

전략공감 2.0

Strategy Idea

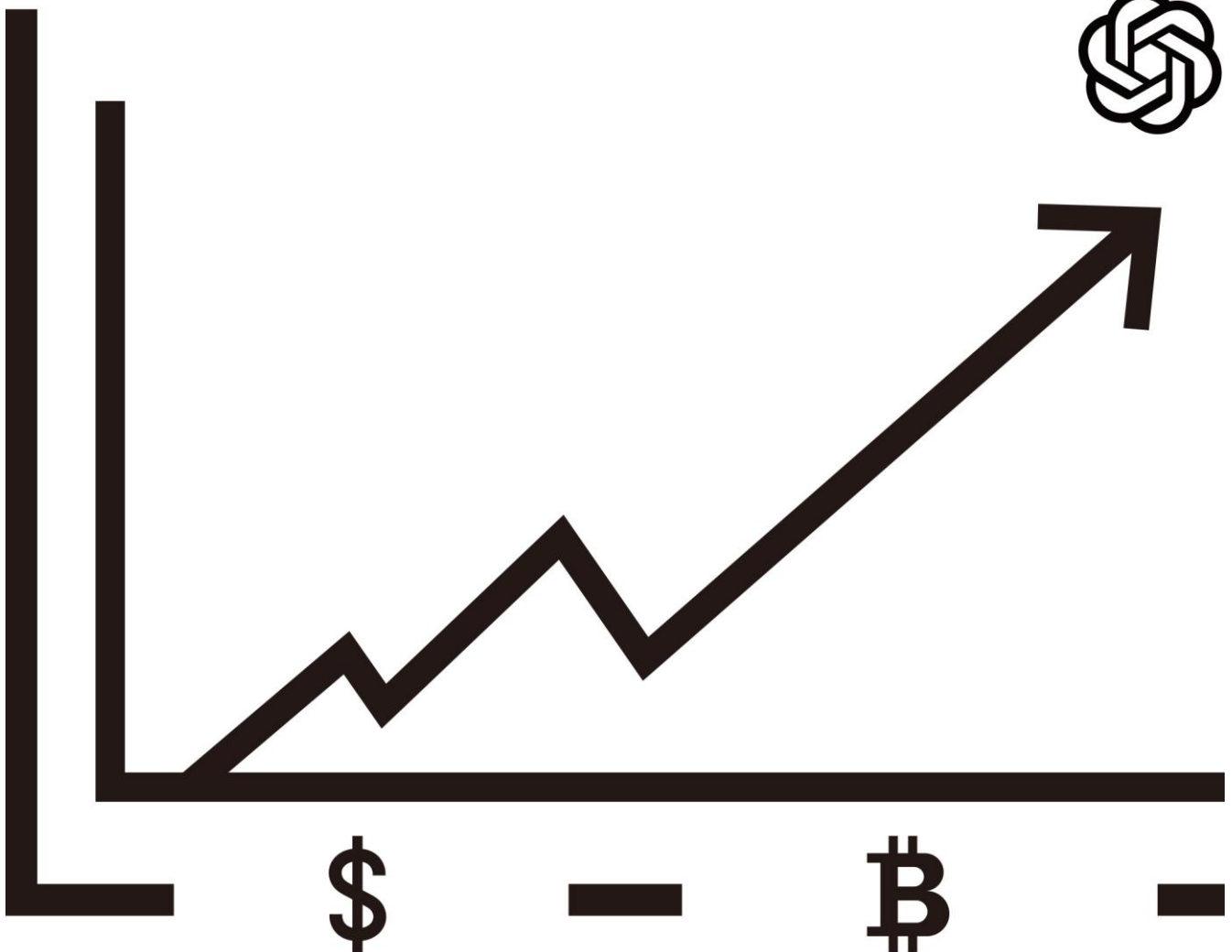
실적시즌 전 주도 산업 체크 포인트

오늘의 차트

중국 경기 방어형 바이오 섹터

칼럼의 재해석

High VIX Often Precedes Robust Returns,
Though the Ride is Rough



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.

Strategy Idea

실적시즌 전 주도 산업 체크 포인트

- ✓ 전쟁 이슈로 소외된 주도 산업(AI) 성장과 변화. AI 에이전트 제품화로 연산 수요 급증 지속
- ✓ AI 연산 수요 급증으로 GPU/에너지에서 메모리/패키징(기판)/네트워크로 확장되는 병목
- ✓ 4월을 기점으로 시장 주도 팩터가 전쟁에서 실적으로 이동한다면 AI 인프라 관련주 우선 고려
- ✓ 미국은 데이터센터 사업자 등 레거시 주도주, 한국은 반도체, IT 하드웨어(전기전자, 통신장비)



투자전략

Analyst 황수옥

soowook.hwang@meritz.co.kr

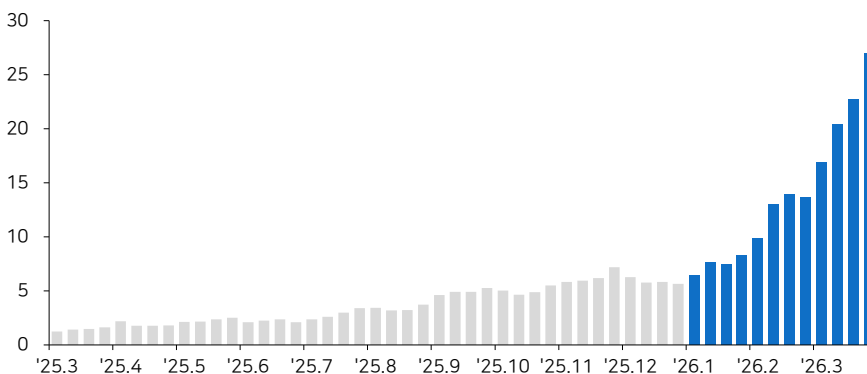
전쟁에 가려진 기존 주도 산업(AI)의 호재들

전쟁 공포가 초기에는 기존 주도주들 중심으로 주가 낙폭을 키웠고, 한 달이 지난 시점에서는 화학/방산/신재생에너지 등 전쟁의 구조적 수혜주를 기대하게 하고 있다. 어찌됐든 위험자산 자체에 대한 회피심리가 조금씩 약해지고 새로운 수혜주에 대한 기대가 생긴다는 것은 최악의 상황이 지나고 있음을 의미할 수도 있다. 또 우리가 생각해야 할 다음 팩터는 실적 시즌이라고 생각한다.

실적 시즌을 앞두고 기존 주도주인 AI 인프라/하드웨어를 재조명해보고자 한다. 이유는 AI 하드웨어 수요(연산수요)가 급증하고 있기 때문이다. OpenRouter가 집계하는 주간 토큰 처리량은 3월 마지막주 기준 27조개로 주초 추정치였던 24조개를 크게 상회했다. 그 전주에 22.7조개였던 것과, 2025년 3월 초 기준 1.2조개였던 것을 감안하면 매우 빠른 속도로 AI 연산 수요가 늘고 있다고 볼 수 있다.

그림1 OpenRouter 주간 토큰 처리량: 3월말 기준 주간 27조개(vs 3월 초 14.8조개)

(토큰 수, Trillion unit)



자료: OpenRouter, 메리츠증권 리서치센터

AI 연산수요 급증과 GPU 임대료 급등

OpenRouter 데이터를 산업 전체의 연산 수요로 볼 때 가장 큰 한계는 OpenRouter라는 특정 유통 채널을 통과한 사용량이기 때문에 미국 AI 프론티어 모델(OpenAI, Anthropic, Google)들의 연산량을 거의 반영하지 못한다는 단점이다. 개발자/멀티모델 라우팅 채널에서 관측되는 한계비용 민감 수요의 proxy에 가깝다. 미국 프론티어 모델의 실제 산업 수요가 OpenRouter 표본에 덜 잡히는 채널 편향이 생긴다는 점이 문제다.

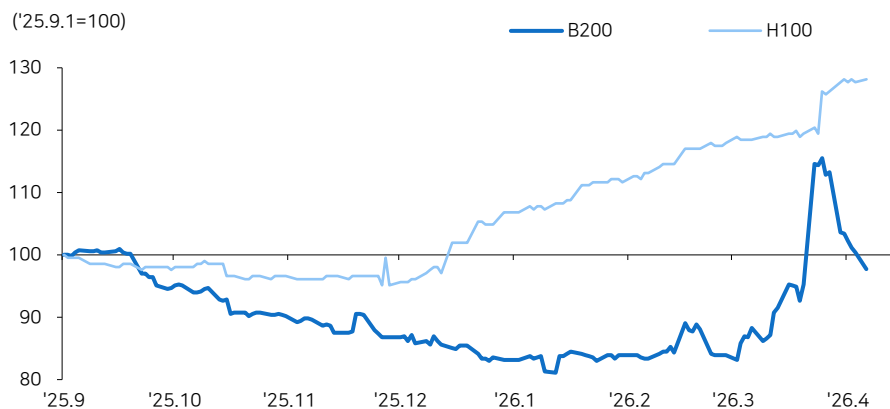
그럼에도 불구하고 한계비용에 민감한 이용자들의 시장 수요 변화를 관측할 수 있다는 점은 유의미하다고 본다. 이 기준으로 최근 중국 모델들의 토큰 처리량 수요가 급증하고 있는 점이 뚜렷하게 관측되는 점도 시사점이 있다.

최근 OpenRouter의 토큰 처리량 급증을 견인하는 것은 Qwen, MiniMax, Kimi, GLM, DeepSeek 등 중국모델들이다. 3월 이후 이들의 신모델들이 출시되면서 1) 신모델 공개 효과, 2) 공개 초기 무료 접근 허용 등이 영향을 주었다.

이런 배경이 단기 급등하게 한 일시적 요인처럼 비춰질 수 있으나, AI 모델 경쟁에 따른 단가/성능 경쟁은 사용자 저변을 구조적으로 키울 수 있는 요인이기도 하다. 미국 구독형 AI 모델 사용량/사용자 급증도 같은 맥락인데, 작년 말까지만 해도 Gemini가 최고 좋은 AI 모델이라고 여겨졌으나, 지금은 그 지위가 Claude로 옮겨갔다. 그리고 GPT에서 신모델이 나오면 그 지위가 또 옮겨갈 수도 있다. 이런 현상의 반복은 AI의 침투와 확산을 가속화시킬 수 있는 요인이다.

이런 현상에 힘입어 3월들어 GPU 임대료가 급등했다. 지목되는 배경으로는 1) AI 에이전트, 추론 중심 수요 급증으로 2) 수요가 공급을 다시 앞질렀고, 3) 가용 용량을 선점한 고객들이 물량을 다시 반납하지 않는 시장 구조 등 선점된 Capa의 비유동성이 겹친 결과다.

그림2 AI 연산수요 급증으로 GPU 임대료 상승



자료: Silicon Data, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

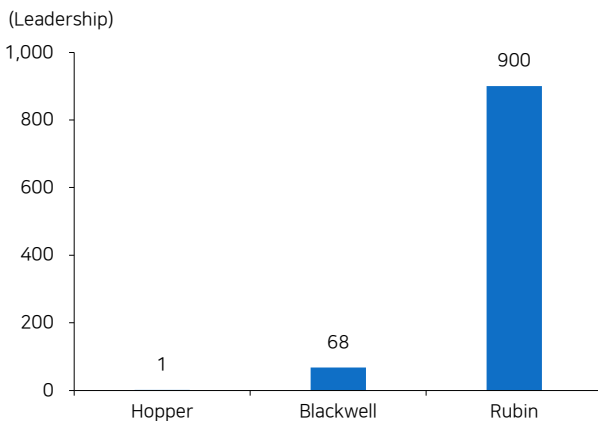
GPU→메모리→네트워크→패키징(기판)로 이어지는 병목과 기회

AI 연산수요 급증 가운데 주목할 포인트는 AI 인프라 투자의 새로운 기회는 단순한 초과 수요에 기인한 것이 아닌 AI 하드웨어 병목 구간으로 이어지며 나타났다는 점이다. GPU에서 시작된 AI 하드웨어 투자 관심은 메모리, 네트워크에 이어 패키징까지 이어지고 있다.

GPU 연산 성능은 빠르게 높아지고 있지만, 실제 AI 성능은 점점 메모리 대역폭, KV cache 이동, GPU 간 통신, 첨단 패키징 같은 데이터 이동·시스템 통합 요소에 의해 제한된다. 따라서 AI 하드웨어 병목이 컴퓨터 자체 부족이라기보다 메모리·인터커넥트·패키징으로 이동하고 있다.

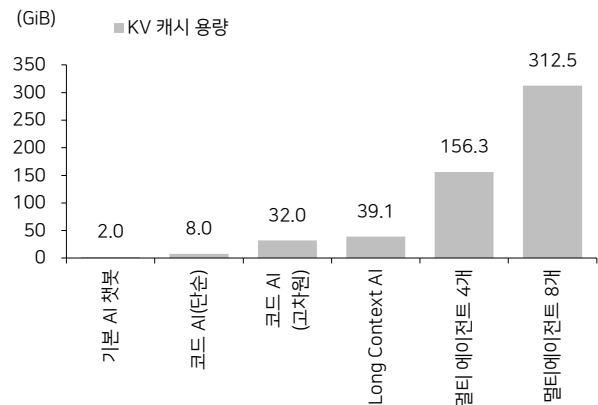
AI 하드웨어 수요가 지속적으로 커지면서 기존 주도주들이 선형적으로 시장을 이끄는 패턴이 지속되겠으나, 그 가운데에서 기하급수적으로 성장할 새로운 것처럼 보이는 기회들은 이 ‘병목’의 패턴이 어디로 이동하는지가 관건일 수 있다.

그림3 Hopper vs Blackwell vs Rubin 성능 비교



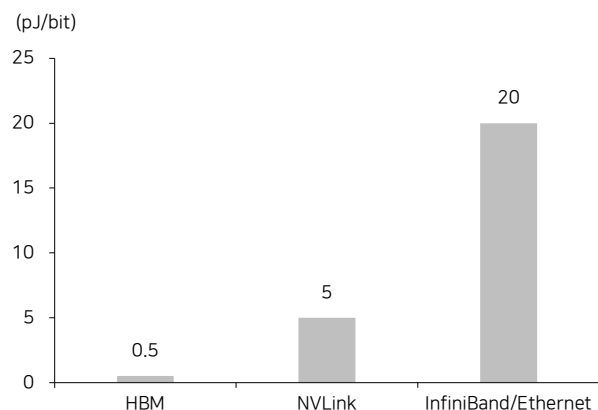
자료: NVIDIA, 메리츠증권 리서치센터

그림4 작업 복잡도/컨텍스트 길이에 비례하는 KV cache 크기



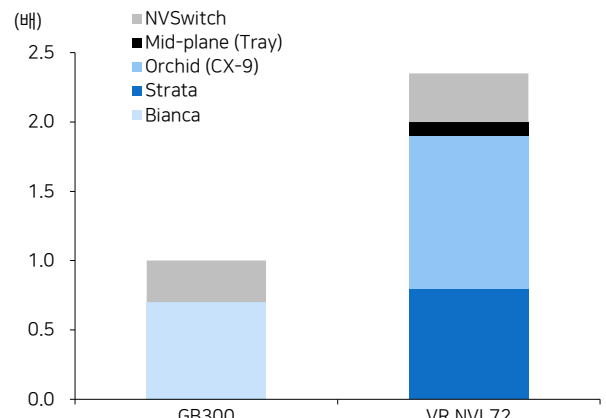
주: NVIDIA의 KV cache 산식, Llama 2 7B 예시 기준으로 추정
자료: NVIDIA, 메리츠증권 리서치센터 추정

그림5 Grace-Blackwell 시스템 데이터 이동 에너지 비용



pJ/bit: 데이터 1비트를 옮기는 데 필요한 에너지
자료: IEEE(2025.8), 메리츠증권 리서치센터

그림6 GB300 vs NVL72 High End PCB Area



자료: SemiAnalysis, 메리츠증권 리서치센터

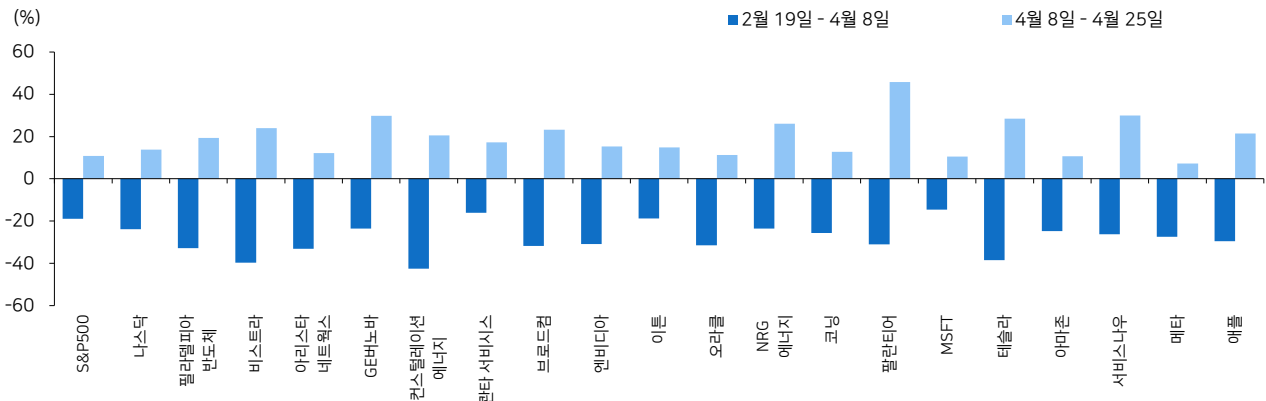
과거의 경험: 매크로 우려로 가려졌던 기회

지금 2025년 상반기와 매우 닮아 있다고 생각한다. 2024년 미국의 AI 인프라 주식이 글로벌 증시를 주도했고, 2025년은 9월 이후 한국의 AI 인프라 주식들이 글로벌 증시를 아웃퍼폼했다. 그 이후 매크로 변동성이 직전에 가장 강하게 오르던 기업들의 주가를 강하게 조정하고 있다.

매크로 변동성이 잦아든 이후 반등 국면에서 가장 강하게 반등했던 종목들 역시 낙폭과대 주도주였다. 2025년 사례에서는 전력 병목이 화두였고, AI 소프트웨어 기업들의 주목받았던 시기였는데, AI 반도체 주식들과 함께 가장 크게 하락했다가 저점에서 가장 크게 반등했다. 이때는 AI의 진화(Reasoning AI 등장)가 연산 수요를 키워 4월부터 시작된 1Q25 실적시즌에서 AI CapEx 전망이 상향되었다.

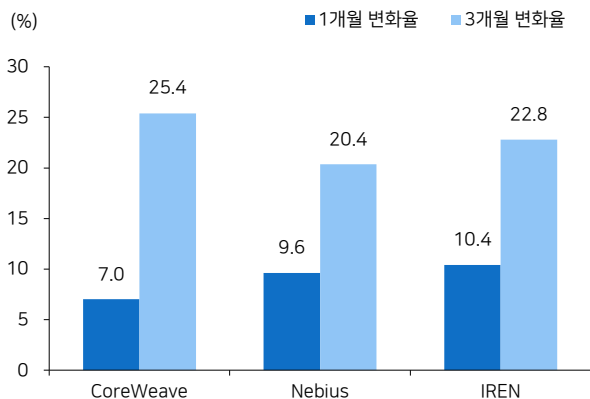
지금도 AI 에이전트의 제품화와 확산, AI LLM의 경쟁이 맞물리며 하드웨어 수요가 늘고 있고, 데이터센터 사업자들의 실적 전망치가 상향 중이다.

그림7 2025년 저점에서 주가 변화 경험. S&P500 주요 주식 수익률. 저점 부근에서 낙폭 과대주와 이후 회복 탄력성



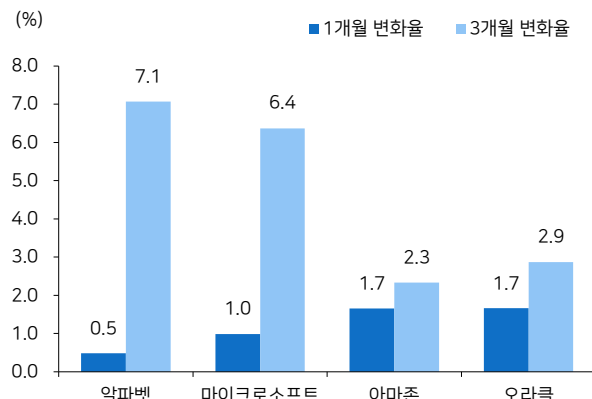
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림8 네오클라우드 12개월 선행 매출액 추정치 변화율



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림9 하이퍼스케일러 12개월 선행 EPS 추정치 변화율



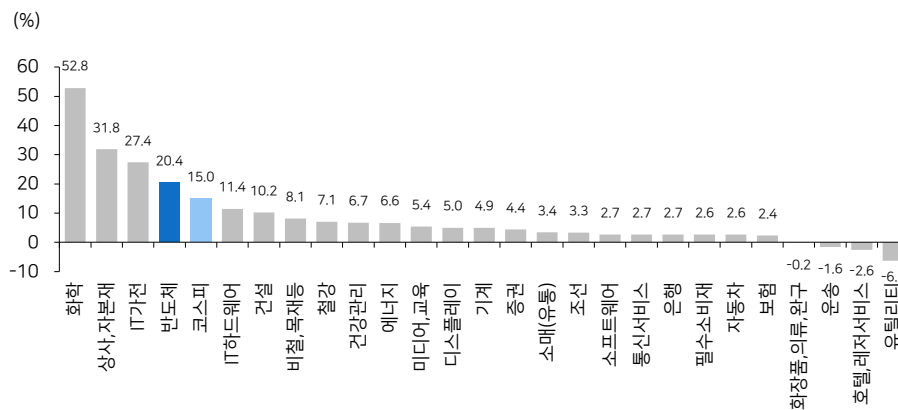
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

한국 시장에서는 반도체, IT하드웨어 업종을 우선 고려

GPU 다음의 AI 하드웨어 기회가 집중되어 있는 한국 시장은 2026년 매크로 불확실성에 가장 크게 조정받았다. 전쟁 이슈가 지배한 3월동안 이들의 실적 향상을 기대할만한 이슈들이 많았지만, 2025년 미국의 상황과 마찬가지로 이런 호재들을 주가에는 거의 반영하지 못하고 있다.

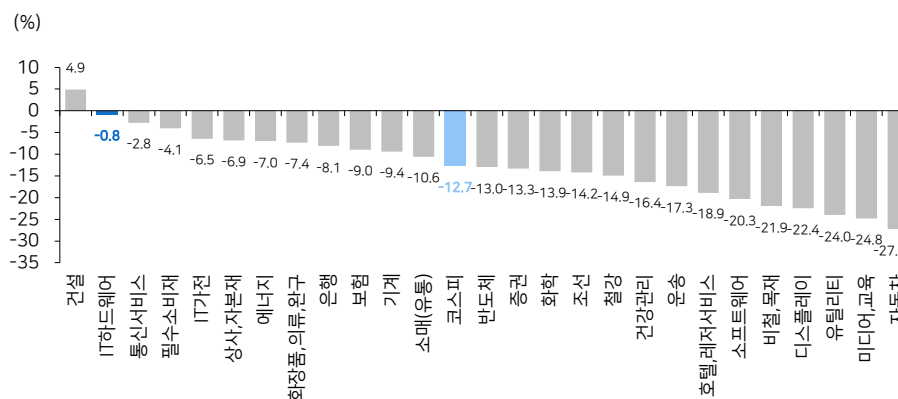
4월 중 매크로 환경이 저점을 통과하고 시장의 초점이 매크로에서 실적으로 이동할 수 있다면, PER 8배 미만까지 하락해 있는 KOSPI 지수도 정상화를 기대해볼 수 있겠다. 이 가운데 실적 추정치 향상을 거의 반영하지 못하고 낙폭과대 주도주라는 점에서 반도체를 정상화 초기 국면에 가장 먼저 고려해야 하는 업종으로 생각한다. AI 하드웨어 병목의 이동, 주도주 확장까지 고려하면 전기전자(기판), 통신장비 등을 포괄하는 IT하드웨어 업종을 모멘텀 측면에서 선호한다.

그림10 KOSPI 업종별 2월말 대비 12MF EPS 추정치 변화율(4/3 기준)



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림11 KOSPI 업종별 2월말 대비 수익률(4/6 기준)

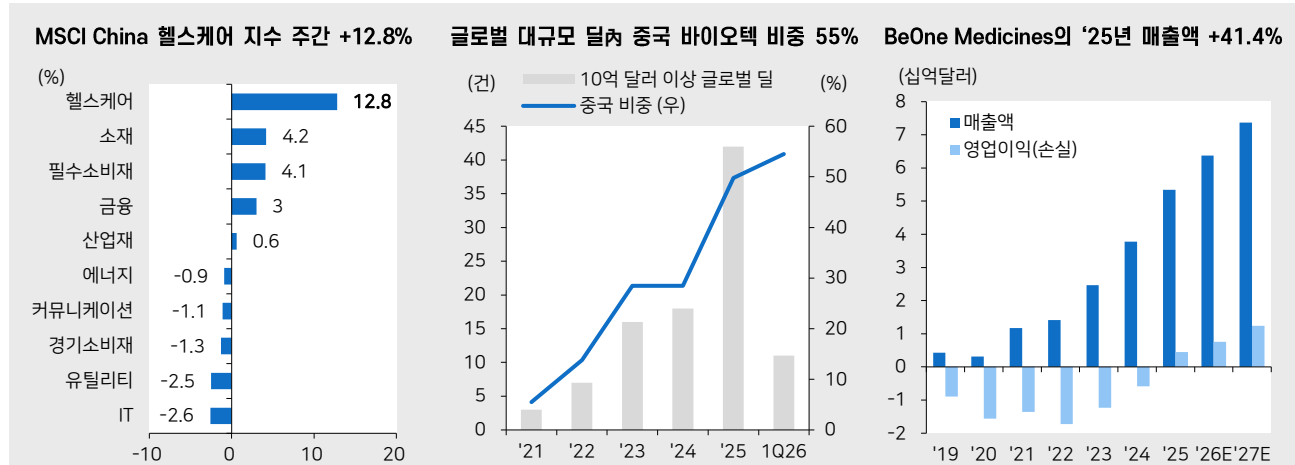


자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

오늘의 차트

최선헌 연구위원

중국의 경기 방어형 바이오 섹터



주1: 주간 업종별 수익률 기간 '26.3.26~'26.4.2 기준

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

지난주 MSCI China의 헬스케어 지수가 주간 12.8% 상승하며 중국 바이오 업종에 시장의 이목이 집중됐다. 지정학적 불확실성으로 경기 방어형 자산에 대한 수요가 확대되는 현 상황에서, '25년 9월 이후 지속되던 조정이 멈추며 상승폭이 두드러졌다. 이번 반등의 주된 원인은 중국 혁신 의약품 기업들의 가시적인 해외 진출 성과 발표에서 기인한 것으로 해석된다.

중국 국가약품감독관리국(NMPA)이 지난주 발표한 '26년 1분기 신약 기술 수출 총액은 600억 달러를 기록했다. 이는 전년도 연간 실적의 절반에 육박하는 규모로, 글로벌 제약 시장 내 중국의 영향력이 급속히 확대되고 있음을 시사한다. 특히 10억 달러 이상의 대규모 라이선스 딜에서 중국 바이오텍의 비중은 '21년 10% 미만에서 올해 1분기 55%로 급등하며 핵심 플레이어로 부상하고 있다.

이러한 흐름은 고마진 구조로의 체질 전환을 방증한다. 자체 개발한 혁신신약의 기술 이전으로 얻는 수익은 기존의 단순 유통이나 복제약 판매 대비 높은 마진을 보장하기 때문이다. 이러한 체질 개선에 힘입어 중국 선두 바이오텍 BeOne Medicines와 Innovent Biologics은 '25년 38% 이상의 연간 매출 성장률과 사상 첫 연간 순이익 턴어라운드를 달성하는 호실적을 발표한 바 있다.

단기적으로 주목할 이벤트는 다음주(4.17~22일) 개최되는 미국암연구학회(AACR) 연례 학술회의다. 비원 메디슨과 Wuxi Aptec 등 중국 주요 기업도 참여할 예정이며, 특히 글로벌 항암 전문 제약사로서 전체 매출의 97%가 항암 관련 제품에서 발생하는 비원 메디슨의 행보가 중요하다. 이번 학술회의에서 중국 바이오 섹터의 기술 경쟁력과 라이선스-아웃 지속 가능성을 면밀히 살펴볼 필요가 있다.

칼럼의 재해석

염승준 연구원

High VIX Often Precedes Robust Returns, Though the Ride is Rough (Bloomberg)

참고한 Bloomberg 칼럼에서는 높은 변동성이 경고 신호라기보다 주식의 보다 유리한 진입 시점임을 시사한다. 해당 칼럼의 요지를 KOSPI 지수에 적용해 높은 변동성 환경이지만 KOSPI 지수가 향후 견조한 수익률이 기대되는 이유를 3가지 포인트로 정리해봤다. (1) 외국인의 20일 누적 순매도 강도는 완화되는 흐름이며 삼성전자의 외국인 지분율은 최근 10년래 최저치를 기록하고 있어 매도 압력은 둔화될 가능성이 크다. (2) KOSPI 12MF PER 7.75배로 사실상 밸류에이션 하단인 8배를 하회하고 있다. 백분위 기준 현재 PER 값은 하위 0.6%로 추가적인 밸류에이션 축소보다는 현상 유지 혹은 상승에 무게를 뒀다. (3) 가장 주목하는 부분은 실적이다. KOSPI는 4월 7일 삼성전자 잠정실적 발표를 시작으로 '26년 1분기 어닝 시즌에 돌입한다. 매크로 리스크에 가려진 실적 모멘텀에 주목한다.

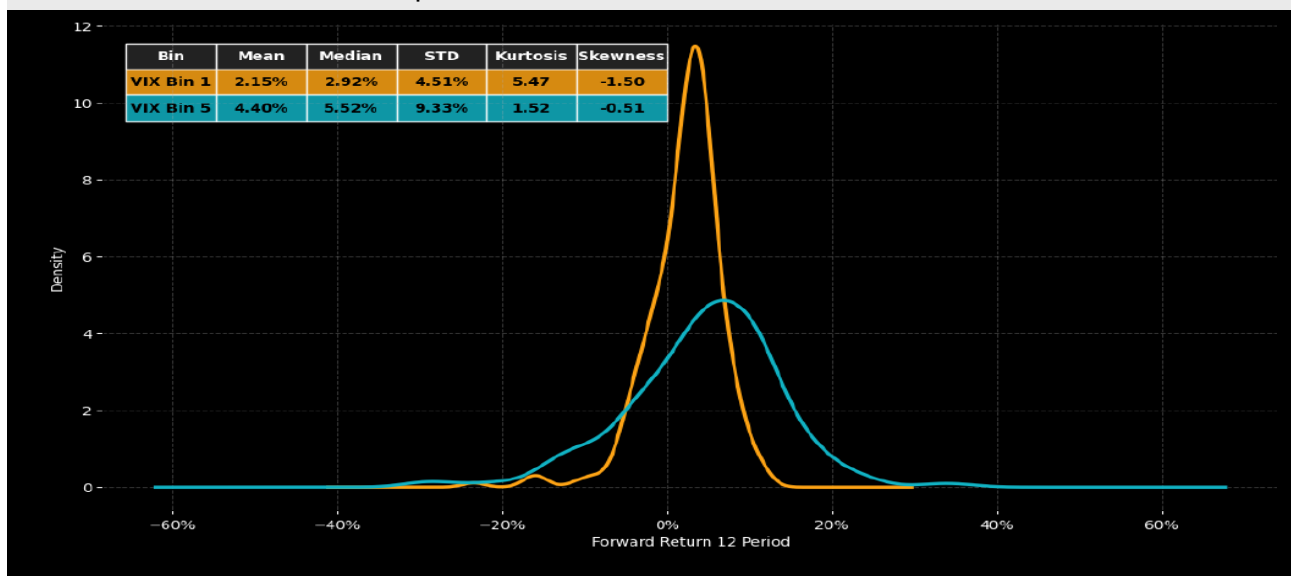
과정은 순탄하지 않으나, 높은 변동성은 견조한 수익률의 전조였다.

참고한 Bloomberg 칼럼에서는 높은 변동성이 경고 신호라기보다 주식의 보다 유리한 진입 시점임을 시사한다. 칼럼은 2000년 이후 주간 데이터를 기반으로 VIX 수치를 동일 관측치 수의 5분위로 구분한 후, S&P500 Total Return 지수의 후속 12주 성과를 분석했다. 최고 5분위(VIX 24.6 초과)에서의 향후 3개월 수익률은 중앙값 5.52%, 평균 4.4%를 기록했으며, 이는 1분위(VIX 13.2 미만) 평균 수익률 2.15%를 크게 상회하는 수치이다.

다만 트레이드오프는 존재한다. 고(高)변동성 국면에서 향후 수익률은 높지만, 그 과정에서 하방 리스크도 더 큰 것으로 분석됐다. 1분위의 최대 낙폭은 -23.43%였던 반면, 5분위에서는 -29.55%를 기록했다.

해당 칼럼의 요지를 KOSPI 지수에 적용해 높은 변동성 환경이지만 KOSPI 지수가 향후 견조한 수익률이 기대되는 이유를 3가지 포인트로 정리해봤다.

그림1 국면별 200일 이동평균 수익률 Dispersion



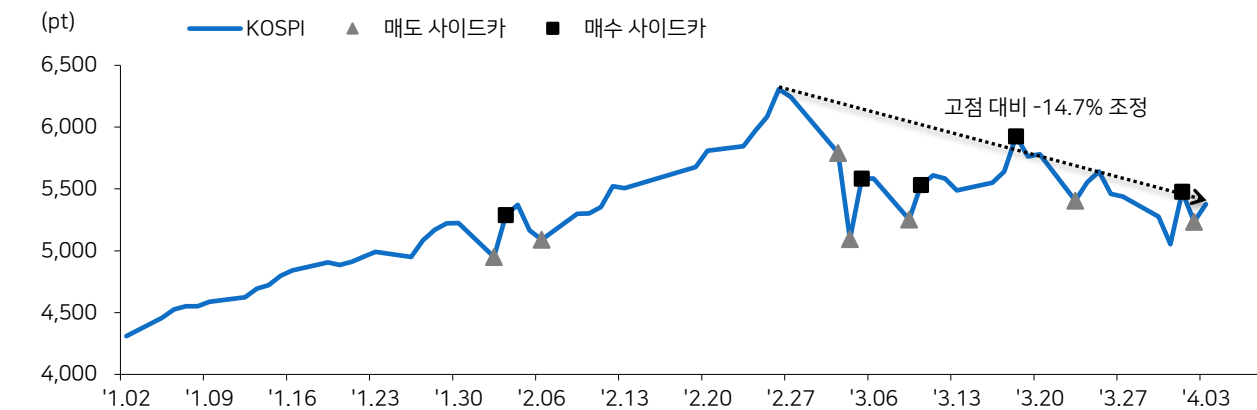
자료: Bloomberg

내 거 인듯, 내 거 아닌, 내 거 같은 KOSPI

KOSPI는 연초 이후 매수 사이드카 5회, 매도 사이드카 7회로 총 사이드카 12회가 발동됐으며, 3월 4일과 9일에는 사이드카를 넘어 서킷브레이커까지 발동되었다. 3월 KOSPI 지수의 고가와 저가는 각각 6,180.45pt, 5042.99pt로 최대 낙폭은 22.6%에 달한다. 한편 KOSPI200 변동성 지수(VKOSPI)는 4월 3일 기준 59.1pt, Z-Score 4.18로 극단적 꼬리 값에 위치해 있다.

이러한 높은 변동성에 피로감이 누적되고 있지만, 4월 KOSPI는 3월 대비 보다 우호적일 것으로 전망한다. 수급, 실적, 밸류에이션 3가지 포인트를 중심으로 그 이유를 분석했다.

그림2 연초 이후 KOSPI 매수 사이드카 5회, 매도 사이드카 7회 / 총 사이드카 12회 발동



주: 사이드카는 선물가격이 전일 대비 5% 이상 상승 또는 하락하여 1분 간 지속될 경우 발동되며, 발동 후 5분간 프로그램 매매호가의 효력 정지
자료: FnGuide, KRX, 메리츠증권 리서치센터

관전포인트 (1) 수급

연초 이후 외국인 투자자는 KOSPI를 56.8조 원 순매도했다. 미국-이란 전쟁 발발 이후 3월 한달 간 35.7조 원을 순매도하며 상당한 매도세를 보였다. 다만 이러한 매도 추세에도 외국인 지분율은 상승하는 디커플링이 관찰된다.

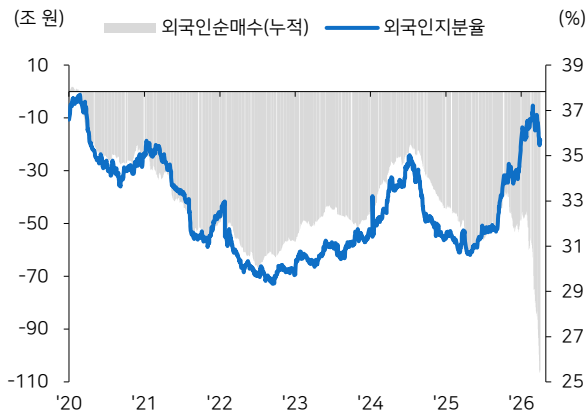
순매도와 지분율 상승이 동시에 발생하는 이유는 P와 Q로 분해하면 설명할 수 있다. (1) Q: YTD 57조 원의 순매도 중 54조 원이 반도체 업종에서 발생했다. (2) P: KOSPI 내 반도체 업종의 시가총액 비중은 '25년 6월 23.2%에서 '26년 2월 40%를 상회했다. 반도체 주가의 급등으로 업종 비중이 크게 확대된 것이다.

종합하면 P 상승효과가 Q 감소를 상회하면서 외국인 보유잔고는 증가했고 지분율 상승으로 이어진 것이다. 따라서 최근 외국인 매도는 KOSPI 전반에 대한 구조적 이탈보다는 P 상승에 기반한 차익실현으로 해석하는 것이 타당하다. 연초 대비 외국인 보유잔고는 여전히 (+)를 보이고 있어 차익실현을 위한 추가적인 매도가 나올 수 있다.

다만 외국인의 20일 누적 순매도 강도는 완화되는 흐름이며 삼성전자의 외국인 지분율은 최근 10년래 최저치를 기록하고 있어 매도 압력은 둔화될 가능성이 크다.

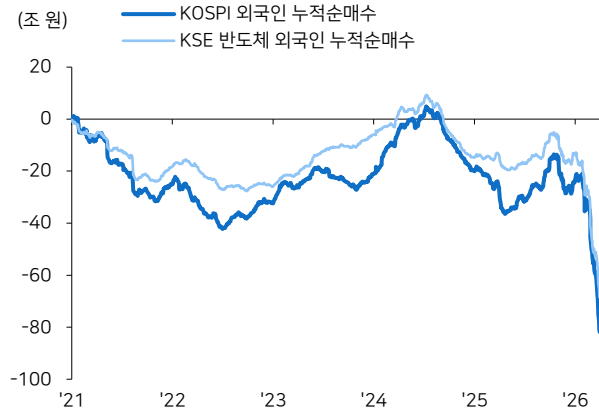
한편 ETF를 중심으로 한 개인투자자의 매수세는 4월에도 유효할 것으로 판단한다. 변동성이 컸던 3월 일평균 거래대금은 67.9조 원으로 YTD 평균보다 오히려 증가했으며 증시 대기자금으로 볼 수 있는 투자자예탁금과 CMA 잔고는 여전히 100조 원을 상회한다.

그림3 외국인지분율과 외국인 수급방향 간 디커플링 관찰



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림4 원인분석 (1) Q: YTD -57조원 순매수 중 반도체 -54조원



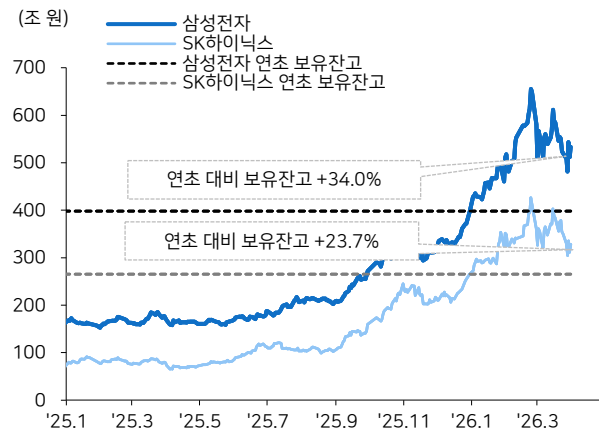
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림5 원인분석 (2) P: KOSPI 내 반도체 업종 시가총액 비중 증가



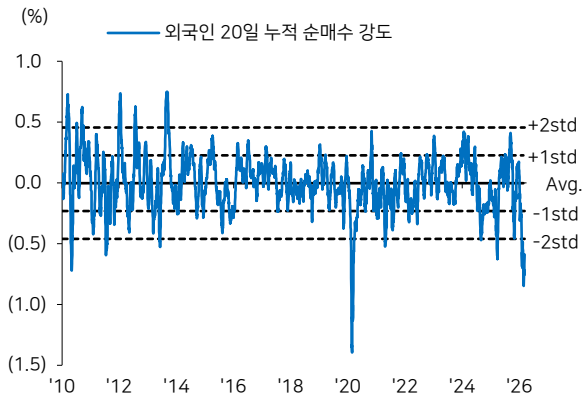
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림6 외국인 보유잔고 = P(주가)↑ × Q(보유 주식수)↓



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림7 시가총액 대비 외국인 20일 누적 순매수 강도



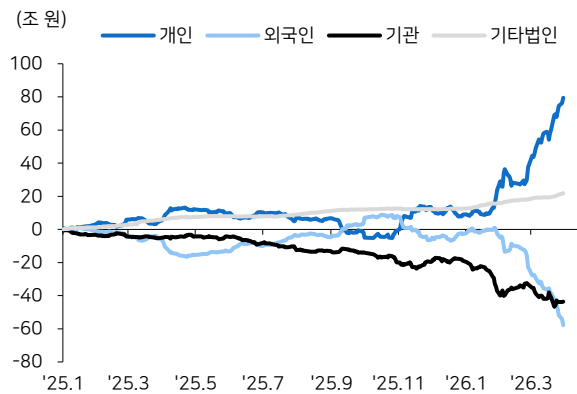
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림8 삼성전자, SK하이닉스 외국인 지분을 추이



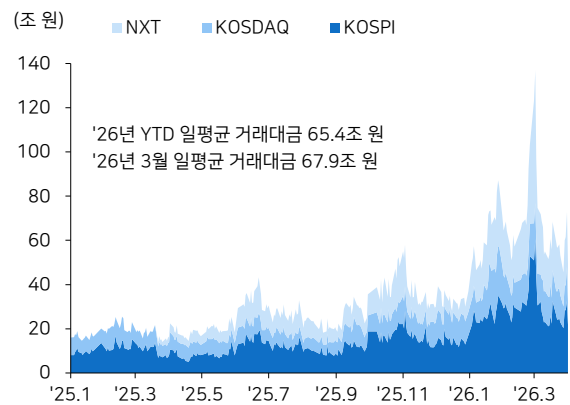
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림9 '25년 이후 투자자별 수급 현황 - ETF, ETN, ELW 합산



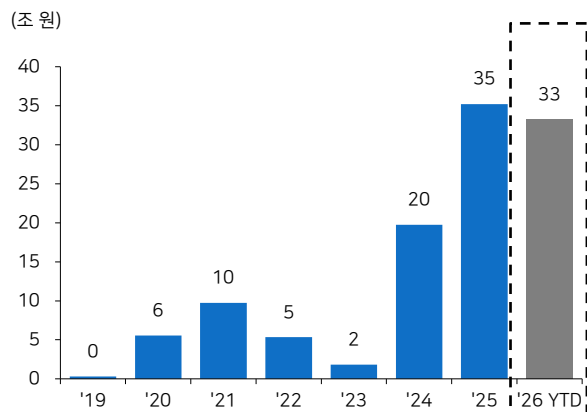
자료: KRX, 메리츠증권 리서치센터

그림10 국내 증시 거래대금 규모 추이



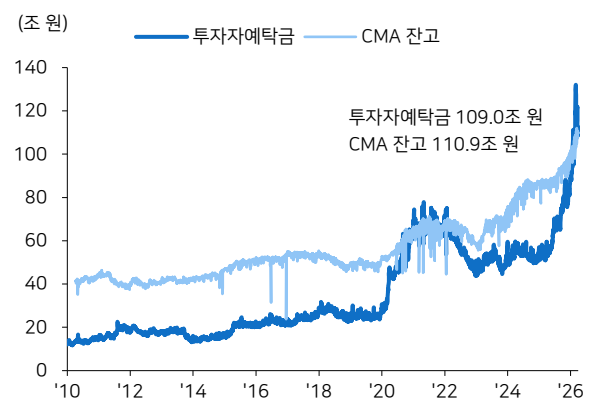
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림11 개인 투자자 연도별 ETF 순매수 규모



자료: KRX, 메리츠증권 리서치센터

그림12 국내 증시 유동성 환경



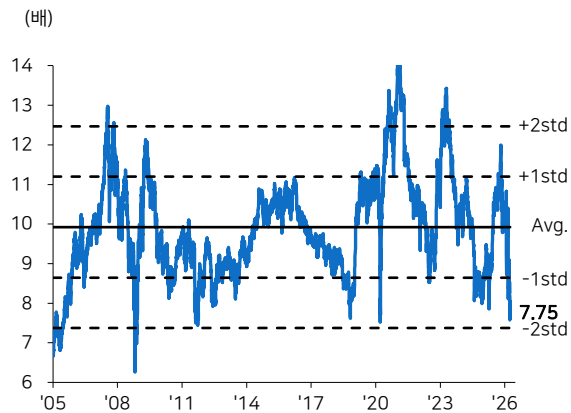
자료: FnGuide, 금융투자협회, 메리츠증권 리서치센터

관전포인트 (2) 밸류에이션

4월 3일 종가 기준 KOSPI 12MF PER은 7.75배로 사실상 밸류에이션 하단인 8배를 하회하고 있다. KOSPI YTD 수익률 27.6%를 PER과 EPS로 분해해보면 PER -24.6%p, EPS +69.3%p로 최근 주가 조정은 펀더멘털 변화가 아닌 밸류에이션 할인에 기인한다. 미국-이란 전쟁으로 국내 증시에 대한 Risk Premium 확대가 밸류에이션 할인의 주된 이유다. 다만 백분위 기준 현재 PER 값은 하위 0.6%로 추가적인 밸류에이션 축소보다는 현상 유지 혹은 상승에 무게를 뒀다 한다.

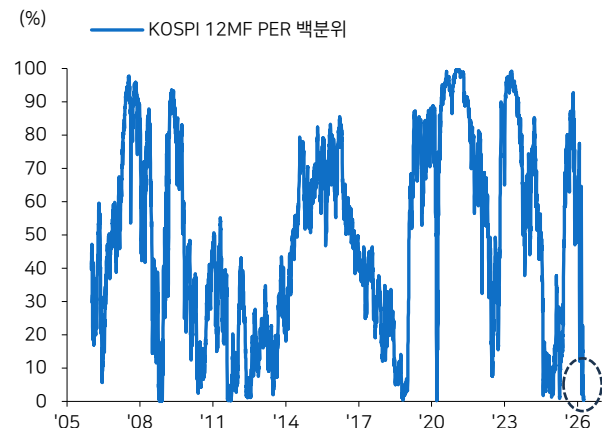
글로벌 주요국과 비교를 했을 때도 KOSPI 저평가는 현저하다. 그림 17~19를 통해 확인할 수 있다.

그림13 KOSPI 12MF PER 추이



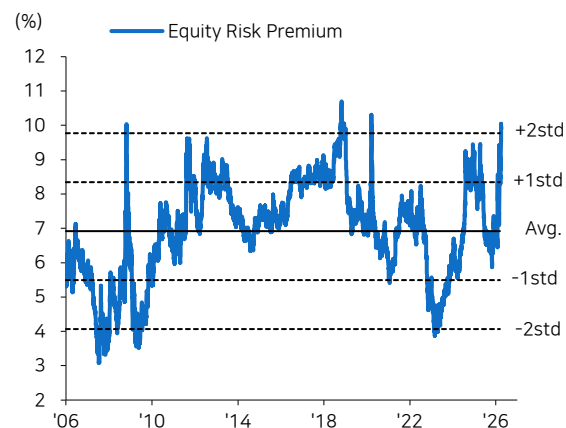
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림14 백분위 기준 현재 PER 값: 하위 0.6%



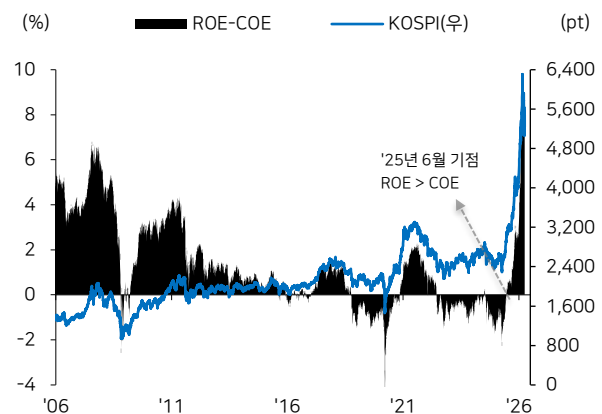
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림15 KOSPI 위험 프리미엄 +2std 상회



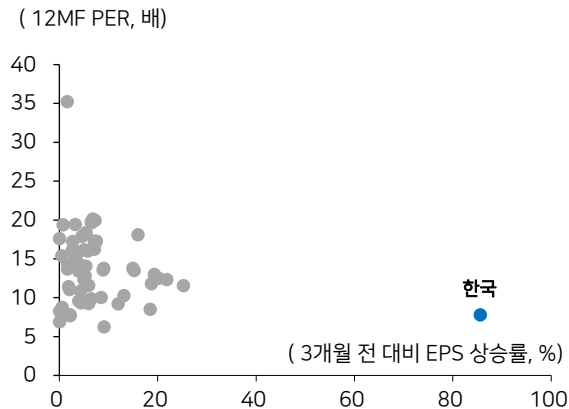
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림16 ROE-COE 스프레드 및 KOSPI 지수 추이



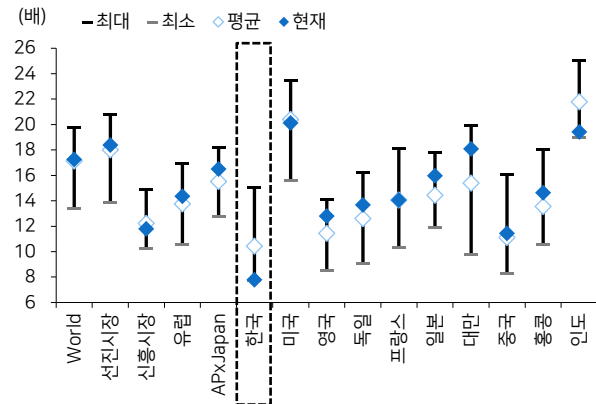
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림17 글로벌 주요국 PER-EPS 상승률 산포도



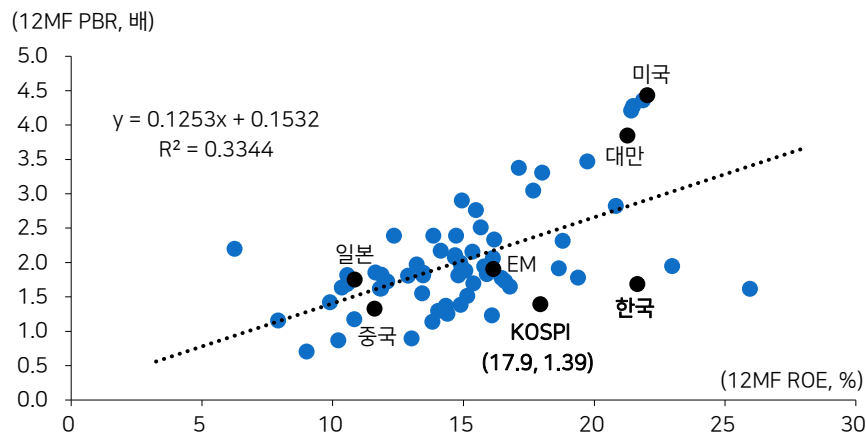
자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

그림18 글로벌 주요국 5년 PER 범위



자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

그림19 글로벌 주요국 PBR-ROE 산포도



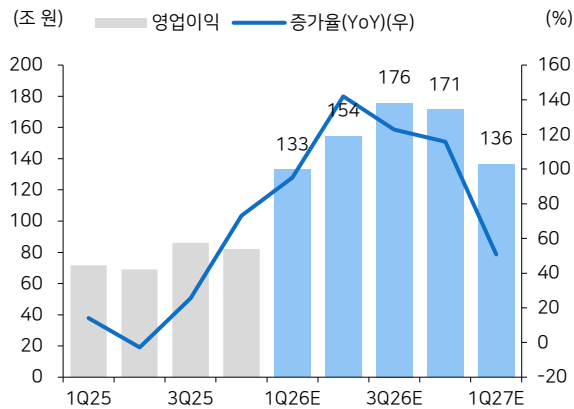
자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

관전포인트 (3) 실적

가장 주목하는 부분이다. KOSPI는 4월 7일 삼성전자 잠정실적 발표를 시작으로 '26년 1분기 어닝 시즌에 돌입한다. 매크로 리스크에 가려진 실적 모멘텀에 주목할 필요가 있다. 1분기 영업이익 컨센서스는 133조 원으로 YoY +95.1%, QoQ +62.5% 상승할 전망이다. 2011년부터 2025년까지 분기별 어닝 서프라이즈 비율을 분석했을 때 1분기의 어닝 서프라이즈 비율과 발생 확률이 유의미하게 높았다.

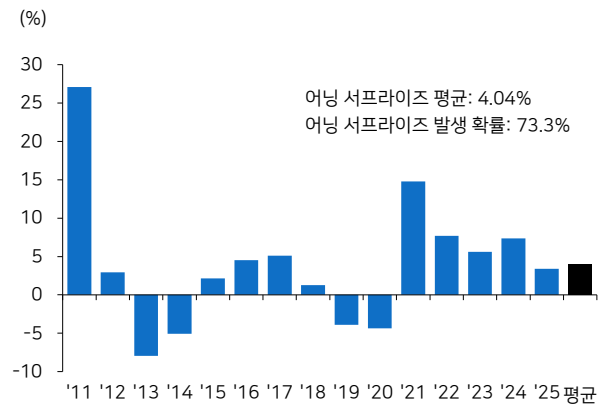
삼성전자의 1분기 영업이익 컨센서스는 40.2조 원, 4월 이후 발간된 증권사 추정치 평균은 45.4조 원으로 영업이익은 컨센서스를 상회할 것으로 전망한다. 이에 잠정 실적 발표 후 추가적인 이익 추정치 상승이 이뤄질 것으로 판단한다.

그림20 KOSPI 분기 영업이익 컨센서스



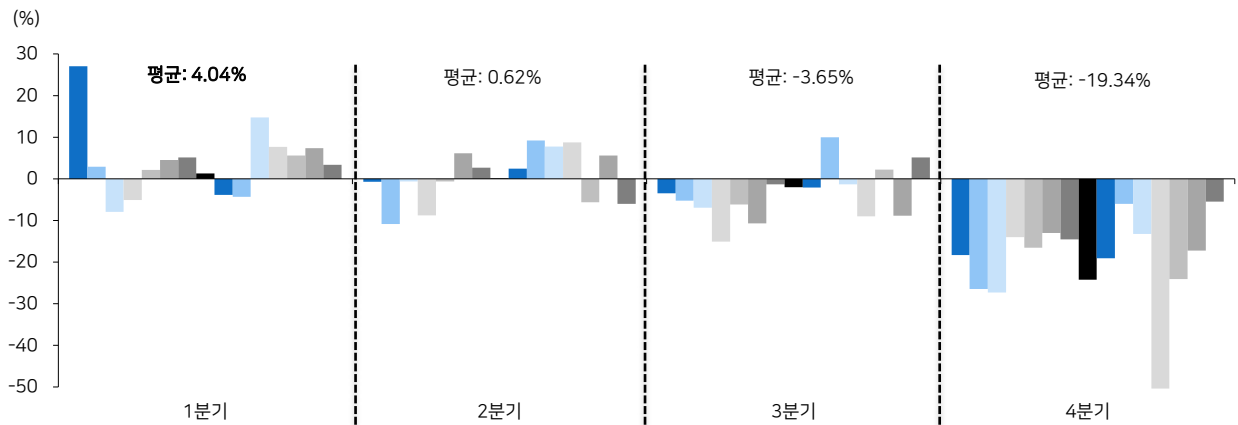
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림21 2011~2025년 1분기 어닝 서프라이즈 비율



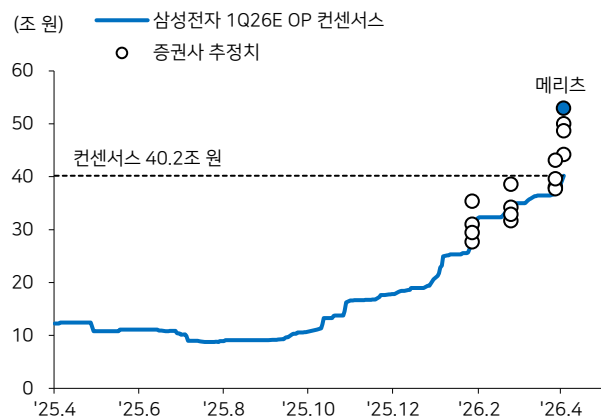
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림22 2011~2025년 분기별 어닝 서프라이즈 비율



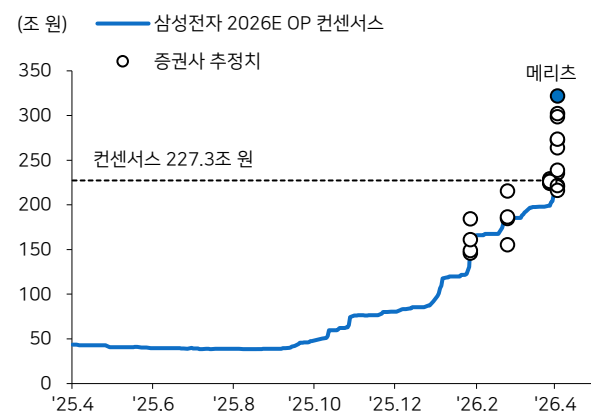
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림23 삼성전자 '26년 1분기 영업이익 컨센서스



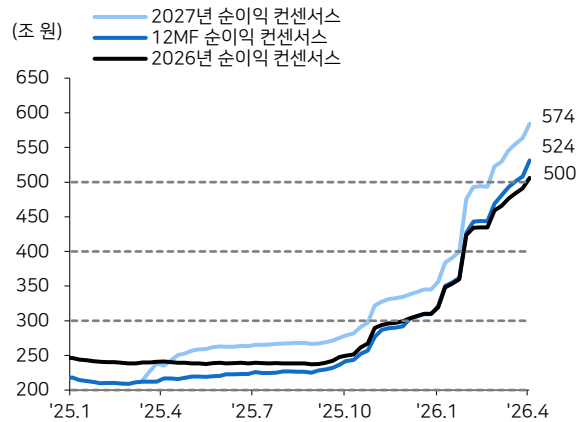
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림24 삼성전자 '26년 연간 영업이익 컨센서스



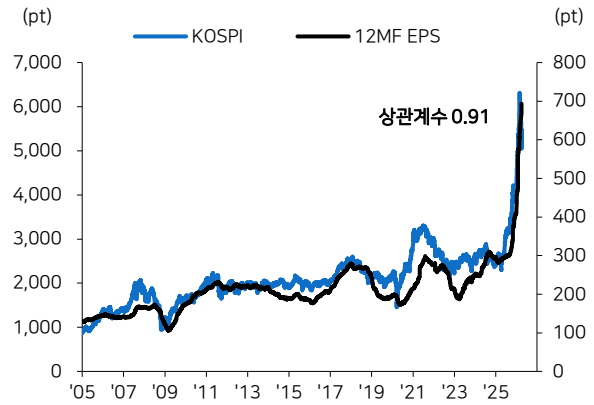
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림25 KOSPI 순이익 컨센서스 추이



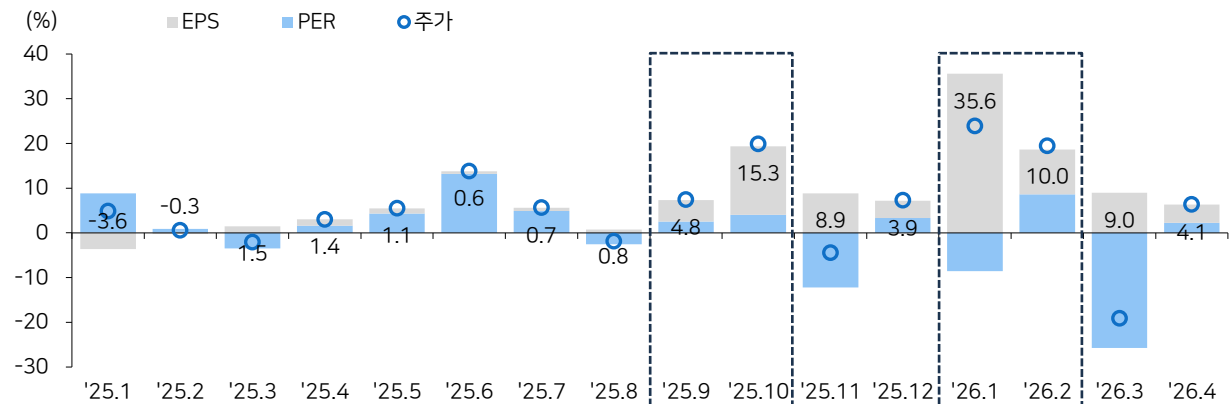
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림26 주가는 결국 이익의 함수



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림27 월간 KOSPI 수익률 PER, EPS 분해



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

원문: High VIX often precedes robust returns, Though the ride is rough (Bloomberg)