Strategy Weekly

코스피 2026년 타깃 상향 조정, 연말까지 9,750pt 간다

Strategist 김재승
jaeseung.kim@hmsec.com

- 코스피 2026년 연말 타깃을 9,750pt로 상향 조정
- Bull 시나리오에서 12,000pt, Bear 시나리오에서 6,000pt 제시
- 코스피 추가 강세 위해서는 반도체 이익 지속성에 대한 확신 필요
- 하반기 하이퍼스케일러의 2027년 CAPEX 전망치 상향 지속 여부 주목

코스피 2026년 연말 타깃 9,750pt로 상향 조정

코스피 2026년 연말 타깃을 9,750pt로 상향 조정한다(상승여력 +30%). 상단으로는 머니 무브와 반도체 업종의 장기 이익에 대한 확신에 12,000pt까지 단기 급등을 전망하고, 하단은 AI 경쟁 심화에 따른 경쟁 도태 기업 나타나는 경우로 6,000pt까지 하락을 전망한다.

국내 반도체 업종의 12개월 선행 PER은 역사적 저점 수준이다(그림1). 코스피 반도체 업종의 12개월 선행 PER은 현재 5.17배로 최근 20년 평균 10배를 하회하고 있다. 반도체 업종의 12개월 선행 당기순이익이 작년말 136.7조원에서 5월 8일 현재 537조원으로 약 293% 상승했지만, 시가총액은 135% 상승에 그쳐 시가총액/순이익의 비율인 PER이 하락한 것이다. 이익 전망 상향 조정 대비 밸류에이션 상승이 크지 않았다. **반도체 업종의 이익 사이클 특성 상 올해와 내년의 높은 이익 전망에도 불구하고 미래 이익 지속성에 대한 우려에 낮은 밸류에이션을 받고 있는 것이다.** 현재 반도체 업종의 PER은 미국과 이란간 전쟁이 심화되었던 3월 평균 6배에 비해서도 낮은 수준이다. **Base 시나리오로** 반도체 업종은 연말까지 12개월 선행 PER이 미국-이란 전쟁 리스크가 최고조에 달했던 지난 3월 평균 6배를 넘어 과거 반도체 이익 성장 사이클이 나타났던 2013년, 2018년, 2022년의 이익 피크 아웃 직전 1년간 PER 평균인 7.5배, 6.25배, 9.3배 중 최저치였던 **6.25배까진 회복될 수 있을 것이다**. 나아가 **Bull 시나리오에서는** 하이퍼스케일러의 2027년 CAEPX 확대가 지속되고, 이 과정에서 장기 공급계약(LTA)이 늘어나면서 국내 반도체 업체들의 이익 지속 확신이 높아질 경우 미국 마이크론이 받고 있는 12개월 선행 PER인 **8배까지 상승 가능할 것으로 판단한다**.

국내 반도체 이외 업종의 12개월 선행 PER은 현재 13.4배로 최근 20년 평균 10.8배를 상회하고 있다(그림2). 반도체 이외 업종의 실적 상향 조정은 크지 않지만, 시가총액이 더 크게 상승한 영향이다. 반도체 중심 강세장에 코스피 전체에 ETF를 통한 강한 자금 유입이 발생하면서 반도체 이외 업종의 밸류에이션이 함께 확대되었다. **Base 시나리오로** 연말까지 반도체 이외 업종의 12개월 선행 PER은 작년 9월 이후 평균 수준인 **12배로 안정화 될 것으로 전망**

한다. 높아진 유가와 미국채 금리, 연준의 기준금리 인하 가능성 약화를 감안할 경우 반도체 이외 업종의 밸류에이션은 12개월 선행 이익 상향에 발맞춰 점차 하락할 것이다. 나아가 Bull 시나리오에서는 코스피에서 반도체 중심 강세장이 이어지면서 개인 투자자의 머니 무브가 확대될 수 있다. 이 경우 반도체 이외 업종의 12개월 선행 PER은 2021년 7월 동학개미운동으로 신고점 기록했던 당시 1년 평균인 14배까지 상승할 수 있을 것이다.

결론적으로 코스피는 2026년 연말 기준 Base 시나리오에서 반도체 업종의 2027년 순이익 전망치 615조원에 12개월 선행 PER 6.25배를 적용해 반도체 업종의 시가총액은 3,844조원으로 현재 2,822조원 대비 36% 상승할 것이다. 반면 반도체 이외 업종은 2027년 순이익 전망치 256조원에 12개월 선행 PER 12배를 고려해 시가총액은 3,068조원으로 현재와 유사할 것으로 전망된다. 전체 시가총액은 6,912조원으로 현재 대비 30% 상승한 수준으로, 지수 기준으로는 9,750pt에 도달할 것으로 전망한다(7,500pt X 130%= 9,750pt).

나아가 코스피의 2026년 연말 기준 Bull 시나리오에서는 반도체 업종의 2027년 순이익 전망치는 615조원으로 동일하나, 12개월 선행 PER 8배로 적용해 현재 대비 시가총액이 74% 추가 상승할 수 있을 것으로 전망된다. 반도체 이외 업종도 2027년 순이익 전망치 256조원에 12개월 선행 PER 14배를 고려하면 현재 대비 시가총액이 14% 늘어날 것이다. 전체 시가총액은 8,500조원으로 현재 대비 60% 상승한 수준으로, 지수 기준으로는 12,000pt에 달할 것으로 전망한다(7,500pt X 160%=12,000pt).

Bear 시나리오에서는 AI 경쟁이 심화되면서 미국 하이퍼스케일러와 같이 AI 투자 사이클을 이끄는 기업들이 자본 조달에 어려움을 겪고 경쟁에서 도태되면서 AI 테마에 대한 투자심리가 급격히 위축되는 경우이다. 이 경우 펀더멘털보다 먼저 벨류에이션의 급격한 하락이 발생 가능하다. 강세장에서 빠르게 상승한 만큼, 조정(-10%)을 넘어 약세장(-20%) 진입 가능성이 있다. 지수 기준으로 6,000pt를 하반기 중 하단으로 전망한다(7,500pt X 80%=6,000pt).

코스피 추가 강세 위해서는 반도체 이익 지속성에 대한 확신 필요

미국 하이퍼스케일러의 1분기 실적 발표에서 강한 AI 수요 확대가 확인되었다. AI 서비스를 제공하는 클라우드 서비스의 매출 증가가 눈에 띄었다(그림3). 에이전틱 AI 이용 확대가 강한 AI 수요를 이끌고 있다. 학습의 시대에서 추론의 시대로 넘어가고 있는 것이다. AI 수요 급증에 사용자들은 사용량 제한과 결과물 악화 현상을 겪고 있다. AI 수요가 급격

히 늘어나는 상황에서 AI 서비스 경쟁은 대규모 컴퓨팅 인프라 자원의 확보와 안정적인 서비스 공급으로 전환되고 있다.

강한 AI 수요에 하이퍼스케일러의 올해와 내년 CAPEX 전망치가 상향되었다(그림4). 특히 내년도 CAPEX 전망치의 상향 수정이 더 크게 나타났다. 기존 7,536억 달러에서 8,643억 달러로 1,000억 달러 이상 증가해 2026년 전망치보다 더 크게 상향 수정되었다. 일부 글로벌 IB들은 2027년 하이퍼스케일러의 CAPEX를 1조 달러의 이상으로 전망하고 있다. **이번 하이퍼스케일러의 1분기 실적 발표 이후 2027년 CAPEX 전망치가 더 크게 상향된 점이 AI 관련 이익의 지속성에 대한 자신감을 높여 5월 국내 반도체 업종 강세장을 이끌었다.**

하이퍼스케일러의 CAPEX 증가는 삼성전자와 SK하이닉스의 매출 확대로 이어진다**(그림5,6)**. 하이퍼스케일러의 분기 실적 발표 이후 상향 조정되는 CAPEX 전망치에 따라 삼성전자와 SK하이닉스 실적 전망치도 함께 상향 수정되며 펀더맨털 장세를 이끌고 있다. 그럼에도 국내 반도체 업종의 벨류에이션이 낮게 형성된 이유는 반도체 이익 사이클 특성상 현재의 높은 이익이 점차 줄어들 것이란 우려 때문이다. 2027년 이후 하이퍼스케일러의 CAPEX 증가율 둔화에 국내 반도체 업체들의 높은 이익이 오래가지 못할 것이란 전망이 우려의 핵심이다. **하반기 주목해야 할 점은 하이퍼스케일러의 2027년 CAPEX 전망치 확대 지속 여부이다. 2028년 CAPEX에 대한 언급도 중요하다.** 국내 반도체 업종은 이익의 규모보다 지속성에 대한 논쟁이 확대되고 있다. AI 수요 확대와 CAPEX 증가의 선순환이 이어지면서 반도체 이익 지속성에 대한 확신이 높아질수록, 반도체 업종의 밸류에이션 정상화와 함께 하반기 코스피의 강세가 이어질 것이다.

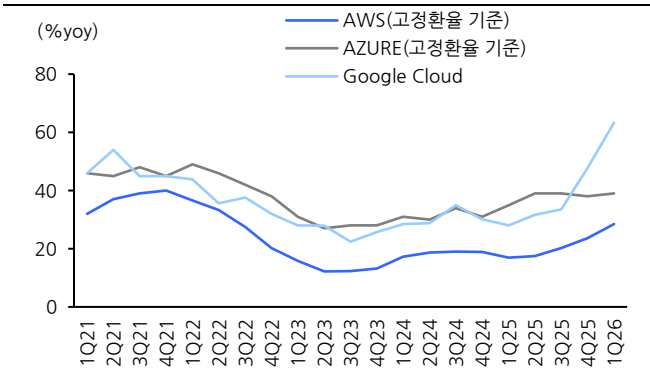
<그림 1> 반도체 PER, 20년래 최저 수준

자료: 에프앤가이드, 현대차증권

<그림 2> 코스피 ex-반도체 PER, 20년 평균 큰 폭 상회

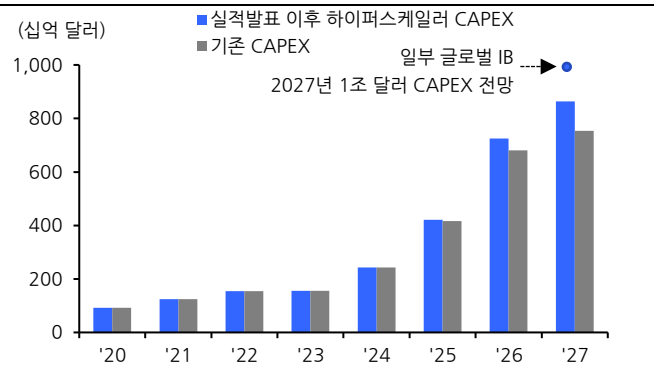
자료: 에프앤가이드, 현대차증권

<그림 3> 주요 하이퍼스케일러 AI 클라우드 서비스 수요 증가



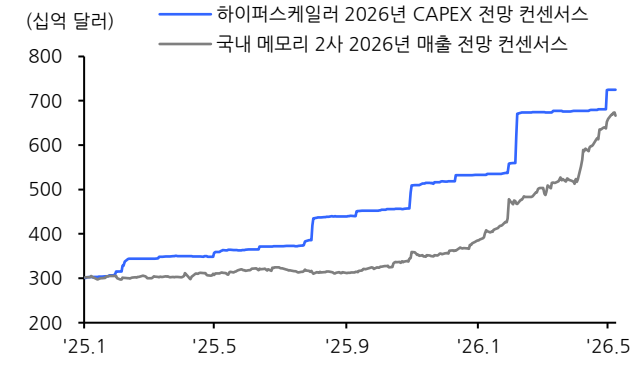
주: 고정환율 기준 성장률이란 전년 동기 환율을 그대로 적용한 성장률로 글로벌 매출에서 환율 효과를 제외해 실제 성장률을 계산하기 위한 방법론
자료: FACTSET, 현대차증권

<그림 4> 하이퍼스케일러 CAPEX 전망 2027년 중심 상향 조정



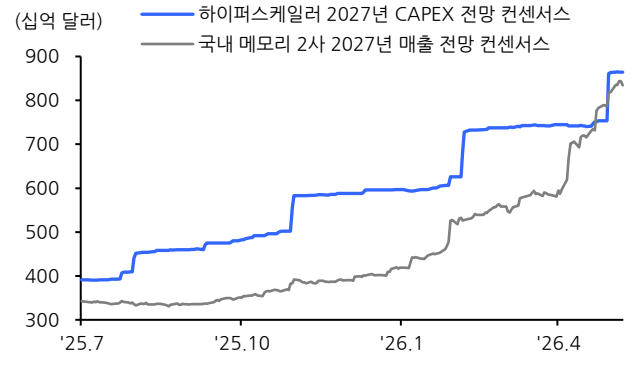
주1: 아마존, 구글, 마이크로소프트, 메타, 오라클의 연도별 CAPEX 전망치 컨센서스 합
주2: 기존 CAPEX는 실적발표 이전 4월 29일 기준 컨센서스 데이터
자료: FACTSET, 현대차증권

<그림 5> 2026년 AI CAPEX와 국내 반도체 2사 매출 전망치



주1: 아마존, 구글, 마이크로소프트, 메타, 오라클의 연도별 CAPEX 전망치 컨센서스 합
주2: 국내 메모리 2사는 삼성전자와 SK하이닉스
자료: FACTSET, 현대차증권

<그림 6> 2027년 AI CAPEX와 국내 반도체 2사 매출 전망치



주1: 아마존, 구글, 마이크로소프트, 메타, 오라클의 연도별 CAPEX 전망치 컨센서스 합
주2: 국내 메모리 2사는 삼성전자와 SK하이닉스
자료: FACTSET, 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.