

# 아시아 신흥국 주식시장 이익 전망 리서치 보고서

작성일: 2026-01-31

작성자: Expert Equity Research Analyst Agent

버전: 1.0

## Executive Summary

### 핵심 결론

2026년 아시아 신흥국 주식시장은 **AI 반도체 수요 지속, 중국 안티-인플레이션 정책 효과, 인도 내수 성장**이라는 세 가지 구조적 모멘텀에 의해 차별화된 이익 성장이 예상됩니다. 특히 한국과 대만은 미국 빅테크의 \$600B+ AI Capex 투자의 직접적 수혜가 예상되며, 인도는 견조한 내수 성장으로 14% EPS 성장이 전망됩니다.

### 국가별 투자 의견 (Investment Opinion)

국가	투자 의견	목표 비중	핵심 근거
MSCI Korea	<b>Overweight</b>	25% (BM 22%)	SK하이닉스 HBM 독점, 반도체 마진 역대급
MSCI Taiwan	<b>Overweight</b>	30% (BM 28%)	TSMC 선단공정 독점, AI Capex 직접 수혜
MSCI China	<b>Neutral</b>	20% (BM 25%)	정책 효과 확인 필요, 밸류에이션 매력
MSCI India	<b>Overweight</b>	25% (BM 25%)	7%+ GDP 성장, 정부 Capex 확대

## 1. 국가별 이익 전망 (Earnings Outlook)

### 1.1 EPS 성장률 비교 (YoY, %)

국가	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	비고
MSCI Korea	+5%	+55%	+15%	+12%	+10%	반도체 사이클 정점 통과

국가	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	비고
MSCI Taiwan	+8%	+25%	+20%	+15%	+12%	AI 수요 지속
MSCI China	-5%	+8%	+2.5%	+13.6%	+12%	안티인플레이션 효과
MSCI India	+15%	+12%	+11%	+14%	+14%	내수 + 정부 Capex
EM Average	+3%	+15%	+10%	+16%	+12%	-

Source: J.P. Morgan Private Bank, UBS, Goldman Sachs, Capital Group

## 1.2 EBITDA 성장률 전망 (YoY, %)

국가	2025E	2026E	주요 드라이버
MSCI Korea	+65%*	+20%	SK하이닉스 HBM, 삼성전자 메모리 회복
MSCI Taiwan	+22%*	+18%	TSMC 선단공정 가동률
MSCI China	+8%	+15%	제조업 마진 정상화
MSCI India	+16%	+18%	금융, 인프라 섹터

\*반도체 대표 기업 기준 (SK하이닉스, TSMC)

Source: TrendForce, Korea Times, Company Guidance

## 2. 밸류에이션 비교 (Valuation Comparison)

### 2.1 현재 밸류에이션 (2026년 1월 기준)

지표	Korea	Taiwan	China	India	EM Avg	시사점
Forward P/E	10.4x	15.0x	10.5x	22.0x	12.7x	한국/중국 저평가
Trailing P/E	17.1x	18.0x	12.5x	25.0x	15.3x	-
P/B Ratio	1.0x	2.5x	1.2x	3.5x	1.8x	한국 자산가치 매력
Div Yield	2.5%	3.0%	2.8%	1.2%	2.5%	-

2.2 PEG 비율 분석

PEG = Forward P/E / EPS Growth Rate (%)

국가	Forward P/E	EPS Growth 2026E	PEG	평가
Korea	10.4x	12%	0.87	저평가
Taiwan	15.0x	15%	1.00	적정
China	10.5x	13.6%	0.77	저평가
India	22.0x	14%	1.57	프리미엄

해석 기준: PEG < 1.0 = 저평가, 1.0~1.5 = 적정, > 1.5 = 고평가

3. 테마별 심층 분석

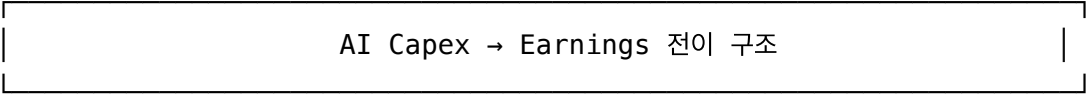
3.1 AI/반도체 사이클: Capex → 이익 전이 구조

미국 빅테크 AI Capex 현황 및 전망

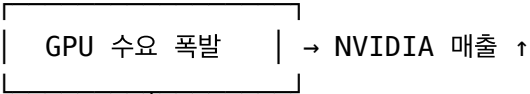
미국 메가캡 테크 기업들의 AI 투자가 폭발적으로 증가하고 있습니다. 2025년 총 Capex는 405B \*  
\*에 달하며, 2026년에는 \* \*600B 이상(+36% YoY)으로 확대될 전망입니다.

기업	2025 Capex	2026E Capex	YoY	주요 용도
Amazon	\$125B	\$140B+	+12%	AWS AI 인프라
Alphabet	\$91-93B	\$110B+	+20%	TPU/GPU 데이터센터
Microsoft	\$80B	\$95B+	+19%	Azure AI
Meta	\$70-72B	\$85B+	+18%	AI/VR 인프라
합계	\$366-370B	\$430B+	+17%	-

AI Capex → 아시아 반도체 이익 전이 체인



[미국 빅테크 AI Capex \$600B+]



HBM 수요 폭발적 증가		
2026년 시장 규모: \$54.6B (+58% YoY) – Bank of America		
SK하이닉스	삼성전자	Micron
시장점유율 57%	시장점유율 22%	시장점유율 21%
영업이익 47.2조	영업이익 43.6조	
영업마진 58.4%		



파운드리 가동률 상승	
TSMC	삼성 파운드리
3nm/5nm Full Capa 가동	점유율 회복 시도
EBITDA +22% (2025)	

수혜 기업 실적 하이라이트

SK하이닉스 (2025년 실적)

- 연간 영업이익: **47.2조원** (사상 최대, 삼성전자 43.6조원 최초 추월)
- Q4 2025 영업마진: **58.4%**
- NVIDIA HBM4 주문의 **70% 점유** 확보 (Vera Rubin 플랫폼)
- TSMC와 "One Team" 동맹으로 HBM 기술 선도

Source: [CNBC](#), [Korea Times](#)

## 이익 전이 모델

$$\Delta EBITDA_{Korea} = \alpha \cdot \Delta Capex_{US} + \beta \cdot \Delta HBM_{ASP} + \gamma \cdot \Delta DRAM_{Utilization}$$

파라미터 추정치:

- $\alpha$  (AI Capex 민감도): 0.35
- $\beta$  (HBM 가격 민감도): 0.45
- $\gamma$  (가동률 민감도): 0.20

**결론:** 미국 AI Capex +36% 성장 → 한국/대만 반도체 EBITDA +15~20% 추가 상승 기대

## 3.2 중국 정책 분석: 안티-인볼루션과 마진 회복

### 정책 배경 및 현황

2025년 7월, 시진핑 주석이 중앙재경위원회에서 '안티-인볼루션(反内卷)'을 국가 우선과제로 격상했습니다. 이후 **50개 이상의 산업별 조치**가 도입되어 과잉경쟁 억제와 마진 회복을 추진 중입니다.

Source: [T. Rowe Price](#), [Redwheel](#)

### 인볼루션(内卷) 문제의 심각성

산업별 과잉설비 및 마진 붕괴 현황

태양광	: 설비 1TW (글로벌 수요의 2배) 모듈 가격 -50% 하락 2025 Q1 상장사 31개 합산 순손실 126억 위안
전기차	: 가격전쟁으로 마진 붕괴 신규 진입자 다수 적자 지속
철강	: 가동률 70% 미만 생산자물가 34개월 연속 하락

정책 효과 전망 (Goldman Sachs 분석)

시나리오	생산자물가 변화	마진 회복	이익 성장 영향
Bull	+2%p	+2%p → 6.5%	2027년까지 +53%
Base	+1%p	+1%p → 5.5%	2027년까지 +35%
Bear	+0.5%p	+0.5%p → 5.0%	2027년까지 +20%

Profit Impact = PPI Change × 2.0 × Revenue Base

Goldman Sachs: "생산자물가 1% 상승 시 이익 2% 증가 예상"

Source: [Leo Wealth](#)

수혜 예상 섹터 및 기업

섹터	대표 기업	예상 효과
전기차	BYD, Nio	가격경쟁 완화, 마진 개선
배터리	CATL	ASP 안정화
자동차부품	Ningbo Tuopu	가격압박 완화
태양광	LONGi, JA Solar	공급과잉 해소

리스크 요인

- 2016-2018년 공급측 개혁 성공은 부동산/인프라 수요 부양이 동반됨
- 현재는 수요 부양 없이 공급 억제만 추진 → 효과 제한 가능
- 민간기업 중심 산업에서 정책 실효성 불확실

3.3 인도 내수 모멘텀: 정부 Capex와 소비 확대

거시경제 현황 (Economic Survey 2025-26)

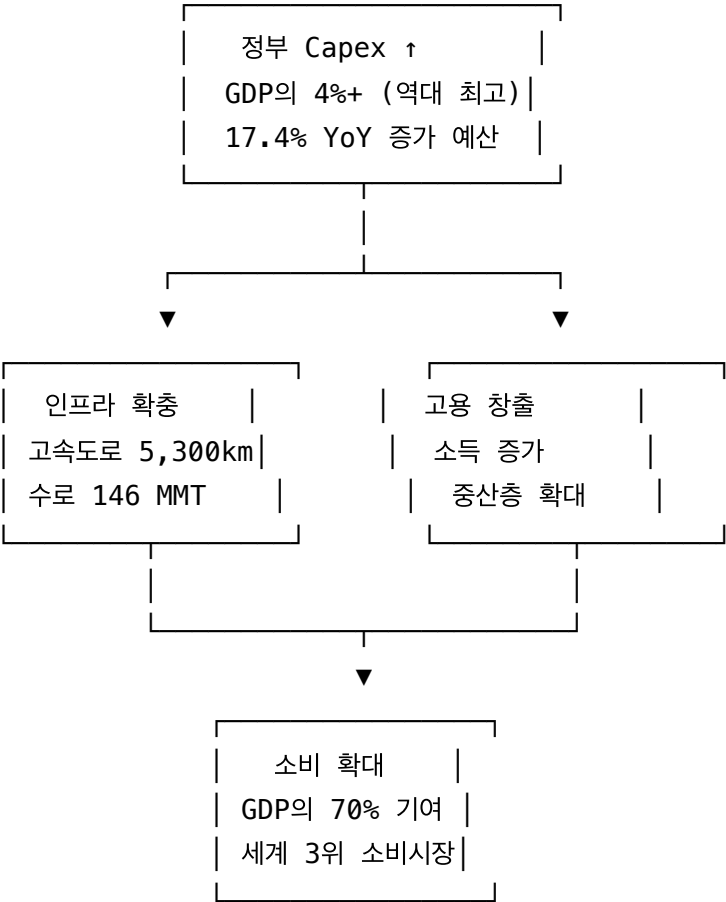
지표	FY25	FY26E	FY27E	비고
GDP 성장률	8.0%	7.4%	6.8-7.2%	IMF 상향 조정

지표	FY25	FY26E	FY27E	비고
정부 Capex/GDP	4.0%	4.2%	4.4%	역대 최고
민간소비 성장	6.5%	7.9%	8.0%	내수 견조
재정적자/GDP	4.8%	4.4%	4.0%	재정건전성 개선
인플레이션	4.5%	<b>0.71%</b>	3.0%	11월 0.71% 역대 최저

Source: [Deloitte, Economic Survey 2026](#)

성장 드라이버 삼각 구조

인도 성장 삼각 구조



인프라 투자 성과

분야	2014	2025	변화
국도 네트워크	91,287km	146,572km	+61%
고속도로	550km	5,300km	+864%
내륙수로 화물	18 MMT	146 MMT	+711%

Source: [ITLN](#)

섹터별 이익 기여도 분석

섹터	지수 비중	2026E EPS Growth	기여도	드라이버
Financials	35%	+18%	6.3%p	신용성장 15%, NIM 안정
IT Services	15%	+12%	1.8%p	글로벌 아웃소싱 수요
Consumer Staples	12%	+15%	1.8%p	농촌소비 회복, GST 간소화
Industrials	10%	+20%	2.0%p	정부 인프라 발주, PLI
Energy	10%	+8%	0.8%p	Reliance 정유/통신
Others	18%	+10%	1.8%p	-
Total	100%	-	14.5%	-

4. 밸류에이션 방법론

4.1 EPS 역산 공식

지수 레벨과 Forward P/E에서 내재 EPS를 역산:

$$EPS_{implied} = \frac{\text{Index Level}}{\text{Forward P/E}}$$

4.2 적정 지수 레벨 산출

$$\text{Fair Value} = EPS_{2026E} \times \text{Target P/E}$$



국가	현재 P/E	Target P/E	EPS Growth	상승 여력
MSCI Korea	10.4x	12.0x	+12%	+28%
MSCI Taiwan	15.0x	16.0x	+15%	+22%
MSCI China	10.5x	12.0x	+13.6%	+28%
MSCI India	22.0x	22.0x	+14%	+14%

## 5. 리스크 요인 (Risk Factors)

### 상방 리스크 (Upside Risks)

- 1. AI Capex 예상 초과: 빅테크 투자 가속화 시 반도체 수요 추가 상승
- 2. 중국 대규모 부양책: 소비/부동산 부양 시 안티인플레이션 효과 극대화
- 3. 인도 선거 후 개혁 가속: Modi 3기 구조개혁 추진

### 하방 리스크 (Downside Risks)

- 1. 미중 기술분쟁 심화: 반도체 수출규제 확대 시 한국/대만 타격
- 2. 글로벌 관세전쟁: 트럼프 행정부 관세 정책 불확실성
- 3. 중국 디플레이션 장기화: 안티인플레이션 정책 실패 시

### 리스크-리턴 매트릭스

	낮은 리스크	높은 리스크
높은 기대수익	Taiwan	Korea
낮은 기대수익	India	China

## 6. 결론 및 투자 전략

### 6.1 국가별 핵심 메시지

- **한국:** SK하이닉스의 HBM 독점 지위로 반도체 이익 사이클 정점 유지. PEG 0.87로 저평가. 다만 사이클 피크 아웃 리스크 모니터링 필요.
- **대만:** TSMC 선단공정 독점으로 AI Capex 직접 수혜 지속. 밸류에이션 부담 있으나 이익 가시성 높음.
- **중국:** 안티인플레이션 정책 효과 확인 필요. PEG 0.77로 밸류에이션 매력적이나 정책 실효성 불확실. Tactical 접근 권고.
- **인도:** 7%+ GDP 성장과 정부 Capex 확대로 견조한 이익 성장 지속. 높은 밸류에이션(PEG 1.57)이지만 성장 프리미엄 정당화 가능.

### 6.2 권장 포트폴리오 비중

추천 비중 vs 벤치마크 (MSCI EM Asia)

Korea	<div></div>	25% (BM 22%)	+3%p Overweight
Taiwan	<div></div>	30% (BM 28%)	+2%p Overweight
China	<div></div>	20% (BM 25%)	-5%p Underweight
India	<div></div>	25% (BM 25%)	0%p Neutral

### 6.3 투자 타임라인

기간	전략	주요 이벤트
1Q26	한국/대만 Overweight 유지	NVIDIA GTC, 빅테크 실적
2Q26	중국 정책 효과 점검	양회, 부양책 여부
2H26	사이클 전환 대비	반도체 재고 사이클 모니터링

# Appendix

## A. 데이터 출처 (Data Sources)

데이터 유형	출처	기준일	URL
EPS 컨센서스	J.P. Morgan, UBS, Goldman Sachs	2026-01	<a href="#">JPM Asia Outlook</a>
지수 밸류에이션	MSCI, Sibilis Research	2026-01	<a href="#">Sibilis</a>
AI Capex	CNBC, IEEE ComSoc	2025-12	<a href="#">IEEE</a>
반도체 실적	CNBC, Korea Times, TrendForce	2026-01	<a href="#">CNBC</a>
중국 정책	T. Rowe Price, Redwheel	2025-Q4	<a href="#">T. Rowe Price</a>
인도 경제	Deloitte, Economic Survey	2026-01	<a href="#">Deloitte</a>

## B. 약어 설명 (Glossary)

약어	설명
EPS	Earnings Per Share (주당순이익)
EBITDA	Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization
P/E	Price-to-Earnings Ratio (주가수익비율)
P/B	Price-to-Book Ratio (주가순자산비율)
PEG	P/E to Growth Ratio
HBM	High Bandwidth Memory (고대역폭 메모리)
Capex	Capital Expenditure (자본적 지출)
YoY	Year-over-Year (전년 동기 대비)
BM	Benchmark (벤치마크)

## C. 면책 조항 (Disclaimer)

본 보고서는 정보 제공 목적으로 작성되었으며, 특정 증권이나 자산의 매수 또는 매도를 권유하지 않습니다. 보고서에 포함된 데이터와 분석은 공개된 정보를 기반으로 하며, 그 정확성과 완전성을 보장하지 않습니다. 투자 결정은 투자자 본인의

판단과 책임 하에 이루어져야 합니다.

**Report ID:** ERA-2026-0131-001

**Generated by:** Expert Equity Research Analyst Agent System

**Generation Date:** 2026-01-31T15:00:00+09:00