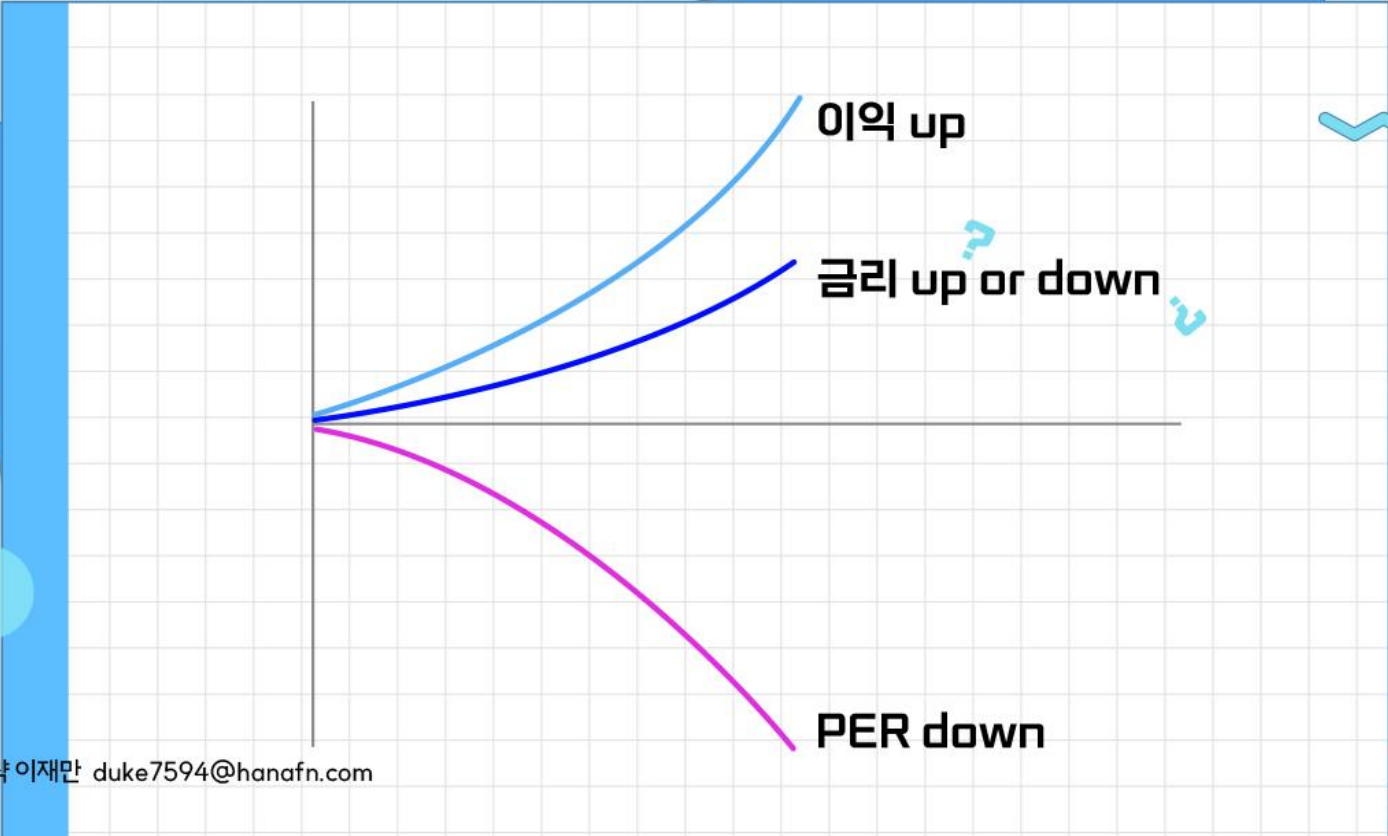




6월 주식시장 전망과 전략

# 기준금리를 인상한다면: 1999년에서 답을 찾다



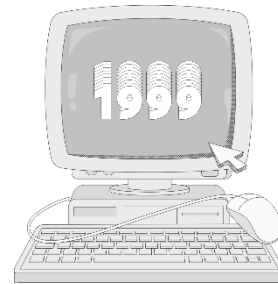
2026.6.1

Strategist/선진국전략 이재만 duke7594@hanafn.com

하나증권

# 6월 주식시장 전망과 전략

기준금리를 인상한다면: 1999년에서 답을 찾다



하나증권 리서치센터 글로벌투자분석실

Strategist/선진국전략 이재만 duke7594@hanafn.com



### 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.

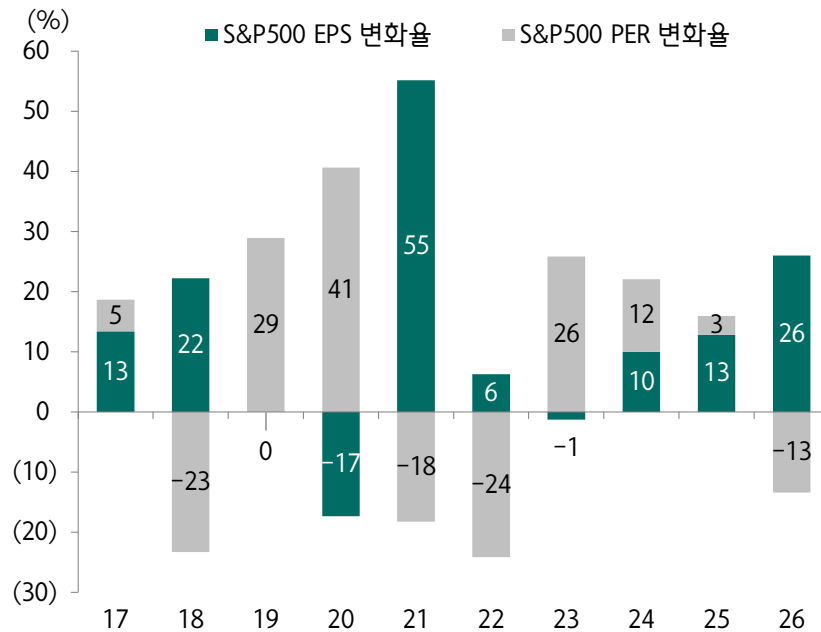
## [요약] 기준금리를 인상한다면: 1999년에서 답을 찾다

- 2026년 연말까지 2027년 이익 규모를 모두 반영한다면 PER 리레이팅이 없어도 S&P500지수는 9,340p(=EPS 389달러\* PER 24배), 코스피 10,400p(=시가총액 8,811조원=순이익 890조원\* PER 9.9배)까지 상승 가능하다.
- 고유가 고민이 있긴 하지만 현재 미국 Tech 섹터의 투자 증가율(YoY 80%)이 WTI 가격 상승률(YoY 60%) 보다 높아 이익 증가는 가능하다. 단 4분기에는 WTI 가격 90달러(YoY 57%)를 하회해야, 미국 하이퍼스케일러의 CAPEX 증가율(YoY 55%)이 높을 수 있다는 점은 염두에 둘 필요가 있다.
- 물가 상승으로 인한 연준(Fed)의 기준금리 인상 우려도 있다. 미국 투자 경기가 좋긴 하지만, 현재 고용시장이 타이트한 상황이고, 소비심리는 사상 최저치를 기록하고 있고, 주택시장도 위축 국면이라는 점을 감안 시 현실적으로 기준금리 인상이 쉽지는 않을 것이다.
- 기준금리 인상을 고민한다면, 1999년 Tech 주도의 지수 상승, 하반기 연준(Fed)의 기준금리 인상이 있었던 시기를 참고할 필요가 있다. 1999년 하반기 기준금리 인상 이후에도 지수 상승이 이어질 수 있었던 이유는 지금과 유사한 투자 중심의 경제 성장이 있었기 때문에 가능했다.
- 1999년 기준금리 인상 전과 후의 변화를 간단하게 요약해 보면, 기준금리 인상 전 S/W 중심에서 H/W와 반도체 중심의 지수 상승으로 변했다. 다만 H/W와 반도체 중에서는 이익 성장이 지속됐던 기업으로 주가 상승이 집중됐다.
- S/W와 자본재 그리고 금융섹터와 같은 1999년 상반기(기준금리 인상 전) 주도 업종 내에서 하반기(기준금리 인상 후) 종목별 주가 차별화가 심해졌다. 금리 인상 이후에도 주가 상승을 이어갔던 기업의 공통점은 수익성(영업이익률, 금융은 ROE)이 높은 수준을 유지하거나 높아졌다는 점이다.
- 2000년 3월 Tech 버블의 종료는 이익 규모와는 상관없이 주가 과열(당시 시스코시스템즈)로 시총 1위 기업만 바뀐 상황에 나타났었다.
- S&P500 종목 선택 전략은 PER 하락과 이익 규모(성장) 그리고 영업이익률 상승 여부를 통해서 제시할 수 있다. 엔비디아, 알파벳, 메타, 마이크로소프트, 노로지, JP모건, 비자, 애브비로 압축할 수 있다.
- 삼성전자와 SK하이닉스의 코스피 내 시총 비중은 50%까지 높아졌지만, 12개월 예상 순이익 기준 삼성전자와 SK하이닉스의 코스피 내 순이익 비중(12개월 예상 기준)은 무려 71%나 된다. 삼성전자와 SK하이닉스 영업이익률 정점 통과 여부가 주가 고점 통과 여부를 판단할 수 있는 시그널이다.
- SK하이닉스 시총은 삼성전자 대비 93%까지 상승했다. 순이익 규모를 감안 시 SK하이닉스의 시총이 삼성전자를 추월하는 경우 과열을 알리는 위험 시그널이 될 수 있다. 한편 강세장에서는 삼성전기와 같은 시총 순위 급상승 기업들이 나올 수 있고, 이를 기반으로 전략 아이디어도 제시할 수 있다.
- 코스피 종목 선택 전략은 향후 성장률과 수익성 순위를 감안 시 시가총액 순위가 상승할 수 있는 기업으로 제시할 수 있다. 효성중공업, 한미반도체, 삼성중공업, 현대로템, LIG 디펜스앤에어로, LG, 카카오, 현대오트모, 한국항공우주, 에이피알, HD현대마린솔루션, 삼성E&A다.

## 2026년 지수 상승은 이익 증가에 의존

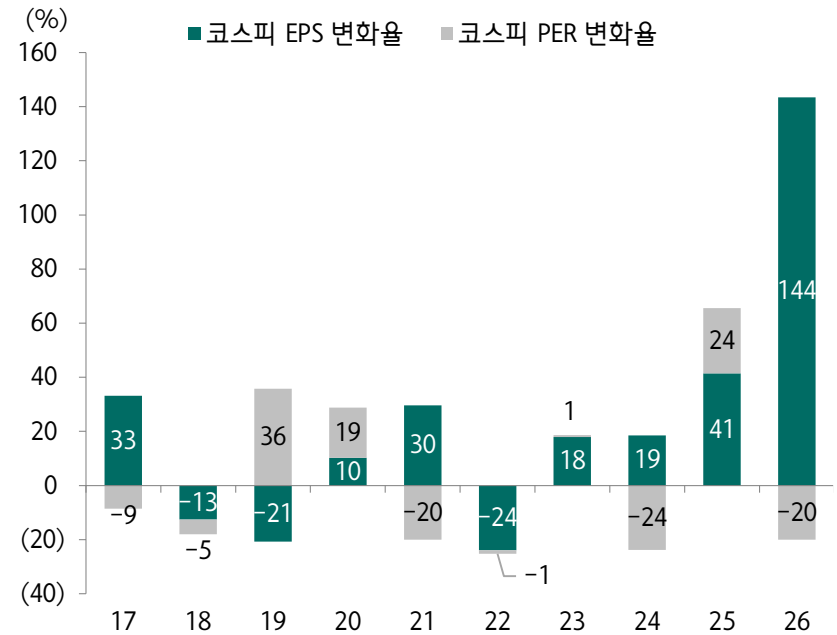
- 2026년 S&P500지수(YTD +9%)는 시중금리 상승으로 인해 PER은 하락. 지수 상승은 EPS 증가에 의존
- 2026년 코스피(YTD +95%)도 시중금리 상승과 반도체 중심의 이익 증가(이익 증가 시 PER 하락 구조)를 기반으로 EPS 증가에 의존

2026년 시중금리 상승으로 S&P500지수 PER (-), EPS (+)



자료: Bloomberg, 하나증권

2026년 시중금리 상승과 반도체 이익 증가로 코스피 PER (-), EPS (+)

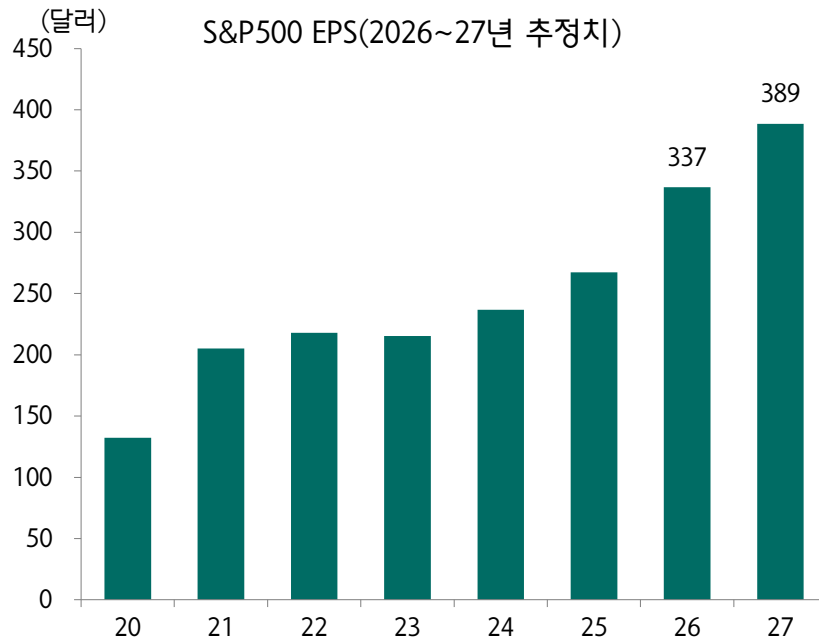


자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

## S&P500 예상 상단: 9,340p

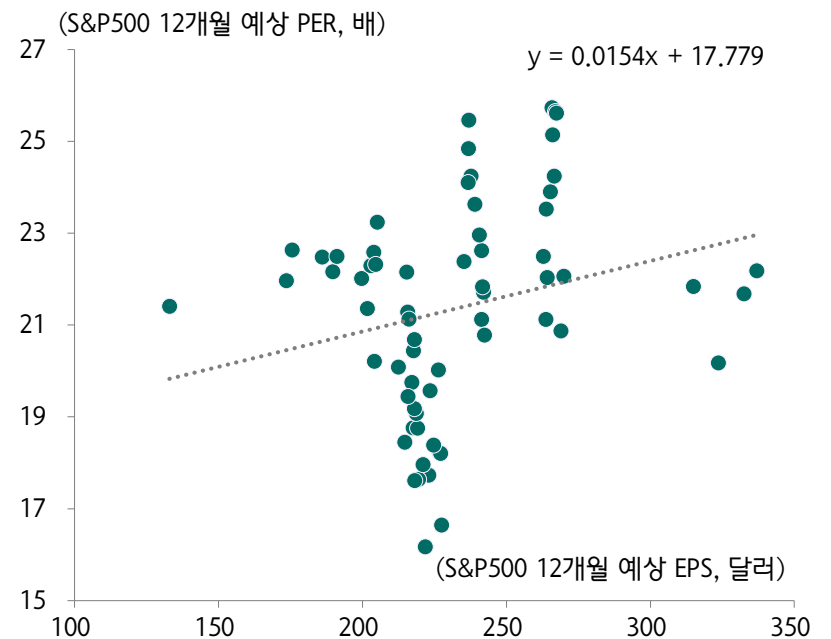
- 2021년 이후 S&P500지수 EPS는 꾸준히 증가하며 2027년 389달러까지 증가 예상
- 2021년 이후 S&P500지수 EPS와 PER 회귀식(=이익 증가 시 PER 상승 구조)을 통해 추정한 PER 24배(현재 22배)
- Best 시나리오, 2026년 연말까지 S&P500지수 2027년 EPS 전체를 반영하는 가정에서 예상 상단은 9,340p(389달러\*24배)

S&P500지수 EPS는 2021~27년까지 지속적인 증가 기조 유지 예상



자료: Bloomberg, 하나증권

S&P500지수 이익 증가 가정 시 PER 24배로 상승. 예상 상단 9,340p

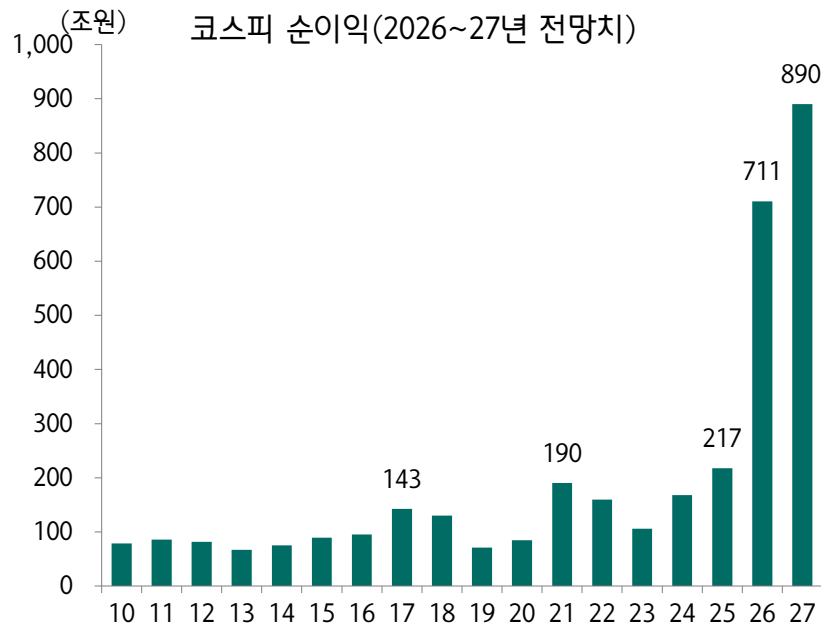


자료: Bloomberg, 하나증권

## 2026~27년 코스피 순이익 예상치 대폭적인 상향 조정

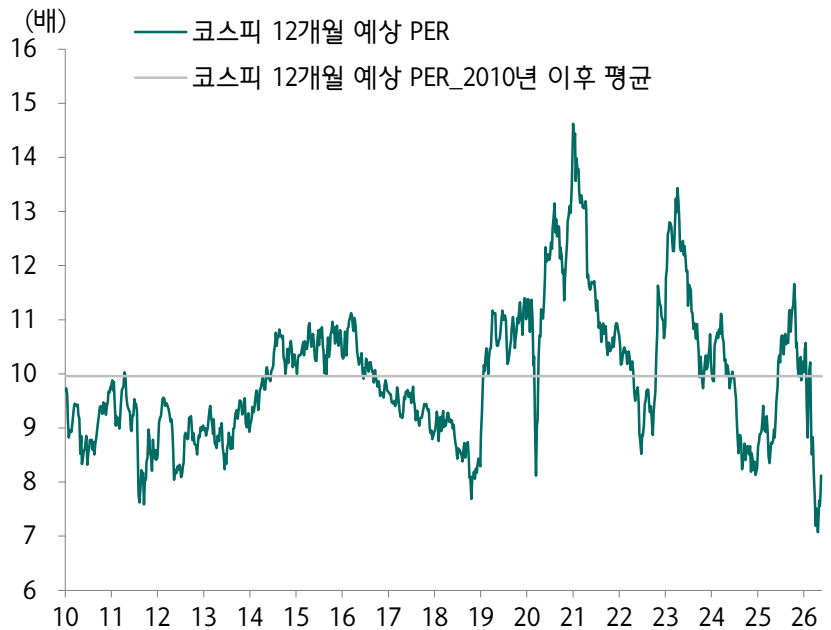
- 현재 2026년 코스피 예상 순이익은 711조원, 2027년은 890조원
- 참고로 연초 2026년 코스피 예상 순이익은 319조원(현재 122% 상향 조정), 2027년 예상 순이익 356조원(150% 상향 조정)
- 2010년 이후 코스피 평균 PER은 9.9배

### 2026~27년 코스피 순이익 전망치 711조원과 890조원으로 대폭 상향



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 하나증권

### 2010년 이후 코스피 평균 PER은 9.9배(현재 8.1배)

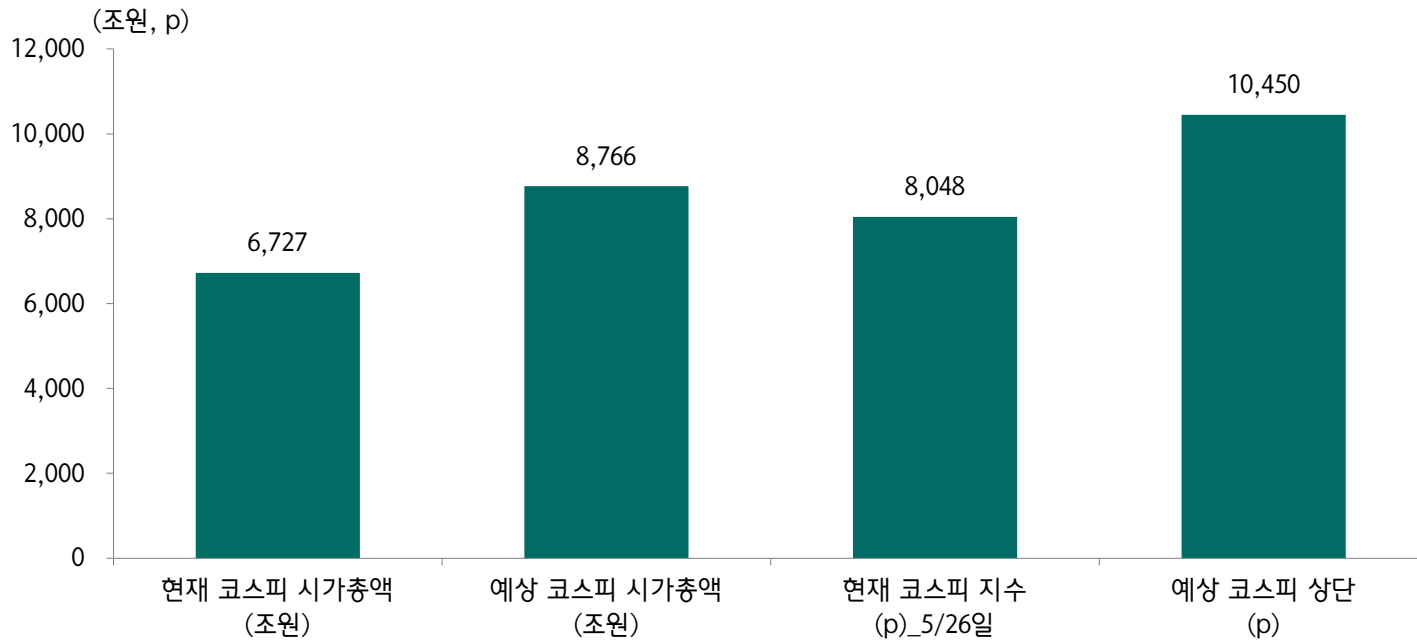


자료: 에프앤가이드 Quantwise, 하나증권

## 코스피, 이제 10,000p 시대로

- 2026년 연말까지 2027년 순이익을 선반영한다면, 코스피 시가총액은 8,811조원(890조원\*9.9배). 이를 지수로 환산하면 10,450p
- PER 리레이팅을 가정하지 않더라도 현재 이익 추정치가 현실화될 경우 코스피는 10,000p 시대로 진입할 수 있음

PER 리레이팅을 가정하지 않더라도 2027년 이익 추정치가 현실화될 경우 코스피는 10,000p 시대로 진입할 수 있음

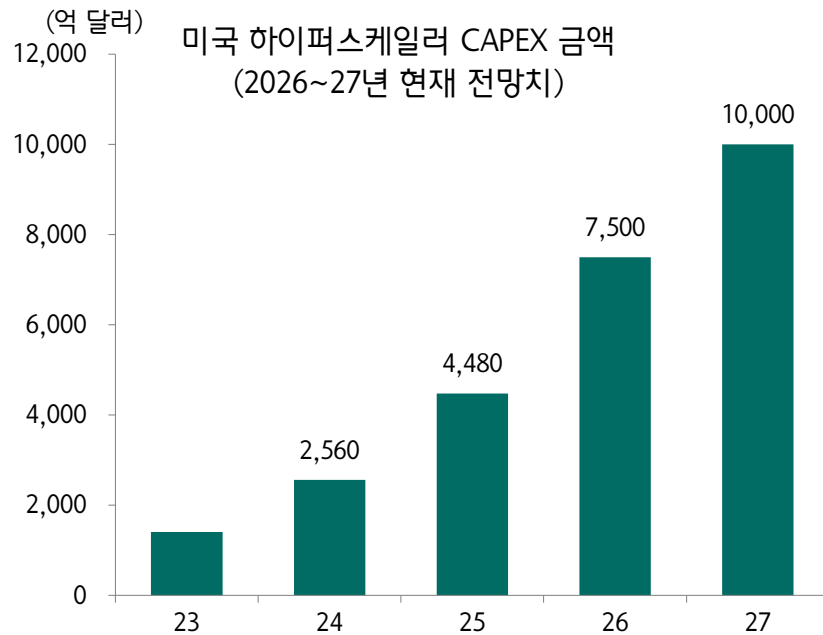


자료: 에프앤가이드 Quantwise, 하나증권

## [투자 Boom] 1840년대 철도, 1990년대 닷컴, 2020년대 AI

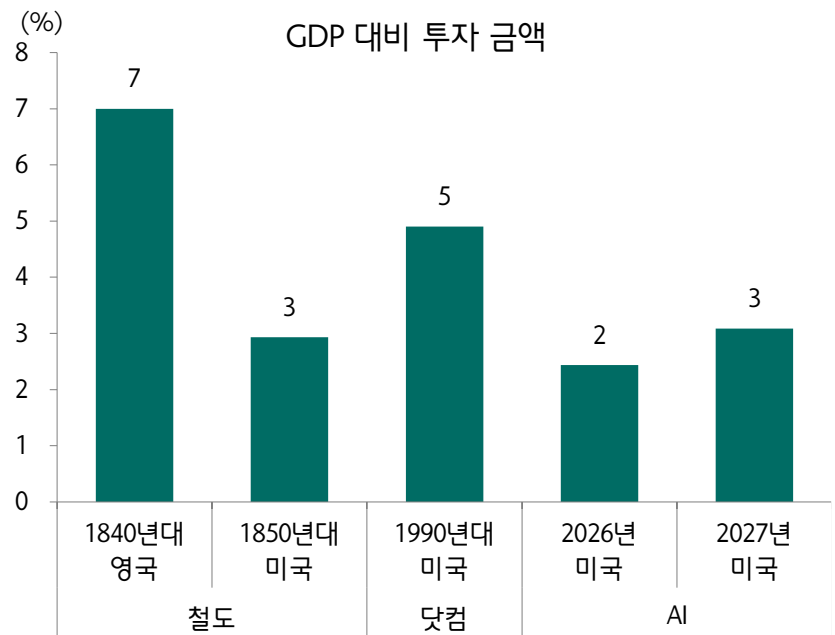
- 미국 AI 투자를 주도하는 하이퍼스케일러(알파벳, MSFT, 아마존, 메타, 오라클)의 2026년 CAPEX 예상 금액은 7,500억 달러 (YoY 67%)→ 2027년 1조 달러(YoY 33%)를 넘어설 것으로 예상
- 1840~50년대 철도 투자 붐 GDP 대비 철도 관련 투자 금액 비율 고점 영국 7%. 1990년대 닷컴 투자 붐 GDP 대비 닷컴 관련 투자 금액 비율 고점 5%. 2026~27년 하이퍼스케일러 CAPEX 금액 GDP 대비 3%로 과거 투자 붐 시대 대비 아직은 낮은 수준

미국 하이퍼스케일러의 CAPEX: 2027년 1조 달러를 넘어설 것으로 전망



자료: Bloomberg, 하나증권

[투자 Boom] 1850년대 철도, 1990년대 닷컴, 2020년대 AI 비교

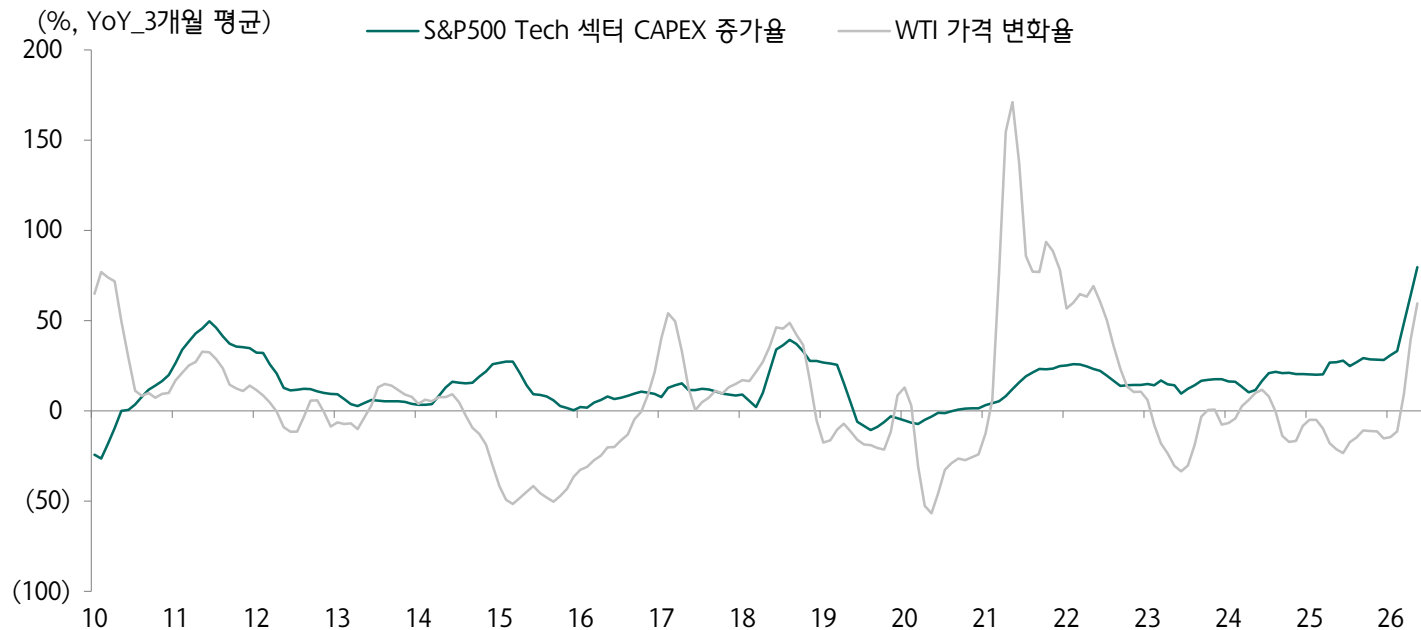


자료: Bloomberg, IMF, 하나증권

## 아직은 Tech 투자 증가가 국제 유가 상승을 누르고 있는 국면

- 지금과 같은 고유가와 고금리에 기업 이익이 예상대로 증가할 수 있을까에 대한 고민은 있음
- 하지만 전쟁으로 인한 가격 급등이라는 점에서 현재 유가 수준은 중장기 추세적 상승보다는 단기 오버슈팅일 가능성 높음
- WTI 가격 상승률(YoY, 최근 3개월 평균 60%) 보다 S&P500 Tech 섹터의 CAPEX 증가율(YoY, 80%)은 여전히 높음
- 만약, 두 지표가 역전되면 이익 증가 중심의 강세장 종료 시그널이 될 수 있음

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

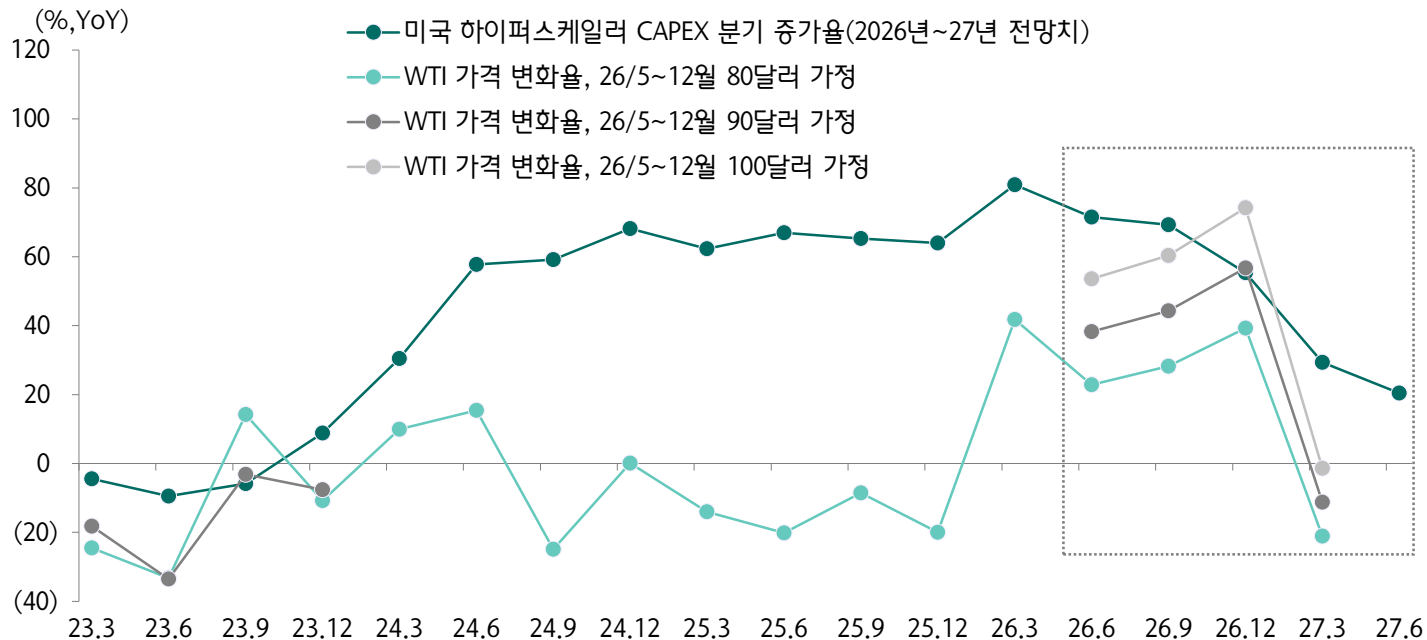


자료: Bloomberg, 하나증권

## CAPEX와 WTI 가격 변화율 비교, WTI 가격의 임계점 4분기 기준 90달러

- 미국 하이퍼스케일러의 2026~27년 분기별 CAPEX 증가율(YoY) 예상치와 WTI 가격 변화율(YoY) 비교
- 2026년 3분기까지 WTI 가격 배럴당 100달러(YoY 60%)를 유지하더라도 미국 하이퍼스케일러의 CAPEX 증가율(YoY 69%)이 높음
- 단, 4분기에는 WTI 가격 배럴당 90달러(YoY 57%)를 하회해야, 미국 하이퍼스케일러의 CAPEX 증가율(YoY 55%)이 높을 수 있음
- 2027년 1분기에는 기저효과 소멸로 인해 WTI 가격 배럴당 100달러 수준을 유지하더라도 가격 변화율은 (-)마이너스

2026년 3분기까지 WTI 가격 배럴당 100달러까지 버틸 수 있지만, 4분기 90달러를 하회해야 투자 주도 성장 지속 기대

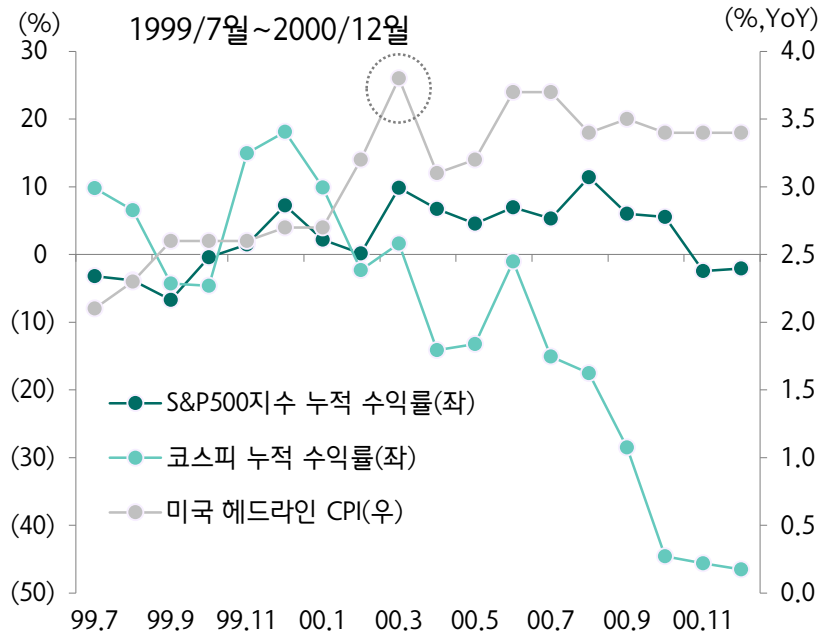


자료: Bloomberg, 하나증권

## 미국 CPI 3.8%와 미국 10년물 국채금리 5%에 대한 두려움

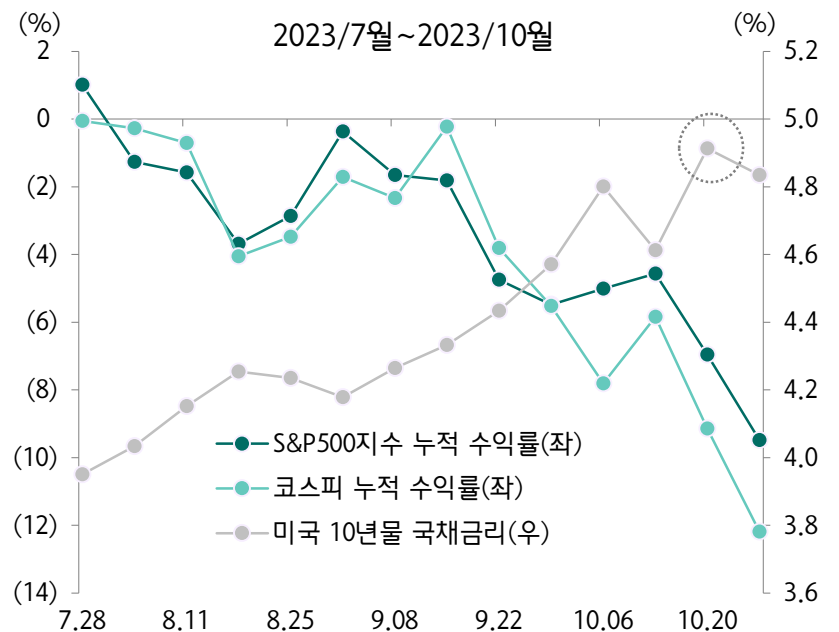
- 2026년 4월 미국 헤드라인 CPI YoY 3.8%로 2023년 5월 이후 가장 높은 수준 기록
- 2000년 3월 미국 헤드라인 CPI YoY 3.8%까지 상승. 2000년 3월부터 12월까지 S&P500지수 -12%, 코스피 -41% 하락
- 2026년 5월 중 미국 10년물 국채금리 장 중 고점 기준으로 4.7%까지 상승
- 2023년 7월 말~10월 말까지 미국 10년물 국채금리 3.9%에서 4.9%까지 급등. 3개월 동안 S&P500지수 -10%, 코스피 -12% 하락

2026년 4월 미국 헤드라인 CPI YoY 3.8%: 2000년 3월 재현 두려움



자료: Bloomberg, 에프앤가이드 Quantwise, 하나증권

5월 미국 10년물 국채금리 4.7%: 2023년 10월 재현 두려움

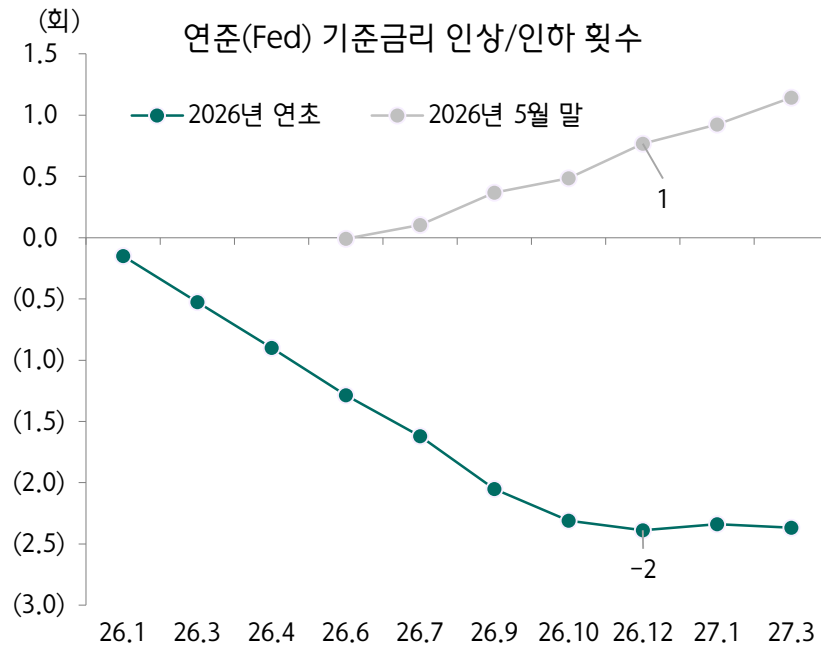


자료: Bloomberg, 하나증권

## 연준(Fed) 기준금리 인상 우려를 달고 가는 시장

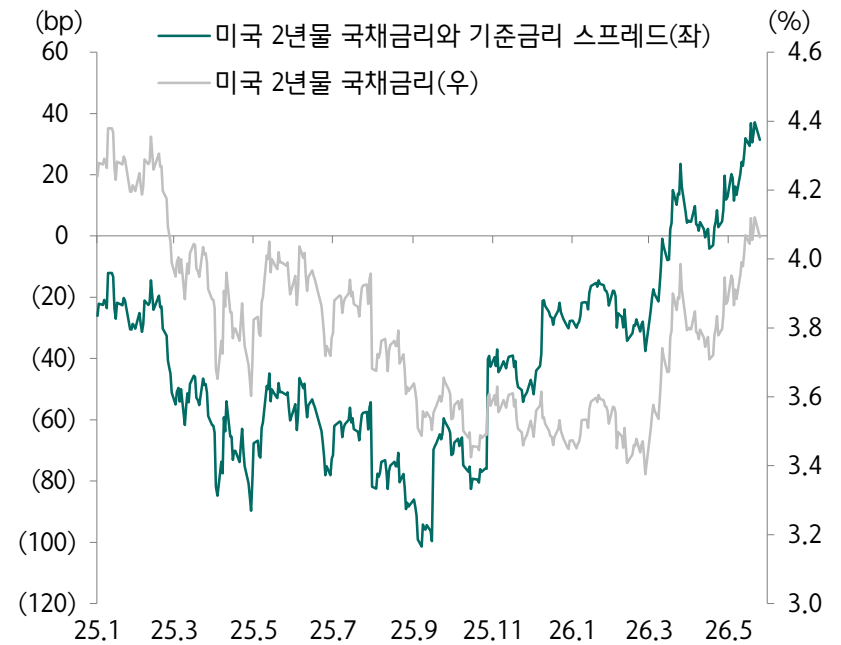
- 2026년 연초, 하반기 연준(Fed) 2회 정도의 기준금리 인하 기대
- 2026년 5월 현재, 연내 연준(Fed) 1회 정도의 기준금리 인상으로 변화
- 국채 시장은 2회 정도의 기준금리 인상을 이미 반영한 상황: 미국 2년물 국채금리 4% 상회, 연준 기준금리 하단 3.5%

미국 국채금리 선물시장, 연준 연내 1회 기준금리 인상 가능성 고려



자료: Bloomberg, 하나증권

미국 국채시장, 연준 연내 2회 기준금리 인상 가능성 고려

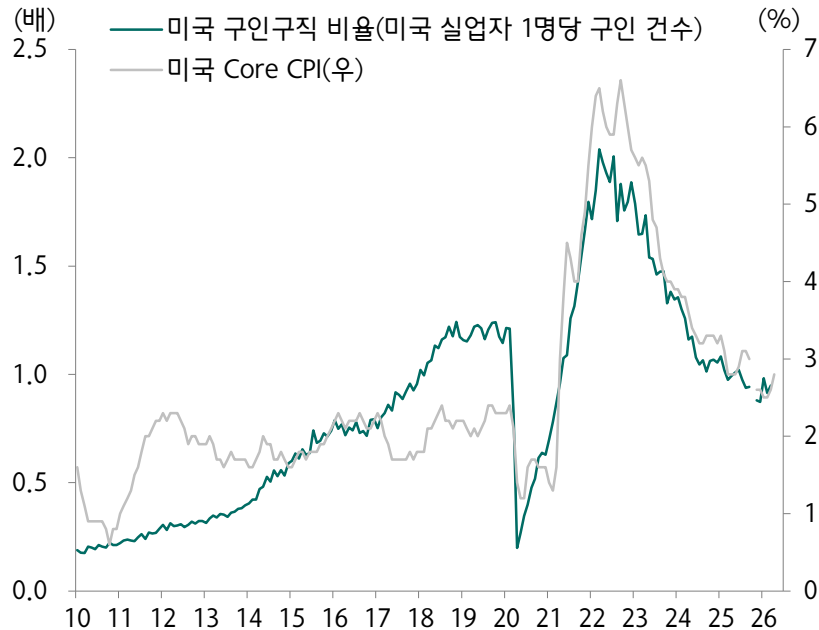


자료: Bloomberg, 하나증권

## 현실적으로 연준 기준금리 인상이 쉽지 않을 것으로 판단

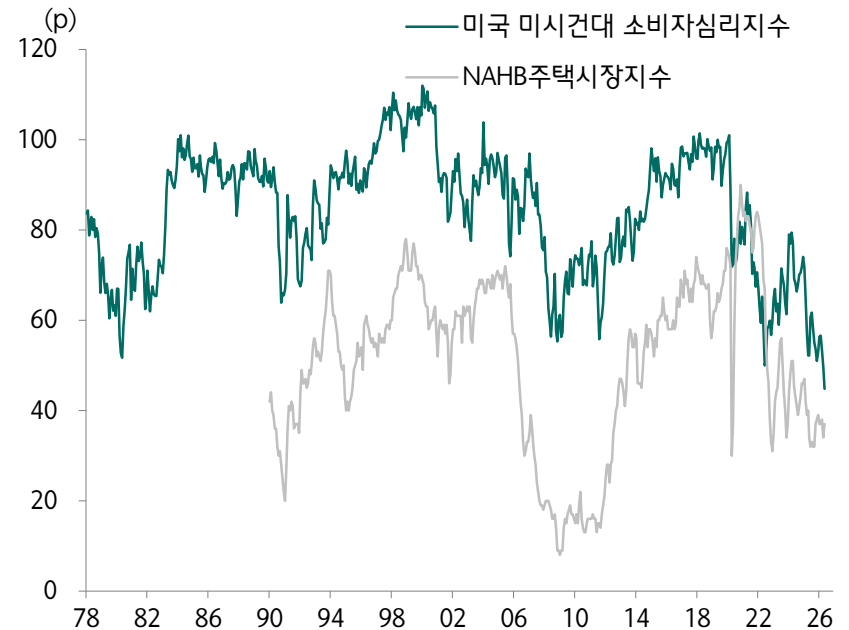
- 2026년 현재 미국 구인구직 비율(실업자 1명당 구인 건수)은 0.95배 고용시장이 타이트한 상황. 참고로 2022년 평균 1.9배
- 고용시장이 경직된 상황에서 물가 상승률이 추세적으로 높아지는 것은 쉽지 않을 것
- 2026년 현재 미시건대소비자심리지수는 44.8p로 1978년 이후 최저치
- NAHB주택시장지수도 37p로 2025년 이후 위축 국면 지속. 참고로 2022년 1분기 평균 81p로 확장 국면

### 연준 기준금리 인상이 쉽지 않음(1): 고용시장이 상당히 타이트한 상황



자료: Bloomberg, 하나증권

### 연준 기준금리 인상이 쉽지 않음(2): 소비와 주택시장 동반 위축

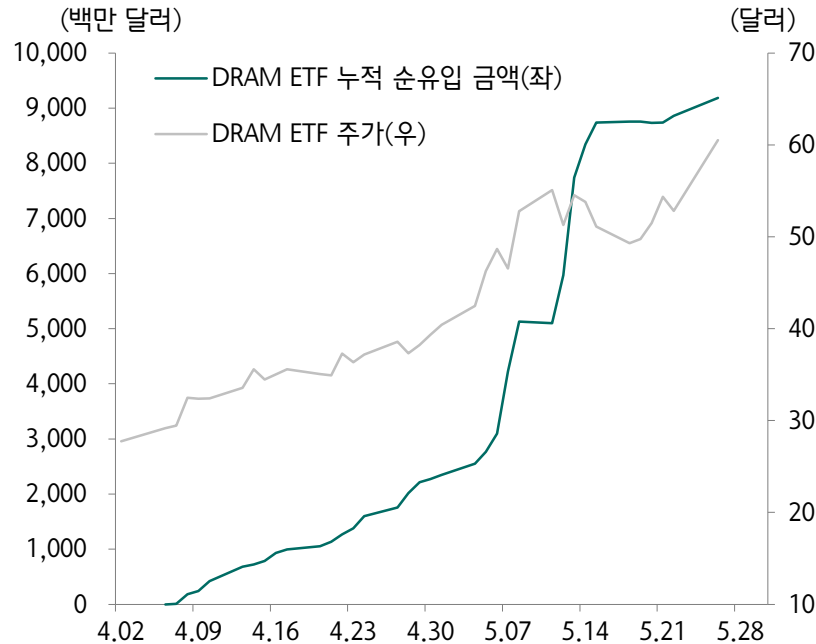


자료: Bloomberg, 하나증권

## 연준 기준금리 인상 우려 소멸 시, 달러 약세를 기반으로 국내 증시 외국인 자금 유입 기대

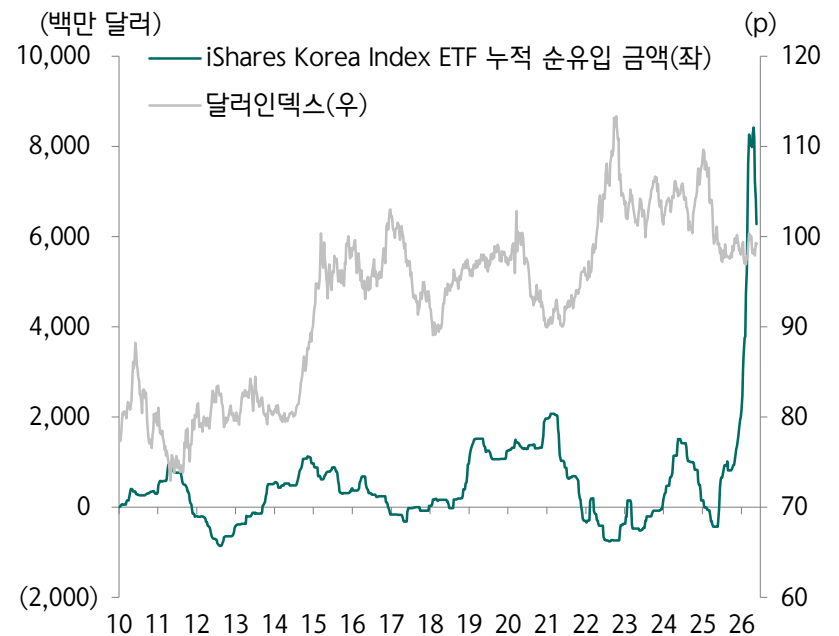
- 4월 미국 증시에 상장된 DRAM ETF(SK하이닉스 27%, 마이크론테크놀로지 26%, 삼성전자 19%)는 설정 이후 92억 달러 순유입
- 5월 이후 iShares MSCI Korea Index ETF에서 자금 유출. 그러나 연준 기준금리 동결 기조 확인 시 기준금리 인상 가능성을 반영한 시중금리가 하락하며 달러인덱스 하락, 외국인 국내 증시로 자금 유입 전환 가능

### DRAM ETF로는 꾸준히 자금 유입 중



자료: Bloomberg, 하나증권

### 연준 기준금리 동결 기조 확인 시 금리 하락 → 달러 약세 → 자금 유입

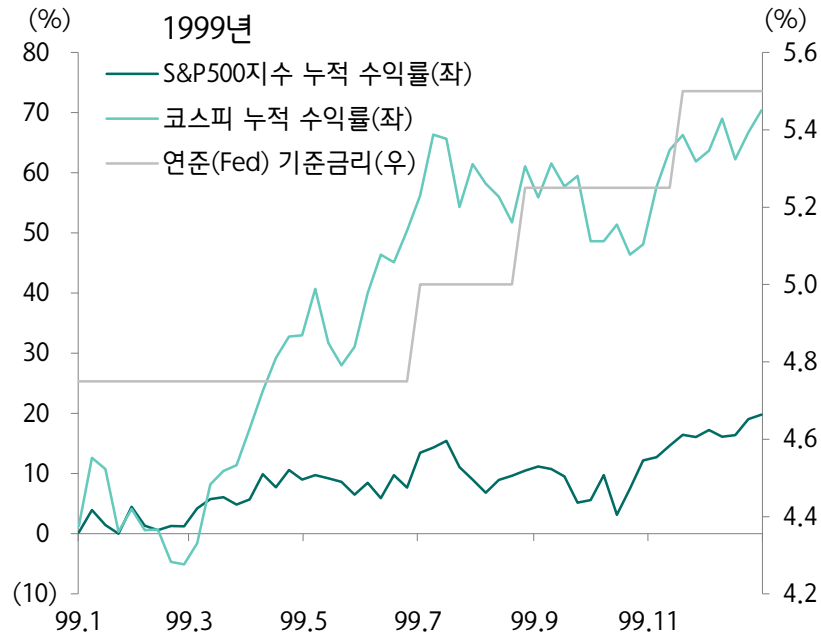


자료: Bloomberg, 하나증권

## 그래도 기준금리 인상을 가정한다면, 1999년과 2022년 연준 기준금리 인상 이후의 시사점

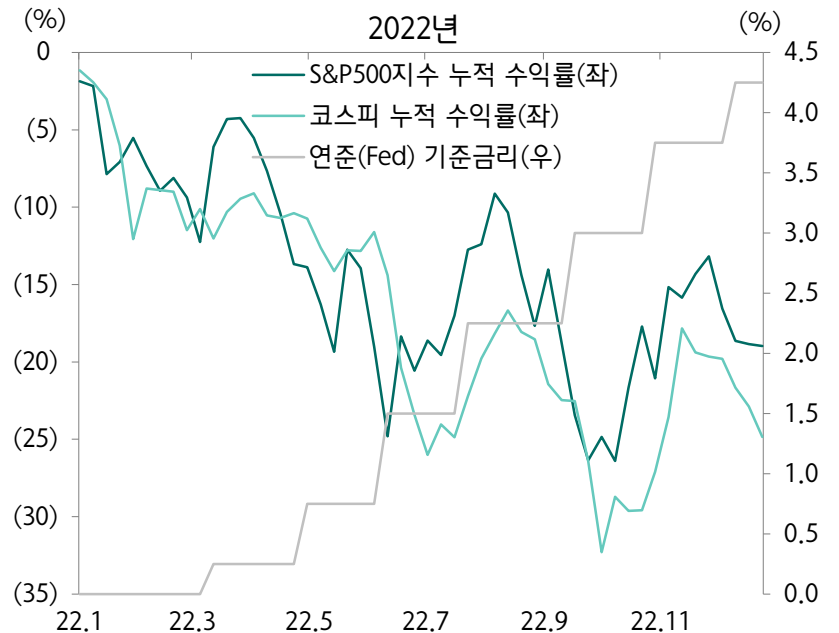
- 1999년 7월부터 연준 기준금리 인상 시작, 8월과 11월 포함 총 3회 기준금리 인상(4.75%에서 5.5%, 10년물 국채금리 고점 6.4%)
- 기준금리 인상 이전 1999년 상반기 S&P500지수와 코스피 각 7%와 59% 상승. 기준금리 인상 이후 하반기 각 12%와 17% 상승
- 2022년 3월부터 연준 기준금리 인상 시작, 총 7회 기준금리 인상(0%에서 4.25%, 10년물 국채금리 고점 4.2%)
- 기준금리 인상 이전 2022년 1분기 S&P500지수와 코스피 각 -10%와 -9% 하락. 기준금리 인상 이후 4분기까지 -9%와 -15% 하락

1999년 연준 기준금리 인상 전과 후: 인상 후 지수 상승 지속



자료: Bloomberg, 하나증권

2022년 연준 기준금리 인상 전과 후: 인상 후 지수 하락 가속

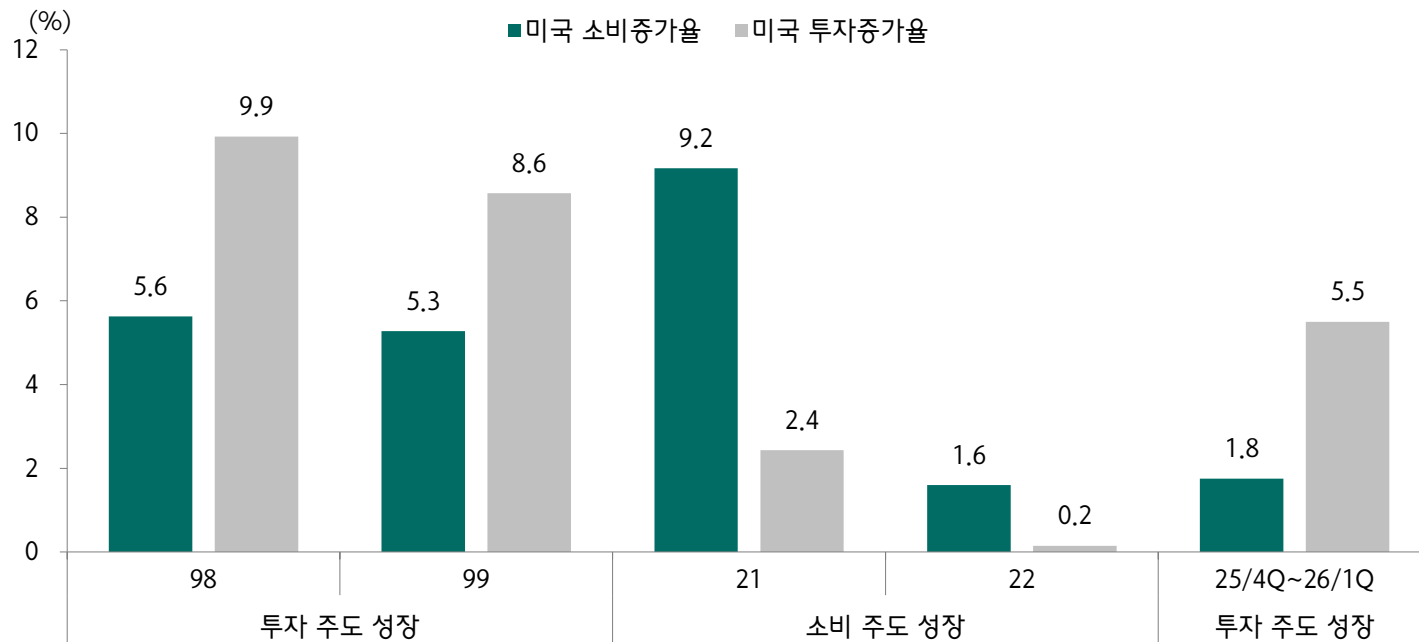


자료: Bloomberg, 하나증권

## 1999년 투자 주도 성장, 2022년 소비 주도 성장, 2026년 투자 주도 성장

- 1998~99년 미국은 닷컴 투자 주도의 성장. 고금리에도 불구하고 투자가 이어지면서 기준금리 인상 후에도 지수 상승
- 2021~22년 미국은 코로나19 팬데믹 이후 재정 확장을 기반으로 한 소비 주도의 성장. 고금리와 고유가는 소비경기에 부정적
- 2026년 미국은 AI 투자 주도의 성장. 금리가 상승해도 지수가 상승할 수 있는 이유

미국 경제가 투자 주도인지, 소비 주도인지에 따라 금리에 대한 증시 민감도는 달라짐

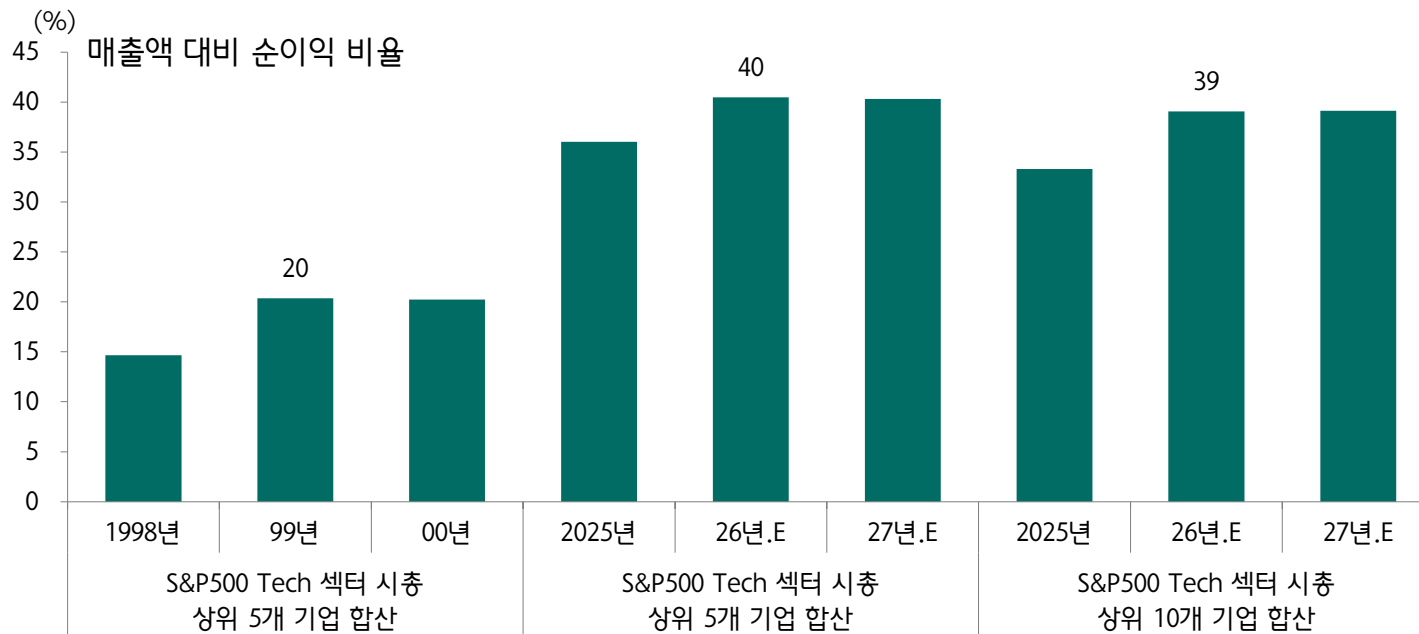


자료: Bloomberg, 하나증권

## 1999년과 2026년 Tech 기업들의 차이: 수익성이 다름

- 1999년 Tech 시총 상위 5개 기업(마이크로소프트, 시스코시스템즈, 인텔, IBM, 오라클)의 매출액 대비 순이익 비율은 20%
- 2026년 Tech 시총 상위 5개 기업(엔비디아, 알파벳, 애플, MSFT, 브로드컴)의 매출액 대비 순이익 비율 전망치 40%
- 시총 상위 10개 기업(+ 메타, 마이크론테크놀로지, AMD, 인텔, 오라클)의 매출액 대비 순이익 비율 전망치 39%

### 1999년과 2026년 Tech 기업들은 수익성 차이가 큼

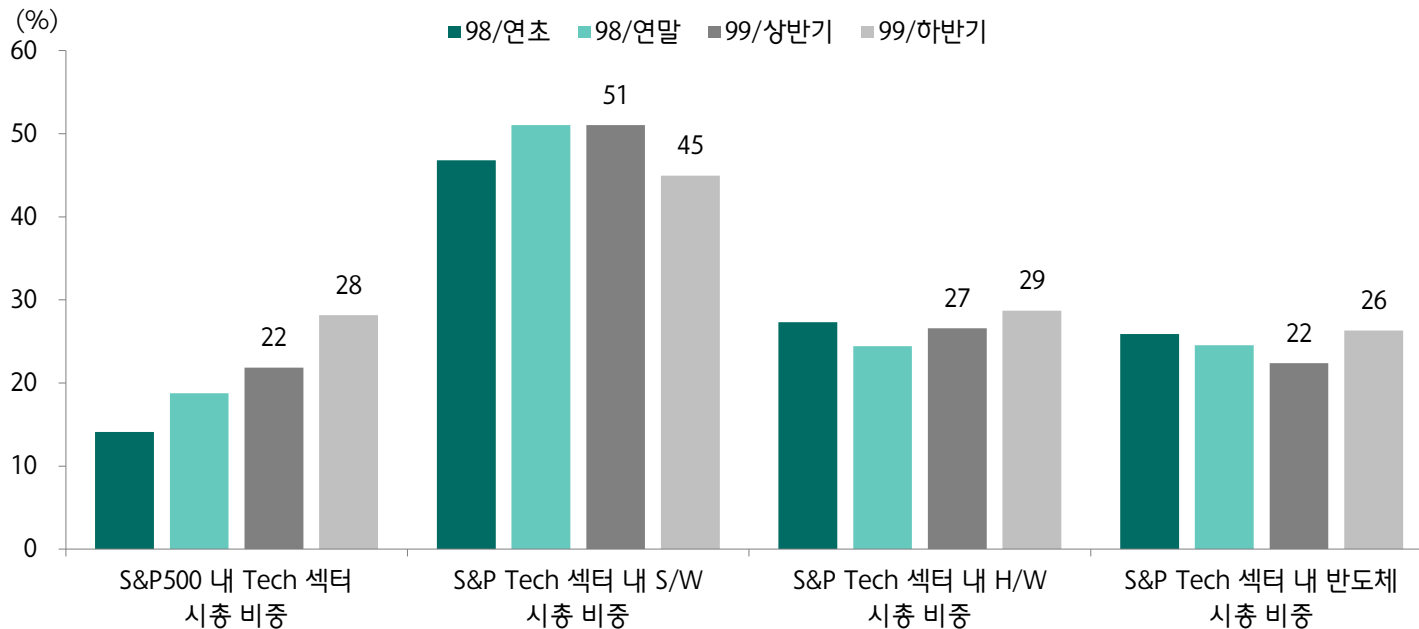


자료: Bloomberg, 하나증권

## 1999년 기준금리 인상 전과 후(1) 금리 인상 이후 Tech 섹터 내 주도 업종 변화

- 1999년 상반기 연준 기준금리 인상 전 S&P500지수 내 Tech 섹터 시총 비중은 22%에서 하반기 인상 이후 28%까지 상승
- Tech 섹터의 지수 상승 주도 역할에는 변함이 없었음
- 하지만, 기존 소프트웨어 주도에서 반도체와 하드웨어로 Tech 섹터 내에서 주도 업종 변화
- 1999년 상반기 Tech 섹터 내 S/W 시총 비중은 51%에서 하반기 말 45% 하락. H/W 27%에서 29%, 반도체 22%에서 26%로 상승

1999년 연준 기준금리 인상 전과 후 Tech 섹터가 상승 주도. 다만 기존 S/W에서 H/W와 반도체 주도로 변화

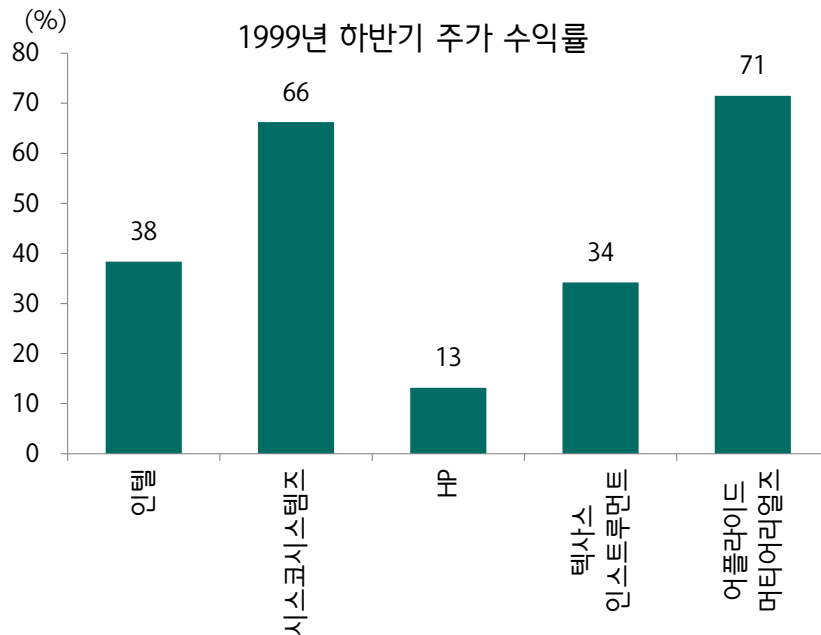


자료: Bloomberg, 하나증권

## 1999년 기준금리 인상 전과 후(2) 금리 인상 이후 H/W와 반도체 주가 강세

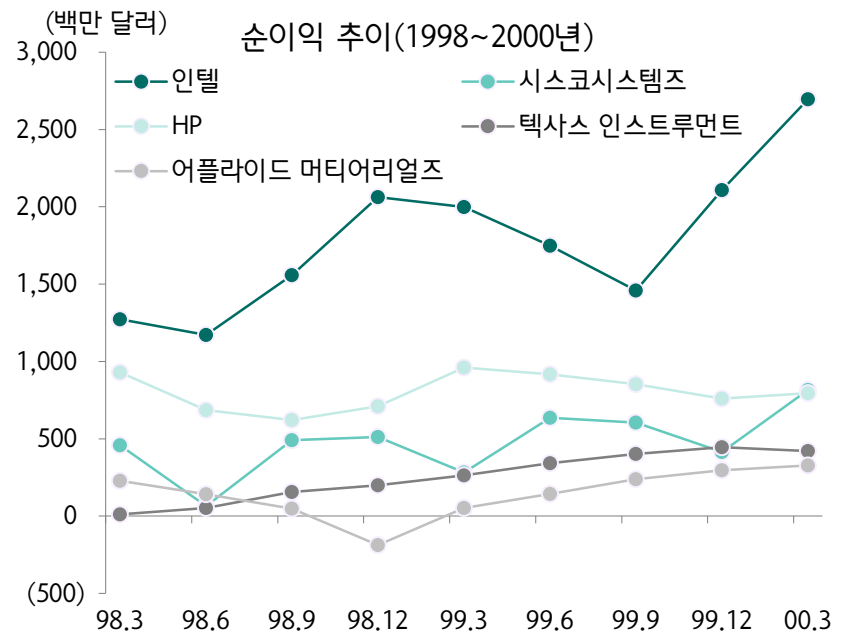
- 1999년 하반기 연준 기준금리 인상 이후 S&P500지수 내 시총 상위 반도체와 H/W 기업 주가 수익률 최소 30%~최대 70% 기록
- 인텔, 시스코시스템즈, 어플라이드머티리얼즈의 순이익은 사상 최고치를 경신하며 2000년 1분기까지 이익 증가. 텍사스인스트루먼트 1999년 4분기 순이익 정점 형성
- 시총 상위 기업 중 HP는 13% 상승하며 상대적으로 주가 부진. 동사의 경우 1999년 1분기 순이익 정점 형성 후 하락 전환

1999년 연준 기준금리 인상 후, H/W와 반도체 주가 강세. Ex HP



자료: Bloomberg, 하나증권

HP 순이익 정점 99년 1분기. 다른 기업들은 99년 4분기 또는 00년 1분기

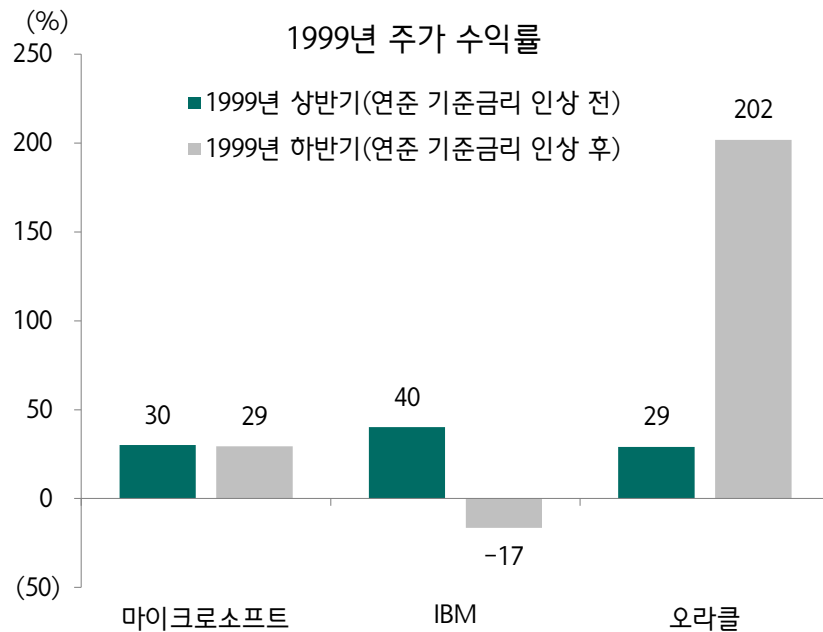


자료: Bloomberg, 하나증권

## 1999년 기준금리 인상 전과 후(3) 금리 인상 이후 S/W 업종 내 주가 차별화

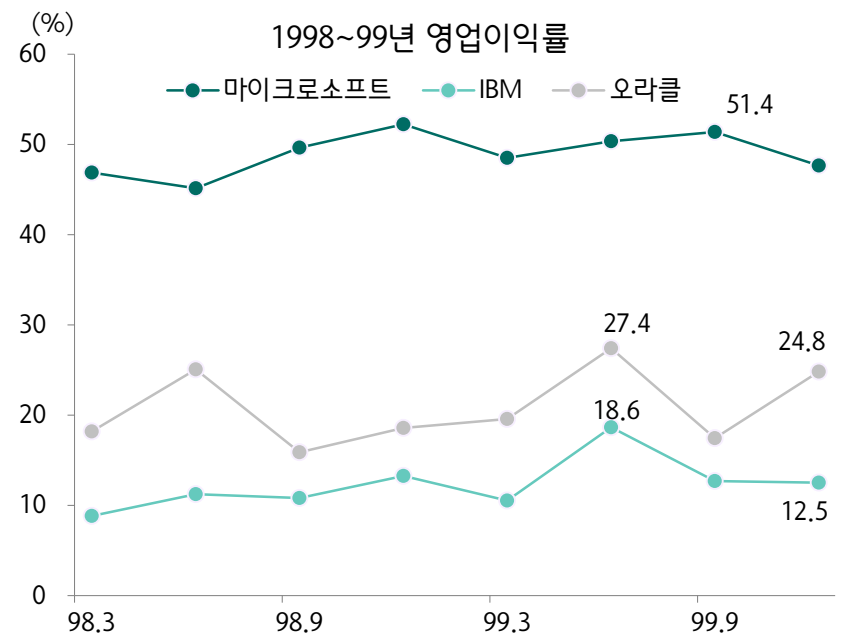
- 1999년 상반기 연준 기준금리 인상 전 S&P500 소프트웨어 업종 내 마이크로소프트(MSFT), IBM, 오라클의 주가는 동반 강세
- 하반기 연준 기준금리 인상 후 영업이익률이 압도적으로 높은 수준을 유지했던 MSFT와 상승세를 유지했던 오라클 주가 지속 상승
- 반면, 영업이익률의 절대 수준도 낮고, 하반기 하락세를 보였던 IBM 주가 수익률은 (-)마이너스 기록

1999년 연준 기준금리 전과 후, S/W 업종 내 주가 차별화



자료: Bloomberg, 하나증권

1999년 S/W 업종 내 주가 차별화, 영업이익률

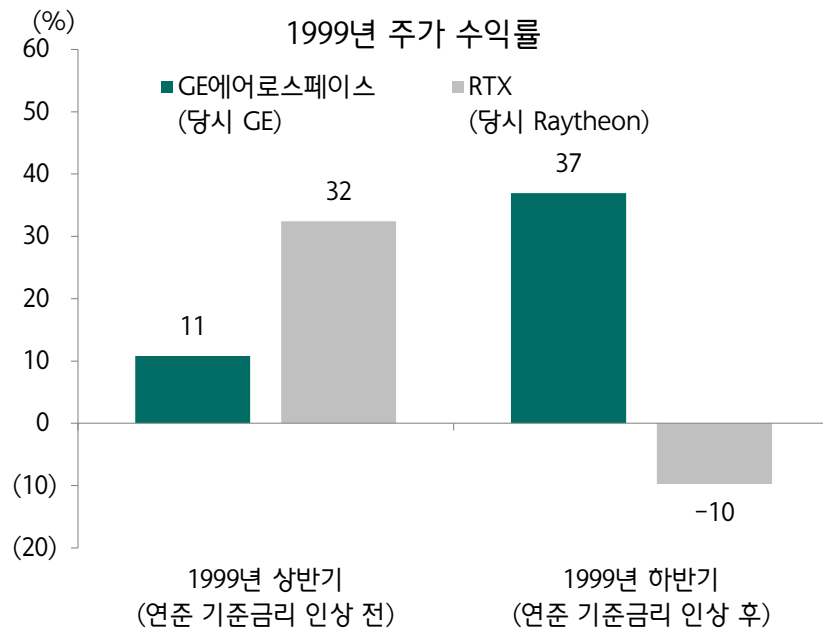


자료: Bloomberg, 하나증권

## 1999년 기준금리 인상 전과 후(4) 금리 인상 이후 자본재 업종 내 주가 차별화

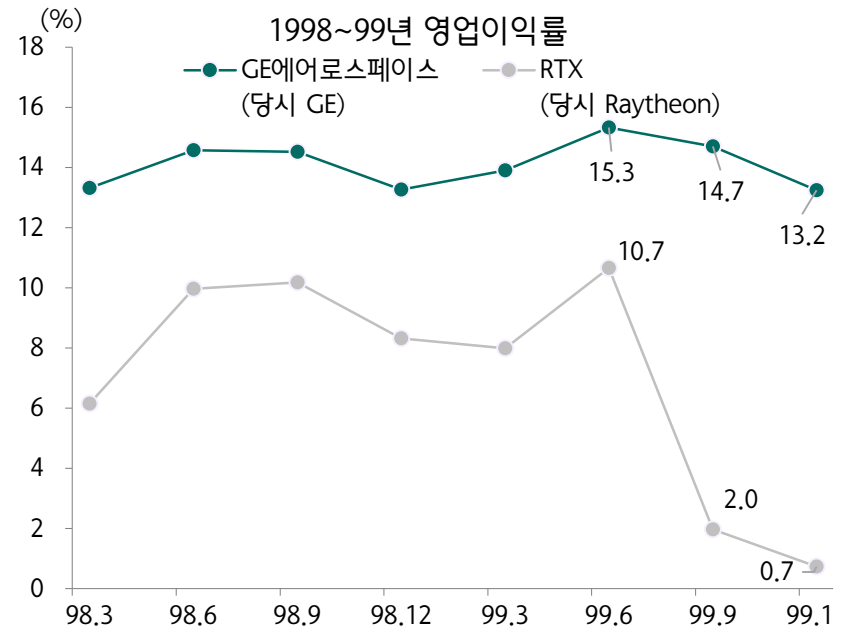
- 1999년 상반기 연준 기준금리 인상 전 S&P500 자본재 업종 내에서 GE 보다는 RTX(당시 Raytheon)가 주가 상승률이 높았음
- 그러나 연준 기준금리 인상 후 두 기업의 주가 수익률이 뒤바뀌면서 GE 주가는 상승세를 이어갔지만, RTX는 (-)마이너스 전환
- 1990년 RTX는 M&A를 통해 방산 산업으로 확장했지만, 영업이익률이 1999년 3분기~4분기 0%대까지 급감
- 반면, GE는 발전설비, 항공/엔진, 금융 산업을 보유한 플랫폼 기업으로 인식, 영업이익률 14%대로 상대적으로 높은 수준 유지

1999년 연준 기준금리 전과 후, 자본재 내 주가 차별화



자료: Bloomberg, 하나증권

1999년 자본재 내 주가 차별화, 성장 산업으로 확장 및 영업이익률

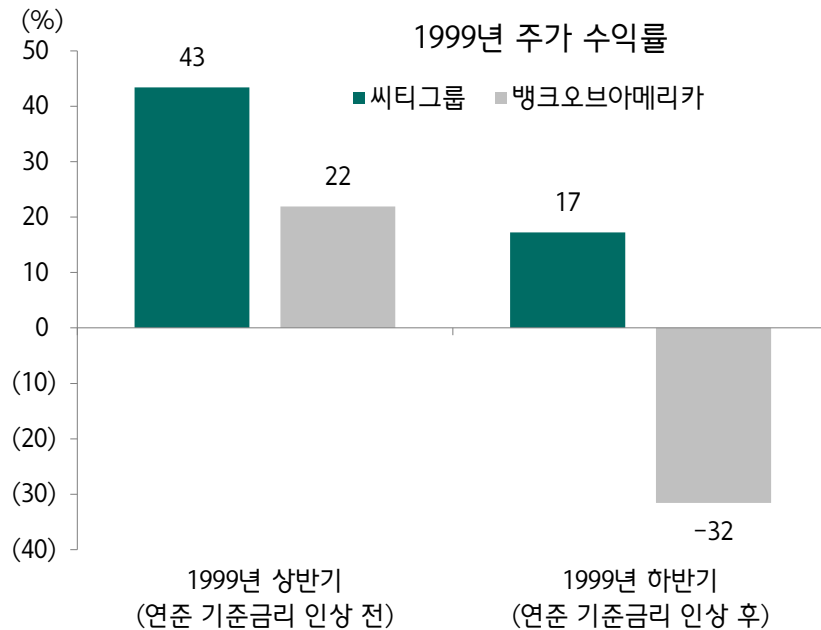


자료: Bloomberg, 하나증권

## 1999년 기준금리 인상 전과 후(5) 금리 인상 이후 은행 업종 내 주가 차별화

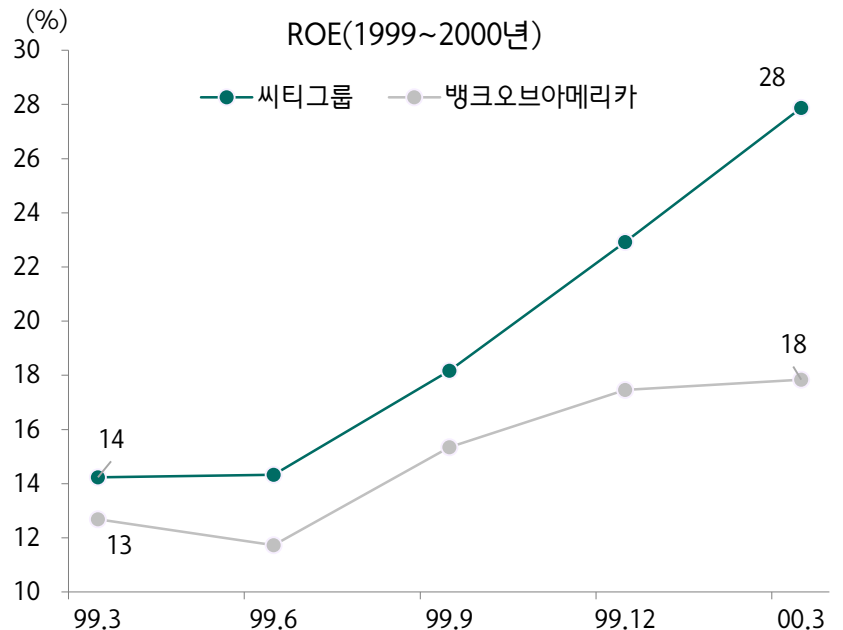
- 1999년 하반기 기준금리 인상, 금융규제 완화는 은행주에 긍정적인 매크로 및 정책 환경 형성
- 1998년 씨티는 Travelers 합병으로 비이자수익이 증가했고, 1999년 ROE가 큰 폭의 상승세를 이어나가며 주가 상승 지속으로 이어짐
- 그러나 1998년 NationsBank와 BankAmerica와 같은 전통 은행 간의 합병으로 탄생한뱅크오브아메리카는 비용 부담 증가, 시스템 및 조직 통합 리스크가 부각되며 ROE 상승 폭이 상대적으로 낮았고, 주가도 (-)마이너스 수익률 기록

1999년 연준 기준금리 전과 후, 은행주 내 주가 차별화



자료: Bloomberg, 하나증권

1999년 은행주 내 주가 차별화, 비이자수익과 ROE

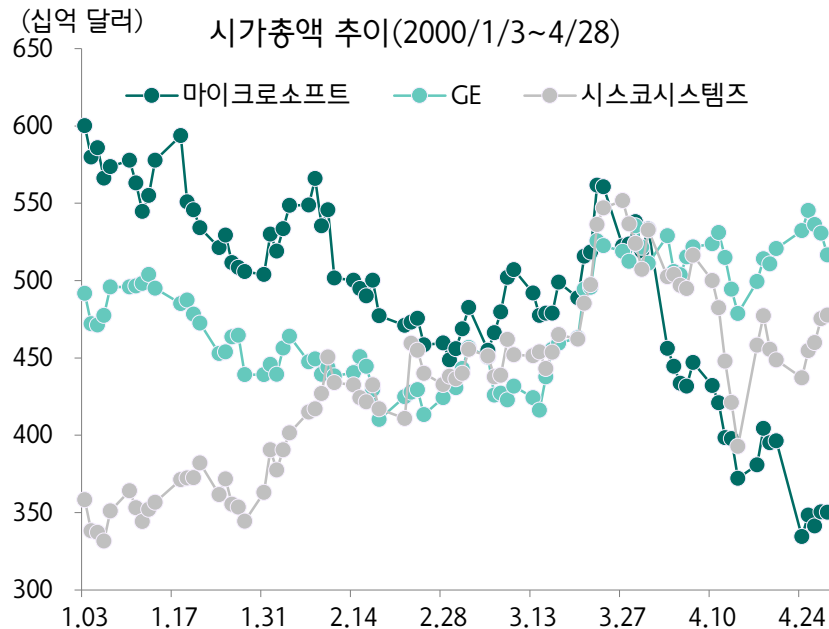


자료: Bloomberg, 하나증권

## 2000년 3월, Tech 버블 붕괴 시그널 발생

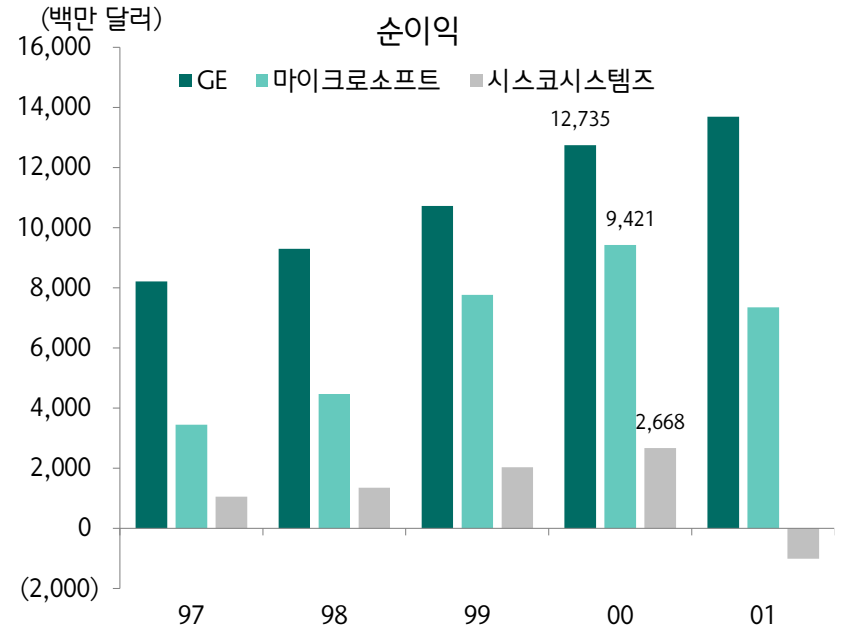
- 2000년 3/27~28일 S&P500지수 내 시스코시스템즈 시가총액 5,516억 달러로 마이크로소프트와 GE 제치고 시가총액 1위 기업 등극
- 2000년 시스코시스템즈의 순이익은 27억 달러. 이는 당시 GE의 순이익 대비 20%, MSFT 대비 28%에 불과
- 2000년 Tech 버블의 종로는 이익 규모와는 상관 없이 주가 과열로 시총 1위 기업만 바뀐 상황에 나타났었음
- 나스닥지수 2000년 3/10일 5,048p 정점 형성 후 3거래일 동안 -9% 하락 후 3/27일 4,959p까지 반등 후 본격적인 하락 추세로 진입

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



자료: Bloomberg, 하나증권

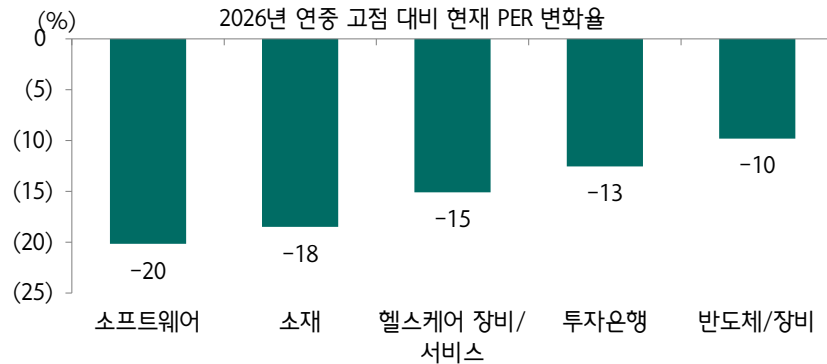
2000년 시스코시스템즈 순이익은 MSFT나 GE의 20% 수준에 불과



자료: Bloomberg, 하나증권

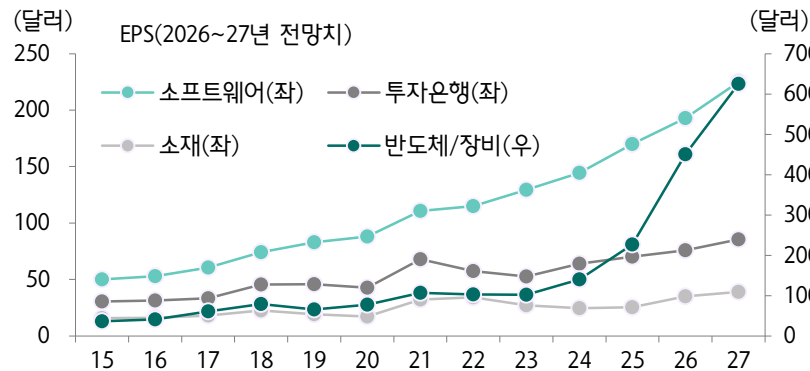
## S&P500 업종 선택 전략: PER 낙폭 크고, EPS와 영업이익률 사상 최고치 경신

### S&P500 업종 중 PER 낙폭이 크고



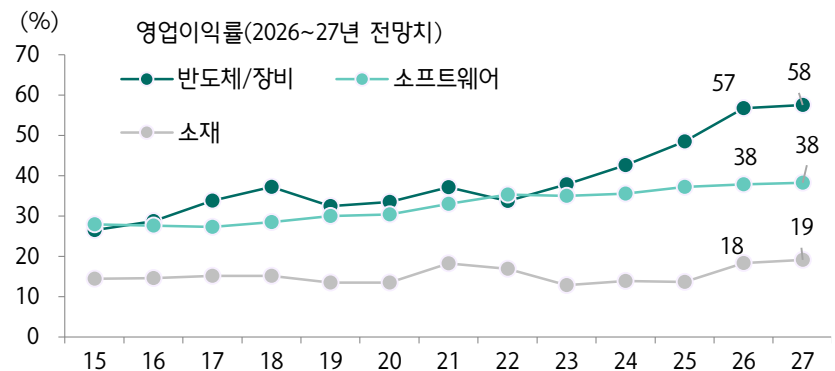
- S&P500지수 내 연초 이후 PER 하락률이 큰 업종은 S/W, 소재, 헬스케어 장비/서비스, 투자은행, 반도체 순
- 해당 업종 중 EPS 사상 최고치 경신하며, 2026~27년 성장이 예상되는 업종은 반도체, S/W, 투자은행, 소재
- 해당 업종 중 영업이익률 사상 최고치를 경신하며, 2026~27년까지 상승이 예상되는 업종은 반도체, S/W, 소재

### PER 낙폭이 큰 업종 중 EPS 사상 최고치 경신 기대가 있고



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 하나증권

### PER 낙폭 크고, EPS 사상 최고치 그리고 OPM도 사상 최고치 경신 기대



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 하나증권

## S&P500 종목 선택 전략: PER 하락과 이익 규모 그리고 영업이익률 상승

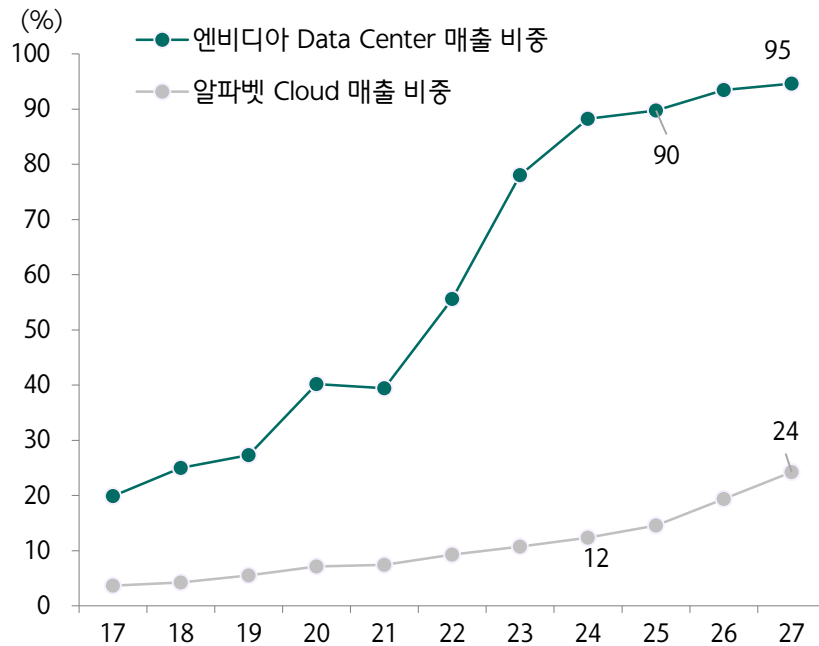
- 엔비디아와 알파벳, 순이익 규모도 가장 크고, 영업이익률 상승을 예상하는 시가총액 1위와 2위 기업
- 메타, 2027년 기준 순이익 1,000억 달러 돌파 예상, 최근 주가 부진으로 PER 17배까지 하락
- 마이크로소프트, 2027년 기준 순이익 1,000억 달러 돌파 예상, 영업이익률 79%로 가장 높음
- JP모건, ROE 17%로 금융 중 가장 높음. 비자, 영업이익률 68%로 반도체에 버금가는 수준. 애브비, 영업이익률 일라이릴리 추월 전망

	시가총액 (십억 달러)	순이익(십억 달러)			영업이익률(금융은 ROE, %)			PER(배, %)		
		2025년	2026년.E	2027년.E	2025년	2026년.E	2027년.E	현재	연중 고점	하락률
엔비디아	5,211	120	216	304	60.4	66.7	67.2	21.6	25.5	(15.4)
알파벳	4,619	132	177	182	32.0	39.6	40.1	26.1	28.7	(9.3)
애플	4,536	112	128	139	32.0	32.5	32.2	33.2	33.2	(0.1)
마이크로소프트	3,109	102	127	144	45.6	46.6	46.7	21.8	27.8	(21.6)
아마존닷컴	2,865	78	114	128	11.2	12.6	14.0	24.5	27.0	(9.2)
브로드컴	1,961	25	52	82	39.9	65.3	65.4	27.8	32.8	(15.2)
테슬라	1,600	4	7	9	4.6	5.5	6.9	202.6	214.4	(5.5)
메타	1,549	60	89	100	41.4	35.7	34.7	16.8	22.2	(24.0)
버크셔 해서웨이	1,049	67	46	46	10.5	5.9	5.9	23.2	24.2	(3.9)
일라이 릴리	1,003	21	32	40	40.4	46.8	49.1	27.0	33.8	(20.2)
월마트	959	22	23	26	4.2	4.5	4.8	39.6	44.9	(11.7)
마이크론	847	12	93	126	26.1	71.7	78.7	8.2	11.6	(29.6)
JP모건	821	57	60	62	17.0	17.1	16.8	13.5	15.9	(15.4)
AMD	762	4	12	22	10.7	27.2	31.7	49.2	50.3	(2.0)
엑손 모빌	642	29	46	42	10.4	15.4	14.9	14.7	22.4	(34.2)
비자	635	20	25	28	60.0	67.4	68.1	23.1	27.0	(14.7)
인텔	602	(0)	(2)	5	-4.2	12.3	15.4	93.0	102.3	(9.1)
존슨앤드존슨	564	27	24	27	27.1	33.3	34.0	19.5	21.2	(8.1)
오라클	552	15	16	22	30.8	42.5	39.4	23.9	26.2	(8.8)
시스코시스템즈	475	10	17	19	20.8	34.5	34.0	25.6	25.7	(0.2)
코스트코	456	11	14	16	3.8	3.9	4.0	46.3	49.4	(6.2)
마스터카드	441	15	17	20	57.6	59.7	60.0	23.9	30.3	(21.1)
캐터필러	405	9	11	14	16.5	19.2	21.0	32.9	35.9	(8.2)
램리서치	382	5	7	10	32.0	35.3	37.6	39.8	42.8	(7.0)
쉐브론	381	12	28	24	9.0	18.5	16.3	14.4	26.4	(45.6)
애브비	381	4	25	28	24.7	47.5	49.2	14.5	16.4	(11.5)
넷플릭스	373	11	15	16	29.5	31.6	33.9	24.1	31.6	(23.9)
뱅크오브아메리카	368	31	33	35	11.0	11.7	12.3	11.0	13.1	(15.8)

## 알파벳의 부각 가능성

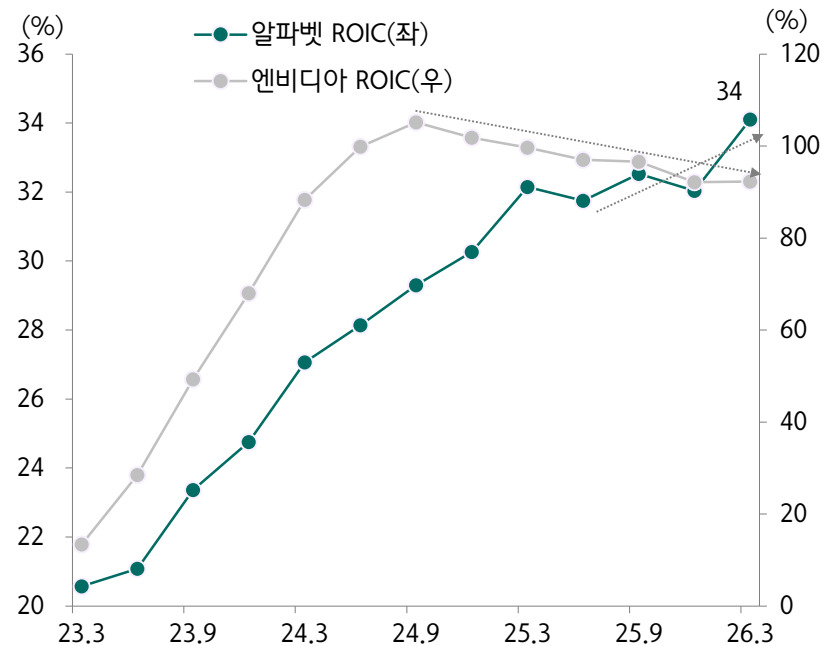
- S&P500지수 내 시가총액 1위 엔비디아(시총 5.2조 달러/YTD 시총 변화 15%)와 2위 알파벳(4.6조 달러/22%)의 격차 축소. OpenAI(시총 8,250억 달러, 시총 12위 규모), 엔트로픽(3,880억 달러, 시총 23위 규모)의 4분기 상장 기대로 구글 Gemini 가치 부각
- 알파벳의 매출액 중 클라우드 부문 비중은 2024년 12%에서 27년 24%(26년 19%)까지 높아질 것으로 예상
- 알파벳은 엔비디아 대비 25배 정도 큰 CAPEX를 실행하고 ROIC(32%→34%)도 상승. CAPEX가 매출로 전환될 수 있다는 기대 형성

### 알파벳, Gemini 가치 부각: 클라우드 부문 성장



자료: Bloomberg, 하나증권

### 알파벳, 대규모 CAPEX가 매출로 전환될 수 있다는 기대 형성

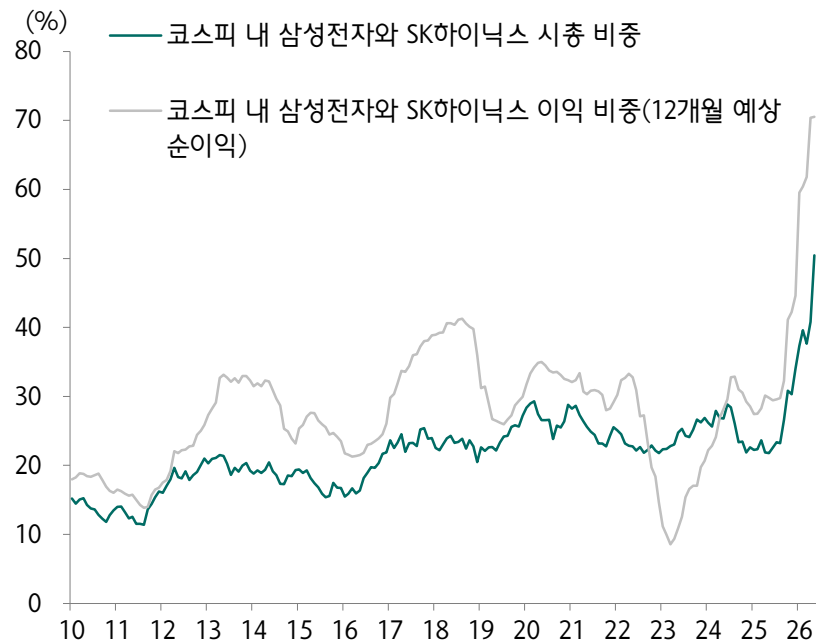


자료: Bloomberg, 하나증권

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

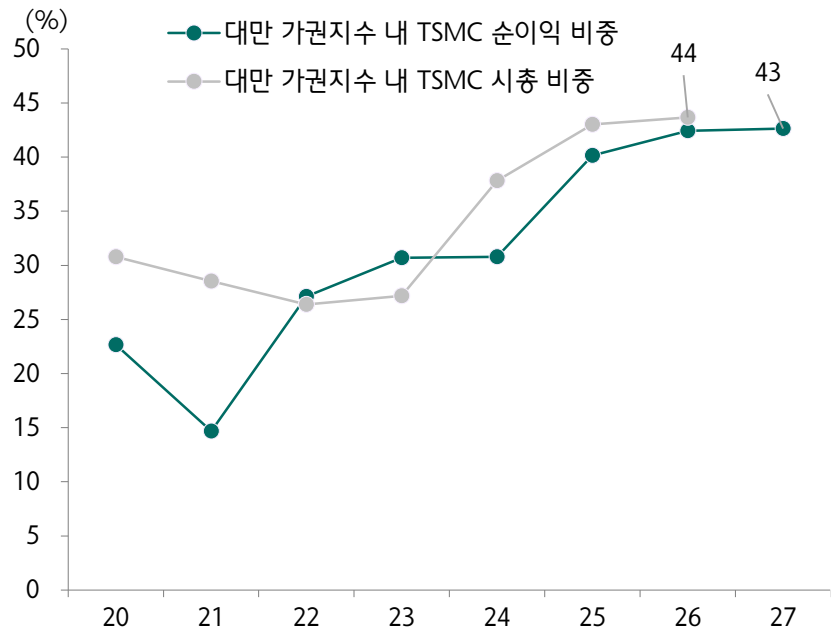
- 코스피의 상승이 삼성전자와 SK하이닉스를 중심으로 진행. 삼성전자와 SK하이닉스의 코스피 내 시총 비중은 50%까지 높아짐
- 12개월 예상 순이익 기준 삼성전자와 SK하이닉스의 코스피 내 순이익 비중(12개월 예상 기준)은 무려 71%
- 대만 가권지수 내 TSMC의 시총 비중은 44%, 2027년 전망치 기준 순이익 비중은 43%로 시총과 이익 비중이 거의 비슷한 수준

### 삼성전자와 SK하이닉스로의 쏠림: 이익을 보면 당연한 결과



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 하나증권

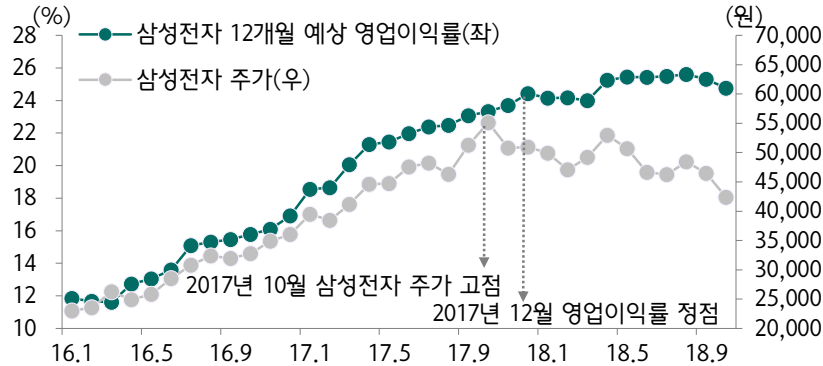
### 대만 가권지수 내 TSMC의 이익 비중과 시총 비중은 거의 동일



자료: Bloomberg, 하나증권

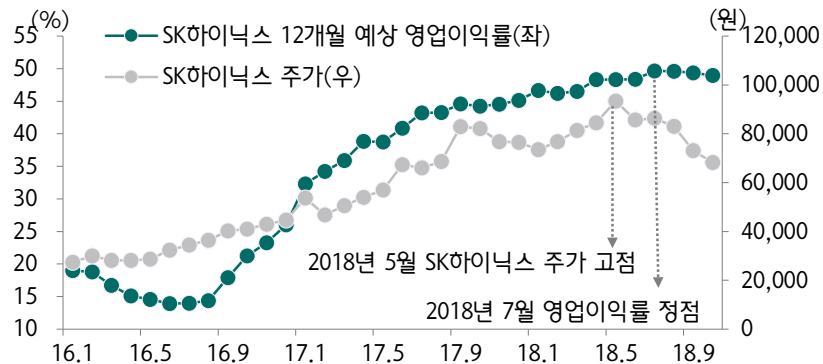
## 삼성전자와 SK하이닉스 주가 상승 시간: 영업이익률이 결정

### 2017년 삼성전자 주가와 영업이익률: 비슷한 시기에 정점 형성

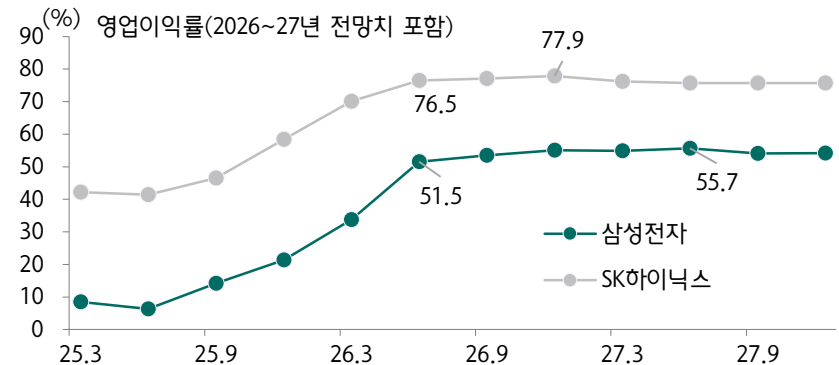


- 2017년 삼성전자 주가 고점은 10월, 12개월 예상 영업이익률 정점은 12월: 주가 2개월 선행
- 2018년 SK하이닉스 주가 고점은 5월, 12개월 예상 영업이익률 정점은 7월: 주가 2개월 선행
- 삼성전자 전망치 기준, 영업이익률 정점은 2027년 2분기 56%. 다만, SK하이닉스 영업이익률 정점은 기존 2027년 1분기 76%에서 2026년 4분기 78%로 상향 조정, 시기는 앞당겨짐

### 2018년 SK하이닉스 주가와 영업이익률: 비슷한 시기에 정점 형성



### 삼성전자 영업이익률 정점 2027년 2분기, SK하이닉스 2026년 4분기



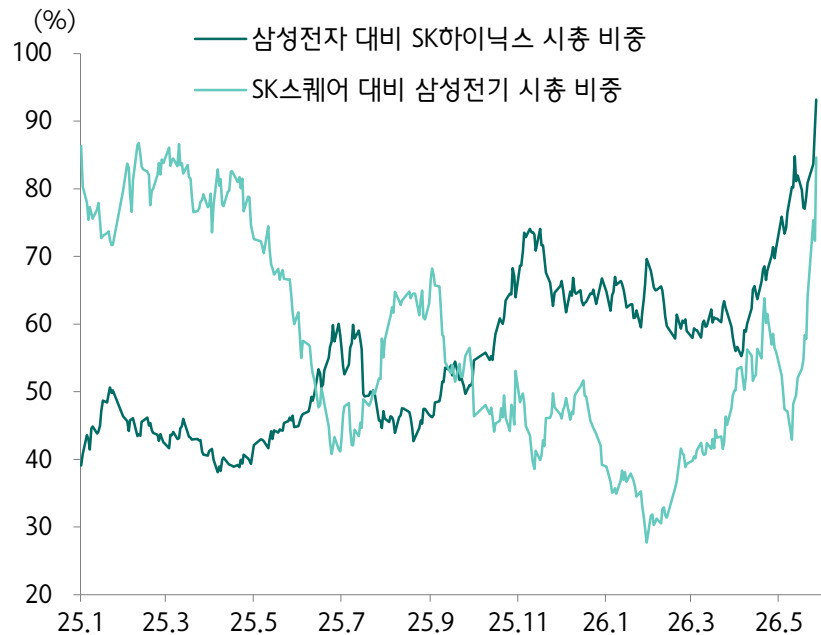
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 하나증권

자료: 에프앤가이드 Quantwise, 하나증권

## SK하이닉스가 삼성전자의 시총을 역전하면 과열 위험 시그널

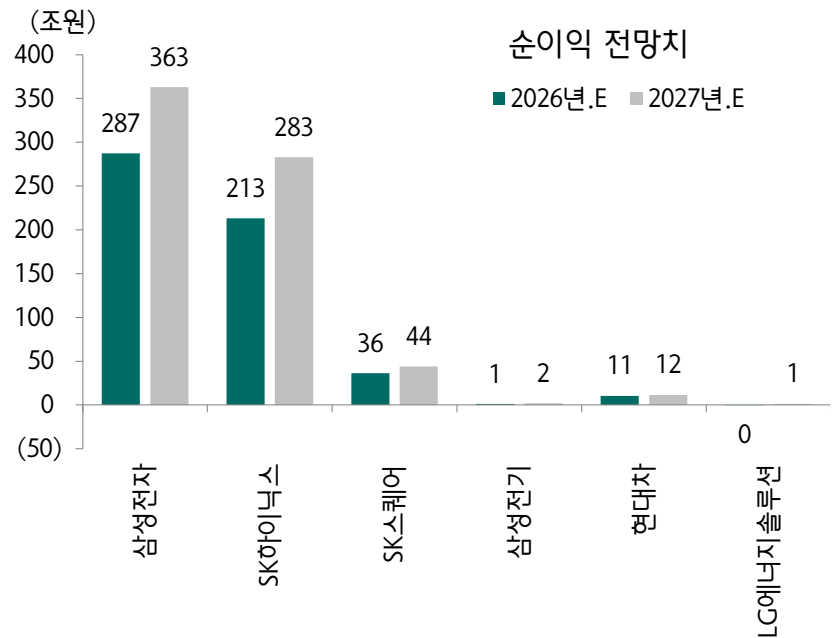
- 현재 SK하이닉스 시총은 삼성전자 대비 90%까지 상승. 삼성전기 시총은 SK스퀘어 대비 96%까지 상승
- SK하이닉스의 시총이 삼성전자를 추월하는 경우 과열을 알리는 위험 시그널
- 아직까지는 삼성전자의 순이익 규모 추정치(26년 287조원, 27년 359조원)가 SK하이닉스(212조원, 280조원) 보다는 큼
- 한편, 강세장에서는 삼성전기와 같은 시총 순위 급상승 기업들이 나올 수 있고, 이를 투자전략 아이디어로 활용 가능

### SK하이닉스와 삼성전기 시총 순위 변화에 주목



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 하나증권

### 아직 삼성전자는 SK하이닉스 보다 이익 규모가 큼

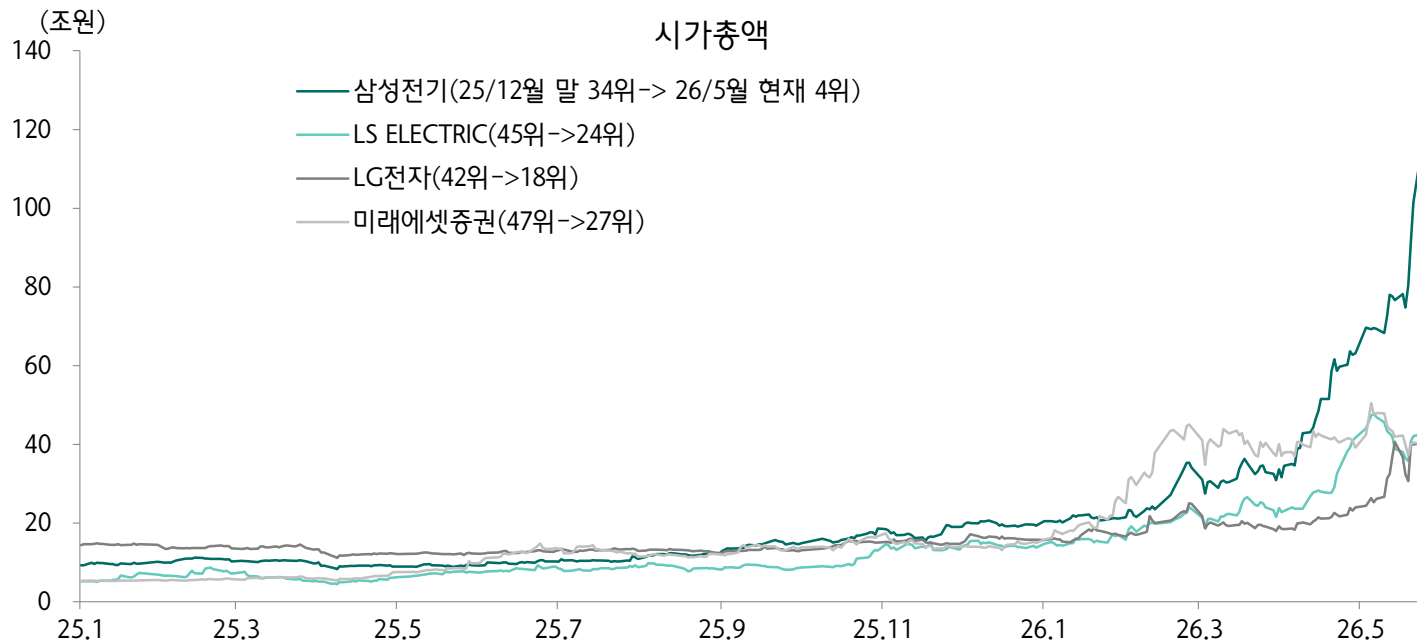


자료: 에프앤가이드 Quantwise, 하나증권

## 강세장에서 나오는 스타 플레이어들

- 삼성전기, 2025년 연말 시총 순위 34위(19조원)에서 현재 4위(159조원)
- LS ELECTRIC, 45위(시총 14조원)에서 24위(36조원). LG전자, 42위(16조원)에서 18위(48조원). 미래에셋증권, 47위(15조원)에서 27위(34조원)로 시총 순위 급상승
- 강세장에서는 시총 중위권에서 상위권으로 도약할 수 있는 기업들이 나타날 수 있음

### 강세장 스타 플레이어 출현: 시총 중위권에서 상위권으로 도약하는 기업들



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 하나증권

## 향후 성장률과 수익성 순위를 감안 시 시가총액 순위가 상승할 수 있는 기업

- 코스피 시가총액 20~70위권 기업들 중 2026~27년 매출과 순이익 증가율, 영업이익률과 ROE 전망치 기준으로 시총 순위 보다 높은 효성중공업, 한미반도체, 삼성중공업, 현대로템, LIG 디펜스앤에어로, LG, 카카오, 현대오토에버, 한국항공우주, 에이피알, HD현대마린솔루션, 삼성E&A

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
25	효성중공업	19.1	18.0	51.6	46.5	15.4	18.3	29.1	32.1	32	20	35	15	27	22	12	9
30	한미반도체	36.1	39.9	57.6	55.3	47.1	52.1	41.6	45.1	14	2	31	12	4	4	5	4
33	삼성중공업	19.6	13.6	95.4	40.0	12.0	14.0	22.9	25.4	31	31	20	19	33	33	20	18
38	현대로템	18.2	17.6	19.2	34.5	16.8	19.3	26.2	27.3	37	22	58	24	22	20	16	15
45	LIG 디펜스앤에어로	19.1	19.0	45.3	39.8	8.9	10.2	23.3	26.5	34	17	37	20	49	47	19	16
47	LG	13.7	13.6	59.4	27.3	20.1	23.1	4.0	4.9	47	32	29	37	18	16	87	91
49	카카오	3.2	8.0	41.0	20.8	11.4	12.4	6.0	6.8	78	48	44	49	36	37	81	84
52	현대오토에버	11.9	15.7	13.4	34.1	5.8	6.8	10.8	13.1	53	26	62	25	70	73	50	45
56	한국항공우주	53.4	18.7	86.9	46.4	8.4	9.9	17.6	21.7	8	19	21	16	52	50	34	25
58	에이피알	77.5	30.0	85.0	31.8	25.3	25.7	86.2	67.3	6	6	22	31	11	12	3	1
66	HD현대마린솔루션	21.3	9.8	32.6	22.2	18.1	20.8	39.7	41.4	29	43	49	47	19	19	7	6
69	삼성E&A	13.1	14.0	14.3	16.8	8.6	8.8	14.0	14.6	49	29	60	57	51	56	42	39

자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권