하나TV
하나증권

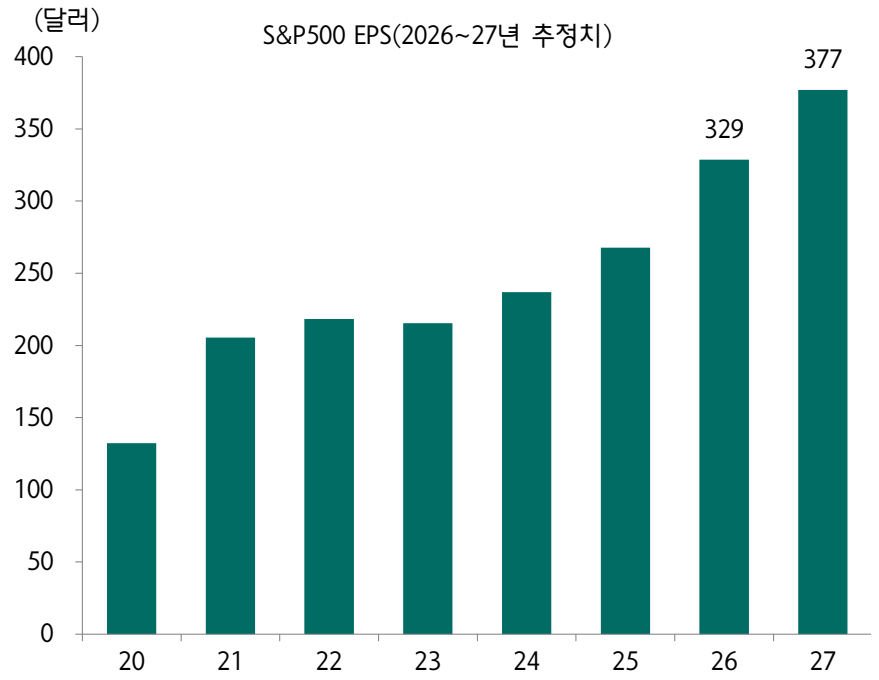
하반기 주식시장 전망과 전략 | Strategist 이재만

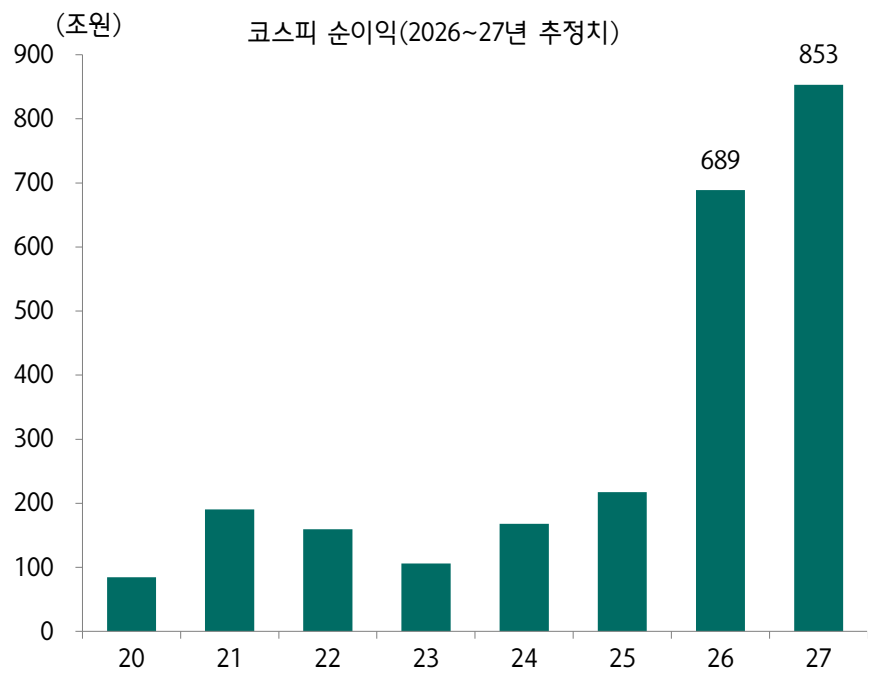
신고가 이후, 무엇이 시장을 움직일까

하나증권

[하반기 주식시장 전망과 전략] 신고가 이후, 무엇이 시장을 움직일까

- 강세장의 기본 조건: 유동성 확장과 기업 이익 증가 지속
- S&P500지수 EPS: 2020년 저점으로 23년 일시적 감소 이후, 27년까지 4년 연속 증가하며 사상 최고치 경신 예상
- 코스피 순이익: 2023년 106조원을 저점으로 26년 689조원, 27년 853조원으로 급증하며 사상 최고치 경신 예상



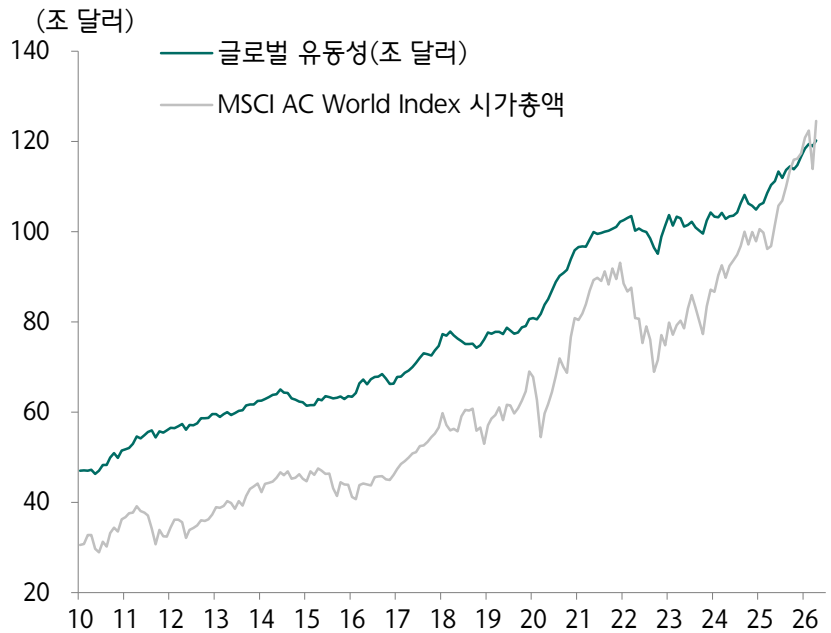


자료: Bloomberg, 하나증권

글로벌 유동성, 확장 국면 유지

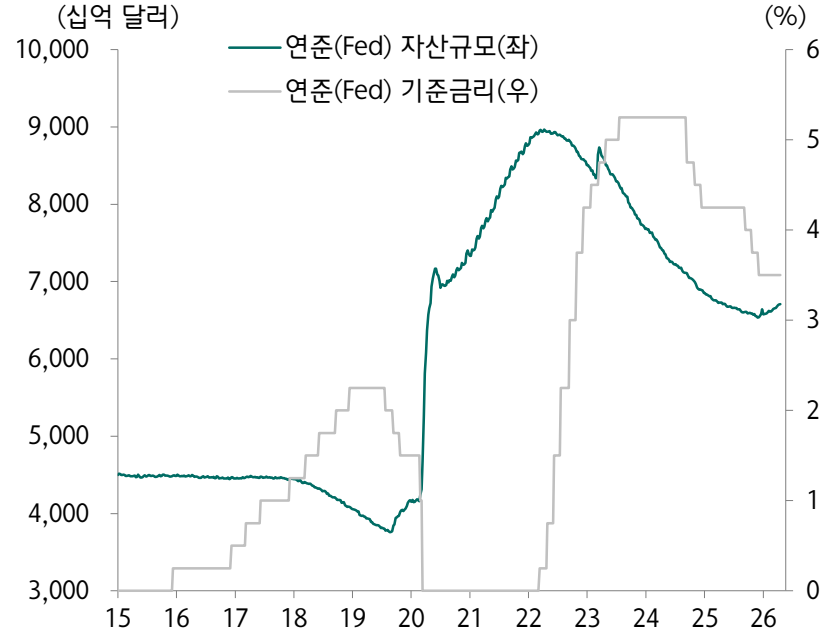
- 2026년 연준(Fed) 기준금리는 동결이었지만, 보유 자산 규모는 2025년말 6.5조 달러에서 현재 6.7조 달러로 증가
- 글로벌 유동성(미국, 유럽, 중국, 일본, 한국 등 12개국 M2 달러 환산 합산 규모)은 120조 달러로 사상 최고치 경신 지속

글로벌 유동성 확장 국면 지속



자료: Bloomberg, 하나증권

2026년 연준(Fed) 기준금리는 동결, 자산 규모는 증가



자료: Bloomberg, 하나증권

연준(Fed) 기준금리 정책: 물가도 중요하지만, 고용/소비/주택 중심으로 한 경기도 중요

- 2022년 물가가 높아지기도 했지만, 코로나19 펜데믹 이후 수요 급증으로 인해 ISM 고용지수와 NAHB주택시장지수 확장국면
- 2025년 관세 부과 우려로 인해 ISM 고용지수와 NAHB주택시장심리지수 위축국면, 소비심리도 부진
- 2026년 현재까지 물가가 상승은 했지만, ISM 고용지수와 NAHB주택시장심리지수 위축국면, 소비심리는 사상 최저 수준

연준(Fed)의 이중책무 구조: 물가와 성장을 동시에 고려해 기준금리 결정. 현재 미국 경기도 좋지 못한 상황

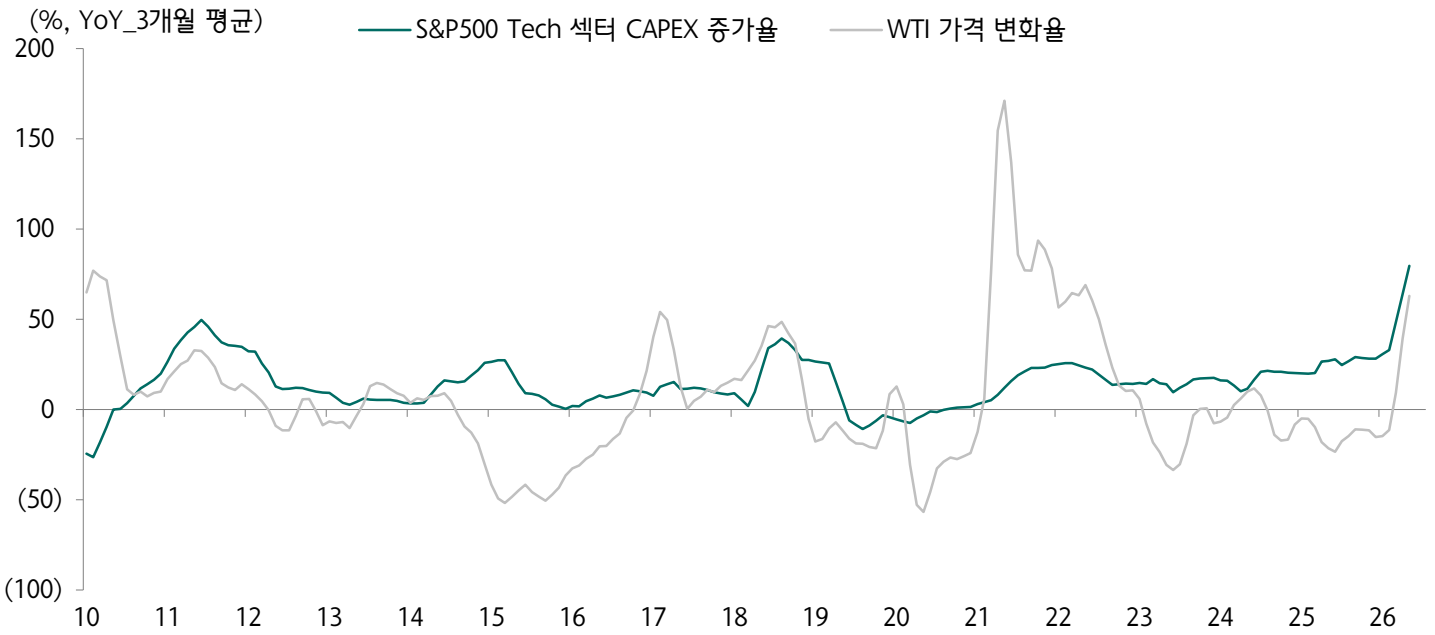
구분		헤드라인 CPI (%,YoY)	코어 CPI (%,YoY)	ISM 제조업과 서비스업 고용지수 평균(p)		미시건대 소비자심리지수(p)		NAHB 주택시장지수(p)	
2022년	고점	9.1 (2022/6월)	6.6 (2022/9월)	54.8 (2022/3월)		67.2 (2022/1월)		83 (2022/1월)	
	저점	6.5 (2022/12월)	5.7 (2022/12월)	49.1 (2022/6월)		50.0 (2022/6월)		31 (2022/12월)	
	연 평균	8.0	6.2	50.7 (확장국면)		59.0		59.0 (확장국면)	
2025년	고점	3.0 (2025/1월)	3.3 (2025/1월)	50.6 (2025/1월)		71.7 (2025/1월)		47.0 (2025/1월)	
	저점	2.3 (2025/4월)	2.6 (2025/12월)	45.2 (2025/3월)		52.2 (2025/5월)		32.0 (2025/9월)	
	연 평균	2.7	2.9	47.3 (위축국면)		57.6		37.1 (위축국면)	
2026년 (최근 3개월)	2월	2.4	2.5	2월 (확장국면)	50.3	2월	56.6	2월 (위축국면)	37.0
	3월	3.3	2.6	3월 (위축국면)	46.9	3월	53.3	3월 (위축국면)	38.0
	4월	3.8	2.8	4월 (위축국면)	47.2	4월 (78년 이후 최저)	47.6	4월 (위축국면)	34.0

자료: Bloomberg, 하나증권

아직은 투자 증가가 유가 상승을 누르고 있는 국면

- 전쟁으로 인한 가격 급등이라는 점에서 현재 유가 수준을 중장기 추세적 상승보다는 단기 오버슈팅일 가능성 높음
- WTI 가격 상승률(YoY, 최근 3개월 평균 63%) 보다 S&P500 Tech 섹터의 CAPEX 증가율(YoY, 80%)은 여전히 높음
- 두 지표가 역전되면 강세장 종료 시그널이 될 수 있음

WTI 가격 상승률 보다 S&P500 Tech 섹터의 CAPEX 증가율이 높은 국면

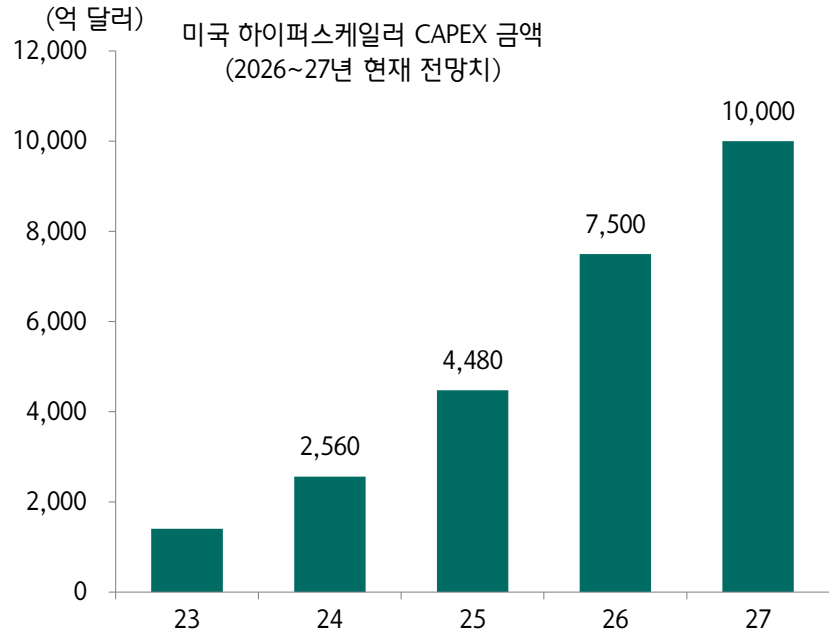


자료: Quantiwise, 하나증권

미국 하이퍼스케일러의 투자는 증가, 그래도 기업은 선별

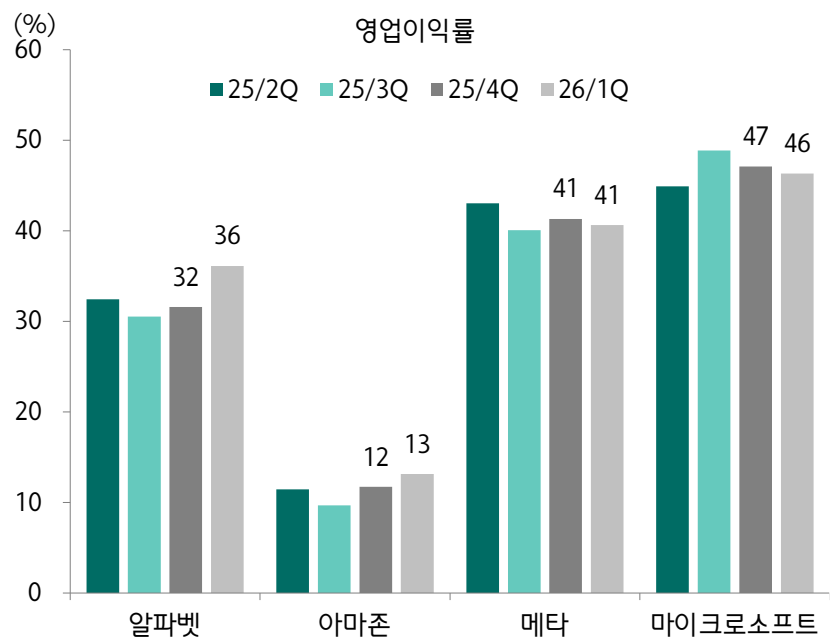
- 미국 AI 투자를 주도하는 하이퍼스케일러, 2026년 CAPEX 예상 금액은 7,500억 달러→ 2027년 1조 달러를 넘어설 것으로 예상
- 연초 이후 알파벳과 아마존의 주가수익률은 27%와 19%로 높지만, 마이크로소프트(-14%)와 메타(-7%)는 마이너스
- 영업이익률(수익성)의 개선 여부가 주가 수익률 차별화로 이어짐. 고유가와 고금리

글로벌 유동성 확장 국면 지속



자료: Bloomberg, 하나증권

2026년 연준(Fed) 기준금리는 동결, 자산 규모는 증가

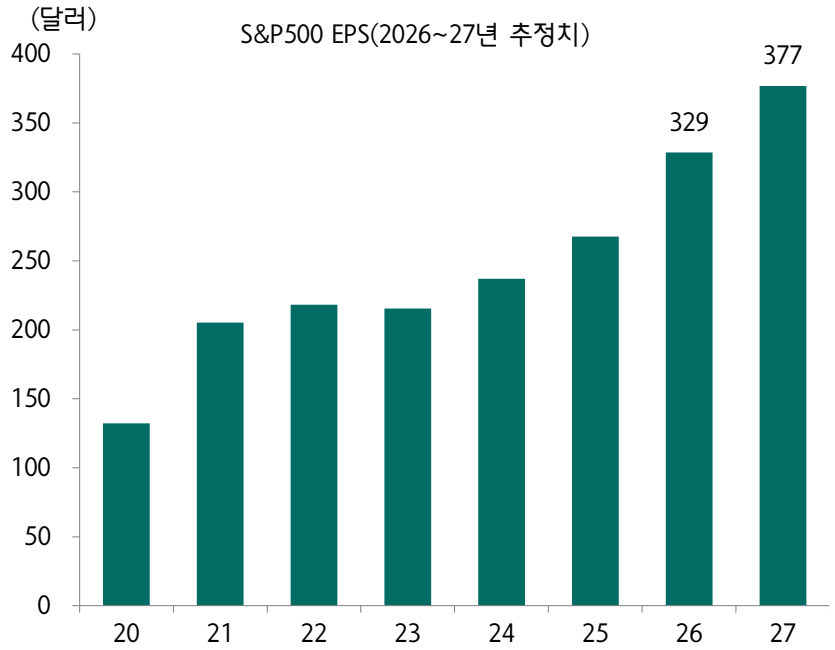


자료: Bloomberg, 하나증권

제목을 입력해주세요

- S&P500지수 EPS는 2024~27년까지 4년 연속 증가 예상
- [시나리오 ①] 반영 가능 EPS 353달러(26년과 27년 EPS 각 50%) 2021~26년 PER 상단 평균 24.5배 적용 시 예상 상단 8,640p
- [시나리오 ②] 2027년 EPS 모두 선반영, 2021~26년 PER 상단 평균 24.5배 적용 시 예상 상단 9,240p

S&P500지수 EPS는 2024~27년까지 4년 연속 증가 예상



자료: Bloomberg, 하나증권

하반기 S&P500 예상 상단: 9,240p

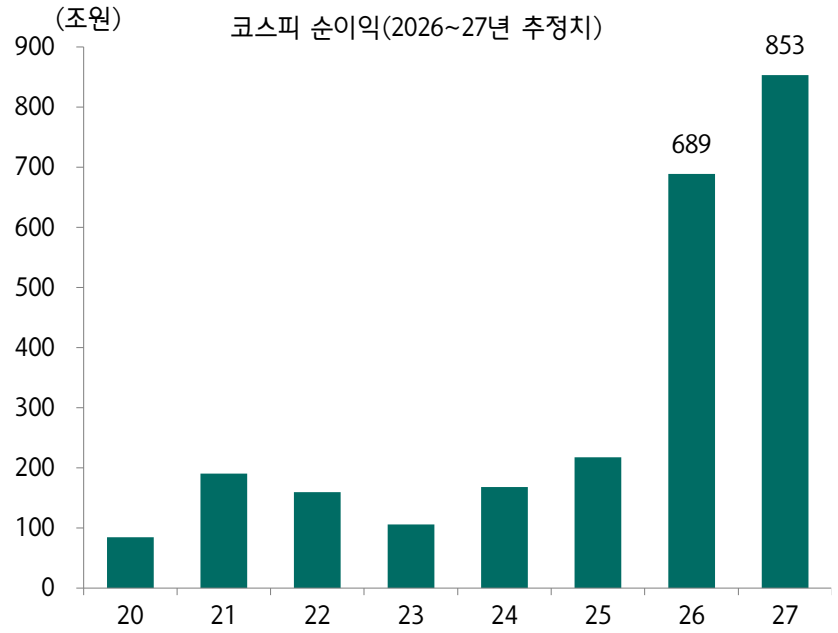
2026년 하반기 반영 가능 EPS(달러)	S&P500 시나리오 ①	S&P500 시나리오 ②
적용 EPS	▶ 353 달러 (2026년과 27년 EPS 각 50%)	▶ 377 달러 (27년 EPS 100%)
적용 PER	2021~26년 PER 상단 평균 적용	2021~26년 PER 상단 평균 적용
	24.5배	24.5배
S&P500 예상 상단	8,640p	9,240p

자료: Bloomberg, 하나증권

2026~27년 코스피 순이익 예상치 대폭적인 상향 조정

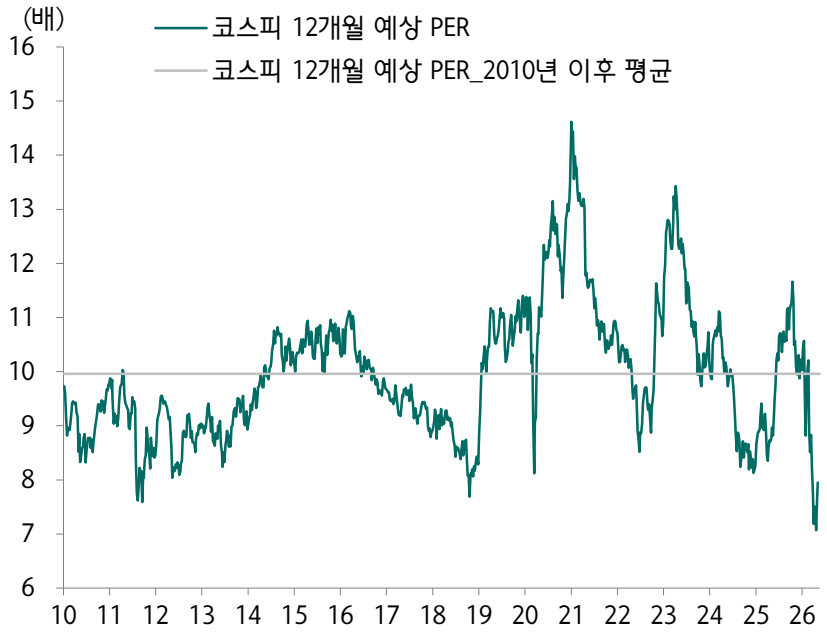
- 현재 2026년 코스피 예상 순이익은 689조원, 2027년은 853조원까지 증가
- 참고로 연초 2026년 코스피 예상 순이익은 319조원(현재 116% 상향 조정), 2027년 예상 순이익 356조원(139% 상향 조정)
- 2010년 이후 코스피 평균 PER은 9.96배

2026~27년 코스피 순이익 전망치 689조원과 853조원으로 대폭 상향



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

2010년 이후 코스피 평균 PER은 9.96배

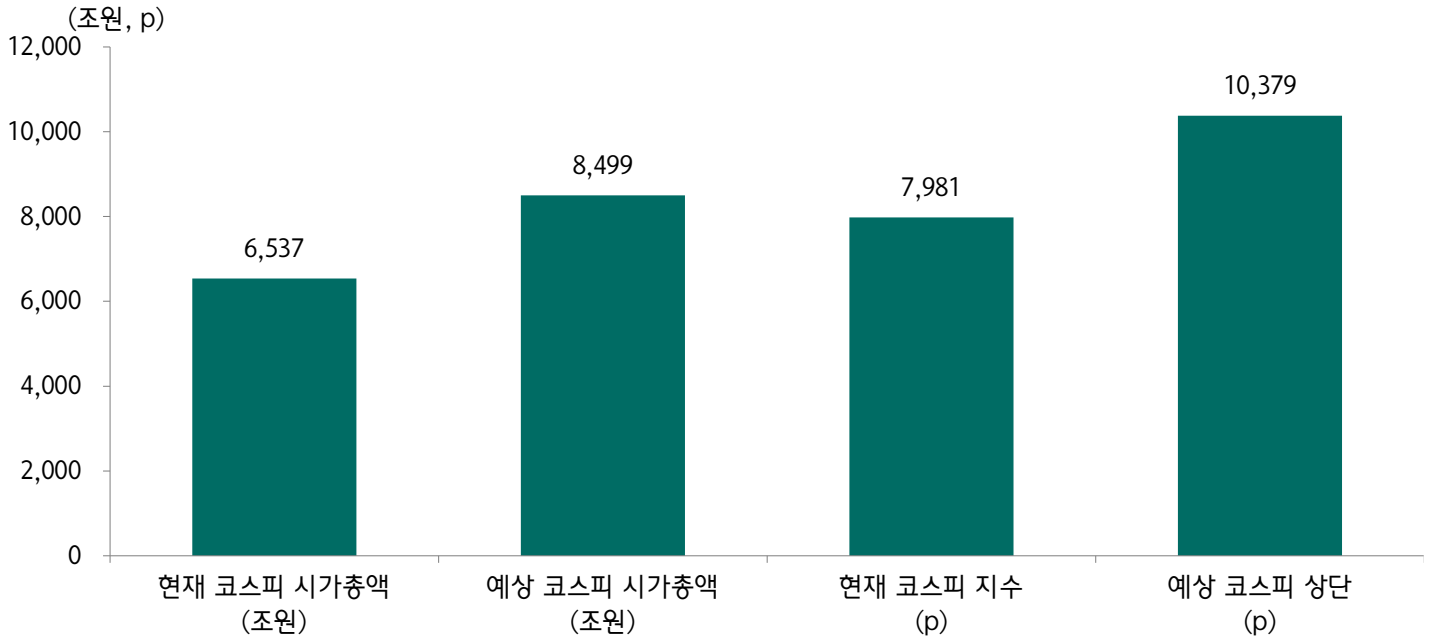


자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

코스피, 이제 10,000p 시대로

- 2026년 연말까지 2027년 순이익을 지수가 선반영한다면, 코스피 시가총액은 8,499조원(853조원*9.96배)
- 지수로 환산하면, 10,380p
- PER 리레이팅을 가정하지 않더라도 현재 이익 추정치가 현실화될 경우 코스피는 10,000p 시대로 진입할 수 있음

PER 리레이팅을 가정하지 않더라도 현재 이익 추정치가 현실화될 경우 코스피는 10,000p 시대로 진입할 수 있음



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

강세장이란, 지수 상승과 하락 모두 강세장

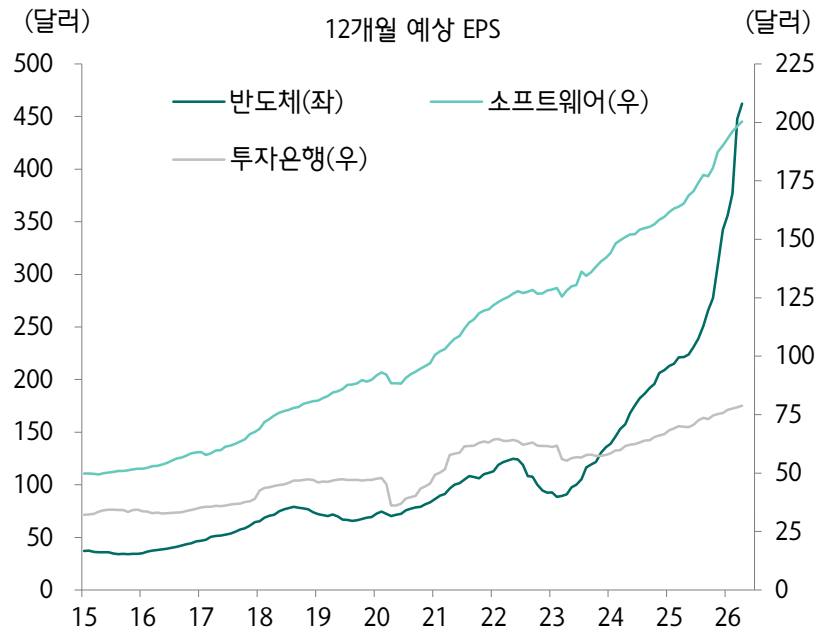
구분: 코스피 기준	1987~89년: 3저 호황	1998~99년: Tech 버블	2025~26년: AI 투자 붐
상승 시 월 평균 주가 수익률(%)	10.0	13.8	13.3
하락 시 월 평균 주가 수익률(%)	-4.7	-5.1	-8.4
월간 기준 최고 주가 수익률(%)	22.9	30.0	27.0 (2026/4월)
월간 기준 최저 주가 수익률(%)	-11.5	-10.8	-19.1 (2026/3월)
월간 기준 최장 상승 기간	▶ 4개월 연속 상승: 누적 주가 수익률 33% ▶ 2개월 연속 상승 최고: 누적 주가 수익률 44%	▶ 5개월 연속 상승: 누적 주가 수익률 68% ▶ 2개월 연속 상승 최고: 누적 주가 수익률 42%	▶ 4개월 연속 상승: 누적 주가 수익률 28% ▶ 2개월 연속 상승 최고: 누적 주가 수익률 44%
월간 기준 최장 하락 기간	1개월 조정 이후 상승	▶ 3개월 연속 하락: 누적 주가 수익률 -14.4%	1개월 조정 이후 상승

자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

S&P500지수 내 핵심 업종을 꼽자면, 반도체와 소프트웨어 그리고 투자은행

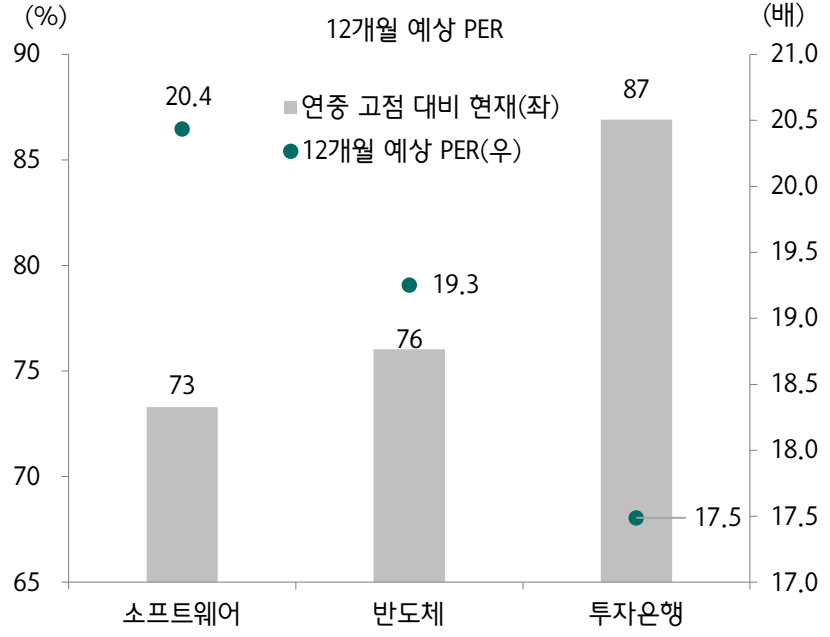
- S&P500지수 내 이익은 사상 최고치를 경신하고 있지만, 현재 PER은 연초 대비 크게 낮아진 업종이 지수 상승 주도
- 소프트웨어(현재 PER 20배, 연초 고점 대비 73%), 반도체(19배, 76%), 투자은행(18배, 87%)

S&P500, 이익 사상 최고치 경신 중인 업종



자료: Bloomberg, 하나증권

이익은 사상 최고치, 연초 대비 PER이 상대적으로 크게 낮아진 업종

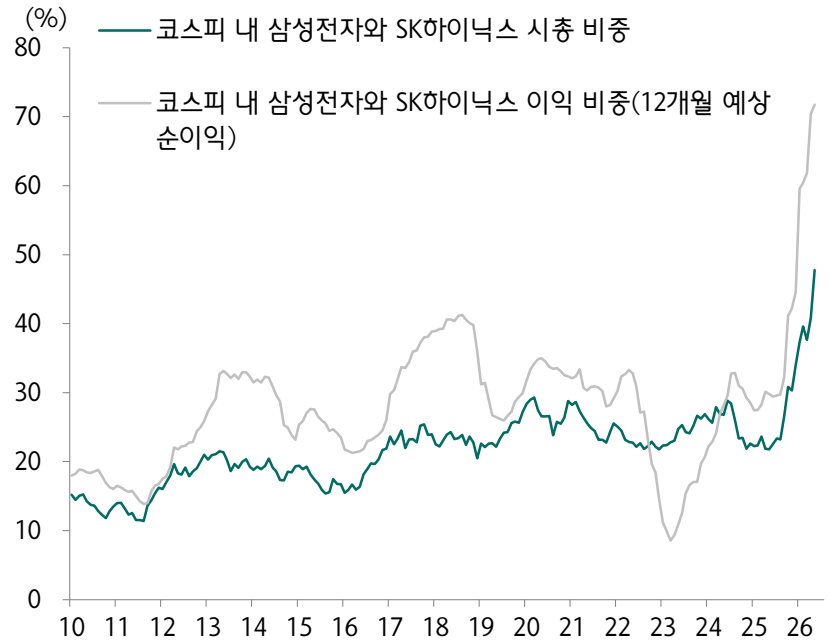


자료: Bloomberg, 하나증권

코스피 상승, 삼성전자와 SK하이닉스 의존도 심화. 그러나 당연한 결과일 수 있음

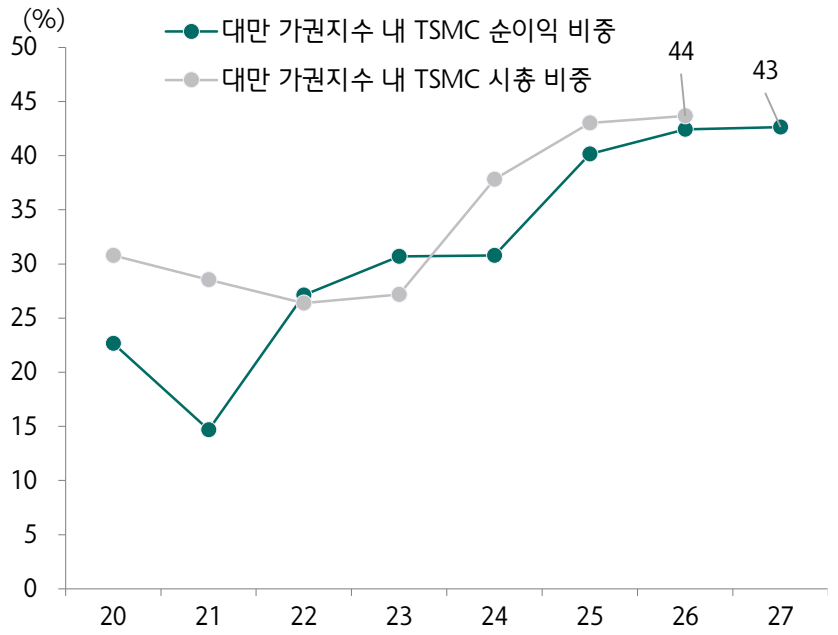
- 코스피의 상승이 삼성전자와 SK하이닉스를 중심으로 진행. 삼성전자와 SK하이닉스의 코스피 내 시총 비중은 48%까지 높아짐
- 12개월 예상 순이익 기준 삼성전자와 SK하이닉스의 코스피 내 순이익 비중(12개월 예상 기준)은 무려 72%
- 대만 가권지수 내 TSMC의 시총 비중은 44%, 2027년 전망치 기준 순이익 비중은 43%로 시총과 이익 비중이 거의 비슷한 수준

삼성전자와 SK하이닉스로의 쏠림: 이익을 보면 당연한 결과



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

대만 가권지수 내 TSMC의 이익 비중과 시총 비중은 거의 동일

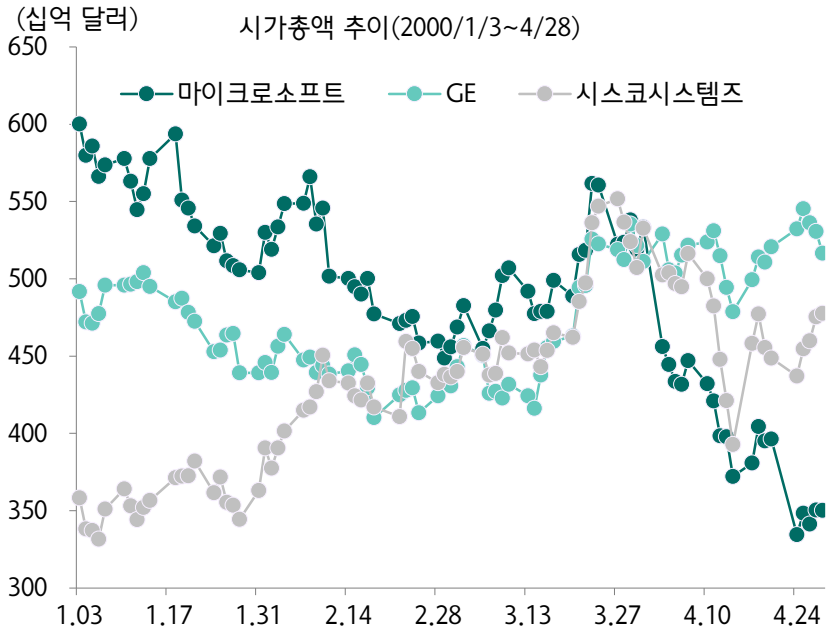


자료: Bloomberg, 하나증권

2000년 기업 이익과 버블 붕괴의 시사점

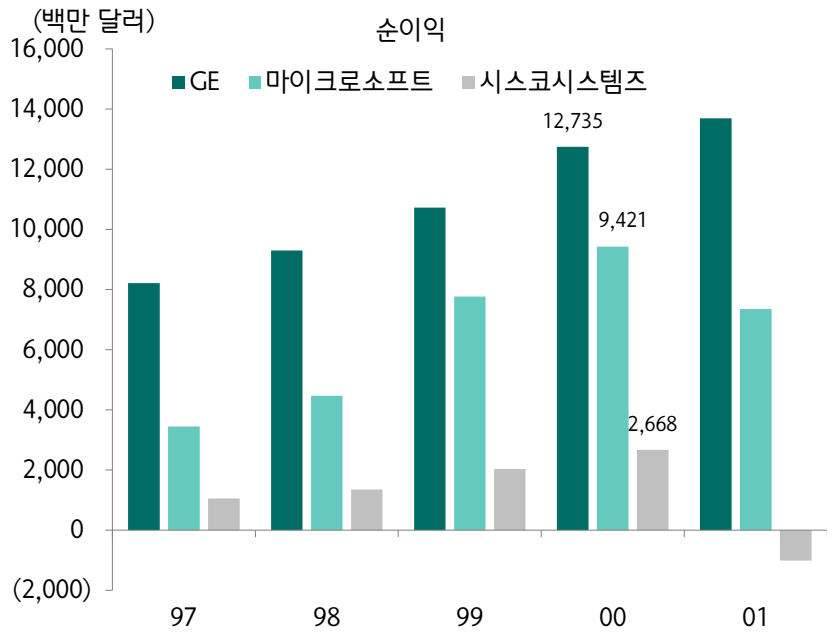
- 2000년 3/27~28일 S&P500지수 내 시스코시스템즈 시가총액 5,516억 달러로 마이크로소프트와 GE 제치고 시가총액 1위 기업 등극
- 2000년 시스코시스템즈의 순이익은 27억 달러. 이는 당시 GE의 순이익 대비 20%, 마이크로소프트 대비 28%에 불과
- 2000년 Tech 버블의 종료는 이익 규모와는 상관 없이 주가 과열로 시총 1위 기업만 바뀐 상황에 나타났었음

2000년 3월 나스닥지수 정점 형성: 시스코시스템즈 시총 1위 등극



자료: Bloomberg, 하나증권

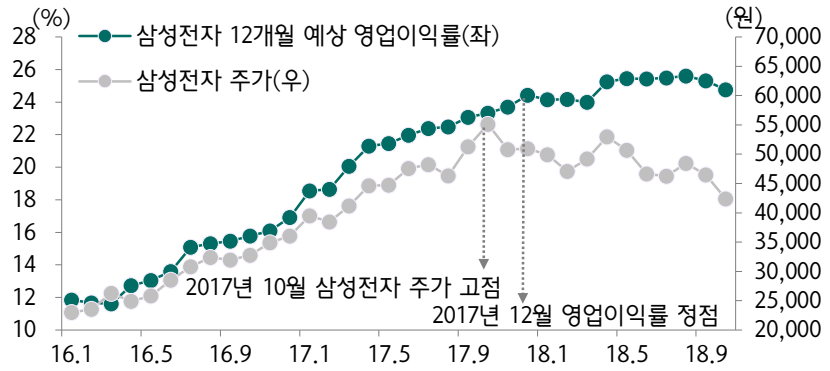
2000년 시스코시스템즈 순이익은 MSFT나 GE에 20% 수준에 불과



자료: Bloomberg, 하나증권

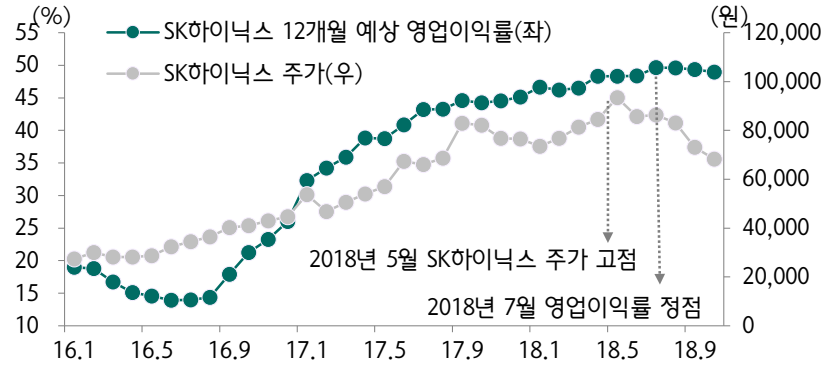
삼성전자와 SK하이닉스 주가 상승 시간: 영업이익률이 결정

2017년 삼성전자 주가와 영업이익률: 비슷한 시기에 정점 형성



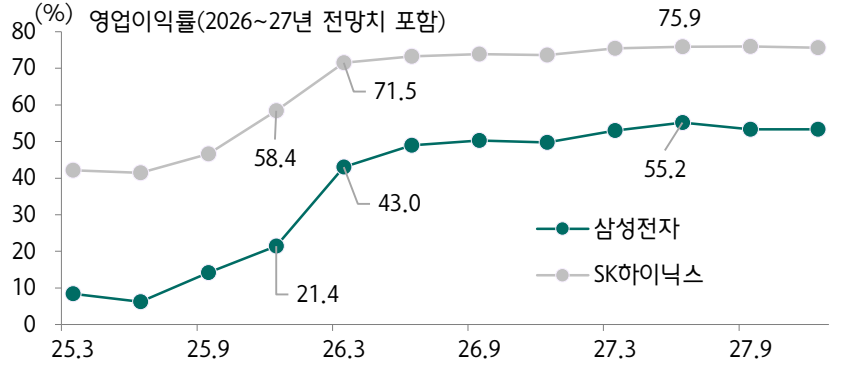
- 2017년 삼성전자 주가 고점은 10월, 12개월 예상 영업이익률 정점은 12월: 주가 2개월 선행
- 2018년 SK하이닉스 주가 고점은 5월, 12개월 예상 영업이익률 정점은 7월: 주가 2개월 선행
- 삼성전자 전망치 기준, 영업이익률 정점은 2027년 2분기 55%. SK하이닉스는 2027년 2분기 76%

2018년 SK하이닉스 주가와 영업이익률: 비슷한 시기에 정점



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

삼성전자 영업이익률 정점 2027년 2분기, SK하이닉스는 3분기



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

코스피 신고가 돌파 주도 업종, 다음 고점까지 주도 업종이 된다

구분	년/월			코스피 이전 고가 돌파 당시 주도 업종				
① 코스피 1,000p → 2,000p			코스피	증권	반도체	철강	하드웨어	건설
이전 고가 돌파	2005/6월	당월 주가수익률	10.2	18.9	16.9	12.8	11.9	11.7
신고가	2007/10월	기간 주가수익률	85.8	190.1	-2.6	208.3	86.2	229.3
① 특징 코멘트			▶ 반도체 제외 시 이전 고가 돌파 월에서 지수 상승을 주도했던 증권, 철강, 하드웨어, 건설 이후 신고가 형성까지 주도 업종					
② 코스피 2,000p → 2,200p			코스피	에너지	화학	조선	자동차	
이전 고가 돌파	2011/1월	당월 주가수익률	0.9	12.8	12.0	7.4	2.2	
신고가	2011/4월	기간 주가수익률	5.9	17.9	20.3	7.7	38.3	
② 특징 코멘트			▶ 이전 고가 돌파 월에서 지수 상승을 주도했던 에너지, 화학, 조선, 자동차 모두 이후 신고가 형성까지 주도 업종					
③ 코스피 2,200p → 2,600p			코스피	소매/유통	반도체	은행	헬스케어	
이전 고가 돌파	2017/4월	당월 주가수익률	2.1	8.4	8.1	4.3	2.5	
신고가	2018/1월	기간 주가수익률	16.4	9.2	14.8	21.5	56.5	
③ 특징 코멘트			▶ 이전 고가 돌파 월에서 지수 상승을 주도했던 반도체, 은행, 헬스케어 이후 신고가 형성까지 주도 업종					
④ 코스피 2,600p → 3,300p			코스피	조선	에너지	헬스케어	화학	운송
이전 고가 돌파	2020/11월	당월 주가수익률	14.3	34.9	29.0	25.0	23.1	18.7
신고가	2021/6월	기간 주가수익률	27.2	26.1	51.6	-10.4	15.2	54.9
④ 특징 코멘트			▶ 헬스케어 제외 시 이전 고가 돌파 월에서 지수 상승을 주도했던 조선, 에너지, 운송 이후 신고가 형성까지 주도 업종					
⑤ 코스피 3,300p → 6,200p			코스피	반도체	방산/지주	하드웨어		
이전 고가 돌파	2025/9월	당월 주가수익률	7.5	23.1	15.8	11.8		
신고가	2026/2월	기간 주가수익률	82.3	173.7	67.6	95.5		
⑤ 특징 코멘트			▶ 이전 고가 돌파 월에서 지수 상승을 주도했던 반도체, 방산/지주, 하드웨어 이후 신고가 형성까지 주도 업종					

자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권