Equity

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.

Strategist 이재만 duke7594@hanafn.com
RA 박성제 parksungjae@hanafn.com

하나증권 리서치센터

화수분전략

코스피 상단 5,600p로 상향 조정

2025년 11/24일 코스피 시가총액은 3,073조 원(3,846p)에서 현재 3,647조 원(4,551p)으로 574조 원 증가했고, 해당 기간 동안 코스피 시가총액 증가분의 74%는 삼성전자(46%)와 SK하이닉스(28%)의 몫이었다.

두 기업의 주가는 과열된 상황이다. 삼성전자 주가의 20일과 60일 이격도는 2024년 이후 최고치, SK하이닉스의 경우는 20일 이격도 기준 최고치다. 1월 실적 발표(예정: 삼성전자 8일, SK하이닉스 21일)가 있다는 점과 27~28일 FOMC회의 기준금리 동결 가능성(Fed Watch 기준 84%)이 높다는 점은 단기 차익 실현의 빌미를 제공할 가능성이 있다.

그러나 중장기적인 관점에서는 보면, 코스피 반도체 업종의 순이익(12개월 예상 기준) 비중은 무려 47%나 된다. 삼성전자와 SK하이닉스의 2026년 순이익 증가율 전망치는 114%와 75%로 상대적으로 높다(코스피 48%). 2026년 코스피 순이익 중 삼성전자 비중은 26%(25년 18%), SK하이닉스는 21%(25년 18%)다. 두 기업의 이익 증가율과 규모는 압도적으로 높고, 크다.

미국 Tech 섹터의 투자 수요 증가 기대(2026년 S&P500 Tech 섹터 CAPEX 증가율 전망치 27%)와 현재 진행되고 있는 반도체 가격 상승 그리고 높은 원/달러환율 수준까지 감안하면, 이익 증가에 대한 가시성은 높은 편이다.

반도체에 대한 고민 중 하나는 일반적으로 이익 증가 시 PER이 낮아지는 즉 이익 증가율 대비 주가 수익률이 낮은 업종이라는 점이다. 최근 반도체 업종 주가는 급등했지만, 12개월 예상 PER은 8.8배에 불과하다.

2016~18년 반도체 업종은 3년 연속 이익이 증가하며, 순이익은 직전 고점 대비 83% 증가한 60조 원으로 사상 최고치 경신했다. 당시 3년간 반도체 업종의 주가 수익률은 90%(연중 고점 기준)로 이익 증가율 대비 주가 수익률 비율은 1.08배였다.

이번 반도체 이익사이클은 2026년까지 3년 연속 이익 증가와 사상 최고치 경신을 기대하고 있다. 2016~18년과 유사한 이익사이클 국면이라는 점을 감안 해 당시 이익 증가율 대비 주가 수익률 비율(=1.08배)을 적용 할 수 있다.

2024년 대비 26년 반도체 순이익 증가율 전망치는 189%, 반도체 예상 주가 수익률은 204%(189%*1.08배)다. 반도체 업종 주가가 이미 143%(2026년 1월 고점 반영) 상승했기 때문에 기존 상승률을 차감할 경우 반도체의 추가 주가 상승 여력은 61%다.

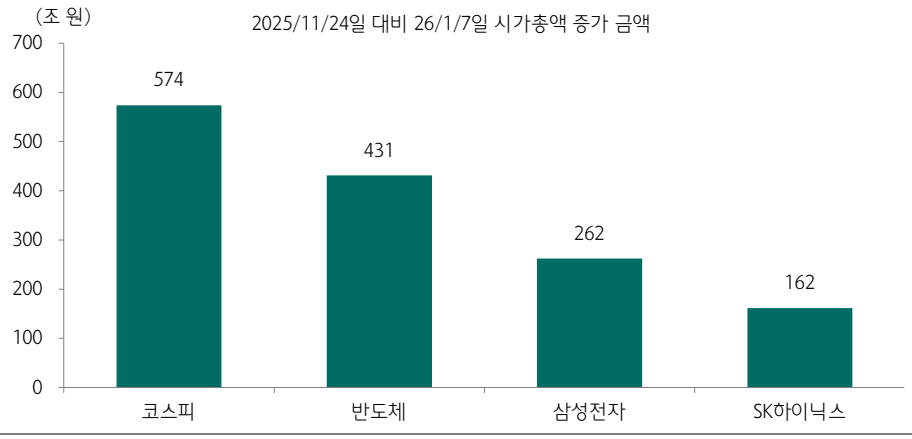
코스피 내 반도체 업종의 시가총액 비중이 38%라는 점을 감안할 경우 반도체를 기반으로 코스피가 상승할 수 있는 여력은 23%(61%*0.38)다. 이를 적용할 경우 코스피 상단은 5,600p로 제시할 수 있다(현재 코스피 4,550p 기준).

국내 반도체 업종의 이익 증가율(YoY) 정점은 2026년 2분기다. 짧게는 1분기, 길게는 2분기까지 반도체는 코스피 상승을 주도할 수 있는 업종이라고 판단된다.

도표 1. 2025년 11월 말 대비 현재까지 코스피 시가총액 증가 금액의 74%는 삼성전자와 SK하이닉스가 설명

2025년 11/24일 코스피 시가총액은 3,073조 원(3,846p)에서 현재 3,647조 원(4,551p)으로 574조 원 증가

해당 기간 동안 코스피 시가총액 증가분의 74%는 삼성전자(46%)와 SK하이닉스(28%)의 몫

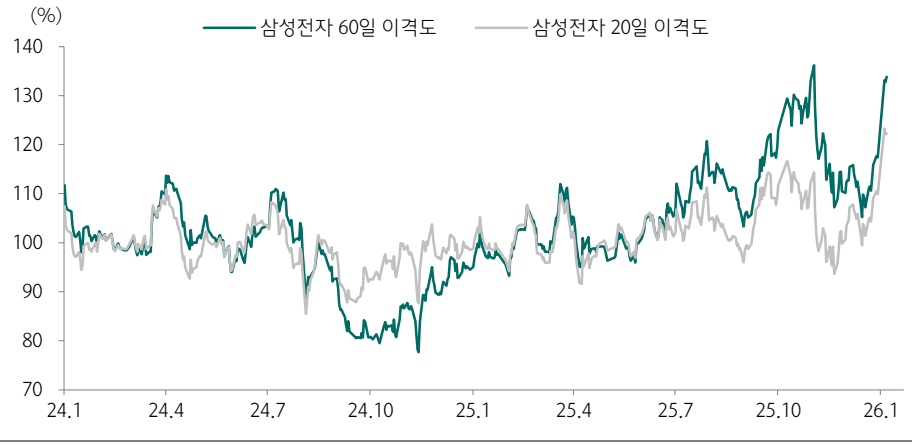


자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

도표 2. 삼성전자 주가의 단기 과열: 60일과 20일 이격도 모두 2024년 이후 최고 수준. 단기 차익 실현 매물 출회 가능성은 있음

삼성전자 주가 60일과 20일 이격도는 134%와 122%로 2024년 이후 최고치

삼성전자 1/8일 실적 발표 있다는 점과 27~28일 FOMC회의 기준금리 동결 가능성(Fed Watch 기준 84%)이 높다는 점은 단기 차익 실현 빌미

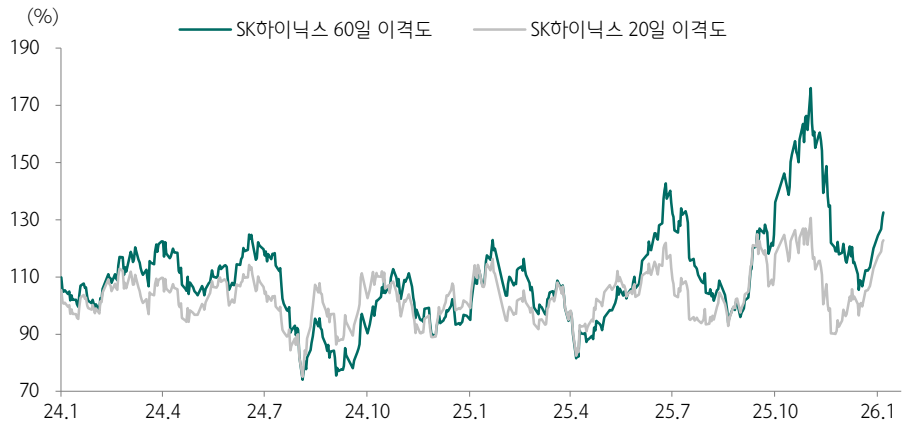


자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

도표 3. SK하이닉스 주가의 단기 과열: 20일 이격도 2024년 이후 최고 수준. 단기 차익 실현 매물 출회 가능성은 있음

SK하이닉스 주가 60일과 20일 이격도는 133%와 123%. 20일 이격 기준 2024년 이후 최고치

SK하이닉스 1/21일 실적 발표 있다는 점과 27~28일 FOMC회의 기준금리 동결 가능성(Fed Watch 기준 84%)이 높다는 점은 단기 차익 실현 빌미



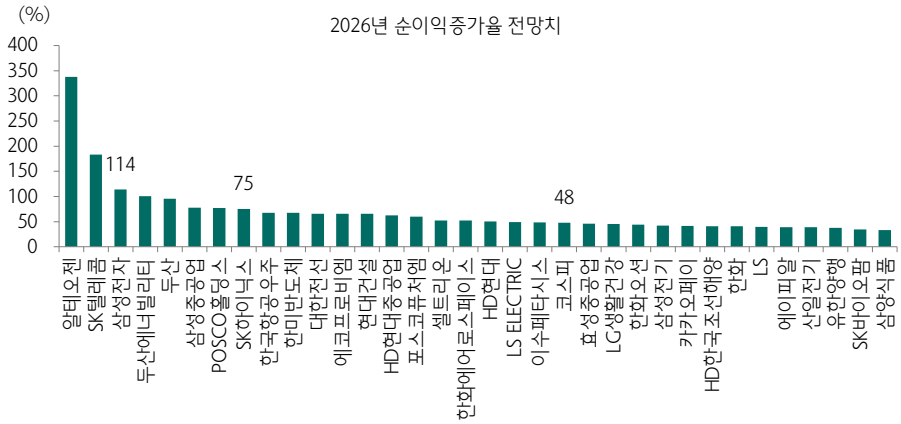
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

도표 4. 중장기적인 관점에서 보면, 삼성전자와 SK하이닉스의 2026년 이익 증가율이 압도적으로 높음

2026년 코스피 순이익 증가율 전망치 48%

삼성전자 114%와 SK하이닉스 75%. 두 기업 보다 순이익 증가율이 높은 기업을 찾기가 쉽지 않음

알테오젠, 두산에너빌리티, 두산 등



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

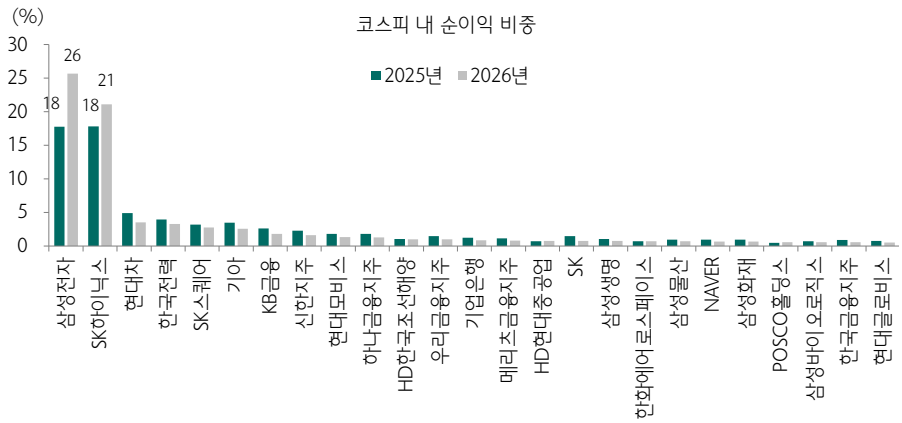
도표 5. 중장기적인 관점에서 보면, 삼성전자와 SK하이닉스의 2026년 이익 규모도 압도적으로 큼

2026년 코스피 순이익 전망치 331조 원(25년 224조 원)

삼성전자 85조 원, 비중 25.7% (25년 비중 17.8%)

SK하이닉스 70조 원, 비중 21.1%(25년 비중 17.8%)

HD현대중공업, 한화에어로스페이스, POSCO홀딩스 순이익 비중 상승

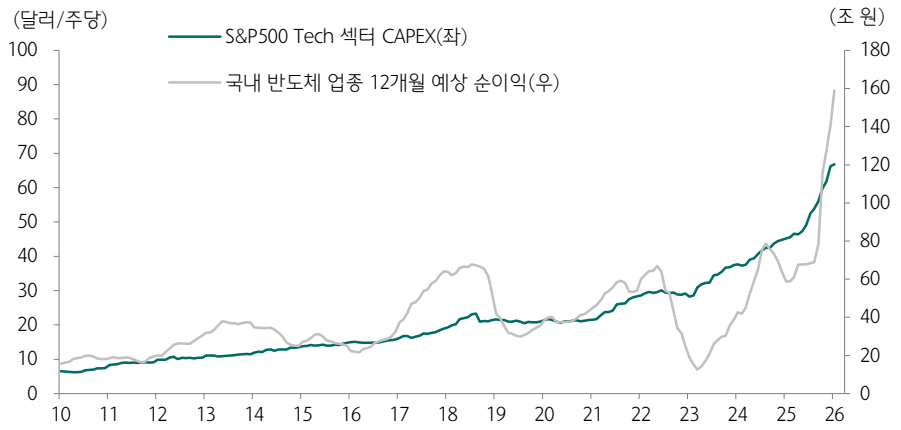


자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

도표 6. 반도체는 이익 증가 가시성이 높음(1) S&P500 Tech 섹터 투자와 연관성이 높은 국내 반도체 업종 이익 추정치

2026년 S&P500 Tech 섹터 CAPEX 증가율 전망치 27%

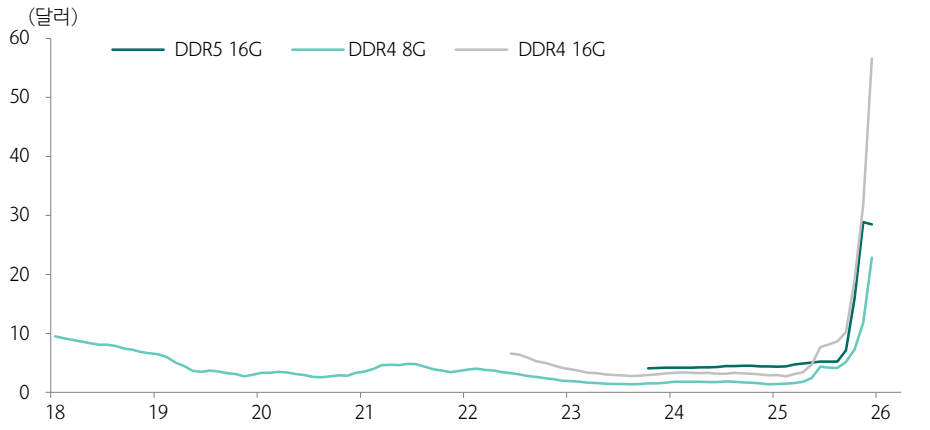
S&P500 Tech 섹터 CAPEX와 국내 반도체 업종 12개월 예상 순이익 상관계수 0.76



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, Bloomberg, 하나증권

도표 7. 반도체는 이익 증가 가시성이 높음(2) 2025년 이후 꾸준히 상승하고 있는 반도체 가격

2025년 이후 지속적으로 상승하고 있는 글로벌 반도체 가격

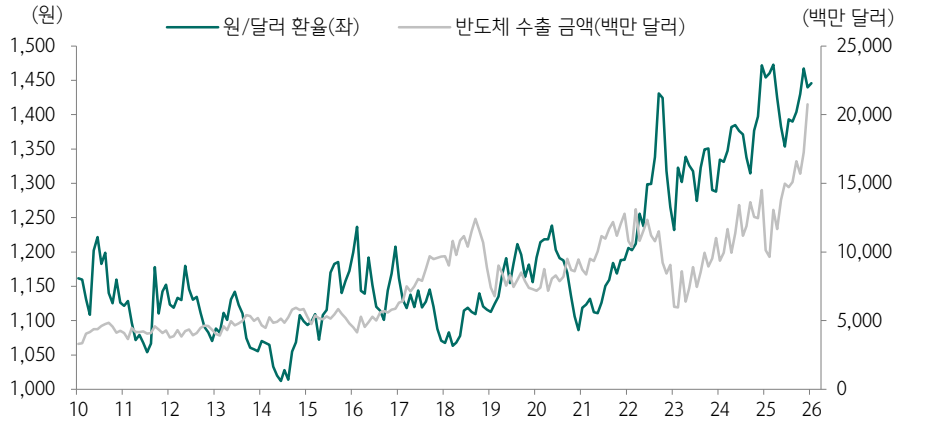


자료: Bloomberg, 하나증권

도표 8. 반도체는 이익 증가 가시성이 높음(3) 미국 반도체 수입 수요 증가 국면에서 높은 원/달러환율 수준은 반도체 수출 증가에 긍정적

미국 반도체 수입 수요 증가 기반 2025년 12월 국내 반도체 수출금액은 208억 달러로 사상 최고치 경신

현재 상황에서 원화 약세에 대한 해석은 국내 반도체 수출가격 경쟁력 강화

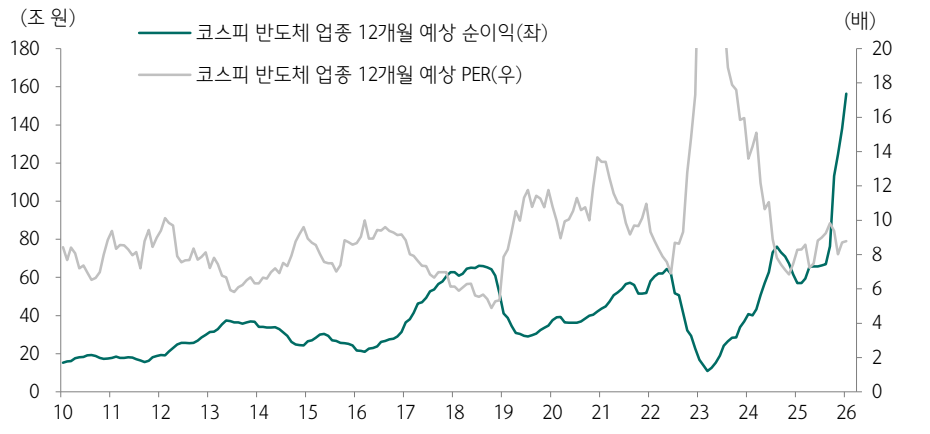


자료: Bloomberg, 하나증권

도표 9. 국내 반도체 업종에 대한 고민: 이익 증가 국면에서 PER 하락

국내 반도체 업종은 일반적으로 이익 증가 시 PER이 낮아지는 즉 이익 증가율 대비 주가 수익률이 낮은 업종

최근 반도체 업종 주가가 급등했지만, 12개월 예상 PER은 8.8배에 불과

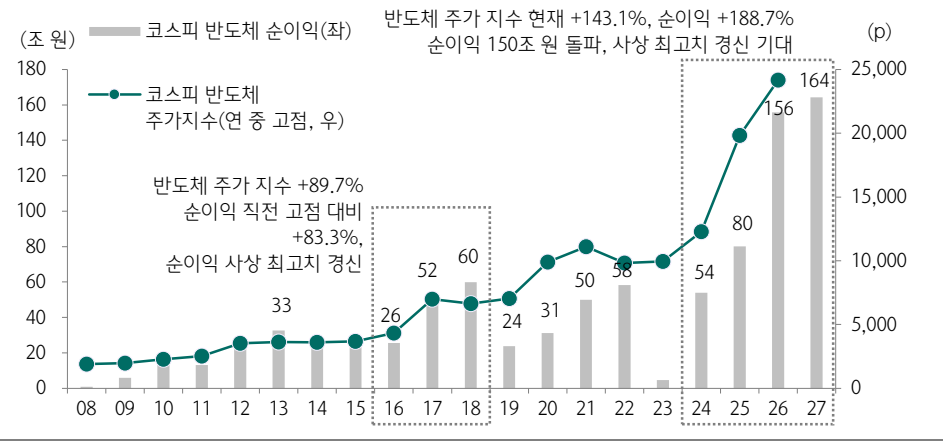


자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

도표 10. 2016~18년 반도체 이익 사상 최고치 경신 국면, 이익 증가율 대비 주가 수익률 비율 1.08배. 이를 현재 적용 시 반도체 업종 주가 추가 상승 여력 61%(누적 주가 상승률=누적 이익 증가율 189%* 이익 증가율 대비 주가 수익률 비율 1.08=204%, 기존 주가 상승률 143% 차감하면 61%)

지금과 이익사이클 유사 국면: 2016~18년 반도체 업종 3년 연속 이익 증가. 순이익 직전 고점 대비 83% 증가한 60조 원으로 사상 최고치 경신, 주가 90% 상승

반도체 업종 연속 이익 증가와 사상 최고치 경신 국면: 이익 증가율 대비 주가 수익률 비율 1.08배

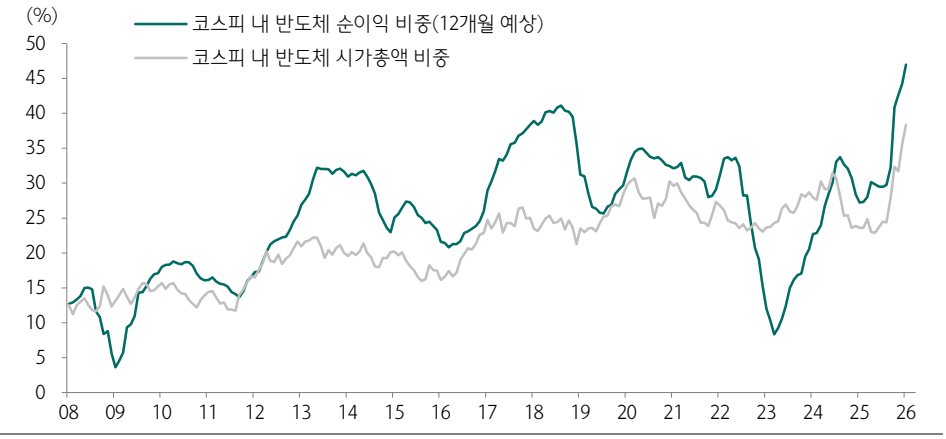


자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

도표 11. 코스피 내 반도체 시가총액 비중 38%. 2026년 코스피 내 반도체가 기여할 수 있는 수익률 [반도체 기여 수익률 61%*0.38= 23%]를 적용 시 코스피 상단 5,600p

코스피 내 반도체 시가총액 비중 38%

2026년 코스피 내 반도체가 기여할 수 있는 수익률 [반도체 기여 수익률 61%*0.38= 23%] 적용 시 코스피 상단 5,600p

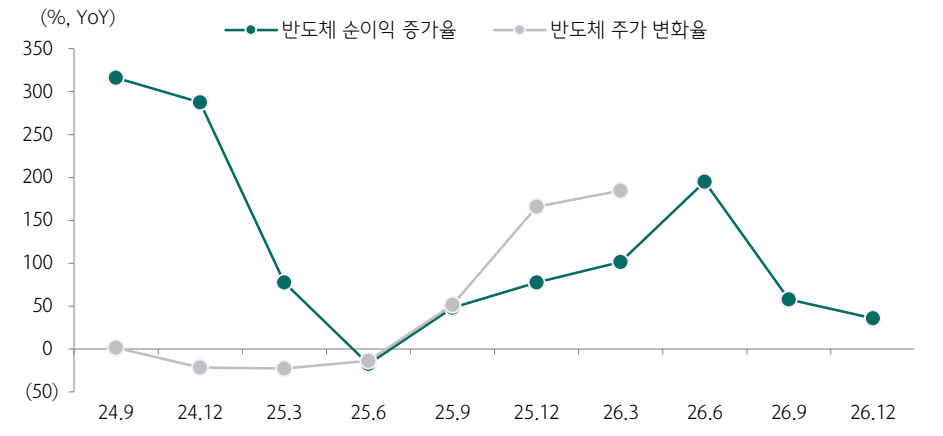


자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

도표 12. 코스피 반도체 이익 증가율(YoY) 정점은 2026년 2분기. 반도체가 상반기까지는 지수 상승을 주도할 수 있을 것으로 예상

반도체 순이익 증가율(YoY) 정점은 2026년 2분기 195%

짧게는 1분기, 길게는 2분기까지 반도체는 코스피 상승을 주도할 수 있는 업종이라고 판단



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권