

## 2026년 하반기 주식전략 전망:

# AI 압축 포트폴리오로 돌파하라

2026년 5월 29일

### 기호지세(騎虎之勢)

호랑이를 타고 달리는 기세라는 뜻으로,  
시작한 일을 도중에 그만둘 수 없는 형편을 비유하는 말.

Strategist | 김재승

jaeseung.kim@hmsec.com



# Executive Summary

## 국내주식 하반기 전망

- 코스피 2026년 연말 타겟 9,750pt로 상향 조정
- Base 시나리오: 반도체 이익 지속성 우려 완화에 반도체 업종 밸류에이션 2018년 평균 6.25배 회복, 연말 지수 타겟 9,750pt
- Bull 시나리오: 반도체 업종 마이크론의 12개월 선행 PER 8배까지 상승 가능, 비반도체 업종도 머니 무브에 강세, 12,000pt 상단 전망
- Bear 시나리오: AI 경쟁 심화되면서 AI 기업 경쟁 도태 발생, 투자심리 위축, 약세장(-20%) 진입, 6,000pt 하단 전망

## 하반기 전략 이슈: ① 반도체

- 에이전틱 AI 수요 확대와 이에 따른 하이퍼스케일러의 CAPEX 전망 상향은 국내 반도체 업종의 이익 높이며 펀더멘털 강세장 시현
- 국내 반도체 고객 맞춤 및 장기 계약(LTA) 강화에 미래 이익 지속성 확신 높아질수록 밸류에이션 리레이팅 가능
- 연준 금리 인상은 우려 요인이거나, 나스닥 과거 강세장 보면 고점은 연준 금리 인하 종료 이후 1년~1년반 뒤 형성. 이제 인하 종료 5개월차
- 닷컴 버블 마지막 1년간 나스닥에서 성과 쓸림이 극대화되었다는 점에서 강세장 후반부 반도체 쓸림 확대 가능성 대비할 필요
- 반도체 중심 AI 압축 포트폴리오 유리. 반도체 쉬어 갈 때 전력기기, IT하드웨어 등 AI 주도주 내에서 로테이션 및 키맞추기 나타날 것

## 하반기 전략 이슈: ② 개인의 ETF 투자 시대

- 코스피 강세장을 이끈 주체는 금융투자(증권사) 순매수. 이는 증권사가 ETF 시장에서 AP, LP 역할로 인해 순매수가 늘어난 영향
- 개인 투자자가 ETF 순매수 이끌고 있음. 결국 금융투자 탈을 쓴 개인 투자자의 ETF 순매수가 이번 강세장을 이끄는 핵심 큰 동력인 것
- 개인의 ETF 투자 확대는 코스피의 대형주 중심 강세장 강화할 전망. 단일종목 레버리지 ETF 출시도 대형주 쓸림 더욱 가속화 할 수 있는 요인

## 하반기 전략 이슈: ③ 높아진 변동성

- 코스피 반도체 업종 비중 높아진 상황에서 글로벌 반도체 종목 변동성 확대. 이는 코스피 전체 변동성 확대를 야기
- 코스피 변동성 높다는 것은 언제든지 큰 폭 하락 나타날 수 있다는 것. 시장 조정을 반도체 업종 중심 저가 매수 기회로 삼아야 함



CUSTOMER  
CUSTOMER



CHALLENGE  
CHALLENGE



COLLABORATION  
COLLABORATION



PEOPLE  
PEOPLE



GLOBALITY  
GLOBALITY

# Contents

---

Executive Summary	02
I. 국내주식 하반기 전망	04
II. 하반기 전략 이슈: ① 반도체	08
III. 하반기 전략 이슈: ② 개인의 ETF 투자 시대	23
IV. 하반기 전략 이슈: ③ 높아진 변동성	31



CUSTOMER  
CUSTOMER



CHALLENGE  
CHALLENGE



COLLABORATION  
COLLABORATION



PEOPLE  
PEOPLE



GLOBALITY  
GLOBALITY

---

# 국내주식 하반기 전망



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



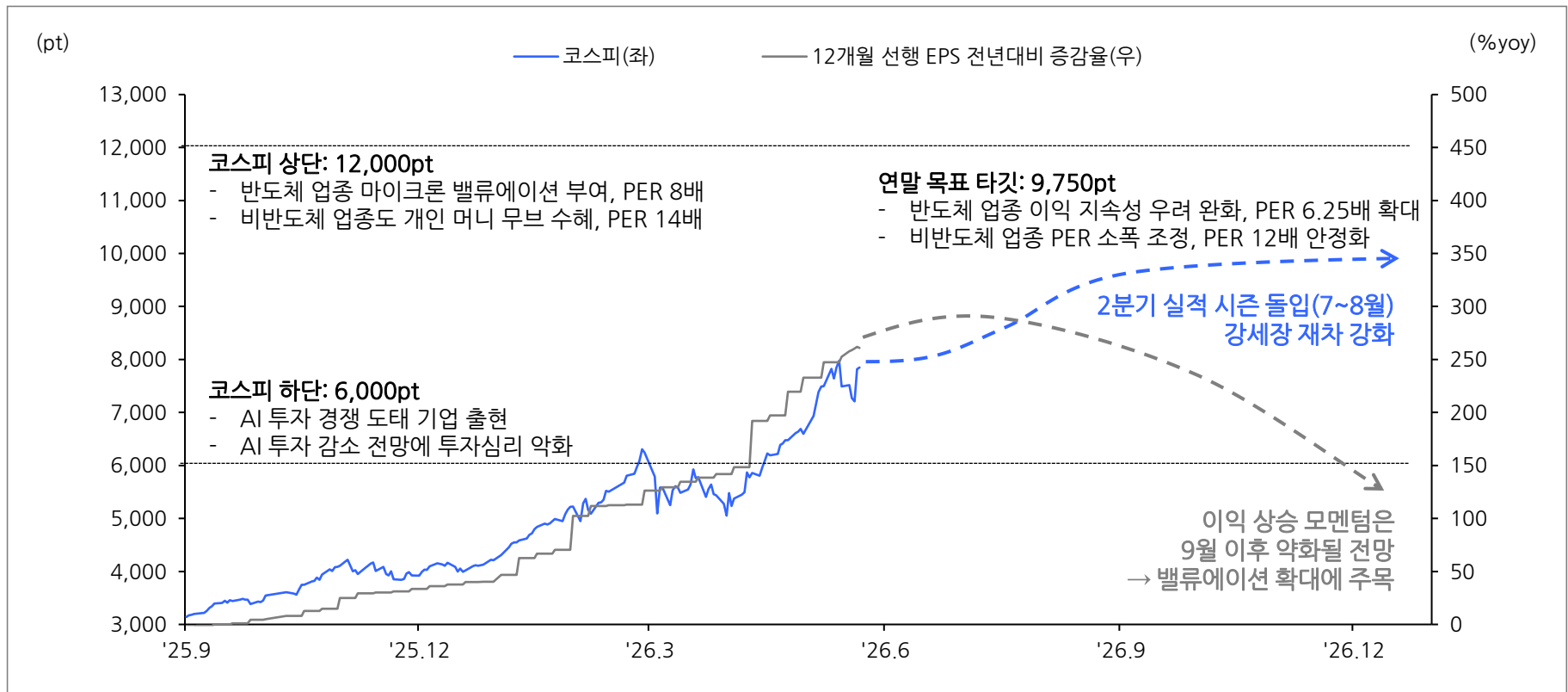
PEOPLE



GLOBALITY

# 코스피 2026년 타깃 상향 조정, 연말까지 9,750pt 간다

- 코스피 2026년 연말 타깃 9,750pt로 상향 조정
- Base 시나리오: 반도체 이익 지속성 우려 완화에 반도체 업종 밸류에이션 2018년 평균 6.25배 회복, 연말 지수 타깃 9,750pt
- Bull 시나리오: 반도체 업종 마이크론의 12개월 선행 PER 8배까지 상승 가능, 비반도체 업종도 머니 무브에 강세, 12,000pt 상단 전망
- Bear 시나리오: AI 경쟁 심화되면서 AI 기업 경쟁 도태 발생, 투자심리 위축, 약세장(-20%) 진입, 6,000pt 하단 전망



자료: 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



PEOPLE

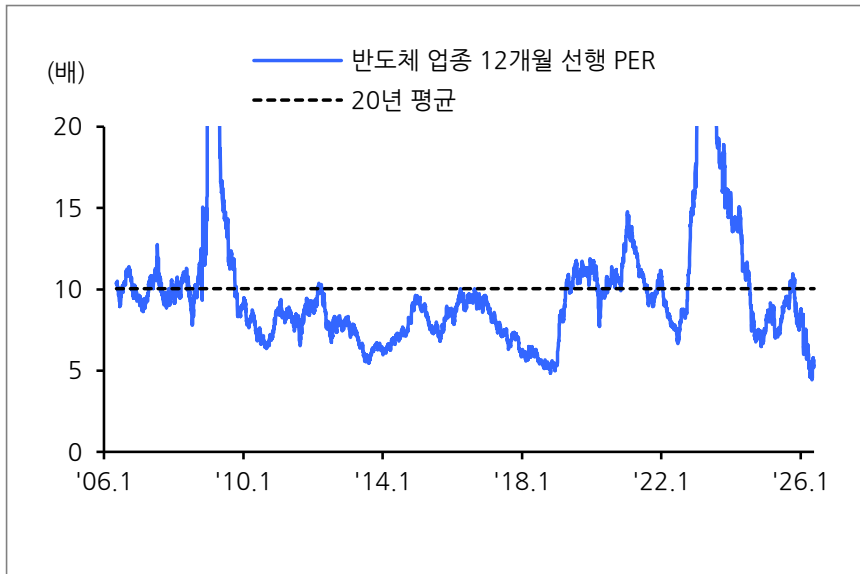


GLOBALITY

# Base 시나리오: 코스피 연말 9,750pt 전망

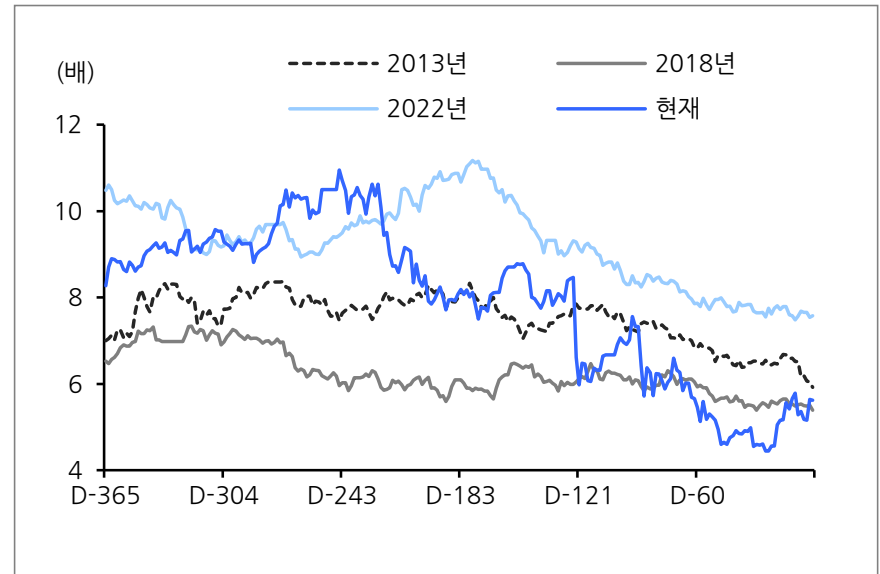
- 국내 반도체 업종의 12개월 선행 PER은 역사적 저점 수준
- 코스피 반도체 업종의 12개월 선행 PER은 현재 5.62배로 최근 20년 평균 10배를 하회
- 반도체 업종의 12개월 선행 당기순이익이 작년말 136.7조원에서 5월 22일 현재 552조원으로 약 304% 상승했지만, 시가총액은 161% 상승에 그쳐 시가총액/순이익의 비율인 PER이 하락한 것
- 반도체 업종의 올해와 내년의 높은 이익 전망에도 불구하고 미래 이익 지속성에 대한 우려에 낮은 밸류에이션을 받고 있는 것
- 과거 반도체 이익 성장 사이클이 나타났던 2013년, 2018년, 2022년의 이익 피크 아웃 직전 1년간 PER 평균인 7.5배, 6.25배, 9.3배 중 최저치였던 6.25배까진 회복될 수 있을 전망. 현재 밸류에이션은 과거 반도체 사이클 이익 피크아웃 직전 수준

반도체 PER, 20년래 최저 수준



자료: 에프앤가이드, 현대차증권

반도체 밸류에이션 과거 반도체 사이클 이익 피크아웃 직전 수준



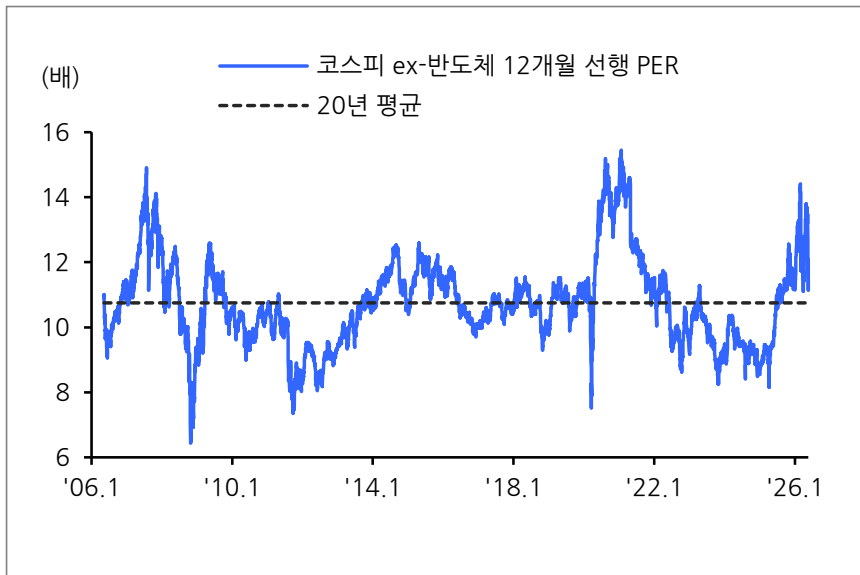
주: 반도체 업종 이익 피크아웃일자를 기점으로 1년전 PER 추이, 현재는 최근 1년간 PER 추이  
자료: 에프앤가이드, 현대차증권



# Base 시나리오: 코스피 연말 9,750pt 전망

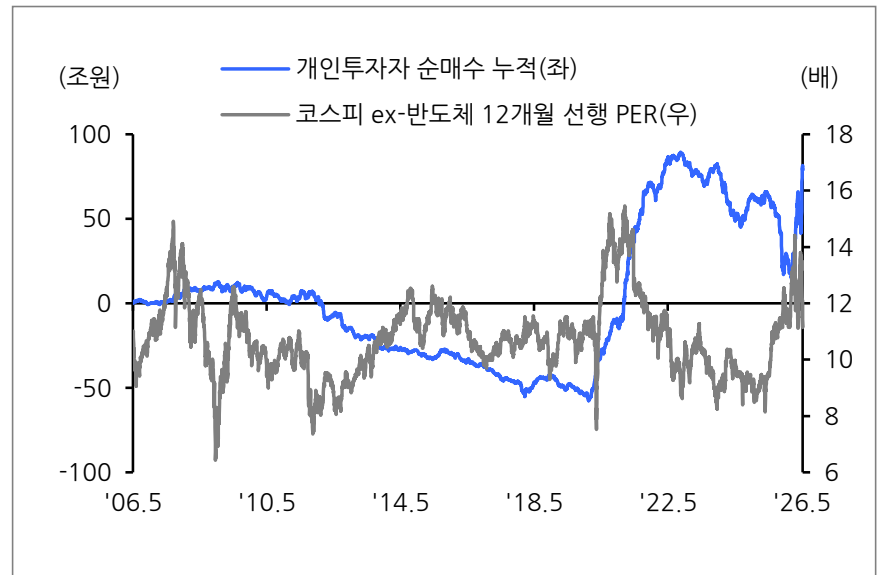
- 국내 반도체 이외 업종의 12개월 선행 PER은 현재 12.1배로 최근 20년 평균 10.8배를 상회
- 반도체 이외 업종의 실적 상향 조정은 크지 않지만, 시가총액이 더 크게 상승한 영향
- 반도체 중심 강세장에 개인투자자를 중심으로 강한 자금 유입이 발생하면서 반도체 이외 업종의 밸류에이션이 함께 확대. 12배 밸류에이션 정당
- 5월 8일 기준, 반도체 업종은 2027년 순이익 전망치 615조원에 12개월 선행 PER 6.25배를 적용, 시가총액은 3,844조원으로 36% 상승 가능. 반도체 이외 업종은 2027년 순이익 전망치 256조원에 12개월 선행 PER 12배를 고려해 시가총액은 3,068조원으로 현재와 유사할 전망
- 전체 시가총액은 6,912조원으로 +30% 늘어날 전망, 지수 기준으로는 9,750pt에 도달할 것으로 전망(7,500pt X 130% = 9,750)

코스피 ex-반도체 PER, 20년 평균 상회



자료: 에프앤가이드, 현대차증권

개인 순매수 확대되는 시기 ex-반도체 업종 PER 동반 상승



자료: 에프앤가이드, 현대차증권



---

# 하반기 전략 이슈: ① 반도체



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



PEOPLE

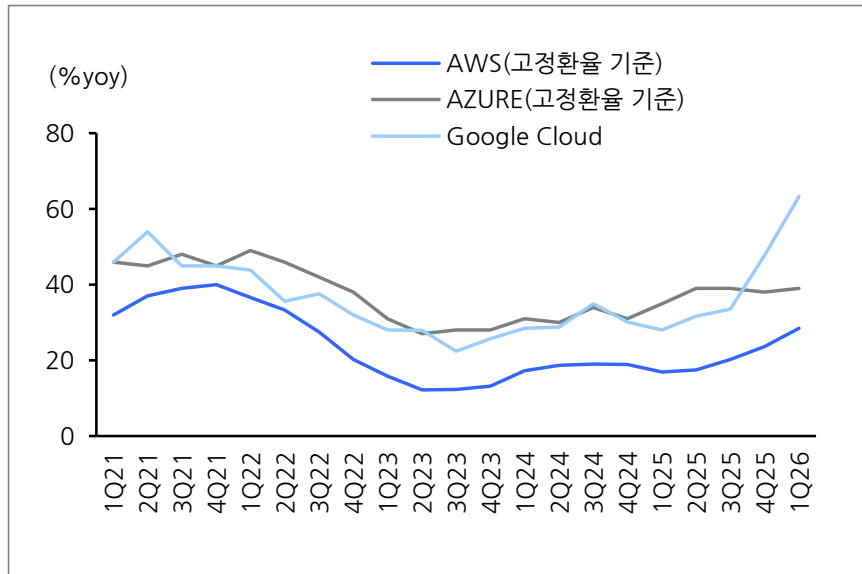


GLOBALITY

# ① 반도체: 확인된 에이전틱 AI 수요

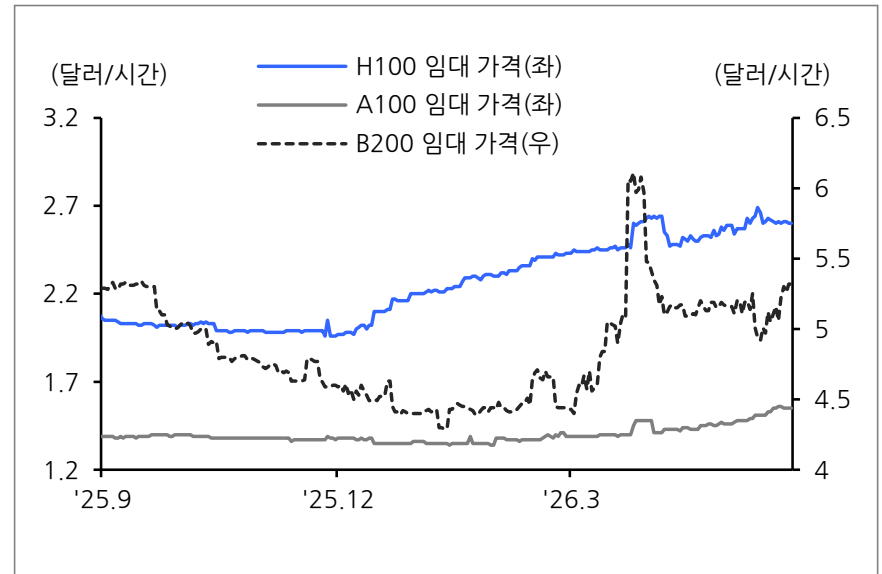
- 미국 하이퍼스케일러의 1분기 실적 시즌에서 강한 AI 수요 확대가 확인
- AI 서비스를 제공하는 클라우드 서비스의 매출 증가 눈에 띄م. 특히 구글 클라우드 1분기 매출은 전년대비 63% 증가
- 에이전틱 AI 이용 확대가 강한 AI 수요를 이끌. AI 활용에 있어서 에이전틱 AI는 사용자의 실질적인 효용을 발생
- 추론의 시대로 넘어가면서 AI 서비스의 경쟁은 AI 모델 능력에서 대규모 컴퓨팅 인프라 자원 확보와 안정적인 서비스 공급으로 전환되고 있음
- 컴퓨팅 파워에 대한 수요를 나타내는 GPU 임대 가격 상승도 AI 컴퓨팅 수요 증가가 공급 확충 속도보다 빠르다는 것을 보여줌

주요 하이퍼스케일러 AI 클라우드 서비스 수요 증가



주: 고정환율 기준 성장률이란 전년 동기 환율을 그대로 적용한 성장률로 글로벌 매출에서 환율 효과를 제외해 실제 성장률을 계산하기 위한 방법론  
 자료: FACTSET, 현대차증권

AI 컴퓨팅 파워 임대 가격 상승세는 강한 AI 수요 나타냄



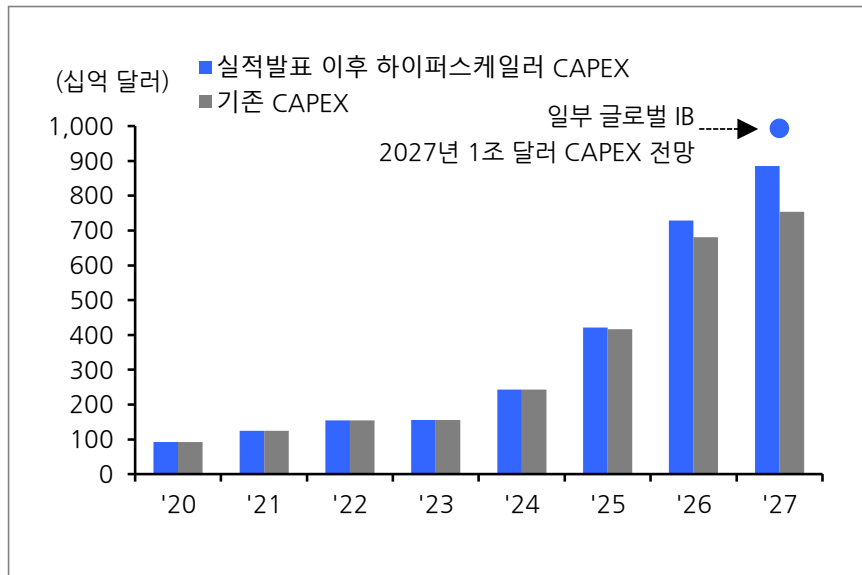
자료: 블룸버그, 현대차증권



# ① 반도체: AI 수요 확대에 CAPEX 전망 상향 조정

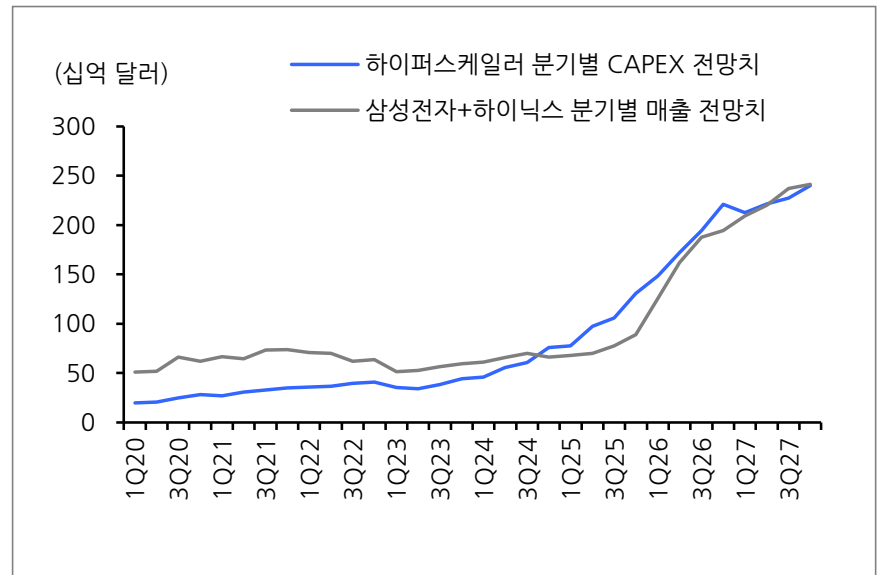
- 강한 AI 수요에 하이퍼스케일러의 올해와 내년 CAPEX 전망치가 상향
- 하이퍼스케일러의 2026년 CAPEX 전망치 컨센서스는 실적 발표 이전 6,807억 달러에서 이후 7,287억 달러로 상향 조정
- 특히 주목할 점은 내년도 CAPEX 전망치 상향 수정. 기존 7,536억 달러에서 8,857억 달러로 1,000억 달러 이상 증가
- 일부 글로벌 IB들은 실적 발표 이후 하이퍼스케일러의 2027년 CAPEX를 1조 달러 이상으로 전망
- 국내 반도체는 AI 추론 수요 확대에 따른 CAPEX 투자에 가장 직접적인 수혜 업종
- 2027년 CAPEX 성장률 전망치 상향은 국내 반도체 업종의 이익의 지속성에 대한 자신감을 강화할 것

하이퍼스케일러 CAPEX 전망 2027년 중심 상향 조정



주: 아마존, 구글, 마이크로소프트, 메타, 오라클의 연도별 CAPEX 전망치 컨센서스 합  
 자료: FACTSET, 현대차증권

CAPEX 증가는 국내 반도체 매출 증가로 이어짐

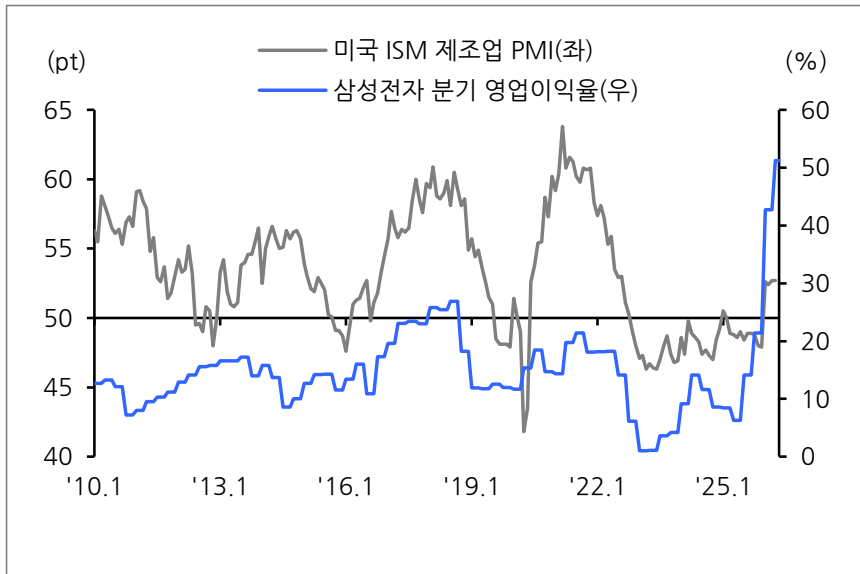


주: 아마존, 구글, 마이크로소프트, 메타, 오라클의 연도별 CAPEX 전망치 컨센서스 합  
 자료: FACTSET, 현대차증권

# ① 반도체: 국내 반도체 이익 사이클 완화 전망

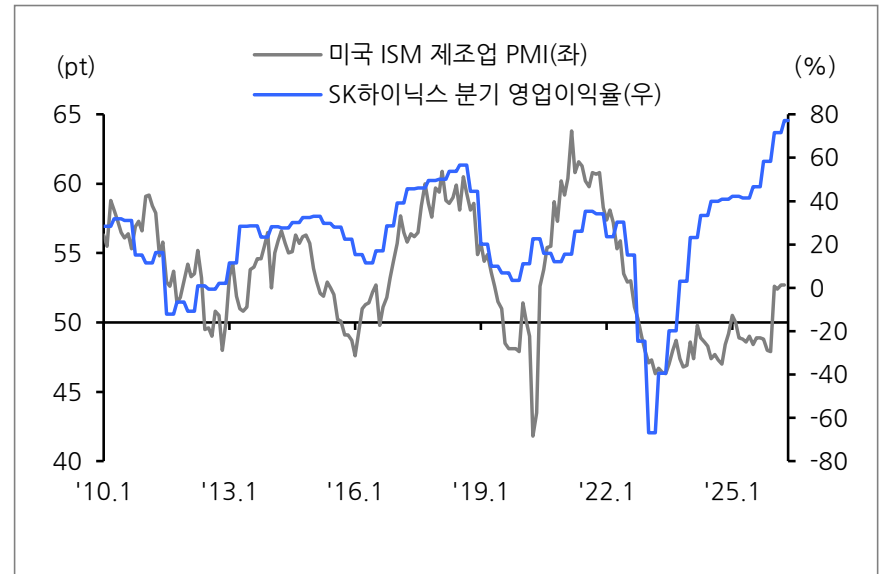
- AI 추론의 시대 진입에 메모리 반도체의 병목 심화. 강한 메모리 반도체 수요에 공급사와 수요 기업 간 다년간 장기 계약(LTA) 논의 확대
- 3~5년 장기 계약(LTA)을 통해 국내 반도체는 사이클 산업에서 안정적으로 이익이 늘어나는 구조적 성장주로 변모 가능
- 과거 국내 반도체는 표준화된 커머티티 제품 특성으로 글로벌 경기 사이클에 따라 반도체 이익 사이클이 결정
- 삼성전자와 SK하이닉스의 영업이익율은 2023년 이전까지 IT 제품의 최종 소비를 담당하는 미국 경기와 매우 밀접
- 반도체 업종의 이익 사이클 특성은 낮은 PER의 핵심 동인. 이익 지속성에 대한 우려에 이익 대비 밸류에이션을 덜 주기 때문
- 장기 계약(LTA) 확대는 메모리 반도체의 이익 사이클, 범용 제품으로 인한 낮은 가격 협상력, 자본집약적 특성을 완화해 저 PER 탈출 가능

삼성전자 분기별 영업이익율과 미국 ISM 제조업 PMI



자료: 퀀티와이즈, FACTSET, 현대차증권

SK하이닉스 분기별 영업이익율과 미국 ISM 제조업 PMI



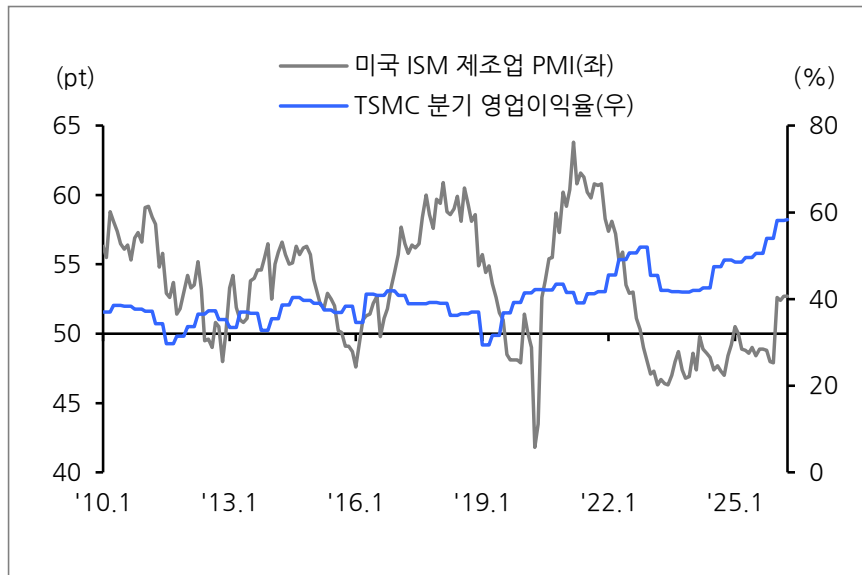
자료: 퀀티와이즈, FACTSET, 현대차증권



# ① 반도체: TSMC 리레이팅 눈여겨 봐야함

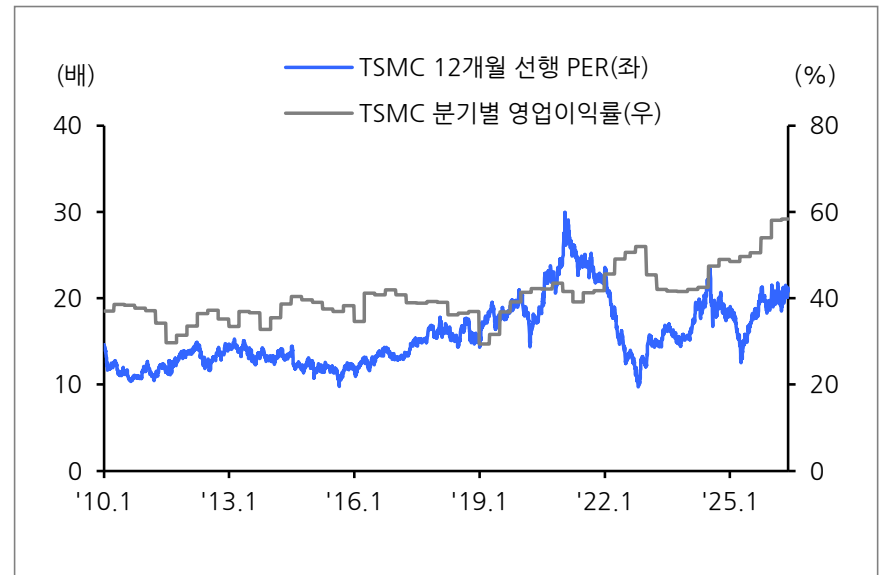
- 파운드리 산업의 강자인 TSMC는 고객의 칩 개발 로드맵에 맞춰 설계를 검증하고 양산 일정을 조절해 높은 가동률과 이익 가시성을 유지
- TSMC의 사업 모델은 표준화된 제품 중심의 경기 사이클 산업이 아닌 수주 산업에 가까운 것. 투자도 수주 현황 및 전망에 맞춰 진행
- TSMC의 영업이익율은 IT 수요 경기와 상관 없이 꾸준한 특성. 이익 변동성 낮고 지속 가시성 높다는 점에서 시장은 높은 밸류에이션 부여
- 메모리 반도체 업체가 TSMC처럼 밸류에이션 리레이팅이 나타나기 위해서는 현재 이익 수준 뿐만 아니라 이익의 장기적인 안정성이 중요
- 삼성전자와 SK하이닉스가 향후 HBM과 같은 맞춤형 제품 비중 확대와 장기 계약(LTA), 가격 협상력 증대 등을 통해 이익 변동성 축소되면 밸류에이션이 PBR에서 점차 PER 기반으로 전환될 것
- 12개월 선행 PER 기준 삼성전자(6.7배)와 SK하이닉스(7.1배) 밸류에이션은 TSMC(21.2배)의 1/3 수준

TSMC 분기별 영업이익율과 미국 ISM 제조업 PMI



자료: FACTSET, 현대차증권

TSMC 분기별 영업이익률과 12개월 선행 PER 추이



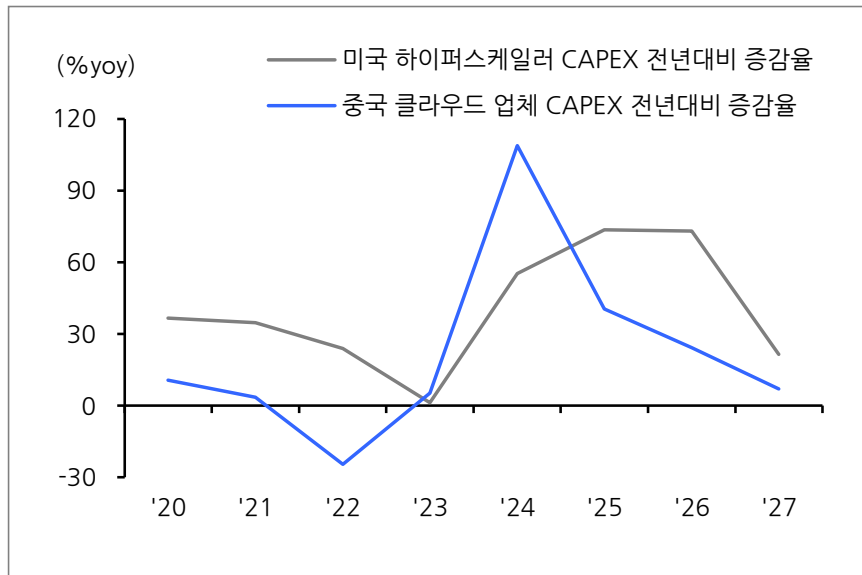
자료: FACTSET, 현대차증권



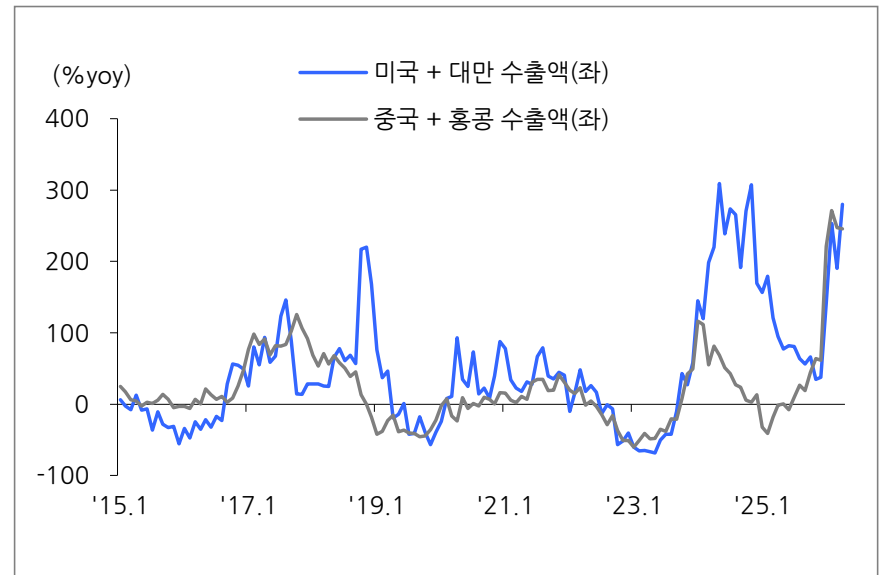
# ① 반도체: 중국 AI 투자, 와일드카드

- 중국의 AI CAPEX 성장률 모멘텀 미국 대비 약해진 상황
- 최첨단 GPU와 메모리 반도체 접근성이 미국 기업 대비 낮고, 중국 소프트웨어 기업들의 낮은 수익성에 AI 인프라 수익화 어렵기 때문
- 미국 정부는 중국의 첨단 기술 및 군사력 강화를 억제하기 위해 CHIPS법 등을 기반으로 고성능 반도체의 대중국 수출을 강력히 통제 중
- 미국 하이퍼스케일러들은 마진이 높은 플랫폼 및 소프트웨어(SaaS) 기업들 통해 수익 확보하는 반면, 중국은 소프트웨어 기업 부족
- 중국 기업들은 자국 AI 칩 비중을 확대하고 제한된 GPU 환경에서 모델 경량화, 추론 최적화 등을 통해 효율화 강화
- 엔비디아의 H200 중국 판매가 재개되고, 중국산 AI 칩 생태계 확장이 이어질 경우 중국의 AI CAPEX는 반등할 수 있음
- 중국의 AI CAPEX 반등하면 국내 메모리 반도체의 중국향 수출 확대 가능. 이는 국내 반도체 이익 지속 자신감 높일 것

중국의 AI CAPEX 증가율 하락, 2027년 이후 재차 확대 가능



한국 메모리 반도체 국가별 수출 증가율, 미국향 증가 눈에 띈



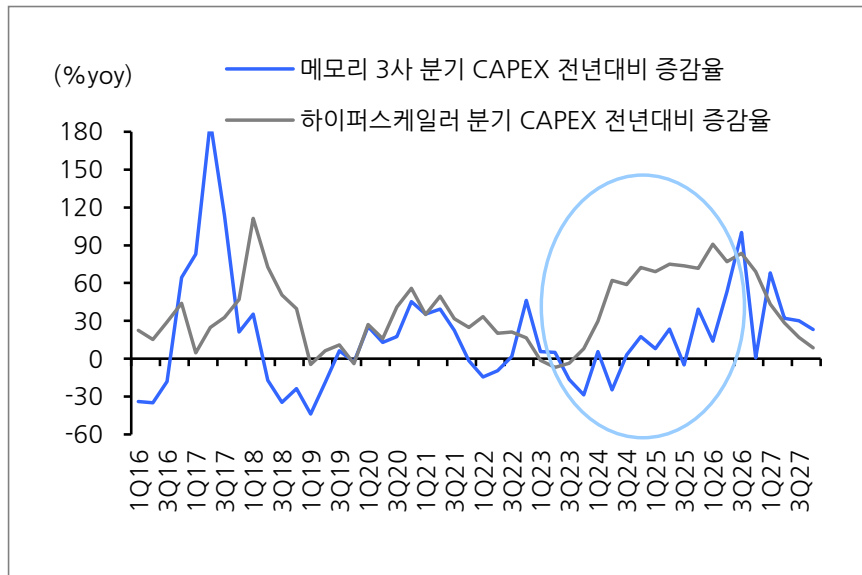
주1: 미국은 아마존, 구글, 마이크로소프트, 메타, 오라클의 연도별 CAPEX 전망치 컨센서스 합  
 주2: 중국은 알리바바, 텐센트의 연도별 CAPEX 전망치 컨센서스 합  
 자료: FACTSET, 현대차증권

자료: kita, 현대차증권

# ① 반도체: 메모리 공급 확대 우려 당분간 제한적

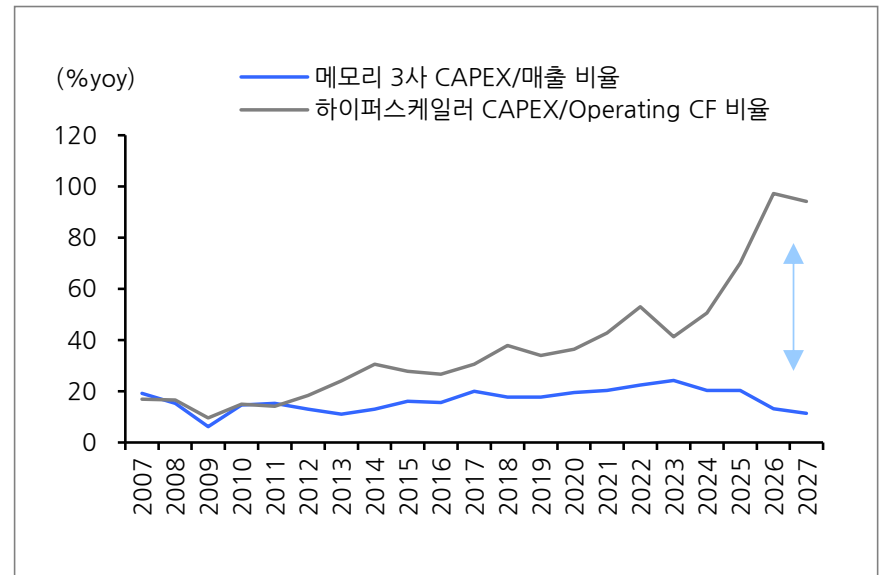
- 국내 및 글로벌 메모리 반도체 업종의 공급 확대도 과도하지 않을 것으로 전망됨
- 과거 메모리 반도체 업계는 메모리 수요 확대 시 생산 시설 증설 투자에 1~2년 이후 생산 능력 확대되면서 재고 누적과 가격 급락 나타남
- 미국 하이퍼스케일러의 AI 관련 CAPEX는 2024년부터 증가했지만, 메모리 반도체 3사의 CAPEX 증가는 절제된 수준
- 2024~2025년 메모리 반도체 업체들 CAPEX도 HBM이나, TSV, 선단공정 전환, 패키징 등 고부가 제품으로 mix 개선을 위한 투자
- 공장 증설을 통한 실질적인 메모리 반도체 공급 확대는 2028년부터 나타날 전망
- 2026~2027년의 메모리 반도체 사이클은 과거의 공급 과잉 상황보다 가격과 수익성 견조하게 유지될 전망

메모리 반도체 3사 CAPEX 증가율 2024~2025년 크지 않았음



주1: 하이퍼스케일러는 아마존, 구글, 마이크로소프트, 메타, 오라클의 분기별 CAPEX 전망치 합의 전년대비 증가율  
 주2: 메모리 3사는 삼성전자, SK하이닉스, 마이크론 분기별 CAPEX 전망치 합의 전년대비 증가율  
 자료: FACTSET, 현대차증권

메모리 3사 매출 대비 CAPEX 비율은 감소 전망

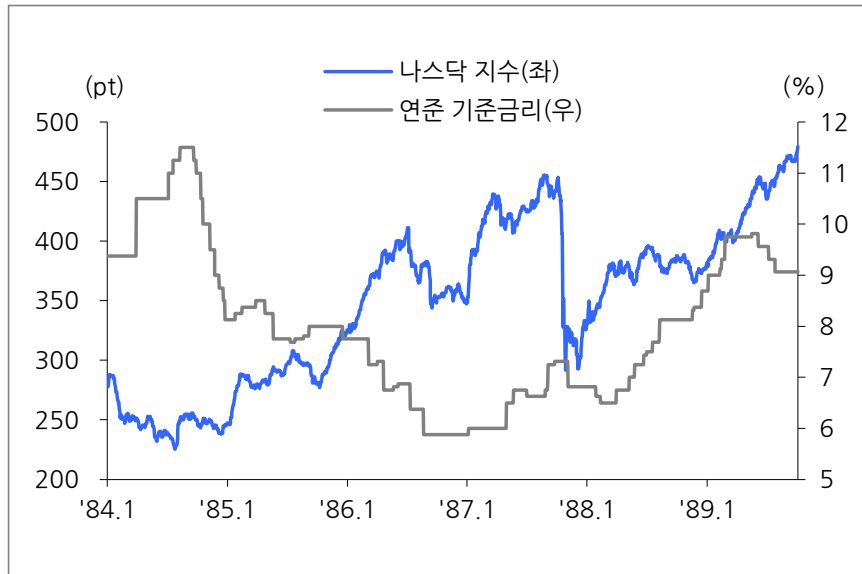


주1: 하이퍼스케일러는 아마존, 구글, 마이크로소프트, 메타, 오라클의 연도별 CAPEX 및 OCF 비율  
 주2: 메모리 3사는 삼성전자, SK하이닉스, 마이크론의 연도별 CAPEX 및 OCF 비율  
 자료: FACTSET, 현대차증권

# ① 반도체: 금리걱정? 인하 종료 18개월 뒤부터

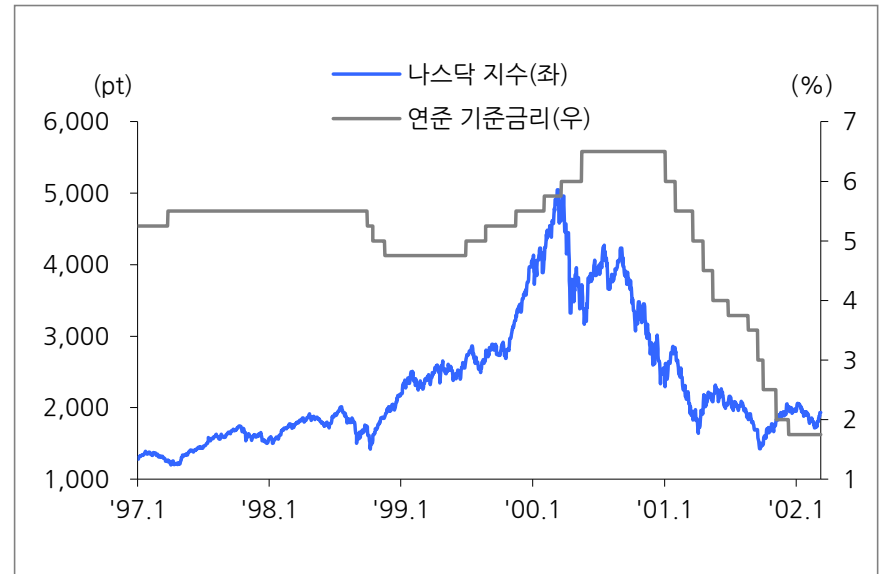
- 글로벌 증시는 AI 투자 확대에 따른 강세장을 지속하고 있지만, 매크로 환경은 연초 대비 악화
- 미국과 이란간 전쟁으로 인해 유가 레벨이 높아진 가운데, 인플레이션 압력이 높아지면서 국내 및 글로벌 국채 금리가 상승
- CME의 FedWatch에 따르면 연준은 미국의 중간선거가 끝나는 올해 12월 기준금리를 인상할 것이라 전망이 높아지고 있음. 이는 증시에 부담
- 다만 기술주 중심의 나스닥의 과거 흐름을 보면 강세장 고점은 연준이 기준금리 인하 종료 이후 1년~1년반 뒤 형성
- 연준의 기준금리 인하 종료는 강세장의 종료 보다는 완화된 금융환경이 본격적으로 작동하고, 강세장의 후반부로 돌입하는 시기
- 1987년 PC 혁명 당시 연준은 1986년 8월 기준금리 인하를 종료했고, 나스닥 강세장은 1987년 10월까지 진행 (14개월 시차)
- 2000년 인터넷 혁명 당시에도 연준은 1998년 11월 기준금리 인하를 종료했고, 나스닥 강세장은 2000년 3월까지 진행 (16개월 시차)

1987년 나스닥 강세장 고점 14개월 전 연준 금리 인하 종료



자료: 블룸버그, 현대차증권

2000년 나스닥 강세장 고점 16개월 전 연준 금리 인하 종료



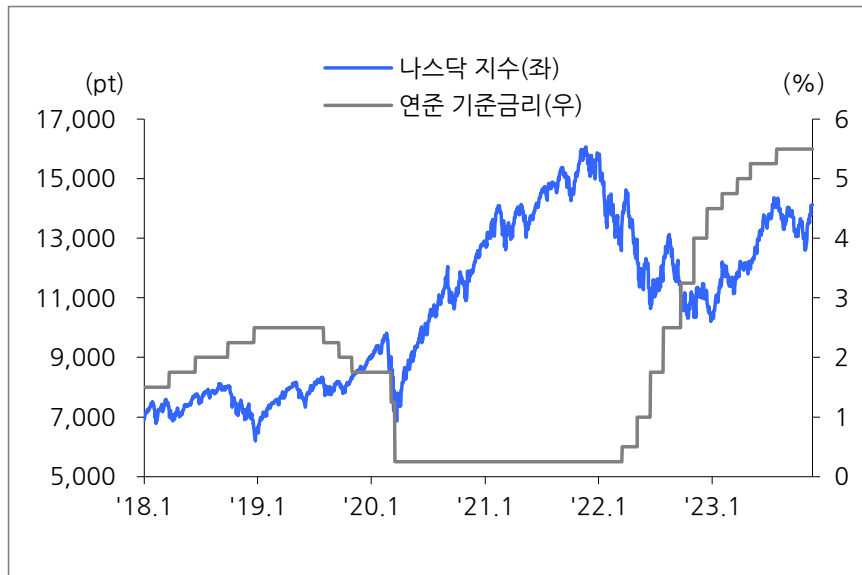
자료: 블룸버그, 현대차증권



# ① 반도체: 금리걱정? 인하 종료 18개월 뒤부터

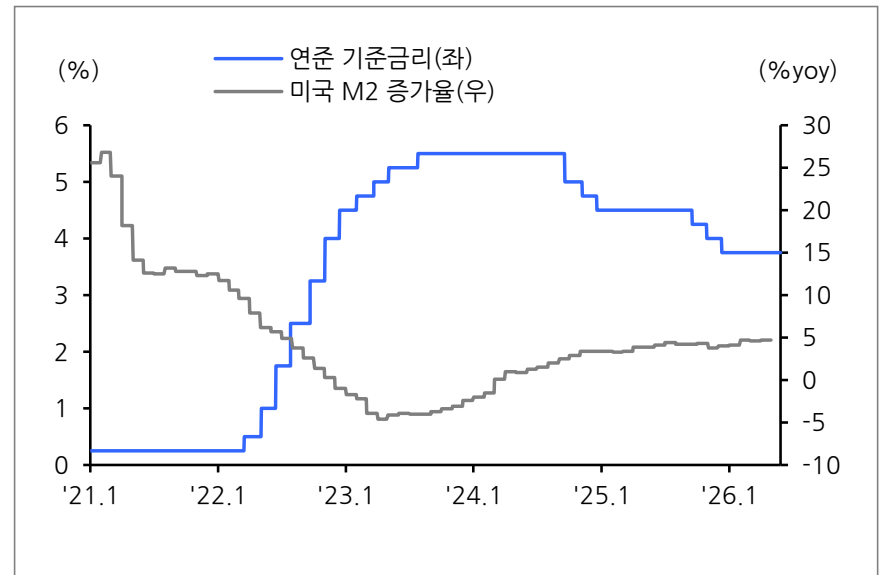
- 2021년 플랫폼 혁명 당시에도 연준은 2020년 3월 기준금리 인하를 종료했고, 나스닥 강세장은 2021년 11월까지 진행 (20개월 시차)
- 연준의 기준금리 인하 효과는 실물 경제에 후행적으로 반영. 미국-이란 전쟁과 유가 급등에 매크로 환경 악화되었지만, 유동성 확대는 진행 중
- 이번 강세장에서 연준의 마지막 기준금리 인하는 지난 2025년 12월로 이 때를 인하 종료 시점으로 봐도 아직 5개월 지난 상황
- 특히 강세장의 고점은 인하 종료가 아닌 주로 연준의 긴축 진행 과정에서 나타남
- 물가 상승 압력 확대에 올해 연준의 기준금리 인상 가능성 높아졌지만, 12월 기준금리 인상이 전망된다는 점에서 시간 여유 존재
- 기준금리 인상이 다가올수록 강세장의 후반에 진입한다는 점에서 증시는 업종간 순환매가 아닌 주도주 중심 쓸림이 심화될 수 있음

2021년 나스닥 강세장 고점 20개월 전 연준 금리 인하 종료



자료: 블룸버그, 현대차증권

연준 기준금리 인하 종료에도 미국 유동성 확대 진행 중



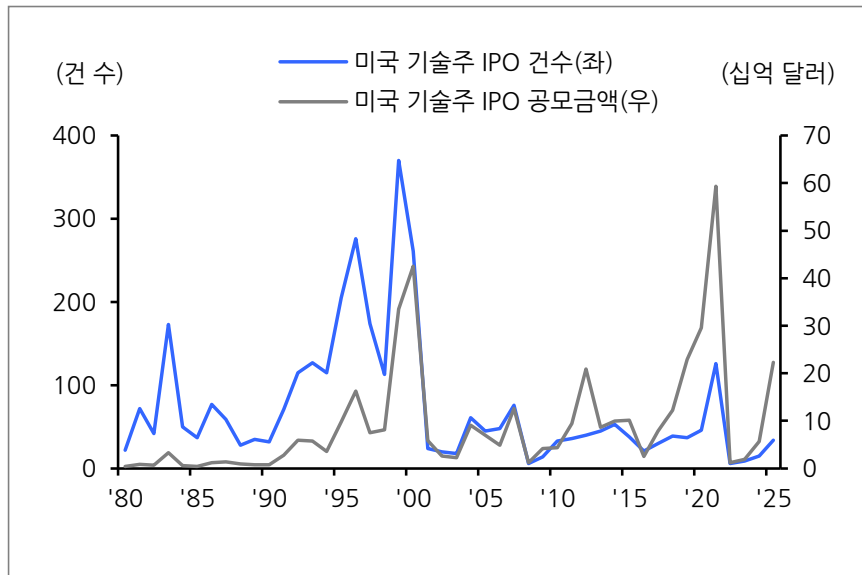
자료: 블룸버그, 현대차증권



# ① 반도체: 기술주 IPO 열풍도 과도하지 않음

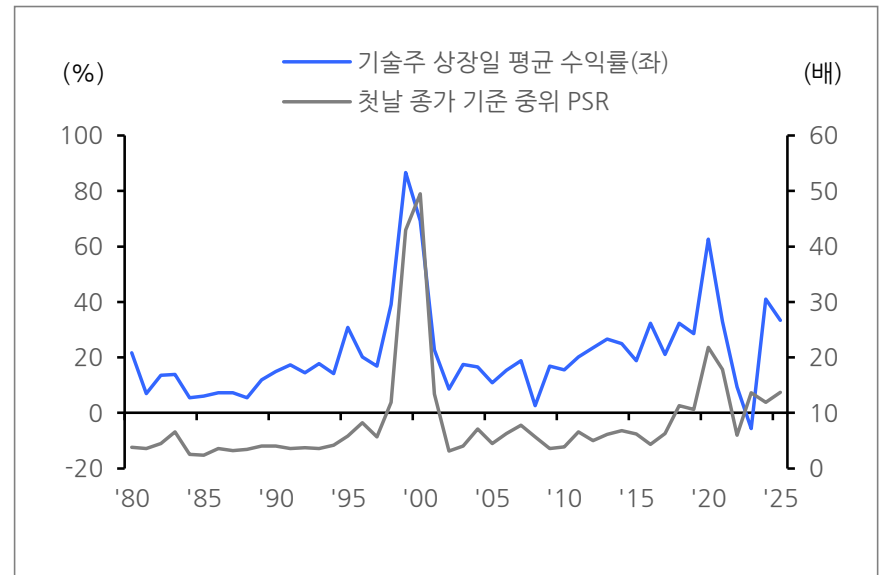
- 현재 AI 강세장은 닷컴 버블 때와 같이 수익성과 현금 흐름 불분명한 스타트업 주도 아님
- 2025년 미국 기술주 IPO 건수와 공모금액을 보면 닷컴 버블 때는 물론 2020년 팬더믹 시기 플랫폼 주식 호황 시기 비해서도 낮은 수준
- 닷컴 버블때는 실적 없는 기업들이 고평가로 상장되고, 상장 첫날 폭등하는 등 기술주 IPO 광풍 나타남
- 2000년 IPO한 기술주의 종가 기준 PSR(Price-Sales Ratio) 중위값은 49.5배였으나, 2025년은 13.7배로 1/4 수준으로 축소
- 1999~2000년 상장된 기술주 대비 평균 기업 연수도 늘어났고, 흑자 기업 비중도 높아짐
- IPO 종목의 상장 첫날 평균 수익률도 1999년엔 86.7% 기록했지만, 2025년에는 33.4%로 하락. 기술주 IPO 열풍 과도하지 않음
- 6월 이후 스페이스X, 오픈AI, 엔트로픽 상장 앞두고 있는 점은 경계. 시장 과열 나타나면서 IPO 연쇄적으로 증가하면 버블 확률 증가할 것

미국 기술주 IPO 건수 및 공모금액 추이



자료: Jay R. Ritter "Initial Public Offerings: Updated Statistics", 현대차증권

기술주 IPO 고평가 완화되고, 첫날 수익률도 낮아짐



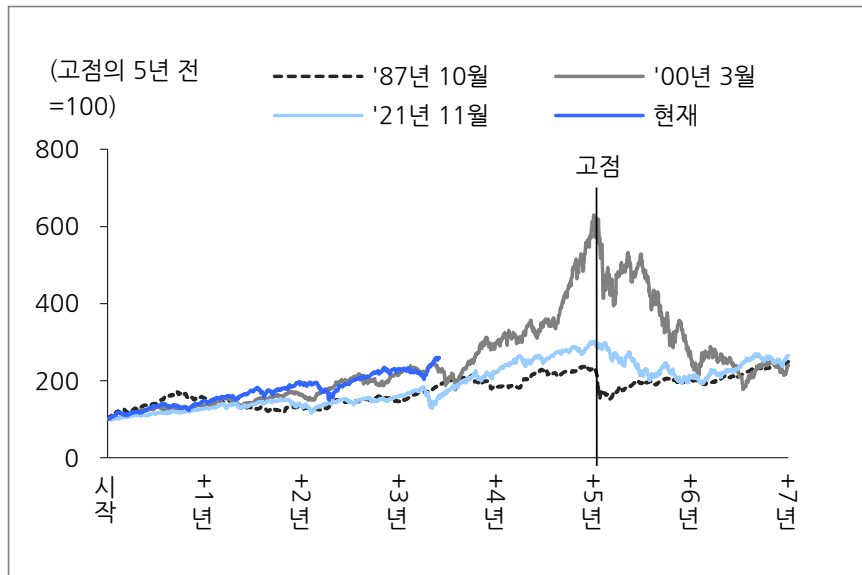
자료: Jay R. Ritter "Initial Public Offerings: Updated Statistics", 현대차증권



# ① 반도체: 나스닥, 과거 강세장 중반 수준

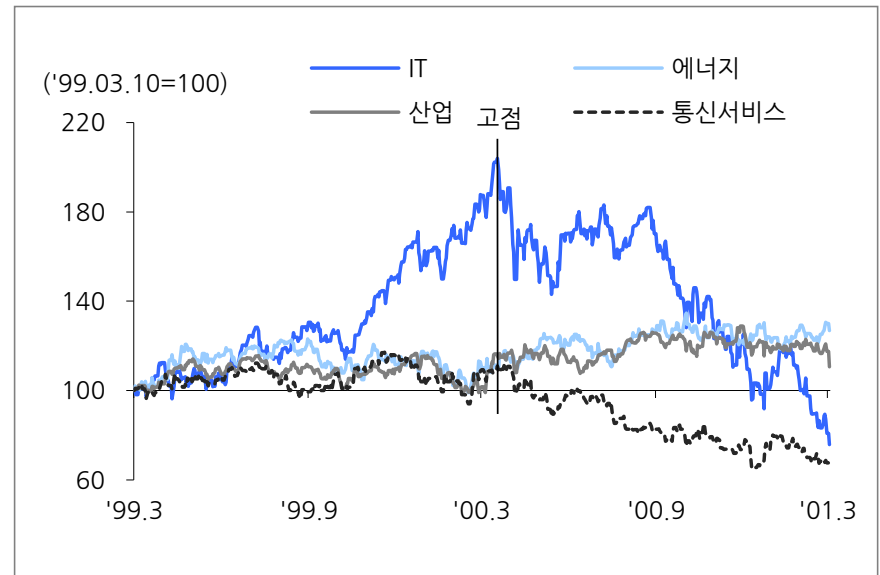
- 현재 AI 강세장은 업종별로 보면 쓸림이 강하게 발생하고 있으나, 나스닥 지수 전체로 보면 과거 나스닥 신규 기술 강세장과 유사한 수준
- 닷컴 버블이 한창이던 1999년 나스닥 지수는 한 해 동안 +85.6% 상승. 반면 5월 26일 현재 나스닥은 1년간 +38.8% 상승
- 나스닥은 1980년대 이후 크게 3번의 강세장 경험, 1987년 10월까지 PC 혁명 강세장, 2000년 3월까지 인터넷 혁명 강세장, 2021년 11월까지 플랫폼 혁명 강세장. 이때와 비교하면 현재의 AI 혁명 강세장은 닷컴 버블 진입 직전 시기와 유사한 궤적
- 3번의 강세장과 비교한다면 이번 나스닥 상승은 강세장 초입을 지난 중반 수준. 1~1.5년의 추가 강세장이 가능하다고 판단
- 특히 닷컴 버블 마지막 1년에는 IT 쓸림 확대. S&P500 10개 업종 중 IT 업종은 마지막 1년 87% 상승했지만, 이외 업종은 에너지, 산업, 통신 서비스만 10% 이하 수익률. 반면 최근 1년 S&P500의 11개 전업종 + 성과. IT 강세장이지만 쓸림 심하진 않음

나스닥 지수 과거 강세장과 현재 성과 비교



주: +5년차를 강세장 피크로 두고 고점 전 5년, 후 2년 추가 흐름 표준화  
 자료: 블룸버그, 현대차증권

닷컴 버블 마지막 1년은 S&P500 업종 중 IT만 오르는 강세장

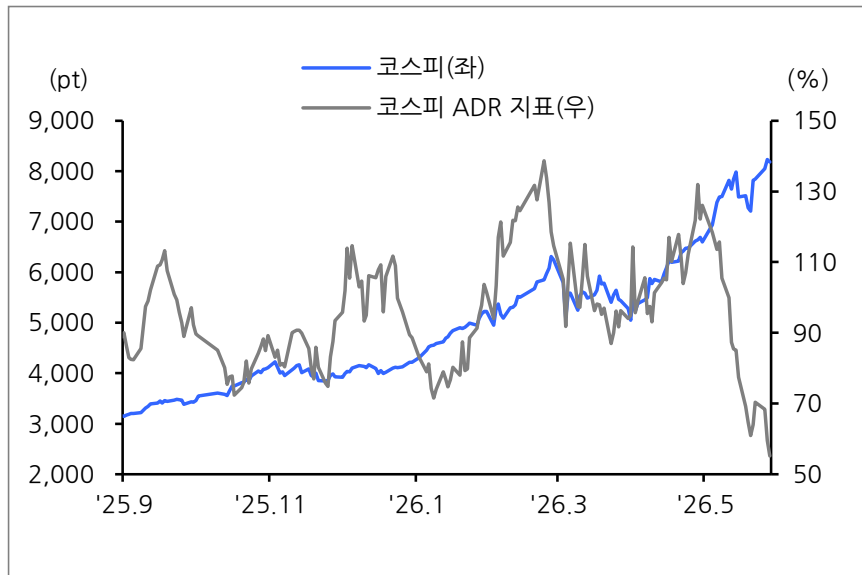


주: '00년 3월 10일을 강세장 피크로 두고 고점 전후 1년 업종별 추가 흐름 표준화  
 자료: 블룸버그, 현대차증권

# ① 반도체: 국내 증시, 반도체 쓸림 계속될 전망

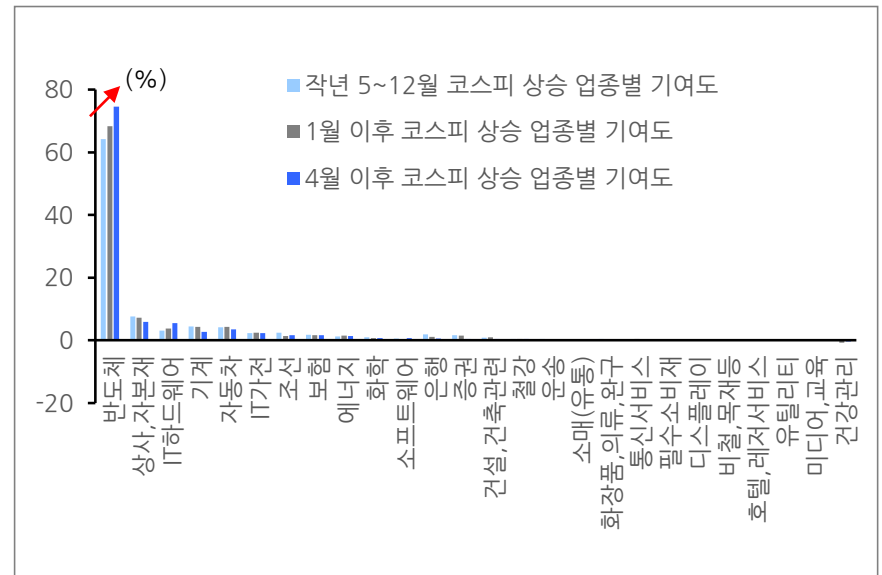
- 코스피는 글로벌 AI 투자 확대 과정에서 국내 반도체 업종의 메모리 반도체 독점적 지위 확인되면서 글로벌 성장주로 재평가
- 반도체주 약세 시 코스피 시장 전체 모멘텀 빠르게 잃을 수 있음. 반도체 약세와 함께 코스피 약세장 돌입 가능성 농후
- 닷컴 버블 마지막 1년간 나스닥에서 반도체 및 하드웨어 종목의 성과 쓸림이 극대화되었다는 점에서 국내 증시에서도 강세장 후반부 반도체 쓸림 확대 가능성 대비할 필요. 반도체 중심 압축 포트폴리오 유리
- 비-반도체 & 비-AI 업종으로 순환매 대신 반도체 중심으로 한 주도주 내 교체매매 전략이 유효
- AI 인프라 투자 확대에 수혜를 받는 반도체 업종을 중심에 두고 반도체가 쉬어갈 때 전력기기, IT하드웨어로 키맞추기 전략 추천
- 또한, 반도체주 급등으로 인한 코스피 강세장 진입에 따른 증권주, 고소득층 소비 확대에 따른 백화점의 키맞추기 이어질 전망

레벨 부담 높아진 상황에서 주도주 쓸림은 확대될 전망



자료: 에프앤가이드, 현대차증권

반도체 업종 코스피 상승 기여도는 시간이 갈수록 높아지고 있음



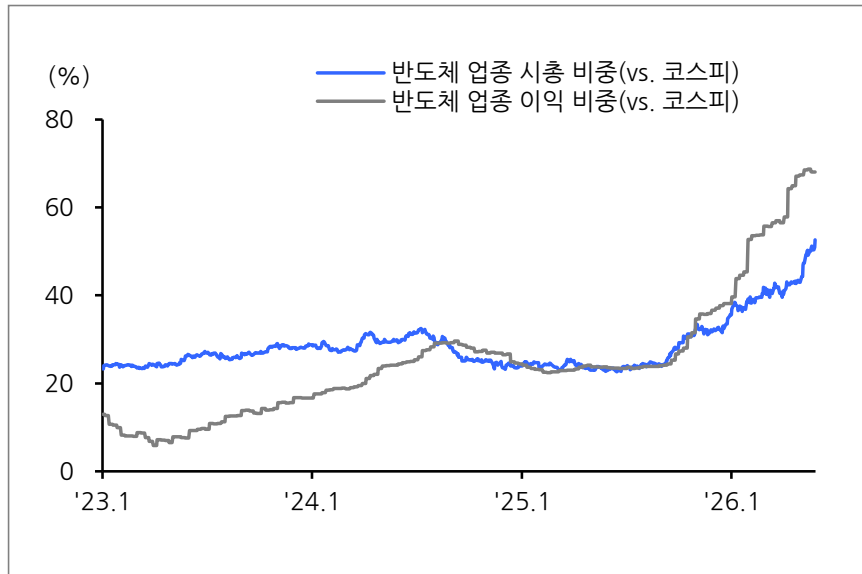
자료: 에프앤가이드, 현대차증권



# ① 반도체: 실적 고려하면 비중 확대 과하지 않아

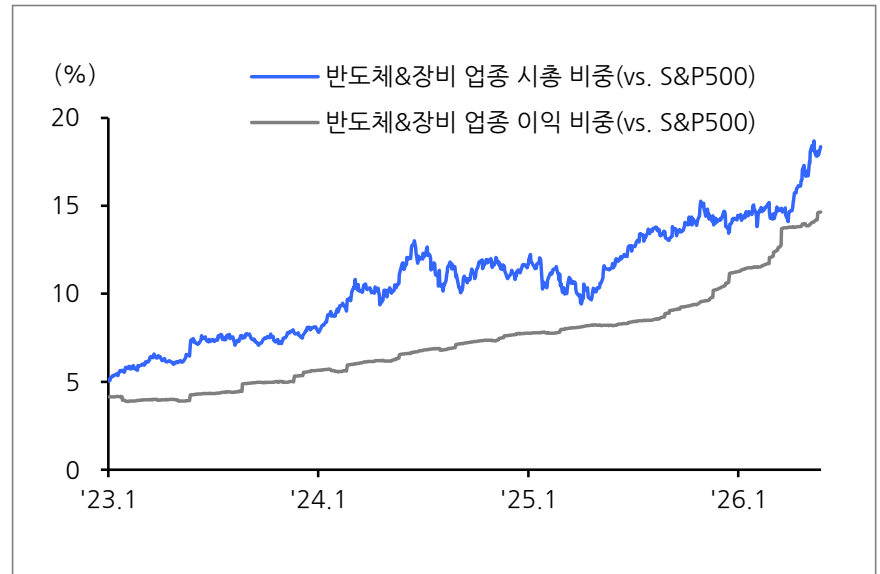
- 현재 코스피에서 삼성전자와 SK하이닉스 중심 반도체 업종의 비중 확대는 AI 테마로 인한 쓸림 현상으로 보기 어려움
- 코스피의 2027년 당기순이익이 927조원으로 전망되는 상황에서 반도체 업종은 626조원을 차지할 것으로 전망, 전체의 약 70% 수준
- 반도체 업종은 펀더멘털이 뒷받침되는 강세장이라는 점에서 오히려 코스피 내에서 이익 쓸림에 따른 비중 확대라고 판단
- 코스피 전체에서 차지하는 반도체 업종의 영업이익 비중을 감안하면 현재의 시가총액 비중은 오히려 추가 상승 여력으로 해석될 수 있음
- 미국 S&P500에서 반도체 업종은 영업이익 비중 대비 시가총액 비중을 더 높게 부여 받음
- 메모리 반도체 이익 지속성 우려, ETF와 펀드에서 특정 종목 및 업종 비중 제한 등으로 국내 반도체 업종은 이익 대비 시총 상승이 적었던 것

코스피에서 반도체 업종 시총 비중, 이익 비중 대비 낮은 상황



주: WICS 26개 업종 기준  
자료: 에프앤가이드, 현대차증권

S&P500에서 반도체 업종 시총 비중, 이익 비중 대비 높음



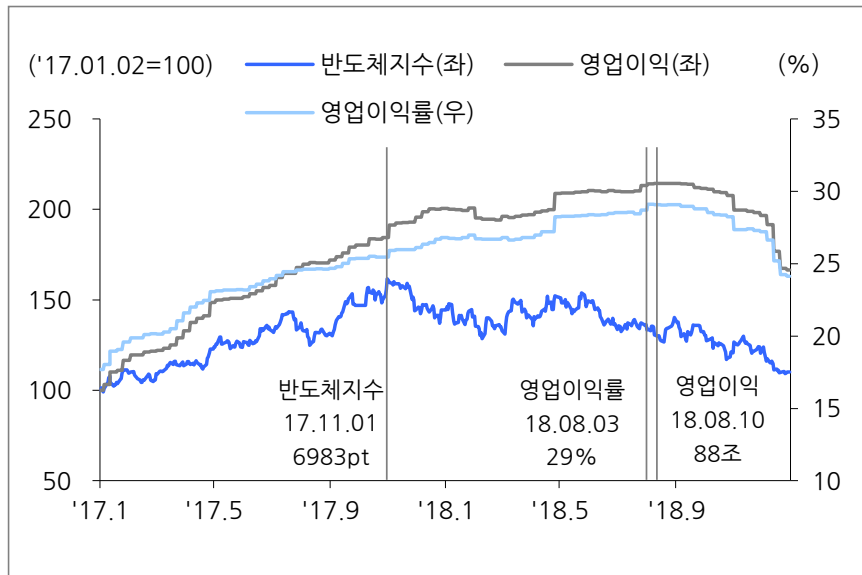
주: GICS 산업 그룹(Industry Group) 기준  
자료: FACTSET, 현대차증권



# ① 반도체: 영업이익 및 이익률 상향 종료 시점 주목

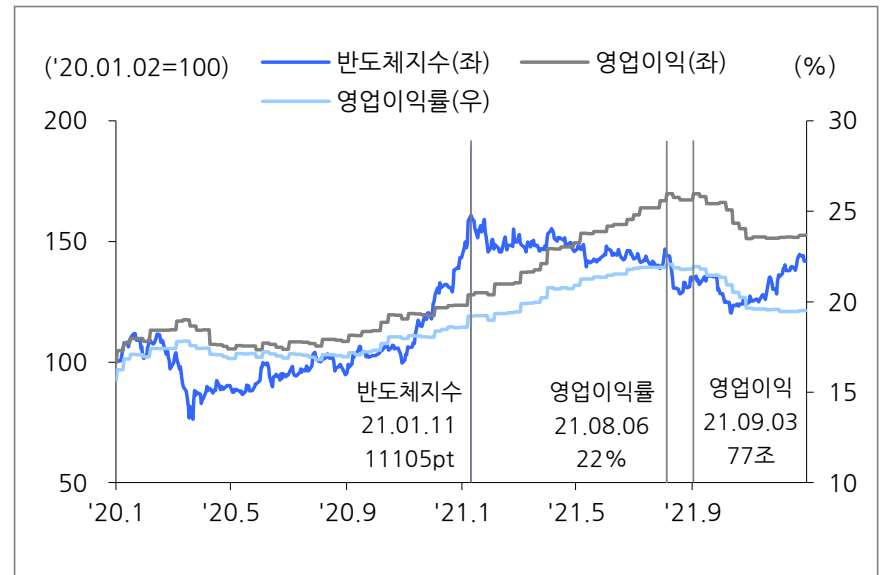
- 코스피에서 반도체 업종의 주가 고점은 영업이익과 영업이익률 전망치의 하향 수정 이전에 발생
- 메모리의 사이클 상에서 주가가 먼저 고점을 만들고, 이후 2~3개 분기 이후 이익과 이익률이 고점을 형성하는 것
- 2017년 반도체 사이클 당시 반도체 업종 주가 고점은 2017년 11월 1일이었지만, 12개월 선행 영업이익 고점은 2018년 8월 10일, 12개월 선행 이익률 고점은 2018년 8월 3일 형성. 시차는 약 9개월
- 2021년 반도체 강세장에서 반도체 업종 주가 고점은 2021년 1월 11일이었지만, 12개월 선행 영업이익 고점은 2021년 9월 3일, 12개월 선행 이익률 고점은 2021년 8월 6일 형성. 시차는 영업이익률 기준 7개월
- 애널리스트 전망이 주가에 후행하며 수정된다는 점에서 이익 사이클의 고점 2~3분기 이전에 시장에서 반도체 비중을 축소해야 한다는 것

2017년 반도체 지수 고점, 이익률 고점 9개월 전 형성



주: WICS 26개 업종 기준 반도체 업종의 12개월 선행 영업이익과 영업이익률  
 자료: 에프앤가이드, 현대차증권

2021년 반도체 지수 고점, 이익률 고점 7개월 전 형성

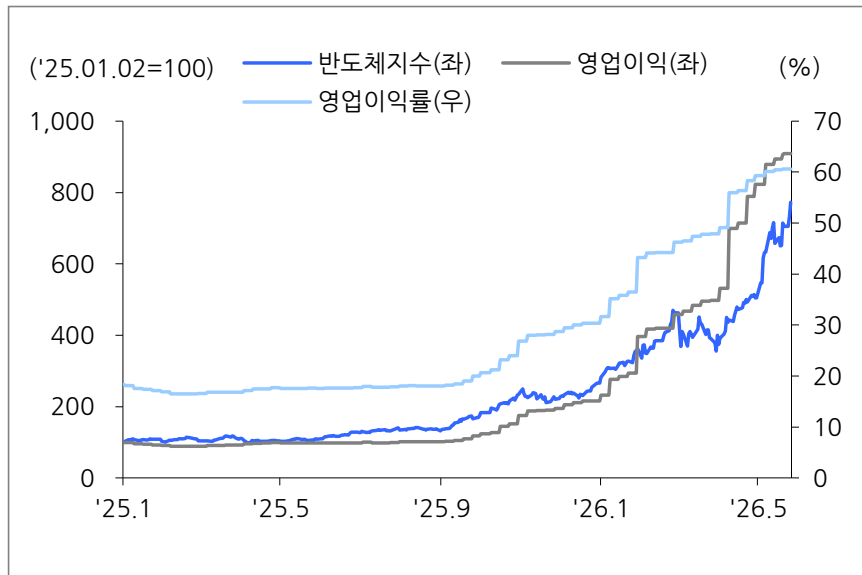


주: WICS 26개 업종 기준 반도체 업종의 12개월 선행 영업이익과 영업이익률  
 자료: 에프앤가이드, 현대차증권

# ① 반도체: 영업이익 및 이익률 상향 종료 시점 주목

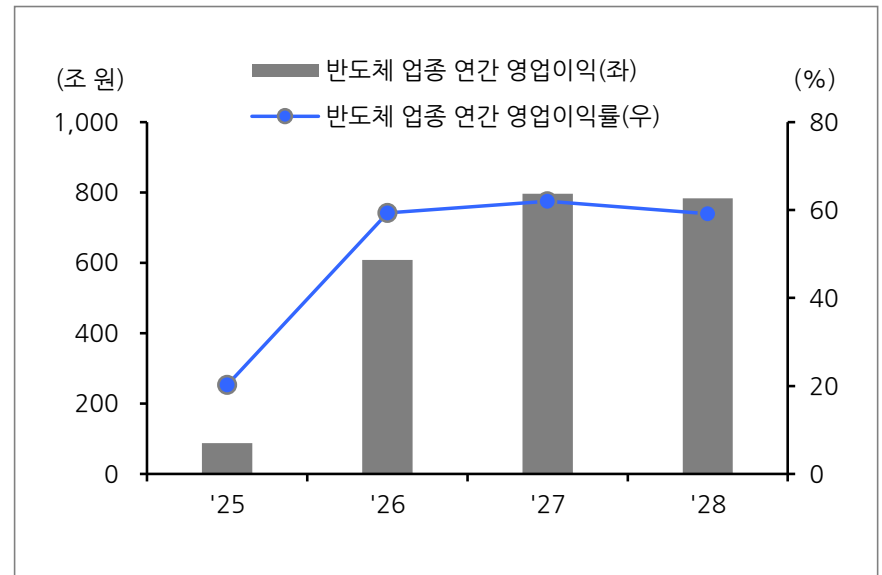
- 현재 AI 반도체 사이클에서도 향후 반도체 이익의 피크 시기를 전망할 필요
- 장기 계약과 커스텀 제품이 증가에 반도체 업종의 이익 변동성 줄어들면 TSMC처럼 장기적인 밸류에이션 리레이팅 발생할 수 있으나,
- 단기적으로는 이익 피크아웃에 주목하며 주가 조정 받을 것으로 판단
- 현재 시점에서 12개월 선행 영업이익과 이익률은 우상향 중
- 다만 연간 기준으로 2028년 영업이익과 영업이익률은 2027년 대비 소폭 낮아질 것으로 전망
- 전망치에 대한 신뢰도 문제가 있겠지만, 현재 컨센서스 기준으로는 12개월 선행 영업이익과 이익률은 2027년 중 피크아웃 하는 것
- 주가가 이익 피크아웃 2~3분기 전에 고점을 형성한다는 점에서, 현재 컨센서스가 유지되면 2026년말~2027년초 반도체 주가 고점 형성 가능

현재 시점 반도체 업종 슈퍼사이클, 이익 및 이익률 상승 지속



주: WICS 26개 업종 기준 반도체 업종의 12개월 선행 영업이익과 영업이익률  
 자료: 에프앤가이드, 현대차증권

반도체 이익, 이익률 컨센서스 기준 2027년 피크아웃 전망



자료: 에프앤가이드, 현대차증권

---

# 하반기 전략 이슈: ② 개인의 ETF 투자 시대



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



PEOPLE

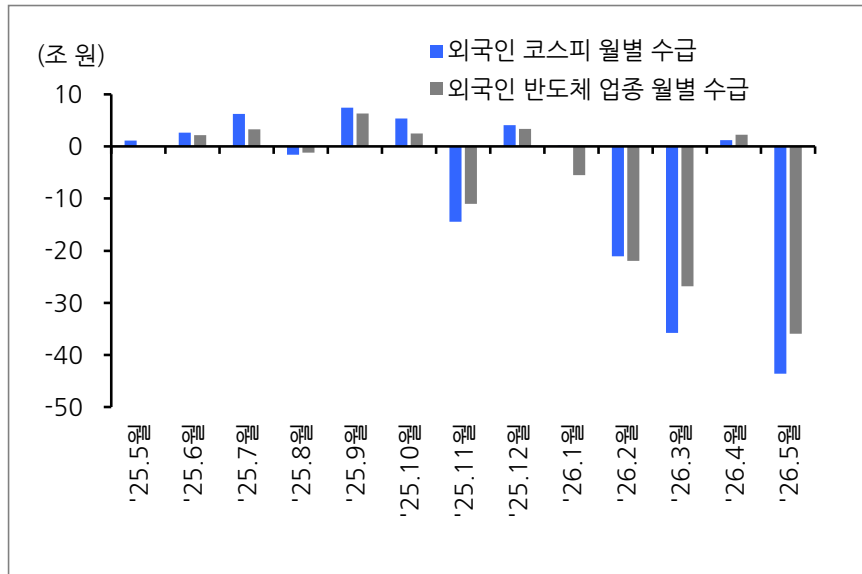


GLOBALITY

## ② 개인 ETF 시대: 강세장에서 외국인 순매도 확대

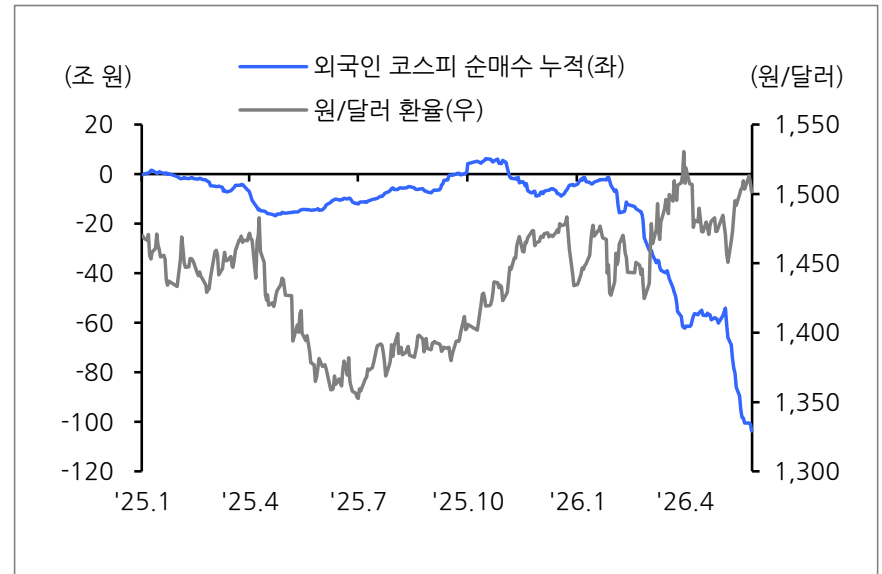
- 과거 코스피 지수의 장기적인 방향성은 주로 외국인 수급이 결정. 외국인 매수 시 코스피 상승, 외국인 매도 시 코스피 하락 움직임
- 하지만 작년 5월 이후 코스피 강세에도 외국인은 순매도를 보이면서 상관성 없음
- 올해 2월부터 코스피는 +57% 상승했지만 같은 기간 외국인은 코스피 시장에서 -99조원 순매도
- 작년 9월 이후 코스피가 글로벌 주요국 증시 중 가장 좋은 성과를 거둔 영향으로 외국인들 국가 및 업종 비중 조정 나서는 가운데,
- 미국과 이란간 전쟁으로 인해 안전자산 선호심리가 높아지고, 연준의 기준금리 인하 가능성이 낮아지는 등 원/달러 환율 상승(원화 약세)이 지속되고 있다는 점도 부담

월별 외국인 코스피 수급, 올해 2월부터 반도체 중심 순매도 확대



자료: 에프앤가이드, 현대차증권

원/달러 환율 상승과 함께 외국인 순매도 이어짐



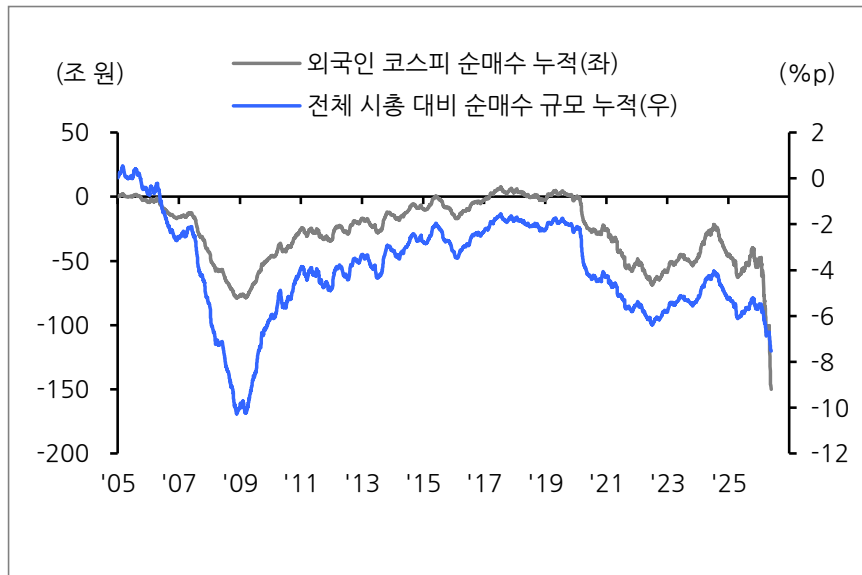
자료: 에프앤가이드, 현대차증권



## ② 개인 ETF 시대: 외국인 순매도는 기계적인 매도

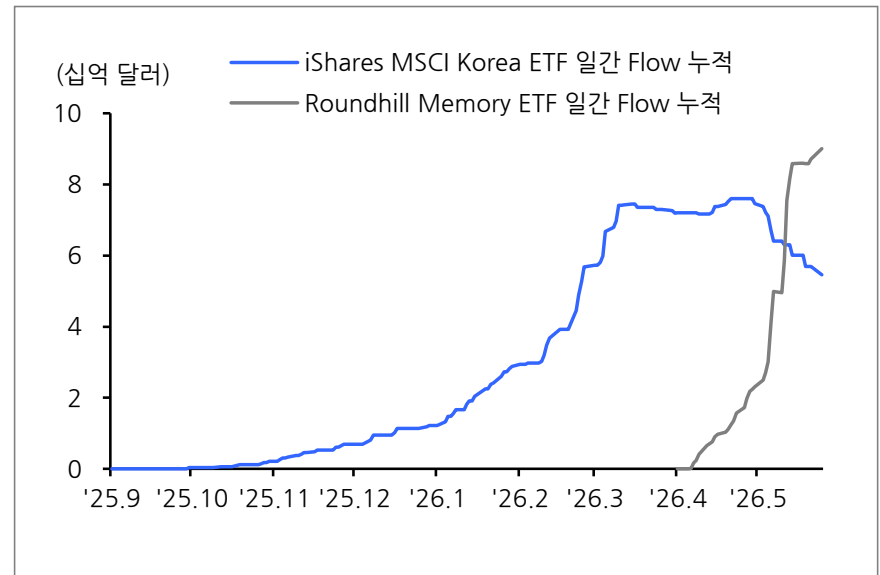
- 다만 외국인 코스피 순매도의 이면을 보아야 함
- 늘어난 코스피 시가총액을 감안하면 현재의 외국인 순매도 규모는 과거 대비 크지 않음. 작년 11월 이후 외국인 순매도는 규모 측면에서는 사상 최고 수준이지만, 코스피 시가총액 대비 순매도는 2020년부터 2022년까지 나타난 외국인 순매도보다도 작은 수준
- 글로벌 관점에서 보면 외국인은 한국 시장과 메모리 반도체 업종에 대한 긍정적인 뷰를 유지하고 있다고 판단. 외국인은 코스피에서 작년 11월 이후 순매도를 보이고 있지만, 미국 상장 한국투자 패시브 ETF인 iShares MSCI Korea ETF(EWY US)로는 4월까지 자금이 유입
- 5월부터는 EWY US에서 자금 유출이 나타났지만, 삼성전자와 SK하이닉스가 비중 절반 차지하는 DRAM US로 자금 유입된 영향으로 판단
- AI 추론 시대에 메모리 반도체가 핵심적인 병목이 될 것이라는 외국인 투자자들의 긍정적인 전망은 변함없이 유지 중

코스피 시총 감안 시 외국인 순매도 크지 않음



주: 전체 시총 대비 순매수 규모 누적이란 일간 외국인 순매도 규모를 시가총액으로 나눠 전체 시가총액 대비 몇%로 순매도 했는지를 2005년부터 일간 누적한 값  
자료: 에프앤가이드, 현대차증권

미국 상장 한국 및 DRAM ETF 자금 유입 지속 중

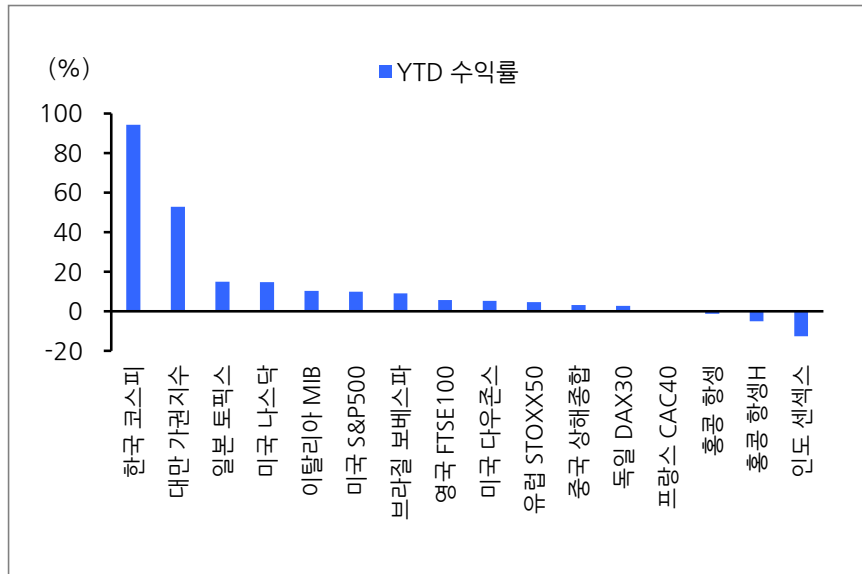


자료: FACTSET, 현대차증권

## ② 개인 ETF 시대: 외국인 순매도는 기계적인 매도

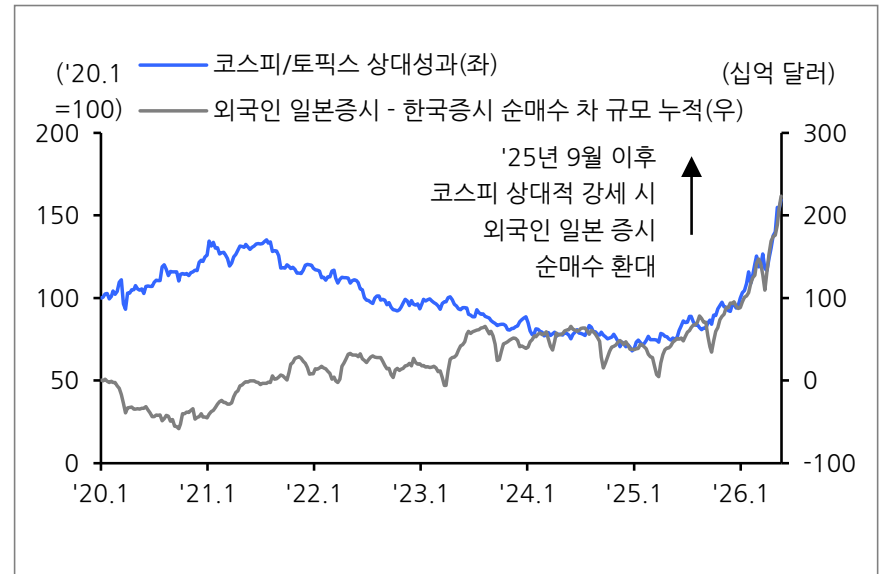
- 코스피에서 외국인이 순매도를 보이는 것은 자산배분 관점에서 기계적인 리밸런싱이라고 판단
- 글로벌 증시에서 한국 증시는 반도체 업종의 강세로 인해 독보적인 수익률을 시현
- 한국 증시 강세에 국민연금도 28일 국내 주식 목표 비중을 14.9%에서 20.8%로 확대했고, 전략적자산배분 허용범위(3%)도 한시적 확대
- 해외 펀드들도 한국 증시와 반도체 업종 강세로 인해 특정 국가, 업종에 대한 리밸런싱 차원에서 기계적인 순매도가 나타나고 있다고 봄
- 아시아 기술주 펀드나 연기금들이 한국 주식과 반도체 업종에 대한 기계적인 비중 조정의 주체
- 최근 일본 주식시장에서 외국인 주식 순매수 증가는 이러한 리밸런싱을 간접적으로 보여줌. 한국과 일본 증시의 외국인 주식 순매수 방향은 유사한데, 작년 10월 이후 코스피가 토픽스를 아웃퍼폼할 때 외국인 일본 증시로 더 많은 자금 유입 나타남

코스피 올해 글로벌 증시 중 독보적 수익률



자료: 에프앤가이드, 현대차증권

코스피 상대적 강세 시 외국인 일본 순매수 확대 움직임



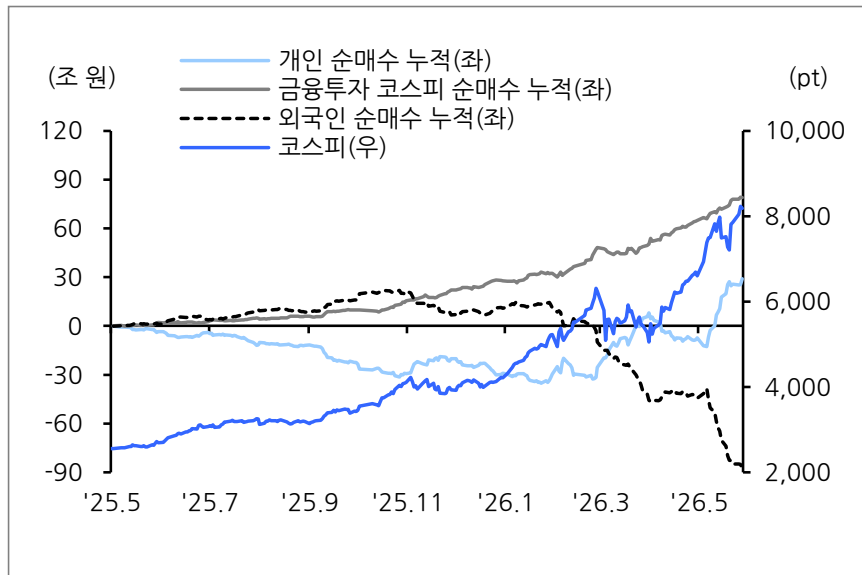
자료: 블룸버그, 현대차증권



## ② 개인 ETF 시대: 금융투자가 코스피 방향성 결정

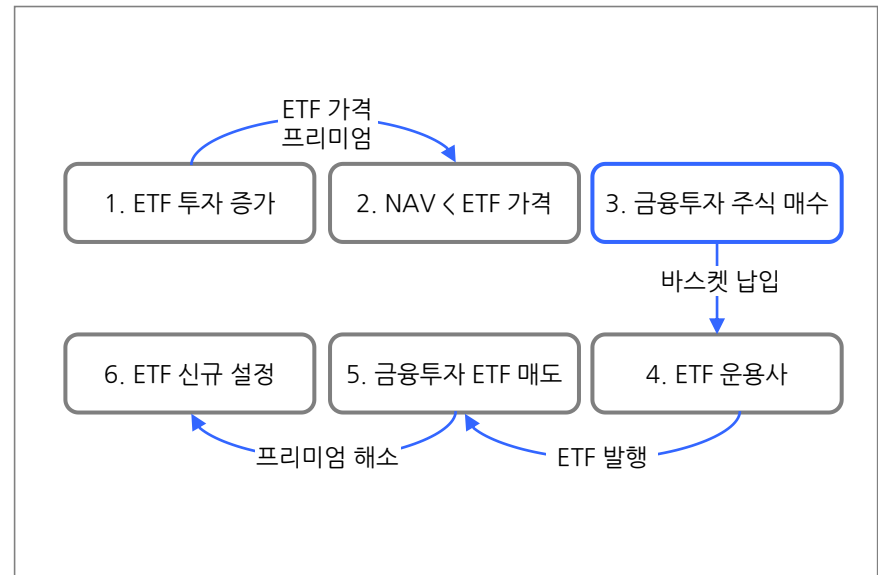
- 외국인 대신 올해 코스피 지수의 방향성을 결정하는 주체는 금융투자의 순매수
- 작년 5월 이후 코스피에서 외국인이 -88조원 순매도 하는 동안, 금융투자가 +78조원 순매수하며 코스피 강세를 이끌
- 금융투자(증권사) 순매수는 (1) 자기자본 거래(프랍 트레이딩), (2) ELS/ETN 등 구조화상품 헤지, (3) 현선물 차익거래와 함께 (4) ETF 시장의 AP·LP 역할로 인해 발생
- 최근 국내 증시에서 금융투자의 순매수는 주로 ETF 시장의 AP·LP 역할 과정에서 발생. 증권사는 ETF의 AP·LP 역할을 수행하면서 ETF 투자 수요가 증가해 ETF의 가격이 상승하고, NAV와 가격 차이가 발생할 경우 ETF 기초자산 바스켓을 매수해 ETF를 발행하여 시장에 공급

코스피 투자자별 순매수 동향, 금융투자가 시장 상승 이끌고 있음



자료: 에프앤가이드, 현대차증권

ETF 투자 확대 과정에서 금융투자(증권사) 순매수 개입 구조도

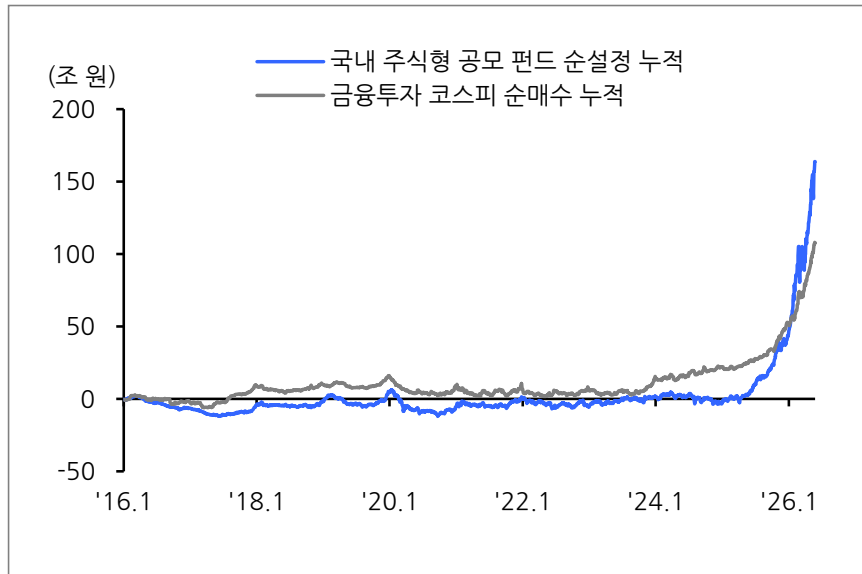


자료: 현대차증권

## ② 개인 ETF 시대: 금융투자는 개인 ETF 순매수

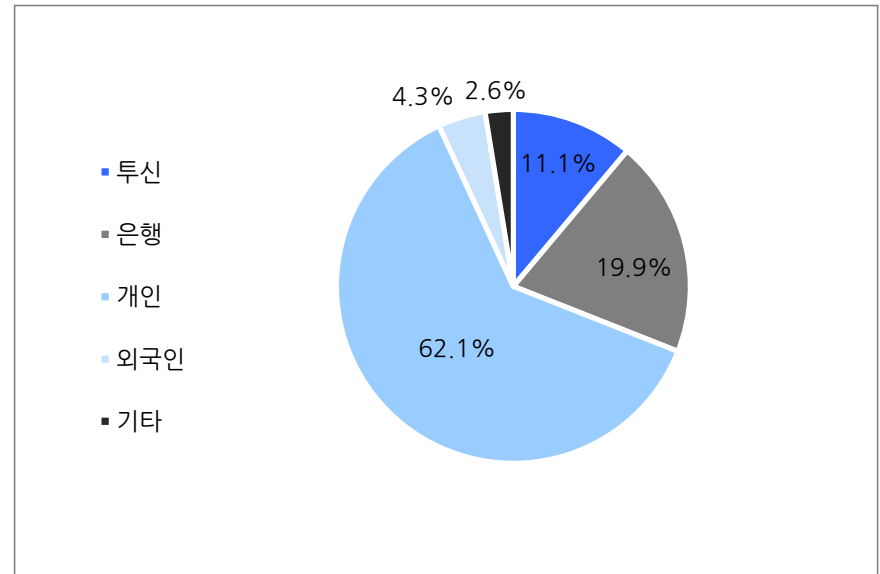
- ETF 시장의 AP·LP 역할로 인한 금융투자의 순매수 증가는 주식형 펀드 증가로 인한 금융투자 순매수 확대를 통해 확인 가능
- 주식형 펀드의 대부분이 ETF인 상황에서 국내 주식형 공모 펀드 순설정 증가와 함께 금융투자의 코스피 순매수도 함께 급증
- 올해 투자자별 ETF 누적 순매수를 보면 전체 순매수에서 2/3 가량을 개인이 순매수. 주식형 ETF도 상당부분 개인 순매수로 추정 가능
- 개인 투자자들의 ETF 순매수가 이번 강세장을 이끄는 가장 큰 동력인 것

주식형 ETF 설정 확대 과정에서 금융투자 코스피 순매수 증가



주: 한국은행에 따르면 주식형 공모 펀드의 대부분은 ETF 상품  
자료: 금융투자협회, 현대차증권

투자자별 ETF 순매수 비중, 개인 투자자 비중 상당함



주: 2026.1.1~2026.5.22 기간 동안 ETF 순매수 금액 중 투자자별 비중  
자료: KRX, 현대차증권



## ② 개인 ETF 시대: 대형주 중심 강세장 전망

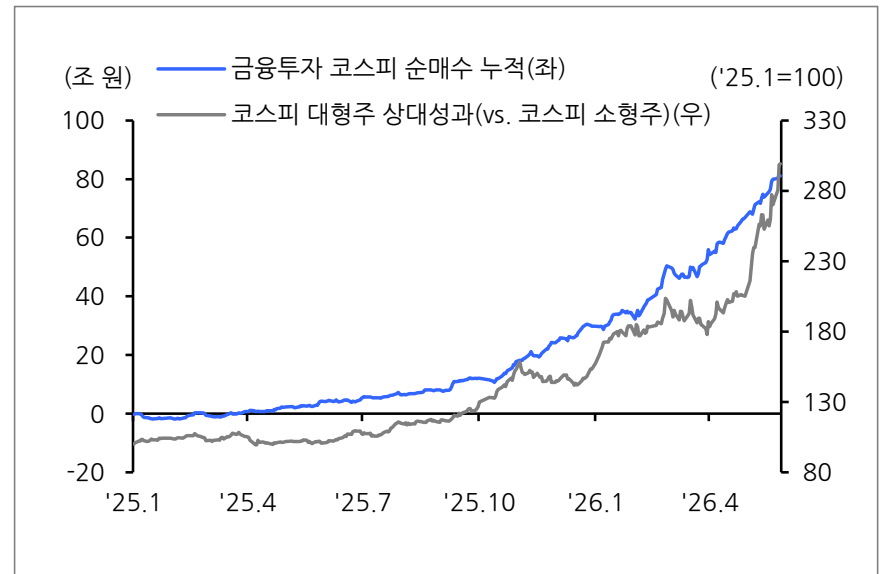
- 패시브 투자 방식인 ETF 투자 확대는 대형주의 상대적인 강세를 야기
- ETF 순매수는 본질적으로 주식 바스켓 매수. 국내 상장 주식형 ETF는 주로 대형주와 반도체 등을 추종
- 주요 ETF가 시가총액 가중 방식으로 구성된다는 점에서 ETF로 자금 유입될수록 시가총액 상위주 기계적 순매수 야기, 대형주 강세 발생
- 개인들의 ETF 순매수 확대는 이어질 전망. 과거 개별종목 투자에서 ETF를 통한 시장 방향성 · 산업/테마 · 레버리지 투자가 각광받기 때문
- 또한 장기 투자 관점에서 ISA, 연금저축, IRP, DC형 퇴직연금 등을 통한 ETF 투자 늘고 있음
- 외국인 순매수 확대 시 시가총액 상위주 중심 순매수에 대형주 강세 나타났던 것처럼, ETF 순매수 확대되는 시기에 대형주 아웃퍼폼 경향
- 개인 투자자들의 ETF 투자 시대가 열렸다는 점에서 하반기에도 대형주 중심 강세장이 이어질 것으로 전망됨

국내 상장 주식형 ETF는 주로 대형주와 반도체를 추종

순위	ETF 명	AUM(백만 원)	국내주식형 ETF 총액 중 비중(%)
1	KODEX 200	26,754,615	11.6
2	TIGER 반도체TOP10	13,996,800	6.1
3	TIGER 200	10,726,936	4.7
4	KODEX 레버리지	9,838,360	4.3
5	KODEX 200TR	8,537,384	3.7
6	KODEX 반도체	7,440,675	3.2
7	TIGER MSCI Korea TR	5,896,315	2.6
8	KODEX 200타겟위클리커버드콜	5,895,183	2.6
9	KODEX 코스닥150	5,351,479	2.3
10	KODEX AI전력핵심설비	4,693,668	2.0
11	RISE 200	4,556,328	2.0
12	KODEX 코스닥150레버리지	4,066,020	1.8
13	KODEX 삼성그룹	3,867,927	1.7
14	HANARO Fn K-반도체	3,661,541	1.6
15	SOL AI반도체TOP2플러스	3,051,945	1.3

자료: 인포맥스, 현대차증권

금융투자 코스피 순매수(ETF 투자) 확대는 대형주 강세장 이끔



자료: 에프앤가이드, 현대차증권



## ② 개인 ETF 시대: 단일종목 ETF는 대형주 쏠림 가속화

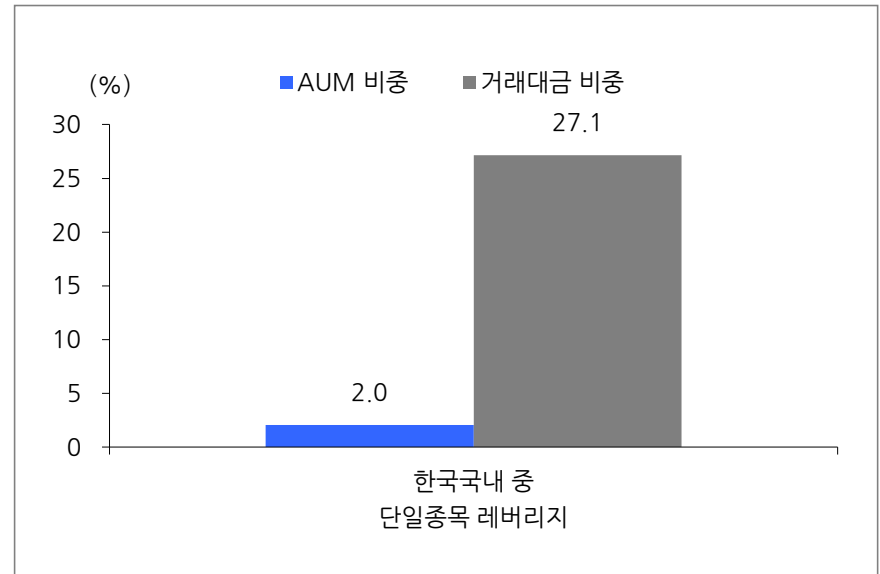
- 2026년 5월 27일 국내 우량주 기초 단일종목 레버리지·인버스 ETF/ETN 허용은 코스피의 대형주 쏠림을 더욱 가속화 할 수 있는 요인
- 금융투자업 규정상 ETF는 지수를 구성하는 종목이 10종목 이상이어야 하고, 하나의 종목이 차지하는 비중이 원칙적으로 30% 이하로 유지
- KOSPI, KOSPI200, KOSPI50 등 시장대표지수나 금융당국이 인정하는 지수를 추종하는 ETF는 벤치마크 지수의 시가총액을 따라가기 위해 30% 초과 편입이 가능할 수 있으나, 테마형 ETF는 한 종목 30% 캡 작동
- 2026년 4월 금융위원회는 국내상장 ETF와 해외상장 ETF 간 비대칭 규제 해소하기 위해 국내 우량주 단일종목 ETF 도입 근거 마련
- 기존엔 개인이 ETF를 통해 삼성전자와 SK하이닉스를 집중투자 하기 어려웠고, 그 결과 테마형의 경우 동일 테마 내 다른 종목이 편입되고, 시가총액형의 경우 시가총액 만큼 반도체 이외 업종 매수. 반면 단일종목 ETF 출현은 대형주 쏠림 가속화할 전망

국내 ETF 구성종목 비중 규정

구분	기본 규정
ETF 법적 명칭	상장지수집합투자기구
기본 운용 방식	특정 가격 또는 지수 변화에 연동
구성종목 수	원칙적으로 10종목 이상
단일종목 비중	원칙적으로 30% 이하
시장대표지수 예외	특정 지수에서 한 종목 비중이 30%를 넘으면, 일정 요건하에 그 지수 비중까지 편입 가능
2026년 신설 예외	국내 우량주 기준 단일종목 레버리지·인버스 ETF/ETN 허용

주: 금융투자협회 '상장지수집합투자기구의 요건' 발취  
자료: 금융투자협회, 현대차증권

국내 단일종목 레버리지 ETF 출현, 활발한 거래 발생



주: '5월 27일' 하루동안 국내 주식형 ETF 중 단일종목 레버리지 ETF의 AUM 및 거래대금 비중  
자료: KRX, 현대차증권



---

## 하반기 전략 이슈: ③ 높아진 변동성



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



PEOPLE

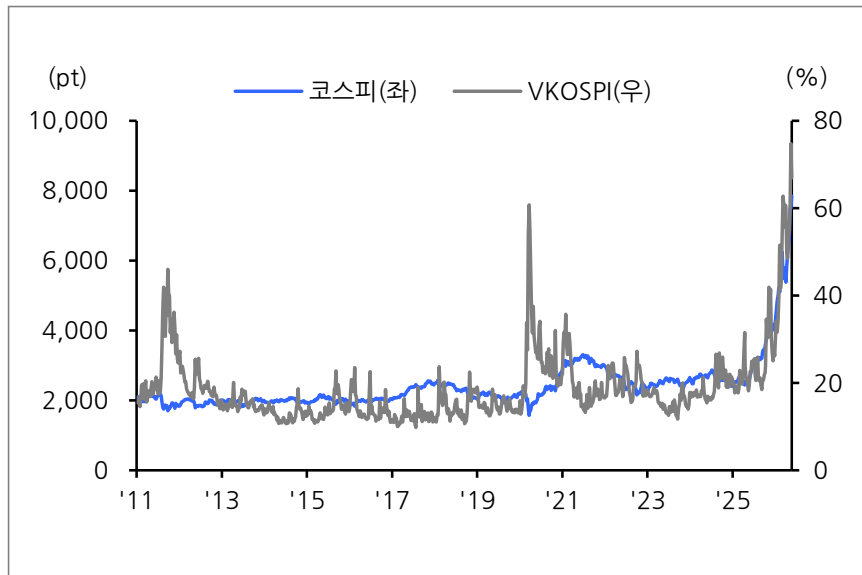


GLOBALITY

### ③ 높아진 변동성: 코스피의 높은 변동성

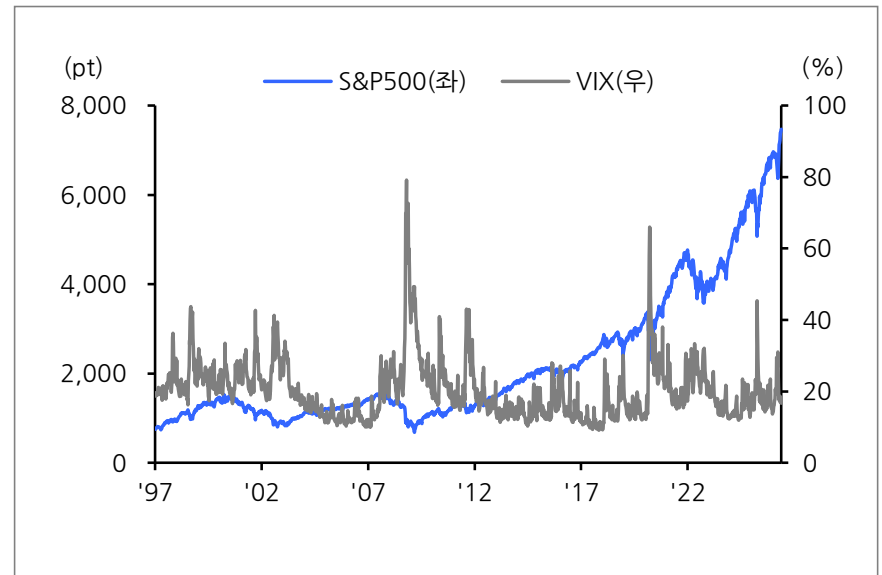
- 작년 5월 이후 코스피 강세장을 보이고 있지만, 주식시장의 변동성을 나타내는 VKOSPI도 함께 상승하고 있음
- VKOSPI는 KOSPI200의 옵션 가격을 통해 산출되는 향후 30일 KOSPI200의 변동성으로 30일 이후 지수가 연율로 얼마나 움직일지 보여줌
- 강세장에서는 하락에 대한 헤지(풋 옵션) 수요가 감소하고, 주간 일간 등락이 안정되며, 시장의 옵션 매도자가 증가해 변동성 지수 하락
- S&P500의 VIX가 강세장에서도 낮게 유지되고 있다는 점은 이러한 경향을 뒷받침. 닷컴 버블때도 VIX는 현재의 VKOSPI보다 낮게 유지
- 현재 코스피에서 강세장과 고변동성이 동시에 나타나는 것은 이례적인 현상

코스피 강세장과 고변동성이 동시에 나타나고 있음



자료: 블룸버그, 현대차증권

미국 S&P500의 VIX가 낮게 유지되는 것과 대조적



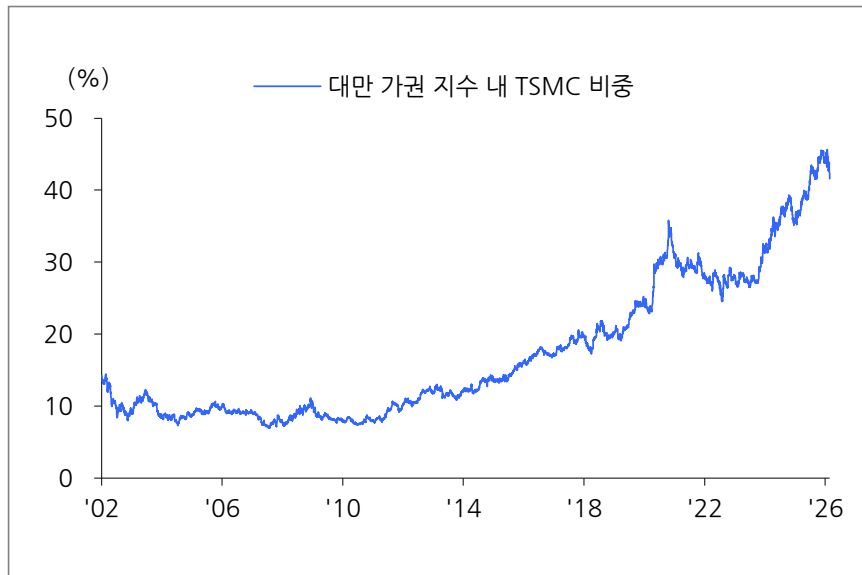
자료: 블룸버그, 현대차증권



### ③ 높아진 변동성: 반도체 비중 확대 영향

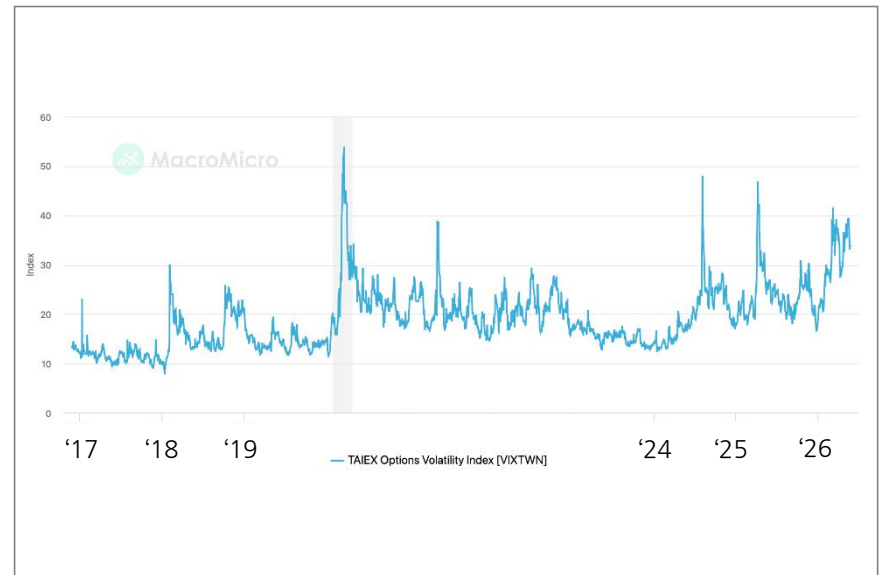
- 코스피의 변동성이 커진 가장 큰 이유는 삼성전자와 SK하이닉스 2종목의 비중이 크게 늘어났기 때문
- 코스피 전체에서 두 기업이 차지하는 비중 절반에 가까운 상황에서 두 종목이 움직이면 KOSPI200 전체가 움직이는 구조가 되어 변동성 확대
- AI 혁신으로 인한 글로벌 AI 인프라 관련주 강세장에서 글로벌 반도체 종목들의 일간 변동성이 확대된 점도 코스피 전체 변동성 확대에 영향
- 이러한 경향 대만 증시에서도 확인 가능. 대만 가권 지수(TAIEX)에서 TSMC 1종목의 비중은 42%에 육박
- 글로벌 AI 관련주들의 변동성이 커진 상황에서 TSMC의 변동성도 확대. 이는 대만 가권 지수 전체의 변동성을 높임

대만 가권 지수(TAIEX)에서 TSMC의 시가총액 비중 확대



자료: 블룸버그, 현대차증권

대만 가권 지수(TAIEX)의 변동성 지수도 확대



자료: Macromicro, 현대차증권



### ③ 높아진 변동성: 레버리지 ETF도 변동성 확대 가능

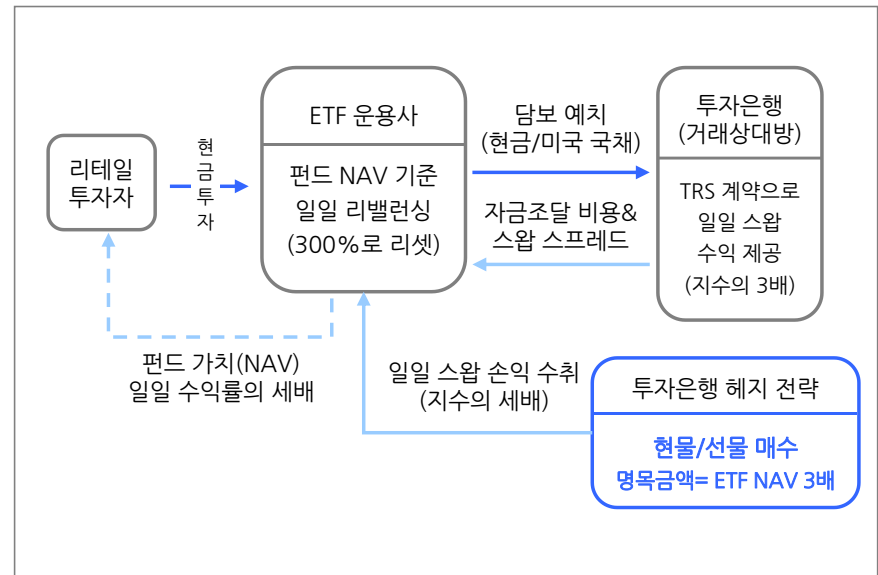
- 개인들의 ETF 투자 확대된 상황에서 레버리지 ETF를 통한 투자가 늘어난 점도 코스피 변동성을 확대
- KRX에 따르면 국내 ETF 시장에서 연초 이후 4월 15일까지 일평균 ETF 거래대금 중 31%가 레버리지·인버스·곱버스 상품
- 레버리지 ETF는 리밸런싱 과정에서 추세 추종 거래 유인을 갖고 있음. 2배 레버리지 상품의 경우 추종 배율 만큼의 익스포저를 매일 리밸런싱을 통해 유지해야 함. 기초지수 상승/하락 분의 2배의 익스포저 유지를 위해 리밸런싱 과정에서 추가적인 기초지수의 매수/매도가 필요하다는 것
- SOXL ETF와 같이 TRS를 통해 익스포저를 만들 경우 거래 상대방인 투자은행은 가격 변화 위험을 헤지를 위한 현물/선물 매수를 야기
- ETF 투자 시대를 맞아 개인 투자자들의 레버리지·인버스·곱버스 투자 선호가 높다는 점에서 코스피 강세장에서 변동성 이어질 전망

기초지수 변동에 따른 리밸런싱 거래유인 예시

	기초지수 변동	순자산 규모	익스포저		필요한 거래규모
			거래 전	거래 후	
1X상품 (Buy-and-Hold)	+1%	101	+101	+101	0
	-1%	99	+99	+99	0
2X상품	+1%	102	+202	+204	+2
	-1%	98	+198	+196	-2
3X상품	+1%	103	+303	+309	+6
	-1%	97	+297	+291	-6
-1X상품	+1%	99	-101	-99	+2
	-1%	101	-99	-101	-2
-2X상품	+1%	98	-202	-196	+6
	-1%	102	-198	-204	-6
-3X상품	+1%	97	-303	-291	+12
	-1%	103	-297	-309	-12

자료: 자본시장연구원, 현대차증권

미국 3배 레버리지 ETF(SOXL)의 구조



자료: ESUM, 현대차증권

### ③ 높아진 변동성: 저가 매수 기회로 삼아야

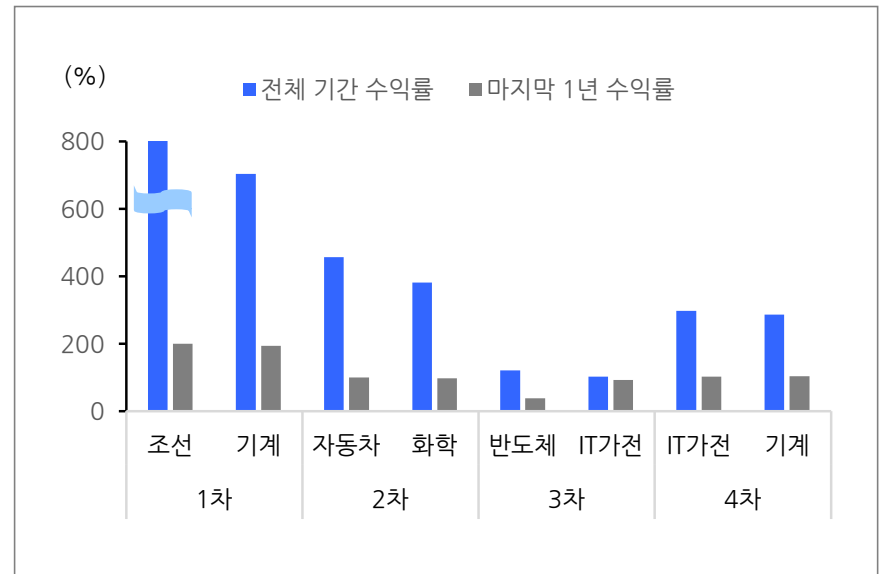
- 2000년대 이후 강세장을 분석하면 -10%대 조정 항상 존재. 이번 강세장은 총 상승률 높고 변동성 크다는 점에서 최대 하락률도 확대
- 강세장의 이유가 훼손되지 않는다면 변동성 확대는 더 빠른 회복을 야기. 높아진 변동성을 저가 매수 기회로 삼아야하는 이유
- 강세장의 주도 업종은 강세장 마지막 1년 동안에도 성과 우수. 조정 시 주도 업종 위주로 저가 매수 해야 하는 것
- 코스피의 주도 업종은 수출과 연관. 2004~2007년에는 조선/기계를 중심으로 강세를 보였고, 2008~2011년에는 자동차와 화학, 2016~2018년에는 반도체와 IT가전, 2020~2021년에는 IT가전과 기계가 강세를 주도
- 과거 강세장의 마지막 1년동안 주도 업종들은 WICS 기준 26개 업종 중 성과 5위 이내로 들어감
- 이번 강세장의 주도 섹터는 반도체와 전력기기, IT하드웨어. 조정 나타날 경우 이들 업종 중심으로 저가 매수 기회로 삼아야 함

코스피 강세장에서 상승률 높을수록 최대 하락률도 커지는 경향

강세장 구분	강세장 기간	총 상승률	최대 하락률	회복 기간
1차	'04.8-'07.10	187%	-18.3%	46일
2차	'08.10-'11.5	137%	-19.7%	47일
3차	'16.2-'18.1	42%	-5.4%	61일
4차	'20.3-'21.7	127%	-7.8%	41일
5차(현재)	'25.4-	242%	-19.9%	21일

자료: 에프앤가이드, 현대차증권

강세장 주도 업종은 마지막 1년 기간에도 주도 업종



자료: 에프앤가이드, 현대차증권

# Compliance Notice

---

## ▶ Compliance Notice

---

- 본 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
  - 이 자료에 게재된 내용들은 자료 작성자 김재승의 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 하시기를 바랍니다.
  - 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 



CUSTOMER  
CUSTOMER



CHALLENGE  
CHALLENGE



COLLABORATION  
COLLABORATION



PEOPLE  
PEOPLE



GLOBALITY  
GLOBALITY