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

하나증권 리서치센터

화수분전략

시총 순위 변화 기대: 유동성이 유입될 수 있는 기업

유동성과 실적 장세로 만들어진 강세장이 끝나는 첫 번째 시그널은 연준(Fed)의 기준금리 인상이다.

현재 글로벌 유동성은 여전히 사상 최고치를 경신하고 있다. 연준의 기준금리 인상 가능성이 없지는 않지만 2026년 들어 연준의 자산 규모는 증가하고 있고, 국제 유가 상승이 제한되면 미국 시중금리 상승세도 주춤해질 것이다. 유동성 확장은 진행 중이다.

유동성 증가는 새로운 주도주를 만든다. S&P500지수 내 시가총액 1위 엔비디아(시총 5.2조 달러/YTD 시총 변화 15%)와 2위 알파벳(4.8조 달러/28%)의 격차가 빠르게 좁혀지고 있다. 매출과 순이익 증가율 전망치 측면에서 엔비디아는 알파벳 대비 상대적으로 높다.

대신 알파벳은 OpenAI(시총 8,250억 달러, S&P500지수 내 시총 12위 규모), 엔트로픽(3,880억 달러, 시총 23위 규모)의 올해 4분기 상장 기대로 구글 Gemini의 가치가 부각되고 있다. 알파벳의 매출액 중 클라우드 부문 비중은 2024년 12%에서 27년 24%(26년 19%)까지 높아질 것으로 예상, ROIC도 2025년 32%에서 26년 1분기 34%로 상승했다.

알파벳은 엔비디아 대비 25배 정도 큰 CAPEX를 실행하는 기업이다. 대규모 CAPEX가 매출로 전환될 수 있다는 기대를 가지고 있다. 그래서 회사채 발행 이후 국채 대비 안정적인 스프레드를 유지하고 있다. 유동성은 향후 좋아질 여지가 있는 기업으로 유입된다.

국내 증시도 고객예탁금은 137조원으로 사상 최고치를 경신하고 있다. 한편, 4월 말 이후 iSHARES MSCI KOREA ETF에서 차익실현으로 인해 자금이 유출(동 기간 동안 DRAM ETF로는 꾸준히 자금 유입)되긴 했지만, 미국 시중금리 상승이 제어될 경우 달러인덱스의 하락 가능성이 있어 유입으로 전환될 수 있다.

2026~27년 삼성전자와 SK하이닉스가 증가율과 수익성 전망치 측면에서 모든 기업을 압도하고 있다. 코스피의 모든 상승은 삼성전자와 SK하이닉스로 이어진다.

다만, 코스피 내에서도 유동성 확장을 기반으로 시가총액 순위에도 큰 변화가 있었다. 2025년 12월 말 시가총액 34위였던 삼성전기는 2026년 5월 현재 7위로, 지난해 말 40위권이었던 LS ELECTRIC, 미래에셋증권, 효성중공업은 20위권으로 진입했다. 유동성이 유입될 여지가 있는 기업을 찾아볼 필요도 있다.

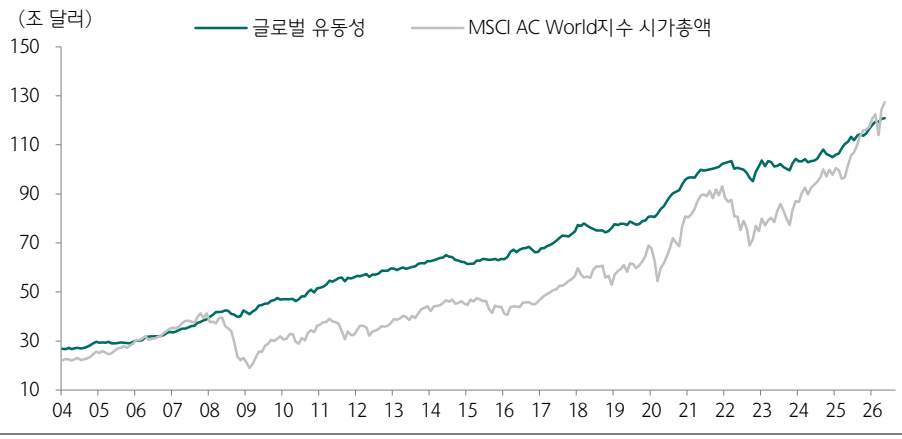
현재 코스피 시가총액 30~60위권 기업들 중 우선 ① 2026~27년 매출과 순이익 증가율, 영업이익률과 ROE 전망치 기준으로 시총 순위 보다 높은 기업은 삼성중공업, 한국항공우주, 에이피알, 삼성E&A, HD현대마린솔루션이다. 해당 기업들의 경우 향후 성장률과 수익성 순위를 감안 시 시가총액 순위가 상승할 수 있을 것으로 판단된다.

한편, ② 2025년 이후 27년까지 PBR이 추세적으로 낮아지면서 1배 미만으로 하락할 것으로 예상되는 기업 중 영업이익률과 ROE가 반등하면서 2025년 수준을 넘어설 것으로 예상되는 기업은 NAVER다.

주요 12개국 달러 환산
M2 합산 금액은 121조 달러
(글로벌 유동성)로
사상 최고치 경신 지속 중

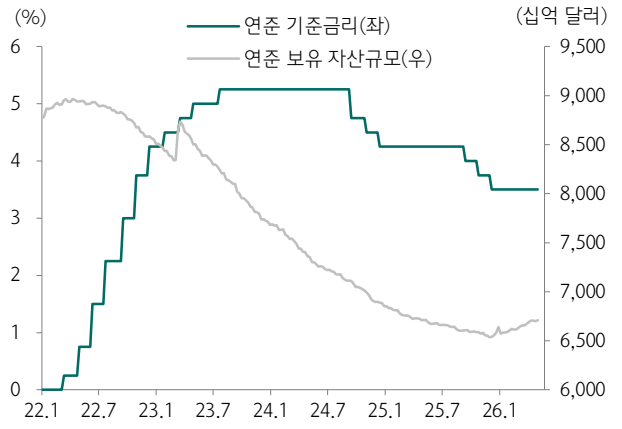
MSCI AC World 지수
시가총액 127조 달러로
사상 최고치 경신 중

도표 1. 글로벌 유동성은 여전히 사상 최고치 경신 중, 유동성 장세. MSCI AC World 시가총액도 동반 사상 최고치 경신 중



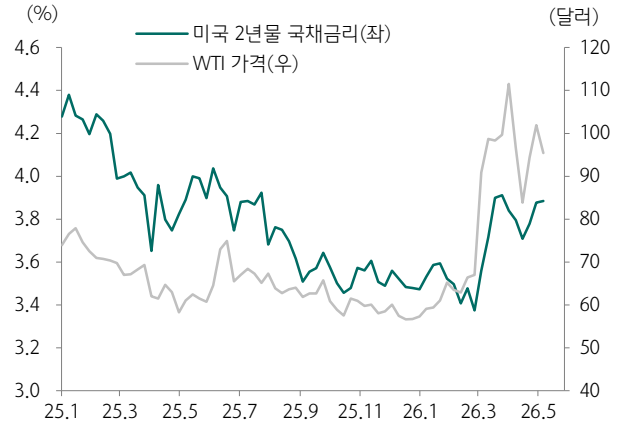
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 2. 유동성 장세의 종료 시그널은 연준(Fed) 기준금리 인상: 2026년 연준 자산 규모는 꾸준히 증가 중



자료: Bloomberg, 하나증권

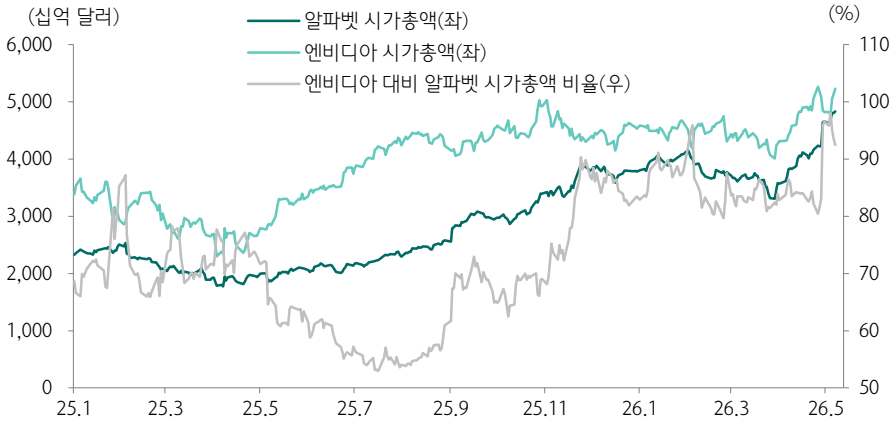
도표 3. 현재 WTI 가격 95달러까지 하락, 미국 2년물 국채금리 3.9%. WTI 가격 90달러 수준에서 2년물 국채금리 하단은 3.6%



자료: Bloomberg, 하나증권

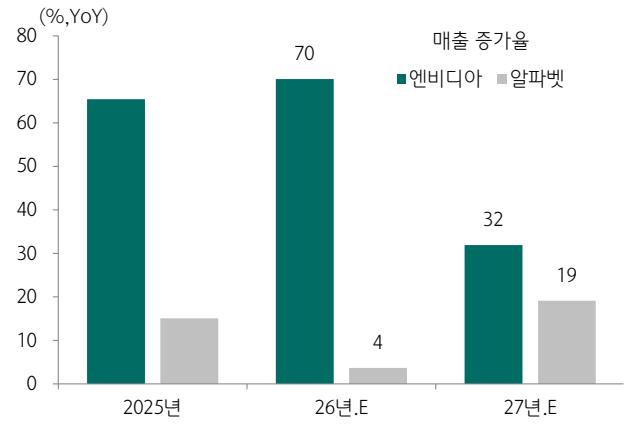
2025년 1월 초 엔비디아 대비
알파벳 시가총액 비율 69%
→ 2025년 12월 말 83%
→ 2026년 5월 현재 92%

도표 4. S&P500지수 내 시가총액 1위 엔비디아(시총 5.2조 달러/YTD 시총 변화 15%)와 2위 알파벳(4.8조 달러/28%)이 격차가 빠르게 좁혀지고 있음



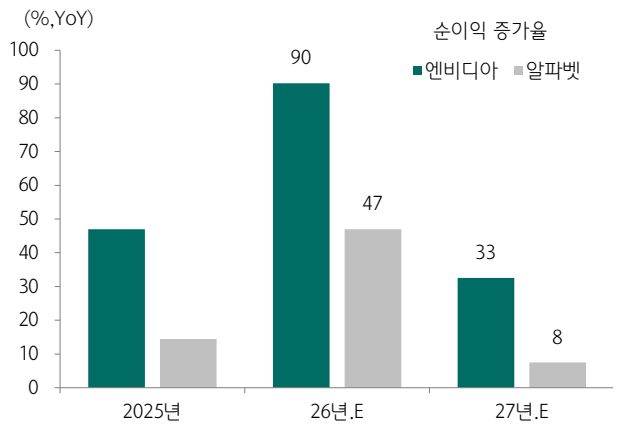
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 5. 엔비디아는 매출 증가율 측면에서 알파벳을 압도



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 6. 엔비디아는 순이익 증가율 측면에서도 알파벳을 압도

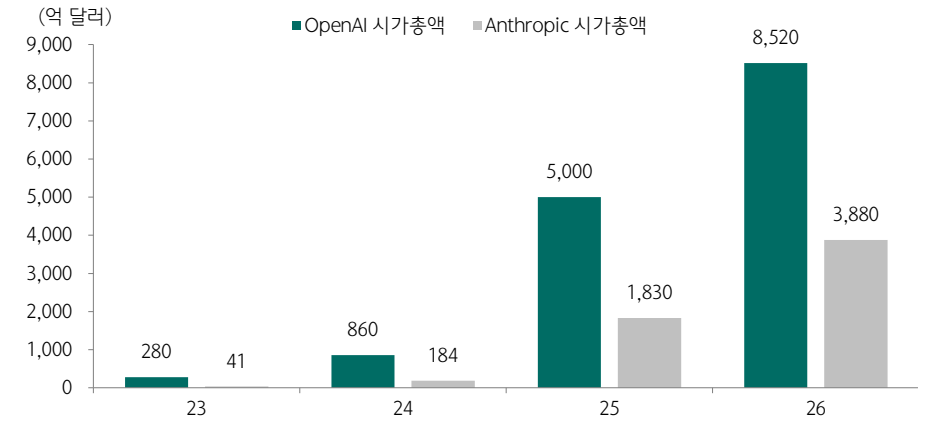


자료: Bloomberg, 하나증권

① OpenAI: 현재 추정 시가총액 8,250억 달러, 4분기 상장 기대, S&P500 시가총액 12위인 JP모건의 규모

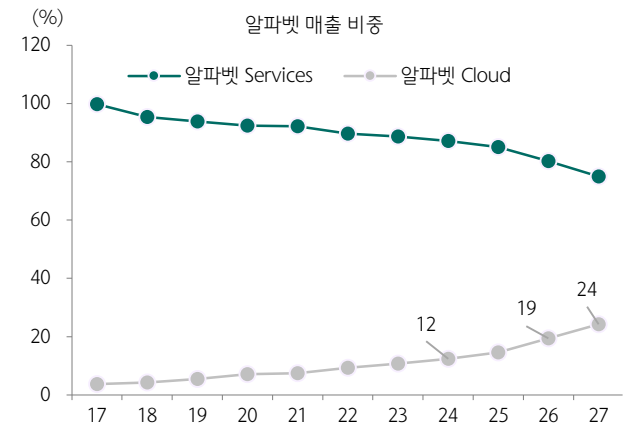
② 엔트로픽: 현재 추정 시가총액 3,880억 달러, 10월 상장 기대, S&P500 시가총액 23위인 뱅크오브아메리카의 규모

도표 7. 대신 알파벳은 OpenAI와 엔트로픽의 올해 상장 기대로 구글 Gemini 가치가 부각되고 있음



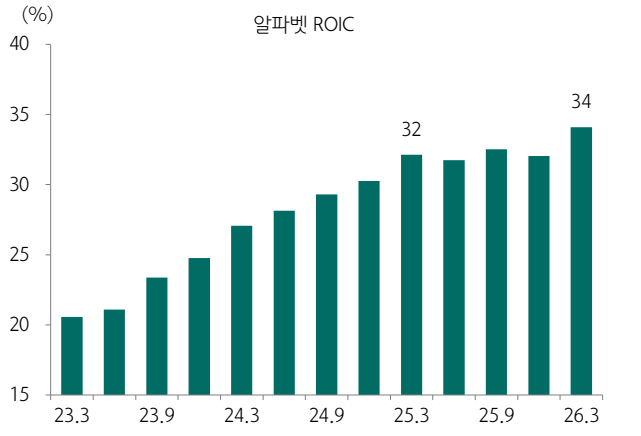
자료: finance.yahoo.com, 하나증권

도표 8. 알파벳의 매출액 중 클라우드 부문 비중은 2024년 12%에서 27년 24%(26년 19%)까지 높아질 것으로 예상



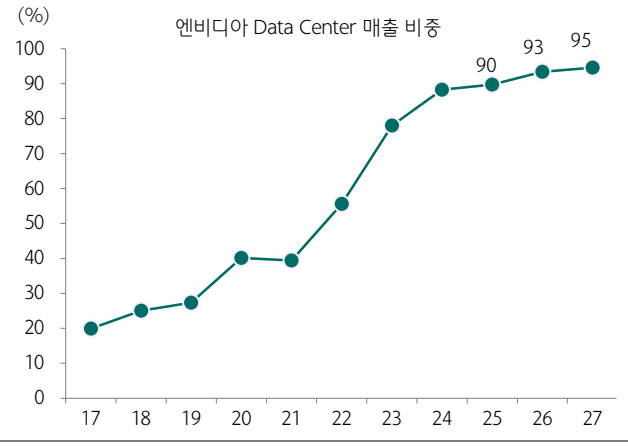
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 9. 알파벳의 ROIC도 2025년 32%에서 26년 1분기 34%로 상승하며 투자 수익성 상승 고무적



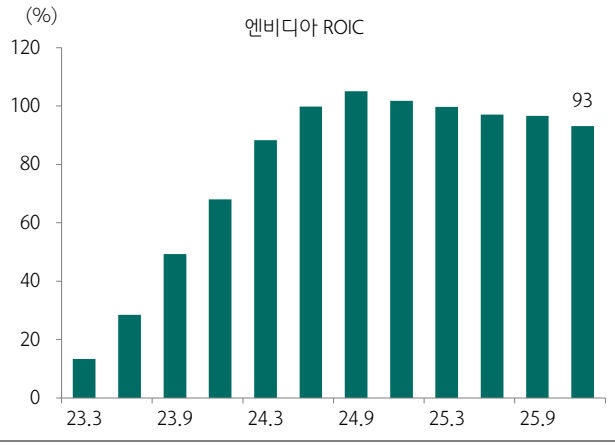
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 10. 반면 엔비디아는 현재가 너무 좋은 상황. 추가적으로 좋아질 수 있는 여력이 있는가에 대한 고민: 데이터센터 매출 비중 90% 상회



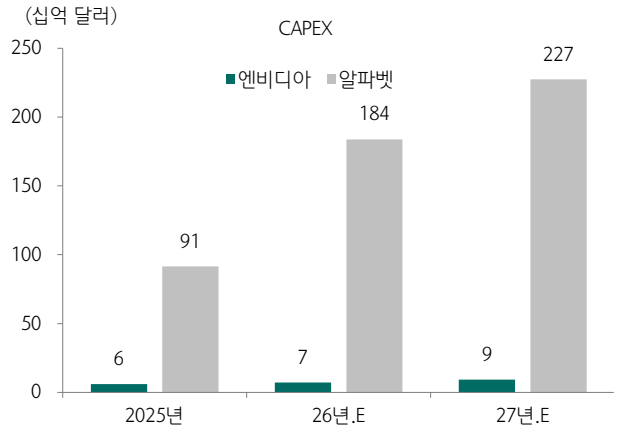
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 11. 엔비디아의 ROIC는 90% 상회하며 너무 좋은 상황. 추가적으로 좋아질 수 있는 여력이 있는가에 대한 고민



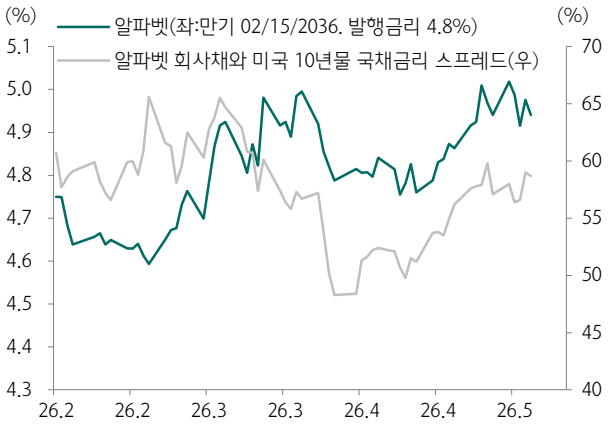
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 12. 알파벳, 대규모 CAPEX가 매출로 전환될 수 있다는 기대: 엔비디아 대비 25배에 육박하는 규모의 CAPEX



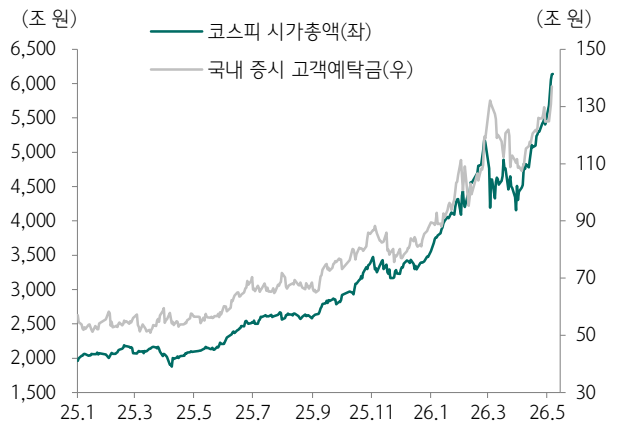
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 13. 알파벳, 회사채(2026년 2월) 발행 이후 미국 국채 대비 안정적인 스프레드 유지. 4월 말 60bp 고점으로 하락 전환



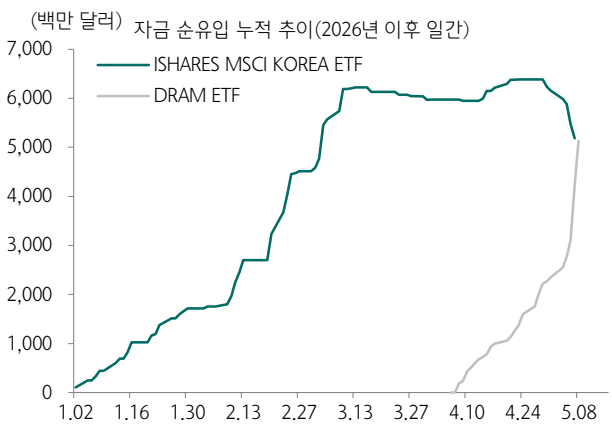
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 14. 국내 증시 고객예탁금 137조원으로 사상 최고치 경신: 풍부한 내부 유동성



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

도표 15. 4월 말 이후 iSHARES MSCI KOREA ETF에서 차익실현으로 인해 자금 유출. 한편 DRAM ETF로는 꾸준히 자금 유입

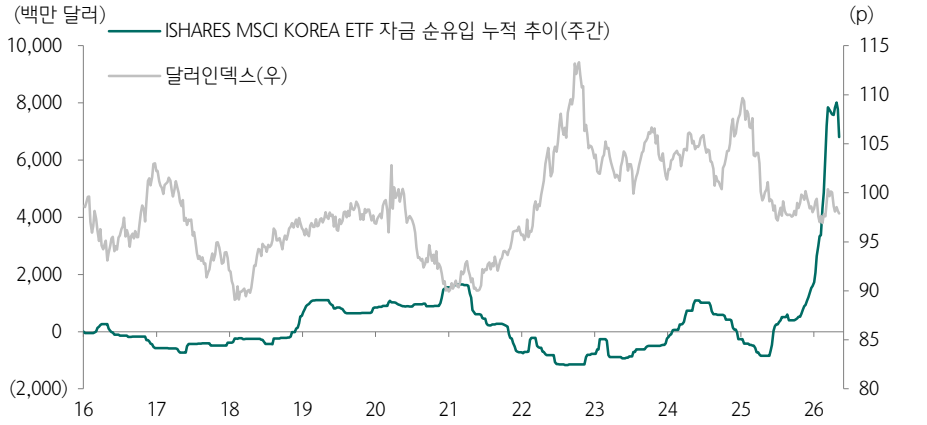


자료: Bloomberg, 하나증권

DRAM ETF로의 꾸준한 자금 유입
달러인덱스의 하락 가능성

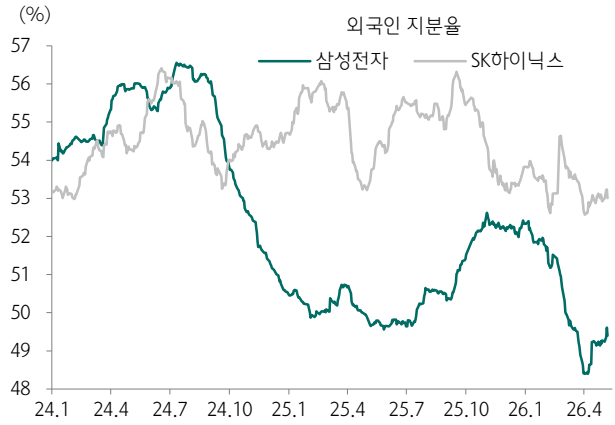
국내 증시로 글로벌 유동성
유입으로의 전환 가능성은
있다고 판단

도표 16. 미국 시중금리 상승에 제어될 경우 달러인덱스의 하락 가능성이 있어 유입으로 전환될 수 있음



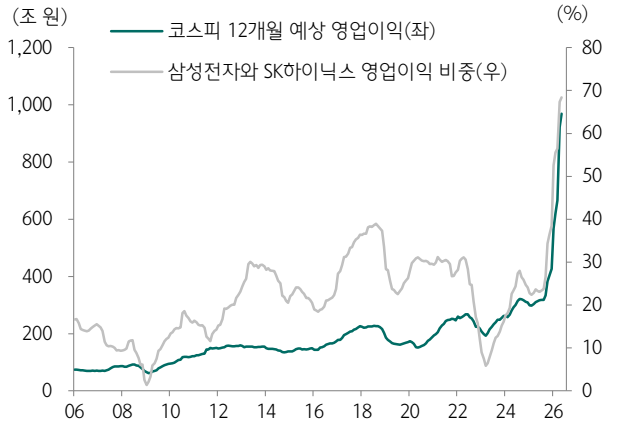
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 17. 코스피 상승은 모두 삼성전자와 SK하이닉스로 통하는 시기: 두 기업의 외국인 보유 비율은 이전 대비 낮아 추가적인 비중 확대 가능



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

도표 18. 2027년 코스피 영업이익 전망치 1,100조원(순이익 845조원). 삼성전자와 SK하이닉스의 이익 비중은 68%

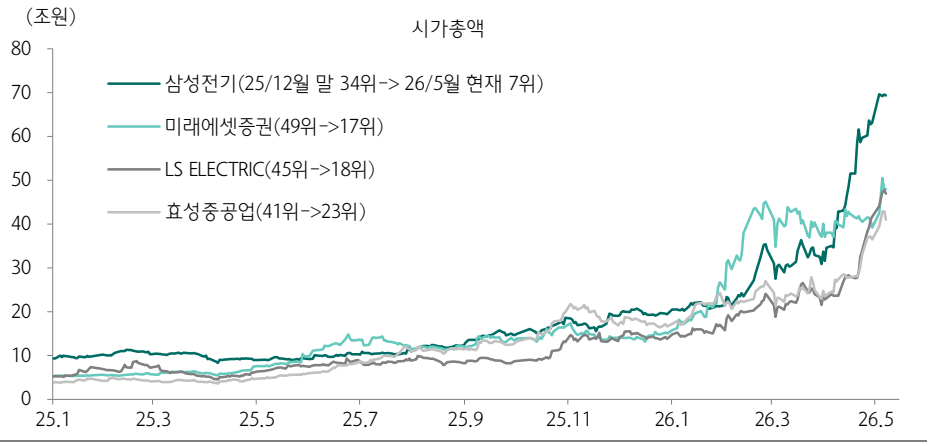


자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

2025년 12월 말 시가총액
34위였던 삼성전기는
2026년 5월 현재 7위

지난해 말 40위권이었던
LS ELECTRIC, 미래에셋증권,
효성중공업은 20위권으로 진입

도표 19. 코스피 내에서도 유동성 확장을 기반으로 시가총액 순위에도 큰 변화가 있었음. 유동성이 유입될 여지가 있는 기업을 찾아볼 필요가 있음



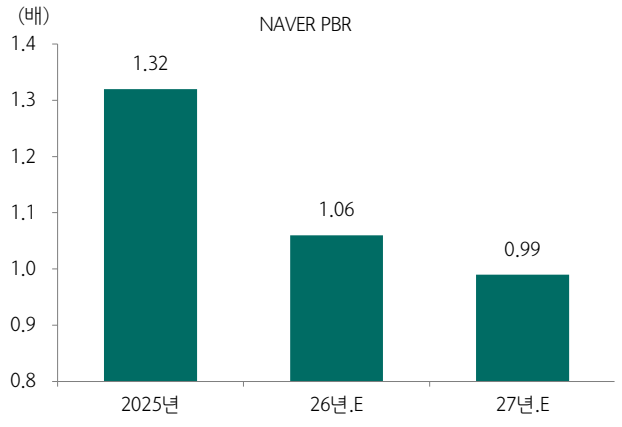
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

도표 20. 2026~27년 매출과 순이익 증가율, 영업이익률과 ROE 전망치 기준으로 시총 순위 보다 높은 기업은 삼성중공업, 한국항공우주, 에이피알, 삼성E&A, HD현대마린솔루션. 해당 기업들의 경우 향후 성장률과 수익성 순위를 감안 시 시가총액 순위가 상승할 수 있을 것으로 판단

현재 시총 순위	기업명	전망치(%)								순위(시가총액 100위 내 순위)							
		매출액증가율		순이익증가율		영업이익률		ROE		매출액증가율		순이익증가율		영업이익률		ROE	
		26년	27년	26년	27년	26년	27년	26년	27년	26년	27년	26년	27년	26년	27년	26년	27년
32	삼성중공업	19.6	13.6	96.2	39.4	12.0	14.0	23.0	25.4	26	29	17	18	30	28	18	16
36	현대로템	18.2	17.6	19.2	34.5	16.8	19.3	26.2	27.3	30	19	53	21	19	18	13	14
47	LIG디펜스앤에어로	17.2	19.4	45.6	38.0	8.8	10.1	23.4	26.4	35	13	34	19	47	43	16	15
52	한국항공우주	53.4	17.9	95.1	41.8	8.7	10.1	18.2	21.6	7	17	18	16	48	44	26	22
53	LG	13.2	11.4	53.3	24.3	20.5	23.2	3.9	4.7	46	34	31	39	15	13	86	91
57	에이피알	70.4	28.9	75.6	31.2	24.9	25.5	83.1	65.7	5	5	22	27	10	10	2	1
62	NH투자증권	23.3	-8.6	42.0	-6.0	11.7	12.1	14.8	12.8	22	87	39	89	31	35	38	45
66	크래프톤	39.8	8.0	54.3	8.0	29.6	30.7	15.0	14.3	10	48	29	72	8	8	37	36
67	삼성E&A	13.3	13.9	14.8	17.0	8.6	8.8	14.1	14.7	44	26	56	55	49	53	39	34
68	현대오토에버	12.3	15.7	14.2	33.7	5.8	6.7	10.8	13.2	49	24	57	22	69	70	49	42
69	키움증권	7.3	-6.5	37.1	-4.1	10.9	11.3	21.1	17.6	62	84	42	87	33	39	24	26
70	HD현대마린솔루션	21.3	9.8	32.6	22.2	18.1	20.8	39.7	41.4	24	38	47	46	17	16	6	4

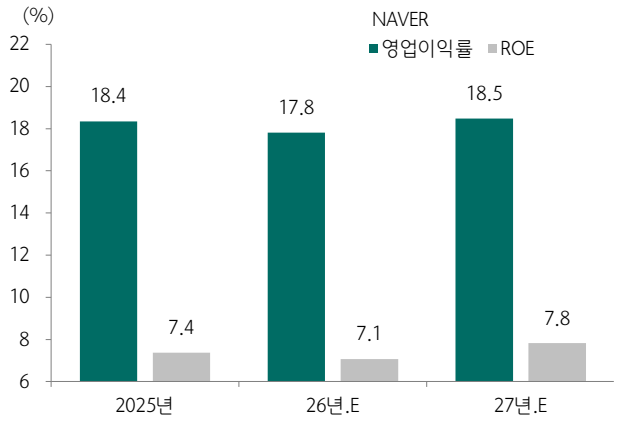
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

도표 21. 2027년 NAVER PBR 1배 미만으로 하락할 것으로 예상. 저 PBR주로 진입



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

도표 22. NAVER 영업이익률과 ROE가 반등하면서 2025년 수준을 넘어설 것으로 예상



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권