Strategy Weekly

2026년 코스피의 건강한 강세장은 계속된다

Strategist 김재승
jaeseung.kim@hmsec.com

- 2025년 글로벌 증시 마감, 코스피 독보적 수익률 기록
- S&P500 시가총액 순위, 모바일 시대 종료와 AI 시대 개막. 다만 종목 선택 중요
- 코스피 연초 외국인 순매수 확대, 실적 전망치 상향 조정 가능
- 연준 금리 인하, AI 투자, 자본시장 활성화 정책 여전. 코스피 건강한 강세장 이어질 것

2025년 글로벌 증시 마감, 코스피 독보적 수익률 기록

2025년 글로벌 증시가 마무리되었다. 코스피는 한해동안 75% 상승하며 독보적인 수익률을 기록했다(그림1). 전반적으로 미국 이외의 국가들이 강세를 보인 한해였다. 연준의 기준금리 인하에 수혜를 받는 브라질 증시가 호조를 보였고, 이탈리아와 독일 등 유럽 제조업 국가들의 증시도 강세를 나타냈다. 홍콩 증시는 AI와 휴머노이드 등 중국 기술주 강세에 산업재 및 경기민감주 중심의 본토 상해종합지수를 상회했다. 미국 증시에서도 나스닥이 S&P500과 다우존스 지수의 수익률을 상회하며 기술주 중심의 강세장이 확인되었다.

S&P500 시가총액 순위, 모바일 시대 종료와 AI 시대 개막. 다만 종목 선택 중요

S&P500의 시가총액 순위를 보면 2012년 이후 13년간 시가총액 1위를 이어온 애플이 2위로 내려오고, 엔비디아가 1위로 올라섰다**(그림2)**. **바야흐로 2025년을 기점으로 주식시장에서도 모바일의 시대가 종료되고, AI의 시대가 열렸다고 할 수 있다.** 기술주 관점에서 2000년대 PC의 시대, 2010년대 모바일의 시대가 장기간 이어졌다는 점에서 AI의 시대도 한동안 지속될 것으로 전망된다. AI에 대한 관심과 투자는 이어가야 한다.

다만 미국 증시에서 2025년 중순까지 높아지던 AI 테마 종목간 수익률 상관계수가 낮아진 상황이다**(그림3)**. **AI 관련주들의 주가가 함께 오르는 것이 아닌, 종목 선택이 중요해지고 있는 것이다.** 미국 증시에서 11월 AI 버블론이 불거진 이후 종목간 수익률 차별화가 나타나고 있다**(그림4)**. 메모리 반도체의 수혜가 분명해지고 있다. 반면 대규모 투자에 나서고 있는 AI 하이퍼스케일러와 네오 클라우드 업체의 수익률은 부진한 흐름을 보이고 있다. AI 투자 전쟁 과정에서 반도체 공급 업체가 유리하고, 반도체 수요 업체가 불리한 상황이 이어지고 있다. **국내 증시는 AI 반도체 공급 업체 우위 상황에 수혜를 받는다는 점에서 외국인 순매수 확대와 코스피 강세가 이어질 것으로 전망된다(그림5).**

코스피 연초 외국인 순매수 확대, 실적 전망치 상향 조정 가능

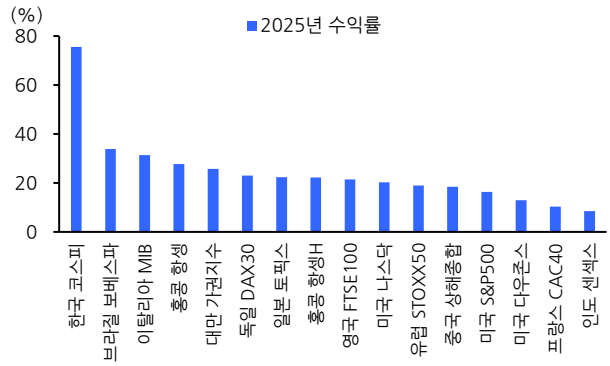
코스피는 2025년 12월부터 재차 강세를 보이면서 4,300pt를 넘어 신고점을 경신하고 있다. 코스피의 추가 상승 가능성 여부가 관심이다. 코스피는 2가지 측면에서 연초 추가 상승이 가능하다고 판단한다.

첫째, 반도체 슈퍼사이클 진입에도 불구하고 코스피에 대한 외국인 순매수가 강하지 않다(그림6). 외국인은 작년 5월부터 10월까지 코스피의 역사적인 강세장에서 21조원 순매수를 보였다. 반면 11월 글로벌 AI 버블론이 불거지고, 원/달러 환율 변동성이 확대되자 -14조원 넘게 순매도했다. 12월 순매수 전환했지만 그 규모는 11월 대비 크지 않았다. 일반적으로 외국인들은 반도체 슈퍼사이클 진입 시 코스피 지분율을 확대하는 경향이 있다**(그림7)**. AI로 인한 역사적인 반도체 슈퍼사이클에도 불구하고 코스피에서 외국인 지분율은 36% 수준으로 2001년 이후 평균 35%를 소폭 상회한다. 반도체 슈퍼사이클이 지속되는 가운데, 연준의 기준금리 인하와 원화 약세 완화 등으로 연초 외국인의 추가적인 순매수 확대가 가능하다. 외국인 매수 시 유리한 반도체와 대형주 위주로 포지션을 구축할 필요가 있다**(그림8)**.

둘째, 코스피 2026년 실적 전망치의 추가 상향 가능성이 있다. 현재 코스피의 2026년 영업이익 전망치 컨센서스는 423조원으로 2025년 288조원에서 +47% 증가할 것으로 전망되고 있다. 다만 반도체 업종의 전망치는 172조원으로, 삼성전자와 SK하이닉스의 2026년 영업이익 컨센서스는 각각 90.8조원, 80.5조원 수준이다. 12월 이후 국내 주요 반도체 기업들의 영업이익 전망치가 빠르게 상향 수정되고 있다는 점에서 올해 코스피 실적 전망치는 더 높아질 수 있다. 달러화 기준으로 메모리 반도체 3개사의 2026년 영업이익(EBIT) 전망치 컨센서스를 비교하면 마이크론의 실적 전망치가 12월들어 큰 폭 상향 수정되었지만, 국내 반도체 기업들의 12월 실적 전망치 상향 조정은 절반 수준이다**(그림9)**.

2000년 이후 12월 강세장 시기의 차년도 1분기 수익률을 분석하면 **연말 강세장이 이듬해 1분기 약세를 의미하지 않는다(그림10).** 팬데믹이나 연준의 기준금리 인상과 같은 시장에 충격을 야기하는 이벤트가 발생하지 않는다면 연말 강세장은 다음해 1분기까지 강세장이 이어질 가능성이 높다. **2025년 강세장을 이끌었던 연준의 기준금리 인하 사이클, AI 패권 경쟁 지속, 이재명 정부의 자본시장 활성화 정책 3박자는 여전히 유효하다.** 높아진 레벨은 이익 전망치 상향 수정을 반영한 것으로 코스피 12개월 선행 PER은 20년 평균 수준이다**(그림11)**. 코스피의 건강한 강세장은 2026년에도 이어질 전망이다.

<그림 1> 코스피, 2025년 글로벌 증시에서 독보적 수익률 기록



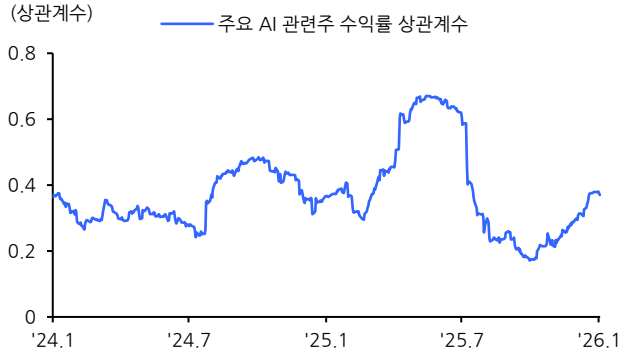
자료: 에프앤가이드, 현대차증권

<그림 2> 주요 시점별 S&P500 시가총액 순위

순위	2010년	2012년	2020년	2024년	2025년
1	엑손모빌	애플	애플	애플	엔비디아
2	애플	엑손모빌	마이크로소프트	엔비디아	애플
3	마이크로소프트	알파벳	아마존	마이크로소프트	알파벳
4	버크셔 해서웨이	월마트	알파벳	알파벳	마이크로소프트
5	월마트	마이크로소프트	메타	아마존	아마존
6	알파벳	버크셔 해서웨이	테슬라	메타	메타
7	쉐브론	쉐브론	버크셔 해서웨이	테슬라	브로드컴
8	P&G	IBM	비자	브로드컴	테슬라
9	IBM	존슨앤존슨	존슨앤존슨	버크셔 해서웨이	버크셔 해서웨이
10	존슨앤존슨	P&G	월마트	월마트	일라이릴리

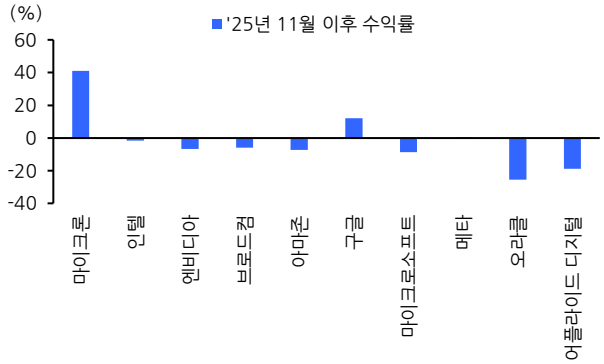
주: 연말 종가 기준
자료: finhacker, 현대차증권

<그림 3> 2025년 7월 이후 낮아진 AI 관련주 수익률 상관계수



주: 엔비디아, 브로드컴, 마이크론, 인텔, 아마존, 구글, 마이크로소프트, 메타, 오라클, 어플라이드 디지털 등 미국 증시 AI 관련 10개 종목의 수익률의 3개월 이동평균 종목쌍 평균 상관계수(3 month rolling average pairwise correlation)
자료: 블룸버그, 현대차증권

<그림 4> 미국 증시에서 메모리 반도체 수혜 인식 분명해짐

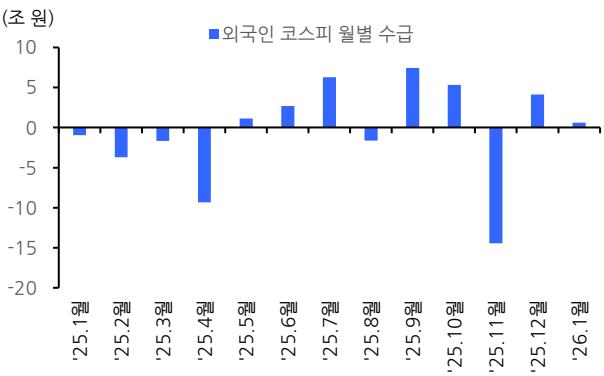


자료: 블룸버그, 현대차증권

<그림 5> 반도체 공급 업체 우위 상황, 외국인 순매수 자극 가능

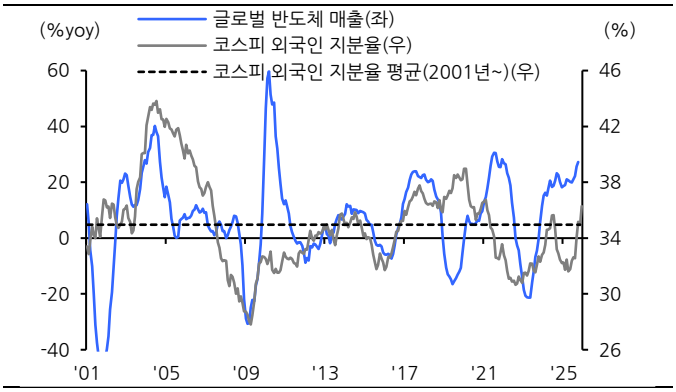
자료: 블룸버그, 현대차증권

<그림 6> 코스피 강세장에서 외국인 순매수 크지 않은 모습



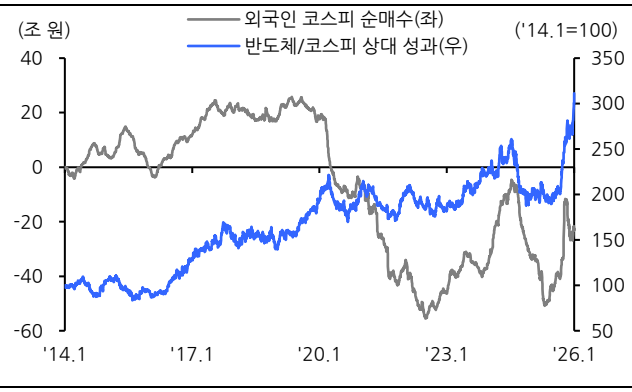
자료: 에프앤가이드, 현대차증권

〈그림 7〉 반도체 슈퍼 사이클 시기 외국인 지분율 증가하는 경향



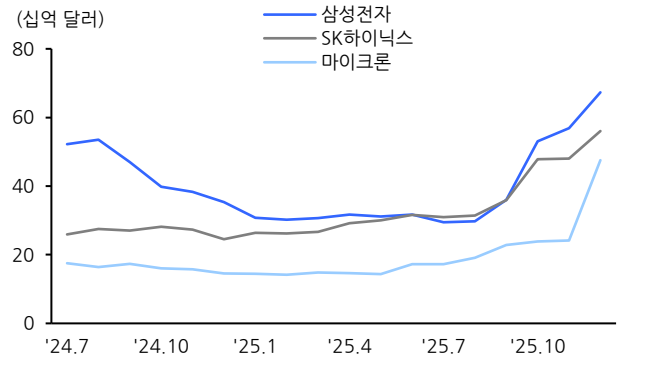
자료: 블룸버그, 에프앤가이드, 현대차증권

〈그림 8〉 외국인 순매수 시 반도체 업종 강세



자료: 에프앤가이드, 현대차증권

〈그림 9〉 주요 메모리 업체 2026년 영업이익(EBIT) 전망치



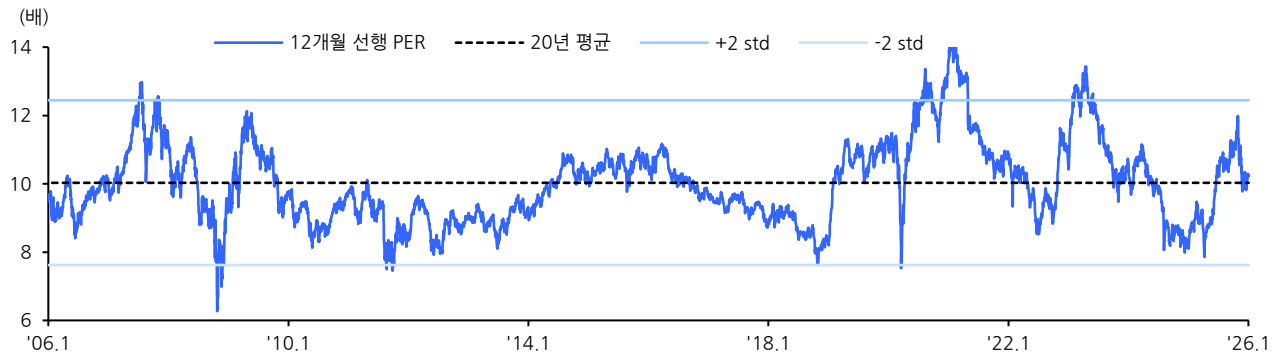
주: 2026년 기업별 EBIT 전망치 컨센서스 기준
자료: FACTSET, 현대차증권

〈그림 10〉 높은 12월 수익률이 차년도 성과 부진 의미하지 않음

연도	12월 수익률	차년도 1분기 수익률	비고
2020년	10.9	2.1	
2009년	8.2	0.3	
2001년	7.7	8.9	
2010년	7.7	1.1	
2025년	7.3		
2005년	6.3	-0.5	
2019년	5.3	-7.2	팬데믹 발생
2021년	4.9	-2.3	연준 기준금리 인상
2023년	4.7	1.3	
2008년	4.5	2.8	

주: 2000년 이후 12월 수익률 상위 10개 년도의 차년도 1분기 수익률
자료: 에프앤가이드, 현대차증권

〈그림 11〉 코스피 이익 전망치 상향 수정에 12개월 선행 PER은 20년 평균 수준



자료: 에프앤가이드, 현대차증권

▶ Compliance Notice

- 본 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료 작성자 김재승의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 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.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.