

'26.2월 금융시장 전망

국내외 주식시장 전망

본 자료는 참고 자료로 신뢰할 수 있다고 판단되는 각종 자료와 통계자료를 이용하여 작성되었으나 본 자료의 내용은 단순 참고용으로 향후 결과에 대한 보증이 될 수 없습니다. 따라서 본 자료는 고객의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재 관련 증빙 자료로 활용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 지적재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.

Executive Summary

'26.1월 금융시장 전망

01 1월 리뷰

- AI 투자 모멘텀 약화되며 미국은 부진, 데이터센터 구축 관련 소재/산업재 관련 국가는 견조
- [미국 섹터] 기존 주도주(IT)가 쉬어가는 국면에서, 기존 부진했던 소재, 산업재, 에너지 섹터 및 중소형주 강세
- 빅테크 내에서도 AI 경쟁력 및 투자 대비 수익성에 따라 차별화 : 메타/MSFT ↔ 구글/아마존

02 미국 주식시장

- [로테이션 트리거] 물가 정책에 따른 기업비용 증가 우려 및 CAPEX 상향 부재 등으로 IT섹터 부진
- [AI모델 수요 확대] 빅테크의 AI B2B 사업 및 구독형 사업구조 변화 등 고려 AI 생태계 확장은 시장 상승 요인
- 단기적으로 빅테크 내 차별화, 섹터 로테이션 (주도주 변화) 등 가능하나 Agentic AI가 시장을 재차 주도할 것

03 인도 주식시장

- [경기 펀더멘털] 양호한 내수소비 및 제조업 경기 등 고려 경기 펀더멘털은 견고하다고 판단
- [이익 및 밸류에이션] 이익 하향 조정으로 밸류에이션은 높은 수준을 유지 중
- [수급] 대미 관계 개선세 부재, 높은 밸류에이션, AI 생태계 소외 등으로 외인 유입 어려움 * **투자의견 N 하향**

03 국내 주식시장

- 코스피는 연초이후 1차적으로 이익성장을 주가에 반영하며 상승 * **주가 반영도 고려, 이익 상승분 대부분 반영**
- 현재 이익 상향조정으로 멀티플은 과거 평균치 수준인 10.4배 기록, 향후 시장 멀티플 상승 국면 진입할 전망
- 12개월 선행 PER11배 수준 적용한 KOSPI 연간밴드 상단으로 5,300pt 제시
⇒ 향후 밸류에이션 확장 국면에서 주도주 순환(조/방/원, 금융/지주) 및 중소형주 확산 대비할 필요

Agenda

01 | 미국 주식시장 전망

02 | 인도 주식시장 전망

03 | 국내 주식시장 전망

04 | 글로벌 주식 House View

'26.2월 금융시장 전망
미국 주식시장 전망

[리뷰] 글로벌 증시 및 미국 섹터별 수익률

'26.2월 금융시장 전망

데이터 스토리지 수요 증가 수혜 국가 강세, 미국 섹터내 로테이션 국면 지속



주: 1월 25일 기준, 자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

로테이션 확인되는 미국 증시 (섹터, 빅테크, 스타일)

'26.2월 금융시장 전망

글로벌 주식시장에서 확인되는 주가 차별화

- AI 투자 모멘텀 약화되며 미국은 부진, 데이터센터 구축 관련 소재/산업재 관련 국가는 견조
- 섹터별로는 기존 주도주인 IT 섹터가 쉬어가는 국면에서, 기존 부진했던 소재, 산업재, 에너지 섹터 및 중소형주 강세
- 빅테크 내에서도 AI 경쟁력 및 투자 대비 수익성에 따라 차별화 : 메타/MSFT ↔ 구글/아마존



주: 1월 25일 기준, 자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

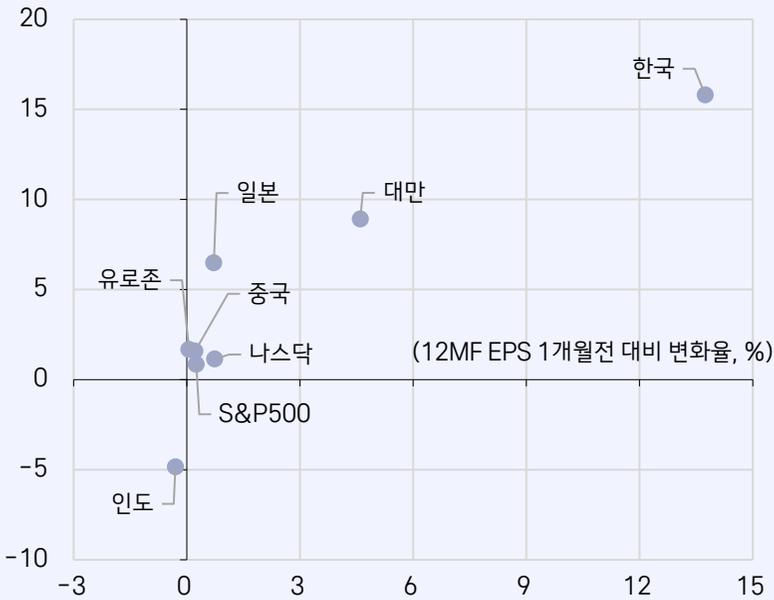
국가별 증시 차별화 driver는 이익과 소외섹터 반등

'26.2월 금융시장 전망

이익으로 설명되는 글로벌 증시, 산업재 섹터 비중이 높은 섹터가 강세

- 국가별 수익률은 최근 1개월 전대비 EPS 상향조정 폭에 따라 차별화가 나타났음
- 한편 반도체 (AI 산업재), 산업재 섹터 비중이 높은 한국, 유럽, 일본이 강세

(연초대비 수익률, %)



[국가별 섹터 비중 비교]

	미국	유럽	일본	한국	중국	홍콩
IT	30.3	5.4	14.1	40.4	17.3	4.6
통신	16.8	3.2	8.1	3.7	3.3	13.9
금융	12.6	24.1	14.5	9.4	30.8	31.5
경기소비재	10.3	7.1	17.6	8.1	7.7	14.6
건강관리	8.9	13.2	5.8	5.1	5.4	4.3
산업재	7.8	25.5	24.7	23.7	13.0	9.4
필수소비재	5.2	6.4	5.6	2.4	8.3	3.1
에너지	2.8	5.4	1.0	1.4	3.4	7.1
유틸리티	2.0	2.9	1.2	1.2	4.2	2.4
부동산	1.8	1.3	2.1	0.3	0.4	3.2
소재	1.7	5.4	5.4	4.3	6.1	5.8

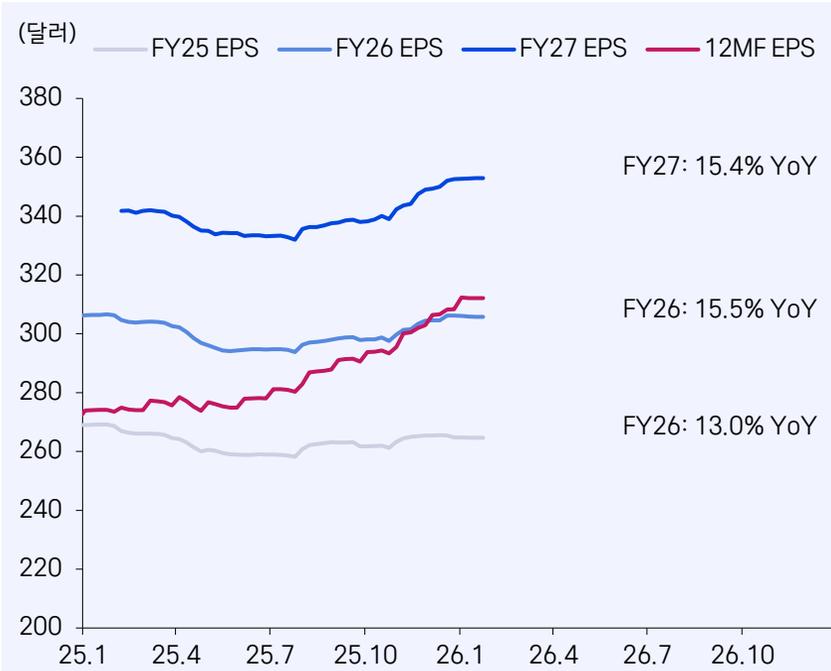
주: 1월 25일 기준, 자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

IT가 쉬어갈때, 이익 성장이 높은 섹터로 주도주 변화

'26.2월 금융시장 전망

견조한 미국 기업 이익 펀더멘털 : IT 섹터 이익 눈높이 상향 및 성장 지속

- 연초이후 미국 수익률이 부진했으나, 기업 이익 펀더멘털 여전히 견고 : 미국 기업 이익 상향조정 숨고르기 국면에 위치
- IT 이익 변화율 및 증가율 여전히 견고 : IT섹터 주가 부진은 1) 트럼프 물가 안정화 정책, 2) 자본지출 상향 부재 등에 기인
- 기존 주도주인 IT가 쉬어가는 국면에서 IT섹터 다음으로 이익 증가율이 높은 섹터인 산업재/소재로 주도주 변화



주: 1월 25일 기준, 자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터



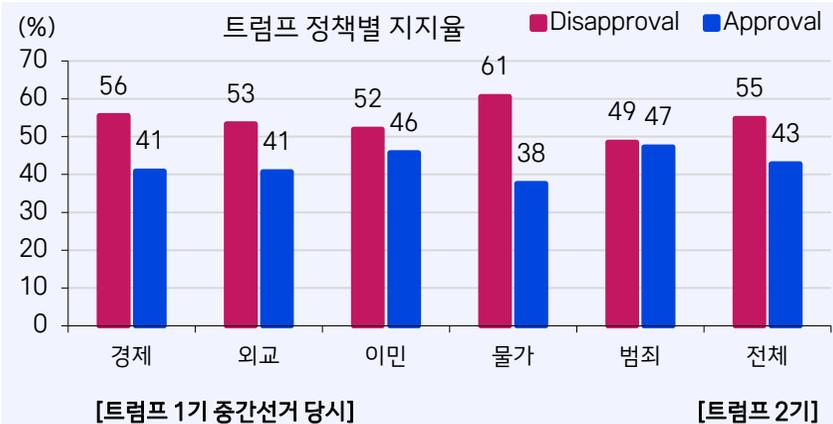
주: 1월 25일 기준, 자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

로테이션 트리거: 물가 정책과 CAPEX 상향 부재

'26.2월 금융시장 전망

트럼프 물가 안정화 정책

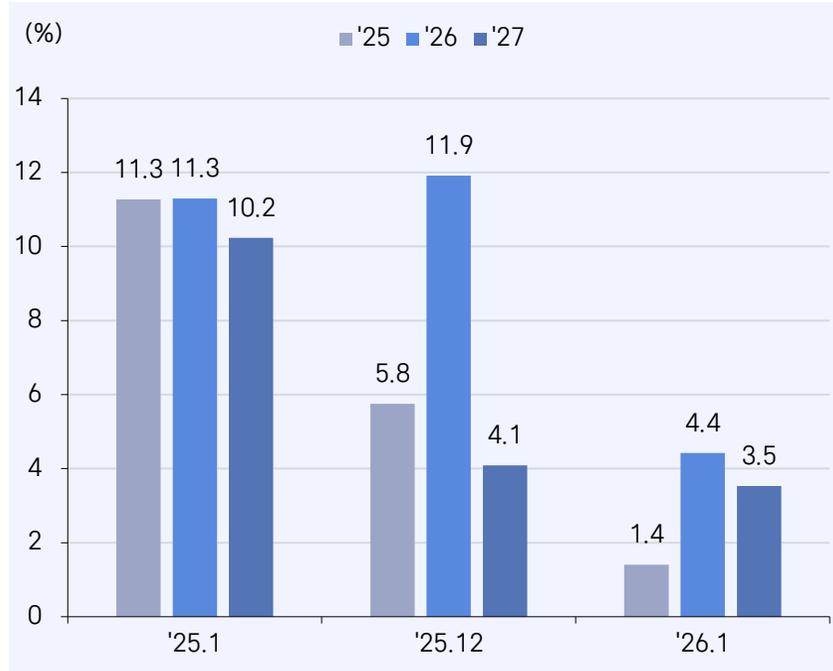
- 트럼프 정책 중 '물가 정책'의 Disapproval이 가장 높아
* 1기 중간선거 패배 당시 지지율 44%, 현재 43%
- 트럼프의 물가 정책은 '실질소득 증가'와 '기업비용 증가' 효과
과가 동시에 나타날 수 있는 양날의 검



주: 1월 25일 기준, 자료: Real Clear Polling, 삼성자산운용 투자리서치센터

자본지출 상향조정 부재

- 자본지출 연초효과 및 CES 기대감 등으로 자본지출 상향 조정을 전망했으나, 예상보다 그 강도는 강하지 않음
- 1)비용 부담 및 2)높아진 영업이익 대비 CAPEX 등 때문



주:1월 25일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

① 트럼프 물가 정책 : 실질 소득 ↑ vs 기업 비용 증가

'26.2월 금융시장 전망

미국 증시 내 섹터 로테이션을 강화시킨 트럼프 정책

- 트럼프의 전방위적 물가 정책은 가계의 실질소득을 증가시키에 필수소비재 및 경기소비재가 양호한 수익률 기록
- 1)빅테크의 전기료 부담, 2)제약섹터의 가격 하락 압박 정책, 3)금융섹터의 카드 수수료 상한 정책 등으로 기업의 마진축소 우려 부각
- 트럼프의 물가 안정화 정책은 기존 주도주의 조정 및 소외주의 반등으로 이어짐 : 섹터 로테이션 강화 트리거로 작용

구분	주요 정책	가계 영향	기업 영향
금융	신용카드 이자율 10% 상한제 주택금융기관에 MBS 매입 지시	가계 이자 부담 경감	금융 섹터의 NIM 축소
부동산	기관 투자자 단독주택 매입 금지	임대사업자의 결정권 약화 주거비 안정화	리츠/금융 수익 약화
전기료	전력가격 상한제 도입(동부PJM) 빅테크에 발전소 비용 부담 요구	가정용 전기료 인상 억제	가격상한 발전사 부정적 빅테크 마진 축소
제약	제약 유통 플랫폼 가동(유통마진 ↓) 핵심 처방약가 인하 (최혜국 적용)	가계 의료비 지출 감소	대형제약사 마진율 감소
보험료	의료비 부담 완화 (보험료) 오바마케어 보조금 연장 (하원통과)	보험료 인상 억제 의료보험 보조금 유지	보험사 마진율 축소

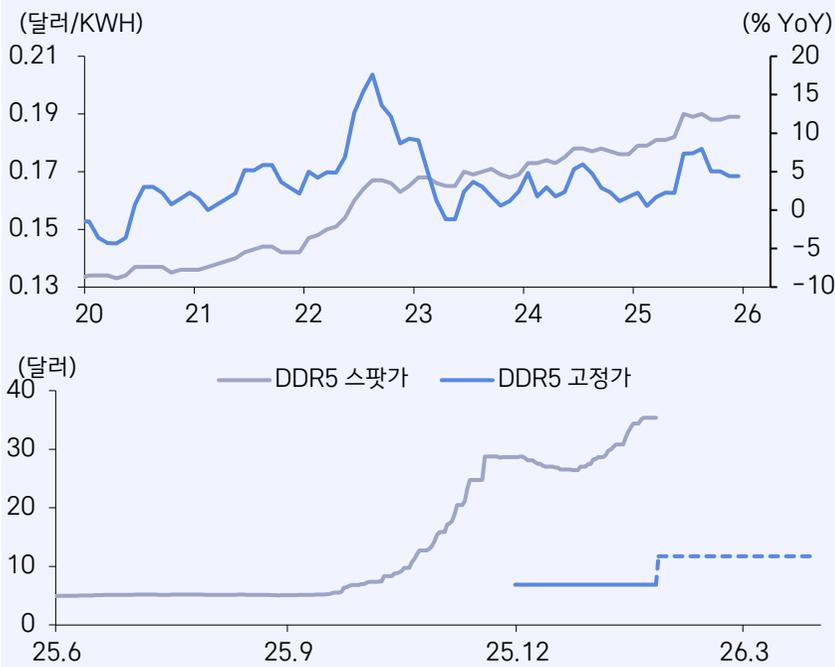
주: 1월 25일 기준, 자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

② CAPEX 상향조정 부재 : 1) 단기 비용 부담 압박

'26.2월 금융시장 전망

전력/반도체 가격 상승으로 빅테크 비용 압박 → AI인프라 수요 및 공급섹터 주가 차별화

- 전기료 상승 문제 지속으로 트럼프 정부는 전력 생산 계약인 '긴급 경매' 및 자체 발전설비 구축 등을 요구, 빅테크 비용 상승 부담 ↑
- 반도체 가격(DDR5 스팩가)도 지난 9월 대비 약 540% 상승, 고정가도 상향 예정 → 반도체 이익 상향, 빅테크 마진 축소 우려 동반
 - * 25일, 메모리 품귀 현상에 삼성전자는 HBM, 범용D램 등 기존 고정가 대비 최대 80%, 낸드 가격 100% 인상
 - * AI인프라 투자 확대로 기업용 eSSD 수요 확대, 모바일·PC의 고성능·고용량 저장장치 탑재, AI연산을 하는 '온디바이스 AI' 열풍 등에 기인



주: 1월 25일 기준, 자료: FRED, Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터



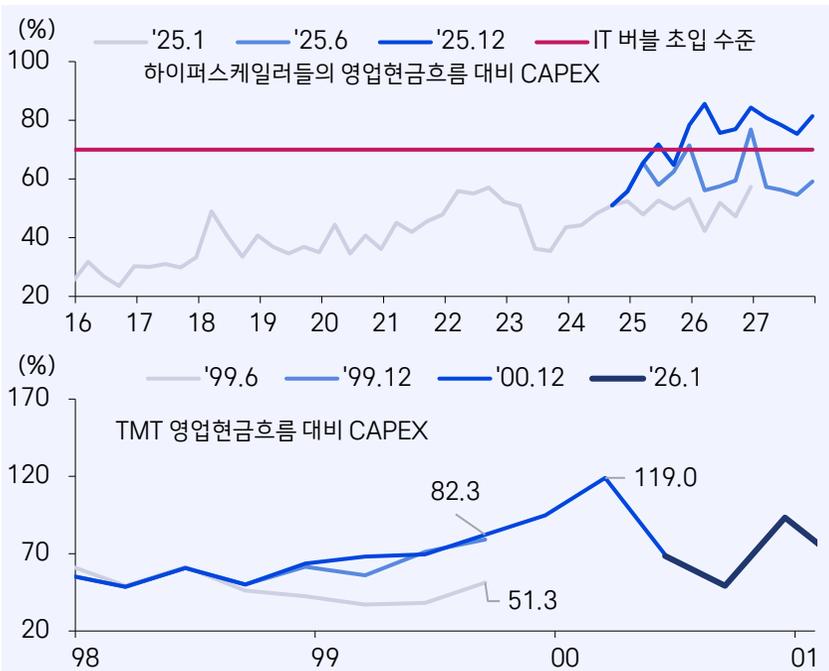
주: 1월 25일 기준, 자료: Quantwise, 삼성자산운용 투자리서치센터

높은 수준의 영업이익 대비 CAPEX도 부담

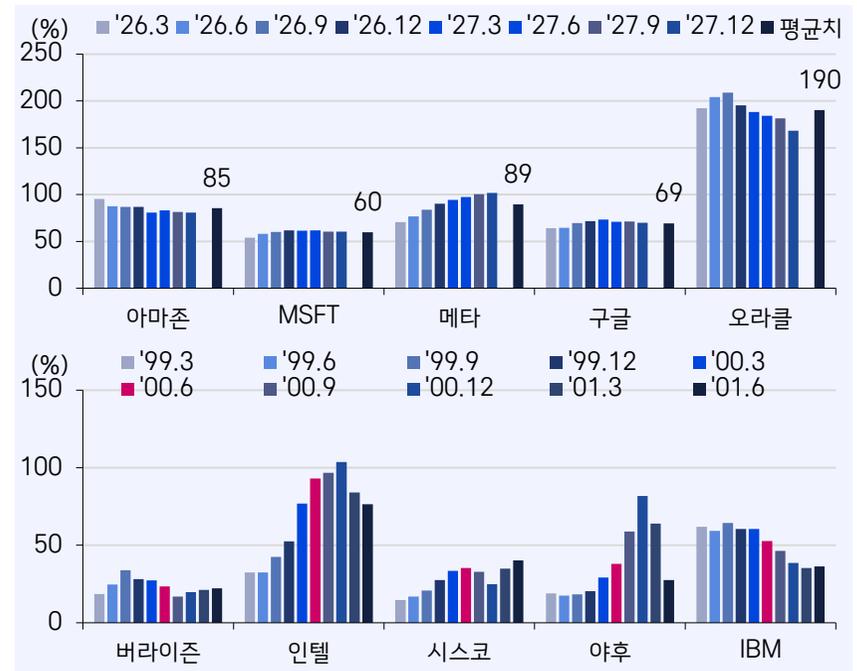
'26.2월 금융시장 전망

수익 대비 투자 비중이 높아지자 소극적으로 투자할 것이라는 시장 컨센 형성

- 자본지출 컨센서스가 빠르게 상향조정되는 국면에서도 영업현금흐름 대비 자본지출 비율은 90년대 IT버블 당시보다 수준인 70% 보다 낮은 수준을 유지해 왔음 * 연초이후 70%를 상회함에 따라 수익 대비 과도한 투자가 지속되고 있다는 부담이 부각
- 수익 대비 투자 비율의 차이는 단기 투자여력 차별화로 인식될 것으로 예상되어 빅테크 내에서도 주가 차별화가 나타날 것



주: AMZN, MSFT, META, GOOGL, ORCL 기준, 1월 25일 기준
 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터



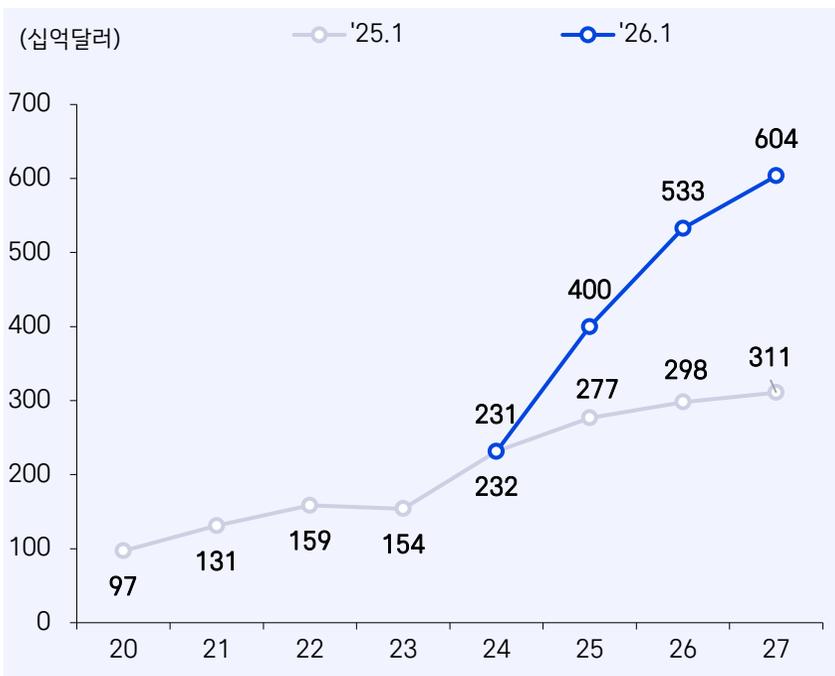
주: 1월 25일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

다수 데이터센터 완공예정, AI인프라 병목 지속될 것

'26.2월 금융시장 전망

어닝시즌 관전 포인트, Capex 상향 여부

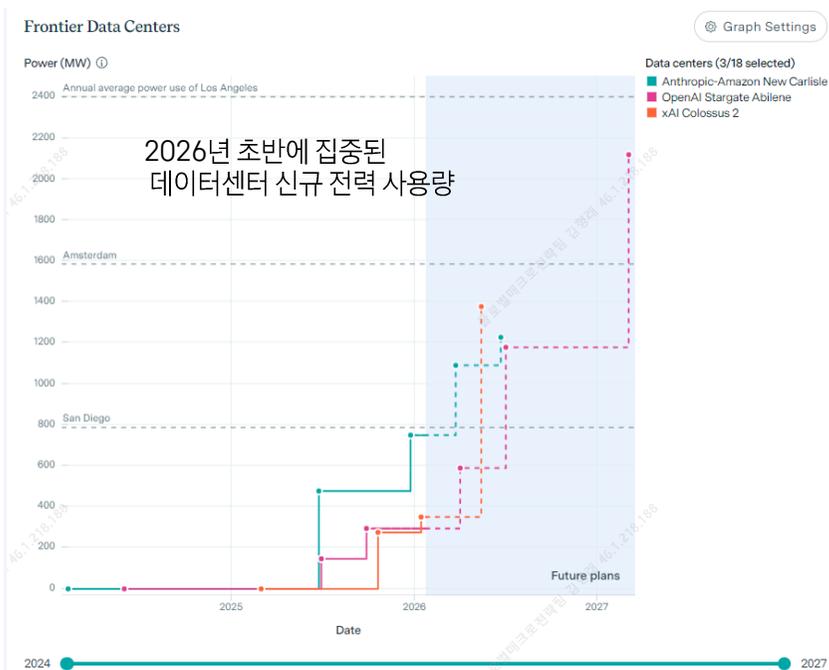
- 4Q 어닝시즌(2월), 적극적 자본지출 상향조정 기대하기 어려움 * 최소 100억달러 상향조정 나타나야 주가 움직일 것
- 이에 빅테크의 단기 주가 모멘텀 약화는 불가피



주: AMZN, MSFT, META, GOOGL, ORCL 기준, 1월 25일 기준
 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

다수 D/S 완공예정, 인프라 병목 지속

- 현재 완공 예정인 데이터센터(D/S) 운용으로도 AI인프라 병목현상 지속될 가능성 높음
- 병목 예상되는 섹터(소재 및 반도체) 중심 로테이션 지속 전망



주: 1월 25일 기준, 자료: AI Epoche, 삼성자산운용 투자리서치센터

병목은 AI 수요 확대 및 강제적 진입장벽 형성으로 해석

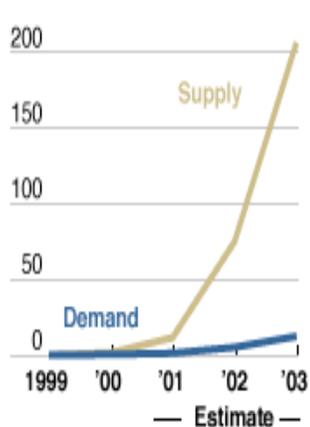
'26.2월 금융시장 전망

단기 수요둔화 가능성 존재하나, AI 병목은 수요확대 및 진입장벽 강제형성으로 해석해야

- 메모리 업체: 고수익 제품 중심 **생산전략 재편** → 메모리 공급여력 단기 회복 어려워 → 반도체 비용 상승 압박 지속
빅테크: 원가 압박이 급격히 높아질 경우 단기 선구매 원자재를 이용한 데이터센터 구축
- 현재 발생하는 구리, 전력, 반도체 **병목 현상은 AI 산업 전반의 실질적 수요 증가에 기반하며 강제적 진입장벽을 형성**
- 인터넷버블 당시 수요미달형 공급과잉(Fiber Glut)에 수익성 악화 : **빅테크, 수요 존재하는 한 투자를 지속할 것 * 가격 전가 가능하기 때문**

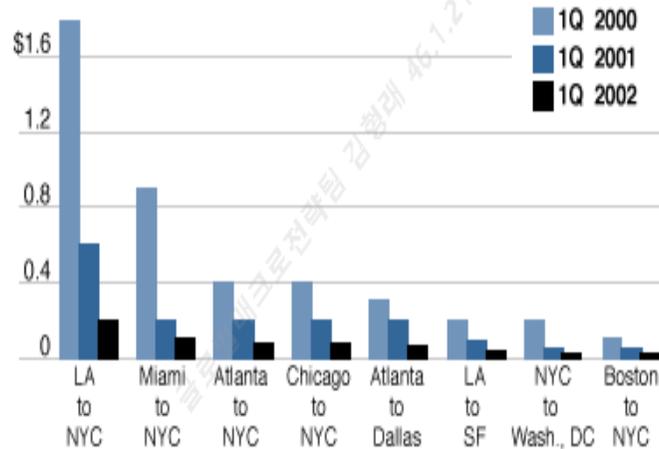
A Wide Gap...

Est. of potential fiber supply vs. demand, in thousands of gigabits-per-second.



Brings Prices Down

Annual price, in millions of dollars, of a 150 megabyte-per-second data connection between pairs of American cities.



Sources: CIBC World Markets, Telegeography

구분	인터넷 시대 (90년후반~'00년 초반)	AI시대 (2024년 이후)
수급 불균형	수요 미달형 공급 과잉	수요 초과형 공급 병목
효율	- 인프라 선행으로 투자대비 저조한 실사용률 (광섬유 이용률 5% 미만)	칩/데이터센터 선주문 물량 적재
투자 주체	- 레버리지 기반의 중소형주 (재무구조 취약) - 수익 부재에도 투자금(IPO 및 정크본드)로 투자 단행	- 자체 현금 흐름 기반의 빅테크 (현금 창출력 보유한 대형기업) - 빅테크 현금 보유 및 순이익률 견조하여 자체 수입으로 투자
진입장벽	단일 기술기반의 낮은 진입 장벽 (인프라 구축 위주의 치킨 게임)	수직계열화 진행을 통한 독점적 생태계 (칩-SW-Agentic AI를 아우르는 생태계 형성)

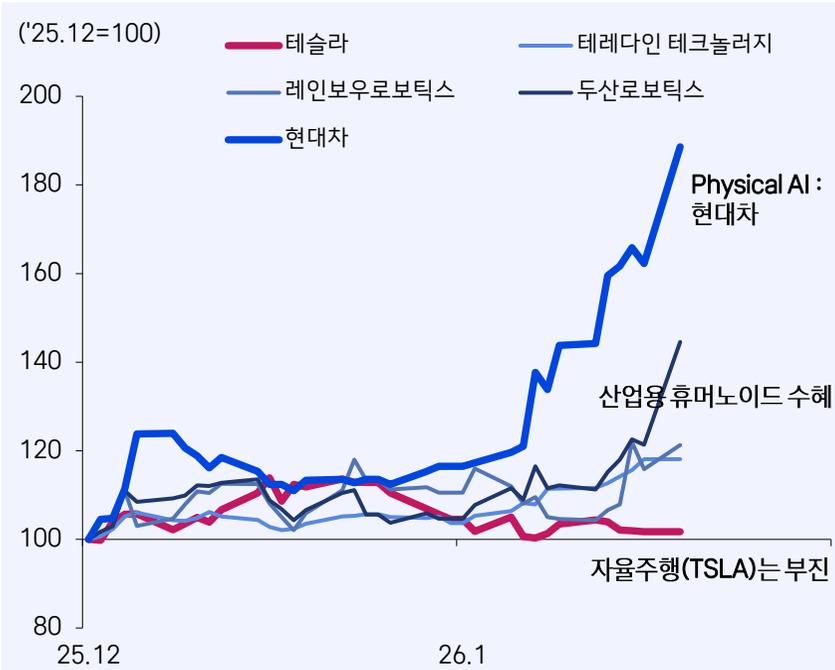
주: 1월 25일 기준, 자료: WSJ, 삼성자산운용 투자리서치센터

AI의 실물경제로 진출, AI모델 수요 확대 시그널 지속

'26.2월 금융시장 전망

SW에서 실물경제로 (산업재, 휴머노이드)

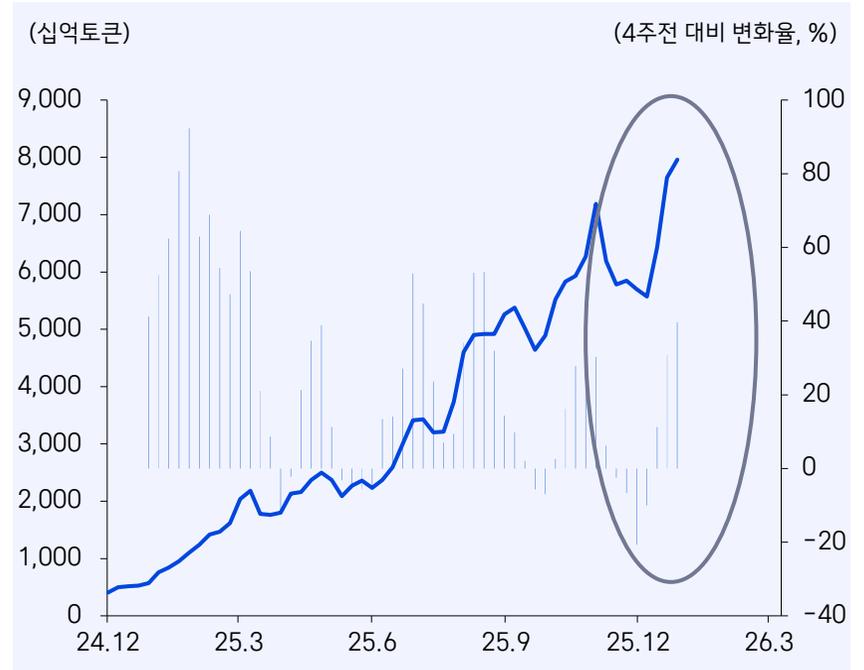
- CES 이후 Physical AI 수익성 기대감 부각
* 한국 Physical AI 및 산업용 휴머노이드/부품주 강세
- 한편 테슬라는 휴머노이드 보다는 자율주행에 포커싱



주: 1월 25일 기준, 자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

토큰 사용 급증, AI 수요 확대 시그널

- 고성능 AI모델 출시는 토큰 사용량 급증으로 이어져
- 토큰 사용량은 AI 활용, AI인프라 수요 확대 등으로 이어짐
- CAPEX 전망치 및 주가도 토큰 사용량과 연동되는 모습



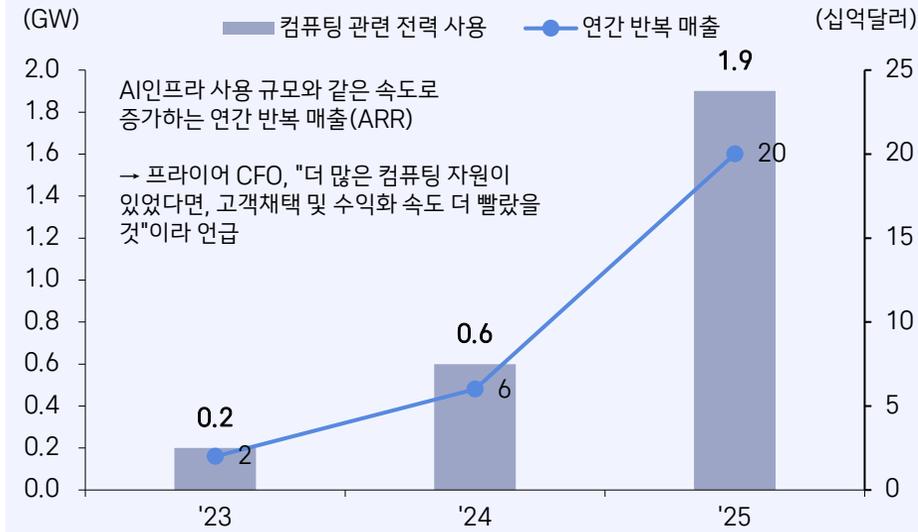
주: 1월 25일 기준, 자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

빅테크의 사업전략 추진 → AI 생태계 확장 대응 필요

'26.2월 금융시장 전망

AI B2B(안정적 신규 수입원) + 온디바이스 및 엣지(구독형 사업구조 변화) → AI 생태계 확장

- 기구축 AI인프라 사용 및 OpenAI ARR 고려, AI 수요확대/공급병목
 - B2B 서비스 제공 및 온디바이스 출시, 상반기 완공 예정인 데이터센터 활용으로 AI 공급용량 증가 등 예상되어 영업현금흐름 확대 전망
* 1H 완공예정 데이터센터 집중 고려, 2H에 수익 개선 기대감 반영될 것
- AI 생태계 확장은 **제약/금융/헬스케어**로 대응 필요



주: 1월 25일 기준, 자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

[차별화 전략]

구분	주요기업	차별화 전략
제품 및 생태계 중심	OpenAI, Apple	- OpenAI, B2B 사업 생태계 구축 (ChatGPT Enterprise, CODEX를 출시) - 핀 또는 이어폰 결합하여 온디바이스 사업 진출
인프라 및 플랫폼 중심	MSFT, AWS, 구글	- 구글, AI브라우저 (Project Jarvis) 출시 - 아마존, 물류/공급망 자율 처리 에이전트(Nova Act) 출시 - 아마존, 기업맞춤형 인프라 관리 에이전트 출시 (AWS Bedrock AgentCore) - MSFT, 보안 관제 자동화 솔루션 등 산업 전문 Agentic 공급 (Agentic SOC)
전문성 중심	Anthropic xAI	- Claude cowork로 워크플로우 자동화 Agent 출시 - Claude Code: 개발자용 코딩 환경 구축 (기업용 클라우드 강화) - xAI, 테슬라 FSD 데이터 기반 물리세계 추론 강화 - X(구 트위터) 기업용 실시간 트ренд 분석 및 자동화 도구 제공

[공통적 지향점]

구분	공통 추진 사항
에이전틱 워크플로우	- 질문에 답하는 형식이 아닌 브라우저를 직접 조작하고 외부 앱을 실행하여 결과물을 생성
B2B	- 기업 고객의 비용절감 및 인력대체 효율 상승 - 클라우드의 전문가용 코딩툴 수익성 강화 (클라우드 API 수익, 오픈AI API수익을 상회)
온디바이스&엣지 최적화	- 스마트폰, PC, 웨어러블 기기 내에서 독립적으로 구동하는 소형언어모델(SLM) 경쟁

주: 1월 25일 기준, 자료: 언론보도, 삼성자산운용 투자리서치센터

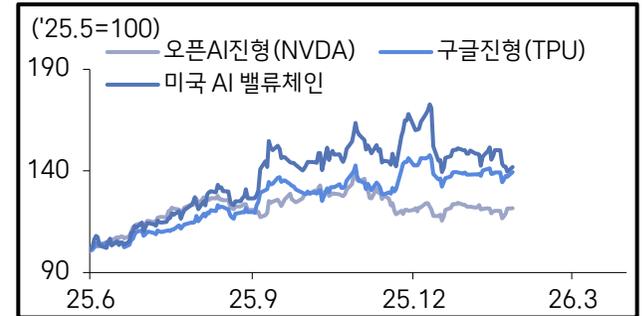
빅테크의 신규 사업 성과 차이로 주가 차별화 예상

'26.2월 금융시장 전망

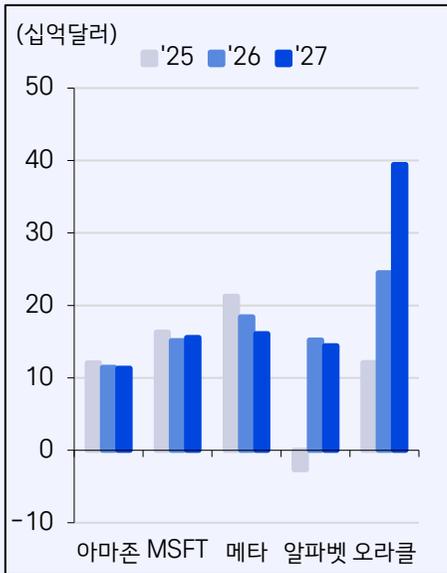
사업전략 차이에 따른 빅테크 수익성/주가 차별화 전망

- 현재는 NVDA 또는 자체칩 사용여부에 따라 주가 차별화 나타나고 있어
- 하반기 AI 사업전략에 따른 매출/영업현금흐름/마진율 등 수익성 차별화 나타날 것
- 빅테크 내 수익 기대감이 다르다는 것은 주가 차별화로 이어질 것임을 의미

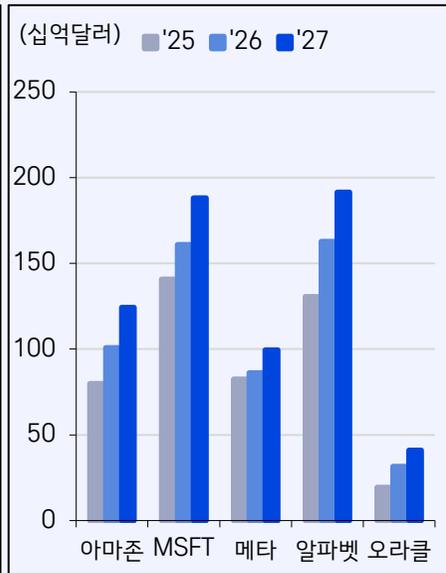
[AI진형별 주가 차별화 지속]



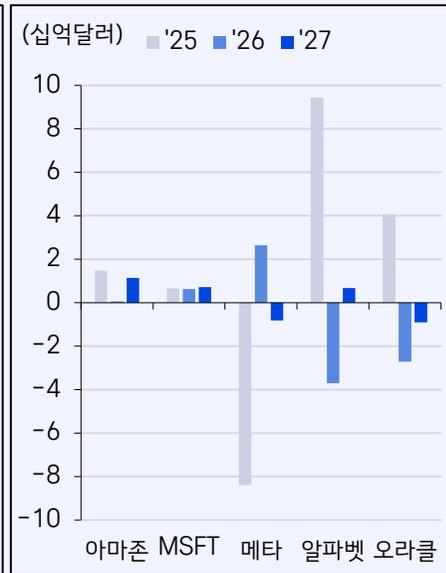
[매출 증가 규모]



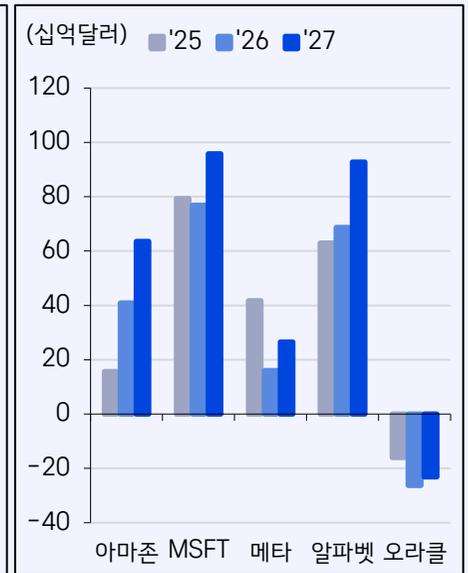
[영업현금흐름]



[마진율 변화]



[잉여현금흐름]



주: 1월 25일 기준, 자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

미국 증시 연간밴드 : 6,800~7,900pt

'26.2월 금융시장 전망



주: 1월 25일 기준, 자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

연간 밴드: 6,800~7,900pt

- 현 PER 수준(22.2배)은 AI기술 향상 고려, 합리적인 수준 * 이익 상향에 밸류 부담 완화
- 단기적으로 빅테크 내 차별화, 섹터 로테이션(주도주 변화) 등으로 단기 주가 상승 제한
- 단기 AI 모멘텀 약화되나 병목현상 지속될 것
- AI인프라(전력, 핵심설비)섹터 주가 상승 전망
- 하반기부터 B2B 사업 진출 성과 및 온-디바이스 제품 출시 등이 예정된 가운데 AI기업의 영업현금 흐름 확대 전망 * AI섹터 증시 주도주 역할 예상
- AI 관련 기업의 상장(주식 공급 확대)도 증시 버블로 이어질 가능성 높아
- 또한 미국 중간선거를 앞두고 대미 투자 기대감 강화 예상되어 미국 증시의 추세적 상승 전망

'26.2월 금융시장 전망

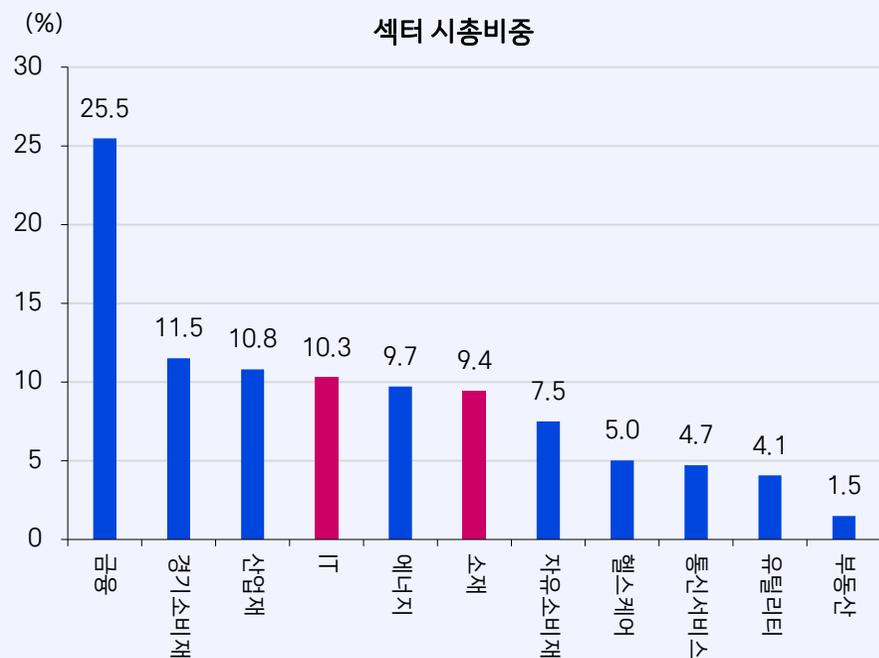
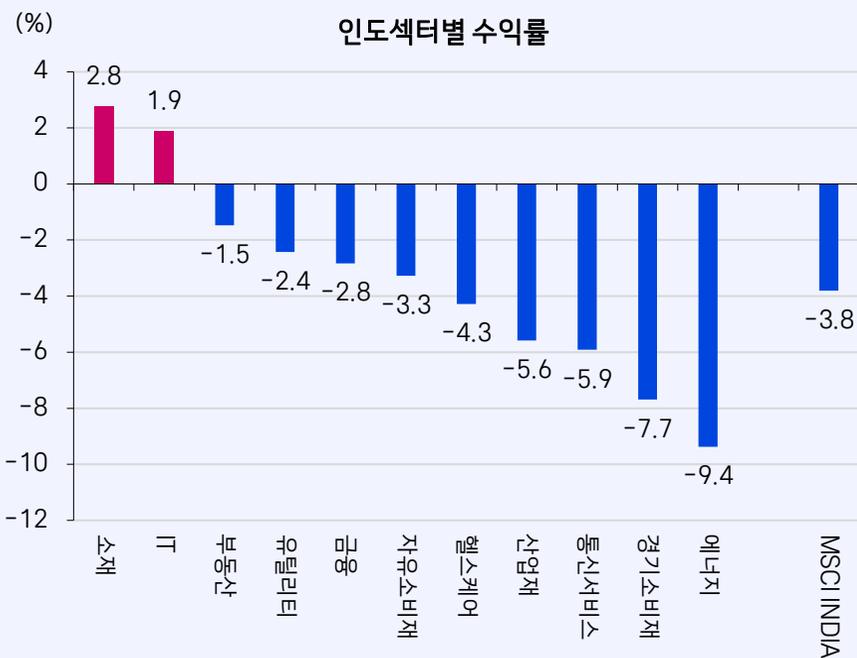
인도 주식시장 전망

피어 대비 낮은 수익률 기록 중인 인도 주식시장

'26.2월 금융시장 전망

인도도 IT와 소재는 양호한 수익률 기록, 하지만 섹터 비중은 상대적으로 낮아

- 섹터 구조 및 글로벌시 밸류체인 노출도 감안 인도가 글로벌 시모멘텀에 탑승하기는 구조적으로 어려워
 * 인도 주식시장은 구조적으로 금융, 소비재, 산업재 비중이 높아 내수 경기에 민감 반응하는 경향
- 한편, 미국의 대러시아 원유 수입 제재에 따른 관세부과 조치로 경기 둔화 우려 부각되며 증시 조정 지속



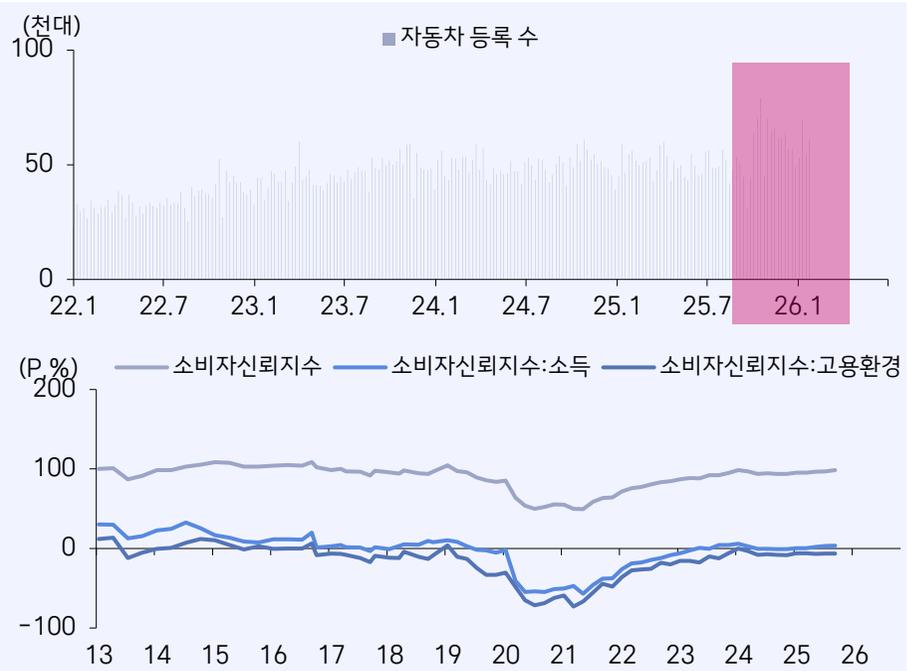
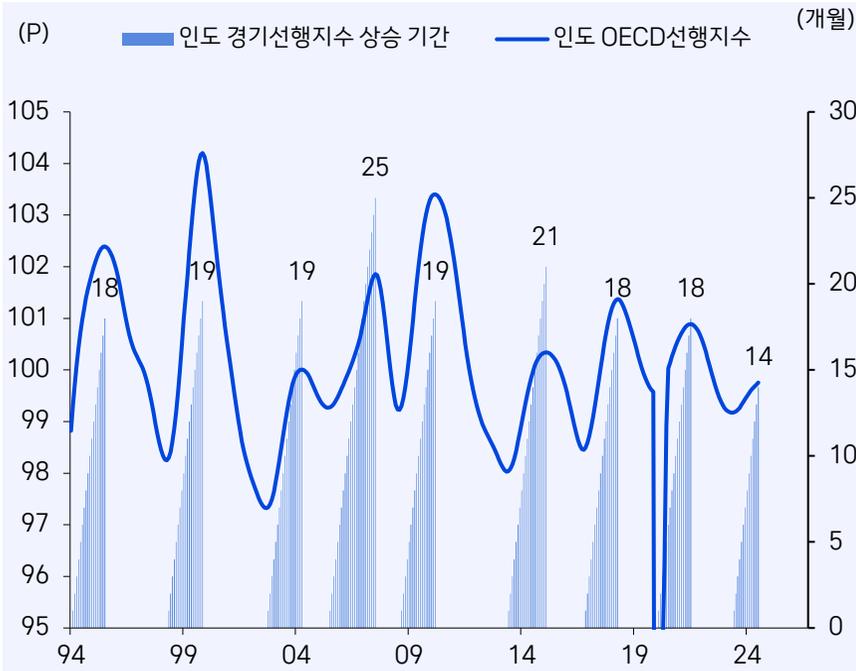
주: 1월 25일 기준, 자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

양호한 내수 소비 기반의 견고한 경기 펀더멘털

'26.2월 금융시장 전망

인도 경기 확장 사이클 지속, 내수시장은 견고

- 인도 경기선행지수는 14개월째 상승국면 지속되며 견조한 경기 펀더멘털 유지
- 내수 시장의 프록시로 사용하는 자동차 등록 수는 지속 증가, 소비자신뢰지수도 견조
- 양호한 내수시장을 바탕으로 인도 경기 펀더멘털은 견고



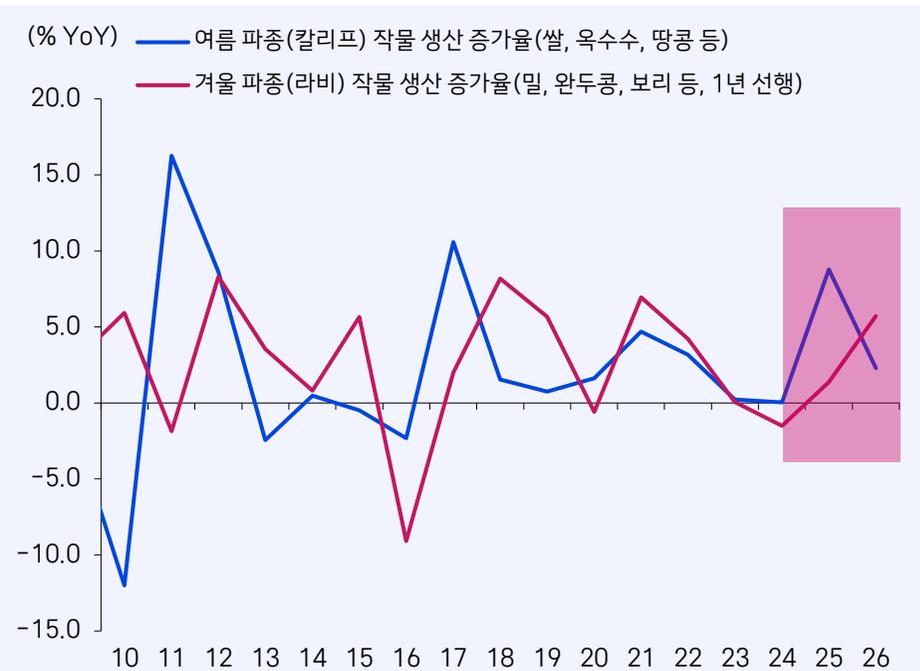
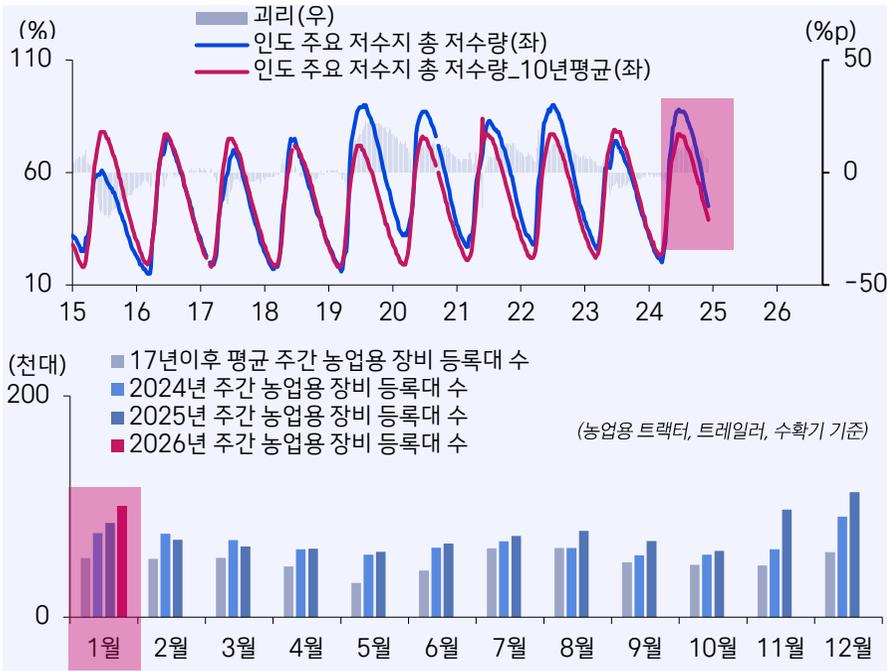
주: 1월 25일 기준, 자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

농촌 경기도 양호, 향후 내수성장 여력 충분

'26.2월 금융시장 전망

강수량, 장비 판매, 작물 생산 등 고려 농촌 소득 증가 전망 → 내수성장 여력 확대

- 소비시장에 가장 큰 영향을 미치는 농촌지역(내수시장의 55~60%) 경기는 성장 여력이 높다는 시그널 지속
- 인도 강수량은 과거 대비 높은 수준을 유지하고 있으며, 농업기기 등록 수, 여름 작물 생산량 등을 고려하면 농촌 소득 증가 기대
- 이는 올해 내수시장 성장 여력이 충분함을 시사



주: 1월 25일 기준, 자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

제조업 경기 회복 중

'26.2월 금융시장 전망

제조업 산업생산은 반등 기초, 서베이 결과 재고 재축적 수요 기대감 유효

- 제조업 경기는 2025년 하반기 이후 회복 기초 * 산업생산은 제조업을 중심으로 증가율 반등
- 최근 재고-생산 지표가 2026년까지 반등할 것이라는 서베이로 미뤄 인도 내에서 재고 재축적 사이클 진입할 것으로 전망



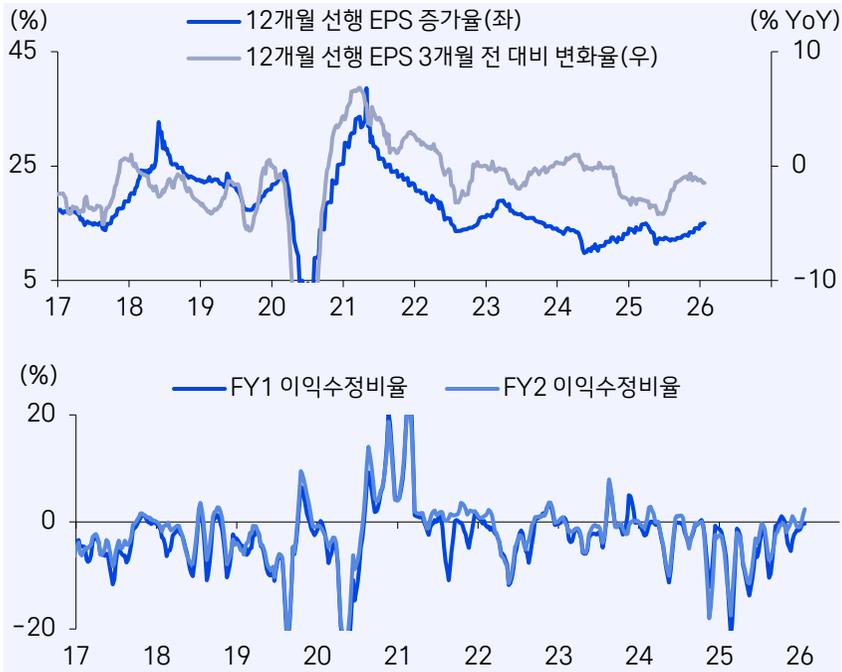
주: 1월 25일 기준, 자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

이익은 하향조정, FY 26/27 증가율 소폭 하락 전망

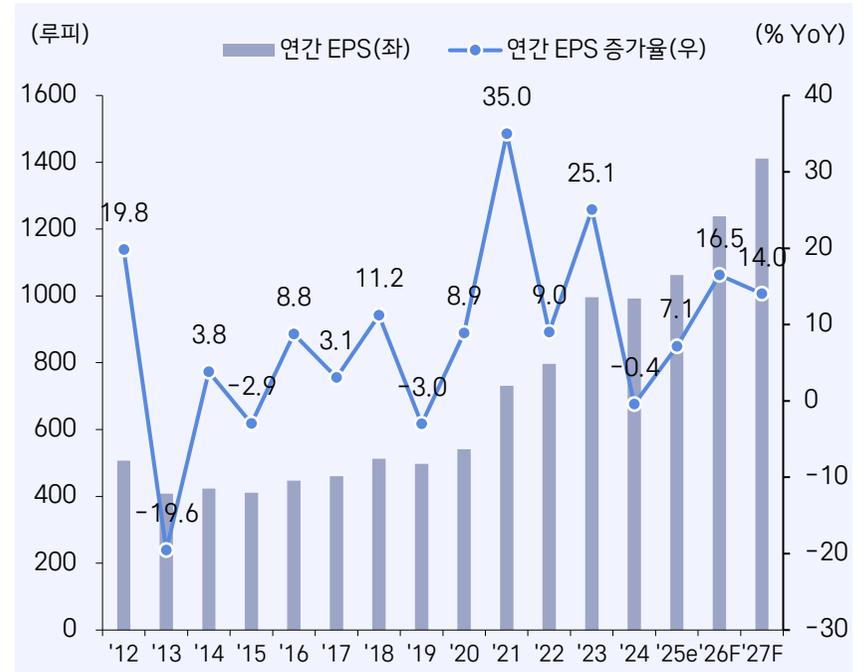
'26.2월 금융시장 전망

이익 모멘텀 일부 둔화 : 관세영향을 반영하고 있는 것으로 판단

- 최근 12개월 선행 EPS가 소폭 하락하는 모습 * 관세 부과에 따른 기업 이익 타격을 반영한 것으로 판단
- 이익수정비율이 반등하고 있으나 여전히 (-)권에 머무르고 있다는 점은 부담



주: 1월 25일 기준, 자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터



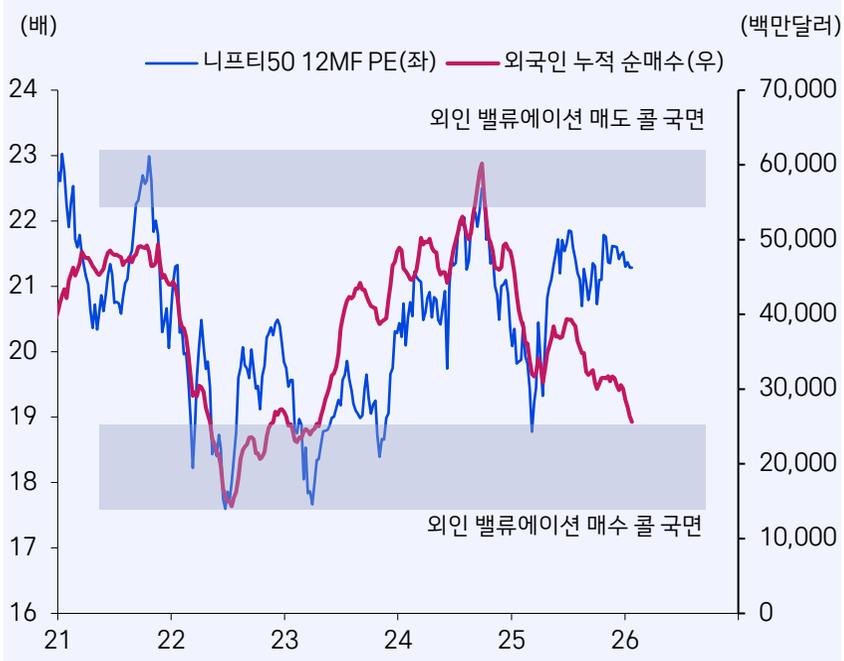
주: 1월 25일 기준, 자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

밸류 + AI 소외 + 대미 관계 + 자금순환 = 외인 이탈

'26.2월 금융시장 전망

외국인에게 매력적이지 않은 밸류 국면

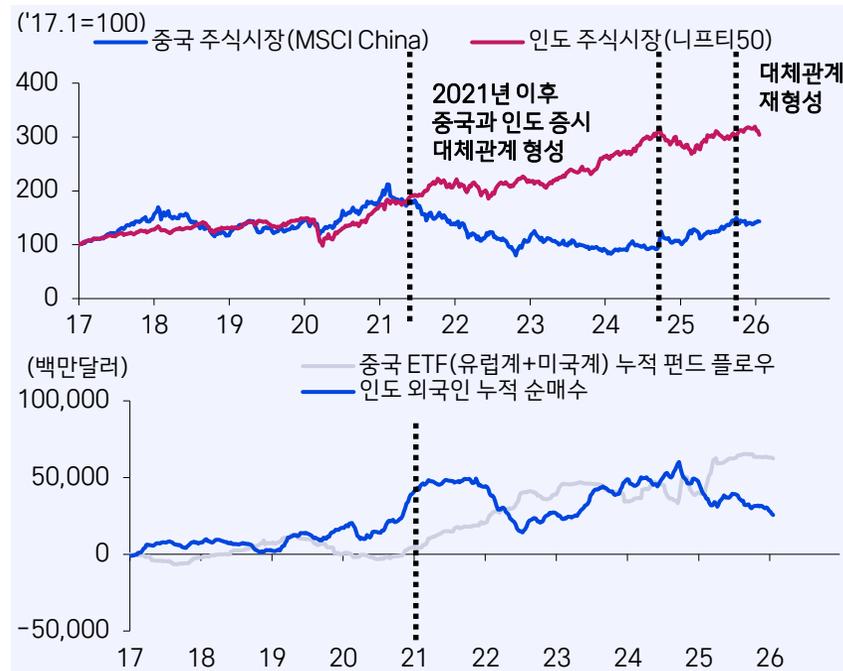
- 과거 인도는 22~23배 수준에서 외인 자금 적극적으로 유입
- 현재 이익 하락에 따른 높은 밸류에이션 국면 유지
- 외인 자금이 강하게 들어오기는 부담스러운 수준



주: 1월 25일 기준, 자료: Real Clear Polling, 삼성자산운용 투자리서치센터

자금 순환측면에서도 유출 국면 지속

- 1) Physical AI 등 글로벌 AI 모멘텀 유지되는 가운데 인도 증시는 글로벌 AI모멘텀에서 소외 * 외인 자금 유출 요인
- 2) 중국과의 대체관계 형성되며 외인자금 유출 지속될 것



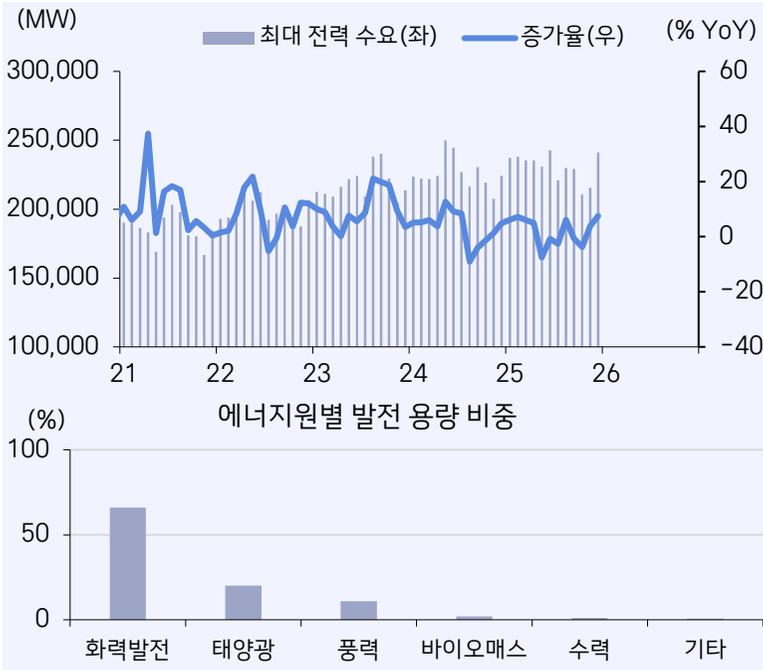
주: 1월 25일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

EU FTA 체결에도 대미 리스크 지속 → 외인 이탈 지속

'26.2월 금융시장 전망

전력 사용량 증가 고려, 러시아 원유 익스포저 줄이기 어려워...

- 27일 인도가 EU와 FTA를 체결하며 새로운 수출 통로를 마련했으나, **외인 자금 이탈의 핵심 요인은 대미 관계**
- 인도의 전력 수요가 지속적으로 증가하는 가운데 **EU는 원유를 제공하기는 어렵고, 인도는 러시아 원유 익스포저를 줄이기 어려움**
- 악화된 미국의 관계가 단기에 개선되기 어렵다는 판단에 외인 자금 이탈 가능성이 높을 것으로 예상



	인도 수출내 미국 비중	미국 수입내 인도 비중	관세 부과	영향 규모(십억달러)
자본재	18	2	X	높음 12
섬유/의류	28	9	X	중간 5
보석	31	13	X	중간 5
제약	36	6	○	낮음 0
스마트폰	33	6	○	낮음 0
화학	14	3	X	높음 7
음식료	11	2	X	높음 6
오일&가스	6	1	○	낮음 0
자동차	12	1	X	높음 3
전체	18			중간 447

주: 1월 25일 기준, 자료: Real Clear Polling, 삼성자산운용 투자리서치센터

중장기 증시 매력 충분하나, 단기 증시 반등 가능성 낮아

'26.2월 금융시장 전망

대외 리스크 및 시모멘텀 소외로 증시 단기 모멘텀 둔화 전망(펀더멘털 고려 중장기 매력 충분)

- 경기 펀더멘털이 양호하다는 점에서 중장기 매력도는 충분하다고 판단 이에 12개월 투자의견 OW 유지
* 소비 성장은 지속될 것으로 예상되어 소비재 중심의 선별적 투자전략 유효
- 한편 상반기 대미관계 개선 가능성 낮다는 점과 외인 자금 이탈이 지속될 것이라는 점에서 **3개월 투자의견 N로 하향 조정**
* 외인 이탈 요인 : 1) 낮은 밸류 매력도, 2) 대미 관계 회복 미미, 3) 글로벌 AI 생태계 소외, 4) 불리한 자금 회전성 국면



주: 1월 25일 기준, 자료: Real Clear Polling, 삼성자산운용 투자리서치센터

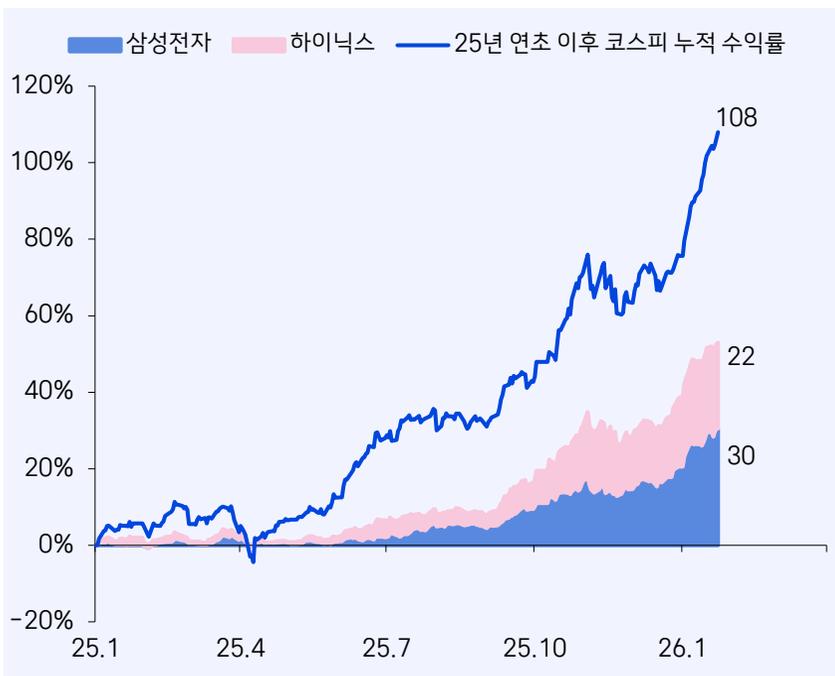
'26.2월 금융시장 전망
국내 주식시장 전망

[리뷰] 한국 대형 반도체 중심의 KOSPI 강세 지속

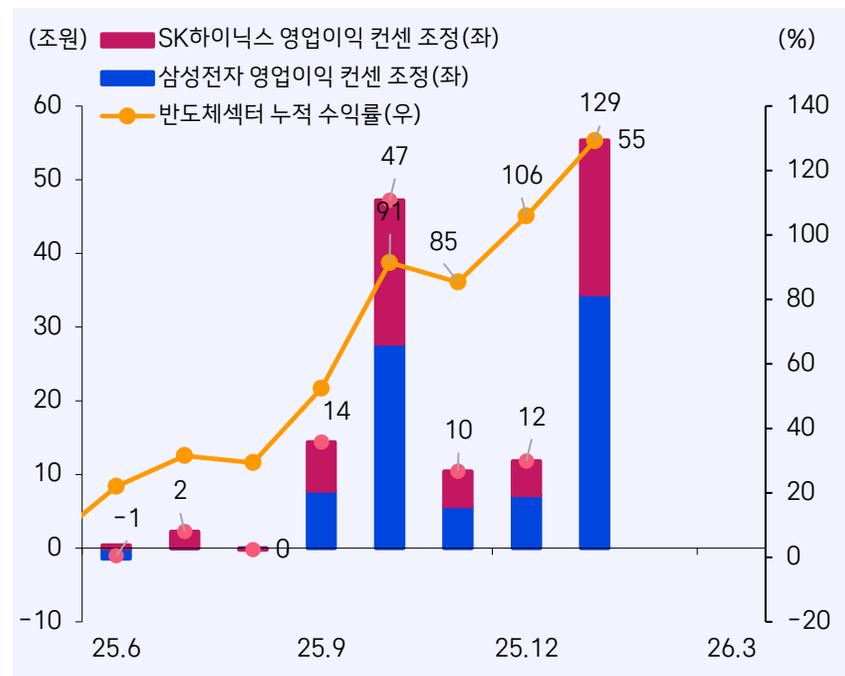
'26.2월 금융시장 전망

반도체 이익상향에 따른 KOSPI 상승세 지속

- 연초이후 삼성전자 및 SK하이닉스를 중심으로 코스피는 상승세 지속하며 4,900pt
- 삼성전자와 SK하이닉스 등 대형 반도체 섹터의 주가 상승은 반도체 이익 상향조정에 기인(합산 이익 +34% 상향(55조원) 된 220조원)



주: 1월 25일 기준, 자료: Quantwise, 삼성자산운용 투자리서치센터



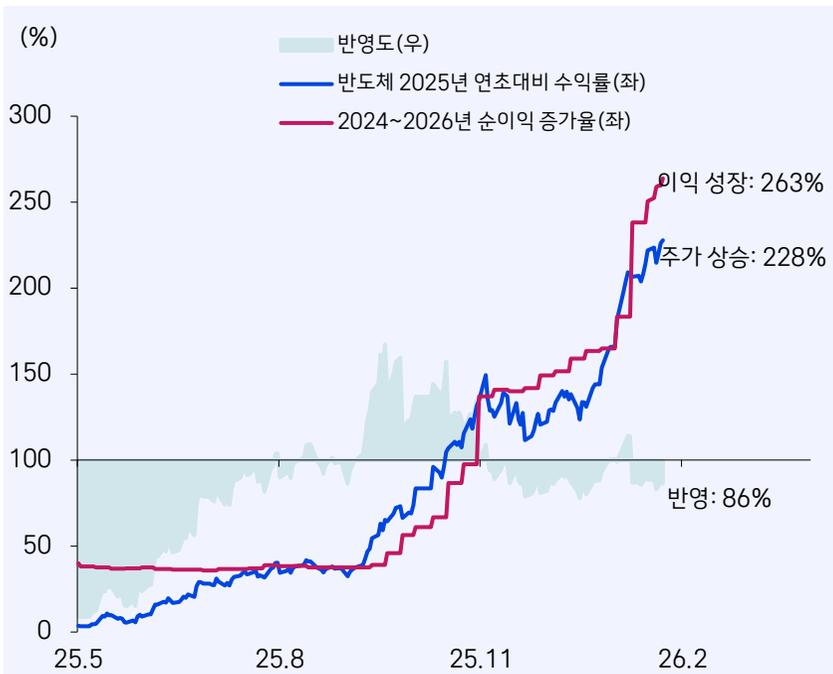
주: 1월 25일 기준, 자료: Quantwise, 삼성자산운용 투자리서치센터

[반도체 이익] 이익 상향조정은 대부분 반영

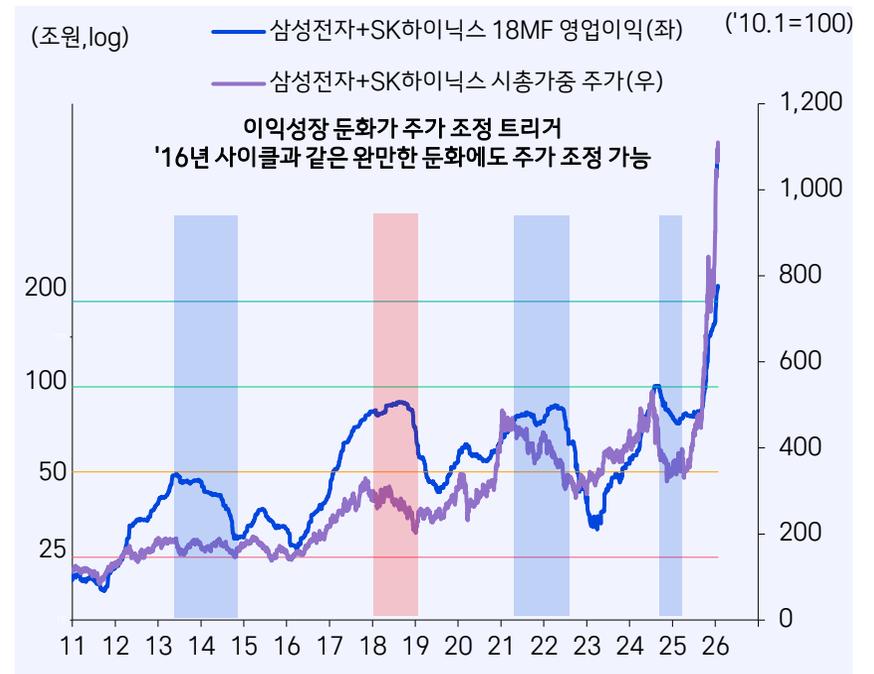
'26.2월 금융시장 전망

반도체 이익 성장을 대부분 반영하고 있는 반도체 주가 : 반도체의 상승세 둔화 전망

- 현 반도체 주가 수준은 '26년 이익 증가를 대부분 반영 * '26년 이익증가율 +263%('24년 대비) vs 주가 상승률 +228%('25년 연초이후)
- 반도체 업종 특성상 업사이클에서는 실적 발표월(1,4,7,10월) 이익 상향조정이 가파르다는 계절성을 염두해둘 필요
- 전자 영업이익 전망 120조원은 D램 70~80% 상승 반영 * 1월말 1분기 고정가 70% 인상 소식은 긍정적



주: 1월 25일 기준, 자료: Quantwise, 삼성자산운용 투자리서치센터



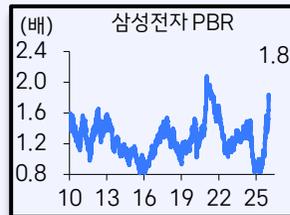
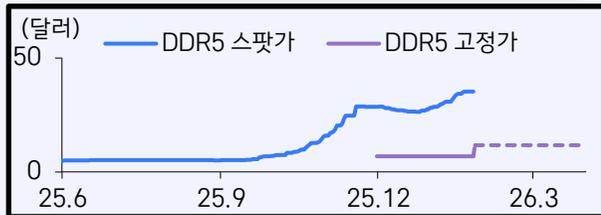
주: 1월 25일 기준, 자료: Quantwise, 삼성자산운용 투자리서치센터

※ 반도체 사이클 모니터링 요인

'26.2월 금융시장 전망

반도체 추가 급등은 제한적: 리스크 지표 모니터링이 중요

현재



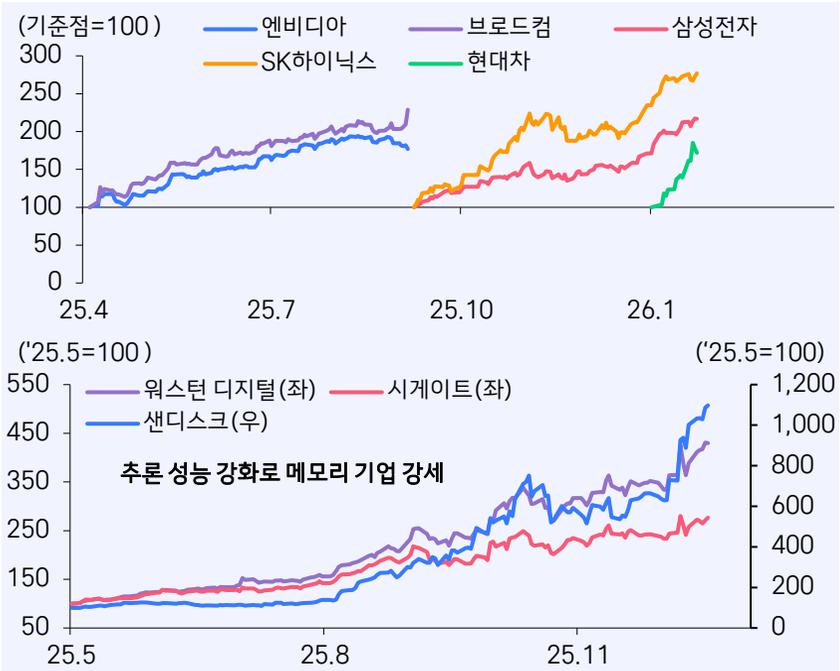
주: 1월 25일 기준, 자료: Quantwise, 삼성자산운용 투자리서치센터

미국 Tech가 싹때 한국 반도체가 반등하는 이유

'26.2월 금융시장 전망

미국 반도체가 싹때 한국 반도체 강세

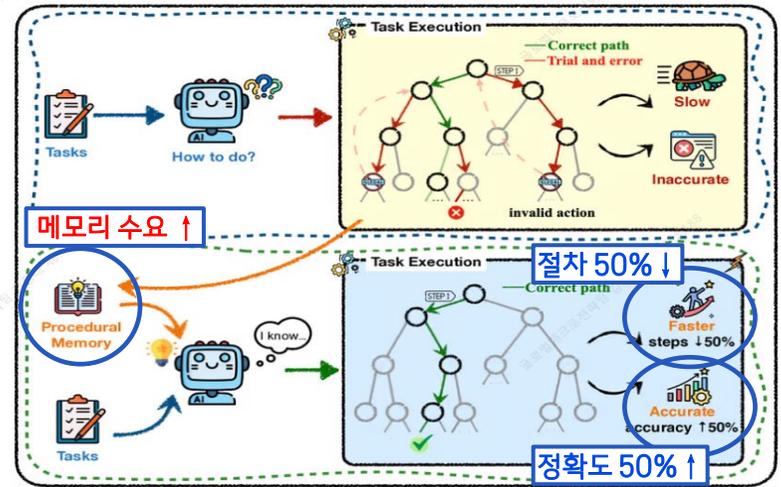
- 1차적으로 미국 AI 반도체 이후 한국 반도체가 강세
- ① 학습 데이터 고갈에 따른 추론 성능 집중(메모리 수요 ↑),
- ② AI 반도체 구조변화(NVDA칩 vs 자체칩) 중 시장 파이 확대



주: 1월 25일 기준, 자료: Quantwise, 삼성자산운용 투자리서치센터

학습 데이터 고갈과 데이터 저장 수요

- 인간생성 데이터 소진으로 학습 알고리즘 강화 한계
- RAG = 모델 추론 + 데이터베이스 내 기학습 추론 결과
- Agentic RAG 發 메모리 수요 증가 → 韓 반도체 강세



- [워크플로우] 단일 프롬프트 → 반복 루프(계획→추론→행동→피드백)
- [의사결정] 패턴 예측(확률) → 강화 학습을 통한 목표 지향 의사결정
- [주요 사례] 챗봇 → 에이전트, 공급망 최적화, 업무 자동화

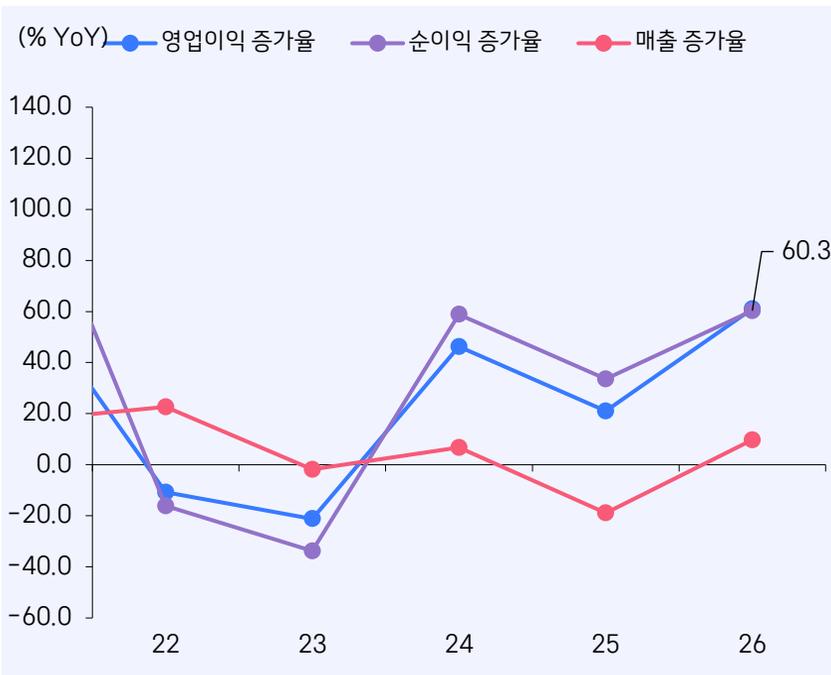
주: RAG = Retrieval Augmented Generation, 1월 25일 기준
 자료: Alibaba, 삼성자산운용 투자리서치센터

[코스피 이익] 견조한 이익 펀더멘털 유지 중

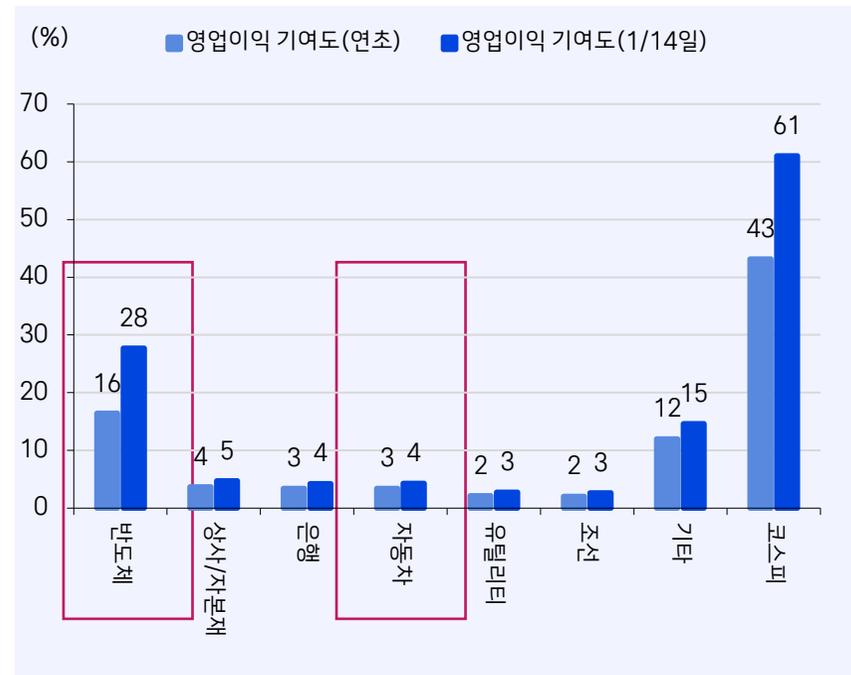
'26.2월 금융시장 전망

반도체 업사이클에 힘입어 코스피 영업이익 증가율 +60%('26년)로 전망

- 코스피 영업이익은 1월들어 빠르게 상향조정되었는데, 반도체섹터의 KOSPI 기여도가 16%에서 28% 상향 조정되었기 때문
- 반도체 외 섹터도 이익 상향조정세가 확산되며 2026년 코스피 영업이익 증가율은 +60%



주: 1월 25일 기준, 자료: Quantwise, 삼성자산운용 투자리서치센터



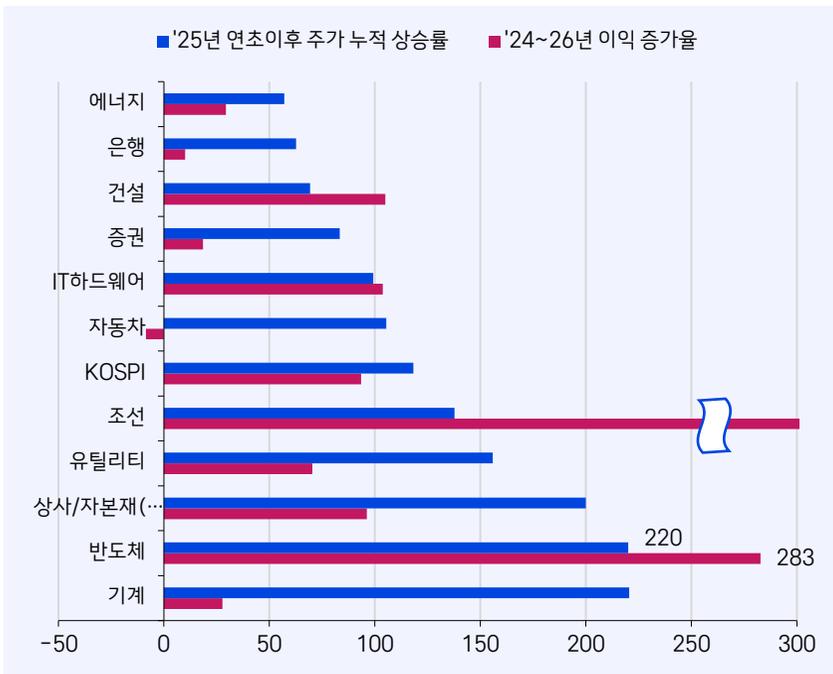
주: 1월 25일 기준, 자료: Quantwise, 삼성자산운용 투자리서치센터

주가 반영도 및 이익상향 계절성 고려, 주가 모멘텀 약화

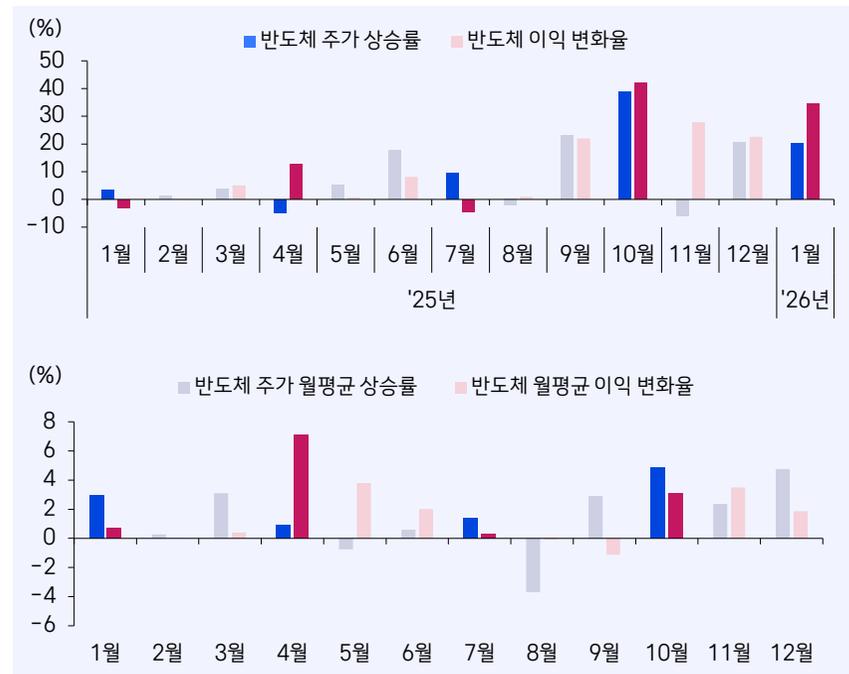
'26.2월 금융시장 전망

단기 지수 상승 모멘텀 둔화: 1) 이익 반영도, 2) 이익 상향 계절성 효과 약화 전망

- 현재 주요 섹터의 주가 상승률이 이익 증가율을 상회하기 시작, 주가 상승 모멘텀 약화 국면 진입할 전망
 - * '24년 대비 이익 및 주가 누적 상승률 : 기계(이익 +28%, 주가 +221%), 반도체(이익 +283%, 주가 +220%), 방산(이익 +96%, 주가 200%), 유틸리티(이익 +70%, 주가 +156%), 자동차 (이익 △9%, 주가 +105%)
- 또한 코스피는 이익상향 계절성 반영하며 상승, 향후 반도체 분기별 실적 발표 시점(1월, 4월, 7월, 10월)에 맞춰 계단식 상승세 나타날 것



주: 1월 25일 기준, 자료: Quantwise, 삼성자산운용 투자리서치센터



주: 1월 25일 기준, 자료: Quantwise, 삼성자산운용 투자리서치센터

[수급] 밸류 플레이어 외국인, 적극적 매수세 기대 ↓

'26.2월 금융시장 전망

밸류 플레이어인 외국인, 현 밸류에이션 수준에서 적극적 매수세를 기대하기 어려워

- 과거 외국인들은 반도체 사이클에서 반도체 섹터를 3~18조원 순매도하는 모습
- 전형적인 밸류 플레이어로 PBR이 높으면(매도 콜 기준 1.4배 추정) 매도하고, PBR이 낮아지면 매수하는 패턴
- 현재 반도체 섹터의 12개월 선행 PBR은 1.93배로 높은 수준이기에 외국인의 적극적 매수세를 기대하기는 어려워



주: 1월 25일 기준, 자료: Quantwise, 삼성자산운용 투자리서치센터



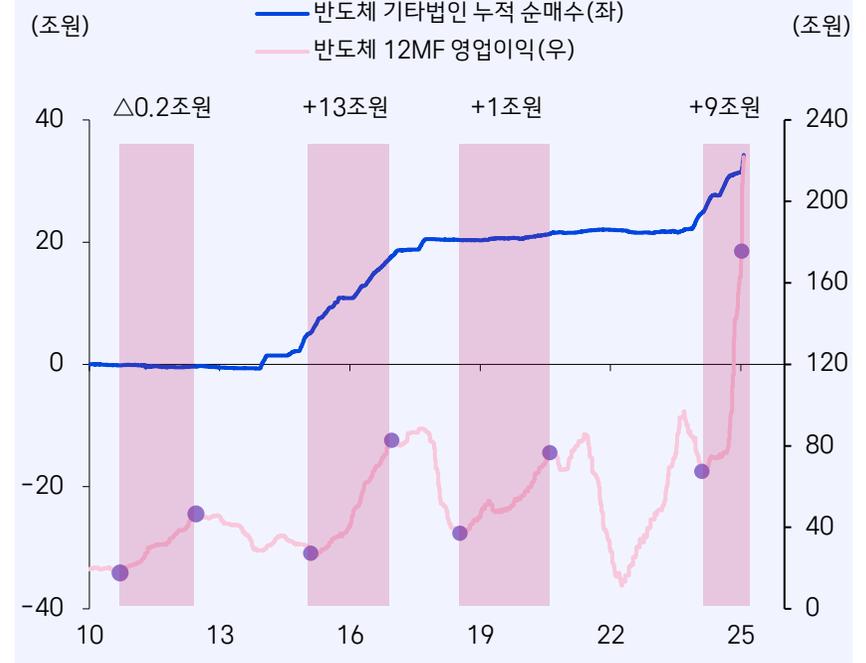
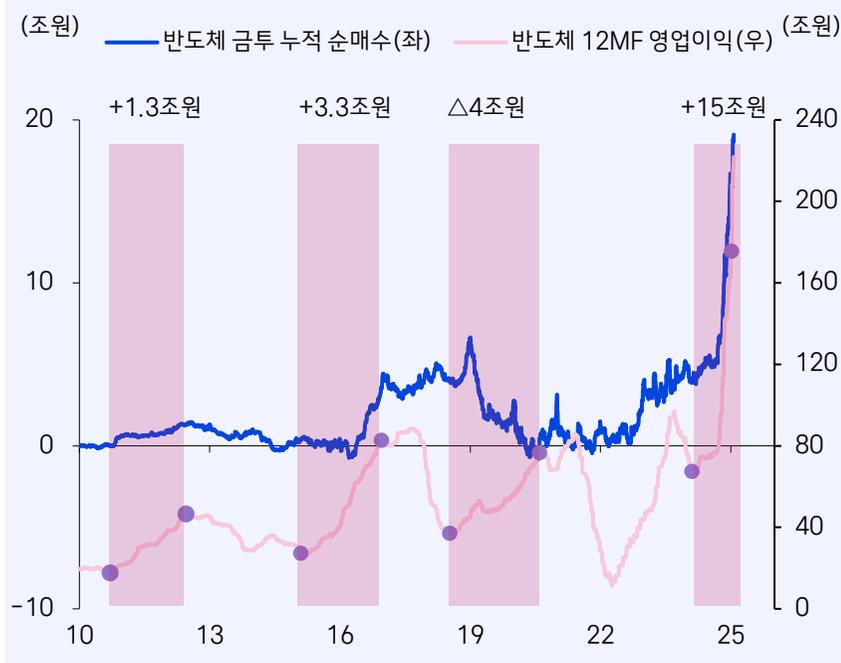
주: 1월 25일 기준, 자료: Quantwise, 삼성자산운용 투자리서치센터

자사주 매입 효과 약화로 지수 단기 상승 동력 약화 전망

'26.2월 금융시장 전망

ETF 활용 개인 수급 기대되나, 삼전 자사주 매입 효과 약화로 단기 증시 상승 동력 약화

- 2010년 이후 반도체 사이클에서 주가 상승을 견인했던 수급 주체는 개인과 기타법인(자사주)
- 최근 개인들은 개별 종목 매수 외에도 ETF를 활용하여 반도체 섹터를 순매수 한다는 점 염두해둘 필요
- 또한 삼성전자가 2026년에 2.5조원의 자사주 매입을 계획하고 있으나 그 효과가 월말 약화된다는 점은 추가 급등 제한



주: 1월 25일 기준, 자료: Quantwise, 삼성자산운용 투자리서치센터

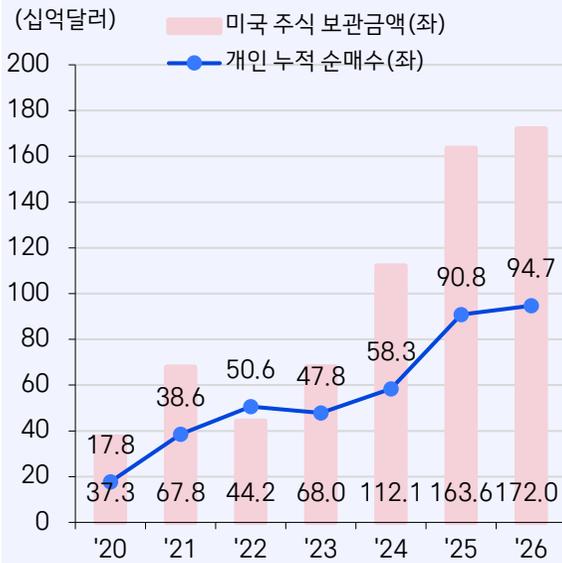
[정책] 장기 국내 수급 기반(개인+국민연금) 강화 정책 기대

'26.2월 금융시장 전망

개인 수급기반 강화 정책(RIA 및 ISA 개편) 방안 검토 중이며, 정책 효과 확인 필요

- 환율안정화 및 개인 수급 기반 강화를 위한 정책으로 정부는 RIA 도입 및 ISA 개편 방안을 검토 중
- RIA: 서학개미 특성 및 스타일은 1)ETF 활용, 2)쏠림, 3)기술 로테이션 등 * AI밸류체인내에서 주도주-소외주 양극화 심화 예상
- ISA 개편: 장기 보유 목적의 계좌로 Buy the Dip 성향 결합으로 코스피 하단 견고하게 지지될 수 있음
- 국민연금 국내주식 비중확대('25.10월말 국내주식 비중 17.9%, '26년말 목표 14%)는 멀티플 확대 핵심 주체

현재 미국주식 보관금액



[서학개미 투자성향]

구분	서학개미 투자성향	국내복귀 예상 행보
스타일	레버리지 및 고변동성	코스닥150 레버리지, 반도체 레버리지
섹터	AI밸류체인 내 순환매	대형 반도체
종목	혁신기술 주도주	전력기기, 원전, HBM 부품
투자 시계	모멘텀 지속 시 장기보유	밸류업 및 배당/인컴상품

ISA 개편 방향

현행

- 가입금액: 연간 2,000만원 한도
- 비과세 수익 한도: 일반형 200만원, 서민형 400만원
- 의무 납입 기간: 3년
- 지적: 의무 납입 기간 후 ISA 이탈, 가입금액 대비 낮은 비과세 한도

검토안

- 가입금액: **연간 2,000만원 한도 유지**
- 비과세 수익 한도: **상향 또는 제거**
- 의무 납입 기간: **상향**
- **국민성장펀드**와 기업성장집합투자기구를 투자 대상으로 포함하는 방안 검토

주: 1월 25일 기준, 자료: Quantwise, 삼성자산운용 투자리서치센터

※ 개인발 머니무브 본격화

개인 금융자산 (예금 → 투자)

- '25년 3분기말 한국 가계금융자산 5,980조 구성 변화
- 예금에서 투자로 머니무브 본격화
예금비중 1.8%p 감소, 주식비중 2.3%p 증가
* (국내주식 17.9→17.7) (해외주식 1.7→3.3) (펀드 2.0→3.0)

(조원)	'23년말		'25년 9월말	
가계 금융자산	5,209	(비중 %)	5,980	(비중 %)
현금 및 예금	2,414	46.3	2,663	44.5
단기저축성	1,395	26.8	1,518	25.4
장기저축성	337	6.5	350	5.9
보험, 연금준비금	1,458	28.0	1,642	27.5
채권	169	3.2	192	3.2
단기	50	1.0	51	0.9
장기	116	2.2	131	2.2
해외채권	11	0.2	29	0.5
주식	1,128	21.6	1,432	23.9
국내주식	936	17.9	1058	17.7
해외주식	89	1.7	196	3.3
펀드	104	2.0	178	3.0

주: 1월 25일 기준, 자료: 한국은행, Bloomberg, 예탁결제원, 삼성자산운용 투자리서치센터

연금자산내 변화 (원리금보장 → 실적배당)

- '25년말 퇴직연금 497조, 전년비 15% 성장
특히 실적배당형 성장률은 64%, 증권사가 성장 주도
- 퇴직연금내 실적배당 비중 17.4→24.8% 증가(머니무브)
(24년 기준 실적배당 비중) DB 6.8%, DC 23.3%, IRP 33.5%
- 실적배당형 성장으로 퇴직연금의 주식 수요기반 역할 확대

(조원)	'23년말	'24년말	'25년말	(증가율)
퇴직연금	382.3	431.7	496.8	15.1%
원리금보장	333	357	374	4.8%
실적배당	49	75	123	63.8%
(실적배당 비중)	12.8%	17.4%	24.8%	
업권별				
은행	171	198	226	15.4%
보험	87	93	98	7.4%
증권	74	87	104	26.6%

주: 1월 25일 기준, 자료: 한국은행, 금감원 연금포탈, 언론기사 종합, 삼성자산운용 투자리서치센터

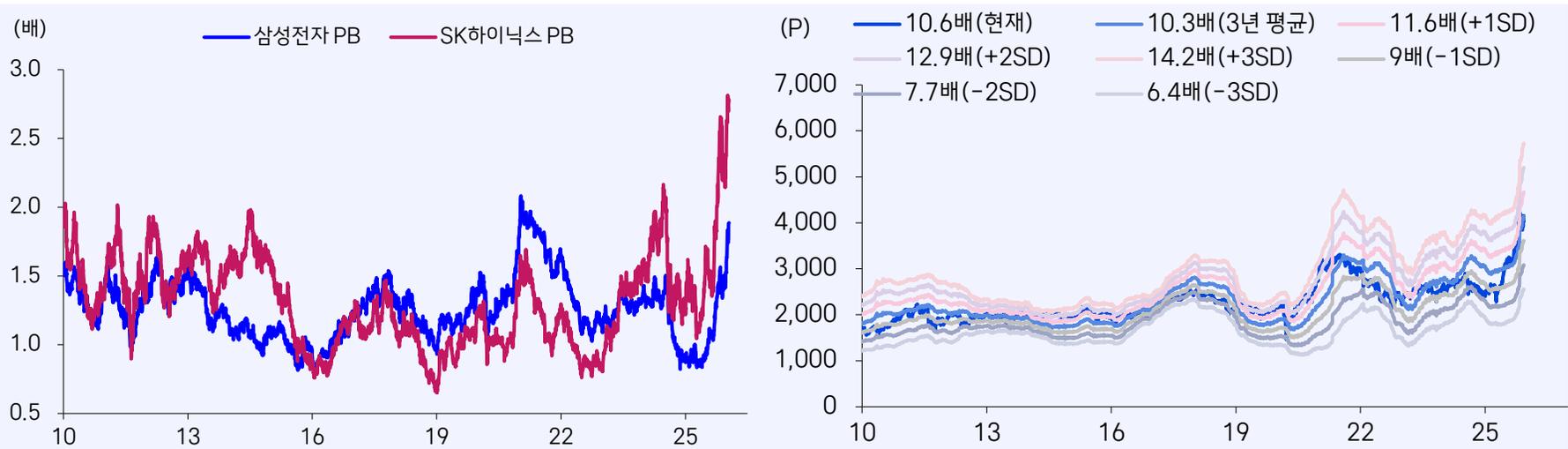
멀티플 확장 예상되어 연간 밴드 상단 5,300pt로 상향

'26.2월 금융시장 전망

1차 이익 증가 대부분 반영, 2차 멀티플 확장 나타날 전망: 밴드 상단 5,300pt로 상향

- AI 모델 진화 방향이 대규모 학습에서 '추론' 성능 극대화로 선회하며 메모리 수요 확대되는 가운데 반도체 기업의 소극적인 증설에 반도체 가격이 상승하며 대형 반도체를 중심으로 이익은 기존 예상보다 빠르고 강하게 상향조정
- 코스피는 연초 이후 1차적으로 반도체 이익 성장을 주가에 반영하며 빠르게 상승 * 주가 반영도 고려, 이익 상승분 대부분 반영
- 현재 이익 상향조정으로 멀티플은 과거 평균치 수준인 10.4배 기록, 향후 시장 멀티플 상승 국면 진입할 전망
- 12개월 선행 PER11배 수준 적용한 신규 KOSPI 연간 밴드 상단으로 5,300pt 제시

⇒ 코스피는 계단식 상승세를 나타낼 것으로 예상되는 가운데 단기적으로 지수 상승 속도 조절이 나타날 전망
향후 밸류에이션 확장 국면에서 주도주 순환(조/방/원, 금융/지주) 및 중소형주 확산 대비할 필요



주: 1월 25일 기준, 자료: Quantwise, 삼성자산운용 투자리서치센터

'26.2월 금융시장 전망

글로벌 주식 House View

House View - 주식시장 (주식 OW 유지)

'26.2월 금융시장 전망

글로벌 주식시장 뷰

●-3개월

●-12개월

한국

이익 반영도, 높은 밸류에이션, 수급 공백 등으로 대형주 모멘텀 약화
* 중소형주, 제약 등으로의 확산 전망

인도

낮은 밸류 매력도, AI 생태계 소외 등 고려
외인자금 이탈 지속될 것으로 예상
* 소비재 관련 섹터의 선별적 투자 유효

미국

Agentic AI 기대감에 OW 유지
* 연말 S&P500 7,900pt 유지

중국

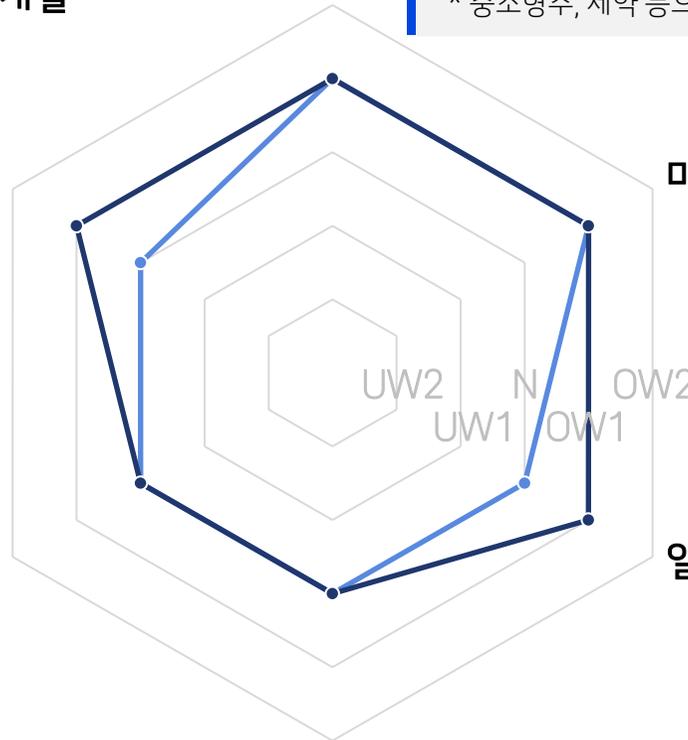
매크로 회복 미미(디플레 개선 X)
Physical AI 중심 선별적 투자전략
* 과창판 및 휴머노이드 관련 섹터

일본

신정부 정책 기대감으로 단기 상승
가능하나 높은 정부부채 고려 지수 상승에
대한 되돌림 가능성 높음. N 의견 유지

유로

이익 하향 조정에 따른 밸류에이션 부담
및 재정 우려 등은 증시 하방요인



삼성자산운용

삼성자산운용 주식회사

06620 서울특별시 서초구 서초대로74길 11 대표전화 : 02-3774-7600 콜센터 : 080-377-4777 [상담시간안내 : 평일 오전 9시~오후 5시]