2026-01-07

COMMENT

전략 COMMENT

K 자 경제 성장으로 주식시장 업종별 쏠림 심화

주식전략. 강대승 / ds_kang92@sks.co.kr / 3773-9122

Signal: 주식시장 업종별 쏠림 현상 심화
Key: K 자형 경제 성장 구조가 당분간 이어질 것
Step: 반도체 산업 비중 확대 전략 유효할 것

K 자형 경제 구조 속 주식시장 쏠림 심화

K 자형 경제 성장이 이어지면서 주식시장 쏠림 현상이 심화되고 있다. 미국의 3 분기 GDP 는 높은 성장률을 기록했지만, 부문별 기여도를 보면 부유층의 소비와 AI 관련 투자가 성장을 이끌었음을 알 수 있다. 재화 소비 중에서는 레저, 서비스 소비 중에서는 헬스케어가 GDP 성장을 견인했다. 전체 투자 부문의 기여도는 미미했지만, 정보처리장치, R&D 및 소프트웨어 투자는 큰 기여를 했다. 이러한 미국의 K 자형 경제 성장 구조는 한국 수출에도 큰 영향을 미쳤다. 지난해 한국 수출은 7 천억 달러를 돌파하며 큰 이정표를 세웠으나, 이는 조선과 반도체 위주의 수출액 증가에 기인한 것이었다. 이와 같은 흐름 속에서 주식시장의 집중도도 더욱 확대되었다. 주가 지수 움직임을 설명하는 데 필요한 최소한의 주식 수를 의미하며 시장 집중도를 파악할 수 있는 S&P500 과 KOSPI 의 유효 주식 수는 각각 46 개, 13 개이다.

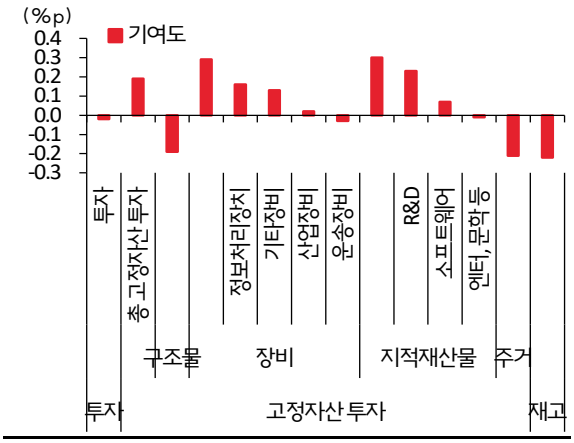
전반적인 경기 둔화 우려에도 AI 관련 지출은 이어질 것

K 자형 경제 성장 구조가 향후 일정기간 유지될 것으로 보인다. 전반적인 경기 둔화 우려는 계속되고 있다. 주간 실업수당 청구 건수, 미국 경기 선행지수 등은 미국 경기 둔화 가능성을 여전히 시사하고 있다. 한국 수출과 연관이 깊은 ISM 제조업 지수는 계속해서 50 선을 하회하고 있다. 반면, AI 관련 지출에 대한 기대는 여전하다. 미국 대형 IT 기업들의 향후 12 개월 자본지출 전망치는 실적 발표 때마다 상향 조정되고 있다. 특히 올해는 민간뿐만 아니라 정부 주도 투자도 진행될 예정임을 염두에 둘 필요가 있다. AI 3 강 대전환을 목표로 지원 예산을 증액한 한국뿐만 아니라 일본, EU 등도 소버린 AI 개발, AI 인프라 구축, 반도체 산업 지원 등을 위한 예산을 올해 크게 상향 조정했다.

빠르지만 달리는 반도체에 올라타야 한다

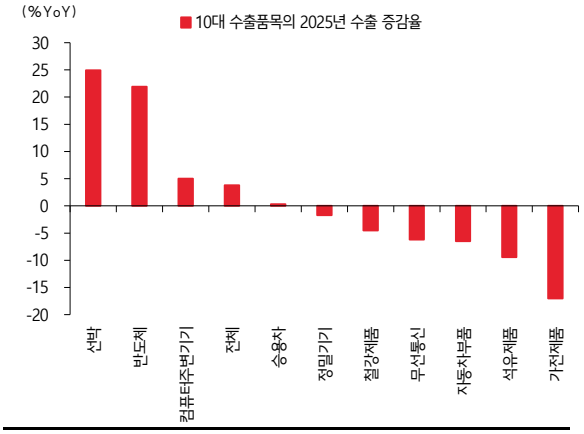
4 분기 실적 발표에서 기대에 부합하는 실적을 기록한다면, 밸류에이션 상향에 따른 반도체 기업들의 주가 상승이 나타날 것으로 기대한다. 지난 3 분기 실적 시즌 이후 반도체 기업들의 주가는 큰 폭으로 상승했지만, 실적 상향 조정 폭이 더욱 컸다. 향후 12 개월 성장에 대한 기대가 2017 년, 2020 년 당시만큼 빠르게 상승하면서 반도체 지수의 향후 12 개월 EPS 에 대한 밸류에이션 지수는 다시 부담스럽지 않은 수준까지 하락했다. 높아진 실적 기대를 충족할 경우, 원화 약세 환경 속 수출기업에 우호적인 상황 속에서 당분간 미국의 K 자형 경제 성장 구조 고착, 민간과 정부 자금의 AI 투자 집중 가능성이 크기 때문에 반도체 기업 위주의 상승은 1 분기 실적 발표 이후에도 이어질 것으로 판단한다.

미국 3 분기 GDP 투자 부문 기여도 구성



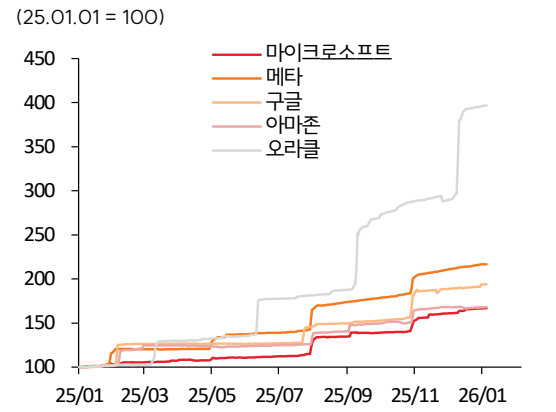
자료: US Census Bureau, SK 증권

한국 주요 수출품 2025 년 증감율



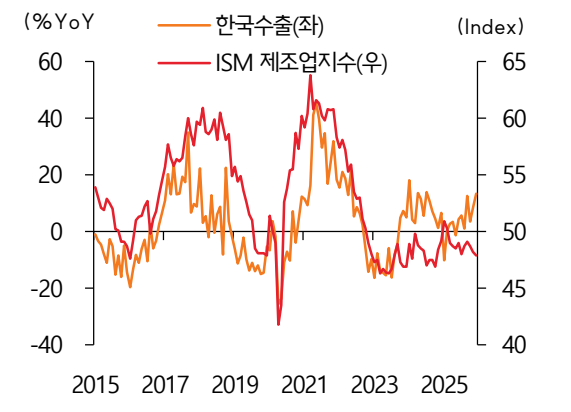
자료: 관세청, SK 증권

미국 대형 IT CAPEX 전망치 변화



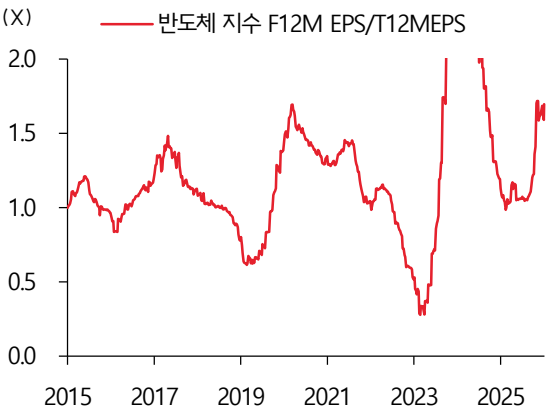
자료: Bloomberg, SK 증권

한국 수출과 연관 있는 ISM 제조업 지수는 50 선 하회



자료: Bloomberg, SK 증권

실적 전망치 상향 조정 빠르고 높게 이뤄짐



자료: Quantiwise, SK 증권

반도체 지수 12MF PER 은 그렇게 높지 않아

자료: Quantiwise, SK 증권

COMPLIANCE NOTICE

작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도