Equity

Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

국내외 주식시황 김두언 kimdooun@hanafn.com
RA 안범수 beomsooahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 12월 2일 | Global Asset Research

DIN (Doo It Now)

하이브리드 전환(JIT+JIC) 전략으로 바라본 구글과 코스닥

(결론적으로) 연말, 연초 코스닥 시장은 강한 시세 국면으로 진입할 가능성이 높다. 7년 전(2018) 대책의 학습효과를 반영한 이번 활성화 방안은 '선별적 정화'와 '대규모 자금 버퍼'가 동시에 작동한다는 점에서 과거와 본질적으로 다르다. 이는 전형적인 하이브리드 전환(JIT → JIT+JIC)의 완성형으로 평가할 수 있으며, 시장에 지속 가능하고 구조적인 모멘텀을 제공할 것이다. 동시에 코스피 역시 엔비디아 AI 밸류체인(삼성전자·SK하이닉스)의 견조한 상승세에 힘입어 동반 강세를 보일 가능성이 크다. 역사적으로 코스피/코스닥 상대강도가 뚜렷하게 하락했던 세 시기(08년, 14년, 22년)를 복기해 보면, 코스닥이 코스피를 앞서는 국면에서 강세를 나타낸 섹터는 제약/바이오, 조선, 화장품, 상사/자본재 및 기계 등이다.

2020년대 들어 코로나 팬데믹 → 반도체 공급망 위기 → 홍해 사태로 이어지는 연이은 충격은 글로벌 기업들로 하여금 전통적인 효율성의 정점인 Just-in-Time(JIT) 전략의 구조적 취약성을 명확히 인식하게 만들었다. 그 결과, 많은 선도 기업들이 이제 '혹시 모를 위험'에 대비해 미리 여유를 확보하는 Just-in-Case(JIC) 요소를 적극 도입하며, 궁극적으로 JIT+JIC 하이브리드 모델로의 체질 전환을 가속화하고 있다. JIT은 철저한 효율성을 추구한다. 필요 시점에 정확히 필요한 만큼만 자원을 투입함으로써 재고 비용을 극도로 억제하고, 실시간 수요에 최적화된 운영을 가능케 한다. 토요타 생산방식이 그 전형이다. JIC는 범용성과 회복 탄력성을 최우선 가치로 둔다. 불확실성에 대비해 안전재고, 공급처 다변화 등을 사전에 확보함으로써 공급망 단절이나 돌발 변수에도 시스템이 붕괴하지 않도록 설계된다. 단점은 명확한 자본·비용 부담이다. 이러한 전략적 패러다임 전환의 맥락에서, 최근 국내외에서 부각된 주요 이슈들 역시 동일한 시각으로 해석할 수 있다. 효율성만을 추구하던 과거의 접근이 더 이상 지속 불가능하다는 인식이 시장 전반에 깊이 뿌리내리고 있다.

최근 불거진 첫째 이슈는 구글의 7세대 텐서 처리 장치 TPU v7 Ironwood의 등장이다. 해당 칩은 이미 Gemini 3.0 훈련에 전면 투입되었으며, 메타가 2027년부터 본격 도입을 검토 중이라는 사실이 알려지면서 "엔비디아 독주 시대의 종언"이라는 담론이 급격히 확산되고 있다. 실제로 구글(설계)·브로드컴(제조) 컨소시엄이 선보인 이 칩은 나스닥 지수 상승의 주된 동력이 되었음에도 불구하고, 엔비디아 주가는 동반 하락하며 연초 중국 DeepSeek 등장 이후 처음으로 나스닥과 엔비디아의 디커플링 현상이 관측되었다.

시장의 1차적 해석은 "AI 칩 가격 하락 → 엔비디아 마진 압박"에 머물렀지만, 보다 본질적인 시사점은 따로 있다. TPU든 GPU든 결국 HBM(고대역폭 메모리)을 필수적으로 소모한다는 점에서, 경쟁 구도는 "엔비디아 vs 구글"이 아니라 "HBM을 쥐고 있는 한국 기업(삼성전자·SK하이닉스)"들로 재편되고 있다.

JIT+JIC 하이브리드 패러다임 관점에서 더욱 주목해야 할 것은 엔비디아의 전략적 행보 자체다. 젠슨 황 CEO가 지속적으로 강조하는 AI Factory 개념(모델 설계부터 학습/추론/운영체제까지)은 과잉 투자 논란에도 불구하고 오히려 JIC형 대규모 선제 투자를 통해 경쟁자들의 추격을 원천봉쇄하려는 전형적인 하이브리드 전략이다. 결국 HBM 수요의 장기적·구조적 확대를 예고하며, HBM 공급망을 보유한 삼성전자와 SK하이닉스가 AI 반도체 밸류체인의 새로운 지배자가 될 가능성을 시사한다. 2026년 여전히 반도체 주도주를 주목할 이유이다.

둘째, 코스닥 활성화 방안이다. 4천피 안착이 이어지는 가운데 코스피/코스닥 상대강도(RS)가 사상 최고 수준에 이르렀다(11/4, 연극이 끝나고 난 뒤). 이재명 정부가 준비 중인 코스닥 활성화 대책은 단순한 시장 부양책을 넘어 자본시장의 구조적 재편을 목표로 한 중대한 전환점이다. 코스닥이 대형주의 코스피 이전으로 '2부 리그'화되고, 작전주·부실 기업 문제로 투자 신뢰가 추락한 상황에서, 7년 만에 등장하는 이 패키지는 2018년 문재인 정부 대책의 성공과 실패를 모두 학습한 업그레이드 버전으로 설계될 예정이다. 핵심은 효율 극대화인 JIT 중심에서 벗어나, JIT+JIC 하이브리드 전략으로의 전면적 전환이다.

언론을 통해 보도된 내용들을 보면, 총 167조 원(국민성장펀드 150조 원 + 증권사 모험자본 17조 원)이라는 압도적 규모의 자금과 연기금 코스닥 비중 5% 목표는 외부 충격에도 시장이 붕괴하지 않도록 설계된 국가적 방화벽이며, 시총 150억 원 미만 자동 퇴출 및 2심제 심사 단축은 부실을 즉시 배출하는 자동 정화 메커니즘이다. 개인 투자자에 대한 벤처펀드 소득공제 한도를 5,000만 원으로 상향하고 특례상장 문턱을 추가 낮춘 것은 혁신 기업의 원활한 진입을 보장하면서도, 동시에 '천스닥(지수 1,000포인트)'이라는 명확한 목표를 제시함으로써 시장 참여자 모두에게 강력한 방향성을 제공한다.

2018년 대책이 성장에 치우쳐 바이오 버블과 그 이후의 장기 조정을 초래했다면, 2025년 대책은 성장과 정화를 동시에 추구하는 JIC 중심의 하이브리드 모델에서 착안된 것이다. 이는 작금의 금리 인하 지연 혹은 금리 인상 우려, 글로벌 증시 변동성 확대기에도 코스닥이 흔들리지 않고 지속 가능한 상승 궤적을 그릴 수 있는 구조적 기반을 마련했다는 점에서 의미가 있다.

결과적으로, 연말연초 코스닥 시장은 2018년과는 다른 질적 차원의 강한 시세 국면으로 진입할 개연성이 크다(11/24, 2026년 국내외 시황 연간전망 초주식시대). 정화가 선행된 성장주는 물론, 글로벌 수주 회복 사이클에 있는 조선, 화장품, 제약/바이오, 상사/자본재 섹터가 과거 상대강도 하락 국면(2008년, 2014년, 2022년)과 동일한 패턴으로 알파를 창출할 가능성이 높다. 엔비디아 AI 밸류체인 호황에 힘입은 코스피의 동반 상승까지 더해진다면, 2026년은 한국 증시의 새로운 시대가 열리는 원년이 될 것이다. 바야흐로 초주식시대이다.

표 1. Just in Time과 Just in Case 비교

구분	Just in Time (JIT)	Just in Case (JIC)
철학	필요한 순간에 필요한 만큼만	혹시 모르니까 미리 여유분을 확보
목표	효율성 극대화, 비용 최소화	안정성·위험 대비 극대화
대표 사례	토요타 생산방식 (Toyota Production System)	코로나 초기 마스크 비축, 반도체 공급부족 선주문
재고 수준	거의 제로 재고 (Zero Inventory)	안전재고(Safety Stock) 대량 보유
강점	- 자본 효율성 극대화 - 창고비·보관비 절감 - 낭비 제거	- 갑작스러운 수요 폭발 대응 가능 - 공급망 단절에도 버팀 - 고객 서비스 수준 유지
약점	- 공급망 단절에 극도로 취약 (2021 수에즈 운하, 2022 반도체 쇼티지) - 예측 오류 시 즉시 타격	- 재고 보유 비용 높음 - 현금 흐름 악화 - 폐기 위험
가장 잘 맞는 상황	수요 예측이 정확하고, 공급망이 안정적일 때	수요 변동성이 크거나, 공급망이 불안정할 때
적용 예시	- 아마존 풀필먼트 센터 - 델의 주문 후 조립 - Zara의 초고속 패션	- 삼성·TSMC·SK하이닉스의 반도체 안전재고 - 백신·마스크 국가 비축 - 연기금의 현금성 자산 보유
리스크	공급망 중단 즉시 생산/서비스 중단	불필요한 재고 비용, 자본 묶임

자료: 하나증권

도표 1. 구글 TPU(텐서 처리)와 엔비디아 GPU(그래픽 처리) 비교

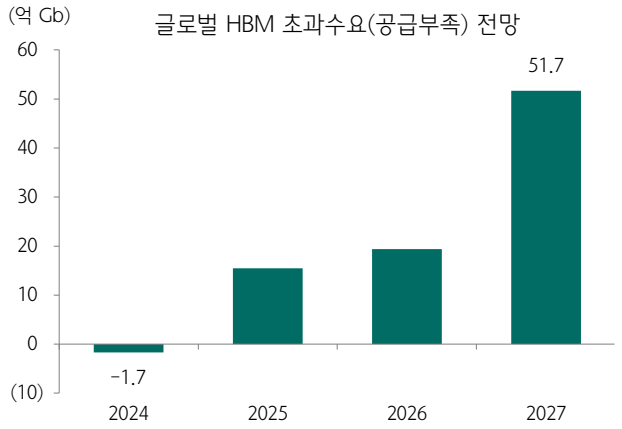
항목	Google TPU (Tensor Processing Unit)	NVIDIA GPU (Graphics Processing Unit)
기본 성격	ASIC(전용 칩) 딥러닝용 행렬 연산에 특화된 가속기	범용 GPU 그래픽·HPC·AI까지 폭넓은 범용 가속기
설계 목적	다차원 배열 기반 딥러닝 (특히 대규모 행렬 곱) 성능/전력 효율 극대화	그래픽 → GPGPU → CUDA 중심의 범용 병렬 컴퓨팅 + AI로 확장
아키텍처 (칩 설계 방식)	빠른 연산에 특화 맞춤형 반도체(ASIC) 기반	엔비디아 프로그래밍 모델 쿠다(CUDA) 기반
강점	딥러닝에 높은 성능 전력 효율	다양한 워크로드 대응, 공급망·제품 선택지 다양
약점	구글 클라우드 종속 사용/튜닝 난이도	전력·발열 큼 TPU와 경쟁할 때 비용/전력 효율 열위

자료: 하나증권

도표 2. 딥시크 충격(1/27) 이후, 나스닥과 엔비디아 주가 향방 상이

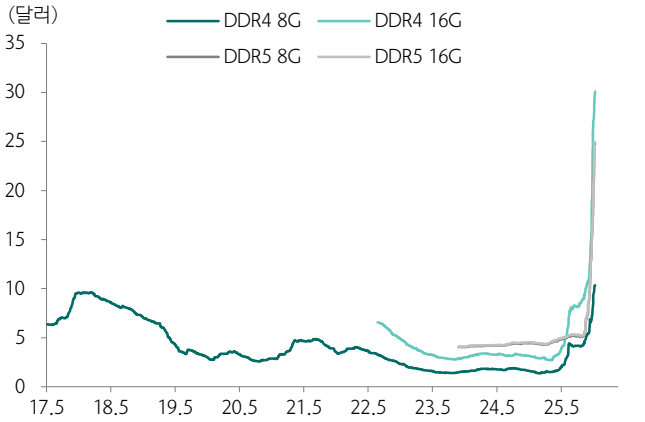
자료: Refinitiv, 하나증권

도표 3. HBM 공급부족 현상은 지속 될 전망



자료: JP, 하나증권

도표 4. 범용 D램 가격도 동반 상승



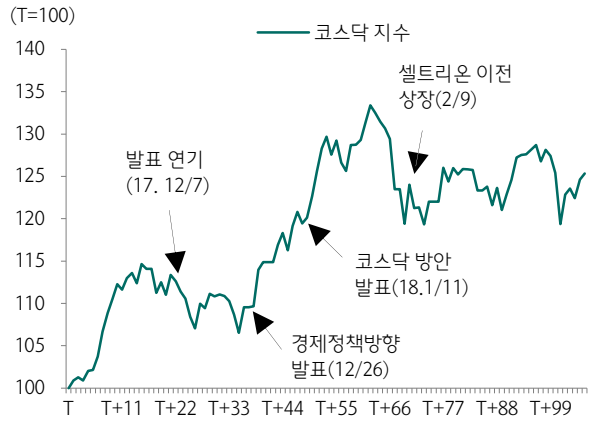
자료: Bloomberg, 하나증권

표 2. 코스닥 활성화 방안

구분	내용
투자자 지원	**(1) 코스닥벤처펀드 소득공제 확대**
	현재 최대 3,000만원까지 투자금의 10%를 소득공제해주는 구조에서 소득공제 한도를 5,000만원으로 상향. 소득공제액이 300만원에서 최대 500만원으로 증액
	(2) 공모주 우선배정 비율 상향
	코스닥 공모주의 코스닥벤처펀드 우선배정 비율을 현행 25%에서 30% 이상으로 상향. 이는 펀드 수익성 개선과 상장사의 자금조달 용이성을 높임
기관투자자 유도	**(3) 연기금 투자 비중 확대**
	연기금의 코스닥 투자 비중을 현재 3% 수준에서 5% 안팎으로 확대하도록 유도. 연기금을 비롯한 외국인 기관투자자에는 증권거래세 면제 등의 세제 혜택을 제시
	(4) 국민성장펀드 활용
	150조원 규모의 국민성장펀드를 코스닥시장 활성화에 활용하는 방안을 검토 중. 국민성장펀드가 투자처로 선정한 10대 첨단전략산업(AI, 반도체, 바이오 등) 관련 코스닥 상장기업의 모험자본으로 공급
시장 구조 개선	**(5) 상장 폐지 절차 간소화**
	상장적격성 실질심사를 3심제에서 2심제로 축소하고, 이의신청에 따른 개선기간도 최대 2년에서 1년 6개월로 단축
	(6) 상장 유지 조건 강화
	코스닥 상장 기업의 최소 시가총액 기준은 현재 40억 원에서, 2026년 150억 원, 2027년 200억 원, 2028년 300억 원으로 강화. 시가총액 600억 원 미만의 기업에는 매출액 기준 현재 30억 원에서 2027년 50억 원, 2028년 75억 원, 2029년 100억 원으로 상향 적용

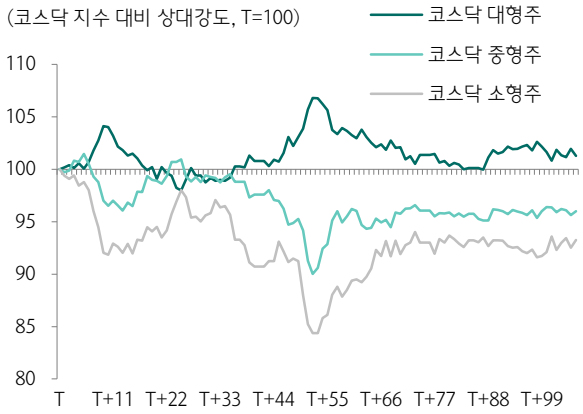
자료: 하나증권

도표 5. 문재인 정부 코스닥 활성화 방안 예고(T) 이후 주가 향방



자료: Refinitiv, 하나증권

도표 6. 문재인 정부 코스닥 활성화 예고(T) 이후, 코스닥내 시가총액 종목 추이



자료: Refinitiv, 하나증권

도표 7. 코스피 상승을 동반한 코스피/코스닥 상대 강도 하락은 3번

자료: Refinitiv, 하나증권

도표 8. 과거 코스피와 코스닥 상대 강도 하락 시, 코스닥 상승 업종

구분	08년 (08.10/28~09.5/22)		14년 (14.11/18~15.7/24)		22년 (22.11/11~23.8/31)	
순위	업종	수익률 (%)	업종	수익률 (%)	업종	수익률 (%)
1	화장품, 의류, 완구	193	상사, 자본재	107	화학	338
2	조선	191	건강관리	100	IT가전	50
3	디스플레이	175	조선	91	철강	43

자료: Refinitiv, 하나증권

주: 상사, 자본재는 다각화된 산업에서 상업용 장비와 제품에 대한 무역을 진행하는 B2B