

KOSPI 5,000 시대, 안착 및 그 이상을 위한 조건

II. 투자전략: 안착 및 그 이상을 위한 조건

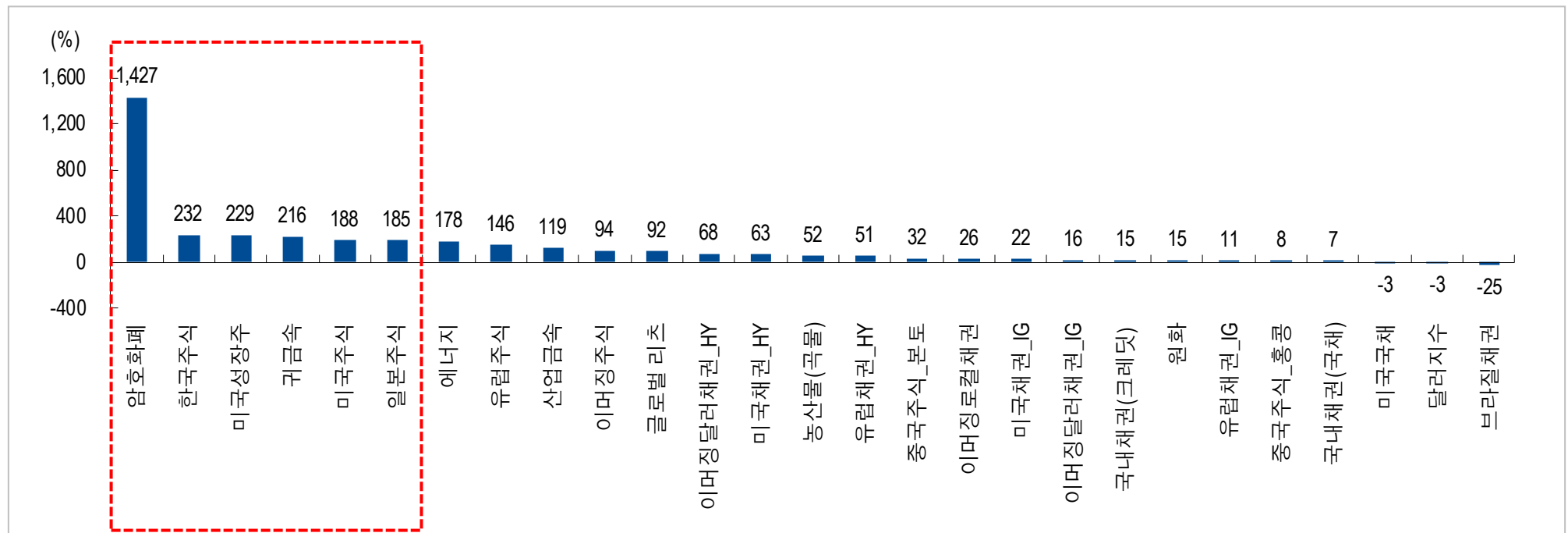
Strategist: 김병연

Tel 02) 768-7574 | e-mail bk@nhsec.com

[리뷰] 코로나 이후 한국과 미국 성장주는 3배 상승

- 코로나 이후 인플레이션의 부작용이 있었지만, 달러 유동성 살포가 지속되며 디지털 자산, 한국주식, 미국주식, 금 등이 동반 상승
- 미국과 한국의 차이점은 미국은 5년간 꾸준히 상승한 반면, 한국은 '25년 4월부터 현재까지 두 배가 상승했다는 것
- KOSPI 5,000P 안착 및 그 이상의 상승을 위해서는 ① '27년까지 이어지는 기업이익의 지속적 성장 모멘텀, ② 자본시장 선진화 정책에 따른 주주가치 제고에 대한 체질 변화와 잠재성장률 제고, ③ 트럼프 불확실성에도 미국 자산 시장에 대한 신뢰 등이 필요

'20년 3월 이후 주요 자산 수익률: 코로나 이후 달러와 미국 국채를 제외한 디지털자산, 한국주식, 미국, 금, 산업금속 등 대부분 자산이 상승

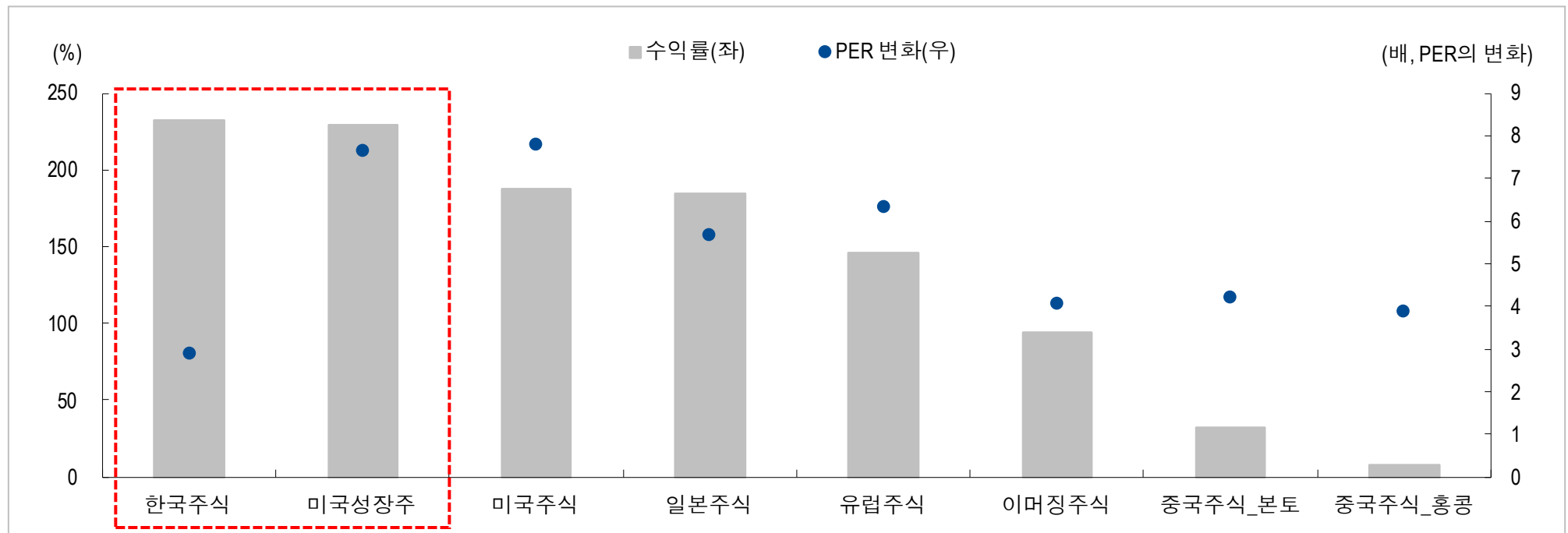


자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

[조건] ① 기업이익의 지속적 성장 모멘텀. '26년은 부담이 없음

- 가파른 주가 상승에도 현 시점의 KOSPI는 한국 반도체의 이익 성장으로 단순 주가 레벨 대비 현재 밸류 부담이 크지 않음
- 한국주식과 미국 성장주 모두 코로나 이후 3배 이상 상승했지만, 미국 성장주 PER은 19.5배에서 27.2배로 상승. KOSPI는 7.8배에서 11.2배로 상승하는데 그침

코로나 이후 KOSPI와 미국 성장주 모두 3배 이상 상승했으나, 한국은 가파른 기업이익 성장으로 멀티플 변화는 가장 낮음

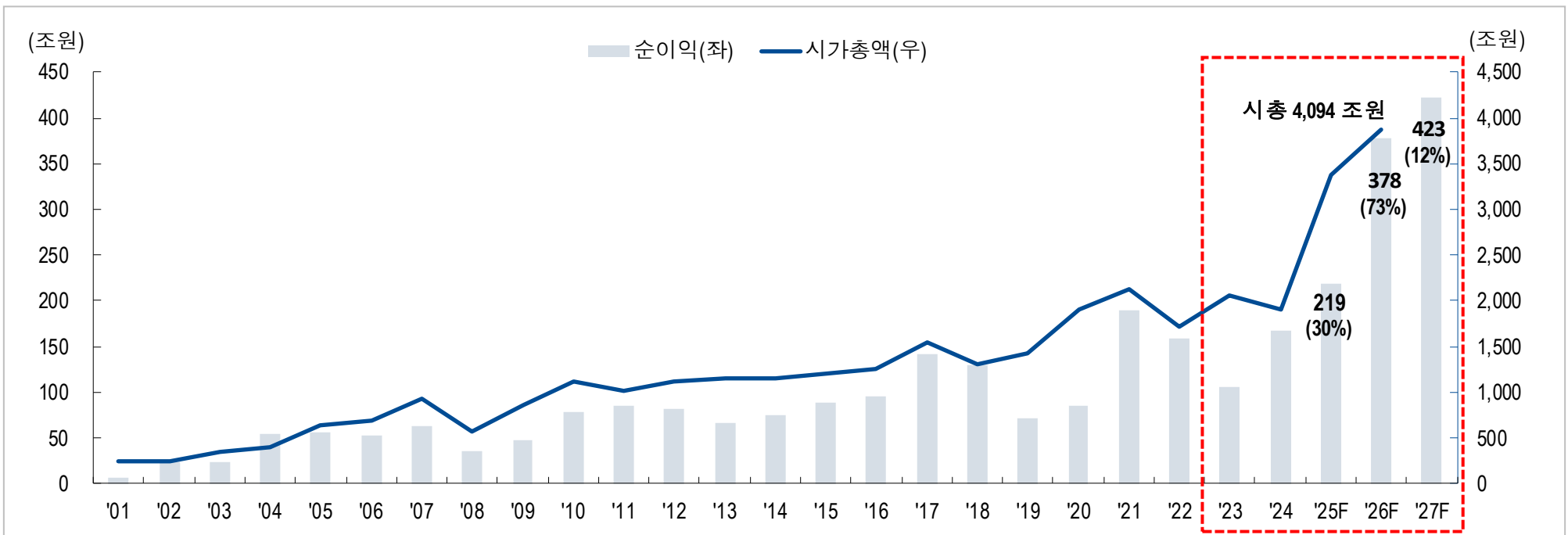


자료: LSEG, Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

'27년 기업이익 모멘텀 둔화 가능성은 하반기 걱정거리

- 현재 시가총액을 감안, '26년 추가적인 상승 여지는 충분. '27년 순이익 기준 Target PER 13.7배 적용 시 7,000P도 가능
- 문제는 모멘텀. '27년 KOSPI 순이익 증가율 예상치는 12%. 순이익 증가율이 70%대에서 10%대로 낮아짐. 즉, 모멘텀이 둔화
- '27년 기업이익 모멘텀 둔화 여부는 '26년 상반기 실적을 확인한 이후에나 가시성이 나타날 것

'26년 밸류상 추가적인 상승 여지는 충분. '27년 순이익 기준 Target PER 13.7배 적용 시 7,000P도 가능. 문제는 '27년 모멘텀 둔화 여부

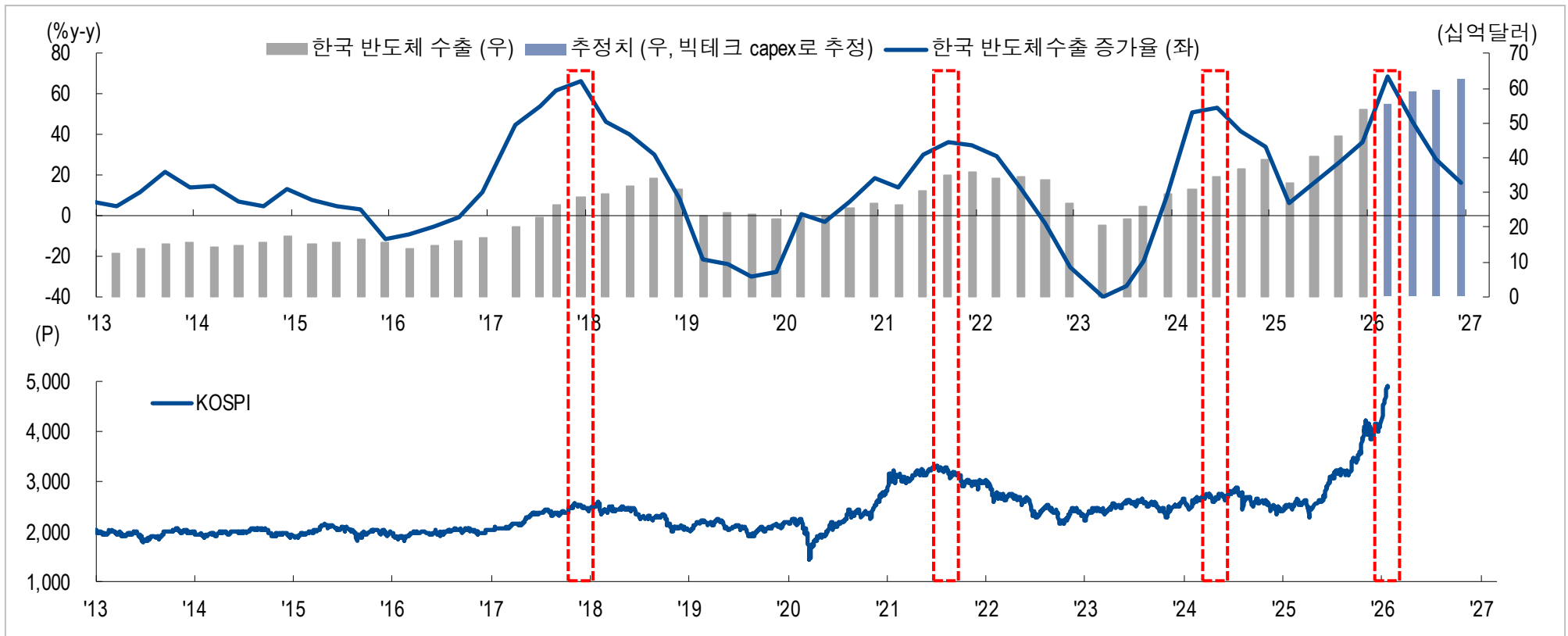


주: 1월 22일 기준. '26년, '27년 순이익은 FnGuide 컨센서스에서 추가 상승을 감안한 당사 추정치
 자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부

통상 반도체 수출 증가율 고점이 KOSPI의 변곡점

- 한국 반도체 수출 금액과 반도체 기업이익 증가가 지속되더라도, 통상 한국 반도체 수출 증가율이 Peak Out하면 KOSPI가 고점을 기록
- 빅테크 CAPEX로 추정된 '26년 한국 반도체 수출 증가율은 3월 지표가 고점. 4월 1일 수출 지표가 Peak Out임을 확인하는 시기는 5월

3월 반도체 수출 증가율은 4월 확인 가능. Peak Out 여부는 5월 지표와 비교한 이후에 가능

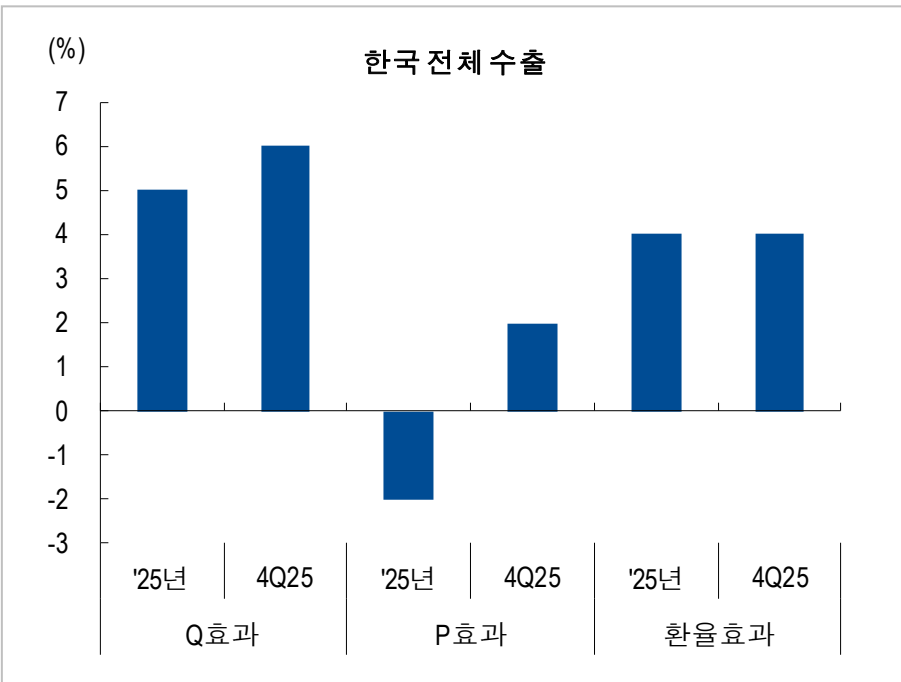


자료: Factset, 한국은행, 관세청, KRX, NH투자증권 리서치본부

반도체와 금속의 쇼티지, 그리고 원화 약세 효과가 하반기에도 지속되는지가 관건

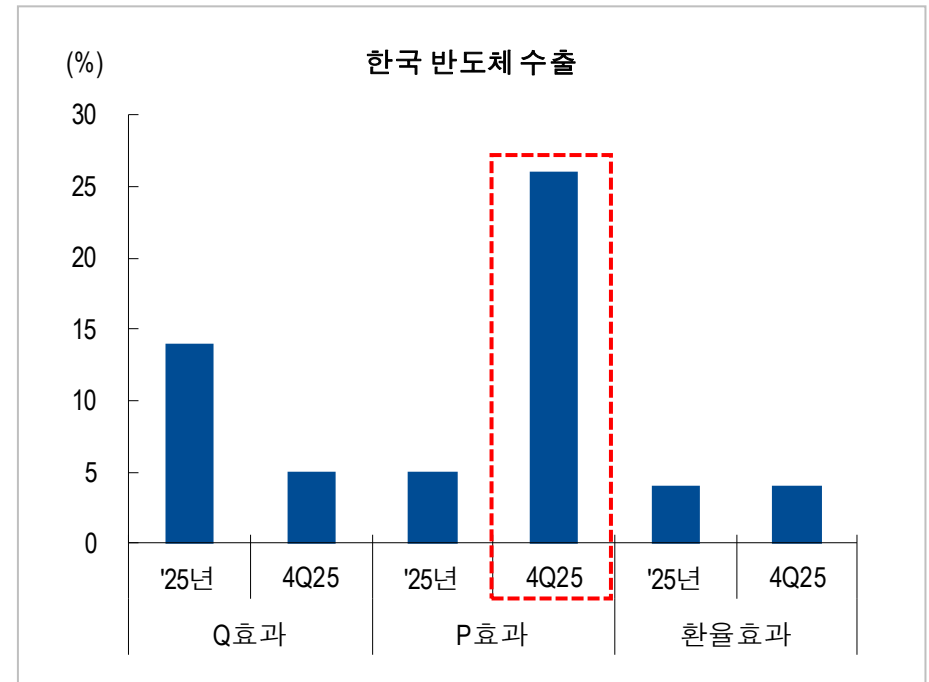
- 반도체 수출은 호황이 지속되겠지만, 현재 36%에 달하는 한국 반도체 수출 증가율이 70%에 육박한 이후에는 증가율 감소가 필연적. '25년 3월 한국 반도체 수출 증가율이 6%였기 때문
- 제조 공정, 채굴 등의 리드타임을 감안, 반도체와 금속의 병목 현상, 그리고 원화 약세 효과가 하반기에도 지속되면 수출 증가율 Peak Out 시점도 이연
- 수출 증가율 Peak Out의 트리거 이외에 생각해 볼 수 있는 변곡점 형성 요인은 IT기기 수요 둔화, 중국 기술 혁신 등

원화 약세도 한국 전체 수출 개선에 한몫



자료: 관세청, NH투자증권 리서치본부

한국 반도체 수출은 P(가격) 효과가 큼



자료: 관세청, NH투자증권 리서치본부

[조건] ② 한국 자본시장의 체질 변화

- 한국이 이머징 평균에 해당하는 ROE와 배당성향이 장기 지속 가능한지 여부가 구조적 한국 금융시장 체질 변화의 핵심
- 한국 PBR이 일본보다 높은 2배가 될 경우 KOSPI는 6,300P 도출

주요국별 PBR 및 ROE, 배당성향: 한국 PBR이 일본보다 높은 2배가 될 경우 KOSPI는 6,300P로 계산됨

지역	12M Trailing PBR(배)	12M Forward PBR(배)	'27 ROE(%)	10년 평균 ROE(%)	배당성향(%)
AC	3.56	3.25	17.46	14.28	42.70
DM	3.87	3.54	18.16	14.68	42.85
EM	2.19	1.96	14.49	12.39	42.00
미국	5.40	4.83	22.25	18.37	33.07
유럽	2.37	2.23	14.85	12.61	70.00
독일	1.92	1.80	12.49	11.51	62.40
프랑스	2.06	1.94	13.09	11.31	64.88
영국	2.26	2.12	16.12	13.35	65.92
이탈리아	1.65	1.58	12.97	11.24	63.40
중국	1.62	1.48	11.98	12.17	29.33
한국	1.64	1.45	13.19	9.13	26.83
일본	1.86	1.75	10.60	8.95	36.19
홍콩	1.22	1.18	8.27	7.51	73.68
대만	4.15	3.74	21.03	14.07	56.60
인도	3.76	3.33	15.52	14.80	41.59
인도네시아	2.11	2.00	16.50	15.87	82.77
브라질	1.73	1.58	17.73	16.08	60.29

자료: LSEG, Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

'26년 주총 시즌에 거버넌스 이슈 부각 여부가 구조적 체질 변화의 가늠자

기통과된 상법개정안 영향으로 '26년 주총 시즌에 주주와 기업의 기싸움이 다수 발생할 가능성 높음

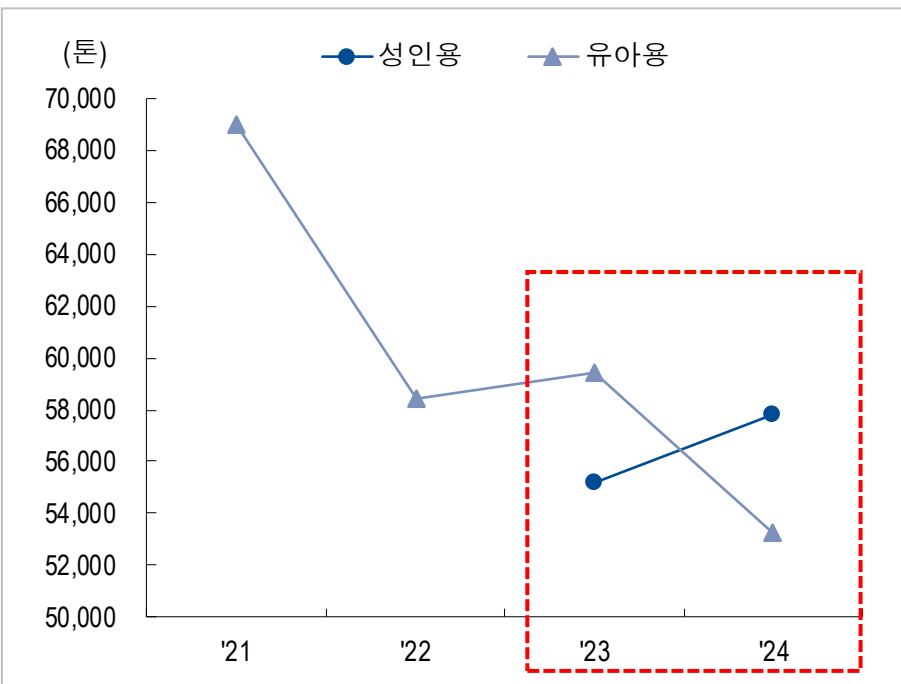
항목	기존 법안	개정 법안
1. 이사의 충실 의무 대상	이사는 '회사'에 대해서만 충실 의무를 가짐	이사의 충실 의무 대상을 '회사 및 전체 주주'로 확대하여, 주주 이익에 대한 고려를 명문화함(통과 완료, 즉시 시행)
2. 감사위원회 합산 3% 룰 적용	감사위원회 소속 감사위원회 선임 시 최대주주, 특수관계인 의결권을 각각 3%로 제한	감사위원 선출 시 최대주주 + 특수관계인 합산 의결권을 3%로 제한 (통과 완료, 감사위원회 설치 시 적용, 1년 유예)
3. 전자 주주총회 의무화	도입 가능하나 의무 아님. 일부 기업만 자율적으로 도입	모든 상장사가 전자 주주총회를 병행하여 개최하도록 의무화하여, 주주의 참여와 접근성 제고(통과 완료, 자산 2조원 이상 상장사 의무, 2027년부터 시행)
4. 집중투표제 의무화	도입 가능하나 정관으로 배제 가능. 의무 사항은 아님	자산 2조 원 이상 상장사에 집중투표제를 의무화하여, 소액주주도 이사 선임에 실질적 영향력을 행사할 수 있도록 함
5. 감사위원 분리 선출 확대	감사위원 1인은 분리선출 의무화	감사위원 분리선출 2인 또는 전원으로 확대
6. 자사주 소각 제도화	자사주 소각은 기업의 자율 사항	상장회사의 자사주는 원칙적으로 소각하도록 제도화하여, 주주 이익에 직접적으로 기여하도록 함, 현재 기보유 주식 소각에 대한 기간 논의 중
7. 배당소득 분리과세	배당소득 원천징수 15.4% 이자·배당 합산 2,000만 초과 시 종합소득에 합산	배당성향 35% 이상 상장법인 배당만 전액 분리과세 (종합소득 제외) 2,000만원~3억원 배당소득에 대해 22%, 3억원 이상 배당소득에 27.5% 과세
8. 상속세 및 증여세법 개정	상속·증여 시 일정 기간의 평균 시세가액을 기준으로 평가	최대주주의 상장주식 평가가액이 순자산가치의 80% 미만(PBR 0.8 미만)인 경우, 비상장주식과 동일하게 자산·수익 등을 반영한 평가 방식을 적용하고, 평가가액의 하한선을 순자산가치의 80%로 설정
9. 공개매수제도	잔여 지분 인수 의무 사항 없음	기업 합병(M&A) 과정에서 25% 이상의 지분율 인수 시 잔여 지분 전량 또는 일부(50% +1 주)를 의무 공개 매수
10. 권고적 주주제안권 도입	주주총회일 6주 전 주주총회 사항에 대해서만 주주 의견 개진 가능	주주총회 3주 전 부터 의결권 없는 주식을 제외한 발행주식총수의 0.1% 이상 보유 주주가 주주총회 권한 사항 외의 안건도 제안 가능(다양한 기업 경영, 관련 이슈들 주주총회에서 논의 가능)
11. 원스트라이크 아웃제 도입	주가 조작에 대한 일반적인 제재 규정 존재	'원스트라이크 아웃제' 도입. 주가 조작 1회 적발 시 시장에서 영구 퇴출되도록 하여 강력한 사전 예방 조치 구현

주: 회색은 이미 통과된 법안
자료: 언론정보 취합, NH투자증권 리서치본부

구조적 한계와 변화: 한국의 경제활동인구 ↓ vs Physical AI 제조 및 활용 국가

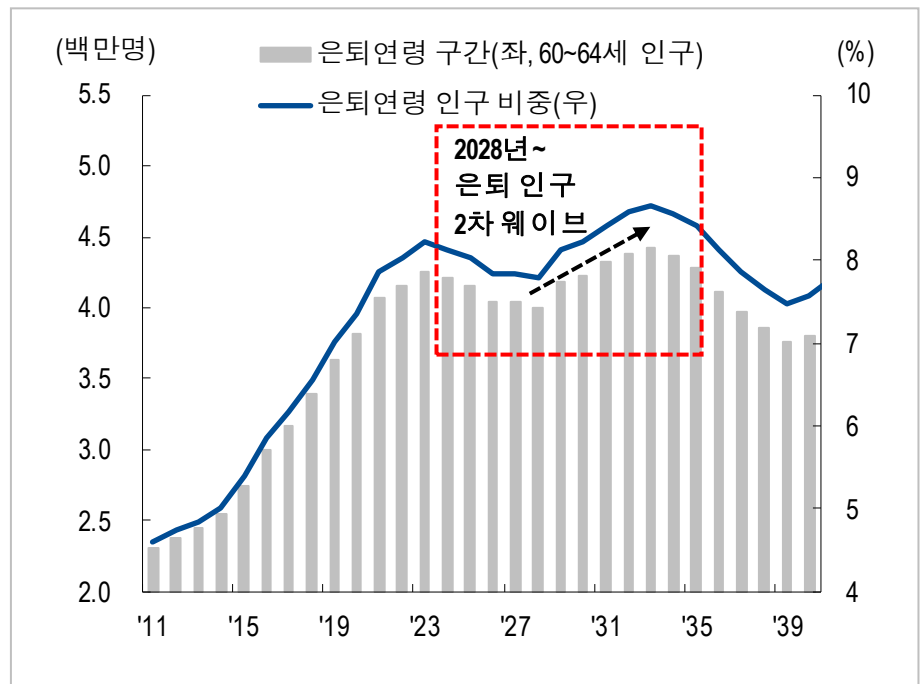
- 한국의 인구 구조는 고령화 심화라는 구조적 한계로 잠재성장률 제고가 어려운 환경
- '24년에 이미 성인용 기저귀 생산량이 유아용을 앞지름. '28년부터는 은퇴 인구의 2차 웨이브가 시작
- 휴머노이드 AI의 전방위적 도입, 이민정책의 변화 등 기술혁신에 따른 잠재성장률의 구조적 변화 가능성을 기대
- 현 시점에서는 러다이트 운동 등 사회적 합의 문제도 대두

연도별 기저귀 생산량: 노인용이 유아용을 앞지름



주: 성인용 기저귀 데이터는 2023년부터 집계
 자료: 식품의약품안전처, NH투자증권 리서치본부

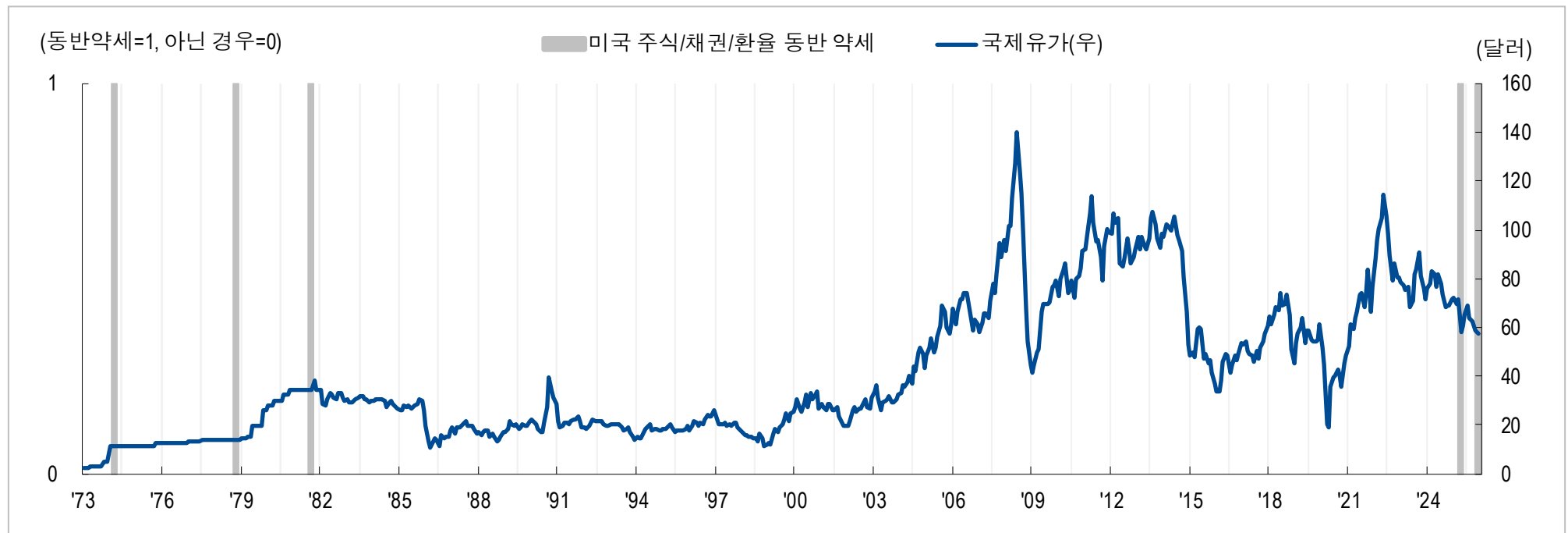
'28년부터 은퇴 인구의 2차 웨이브가 시작



자료: 통계청, NH투자증권 리서치본부

[조건] ③ 미국 자산 시장에 대한 신뢰

- 회색 코뿔소들(미국 대법원 관세 판결, 중앙은행의 독립성 이슈, 지정학적 리스크 등)의 상호작용으로 미국 자산에 대한 신뢰가 감소하며 미국 주식, 채권, 달러의 동반 약세도 나타날 수 있는 환경
 - 미국 주식, 채권, 달러의 동반 변동성 확대는 1970년대에는 유가, 최근에는 트럼프 정책이 트리거
 - 트럼프와 베센트 재무장관의 최근 행보는 투자자들에게 미국 채권 시장 안정화 의지에 대한 또 한번의 믿음을 부여
 - 중간선거가 있는 해에는 패닉 셀이 나타나더라도 결국 금융시장 안정화 조치가 더 강하게 나타날 가능성이 높음
- 미국 주식, 채권, 달러의 동반 변동성 확대는 1970년대에는 유가, 최근에는 트럼프 정책이 트리거

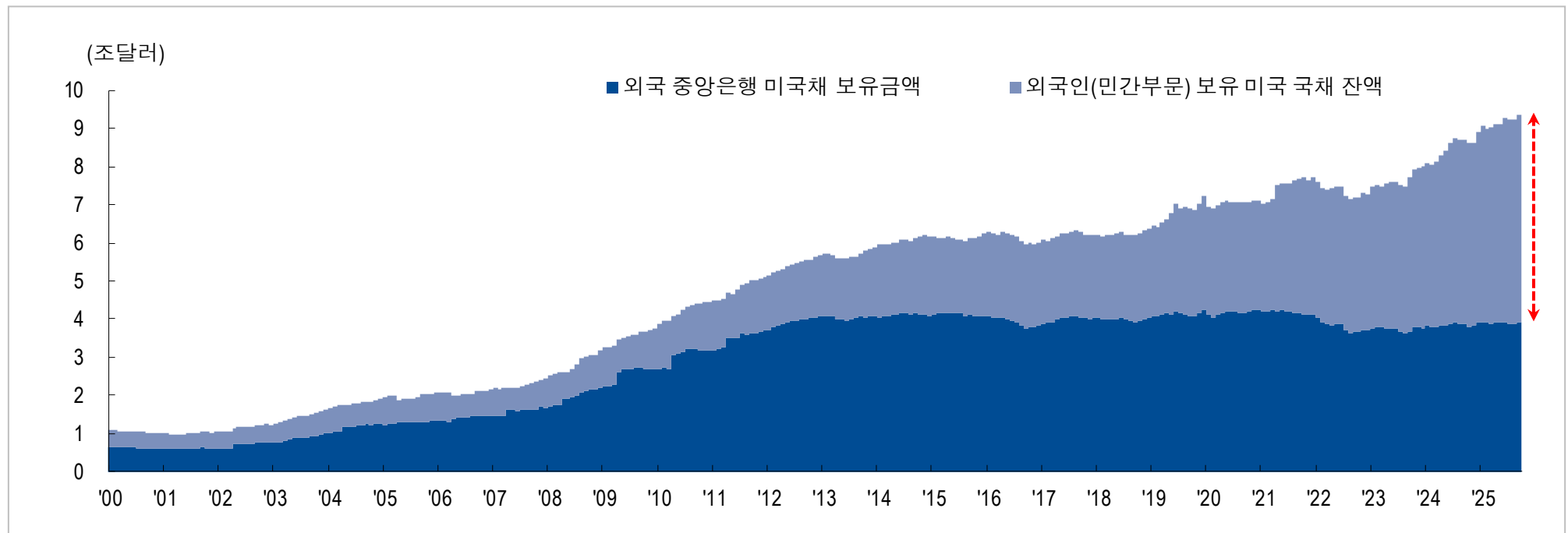


자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

미국 행정부도 미국 채권을 보유한 민간부문에 신경을 써야하는 상황

- 현재 외국인 민간부문 미국 국채 보유 비중은 58%, 공공부문(41%)보다 높음
- 10년간 잔액 기준 변화를 보면, 민간부문은 2.1조달러에서 4.9조달러로 2.8조달러 늘었지만 공공부문은 2,000억달러 감소
- 미국 행정부 입장에서 미국 국채 보유 비중이 높은 민간 부문에 압력을 행사할 수 있는 여지가 많지 않음

미국 국채 외국인 공공/민간 부문별 보유 잔액

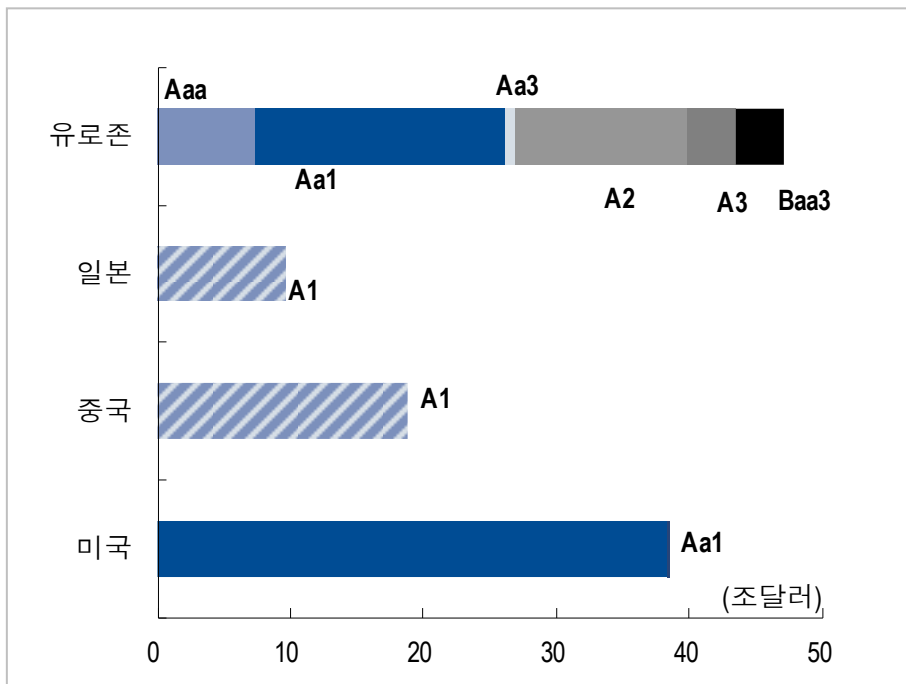


자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

미국 자산에 대한 대체재가 아직 마땅치 않음

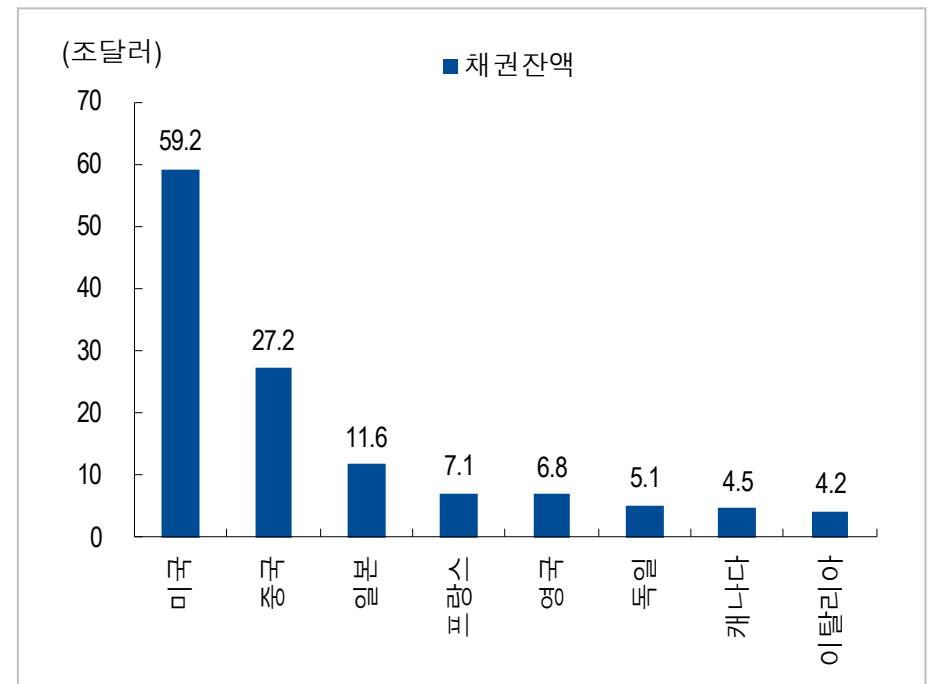
- 트럼프와 동맹국 간의 갈등으로 미국 자산의 위상이 약화
- 그러나 아직은 유동성과 재화의 수입 여력, 신용등급 등의 측면에서 마땅한 대체재가 없음
- 중국은 국채발행 잔액은 많은 편이지만 미국보다 신용등급이 낮고, 일본과 유로존은 신용등급은 높지만 국채발행 잔액이 적음

우량한 채권을 공급하는 국가가 많지 않음



자료: Moody's, NH투자증권 리서치본부

주요국 채권 시장 규모






자료: BIS, NH투자증권 리서치본부

[참고] Fed 의장, 릭 리더도 하마평에 추가

- 최근 채권시장 이해도가 높은 릭 리더가 Fed 의장에 거론
- 해닛/워시의 최근 스탠스를 보면 둘 다 금리 인하 지지 성향 확인
- 해닛: 의장이 되더라도 연준 독립성 유지를 강조하며 시장 우려를 의식하는 모습
- 워시: 최근 두드러진 행보는 제한적이나, 7월 발언 당시 금리 인하 지지 확인됨

해닛과 워시 모두 비둘기파적(금리인하 지지)

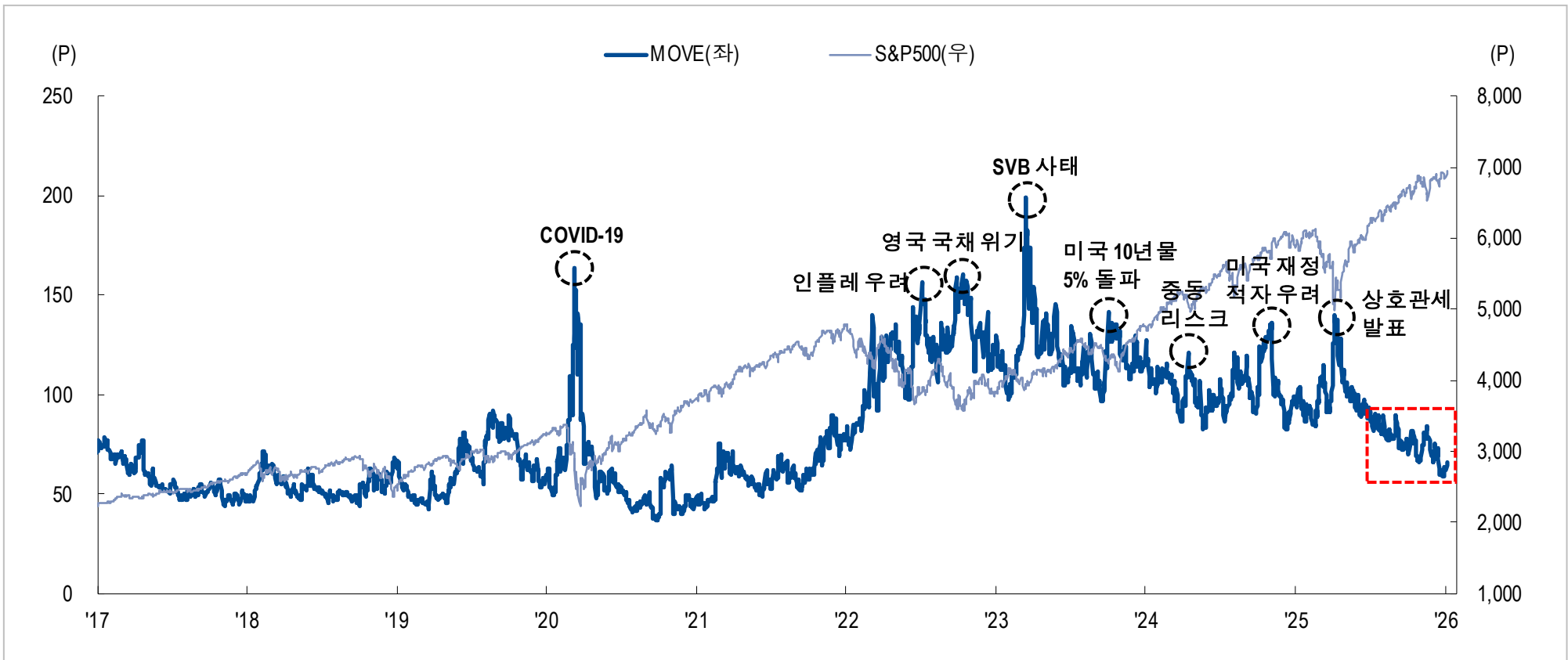
이름		주요 경력 및 최근 행보	시장 평가
캐빈 해닛		<ul style="list-style-type: none"> - 펜실베니아 대학교 경제학 박사(Ph.D) - CEA 의장(트럼프 1기 정부) - NEC 위원장(트럼프 2기 정부) - "Fed 의장이 될 경우 트럼프의 의중에 영향 받지 않을 것"(12월 16일) 	<ul style="list-style-type: none"> - 트럼프와의 긴밀한 관계 우려 - 실제 정책은 온건할 수 있다는 의견 상존
캐빈 워시		<ul style="list-style-type: none"> - 하버드 대학교 법학 박사(J.D. :실무가 양성 목적) - NEC 위원(조지 W.부시 정부) - 연준 이사(2006~2011) - 2025년 7월 통화정책의 'Regime Change' 언급(연준-재무부의 협력 관계 재구축 필요성)하며 추가 인하가 필요하다고 발언 	<ul style="list-style-type: none"> - Fed의 금리 인하 지지 성향 - 제이미 다이먼 JP모건 CEO의 지지 발언 - 시장에서는 해닛보다 온건하다는 평가
릭 리더		<ul style="list-style-type: none"> - 펜실베니아 와튼스쿨 MBA - 블랙록 글로벌 채권운용 CIO(약 2.4조달러 운용 책임) - 2026년 1월, 기준금리 3%가 고용 문제에 대한 균형수준으로 생각한다고 발언 	<ul style="list-style-type: none"> - '3%=균형금리' 발언에 시장은 비둘기적으로 해석 - 월가 출신 실무형 인물 - 이해상충 문제 우려(금융시장 출신)

자료: 언론보도 종합, NH투자증권 리서치본부

미국 채권시장의 안정이 글로벌 주식시장 레벨 업의 바로미터

- 미국 자산 신뢰 이슈는 MOVE Index(채권시장 변동성 지표)가 핵심 가이드 지표
- 글로벌 주식시장은 MOVE Index(채권시장 변동성 지표)가 튀면 조정, 안정이면 매수 타이밍으로 해석

회색 코뮌소 영향력의 바로미터는 MOVE Index



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

[리스크 요인] ① 지연되고 있는 미국 IEEPA 관세에 대한 대법원 판결

- 대법원의 '25-250' 사건은 IEEPA(국제긴급경제제한법)를 근거로 트럼프가 부과한 관세의 합법성을 다룸. 하급심(CIT, 연방항소법원)에서 IEEPA가 관세 부과 권한을 주지 않는다고 판결했으나, 트럼프 행정부가 대법원에 항소했고, 대법원은 2025년 9월 심리에 착수
- IEEPA 관세 사건은 11월 5일 변론 이후 대법원의 재변론 명령이 없었음. 보통 IEEPA와 같은 신속심사 사안은 변론 이후 대법원 판결까지 평균 4~6주가 소요되는데, IEEPA 사건에 대한 대법원의 판결이 늦어지고 있는 상황

미국 대법원 IEEPA 소송 docket 25-250 (Trump vs V.O.S) 타임라인

일시	
2025.9.3	상고 허가 신청서 제출
2025.9.9	신속심사(Expedite) 인용
2025.9.12	대법원은 연방 항소법원으로부터 기록 접수
2025.9.18	변론일 지정(2025.11.5)
2025.9.19	트럼프 연방정부 개시 변론서 제출 기한
2025.9.30	CIRCULATED (초기 의견 초안 순환)
2025.10.20	수입업자 답변 변론서 제출 기한
2025.11.5	Argued (변론 진행)

자료: 미국 대법원, NH투자증권 리서치본부

현재 베팅 사이트(PolyMarket)에서는 트럼프의 패소 가능성을 높게 판단

- 베팅 사이트에서는 초기 미국 대법원 판사의 구성상 보수 성향이 다수이기 때문에 트럼프의 승소를 예상. 그러나 11월 구두변론에서 Gorsuch, Barrett, Roberts 등 핵심 대법관들이 정부 입장에 회의적 반응을 보이면서 트럼프의 패소 확률이 급등
- 핵심 쟁점은 '중대문제 원칙(Major Questions Doctrine)'의 성립 여부. 막대한 경제적, 정치적, 주요성을 가진 문제에 대해 의회가 행정부나 기관에 명확히 권한을 부여한 것으로 간주할 수 있는지의 여부

미국 대법원 9명중 6명이 공화당 대통령 지명. 그러나 11월 구두변론 이후 트럼프의 패소 확률이 급등

	판사 이름	정치 성향
1 (대법원장)	John G. Roberts, Jr.	조지 W 부시(공화당) 지명
2	Clarence Thomas	조지 HW 부시(공화당) 지명
3	Samuel A. Alito, Jr	조지 W 부시(공화당) 지명
4	Sonia Sotomayor	버락 오바마(민주당) 지명
5	Elena Kagan	버락 오바마(민주당) 지명
6	Neil M. Gorsuch	도널드 트럼프(공화당) 지명
7	Brett M. Kavanaugh	도널드 트럼프(공화당) 지명
8	Amy Coney Barrett	도널드 트럼프(공화당) 지명
9	Ketanji Brown Jackson	버락 오바마(민주당) 지명

자료: 언론보도, NH투자증권 리서치본부

판결의 결과보다는 판결문의 구체적 세부사항이 중요. 시나리오는 다양

미국 대법원 관세 판결 시나리오: 베스트 시나리오는 절충안이나 좁은 범위의 결론

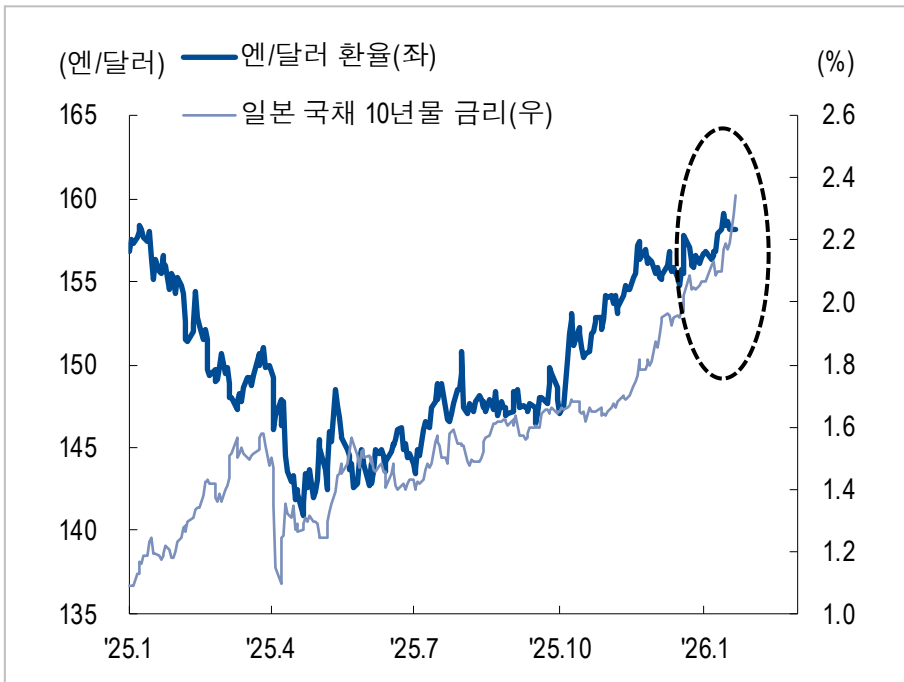
시나리오	판결 내용	판결(불법-합법)	발생 확률
A 수입업자 (=피고) 승소	A-1 피고 압도적 승소 - IEEPA는 관세 권한을 부여하지 않음 - 중대문제 원칙(Major Questions Doctrine) 적용 - 전액 환급 명령	7-2	15~20%
	A-2 피고 명확한 승소 - 수입 규제(regulate importation) 권한이 관세를 포함하지 않음 - 환급은 허용하되 절차적 복잡성 인정	6-3	30~35%
	A-3 피고 근소한 승소 - 환급 과정의 복잡성 강조	5-4	20~25%
B 정부(=원고) 승소	B-1 정부 명확한 승소 - IEEPA의 광범위한 권한 인정 - 긴급상황 시 대통령 재량권 강조	3-6	3~5%
	B-2 정부 근소한 승소 - 외교정책에서 대통령 우위 인정 - 중대문제 원칙(Major Questions Doctrine) 제한적 적용	4-5	10~15%
C 절충안	C-1 펜타닐 관세만 인정 - 캐나다/멕시코/중국 펜타닐 관세만 합헌 - 상호관세 전면 무효	-	8~12%
	C-2 환급 없는 무효 판결 - 관세는 위법이나 이미 징수된 금액은 환급 불가 - 향후 관세만 중단	-	5~8%
D 절차적 판결	D-1 하급심으로 환송 - 실질 판단 회피 - 추가 사실관계 조사 필요	-	2~3%
	D-2 일부 쟁점만 판단 - 중대문제 원칙(Major Questions Doctrine)만 판단 - 권한 위임 금지 원칙(Non-delegation Doctrine)은 회피 - 좁은 범위의 결론	-	3~4%

주: 발생확률은 대법관별 투표 성향, 구두변론 내용, 베팅 시장 동향, 법률 전문가 의견 등을 종합하여 Claude로 추출
 자료: 언론보도, NH투자증권 리서치본부

[리스크 요인] ② 일본 조기 총선의 여파

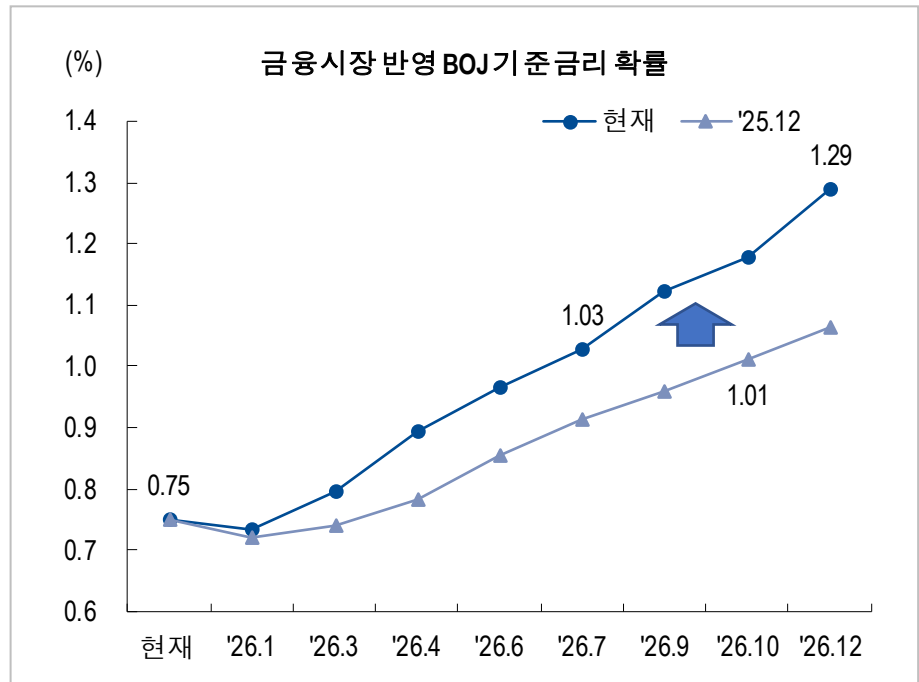
- 다카이치 일본 총리, 의회의 여소야대를 탈피하기 위해 2월 8일 조기 총선 예정. 이는 재정 확대를 통한 다카이치 트레이드 강화 견인 가능
- 다카이치의 대승 시 정부 지출 확대에 따른 경기 회복 기대 상승, 부채 증가, 금리 상승, 엔화 약세, BoJ의 기준금리 인상 가속화가 예상됨
- 현재 투자자들은 BoJ의 관리 하에 엔화 약세는 일부 통제되는 가운데 경기 회복에 대한 기대감을 더 높이 평가하는 중

다카이치 트레이드, 금리 상승과 엔화 약세 견인



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

금융시장, BoJ 금리 인상 속도 가속화 예상

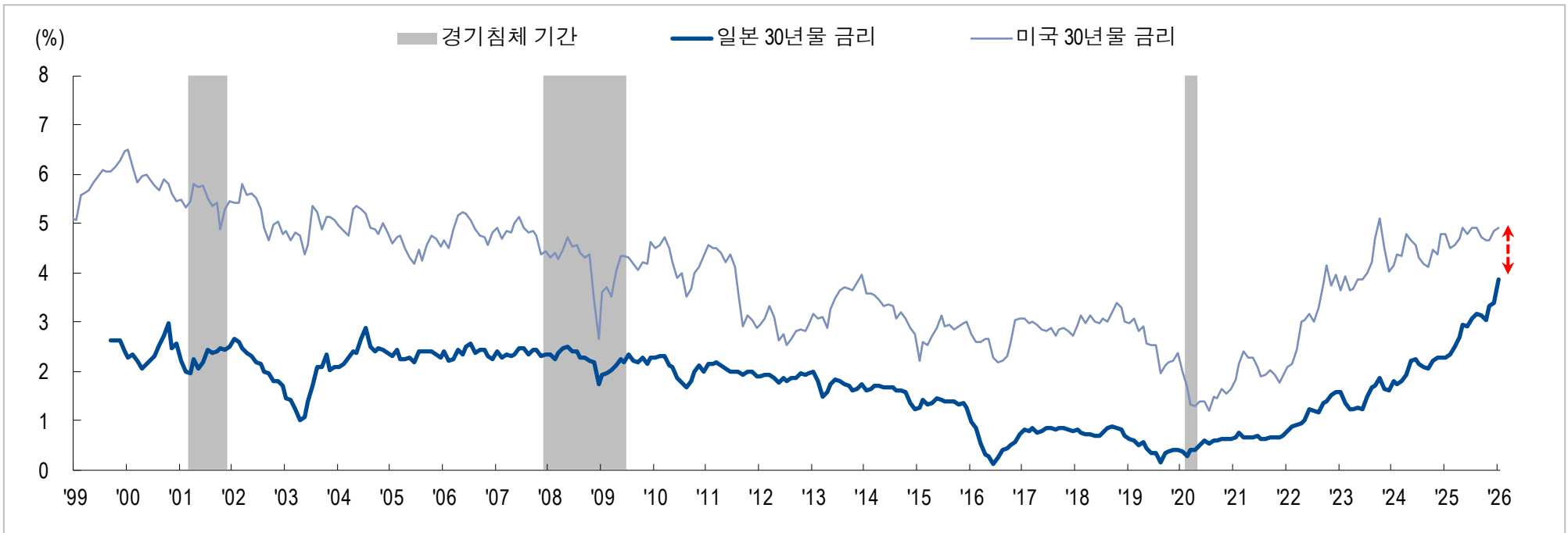


자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

관건은 일본 장기채 선호도가 높아지는 시점

- 향후 일본의 정책으로 일본 장기금리가 미국 장기금리를 상회하는 시점이 도래할 수도 있음
- 이 경우, 글로벌 자산배분 측면에서 일본 장기채 선호도가 올라가며 머니플로우의 중장기 흐름 자체가 변할 가능성 존재

일본 장기금리와 미국 장기금리의 Gap이 축소 중

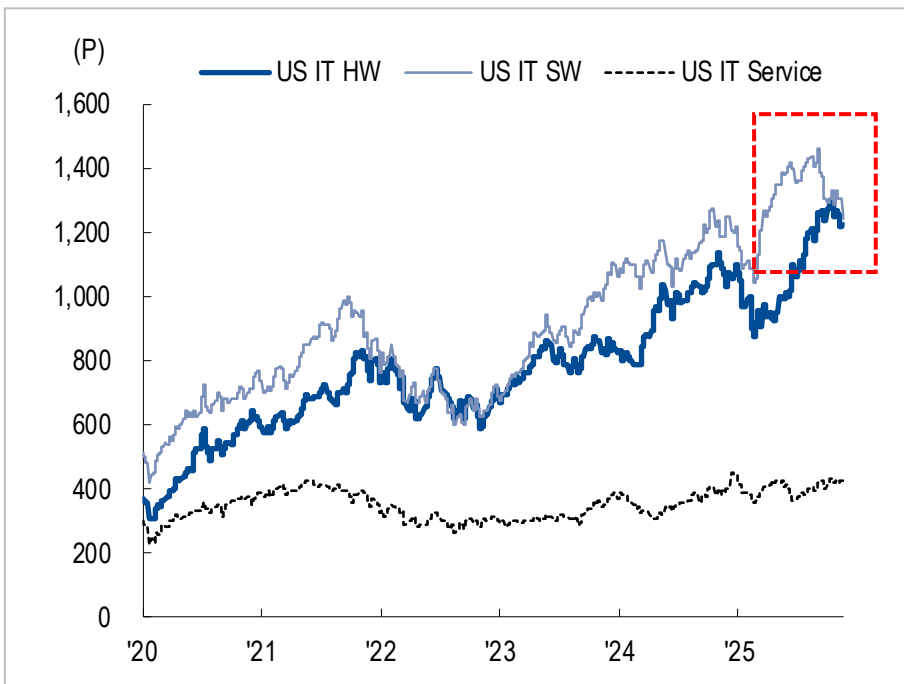


자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

[스타일] IT SW에서 IT HW로 변화 중, 그리고...

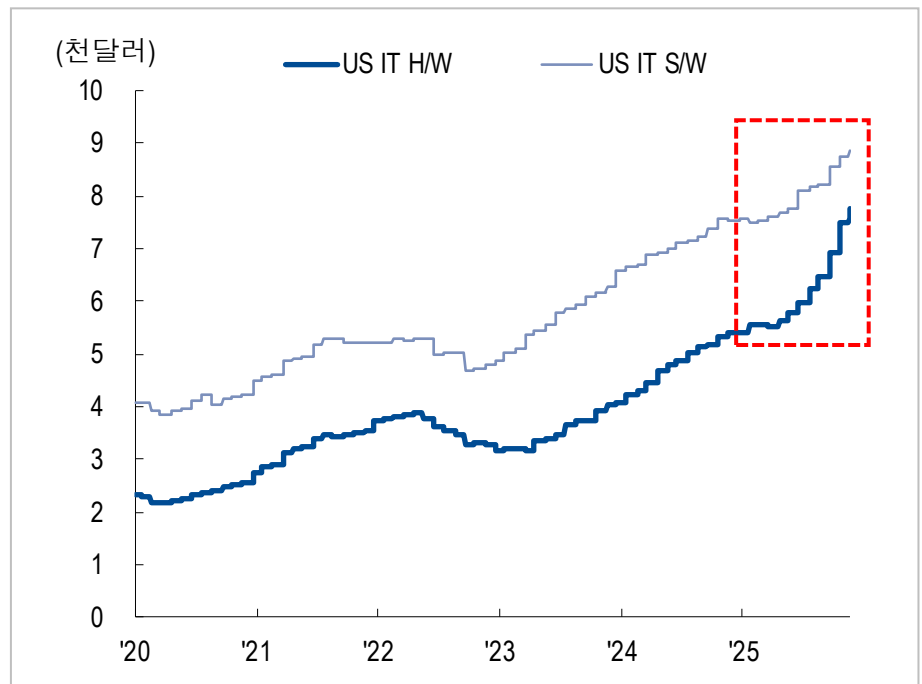
- 오라클, 브로드컴으로 촉발된 수익성, 재무건전성 우려는 AI 버블론보다는 AI SW(소프트웨어)에서 AI HW(하드웨어)로의 관심 이동을 촉발
- 휴머노이드 로봇 양산 가시성이 높아지며 AI HW(하드웨어)의 선호도를 끌어올림
- 향후 기업의 비용 감소, 물가 하락, 노동의 감소에 대한 기대가 확대. 긍정적 경기 전망에도 힘이 실리고 있음

수익성과 재무건전성에 간간해진 시각. 선호도는 IT SW < IT HW



자료: LSEG, NH투자증권 리서치본부

IT SW와 IT HW EPS의 상승 각도 변화

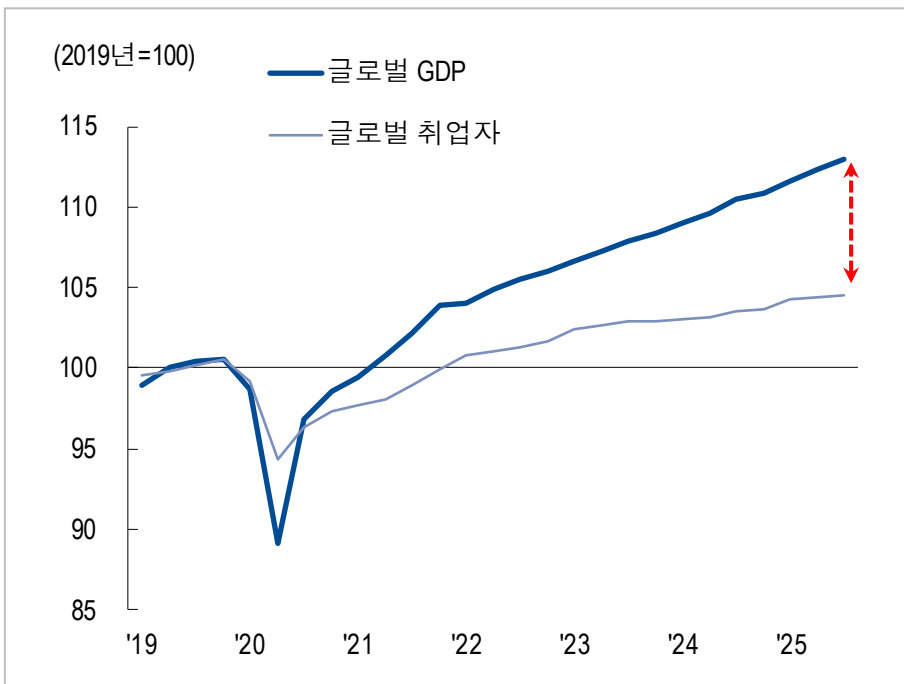


자료: LSEG, NH투자증권 리서치본부

글로벌 재정지출 확대로 '26년 경제 성장폭도 확대

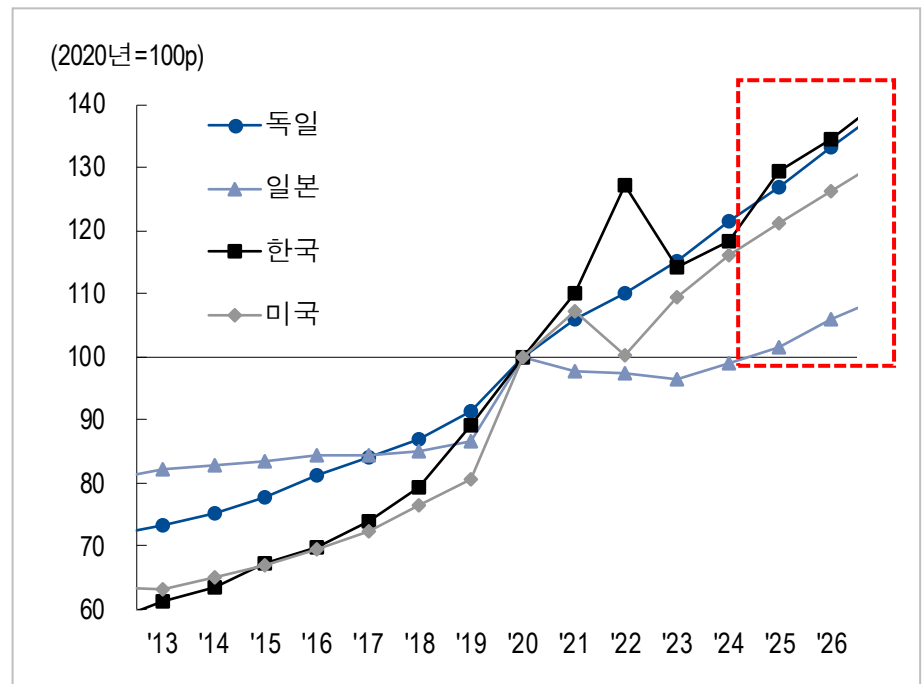
- 미국 경제 성장률은 '25년 2.2%에서 '26년 2.8%, 글로벌 경제 성장률은 '25년 2.8%에서 '26년 2.9%로 상승 전망
- 글로벌 고용은 둔화되고 있으나, 정부지출 확대로 글로벌 유동성과 성장이 확대될 것
- 2026년 미국은 OBBA 관련 2,800억달러 규모의 경기부양 집행 예정. **소비자 감세(환급)로 1H26 미국 소비 증가율 확대 예상**

고용은 둔화되었으나,



자료: 주요국 중앙은행 및 통계청, NH투자증권 리서치본부

재정지출이 글로벌 성장을 지지

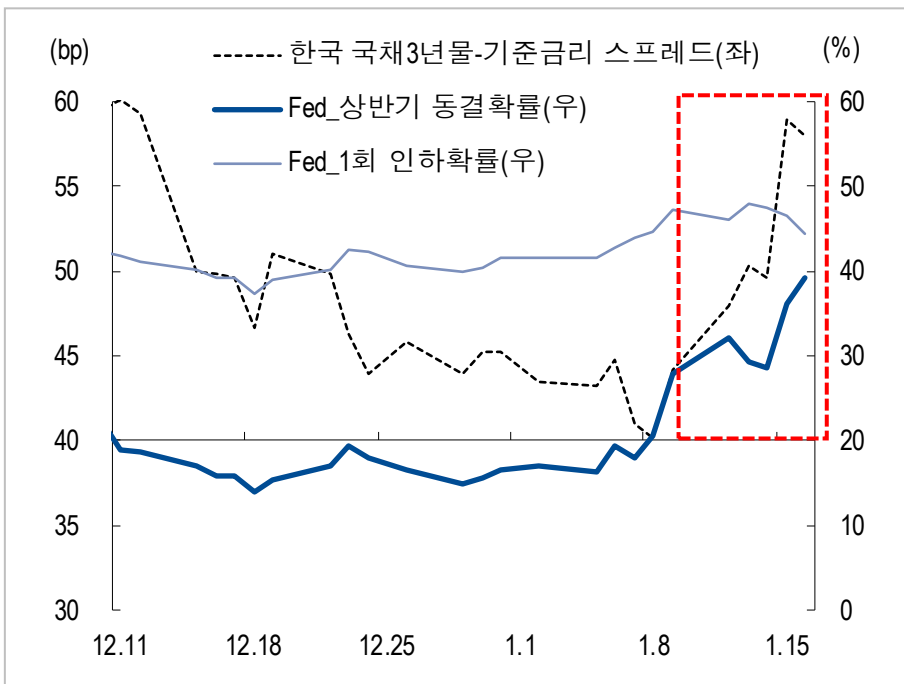


주: 재정지출은 미국, 일본, 독일, 한국 포함
 자료: 주요국 중앙은행 및 통계청, NH투자증권 리서치본부

경기 판단의 변화 → 금리 인하의 휴지기 → 경기민감재에 대한 관심 확산

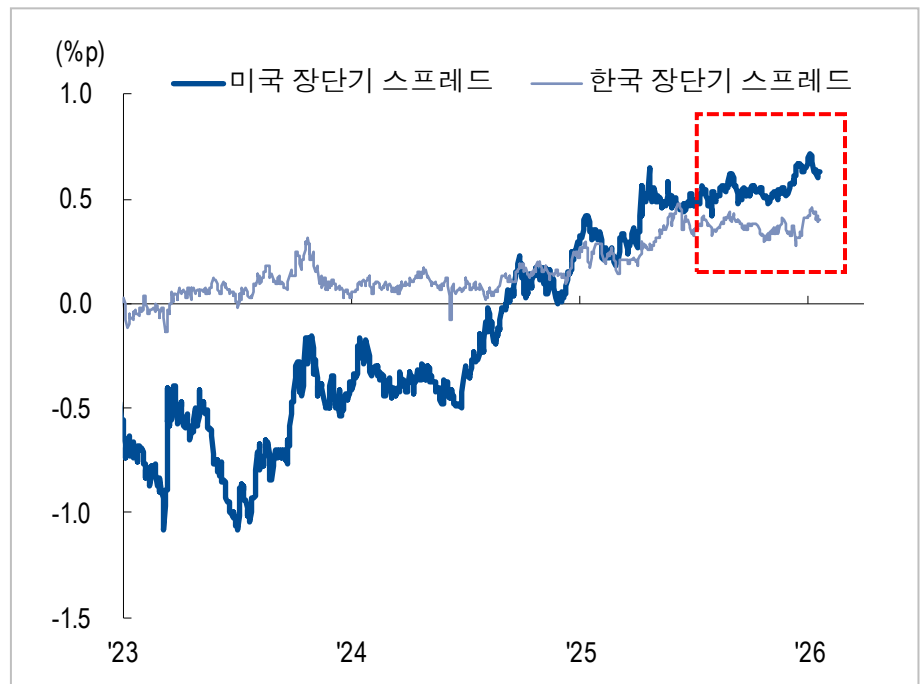
- '25년 4분기 75bp 금리 인하 이후 '26년 상반기는 금리 인하 효과를 가늠하는 휴지기. 한국의 '26년 기준금리는 동결 가능성이 높음
- 금리 인하 휴지기에 더해 재정 확대, 부채 우려, 경기 확장에 의한 장단기 스프레드 상승 예상
- 스타일 측면에서 중국의 공급 조절과 함께 경기민감주에 대한 관심이 높아질 개연성 존재. 이는 거버넌스 이슈와 결부되어 저평가 업종으로의 유동성 확산에 기여할 것

한국, 미국 상반기는 금리 인하 휴지기



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

금리 인하 휴지기의 장단기 금리 스프레드 확대

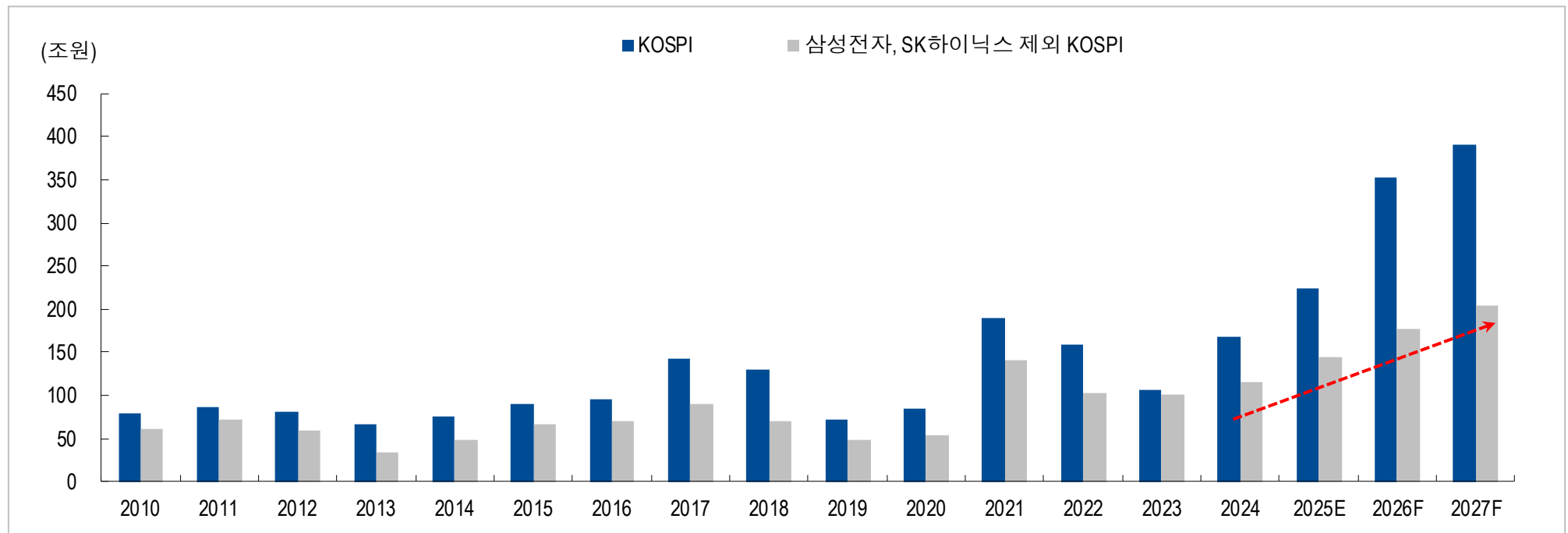


자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

반도체를 제외한 여타 업종의 기업이익도 상승 중

- 최근 상승의 약점은 반도체 쏠림, 현대차그룹 쏠림 등 업종별 양극화 현상
- AI 패러다임의 장기 성장 주도는 유지되겠지만, 경기에 민감하고, AI에 동참할 수 있는 턴어라운드 업종, 거버넌스 이슈와 결부된 저평가 업종 등으로 유동성이 확산될 것

삼성전자 및 SK하이닉스를 제외한 업종의 순이익도 상승 추세: 쏠림 완화 가능



자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부

기존 주도주에 알파는 2차전지, 코스닥, 거버넌스, 소재, 관광 등

- 연초 이후 반도체, 자동차 업종의 강세로 시가총액 상위 종목 수익률이 양호한 반면 타 업종은 대체로 부진
- 시가총액 상위 종목 중심의 상승 이후 시장의 시선은 점차 턴어라운드 기대주, 알파 기대주, 코스닥 종목으로 확산될 것으로 전망
- 주도주 흐름은 지속되는 가운데 알파를 찾기 위한 주가 상승 모멘텀은 확산될 것으로 기대
→ AI 성장에 동참 가능한 업종(이차전지, 화학, 철강 등), 거버넌스 이슈(자사주비율 높은 종목, 저PBR, 고배당주), 턴어라운드 기대 업종(시클리컬 업종, 내수/인바운드 관련주)에서 알파 창출 기대

2월 투자전략: 기존 주도주 위치는 여전히 견조한 가운데, 정책 이벤트 발생에서 수익률 알파 찾기

	요인	투자전략	포인트
증장기	반도체 가격 상승 지속 로봇 생산 가시화	반도체, 피지컬 AI (현대차 그룹), 원자력, ESS 관련 종목	AI 패러다임 중장기 성장 전망 AI 에너지 공급(원자력, 전력기계 등), 저장(ESS) 이슈 부각 예상 피지컬 AI 제조 및 부품 관련 주에서 2차전지 업체 성장성 부각 예상
이벤트	코스닥 활성화 정책으로 자금 유입	코스닥 시가총액 상위 종목	코스닥 벤처펀드 세제 혜택 확대 및 BDC펀드 세제 신설 대형 IB 모험자본 공급 및 상품 판매 증가로 코스닥 시장 직/간접적 매수 자금 유입 예상
	자사주 소각 법안 통과 주주총회 시즌 돌입	자사주 비율 높은 종목	자사주 소각 법안 통과 시 기보유 자사주 비율 높은 종목 중 자사주 소각에 소극적인 기업 거버넌스 이슈 발생 전망
	3월 중국 양회. 중국인 한국 방문 증가	저PBR, 철강/화학 종목 인바운드 관련 종목	중국 구조조정 정책 발표 예상, 현재 관심도가 낮은 상황 알파 투자전략 가능성 중국인 한국 방문 증가로 백화점, 카지노 실적 개선 기대

자료: NH투자증권 리서치본부

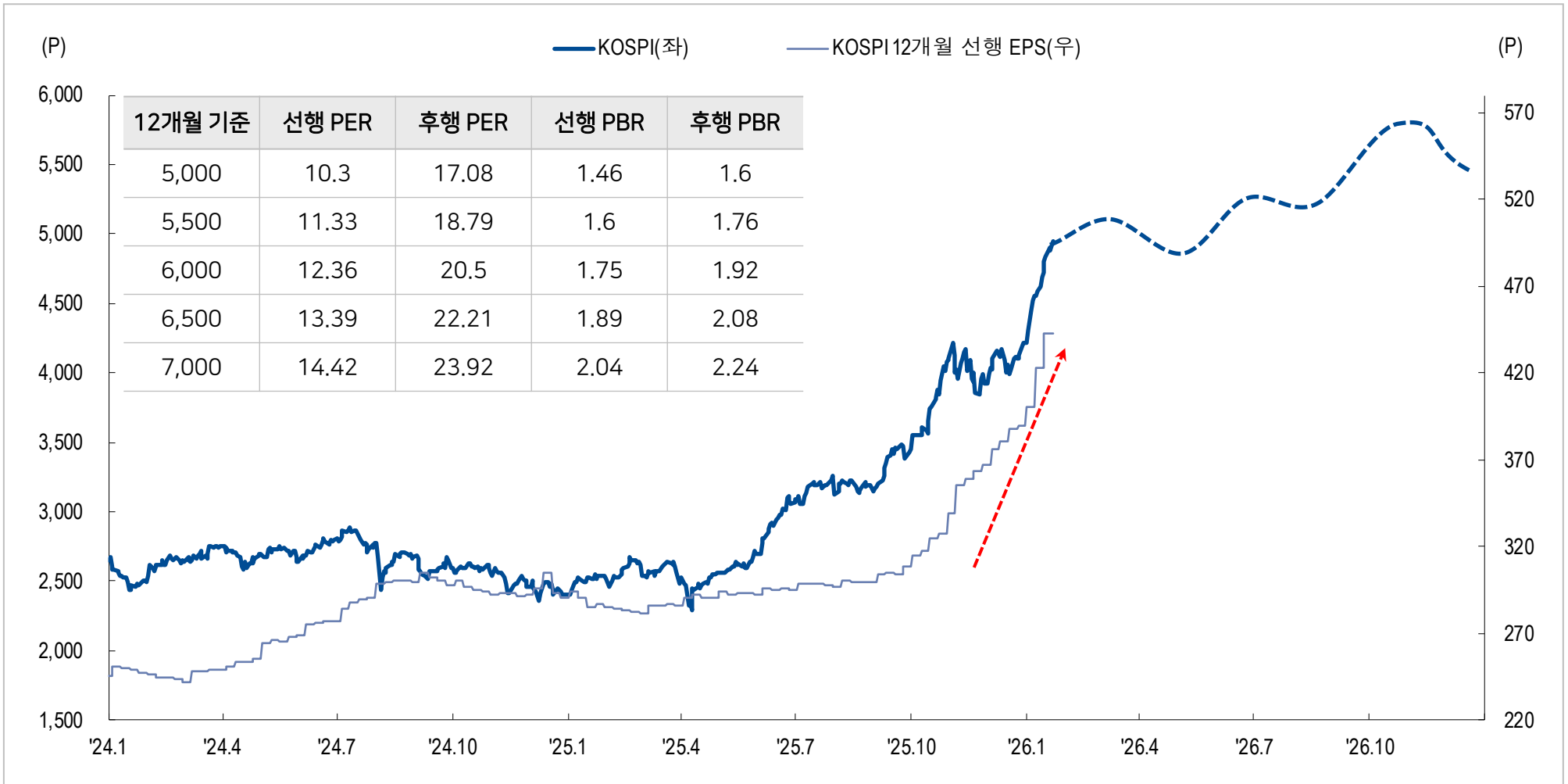
관심종목

구분	코드	종목명	Valuation						실적 Momentum (Growth y-y)				수익률 1개월	수익률 YTD	시가 총액
			PER		PBR		ROE		매출액		영업이익				
			'26F	'27F	'26F	'27F	'26F	'27F	'26F	'27F	'26F	'27F			
			(배)	(배)	(배)	(배)	(%)	(%)	(% y-y)	(% y-y)	(% y-y)	(% y-y)			
증장기 주도주	A005930	삼성전자	9.9	9.6	1.9	1.6	21.9	18.7	30.1	6.9	175.8	2.6	40.6	24.7	884,986
	A000660	SK하이닉스	6.9	6.2	2.7	1.9	52.5	37.3	71.9	13.7	119.3	8.4	35.3	13.7	538,722
	A005380	현대차	12.5	11.7	1.2	1.1	9.5	9.4	4.4	3.9	8.2	7.3	90.3	85.2	112,412
	A373220	LG에너지솔루션	122.7	42.9	4.1	3.7	4.0	9.3	10.7	24.9	59.6	110.2	4.1	7.1	92,313
	A015760	한국전력	3.9	3.6	0.8	0.6	20.7	18.9	1.8	1.9	21.1	6.4	37.7	43.9	43,589
	A329180	HD현대중공업	24.6	20.0	5.7	4.6	22.9	23.6	23.7	9.7	51.9	22.6	21.1	24.0	66,231
정책 모멘텀 (거버넌스)	A032830	삼성생명	14.2	13.6	0.7	0.7	5.5	5.5	N/A	N/A	7.7	7.3	12.7	10.9	34,940
	A029780	삼성카드	9.5	9.0	0.6	0.6	7.3	7.4	2.7	2.9	3.4	5.2	-1.8	-4.1	6,210
	A006800	미래에셋증권	13.5	15.6	1.2	1.2	10.3	9.3	-2.6	0.7	27.7	-9.9	31.1	27.4	16,871
	A003240	태광산업	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	-2.5	-1.6	835
턴어라운드 및 알파 기대주	A005490	POSCO홀딩스	15.3	11.8	0.5	0.5	3.1	3.9	4.6	4.3	45.8	23.4	16.0	15.1	28,407
	A011780	금호석유화학	10.0	8.7	0.6	0.5	6.6	7.1	-0.1	5.5	27.1	19.3	15.1	20.6	3,788
	A068270	셀트리온	36.2	31.0	2.3	2.2	7.1	7.7	23.2	14.0	45.1	16.8	10.6	12.7	47,116
	A416180	신성에스티	23.2	15.7	N/A	N/A	N/A	N/A	91.9	32.1	138.7	50.7	-4.6	-3.9	282
	A004170	신세계	11.3	9.7	0.6	0.5	4.7	5.1	1.8	2.7	19.0	9.6	15.8	17.2	2,792
	A034230	파라다이스	15.5	12.6	0.9	0.8	6.7	7.6	9.2	10.3	19.4	18.3	2.2	3.6	1,584

주1: 2026년 1월 22일 기준, 주2: 추정치는 FnGuide 컨센서스, 주3: N/A는 컨센서스가 존재하지 않거나, 음수인 경우
 자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

[KOSPI 시나리오] 양극화에서 Mean Reversion으로, 유동성의 확산

KOSPI 5,000P 안착/이상을 위한 조건 : ① 기업이익의 지속적 성장 모멘텀, ② 한국 자본시장의 체질 변화, ③ 미국 자산 시장에 대한 신뢰 등



자료: LSEG, NH투자증권 리서치본부

코스닥 목표 지수 1,300P (최대 1,500P 가능)

- 2027년 순이익 기준 PER(38배)과 자본총계 기준 PBR(2.8배) 접근법 평균해 코스닥 목표치를 기존 1,100P에서 1,300P로 상향 조정
- 역사적으로 코스닥은 코스피 대비 PBR 0.6배 프리미엄 유지, 최근 코스닥 반등으로 이 격차가 회복되는 국면
- 과거 벤처 활성화 정책 시기 시가총액 증가율(약 64%) 적용 시, 정책 모멘텀과 유동성 맞물리는 최상의 시나리오서 최고 1,500P 도달 가능

코스닥, 코스피 PBR 차이 평균은 0.6배



자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부

코스닥 목표 지수 산출 근거

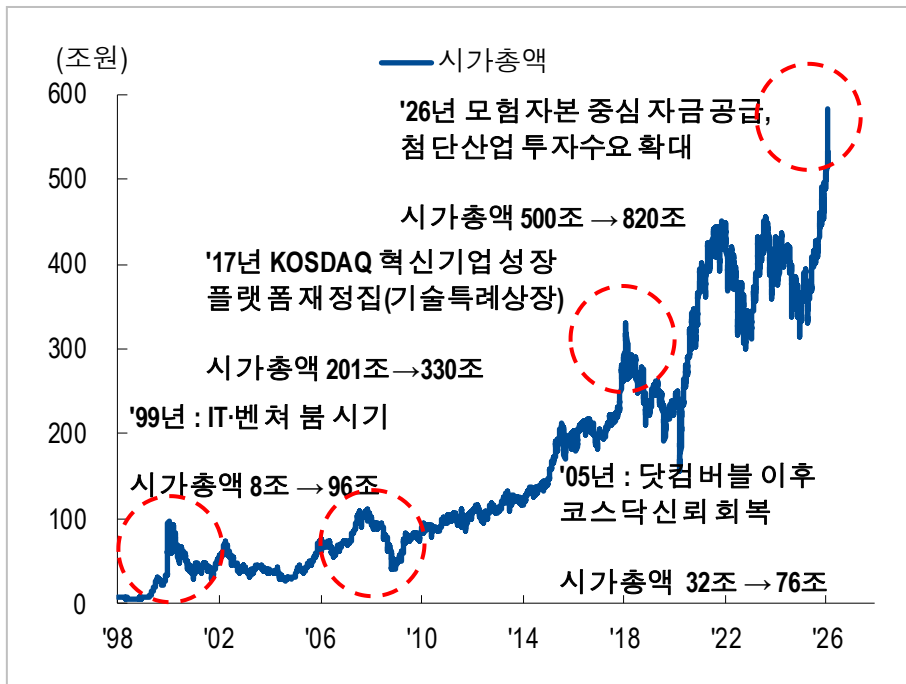
방법론	타겟 지수 (P)	기대 수익률 (%)	비고
PER 방식	1,376	27.1	2027년 순이익 추정치에 38배 부여, 2021년 코스닥 순이익 Peak 시점의 PER
PBR 방식	1,224	13.1	현재 코스닥 자본총계에 타겟 PBR 2.8배를 적용, 코스닥 2021년 시점 최고 PBR 2.7배 및 향후 코스피 PBR 상승 가능성 고려
시가총액 방식	1,500	38.6	과거 정권의 코스닥, 벤처 정책 시행 시 증가한 시가총액 증가율을 최근 코스닥 정책 발표 시점에 적용

주: 1월 27일 종가 지수 기준
 자료: NH투자증권 리서치본부

코스닥 활성화 정책 이후 수급 환경 개선 전망

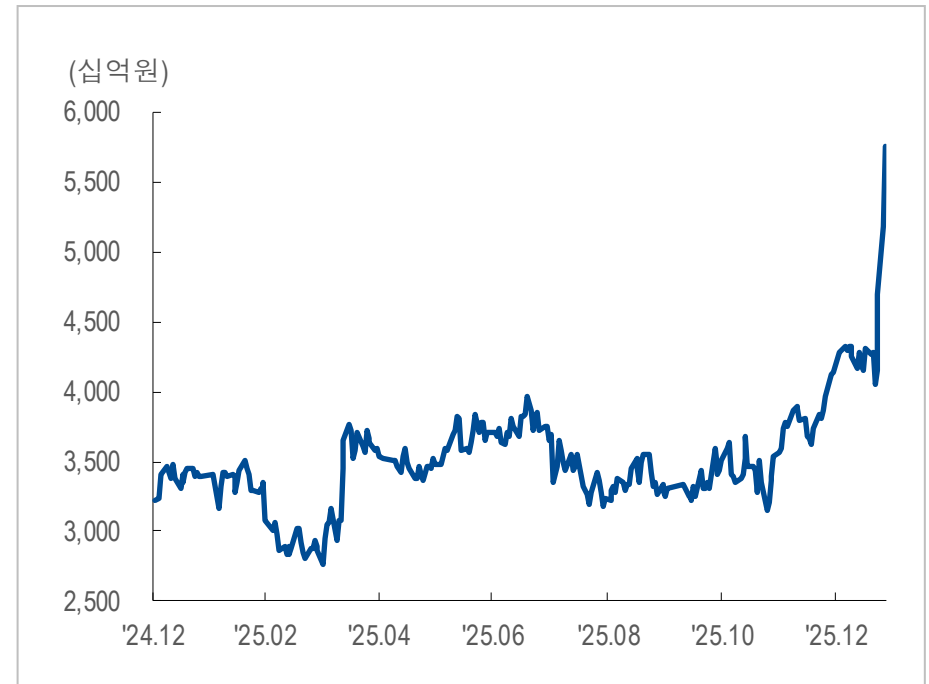
- 과거 사례를 보면 코스닥 시장 규모는 자본 공급과 신산업 성장 지원이 동시에 추진될 때 빠르게 증가했음
- 현 시점과 가장 유사한 사례는 2017년. 당시에 세제 혜택 확대와 정책 금융 지원이 동시에 추진, 그 결과 코스닥 시가총액은 약 64% 증가
- 지수 반등 기대감에 힘입어 코스닥 150 지수 추종 ETF는 작년 연말 4.1조원에서 현재 5.8조원으로 약 1.7조원 급증

코스닥 활성화 정책 시기의 시가총액 변화 추이



자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부

코스닥 150 지수 추종 ETF AUM 추이



자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부