

주식전략

[2월] Next Money Move

실적이 견인한 주가 상승

코스피가 지난주 장중 5,000p를 달성했다. 4,000p에서 약 3개월 만이다. 반도체가 주도했다. 단기 주가 상승폭이 컸지만 밸류에이션 부담은 크지 않다(코스피 12MF PER 10.6배). 실적이 견인한 주가 상승이었기 때문이다. 3개월간 코스피가 +30% 상승하는 동안 EPS는 +37% 상향 조정됐고, PER은 오히려 하락했다(-7%).

기업 실적 개선과 증시 친화적인 정책 기조가 뒷받침되면서 당분간 주가 상승세가 바뀔 가능성은 높지 않다. 4분기 실적 시즌이지만 이익모멘텀도 견고한 모습이다. 과거 4분기 실적 시즌에는 연간 이익 전망치가 평균 -4.9% 하향 조정됐다(1~3월). 그러나 올해는 반도체 어닝 서프라이즈 영향으로 2026년 영업이익 전망치가 연초 이후 약 +14% 상향 조정됐다. 아직 반도체 컨센서스 평균과 상단 간 괴리가 여전히 크다는 점을 감안하면 실적 상향 흐름은 당분간 지속될 수 있다.

코스피 다음은 코스닥과 고배당주

반도체 주도력은 적어도 상반기까지 이어질 전망이다. 반도체를 제외한 업종의 이익 증가율은 1분기가 저점이고, 반도체와 반도체 제외 업종의 이익 증가율 차이도 2분기가 가장 높다. 다만, 그동안 반도체 등 대형주에 쏠림이 심화됐다. 정책 모멘텀에 따른 수급 개선을 기대할 수 있는 코스닥, 고배당주가 유리한 선택이다.

1) 코스닥: 코스닥-코스피 1개월 수익률 차이는 -18%p에서 -4%p까지 단기간에 축소됐다. 정책 기대는 여전히 유효하다. 코스닥 관련 정책의 핵심은 연기금 등 기관 투자자의 투자 유인 확대다(IMA 모험자본 투자 비율, 세제 혜택 등). 2023년부터 지속된 코스닥의 상대적인 부진은 기관 투자자의 매도 영향이 컸다. 향후 코스닥의 수급 개선이 기대된다. 또한, 고객예탁금 증가세와 코스닥의 낮은 신용잔고 비율도 긍정적인 부분이다.

2) 고배당주: 배당기준일 변경으로 2~3월에 배당을 주는 기업이 많아졌다. 기업 실적 개선과 풍부한 현금흐름으로 배당 서프라이즈도 예상된다. 올해부터 도입된 배당 소득 분리과세에도 주목할 필요가 있다. 2024년 기준 금융소득종합과세 대상자의 이자소득은 14조원으로 연이율 3%를 가정하면 원금은 470조원 규모다. 일정 부분 고배당주의 수급 여건을 개선시킬 수 있다. 밸류에이션 매력과 높은 주주환원율이 장점인 은행, 증권, 지주 업종이 해당된다.

2월 전략: 이익과 정책 모멘텀 조합

2월 선호 업종은 반도체, 산업재, 은행, 증권, 지주, 코스닥이다. 1) 반도체와 산업재는 이익모멘텀이 여전히 긍정적이다. 4분기 실적 시즌이지만 주가와 실적 간 민감도도 높아졌다. 2) 은행, 증권, 지주는 배당소득 분리과세 수혜가 기대된다. 3) 코스닥은 종목 선택보다는 지수 중심의 대응 전략이 유리하다(p18 표4 참조).

시장 전반에 걸쳐 쏠림(주가/수급/이익)이 커진 상황에서 기관 수급 여력이 높고, 최근 1개월 기관 순매수 비율이 양호한 종목을 선정했다(p.19 표5 참조).

[2월] Next Money Move

실적이 견인한 주가 상승

코스피 5,000p, 코스닥 1,000p 시대

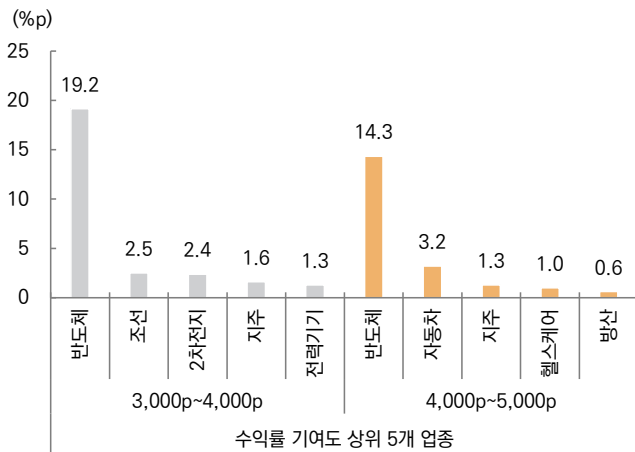
코스피가 지난 목요일 장중 5,000p를 달성했다. 코스닥은 1,000p를 돌파했다. 3,000p에서 4,000p는 4개월, 4,000p에서 5,000p는 약 3개월이 걸렸다. 반도체가 중심이었다. 3,000p~4,000p까지는 +33% 중에서 +19%p를 기여했고, 5,000p까지는 +25% 중 +14%p를 기여했다. 자동차, 지주, 조선의 기여도도 높았다(그림1 참조).

코스피는 연초 이후 22%의 주가 상승률을 기록했다. 2001년 이후 가장 높은 1월 상승률이다. 그러나 밸류에이션 부담은 크지 않다. 기업 실적이 견인한 주가 상승이었기 때문이다. 지난해 6개월간 코스피 상승률 +57%를 12개월 선행 EPS와 PER의 변화로 구분하면, EPS는 +58% 상향 조정됐고, PER은 10.7배에서 10.6배로 오히려 -1% 하락했다. 3개월 상승률 +30%의 EPS, PER 기여도는 각각 +37%p, -7%p 수준이다(그림2 참조).

글로벌 증시 내에서도 한국 기업들의 이익 모멘텀과 밸류에이션 매력은 가장 높다. 이익 증가율 대비 PER도 매력적이다. 지난 6개월간 한국 다음으로는 일본, 대만의 주가 상승률이 높았다. 12개월 선행 EPS 증가율과 PER은 각각 +9%/23.9배, +24%/17.4배로 한국 대비 이익증가율은 낮고, 밸류에이션은 높다(그림3,4 참조).

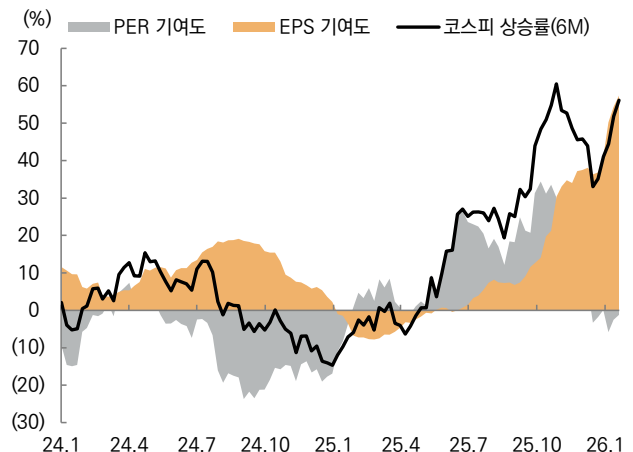
이익 개선과 증시 친화적인 정책 기조가 뒷받침되면서 당분간 주가 상승세가 바뀔 가능성은 높지 않다고 판단된다. 단기간 주가 상승폭이 컸기 때문에 원화 약세 등 매크로 변수에 따른 변동성 확대에는 유의할 필요가 있다. 또한, 코스피 5,000p 달성에는 반도체, 자동차가 대부분을 기여했지만 그동안 쓸림도 심화됐다. 현재는 포트폴리오 다변화가 필요한 시점이라고 판단된다.

그림 1. 코스피 3,000p→4,000p→5,000p 업종별 기여도



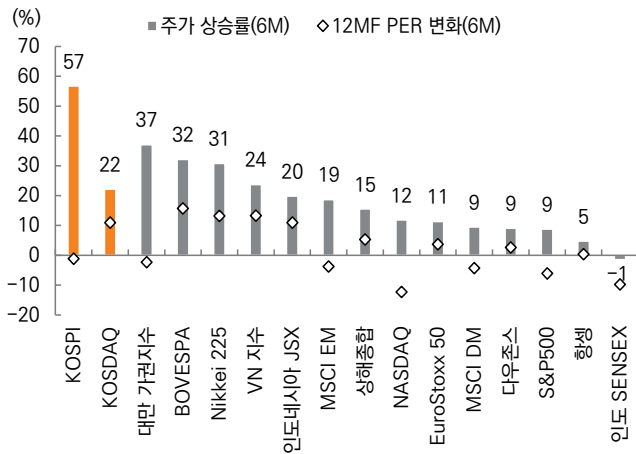
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 코스피 상승률 분해: EPS, PER



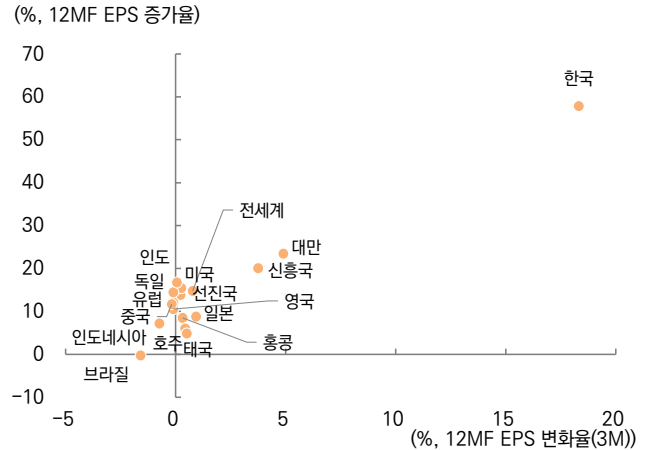
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 주요국 주가 상승률과 PER변화(6M)



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 주요국 이익 증가율과 PER 차트



자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

실적 상향 조정은 당분간 지속

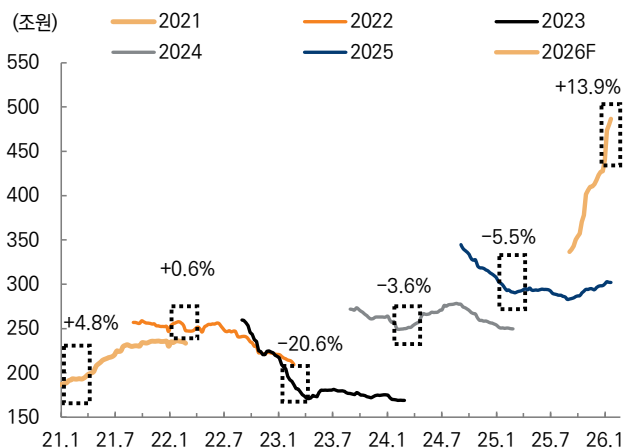
4분기 실적 시즌에도 견고한 이익모멘텀

국내 기업들의 2025년 4분기 실적 발표가 진행 중이다. 실적 발표를 마친 기업들의 잠정치를 반영한 4분기 합산 영업이익 컨센서스는 80조원(+83%YoY) 수준이다.

4분기 실적은 기업들의 일회성 비용 영향으로 과거 10년간 평균 컨센서스를 -19% 하회했다(영업이익 기준). 이 기간 동안 연간 실적도 하향 조정이 일반적인 흐름이었다. 지난 5년 동안 연초부터 3월말까지 연간 영업이익은 평균 -4.9% 하향 조정됐다(그림5 참조).

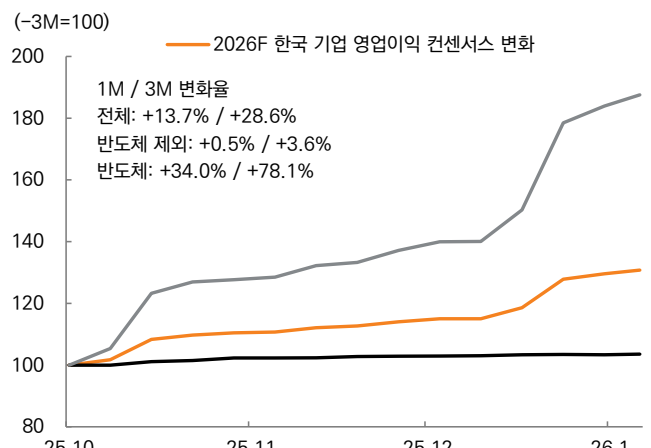
그러나 올해는 삼성전자, SK하이닉스의 어닝 서프라이즈 영향으로 4분기 합산 실적이 과거 평균 대비 양호할 전망이다. SK하이닉스 실적 발표 결과에 따라 달라지겠지만 삼성전자, SK하이닉스를 제외한 영업이익 컨센서스 43조원을 기준으로 20%의 어닝 쇼크를 가정하더라도 +63%YoY의 증가율이 기대된다. 컨센서스를 9% 하회하는 수준이다. 과거와 같이 4분기 실적 시즌 동안 이익모멘텀이 둔화될 가능성은 낮다고 판단된다(그림7,8 참조).

그림 5. 연도별 영업이익 컨센서스 추이



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

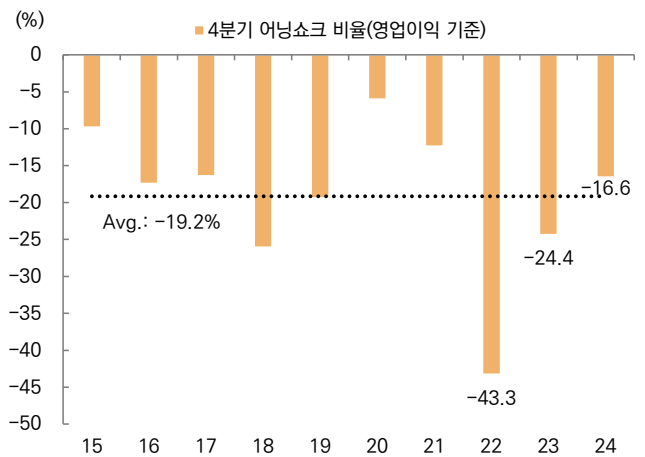
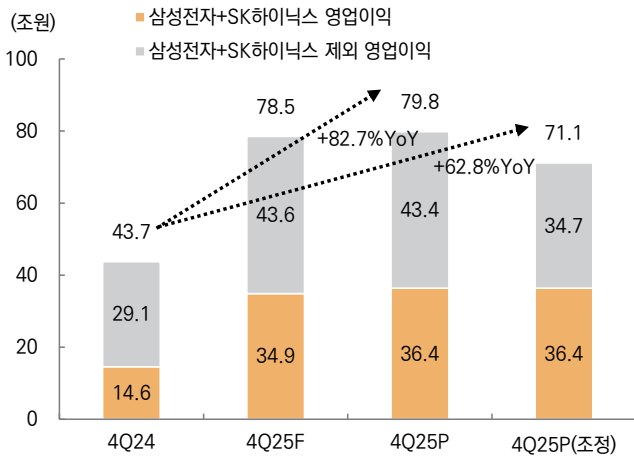
그림 6. 2026년 영업이익 컨센서스 추이



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 4분기 합산 실적은 양호할 전망

그림 8. 과거 4분기 어닝쇼크 비율(영업이익 기준)



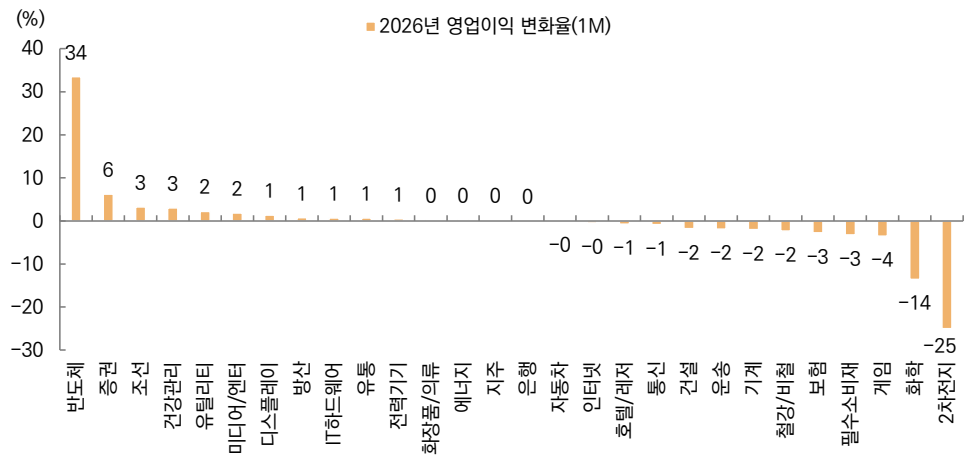
주: 4Q25 조정은 삼성전자+SK하이닉스 제외 영업이익에서 20% 하향 조정한 수치
 주2: 컨센서스가 존재하는 코스피 249개 기업 합산
 자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

이번 4분기 실적이 과거와 달라진 점 중 하나는 실적과 주가 간 민감도다. 과거에는 4분기 어닝 쇼크가 일반적이었기 때문에 실적이 주가에 미치는 영향이 크지 않았다. 그래서 이익 모멘텀 스타일은 연초가 아닌 1분기 실적 전후로 성과가 가장 긍정적이었다. 그러나 삼성전자, SK하이닉스 등 이익모멘텀이 긍정적인 기업들의 주가가 상승하면서 연초부터 실적의 중요성이 부각되고 있다.

국내 기업들의 2026년 영업이익 컨센서스는 최근 1개월 동안 +13.7%(약 57조원) 상향 조정됐다. 이 중 반도체가 +34% 상향 조정되면서 약 56조원을 기여했다. 반도체 외에는 증권, 조선, 헬스케어, 유틸리티, 미디어/엔터, 디스플레이, 방산 업종이 상향 조정됐다(그림 9 참조).

그림 9. 업종별 2026년 영업이익 변화율: 반도체, 증권, 조선, 건강관리, 유틸리티, 미디어/엔터 ↑



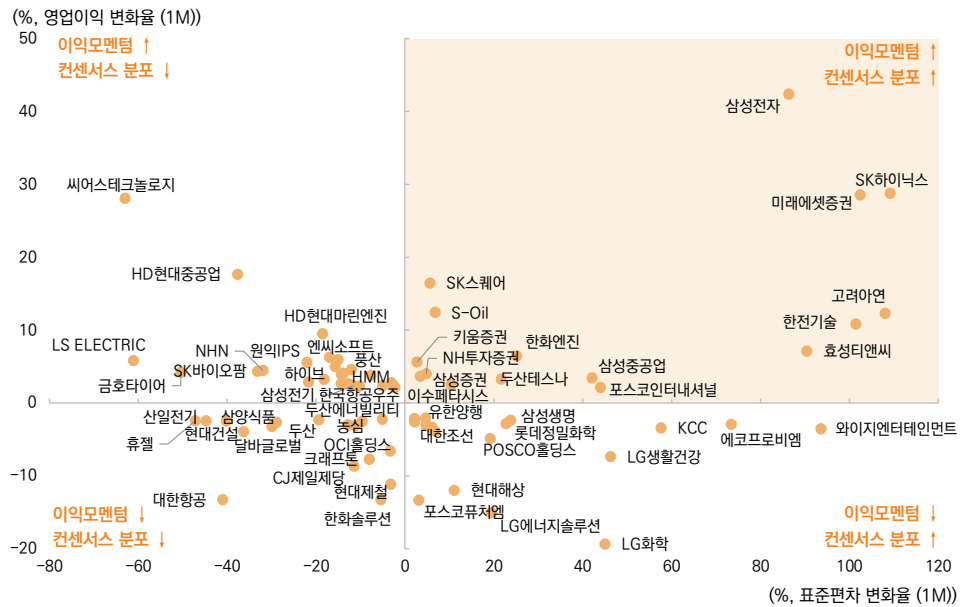
주: 금융 업종은 순이익 사용
 자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

<그림 10>에서는 2026년 영업이익 변화율과 애널리스트 컨센서스의 표준편차 변화율을 기준으로 기업들을 구분했다. 이익 관점에서의 선호도는 1/4분면, 2/4분면, 3/4분면, 4/4분면 순이다.

1/4분면에 해당하는 기업은 이익이 상향 조정됐고, 컨센서스의 분포가 넓어지면서 추가적인 실적 상향 조정 가능성이 높은 기업이다. 삼성전자, SK하이닉스, SK스퀘어, 고려아연, 삼성중공업, 미래에셋증권, S-Oil, 포스코인터내셔널, 키움증권, 이수페타시스, NH투자증권, 삼성증권, 한전기술, 한화엔진, 효성티앤씨, 두산테스나가 포함된다.

2/4분면에 속하는 기업들은 이익은 상향 조정됐지만 컨센서스 분포가 좁아진 기업으로 실적 발표 이후 컨센서스 상단값의 변화를 살펴볼 필요가 있다. 3/4분면은 이익은 하향 조정됐지만 컨센서스 분포가 좁아지면서 실적 불확실성이 낮아지고 있는 기업이다.

그림 10. 이익모멘텀 기준 1/4분면이 유리한 선택



주: 시가총액 1조원 이상이면 컨센서스가 5개 이상 존재하는 기업 대상(1/23 기준)
 자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

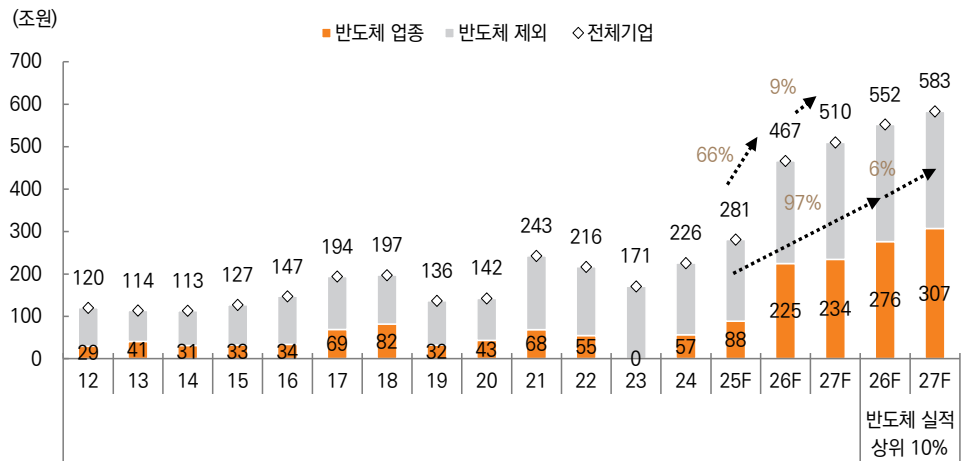
연간 영업이익 500조원 시대

코스피 2026년 영업이익 컨센서스는 467조원으로 전년 대비 +66% 성장이 예상된다. 반도체 업종은 88조원→225조원(+154%YoY), 반도체를 제외한 업종은 193조원→242조원(+26%YoY) 수준이다. 반도체 영업이익 비중은 지난해 31%에서 올해 48%로 높아질 전망이다(그림11 참조).

이익 기여도 관점에서도 반도체가 압도적이다. 영업이익 증가분 186조원 중 136조원을 기여한다. 에너지, 조선, 지주, 자동차, 유틸리티, 2차전지 순으로 기여도가 크다.

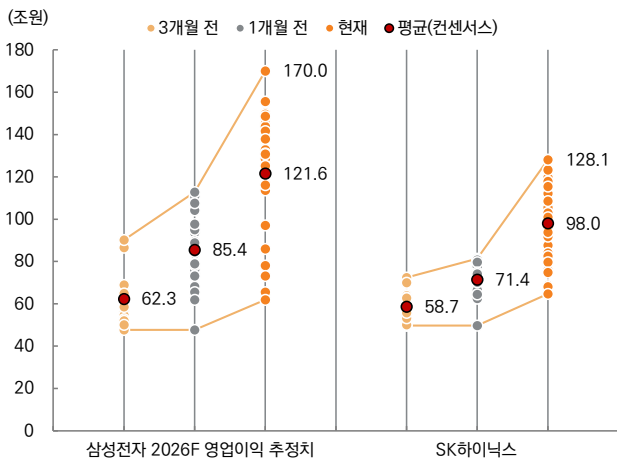
반도체의 낙관적인 이익 전망을 반영하면 2026년 코스피 영업이익 컨센서스는 500조원을 넘어선다(반도체 영업이익 비중: 50%). 100%에 가까운 실적 증가율이다. 삼성전자와 SK하이닉스의 2026년 영업이익 컨센서스 상위 10%는 각각 150조원, 121조원으로 아직 평균값과 괴리가 크다(상단은 각각 170조원, 128조원). 컨센서스의 분포 크기도 1개월, 3개월 전 대비 확대됐다. 실적 상향 조정 가능성이 크다는 의미다(그림12 참조).

그림 11. 코스피 연도별 영업이익



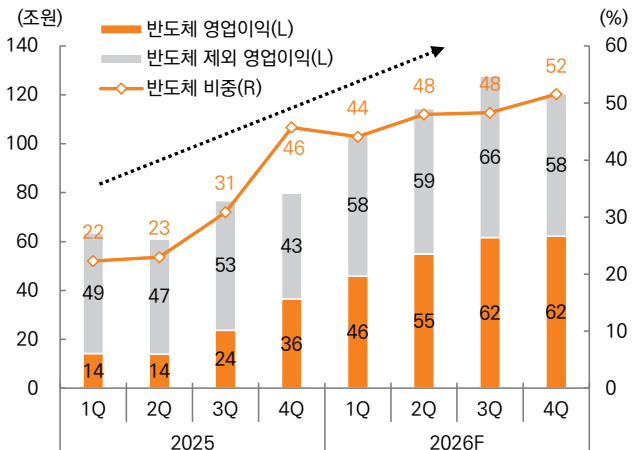
주1: 국내기업 25, 26, 27F 합산 순이익은 227조원/ 363조원/ 404조원, 반도체 업종은 83조원/ 187조원/ 200조원
 주2: 삼성전자, SK하이닉스의 컨센서스 상위 10%는 각각 150조원, 121조원. 컨센서스가 존재하는 코스피 249개 기업 합산
 자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 삼성전자, SK하이닉스 애널리스트 컨센서스 분포



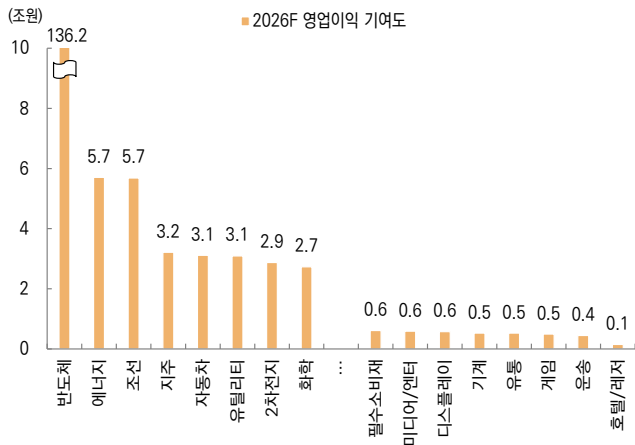
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 반도체 영업이익 비중



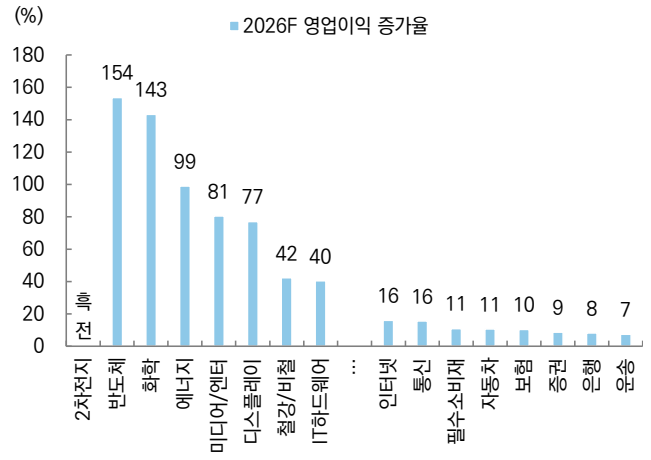
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 2026년 영업이익 기여도 상위/하위 업종



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 2026년 영업이익의 증가율 상위/하위 업종



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

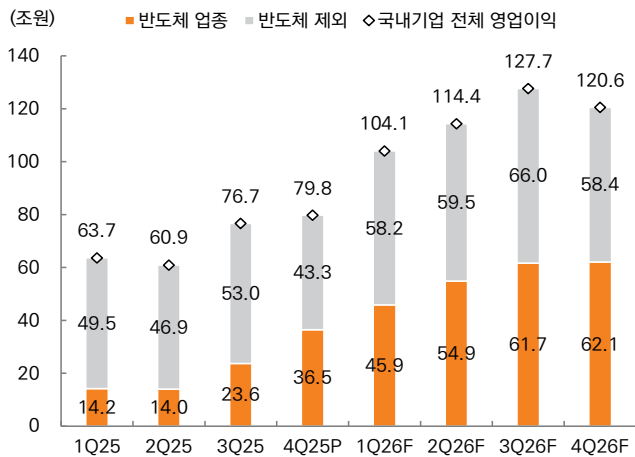
반도체 주도력, 적어도 상반기까지 유효

단기 주가 흐름은 이익 변화가 중요하지만 업종, 스타일 로테이션에서는 이익 증가율을 참고할 필요가 있다. 이익 증가율 관점에서 반도체의 주도력은 상반기까지 이어질 수 있다는 판단이다. 대형주와 중소형주 관점에서도 마찬가지다.

<그림 17>를 보면, 올해 국내 기업들의 분기별 영업이익 증가율은 2분기가 가장 높을 전망이다. 반도체 영향이 크다. 실적 증가율이 높아지면 피크아웃에 대한 경계심이 생길 수 있지만 3분기 증가율 +67%YoY도 높은 수준임을 감안할 필요가 있다.

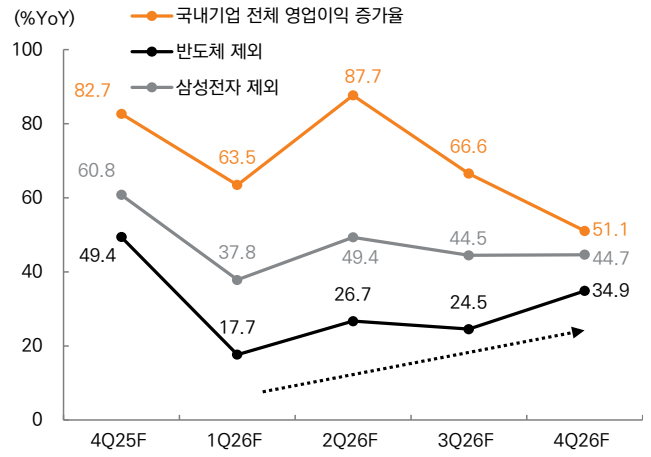
주목할 만한 점은 반도체를 제외한 기업들의 영업이익 증가율이 1분기 +17.7%YoY를 저점으로 개선이 기대된다는 점이다. 또한, 반도체-반도체 제외, 대형주-중소형주 이익 증가율 스프레드는 2분기 고점 이후 축소될 것으로 예상된다(그림17~19 참조).

그림 16. 국내 기업 분기별 영업이익



주: 컨센서스가 존재하는 코스피 249개 기업 합산
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

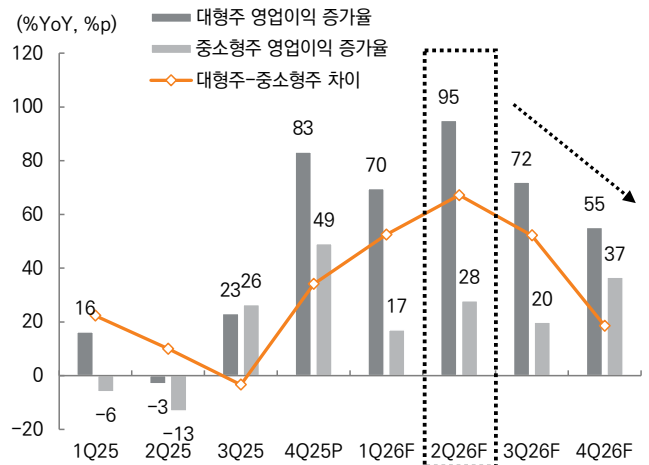
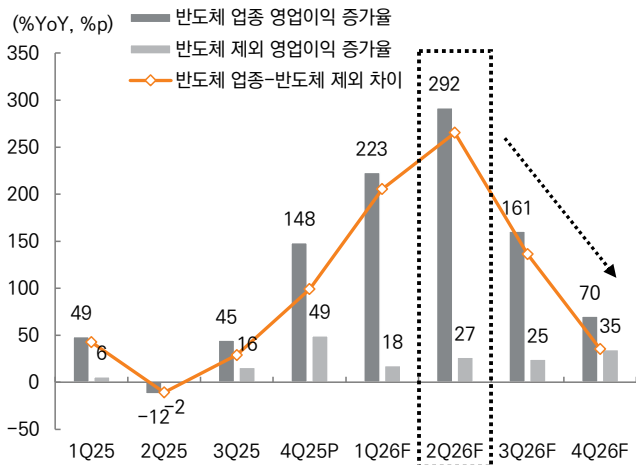
그림 17. 국내 기업 분기별 영업이익의 증가율



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 18. 반도체 vs 반도체 제외(이익증가율 스프레드)

그림 19. 대형주 vs 중소형주(이익증가율 스프레드)



주: 컨센서스가 존재하는 코스피 249개 기업 대상
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

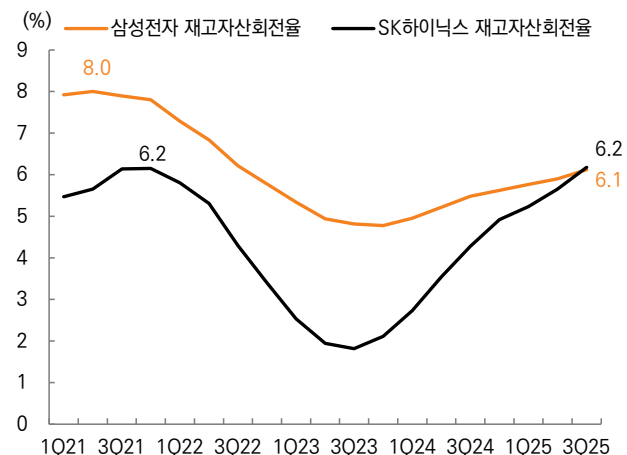
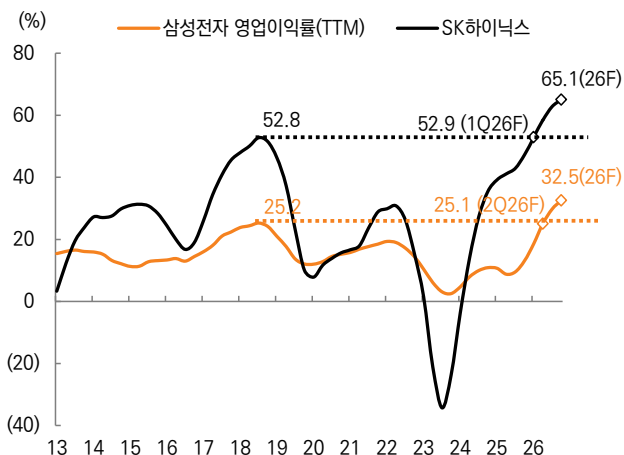
반도체 업종은 전분기 대비(QoQ) 증가율이 중요하다. 과거 반도체 사이클에서도 주가 고점은 이익 고점에 2~4개 분기 선행했지만 QoQ 증가율 고점과는 유사한 시점에 형성됐다. 올해 분기별 반도체 이익 증가율(QoQ)은 1Q26F +28%QoQ→2Q26F +20%QoQ→3Q26F +12%QoQ로 예상되고 있다(반도체 실적 컨센서스 상위 10% 기준은 1Q26F +45%QoQ→2Q26F +22%QoQ→3Q26F 13%QoQ).

또한, 삼성전자, SK하이닉스의 올해 영업이익률 컨센서스(추정치 상단 기준)는 29.3%, 65.1%로 과거 고점 25%, 53%를 넘어설 전망이다. 과거 고점 영업이익률에 도달하는 시점은 SK하이닉스가 1Q26는 삼성전자가 2Q26로 예상된다. 재고자산회전율(=매출액/재고자산)로 보면, SK하이닉스의 경우 지난해 3분기에 직전 고점인 6.2회까지 상승했지만, 삼성전자는 아직 재고자산회전율 상승 여력도 남아있다(직전 고점 8.0회, 3Q25 6.1회).

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

그림 20. 삼성전자, SK하이닉스 OPM 추이

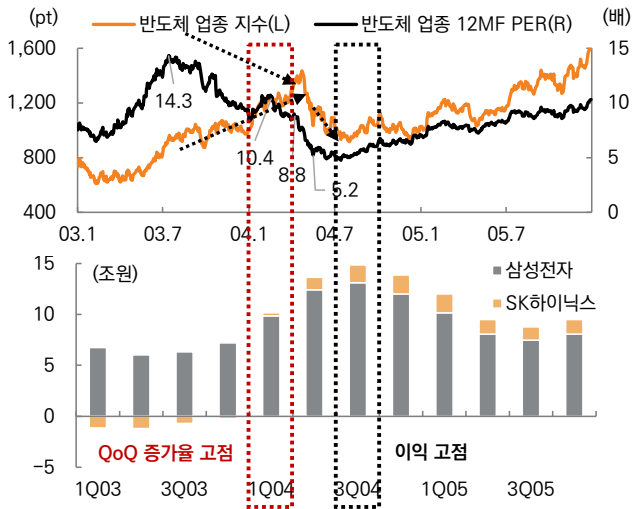
그림 21. 삼성전자, SK하이닉스 재고자산회전율 추이



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

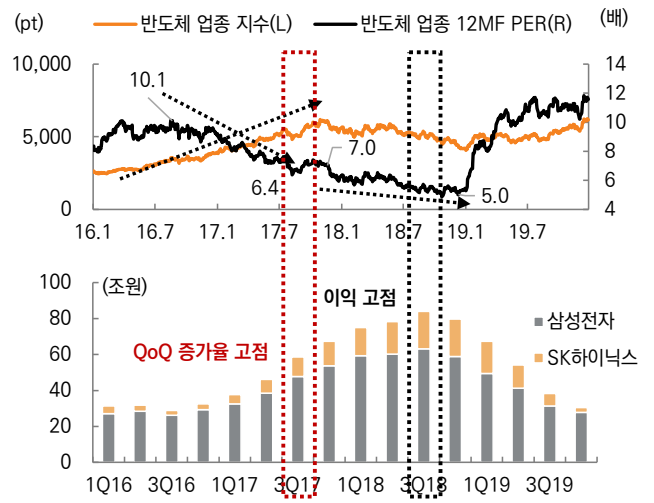
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 22. 반도체 사이클(2) 2003~2005년



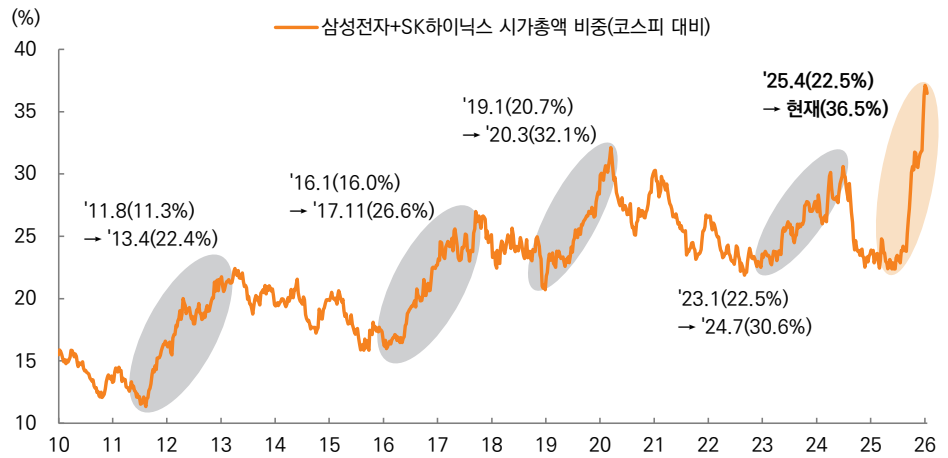
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 23. 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

그림 24. 삼성전자, SK하이닉스 시가총액 비중 37%, 이익 비중은 약 50%



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

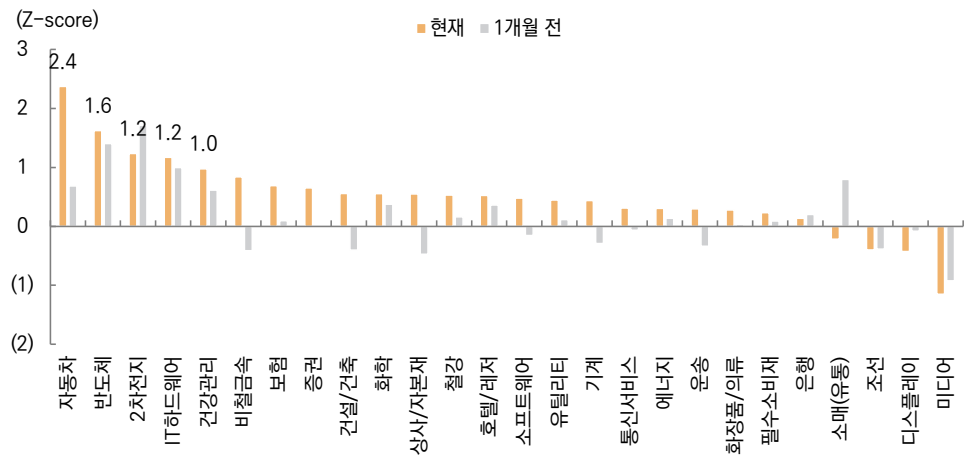
코스피 다음은 코스닥과 고배당주

정책 모멘텀에 따른 수급 개선 기대

앞서 논의한 대로 기존 주도 업종(반도체), 스타일(대형주) 상대적 강세는 상반기 동안 이어질 가능성이 높지만 주가 레벨에 대한 부담이 존재한다. 자동차, 반도체 업종의 쓸림은 다른 업종들 대비 높은 수준이다(그림25~27 참조).

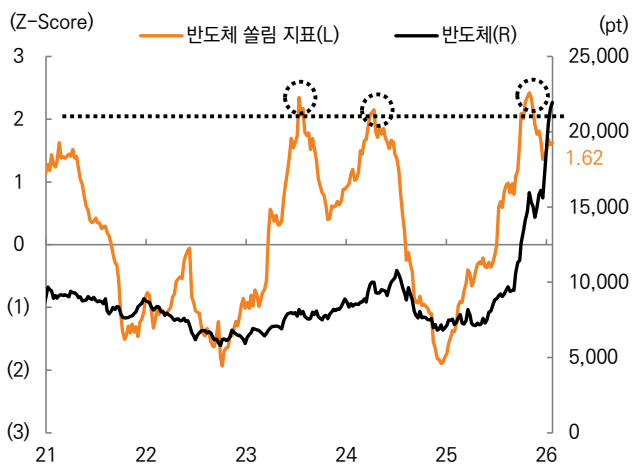
현재는 정책 모멘텀에 따른 수급 개선을 기대할 수 있는 1) 코스닥, 2) 고배당주로의 포트폴리오 다변화가 필요한 시점이다.

그림 25. 업종별 쓸림 수준



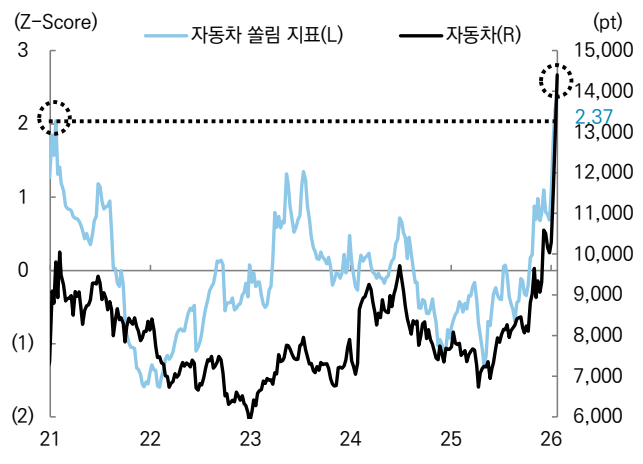
주: 쓸림지표는 수익률 표준편차, 수익률 상관계수, 베타에이션, 신용잔고, 이익조정비율로 계산
 자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 26. 반도체 쓸림 지표와 주가



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 27. 자동차 쓸림 지표와 주가



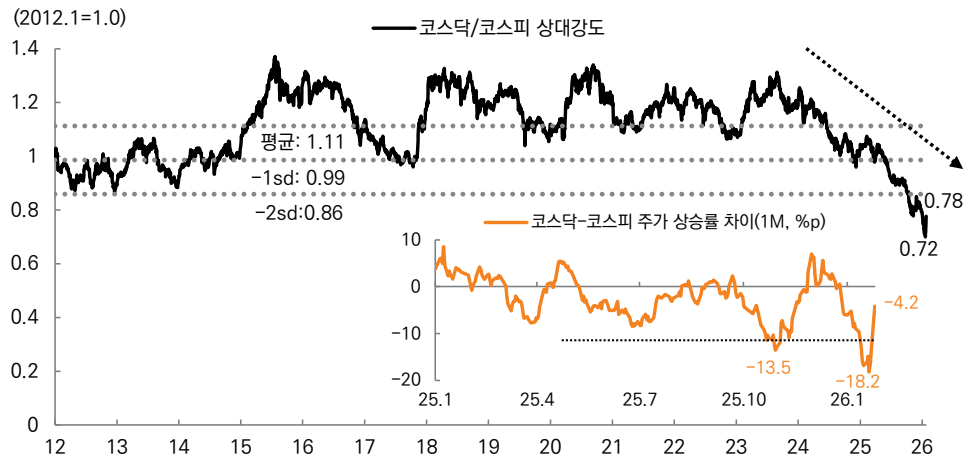
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

1) 코스닥으로의 Money Move

코스닥의 코스피 대비 약세는 2023년 말부터 장기간 지속됐다. 주요 구성 기업(2차전지, IT 소부장)들의 업황 및 실적 둔화가 원인이었다(2025년 코스피, 코스닥 상승률은 각각 +76%, +37%).

최근 코스닥 정책 기대로 코스닥은 3거래일간 12% 상승했다. 단기적으로 코스닥이 강세를 나타냈을 때 1개월 수익률 스프레드는 -10%~-15%p에서 반등했다. 코스닥-코스피 1개월 수익률 차이는 1/21 -18%p에서 1/26 -4%p까지 단기간에 축소됐다. 코스닥이 단기 급등했음에도 불구하고 여전히 가격 매력은 높다고 판단된다. 2012년 이후 코스닥과 코스피의 상대강도는 아직 -2표준편차를 하회하고 있다(그림28 참조).

그림 28. 코스닥의 코스피 대비 상대강도는 -2표준편차를 하회 중



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

코스닥 관련 정책이나 증시 주변 자금을 감안하면 코스닥을 배제할 이유가 없다는 판단이다. 지난해 말 '코스닥 신뢰+혁신 제고 방안'이 공개됐다. 주요 내용은 코스닥 시장의 근본적 체질 개선(상장/상장폐지 구조, 투자자 보호 강화 등)과 연기금 등 기관 투자자의 코스닥 투자 확대를 유인하는 방안이다. 코스닥의 기관투자자 비중(거래대금)은 약 4~5% 수준으로 코스피의 1/3에도 미치지 못하는 상황이다(그림31 참조).

이번 정책을 통해 개인 중심이었던 코스닥 시장에 기관 투자자 유입이 확대되면서 안정적인 수요 기반 확충과 시장의 안정성 및 신뢰 확보가 기대된다. 코스닥 벤처펀드의 세제혜택 한도 상향이나 BDC(기업성장 집합투자기구, 2026년 3월 시행 예정)에 대한 세제혜택 신설도 검토되고 있다. 코스닥 벤처펀드나 BDC는 IMA의 모험자본으로 인정된다(종투사 IMA는 2028년까지 단계적으로 조달액에 25%를 모험자본에 공급). 또한, 아직 구체화되지 않았지만 150조원 규모의 국민성장펀드 역시 코스닥 기업 수급에 긍정적인 요인이다.

그림 29. IMA 28년까지 단계적으로 25%를 모험자본에 공급

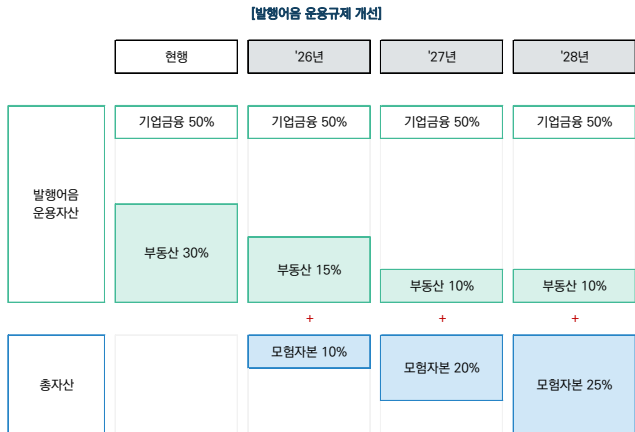
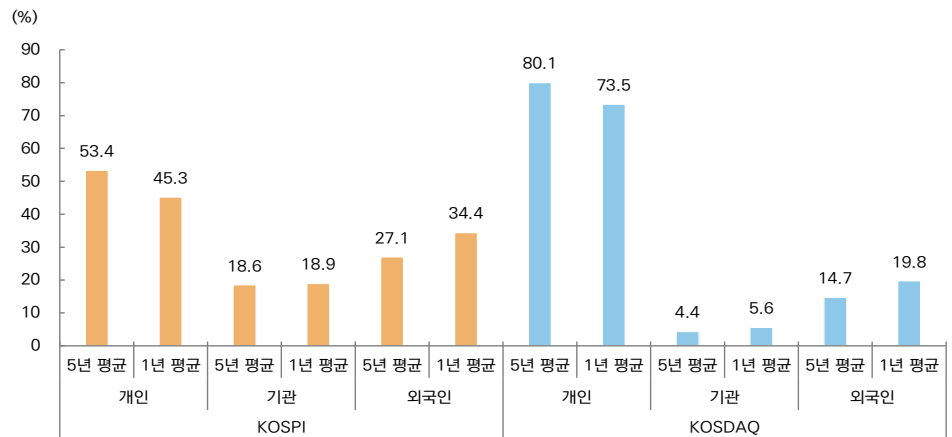


그림 30. 국민성장펀드 향후 5년간 150조원 공급

분(단위 : 조원)	투자중심 자원		인프라 투용자	초저리대출	합계	
	직접지분	간접투자				
AI	4	6	40	10	30	
반도체	1.6	4.3		15	20.9	
이차전지	1.3	4.1		2.5	7.9	
디스플레이	0.5	1.1		1.0	2.6	
바이오·백신	1.4	2.7		7.5	11.6	
수소·연료전지	0.8	1.3		1.0	3.1	
항공우주·방산	1.1	1.5		1.0	3.6	
모빌리티	0.9	4.5		10	15.4	
원전	1.4	0.8		0.5	2.7	
미디어·콘텐츠	1.4	2.7		1.0	5.1	
로봇	0.6	1		0.5	2.1	
합계	15	35.0*		50	50	150
(자원)	기금	7.5		7.5	10	75
	민간	7.5	27.5	40	75	

주: 모험자본은 중소/중견/벤처기업 발행증권/대출, A등급 이하 채권(대기업계열사 제외), VC, 모태펀드, 코스닥벤처펀드, 하일드펀드, 소부장펀드 출자/대출, 국민성장펀드, BDC 등
 자료: 금융위원회

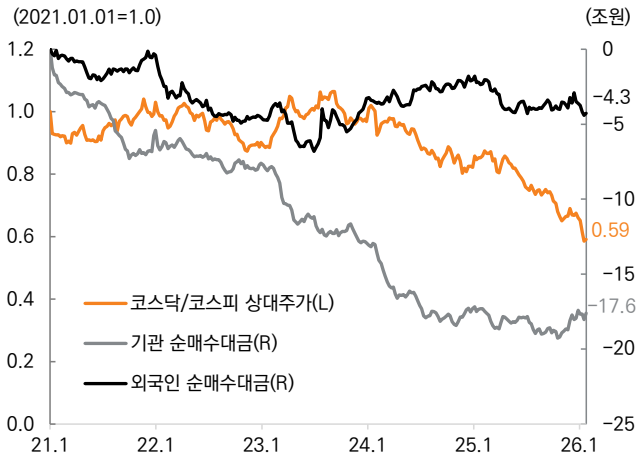
그림 31. 코스닥의 기관 거래대금 비중 4~5% 수준



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

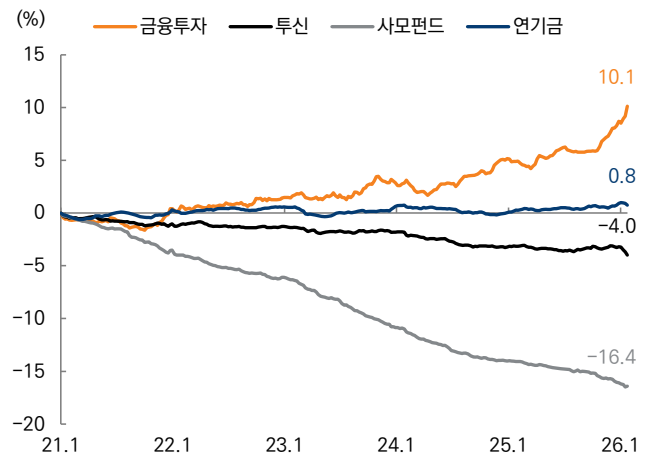
현재 기관 투자자의 코스닥 보유 비중 역시 역사적으로 낮은 수준이다. 과거 코스닥의 상대적 부진은 기관의 순매도 영향이라고도 볼 수 있다. 2021년 이후 외국인은 코스닥을 -4.3조원 순매도한 반면, 기관은 -17.6조원 순매도했다. 특히, 사모펀드가 -16.4조원, 투신이 -4.0조원 순매도했고, 연기금은 +0.8조원 순매수에 그쳤다. ETF, 퇴직연금 시장 성장으로 금융투자가 순매수한 금액(+10.1조원)을 제외하면, 실질적인 기관의 수급 여력은 더 높다고 판단된다(다음페이지 그림32,33 참조).

그림 32. 코스닥/코스피 상대주가와 외국인, 기관 순매수 추이



자료: FnGuide, 미래에셋대우 리서치센터

그림 33. 코스닥 연기금/투신/사모펀드 순매수 여력 높음

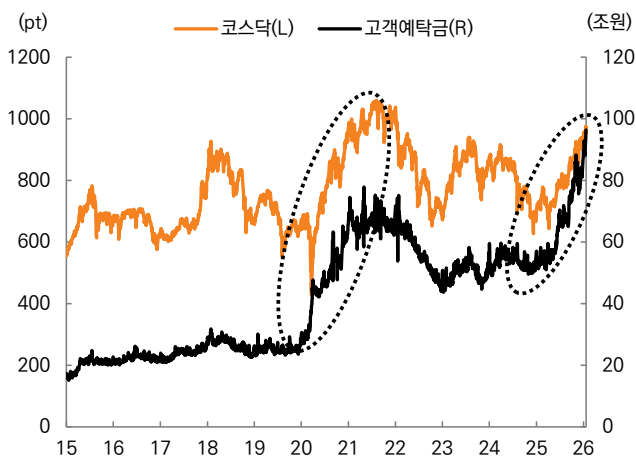


자료: FnGuide, 미래에셋대우 리서치센터

증시 주변 자금도 코스닥에 우호적인 모습이다. 개인 투자자 심리를 가능할 수 있는 고객예탁금이 증가 추세다. 최근 6개월 동안 31조원 증가했다. <그림 34>를 보면 과거 코스닥이 상승할 때 고객예탁금도 큰 폭으로 증가했다. 현재 고객예탁금은 과거 고점인 2021년 80조원을 넘어선 96조원 수준이다.

신용잔고 금액과 비율도 부담스러운 수준은 아니다. 과거 코스닥이 강세 구간에서 높은 신용잔고는 변동성 확대 요인이었다. 2021년에 코스닥 신용잔고 비율은 2.8%(금액은 11.7조원)까지 상승했다. 현재 코스닥 신용잔고 금액은 10.5조원으로 지난해 6.5조원에서 꾸준히 늘어났지만 2021년 고점보다 낮은 수준이다. 또한, 신용잔고 비율은 1.5%로 비교적 안정적인 수준을 유지하고 있다(그림35 참조).

그림 34. 고객예탁금과 중소형주 상대주가 추이



자료: FnGuide, 미래에셋대우 리서치센터

그림 35. 코스닥 신용잔고 부담 낮음



자료: FnGuide, 미래에셋대우 리서치센터

2) 배당주로의 Money Move

고배당주에 관심을 가져야 하는 이유는 2023년 결산배당부터 시행된 배당기준일 변경과 배당소득 분리과세에 따른 머니무브(Money Move)를 기대할 수 있기 때문이다. 우선 기업들의 배당기준일 변경으로 인해 2월~4월 초까지 배당을 받을 기회가 생겼다. 또한, 기업들의 실적이 크게 개선됐기 때문에 배당이 예상보다 늘어날 가능성도 크다. 따라서 2월에는 배당수익률이 높거나 배당 서프라이즈가 예상되는 기업에 대한 관심이 필요하다.

배당소득 분리과세도 올해부터 시행된다. 기존 제도에서는 배당+이자소득 합산 2,000만 원을 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 사실이다. 제도 변경 후 2,000만~3억 구간은 20%, 3억~50억 구간은 25% 단일세율이 적용된다.

표 1. 고배당기업 배당소득 분리과세 조세특례 정리표

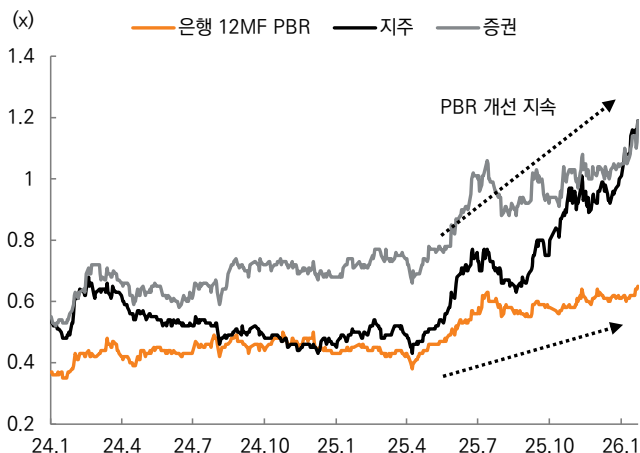
적용대상	개별 상장법인의 현금배당 (리츠사 제외)		
적용요건	① 전년 대비 배당이 감소하지 않았을 것		
	②③ <우수형> 25년 결산 배당성향이 40% 이상이거나 (OR),		
	②⑥ <노력형> 25년 결산 배당성향이 25% 이상이며 (AND), 전년 대비 배당증가율이 10% 이상일 것		
적용시기	2026년 1월 1일 이후 지급되는 배당분 (3년 한시 특례)		
적용세율	신규 (분리과세)	배당소득 과세구간	과거
	14%	2,000만 원 이하	분리과세 14%
	20%	2,000만 원 초과 ~ 3억 원 이하	종합소득세율 적용 (구간별 6~49.5%)
	25%	3억 원 초과 ~ 50억 원 이하	
30%	50억 원 초과		

자료: 국가법령정보센터, 미래에셋증권 리서치센터

기회비용 측면에서 고배당주 투자 유인이 확대될 가능성이 높다고 판단된다. 2024년 금융소득 종합과세 대상자의 배당소득은 약 23조원, 이자소득은 약 14조원 규모다. 연이율 3% 가정할 경우 이자소득의 원금은 약 470조 원에 해당된다.

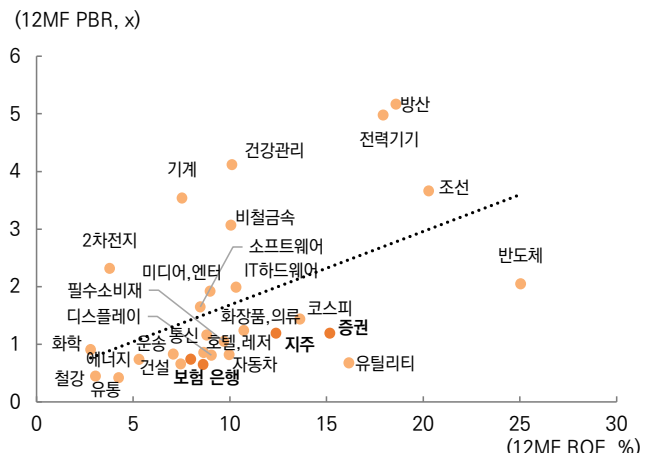
당사 ESG 애널리스트는 고액의 이자소득이 발생하는 개인은 위험선호 성향이 낮을 것으로 판단했다. 시가총액 규모가 크고, PBR과 주주환원 수익률이 매력적인 은행, 증권, 지주 업종이 선호될 가능성이 높다.

그림 36. 은행 PBR 0.65배, 증권 1.19배, 지주 1.19배



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 37. 업종별 PBR과 ROE



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

〈표 2〉에 시가총액 2조원 이상, PBR 1.5배 이하 기업 중에서 배당소득 분리과세를 요건을 만족시키는 기업들을 스크리닝했다(배당수익률 2% 이상). 또한, 〈표 3〉은 배당소득 분리과세 요건에는 미달하지만 배당 증가가 가능해 보이는 기업들도 추가로 선별했다.

표 2. 배당소득 분리과세 요건 충족 기업 리스트(시가총액 2조원 이상, PBR 1.5배 이하, 배당수익률 2% 이상) (조원, 배, %)

종목코드	종목명	업종명	시가총액	P/B(TTM)	순이익 증가율		배당수익률			배당성향	배당증가율
					25F	26F	25F(기말)	25F(연간)	26F(연간)	25F	25F
A032830	삼성생명	보험	37.0	0.86	13.0	2.6	3.0	3.3	3.3	46.2	9.7
A005490	POSCO홀딩스	철강	29.8	0.5	-5.4	80.2	0.7	2.8	2.8	79.2	3.3
A000810	삼성화재	보험	22.6	1.12	-0.1	5.0	4.2	4.6	4.6	45.5	11.1
A316140	우리금융지주	은행	21.7	0.61	5.7	0.3	2.5	4.8	4.8	30.3	5.9
A003550	LG	상사/자본재	14.4	0.52	112.3	15.0	2.4	3.6	3.6	40.9	2.8
A030200	KT	통신서비스	13.7	0.75	251.0	-12.1	1.1	4.6	4.6	36.5	5.2
A047050	포스코인터내셔널	상사/자본재	11.1	1.65	22.5	25.4	1.4	3.3	3.3	48.6	21.6
A039490	키움증권	증권	9.3	1.41	38.7	9.0	3.2	3.6	3.6	26.0	11.9
A005830	DB손해보험	보험	9.0	0.78	-20.1	9.3	5.3	6.2	6.2	32.4	16.7
A005940	NH투자증권	증권	8.6	0.99	39.1	7.4	4.9	5.3	5.3	44.1	8.4
A016360	삼성증권	증권	7.7	0.98	13.5	11.2	4.7	5.3	5.3	35.2	14.3
A032640	LG유플러스	통신서비스	6.6	0.75	50.2	33.0	2.7	4.6	4.6	50.5	7.7
A029780	삼성카드	은행	6.4	0.68	-2.8	1.7	5.1	5.3	5.3	50.2	4.8
A023530	롯데쇼핑	소매(유통)	2.2	0.15		219.7	3.3	4.9	4.9	136.3	1.2
A003690	코리안리	보험	2.2	0.54	-2.4	3.9	5.0	5.5	5.5	35.3	9.8

주: 지배구조보고서(FY24) 주주환원지표 4개 중 3개 이상 긍정평가 종목, 「ESG 전략-배당소득 분리과세, 대형주가 결국 대세」 - 유건호 (2026. 1.12),
 자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 배당소득 분리과세 요건은 미충족, 배당 증가가 가능한 기업 리스트(시가총액 2조원 이상, PBR 1.5배 이하) (조원, 배, %, 원)

종목코드	종목명	업종명	시가총액	P/B(TTM)	순이익 증가율		배당수익률			배당성향	배당증가율	DPS	
					25F	26F	25F(기말)	25F(연간)	26F(연간)	25F	25F	25F	필요 DPS 증가분
A005380	현대차	자동차	104.4	1.17	-13.6	7.7	0.9	2.4	2.4	22.8	1.4	12,033	+1,071
A000270	기아	자동차	62.1	1.05	-22.2	11.0	4.0	4.1	4.1	32.3	2.8	6,288	+922
A028260	삼성물산	상사/자본재	51.9	1.21	-2.9	12.4	0.9	0.9	0.9	20.8	2.9	2,654	+75
A012330	현대모비스	자동차	41.5	0.85	-1.6	11.5	1.1	1.5	1.5	14.6	9.6	6,442	+99
A055550	신한지주	은행	40.7	0.7	13.2	5.1	0.9	3.2	3.2	23.9	9.5	2,475	+118
A086790	하나금융지주	은행	28.1	0.63	8.1	4.5	1.2	4.1	4.1	27.1	6.0	3,937	+78
A024110	기업은행	은행	16.8	0.47	4.0	1.8	5.3	5.5	5.5	32.5	3.8	1,120	+52
A078930	GS	에너지	5.8	0.41	29.2	9.1	4.3	4.4	4.4	34.1	1.0	2,686	+283
A138930	BNK금융지주	은행	4.9	0.46	14.1	2.5	2.4	4.9	4.9	27.4	5.9	734	+1
A097950	CJ제일제당	필수소비재	3.2	0.44	113.5	27.0	0.8	3.1	3.1	30.0	5.4	6,306	+137
A204320	HL만도	자동차	3.1	1.27	1.4	76.6	1.1	1.3	1.3	25.9	15.4	726	+44
A004370	농심	필수소비재	2.5	0.86	10.6	13.8	1.3	1.3	1.3	18.1	2.1	5,188	+41
A011210	현대위아	자동차	2.4	0.65	5.3	48.6	1.3	1.4	1.4	24.7	7.0	1,150	+36
A028670	팬오션	운송	2.4	0.43	27.6	11.1	3.0	3.2	3.2	20.5	6.9	131	+1
A139130	iM금융지주	은행	2.3	0.37	114.3	7.5	4.8	5.3	5.3	24.2	9.2	693	+24
A018670	SK가스	유틸리티	2.1	0.71	77.4	13.6	2.8	4.1	4.1	24.9	10.1	8,555	+25

주1: 우수형 요건 미달(배당성향 25~40% 미만), 혹은 노력형 요건 미달(배당성향 15~25% 미만+배당증가율 0~10% 미만)이면서 필요 DPS 증가율이 20% 미만인 종목

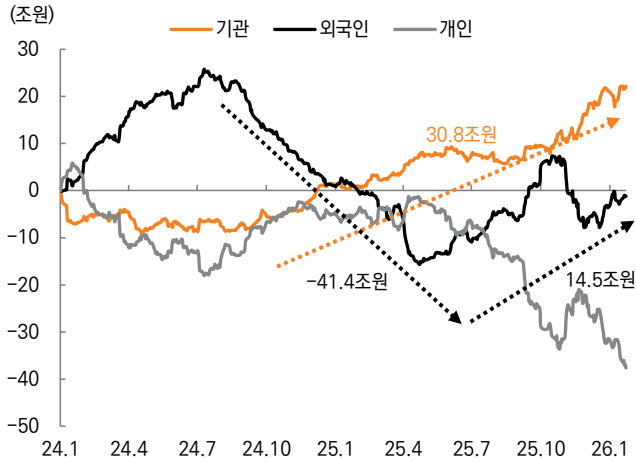
주2: 지배구조보고서(FY24) 주주환원 및 배당정책 지표 4개 중 3개 이상 긍정평가, 적자배당 제외, 「ESG 전략-배당소득 분리과세, 대형주가 결국 대세」 - 유건호 (2026. 1.12)

자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

3) Quant Idea: 기관 수급 여력 상위 업종

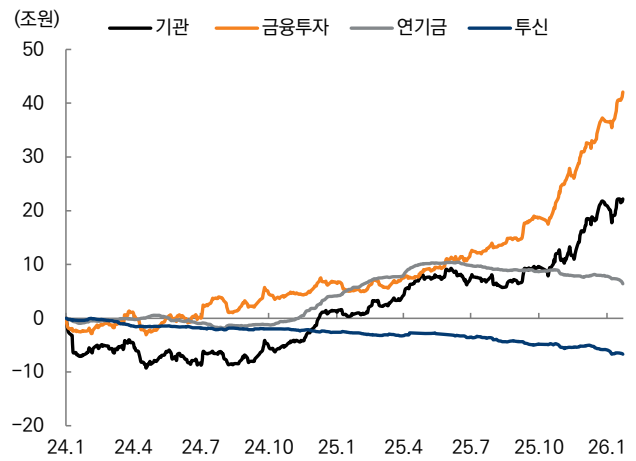
코스닥과는 달리 코스피가 5,000p 가까이 상승하는 과정에서 외국인보다는 기관 투자자의 순매수가 돋보였다. 2024년 8월 이후 기관은 코스피를 +31조원 순매수했다. 최근에는 금융투자의 순매수 영향이 크게 나타났다. 연기금, 투신은 지난해 하반기부터 코스피를 각각 -3.5조원, -3.1조원 순매도했지만 금융투자자는 +31조원 순매수했다(그림38,39 참조).

그림 38. 코스피 외국인, 기관 누적 순매수 추이



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 39. 금융투자 영향력 확대

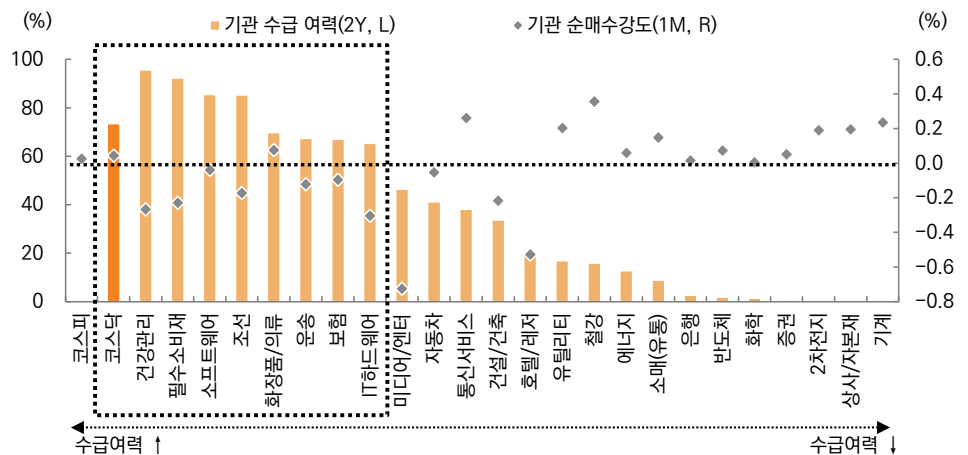


자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

ETF 및 퇴직연금 시장 성장, 연기금의 국내 주식 비중 확대 흐름 등을 감안하면 당분간 기관 투자자들의 수급 환경은 긍정적인 가능성이 높다. 또한, 특정 업종, 종목에 쏠림이 심화된 환경에서는 기관 수급 여력이 높은 업종이 상대적으로 유리하다.

과거 2년간 기관 누적 순매수 추이를 통해 수급 여력은 판단했다(0~100%, 100%에 가까울수록 수급 여력 ↑). 현재 기관 수급 여력이 50% 이상인 업종은 헬스케어, 필수소비재, 소프트웨어, 조선, 화장품/의류, 운송, 보험, IT하드웨어 업종이다. 코스닥(73%) 역시(코스피(0%)대비 기관 수급 여력이 높은 것을 확인할 수 있다(그림40 참조).

그림 40. 기관 수급 여력(2년)과 1개월 순매수 비율

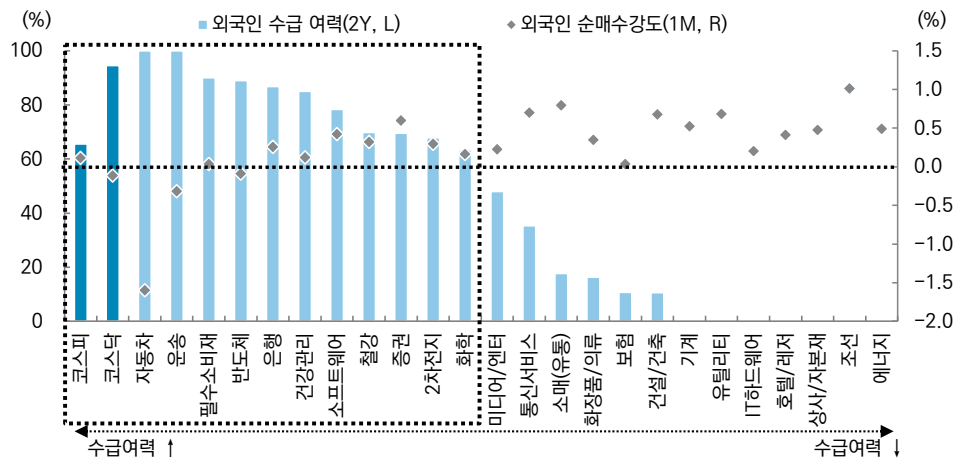


주1: 수급 상대위치는 지난 1년간 누적 순매수 추이에서 (최대-현재)/(최대-최저)로 계산
 주2: 2026년 1월 23일(금) 종가 기준
 자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

한편, 외국인 수급 여력 지표는 원화 환율 변동성이 축소되는 국면에서 중요해질 전망이다. 환율 변동성이 축소되면 외국인 수급이 긍정적인 흐름으로 바뀔 가능성이 크기 때문이다. 외국인은 2024년 8월~2025년 4월까지 코스피를 38조원 순매도했는데, 이후 기간에는 13조원 순매수에 그쳤다. 전반적으로 외국인 수급 여력은 높은 상황이다(코스닥은 직전 고점 대비 -2.6조원 순매도).

업종별로 보면, 자동차, 운송, 필수소비재, 반도체, 은행, 헬스케어, 소프트웨어, 철강, 증권, 2차전지, 화학 업종의 수급 여력이 크다. 이 중 최근 1개월 순매수 비율이 긍정적인 업종은 은행, 헬스케어, 소프트웨어, 철강, 증권, 2차전지, 화학이다(그림41 참조).

그림 41. 외국인 수급 여력(2년)과 1개월 순매수 비율



주1: 수급 상대위치는 지난 2년간 누적 순매수 추이에서 (최대-현재)/(최대-최저)로 계산
 주2: 2026년 1월 23일(금) 종가 기준
 자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

2월 전략: 반도체, 산업재, 금융, 지주, 코스닥

기관 수급 여력이 높은 종목들에 주목

2월 증시는 우호적인 흐름이 이어질 전망이다. 연초 시장에 변동성을 일시적으로 제공했던 지정학적 리스크는 일정 부분 완화됐다. 미국 빅테크 기업들의 실적은 전반적으로 양호할 가능성이 높다. 미국의 견고한 소비와 고용 등 매크로 환경은 비교적 양호하다.

우려되는 변수는 트럼프의 에너지 관련 정책 변화와 인플레이 지표다. 인플레이는 높은 수준에서 고착화될 가능성이 높아 시장이 예상 중인 연내 2차례 정도의 금리 인하 기대가 추가로 강화되기는 어렵다는 판단이다.

2월 선호 업종은 반도체, 산업재, 금융, 지주, 코스닥이다. 1) 반도체와 산업재는 이익모멘텀이 여전히 긍정적이다. 4분기 실적 시즌이지만 주가와 실적 간 민감도가 높아졌다. 2) 금융, 지주는 낮은 PBR과 높은 배당수익률이 장점이다. 3) 코스닥(바이오, IT 비중 ↑)은 종목 선택보다는 지수 중심의 대응 전략이 유리하다.

관심 종목으로는 삼성전자, SK하이닉스, 한화오션, HD현대중공업, 한화에어로스페이스, 현대로템, 두산에너지빌리티, 현대건설, KB금융, 하나금융지주, 삼성증권, SK스퀘어, 삼성물산과 코스닥 관련 ETF를 선정했다(표4 참조)

표 4. 2월 관심종목 리스트

(조원, %)

선호 업종	종목코드	종목명	시장 구분	시가 총액	주가 상승률		영업이익 변화율(1M)		영업이익 증가율	
					1M	3M	1Q26F	2026F	1Q26F	2026F
반도체	A005930	삼성전자	KS	900.4	36.4	57.6	34.4	42.4	282.1	179.4
	A000660	SK하이닉스	KS	558.4	31.3	60.3	23.4	28.7	171.4	120.8
조선	A042660	한화오션	KS	43.0	13.7	4.0	25.9	1.8	60.0	39.4
	A329180	HD현대중공업	KS	65.8	17.6	8.7	3.2	17.7	77.2	57.5
방산	A012450	한화에어로스페이스	KS	64.7	39.4	19.6	2.8	1.5	52.2	28.3
	A064350	현대로템	KS	22.6	10.0	-14.1	-8.0	-1.6	17.4	24.4
원전	A034020	두산에너지빌리티	KS	59.8	20.2	22.3	-5.2	-2.2	80.2	41.1
	A000720	현대건설	KS	12.2	56.0	91.2	-9.1	-4.0	-31.1	28.5
금융	A028260	KB금융	KS	51.7	7.6	18.1	-0.2	0.5	4.0	6.5
	A402340	하나금융지주	KS	28.1	8.7	15.3	-1.8	0.4	0.0	5.3
	A105560	삼성증권	KS	7.7	8.3	13.7	-0.8	3.7	11.0	10.3
지주	A086790	SK스퀘어	KS	58.8	41.4	76.1		16.4		35.7
	A016360	삼성물산	KS	51.9	27.0	48.3	2.3	0.3	17.2	13.0
코스닥	A232080	TIGER 코스닥150	KS	0.4	8.0	12.6				
	A261060	TIGER 코스닥150IT	KS	0.0	10.6	7.7				
	A261070	TIGER 코스닥150바이오테크	KS	0.1	6.6	16.8				

주: 1월 23일(금) 종가 기준

자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

시장 전반에 걸쳐 쏠림(주가/수급/이익)이 커진 상황에서 기관 수급 여력이 높은 종목들을 스크리닝했다. 시가총액 5,000억원 이상인 기업들 중 1) 기관 수급 여력(2년)이 60% 이상, 2) 최근 1개월 기관 순매수 비율 (+), 3) 2026년, 1Q26 영업이익 증가율이 (+)인 종목들을 선정했다(표 5 참조).

표 5. Quant Idea: 기관 수급 여력이 높은 기업 리스트

(%, 배, 상관계수)

종목코드	종목명	시장 구분	업종명	시가총액 (조원)	수익률(%)		영업이익 증가율(%YoY)		영업이익 변화율(2026F)		12MF		기관 순매수 비율(%)		기관 수급 여력(2Y) (0~100%)
					1M	3M	1Q26F	2026F	1M	3M	P/E	P/B	1M	3M	
A042660	한화오션	KS	조선	43.0	13.7	4.0	60.0	39.4	1.8	2.0	30.1	5.8	0.09	0.3	62.6
A064350	현대로템	KS	상사/자본재	22.6	10.0	-14.1	17.4	24.4	-1.6	-0.4	21.2	5.5	0.4	-0.7	60.3
A298040	효성중공업	KS	기계	21.9	28.4	26.8	67.2	40.8	0.3	23.6	30.4	7.2	0.4	-0.8	79.6
A267250	HD현대	KS	조선	19.7	29.1	42.2	33.4	28.7	0.3	13.4	13.9	1.7	0.0	0.0	92.6
A066570	LG전자	KS	IT하드웨어	17.2	13.9	17.1	1.5	34.8	-0.5	-1.8	11.0	0.8	0.1	0.4	76.6
A039490	키움증권	KS	증권	9.3	13.9	31.1	26.7	7.4	5.6	18.6	7.4	1.2	0.3	0.2	83.7
A000880	한화	KS	상사/자본재	8.9	41.4	25.6	11.8	28.3	0.9	21.0	11.4	0.8	0.4	0.2	76.3
A004020	현대제철	KS	철강	4.7	13.7	4.2	흑전	141.2	-11.1	-18.4	12.7	0.2	0.6	-0.3	61.9
A271560	오리온	KS	필수소비재	4.6	9.8	14.7	16.3	12.9	1.3	1.3	9.6	1.1	0.4	0.8	67.4
A103590	일진전기	KS	기계	2.9	12.6	39.4	25.6	22.1	-1.6	0.2	22.1	4.1	0.6	-1.3	64.2
A009420	한울바이오파마	KS	건강관리	2.6	17.8	50.6	흑전	흑전	15.0	139.4	97.5	12.5	0.1	-0.2	96.8
A004800	효성	KS	상사/자본재	2.6	28.9	43.2	6.3	-0.8	17.2	8.8	1.0	0.0	-1.9	92.7	
A006280	녹십자	KS	건강관리	1.9	1.1	25.4	94.4	48.7	7.3	7.3	34.6	1.4	0.2	0.2	67.8
A006040	동원산업	KS	필수소비재	1.8	-3.8	-6.0	7.0	7.8	-0.1	0.5	5.6	0.5	0.1	-0.6	61.2
A161890	한국콜마	KS	화장품/의류	1.6	7.4	-12.6	3.9	15.8	-1.0	-5.6	11.4	1.6	0.4	-2.7	97.0
A035760	CJ ENM	KQ	미디어	1.4	0.5	-4.6	4,697.2	86.8	0.1	-8.6	16.8	0.5	0.4	0.3	87.6
A195940	HK이노엔	KQ	건강관리	1.4	-3.8	1.9	17.0	13.5	-0.9	-3.2	15.7	1.0	0.1	0.4	91.2
A005300	롯데칠성	KS	필수소비재	1.2	-3.0	13.0	48.9	17.5	-0.5	-7.5	10.4	0.8	0.1	1.1	69.7
A079160	CJ CGV	KS	미디어	1.0	2.8	21.6	271.8	107.1	0.0	2.8	1.7	0.1	-0.8	97.9	
A112040	위메이드	KQ	소프트웨어	0.9	7.3	-0.6	적축	429.1	0.0	-18.5	14.0	1.7	0.1	0.6	63.9
A082920	비츠로셀	KQ	2차전지	0.9	7.6	40.7	21.9	-1.0	9.0	12.9	2.3	0.8	-0.1	72.8	
A100840	SNT에너지	KS	에너지	0.8	3.1	-20.4	23.8	0.0	17.7	9.4	1.8	0.0	-1.6	95.6	
A033500	동성화인텍	KQ	화학	0.8	-3.8	-12.5	92.7	35.0	-0.6	7.9	10.5	2.5	0.2	-0.9	68.9
A336570	원텍	KQ	건강관리	0.8	18.1	-0.2	4.1	14.8	0.5	-6.5	13.8	3.4	0.5	-0.5	94.7
A060250	NHN KCP	KQ	소프트웨어	0.7	19.8	16.3	12.8	19.4	0.0	16.8	13.2	2.0	0.5	1.1	60.1
A000370	한화손해보험	KS	보험	0.7	7.2	10.7	5.9	4.1	0.2	-1.5	2.6	0.3	0.4	0.5	86.4
A064260	다날	KQ	소프트웨어	0.7	17.9	-1.0	47.2	0.0	-13.3	92.0	2.6	1.1	-3.7	83.8	
A420770	기가비스	KQ	반도체	0.6	58.3	47.5	흑전	101.3	29.9	29.9	22.0	2.7	1.7	1.4	80.6

주1: 1월 23일(금) 종가 기준
 주2: 음영은 2026년 영업이익 변화율(1M)이 (+)인 기업
 자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 SK하이닉스, 현대건설, 삼성전자, 삼성물산, 두산에너지빌리티, 한화오션, 현대로템, 하나금융투자, KB금융, HD현대중공업 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)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.