

주식전략

실적 + 머니무브 + 정책

투자전략/퀀트 유명간 myounggan.yoo@miraeasset.com

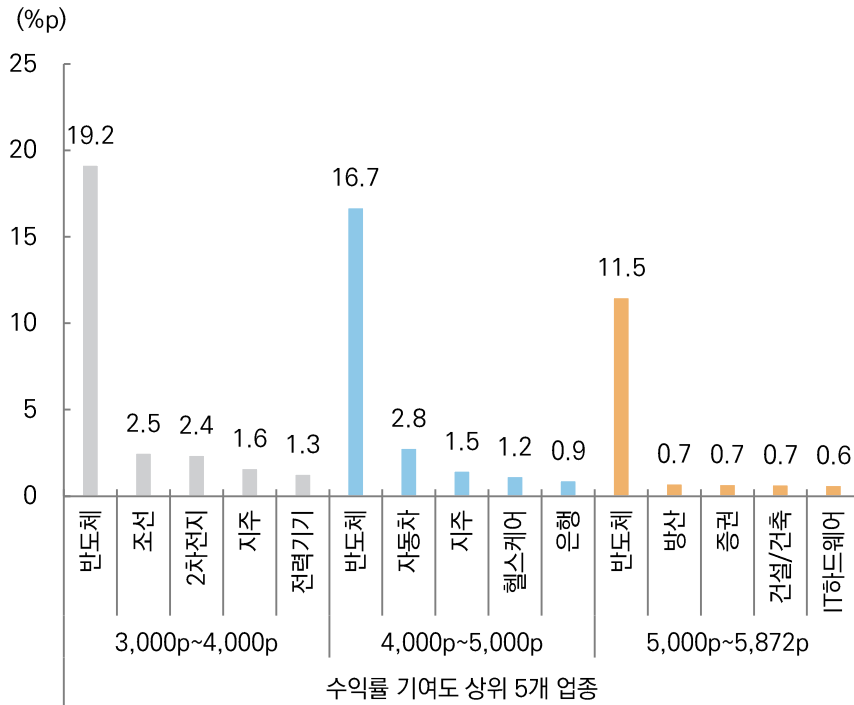
I — 실적이 증명해줄 차례

실적이 견인한 랠리

반도체가 중심

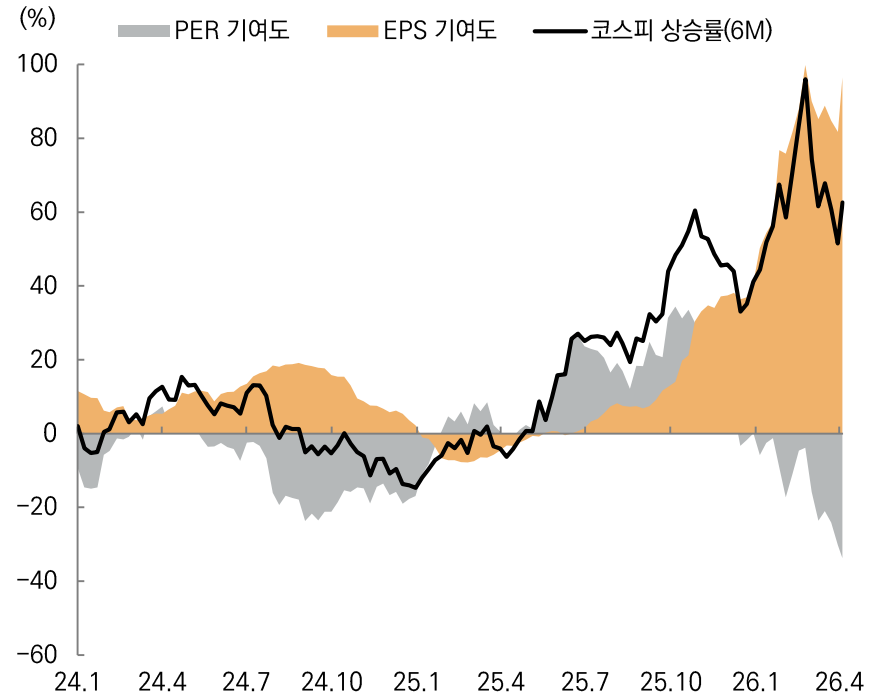
- 반도체가 중심. 3,000p~4,000p까지는 +34% 중에서 +19%p를 기여, 5,000p까지 +26% 중 +17%p를 기여
- 4월 8일 기준 +16% 중 +12%p를 기여, 그 외에는 방산, 증권, 건설, ITHW순
- 지난 6개월간 코스피 상승률 +63%를 12개월 선행 EPS와 PER의 변화로 구분하면, EPS는 +96% 상향 조정됐고, PER은 11.2배에서 7.4배로 오히려 -34% 하락
- 3개월 주가 상승률 +28%의 EPS, PER 기여도는 각각 +8%p, -26%p

코스피 3,000p→4,000p→5,000→5,872p(4/8일) 업종별 기여도



주: 4월 8일(수) 종가 기준
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

코스피 상승률 분해: EPS, PER



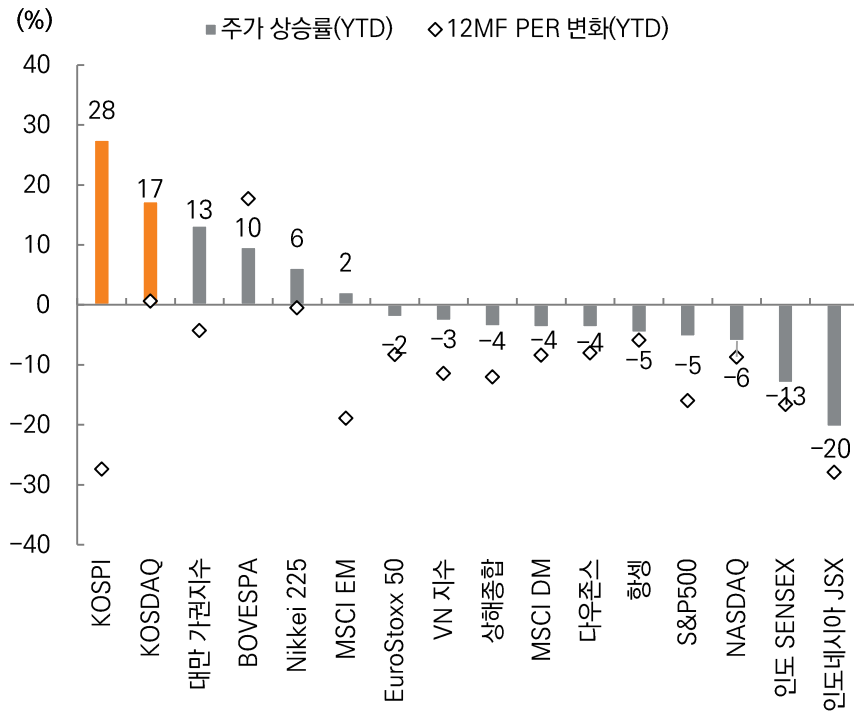
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

글로벌 시장 내 가장 강한 이익모멘텀

EPS, PER 매력 ↑

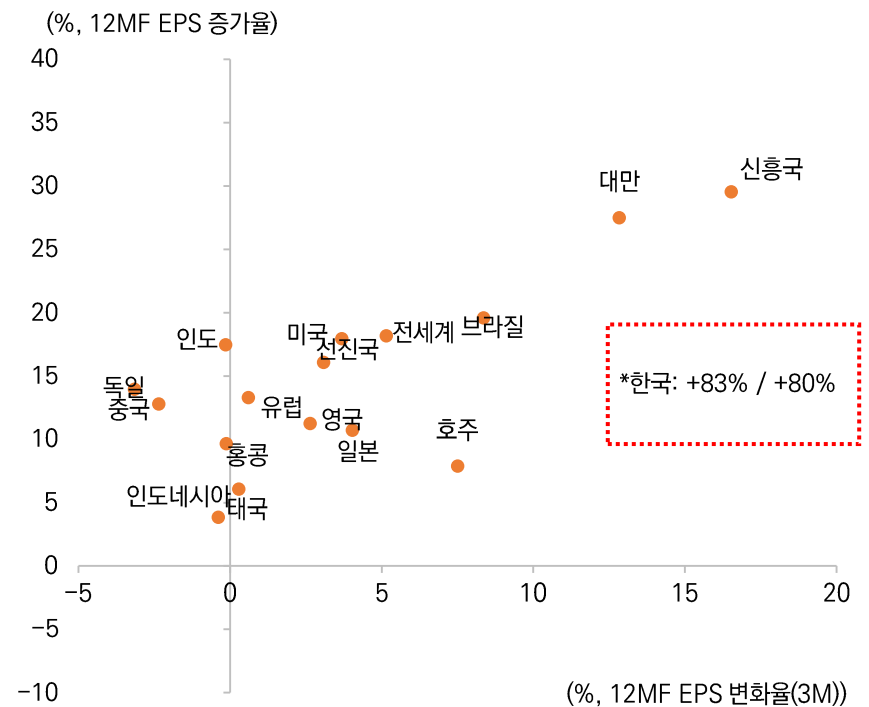
- 2026년은 신흥국이 선진국을 아웃퍼폼
- 신흥국 내 한국 기업들의 이익 모멘텀과 밸류에이션 매력은 가장 높음
- 대만과 일본의 EPS증가율 PER은 각각 +27%/18배, +11%/22배
→ 한국 대비 이익증가율은 낮고, 밸류에이션은 높음
- 내부적으로는 이익 개선과 증시 친화적인 정책 기조가 뒷받침되면서 당분간 주가 상승세가 바뀔 가능성은 높지 않다고 판단

주요국 주가 상승률과 PER변화(YTD)



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

주요국 이익 증가율과 PER 차트



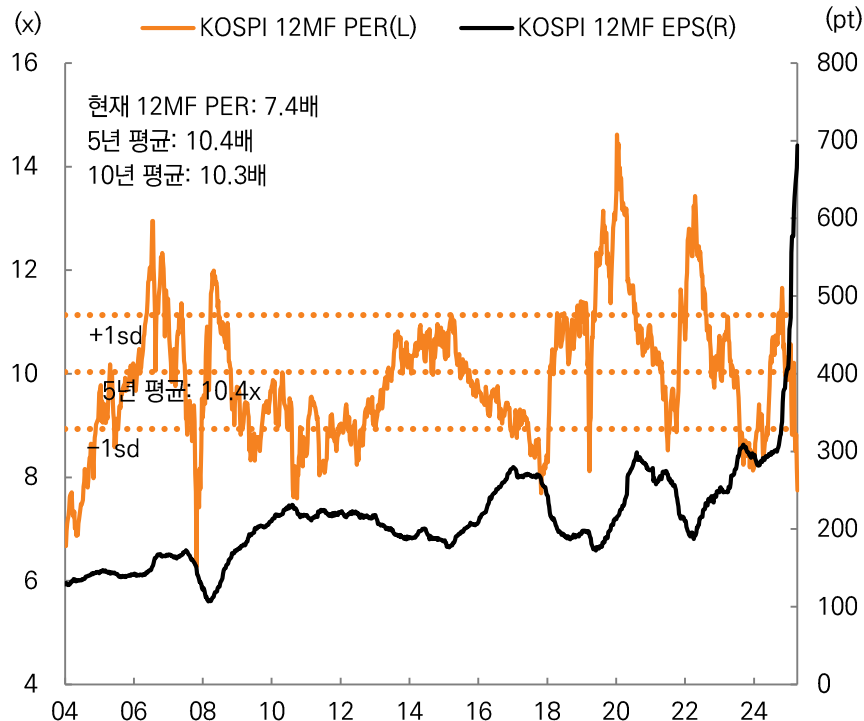
자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

코스피 밸류에이션 점검

PER 8배 하회

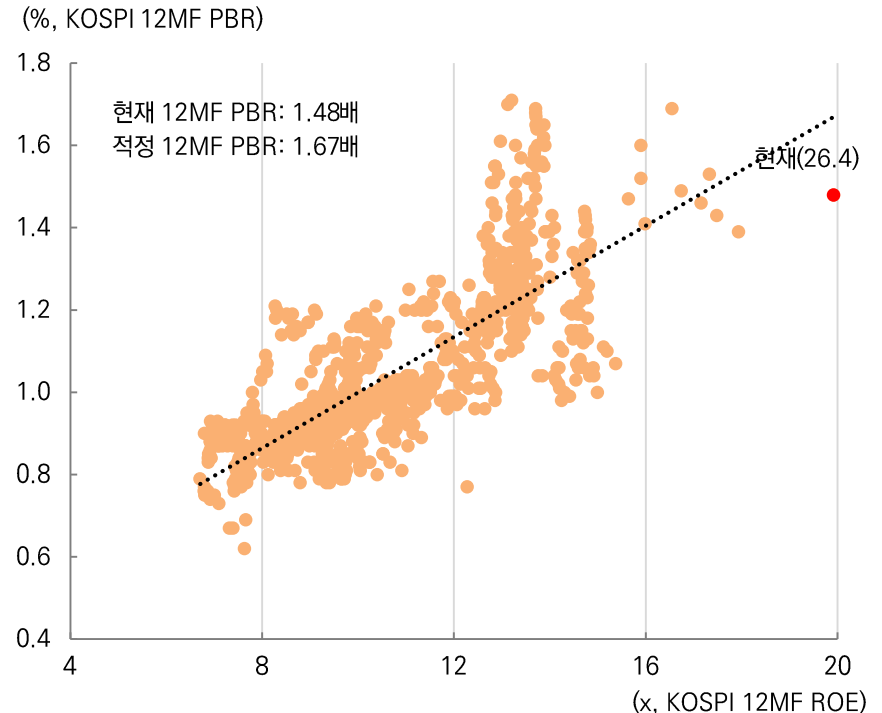
- 전쟁 이슈에 따른 변동성 국면 이후 코스피 밸류에이션 부담은 올해 2월 말 대비 크게 낮아짐
- 코스피 12개월 선행 PER은 10.2배에서 7.4배, PBR은 1.7배에서 1.5배로 하락.
- ROE는 19.9%로 2월 말 대비 +3.3%p 상향 조정(적정 PBR 1.67배). 반도체 이익모멘텀 개선으로 ROE 추가 상향 조정이 가능

KOSPI 12개월 선행 PER과 EPS



주: 4월 8일(수) 종가 기준
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

KOSPI 12개월 선행 PBR과 ROE



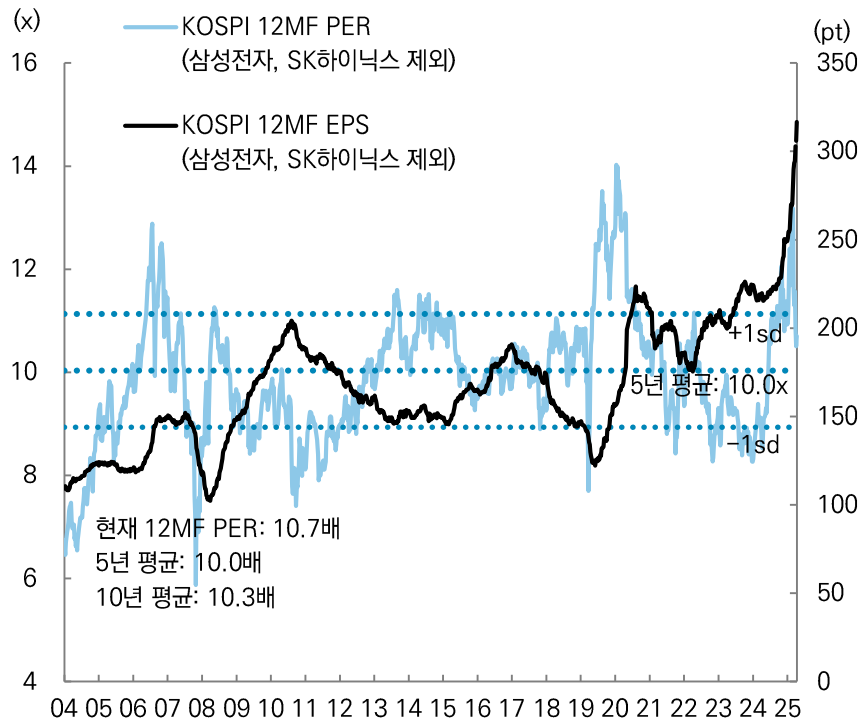
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

삼성전자, SK하이닉스 제외 밸류에이션

삼성전자, SK하이닉스 제외 PER 10.7배

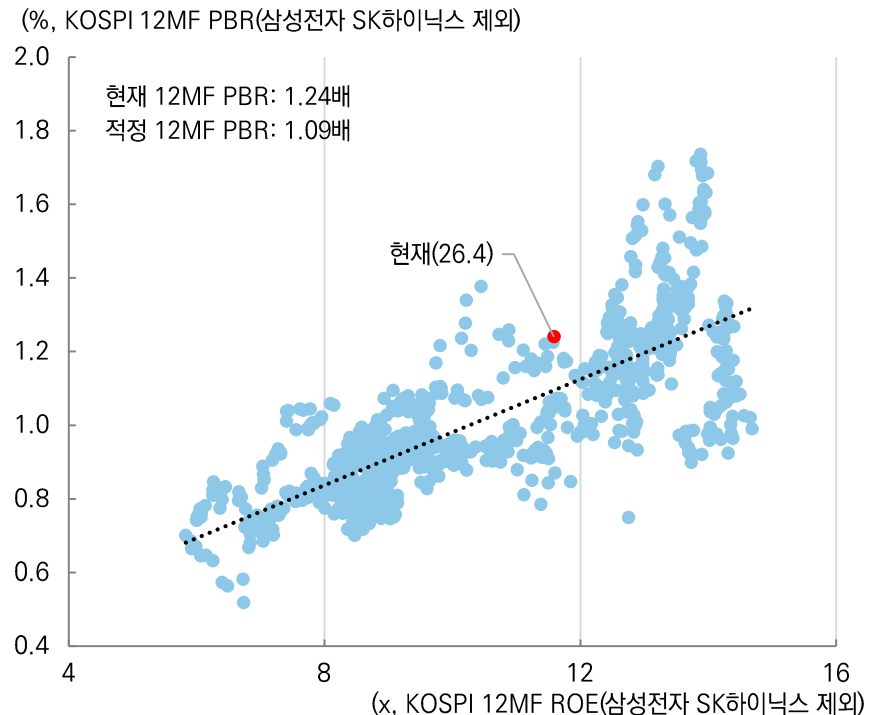
- 삼성전자, SK하이닉스 제외 PER은 10.5배로 +0.6표준편차 수준(5년 평균 기준)
- 12개월 선행 PBR 1.24배로 적정 PBR 1.1배 대비 14% 비쌌. ROE 개선 폭은 제한적
- 다만, 올해 고점 대비로는 PER, PBR 모두 낮아짐(13.2배→10.7배, 1.4배→1.24배)
- 반도체(12MF PER/PBR: 5.1배/1.96배)뿐만 아니라 시장 전반의 밸류에이션 부담 완화

삼성전자, SK하이닉스 제외 12개월 선행 PER과 EPS



주: 4월 8일(수) 종가 기준
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

삼성전자, SK하이닉스 제외 12개월 선행 PBR과 ROE



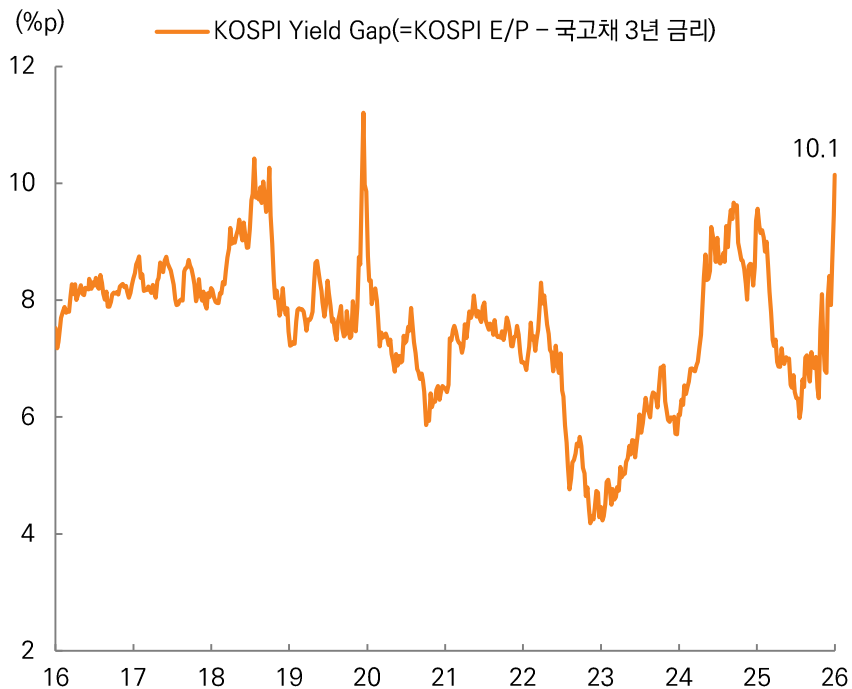
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

채권 대비 기대수익률 비교

일드갭으로 봐도 유사한 결론

- 일드갭(채권 대비 주식의 기대수익률)으로 판단해도 유사한 결론
- 코스피 일드갭은 10.1%로 지난해 대비 상승, 채권 대비 주식 투자 매력 확대
- 그러나 삼성전자와 SK하이닉스를 제외하면 6.0%로 낮은 수준을 유지 → 주식 기대수익률 ↓

코스피 Earnings Yield Gap



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

코스피(삼성전자, SK하이닉스 제외) Earnings Yield Gap



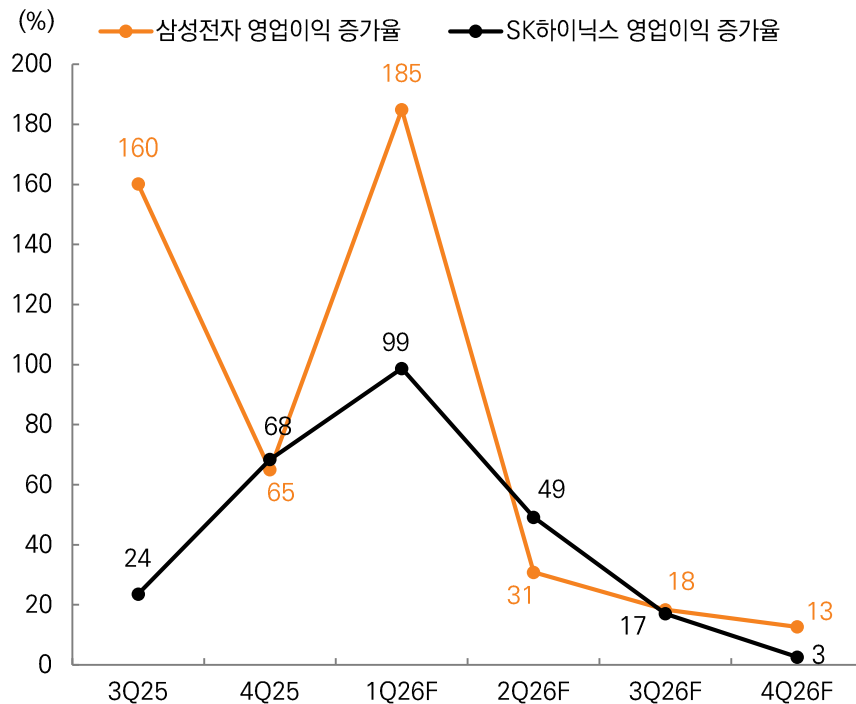
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

반도체, 실적으로 증명해줄 차례

1분기 QoQ 모멘텀 정점

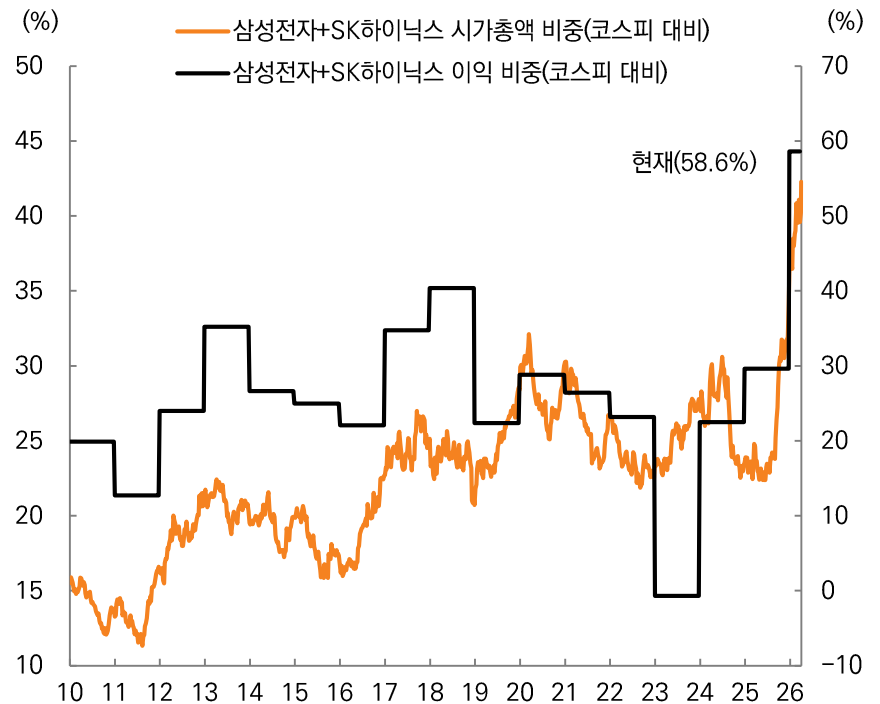
- 삼성전자·SK하이닉스 1Q26 QoQ 증가율 각각 185%, 99%, 2Q26은 31%, 49%
- 이후 증가율은 점진적으로 둔화되나 절대 이익 수준은 높은 상태 유지
- 코스피 내 삼성전자·SK하이닉스 영업이익 비중 2025년 30%에서 2026년 59%까지 상승 전망. 시가총액 비중은 42% 수준

삼성전자, SK하이닉스의 분기별 실적 증가율(QoQ)



주: 삼성전자는 1Q26 잠정치 기준. 컨센서스 상위 10% 기준 값임
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

삼성전자, SK하이닉스의 시가총액, 영업이익 비중(코스피)



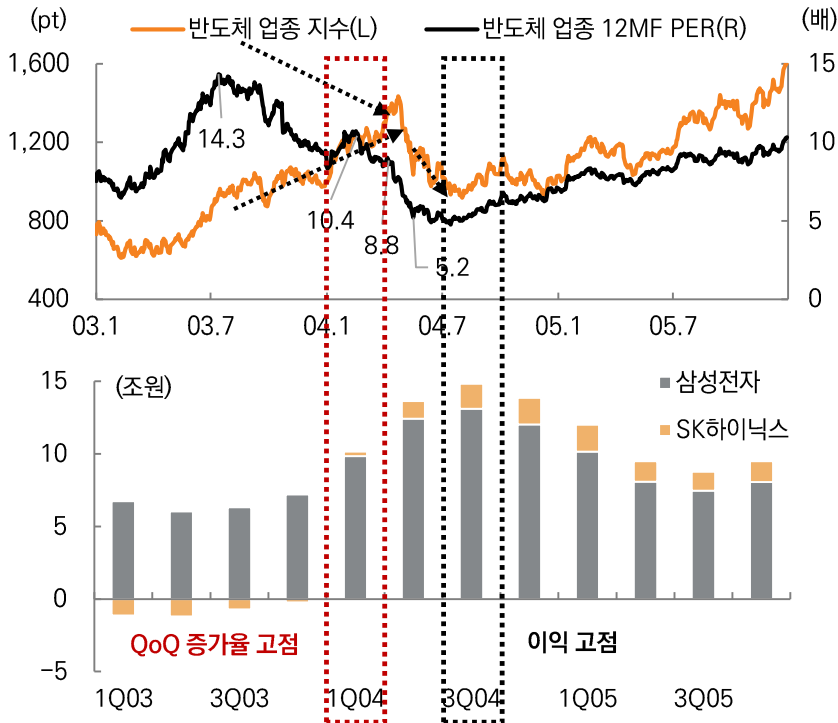
주: 삼성전자는 1Q26 잠정치 기준
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

반도체 업종은 전분기 대비(QoQ) 증가율이 중요

QoQ 증가율 고점과 주가 고점은 유사

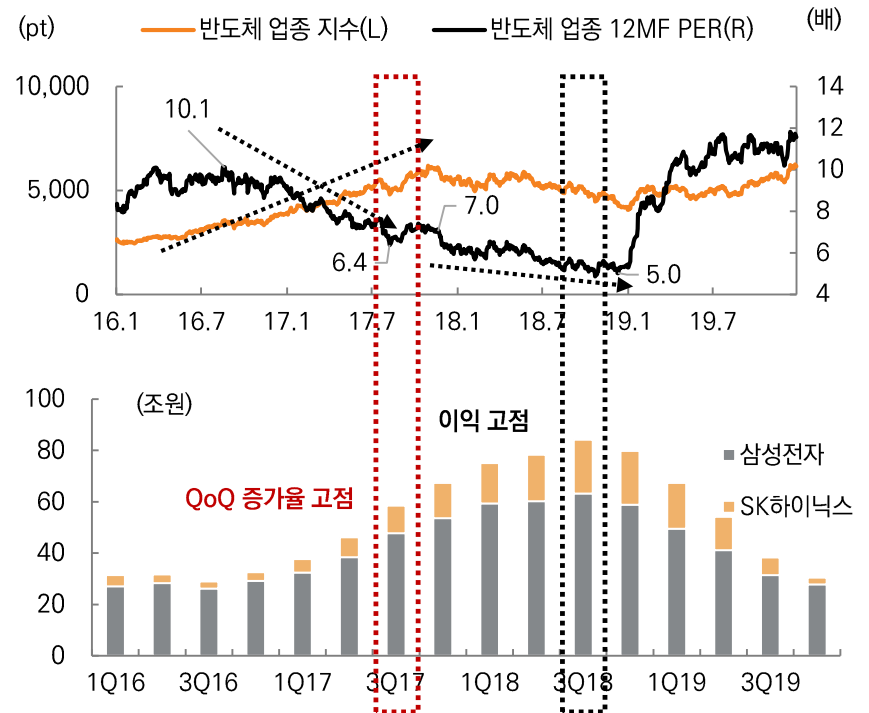
- 과거 반도체 사이클에서도 주가 고점은 이익 고점에 2~4개 분기 선행 → 이익 레벨로는 주가 고점 판단이 제한적. 다만, QoQ 증가율 고점과는 유사한 시점에 형성
- 올해 분기별 반도체 이익 증가율(QoQ)는 1Q26F +84%QoQ→2Q26F +40%QoQ→3Q26F +16%QoQ로 예상(반도체 실적 컨센서스 상위 10% 기준은 1Q26F +143%QoQ→2Q26F +38%QoQ→3Q26F +18%QoQ)

반도체 사이클(2) 2003~2005년



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

반도체 사이클(3) 2016년~2018년



주: 1Q17~1Q18 반도체 이익 QoQ 증가율은 각각 15.8%, 22.6%, 26.7%, 15.1%, 11.3%

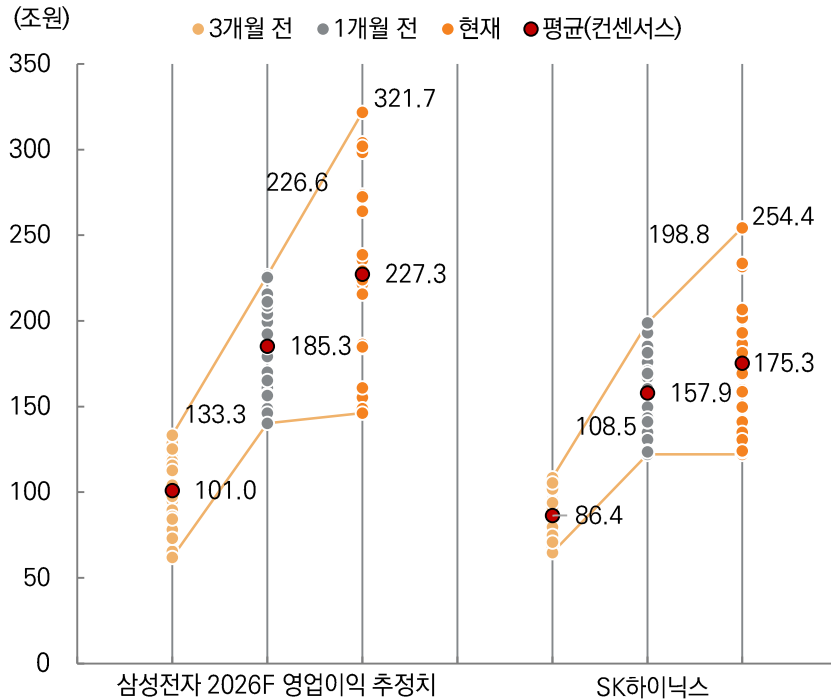
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

반도체 실적 추가 상향 조정 가능성 큼

삼성전자 +90조원
SK하이닉스 +80조원
추가 상향 여력

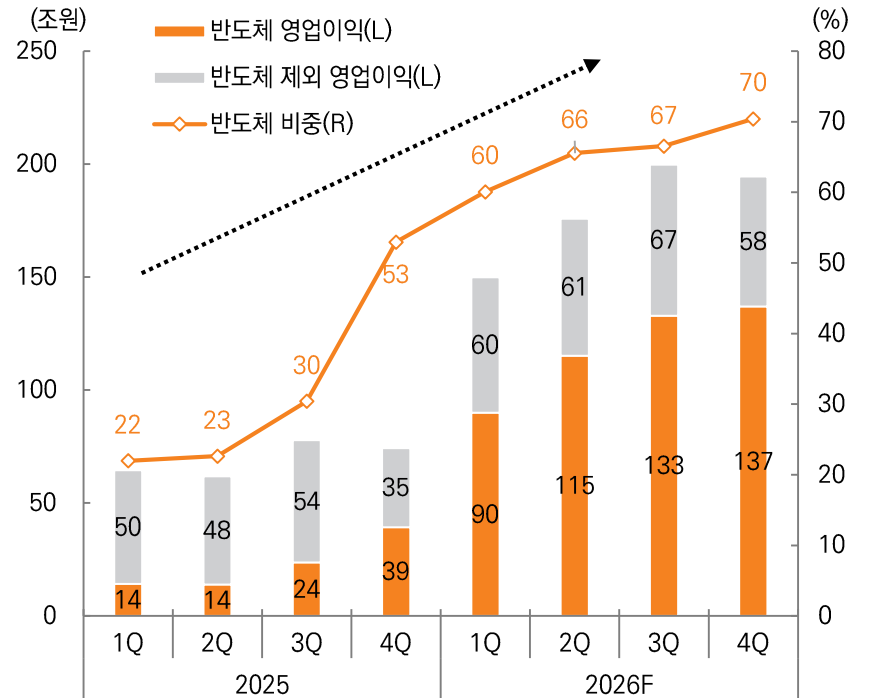
- 삼성전자와 SK하이닉스의 2026년 영업이익 컨센서스 상위 10%는 각각 322조원, 254조원으로 아직 평균값(각각 227조원, 175조원)과 괴리가 큼
- 애널리스트 컨센서스의 분포는 3개월 전, 1개월 전 대비 모두 확대. 평균값과 상단과의 괴리 감안하면 실적 상향 조정 여력은 여전히 남아있음

삼성전자, SK하이닉스 애널리스트 컨센서스 분포



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

반도체 영업이익 비중



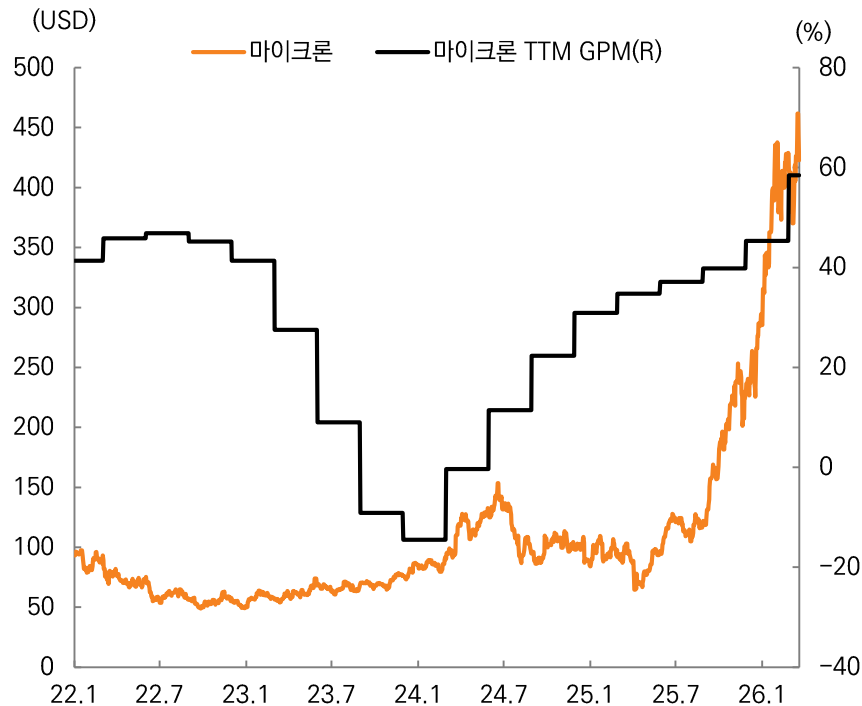
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

픽아웃 우려는?

마이크론, 엔비디아 사례

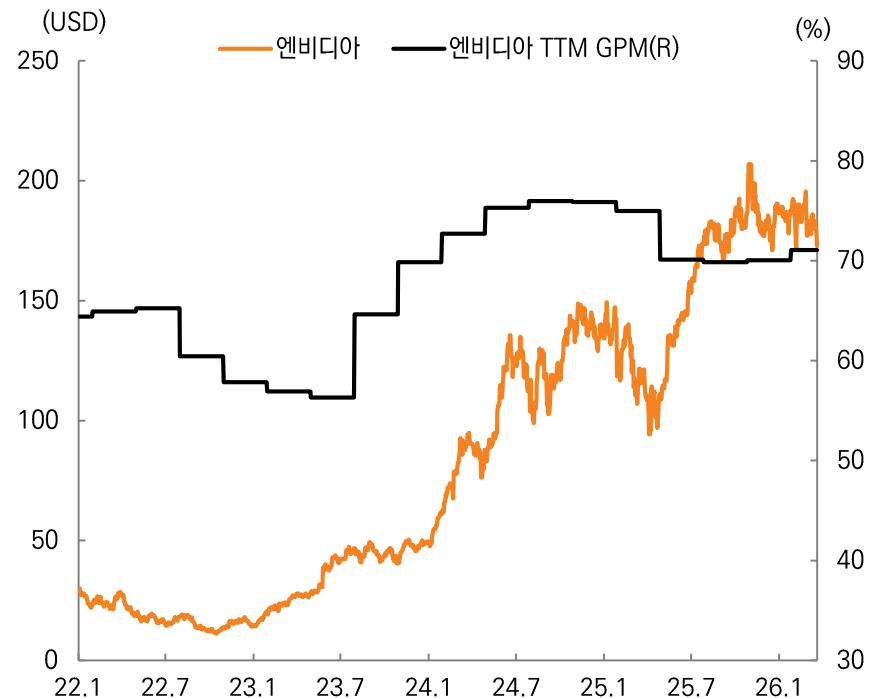
- 마이크론의 실적 발표 이후 픽아웃 우려 높아짐
- 3월 19일 실적 발표에서 컨센서스를 크게 상회했지만 주가는 부진. 매출총이익률은 58%까지 상승했지만 추가 개선이 제한적일 것이라는 해석 때문
- 엔비디아도 GPM 고점 이후 상승세 둔화 경험

마이크론 주가와 매출총이익률(4개분기 누적)



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

엔비디아 주가와 매출총이익률(4개분기 누적)



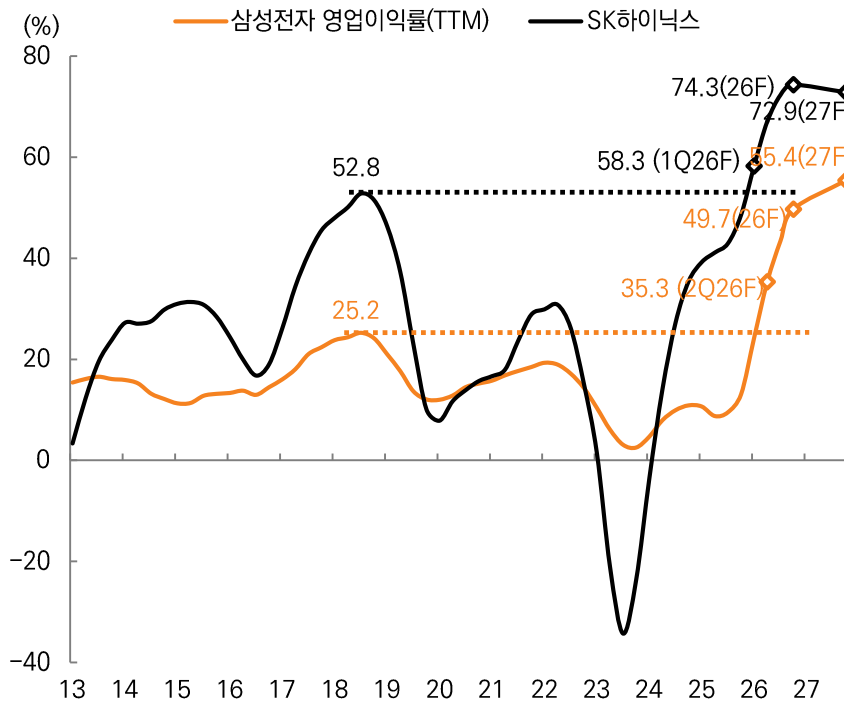
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

반도체 업종 영업이익률 및 재고자산회전율

삼성전자, SK하이닉스 사례는 다르다

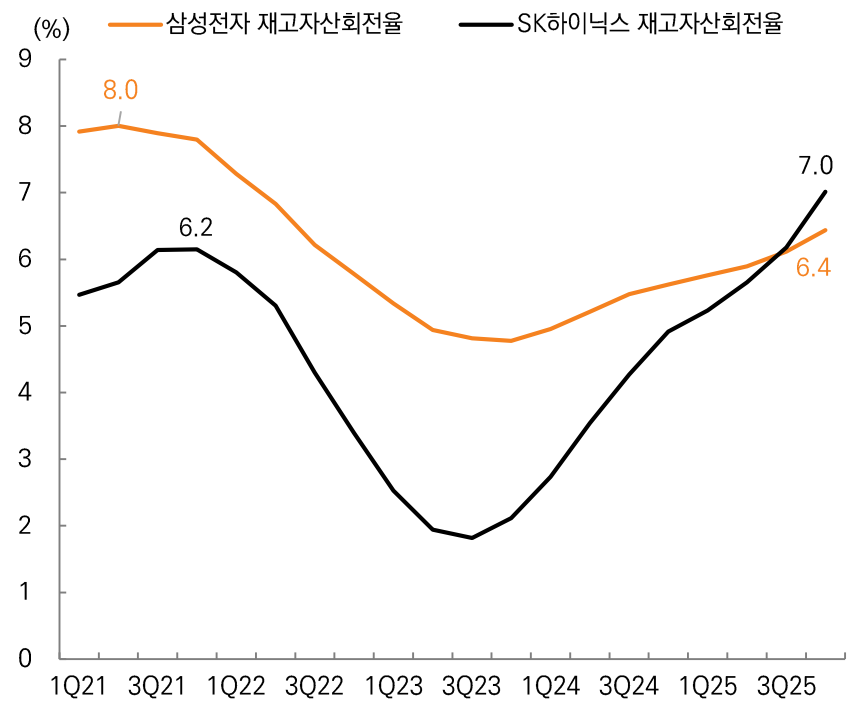
- 과거 고점 영업이익률에 도달하는 시점은 SK하이닉스가 1Q26, 삼성전자가 2Q26로 예상
- 또한, 마이크론, 엔비디아 사례와는 다르게 삼성전자, SK하이닉스의 26년 영업이익은 각각 50%, 74%까지 개선 기대
- 삼성전자-SK하이닉스 영업이익률은 각각 4개 분기, 10개 분기 연속 개선 중
- 재고자산회전율(=매출액/재고자산)로 보면, SK하이닉스는 지난해 3분기에 직전 고점인 6.2회를 넘어섬. 삼성전자는 직전 고점 8.0회, 4Q25 6.4회

삼성전자, SK하이닉스 OPM 추이



주: 26년 추정치는 매출액, 영업이익의 컨센서스 상위 10% 값 사용
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

삼성전자, SK하이닉스 재고자산회전율 추이



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

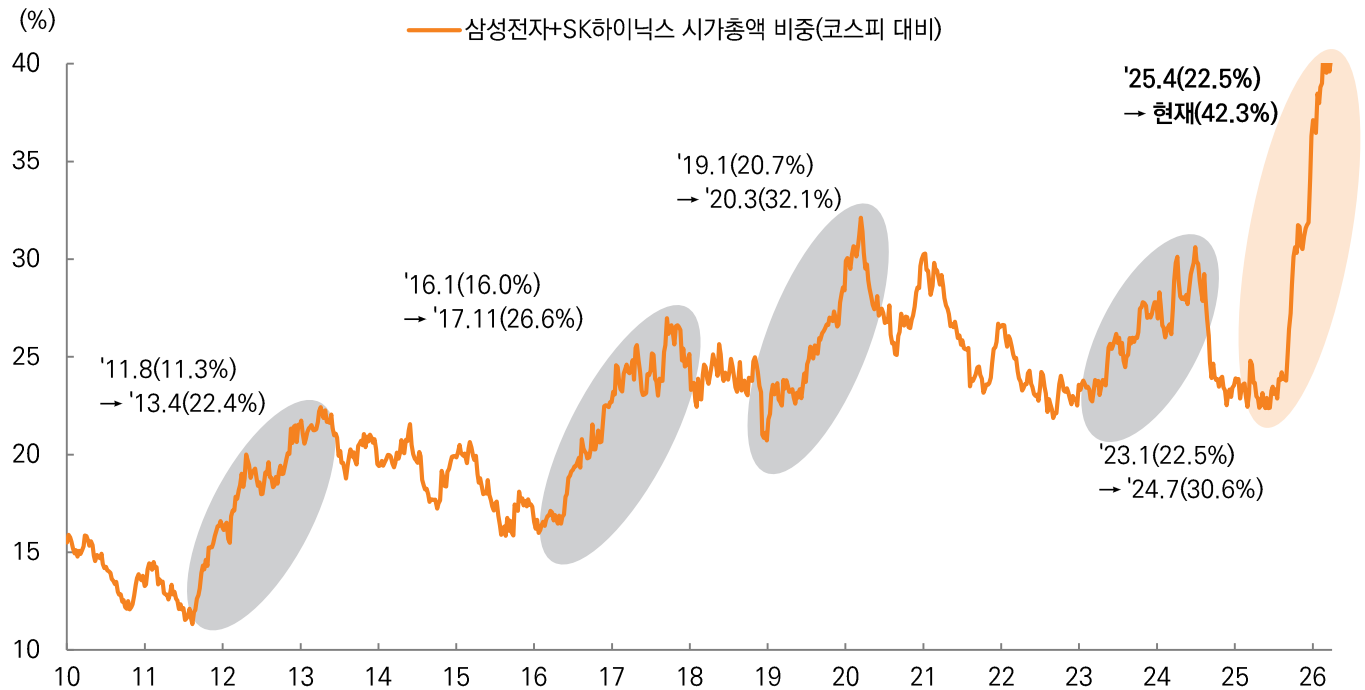
삼성전자, SK하이닉스 영업이익 60% vs. 시가총액 42%

코스피 내

영업이익 비중: 56~68%

- AI 수요 급증으로 반도체 사이클이 길어졌고, 이익 규모 자체가 과거와는 달라졌다는 부분을 감안할 필요
- 다만, 상대적인 관점에서 반도체 외 업종으로의 적극적인 분산이 필요한 시점은 2분기 실적 기대감이 높아지는 국면이 될 가능성이 높다고 판단

삼성전자, SK하이닉스 시가총액 비중 42%



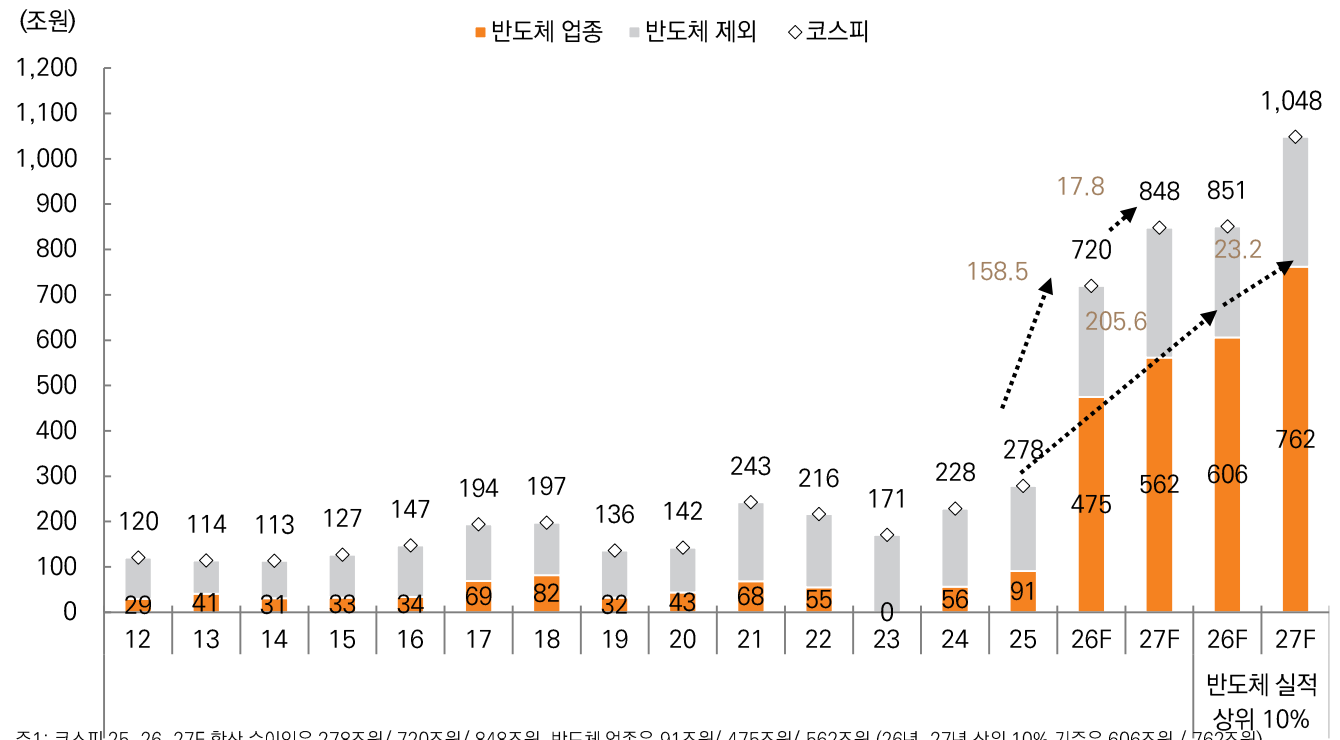
주: 4월 8일(화) 종가 기준
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

연간 영업이익 700조원 시대

26F 영업이익 증가율 159%

- 2026년 영업이익 컨센서스는 720조원으로 전년 대비 +159% 성장 예상
- 반도체 업종은 91조원→475조원(+421%YoY)
- 반도체 제외한 업종은 187조원→245조원 (+31%YoY)
- 반도체의 낙관적인 이익 전망을 반영하면 2026년 코스피 영업이익 컨센서스는 약 850조원 예상

코스피 연도별 영업이익



주1: 코스피 25, 26, 27F 합산 순이익은 278조원/ 720조원/ 848조원, 반도체 업종은 91조원/ 475조원/ 562조원 (26년, 27년 상위 10% 기준은 606조원 / 762조원)

주2: 삼성전자, SK하이닉스의 26년 영업이익 컨센서스 상위 10%는 각각 316조원, 232조원. 컨센서스가 존재하는 코스피 257개 기업 합산

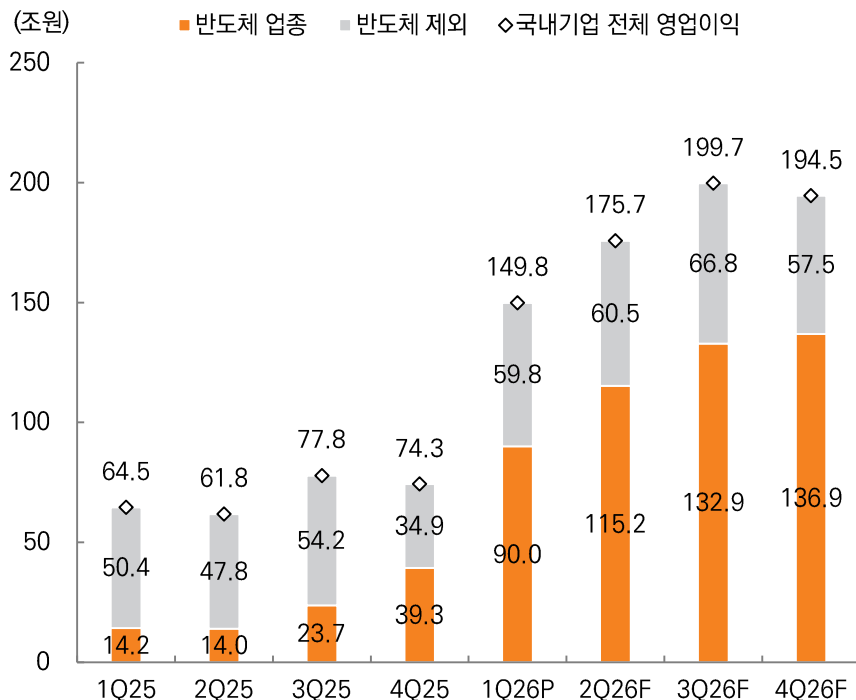
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

국내 기업 분기별 실적 추이

반도체 제외 업종 1Q26이 이익증가율 저점

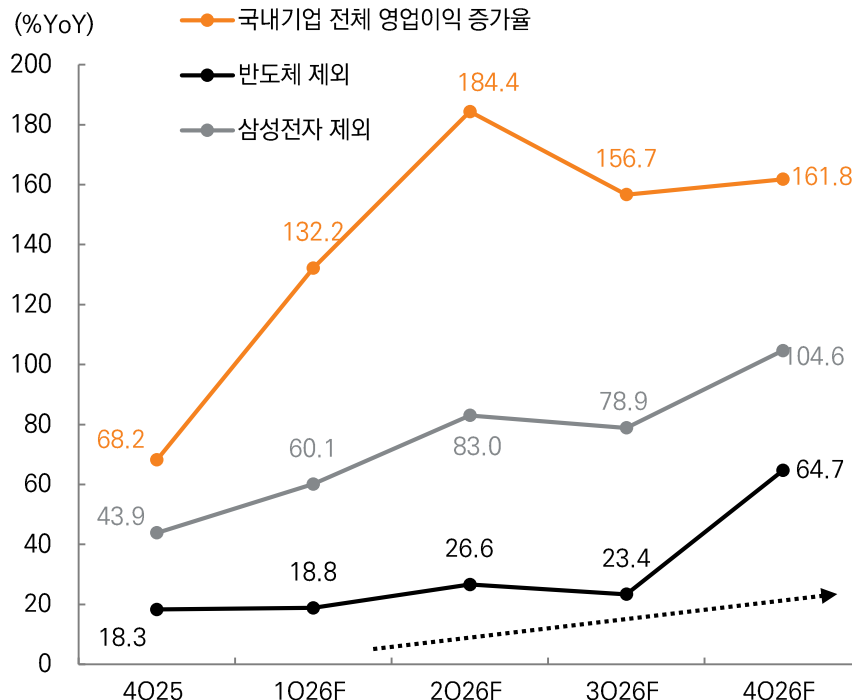
- 분기별 실적 트렌드에서 주목할 만한 점은 반도체 제외 기업들의 영업이익 증가율은 1분기 +19%YoY를 저점으로 개선이 기대된다는 점
- 반도체 외 기업들의 1분기 실적이 컨센서스를 상회한다면 국내 증시의 회복력 높을 전망
- 영업이익이 1분기에서 3분기까지 높아지는 방향성이라 연간 추정치 상향 폭이 더 클 수 있기 때문

국내 기업 분기별 영업이익



주: 컨센서스 데이터가 존재하는 257개 코스피 기업 합산
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

분기별 코스피 영업이익 증가율



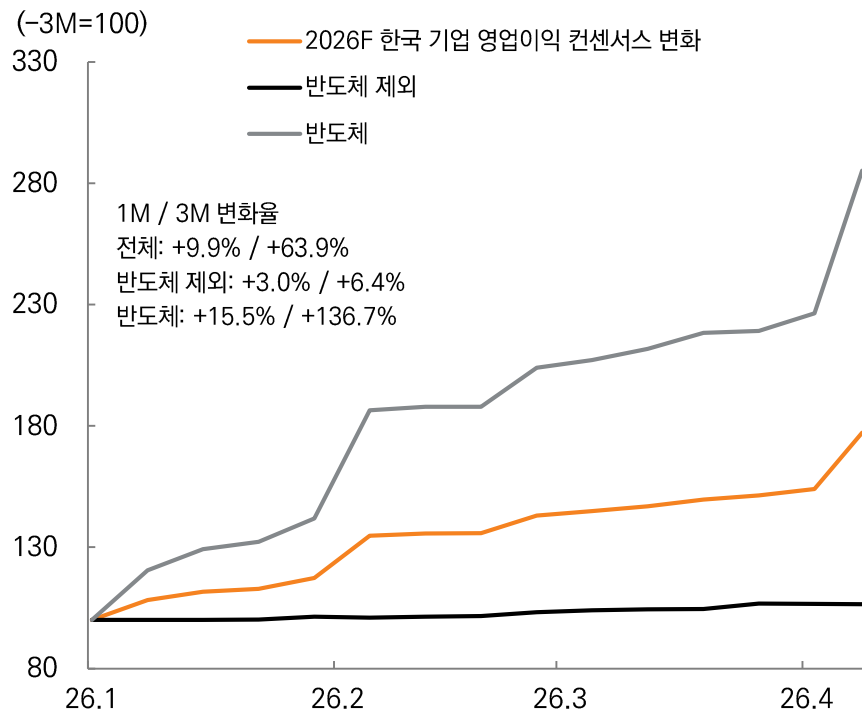
주: 코스닥 1Q25~4Q25 영업이익 증가율: -4%YoY→+7%YoY→+44%YoY→+53%YoY (데이터가 존재하는 1680개사 합산) / 자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

국내 기업 이익모멘텀

반도체 중심 상향 조정 지속

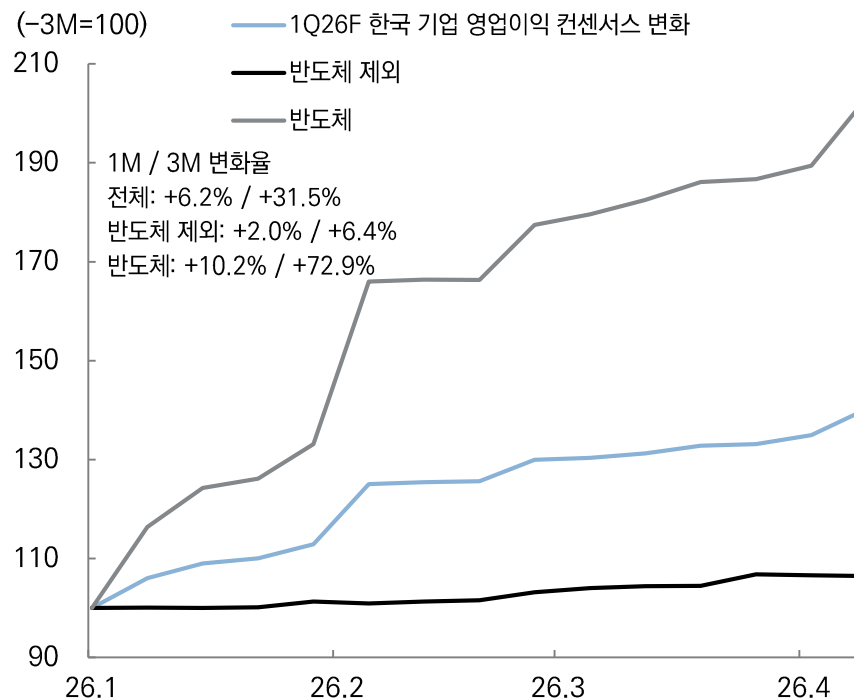
- 최근 이익 변화의 중심은 여전히 반도체. 국내 기업들의 2026년 영업이익 컨센서스는 최근 1개월 동안 +10% 상향 조정. 이 중 반도체가 +64% 상향 조정
- 현재 1분기 실적 시즌이 진행. 1분기 실적은 대체적으로 컨센서스를 상회. 5월말까지 이익모멘텀 개선은 지속될 가능성
- 하반기로 갈수록 서프라이즈 비율이 떨어지는 계절성을 보이지만 1분기는 다른 분기에 비해 실적 컨센서스에 대한 신뢰도가 높음

2026년 영업이익 컨센서스 추이



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

1Q26 영업이익 컨센서스 추이



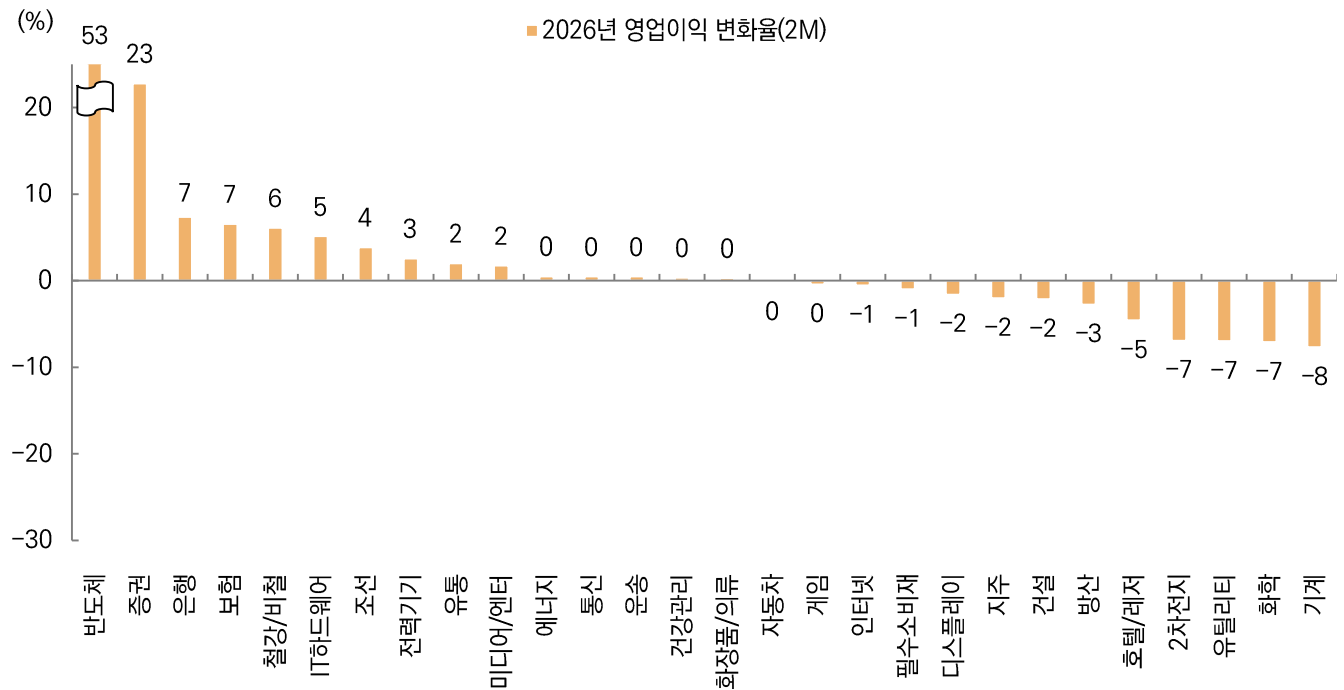
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

업종별 이익모멘텀

반도체/증권 상위

- 상향 조정 업종: 반도체(+53%), 증권(+23%), 은행(+7%), 보험(+7%), 철강/비철(+6%), ITHW(+5%), 조선(+4%), 전력기기(+3%), 유통(+2%), 미디어/엔터(+2%)
- 하향 조정 업종: 기계(-8%), 화학(-7%), 유틸리티(-7%)

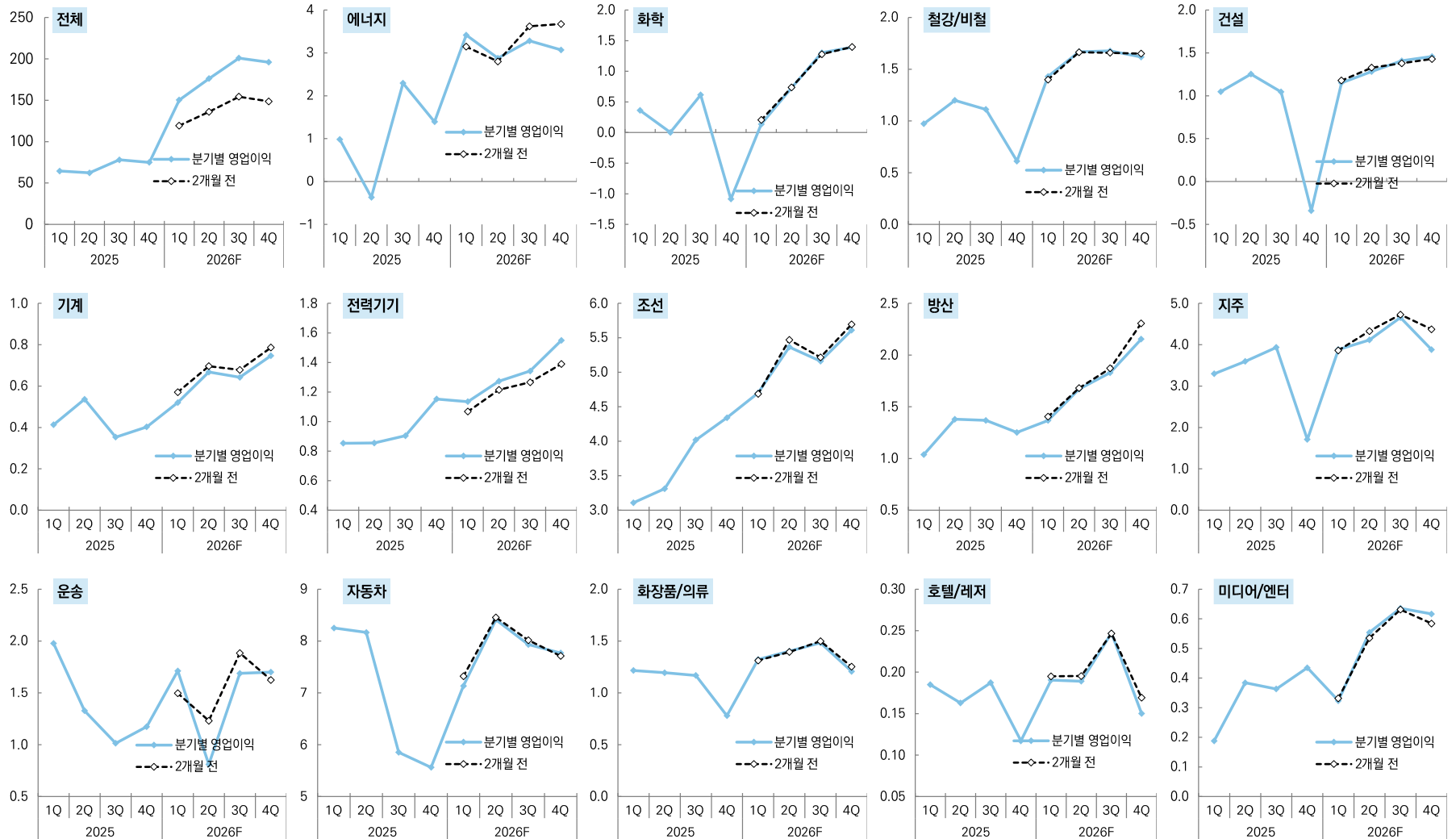
업종별 2026년 영업이익 변화율(2M): 반도체, 지주, 증권, 은행, 철강/비철, ITHW, 조선, 전력기기 ↑



주: 금융 업종은 순이익 사용
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

업종별 분기별 영업이익 (1/2)

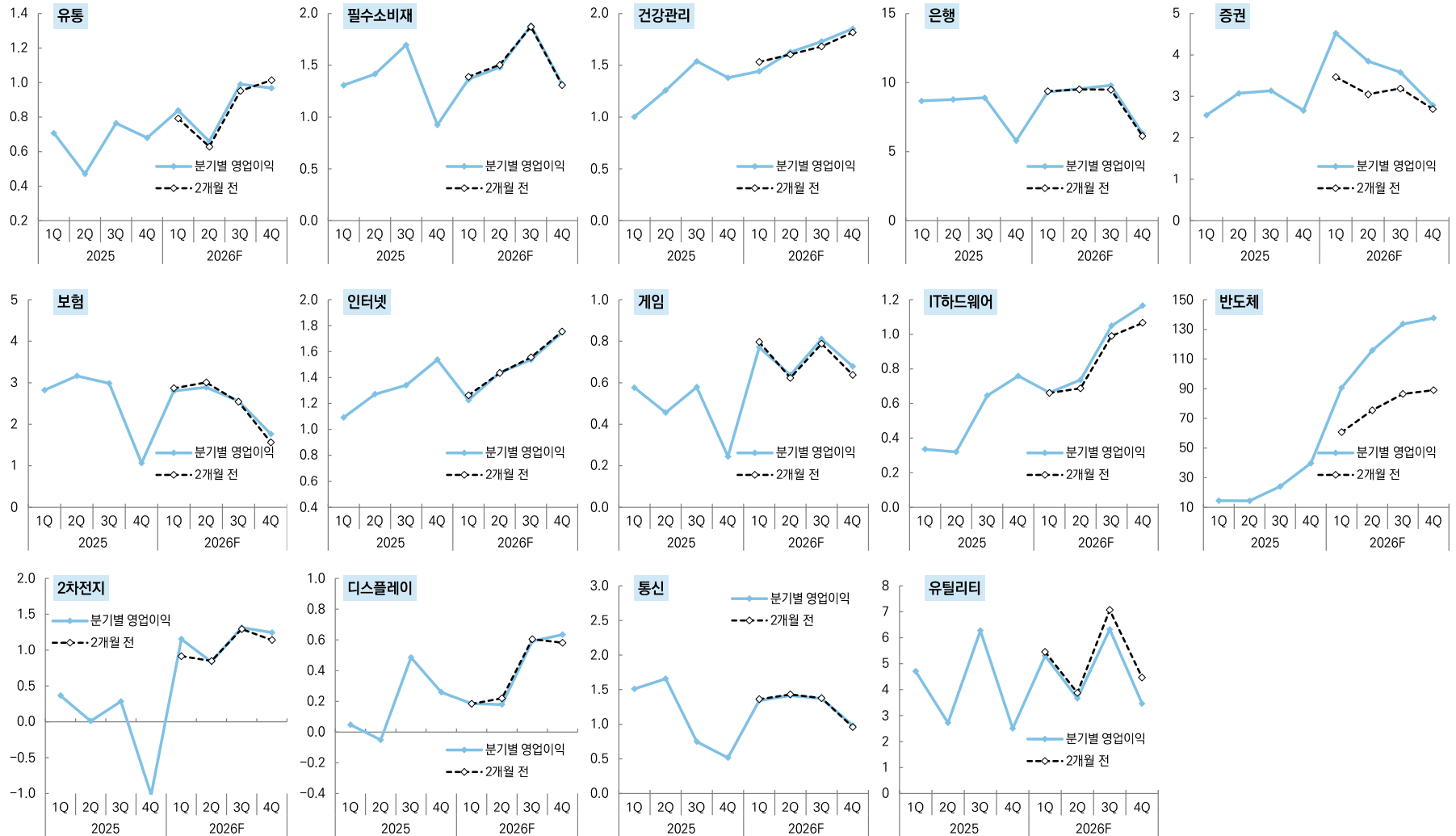
업종별 분기별 영업이익(조원)



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

업종별 분기별 영업이익 (2/2)

업종별 분기별 영업이익(조원)



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

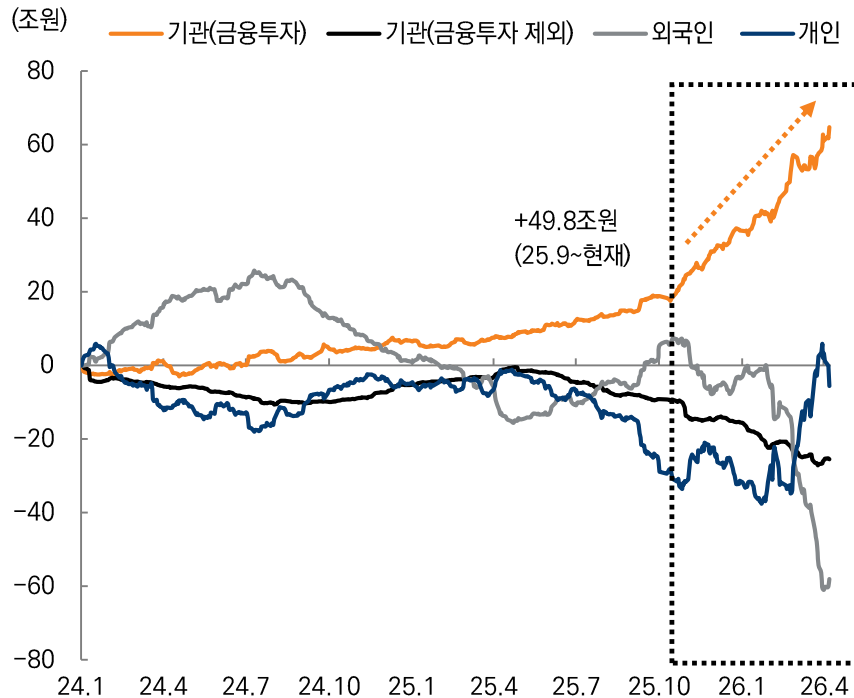
II — 머니무브 본격화

주식시장으로 자금 유입은 구조적 흐름

머니무브 지속

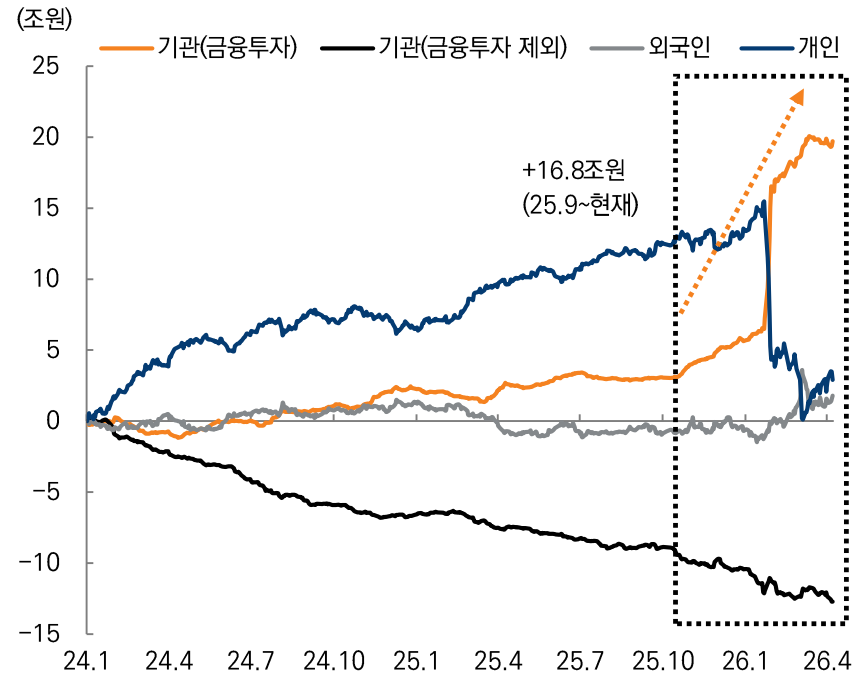
- 코스피, 코스닥의 수급 주체는 금융투자
- 개인 투자자들의 코스피, 코스닥 ETF 순매수가 확대됐기 때문(직접투자보단 간접투자 선호)
- 지난해 9월 이후 금융투자는 현재까지 코스피를 50조원 순매수 했고(외국인, 기관(금융투자 제외) 각각 -52조원, -18조원), 코스닥에서는 +17조원 순매수

코스피 금융투자 순매수 지속



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

코스닥도 마찬가지



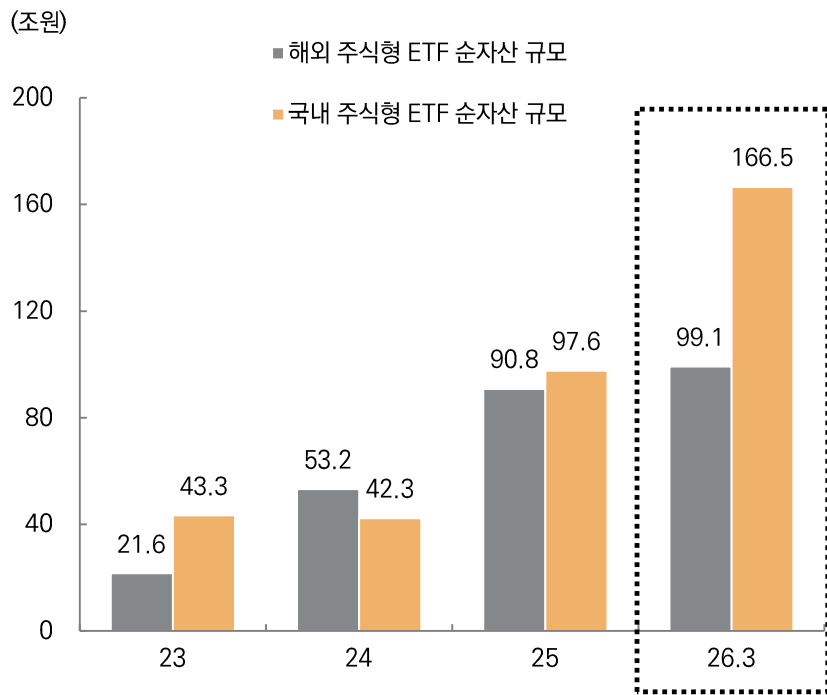
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

ETF 중심의 수급 환경 변화

국내 주식형 ETF로 자금 집중

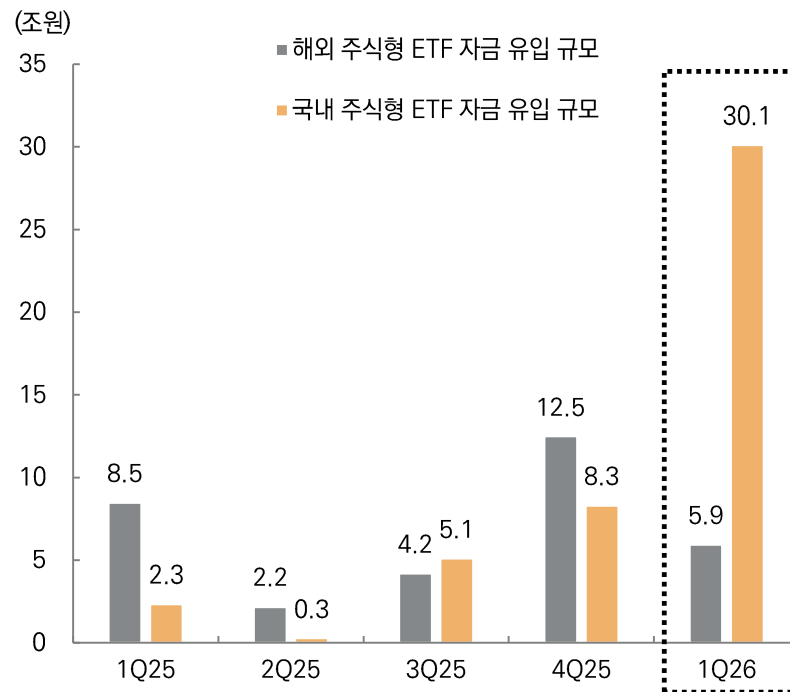
- 국내 ETF 순자산 총액 386조원(3/18 기준)으로 연초 대비 +89조원 증가, 이 중 주식형 비중 70%
- 국내 주식형 ETF 순자산 167조원으로 해외 주식형 ETF 순자산 99조원 대비 격차 확대
- 1Q26 국내 주식형 ETF 자금 유입 30.1조원으로 2025년 전체 16조원 이미 상회, 해외 주식형은 5.9조원으로 둔화

국내, 해외 주식형 ETF 순자산 추이



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

국내, 해외 주식형 ETF 자금 유입 비교



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

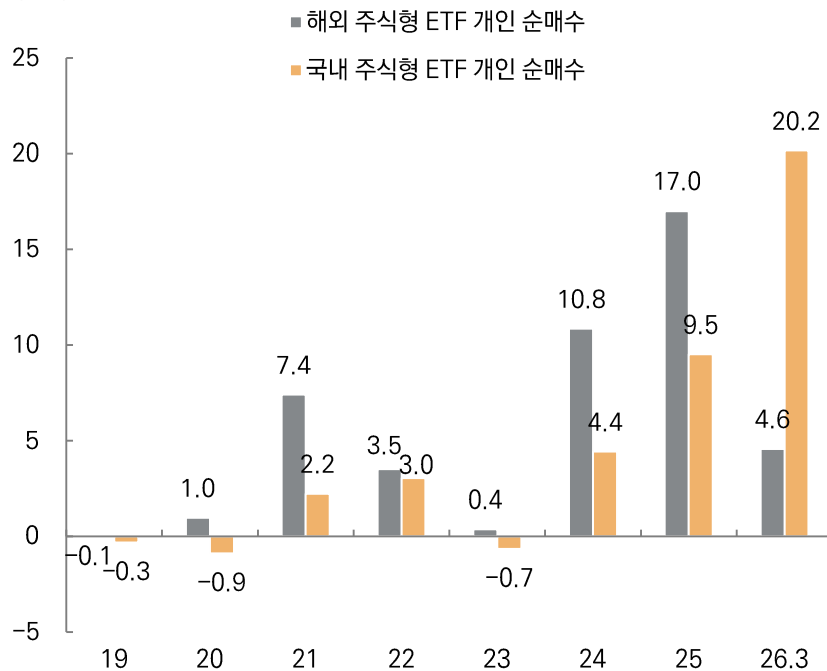
개인 ETF 순매수 및 액티브 ETF 성장

개인 중심의 간접투자 확대

- 국내 주식형 ETF 개인 순매수 26.3년 기준 20.2조원으로 2025년(9.5조원) 대비 2배 이상 증가
- 해외 주식형 ETF 개인 순매수는 4.6조원으로 축소, 국내로의 자금 전환 뚜렷
- 주식형 액티브 ETF 순자산 23.8조원으로 2024년(5.5조원) 대비 4배 이상 급성장

개인들의 ETF 순매수 흐름 확대

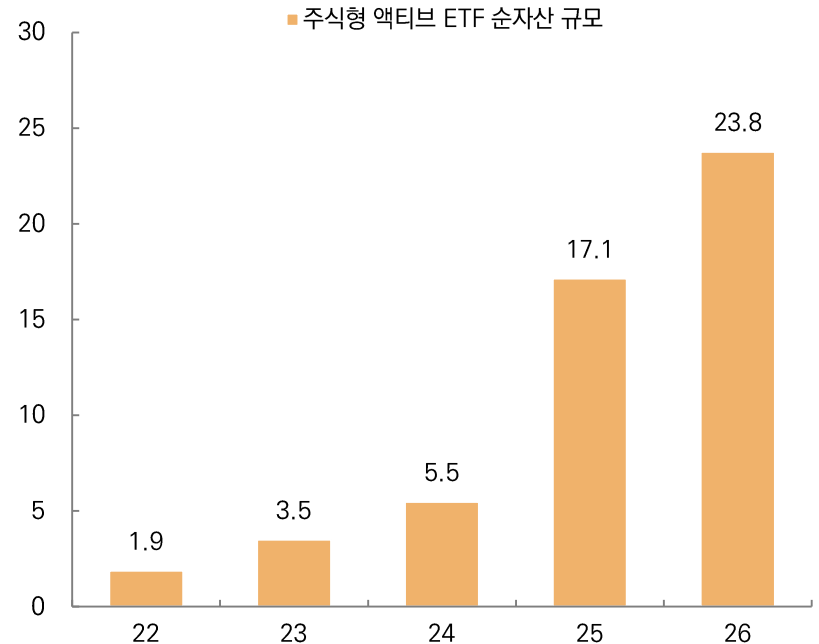
(조원)



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

액티브 ETF 성장세 지속

(조원)



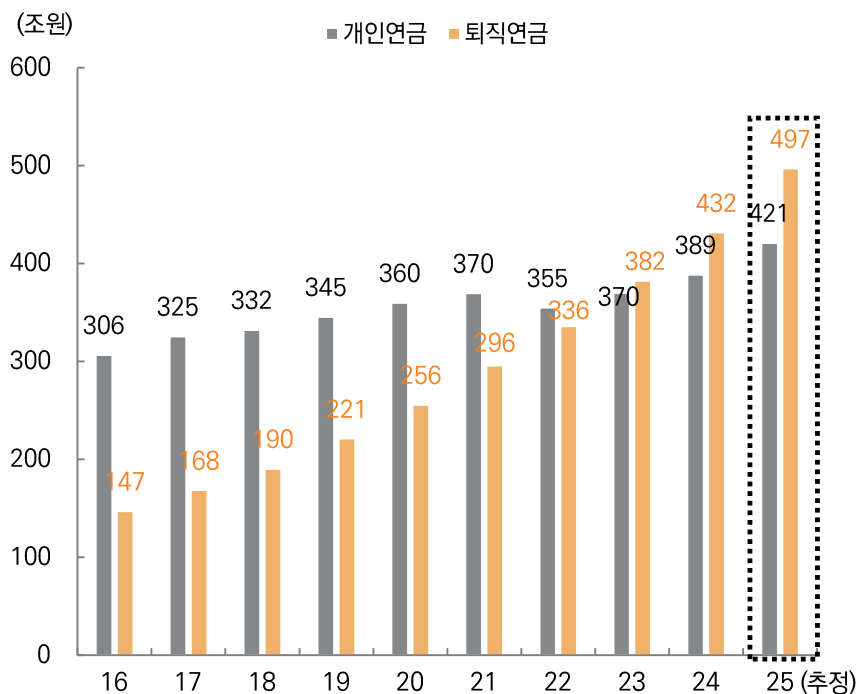
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

개인연금+퇴직연금 규모 약 920조원

원리금 비보장형 28% 수준

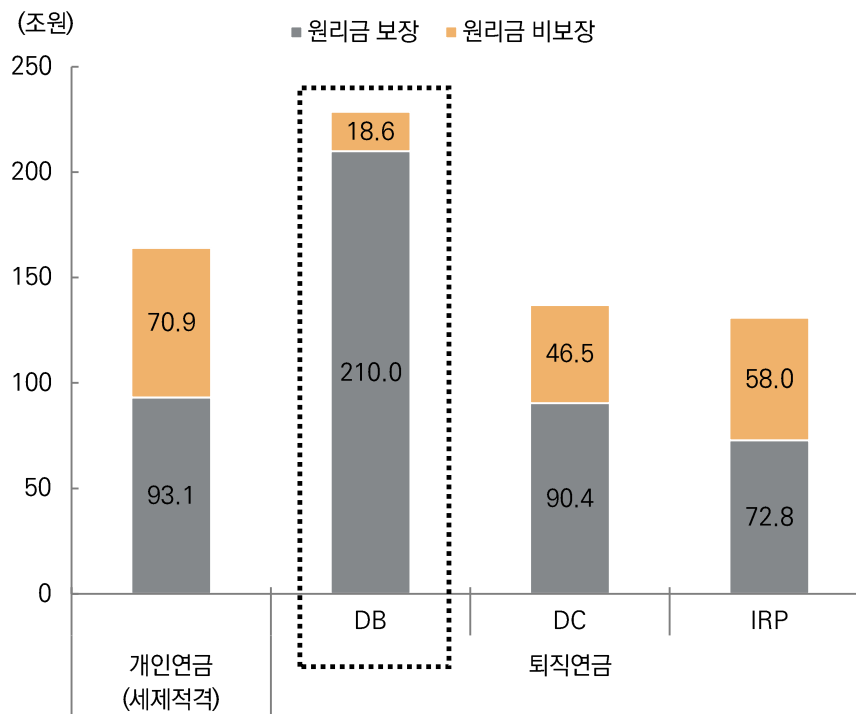
- 개인연금과 퇴직연금 합산 규모는 918조원(개인연금 421조원, 퇴직연금 497조원)
- 세제적격 개인연금과 퇴직연금 약 700조원에서 원리금 보장형의 비중은 72% 수준.
- 금액으로 환산하면 500조원. 퇴직연금 내 DB(확정급여)형 중에서 약 210조원이 원리금 보장형으로 주식 시장으로의 자금 유입 여력은 아직 크다고 볼 수 있음

개인연금+퇴직연금 약 918조원



주: 2025년 개인연금, 퇴직연금 추정치는 2025년말 세제적격 금액 195조원(세제적격 증가율 +8.3%) + 2024년 세제비적격 금액 208.4조원에서 +8.3% 증가를 반영
 자료: 금융감독원, 미래에셋증권 리서치센터

개인연금+퇴직연금 내 원리금 비보장형 28% 수준



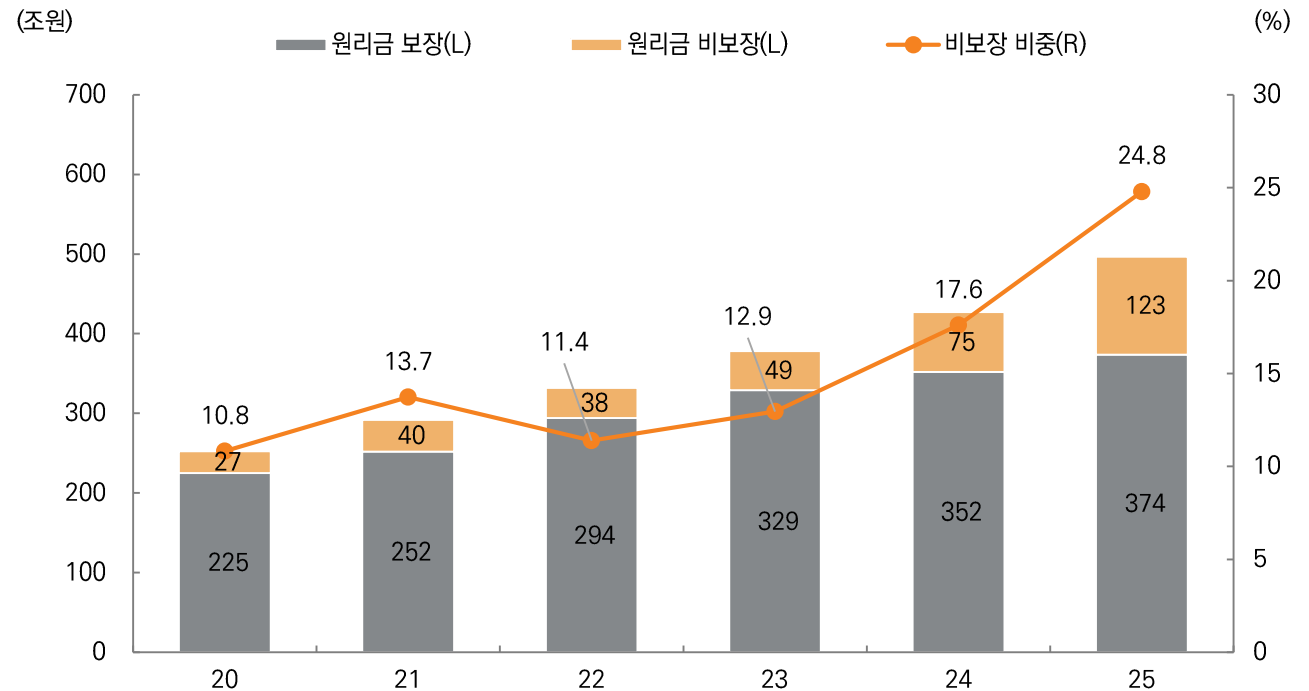
주1: 개인연금 세제적격은 연금저축, IRP, 세제 비적격은 변액연금보험, 일반연금보험
 주2: 개인연금(세제적격) 금액은 현금성 자산을 제외한 수치
 자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

퇴직연금 원리금 보장형 500조원

비보장형 비중 꾸준히 확대 중

- 퇴직연금 내 원리금 비보장형 비중 2020년 10.8%에서 2025년 24.8%까지 상승
- 원리금 보장형 잔액 374조원으로 주식 시장으로의 추가 자금 유입 여지 높아

퇴직연금 내 원리금 비보장형은 약 25% 수준



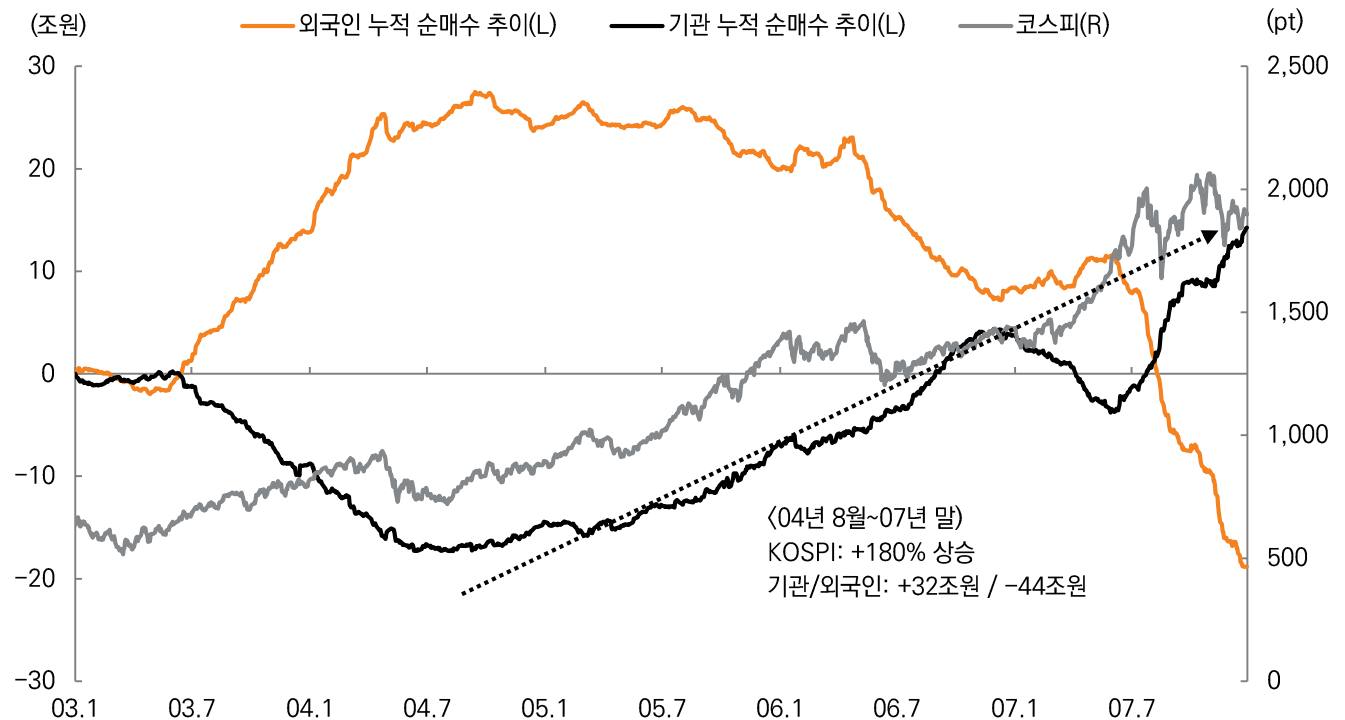
자료: 미래에셋증권 리서치센터

과거 머니무브 사례

외국인 매도에도 기관, 개인 순매수

- 외국인 44조원 순매도에도 코스피 730p에서 2,000p까지 약 180% 상승
- 2004년 하반기부터 주식형 펀드 자금 유입 본격화 때문
- 기관 코스피 32조원 순매수, 개인 12조원 순매수 시가총액 대비로는 약 5% 수준
- 현재 국내 주식형 ETF 유입액 44조원(시총 대비 1%)으로 당시 초입 국면과 유사

2004년~2007년말 외국인, 기관 누적 순매수 추이



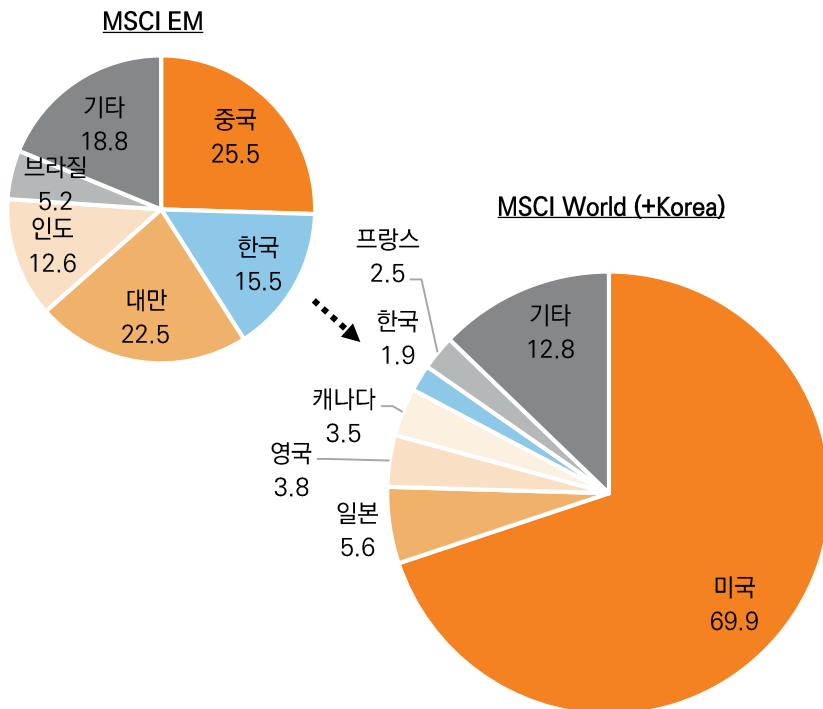
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

한국 MSCI 선진국 지수 편입 기대 효과

증시 변동성 축소와 밸류에이션 상승 기대

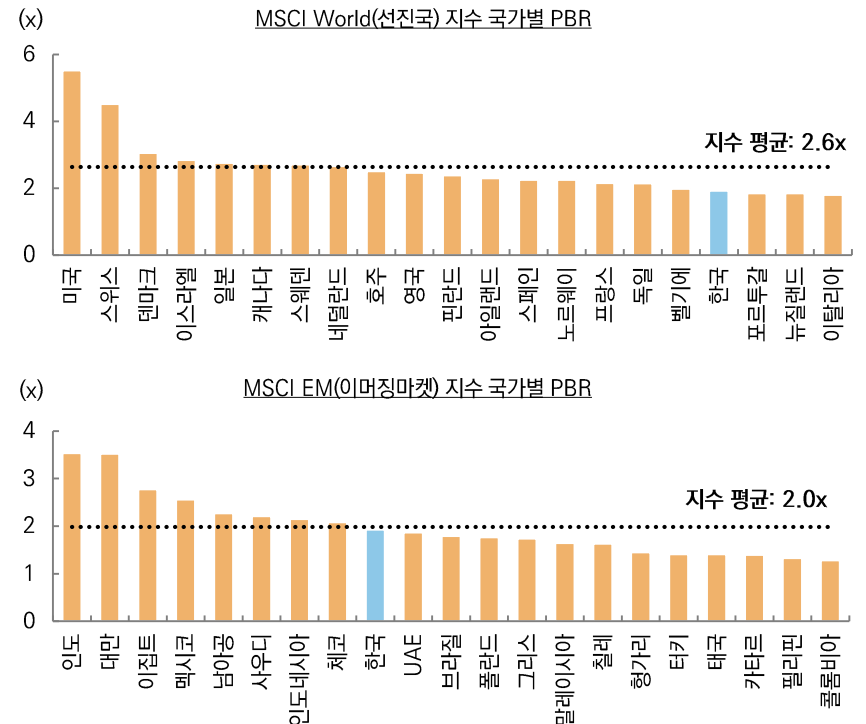
- 한국자본시장연구원은 선진국 지수 승격 시 자금 순유입 규모 50~360억 달러로 추정(22년 기준). 단, 추종자금 규모와 지수 내 한국 비중의 변화에 따라 유입 규모는 가변적
- 선진시장으로의 편입은 자본시장의 안정성 제고와 변동성 완화 측면에서 필요
- 코리아 디스카운트 해소와 같은 구조적 개선 효과도 기대 가능

한국 MSCI 선진국지수 편입 시 1.9% 비중 확보 예상



주: MSCI EM에서 한국이 차지하는 비중: 3월 말 15.48%(3/31 종가기준), 지난해 10월 11.6%
자료: MSCI Equity Indexes Global Summary March 2026, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

EM 평균치에도 크게 하회 중인 한국 증시 PBR



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

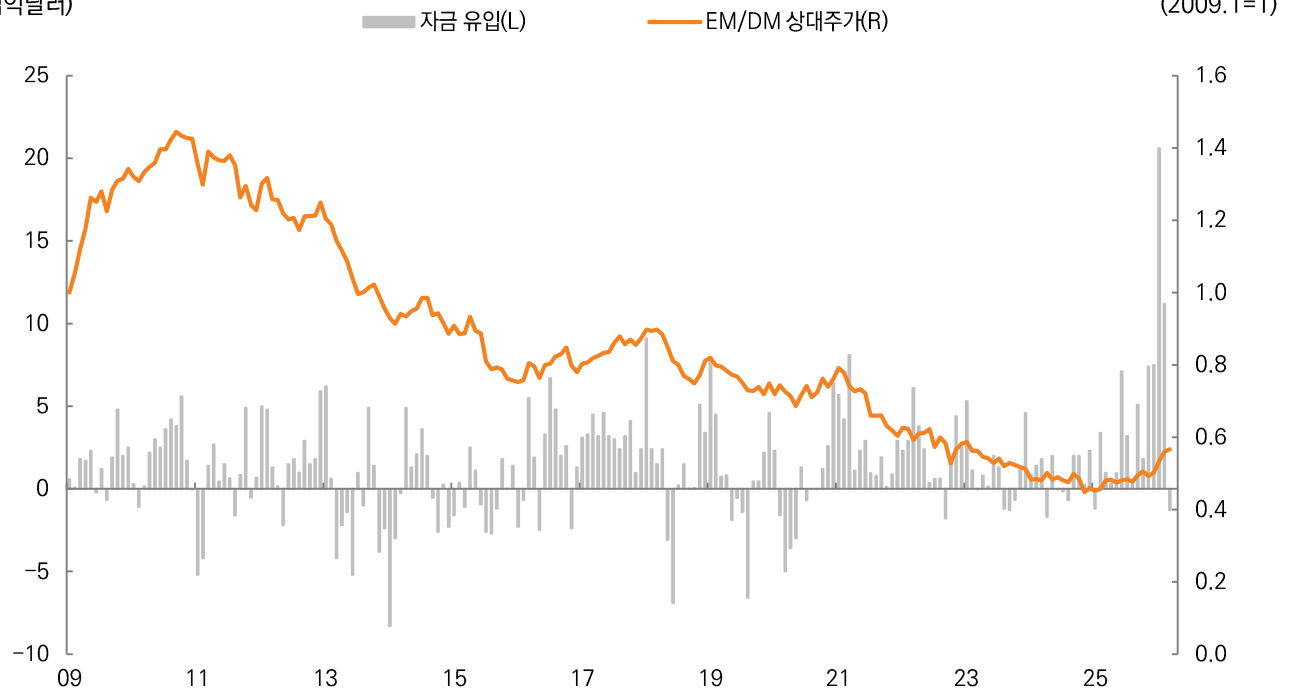
신흥국으로의 자금 유입

한국이 최대 수혜국

- 올해 들어 신흥국 주가 상승률 +8%로 선진국(-4.2%) 대비 아웃퍼폼
- 연초 이후 신흥국 주식으로 사상 최대 규모인 305억 달러 유입(2025년 연간 370억 달러)
- MSCI EM 내 한국 비중 11%에서 15.5%로 상승, 신흥국 자금 유입 확대 시 최대 수혜 가능

선진국, 신흥국 상대주가와 신흥국 자금 유입 추이

(십억달러)



자료: 미래에셋증권 리서치센터

III — 증시 친화적인 정책 기조

배당소득 분리과세

배당소득 분리과세에 따른 머니무브 기대

- 기업들의 배당기준일 변경으로 인해 2월~4월 초까지 배당을 받을 기회가 생김. 또한, 기업들의 실적이 크게 개선됐기 때문에 배당이 예상보다 늘어날 가능성도 큼
- 배당소득 분리과세도 올해부터 시행. 기존 제도에서는 배당+이자소득 합산 2,000만원을 초과할 경우 최고 49.5%의 종합소득세를 적용됐기 때문에 연 2,000만 원 이상 이자소득 보유 개인 기준 세후 수익률 관점에서 배당주 투자 매력이 제한됐던 것이 사실
- 제도 변경 후 2,000만~3억 구간은 20%, 3억~50억 구간은 25% 단일세율이 적용됨

고배당기업 배당소득 분리과세 조세특례 정리표

적용대상	개별 상장법인의 현금배당 (리츠사 제외)		
적용요건	① 전년 대비 배당이 감소하지 않았을 것		
	②① <우수형> 25년 결산 배당성향이 40% 이상이거나 (OR),		
	②② <노력형> 25년 결산 배당성향이 25% 이상이며 (AND), 전년 대비 배당증가율이 10% 이상일 것		
적용시기	2026년 1월 1일 이후 지급되는 배당분 (3년 한시 특례)		
적용세율	신규 (분리과세)	배당소득 과세구간	과거
	14%	2,000만 원 이하	분리과세 14%
	20%	2,000만 원 초과 ~ 3억 원 이하	종합소득세율 적용 (구간별 6~49.5%)
	25%	3억 원 초과 ~ 50억 원 이하	
	30%	50억 원 초과	

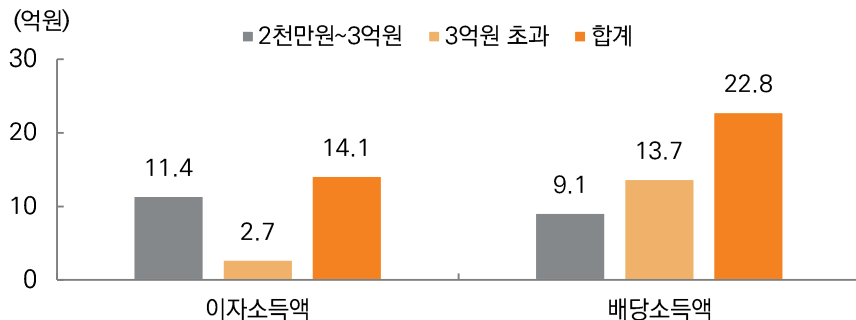
자료: 국가법령정보센터, 미래에셋증권 리서치센터

은행, 증권, 지주 ROE 대비 PBR 매력적

기회비용 관점에서 고배당주 투자 유인 확대

- 2024년 금융소득 종합과세 대상자의 배당소득은 약 23조원, 이자소득은 약 14조원 규모. 연이율 3% 가정할 경우 이자소득의 원금은 약 470조 원에 해당
- 당사 ESG 애널리스트는 고액의 이자소득이 발생하는 개인은 위험선호 성향이 낮을 것으로 판단.
- 시가총액 규모가 크고, PBR과 주주환원 수익률이 매력적인 은행, 증권, 지주 업종 선호될 가능성 높음

금융소득 종합과세 신고 현황(2024년 기준)



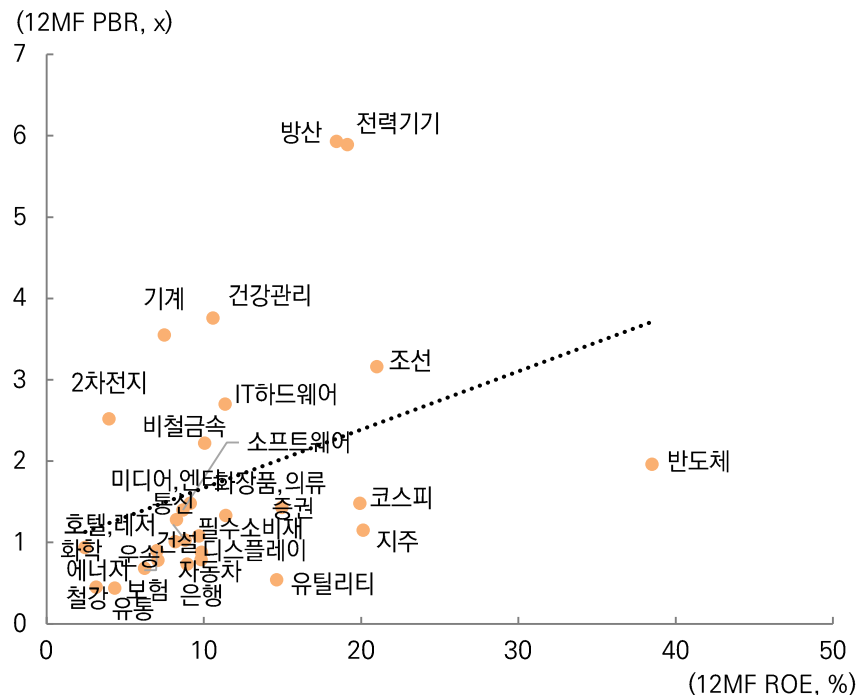
배당소득 분리과세 적용시 세금(예상)

(단위: 만원)

금융소득	과거 (금융소득 종합소득)	현재 (배당소득 분리과세 적용)	비교
4,800	594	714	과거 유리
8,000	1,344	1,274	
14,000	3,356	2,504	
28,000	8,646	6,156	현행 유리
48,000	16,606	11,926	
98,000	37,566	29,256	
200,000	83,406	63,406	
1,200,000	533,406	443,406	

주: 금융 소득만 존재하는 경우(2천만원 이상). 이자, 배당 소득을 50:50으로 가정
FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

업종별 PBR과 ROE



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

배당소득 분리과세 요건 충족 기업 리스트 <우수형>

<우수형> 배당소득 분리과세 요건 충족 기업 리스트(시가총액 2조원 이상, PBR 1.5배 이하, 배당수익률 2% 이상)

(조원, 배, %)

종목코드	종목명	업종명	시가총액	PBR (TTM)	순이익 증가율		배당수익률			배당성향	배당증가율
					25P	26F	25P(기말)	25P(연간)	26F(연간)		
A032830	삼성생명	보험	44.4	0.64	9.3	5.6	2.4	2.4	2.7	41.3	17.8
A000810	삼성화재	보험	20.5	0.89	-2.7	5.1	4.4	4.4	5.0	41.1	2.6
A003550	LG	상사/자본재	13.5	0.47	28.3	68.6	2.4	3.5	3.6	64.9	0.0
A005940	NH투자증권	증권	10.9	1.21	39.1	31.7	4.3	4.3	4.8	47.3	48.9
A047050	포스코인더내셔널	상사/자본재	13.5	1.95	19.3	29.8	1.3	2.4	2.7	51.3	19.4
A032640	LG유플러스	통신서비스	6.8	0.76	39.9	41.0	2.6	4.2	4.4	53.7	0.7
A029780	삼성카드	은행	6.1	0.64	-2.8	2.2	5.3	5.3	5.5	46.3	0.0
A001040	CJ	상사/자본재	5.3	1.18	52.0	183.8	1.8	1.8	1.8	77.3	10.0
A241560	두산밥캣	기계	5.9	0.82	-24.2	20.4	0.8	2.8	3.1	40.4	2.3
A031210	서울보증보험	보험	3.3	0.64	9.8		6.0	6.0		74.5	0.0
A004170	신세계	소매(유통)	3.0	0.61	-87.9	1,874.5	1.7	1.7	1.7	327.1	15.6
A023530	롯데쇼핑	소매(유통)	2.9	0.19	흑전	432.7	2.7	3.8	3.9	219.3	5.3
A139480	이마트	소매(유통)	2.5	0.22	흑전	59.0	2.7	2.7	2.8	49.2	25.0
A081660	미스트홀딩스	화장품/의류	2.2	0.99	187.0	10.9	2.5	4.8	4.0	47.0	51.7
A001430	세아베스틸지주	철강	2.4	1.22	205.2	34.1	1.8	1.8	1.8	68.6	0.0
A005850	에스엘	자동차	2.5	0.98	-16.3	21.5	5.1	5.1	5.2	41.0	130.8
A030000	제일기획	미디어	2.2	1.24	0.0	11.2	6.4	6.4	6.9	60.0	0.0
A112610	씨에스원드	에너지	2.8	2.35	2.4	31.3	1.5	1.5	1.5	119.4	0.0
A006360	GS건설	건설/건축	2.5	0.51	-61.9	189.2	1.7	1.7	1.8	45.4	66.7
A120110	코오롱인더	화학	2.1	0.6	-61.9	318.6	0.9	1.7	1.7	103.2	0.0

자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

배당소득 분리과세 요건 충족 기업 리스트 <노력형>

<노력형> 배당소득 분리과세 요건 충족 기업 리스트(시가총액 2조원 이상, PBR 1.5배 이하, 배당수익률 2% 이상)

(조원, 배, %)

종목코드	종목명	업종명	시가총액	PBR (TTM)	순이익 증가율		배당수익률			배당성향	배당증가율
					25P	26F	25P(기말)	25P(연간)	26F(연간)		
A005930	삼성전자	반도체	1,163.2	3.07	31.6	344.5	0.3	0.8	1.4	25.1	13.2
A105560	KB금융	은행	54.7	0.89	15.1	6.8	1.1	3.0	3.2	27.1	31.7
A055550	신한지주	은행	43.4	0.75	11.7	8.6	1.0	2.8	3.2	25.1	14.6
A032830	삼성생명	보험	44.4	0.64	9.3	5.6	2.4	2.4	2.7	41.3	17.8
A086790	하나금융지주	은행	30.9	0.67	7.1	6.5	1.2	3.7	4.0	28.0	10.2
A316140	우리금융지주	은행	23.4	0.65	1.8	5.1	2.4	4.3	4.7	32.0	12.1
A034730	SK	에너지	22.7	0.68	흑전	-10.2	2.1	2.6	2.6	27.6	14.3
A051910	LG화학	화학	22.8	0.77	적축		0.6	0.6	0.6	-8.6	100.0
A011200	HMM	운송	19.0	0.72	-50.8	-35.7	3.5	3.5	2.9	35.1	24.9
A267250	HD현대	조선	18.7	1.65	89.1	56.5	0.5	1.7	2.2	29.4	11.1
A066570	LG전자	2차전지	17.4	0.81	161.4	84.3	0.8	1.3	1.3	25.4	34.9
A086280	현대글로비스	운송	15.6	1.51	58.5	4.5	2.8	2.8	3.1	25.1	56.8
A030200	KT	통신서비스	14.9	0.81	268.1	-13.9	1.0	4.1	4.3	33.6	18.2
A071050	한국금융지주	증권	11.9	1.04	97.3	3.5	4.1	4.1	4.3	25.1	118.3
A039490	키움증권	증권	10.7	1.61	33.4	29.4	2.8	2.8	3.5	27.1	66.9
A005940	NH투자증권	증권	10.9	1.21	39.1	31.7	4.3	4.3	4.8	47.3	48.9
A005830	DB손해보험	보험	11.1	0.89	-20.0	10.8	4.7	4.7	5.3	25.8	12.9
A047050	포스코인더스트리얼	상사/자본재	13.5	1.95	19.3	29.8	1.3	2.4	2.7	51.3	19.4
A016360	삼성증권	증권	8.5	1.05	13.5	25.8	4.2	4.2	5.4	35.5	14.3
A161390	한국타이어앤테크놀로지	자동차	6.6	0.54	-2.3	30.9	2.8	4.3	5.6	25.8	15.0
A000880	한화	상사/자본재	8.7	0.87	-51.8	169.8	1.0	1.0	1.0	26.5	37.5
A006260	LS	기계	8.2	1.43	13.7	72.2	1.0	1.0	1.0	25.2	51.5
A175330	JB금융지주	은행	5.5	0.91	4.9	5.4	2.3	3.9	4.5	30.0	12.4
A138930	BNK금융지주	은행	5.4	0.5	11.9	7.2	2.2	4.2	4.8	28.1	10.5
A028050	삼성E&A	건설/건축	9.4	1.98	-18.4	12.3	1.7	1.7	1.7	25.1	19.7
A267270	HD건설기계	기계	7.1	1.42	-0.6	332.3	0.4	0.4	1.1	26.5	198.8
A078930	GS	에너지	6.0	0.42	40.9	-1.4	4.6	4.6	4.6	35.6	11.1
A271560	오리온	필수소비재	5.1	1.35	-21.5	15.6	2.7	2.7	2.8	36.2	40.0
A251270	넷마블	소프트웨어	4.0	0.73	833.3	42.7	1.8	1.8	1.9	31.9	110.1
A004990	롯데지주	상사/자본재	2.8	0.34	적축		4.6	4.6	5.0	-14.8	11.9
A004170	신세계	소매(유통)	3.0	0.61	-87.9	1,874.5	1.7	1.7	1.7	327.1	15.6
A139130	iM금융지주	은행	2.7	0.43	106.6	10.6	4.2	4.2	4.6	25.3	35.1

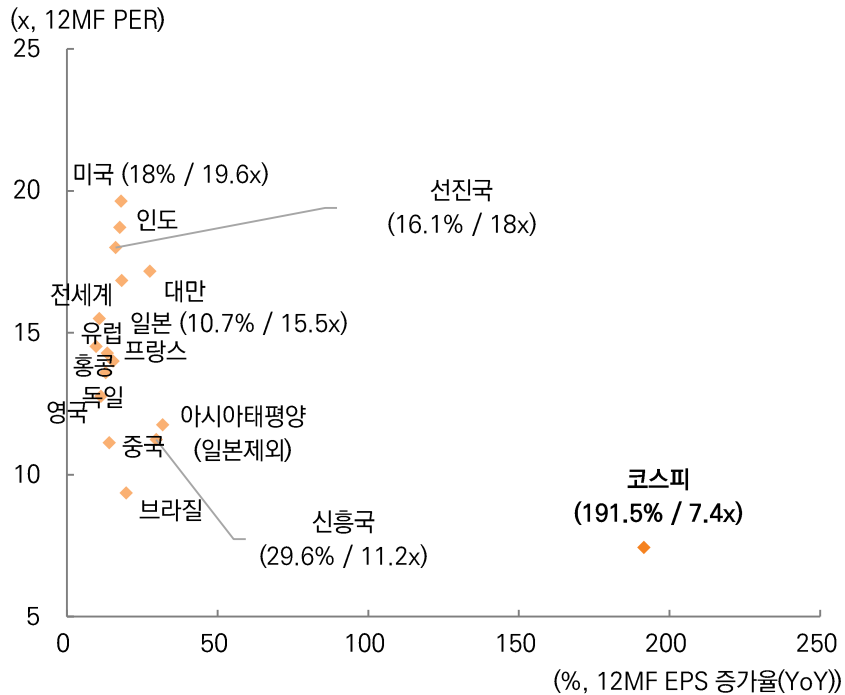
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

한국 증시 PER 리레이팅 가능성 점검

PER 저평가에서 재평가로

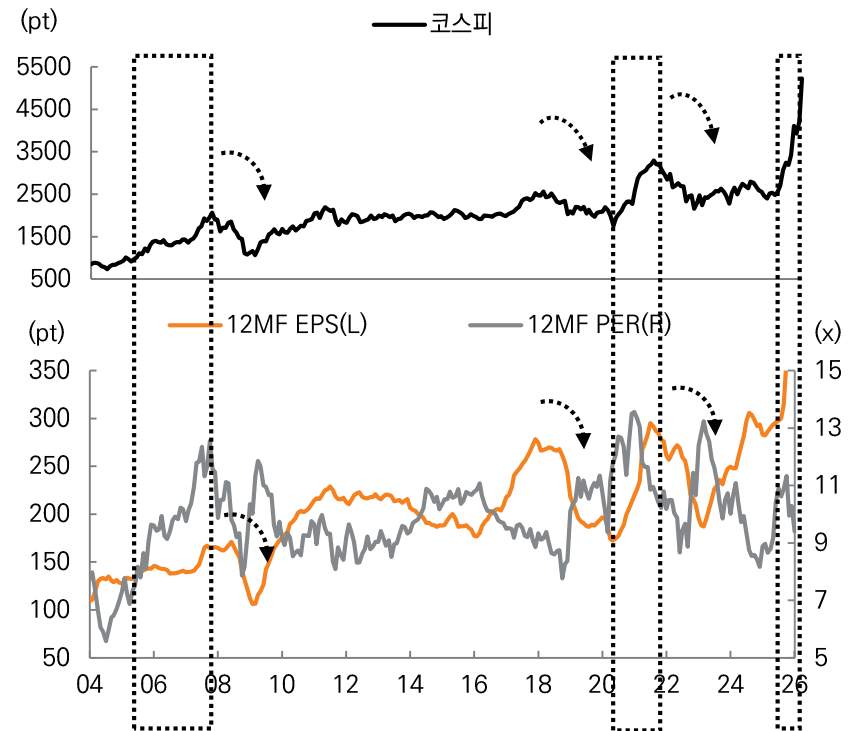
- 코스피 12개월 선행 PER 7.4배로 글로벌 평균 대비 저평가(선진국 18배, 신흥국 11배)
- 과거 국내 증시의 PER 상승 국면은 대표적으로 05~07년, 20년~21년
- 하반기 이익증가율이 둔화되는 국면에선 PER 재평가를 기대

주요국 12개월 선행 EPS 증가율, PER 비교



주: 4월 8일 종가 기준
자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

KOSPI 12개월 선행 PER, EPS 추이



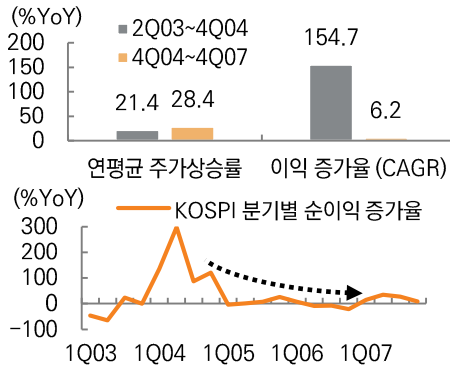
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

PER 리레이팅은 실적 변동성 축소가 핵심

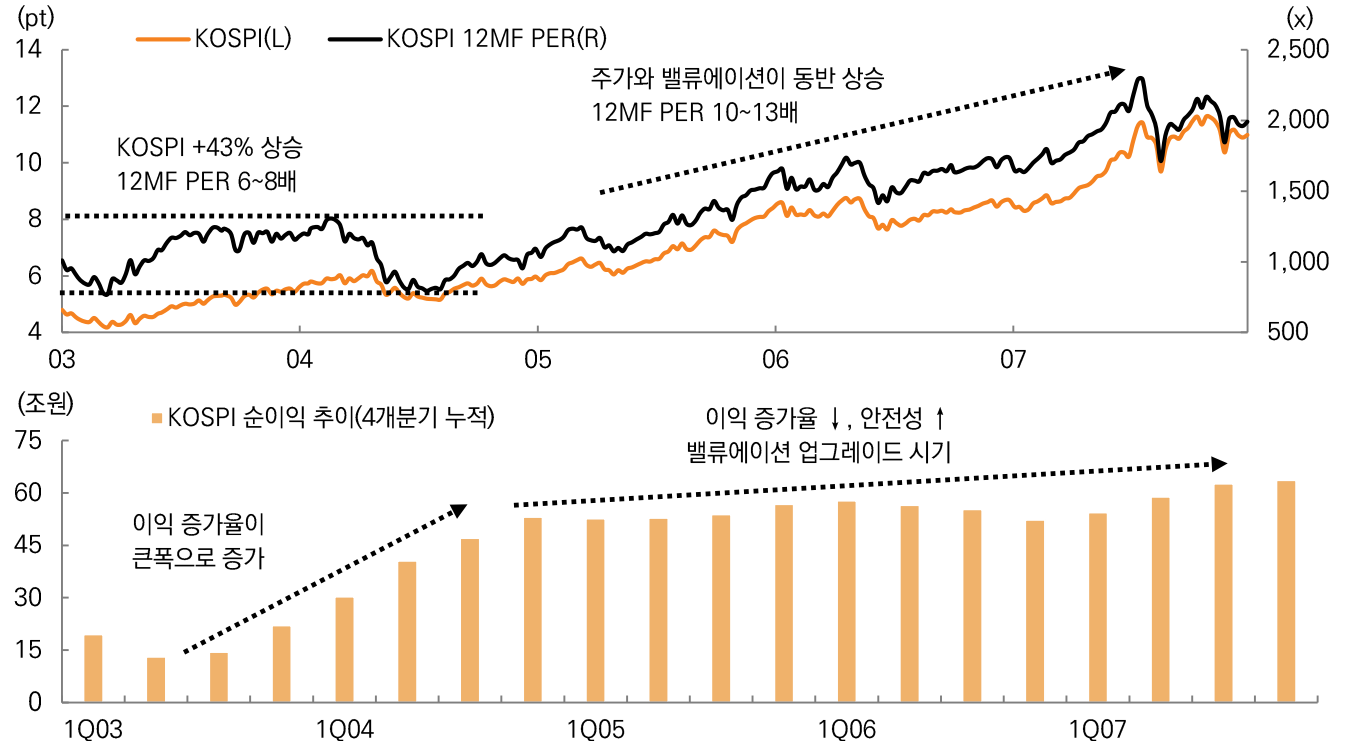
이익 성장기보다 안정기에

- 이익의 안정성을 확보하면 성장성이 둔화되더라도 밸류에이션 리레이팅은 가능
- 코스피 순이익 증가율이 가장 높았던 2Q03~4Q04(+154.6%) 국면에 KOSPI 연평균 +21% 상승
- 이후 4Q04~4Q07 순이익 증가율은 +6.2%로 낮아졌지만 KOSPI 연평균 28% 상승. PER은 13배까지 상승

코스피 03~07년 주가상승률, 순이익



2003~2005년 vs 2005~2007년



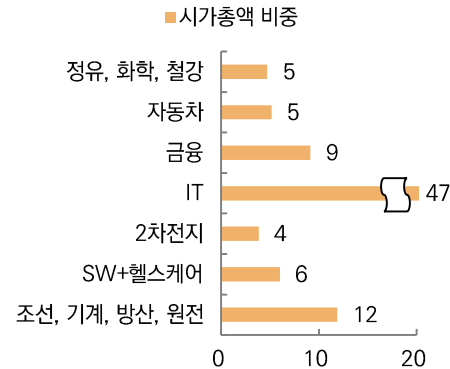
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

이익 변동성 큰 업종 기여도 ↓, 변동성 낮은 업종 기여도 ↑

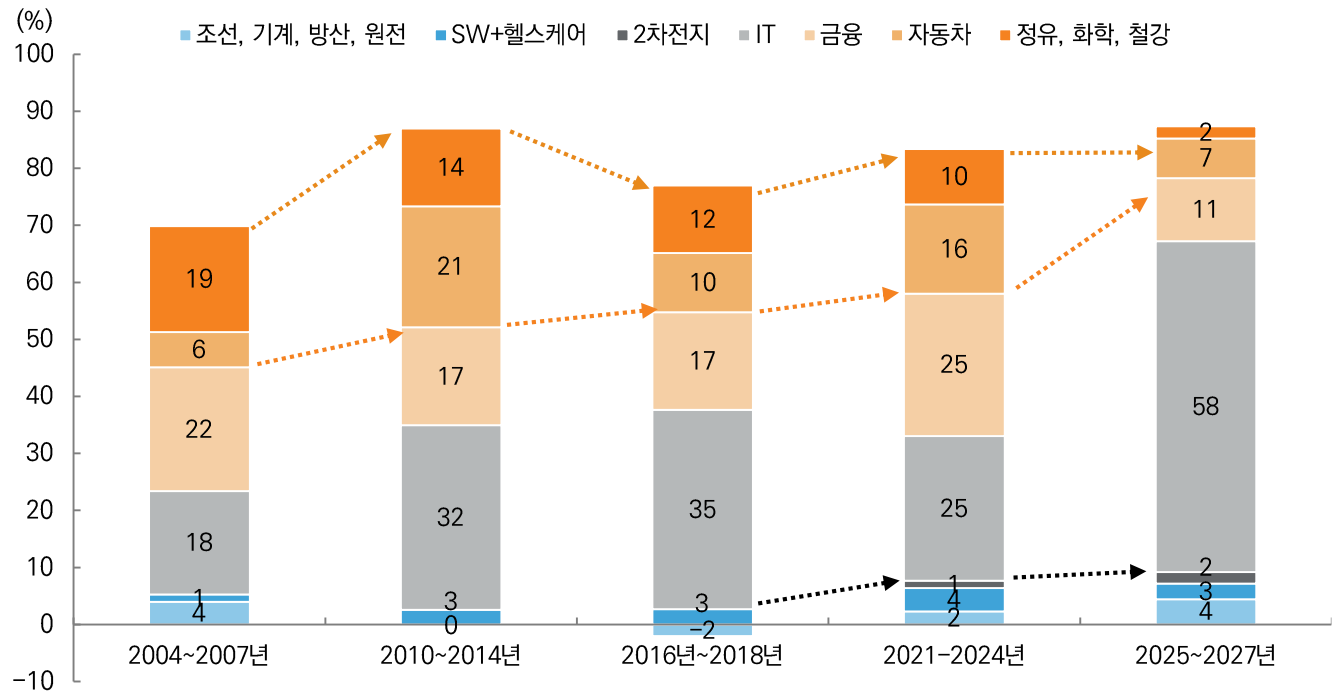
정유, 화학, 철강, 자동차
비중 ↓

- 시클리컬 업종들의 이익 기여도가 낮아졌고, 실적 안정성 높은 업종들의 기여도가 높아질 전망
- 정유, 화학, 철강 업종의 순이익 비중 19% → 10~14% → 2%로 감소
- 자동차 업종 2010~2014년 21% → 7%
- 반면, 다른 업종 대비 높은 밸류에이션을 받는 조선, 방산, 전력기기 업종의 순이익 비중은 2025년부터 5% 대로 상승 수주산업은 이익의 변동성이 낮음
- SW+헬스케어, 2차전지 순이익 비중은 약 9%

주요 업종 시가총액 비중



주요 업종별 순이익 비중 추이



주: 해당 기간 동안 코스피 순이익에서 각 업종이 차지하는 비중의 평균값
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

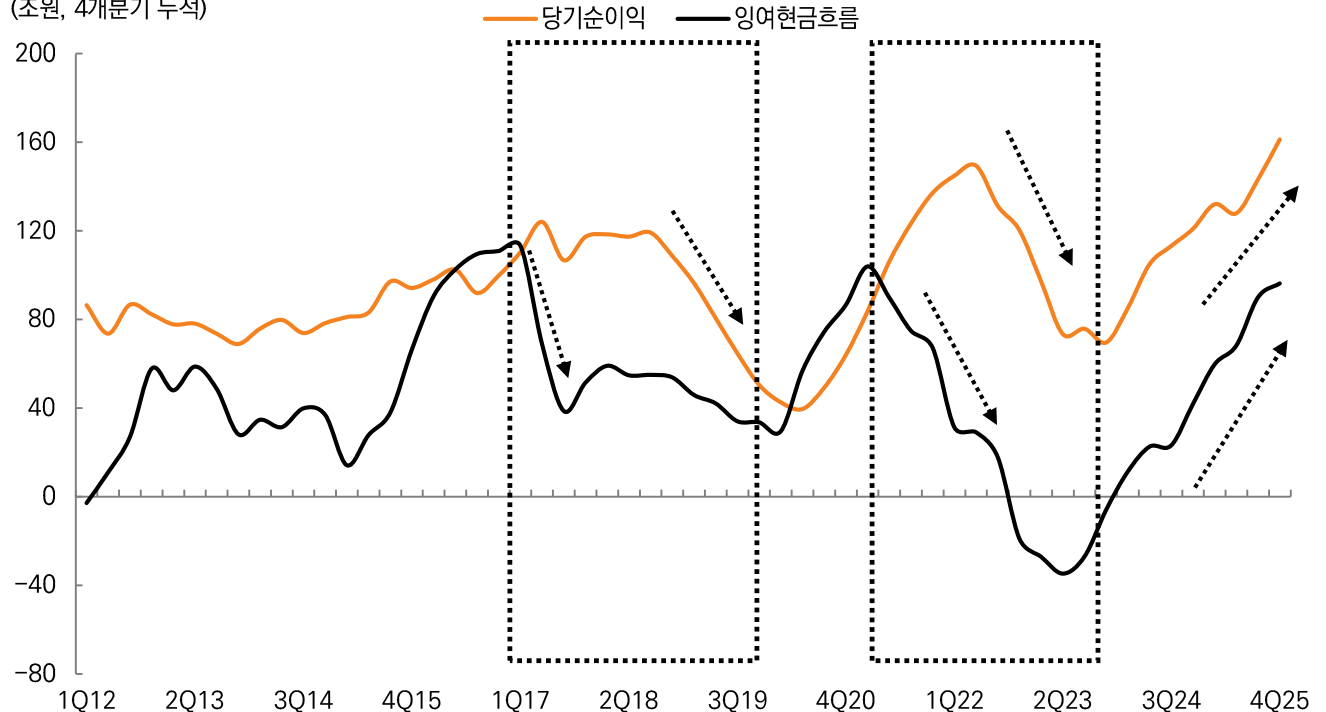
높은 이익 유지는 풍부한 현금흐름으로

이익의 안정성은 현금흐름으로 확보

- 이익이 증가했더라도 현금흐름이 둔화되면 단기 이익에 부정적. 반면, 이익과 잉여현금흐름이 함께 증가하면 향후 안정적인 성장세를 유지할 가능성
- 이익이 주가에 미치는 직접적인 영향력은 크지만 현금흐름은 이익보다 선행하는 경향: 2017~2018년, 2021~2023년 사례
- 현재는 이익과 현금흐름이 동시에 증가하는 국면으로 향후 안정적인 성장세 유지할 가능성

국내 기업 잉여현금흐름과 순이익 추이

(조원, 4개분기 누적)



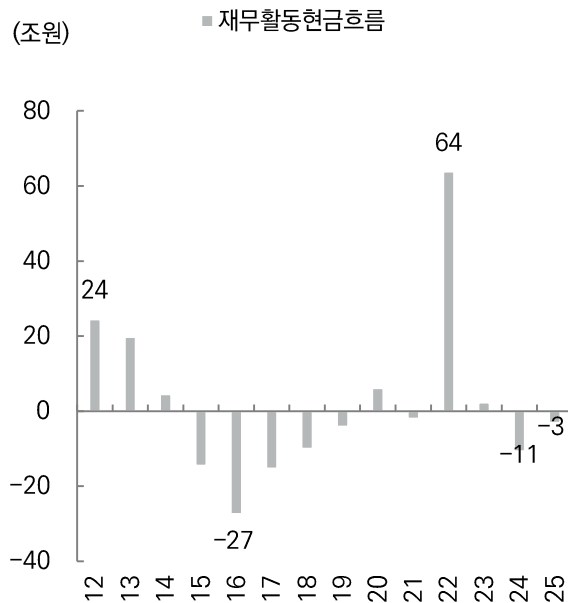
주: 1Q17~4Q25 데이터가 존재하는 제조업 기업 대상
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

주주환원 확대 흐름 지속

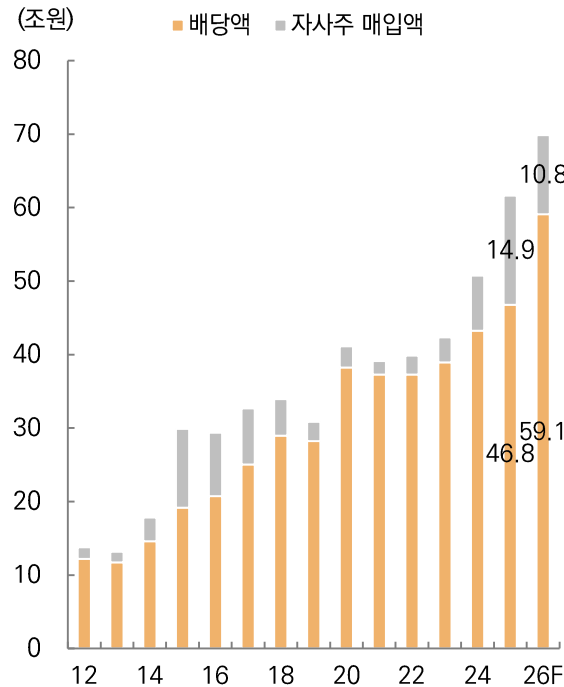
배당 증가, 자사주 매입 → 자본총계 감소

- 재무활동현금흐름은 (-) 전환: 주주환원 확대 흐름
- 2023년부터 실적 개선과 함께 기업 배당도 증가 추세. 배당 확대뿐만 아니라 자사주 매입이 증가하고 있다는 점이 긍정적. 회계상 자사주를 매입한 금액만큼 자본총계 항목에서 차감(자본금 혹은 이익잉여금 감소)
- 25년 자사주 매입금액은 14.9조원으로 24년 7.5조원 대비 약 2배 증가. 소각액도 15조원 기록

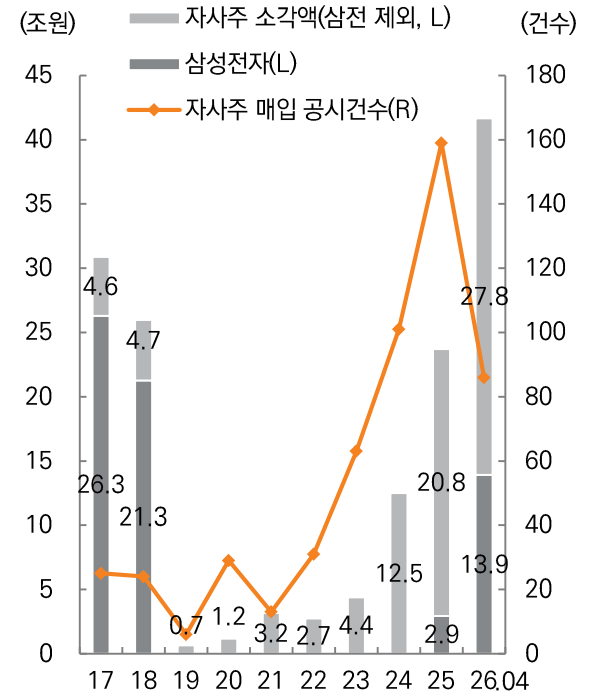
국내기업 재무활동 현금흐름



코스피 배당 + 자사주 매입 금액



코스피 자사주 소각 금액



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

주: 배당은 컨센서스 기준, 자사주 매입액은 2026년 4월 6일 기준
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

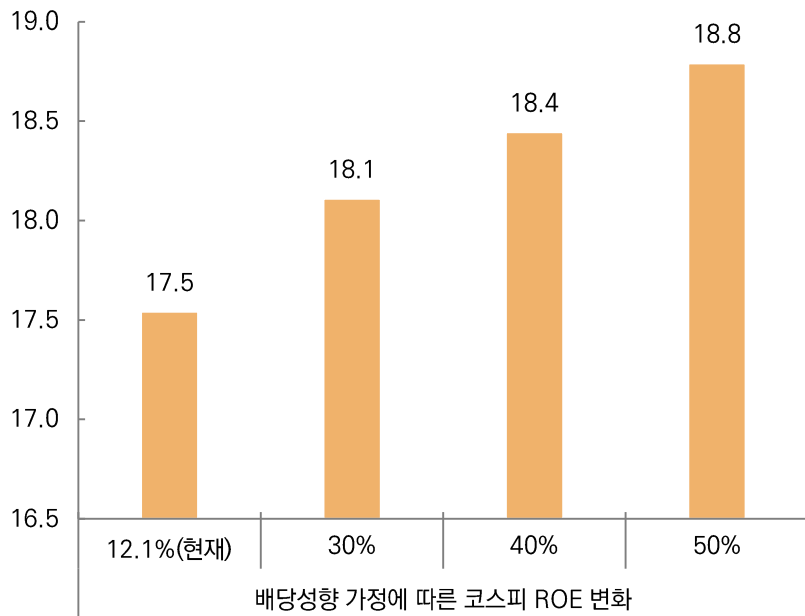
주: 2026년 4월 6일 기준
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

배당소득 분리과세·자사주 소각의 밸류에이션 효과

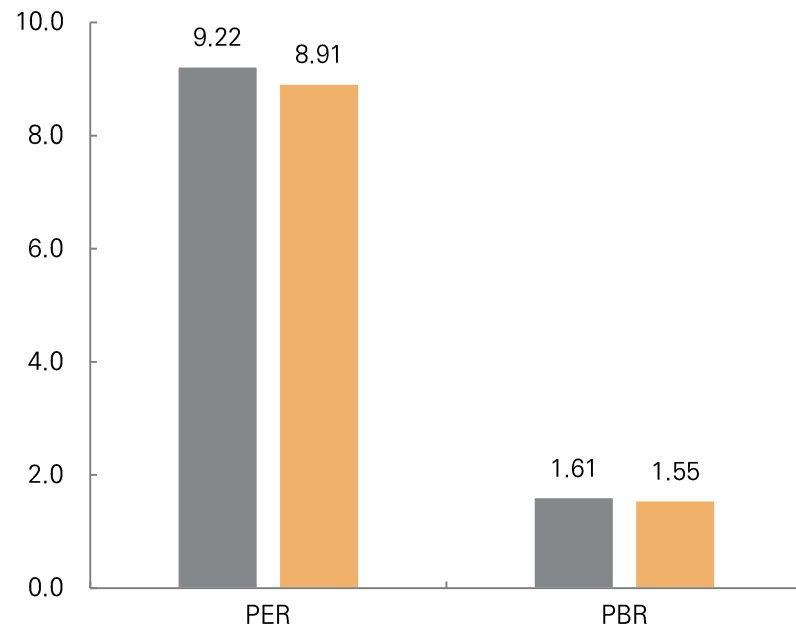
실적+정책 → 멀티플
업그레이드

- 배당성향 30~50%로 확대 시 코스피 ROE 17.5%에서 18.1~18.8%로 개선 가능
- 자사주 소각으로 발행주식수 감소 시 PER 9.22→8.91배, PBR 1.61→1.55배로 하락
- 현 자사주 규모 감안 시 약 3.3% 수준의 밸류에이션 부담 완화 효과 기대

배당성향 확대 → ROE 개선



자사주 소각 → PER, PBR 하락



주: 2026년 ROE 컨센서스 기준
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

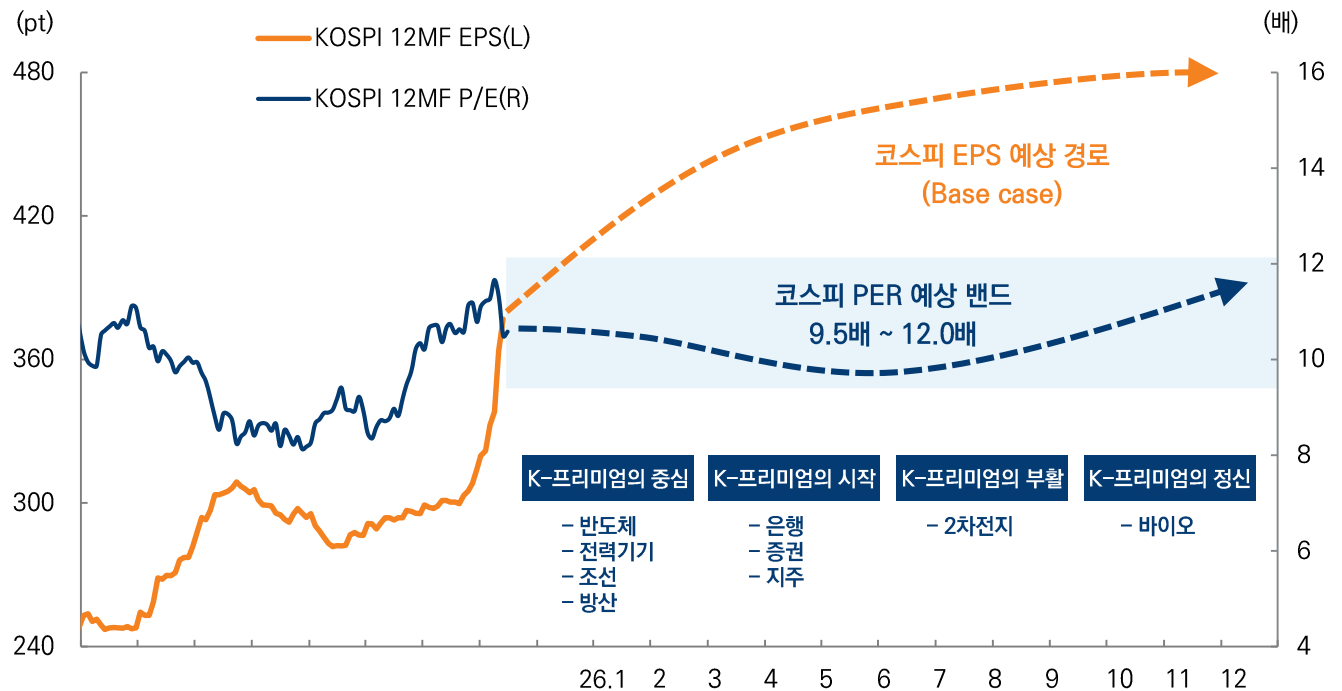
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

2026년 KOSPI 전망: K-프리미엄의 확장

Earnings Up, Valuation Up

- 내년 코스피는 실적과 밸류에이션이 동시에 레벨업되는 국면에 진입. 정책 효과에 더해 기업 실적과 현금흐름 개선이 이어질 전망. 글로벌 대비 밸류에이션 디스카운트 축소 흐름도 지속
- 상승 요인은 상반기 실적, 하반기 밸류에이션. 실적 증가율이 완만해지는 구간에서는 PER 상승을 기대
- 다만, 지수 레벨이 높아진 만큼 미-중 갈등 재점화, AI 버블 논란, 인플레이션 고착화, 원화 약세 지속 등 매크로 변수에 따라 증시 변동성이 커질 수 있는 국면이 빈번할 수 있음

[2026년 KOSPI 전망] 상반기↗, 하반기→



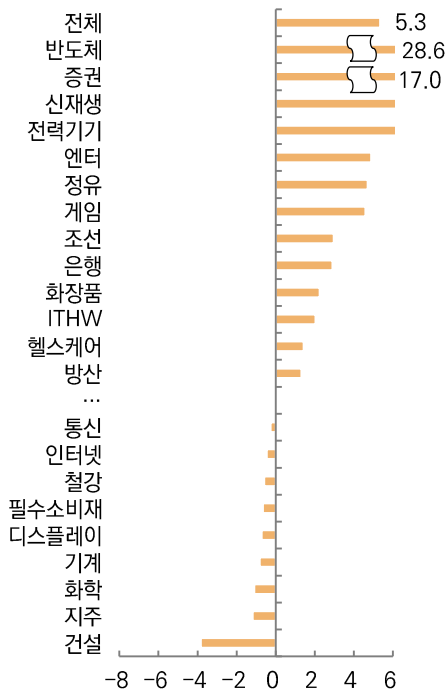
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

2026년 선호 업종

K-프리미엄의 확장

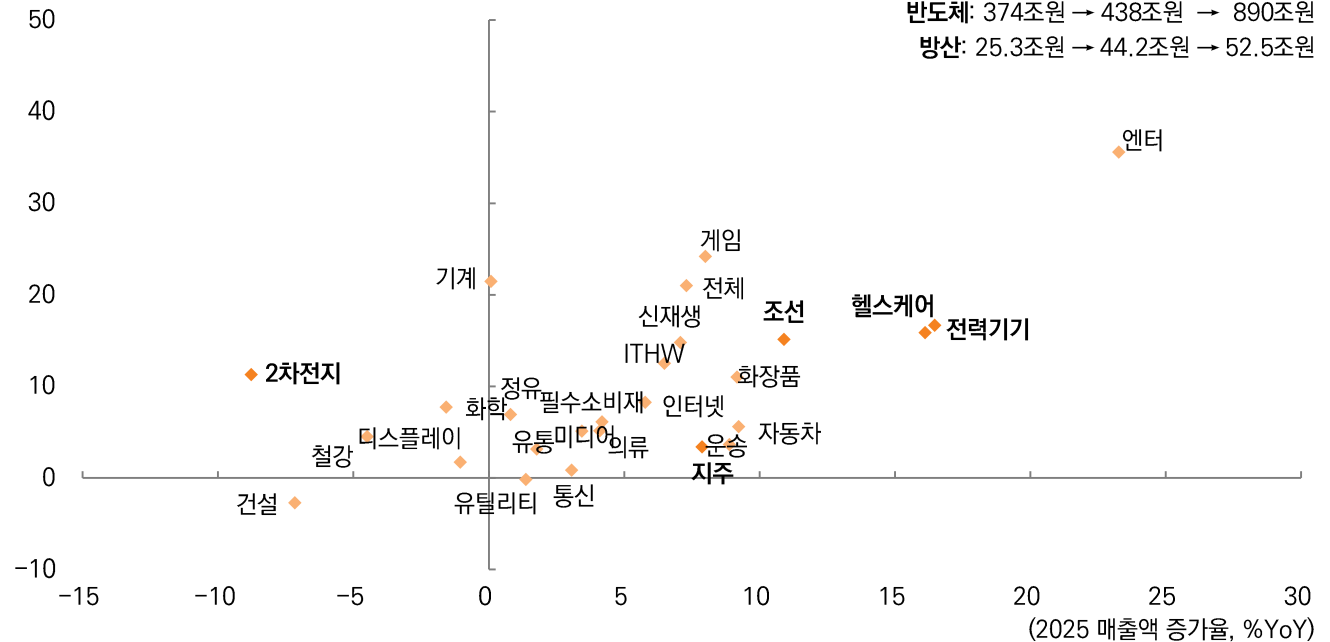
- 실적 기반의 주도 업종 및 턴어라운드 업종이 유리. 유동성 증가 환경으로 바이오 강세 기대
- ① K-프리미엄의 시작: 금융(증권, 은행), 지주
- ② K-프리미엄의 중심: 반도체, 전력기기, 조선, 방산
- ③ K-프리미엄의 부활: 2차전지
- ④ K-프리미엄의 원조: 바이오

2026F 매출액 컨센서스 변화율(3M)



업종별 2025년, 2026년 매출액 증가율

(2026F 매출액 증가율, %YoY)



주: 은행, 증권, 보험 업종의 2025년, 2026년 순이익 증가율 컨센서스는 각각 +9%/+8%, +35%/+24%, 1%/-4%
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

- 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.