

Strategy Idea

본 자료의 원본은 2025년 11월 3일 발간된
[2026 Outlook #1-4. 퀀트: 자신감의 근거] 임



퀀트

Analyst 이상현

02. 6454-4904

sanghyeon.lee@meritz.co.kr

2026 Outlook #1-4 (해설판)

[퀀트] 자신감의 근거

- ✓ KOSPI 5,000pt 시대. 레벨업에는 항상 순이익의 연속 상승이 동반
- ✓ 이익추정치 패턴: 상승 사이클에서는 과소 추정, 하락 사이클에서는 과대 추정 경향
- ✓ KOSPI 순이익 시나리오: Base case 300조원(+4%), Bull case 322조원(+12%)

2026 KOSPI 전망: 4,000pt를 넘어 5,000pt 타겟으로

2026 KOSPI 전망

한국 증시는 코스피 4,000pt를 넘어 5,000pt를 향해 가는 길에 올라와있다. 이를 구조적 강세장의 시작으로 볼지, 아니면 유동성으로 인한 단기 급등이라고 판단할지에 대해서 핵심은 삼성전자, SK하이닉스 등 반도체 산업의 이익 향방에 달려있다고 생각한다. 이에 대한 판단이 증시 전망에 유의미하고 볼 수 있다.

지수 레벨업에는 항상 순이익의 연속 상승이 동반

과거 2000년부터 코스피 추이를 살펴보면 KOSPI 레벨이 올라가는 시기에는 항상 이익의 연속 상승을 동반했다. 짧게는 3년, 길게는 5년간의 연속 상승 패턴에서 KOSPI 레벨업을 경험했다.

그림1 KOSPI 4,000pt 시대 서막: 구조적 강세장의 시작일까?

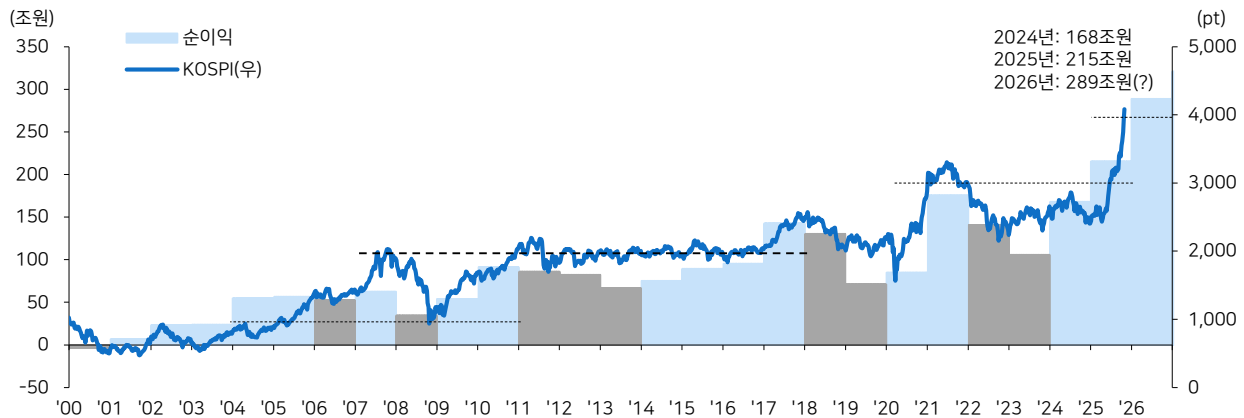


자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

현재는 '23~'26E 적어도 4년 연속
이익 상승세를 예상

2005년 3월에는 2003년부터 2007년까지 순이익 상승을 경험하며 1,000pt를 돌파했고, 2016년 12월에는 2013년부터 2017년까지의 순이익 상승을 반영하며 2,000pt를 돌파했다. 현재 시장은 2025년 순이익 컨센서스는 215조원, 2026년 순이익은 289조원으로 형성되어 2023년부터 내년까지 적어도 4년 연속의 완전한 이익 상승세를 예상하고 있다.

그림2 KOSPI 지수 및 순이익 추이: KOSPI 레벨업은 항상 순이익 연속 상승을 동반



자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

추정치는 일반적으로 낙관적 편향
이 존재하나

현재 시장은 2025년 3분기 실적 발표를 반영 중이다. 내년 이익 추정치는 현재까지 실적 발표가 반영된 올해 실적에 내년 이익 성장분을 더한 값이다. 일반적으로 시장 이익에 대한 기대는 성장 기대, 즉 낙관적 편향이 존재한다.

이익 상승 사이클: 과소추정 경향,
하락 사이클: 과대추정 경향 존재

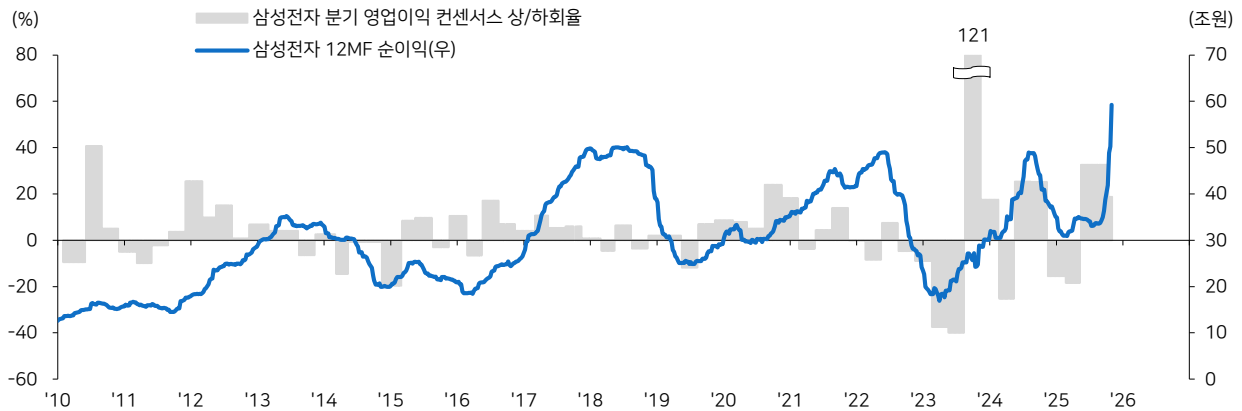
다만 자세히 들여다 보면 각 산업별로 이익 상승 사이클에서는 실제 발표되는 이익이 추정치를 상회하는 과소 추정의 경향이, 하락 사이클에서는 반대로 실제 기업이익이 예측치를 하회하는 과대 추정의 경향이 발생한다.

분기 실적 발표 반영하며
추정오차 조정. 연중 이익 추정치
패턴 발생

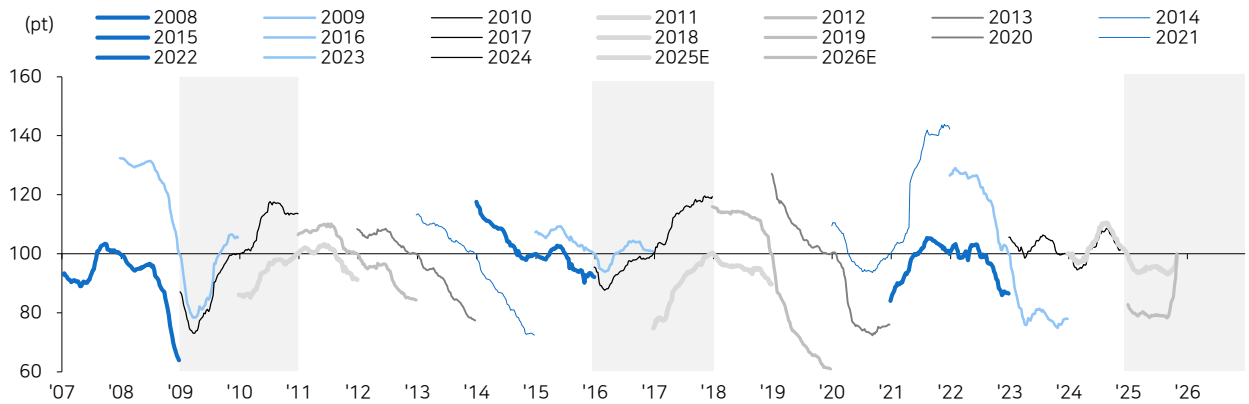
이러한 추정 오차는 실제 산업 혹은 기업의 이익 상승세가 현재까지 발표된 데이터를 통해 도출된 합리적 추정치보다 빠르고 강한 패턴으로 나타나기 때문이기도 하다. 분기 실적 발표 전후로 이러한 오차를 조정하게 되며, 이에 따라 연중 이익 추정치 패턴이 발생하는 이유이다.

반도체 이익 사이클을 통한
2026 KOSPI 전망: 3,750~5,000pt

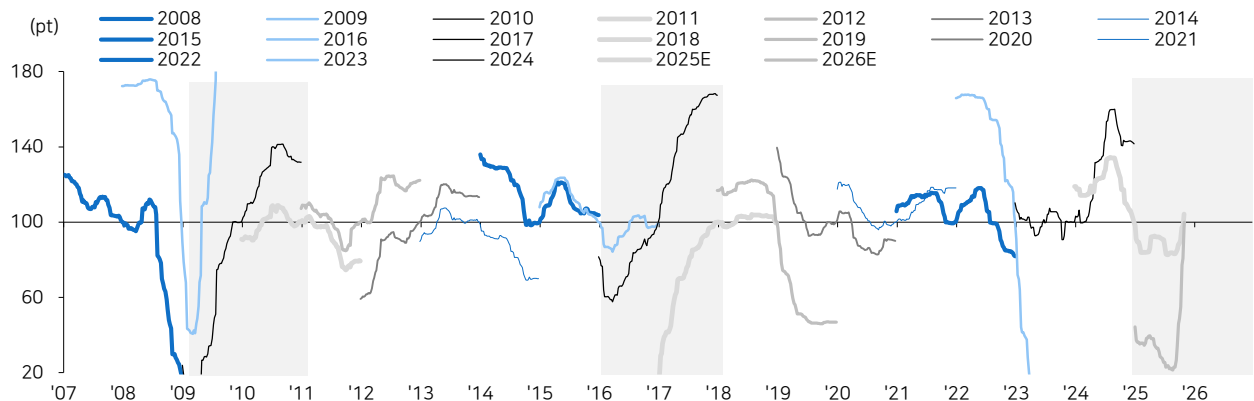
특히 코스피 이익 추정치에 가장 큰 영향도를 갖는 반도체 이익 사이클을 통해 KOSPI 전망을 하고자 한다. 결론적으로 2010년, 2017년 당시 반도체 driven 이익 성장기 패턴을 기대한다. (A) Y년 반도체 이익 Y-1년에 상향, (B) Y년 코스피 & 반도체 이익 Y-1년에 동반 상향, (C) Y년 반도체 이익 Y-1년&Y년 연속 상향, 총 세 가지 시나리오로 나누어 추정할 경우 2026년 KOSPI 순이익은 271~323조원, KOSPI 전망은 3,750~5,000pt로 제시한다.

그림3 삼성전자 12MF 순이익 및 분기별 영업이익 컨센서스 상/하회율


자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

그림4 KOSPI 연도별 순이익 추정치 패턴: '10년, '17년 반도체 driven 이익 성장기


자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

그림5 반도체 연도별 순이익 추정치 패턴: 현재('26E)는 KOSPI, 반도체 모두 이익 추정치 상향


자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

(A) Bear Case: KOSPI 2026E 순이익 -6% 하향 조정, 271조원

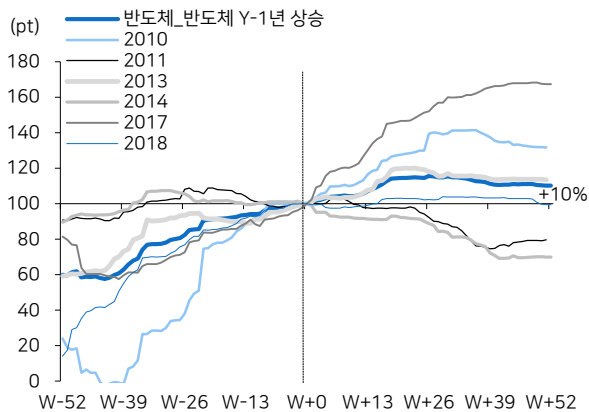
**Bear Case: KOSPI 2026E 순이익
-6% 하향 조정, 271조원 전망**

Y년 반도체 이익 추정치가 Y-1년에 상향된 케이스는 2010년(+76%), 2011년(+9%), 2013년(+41%), 2014년(+10%), 2017년(+18%), 2018년(+86%)이다. 해당 케이스 Y년 반도체 이익 추정치는 평균적으로 Y년에도 상승 추세가 지속되어 +10% 상향 조정되는 경향을 보였다.

다만 반도체 이익 상승 사이클과는 달리 KOSPI는 평균 -6% 하향 조정되는 결과를 보였다. Y년에 반도체 이익 하향된 2011년, 2014년 제외해서 보아도 반도체는 28% 이익 상향된 데에 비해 KOSPI 이익 상향 미미하다.

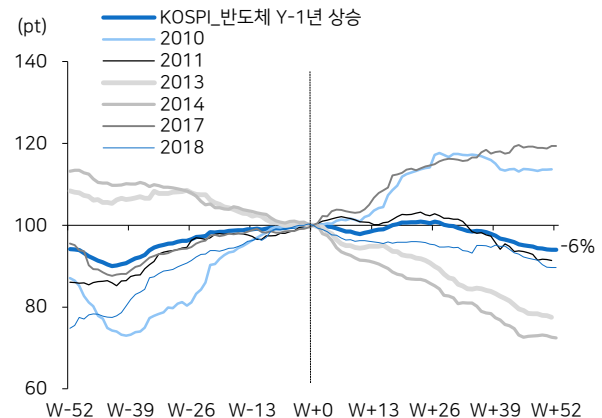
이러한 결과는 Y-1년에 반도체 이익 추정치 상향만으로는 Y년 KOSPI 이익 추정에 긍정 추세 지속되지는 않음을 유추할 수 있다. 반도체 이익 사이클로 말미암아 KOSPI 이익 추정치 상승까지 이끌어내어야 Y년에도 이러한 흐름이 지속될 것이라는 기대가 형성될 수 있다.

그림6 반도체 이익 상승 사이클. 평균적으로 10% 추가 상향



자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

그림7 KOSPI는 -6% 하향 반전



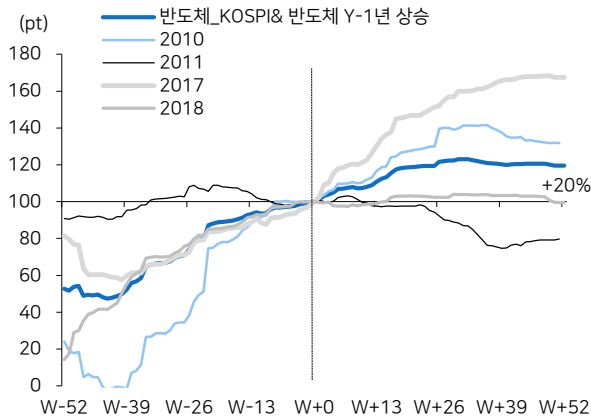
자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

(B) Base Case: KOSPI 2026E 순이익 +4% 상향 조정, 300조원

**Base Case: KOSPI 2026E 순이익
+4% 상향 조정, 300조원 전망**

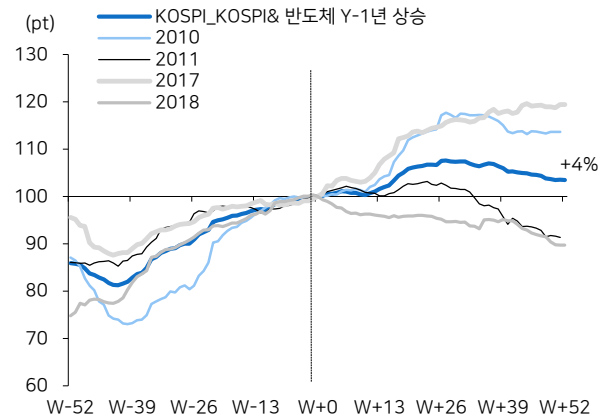
두번째 시나리오는 Y년 코스피, 반도체 이익이 Y-1년에 동반 상향된 케이스이다. 2010년, 2011년, 2017년, 2018년이 이에 해당된다. 해당 케이스 반도체는 +20%, 코스피는 +4% 추가 상향되는 모습을 보였다. 2026년 코스피, 반도체 이익 추정치가 각각 2025년 YTD +17%(연초 247조원 → 현재 289조원), +74%(연초 68조원 → 현재 119조원) 상승했다. 기본 시나리오로 코스피 순이익 +4% 추가 상향을 전망한다.

그림8 KOSPI&반도체 이익 상승 사이클. 반도체 +20% 추가 상향



자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

그림9 KOSPI는 +4% 상향



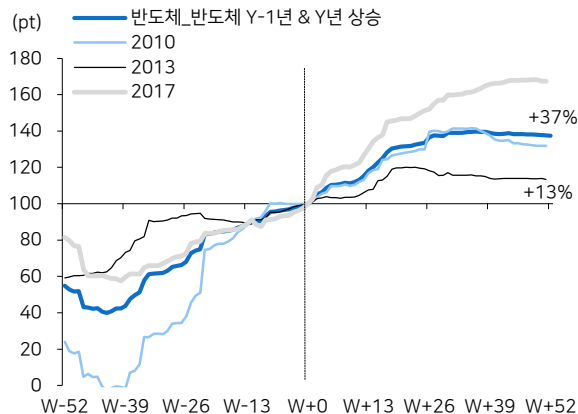
자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

(C) Bull Case: KOSPI 2026E 순이익 +12% 상향 조정, 323조원

Bull Case: KOSPI 2026E 순이익
+12% 상향 조정, 323조원 전망

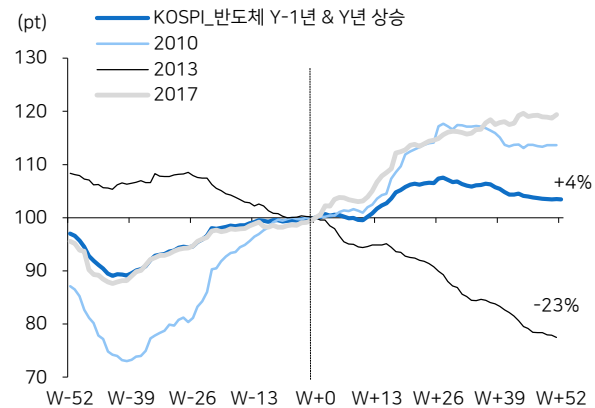
내년에도 반도체 이익 상향 추세가 지속될 경우 코스피 이익 추정치는 얼마만큼 더 상향될 수 있을까? Y년 반도체 이익이 Y-1년&Y년 두해에 걸쳐 연속 상향된 케이스는 2010년, 2013년, 2017년으로 해당 케이스에 반도체 이익은 평균 +37%로 더 가파르게 상향세를 보였으나 코스피는 +4% 상향에 그쳤다. 세 가지 케이스 중 2013년에서 평균을 끌어내린 결과이다. 2013년에 반도체 이익이 +13% 상향되었음에도 불구하고 코스피 이익이 -23% 하향되었다.

그림10 반도체 이익 추가 상향 가정 시 반도체 이익 상향치 +37%



자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

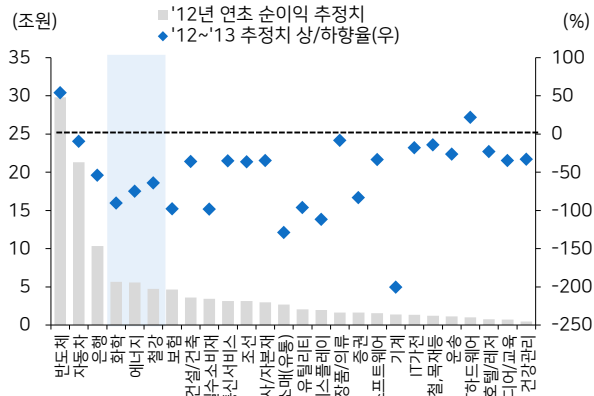
그림11 반도체 이익 추가 상향 가정에도 KOSPI는 +4% 상향에 그쳐



자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

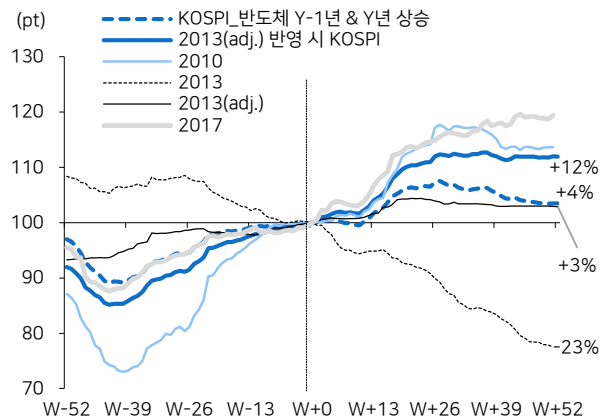
2013년 반도체에서 높은 이익 추정치 상향이 나타났음에도 불구하고 KOSPI 이익 추정치가 하락한 것은 화학, 에너지, 철강 등 2012년 초 이익 추정치 상위 업종에서 추정치가 급감한 영향이 크다. 2013년의 경우 타 업종 영향을 상쇄하고자 반도체 제외하고 업종 이익 추정에 변동이 없다라고 가정한다면 2013년 KOSPI 이익 추정치 변화는 -23%에서 +3%로 개선된다. 평균적으로는 KOSPI 이익 추정치가 +4%에서 +12%로 개선된다. 반도체 이익 추정치 상향 지속, 타 업종에서의 이익 충격이 없다는 가정 하에 2026년 강세 시나리오는 코스피 이익 추정치 +12% 상향을 전망한다.

그림12 2013년 KOSPI 업종별 이익 추정치 변화



자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

그림13 반도체 제외 Flat 가정 시 KOSPI +12% 상향 추정



자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

시나리오별 KOSPI 2026E 순이익: 2025년 10월말 현재 KOSPI 2026E 순이익 컨센서스는 289조원으로 형성되어 있다. (A)~(C) 시나리오 별로 KOSPI 2026년 순이익 시나리오는 271조원에서 323조원 사이에서 결정될 것으로 예상된다.

2026년 KOSPI 전망: 3,750~5,000pt
상법 개정, 배당소득 분리과세 등 정책 측면 긍정적 효과 부각 시 PER 과거 강세장 상단 수준인 12배 달성 가능할 것으로 전망되며 각 시나리오 별로

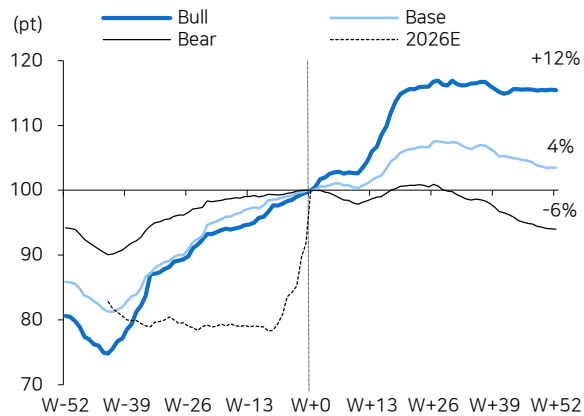
(A) Bear case: 2026E PER 10.5배,

(B) Base case: 2026E PER 11.5배

(C) Bull case: 2026E PER 12배 가정 시

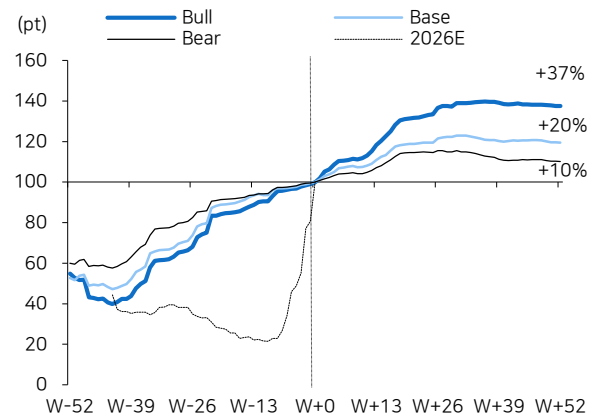
2026E KOSPI Target은 3,750~5,000pt로 결정된다. (2025년 10월말 KOSPI 4,107pt, 12개월 선행 PER 11.3배 기준)

그림14 시나리오별 KOSPI 이익 추정치 예상 변동



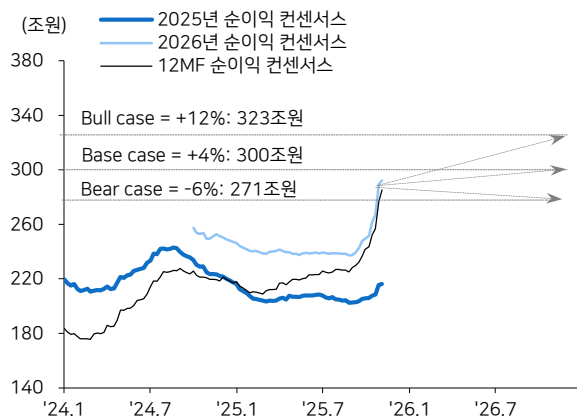
자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

그림15 시나리오별 반도체 이익 추정치 예상 변동



자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

그림16 KOSPI 시나리오별 2026년 순이익 전망



자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

그림17 2026 KOSPI Target 매트릭스

(pt)		PER(배)					
순이익(조원)		10	10.5	11	11.5	12	12.5
10% 하향	260	3,408	3,578	3,748	3,919	4,089	4,259
6% 하향	271	3,559	3,737	3,915	4,093	4,271	4,449
3% 하향	280	3,673	3,856	4,040	4,223	4,407	4,591
현재 컨센서스	289	3,786	3,975	4,165	4,354	4,543	4,733
4% 상향	300	3,938	4,135	4,331	4,528	4,725	4,922
7% 상향	309	4,051	4,254	4,456	4,659	4,861	5,064
12% 상향	323	4,241	4,453	4,665	4,877	5,089	5,301

자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

- 본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한