

# 주식전략

## [7월] 변동성 너머 방향성

### 구조적으로 높아진 변동성

국내 증시의 변동성이 크게 확대됐다. 6월 코스피는 -1% 하락했는데, 고점은 9,386p, 저점은 7,394p였다. 코스닥은 -14% 하락했다. 레버리지 ETF 영향에 따른 반도체 쏠림 때문이다. 코스피 내 삼성전자, SK하이닉스 시가총액 비중은 56%로 상승했고, 6월 평균 코스피 ADR은 59%로 하락종목이 더 많아졌다.

주식 시장의 변동성은 구조적으로 높아졌다. 국내외 ETF 시장이 빠르게 성장하면서 레버리지 ETF의 영향력이 커졌기 때문이다. 미국/아시아 레버리지 ETF의 순자산은 2,490억 달러로 지난해 대비 82% 증가했다. 한국도 단일종목 레버리지 ETF 출시 이후 순자산이 지난해 9조원에서 40조원을 넘어섰다.

### 방향성은 결국 기업 실적

레버리지 ETF로 변동성은 커졌지만 결국 주가 방향성은 실적과 동행한다. 그동안의 반도체 강세도 마찬가지 이유다. 또한, 2분기 실적 시즌을 앞두고 반도체 쏠림 때문에 펀더멘털 대비 가격 매력이 높아진 기업이 많아졌다.

2분기 코스피 합산 영업이익은 225조원(+253%YoY)으로 사상 최대 수준이 예상된다. 반도체가 159조원(+54%QoQ), 반도체 제외 업종이 65.5조원(+36%YoY)이다. 반도체 제외 업종은 2Q25에 (-) 증가율을 기록한 이후 4개 분기 연속 개선세다. 국내 기업들의 2분기 실적은 양호할 전망이다. 1분기와 마찬가지로 컨센서스에 대한 신뢰가 높은 편이고, 최근 이익변화율도 긍정적이다.

삼성전자, SK하이닉스를 제외한 코스피 12개월 선행 PER은 9.4배로 올해 고점 대비 28% 하락했다(과거 10년 평균 10.3배). PBR은 1.4배에서 1.2배로 낮아졌다. 실적까지 감안하면 반도체 제외 코스피 밸류에이션 매력이 높아졌다는 판단이다.

### 코스닥 정책 기대는 유효

올해 가계 자금의 머니무브에도 코스닥은 소외됐다. 퇴직연금, 개인연금의 성격상 우량 기업으로 구성된 ETF 선호가 높다. 또한, 2분기에만 개인투자자는 반도체 ETF를 13.3조원 순매수했지만, 코스닥은 -0.7조원 순매도했다.

코스닥 관련 정책 중 승강제에 주목한다. 상대적으로 우량 기업으로 구성된 코스닥 ETF 상장을 가능하게 해 수급을 개선할 수 있다. 또한, 연기금, 국민성장 펀드 등 장기 자금의 유입 경로도 넓어질 수 있다. 코스닥 승강제와 관련해 유동시가총액, 자본총계, 거래대금 기준으로 2년 연속 흑자 코스닥 기업을 선정했다(p.12 표5).

### 7월 전략: 반도체, IT하드웨어, 증권, 조선, 화장품, 유통, 게임

7월 국내 증시는 실적 기대와 밸류에이션 매력으로 긍정적인 흐름이 예상된다. 여전히 주도주(반도체, 대형주) 중심의 대응이 유리하다는 판단이다. 다만, 쏠림보다는 확산을 준비할 시점이다. 코스닥은 단기 낙폭과대과 정책 기대 관점에서 접근이 필요하다. 선호 업종은 이익모멘텀에서 우위를 보이는 반도체, IT하드웨어, 증권, 조선, 화장품, 유통, 게임 업종이다.

## [7월] 변동성 너머 방향성

### 반도체 쏠림의 반작용

변동성이 크게 확대됐다. 3월에 이어 6월에도 세 차례 서킷브레이커가 발동됐다. 6월 코스피는 -1% 하락했는데, 고점은 9,386pt, 저점은 7,394pt로 저점 대비 변동률이 27%를 기록했다. 코스닥은 6월 -14% 하락했고, 26개 업종 중에서 유통, 반도체, 보험을 제외하고 23개 업종이 (-) 수익률을 기록했다(그림1 참조).

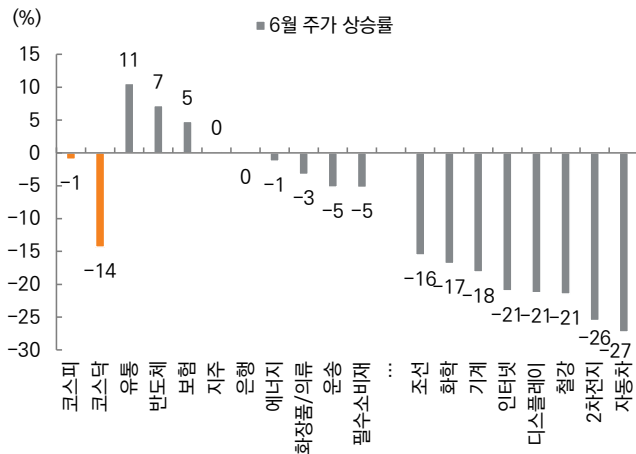
레버리지 ETF 영향에 따른 반도체 쏠림의 반작용이다. 쏠림의 정도를 파악할 수 있는 업종간 수익률의 표준편차는 6/4일 56%로 사상 최대치를 기록했다. 코스피 내에서 삼성전자, SK하이닉스의 합산 시가총액 비중은 5월 말 49%에서 56%까지 상승했다. SK스퀘어, 삼성물산, 삼성생명, 삼성전기를 포함하면 65%를 넘어섰다(그림2 참조).

과거 지수가 상승하는 국면에서 하락 종목 비중이 높아지면 지수 상승 추세가 둔화되거나 하락했던 경험이 있다. 기술적 지표인 ADR(특정 기간 동안의 상승종목 대비 하락종목 비율)로 보면, 6월 평균 코스피 ADR은 59%로 하락종목이 더 많아졌다(저점 46%, 6/9). 코스피 ADR은 지난 4월말 132%를 기록한 이후 하락하는 추세다(그림3 참조).

코스닥의 상대적 부진도 장기화되고 있다. 올해 코스피, 코스닥 주가 상승률은 각각 +99%, -1%다. 현재 코스피와 코스닥의 1개월, 3개월 수익률 스프레드는 -13%p, -74%p 수준이다(그림4 참조).

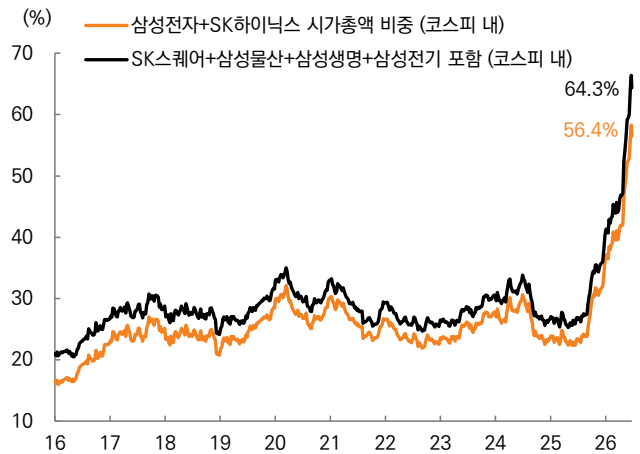
하반기 전망(5/22, Ready for Re-rating) 자료에서 밝혔듯이 주도 업종(반도체, ITHW)과 대형주 강세는 하반기에도 이어질 가능성이 높다는 판단이다. 반도체가 코스피 실적 개선의 대부분을 기여하고 있고, 이익 증가율 대비 밸류에이션도 다른 업종 대비 가장 낮기 때문이다. 다만, 반도체 주가 쏠림으로 상대적으로 가격 매력이 높아진 기업에게 기회가 커졌다. 2분기 실적 시즌을 앞두고 이익모멘텀이 긍정적인 기업들과 코스피 대비 부진이 장기화되고 있는 코스닥에 대한 점검이 필요한 시점이다.

그림 1. 6월 업종별 주가 상승률(6/29 기준)



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

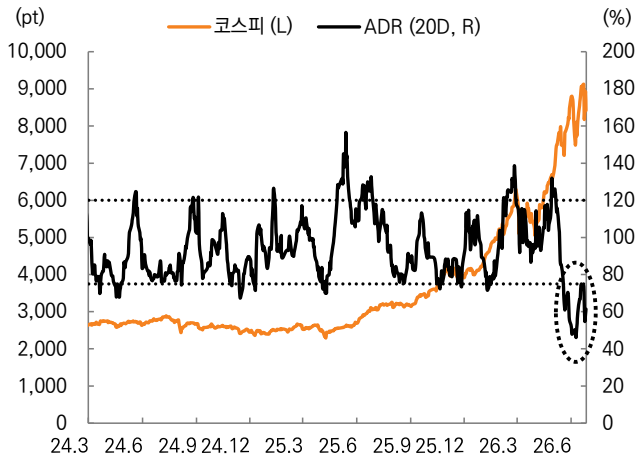
그림 2. 삼성전자+SK하이닉스 시가총액 비중 코스피 내 56%



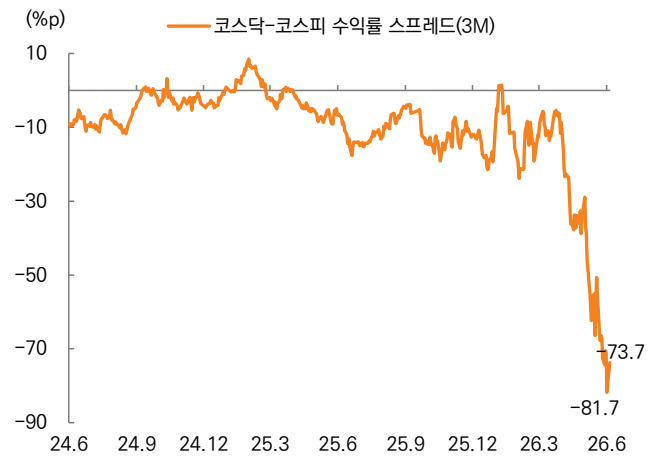
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 코스피 20일 ADR(상승종목, 하락종목 비율)

그림 4. 코스닥 부진 심화



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

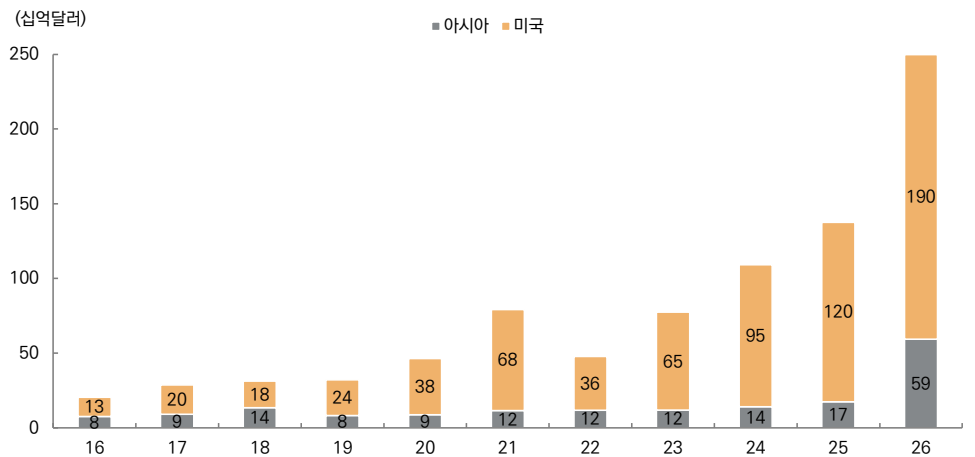
### 구조적으로 높아진 변동성

#### 레버리지 ETF 영향력 확대

레버리지 ETF 시장의 규모가 확대됐다. 미국/아시아 레버리지 ETF 순자산 규모는 약 2,490억 달러로 지난해 대비 82%나 증가했다. 한국도 지난 5월말 삼성전자, SK하이닉스의 단일종목 레버리지 ETF가 출시되면서 레버리지 ETF의 순자산 규모가 지난해 9조원에서 41조원으로 크게 증가했다(그림5 참조).

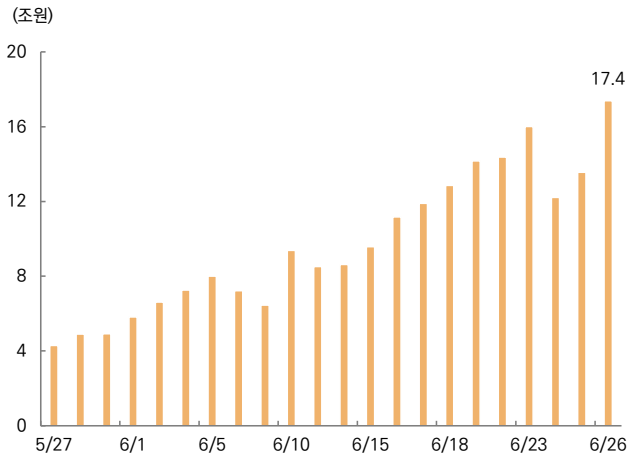
삼성전자, SK하이닉스의 레버리지 ETF 상장(5/27) 이후 개인 투자자의 누적 순매수 금액은 약 11조원, 일평균 거래대금은 6월 중순 이후 평균 13조원을 기록했다(코스피 일평균 거래대금 약 50조원 수준). 또한, 출시 이후 국내 주식형 ETF로의 자금 유입은 제한적이었지만 반도체 관련 ETF로만 약 7조원이 유입됐다(그림6,7 참조).

그림 5. 미국/아시아 레버리지 ETF 순자산 규모



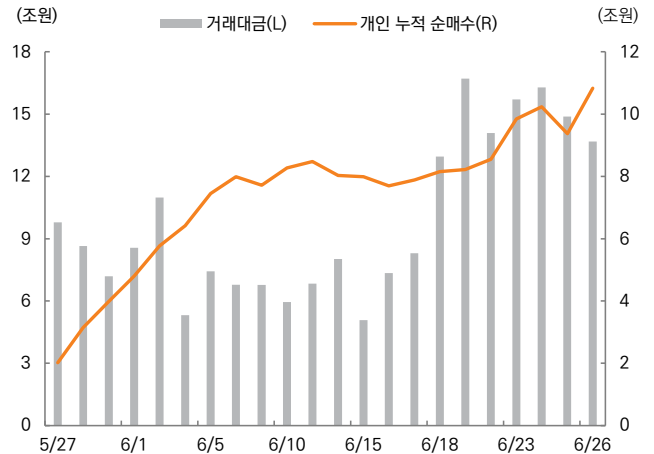
주: 인버스 ETF는 제외. 주식형 인버스 ETF의 AUM은 미국/아시아 140억달러/48억달러  
 자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 한국 단일종목 레버리지 ETF AUM 일간 추이



자료: 연합인포맥스, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 한국 단일종목 레버리지 ETF 거래대금, 개인 순매수



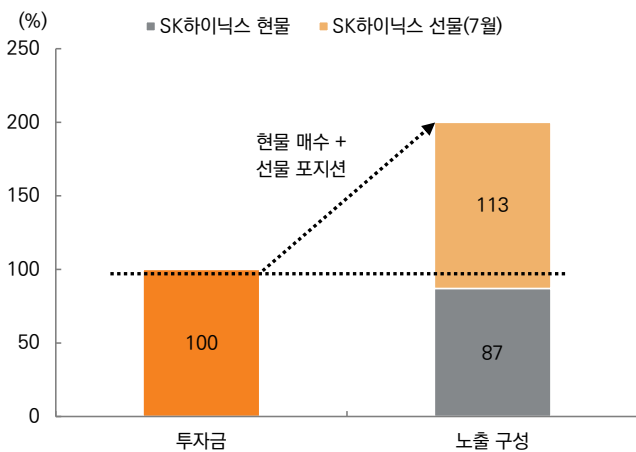
자료: 연합인포맥스, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

레버리지 ETF는 일일 단위로 목표 익스포저를 맞추기 위해 기초자산을 추가로 매매한다. 즉, 2배 레버리지 ETF는 순자산의 2배에 해당하는 익스포저를 유지해야 한다. 기초자산이 오르면 추가 매수가 발생하고, 기초자산이 하락하면 추가 매도가 발생한다. 오를 때 사고 내릴 때 파는 숏감마 구조다(그림8,9 참조).

반도체 ETF와 레버리지 ETF로 자금이 쏠리면서 특정 종목이 급등이나 급락했을 때 지수와 다른 종목에 미치는 영향이 과거와 크게 달라졌다. 예를 들어 반도체 대형주가 급락하면 해당 종목을 편입한 ETF에서 매도되고, 해당 ETF 편입 종목까지 하락 압력을 받게된다. 또한, 단일종목·지수 레버리지 ETF에서 추가 매도되면서 낙폭이 커지게 된다. 이러한 현상이 해외 상장 ETF를 거쳐 다시 국내로 이어지게 되는 구조다(그림10 참조).

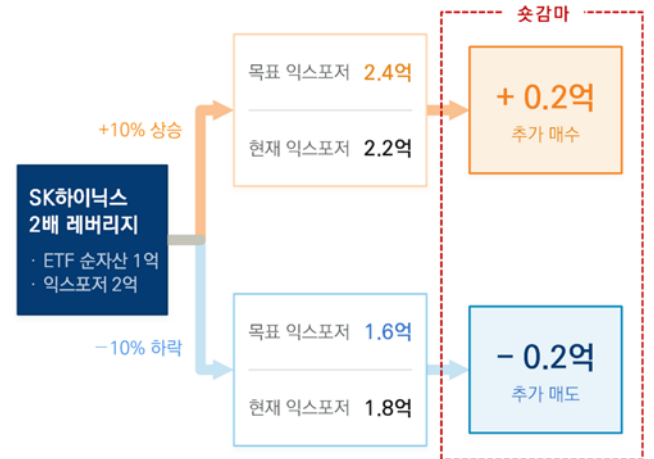
구조적으로 변동성이 커진 주식 시장 환경에 적응할 필요가 있다. 국내외 ETF 시장이 빠르게 성장하면서 레버리지 ETF의 영향력도 높아졌다. 주가 상승/하락 폭이 예상보다 커질 수밖에 없는 환경이다(표1 “주요 테크기업의 숏감마” 참조).

그림 8. SK하이닉스 레버리지 ETF 구성



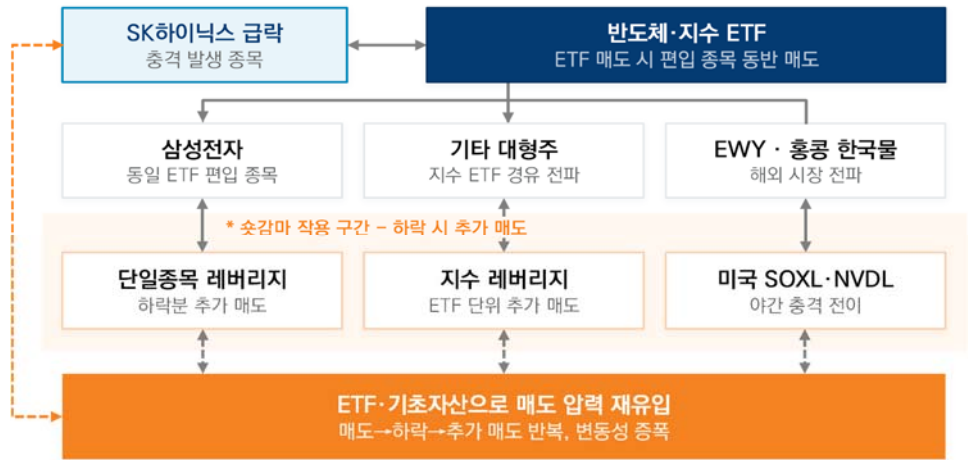
주: 6/26(금) 기준  
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 레버리지 ETF의 리밸런싱 구조(숏감마)



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. ETF로 연결된 주식 시장, 구조적으로 커진 변동성



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 주요 테크 기업 숫감마

기초자산 종목	1% 변동당 숫감마 (백만 달러)			주가 하락 시 강제 매각 규모(백만 달러/조원)	
	개별 종목 ETF	지수/섹터 ETF	합계	5% 하락	10% 하락
엔비디아	-107	-431	-538	-2,688 / -4.13	-5,376 / -8.25
마이크론	-167	-326	-493	-2,465 / -3.78	-4,929 / -7.57
SK하이닉스	-359	-85	-444	-2,221 / -3.41	-4,442 / -6.82
AMD	-33	-247	-280	-1,402 / -2.15	-2,803 / -4.30
브로드컴	-6	-217	-224	-1,118 / -1.72	-2,235 / -3.43
삼성전자	-145	-70	-215	-1,077 / -1.65	-2,154 / -3.31
인텔	-18	-197	-215	-1,073 / -1.65	-2,146 / -3.29
어플라이드 머티리얼즈	-1	-153	-153	-767 / -1.18	-1,534 / -2.35
마벨	-26	-124	-150	-751 / -1.15	-1,502 / -2.31
램리서치	-1	-145	-146	-732 / -1.12	-1,464 / -2.25
KLA	-0	-128	-129	-643 / -0.99	-1,287 / -1.98
텍사스 인스트루먼트	-0	-105	-105	-525 / -0.81	-1,050 / -1.61
퀄컴	-4	-83	-87	-437 / -0.67	-874 / -1.34
ARM	-2	-33	-35	-176 / -0.27	-351 / -0.54

주1: 개별종목 ETF는 해당 종목만 추종하는 레버리지/인버스 ETF. 지수/섹터 ETF는 SOX 등 지수 내 비중만큼 감마가 배분됨

주2: 환율은 1,535원 가정

자료: 미래에셋증권 리서치센터

### 방향성은 결국 기업 실적

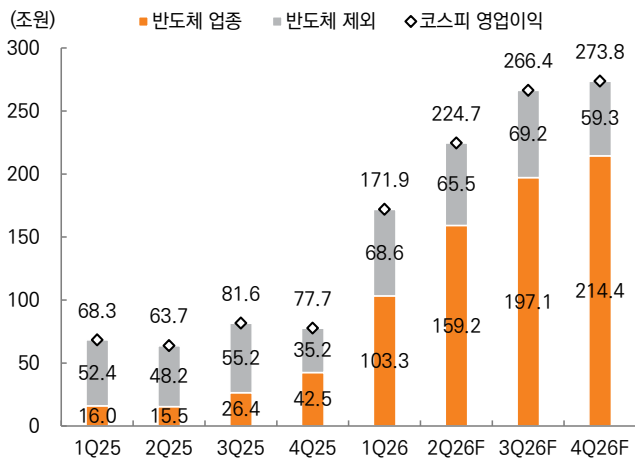
#### 쏟림이 만든 기회, 2분기 실적 시즌 점검

레버리지 ETF로 변동성은 커졌지만 결국 주가의 흐름은 실적과 동행한다. 그 동안의 반도체 강세도 마찬가지 이유다. 또한, 2분기 실적 시즌을 앞두고 반도체 쏟아림 때문에 펀더멘탈 대비 가격 매력이 높아진 기업들도 많아졌다.

7월 초 삼성전자를 시작으로 2분기 실적 시즌이 개막한다. 코스피 합산 영업이익은 225조(+253%YoY)원으로 사상 최대 수준이 기대된다. 반도체 업종이 159조원(+54%QoQ), 반도체를 제외한 업종은 65.5조원(+36%YoY)이 예상되고 있다. 반도체 제외 업종은 2Q25에 (-) 증가율을 기록한 이후 4개 분기 연속 개선세다(그림11,12 참조).

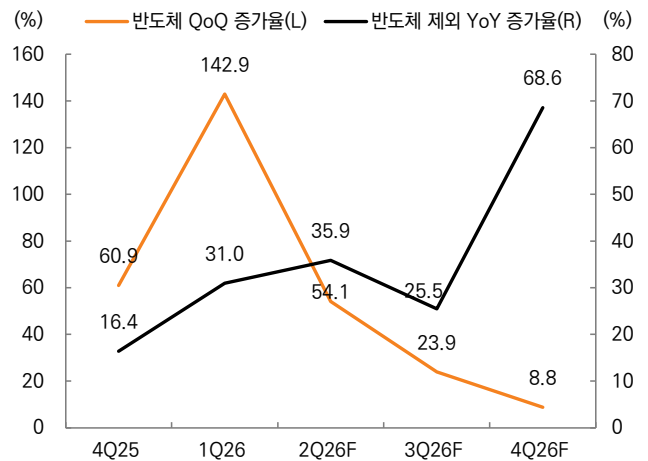
에너지, 화학, 2차전지 업종이 전년동기 대비 흑자전환이 기대되고, IT하드웨어, 조선, 유통, 전력기기, 증권 업종이 +50%YoY 이상의 영업이익 증가율이 기대된다. 반면, 운송, 통신, 유틸리티, 보험은 2분기 실적 증가율이 부진할 것으로 예상되고 있다(그림13,14 참조).

그림 11. 코스피 분기별 영업이익



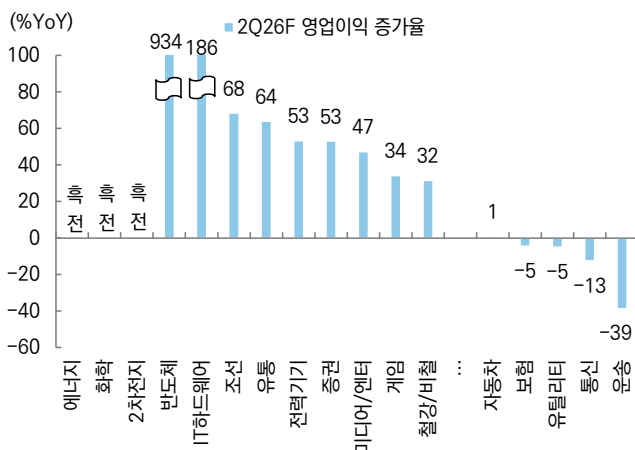
주: 컨센서스가 존재하는 316개 기업 합산  
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 코스피 분기별 영업이익의 증가율(반도체, 반도체 제외)



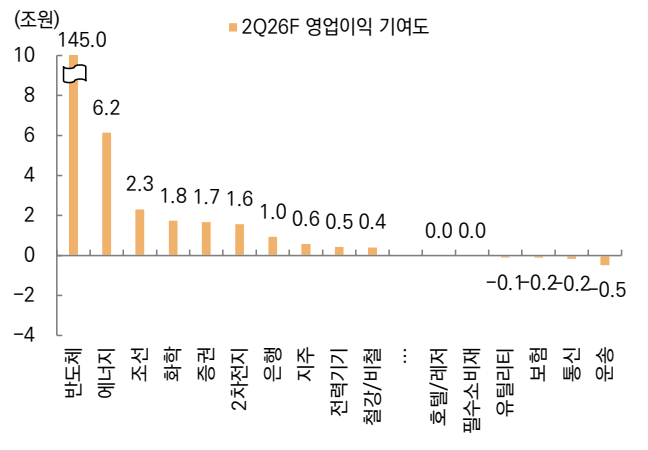
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 업종별 2Q26F 영업이익의 증가율



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 업종별 2Q26F 영업이익의 기여도



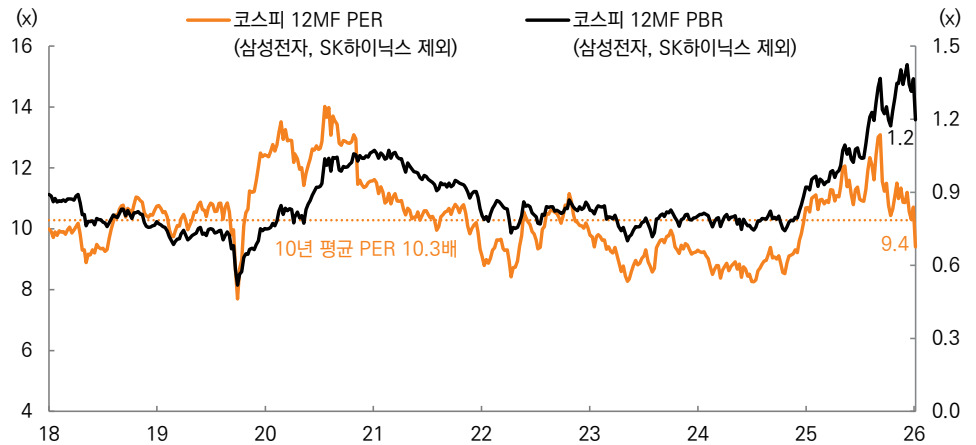
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터



반도체 쓸림으로 삼성전자, SK하이닉스를 제외한 코스피 12개월 선행 PER은 9.4배로 올해 고점 대비 28% 하락했다. PBR도 1.4배에서 1.2배로 낮아졌다. 실적까지 감안하면 반도체 제외 코스피 밸류에이션 매력이 높아졌다는 판단이다(그림18 참조).

<표 2>에 PER, PBR이 올해 평균 값 대비 하락한 업종을 정리했다. 이 중에서 연초 대비 ROE가 상향 조정된 업종은 증권, 조선, 화학, 건설, 건강관리, 2차전지, 은행, 필수소비재, 전력기기, 화장품이다.

그림 18. 삼성전자, SK하이닉스 제외 코스피 PER, PBR 추이



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. PBR, PER이 올해 평균보다 낮아진 업종(음영은 ROE 상향 조정 업종)

업종명	주가 상승률		12MF PBR			12MF PER			12MF ROE		
	1M	YTD	현재	26년평균	하락률	현재	26년평균	하락률	현재	1개월전	연초
미디어/엔터	-20.9	-40.7	1.1	1.6	-34.2	13.6	18.3	-26.1	7.8	7.8	8.8
방산	-22.4	11.8	3.8	5.2	-27.8	23.1	29.3	-20.9	16.3	16.2	18.8
호텔/레저	-15.7	-30.0	0.8	1.1	-25.8	9.9	12.9	-23.5	8.1	8.0	8.4
철강/비철	-31.4	-4.2	0.3	0.4	-24.3	10.4	14.2	-27.2	3.3	3.3	3.4
증권	-24.0	21.2	1.1	1.4	-23.0	6.3	8.8	-28.6	16.7	16.6	14.4
조선	-26.4	-6.2	2.7	3.4	-21.6	12.2	16.2	-24.8	21.9	21.8	19.9
화학	-29.0	-5.8	0.7	0.9	-21.5	18.8	35.7	-47.2	3.9	3.7	3.0
건설	-26.7	29.0	0.8	1.0	-21.0	8.3	11.6	-28.2	9.1	8.8	7.3
게임	-17.6	-13.0	1.0	1.2	-19.3	9.0	11.9	-24.8	10.6	10.6	9.7
지주	7.7	155.5	1.0	1.3	-19.0	19.6	8.5	129.9	5.2	24.9	11.8
건강관리	-18.6	-25.6	3.2	3.9	-17.8	27.7	36.3	-23.8	11.6	11.4	10.2
인터넷	-14.7	-21.8	1.4	1.7	-17.4	17.1	20.4	-16.2	8.0	8.0	8.2
2차전지	-27.8	34.2	2.2	2.5	-14.2	47.6	63.1	-24.5	4.5	4.4	4.0
운송	-10.7	-2.9	0.7	0.8	-11.4	11.1	11.9	-6.3	6.4	6.1	7.1
자동차	-26.3	28.1	0.7	0.8	-11.3	7.8	8.6	-8.8	9.5	9.5	9.9
기계	-29.2	-0.4	3.3	3.7	-11.2	41.1	48.8	-15.7	8.1	8.2	8.0
은행	-7.7	10.8	0.65	0.71	-7.9	7.2	8.0	-9.3	9.0	8.9	8.6
필수소비재	-12.1	-3.3	1.0	1.1	-7.4	9.9	11.2	-11.6	10.5	10.4	9.6
통신	-8.6	25.6	0.9	1.0	-6.0	10.9	11.3	-3.2	8.3	8.3	8.6
전력기기	-28.1	52.1	6.0	6.4	-5.5	30.1	33.3	-9.6	20.0	19.9	17.7
화장품/의류	-13.3	-0.2	1.3	1.4	-2.3	10.2	11.6	-12.4	13.0	12.9	10.6

주1: 6/26(금) 종가 기준

주2: IT하드웨어, 반도체, 유통, 에너지, 보험, 지주, 유틸리티 업종은 올해 평균 대비 PBR 혹은 PER이 상승한 업종임

자료: 미래에셋증권 리서치센터

## 코스닥 정책 기대는 유효

### 정책으로 머니무브(feat. 승강제)

7월 1일부터 코스닥 상장폐지 요건이 강화된다. 금융당국은 올해 코스닥 퇴출 대상을 약 150개로 추산하고 있다. 부실기업 정리는 그동안 코스닥 저평가의 근본 원인을 해소하는 과정이다. 또한, 7월 1일부터 3일까지 코스닥 개설 30주년 행사가 열린다. 그동안 발표됐던 코스닥 체질 개선(부실 기업 퇴출 현황 등), 머니무브(국민성장 펀드, 연기금 등), 기업가치 제고, 공시제도 개선 등의 방향성이 다뤄질 예정이다(표3 참조).

표 3. 주요 코스닥 활성화 정책 정리(밑줄: 개정 변동 사항)

구분	개정 전	개정 후	시행일
상장폐지 기준 강화	- 상장폐지 심사 대상(2025.7.9 개정안) 1) 시가총액 기준: 기존 40억 원→26년 1월 150억 원 →27년 1월 200억 원→28년 1월 300억 원 2) 매출액 기준: 기존 30억 원→27년 1월 50억 원 →28년 1월 75억 원→29년 1월 100억 원 3) 자본 기준: 사업연도말 완전자본잠식 4) 기타: 감사의견 미달 미해소 상태로 재차 미달	- 상장폐지 심사 대상(2026.2.12 개혁안) 1) 시가총액 기준: 기존 40억 원→26년 1월 150억 원 →26년 7월 200억 원→27년 1월 300억 원 2) 매출액 기준: <u>좌동(*기술특례상장 기업은 5년간 면제)</u> 3) 자본 기준: <u>반기말 완전자본잠식</u> 4) 기타: 감사의견 미달 미해소 상태로 재차 미달, <u>주가 1,000원 미만, 기술특례기업의 상장 5년내 주 사업 변경</u>	26.1.1, 26.7.1, 27.1.1
상장폐지 심사 인력	- 상장폐지 담당 부서: 3개 팀	- 상장폐지 담당 부서: <u>4개 팀(기획심사팀 신설)</u>	26.2.9
맞춤형 기술특례상장	- 혁신 기업의 신속한 상장을 위해 맞춤형 심사기준 제공 : 바이오 산업만 맞춤형 심사 기준 운영 중 - 전문 평가기관: 26개 기관	- 맞춤형 기술특례상장 추가 도입: 1) AI, 2) 에너지(ESS, 신재생), 3) 우주 산업 맞춤형 기술심사 기준 마련 - 전문 평가기관: 16개 기관(*전문성/일관성 위해 기관 수 축소)	25.12.31, 26.3.3
공시 부담 완화	- 소액공모 범위: 10억 원 미만 - VC는 청약의 권유 대상자 수 산정 시 포함	- 소액공모 범위: 30억 원 미만 - VC는 청약의 권유 대상자 수 산정 시 제외	(미정) 1H26 개정 전향
국민성장펀드		- 개별 자펀드 : 펀드 결성금액의 30% 이상 코스닥 기술특례상장사(최소 10%)에 투자	(미정) 3Q26 2차 출시
코스닥벤처펀드	- 코스닥벤처펀드 공모주 우선배정 비율: 25% - 소득공제 적용 대상 투자액 한도: 1인당 누적 3천만 원 소득공제 한도: 300만 원(투자금의 10%)	- 코스닥벤처펀드 공모주 우선배정 비율: <u>30%</u> - 소득공제 적용 대상 투자액 한도: 1인당 <u>연간 2천만 원</u> 소득공제 한도: 200만 원(투자금의 10%)	26.1.1
기금 운용 평가	- 대형/중소형 평가 기준 수익률에 코스피만 반영 : KOSPI * 1.00	- 대형/중소형 평가 기준 수익률에 코스닥 지수 반영 : (KOSPI * 0.95) + (KOSDAQ150 * 0.05)	(미정)
BDC 도입	- 비상장 기업 투자자: 기관 또는 고액 투자자로 한정 - 투자 대상: 일반 공모펀드 규정	- 비상장 기업 투자자: 기관, 고액 투자자 + <u>일반 개인 투자자</u> - 투자 대상: <u>비상장 벤처/혁신기업 및 코넥스/코스닥 기업의 주식</u> <u>/CB·EB·BW, 벤처조합 등 구조 60% 이상</u>	26.3.17
리서치 보고서		- 발행어음, IMA 신규 진입 증권사: 코스닥 리포트 확대 1) 스몰캡 전담 애널리스트 수 2배 확대 2) 보고서 발행 수 1.5배 이상 확대	25/12/19 확대 요청
공시 의무 확대	- 공시 의무: CISO 지정/신고, 매출 3,000억 이상 기업 - 이용자 수: 전년도 말 직전 3개월 평균	- 공시 의무 대상: 유가증권, 코스닥 상장 법인 전체 - 이용자 수: 전년도 전체 평균	(미정) 27년 적용 전향
중복 상장	- 강화된 심사기준 하에 중복 상장 가능 여부 심사	- 한국거래소 상장 심사 시 <u>중복 상장 원칙금지(예외 허용)</u> - <u>자회사 중복 상장 시 모회사 이사회에 출실의무 부여</u>	(미정) 3Q26 적용 전향
IPO 풋백옵션	- 풋백옵션 안내 방법에 증권사별 편차 높음	- 단계별, 투자자별 풋백옵션, 주의사항 <u>표준화해 안내</u>	(미정)
추정실적 비교공시	- IPO 시 주관사별 추정-실제 실적의 괴리를 비교공시 X	- IPO 시 주관사별 추정-실제 실적의 <u>괴리를 비교 공시 O</u>	26.3.13
주가누르기방지법	- 상장주식의 상승·증여세 선정 기준 : 상승·증여 시점 전후 2개월, 총 4개월 평균 시가	- 상장주식의 상승·증여세 선정 기준 : <u>자산가치</u>	(미정)
코너스톤투자자	- 사전 수요 예측: 증권신고서 제출 전 수요 파악 불가 - 공모주 사전 배정: 증권신고서 제출 전 사전 배정 불가	- 사전 수요 예측: 증권신고서 제출 전 <u>수요 예측 허용</u> - 공모주 사전 배정: 기관투자자 물량 중 <u>6개월 이상 보호 예수하는</u> <u>기관 투자자에 대해서는 사전 배정 허용</u>	(미정) 26/11 시행 전향
코스닥 승강제		- 코스닥 시장을 3개 리그로 분리 1) 프리미엄 : 시총 상위 대형 성숙기업 약 70개 (미정) 2) 스탠다드 : 코스닥 일반 스케일업(scale-up) 기업 3) 관리군 : 상장폐지 우려, 위험기업 등 격리·별도 관리	(미정)

자료: 한국거래소(KRX), 금융위원회, 금융투자협회, 재정경제부, 기획예산처, 과학기술정보통신부, 언론 종합

이 가운데 세그먼트 개편(승강제)에 주목한다. 코스닥을 프리미엄·스탠다드·관리군으로 나눠 등급을 부여하고, 상위 시장으로의 이동을 허용하는 제도다. 1부 리그(프리미엄)에는 80~170개 우량 기업이 편입될 전망이다. 세부안은 추후 공개될 예정이지만 편입 후보 기업에 대한 선제적 관심이 필요하다.

표 4. 코스닥 승강형 세그먼트 (안)

세그먼트	대상	진입·유지 요건	공시 제도
프리미엄	시총 상위 대형 성숙기업 (80~170개)	시장평가(시가총액), 영업실적(매출액/이익), 지배구조 등 엄격하게 설정	(자율·책임) 수시공시항목 축소, 지배구조보고서·영문공시 도입 등
스탠다드	코스닥 일반 스케일업 (scale-up) 기업	현행 코스닥 요건 기준으로 운용	(성장·신뢰) 실적전망·잠정실적·성장계획 등 공시확대, IR 정례화 등
관리군	상장폐지 우려, 거래 위험기업 등	격리·별도 관리	

자료: 금융위원회(3/18), 미래에셋증권 리서치센터

승강제가 코스닥 방향성에 중요한 이유는 두 가지다. 첫째, 우량기업군이 분리되면 관련 ETF 등 패시브 상품 설계가 쉬워진다. 연기금·국민성장 펀드 등 장기 자금의 유입 경로도 넓어진다. 둘째, 부실기업 퇴출과 맞물려 시장 신뢰가 회복된다. 자금이 유입될 기업과 정리될 기업을 구분하는 구조다.

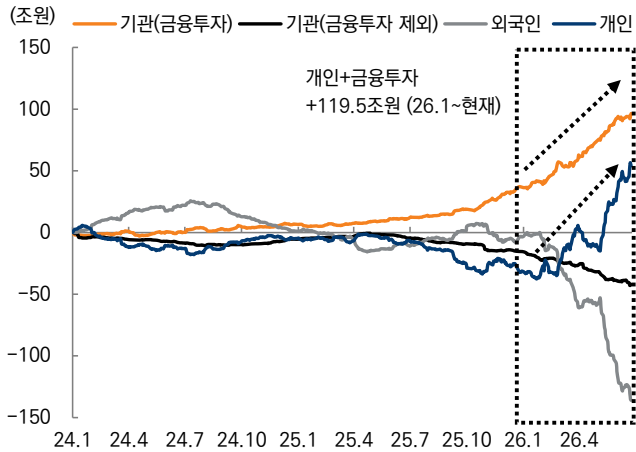
낮은 리그에 포함되는 기업과 혁신기업의 소외 우려는 부담이다. 벤처업계는 비우량 낙인과 양극화 심화를 들어 반대하고 있다. 다만, 1부 리그 승격 유인이 기업가치 제고를 유도한다. 중장기적으로 기관·외국인 자금 유입 확대와 부실기업 퇴출이 맞물리며 코스닥 체질 개선에 기여할 전망이다.

가계 자금의 머니무브 속에서도 현재 코스닥은 철저히 소외되어 있다. 머니무브가 ETF를 중심으로 나타나면서 대형주로 자금이 집중됐기 때문이다. 연초 이후 개인+금융투자는 코스피를 120조원 순매수했지만 코스닥은 -0.6조원 순매도했다(그림19,20 참조).

연초 이후 국내 주식형 ETF의 개인 순매수 금액은 40.8조원을 기록했다(1분기 24.1조원, 2분기 16.7조원). 대부분 반도체였다. 단일종목 레버리지 ETF 상장 이후 반도체 ETF로 개인 순매수가 집중됐고, 개인투자자는 2분기에만 반도체 ETF를 13.3조원 순매수했다. 반면, 코스닥 ETF는 올해 2분기 -0.7조원 순매도했다(그림21,22 참조).

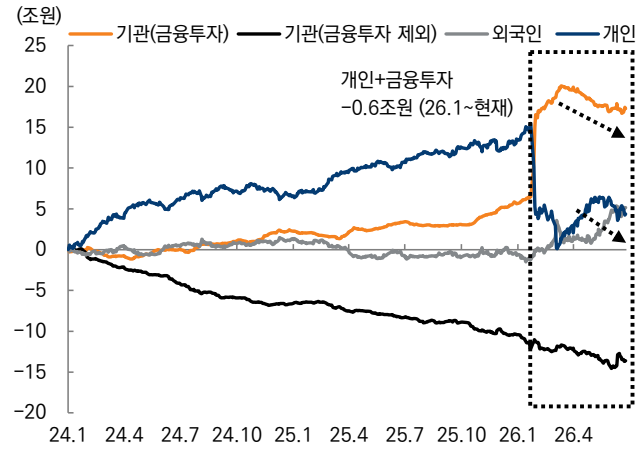
연금 시장 내에서의 머니무브 수혜는 코스피 대형주였다. 퇴직연금·개인연금은 노후 자금의 성격상 우량 기업으로 구성된 ETF 선호가 높을 수밖에 없기 때문이다. 반면, 코스닥은 상대적으로 재무 건전성이 낮은 기업이 많고 상장된 ETF도 제한적이다 보니 연금 시장 내에서는 수혜를 받지 못했다. 지난 3월 코스닥 액티브 ETF 출시 직후 자금이 유입됐으나 이후 둔화된 것도 같은 이유라고 판단된다. 향후 도입될 승강제는 상대적으로 우량 기업으로 구성된 ETF 상장을 가능하게 해 코스닥 수급을 개선할 수 있다는 판단이다.

그림 19. 코스피 금융투자, 개인 순매수 ↑



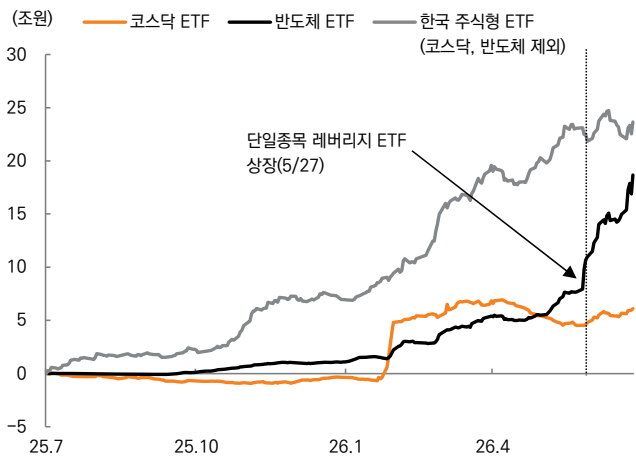
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 20. 코스닥은 주춤



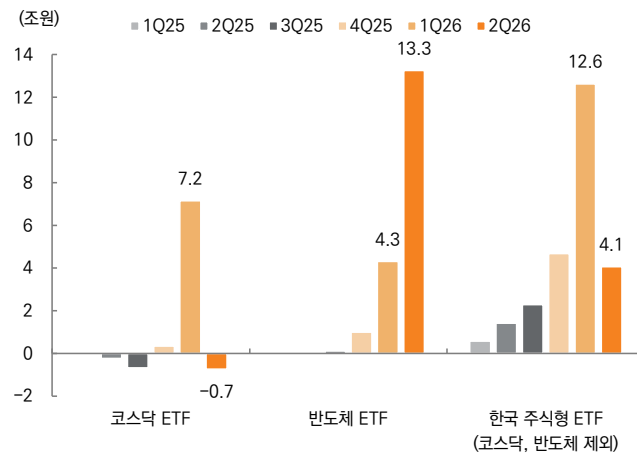
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 21. 국내 주식형 ETF 유형별 누적 개인순매수 추이



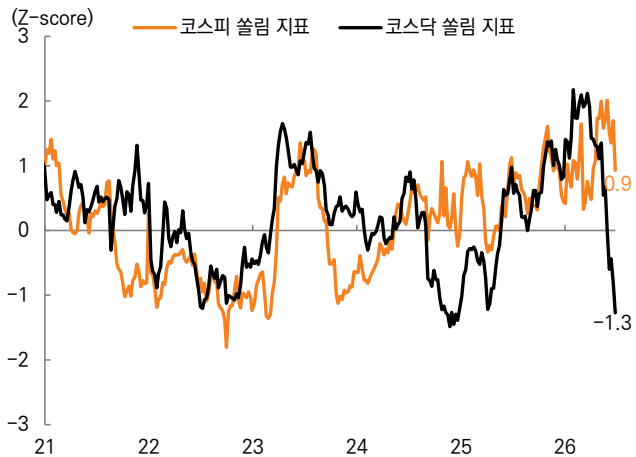
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 22. 국내 주식형 ETF 유형별 개인 순매수 금액



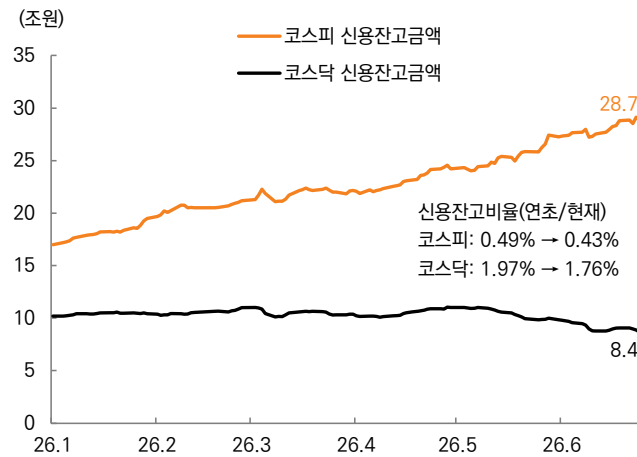
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 23. 코스피, 코스닥 쏠림 지표



주: 업종간 수익률 표준편차, 상관계수, 베타에이션과 표준편차, 거래대금 표준편차를 활용  
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 24. 코스피, 코스닥 신용잔고 금액



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

과거 정부 주도하에 지수가 출시됐을 때에는 공통적으로 재무구조가 사용됐다(예: 밸류업 지수). 현재 시점에서 추측하긴 어렵지만 섹터별 대표 기업들로 구성하거나 재무 구조가 상대적으로 우량한 기업들이 편입될 가능성이 높다.

코스닥 승강제와 관련해 자본총계 2,000억원 이상, 2년 연속 영업이익, 당기순이익 흑자, 일평균 거래대금 100억원 이상 기업 중 유동 시가총액 상위 40개 코스닥 기업을 <표 5>에 스크리닝했다.

표 5. 코스닥 내 2년 연속 흑자, 자본총계 2,000억원 이상, 일평균 거래대금 100억 이상 기업 중 유동 시가총액 상위 40개 기업

종목코드	종목명	업종명	시가총액	유동시가총액	자본총계	순이익		일평균 거래대금	주가상승률	
						2024년	2025년		3M	YTD
A196170	알테오젠	건강관리	199,073	158,522	4,452	623	1,417	2,313	4.5	-17.4
A036930	주성엔지니어링	반도체	84,782	56,770	5,905	1,068	357	2,755	135.7	558.5
A240810	원익IPS	반도체	73,920	48,920	9,700	207	840	1,108	11.8	121.8
A058470	리노공업	반도체	64,933	48,121	7,312	1,133	1,520	1,160	-20.6	41.3
A039030	이오테크닉스	반도체	59,935	41,283	6,879	428	572	625	14.9	78.9
A080220	제주반도체	반도체	38,886	33,477	2,271	195	395	2,552	166.6	328.5
A319660	피에스케이	반도체	49,157	32,959	5,389	791	785	449	112.7	359.9
A403870	HPSP	반도체	41,644	32,645	3,082	863	727	2,104	3.8	51.0
A084370	유진테크	반도체	37,078	23,085	4,595	633	425	362	25.9	115.7
A095340	ISC	반도체	40,380	20,642	5,366	547	561	612	-20.1	71.5
A214450	파마리서치	건강관리	31,636	20,576	6,893	920	1,651	501	-2.6	-24.4
A095610	테스	반도체	31,460	19,549	3,918	427	569	433	157.9	264.8
A005290	동진썬미켈	반도체	29,257	19,064	10,838	1,548	991	506	19.1	56.6
A098460	고영	IT하드웨어	21,317	16,167	3,352	210	148	1,288	12.5	35.6
A237690	에스티팜	건강관리	25,249	15,687	5,934	347	550	270	-19.9	1.5
A145020	휴젤	건강관리	31,929	14,119	9,503	1,358	1,409	190	1.2	12.6
A357780	솔브레인	반도체	26,253	14,106	10,558	1,184	791	278	-21.0	28.8
A035900	JYP Ent.	미디어,교육	18,122	14,008	6,206	978	1,606	200	-19.8	-29.8
A064760	티씨케이	반도체	28,843	13,663	5,193	720	699	223	12.2	81.4
A257720	실리콘투	소매(유통)	22,034	12,431	4,574	1,207	1,686	342	-13.9	-13.1
A214150	클래시스	건강관리	29,682	11,950	5,530	979	1,319	227	-12.0	-16.5
A082920	비츠로셀	IT가전	18,340	11,312	3,305	513	569	277	23.9	129.6
A140860	파크시스템스	IT하드웨어	17,016	11,307	2,251	428	345	141	-6.9	16.3
A218410	RFHIC	IT하드웨어	18,083	11,239	3,391	257	287	442	-10.9	108.6
A078600	대주전자재료	IT하드웨어	15,802	11,188	2,537	369	207	471	-14.7	58.6
A058610	에스피지	IT가전	17,786	11,033	2,580	131	91	779	-29.5	-1.4
A131290	티에스이	반도체	27,598	10,683	3,913	425	382	165	115.5	333.2
A183300	코미코	반도체	19,333	10,488	2,703	559	499	217	60.7	109.0
A214370	케어젠	건강관리	38,621	10,235	2,125	323	201	165	-31.5	0.1
A043260	성호전자	IT가전	21,312	9,542	2,508	80	910	955	-30.9	225.2
A041510	에스엠	미디어,교육	16,164	9,415	10,026	183	3,472	156	-24.3	-47.7
A031980	피에스케이홀딩스	반도체	26,500	9,148	5,064	958	917	281	21.1	165.4
A101490	에스앤에스텍	반도체	11,649	8,816	3,030	305	583	297	-37.6	13.0
A137400	피엔티	IT가전	8,848	7,259	6,929	1,420	743	131	-22.9	-0.7
A083450	GST	반도체	9,289	6,840	3,012	454	453	179	77.2	74.7
A166090	하나머티리얼즈	반도체	11,906	6,335	4,637	318	384	171	1.5	39.7
A031330	에스에이엠티	IT하드웨어	12,879	6,134	4,861	544	758	143	147.7	210.4
A050890	솔리드	IT하드웨어	6,811	5,998	3,527	461	364	966	-15.8	52.1
A195940	HK이노엔	건강관리	10,964	5,757	13,284	616	757	109	-25.3	-21.5
A074600	원익QnC	반도체	8,938	5,307	4,870	508	225	159	4.5	58.5

자료: FnGudie, 미래에셋증권 리서치센터

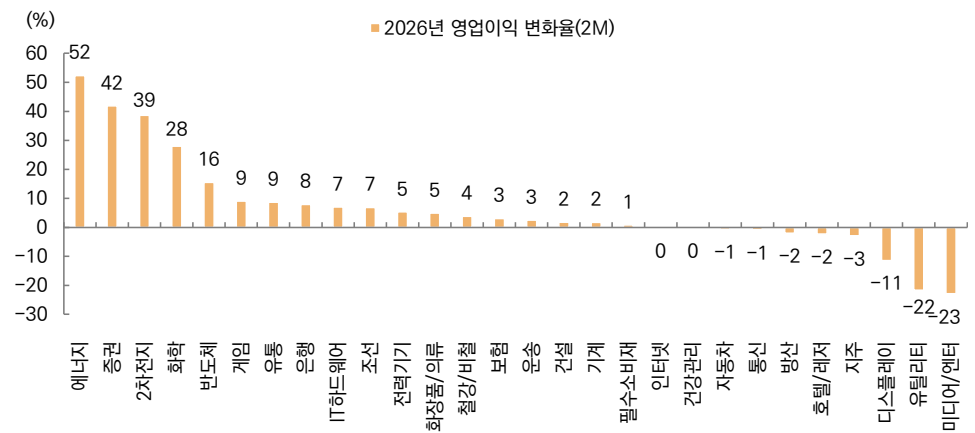
### 7월 선호 업종 및 기업

#### 반도체, IT하드웨어, 증권, 조선, 화장품, 유통, 게임

7월 국내 증시는 실적 기대와 밸류에이션 매력으로 긍정적인 흐름이 예상된다. 여전히 주도주(반도체, 대형주) 중심의 대응이 유리하다는 판단이다. 다만, 쓸림보다는 확산을 준비할 시점이다. 코스닥은 단기 낙폭과대와 정책 기대 관점에서 접근이 필요하다. 선호 업종은 이익모멘텀에서 우위를 보이는 반도체, IT하드웨어, 증권, 조선, 화장품, 유통, 게임 업종이다.

관심 기업은 선호 업종 내 2026년, 2Q26 영업이익 컨센서스 변화율이 긍정적이고, 컨센서스 최대값이 상향 조정된 기업을 선정했다(표6 참조).

그림 25. 업종별 2026년 영업이익 변화율(2M)



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

표 6. 7월 선호 기업 리스트

(%, 억원, 배)

종목코드	종목명	업종명	시가총액 (조원)	주가 상승률		영업이익 변화율(2M)		2Q26F 영업이익 추정치		밸류에이션	
				1M	YTD	2Q26F	2026F	평균	최대값	12MF PER	12MF PBR
A005930	삼성전자	반도체	1,985	13.6	183.2	13.9	17.4	860,210	996,300	6.4	2.5
A000660	SK하이닉스	반도체	1,905	30.3	310.6	7.6	10.3	634,511	714,460	7.3	3.9
A009150	삼성전기	IT하드웨어	148.9	26.8	681.6	8.5	9.4	3,819	4,070	88.5	12.8
A329180	HD현대중공업	조선	59.2	-24.3	10.8	13.6	11.6	9,973	11,010	18.0	4.5
A034730	SK	지주	59.1	24.2	217.7	104.4	81.1	21,971	50,800	6.3	1.2
A009540	HD한국조선해양	조선	24.5	-22.4	-15.1	3.7	4.6	14,211	16,842	6.3	1.4
A000150	두산	IT하드웨어	23.4	-19.0	84.6	12.2	10.9	4,649	5,570	49.7	10.7
A011070	LG이노텍	IT하드웨어	22.0	-12.8	243.5	8.8	3.6	1,526	2,028	24.1	3.1
A278470	에이피알	화장품	13.6	-6.8	57.1	7.2	7.4	1,681	1,860	21.7	12.7
A006260	LS	지주	10.4	-39.6	67.1	24.8	17.7	4,205	4,920	16.5	1.6
A259960	크래프톤	게임	9.4	-21.7	-17.1	17.2	14.7	3,208	4,843	8.0	1.0
A016360	삼성증권	증권	9.3	-18.1	37.7	26.3	20.4	5,763	7,860	6.0	1.0
A004170	신세계	유통	7.0	41.0	199.6	31.9	20.7	1,467	1,710	17.4	1.3
A353200	대덕전자	IT하드웨어	6.6	-21.3	182.8	24.3	22.7	593	650	28.8	5.7
A319660	피에스케이	반도체	5.5	63.9	410.0	38.3	38.1	464	511	31.8	7.2
A036570	NC	게임	5.1	-12.3	18.1	33.3	19.3	1,285	1,694	10.5	1.2
A023530	롯데쇼핑	유통	4.9	10.2	141.0	26.3	14.5	1,090	1,340	12.3	0.3
A222800	심텍	IT하드웨어	4.7	-6.0	152.9	25.4	20.0	435	492	26.3	5.7
A095610	테스	반도체	3.5	44.6	311.5	6.6	12.9	259	276	31.9	6.2
A483650	달바글로벌	화장품	3.0	11.5	61.0	6.3	7.4	435	520	19.8	8.3

주: 2026년 6월 26일(금) 종가 기준 / 자료: 미래에셋증권 리서치센터

**Compliance Notice**

- 당사는 자료 작성일 현재 SK하이닉스, 신세계, 삼성전자, LS, 삼성전기, HD한국조선해양, LG이노텍, 롯데쇼핑, SK, NC, 크래프톤, 에이피알, HD현대중공업(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.