



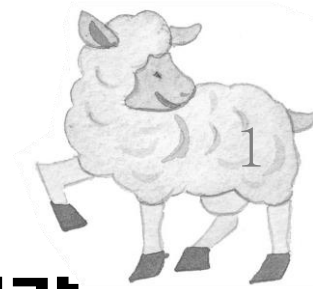
2027년 주식시장 전망과 전략

이익이 변하면, 주도주도 변한다



Strategist/선진국전략 이재만 duke7594@hanafn.com
RA 손일수 ilsooson@hanafn.com

하나증권



2027년 주식시장 전망과 전략

이익이 변하면, 주도주도 변한다

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.

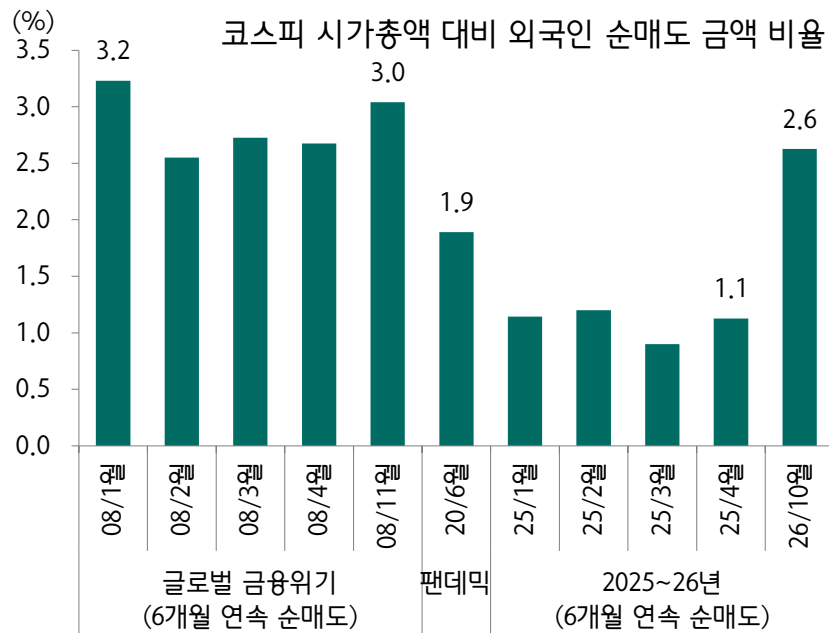
[요약] 이익이 변하면, 주도주도 변한다

- 2027년 국제 유가와 시중금리는 2026년 대비 하락할 것으로 예상된다. 미국 중간선거 이후 정치적 불확실성도 감소할 것으로 판단된다. 다만 국제 유가와 시중금리 하락은 금융 긴축 환경 완화를 의미하기도 하지만, 경기 둔화(미국 Tech 투자와 국내 반도체 이익 사이클 하락)로 해석할 수도 있다. 최근 2번의 미국 중간선거 다음 년도의 경우 직전 년도에 주가 부진 업종 중심으로 지수가 상승했다는 점은 기존 주도업종 응집력 약화로도 보일 수 있다.
- S&P500지수는 2027년 분기별 EPS의 지속적인 증가가 예상되는 업종에 관심을 가질 필요가 있다. 우선 2027년 연간 EPS 증가율이 가장 높고, 매 분기 순이익이 증가하는 업종은 반도체다. 한편 2027년 EPS 증가율이 매 분기 지속적으로 상승하고, 이익 증가율 대비 주가 수익률 비율 높고, 이익 증가 시 PER이 상승하는 업종은 소프트웨어다. 이익 증가율 대비 주가 수익률 비율이 1배 이상, 이익 증가 시 PER이 상승하는 업종 중 분기별 이익 증가율 높은 업종 1분기 자동차→ 2분기 자본재→ 3분기 제약/바이오→ 4분기 하드웨어다(미국 기업 19p 참고).
- 1990년 이후 10년물 국채금리 하락과 S&P500 EPS 5% 이상 증가 년도의 이익 증가율 대비 주가 수익률 평균 비율 1.05배다. 2027년 미국 10년물 국채금리 하락과 S&P500지수 EPS 증가율 전망치 16% 적용 시 S&P500지수 기대수익률 17%다. 이익 증가 년도의 S&P500지수의 고점 대비 평균 조정 폭은 -9%였다.
- 코스피의 PER은 이익 규모와 반대 흐름을 보인다(이익 증가, PER 하락). 2026년 삼성전자 주가는 고점 대비 -40% 이상 급락. 2000년 이후 현재와 유사한 주가 급락 이후 반등 기간은 평균 5개월, 누적 수익률은 40%였다. 삼성전자와 SK하이닉스는 기술적 반등을 기반으로 2026년 연말~27년 1분기 지수 반등을 주도할 것으로 판단된다.
- 한편 국내의 경우 새로운 시총 3위가 될 수 있는 기업에 관심을 가질 필요가 있다. 2027년 상반기 주도업종은 2차전지와 IT하드웨어. 이익 턴어라운드 컨셉의 LG에너지솔루션과 기저효과 없이 높은 이익증가율 컨셉의 삼성전기 간의 시총 3위 경쟁이 치열할 것으로 보인다. 하반기 주도업종은 제약/바이오와 자동차. 이익은 꾸준히 증가하지만, 주가 장기 소외주 컨셉의 삼성바이오로직스와 ROE 상승은 예상되지만, PBR이 상대적으로 낮은 현대차 컨셉의 시총 3위 각축전이 예상된다(국내 기업 35~38p 참고).
- 2027년 코스피 순이익 전망치 1,056조원, 12개월 예상 PER 4.6배(2010년 이후 평균 10배)다. 2010년 이후 코스피 순이익 추정치 하향 조정 년도의 연간 순이익 추정치 하향 조정(연초 대비 연말) 평균 -19%(최대 -39%), PER 최저 7.6~평균 8.0배였다. 과거 평균 이익 추정치 하향 조정 폭과 PER 적용 시 2027년 코스피 예상 상단은 8,500p다. 과거 순이익 추정치 최대 하향 조정 -40% 이상 진행되지 않을 경우 2027년 코스피 예상 저점은 2026년 하반기 저점인 5,250p를 하회할 가능성도 낮다.

코스피, 외국인 순매수할 수 있는 유가와 미국 10년물 국채금리 그리고 원/달러환율 레벨

- 2026/5월부터 6개월 연속 외국인 코스피 순매도: 동 기간 동안 외국인 순매도 금액 총 155조원, 시가총액 대비 2.6%. 코로나19 팬데믹 당시 1.9%(5개월 연속 순매도)보다 크고, 글로벌 금융위기보다는 적은 수준
- 2022년 이후 외국인 코스피 순매수 주간 기준, ① WTI 평균~상단(평균+표준편차) 77~89달러. ② 미국 10년물 국채금리 평균~상단 3.9%~4.5%. ③ 원/달러환율 평균~상단 1,350~1,419원: 현재 대비 유가, 금리, 원화가치 레벨 다운이 되어야 외국인 순매수 전환

2026/5월부터 6개월 연속 외국인 코스피 순매도: 시총 대비 2.6%



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

외국인 순매수: 유가와 미국 10년물 국채금리 그리고 원/달러환율 레벨

구분	2022년 이후 주간 기준 외국인 코스피 순매수 당시 가격 레벨		현재
	평균	상단 (평균+표준편차)	
WTI(달러)	77달러	89달러	102달러
미국 10년물 국채금리(%)	3.9%	4.5%	5.0%
원/달러환율	1,348원	1,419원	1,337원

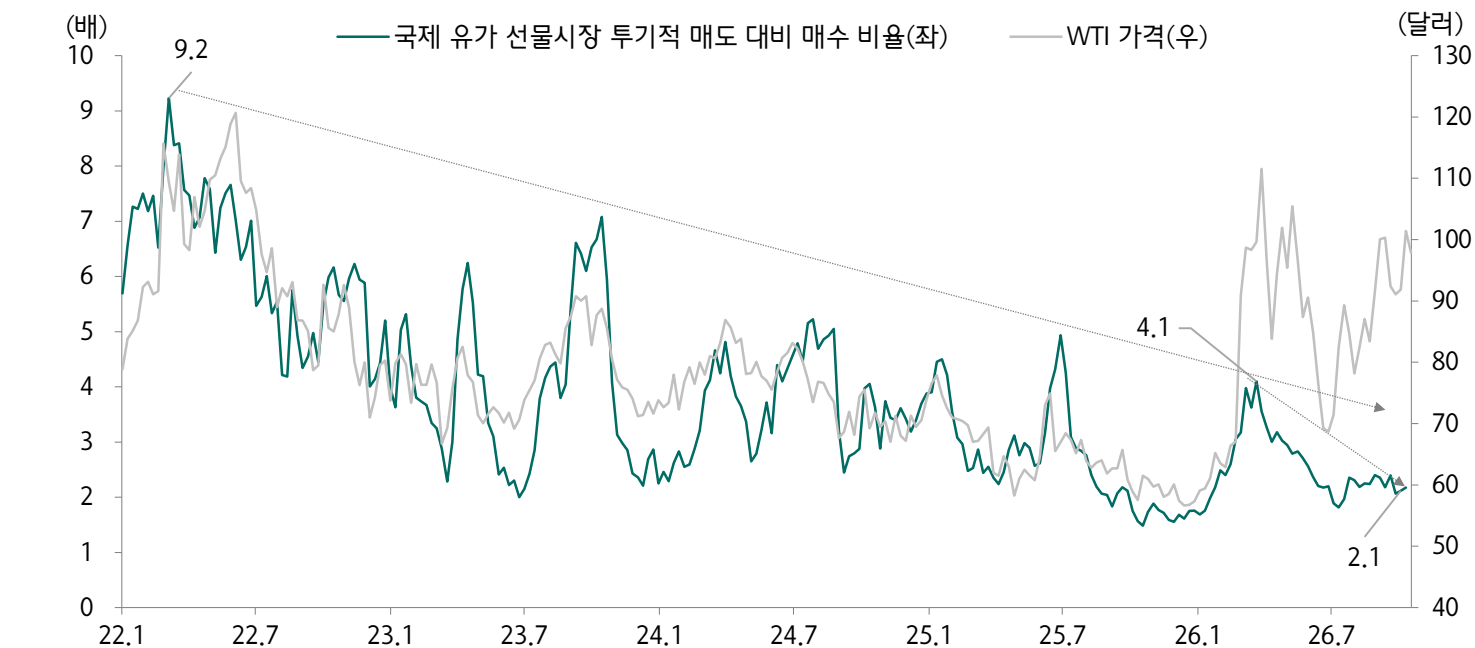
주: 2026/10/28일 기준

자료: Bloomberg, 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

2027년 국제 유가 하락 예상(1): 지정학적 리스크에 대한 국제 유가 민감도 둔화

- 러시아와 우크라이나 전쟁(2022년 2월말 시작), 미국과 이란 전쟁(2026년 2월말 시작) 발생 당시 투기적인 수요가 일시적으로 급등
- 현재 국제 원유 선물 시장에서 투기적 포지션의 매도 대비 매수 비율은 2배까지 하락
- 그러나 지정학적 리스크는 해결되지 않더라도 시간이 지날수록 국제 유가에 미치는 영향력은 축소

현재 국제 원유 선물 시장에서 투기적 포지션의 매도 대비 매수 비율은 연중 고점 4배에서 2배까지 하락

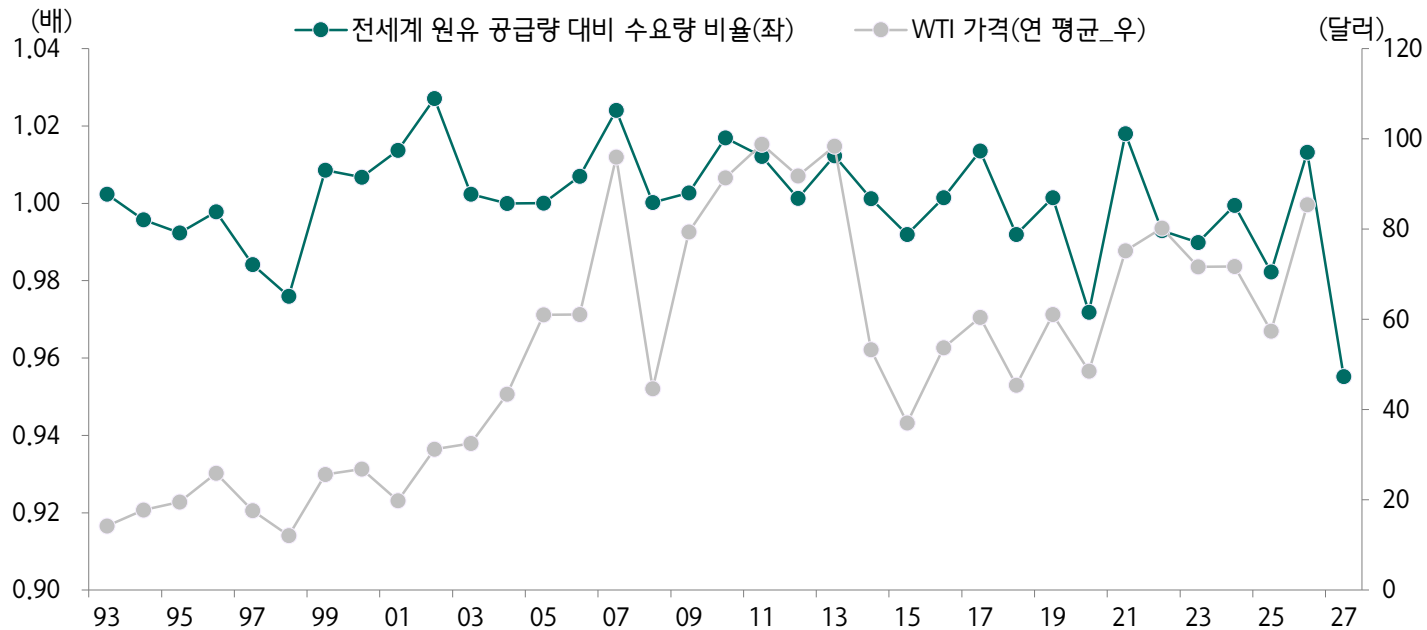


자료: Bloomberg, 하나증권

2027년 국제 유가 하락 예상(2): 원유 공급이 수요보다 크게 증가

- 일반적인 수요와 공급이 원유 가격을 결정
- 2026년 대비 2027년 전세계 원유 공급량은 8% 증가, 수요량은 2% 증가 예상
- 2027년 전세계 원유 공급 대비 수요 비율 전망치는 0.95배로 1993년 이후 가장 낮음

2027년 전세계 원유 공급 대비 수요 비율 전망치는 0.95배로 1993년 이후 가장 낮음

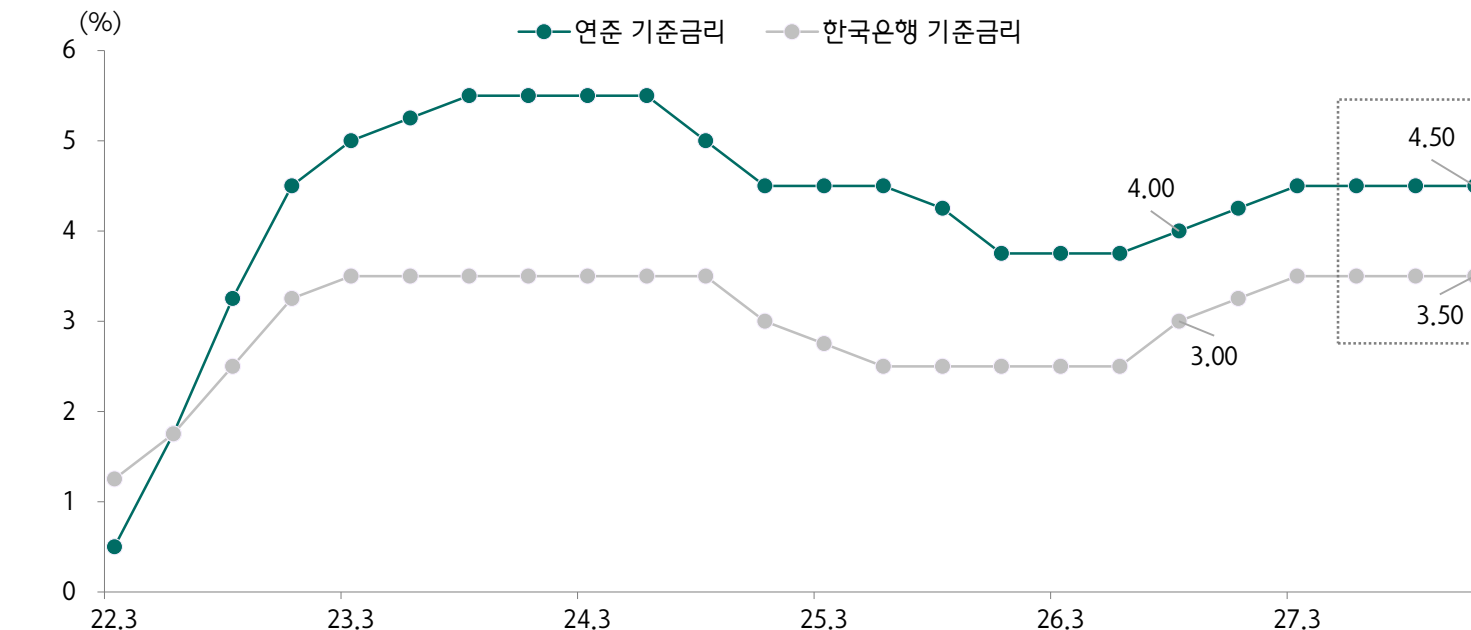


자료: Bloomberg, 하나증권

2027년 시중금리 하락 예상(1): 중앙은행 기준금리 인상 사이클 1분기 종료 예상

- 연준과 한국은행 2026년 4분기와 2027년 1분기 기준금리 인상→ 2027년 2~4분기까지 동결 전망
- 연준은 2026년 12월과 2027년 3월, 한국은행은 2026년 11월과 2027년 2월 기준금리 인상 전망
- 2027년 연준: 최종 기준금리 4.50%(현재 4.0%), 한국은행: 최종 기준금리 3.50%(현재 3.0%)

2027년 1분기 연준과 한국은행의 기준금리 인상 사이클 종료 예상

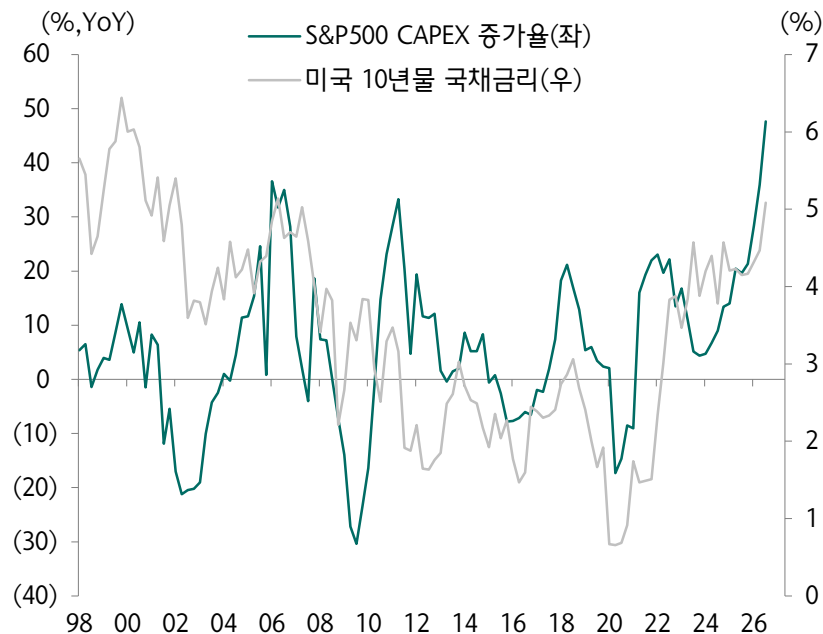


주: 2027년 기준금리 경로는 당사 House View 적용
자료: Bloomberg, 하나증권

2027년 시중금리 하락 예상(2): 2027년 미국 Tech 섹터 CAPEX 증가율 둔화 예상

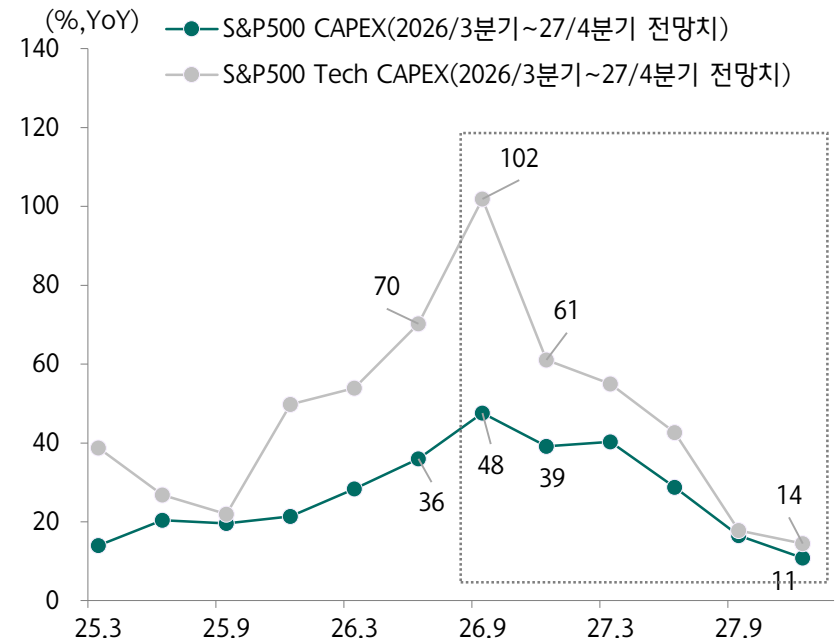
- 2026년 3분기 기준 S&P500 CAPEX 증가율(YoY) 48%로 1997년 이후 가장 높은 수준. 미국 10년물 국채금리 상승과 연관성 높음
- 미국 Tech 섹터의 자본지출(YoY) 증가율 2026년 3분기 102%를 정점으로 2027년 4분기 14%까지 지속적으로 낮아질 것으로 예상

미국 시중금리 상승 이유: 투자 주도형 성장



자료: Bloomberg, 하나증권

2026년 3분기를 정점으로 Tech 섹터 투자 증가율(YoY) 지속 하락 예상

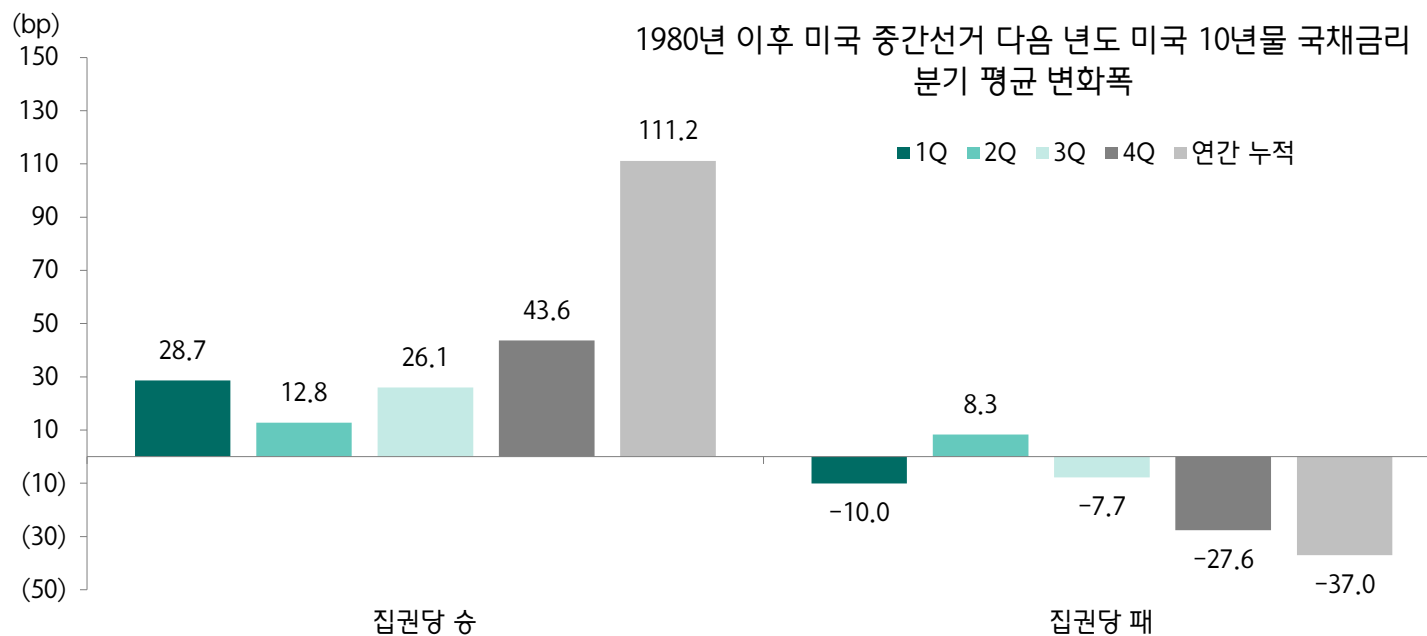


자료: Bloomberg, 하나증권

[참고] 미국 중간선거 다음 년도, 10년물 국채금리 흐름

- 1980년 이후 11회의 미국 중간선거에서 기존 집권당이 승리했던 경우는 2회에 불과
- 미국 중간선거 다음 년도 미국 10년물 국채금리: 집권당 승리 시 다음 년도 미국 10년물 국채금리 +111bp 상승
- 집권당 패배 시 다음 년도 미국 10년물 국채금리는 -37bp 하락
- 금번 중간선거에서 집권당 패배 시 장기금리 하락 압력 높아질 것으로 예상

1980년 이후 중간선거 집권당 승패별 미국 10년물 국채금리 평균 변화폭

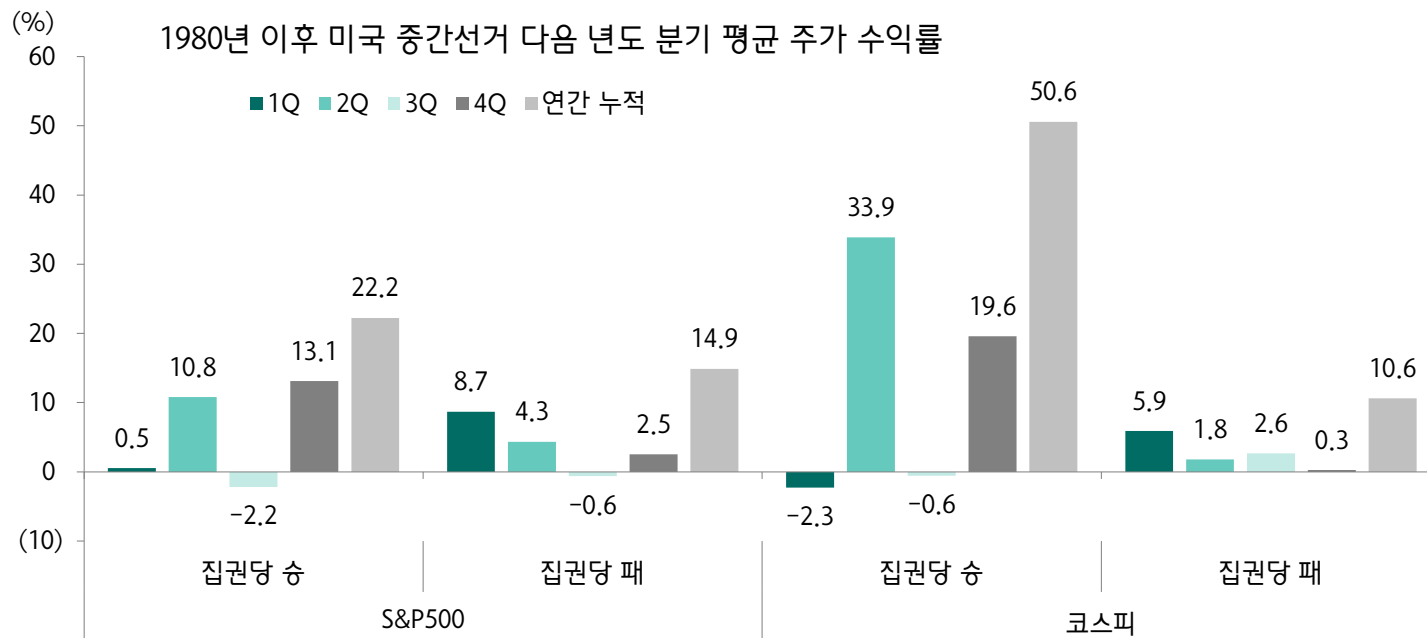


자료: Bloomberg, 하나증권

미국 중간선거 다음 년도, 주식시장: 정치적 불확실성 완화 기반으로 상승

- 1980년 이후 11회의 미국 중간선거에서 기존 집권당이 승리했던 경우는 2회에 불과
- 미국 중간선거 다음 년도는 S&P500과 코스피 주가 수익률이 모두 플러스를 기록
- S&P500지수의 경우 집권당 승리 시 다음 년도 평균 주가 수익률 22%, 패배 시에도 15% 상승
- 코스피의 경우도 비슷한 모습을 보임. 집권당 패배 시에도 11% 상승

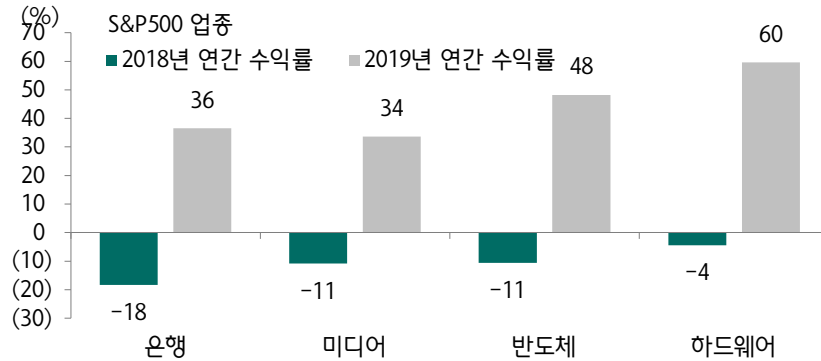
미국 중간선거 다음 년도, 주식시장: 정치적 불확실성 완화 기반으로 S&P500지수와 코스피 집권당 승패에 상관 없이 상승



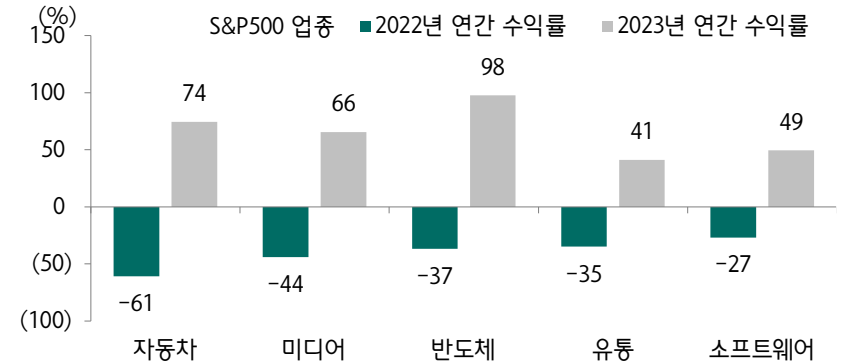
자료: Bloomberg, 하나증권

미국 중간선거 다음 년도 주식시장: 부진 업종의 반전, 기존 주도주 응집력은 약화

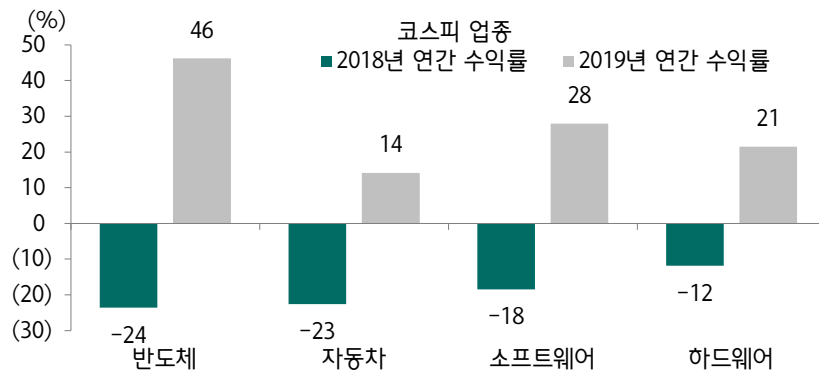
2019년 S&P500 업종: 2018년 중간선거 년도 주가 부진 업종 반전



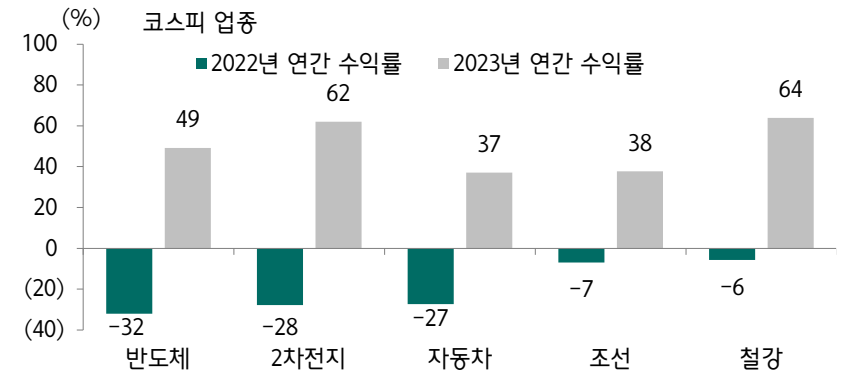
2023년 S&P500 업종: 2022년 중간선거 년도 주가 부진 업종 반전



2019년 코스피 업종: 2018년 중간선거 년도 주가 부진 업종 반전



2023년 코스피 업종: 2022년 중간선거 년도 주가 부진 업종 반전



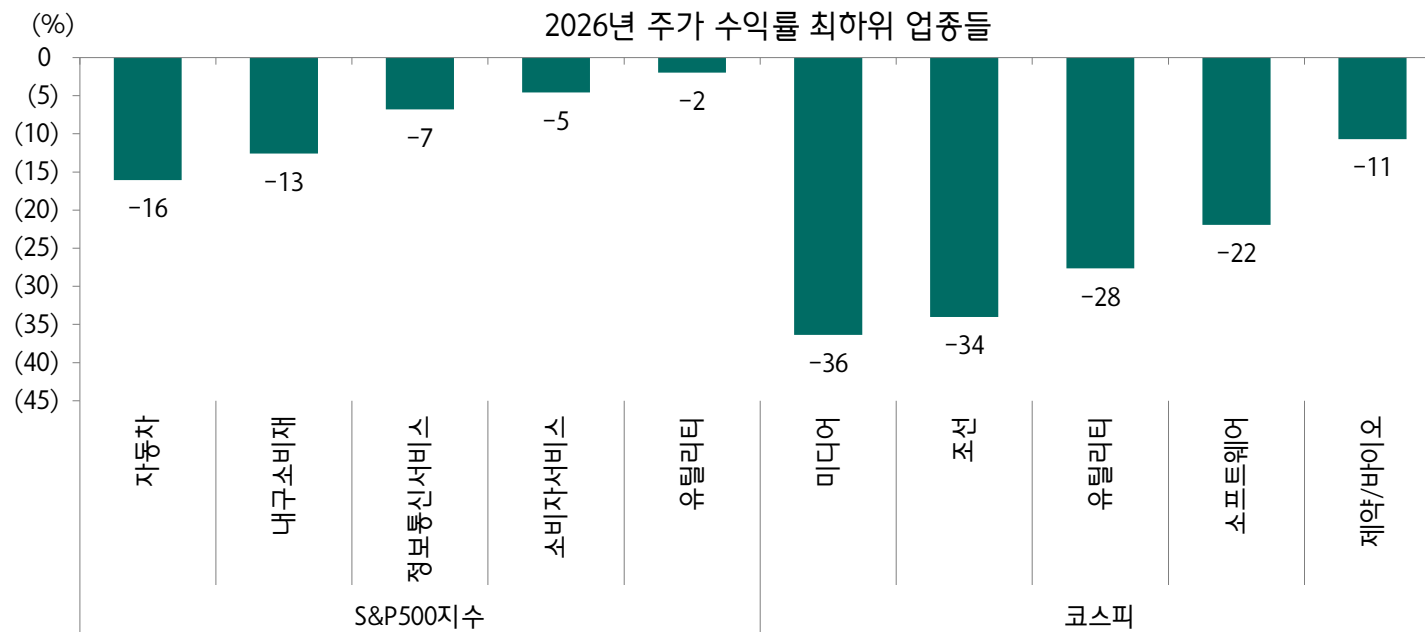
자료: Bloomberg, 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

자료: Bloomberg, 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

[참고] 2027년, 미국 중간선거 다음 년도: 2026년 주가 부진 업종에도 관심

- 2027년은 미국 중간선거 다음 년도: 2026년 S&P500 내에서 부진했던 자동차, 코스피 내 미디어, 조선, 소프트웨어, 제약/바이오 반전 기대감 형성 가능
- 다만 기존 주도 업종에 대한 집중력 약화 가능성도 공존

미국 중간선거 년도인 2026년: S&P500지수와 코스피 내 주가 부진 업종 반전 기대

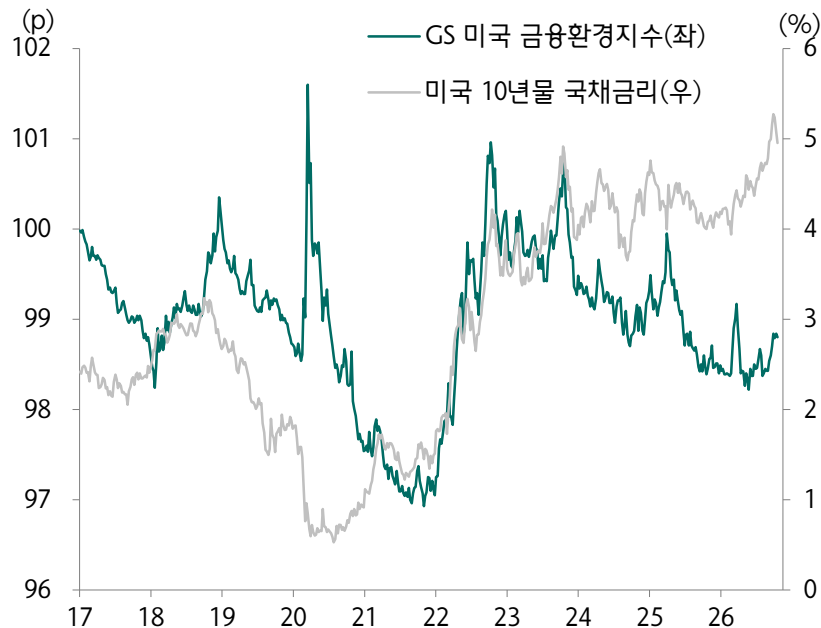


자료: Bloomberg, 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

2027년: 매크로 지표에 대한 긍정과 부정적 해석이 공존, 주도주 변화 가능성을 시사

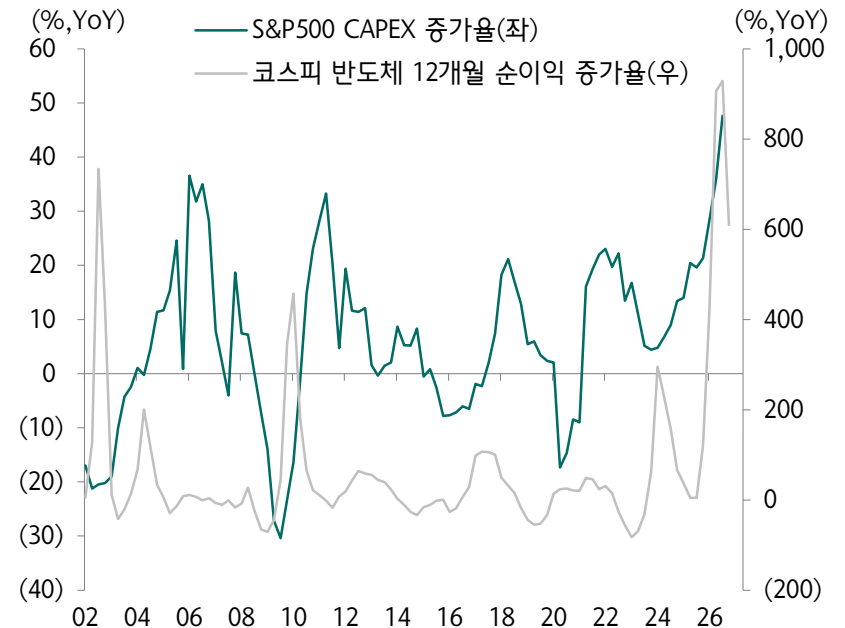
- 2026년과는 달리 2027년 국제 유가와 시중금리 하락 전환의 긍정적인 해석: 긴축적인 금융환경을 벗어날 수 있다는 것과 기업 비용 부담 절감 기대감 형성 가능
- 미국 시중금리 하락 전환의 부정적인 해석: 미국 Tech 섹터의 투자 증가율 둔화→ 국내 반도체 수출 및 이익 사이클(경기 둔화) 위축 우려도 부각될 가능성이 있음

2027년 긴축적인 금융환경을 벗어날 수 있다는 기대



자료: Bloomberg, 하나증권

2027년 미국 Tech 투자 사이클 둔화, 국내 반도체 이익 사이클 둔화 우려

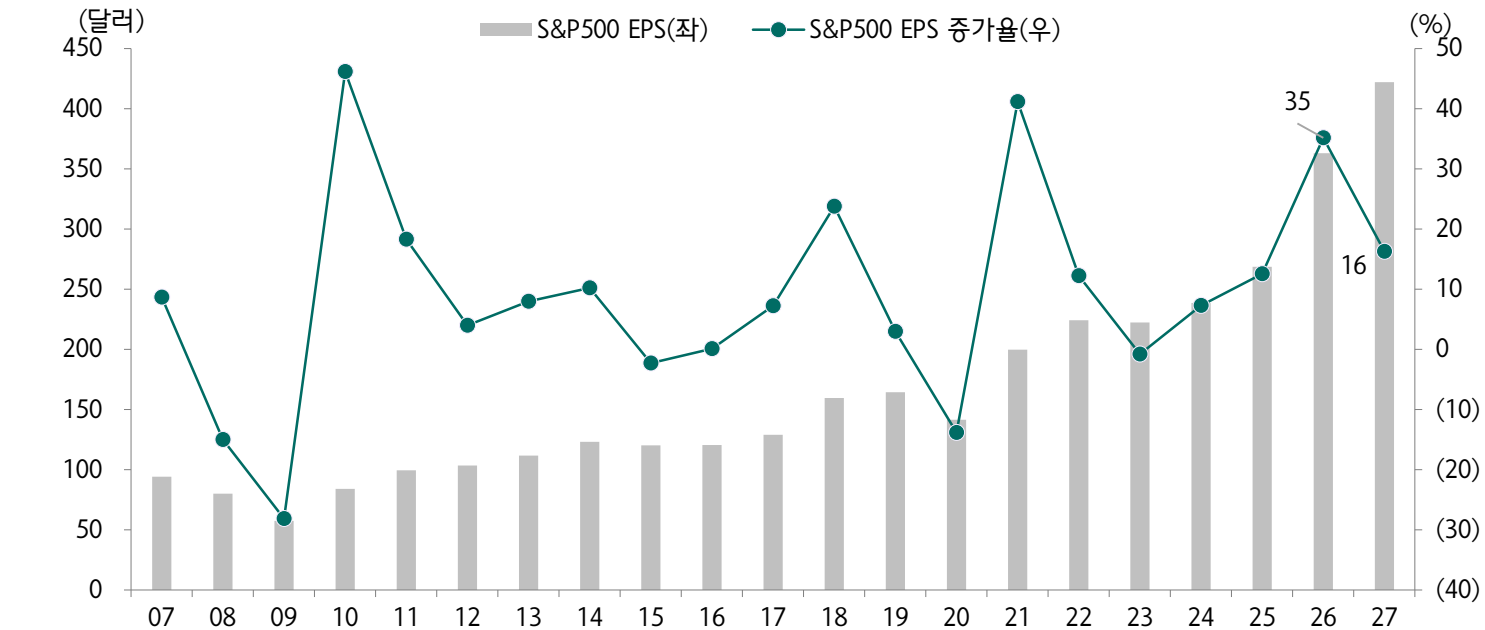


자료: Bloomberg, 하나증권

2027년 S&P500지수: 이익 사상 최고치는 지속되지만, 증가율은 하락

- 2026년 S&P500지수 EPS 전망치 363달러, YoY 35% 증가 예상
- 2027년 EPS 전망치 422달러, YoY 16% 증가 예상
- 이익 규모는 사상 최고치 지속 예상하지만 증가율은 둔화될 것으로 전망

2027년 S&P500지수: 이익 사상 최고치는 지속되지만, 증가율은 하락 예상

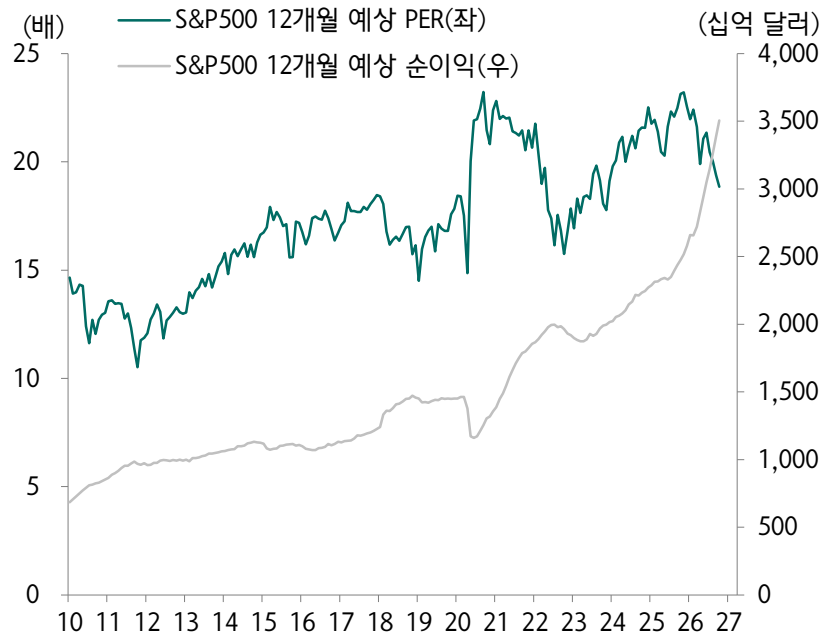


자료: Bloomberg, 하나증권

S&P500지수, 이익 규모 성장에 주가 프리미엄 상승

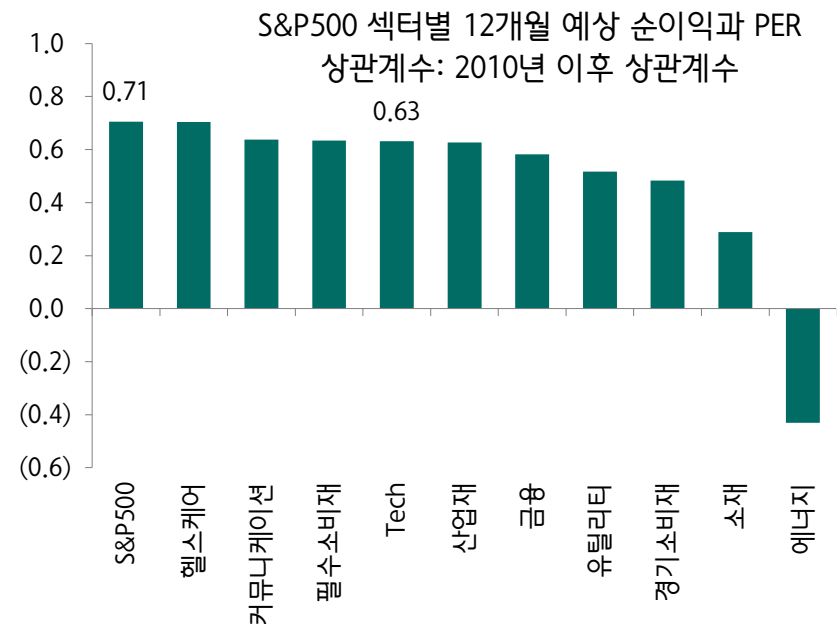
- S&P500지수는 이익 규모에 PER이 비례해 상승하는 경향이 강함
- 2010년 이후 S&P500지수 12개월 예상 순이익과 PER의 상관계수는 0.71. 한편 Tech 섹터도 0.63으로 높은 편

S&P500지수는 이익 규모에 PER이 비례해 상승



자료: Bloomberg, 하나증권

S&P500 Tech 섹터도 이익 규모 성장에 비례해 PER 상승 경향 있음

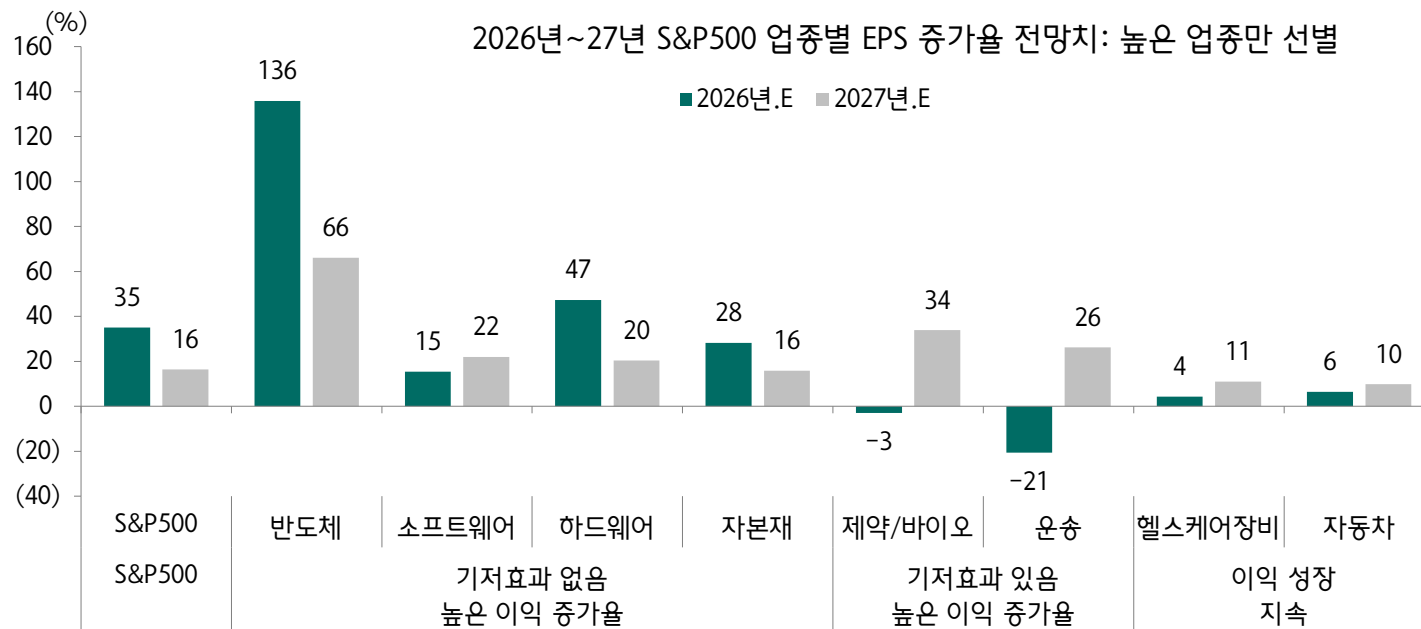


자료: Bloomberg, 하나증권

2027년 S&P500 업종 내 이익 성장 기대 업종이 주도 업종

- S&P500 기저효과 없이 이익증가율 전망치 높은 업종: 반도체, 소프트웨어, 하드웨어, 자본재
- 기저효과 기반으로 이익증가율 전망치 높은 업종: 제약/바이오, 운송
- 지속적인 이익 성장 전망 업종: 헬스케어/장비, 자동차

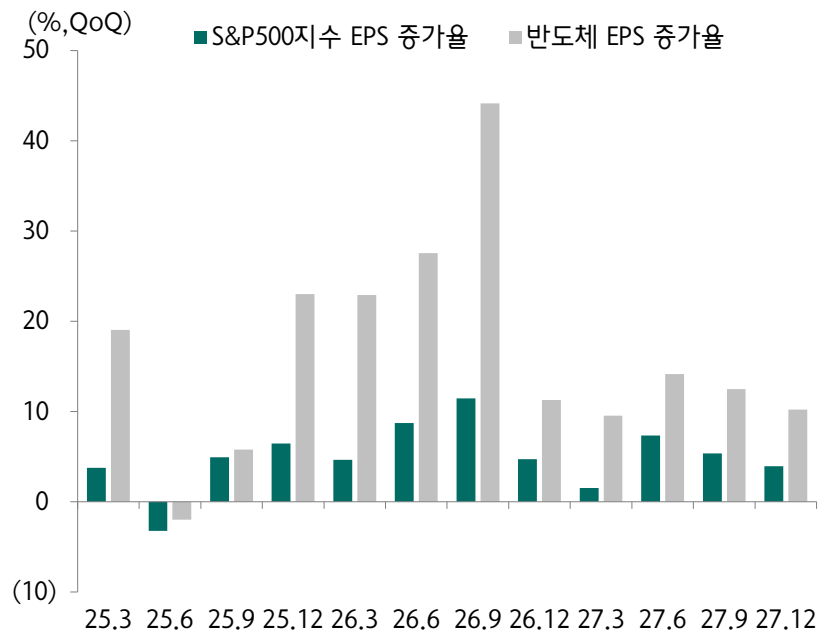
S&P500지수 이익 규모에 PER이 비례 상승하면, 2027년에도 이익 규모가 증가할 수 있는 업종에 관심



2027년 S&P500 주도업종(1): 중심에는 반도체가 있음

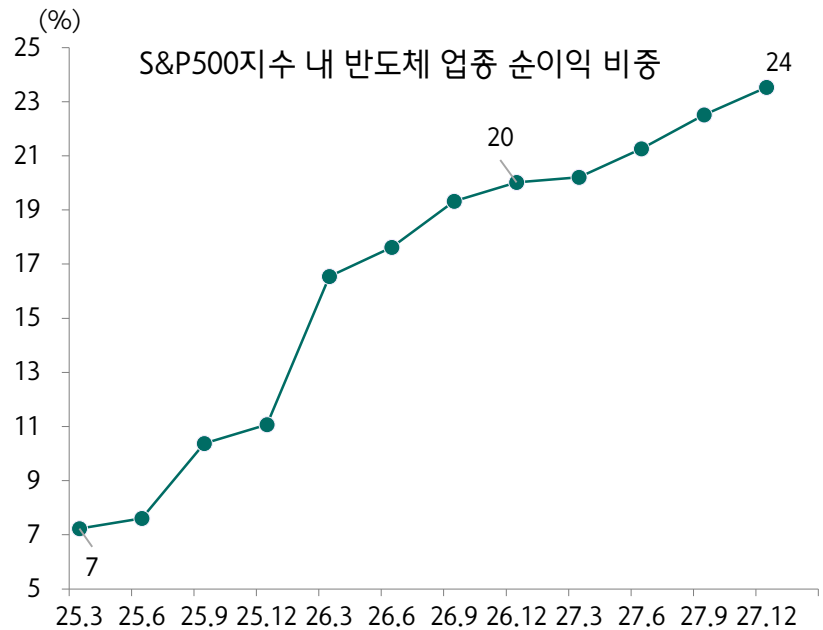
- S&P500 반도체 업종: 2027년 모든 분기 EPS 증가율(QoQ)은 S&P500지수 보다 높음
- 반도체 2027년 분기 EPS(QoQ) 증가율 평균 12%로 S&P500(5%) 대비 2배 이상 높음
- S&P500지수 내 반도체 업종 순이익 비중: 2025년 1분기 7%에서 지속적으로 상승하며 2027년 4분기 24%까지 상승 전망

반도체 업종: 2027년 모든 분기 EPS 증가율 S&P500 보다 높음



주: 2026/3분기~27/4분기는 전망치
자료: Bloomberg, 하나증권

S&P500지수 내 반도체 업종 순이익 비중 지속 상승 전망



주: 2026/3분기~27/4분기는 전망치
자료: Bloomberg, 하나증권

2027년 S&P500 주도업종 예상 순환도

- ① 2027년 EPS 지속 증가, 이익 증가율 대비 주가 수익률 비율 높고, 이익 증가 시 PER이 상승하는 업종 소프트웨어
- ② 이익 증가율 대비 주가 수익률 비율이 1배 이상, 이익 증가 시 PER이 상승하는 업종 중 분기별 이익 증가율 높은 업종:
1분기 자동차→ 2분기 자본재→3분기 제약/바이오→ 4분기 하드웨어로 순환 예상

2027년 주가 부각 시기	S&P500 업종	EPS 증가율 전망(YoY)	EPS 증가율 전망치 (QoQ)						EPS 증가 시			
		2027년	3Q26.E	4Q26.E	1Q27.E	2Q27.E	3Q27.E	4Q27.E	평균 PER 변화율 (%)	평균 연간 주가 수익률(%)	평균 이익 증가율 (%)	이익 증가율 대비 수익률 (배)
	S&P500	16.4	11.5	4.7	1.5	7.3	5.4	3.9	3.4	13.6	10.2	1.3
연간	반도체	66.1	44.2	11.3	9.5	14.1	12.5	10.2	-1.9	35.7	46.0	0.8
연간	소프트웨어	22.0	0.8	10.1	0.4	5.7	3.7	7.5	1.4	13.8	12.5	1.1
1~2분기	자동차	9.9	-29.9	13.9	15.3	7.0	0.2	-8.6	0.2	22.9	15.4	1.5
2~3분기	자본재	15.8	21.4	-0.9	-3.4	17.5	4.4	0.6	2.3	13.9	12.2	1.1
2~3분기	제약/바이오	33.9	1.2	15.7	-3.9	9.7	4.9	3.2	0.4	9.8	9.7	1.0
3~4분기	하드웨어	20.4	0.7	24.2	-13.6	3.1	7.6	18.6	6.0	22.0	15.7	1.4

주: EPS 증가 시 관련 데이터는 2006년부터 적용
자료: Bloomberg, 하나증권

2027년 S&P500 예상 주도주

- 2027년 연간 순이익 증가 예상, 이익 증가 시 PER 상승률 또는 이익 증가율 대비 주가 수익 비율이 높아 상대적으로 기대 수익률 높음

S&P500 기업	업종	순이익 증가율	분기 순이익 증가율 전망치(QoQ)					이익 증가 시		
		2027년.E	1Q27.E	2Q27.E	3Q27.E	4Q27.E	평균 PER 변화율	평균 연간 수익률	평균 이익 증가율	이익 증가율 대비 수익률
엔비디아	반도체	66.9	17.3	14.9	13.6	14.4	8.8	94.4	85.8	1.1
알파벳	소프트웨어	29.0	3.6	3.7	8.0	6.9	3.2	28.3	25.7	1.1
마이크로소프트	소프트웨어	19.2	1.2	5.7	6.2	4.2	-2.0	15.5	17.7	0.9
테슬라	자동차	24.7	22.2	14.5	8.1	6.7	-13.9	144.1	406.0	0.4
일라이 릴리	제약/바이오	46.7	2.6	14.0	2.7	6.9	1.3	20.2	20.1	1.0
팔란티어 테크놀로지스	소프트웨어	48.1	6.4	15.1	9.4	12.0	52.2	155.1	72.9	2.1
아리스타 네트워크	하드웨어	28.5	3.5	8.7	5.9	5.9	5.3	46.1	39.5	1.2
마벨 테크놀로지	반도체	72.8	8.5	13.2	16.2	16.4	3.3	55.4	46.2	1.2
암페놀	하드웨어	23.9	-3.6	13.8	5.8	2.1	7.1	29.9	21.9	1.4
코닝	하드웨어	35.1	-1.8	14.8	11.7	7.0	9.0	32.5	21.9	1.5
시놉시스	소프트웨어	22.2	-6.1	13.8	6.2	8.9	2.5	21.6	19.3	1.1
하우멧 에어로스페이스	자본재	19.9	5.2	7.6	2.1	4.2	3.4	44.2	38.0	1.2
버티브 홀딩스	자본재	37.0	-25.3	26.9	18.7	17.3	34.4	106.8	55.5	1.9
휴렛패커드 엔터프라이즈	하드웨어	22.1	5.1	8.3	7.5	-6.6	5.2	19.5	14.9	1.3
허니웰 인터내셔널	자본재	18.6	10.2	5.5	5.3	-2.2	1.1	15.3	14.4	1.1
루멘텀 홀딩스	하드웨어	67.4	16.4	17.2	12.9	14.6	12.6	89.2	63.4	1.4
트랜스다임 그룹	자본재	17.1	18.0	10.2	6.2	-30.2	1.9	26.1	24.1	1.1
플렉스	하드웨어	51.9	15.3	7.1	7.5	13.5	4.6	22.8	19.0	1.2
제네락 홀딩스	자본재	33.1	-11.1	30.4	21.9	6.4	20.7	51.4	25.9	2.0

주: EPS 증가 시 관련 데이터는 2006년부터 적용

자료: Bloomberg, 하나증권

2027년 S&P500지수 기대수익률 17%

- 2027년 ① 미국 10년물 국채금리 하락 예상, ② S&P500지수 5% 이상 EPS 증가 전망
- 1990년 이후 10년물 국채금리 하락과 S&P500 EPS 5% 이상 증가 년도의 이익 증가율 대비 주가 수익률 평균 비율 1.05배
- 2027년 S&P500지수 EPS 증가율 전망치 16% 적용 시 S&P500지수 기대수익률 17%

2027년 S&P500지수 기대수익률 17% 추정 테이블

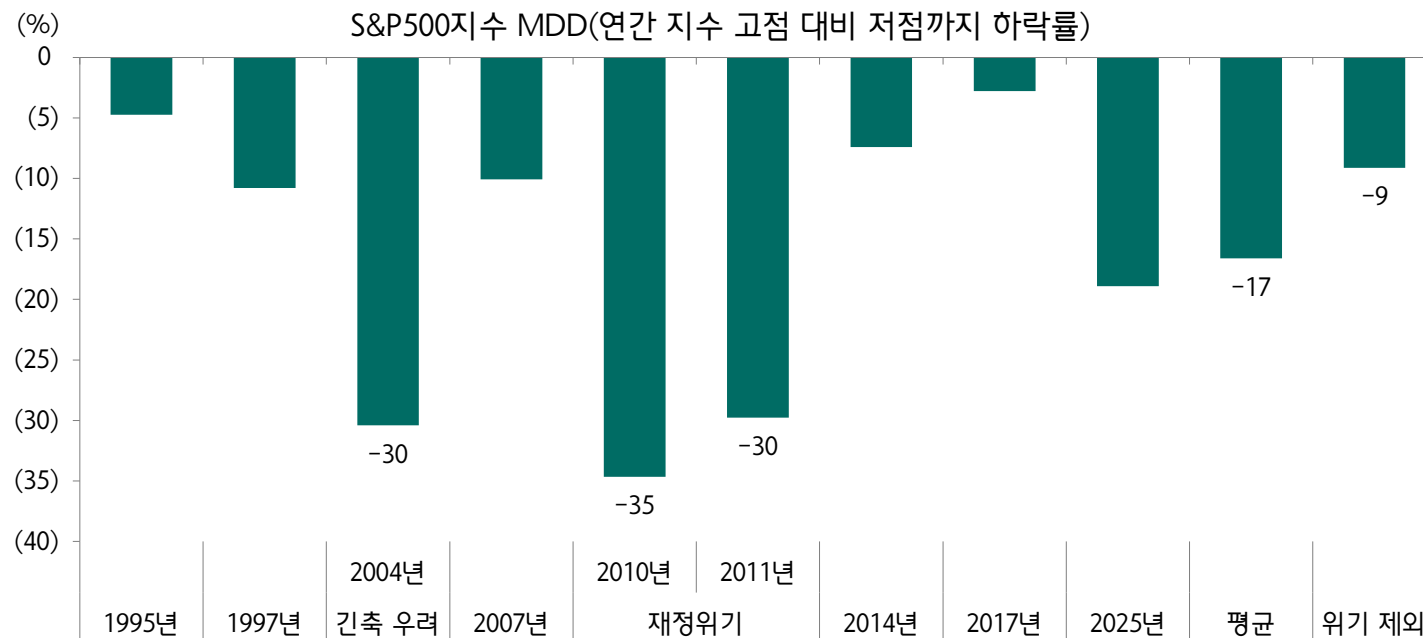
연도	10년물 국채금리 전년 대비 변화 폭(bp)	S&P500 EPS 증가율(%)	S&P500 주가수익률(%)	이익 대비 주가 수익 비율(배)
1995년	-225	32.0	34.1	1.06
1997년	-68	13.7	31.0	2.26
2004년	-3	25.6	9.0	0.35
2007년	-68	8.6	3.5	0.41
2010년	-55	46.2	12.8	0.28
2011년	-141	18.3	0.0	0.00
2014년	-86	10.2	11.4	1.11
2017년	-3	7.2	19.4	2.70
2025년	-40	12.6	16.4	1.30
평균	-77	19.4	15.3	1.05
2026년(현재)	82	35.1	11.4	0.32
2027년(전망)	하락 전망	16.3	기대수익률=16.3%*1.05(평균 비율)=17.2%	

자료: Bloomberg, 하나증권

2027년 S&P500지수 고점 대비 예상 조정 폭 -9%

- 1990년 이후 10년물 국채금리 하락, S&P500 EPS 5% 이상 증가 년도의 S&P500지수 MDD(고점 대비 저점까지 하락률) 평균 -17%
- 2004년 중국과 미국의 긴축 우려와 2010~11년 선진국 재정위기 제외 시 -9%

2027년 S&P500지수 고점 대비 예상 조정 폭 -9%

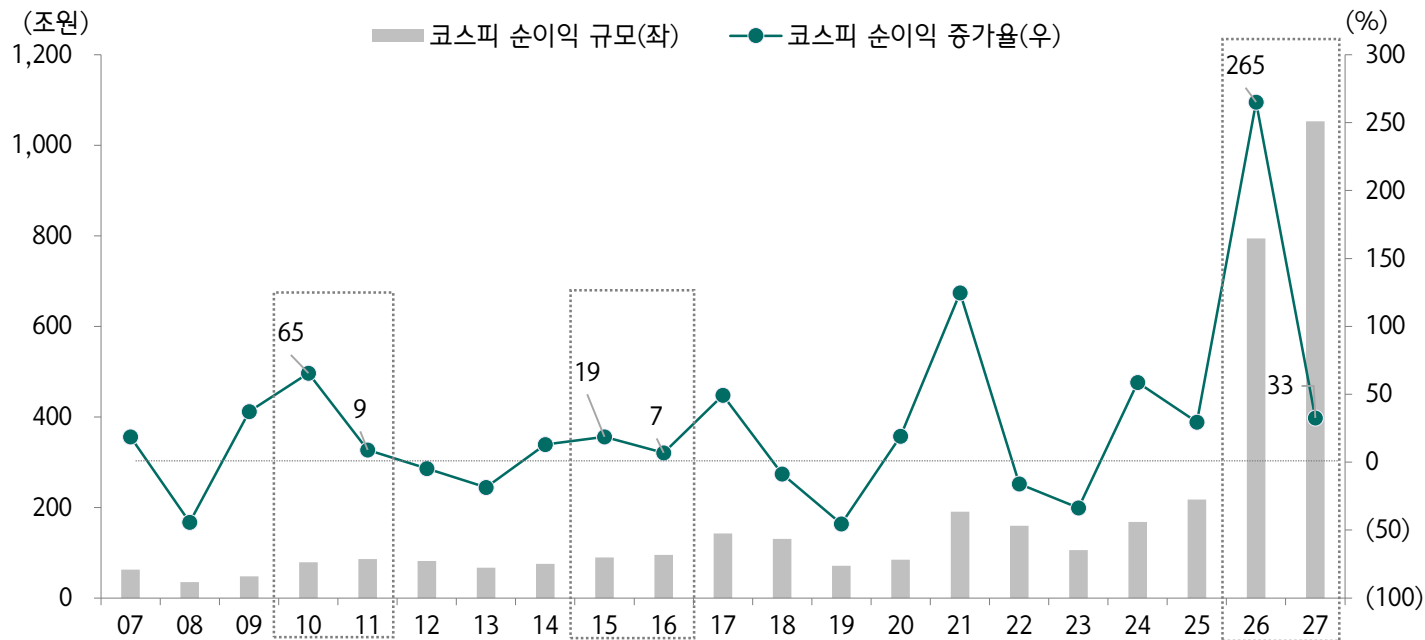


자료: Bloomberg, 하나증권

2027년 코스피: 이익 사상 최고치는 지속되지만, 증가율은 하락

- 2026년 코스피 순이익 794조원, YoY 265% 증가 예상
- 2027년 순이익 1,056조원, YoY 33% 증가 예상
- 참고) 2011년과 2016년에도 순이익 사상 최고치 경신 지속, 이익 증가율은 둔화

2027년 코스피: 이익 사상 최고치는 지속되지만, 증가율은 하락 예상

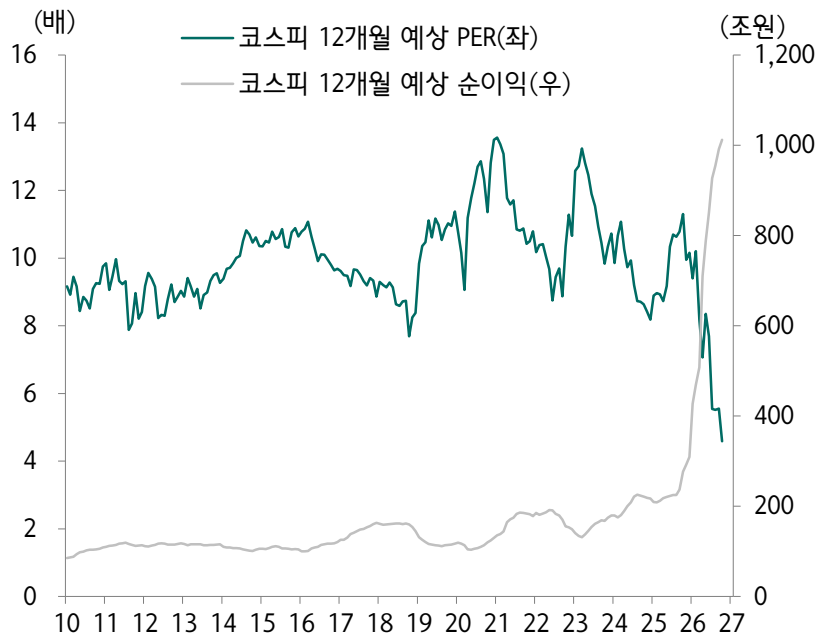


자료: 에프앤가이드 Quantivise, 하나증권

코스피, 이익 규모 성장에 대한 주가 프리미엄은 없었음

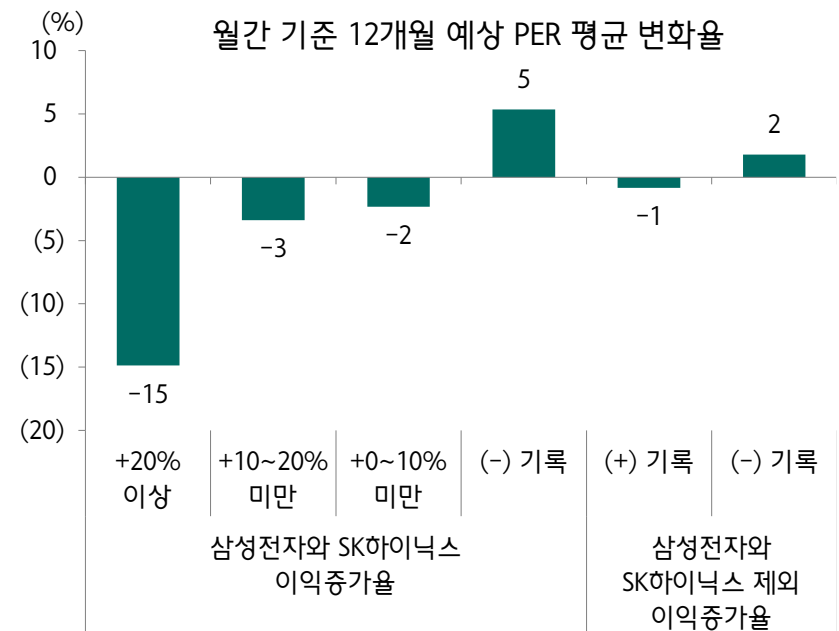
- 2010년 이후 코스피 12개월 예상 순이익과 PER 상관관계수 -0.5 (S&P500 0.7)
- 코스피 삼성전자와 SK하이닉스를 제외해도 이익 증가 시 PER이 하락하는 경향이 있음

코스피 이익 절대 규모의 증가가 PER 상승으로 이어지지 않고 있음



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

삼성전자와 SK하이닉스 제외, 이익 증가 시 PER 하락

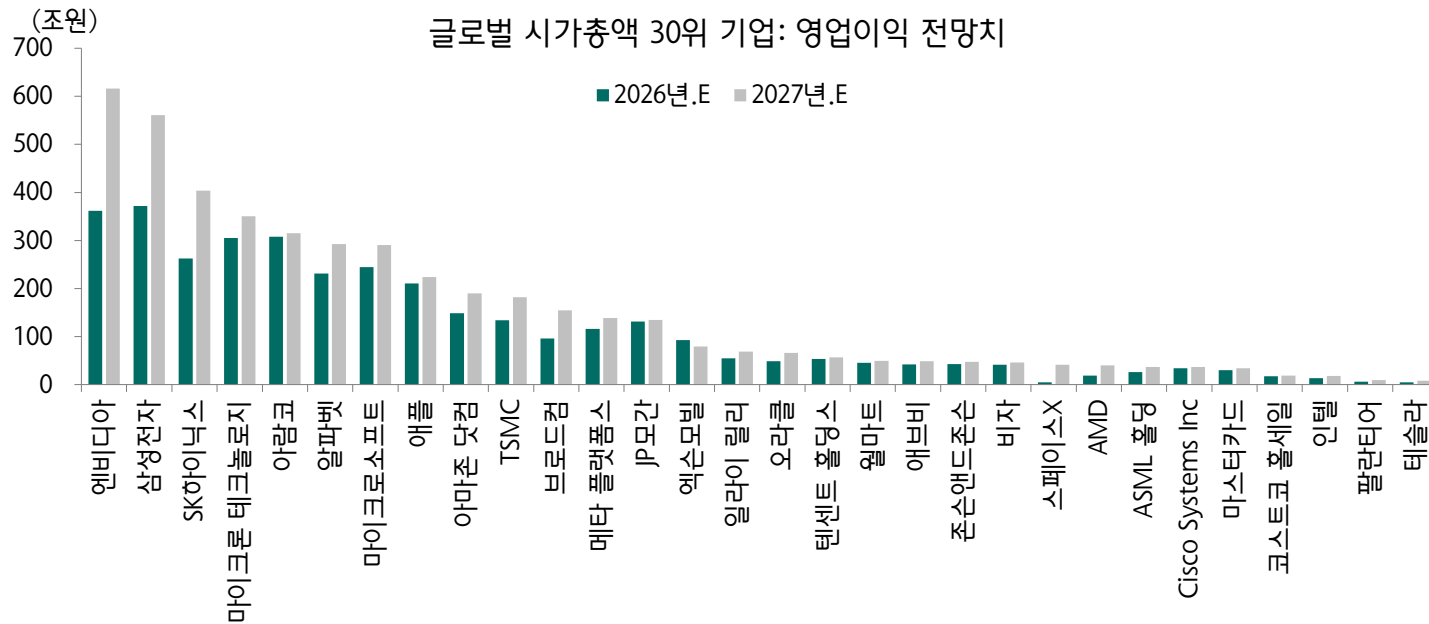


자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

2027년 영업이익 전망치, 전세계 시총 상위 기업 중 삼성전자와 SK하이닉스가 2위와 3위

- 2027년 영업이익 전망치 기준 전세계 1위는 엔비디아 616조원, 2위 삼성전자 561조원, 3위 SK하이닉스 404조원
- 그러나 국내 증시는 이익 규모에 주가 프리미엄 형성이 어려움

2027년 영업이익 전망치, 전세계 시총 상위 기업 중 삼성전자와 SK하이닉스가 2위와 3위

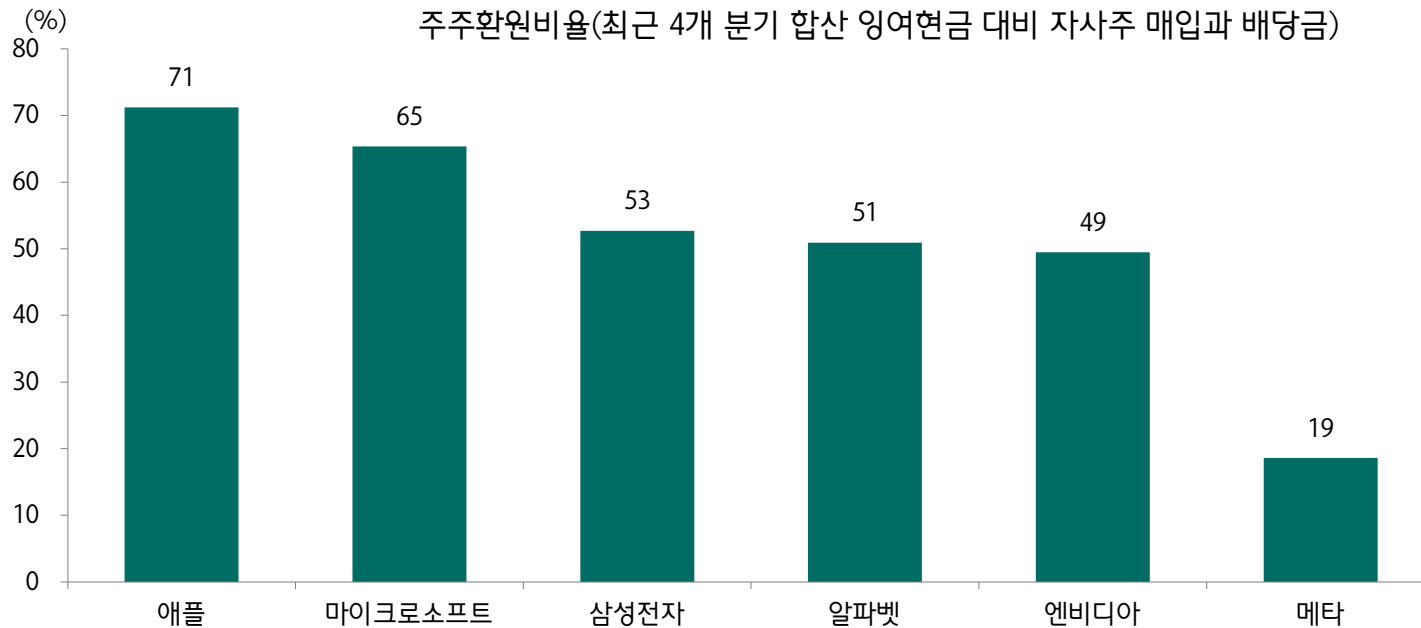


자료: Bloomberg, 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

확인하고 싶어하는 심리(1): 높은 주주환원비율 유지 가능 여부

- 최근 4개 분기 글로벌 주요 Tech 기업 주주환원 비율(잉여현금 대비 자사주 매입과 배당금)
- 삼성전자 53%(12개월 예상 PER 4배)로 마이크로소프트(65%, 25배) 보다는 다소 낮지만, 알파벳(51%, 19배)과 비슷한 수준
- 향후 지속성 여부가 중요할 수 있음

글로벌 주요 Tech 기업 주주환원비율: 삼성전자도 높은 편, 지속성 여부가 중요할 수 있음

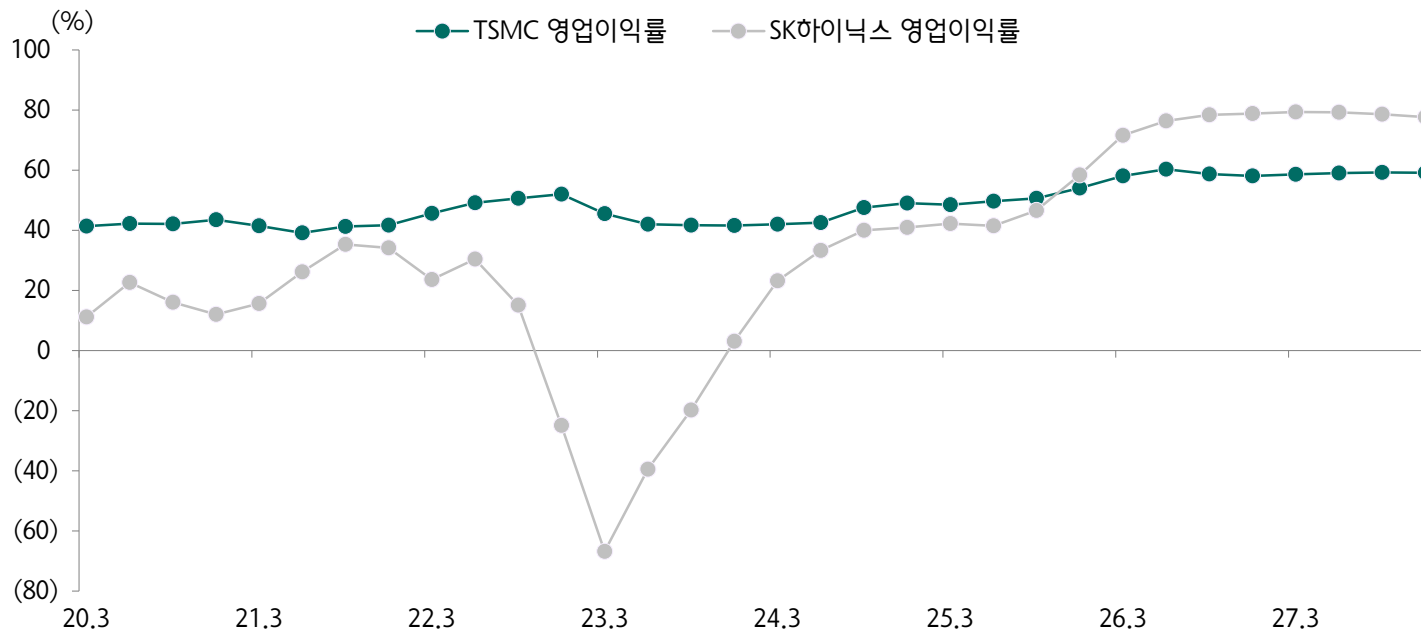


자료: Bloomberg, 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

확인하고 싶어하는 심리(2): 높은 영업이익률 유지 가능 여부

- 2026~27년 TSMC(12개월 예상 PER 17배) 영업이익률 전망치 각 59%, SK하이닉스(3배) 76%와 79%
- 2020년 이후 TSMC 영업이익률 최저점 39%, 반면 SK하이닉스 -67%(2023년 1분기)
- 반도체 업황이 좋지 못할 경우에도 SK하이닉스는 TSMC보다 높은 수준을 유지할 수 있을 것인가에 대한 확인과 신뢰가 필요

SK하이닉스 영업이익률은 TSMC보다도 높은 수준 유지 예상. 다만 반도체 업황이 좋지 못할 경우에 대한 우려 불식 필요

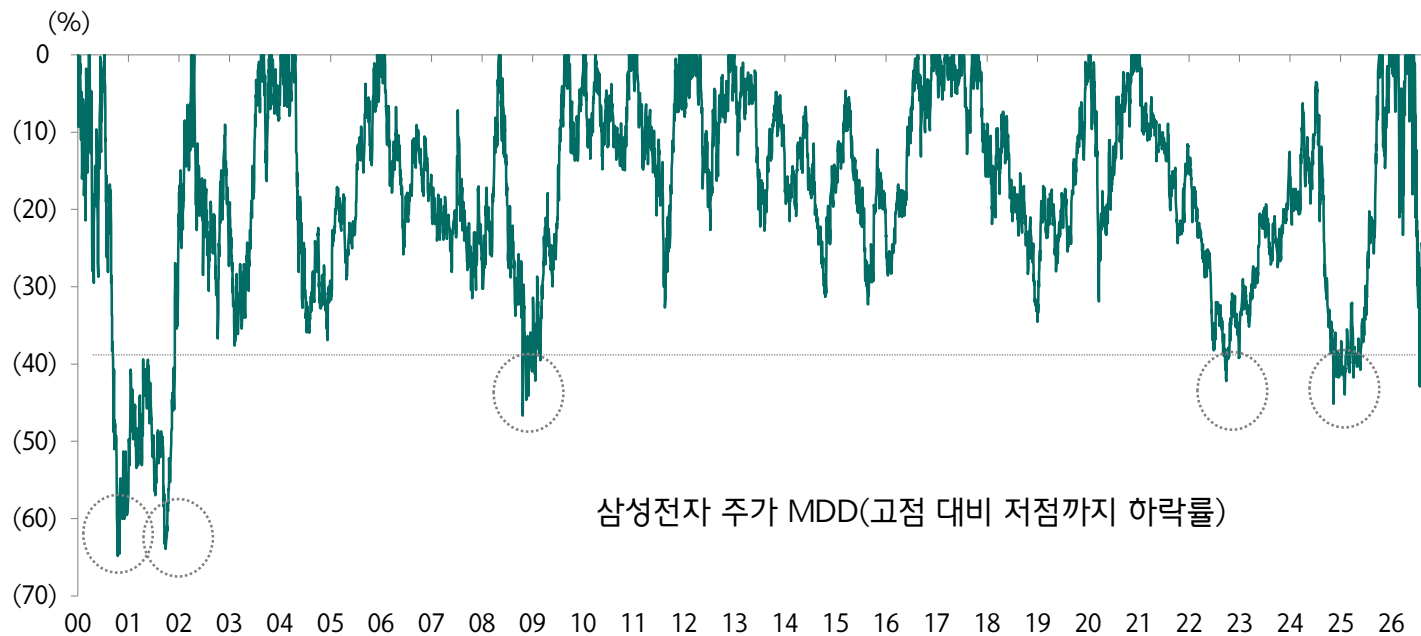


주: 2026년 3분기~2027년 4분기까지는 전망치
자료: Bloomberg, 에프앤가이드 Quantwise, 하나증권

2026년 삼성전자 주가 MDD -40%

- 2026년 삼성전자 주가 고점 대비 -40% 이상 급락
- 과거 5번의 유사한 경험: 2000년 10월(Tech 버블 붕괴), 2001년 9월(9/11 테러), 2008년 10월(글로벌 금융위기), 2022년 9월(연준 기준금리 인상), 2024년 11월(트럼프 대통령 당선)

2026년 삼성전자 주가 MDD -40%: 2000년 이후 5번의 유사한 경험

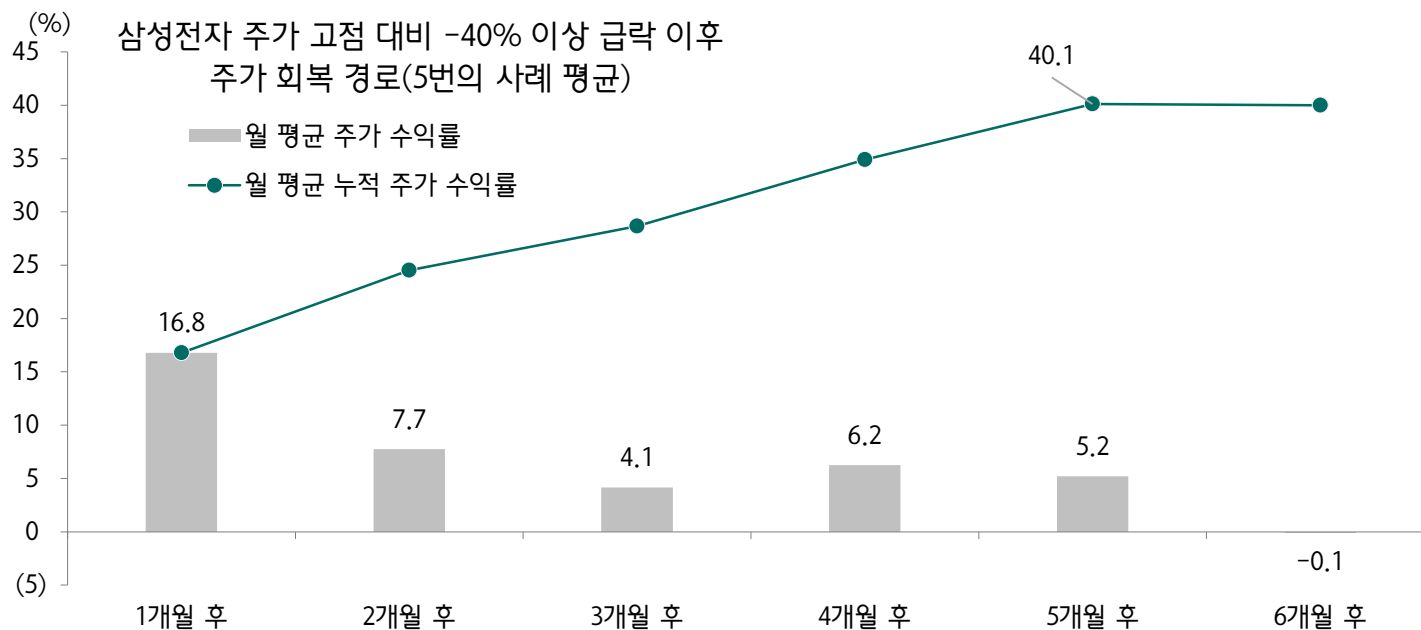


자료: 에프앤가이드 Quantwise, 하나증권

2026년 삼성전자 주가 MDD -40% 이후: 5개월 반등, 누적 수익률 +40%

- 과거 5번의 삼성전자 주가 급락 이후 반등 패턴: 5개월 동안 주가 회복, 누적 주가 수익률은 평균 40%
- 삼성전자와 SK하이닉스는 기술적 반등을 기반으로 2026년 연말~27년 1분기 지수 반등을 주도할 것으로 예상

2026년 삼성전자 주가 MDD -40% 이후: 5개월 반등, 누적 수익률 +40%



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 하나증권

2011년과 2016년: 코스피 이익 사상 최고치, 이익 증가율 하락. 이익 증가율 상승 업종 주도

- 2010년~11년 코스피 순이익 2년 연속 사상 최고치 경신, 증가율은 둔화: 2010년보다 2011년 순이익 증가율이 높아졌던 에너지와 자동차가 주도업종
- 2015년~16년 코스피 순이익 2년 연속 사상 최고치 경신, 증가율은 둔화: 2015년보다 2016년 순이익 증가율이 높아졌던 에너지와 철강이 주도업종

2011년 주도업종의 특징: 이익증가율 상승 업종

구분	순이익 증가율(%)		주가 수익률(%)
	2010년	2011년	2011년 상반기
코스피	65.4	9.1	2.4
에너지	14.3	244.8	17.0
자동차	30.7	101.7	39.7

주: 2011년 하반기 남유럽 재정위기가 확산된 상황이라는 점을 고려해 제외
 자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

2016년 주도업종의 특징: 이익증가율 상승 업종

구분	순이익 증가율(%)		주가 수익률(%)
	2015년	2016년	2016년
코스피	18.7	6.8	3.3 (3분기말 기준 4.2)
에너지	흑자 전환	98.2	15.4 (3분기말 기준)
철강	48.0	168.1	41.8

자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

코스피 수익률은 YoY 이익 증가율 변화에 민감

- YoY 이익 증가율 변화에 민감한 코스피
- 코스피 월 평균 주가 수익률은 12개월 예상 순이익 YoY 증가율 기준: 마이너스 폭 축소(코스피 수익률 +2.0%)→ 플러스로 전환(+3.3%)→ 플러스에서 상승률 확대(+2.0%) 국면에서 주가 수익률이 가장 높았음

코스피, YoY 이익 증가율 개선과 확장 사이클에서 가장 높은 수익률 기록

YoY 이익 증가율 변화	월 평균 주가 수익률(%)		
	코스피	반도체	반도체 제외
(-)→(-): 하락률 축소	2.0	3.9	1.9
(-)→(+): 전환	3.3	8.0	3.2
(+)→(+): 상승률 확대	2.0	4.0	1.9
(+)→(+): 상승률 축소	0.2	-0.7	0.2
(+)→(-): 전환	-0.5	-2.4	-0.4
(-)→(-): 하락률 확대	-0.1	0.7	-0.2

자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

코스피: 반도체와 비반도체는 이익 개선과 확장 시간이 다름에 주의

- 반도체의 이익 개선과 확장 기간은 8개월, 비반도체는 5개월
- 이익 개선과 확장 사이클이 짧기 때문에 지속성 측면에서는 유의
- 반도체 중심의 이익 증가가 지속되더라도 비반도체 중 이익 증가율 개선과 밸류에이션 재평가가 나타날 수 있는 기업이 새로운 시총 3위로 부상할 가능성에 주목할 필요

반도체와 비반도체의 이익 증가율 국면별 평균 지속 기간

YoY 이익 증가율 변화	평균 지속 기간(개월)	
	반도체	반도체 제외
(-)→(-): 하락률 축소	3.8	2.1
(-)→(+) 전환	1.0	1.0
(+)→(+): 상승률 확대	3.3	2.2
(+)→(+): 상승률 축소	4.0	2.3
(+)→(-): 전환	1.0	1.0
(-)→(-): 하락률 확대	3.4	2.2
이익 개선과 확장 사이클	8.1	5.3
이익 순환 사이클	16.4	10.8

자료: 에프앤가이드 Quantwise, 하나증권

2027년 코스피 주도업종 예상 순환도

- 반도체 중심의 이익 증가가 지속되더라도 비반도체 중 이익 증가율(YoY)의 상승이 나타날 수 있는 업종에 주목: 2027년 상반기 주도업종은 2차전지와 IT하드웨어 → 하반기 주도업종은 제약/바이오와 자동차

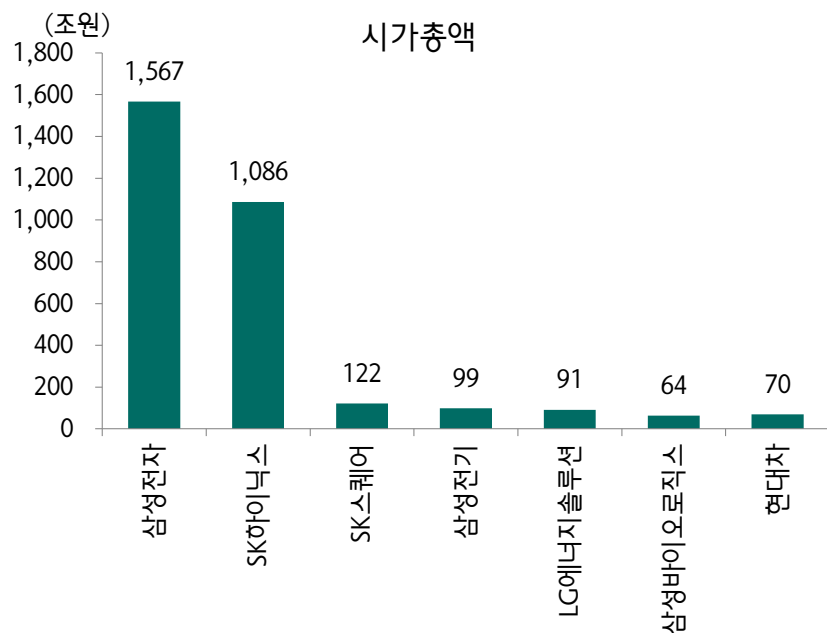
2027년 주가 부각 시기	업종	순이익 증가율(YoY, %)				이익 개선과 확장 사이클 (개월)
		2026년 상반기	2026년 하반기.E	2027년 상반기.E	2027년 하반기.E	
코스피(참고, 비교)		319.4	284.0	52.5	31.3	5.4
반도체(참고, 비교)		797.9	421.0	59.6	31.2	8.1
상반기	2차전지	적자 지속	흑자 전환	흑자 전환	193.5	4.6
상반기	IT하드웨어	154.8	139.7	140.5	45.4	5.0
하반기	제약/바이오	86.6	13.9	2.5	17.8	5.2
하반기	자동차	-9.1	30.5	1.1	13.4	5.7
하반기	소프트웨어	18.4	5.0	19.5	35.8	5.6
하반기	조선	145.5	38.4	18.1	31.9	5.5

자료: 에프앤가이드 Quantwise, 하나증권

2027년 새로운 시가총액 3위가 누가 될 것인가(1)

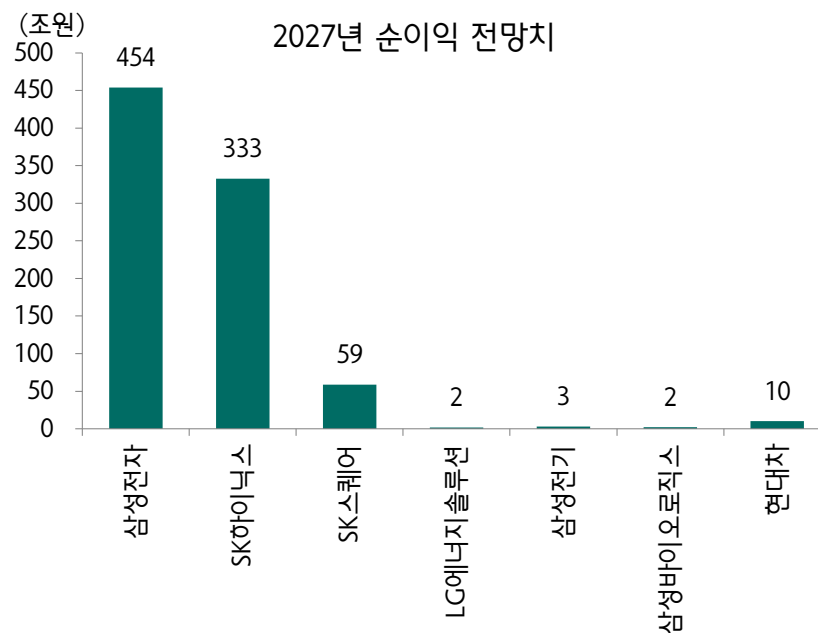
- 현재 코스피 시총 1위와 2위인 삼성전자와 SK하이닉스의 시가총액은 1,000조원 정도로 3위 이하 기업들과는 차이가 너무 큼
- 2027년 순이익 전망치 삼성전자와 SK하이닉스 454조원과 333조원으로 3위 이하 기업이 역전하기도 쉽지 않음

코스피, 시총 1위와 2위 기업이 바뀌긴 쉽지 않음(1)



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

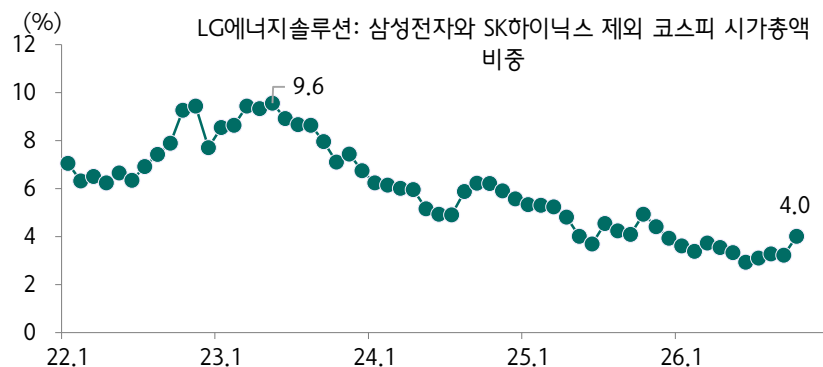
코스피, 시총 1위와 2위 기업이 바뀌긴 쉽지 않음(2)



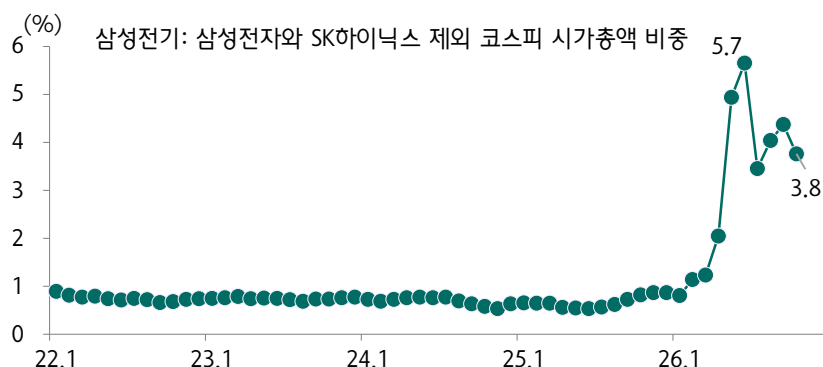
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

2027년 새로운 시가총액 3위가 누가 될 것인가(2): 3위 가능 기업들의 컨셉이 다름

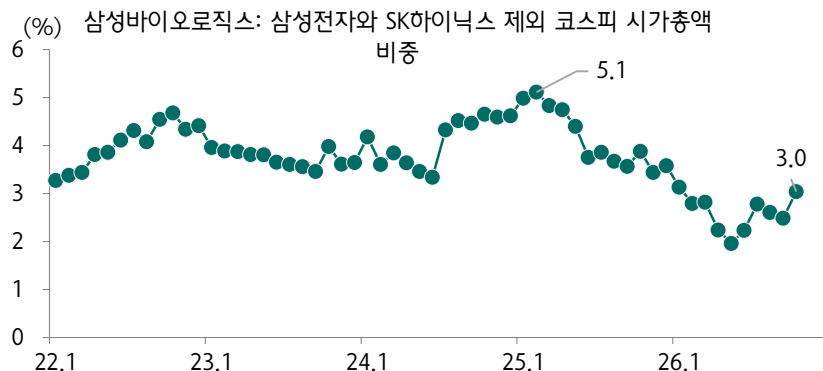
상반기 시총 3위 가능 기업(1): LG에너지솔루션, 이익 턴어라운드



상반기 시총 3위 가능 기업(2): 삼성전기, 기저효과 없는 높은 이익 증가율

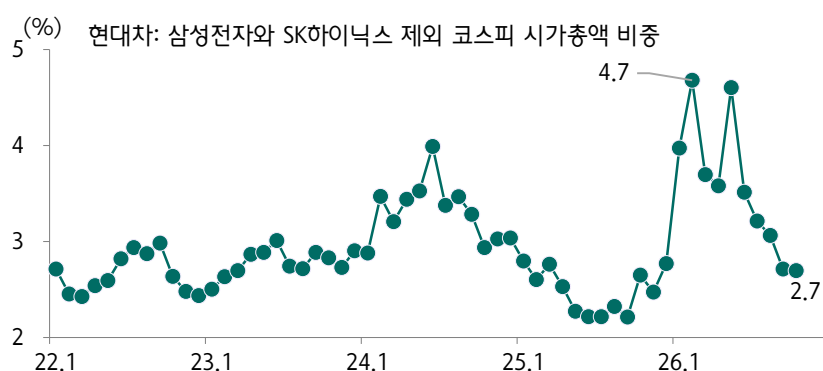


하반기 시총 3위 가능 기업(3): 삼성바이오, 꾸준한 이익 성장과 장기 소외



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 하나증권

하반기 시총 3위 가능 기업(4): 현대차, ROE 상승과 저PBR



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 하나증권

2027년 코스피 상반기 예상 주도주 컨셉(1): LG에너지솔루션, 이익 턴어라운드

- 2027년 코스피 상반기 예상 주도주 컨셉(1): LG에너지솔루션과 유사한 이익 턴어라운드 기업

국내 기업 : 2027년 이익 턴어라운드	순이익(억원)			순이익 증가율(%, YoY)		업종명
	2025년	2026년.E	2027년.E	2026년.E	2027년.E	
LG에너지솔루션	-10,728	-2,421	19,877	적자지속	흑자전환	2차전지
삼성SDI	-6,495	9,847	14,355	흑자전환	45.8	2차전지
하이브	-2,373	1,701	3,775	흑자전환	121.9	미디어
한화솔루션	-6,504	4,280	6,759	흑자전환	57.9	에너지
OCI홀딩스	-899	1,338	2,567	흑자전환	91.8	화학
엘앤에프	-5,335	-537	645	적자지속	흑자전환	2차전지
현대제철	-69	737	3,162	흑자전환	329.1	철강

자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

2027년 코스피 상반기 예상 주도주 컨셉(2): 삼성전기, 기저효과 없이 이익 증가율 높음

- 2027년 코스피 상반기 예상 주도주 컨셉(2): 삼성전기와 유사한 기저효과 없이 이익 증가율이 높은 기업

국내 기업 : 기저효과 없이 2027년 이익증가율 높은 기업	순이익(억원)			순이익 증가율(%, YoY)		업종명
	2025년	2026년.E	2027년.E	2026년.E	2027년.E	
삼성전자	442,610	3,037,062	4,536,927	586.2	49.4	반도체
SK하이닉스	429,193	2,561,995	3,326,972	496.9	29.9	반도체
삼성전기	7,061	16,233	32,454	129.9	99.9	하드웨어
삼성중공업	5,455	9,182	15,004	68.3	63.4	조선
주성엔지니어링	357	418	1,172	17.1	180.4	반도체
레인보우로보틱스	14	100	530	603.2	430.0	로봇
두산테스나	15	314	942	1,979.5	200.1	반도체
LS머트리얼즈	295	368	801	24.8	117.4	2차전지
CJ ENM	4	15	85	244.8	466.7	미디어

자료: 에프앤가이드 Quantwise, 하나증권

2027년 코스피 하반기 예상 주도주 컨셉(3): 삼성바이오로직스, 이익 지속 성장/장기 소외

- 2027년 하반기 예상 주도주 컨셉(3): 삼성바이오로직스와 유사한 이익은 꾸준히 증가하지만, 주가는 장기 소외 기업

국내 기업 : 이익 지속 성장, 주가 장기 소외	순이익(억원)			순이익 증가율(%, YoY)		연간 주가 수익률(%)		이익 증가 연속 연도	업종명
	2025년	2026년.E	2027년.E	2026년.E	2027년.E	2025년 (코스피: +76)	2026년 (코스피: +32)		
삼성바이오로직스	17,844	18,643	22,077	4.5	18.4	21.4	-18.4	9년	제약/바이오
셀트리온	10,296	16,083	19,023	56.2	18.3	0.2	12.6	4년	제약/바이오
알테오젠	1,417	3,055	3,705	115.7	21.3	45.2	-35.1	6년	제약/바이오

자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

2027년 코스피 하반기 예상 주도주 컨셉(4): 현대차, ROE 상승/저PBR

- 2027년 하반기 예상 주도주 컨셉(4): 현대차와 유사한 ROE는 상승하지만, 절대 PBR이 낮은 기업

국내 기업 : ROE 상승, 저PBR	PBR(배)		ROE(%)		업종명
	2026년.E	2027년.E	2026년.E	2027년.E	
현대차	0.63	0.59	7.80	8.02	자동차
삼성물산	0.70	0.68	4.40	4.47	지주
현대모비스	0.59	0.55	7.83	8.15	자동차
NAVER	0.93	0.88	6.66	7.15	소프트웨어
한국전력	0.36	0.32	7.67	10.49	유틸리티

자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

2026년 코스피 'W형' 2차 저점은 5,300p

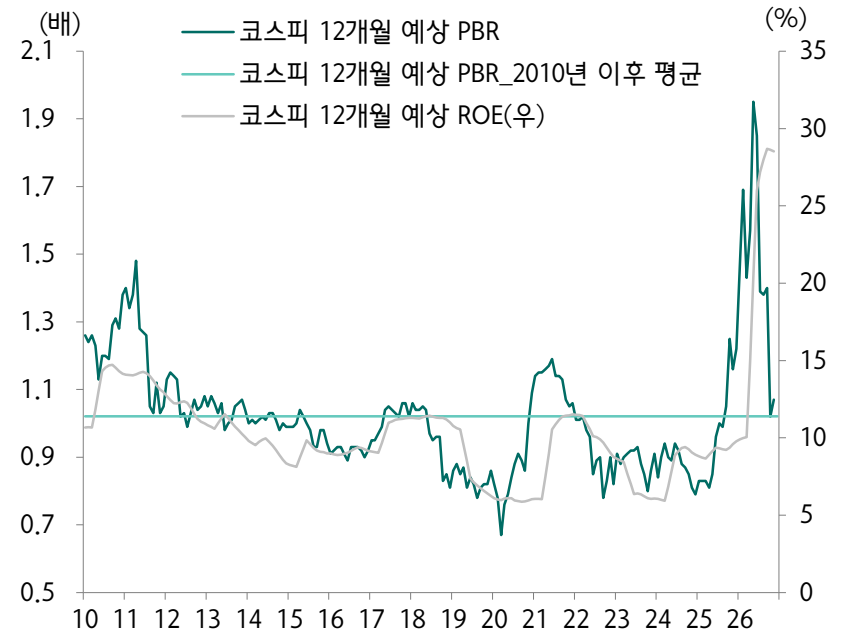
- 코스피 급락 이후 반등 패턴은 1차와 2차 저점 형성하는 'W'형. 코로나 시기 적용 시 금번 'W'형 코스피 2차 저점은 5,300p
- 10/23일 코스피 장중 저가(5,306p) 기준, 12개월 예상 PBR 1.02배(PBR 1배= 5,150p). 2010년 이후 PBR 평균 1.02배
- 2010년~25년 코스피 평균 ROE 8%(고점 11%), 2026년과 27년 예상 ROE 각 28%

2026년 코스피 'W형' 2차 저점은 5,300p

구분	코스피 저가 기준		
	일자	지수(p)	1차 대비 2차 저가 수준
글로벌 금융위기	1차 저가: 2008/10/27일	892.2p	2.45%
	2차 저가: 2008/11/21일	914.0p	
코로나19 팬데믹	1차 저가: 2020/3/19일	1,439.4p	1.32%
	2차 저가: 2020/3/23일	1,458.4p	
2026년	1차 저가: 2026/7/29일	5,262.8p	팬데믹 시기 적용 1차 저점 적용 시: 5,332p
	2차 저가: 2026/10/15일	5,450.8p	

자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

2010년 이후 코스피 12개월 예상 PBR 평균 1.02배, ROE 8%



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

2010년 이후 연간 코스피 이익 추정치 하향 조정 년도: 평균 20% 하향 조정, PER 8배

- 2027년 코스피 순이익 전망치 1,056조원, 현재 시가총액 4,792조원으로 PER 4.6배
- 2010년 이후 코스피 12개월 예상 PER 평균 10.1배: 현재 코스피, 이익 전망치 하향 조정과 밸류에이션 할인 요인 상당 부분 반영
- 2010년 이후 코스피 순이익 추정치 하향 조정 폭(연초 대비 연말 기준)이 가장 컸던 년도: 2019년도 -39%, 당시 PER 최저 8.3배
- 2010년 이후 코스피 순이익 추정치 하향 조정 년도: 연간 순이익 추정치 하향 조정 평균 -19%, PER 최저 평균 8.0~8.5배

코스피	주요 코멘트	
현재 코스피	2027년 코스피 순이익 전망치	1,056조원
	12개월 예상 PER	4.6배
최저점 코스피 12개월 예상 PER 4.2배	2010년 이후 코스피 평균 PER	10.1배
	최저점 PER 4.2배 의미	순이익 추정치 -58% 하향 조정
2010년~2026년 코스피 순이익 추정치 하향	코스피 순이익 추정치 하향 조정 년도(횟수)	11번
	코스피 순이익 추정치 상향 조정 년도(횟수)	6번
코스피 순이익 추정치 하향 조정 년도 특징	연간 순이익 추정치 하향 조정 년도 평균	-18%(연초 대비 연말)
	연간 순이익 추정치 하향 조정 최대 폭	-39%(2019년, 미/중 관세 부과)
	12개월 예상 PER, 연 평균 기준	최소 7.6배~최대 9.9배(평균 8.0~8.5배)

자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

2027년 코스피 순이익 추정치 하향 조정을 가정한 예상 상단 8,500p

- 2027년 코스피 순이익 추정치 20% 하향 조정, PER 8배(2010년 이후 코스피 순이익 추정치 하향 조정 년도 평균, 최저 7.6배) 적용
- 2027년 코스피 순이익 추정치 20% 하향 조정 가정 예상 상단: 8,030p(PER 7.6배)~8,500p(PER 8.0배)
- 이익 전망치가 과거 평균 수준인 20% 하향 조정되더라도, 이익 하향 조정 국면의 평균 PER 8배 수준으로 재평가될 경우 코스피 상단은 8,500p로 추정 가능

코스피 순이익		PER(배)							
2027년 하향 조정 가정		4.0배	5.0배	6.0배	7.0배	7.6배	8.0배	9.0배	10.0배

순이익	하향 조정	코스피(p, 현재 6,000p 내외)							
1,056조원	유지	5,284	6,605	7,926	9,247	10,040	10,568	11,889	13,210
948조원	-10%	4,756	5,945	7,133	8,322	9,036	9,511	10,700	11,889
842조원	-20%	4,227	5,284	6,341	7,398	8,032	8,454	9,511	10,568
737조원	-30%	3,699	4,624	5,548	6,473	7,028	7,398	8,322	9,247
632조원	-40%	3,170	3,963	4,756	5,548	6,024	6,341	7,133	7,926
527조원	-50%	2,642	3,303	3,963	4,624	5,020	5,284	5,945	6,605
421조원	-60%	2,114	2,642	3,170	3,699	4,016	4,227	4,756	5,284

자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권