2026 RESEARCH FORUM

하나TV
하나증권

국내/선진국 전략 | STRATEGIST/선진국주식 이재만

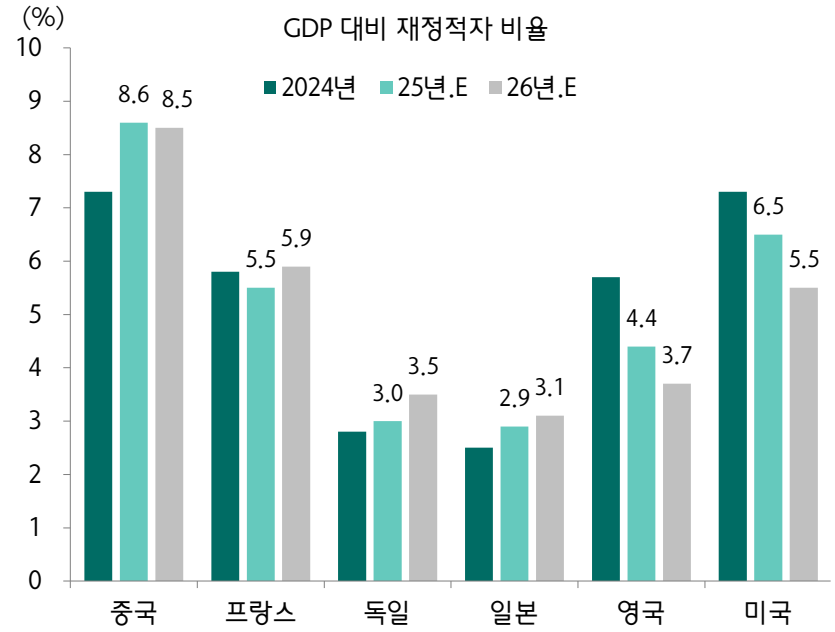
돈의 무게

하나증권

2026년 글로벌 유동성 확장 환경 지속 예상

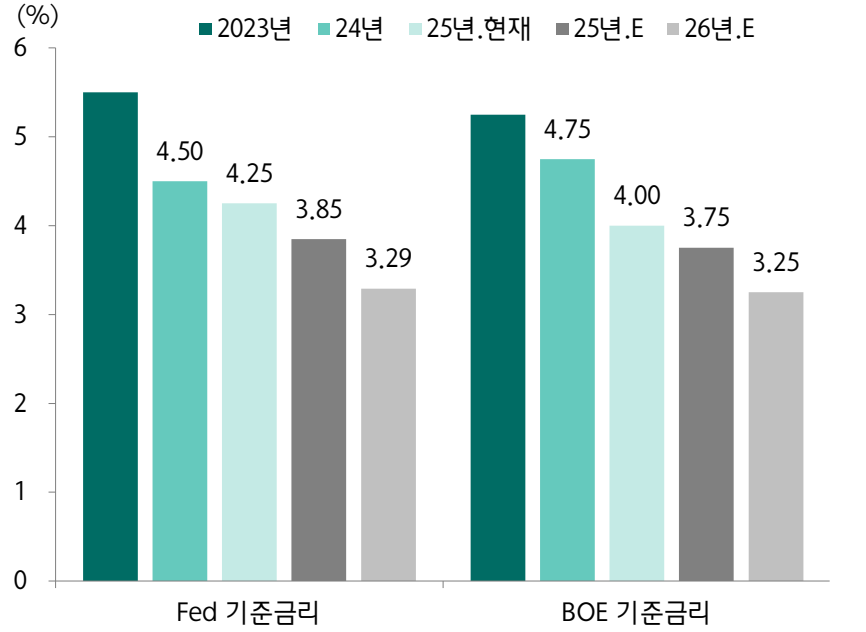
- 중국 GDP 대비 재정적자 2025~26년 8.5~8.6% 유지 예상. 프랑스 2025년 5.5%→ 26년 5.9%, 독일 3.0%→ 3.5%, 일본 2.9%→ 3.1%로 재정적자 확대 예상(직접적인 통화량 증가). 영국과 미국의 2026년 GDP 대비 재정적자는 3.7%(2025년 4.4%)와 5.5%(6.5%)로 25년 대비 축소 예상. 다만 BOE와 Fed의 기준금리는 2026년에도 인하 전망(간접적인 통화량 증가)

2026년 중국, 일본, 유럽은 재정적자 확대, 영국과 미국은 축소 예상



자료: IMF, 하나증권

2026년 중국, 일본, 유럽은 재정적자 확대, 영국과 미국은 축소 예상

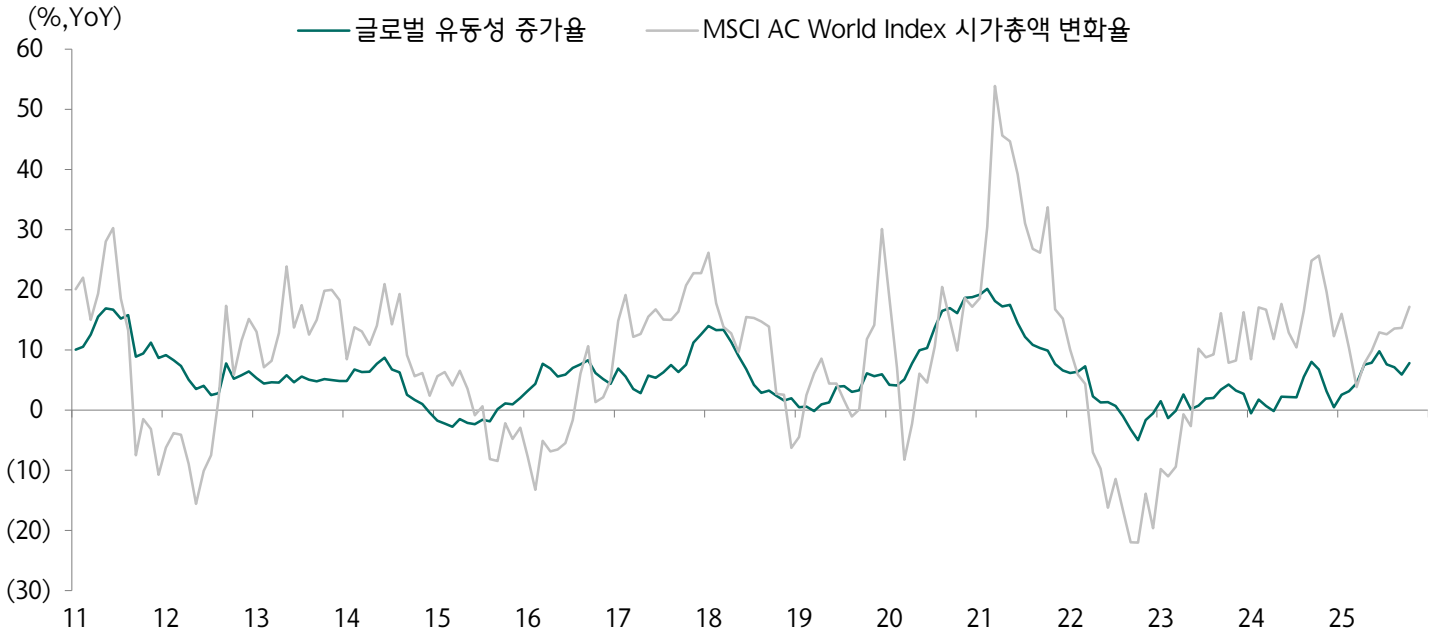


자료: Bloomberg, 하나증권

글로벌 유동성 증가율 고점, 글로벌 증시 고점 형성 가능성이 높은 시기

- 연준 기준금리 인하 기대 약화(글로벌 유동성 증가세 둔화) 될 수 있는 2026년 3분기 이후부터는 지수 고점 논란이 가중될 가능성이 높다고 판단

글로벌 유동성 증감 여부는 글로벌 증시의 고점 시기 예상에 중요한 변수

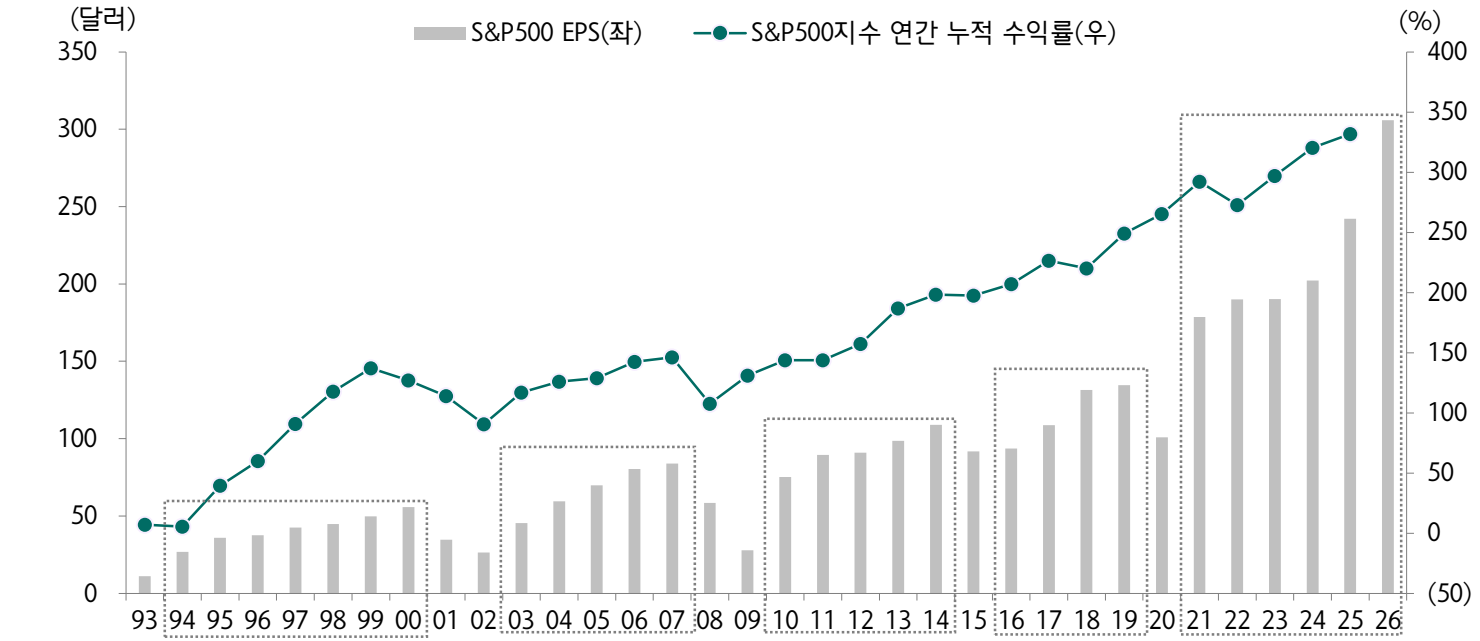


자료: Bloomberg, 하나증권

S&P500지수, 2026년까지 6년 연속 이익 증가 기대

- 2026년 S&P500지수 EPS 추정치 306 달러로 전년대비 26% 증가 예상, 6년 연속 이익 증가 기대
- 1990년 이후 최장 연속 이익 증가는 1994~2000년까지의 7년 연속
- 2003~07년과 2010~14년 5년 연속, 2016~19년 4년 연속도 있었음

S&P500지수, 2026년까지 6년 연속 이익 증가 기대



자료: Bloomberg, 하나증권

S&P500지수, 연속적인 이익 증가가 연속적인 지수 상승을 의미하지는 않음

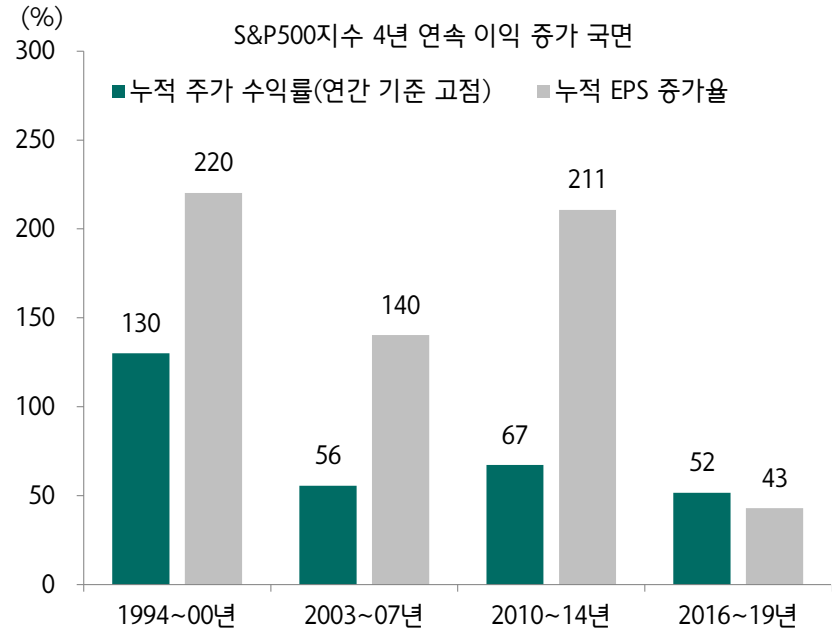
S&P500 이익 증가 연도	지수 고점 일자	지수 저점 일자	하락률(%)	하락 기간(일)	회복 기간(일)	하락 이유
1994년~00년	1998-07-17	1998-08-31	(19.3)	31	59	러시아의 채무불이행과 LTCM 헤지펀드 붕괴
2003년~07년	2003-01-14	2003-03-11	(14.0)	38	39	이라크 전쟁 불확실성과 IT 버블 붕괴 후폭풍
2010년~14년	2011-04-29	2011-10-03	(19.3)	108	99	유럽 재정위기와 미국 신용등급 강등
2016년~19년	2018-09-20	2018-12-24	(19.7)	65	81	미/중 무역전쟁과 연준의 금리 인상 기조
2021년~25년	2022-01-03	2022-10-12	(25.4)	195	318	인플레이션 급등과 공격적 금리인상 통화긴축 기반 경기둔화 우려
2021년~25년	2025-02-19	2025-04-08	(18.9)	34	55	트럼프 행정부의 전세계 대상 상호관세 부과 발표
평균			(19.4)	79	108	S&P500지수 연속적인 이익 증가 국면에서 단기 급락 국면 발생 기준금리 인상을 제외할 경우 예측 불가능한 악재 발생 시 단기 고점 대비 -18% 정도의 급락 발생
연준 기준금리 인상 국면 제외 시 평균			(17.9)	53	63	

자료: Bloomberg, 하나증권

S&P500지수 이익 증가율 대비 주가 수익률 비율

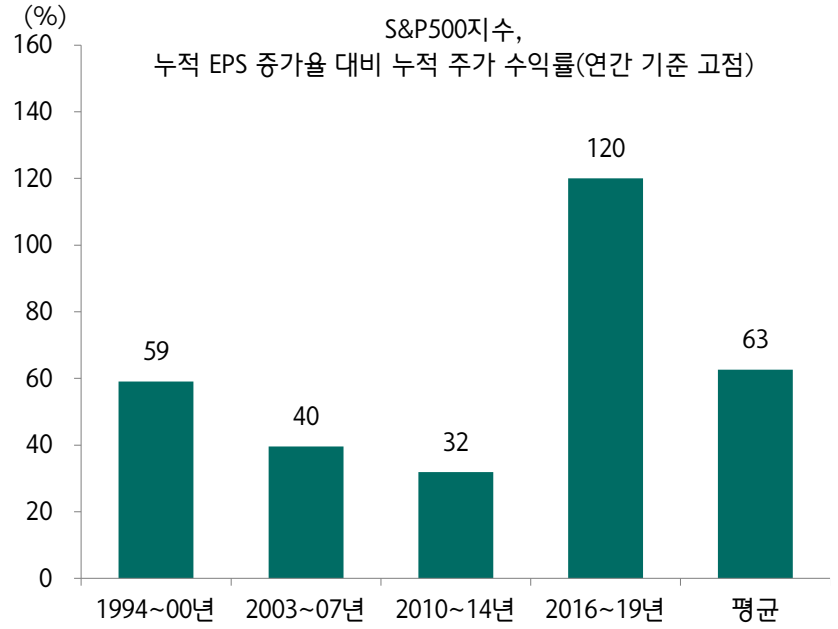
- S&P500 4년 이상 연속적으로 이익 증가 국면, 일반적으로 누적 이익 증가율 보다는 누적 주가 수익률이 낮은 편
- S&P500 4년 이상 연속적으로 이익 증가 국면에서 누적 이익 증가율 대비 누적 주가 수익률은 평균 63%

S&P500지수 누적 이익 증가율 보다는 누적 주가 수익률이 낮은 편



자료: Bloomberg, 하나증권

S&P500지수 누적 이익 증가율 대비 누적 주가 수익률은 평균 63%

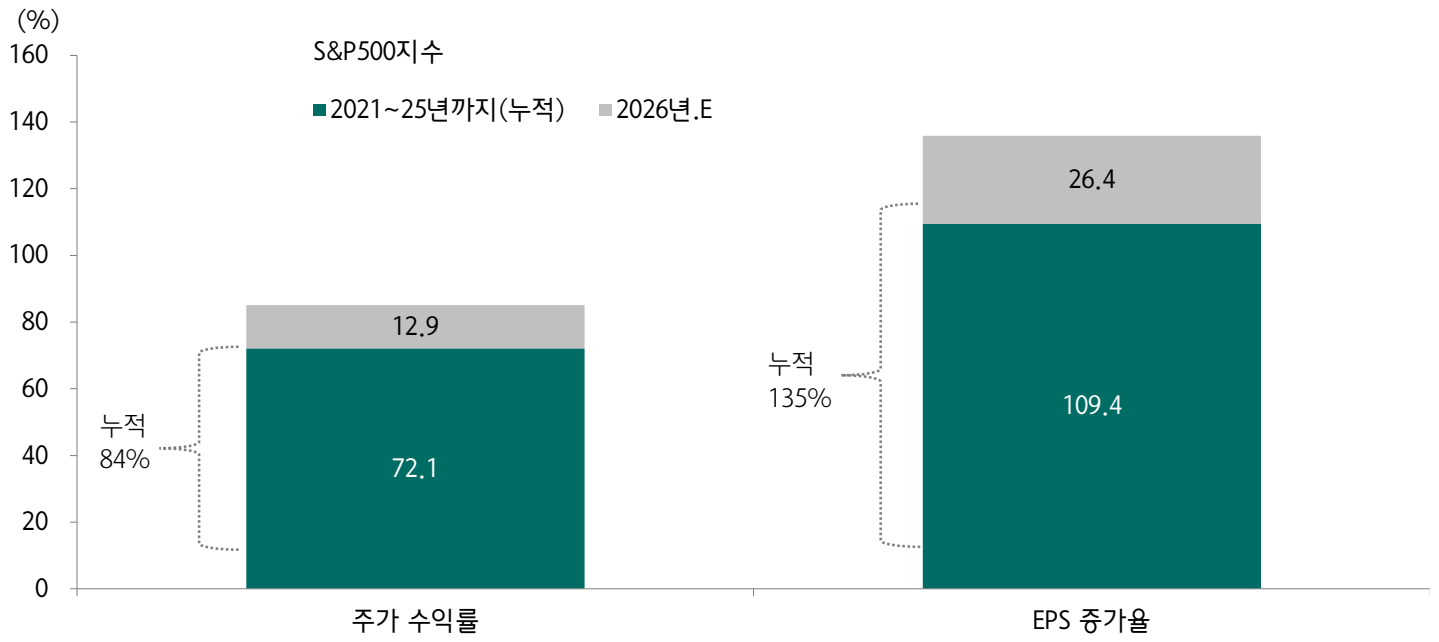


자료: Bloomberg, 하나증권

2026년 S&P500지수, 기대 수익률 13%

- S&P500지수 2026년까지 6년 연속 이익 증가 기대. 6년 연속 누적 EPS 증가율 전망치 135%(기존 109%+2026년 전망치 26%)
- 2021~26년까지 누적 주가 수익률 예상치 85%(135%*이익 증가율 대비 주가 수익률 비율, 0.64)
- 2021~25년까지 누적 주가 수익률 72%를 차감 시 2026년 기대 수익률 12.9%

2026년 S&P500 기대 수익률: 누적 EPS 증가율과 누적 주가 수익률을 고려 시 13%

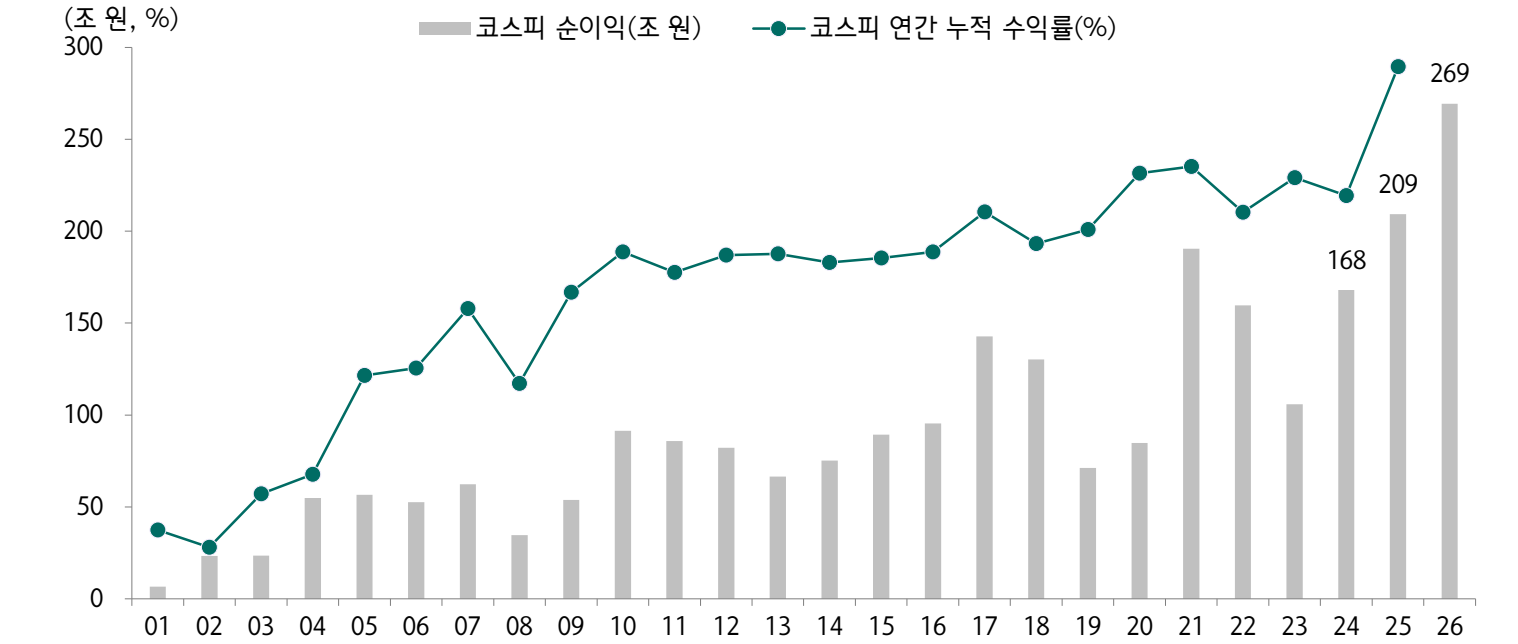


자료: Bloomberg, 하나증권

코스피, 2026년까지 3년 연속 이익 증가 기대

- 2026년 코스피 순이익 전망치 269조 원으로 전년대비 28% 증가 예상
- 2024~26년까지 3년 연속 순이익 증가 전망

2026년까지 코스피 3년 연속 이익 증가 기대

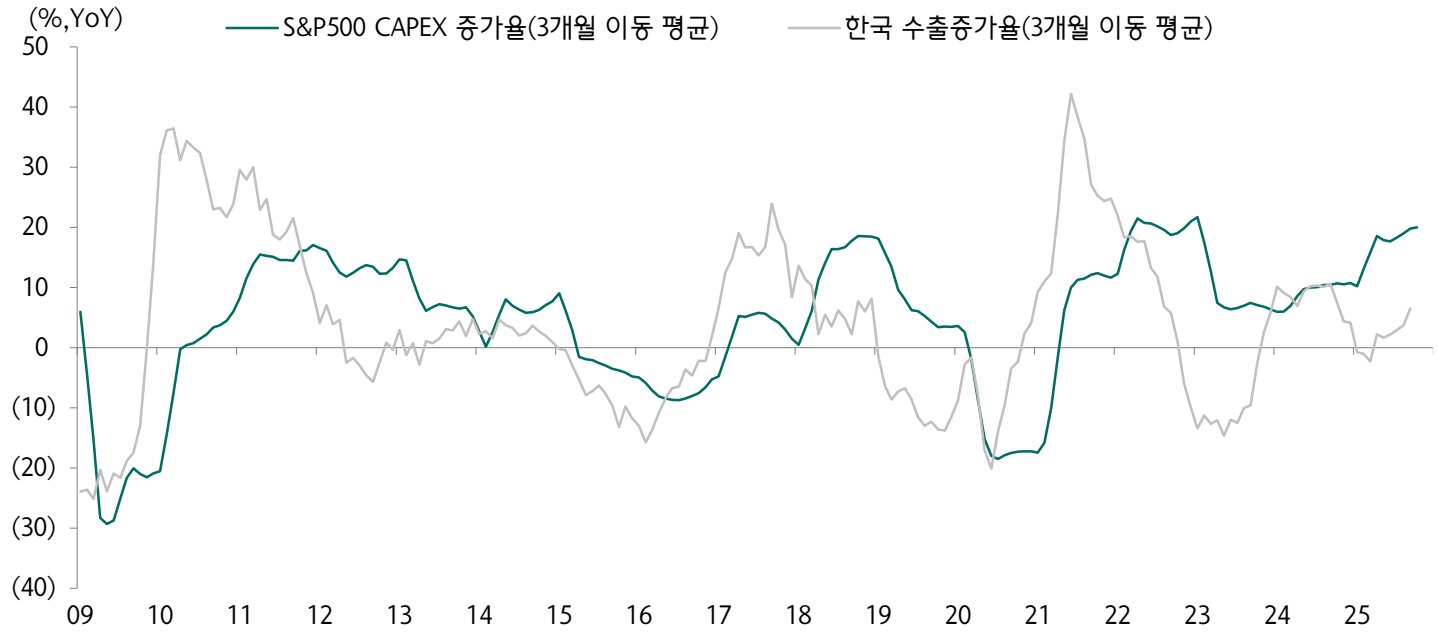


자료: Quantiwise, 하나증권

국내 수출 증가율을 결정하는 중요한 변수: S&P500 투자 증가율

- 국내 수출 증가율이 다소 선행성이 있지만, 국내 수출과 미국 기업 투자 간의 연관성 높음
- 국내 시가총액 상위 업종은 반도체, 산업재, 2차전지 등과 같은 B2B 또는 수주 산업이기 때문에 글로벌 투자 경기싸이클에 수출과 이익이 영향을 많이 받는 구조

국내 수출 증가율을 결정하는 중요한 변수: S&P500 투자 증가율

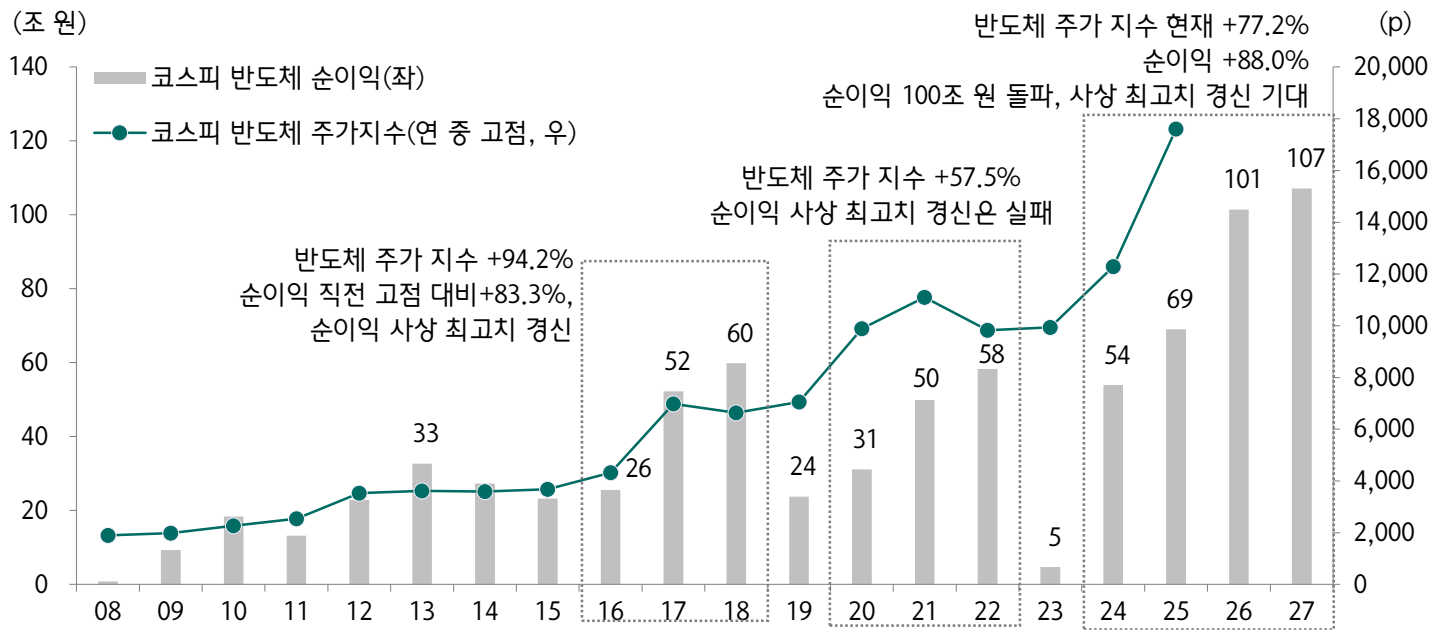


자료: Bloomberg, Quantiwise, 하나증권

코스피 반도체 연간 순이익 100조 원 돌파 기대, 2026년 기대 수익률 22%

- 2016~18년 반도체 업종 3년 연속 이익 증가. 순이익 직전 고점 대비 83% 증가한 60조 원으로 사상 최고치 경신, 주가 94% 상승
- 2024~26년까지 코스피 반도체 3년 연속 증가 전망, 순이익 100조 원 돌파하며 사상 최고치 경신 기대, 2024년 대비 88% 증가
- 반도체 업종 2026년까지 누적 (주가)기대 수익률 99%(88%*1.13), 현재 77% 상승 차감 시 2026년 기대 수익률은 22%

2024~26년까지 코스피 반도체 순이익 3년 연속 증가 전망, 순이익 사상 최고치 경신 기대

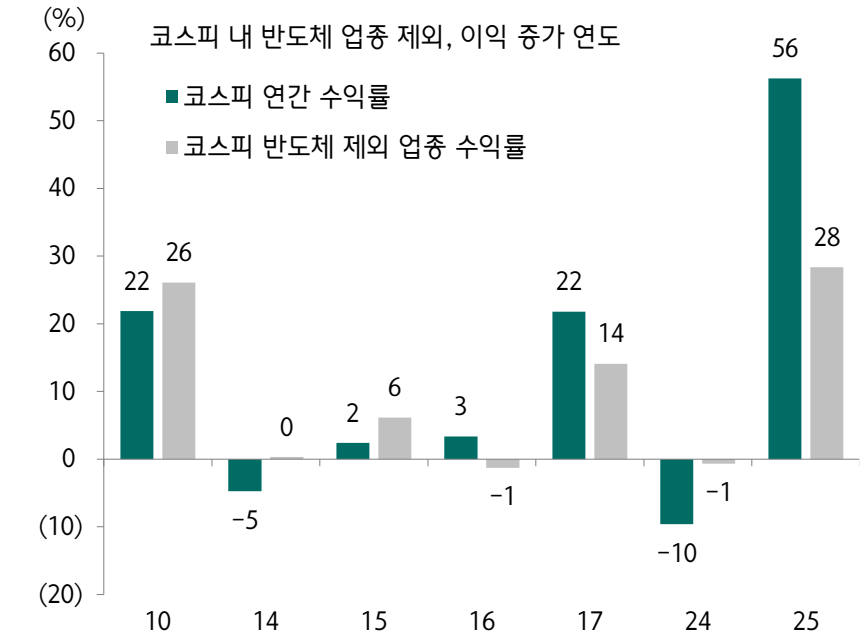


자료: Quantiwise, 하나증권

2026년 코스피 내 반도체 제외 업종이 기여할 수 있는 기대 수익률 7%

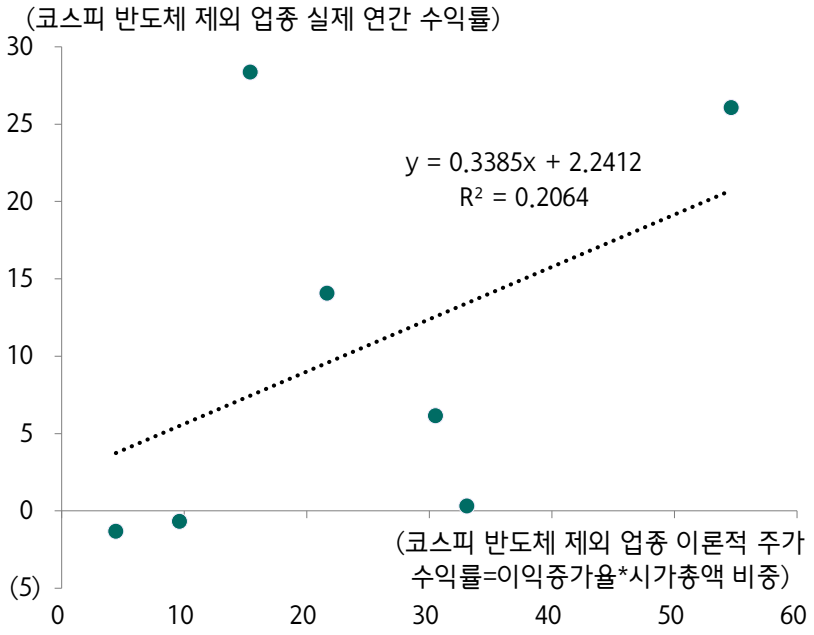
- 2010년 이후 코스피 반도체 제외 업종 이익 증가 연도를 보면, 코스피 상승에 기여
- 2026년 코스피 반도체 제외 업종의 이론적 기대 수익률은 13%(이익증가율 전망치 19%*시가총액 비중 67%)
- 실제 연간 수익률=(0.338*이론적 기대 수익률,13%)+2.24=6.6%

반도체 제외 업종의 순이익 증가 연도에서 코스피 상승에 기여



자료: Quantiwise, 하나증권

코스피 반도체 제외, 업종의 이론적 기대 수익률과 실제 연간 수익률

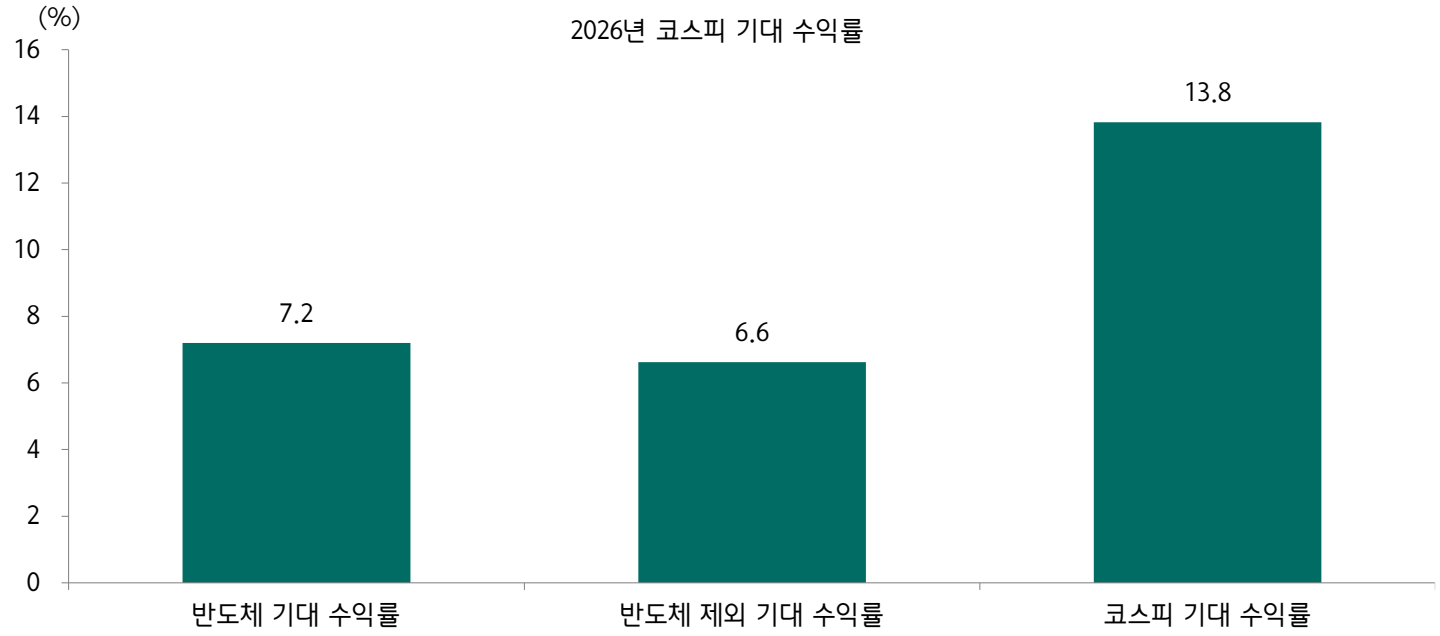


자료: Quantiwise, 하나증권

2026년 코스피, 기대 수익률 14%

- 2026년 코스피 반도체 업종 기대 수익률 7.2% + 반도체 제외 업종 기대 수익률 6.6%= 코스피 기대 수익률 13.8%

2026년 코스피 기대 수익률 14%



자료: Quantiwise, 하나증권

주도주 생애주기(1) 1990년대 후반 마이크소프트와 2000년대 중반 엑슨모빌

마이크로소프트	1994년	95년	96년	97년	98년	99년	2000년	01년
매출액 대비 CAPEX 비율(%)	6.2	7.1	5.4	4.1	3.6	3.3	4.3	3.4
매출증가율(%)	28.2	40.9	27.2	43.2	29.7	24.7	8.8	12.9
영업이익률(%)	36.6	34.7	37.8	43.4	48.7	49.5	47.1	44.4
주가 수익률(%)	51.6	43.6	88.3	56.4	114.6	68.4	(62.8)	52.7
성장 변화	투자 증가		매출 증가		수익성 상승		매출 하락 수익성 하락	투자 성장 → 매출 증가

엑슨모빌	2003년	04년	05년	06년	07년	08년
매출액 대비 CAPEX 비율(%)	6.0	4.5	4.2	4.6	4.3	4.5
매출증가율(%)	19.2	23.8	24.3	2.1	26.9	(34.9)
영업이익률(%)	10.9	13.6	14.9	17.0	15.4	14.0
주가 수익률(%)	17.3	25.0	9.6	36.4	22.3	(14.8)
성장 변화	투자 증가	매출 증가		수익성 상승	투자 성장 → 매출 증가	매출 하락 수익성 하락

자료: Bloomberg, 하나증권

주도주 생애주기(2) 2010년대 초반 나이키와 2010년 후반 AMD

나이키	2010년	11년	12년	13년	14년	15년	16년
매출액 대비 CAPEX 비율(%)	1.8	2.2	2.4	3.0	3.1	3.5	3.1
매출증가율(%)	8.0	13.3	8.2	8.1	13.2	5.3	6.9
영업이익률(%)	13.4	13.3	12.4	13.7	13.4	14.1	13.4
주가 수익률(%)	29.3	12.8	7.1	52.4	22.3	30.0	(18.7)
성장 변화	투자 증가→ 매출 증가			수익성 상승			수익성 하락

AMD 어드밴스드마이크로디바이시스	2016년	17년	18년	19년	20년	21년	22년
매출액 대비 CAPEX 비율(%)	1.8	2.2	2.5	3.2	3.0	1.8	1.9
매출증가율(%)	8.2	21.6	23.3	4.0	45.0	68.3	43.6
영업이익률(%)	(8.6)	2.4	7.0	9.4	14.0	22.4	7.1
주가 수익률(%)	295.1	(9.3)	79.6	148.4	100.0	56.9	(54.9)
성장 변화	투자 증가→ 매출 증가			수익성 상승			수익성 급락

자료: Bloomberg, 하나증권

2026년 S&P500지수 내 투자와 매출 증가율 공통 상위 업종을 꼽자면

- 2026년 S&P500지수 내 투자와 매출 증가율 공통 상위 업종: 소프트웨어, 미디어, 유통
- 반도체와 다각화금융은 매출 증가율 상위 Top5 안에 들어감

2026년 S&P500지수 내 투자와 매출 증가율 공통 상위 업종: 소프트웨어, 미디어, 유통

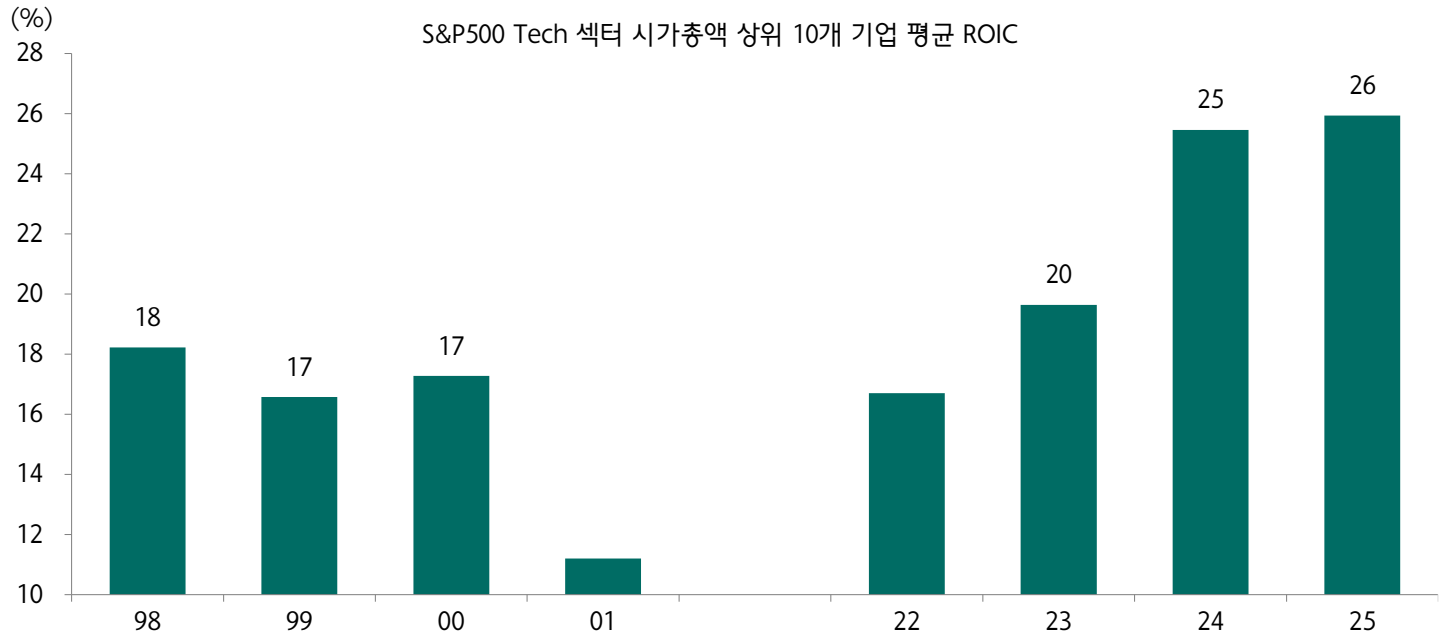
S&P500 내 2026년 증가율 상위 업종	CAPEX 증가율(%)		매출 증가율(%)	
	2025년.E	26년.E	2025년.E	26년.E
반도체/장비	4.3	(3.4)	27.1	23.8
소프트웨어/서비스	48.8	17.7	9.3	11.9
미디어	54.9	19.0	7.5	10.0
다각화금융	8.8	7.0	3.2	8.2
유통	49.7	10.3	6.6	7.8
기술 하드웨어/장비	27.1	13.6	9.5	7.5
운송	1.4	9.3	3.9	5.7

자료: Bloomberg, 하나증권

S&P500지수 Tech 섹터의 수익성도 고려

- 1998~2000년 S&P500 Tech 섹터 시가총액 상위 10개 기업 ROIC 평균 17%
- 2023년~25년 S&P500 Tech 섹터 시가총액 상위 10개 기업 ROIC 평균 24%, 최근 26%로 지속적으로 상승 중
- 현재 투자 수익성이 높기 때문에 과잉 투자라고 판단할 수는 없음

2000년대 Tech와 2020년대 Tech의 차이점: 투자 수익성(ROIC)



자료: Bloomberg, 하나증권

2026년 S&P500지수 내 영업이익률과 EPS 증가율 공통 상위 업종을 꼽자면

- 2026년 S&P500 영업이익률과 EPS 증가율 공통 상위 업종: 반도체, 소프트웨어
- EPS 증가율 상위 Top5에는 원자재, 자본재, 자동차도 포함

2026년 S&P500 영업이익률과 EPS 증가율 공통 상위 업종: 반도체, 소프트웨어

S&P500 내 2026년 증가율 상위 업종	영업이익률(%)		EPS 증가율(%)	
	2025년.E	26년.E	2025년.E	26년.E
반도체/장비	40.2	49.6	107.7	53.1
원자재	14.3	16.7	24.3	20.8
소프트웨어/서비스	34.0	36.8	23.2	20.1
자본재	14.2	15.6	14.6	18.3
자동차/부품	5.5	6.1	(25.9)	16.1
제약/바이오	33.6	36.3	131.7	13.1
다각화금융	28.3	30.1	(7.8)	10.5
미디어	28.3	29.7	58.1	8.3

자료: Bloomberg, 하나증권

S&P500 기업 선별(1) 풍부한 현금, 투자를 하면 매출 증가, 투자 수익성 높음

섹터	S&P500 기업명	2025년 수익률(%)	CAPEX와 매출액 간 상관계수	ROIC (%, 4개 분기 평균)	FCF(십억 달러)		CAPEX 증가율(%)				매출 증가율(%)			
					25년.E	26년.E	2024년	25년.E	26년.E	27년.E	2024년	25년.E	26년.E	27년.E
TECH	마이크로소프트	24.7	0.9	25.5	72.2	83.0	57.8	43.5	14.1	13.8	15.0	15.4	14.0	14.2
	AMD	111.0	0.9	3.4	5.5	7.1	16.5	46.1	(1.3)	4.8	13.7	28.2	26.1	36.4
	마이크론 테크놀로지	166.2	0.7	7.9	3.0	9.2	39.5	74.8	9.4	3.7	79.8	41.7	38.1	12.8
	서비스나우	(11.8)	0.9	10.4	4.2	5.0	22.8	4.3	21.2	11.2	22.4	20.0	18.4	18.4
	암페놀	100.3	0.9	17.6	3.6	4.4	78.5	37.6	(10.4)	18.4	21.3	43.0	12.6	13.0
산업재	캐터필러	60.8	0.7	17.2	6.7	8.3	4.0	(3.0)	-	-	(3.4)	(2.0)	1.8	9.8
	GE 버노바	74.5	0.8	4.6	3.0	3.5	18.7	0.6	14.7	5.9	5.1	6.5	9.0	12.3
	이튼	15.4	0.5	13.4	3.8	4.4	(0.4)	11.5	6.1	4.8	7.3	11.0	9.7	7.9
	록히드 마틴	0.8	0.6	21.7	6.7	6.1	(0.4)	9.2	2.6	2.5	5.1	4.9	3.8	4.1
소재	뉴몬트	121.1	0.8	7.7	5.8	7.4	27.6	(4.4)	2.0	(2.5)	58.2	14.8	10.2	3.3
	에코랩	9.7	0.7	12.7	1.8	2.2	28.4	4.5	2.7	(1.5)	2.7	1.9	5.8	5.7
	프리포트 맥모란	9.6	0.6	10.9	1.8	3.3	(0.3)	(3.6)	3.0	(11.8)	11.4	0.5	7.7	19.4
헬스케어	일라이 릴리	9.4	1.0	26.2	13.6	11.1	46.7	18.4	5.4	9.1	32.0	36.8	17.4	19.9
	인튜이티브 서지컬	1.5	0.6	14.0	1.7	3.6	4.4	(56.9)	68.9	24.1	17.2	18.5	13.9	13.4
경기소비재	테슬라	9.0	0.9	8.5	2.7	4.8	27.5	(63.8)	173.5	(1.3)	0.9	(24.6)	44.2	25.2

자료: Bloomberg, 하나증권

S&P500 기업 선별(2) 높은 가격전가력, 영업이익률 사상 최고치, 수익성 향상은 이익 증가로

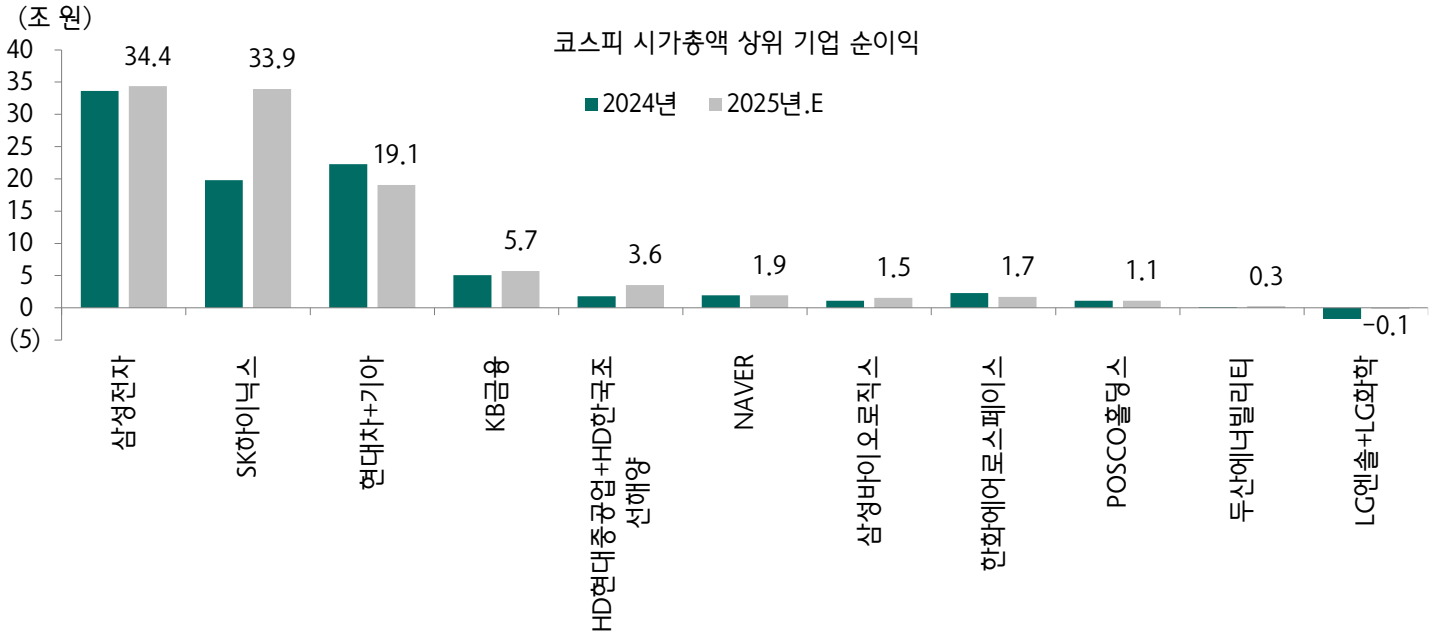
S&P500 기업명	2025년 수익률(%)	매출 원가율 상승 시 영업이익률 상승폭 (%p, 1개 분기 후행)	영업이익률 상승 시 EPS 변화율(%)	영업이익률(%)				순이익 비중(%)			
				2024년	25년.E	26년.E	27년.E	2024년	25년.E	26년.E	27년.E
엔비디아	51.1	0.4	40.6	62.4	61.4	66.9	66.2	1.59	3.08	4.16	5.24
알파벳	48.7	0.4	32.3	32.1	35.7	39.5	39.3	5.35	5.66	5.12	5.22
메타 플랫폼스	13.8	1.7	33.7	42.2	41.2	38.5	38.1	3.33	3.43	3.39	3.36
넷플릭스	22.2	2.1	66.7	26.7	29.4	32.6	34.9	0.47	0.49	0.50	0.55
팔란티어 테크놀로지스	157.2	26.1	59.3	10.8	36.4	47.2	49.7	0.02	0.07	0.09	0.10
애브비	28.4	4.9	66.7	16.2	34.4	48.8	49.7	0.23	0.79	0.94	0.92
GE	86.3	11.5	437.0	14.2	18.8	21.5	21.6	0.35	0.27	0.27	0.27
IBM	41.0	6.8	51.3	13.4	17.7	19.8	20.8	0.32	0.44	0.43	0.40
필립 모리스 인터내셔널	21.1	1.0	20.1	35.4	37.6	41.4	42.0	0.38	0.49	0.49	0.47
RTX	53.3	1.8	24.7	8.1	10.9	13.2	14.0	0.25	0.34	0.33	0.32
우버	60.0	9.0	108.1	6.4	12.0	14.3	16.1	0.53	0.32	0.32	0.33
램리서치	122.9	0.6	13.3	29.5	33.0	32.6	33.5	0.20	0.22	0.21	0.22
길리어드 사이언스	28.2	7.1	421.6	5.8	40.2	47.2	48.0	0.03	0.42	0.40	0.38
Crowdstrike	57.4	3.5	93.5	(3.0)	6.9	24.0	25.9	0.00	0.04	0.04	0.04

자료: Bloomberg, 하나증권

코스피, 시가총액 1등과 2등의 순이익 격차가 거의 없음

- 2025년 삼성전자 순이익 전망치 34.4조 원, SK하이닉스 33.9조 원
- 시가총액 1위와 2위 기업의 순이익 격차가 거의 없음

국내 증시 최대 이슈: 2025년 SK하이닉스의 순이익은 삼성전자와 비슷한 수준



자료: Quantiwise, 하나증권

2026년 코스피 유망 업종 제시

- ① 2026년 S&P500 매출증가율과 영업이익률 상위 업종과 동일 변수간의 상관계수가 높고, ② 코스피 내 순이익과 시가총액 비중 상관계수도 상대적으로 높고, ③ 2026년 코스피 내 순이익 비중 상승 예상 업종 비중 확대

코스피 업종	2026년 S&P500 매출 증가율 전망치 상위 업종과의 매출 상관계수	2026년 S&P500 영업이익률 전망치 상위 업종과의 영업이익률 상관계수	코스피 순이익과 시가총액 비중 상관계수	코스피 내 순이익 비중(%)	
				2025년.E	26년.E
반도체	0.89	0.37	0.58	32.6	36.3
조선	-	0.50	0.61	2.93	3.38
기계	0.81	0.53	0.48	1.92	2.06
2차전지	0.83	0.23	0.57	적자	1.78
에너지	0.60	0.03	0.23	1.11	1.69
건강관리	0.72	0.74	0.81	1.60	1.66
방산	0.77	0.80	0.79	1.16	1.38
IT하드웨어	0.86	0.14	0.48	0.61	0.82

자료: Quantiwise, 하나증권

코스피 기업 선별(1) 풍부한 현금, 투자를 하면 매출 증가, 투자 수익성이 높은

코스피 기업명	2025년 주가 수익률(%)	CAPEX와 매출액 간의 상관계수	ROIC (%, CAPEX 증가 시)	FCF(12개월 예상) (조 원)	매출액 대비 CAPEX 비율(%)		매출 증가율(%)			
					2024년	25년 상반기	2024년	25년.E	26년.E	27년.E
삼성전자	95.7	0.6	3.3	30.2	17.1	16.4	16.2	7.7	12.5	7.7
한화에어로스페이스	204.4	0.9	1.0	1.9	5.1	4.3	42.5	140.8	11.0	9.6
셀트리온	(6.6)	0.6	2.9	0.6	3.8	2.7	63.4	18.5	20.5	16.3
삼성에스디에스	31.8	0.6	4.5	0.9	3.4	2.0	4.2	3.6	5.5	4.3
한화솔루션	87.3	0.6	1.9	0.3	27.4	17.8	(5.2)	15.2	8.5	1.8
두산밥캣	50.6	0.6	2.4	0.6	3.5	2.3	(12.4)	0.5	3.5	3.2
풍산	139.8	0.7	1.4	0.2	4.3	3.7	10.4	11.3	5.4	4.4
LG이노텍	41.0	0.5	2.9	0.6	4.1	3.5	2.9	(1.1)	5.9	4.3

자료: Quantiwise, 하나증권

코스피 기업 선별(2) 높은 가격전가력, 영업이익률 사상 최고치, 수익성 향상은 이익 증가로

코스피 기업명	2025년 주가 수익률(%)	매출 원가율 상승 시 영업이익률 상승폭 (%p, 1개 분기 후행)	영업이익률 상승 시 순이익 변화율(%)	영업이익률(%)				순이익 비중(%)			
				2024년	25년.E	26년.E	27년.E	2024년	25년.E	26년.E	27년.E
SK하이닉스	226.6	2.1	47.7	35.5	44.7	48.9	46.3	11.8	16.0	16.6	15.7
HD현대중공업	106.6	3.5	148.9	4.9	12.0	14.4	16.3	0.37	0.62	0.77	0.87
한화오션	277.5	12.0	65.8	2.2	10.5	12.5	13.9	0.31	0.46	0.51	0.56
HD한국조선해양	102.4	2.9	120.7	5.6	13.2	15.2	17.0	0.70	1.08	1.22	1.34
한국전력	114.2	1.5	450.0	9.0	14.3	16.5	17.5	2.08	3.84	3.58	3.59
현대로템	365.8	3.3	198.3	10.4	18.1	19.2	20.8	0.24	0.39	0.40	0.48
HD현대일렉트릭	131.7	3.4	100.4	20.1	22.7	24.6	25.6	0.30	0.32	0.33	0.36
삼성중공업	168.1	10.3	194.4	5.1	7.7	10.4	11.9	0.04	0.33	0.39	0.44
효성중공업	434.4	0.1	166.0	7.4	10.7	12.3	13.5	0.13	0.20	0.21	0.24
한미반도체	73.9	3.1	71.0	45.7	48.5	49.9	51.5	0.09	0.15	0.16	0.17
LIG넥스원	132.7	1.1	110.4	7.0	8.6	9.9	11.2	0.13	0.15	0.15	0.18
한국항공우주	92.2	2.9	111.8	6.6	8.4	9.3	10.2	0.10	0.12	0.14	0.18
삼양식품	72.8	0.8	97.8	19.9	23.0	23.9	24.4	0.16	0.20	0.21	0.23
LS ELECTRIC	173.3	0.4	61.2	8.6	9.0	10.0	10.7	0.14	0.14	0.15	0.16
HD현대미포	77.3	3.5	180.3	1.9	7.7	10.4	12.3	0.06	0.12	0.17	0.20

자료: Quantiwise, 하나증권

Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.