

주식전략

[4월] 실적이 증명해줄 차례

지정학적 불확실성 지속

3월 국내 증시는 미국-이란 전쟁과 터보퀀트 이슈로 변동성이 컸다(코스피, 코스닥 각각 -13%, -4%). 밸류에이션 부담은 낮아졌다. 코스피 12개월 선행 PER은 2월 말 10.2배에서 8.2배, PBR은 1.7배에서 1.44배로 하락했다. 삼성전자와 SK하이닉스를 제외한 PER은 13.1배에서 10.8배로 약 18% 하락했다. 지정학적 불확실성은 이어질 수 있겠지만 실적과 유동성, 정부 정책 모멘텀이 뒷받침되는 환경이다.

반도체, 실적으로 증명할 차례

코스피 1분기 합산 영업이익 컨센서스는 127조원(+96.4%YoY)으로 분기 기준 처음으로 100조원을 상회할 전망이다. 이번 1분기 실적이 중요한 이유는 1) SK하이닉스, 삼성전자의 영업이익률이 사상 최고치를 넘어설 전망이고, 2) 1분기가 QoQ 증가율 모멘텀이 가장 크기 때문이다. 3) 반도체를 제외한 업종의 영업이익 증가율도 1분기를 저점으로 회복이 기대된다.

터보퀀트 이슈, 마이크론 이익률 피크아웃 이슈로 주가 변동성이 커졌지만 국내 반도체 펀더멘탈은 여전히 견고하다. 반도체 업종의 1Q26, 2026년 영업이익 컨센서스는 최근 2개월 간 16%, 65% 상향 조정됐다. 코스피 내 영업이익 비중은 51%까지 높아졌다. 또한, 반도체의 실적 상향 조정으로 2026년 코스피 영업이익 컨센서스는 600조원을 넘어섰다. 반도체 컨센서스 평균과 상단의 차이를 감안하면 추가적인 상향 가능성은 충분하다는 판단이다.

머니무브 본격화

주식 시장으로의 자금 유입이 이어지고 있다. 개인 투자자들의 ETF를 통한 간접투자가 수급의 중심이다. 국내 주식형 ETF의 자금 유입은 올해 들어 30조원으로 2025년 전체 유입규모(16조원)를 이미 넘어섰다. 개인연금+퇴직연금 약 920조원 중 원리금 보장형 비중이 72%(약 500조원)로 전환 여력도 크다.

정부 정책도 뒷받침되고 있다(배당소득 분리과세와 3차 상법개정안). 고액의 금융소득 개인 투자자들의 배당주 투자 유인 확대에 더해 기업들의 배당성향 확대와 자사주 소각은 증시 밸류에이션 상승에 기여할 수 있다. 국내 기업들의 실적을 감안하면 배당, 자사주 매입/소각 금액은 지속적으로 늘어날 가능성이 높다.

4월 전략: 반도체, ITHW, 산업재, 금융, 지주

국내 기업들의 1분기 이익모멘텀이 강하다. 증시 친화적인 정책기조와 개인들의 머니무브로 4월 국내 증시는 회복세를 기대한다. 다만, 유가 상승에 따른 인플레이션 부담으로 금리 하락도 당분간 제한적일 가능성이 높기 때문에 밸류에이션 지표의 중요도가 높아질 수 있다. 실적 개선이 뚜렷하거나 PBR 매력력이 높은 업종으로 대응하는 전략이 유리하다. 이익모멘텀에서 우위를 보이는 반도체, ITHW, 산업재와 밸류에이션 매력이 높은 금융, 지주 업종의 비중 확대 의견을 유지한다.

[4월] 실적이 증명해줄 차례

지정학적 불확실성과 변동성 국면 지속

밸류에이션 부담은 완화

3월 국내 증시는 미국-이란 지정학적 불확실성 여파로 변동성이 컸다. 일곱 차례의 사이드 카와 두 차례의 서킷브레이커가 발동됐다(3/4, 3/9). 유가는 장중 배럴당 110달러를 넘어섰고, 달러-원 환율은 1,520원에 근접하기도 했다. 지난 25일 구글의 TurboQuant 알고리즘이 메모리 수요 감소 우려로 해석되면서 반도체 업종의 주가도 하락했다. 미국-이란 협상 가능성이 제기되고 있지만 아직 매크로 지표들과 증시 변동성은 높은 수준을 유지하고 있다.

3월 코스피, 코스닥은 각각 -13%, -4% 하락했다(3/27 기준). 방산, IT하드웨어, 건설, 통신 업종이 상대적으로 나은 성과를 기록했다. 자동차, 인터넷, 화학, 유틸리티, 철강, 미디어/엔터 업종이 부진했고, 반도체도 -14% 하락했다(그림1 참조).

그림 1. 업종별 주가 상승률

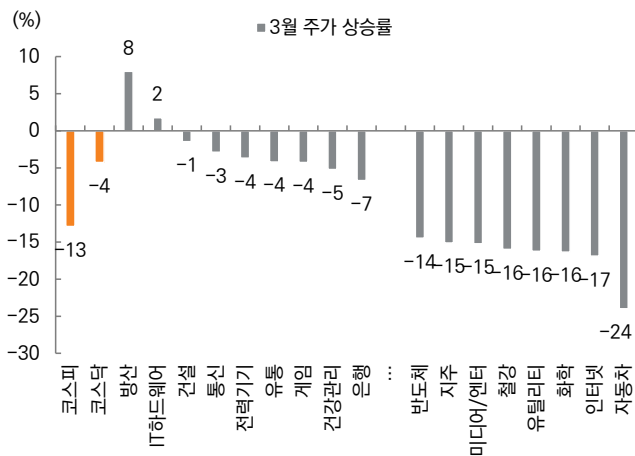
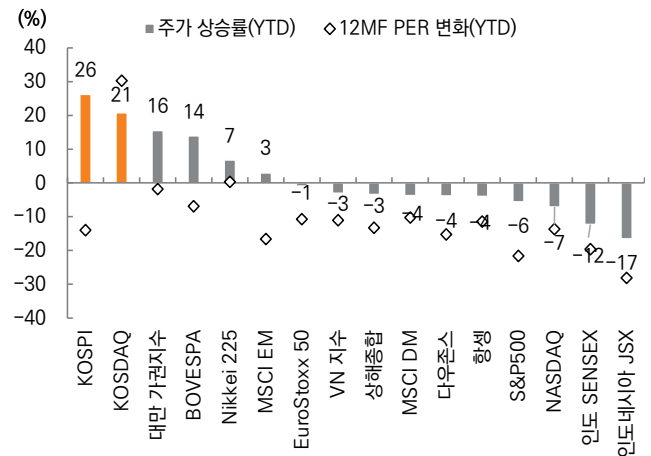


그림 2. 주요국 주가 상승률과 PER 변화(YTD)



주: 3월 27일(금) 종가 기준

자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

변동성 국면 이후 밸류에이션 부담은 2월 말 대비 크게 낮아졌다. 코스피 12개월 선행 PER은 10.2배에서 8.2배로 하락했고, PBR은 1.69배에서 1.44배로 낮아졌다. 반면, ROE는 17.5%로 2월 말 대비 +0.8%p 상향 조정됐다. 적정 PBR 1.5배보다 낮아졌다.

실적 개선의 대부분이 삼성전자, SK하이닉스에 집중되어 있어 이를 제외한 밸류에이션도 점검이 필요하다. 삼성전자, SK하이닉스를 제외한 코스피 12개월 선행 PER은 10.8배로 과거 5년 평균 10배 대비로는 여전히 높은 수준이지만(현재 +0.4표준편차) 2월 말 13.1배 대비로는 약 18% 하락했다. ROE 개선 폭은 제한적이었지만 주가 하락 영향으로 PBR도 올해 고점 1.37배에서 1.21배로 낮아졌다. 반도체(12MF PER/PBR: 5.9배/1.98배)뿐만 아니라 시장 전반의 밸류에이션 부담이 줄어든 셈이다(다음페이지 그림 3~6 참조).

그림 3. KOSPI 12개월 선행 PER과 EPS

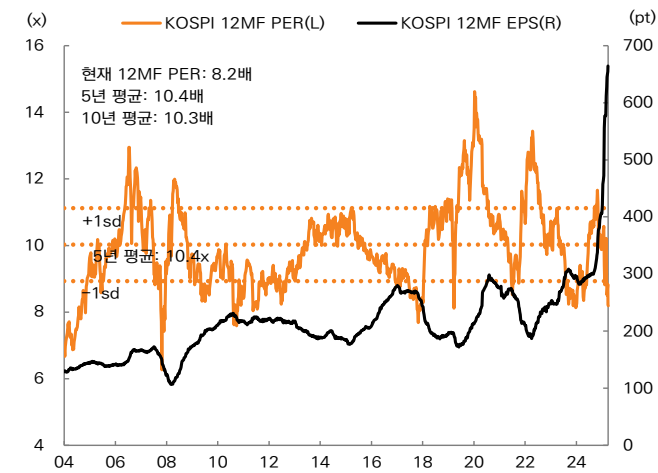


그림 4. KOSPI 12개월 선행 PBR과 ROE(2005년 이후)

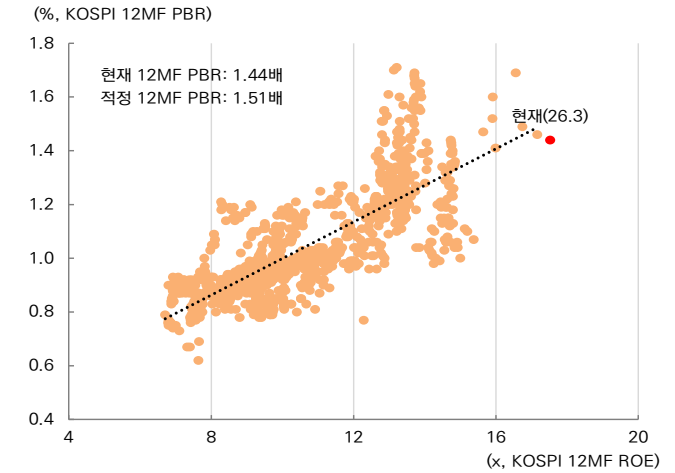


그림 5. 삼성전자, SK하이닉스 제외 12개월 선행 PER과 EPS

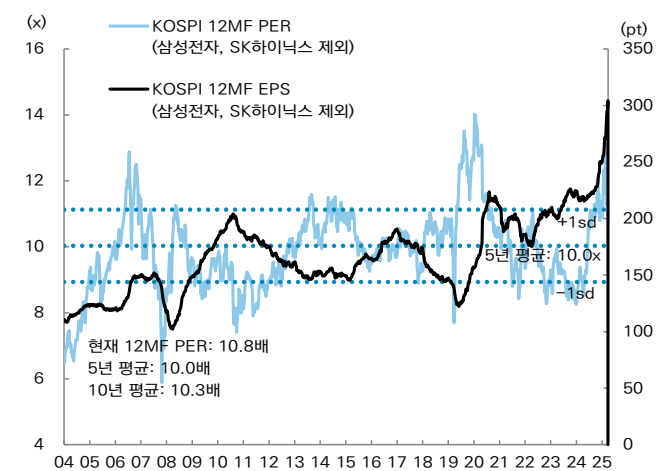
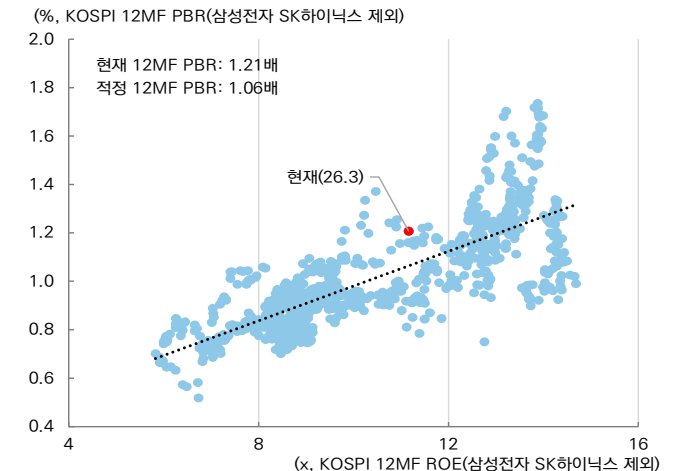


그림 6. 삼성전자, SK하이닉스 제외 12개월 선행 PBR과 ROE



이란 전쟁 관련 불확실성은 당분간 이어질 수 있다. 트럼프 대통령이 협상 의지를 보여줬지만 양측 간 입장차가 크기 때문이다. 이란은 호르무즈 해협 통제권을 협상 카드로 활용하고 있어 유가 변동성은 지속될 수 있다. 이스라엘의 전쟁 지속 의지도 변수다. 다만, 이란 전쟁에 대한 미국 내 지지율이 낮고, 11월 중간선거에서 민주당이 상하원을 모두 장악할 확률도 50%에 근접했다(폴리마켓 기준). 휘발유 가격 상승과 금융시장 불안이 커지고 있어 협상 동력은 유지될 전망이다.

"[2월] Next Money Move", "[3월] 밸류에이션과 머니무브" 자료에서 강조했던 머니무브 흐름은 변동성 국면에서도 이어지고 있다. 기업 실적과 밸류에이션에 더해 유동성, 정부 정책 모멘텀이 뒷받침되는 환경이다. 올해 도입된 배당소득 분리과세와 3차 상법개정안은 밸류에이션 상승에 기여할 수 있다. 개인투자자들의 ETF를 통한 머니무브도 본격화되고 있어 유동성 환경도 긍정적이라는 판단이다.

그림 7. 원달러 환율과 EM FX 변동성



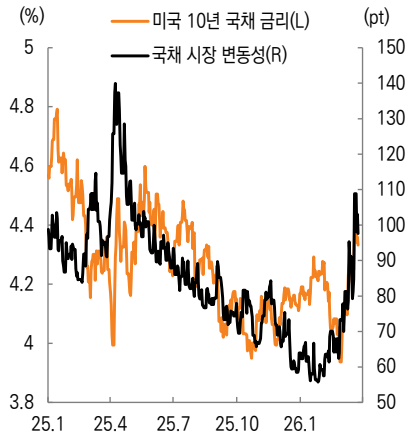
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. WTI와 유가 변동성



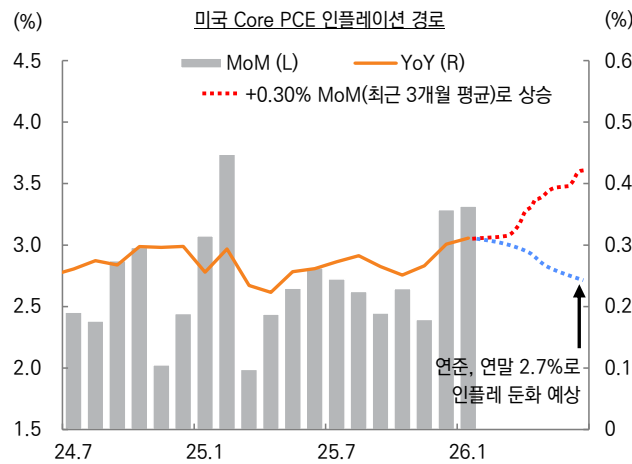
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 금리와 국채 시장 변동성(MOVE)



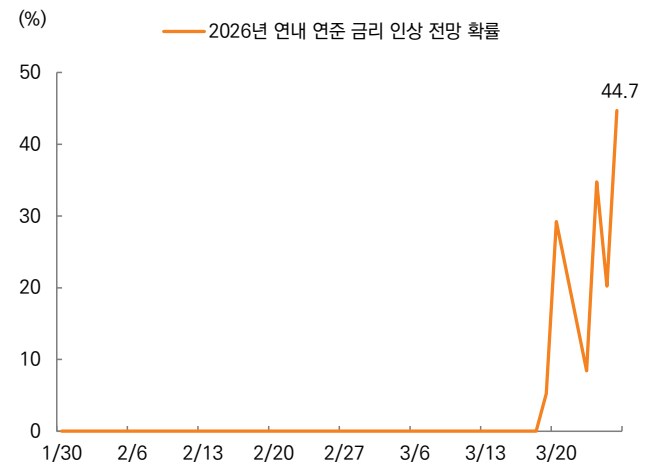
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 미국 인플레이션 3%대 고착화 위험



자료: CEIC, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 연준 금리 인상 전망 확률도 등장



주: 3월 26일(목) 기준

자료: CME FedWatch, 미래에셋증권 리서치센터

반도체, 실적으로 증명할 차례

코스피 연간 영업이익 600조원 돌파

4월 초 삼성전자를 시작으로 1분기 실적 시즌이 개막한다. 코스피 분기 기준 합산 영업이익이 처음으로 100조원을 상회할 전망이다. 1분기 합산 영업이익 컨센서스는 127조원(+96.4%YoY)으로 이 중 반도체 업종이 68조원(+377.4%YoY), 반도체를 제외한 업종은 59.1조원(+17.3%YoY) 수준이 예상되고 있다(그림12,13 참조).

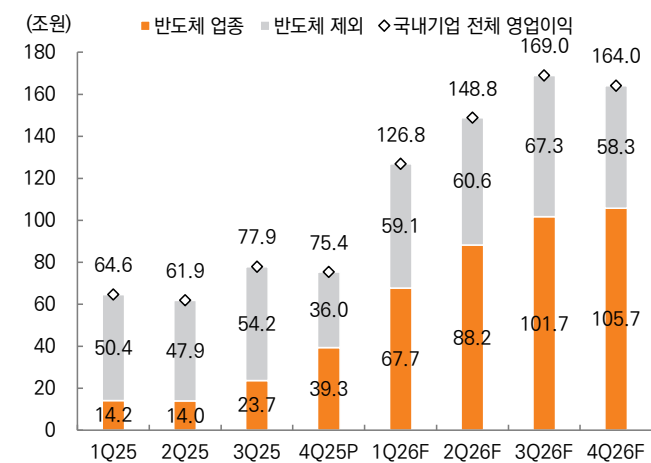
이번 1분기 실적이 특히 중요한 이유는 1) SK하이닉스, 삼성전자의 영업이익률이 사상 최고치를 넘어설 전망이고, 2) 1분기가 QoQ 증가율 모멘텀이 가장 높기 때문이다. 3) 반도체를 제외한 업종의 영업이익 증가율(YoY)도 1분기를 저점으로 회복이 기대된다(7~8페이지 내용 참조).

1분기 실적이 컨센서스를 상회한다면 국내 증시의 긍정적인 흐름이 이어질 수 있다. 코스피 영업이익이 1분기에서 3분기까지 높아지는 방향성이라 연간 추정치 상향 폭이 클 수 있기 때문이다.

최근 이익모멘텀(=컨센서스 변화)도 긍정적이다. 국내 기업들의 1분기 영업이익 컨센서스는 2개월 동안 +7.8%(약 9조원) 상향 조정됐다. 이 중 반도체가 +15% 상향 조정됐다(반도체 제외: +0.3%). 업종별로 보면, 반도체 외에는 증권, 운송, 전력기기, 호텔/레저, 화장품/의류, 유통, 2차전지, 은행의 2개월 간 영업이익 변화율이 (+)를 기록했다. 반면, 화학, 에너지, 기계, 게임 업종은 실적 하향 조정이 이어졌다(다음페이지 그림18,19 참조).

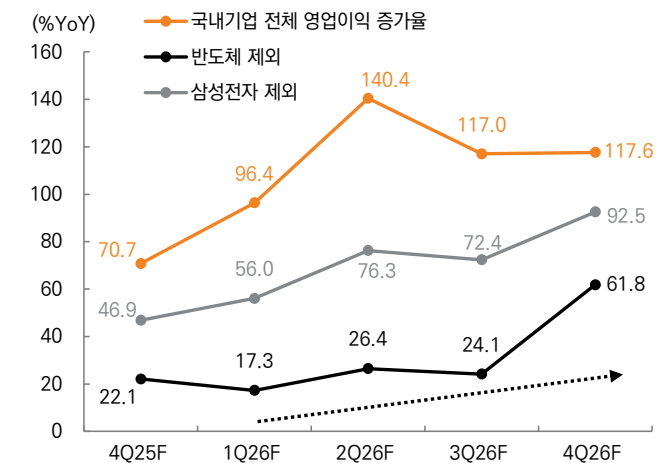
과거 국내 기업들의 1분기 실적은 대체적으로 컨센서스를 상회했다(2017년 이후 평균 +3.7% 상회, 2012년 이후 +2.2%). 하반기로 갈수록 서프라이즈 비율이 떨어지는 계절성을 보이지만 1분기는 다른 분기에 비해 실적 컨센서스에 대한 신뢰도가 높다고 볼 수 있다.

그림 12. 국내 기업 분기별 영업이익



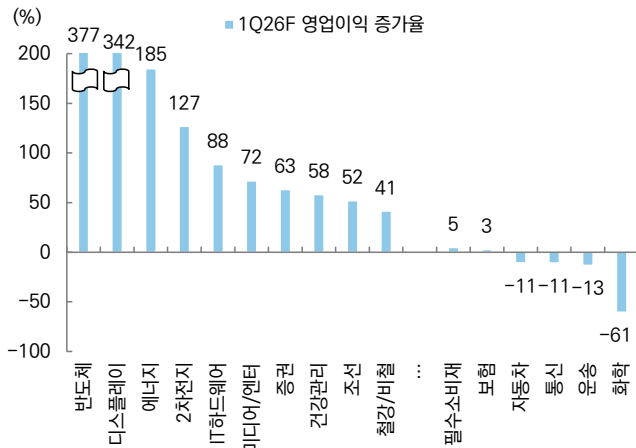
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 국내 기업 분기별 영업이익의 증가율



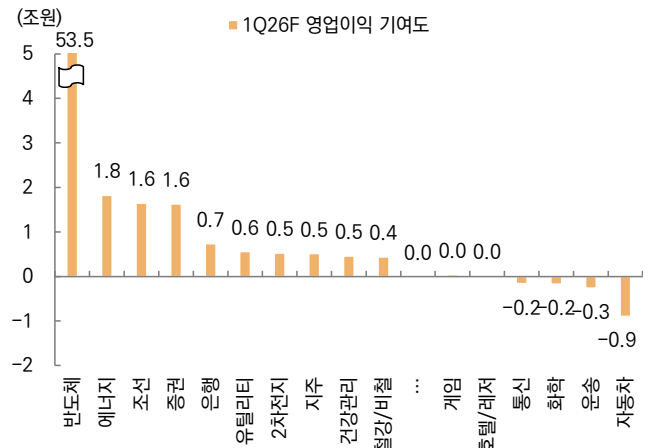
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 업종별 1Q26F 영업이익 증가율



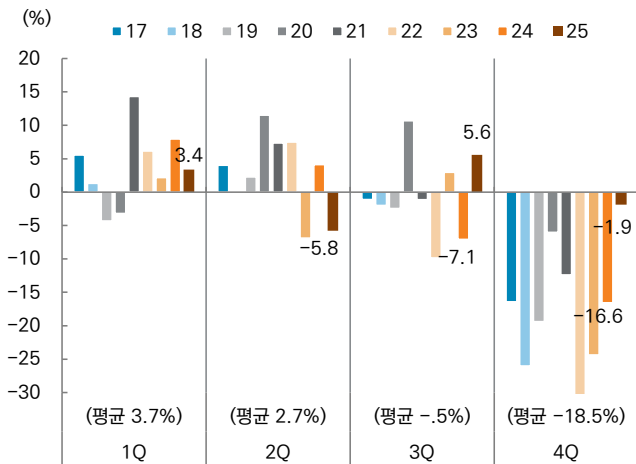
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 업종별 1Q26F 영업이익 기여도



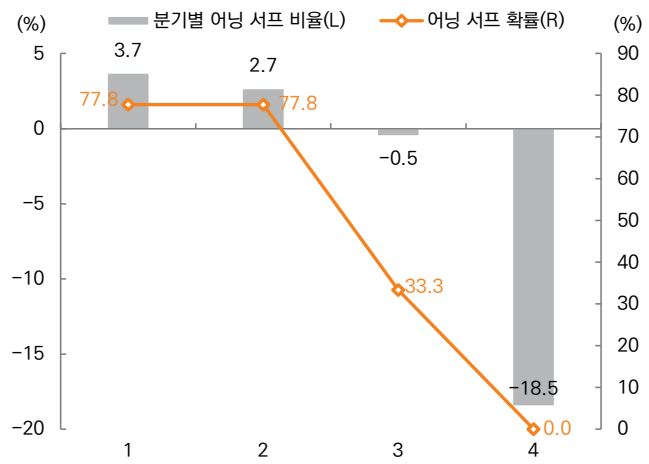
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. 양호한 상반기 어닝 서프라이즈 비율



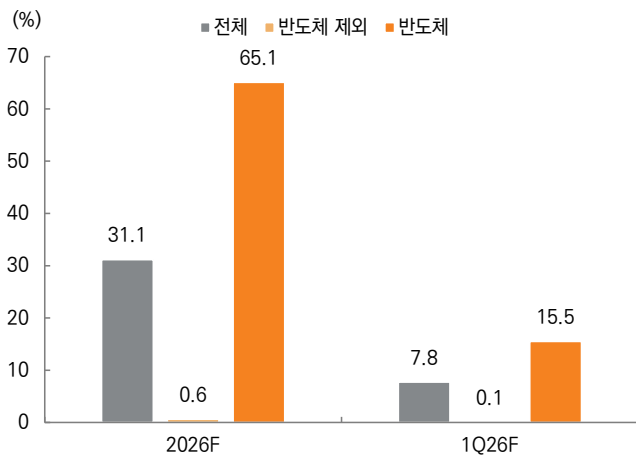
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. 분기별 평균 어닝 서프라이즈 비율



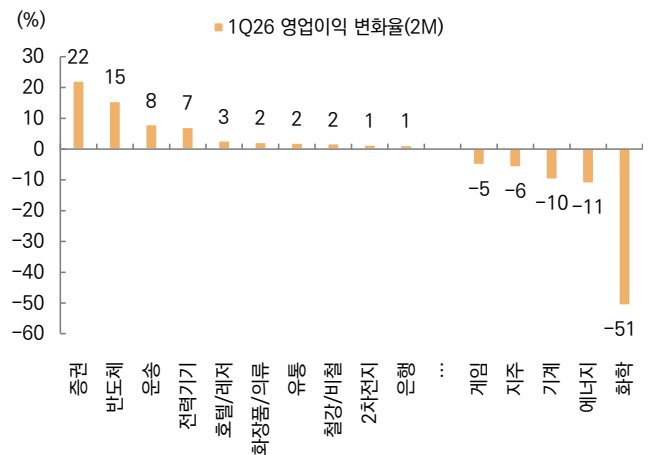
주: 2017년 이후 평균. 서프라이즈 확률은 어닝 서프 분기수/전체 분기수로 계산
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 18. 영업이익 컨센서스 변화율(2M)



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 19. 1Q26 업종별 영업이익 컨센서스 변화율 (2M)

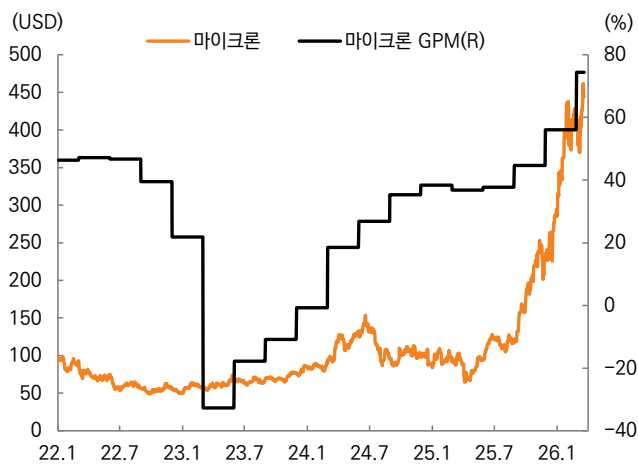


자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

삼성전자와 SK하이닉스의 실적 기여가 워낙 크기 때문에 국내 증시 상승세의 지속 여부는 반도체 업종에 달려있다. 삼성전자, SK하이닉스 영업이익 비중은 2025년 30%에서 2026년에는 51%까지 높아질 전망이다.

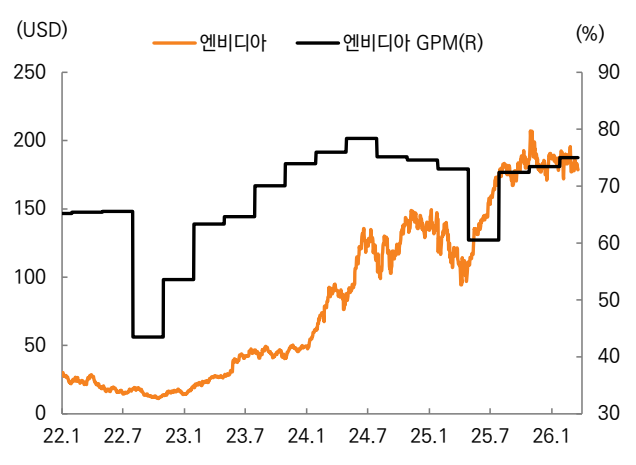
최근 마이크론의 실적 발표 이후 피크아웃 우려가 있었다. 마이크론은 2분기 사상 최대 실적을 기록했고, 컨센서스를 크게 상회했지만 주가는 부진했다(3/19 발표). 매출총이익률(GPM)이 74%까지 상승했지만 추가 개선이 제한적일 것이라는 해석 때문이었다. 과거 엔비디아 사례에서도 GPM이 고점에 근접한 이후 피크아웃 논리로 주가 상승세가 둔화됐던 경험이 있다. 3/25 구글이 공개한 TurboQuant 알고리즘도 메모리 반도체 주가를 압박했다. 메모리 사용량을 줄이는 기술로 해석되면서 HBM 수요 감소 우려가 부각됐다.

그림 20. 마이크론 주가와 GPM



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 21. 엔비디아 주가와 GPM



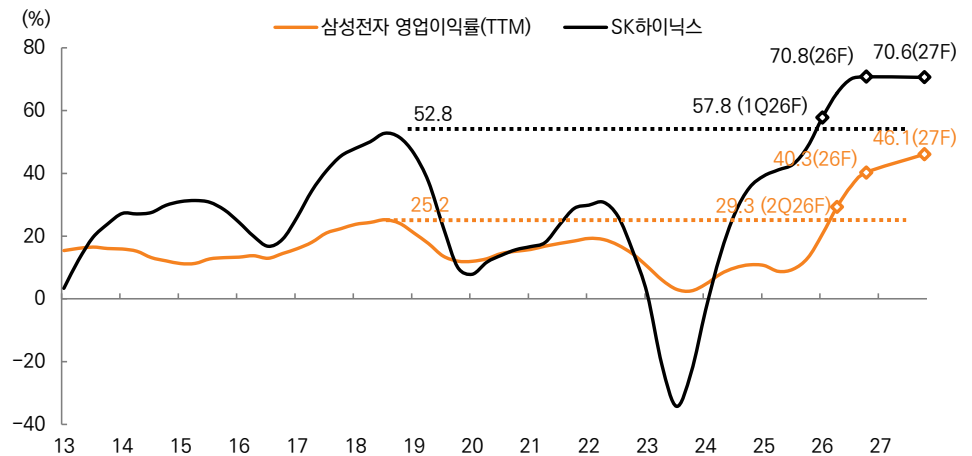
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그러나 삼성전자와 SK하이닉스 펀더멘탈은 여전히 견고하다. 영업이익률도 현재 수준보다 개선 여지가 크다. 두 기업의 지난해 4분기 영업이익률(TTM)은 각각 13%, 49%를 기록했다. 각각 3개 분기, 10개 분기 연속 개선 추세다. 삼성전자는 과거 고점 영업이익률을 2Q26에 넘어설 것으로 기대된다(2026년 40%). SK하이닉스는 1Q26에 직전 고점을 넘어설 것으로 예상되고, 2026년 영업이익률은 71%까지 높아질 전망이다(2027년 영업이익률 컨센서스는 삼성전자, SK하이닉스 각각 46%, 71%).

삼성전자의 2026년 영업이익 컨센서스는 현재 평균 198조원으로 3개월 전 85조원, 1개월 전 180조원에서 빠르게 상향 조정됐다. 컨센서스 상단이 251조원으로 평균과의 괴리도 여전히 크다. SK하이닉스 역시 평균 165조원에서 상단 231조원으로 상향 여력이 남아있다(그림23,24 참조).

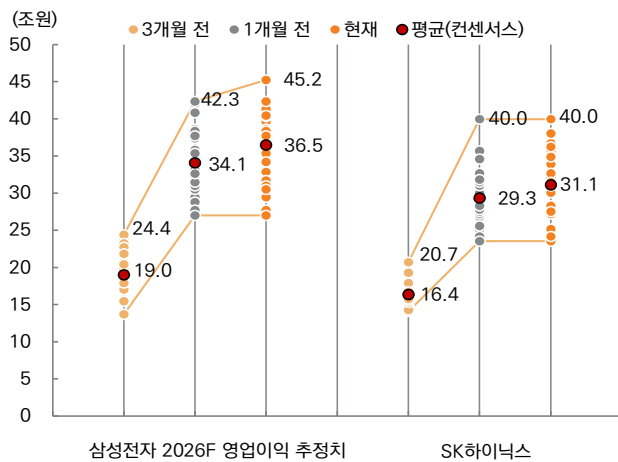
이번 AI 사이클을 과거 반도체 업황 개선 시기와 직접 비교하기는 어렵지만 QoQ 증가율 모멘텀이 강할 때 주가 상승폭이 가팔랐던 점은 참고할 필요가 있다. 반도체 실적 컨센서스 상위 10% 기준 QoQ 증가율은 1Q26F +97%→2Q26F +37%→3Q26F +16% 수준으로 1분기 이익모멘텀이 연중 가장 강한 시기다(그림25 참조).

그림 22. SK하이닉스, 삼성전자의 영업이익률 추이



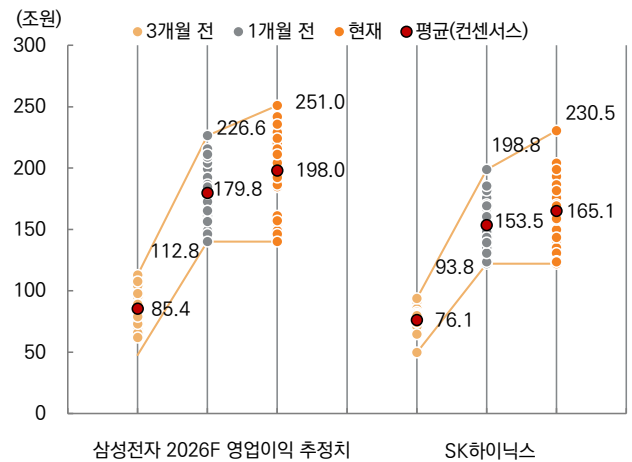
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 23. 삼성전자, SK하이닉스의 1Q26 영업이익 컨센서스 분포



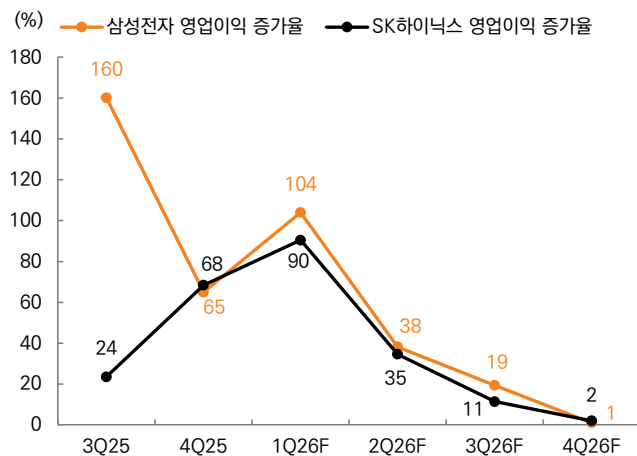
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 24. 삼성전자, SK하이닉스의 26년 영업이익 컨센서스 분포



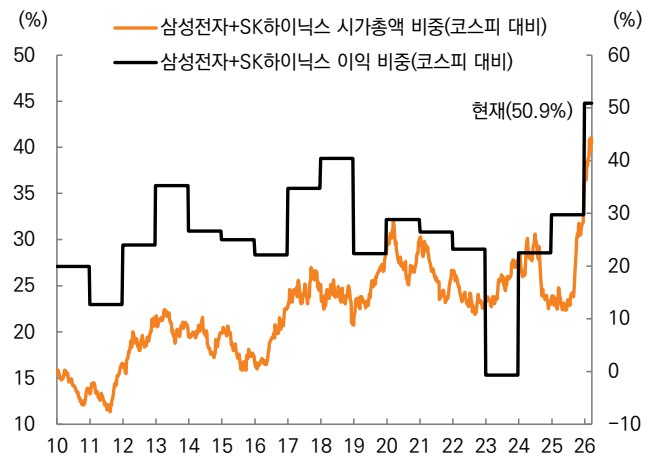
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 25. 삼성전자, SK하이닉스의 분기별 실적 증가율(QoQ)



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

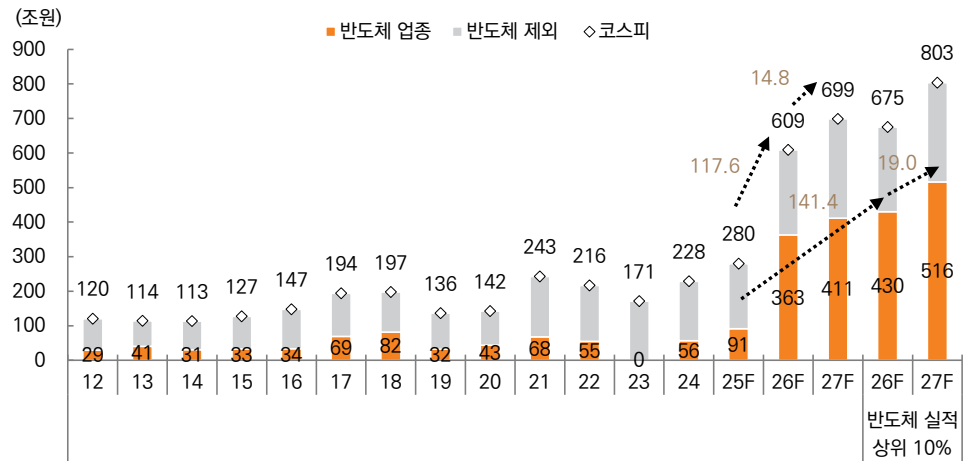
그림 26. 삼성전자, SK하이닉스의 시가총액, 영업이익 비중(코스피)



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

반도체의 가파른 실적 상향 조정으로 2026년 코스피 영업이익 컨센서스는 600조원을 넘어섰다. 전년 대비 118% 성장이 기대된다. 반도체 실적 컨센서스 상위 10% 값을 반영하면 2026년 합산 영업이익은 675조원(+141%YoY), 2027년은 803조원(+19%YoY)까지 높아진다(그림27 참조).

그림 27. 코스피 연도별 영업이익

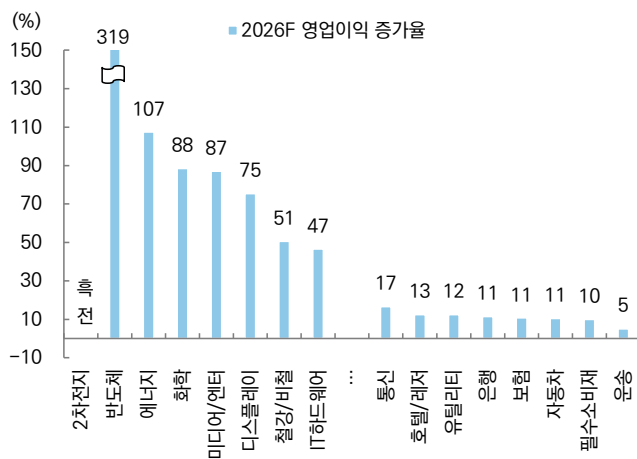


주1: 국내기업 25, 26, 27F 합산 순이익은 280조원/ 609조원/ 699조원, 반도체 업종은 91조원/ 363조원/ 411조원

주2: 컨센서스가 존재하는 코스피 258개 기업 합산. 삼성전자, SK하이닉스의 컨센서스 상위 10% 영업이익은 각각 233조원, 197조원.

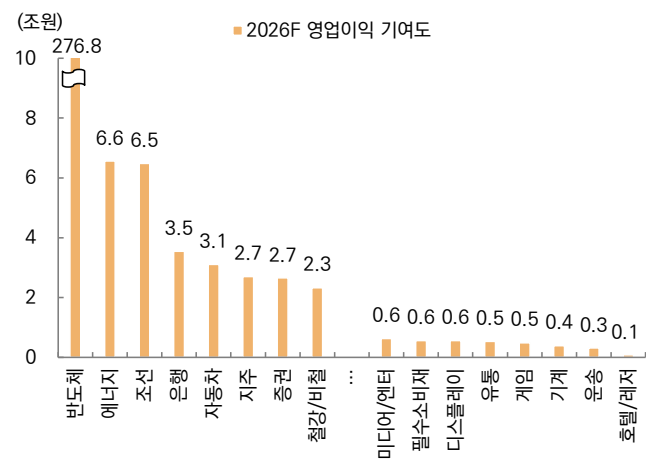
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 28. 2026년 업종별 영업이익 증가율



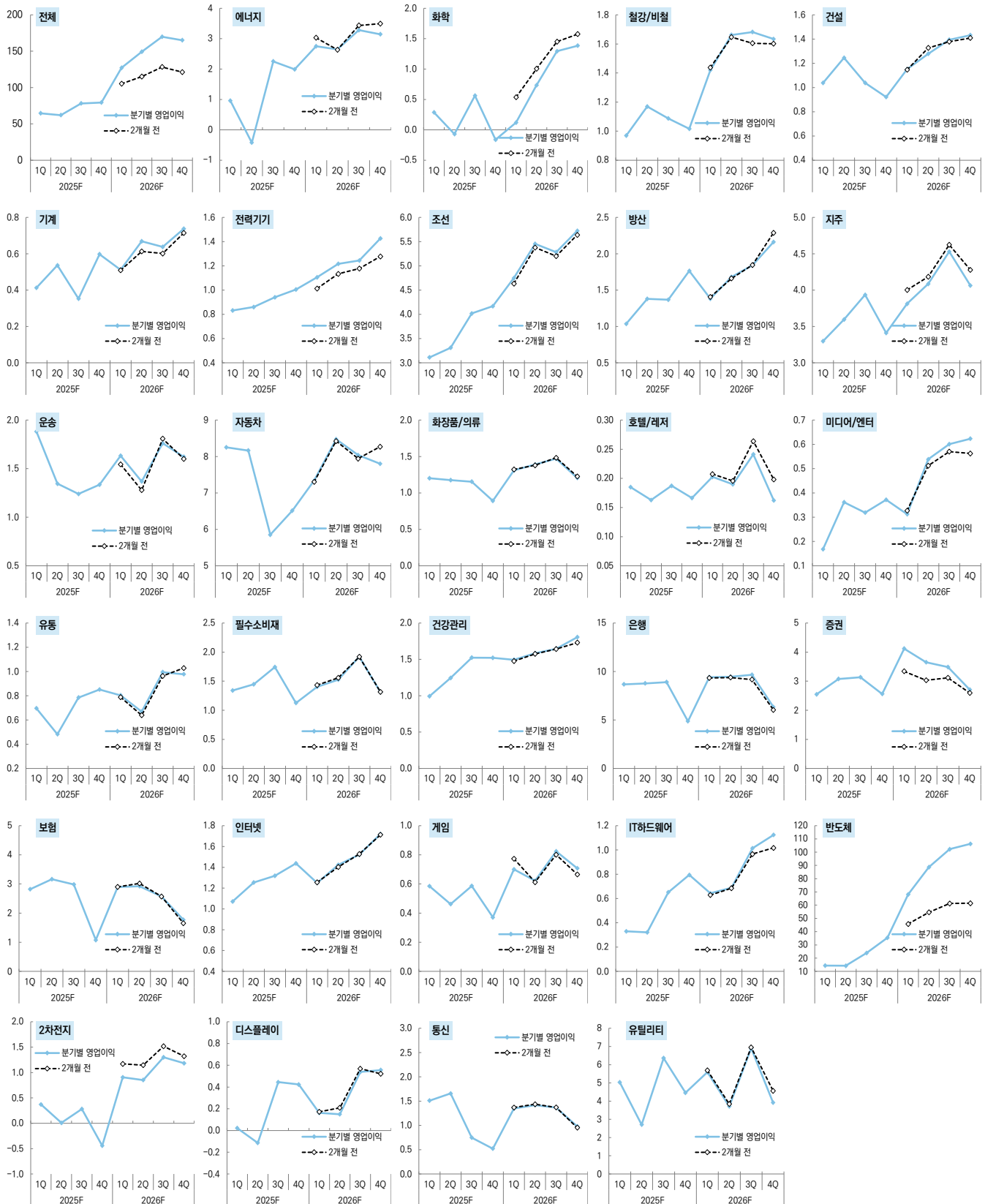
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 29. 2026년 업종별 영업이익 기여도



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 30. (참고) 업종별 분기별 영업이익(조원)



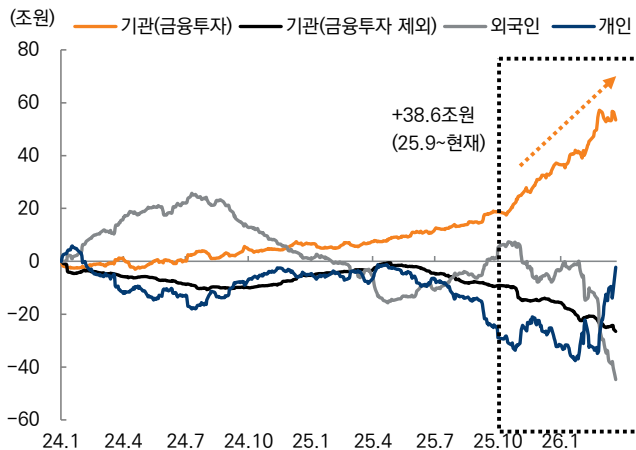
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

머니무브(Money Move) 본격화

ETF 중심의 수급 환경 변화

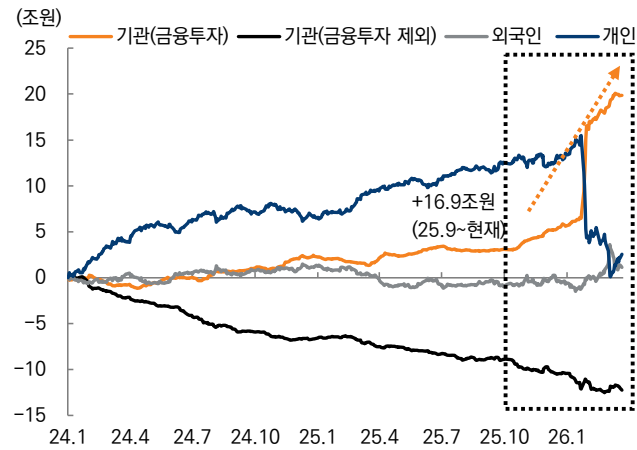
최근 코스피, 코스닥 상승의 수급 주체는 금융투자다. 개인 투자자들이 직접투자보다는 ETF를 통한 간접투자로 순매수가 확대됐기 때문이다. 연초 이후 금융투자는 코스피, 코스닥을 각각 17조원, 14조원 순매수했고, 금융투자를 제외한 기관은 각각 11조원, 2조원 순매도했다(그림31,32 참조).

그림 31. 코스피 금융투자 순매수 지속



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 32. 코스닥도 마찬가지



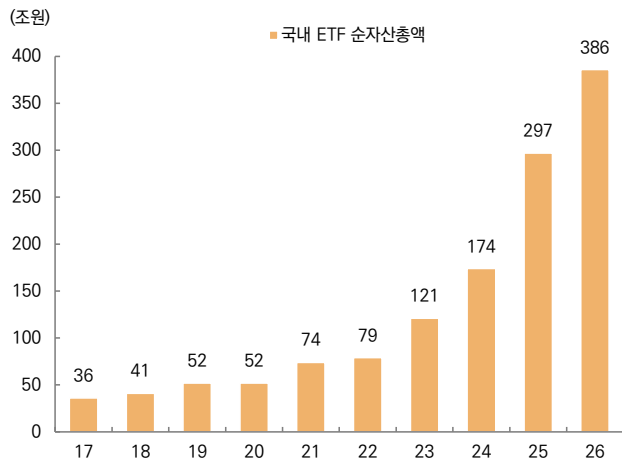
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

국내 ETF 시장의 성장세가 가파르다. 국내 ETF 순자산 총액은 386조원(3/18 기준)으로 지난해 말 297조원 대비 89조원(+30%) 증가했다. 2025년 증가액인 +123조원(+71%)을 넘어설 것으로 기대된다. 이 중에서 주식형 ETF가 약 70%, 채권형 ETF가 16%를 차지하고 있다(그림33,34 참조).

지난해 국내 주식형 ETF의 순자산이 해외 주식형 ETF의 순자산을 넘어섰다(각각 98조원, 91조원). 올해 들어 격차는 각각 167조원, 99조원으로 확대됐다. 자금 유입 규모에서도 확인할 수 있다. 2025년 4분기 국내 주식형 ETF의 유입규모는 약 8.3조원이었으나 올해 들어 30조원으로 증가했다. 2025년 전체 유입규모인 16조원 수준에서 약 100% 성장한 금액이다. 반면, 해외 주식형 ETF의 자금 유입 규모는 지난해 4분기 12.5조원에서 올해 1분기 5.9조원으로 둔화되는 추세다(그림35,36 참조).

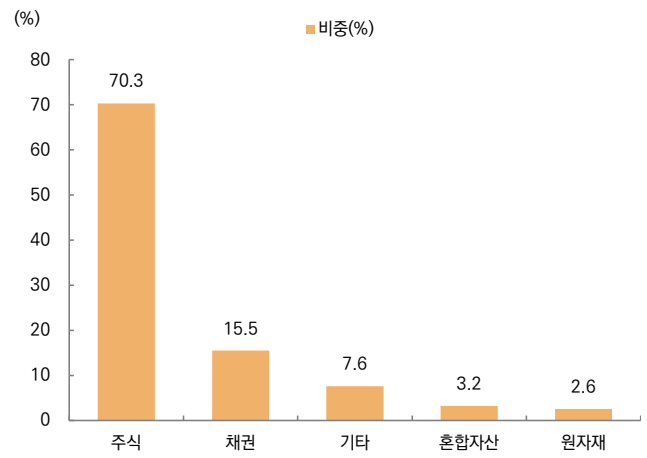
개인들의 ETF를 통한 간접투자 확대가 중심이다. 국내 주식형 ETF의 개인 순매수금액은 2024년 4.4조원, 2025년 9.5조원 수준에서 2026년 3월까지 누적으로 약 20조원으로 빠르게 증가했다. 액티브 ETF의 성장세에도 주목할 필요가 있다. 현재 주식형 액티브 ETF의 순자산 규모는 24조원으로 2024년 5.5조원, 2025년 17조원 수준에서 가파르게 늘어나는 추세다(그림37,38 참조).

그림 33. 국내 ETF 순자산 총액 추이



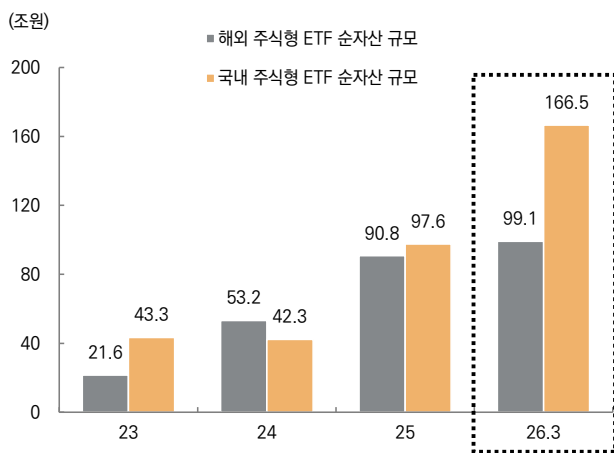
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 34. 국내 ETF 중 주식형은 약 270조원



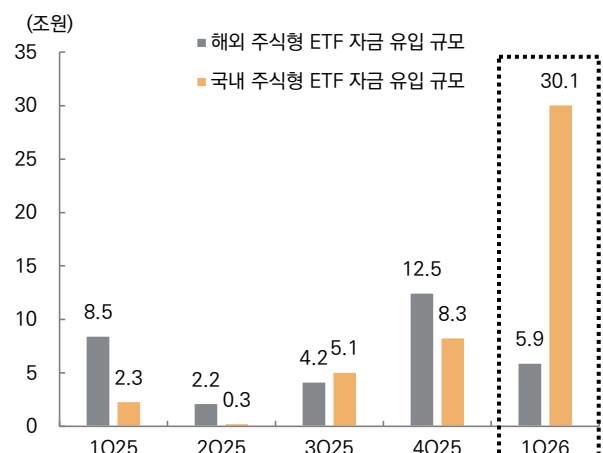
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 35. 국내, 해외 주식형 ETF 순자산 추이



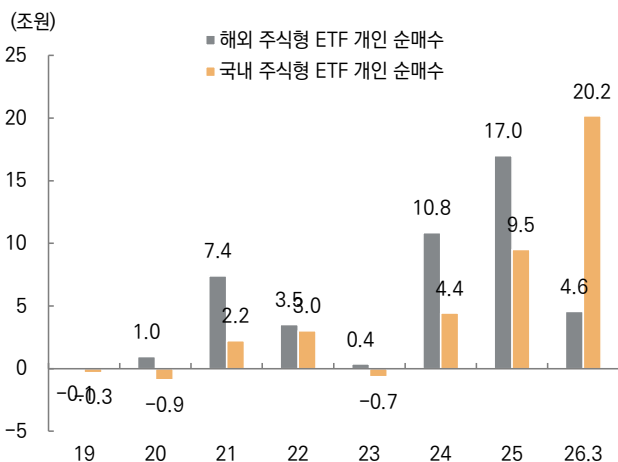
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 36. 국내, 해외 주식형 ETF 자금 유입 비교



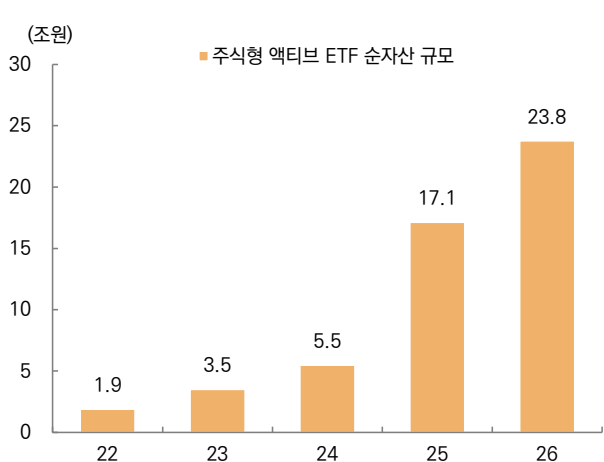
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 37. 개인들의 ETF 순매수 흐름 확대



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 38. 액티브 ETF 성장세 지속

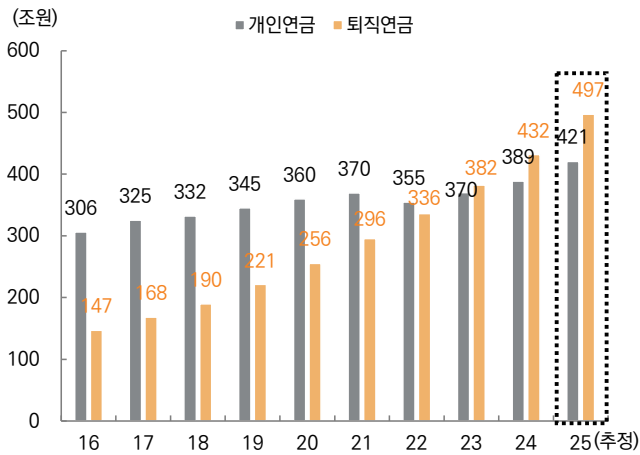


자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

개인들의 ETF 투자가 급증하고 있지만 여전히 주식 시장으로의 자금 유입 여력은 높다는 판단이다. 개인연금과 퇴직연금 합산 규모는 2024년 기준 821조원(개인연금 389조원, 퇴직연금 432조원)이다. 2025년에는 918조원(개인연금 421조원, 퇴직연금 497조원)까지 증가할 전망이다. 2016년 453조원에서 연평균 8% 이상의 성장세가 이어지고 있다. 특히, 퇴직연금 규모는 연평균 15% 성장하고 있는데, 이러한 추세라면 2030년 퇴직연금 규모는 약 980조원 수준으로 추정된다(그림39 참조).

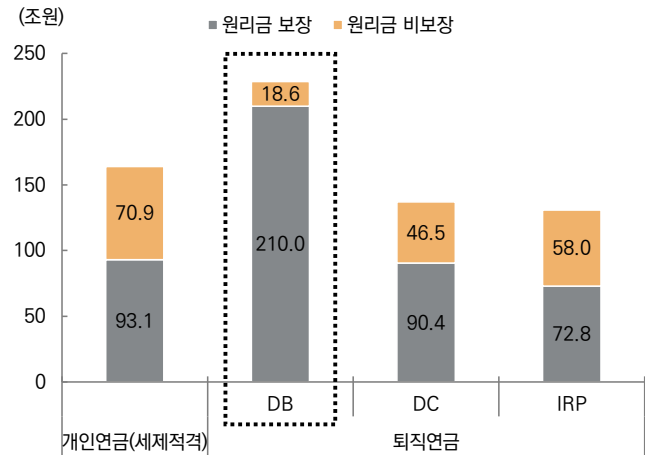
원리금 보장형 자금이 주식형으로 전환되는 과정이 수급 개선 요인이다. 세제적격 개인연금과 퇴직연금 약 700조원에서 원리금 보장형의 비중은 약 72% 수준이다. 금액으로 환산하면 500조원이다. 퇴직연금만 보면, 25%가 원리금 비보장형, 75%가 원리금 보장형으로 구성되어 있다. 이 중 전환 가능성이 높은 퇴직연금 DB형(확정급여)의 원리금 보장형이 약 210조원이다(그림40,41 참조).

그림 39. 개인연금+퇴직연금 약 920조원



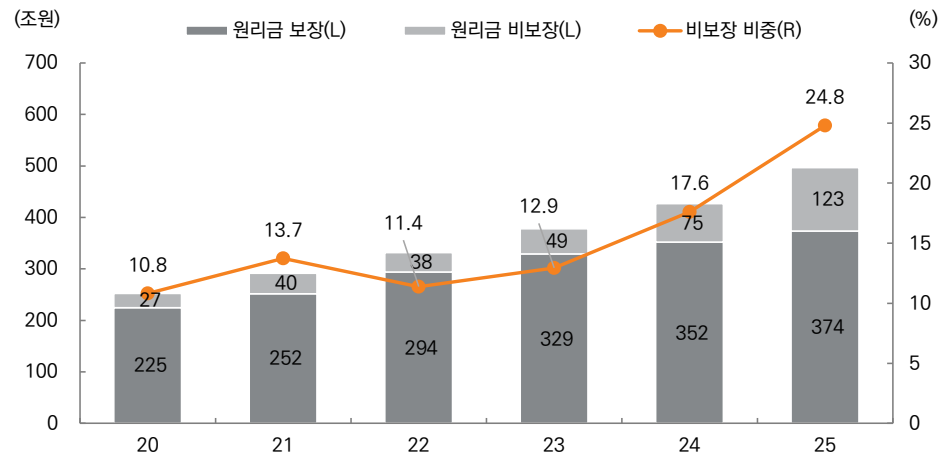
주: 2025년 개인연금, 퇴직연금 추정치는 2025년말 세제적격 금액 195조원(세제적격 증가율 +8.3%) + 2024년 세제비적격 금액 208.4조원에서 +8.3% 증가를 반영
자료: 금융감독원, 미래에셋증권 리서치센터

그림 40. 개인연금, 퇴직연금 원리금 보장, 비보장형 규모



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

그림 41. 퇴직연금 내 원리금 비보장형은 약 25% 수준



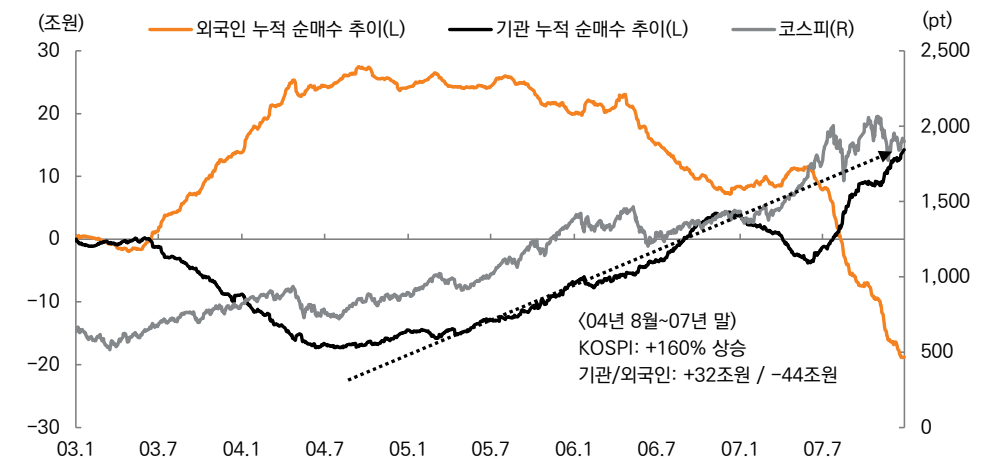
자료: 미래에셋증권 리서치센터

과거 주식형 펀드가 활성화됐던 2000년 중반 사례를 참고할 필요가 있다. 2004년 하반기부터 주식형 펀드에 자금이 유입되기 시작했는데, 2007년 말까지 기관은 코스피를 약 32조원(시가총액 대비 3.4%) 순매수했다(외국인은 44조원 순매도). 이 기간 동안 코스피는 730p에서 2,000p까지 약 180% 상승했다. 국내 주식형 ETF에 본격적으로 자금이 유입됐던 지난해 하반기부터 현재까지 약 44조원이 유입됐고, 시가총액 대비 1% 수준이다.

한편, 글로벌 자금 흐름도 한국 증시에 긍정적이다. 2011년 이후 신흥국 지수는 선진국 대비 장기간 부진한 성과를 기록했다(2017년, 2020년 하반기 제외). 그러나 올해 들어 신흥국 지수의 상승률이 선진국을 상회하고 있다(각각 +8%, -4.2%, 3/26 기준). 또한, 연초 이후 신흥국 주식으로 사상 최대 규모인 305억 달러의 자금이 유입됐다(2025년 연간 370억 달러). 3월은 미국-이란 전쟁 영향으로 자금 유입이 정체됐지만 장기적인 관점에서 신흥국으로의 자금 유입 여력은 높다는 판단이다.

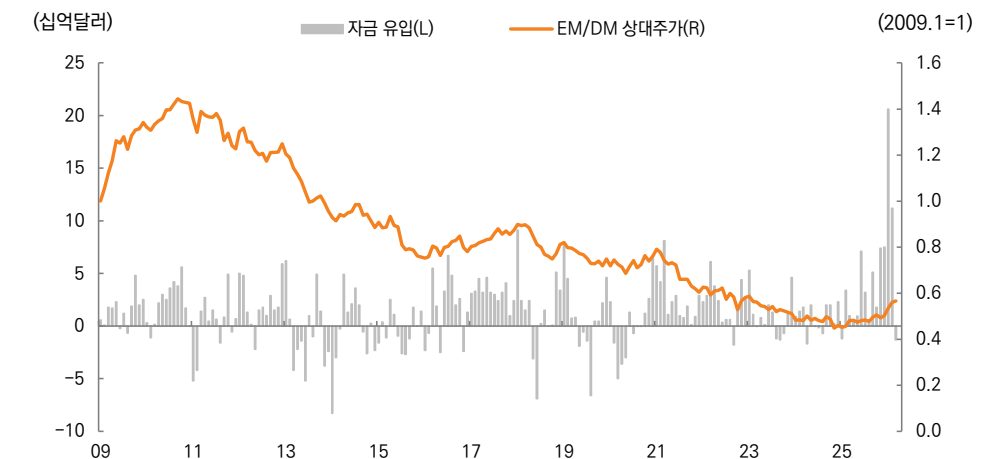
신흥국으로의 자금 유입에 지속성은 지켜볼 필요가 있지만 이러한 전환 과정에서 한국이 가장 큰 수혜를 받을 수 있다. MSCI EM 지수에서 차지하는 비중이 지난해 11%에서 15%로 크게 상승했기 때문이다.

그림 42. 2004년~2007년말 외국인, 기관 누적 순매수 추이



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 43. 선진국, 신흥국 상대주가와 신흥국 자금 유입 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

실적 + 유동성 + 정책 → 밸류에이션 업그레이드

자사주 소각과 멀티플 부담 완화

지난 자료에서 다뤘던 배당소득 분리과세도 주식 시장으로의 머니무브를 뒷받침하는 요인이다. 올해부터 금융소득 2,000만원 초과 구간에 분리과세가 적용되면서 고액 자산가들의 배당주 투자 유인이 확대될 수 있다. 금융소득종합과세 대상자의 이자소득 원금만 약 470조원 규모로 추정되며 일부 자금의 이동만으로도 수급 효과는 적지 않다. 세부담 경감 효과는 금융소득이 높을수록 크다.

기업들도 분리과세 요건 충족을 위해 배당 확대에 적극적인 모습이다. 배당성향 확대로 자본총계 증가 속도가 둔화되면 ROE 상승에 기여할 수 있다.

3차 상법개정안(2/25 본회의 통과)의 핵심은 자사주 소각 의무화(취득 후 1년 이내). 기 보유 자사주도 시행일로부터 1년 6개월 이내에 소각해야 한다. 기타취득 자사주도 이사회 결의로 소각할 수 있는 여지가 생겨 취득 경로와 무관하게 자사주 소각 가능성이 확대됐다.

자사주 소각은 밸류에이션에 직접적인 영향을 준다. 시가총액 산정 시 자사주를 포함하고 있기 때문이다(한국 거래소 기준). 자사주 소각으로 발행주식수가 줄어들면 EPS와 BPS는 상승해 PER과 PBR이 동시에 하락한다. 현재 자사주 규모를 감안하면 약 3.3% 수준의 밸류에이션 부담 완화가 예상된다(그림45 참조).

기업들의 실적이 늘어나 현금이 풍부해지면 자연스럽게 주주환원 금액도 확대된다. 현재 국내 기업들의 재무상태를 감안하면, 배당확대나 자사주 매입, 소각 금액은 지속적으로 증가할 가능성이 높다. 배당, 자사주 매입금액은 24년 이후 꾸준히 증가하고 있다. 자사주 소각 금액도 24년 12조원, 25년 23조원으로 증가했고, 올해는 약 8조원 규모의 소각이 이뤄졌다.

그림 44. 배당성향 확대 → ROE 개선

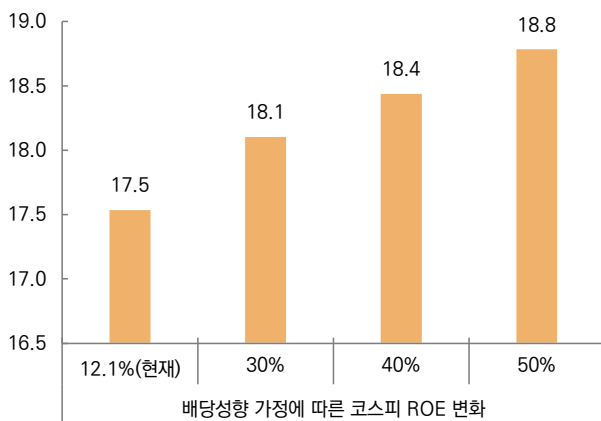
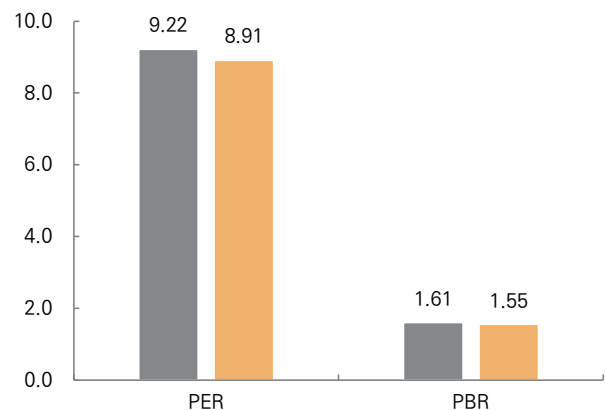


그림 45. 자사주 소각 → PER, PBR 하락



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

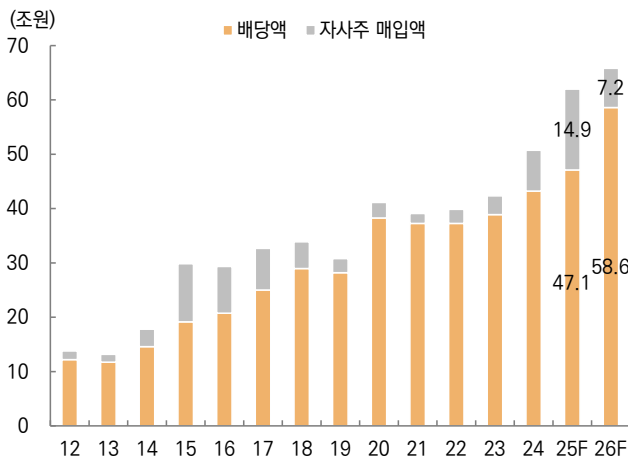
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 46. 자사주 취득, 소각의 회계적 효과



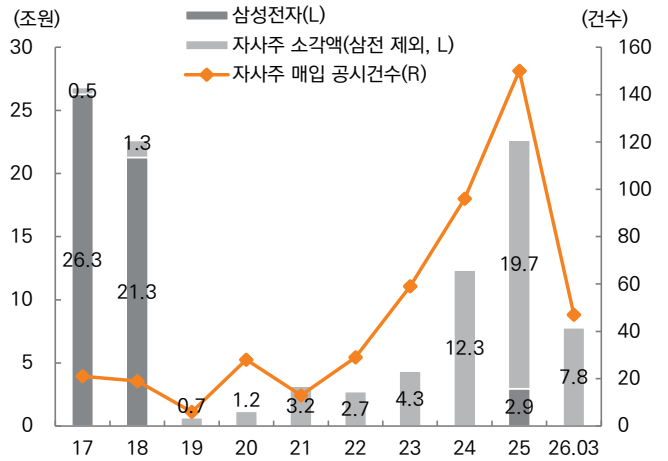
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 47. 배당, 자사주 매입 금액 추이



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 48. 자사주 소각 금액 추이



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

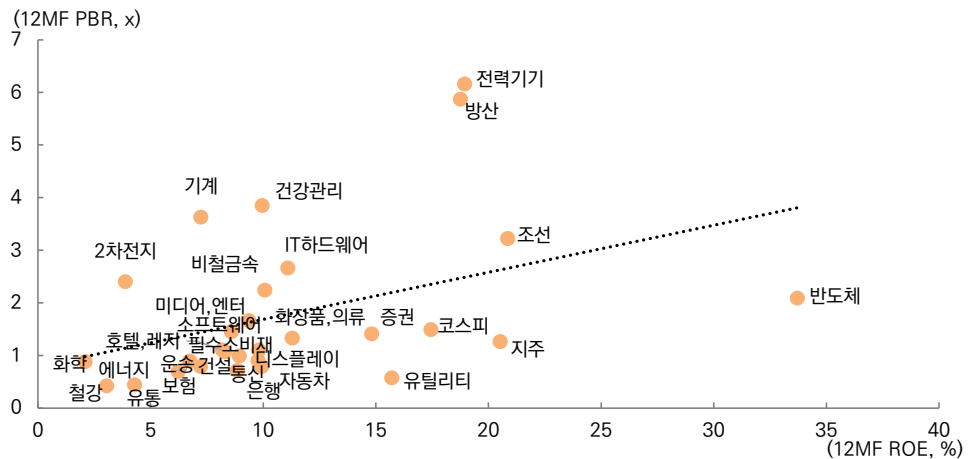
4월 전략: 실적이 증명해줄 차례

반도체, IT하드웨어, 산업재, 금융, 지주

국내 기업들의 1분기 이익모멘텀이 강하다. 증시 친화적인 정책기조와 개인들의 머니무브로 4월 국내 증시는 회복세를 기대한다. 다만, 호르무즈 해협 관련 협상이 마무리될 때까지 유가 변동성은 지속될 수 있다. 인플레이션 부담으로 금리 하락도 당분간 제한적일 가능성이 크기 때문에 밸류에이션 지표의 중요도가 높아질 수 있다. 실적 개선이 뚜렷하거나 PBR 매력력이 높은 업종으로 대응하는 전략이 유리하다.

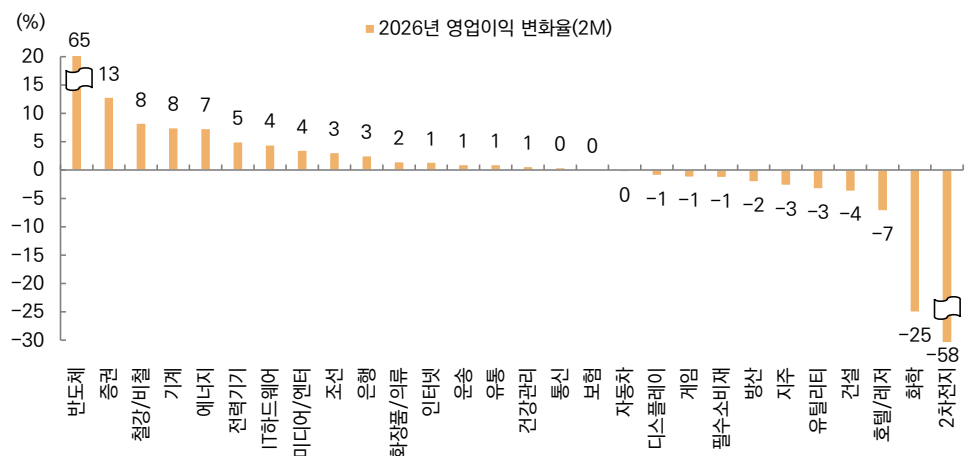
반도체 업종의 쏠림 부담은 주가 조정으로 완화됐다. 1분기 실적 시즌을 앞두고 이익모멘텀에서 우위를 보이는 반도체, ITHW, 산업재와 밸류에이션 매력이 높은 금융, 지주 업종의 비중 확대 의견을 유지한다.

그림 49. 업종별 12개월 선행 ROE와 PBR: 반도체, 지주, 증권, 은행 등이 유리



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 50. 업종별 2026년 영업이익 변화율(2M)



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

〈표 1〉에 이익모멘텀 스타일 기업들을 선정했다. 1년 중 4월(분기 실적 시즌)은 주가와 이익과의 민감도가 가장 높은 시기로 주가 상승률과 상승 확률이 가장 높은 달이다. 시가총액 5,000억원 이상, 애널리스트 컨센서스 4개 이상 기업들 중에 2개월 전 대비 1Q26, 2026년 영업이익의 컨센서스가 상향 조정됐고, 증가율이 (+)인 기업이다.

표 1. 이익모멘텀 스타일 기업 리스트

(%, 억원, 회, 배)

종목코드	종목명	업종명	시가총액 (조원)	주가 상승률		영업이익 변화율(2M)		2026F 영업이익 추정치		어닝 서프 연속 횟수	12MF	
				1M	YTD	1Q26F	2026F	평균	최대값		PER	PBR
A006800	미래에셋증권	증권	36.3	-10.9	180.9	77.0	47.4	28,079	41,640	1	21.9	2.46
A010950	S-Oil	에너지	12.6	-1.2	35.3	54.7	19.1	16,940	32,150		11.3	1.28
A000660	SK하이닉스	반도체	665.0	-15.1	43.3	54.1	68.4	1,651,292	2,304,640	1	4.9	2.26
A005930	삼성전자	반도체	1,066.1	-17.4	50.2	42.8	62.8	1,979,997	2,510,150	2	7.1	1.91
A458870	씨어스테크놀로지	건강관리	0.7	23.0	33.4	36.7	25.7	494	669		44.3	21.7
A181710	NHN	소프트웨어	1.2	-4.9	27.4	19.9	26.4	1,727	1,918	2	10.7	0.72
A278470	에이피알	화장품/의류	11.6	-2.2	34.2	19.6	16.7	5,744	6,807	4	23.8	11.8
A095340	ISC	반도체	5.1	24.6	116.0	15.3	14.3	893	1,000	1	57.1	7.78
A016360	삼성증권	증권	8.4	-14.9	25.3	11.8	10.9	16,843	19,240	2	6.9	0.91
A064760	티씨케이	반도체	2.7	3.4	71.9	9.1	7.3	1,196	1,320		25.8	4.27
A028260	삼성물산	상사/자본재	47.3	-22.8	16.1	5.4	4.3	39,042	42,190		17.7	1.02
A352820	하이브	미디어/엔터	13.1	-22.3	-7.9	5.4	8.5	5,405	6,371		30.5	3.57
A298040	효성중공업	기계	26.7	-1.3	60.6	3.9	10.0	10,766	12,048	6	31.2	8.03
A241710	코스메카코리아	화장품/의류	0.8	-7.8	16.8	3.6	3.4	1,038	1,120		12.4	2.41
A111770	영원무역	화장품/의류	3.6	-12.7	-0.7	2.0	7.3	6,080	6,640	2	6.1	0.74
A055550	신한지주	은행	44.3	-6.5	21.5	1.8	1.8	74,753	78,000	2	8.2	0.72
A271560	오리온	필수소비재	5.2	-2.7	25.1	0.8	1.8	6,352	6,678		10.8	1.24
A009150	삼성전기	IT하드웨어	34.1	-2.0	79.2	0.6	5.8	13,601	15,360		30.2	3.22

주: 3월 26일(목) 종가 기준

자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 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.