

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-인볼루션 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	Overweight	25% (BM 22%)	SK하이닉스 HBM 독점, 반도체 마진 역대급
MSCI Taiwan	Overweight	30% (BM 28%)	TSMC 선단공정 독점, AI Capex 직접 수혜
MSCI China	Neutral	20% (BM 25%)	정책 효과 확인 필요, 밸류에이션 매력
MSCI India	Overweight	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%	안티인볼루션 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%	-

Source: MSCI Factsheets, Siblis Research, MacroMicro

2.2 PEG 비율 분석

$$PEG = \frac{\text{Forward P/E}}{\text{EPS Growth Rate (\%)}}$$

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

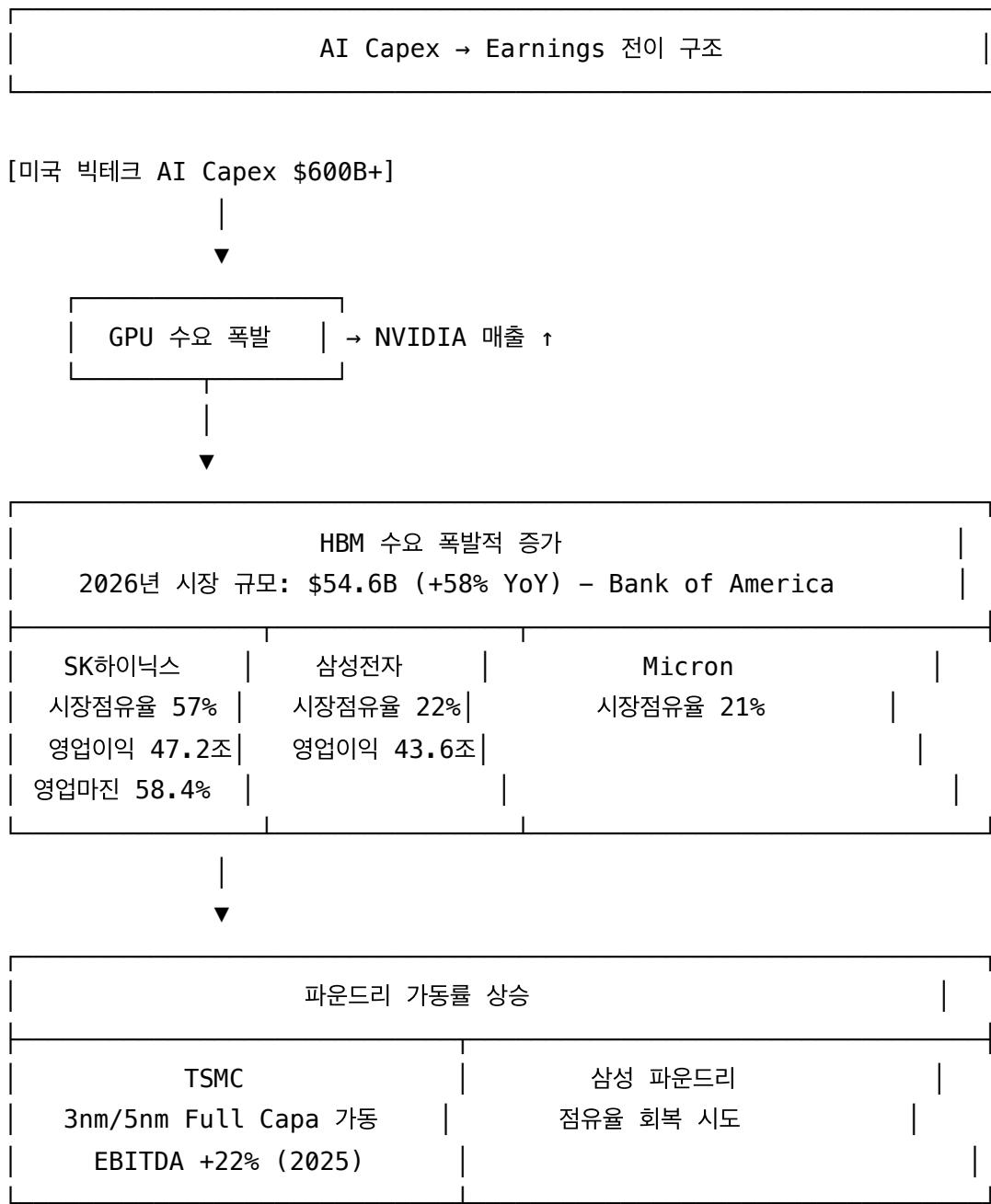
미국 메가캡 테크 기업들의 AI 투자가 폭발적으로 증가하고 있습니다. 2025년 총 Capex는 405B *

*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%	-

Source: CNBC, IEEE ComSoc

AI Capex → 아시아 반도체 이익 전이 체인



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:

- α (AI Capex 민감도): 0.35
- β (HBM 가격 민감도): 0.45
- γ (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%

$$\text{Profit Impact} = \text{PPI Change} \times 2.0 \times \text{Revenue Base}$$

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 부양**이 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

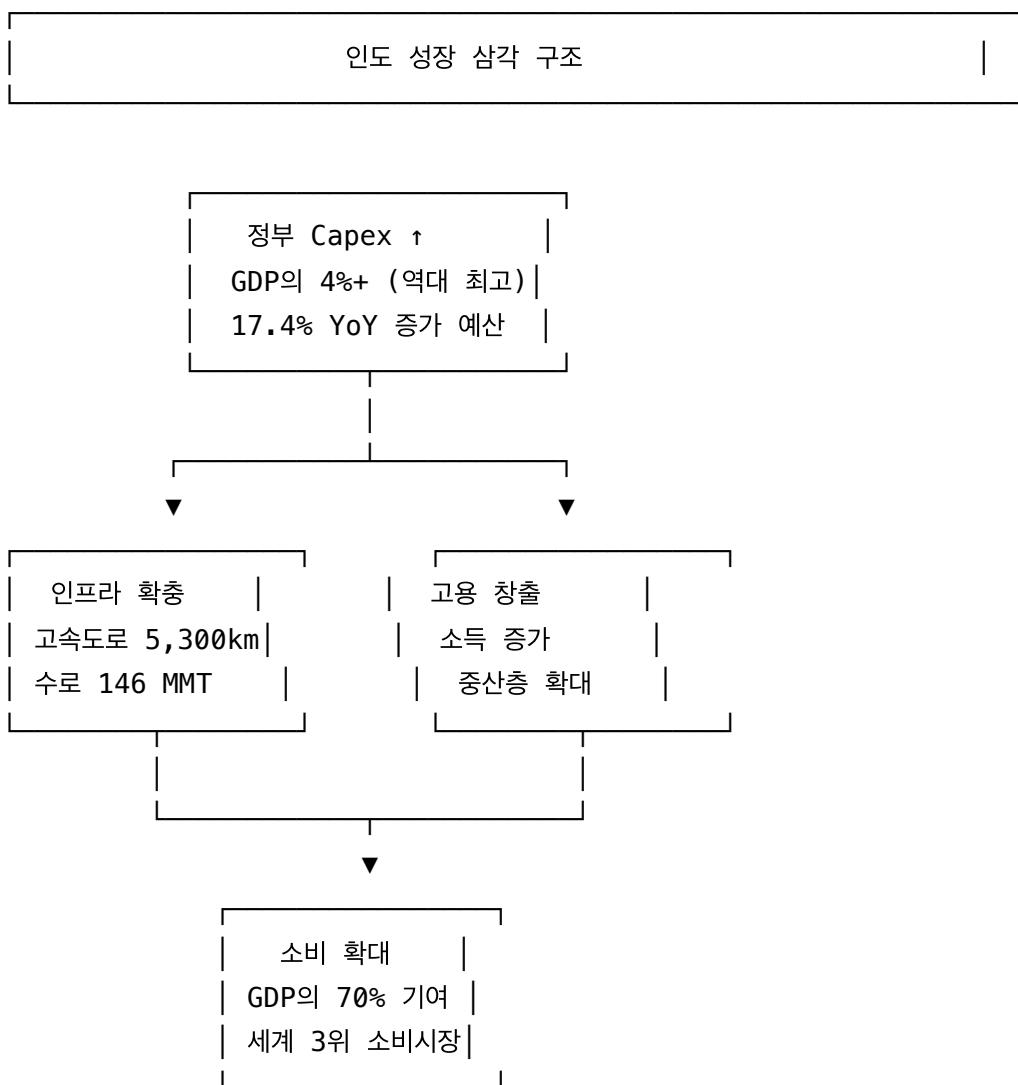
거시경제 현황 (Economic Survey 2025-26)

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%	0.71%	3.0%	11월 0.71% 역대 최저

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

성장 드라이버 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)

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

하방 리스크 (Downside Risks)

- 미중 기술분쟁 심화: 반도체 수출규제 확대 시 한국/대만 타격
- 글로벌 관세전쟁: 트럼프 행정부 관세 정책 불확실성
- 중국 디플레이션 장기화: 안티인볼루션 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:** 안티인볼루션 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	[Redacted]	25% (BM 22%)	+3%p Overweight
Taiwan	[Redacted]	30% (BM 28%)	+2%p Overweight
China	[Redacted]	20% (BM 25%)	-5%p Underweight
India	[Redacted]	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	JPM Asia Outlook
지수 밸류에이션	MSCI, Siblis Research	2026-01	Siblis
AI Capex	CNBC, IEEE ComSoc	2025-12	IEEE
반도체 실적	CNBC, Korea Times, TrendForce	2026-01	CNBC
중국 정책	T. Rowe Price, Redwheel	2025-Q4	T. Rowe Price
인도 경제	Deloitte, Economic Survey	2026-01	Deloitte

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 증권의 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