



스타일 전략:

픽크아웃이 아닌 2차 사이클



자산배분/스타일전략 김중원

02) 3787-2290

simon@hmsec.com

Executive Summary

1. 반도체 사이클의 구조 변화: HBM이 만든 새로운 메모리 수요

- 생성형 AI 확산은 기존 PC·스마트폰·서버 수요에 HBM이라는 새로운 메모리 수요를 추가하며 과거 단일 사이클 구조를 변화
- HBM 생산 확대에 따른 웨이퍼·생산능력 재배분으로 범용 DRAM 공급이 제약되며 DDR5와 NAND까지 가격 상승이 확산
- AI 투자 확대가 HBM 수요 증가와 범용 메모리 공급 제약을 동시에 유발하며 메모리 산업의 성장축 확대

2. 피크아웃 논란: HBM3E 전환기의 일시적 수익성 공백

- 범용 DRAM 가격 급등과 HBM 장기공급계약의 가격 반영 시차로 2026년 상반기 범용 DRAM 수익성이 HBM3E를 일시적으로 상회
- HBM 비중이 높은 업체의 실적 모멘텀 둔화와 GPU·HBM 세대 전환 과정의 불확실성이 최근 반도체 이익 전망 조정과 피크아웃 우려로 연결
- 다만 최근 EPS 조정은 수요 둔화보다 제품 전환과 가격 반영 시차에 따른 일시적 공백으로, 반도체 이익 전망은 다시 반등 전환될 전망

3. Vera Rubin과 HBM4: 피크아웃이 아닌 2차 사이클

- Vera Rubin 출시와 함께 HBM3E에서 HBM4로 전환되며 가격 프리미엄과 제품 Mix 개선을 통한 HBM 수익성 재상승 예상
- 생성형 AI 경쟁이 Agentic AI로 확장되면서 대규모 추론 수요와 AI 인프라 투자가 추가돼 기존 AI 사이클과 새로운 수요 사이클의 중첩 진행
- HBM4 수요 확대와 범용 DRAM 공급 감소가 동시에 진행되며 Peak Out보다 Cycle Overlap에 따른 메모리 2차 상승 사이클 전개 전망

4. KOSPI 2차 상승: 반도체 중심의 선별적 업종 확산

- Vera Rubin · HBM4가 이끄는 반도체 2차 사이클을 중심으로, IT하드웨어와 증권으로의 선별적 확산 및 피지컬 AI · 자동차의 중장기 성장 가능성에 주목



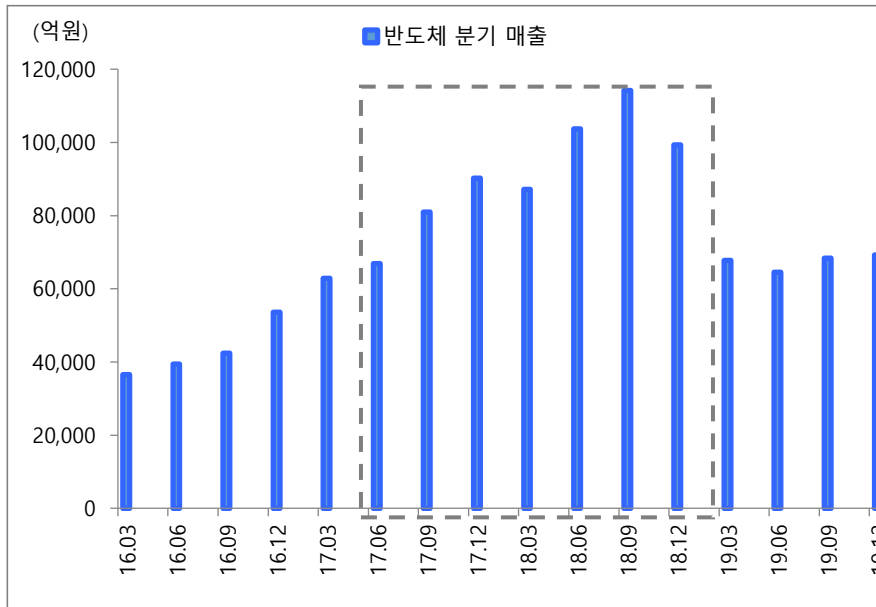
반도체 사이클의 구조와 풍선효과

과거 반도체 사이클의 본질 : 단일 사이클 구조

- 공급은 단기간 확대 어려움
- 수요 급증 → 메모리 가격 상승
- 고객사 재고 축적
- 재고 부담 확대
- 메모리 가격 하락
- Peak Out → Down Cycle

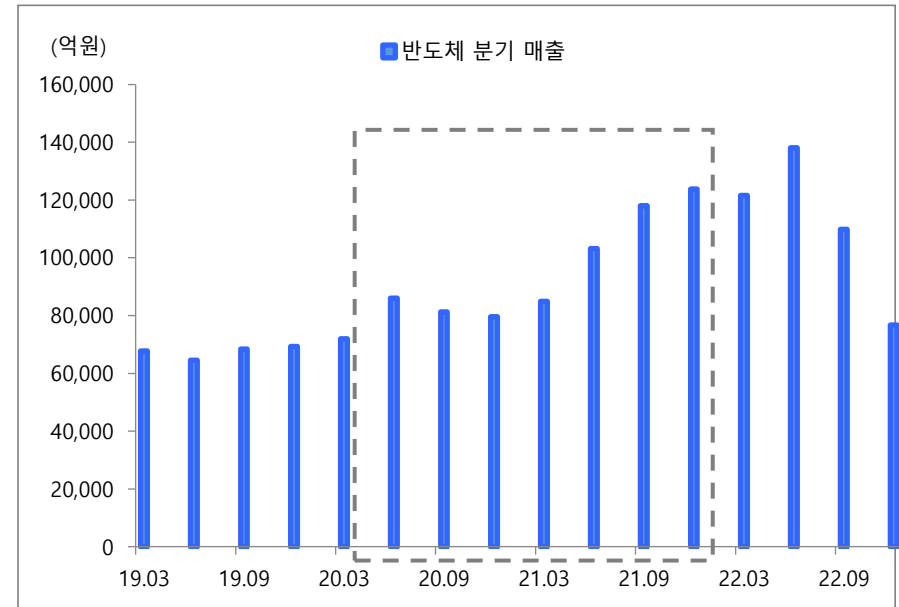


국내 반도체 업체 분기 매출 추이와 2017~18년 메모리 호황



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

국내 반도체 업체 분기 매출 추이와 2020~21년 메모리 호황



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권



과거 메모리 사이클은 하나의 수요가 하나의 가격 사이클을 형성하는 단일 사이클 구조

2 생성형 AI가 새로운 메모리 수요(HBM)를 창출

- 기존 메모리 수요(PC · 스마트폰 · 데이터센터)에 더해 생성형 AI가 HBM이라는 새로운 메모리 수요를 창출
- AI 서버 확대와 함께 HBM 시장이 급성장하며 메모리 사이클의 구조적 변화 시작

기존 메모리 수요



PC
DDR4/DDR5



스마트폰
LPDDR4X/5X



Enterprise Server
DDR4/DDR5



Cloud/데이터센터
DDR4/DDR5

기존 메모리 시장 지속



생성형 AI가 창출한 새로운 메모리 수요



생성형 AI 확산
ChatGPT, Gemini, Claude,
Copilot 등



GPU 연산량 폭증
모델 파라미터 증가
학습/추론 연산량 급증



HBM이라는 새로운 메모리
(New Demand)
고대역폭 · 대용량 · 저전력 요구



AI 서버 출하 확대
데이터센터 투자 확대
AI 인프라 구축 가속화



HBM 수요 급증
HBM 시장 급성장
메모리 산업의 새로운 성장축

생성형 AI 이전 vs 이후 메모리 수요 구조

생성형 AI 이전



PC



스마트폰



서버

기존 메모리 수요 중심



생성형 AI 이후



PC



스마트폰



서버



AI 서버

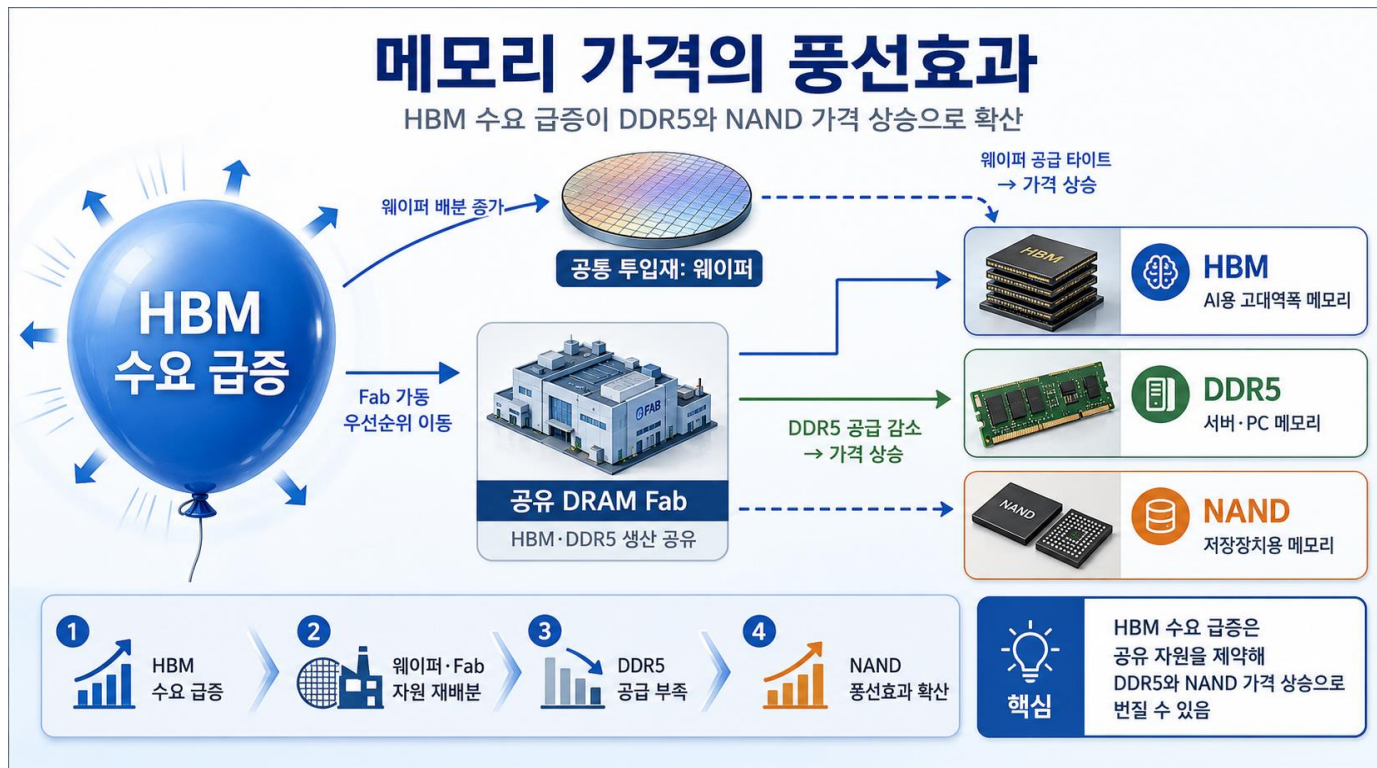
HBM이라는 새로운 수요 추가

메모리 산업의 성장축 확대

생성형 AI는 기존 메모리 수요를 대체한 것이 아니라 HBM 이라는 새로운 메모리 시장을 추가하며
메모리 산업의 성장축을 확대

HBM 수요 확대의 풍선 효과

- AI 서버 확산으로 HBM 수요가 폭발적으로 증가하여 고대역폭 DRAM이 HBM으로 우선 배정 → 범용 DRAM 공급 제약
- 공급 제약은 DDR5와 DDR4, 나아가 NAND 가격까지 상승시키며 메모리 전반으로 풍선효과 확산
- HBM은 장기공급계약으로 가격 상승이 단계적으로 반영되지만, 범용 DRAM은 즉시 가격 상승 → 수익성 역전 가능
- HBM 생산 확대와 장기계약의 가격 반영이 본격화되면서 HBM 수익성이 다시 우위로 전환할 전망



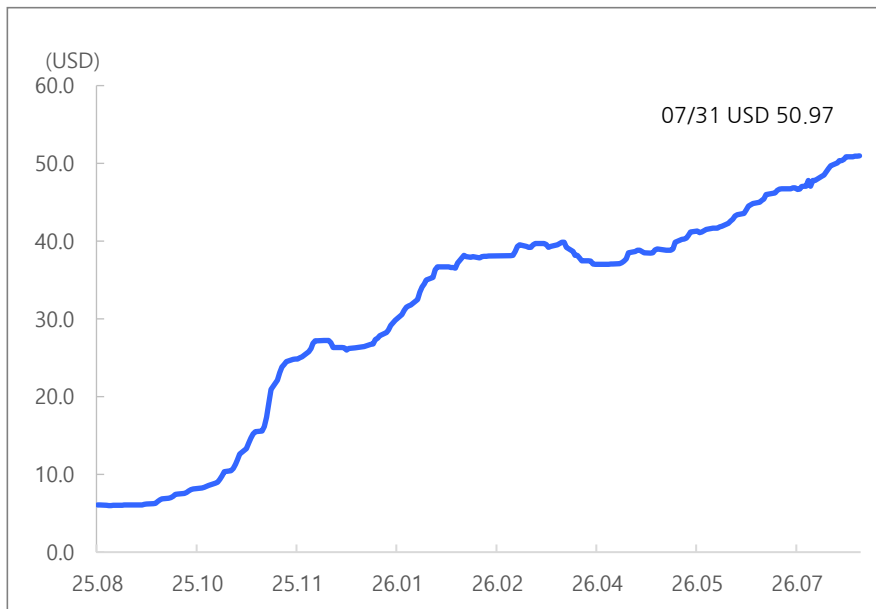
자료: 현대차증권

HBM 호황이 만든 피크아웃 논란

풍선효과로 AI 서버용 DDR5 가격 급등

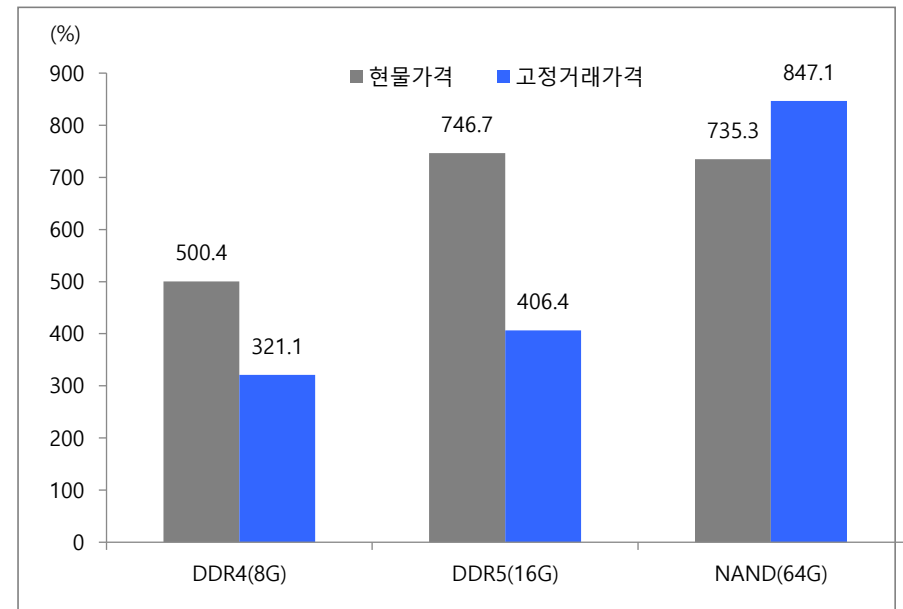
- 2025년 9월 이후 2026년 7월말까지 누적 기준으로 DDR5(16G) 현물가격은 +746.7% 급등
- DDR5 현물가격 급등으로 서버용 DDR5 고정거래 가격도 2025년 9월 이후 +494.4% 급등
- HBM 생산 확대에 따른 생산능력 이동으로 범용 DRAM 공급이 감소하며 DDR5 가격이 큰 폭 상승

2025년 9월 이후 DDR5(16GB) 급등



자료: DRAMeXchange, 현대차증권

제품별 메모리 가격 상승률(25.9~26.7)



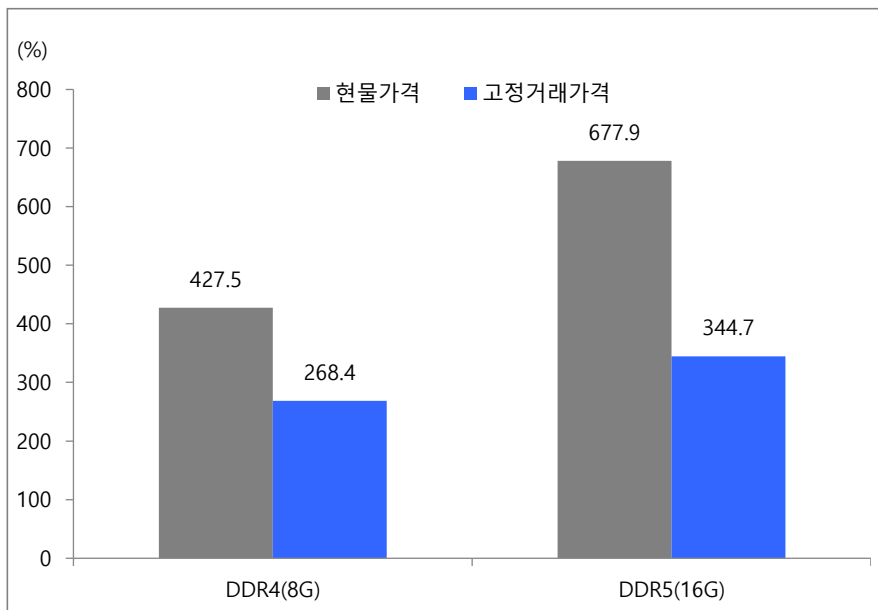
자료: DRAMeXchange, 현대차증권



범용 DRAM 가격 급등으로 HBM 대비 수익성 역전

- 2026년 상반기에는 AI 서버용 DDR5 가격 급등과 HBM의 장기공급계약 영향으로 범용 DRAM의 수익성이 일시적으로 HBM을 상회
- Micron은 2026년 3월 실적발표에서 “현재 Non-HBM의 마진이 HBM보다 높다”고 언급.
- 범용 DRAM 대비 고사양 HBM의 수익성 역전과 장기계약에 따른 가격 반영 시차는 HBM 비중이 높은 업체의 단기 실적 모멘텀을 제약했고, 시장의 피크아웃 우려를 확대하는 요인으로 작용

DDR4 DDR5 가격 상승률(25H2~26H1)



자료: DRAMeXchange, 현대차증권

HBM과 범용 DRAM의 수익성 역전

2025년 메모리 반도체 수익성

HBM3E > 범용 DRAM

Micron: “Non-HBM margin exceeds HBM margin!” ‘26/3/18

2026년 메모리 반도체 수익성

→ HBM3E < 범용 DRAM

주: Micron FY2Q26 Post-Earnings Analyst Call에서 Sumit Sadana CBO가 Non-HBM DRAM의 수익성이 현재 HBM보다 높다고 언급
자료: Micron Technology, 현대차증권



메모리 업체별 제품 Mix 차이가 실적에 미친 영향

- 메모리 업체별 제품 Mix 차이로 메모리 가격 변화에 따른 실적 수혜 차별화
- 범용 DRAM 가격 급등으로 범용 DRAM 수익성이 HBM3E를 상회하며 범용 DRAM 비중이 높은 업체의 실적 개선 폭 확대
- Vera Rubin 출시와 HBM4 공급 확대 이후에는 HBM 가격 프리미엄과 제품 Mix 개선이 반영되며 HBM 비중이 높은 업체의 실적 모멘텀 재강화 전망

주요 메모리 업체별 제품 Mix 비교(추정)

회사	범용 DRAM	NAND SSD	HBM
SK하이닉스	약 45~50%	약 25~30%	약 20%
삼성전자 메모리	약 50~60%	약 30~35%	약 10% 내외
마이크론	약 55~60%	약 20~25%	약 15~20%

주: 제품 Mix는 2025년 9월~2026년 6월 각사 실적 및 시장자료를 바탕으로 추정한 대략적인 매출 비중이며, HBM의 DRAM 포함 여부 등 회사별 제품 분류 기준에 따라 실제 비중과 차이가 발생할 수 있음
 자료: 각사 TrendForce, 현대차증권 추정

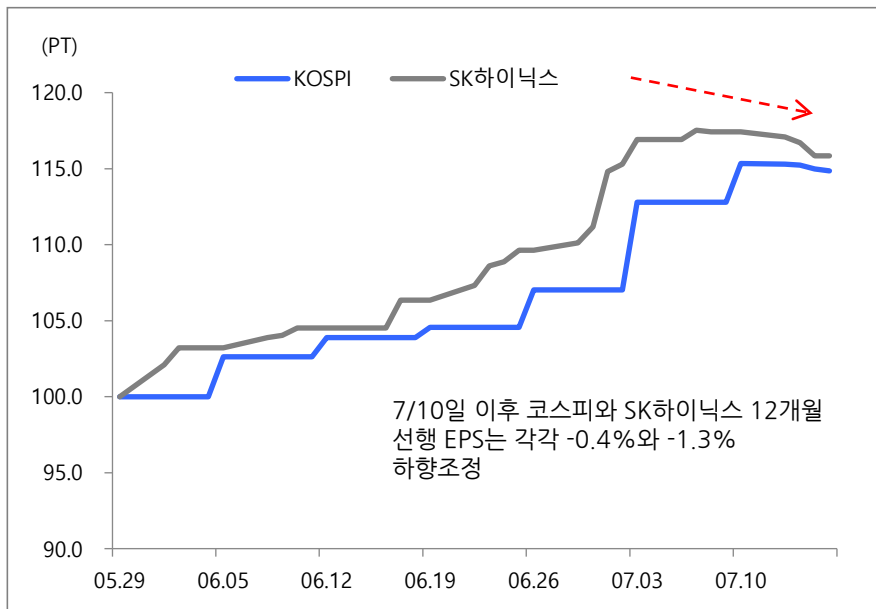


GPU · HBM 전환기의 EPS 조정이 피크아웃 우려로 연결

- 2025년 9월 이후 이어진 반도체 이익 전망 상향 흐름이 7월 10~28일 일시적으로 조정되며 KOSPI 12개월 선행 EPS도 하락했으나, 최근 반도체 이익 전망 상향과 함께 다시 반등 전환
- 범용 DRAM 대비 HBM3E의 상대 수익성 약화와 GPU · HBM 세대 전환 과정의 불확실성이 반도체 기업 이익 전망치 조정으로 반영
- 시장은 이를 AI 투자 사이클 둔화 또는 반도체 피크아웃 신호로 해석하며 투자심리 위축, 다만 최근 전망치 조정은 수요 둔화보다 제품 전환, 가격 반영 시차, 장기공급계약 구조에 따른 일시적 실적 공백의 성격
- 향후 HBM4 공급 확대와 장기공급계약 물량 반영이 본격화될 경우 실적 가시성은 다시 개선될 가능성

→ 최근 EPS 조정은 AI 투자 사이클 종료보다 GPU · HBM 전환 과정의 단기 불확실성 반영

KOSPI와 반도체 기업 12개월 선행 EPS 추이



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

최근 반도체 기업 이익 전망치 변화

구분	반도체 기업		코스피
	26년2분기 영업이익 변화	2027년 영업이익 변화	12개월 선행 EPS
6월말 대비	0.7%	1.4%	7.3%
7월10~28일	-1.4	-1.4%	-0.7%

자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

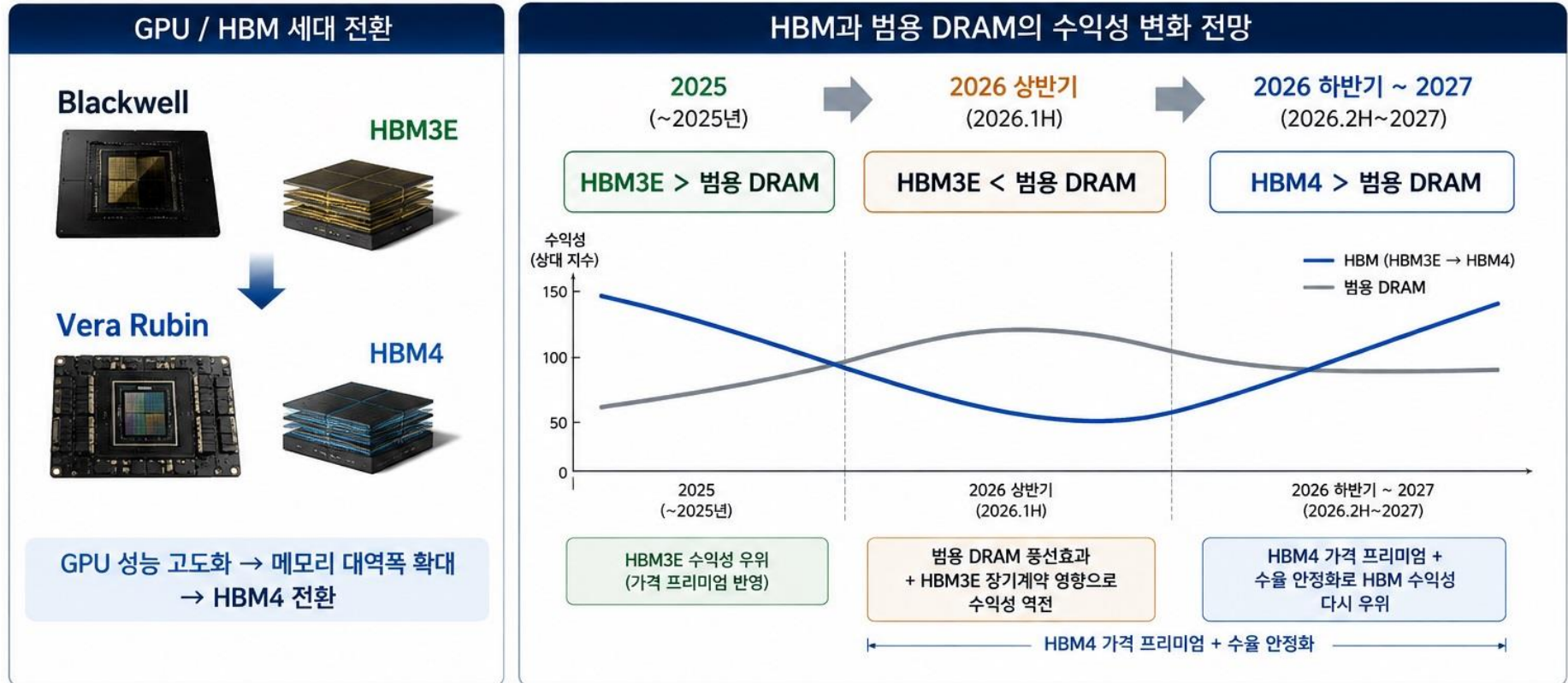


Vera Rubin이 여는 2차 사이클

Vera Rubin과 HBM4 전환, HBM 수익성 재상승의 시작

- Vera Rubin 출시와 함께 AI GPU의 메모리 규격이 HBM3E에서 HBM4로 본격 전환
- HBM4는 대역폭과 적층 기술 고도화로 HBM3E 대비 높은 가격 프리미엄 형성 예상
- 기존 HBM3E는 장기공급계약에 따른 가격 반영 시차로 범용 DRAM 대비 상대 수익성이 하락했으나, HBM4 신규 공급가격은 높아진 범용 DRAM 가격과 AI 메모리 수요를 반영할 가능성
- HBM4의 가격 프리미엄과 수율 안정화는 HBM 수익성 회복의 기반이며, 향후 수익성 재상승의 지속 여부는 Vera Rubin의 실제 수요 확대가 결정

→HBM3E < 범용 DRAM에서 HBM4 > 범용 DRAM으로 수익성 중심축 재이동



AI 모델 경쟁이 Vera Rubin의 높은 가격을 감내

- 생성형 AI 시장은 OpenAI, Google, Anthropic 등 주요 사업자 간 모델 성능과 서비스 경쟁이 지속되며 대규모 AI 투자가 이어지는 상황
- 최근 경쟁의 중심이 생성형 AI에서 추론 · Agentic AI로 이동하면서 모델 성능뿐 아니라 대규모 추론을 낮은 비용으로 처리할 수 있는 AI 인프라의 중요성 확대
- Vera Rubin은 Blackwell 대비 추론 성능과 전력 효율을 크게 개선하고 Agentic AI에 최적화되면서 차세대 AI 모델 경쟁을 위한 핵심 인프라로 부상
- AI 모델 경쟁에서 뒤처질 경우 플랫폼 경쟁력 자체가 약화될 수 있어 높은 가격에도 하이퍼스케일러와 AI 사업자의 Vera Rubin 도입 수요는 높은 상황

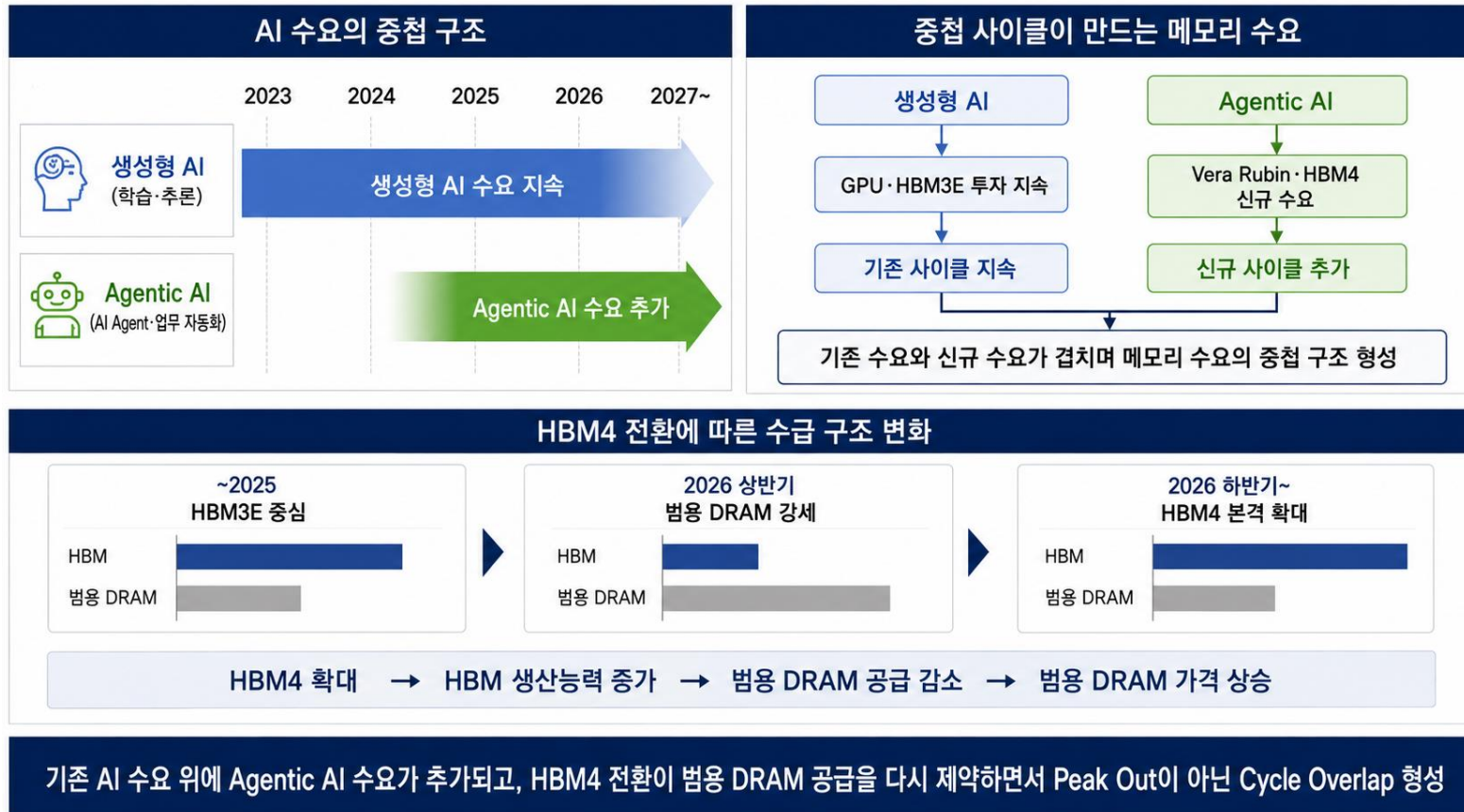
AI 모델 경쟁의 치킨게임이 Vera Rubin 수요를 견인



AI 모델 경쟁의 치킨게임 지속 → 성능 경쟁을 위한 Vera Rubin 투자 수요 확대

Vera Rubin이 만드는 메모리 중첩 사이클

- 생성형 AI 사이클이 지속되는 가운데 Agentic AI 수요가 추가되며 기존 사이클과 중첩되는 구간에 진입
- HBM4 전환으로 HBM 수요 확대와 범용 DRAM 공급 감소가 동시에 진행되는 수급 구조 재편
- Peak Out이 아닌 Cycle Overlap을 통해 향후 메모리 수요와 가격의 하방 경직성 강화



Vera Rubin과 HBM4가 이끄는 메모리 2차 상승 사이클

메모리 업황 사이클: Blackwell 1차 → Rubin 2차

HBM 수요 확대가 범용 DRAM 공급을 제약하는 구조의 반복

1차 사이클: Blackwell·HBM3E		2차 사이클: Vera Rubin·HBM4	
	생성형 AI 학습·추론 확산	수요 동력	Agentic AI 모델 경쟁 
	Blackwell·HBM3E	GPU·메모리	Vera Rubin·HBM4 
	HBM 생산이 범용 DRAM 공급 잠식	공급 영향	HBM4 생산 확대가 공급 제약 재강화 
	범용 DRAM 가격 상승	가격 영향	HBM4·범용 DRAM 가격 동반 상승 
	메모리 실적 1차 개선	실적 영향	HBM 수익성 회복과 실적 재가속 
 AI 확산 → Blackwell 출하 → HBM3E 확대 → 범용 DRAM 공급 부족 → 가격 상승		 Agentic AI → Vera Rubin 전환 → HBM4 확대 → 공급 제약 재강화 → 실적 재가속	

HBM 수요가 범용 DRAM 공급을 제약하는 구조가 반복되며,
2026년 하반기부터 Vera Rubin과 HBM4가 이끄는 메모리 2차 상승 사이클 전개 예상

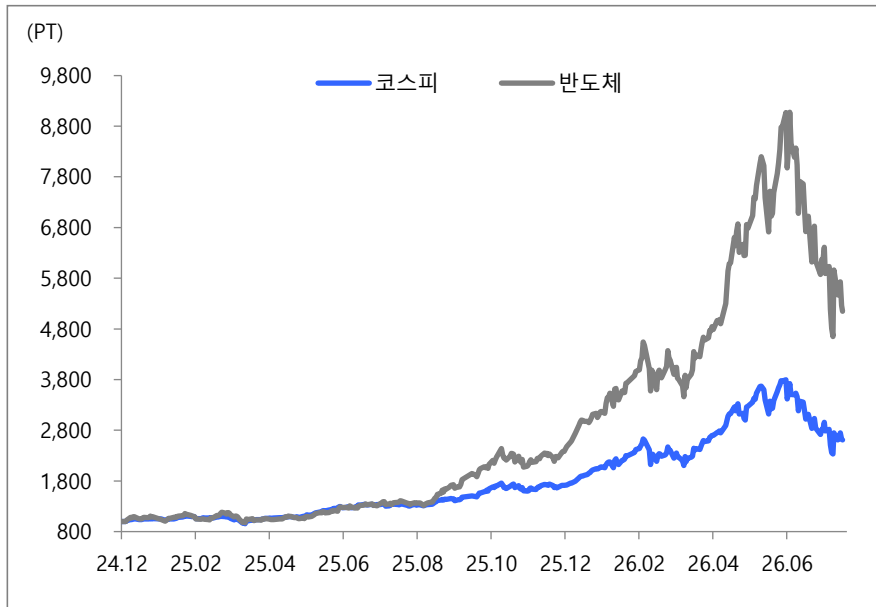


KOSPI 2차 상승, 주도 업종은 어디인가

반도체: 주가 조정에도 ROE 개선으로 펀더멘탈 우위 지속

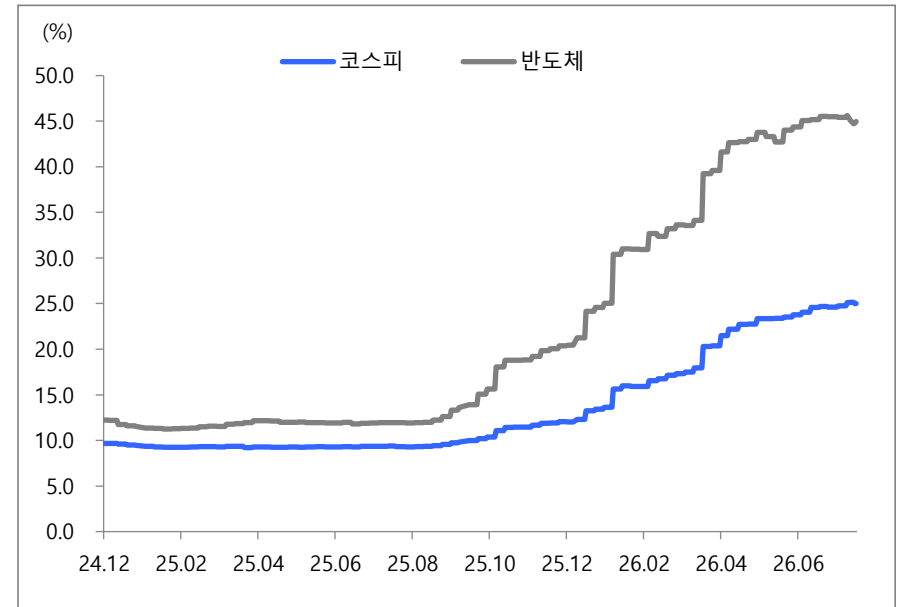
- 2026년 반도체 업종은 98.7% 상승하며 코스피 상승률 48.5%를 크게 상회했으나, 8월에는 -13.6% 하락하며 피크아웃 우려 부각
- 반도체 업종의 12개월 선행 ROE는 연초 20.4%에서 45.0%로 급등해, 같은 기간 12.0%에서 25.0%로 개선된 코스피 대비 수익성 우위 확대
- 반도체 주가는 피크아웃 우려로 7월 이후 조정됐으나, 12개월 선행 ROE는 연초 20.4%에서 45.0%로 상승하며 코스피 대비 수익성 우위 확대

2025년 이후 코스피와 반도체 업종 주가 추이



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

2025년 이후 코스피와 반도체 업종 12개월 선행 ROE 전망



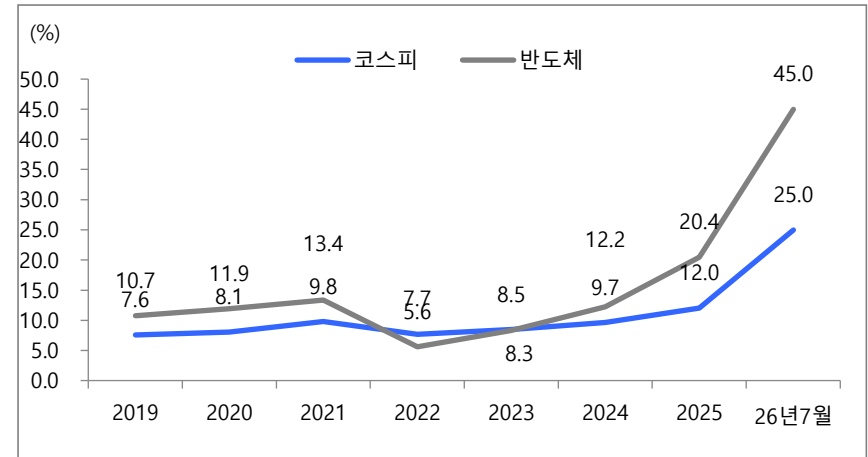
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권



반도체, ROE 격차는 최대, 밸류에이션 부담은 평균 이하

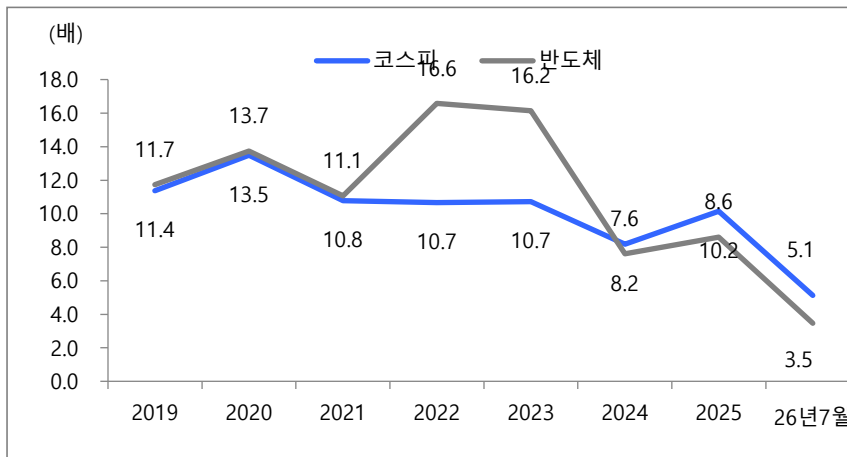
- 2019년 이후 반도체 업종의 12개월 선행 ROE는 평균 11.8%로 코스피 평균 9.0%를 상회.
- 2026년 8월에는 45.0%까지 상승하며 코스피와의 ROE 격차가 20.0%p로 확대
- 반도체 업종의 12개월 선행 PER은 과거 코스피 대비 평균 13.4% 할증됐으나, 현재는 32.2% 할인으로 전환되며 이익 전망 대비 밸류에이션 매력 확대
- 12개월 선행 PBR은 코스피 대비 21.9% 할증됐으나 과거 평균 할증률 38.4%를 하회. ROE 차별화를 고려하면 추가 리레이팅 여력 존재
- ROE 개선 속도에 비해 밸류에이션 반영은 아직 제한적 →주가 조정은 업황 피크아웃보다 재평가 여력을 확대

코스피와 반도체 12개월 선행 ROE 비교



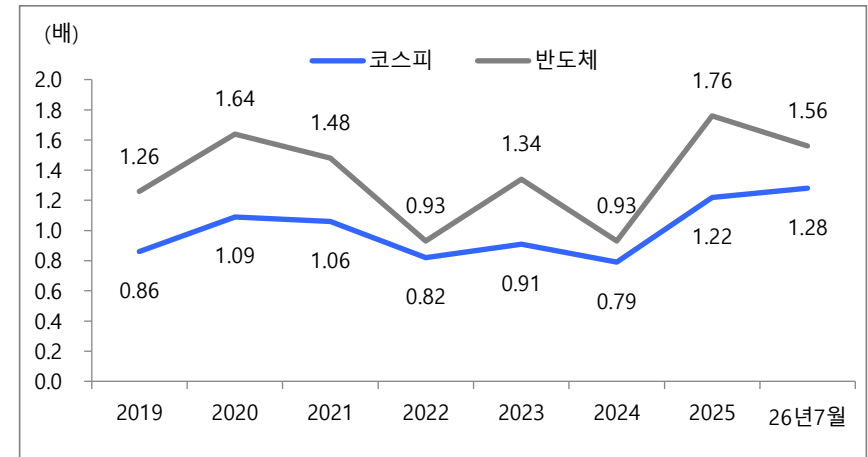
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

코스피와 반도체 12개월 선행 PER 비교



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

코스피와 반도체 12개월 선행 PBR 비교



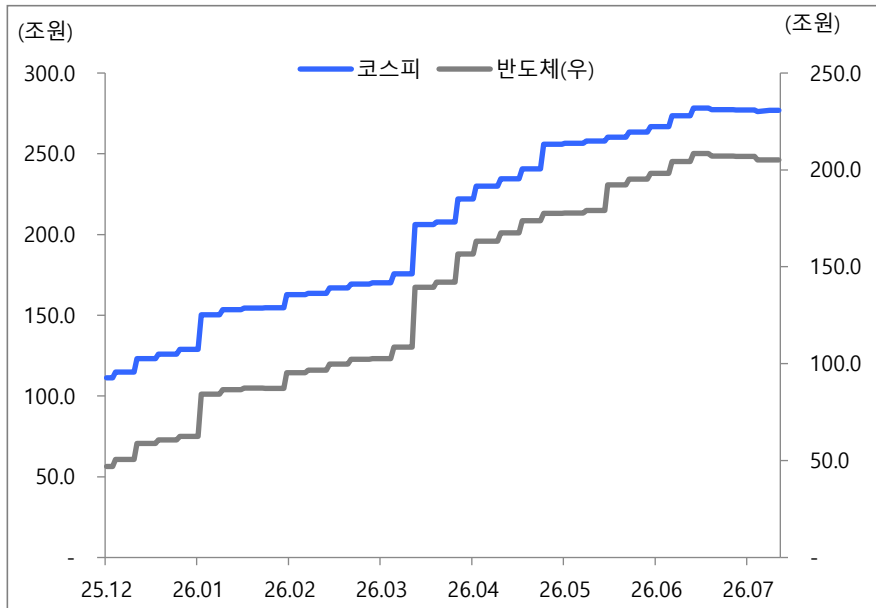
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권



반도체, 영업이익과 EPS 전망 상향 폭, 코스피의 두배 이상

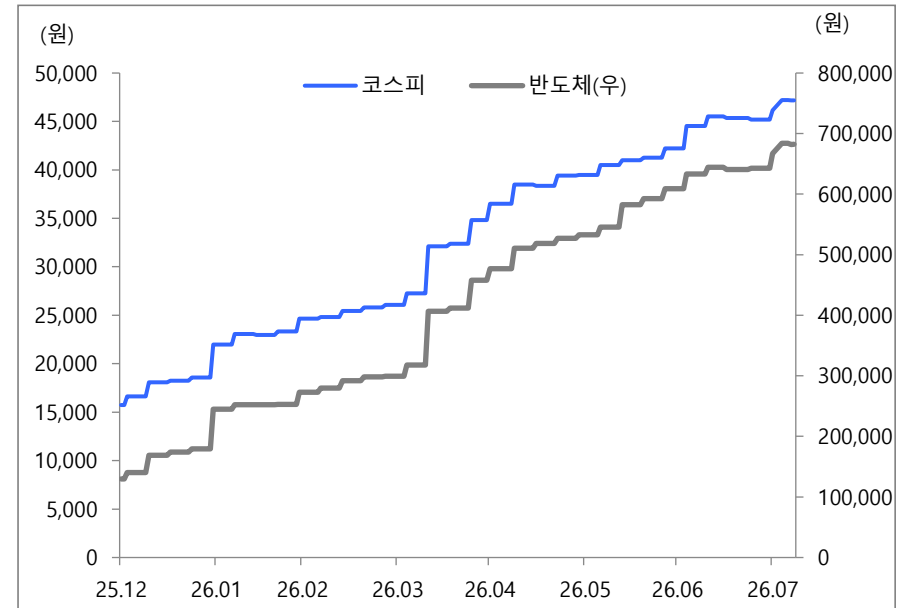
- 연초 이후 반도체 업종의 2026년 3분기 영업이익 전망치는 337.2% 상향, 같은 기간 코스피의 상향 폭 148.8%를 두배 이상 상회
- 반도체 업종의 12개월 선행 EPS도 연초 이후 426.9% 상향되며, 코스피 상승률 199.8% 대비 두 배 이상의 개선 폭 기록
- 주가 조정에도 이익 전망 상향 지속→ 반도체 2차 상승을 뒷받침하는 실적 모멘텀

연초 이후 코스피와 반도체 업종 3분기 영업이익 전망치 추이



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

연초 이후 코스피와 반도체 업종 12개월 선행 EPS 추이



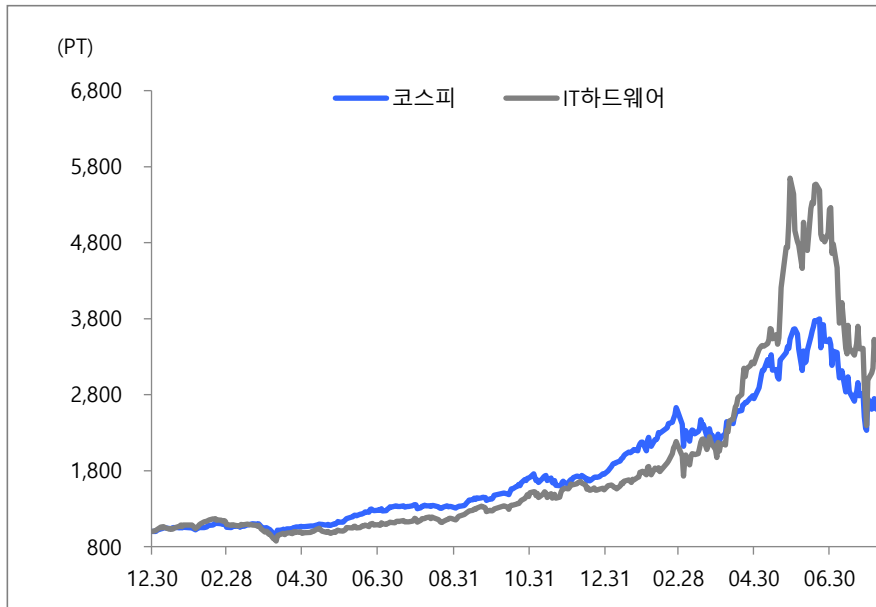
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권



IT하드웨어: AI 수혜 기대가 주가를 견인, ROE 개선은 후행

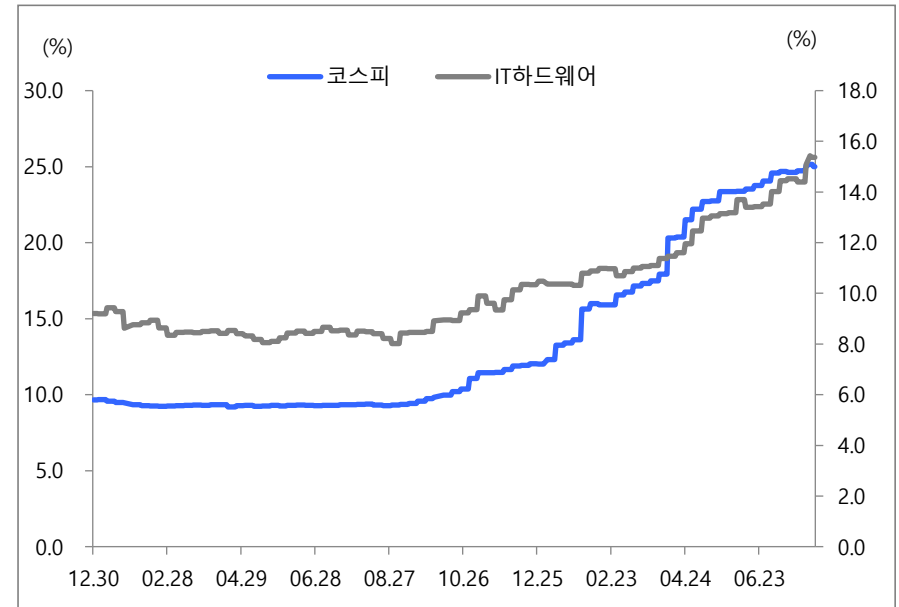
- 2026년 IT하드웨어 업종은 116.6% 상승하며 코스피 상승률 48.5%를 상회, 8월에도 +12.1% 상승하며 코스피 수익률 -5.1% 대비 상대 강도 유지
- IT하드웨어 업종의 12개월 선행 ROE는 연초 10.3%에서 15.4%로 상승했으나, 같은 기간 12.0%에서 25.0%로 개선
- 주가 상승 폭이 상대 ROE 개선을 앞선 만큼, 추가 상승을 위해 이익 전망의 지속적인 상향 필요
- AI 인프라 확산 기대가 주가 상승을 견인 → 추가 상승은 이익 전망 상향으로 정당화 필요

2026년 이후 코스피와 IT하드웨어 업종 주가 추이



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

2026년 이후 코스피와 IT하드웨어 업종 12개월 선행 ROE 전망



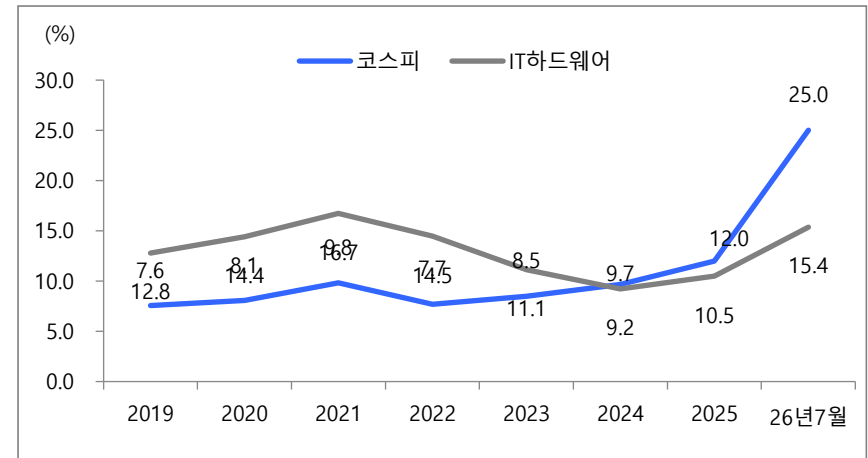
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권



IT하드웨어: ROE 개선보다 앞선 밸류에이션 확장

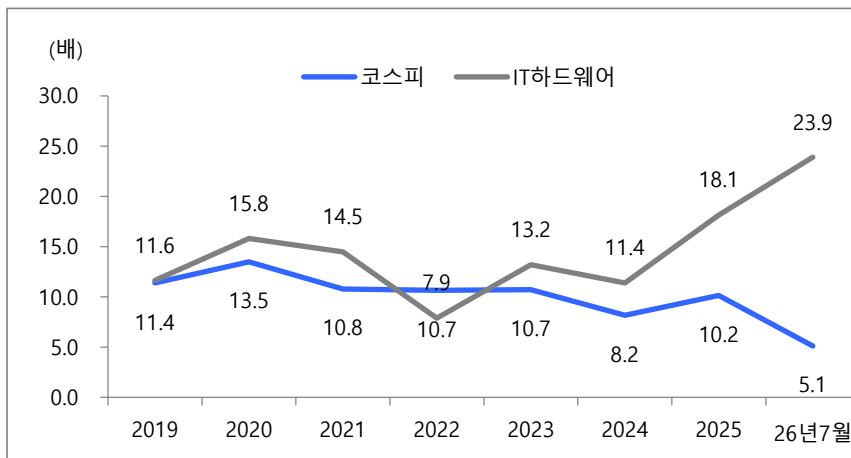
- 2019년 이후 IT하드웨어 업종의 12개월 선행 ROE는 평균 12.7%로 코스피 평균 9.0%를 상회.
- 2026년 8월에는 15.4%까지 상승했으나 코스피 ROE 25.0%를 9.6%p 하회
- IT하드웨어 업종의 12개월 선행 PER은 과거 코스피 대비 평균 22.7% 할증됐으나 현재는 366.4%까지 확대
- 12개월 선행 PBR도 코스피 대비 186.7% 할증되며 과거 평균 할증률 74.1%를 크게 상회
- AI 인프라 투자 확대 기대가 선반영된 만큼, 향후 추가 차별화는 실적 상향 여부에 좌우

코스피와 IT하드웨어 12개월 선행 ROE 비교



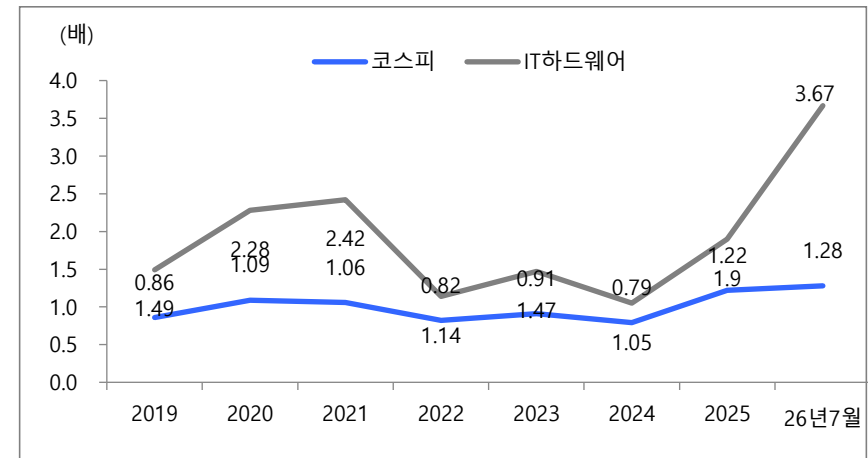
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

코스피와 IT하드웨어 12개월 선행 PER 비교



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

코스피와 IT하드웨어 12개월 선행 PBR 비교



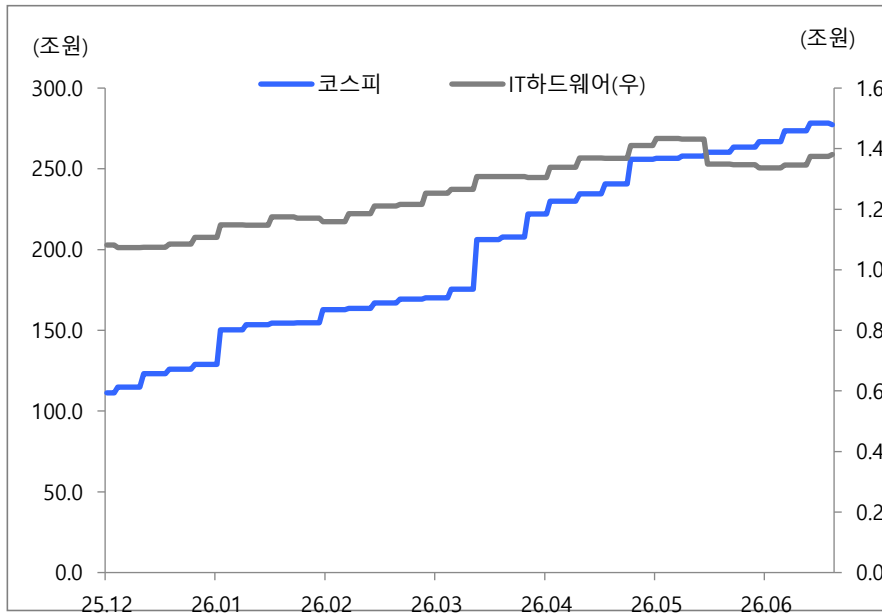
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권



IT하드웨어: 실적 전망은 상향, 코스피 대비 개선 속도는 제한

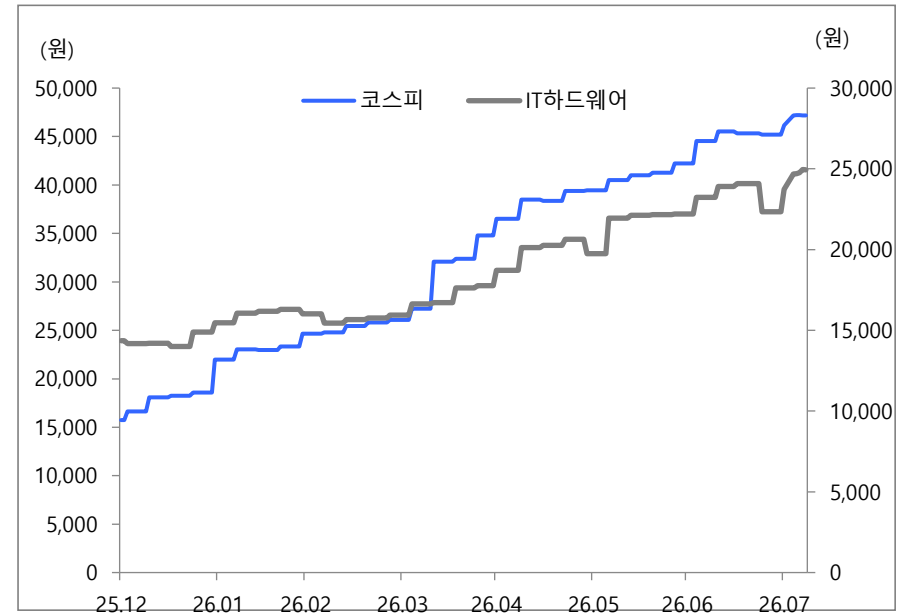
- 연초 이후 IT하드웨어 업종의 2026년 3분기 영업이익 전망치는 37.4% 상향, 같은 기간 코스피의 상향 폭 148.8%를 하회
- IT하드웨어 업종의 12개월 선행 EPS도 연초 이후 73.9% 상향됐으나, 코스피 EPS 상향률 199.8% 대비 제한된 개선 속도
- 실적 개선 방향은 유효하나 주가와 밸류에이션이 선행 → 추가 상승은 이익 전망 상향 가속 여부가 결정

연초 이후 코스피와 IT하드웨어 업종 3분기 영업이익 전망치



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

연초 이후 코스피와 IT하드웨어 업종 12개월 선행 EPS 추이



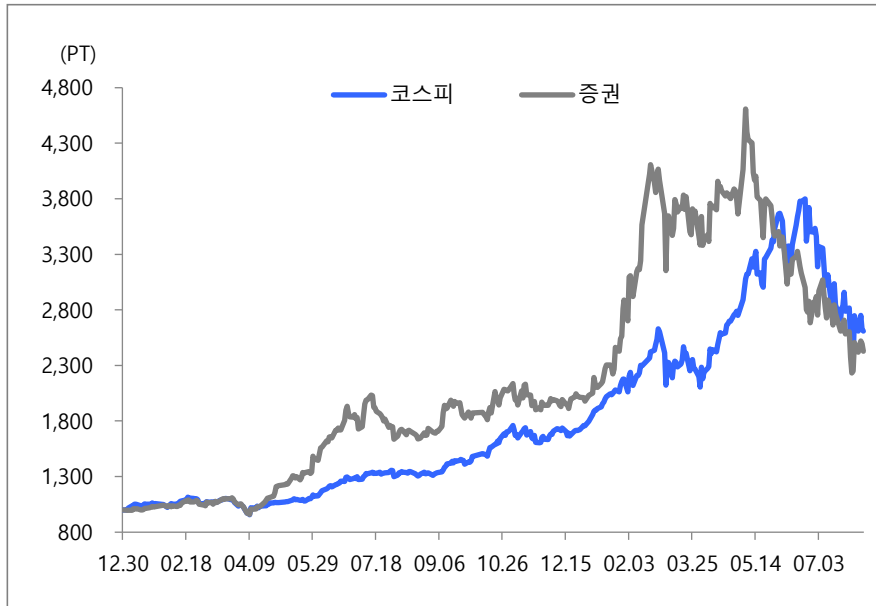
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권



증권:ROE 개선에도 주가 상대강도 둔화

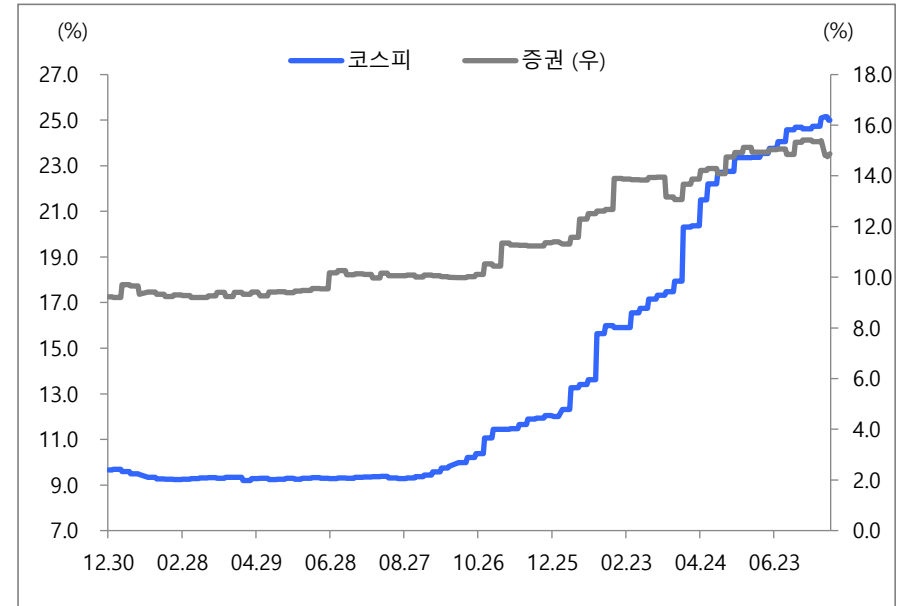
- 2026년 증권 업종은 22.7% 상승하며 코스피 상승률 48.5%를 하회
- 최근 두 달 이상 중시 조정 과정에서도 제한된 반등 탄력
- 증권 업종의 12개월 선행 ROE는 연초 11.3%에서 8월 현재 14.9%까지 상승하며 수익성 개선 지속
- 다만, 코스피 ROE 개선 폭과 주가 상승률을 모두 하회하며 상대 매력 확대는 제한

2025년 이후 코스피와 증권 업종 주가 비교



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

2025년 이후 코스피와 증권업종 12개월 선행 ROE 전망 비교



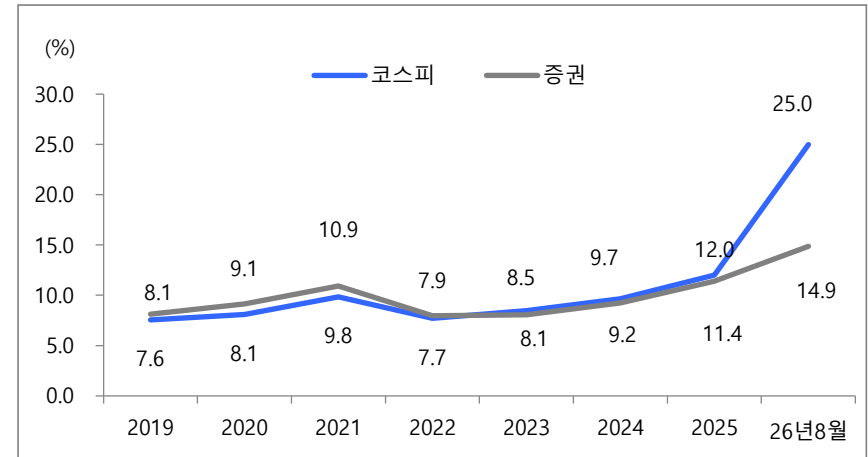
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권



증권: ROE 개선은 반영, 추가 재평가는 거래대금이 관건

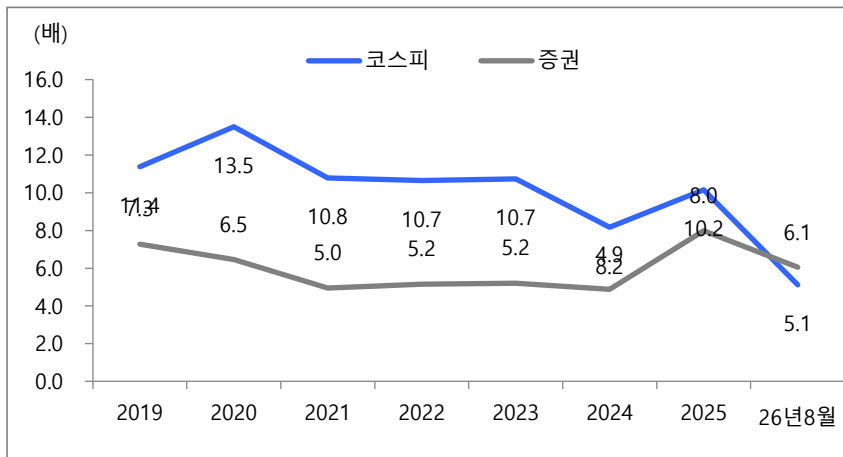
- 2019~2025년 증권 업종의 12개월 선행 ROE는 평균 9.3%로 코스피 평균 9.0%와 유사.
- 2026년 8월에는 14.9%까지 상승했으나 코스피 25.0% 대비 상대 격차 확대
- 증권 업종의 12개월 선행 PER은 과거 코스피 대비 평균 44.4% 할인됐으나, 현재는 10.3% 할증으로 전환되며 수익성 개선과 주주환원 기대 반영
- 12개월 선행 PBR은 코스피 대비 32.4% 할인되며 과거 평균 할인율 42.1% 보다 축소됐으나 상대적 저평가 구간 지속
- ROE 개선과 주주환원 모멘텀은 유효하나, 추가 상승을 위해 지수 반등과 거래대금 회복 필요

코스피와 증권 업종 12개월 선행 ROE 비교



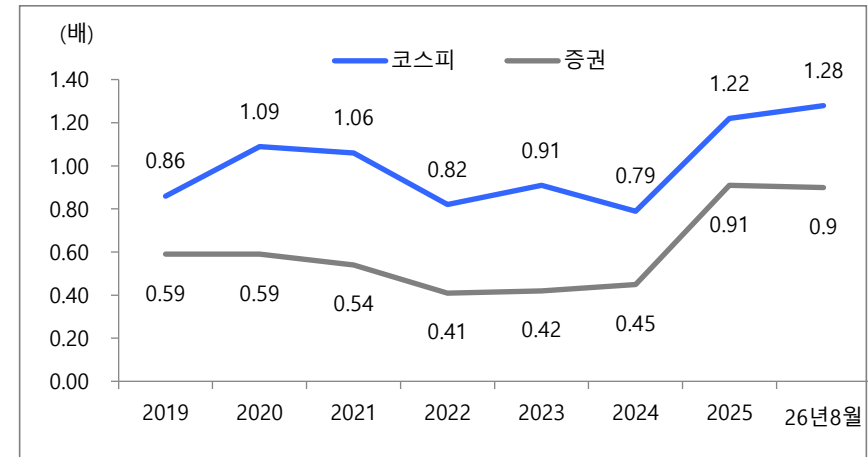
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

코스피와 증권 업종 12개월 선행 PER 비교



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

코스피와 증권 업종 12개월 선행 PBR 추이



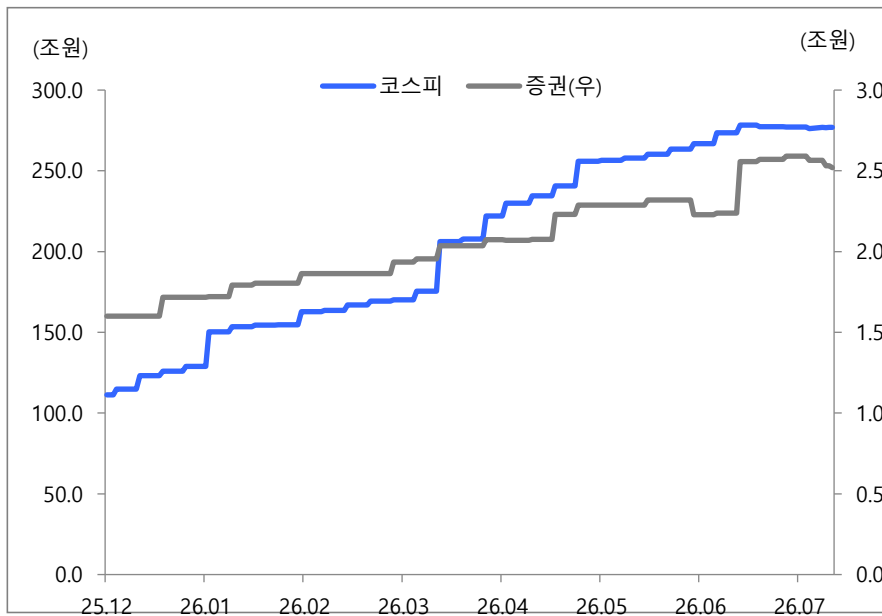
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권



증권, 이익 개선 지속, 상승 탄력은 거래대금 회복이 좌우

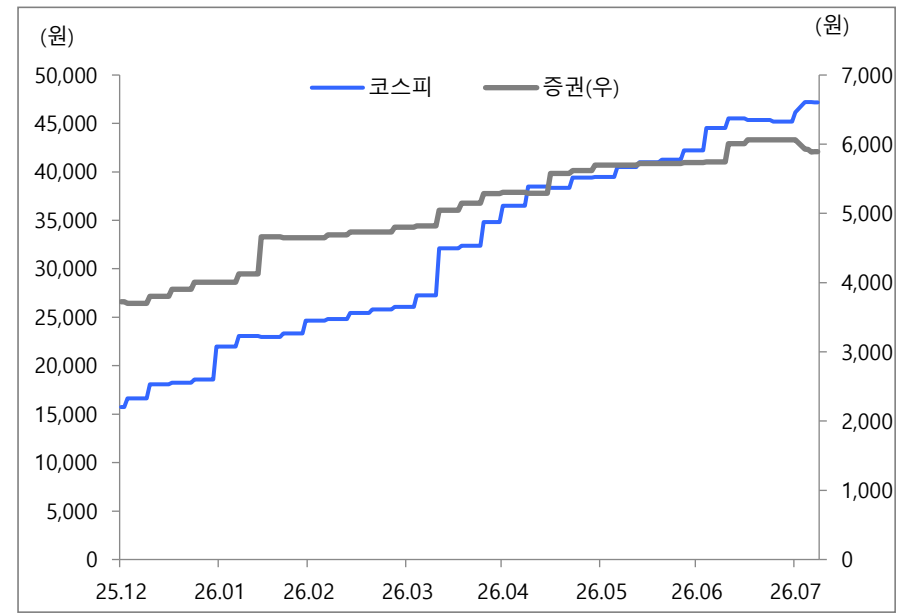
- 연초 이후 증권 업종의 2026년 3분기 영업이익 전망치는 57.4% 상향, 같은 기간 코스피의 상향 폭 148.8%를 하회
- 증권 업종의 12개월 선행 EPS도 연초 이후 58.1% 상향됐으나, 코스피 상승률 199.8% 대비 개선 속도
- 이익 전망 상향과 주주환원 기대는 유효하나, 업종의 추가 재평가를 위해 거래대금 회복과 ROE 개선 지속 여부 확인 필요

연초 이후 코스피와 증권 업종 3분기 영업이익 전망치 추이



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

연초 이후 코스피와 증권 업종 12M FWD EPS 추이



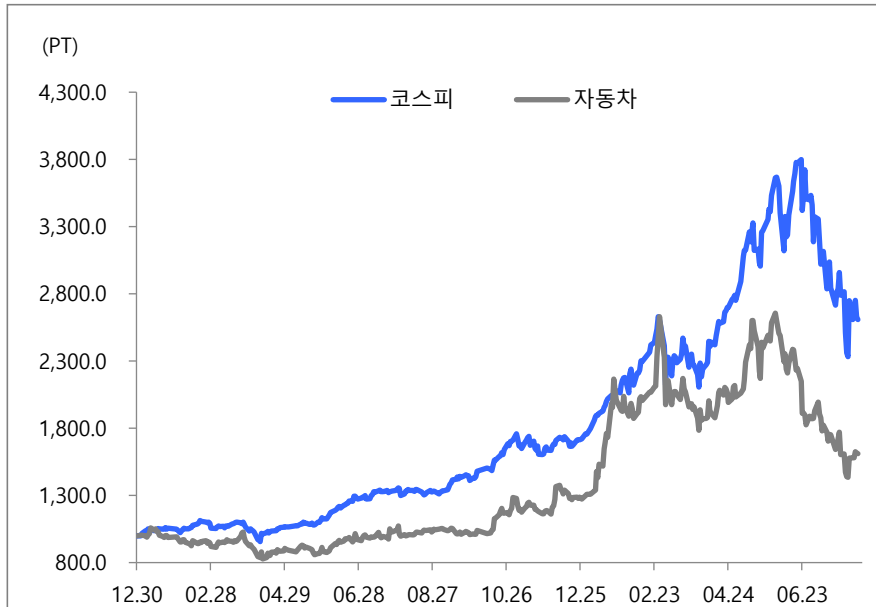
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권



자동차:피지컬 AI 기대 선반영 이후 실적 확인 구간

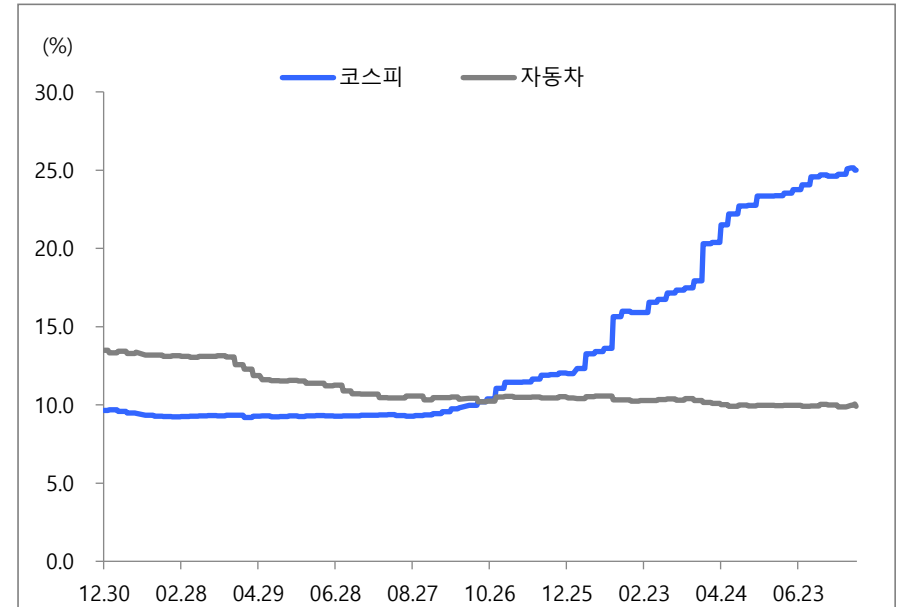
- 2026년 1~2월 피지컬 AI 기대를 반영하며 자동차 업종 주가 강세를 기록했으나 이후 상대강도 약화
- 2026년 자동차 업종은 23.5% 상승했으나 코스피 상승률 48.5%를 하회, 최근 두 달 이상 제한된 상승 탄력 지속
- 자동차 업종의 12개월 선행 ROE는 연초 10.4%에서 8월 현재 9.9%까지 하락, 같은 기간 코스피 ROE 상승과 대조
- 피지컬 AI 기대가 실제 이익으로 연결되기 전까지 업종 전반보다 기술 상용화와 실적 가시성이 높은 종목 중심의 접근 필요

2025년 이후 코스피와 자동차 업종 주가 비교



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

2025년 이후 코스피와 자동차 업종 12개월 선행 ROE 전망 비교



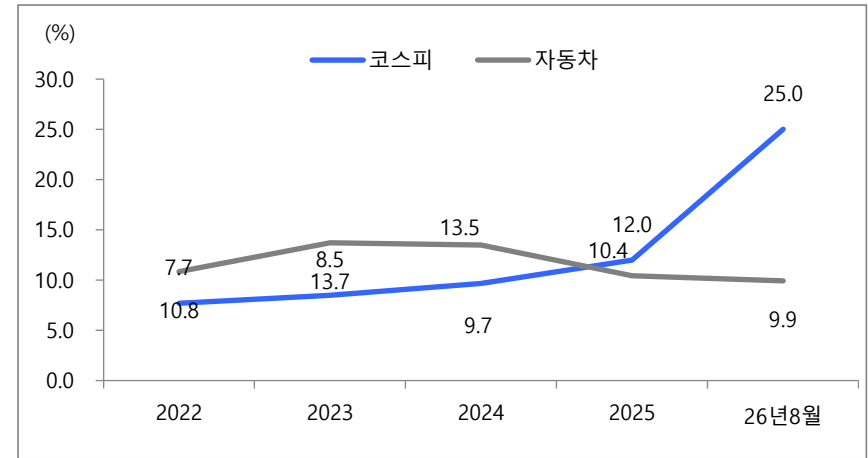
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권



자동차, ROE 하락 속 PER 프리미엄 전환, PBR 할인은 유지

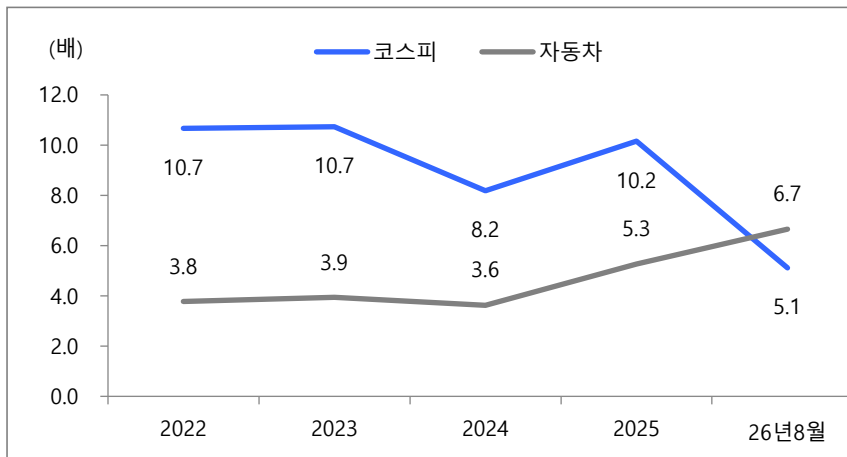
- 2019~2025년 자동차 업종의 12개월 선행 ROE는 평균 10.4%로 코스피 평균 9.0% 상회했으나 2026년 8월에는 9.9%로 하락하며 코스피 ROE 25.0%를 15.1%p 하회
- 자동차 업종의 12개월 선행 PER은 과거 코스피 대비 평균 49.9% 할인됐으나, 현재는 30.1% 할증으로 전환
- 12개월 선행 PBR은 과거 코스피 대비 46.8% 할인되며 과거 평균 할인율 48.4%와 유사, 자산가치 기준 할인 지속
- 이익 기준 밸류에이션 부담이 높아진 만큼, 추가 재평가를 위해 ROE 반등과 피지컬 AI의 실적 기여 확인 필요

코스피와 자동차 업종 12개월 선행 ROE 비교



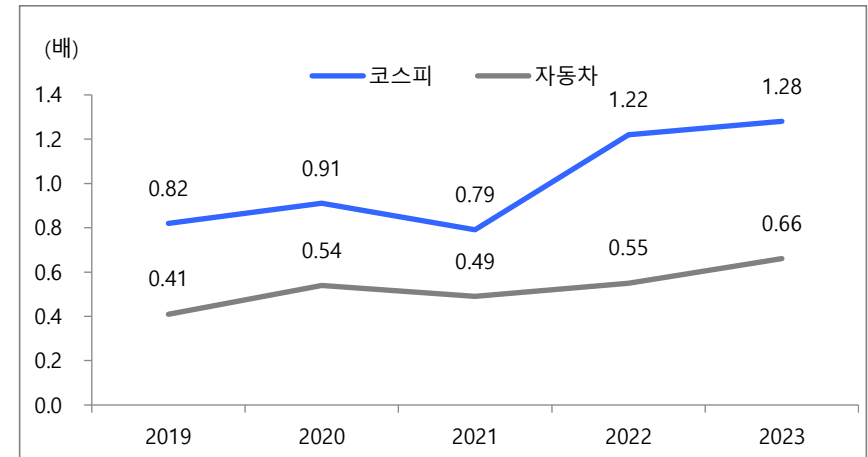
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

코스피와 자동차 업종 12개월 선행 PER 비교



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

코스피와 자동차 업종 12개월 선행 PBR 추이



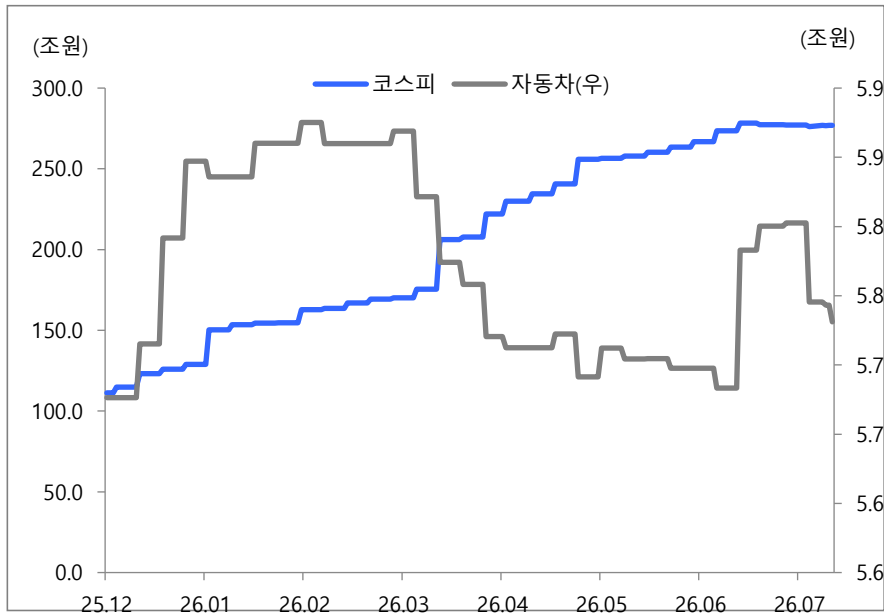
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권



자동차, 이익 전망 정체, 피지컬 AI는 아직 기대 단계

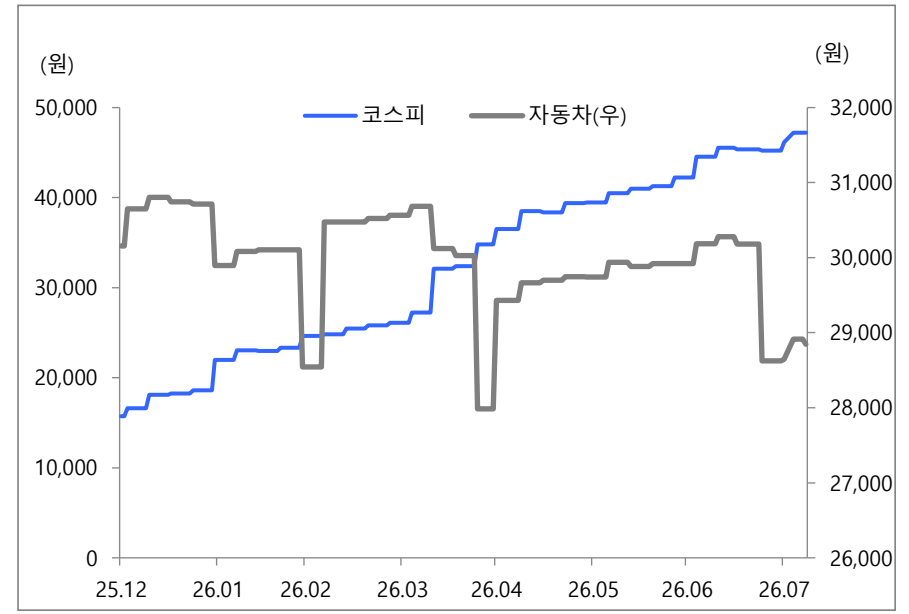
- 연초 이후 자동차 업종의 2026년 3분기 영업이익 전망치는 1.0% 상향에 그치며, 같은 기간 코스피의 상향 폭 148.8%를 크게 하회
- 자동차 업종의 12개월 선행 EPS는 연초 이후 -4.3% 하락, 코스피 EPS 상향률 199.8%와 대조
- 현재 PER 프리미엄은 성장 기대의 반영보다 EPS 약화에 따른 밸류에이션 상승의 영향
- 업종 재평가를 위해 기존 자동차 사업의 이익 전망 반등과 피지컬 AI의 실적 기여 확인 필요

연초 이후 코스피와 자동차 업종 3분기 영업이익 전망치 추이



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

연초 이후 코스피와 자동차 업종 12M FWD EPS 추이



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권



KOSPI 2차 상승, 반도체 중심의 선별적 업종 확산

- Vera Rubin과 HBM4가 이끄는 반도체 2차 사이클을 KOSPI 재상승의 핵심 동력으로 판단
- 반도체 비중 확대를 중심으로 IT하드웨어 종목 선별, 증권은 거래대금 회복 시 확대, 자동차는 피지컬 AI 실적화 확인 이후 접근

코스피 2차 상승 핵심 투자 포인트 및 투자전략

업종	핵심 포인트	투자전략
반도체	ROE·EPS 상향 폭 코스피 상회, 밸류에이션 부담 제한	비중 확대 — Vera Rubin·HBM4 중심의 핵심 주도 업종
IT하드웨어	AI 수혜 기대와 밸류에이션 선반영, 상대 이익 모멘텀 제한	선별 비중 확대 — 실적 전망 상향 종목 중심
증권	ROE 개선 지속, 이익 상향 속도는 코스피 대비 제한	시장 반등 수혜 — 지수 상승과 거래대금 회복에 따른 비중 확대
피지컬 AI/ 자동차	PBR 부담 제한, SDV·자율주행·로보틱스로 이어지는 중장기 성장 잠재력	중장기 성장축 → 사업 구체화와 이익 기여 확대에 따른 단계적 비중 확대

자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

현재 주도력은 반도체, 확산 수혜는 IT하드웨어와 증권, 다음 성장축은 피지컬 AI · 자동차



Compliance Notice

▶ Compliance Notice

- 본 자료는 기관투자자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 - 이 자료에 게재된 내용들은 자료 작성자 김중원의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
 - 조사분석담당자 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.

