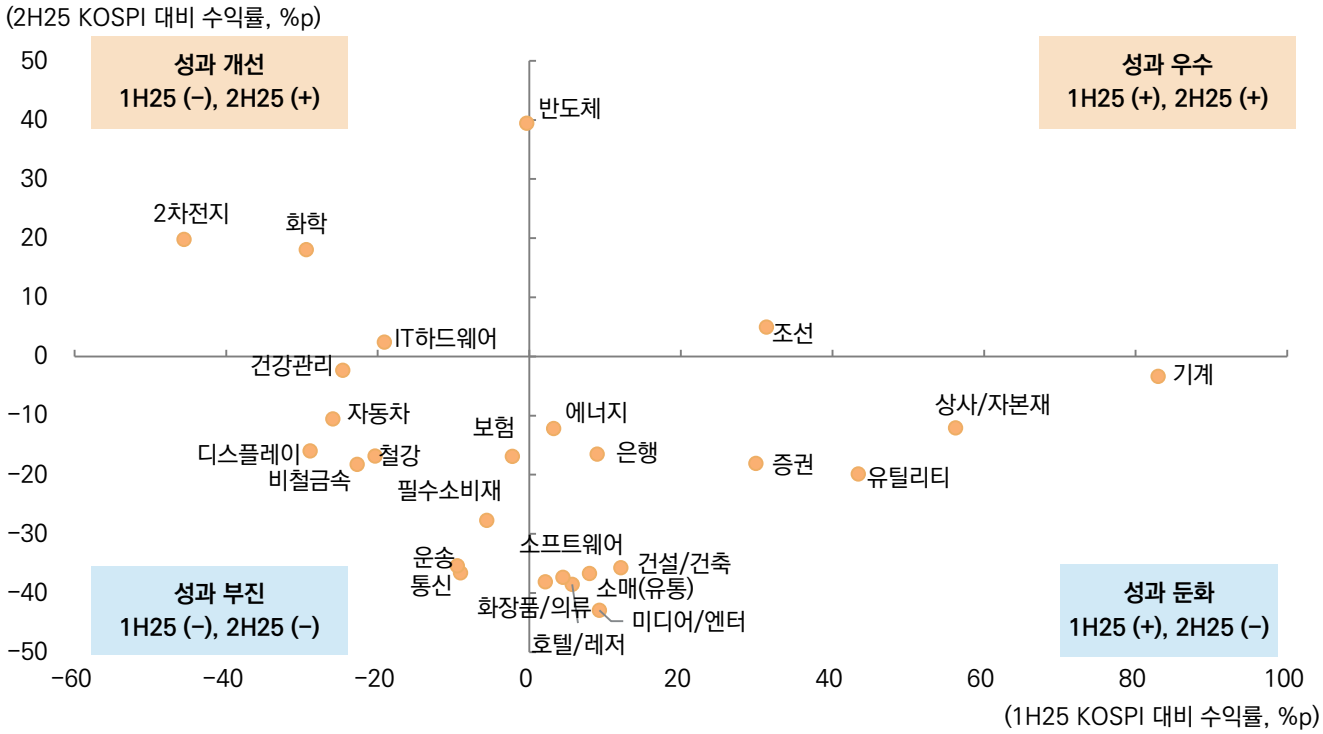
KOSPI 수익률 상회 업종 : 6개 (전체 26개)

- 올해 KOSPI 수익률을 상회한 업종은 6개. 업종별 성과 차별화가 뚜렷
- 상반기, 하반기 성과가 모두 긍정적이었던 업종: 반도체, 조선
- 상반기 성과 부진&하반기 개선: 2차전지, 화학, IT하드웨어
- 상반기 성과 양호&하반기 부진: 화장품/의류, 호텔/레저, 미디어/엔터, 유통, 건설, SW, 상사/자본재
- 상반기, 하반기 성과가 모두 부진했던 업종: 통신, 운송, 필수소비재, 보험, 철강, 자동차

업종별 2025년 주가 상승률(YTD)



업종별 2025년 상반기, 하반기(코스피 대비)



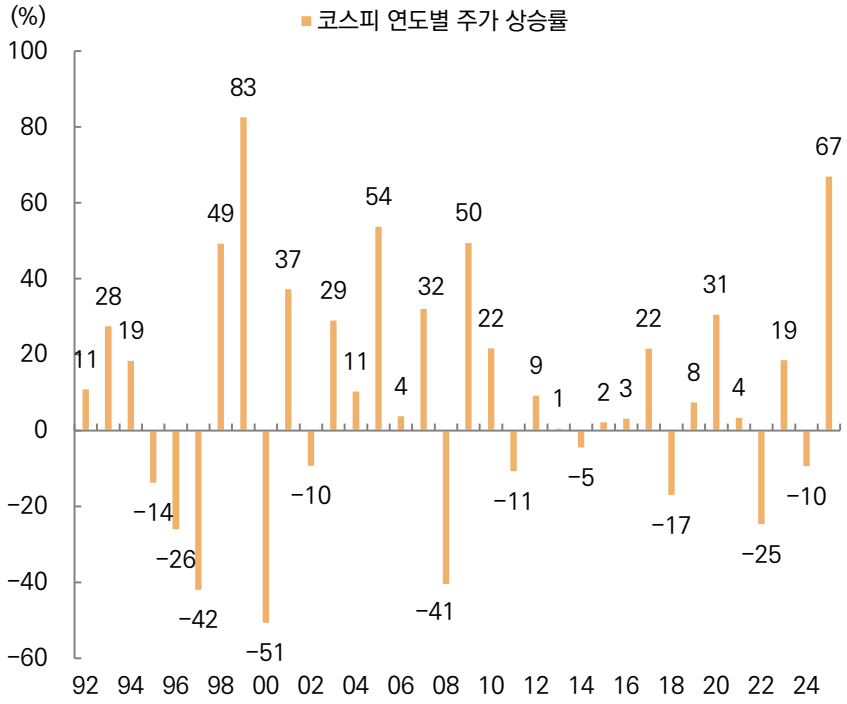
주: 2025년 11월 14일(금) 종가 기준
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

코스피, 코스닥 연도별 주가 상승률

2년 연속 강세장 사례

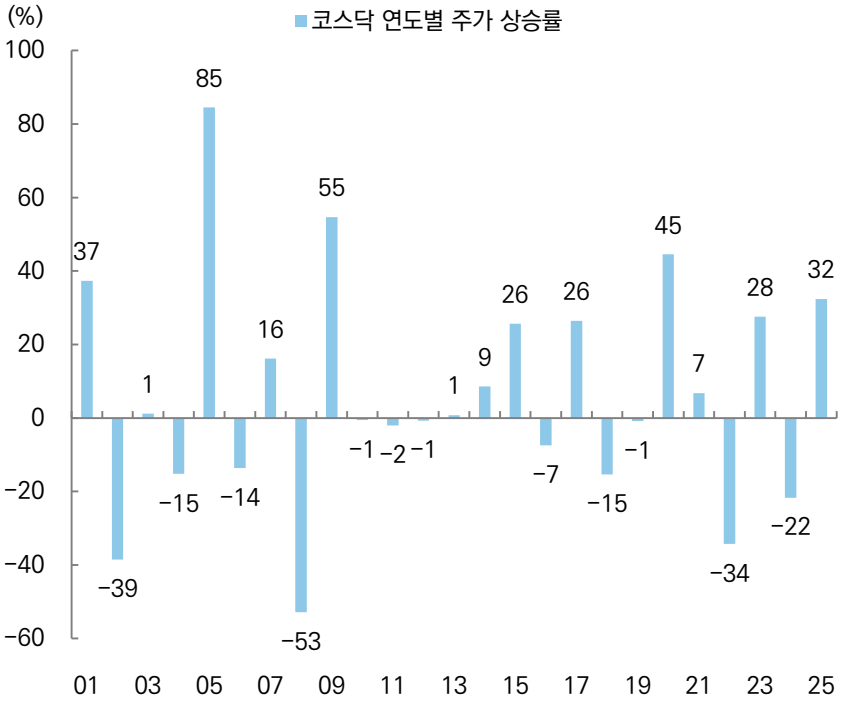
- 올해 코스피 수익률은 90년 이후 역대 2번째 수익률 기록. 코스닥은 2000년 이후 5번째
- 코스피 강세장 이후 다음해 성과가 (+)인 해는 94년, 99년, 04년, 06년, 21년 확률은 50%(5/11)
- 코스닥은 14~15년 9%, 26%, 20~21년 45%, 7%를 제외하면 2년 연속 상승장은 없었음
- 강세장 이후에는 다음해 1월 상승률이 중요. 11번 사례 중 10번이 연간 상승, 하락 여부를 결정

코스피 연도별 주가 상승률: 2년 연속 강세장 94년, 99년, 04년, 06년



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

코스닥 연도별 주가 상승률: 2년 연속 강세장은 없었음



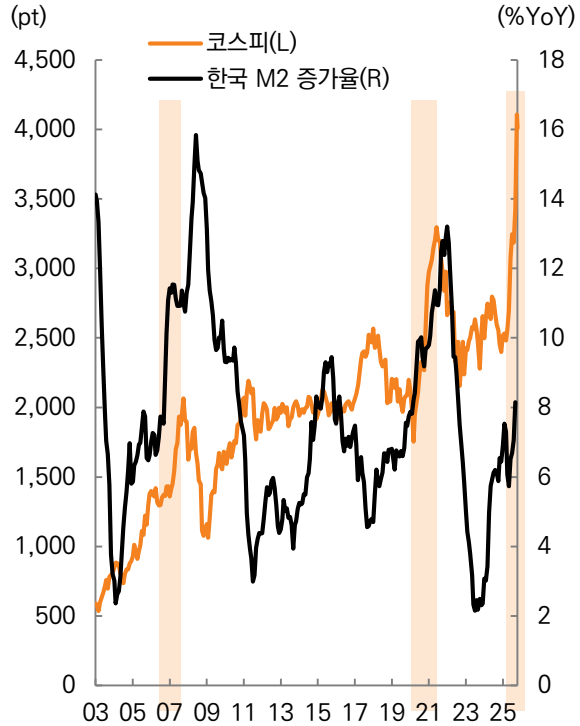
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

주가 = 실적 + 밸류에이션 + 유동성

상반기: 실적
하반기: 밸류에이션

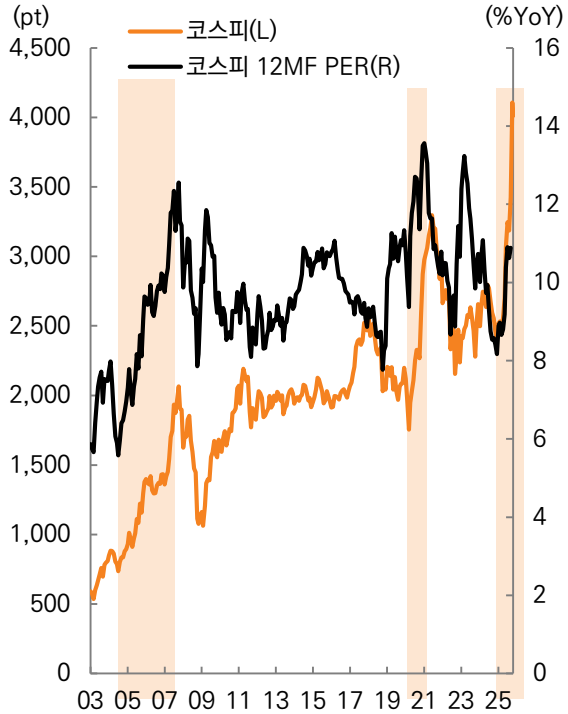
- 유동성 장세: 07년, 20년, 25년
- 밸류에이션 장세: 05년, 06년, 07년, 21년, 25년
- 실적 장세: 03년, 04년, 17년, 21년, 25년
- 2026년 주가 상승 요인은 상반기는 실적, 하반기는 밸류에이션 상승 기대, 유동성은 풍부

코스피와 M2 증가율



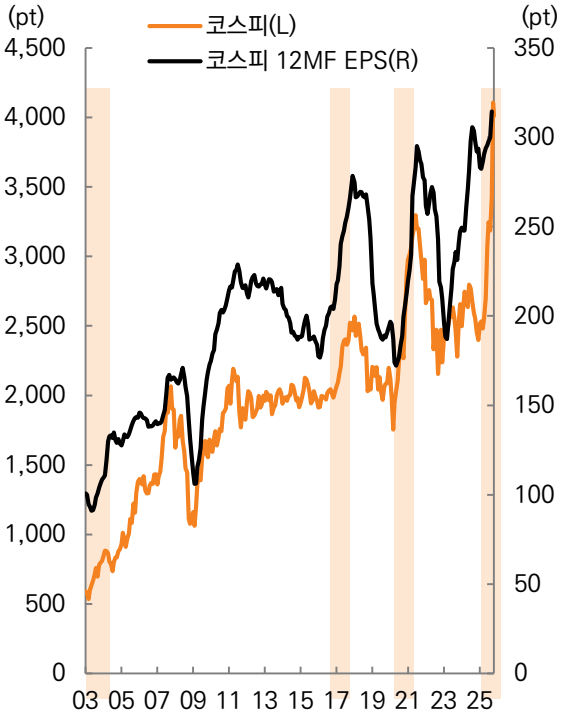
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

코스피와 12개월 선행 PER



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

코스피와 12개월 선행 EPS



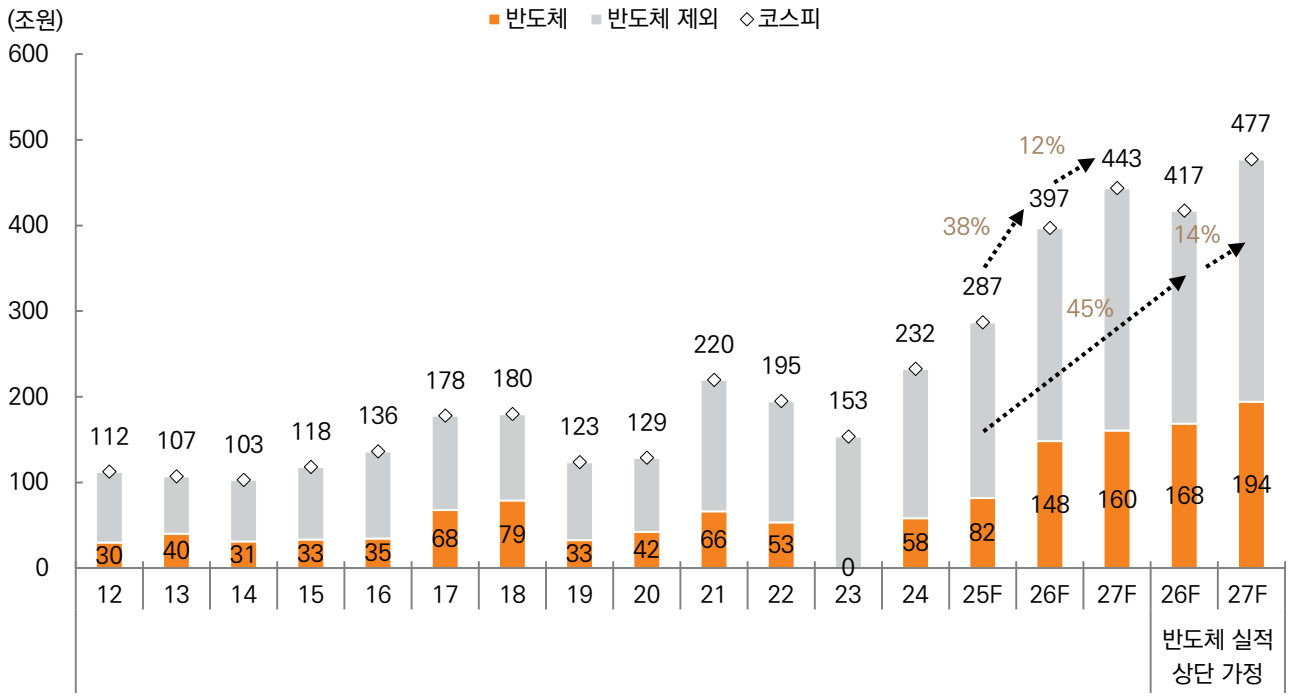
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

① 실적: 2027년까지 성장성 확보

CAGR(23~27년) : 30%

- 코스피 2026년 영업이익 컨센서스 397조원(+38%YoY)
- 반도체 82조원→148조원(+81%YoY). 반도체 제외 205조원→ 249조원(+22%YoY)
- 삼성전자, SK하이닉스의 낙관적인 전망 반영시 26년 영업이익 컨센서스는 417조원에 육박
- 컨센서스 대로라면 27년에도 10% 대 증익. 23년부터 27년까지 연평균 영업이익 증가율 30%

코스피 연도별 영업이익 추이



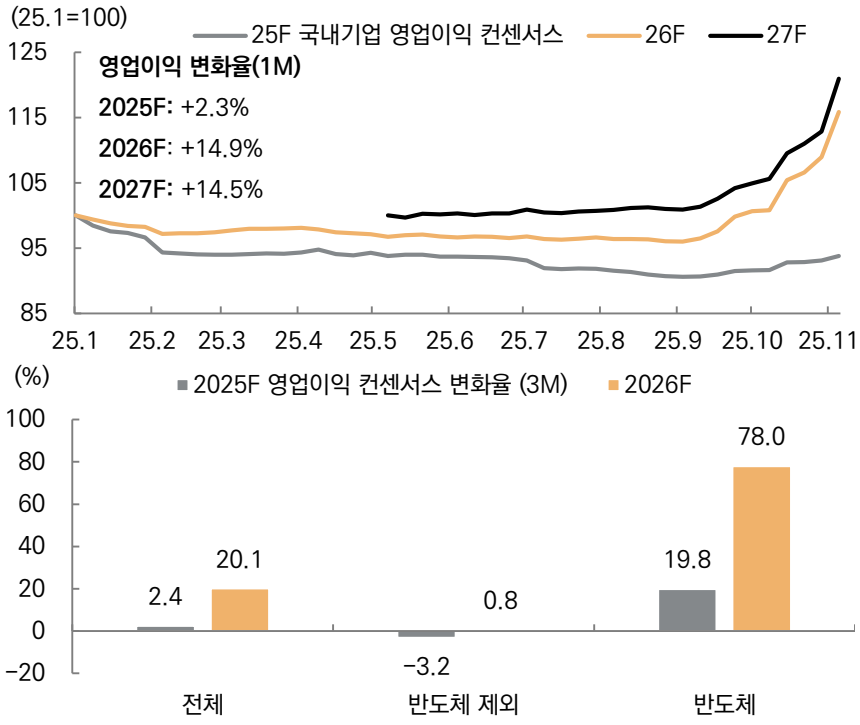
주1: 코스피 25, 26F, 27F 합산 순이익은 213조원/290조원/325조원, 반도체 업종은 77조원/126조원/134조원
주2: 반도체 실적 상단은 삼성전자, SK하이닉스의 컨센서스 상위 10%값 사용
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

반도체 중심의 이익모멘텀 개선

실적 상향 가속

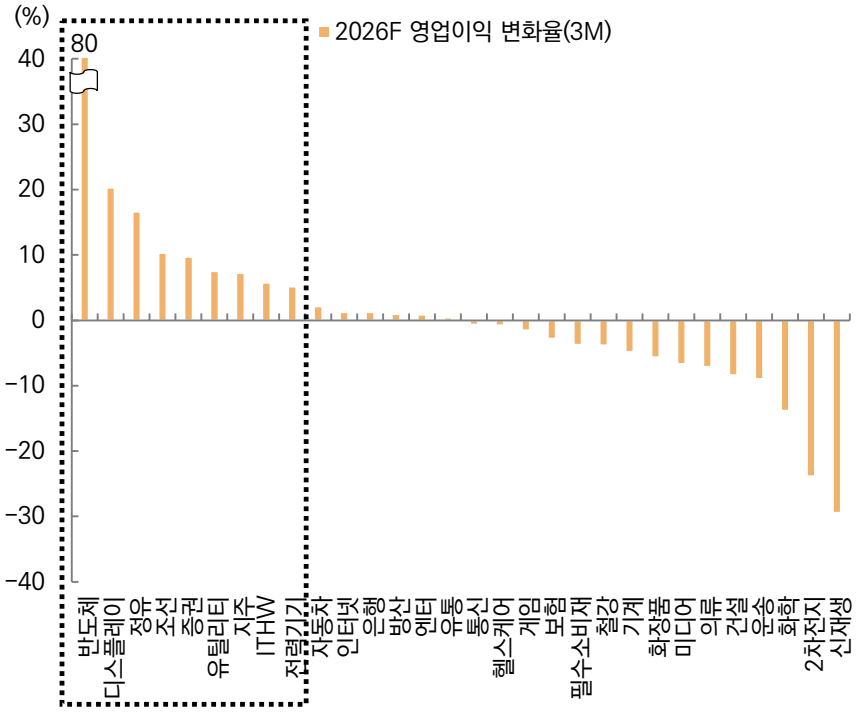
- 올해 9월 중순 이후 국내 기업들의 이익모멘텀이 급격히 개선
- 26년, 27년 영업이익 컨센서스 모두 상향 조정. 반도체의 26년 영업이익 컨센서스는 3개월 전 대비 78% 상향 조정(반도체 제외 +0.8%)
- 반도체 외에는 디스플레이, 정유, 조선, 증권, 유틸리티, 지주, ITHW, 전력기기 업종의 실적이 상향

국내 기업 영업이익 컨센서스 변화



주: 컨센서스가 전부 존재하는 기업 합산. 2027년 값은 5월 7일 시점부터 계산
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

업종별 이익모멘텀



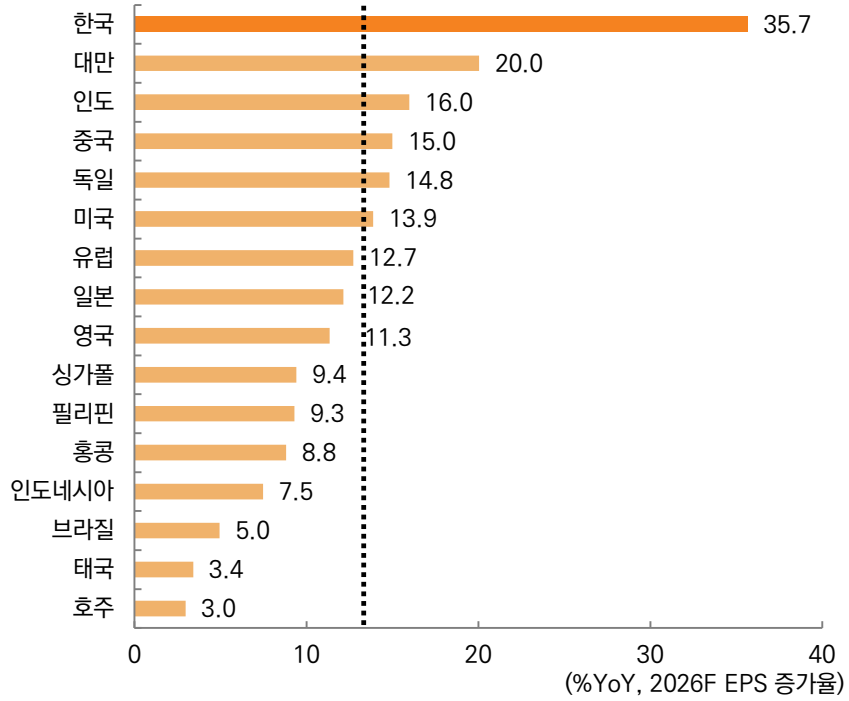
주: 금융 업종은 순이익 사용
자료: 미래에셋증권 리서치센터

전세계 평균을 크게 상회하는 실적 증가율

전세계. 한국 EPS 증가율 : +14%, +36%

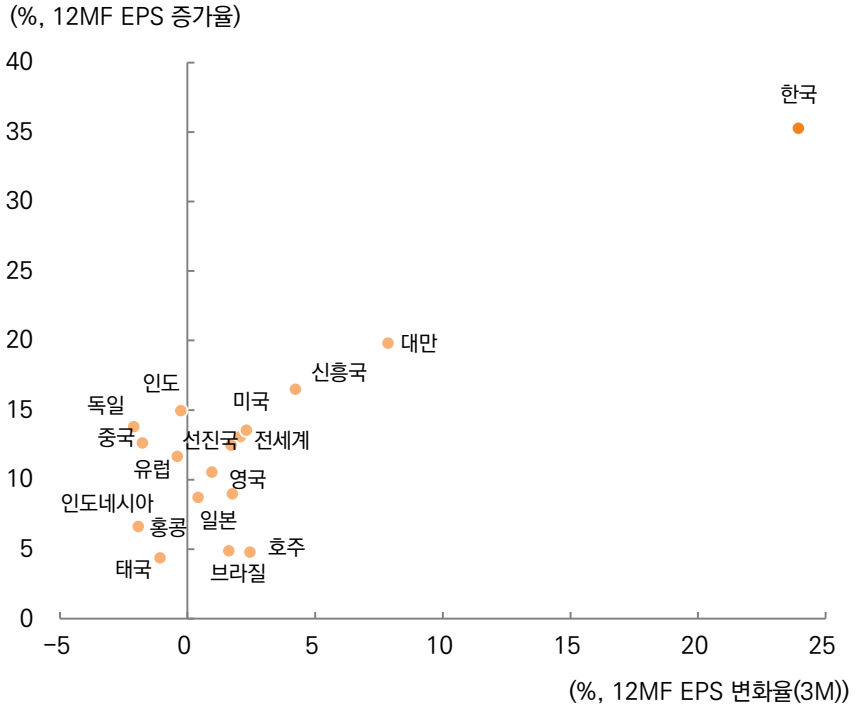
- 내년 EPS 증가율 상위 국가는 한국, 대만, 인도, 중국 순
- 최근 실적 변화까지 감안하면 한국, 대만이 우위
- 올해 하반기 국내 증시 강세는 결국 실적 개선이 뚜렷했기 때문
- 내년에도 국내 기업들의 이익증가율, 이익모멘텀 모두 전세계 평균을 크게 상회

주요국 2026년 EPS 증가율



주: 최근 3개월간 컨센서스가 전부 존재하는 284개 기업 합산
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

주요국 내 가장 강한 이익모멘텀



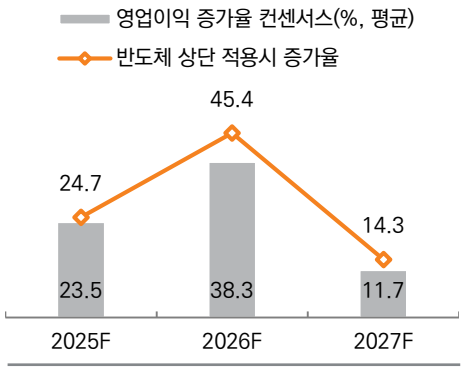
자료:Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

내년 실적 증가 요인은 매출 증가보다 이익률 개선

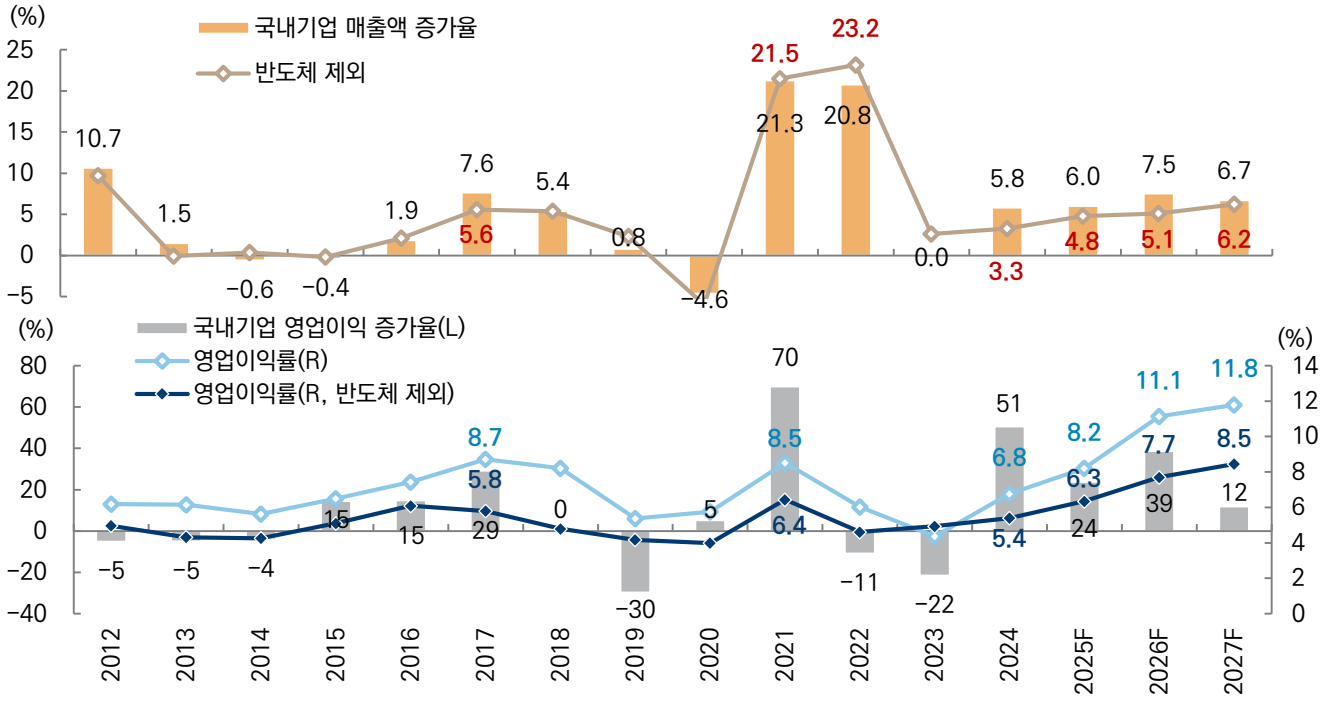
26년 영업이익률 11% 상회 기대

- 국내 기업 매출액 증가율은 5~7% 수준으로 유지
- 2026년 코스피 영업이익률 11% 상회 기대. 27년 11.8%
- 실적 증가는 매출 증가보다 영업이익률 개선 영향. 결국 실적 추가 상향 조정을 위해선 하반기 경기 회복이 필수

코스피 영업이익 증가율 컨센서스



코스피 연도별 매출액과 영업이익 증가율, 영업이익률



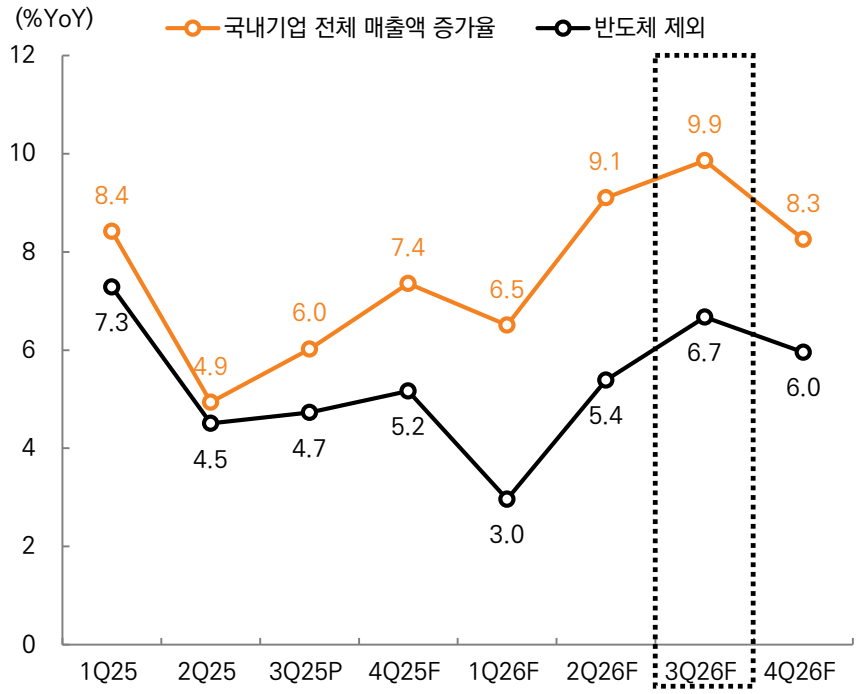
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

26년 실적 증가율: 상반기 〉 하반기

영업이익 증가율은 2분기가 피크

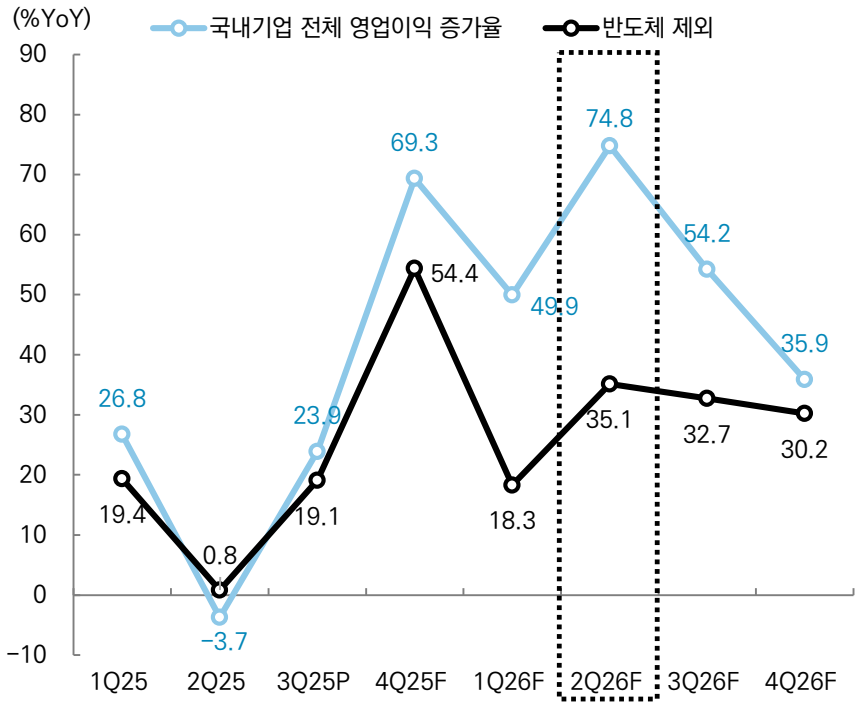
- 분기별 실적 증가율로 보면 상반기가 유리
- 매출액 증가율은 3Q26, 영업이익 영업이익 증가율은 2Q26 고점 이후 둔화
- 하반기 매출액 컨센서스 상향 조정 여부는 불확실. 영업이익은 인플레에 따른 수익성 부담 우려 존재

분기별 매출액 증가율



주: 분기별 매출액 컨센서스가 존재하는 240사 합산(금융 제외)
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

분기별 영업이익 증가율



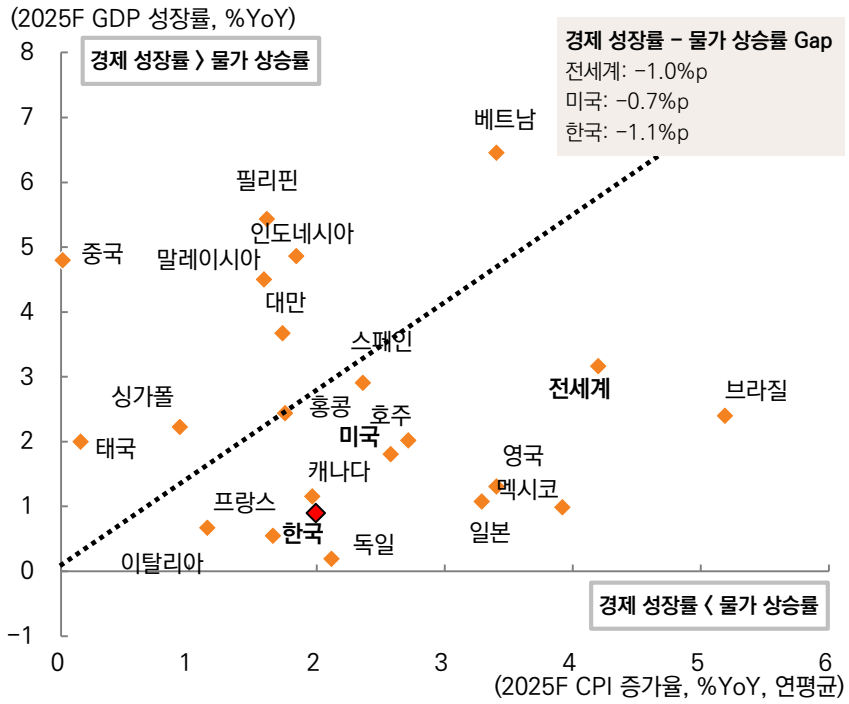
주: 분기별 영업이익 컨센서스가 존재하는 239사 기업 합산(금융 제외)
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

경제 성장률(Q)과 물가 상승률(P) 비교

26년에도 Q보단 P효과

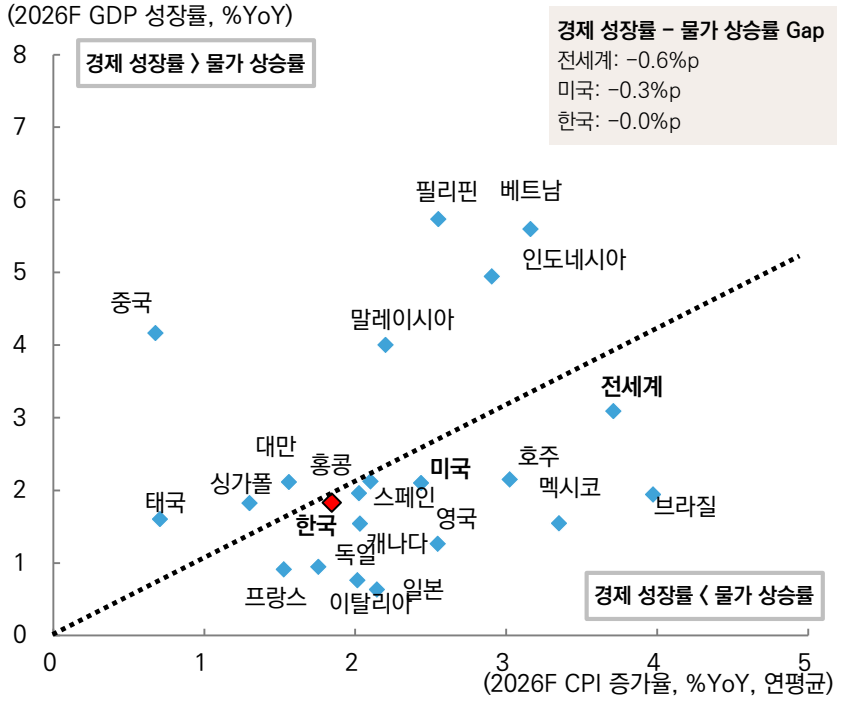
- 2026년에도 경제 성장률이 물가 상승률보다 낮은 국면은 지속
- 경제 성장률과 물가 상승률의 차이는 2025년 대비 축소될 전망(전세계: -1.0%p → -0.6%p, 미국: -0.7%p → -0.3%p)
- 한국도 경제 성장률과 물가 상승률 차이가 축소(-1.1%p→-0.0%p)
  (경제 성장률: +0.9%YoY → +1.8%YoY, 물가 상승률: +2.0%YoY → +1.8%YoY)

국가별 2025년 경제 성장률과 물가 상승률 컨센서스



자료: CEIC, IMF, 미래에셋증권 리서치센터

국가별 2026년 경제 성장률과 물가 상승률 컨센서스



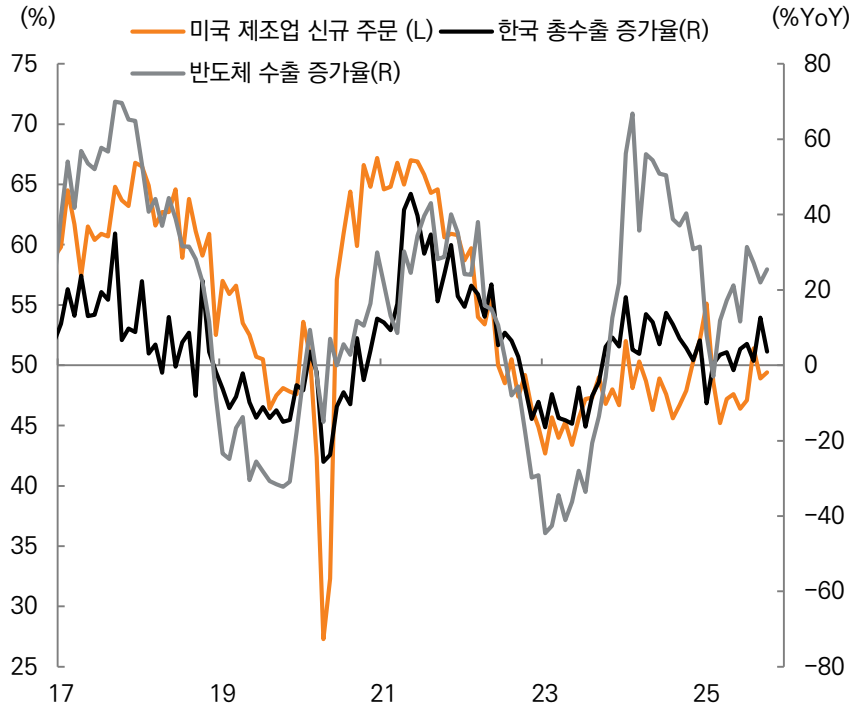
자료: CEIC, IMF, 미래에셋증권 리서치센터

제조업 경기 정체로 수출 둔화 흐름 → 매출(Q) 상향 조정은 제한

미국 제조업 경기 정체, 한국 수출 둔화 우려

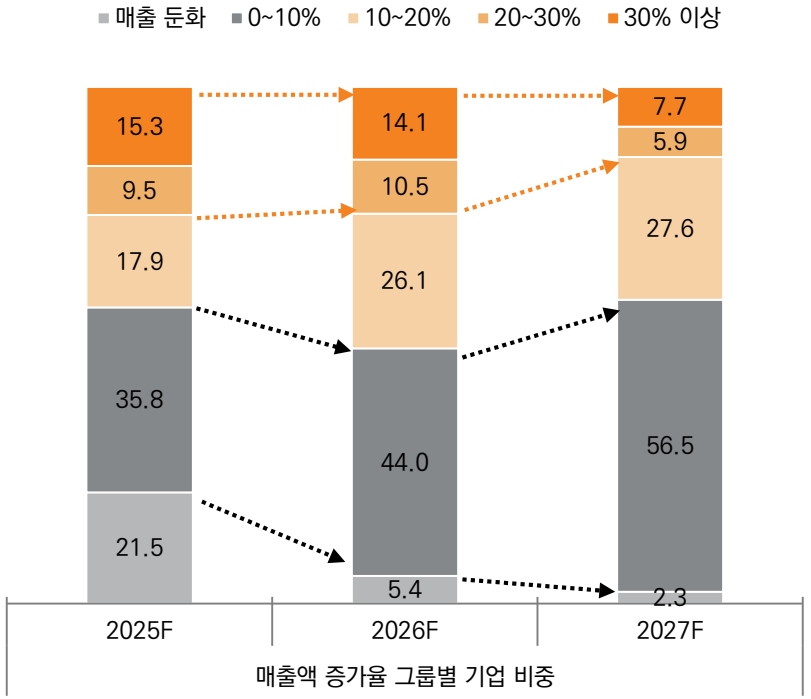
- 반도체를 제외하면 수출 둔화가 지속
- 관세정책 불확실성 등에 미국 제조업 경기 회복 제한. ISM 제조업 신규 주문 지수는 한국 수출에 선행하는 경향. 매출 컨센서스 상향은 제한적일 것
- 미국 경기는 셧다운 해제 후 경제활동 재개로 상반기 양호한 흐름 기대. 그러나 연말로 갈수록 Capex 확대에 따른 재고 누적, 인플레 장기화로 경기 둔화 흐름 전망
- 기업별로 보면 매출액 증가율이 높은 기업 비중은 27년에 크게 낮아질 것으로 예상

반도체를 제외하면 수출 둔화 흐름 지속



자료: CEIC, Bloomberg, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

매출액 증가율이 높은 기업 비중도 하락



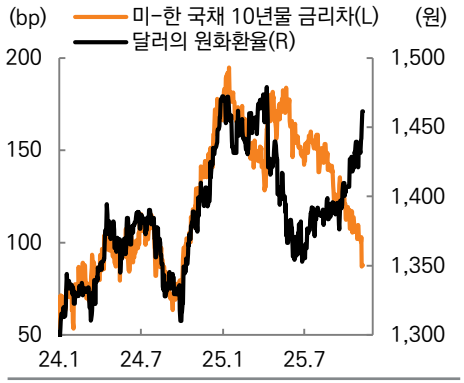
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

원화 약세 장기화 → 기업 실적에는 우호적

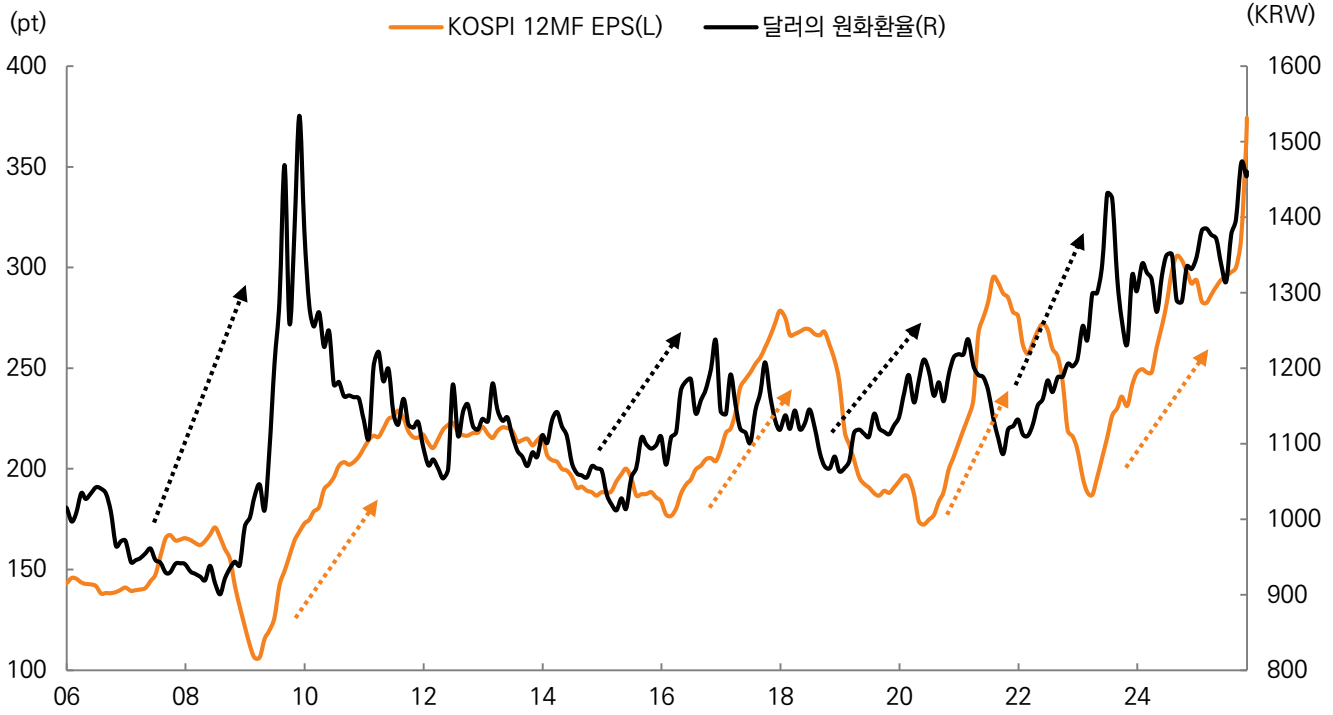
원화 약세 이후 실적 사이클 진입

- 미-한 국채 10년물 금리차 축소되고 있지만 한국 수출 둔화, 대미펀드 협상 완료로 외화 유출 우려 등은 원화 약세 요인으로 작용할 전망
- 달러환율 연간 1,400~1,450원 흐름 예상. 원화 변동성 확대는 수급적으로 불리
- 다만, 원화 약세는 기업 실적에는 우호적. 과거 원화 약세 국면 이후 실적 사이클 진입

금리차 축소, 달러의 원화환율 상승



원화 환율과 12개월 선행 순이익 추이



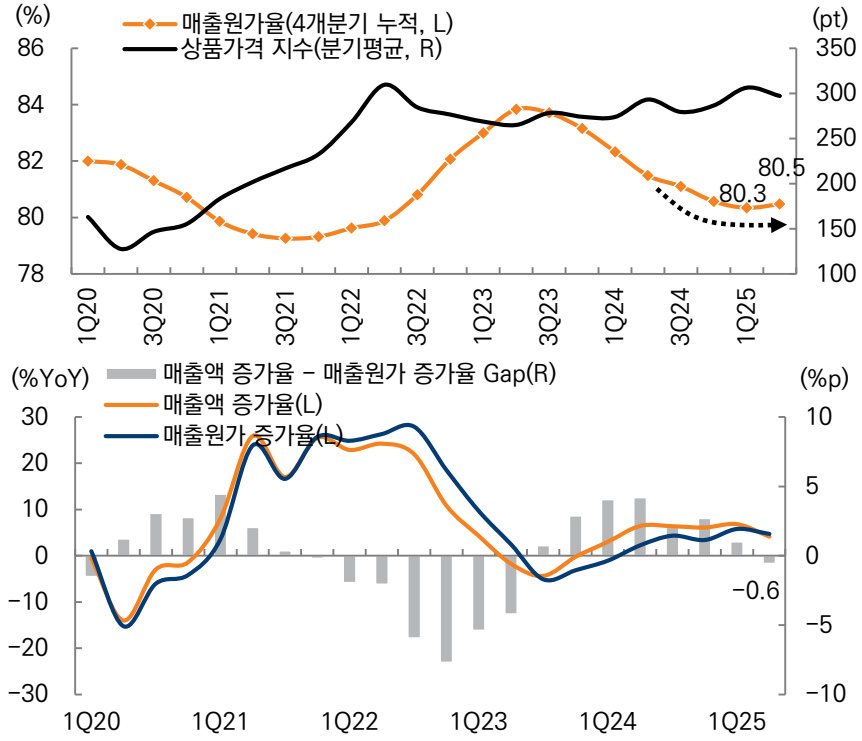
자료: Bloomberg, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

마진 개선 여건은 양호하지만 인플레는 변수

인플레 장기화는 기업 수익성에 부담

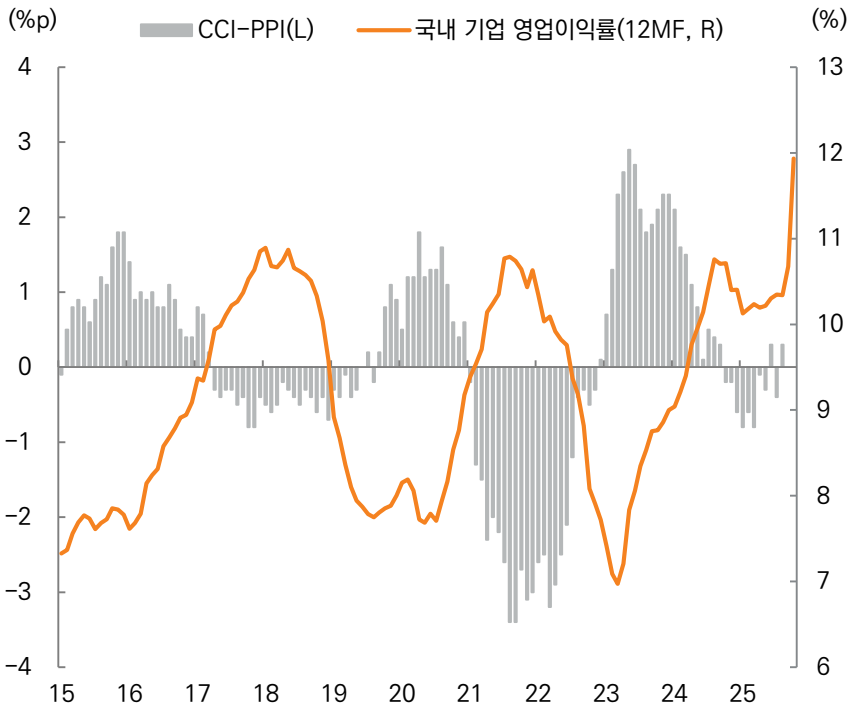
- 국내 기업들은 매출액에서 매출원가가 차지하는 비중이 높음. 원자재 가격 변화에 따라 실적 변동성 ↑.
- 그러나 매출원가 부담이 늘어나더라도 매출액이 더 크게 증가하면(=비용 부담을 판매 가격에 전가하는 경우) 마진이 개선
- 매출 성장 제한에도 매출원가율이 안정적으로 유지. CPI, PPI 스프레드도 안정적
- 다만, 인플레이션 영향력 높아지면 CPI,PPI 스프레드는 축소 → 이익률에 영향. 하반기 둔화 유의

국내 기업 매출액 증가율과 매출원가 증가율



자료: CEIC, Bloomberg, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

CPI-PPI, 국내 기업 영업이익률 추이



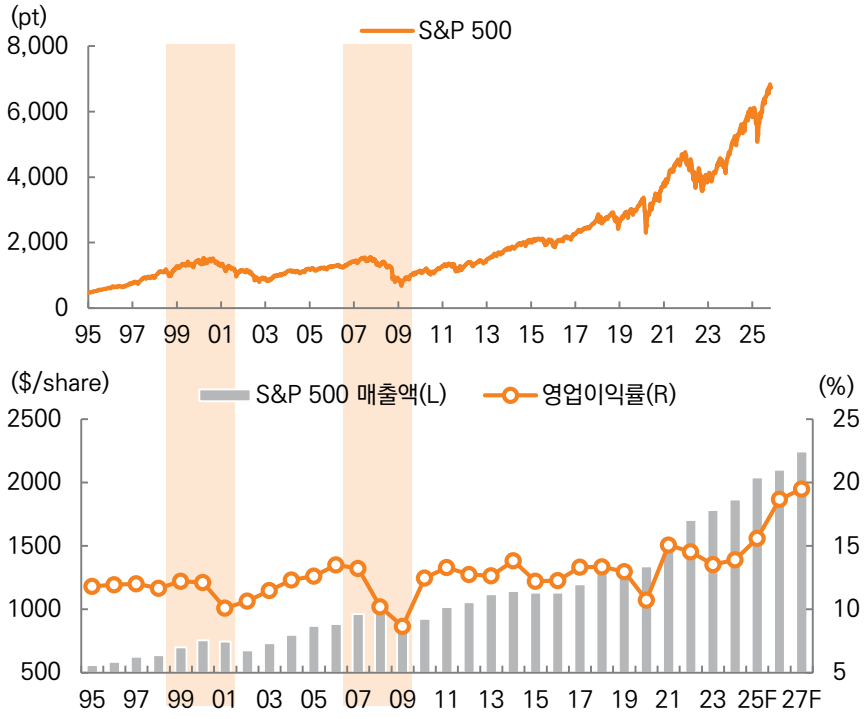
자료: Bloomberg, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

실적 둔화 사이클에선 매출 감소보다 마진 하락이 먼저

AI 투자 이후, 수익성 증명의 시간

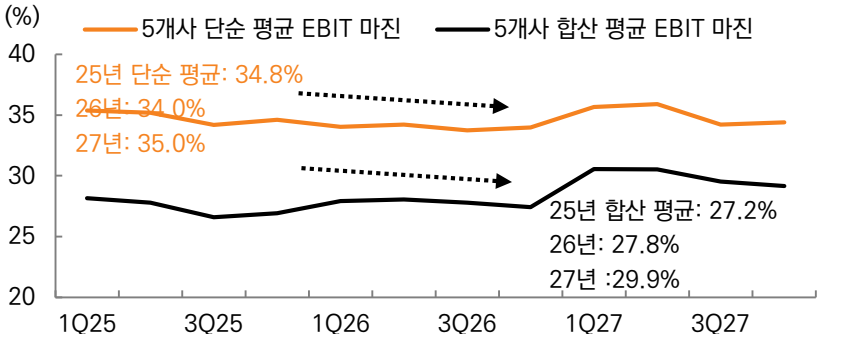
- 이익 사이클 후반부에는 기업들의 매출 감소보다 마진 하락에 유의. 위기 직전인 99년~00년, 06년~07년 이익률은 각각 12.2%→12.1%, 13.5%→13.2%로 하락. 반면 같은 기간 동안 매출액은 전년대비 +7.9%, +8.9% 증가
- 빅테크들의 EBIT 마진은 2026년에 정체 흐름. 매출 성장이 높은 2027년에 큰 폭으로 개선
- 내년 빅테크 실적의 포인트는 Capex 확대 이후 수익성 증명. 또한, 거시적인 측면에서 인플레 부담 및 경기 회복 지연으로 하반기 이익률 하향 가능성에 유의

S&P500 매출액, 영업이익률

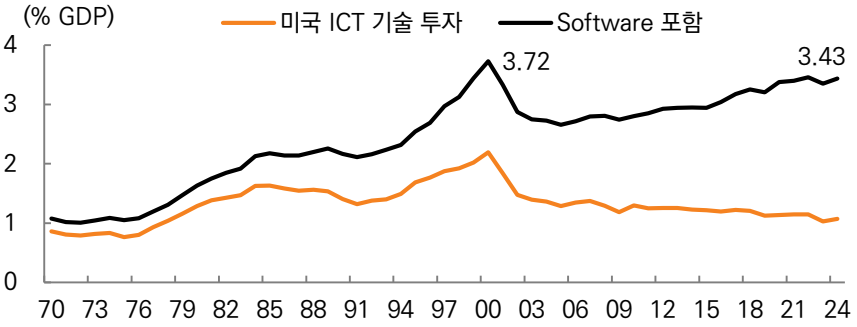


자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

빅테크들 기업들의 영업이익률 추이(마소, 아마존, 구글, 메타, 오라클)



GDP 대비 투자 비중은 보면 닷컴 버블 국면 수준에 근접



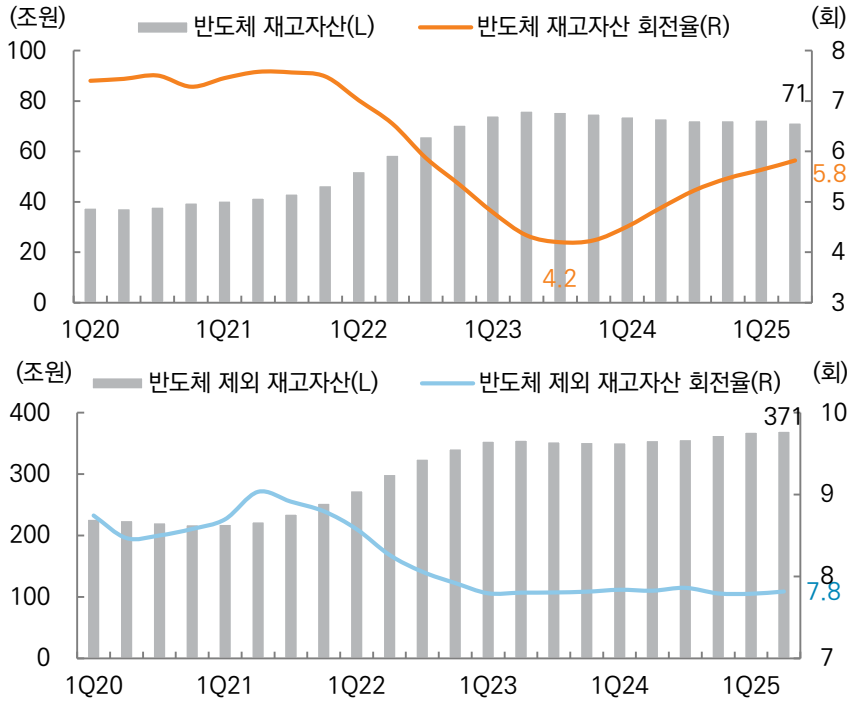
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

재고 부담 완화로 어닝쇼크 우려↓

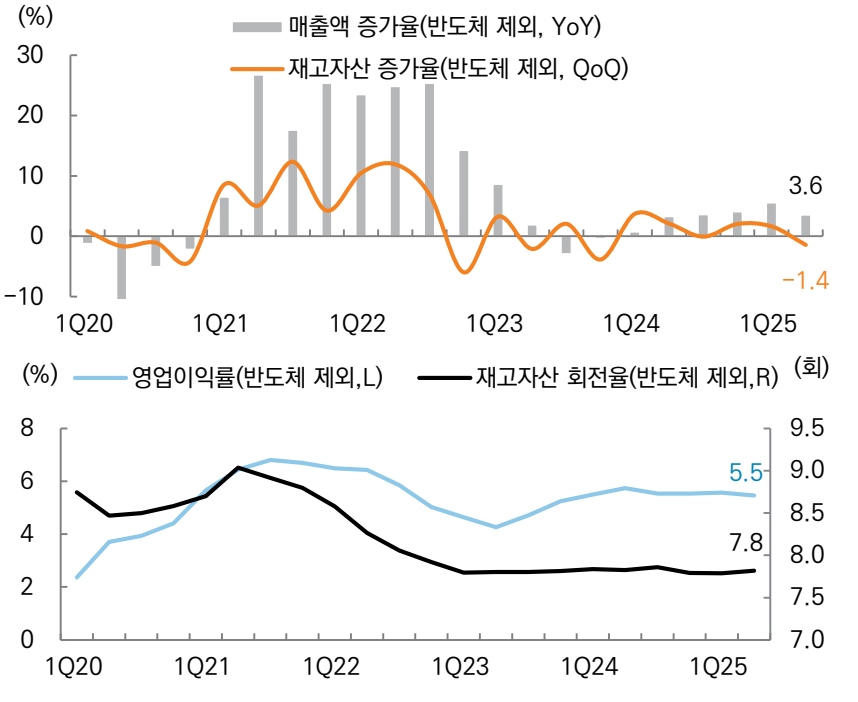
반도체 업종
재고자산 회전율 개선

- 매출 둔화 국면에서 늘어난 재고는 기업들의 수익성을 훼손시키는 요인
- 그러나 국내 기업들의 재고자산은 안정적으로 유지(2Q26 매출액 증가율 +3.6%YoY, 재고자산 증가율 -1.4%QoQ)
- 반도체 재고자산 회전율은 3Q23 이후 개선 지속. 반도체 제외 업종 재고자산 회전율 추가 하락도 제한. 과거와 같이 재고 부담으로 수익성이 크게 하락할 가능성은 낮은 국면

국내 기업 재고자산, 재고자산 회전율 추이(반도체, 반도체 제외)



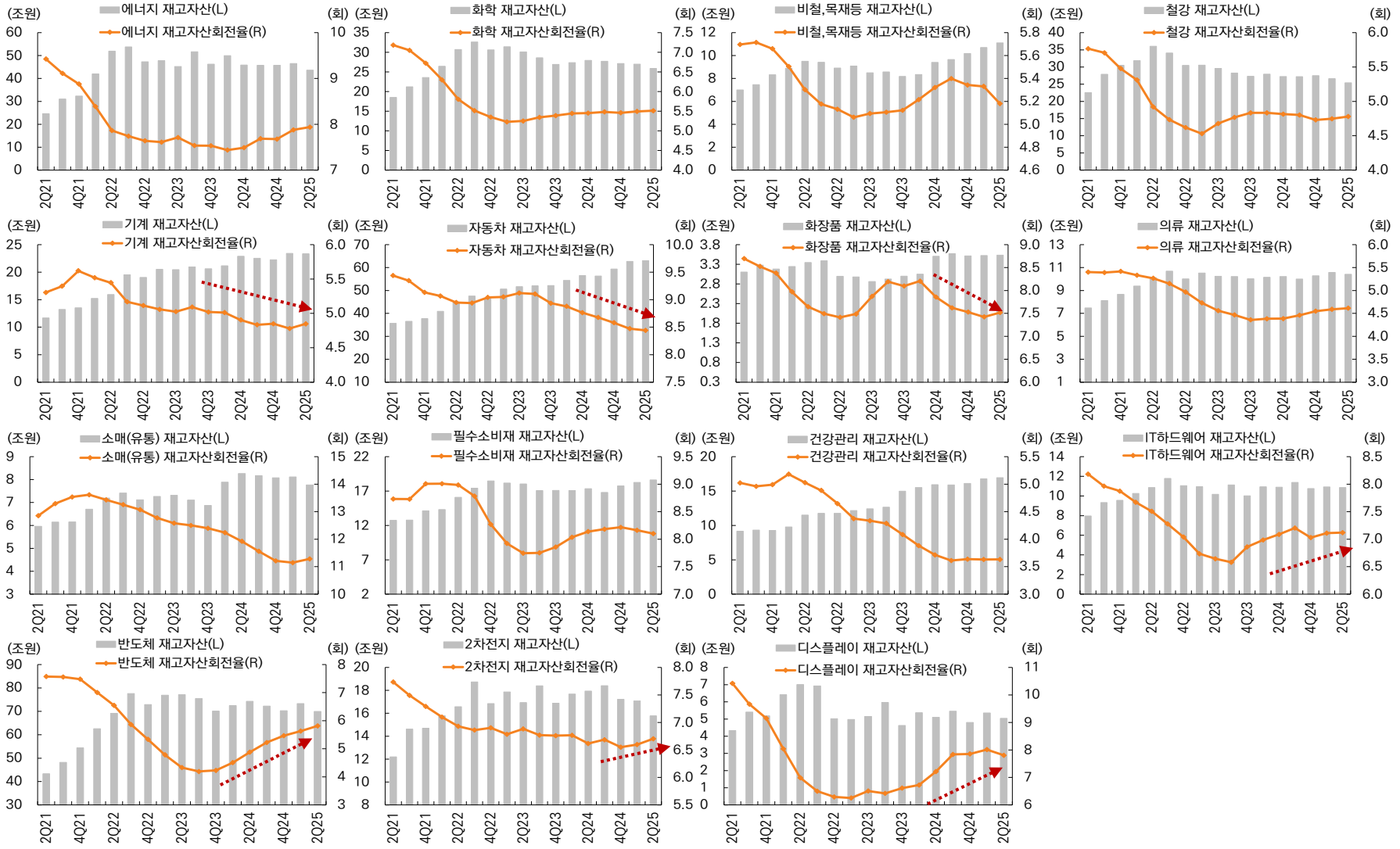
매출액 증가율 > 재고자산 증가율: 어닝쇼크 우려↓



주1: 1Q17~2Q24 분기별 데이터가 존재하는 제조업 대상(재고자산 데이터는 건설, 조선, 운송, 미디어, 호텔/레저, SW, 통신 업종 제외). 1Q13~4Q17 재무제표 데이터는 각 연도 데이터가 존재하는 제조업 대상으로 증가율 계산 후 역산
주2: 분기별 재고자산 회전율은 매출액(4개분기 누적)/평균 재고자산으로 계산 / 자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

업종별 재고자산 및 재고자산 회전율 추이 (2Q25 기준)

업종별 재고자산 및 재고자산 회전율 추이



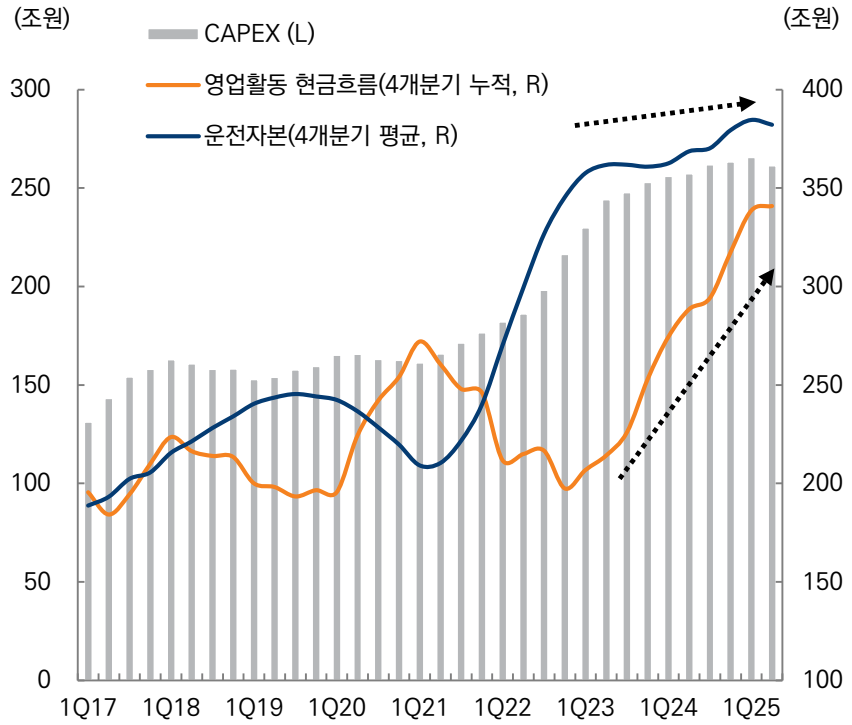
주: 2Q25 재고자산 데이터가 존재하는 기업 대상
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

재고 부담 완화로 현금흐름도 개선

잉여현금흐름 개선
→Capex ↑, 주주환원 ↑

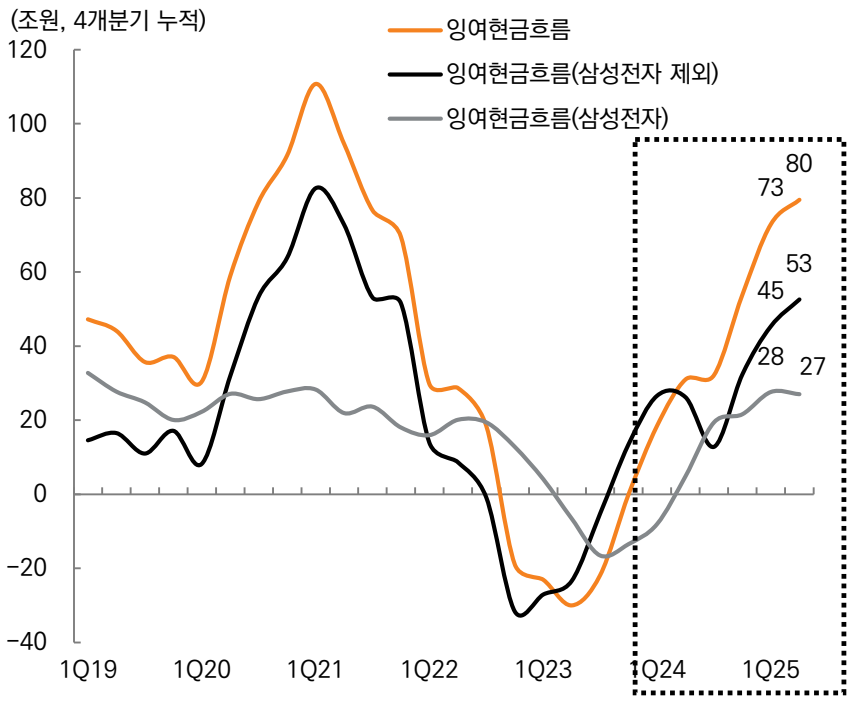
- 재고 부담 완화, Capex 제한으로 국내 기업들의 잉여현금흐름이 개선
- 잉여현금흐름 개선은 향후 Capex 증가와 주주환원 확대로 이어짐
- 잉여현금흐름(TTM) 80조원으로 1Q24 (+) 전환 후 지속적으로 증가

국내 기업 설비투자 둔화로



주: 2Q25 데이터가 존재하는 제조업 합산(11/12 기준 1750개)
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

잉여현금흐름(=주주환원 자원)은 개선



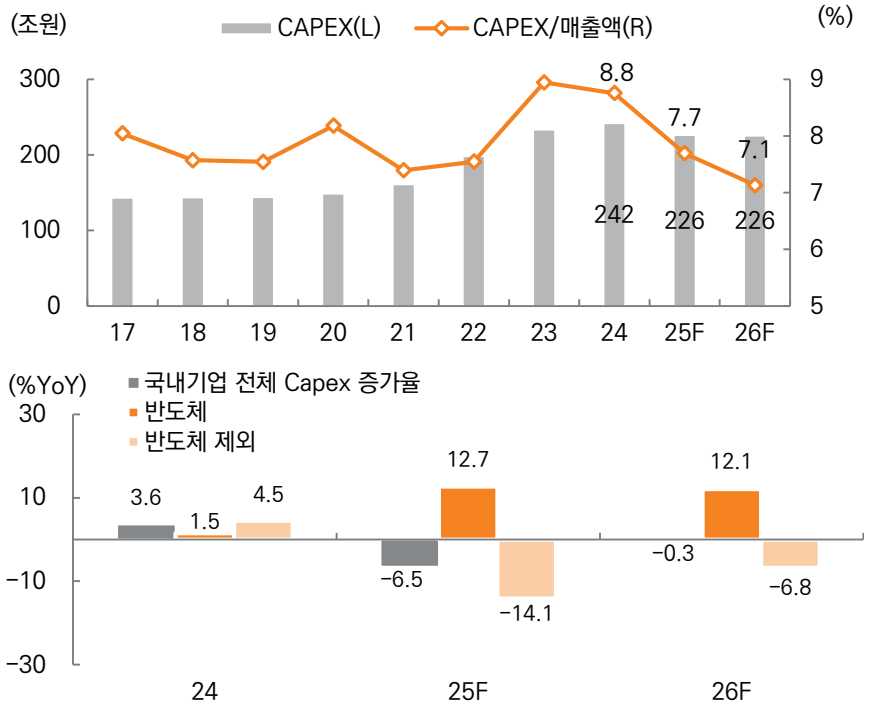
주: 2Q25 데이터가 존재하는 제조업 합산(11/12 기준 1750개)
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

현금흐름 개선 → Capex 확대 → 매출 증가

Capex 증가 기대

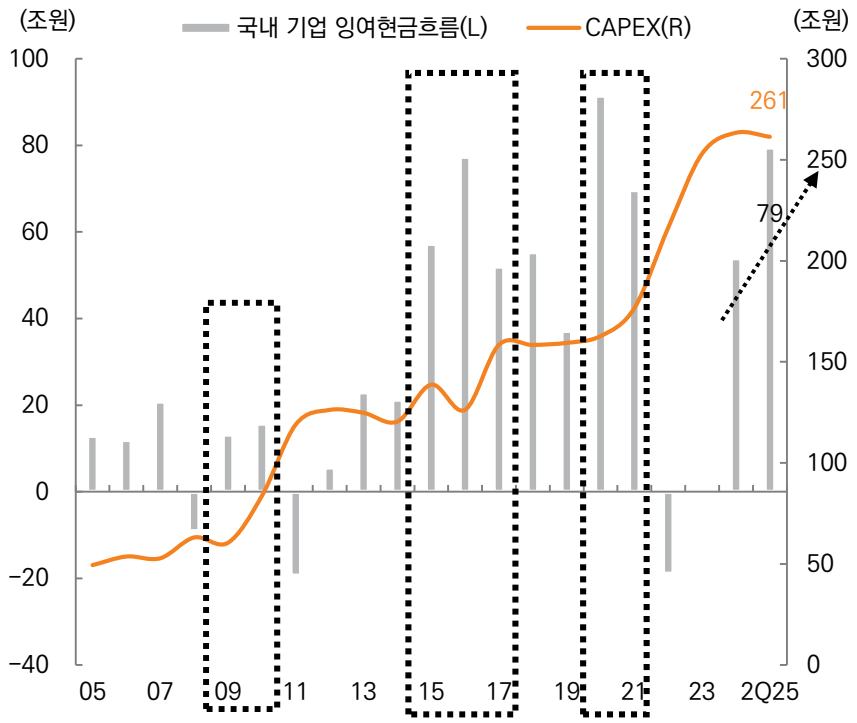
- 일반적으로 설비투자 둔화는 향후 매출 성장에 대한 기대를 낮춤
- 반도체를 제외하면 국내 기업들의 26년 설비투자는 정체(149조원→138조원). 반도체는 25년, 26년 13%, 12% 증가 예상(69조원→78조원→87조원)
- 풍부한 현금흐름을 바탕으로 경기(수요) 회복에 대한 기대 높아지면 Capex는 늘어날 가능성도 존재

국내 기업 매출액 대비 설비투자 비율 하락세 지속



주: 2017~2026년 CAPEX 데이터 및 추정치가 존재하는 460개 기업 합산
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

돈이 많아야 설비투자가 늘고, 실적이 증가



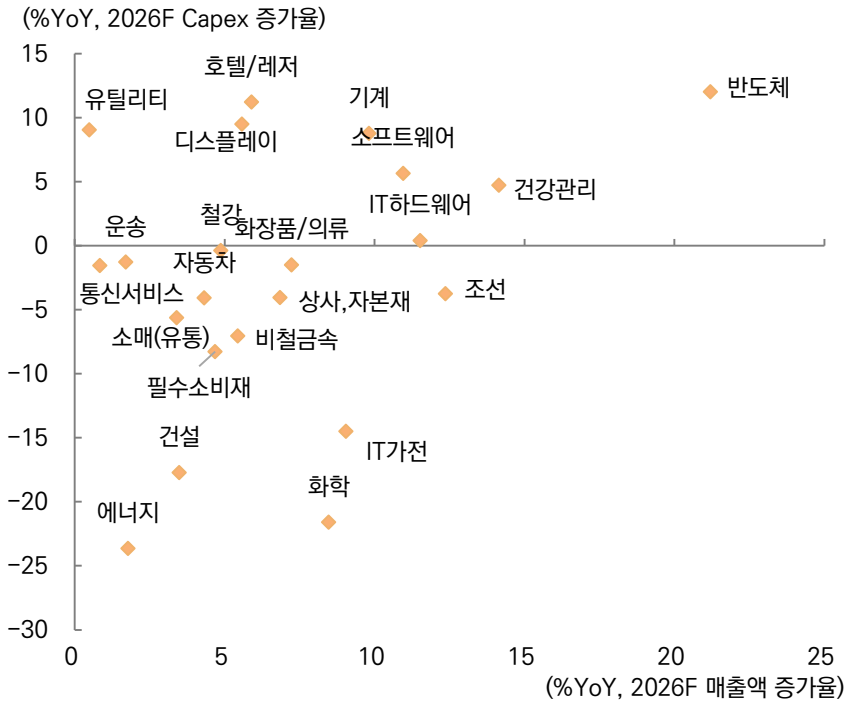
주: 2Q25 데이터가 존재하는 제조업 합산(11/12 기준 1750개)
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

업종별로는 투자 여력은 차별화

여러모로 반도체가 우위

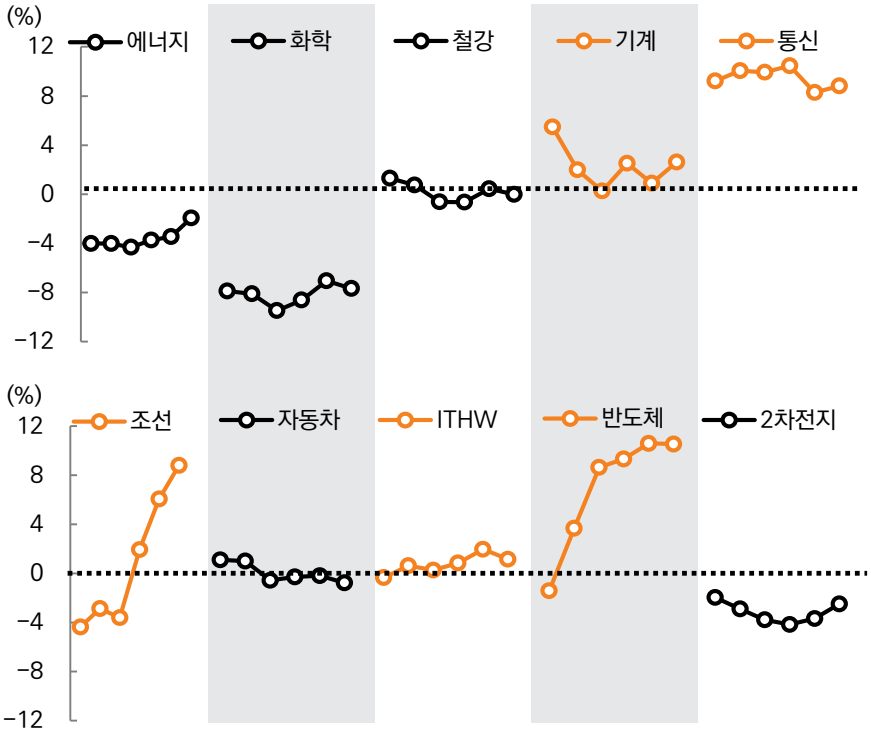
- 반도체 26년 Capex 증가율 +15%, 매출 성장이나 현금흐름 관점에서도 다른 업종 대비 우위
- 이외에도 매출 성장, Capex 증가 기대 업종은 반도체, 헬스케어, 기계, 소프트웨어, IT하드웨어
- Capex는 줄어들지만 매출 성장이 예상되는 업종은 2차전지, 에너지, 화학, 조선
- 업종별로 투자 여력은 차별화: 조선, 반도체, 기계, 통신, ITHW 업종의 잉여현금흐름이 개선

업종별 2025, 2026년 Capex 증가율



주: 25~26F 매출액, CAPEX 데이터가 존재하는 기업 대상
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

업종별 잉여현금흐름 추이 (1Q24~2Q25)



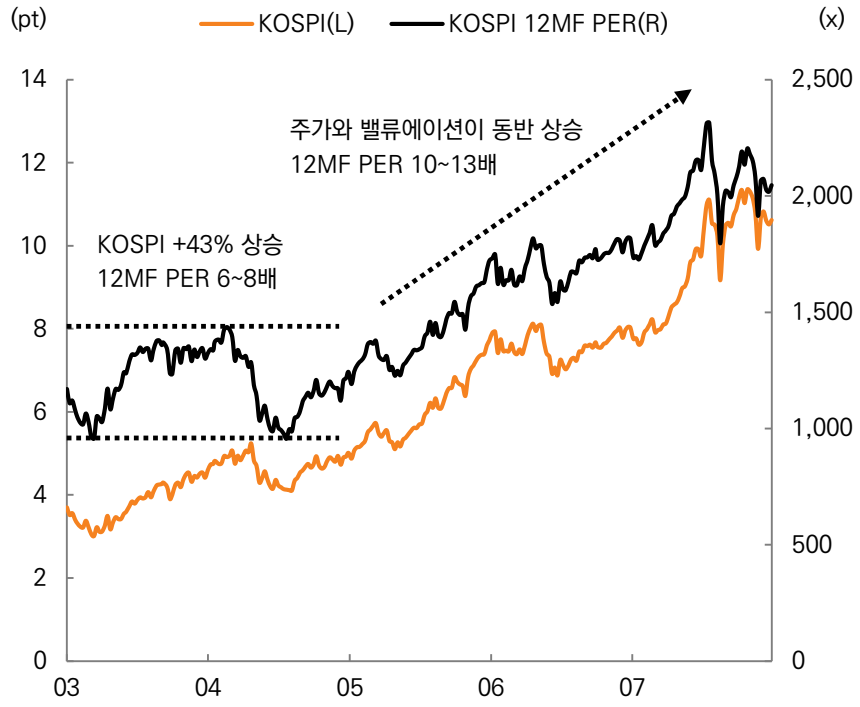
주: 1Q24~2Q25 분기별 데이터가 존재하는 기업 대상
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

② 밸류에이션: 이익 안정성 + 주주환원 확대

PER, PBR ↑

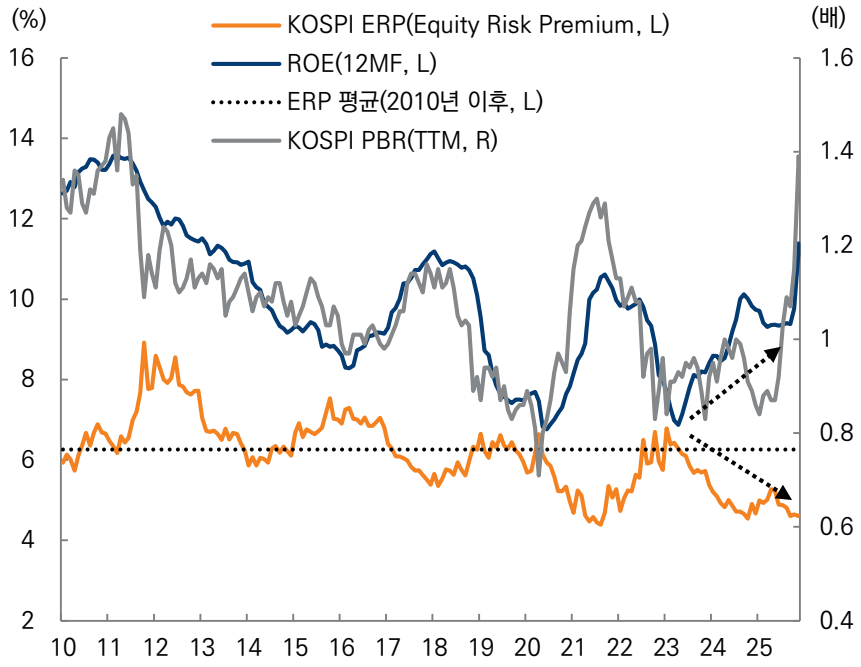
- 국내 증시 밸류레이션 리레팅 가능성 높음: 1) 이익 안정성 확보와 2) 정책 모멘텀 지속
- KOSPI 유의미한 PER 리레이팅은 05~07년 국면: 실적 성장보단 안정성이 중요
- PBR은 올해 4월부터 지속적으로 개선 중. 현재 코스피 PBR(TTM)은 1.34배
- 기업 거버넌스 개선(→주식 리스크 프리미엄 하락)과 주주환원 확대 (→ROE 개선) 추세로 국내 증시의 PBR은 높아질 수 있다고 판단

2003~2007년 KOSPI PER 리레이팅 국면



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

PBR 상승은 1) ROE가 개선되거나 2) 리스크 프리미엄이 하락하거나



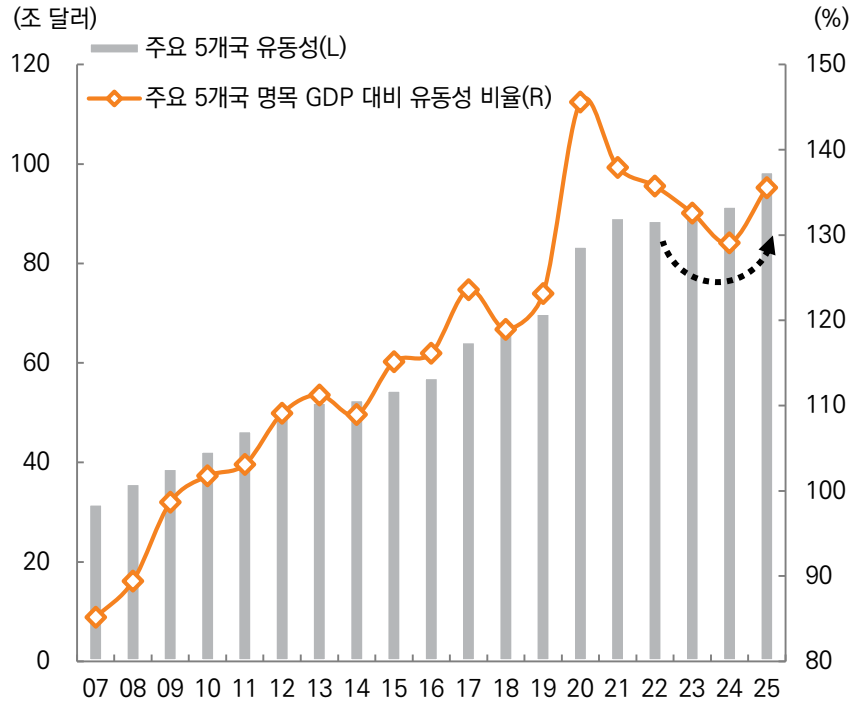
자료: Aswath Damodaran, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

③ 유동성: 글로벌 유동성 확장 국면 진입

유동성 긴축 종료

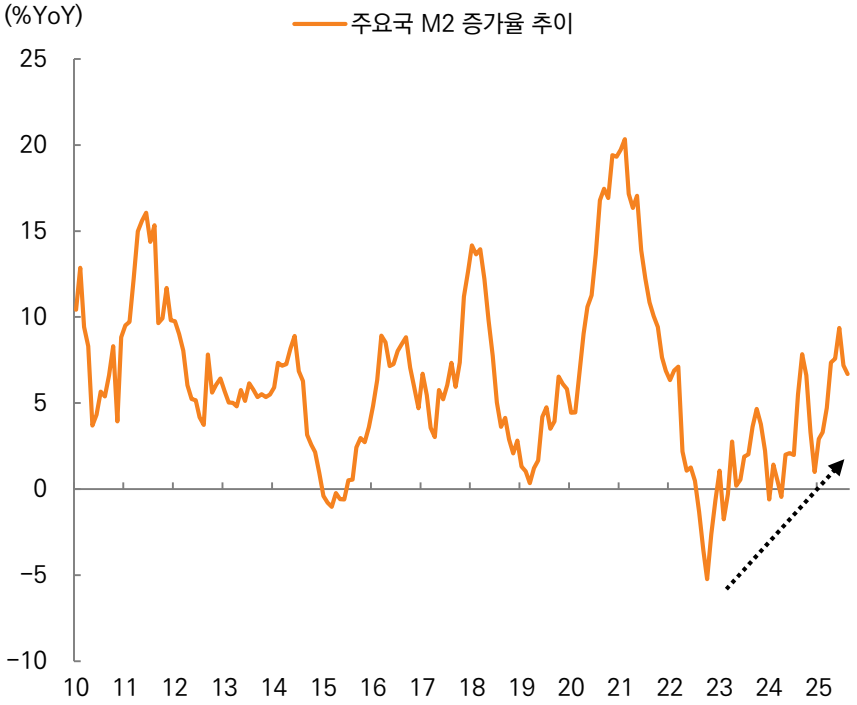
- 전세계 GDP 대비 M2 비율은 25년 반등. 21년 이후 진행된 유동성 긴축 국면 종료 후 25년부터 확장 기조로 전환
- 주요국 합산 M2 증가율은 25년 9월 +6.7%로 증가 흐름 지속
- 유동성 확장 국면시 글로벌 주식시장은 강세. 다만, 미국 인플레 우려로 금리 인하 기대 약화될 수 있다는 점은 유의

주요국 합산 유동성(조달러), GDP 대비 유동성 비율



주: 미국, 중국, 일본, 유럽, 한국 합산
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

주요국 M2 증가율 추이: 통화가치 하락 지속



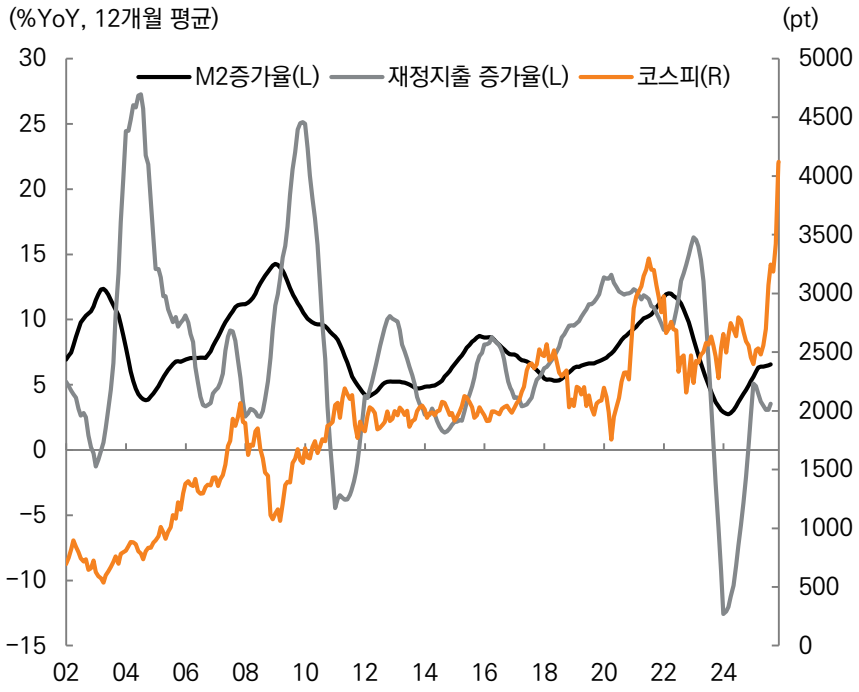
주: 미국, 중국, 일본, 유럽, 한국 합산
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

금리 인하보단 재정 확대

재정 확대를 통한 유동성 증가

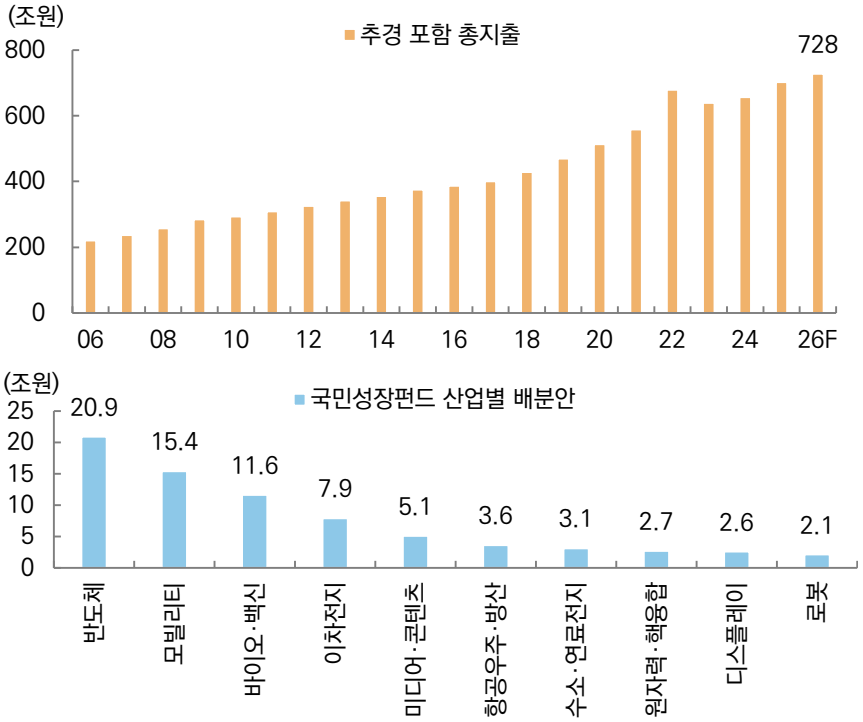
- 2025년 9월 한국 M2 증가율은 8.5%YoY로 23년 이후 증가 흐름 지속
- 유동성 증가 환경에서 증시가 상승했던 국면은 2003년, 2007년과 2021년. 코스피보다 코스닥이 민감(2015년 사례)
- 금리 인하보단 재정 확대 효과로 유동성 확장 국면 이어질 것으로 예상. 2025년 재정지출 증가율 7%, 2026년 재정치출 증가율은 8%(26년 정부 총지출은 추경 포함 750조원 수준)

국내 M2, 재정지출 증가율과 코스피



자료: Bloomberg, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

정부 총지출 추이와 국민성장 펀드 산업별 배분안



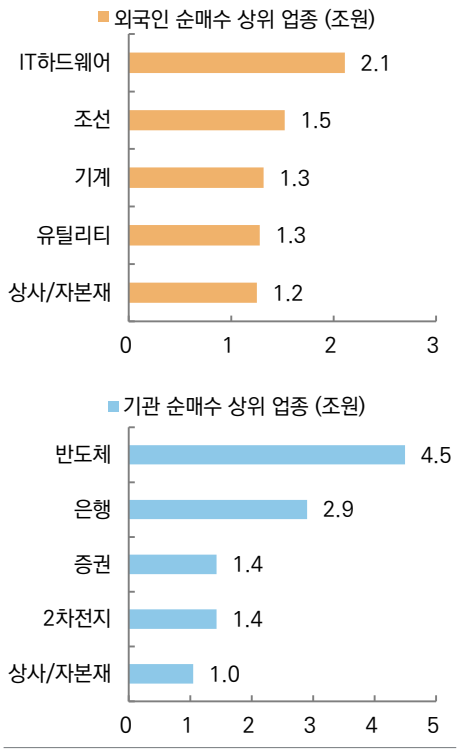
자료: 기획 재정부, 국민성장펀드 배분방안, 미래에셋증권 리서치센터

외국인 수급 여력은 높음

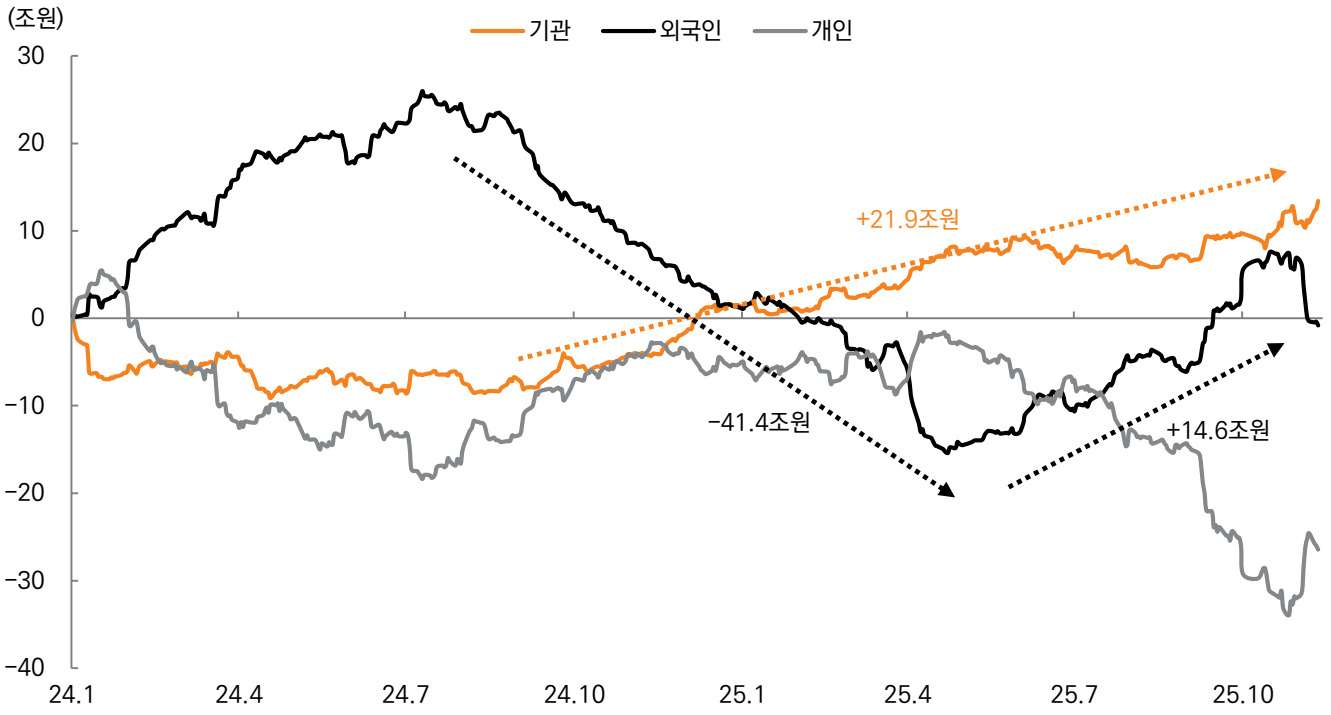
외국인은
반도체, 금융을 순매수

- 올해 4월 이후 외국인이 코스피를 15조원 가까이 순매수. 수급 여력은 남아있음
- 기관 순매수는 24년 8월부터 지속(21.9조원). 개인은 순매도 흐름
- 24년 하반기 이후 외국인 순매도 확대는 삼성전자의 실적 둔화가 큰 원인도 있었지만 원화 약세 영향도 존재. 과거에도 환율이 급격히 상승하는 경우 외국인 순매도가 확대됐던 사례
- 11월에도 원화 약세 지속으로 외국인 자금 이탈 이슈가 발생. 내년 시장 변동성 확대 요인 중 하나

외국인, 기관 25년 4월 이후 순매수 상위



코스피 2024년 이후 개인, 외국인, 기관 순매수 추이



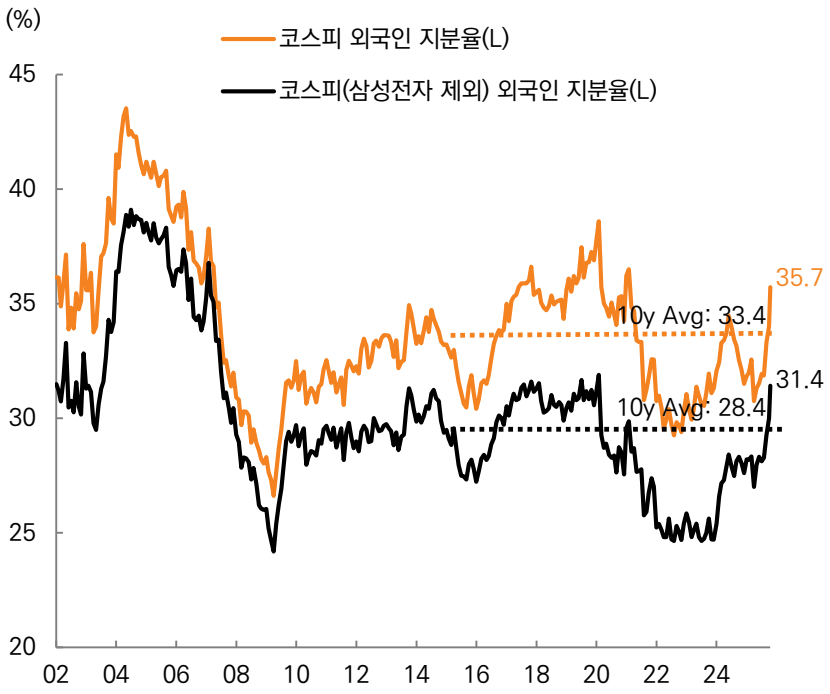
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

외국인 주도 국면에선 대형주

외국인 수급과
대형주 주가 민감도 ↑

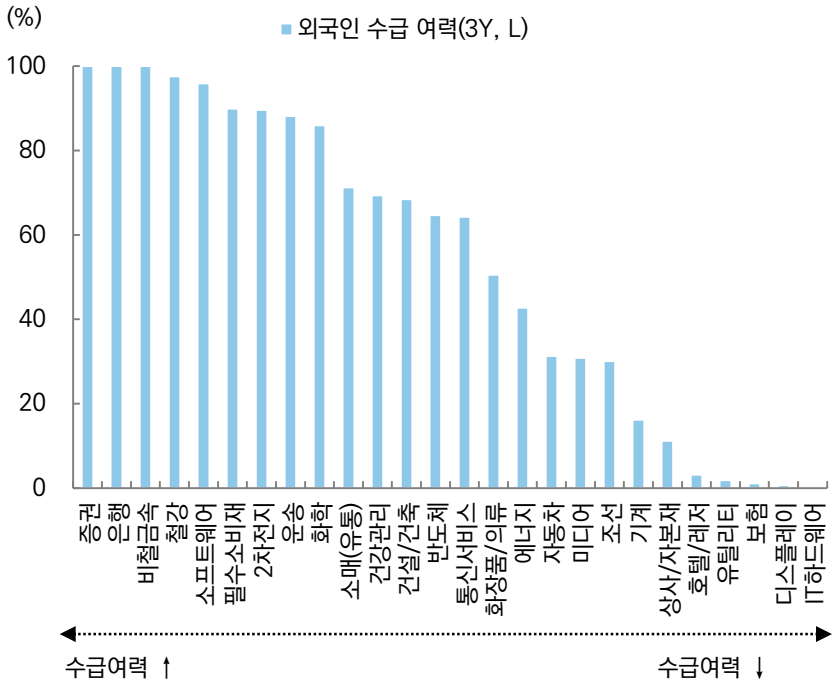
- 외국인 거래비중이 늘어나고, 수급 개선이 기대되는 국면에서는 대형주 주가가 유리할 전망
- 외국인 순매수 비율과 주가 상승률의 상관계수에서도 대형주가 코스피 중형주나 코스닥보다 높음
- 대형주의 외국인 지분율은 36%, 삼성전자를 제외 31%
- 업종별로는 증권, 은행, 철강, 소프트웨어, 2차전지 등 대부분의 업종의 수급 여력이 높음

외국인 수급 개선 → 대형주가 유리, 지분율 부담 ↓



주: 삼성전자 외국인 지분율 55.4%, 10년 평균 53.0%
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

업종별 외국인 수급 여력



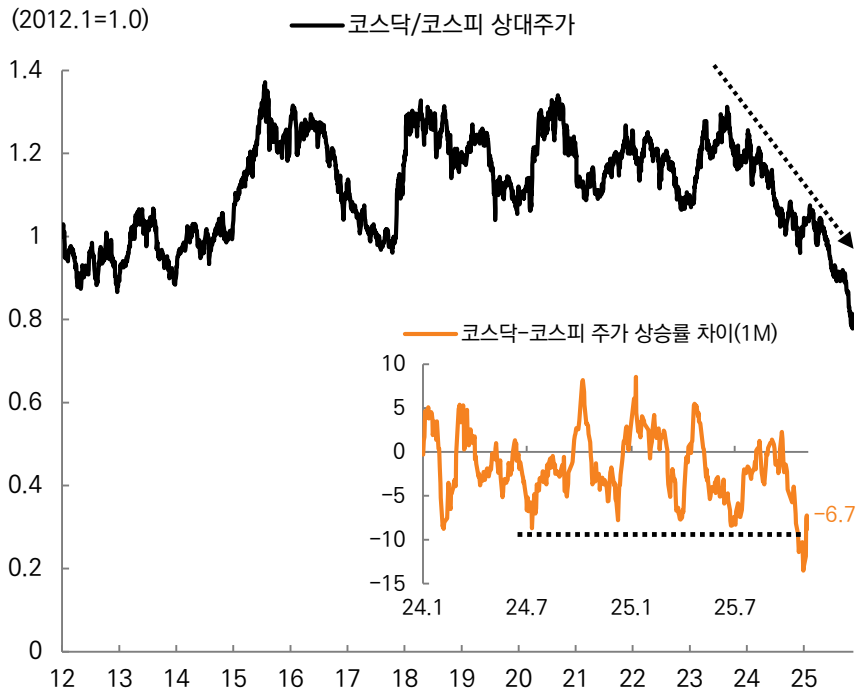
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

연말 연초는 코스닥

고객 예탁금은 매수 대기 자금

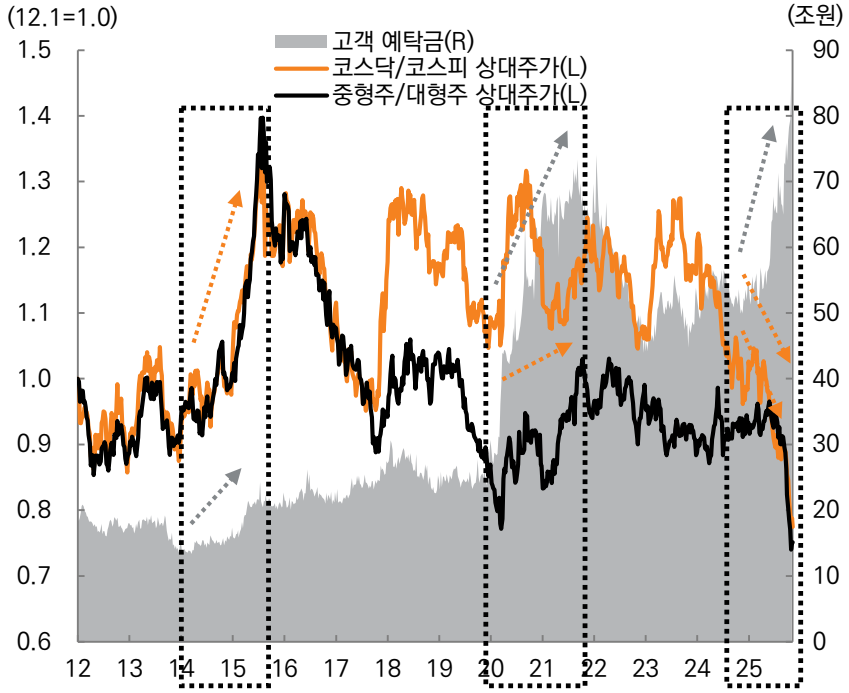
- 코스닥의 코스피 대비 상대주가는 2010년 이후 저점. 1개월 주가 상승률 스프레드도 과거 -10%p 수준에서 반등했지만 올해 10월에는 -12%p까지 확대. 코스닥이 매력적인 구간
- 고객 예탁금이 늘어나는 구간에서 코스닥, 중소형주가 코스피 대비 강세(14~15년, 20~21년)
- 현재 고객 예탁금은 83조원으로 사상 최대 수준. 연말, 연초 코스닥, 중소형주 강세 기대

코스닥의 코스피 대비 상대주가는 2010년 이후 저점



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

코스닥/코스피, 중형주/대형주 상대주가와 고객예탁금



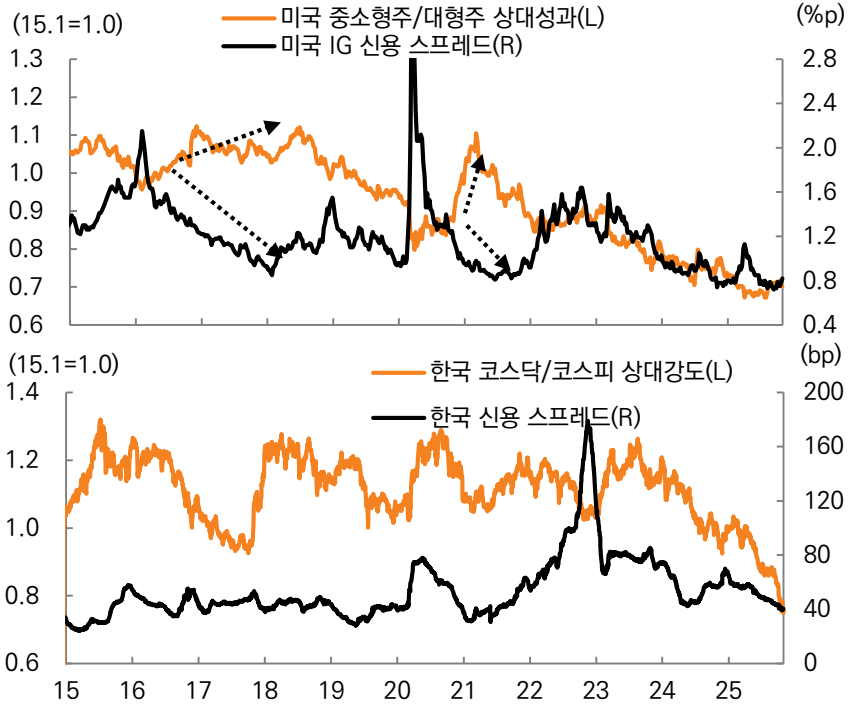
주: 2Q25 데이터가 존재하는 제조업 합산 데이터임(11/12 기준 1750개)
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

내년 하반기 대형주, 중소형주 실적증가율 갭 축소

2Q26까지 대형주 이익증가율 우위

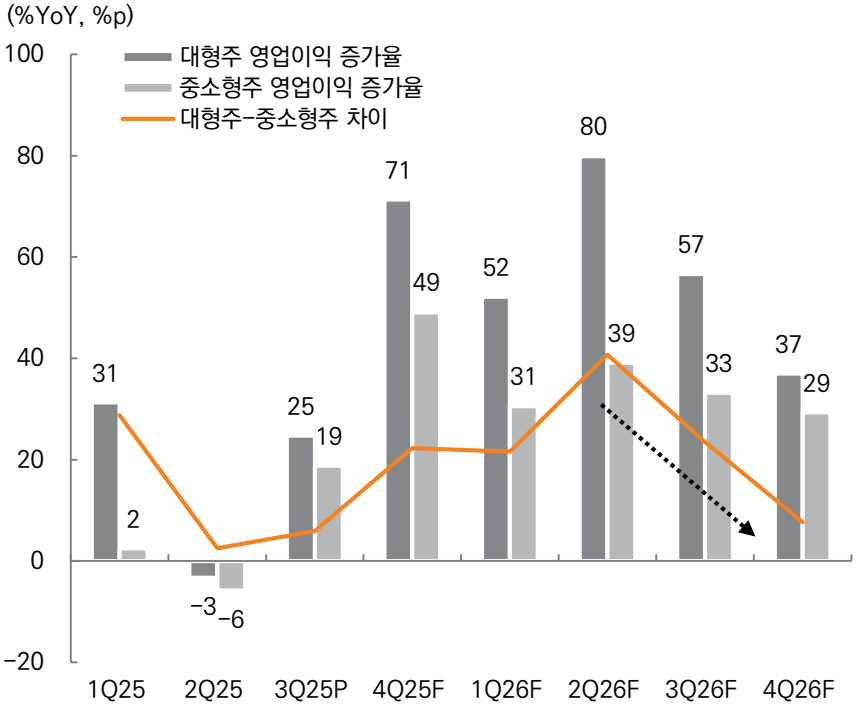
- 대형주, 중소형주 상대주가와 민감한 신용 스프레드는 안정적인 흐름을 유지 중
- 실적 증가율은 내년 상반기까지 대형주가 유리(2Q25를 저점으로 2Q26까지 대형주-중소형주 영업이익 증가율 스프레드는 확대). 3Q26 이후부터는 스프레드가 축소
- 경기 둔화 흐름 지연되면서 하반기 중소형주 위주의 종목장세 가능성도 염두

신용 스프레드는 안정적으로 유지



주:미국 신용 스프레드는 투자등급 회사채-국고채 10년, 한국 신용 스프레드는 투자등급 회사채-국고채 3년
자료: Bloomberg, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

대형주 중소형주 분기별 영업이익 증가율



주: 컨센서스 데이터가 존재하는 260개 기업 합산(금융 제외)
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

II

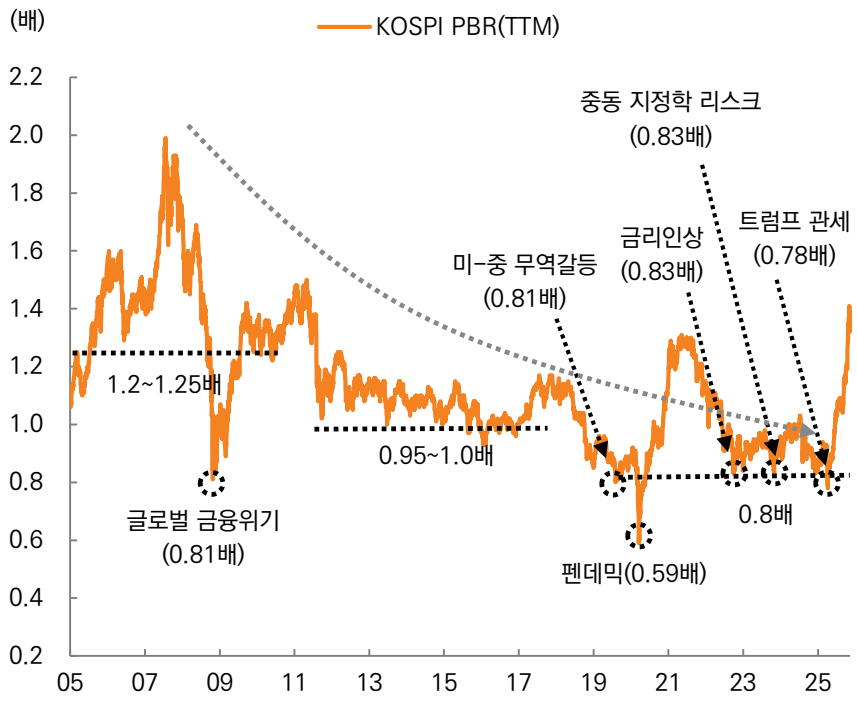
Valuation Up

국내 증시 밸류에이션 회복세

5,000pt를 향해

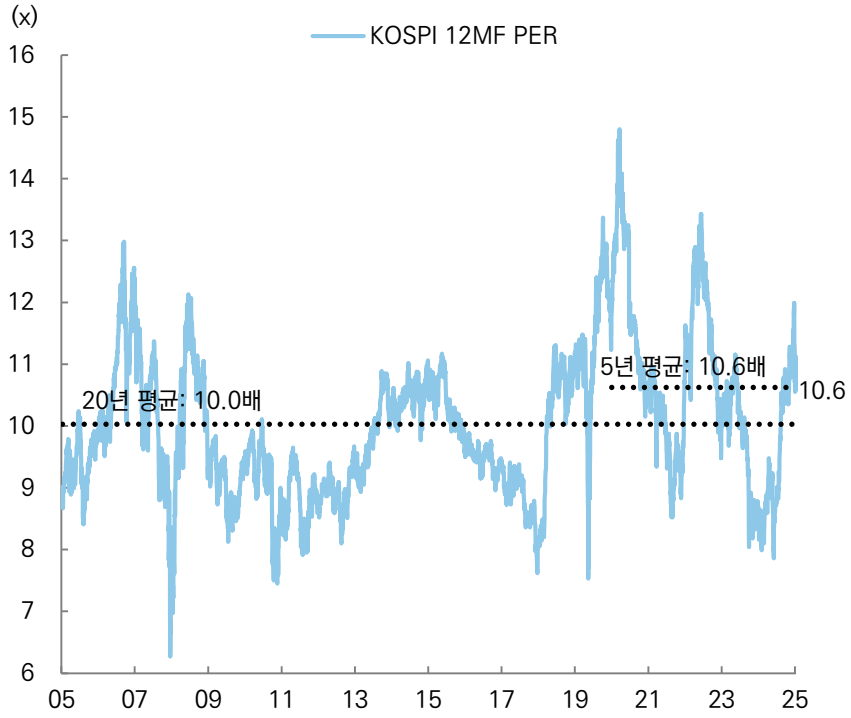
- 확정실적 기준의 코스피 PBR은 1.34배. 12개월 선행 PBR은 1.21배(11/14, 4,011pt 기준)
- 올해 하반기는 ROE 개선까지 동반된 PBR 상승
- 과거 PBR의 하락은 구조적인 요인(구조적 하락 요인은 기업 지배구조, 낮은 주주환원율 등). PBR 회복 국면은 이어질 전망
- 12개월 선행 PER은 10.6배로 과거 5년 평균 수준임

코스피 PBR(TTM)



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

코스피 12개월 선행 PER



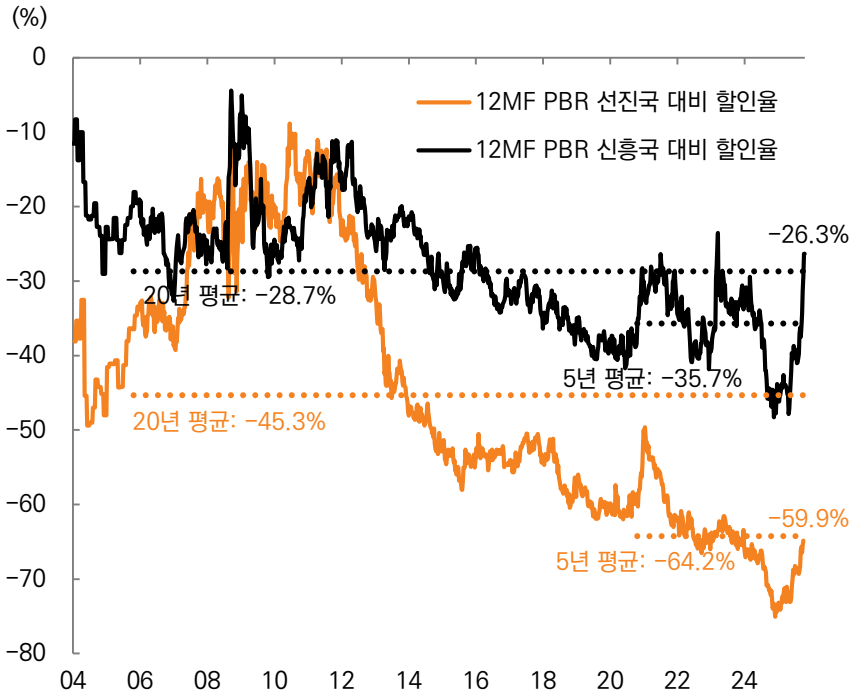
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

주요국 대비로는 여전히 저평가

신흥국 평균 대비 26% 디스카운트

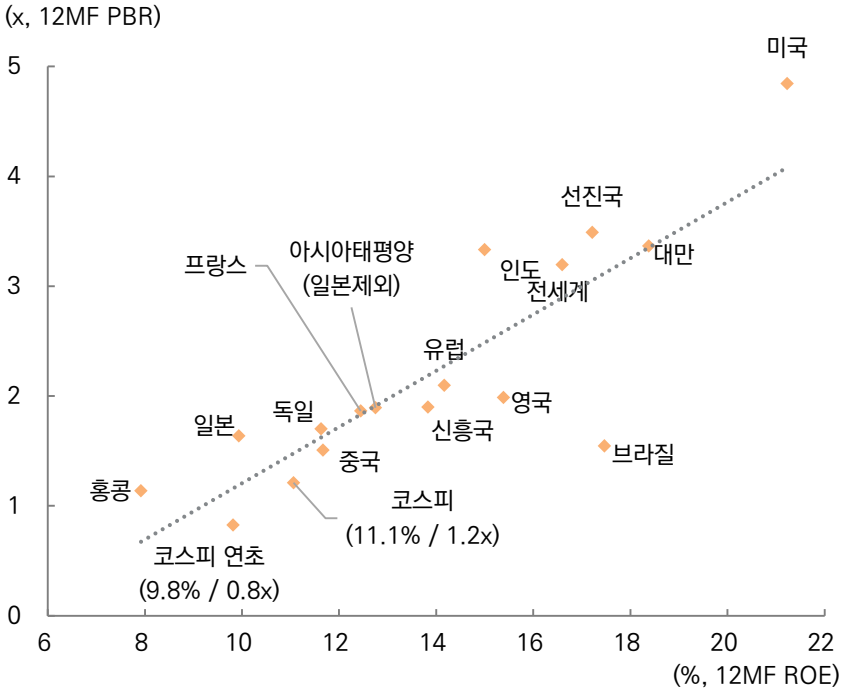
- 2010년 이후 한국 증시는 선진국, 신흥국 대비 밸류에이션 디스카운트가 지속. 올해 축소 흐름 진행
- 현재 신흥국 대비 26% 디스카운트. 가파른 증시 상승세에도 여전히 저평가 국면
- 주요국 증시의 PBR, ROE 기준으로 봐도 평균
- ROE 수준이 비슷한 일본과의 밸류에이션 격차 축소가 목표

선진국/신흥국 평균 대비 여전히 저평가



자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

PBR 급격한 상승세에도 여전히 글로벌 평균 수준



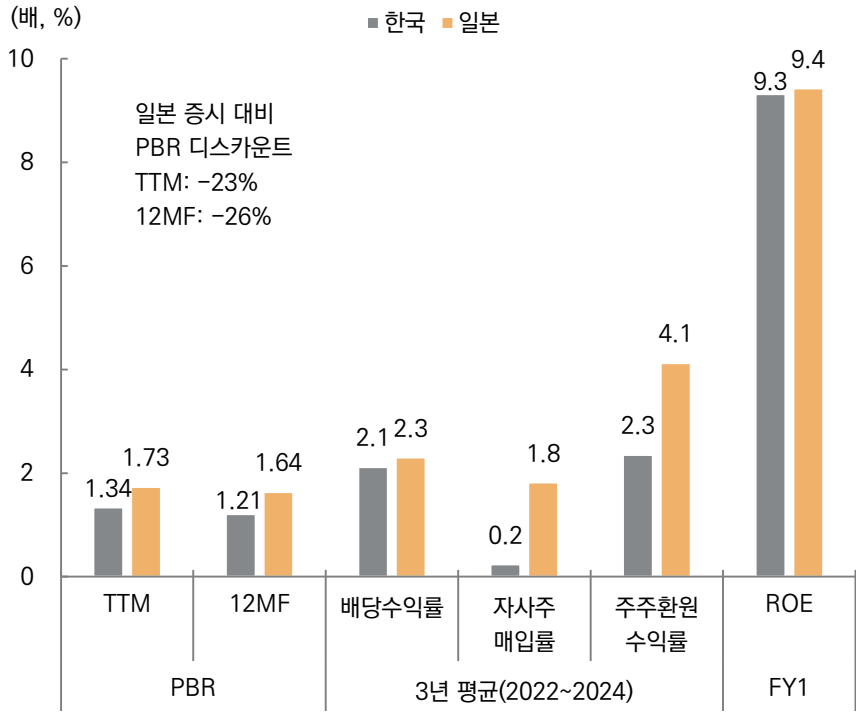
자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

코리아 디스카운트 해소는 이제 시작(vs 일본)

일본 대비 PBR 할인율
: −42% → −23%

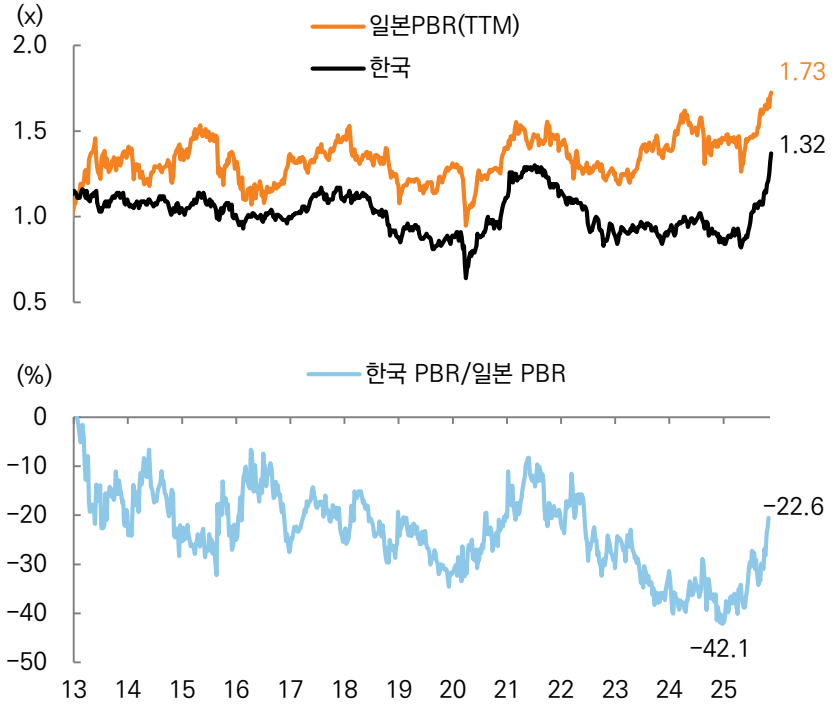
- 국내 기업과 유사한 ROE 수준을 기록하고 있지만 PBR은 1.34배 vs 1.73배
- 3년 평균 배당수익률은 한국이 2.1%, 일본이 2.3%로 비슷하지만 자사주 매입률은 0.2%, 1.8%로 총주주환원 수익률 관점에서 1.8%p 차이
- 국내 기업들의 배당 및 자사주 매입 증가 흐름으로 주주환원 수익률의 차이는 줄어들 것. PBR 할인율도 −42%에서 −23%로 축소 흐름

한국, 일본 주요 지표 비교



자료: Refinitiv, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

한국, 일본 PBR(TTM) 추이



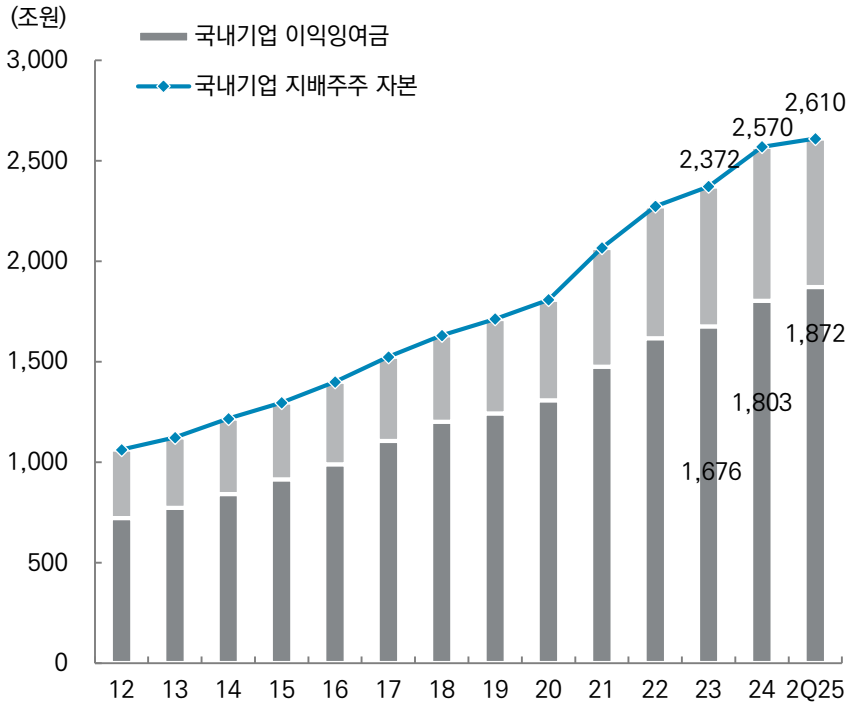
주: PBR(TTM) 사용
자료: Refinitiv, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

PBR 상승 요건: ROE 개선, COE 하락

자산(자본) 효율성 개선

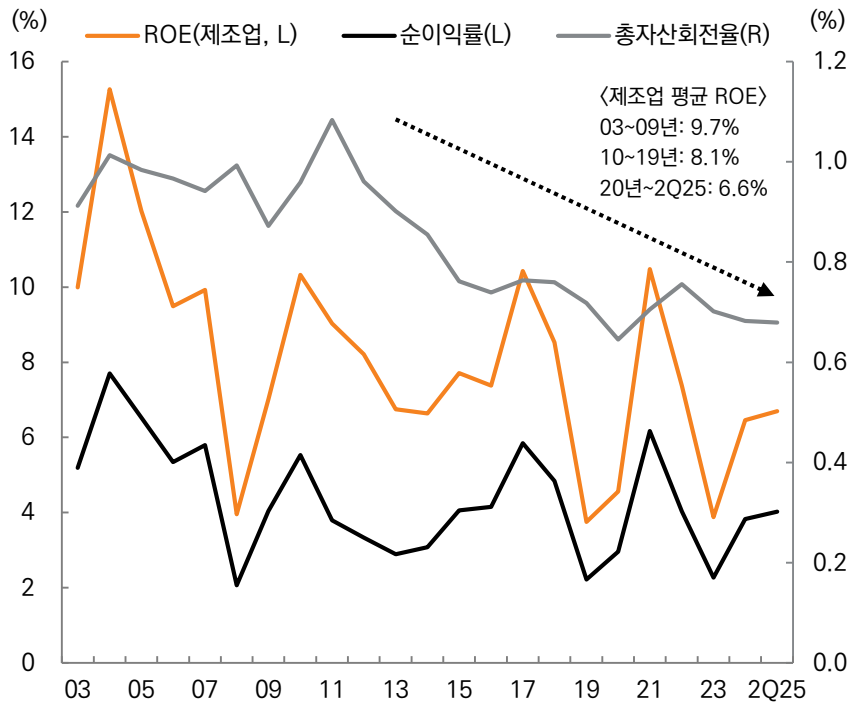
- PBR 상승 요건은 ROE가 개선되거나 COE(Cost of Equity)가 하락하거나
- 2024년까지 국내 기업들의 ROE는 우하향 추세. 추세적으로 자산 효율성 둔화가 가장 큰 이유
- 2Q25 기준 자본총계(지배주주) 2,610조원. 그 중 이익잉여금 1,872조원, 자본잉여금 540조원
- 실적 개선 뿐만 아니라 배당 증가, 자사주 매입은 자본의 효율성을 높이는 요인

국내기업 자본총계 추이



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

실적 변동성과 총자산회전율 하락이 근본적인 이유



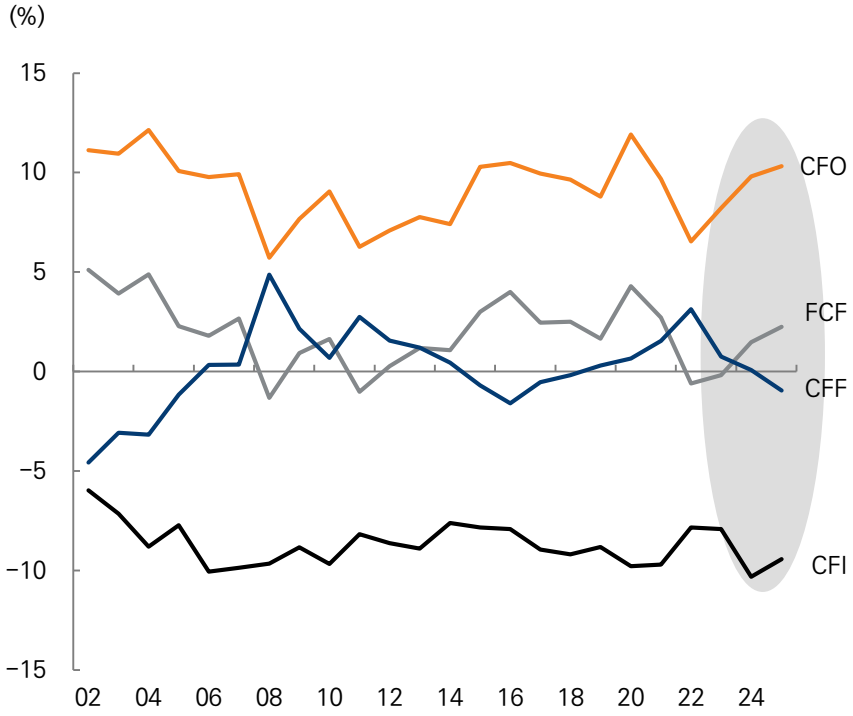
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

From Reform to Re-rating: 바뀌는 기업들

성숙기 기업 증가

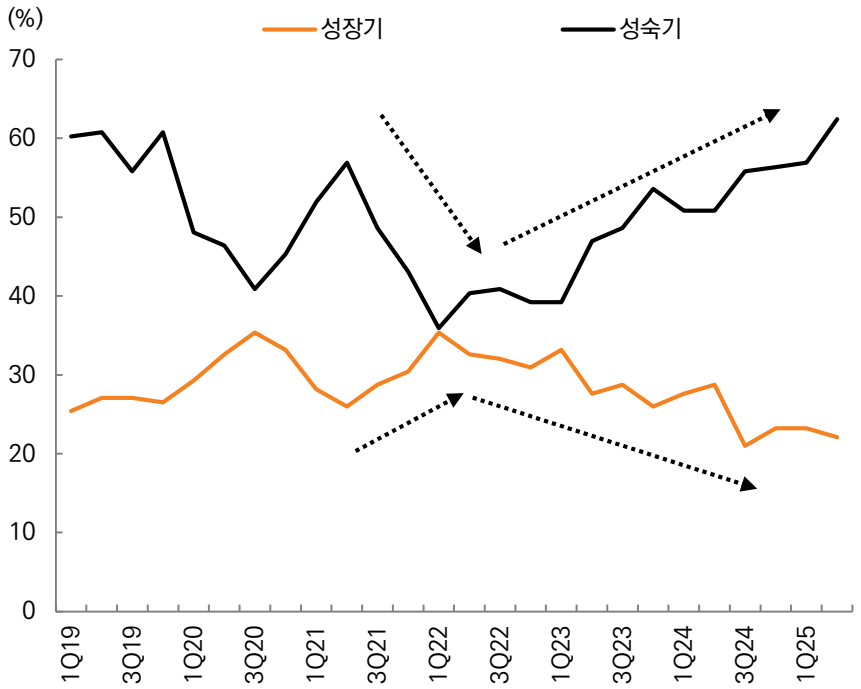
- 매출액 대비 잉여현금흐름은 22년 -0.6%에서 +2.3%까지 상승(CFF는 감소, CFI는 정체)
- 재무활동 현금흐름으로 성장기, 성숙기로 구분. 2Q25 국내 기업들은 성장기에서 성숙기로 진입. 차입금 감소, 배당/자사주 매입 증가 효과
- 성숙기 기업의 비중은 1Q23 39%→ 2Q25 57%로 상승, 성장기는 1Q22 35% → 2Q25 22%

국내 기업들의 매출액 대비 현금흐름



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

성장기, 성숙기 기업 비중 추이



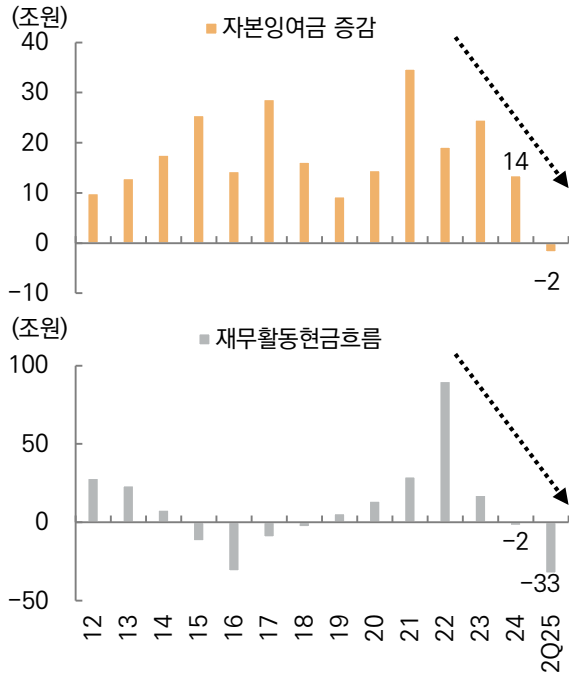
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

주주환원 확대 흐름

배당 증가, 자사주 매입 → 자본총계 감소

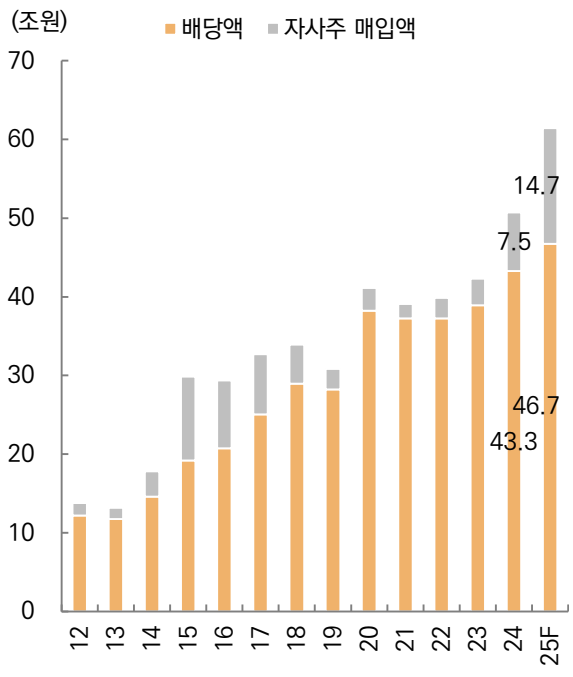
- 국내 기업들의 자본잉여금은 둔화, 재무활동현금흐름은 (-) 전환: 주주환원 확대 흐름
- 2023년부터 실적 개선과 함께 기업 배당도 증가 추세. 배당 확대뿐만 아니라 자사주 매입이 증가하고 있다는 점이 긍정적. 회계상 자사주를 매입한 금액만큼 자본총계 항목에서 차감(자본금 혹은 이익잉여금 감소)
- 올해 자사주 매입금액은 14.7조원으로 24년 7.5조원 대비 2배 이상 증가. 소각액도 약 13조원 기록

국내기업 자본잉여금 증감과 재무활동 현금흐름



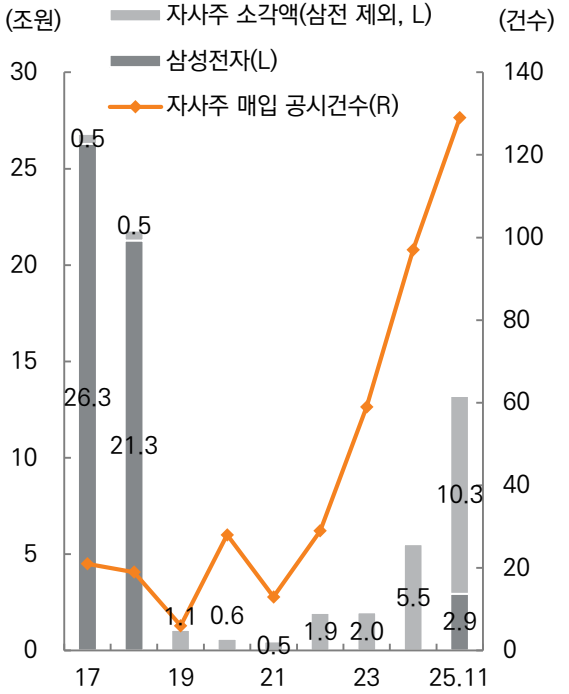
주:재무활동현금흐름 2Q25값은 직전 4개분기 누적 값 사용
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

코스피 배당 + 자사주 매입 금액



주: 배당은 컨센서스 기준, 자사주 매입액은 2025년 11월 14일 기준
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

코스피 자사주 소각 금액



주: 2025년 11월 14일 기준
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

3차 상법개정안: 자사주 소각 이슈

자사주 소각
→ 주식수 감소
→ EPS, BPS 상승

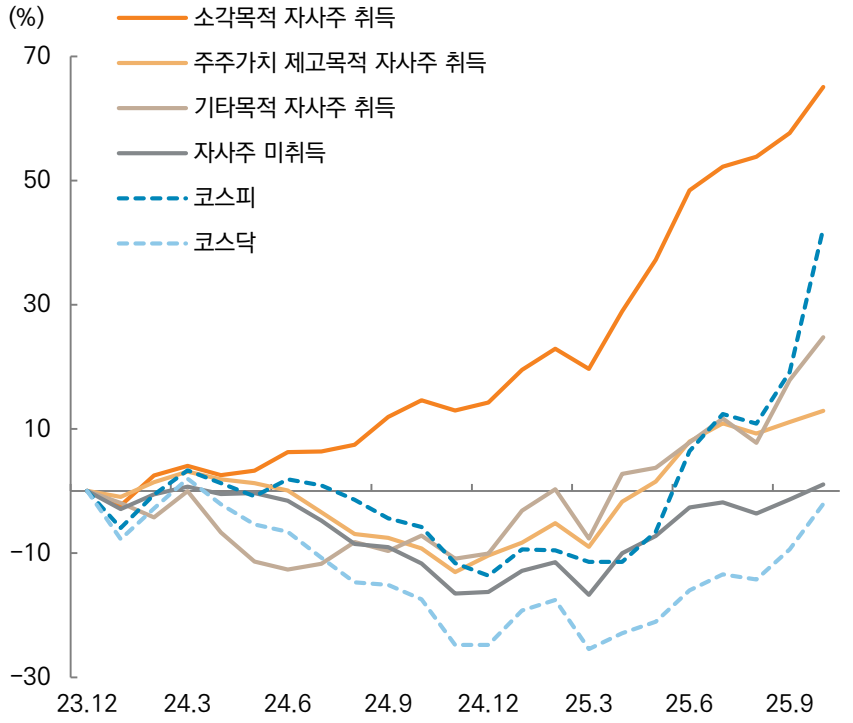
- 3차 상법 개정안 핵심은 기보유, 신규취득 자사주 소각 관련
- 자사주 취득이 소각 목적이라면 주가 상승률도 긍정적임. 자사주 매입 후 소각으로 이어지면 EPS, BPS 증가 효과
- 자사주 보유 비중이 높은 기업들에 관심

상법 개정안, 세제개편안 정리

구분	개정대상	주요 내용	시행 시점
1차 (2025.07)	전자주주총회	- 자산 2조 이상 상장사 전자주주총회 의무화	27년 1월
	사외의사 명칭과 의무선임 비율	- 사외의사 → 독립의사 - 의무선임 비율: 1/4 → 1/3	26년 7월
	의결권 제한(3%룰)	- 감사위원 선임 ·해임 시 최대주주 및 특관인 '각각' 의결권 3% 제한 → '합산' 의결권 3% 제한	26년 7월
2차 (2025.08)	감사위원 분리선임	- 감사위원 분리선임 최소 1명→최소 2명	26년 8월
	집중투표제	- 자산 2조 이상 상장사는 정관을 통해 집중투표제를 배제할 수 없음	26년 8월
3차 (연내 통과 목표)	자사주 매입/소각	- 자기주식 취득 시 의무소각 ① 민병덕 의원 안: 취득 후 1년 내 소각, 일부 보유 허용, 주총 승인시 보유 허용 ② 김현정 의원 안: 취득 즉시 소각, 기보유 6개월 내 소각, 주총 승인시 허용 ③ 김남근 의원 안: 신규/기보유 자사주 1년 이내 소각, 주총 승인 시 보유 허용 ④ 기타 논의 안: 10% 초과분 소각(독일 사례), 대통령령으로 기간과 조건 설정 안	-

자료: 기획재정부, 국회의안정보시스템, 언론종합, 미래에셋증권 리서치센터

자사주 취득이 소각 목적이라면 주가 상승률도 긍정적



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

자사주 보유 비중이 높은 기업

- 3차 상법개정안은 자사주 소각 의무화 이슈가 쟁점. 자사주 보유 비중이 높은 기업들에 주목
- 1) 자사주 보유 지분율 5% 이상
- 2) 24년 이후 자사주를 매입했거나 소각했던 기업

자사주 보유 지분율 5% 이상, 자사주 매입/소각 기업 리스트

(%, 억원, 배)

종목코드	종목명	업종명	시가총액 (조원)	주가 상승률		자사주 보유 비중	자사주 매입액 (24년~)	자사주 소각액 (24~)	12MF PER	PBR (TTM)
				1M	3M					
A034730	SK	에너지	18.7	16.2	38.5	**24.8**	0	1,266	12.1	0.5
A006800	미래에셋증권	증권	13.3	13.9	24.4	**23.5**	2,137	3,093	13.9	1.1
A012630	HDC	건설/건축	1.0	-5.4	-19.5	**17.1**	247	0	3.1	0.3
A009970	영원무역홀딩스	화장품/의류	2.2	21.3	26.1	**14.0**	0	145	5.9	0.7
A006260	LS	기계	6.1	9.8	16.7	**13.7**	70	760	12.9	1.1
A000810	삼성화재	보험	22.8	11.1	12.1	**13.4**	0	5,032	11.4	1.3
A011780	금호석유화학	화학	3.2	11.8	12.6	**13.4**	0	3,156	8.5	0.5
A033780	KT&G	필수소비재	17.1	2.6	6.7	**13.4**	11,065	15,162	14.6	1.7
A001740	SK네트웍스	상사/자본재	1.0	-3.1	2.6	**12.4**	0	948	18.5	0.5
A081660	미스토홀딩스	화장품/의류	2.4	6.4	9.6	**11.3**	1,533	253	9.9	1.2
A036570	엔씨소프트	소프트웨어	5.0	11.6	10.2	**10.0**	1,028	670	15.6	1.5
A004170	신세계	소매(유통)	2.1	22.4	31.3	**9.1**	0	293	9.4	0.4
A000100	유한양행	건강관리	10.0	4.2	9.3	**7.9**	200	253	58.0	4.4
A012510	더존비즈온	소프트웨어	2.8	2.9	34.1	**7.8**	0	4,077	30.8	4.9
A181710	NHN	소프트웨어	1.0	15.6	10.2	**8.2**	543	332	14.6	0.7
A000990	DB하이텍	반도체	2.9	22.2	45.1	**7.5**	0	510	9.2	1.4
A005490	POSCO홀딩스	철강	25.4	13.0	2.1	**6.6**	923	11,823	13.5	0.4
A035250	강원랜드	호텔/레저	3.7	-1.0	-4.8	**6.3**	400	0	11.6	0.9
A010130	고려아연	비철금속	22.0	-18.1	40.6	**6.0**	18,156	12,218	29.9	2.7
A259960	크래프톤	소프트웨어	12.8	-7.1	-14.4	**5.8**	5,251	3,259	11.1	1.8
A105560	KB금융	은행	49.4	16.8	14.4	**5.6**	0	19,715	8.3	0.8
A068270	셀트리온	건강관리	45.3	15.6	12.1	**5.4**	12,795	16,164	37.2	2.6
A034230	파라다이스	호텔/레저	1.4	-20.9	-27.3	**5.3**	0	76	13.6	0.8

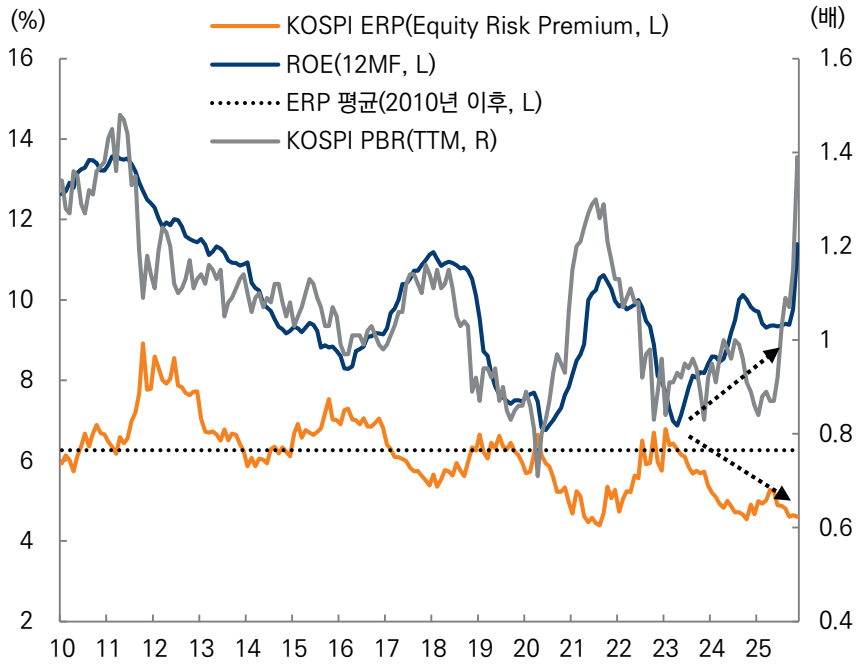
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

할인율 하락 → PBR 상승

거버넌스 리스크는 주식 리스크 프리미엄의 5% 차지

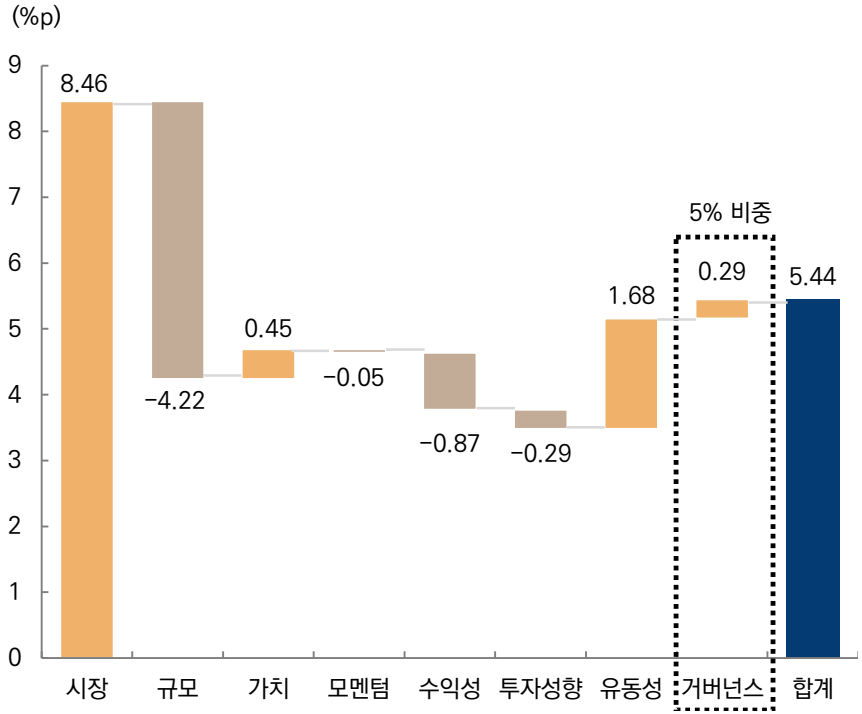
- 사실 ROE 개선 없이도 지배구조 개선만으로도 PBR 상승 가능
- 한국 시장의 자기자본비용(COE) 7.7% 중 주식 리스크 프리미엄(ERP)는 5.4%
- 무위험수익률은 내년에도 하락할 가능성은 낮음
- 5.4% 가운데 0.3%p가 거버넌스 리스크 프리미엄(5% 비중)

코스피 ERP, ROE, PBR 추이



자료: FnGuide, Aswath Damodaran, 미래에셋증권 리서치센터

요인별 주식 리스크 프리미엄(ERP) 기여도



자료: 'ESG 전략 – 비재무정보 시대의 도래, 거버넌스 퀀트투자 방법론'(11.7), 미래에셋증권 리서치센터

거버넌스 리스크 해소로 재평가 기대(25.10월 말 기준)

PBR 재평가

- PBR 저평가 주요 원인은 높은 자기자본비용
- 거버넌스 리스크 해소로 COE 하락시 1.6배
- COE, ROE 상승시 1.67배

자기자본비용(COE) 하락으로 PBR 상승

적정 PBR

$$\text{적정 PBR} = \frac{\text{ROE} - g}{\text{COE} - g} = \frac{11.09\% - 1.6\%}{7.77\% - 1.6\%} = 1.54$$

거버넌스 리스크 해소로 COE 0.28%p 하락

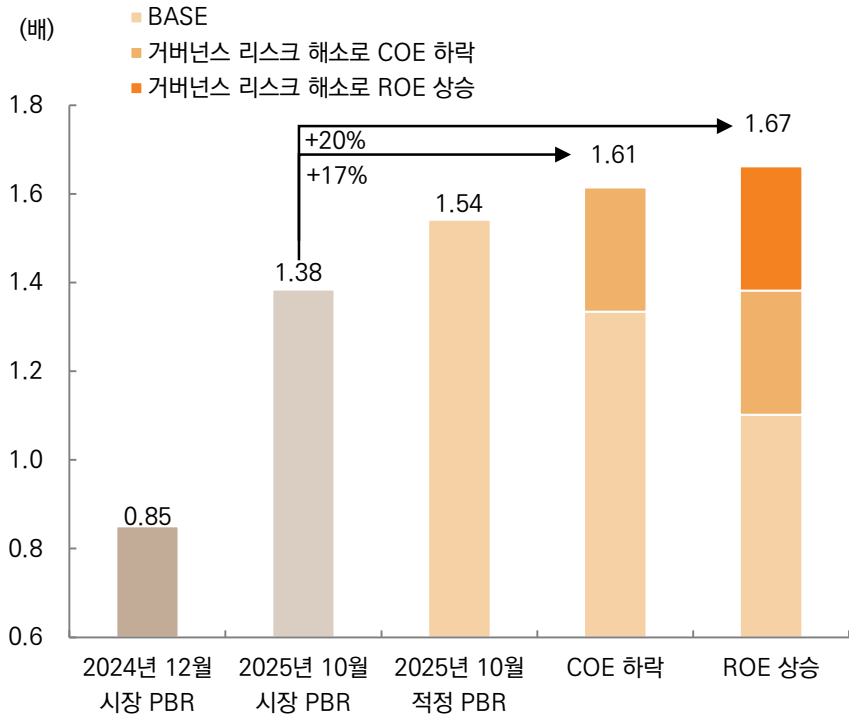
$$\text{적정 PBR} = \frac{\text{ROE} - g}{\text{COE (0.29\%p ▼)} - g} = \frac{11.09\% - 1.6\%}{7.49\% - 1.6\%} = 1.61$$

거버넌스 리스크 해소로 COE 0.28%p 하락 & ROE 0.25%p 상승

$$\text{적정 PBR} = \frac{\text{ROE (0.29\%p ▲)} - g}{\text{COE (0.29\%p ▼)} - g} = \frac{11.37\% - 1.6\%}{7.49\% - 1.6\%} = 1.67$$

주: 2025년 10월 말 데이터 기준, 2017-2024 기간 데이터 사용
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

KOSPI 디스카운트 해소 시나리오



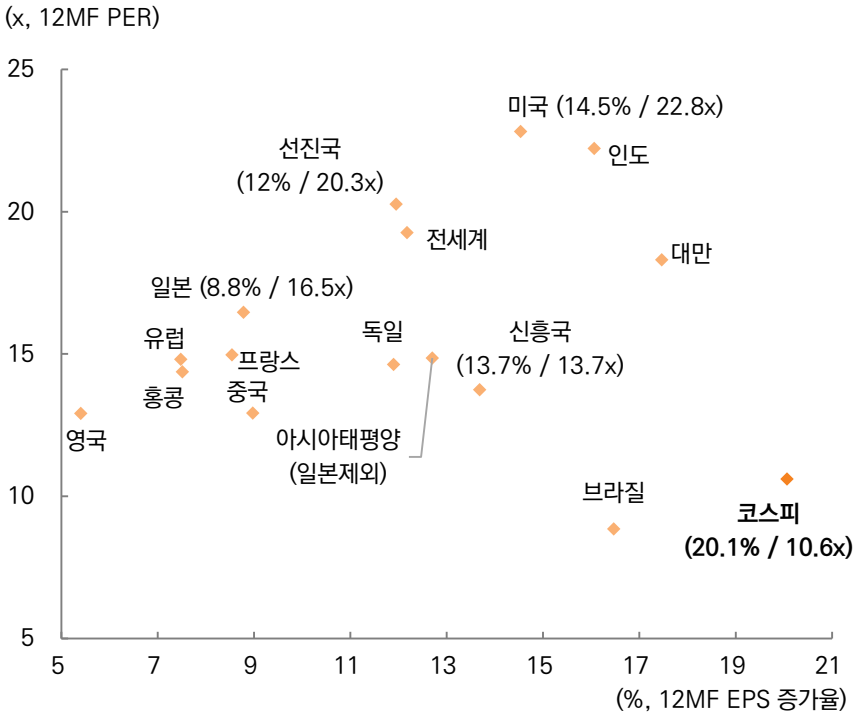
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

PER 리레이팅 가능성 점검

PER 저평가에서 재평가로

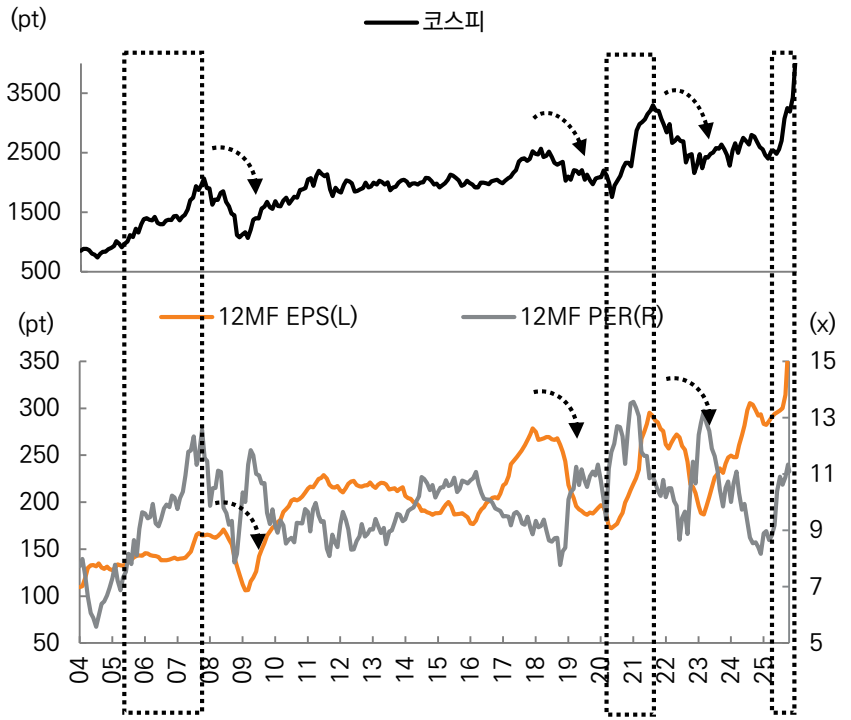
- 코스피 12개월 선행 PER 10.6배 글로벌 평균 대비 저평가(선진국 20배, 신흥국 14배)
- 과거 국내 증시의 PER 상승 국면은 대표적으로 05~07년, 20년~21년
- 반도체 실적 정체 국면이었던 올해 8월말까지 코스피 상승은 PER 상승 중심(EPS: +3%, PER: +30%). 코스닥 각각 코스닥: -6%, +32%)
- 내년 하반기 이익증가율이 둔화되는 국면에선 PER 재평가를 기대

주요국 12개월 선행 EPS 증가율, PER 비교



자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

KOSPI 12개월 선행 PER, EPS 추이



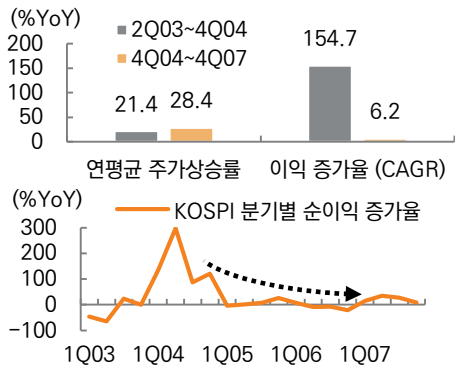
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

PER 리레이팅은 실적 변동성 축소가 핵심

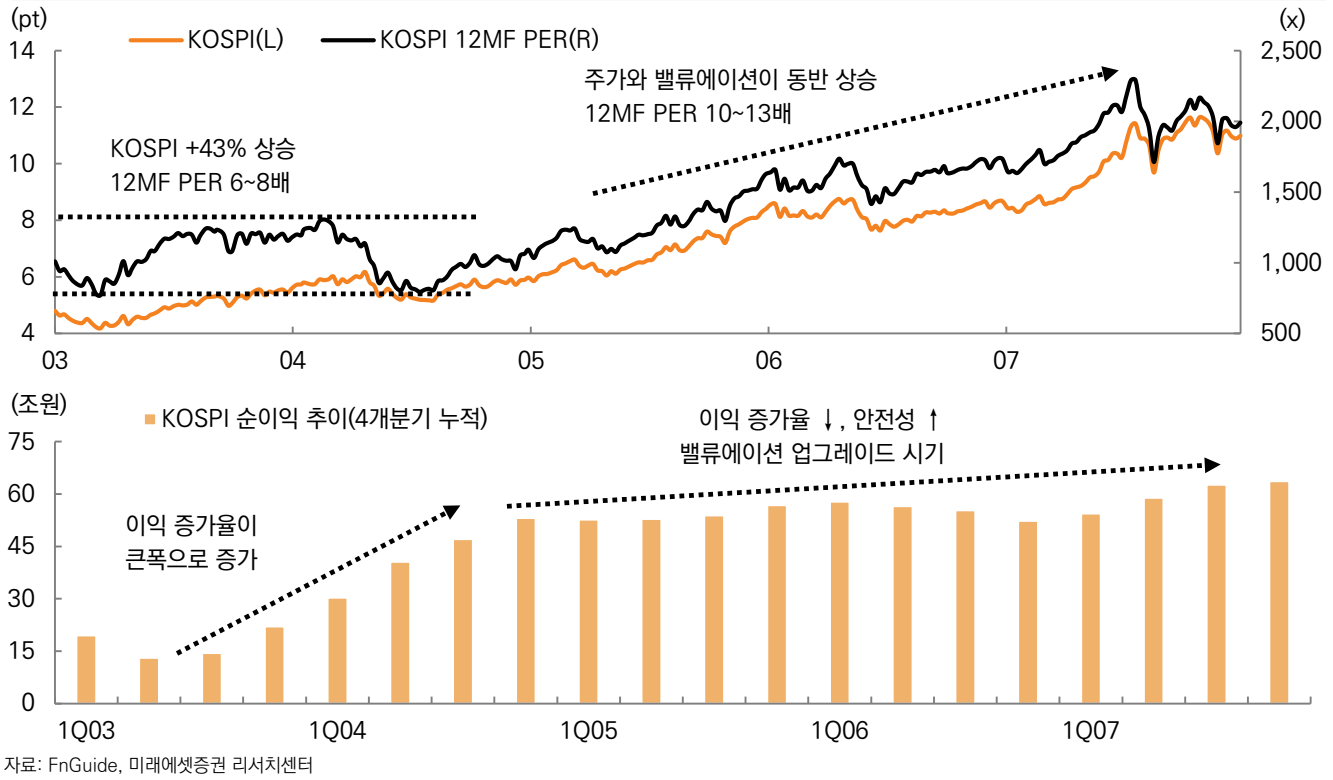
이익 성장기보다 안정기에

- 이익의 안정성을 확보하면 성장성이 둔화되더라도 밸류에이션 리레이팅은 가능
- 코스피 순이익 증가율이 가장 높았던 2Q03~4Q04(+154.6%) 국면에 KOSPI 연평균 +21% 상승
- 이후 4Q04~4Q07 순이익 증가율은 +6.2%로 낮아졌지만 KOSPI 연평균 28% 상승. PER은 13배까지 상승

코스피 03~07년 주가상승률, 순이익



2003~2005년 vs 2005~2007년



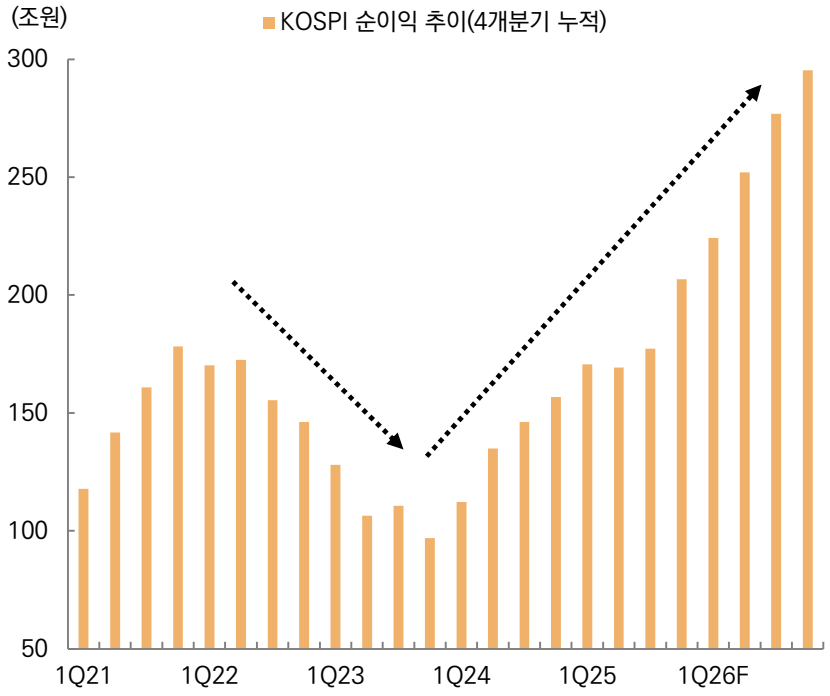
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

코스피 분기별 실적 변동성은 축소

하반기 실적 하향 있더라도 변동성은 축소

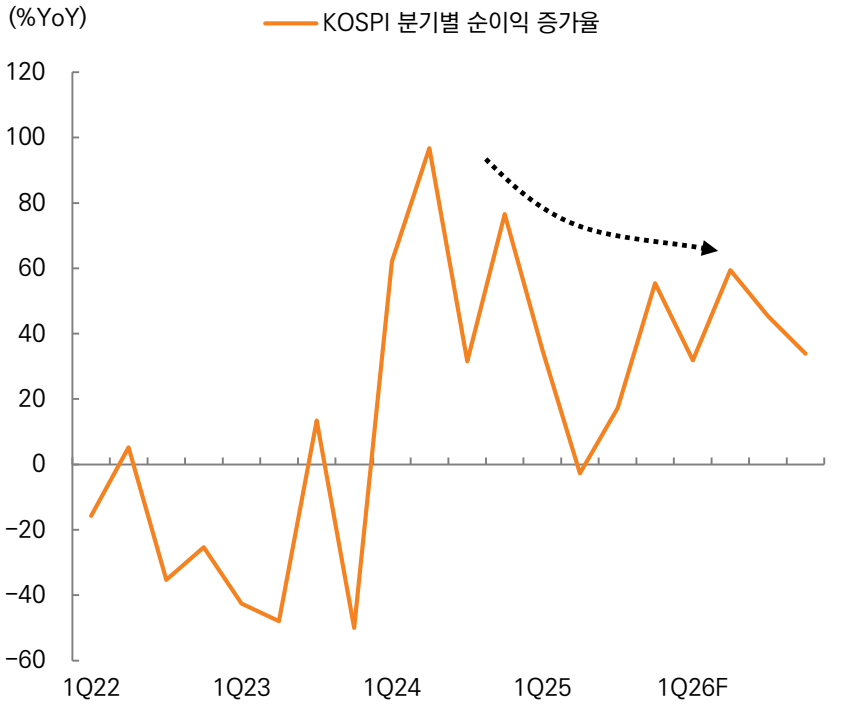
- 24년 실적 턴어라운드 이후 높아진 유지시킬 수 있는 안정성에 주목해야 할 시점
- 내년 실적 하향 있더라도 이익 변동성은 낮아질 전망. 27년에는 이익증가율 10%대
- 1) 업종별 이익 기여도 변화, 2) 풍부한 현금흐름 때문
- 05~07년과 같은 PER 리레이팅을 기대

국내 기업 분기별 순이익 및 순이익 증가율 추이(1Q22~4Q26F)



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

국내 기업 분기별 순이익 증가율(1Q25~4Q25F)



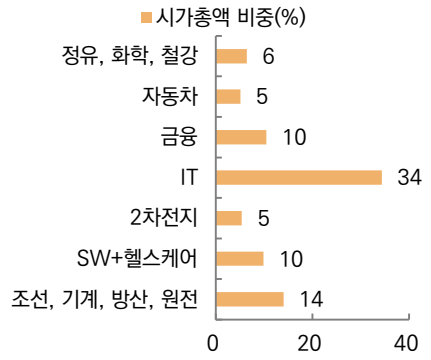
주: 4Q25F는 -30% 하향조정 감안한 수치
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

이익 변동성 큰 업종 기여도 ↓, 변동성 낮은 업종 기여도 ↑

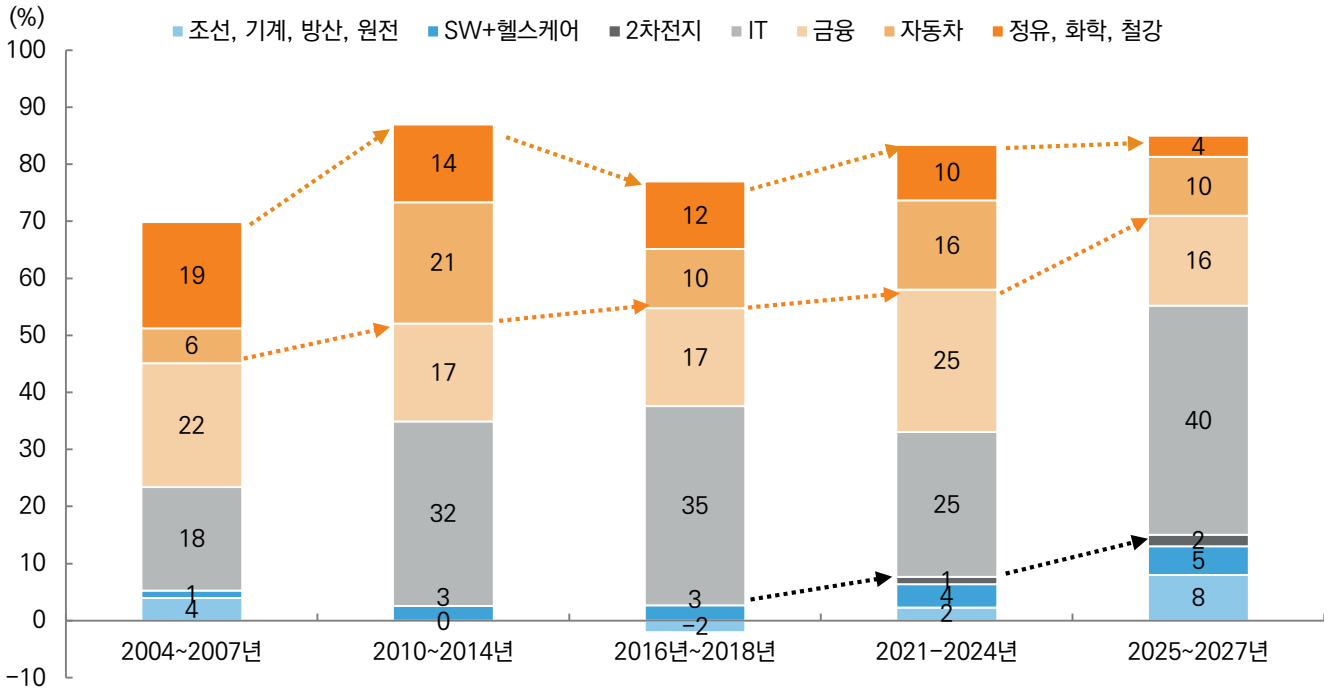
정유, 화학, 철강, 자동차 비중 ↓

- 시클리컬 업종들의 이익 기여도가 낮아졌고, 실적 안정성 높은 업종들의 기여도가 높아질 전망
- 정유, 화학, 철강 업종의 순이익 비중 19% → 10~14% → 4%로 감소
- 자동차 업종 2010~2014년 21% → 10%
- 반면, 다른 업종 대비 높은 밸류에이션을 받는 조선, 방산, 전력기기 업종의 순이익 비중은 2025년부터 8% 대로 상승 수주산업은 이익의 변동성이 낮음
- SW+헬스케어, 2차전지 순이익 비중도 각각 5%, 2%로 증가

주요 업종 평균 PER



주요 업종별 순이익 비중 추이



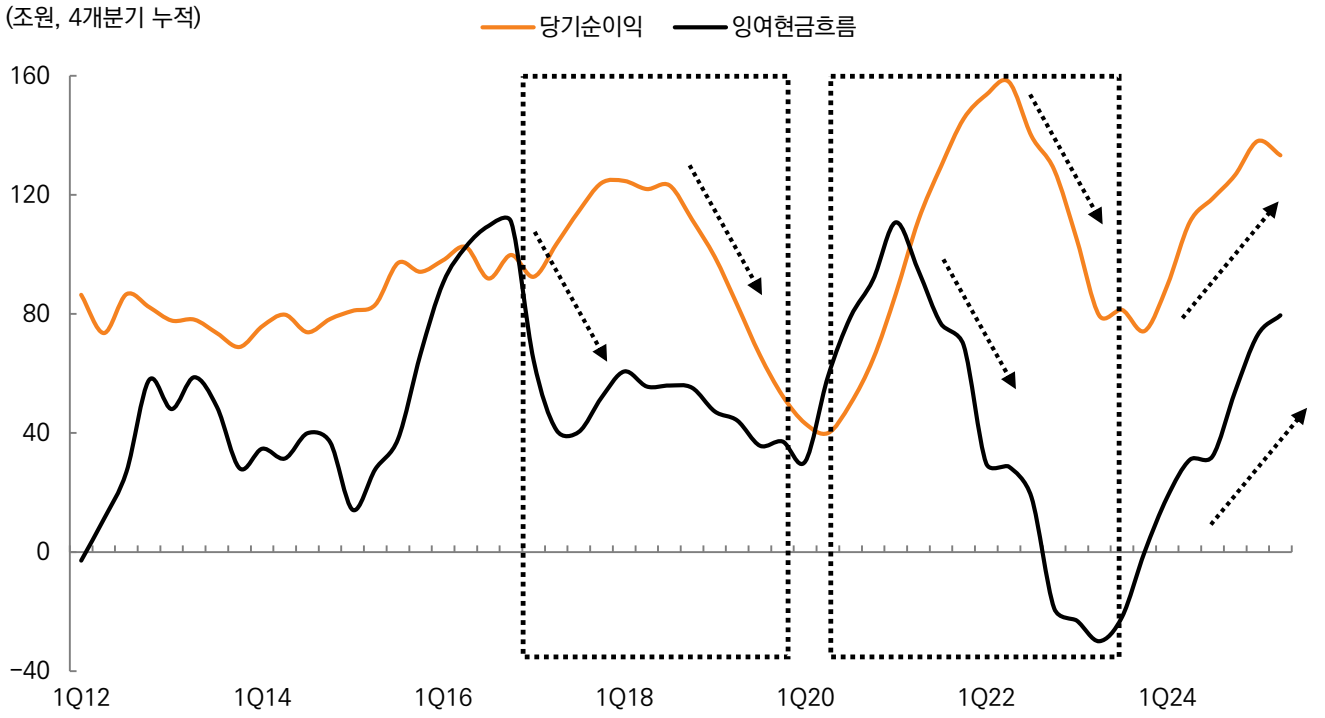
주: 해당 기간 동안 코스피 순이익에서 각 업종이 차지하는 비중의 평균값
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

높은 이익 유지는 풍부한 현금흐름으로

이익의 안정성은 현금흐름으로 확보

- 이익이 증가했더라도 현금흐름이 둔화되면 단기 이익에 부정적. 반면, 이익과 잉여현금흐름이 함께 증가하면 향후 안정적인 성장세를 유지할 가능성
- 이익이 주가에 미치는 직접적인 영향력은 크지만 현금흐름은 이익보다 선행하는 경향: 2017~2018년, 2021~2023년 사례
- 현재는 이익과 현금흐름이 동시에 증가하는 국면으로 향후 안정적인 성장세 유지할 가능성

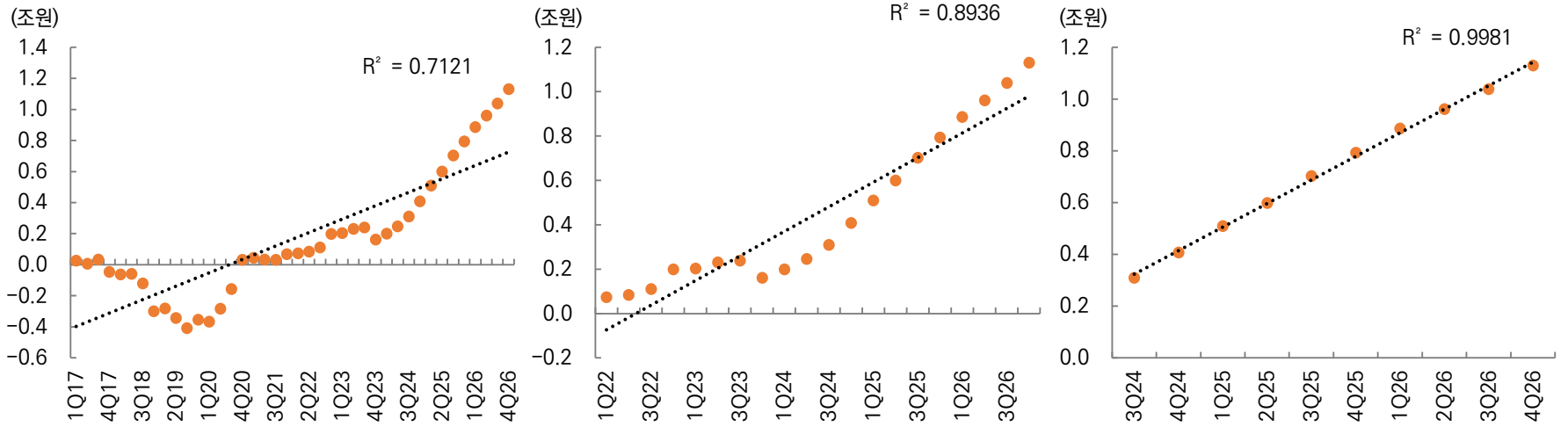
국내 기업 잉여현금흐름과 순이익 추이



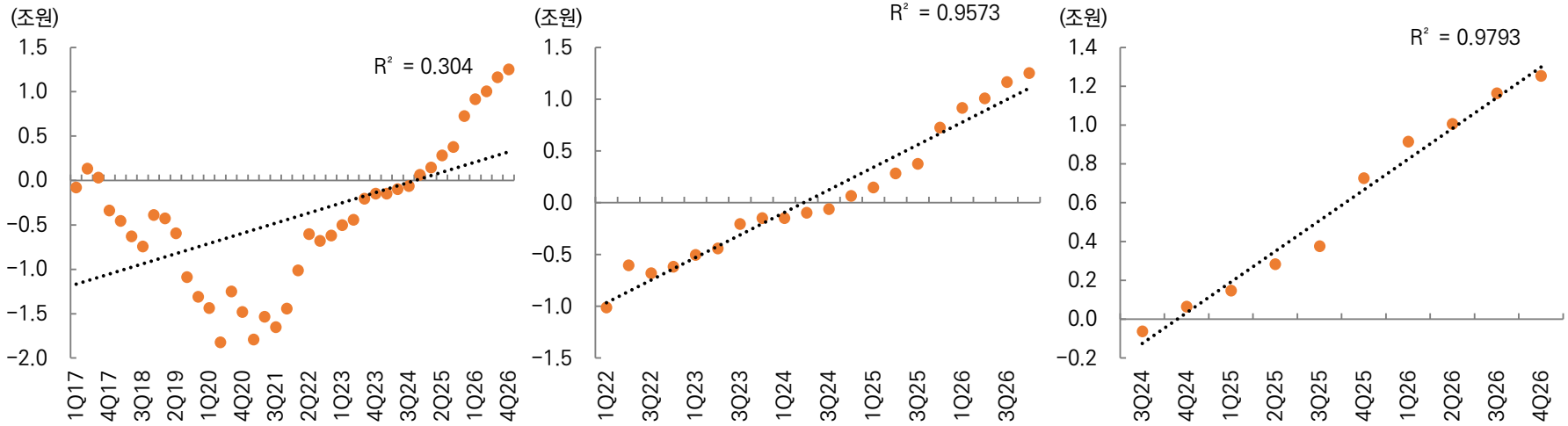
주: 1Q17~2Q25 데이터가 존재하는 제조업 기업 대상
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

이익안정성이 높아진 기업은 밸류에이션 재평가 가능

현대로템 분기별 순이익 변동성 변화



삼성중공업 분기별 순이익 변동성 변화



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

퀀트 아이디어: 실적 변동성이 낮아 높은 밸류에이션 유지 가능 기업

(%, 조원, %YoY, 배)

종목코드	종목명	업종명	시가총액	주가상승률		순이익 증가율		순이익 변화율 (3M)	잉여현금흐름 /시가총액	이익 안정성		밸류에이션	
				3M	YTD	2025F	2026F	2026F	2Q25	3Q24~4Q26	20개 분기	12MF PER	PBR(TTM)
A298040	효성중공업	기계	19.8	74.9	440.7	119.9	45.3	31.1	2.5	**0.99**	**0.91**	28.6	9.8
A000660	SK하이닉스	반도체	407.7	102.5	222.0	97.0	50.0	72.6	3.8	**0.99**	**0.69**	7.3	4.4
A064350	현대로템	기계	21.5	9.5	295.8	97.6	31.2	5.0	2.8	**0.99**	**0.90**	20.3	8.0
A010140	삼성중공업	조선	23.1	39.2	132.7	970.7	77.3	24.3	3.6	**0.98**	**0.96**	20.3	6.2
A278470	에이피알	화장품/의류	8.2	2.8	339.0	160.6	39.0	12.0	1.8	**0.98**	**0.90**	21.7	20.1
A009540	HD한국조선해양	조선	30.6	14.1	89.5	85.6	46.3	8.3	14.1	**0.97**	**0.99**	9.5	2.6
A329180	HD현대중공업	조선	52.0	22.9	103.8	131.4	53.4	16.6	6.2	**0.97**	**0.98**	25.4	8.4
A267260	HD현대일렉트릭	기계	29.7	69.0	115.7	41.7	33.4	12.8	2.7	**0.95**	**0.98**	32.3	18.1
A058470	리노공업	반도체	4.3	20.6	47.4	28.3	21.1	7.8	2.2	**0.95**	**0.62**	26.2	6.6
A307950	현대오토에버	소프트웨어	5.0	18.8	43.5	14.6	20.7	7.1	3.7	**0.95**	**0.95**	21.3	2.9
A082740	한화엔진	조선	3.5	7.5	124.5	32.2	53.6	9.0	7.1	**0.95**	**0.97**	24.1	8.0
A015760	한국전력	유틸리티	30.4	22.0	136.4	148.5	20.5	12.4	11.1	**0.95**	**0.80**	2.9	0.7
A267250	HD현대	에너지	17.0	59.9	171.5	75.8	48.1	30.3	39.6	**0.95**	**0.10**	12.3	1.6
A240810	원익IPS	반도체	3.2	54.6	194.4	283.3	71.1	23.9	5.4	**0.94**	**0.05**	27.5	3.5
A032350	롯데관광개발	호텔/레저	1.5	9.0	139.1	적축	2254.7	125.5	7.9	**0.93**	**0.87**	22.6	4.3
A195940	HK이노엔	건강관리	1.4	11.3	39.8	18.7	22.8	0.5	0.5	**0.92**	**0.92**	15.5	1.1
A114090	GKL	호텔/레저	0.8	-18.1	22.5	79.9	11.3	2.7	9.2	**0.91**	**0.74**	12.6	1.9

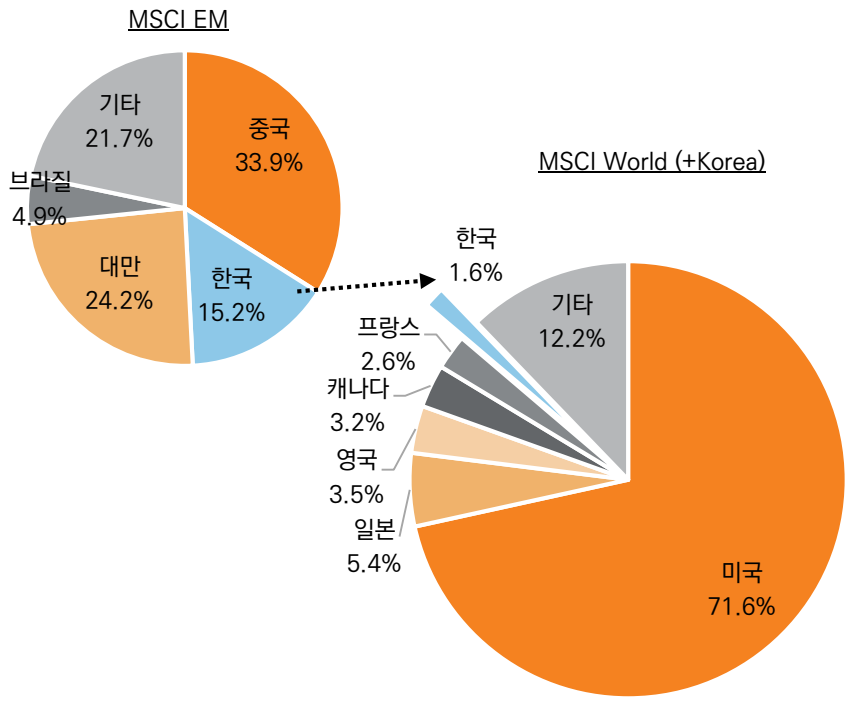
주: 11월 14일(금) 종가 기준
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

한국 MSCI 선진국 지수 편입 기대 효과

증시 변동성 축소와 밸류에이션 상승 기대

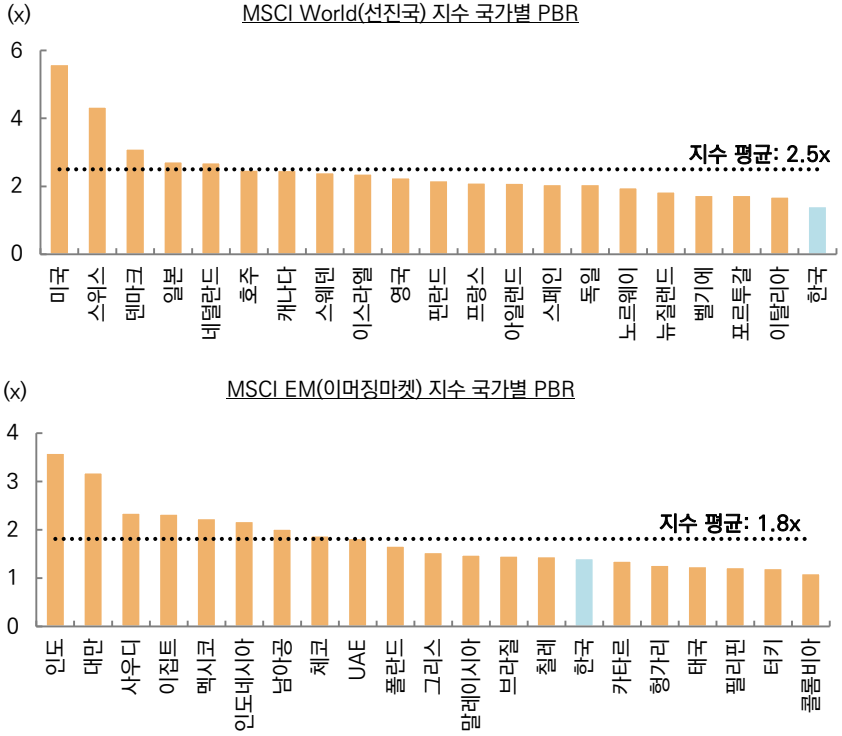
- 한국자본시장연구원은 선진국 지수 승격 시 자금 순유입 규모 50~360억 달러로 추정(22년 기준). 단, 추종자금 규모와 지수 내 한국 비중의 변화에 따라 유입 규모는 가변적
- 선진시장으로의 편입은 자본시장의 안정성 제고와 변동성 완화 측면에서 필요
- 코리아 디스카운트 해소와 같은 구조적 개선 효과도 기대 가능

한국 MSCI 선진국지수 편입 시 1.6% 비중 확보 예상



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

EM 평균치에도 크게 하회 중인 한국 증시 PBR



주: 4Q25F는 -30% 하향조정 감안한 수치
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

MSCI 선진국 Watchlist 발표는 26년 6월

선진국 지수 편입 노력

- 선진국 지수 편입 위해서는 사실상 모든 MSCI 리뷰 항목(하단 표 참고)에서 '+' 등급 필요. 스페인('-' 등급 1개) 제외한 나머지 편입국 모두 전 항목 '+' 등급 이상 기록
- 한국은 MSCI로부터 지적 받아온 7개 사안 중 상당 부분 개선 진행: 1) 공매도 재개, 2) 지수사업자와의 정보 계약 허용, 3) 대체거래소 출범, 4) 외환시장 연장 운영 등 (3월부터 공매도 허용되며 "-"에서 "+"로 상향)
- 지난 6월, 기획재정부 주도로 MSCI 편입 TF를 구성. 지수 편입을 위한 다양한 제도 개선 방안 추진 중

MSCI Market Accessibility Review (25년 6월 vs 24년 6월)

리뷰 항목	24년 6월	23년 6월	평가 변화
A. 외국인 지분소유에 대한 개방성			
1) 투자자 자격 요건	++	++	변경 없음
2) 외국인 보유지분 제한 수준	++	++	변경 없음
3) 외국인 투자가능 잔여 주식	+	+	변경 없음
4) 외국인 투자자에 대한 동등한 권리	+	+	변경 없음
B. 자본유출입 편의성			
1) 자본유출입 통제 수준	++	++	변경 없음
2) 외환시장 자유화 수준	-	+	변경 없음
C. 시장운영 체계의 효율성			
1) 시장 진입			
1-1) 투자자 등록 및 계좌 설정	-	-	변경 없음
2) 시장 조직			
2-1) 시장 규제	++	++	변경 없음
2-2) 정보 흐름	-	-	변경 없음
3) 시장 인프라			
3-1) 청산 및 결제	-	-	변경 없음
3-2) 수탁	++	++	변경 없음
3-3) 기재 및 예탁	++	++	변경 없음
3-4) 거래	++	++	변경 없음
3-5) 양도성	-	-	변경 없음
3-6) 증권 대차	++	++	변경 없음
3-7) 공매도	+	-	상향
D. 투자상품 가용성	-	-	변경 없음
E. 제도적 체계 안정성	+	+	변경 없음

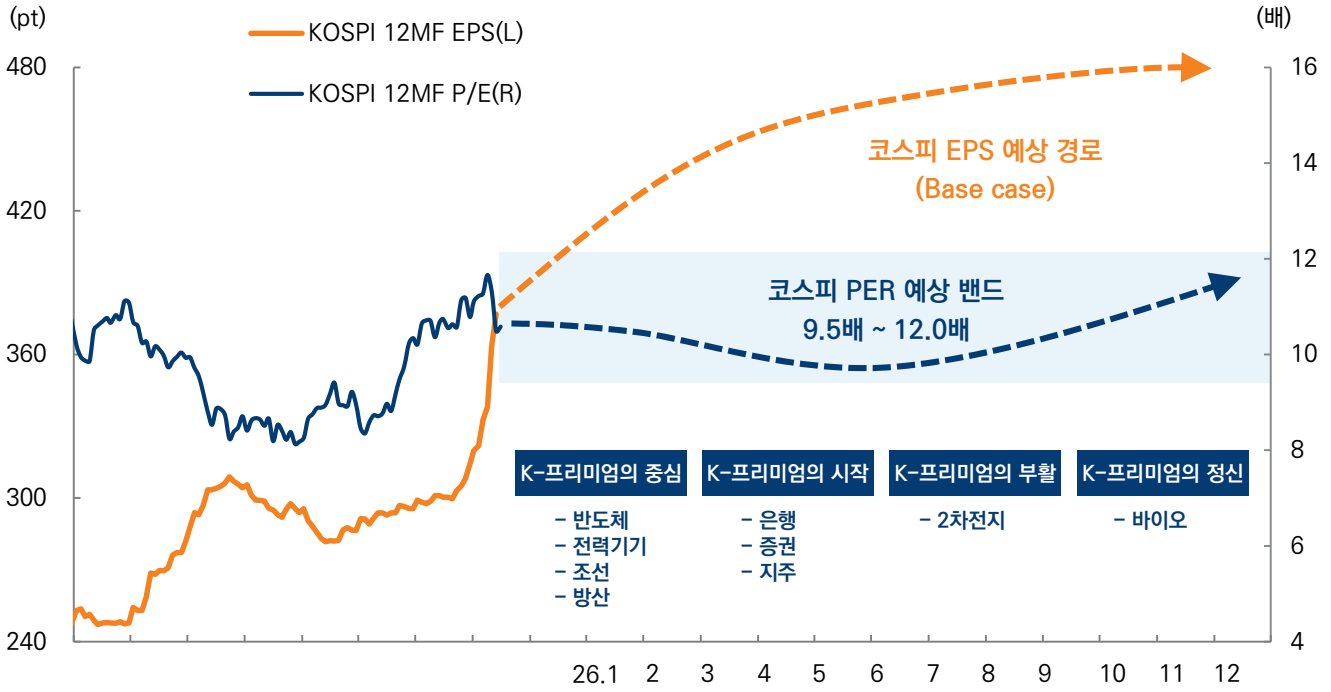
주: "++": 문제 없음. "+": 큰 문제 없으나 개선 여지. "-": 개선 필요
자료: MSCI, 미래에셋증권 리서치센터

[결론] 2026년 KOSPI 전망: K-프리미엄의 확장

Earnings Up, Valuation Up

- 내년 코스피는 실적과 밸류에이션이 동시에 레벨업되는 국면에 진입. 정책 효과에 더해 기업 실적과 현금흐름 개선이 이어질 전망. 글로벌 대비 밸류에이션 디스카운트 축소 흐름도 지속
- 상승 요인은 상반기 실적, 하반기 밸류에이션. 실적 증가율이 완만해지는 구간에서는 PER 상승을 기대
- 다만, 지수 레벨이 높아진 만큼 미-중 갈등 재점화, AI 버블 논란, 인플레이션 고착화, 원화 약세 지속 등 매크로 변수에 따라 증시 변동성이 커질 수 있는 국면이 빈번할 수 있음

[2026년 KOSPI 전망] 상반기↗, 하반기→



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

KOSPI PER, EPS Matrix

- 기준 EPS는 2026년, 2027년 컨센서스 평균값 406pt, PER은 과거 5년 평균값인 10.5배 적용
- 과거 평균 PER의 +1표준편차 수준인 12.2배 적용시 4,950pt. 실적 +3% 상향 조정시 5,100pt
- 국내 기업들의 주주환원 강화, 실적 변동성 축소로 PER은 하락보다 상승에 무게

2026년 KOSPI PER, EPS Matrix

			PER						
			-15%	-10%	-5.0%	0%	+5%	+10%	+20%
		(pt)	**8.9**	**9.5**	**10.0**	**10.5**	**11.0**	**11.6**	**12.2**
EPS	-9%	**369**	3,297	3,491	3,685	3,879	4,073	4,267	4,507
	-6%	**382**	3,406	3,606	3,807	4,007	4,208	4,408	4,656
	-3%	**394**	3,515	3,722	3,928	4,135	4,342	4,549	4,805
		406	3,624	3,837	4,050	4,263	4,476	4,689	4,953
	+3%	**418**	3,732	3,952	4,171	4,391	4,610	4,830	5,102
	+6%	**430**	3,841	4,067	4,293	4,519	4,745	4,971	5,250
	+9%	**443**	3,950	4,182	4,414	4,647	4,879	5,111	5,399

자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

III

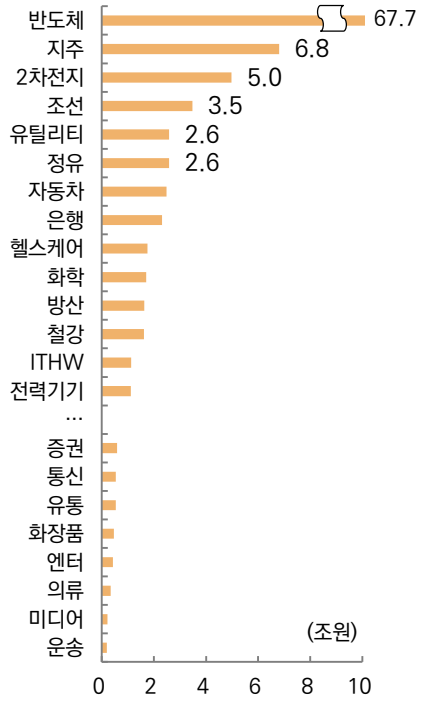
2026년 선호 업종 및 Top Picks

업종별 영업이익 증가율: 반도체 주도력 지속

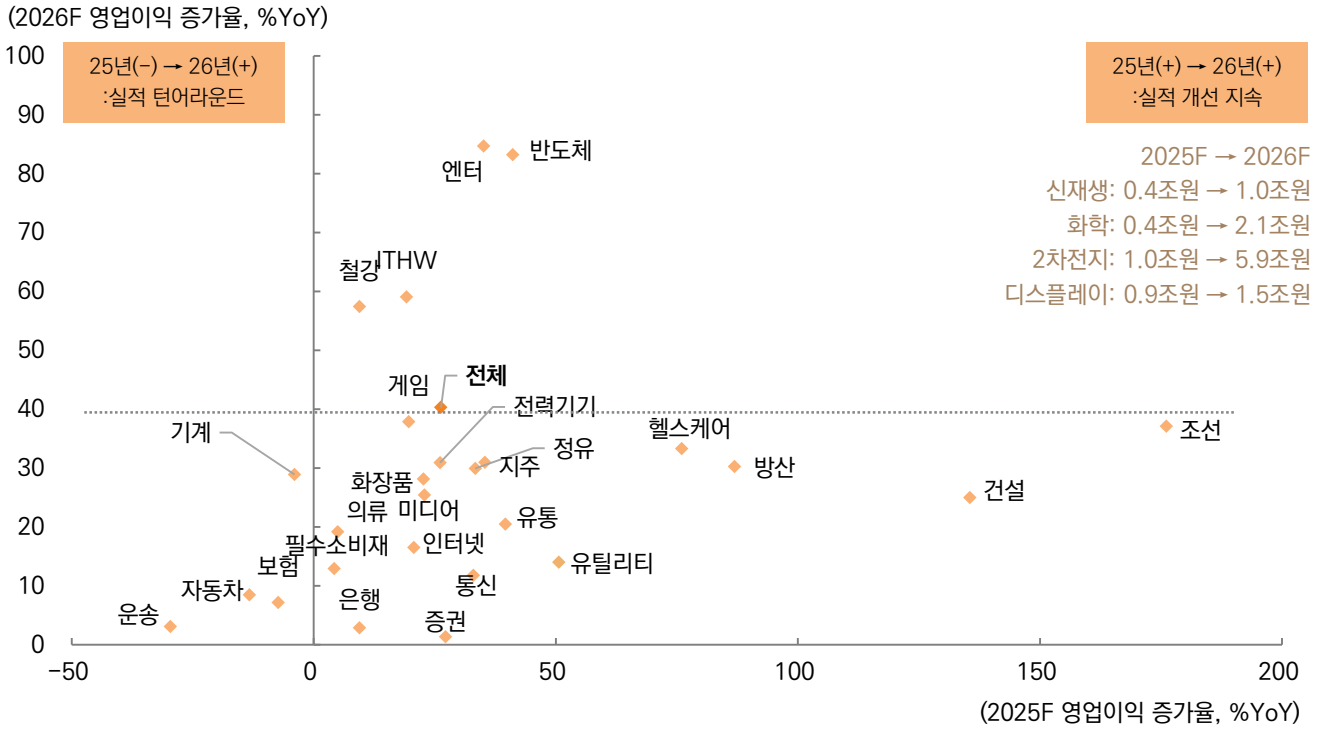
이익기여도 상위
: 반도체, 지주, 2차전지

- 내년에도 이익 증가는 반도체가 주도. 111조원 증가 중 68조원을 기여
- 이외에도 조선, 방산, 전력기기, ITHW, 디스플레이 실적 개선이 지속
- 2차전지, 화학, 신재생 등은 실적 턴어라운드 기대
- 운송, 자동차, 필수소비재, 통신, 인터넷, 화장품/의류 등 소비와 관련된 업종들의 증가율은 부진

업종별 2026년 영업이익 기여도



업종별 2025년, 2026년 영업이익 증가율



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

업종별 이익모멘텀과 어닝 서프라이즈 비율

구분	주가 상승률		26F 영업이익 증가율	26F 영업이익 변화율 (1M)	3Q25P 어닝서프 비율	어닝 서프라이즈						
	3M	YTD				3Q25P	2Q25	1Q25	4Q24	3Q24	2Q24	1Q24
전체	25.0	67.1	**41.2**	**15.3**	**7.0**	O	X		X	X	O	O
에너지	23.1	55.4	48.8	4.2	35.0	◎	X	X	X	X	X	
화학	28.1	46.6	159.7	-11.1	9.0	O	X	X	X	X	X	
철강	-0.2	22.5	59.4	-2.7	1.8		X	O	X	X	◎	X
건설	-4.5	32.9	25.5	-8.8	5.3	O	◎		X	X		O
전력기기	52.0	144.8	34.0	9.2	12.4	◎	X	◎	O	X	◎	◎
조선	20.4	115.9	37.6	7.0	11.9	◎	◎	◎	O		◎	◎
방산	3.1	118.0	29.7	0.0	-3.8		◎	◎	◎	◎	◎	X
기계	17.3	185.9	28.4	-0.9	-18.2	X		X		X	X	O
운송	-10.5	11.8	11.8	-5.9	-13.1	X	X	X		◎	X	
지주	49.3	129.8	20.0	2.7	2.1			O	◎		O	X
자동차	14.2	22.5	8.4	2.3	-6.0	X			X			O
화장품	-6.6	35.5	26.2	-3.2	-5.3	X	X	O	X	X	X	◎
의류	-1.5	10.7	16.2	-2.9	-2.0		X		X	X	O	
호텔/레저	-11.4	23.0	27.3	5.7	-7.9	X		O	X		X	◎
미디어/엔터	-9.6	20.4	41.0	-0.6	-23.1	X		X	X	X	X	X
유통	3.1	27.6	19.9	0.1	-1.3		X	O	X	X	X	
필수소비재	2.6	25.9	10.3	-0.8	-1.8				X			
건강관리	17.8	32.6	27.6	3.4	9.4	O			X		O	X
은행	8.9	56.2	2.7	1.3	12.3	◎	O		X	O	◎	O
증권	15.1	77.7	1.3	6.2	20.6	◎	◎	O	X	◎	◎	◎
보험	11.6	43.0	3.4	-0.5	2.0		◎	O	X	X	◎	◎
소프트웨어	2.8	32.6	16.5	0.6	3.9				X	X	O	O
게임	-5.1	-2.7	38.2	-3.0	1.1			◎			◎	◎
IT하드웨어	22.4	44.8	50.0	8.9	1.3		X	X	X	X	◎	O
반도체	54.8	117.1	83.7	45.2	8.9	O	X	◎	X	X	◎	◎
2차전지	20.4	24.0	205.7	-12.7	-7.7	X	X	X	X	X	X	X
디스플레이	0.1	13.6	66.8	-0.2	-2.1		X	◎	X	O	O	X
통신서비스	-5.0	12.8	11.5	-0.9	6.1	O	O		X			
유틸리티	13.9	89.8	14.6	1.4	13.4	◎	X			◎	◎	X

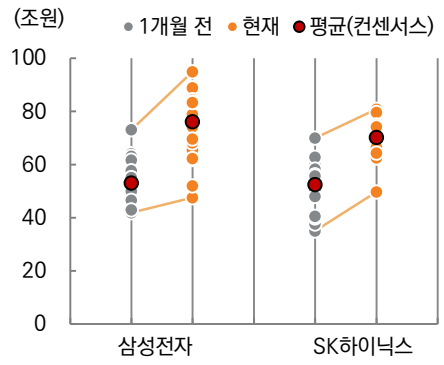
주: 어닝 서프라이즈/쇼크는 영업이익 전망치 대비 ±5% 이상 시 적용, +10% 이상 상회 시 ◎ 표기 (금융은 순이익 기준)
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

반도체, 산업재: K-프리미엄의 중심

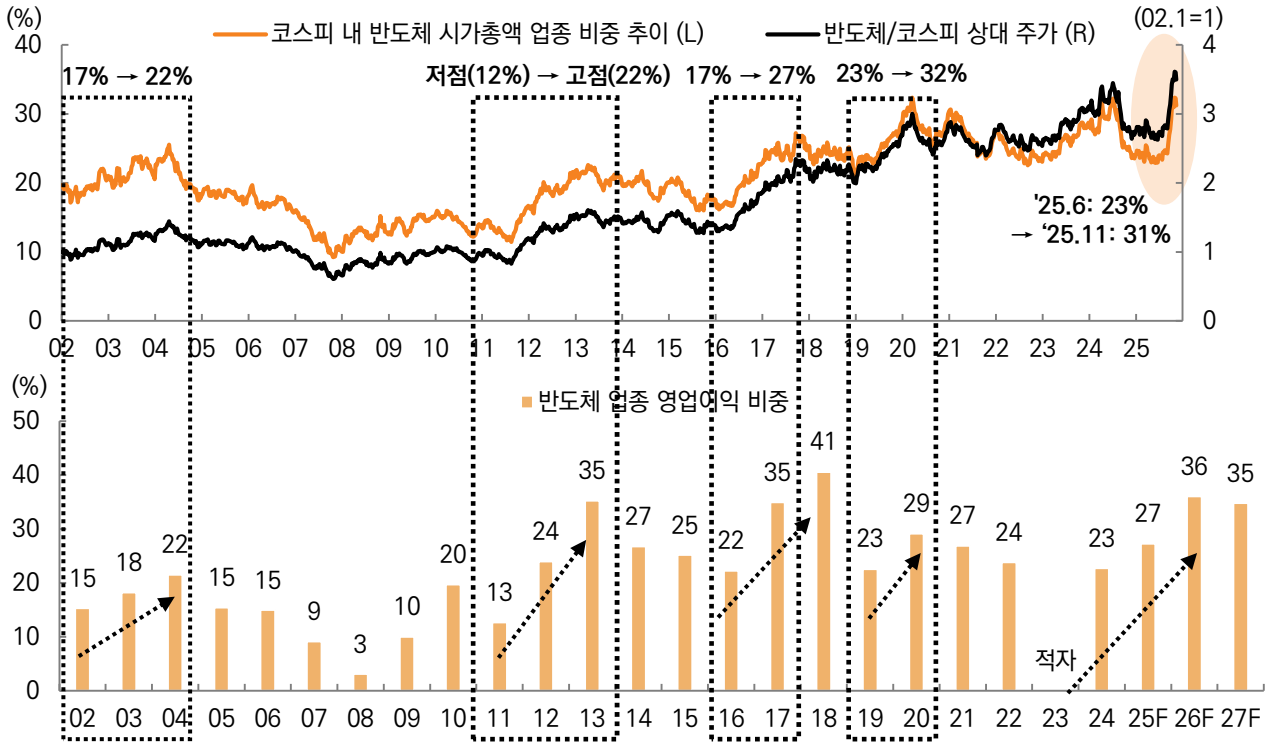
반도체, 산업재 주도력 지속

- 코스피 내 반도체 시가총액 비중은 31%으로 저점 대비 +8%p 상승 (11/14 기준)
- 과거 반도체 사이클에서 시가총액 비중은 평균 +10%p 상승. 올해 하반기처럼 독주는 어려울 것
- 컨센서스 기준 26년 영업이익 비중 36%로 사상 최대 기여 예상. 최근 이익모멘텀 감안하면 이익 비중은 더 높아질 가능성(13년 37%, 18년 44%는 코스피 전체 이익 둔화 시기)
- 반도체 상대적인 강세는 내년에도 이어질 전망

삼성전자, SK하이닉스 26F 추정치 분포



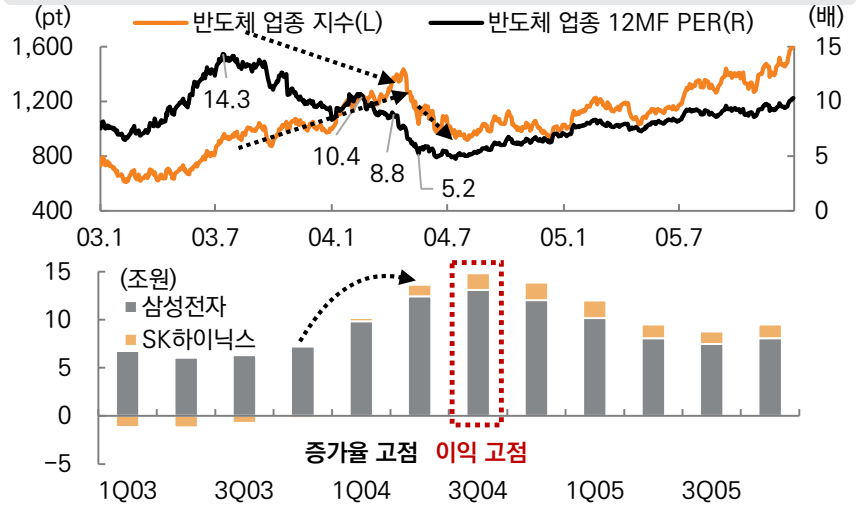
코스피 내 반도체 업종 시가총액 및 영업이익 비중



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

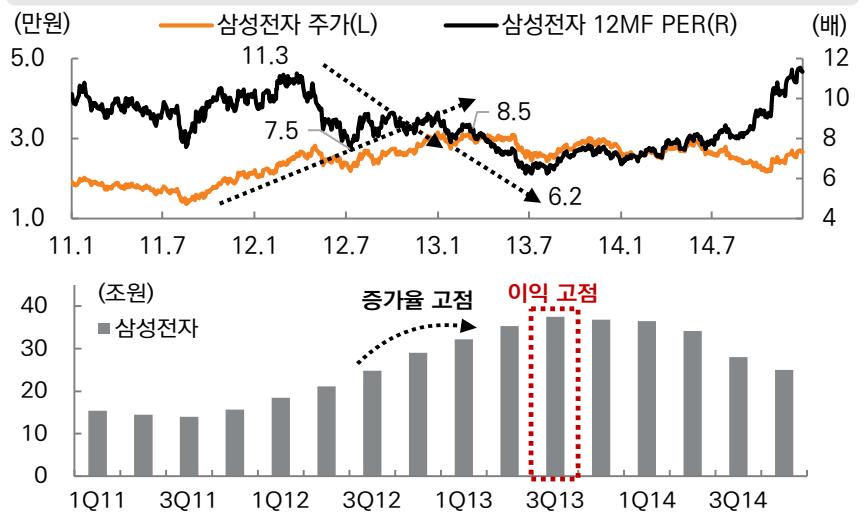
반도체: 주가 고점은 이익에 2개 분기 선행

반도체 사이클(1) 2003년 ~ 2005년



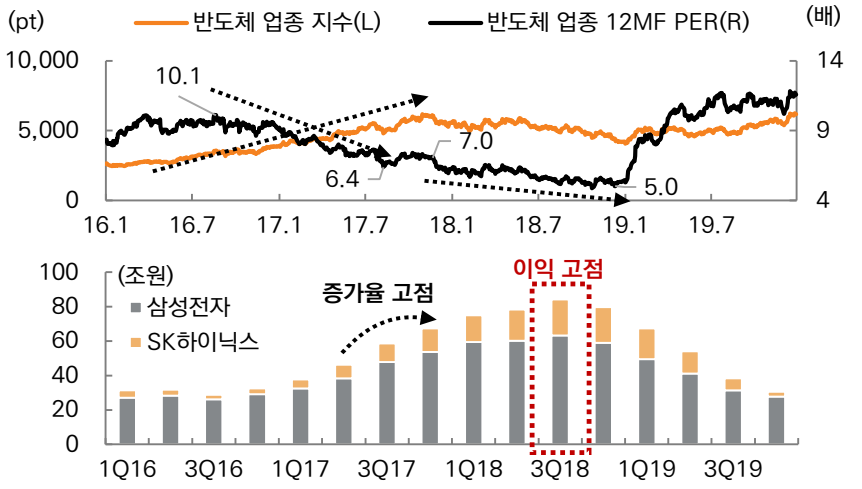
자료: 미래에셋증권 리서치센터

반도체 사이클(2) 2012년 ~ 2014년



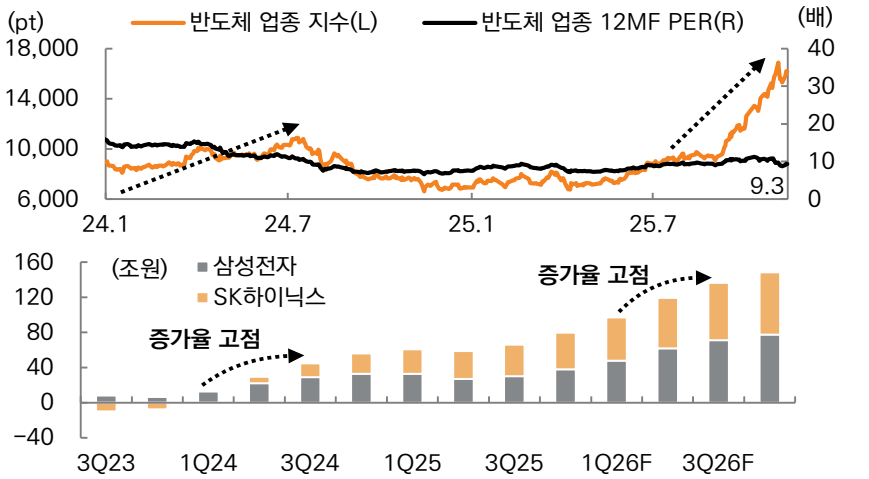
자료: 미래에셋증권 리서치센터

반도체 사이클(3) 2016년 ~ 2019년



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

2024년 이후 반도체 주가 및 실적, 밸류에이션 추이



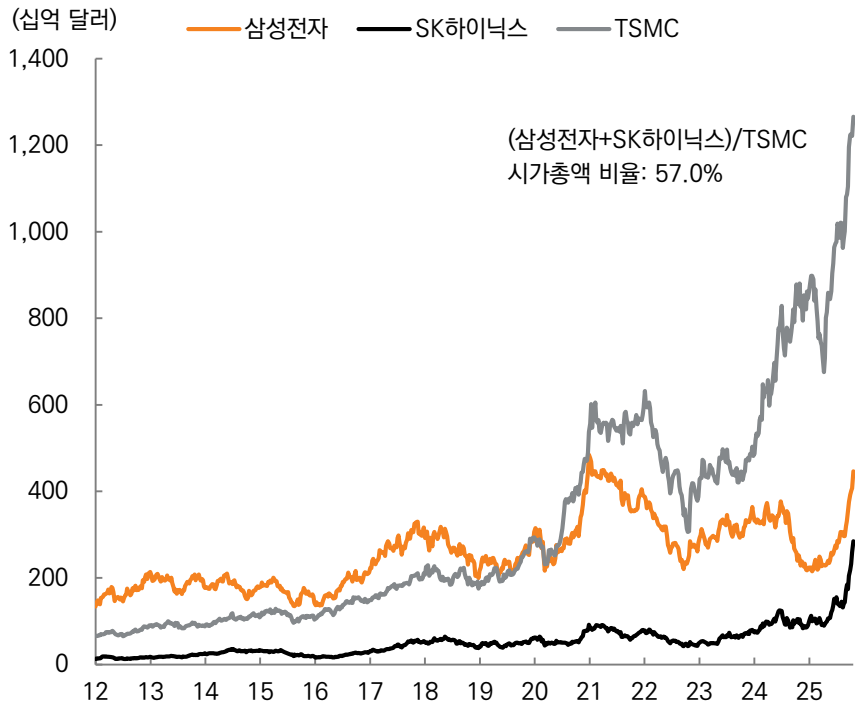
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

반도체: 마이크론 다음은 TSMC

12MF PER
삼성전자, SKH, TSMC
: 10배, 7.5배, 19배

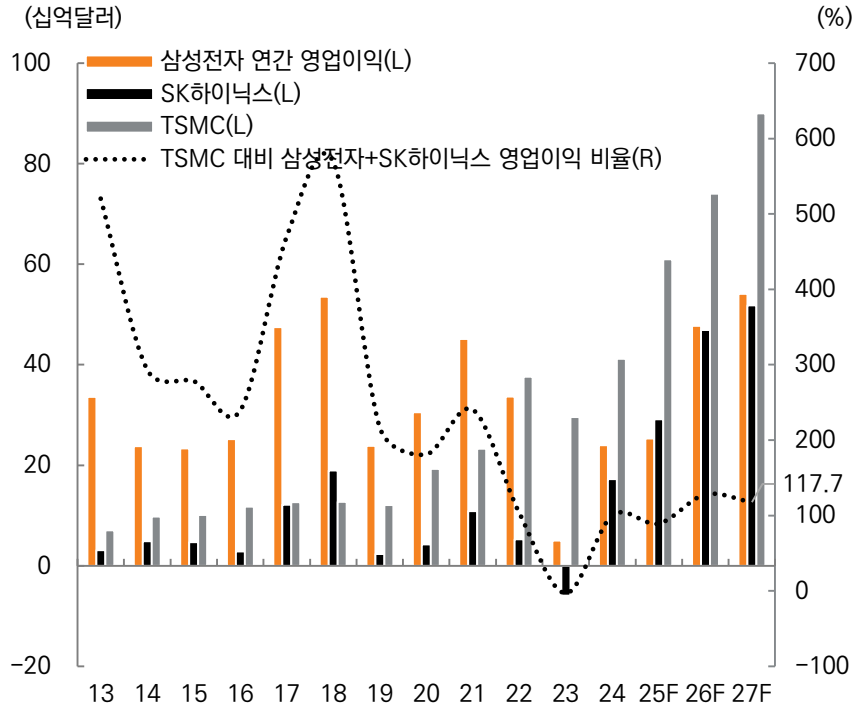
- 삼성전자, SK하이닉스, TSMC 올해 각각 82%, 227%, 34% 상승(Local 기준)
- 26년 삼성전자, SK하이닉스 합산 영업이익은 TSMC 영업이익을 넘어설 전망 (478억 달러+469억달러 〉 740억 달러)
- 삼성전자 + SK하이닉스 합산 시가총액 0.7조 달러, TSMC 1.2조 달러
- 과거 삼성전자가 TSMC의 시가총액 역전도 결국 이익의 역전 국면에서 발생

삼성전자 vs SK하이닉스 vs TSMC 시가총액 (USD 기준)



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

삼성전자 vs SK하이닉스 vs TSMC 연간 영업이익 추이 (USD 기준)



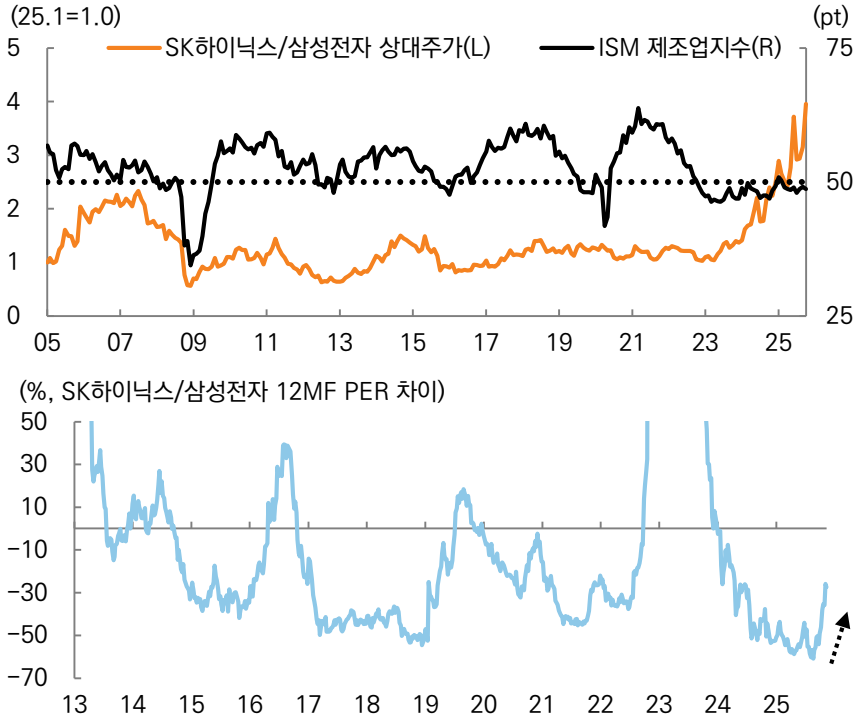
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

반도체: SK하이닉스 이익모멘텀 우위

하반기 경기 회복 기대 높아지면 삼성전자 우위

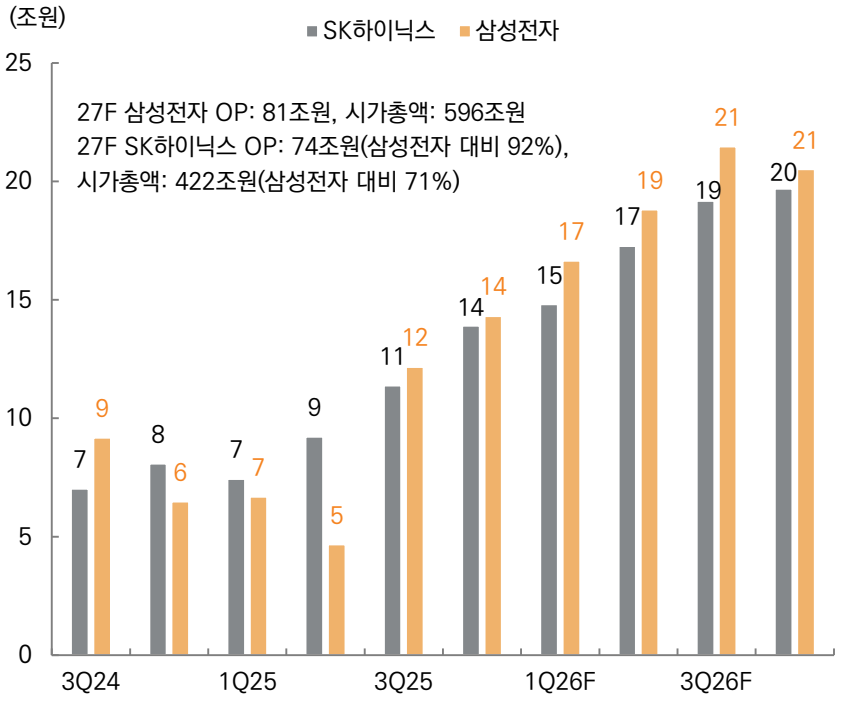
- 이익규모로만 비교하면 SK하이닉스가 우위
- 삼성전자 SK하이닉스 26년 영업이익 컨센서스 76조원, 69조원으로 9% 차이. 컨센서스 상단 적용하면 7%. 27년은 각각 15%, 6%
- SK하이닉스의 시가총액은 삼성전자 대비 80% 수준. 향후 PER 스프레드도 축소를 기대

삼성전자, SK하이닉스 상대주가와 ISM 제조업지수



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

삼성전자, SK하이닉스 분기별 영업이익



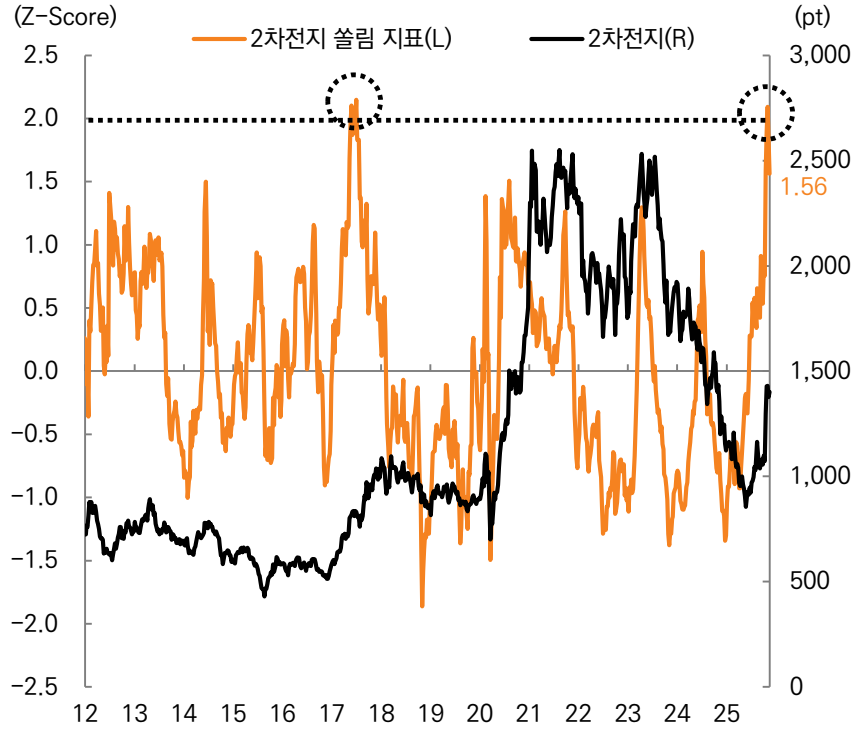
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

반도체: 과도한 쏠림은 변동성 확대를 유발

과도한 쏠림 유의

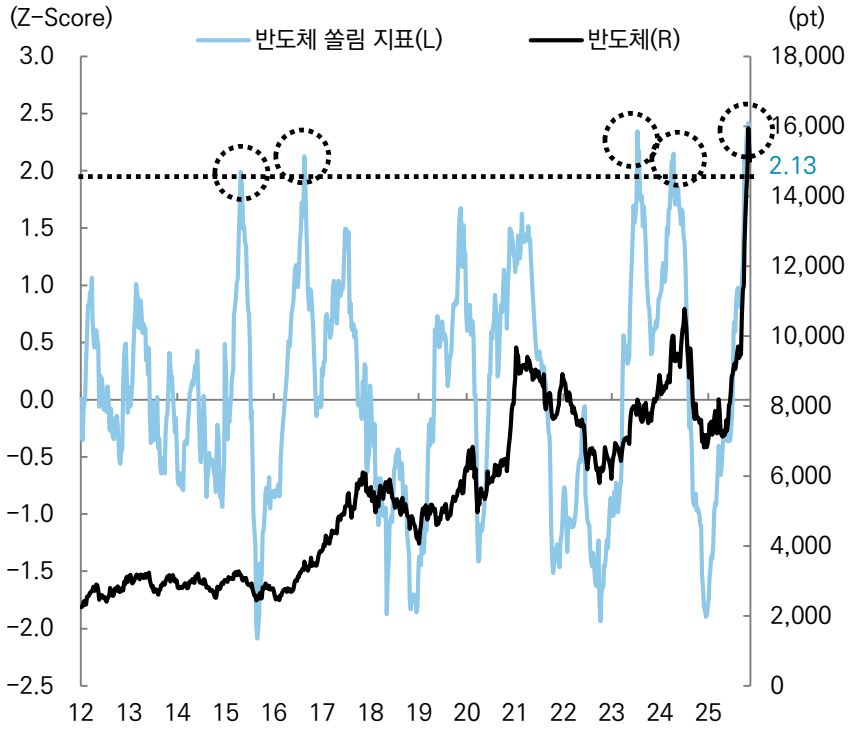
- 쏠림이 과도한 수준에서는 주가 변동성 확대에 유의
- 반도체 업종 쏠림 스코어도 10월 말 2.4 기록 후, 주가 변동성이 확대(고점 대비 -11% 하락)
- 수익률 표준편차, 상관계수, 밸류에이션, 신용잔고, 이익조정 비율 항목에서 전부 위험 수준
- 과거 2차전지 강세 국면에서도 쏠림 스코어 기준 2 위에서는 주가 변동성이 커졌었던 경험

2차전지 쏠림 점수(Z-score)



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

반도체 쏠림 점수(Z-score)



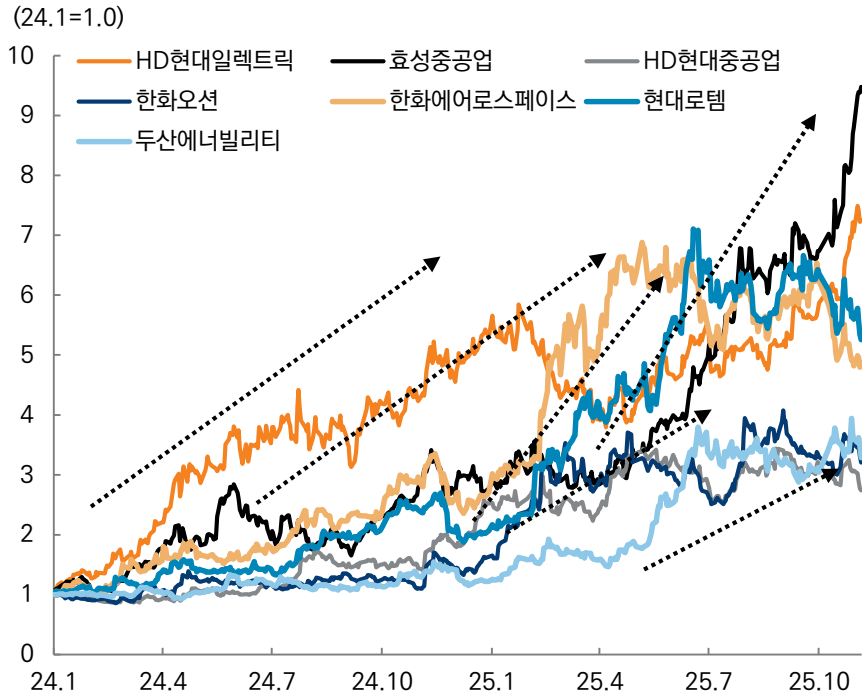
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

전력기기/조선/방산: K-프리미엄의 중심

주가는 실적과 동행

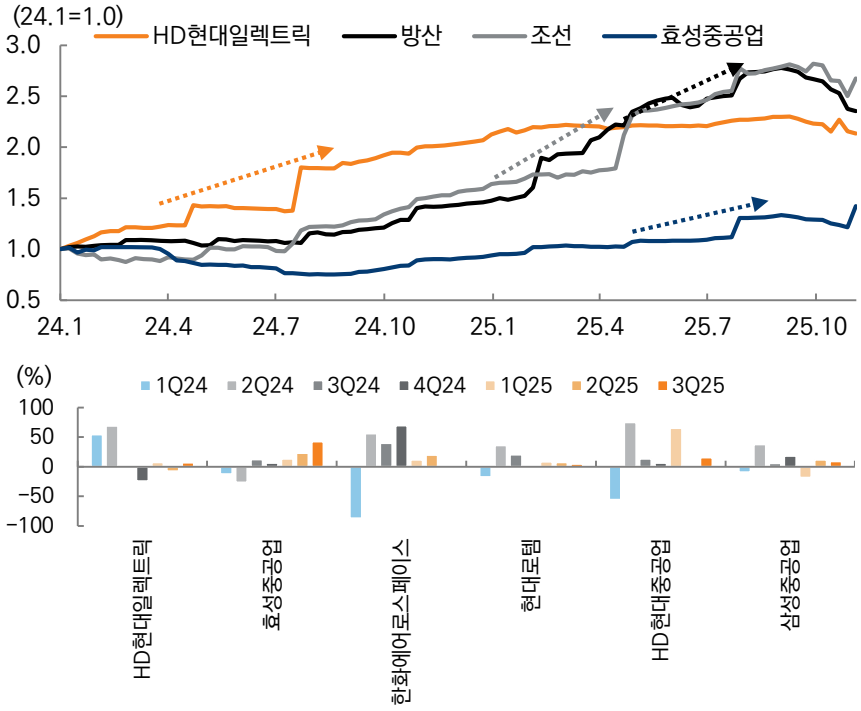
- 반도체 외에 이익모멘텀이 가장 강한 업종은 산업재(전력기기/조선/방산)
- 2024년 이후 주가 상승은 전력기기(HD현대일렉트릭)→방산 →조선 → 전력기기(효성중공업)
- 국면별로 섹터 이슈가 있었지만 주가 랠리 순서는 결국 실적 대로

조선, 방산, 전력기기, 원전 주요기업 코스피 대비 상대주가



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

주요 기업 이익모멘텀과 분기별 영업이익 서프라이즈 비율



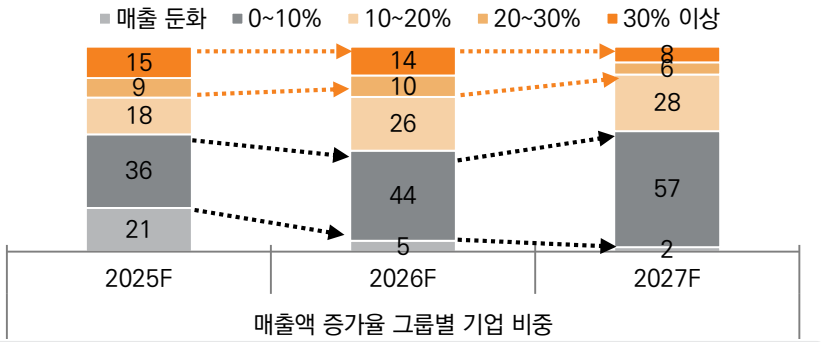
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

전력기기/조선/방산: K-프리미엄의 중심

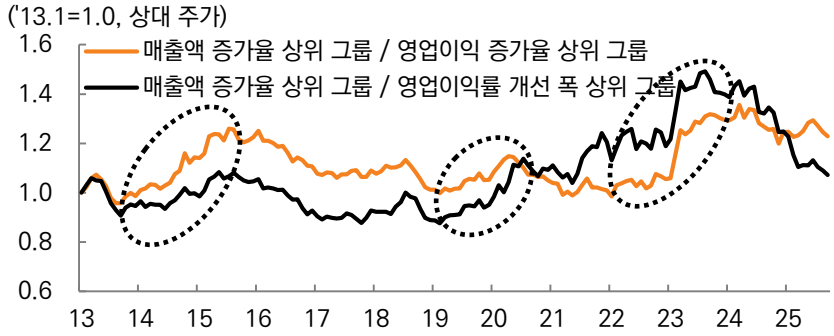
산업재 강점은 높은 매출 증가율

- 매출액 증가율이 높은 기업들의 희소해질 전망. 영업이익률 개선보다 매출액 증가율이 높은 기업들의 성과가 우수했던 경험
- 전력기기, 조선, 방산, 원전 기업들의 매출액 증가율은 시장 평균을 상회

매출액 증가율이 높은 기업들이 희소

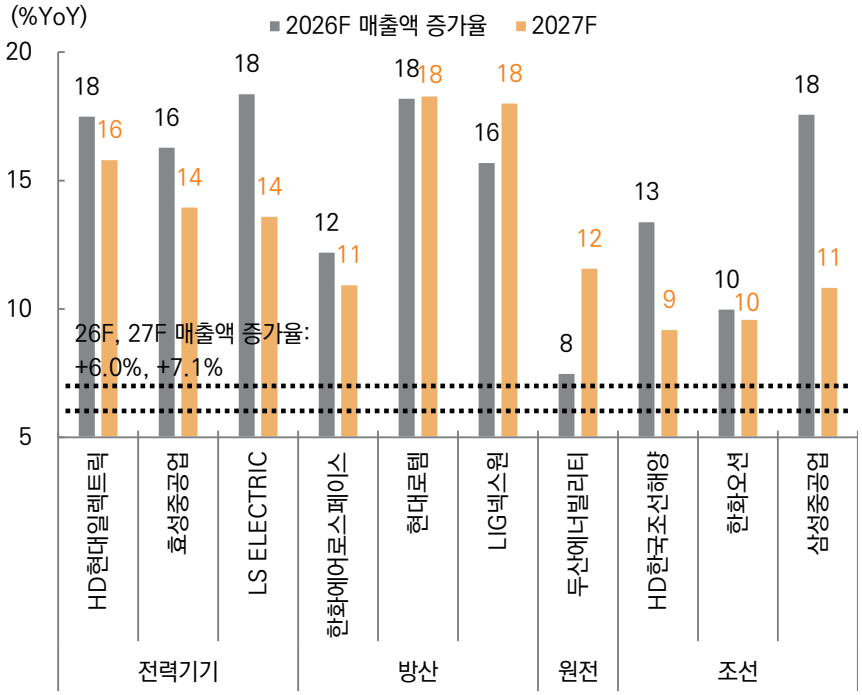


매출액 증가율 상위 기업들의 주가 상승 기대



주: 매출액 증가율 그룹별 기업 비중은 25~27F 매출액 데이터가 존재하는 기업 대상
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

전력기기/조선/방산/원전 주요 기업 매출액 증가율 컨센서스



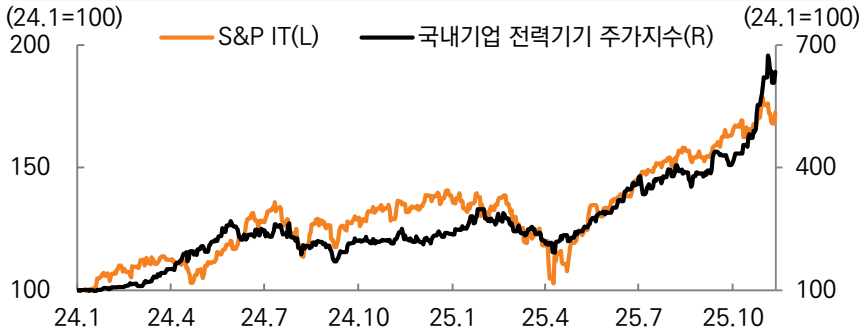
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

전력기기는 빅테크와 동행, 조선/방산 분기 실적 플레이

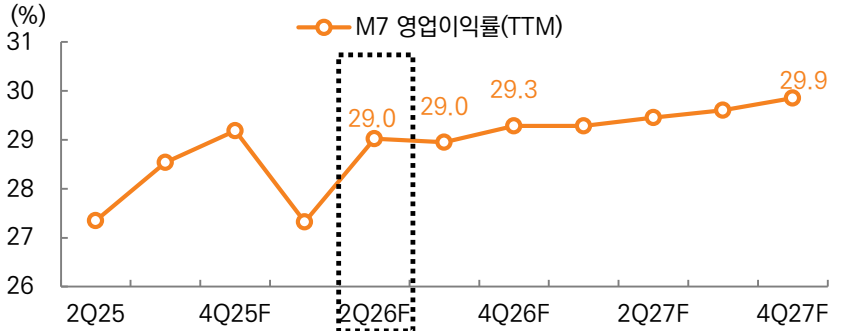
전력기기는 빅테크
조선, 방산은 실적과 수주

- 전력기기는 전력망 확대 수요 증가로 이익모멘텀 개선이 이어지겠지만 결국 빅테크 주가가 중요. 빅테크 기업들의 이익률 변화에 주목
- 조선은 선가, 발주 약세 흐름. 결국 실적으로 증명할 필요. 군함 밸류에이션 리레이팅 전략도 유효
- 방산은 K2 2차 이후 추가 수주가 부재하지만 글로벌 군비증강 트렌드는 유효. 중동향 K2 수추 모멘텀, 26년에도 루마니아, 페루, 사우디 등 수출 파이프라인이 다수

전력기기 주가는 결국 빅테크와 동행

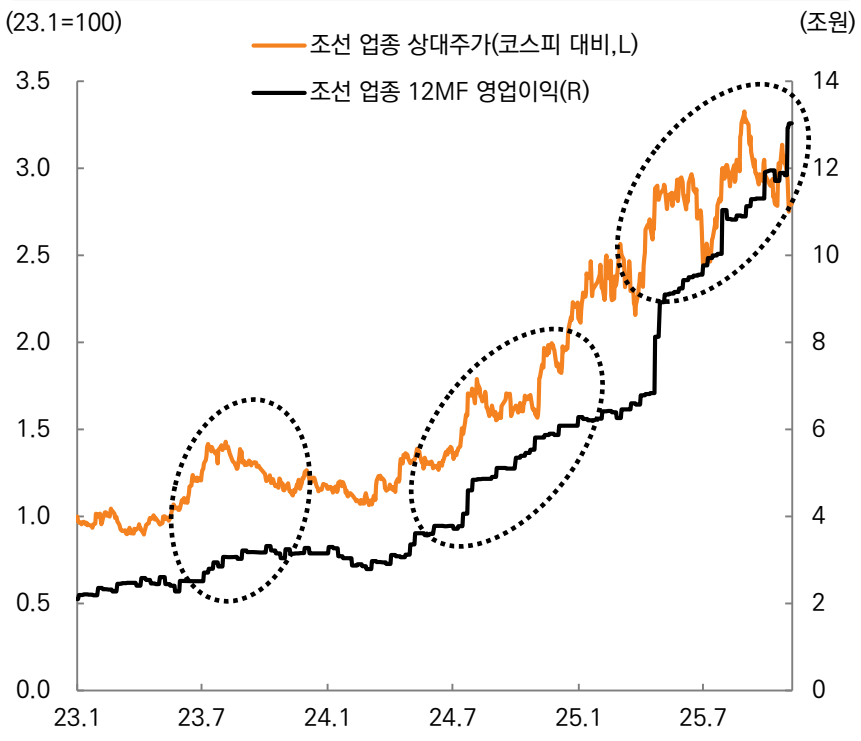


빅테크 기업들의 영업이익률 추이



주: 코스피 전력기기 주가지수 사용
자료: Bloomberg, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

조선 업종 상대주가(코스피 대비)와 영업이익 컨센서스 추이



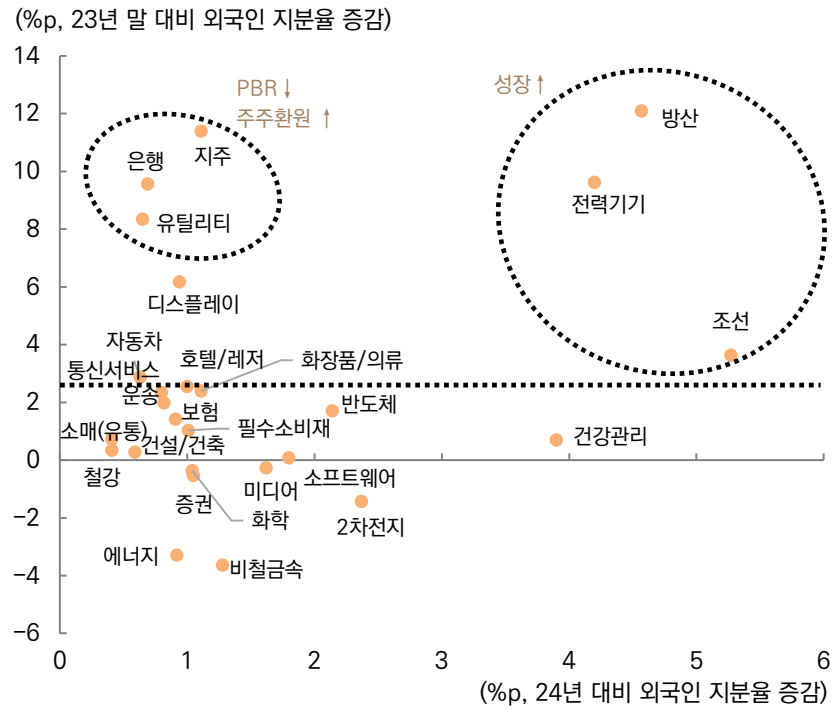
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

금융, 지주: K-프리미엄의 시작

외국인의 꾸준한 관심 : 은행과 지주

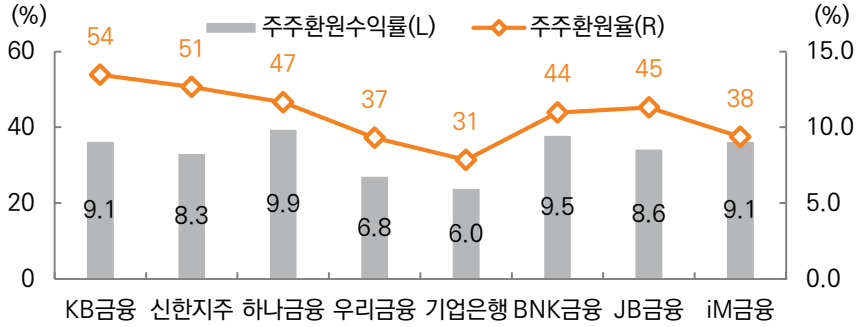
- 24년 1월 밸류업 정책은 K-프리미엄의 시작
- 외국인은 싸고, 주주환원 여력이 있거나, 혹은 성장하는 업종의 지분율을 늘려옴
- 24년 이후 현재까지 은행, 지주 업종의 외국인 지분율은 9.6%p, 11.4%p 상승. PBR도 은행 0.38배→0.63배, 지주 0.55배→0.99배로 개선
- 일본 은행주 26년 ROE 9.4%, 한국 은행주 8.6%. PBR은 각각 1.10배, 0.63배로 한국 은행주가 43% 할인되어 거래. 일본의 선진국 프리미엄 감안해도 한국 은행주의 밸류에이션 매력 높다는 판단

외국인 관심은 싸고 주주환원 여력이 있거나 성장 하거나

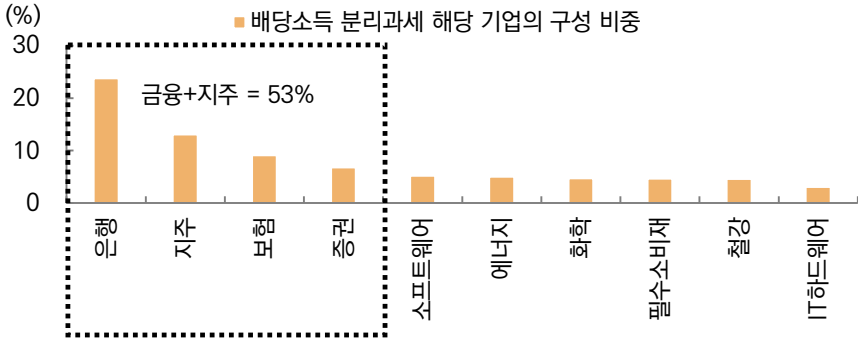


자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

은행 주주환원 수익률(당사 추정)



배당소득 분리과세 수혜는 금융+지주



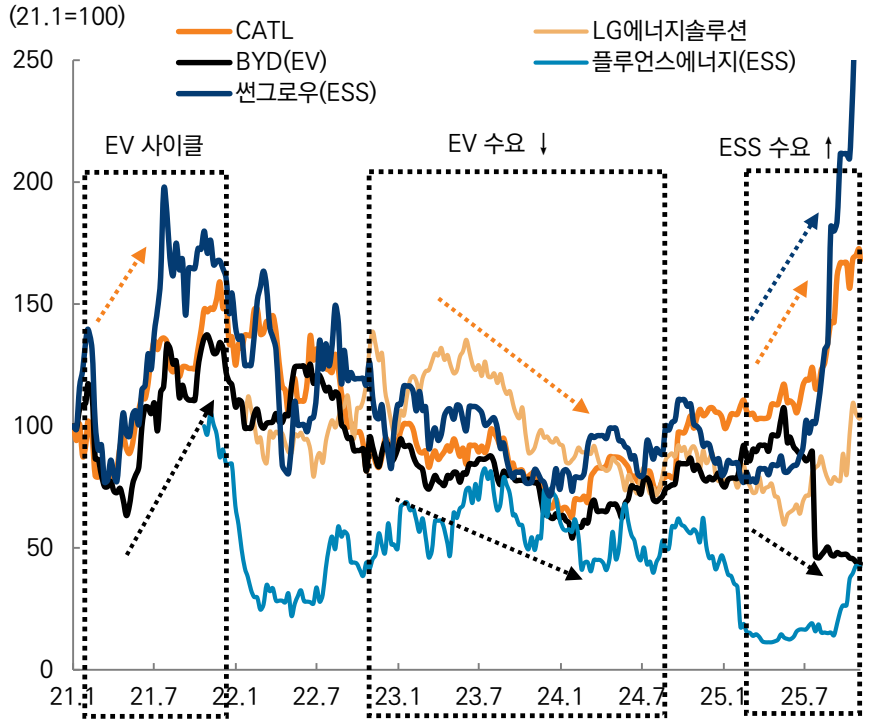
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

2차전지: K-프리미엄의 부활

2차전지 EV와 민감도 둔화

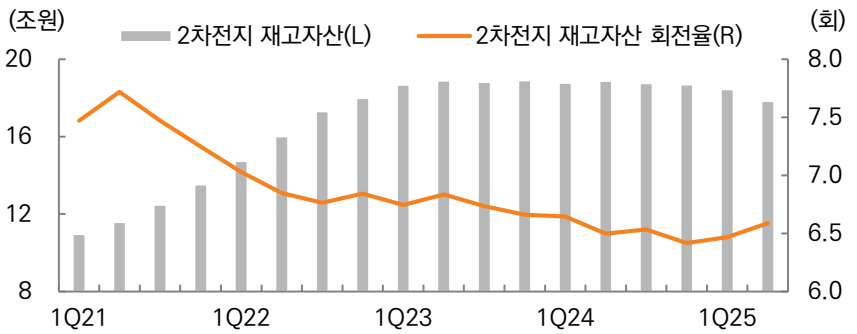
- 2차전지는 EV 수요 둔화로 주가가 부진했지만 ESS 수주 모멘텀으로 하반기 주가 상승률이 양호
- 2차전지 주가 흐름도 EV보다 ESS에 연동
- LG에너지솔루션의 27년 ESS 매출액(당사 추정 13.5조원)은 EV 매출액(13.4조원)을 상회할 전망
- 본업 바닥은 4Q25에 확인. 재고자산회전율도 안정적 유지

2차전지 본업 바닥 잡기 + ESS 내러티브

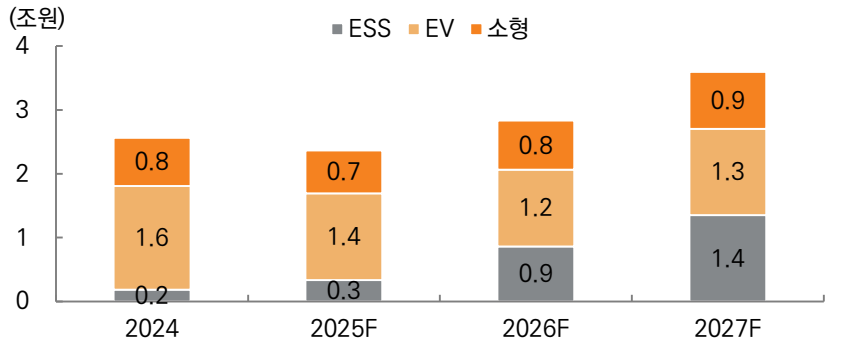


자료: Refinitiv, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

2차전지 기업 재고자산, 재고자산 회전율 추이



LG에너지솔루션 매출액 기여도(당사 추정 기준)



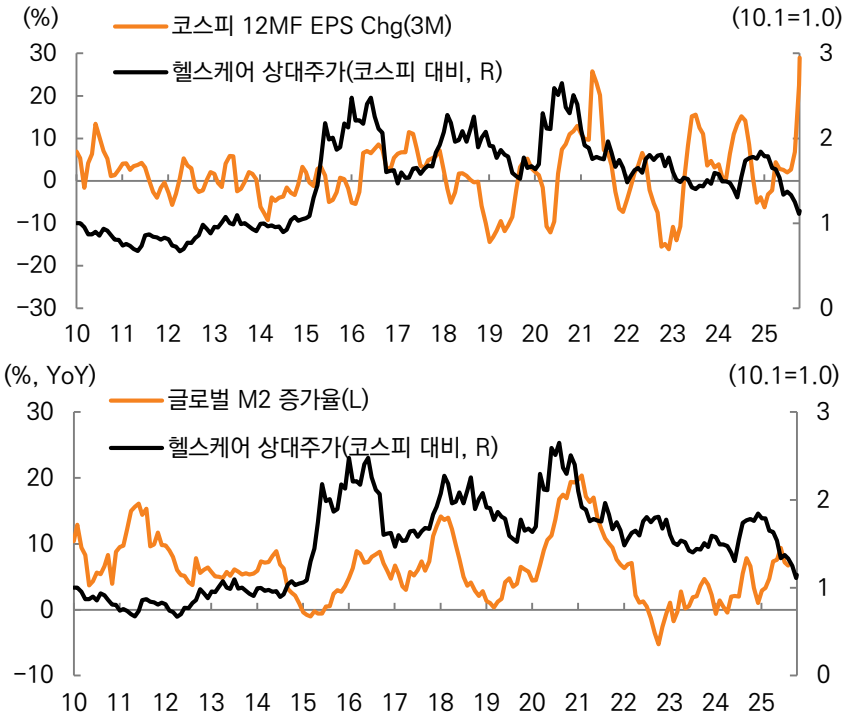
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

바이오: K-프리미엄의 원조

유동성 확장 국면에서 유리

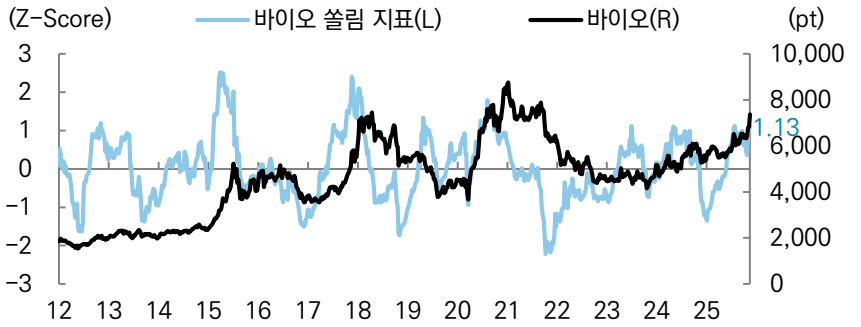
- K-프리미엄의 원조: 한미약품→셀트리온→삼성바이오로직스→알테오젠→에이비엘바이오. 구조적으로 강해져온 산업 경쟁력으로 기술수출 모멘텀 이어질 전망
- 유동성 확장 국면에서 유리한 바이오. 분기 실적 시즌 제외한 구간에서 꾸준한 아웃퍼폼 기대. 하반기 제조업 경기 둔화 속 상대적인 매력도 높아질 전망
- 알테오젠 코스피 이전상장 이후 코스닥 바이오로의 수급 확산 기대. 기술수출 모멘텀이 있는 에이비엘바이오, 리가켐바이오, 디앤디파마텍, 오스코텍 등에 관심

경기 회복 기대↓, 유동성↑ → 헬스케어(코스닥의약품 주요 지수)

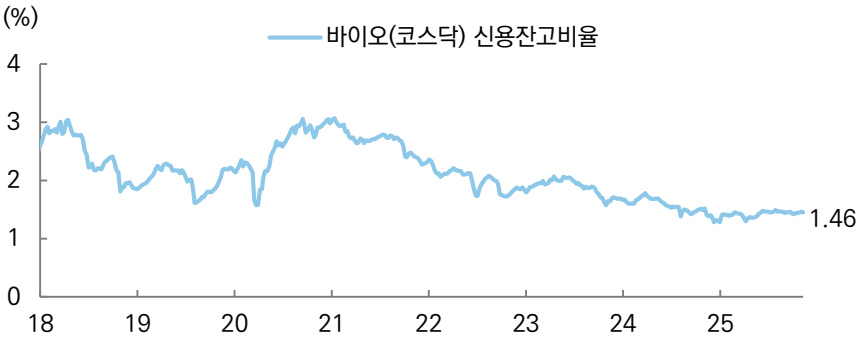


자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

바이오 쏠림 스코어 부담은 낮음(11/14 기준)



코스닥 바이오 신용잔고 비율은 안정적



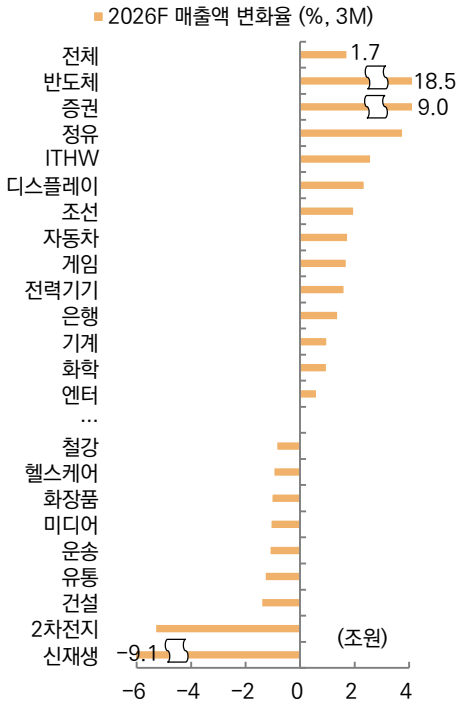
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

2026년 선호 업종

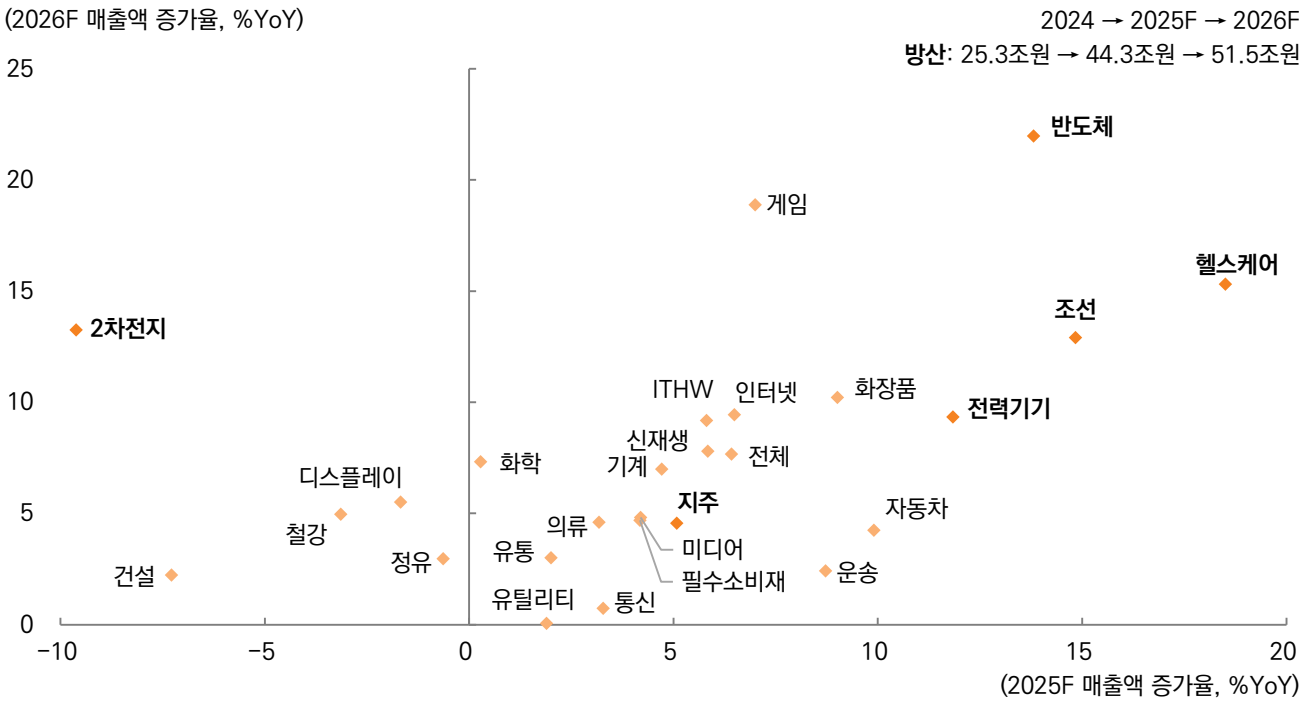
K-프리미엄의 확장

- 실적 기반의 주도 업종 및 턴어라운드 업종이 유리. 유동성 증가 환경으로 바이오 강세 기대
- ① K-프리미엄의 시작: 금융, 지주
- ② K-프리미엄의 중심: 반도체, 전력기기, 조선, 방산
- ③ K-프리미엄의 부활: 2차전지
- ④ K-프리미엄의 원조: 바이오

2026F 매출액 컨센서스 변화율(3M)



업종별 2025년, 2026년 매출액 증가율



주: 은행, 증권, 보험 업종의 2025년,2026년 순이익 증가율 컨센서스는 각각 +12%/+3%, +31%/0%, -4%/+7%
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

Top Picks

2026년 선호 업종	종목코드	종목명	시장	시가총액 (조원)	주가 상승률(%)		매출액 증가율(%)			영업이익 증가율(%)			12MF P/E(배)	12MF P/B(배)
					3M	YTD	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F		
K-프리미엄의 중심 : 반도체/전력기기/조선/방산	A000660	SK하이닉스	KS	407.7	102.5	222.0	39.3	41.5	13.2	79.2	67.1	8.8	7.3	2.4
	A005930	삼성전자	KS	575.4	35.8	82.7	8.2	16.3	7.3	15.1	102.2	5.7	10.4	1.4
	A298040	효성중공업	KS	19.8	74.9	440.7	21.4	16.3	14.0	84.6	45.8	31.3	28.6	6.8
	A329180	HD현대중공업	KS	52.0	22.9	103.8	16.3	10.2	10.4	192.9	33.9	24.0	25.4	7.4
	A012450	한화에어로스페이스	KS	49.2	8.2	197.0	139.2	12.2	10.7	101.3	25.7	22.1	20.0	4.5
	A064350	현대로템	KS	21.5	9.5	295.8	35.4	18.2	18.3	133.5	28.0	30.4	20.3	5.5
K-프리미엄의 시작 : 금융/지주	A105560	KB금융	KS	49.4	14.4	56.2				14.4	3.4	3.2	8.3	0.7
	A016360	삼성증권	KS	7.2	16.9	84.8				11.0	8.7	2.8	6.7	0.8
	A028260	삼성물산	KS	37.3	33.9	91.2	-4.1	8.6	5.9	10.1	12.4	11.8	15.4	1.0
	A034730	SK	KS	18.7	38.5	96.2	-2.6	1.8	6.2	-20.0	138.3	27.3	12.1	0.5
K-프리미엄의 부활 : 2차전지	A373220	LG에너지솔루션	KS	108.3	17.5	33.1	-9.1	15.2	27.0	흑전	78.5	81.8	107.0	4.8
	A006400	삼성SDI	KS	25.4	40.6	30.0	-22.0	18.7	28.5	적전	흑전	1,306.8	101.2	1.2
	A066970	엘앤에프	KS	5.2	47.5	64.8	15.5	35.0	31.2	적축	흑전	89.8	566.2	8.4
K-프리미엄의 원조 : 바이오	A128940	한미약품	KS	6.1	69.2	68.6	1.9	7.2	9.0	9.6	12.1	17.7	33.9	4.3
	A298380	에이비엘바이오	KQ	9.6	99.3	482.6	232.4	-30.2	39.1	적축	적확	적축	-	43.3
	A039200	오스코텍	KQ	2.0	51.9	115.2	35.3	65.2	142.1	흑전	450.0	318.2	93.6	13.7

주: 2025년 11월 14일(금) 종가 기준
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

IV

Appendix

[Global] Earning & Valuation Table

글로벌 이익 & 밸류에이션 테이블

(%, 배)

지역/국가	주가 상승률			EPS 증가율				12MF EPS 변화율			PER		PBR		ROE			배당수익률		
	1M	3M	6M	FY0	FY1	FY2	12MF	1M	3M	6M	12MF	3yAvg	12MF	3yAvg	FY0	FY1	FY2	FY0	FY1	FY2
전세계	**2.1**	**10.2**	**19.0**	**10.6**	**8.6**	**13.5**	**12.5**	**0.7**	**1.4**	**0.3**	**19.5**	**17.0**	**3.2**	**2.7**	**15.8**	**15.9**	**16.5**	**1.6**	**1.7**	**1.8**
선진국	**1.9**	**9.6**	**18.3**	**9.0**	**8.2**	**13.0**	**12.0**	**0.5**	**1.2**	**0.3**	**20.5**	**17.9**	**3.5**	**2.9**	**16.5**	**16.5**	**17.1**	**1.5**	**1.6**	**1.7**
북미	1.9	10.0	20.8	11.1	12.7	13.4	13.2	0.6	2.0	1.9	22.7	20.0	4.6	3.9	19.7	20.2	20.6	1.1	1.2	1.3
유럽	0.3	7.1	7.1	3.1	-0.5	12.7	10.5	-0.1	-1.0	-3.4	15.1	13.3	2.1	1.9	14.2	13.4	14.2	2.9	3.0	3.3
EAFE	1.9	8.4	11.2	5.1	-0.1	12.1	9.5	0.2	-0.3	-3.0	15.6	13.7	2.0	1.7	12.7	12.0	12.7	2.7	2.9	3.1
미국	2.1	9.9	20.8	11.6	12.8	13.7	13.4	0.6	1.9	1.9	23.0	20.4	4.9	4.1	20.4	20.8	21.1	1.1	1.1	1.2
독일	-1.6	1.0	0.2	0.3	1.4	14.7	12.4	-1.0	-2.6	-5.8	15.1	12.3	1.7	1.5	11.1	10.8	11.7	2.4	2.6	2.9
영국	2.2	7.1	12.6	-1.9	2.4	11.2	9.7	0.7	0.5	-1.8	12.8	11.2	2.0	1.7	15.0	14.8	15.4	3.2	3.4	3.6
싱가폴	-2.0	6.4	14.2	12.0	2.0	8.6	6.7	-0.4	-0.3	-1.4	15.7	12.9	1.9	1.4	11.9	11.5	12.0	3.4	4.0	4.1
홍콩	2.2	6.3	24.1	13.4	6.2	8.9	8.5	0.1	-0.5	0.3	14.2	12.5	1.1	0.9	7.4	7.5	7.9	3.5	3.6	3.9
일본	7.8	15.0	25.1	11.9	1.1	12.5	7.9	0.6	1.1	-2.6	16.4	14.3	1.6	1.3	9.8	9.5	10.0	2.0	2.2	2.4
호주	-0.7	1.0	5.0	-4.0	5.0	3.1	4.8	2.8	2.8	0.2	19.6	16.6	2.4	2.2	12.7	12.5	12.3	3.4	3.4	3.4
신흥국	**3.3**	**15.4**	**25.0**	**20.9**	**10.3**	**16.5**	**15.0**	**2.1**	**2.0**	**0.1**	**14.0**	**12.1**	**1.9**	**1.5**	**12.6**	**13.0**	**13.7**	**2.3**	**2.4**	**2.6**
신흥 아시아	3.8	17.2	28.4	28.1	9.4	18.1	16.1	2.4	2.2	-0.3	15.2	12.9	2.0	1.5	12.0	12.2	13.1	1.9	1.9	2.1
신흥 유럽	2.1	4.2	14.7	-11.5	23.6	15.7	16.8	-2.3	-3.3	-2.5	8.3	6.9	1.2	1.1	12.5	13.8	14.3	3.9	4.6	5.2
라틴아메리카	3.3	13.2	12.9	2.8	5.1	6.1	6.1	0.9	0.5	-3.3	9.8	8.6	1.7	1.4	17.2	17.3	16.9	5.1	5.3	5.5
중국	-4.5	11.1	19.9	16.1	1.2	15.2	11.7	-0.5	-2.1	-5.2	13.3	10.3	1.5	1.2	11.8	11.2	11.7	2.0	2.0	2.2
인도	3.5	5.2	6.9	5.8	12.4	16.0	14.6	-0.2	-0.8	-2.7	22.6	21.8	3.4	3.4	15.2	14.6	15.1	1.3	1.3	1.4
인도네시아	6.9	3.9	4.6		-2.0	7.5	5.9	-0.1	-2.7	-4.4	11.7	12.5	2.0	2.1	17.8	16.6	16.7	5.4	5.6	5.6
한국	23.4	47.0	81.4	101.1	24.5	27.8	27.3	8.1	11.7	11.4	11.5	10.7	1.3	0.9	8.5	10.1	11.6	1.4	1.5	1.7
대만	6.1	23.7	42.2	38.5	16.1	19.7	19.2	5.6	6.2	2.9	18.5	15.8	3.4	2.4	15.8	17.2	18.3	2.1	2.2	2.5
태국	2.2	8.1	9.9	8.1	10.5	3.4	5.2	-0.5	-1.6	-3.5	15.8	15.9	1.6	1.6	9.8	9.9	9.8	3.5	3.6	3.8
브라질	4.4	13.3	11.0	-1.4	1.8	4.9	4.6	0.7	0.2	-4.1	8.6	7.6	1.5	1.3	19.5	18.1	17.3	6.2	5.9	6.4

자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

[한국] Earning & Valuation Table

한국 이익 & 밸류에이션 테이블

(%, 배)

구분	시가총액 비중	주가 상승률			2025F 증가율			2026F 증가율			2026F 변화율(1M)		2026F 변화율(3M)		ROE			PER	PBR	배당수익률
		1M	3M	6M	매출액	영업이익	순이익	매출액	영업이익	순이익	매출액	영업이익	매출액	영업이익	2024	2025F	2026F	12MF	12MF	25F
전체	100.0	12.0	25.0	51.6	6.0	23.8	34.4	7.5	38.7	36.1	1.3	10.9	3.1	21.3	7.5	9.4	11.5	11.3	1.3	1.5
KOSPI	87.4	12.6	24.4	51.9	6.0	23.5	33.8	7.3	38.3	35.6	1.4	11.1	3.2	21.9	7.6	9.4	11.5	11.1	1.3	1.5
KOSPI(ex. 반도체)	58.1	11.3	13.2	36.7	4.7	17.7	30.9	4.8	21.4	20.6	0.2	2.4	0.5	2.0	6.4	7.9	8.9	12.4	1.1	1.8
KOSDAQ	12.6	5.9	10.1	21.5	7.6	40.2	69.9	18.1	58.1	58.6	-0.3	1.1	-1.2	-3.3	5.4	8.5	12.1	18.7	2.2	0.7
대형주	76.1	13.7	29.7	61.0	7.4	25.5	31.7	8.2	39.7	35.0	1.8	12.5	4.2	24.9	8.4	10.2	12.3	11.1	1.3	1.5
중소형주	23.7	8.9	13.9	33.7	1.6	12.9	65.5	5.2	31.8	45.8	-0.7	-1.8	-1.0	-3.9	3.5	5.6	7.6	12.5	0.9	1.7
에너지	2.4	17.3	23.1	46.2	0.9	28.8	흑전	1.6	63.2	79.3	-0.9	4.7	0.5	2.8	-4.1	2.8	4.8	18.3	0.8	2.0
화학	2.9	28.0	28.1	55.8	-3.7	흑전	적지	7.4	122.8	흑전	-0.2	-11.2	-1.5	-15.4	-2.5	-0.9	2.9	34.4	0.9	0.8
비철,목재등	1.0	-14.3	14.8	26.2	25.5	36.0	145.8	8.8	4.5	-0.9	12.1	4.0	12.2	4.5	4.1	9.6	9.1	24.2	2.2	1.8
철강	1.1	8.9	-0.2	19.5	-2.7	9.5	5.1	4.7	52.8	86.9	-0.5	-1.6	-1.0	-3.9	1.7	1.8	3.3	12.2	0.4	3.4
건설,건축관련	1.2	-0.1	-4.5	11.1	-7.1	130.0	65.1	2.4	29.3	16.9	-1.8	-8.1	-1.9	-8.4	4.1	6.5	7.1	8.0	0.6	2.1
기계	5.6	12.5	29.0	94.0	9.8	26.5	49.2	9.2	30.4	41.2	1.4	2.5	1.8	2.1	8.0	10.7	13.4	30.2	4.0	0.5
조선	4.6	13.6	20.4	53.7	14.8	183.7	118.9	12.8	37.2	50.6	1.5	6.6	2.0	10.3	9.3	17.4	21.4	18.1	3.8	1.1
상사,자본재	6.3	10.2	23.9	46.1	13.1	41.2	26.8	6.8	21.2	23.4	0.6	9.1	1.5	9.3	8.8	10.0	11.2	12.5	1.4	1.1
운송	1.6	-0.7	-10.5	-4.1	6.9	-31.0	-14.1	2.0	7.7	-8.9	-0.4	-4.5	-1.2	-9.0	10.4	8.7	7.5	9.5	0.7	2.9
자동차	4.6	13.5	14.2	25.4	9.8	-12.8	-11.1	4.3	8.7	9.3	1.3	3.5	1.9	2.1	11.8	9.8	9.9	5.5	0.5	4.3
화장품,의류,완구	1.9	-2.4	-6.5	3.8	6.3	11.3	-6.2	7.2	19.2	25.9	-0.4	-2.6	-1.3	-5.7	10.8	9.5	10.9	11.6	1.3	2.2
호텔,레저서비스	0.3	-4.9	-11.4	9.9	5.5	21.4	-4.2	8.3	19.2	23.3	-0.5	-0.5	-1.0	3.2	7.8	7.3	8.5	12.9	1.1	3.3
미디어,교육	0.9	-3.1	-9.6	-2.5	6.7	30.3	흑전	9.6	44.8	29.3	-0.3	-0.3	-0.8	-3.2	-2.9	7.4	8.9	19.5	1.7	1.4
소매(유통)	0.5	6.4	3.1	9.2	1.8	38.1	흑전	2.9	20.1	62.3	-0.8	0.8	-1.2	0.4	-3.1	2.6	4.1	9.7	0.4	2.5
필수소비재	1.7	0.2	2.6	12.6	4.1	5.3	16.2	4.5	12.7	20.1	-0.3	-2.3	-0.4	-3.7	8.1	9.0	10.1	11.6	1.2	2.8
건강관리	9.2	17.1	17.8	33.1	17.6	68.1	50.9	13.9	27.9	31.2	-0.1	2.2	-0.6	-0.8	6.1	8.5	10.1	34.3	3.4	0.2
은행	5.0	12.2	8.9	39.2		2.2	11.5		7.5	2.8		2.2		2.1	8.3	8.9	8.7	7.4	0.6	3.9
증권	2.2	13.5	15.1	44.1		25.0	30.2		4.9	0.9		8.2		9.1	12.6	14.9	13.7	7.8	1.1	2.9
보험	2.2	1.4	11.6	45.1		-1.3	-5.2		8.1	7.6		-1.8		-2.6	11.1	9.7	9.7	8.8	0.9	4.4
소프트웨어	4.5	-0.3	1.1	20.0	6.4	20.4	21.8	11.1	23.8	18.2	0.8	-0.4	0.8	0.3	6.9	7.8	8.5	18.9	1.6	0.7
IT하드웨어	2.1	12.0	22.4	38.6	4.8	25.8	1.7	10.7	73.4	102.2	1.8	5.7	2.0	5.4	5.7	5.5	10.1	19.4	1.9	0.6
반도체	30.4	15.3	54.8	95.6	13.8	흑전	39.4	21.5	80.9	61.9	7.1	29.1	18.3	79.7	11.5	14.1	18.8	9.3	1.7	1.0
2차전지	5.2	22.8	20.4	47.3	-3.3	7.5	흑전	8.5	227.6	2666.6	-0.7	-13.7	-2.3	-16.9	-1.3	0.2	4.3	61.4	2.4	0.2
디스플레이	0.4	-6.2	0.1	14.7	-1.9	흑전	흑전	5.2	57.6	-5.7	1.3	1.2	2.3	20.3	-29.3	11.3	9.4	9.2	0.9	0.4
통신서비스	0.8	2.6	-5.0	4.0	3.3	33.0	32.1	0.7	11.8	23.2	0.7	-0.3	0.5	-0.7	5.7	7.3	8.7	9.2	0.8	5.4
유틸리티	1.3	18.9	13.9	58.7	0.5	42.5	85.1	-0.1	14.5	19.0	-0.9	6.1	-0.5	7.5	9.0	14.5	15.0	3.9	0.6	3.7

자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

Compliance

- 당사는 자료 작성일 현재 엘앤에프 발행주식총수의 1% 이상을 보유하고 있습니다.
- 당사는 자료 작성일 현재 KB금융, 한미약품, 효성중공업, SK하이닉스, 삼성전자, 삼성SDI, 한화에어로스페이스, 삼성물산, SK, 현대로템, HD현대중공업, LG에너지솔루션 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 자료 작성일 현재 HD현대중공업의 지급보증·배서·담보제공·채무인수 등의 방법으로 채무이행을 직·간접적으로 보장하는 업무를 수행 중입니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

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