MARKET STRATEGY

2026. 2. 25.

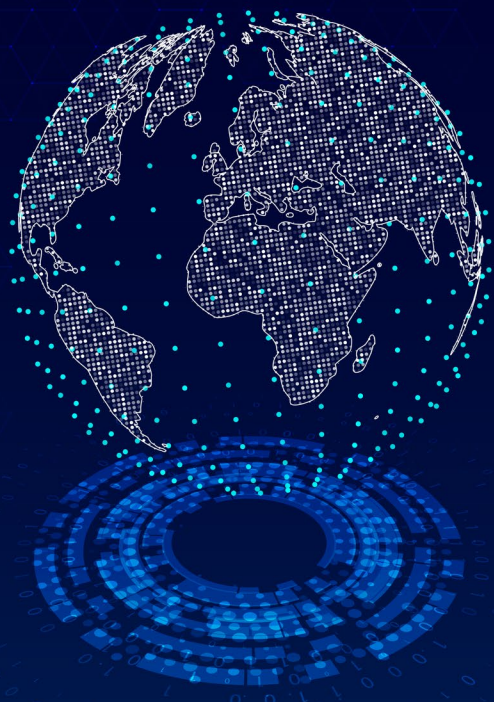
글로벌 자산 배분 의견(3개월)

주식	-1	0	+1

주식 지역별 배분 의견(3개월)

미국	-1	0	+1
유로존	-1	0	+1
중국	-1	0	+1
한국	-1	0	+1

+1: Positive, 0: Neutral
-1: Negative (전월은 회색)



Global Equity Insights I 3월 I

피로감이 유일 변수

- Global Equity Insights는 주식시장 중심의 전략 제시 보고서로 매월 발간.
- Global Asset Allocation은 자산 배분 전략을 제시하며, 분기 단위로 발간. 다만 필요에 따라 수시로 의견 변경 및 제시.

본 자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보 제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료는 합리적인 정보를 바탕으로 작성된 것이지만, 투자권유의 적합성이나 완전성을 보장하지 못합니다. 따라서 투자 판단의 최종 책임은 투자자 본인에게 있으며, 본 자료는 어떠한 경우라도 법적 책임소재의 증빙으로 사용될 수 없습니다.

삼성증권

'26년 3월 Global Asset Allocation 의견 (최근 변경 '25년 11.21일)

		향후 3개월			향후 12개월			핵심 투자 아이디어
		-1	0	+1	-1	0	+1	
Global Asset Allocation	주식	□	□	■	□	□	■	매크로 및 기업 실적 전망 건전, 위험 선호 지속
	채권	■	□	□	□	■	□	기간 프리미엄 상승이 연준 정책 기대 상쇄
	현금	□	■	□	■	□	□	Quasi-Goldilocks 환경에서 기회 손실 리스크
주식	미국	○	●	○	○	○	●	제조업 회복에 따른 경기 성장 강화, risk on 유지
주식 비중 내 상대 선호도 (Not Rated는 배분 대상 지역에 미포함)	유로존	●	○	○	●	○	○	제조업 확장 국면에 대비해야
	중국	○	●	○	○	●	○	3월 양회 후 정책 모멘텀 강화, 지수 안정화 전망
	한국	○	○	●	○	○	●	소프트웨어에서 하드웨어로의 자금 이동
	일본	Not rated			Not rated			정책 안정성에 따른 밸류에이션 리레이팅 전망
채권	한국 국채	●	○	○	●	○	○	위험자산 강세 분위기 속 적정 금리 탐색 구간
채권 비중 내 상대 선호도	미국 국채	○	●	○	○	○	●	가깝지 않은 기준금리 인하, 박스권 내 등락 예상
	한국 크레딧	●	○	○	○	●	○	가격 메리트에도 1분기말 채권 자금 유출 우려
대체 투자	원유	●	○	○	●	○	○	구조적 수요 감소 불구 공급 증가 지속
배분 대상 자산군에 미포함 (개별 시장에 대한 투자의견)	금	○	●	○	○	●	○	지경학적 수요 우위 지속되나 유동성 랠리 둔화
	PE/VC	Not rated			Not rated			주식 시장과의 밸류에이션 갭 확대로 부담 완화
	사모 대출	Not rated			Not rated			AI 우려로 S/W 변별 확대, 스프레드 재확대 전망
	인프라	Not rated			Not rated			AI 수혜 기대되는 전력/재생에너지 딜 활성화 전망
	부동산	Not rated			Not rated			NPL 중심의 전략 활성화

+1: Positive, 0: Neutral -1: Negative

■ 기존 의견 ■ 현재 의견

Premium Picks – Global

국가	종목명	업종	코드	시가총액 (조원)	투자 포인트
미국	엔비디아	AI 반도체	NVDA US	6,752	• AI 데이터센터의 표준 업체로서, 두 자릿수 성장률 지속 전망 • 이익 가시성, 밸류에이션을 모두 고려 시 AI 반도체 업종 내 가장 매력적
미국	알파벳	플랫폼	GOOGL US	5,419	• 풀스택 AI 인프라를 기반으로 Agentic AI를 위한 최적의 생태계 구축 • 프론티어 모델(Gemini)을 비롯한 영상, 이미지 등 다양한 영역에서 최고 성능 자랑
미국	아마존	이커머스	AMZN US	3,226	• '트레이니움 칩'이 본격적으로 클라우드 실적을 견인하며 가속 성장을 이어갈 전망 • 클라우드 고성장, 로봇, 우주 등 다양한 내러티브로 상방 여력 존재
미국	테슬라	모빌리티	TSLA US	2,213	• '피지컬 AI'의 선두 주자로서 옵티머스, 사이버 캡 양산 기반 리레이팅 기대 • 4Q25, ASP 향상과 FSD 구독 증가에 따른 자동차 부분 수익성 개선 긍정적
미국	씨게이트	레거시 반도체	STX US	124	• AI 데이터센터 중심의 HDD 수요 확대로 구조적 성장 지속 • 경쟁사 대비 빠른 HAMR 상용화로 수익성 개선 가속화
미국	프리포트 맥모란	일차금속	FCX US	141	• 수익성 좋은 광산을 보유한 세계 구리 Upstream의 선도 기업 • AI 데이터센터 및 전동화 추세가 견인하는 구조적인 구리 수요 성장 추세 수혜 기대
미국	캐터필러	산업재	CAT US	515	• 대외변수 관련 불확실성 완화에 따른 건설장비업황 회복 기대 • 에너지 장비를 제조한다는 점에서 전력 및 에너지 관련 투자 증가의 수혜도 누리는 구조
일본	도쿄일렉트론	반도체 장비	8035 JP	199	• AI 반도체 투자 확대로 FY26 연간 실적 가이던스 상향 • 구조적 CapEx 확산 수혜 및 공정 난이도 상승에 따른 장비 수요 확대 기대
중국	알리바바	플랫폼	09988 HK	521	• QWEN 앱 개편을 통한 에이전틱 AI 경쟁력 강화 • 중국 AI 스타트업 상장에 따른 AI 산업 확대 수혜 기대
미국	이튼	산업재	ETN US	210	• 강화되는 데이터센터 성장 모멘텀을 수주 잔고 및 신규 설비 투자 확대가 뒷받침 • 설비 투자 및 사업부 구조조정 등 사업 모델 개편을 통한 성장 동력 확보 전망

참고: '26년 2월 24일 종가 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

Premium Picks – 한국

	종목명	코드	주가 (원)		시가총액	Valuation (배, %)				
			현재가	목표가	(조원)	P/E	P/B	EPS 증가율	ROE	배당수익률
IT	삼성전자	005930 KS	200,000	230,000	1183.9	8.9	2.2	265.4	25.3	0.9
	SK하이닉스	000660 KS	1,005,000	1,300,000	716.3	5.7	2.7	210.2	46.5	0.3
경기소비재	현대차	005380 KS	524,000	800,000	107.3	12.3	1.1	3.8	8.8	2.2
금융	한국금융지주	071050 KS	268,000	270,000	14.9	8.1	1.2	-1.3	14.6	3.3
산업재	한화에어로스페이스	012450 KS	1,241,000	1,450,000	64.0	26.2	5.1	47.4	19.6	0.4
	효성중공업	298040 KS	2,758,000	3,030,000	25.7	31.9	8.0	60.2	25.2	0.4
	두산	000150 KS	1,101,000	-	17.8	43.7	8.3	43.3	19.0	0.2
	삼성E&A	028050 KS	36,500	39,000	7.2	10.1	1.3	13.7	13.2	2.1
	KCC	002380 KS	611,000	650,000	5.4	10.7	0.7	-63.0	6.1	1.6
소재	풍산	103140 KS	115,600	167,000	3.2	13.2	1.2	17.2	9.4	2.2

참고: '26년 2월 24일 종가 기준
자료: Quantiwise, 삼성증권

Contributor

글로벌 자산 배분/지정학 분석

유승민 이사
strategist.you@samsung.com

글로벌 주식

서정훈 팀장
junghun1212.seo@samsung.com

미국 주식 전략

박혜란 선임연구원
hyerani.park@samsung.com

일본 주식

이창희 수석연구위원
changhe01.lee@samsung.com

일본 경제

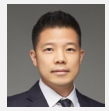
구민정 선임연구원
mj.gu@samsung.com

중국 주식 전략

전종규 수석연구위원/이사
juhn21@samsung.com

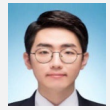
글로벌/한국 주식 전략

양일우 팀장/수석연구위원
iw.yang@samsung.com



유럽 경제/주식 전략

양지성 선임연구원
jisung.yang@samsung.com



한국 주식 전략

권범석 선임연구원
beomseok.kwon@samsung.com

PART
01

글로벌 자산 배분 Outlook

글로벌 자산 배분 Outlook

유승민 이사 strategist.you@samsung.com

핵심 아이디어

차기 연준의장으로 내정된 '케빈 워시'는 지난해~올해 미국의 매크로 환경을 '90년대 후반의 긍정적 공급 충격'과 유사하다고 주장. 기술 혁신에 의한 생산성 향상으로 경제 전체에 재화와 서비스 공급이 갑작스럽게 늘어나며, 인플레를 억제해 중립금리는 낮추는 현상을 의미. 이번에도 AI가 유사한 결과를 만들 것이라는 것. 아직 이를 확인하는 시간이 필요할 전망이나, 한 가지 긍정적인 점은 올 들어 글로벌 전 지역에서 제조업 경기가 바닥을 통과하고 있다는 것. 이는 AI 관련 산업만 호황이고 나머지는 불황인 K자형 경제가 완화될 가능성을 시사. 이상의 매크로 환경은 중기적으로 위험 선호 전략이 유효함을 의미.

다만 지난해와 달리 올해는 자산 배분 전략에서 '기대 수익률'에 대해서 보수적 접근이 필요. 지난 수개월간 본 보고서에서 지적한 바와 같이 (글로벌) 주식 강세장은 4년 차로 진입하고 있어 점차 '밸류에이션 멀티플'보다 '기업 실적'에 대한 의존도가 강화될 것이기 때문. 그런데 상기한 매크로 환경 또한 역설적이게도 단기적으로 금융 자산의 기대 수익률을 제한하고 있음. 예를 들어 경제 성장 전망 상향은 시장 금리에 상방 압력으로 작동하고 있음. 또한 주식의 경우 양호한 기업 실적 발표에도 불구 밸류에이션 확장을 억압하고 있음. 이에 따라 적극적 포트폴리오 전략에 의한 수익률 제고가 불가피.

글로벌 주식시장에서는 섹터 로테이션이 진행 중. 표면적으로는 IT vs. 非 IT 섹터 간 격차 축소로 보임. 단, IT 내에서도 반도체 vs. 반도체 제외 IT의 차별구도로 진행 중. 따라서 반도체 섹터 비중이 큰 한국, 대만 등과 非IT(산업, 소재, 금융 섹터) 비중이 높은 남미 등 주식시장이 올 들어 outperform. 다만 이러한 로테이션이 추세로 유지될 지는 논쟁이 큼. 여전히 이익 성장은 테크 섹터가 주도하고 있어, 향후 금리 수준 변화에 의해 선호가 유동적으로 변할 수 있기 때문. 따라서 섹터는 바벨 전략이 유리하며, 당분간 국가별 배분 전략에 집중하는 것이 수익률에 더 기여할 전망.

이상의 낙관적 시각과 달리 우려가 되는 부분도 늘어나고 있어 주의 필요. 현 자산시장 사이클의 본질 중 하나는 막대한 유동성에 의한 everything rally이며 이는 '위험 선호 지속의 '또 다른' 중요 배경. 팬데믹 당시 공급한 유동성 + 여전히 명목 성장에 비해 낮은 명목 금리 + 정부의 재정 적자(=민간의 흑자) 지속 등이 모든 자산으로 유입. 그러나 지난해 하반기 이후 펀더멘털 기반이 상대적으로 모호한 자산(금, 비트코인 등)의 랠리에 금이 가고 있음. 이는 유동성 랠리의 후반부에 나타나는 현상일 가능성 주의.

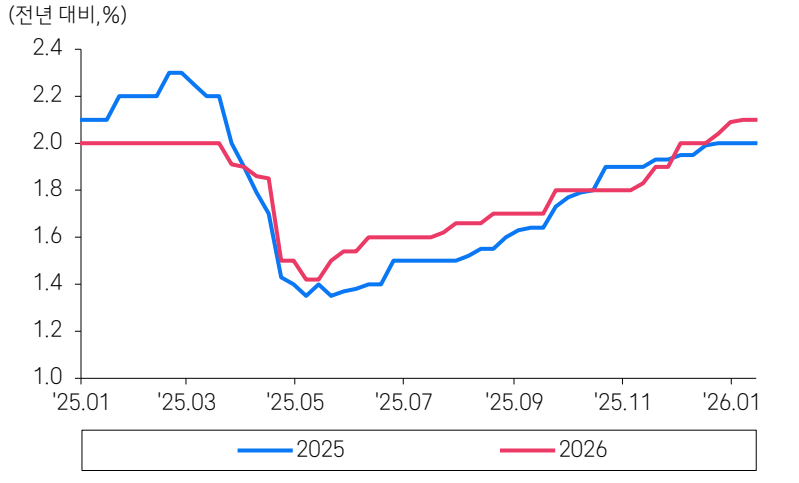
다만 당사의 Check & Balance는 3~4개 지표에서 negative 시그널 출현 중으로 적극적 위험관리 필요성 낮음 시사. 따라서 강세장 지속에 따른 피로감 관리 이외에 아직 전략적인 위험 회피 필요성은 높지 않음.

매크로 전망 변화, 중기적 위험 선호 지속을 지지

연준 의장 지명자 '워시'는 지난해~올해 매크로 환경을 '90년대 후반과 유사한 '긍정적 공급 충격'의 스타일로 정의

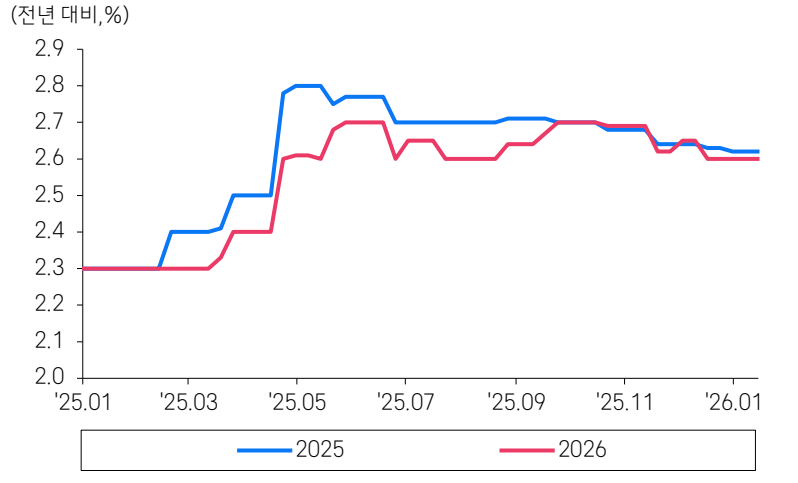
- ▶ 긍정적 공급충격(Positive Supply Shock)은 기술 혁신 등에 의해 경제 전체의 재화와 서비스 공급이 갑작스럽게 늘어나는 현상
- ▶ '90년대 생산성 향상이 인플레를 억제해 중립금리를 낮췄으며, 이번에도 AI가 유사한 결과를 만들 것이라는 주장
- ▶ '25~26년 컨센서스는 총공급 곡선을 우측으로 이동시키며 물가 안정과 실질 GDP 성장을 초래하는 긍정적인 공급 충격과 유사
- ▶ 다만 워시의 주장대로 AI에 의한 생산성이 개선되는지 확인에 시간이 필요한 반면 느린 인플레 둔화는 당장의 금융시장 변수

美 실질 GDP 성장률 전망, 컨센서스 변화



자료: Bloomberg, 삼성증권

美 PCE 인플레이션 전망, 컨센서스 변화



자료: Bloomberg, 삼성증권

특히 긍정적 데이터는 제조업 회복 징후

올해 들어 매크로 측면에서 가장 긍정적인 점은 글로벌 전 지역에서 제조업 PMI 지수 바닥 통과 중이라는 것

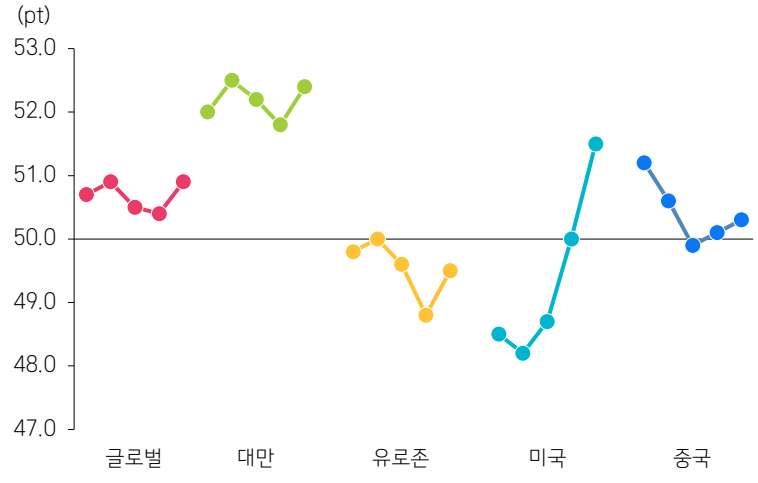
▶ 관세 불확실성이 여전하나 올 들어서 글로벌 전 지역에서 제조업 PMI가 턴-어라운드를 시작하는 것으로 보임

- 전 세계적인 AI 관련 투자 + (자체) 국방력 강화 투자 등이 제조업 경기 확산에 기여하는 것으로 추정됨
- 이는 지난해까지 화두였던 AI 관련 산업만 호황이고 나머지는 불황인 K자형 경제가 완화될 가능성을 시사

▶ 그러나 이 같은 경제 호황이 일자리 창출로 얼마나 이어질지는 여전히 중요한 논쟁 중

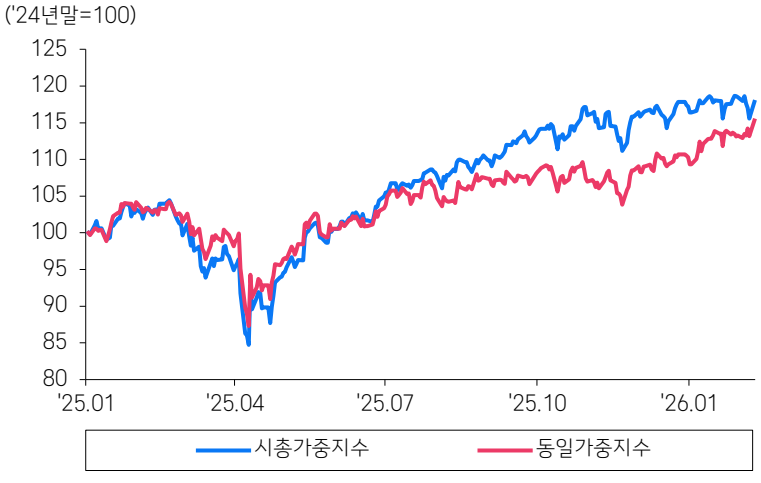
- 또한 양호한 매크로 환경이 금융시장에서 주는 최대 변수는 금리 방향과 그에 따른 주식 프리미엄에 미치는 영향

주요국 제조업 PMI 추이, 제조업 경기 바닥 통과 가능성 ('25.9~'26.1)



자료: Bloomberg, 삼성증권

S&P500 시총가중 지수 vs. 동일가중 지수, 시장 집중 현상 완화 중



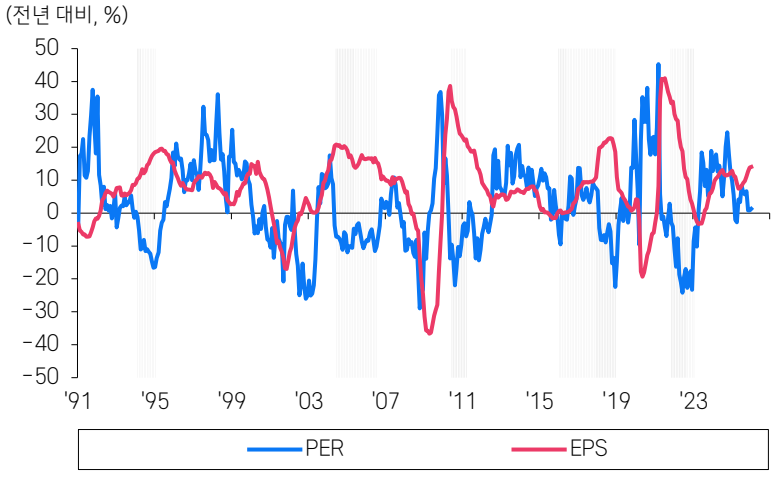
자료: Bloomberg, 삼성증권

매크로 전망의 역설, 채권에 '더' 불리 주식은 '덜' 불리

단기적으로는 경제 성장 전망 상향이 시장 금리에 상방 압력으로 작동하면서 위험자산의 프리미엄을 제약하고 있음

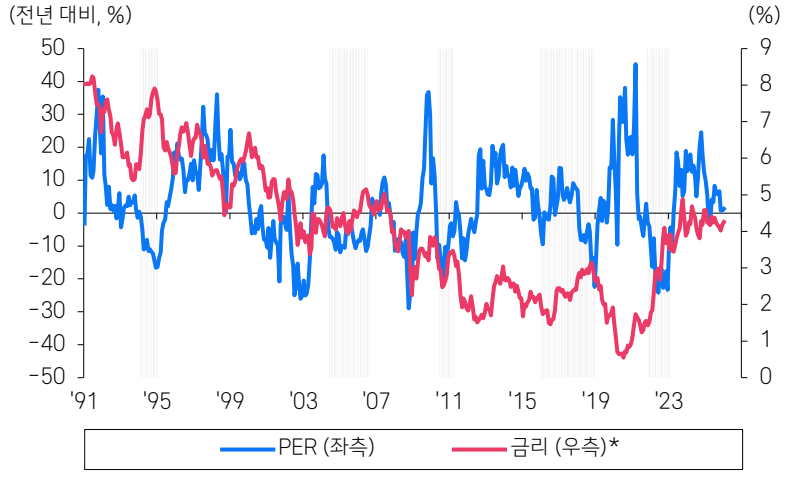
- ▶ 성장 기대 강화 + (잠재적) 인플레 둔화 지연 우려가 단기적으로 금융 자산의 기대 수익률을 제약
- ▶ 채권 금리에는 상방 압력이 지속적으로 작동하며 장기국채 투자자에게 자본차익 기회가 매우 협소할 전망
- ▶ 주식시장은 매크로가 기업 실적 개선을 지지하나, 높은 장기금리 수준 지속이 밸류에이션을 억압
- ▶ 당분간 주식과 채권 모두 기대 수익률 하락이 불가피한 만큼 포트폴리오 전략으로 대응 불가피

기업 이익(EPS) 개선 불구 밸류에이션(PER)은 후퇴한 사례 (음영)



참고: S&P500 12개월 예상 PER, EPS 기준
자료: LSEG, 삼성증권

기업 이익 성장 불구 밸류에이션이 후퇴하는 배경은 금리 상승



참고: S&P500 12개월 예상 PER 기준, * 금리는 미 국채 10년물
자료: LSEG, 삼성증권

주식은 순환 중, 섹터 분산 + 국가별 배분 전략

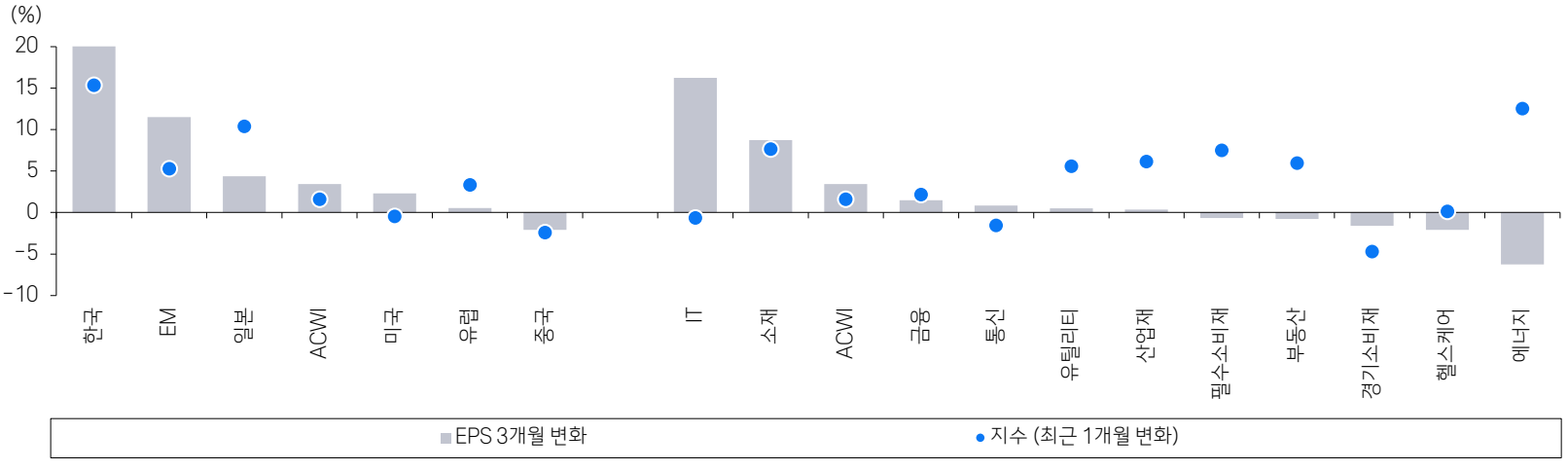
▶ 올 들어 글로벌 주식시장에서는 섹터 로테이션이 진행 중이나, 내용은 다소 복잡한 양상을 나타내고 있음

- 표면적으로는 IT vs. 非IT 섹터 간 격차 축소로 보임. 단, IT 내에서도 반도체 vs. 반도체 제외 IT의 차별 구도로 진행됨
- 따라서 IT 시총 비중 높으나 반도체 영향력 큰 한국, 대만 등, 非IT (산업, 소재, 금융 섹터) 비중이 높은 남미 등 주식시장이 올 들어 Outperform

▶ 다만 AI 이외 경기민감 업종 중심으로 주식시장이 재편될 가능성은 낮음. 실적, 펀더멘털 기반이 너무 약하기 때문

- 여전히 이익 성장은 테크 섹터가 주도하고 있어, 향후 금리 수준 변화에 의해 선호 유동적으로 변할 수 있음
- 따라서 섹터는 바벨 전략이 유리하며, 당분간 업종보다는 국가별 배분 전략에 집중하는 것이 수익률에 더 기여할 가능성
- 지역별 단기 배분 전략 '한국 확대 – 미국, 중국 중립 – 유럽 축소' 유효 / 업종 전략은 IT 집중보다 분산을 권고

주요 지역 및 글로벌 업종의 EPS 전망 변화와 지난 1개월 주가 지수 성과 비교



참고: MSCI 지수($)기준, 글로벌 업종은 AC World 지수 기준($)
자료: LSEG, Bloomberg, 삼성증권

자산시장 주변부에서 나타나고 있는 균열은 주의

▶ **현 자산시장 사이클의 본질 중 하나는 막대한 유동성에 의한 everything rally이며 이는 '위험 선호 지속의 '또 다른' 중요 배경**

- 팬데믹 당시 공급한 유동성 + 여전히 명목 성장에 비해 낮은 명목 금리 + 정부의 재정 적자(=민간의 흑자) 지속 등이 모든 자산으로 유입

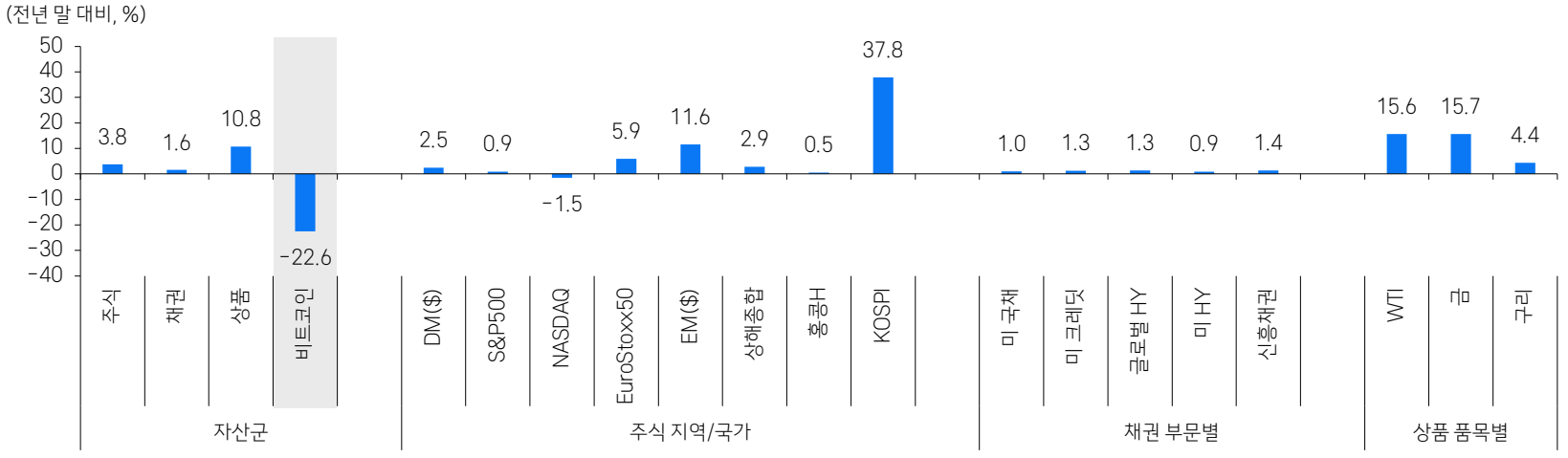
▶ **그러나 지난해 하반기 이후 펀더멘털의 기반이 상대적으로 모호한 자산인 금, 비트코인(디지털 금?)의 랠리에 금이 가고 있음**

- 위험자산의 강세, 약세와 무관하게 안전자산 성격의 금, 코인의 변동성 높음. 이는 유동성 랠리의 후반부에 나타나는 현상일 가능성 주의

▶ **다만 당사의 Check & Balance는 아직까지 negative 시그널 출현 3~4개에서 유지(5개 이상 시 현금 비중 확대 고려)**

- 따라서 사이클 측면 또는 전략적인 위험 회피 필요성은 높지 않으나 전술적으로 강세장 중 피로감 노출 가능성은 상존

'26년 주요 글로벌 자산별 전년 대비 성과



참고: 2월 20일 현재
자료: Bloomberg, 삼성증권

주식/채권/환율 전망

구분	현재*	1Q26		2026 (연간)	
주식(pt)		하단	상단	하단	상단
S&P500	6,890	6,850	7,200	6,650	8,150
	현재대비(%)	(0.58)	4.50	(3.48)	18.29
Eurostoxx50	6,117	5,600	6,200	5,400	6,700
	현재대비(%)	(8.45)	1.36	(11.72)	9.54
상해종합	4,117	3,800	4,300	3,600	4,500
	현재대비(%)	(7.71)	4.43	(12.57)	9.29
KOSPI	5,970	5,900	6,700	5,900	7,200
	현재대비(%)	(1.17)	12.23	(1.17)	20.61
TOPIX	3,816	3,650	3,950	3,650	4,300
	현재대비(%)	(4.35)	3.51	(4.35)	12.68
채권(%)		하단	상단	하단	상단
미 국채 10년물 금리	4.03	4.00	4.40	3.70	4.50
	현재 대비(%pt)	(0.03)	0.37	(0.33)	0.47
한 국채 10년물 금리	3.58	3.20	3.75	3.00	3.80
	현재 대비(%pt)	(0.38)	0.17	(0.58)	0.22
환율(기말)					
원/달러	1,441	1,430		1,300	
	현재 대비(%)	(0.73)		(9.76)	
달러/유로	1.18	1.18		1.21	
	현재 대비(%)	0.24		2.79	
엔/달러	156	153		147	
	현재 대비(%)	(1.84)		(5.69)	
위안/달러	6.9	7.0		6.7	
	현재 대비(%)	1.75		(2.61)	

참고: * 26년 2월 24일 기준 종가
자료: Bloomberg, 삼성증권 전망

PART
02

주요국 주식시장 Outlook

글로벌 주식시장 Outlook

3M	-1	0	+1
12M	-1	0	+1

+1: Positive, 0: Neutral, -1: Negative (전월은 회색)

양일우 팀장/수석연구위원 iw.yang@samsung.com

핵심 아이디어

3월 글로벌 주식시장의 핵심 변수로 1) AI의 소프트웨어 대체 논쟁, 2) 소프트웨어 기업 이익 모멘텀 회복 여부, 3) 미국 정부 무역정책 불확실성 제시

2월 미국 증시가 글로벌 증시 대비 상대적인 약세를 보인 이유 중 하나는 AI가 소프트웨어 기업을 대체할 것이라는 예상이 시장을 지배하는 시기에 소프트웨어 기업 비중이 다른 증시에 비해서 높았기 때문. 그러나, 만약 엔트로픽과 같이 약진하는 AI 기업이 비상장이 아닌 상장 기업이었다면 전체 시가총액은 증가했을 가능성이 높다고 판단. 기술 발전은 전체 시가총액을 확대시키는 요인이지 축소시키는 요인이 아니기 때문. 또한, 미국 소프트웨어 기업들의 주가가 전반적으로 약세를 보이는 것은 과도한 측면이 있다고 판단. 많은 미국 소프트웨어 기업의 경제적 해자(moat)가 단순히 엔지니어 인건비 대체가 아닐 가능성이 높기 때문. 1~2년이 지난 시점에 현재 가장 위협적인 비상장 기업(엔트로픽)이 가장 강력한 플레이어로 남아있을 가능성은 낮은 반면, 자금과 규모로 무장한 빅테크 기업이 대부분의 경우 지배적인 사업자로 남아있을 가능성은 여전히 낮지 않다고 판단. 그러나, 소프트웨어 기업의 밸류에이션이 모두 낮다고 보기는 어려울 수 있기 때문에 본격적인 옥석 가리기 과정에 시간이 소요될 수 있을 것

한편, 소프트웨어 기업의 이익 모멘텀이 시장 기대만큼 강력하지 못한 이유 중에는 메모리 가격의 급격한 상승도 역할을 하였다고 판단. KOSPI 200 기업의 순이익 규모는 S&P 500 규모의 순이익 대비 작년 10월 5.8%에서 2월 9.9%까지 상승. 한국 증시가 미국 증시 이익 모멘텀을 4개월간 약 4%p가량 잠식했을 가능성이 있는 것. 이는 상당히 높은 수준으로 향후에도 추가로 진행될 가능성이 높아 미국 소프트웨어 기업들의 경우 투자 효율성에 대한 우려로 밸류에이션 확장이 제한되는 상황이 지속될 가능성이 있음

미국 대법원이 IEEPA(국제 비상 경제 권한법)에 근거한 상호 관세를 위법으로 판단하였고, 트럼프 대통령이 전체 관세 수입을 유지하기 위해 무역법 122조를 활용해 전 세계에 15% 관세(150일 한정)부과할 것이라고 발표. '25년 4월 미국 해방일 이후 미국이 수입품에 부과하는 관세가 미국 물가 및 증시에 부정적인 영향을 미치는 것으로 나타났기 때문에 향후 미국 정부 무역정책을 주식 자산 지역 배분 전략에 반영할 필요가 있다고 판단. 만약 관세 불확실성이 지속된다면, 소프트웨어 비중이 높은 미국 대비 기타 선진 시장, 선진 시장 대비 IT 하드웨어 비중이 높은 신흥 시장에 대한 선호가 유지될 것으로 전망

위험자산 선호 유지

▶ 글로벌 유동성 증가 속도와 유사한 수준의 글로벌 증시 상승세 지속 중

- 최근 한 달(1월 23일~2월 20일), MSCI AC World 지수 1.6% 상승
- 최근 2주 간 유동성 증가 속도도 견조. 3월에도 글로벌 증시 기준 1.5%~2% 수준의 월간 상승률 전망

▶ IT 하드웨어와 소프트웨어의 희비가 엇갈림

- MSCI AC World 지수 상승 기여도 Top 10 중 5~6개 기업이 IT 하드웨어 기업이었던 반면, Bottom 10 중 5~6개 기업은 IT소프트웨어 기업

MSCI AC World 지수 상승 기여도 Top 10

순위	기업명	1개월 수익률 (%)	기여도 (%p)
1	APPLE	6.8	0.21
2	SAMSUNG ELECTRONICS	26.6	0.14
3	TAIWAN SEMICON.MNFG.	8.3	0.10
4	SK HYNIX	25.4	0.08
5	CATERPILLAR	21.2	0.05
6	BROADCOM	3.9	0.05
7	JOHNSON & JOHNSON	10.2	0.05
8	NVIDIA	1.1	0.05
9	GE AEROSPACE	16.8	0.04
10	EXXON MOBIL	8.8	0.04

자료: LSEG Workspace, 삼성증권

MSCI AC World 지수 상승 기여도 Bottom 10

순위	기업명	1개월 수익률 (%)	기여도 (%p)
10	ELI LILLY	(5.3)	(0.05)
9	UNITEDHEALTH GROUP	(18.6)	(0.05)
8	ALPHABET 'A'	(3.9)	(0.07)
7	PALANTIR TECHNOLOGIES A	(20.0)	(0.07)
6	ORACLE	(16.4)	(0.07)
5	TENCENT HOLDINGS	(12.6)	(0.08)
4	ADVANCED MICRO DEVICES	(22.8)	(0.08)
3	TESLA	(8.3)	(0.12)
2	AMAZON.COM	(12.1)	(0.27)
1	MICROSOFT	(14.7)	(0.44)

자료: LSEG Workspace, 삼성증권

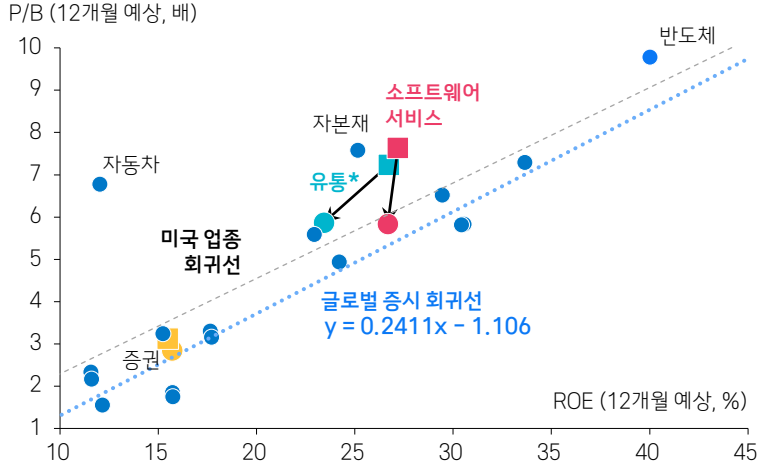
소프트웨어 기업 밸류에이션 정상화

▶ **연초 이후 미국 증시는 AI가 소프트웨어를 대체할 수 있다는 공포감 지배**

- 연초 이후 미국 증시에서 소프트웨어 업종 주가 약세. 인간의 소프트웨어 능력 재평가 및 밸류에이션 정상화 과정일 수 있을 것

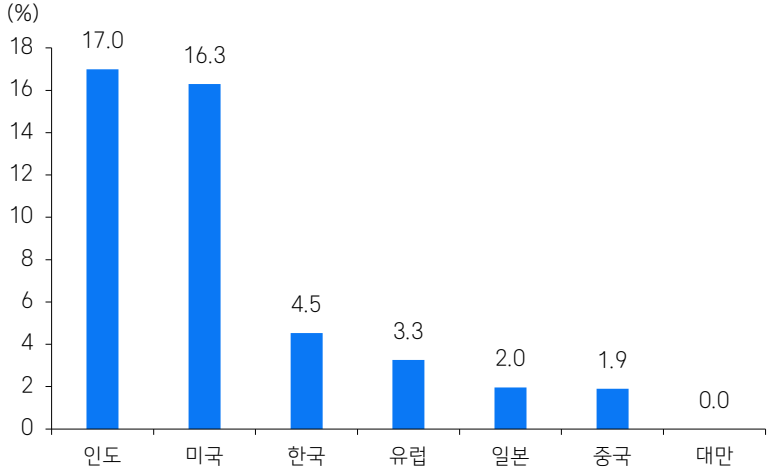
▶ **미국 소프트웨어 기업 밸류에이션 정상화되었다고 판단되나, 추가 진행된다면 아시아 증시가 상대적으로 유리**

MSCI 미국 12개월 예상 ROE 와 P/B



참고: GICS 분류 기준, 동그라미는 2월 20일, 네모는 연초
* 아마존 포함
자료: LSEG, 삼성증권

주요국 증시 IT 소프트웨어 업종 시가총액 비중



참고: Nifty 50, S&P 500, KOSPI 200, MSCI Europe, Nikkei 225, CSI 300, 가권 100 지수 기준
ICB 업종 분류 기준. 한국은 SK스퀘어가 소프트웨어에 포함. 제외 시 2.9%
자료: LSEG, 삼성증권

글로벌 이익 모멘텀은 여전히 IT와 금융 업종 강세

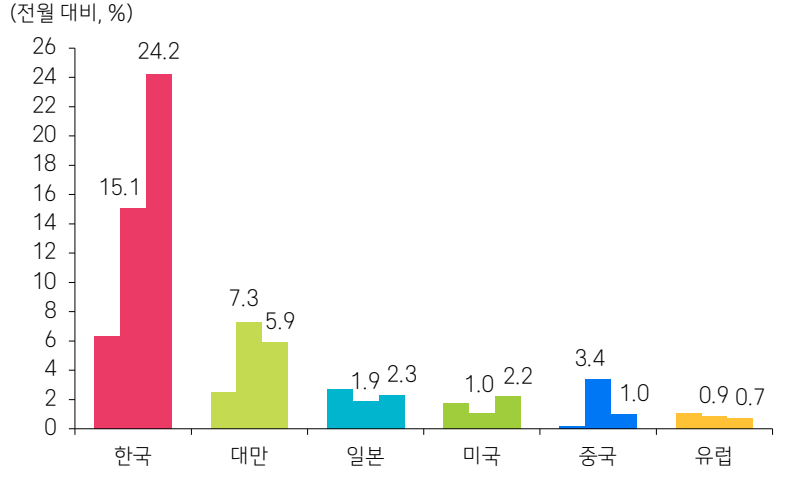
▶한국 증시 이익 모멘텀 압도적

- 타국 증시가 1년에 달성해야 할 수준을 한 달 간 달성

▶IT 하드웨어의 업종 비중 차이가 글로벌 증시 이익 모멘텀 편차의 원인

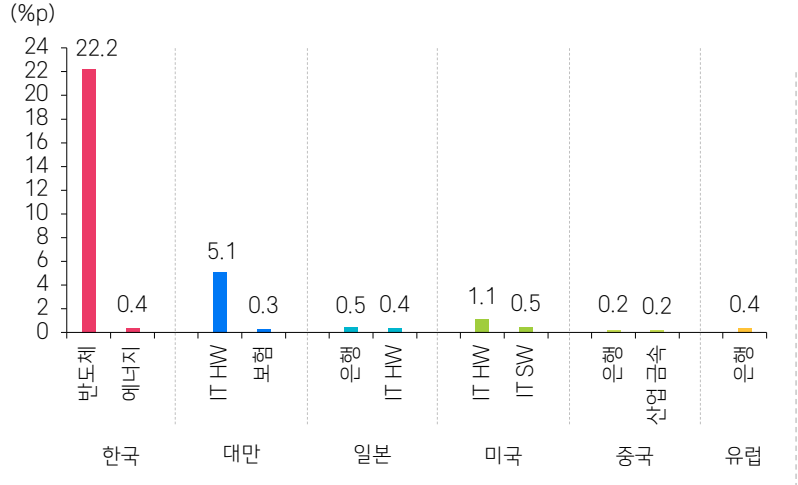
- IT 하드웨어 비중 높은 한국, 대만의 이익 모멘텀 견조
- 금융은 어느 나라나 이익 모멘텀 양호. 일본 증시의 이익 모멘텀이 다양하게 분산되어 있는 편

주요국 증시 전월 대비 12개월 EPS (12, 1, 2월)



참고: 2월 20일 기준, 한국 KOSPI 200, 미국 S&P 500, 유럽 MSCI 유럽, 일본 Nikkei 225, 대만 가권 지수, 중국 CSI 300 흑자 기업 대상
자료: LSEG, Quantiwise, 삼성증권

2월 업종별 증시 순이익 상향 조정 기여도



참고: 오른쪽 차트의 합계가 왼쪽 차트의 2월 수치를 설명. 차이는 기타 업종
자료: LSEG, Quantiwise, 삼성증권

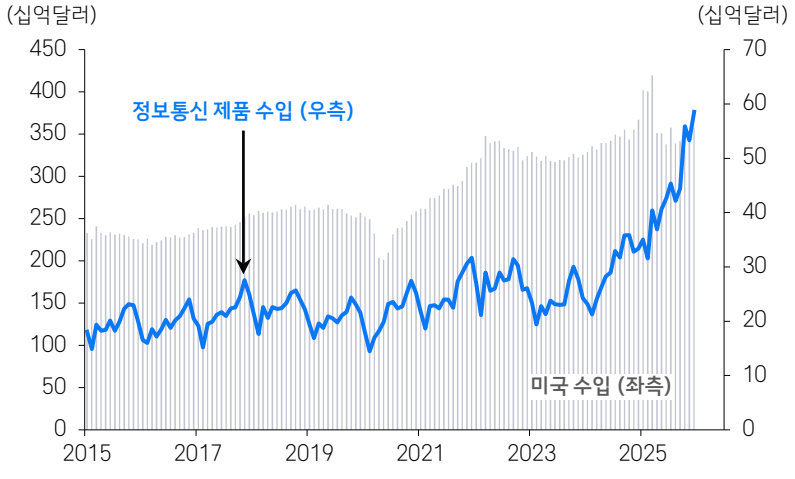
미국 무역정책 불확실성 있으나

▶ 미국은 첨단 기술 제품의 수입 확대

- 2025년 미국 수출은 전년 대비 6.2%, 수입은 4.8% 증가하며 9,000억 달러 수준의 무역 수지를 지속
- 식품, 원유 등 1차 상품 수입 감소했으나, 첨단 기술 제품의 수입액은 전년 대비 약 26.5% 증가

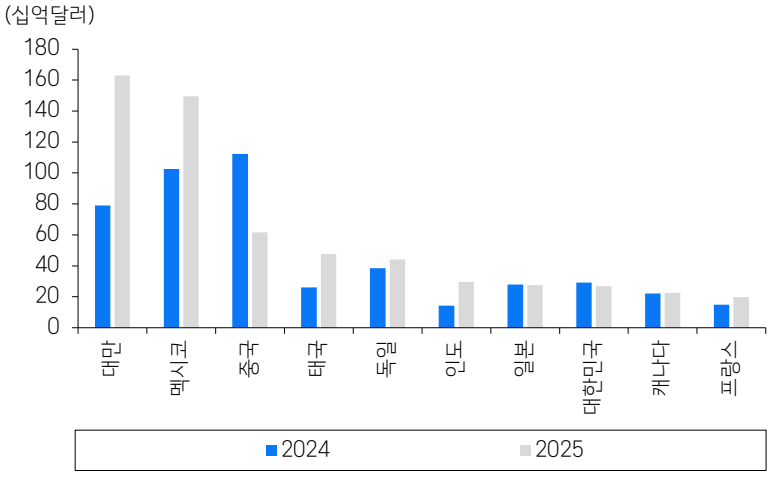
▶ 대만 등 첨단 기술 제품 매출이 증가한 국가들에 대한 대미 투자 압력 증가할 가능성 있을 것

미국의 월별 수입과 정보통신 제품 수입



자료: Bloomberg, 삼성증권

미국이 수입하는 첨단 기술 제품*의 수출국



참고: * 정보통신, 생명공학, 전자제품 등 10개 품목. 정보통신 비중이 55% 수준으로 높음
자료: Bloomberg, 삼성증권

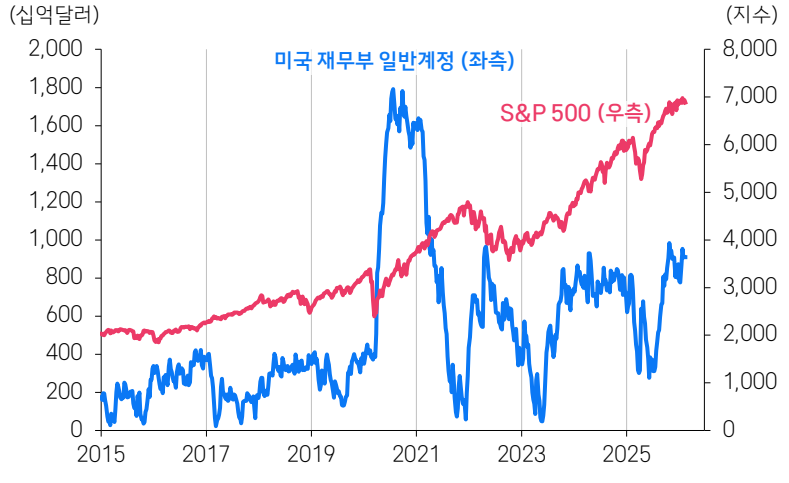
유동성 관련 우려가 증시 상승을 제한할 수 있다는 논리들

▶ 연준 대차대조표 내 항목들이 증시에 영향을 주고 있다는 주장들 제기

- 1) 미국 재무부 일반 계정에서 돈이 풀리지 않아 증시 상승을 제한하고 있다는 것. 11월 미국 중간선거 직전 자금이 풀릴 것이라는 전망
- 2) 은행 준비금 잔고가 축소되어 시중에 유동성이 적다는 것

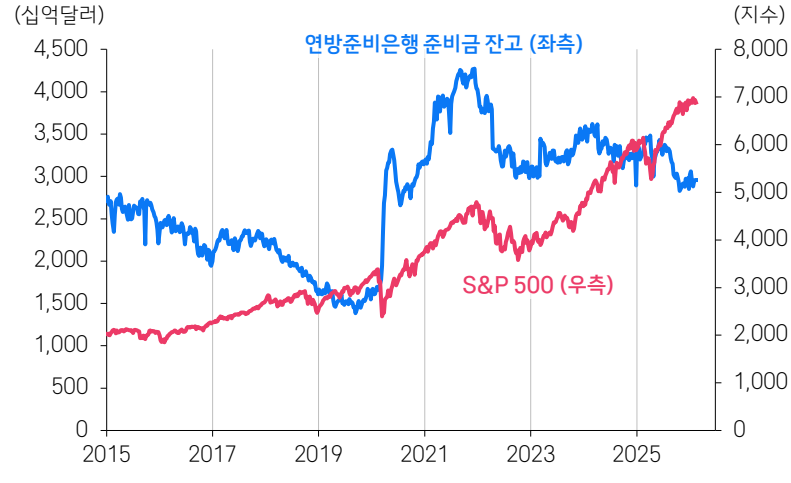
▶ 미국 정부가 하반기 증시 상승을 원하고 있을 가능성은 있다고 판단

연준 대차대조표 내 미국 재무부 일반계정(TGA)과 S&P 500



자료: Bloomberg, 삼성증권

연방준비은행 준비금 잔고와 S&P 500



자료: Bloomberg, 삼성증권

케빈 워시 차기 연준 의장 임명이 증시에 부정적 영향을 미칠 가능성 낮다고 판단

▶ **케빈 워시의 정책이 장단기 금리 차를 확대시켜 은행 업종에 유리할 것이라는 전망**

- 단기 금리에 영향을 미치는 기준 금리는 인하하고, 연준 대차대조표를 축소시키는 과정에서 장기 금리가 상승할 가능성 있음
- 1) 연준 대차대조표 축소로 장기 금리가 상승하는 것이 은행 업종에 유리한지, 2) 실제로 연준 대차대조표를 2026년에 축소시킬지는 의문
- 그러나, 은행 업종은 장단기 금리 차가 확대되지 않아도 글로벌 전 지역에서 실적 전망이 상향 조정되는 업종. 유동성은 이미 풍부하기 때문

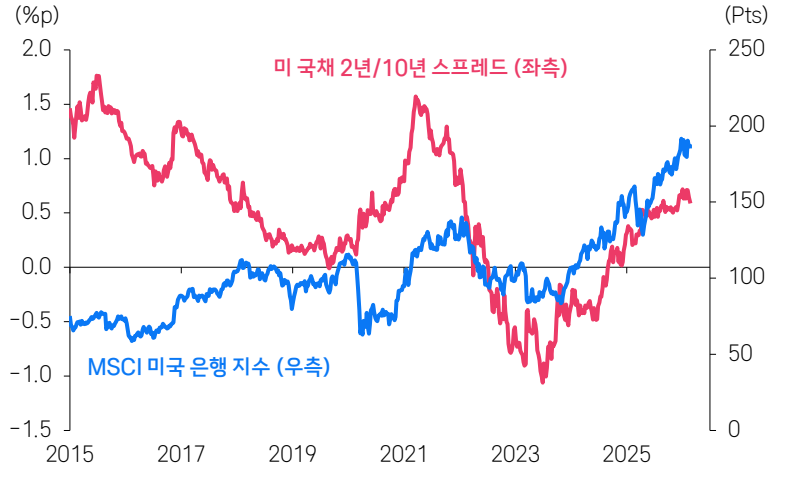
▶ **AI로 인한 생산성 개선이 물가를 안정시킬 것이라는 취지의 발언이 더 무게감 있게 작용할 가능성 높다고 판단**

차기 연준 의장 지명자 케빈 워시의 시기별 주요 커멘트

기간	정책 방향
2006~2008	완화(QE1) 지지. 성장과 금융 안정 우선
2009~2011	인플레 경고. QE2 반대 후 사임
2017~2021	연준 의장 후보 시절 저금리 비판. ZIRP, QE 비판
2020 (팬데믹)	유동성 충격 대응 지지. 과도한 QE 피하고, 빠른 정상화 필요하다고 주장
2021~2025	2024년 금리 인하 반대
2025~현재	금리 인하, 연준 자산 축소 제안 AI가 생산성을 높여 인플레 억제한다고 주장

자료: 언론 보도, 삼성증권

美 국채 장단기 금리 차와 미국 MSCI 은행 업종 지수



자료: Bloomberg, 삼성증권

미국 주식시장 Outlook

3M	-1	0	+1
12M	-1	0	+1

+1: Positive, 0: Neutral, -1: Negative (전월은 회색)

박혜란 선임연구원 hyerani.park@samsung.com

핵심 아이디어

지난해 말부터 지속된 AI에 대한 경계감이 예상보다 오래 지속되고 있음. 기대와 달리 4분기 실적 발표에서 호실적을 발표했음에도 주요 AI 리더 즉, 빅테크들이 분위기를 반전시키는 데 실패. 26년 더욱 크게 증가한 AI CAPEX 비용 우려와 이에 더해 사모신용 불안, AI 발전이 소프트웨어와 같은 기존 레거시 기업들의 서비스를 대체할 수 있다는 우려들이 복합적으로 작용한 결과. 이번 실적 발표에서 확인된 점은 AI 기업들을 바라보는 시장의 시각이 이전보다 정교해졌다는 점. 즉, AI라는 큰 테마에서 기대와 우려로 함께 움직이던 IT 기업들이 AI 테마 내에서, 그리고 또 빅테크 내에서도 승자(견고한 수요, 병목에 따른 가격 상승)와 패자(비용 부담, 대체 가능 위험)로 나뉘기 시작한 것. 이러한 다분화된 흐름은 향후 AI 기업의 선별 중요성을 더욱 강화시킬 것

AI발 센티먼트 위축이 지속되고 있는 가운데에서도 견조한 경기와 실적에 힘입어 에너지, 산업재, 소재와 같은 경기민감, 가치주들의 상대 강세가 지속되고 있음. AI의 주도주 역할이 약화됨에 따라 시장은 현 구도의 지속 가능성에 대해 고민하기 시작. 최근 제조업 PMI 지표가 반등하면서 제조업 회복이 가시화되고 있다고 판단. 올해 대미 제조업 투자가 본격화되는 것을 고려할 때, 지연되었던 제조업 경기 회복세는 지속될 개연성이 높음. 이는 현 시장의 강세 구도(가치주, 민감주, 중소형주)를 더욱 연장시킬 것으로 기대. 특히, 제조업 경기와 밀접한 상관관계를 갖는 소재(건축 자재), 산업재(전기장비, 기계) 기업들에 주목. 다만, 제조업 경기 회복에 따라 미국의 경기 우려가 낮아지는 점은 긍정적이지만 경기 성장으로 인해 물가와 통화정책 불확실성을 높아질 위험이 잠재되어 있고, 시장 금리 상승에 따라 멀티플 확장이 제한될 수 있다는 점은 고려할 필요

한편, 지난 20일 대법원이 IEEPA에 의한 관세에 대해 위법 판결을 내림. 예상대로 트럼프는 즉각적으로 무역법 제122조를 통해 상호 관세를 대체하고, 품목 관세 등을 더욱 강화할 것이라고 위협. 단기적으로 관세 불확실성 상승에 따른 시장 변동성에 유의할 필요. 특히 향후 3월 말~4월 초에 있을 미•중 협상을 앞두고 위법 판결로 축소된 협상력을 강화하기 위해 대중 관세 레토릭이 단기적으로 높아지고 대중 관세 갈등이 재부각될 위험 잠재. 하지만 양국 모두 현 체제가 지속 불가능하다는 공통의 인식을 가지고 있고, 중간선거를 앞두고 대두/농산물 수입 확대 등 팜벨트 표심을 잡기 위한 성과가 필요한 상황에서 파행과 같은 극한의 갈등으로 갈 가능성은 매우 제한적이라고 판단

AI CAPEX 비용 우려에 희석된 4분기 실적

▶AI 주도주 복귀 실패, 승자와 패자 찾기 지속

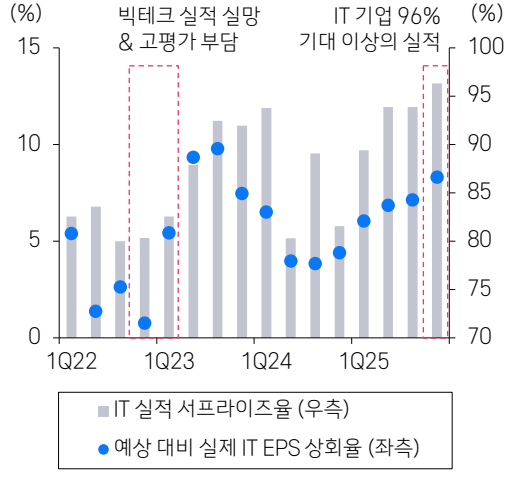
- S&P 500 4분기 실적은 전년 대비 약 13% 이상 상승하며 당초 시장 예상(전년 대비, 8%)을 큰 폭으로 상회
- IT와 경기민감주가 실적 성장을 견인하였고, 특히 항공/우주, 전기장비, 자동화 기업 등 산업재의 실적 증가폭이 두드러짐
- 그러나 빅테크들의 AI Capex 비용과 AI가 S/W, 금융 등 기존 레거시 서비스 기능을 대체할 수 있다는 우려, 사모신용 위험 등으로 시장은 부진
- IT 기업들의 이익 대비 밸류에이션 매력은 크게 상승했으나 당분간 양분화된 시장 흐름 지속될 가능성 높음

4분기 업종별 실적 증가율

(전년 대비, %)	1월 초	1월 말	2월 현재
S&P 500	7.88	11.26	13.19
IT	25.83	30.03	31.16
산업재	0.56	26.79	27.99
커뮤니케이션	6.77	11.02	14.59
금융	5.64	7.45	8.99
소재	4.29	4.39	8.82
부동산	2.16	1.94	1.7
필수소비재	-0.64	-0.29	1.62
에너지	-2.02	-1.99	1.04
건강관리	0.23	-2.77	0.58
유틸리티	-2.12	-2.09	-0.06
경기소비재	-4.41	-4.38	-3.34

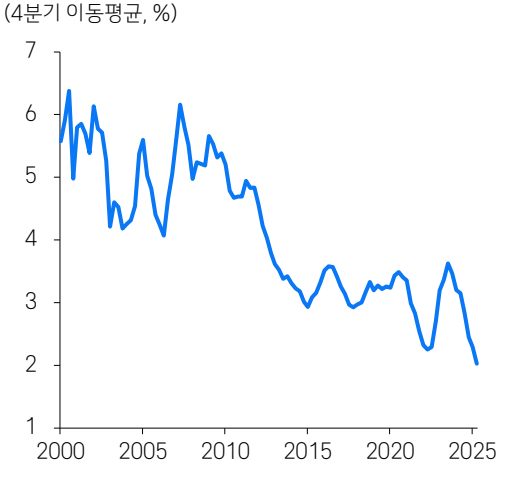
참고: 음영이 짙을수록 이익 성장률 높음
자료: Factset, 삼성증권

IT 기업 대다수가 시장 예상을 상회하는 실적을 발표



자료: Factset, 삼성증권

주요 하이퍼스케일러*의 총 자산 대비 잉여 현금 비중



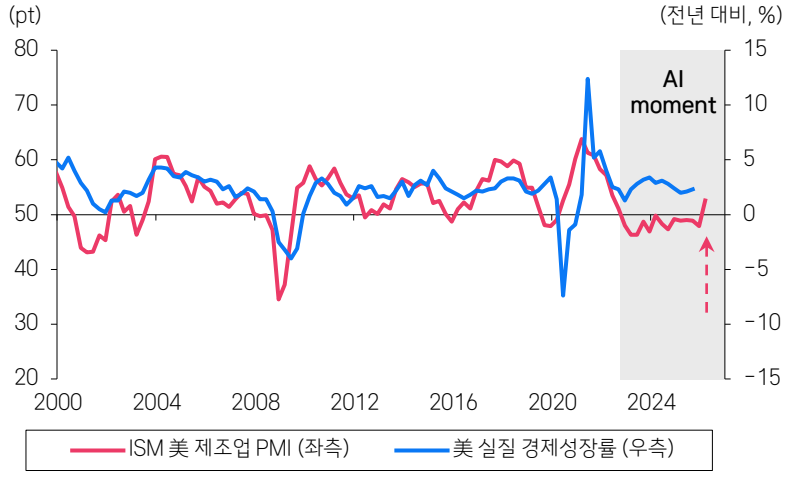
참고: 25년 4분기 기준
*마이크로소프트, 메타, 아마존, 알파벳, 오라클
자료: Factset, 삼성증권

제조업 회복 가시화, 美 경기 우려 더욱 낮아져

▶AI와 이외 제조업 간 불균형 해소는 긍정적 vs 성장 강화에 따른 시장 금리 상승은 부담 요인

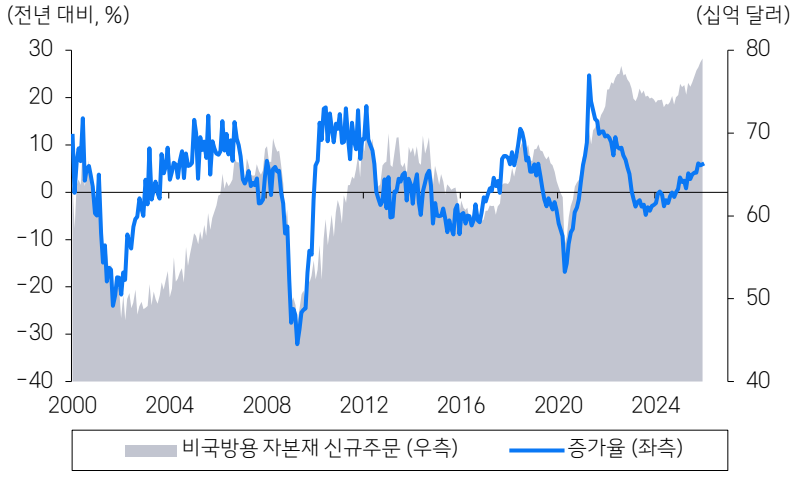
- 지난 3년간 공급망 혼란 지속, 인플레 부담, 금리 인상으로 인한 차입 비용 상승 등 매크로 불확실성이 지속되며 제조업 경기는 부진을 지속
- 최근 1월 ISM 美 제조업 PMI는 52.6pt로 시장 예상과 전월 수치를 큰 폭으로 상회. 고용을 제외한 신규 주문, 생산 등 주요 부문에서 확장 확인
- 미국 경기 성장은 긍정적이나 이에 따른 물가와 통화정책 불확실성 상승, 시장 금리 상승에 따른 멀티플 부담은 증시 제약 요인이 될 것
  ⇒ 실적 중요도 상승

그간 미국 경기와 괴리되었던 제조업 경기 반등



자료: ISM, Bloomberg, 삼성증권

비국방용 자본재 신규 주문도 회복세 지속



자료: Fred, 삼성증권

제조업 경기 회복에 따른 수혜 업종에 주목

▶AI 주도주 복귀 실패, 現 순환매 지속 가능성

- 이번 실적 발표에서 확인된 점은 AI 버블의 붕괴가 아닌 '다양한 형태로 차별화'
- 즉, AI라는 큰 테마에서 함께 움직이던 IT 기업들의 주가가 승자와 패자로 차별화됨에 따라 이전과 같은 주도주의 모습이 약화
- 이 가운데 최근 확인된 제조업 경기 회복은 現 시장의 순환매 구도(가치주, 민감주, 중소형주 강세)가 지속될 수 있음을 시사
- 올해 대미 제조업 투자가 본격적으로 실행되는 것을 고려할 때, 제조업 경기의 추세 회복은 개연성 높음

제조업 PMI와 S&P 500 주가 상관관계

	S&P 500	에너지	소재	화학	건축 자재	금속	산업재	방산/우주	전기 장비	기계	경기 소비재	자동차	호텔/ 레스토랑/ 레저	필수 소비재	건강 관리	금융	IT	반도체 &장비	소프트 웨어	기술 H/W& 장비	커뮤니 케이션	유틸 리티	부동산
△ (50pt 하회 저점에서 50pt 상회 고점까지)	0.55	0.35	0.65	0.57	0.57	0.42	0.57	0.42	0.61	0.70	0.57	0.42	0.52	0.12	0.14	0.45	0.51	0.40	0.40	0.53	0.27	0.31	0.59
▼ (반대)	0.43	0.44	0.45	0.42	0.37	0.23	0.37	0.23	0.37	0.37	0.37	0.37	0.29	-0.01	0.12	0.32	0.35	0.21	0.38	0.42	0.25	0.18	0.55

참고: 1990년 이후
자료: ISM, Bloomberg, 삼성증권

대법원 상호 관세 위법 판결, 우려했던 환급 명령은 없어

▶특정 국가와 산업에 대한 정밀한 고율 관세 위협하겠으나 예외 규정 및 조건부 유예 가능성 높아

- 예상대로 트럼프는 즉각적으로 무역법 제122조를 통해 관세를 최대 15%까지(24일부터 10% 발효, 이후 추가 인상 계획) 부과 발표
- 동시에 제232조, 제301조 조사 등을 통해 특정 국가와 산업에 대한 추가 관세도 위협
- 그러나 중간선거와 최근 대두되고 있는 생활비 부담을 고려했을 때, 핵심 산업에 대한 실질적인 관세 부담 위험보다 위협을 통해 투자 등 관세 합의 이행을 압박하는 데 그칠 가능성

상호 관세를 대체할 수 있는 대통령의 법적 권한

법 조항	근거	무역 제재 방식	비고	적용 사례
1974년 무역법 제122조	• 대규모이고 심각한 무역 불균형	• 최대 150일간 최대 15% 관세 부과 및 쿼터 부과	• **별도 조사 필요 없음** • 150일 이상 지속하기 위해선 의회 승인 필요 • **상호 관세를 대체**	• `74년 이후 적용 사례 없음
1930년 관세법 제338조	• 무역 거래 차별 및 부당 행위	• 최대 50% 관세	• **별도 조사 필요 없음** • 중국 등 고관세국에 추가 적용될 가능성	• `30년 이후 적용 사례 없음
1962년 무역확장법 제232조 품목관세	• 국가 안보를 위협하는 수입	• 국가 안보 위협 제품 및 파생상품의 수입 조정(쿼터)과 관세 부과	• 관세 부과를 위해선 **상무부 조사 필요** (개시 후 270일 내 보고 필요) • 반도체, 의료 장비, 로봇 공학 및 산업기계, 풍력 터빈, 무인항공기 시스템, 상업용 항공기 및 제트 엔진/부품 등에 대해서 조사 진행 중	• 트럼프 이전: 주로 석유 • 트럼프: 철강/알루미늄(Ⅰ, Ⅱ기), 구리, 자동차 및 부품, 목재, 의약품, 중장비 및 트럭
1974년 무역법 제301조 대중관세	• 불공정, 불합리한 무역 관행	• 관세, 수입 제한, 무역협정 혜택 철회 등	• **무역대표부(USTR) 조사 필요**	• 트럼프 Ⅰ, Ⅱ기, 바이든 對中 관세

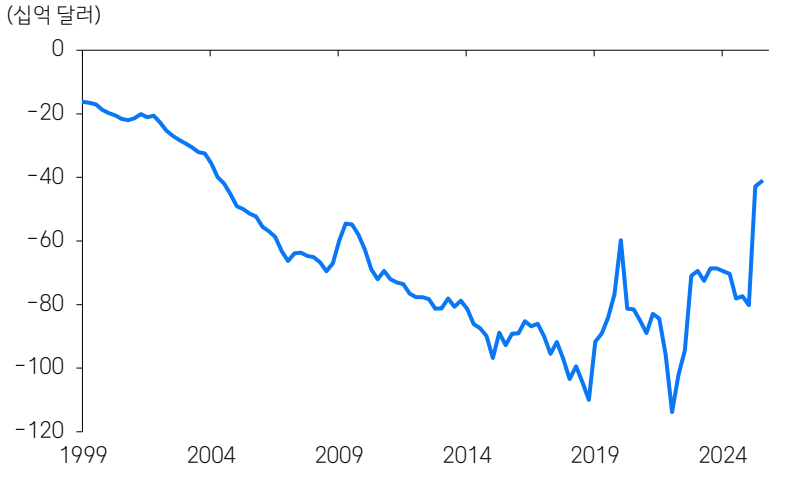
자료: Congress.gov, Covington, Congressional Research Services, 삼성증권

성과가 필요한 트럼프, 미 • 중 협상 파행 가능성 낮아

▶ 단기적으로 대중 관세 레토릭 강해질 위험 잠재되어 있지만 양국의 합의에 대한 공통 인식은 유효

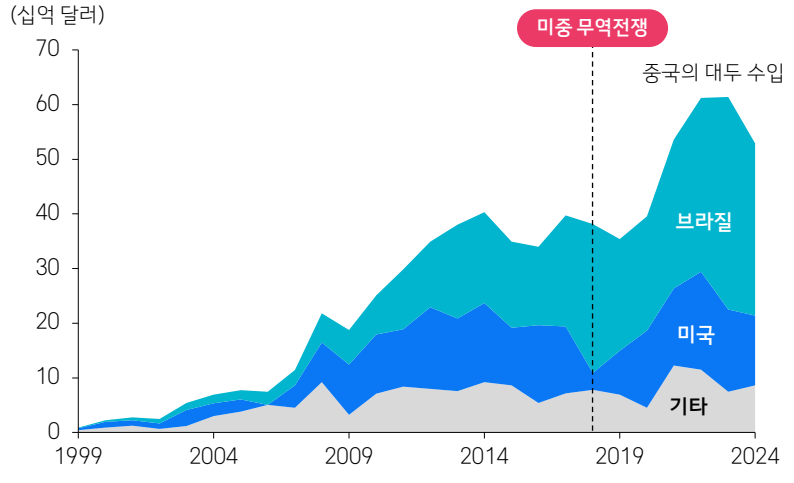
- 3.31일~4.2일 트럼프 대통령이 중국을 방문해 시진핑 주석과 회담을 가질 예정
- 지난 10월에 이은 후속 합의로 미국산 대두와 농산물, 에너지 수입 확대 재확인 및 희토류 수출 규제 등이 논의될 것으로 다수가 예상
- 대법원 위법 판결로 축소된 협상력 강화하기 위해 대중 관세 레토릭 강해질 위험
- 단기적으로 대중 관세 갈등 재부각되며 시장 변동성 높아질 위험 잠재되어 있으나 협상의 파행 위험은 낮다고 판단
- 양국 모두 현 체제가 지속 불가능하다는 공통 인식을 가지고 있고, 중간선거를 앞두고 대두/농산물 수입 확대 등 성과가 필요한 트럼프가 극한의 갈등으로 갈 가능성은 높지 않음

'25년 1분기 이후 미국의 대중 무역 적자는 20년래 최저 수준



자료: CEIC, 삼성증권

중국의 대두 수입 현황



자료: CEIC, 삼성증권

유럽 주식시장 Outlook

3M	-1	0	+1
12M	-1	0	+1

+1: Positive, 0: Neutral, -1: Negative (전월은 회색)

양지성 선임연구원 jisung.yang@samsung.com

핵심 아이디어

유럽 증시의 완만한 상승세가 이어질 것으로 전망. 상반기 유로스톡스50 목표 지수는 6,400p로 유지. 유럽 매크로 환경에서 투자자들의 핵심 의문은 독일 재정 확대의 강도와 타이밍. 2026년 초부터 나타나기 시작한 독일 건설 PMI가 반등하고 토목 공사가 급등한 점은 독일 인프라 투자가 본격화됐을 가능성을 시사. 독일 경제 전망 지수도 2025년 4월 트럼프 관세 부과 선언('해방의 날') 당시 단기 저점을 형성한 이후 반등 흐름을 이어감. 이는 2026년 유로존 경제가 독일 주도 재정 확대에 힘입어 잠재 수준을 상회하는 성장세를 보일 것이라는 당사 전망에 부합

유럽 기업의 실적 시즌은 전반적으로 무난한 수준. 현재까지 52%의 기업이 실적을 발표했으며, 이 중 어닝 서프라이즈 비율은 52%로 집계됨. 역사적 평균이 54% 내외임을 감안하면 평이한 결과. 금융/IT/통신 기업들의 서프라이즈 비중이 상대적으로 높았으며, 산업재/유틸리티/부동산은 상대적으로 부진. 그러나 앞서 언급한 독일 경기 반등 데이터가 연초 이후 관찰되었다는 점에 주목할 필요. 이는 다가오는 1Q, 2Q 실적 및 가이던스가 4Q 대비 개선될 여지가 있음을 시사. 2026년 유럽 기업 전체에 대한 이익 증가율 전망도 연초 이후 재가속

유럽 비중이 있는 투자자들이 다음으로 주목해야 할 쟁점은 제조업의 확장 국면 전환 여부. 유럽 제조업은 2022~2025년 기나긴 침체를 벗어나 중립 수준에 근접: 2026년 1월을 기준으로, 23개 세부산업 중 15개가 회복 국면에 위치. 2025년 6월까지만 하더라도, 불과 6개 산업만이 회복 국면에 위치했으며 대다수 산업은 침체 국면에 위치한 바 있음. ECB의 누적된 금리인하, 독일의 재정 확대 가시화로 인해 6~9개월 후 다수 산업은 확장 국면으로 전환될 가능성이 높아짐. 글로벌 & 유럽 경기에 대한 낙관론이 더 확산되기 전에 적극적인 risk on 모드가 필요한 이유. 산업재/IT/금융/유틸리티 선호 유지. 향후 경기 개선세 누적된다면, 상대적으로 소외된 IT하드웨어/의류내구재/에너지에도 기회가 있을 것

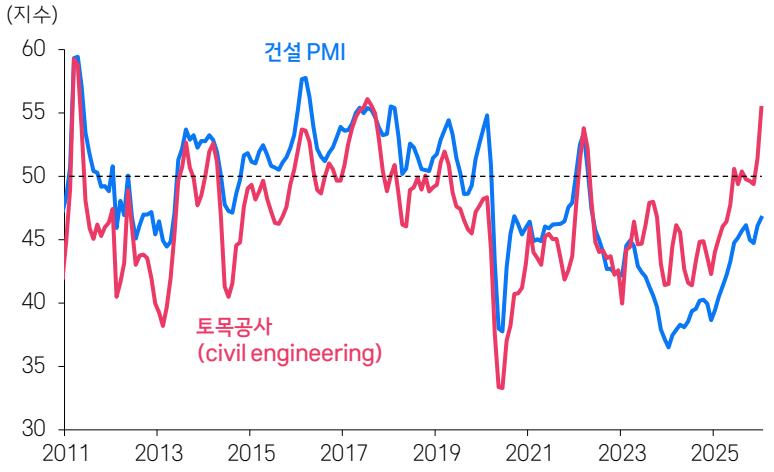
한편, 높아진 밸류에이션을 주가 고점 시그널로 해석하는 것은 경계해야. 제조업 확장 국면에서는 밸류에이션이 먼저 고점을 형성한 뒤, 이익 전망 상향이 뒤따르며 추가 고점을 경신하는 경우가 빈번. 현재 밸류에이션이 상대적으로 높아진 것은 향후 높아질 이익 전망 기대감을 반영한 결과로 해석되며, 이를 이유로 단기 매도를 서두를 필요는 없음. 이러한 기대감을 꺾고 조정을 유발할 수 있는 요인은 1) Fed 및 ECB의 추세적 긴축 전환, 2) 투자자 낙관론의 정점 도달, 3) 유로존 제조업 지표의 고점 근접 등이나, 단기간 내 현실화되기는 어려울 것이라 판단

연초 이후 독일의 재정 확대 효과 본격화

▶ 데이터로 확인되기 시작한 독일의 재정 확대 효과

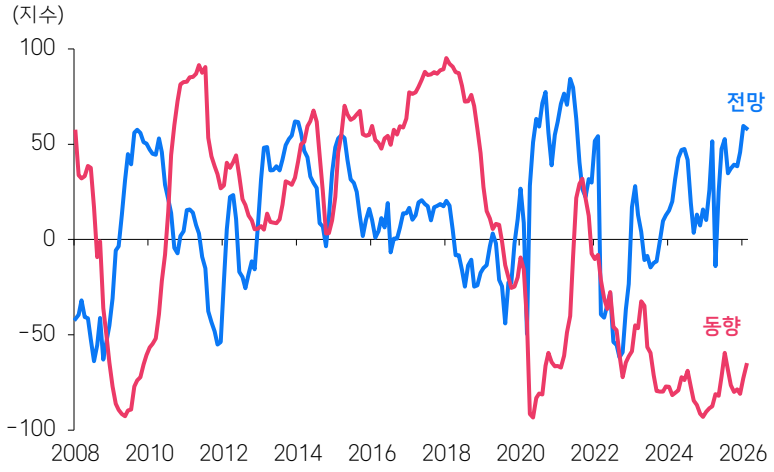
- 독일의 건설 PMI가 정부 비중이 높은 토목공사 위주로 급 반등하기 시작: 연초 이후 독일 인프라 투자 집행이 본격화되었음을 시사
  - 독일은 2026년 중 약 590억 유로의 인프라 투자 집행 예정이며, 이 중 절반은 전통 인프라에 배정
- 독일 경기 전망 역시 2025년 4월 트럼프의 관세 예고('해방의 날') 시점에 단기 저점을 형성한 뒤 지속적으로 반등하는 흐름

독일 건설 PMI, 토목공사 중심으로 급등



자료: S&P Global, 삼성증권

독일 ZEW 지수: 경기 전망 개선 흐름



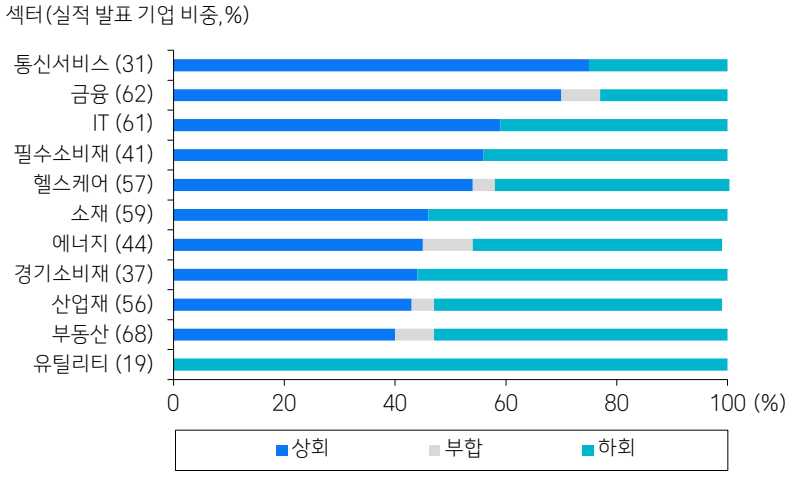
자료: Leibniz Centre for European Economic Research

4Q 실적은 평이하나, 향후 실적은 개선 가능성 높아

▶ 이익 전망, 연초 이후 재가속 흐름

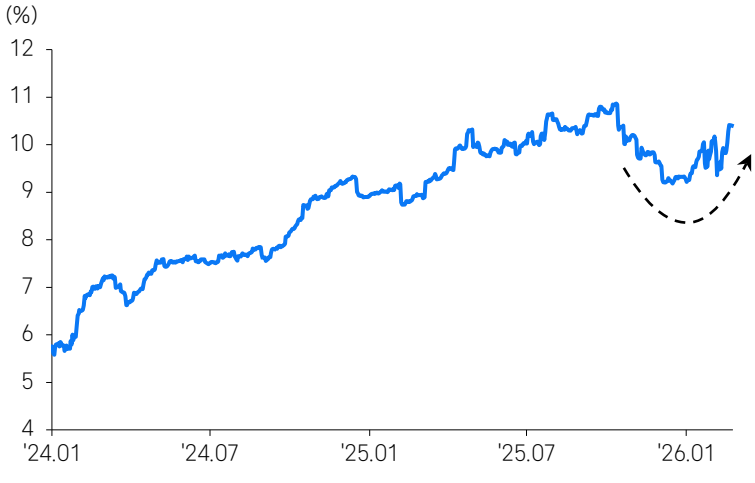
- 유럽 기업의 52%가 실적을 발표한 가운데, 52% 기업이 시장 예상을 상회. 역사적 평균 서프라이즈율이 54% 내외임을 감안하면 평이한 결과
  - 통신서비스/금융/IT 기업의 서프라이즈 비율이 상대적으로 높았으며, 산업재/부동산/유틸리티는 시장 예상을 대체로 하회
- 그러나 연초 이후 독일 주도 재정 확대와 더불어 반도체/소재/금융/소매/자본재 기업을 중심으로 이익전망 상향이 재개되었다는 점에 주목할 필요
- 지나간 4Q 실적보다 1Q, 2Q 실적이 더욱 기대되는 상황

실적 시즌: 금융/통신서비스/IT 호조



자료: LSEG, 삼성증권

유럽 2026 기업 이익 전망: 재가속



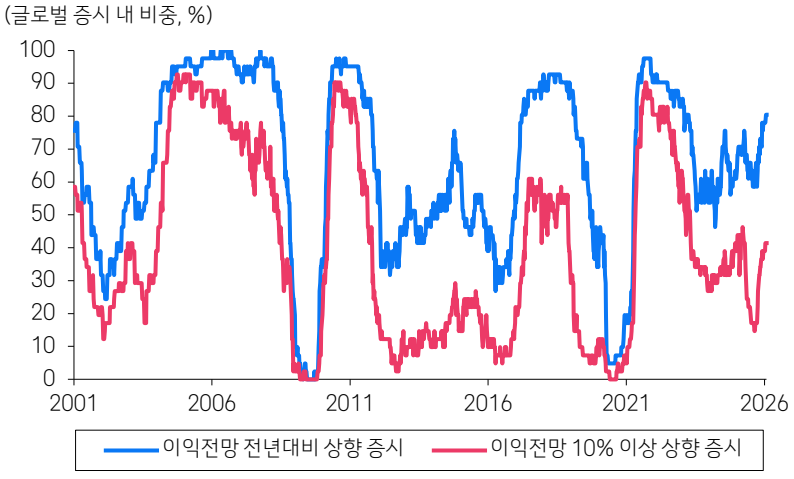
자료: LSEG, 삼성증권

글로벌 증시 동반 상승에 무게

▶ 글로벌 증시 이익 전망 동반 상향이 나타나고 있으나, 투자자들은 여전히 비관적

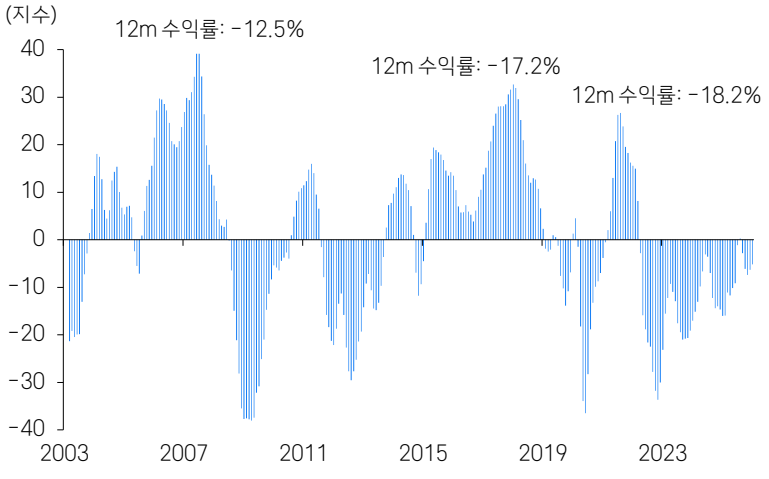
- 글로벌 증시 대부분은 이익 전망 상향 구간에 진입: 글로벌 증시 80%가 전년 대비 증익, 42%가 전년 대비 10% 이상 증익이 예상됨
- 이와 같은 글로벌 증시 동반 눈높이 상향은 risk on 연장의 신호: 현 구간은 2004, 2010, 2017, 2021년과 유사
- 투자 심리 및 경기 인식 역시 정점과는 거리가 있음. 경계해야 하는 상황은 투자자신뢰 지수가 고점을 형성하는 시점("투자하기 너무 좋다")
  - 현재 유럽의 투자자신뢰 지수는 -1.8로 중립 이하. 이익 전망 상향에도 불구하고 비관론이 우위인 상황이므로 주식 투자에는 유리한 환경

글로벌 증시 대부분은 이익 전망 상향 구간에 진입



자료: REFINITIV, 삼성증권

Sentix 유로존 투자자신뢰 지수: 여전히 비관론 우위



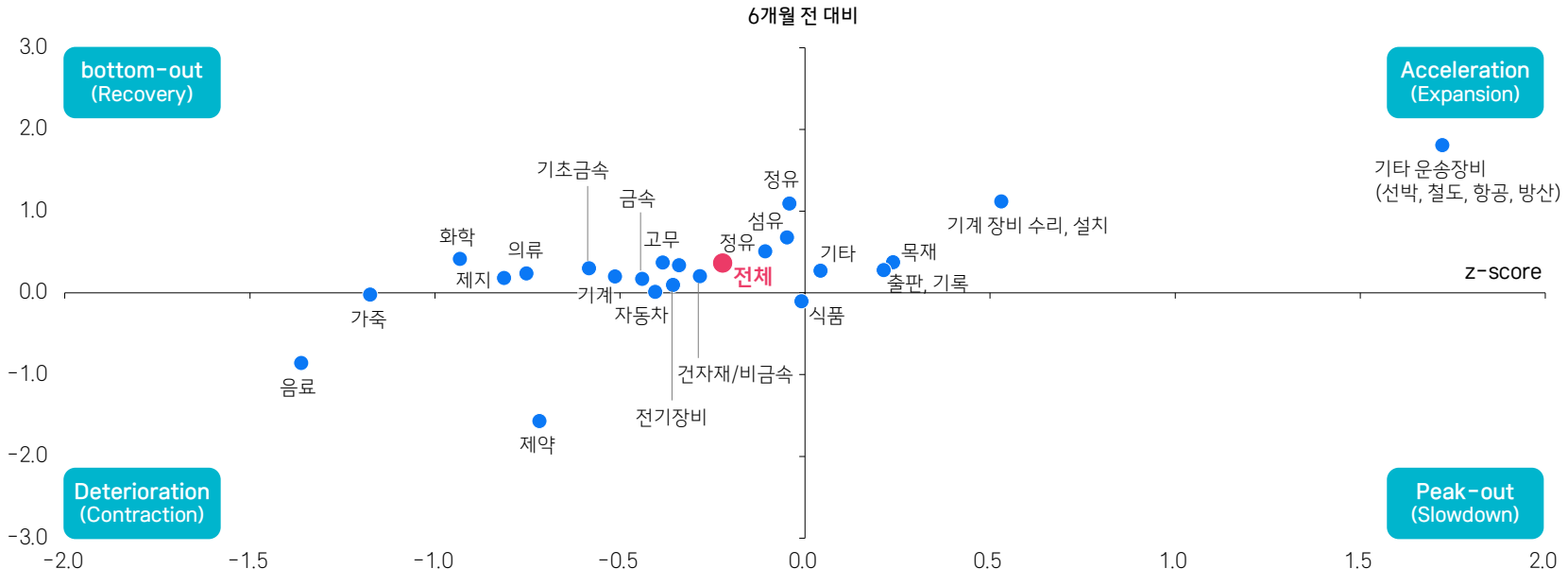
참고: 해당 시점의 12m 수익률은 MSCI Europe지수 기준
자료: Sentix, 삼성증권

유로존 제조업 확장 국면에 대비해야

▶ 대부분의 산업이 bottom-out(recovery)에 진입: 하반기 Acceleration(Expansion)에 대비해야

- 최근 유럽 제조업에서 두드러지는 점은 대부분의 산업이 회복 국면에 진입했다는 것
  - 23개 세부 산업 중 15개가 회복 국면에 위치; 2025년 6월에는 불과 7개 산업만이 회복 국면에 위치한 바 있음
- 현 회복세 이어진다면 6개월 후에는 다수 산업이 확장 국면으로 전환될 것: IT하드웨어/의류내구재/은행/자본재/에너지에 유리한 환경

유로존 제조업 국면: 대부분의 산업이 bottom-out(recovery)에 진입



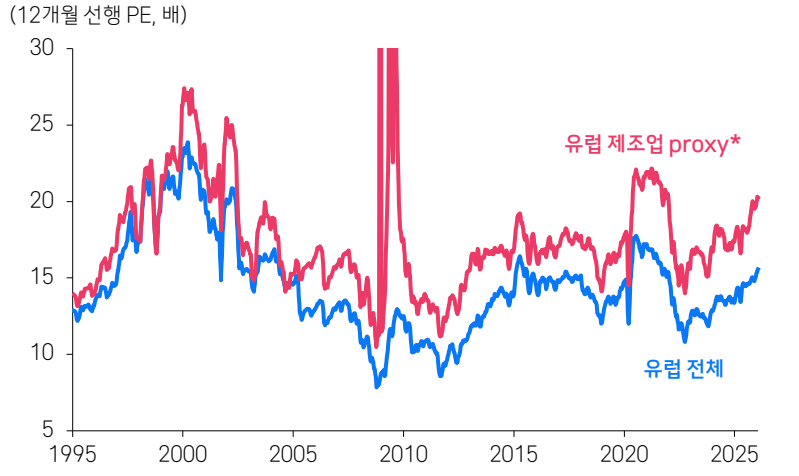
자료: 삼성증권

유럽 경기민감주 선호 유지

▶IT/금융/산업재/유틸리티 선호 유지; 이익 전망 상향의 지속성에 주목해야

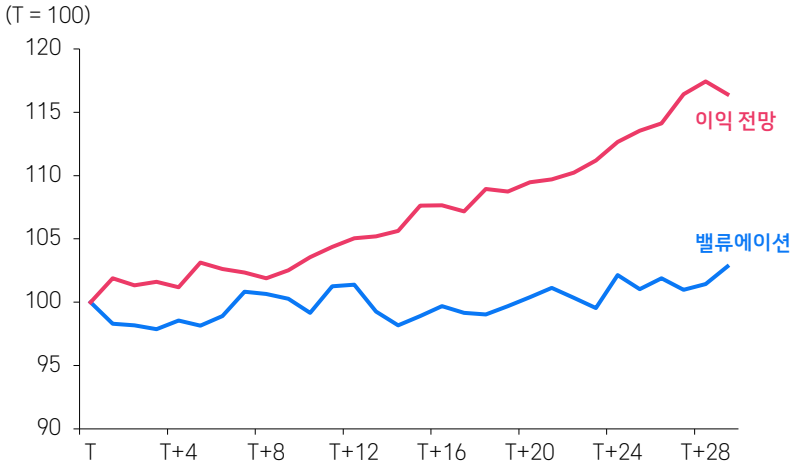
- 경계해야 할 시그널은 1) Fed 및 ECB의 추세적 긴축 전환, 2) 투자자의 낙관론 정점 도달, 3) 유로존 제조업 지표의 고점 확인
  - 3가지 시그널 모두 단기간 내 나타날 가능성은 제한적이나, 하반기에는 장담할 수 없음; 상반기 중 적극적인 risk on & 수익률 확보 추구해야
- 현재 유럽 제조 기업 밸류에이션은 높아 보이나, 이는 주가의 고점 시그널이 아님
- 제조업 확장 & 낙관론 확산 국면의 주식시장은 대체로 '밸류에이션 상승 〉 이익 전망 상향 〉 밸류에이션 부담 완화 〉 주가 고점 통과'의 순서로 진행됨
  - 높아진 밸류에이션을 주가 고점 시그널로 해석하는 것은 경계해야 하며, 이익 전망 상향의 지속성에 보다 주목해야 할 시기

유럽 증시 밸류에이션: 유럽 제조 기업 프리미엄 지속



참고: *소재, 자본재, 자동차, 의류내구재, 음식료담배, 가정용품 및 개인용품, IT하드웨어, 반도체
자료: LSEG, 삼성증권

제조업 확장 국면 초기에는 이익이 주가 상승을 견인, 리레이팅은 종료



참고: 1995년 이후 유럽 제조업 반등 유사 국면 6개를 대상으로 평균
자료: LSEG, 삼성증권

중국 주식시장 Outlook

3M	-1	0	+1
12M	-1	0	+1

+1: Positive, 0: Neutral, -1: Negative (전월은 회색)

전종규 수석연구위원/이사 juhn21@samsung.com

핵심 아이디어

중국 증시는 1월 반등 이후 기간 조정 국면 도래. 중국 주식시장의 횡보 흐름은 2월 춘절 연휴 전후로 정책 모멘텀과 유동성의 휴지기를 반영한 것

3월 양회를 기점으로 정책 모멘텀이 재강화될 것으로 전망. 올해 양회의 두 가지 관전 포인트는 1) 정량적인 경제성장률 목표와 2) 15.5 산업 정책 출시. 경제성장률 타깃은 질적 성장으로의 전환 선언과 이미 완료된 지방정부 양회 결과를 감안할 때 지난해 대비 낮은 4.5~5.0%로 예상. 정책조합의 경우, 온건한 경기 부양과 적극적인 구조개혁 정책이 채택될 것. 2월 10일 인민은행은 〈4분기 통화정책 집행보고〉를 통해서 적절한 통화완화 기조 유지와 지준율 및 금리 인하 등의 유동성 공급안 제시. 중국의 부진한 부동산 지표와 수요 둔화를 감안할 때 상반기 중 지준율과 정책금리 인하 재개될 것

올해 양회에서 주목되는 정책 모멘텀은 15.5 경제규획과 산업정책. 올해 시작되는 15.5 경제규획의 세부적인 내용이 공개되면서 첨단제조 중심의『적극적인 전략산업 육성과 산업 고도화 전략』이 강조될 것으로 예상되며 이는 차이나 AI 투자 확대와 기술 자립의 속도를 높이는 계기가 될 것. 중국 정부는 지난 2015년 인터넷 플러스에 이어서 지난해 AI 플러스를 중장기 산업 고도화의 핵심 정책으로 채택

상반기 중국 증시의 리스크 요인으로 (1) 미중 갈등 재점화, (2) 부동산 발 부채 위험에 관심. 지난 20일 미국 대법원은 IEEPA에 의한 관세에 대해 위법 판결. 트럼프 대통령은 약화된 대중국 협상력을 높이기 위해 4월 초 베이징 미중 정상회담 이전에 대 중국 레토릭을 강화할 가능성이 존재. 다만, 우리의 미중 분쟁에 대한 기본 시나리오는 상반기 중 미중 무역합의에 도달하는 것. 트럼프 대통령은 가을 중간선거를 앞두고 농산물 대량 수입 등 경제적 성과가 필요하고 시진핑 주석은 대외 불확실성 완화와 첨단 제조 규제 완화가 필요한 시점이기 때문. 중국 부동산 경기의 경우 올 연말 저점 통과를 예상하나, 부동산 경기의 추가적인 하락 충격이 나타나고 공급 구조조정이 미진할 경우에는 중국발 부채 위험 전염을 우려하게 될 것

3월 양회를 기점으로 중국 주식시장은 점진적인 지수 상승이 이어질 것으로 예상. 상해 와 홍콩H 지수의 상단은 각각 4,300pt와 10,000pt로 제시하는데, 밸류에이션으로 치환하면 12개월 Forward P/E 15.7배와 11.3배로 글로벌 증시(MSCI AC World) 평균(19.3배)에 비해 디스카운트 수준에 해당. 중국 포트폴리오는 AI 테크를 중심으로 구축할 것을 권함. 중국은 '35년 G2 기술대국을 목표로 전략산업 육성에 돌입하였으며 AI 플러스가 산업정책의 근간으로 선정. 차이나 빅테크 중심의 대표 기업과 ETF 접근 전략이 유효. 중국의 AI 플러스 정책은 글로벌 공급망의 변화를 동반할 것이며 중국 AI + 포트폴리오는 좋은 대안.

3월 Preview

Key call

1 투자의견

- 홍콩/차이나 테크 선호
- 상해종합 상단 4,300pt (12m fwd P/E 15.7배), 홍콩H 상단 10,000pt(11.3배)
  ('26년 상해증시와 홍콩H ROE 전망치는 각각 9.7%와 10.9%, Bloomberg)

2 정부 정책/펀더멘털

- 매크로 점검: 부동산 지표와 소비 부진 속 온건한 부동산/소비 부양 정책 출시
- 정부 정책 조합: 양회 개막, 성장률 목표와 15.5 경제규획 세부 목표 주목
  * 미중 갈등 재점화 가능성, 기본 시나리오는 "1분기 고위급 회담 진전, 상반기 미중 합의 도달"

3 유동성 점검

- 머니무브, 부동산 부진과 초저금리 속 가계 금융 자산의 자본시장 이동 관심
- 홍콩 증시 연초 이후 사상 최대 본토 자금 유입 지속
  (홍콩증시 강구통 유입 규모 1/2~2/22일 1,400억 위안 vs, '25년 동기간 1,353억 위안)

4 포트폴리오 전략

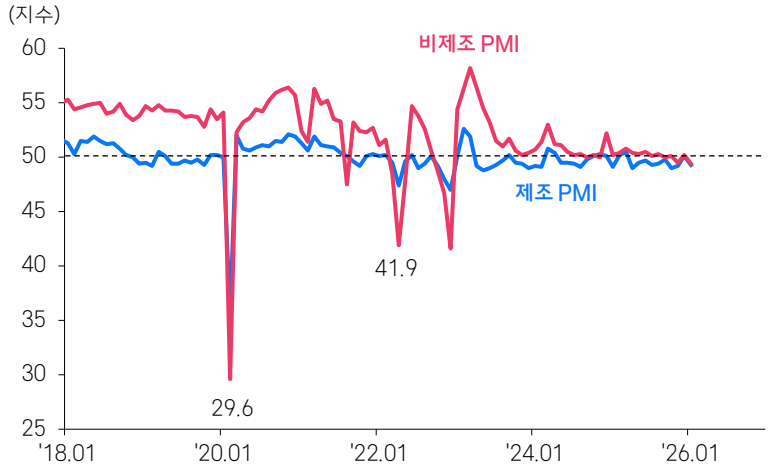
- 차이나 테크 대표주와 ETF 저점 투자 전략
- (1) AI 반도체/플랫폼, (2) Physical AI(자율주행, 로봇), (3) 헬스케어/우주항공

매크로 점검, 실물 지표 부진 속 온건한 부양 기조

▶ 제조업 PMI 부진 속 디플레이션 다소 완화

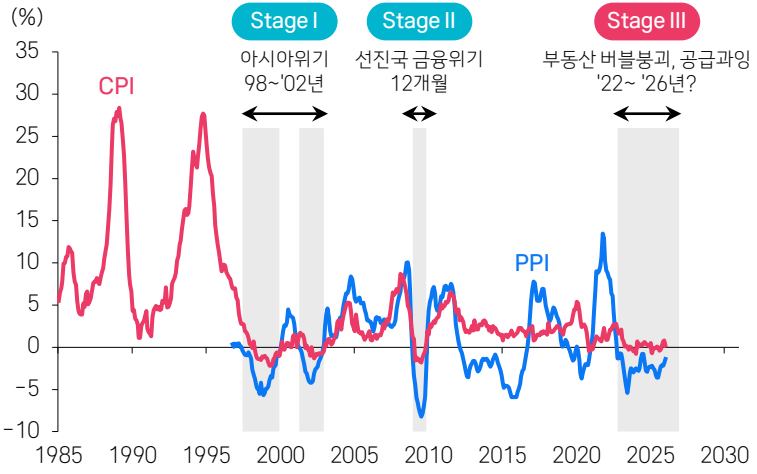
- 2월 중국 지표 부진 지속: 제조업/비제조업 PMI 각각 49.3, 49.4 기록 → 경기 위축 반영
- 춘절 소매 판매는 이구환신 재개와 서비스 소비 확대로 견조한 증가율 기록: 상무부 춘절연휴 첫 4 일간 리테일, 외식 전년 대비 +8.6%
- 부동산 지표와 소비 위축 속 지방정부와 중앙 정부의 부동산 부양과 소비 촉진정책 출시
- 최장기 디플레이션 지속되는 가운데 1월 PPI -1.4%로 전월(-1.9%) 대비 개선, 소비자 물가는 +0.2% 기록

2월 중국 PMI 50 하회, 경기 위축 국면



참고: '26년 2월 기준
자료: CEIC, 삼성증권

'60년대 이래 최악의 디플레이션, PPI 개선 관심



참고: '26년 2월 기준
자료: CEIC, 삼성증권

3월 양회 개막, 두 가지 관전 포인트

▶ 경제성장률 목표와 중장기 전략(15.5 규획)

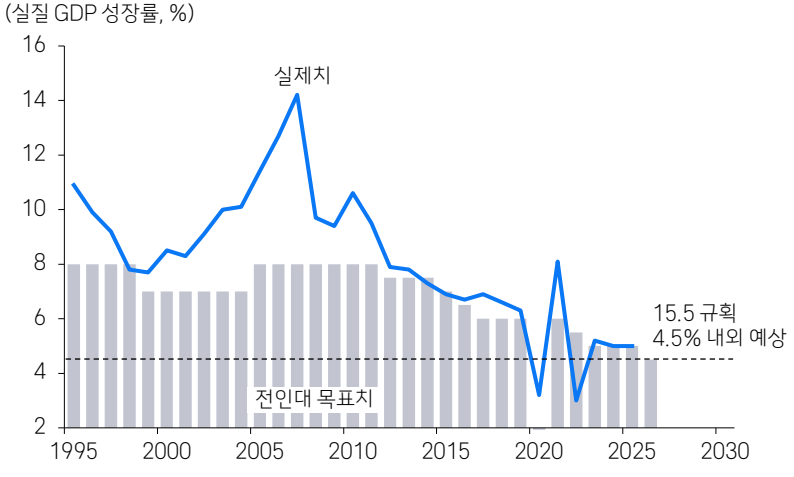
- 양회(3.4~12일) 개막, 올해 중국 정부의 성장률 눈높이와 중장기 경제 전략(15.5 경제규획) 주목
- **31개 지방양회 결과와 정부의 중장기 성장 전략에 의거, 올해 경제성장률 목표는 4.5~5.0% 전망**
- 15.5 경제규획 시작, 제조업 공급 관리 강화(Anti-involution)와 전략 산업 육성 전략에 초점
- 정부정책 조합= 12월 경제공작회의에서 온건한 경기 부양과 적극적인 구조개혁 시사

양회 주요 내용 비교

구분	세부 항목	'26년 (예상)	'25년
①정책 목표	GDP 성장률	4.5~5.0%	5.0% 내외
	물가 상승률	2.0%	2.0%
	실업률	5.5%	5.5%
②통화정책	기조	적절한 완화 기조	'적절히 완화적'인 기조
	유동성 공급	다양한 수단 공급	충분한 수준
	금리/지준율	적절한 시기에 인하	적절한 시기에 인하
③재정정책	기조	적극적인 재정정책	보다 적극적인 재정정책
	재정 적자율(GDP 대비)	4.0%	4.0%
	지방정부 특수목적 채권		4.4조 위안
④부동산정책	부동산 부양 기조	부동산 시장 안정화	부동산 시장 하락 방지

자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

중국 성장률 목표, 점진적 4.5% 내외로 하향 조정 예상



자료: CEIC, 삼성증권 추정

15.5 경제규획, 산업 고도화와 내수 확대 초점

▶15차 5개년 경제규획, 경제 구조 고도화의 골든 타임

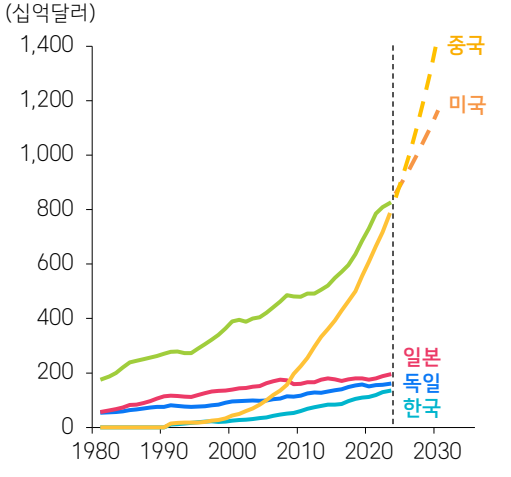
- **15.5 경제규획은 산업화 후기에 해당되는 경제 고도화를 위해 기술 자립, 첨단 산업 고도화, 내수 확대 천명**
- 공급과잉 제조업 구조조정: 전통 제조, 친환경 밸류체인 등 과잉경쟁 부문의 Anti-involution과 점진적인 구조조정 추진
- 첨단산업 고도화: 제조 2035 시작점, AI 산업 패러다임 전환 시점의 변곡점 추월 전략. 향후 10년 내 G2 기술 경쟁 체제 시도
- 차이나 AI 테크의 경쟁력은 강력한 1) 정부정책(Policy), 2) 혁신자산(Asset), 3) 경쟁 생태계(Competition)가 원천

15.5 산업 고도화 계획

제조 2035 기술자립, 산업 고도화 G2 경쟁	
신산업 표준화	AI, 양자 컴퓨팅 등 17개 분야 글로벌 표준 선점 * 8대 전략 + 9대 미래산업
스마트 제조	반도체, 핵심장비 미래 제조 생태계 완성
6대 미래 산업	(제조) AI 반도체 IoT (통신) 6G, 양자 컴퓨팅 (에너지) 수소/핵융합 발전 (소재) 초전도, 신소재 (공간) 우주항공/해양 (생명) 바이오/휴머노이드

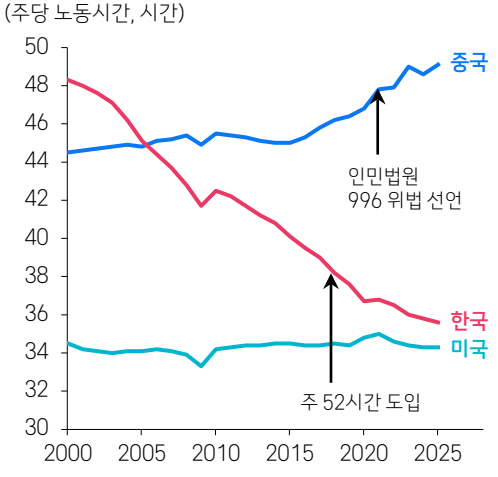
자료: 삼성증권 정리

연구개발 All-in, 중국 R&D 1조 달러 선착 전망



자료: OECD, 삼성증권

치열한 경쟁, 늘어나는 노동 시간



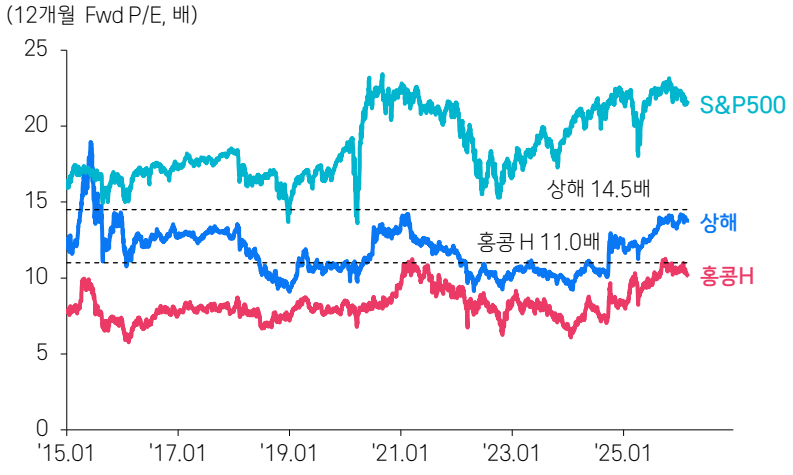
자료: 통계청, NBS, BLS

투자 전략, 첨단 제조 중심의 포트폴리오 구축

▶ 점진적인 지수 상승 전망, 포트폴리오 전략은 차이나 AI 플러스

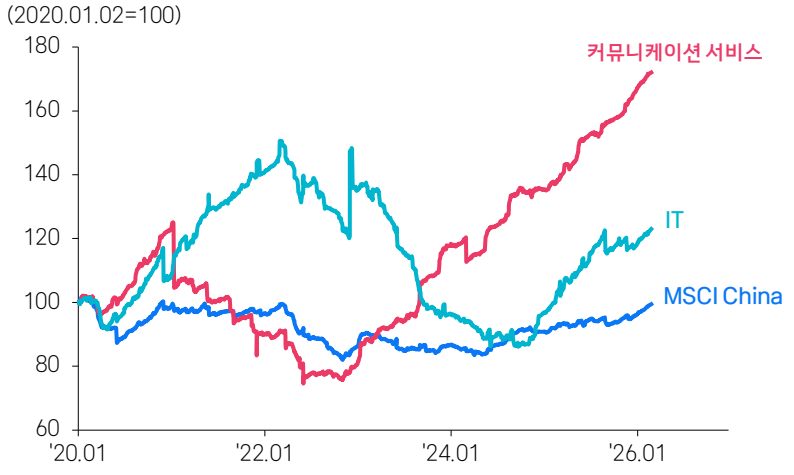
- 3월 양회 기점으로 정책 모멘텀 재강화 예상. 상해/홍콩 주식시장의 점진적인 지수 상승 전망
- 향후 6개월 상해증시와 홍콩 주식시장의 Up-side 공간은 각각 10%, 15% 수준으로 평가. 정부정책과 기업 이익 회복 강도 주목
- 차이나 포트폴리오의 키워드는『산업 패러다임 변화, 차이나 테크』. 15.5 경제규획의 산업 고도화 정책 본격 추진
- 포트폴리오 구성: ① AI Core 인프라(반도체/플랫폼), ② 피지컬 AI(자율주행/휴머노이드), ③ AI Usage(바이오/우주항공)

상해/홍콩H 밸류에이션 트랩 돌파 시도



참고: '26년 2월 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

올해 기업 이익증가를 주도하는 섹터는 '테크'



참고: '26년 2월 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

한국 주식시장 Outlook

3M	-1	0	+1
12M	-1	0	+1

+1: Positive, 0: Neutral, -1: Negative (전월은 회색)

양일우 팀장/수석연구위원 iw.yang@samsung.com
권범석 선임연구원 beomseok.kwon@samsung.com

핵심 아이디어

한국 주식시장 3월 핵심 변수로서 1) 1분기 이익 전망, 2) 기업들의 주주 환원 정책, 3) 미국 무역정책 제시

다시 기업 이익에 관심이 집중되는 시기. 한국 기업 1분기 및 2026년 이익 전망치는 상향조정 될 가능성이 높다고 판단. 반도체 가격이 컨센서스 이상의 강세를 지속하고 있는 것으로 판단되기 때문. 반도체 업종의 주가는 최소한 상반기 중에는 양호할 가능성이 높다고 판단. 반도체 가격 상승 기간이 과거 사이클 대비 크게 짧을 것이라고 판단되지 않고, 상승폭이 급격했던 것에 비해 상승 기간은 길지 않았기 때문. 상승폭은 AI 사이클과 수요의 가격 탄력성으로 결정되기 때문에 예상이 어려움. 그러나, 상승 기간은 공급자의 대응 속도에 따라 결정될 것이기 때문에 과거 사례를 참고할 만함. 과거 다섯 번의 사이클에서 반도체 가격 상승 평균 기간은 22개월이었고, 현재는 9개월 가량 경과한 것으로 판단되며, 주가의 고점은 반도체 가격 고점에 비해 4~9개월 가량 선행하기 때문에 보수적으로 가정해도 최소 약 4개월(=22-9-9)가량은 주가 상승 랠리가 지속될 가능성이 높다고 판단

기업들의 주주 환원 정책이 밸류레이션 리레이팅에 영향을 미칠 수 있는 시기. 현재 배당 소득 분리과세 제도에 따르면, 배당 성향이 25%를 상회하고, 배당이 전년 대비 10% 이상 증가한 기업이 지급한 배당에 대해서는 배당 소득이 분리 과세되는데, 올해 배당 서프라이즈로 배당 성향 25%를 상회한 기업은 향후에도 배당 증가를 기대해볼만 하다고 판단되기 때문. 배당은 기업의 펀더멘털과 밸류에이션을 일치시키는 기능이 있기 때문에 저평가 기업이 배당 서프라이즈를 낼 경우 주가 상승 가능성이 높음

끝으로 미국 대법원의 상호 관세 위법 판결과 미국 정부의 글로벌 관세 10% 부과로 인해 불확실성이 높아진 상황. 그러나, KOSPI 지수에 영향을 줄 수 있는 반도체 관련 관세가 향후에 한국에게만 특히 불리하게 작용할 가능성은 높지 않다고 판단

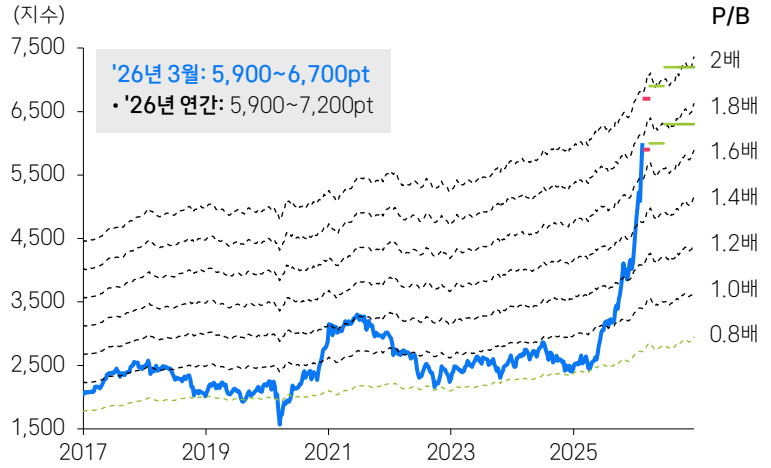
KOSPI의 12개월 예상 ROE가 '26년 1월 말 13.9%에서 15.8% 상승.15.8%는 대부분의 유럽 국가뿐만 아니라, 인도 Nifty 50보다도 높은 수치. 이로 인해 최근 주가 급등에도 불구하고, 글로벌 증시 중 단연 저평가 상태를 유지. 중기 관점에서 지속 가능하고, 반도체 가격 하락도 감내 할 수 있는 수준의 ROE로서 '25년과 '27년 ROE의 평균인 12.9%를 가정하였고, 12.9%의 ROE에 적정한 2배의 12개월 예상 P/B를 적용한 7,200pt를 연간 KOSPI 밴드 상단으로 제시. 한편, 2018년 이후 평균 P/E 10.7배를 적용한 6,300pt를 중심으로 한 5,900~6,700pt를 3월 밴드로 제시. Top pick으로 삼성전자, SK하이닉스, 현대차, 한화에어로스페이스, 효성중공업, 두산, 한국금융지주, 삼성E&A, KCC, 풍산 제시

3월 KOSPI 전망: 5,900~6,700pt

▶ 실적 시즌 전 선제 매수 흐름 나타날 가능성

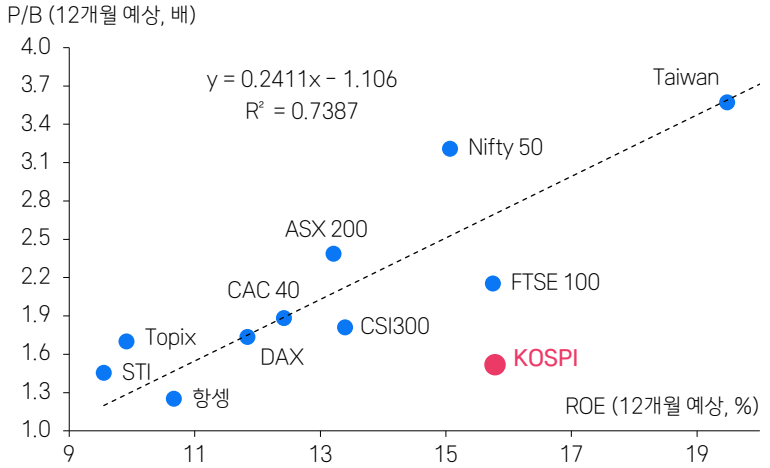
- KOSPI 12개월 예상 ROE가 15.8%로 1개월 전 13.9%에 비해 크게 상승. 15.8%는 2005년 이후 최고 수준이고, 인도보다 높은 수준
- '25년과 '27년 예상 ROE 평균인 12.9%를 중기적으로 지속 가능한 ROE로 가정하고 적정 P/B를 2배를 적용한 7,200pt를 연간 상단으로 제시
- 2018년 이후 평균 12개월 예상 P/E 10.7배(LSEG) 적용한 6,300pt를 중심으로 5,900~6,700pt를 3월 KOSPI 밴드로 제시

2026년 KOSPI 전망



참고: 2월 24일, 12개월 예상 기준
자료: LSEG Workspace, 삼성증권

글로벌 증시 ROE와 P/B (12개월 예상)



참고: 2월 20일 기준, S&P 500은 ROE 21.3%, P/B 4.66배
자료: LSEG Workspace, 삼성증권

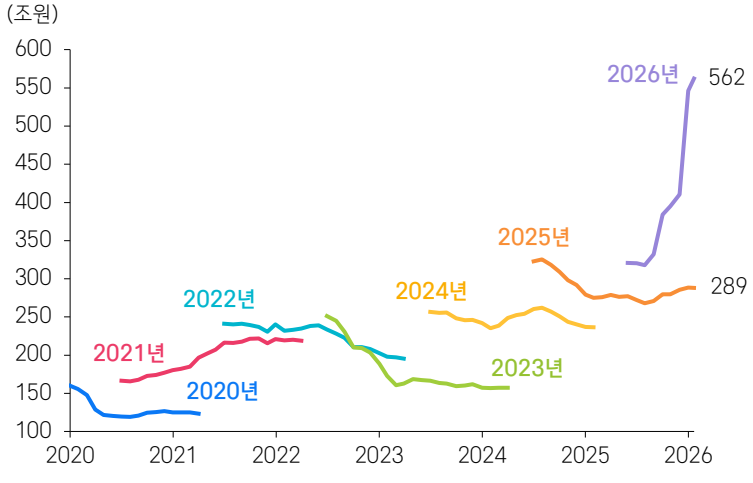
반도체 업종의 증익 기여도가 높기는 하나, 고성장 업종 다양

▶ 2026년 영업이익 전망치 상향 조정 추세 지속

- KOSPI 200 기업의 2026년 컨센서스 영업이익은 전년 대비 95%가량 증가할 것으로 추정
- 전년 대비 증익 규모 약 273조원 중 82%가 반도체 업종에 집중

▶ 그러나, 반도체 업종 외에도 고성장 업종 존재

연간 영업이익 추정치 (KOSPI 200)



참고: 2월 20일 기준
자료: Quantiwise, 삼성증권

2026년 영업이익 증가 기여 업종 Top 10

순위	기업	영업이익 전망 (조원)		차이	
		2025E	2026E	(조원)	(%)
1	반도체	86.8	311.5	224.6	258.7
2	자본재	51.6	69.1	17.5	33.8
3	에너지	5.8	12.6	6.9	118.2
4	소재	5.9	9.5	3.7	62.2
5	유틸리티	18.0	21.5	3.5	19.7
6	은행	30.4	33.7	3.3	11.0
7	자동차와부품	29.1	31.8	2.7	9.4
8	전자와 전기제품	1.8	4.4	2.6	149.2
9	증권	11.3	13.6	2.3	20.5
10	미디어, 엔터테인먼트	5.1	6.6	1.6	30.7

참고: 2월 20일 기준, WI26 기준
자료: Quantiwise, 삼성증권

반도체가 가격 상승 폭에 비해 상승 기간이 길지는 않았음

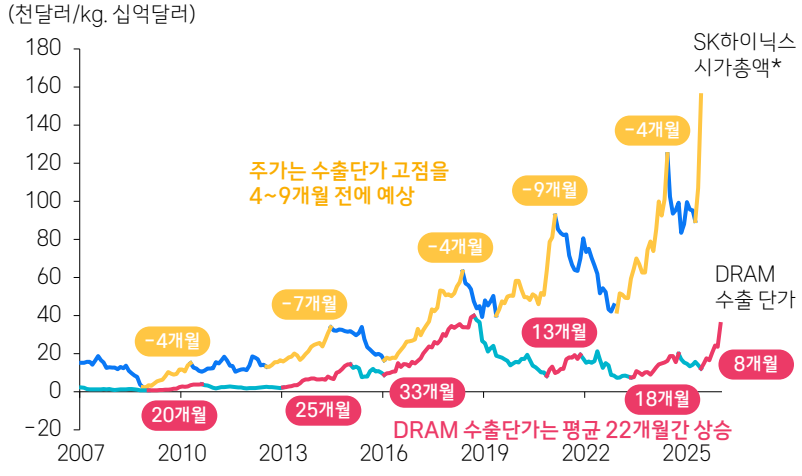
▶ 반도체 업종 주가는 상반기까지는 견조할 가능성이 높다고 판단

- 지난 다섯 번의 반도체 수출 단가 사이클에서 상승 기간은 평균 22개월. 현재는 이번 상승에서 9개월이 지난 상황
- 다만, 주가는 고점을 약 4~9개월 전에 예측. 주가가 고점을 9개월 전에 예측한다고 보수적으로 가정해도 22-9-8=5개월. 상반기 주가 강세 예상

▶ 컨센서스도 반도체 이익 모멘텀의 연장을 예상하는 것으로 추정

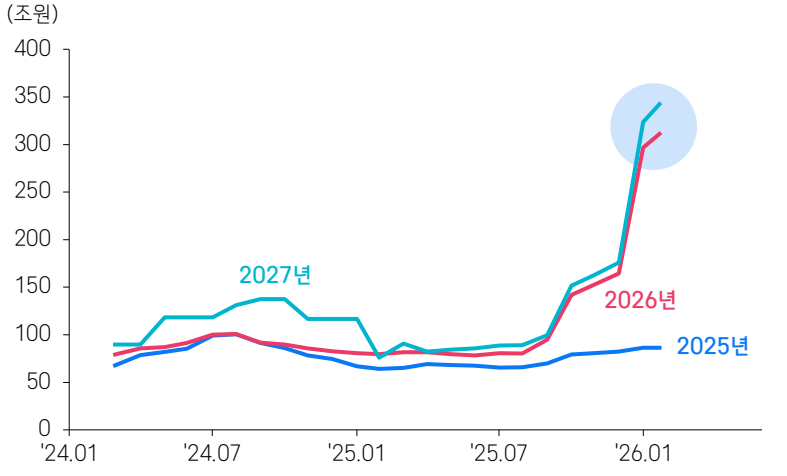
- 2025년에는 2027년 이익 전망치가 2026년과 유사했으나, 2026년 들어서는 2027년 전년 대비 증익을 예상하기 시작

DRAM 수출 단가와 SK하이닉스의 시가총액



참고: DRAM 수출단가는 '26년 1월 말 기준. * SK하이닉스 시가총액은 '25년 6월까지만 표시
자료: 관세청, Quantiwise, 삼성증권

반도체 기업 연도별 영업이익 전망치



참고: 삼성전자, SK하이닉스 합계
자료: Quantiwise, 삼성증권

주주 환원으로 기업 가치 재평가

▶ 배당 서프라이즈는 주주 환원을 말보다 행동으로 보여준 사례

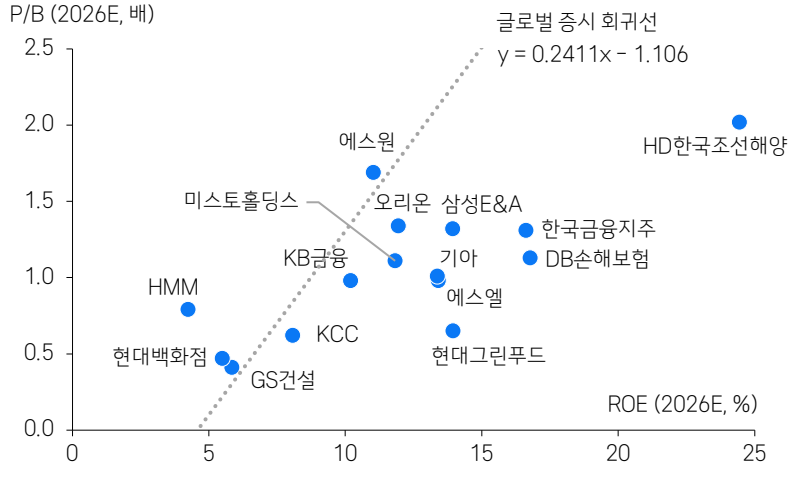
- 배당 소득 분리과세는 1) 배당 성향 40% 이상 또는 2) 배당 성향 25%+전년도 대비 10% 이상 증가하는 기업으로부터의 배당 소득이 대상
- 배당 성향 25%를 의도적으로 넘기는 것은 미래 이익 증가 및 주주 환원에 대한 능력과 의지를 보여주는 시그널로 해석 가능
- 배당은 기업 가치 상향 요인이 아닌 적정 평가 촉진 요인. 저평가 기업의 재평가 기대

배당 서프라이즈 기업

2025년	DPS (원)		차이	배당수익률
기업	컨센서스	발표	(%)	(%)
에스엘	1,250	2,770	121.6	4.5
HD한국조선해양	8,055	12,300	52.7	2.7
KCC	10,000	15,000	50.0	2.6
오리온	2,583	3,500	35.5	2.5
GS건설	373	500	34.0	2.2
삼성E&A*	646	790	22.3	2.2
HMM	583	700	20.1	3.0
현대백화점	1,818	2,150	18.3	2.0
미스토홀딩스	1,678	1,980	18.0	3.8
에스원	2,750	3,200	16.4	3.5

참고: 2월 20일 기 발표 기준. * 배당 서프라이즈를 통해 배당 성향 25% 상회한 기업
자료: Quantiwise, 삼성증권

배당 서프라이즈 기업 밸류에이션



참고: 2월 20일 기 발표 기준
자료: Quantiwise, 삼성증권

경기민감 업종 선호. 그러나, 분위기 반전 시 전략도 수립할 필요는 있을 것

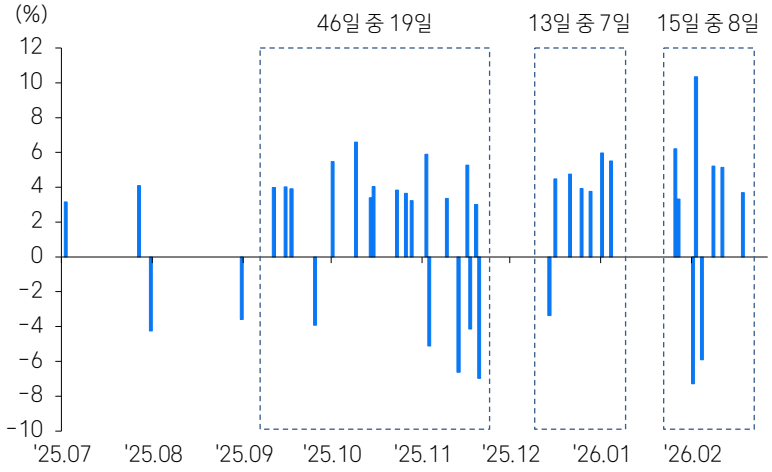
▶ 높은 반도체 업종 지수 변동성으로 인해 KOSPI 변동성도 높은 상황 지속

- 최근 영업일 기준 절반에서 반도체 업종 지수 3% 이상 등락

▶ 경기민감 업종 여전히 선호

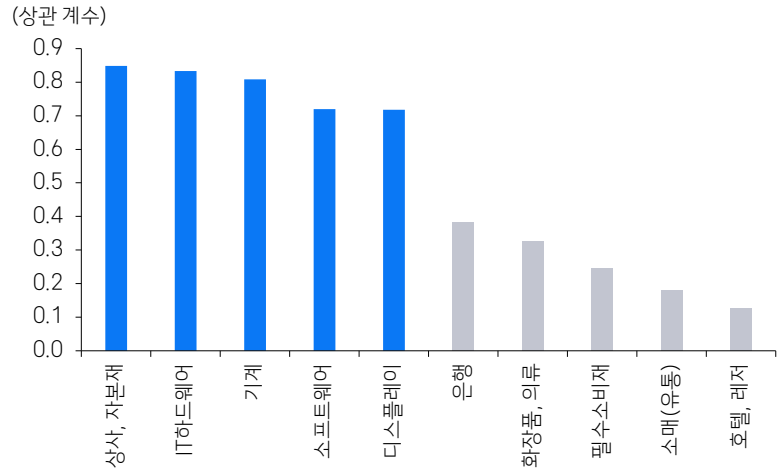
- 시장은 반도체 업종 하락 시 내수주를 대안으로 모색하는 경향이 있는 것으로 판단
- 전통 방어주인 유틸리티와 통신 업종 지수가 경기민감주와 함께 움직였던 경향

반도체 업종 지수 수익률 (3% 이상 변동 시만 표시)



자료: Quantiwise, 삼성증권

반도체 업종 지수 3% 이상 변동 시 수익률 상관 계수 top, bottom 5



자료: Quantiwise, 삼성증권

일본 주식시장 Outlook

3M	Not rated
12M	Not rated

+1: Positive, 0: Neutral, -1: Negative (전월은 회색)

이창희 수석연구위원 Changhe01.lee@samsung.com
구민정 선임연구원 mj.gu@samsung.com

핵심 아이디어

TOPIX 지수 '26년 1분기 3,650 ~ 3,950pt, 연말 기준 4,300pt 전망. 현재 12개월 선행 P/E 밸류에이션은 과거 10년 평균 14.7배를 상회하는 17.8배로 밸류에이션은 높은 수준이나, 중의원 해산 이후 총선 결과 자민당의 단독 316석 과반수 이상의 의석 확보로 정책 추진력 강화, 리스크 프리미엄 축소에 따른 밸류에이션 리레이팅 구간으로 26년 3월에도 TOPIX 지수 상승 예상.

다카이치 총리는 '책임 있는 적극재정' 을 기조로 일본 경제의 성장 회복을 목표로 한 재정 확대 정책 추진 중. 이번 중의원 총선에서 자민당이 단독 과반을 크게 상회하는 의석을 확보함에 따라 정책 실행력은 한층 더 강화. 이에 따라 기존의 보조금 확대, 에너지 가격 안정화 정책, 감세 논의 등 재정지출 확대 기조가 유지 및 강화될 가능성이 높으며, 이는 임금 인상 및 소비 확대가 맞물리는 선순환 구조를 통해 일본 경제의 성장률을 지지하는 요인으로 작용할 전망. 특히 정책 불확실성 완화와 재정 확대 기대는 리스크 프리미엄 축소를 통해 주식시장 밸류에이션 리레이팅을 유도하는 동시에 기업의 가격 전가 여력을 높여 이익 개선 기대를 뒷받침할 것으로 판단.

따라서,'26년말 기준 기업 실적 추정치 상향 가능성 높으며(약 10~15% 전망), 현재 일본은 '05년 9월 11일 총선(우정민영화 법안 참의원 부결 후)에서 고이즈미 내각의 자민당 압승(단독 296석, 2/3에 근접) 당시 정책 안정성 및 구조개혁에 대한 기대감으로 주식시장 밸류에이션 리레이팅 진행된 시기와 유사한 상황으로 12개월 선행 P/E 18.2배(고이즈미 총리 우정해산 당시 1년간 평균)에서 밸류에이션 등락 전망. 또한, 달러 대비 엔화 약세 당분간 지속될 것으로 이와 같은 매크로 환경 고려 시 선호 업종은 1)수출 관련주: 엔화 약세에 따른 실적 개선, 2) AI 관련: AI 투자 확대에 의한 메모리업황 개선, 3) 은행주: 금리 인상 수혜. 각 선호 업종에서 향후 12mf P/E 기준 밸류에이션 매력 및 어닝 모멘텀 보유한 수출 관련주(토요타 자동차), AI 관련(도쿄 일렉트론), 은행주(미쯔비시 UFJ, 미쓰이스미토모, 미즈호) 기업 관심

3월 TOPIX 지수, 밸류에이션 리레이팅에 따른 상승 전망

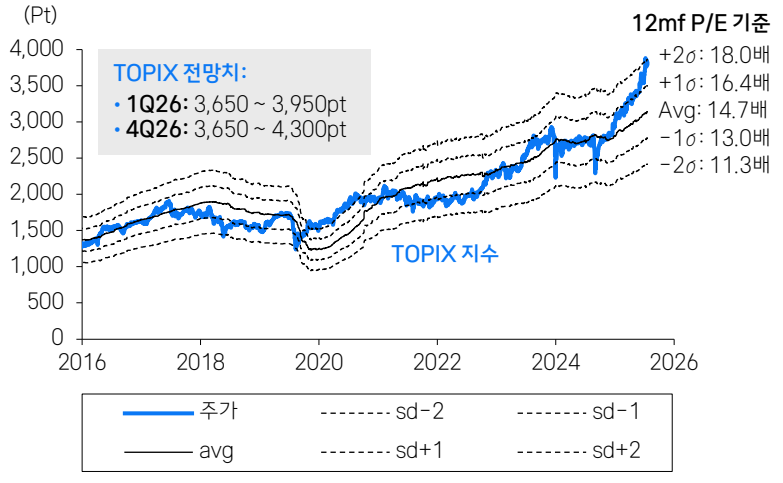
▶ TOPIX 지수 '26년 1분기 3,650 ~ 3,950pt, 연말 기준 4,300pt 전망

- 현재 TOPIX 지수는 12개월 선행 P/E 기준 17.8배 수준으로 +2SD 레벨(18.0배)에 근접. 과거 10년 평균 14.7배를 상회하는 구간으로 밸류에이션은 높은 수준. 그럼에도 중의원 총선 결과 자민당 단독 316석 확보로 정책 추진력 강화, 리스크 프리미엄 축소로 26년 3월 TOPIX 지수 상승 예상

▶ 현재는 '05년 고이즈미 총리 우정 해산 총선 당시와 유사한 상황

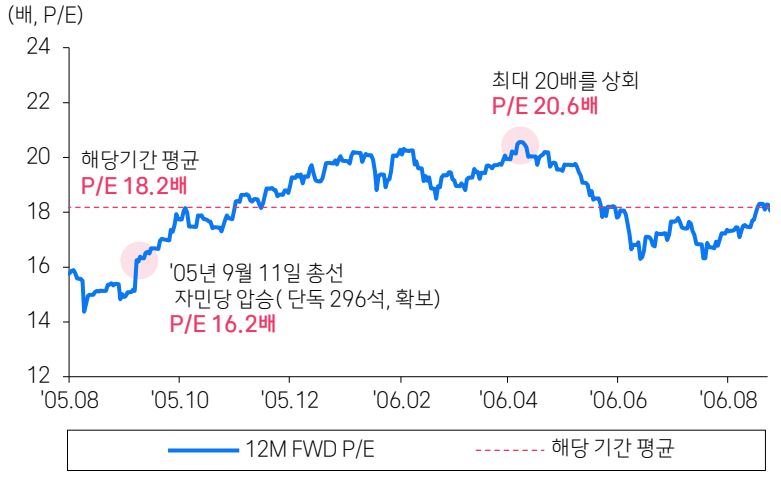
- '05년 8월 8일 우정민영화 법안 참의원 부결 후 고이즈미 총리 즉시 중의원 해산. '05년 9월 11일 총선에서 자민당 압승(단독 296석, 2/3에 근접)
- 당시 정책 안정성 및 구조개혁에 대한 기대감으로 주식시장 밸류에이션 리레이팅 진행. 현재도 유사한 상황으로 향후 12개월 선행 P/E 18.2배(고이즈미 총리 우정 해산 당시 1년간 평균)에서 등락 전망

TOPIX 지수 12개월 선행 P/E 밸류에이션 및 지수 전망



자료: Bloomberg, 삼성증권

'05년 고이즈미 내각 총선 대승 이후 TOPIX 지수 밸류에이션 리레이팅



자료: Bloomberg, 삼성증권

중의원 선거 결과, 자민당의 장기정권 유지 가능성 확대

▶다카이치 내각, 중의원 선거 과반수 의석 확보로 정책 실행력 강화

- 자민당은 중의원 총선에서 단독 316석 확보(3분의 2 초과)하며, 정책 집행력 강화. 참의원에서 부결된 법안 중의원 재의결로 통과 가능, 적극적인 재정정책 실행 가능성 확대
- AI·반도체 등 성장분야 중심 투자 확대, 정책 예측 가능성 높아짐에 따라 민간 투자 유도. 2030년대 중반 명목 GDP 1,000조 엔 목표 제시

▶성장 투자와 분배 정책 병행 계획

- 다카이치 정책은 '성장 + 분배' 동시 추진. 성장 투자는 AI, 반도체 등 전략 산업에 대한 지속적인 투자 확대, 분배 정책은 임금 상승 및 생활 안정 지원
- 성장 투자 재원은 세수 증가(명목 GDP 성장에 따른 세수 탄력성 정상화, 향후 10년간 40~50조 엔 세수 증가 기대) 및 국채 발행으로 대응. 성장 투자에 따른 높은 투자 수익률을 전제로 재정 확대 지속 가능성 확보

중의원 선거 결과, 3분의 2 의석 이상 확보

	자민	유신	참정	감세 유우코쿠	보수	무소속	미라이	국민	레이와	공산	중도 개혁
선거 후	316	36	15	1	0	4	11	28	1	4	49
선거 전	198	34	2	5	1	10	0	27	8	8	172
증감	+118	+2	+13	-4	-1	-6	+11	+1	-7	-4	-123
	여당 352										

자료: 일본언론, 삼성증권 정리

다카이치 내각이 제시한 주요 경제 대책

①	생활안전보장, 물가 대책 (11.7조 엔)	• 식료품의 물가 급등 지원(쌀 쿠폰, 프리미엄 상품권 등) • 중소기업 임금 인상 지원 • 의료, 돌봄 분야 경영, 임금 인상 지원 • 겨울철 전기, 가스 요금 보조 • 소득세 기본공제 물가 연동 인상 검토 • 장기 고정금리 주택담보대출(Flat35) 융자 한도 인상
②	위기관리투자, 성장투자 (7.2조 엔)	• 경제안전보장강화 (조선업 1조 엔 규모 투자, 양자, 중요 광물 등 분야 투자 재원 확보) • 식료안전보장확립 • 에너지, 자원 안전보장 강화 • 방재, 국토강건화 투자 • 선단과학기술의 지원 등 미래 관련 투자 확대
③	방위력과 외교력 강화 (1.7조 엔)	• 미일 관세합의 영향 기업 자금 지원 • 국제협력은행, 일본무역보험 재무기반 강화

자료: NHK, 삼성증권

BOJ, '26년 7월 회의에서 추가 금리 인상 전망

▶BOJ, 1월 금융정책 결정회의에서 정책금리 0.75% 동결

- 1월 23일 BOJ 금융정책결정회의 개최. 정책금리 동결 및 전망에 부합하는 경제 상황 지속 시 금리를 인상한다는 기조 유지
- 최근 BOJ의 기조적인 물가 상승률 추정은 점진적으로 상승, 3월 춘투에서도 '25년과 비슷한 수준의 임금 인상 예상

▶당사는 7월 회의에서 추가 금리 인상 전망

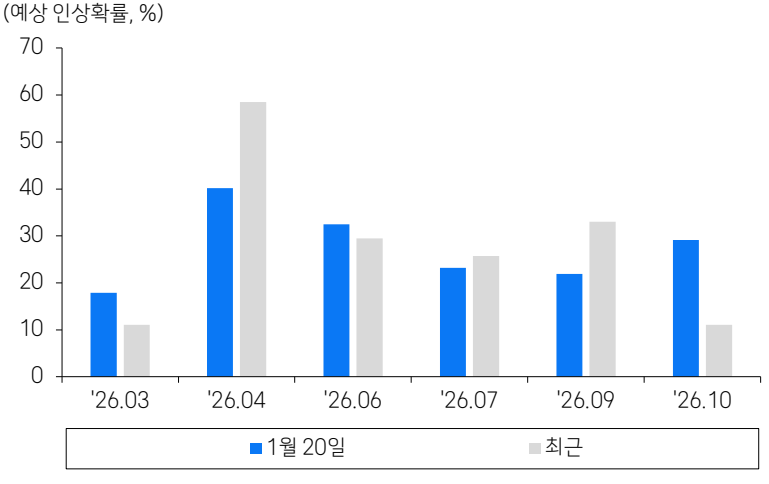
- 일본 경제가 임금-물가 선순환, 민간 소비 개선, 엔화 약세와 글로벌 AI 투자에 따른 견고한 기업 이익 등으로 잠재 수준 성장 지속 예상
- 일본의 기조적인 물가 상승률은 2% 내외 안착, 일본의 정책 금리는 매 6개월마다 인상되어, '27년 7월에는 terminal rate인 1.5%에 이를 전망

2026년 1월 BOJ 경제 전망

(전년 대비, %)	실질 GDP	핵심 CPI (신선식품 제외)	핵심 CPI (신선식품, 에너지 제외)
FY 2025	0.9↑	2.7-	3.0↑
기존(10월) 전망	0.7	2.7	2.8
FY 2026	1.0↑	1.9↑	2.2↑
기존(10월) 전망	0.7	1.8	2.0
FY 2027	0.8↓	2.0-	2.1↑
기존(10월) 전망	1.0	2.0	2.0

참고: 중간값 기준
자료: BOJ, 삼성증권

단기금융시장의 BOJ 금리 인상 기대감 상승



참고: 최근은 2월 20일 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

엔화는 단기적으로 달러 대비 약세 예상

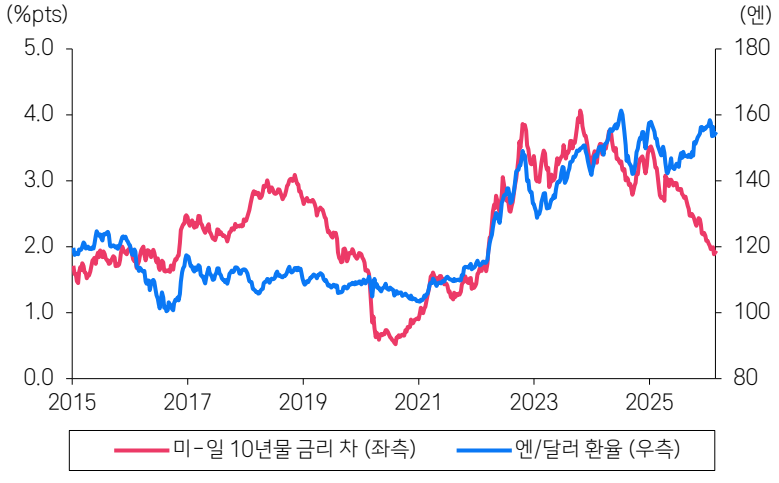
▶ 다카이치 내각의 재정 확대 정책 기대감에 엔화 약세 지속

- 다카이치 총리는 "BOJ 목표를 달성하는 인플레이션을 보지 못했다"며, 단기 금리인상 전망에 불만 표명. 또한, 통화정책 결정이 정부 경제정책과 일치해야 한다"고 강조, 확대 재정 우위의 fiscal dominance 시사.
- 1월 23일 중의원 해산 이후 현재의 높은 내각 지지율이 정책 추진력을 강화할 것으로 예상. 엔/달러 환율 당분간 달러 대비 엔화 약세 전망. 다만, 당사 매크로팀은 '26년 말 기준으로는 완만한 강세 기조를 지속하여, '26년말 147엔까지 하락 전망

▶ 과거 엔화 약세는 주식시장에 우호적으로 작용

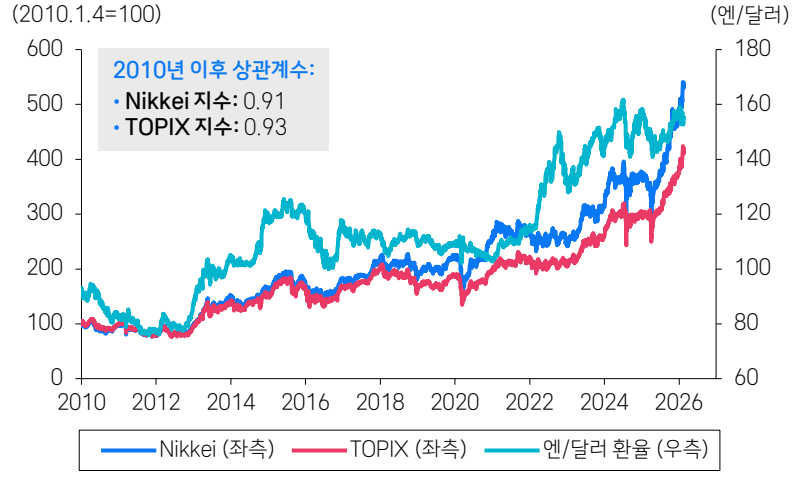
- 2010년 이후 엔/달러 환율과 Nikkei 225 및 TOPIX 지수 간 상관계수는 각각 0.91, 0.93으로 강한 양(+)의 상관관계

최근 미-일 금리 차와 엔/달러 환율 간 괴리 확대



자료: Bloomberg, 삼성증권

엔화 약세는 일본 증시에 우호적으로 작용



자료: Bloomberg, 삼성증권

엔화 약세에 따른 수출 관련 및 AI, 금리 인상 관련 업종 선호

▶ **향후 일본 매크로 전망에 따른 1) 수출 관련주, 2) AI 관련주, 3) 은행주**

- 1) 수출 관련주: 엔화 약세 수혜 업종
- 2) AI 관련: AI 투자 반도체 메모리
- 3) 은행주: 금리 인상 수혜 업종

▶ **각 선호 업종에서 향후 12mf P/E 기준 밸류에이션 매력 및 어닝 모멘텀 보유한 종목 관심**

- 수출 관련주(토요타자동차)
- AI 관련(도쿄일렉트론)
- 은행주(3대 메가뱅크)

MSCI Japan sector snapshot

산업그룹	가격모멘텀수익률 (%)		실적모멘텀EPS변화율 (%)				밸류에이션 (배)				배당수익률 (%)
(GICS2)	1개월	3개월	1개월	3개월	1FY (전년 대비)	2FY (전년 대비)	P/E	Z-score	P/B	Z-score	
에너지	20.1	36.9	4.2	14.5	-13.2	33.3	12.9	3.1	1.0	3.9	2.7
소재	5.4	24.8	3.6	8.0	-9.1	42.5	15.8	2.5	1.3	1.9	2.3
산업재	9.3	22.5	1.5	4.8	-1.4	10.1	20.4	3.6	2.2	3.7	1.6
자본재	12.0	26.9	1.7	6.8	6.1	12.1	21.9	3.5	2.5	3.8	1.6
상업서비스	-9.7	-2.8	4.4	6.1	8.2	14.0	19.2	-1.7	2.9	0.2	0.8
운송	3.2	8.6	-0.9	-6.8	-29.0	-1.7	12.3	0.3	1.0	0.1	2.5
임의소비재	3.5	5.6	1.0	7.0	-11.7	28.2	14.9	1.8	1.5	2.1	2.1
자동차	5.4	15.8	1.5	8.9	-15.7	30.3	11.8	2.2	1.1	1.5	3.0
내구소비재	-1.0	-9.1	-0.4	3.3	-6.3	21.2	16.5	0.5	2.0	1.0	1.4
소비자서비스	-0.4	-7.7	0.2	1.0	4.0	13.5	31.9	-1.1	4.1	-1.3	0.7
임의재 유통	6.4	8.9	2.3	6.3	11.0	40.5	36.7	-0.2	4.7	1.3	0.9
필수소비재	1.5	4.9	0.1	0.9	24.1	19.3	20.9	1.2	2.1	1.6	2.5
필수재 유통	-3.5	1.6	0.6	7.1	58.7	4.6	29.8	1.4	2.2	1.6	1.5
음식료,담배	4.8	9.1	-0.4	1.8	21.3	16.0	17.1	1.2	2.0	2.6	3.2
생활용품	3.1	1.2	1.0	3.2	-18.0	88.3	22.3	-1.4	2.3	-1.1	2.2
헬스케어	7.0	12.4	3.5	7.0	23.8	15.2	22.3	-0.6	2.4	0.9	2.2
의료장비	5.9	1.6	2.4	5.4	9.0	13.5	27.0	0.4	4.0	0.3	1.3
제약	7.6	18.6	3.9	7.4	30.5	15.9	20.5	-0.8	2.0	1.1	2.6
금융	8.0	35.0	2.1	7.3	16.8	7.4	13.8	2.8	1.4	2.9	2.9
은행	9.6	42.4	3.0	10.1	25.1	11.4	14.8	3.2	1.5	3.2	2.5
금융서비스	5.3	24.0	1.3	3.1	24.3	-4.7	13.2	2.0	1.3	2.9	3.3
보험	5.4	23.5	0.4	3.5	-0.5	5.7	11.8	1.1	1.3	1.6	3.6
IT	4.8	14.9	7.0	16.3	11.1	29.5	24.6	1.4	3.5	2.8	1.2
소프트웨어	-13.9	-13.8	0.3	1.8	49.4	-6.2	21.8	0.2	3.2	0.9	1.3
IT하드웨어	0.9	4.2	1.2	6.1	26.4	12.7	20.3	-0.1	1.9	0.7	1.8
반도체	15.4	37.4	15.9	36.2	-18.6	80.2	29.4	1.4	7.6	3.0	0.9
커뮤니케이션	0.9	-16.1	-5.3	5.3	67.5	-36.1	19.4	0.2	2.1	0.8	2.0
통신	7.7	-10.2	-6.5	7.9	77.9	-46.0	18.4	0.8	1.9	1.3	2.0
미디어,엔터	-11.5	-26.6	-1.9	-0.4	27.9	15.8	22.1	-0.5	2.8	0.1	2.1
유틸리티	12.7	18.6	-2.2	-1.1	3.4	-18.4	13.5	3.4	1.0	3.3	2.3
부동산	15.0	27.1	2.0	3.7	4.7	8.4	17.9	3.3	1.7	3.9	2.0
리츠	-1.3	0.0	1.0	1.5	-9.4	-2.3	30.0	1.1	1.7	1.5	3.1
부동산개발	16.2	29.2	2.0	3.8	5.3	8.8	17.4	3.6	1.7	3.7	2.0

자료: LSEG Workspace, 삼성증권

PART

03 Appendices

Global Equity Market Dashboard

구분	Total return (%)					P/E (배)			P/B (배)			ROE (%)			12개월 예상 EPS 성장률 (%)			배당수익률 (%)	
						Trailing	12m FWD		Trailing	12m FWD		Trailing	12m FWD					Trailing	12m FWD
	1개월	3개월	YTD	12개월	2025		현재	z-score		현재	z-score		현재	z-score	현재	1m chg	3m chg		
AC World	1.0	8.1	3.3	21.9	22.9	21.8	18.8	1.3	3.5	3.2	2.3	16.3	17.1	1.9	16.0	1.4	3.2	1.6	1.8
선진시장	0.4	6.8	2.1	19.6	21.6	22.7	19.9	1.3	3.8	3.5	2.1	16.8	17.5	1.7	14.1	0.4	1.5	1.6	1.7
미국	(1.3)	3.5	(0.2)	14.6	17.7	25.2	21.8	1.1	5.3	4.7	1.7	21.0	21.5	1.6	15.7	0.3	1.7	1.1	1.2
일본	7.1	16.8	13.1	37.0	25.1	19.1	17.2	1.9	1.9	1.8	3.6	10.0	10.4	2.0	10.9	1.9	4.5	1.9	2.1
영국	5.4	16.3	8.6	36.8	35.1	15.4	14.0	0.8	2.4	2.2	3.5	15.3	15.8	1.4	9.7	(0.0)	(0.4)	3.0	3.3
독일	1.7	12.5	3.3	25.0	37.1	17.0	15.1	1.2	1.9	1.8	1.8	11.1	11.8	0.3	12.9	(0.7)	(0.5)	2.5	2.9
프랑스	5.0	10.0	5.3	22.5	29.5	17.6	15.5	0.7	2.0	2.0	1.9	11.4	12.7	0.9	13.7	(0.3)	(1.0)	3.0	3.2
이탈리아	4.4	13.2	4.4	43.9	57.5	16.1	12.9	0.8	1.7	1.6	2.4	10.8	12.7	0.6	24.7	(1.9)	(1.8)	4.6	4.9
스페인	4.0	18.5	5.9	68.8	83.6	14.5	13.3	0.7	2.0	1.9	3.9	13.8	14.5	2.4	9.4	0.8	2.4	3.6	4.1
유로존	3.6	14.4	6.4	34.5	41.3	17.6	15.5	0.9	2.1	2.0	2.8	12.0	13.0	1.3	13.7	(0.0)	0.3	2.8	3.1
신흥시장	5.5	19.1	12.8	41.8	34.4	16.6	13.1	0.7	2.3	2.0	3.0	13.6	15.4	3.5	26.4	6.8	12.0	2.2	2.4
중국	(2.2)	2.7	1.7	13.3	31.4	13.6	12.1	0.2	1.5	1.4	(0.2)	11.1	11.5	(1.0)	12.4	(0.4)	(2.4)	2.1	2.3
인도	4.2	(2.2)	(2.4)	9.4	4.3	25.6	21.9	0.7	3.7	3.3	0.8	14.6	15.1	0.4	17.3	(0.1)	(0.3)	1.3	1.4
한국	21.5	67.3	44.1	154.3	100.8	16.3	9.1	(0.7)	2.1	1.8	5.0	13.1	19.3	5.3	78.8	28.6	63.9	1.0	1.2
대만	6.9	31.1	18.4	61.4	39.8	24.4	19.4	2.3	4.5	4.0	3.9	18.5	20.8	2.9	26.8	4.5	11.5	1.8	2.1
브라질	6.1	26.1	21.7	61.2	50.4	11.7	10.4	0.2	2.0	1.8	1.0	17.3	17.5	0.4	12.4	0.6	(1.1)	4.9	5.3
멕시코	5.4	24.0	15.5	63.9	56.9	15.5	13.6	(0.1)	2.7	2.5	1.7	17.6	18.4	1.8	14.0	2.0	2.0	3.9	3.9
러시아																			
남아공	3.1	28.6	13.7	81.3	78.7	13.4	10.1	(0.6)	2.5	2.1	1.5	18.6	21.3	2.5	32.8	9.0	12.4	3.0	4.0

참고: '26년 2월 23일 기준, MSCI 달러 기준
자료: LSEG Workspace, 삼성증권

Appendices

자산별 YTD 퍼포먼스

자산				주식				MSCI ACWI 섹터별			달러 대비 통화				커머디티			
	순위	구분	수익률 (%, YTD)		순위	국가	수익률 (%, YTD)		순위	구분	수익률 (%, YTD)		순위	구분	수익률 (%, YTD)		순위	구분	수익률 (%, YTD)
주식	1	한국	44.0	선진	1	일본	13.1		1	에너지	18.8	선진	1	호주 달러	5.7	에너지	1	브렌트유	17.5
	2	일본	13.1		2	홍콩	12.1		2	소재	17.2		2	노르웨이 크론	5.4		2	WTI유	15.5
	3	EM	12.7		3	포르투갈	12.1		3	산업재	12.7		3	뉴질랜드 달러	3.4		3	천연가스	-4.6
	4	유럽	6.2		4	호주	11.2		4	필수소비재	12.2		4	스위스 프랑	2.3	산업재	1	아연	7.6
	5	전 세계	3.1		5	영국	8.2		5	유틸리티	10.1		5	싱가포르 달러	1.5		2	니켈	3.8
	6	DM	2.0		6	스위스	6.8		6	헬스케어	3.2		6	엔	1.3		3	구리	3.6
	7	중국	1.6		7	싱가포르	5.8		7	금융	-0.5		7	유로	0.3		4	알루미늄	3.1
	8	미국	-0.4		8	스페인	5.7		8	IT	-0.7		8	스웨덴 크로나	0.3		5	철광석	-3.4
채권	1	EM sovereign bonds	1.4		9	캐나다	5.4		9	통신서비스	-1.9		9	캐나다달러	0.2	귀금속	1	은	23.1
	2	High yield bonds	1.4		10	프랑스	5.3		10	경기소비재	-3.7		10	파운드	0.1		2	금	21.0
	3	US gvnt bonds	1.3		11	이탈리아	4.0		11	부동산	-	신흥	1	브라질 헤알	6.4		3	팔라듐	7.6
기타	1	금	21.0		12	독일	3.0						2	멕시코 페소	4.3	농산물	1	미국 대두	8.4
	2	WTI유	15.5		13	미국	-0.4						3	남아공 란드	3.4		2	미국 원면	-0.7
	3	Industrial metals	3.2	신흥	1	한국	44.0						4	루블	2.3		3	미국 옥수수	-1.8
	4	US dollar	-0.6		2	터키	24.9						5	위안	1.2		4	미국 설탕	-4.5
					3	브라질	21.4						6	원	0.1				
					4	대만	18.3						7	대만 달러	0.0				
					5	멕시코	15.2						8	인도네시아 루피아	-0.7				
					6	남아공	13.7						9	인도 루피	-1.1				
					7	그리스	7.7						10	터키 리라	-2.0				
					8	중국	1.6												
					9	인도	-2.6												
					10	러시아	-												

참고: 주식은 MSCI 달러 지수 기준, '26년 2월 23일 기준
자료: LSEG Workspace, Bloomberg, 삼성증권

자산별 200일 이동 평균 이격도

자산				주식				MSCI ACWI 섹터별			달러 대비 통화				커머디티			
	순위	구분	이격도 (%)		순위	국가	이격도 (%)	순위	구분	이격도 (%)		순위	구분	이격도 (%)		순위	구분	이격도 (%)
주식	1	한국	66.1	선진	1	스페인	17.9	1	소재	24.2	선진	1	호주 달러	6.7	에너지	1	브렌트유	8.0
	2	EM	18.1		2	일본	16.5	2	에너지	19.8		2	노르웨이 크론	4.8		2	WTI유	6.0
	3	일본	16.5		3	홍콩	14.0	3	산업재	14.4		3	스위스 프랑	3.0		3	천연가스	-19.6
	4	유럽	11.0		4	캐나다	13.6	4	유틸리티	11.7		4	싱가포르 달러	1.6	산업재	1	구리	19.1
	5	전 세계	7.5		5	영국	13.6	5	필수소비재	10.2		5	뉴질랜드 달러	1.4		2	아연	13.4
	6	DM	6.2		6	포르투갈	13.5	6	헬스케어	9.6		6	유로	1.1		3	알루미늄	11.7
	7	미국	3.7		7	스위스	13.5	7	IT	5.4		7	스웨덴 크로나	1.0		4	니켈	10.5
	8	중국	2.1		8	호주	10.5	8	금융	4.6		8	캐나다달러	0.8		5	철광석	2.5
채권	1	High yield bonds	3.8		9	이탈리아	10.4	9	통신서비스	4.3		9	파운드	0.3	귀금속	1	은	65.2
	2	EM sovereign bonds	3.2		10	프랑스	8.3	10	경기소비재	-1.0		10	엔	-2.5		2	금	33.0
	3	US gvnt bonds	2.5		11	싱가포르	7.6	11	부동산	-	신흥	1	남아공 란드	7.2		3	팔라듐	27.0
기타	1	Gold	33.0		12	독일	4.8					2	멕시코 페소	6.2	농산물	1	미국 대두	5.8
	2	Industrial metals	14.8		13	미국	3.7					3	브라질 헤알	5.0		2	미국 옥수수	-1.8
	3	WTI유	6.0	신흥	1	한국	66.1					4	위안	3.3		3	미국 원면	-4.3
	4	US dollar	-0.7		2	남아공	29.3					5	루블	3.2		4	미국 설탕	-10.2
					3	대만	27.9					6	인도네시아 루피아	-1.5				
					4	브라질	26.3					7	원	-1.9				
					5	터키	22.2					8	대만 달러	-2.8				
					6	멕시코	21.8					9	인도 루피	-3.0				
					7	그리스	9.4					10	터키 리라	-5.2				
					8	중국	2.1											
					9	인도	-1.5											
					10	러시아	-											

참고: 주식은 MSCI 달러 지수 기준, '26년 2월 23일 기준
자료: LSEG Workspace, 삼성증권

국가별 밸류에이션과 EPS

12m fwd P/E

(배)	Total		에너지		소재		산업재		경기 소비재		필수소비재		헬스케어		금융		IT		커뮤니케이션		유틸리티	
	현재	z-score	현재	z-score	현재	z-score	현재	z-score	현재	z-score	현재	z-score	현재	z-score	현재	z-score	현재	z-score	현재	z-score	현재	z-score
ACWI	18.8	1.3	16.7	0.5	17.0	1.4	23.4	2.4	21.4	0.5	20.9	1.6	18.8	1.4	12.9	1.5	21.8	0.0	19.9	1.0	17.1	1.4
선진	19.9	1.3	17.8	0.3	18.3	1.5	24.1	2.3	22.9	0.7	21.1	1.9	18.5	1.4	13.7	1.3	24.2	0.3	20.7	1.2	17.9	1.4
미국	21.6	1.2	20.1	-0.1	21.0	1.6	26.3	2.3	27.3	0.5	23.3	2.6	18.6	1.9	15.3	0.9	23.9	0.3	20.9	1.1	18.7	0.5
유럽	15.5	0.9	11.1	0.2	17.5	1.1	21.0	1.7	14.0	0.3	18.0	-0.7	15.3	0.4	10.3	0.8	29.8	1.4	15.6	0.7	16.5	2.2
일본	17.2	1.9	11.8	1.8	15.7	1.2	19.4	1.8	14.9	1.0	21.4	0.2	21.8	-1.2	13.0	2.8	23.3	1.2	18.6	1.2	13.5	2.4
신흥	13.1	0.7	11.3	1.6	13.3	1.3	17.0	2.7	15.0	-0.5	19.1	-1.3	28.7	0.3	9.9	2.1	13.5	-0.8	15.6	-0.7	11.9	0.4
중국	12.1	0.2	11.7	0.6	14.5	2.1	12.2	2.7	15.0	-0.8	16.7	-1.2	27.6	0.0	6.3	0.6	22.5	0.2	14.5	-0.7	10.0	0.1
한국	9.1	-0.7	18.3	0.7	17.4	2.1	16.8	2.2	9.0	0.7	18.1	0.9	42.3	-0.6	9.4	2.2	7.5	-0.8	19.1	0.2	3.6	-0.5
인도	21.9	0.7	14.5	0.4	20.1	1.0	34.1	1.2	31.6	1.2	43.4	0.5	31.9	1.5	17.4	-0.5	19.3	-0.4	39.4	-0.2	16.5	1.1

12m fwd EPS growth

(%)	Total	에너지	소재	산업재	경기 소비재	필수소비재	헬스케어	금융	IT	커뮤니케이션	유틸리티
ACWI	16.0	0.5	29.4	12.5	21.0	7.4	7.8	8.9	37.3	10.2	7.5
선진	14.1	1.2	22.9	12.0	20.5	6.9	7.7	9.4	30.5	9.6	6.9
미국	15.1	2.6	21.6	14.5	11.5	7.0	7.3	9.1	29.9	11.2	9.7
유럽	13.6	1.3	11.8	11.1	72.8	5.3	8.5	8.5	18.8	15.7	2.1
일본	10.9	30.1	38.2	9.0	24.4	17.7	17.0	7.9	31.0	-29.6	-16.6
신흥	26.4	-2.8	52.6	18.2	23.7	12.4	14.2	6.9	66.7	13.6	11.3
중국	12.4	4.2	31.3	8.3	31.8	11.8	9.2	0.4	30.9	12.1	4.5
한국	78.8	439.0	120.5	34.3	9.9	25.3	43.8	8.4	123.3	24.3	16.1
인도	17.3	4.8	32.0	25.0	31.0	9.3	7.8	16.6	11.0	60.7	13.0

참고: 미국(S&P 500) 제외 모두 MSCI 달러 지수 기준, '26년 2월 23일 종가 기준
자료: LSEG Workspace, 삼성증권

Compliance Notice

- 당사는 2026년 2월 24일 현재 삼성전자, 삼성E&A와(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 2월 24일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 2월 24일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
  따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA