

주식전략

지금 주도주가 바뀔까?

분석의 기본 가정

- AI 하드웨어 병목 유지 하에 글로벌 투자자들은 EM 내 하드웨어 투자 최선호를 유지
- 소수 업종 쏠림에도 외부 충격이 동반되지 않는다면, 국내 증시의 우상향 추세를 전망

주식전략 이상연

T.02)2004-9045

lee.sang-yeon@shinyoung.com

하드웨어 병목이 가져온 글로벌 증시 구조 변화

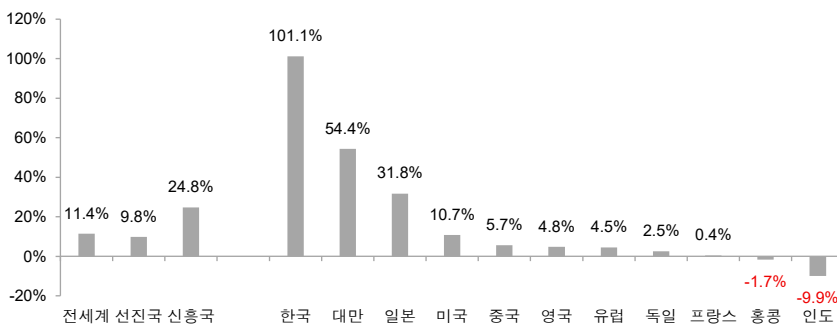
올해 글로벌 증시는 국가별 경기나 통화정책보다도 AI 밸류체인 내 위치에 따라 성과가 크게 차별화되고 있다. AI 인프라 투자 확대의 직접 수혜국인 한국(+101.1%), 대만(+54.4%), 일본(+31.8%)이 글로벌 증시 상승을 주도하고 있는 반면, 인도(-9.9%)와 홍콩(-1.7%)은 상대적으로 부진한 흐름을 보이는 것이 이를 증명한다. 결국 이러한 수익률 격차는 국가별 산업구조 차이에서 기인하고 있다.

이에 AI 하드웨어 내의 병목이 첨단 패키징 → HBM → CPU → 기판 등으로 이어지는 산업 구조가 유지되는 한, 하드웨어 중심의 장세가 쉽게 바뀌기는 어려울 것이라는 판단이다. 또한, 2020년 이후의 MSCI EM 내 중국 비중 축소와 대만 및 한국 비중 확대는 AI 시대 글로벌 투자자의 EM 시장 내 투자 선호도가 당분간 하드웨어에 집중될 것임을 의미하는 상징적인 변화이다.

6월 미리 보기: 쏠림 강화에도 우상향을 전망하는 이유

국내 증시 내에서 소수 AI 밸류체인 업종의 주도가 장기화되고 있으나, 현재의 증시 강세를 단순한 수급 쏠림 현상의 결과로 간주할 것은 아니라고 생각한다. 대형 반도체 기업이 실적 향상을 주도하고 있는 것은 사실이지만, 버블의 정점을 가늠하는 관점에서 아직 이외의 기업에서도 이익 추정치가 상향되고 있다는 것은 긍정적이기 때문이다. 무엇보다 지수 조정은 소수 주도 업종으로 수급이 집중된다는 사실만으로 발생하는 것이 아니라는 점을 상기할 필요가 있다. 단기간 내 연준의 긴축 현실화, 경기 침체 확률 상승, 글로벌 유동성 축소와 같은 외부 충격이 동반되지 않는다면 국내 증시의 우상향 추세의 훼손은 제한적일 것으로 전망한다.

도표 1. 주요국 증시 지수 YTD 수익률 비교: 한국, 대만, 일본의 강세와 인도, 홍콩의 약세



자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

하드웨어 병목이 가져온 글로벌 증시 구조 변화

글로벌 증시의 차별화 요인
: 얼마나 AI 인프라에
가까운가

지금까지의 올해 글로벌 증시는 국가별 경기나 통화정책보다도 AI 밸류체인 내 위치에 따라 성과가 크게 차별화되고 있다. AI 인프라 투자 확대의 직접 수혜국인 한국(+101.1%), 대만(+54.4%), 일본(+31.8%)이 글로벌 증시 상승을 주도한 반면, 인도(-9.9%)와 홍콩(-1.7%)은 상대적으로 부진한 흐름을 나타냈다. 특히 AI 투자 사이클 초기 국면에서는 소프트웨어 활용보다 반도체, 첨단 패키징, 서버, 전력설비 등 물리적 인프라 구축이 우선되면서 AI 하드웨어 공급망에 대한 프리미엄이 집중되고 있는 상황이다.

특히, 하드웨어 부문의
글로벌 경쟁력이 중요

결국 이러한 수익률 격차는 국가별 산업구조 차이에서 기인한다. 한국은 HBM을 필두로 한 메모리 반도체 시장 지배력을 기반으로 글로벌 AI 투자 확대의 최대 수혜국으로 부상했고 대만은 TSMC를 중심으로 첨단 파운드리와 패키징 수요 급증의 수혜를 온전히 누리고 있다는 점에서 이를 확인할 수 있. 일본 역시 반도체 소재·부품·장비 기업들의 글로벌 경쟁력을 기반으로 AI 설비투자 확대의 수혜를 누리고 있는 국가이다. 반면 인도는 IT 서비스, 금융, 소비 비중이 높아 AI 활용 확산의 수혜는 기대할 수 있지만 AI 인프라 구축 과정에서 발생하는 직접적인 투자 수혜는 제한적이었다. 홍콩 또한 플랫폼·인터넷 기업 비중이 높지만 글로벌 투자자들의 관심이 AI 서비스보다 AI 인프라 공급망으로 집중되면서 상대적 소외가 나타났다.

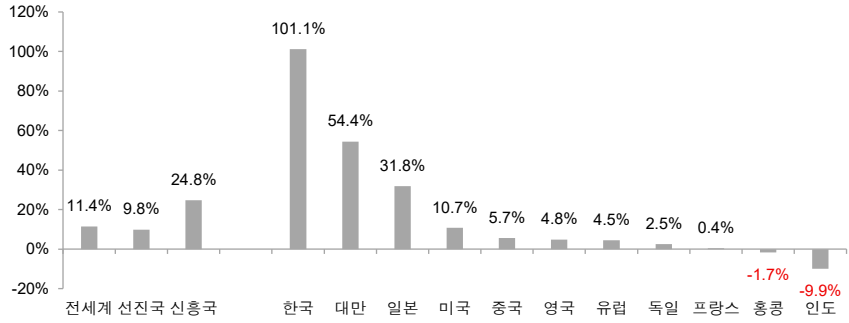
AI Capex 확대 속
20년만의 MSCI EM
지수 내 구조적 변화 관측

이러한 변화는 MSCI EM 지수 구성에서도 확인된다. 2000년대 이후 중국 중심으로 형성됐던 신흥국 투자 지형이 올해를 기점으로 AI 시대를 맞아 재편되기 시작했다. 2026년 들어 MSCI EM 지수 내 대만 비중은 사상 처음으로 중국을 추월한 것이 바로 그것이다. 이는 글로벌 자본이 빠르게 AI 인프라 중심의 성장 스토리로 이동하고 있음을 의미한다. 실제로 대만과 한국의 비중은 확대되는 반면 중국 비중은 하락 추세를 이어가고 있다. 참고로 MSCI 중국 지수는 텐센트, 알리바바, PDD 홀딩스와 같은 플랫폼 기업의 비중이 높으나 대만은 TSMC, 미디어텍, 홍하이정밀공업(폭스콘), ASE 홀딩스가 지수 내 상위 비중을 차지하고 있다는 차이가 있다.

글로벌 투자자 관점에서
EM 시장 내 투자 매력은
하드웨어>소프트웨어

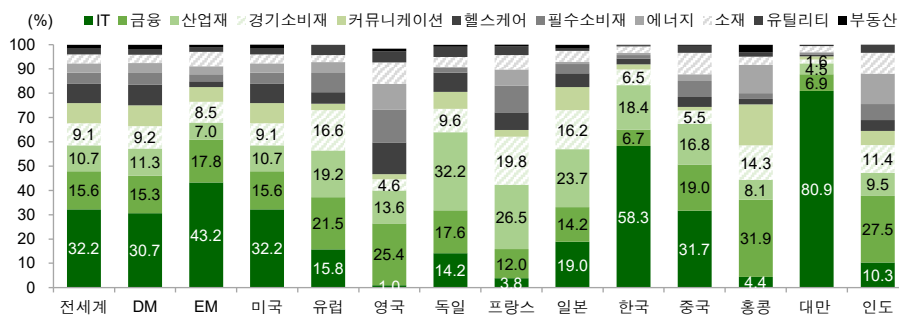
결국 2026년 글로벌 증시는 각 국가가 글로벌 AI 산업 구조 내에서 어느 위치에 자리하고 있는지가 성과를 결정하고 있다고 해도 과언이 아니다. 그리고 아직은 AI 활용의 수혜가 기대되는 소프트웨어 및 서비스 중심의 국가보다 AI Capex 확대의 직접적인 수혜를 받는 하드웨어 중심 국가에 프리미엄이 집중되고 있다. AI 하드웨어 내의 병목이 첨단 패키징 → HBM → CPU → 기판 등으로 이어지는 산업 구조가 유지되는 한, 하드웨어 중심의 장세가 쉽게 바뀌기는 어려울 것이라는 판단이다. 또한, 2020년 이후의 MSCI EM 내 중국 비중 축소와 대만 및 한국 비중 확대는 AI 시대 글로벌 투자자의 EM 시장 내 투자 선호도가 당분간 하드웨어에 집중될 것임을 의미하는 상징적인 변화이다.

도표 2. 주요국 증시 지수 YTD 수익률 비교: 한국, 대만, 일본의 강세와 인도, 홍콩의 약세



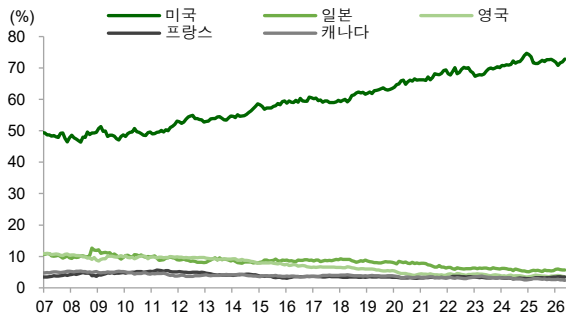
주1) 2026.05.31 기준
 주2) 권역별 증시는 MSCI 지수, 국가별 증시는 각국 대표지수 기준
 자료 : Bloomberg, MSCI, 신영증권 리서치센터

도표 3. 주요국 증시 지수 업종별 시가총액 비중 비교



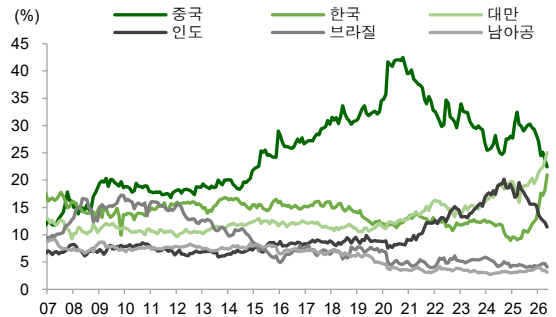
주) 2026.05.31 기준
 자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 4. DM 지수 내에서 미국 비중은 2023년부터 70%를 상회



자료 : LSEG, 신영증권 리서치센터

도표 5. 2007년 이후 처음으로 EM 지수 내 대만 비중이 중국 비중을 상회



자료 : LSEG, 신영증권 리서치센터

6월 미리보기: 쓸림 강화에도 우상향을 전망하는 이유

소수 AI 관련 업종의
국내 증시 상승 기여도가
높은 것은 사실

KOSPI 지수가 연이어 신고가를 경신하고 있으나 AI 관련 업종으로의 자금 쓸림 현상이 과도하다는 우려가 계속해서 제기되고 있다. 실제로 5월 한 달 동안 IT하드웨어(+76.1%)와 반도체(+55.7%) 업종의 상승률은 KOSPI 상승률(+28.4%)을 크게 상회해 최근 소수 업종이 전체 시장 상승을 견인한 것은 사실이다.

그러나, 주도 업종 외에도
이익 추정치가
상향되고 있는 상황

다만 현재 국내 증시의 강세를 단순한 소수 업종 쓸림 현상의 결과로 간주할 것은 아니라고 생각한다. 최근 한 달간 KOSPI의 2026년 및 2027년 영업이익 추정치는 각각 10.3%, 11.6% 상향 조정됐으며, 반도체 BIG2를 제외한 기업들의 이익 추정치 역시 각각 10.5%, 10.6% 상향 조정됐다. 대형 반도체 기업이 실적 향상을 주도하고 있는 것은 사실이지만, 버블의 정점을 가늠하는 관점에서 아직 이외의 기업에서도 이익 추정치가 상향되고 있다는 것은 긍정적이기 때문이다.

5월 수출입 동향: IT 외의
품목 수출 증가율도 견조

또한, 5월 수출입 동향에서도 당연히 압도적인 증가율을 보인 부문이 반도체를 비롯한 IT(무선통신기기, 디스플레이, 컴퓨터)인 것은 사실이나 이를 제외한 업종에서도 개선 신호가 확인되고 있다. 석유화학 및 석유제품은 호르무즈 해협 봉쇄 장기화에 따른 스프레드 개선으로 수출 증가율이 반등했으며, 화장품 역시 계절적 성수기 효과와 함께 견조한 수출 흐름을 이어가고 있다. 여기에 이차전지 업종도 ESS 중심의 신규 수요 확대에 힘입어 수출 회복 조짐이 나타나고 있다는 점이 긍정적이다.

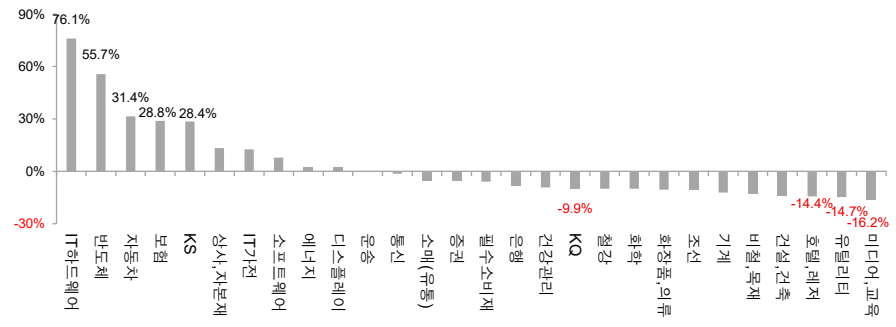
지수의 우상향 추세 훼손은
미국 긴축 우려,
경기 침체 가능성 확대,
글로벌 유동성 축소 등이
동반되어야

무엇보다 지수 조정은 소수 주도 업종으로 수급이 집중된다는 사실만으로 발생하는 것이 아니라는 점을 상기할 필요가 있다. 과거 사례를 보면 주도주 중심의 상승 추세가 훼손되는 시기는 미국 긴축 우려 현실화, 경기 침체 가능성 확대, 글로벌 유동성 축소 등 외부 충격이 동반됐을 때였다. 이에 현재 글로벌 유동성 환경과 기업 실적 전망을 감안하면 단기간 내 위와 같은 충격이 현실화될 가능성은 아직 제한적이라는 판단이다. 오히려 당분간은 AI 투자 확대와 이에 따른 실적 개선이 지속되면서 주도 업종 중심의 강세 흐름이 한동안 이어질 가능성이 높다.

소수 업종으로의 쓸림 현상
에도 불구하고 국내 증시
우상향 흐름은 지속 전망

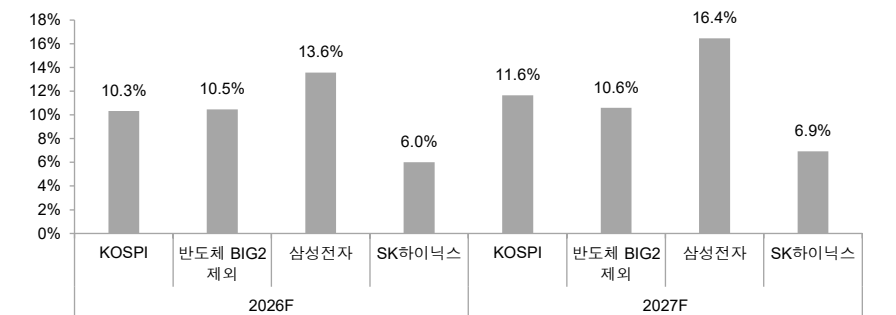
따라서 현 시점에서 국내 증시의 중장기 방향성을 결정하는 핵심 변수는 업종 쓸림 자체보다 AI 투자 사이클과 기업 이익 개선 흐름의 지속 여부다. 시기적으로도 2분기 실적 시즌이 가까워질수록 시장의 관심은 단순한 기대감보다 실제 실적 개선 여부로 이동할 가능성이 높다. 반도체 의존도가 높은 것은 사실이나, 타 업종에서도 이익 추정치 상향 조정이 이어지고 있으며 수출 회복 역시 일부 품목에 국한되지 않고 점차 확산되는 모습이다. 결국 소수 업종으로의 자금 집중 현상에도 불구하고 단기간 내 국내 증시의 우상향 흐름을 훼손할 만한 요인은 제한적일 것으로 전망한다.

도표 6. 5월 국내증시 업종별 수익률 비교



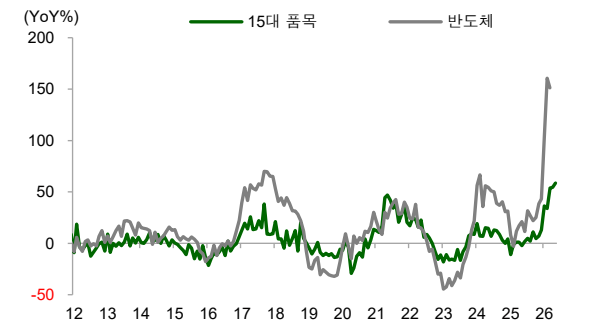
주) 2026.05.31 기준
 자료 : 에프앤가이드(FnGuide), 신영증권 리서치센터

도표 7. 5월 한달 간 KOSPI 및 반도체 BIG2 2026F, 2027F 영업이익 추정치 변화



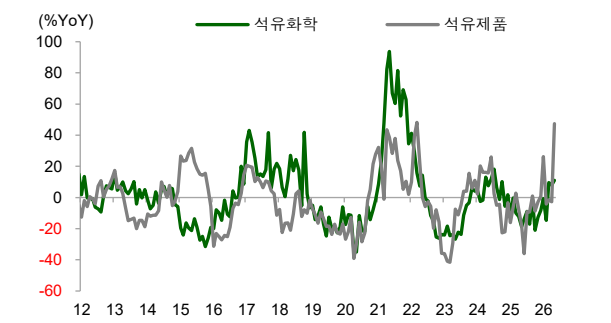
주) 2026.05.31 기준
 자료 : 에프앤가이드(FnGuide), 신영증권 리서치센터

도표 8. 국내 수출 호조 당연히 반도체와 상관관계 높으나



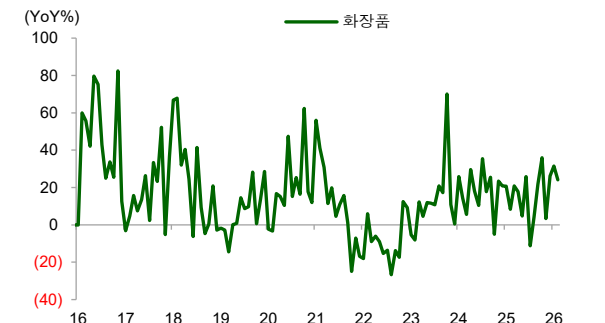
자료 : 산업통상부, 신영증권 리서치센터

도표 9. 5월 수출은 1)고유가 장기화에 따른 석유화학, 석유제품 반등



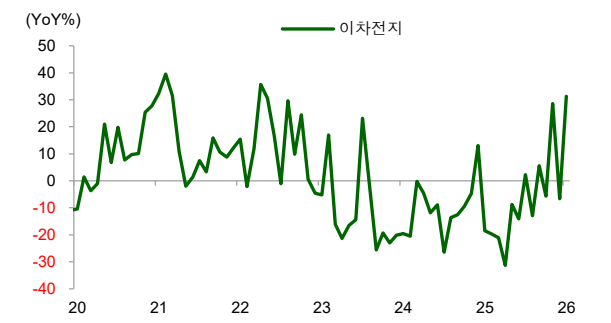
자료 : 산업통상부, 신영증권 리서치센터

도표 10. 2)계절적 호황기에 접어든 화장품,



자료 : 산업통상부, 신영증권 리서치센터

도표 11. 3)이차전지 수출 개선도 수출 호조에 기여



자료 : 산업통상부, 신영증권 리서치센터

한국 증시 동향

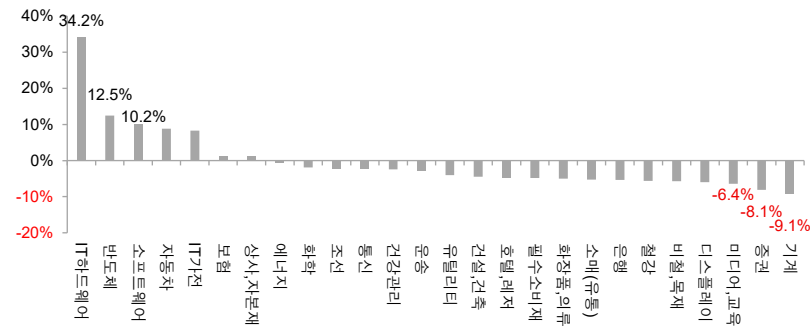
5/29 KOSPI 종가
8,476pt로
주간 수익률 +8.0%
기록하며 8,000피 달성

지난주 KOSPI는 8,476pt로 마감하며 주간 수익률 +8.0%를 기록함과 동시에 또 다시 증가 기준 사상 최고치를 경신했다. 세부 업종별로는 IT하드웨어, 반도체, 소프트웨어, 자동차, IT가전의 강세가 이어지면서 IT 업종 전반이 높은 수익률을 기록했다. 특히 IT 내에서도 상대적으로 소외되었던 소프트웨어와 IT 가전이 반등하면서 업종 내의 수급 전환이 눈에 띈다.

KOSPI 전체 이익 모멘텀
둔화 속에서도
고유가 수혜 업종,
IT업종(반도체,
IT하드웨어, IT가전)
이익 추정치 상향 지속

이익 모멘텀의 경우 여전히 고유가 수혜업종인 에너지, 화학 업종과 IT(IT하드웨어, 반도체, IT가전) 업종을 중심으로 추정치가 상향되고 있다. 이외에도 KOSPI EPS 상향 조정폭이 둔화되고 있음에도 금융(증권, 보험) 업종의 모멘텀 강화가 두드러지고 있다. 반면 비철목재, 호텔/레저, 미디어/교육, 디스플레이, 통신, 유틸리티는 펀더멘털 약세에 따른 수익률 부진이 이어지고 있다.

도표 12. 한국 증시 업종별 주간 수익률(~2026.05.29)



자료 : 에프앤가이드(FnGuide), 신영증권 리서치센터

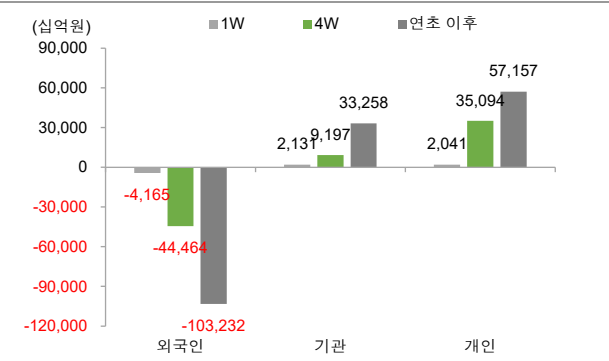
도표 13. 한국 주간 업종별 수익률 및 12MF EPS 추정치 변동 테이블(~2026.05.29)

	주간 수익률 (%)					12M fwd EPS 추정치 변동 (%MoM)				
	04.30	05.08	05.15	05.22	05.29	04.30	05.08	05.15	05.22	05.29
KOSPI	1.9	13.6	-0.1	4.7	8.0	39.5	23.4	20.4	21.8	13.6
KOSDAQ	-1.0	1.3	-6.5	2.8	-7.4	3.2	3.0	5.3	4.8	4.7
에너지	6.6	2.7	-8.8	9.9	-0.7	43.5	41.8	58.5	97.3	59.9
화학	0.7	3.1	-12.3	1.5	-1.9	36.5	54.4	61.3	60.6	42.2
비철목재	-2.4	-1.6	-7.0	0.6	-5.7	6.1	2.1	1.6	-8.1	-7.9
철강	9.8	9.9	-8.7	-4.9	-5.6	0.2	3.5	5.0	6.5	7.2
건설/건축	-1.1	1.8	-11.4	-0.1	-4.5	10.6	16.7	17.9	10.4	7.4
기계	6.6	9.1	-12.7	1.4	-9.1	4.5	4.8	3.7	4.0	2.5
조선	-0.4	-4.2	-7.4	3.3	-2.3	3.0	5.0	9.3	9.7	8.4
상사/자본재	3.9	10.9	-3.4	4.6	1.1	13.2	15.9	16.1	36.0	25.8
운송	-0.9	4.2	-2.2	0.5	-2.8	-9.2	-6.8	-0.9	1.3	2.2
자동차	1.6	12.4	10.8	-2.9	8.8	-3.8	-2.8	-2.3	-1.5	0.5
화장품/의류	-3.1	0.0	-3.1	-2.7	-5.0	5.6	8.6	8.1	8.6	6.3
호텔/레저	0.9	-2.3	-3.6	-4.7	-4.7	0.3	-1.5	-1.2	-0.1	-1.3
미디어/교육	1.8	-5.0	-1.9	-3.9	-6.4	-13.1	-13.1	-11.1	-10.7	-9.4
유통	1.7	1.7	3.7	-5.2	-5.3	4.3	5.9	9.6	10.1	8.9
음식료/담배	0.8	-0.4	0.2	-1.0	-4.8	-0.4	1.5	3.2	4.1	5.0
헬스케어	-3.4	-2.9	-3.8	-0.3	-2.5	3.5	3.8	5.5	3.0	2.7
은행	-0.0	-1.1	-4.3	2.3	-5.3	1.6	1.3	1.2	1.1	0.6
증권	-4.1	14.3	-9.8	-0.1	-8.1	6.4	4.1	7.2	7.2	7.5
보험	0.3	9.8	6.2	9.3	1.1	0.1	0.7	5.6	10.1	10.6
소프트웨어	-1.0	0.9	-1.9	-1.1	10.2	-1.1	0.4	2.2	1.8	1.8
IT하드웨어	2.0	7.2	2.7	19.1	34.2	12.6	14.6	15.4	16.8	13.4
반도체	2.4	24.4	3.4	7.5	12.5	61.7	31.8	26.2	25.4	15.0
IT가전	3.8	3.5	-2.4	2.9	8.3	7.0	17.8	27.8	26.7	18.1
디스플레이	-0.4	4.2	0.2	4.2	-5.9	-9.4	-6.9	-8.1	-7.9	0.8
통신	-3.7	-2.5	5.1	-1.3	-2.4	-0.2	-0.3	-0.5	0.2	-0.2
유틸리티	-3.6	-1.6	-10.2	0.5	-4.1	-0.2	-0.3	-0.5	0.2	-0.2

자료 : 에프앤가이드(FnGuide), 신영증권 리서치센터

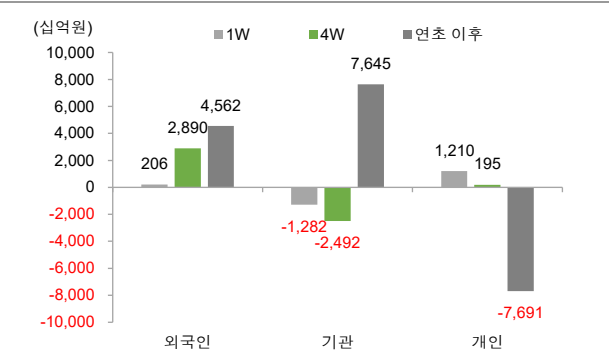
지난주 외국인은 KOSPI는 순매도 했으나 KOSDAQ은 순매수해 4주 연속 양 시장에 대한 수급 방향이 엇갈리는 모습이다. 업종별로는 상사/자본재, 조선, 기계, 에너지, 은행을 매수했으며 반도체와 자동차에 대한 차익실현이 지속되고 있다. 반면, 기관의 경우는 KOSPI를 순매수했으나 KOSDAQ은 순매도하는 반대의 흐름을 보였다. 업종별로는 반도체, 자동차, IT가전, 건강관리, 소프트웨어를 순매수 했으나 기계, 증권, IT하드웨어, 화장품/의류, 건설/건축은 순매도했다.

도표 14. KOSPI 투자주체별 누적 순매수 현황



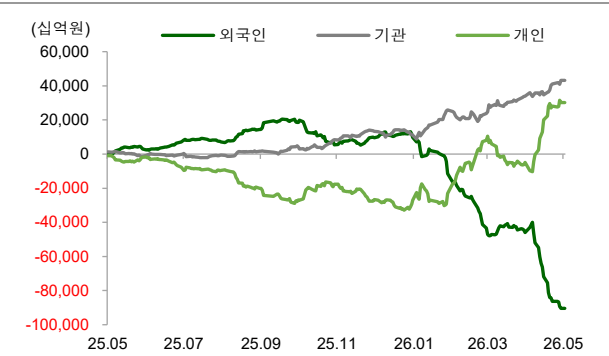
주) 2026.05.29 기준
자료 : 에프앤가이드(FnGuide), 신영증권 리서치센터

도표 15. KOSDAQ 투자주체별 누적 순매수 현황



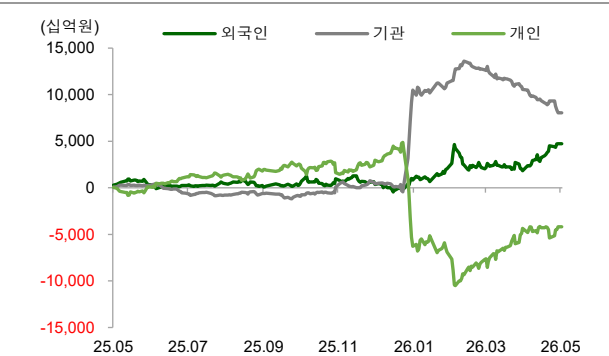
주) 2026.05.29 기준
자료 : 에프앤가이드(FnGuide), 신영증권 리서치센터

도표 16. KOSPI 투자주체별 누적 순매수 추이



주) 2026.05.29 기준
자료 : 에프앤가이드(FnGuide), 신영증권 리서치센터

도표 17. KOSDAQ 투자주체별 누적 순매수 추이



주) 2026.05.29 기준
자료 : 에프앤가이드(FnGuide), 신영증권 리서치센터

도표 18. 주간 외국인 순매수/순매도 상위 업종

업종	순매수/매도 대금(십억원)
순매수 TOP5	
상사, 자본재	291.9
조선	193.4
기계	190.3
에너지	164.2
은행	124.6
순매도 TOP5	
반도체	-3,955.2
자동차	-1,201.0
IT하드웨어	-789.7
건강관리	-251.7
소프트웨어	-139.0

주) 2026.05.29 기준
자료 : 에프앤가이드(FnGuide), 신영증권 리서치센터

도표 19. 주간 기관 순매수/순매도 상위 업종

업종	순매수/매도 대금(십억원)
순매수 TOP5	
반도체	2,112.9
자동차	627.3
IT가전	388.1
건강관리	328.5
소프트웨어	278.7
순매도 TOP5	
기계	-962.0
증권	-257.5
IT하드웨어	-214.9
화장품, 의류	-150.1
건설, 건축	-134.1

주) 2026.05.29 기준
자료 : 에프앤가이드(FnGuide), 신영증권 리서치센터

이벤트 캘린더

월	화	수	목	금
6/1 미 ISM 제조업지수 한 5월 수출입동향	6/2 COMPUTEX 2026(~6/5) PANW, DG, ULTA	6/3 미 5월 ADP 비농업 고용 미 5월 ISM 서비스 지수 AVGO, CRWD, MDT	6/4 연준 베이지북 공개	6/5 미 5월 고용보고서 미 5월 실업률
6/8	6/9	6/10 ECB 통화정책회의(~6/11) 미 5월 CPI	6/11 미 5월 PPI ADBE	6/12 미 미시간대 소비자지수 SpaceX 상장예정일
6/15	6/16 일 BOJ 금정위 ORCL	6/17 미 연준 FOMC(~6/18) 미 5월 소매판매	6/18 BOE 통화정책회의	6/19 KMX
6/22 LEN	6/23 FDX	6/24	6/25 미 5월 PCE 미 1분기 GDP 확정치 NKE	6/26
6/29	6/30 CCL			

주) 기업 실적 발표일은 추후 변동 가능, 각국 일정은 현지시간 기준
자료 : 신영증권 리서치센터 정리

Compliance Notice

이 조사업자는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사업자는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사업자는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 이 조사업자의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.