2026.01.19

HK market insight

평균을 넘어서는 반도체 랠리

흥국투자전략 **이영원** / (02)739-5848 / youngwon@heungkuksec.co.kr

- 연초 KOSPI지수 폭발적인 상승, 반도체에서 촉발
- 지난해 12/17일 이후 삼성전자, SK하이닉스 기업이익 전망 상향, 시장 전체 이익전망의 98%
- 미국의 반도체 관세 행정명령, 대만 관세협정 타결로 대미투자 압력 증가

2026년 1월 가파른 주가 상승과 반도체

연초부터 반도체가 이끄는 주가 상승세가 폭발적이다. 지난 연말 4200선에서 마무리된 KOSPI지수는 연초 첫 거래일에 4300, 둘째 거래일에 4400, 셋째 거래일에 4500을 넘어선 데 이어 12일에 4600, 14일에 4700, 16일에 4800을 넘어섰다. 연초 이후 지수 상승률은 무려 14.9%에 달한다.

한국 뿐 아니라 세계시장의 1월 랠리 성과도 반도체의 영향이 그대로 드러나고 있다. 반도체 랠리가 본격적으로 시작된 지난해 12월 17일(마이크론의 실적 발표 시점)이후 주요 지수 등락률은 반도체 영향이 크게 반영되는 KOSPI, 대만가권, 필라델피아 반도체 지수가 10% 이상의 상승률을 기록했고 S&P500 등 미국과 주요국 지수는 한자리 수 상승률에 그치고 있다.

한국 KOSPI지수의 상승을 반도체가 주도하고 있는 것은 12/17일 이후 주가 상승에서 삼성전자, SK하이닉스가 차지하는 비중을 통해서도 확인할 수 있다. 지난 16일까지 KOSPI지수 시가총액 상승 가운데 두 종목이 차지하는 비중은 삼성전자 38.5%, SK하이닉스 23.7%, 총 64.3%에 달한다.

이러한 반도체 주도 주가상승, 반도체 랠리가 가능했던 것은 강력한 반도체 기업들의 이익 성장에 기인한다. 이미 지난해 중반 이후 HBM을 중심으로 한 반도체 업황 호전은 시장의 핵심 이슈로 부각된 상태였으나 최근 4분기 실적 발표를 앞두고 반도체 전반, 특히 메모리 전 분야에 걸친 호황이 본격적으로 반영되고 있다.

평균을 넘어서는 반도체 사이클

삼성전자의 잠정실적 발표를 계기로 국내 반도체 기업들의 이익전망은 가파르게 상향조정되고 있다. 마이크론 실적 발표로 반도체 기업 실적 상향이 본격화된 지난 12/17일 이후 삼성전자와 SK하이닉스의 2026년 영업이익 전망은 각각 44.2%, 24%씩 상향 조정된 120조(+36.8조), 93조(18조)원에 달하고 있다. 이는 같은 기간 KOSPI200 기업의 2026년 영업이익 총 합계금액의 증가 55.6조원의 98.6%에 달하는 규모다.

반도체 이익상향이 본격화되는 동안 한국 주식시장 상장기업의 이익 전망의 상향은 거의 대부분 삼성전자, SK하이닉스 두 종목에 기인하고 있는 셈이다. 이러한 반도체 기업의 이익 추이는 과거 어느 때 보다 강력하다. 반도체

는 업황에 따라 제품의 가격 진폭이 크고 사이클이 뚜렷한 산업특성을 보이고 있으나 최근의 메모리 반도체 가격 상승세는 과거 사이클을 넘어서는 이례적인 크기를 기록하고 있다. Dram Exchange에서 발표하는 메모리반도체 가격지수(DXI)를 보면 로그 스케일의 가격 동향에서도 기존 추세의 상단을 넘어서는 가격 강세를 확인할 수 있다.

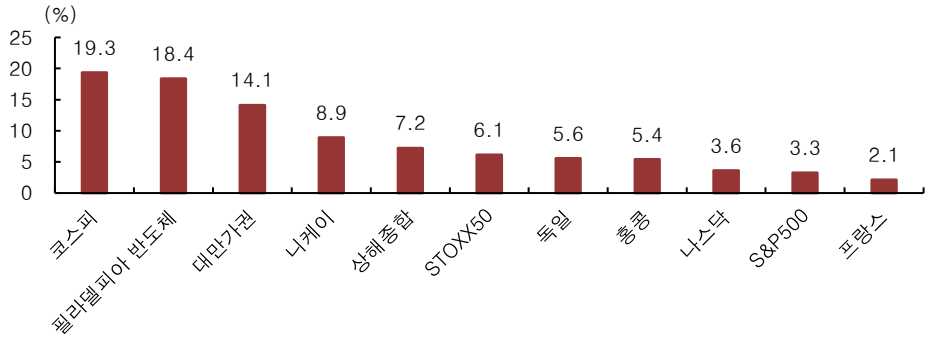
현재 반도체의 폭발적인 수요를 주도하고 있는 인공지능 투자가 강한 성장을 이어가고 있으며 NVIDIA의 GPU 아키텍쳐가 호퍼(H100, 200) → 블랙웰(B100, 200) → 루빈(R100)으로 발전함에 따라 요구되는 메모리가 HBM 뿐 아니라 그레이스(블랙웰 아키텍쳐), 베라(루빈 아키텍쳐) 등 함께 구성되는 CPU에 채용되는 DRAM, NAND 수요까지 이끌고 있다. 따라서 현재 진행중인 폭발적인 반도체 사이클의 확장구간은 과거에 비해 강력하면서도 장기화될 가능성이 높아 보이며, 높은 수요에 대응하기 위한 제조업체들의 증설이 본격화될 것이라는 점을 감안하면 부품, 장비 등 공급망 전후로 성장 사이클이 확장될 가능성도 높아 보인다.

대미 투자를 강제하는 반도체 관세, 대만과의 관세협상

다만 지난주 발표된 대만과 미국의 관세협정에서 반도체 투자와 관련한 조건이 포함되었는데 총 2500억달러의 반도체 기업 대미 직접투자와 2500억달러의 대만 정부의 신용보증으로 구성된 총 5000억달러 규모의 막대한 규모로 구성되었다. 특히 미국은 대만의 반도체 투자가 진행중인 동안(공장의 건설 기간 동안) 생산규모의 2.5배, 공장 완공이후에는 생산규모의 1.5배에 달하는 물량에 대해서만 무관세를 적용하고 그 이상의 물량에는 관세(100% ?)가 부과될 것을 예고했다.

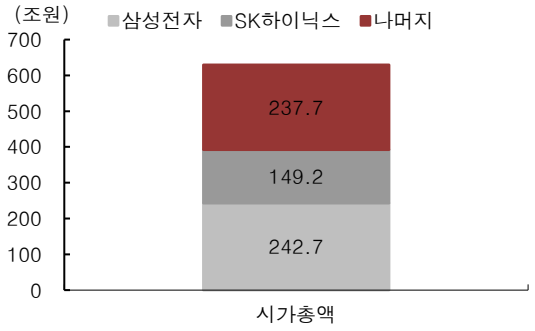
14일 백악관의 반도체 관련 행정명령을 통해 인공지능 기술과 관련된 핵심반도체에 대해 2단계로 이루어진 새로운 관세를 발표했다. 미국 공급망에 기여하는 수입에 대해서는 관세 적용을 제외하는 구조로 이루어져 있으나 대만과 반도체 관련 관세 협상에서 확인되듯 미국에 대한 투자와 연계해 미국내 생산능력을 확장하는 방향으로 관세가 적용될 것이며 이는 장기적으로 반도체 사이클의 형태를 복잡하게 만들 것으로 예상된다. 반도체에 대한 수요 공급 상황의 변화와 함께 정책에 따른 투자 동향에도 주목해야 할 상황이다.

그림 1 12/17일 이후 전세계 주요지수 상승률



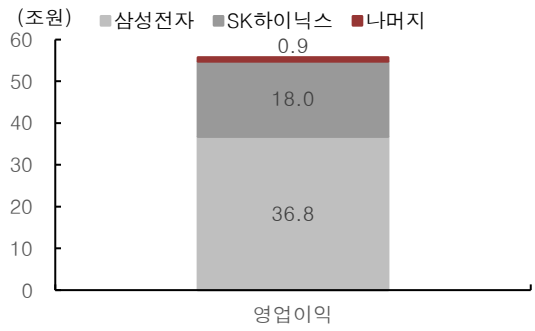
자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

그림 2 12/17일 대비 KOSPI 시가총액 상승 구성



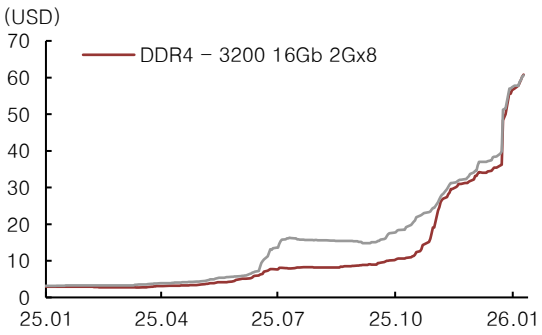
자료: Quantwise, 흥국증권 리서치센터

그림 3 12/17일 대비 KOSPI200 영업이익전망 상향 구성



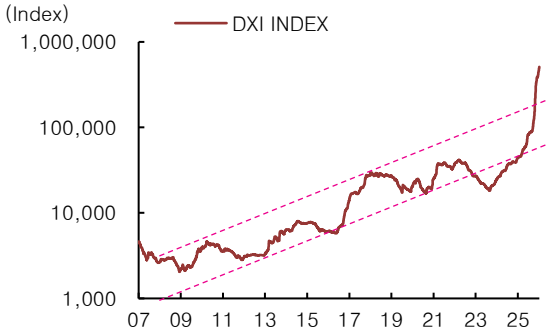
자료: Quantwise, 흥국증권 리서치센터

그림 4 DRAM 현물가 추이



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

그림 5 DRAM 가격 지수 추이



자료: Dram Exchange, 흥국증권 리서치센터

Heungkuk 흥국증권

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앗체

본 보고서에 사용된 흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.

Heungkuk
흥국증권

□ 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32 (여의도파이낸스타워 14층)
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32 (여의도파이낸스타워 6층)
□ 전화번호 영업부 대표 02)6742-3635
□ 팩스 영업부 대표 02)739-6286