

주식전략

[11월] Find Edge

이익모멘텀 개선 지속

국내 기업들의 이익모멘텀 개선이 지속되고 있다. 코스피 3분기 합산 영업이익은 78조원으로 사상 최대 분기 실적이 예상된다(+24%YoY, +25%QoQ). 현재까지 실적 발표를 마친(시가총액 기준 28% 발표) 기업들의 영업이익은 삼성전자의 어닝 서프라이즈 영향으로 컨센서스를 +12% 상회했다(삼성전자 제외 시 +3.6%).

최근 실적 변화도 긍정적이다. 2025년, 2026년 영업이익 컨센서스는 반도체를 중심으로 1개월간 +1.8%, +7.7% 상향 조정됐다. 글로벌 시장에서 국내 기업들의 이익모멘텀이 가장 강한 모습이다. 내년 코스피 합산 영업이익 컨센서스 368조원(+30%YoY) 수준이다. 실적과 현금흐름이 동반 개선된다는 점도 긍정적이다.

지수 상승폭이 컸지만 밸류에이션 매력은 여전히 높다고 판단된다. 현재 코스피 12MF PER 11.8배, PBR(TTM) 1.34배 수준이다. 정부의 증시 활성화 정책 기대에 더해 기업들의 주주환원 확대와 ROE 개선으로 PBR 상승세는 지속될 가능성이 높다. 또한, 반도체 업종의 실적 상향 조정까지 반영된다면 코스피 PER은 더 낮아질 수 있다(코스피 5년 평균 12MF PER 10.6배).

쏠림의 정당화

국내 증시는 긍정적인 이익모멘텀과 밸류에이션 매력으로 상승세를 이어갈 전망이다. 외국인, 기관 수급 환경도 양호하다. 외국인은 지난 4월말 이후 코스피를 21조원 순매수했지만 과거 대비 수급 여력도 남아있다.

단기적으로 특정 업종과 스타일로의 쏠림이 과도하다는 우려가 있다. 과거 극단적인 쏠림은 주가 변동성 확대로 이어졌다. 코스피 상승률을 상회한 업종과 종목 비중도 낮아졌다. 그러나 현재 주가 쏠림은 이익 전망이 긍정적인 업종 중심으로 진행되고 있다는 점을 감안할 필요가 있다. 업종별로 보면, 반도체, IT하드웨어, 2차전지, 조선, 기계(방산, 전력기기)의 쏠림 스코어가 높은 수준이다. 모두 이익 변화율이 (+)인 업종이다. 기존 주도 업종의 강세가 이어질 가능성이 높다고 판단된다.

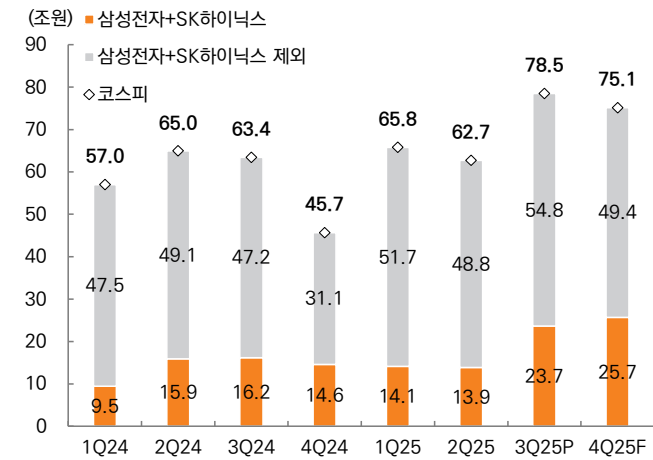
11월 전략: 주도 업종 + 바이오, 금융, 지주

반도체, 2차전지, 조선, 방산, 전력기기 등 실적 모멘텀이 강한 업종의 주도권은 유지될 전망이다. 이에 더해 바이오, 금융, 지주 업종의 비중 확대가 필요한 시점이다.

글로벌 바이오테크 주가 강세에도 국내 기업들의 주가는 상대적으로 부진했다. 바이오 비중이 높은 코스닥의 코스피 대비 1개월 주가 상승률은 -10%p로 낮은 수준을 기록 중이다. 경험적으로 4분기는 바이오테크 달의 성수기다. 연말까지 통화정책 관련 불확실성도 낮아졌다. 바이오에 유리한 환경이다. 주주환원 성향이 강한 금융, 지주 업종은 배당소득 분리과세 세율 인하 가능성과 3차 상법개정안 내 자사주 소각 의무화 이슈로 투자 심리가 개선될 것으로 판단된다.

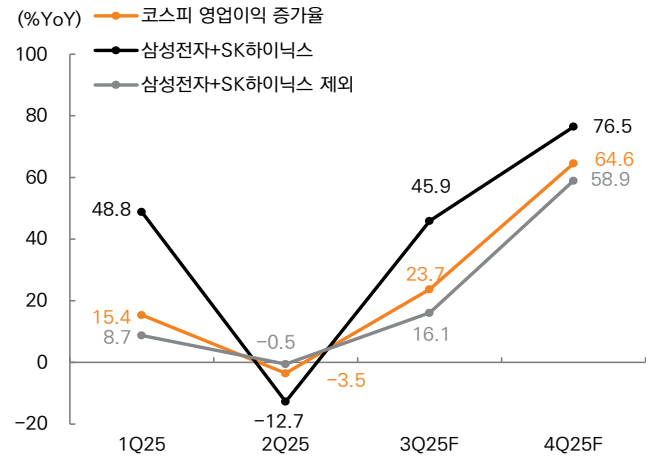
11월 관심 기업을 <표 2>에 정리했다. 또한, 자사주 소각 의무화 관련해 자사주 보유 비중이 높고, 과거 자사주 매입/소각을 진행한 기업을 <표 3>에 스크리닝 했다.

그림 1. 3분기 사상 최대 영업이익 달성 기대



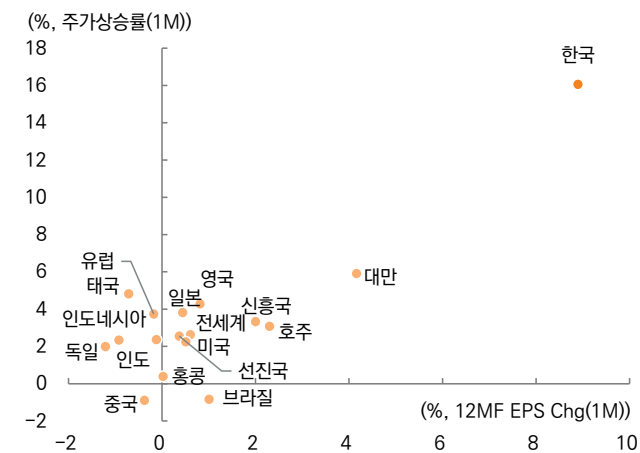
주: 컨센서스 데이터가 존재하는 224개 코스피 기업 합산
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 분기별 코스피 영업이익 증가율



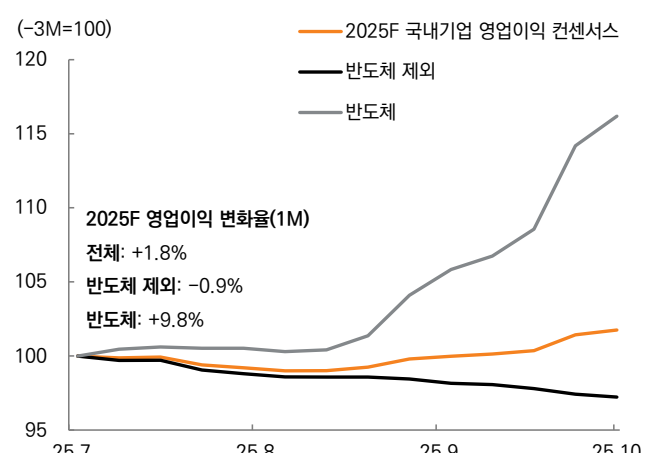
주: 코스닥 1Q25-4Q25F 영업이익의 증가율: -1%YoY→+22%YoY→+60%YoY→+87%YoY
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 주요국 중 가장 강한 이익모멘텀



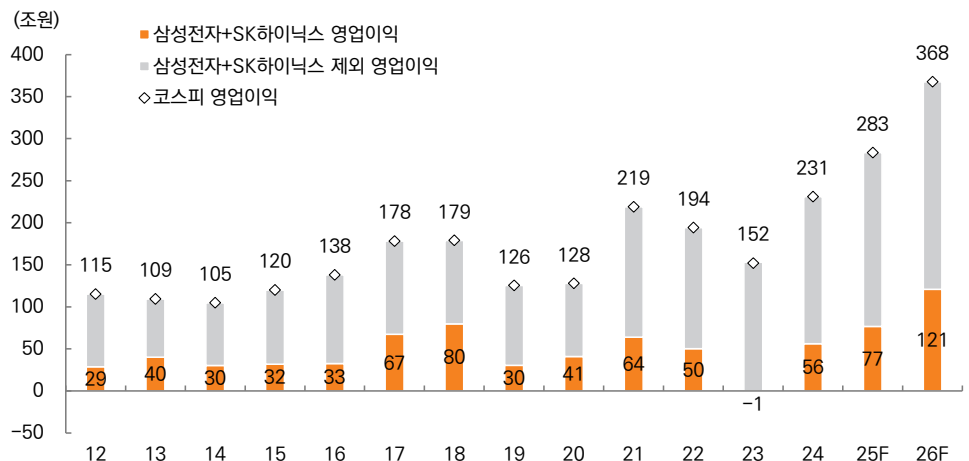
주: MSCI 기준
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 반도체를 중심으로 실적 상향 조정 지속



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 연간 350조원 이상 영업이익 달성 가능성이 높아지는 중

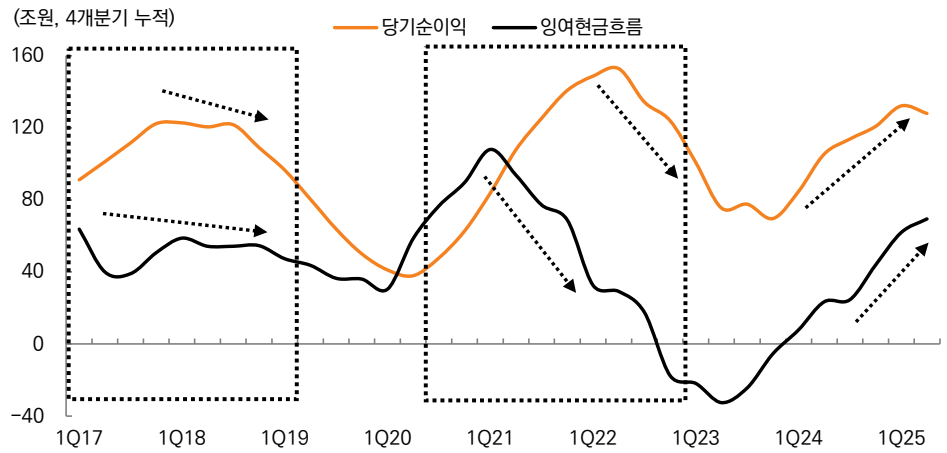


주: 컨센서스 데이터가 존재하는 224개 코스피 기업 합산

주: 24, 25F, 26F 코스피 순이익은 158조원/204조원/260조원, 삼성전자+SK하이닉스는 53조원/68조원/100조원

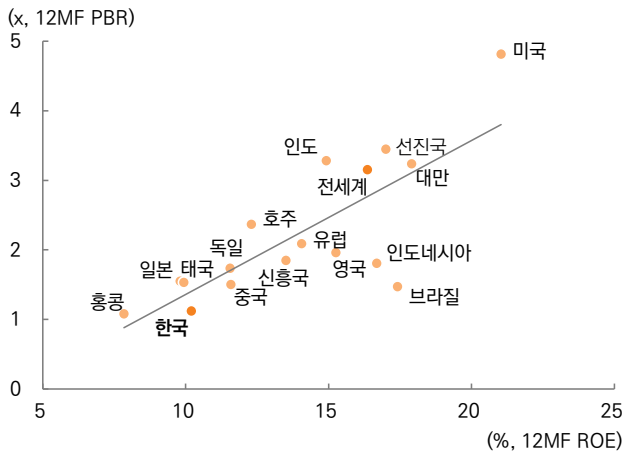
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 실적과 현금흐름이 동시에 개선 → 실적 안정성 제고



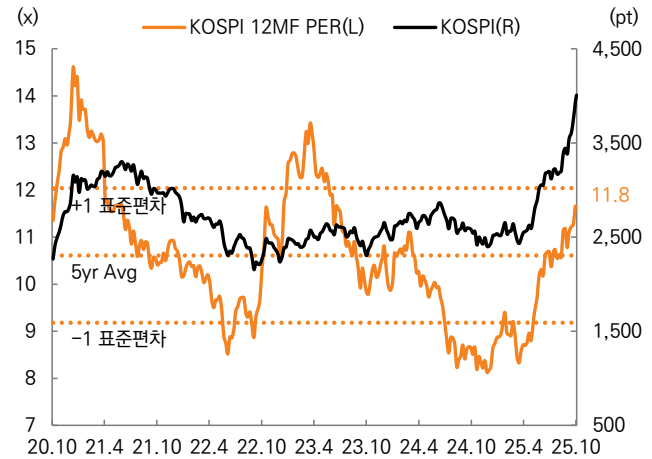
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. PBR 상승세에도 아직 글로벌 평균 수준



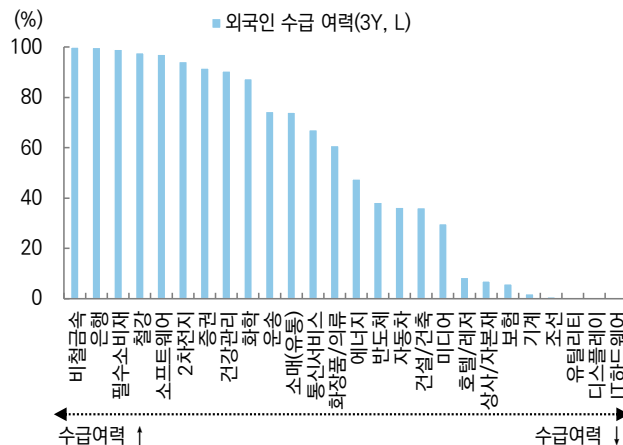
주: 한국은 코스피 기준, 다른 국가는 MSCI 기준
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 실적 기반의 주가 상승으로 밸류에이션 부담 낮은 상황



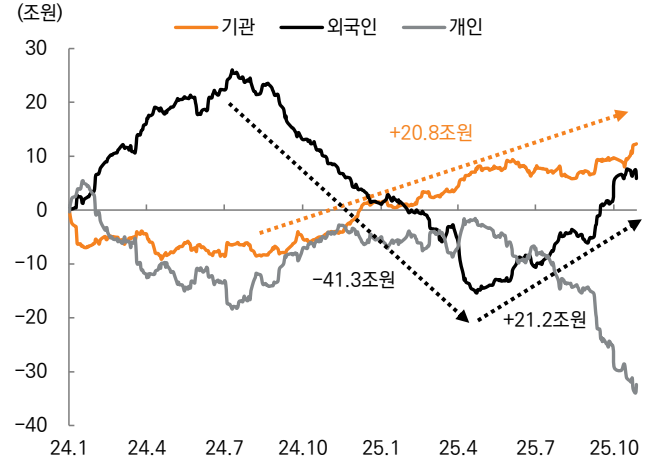
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 외국인 수급 여력 잔존



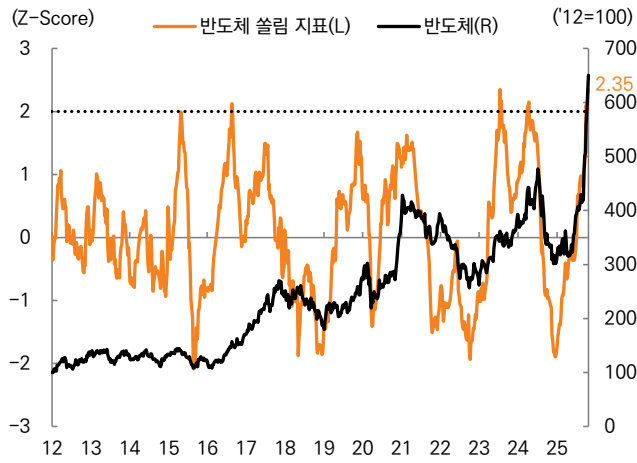
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 외국인 수급 여력 잔존, 기관 순매수세 지속



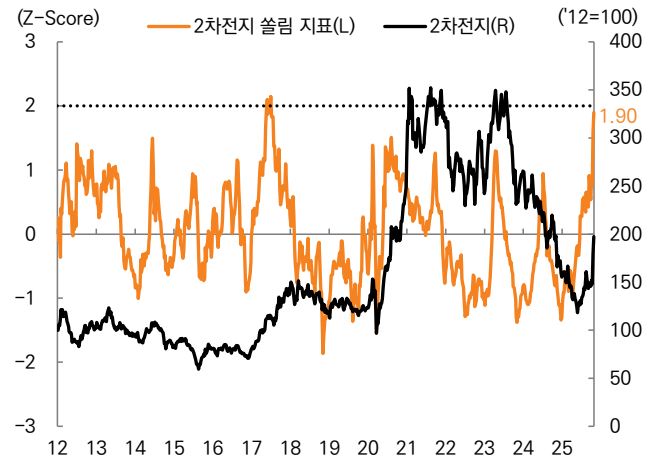
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 반도체 과도한 쏠림, 랠리 위해선 쏠림 해소가 필요



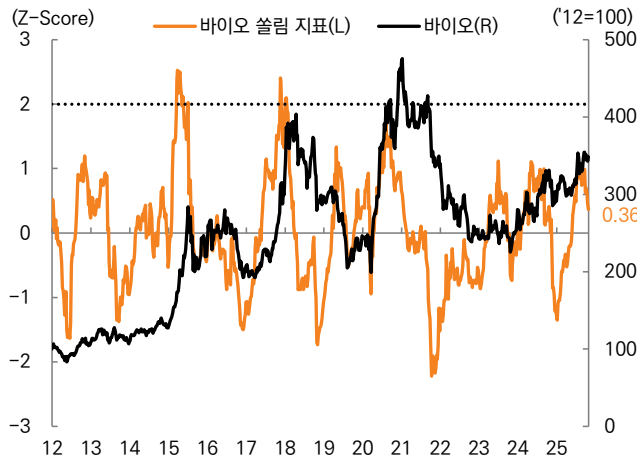
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 2차전지도 과도한 쏠림



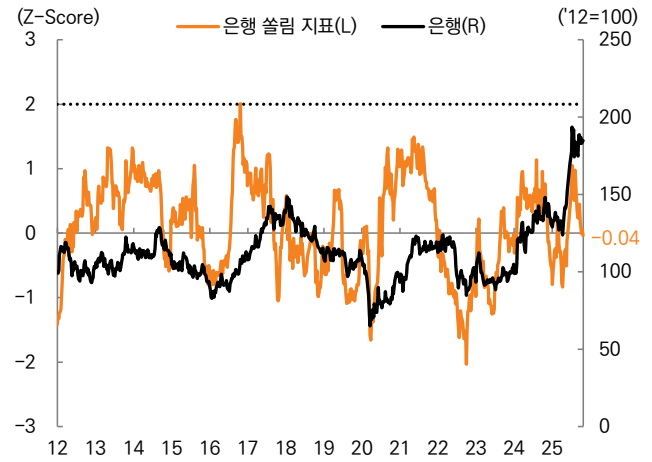
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 바이오 쏠림 스코어는 낮음



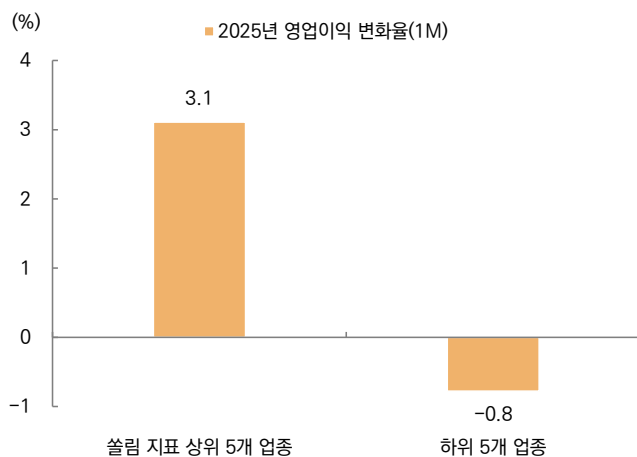
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 금융도 쏠림 스코어 부담 없음



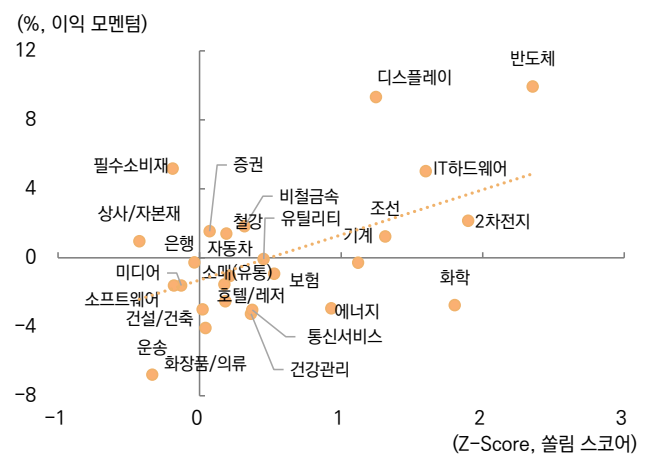
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 쏠림 지표 상위, 하위 이익변화율 비교



주: 쏠림지표 상위는 반도체, 2차전지, 화학, IT하드웨어, 조선. 하위는 상사/자본재, 운송, 필수소비재, 소프트웨어, 미디어
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. 업종별 쏠림 스코어와 이익 변화율



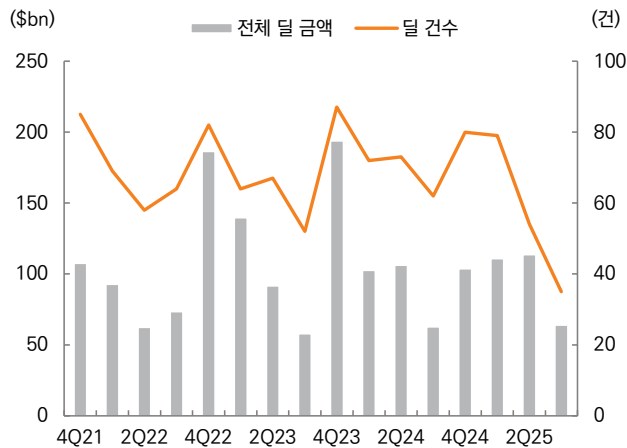
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. 반도체, ITHW, 조선, 방산, 전력기기, 2차전지 주도력은 유효



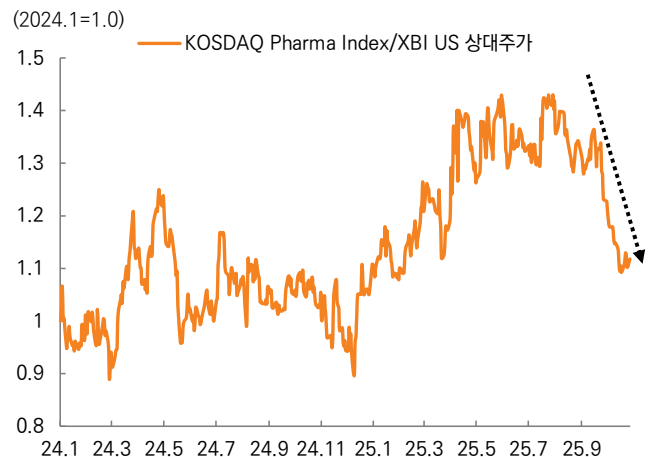
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 18. 바이오테크 달은 4분기가 성수기



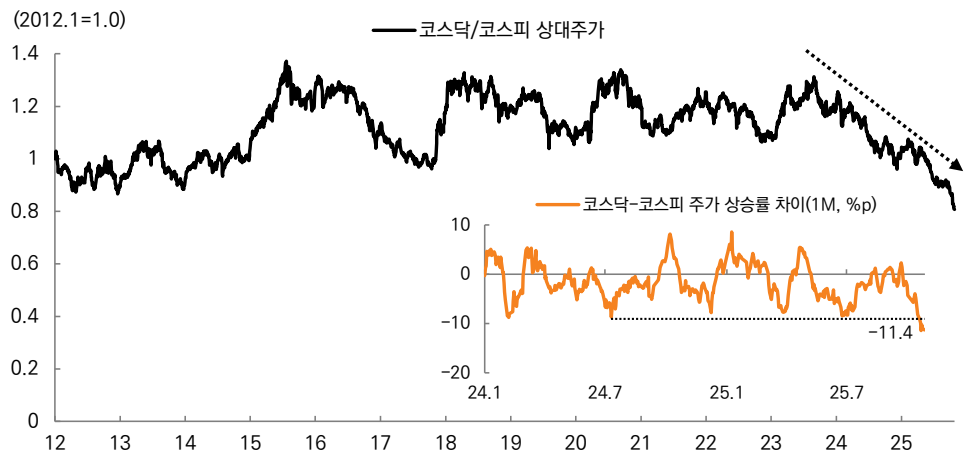
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 19. 미국 중소형 바이오테크 대비 부진했던 한국 바이오테크



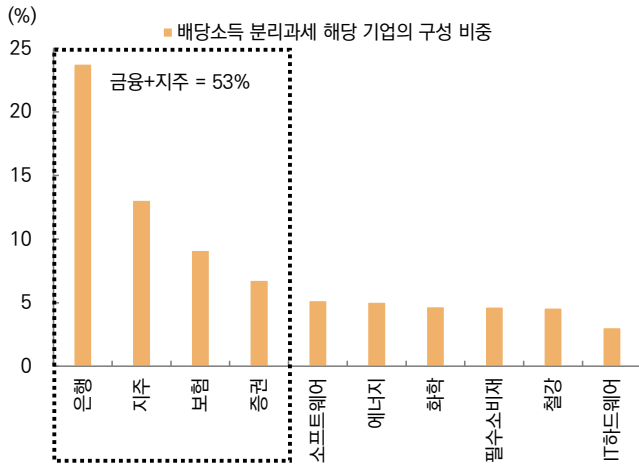
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 20. 코스닥의 코스피 대비 상대주가는 역사적 저점



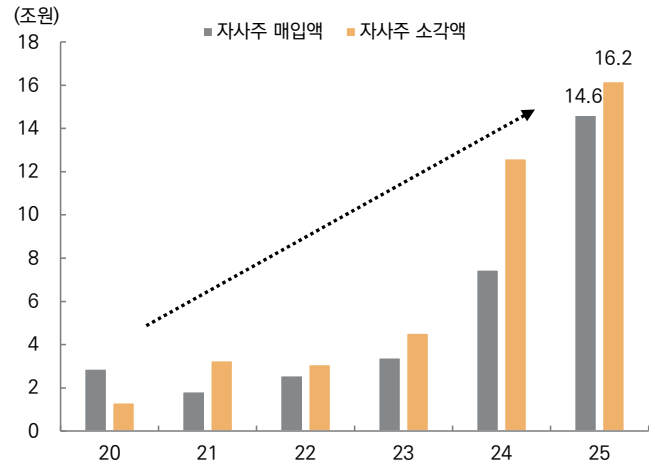
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 21. 배당소득 분리과세 수혜는 금융+지주



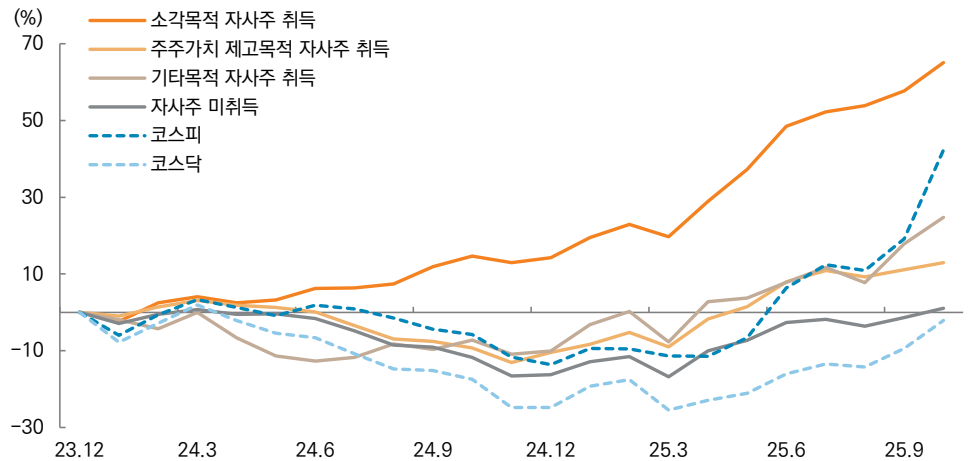
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 22. 자사주 매입, 소각금액 증가 추세 지속



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 23. 자사주 취득이 소각 목적이라면 주가 상승률도 긍정적



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 상법 개정안, 세제개편안 정리

구분	개정대상	주요 내용	시행 시점
1차 (2025.07)	전자주주총회	- 자산 2조 이상 상장사 전자주주총회 의무화	27년 1월
	사외이사 명칭과 의무선임 비율	- 사외이사 → 독립이사 - 의무선임 비율: 1/4 → 1/3	26년 7월
	의결권 제한(3%룰)	- 감사위원 선임·해임 시 최대주주 및 특관인 '각각' 의결권 3% 제한 → '합산' 의결권 3% 제한	26년 7월
세법개정안 (2025.07)	배당소득 분리과세 (미확정)	- 배당성향 요건: 40% 이상, 25% 이상 및 3년 평균 대비 배당금 5% 증가 - 분리과세 세율: 3억원 초과 35%, 2000만원~3억원 20%, 2000만원 이하 14%	26년 귀속 배당
2차 (2025.08)	감사위원 분리선임	- 감사위원 분리선임 최소 1명→최소 2명	26년 8월
	집중투표제	- 자산 2조 이상 상장사는 정관을 통해 집중투표제를 배제할 수 없음	26년 8월
3차 (연내 통과 목표)	자사주 처분	- 자기주식 취득 시 의무소각 ①민병덕 의원 안: 취득 후 1년 내 소각, 일부 보유 허용, 주총 승인시 보유 허용 ②김현정 의원 안: 취득 즉시 소각, 기보유 6개월 내 소각, 주총 승인시 허용 ③김남근 의원 안: 신규/기보유 자사주 1년 이내 소각, 주총 승인 시 보유 허용 ④기타 논의 안: 10% 초과분 소각(독일 사례), 대통령령으로 기간과 조건 설정 안	-

자료: 기획재정부, 국회의안정보시스템, 언론종합, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 11월 관심 기업 리스트

(조원, %)

선호 업종	종목코드	종목명	시가 총액	주가 상승률		3Q25P Surp%	영업이익 변화율(1M)		영업이익 증가율	
				1M	3M		2025F	2026F	2025F	2026F
반도체	A005930	삼성전자	603.8	22.5	54.8	18.7	15.7	34.8	9.1	74.4
	A000660	SK하이닉스	389.5	59.0	101.1		5.8	22.7	74.7	43.1
조선	A329180	HD현대중공업	55.4	27.0	40.4		1.1	4.6	177.9	33.0
	A009540	HD한국조선해양	33.5	19.0	33.6		1.5	0.9	167.4	29.3
	A010140	삼성중공업	25.6	39.6	54.2	8.9	5.5	10.8	71.9	64.2
	A010620	HD현대미포	9.9	27.4	21.9		4.2	2.3	333.9	54.5
방산	A012450	한화에어로스페이스	53.6	-0.5	10.0		0.7	1.0	104.4	23.5
	A064350	현대로템	25.5	10.1	19.0		1.5	2.5	127.0	27.7
전력기기	A267260	HD현대일렉트릭	29.6	44.1	67.7	7.0	2.9	9.2	41.7	28.7
	A298040	효성중공업	17.9	44.6	70.7		0.9	2.4	68.7	29.5
2차전지	A373220	LG에너지솔루션	115.8	41.8	36.2	16.9	1.4	-3.4	흑전	61.4
	A066970	엘앤에프	5.1	94.3	114.8		-1.5	9.3	적축	흑전
바이오	A298380	에이비엘바이오	5.2	2.4	12.7		24.9	-8.5	흑전	적전
	A347850	디앤디파마텍	2.1	-3.2	30.7		0.0	0.0	0.0	0.0
	A141080	리가캠바이오	5.3	1.3	1.9		140.7	-89.2	적지	흑전
	A039200	오스코텍	1.5	-9.3	18.3		0.0	0.0	흑전	450.0
지주	A028260	삼성물산	36.6	14.7	27.8		0.0	0.0	2.2	15.2
	A003550	LG	12.8	14.3	4.7		-1.6	-0.3	56.6	21.1
	A000880	한화	8.0	29.0	12.3		1.8	6.2	87.2	20.5
	A004990	롯데지주	3.2	4.8	3.2		-13.4	-3.6	2.2	53.7
금융	A105560	KB금융	45.0	4.7	-0.7		0.3	-0.8	1.8	12.5
	A055550	신한지주	36.2	7.7	4.6		0.0	-0.3	-0.1	13.5
	A039490	키움증권	7.8	17.3	33.0		2.7	2.9	5.3	19.7
	A016360	삼성증권	7.0	10.1	8.6		0.6	2.3	3.5	3.5

주: 2025년 10월 27일(월) 종가 기준, 금융은 순이익 기준

자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 자사주 보유 지분을 5% 이상, 자사주 매입/소각 기업 리스트

(% , 억원, 배)

종목코드	종목명	업종명	시가총액 (조원)	주가 상승률		자사주 지분율	자사주 매입액 (24년~)	자사주 소각액 (24~)	12MF PER	PBR (TTM)
				1M	3M					
A034730	SK	에너지	18.0	20.3	18.1	24.8	0	1,266	11.7	0.5
A006800	미래에셋증권	증권	14.7	25.2	28.4	23.4	2,137	3,093	15.9	1.2
A012630	HDC	건설/건축	1.1	1.0	-18.6	17.1	247	0	3.2	0.3
A009970	영원무역홀딩스	화장품/의류	1.9	2.7	6.8	14.0	0	145	5.3	0.6
A006260	LS	기계	6.8	32.4	21.9	13.7	70	760	14.5	1.2
A000810	삼성화재	보험	20.8	0.3	-0.8	13.4	0	5,032	10.3	1.2
A011780	금호석유화학	화학	3.1	14.2	-4.8	13.4	0	3,156	8.0	0.5
A033780	KT&G	필수소비재	16.3	-1.3	2.5	13.4	11,065	15,162	14.3	1.6
A001740	SK네트웍스	상사/자본재	1.0	4.0	1.2	12.4	0	948	20.0	0.5
A081660	미스토홀딩스	화장품/의류	2.3	-0.5	5.6	11.0	1,533	253	9.7	1.1
A036570	엔씨소프트	소프트웨어	4.6	-3.0	9.1	10.0	1,028	670	17.7	1.3
A004170	신세계	소매(유통)	1.7	-5.1	0.4	9.1	0	293	8.0	0.4
A000100	유한양행	건강관리	9.6	4.2	-2.4	7.9	200	253	50.2	4.2
A012510	더존비즈온	소프트웨어	2.9	3.8	21.0	7.8	0	4,077	39.8	5.0
A181710	NHN	소프트웨어	1.0	8.2	-4.2	7.6	543	332	12.6	0.6
A000990	DB하이텍	반도체	2.6	8.0	34.2	7.5	0	510	8.8	1.3
A005490	POSCO홀딩스	철강	25.9	16.4	-3.8	6.6	923	11,823	15.1	0.4
A035250	강원랜드	호텔/레저	3.7	-4.6	-12.3	6.3	400	0	11.1	0.9
A010130	고려아연	비철금속	21.5	21.1	35.7	6.0	18,156	12,218	30.1	2.7
A259960	크래프톤	소프트웨어	13.5	-3.6	-15.8	5.8	5,251	3,259	11.4	1.9
A105560	KB금융	은행	45.0	4.7	-0.7	5.4	0	19,715	7.9	0.7
A068270	셀트리온	건강관리	41.2	0.2	0.2	5.4	12,795	16,164	35.2	2.4
A034230	파라다이스	호텔/레저	1.8	-10.2	2.8	5.3	0	76	16.6	1.0

주: 2025년 10월 27일(월) 종가 기준

자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 한화, 엘앤에프 발행주식총수의 1% 이상을 보유하고 있습니다.
- 당사는 자료 작성일 현재 KB금융, HD현대일렉트릭, 효성중공업, HD현대중공업, LG에너지솔루션, LG, 삼성전자, HD한국조선해양, 삼성중공업, 한화에어로스페이스, 삼성물산, 신한지주, 현대로템, SK하이닉스 올(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 자료 작성일 현재 HD현대미포, 리가캠바이오의 자기주식 취득 및 처분을 위한 신탁 업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 자료 작성일 현재 HD현대중공업의 지급보증·배서·담보제공·채무인수 등의 방법으로 채무이행을 직·간접적으로 보장하는 업무를 수행 중입니다.
- 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.