2026년 1월 21일

시황분석

주식시황

▶Market Analyst 김수연
sooyeon.k@hanwha.com 3772-7628

목 차

I. 2026년의 승부처 2
II. Featured Charts 5

한화투자증권

수요 액티브 전술지

2026-01: 2026년의 승부처

올해의 승부처는 반도체가 아니다. 턴어라운드에서 찾아야 한다.

2026년의 승부처

시중에 유동성이 풍부해 올해 기업들의 자금조달은 어렵지 않을 것으로 보인다. 그러면 이렇게 조달한 자금으로 실적이 턴어라운드하는 기업들의 주가 반등은 빠를 수 있다고 생각한다. 작년 바이오, 이차전지를 중심으로 CB 발행이 많았다.

Featured Charts

KOSPI가 5,000까지 불과 2.3% 앞두고 있지만 아직 과열의 정황은 없어 보인다. MSCI Korea의 12개월 선행 PER은 10.2배로 AC World 대비 상대PER은 0.53배다. 지난 10년 상대PER의 평균은 0.63배, 고점은 0.95배, 저점은 0.42배여서 평균보다 아래에 있다. 글로벌 시장대비 멀티플에 여유가 있다고 생각한다.

I. 2026 년의 승부처

반도체에서 다른 업종으로 순환매 예상

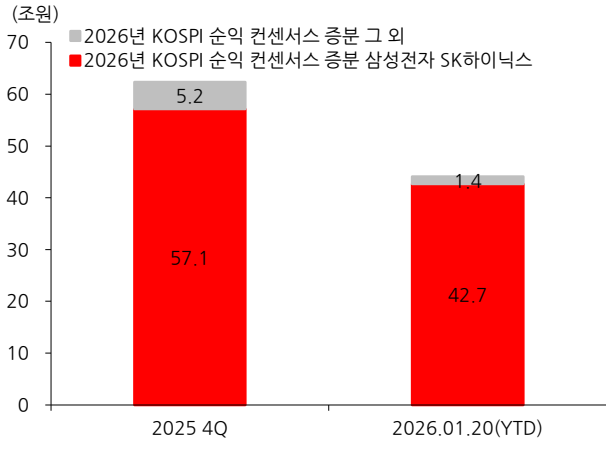
KOSPI가 5,000까지 불과 2.3% 앞두고 있다. 올해 들어 3주 동안 KOSPI가 16% 올랐는데, 반도체가 시장을 이끄는 힘은 작년 4분기보다 약해졌다.

작년 4분기엔 KOSPI가 23% 올랐고, 삼성전자와 SK하이닉스의 기여도는 전체 상승분의 68%인 15.7%p였다. 2025년 4분기 동안 2026년 KOSPI 당기순이익 컨센서스가 248조원에서 310조원으로 62조원 상향됐는데 그 중 92%인 57조원을 두 종목이 올렸기 때문이다.

그런데 올해 들어 삼성전자와 SK하이닉스의 이익 기여도는 더 올랐지만 지수 기여도는 떨어졌다. KOSPI 순익 컨센서스는 310조원에서 354조원으로 44조원 상향됐고 삼성전자와 SK하이닉스의 비중이 97%인 43조원이다. KOSPI 상승률 16% 중에서 두 종목의 기여도는 40%인 6.4%p로 반락했다.

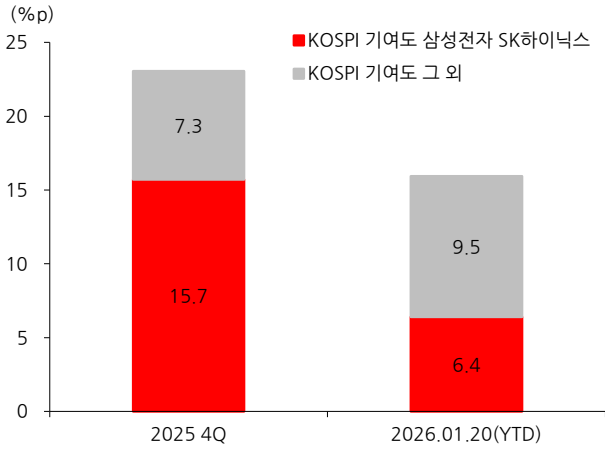
2025년에 KOSPI가 76% 오르는 동안 반도체는 167% 올라 KOSPI를 90%p나 아웃퍼폼했기 때문에 반도체에서 다른 업종으로 순환매가 시작됐다고 판단한다. 그러면 올해의 승부처는 반도체가 아니다.

[그림1] 삼성전자 SK 하이닉스, 이익컨센서스 기여도는 늘었지만



자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] KOSPI 기여도는 반락



자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

턴어라운드에 주목

올해는 자금조달에 성공하고 실적이 턴어라운드하는 기업들에 주목할 필요가 있다고 생각한다. 2025년 CB, BW, EB 등 메자닌 발행은 14.7조원으로 고점이었던 2023년 14.8조원에 근접했다. 2분기와 3분기엔 자사주 의무소각을 골자로 하는 상법개정안 시행 때문에 기업들이 EB 발행을 늘렸다면 4분기엔 CB를 중심으로 발행이 늘었다.

바이오 이차전지

최근 자금조달을 주도하는 건 바이오, IT하드웨어, 이차전지 업종이다. 2025년 CB 발행에서 바이오 비중은 23%로 지난 10년 평균인 18%보다 높았고 IT하드웨어는 11%, 2차전지인 IT가전과 화학 업종이 7%, 반도체 5% 순이었다.

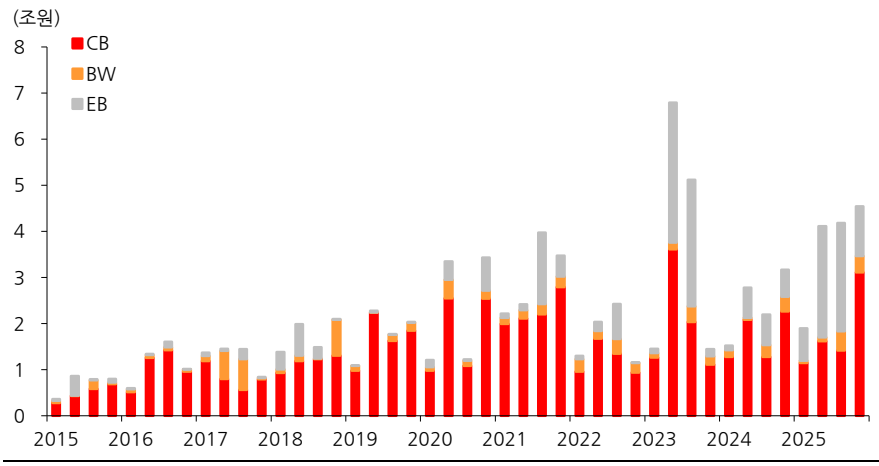
코오롱생명과학은 2024년 10월과 11월 두 차례에 걸쳐 CB로 370억원을 조달했고 2025년 1분기부턴 영업이익이 흑자로 전환했다. 지난해 1분기부터 1년 영업이익률이 3년 영업이익률을 뚫고 올라왔고 3분기엔 1년 영업이익률이 플러스(+)로 전환했다. 2025년 11월 Capex 목적으로 300억원을 추가로 조달했는데, 주가 탄력은 그때 가장 셌다.

성일하이텍도 작년 10월과 11월 두 번에 걸쳐 CB로 730억원을 조달했다. 영업이익은 아직 적자지만 2025년 1분기를 저점으로 반등하고 있고 자금도 조달했기 때문에 실적 개선에 대한 기대가 이어지면서 주가는 52주 신고가다.

엔켐은 2024년 11월 CB로 3,600억원을 조달했지만 실적은 반등하지 못했고 주가는 2025년 내내 부진했다. 2025년 12월 187억원, 2026년 1월 105억원 CB 발행에 성공했는데, 앞으로 실적이 개선되는지 확인해야 한다.

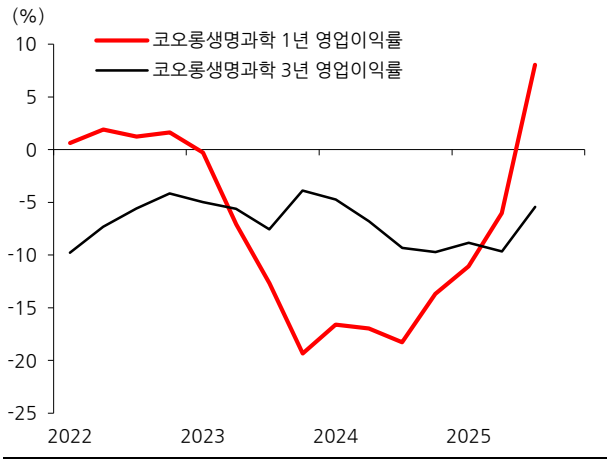
시중에 유동성이 풍부해 올해 기업들의 자금조달은 어렵지 않을 것으로 보인다. 그러면 이렇게 조달한 자금으로 실적이 턴어라운드하는 기업들의 주가 반등은 빠를 수 있다고 생각한다.

[그림3] 메자닌 시장, 2025 년 4 분기 CB 중심으로 발행 확대



자료: DART, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 코오롱생명과학 24/10, 24/11, 25/11 자금조달했고

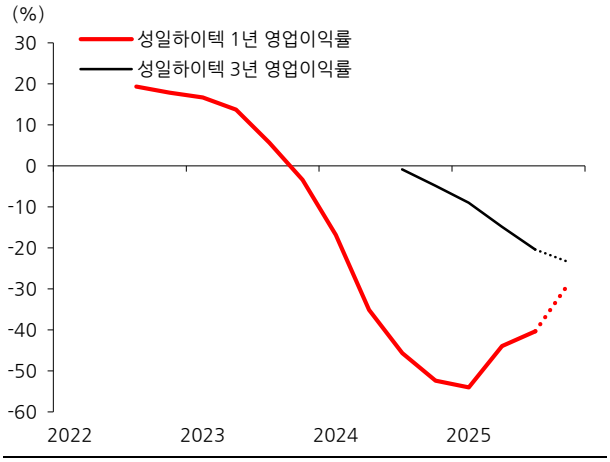


자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 마진율 턴어라운드로 주가 탄력

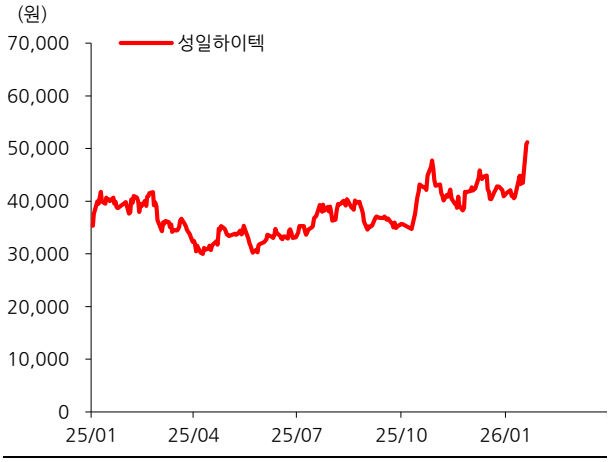
자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 성일하이텍 25/10, 25/11 두 차례 자금조달



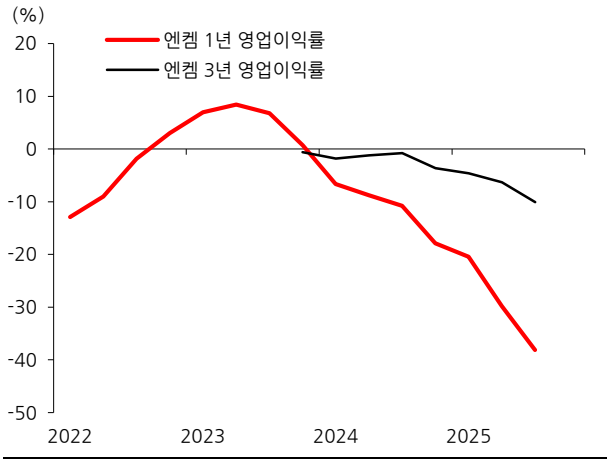
자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 마진율 턴어라운드 가능성이 있고 52 주 신고가



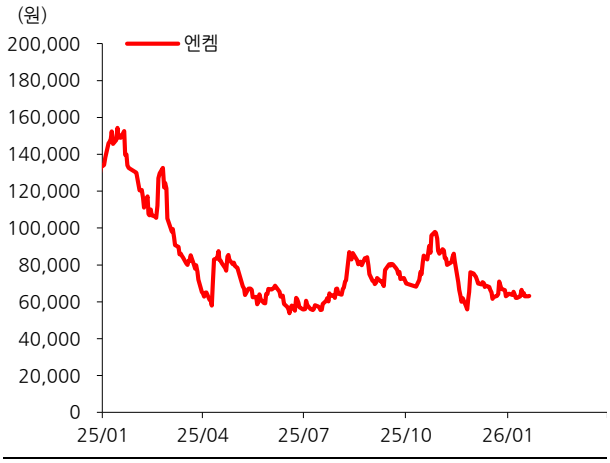
자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 엔켐 24/11, 25/12, 26/01 자금조달



자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 아직 실적은 턴어라운드 전이어서 주가는 부진

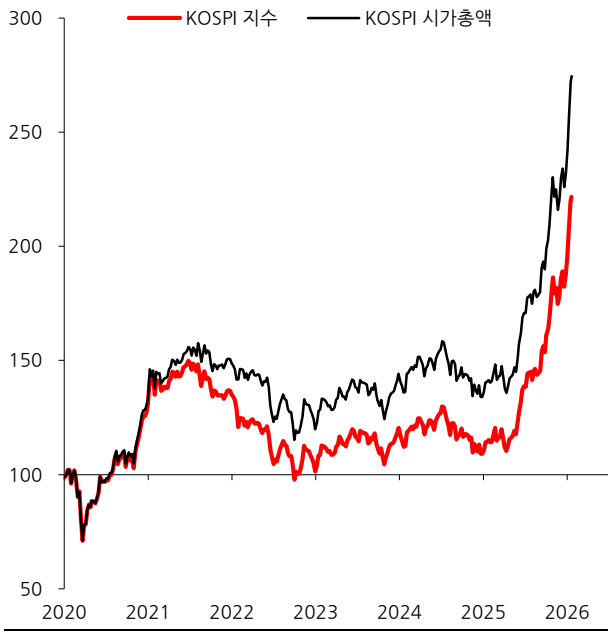


자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

II. Featured Charts

[그림10] KOSPI 지수 및 시가총액

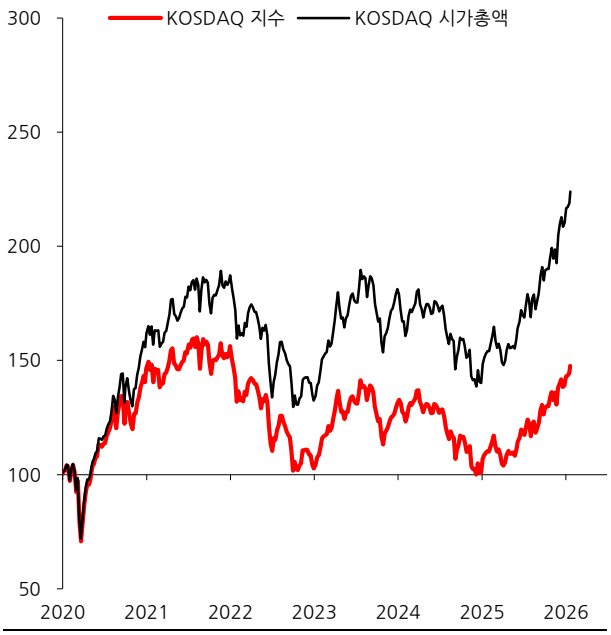
(2020/01=100)



자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] KOSDAQ 지수 및 시가총액

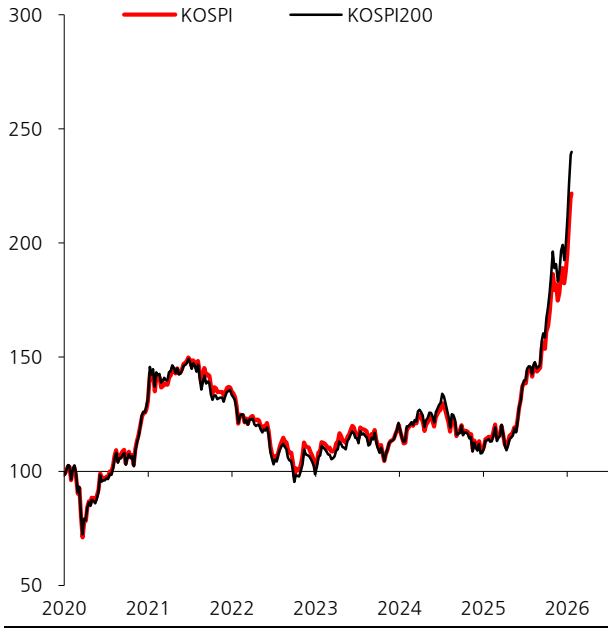
(2020/01=100)



자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] KOSPI vs. KOSPI200

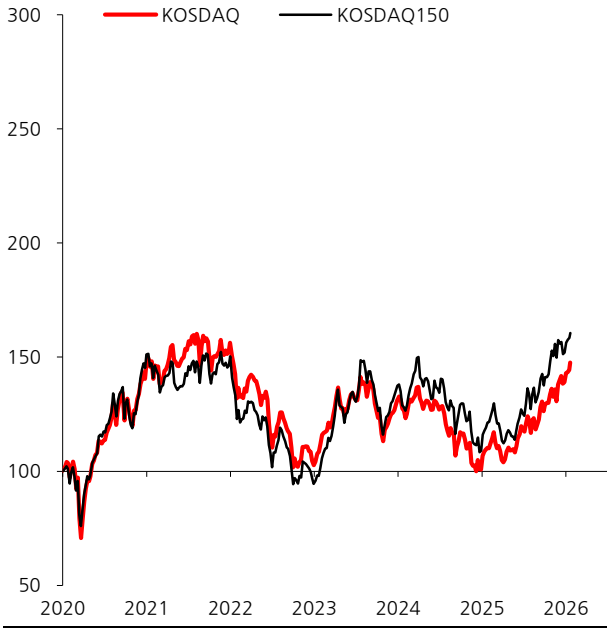
(2020/01=100)



자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

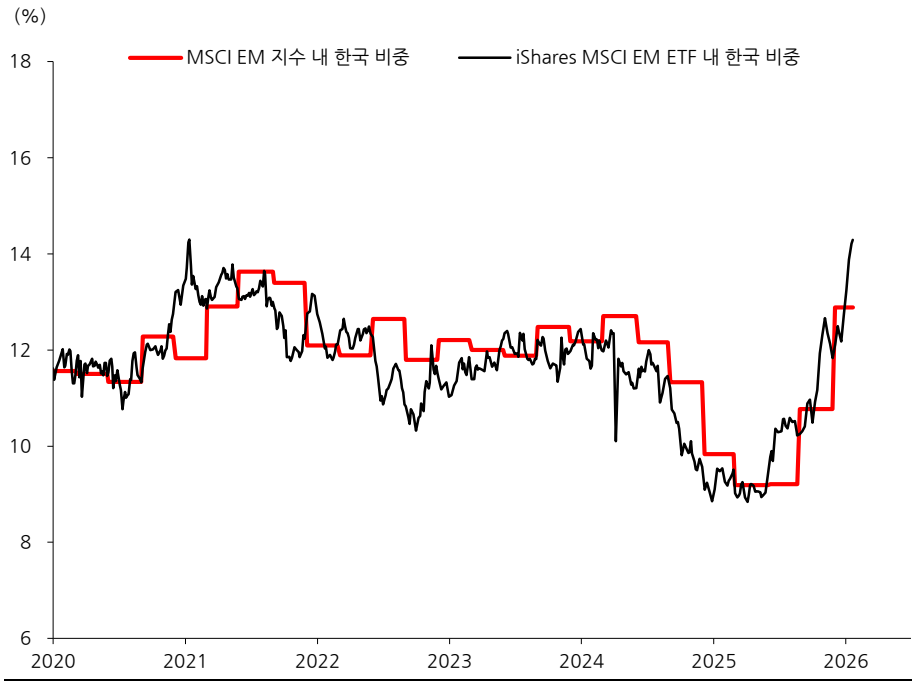
[그림13] KOSDAQ vs. KOSDAQ150

(2020/01=100)



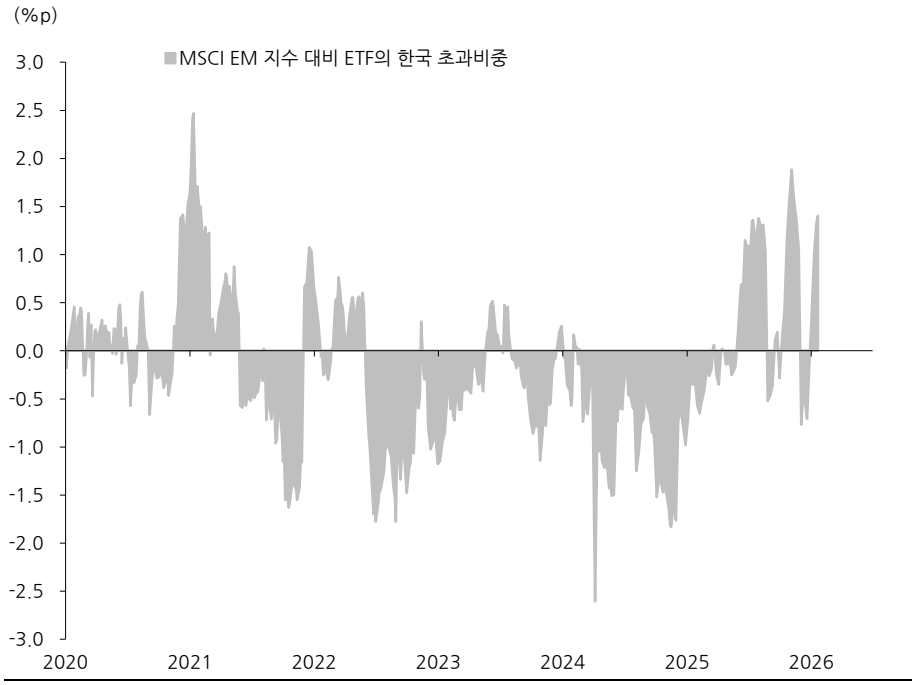
자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림14] MSCI EM 지수와 추종 ETF의 한국 비중



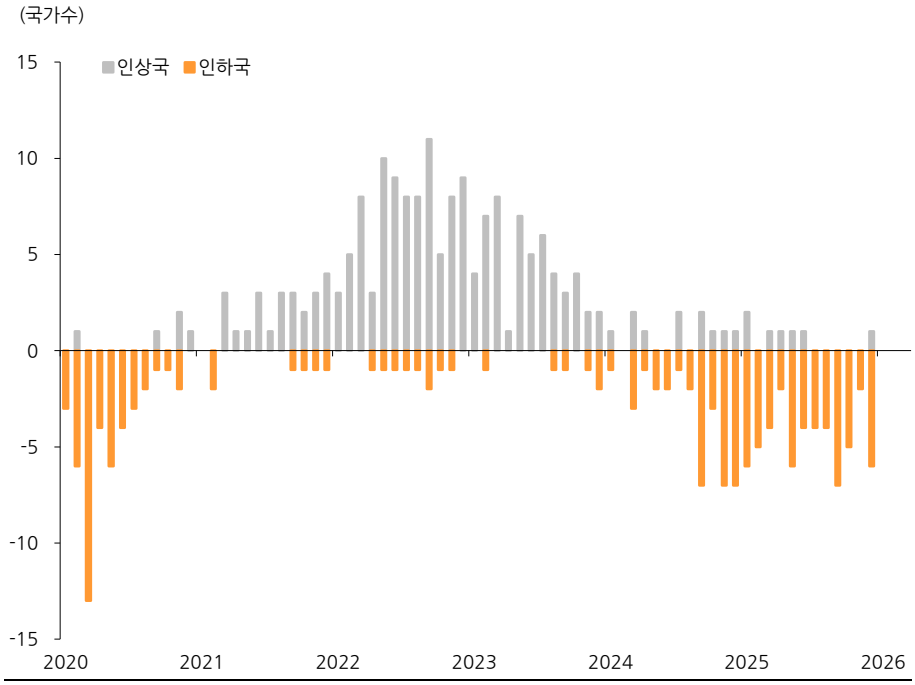
자료: MSCI, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림15] MSCI EM 지수 대비 ETF의 한국 OW/UW



자료: MSCI, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

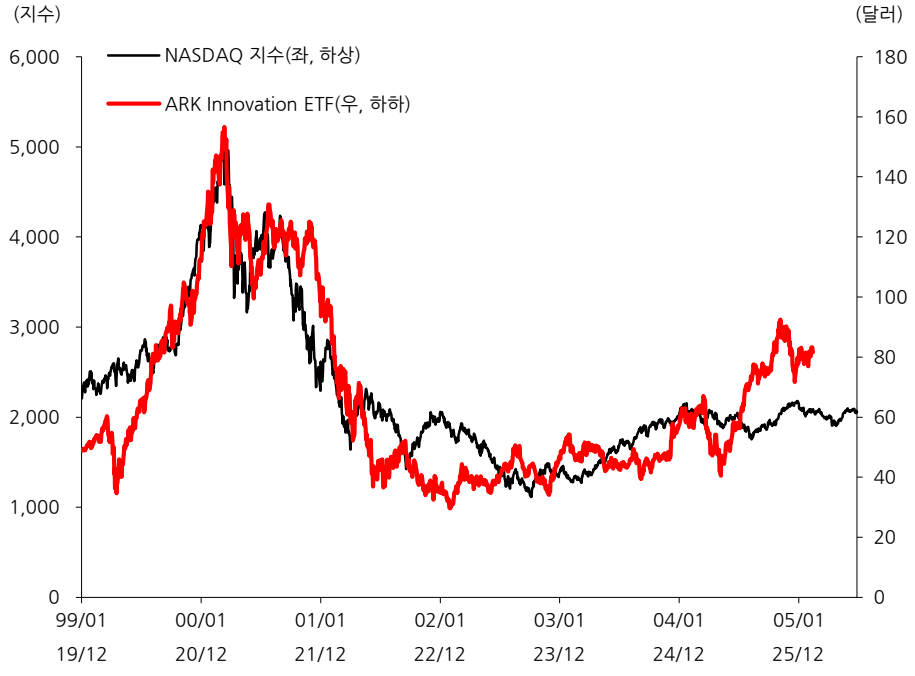
[그림16] 글로벌 정책금리 인상국/인하국 수



주: G20 국가 기준

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림17] 성장주 2000~2005 vs. 성장주 2021~2026



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

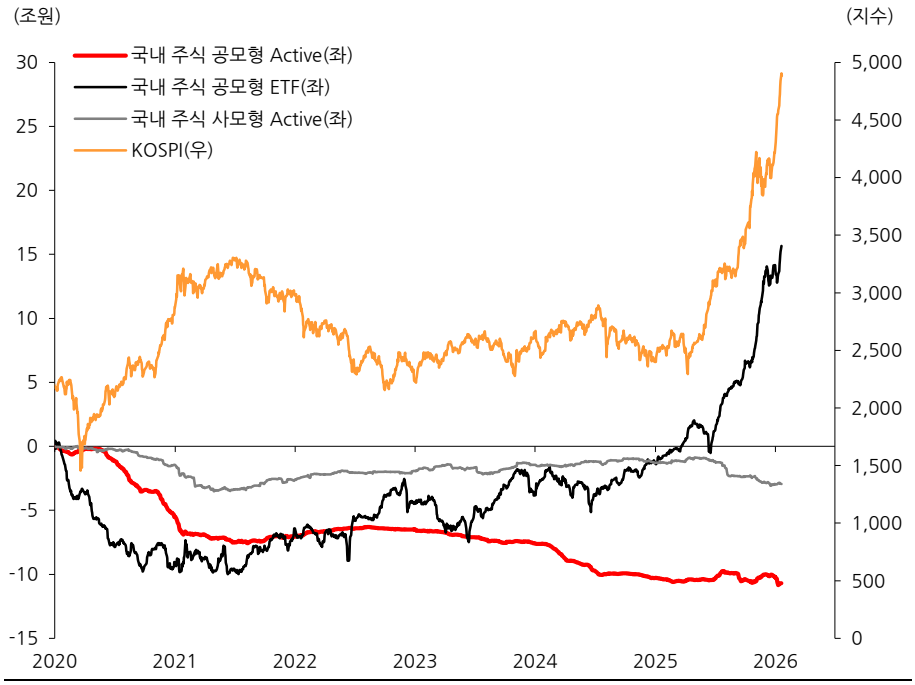
[그림18] 한국 채권 투자 대비 주식 투자 상대 수익률

주: 주식은 MSCI Korea Total Return, 채권은 Barclays Korea Total Return
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림19] KOSPI 배당수익률 1.29% < 금리 3.65%

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

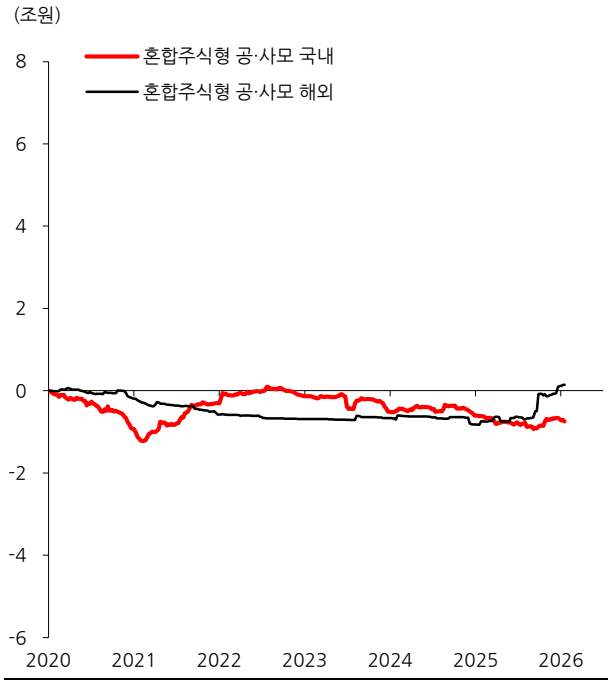
[그림20] 국내 주식형펀드 자금 흐름



주: 2020년 이후 누적

자료: 금융투자협회, WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

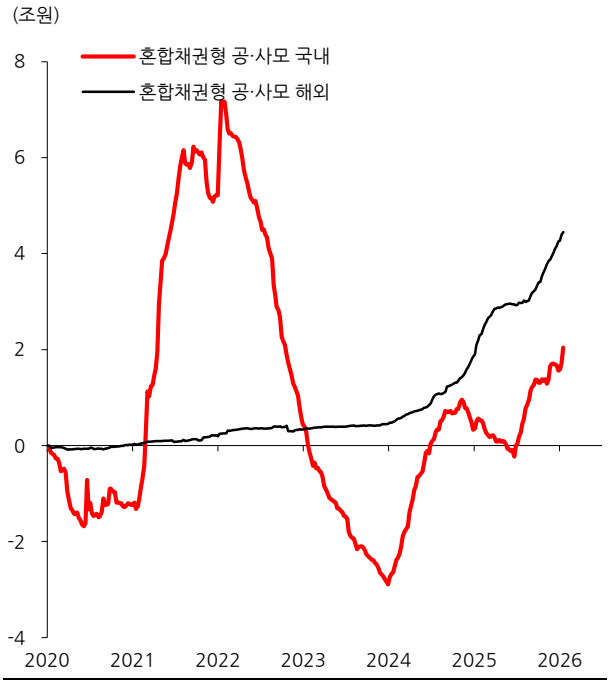
[그림21] 국내 혼합주식형 펀드 자금 흐름



주: 2020년 이후 누적

자료: 금융투자협회, 한화투자증권 리서치센터

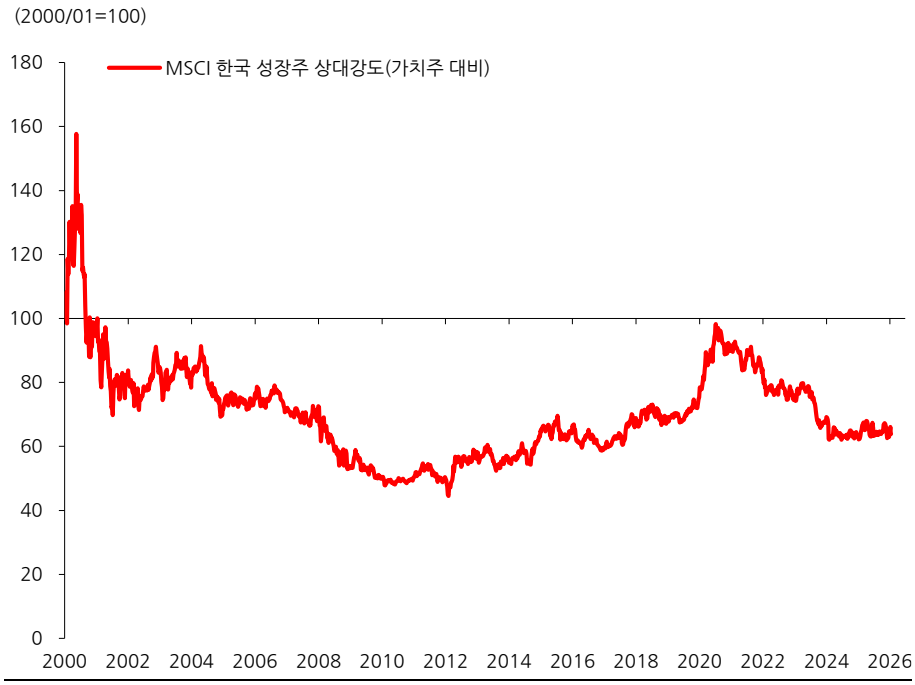
[그림22] 국내 혼합채권형 펀드 자금 흐름



주: 2020년 이후 누적

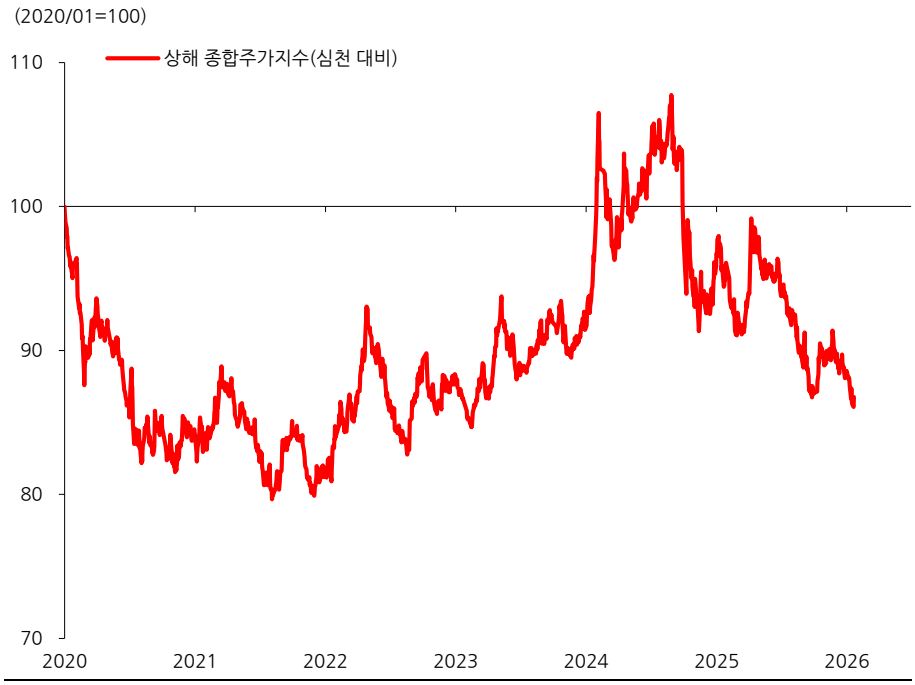
자료: 금융투자협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림23] 한국 가치주 대비 성장주 상대 수익률



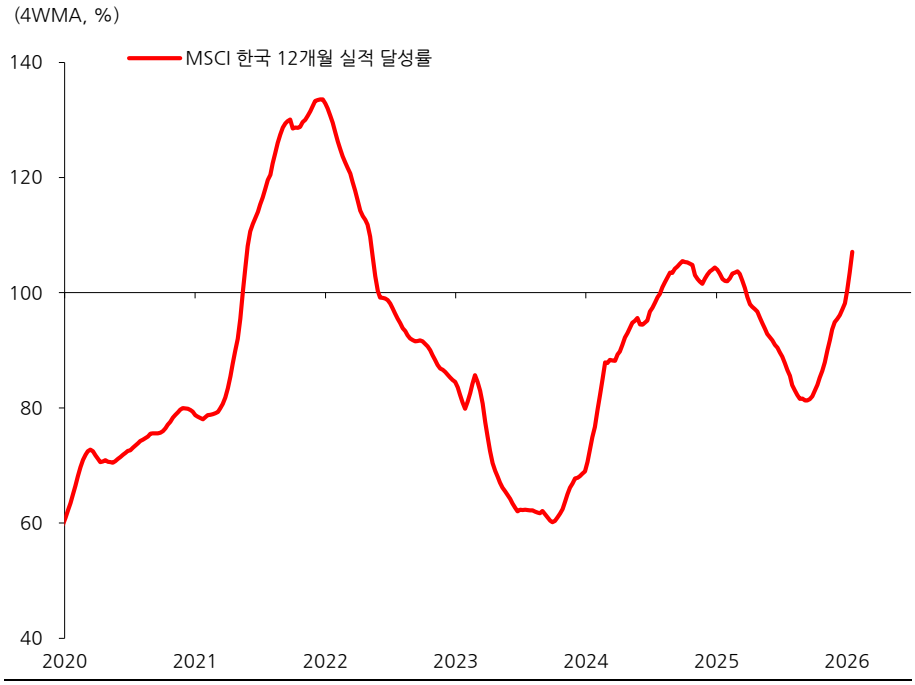
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림24] 심천 대비 상해 종합주가지수



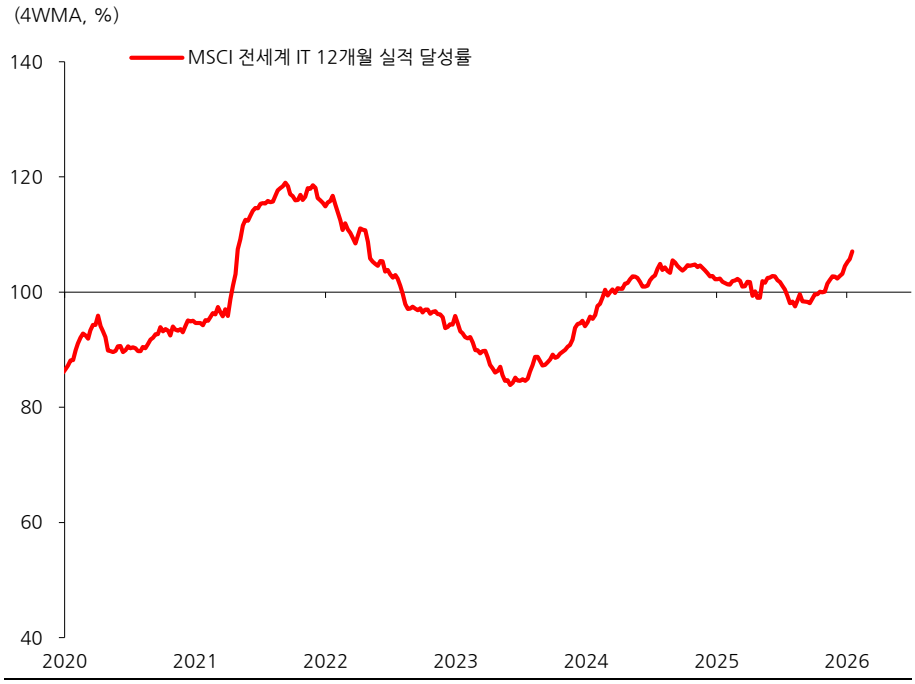
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림25] MSCI 한국 12 개월 실적 달성률 107.1%



주: 1년 전 12개월 선행 EPS 대비 현재 12개월 후행 EPS 비율
자료: Refinitiv, 한화투자증권 리서치센터

[그림26] MSCI IT 12 개월 실적 달성률 107.1%

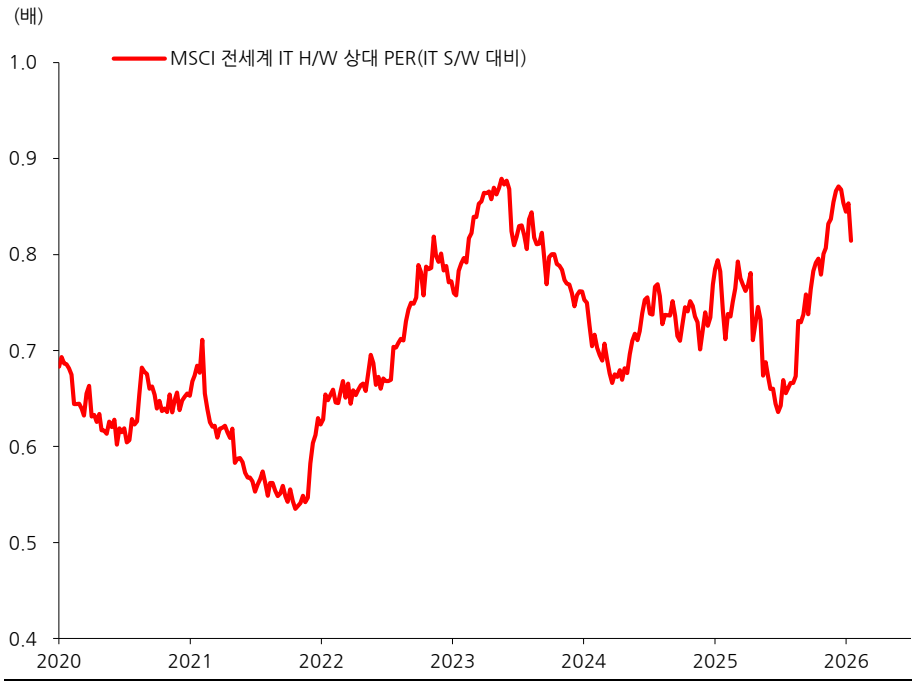


주: 1년 전 12개월 선행 EPS 대비 현재 12개월 후행 EPS 비율
자료: Refinitiv, 한화투자증권 리서치센터

[그림27] MSCI 전세계 대비 한국 상대 PER 0.53 배

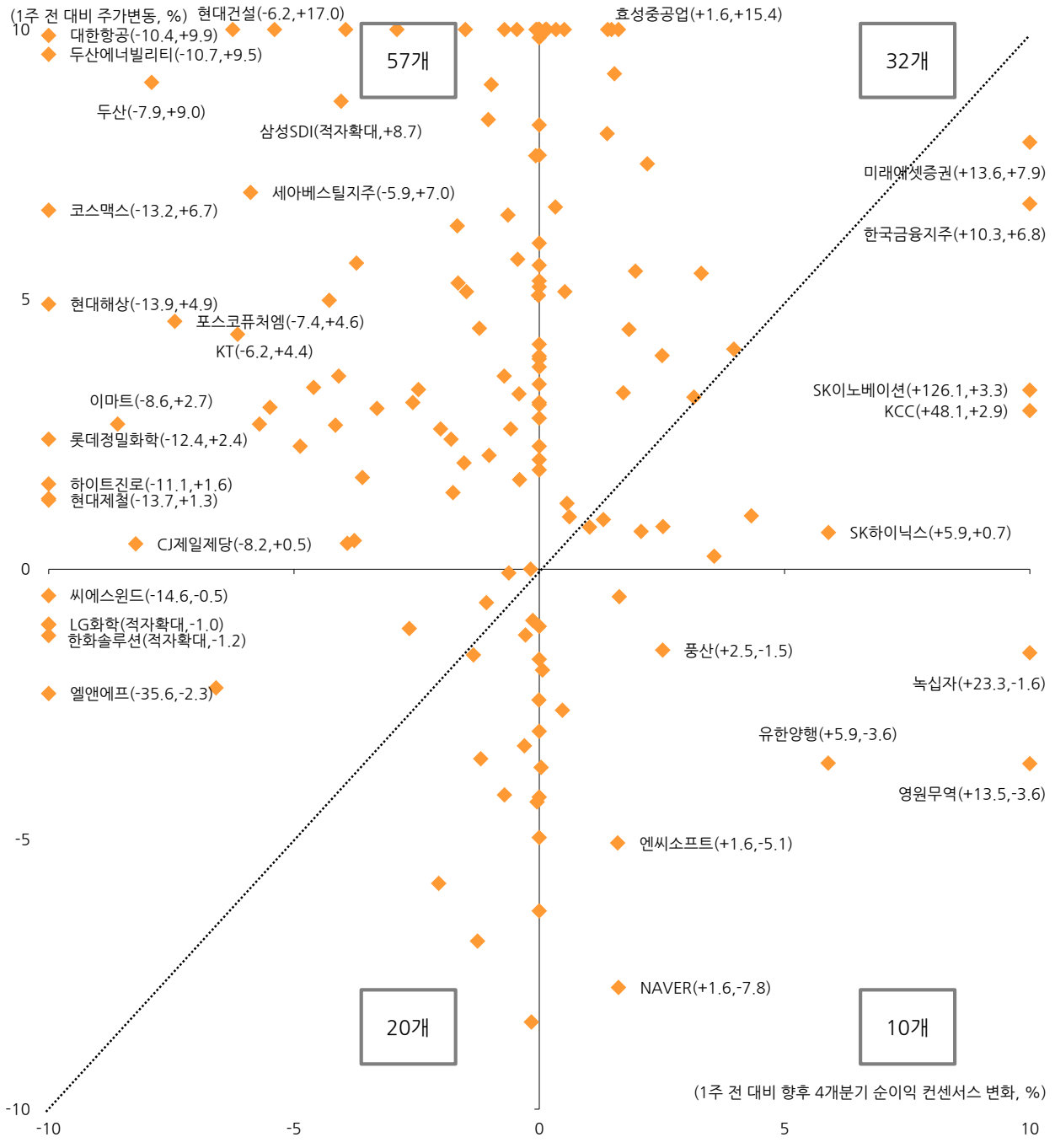
자료: Refinitiv, 한화투자증권 리서치센터

[그림28] MSCI IT S/W 대비 IT H/W 상대 PER 0.81 배



자료: Refinitiv, 한화투자증권 리서치센터

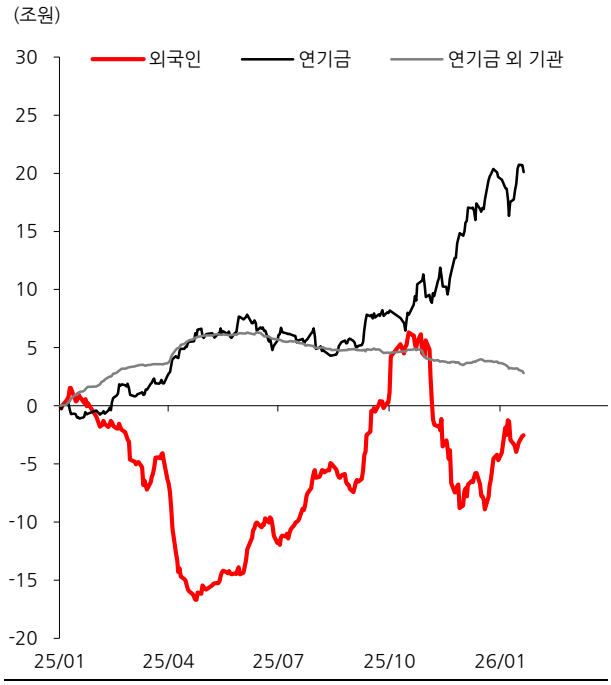
[그림29] KOSPI200 순이익 컨센서스 vs. 주식수익률



주: KOSPI200에서 향후 4개분기 컨센서스가 존재하는 150개 종목 대상

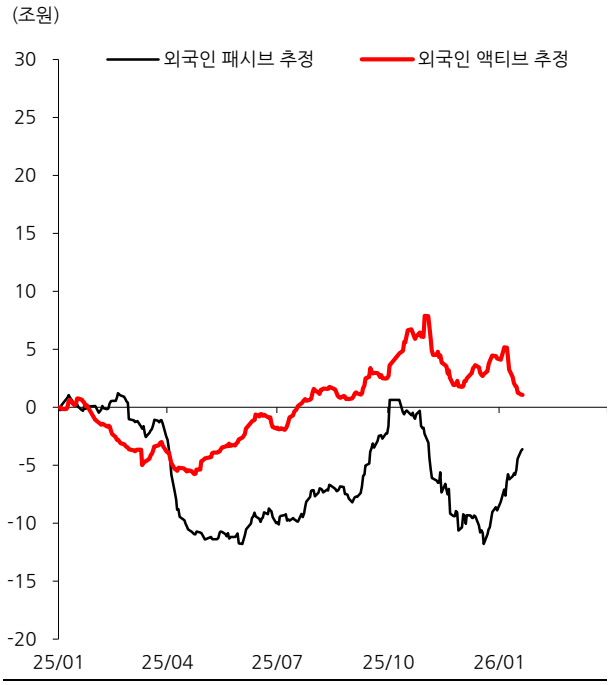
자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림30] KOSPI 수급주체별 투자동향



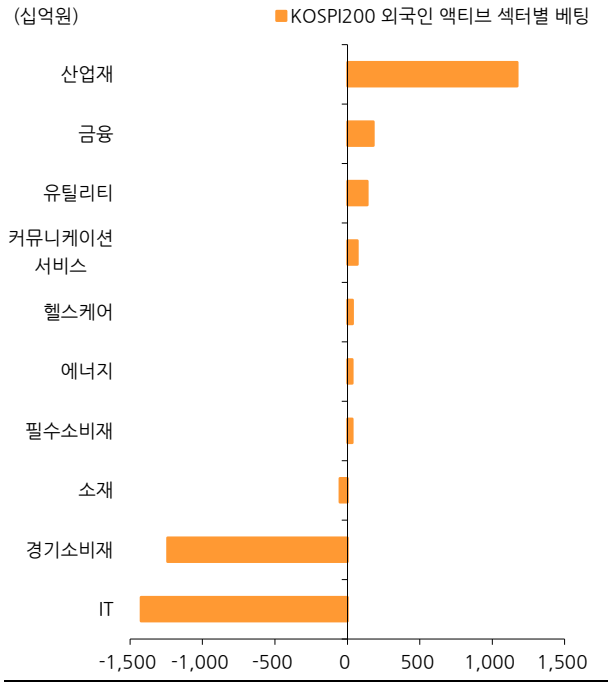
자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림31] KOSPI 외국인 패시브/액티브 추정



자료: WISEfn, 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

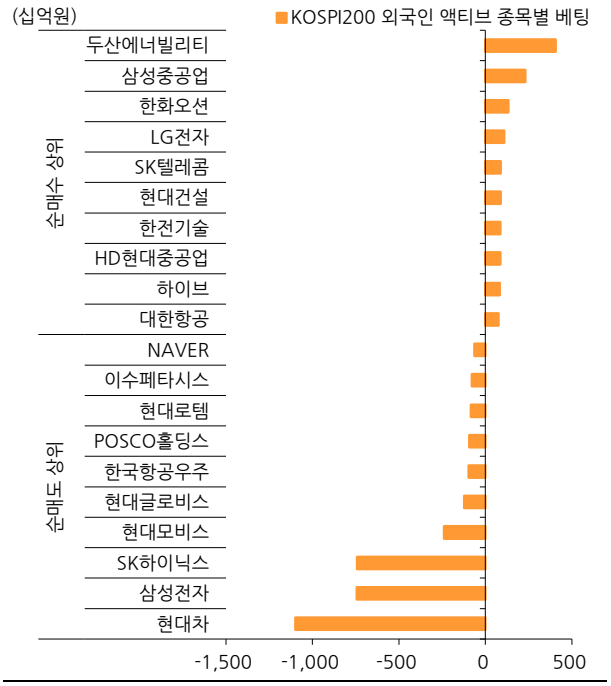
[그림32] 외국인 액티브 최근 1주 섹터 베팅



주: 1월 14일부터 1월 20일까지

자료: WISEfn, 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림33] 외국인 액티브 최근 1주 종목 베팅



주: 1월 14일부터 1월 20일까지

자료: WISEfn, 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice] (공표일: 2026 년 1 월 21 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김수연)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

⊙ MSCI
The MSCI sourced information is the exclusive property of MSCI Inc. (MSCI). Without prior written permission of MSCI, this information and any other MSCI intellectual property may not be reproduced, redisseminated or used to create any financial products, including any indices. This information is provided on an "as is" basis. The user assumes the entire risk of any use made of this information. MSCI, its affiliates and any third party involved in, or related to, computing or compiling the information hereby expressly disclaim all warranties of originality, accuracy, completeness, merchantability or fitness for a particular purpose with respect to any of this information. Without limiting any of the foregoing, in no event shall MSCI, any of its affiliates or any third party involved in, or related to, computing or compiling the information have any liability for any damages of any kind. MSCI and the MSCI indexes are services marks of MSCI and its affiliates.

⊙ GICS
The Global Industry Classification Standard (GICS) was developed by and is the exclusive property of MSCI Inc. and Standard & Poor's. GICS is a service mark of MSCI and S&P and has been licensed for use by Hanwha Investment & Securities.