



KOREA STRATEGY

2026년 증시 전망: 새로운 정상

김대준 | daejun.kim@koreainvestment.com

- 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 귀속되며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
- 본 리포트는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보 또는 개량화된 모형을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.
- 이 리포트에 기재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

- 각 투자자산은 연도에 따라 무작위로 성과가 결정되는 경향 존재
- 2025년에는 한국주식이 수익률 1위 자산으로 등극. 미국주식은 전체 4위에 불과
- 2026년에도 한국주식 강세 가능성에 관심 고조. AI 모멘텀과 정책 이슈가 중요한 순간

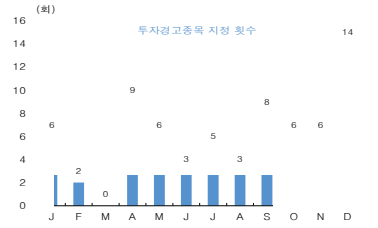
2025년 투자자산별 수익률: 한국주식 1위 기록

2021	2022	2023	2024	2025	2026
사모펀드(PE) 43.3	원자재 13.8	사모펀드(PE) 41.0	사모펀드(PE) 25.4	한국주식 79.0	한국주식 24.0
부동산/리츠 32.5	유럽주식 -8.5	미국주식 26.3	미국주식 25.0	유럽주식 22.1	원자재 10.0
미국주식 28.7	글로벌하이일드 -12.7	유럽주식 23.2	중국주식 16.1	중국주식 21.7	중국주식 3.9
원자재 27.1	중국주식 -12.8	한국주식 20.5	유럽주식 11.9	미국주식 17.9	부동산/리츠 3.1
유럽주식 24.1	글로벌회사채 -16.7	글로벌하이일드 14.0	글로벌하이일드 9.2	글로벌하이일드 12.1	유럽주식 2.8
중국주식 7.0	글로벌국채 -17.5	부동산/리츠 11.5	부동산/리츠 4.0	원자재 11.1	미국주식 1.4
한국주식 5.6	미국주식 -18.1	글로벌회사채 9.6	글로벌회사채 1.1	글로벌회사채 10.3	글로벌하이일드 1.0
글로벌하이일드 1.0	한국주식 -23.2	글로벌국채 4.2	원자재 0.1	부동산/리츠 8.9	글로벌국채 0.9
글로벌회사채 -2.9	부동산/리츠 -23.6	중국주식 -1.0	글로벌국채 -3.6	글로벌국채 6.8	글로벌회사채 0.9
글로벌국채 -6.6	사모펀드(PE) -28.1	원자재 -12.6	한국주식 -8.0	사모펀드(PE) 2.9	사모펀드(PE) -1.0

주: 1월 30일 도달리턴(배당 포함) 수익률 기준
 자료: Bloomberg, 한국투자증권

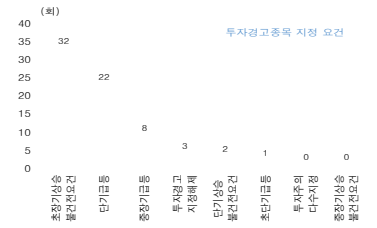
구분	현행	개정안
주요요건	최근 1년간 종목 주가상승률이 200% 이상 상승	최근 1년간 <u>각 시장 주가지수 상승률을 초과한 종목 주가상승률이 200% 이상 상승</u>
지정예외종목	① 코넥스시장 상장종목 ② 신규상장 또는 시가기준가 종목으로 적용된 날을 포함하여 1년이 경과하지 않은 종목	(적용)
	③ 최근 30영업일 이내 동 유형으로 투자경고 종목으로 기지정된 종목	최근 60영업일 이내 동 유형으로 투자경고 종목으로 기지정된 종목 (신설) 전일 기준 시가총액 상위 100위 대형주 * 유가 및 코스닥시장 통합 시총 사용
	(-)	

코스피 월별 투자경고종목 지정 횟수



주: 우선주 제외, 지정 요건이 다른면 개별 처리
자료: Quantwise, 한국투자증권

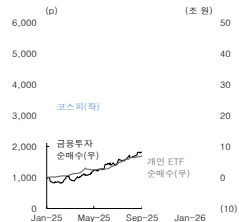
코스피 투자경고종목 지정 요건



주: 우선주 제외, 지정 요건이 다른면 개별 처리
자료: Quantwise, 한국투자증권

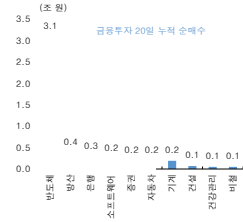
- 한국 증시의 가파른 상승세는 개인 자금 유입에 기인. 개인은 개별주식 외에 ETF 순매수를 통해 시장 진입
- 개인 ETF 매수가 늘면 금융투자자는 매수 헤지를 할 수밖에 없음. 이 과정에서 반도체를 비롯한 성장주에 자금 유입
- 개인 자금 중에서는 430조원에 육박하는 퇴직연금이 새로운 자금 원천으로 부상. 특히 증권으로 비중 확대
- 은행, 보험이 아닌 증권 퇴직연금은 자유롭게 ETF 매수를 진행할 수 있어 증시 거래를 활성화하는 요인

코스피 순매수: 금융투자 & 개인 ETF



주: 개인 ETF 순매수는 국내 ETF로 한정
 자료: Koscom, 한국투자증권

금융투자 업종별 누적 순매수



주: 20일 누적 순매수
 자료: Quantwise, 한국투자증권

한국 퇴직연금 적립금

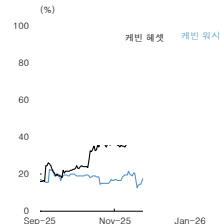


자료: 금융감독원, 한국투자증권

차기 연준의장 논란

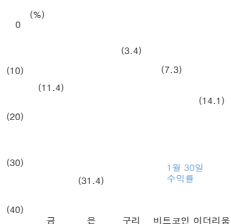
- 차기 연준의장으로 케빈 워시 전 연준이사 지명. 워시는 기존 의장과 달리 비전통적 통화정책을 선호하지 않는 경향
- 이에 유동성 축소가 나타날 수 있다는 우려 확산. 버블 국면에 있던 금, 은, 코인 등에서 대규모 투매 발생
- 한편 단기채 매입은 하더라도 장기채를 인위적으로 매수하는 QE는 진행하지 않음. 이에 장단기 금리차 확대
- 케빈 워시 연준 하에서는 일드커프 스티프닝과 스타일 상대강도 측면에서 가치주 성과가 양호할 수도 있음

차기 연준의장 지명 확률



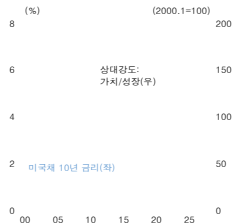
자료: Polymarket, 한국투자증권

1월 30일 주요 상품가격 변화



자료: Bloomberg, 한국투자증권

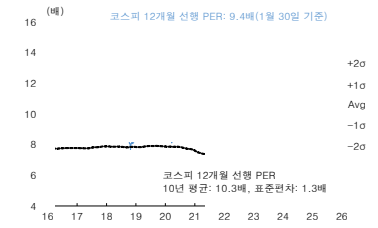
미국채 10년 금리와 스타일 상대강도



자료: Bloomberg, 한국투자증권

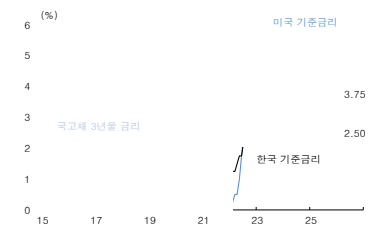
- 2026년 적정 PER은 13배로 제시. 최근 10년 PER 평균에 표준편차를 두 번 더한 값을 소폭 상회하는 레벨
- 코스피 강세장에서 평균+2표준편차를 넘는 적은 제한적. 2020년 코로나19 확산기는 비정상적 단계로 버블 국면
- 2026년은 2020년과 달리 유동성 확장 국면은 아닌 상황. 통화완화정책은 내부 사정을 감안해 신중한 기조를 유지
- 밸류에이션 레벨을 높일 수 있는 것은 증시 고유 요인이 될 것. 현 정부의 주주환원 강화 기조는 밸류에이션에 긍정적

코스피 12개월 선행 PER 밴드: 평균 하회



주: 1월 30일 기준
자료: Quantwise, 한국투자증권

한미 기준금리와 국고채 3년물 금리

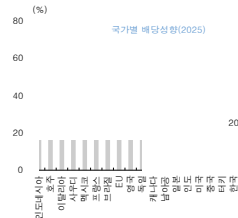


자료: Quantwise, 한국투자증권

배당소득 분리과세

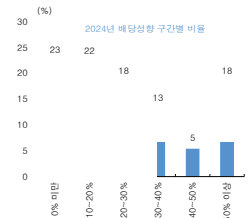
- MSCI 국가별 지수를 보면 한국은 배당성향 20%로 주요국에서 최하위 기록. 반면 일본은 배당성향 36.5% 기록
- 한국은 여당 인사 주장대로 배당성향을 35% 수준으로 높일 필요. 그러나 기업들이 배당성향을 높일지는 미지수
- 코스피 종목별로 살펴보면 배당성향이 40%를 상회하는 기업은 23%에 불과. 대부분 10~20% 수준에 위치
- 새롭게 바뀌는 세제 개편안에 호응하는 기업들이 많이 나타나야 주식시장 배당성향도 점진적으로 상승할 것

주요국 2025년 배당성향: 한국 최저



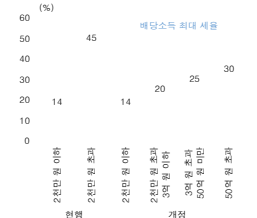
주: 2025년 12월 기준. MSCI 국가별 지수 이용
자료: Datastream, 한국투자증권

코스피: 배당성향 구간별 기업 비율



주: 2024년 배당을 지급한 333개사 기준
자료: Quantwise, 한국투자증권

한국 배당소득세율: 2025년 세제 개편안 전후



주: 지방세 미포함
자료: 기획재정부, 한국투자증권

한국 정책: 3차 상법 개정안

- 주식시장은 자사주 소각이 핵심인 3차 상법 개정안 통과를 기대. 2026년 임시국회에서 처리될 수 있음
- 1차 주주 총실의무, 2차 집중투표제 등 상법 개정 내용은 한국 증시 밸류에이션을 정상화하는 재료로 이용
- 코스피 5000 특별위원회가 제시한 자사주 소각 법안은 신규 자사주를 1년 이내 소각하는 것이 핵심 내용
- 기보유 자사주는 6개월 추가 유예 기간 확보. 기업의 자사주 소각은 주주 환원 강화를 위한 신호로 작용 가능

상법 개정안 및 자사주 소각 법안 내용

구분	국회 통과	법안 공포	핵심 키워드	주요 내용	시행 시점
1차	7월 3일	7월 22일	주주 총실의무	이사의 총실의무 확대 감사위원 3% 룰 강화 전자주주총회 도입 독립이사 제도 도입	공포 즉시 공포 후 1년 후 2027년 1월 1일 공포 후 1년 후
2차	8월 25일	9월 9일	집중투표제	집중투표제 의무화 감사위원 분리 선출 확대	공포 후 1년 후 공포 후 1년 후
3차	미정	미정	자사주 소각	자기주식 의무 소각 배임죄 요건 완화	미정 미정

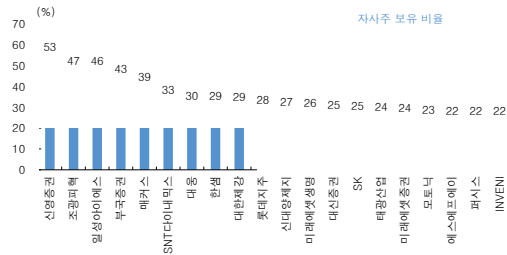
조항	새부내용
자사주 소각 의무화	취득일 기준 1년 이내 소각. 기보유 자사주는 6개월 추가 유예 부여
자사주를 자본으로 규정	자사주 대상의 교환사채·상환사채 발행 불가. 합병·분할 시 신주 배정 금지
자사주 보유 및 처분계획 작성 의무	보유 또는 처분 계획서는 매년 주주총회에서 승인 필요
계획서 위반 시 과태료	계획서 위반 시 이사에 5000만원 이하 과태료 부과
자사주 처분 절차 규정	신주 발행 절차를 준용해 인수권 부여

자료: 언론 보도, 한국투자증권

한국 정책: 자사주 보유 기업

- 코스피 대형주 중에서는 자사주 보유 비율이 높은 기업은 제한적. SK하이닉스, 삼성생명 정도가 대표적
- 자사주 보유율 상위 기업을 분류하면 신영증권, 부국증권 등 중소형 증권사가 자사주를 50% 내외로 보유
- 롯데지주, SK 등 지주회사도 자사주를 상당 부분 확보. 2026년에는 자사주 소각 모멘텀이 발생할 수 있음
- 3차 상법 개정안 통과 및 국무회의 의결 후 주가 변동 확대될 것. 관련 주제를 미리 선점하는 것도 중요

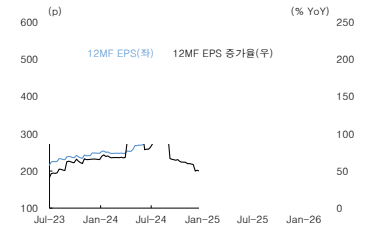
코스피 자사주 보유율 상위 기업



주: 자사주 보유 비율 = 자기주식 수/상장주식 수
 자료: Quantwise, 한국투자증권

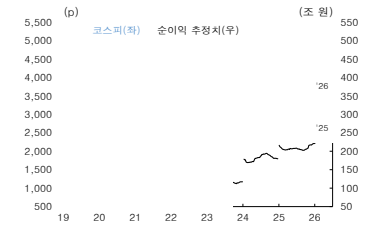
- 2025년 9월부터 12개월 선행 EPS는 가파르게 증가. 오라클 실적 발표 이후 AI 산업 발전 기대가 확산됐기 때문
- 대규모 AI 투자가 국내 기업에도 긍정적 영향을 미칠 전망. 삼성전자, SK하이닉스 등 반도체 업종이 EPS 증가에 기여
- 2026년 지배주주 순이익도 빠른 증가세를 기록. 9월 초 237.4조 원이던 이익 전망치는 1월 30일 423.5조 원으로 급등
- 반도체 가격 상승세가 이어지는 상황에서 해당 업종 이익이 꺾일 가능성은 낮음. 당분간 이익 모멘텀 강화를 염두에 둘 것

코스피 12개월 선행 EPS와 증가율



주: 12MF EPS 증가율 = (12MF EPS/12MT EPS-1)*100
 자료: Quantwise, 한국투자증권

코스피 연도별 순이익 추정치: 이익 상향 폭 확대

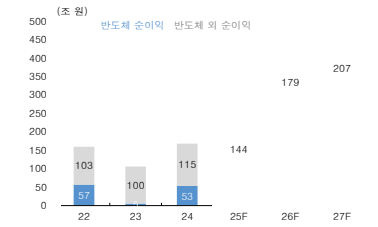


주: 1월 30일 기준
 자료: Quantwise, 한국투자증권

이익 전망: 반도체 유무

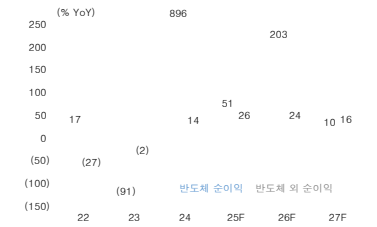
- 2026년 코스피 순이익 전망치는 약 423.5조 원으로 추정. 2027년에는 그보다 높은 475.7조 원으로 예상
- 전체 이익이 급증하는 과정에서 가장 주목하는 산업은 반도체로 확인. 2026년 순이익 증가율은 203% 수준
- 삼성전자와 SK하이닉스의 2026년 순이익 전망은 각각 132조 원, 113조 원으로 추정. 추가 상향 조정도 가능
- 2026년에는 반도체 중심의 이익 증가세가 이어질 수 있으므로 주식시장도 레벨을 높여갈 수 있다고 판단

코스피 이익 분해: 반도체와 이외 업종



주: 반도체는 삼성전자와 SK하이닉스 순이익만 포함
 자료: Quantwise, 한국투자증권

코스피 이익 증가율: 반도체와 이외 업종

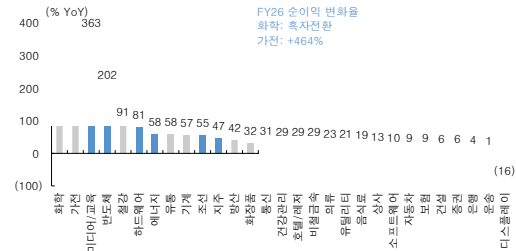


주: 반도체는 삼성전자와 SK하이닉스 순이익만 포함
 자료: Quantwise, 한국투자증권

업종 이익: 순이익 변화 유무

- 2026년 순이익 증가율은 업종 대부분에서 (+)를 기록할 것. 화학은 흑자전환, 가전은 이익 개선 폭이 두드러질 것
- 주도 업종인 반도체를 비롯해 하드웨어, 조선, 지주는 이익 상황 조정 지속. 하반기에도 이익 레벨은 점진적 증가
- 미디어/교육, 에너지, 건강관리 등도 오랜만에 이익이 높아진 상황. 투자대상으로 고려해 볼 수 있다고 판단
- 한편 이익 증가율이 (+)를 기록하더라도 이익 전망치가 하향 조정되는 업종은 투자대상으로써 신중한 접근 필요

코스피 업종별 2026년 순이익 증가율



주: 1월 30일 기준, 황색 음영은 4분기 중 추정치가 상향 조정된 업종
자료: Quantwise, 한국투자증권

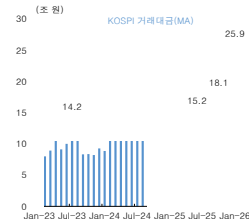
- 지금까지 시장에서 확인되는 예상 개선안 가운데 유의미한 상승 동력으로 작용할 수 있는 실효성 있는 조치를 확인해둘 필요
- 핵심 체크포인트는 '자금 유입 강화 요인 확보' 그리고 '시장의 구조적 한계 보완'
- 자금 유입 측면에서 1)벤처펀드 소득공제 혜택 확대, 2)대형IB들의 모험자본 투입 강제성 여부가 중요
- 구조 개선 측면에서 1)연기금 투자 비중 상향(운용지침 변경 여부), 2)시장 진입 및 퇴출 요건 변화를 주목

정책 항목	현행	개선안	기대 효과
벤처펀드 소득공제	평생 3,000만 원 한도 (공제액 300만 원)	연간 2,000만 원 한도 (공제액 200만 원)	· 고액 자산가의 연말정산용 자금 유입 유인 극대화 · 정책 발표 즉시 단기 수급 개선 효과 가장 큼
공모주 우선 배정	코스닥 공모주의 25%	30% 이상으로 확대	· 벤처펀드의 기대 수익률(Alpha) 제고 · 펀드 가입 유인책이자 공모 시장 활성화 촉매
연기금 투자 비중	약 3% 수준	5%로 목표 상향	· 단순 권고를 넘어선 운용지침(BM) 변경 여부가 핵심 · 실현 시 수조 원대 패시브 수급 유입 가능
국민성장펀드	-	150조 원 규모 활용	· 반도체, AI, 바이오 등 10대 첨단 전략산업 내 코스닥 우량 기업에 투자 집행
초대형 IB 의무 투자	-	조달 자금의 10~25% (약 20조 원 규모 추산)	· 한투, 미래 등 발행어음/IMA 사업자의 자금이 벤처코스닥 시장으로 강제 유입
진입 및 퇴출	기술특례 평가 엄격 퇴출 요건 상대적 느슨	상장 문턱 합리화 (재도전) 좁비기업 퇴출 강화	· 부실 기업 정리를 통해 시장 전체 밸류에이션 매력도 제고 · '투기판' 오명 벗고 우량주 중심 시장 재편 의도

자료: 한국투자증권

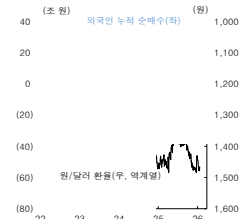
- 2026년 1월 코스피가 장중 5,000포인트를 달성하는 과정에서 거래 급증. 1월 평균 거래대금은 25.9조 원으로 폭증
- 개인자금이 개별주식 매수와 ETF 매수로 연결되면서 거래 활성화에 기여. 상반기까지 추세가 바뀔 가능성은 낮음
- 한편, 원화가 약세를 보인 점은 부담. 외국인 수급 변동에 영향을 주기 때문. 외국인 순매도 시 상승 탄력 약화
- 개인투자자들은 낮아진 금리를 바탕으로 기대수익률이 높아진 주식시장을 투자대상으로 인식하며 접근

코스피 월평균 거래대금



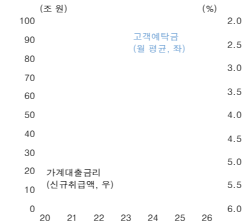
주: 1월 23일 누적 기준
자료: Quantwise, 한국투자증권

외국인 순매수와 원/달러 환율



자료: Quantwise, 한국투자증권

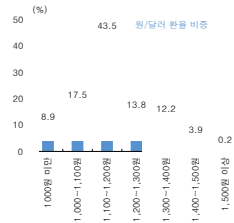
고객예탁금과 가계대출금리



자료: Quantwise, 한국투자증권

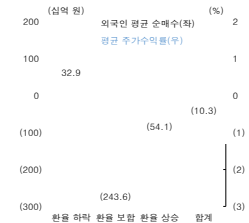
- 주식시장 반등에는 수급 개선이 반드시 필요. 원화 강세와 외국인 순매수 유입이 현실화하는 게 중요
- 그동안 외국인은 한국 증시에 대해 긍정적 시각 유지. 원/달러 환율 상승에도 불구하고 IT 기대가 컸기 때문
- 2000년 이후 원/달러 환율 1,400~1,500원 구간 비중은 3.9%에 불과. 2008년, 2009년, 2022년, 2024년이 해당
- 기관 영향력은 제한. 국내 주식형 펀드로 자금 유입은 미확인. 이와 달리 주식형 ETF에도 자금 유입 지속

원/달러 환율 구간별 비중



주: 2000년 1월 4일부터 2026년 1월 23일까지
 자료: Quantwise, 한국투자증권

1,400~1,500원 환율 국면: 외국인 매매동향



자료: Quantwise, 한국투자증권

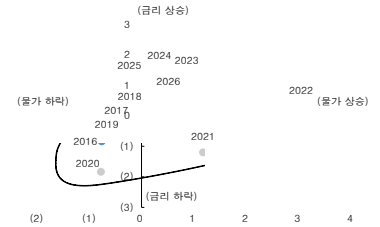
기관 자금 동향: 주식형 펀드와 ETF



자료: Quantwise, 한국투자증권

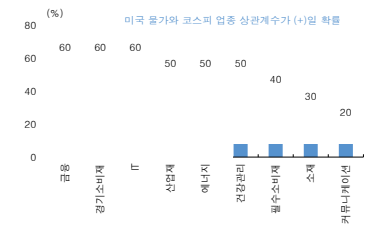
- 2026년 경제 환경은 금리 하락, 물가 상승을 고려할 필요. 다만 금리와 물가가 큰 폭으로 움직이지는 않을 전망
- 연준은 경기 회복을 위해 금리 인하를 진행. 물가는 소비와 투자가 개선되면서 동반 상승할 것으로 판단
- 한편, 물가는 트럼프 정부의 이민 규제와 관세 정책으로 상방 압력에 노출. 다만 점진적 상승세에 그칠 전망
- 업종 선택에 있어서 물가 상승에 민감한 산업을 살펴볼 필요. 한국 증시에서는 금융, 경기소비재에 관심 필요

미국 거시 경제 환경: 2026년은 금리 하락, 물가 상승 예상



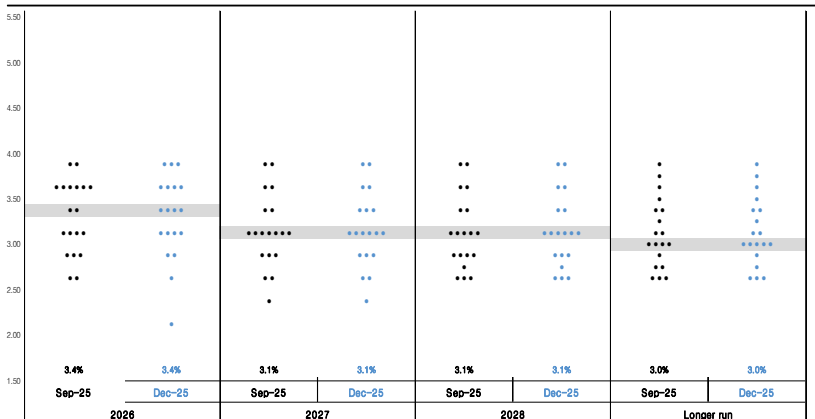
주1: 각 수치는 2010~2024년 연간 데이터를 정규화한 수치
 주2: 청색 음영은 금리 인상 국면, 회색 음영은 금리 인하 국면
 자료: Quantwise, 한국투자증권

물가 상승 압력 국면: 금융, 경기소비재, IT 업종 선호



주: 2015년부터 2024년까지 미국 소비자물가 상승률과 업종 수익률 상관계수가 (+)일 확률
 자료: Quantwise, 한국투자증권

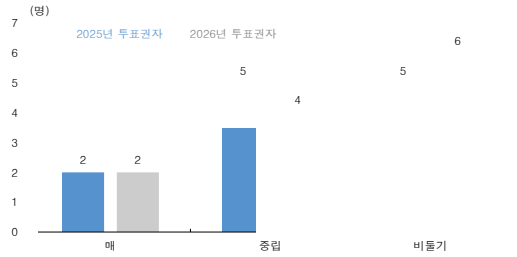
- 미 연준은 12월 FOMC 회의 이후 점도표 공개. 2026년 기준금리 인하 기조를 유지. 9월 전망과 대부분 유사
- 일부 위원들의 추가 금리 인하 목소리가 나오고 있으나 연내 1회 인하 가능성이 그대로 이어지고 있는 단계



자료: 연방준비제도이사회, 한국투자증권

- 연준은 매년 12명 인사가 FOMC 정책을 결정. 연준 이사 7명, 뉴욕 연은 총재는 무제한 투표권을 보유
- 반면 지역 연은은 매년 총재 4명이 투표권을 번갈아가면서 취득. 2026년에는 매파 인사가 2명이 될 것
- 다만 전체적으로 보면 기준금리 인하를 선호하는 비둘기파 성향이 6명으로 늘어나 통화완화가 가능
- 2026년 5월 파월 연준의장은 임기 종료. 트럼프 대통령이 임명하는 신임 연준 의장은 비둘기 색채가 강할 것

연준 FOMC 투표권자 성향 변화



자료: Bloomberg, 한국투자증권

End of DOC