

글로벌 전략

변동성 오딧세이



TABLE OF CONTENTS

01	변하지 않은 것은 AI 싸이클과 경기	05
02	변한 것은 Tech De-Rating	13
03	분산과 확산, 그리고 Non-Tech	21
04	코스닥 승강제는 게임체인저인가?	33

SUMMARY

영화 '오딧세이'는 주인공이 트로이 전쟁 후 집으로 돌아가는 먼 여정을 그렸다. 상반기 화려했던 반도체와 국내 증시도 본래 자리를 찾을 것이다. 그러나 제자리를 찾는 길이 멀고도 험할 따름이다.

극악의 변동성 속에서도 변하지 않은 것은 AI 투자 사이클과 경기 확장이다. 미국 장기 금리를 둘러싼 우려가 높다. 하지만 미국 가계와 기업의 부채 부담은 매우 낮다. 정부가 문제이긴 하나 부채 규모보다 세수 대비 이자부담(세수 대비 20%)이 관건이다. 임계치를 넘기까지 시간이 있다.

변한 것은 무차별적 차입에 대한 경계감이다. 헤지펀드의 레버리지 비율, 미국 신용잔고 등 금융시장 레버리지는 코로나19 이후 가장 높다. 여기에 빅테크들의 보이지 않는 부채(부외부채, 보증/순환금융) 부담이 늘어나고 있다. 국내 반도체 영업이익 상향 추세도 멈추었다. 반도체가 아닌 업종과 코스닥에도 관심을 어느 정도 가질 필요가 있다.

상반기 같은 코스피 급등 랠리가 재현될 가능성은 낮다. 그러나 영업이익에 비해 코스피는 비싸지 않다. 반도체 이외 수출 가운데 정유/무선통신기기/조선/화장품, 의료기기/2차전지 수출도 양호하다. 내년 영업이익 증가율 측면에서는 IT가전(2차전지), IT하드웨어, 화학 등에 주목할 필요가 있다. 제약바이오 업종은 실적 모멘텀은 약하지만, 가장 소외된 업종 중 하나다.

6월 이후 원달러 하락(-11~12%)은 매우 가팔랐다. 법인세 중간 납부 기간이 끝나는 9월부터 원달러 하락세는 주춤할 가능성이 높다. 그러나 양호한 국내 재정상황과 반도체 업체들의 대규모 주주환원 계획을 감안할 때 원달러가 다시 급등할 가능성은 낮아졌다(1,450~60원 적정). 그래도 원달러 환율 반등은 반도체 이외 수출주들에게는 숨통이 트이는 기회로 작용할 것으로 보인다.

9~10월 공개가 예정된 코스닥 승강제는 시장 분리를 통해 강제성과 함께 리그 자체의 자생력이 강화한다는 취지다. 그러나 승강제 기준에 따른 업종 편차가 크다. 재무여건 기준으로 반도체 비중이 크게 높아지고, 성장성을 기준으로 하면 제약바이오와 기계(로봇) 비중이 높아진다. 실제 기준과 시행 여부에 따라 승강제에 따른 효과가 가늠될 것으로 보인다.

01

변하지 않은 것은 AI 사이클과 경기

AI 투자 사이클은 진행형

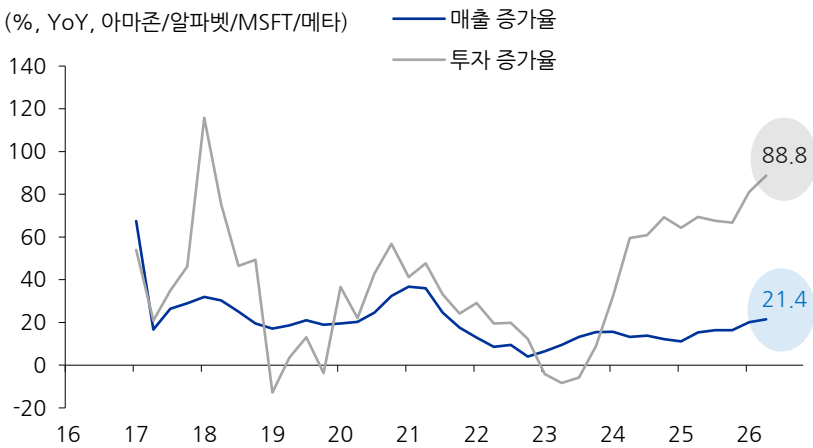
금리/인플레 우려가 있지만 실질적인 자금조달 이상 조짐은 없어

AI 투자는 멈추지 않는다

매출과 투자의 동반 성장

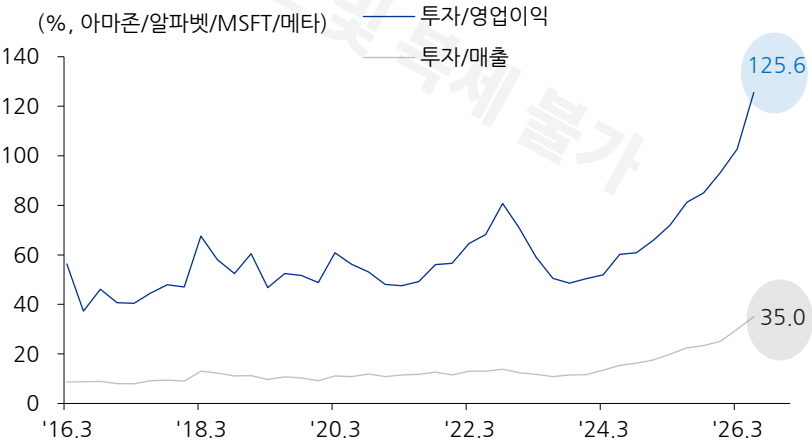
- 미국 빅테크들의 매출과 투자는 증가 중임. 26년 2Q Big 4의 매출 증가율은 +21.4%yoy, 설비투자 증가율은 +88.8%yoy를 기록함.
- AI 사이클에 대한 걱정과 우려는 지속됨. 4대 빅테크의 투자는 영업이익의 126%, 매출의 35%를 상회함.
- 데이터센터 투자가 지속될 것인지에 대한 의구심에도 불구하고, 데이터센터 최대 수요자들의 실적 성장에는 이상이 없음.

빅테크 매출과 투자 동반 증가



자료: Refinitiv, 유진투자증권

빅테크 매출의 35%, 영업이익의 126%를 투자



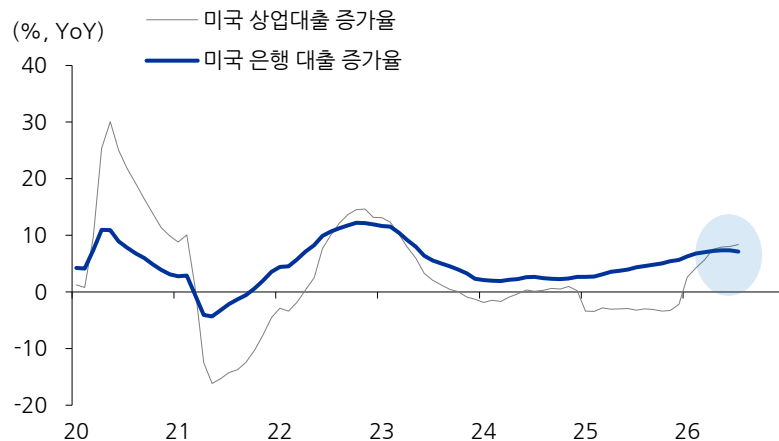
자료: Refinitiv, 유진투자증권

미국 은행의 대출 문은 열려 있어

미국 금융기관들의 대출과 대출여건 이상 없어

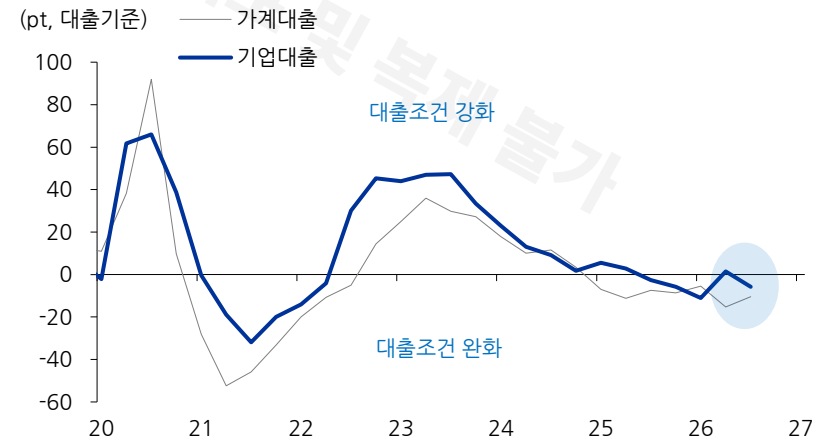
- 장기금리가 악재라면 미국 금융기관들의 대출이 감소하거나, 대출여건이 악화되어야 함. 그러한 조짐은 거의 찾기 어려움.
- 미국 은행 대출 증가율은 26/7월 기준 7.1%yoy를 기록 중임. 주로 기업 대출을 의미하는 상업 대출은 8.4%yoy 증가함.
- 금융기관들의 대출조건도 그다지 강화되지 않고 있음. 신용위험에 대한 실질적인 우려가 아직 나타나지 않고 있음을 시사함.

미국 은행 대출 증가



자료: Refinitiv, 유진투자증권

미국 금융기관들의 대출조건 완화



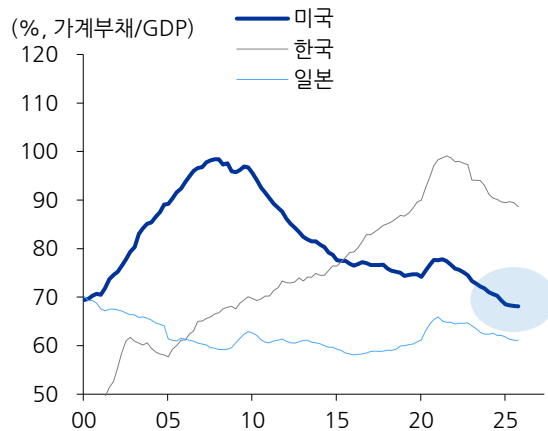
자료: Refinitiv, 유진투자증권

미국 민간의 부채 부담은 낮아

미국 경제의 다음 위기는 민간보다 정부가 될 가능성

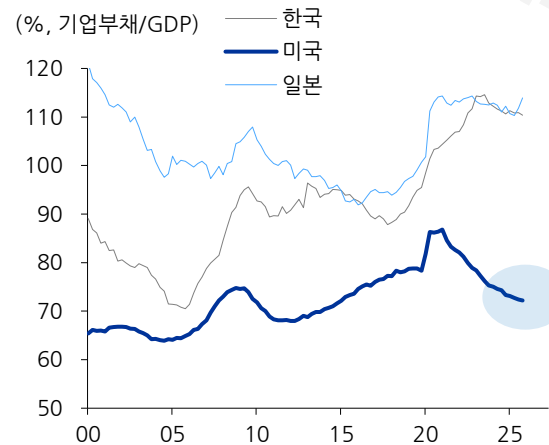
- 레버리지 측면에서 미국의 민간, 즉 가계와 기업은 2008~09년 이후 상당히 개선됨 (미국 가계부채/GDP 68%, 기업 72%).
- 가계부채 부담 측면에서는 한국 가계부채 비율이 크게 높음(GDP 89%).
- 미국 경제의 아킬레스 건은 정부임. 정부 부채 비율은 111%로 계속해서 높아지고 있음.

미국 가계부채는 2008~09년 이후 급감



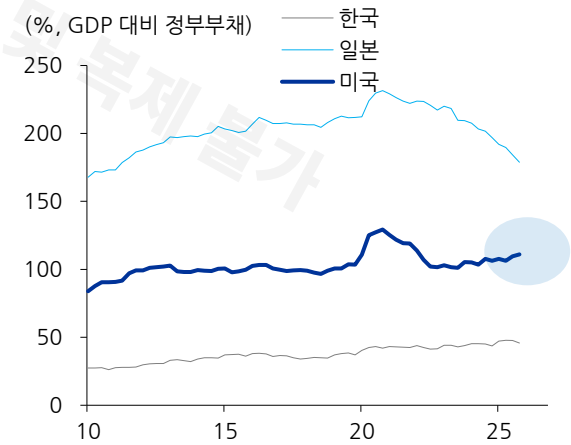
자료: Refinitiv, 유진투자증권

한국/일본에 비해 미국 기업 부채 부담 낮아



자료: Refinitiv, 유진투자증권

미국의 부담은 정부부채



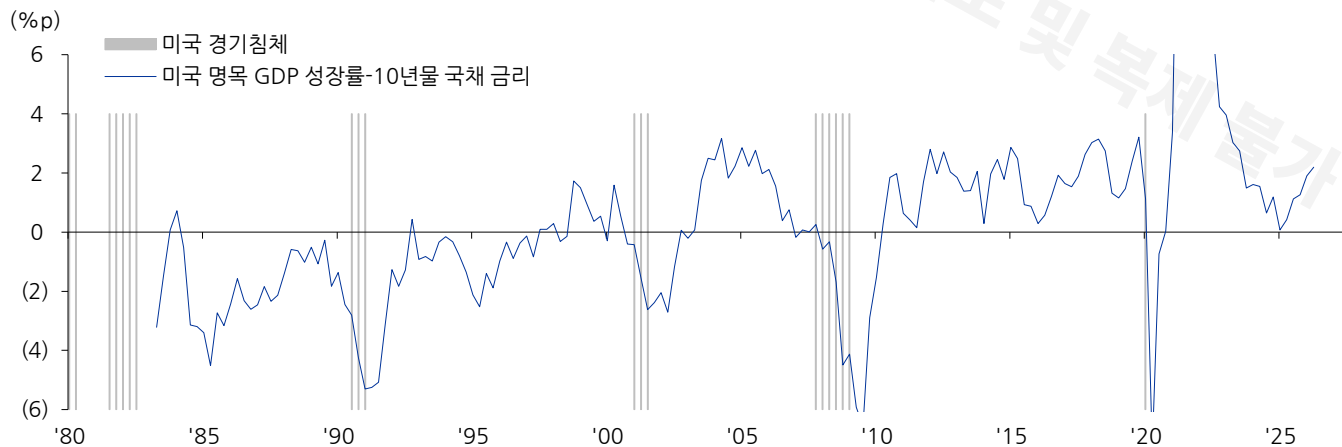
자료: Refinitiv, 유진투자증권

이상 신호는 나타나지 않고 있다

미국 10년 국채금리 기준 5~6%를 넘어야 빨간 불

- 직관적인 경기 침체 또는 시스템 위기 신호는 미국 자금조달 비용(금리)이 명목 성장률을 상회하는 것임.
- 2026년 2Q 미국 명목 성장률은 6.5%yoy임. 기준금리는 3.5~3.75%, 10년 국채금리는 4.6~4.7%로, 명목 성장률보다 낮음.
- 성장을 저해할 정도의 금리 수준은 아님. 명목 성장률이 4~5%로 둔화되거나, 장기금리가 5~6%를 넘을 때가 위험 신호임.

경기 침체 또는 시스템 위기 신호는 미미



자료: Refinitiv, 유진투자증권

정부부채의 임계점을 특정하기는 어렵다

재정위기의 임계점은 ‘부채 수준’이 아닌 ‘신뢰 훼손’

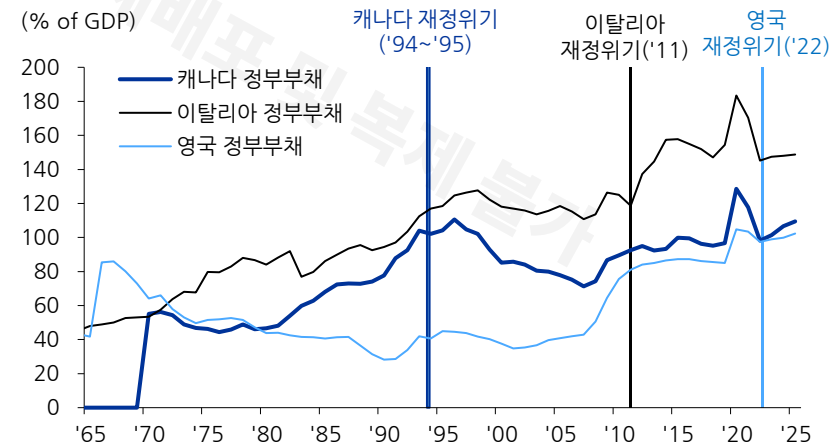
- 90년대 이후 정부재정 위기를 경험했던 캐나다(102%)·이탈리아(119%)·영국(98%) 모두 서로 다른 부채 수준에서 국채시장이 불안해 졌음.
- 반면 일본은 정부부채가 GDP의 200%를 크게 상회하는 상황에도 재정위기를 경험하지 않았음. 부채비율 자체가 위기의 충분조건은 아님.
- 94년 캐나다·2011년 이탈리아는 재정 취약성이 누적된 가운데, 미국 긴축과 폐소화 위기(94년), 글로벌 금융위기 등 대외충격이 위기를 촉발함.
- 2022년 영국은 상대적으로 양호한 재정여건에도, 리즈 트러스 총리의 재원이 뚜렷하지 않은 채 추진한 무모한 감세 정책이 정책 신뢰를 훼손함.
- 즉 위기는 부채의 절대 수준보다 정책 신뢰가 약해지고, 외부충격이 결합될 때 발생함. 궁극적으로 재정 지속 가능성에 대한 평가가 핵심임.

과거 재정위기(G7) 구분

국가	연도	재정·정치상황	트리거	해소
캐나다	1994~1995	20년 평균('75~'94) 재정적자 GDP 대비 6%	■ 美 채권시장 대하살('94) ■ 멕시코 폐소위기('94~'95)	■ 마틴 총리 예산 긴축, '94년 재정적자 -7%에서 '97년 흑자전환
이탈리아	2011	■ '90년대초부터 정부부채 GDP 대비 100% 이상 고착화 ■ 연정 갈등·정부 구조개혁 실행력에 대한 불신	■ 그리스 채무조정 전이	■ 신정부 출범과 긴축 ■ ECB 총재 درا기 'Whatever it takes' 발언 이후 진정
영국	2022	■ 상대적으로 재정 건전 (당시 정부부채/GDP G7중 6위)	■ 트러스 정부의 무재원 감세 발표(450억 파운드 이상) ■ 600억 파운드 이상 추가 gilt 발행	■ BOE 한시적 gilt 매입 발표 ■ 총리·재무장관 교체 이후 정책 원복

자료: 유진투자증권

정부부채 수준으로 재정위기 발생 시점을 예상하기 어려움



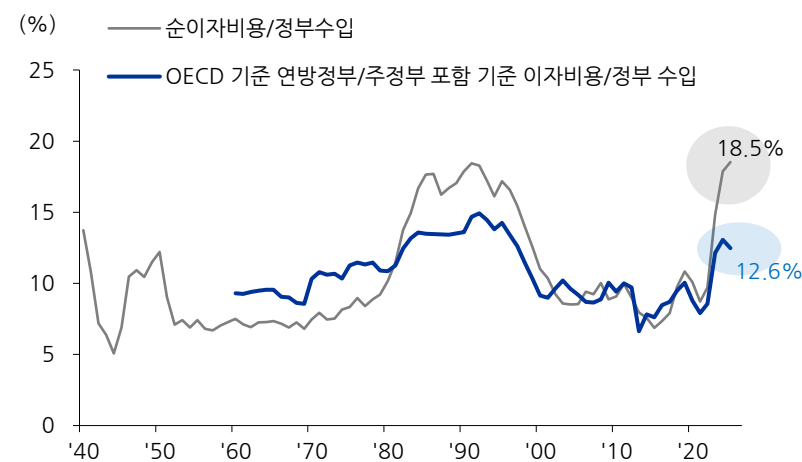
자료: OECD, 유진투자증권

관건은 미국 정부의 이자부담

정부 세수 대비 20%에 달하는 이자 부담은 경계 신호

- 주요 신용평가사들은 이자비용 비율이 15%를 넘으면 경고, 20~30%를 넘으면 신용등급을 강등함. 40%이상이면 채무조정 단계임.
- 이자비용 부담이 20%를 넘으면 1) 정부가 실제 지출할 수 있는 예산(인프라, 국방, 교육 등) 이 감소해, 잠재 성장률이 훼손됨.
- 2) 세입만으로 이자 지급이 어려워 신규 국채를 발행하고, 이는 금리를 더 높이는 악순환에 직면함. 민간 투자와 소비가 위축될 위험이 높아짐.
- CBO에 따르면 미국 연방정부 기준 재정수입 대비 순이자비용은 2008년 9.2% → 2025년 18.5%까지 상승.
- 국제비교를 위해 OECD에서 집계하는 연방정부/주정부를 포함한 미국 정부의 세수 대비 이자비용부담은 12~13%대로 낮아짐. 그러나 과거 위기를 겪었던 국가들의 위험 수준에 점차 접근 중임.

미국 정부의 이자부담은 임계구간 (20~30%)대에 접근



자료: CBO, OECD, 유진투자증권

90년대 이후 재정위기를 겪은 선진국들의 이자부담 비율과 현재

국가	연도	순이자지출/재정수입	정부부채/GDP
캐나다	1994	15.5	102.0
이탈리아	2011	9.8	118.6
영국	2022	9.9	97.5

국가	순이자지출/재정수입	정부부채/GDP
미국	12.6	127.8
영국	7.2	103.9
캐나다	4.0	109.8
프랑스	4.5	119.6
독일	1.7	64.8
이탈리아	7.8	150.5
일본	1.0	193.9

자료: OECD, 유진투자증권

유진투자증권 리서치 리포트 재배포 및 복제 불가

02

변한 것은 Tech De-Rating

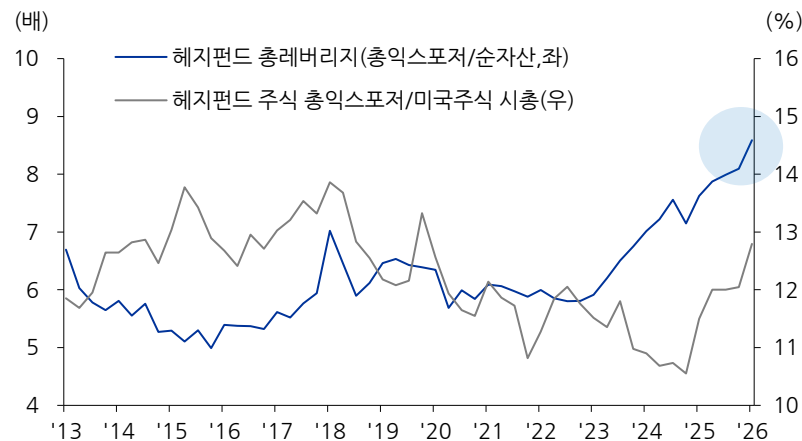
빅테크들의 무차별적인 차입에 대한 경계와 함께 Tech De-Rating 진행
부담스러운 장기 금리 기간 프리미엄, 여기에 반도체 이익 상향 정체

자산시장 레버리지는 적지 않으나, 통제권역

글로벌 금융위기 이전보다 높지는 않지만 레버리지 확대

- 미국 재무부 산하 금융조사국 (Office of Financial Research)에 따르면 현재 미국 헤지펀드들의 레버리지, 즉 자기자본 대비 총 자산 (롱숏 자산 + 파생상품 + 부외자산) 비율은 8.5배 수준임. 22~23년 이후 헤지펀드의 레버리지 증가 속도가 상당히 가파름. 다만 주식 익스포저는 미국 주식시장 시가총액의 13%로, 코로나19 이전보다는 낮음.
- 7월 Situational Awareness 헤지펀드 청산에서 나타났듯, 최근 헤지펀드들의 레버리지(4배)는 98년 LTMCP파산, 2008년에 비해 높지 않음.
- 개인 투자자들의 신용잔고는 1.5조 달러로, 역대 최고. 전년비 50% 급증함. 그러나 시가총액 대비 비율은 2%로, 2009년 이후 평균 수준이나, 00년 닷컴버블 당시를 상회(1.9%)함.

헤지펀드 레버리지 가파르게 상승, 주식 익스포저 위험은 제한적



주1: 헤지펀드 총익스포저는 파생상품 등 off-balance-sheet 익스포저도 포함
 자료: OFR, LSEG, 유진투자증권

과거 위기만큼 현재 헤지펀드 레버리지가 높지 않음

시점	사건	주체	레버리지 정의	레버리지
1998.09	LTCM 위기	단일 헤지펀드	총자산/순자산	약 25배~50배+
2007~08	글로벌 금융위기	美 5대 IB	총자산/자기자본	평균 약 31배
2026.07	Situational Awareness 포지션 청산	단일 헤지펀드	주식 포지션/순자산	약 4배 수준으로 보도

자료: Fed, 언론종합, 유진투자증권

미국 개인 투자자들의 신용잔고 사상 최고, 시가총액 대비 2% 수준



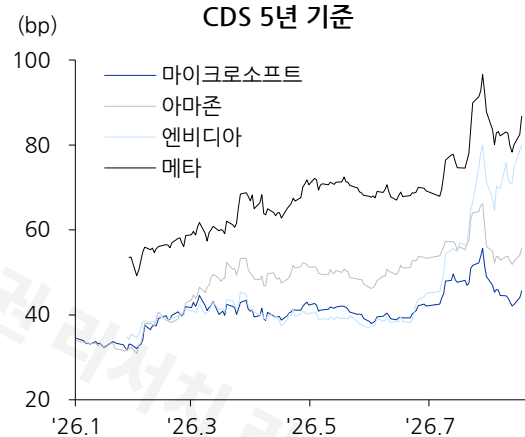
자료: FINRA, 유진투자증권

그러나 무차별적 차입에 대한 경계감은 높아져

7~8월 이후 신용위험 반영 증가

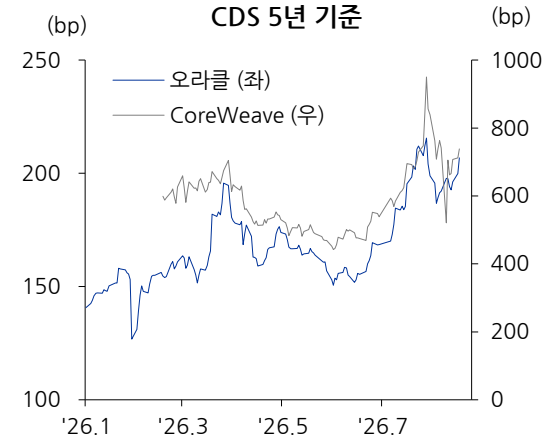
- 금리가 올라가는 과정에서 엔비디아, 그리고 오라클/코어위브의 CDS 프리미엄 상승세가 두드러짐.
- 지난 7월말 이후 주요 빅테크들의 CDS 프리미엄은 하락 중임. 반면 엔비디아만 유독 CDS 프리미엄이 7월말 수준을 상회함.
- 8월초 6대 자산운용사들과의 5천억 달러 자금조달 계획과 OpenAI에 대한 각종 지급 보증 등이 문제가 됨.
- 자금조달 규모가 커질수록 위험에 대한 평가는 조금씩 냉정해질 전망.

빅테크는 안정적, 엔비디아 CDS 상승



자료: Refinitiv, 유진투자증권

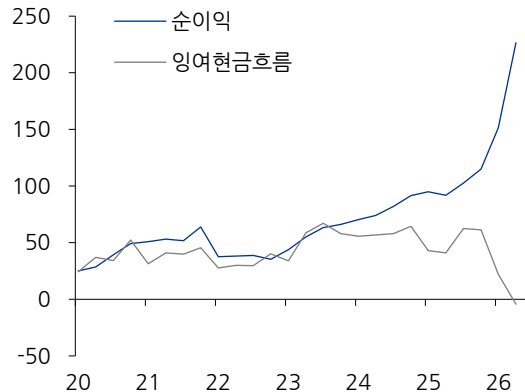
오라클, 코어위브 CDS는 우상향



자료: Refinitiv, 유진투자증권

빅테크들의 잉여현금흐름 (-) 반전

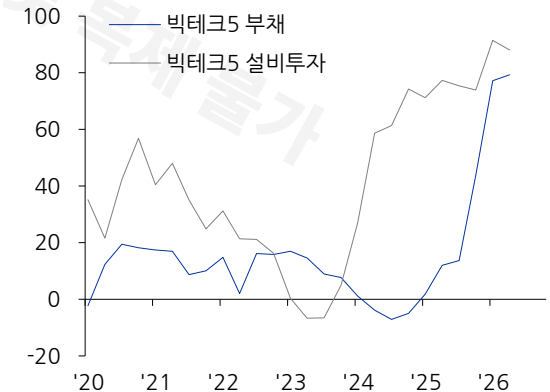
(십억 달러, 아마존/알파벳/MSFT/메타)



자료: Refinitiv, 유진투자증권

이제는 투자를 위해서는 부채를 더 늘려야

(%, YoY)



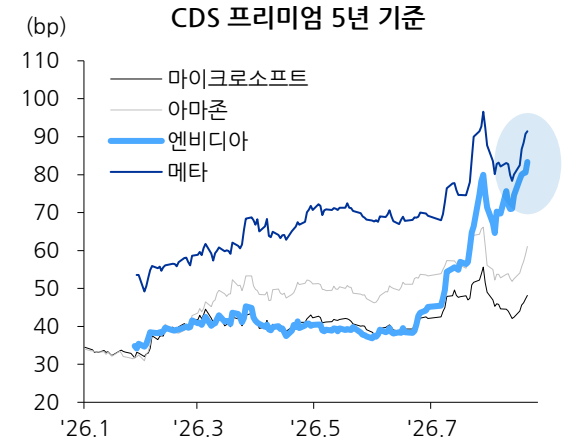
자료: Refinitiv, 유진투자증권

시를 둘러싼 사모시장 위험은 제한적이나...

시장 확대와 함께 위험도 상승 중

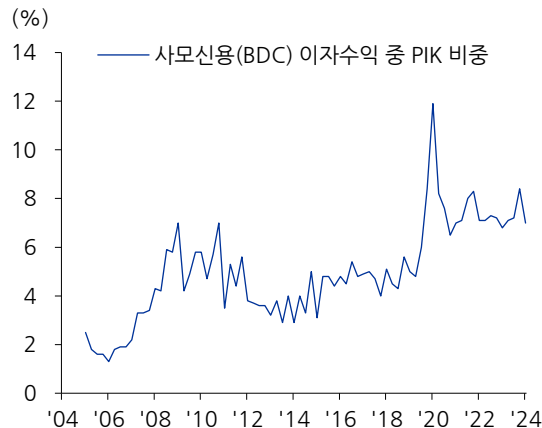
- 사모신용 업체들의 이자 수익 가운데 현금을 내지 못해 현물로 이자를 지급하는 비중(Payment In Kind)은 24년말 7~8%를 차지함.
- 사모신용에 대한 고객들의 환매 요구도 늘어나고 있음. 2026년 2분기 기준 사모신용 순자산의 12%까지 확대됨.
- 다행히 사모신용의 부도비율은 아직 2%대로 크게 높아지지 않고 있음.
- 그러나 빅테크들 가운데 지급보증 위험이 높아지고 있는 엔비디아 CDS 프리미엄 상승에 주목

빅테크 가운데 엔비디아 위험 상승



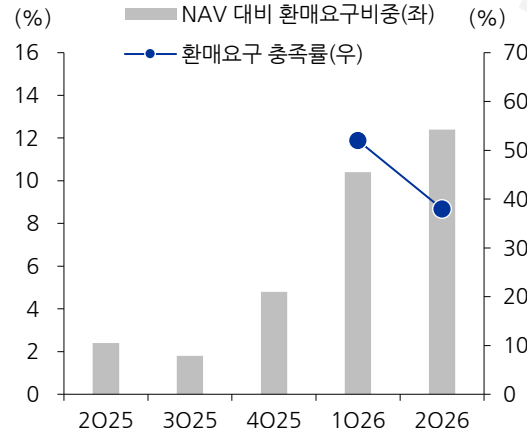
자료: Refinitiv, 유진투자증권

사모신용 이자 지급에서 현물 비중 상승



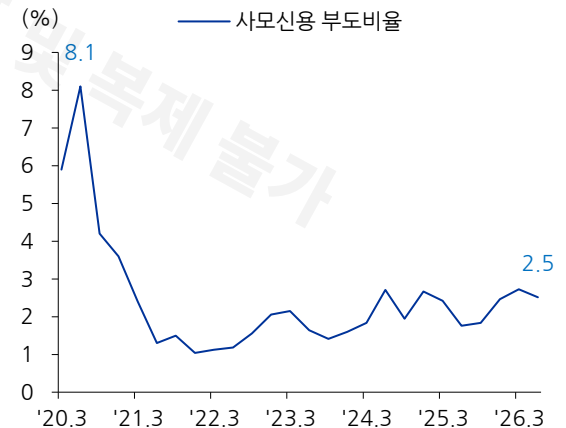
주: PIK는 Payment in Kind, 즉 현물 이자 지급을 의미함
자료: Cliffwater

환매 요구 상승



자료: Robert A. Stanger & Co.

사모신용 부도율은 아직 통제 가능 영역



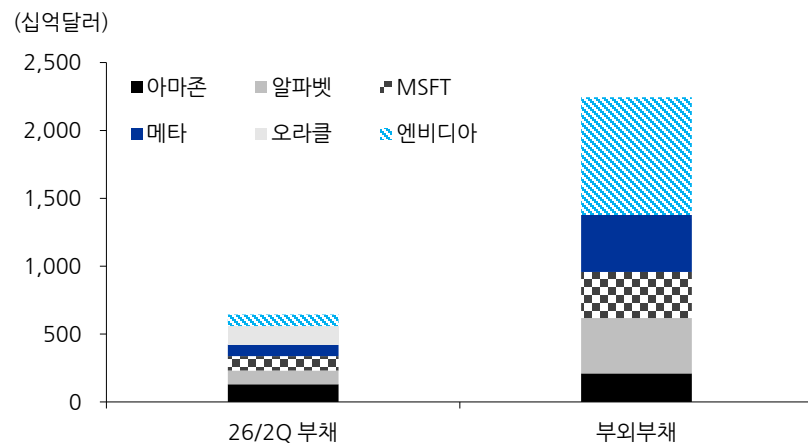
자료: BIS, 유진투자증권

지급보증, 리스 등 부외부채 부담 상승

보이지 않는 부채의 위험

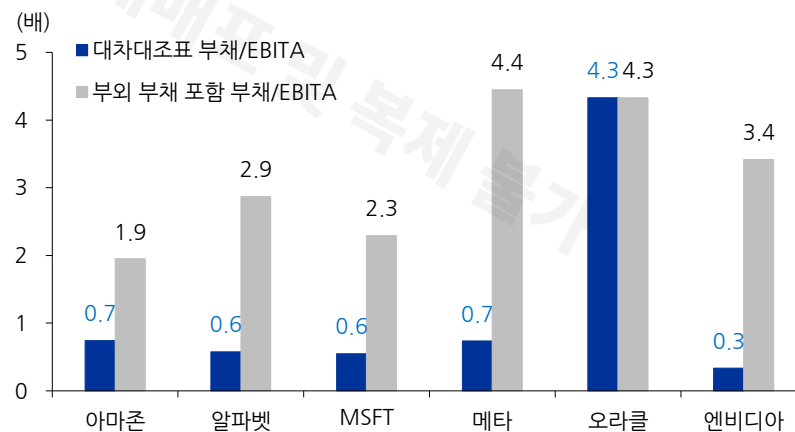
- 빅테크들의 부채 문제는 미미함. 그러나 리스, 지급보증 등 부외부채를 포함한 부채는 대차대조표상 부채의 2~3배임.
- 엔비디아의 경우, 대차대조표상 부채는 847억 달러임. 그러나 부외부채 기준 1,820억 달러와 최근 OpenAI 관련 지급 보증(데이터센터 리스/건설 부채 보증 2,500억 달러, 현재 논의 중인 반도체 구매 지급조달 보증 3,500억 달러)를 합치면 최대 7~8천억 달러에 달함.
- 부외부채 규모까지 감안하면 오라클과 함께 메타와 엔비디아의 부채 부담도 적지 않음.

대차대조표 부채 대비 2~3배가 되는 부외부채 규모



주: 부외부채자료는 Michel Lebowitz, Advisorpedia (26/4월)에서 발췌
자료: Refinitiv, 유진투자증권

EBITDA 대비 부외부채 포함한 부채 비율, 메타/엔비디아도 불안



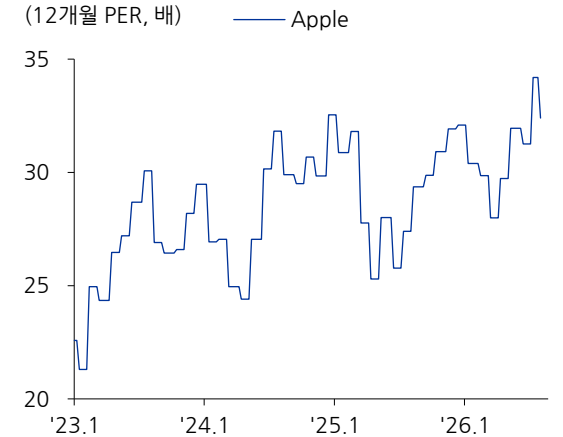
주: 엔비디아 B/S부채 847억 + 부외부채 1,820억 달러, OpenAI 지급보증 5천억 달러 예상
자료: Refinitiv, 유진투자증권

De-Rating이 진행 중인 Tech

Tech 업체들의 PER 하락 추세

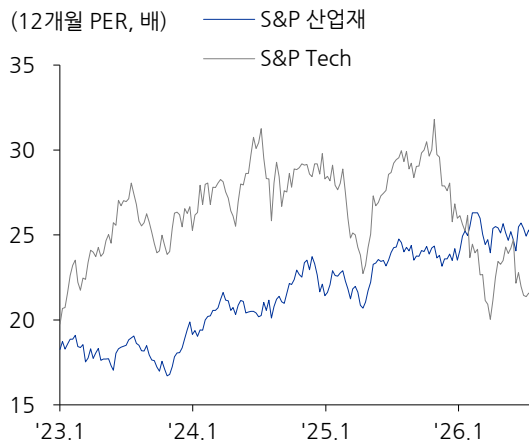
- 미국 빅테크 기업들이 대규모 설비투자과 자금조달이 필요한 사이클 산업으로 전환 중임. 이전과 같은 높은 PER 프리미엄이 정당화되기 어려움.
- 미국 S&P500 Tech PER (12개월 예상 19.9배)는 산업재 PER(24.5배)를 하회함.
- 12개월 예상 PER 기준 알파벳 25.6배, 아마존 26.7배, MSFT 24.7배, 메타 17.9배, 엔비디아 20.7배, 브로드컴 24배로 모두 하락함. 반면 애플은 32.4배임.

애플 PER은 상승



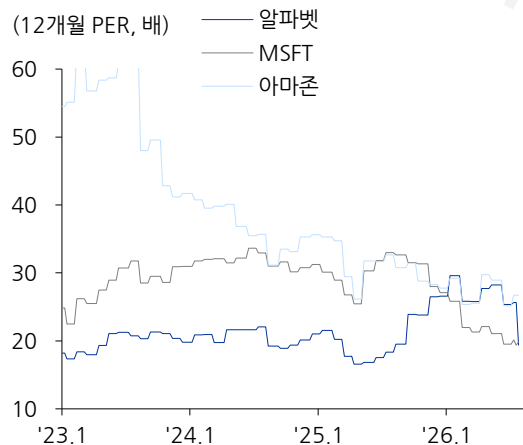
자료: Refinitiv, 유진투자증권

미국 Tech의 PER이 산업재 보다 낮아져



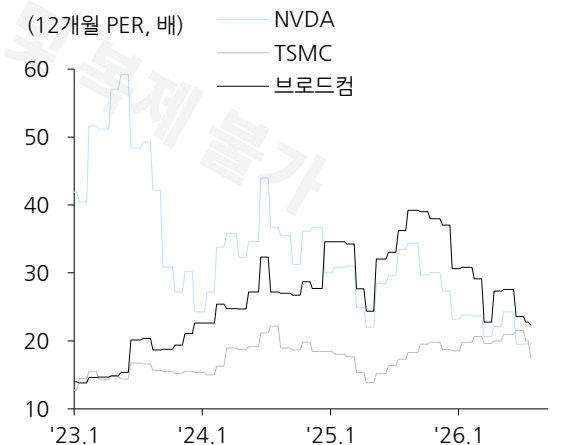
자료: Refinitiv, 유진투자증권

빅테크들의 PER 하향



자료: Refinitiv, 유진투자증권

반도체 기업들의 PER도 하락



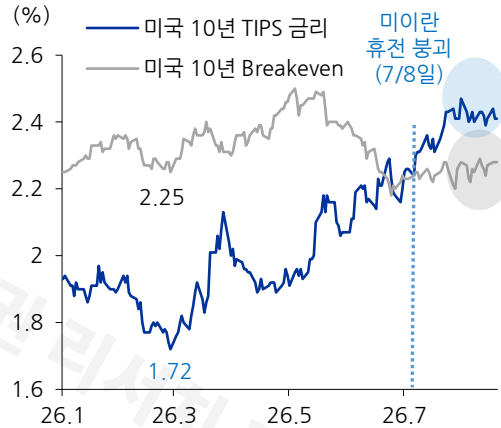
자료: Refinitiv, 유진투자증권

고금리의 장기화는 변동성이 높은 주식시장에 부담

인플레보다 기간 프리미엄 문제

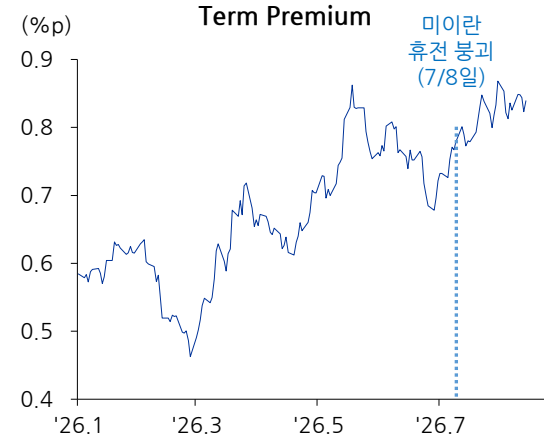
- 지난 7/8일 미국과 이란 간 종전 합의가 깨진 이후 국제유가 상승(WTI 기준 +21%)에도 불구하고, 인플레 기대는 높아지지 않음(BEI +0.03%p).
- 반면 실질 성장을 의미하는 TIPS 금리는 +0.11%p 상승했음. 동 기간 중 미국 10년물 기준 기간 프리미엄은 +0.09%p 상승함.
- 기간 프리미엄은 장기 보유에 따른 불확실성을 반영함. 미국 10년물 기간 프리미엄이 상승하는 구간에서 미국과 국내 증시 PER은 하락함 (미국 증시 PER -0.15, 코스피 PER과 -0.45 상관관계).

미/이란 휴전 붕괴 이후 인플레 기대는 정체



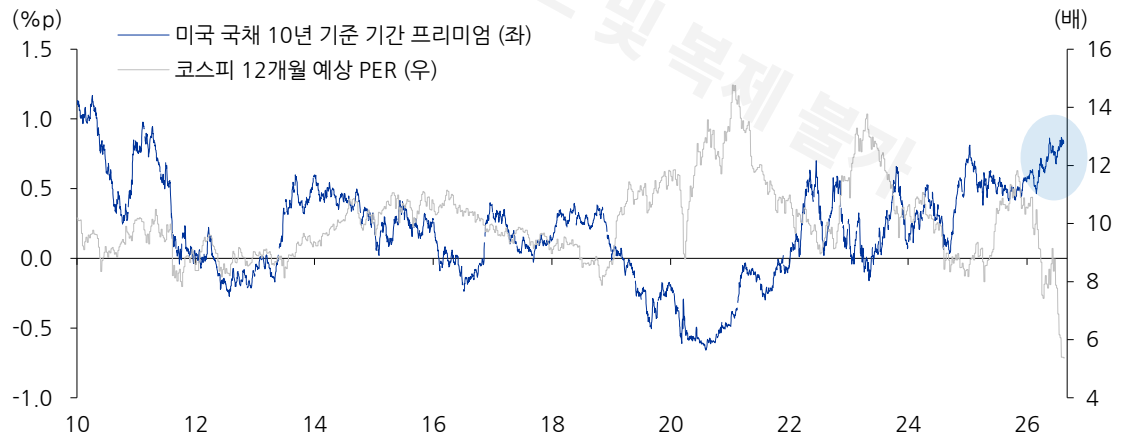
자료: Refinitiv, 유진투자증권

최근 금리 상승은 기간 프리미엄 영향



자료: Refinitiv, 유진투자증권

기간 프리미엄이 상승하는 구간에는 국내 증시 PER 급락



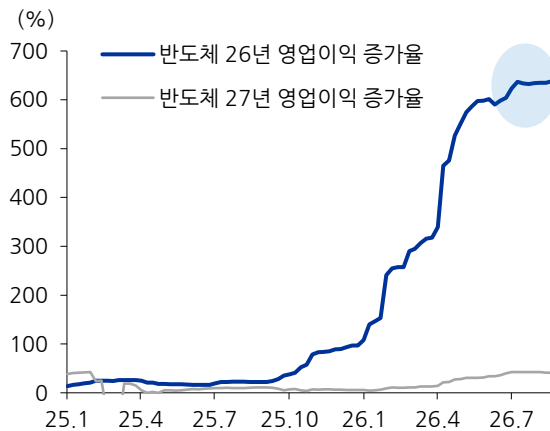
자료: Refinitiv, 유진투자증권

여기에 국내 반도체 이익 모멘텀 둔화, 이제는 非반도체

반도체 이익 상향 조정 정체, 반면 그외 업체들은 지속

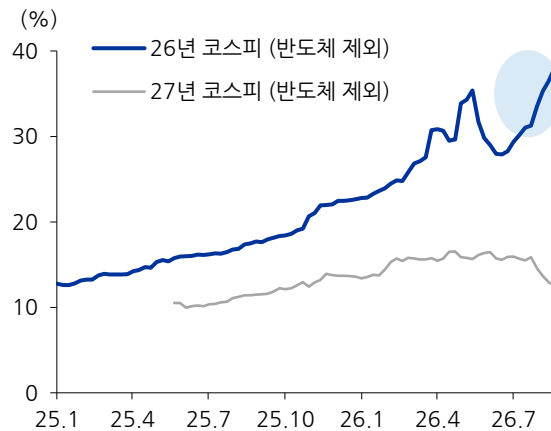
- 반도체 올해와 내년 영업이익은 꾸준히 늘어날 것으로 보임. 그러나 지난 7월 이후 영업이익 상향 추세는 멈추었음.
- 반면 반도체를 제외한 코스피와 코스닥 기업들의 영업이익 상향 추세는 지속됨.
- 물론 2027년 영업이익 상향 추세에 대한 의구심은 존재한다는 점이 한계임.

반도체 영업이익 상향 추세 정체



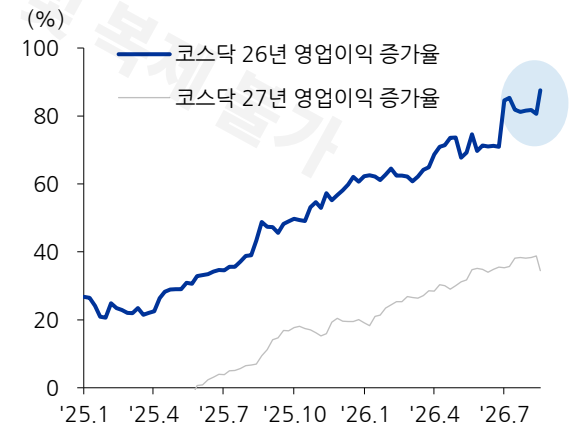
자료: Refinitiv, 유진투자증권

26년 반도체 제외 업종의 이익 상향은 지속



자료: Refinitiv, 유진투자증권

26년 코스닥 이익 상향 지속



자료: Refinitiv, 유진투자증권

03

분산과 확산, 그리고 Non-Tech

반도체 이익 상향 정체, 수출 정점 가능성을 계기로 증시 확산 흐름 예상

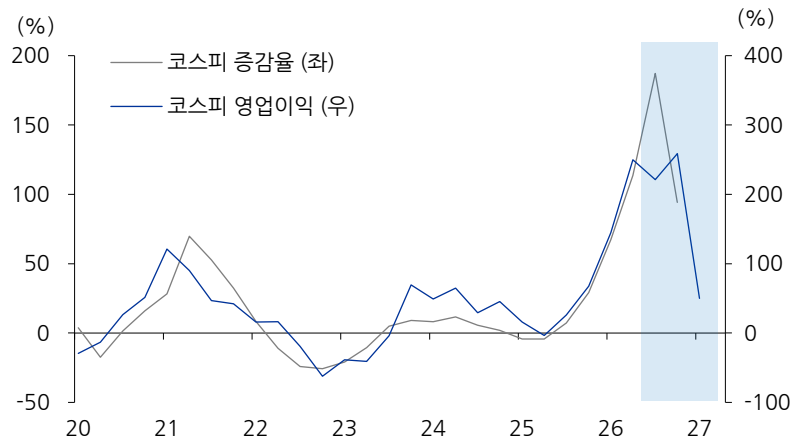
반도체 + 알파 (조선, 2차전지, IT하드웨어, 제약바이오)

국내 기업이익 증가 기울기는 둔화, 그래도 추세는 유효

2Q 주가 상승은 과도, 이후 정상화 과정 진행 중

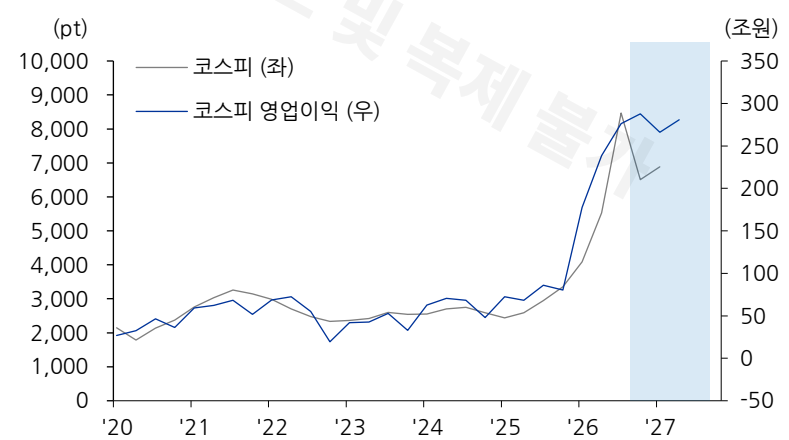
- 코스피와 코스피 영업이익 증가율과의 관계를 보면 지난 2분기 코스피 상승은 실적 증가 속도를 크게 상회했음.
- 코스피 영업이익은 2027년까지 늘어나나, 증가 속도는 완만해질 전망. 2027년 상반기 영업이익 증가율은 빠르게 둔화될 위험이 상존함.
- 현재 코스피 수준(8/20일 6,852pt)은 코스피 예상 영업이익 수준에 비해 낮음. 그러나 이익의 폭발적인 증가 국면은 지났음.

지난 2분기 코스피 상승은 영업이익 증가 속도에 비해 과도



자료: Quantiwise, 유진투자증권

코스피 영업이익 추세는 지속, 점진적인 주가 회복 추세 예상



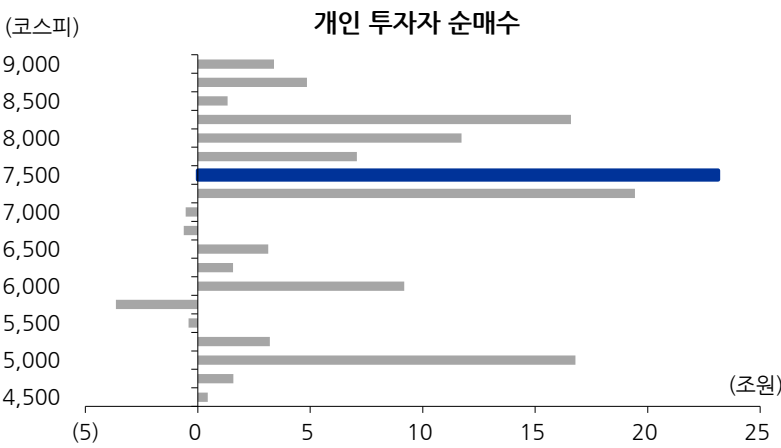
자료: Quantiwise, 유진투자증권

코스피 7천 중반대의 저항

코스피 7천pt대에서 상당기간 머물 가능성

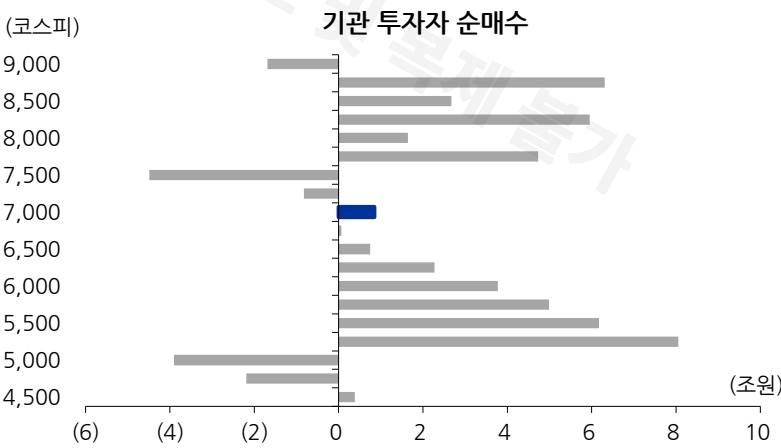
- 올해 연초 이후 7월말까지 개인과 기관 투자자들의 평균 코스피 매수 단가를 계산하면 개인 투자자들은 7,300~7,400pt대, 기관 투자자들은 7,100~7,200pt로 추정됨.
- 코스피 7,000~7,500pt대에서 6~7월 주가 하락에 지친 투자자들의 매도 압력도 재차 커질 가능성이 높음.

올해 개인 투자자들의 평균 매수 단가, 코스피 7,300pt대



주: 기준은 2026/7/30일, 자료: Refinitiv, 유진투자증권

올해 기관 투자자들의 평균 매수 단가, 코스피 7,100pt대



주: 기준은 2026/7/30일, 자료: Refinitiv, 유진투자증권

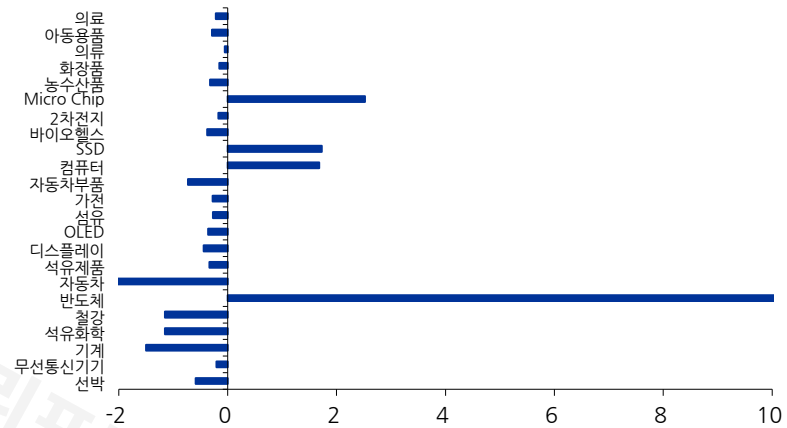
반도체 모멘텀이 더 강화되지는 않고 있어

기저효과 영향 나타나기 시작할 시점

- 반도체 영업이익 상향 조정이 멈춘 것은 반도체 수출 증가율 둔화와 관련이 높음. 반도체 수출은 26/6월 199.5%yoy, 7월 178%yoy로 소폭 둔화됨. 기저효과를 감안할 때 반도체 수출 증가율은 서서히 둔화될 가능성이 높음.
- 반면 반도체와 컴퓨터 주변기기(SSD 등)를 제외한 국내 수출은 그래도 증가 추세를 이어가고 있음(26/6월 19.3%yoy, 7월 17.8%yoy).

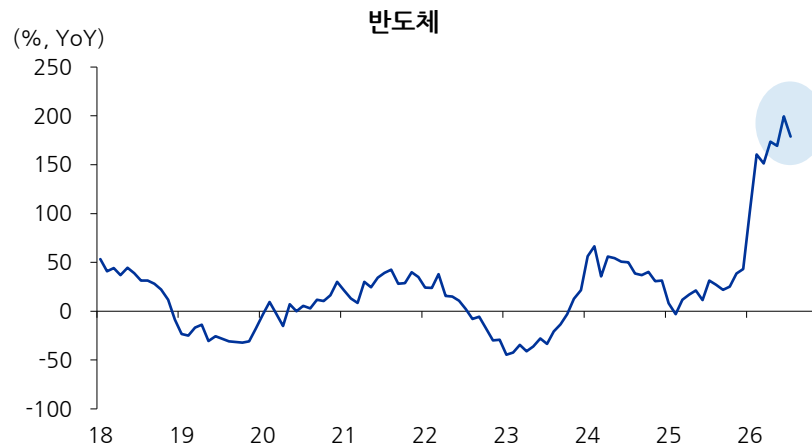
반도체, 컴퓨터주변기기(SSD), 멀티칩패키지 제외하면 오히려 비중 감소

(26년 수출 비중 변화, %p)



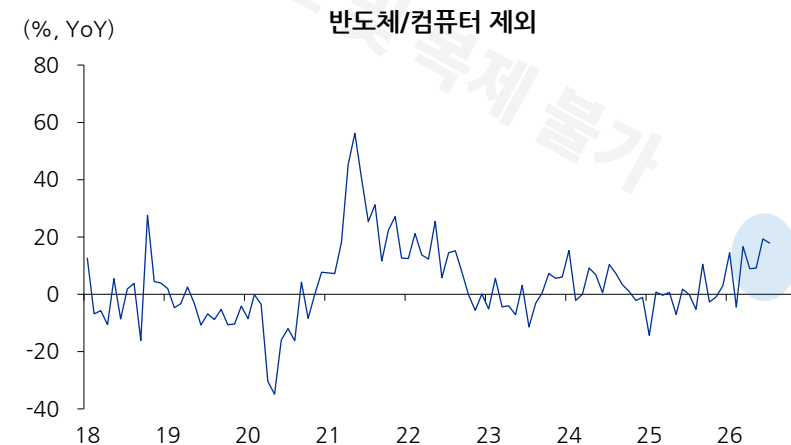
자료: Refinitiv, 유진투자증권

반도체 수출 증가율, 매우 높지만 서서히 둔화 조짐



자료: Refinitiv, 유진투자증권

반면 반도체/컴퓨터 주변기기를 제외한 수출은 서서히 증가



자료: Refinitiv, 유진투자증권

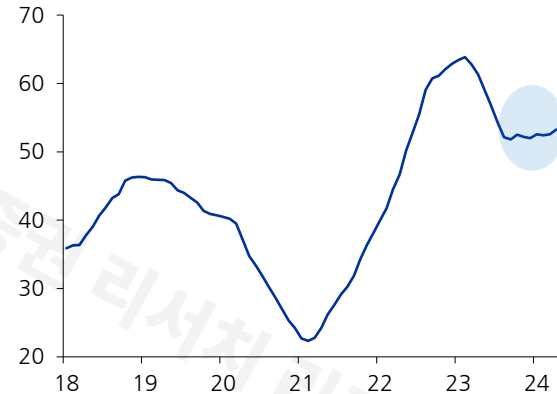
석유제품, 선박, 무선통신기기, 화장품, 2차전지

비반도체 수출 개선 품목

- 반도체를 제외한 품목들 가운데 수출이 꾸준히 늘어나는 품목으로는 무선통신기기, 석유제품, 선박, 화장품, 바이오헬스, 농산품 등임.
- 2차전지 수출은 부진하나, 점차 개선되는 추세를 보이고 있음.

석유제품 수출 개선

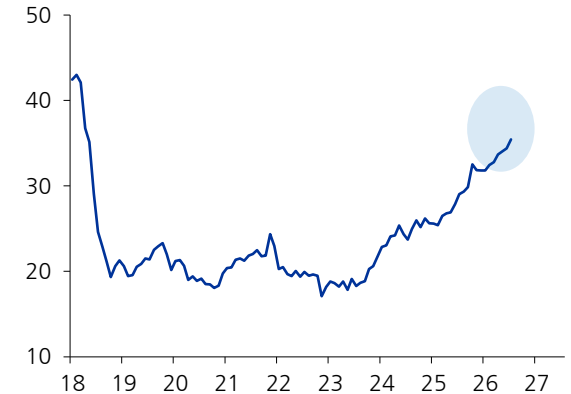
(십억 달러, 12개월 누적) 석유제품



자료: Refinitiv, 유진투자증권

선박 수출 꾸준히 증가

(십억 달러, 12개월 누적) 선박



자료: Refinitiv, 유진투자증권

무선통신기기 수출, 22년 고점을 넘어서

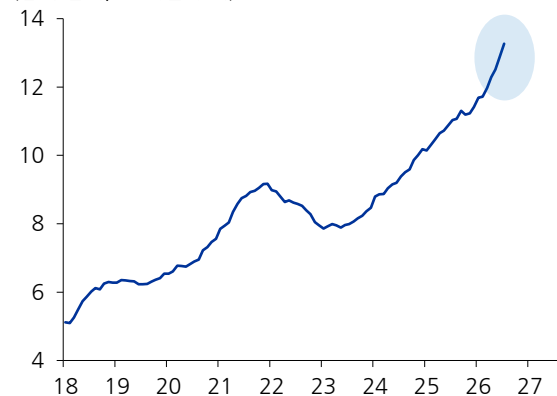
(십억 달러, 12개월 누적) 무선통신기기



자료: Refinitiv, 유진투자증권

화장품 수출, 추세적으로 증가

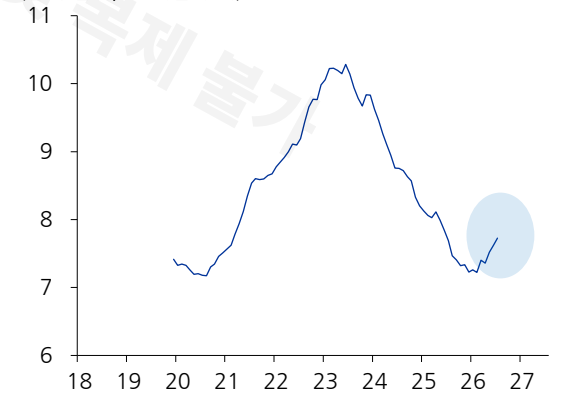
(십억 달러, 12개월 누적) 화장품



자료: Refinitiv, 유진투자증권

2차전지 수출 소폭이지만 반등

(십억 달러, 12개월 누적) 2차전지



자료: Refinitiv, 유진투자증권

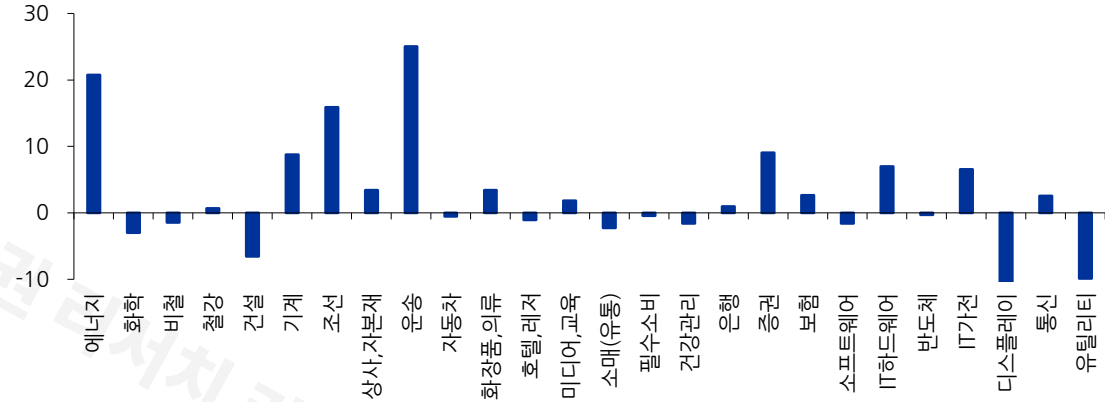
반도체 + 알파

반도체 일변도에서 벗어나야

- 절대이익 규모 측면에서 반도체 외 대안은 딱히 없음. 하지만 반도체 이익 모멘텀은 점차 둔화될 가능성이 있음.
- 최근 주가 급락 과정에서도 영업이익이 상향된 업종은 운송, 조선, 기계, 에너지, IT가전, 증권 등임.
- 2027년 영업이익이 크게 늘어날 것이라는 기대가 유효한 업종은 화학, IT가전, IT하드웨어, 보험, 유틸리티 등임.

7월 주가 급락 국면에서도 이익 향상이 지켜진 업종: 운송, 조선, 기계, 에너지, IT가전

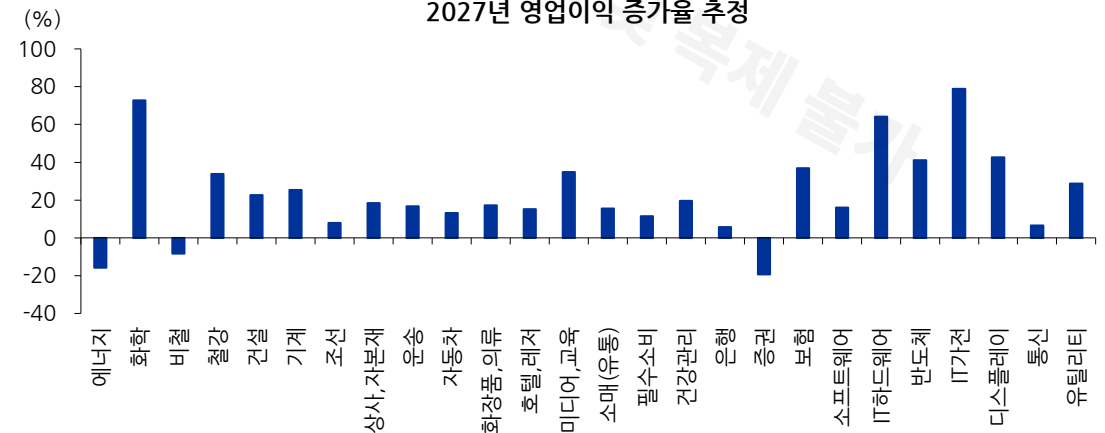
(%, 7월 이후 26년 영업이익 추정치 변화)



자료: Quantiwise, 유진투자증권

2027년 영업이익 증가 예상 업종: 화학, IT가전, IT하드웨어

2027년 영업이익 증가율 추정



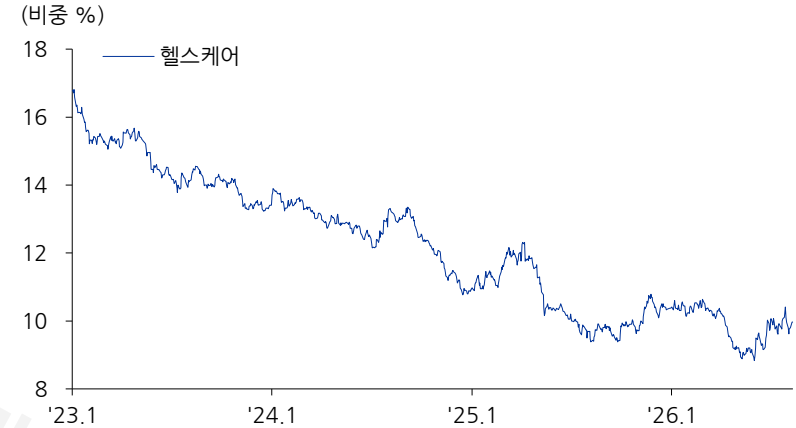
자료: Quantiwise, 유진투자증권

다가오는 제약바이오의 계절 (1)

미국 헬스케어 섹터는 실적 기대가 유효

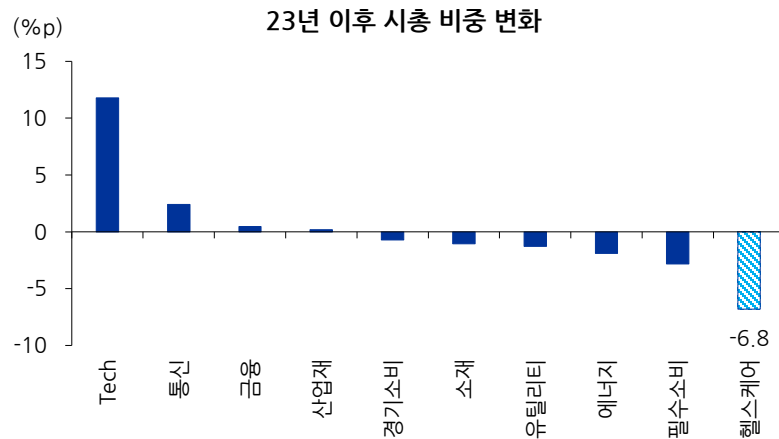
- 미국 증시에서도 헬스케어 섹터 주가가 회복 중임. 미국 헬스케어 업종이 반등하는 이유는 1) 헬스케어 시가총액 비중이 지난 3년 반 동안 17%에서 8%로 감소할 정도로 오래 소외되었다는 점과 2) 올해 (1.2%)와는 달리 내년(23%)에는 실적 기대가 개선되기 때문임.
- 미국 헬스케어 주가 반등은 순환매보다 내년 실적을 반영한 것임.
- 헬스케어 업종은 경기 방어적이나, 최근 미국 산업재와 금융주 강세에서 나타났듯, 미국 증시는 실적 기대를 반영 중임.

헬스케어 섹터 비중은 17%에서 8%대로 감소



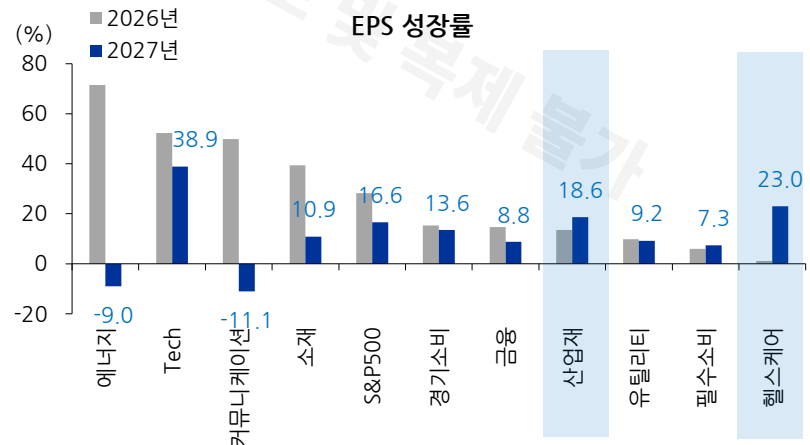
자료: 유진투자증권

23년 이후 미국 헬스케어 섹터가 가장 소외



주: 기준은 2026/7/30일, 자료: Refinitiv, 유진투자증권

올해 헬스케어 섹터 이익 가장 부진, 그러나 내년은 달라질 전망



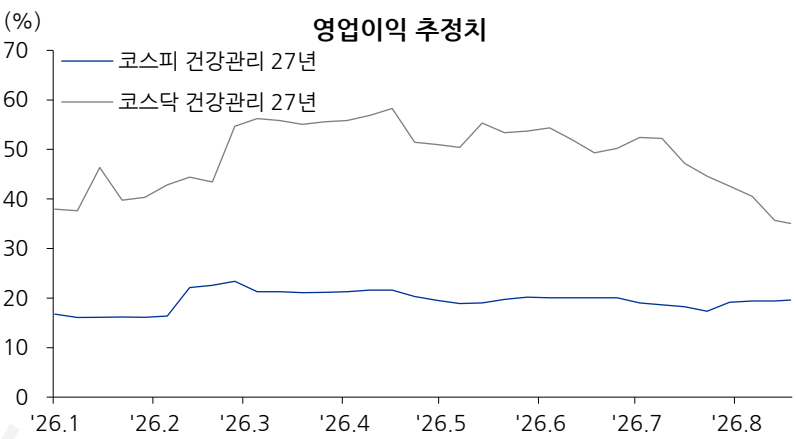
주: 기준은 2026/7/30일, 자료: Refinitiv, 유진투자증권

다가오는 제약바이오의 계절 (2)

국내 제약바이오는 반도체에 대한 위험 방어 차원

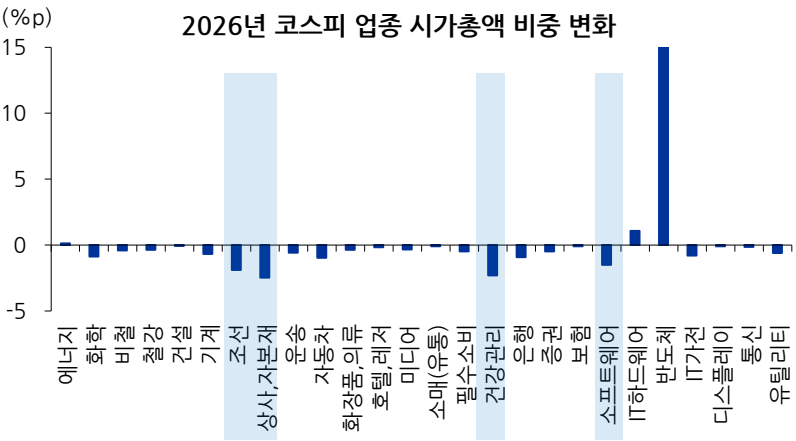
- 국내 헬스케어 산업도 오랫동안 소외되어 왔음. 올해 코스피에서 반도체 비중이 급격히 높아지는 과정(+17%p)에서 **건강관리(-2.4%p)**, **조선(-2.1%p)**, **상사자본재 비중(-2.6%p)**이 가장 많이 축소됨. 코스닥 시장에서도 **건강관리 비중이 가장 급감함(-8.8%p)**.
- 2027년 실적 측면에서는 강한 기대를 갖기는 어려움. 반도체에 대한 헤지 차원에서 접근이 가능해 보임.

27년 건강관리 업종 영업이익 증가, 그러나 실적 상향 기대는 완만



자료: Quantiwise, 유진투자증권

올해 국내 증시에서 조선, 상사, 건강관리, 소프트웨어 섹터가 소외



자료: Quantiwise, 유진투자증권

올해 코스닥 시장에서는 건강관리 업종이 가장 소외



자료: Quantiwise, 유진투자증권

6월 이후 원달러 하락 폭은 다소 과도

단기 원달러 하락 폭 가팔라

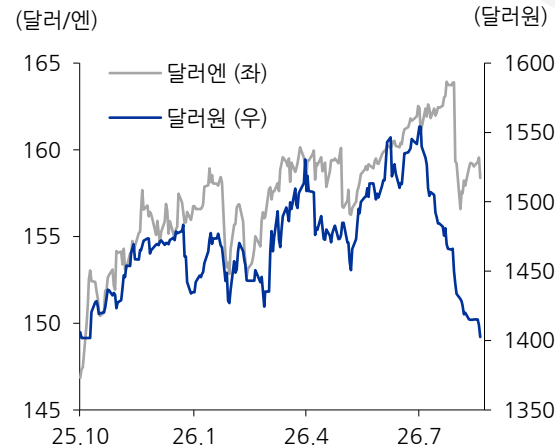
- 원달러는 6/5일 1,559원 이후 -11% 하락함. 이러한 하락 폭은 2000년 이후 원달러 하락 평균의 -1 표준편차(-11.5%)에 접근함.
- 7/10일 SK하이닉스 ADR 상장 (265억 달러) 자금의 국내 유입과 8월 법인세 중간 납부, 정부의 수출기업 환전 요구 등이 반영됨.
- 7월 이후 원달러는 엔달러, 달러인덱스와의 관계 상으로 단기 하락 폭이 가파름.
- 그러나 8월 이후에는 수출업체들의 환전 수요가 감소할 예정임. 서서히 원화 강세 압력이 완화될 것으로 예상.

원달러, 6/5일 고점 이후 -11% 하락



자료: LSEG, 유진투자증권

7월 이후 엔달러와의 관계 약화



자료: Refinitiv, 유진투자증권

달러화에 비해 최근 원달러 하락 가팔라



자료: Refinitiv, 유진투자증권

재정을 감안할 때 원화와 엔화 동조화는 서서히 약해질 전망

미국/일본보다 국내 재정 부담 크게 완화

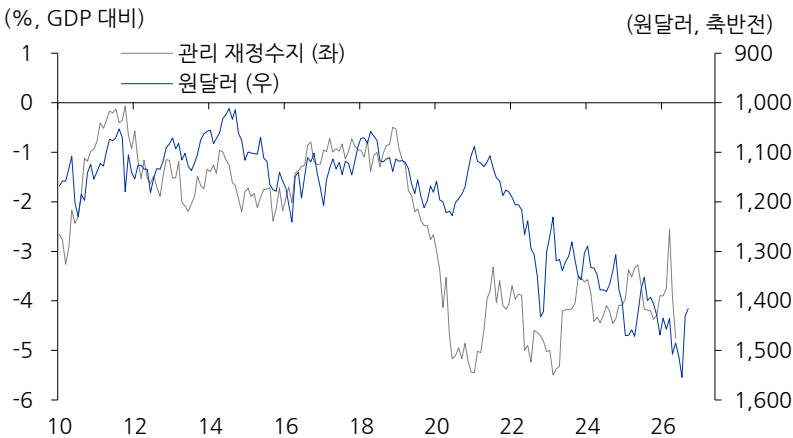
- 미국과 일본 재정에 대한 신뢰가 예전만 못함.
- 엔달러는 1986년 이후 처음으로 163~164엔대로 상승, 즉 엔화 약세 현상이 지속됨. 일본 당국은 GPIF 를 포함한 연기금의 일본 금융자산 투자 확대 방안을 고려했음.
- 지난 7/31~8/1일 미일 공동 개입으로 엔저를 방어한 것도 유사한 맥락임. 미국 역시 일본 국채시장/엔저 불안에 취약함.
- 반면 국내 관리 재정수지 적자 규모는 법인세 증가로 인해 축소 중(관리 재정수지 GDP -4.8%, 통합재정수지는 GDP +0.4%). 재정 측면에서는 국내 통화가 일본 엔화에 100% 동조되지 않을 가능성이 있음.

일본 GPIF를 비롯해 국내 투자 확대 계획, 그러나 현실화되지 않아

항목	내용
정치적 압박	7/17일 다카이치 총리, GPIF를 포함한 연기금이 일본 금융자산 투자를 늘리도록 유도하는 것이 중요하다고 언급 - 가타야마 사쓰기 재무상, 성장 전략이 성공하면, 엔화 표시 자산의 매력 높아질 것, 투자 비중 수정 가능성을 언급
현실	GPIF는 국내 채권, 해외 채권, 국내 주식, 해외 주식에 각각 25% 투자, 목표 초과 허용 범위는 5~6%p, 규정상 국내 채권 비중은 최대 31% 확대 가능, 1%p 늘릴 때마다 2~3조엔 수요 발생
운용자산	293.6조엔 (2026/3월, 2701조원)
최근 입장	일본 정부는 목표 자산배분 자체를 즉각 변경할 계획은 없음. 기존 허용 범위 내 국내 투자 확대를 검토

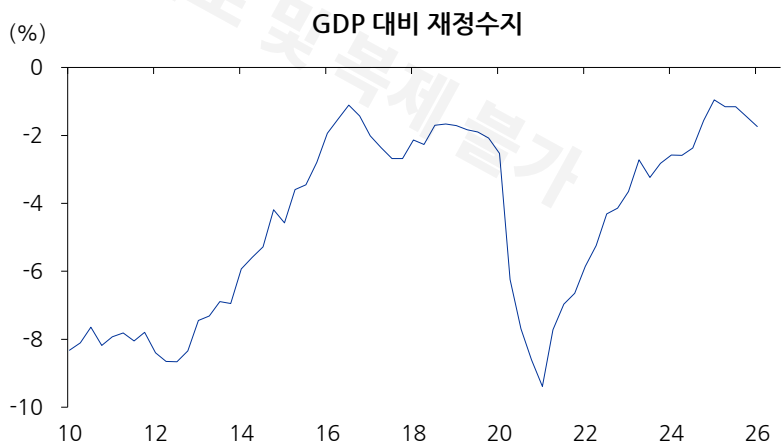
자료: 유진투자증권

법인세 수입 증가 이후 국내 관리 재정수지는 개선



자료: Refinitiv, 유진투자증권

그나마 개선되던 일본 재정적자, 다카이치 총리 이후 재차 확대



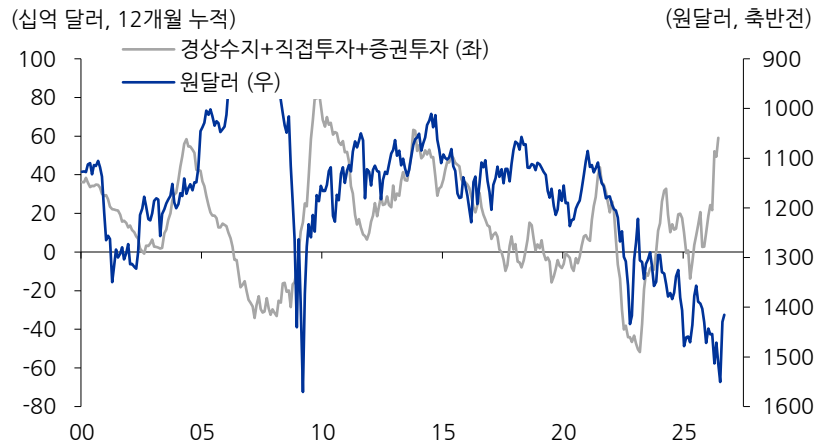
자료: Refinitiv, 유진투자증권

적정 원달러 1,450~1,460원대

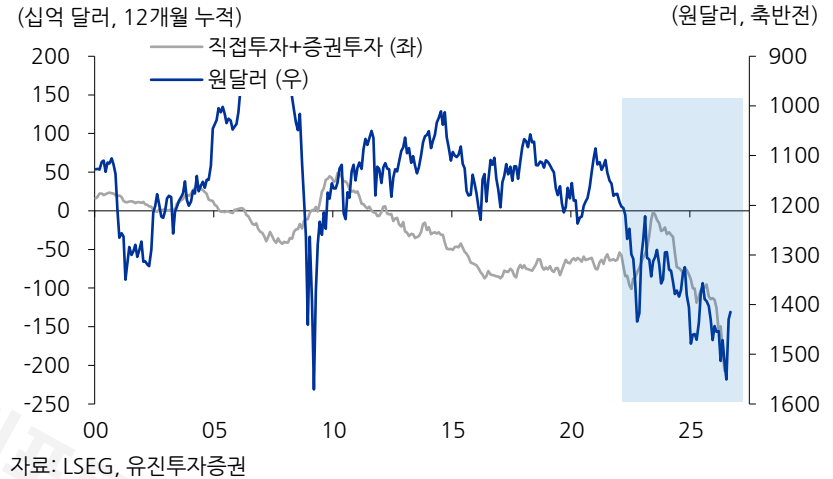
9월 이후 적정 수준으로 수렴 가능성

- 과거 경상흑자 (지난 12개월 누적 2,661억 달러) 규모를 감안하면 현재 원화는 저평가됨. 2023년 이후 원달러는 직접투자와 증권투자 등 자금유출입과의 관계가 크게 높아짐. 동기간 직접투자/증권투자 자금과 원달러 간 상관계수는 -0.82에 달함.
- 2023년 이후 형성된 자금유출입과 원달러 간 관계 상으로 적정 원달러는 1,520~30원대로 추정됨.
- 여기에 SK하이닉스/삼성전자의 주주환원 연 100조원 이상 유입, 대미투자 협약(연 200억 달러, 28조원)에 따른 유출을 감안할 때 원달러는 1,450~1,460원대가 적정해 보임.

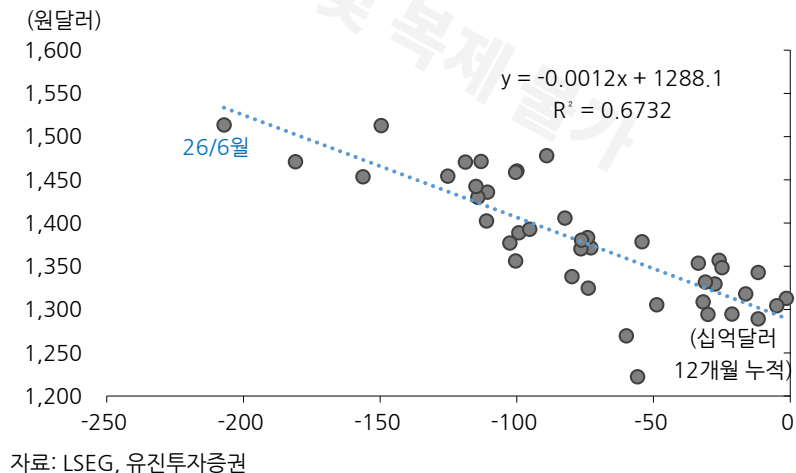
경상흑자를 감안하면 원화는 저평가



2023년 이후 직접투자와 증권투자 등 자금유출입 영향 확대



2023년 이후 자금유출입과 원달러 간 관계로는 1,450~1,460원 적정



유진투자증권 리서치 리포트 재배포 및 복제 불가

04

코스닥 승강제는 게임체인지인가?

코스닥 승강제는 낙인 효과에 대한 우려에도, 긍정적 영향 예상

실적/재무 건전성이 우선시 되면 반도체, 성장성이 우선시 되면 제약바이오 비중 확대

코스닥 승강제란?

무엇인가

- ✓ 코스닥 1,600~1,800개 상장사를 프리미엄·스탠다드·관리군 3개 계층으로 분할하는 것.
- ✓ 요건 충족 여부에 따라 승격·강등시키는 시장 구조 개편.
- ✓ 지수 편입이 아니라 시장 자체의 분할이며 강제성이 있다는 점이 기존 제도와 다름.

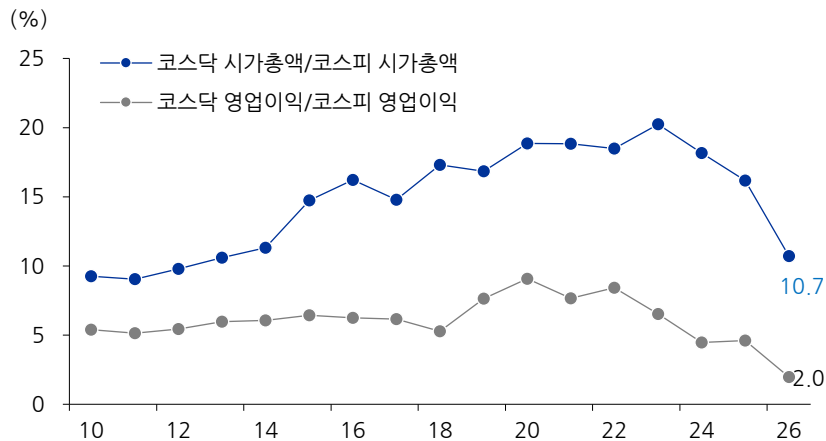
왜 지금인가

- ✓ 2026년 코스피 쏠림으로 코스닥 시총 비중이 27년래 최저치로 하락.
- ✓ 실적 요건을 반영한 코스닥 글로벌 지수만 상승, '실적 기준 선별'의 필요성이 높아짐.

관건

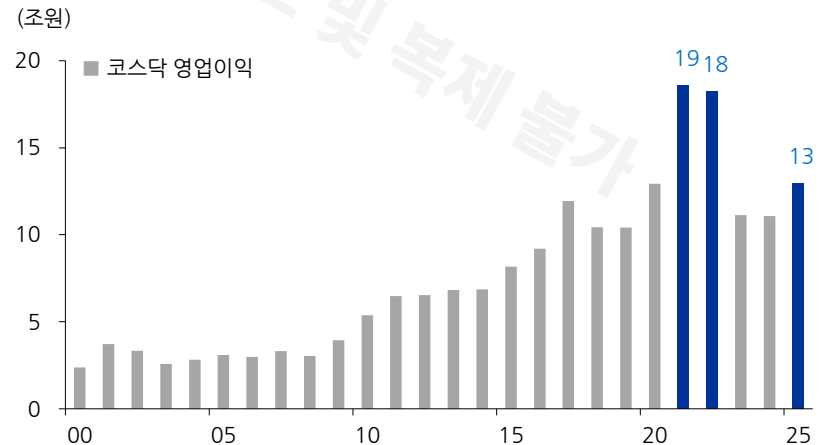
- ✓ 동일한 실험(코스닥 글로벌 세그먼트, 2022.11)이 이미 한 차례 실패
- ✓ 연계 ETF와 연기금 자금 유입이 관건

코스닥 시가총액(올해 평균 567조원)은 코스피 10%에 불과



자료: Quantwise, 유진투자증권

코스닥 상장 기업 영업이익은 좀처럼 늘어나지 못해



자료: Quantwise, 유진투자증권

추진 경과와 향후 일정

2025.12	코스닥시장 신뢰+혁신 제고방안 (다산다사 구조 확립)	완료
2026.02	부실기업 신속·엄정 퇴출을 위한 상장폐지 개혁방안 (2.12)	완료
2026.03	대통령 주재 자본시장 안정화·정상화 간담회에서 승강제 공식화	완료
2026.06	한국거래소 '코스닥 세그먼트 자문단' 킥오프 (6.16)	완료
2026.07	코스닥 30주년 — 확정 발표 예정이었으나 방향만 제시 / 강화된 상장폐지 요건 시행(7.1)	일부 연기
2026.07	2026년 하반기 경제성장전략 — 2027년 초 전면 시행 명시 (7.14)	완료
2026.09~10	세그먼트 기준·혜택 세부안 발표, 4Q 공청회	예정
2027.01	승강제 전면 시행 + 코스닥 시총 상폐 요건 300억원 상향	예정

연기 사유: 벤처업계의 '서열화·낙인효과' 반발. 거래소는 세그먼트 명칭 자체도 재검토 중

코스닥 글로벌 세그먼트 실패 → 상위 종목만 묶는 것이 답은 아니다

2022.11

출범

51개사 편입. 도입 직전 3년 지수 수익률 44%로 코스닥 전체(8.5%) 대비 초과성과 홍보

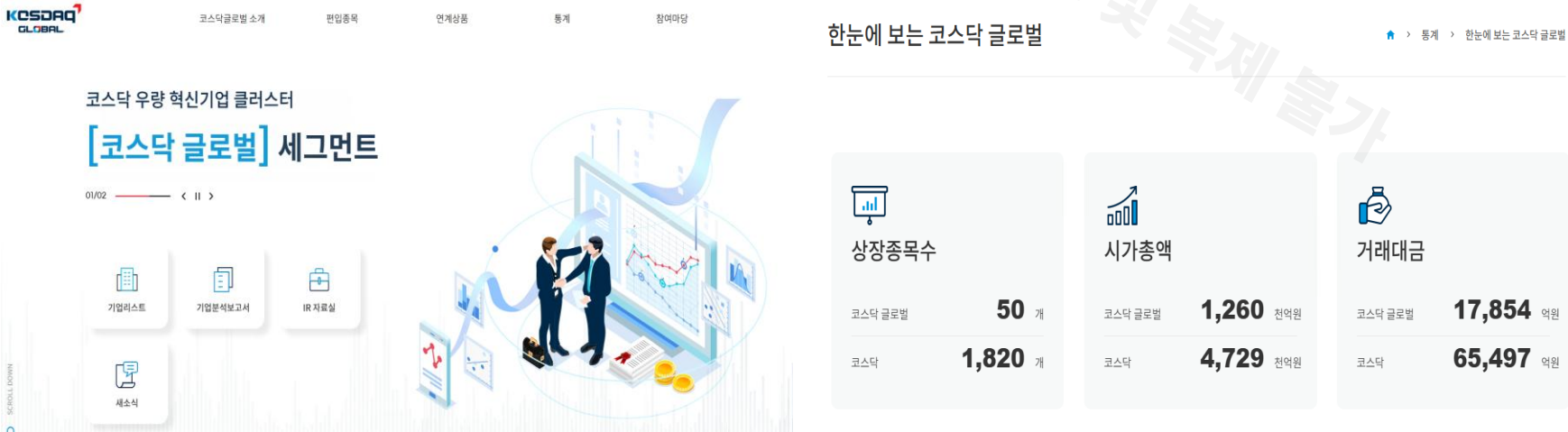
2024.08

존재감 소멸

편입 49개 종목 일평균 거래대금 1조656억원. 3월 1조4,630억원에서 급감, 감소세 뚜렷

코스닥 글로벌은 요건·명칭·전용 지수·전용 홈페이지까지 갖췄지만 연계 ETF와 연기금 자금이 유입되지 않음.
무엇보다 코스닥 글로벌지수 편입에 따른 인센티브 및 강등시 불이익이 없음.

즉, 승강제가 이번에 다른 결과를 내려면
(1) 프리미엄 추종 ETF의 실제 상품화, (2) 강등의 실질적 불이익, 승급의 세제혜택 등 인센티브 필요



일본 사례, 도쿄증권 거래소 재편

시장 재편은 시작에 불과, 관건은 우량 종목 위주로 선별된 지수 형성

- 시장 재편 이후 22/4월 이후 TOPIX 지수를 개혁함. TOPIX지수 내 유통 주식 시가총액이 적은 기업들을 제외함. 26/10월 이후 추가로 종목 수를 축소할 예정.
- 23/3월 지배구조 개선을 요구: PBR 1배 미만, ROE 8% 미만 기업들에게 지배구조 개선 조치를 요구함.
- 한국 승강제의 프리미엄·스탠다드·관리군 3분할과 사실상 동일함. **일본은 시장 구분과 함께 지수 개혁에 초점을 두었다는 시사점이 있음.**

우선 · 2022.4

시장 재편

- ✓ 5개 구분 → 프라임·스탠다드·그로스 3개.
- ✓ 즉시 효과는 제한적.

트랙 1) 2022.4~2025.1

TOPIX 지수 개혁

- ✓ TOPIX에서 유통주식 시가총액 100억엔 미만 종목 비중 축소
- ✓ TOPIX 편입 종목 수를 2,200개에서 1700개로 축소
- ✓ 26/10월 이후 2단계로 유통성, 회전율, 유통주 시가총액 기준으로 1,000개 종목으로 축소

트랙 2) 2023.3~25.3

지배구조 개선 요구
(거버넌스 보고서 공시)

- ✓ 프라임시장의 약 절반이 PBR 1배 미만·ROE 8% 미만
- ✓ 자본조달 비용 및 개선 방안 공시를 통해 지배구조 개선 요구

경쟁을 통한 인센티브 제공이 관건

구분에 따른 수혜 구분이 필요조건

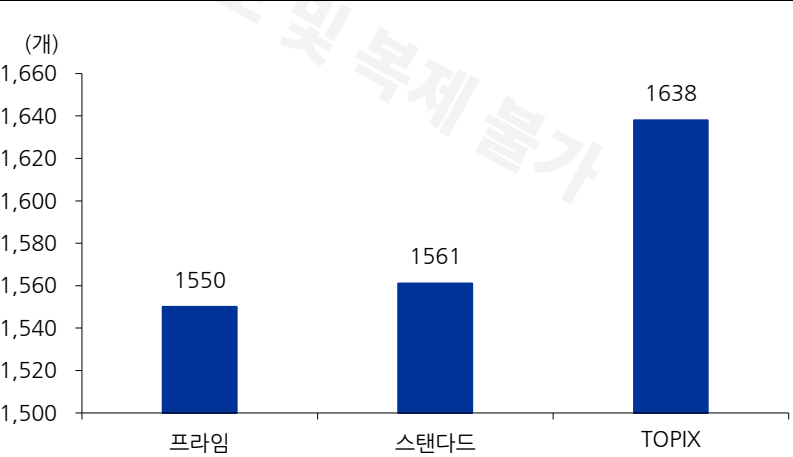
- 한마디로, 코스닥 글로벌 지수가 실패한 것은 실질적인 지수 편입에 따른 혜택과 구별이 되지 않았기 때문임.
- 도쿄증권거래소의 승강제에서는 보다 엄격한 지배구조를 유지해야 하는 의무가 있는 것과 동시에 프라임 시장 포함 시 TOPIX 편입 가능성이 높아짐.
- 물론, 프라임 시장 편입이 무조건 TOPIX 편입을 의미하지는 않음. 유동주식 시가총액과 매매화전율 기준을 충족해야 함.

일본 프라임/스탠다드 시장 수혜와 강등시 불이익

	인센티브	불이익/부담
프라임 (Prime)	- TOPIX 편입 가능성·패시브 자금 유입, - 해외 기관 신인도, 글로벌 브랜드 가치	엄격한 지배구조·영문공시 의무, PBR 1배 미만 시 강한 개선압박(최악의 경우 상장폐지 후보), 유지기준 자체가 10배 높음(시총 100억 엔)
스탠다드 (Standard)	진입·유지 문턱 낮음(유통시 총 10억 엔), 상대적으로 관리 부담 적음	프라임 대비 글로벌 자금 접근성 열위, 밸류업 압박도 점차 확산 중, 기준 미달 시 동일하게 유예기간 후 퇴출
공통 페널티	유지기준 미달 → 경과조치(수년) → 개선기간(약 1년) → 그래도 미달 시 감리·정리매매·상장폐지	

자료: Quantiwise, 유진투자증권

프라임시장에 포함되면 TOPIX 편입 가능성 매우 높아져



자료: JPX (26/6월)

프리미엄, 셀렉트(select) 등 상위 그룹 편입 기준

(반복하면) “코스닥 승강제”와 관련해서 발표된 종목 편입 기준은 아직 없음

6월말 발간된 자본시장연구원 자료*를 참고하면 코스닥 상장기업 중 규모(시가총액), 재무건전성(이자보상배율 등 지표), 수익성(영업이익) 등 지표가 참고될 것으로 추정됨(강소현, 코스닥시장 상장종목의 분포상 이질성과 향후 과제, 6/29)

코스닥 상장기업 중 거래정지나 관리종목, 투자유의 종목 등을 제외하고, 아래 1), 2), 3)의 기준 적용

1) 시가총액 상위 20% 이내

2) 이자보상배율 1배 이상. 2년 합계 영업이익 흑자(영업이익률 +)

3) 최근 2년 매출액 증가율 상위 20% 이내* → 바이오 등 현재 수익성이 낮지만 향후 높은 성장이 기대되는 업종/종목이 대거 빠지는 사태 방지

▶ 1), 2), 3) 중 1) 과 2)를 함께 만족하거나(그룹 1), 1)과 3)을 함께 만족하는 종목(그룹 2)을 선별. 해당 기업은 다음과 같음 (음영은 그룹 1, 2에 모두 포함된 종목)

상위 그룹 편입 기준 예상

그룹 1: 시가총액 상위, 영업이익 (+), 이자보상배율 > 1

Code	Name	WCIS업종명(대)	시가총액(억원)	Code	Name	WCIS업종명(대)	시가총액(억원)	Code	Name	WCIS업종명(대)	시가총액(억원)	Code	Name	WCIS업종명(대)	시가총액(억원)
A196170	알타온	건강관리	175,495	A031330	에스에이엠티	IT	10,959	A211050	인카금융서비스	금융	5,409	A080580	오신스전자	IT	3,339
A247540	에코프로비엠	IT	107,418	A086450	동국제약	건강관리	9,702	A214430	아이쓰리시스템	산업재	5,342	A125490	한라캐스트	경기관련소비재	3,303
A036930	주성엔지니어링	IT	75,485	A458870	씨어스	건강관리	9,610	A383310	에코프로에이치엔	산업재	5,338	A107640	한중엔시에스	산업재	3,291
A058470	리노공업	IT	54,491	A101490	에스앤에스텍	IT	9,547	A460930	현대힐스	산업재	5,334	A043150	비텍	건강관리	3,290
A240810	원익PS	IT	51,391	A041830	인바디	건강관리	9,423	A033500	동성화인텍	소재	5,242	A084110	휴온스글로벌	건강관리	3,273
A039030	이오테크닉스	IT	45,398	A083450	GST	IT	9,362	A219130	타이거일렉	IT	5,241	A482630	삼양앤씨캠	IT	3,218
A000250	삼천당제약	건강관리	44,968	A065350	신성델타테크	경기관련소비재	9,180	A018290	브이티	경기관련소비재	5,210	A243070	휴온스	건강관리	3,205
A214450	파마리서치	건강관리	43,325	A213420	덕산네오룩스	IT	9,026	A144960	뉴파워프라즈마	IT	5,186	A093520	매커스	IT	3,202
A319660	피에스케이	IT	37,396	A038500	삼표시멘트	산업재	8,968	A067160	SOOP	커뮤니케이션서비스	5,161	A036890	진성티아씨	산업재	3,201
A108490	로보티즈	산업재	35,700	A252990	샘시엔에스	IT	8,882	A009520	포스코엠텍	소재	5,105	A017890	한국알콜	소재	3,184
A145020	휴젤	건강관리	35,355	A281740	레이크머티리얼즈	소재	8,736	A015750	성우하이텍	경기관련소비재	4,992	A110990	디아이티	IT	3,171
A403870	HPS	IT	31,603	A232140	와이씨	IT	8,639	A336570	원텍	건강관리	4,875	A200670	휴메딕스	건강관리	3,156
A095340	ISC	IT	31,499	A099320	썬트렉아이	산업재	8,586	A101160	월덱스	IT	4,821	A092460	한라HMS	산업재	3,155
A080220	제주반도체	IT	31,136	A119850	지엔씨에너지	산업재	8,208	A376300	디아유	커뮤니케이션서비스	4,783	A439090	마린공강	경기관련소비재	3,136
A214150	클래시스	건강관리	30,237	A056190	SFA	산업재	8,133	A034950	한국기업평가	산업재	4,695	A098070	한텍	에너지	3,108
A084370	유진테크	IT	29,424	A122870	와이지엔터테인먼트	커뮤니케이션서비스	8,093	A030520	한컴	IT	4,618	A265520	AP시스템	IT	3,085
A095610	티스	IT	28,266	A093320	케이아이엔엑스	IT	7,954	A104830	원익머트리얼즈	소재	4,589	A025770	한국정보통신	IT	3,063
A319400	현대무브스	산업재	27,399	A388210	씨엠티엑스	IT	7,936	A272290	아녹스첨단소재	IT	4,506	A194700	노바렉스	건강관리	3,058
A131290	티에스이	IT	27,045	A074600	월익QnC	IT	7,926	A253590	네오셀	IT	4,501	A054950	제이브이엠	경기관련소비재	3,004
A257720	실리콘트	경기관련소비재	26,263	A137400	피엔티	IT	7,806	A042000	카웨이24	IT	4,458	A472850	폰드그룹	경기관련소비재	2,994
A058610	에스피지	IT	25,282	A033100	계룡전기	산업재	7,782	A170920	엘티씨	IT	4,368	A035810	이지홀딩스	필수소비재	2,981
A357780	솔브레인	IT	24,425	A032190	다우데이터	금융	7,698	A368770	파이버프로	IT	4,337	A200130	콜마비엔에이치	건강관리	2,950
A031980	피에스케이홀딩스	IT	23,525	A253450	스튜디오D래곤	커뮤니케이션서비스	7,635	A035890	서희건설	산업재	4,307	A108860	셀바시스	건강관리	2,947
A067310	하나미이크론	IT	23,272	A006730	서부T&D	경기관련소비재	7,321	A025320	시노텍	IT	4,263	A091700	파트론	IT	2,945
A237690	에스티팜	건강관리	22,547	A102710	이엔에프테크놀로지	IT	7,273	A095660	네오위즈	커뮤니케이션서비스	4,249	A900290	GRT	소재	2,945
A064760	티씨케이	IT	22,415	A014620	성광벤드	산업재	7,263	A425420	티에프이	IT	4,229	A136480	하림	필수소비재	2,910
A098460	고영	IT	22,371	A053800	안랩	IT	7,177	A236200	슈프리카	IT	4,226	A051500	C프레스웨이	필수소비재	2,897
A005290	동진씨엠	IT	21,917	A171090	선익시스템	IT	7,140	A036620	감성코퍼레이션	경기관련소비재	4,210	A047920	HLB제약	건강관리	2,896
A068760	셀트리온제약	건강관리	20,469	A094170	동운아나텍	IT	7,120	A290550	디케이티	IT	4,120	A121440	골프존홀딩스	경기관련소비재	2,874
A140860	파크시스템스	IT	19,852	A019210	와이즈원	산업재	6,754	A092730	네오팜	경기관련소비재	4,079	A493280	아이엠바이오로직스	건강관리	2,859
A089970	브이엠	IT	19,061	A476060	온코넵테라퓨틱스	건강관리	6,743	A013030	하이록코리아	산업재	4,078	A352480	씨엔씨인터내셔널	경기관련소비재	2,855
A089030	테크윌	IT	17,712	A356860	티엘비	IT	6,707	A215200	메가스터디교육	경기관련소비재	4,048	A035600	KG이니시스	IT	2,855
A041510	에스엠	커뮤니케이션서비스	17,469	A124500	아이티센글로벌	IT	6,532	A033640	네패스	IT	4,035	A234340	핵토파이낸셜	IT	2,850
A000900	에임드바이오	건강관리	17,332	A044490	태웅	에너지	6,412	A241770	에카로	IT	3,975	A417840	지스텔	IT	2,834
A096530	씨젠	건강관리	17,000	A251970	펄텍코리아	소재	6,349	A448900	한국피아이엠	경기관련소비재	3,967	A151860	KG에코솔루션	경기관련소비재	2,823
A083650	비에이치아이	에너지	16,896	A023160	태광	산업재	6,312	A204620	글로벌텍스프리	금융	3,957	A064820	케이프	금융	2,777
A060370	LSI인솔루션	산업재	16,638	A052400	코나아이	IT	6,306	A089890	코세스	IT	3,873	A060720	KH바텍	IT	2,744
A035900	JYPEnt	커뮤니케이션서비스	16,540	A037460	삼지전자	IT	6,193	A089010	캠트로닉스	IT	3,849	A340570	티앤엘	건강관리	2,723
A082920	비츠로셀	IT	15,776	A222080	SFA넥셀	IT	6,152	A069080	웹젠	커뮤니케이션서비스	3,731	A419530	SAMG엔터	커뮤니케이션서비스	2,720
A420770	기기가스	IT	14,881	A050890	솔리드	IT	6,124	A039440	에스티아이	IT	3,722	A481070	에이유브랜즈	경기관련소비재	2,720
A078600	대우전자재료	IT	14,825	A060250	NHN KCP	IT	5,916	A003800	에이스칠대	산업재	3,682	A484590	삼양캄텍	산업재	2,687
A039200	오스코텍	건강관리	14,309	A045100	한양이엔지	IT	5,863	A160980	씨아이맥스	IT	3,529	A389260	대영에너지	에너지	2,671
A218410	RFHIC	IT	13,846	A079940	가비아	IT	5,858	A101930	인화항공	산업재	3,528	A194480	데브시스터즈	커뮤니케이션서비스	2,668
A347700	스피어	산업재	13,068	A059090	미코	IT	5,781	A078350	한양디지텍	IT	3,483	A267980	해일유전	필수소비재	2,636
A003380	하림지주	필수소비재	12,970	A053610	프로텍	IT	5,706	A330860	네패스아크	IT	3,466	A085910	네오티스	경기관련소비재	2,628
A166090	하나머티리얼즈	IT	12,519	A086990	비텍스	건강관리	5,693	A006910	보성파워텍	산업재	3,464	A036200	유니셀	IT	2,588
A195940	H&I노앤	건강관리	11,969	A033790	피노	IT	5,666	A061090	RF머트리얼즈	산업재	3,454	A061090	세나테크놀로지	IT	2,583
A437730	삼현	경기관련소비재	11,922	A099190	아이센스	건강관리	5,504	A356680	엑스게이트	IT	3,422	A206640	바디텍메드	건강관리	2,535
A241710	코스메카코리아	경기관련소비재	11,684	A122640	에스티	IT	5,423	A206650	유바이오로직스	건강관리	3,352	A039830	오로라	경기관련소비재	2,454

자료: Fnguide, 유진투자증권. 시가총액 8월 평균 금액, 8/11 기준. 음영은 그룹 1, 2 모두 포함 종목

상위 그룹 편입 기준 예상

그룹 2: 시가총액 상위, 매출 증가율 상위

Code	Name	WICS업종명(대)	시가총액(억원)	Code	Name	WICS업종명(대)	시가총액(억원)
A196170	알테오젠	건강관리	175,495	A490470	세미파이브	IT	6,012
A277810	레인보우로보틱스	산업재	93,119	A059090	미코	IT	5,781
A028300	HLB	건강관리	55,877	A053610	프로텍	IT	5,706
A058470	리노공업	IT	54,491	A033790	피노	IT	5,666
A214450	파마리서치	건강관리	43,325	A477850	마키나락스	IT	5,531
A141080	리가컴바이오	건강관리	43,276	A439960	코스모로보틱스	산업재	5,497
A087010	펩트론	건강관리	42,997	A211050	인카금융서비스	금융	5,409
A095340	ISC	IT	31,499	A475960	토모큐브	건강관리	5,269
A080220	제주반도체	IT	31,136	A219130	타이거일렉	IT	5,241
A440110	파두	IT	31,069	A018290	브이티	경기관련소비재	5,210
A214150	클래시스	건강관리	30,237	A144960	뉴파워프라즈마	IT	5,186
A095610	테스	IT	28,266	A056080	유진로봇	산업재	5,047
A319400	현대무백스	산업재	27,399	A126340	비나텍	산업재	4,998
A131290	티에스이	IT	27,045	A486990	노타	IT	4,514
A257720	실리콘투	경기관련소비재	26,263	A077360	덕산하이메탈	IT	4,371
A031980	피에스케이홀딩스	IT	23,525	A170920	엘티씨	IT	4,368
A067310	하나마이크론	IT	23,272	A368770	파이버프로	IT	4,337
A089970	브이엠	IT	19,061	A389470	인벤티지랩	건강관리	4,278
A0009K0	에임드바이오	건강관리	17,332	A236200	슈프리마	IT	4,226
A083650	비에이치아이	에너지	16,896	A332570	PS일렉트로닉스	IT	4,199
A060370	LS마린솔루션	산업재	16,638	A290550	디케이티	IT	4,120
A035900	JYP Ent.	커뮤니케이션서비스	16,540	A024850	HLB이노베이션	IT	4,033
A039200	오스코텍	건강관리	14,309	A200710	에이디테크놀로지	IT	4,032
A218410	RFHIC	IT	13,846	A241770	메카로	IT	3,975
A347700	스피어	산업재	13,068	A204620	글로벌텍스프리	금융	3,957
A491000	리브스메드	건강관리	11,718	A101730	위메이드맥스	커뮤니케이션서비스	3,679
A031330	에스에이엠티	IT	10,959	A078020	LS증권	금융	3,628
A476830	알지노믹스	건강관리	9,805	A006910	보성파워텍	산업재	3,464
A458870	씨어스	건강관리	9,610	A468530	프로티나	건강관리	3,454
A101490	에스앤에스텍	IT	9,547	A114810	한솔아이원스	IT	3,436
A213420	덕산네오룩스	IT	9,026	A206650	유바이오로직스	건강관리	3,352
A090710	휴림로봇	산업재	8,895	A080580	오킨스전자	IT	3,339
A252990	샘시엔에스	IT	8,882	A069540	빛과전자	IT	3,313
A328130	루닛	건강관리	8,667	A125490	한라캐스트	경기관련소비재	3,303
A099320	썬트렉아이	산업재	8,586	A107640	한중엔시에스	산업재	3,291
A119850	지엔씨에너지	산업재	8,208	A389650	넥스트바이오메디컬	건강관리	3,220
A388210	씨엔티엑스	IT	7,936	A215600	신라젠	건강관리	3,208
A466100	클로봇	산업재	7,905	A092460	한라HMS	산업재	3,155
A032190	다우데이타	금융	7,698	A376270	HEM파마	건강관리	3,018
A006730	서부T&D	경기관련소비재	7,321	A472850	폰드그룹	경기관련소비재	2,994
A171090	선익시스템	IT	7,140	A108860	셀바스시	건강관리	2,947
A174900	애플론	건강관리	6,784	A047920	HLB제약	건강관리	2,896
A476060	온코닉테라퓨틱스	건강관리	6,743	A419530	SAMG엔터	커뮤니케이션서비스	2,720
A356860	티엘비	IT	6,707	A481070	에이유브랜즈	경기관련소비재	2,720
A295310	에이치브이엠	소재	6,596	A484590	삼양컴텍	산업재	2,687
A124500	아이티센글로벌	IT	6,532	A389260	대명에너지	에너지	2,671
A037460	삼지전자	IT	6,193	A194480	데브시스터즈	커뮤니케이션서비스	2,668
A376900	로킵헬스케어	건강관리	6,085	A484810	티엑스알로보틱스	산업재	2,651
				A314930	바이오다인	건강관리	2,539

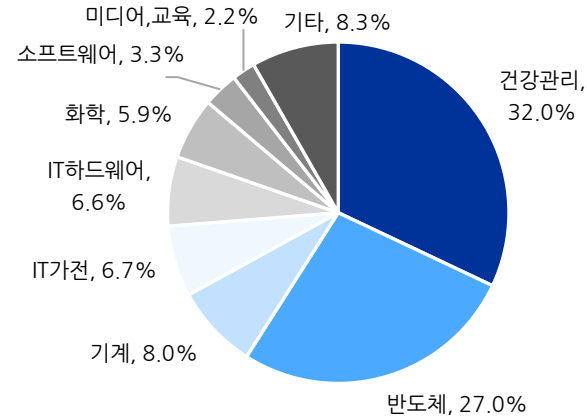
자료: Fnguide, 유진투자증권. 시가총액 8월 평균 금액, 8/11 기준. 음영은 그룹 1, 2 모두 포함 종목

가장 큰 차이는 건강관리 vs. 반도체 업종 비중

기준에 따라 업종 비중 큰 차이

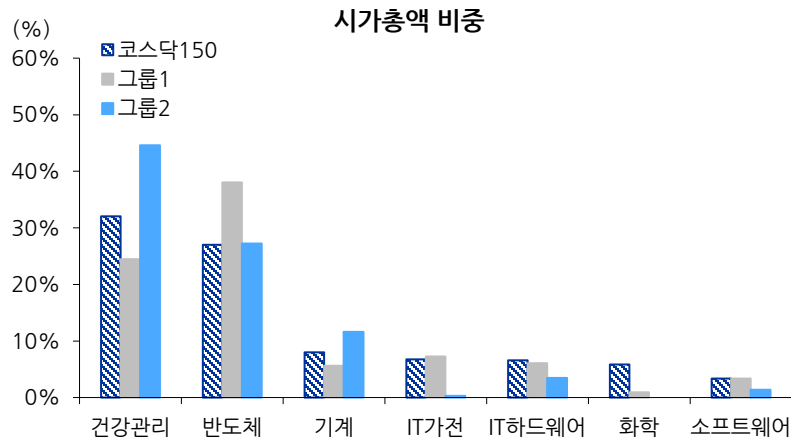
- 승강제 기준에 따라 가장 큰 차이가 나는 것은 업종 비중임.
- 그룹1, 즉 영업이익과 이자보상배율 기준으로는 기존 건강관리 업종(코스닥150 기준 32%) 비중이 24%로 축소될 수 있음. 반면 반도체 업종 비중이 기존 27%에서 38%로 높아질 수 있음.
- 그룹2, 즉 매출 증가율 상위 업체 기준으로는 다시 건강관리 업종 비중이 기존 32%에서 45%로 급증하고, 기계 (주로 로봇업체) 업종 비중도 기존 8%에서 12%로 상승하게 됨.

코스닥150 업종별 비중, 건강관리/반도체/기계(로봇)/IT가전(배터리)



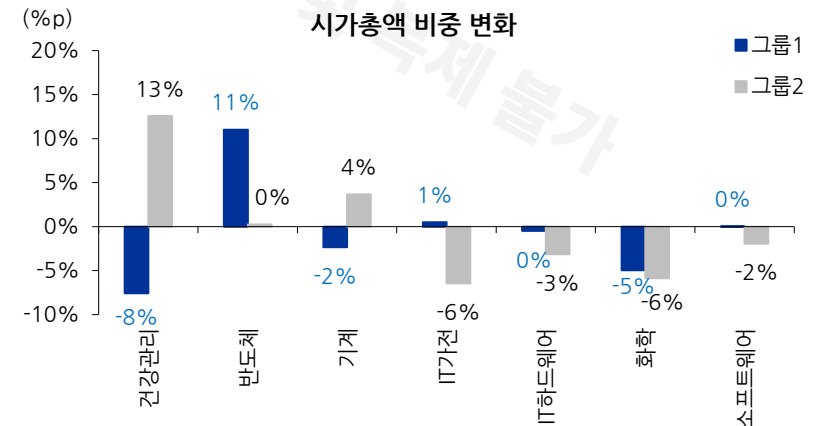
자료: Quantiwise, 유진투자증권

기준에 따라 큰 변화가 예상되는 것은 건강관리와 반도체



자료: Quantiwise, 유진투자증권

실적/재무 건전성 기준으로는 반도체, 성장성 기준으로는 건강관리



자료: Quantiwise, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. . 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

유진투자증권 리서치 리포트 재배포 및 복제 불가