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 7,900p의 시나리오

2025년 12월 말 2026년 코스피 순이익 전망치는 330조원에서 2월 457조원(27년 전망치 367조원에서 521조원)으로 상향 조정됐다. 반도체는 같은 기간 동안 137조원에서 259조원으로 상향 조정됐고, 코스피 순이익 추정치 상향 조정의 96%를 차지하고 있다(27년 전망치 145조원에서 288조원으로 상향 조정, 코스피 상향 조정의 93% 차지). 2026년~27년 코스피 내 반도체 순이익 비중은 55~56%로 역대 최고치를 기록할 것으로 예상된다.

글로벌 유동성(12개국 M2 합산)은 118조 달러로 사상 최고치를 경신하고 있고, 국내 고객 예탁금도 103조원으로 사상 최고 수준을 유지하고 있다. 국내외 유동성 증가는 주식시장 밸류에이션 리레이팅에 긍정적인 환경을 조성할 수 있다.

발생할 수 있는 리스크를 배제하고, 코스피의 현재 순이익 추정치를 반영하고, 밸류에이션 리레이팅 가능성을 가정해 코스피를 반도체와 EX 반도체로 구분해 장기 기대수익률과 이를 통해 지수 고점을 추정해 볼 수 있다. 2월 현재 반도체와 EX 반도체의 12개월 예상 순이익은 266조원과 207조원이다. 현재 PER은 6.7배와 14.8배다. 현재 시가총액은 1,845조원과 2,709조원으로 코스피 내 비중은 40.5%와 59.5%를 차지하고 있다.

[시나리오 1] 반도체의 경우 2년 이상 연속으로 순이익 증가 연도의 PER 고점의 평균 하단(평균-표준편차)은 8.9배다. 12개월 예상 순이익에 해당 PER을 적용할 경우 이론적 시가총액은 2,364조원으로 2월 현재 대비 28.1%의 상승 여력이 있다. 반도체의 코스피 내 시가총액 비중 40.5%를 감안 시 기여수익률은 11.4%다.

EX 반도체의 경우 현재 PER이 이미 2년 이상 연속으로 순이익 증가 연도의 PER 고점의 평균인 13.8배를 상회하고 있어 PER 고점의 상단(평균+표준편차) 15.2배를 12개월 예상 순이익에 적용할 경우 이론적 시가총액은 3,143조원으로 2월 현재 대비 16.0%의 상승 여력이 있다. EX 반도체의 시가총액 비중 59.5%를 감안 시 기여수익률은 9.5%다.

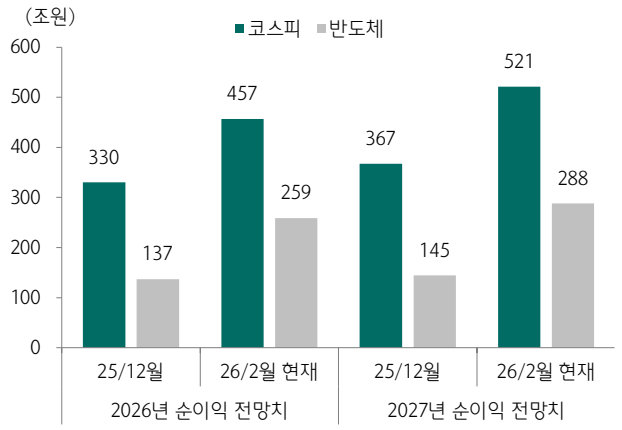
해당 시나리오 하의 코스피 장기 기대수익률은 20.9%, 코스피(현재 5,500p) 고점은 6,650p다.

[시나리오 2] 반도체의 경우 2년 이상 연속으로 순이익 증가 연도의 PER 고점의 평균은 12.1배다. 12개월 예상 순이익에 해당 PER을 적용할 경우 이론적 시가총액은 3,225조원으로 증가하고, 2월 현재 대비 74.8%의 상승 여력이 있다. 반도체의 코스피 내 시가총액 비중을 감안 시 해당 시나리오 내 기여수익률은 30.3%까지 높아질 수 있다.

EX 반도체의 경우 2년 이상 연속으로 순이익 증가 연도의 PER 최고점 15.9배를 현재 12개월 예상 순이익에 적용할 경우 이론적 시가총액은 3,289조원으로 2월 현재 대비 21.4%의 상승 여력이 있다. EX 반도체의 시가총액 비중을 감안 시 기여수익률은 12.7%로 상향 조정된다.

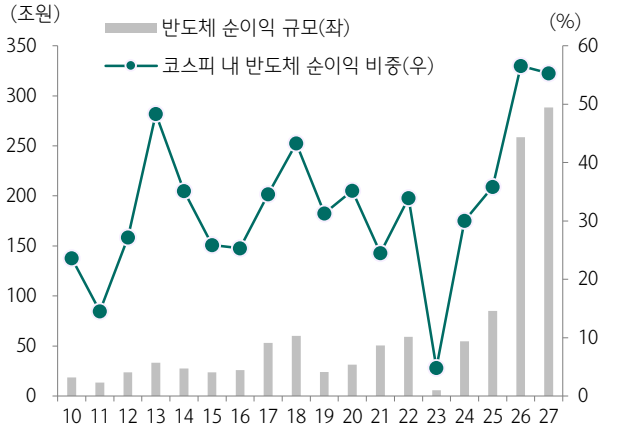
해당 시나리오 하의 코스피 장기 기대수익률은 43.1%, 코스피(현재 5,500p) 고점은 7,870p다.

도표 1. 2026년 코스피 순이익 추정치: 2025년 12월 말 대비 현재 127조원 상향 조정, 반도체가 순이익 추정치 상향 조정의 96%를 차지



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

도표 2. 2026년~27년 코스피 내 반도체 순이익 비중은 55~56%로 역대 최고치를 기록할 것으로 예상

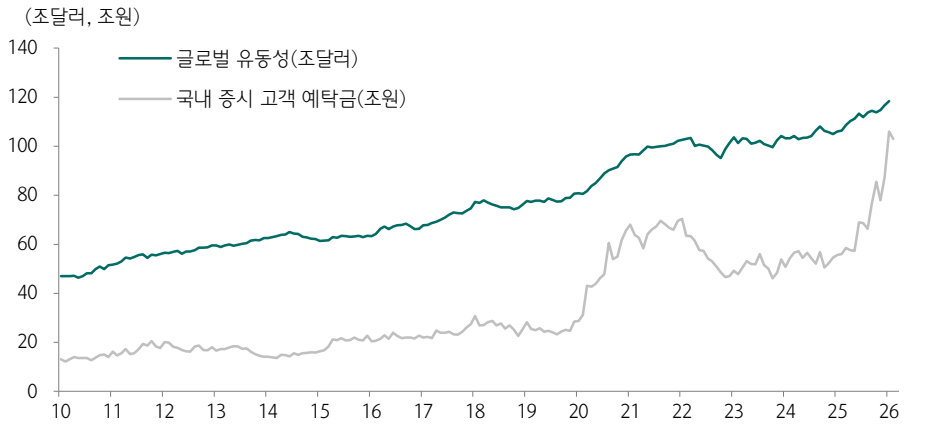


자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

도표 3. 국내외 유동성 증가는 주식시장 밸류에이션 리레이팅에 긍정적인 환경 조성

글로벌 유동성(12개국 M2 합산)은 118조 달러로 사상 최고치를 경신

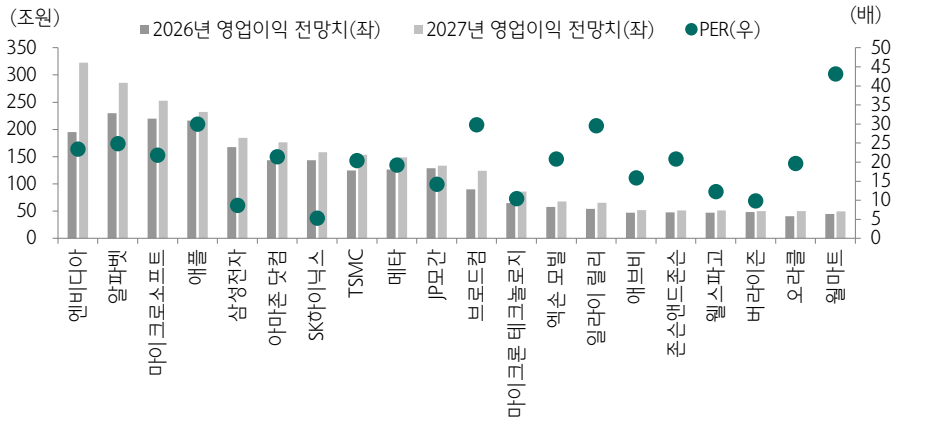
국내 고객 예탁금도 103조원으로 사상 최고 수준 유지



주) 글로벌 유동성: 미국, 중국, 유럽, 일본, 한국 등 12개국 M2 합산
자료: Bloomberg, 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

도표 4. 2026년 영업이익 전망치 기준 삼성전자 184조원(5위)과 SK하이닉스 158조원(6위)으로 미국 상장기업들과 비교 시 순이익 M7 기업에 속함. 밸류에이션 리레이팅이 충분히 가능한 수준

2026년 영업이익 전망치 기준 삼성전자 168조원(5위)과 SK하이닉스 143조원(6위)으로 미국 상장기업들과 비교 시 순이익 M7 기업에 속함. 삼성전자와 SK하이닉스 PER은 8.6배와 5.3배에 불과. 엔비디아 24배, TSMC 21배, 마이크론 테크놀로지 10배



주) 기업 순서는 2027년 영업이익 전망치 기준
자료: Bloomberg, 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

도표 5. 코스피 7,900p의 시나리오

구분	순이익(조원) : 전망치			PER(배) : 2년 연속 이익 증가 국면						시가총액(조원) : 12개월 예상 순이익*PER		
	2026년	2027년	12개월 예상	현재	연간 최고점	연간 고점 평균 상단	연간 고점 평균	연간 고점 평균 하단	연간 최저점	현재	시나리오 1	시나리오 2
반도체	258.5	288.2	266.0	6.7	17.3	12.1	12.1	8.9	8.8	1,845.0	2,364.2 (+28.1%)	3,225.0 (+74.8%)
EX 반도체	198.6	233.2	207.2	14.8	15.9	15.2	13.8	12.5	12.2	2,708.6	3,142.9 (+16.0%)	3,288.9 (+21.4%)

구분	시가총액 비중(%)	기여수익률과 기대수익률(%)	
	현재	시나리오 1	시나리오 2
반도체	40.5	11.4	30.3
EX 반도체	59.5	9.5	12.7
코스피 장기 기대수익률(%)	[시총비중*기여수익률]	20.9	43.1
코스피 장기 상단(p, 현재 5,500p 적용)	[현재 코스피*기대수익률]	6,652p	7,868p

자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권