

2026.1.16

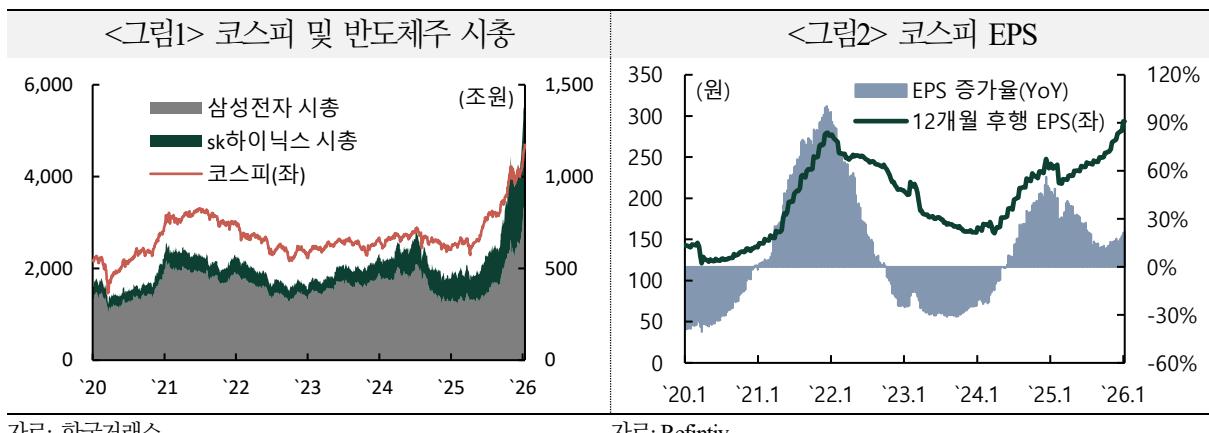
## 2026년 한국 주식시장 여건 및 전망

신술위 | 책임연구원 (3705-6246)  
이은재 | 부전문위원 (3705-6226)

- [현황] '25년 코스피는 기업가치 제고정책 및 AI 산업 성장에 힘입어 2000년 이후 가장 높은 상승률(+76%)을 기록했으며, '26.1월 들어서도 +14% 상승
  - (코스피 '25년 +76%) 작년보다 상승폭이 높았던 사례는 '87년 93%, '99년 83%뿐이며, '00년 이후 기존 최대 상승폭은 '05년 54%
  - (반도체주 중심) 업종별로는 전기/전자가 127.9% 상승하며 강세를 견인. 기계/장비(133.6%), 전기/가스(103.6%), 증권(99.9%), 운송장비(75.3%)도 큰 폭 상승
  - (외국인자금 유출·유입 반복) 외국인은 주식을 6.7조원 순매도하며 3년 만에 순유출. 연간 유출폭은 크지 않으나, 1월~4월 -18조원 → 5월~10월 +22조원 → 11월~12월 -10.6조원으로 대규모 유출·유입 국면을 반복
- [향후 여건] '26년에도 ▲반도체주 중심 실적 개선 ▲양호한 밸류에이션 수준 ▲기업가치 제고 등 정책 지원으로 우호적 여건이 전개될 것으로 예상. 외국인 자금흐름은 중립적 요인에 그칠 가능성
  - (반도체주 실적 개선) AI 인프라 확대에 따른 HBM 수요 지속, 타이트한 범용 메모리 수급과 가격 상승 등으로 국내 반도체 기업들의 양호한 실적 흐름이 '26~'27년까지 지속될 것이라는 시각이 다수
  - (양호한 밸류에이션 수준) 한국 주식 밸류에이션은 과거 수준 및 여타국 대비 여전히 매력적. 단, 최근 1년간 코스피 급등은 단기 진입 부담 요인으로 작용
  - (정책 지원 기대감) 기업지배구조 개선, 주주환원 등 기업가치 제고 정책의 진전과 함께 정부의 강한 추진 의지가 상승 동력으로 작용할 전망
  - (외국인 자금흐름은 중립적 요인) AI 비중이 높은 한국 주식과 신흥국 전반에 대한 긍정적 평가가 우세하나 높은 포지셔닝에 대한 우려도 존재
- [평가] '26년 국내 주식시장은 반도체 산업 호황, 기업실적 개선, 밸류업 정책 기대감에 힘입어 상승세가 지속될 것이라는 전망이 우세하나 단기 급등에 따른 밸류에이션 부담이 상승폭 확대 제한 요인으로 작용할 소지

□ [현황] '25년 코스피는 기업가치 제고정책 및 AI 산업 성장에 힘입어 2000년 이후 가장 높은 상승률(+76%)을 기록했으며, '26.1월 들어서도 +14% 상승

- (코스피 '25년 +76%) 작년보다 상승폭이 높았던 사례는 '87년 93%, '99년 83%뿐이며, '00년 이후 기준 최대 상승폭은 '05년 54%
  - 코스피 상승률은 주요국과 대비해서도 크게 높은 수준. 신흥국(28.3%), 니케이(26.2%), 나스닥(20.4%), S&P500(16.4%), 유로존(21.2%)을 2~3배 이상 상회
    - 코스피 연간 상승률: '23년 19% → '24년 -10% → '25년 76% → '26년(~1.14일) 76%
  - 12개월 후행 주당순이익(EPS)은 '24년말 대비 19.3%, 주가수익비율(PE)은 '24년말 11.5배에서 '25년말 17.0배로 상승하는 등 이익전망 및 밸류에이션 상향이 동시에 주가를 견인
- (반도체주 중심) 업종별로는 전기/전자가 127.9% 상승하며 강세를 견인. 기계/장비(133.6%), 전기/가스(103.6%), 증권(99.9%), 운송장비(75.3%)도 큰 폭 상승. 상승폭이 가장 낮은 업종은 비금속(7.5%)
  - 반도체주 중에서는 SK하이닉스 주가가 274% 상승하며 삼성전자(125%)를 상회
    - SK하이닉스의 코스피 시총 대비 비중은 '24년말 6.4%에서 '25년말 13.6%까지 상승, 삼성전자는 16.2%에서 20.4%로 상승
- (외국인자금 유출·유입 반복) 외국인은 주식을 6.7조원 순매도하며 3년 만에 순유출. 연간 유출폭은 크지 않으나, 1월~4월 -18조원 → 5월~10월 +22조원 → 11월~12월 -10.6조원으로 대규모 유출·유입 국면을 반복

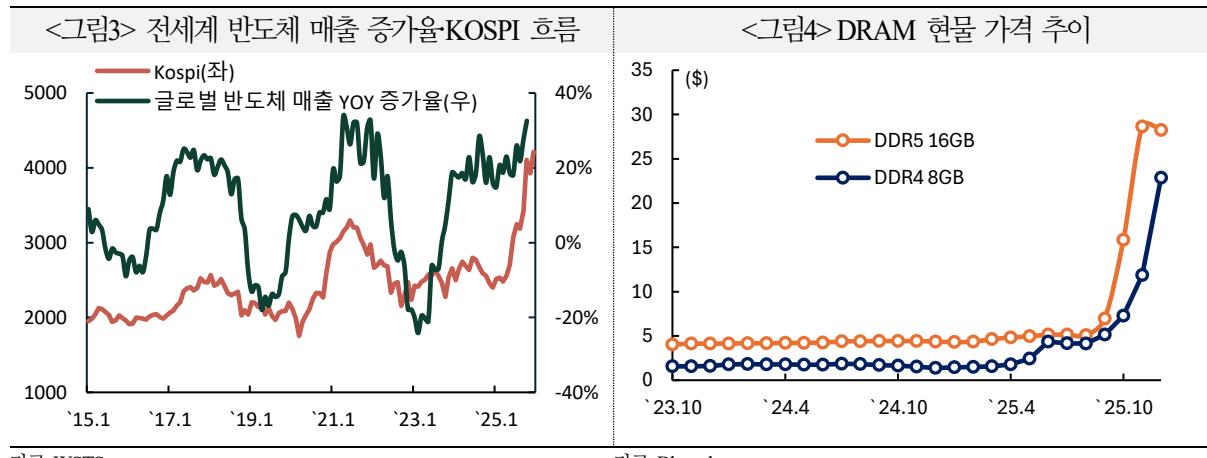


자료: 한국거래소

자료: Refintiv

- [향후 예전] '26년에도 ▲반도체주 중심 실적 개선 ▲양호한 밸류에이션 수준 ▲기업가치 제고 등 정책 지원으로 우호적 여건이 전개될 것으로 예상. 외국인 자금흐름은 중립적 요인에 그칠 가능성

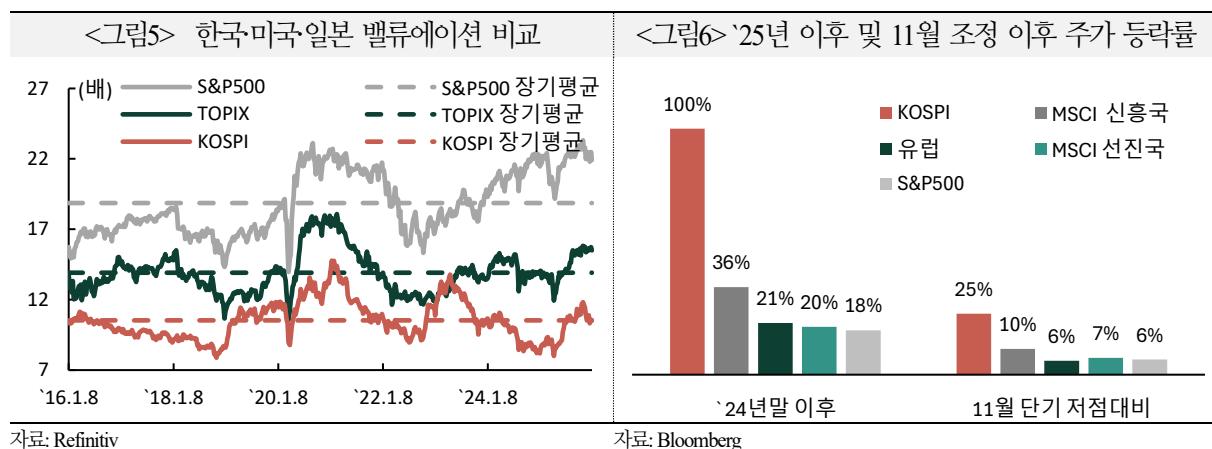
- (반도체주 실적 개선) AI 인프라 확대에 따른 HBM 수요 지속, 타이트한 범용 메모리 수급과 가격 상승 등으로 국내 반도체 기업들의 양호한 실적 흐름이 '26~'27년까지 지속될 것이라는 시각이 다수
  - AI 인프라 투자 확대: 미국 5개 하이퍼스케일러(아마존, 마이크로소프트, 테슬라, 구글, 오라클)들의 AI 인프라 투자 증가율은 '25년 68% → '26년 39%로 소폭 둔화할 전망이나 여전히 30%대로 높게 유지(Bloomberg)
    - AI 반도체 공급은 TSMC의 3nm·CoWoS 공정\*과 메모리업체의 HBM에 집중되어 있으며, 유의미한 공급 확대는 '27년 이후로 예상. '25년 발표된 기가와트(GW)급 대형 AI 투자 계획을 소화하기에는 공급이 부족
    - AI 연산 1GW당 TSMC 매출 약 \$30억, HBM 매출 약 \$25억이 발생할 것으로 예상('25년 예상 TSMCAI 매출 \$400억, 메모리업체 HBM 매출 \$350억)(JPM)
    - \* 3nm: AI 칩 제조공정. CoWoS(Chip-on-Wafer on Substrate): 반도체 칩들을 하나의 회로판에 적층 결합하는 패키징 기술
  - 범용 메모리 공급 부족: 메모리 가격 상승세에 힘입어 역대 최대 수준의 슈퍼사이클이 진행될 것이라는 컨센서스가 형성
    - 범용 DRAM·NAND의 수익성이 과거 고점 수준에 도달 혹은 상회할 가능성이 높고, 공급여력이 제한적인 만큼 업사이클은 '27년까지 이어질 전망. 삼성전자 및 SK하이닉스 영업이익 전망치를 133조원, 109조원으로 상향(Nomura)
  - 반도체 산업에 대해 긍정적 평가가 다수이지만, 과도한 반도체 가격 상승에 따른 수요 감소, 공격적 가격 경쟁 등에 대한 우려도 일부 제기
    - 현재까지 스마트폰·PC 출하량 감소 징후는 포착되지 않았으나 메모리 가격 상승이 완제품 가격 인상으로 이어질 경우 수요 둔화 가능성. '26년 스마트폰 출하 전망치를 전년 대비 +1%로 하향 조정하고 PC는 전년 대비 -4%로 조정(UBS)



자료: WSTS

자료: Bloomberg

- (양호한 밸류에이션 수준) 한국 주식 밸류에이션은 과거 수준 및 여타국 대비 여전히 매력적. 단, 최근 1년간 코스피 급등은 단기 진입 부담 요인으로 작용
  - 상대적으로 낮은 P/E: 최근 코스피 12개월 선행 P/E는 10.5배로 지난 10년 평균과 동일한 수준. 동시에 S&P500 21.9배(장기 평균 18.9배), TOPIX 15.5배(장기 평균 13.9배)를 모두 하회
  - 단기 급등 부담감: 코스피는 '24년말 이후 99.9%, '25.11월 조정 후 저점 대비 25% 상승하며 이례적 강세를 지속. 단기적으로 차익실현 등 조정 압력이 커질 소지
    - '25년말 이후: 코스피 100% vs 신흥국 36%, 유럽 21%, 선진국 20%, 미국 18%
    - '25.11월 저점대비: 코스피 25% vs 신흥국 10%, 유럽 6%, 선진국 7%, 미국 6%



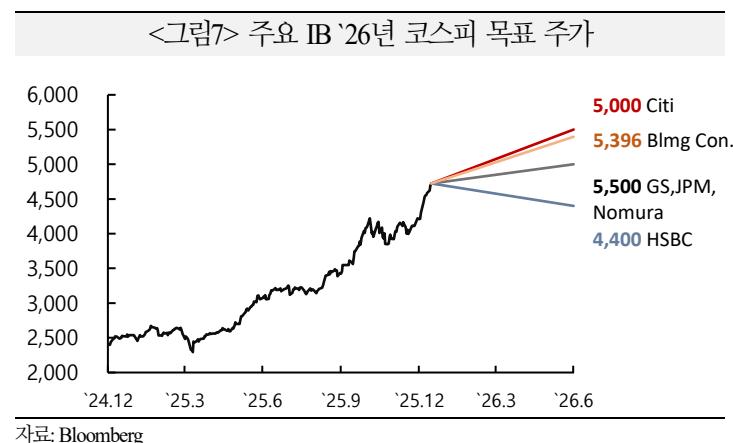
자료: Refinitiv

자료: Bloomberg

- (정책 지원 기대감) 기업지배구조 개선, 주주환원 등 기업가치 제고 정책의 진전과 함께 정부의 강한 추진 의지가 상승 동력으로 작용할 전망
  - 정부 정책에 힘입어 장기간 이어져온 코리아 디스카운트가 해소될 것이라는 기대가 주요 IB들 사이에서 확산. 국내 상장기업의 자사주 매입 금액 '23년 8.2조원 → '24년 18.8조원 → '25년 20.1조원으로 증가
    - 기업의 자본거래(corporate actions) 및 특수관계인 거래로 인한 급락 리스크 해소, 자사주 매입을 통한 주주 환원 강화, 재무구조 및 ROIC(투하자본수익률) 개선이 원활히 이행될 경우 한국 밸류에이션은 P/E 16배, P/B 1.8배로 상향될 예상(JPM)
    - 일본의 지배구조 개혁 프로그램이 상당 부분 진전된 반면, 한국은 이제 초기 단계에 진입. 이미 단행된 법제도 개편과 더불어 향후 수개월 내 추가 조치가 시행될 예정인 만큼, 실질적인 변화는 올해부터 본격화될 전망(Nomura)
  - MSCI 선진국 지수 편입 과제의 일환으로 추진되고 있는 외환시장 자유화, 영문 정보 공시 의무화, 계좌 개설 편의성 제고 등도 긍정적

- (외국인 자금흐름은 중립적 요인) AI 비중이 높은 한국 주식과 신흥국 전반에 대한 긍정적 평가가 우세하나 높은 포지셔닝에 대한 우려도 존재
  - 신흥국 및 AI 테마에 대한 높은 선호는 매수 요인이지만, 주가 급등에 따른 외국인 보유잔액의 급격한 증가(24년말 대비 +118%)는 차익실현 유인 등으로 신규 매수를 제한하는 요인
    - 한국 주식시장이 '25년 들어 두드러진 성과를 보였음에도 불구하고 가격 급등에 따른 포지셔닝 확대로 한국 주식에 대해 비중 축소 의견을 유지(HSBC)

- 주요 IB들의 '26년 코스피 목표주가는 5,000(GS, Nomura, JPM) ~ 5,500(Citi) 수준. HSBC는 예외적으로 '25년말 4,400으로 비중축소 의견
  - 코스피 EPS는 '26년 중 83.4% 증가할 것으로 전망(블룸버그 컨센서스)



<표1> 주요 IB 코스피 목표주가 및 주요 견해

	목표가	평가
Citi	5,500 (`26년말)	1) 메모리 업사이클, 2) 관세 불확실성 완화, 3) 기업지배구조 개선
GS	5,000 (`26년말)	1) `26년 이익 성장률 +53%, 2) 12개월 선행 PE 10.3배, 3) 기업지배구조 개선 진전 4) 외국인 및 내국인 매수 압력
Nomura	5,000 (`26.1H중)	1) 글로벌 AI Capex 확대, 2) 벤류업 정책, 3) 재정부양책 - 이익 전망 추가 상향 조정 시 `26년 중 5,500선까지 상향 가능
JPM	5,000 (`26년중)	글로벌 주식 벤류에이션이 높은 상황에서 코리아 디스카운트 해소 등은 상방 요인 - 강세장: 6,000, 약세장: 4,000
HSBC	4,400 (`26년말)	AI 주 벤류에이션에는 관련 리스크(신규 규제, 혁신 기술 보유 경쟁자 등장, AI 공급망 현금흐름 악화)들이 충분히 반영되지 못하고 있는 상황, 그동안의 코스피 가격 급등은 부담 요인

자료: 각 IB

- [평가] '26년 국내 주식시장은 반도체 산업 호황, 기업실적 개선, 벤류업 정책 기대감에 힘입어 상승세가 지속될 것이라는 전망이 우세하나 단기 급등에 따른 벤류에이션 부담이 상승폭 확대 제한 요인으로 작용할 소지

국제금융센터의 사전 동의 없이 상업상 또는 다른 목적으로, 본 보고서 내용을 전재하거나 제 3자에게 배포하는 것을 금합니다. 국제금융센터는 본 자료 내용에 의거하여 행해진 투자행위 등에 대하여 일체 책임을 지지 않습니다.  
문의: 02-3705-6246 혹은 swshin@kcif.or.kr, 홈페이지: www.kcif.or.kr