



이 보고서는 요약본입니다

# Contents

Summary	5
Part 1. 위대한 쓸림	7
Part 2. 숫자로 증명	21
Part 3. 위대한 쓸림 속 알파( $\alpha$ ) 전략	31



## The Great Concentration

### 1 위대한 쏠림

- 코스피 시총 상위 10위 비중 60% 돌파. 2000년 6월 이후 26년만. 코스피 Top2(삼성전자+SK하이닉스) 52%
- 삼성전자 1위 왕조 하에서 2등 기업의 시총 비중은 7%가 한계. SK하이닉스 25%에 근접
- 시장 쏠림 최고치이나, 방어적 로테이션은 모멘텀 반전 혹은 Crash의 전조가 보여야 접근

### 2 숫자로 증명

- 1Q26 3월말 추정치 대비 영업이익 +28.7%, 순이익 +37.3% 상회
- 삼성전자, SK하이닉스 제외하고 보더라도 1Q26 영업이익 74.3조원, 컨센서스 +13.7% 상회. 이익의 확산 기대
- [단일판매-공급계약] 2025~2026년 직전연도 매출액 대비 해외 계약금액 비율 상위 업종: 조선, 에너지, IT가전, 기계

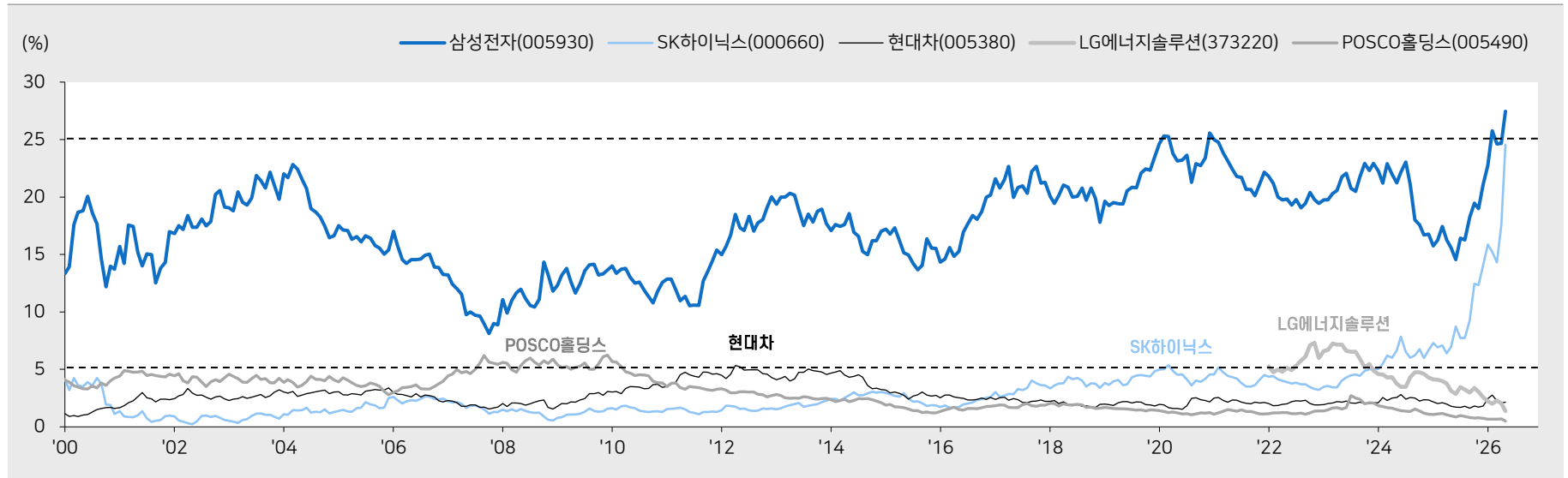
### 3 위대한 쏠림 속 알파( $\alpha$ ) 전략

- 삼성전자, SK하이닉스 주가 상승 → 리밸런싱 매도 압력
- (IRC 851(B)(3) 분기말 자산분산 요건) 단일 종목 비중 25% 초과 금지, 5% 초과하는 종목의 합이 50%를 넘지 않게
- 리밸런싱 매도 압력 속 알파( $\alpha$ ) 전략 = 외국인 익스포져 적은 종목(UW) 중 외국인 비중 증가 종목

# 삼성전자의 지위를 SK하이닉스가 위협

- 삼성전자 시가총액 1위의 역사에서 2위 기업의 시총 비중은 7%가 한계선
- 5% 돌파 이후 시총 비중 하락이 표준
- 2024년 이후 HBM, 메모리 모멘텀에 SK하이닉스 시총 비중 25% 가까이 근접

## 삼성전자 1위 왕조 하에서 2위 기업은 7%가 최대치

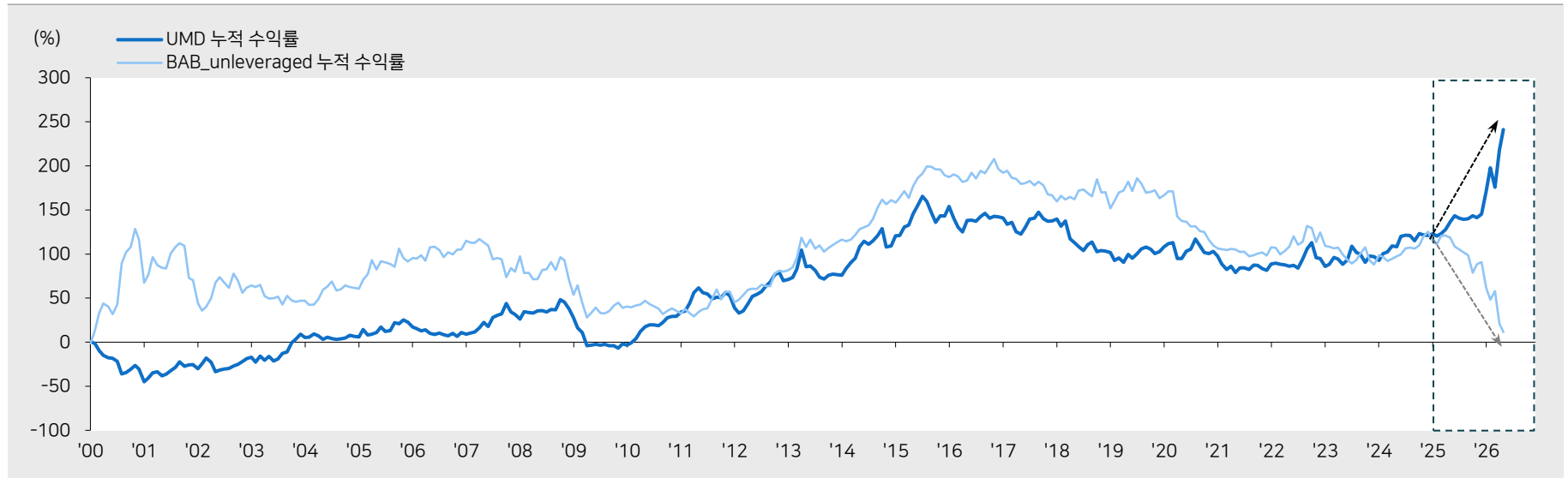


자료: Enguide, 메리츠증권 리서치센터

## UMD vs BAB 역방향 추세 형성

- 코스피 2025년 이후 UMD(모멘텀) ↑ & BAB(저베타) ↓ 역방향 추세 형성
- Long 저베타는 Short 모멘텀 경향이 강함
- 방어적 로테이션(Long 저베타)은 모멘텀 Reversion 혹은 Crash의 전조가 보여야 접근

### KOSPI '25년 이후 UMD > BAB 역방향 추세 형성



자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

# 건강한 확산 vs 방어적 로테이션

- 모멘텀(UMD) > 저베타(BAB) 선호 장세 지속 예상
- 기대 여건은 1) 실적 추정치 상향이 반도체로부터 2차 주도주 업종에까지 확산, 2) 조선, 전력기기 등 수주 모멘텀

## 시장 실패 이후 유형별 전개과정 예상

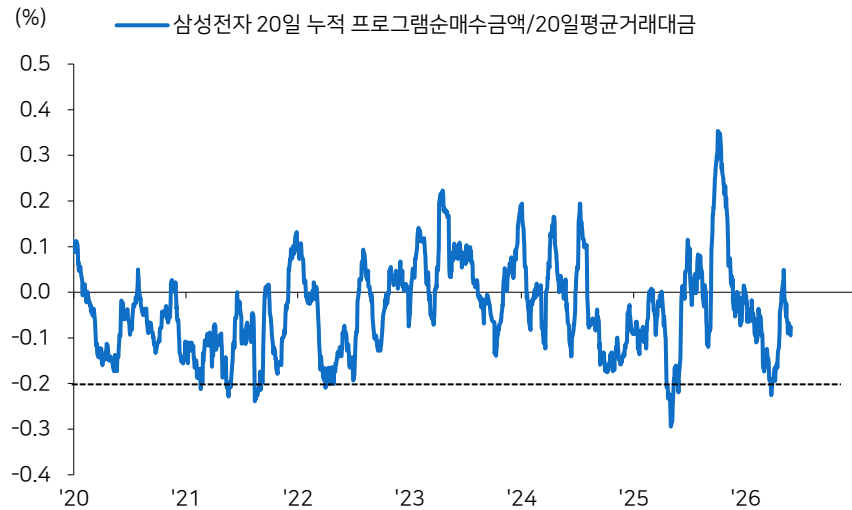
유형	전개 과정	특징
건강한 확산	주도주 상승 이후 이익 개선 및 모멘텀이 다른 섹터로 번짐	주도주 중심 모멘텀 테마 지속
방어적 로테이션	주도주 과열 후 주도주 과열 후 금리·경기 부담으로 방어주/가치주 이동	모멘텀 축소, 저베타·퀄리티 선별
버블 붕괴형 확산 실패	주도주 무너지며 시장 전체 하락	위험 선호 후퇴, 약세장 전환

자료: 메리츠증권 리서치센터

## 모멘텀 약화 전조: 프로그램 누적 순매도금액

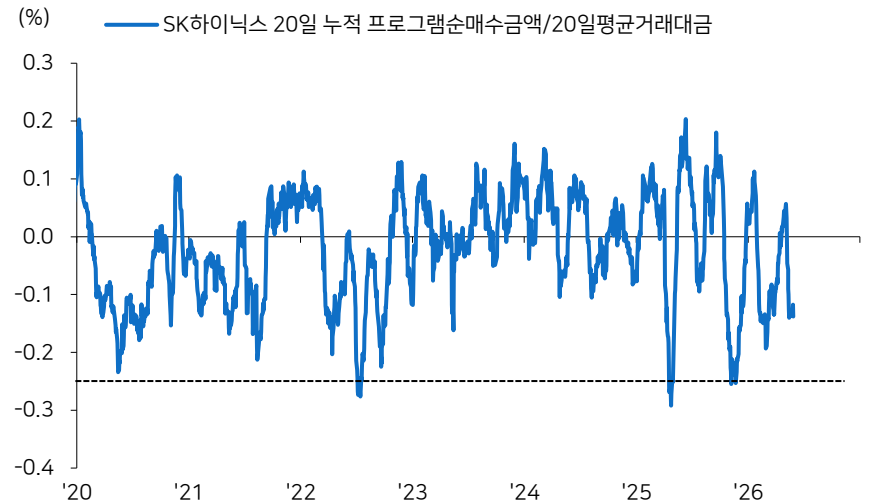
- 펀드 및 ETF 환매 → 프로그램 순매도로 연결
- 20일 평균 거래대금 대비 20일 누적 프로그램 순매수금액 임계점. 삼성전자는 -0.2%, SK하이닉스는 -0.25% 수준
- 해당 수준 하향 돌파 시 모멘텀 약화 및 추가 환매 가능성

삼성전자 20일 누적 프로그램순매수금액/20일평균거래대금



자료: CHECK, 메리츠증권 리서치센터

SK하이닉스 20일 누적 프로그램순매수금액/20일평균거래대금

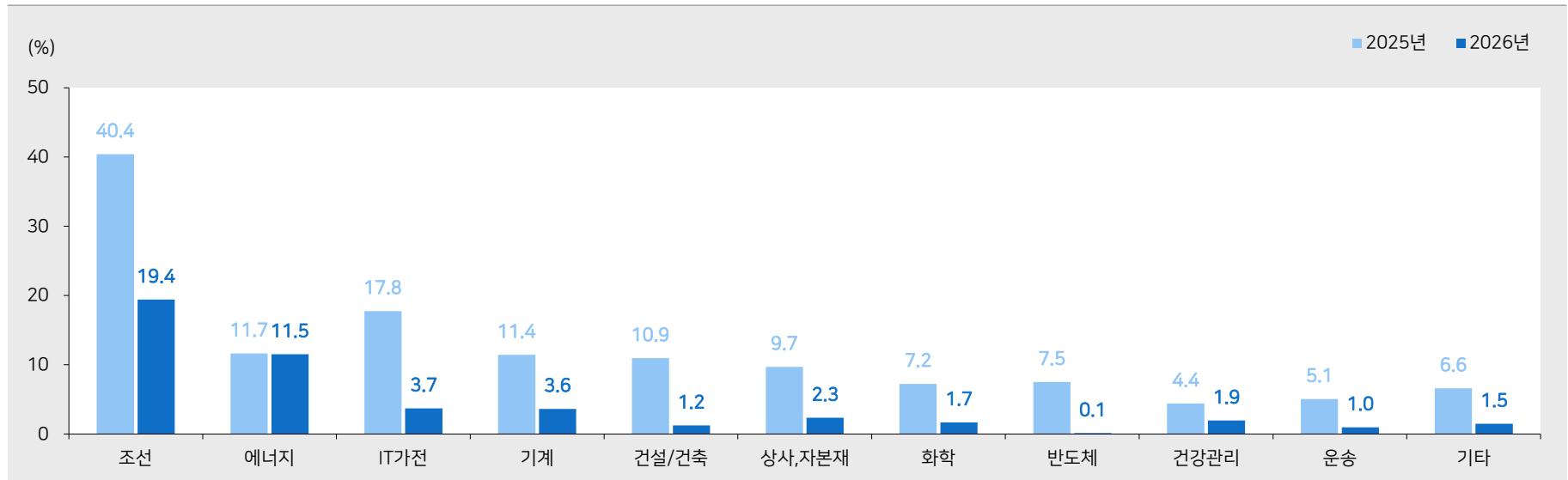


자료: CHECK, 메리츠증권 리서치센터

## [수주 공시] 단일판매·공급계약

- 직전연도 매출액 대비 계약금액 비율. 해외 계약 금액 기준
- 2025년/2026년 계약금액 비율: 조선 40.4%/ 19.4%, 에너지 11.7%/ 11.5%, IT가전 17.8%/ 3.7%, 기계 11.4%/ 3.6%
- 계약조건, 기간별로 매출 인식되는 부분은 상이하겠으나 미래 매출이 증명된다는 점 긍정적

코스피 상장사 업종별 직전연도 매출액 대비 단일판매·공급계약체결 해외 계약 금액 비율



자료: DART, 메리츠증권 리서치센터

# [수주 공시] 단일판매·공급계약

## 단일판매·공급계약체결 해외 계약 금액 상위 종목

No	Code	Name	WI26 업종명	매출액(조원)		해외 계약금액(조원)		직전연도 매출액 대비(%)		12MF PER (배)	12MF PBR (배)
				2024년	2025년	2025년	2026년	2025년	2026년		
1	A329180	HD현대중공업	조선	14.5	17.6	10.9	11.0	75.3	62.4	24.3	6.0
2	A042660	한화오션	조선	10.8	12.8	12.3	3.9	114.0	30.8	24.8	4.9
3	A010140	삼성중공업	조선	9.9	10.7	10.2	4.7	103.3	44.5	20.9	4.4
4	A267250	HD현대	조선	67.8	71.3	9.3	3.4	13.7	4.7	9.9	1.7
5	A009540	HD한국조선해양	조선	25.5	29.9	9.3	3.4	36.2	11.2	8.2	1.8
6	A373220	LG에너지솔루션	IT가전	25.6	23.7	8.0	-	31.2	-	222.1	4.4
7	A010950	S-Oil	에너지	36.6	34.2	1.9	5.5	5.1	16.1	6.6	1.1
8	A034020	두산에너빌리티	기계	16.2	17.1	4.8	-	29.6	-	178.2	8.3
9	A439260	대한조선	조선	1.1	1.2	1.4	1.7	131.5	138.1	8.1	1.7
10	A066970	엘앤에프	IT가전	1.9	2.2	-	1.6	-	74.6	298.9	8.6
11	A112610	씨에스윈드	에너지	3.1	2.9	1.4	0.1	46.6	4.6	10.4	1.5
12	A082740	한화엔진	조선	1.2	1.4	0.9	0.5	77.3	39.7	26.1	6.8
13	A010120	LS ELECTRIC	기계	4.6	5.0	1.0	0.5	20.9	9.9	68.9	14.6
14	A083650	비에이치아이	에너지	0.4	0.8	1.4	0.1	341.2	7.3	24.7	7.8
15	A298040	효성중공업	기계	4.9	6.0	0.3	0.9	5.4	15.6	36.5	9.8
16	A178320	서진시스템	기계	1.2	1.1	0.5	0.4	38.3	36.6	33.0	5.8
17	A267260	HD현대일렉트릭	기계	3.3	4.1	0.4	0.3	12.0	6.7	36.6	12.7
18	A006260	LS	기계	27.5	31.9	0.3	0.2	1.3	0.7	26.5	2.4
19	A100090	SK오션플랜트	에너지	0.7	1.0	0.6	0.0	83.9	0.0	19.1	1.3
20	A071970	HD현대마린엔진	조선	0.3	0.4	0.1	0.4	20.7	97.0	16.8	3.7

주: WI26업종 조선, 에너지, IT가전, 기계. 해외 계약금액 2025년, 2026년 합산 상위 20개 종목  
자료: DART, 메리츠증권 리서치센터

# 외국인이 지분 늘려가는 기업

- 리밸런싱 매도 압력 속 알파( $\alpha$ ) 전략 = 외국인 익스포져 적은 종목(UW) 중 외국인 비중 증가 종목
- Underweight: 시총비중 > 외국인 시총 비중 = 외국인 보유 시가총액/코스피 전체 외국인 보유 시가총액

## 코스피 시총 1조원 이상 기업, 외국인 Overweight/Underweight 구분

No	Code	Name	시가총액 (조원)	외국인시가총액 (조원)	시총비중 (A, %)	외국인 시총비중 (B, %)	편차 (B-A, %p)	구분
1	A005930	삼성전자	1,755.7	782.9	29.5	35.4	5.9	OW
2	A000660	SK하이닉스	1,243.7	647.5	20.9	29.2	8.4	OW
3	A402340	SK스퀘어	134.6	65.8	2.3	3.0	0.7	OW
4	A005380	현대차	138.8	33.1	2.3	1.5	-0.8	UW
5	A373220	LG에너지솔루션	93.6	4.9	1.6	0.2	-1.4	UW
6	A009150	삼성전기	74.8	28.4	1.3	1.3	0.0	OW
7	A034020	두산에너지빌리티	67.9	16.9	1.1	0.8	-0.4	UW
8	A012450	한화에어로스페이스	66.3	29.9	1.1	1.3	0.2	OW
9	A329180	HD현대중공업	62.8	8.7	1.1	0.4	-0.7	UW
10	A032830	삼성생명	62.4	14.6	1.0	0.7	-0.4	UW
11	A207940	삼성바이오로직스	62.3	7.6	1.0	0.3	-0.7	UW
12	A028260	삼성물산	62.0	19.1	1.0	0.9	-0.2	UW
13	A000270	기아	60.5	23.2	1.0	1.0	0.0	OW
14	A105560	KB금융	57.0	43.2	1.0	2.0	1.0	OW
15	A012330	현대모비스	47.6	19.6	0.8	0.9	0.1	OW
16	A006400	삼성SDI	47.8	12.3	0.8	0.6	-0.2	UW
17	A055550	신한지주	44.6	27.3	0.7	1.2	0.5	OW
18	A068270	셀트리온	40.5	9.8	0.7	0.4	-0.2	UW
19	A267260	HD현대일렉트릭	39.5	14.3	0.7	0.6	0.0	UW
20	A034730	SK	37.8	11.2	0.6	0.5	-0.1	UW

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 발생 할 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.