

26년 KOSPI Target 7,500p로 상향조정.

추가 상향 조정 가능성과 조건은?

Strategist 이경민
02) 769-3840 / kyoungmin.lee@daishin.com
텔레그램 채널 daishinstrategy

Quant Strategist 조재운
02) 769-2694 / jaeun.jo@daishin.com



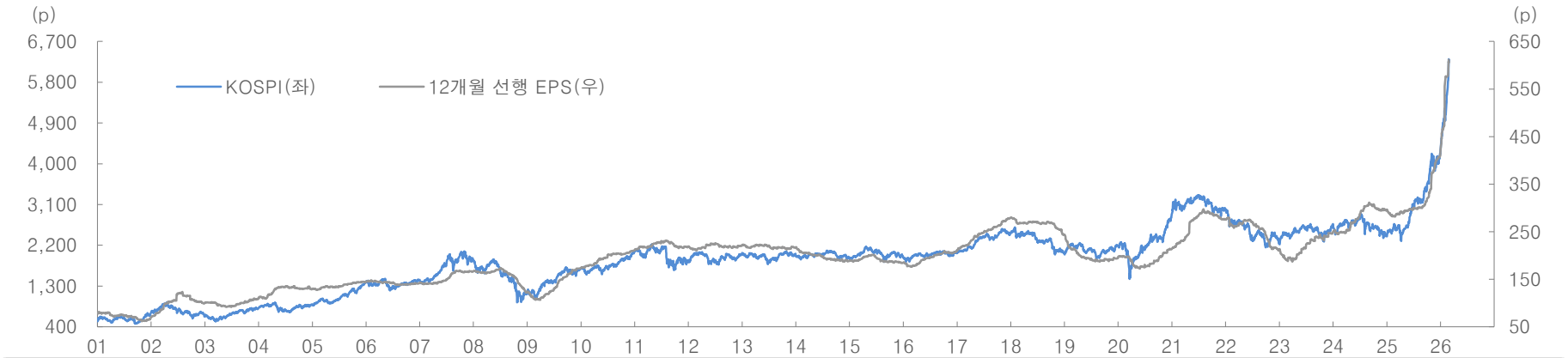
Summary

26년 KOSPI Target 7,500p로 상향조정(기존 5,800p). 예상 선행 EPS 728p X 10.32배(2021년 6월 이후 평균)

- 26년 KOSPI Target 7,500p로 상향 조정(기존 5,800p) = 예상 선행 EPS 728p X 10.32배(2021년 6월 이후 평균)
선행 EPS 728p = 현재 555p 기준 당사 애널리스트 이익 전망 상향조정(13.87%)과 27년 순이익 증가율 12.4% 감안한 26년 상반기 예상 고점
- 선행 EPS가 1월말 555.8p에서 611.6p로 10% 레벨업. 예상보다 강하고 빠른 EPS 레벨업을 KOSPI 목표치에 반영
26년 2월 2일 발간한 26년 연간 수정전망에서는 26년 예상 선행 EPS 580p에 선행 PER 10배(2010년 이후 평균)를 반영
하지만, 26년 2월에 이미 12개월 선행 EPS는 611p까지 레벨업. 반도체 이익 전망의 급등 영향
- 따라서 이번 KOSPI 타겟 추정에서는 당사 애널리스트들의 실적 전망 상향조정 여부 반영. 반도체 20%를 비롯해 의류, 증권 30%, 전기전자제품 10% 상향조정
순이익 비중을 감안했을 때 주요 업종들의 실적 전망 상향조정 반영시 KOSPI 전체 이익은 13.87% 상향 조정 가능. 반도체 11.82%, 비-반도체 2.05% 기여
밸류에이션 추정에 있어서도 반도체 Up-cycle 당시 반도체와 비-반도체 선행 PER을 구분해서 반영
반도체 현재 P/E 7.1배. 과거 중앙값 9.2배 대비 낮은 수준, Up-cycle 에서 PE Multiple 낮아지는 경향 뚜렷
비-반도체 현재 P/E 15.4배. 과거 중앙값 11.3배 대비 높은 수준, 자동차, 금융, 지주 등에서 디스카운트 해소 국면 영향
따라서 현재 멀티플 유지 & 이익 전망 추정치 상향 고려 시 6,489p. 반도체 과거 중앙값(9.2배) & 비-반도체 멀티플 확장시(16배) KOSPI 타겟은 7,479p
이를 KOSPI 선행 EPS와 PER로 환산할 경우 예상 선행 EPS 728p X 10.32배(2021년 6월 이후 평균) = 7,517p
- 현재 KOSPI는 전형적인 실적/정책 장세. 선행 EPS 상승 국면에서는 KOSPI 상승 추세 지속될 전망. 선행 EPS 펴기 전까지 KOSPI 상단을 열어 놓을 필요가 있음
2월 중 3차 상법 개정 통과, 3월 중 주요 기업들의 주주총회를 통해 실적 추가적인 레벨업, 밸류에이션 개선 가속화 가능. 비-반도체 PER 상승 여력 확인
특히, 반도체의 경우 기존 분기 단위 시가 협상 구조를 넘어 LTA (장기 계약), 선수금, 예치금 등을 활용한 구조 혁신이 가시화될 경우 밸류에이션 확장 가능
현재 타겟 산정에 있어 과거 반도체 Up-cycle 중앙값을 반영했지만, 구조 혁신으로 인해 밸류에이션 프리미엄 국면으로 진입시 KOSPI 상승 여력 확대
* 3월에 대한 자세한 내용은 2월 2일자 자료 "[3월 전망 및 투자전략] 트럼프, 중동 Risk vs. 정책, 실적 모멘텀. 3월 전반부 변동성은 비중확대 기회" 참조
- 상반기를 지나며 유가, 물가 레벨에 따른 통화정책 스탠스 변화와 함께 KOSPI 이익 컨센서스, 증가율 변화 체크 필요
26년 실적 전망 레벨업에 따른 기저 부담이 커질 수 있기 때문. 27년 이익 증가율 마이너스 반전시 선행 EPS 고점 통과 가능성 확대
선행 EPS와 KOSPI 간의 상관관계(2001년 이후)는 0.936에 달하는 상황. 선행 EPS 방향성이 KOSPI의 추세를 결정지을 전망

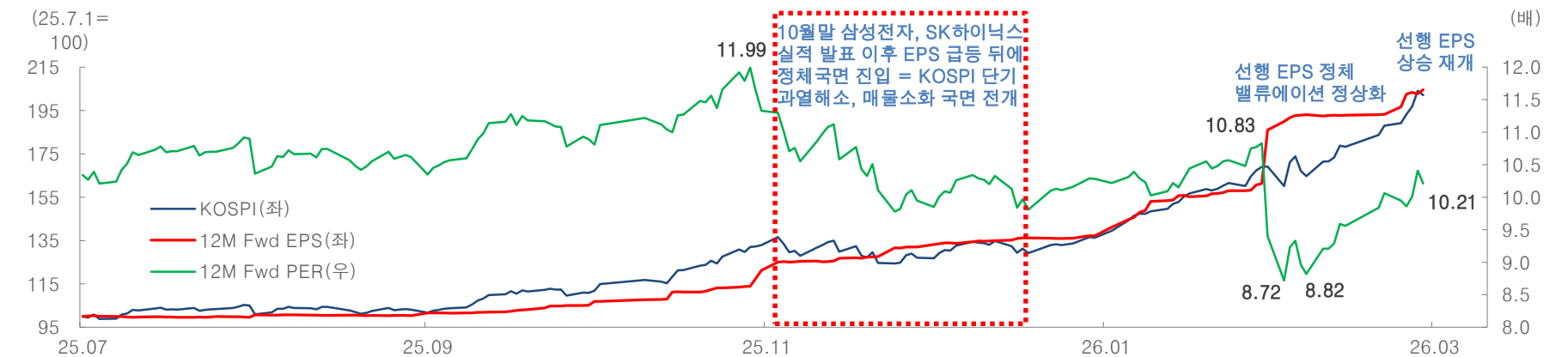
[선행 EPS 레벨업] EPS와 동행하는 KOSPI 급등. PER 10배 초반 불과, 26. 1Q 실적 시즌 도래

KOSPI와 12개월 선행 EPS 간 상관관계 0.936. 12개월 선행 EPS 상승세가 정체되거나 꺾이기 전까지 KOSPI 상승추세는 지속될 것



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

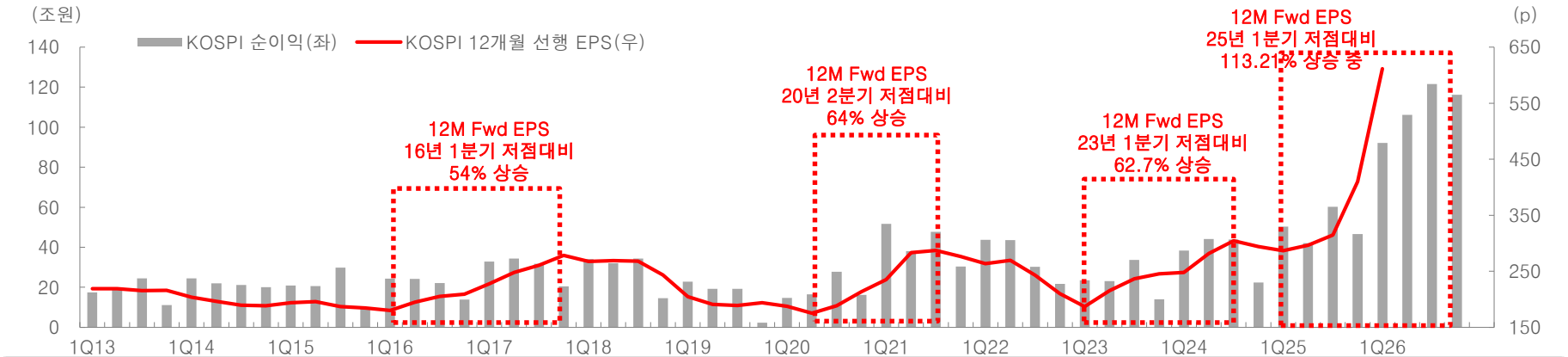
선행 EPS 급등으로 KOSPI 6,000선 돌파에도 불구하고 선행 PER 10배 초반에 불과. 26년 1분기 실적 시즌과 함께 선행 EPS 추가 레벨업 전망



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

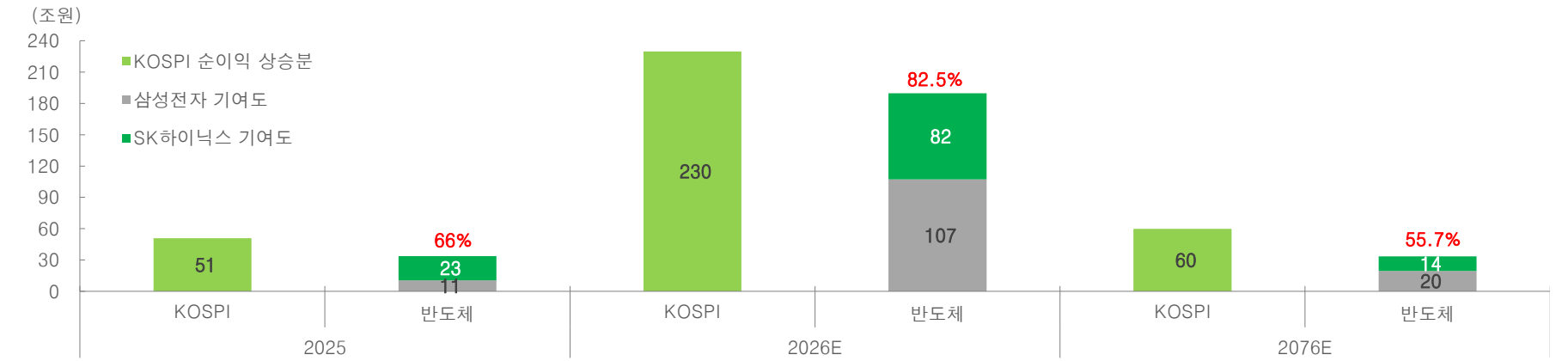
[선행 EPS 레벨업] 이례적인 컨센서스 상향 조정 속도와 폭, 삼성전자, SK하이닉스가 주도

분기 순이익 전망 120조원(26년 3분기)를 넘어설 것으로 예상. 선행 EPS는 이미 저점 대비 113.21% 급등



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

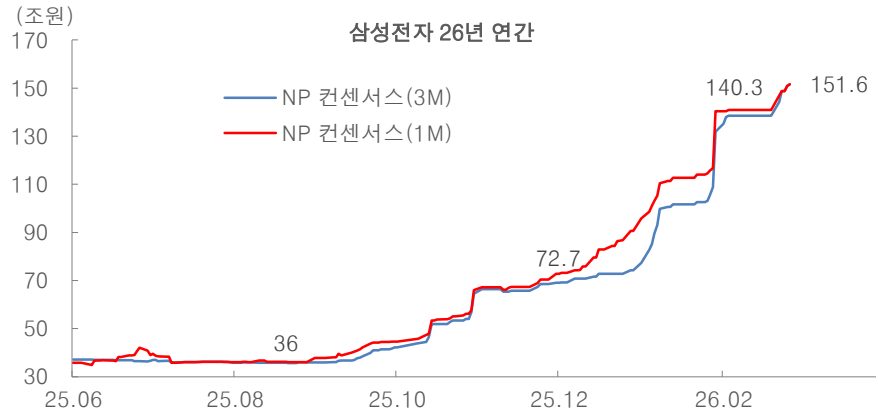
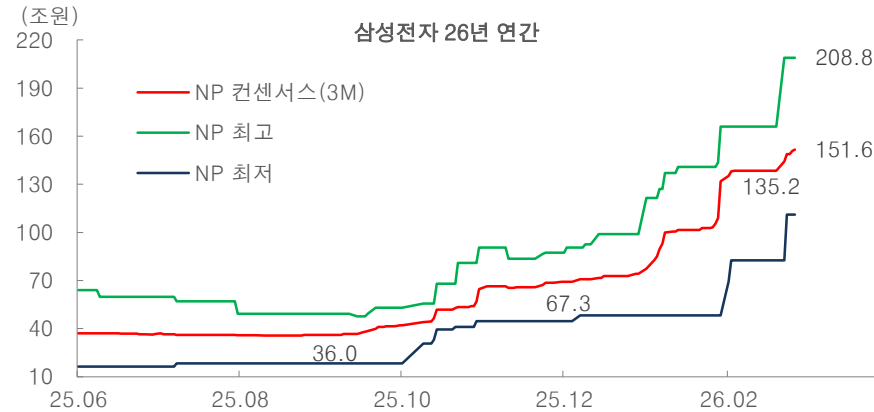
26년 KOSPI 순이익 상승 230조원의 82.5%가 삼성전자, SK하이닉스의 영향. 27년도 증익이 예상되지만... 신뢰성 검증이 필요



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

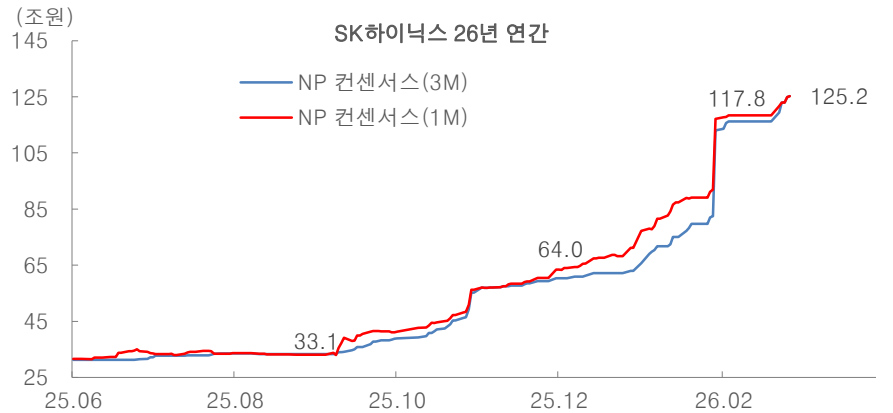
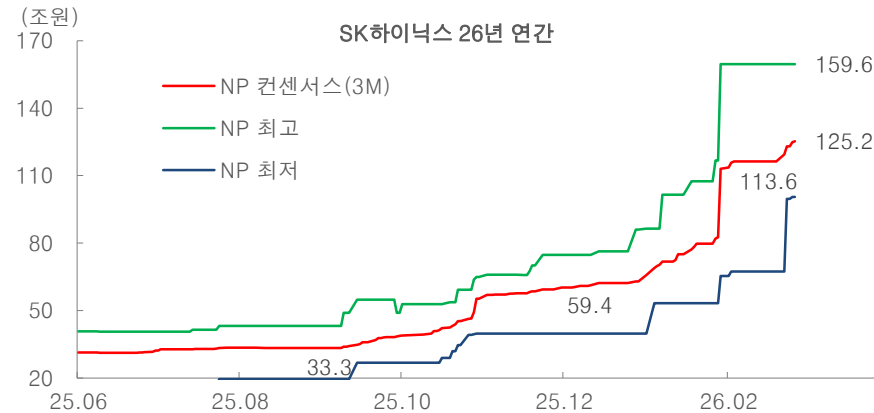
[선행 EPS 레벨업] 삼성전자, SK하이닉스 실적 전망 급등의 힘

삼성전자 26년 NP 컨센 9월 36조 -> 12월 67.3조 -> 26년 1월말 135.2조원, 현재는 151.6조원으로 예상보다 빠르게 실적 전망 상향 조정 재개



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

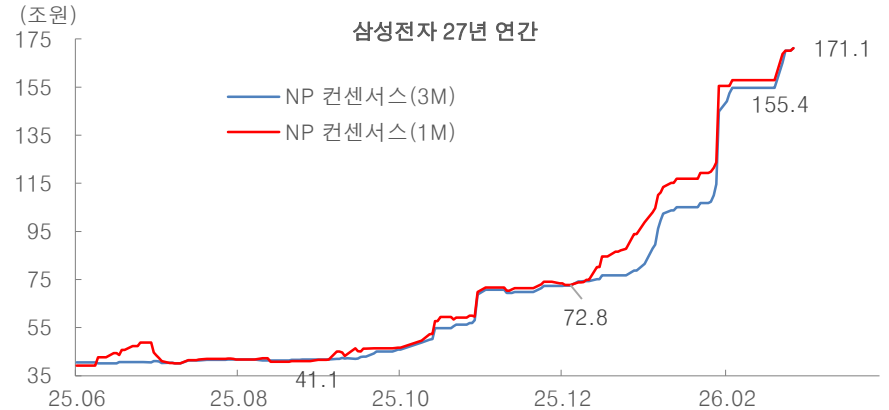
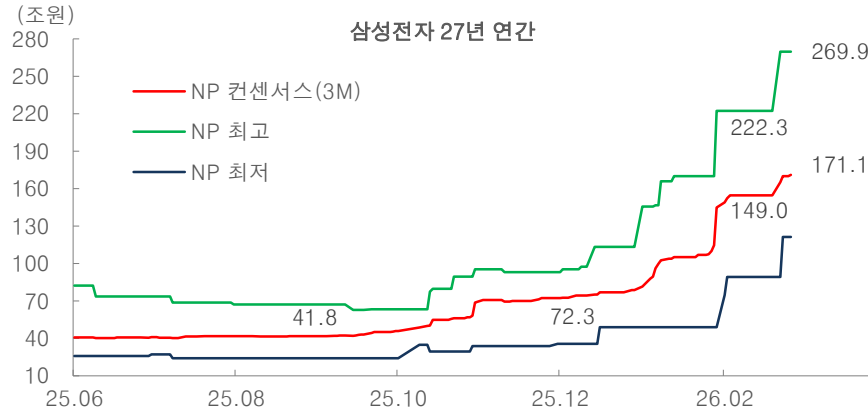
SK하이닉스 26년 NP 컨센 9월 33조 -> 12월 59조 -> 26년 1월말 113조원, 현재는 125.2조원으로 26년 1분기 프리어닝 시즌 빨라져



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

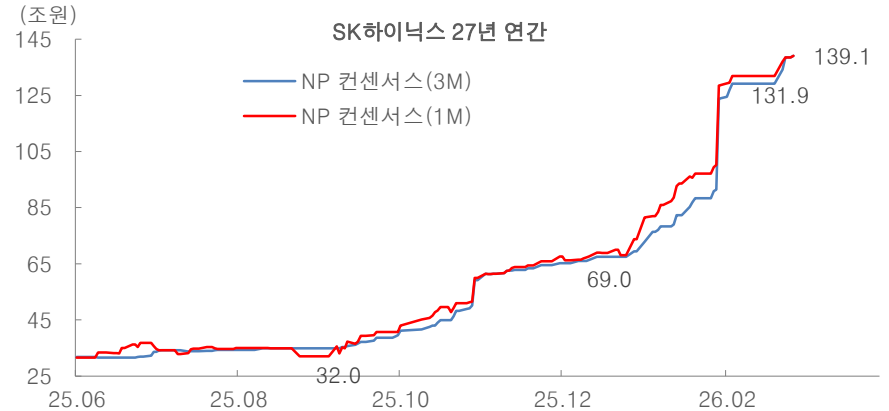
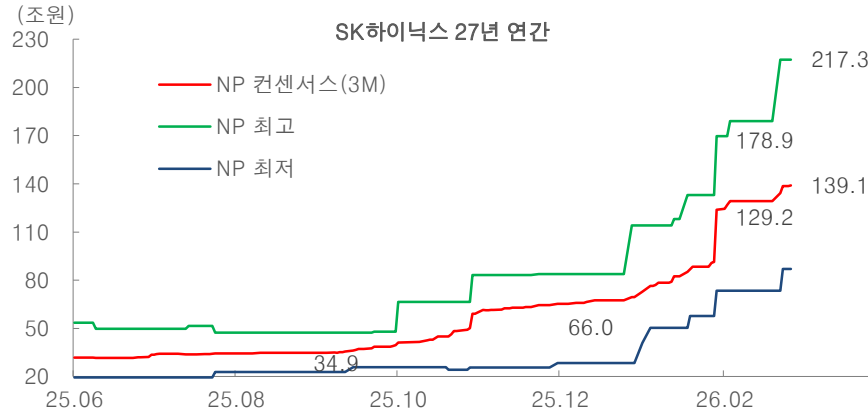
[선행 EPS 레벨업] 삼성전자, SK하이닉스 실적 전망, 27년도 가파르게 상향 조정 중

삼성전자 27년 NP 컨센 9월 42조 -> 12월 72조 -> 26년 1월말 149조원, 현재는 171.1조원. 26년은 물론, 27년 이익 기대도 증폭되는 국면



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

SK하이닉스 27년 NP 컨센 9월 35조 -> 12월 65조 -> 26년 1월말 123.8조원, 현재 139.1조원. 26년 1분기 프리어닝 시즌에 추가 레벨업 예상



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

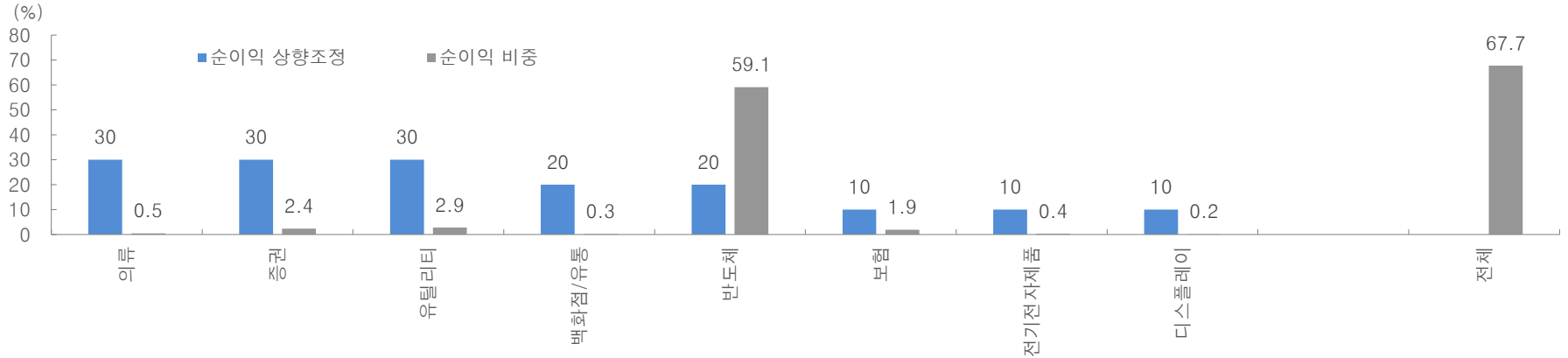
[KOSPI Target 1] 이익 추정치 상향 시 KOSPI 6,489p. '코리아 디스카운트' 해소 시 7,479p

26년 이익 전망 기반 KOSPI 시나리오 매트릭스 (대신증권 추정치 기준). 추정치 상향 & 반도체 과거 중앙값, 비-반도체 멀티플 확장 반영시 7,479p

PE에 따른 KOSPI MATRIX		비-반도체 PE - 순이익 183조원 → 192조원 - 시가총액: 2,813조원								
		10	11	(과거 중앙값) 11.3	12	13	14	15	(현재) 15.4	16
반도체 PE 순이익 260조원 → 313조원 시가총액 1,844조원	5	4,378	4,619	4,692	4,861	5,102	5,344	5,585	5,674	5,827
	6	4,770	5,012	5,084	5,253	5,495	5,736	5,978	6,067	6,219
	7	5,163	5,404	5,477	5,646	5,887	6,129	6,370	6,459	6,612
	(현재) 7.1	5,192	5,434	5,506	5,675	5,917	6,158	6,400	6,489	6,641
	8	5,555	5,797	5,869	6,038	6,280	6,521	6,763	6,852	7,004
	9	5,948	6,190	6,262	6,431	6,673	6,914	7,155	7,245	7,397
	(과거 중앙값) 9.2	6,031	6,272	6,344	6,513	6,755	6,996	7,238	7,327	7,479
	10	6,341	6,582	6,655	6,824	7,065	7,307	7,548	7,637	7,790
	11	6,733	6,975	7,047	7,216	7,458	7,699	7,941	8,030	8,182
	12	7,126	7,367	7,440	7,609	7,850	8,092	8,333	8,422	8,575
	13	7,518	7,760	7,832	8,001	8,243	8,484	8,726	8,815	8,967
	14	7,911	8,152	8,225	8,394	8,635	8,877	9,118	9,208	9,360

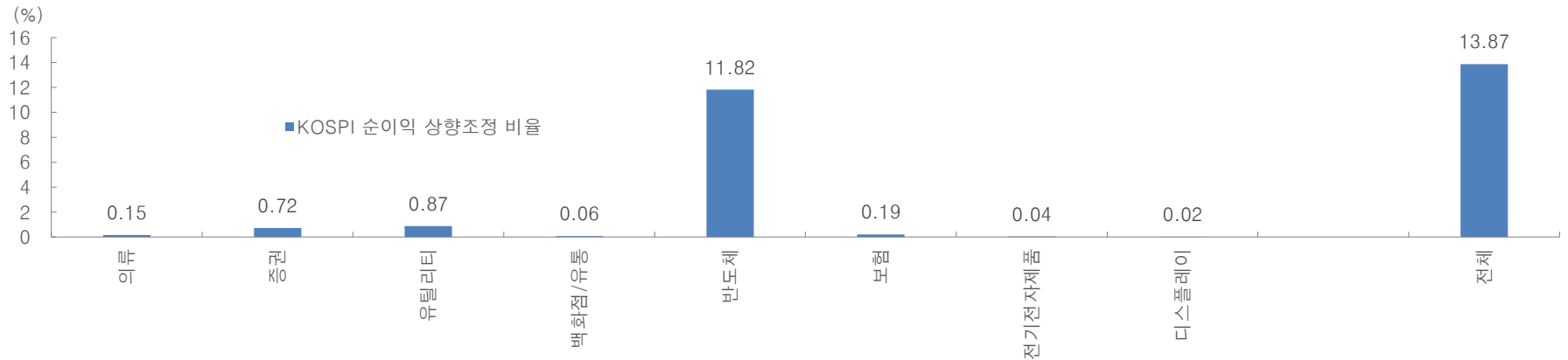
[KOSPI Target 1] 주요 업종별 26년 순이익 전망 상향조정, KOSPI 이익 전망 13.87% 상승

주요 업종들의 26년 순이익 상향조정 비율과 순이익 비중. 반도체의 영향력이 59.1%로 압도적인 가운데 IT와 내수주 실적 개선 기대



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

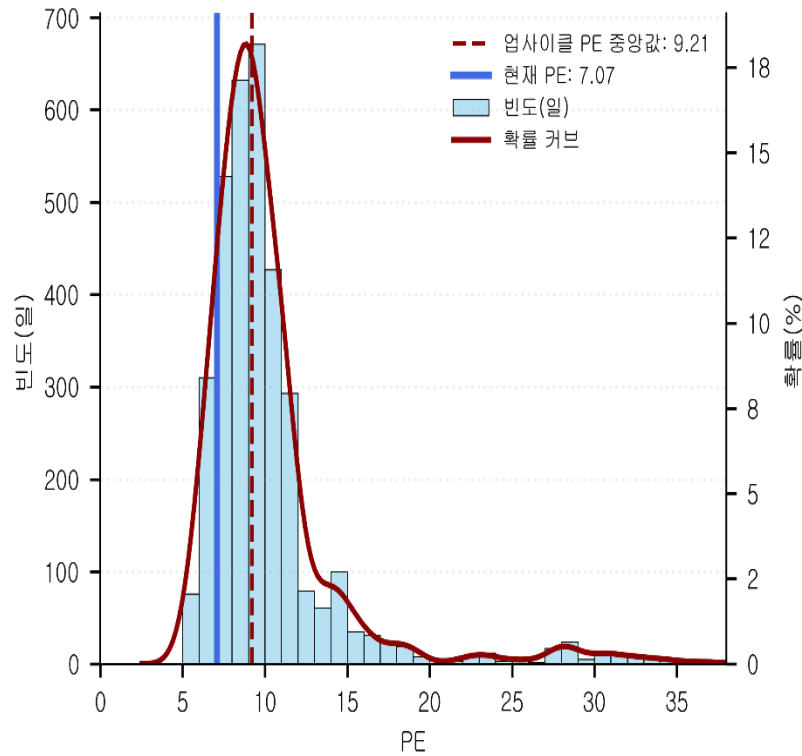
주요 업종들의 26년 순이익 상향조정 반영시 KOSPI 전체 순이익 전망은 13.87% 추가 상승 가능



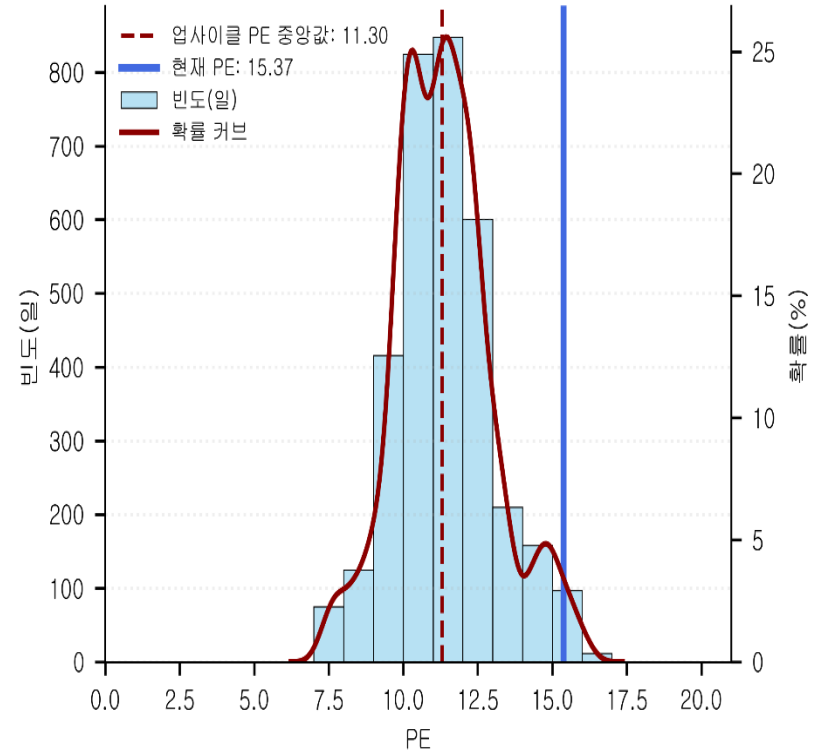
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[KOSPI Target 1] 반도체 업사이클 국면, 반도체, 비-반도체 P/E 중앙값 9.2배, 11.3배

반도체 업사이클 내 반도체 P/E 분포



반도체 업사이클 내 비-반도체 P/E 분포



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 과거 반도체 업사이클에서 P/E는 반도체 5~15배, 비-반도체는 7~16배 사이에 분포
- 중앙값은 반도체, 비-반도체 각각 9.2배, 11.3배로 현재 반도체(7.1배)는 저평가, 비-반도체(15.4배)는 고평가
- 다만, 비-반도체의 경우 밸류업 프로그램, 정부 정책 등으로 '코리아 디스카운트'가 일부 해소된 점을 감안했을 때 과거 중앙값 보다 높은 수준으로 리레이팅

[KOSPI Target 2] 26년 상반기 Target 7,500p로 상향 조정. 선행 EPS 레벨업 & 밸류 확장

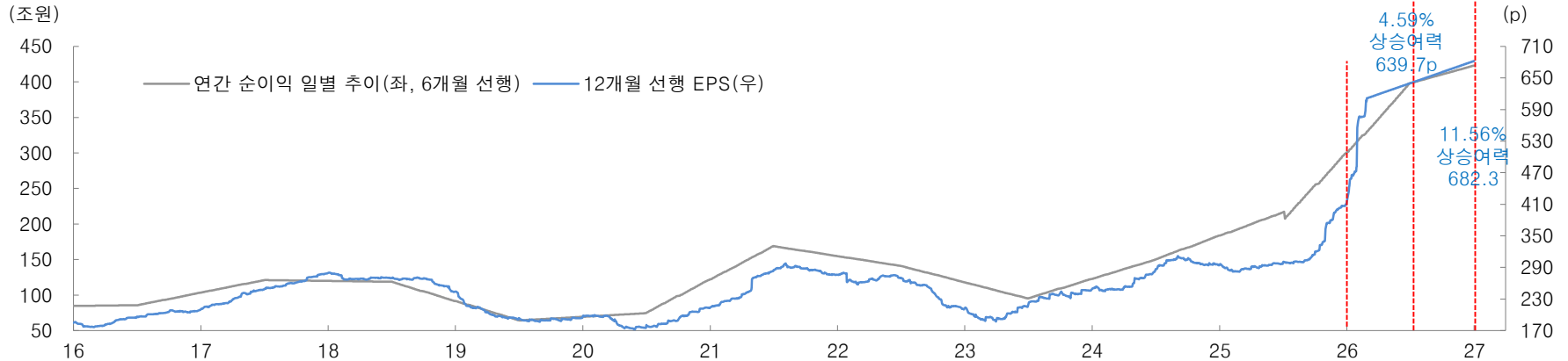
12개월 선행 EPS X 12개월 선행 PER에 따른 적정 KOSPI Matrix. 27년 이익 모멘텀과 26년 이익 전망 상향조정 반영 X PER 10.32배 = 7,517p

EPS 조정 수준 (%)	12개월 선행 EPS	12개월 선행 PER									
		24년 8월 일 저점 8.04X	22년 최저점 8.5X	01년 이후 평균 9.507X	10년 이후 평균 9.991x	21년 6월 이후 평균 10.32X	01년 이후 평균의 +1Std 11.1X	21년 6월 이 후 평균의 +1 Std 11.47x	25년 이후 평균의 +2Std 11.796X	10년 이후 평균의 +2Std 12.444X	01년 이후 평균의 +2Std 12.694X
21	740	5,950	6,290	7,035	7,393	7,636	8,214	8,487	8,729	9,209	9,394
19 <small>26.1H 상반기 예상 & 26년 실적 상향조정</small>	728	5,857	6,192	6,925	7,278	7,517	8,086	8,354	8,593	9,065	9,247
17	716	5,753	6,082	6,803	7,149	7,384	7,942	8,206	8,440	8,904	9,083
15	703	5,655	5,978	6,686	7,027	7,257	7,807	8,066	8,296	8,752	8,928
12 <small>이익 모멘텀 반영, 26년 상반기 예상</small>	682	5,486	5,799	6,487	6,817	7,041	7,573	7,825	8,048	8,490	8,661
8	662	5,324	5,628	6,295	6,616	6,833	7,350	7,594	7,811	8,240	8,406
5 <small>이익 모멘텀 반영, 26년 상반기 예상</small>	640	5,143	5,437	6,081	6,391	6,601	7,100	7,336	7,545	7,960	8,120
2	624	5,015	5,302	5,930	6,232	6,437	6,924	7,154	7,358	7,763	7,919
현재	612	4,917	5,198	5,814	6,110	6,311	6,788	7,014	7,214	7,610	7,763
-2	599	4,819	5,094	5,698	5,988	6,185	6,653	6,874	7,070	7,458	7,608

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

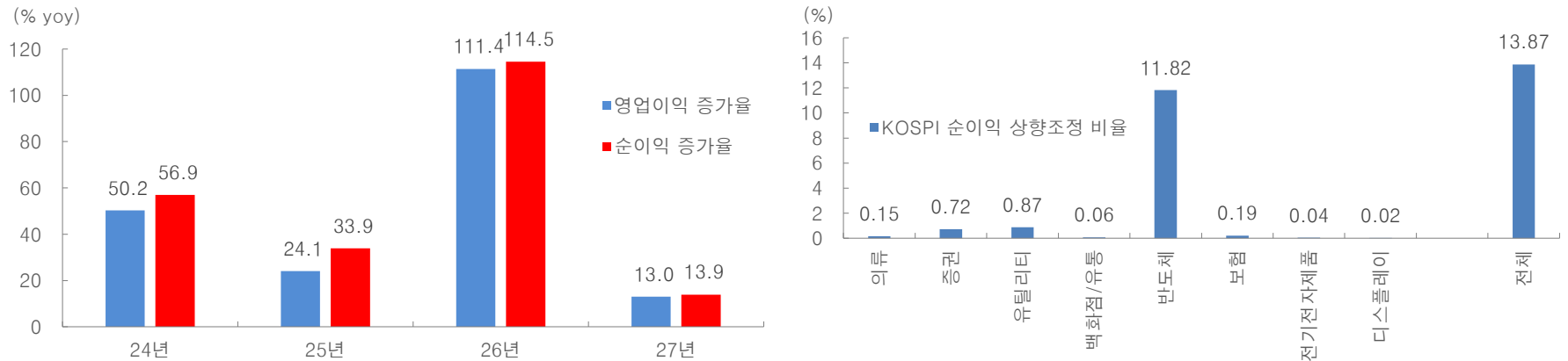
[선행 EPS 레벨업] 27년 이익증가율 13% & 26년 순이익 전망 상향조정 반영

27년 이익 모멘텀만으로도 26년 1H 539.7p, 연말 682.3p까지 상승 가능. 26년 이익 전망 13.87% 상향 조정 반영시 상반기 중 728p 도달 가능



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

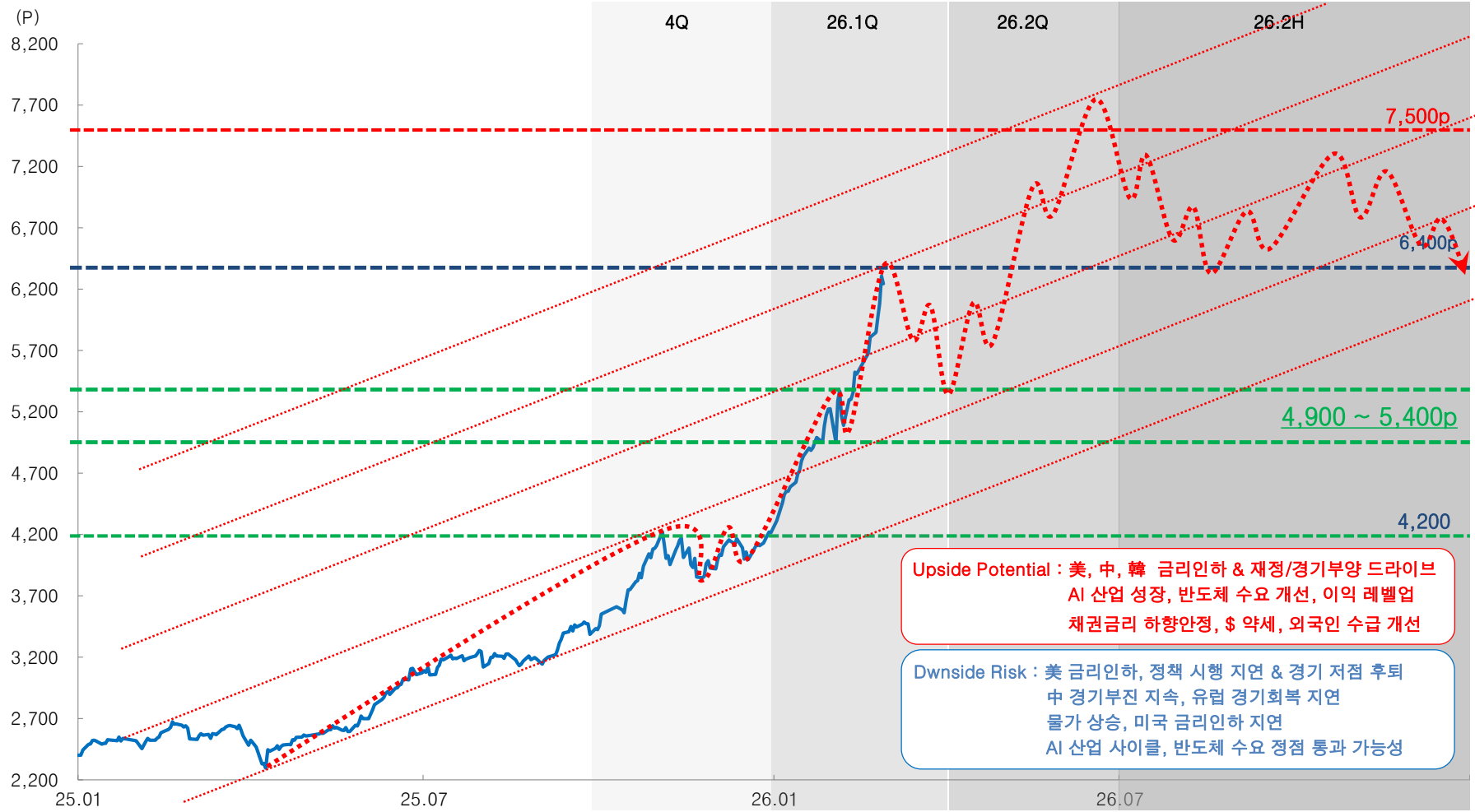
27년 순이익 증가율 13.9%로 선행 EPS 최소한의 상승률. 여기에 26년 1분기 실적 시점 동안 순이익 전망 상향조정 반영시 선행 EPS 추가 레벨업 가능



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[KOSPI 전망] 상반기 정책 + 실적 장세 전개. 선행 EPS 레벨업으로 상단 열어놔야...

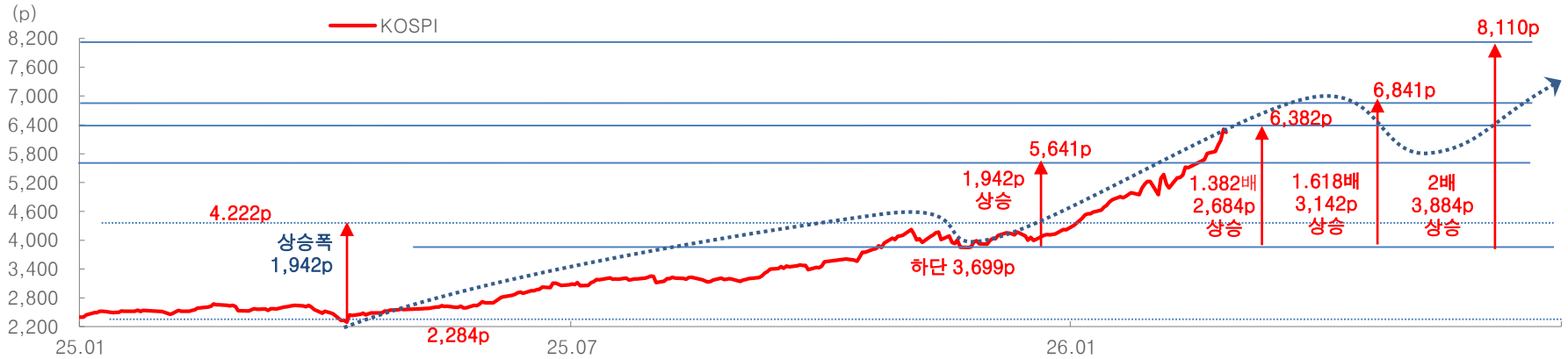
25년 유동성 장세. 26년 정책 + 실적/편더멘털 장세 진행 중. 실적 전망, 선행 EPS 레벨업과 주주친화정책 강화 + 자사주 소각에 따른 상승 탄력 강화



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

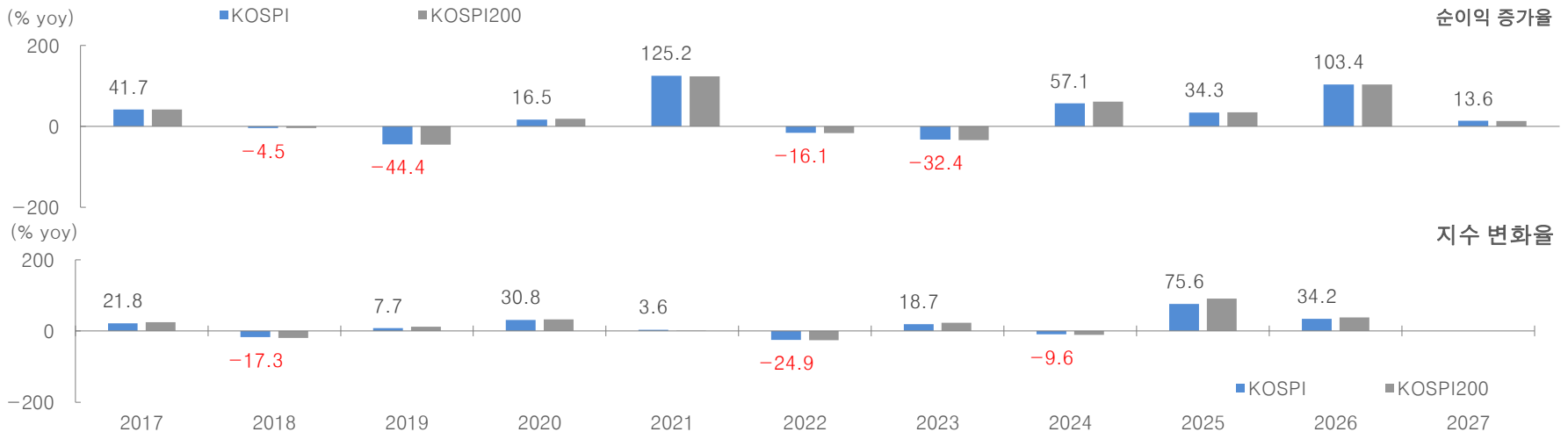
[KOSPI 전망] 기술적 분석 측면에서도 7,000선대, 그 이상 가능. 점차 27년 이익이 중요해져...

새로운 상승추세가 전개되는 경우(상승 3파동 전개). KOSPI 6,800선대 돌파 가능, 추가 상승 여력도 존재



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

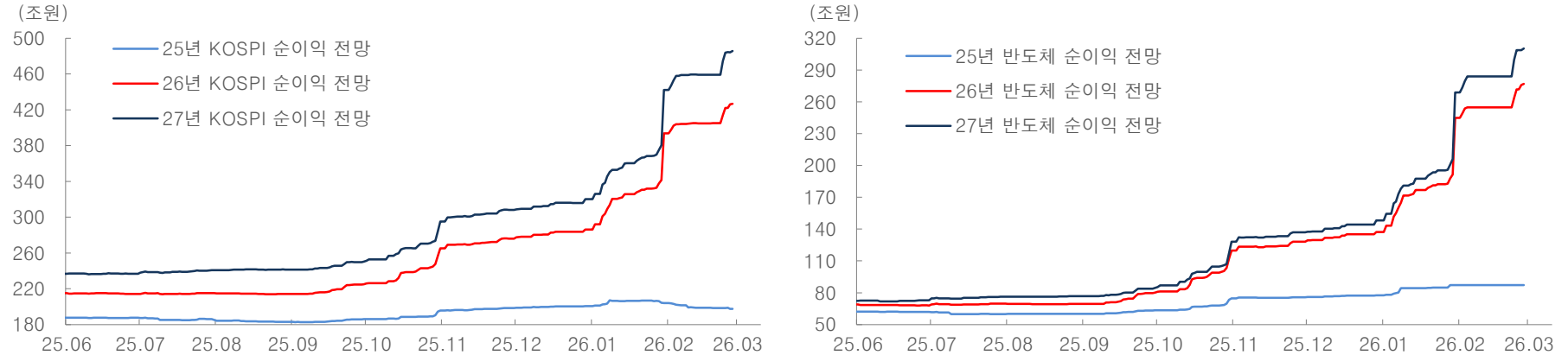
KOSPI 연간 수익률은 다음해 이익 모멘텀과 상관관계가 높아. 27년 KOSPI 순이익 증가율 13.6%로 26년대비 큰 폭 둔화 예상



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

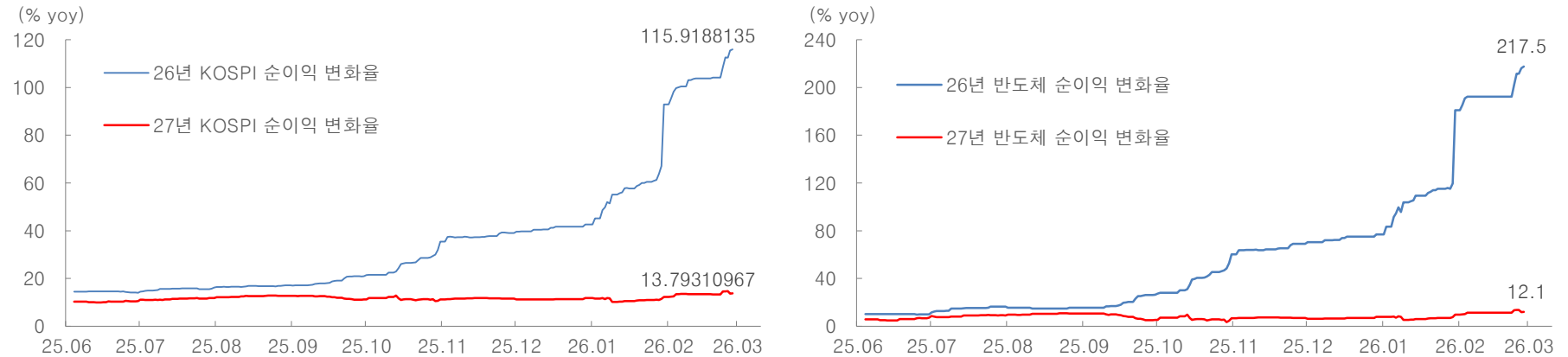
[Check Point] 실적 전망 상향 조정 강도 차이로 27년 이익 모멘텀 (-) 반전시 경계 강화

26년, 27년 순이익 전망 동반 상향 조정. 최근 26년 순이익 전망 상향 조정 속도가 빠른 상황



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

26년 순이익 변화율 큰 폭 레벨업. 27년 변화율 13.8% 수준으로 레벨다운. 반도체 27년 순이익 변화율 12.1%. 마이너스 반전 시 경계심리 강화



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[Check Point] 유가, 물가 레벨에 따른 통화정책 스탠스가 26년 하반기 유동성 환경 결정

하반기는 유가, 물가 레벨에 따라 등락이 결정될 전망



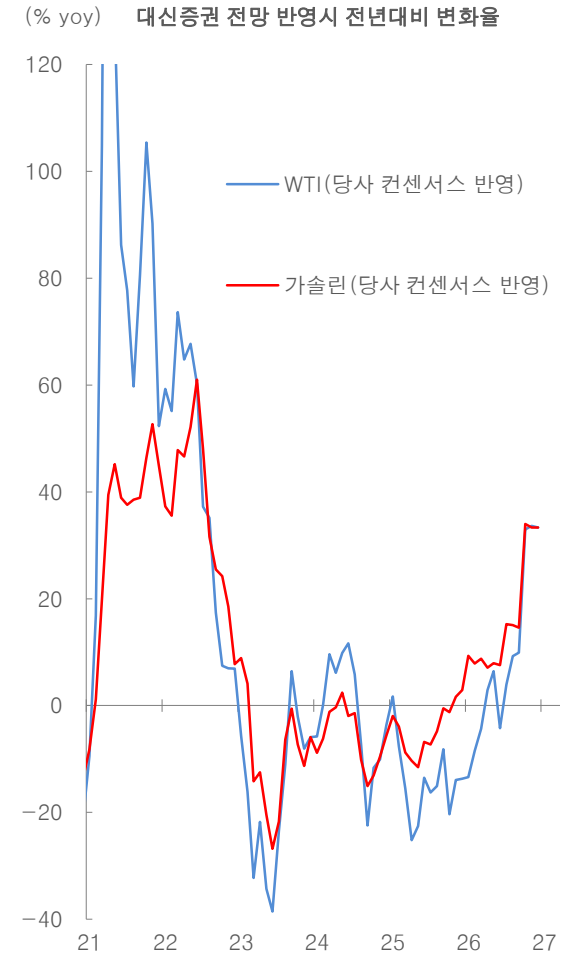
자료: 대신증권 Research Center

물가, 연준의 스탠스에 따른 하반기 세가지 시나리오

변수 (Variable)	시나리오 1: 완만한 회복	시나리오 2: 불확실성 지속	시나리오 3: 급격한 조정
물가 레벨	3% 내외 안정	3% 중반 완만한 상승	4% 이상 급등
연준 스탠스	완화적 (Dovish)	중립적 / 소통이 중요 (Neutral)	긴축적 급선회 (Hawkish)
핵심 동력/위험	실적 장세로의 성공적 전환	연준의 정책 불확실성	조기 금리인상 공포, 할인을 상승
증시 방향성	안정적 상승 (2차 고점 형성)	박스권 등락 또는 완만한 하락	강력하고 즉각적인 조정

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

2H 유가 레벨업 시 30%대 상승률 예상



자료: US BLS, Bloomberg, 대신증권 Research Center
 주: 유가 전망은 당사 전망치 반영. 25.4Q 60\$, 26.1Q 2Q 65\$, 26.3Q 70\$, 26.4Q 80\$

[투자전략] 수익률 극대화 전략 유효. 상반기를 지나며 변동성 체크

반도체, 2차전지가 핵심. 수출주(자동차, 조선), 성장주(인터넷, 제약/바이오) 비중확대

1Q (상승 추세 강화)

- 미국 금리인하사이클 유효
- 미국 견조한 경기 모멘텀 + 중국, 유럽 등 Non-US 경기 회복
- 한국 강력한반도체 슈퍼사이클 최대 수혜. 26년, 27년 실적 전망 레벨업
- 트럼프 관세 정책 대법원 판결 변수. 트럼프 리스크로 인한 단기 등락 감안
- 관세 대법원 판결 이후 트럼프 재정 드라이브 강화(중간선거 승리 전략)
- 주식 비중 유지/확대 전략 유효
- 4,500선 전후, 단기 등락은 적극 비중확대 기회

2Q (상승 추세 지속)

- 미국 금리인하 재개. 트럼프 경기 부양 정책 현실화. 중국, 유럽, 한국 등 경기 부양 드라이브 지속/강화
- 1분기 실적 호조. 26년, 27년 이익 전망 추가적인 레벨업
- 채권금리 하락 = 성장주 강세, 달러 약세 = Non-US 증시 상대적 강세
- KOSPI 6,000시대 넘어 7,000시대 가시화
- 실적 전망 상향 조정 폭과 강도에 따라 Upside Potential 확대 가능성
- 27년 이익 변화 체크. 선행 EPS 정점 통과 징후 감지

3Q (고점 통과, 변동성 ↑)

- 금리인하 + 경기 회복 = 물가 상승 압력 확대. 유가 레벨 체크
- 미국을 비롯한 글로벌 주요국 금리인하 사이클 종료 가능성
- 채권금리, 달러화 반등 시도
- 미국 경제 상황에 따라 Non-US 상대적 약세, US 상대적 강세 국면 전환 예상
- KOSPI 7,000선 이상에서는 점진적으로 포트폴리오 베타 축소, 배당/방어주 비중 확대

4Q (분위기 반전 시도)

- 유가와 물가 레벨이 중요
- 통화정책 스탠스 변화 여부 체크. 금리 동결 지속 vs 금리인하 사이클 재개 가능성
- 11월 미국 중간선거 판세에 따른 등락 불가피
- US 경기 모멘텀 둔화 & 통화정책 불확실성 확대 = 위험회피 심리 강화
- 채권금리, 달러화 상승 압력 확대로 Non-US 증시 부진
- 방어주로 안정성 강화

KOSDAQ, 중소형주

순환매

실적 개선 수출 대형주 & 성장주

통신, 유틸리티 등 방어주

배당주

수출주(반도체, 자동차, 조선, 화장품)와
구조적 성장주(인터넷, 제약/바이오, 2차전지)

비중 축소 & 포트폴리오 베타 낮추기 전략
방어주, 배당주로 포트폴리오 안정성 확보

Compliance Notice

- 금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. [작성자: FICC리서치부 이경민]
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.