

# 26년 KOSPI Target 5,800p로 상향조정.

반도체 주도의 실적 전망, 선행 EPS 레벨업 반영

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



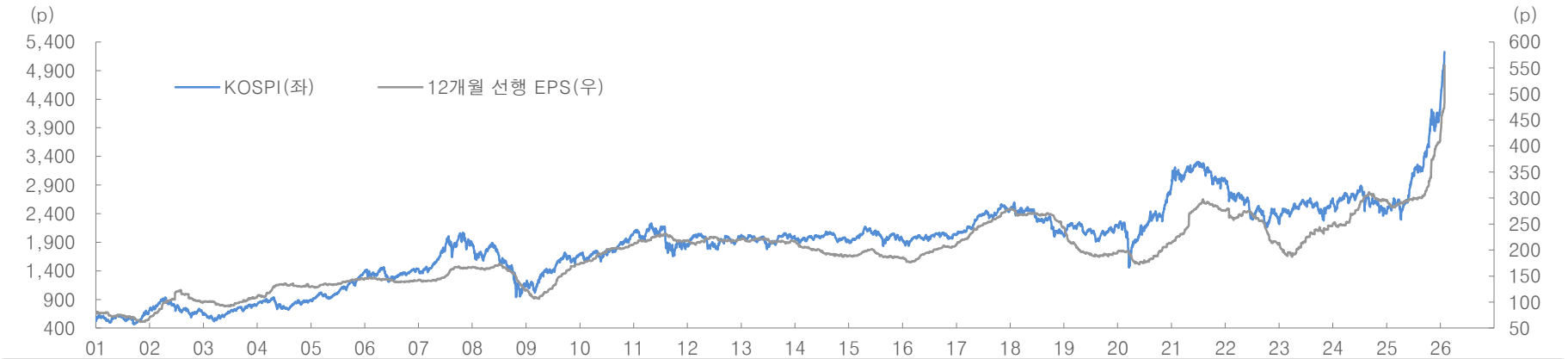
# Summary

26년 KOSPI Target 5,800p로 상향조정(기존 5,300p). 상반기 예상 선행 EPS 580p X 선행 PER 10배(2010년 이후 평균)

- 26년 KOSPI Target 5,800p로 상향 조정(기존 5,300p) = 예상 선행 EPS 580p X 10배(2010년 이후 평균)  
선행 EPS 580p = 현재 555p 기준 26년 상반기 예상 고점(27년 순이익 증가율 12.4% 감안)
- 선행 EPS가 11월말 394.6p에서 555.2p로 40.69% 레벨업. 예상보다 강하고 빠른 EPS 레벨업을 KOSPI 목표치에 반영  
25년 12월 1일 발간한 26년 연간전망에서는 26년 예상 선행 EPS 428p에 선행 PER 12.44배(2010년 이후 평균의 +2Std)를 반영  
하지만, **26년 1월에 이미 12개월 선행 EPS는 555p까지 레벨업. 반도체 이익전망의 급등 영향**
- KOSPI 26년 순이익 396조원으로 레벨업. 25년 대비 190조원(91.8%) 증가. 그 중 삼성전자, SK하이닉스 비중 83%(158조원)에 달함  
삼성전자 26년 NP 컨센서스가 12월 67.3조원에서 26년 1월말 131.9조원으로 급증. 1개월 컨센서스 140조원 상회  
SK하이닉스 26년 NP 컨센서스도 12월 59조원에서 26년 1월말 113조원으로 급증. 1개월 컨센서스 117조원 상회  
삼성전자, SK하이닉스 모두 12월 순이익 컨센서스대비 두 배 가까이 상향조정
- KOSPI 12M 선행 EPS 25년말 410p에서 555p로 상승. 그 결과 KOSPI 5,200선 돌파에도 불구하고 12개월 선행 PER은 9.4배로 레벨다운  
Target 밸류에이션을 10배로 낮게 잡은 것은 25년 10월말 고점 이후 선행 PER이 낮아지고 있기 때문  
10월말 KOSPI 12개월 선행 PER 고점은 12배. 26년 1월 사상최고치 행진의 고점은 10.83배. 현재 선행 PER은 9.4배로 레벨다운  
2010년 이후 평균 선행 PER인 10배 수준으로 정상화 국면 전개를 1차 목표치로 설정
- 현재 KOSPI는 전형적인 실적/정책 장세. 선행 EPS 상승 국면에서는 KOSPI 상승추세 지속될 전망. 선행 EPS 뛰이기 전까지 KOSPI 상단을 열어 놓을 필요가 있음  
2월 중 3차 상법개정 통과, 3월 중 주요 기업들의 주주총회를 통해 실적 추가적인 레벨업, 밸류에이션 개선 가속화 가능성  
2월 과열해소, 매물소화 국면은 단기 조정에 그치고, 3월에는 상승추세 재개 전망  
\* 2월에 대한 자세한 내용은 2월 2일자 자료 "[2월 전망 및 투자전략] 아무리 강해도 실 때는 쉬어야... 트럼프 발 유동성 불확실성 & 실적 시즌 정점 통과(Feat. 4Q 실적, 케빈 워시, 대법원 판결)" 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 0.93을 상회. 선행 EPS 방향성이 KOSPI의 추세를 결정지을 전망

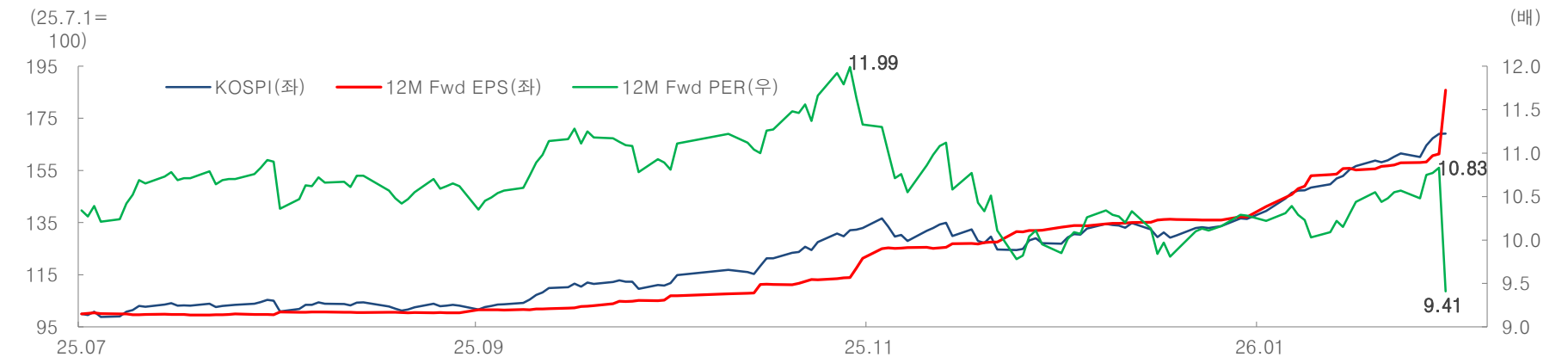
# [선행 EPS 레벨업] EPS와 동행하는 KOSPI 상승. PER 9.41배로 레벨다운

KOSPI와 12개월 선행 EPS 간 상관관계 0.93. 12개월 선행 EPS 상승세가 정체되거나 꺾이기 전까지 KOSPI 상승추세는 지속될 것



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

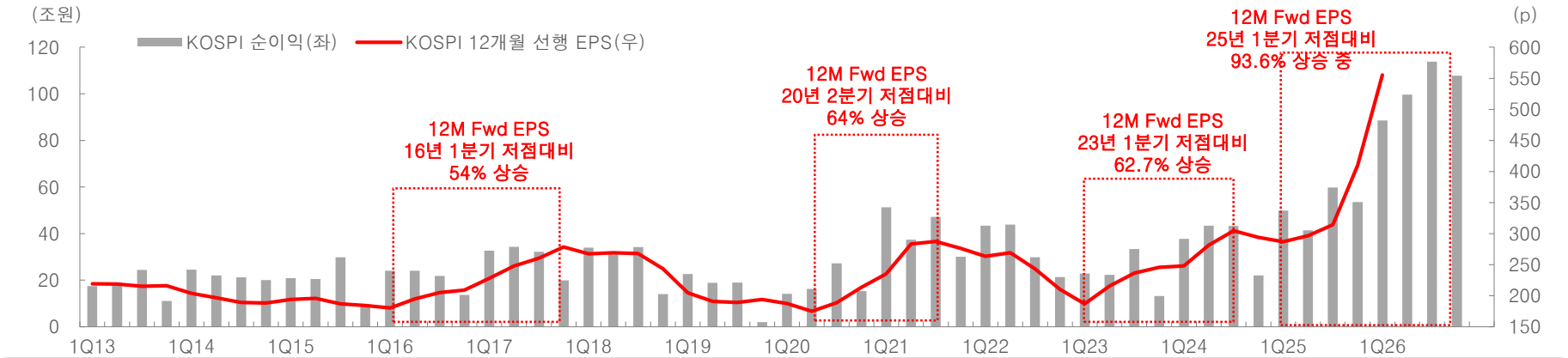
선행 EPS 급등으로 선행 PER 9.41배로 저평가 심화. 실적 시즌 종료 이후 선행 EPS 급등세 진정시 밸류에이션 정상화 전개 예상



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

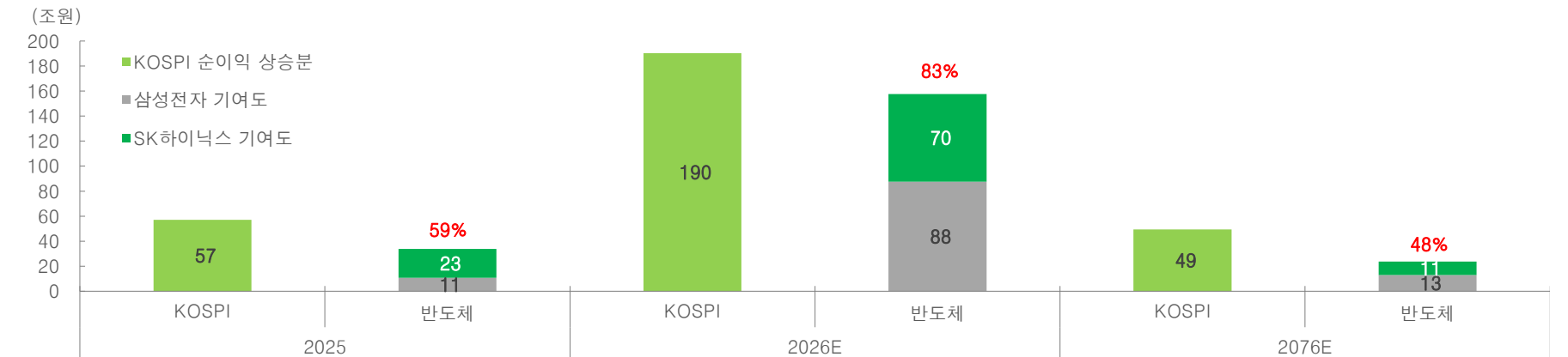
# [선행 EPS 레벨업] 이례적인 컨센서스 상향 조정 속도와 폭, 삼성전자, SK하이닉스가 주도

분기 순이익 전망 110조원(26년 3분기)를 넘어설 것으로 예상. 선행 EPS는 이미 저점 대비 93.6% 급등



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

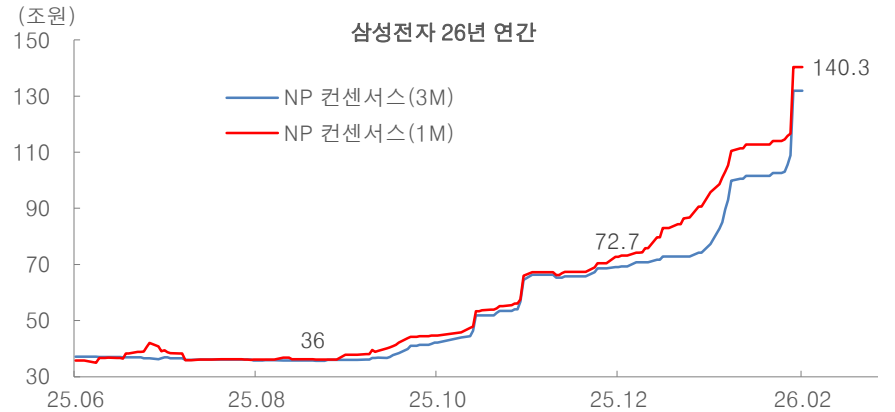
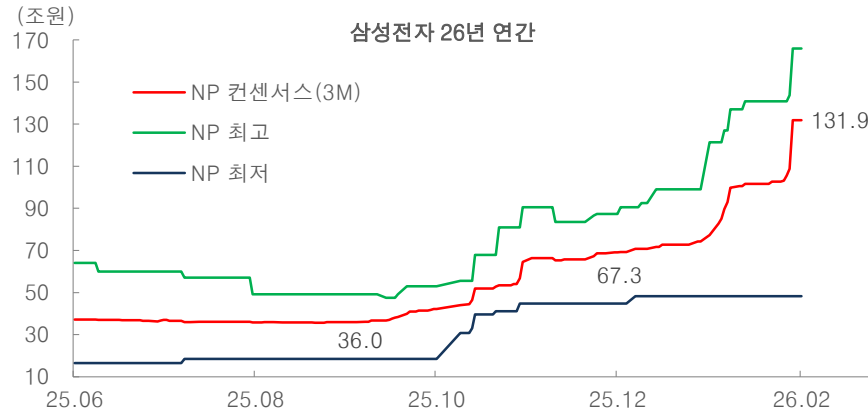
26년 KOSPI 순이익 상승 190조원의 83%가 삼성전자, SK하이닉스의 영향. 27년도 증익이 예상되지만... 신뢰성 검증이 필요



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

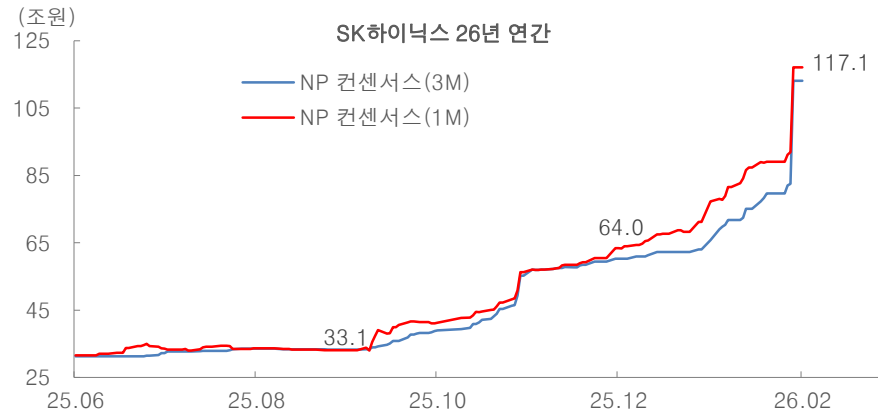
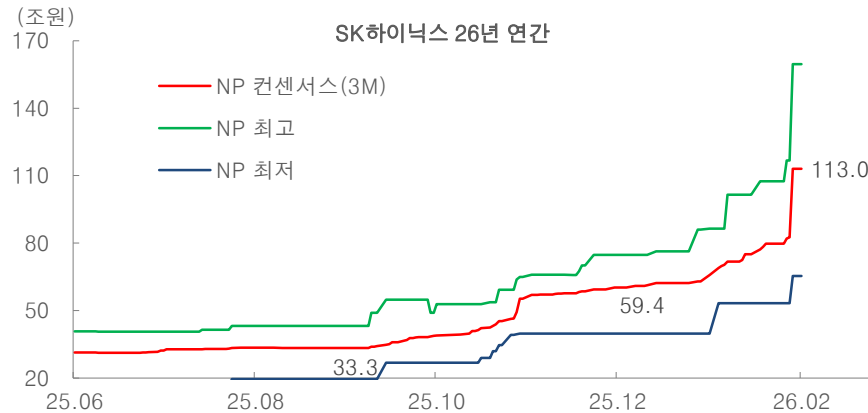
# [선행 EPS 레벨업] 삼성전자, SK하이닉스 실적 전망 급등의 힘

삼성전자 26년 NP 컨센 9월 36조 -> 12월 67.3조 -> 26년 1월말 131.9조원, 1개월 컨센서스 140조원 상회. 12월대비 두 배 가까이 레벨업



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

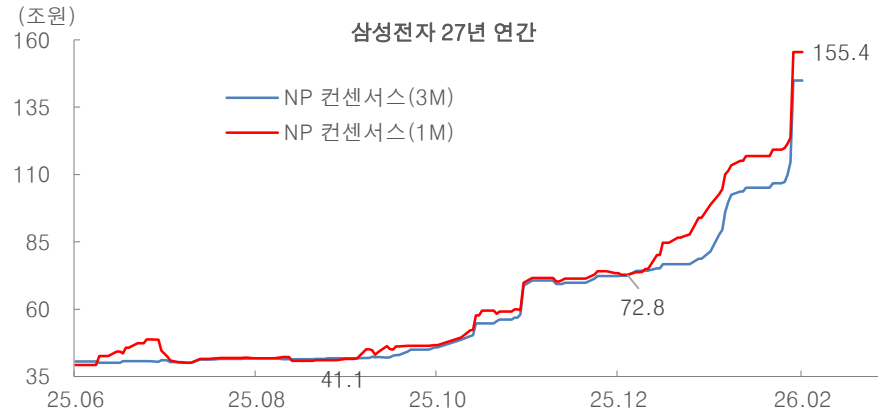
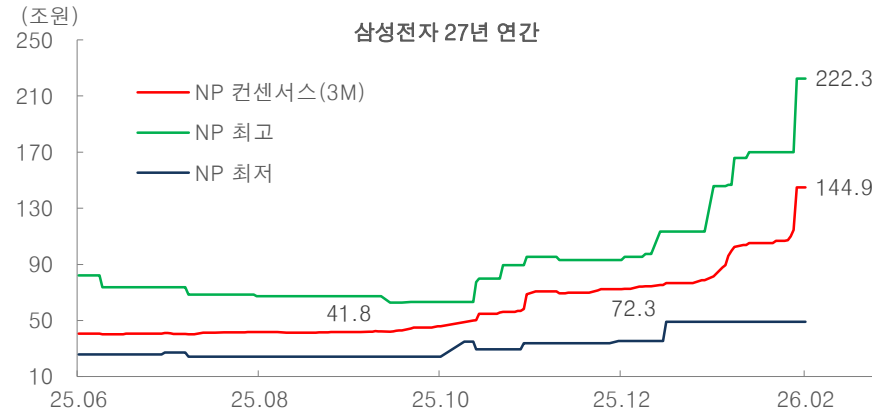
SK하이닉스 26년 NP 컨센 9월 33조 -> 12월 59조 -> 26년 1월말 113조원, 1개월 컨센서스 117조원 상회. 12월대비 두 배 가까이 레벨업



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

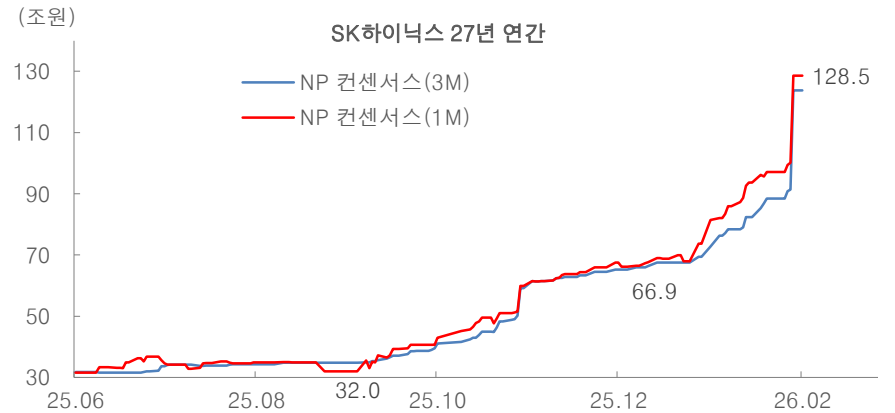
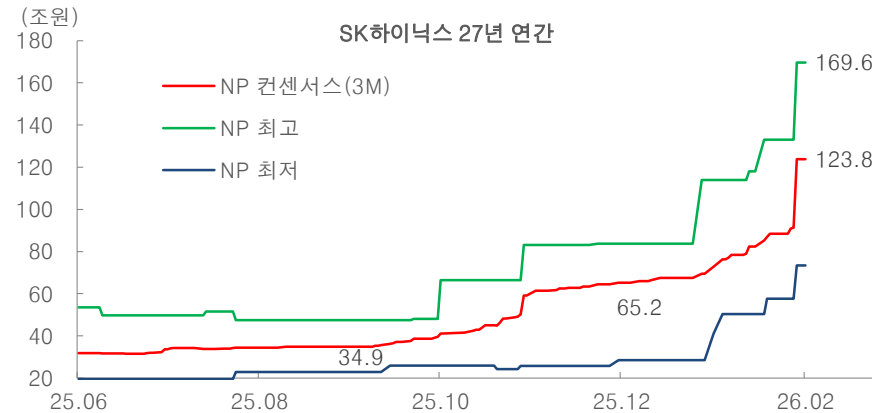
# [선행 EPS 레벨업] 삼성전자, SK하이닉스 실적 전망, 27년도 가파르게 상향 조정 중

삼성전자 27년 NP 컨센 9월 42조 -> 12월 72조 -> 26년 1월말 145조원, 1개월 컨센서스 155조원 상회. 12월대비 두 배 이상 레벨업



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

SK하이닉스 27년 NP 컨센 9월 35조 -> 12월 65조 -> 26년 1월말 123.8조원, 1개월 컨센서스 128조원 상회. 12월대비 두 배 가까이 레벨업



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

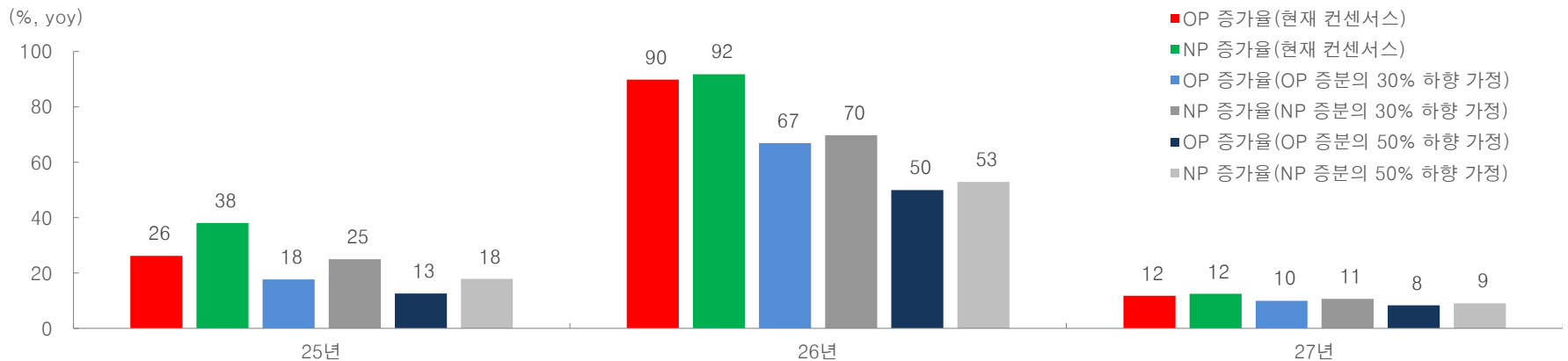
# [선행 EPS 레벨업] 27년 이익증가율 12%. 선행 EPS 추가 상승 여력 충분, 모멘텀 둔화 경계

27년 이익 모멘텀만으로도 26년 상반기 580.84p, 26년 연말 612.5p까지 상승 가능. 27년 이익 증가율 현재 12%대비 보수적인 추정



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

27년까지 두자리 이익 증가 예상. 26년 가파른 이익 전망 상향 조정으로 27년 이익 모멘텀 마이너스 반전 시 선행 EPS 상승에 제동을 걸 수 있어



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

# [KOSPI Target] 26년 상반기 Target 5,800p로 상향 조정. 선행 EPS 레벨업 영향

12개월 선행 EPS X 12개월 선행 PER에 따른 적정 KOSPI 지수 Matrix. 현재 EPS에 10.32배 반영만으로도 5,600선 돌파

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 이후 평균의 +1Std 11.47x	25년 이후 평균의 +2Std 11.796X	10년 이후 평균의 +2Std 12.444X	01년 이후 평균의 +2Std 12.694X
22	677	5,446	5,757	6,439	6,767	6,989	7,518	7,768	7,990	8,429	8,598
19	661	5,312	5,616	6,281	6,601	6,818	7,334	7,577	7,793	8,221	8,387
16	644	5,178	5,474	6,123	6,434	6,646	7,149	7,386	7,597	8,014	8,175
13 연말 예상	627	5,044	5,333	5,964	6,268	6,474	6,964	7,195	7,400	7,807	7,964
10	612	4,924	5,206	5,823	6,119	6,320	6,799	7,025	7,225	7,622	7,775
8	600	4,821	5,097	5,700	5,991	6,187	6,656	6,877	7,073	7,462	7,611
5 상반기 예상	581	4,670	4,937	5,522	<b>5,803</b>	5,994	6,447	6,662	6,852	7,228	7,373
3	572	4,598	4,861	5,437	5,713	5,901	6,348	6,559	6,746	7,116	7,259
현재	555	4,464	4,719	5,278	5,547	5,729	6,163	6,368	6,549	6,909	7,048
-2	544	4,374	<b>4,625</b>	5,173	5,436	5,614	6,039	6,240	6,418	6,771	6,907

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



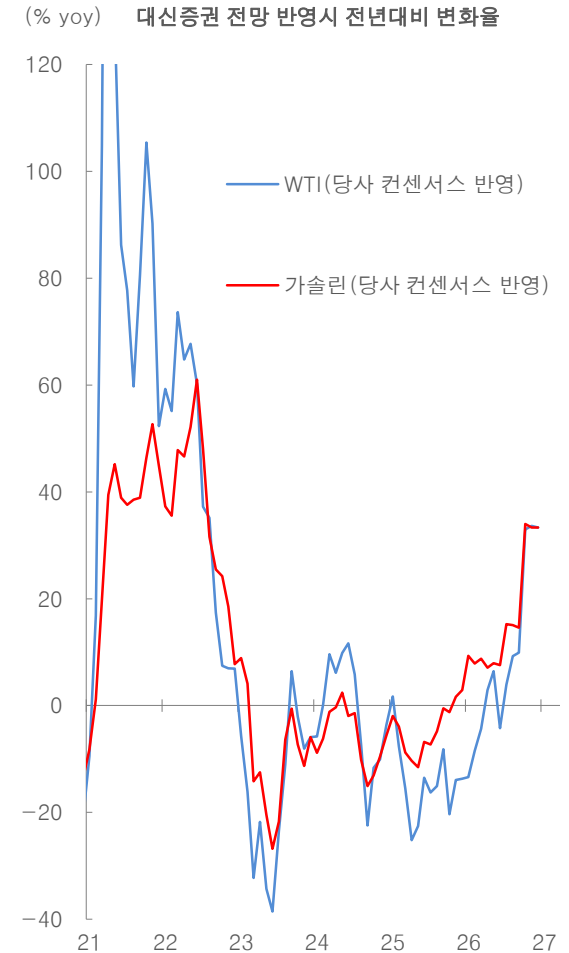
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

# [하반기 예상 시나리오] 유가, 물가 레벨에 따른 통화정책 스탠스 체크

하반기는 유가, 물가 레벨에 따라 등락이 결정될 전망



2H 유가 레벨업 시 30%대 상승률 예상



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

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) 비중 확대

## 1Q (상승 추세 강화)

- 미국 금리인하 사이클 유효
- 미국 견조한 경기 모멘텀 + 중국, 유럽 등 Non-US 경기 회복
- 한국 강력한 반도체 슈퍼 사이클 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 비중 확대 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 5,000시대 넘어 6,000시대 기대감 유입
- 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 5,800선 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

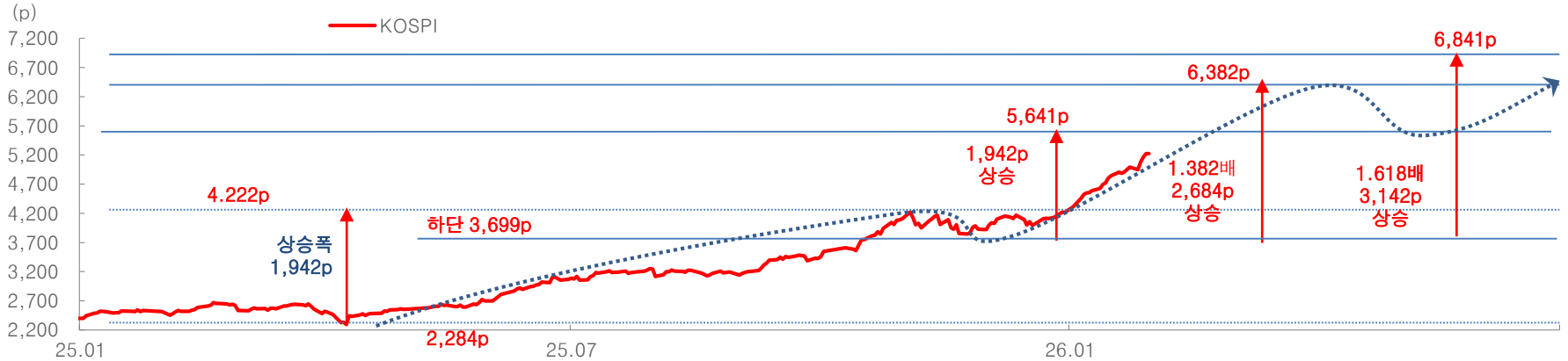
배당주

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

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

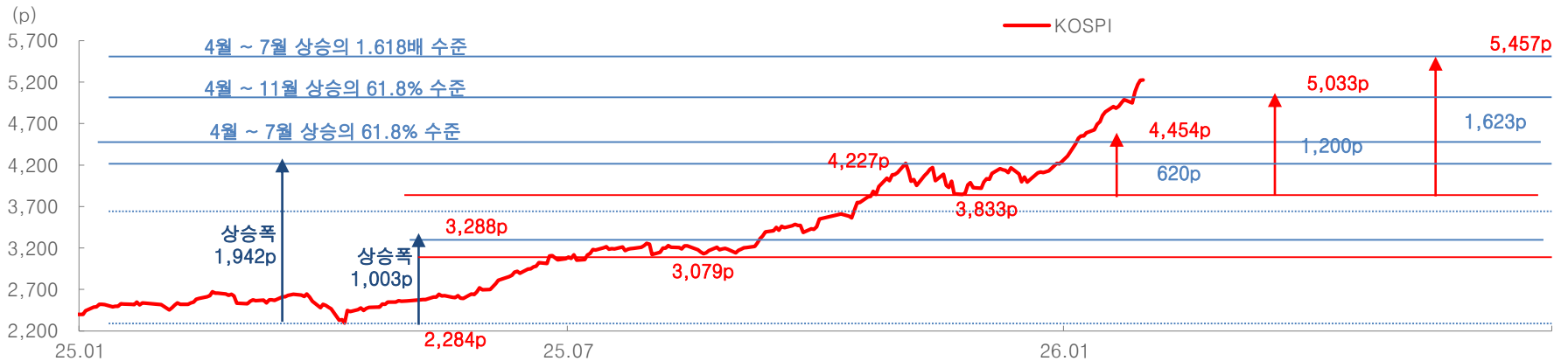
# [두가지 경로] 단기 조정 이후 상승 vs 가파른 상승 이후 중기 조정. 모두 5,000시대 진입

새로운 상승추세가 전개되는 경우(상승 3파동 전개). KOSPI 최소한 5,600시대 진입 가능



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

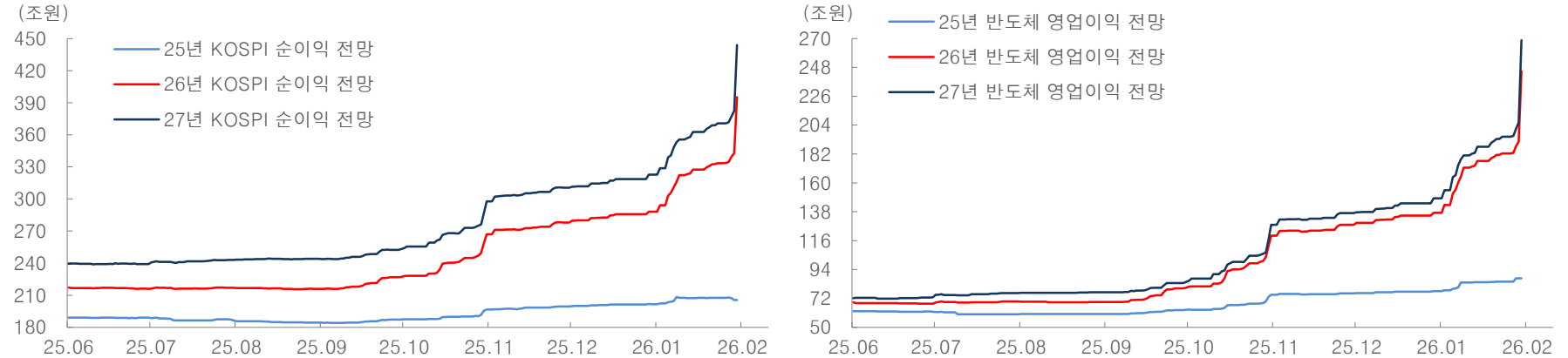
이번 상승이 상승 5파동일 경우 5,000선 돌파 이후 중기 조정국면 진입 가능



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

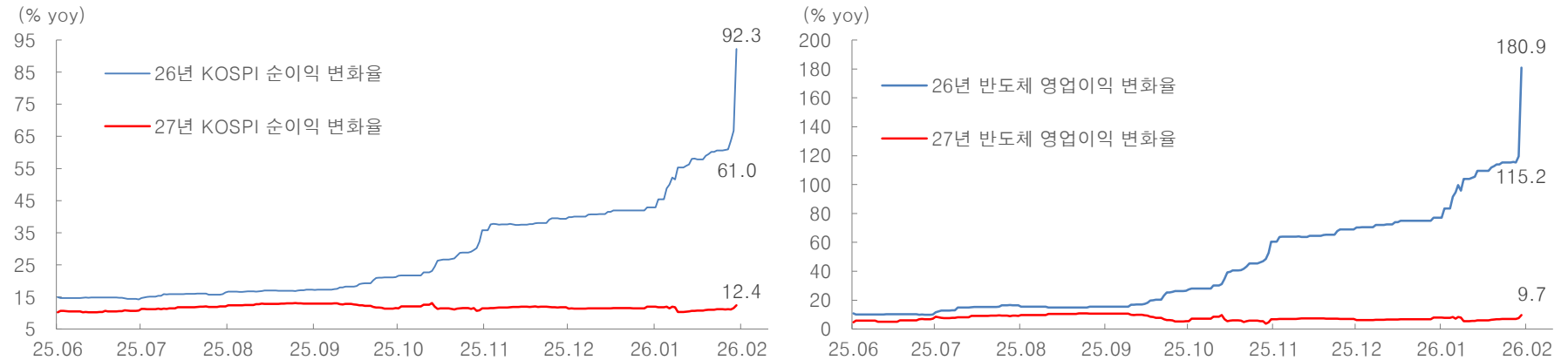
# [Check Point] 실적 전망 상향 조정 강도 차이로 27년 이익 모멘텀 (-) 반전시 경계 강화

26년, 27년 영업이익 전망 동반 상향 조정. 반도체 영업이익 전망은 27년 상향조정 속도가 빠른 상황



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

26년 영업이익 변화율은 큰 폭으로 상승 중인 가운데 27년 이익 변화율도 12.4%로 회복. 반도체 영업이익 변화율도 27년은 9.7%로 개선



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

## 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, 정해창, 조재운)
- 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 하시기 바랍니다.