

Strategy Idea

기초에 충실해야 할 때

- ✓ 실적장세 → 역금용장세 다음은 역실적장세?
- ✓ WTI 반등, 미국 장기 금리 상승. 주식에 우호적인 환경은 아니야
- ✓ 선택의 어려움. 결국 기대를 넘는 이익 보여주는 기업에서 알파 추구



퀀트/ETF

Analyst 이상현

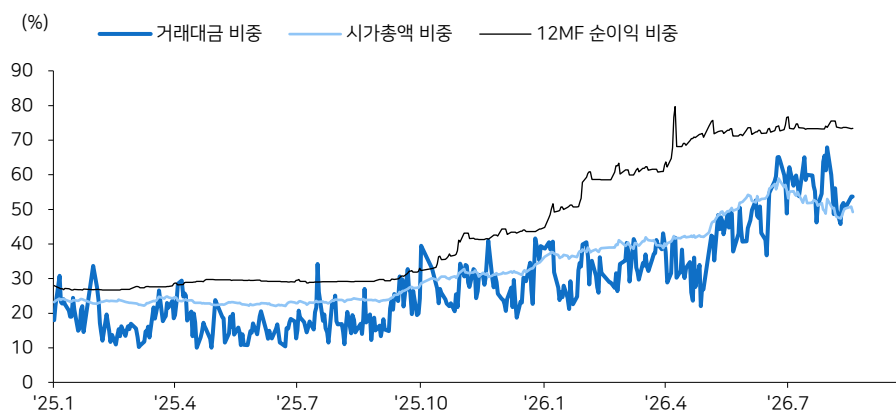
sanghyeon.lee@meritz.co.kr

시장이 부진해도 알파 종목은 언제나 있어왔어

코스피 시장은 결국 삼성전자, SK하이닉스 두 종목이 시장 방향성을 결정짓는다. 여전히 코스피 전체에서 삼성전자, SK하이닉스 두 종목이 차지하는 순이익 비중은 70% 수준이고, 고점 대비 소폭 완화되기는 하였으나 시가총액 비중은 50% 수준, 거래대금 비중은 53%를 기록하고 있다. 시장 전체로 보면 반도체가 전체를 거의 대부분 대변한다.

언제나 그랬듯 시장이 부진할 때도 알파(α) 종목은 존재한다. 레버리지 언와인딩, 신용거래 반대매매 등으로 인한 급락장에서는 무차별 폭격으로 살아남은 종목이 없다시피 했지만, 코스피 8월 MTD(Month To Date) 수익률이 -1.9% 임에도 5개 업종을 제외한 19개 업종은 상승했다.

그림1 코스피 내 삼성전자+SK하이닉스 거래대금, 시가총액, 12MF 순이익 비중 추이

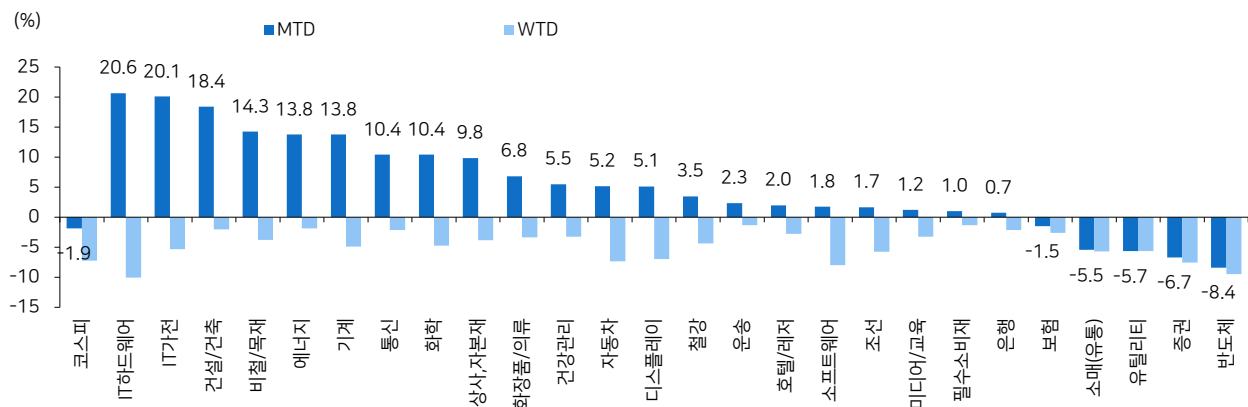


자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

기술적으로만 보면 삼성전자, SK하이닉스의 기술적 반등은 유효하다. 고점 대비 하락폭(Max Drawdown)은 코스피200 지수가 -31.5%, 삼성전자 -31.7%, SK하이닉스 -48.6%로 과거 반등에 성공했던 지점에 근접해있다. 최근의 유가 반등, 미국 채 장기 금리 상승 등으로 인한 매크로 우려에도 불구하고 추가 하락은 제한적일 것으로 보이는 이유이다.

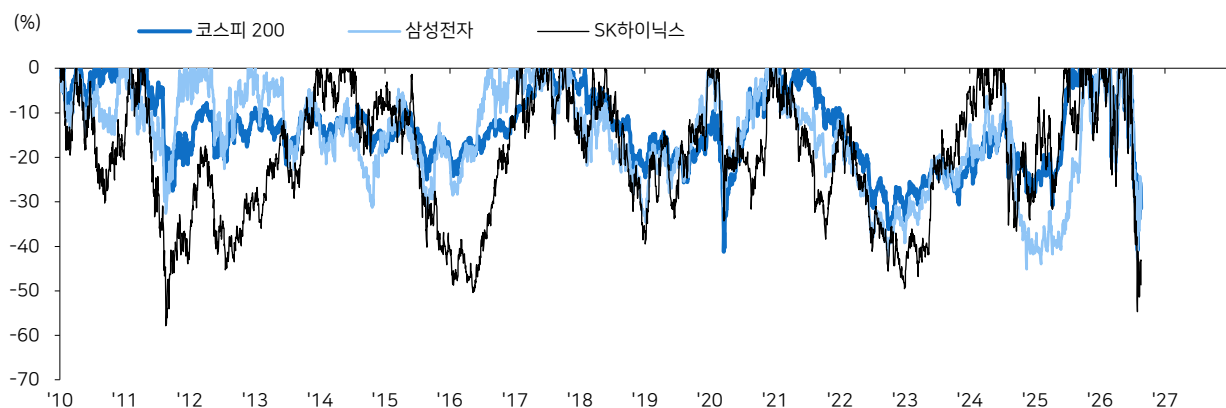
금리의 계속된 상승세에도 불구하고 금리 압력을 견디고 주가가 상승세를 기록했던 것은 역사적인 이익 레벨에 대한 기대가 앞섰기 때문으로 보인다. 자금잉여 현상이 계속되는 실적장세에서는 대형주 및 고수익 중소형주로의 자금 유입이 지속되기 때문이다.

그림2 코스피 및 업종별 MTD, WTD 수익률



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림3 삼성전자, SK하이닉스 기술적 반등 유효한 지점



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

경기가 지속적으로 호조세를 보이고 물가 상승 압력이 가시화되면 금융 긴축을 계기로 약세장 반전의 시작인 역금융장세로 진입한다. 해당 국면에서는 아직 경기가 최고조에 있고 기업 실적도 상승세에 있기 때문에 주가가 큰 폭으로 하락하면 상대적으로 저렴하다는 인식이 생긴다.

향후 금리 하락& 실적 하향의 역실적장세가 단기적으로나마 확인될 수 있다. 약세장은 평균적으로 짧게 지나가는 경향이 있고, 이익에 대한 기대가 훼손되지 않으면 재차 실적장세로 넘어갈 공산도 크다. 다만 최근 WTI 선물 가격이 80달러선을 재차 상회하고 있고, 미국채 장기 금리 상승은 주식에 하락 근거를 제공한다.

표1 실적장세 → 역금융장세 다음은 역실적장세?

구분	금리	실적	주가
금융장세	↓	↓	↑
중간반락	→	→	→
실적장세	↑	↑	↑
역금융장세	↑	↑	↓
중간반등	→	→	→
역실적장세	↓	↓	↓

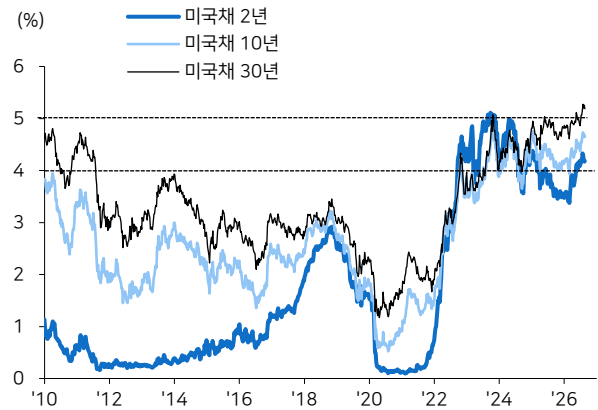
자료: 우라가미 구니오 "주식시장 흐름 읽는 법", 메리츠증권 리서치센터

그림4 WTI 선물 가격 80달러선 재차 상회



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림5 미국채 30년 5%대 지속

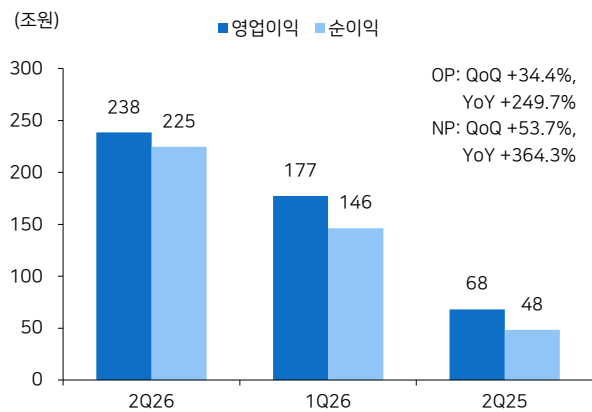


자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

12월 결산 국내 상장사의 반기보고서는 2026년 2분기 반기 종료(2026.6.30) 후 45일 이내인 발표해야 하므로 일부 예외를 제외하고는 8월 14일(금)까지 제출해야 한다. 잠정실적을 발표하지 않는 기업들의 2분기 실적 데이터도 발표된다. 코스피 2Q26 실적은 영업이익 238조원, 순이익 225조원으로 전분기 대비 각각 +34.4%, +53.7% 증가했다. 반도체를 제외하면 영업이익 78조원, 순이익 51조원으로 전분기 대비 -5.3%, -12.7% 감소했다.

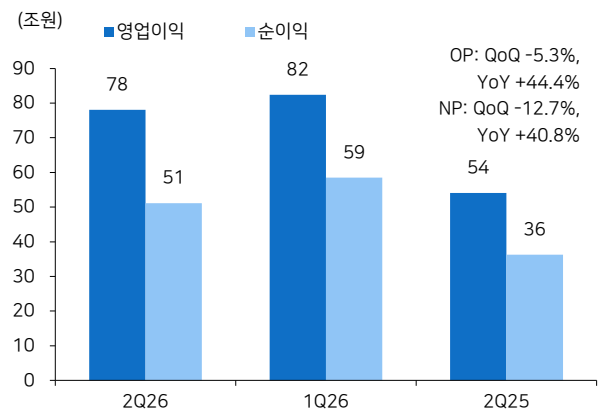
코스피 순이익은 여전히 상승세를 보이고 있다. 다만 한가지 우려할 점은 7월 고점으로 코스피 순이익 및 영업이익 성장률 예상치가 둔화되고 있다는 점이다. 미래의 이익 성장을 할인율(r) 개념으로 끌어오는 측면에서 금리 상승 및 이익 성장을 둔화는 주식 시장에 단기적 하방 압력으로 작용 가능하다.

그림6 코스피 2Q26 영업이익 및 순이익



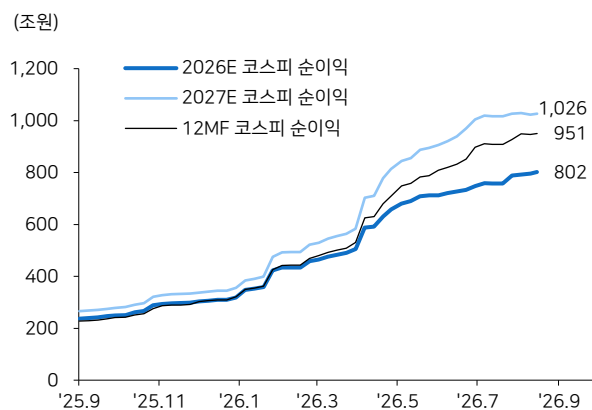
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림7 코스피(반도체 제외) 2Q26 영업이익 및 순이익



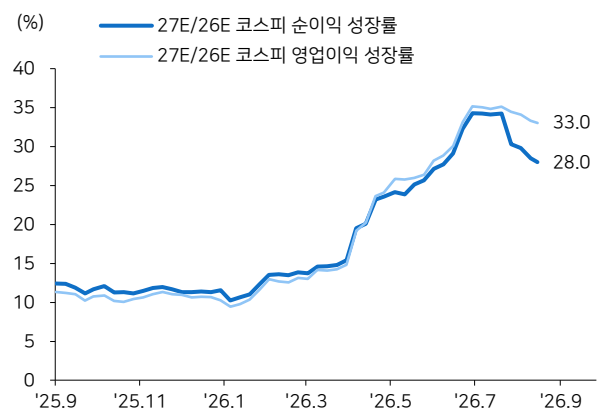
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림8 코스피 2026E, 2027E, 12MF 순이익 추이



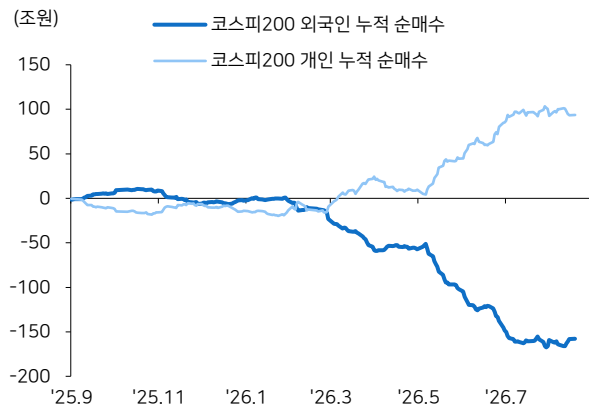
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림9 코스피 2027E 순이익 & 영업이익 YoY 예상 성장률



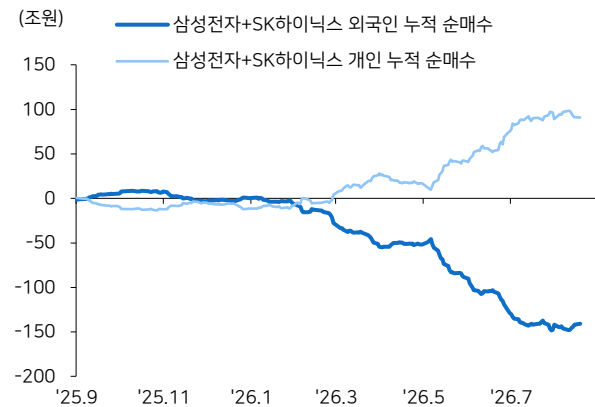
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림10 코스피200 외국인 & 개인 누적 순매수 추이



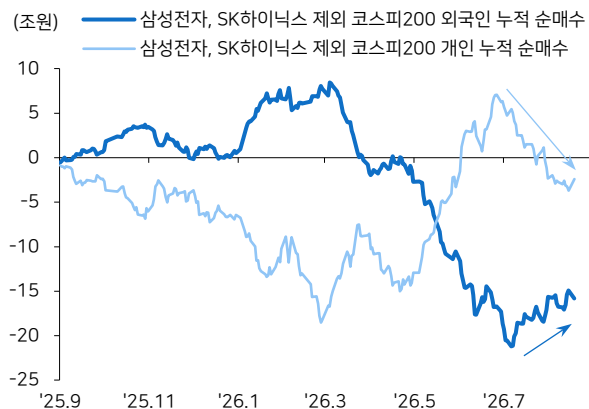
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림11 삼성전자+SK하이닉스 외국인 & 개인 누적 순매수 추이



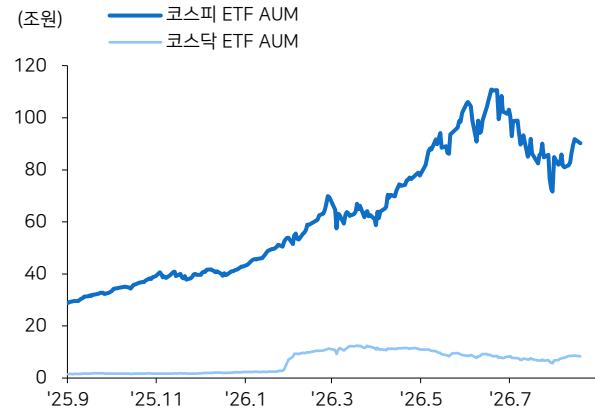
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림12 삼성전자, SK하이닉스 제외 코스피200 외국인 & 개인 누적 순매수



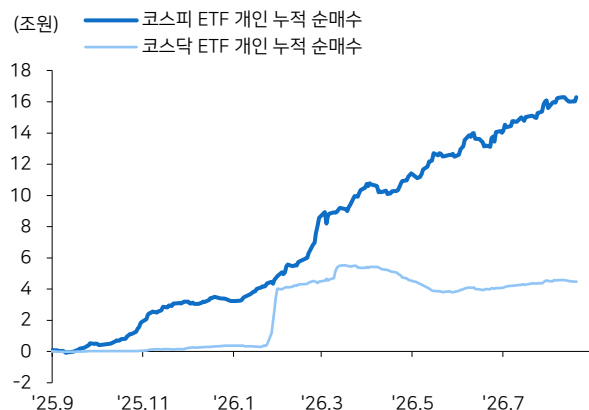
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림13 코스피 & 코스닥을 각각 기초자산으로 하는 ETF AUM



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림14 코스피 & 코스닥 ETF 개인 누적 순매수



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

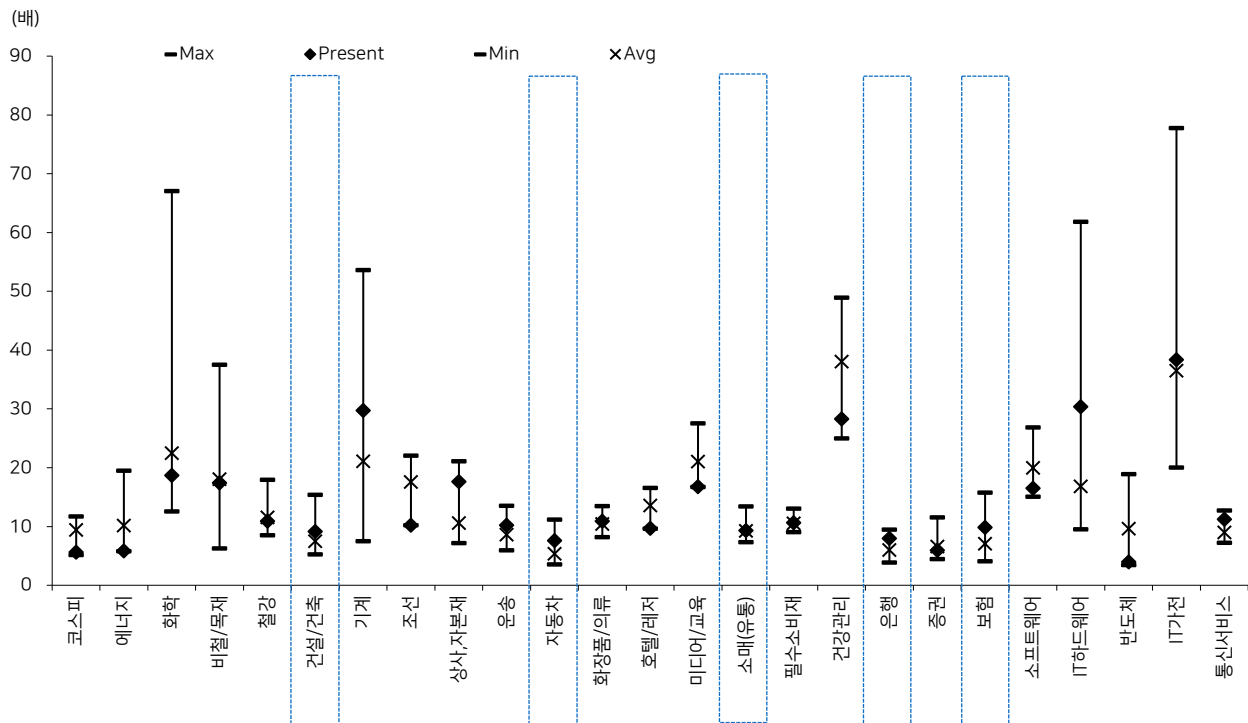
그림15 코스피 & 코스닥 ETF 외국인 누적 순매수



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

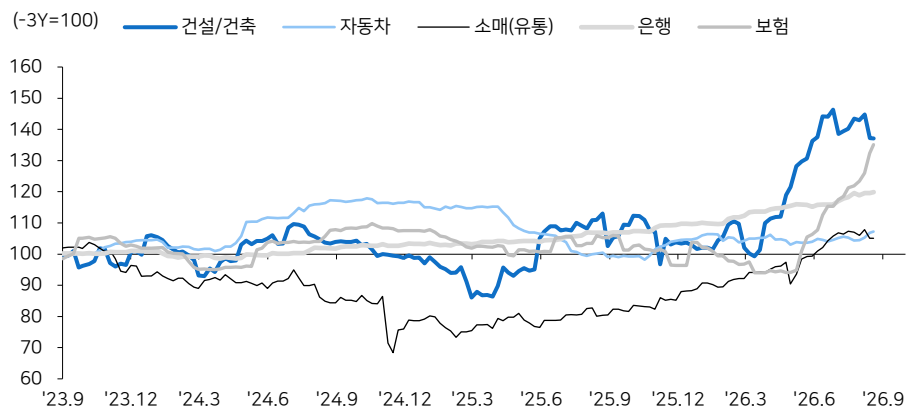
단순히 금리 민감도, 실적 하방 우려에 저평가 가치주를 사자는 아이디어는 단순하다. 업종별 최근 3년 12MF PER 밸류에이션의 분포를 보면, 10배 미만의 절대적인 저PER인 업종 내에서도 절반 이상은 역사적으로는 고평가 수준에 있다. 분모인 이익이 감소했기 때문은 아니다. 오히려 이익 성장 기대를 반영했거나, 저평가 매력이 부각되었기 때문이다.

그림16 코스피 업종별 최근 3년 12MF PER 최대, 현재, 최소, 평균 분포: 10배 미만 절대적 저PER이라도 역사적으로는 고평가



주: SK스퀘어 W126업종 변경(상사, 자본재 → 반도체)으로 상사,자본재 12MF PER 산출 오류
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림17 절대적 PER 10배 미만, 역사적으로 고평가 업종 최근 3년 12MF 순이익 추이



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

금리 상승, 실적 기대에 대한 높아진 눈높이, 추가 자금 여력 둔화 등 주식 시장에 우호적인 환경은 아니다. 선택의 어려움이 극대화되는 시기다. 결국 기초에 충실해야 된다는 측면에서 시장 주도종목을 따라가되 2Q26 실적발표에서 기대치를 상회하는 실적을 보여주었고 주가모멘텀이 살아있는 종목에서 알파를 추구하는 전략이 유효해보인다.

표2 2Q26 영업이익/순이익 상회율 및 3분기 수익률 상위 20% 기업 스크리닝

Code	Name	업종명	시가총액 (십억원)	2Q26P (십억원)		2Q26E (십억원)		전망치 상회율 (%)		2분기 수익률 (%)	3분기 수익률 (%)
				영업이익	순이익	영업이익	순이익	영업이익	순이익		
A267250	HD현대	조선	18,010	4,125	1,331	2,220	541	85.8	146.0	-16.5	14.3
A036460	한국가스공사	유틸리티	3,346	675	339	431	139	56.8	144.2	-8.6	13.5
A088350	한화생명	보험	4,638	627	448	210	156	198.5	186.5	2.5	17.6
A012450	한화에어로스페이스	상사, 자본재	60,690	1,365	636	996	467	37.1	36.4	-20.3	18.3
A078930	GS	에너지	11,120	1,717	1,058	1,120	431	53.3	145.2	3.9	80.5
A005830	DB손해보험	보험	12,281	1,174	876	661	487	77.7	79.9	-18.3	40.0
A001450	현대해상	보험	4,262	529	418	369	268	43.3	55.9	15.6	43.5
A006040	동원산업	필수소비재	1,624	151	101	124	75	21.9	34.8	-15.2	14.5
A298020	효성티앤씨	상사, 자본재	1,394	189	95	155	72	22.1	33.5	-28.2	18.4
A003550	LG	상사, 자본재	16,661	533	466	375	250	42.0	86.4	17.5	13.3
A011780	금호석유화학	화학	3,109	339	300	147	149	130.7	101.2	-3.9	9.1
A051900	LG생활건강	화장품, 의류, 완구	4,523	103	74	75	50	36.7	47.2	-7.1	31.6
A103140	풍산	비철, 목재등	2,220	125	82	83	55	50.9	50.9	-25.7	23.0
A073240	금호타이어	자동차	2,183	182	130	145	88	25.8	47.3	-18.0	55.7
A007340	DN오tom티브	자동차	3,165	205	141	160	97	28.1	45.0	0.1	41.6
A056190	SFA	기계	874	29	20	23	13	25.0	53.4	-10.6	4.7

주: 8/19 KRX 종가 기준. 코스피200& 코스닥150 구성 종목 중 2Q26 영업이익/순이익 상회율 및 3분기 수익률 상위 20% 동시 충족하는 기업

자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

- 본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.