

◆◆ 한화투자증권 리서치센터
글로벌리서치팀 한상희, CFA
02.3772-7695
sanghi.han@hanwha.com

글로벌리서치팀 박유진
02.3772-8217
yujin.park@hanwha.com

Hanwha
Research

주요 6대 주가 지수 전망

MSCI ACWI, KOSPI, S&P500, NIKKEI 225,
Euro Stoxx50, HSCEI



Date. 2026/7/9



한화투자증권



Summary MSCI ACWI KOSPI, S&P 500, NIKKEI 225, Euro Stoxx 50, HSCEI

- ❖ 실적 추정치 (↑ 요인) 및 금리 변화 (↓ 요소)가 컸던 일본과 유로 밴드 상향 조정: ACWI는 지역별 수치에 따라 소폭 변경
- ❖ KOSPI는 PBR로 나머지 지역 지수는 PER로 지수 밴드 산출: 한국 주식 시장은 경기에 민감해 이익 사이클의 진폭이 크다는 점 반영
- ❖ 각 지역의 EPS는 GDP 성장률, 매출액 변환 비율 및 순이익률을 바탕으로 계산
- ❖ 각 지역의 무위험 이자율과 일드갭을 가정해서 PER 도출: 무위험 이자율은 향후 금리 정책, 일드갭은 과거 추이 등 고려

6개 지수 향후 2026 ~ 27년 이익 기준 전망

	현재 지수 ¹⁾	2026E PER ²⁾	2026E EPS ²⁾	2026E EPS 증가율 ²⁾	2027E EPS ²⁾	2027E EPS 증가율 ²⁾	Bear	Base	Bull
KOSPI	7,247	7.9	912	234.7%	1,241	36.1%	6,700	7,800	9,000
MSCI ACWI	1,121	19.2	58	22.8%	68	16.1%	1,000	1,110	1,240
S&P 500	7,483	22.1	339	25.3%	395	16.8%	6,900	7,600	8,300
NIKKEI 225	66,819	23.0	2,906	20.3%	3,214	10.6%	57,500	62,900	68,700
Euro Stoxx 50	6,205	16.6	375	16.7%	421	12.5%	5,400	5,900	6,400
HSCEI	8,084	9.5	807	5.1%	895	11.0%	7,800	8,400	9,000

주1) 각 지수 지역 통화 기준
 주2), PER, EPS, EPS 증가율은 컨센서스 기준
 자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터



KOSPI 향후 12개월의 밴드를 PBR로 구한 6,700 ~ 9,000으로 제시

- ❖ 2027년 상반기까지의 KOSPI 밴드는 6,700 ~ 9,000: Base case +/- 15% 수준 - 60% 넘는 메모리 비중으로 변동성 확대
 - ✓ KOSPI는 사이클 산업의 특징이 커 PER보다는 PBR이 밸류에이션 방법으로 적절하다고 판단
 - ✓ 하단은 19.0% ROE 기준 PBR과 10년 최고 PBR 70%의 평균으로 도출: 상법 개정 및 배당소득 분리과세 등의 구조적 리레이팅
 - ✓ 상단은 23.7% ROE 기준 PBR과 10년 최고 PBR 90%의 평균으로 계산: 이익 정점이 2027년에서 2028년으로 이연
- ❖ PBR/ROE 관계 (고든 모형)에 반영된 가정은 무위험 이자율 4.2% (시중금리 상승), 주식위험수익률 (ERP) 7%
 - ✓ 내포된 PER은 8.9배 ($1/[4.2\% + 7\%]$)로 평균 대비 30% 할인된 상황: 금리가 오르면서 내재 PER 하락

Bear case: 6,700	
BPS (원)	Value
2025/26년 BPS, a	3,365
2026/27년 주당 매출, b	5,135
주당 매출 성장률	2.7%
2026/27년 Bear 순이익률, c	14.7%
2026/27년 EPS, d = b x c	757
EPS 증가율	27.8%
2026/27년 배당 성향, e	17.7%
2026/27년 BPS, f = a + d x (1 - e)	3,988
PBR	
성장 없는 고든 PBR, g = k / h	1.69
자기자본수익률, h = l + j	11.2%
무위험이자율, i	4.2%
ERP, j	7.0%p
ROE, k	19.0%
과거 10년 최고 PBR의 70%, l	1.71
KOSPI Bear Case	6,700
성장 없는 고든 PBR, f x g	6,750
과거 10년 최고 PBR의 70%, f x l	6,800

Base case: 7,800	
BPS (원)	Value
2025/26년 BPS, a	3,365
2026/27년 주당 매출, b	5,135
주당 매출 성장률	5.3%
2026/27년 Base 순이익률, c	17.0%
2026/27년 EPS, d = b x c	875
EPS 증가율	47.7%
2026/27년 배당 성향, e	17.7%
2026/27년 BPS, f = a + d x (1 - e)	4,085
PBR	
성장 없는 고든 PBR, g = k / h	1.90
자기자본수익률, h = l + j	11.2%
무위험이자율, i	4.2%
ERP, j	7.0%p
ROE, k	21.4%
Bear와 Bull 평균, l	1.93
KOSPI Base Case	7,800
성장 없는 고든 PBR, f x g	7,780
Bear와 Bull 평균, f x l	7,880

Bull case: 9,000	
BPS (원)	Value
2025/26년 BPS, a	3,365
2026/27년 주당 매출, b	5,135
주당 매출 성장률	8.0%
2026/27년 Bull 순이익률, c	19.3%
2026/27년 EPS, d = b x c	993
EPS 증가율	67.7%
2026/27년 배당 성향, e	17.7%
2026/27년 BPS, f = a + d x (1 - e)	4,182
PBR	
성장 없는 고든 PBR, g = k / h	2.11
자기자본수익률, h = l + j	11.2%
무위험이자율, i	4.2%
ERP, j	7.0%p
ROE, k	23.7%
과거 10년 최고 PBR의 90%, l	2.16
KOSPI Bull Case	9,000
성장 없는 고든 PBR, f x g	8,840
과거 10년 최고 PBR의 90%, f x l	9,050

자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터



MSCI ACWI 향후 12개월의 밴드를 PER로 구한 1,000 ~ 1,240 제시

- ❖ 2027년 상반기까지의 MSCI ACWI 밴드는 1,000 ~ 1,240: Base case +/- 10% 수준 - 미국/한국 위주의 추정치 상향
 - ✓ MSCI ACWI의 지난 5년 평균, 10년 평균, 15년 평균 PER은 각각 18.1배, 17.8배, 17.1배
 - ✓ Base case에 적용된 PER 17.5배는 10년 평균과 유사: ACWI 내 미국 비중이 높아 역사적 수준 대비 할증 기대 有
 - ✓ 미국 65, 기타 선진국 20%, 신흥국 15% (한국 급등 반영) 기준의 범위는 1,029 ~ 1,227
- ❖ 무위험 이자율은 4.1% (비중이 가장 높은 미국과 동일)로 고정한 상황에서 Bear/Base/Bull의 일드갭을 변경하는 방법 사용
 - ✓ 10년 일드갭 범위는 -0.1 ~ 6.6%p로 1.8 ~ 1.4%p는 평균 이하: 1.8%p는 일드갭 10/15년 최저의 평균

Bear case: 1,000	
EPS (달러)	Value
2025/26년 주당 매출, a	395
2026/27년 세계 GDP 명목성장률, b = c + d	7.2%
실질성장률, c	3.2%
물가상승률, d	4.1%
매출 성장률/GDP 성장률, e	0.5x
2026/27년 주당 매출, f = a x (1 + b x e)	410
하강 주기 순이익률, g	14.3%
경상 EPS, h = f x g	59
PER	
무위험이자율, i	4.1%
일드갭, j	1.80%p
PER, k = 1 / [i + j]	16.9
MSCI ACWI Bear Case, h x k	1,000

자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

Base case: 1,120	
EPS (달러)	Value
2025/26년 주당 매출, a	395
2026/27년 세계 GDP 명목성장률, b = c + d	7.2%
실질성장률, c	3.2%
물가상승률, d	4.1%
매출 성장률/GDP 성장률, e	1.0x
2026/27년 주당 매출, f = a x (1 + b x e)	424
경상 순이익률, g	14.9%
경상 EPS, h = f x g	63
PER	
무위험이자율, i	4.1%
일드갭, j	1.60%p
PER, k = 1 / [i + j]	17.5
MSCI ACWI Base Case, h x k	1,120

Bull case: 1,240	
EPS (달러)	Value
2025/26년 주당 매출, a	394
2026/27년 세계 GDP 명목성장률, b = c + d	7.2%
실질성장률, c	3.2%
물가상승률, d	4.1%
매출 성장률/GDP 성장률, e	1.5x
2026/27년 주당 매출, f = a x (1 + b x e)	438
상승 주기 순이익률, g	15.5%
경상 EPS, h = f x g	68
PER	
무위험이자율, i	4.1%
일드갭, j	1.40%p
PER, k = 1 / [i + j]	18.2
MSCI ACWI Bull Case, h x k	1,240





S&P 500 향후 12개월의 밴드를 6,900 ~ 8,300으로 제시

- ❖ 2027년 상반기까지 S&P 500 밴드는 6,900 ~ 8,300: Base case +/- 10% 수준
 - ✓ S&P 500의 지난 5년 평균, 10년 평균, 15년 평균 PER은 각각 21.4배, 20.8배, 19.2배
 - ✓ Base case에 적용된 PER이 21.3배로 5년 평균 PER과 동일: **높아진 금리에도 불구하고 풍부한 유동성에 대한 기대감 반영**
 - ✓ Bull case의 순이익률은 2027년 컨센서스 수준으로 2025년 대비 +3.1%p이고 2026년 대비 +1.1%p
- ❖ 무위험 이자율은 4.1% (기준금리 1회 인상 후, 텀프리미엄 10bps)로 고정한 상황에서 Bear/Base/Bull의 일드갭을 변경
 - ✓ 과거 10년 일드갭 범위는 -0.9 ~ 6.0%p로 0.8 ~ 0.4%p는 평균 이하: 0.8%p는 최저 일드갭 10년 평균과 동일

Bear case: 6,900	
EPS (달러)	Value
2025/26년 주당 매출, a	2,105
2026/27년 미국 GDP 명목성장률, b = c + d	5.5%
실질성장률, c	2.2%
물가상승률, d	3.3%
매출 성장률/GDP 성장률, e	0.5x
2026/27년 주당 매출, f = a x (1 + b x e)	2,163
하강 주기 순이익률, g	15.6%
경상 EPS, h = f x g	336
PER	
무위험이자율, i	4.10%
일드갭, j	0.80%p
PER, k = 1 / [i + j]	20.4
S&P 500 Bear Case, h x k	6,900

Base case: 7,600	
EPS (달러)	Value
2025/26년 주당 매출, a	2,105
2026/27년 미국 GDP 명목성장률, b = c + d	5.5%
실질성장률, c	2.2%
물가상승률, d	3.3%
매출 성장률/GDP 성장률, e	1.0x
2026/27년 주당 매출, f = a x (1 + b x e)	2,220
경상 순이익률, g	16.0%
경상 EPS, h = f x g	354
PER	
무위험이자율, i	4.10%
일드갭, j	0.60%p
PER, k = 1 / [i + j]	21.3
S&P 500 Base Case, h x k	7,600

Bull case: 8,300	
EPS (달러)	Value
2025/26년 주당 매출, a	2,105
2026/27년 미국 GDP 명목성장률, b = c + d	5.5%
실질성장률, c	2.2%
물가상승률, d	3.3%
매출 성장률/GDP 성장률, e	1.5x
2026/27년 주당 매출, f = a x (1 + b x e)	2,277
상승 주기 순이익률, g	16.4%
경상 EPS, h = f x g	373
PER	
무위험이자율, i	4.10%
일드갭, j	0.40%p
PER, k = 1 / [i + j]	22.2
S&P 500 Bull Case, h x k	8,300

자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터



NIKKEI 225 향후 12개월 범위를 57,500 ~ 68,700으로 제시

- ❖ 2027년 상반기까지 NIKKEI 225 밴드는 57,500 ~ 68,700: Base case +/- 9% 수준 - 미국과 유럽의 중간 수준 변동성
 - ✓ NIKKEI 225의 지난 5년 평균, 10년 평균, 15년 평균 PER은 각각 19.3배, 19.1배, 19.2배
 - ✓ Base case에 적용된 PER이 19배로 평균 수준: 非미국 선진국 중에서 AI 비중이 높은 국가 - 디레이팅 미반영/유럽과 상이
 - ✓ Bull case case의 순이익률은 2027년 컨센서스 대비 +100bps 수준: (메모리) 반도체 관련 기업 실적 향상이 원인
- ❖ 무위험 이자율은 2.35% (시중금리 상승 반영)로 고정된 상황에서 Bear/Base/Bull의 일드갭을 변경하는 방법 사용
 - ✓ 과거 10년 일드갭 범위는 1.2 ~ 7.1%p로 3.15 ~ 2.65%p는 평균 이하: 3.15%p는 최저 일드갭 5년 평균과 동일

Bear case: 57,500	
EPS (엔)	Value
2025/26년 주당 매출, a	28,406
2026/27년 일본 GDP 명목성장률, b = c + d	2.8%
실질성장률, c	0.7%
물가상승률, d	2.1%
매출 성장률/GDP 성장률, e	1.0x
2026/27년 주당 매출, f = a x (1 + b x e)	29,187
하락 주기 순이익률, g	10.8%
경상 EPS, h = f x g	3,156
PER	
무위험이자율, i	2.35%
일드갭, j	3.15%p
PER, k = 1 / [i + j]	18.2
NIKKEI 225 Bear Case, h x k	57,500

Base case: 62,900	
EPS (엔)	Value
2025/26년 주당 매출, a	28,406
2026/27년 일본 GDP 명목성장률, b = c + d	2.8%
실질성장률, c	0.7%
물가상승률, d	2.1%
매출 성장률/GDP 성장률, e	2.0x
2026/27년 주당 매출, f = a x (1 + b x e)	29,968
경상 순이익률, g	11.0%
경상 EPS, h = f x g	3,301
PER	
무위험이자율, i	2.35%
일드갭, j	2.90%p
PER, k = 1 / [i + j]	19.0
NIKKEI 225 Base Case, h x k	62,900

Bull case: 68,700	
EPS (엔)	Value
2025/26년 주당 매출, a	28,406
2026/27년 일본 GDP 명목성장률, b = c + d	2.8%
실질성장률, c	0.7%
물가상승률, d	2.1%
매출 성장률/GDP 성장률, e	3.0x
2026/27년 주당 매출, f = a x (1 + b x e)	30,749
상승 주기 순이익률, g	11.2%
경상 EPS, h = f x g	3,448
PER	
무위험이자율, i	2.35%
일드갭, j	2.65%p
PER, k = 1 / [i + j]	20.0
NIKKEI 225 Bull Case, h x k	68,700

자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터



Euro Stoxx 50 향후 12개월 범위 5,400 ~ 6,400 제시

- ❖ 2027년 상반기까지 EuroStoxx50 밴드는 5,400 ~ 6,400: Base case +/- 8% 수준 - AI 비중 낮아서 변동성 제한적
 - ✓ EuroStoxx50의 지난 5년 평균, 10년 평균, 15년 평균 PER은 각각 14.9배, 15.7배, 15.4배
 - ✓ Base case에 적용된 PER이 14.4배로 역사적 수치 하회: **디레이팅의 이유는 낮은 AI 경쟁력**
 - ✓ Base case의 순이익률은 2027년 컨센서스 수준: Bull과 Bear는 Base 대비 각각 ±40bps
- ❖ 무위험 이자율은 2.85% (기준금리 3회 인상 반영)로 고정된 상황에서 Bear/Base/Bull의 일드갭을 변경하는 방법 사용
 - ✓ 과거 10년 일드갭 범위는 2.6 ~ 9.7%p로 4.35 ~ 3.85%p는 평균 이하: 4.35%p는 최저 일드갭 10년 평균과 동일

Bear case: 5,400	
EPS (유로)	Value
2025/26년 주당 매출, a	3,114
2026/27년 유로 GDP 명목성장률, b = c + d	3.4%
실질성장률, c	1.2%
물가상승률, d	2.2%
매출 성장률/GDP 성장률, e	0.5x
2026/27년 주당 매출, f = a x (1 + b x e)	3,166
하강 주기 순이익률, g	12.2%
경상 EPS, h = f x g	385
PER	
무위험이자율, i	2.85%
일드갭, j	4.35%p
PER, k = 1 / [i + j]	13.9
EuroStoxx 50 Bear Case, h x k	5,400

Base case: 5,900	
EPS (유로)	Value
2025/26년 주당 매출, a	3,114
2026/27년 유로 GDP 명목성장률, b = c + d	3.4%
실질성장률, c	1.2%
물가상승률, d	2.2%
매출 성장률/GDP 성장률, e	1.0x
2026/27년 주당 매출, f = a x (1 + b x e)	3,218
경상 순이익률, g	12.6%
경상 EPS, h = f x g	405
PER	
무위험이자율, i	2.85%
일드갭, j	4.10%p
PER, k = 1 / [i + j]	14.4
Euro Stoxx 50 Base Case	5,900

Bull case: 6,400	
EPS (유로)	Value
2025/26년 주당 매출, a	3,114
2026/27년 유로 GDP 명목성장률, b = c + d	3.4%
실질성장률, c	1.2%
물가상승률, d	2.2%
매출 성장률/GDP 성장률, e	1.5x
2026/27년 주당 매출, f = a x (1 + b x e)	3,271
상승 주기 순이익률, g	13.0%
경상 EPS, h = f x g	425
PER	
무위험이자율, i	2.85%
일드갭, j	3.85%p
PER, k = 1 / [i + j]	14.9
Euro Stoxx 50 Bull Case	6,400

자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터



HSCEI 향후 12개월 밴드를 PER로 구한 7,800 ~ 9,000 제시

- ❖ 2027년 상반기까지 HSCEI 밴드는 7,800 ~ 9,000: Base Case +/- 8% 수준 - 본토 대비 약세, 유로 수준 변동성 감안
 - ✓ HSCEI의 지난 5년 평균 PER은 10.0배, 10년 평균은 12.9배
 - ✓ Base case에 적용된 PER 10.4배는 5년 평균과 유사
 - ✓ Bull case 순이익률은 2026년 컨센서스와 유사: 2025년 대비 -50bps
- ❖ 무위험 이자율은 3.5%로 고정인 상황에서 Bear/Base/Bull의 일드갭을 변경하는 방법 사용
 - ✓ 10년 일드갭 범위는 1.7 ~ 12.8%p로 6.3 ~ 5.9%p는 10년 평균 (6.3%p)과 비슷한 수준

Bear case: 7,800	
EPS (HKD)	Value
2025/26년 평균 주당 매출, a	5,451
2026/27년 평균 GDP 명목성장률, b = c + d	5.7%
실질성장률, c	4.6%
물가상승률, d	1.1%
매출 성장률/GDP 성장률, e	0.5x
2026/27년 평균 주당 매출, f = a x (1 + b x e)	5,606
하락 주기 순이익률, g	13.8%
경상 EPS, h = f x g	771
PER	
무위험이자율, i	3.5%
일드갭, j	6.3%p
PER, k = 1 / [i + j]	10.2
HSCEI Bear Case	7,800

Base case: 8,400	
EPS (HKD)	Value
2025/26년 평균 주당 매출, a	5,451
2026/27년 평균 GDP 명목성장률, b = c + d	5.7%
실질성장률, c	4.6%
물가상승률, d	1.1%
매출 성장률/GDP 성장률, e	1.0x
2026/27년 평균 주당 매출, f = a x (1 + b x e)	5,762
경상 순이익률, g	14.0%
경상 EPS, h = f x g	807
PER	
무위험이자율, i	3.5%
일드갭, j	6.1%p
PER, k = 1 / [i + j]	10.4
HSCEI Base Case	8,400

Bull case: 9,000	
EPS (HKD)	Value
2025/26년 평균 주당 매출, a	5,451
2026/27년 평균 GDP 명목성장률, b = c + d	5.7%
실질성장률, c	4.6%
물가상승률, d	1.1%
매출 성장률/GDP 성장률, e	1.5x
2026/27년 평균 주당 매출, f = a x (1 + b x e)	5,917
상승 주기 순이익률, g	14.2%
경상 EPS, h = f x g	842
PER	
무위험이자율, i	3.5%
일드갭, j	5.9%p
PER, k = 1 / [i + j]	10.6
HSCEI Bull Case	9,000

자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

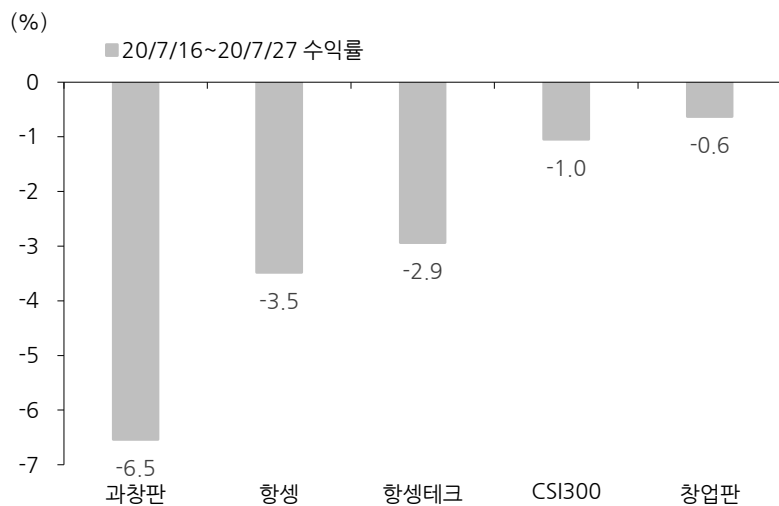




CXMT IPO로 인한 단기 수급 유의 SMIC A주 이후 최대 규모 IPO

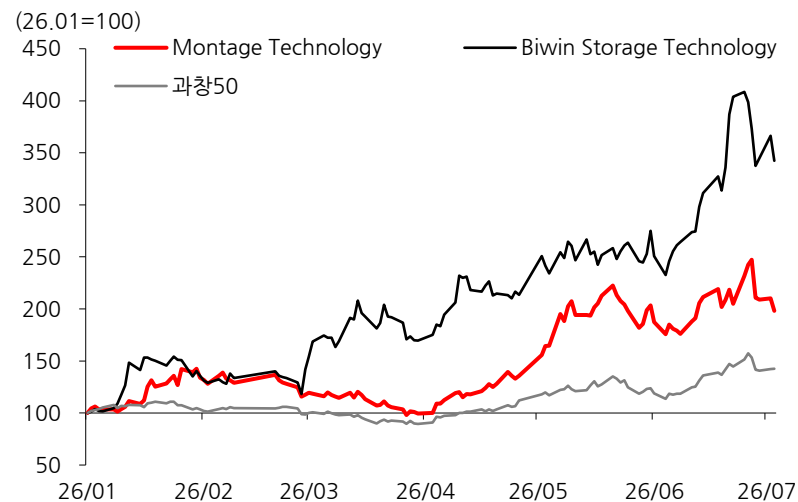
- ❖ 중국 대표 DRAM 기업인 CXMT(창신메모리) 상장 전후 중국 지수 단기 수급 변동성 확대 가능성 高
 - ✓ 과거 SMIC 본토 상장일(20/7/16)부터 8거래일간 주요 주가지수 조정 발생
- ❖ 연초 이후 중국 메모리 관련주 성과는 반도체 대표 지수인 과창50을 크게 상회
 - ✓ CXMT 상장 전 대안으로 매수된 메모리 주식 주가는 올해 110~260% 상승
 - ✓ CXMT 상장으로 직접 투자 수요가 본주로 이동하며 기존 메모리 대체주 중심 차익실현 압력 확대될 전망

SMIC 상장~8거래일 이후 주가지수 수익률



자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터

메모리 관련주와 과창 50 주가



자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터