HYUNDAI MOTOR GROUP

내일의 차이 현대차증권

2026년 5월 27일

2026 Quant 하반기 전망

변동성을 넘어

Quant | 조창민 chocm@hmsec.com

본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 안전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

Executive Summary

쏠림의 끝에서

- 2026 상반기 KOSPI YTD +86%, 1/27 5,000선 첫 돌파 이후 단 4개월 만에 8,000선 도달. 그러나 지수 수익률을 상회한 업종은 3개에 불과
- 시총 상위 3종목 비중 27% → 52%, HHI 약 700 → 1,288 (1.8배 급등). 집중도 기준 유효 종목 수 약 8개로 축소되며 강세장의 외형 이면에 구조적 취약성 내재. ADR·200일 이동평균 상회 종목 비중 하락 + KOSPI200 종목 간 평균 상관계수 급등 → 좁은 상승, 강해지는 동조화
- 외국인 누적 -95.7조 순매도에도 지분율은 상승하는 이례적 디커플링. KOSPI/KOSDAQ 상대강도는 평균 대비 +7σ 영역 진입
- VKOSPI 연평균 50pt 사상 최고 수준이나, KOSPI-VKOSPI 음의 상관관계는 약화되는 중 → 강세장과 변동성이 동행하는 이례적 국면

주식시장의 엔트로피(Entropy)

- 시스템 내 불확실성과 무질서도를 측정하는 엔트로피(Entropy) 개념을 주식시장에 적용. Shannon (예측 불가능성) + Sample (무작위성, 추세성)을 통해 시장 진단
- Shannon 엔트로피 상으로는 분포의 fat-tail이 과거 위기 국면 수준으로 확장되어 있음. 업종별 Shannon 분해 결과 18개 업종이 KOSPI 지수보다 높은 엔트로피 보유
- Sample 엔트로피 상으로는 현재 시장을 위기가 아닌 변동성 큰 추세장으로 진단. 'Sample Z-score × 직전 6M 수익률' 5개 영역 분류에서 현 좌표는 추세장 영역에 위치 → 진입 후 향후 6M 평균 +11.3%, 통계적 지속 가능성 시사

KOSPI, 10,000pt로 가는 길

- Shannon × Sample 국면 분석에서, ‘Shannon ↑ + Sample ↓ = 변동성 큰 추세장’의 이후 3개월 평균 수익률 +6.87%, 승률 67.5%. 가장 기대수익률이 높은 국면. 업종 단위에서는 반도체, 자동차, 디스플레이가 4사분면 위치
- 이익 전망치 가파른 상향 조정 지속 중이며, 12m fwd. 영업이익은 1,000조원 돌파. 반도체 비중 여전히 높지만 우려할 단계는 아닌 것으로 판단
- KOSPI 12m fwd. PER 7.77배로 역사적 저점 수준. 밸류에이션의 평균 회귀만으로도 KOSPI 10,000pt 도달 가능한 상황
- 엔트로피가 제시하는 시장 시그널 + 이익 모멘텀 두 축으로 본 업종 스크리닝

Contents

Executive Summary 02

Part 1. 쏠림의 끝에서 04

Part 2. 주식시장의 엔트로피(Entropy) 12

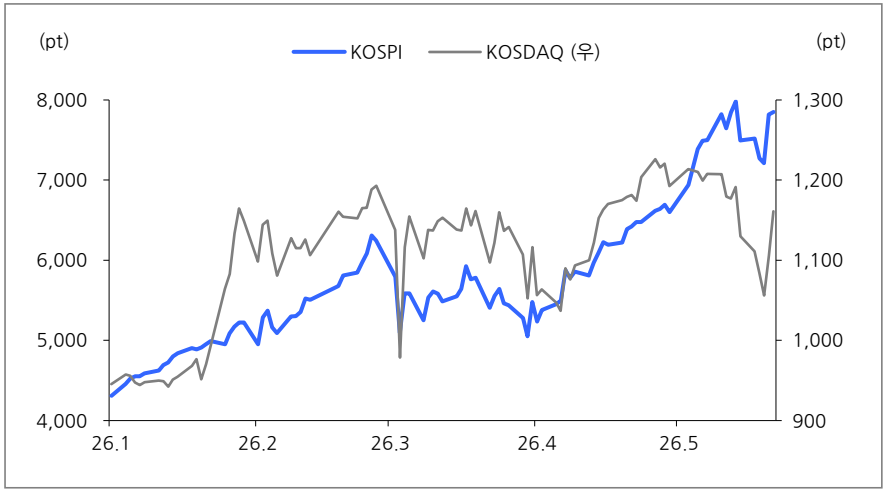
Part 3. KOSPI, 10,000pt로 가는 길 19

쏠림의 끝에서

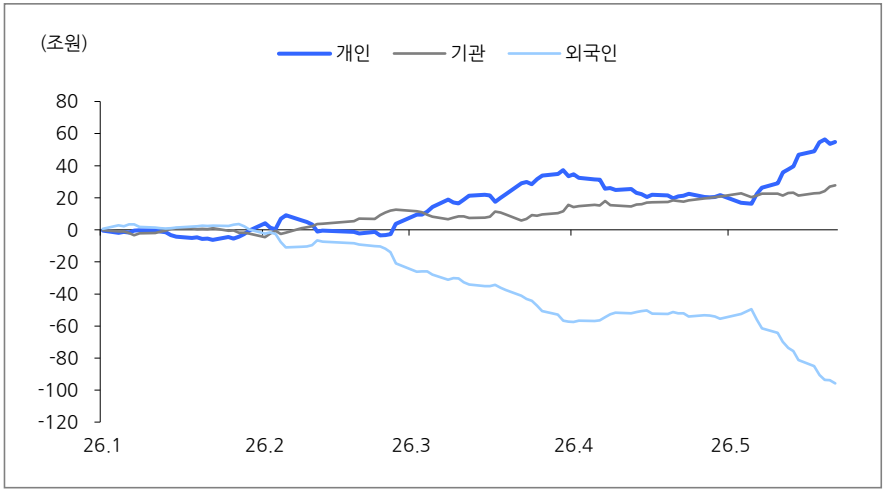
2026년 상반기 회고 – 압도적 성과 but 압축된 동력

- 2026년 상반기 KOSPI는 1/27일 종가 기준 5,000선 첫 돌파 이후 단 4개월 만에 8,000선까지 도달, 2026년 YTD +86% 기록 중
- 수급 주체별 차별화 뚜렷 → 개인 · 기관 순매수 vs 외국인 순매도 약 -95.7조원, 외국인 매도 우위 속 지수 신고가 시현이라는 이례적 패턴
- 전례 없는 강세에도 불구하고, 지수 수익률을 상회한 업종은 단 3개에 불과 → 소수 업종에 집중 · 압축된 상승 동력

2026년 KOSPI, KOSDAQ 추이

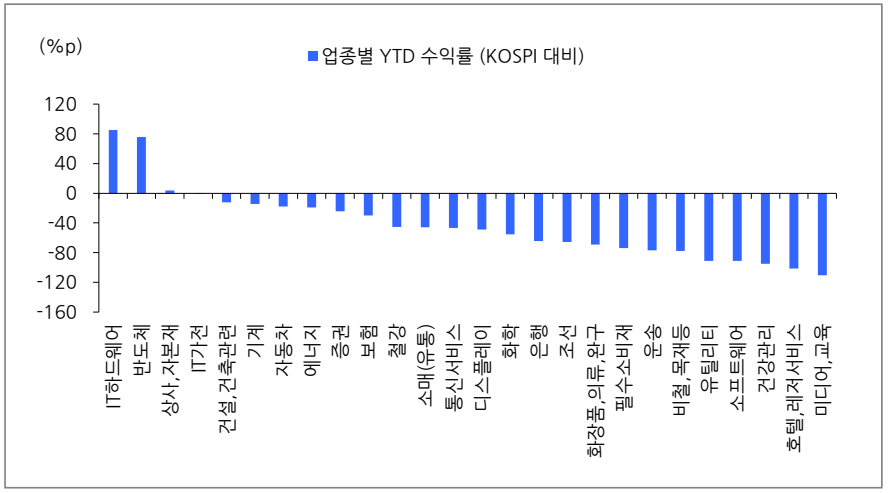


KOSPI 수급 주체별 2026년 누적 순매수



자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

KOSPI를 이긴 업종은 3개에 불과

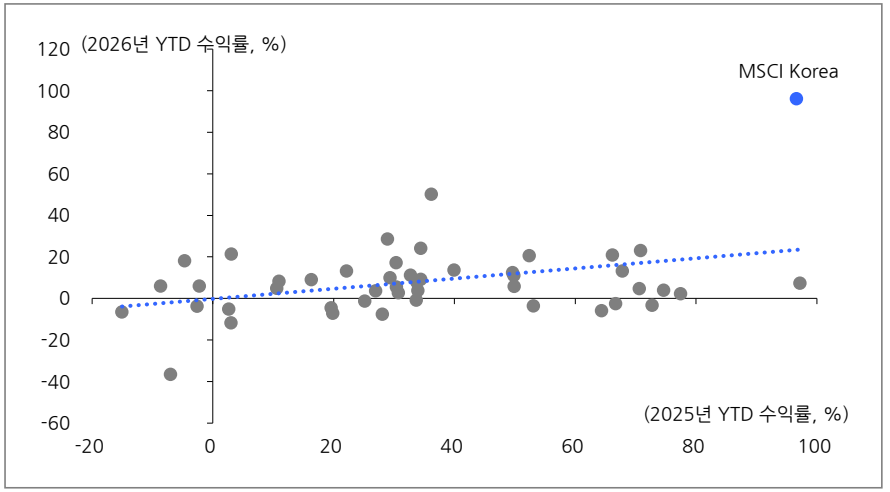


자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

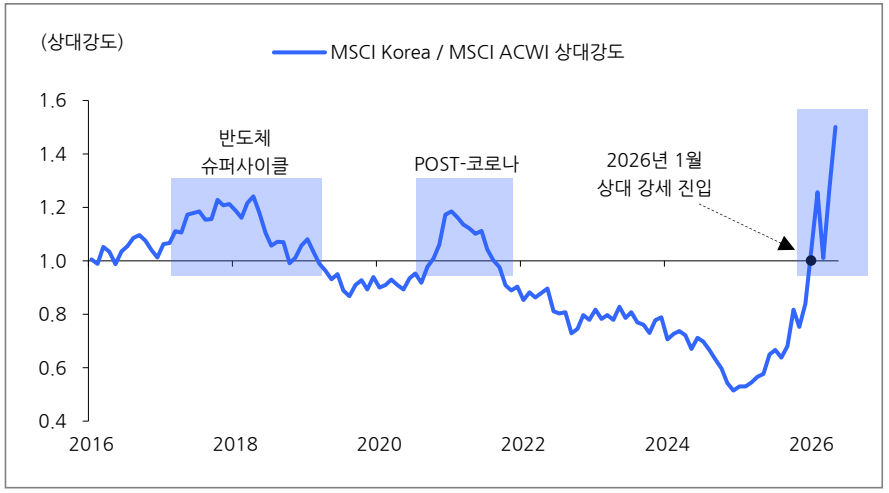
글로벌 대비 한국 증시 - 2년 연속 Outlier

- 25~26년 2년 연속 한국이 글로벌 주요 지수 수익률 상위권에 위치(25년 2위, 26년 1위, MSCI 기준)
- 한국 증시의 전세계 대비 상대강도 역시 급등세 지속되며 2026년 1월 이후로는 상대 강세 국면 진입. 17~18년 반도체 슈퍼사이클 및 20~21년 POST-코로나 시기의 상대강도 고점도 돌파
- 반도체 의존도가 높은 대만(TWSE) 대비로도 KOSPI 상대강도가 2025년 이후 우상향 지속. 동 기간 삼성전자+SK하이닉스의 시가총액은 TSMC의 약 1.2배까지 확장

MSCI 주요국 지수 2025, 2026년 수익률

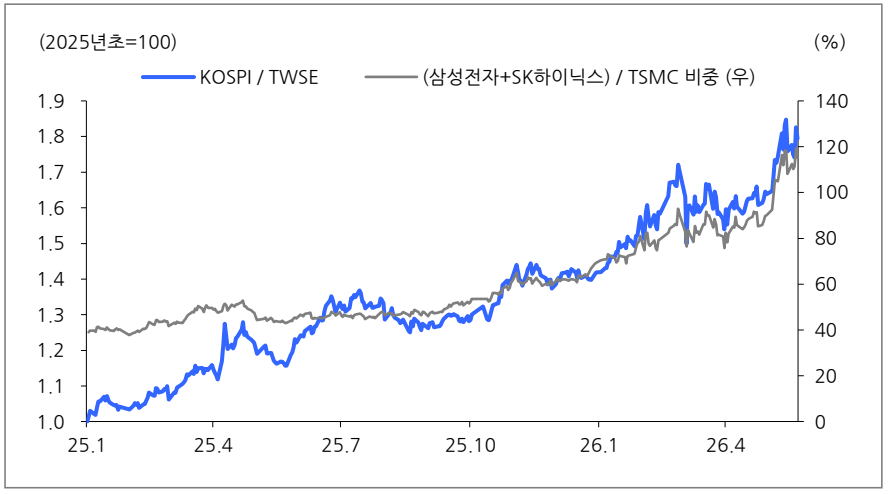


MSCI Korea/MSCI ACWI 상대강도 추이



자료 : Factset, 현대차증권

KOSPI/TWSE 상대강도와 반도체 주요 종목 비중

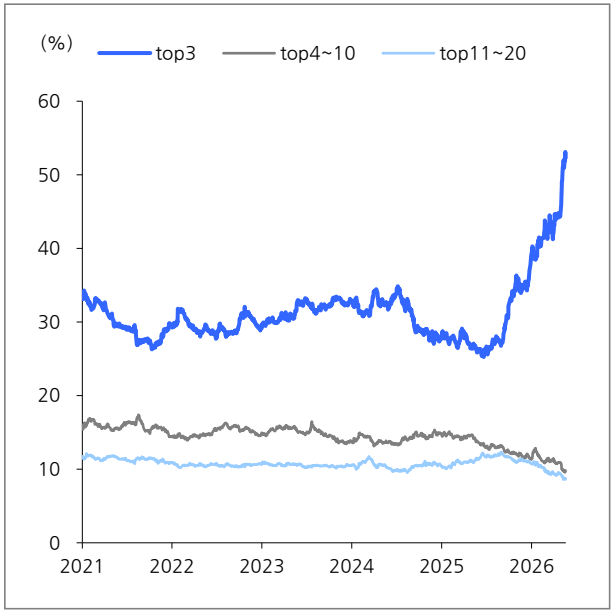


자료 : Factset, 현대차증권

시가총액 집중도 심화

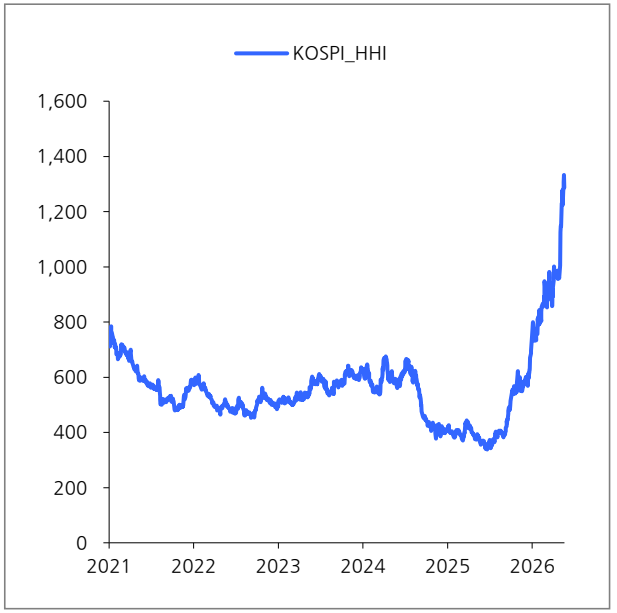
- KOSPI 시가총액 상위 3종목의 비중은 25년 하반기 약 27%에서 현재 약 52%로 급등, 반면 4~10위 및 11~20위 구간 비중은 오히려 비중 축소되고 있어 쏠림이 최상위권에 집중되고 있음
- 시장집중도 지수(HHI) 역시 동기간 약 700에서 1,288으로 1.8배 이상 상승해 최고치 기록 중
- 집중도 기준 유효 종목 수는 약 8개로 축소, 코스피 810개 상장 종목에도 불구하고 지수 등락이 소수 종목의 일간 변동에 종속되는 구조
- 누적 집중 곡선상 현재 곡선이 과거 어느 시점보다 가파르게 상승, 분포 형태 자체가 단기간에 극단적으로 변형 - 강세장의 외형 이면에 구조적 취약성 내재되어 있는 상황

KOSPI 시가총액 상위 구간별 비중 추이



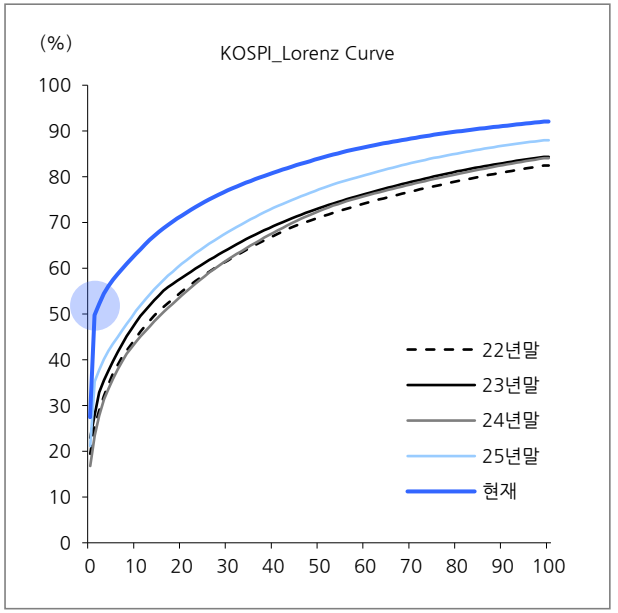
자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

KOSPI 시장 집중도(HHI) 지수



자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권
주: Herfindahl-Hirschman index는 전 종목 시가총액 비중의 제곱합

KOSPI 시가총액 로렌츠 곡선

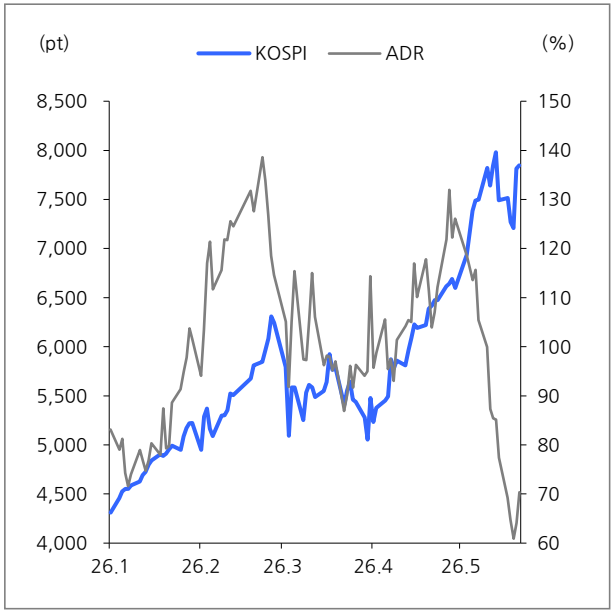


자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권
주: 시가총액 순위 상위 종목부터 누적한 비중 곡선

Breadth 진단 – 좁은 상승, 강해지는 동조화

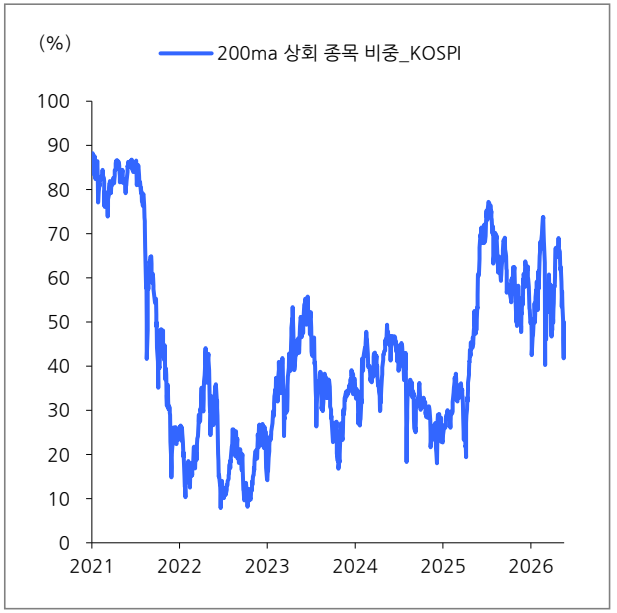
- KOSPI 신고가 경신 구간에서 ADR(상승/하락 종목 비율)이 26년 4월 이후 하락. 26년 5월에는 지수 상승에도 상승 종목 수가 하락 종목 수에 미치지 못하는 국면
- 200일 이동평균을 상회하는 종목 비율은 26년 5월 약 50% 수준, 25년 말 75%대에서 후퇴. 추세적으로 강세를 이어가고 있는 종목군도 줄어드는 중
- 해당 과정에서 종목 간 60일 Rolling 평균 상관계수가 급등(KOSPI200 기준). 통상 약세장에서 상승하고 강세장에서 하락하는 지표가 최근 강세장에도 불구하고 높은 수준을 유지하고 있는 이례적 현상 확인

KOSPI ADR 지표



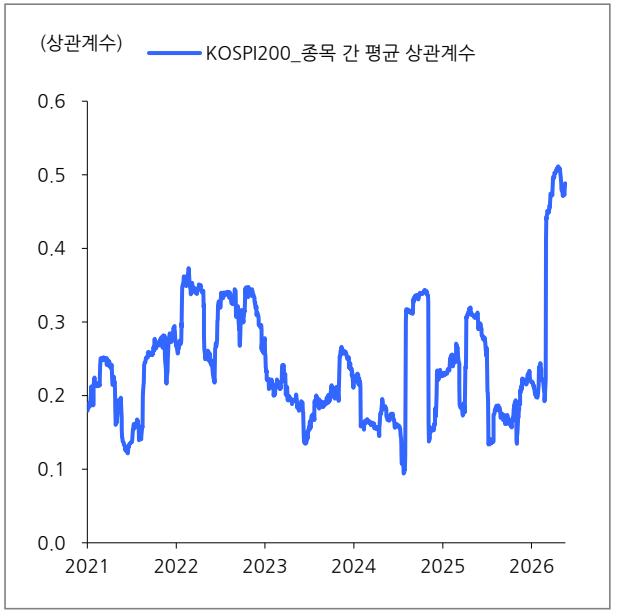
자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

KOSPI 200일 평균 상회 종목 비중



자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

KOSPI200 종목 간 평균 상관계수

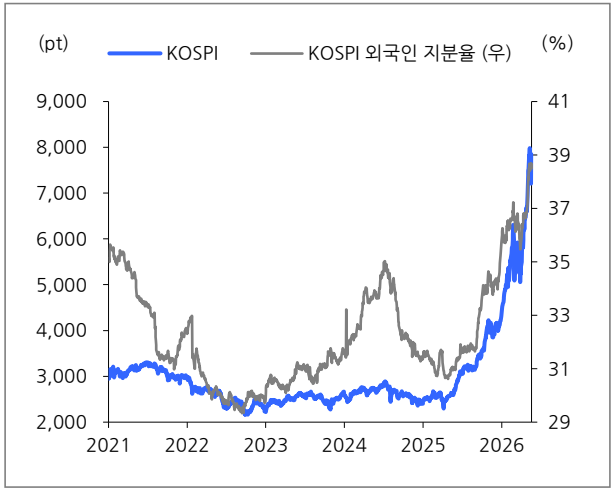


자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권
주: KOSPI200 종목쌍 간 상관계수의 평균

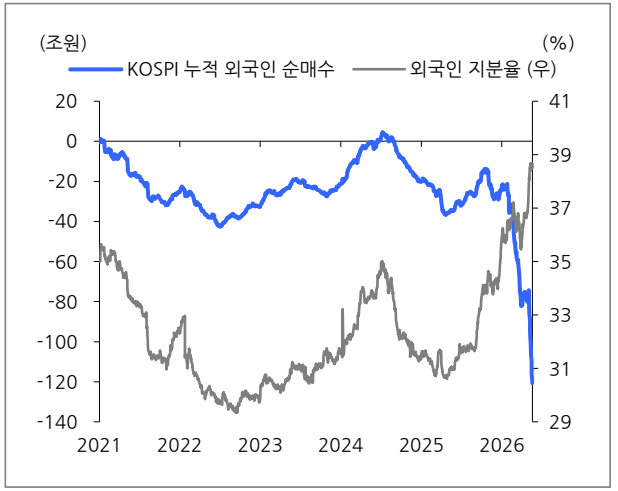
외국인 매매 패턴의 변화

- KOSPI의 강한 상승세에도 불구하고, 외국인은 2026년 95조원 이상의 순매도를 기록. 그러나 같은 기간 외국인 KOSPI 지분율은 지속 상승
- 외국인이 대규모 순매도에도 불구하고 지분율은 올라가는 이례적 디커플링. 외국인 보유 종목이 KOSPI 평균 대비 압도적으로 상승하면서, 매도에도 불구하고 보유 가치가 더 비싸지는 구조라는 해석

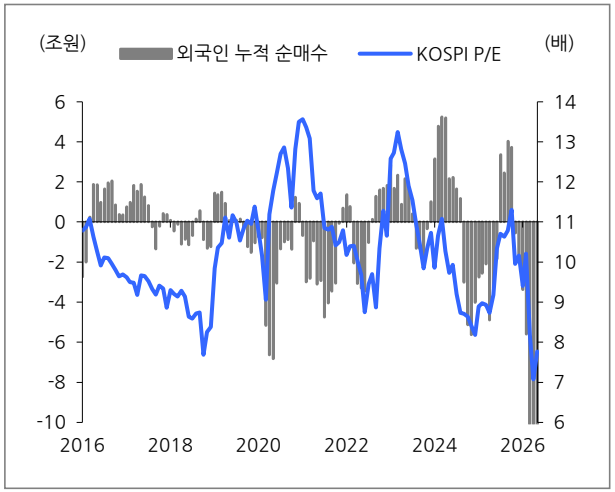
KOSPI와 외국인 지분율 추이



외국인 누적 순매수와 외국인 지분율

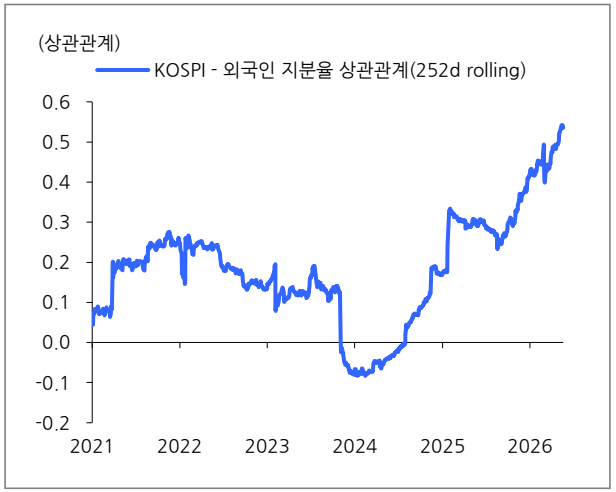


외국인 누적 순매수와 12m fwd. P/E



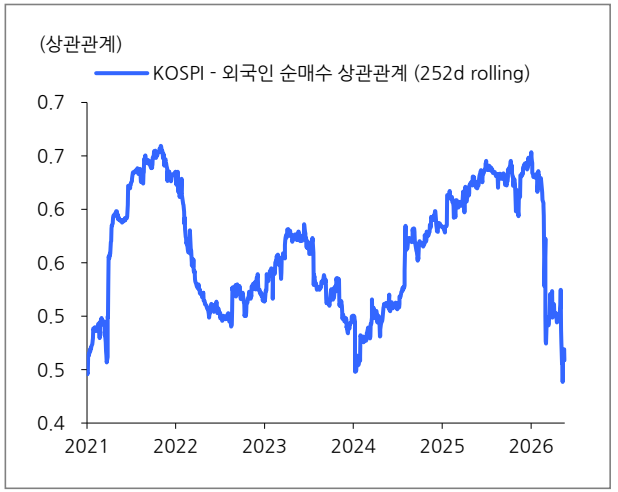
자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

KOSPI - 외국인 지분율 상관계수



자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

KOSPI - 외국인 순매수 상관계수

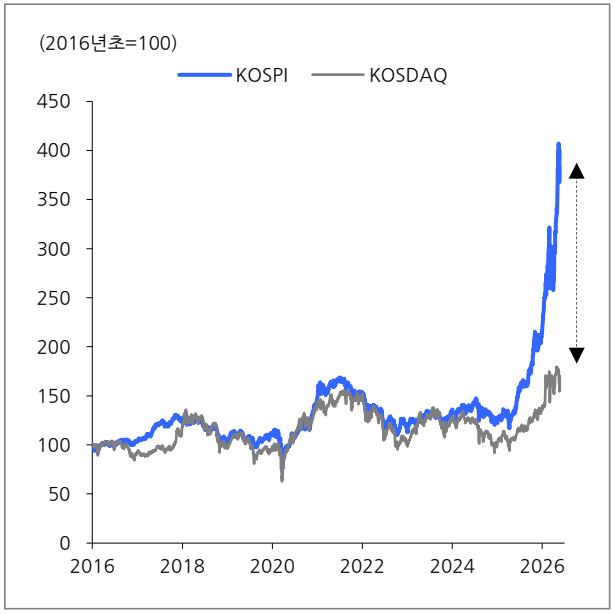


자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

KOSPI - KOSDAQ의 디커플링

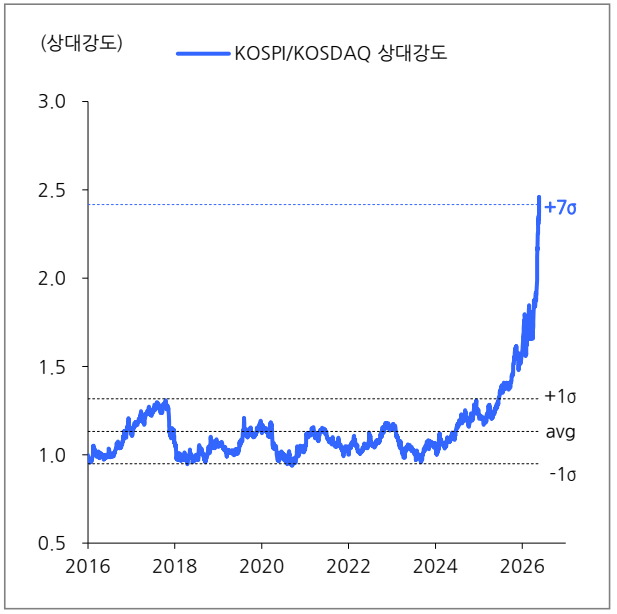
- KOSPI와 KOSDAQ은 2016년 이후 약 10년간 유사한 흐름을 이어왔으나 2024년 이후 디커플링 시작. 2016년 이후 KOSPI가 약 4배 상승하는 동안, KOSDAQ은 약 1.75배 상승하는데 그침
- KOSPI/KOSDAQ 상대강도가 2026년 들어 평균 대비 +7σ 수준까지 급등, 2016년 이후 어떤 시점보다도 통계적으로 이례적인 영역 진입
- 가격 디커플링의 배경에는 펀더멘털 차별화가 동반. KOSPI 대비 KOSDAQ의 영업이익 비중이 2020~22년 약 6~8% 수준에서 2026년 약 1.5%까지 하락, 가격뿐 아니라 이익 창출 체력 자체가 KOSPI에 압도적으로 집중

KOSPI / KOSDAQ 지수 추이



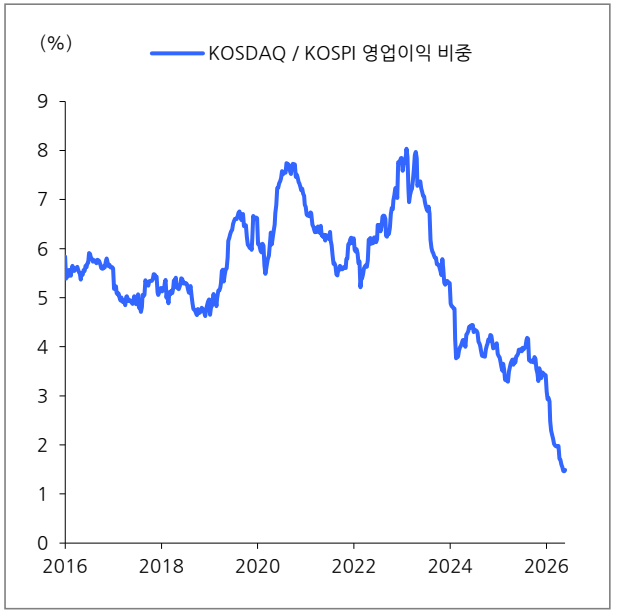
자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

KOSPI / KOSDAQ 상대강도



자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

KOSPI 대비 KOSDAQ 영업이익 비중

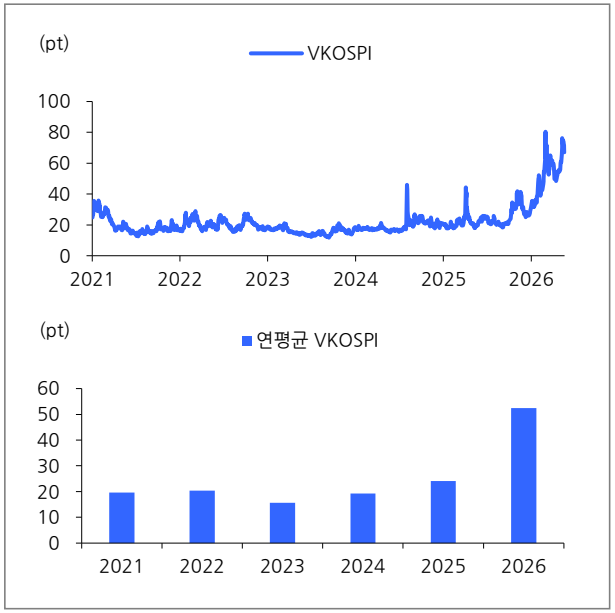


자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

변동성이 보여주는 세 가지 신호

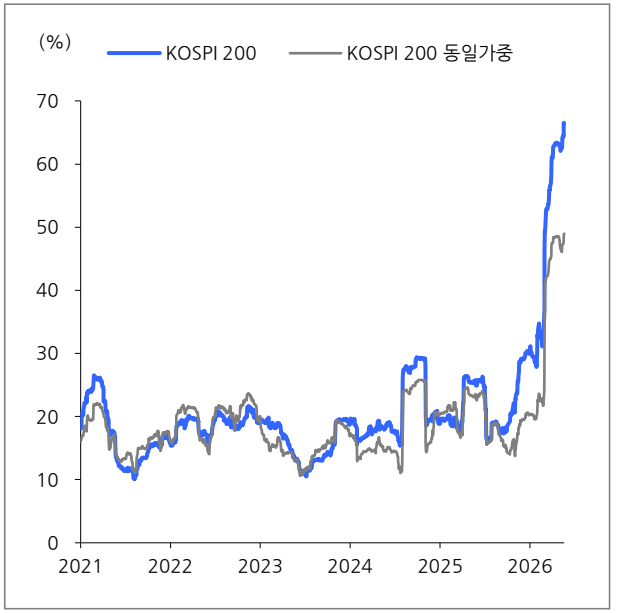
- 연평균 VKOSPI는 2021~25년 연평균 약 15~25pt 수준에서 2026년 50pt 이상으로 급등, 신고가/강세장 국면에서 옵션 시장이 사상 최고 수준의 미래 변동성을 가격에 반영
- KOSPI200 시총가중 및 동일가중 변동성을 분해해 보면, 2024년 하반기 이후 시가총액 가중 변동성이 동일가중 대비 빠르게 상승. 시가총액 상위 대형주의 변동성에서 비롯된 VKOSPI 상승
- 동시에 KOSPI 지수와 VKOSPI 간의 음의 상관관계가 약화되는 중. '주가 상승 = 공포 감소'의 통상적 관계가 흔들리며 강세장과 변동성이 동행하는 이례적 국면

VKOSPI 추이



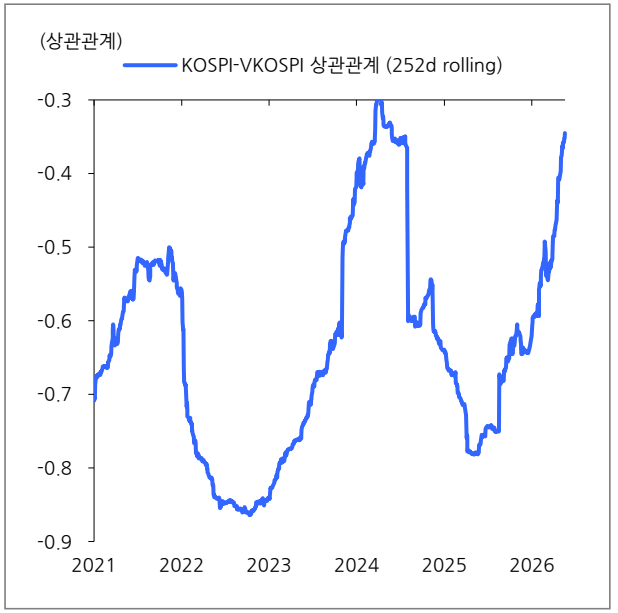
자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

시총가중 vs 동일가중 60d 변동성 (연환산)



자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

증시와의 상관관계는 약해지는 중



자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

주식시장의 엔트로피(Entropy)

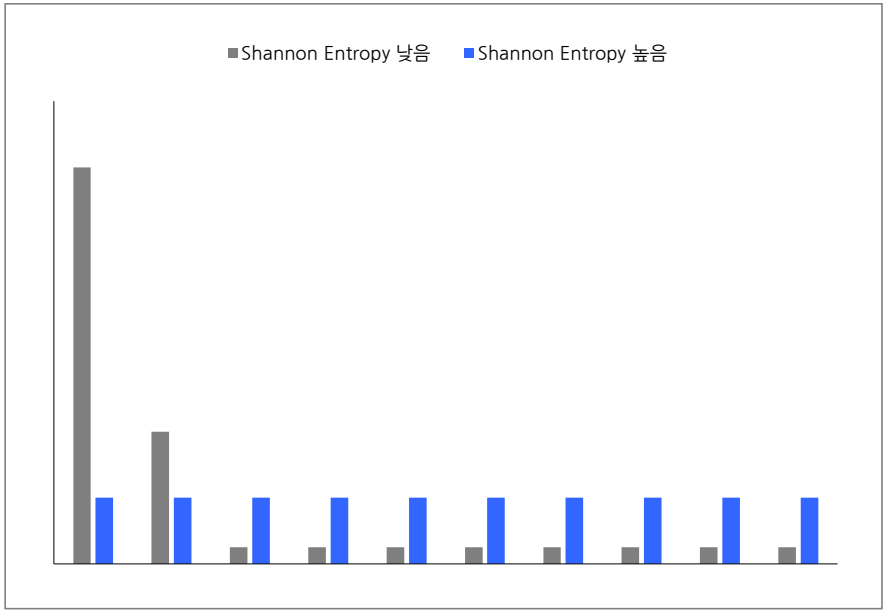
Entropy?

- 엔트로피(Entropy)는 열역학에서 출발한 개념으로, 시스템 내 불확실성과 무질서도를 측정. 금융시장에서는 “수익률 분포가 얼마나 예측 불가능한가”, 혹은 “시계열이 얼마나 무작위적으로 움직이는가”를 측정하는 도구로 확장
- 본 리포트는 엔트로피를 두 가지 형태로 활용해 표준편차가 잡지 못하는 Signal을 보완:

  ① Shannon 엔트로피(분포 균등도): 분포가 얼마나 균등한가 → 결과의 예측 불가능성이 얼마나 높은가

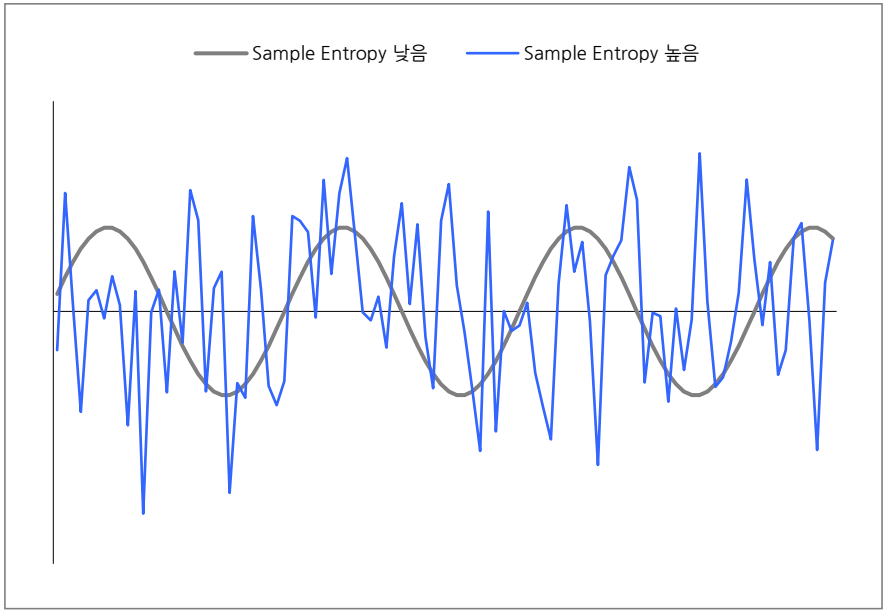
  ② Sample 엔트로피(시계열 진단): 시계열이 얼마나 무작위적인가 → 추세성과 무작위성의 구분

Shannon Entropy - 높을수록 분포 균등 (예측 불가능성↑)



자료 : 현대차증권
주: 개념 설명을 위한 시뮬레이션 데이터

Sample Entropy - 높을수록 시계열이 무작위 (낮을수록 추세적)

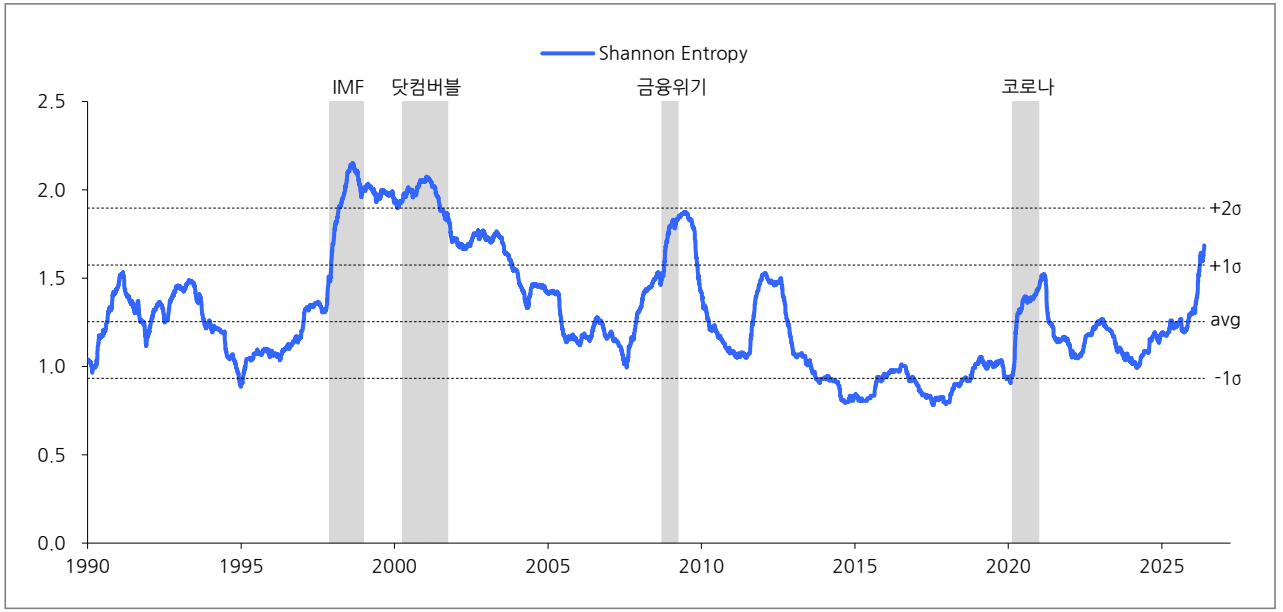


자료 : 현대차증권
주: 개념 설명을 위한 시뮬레이션 데이터

Shannon 엔트로피: 과거 위기 국면에서 상승

- KOSPI 일간 로그수익률의 1년(252거래일) rolling 윈도우 분포를 히스토그램으로 구성해, Shannon 엔트로피(H)를 계산할 수 있음
- 엔트로피 시계열은 평시 안정적 구간을 유지하다가 IMF 외환위기 · 닷컴 버블 · 글로벌 금융위기 · 코로나 등 주요 위기 국면에서 +1σ 영역 이상으로 상승하는 모습 확인. 큰 폭 등락의 빈도 증가로 분포의 꼬리가 두꺼워지는 패턴이 반복
- 현 시점 H = 1.69 (+1.35σ)으로 +1σ 영역을 상회. 강세장이 진행 중임에도 큰 폭 등락의 빈도가 빠르게 늘고 있으며, 이는 과거 코로나 · 유럽 재정위기 진입 패턴과 유사

Shannon 엔트로피로 본 KOSPI

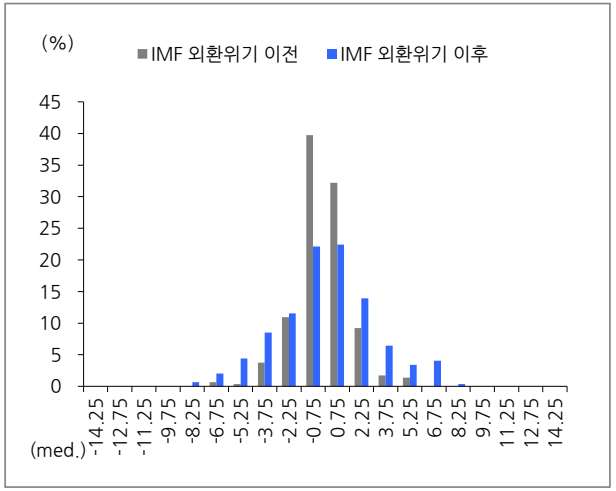


자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

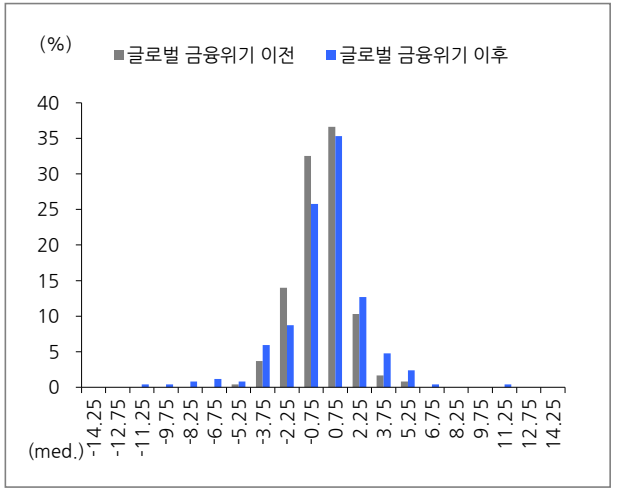
Shannon 엔트로피로 본 KOSPI 위기 사례

- 한국 시장 4대 위기(IMF · 글로벌 금융위기 · 유럽 재정위기 · 코로나)와 현 강세장 국면에서 각 시장사건 발생일을 기점으로 직전 1년 vs 진행 1년의 일간 로그수익률 분포 비교
- 5건 모두에서 사건 이전보다 이후에 엔트로피 상승(ΔH +0.32~+0.76). 가운데 봉우리는 평탄해지고 양 끝 fat-tail이 두꺼워지는 패턴 일관 관측

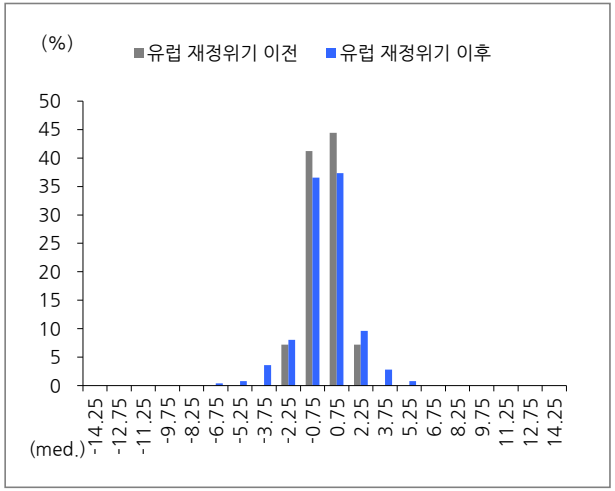
IMF 외환위기



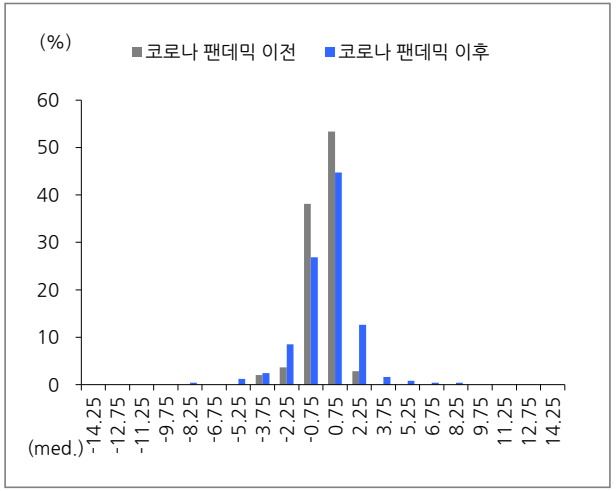
글로벌 금융위기



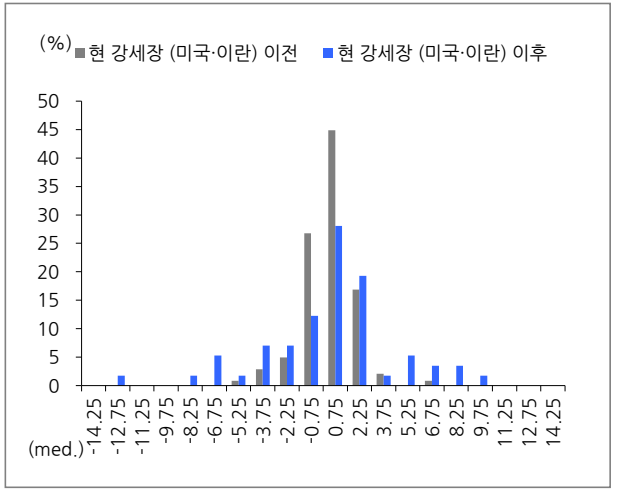
유럽 재정위기



코로나 팬데믹



현재 (미국-이란 전쟁)

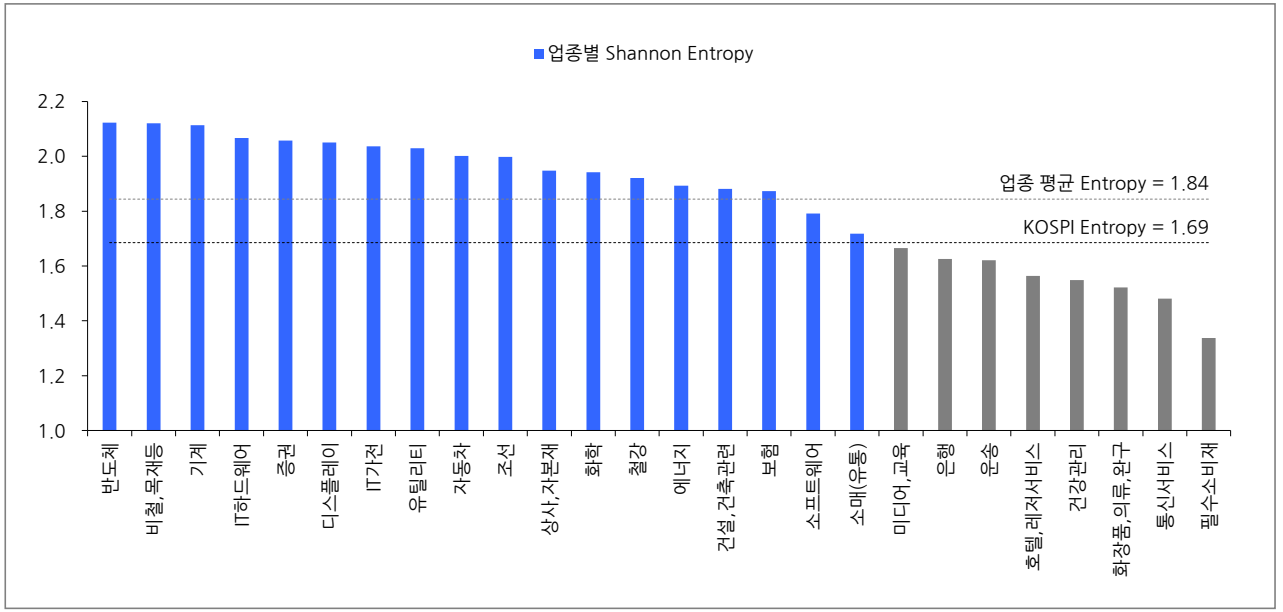


자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권
주 : 각 시장사건 발생일 기점 직전 1년 / 이후 진행되는 1년의 일간 로그수익률 분포 비교

업종별 Shannon 엔트로피 – 어디서 쏠림이 발생하는가

- WISE Industry 26개 업종의 일간 지수(2000~2026)에 KOSPI 지수와 동일한 방법론 적용. 지수 차원에서 관측한 fat-tail(+1.35σ)이 어떤 업종에서 비롯된 것인지 업종 단위로 분해해 확인
- 현 시점 업종별 Entropy 상위는 반도체(2.12), 비철/목재(2.12), 기계(2.11), IT하드웨어(2.07) 순으로 대부분의 경기민감주가 상위권에 위치. 반면 필수소비재(1.34) · 통신서비스(1.48) 등 방어주는 Entropy 하위권에 위치
- 18개 업종(69%)이 KOSPI 지수(1.69)보다 높은 Entropy 보유. 업종 단위에서 보면 fat-tail이 더 광범위하게 확장된 상태라는 해석 가능

업종별 Shannon Entropy 추이

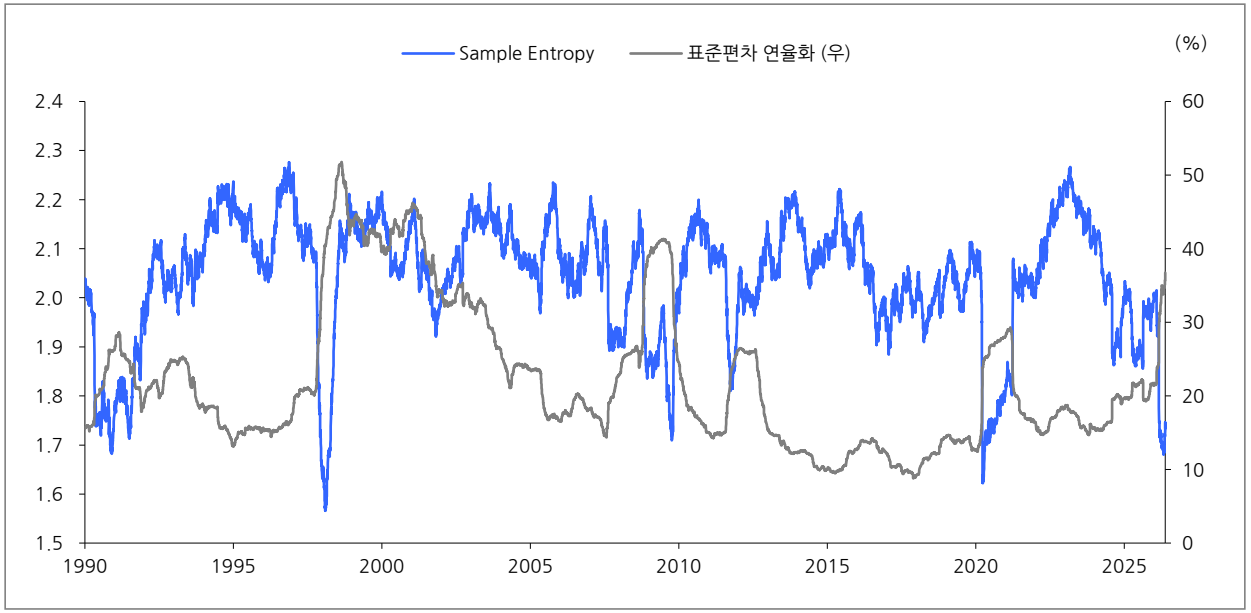


자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

Sample 엔트로피: 지금의 변동성은 진짜인가?

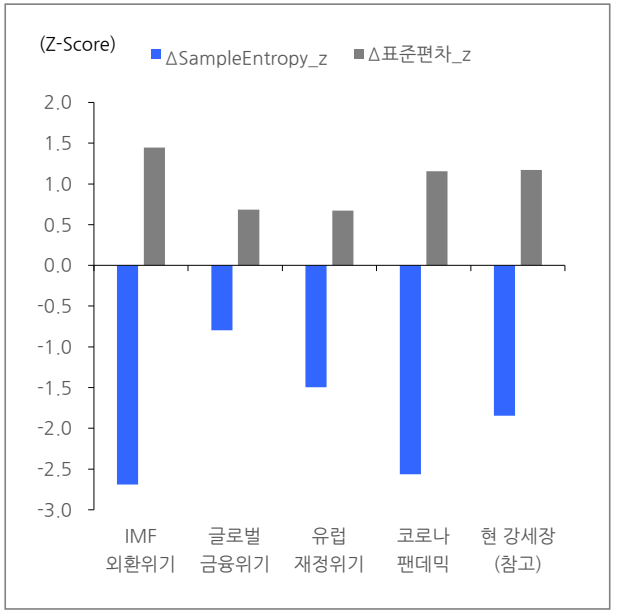
- KOSPI 일간 log return 시계열에 Sample Entropy를 적용하면 시계열 패턴의 무작위성을 측정할 수 있음. 표준편차가 변동의 크기를 측정한다면, Sample Entropy는 변동의 패턴(무작위인가 추세적인가)을 구분
- KOSPI에서 Sample Entropy와 σ의 상관계수는 -0.07로 무상관한 수준, 같은 σ 수준에서도 Sample Entropy는 광범위하게 분포
- 표준편차가 잡지 못하는 시계열 시그널을 포착한다는 점에서 의의. 위기 4건(IMF/글로벌 금융위기/유럽 재정위기/코로나) + 현 강세장 모두에서 '표준편차 상승 + Sample Entropy 하락' 패턴 확인. 위기 시 시장이 무작위 변동이 아닌 한 방향으로 추세적 움직임을 보인다는 의미
- 현 시점 표준편차는 +1.72σ인 반면, Sample Entropy는 -2.18σ으로 하위권에 위치. 변동성만 보면 위기로 해석될 수 있지만, Sample Entropy 동반 분석 시 현재는 변동성 큰 추세장으로 진단 가능

Sample Entropy vs 표준편차 시계열



자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

위기별 ΔEntropy vs Δσ

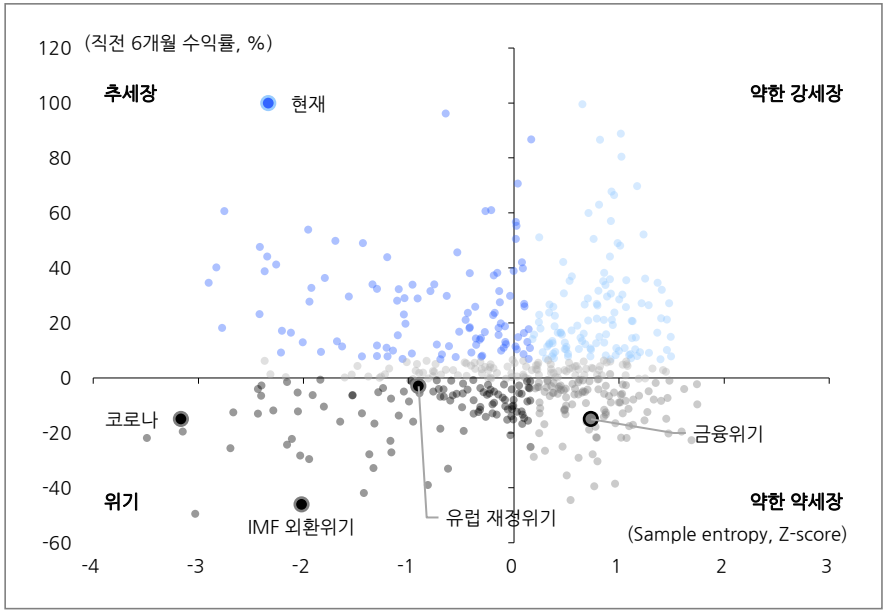


자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

Sample 엔트로피: 시장 국면 진단

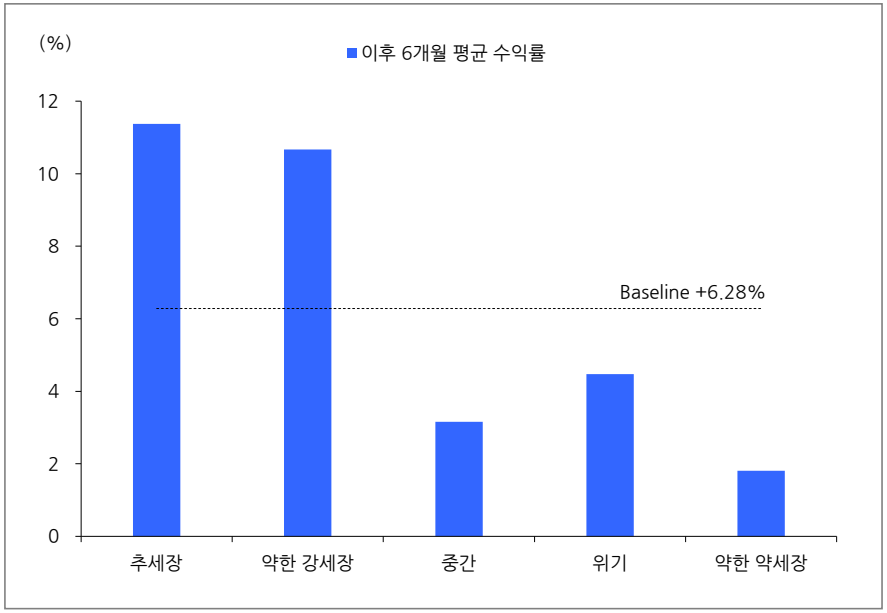
- ‘Sample Entropy Z-score × 직전 6개월 수익률’로 KOSPI 월간 움직임을 5개 영역으로 분류. Sample Entropy는 시계열 추세성, 직전 수익률은 시장 방향성을 측정하는 변수로 활용. 과거 대표적인 약세장 구간 4개 중 3개를 위기 영역으로 식별
- 추세장 영역(Entropy↓ + 수익률↑)은 시장이 한 방향으로 추세적으로 움직이는 국면. 진입 후 향후 6개월 평균 +11.3%를 기록
- 반대편 약한 약세 영역(Entropy↑ + 수익률↓)은 무작위성이 확대되며 방향성이 흐려지는 국면. 5개 영역 중 가장 부진한 성과로 추세장과의 변별력 명확
- 현재 Entropy는 역사적으로 낮은 수준이며, 좌표는 추세장 영역에 위치. 현 강세장이 통계적으로 지속될 수 있는 국면임을 시사

KOSPI 시장 국면 진단 - 5개 영역 분포



자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

5개 영역별 향후 6개월 평균 수익률



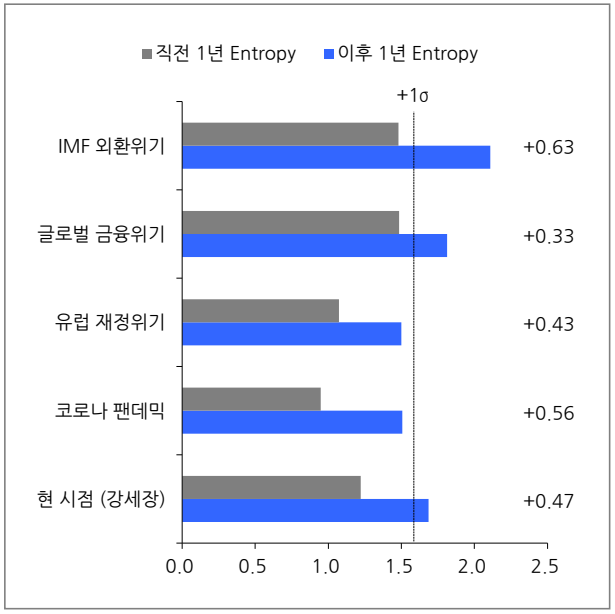
자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

KOSPI, 10,000pt로 가는 길

Shannon 시그널: 변동성&수익률이 동시 확대되는 국면

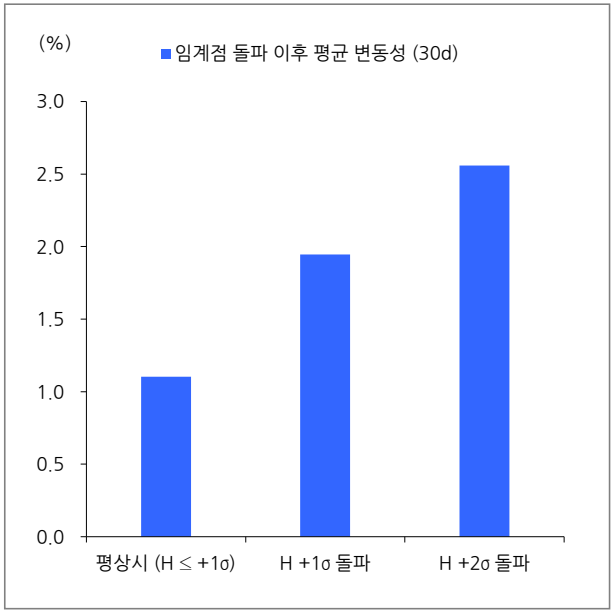
- KOSPI 주요 위기(IMF · 금융위기 · 유럽재정 · 코로나) 모두 사건일 전후 1년간 엔트로피 +0.33 ~ +0.63 상승 패턴 확인. 현 시점의 엔트로피 변화량인 +0.47는 평균적인 위기 상황의 엔트로피 상승 수준
- 엔트로피 +1σ 돌파 구간에서 향후 30일 KOSPI 일간 변동성 +76% 상승 (1.10% → 1.94%), +2σ 돌파 시 +132% 상승 (2.56%). Shannon 엔트로피가 VKOSPI를 선행하는 변동성 시그널로 작동
- 동일 구간(Q5, H > +1σ)에서 향후 3개월 KOSPI 평균 수익률은 +5.38%를 기록, 변동성 확대와 수익률 확대가 동시 발생하는 구조
- 결론적으로 현 시점은 변동성 확대가 지속될 수 있는 구간이나, 동시에 지수의 추가 상승(양호한 성과)을 기대해볼 수 있는 국면

위기 사례별 이전 · 이후 Entropy 비교



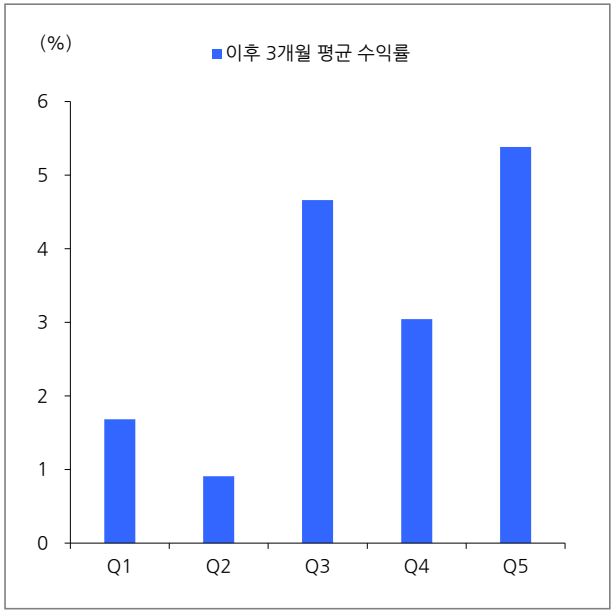
자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

임계 돌파 후 향후 30일 KOSPI 변동성



자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

분위별 향후 3M KOSPI 평균 수익률

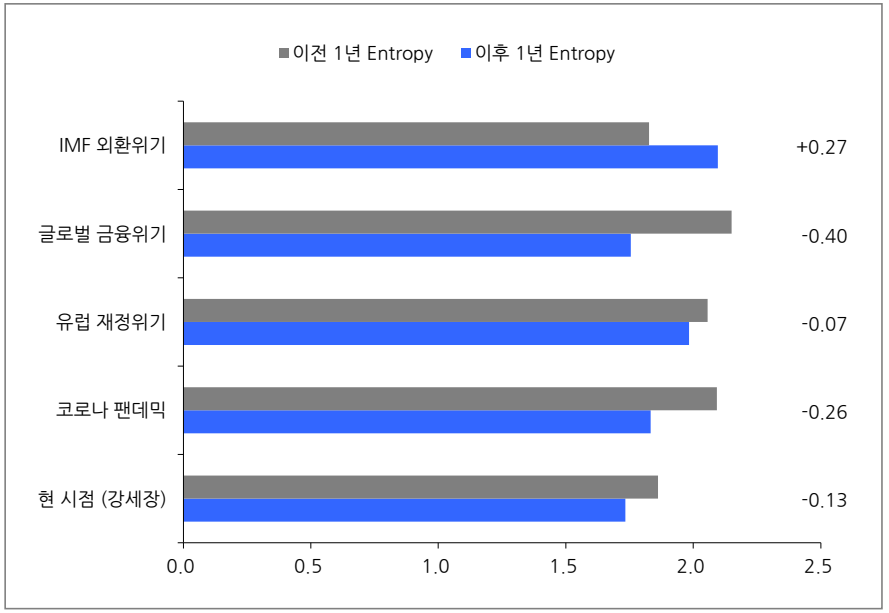


자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

Sample 시그널: 추세성 강화 – 변동성 큰 추세장 예상

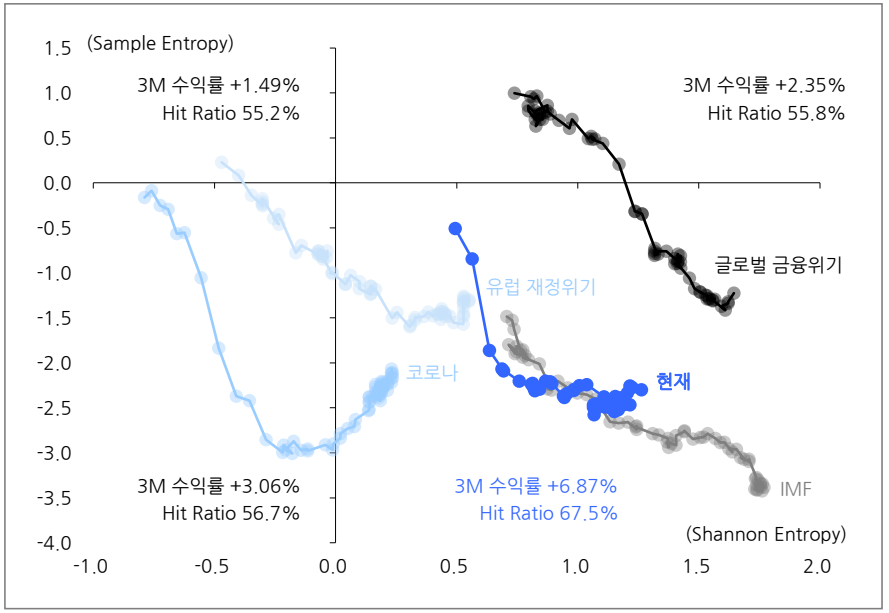
- Shannon Entropy는 수익률 분포의 다양성을 측정하는 지표 (값 상승 → fat-tail 확장 = 변동성 ↑), Sample Entropy는 시계열의 무작위성을 측정하는 지표 (값 하락 → 추세성 강화). Shannon +1σ & Sample -1σ 국면은 "변동성 큰 추세장"을 전망하는 조합
- 주요 위기 국면 중 IMF 외환위기 국면을 제외하고 모든 국면에서 Sample Entropy 하락 패턴 확인. 현 시점 엔트로피 변화분은 과거 위기 국면의 평균 수준으로, 추세성의 강화가 진행되고 있는 상황
- Shannon × Sample 궤적 분석: 주요 위기 국면 모두 사건 발생 후 3개월 내 4사분면(Shannon +, Sample - : 추세장 강화)으로 수렴하는 경향 확인. 4사분면 그룹의 3개월 이후 평균 수익률은 +6.87%, 승률 67.5%로 가장 높은 기대수익률을 기대할 수 있는 국면

위기 사례별 이전 · 이후 1년 Sample Entropy 비교



자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

Shannon × Sample 사분면 궤적 – 사건일~+3M 추이

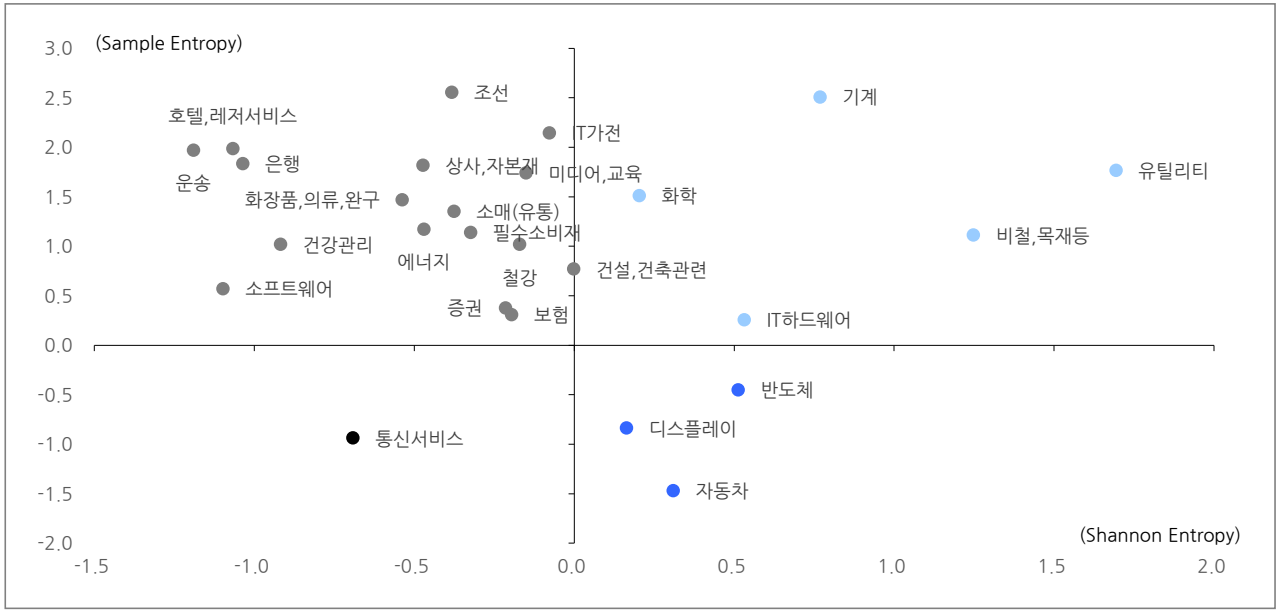


자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

업종별 Shannon × Sample 사분면

- KOSPI의 Shannon × Sample 진단을 업종 단위로 확장. 26개 업종 중 3개(반도체, 자동차, 디스플레이, 4사분면에 위치) 업종이 시장 대비 더 강한 추세장 강세 시그널 확인. 강세장 동력이 소수 업종에 집중되는 상황
- 1, 3사분면에 위치한 업종도 관심 유지할 필요. 통신서비스(3사분면)는 변동성 낮지만 추세성을 보유한 업종, 유틸리티, 비철/목재, 기계, IT하드웨어, 화학(1사분면) 업종은 변동성 큰 회복 가능성 있는 업종으로 고려

업종별 Shannon × Sample 사분면

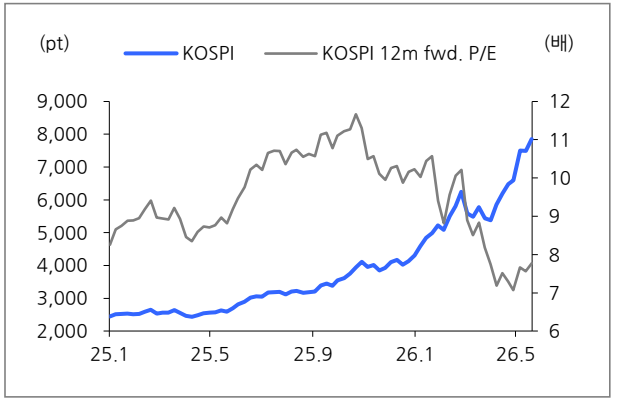


자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권
주 : 원점 = KOSPI 기준점, 각 업종은 KOSPI 대비 상대 위치를 표시

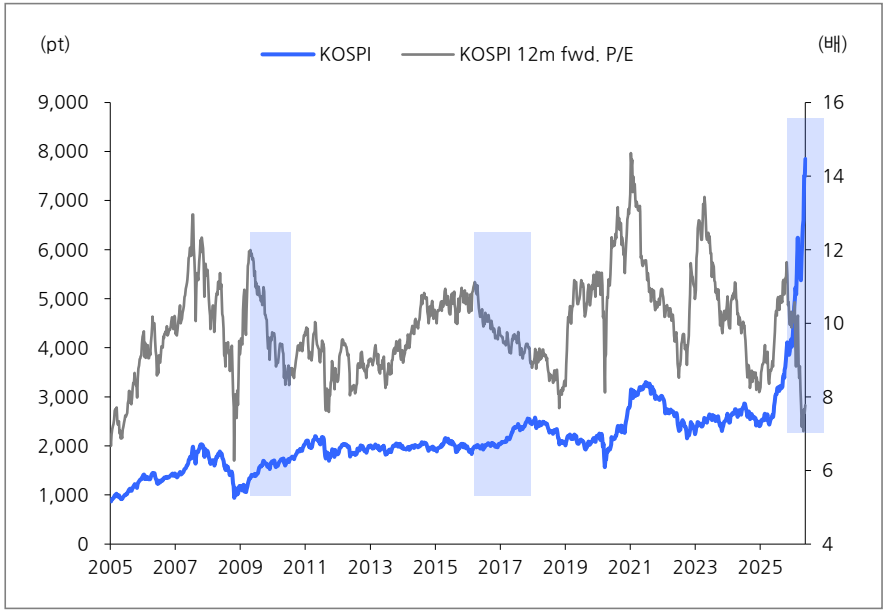
증시 상승에도 밸류에이션 매력은 유지되는 중

- KOSPI의 가파른 상승세에도 불구하고 12m fwd P/E는 오히려 하락. 주가 상승 속도보다 이익 성장 속도가 더 빠른 흐름이 지속되며 밸류에이션 매력 존재하는 구간
- '주가 상승 + P/E 하락'이 의미 있는 강도로 동시 발생한 구간은 3번에 불과. 과거에도 흔하지 않은 패턴이 현 국면에서 다시 관측
- 현재 KOSPI 상승은 이익 성장이 주도. 추가 상승 동력 또한 이익 모멘텀에 의존하고 있는 상황. 펀더멘탈은 당분간 주식시장의 가장 강한 설명 변수가 될 것

주가 상승에도 밸류에이션 부담은 낮음

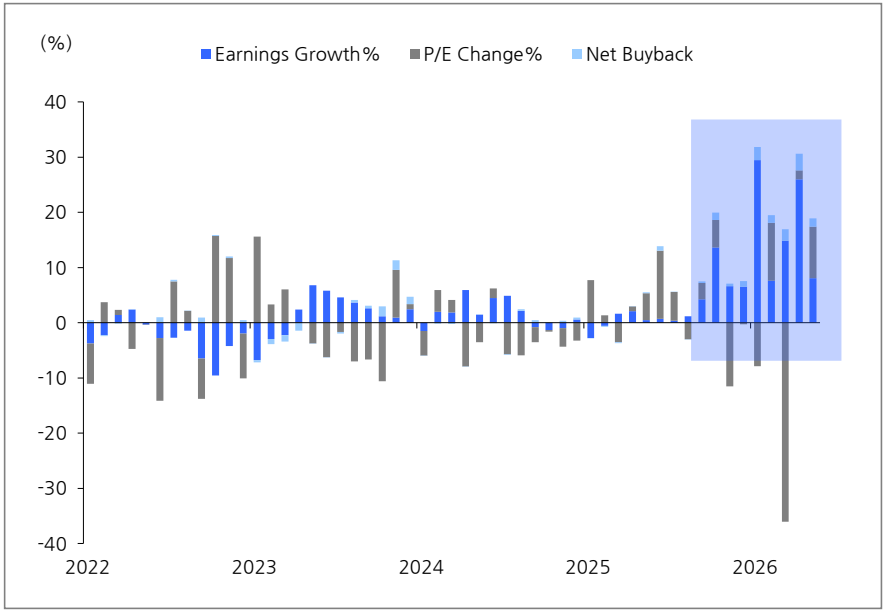


주가 상승 + P/E 하락 → 과거에도 흔하지 않은 현상



자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

KOSPI 수익률 분해: 이익이 견인하는 주가 상승

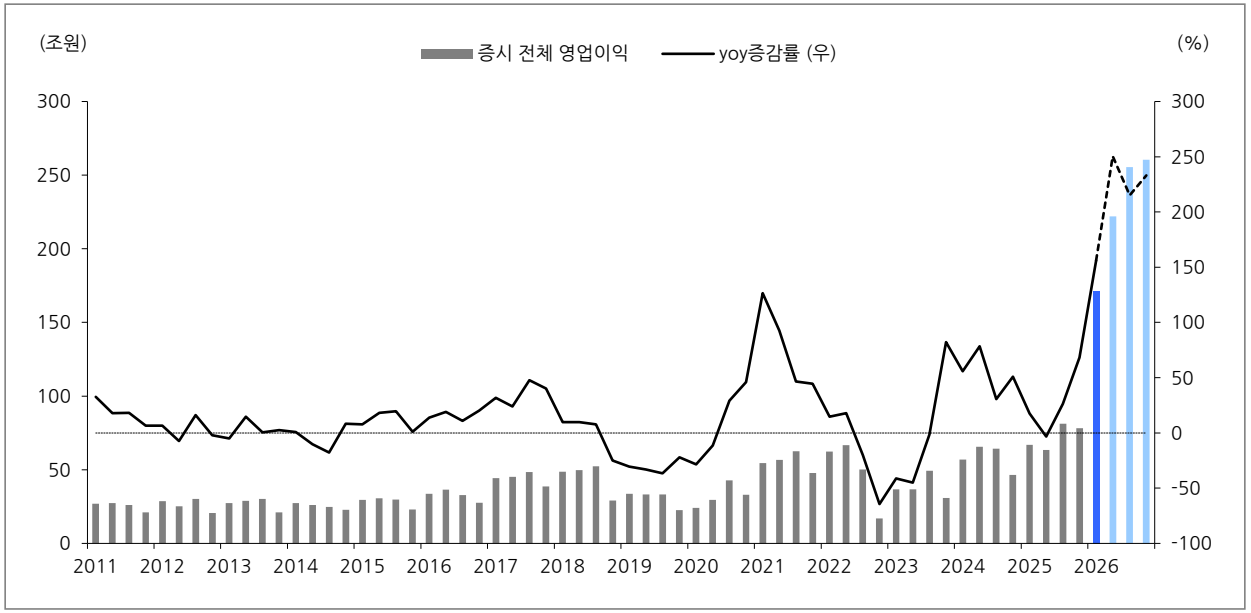


자료 : Factset, 현대차증권

영업이익 1,000조원의 시대

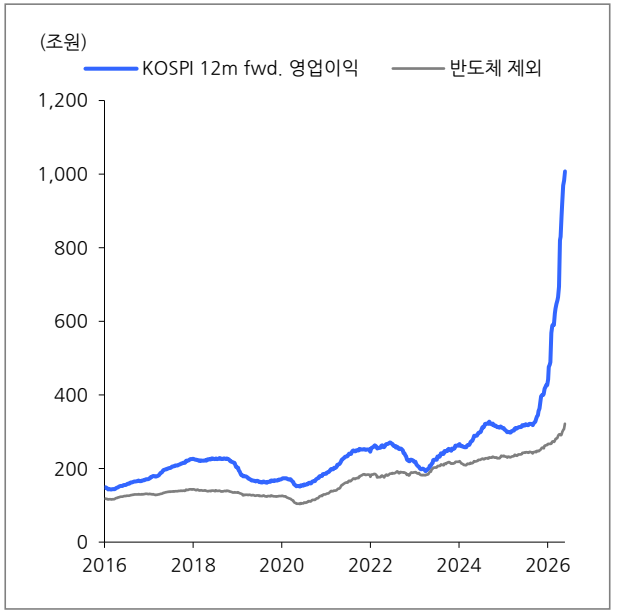
- KOSPI의 12m fwd. 영업이익은 5월 1,000조원을 돌파. 분기 기준으로도 2분기부터 200조원을 넘는 이익을 기록할 것으로 전망되는 상황
- 반도체 업종의 12m fwd. 영업이익은 약 782조원으로, 전체 이익의 77.5%를 차지하고 있음. 단일 섹터 이익 비중으로는 역대 최고 수준
- 반도체 사이클 turnover 시점이 강세장의 수명 결정 요인으로 작용할 것. 아직 펀더멘탈 토대 견고하나 반도체 사이클 지속성 검증 필요
- 다만 현 시점에서 펀더멘탈 꺾일 우려는 제한적. 이익 전망치 상향 조정이 지속 확인되고 있으며, 반도체 사이클의 단기 약화 시그널 역시 부재한 상황

증시 전체 영업이익과 증감률 추이



자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

KOSPI 12m fwd. 영업이익 추이

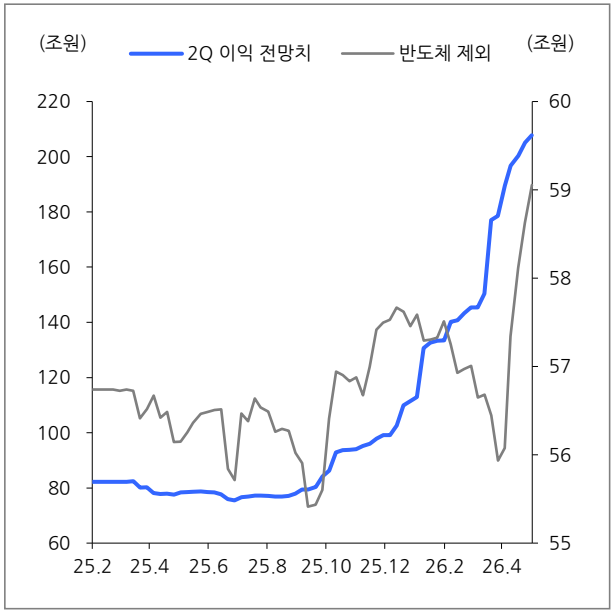


자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

이익전망치는 지속 상향 조정 중

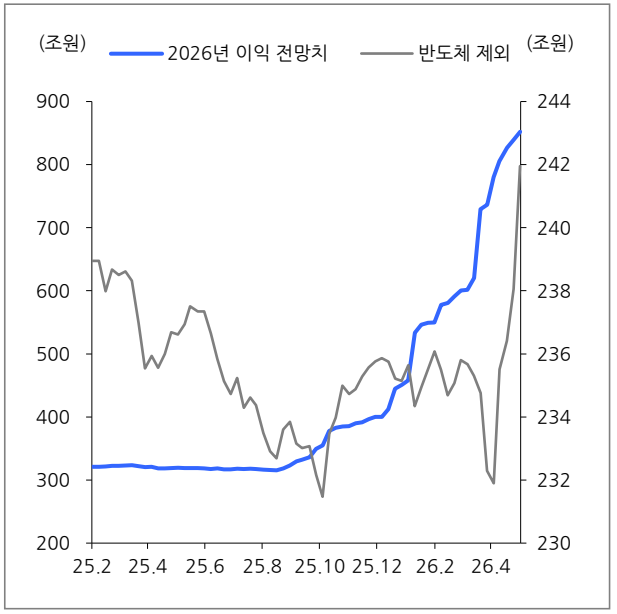
- 이익 전망치는 가파르게 상향조정 중. 2분기 이익 전망치는 연초대비 약 +109.5% 상향조정. 2026년, 27년 연간 이익 전망치는 연초대비 각각 약 +113%, +142% 상향 조정됨
- 반도체 제외 시 상향 강도는 다소 완화되나 방향성은 유지되고 있음. 양호한 결과로 마무리된 1분기 실적시즌 역시 이후 분기 이익 전망치의 추가적인 상향조정 기대로 연결

2026년 2분기 이익 전망치



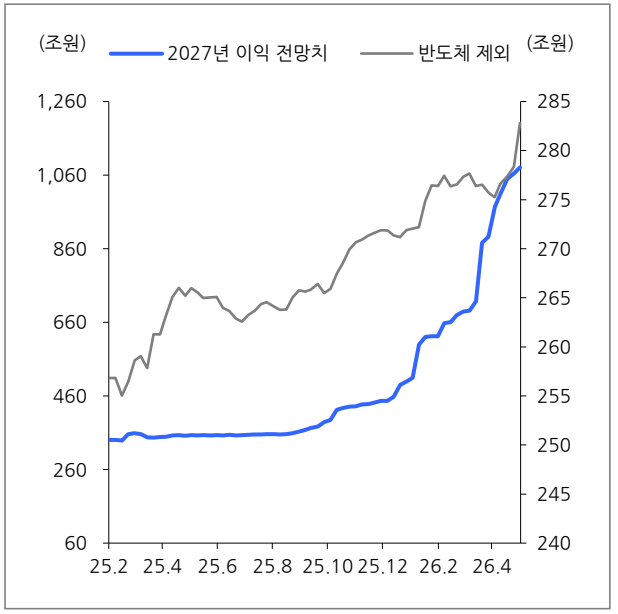
자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

2026년 연간 이익 전망치



자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

2027년 연간 이익 전망치

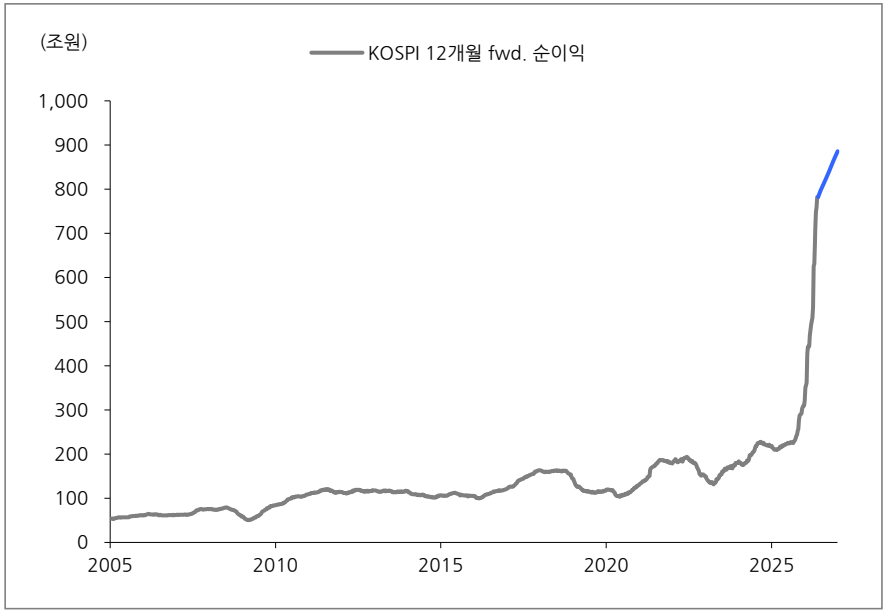


자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

KOSPI, 10,000pt 도전?

- KOSPI 12m fwd PER는 현재 7.77배로, 역사적 저점 수준의 디스카운트 구간. 장기 평균 (약 10배) 대비로도 -22% 수준의 디스카운트를 적용 중. 추가 상승 여력 측면에서 밸류에이션 자체가 동력이 될 수 있음
- 밸류에이션 평균 회귀만으로 KOSPI 10,000pt 도달 가능 (연말 이익 추정치 기준, PER 10배 가정). 현재의 이익 전망치가 유지되기만 해도, PER 정상화만으로 상승 여력 확인. 이익 추가 성장 + 밸류에이션 정상화 결합 시 이론적으로 12,000pt 수준도 가능
- 하반기 KOSPI의 핵심 변수는 펀더멘탈의 유지(혹은 상향 조정) + 밸류에이션 정상화 여부가 될 것

KOSPI 12m fwd. 순이익 추이



자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

KOSPI 순이익 x P/E band

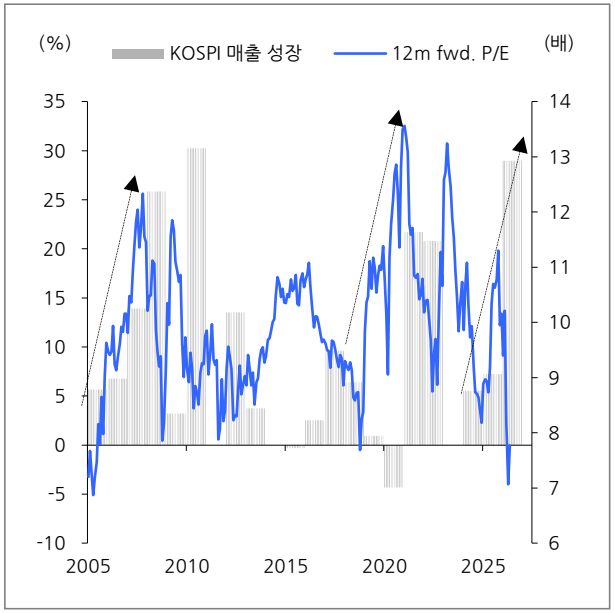
순이익 추정 \ Fwd. P/E		26년 저점		현재			장기평균
		7.19	7.5	7.8	8	9	10
-20%	709	6,349	6,591	6,802	6,982	7,763	8,544
-15%	753	6,700	6,958	7,182	7,373	8,203	9,033
-10%	797	7,051	7,324	7,561	7,763	8,642	9,521
-5%	841	7,402	7,690	7,941	8,154	9,082	10,009
연말 추정치	886	7,754	8,056	8,320	8,544	9,521	10,497
+5%	930	8,105	8,422	8,699	8,935	9,960	10,986
+10%	974	8,456	8,789	9,079	9,326	10,400	11,474
+15%	1,019	8,807	9,155	9,458	9,716	10,839	11,962
+20%	1,063	9,158	9,521	9,837	10,107	11,279	12,450

자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

밸류에이션 Re-rating의 조건

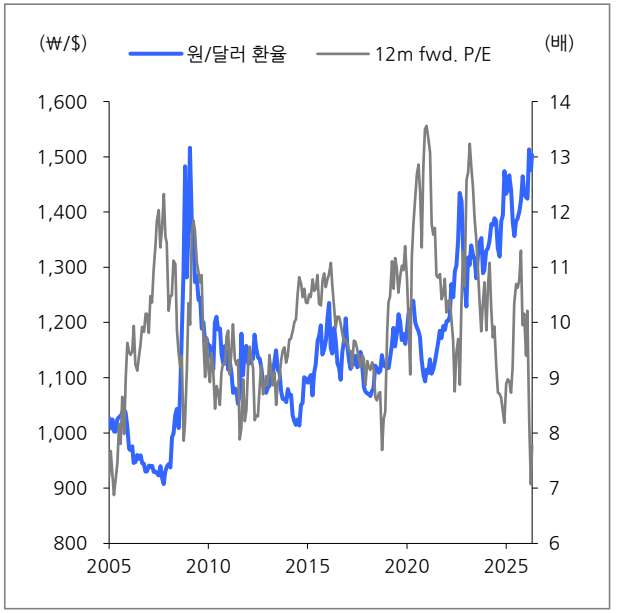
- 밸류에이션 정상화 시나리오가 작동하기 위한 선제 조건은 매출의 안정적인 성장세와 환율의 안정
- 과거 매출 성장 구간에서 KOSPI 밸류에이션이 Re-rating되었던 경험을 참고할 필요. 현 시점에서 2026년 매출 성장에 대한 기대 역시 양호하게 유지 중
- 또 하나의 변수는 환율. 환율과 PER 간 최근 상관관계가 -0.62로, 환율이 높은 국면에서 밸류에이션이 올라오기 힘든 환경. 원/달러 환율의 안정 또는 원화 강세 전환이 Re-rating의 트리거가 될 것으로 전망

매출액 성장 유지될 때 Re-rating 기대



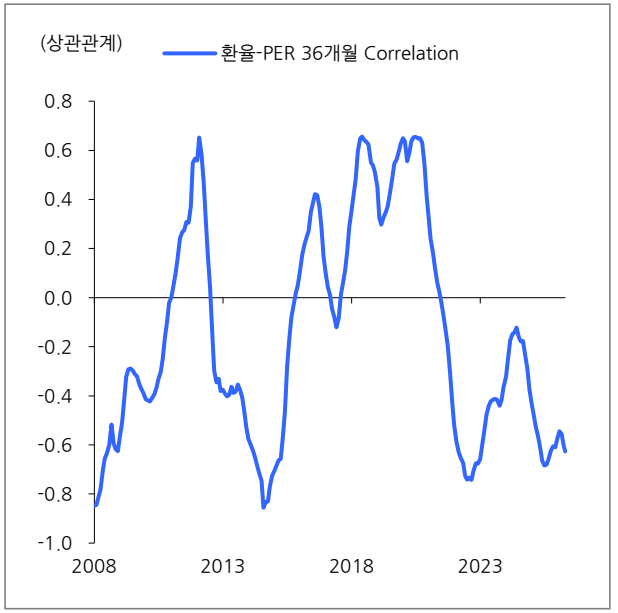
자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

원/달러 환율과 밸류에이션 추이



자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

환율의 안정도 필요한 상황

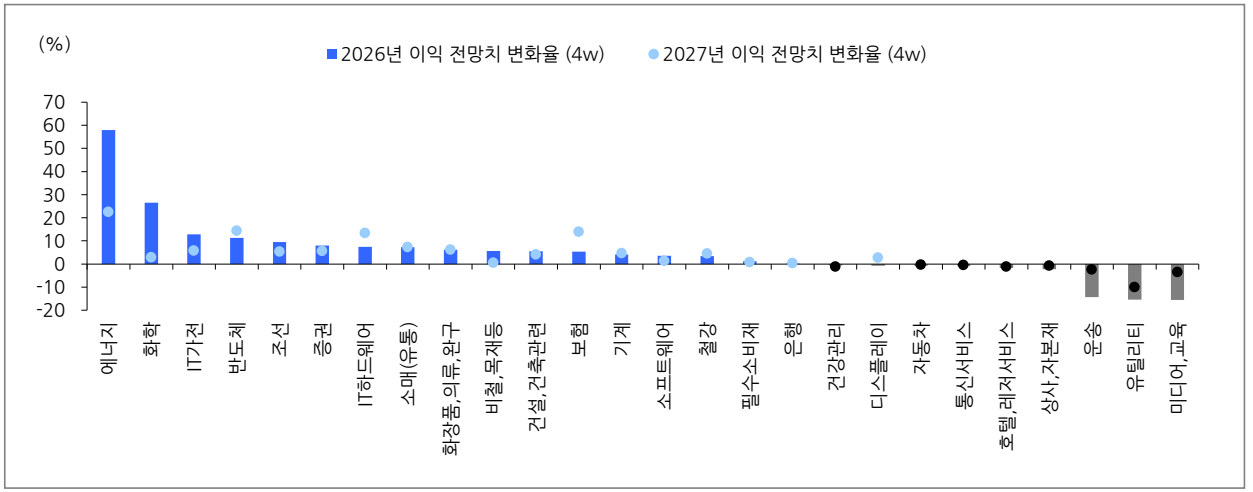


자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

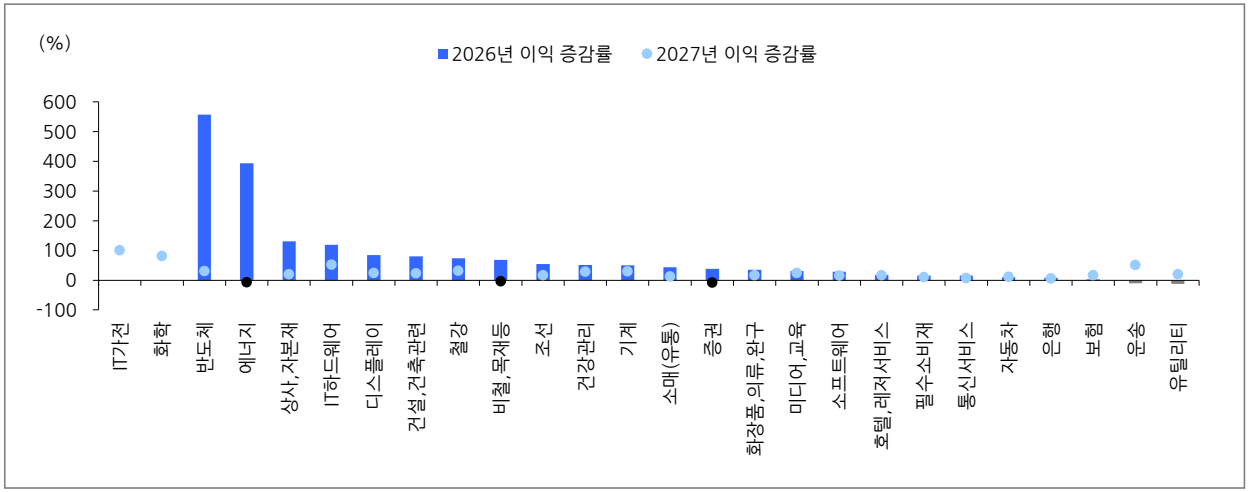
업종별 이익 모멘텀 점검

- 에너지, 화학, IT가전, 반도체 업종은 단기 모멘텀과 연간 베이스 양쪽에서 모두 강한 흐름. 실적 시즌 이후 컨센서스 개선이 특정 업종에 집중되는 양상
- 반대로 운송 · 유틸리티 등은 최근 4주 하향되며 이익 모멘텀 약화 추세
- 상사 · 자본재는 연간 이익 증감률 지표는 양호하나 단기 모멘텀이 소폭 약화. 향후 컨센서스 추가 상향 여부가 모멘텀 회복의 관건
- 가격에 이어 이익에서도 쏠림 진행 중. 컨센서스 상향이 상위 소수 업종에만 집중되고 있는 상황

2026년 및 2027년 이익 전망치 변화율



2026년 및 2027년 예상 이익 증감률



자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권
주: IT가전, 화학 업종은 2026년 흑자전환 전망

2026년 하반기 - 높은 변동성 하에서도 동력이 확인되는 업종

- 엔트로피가 제시하는 시장 시그널 + 이익 모멘텀 두 축으로 본 업종 스크리닝. 양쪽 모두 양호한 업종이 하반기 추천 업종
- 엔트로피 시그널 측면에서는 증시의 현 위치와 같이 Shannon 엔트로피가 높고, Sample 엔트로피가 낮은 업종을 스크리닝. 이후 기대수익률이 높은 국면에 위치한 업종을 선제적으로 선별
- 추가로, 하반기 한국 증시의 가장 강력한 동력이 될 이익 모멘텀을 확인. 최근 이익 전망치 변화율과 2026, 27년 이익 증감률을 고려
- 반도체, IT하드웨어, 자동차 업종을 하반기 추천 업종으로 제시, 차순위 추천 업종으로 디스플레이, 화학, 유틸리티를 제시

높은 변동성 하에서도 동력이 확인되는 업종

Rank	업종	Entropy		이익전망치 변화율		이익 증감률		지수 수익률	
		Shannon	Sample	2026년	2027년	2026년	2027년	YTD	5월
1	반도체	0.51	-0.45	57.91	22.51	556.87	30.94	165.00	39.55
2	IT하드웨어	0.53	0.26	7.39	13.32	118.96	52.25	235.76	41.52
3	자동차	0.31	-1.47	26.58	2.90	9.84	11.51	70.69	21.84
4	디스플레이	0.16	-0.84	12.79	5.78	84.10	24.42	27.86	19.26
5	화학	0.20	1.51	7.30	7.32	흑전	81.70	25.89	-9.07
6	유틸리티	1.69	1.77	11.30	14.39	-12.86	20.10	-4.87	-11.08
7	철강	-0.17	1.02	5.39	13.92	74.14	31.23	41.76	-4.51
8	IT가전	-0.08	2.15	5.57	0.55	흑전	100.83	97.38	6.44
9	비철,목재	1.25	1.11	9.43	5.31	68.21	-3.33	7.76	-8.85
10	건설,건축	0.00	0.77	6.13	6.21	80.40	23.47	84.43	-9.55

자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

Compliance Notice

▶ Compliance Notice

- 본 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료 작성자 조창민의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 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.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.