대신증권
Daishin Securities

25년 KOSPI 수정 전망 & 26년 Preview | 2025. 10. 27

25년 연말까지 KOSPI Target 4,100p로 상향조정.

26년에는 어디까지?

Strategist 이경민

02) 769-3840 / kyoungmin.lee@daishin.com

텔레그램 채널 daishinstrategy

Summary. 25년 KOSPI Target 4,100p(기존 3,850p). 가파른 EPS 레벨업으로 EPS 예상치 상향조정. 단기 과열해소, 매물소화는 감안

- **25년 연말까지 KOSPI Target 4,100p 제시.** 기존 3,850p에서 상향조정
  KOSPI Target 4,100p = 12개월 선행 EPS 347 X KOSPI PER 12.02배 반영. 예상 외의 가파른 선행 EPS 상승 / 레벨업을 반영
  6월 전망 당시 296p였던 선행 EPS가 단숨에 338p로 레벨업. 3분기 프리어닝 시즌부터 반도체 중심의 실적 전망 상향조정 빠르게 전개
  6월말 전망 당시 필자는 310p 전후까지 상승을 염두에 두고 25년 상단을 3,400p로 추정. 이후 선행 EPS 상승을 반영하며 KOSPI Band 상향조정
  특히, 26년 3분기까지 분기 순이익이 레벨업될 것으로 예상되고, 27년에도 두자리수대 이익 증가가 예상되는 만큼 **중장기 선행 EPS 상승추세는 유효**하다고 판단
  이는 KOSPI 중장기 상승추세, 대세 상승을 지켜주고, 이끌어가는 핵심 동력이 될 전망. 현재도 KOSPI는 대세 상승국면 진행 중

- 미국 금리인하 사이클 재개로 글로벌 Policy Mix 모멘텀 강화 국면 진입. 유동성 환경은 더욱 강해질 것이고, 시차를 두고 경기회복 기대도 유입될 수 있음
  여기에 한국 26년 확대 재정 & 금리인하, Non-US 경기 회복 가세, 수출 모멘텀 양호 + 내수 회복 가시화, 강력한 AI, 반도체 모멘텀 유입 = **실적 개선 지속**
  신정부의 신성장 산업, 미래산업 육성 정책에 이어 상법개정, 한국 자본시장 선진화 등 정책 동력 강화 = **밸류에이션 정상화에 이은 프리미엄 국면 진입**

- 2026년에도 선행 EPS 상승 추세 예상. 27년까지, 4년 연속 두자리수대 이익 증가 컨센서스 형성. 선행 PER 상승이 제한적이더라도 KOSPI 상승여력 충분
  26년 중 KOSPI, 최소한 4,000선 중후반대까지 상승 예상. 25년 하반기 유동성, Policy Mix 장세가 26년에는 글로벌로 확장, 실적/펀더멘털 장세 진입 기대 강화
  * 26년 연간 전망과 투자전략, 유망 업종/종목에 대한 자세한 내용은 11월말 ~ 12월초 발간 예정

- 4분기 단기 등락, 과열해소, 매물소화 국면은 비중확대 기회
  PBR 측면에서 21년 고점에 도달, 단기 밸류에이션 변곡점에 진입. 2010년 이후 ROE/PBR Matrix 기준 적정 PBR에서 가장 멀리 벗어나 있는(고평가) 상황
  120일(경기선), 200일(추세선) 이동평균선과 이격도 또한 00년 이후 +2표준편차(과열권)를 넘어 21년 고점에 근접, 단기 OverShooting 국면 진입
  이미 금리인하 기대가 충분히 선반영된 상황에서 미국의 셧다운 장기화, 연방 공무원 대량 해고 등은 경기 불확실성을 자극할 수 있음

- 올해 KOSPI 상승 주도 업종은 선행 EPS 상승 기여도가 높은 업종. 다만, 3,900선까지 레벨업된 KOSPI 수준을 감안할 때 가격 메리트를 통해 매매타이밍 가늠
  이익 주도력과 가격 메리트 모두 보유 업종: 2차전지(IT가전, IT하드웨어, 철강), 자동차, 보험, 은행, 필수소비재. 현재 가격대부터 모아가는 전략 유효
  이익 주도력은 강하지만, 가격 메리트가 약한 반도체, 은행은 과열해소, 매물 소화 국면 이후 점진적으로 비중을 늘려가는 전략 유리

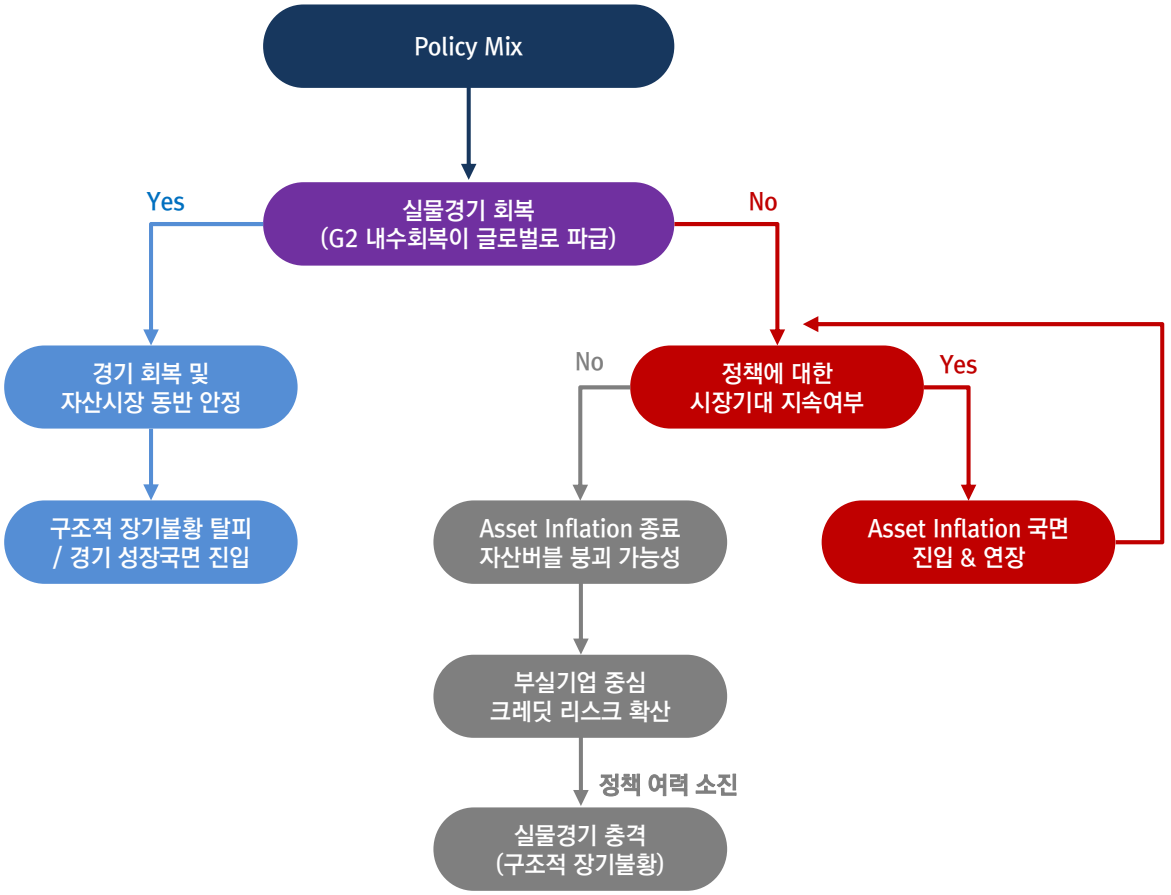
- 단기 순환매 대응에 있어서는 실적 대비 저평가 영역에 위치한 디스플레이, 증권, 호텔/레저, 은행 중심의 단기 트레이딩 제안

글로벌 Policy Mix 모멘텀 강화
+ 반도체 주도의 선행 EPS 레벨업
+ 소외주들의 반란 = KOSPI 4,000선 가시권

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

[Policy Mix] Non-US에 이어 미국도 동참. Policy Mix 모멘텀 강화는 글로벌 증시 중장기 상승 동력

25년 유동성 장세. 26년에는 과연 실적/펀더멘털 장세로 진입할 수 있을까?

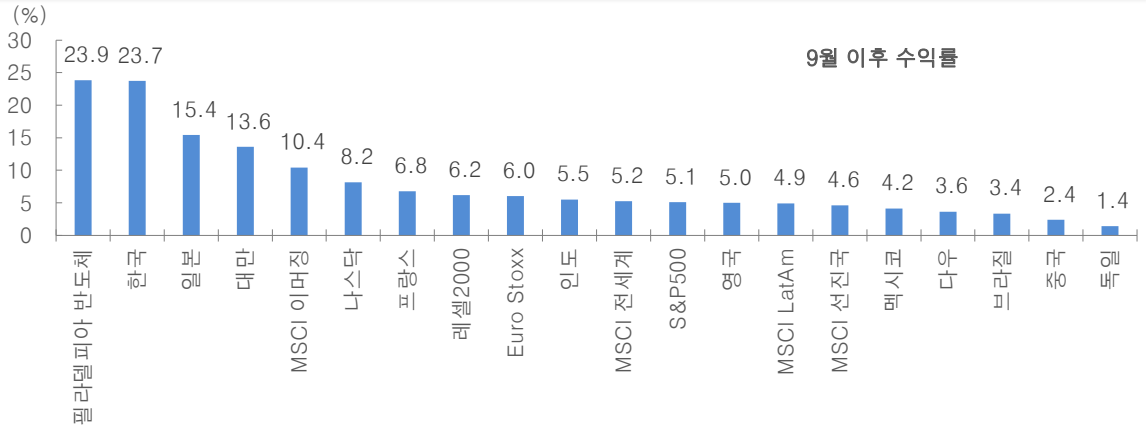


- 통화정책과 재정정책이 동시에 확장적인 상황을 Policy Mix라고 함
- 이 경우 총공급, 총지출이 확대되며 경제 활력이 살아날 수 있음. 실질적인 경기회복 / 경제성장 여부는 확인해봐야 겠지만, 최소한 경기회복 기대는 크게 높아질 것
- 이러한 과정에서 글로벌 Asset Inflation 국면 전개. 글로벌 장기 저성장 구도가 바뀌거나 불확실성 변수(미중 패권전쟁, 부채 리스크 등)들이 제거될 가능성은 낮지만, 유동성 확대와 경기 회복 기대가 글로벌 위험자산 강세 동력으로 작동
- 물론, Policy Mix의 미약한 효과를 인지하는 시점에서는 더 큰 위험이 도래할 수 있지만, 미국의 동참으로 최소한 2026년 상반기까지는 글로벌 Asset Inflation 국면이 지속될 전망
- 미국은 9월 FOMC에서 금리인하 사이클 재개를 시작으로 중간 선거 승리를 위한 트럼프의 재정확대, 경기부양정책이 구체화되면서 글로벌 Policy Mix 모멘텀은 강화될 전망
- 이에 근거해 25년 하반기 전망 당시 26년 상반기까지 KOSPI는 3,900선 이상 레벨업될 것이라는 전망 제시

자료: 대신증권 Research Center

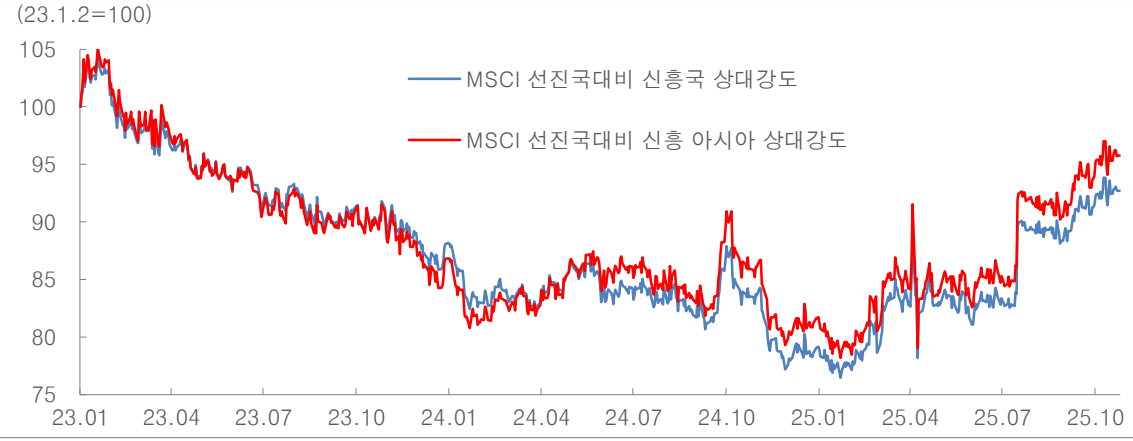
[Global 증시] 사상 최고치 행진 속에 돋보이는 반도체 급등과 신흥 아시아 증시의 상대적 강세

미국 금리인하 기대가 강화되고, 금리인하 사이클이 재개되면서 글로벌 증시 강세. 특히, 반도체, 한국, 일본, 대만, 나스닥 등 IT비중 높고, 정책 동력 강한 지수 우위



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

신흥국, 신흥 아시아 증시는 25년 1월 저점으로 선진국과 가격갭 축소 진행 중

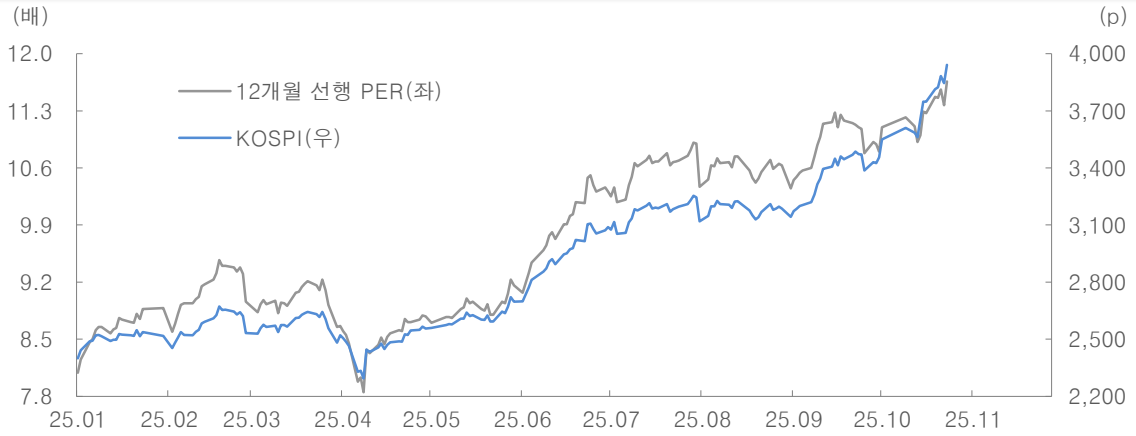


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 미국 금리인하 기대 강화, 금리인하 사이클 재개와 함께 글로벌 주요국 증시는 상승추세 지속/강화
- 다수의 국가들이 사상 최고치 행진을 이어감
- 이 과정에서 눈에 띄는 것은 필라델피아 반도체의 23.9% 급등과 한국의 23.7% 레벨업, 일본, 대만과 같은 신흥 아시아와 나스닥이 선진국 증시 중에서는 가장 선방했다는 점
- 이들 국가의 공통점은 AI, 반도체 산업 비중이 높거나 정책 기대가 강한 국가와 지수
- 특히, 한국은 신정부의 정책 기대와 AI, 반도체 성장 수혜 기대가 맞물리면서 글로벌 증시 중 압도적인 성과를 기록
- 그동안 선진국대비 부진했던 신흥국, 신흥 아시아 증시의 상대적 강세 반전이 눈에 띄는 상황

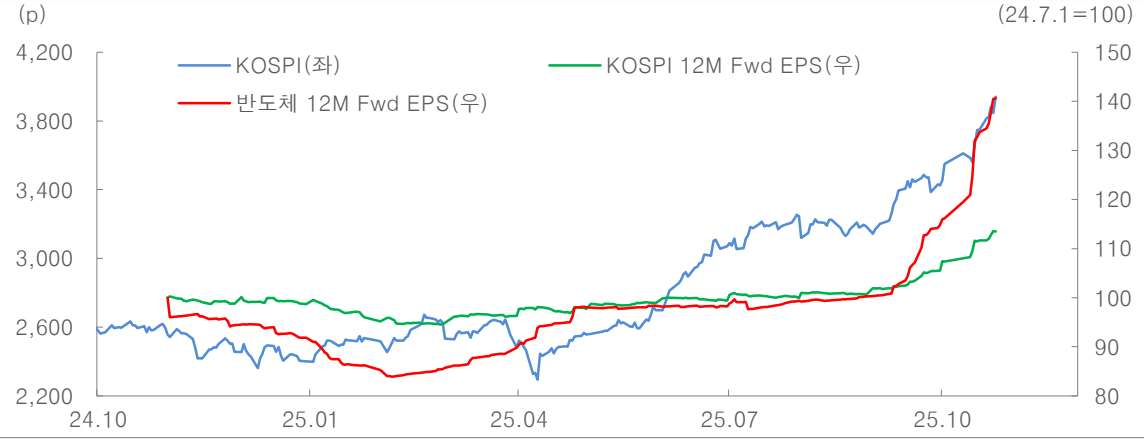
[KOSPI 레벨업] 반도체가 이끈 12개월 선행 EPS 레벨업. 밸류에이션 부담은 오히려 제한적

9월 1일 저점 이후 KOSPI는 25.4% 급등. 선행 PER 상승은 12.66%에 그쳐 선행 PER 11.66배로 이제 막 밸류에이션 정상화를 넘어 프리미엄을 받기 시작



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

반도체 12개월 선행 EPS 9월 이후 40% 레벨업

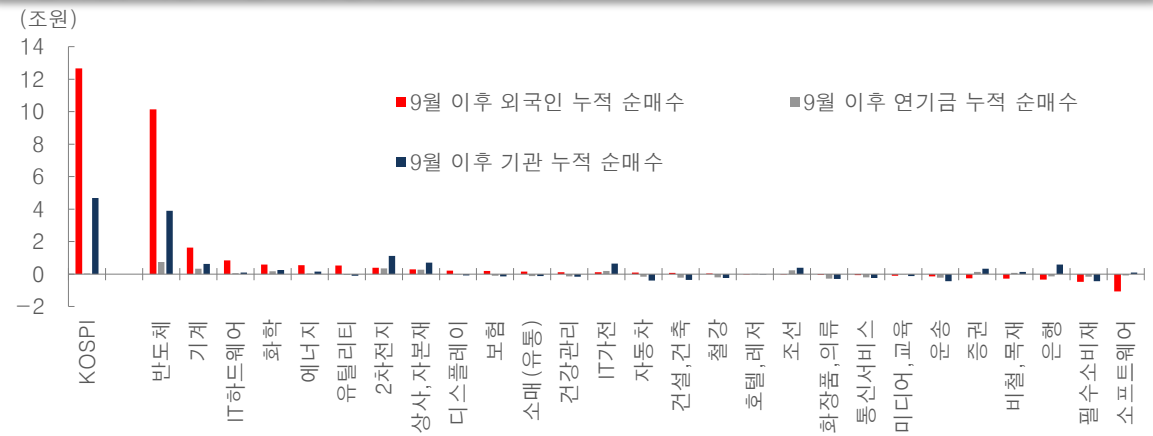


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- AI, 반도체 산업 모멘텀은 기대를 넘어 실제 실적으로 보여지는 상황. 이로 인해 12개월 선행 EPS는 반도체 주도로 레벨업. 8월말 300p에서 10월 24일 338p로 12% 이상 급등
- 이로 인해 KOSPI는 9월 1일 저점 이후 25.4% 급등하는 동안 선행 PER 상승은 12.66%에 그쳐 11.6배 수준
- 저평가에서 벗어났지만, 여전히 PER 상승 여력 존재
- 글로벌 증시의 흐름과 마찬가지로 이 과정에서 반도체 업종의 힘은 압도적이었음
- 반도체의 12개월 선행 EPS는 8월말 100p 수준에서 140p로 40% 급등

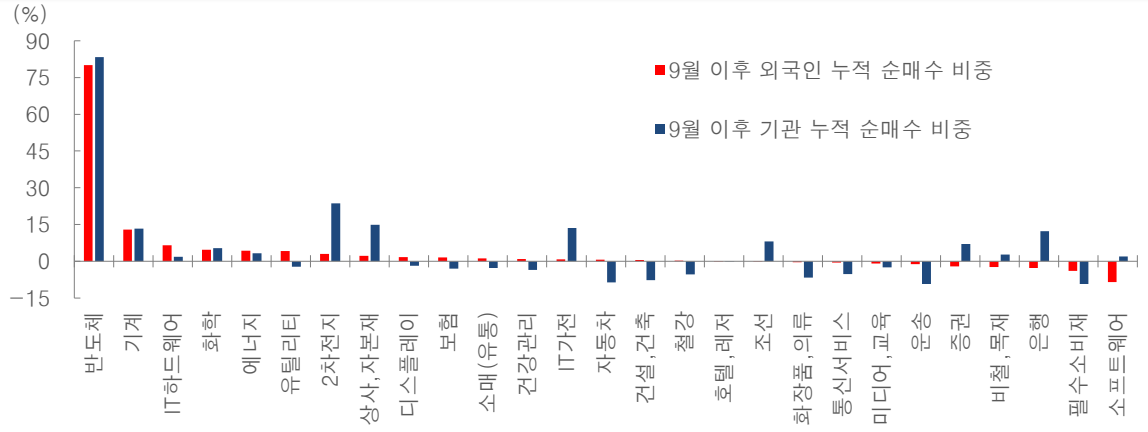
[KOSPI 레벨업] 외국인, 기관 반도체 대량 매수. 매수 집중도가 다소 약해졌지만, 여전히 80% 상회

외국인 9월 이후 12.67조원 매수. 이 중 10.14조원이 반도체
연기금, 기관도 반도체 중심의 매수 기록



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

9월 이후 외국인, 기관 반도체 매수 비중 80%, 83.3%에 달해

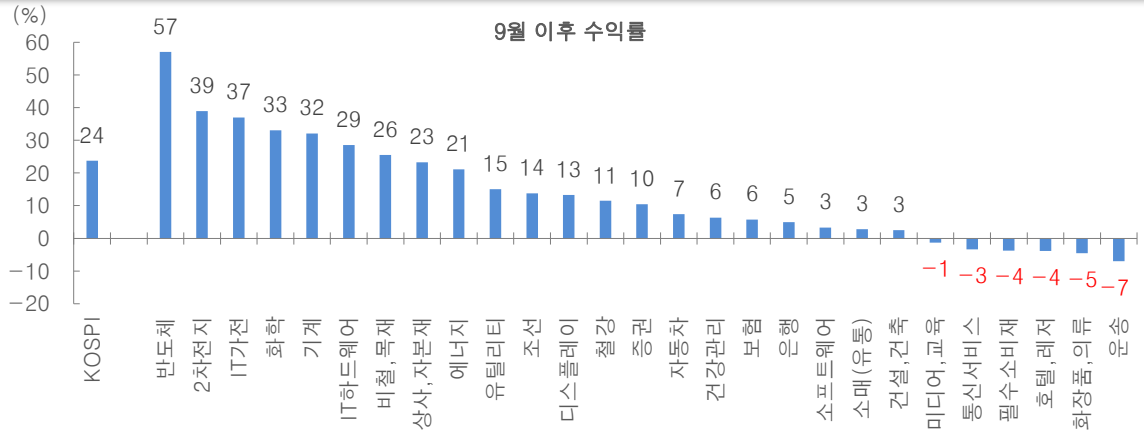


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 글로벌 AI, 반도체 성장 기대와 KOSPI 반도체 실적 전망 상향조정, KOSPI 지수 실적 및 선행 EPS 레벨업은 수급 변화로 이어짐
- 9월 이후 외국인은 12.67조원에 달하는 대량 순매수 기록. 이 중 10.14조원이 반도체에 집중
- 연기금은 280억 순매수에 그쳤지만, 7,453억원을 반도체 매수. 26개 업종 중 11개 업종만 순매수 기록
- 기관은 4.681억원을 순매수했는데, 반도체에 3,898억원 매수를 집중
- 외국인과 기관의 반도체 매수 집중되는 80%를 상회

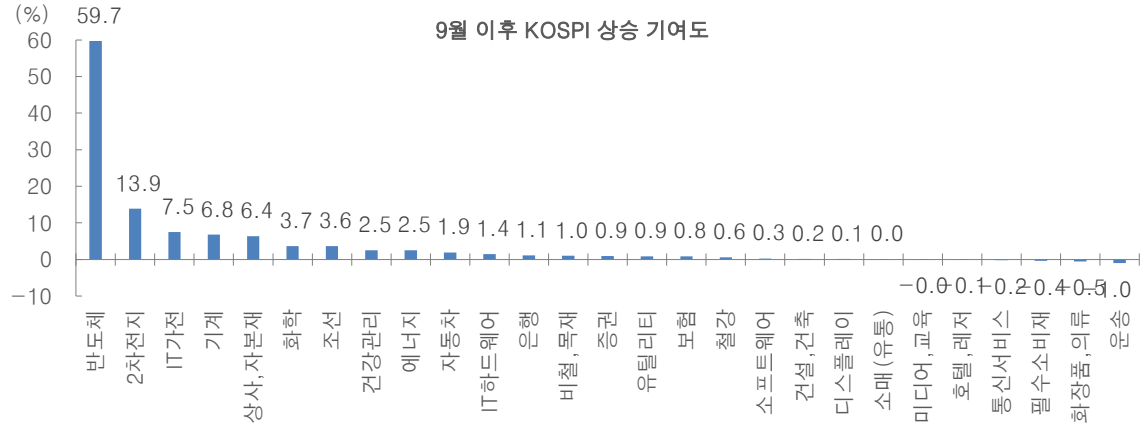
[KOSPI 레벨업] 반도체가 일방적으로 KOSPI를 견인한데 이어 2차전지 급등. 기계, 상사/자본재, 조선 가세

KOSPI 24% 상승하는 동안 반도체 57% 급등. 뒤를 이어 2차전지, IT가전, 화학, 기계, IT하드웨어, 비철/목재 KOSPI Outperform. 20개 업종은 Underperform



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

반도체, 2차전지가 KOSPI 73% 이상을 이끌어… 극심한 쏠림현상?



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 그 결과 반도체는 9월 이후 57% 급등하며 KOSPI 상승을 일방적으로 견인
- 뒤를 이어 2차전지, IT가전, 화학, 기계, IT하드웨어, 비철/목재 업종만이 KOSPI를 Outperform
- 극 소수 업종으로 매수세가 집중되고 수익률이 쏠렸다는 것으로 볼 수 있음. 20개 업종은 KOSPI를 Underperform 했고, 6개 업종 수익률은 마이너스 기록
- 9월 이후 KOSPI 상승의 59.7%를 반도체가 이끌었고, 2차전지가 13.9% 상승에 기여. 두 업종만으로도 KOSPI 상승의 73% 넘게 차지
- 극심한 쏠림현상으로 볼 수 있지만, 새로운 주도주의 부상으로도 해석할 수 있는 부분
- 기존 주도주인 기계, 방산, 지주사 등의 상승세가 유효한 가운데 상반기 소외 업종이었던 반도체, 2차전지가 가세하면서 상승탄력이 강화되고 시장 상승세가 더욱 단단해졌다고 볼 수 있음

25년 KOSPI Target 4,100로 상향조정.
26년에는 또다른 레벨을 향해 갈 전망

Strategist 이경민

02) 769-3840 / kyoungmin.lee@daishin.com

텔레그램 채널 daishinstrategy

[KOSPI 전망] 25년 연말까지 Range: 3,500 ~ 4,100p. 26년에는 더 멀리 갈 것

12개월 선행 EPS X 12개월 선행 PER에 따른 적정 KOSPI 지수 Matrix

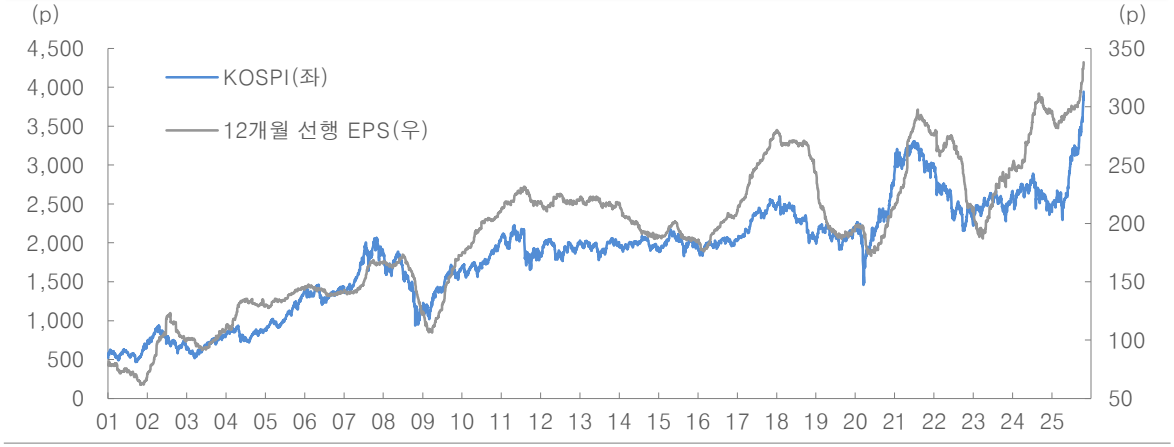
EPS 조정 수준 (%)	12M Fwd EPS	12개월 선행 PER								
		10년 이후 평균 9.96x	21년 6월 이후 평균 10.27X	10년 이후 평균의 +1std 11.21x	21년 6월 이후 평균의 +1Std 11.49X	25년 평균의 +2Std 12.02x	10년 이후 평균의 +2std 12.44x	01년 이후 평균의 +2Std 12.7X	23년 4월 고점 13.43X	21년 1월 고점 14.74x
13	382	3,806	3,923	4,282	4,388	4,593	4,752	4,846	5,130	5,631
11.9 (26년말 예상)	378	3,769	3,885	4,240	4,345	4,548	4,706	4,798	**5,080**	**5,576**
10	372	3,705	3,819	4,168	4,271	4,471	4,626	4,717	4,994	5,481
8.6 (26.1H 예상)	367	3,658	3,770	4,115	4,217	4,414	**4,567**	**4,657**	4,930	5,411
5	355	3,536	3,645	3,979	4,077	4,268	4,416	4,502	4,767	5,232
2.6 (25년말 예상)	347	3,454	3,560	3,886	3,982	4,168	4,313	4,398	4,656	5,110
현재	338	3,368	3,472	3,789	3,883	4,064	4,206	4,288	4,540	4,983
-2	331	3,301	3,402	3,714	3,805	3,983	4,121	4,202	4,449	4,883

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 급격한 실적 개선(25년 예상 310p 전후, 현재 338p)과 PER 레벨업 영향으로 연말까지 KOSPI 밴드 3,500 ~ 4,100p로 상향 조정(기존 3,300 ~ 3,850p)
- 상단 4,100p : 12개월 선행 EPS 347 X KOSPI PER 12.02배 반영
  * 선행 EPS 347 = 25년, 26년 순이익 컨센서스를 반영한 25년말 예상 고점 23년 3월 이후 상승추세에서 분기별 30 ~ 80% 하향조정
  ** PER 12.02배 : 25년 평균의 +2Std
- 하단 3,500p: 12개월 선행 EPS 현재 (238p) X 21년 6월 이후 평균 PER 10.27배 적용
- 미국 금리인하 사이클 재개로 글로벌 Policy Mix 모멘텀 강화
- 한국 26년 확대 재정 & 금리인하, Non-US 경기 회복에 수출 모멘텀 양호 + 내수 회복 가시화, 강력한 AI, 반도체 모멘텀 유입 = 실적 개선 가속화
- 신성장 산업, 미래산업 육성 정책에 이어 상법개정, 한국 자본시장 선진화 등 정책 동력 강화 = 밸류에이션 정상화에 이은 프리미엄 국면 진입

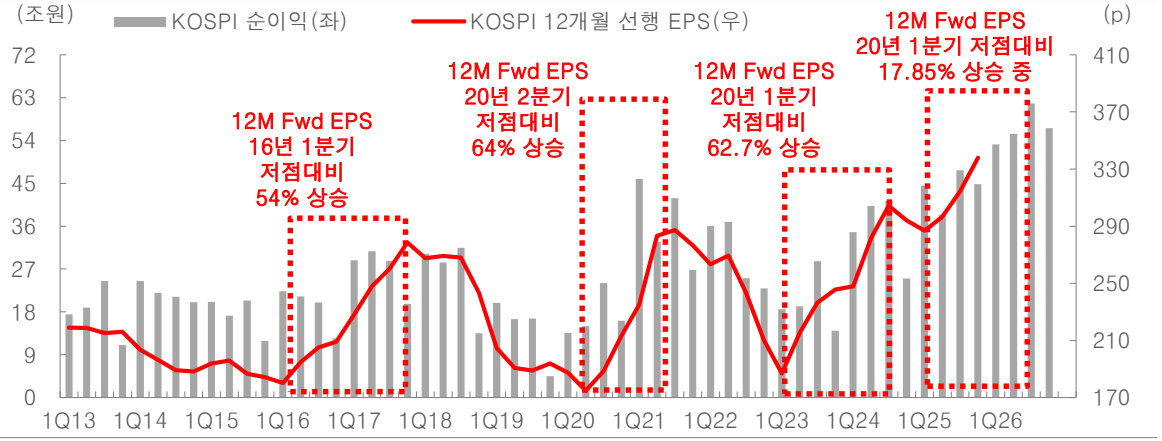
[KOSPI 전망] KOSPI 추세를 결정짓는 선행 EPS. 26년 3분기까지 순이익 레벨업 전망

12개월 선행 EPS가 상승하는 동안 KOSPI 하락 추세 반전은 없어... KOSPI와 12개월 선행 PER 간 상관관계 0.922에 달해



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

26년 3분기까지 분기 순이익 레벨업 전망. 선행 EPS 상승 여력 충분

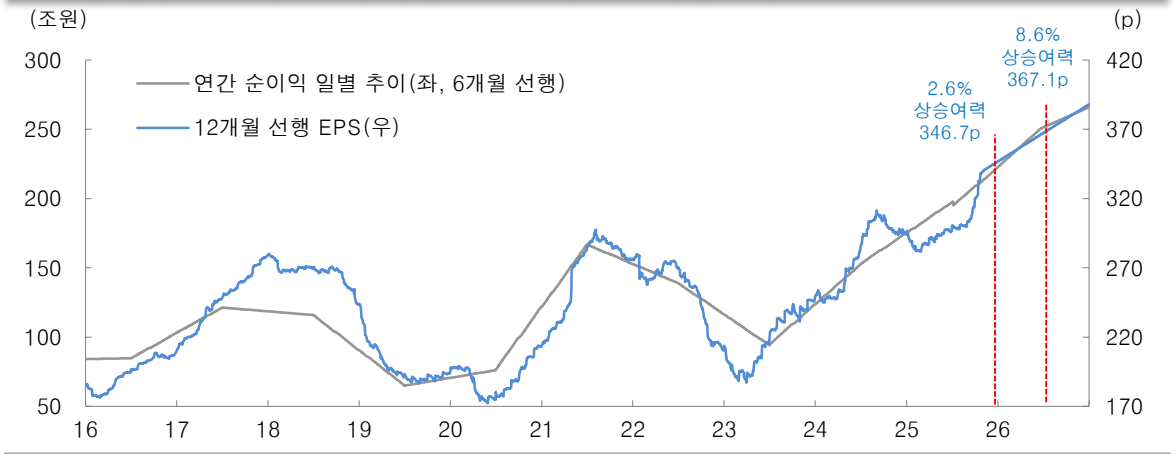


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 예상 외의 가파른 선행 EPS 상승흐름 전개. 6월 전망 당시 296p였던 선행 EPS가 단숨에 338p로 레벨업
- 6월말 전망 당시 필자는 310p 전후까지 상승을 염두에 두고 25년 상단을 3,400p로 추정
- 3분기 프리어닝 시즌부터 반도체 중심의 실적 전망 상향조정이 빠르게 전개되었고, 삼성전자 실적 서프라이즈에 이은 LG에너지솔루션 등 2차전기 관련주들의 실적 호조가 이어짐
- 선행 EPS가 레벨업된 만큼 KOSPI Band 상향조정 단행
- 특히, 26년 3분기까지 분기 순이익이 레벨업될 것으로 예상되고, 27년에도 두자리수대 이익 증가가 예상되는 만큼 선행 EPS 상승추세는 유효하다고 판단
- 이는 KOSPI 중장기 상승추세, 대세 상승을 지켜주고, 이끌어가는 핵심 동력이 될 전망

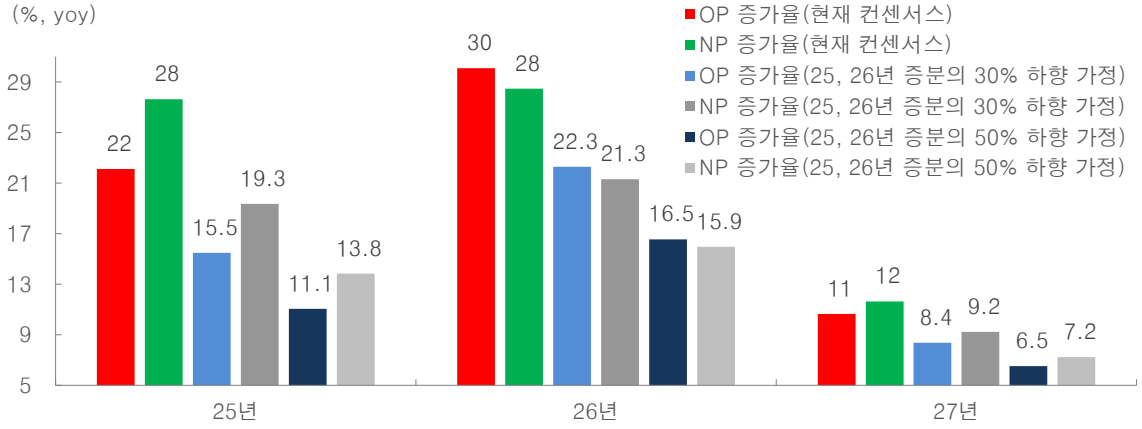
[KOSPI 전망] 25~27년 이익 증가 유효. 선행 EPS 상승 지속

12개월 선행 EPS 가파른 개선, 레벨업(7월말 298p에서 10월 24일 338p). 25년 연말 346.7p, 25년 상반기 367.1p까지 상승 가능



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

25 ~ 26년 두자리 이익 증가 예상. 27년에도 이익 모멘텀 견고할 것

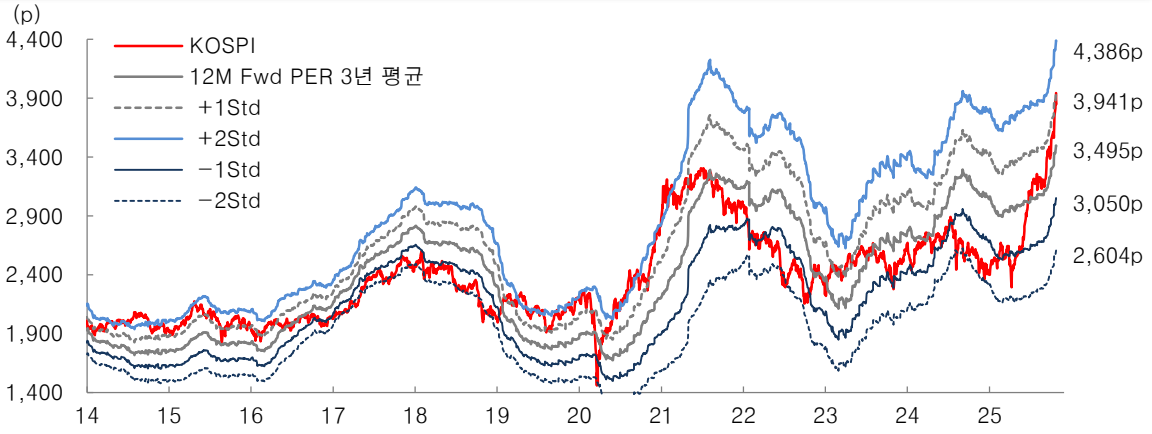


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 현재 KOSPI 12개월 선행 EPS는 338p. 추가적인 상승 여력 충분
- 25년 하반기 실적 전망 상향조정에 이어 20% 후반대까지 레벨업된 26년 이익 증가, 두자리수대 이익 증가가 기대되는 27년 실적을 감안
- 현재 25년, 26년, 27년 순이익 증가율 컨센서스는 28%, 28%, 12%에 달함. 반도체 이익 성장성을 감안할 경우 이익모멘텀이 더 강화될 여지가 크다고 판단
- 25년, 26년, 27년 이익 증가분을 30%, 50% 하향조정하더라도 27년까지 이익 증가세 유효
- 이익 전망 변화, 밸류에이션 확장 여부에 따라 25년 4,000선 돌파 이후 26년까지 KOSPI 상승 여력 확대 가능할 것

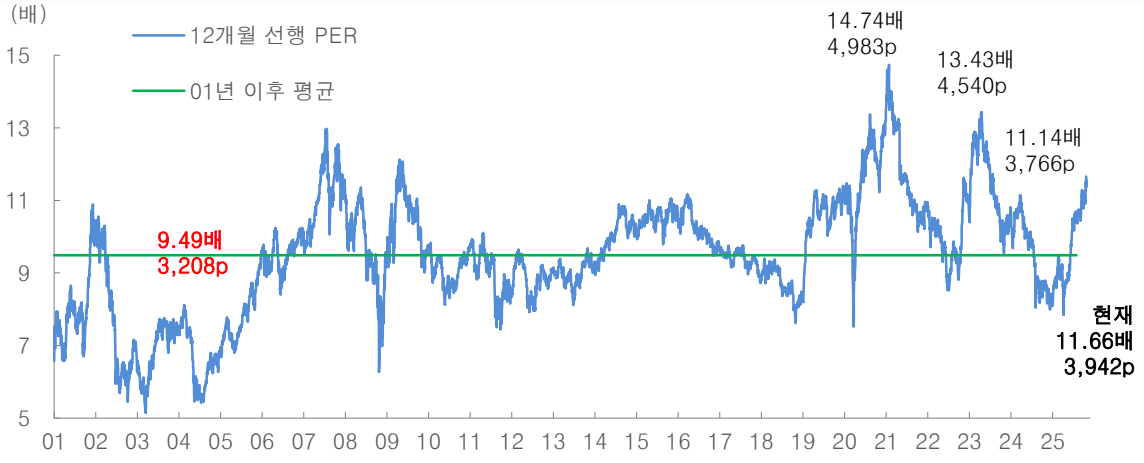
[KOSPI 전망] 선행 PER 기준 26년 중 4,000선 중후반까지 상승 가능할 전망

선행 EPS 레벨업 = 3년 평균 KOSPI 3,495p로, +2표준편차 수준 4,386로 레벨업



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

23년 PER 고점은 4,540선, 21년 PER 고점은 4,980선. 상승 여력 충분

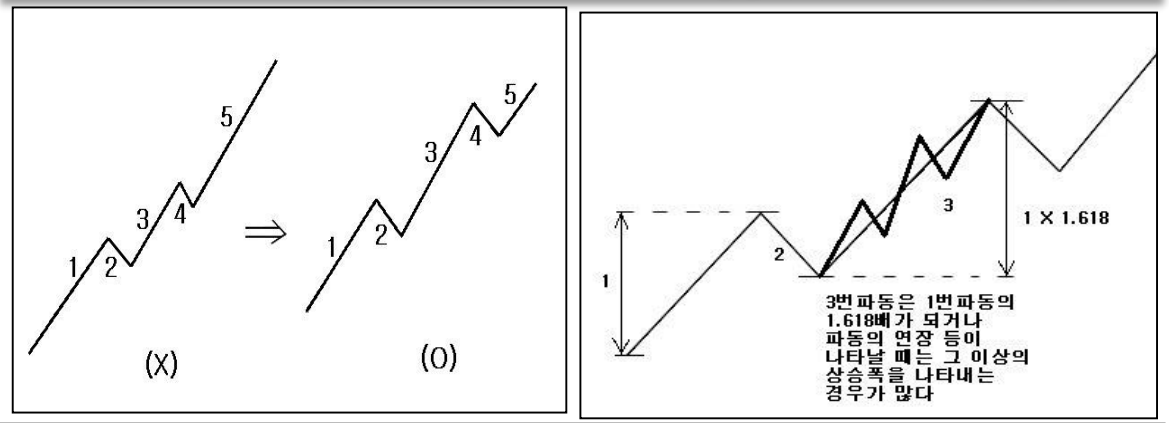


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 12개월 선행 EPS의 가파른 상승세로 선행 PER 3년 평균의 +2표준편차 수준은 4,386p로 레벨업
- 8월말 3,870선대에서 두달이 안되는 시간 동안 500p 가까이 레벨업된 것
- 향후 선행 EPS 상승 속도가 둔화되더라도 4,000선 중후반대까지 선행 PER 기준 상승 여력 확대 가능
- 선행 EPS 상승을 배제한 과거 PER 고점 기준으로도 지수 레벨업 예상
- 23년 PER 고점은 현재 EPS를 반영할 경우 KOSPI 4,540선, 21년 PER 고점은 4,980선에 위치
- 유동성 모멘텀에 근거한 밸류에이션 확장만으로도 26년 중에는 최소 4,500선 이상 상승이 가능할 전망

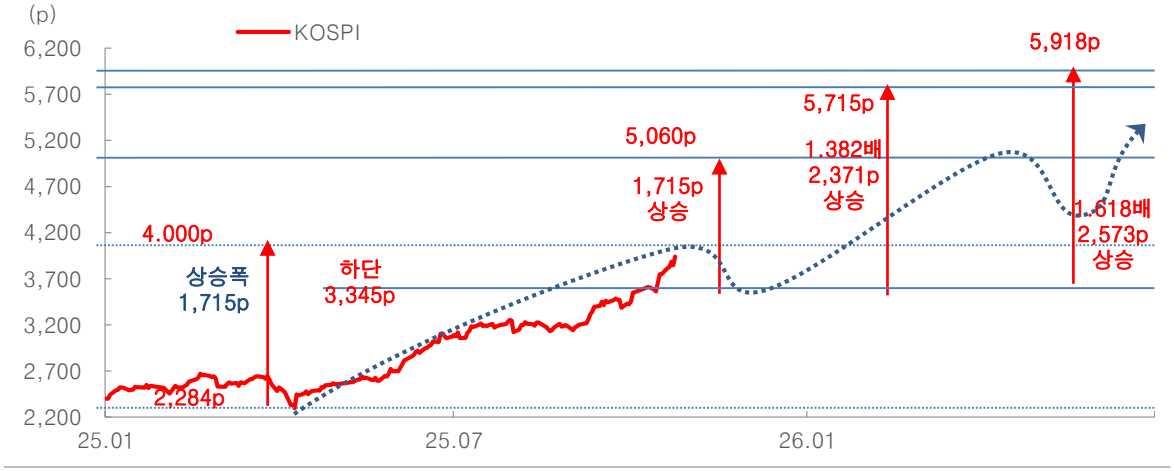
[KOSPI 전망] 이번 상승추세, 상승 사이클의 KOSPI 최종 목표치는 5,000선대일 가능성...

상승 1파동, 조정 2파동 이후 상승 3파동은 가장 강력한 상승추세
3번 파동은 최소 1번 상승만큼, 통상적으로는 1번 상승폭의 1.618배만큼 상승



자료: 대신증권 Research Center

이번 중기 상승추세로 26년 중 4,000선 돌파 가능성도 배제할 수 없어...



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 25년 4월 저점으로 25년 4분기가 첫번째 상승 추세
- 4분기 중 길면 26년 초반까지 단기 등락 이후 전개될 상승추세는 엘리어트 파동상 가장 강력한 상승 3파동
- 최소한 첫번째 상승만큼 상승이 가능하고, 통상적으로 첫번째 상승의 1.618배 상승 가능
- 4분기 조정이 3,300선에서 마무리된다고 가정할 경우 KOSPI는 최소 5,060p까지 상승이 가능하고, 통상적으로 5,918p까지 상승 여력 존재
- 4페이지 선행 EPS X PER Matrix 기준 상으로도 26년말 EPS 고점인 378p기준 23년 고점 수준인 PER 13.43배는 5,080p. 21년 고점 수준인 14.78배는 5,576p
- 이번 상승 사이클, 상승추세에서 KOSPI 최종 상승 목표치는 5,000선대일 가능성 존재

단기 과열 부담, 누적된 상승 피로
해소 국면 진입 가능성... 비중확대 기회

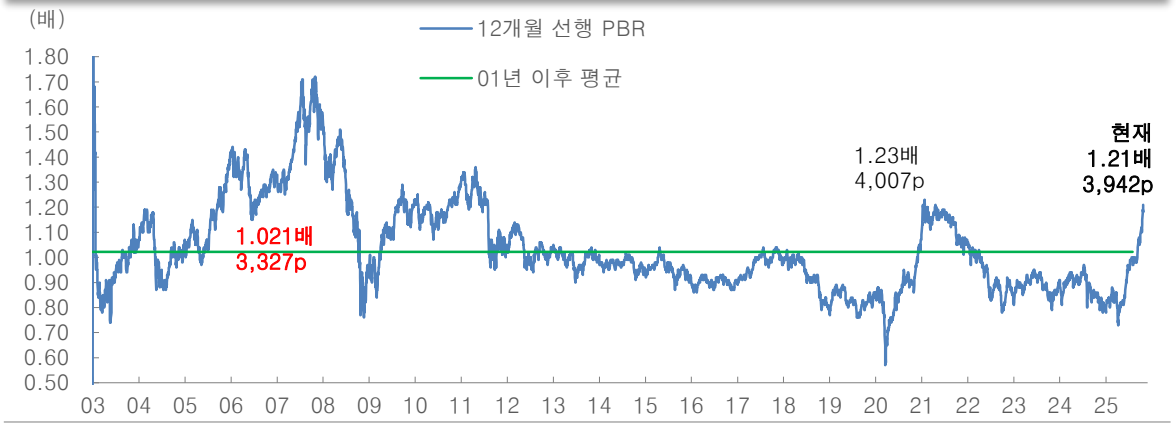
Strategist 이경민

02) 769-3840 / kyoungmin.lee@daishin.com

텔레그램 채널 daishinstrategy

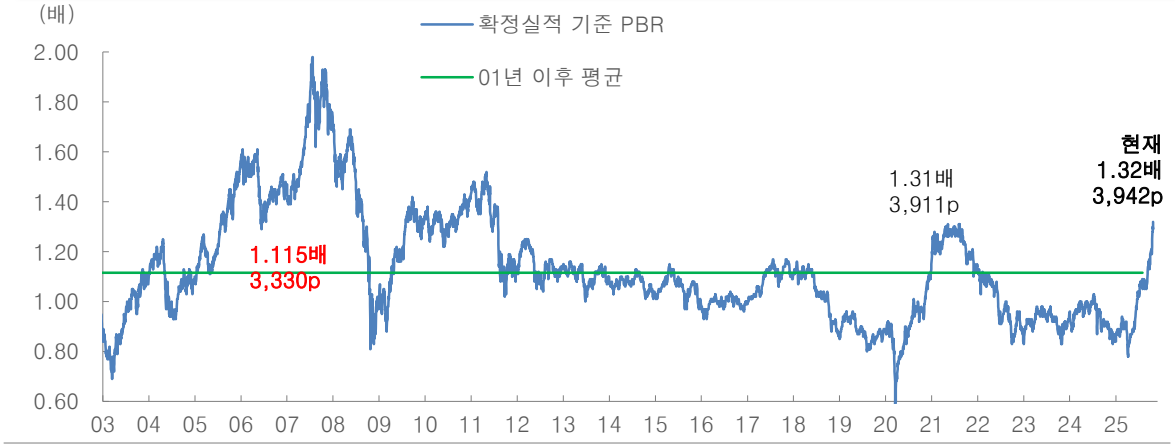
[KOSPI 밸류 부담] PBR 측면에서 21년 고점에 도달한 KOSPI. 단기 밸류에이션 부담은 감안

12개월 선행 PBR 21년 고점은 1.23배, 현재 BPS 반영시 KOSPI 4,007p PBR 측면에서 1차 분기점, 밸류에이션 부담 가중 영역 도달



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

확정실적 기준 PBR 21년 고점은 1.31배, 현재 BPS 반영시 KOSPI 3,911p. 이미 고점을 넘어선 상황으로 단기 밸류에이션 부담 가중 권역 진입

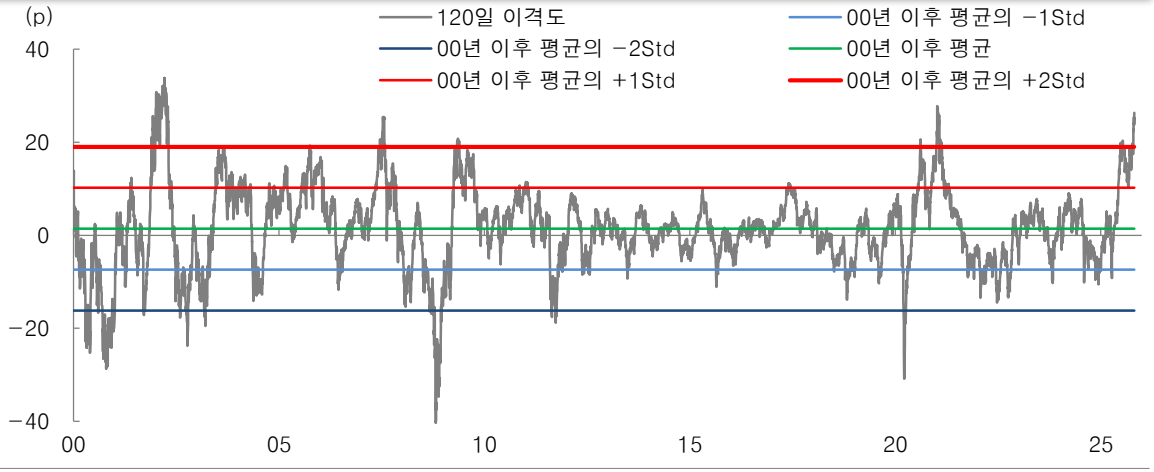


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 가파른 실적 개선에 근거한 KOSPI 급등이 전개되고 있는데 반해, PBR 측면에서 밸류에이션 수준은 중요 분기점에 도달
- 선행, 확정실적 기준 PBR 모두 21년 고점 수준에 도달
- 12개월 선행 PBR 21년 고점은 1.23배, 현재 BPS 반영시 KOSPI 4,007p. PBR 측면에서 1차 분기점, 밸류에이션 부담 가중 영역 도달
- 확정실적 기준 PBR 21년 고점은 1.31배, 현재 BPS 반영시 KOSPI 3,911p. 이미 고점을 넘어선 상황으로 단기 밸류에이션 부담 가중 권역 진입
- EPS 상승 이후 BPS 상승이 후행적으로 전개됨에 따라 추후 상승여력은 확대될 것으로 전망
- 다만, 단기적인 밸류에이션 부담이 가중되는 상황에서 유동성 확대에 따른 PBR 레벨업, 또는 BPS 상승폭 확대가 선행되어야 할 것
- 그 전까지는 상승 모멘텀을 재점검하고, 여력을 확보하는 시간이 필요

[KOSPI 과열 부담] 120일, 200일 이동평균선과 이격도는 과열권을 넘어 21년 고점에 근접

KOSPI 120MA 이격도. 00년 이후 평균의 +2Std 수준 3,653p



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

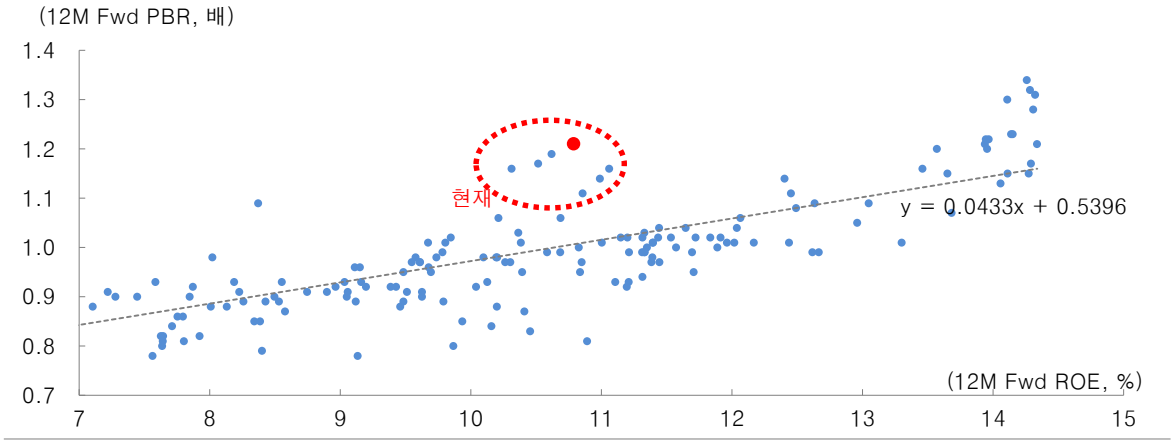
KOSPI 200일 이동평균선 이격도. 00년 이후 평균의 +2Std 수준 3,494p

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 120일, 200일 이격도는 극심한 과열권 진입. 2000년 이후 +2표준편차 수준을 넘어 21년 고점에 근접
- 120일, 200일선 이격도 측면에서 과열권, 2000년 이후 평균의 +2표준편차 수준은 KOSPI 3,505 ~ 3,577선에 위치
- 동 지수대를 넘어서는 OverShooting 가능성은 유효하지만, 이후 중단기 조정은 불가피
- 단기간에 KOSPI 4,000선 이상 안착, 추가적인 레벨업을 기대하기는 어려운 상황
- 오히려 현재 레벨에서 중단기 조정을 거친 이후 상승여력을 확보하는 시간이 필요하다고 판단
- 120일, 200일 이동평균선은 9월 이후에만 각각 281p, 177p 레벨업
- 26년 중 이격도 기준 KOSPI 상승여력은 4,000선 이상으로 확대될 전망

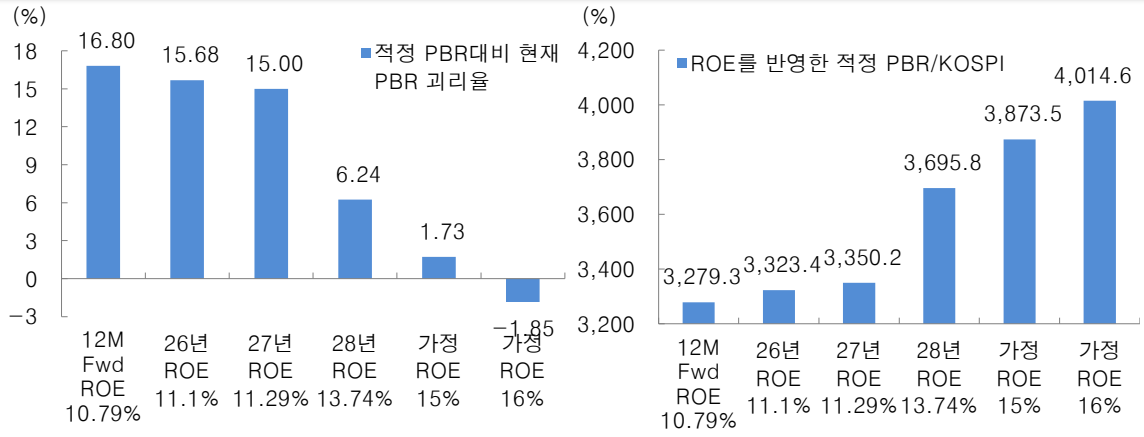
[KOSPI 하단] 선행 ROE를 감안한 적정 PBR은 KOSPI 3,300선

12개월 선행 PBR/ROE 매트릭스 기준 현재 KOSPI는 16.8% 고평가



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

선행 ROE 기준 적정 PBR은 KOSPI 3,300선.
선행 ROE 기준 16%를 상회해야 4,000선이 적정 수준

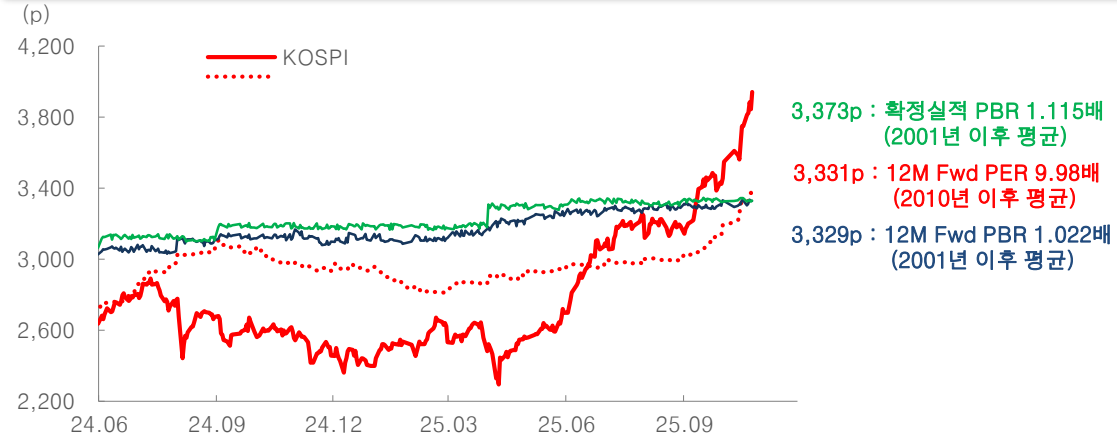


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 2010년 이후 선행 ROE와 PBR 회귀선, 매트릭스 기준 현재 KOSPI는 16.8% 고평가 영역에 위치
- 적정 PBR은 KOSPI 3,170선. 단기
- 과거 ROE 10 ~ 11% 수준에서 PBR 괴리가 2010년 이후 가장 크게 확대
- 선행 ROE 상승세가 지속될 전망이지만, 현재 PBR 수준은 과열 양상이 심화되는 상황
- 단기 조정 이후 상승 여력 확대 예상
- 현재 선행 ROE 기준 적정 KOSPI는 3,300선. 단기 조정국면 진입시 KOSPI 3,300선 이하는 저평가 영역임을 시사

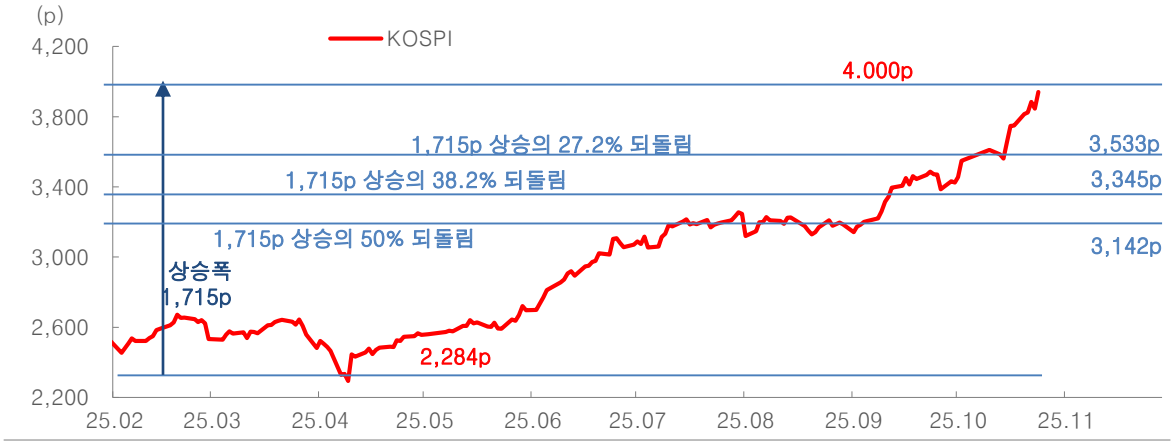
[KOSPI 하단] 단기 과열해소, 매물소화 국면에서 의미있는 지지권은 3,300 ~ 3,500선

의미있는 밸류에이션 수준은 밸류에이션 장기 평균에 위치한 KOSPI 3,300 ~ 3,400선



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

단기 매물소화, 과열해소 국면 전개시 기술적 측면에서 의미있는 지지선은 3,530선



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

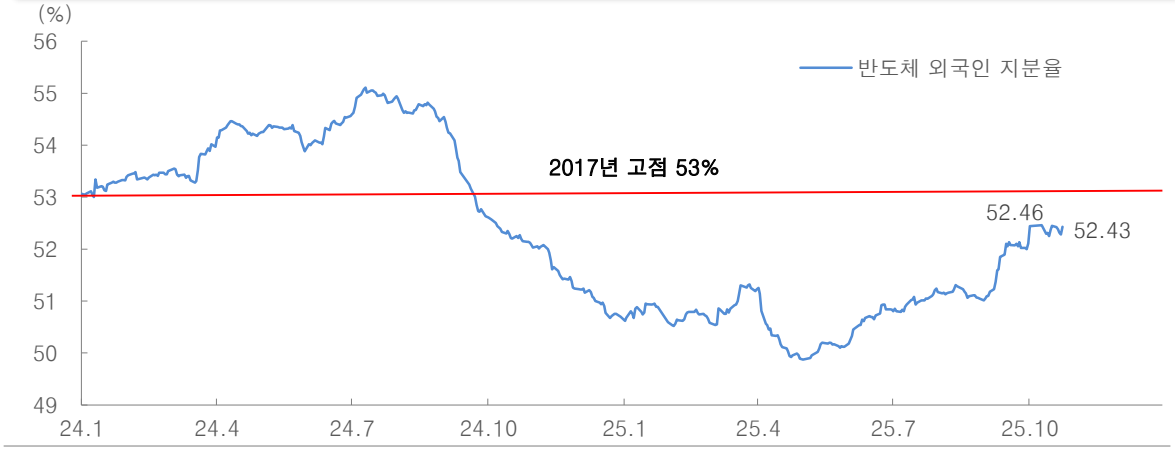
- KOSPI가 단기 과열해소, 매물소화 국면 진입시 의미있는 지지선은 3,300 ~ 3,500선
- 12개월 선행 EPS와 PBS, 확정실적 기준 BPS 상승으로 2001년 이후, 2010년 이후 평균은 3,350선 전후에 집중
- 기술적 분석 측면에서도 저점대비 상승폭(1,715p)의 38.2% 되돌림 수준이 3,345p
- 그 전에 3,500선 지지력 테스트 가능성 높음
- 이격도 측면에서 2000년 이후 +1표준편차 수준이 3,500 ~ 3,600선에 위치해있고, 저점대비 상승 폭의 27.2% 되돌림 수준도 3,533p에 자리
- 4분기 과열해소, 매물소화 과정은 3,500선 전후, UnderShooting 국면에서 3,300선대에서 마무리될 가능성 높다고 판단
- 전략적으로는 3,600선 이탈, 3,400선 이탈, 3,300선 이탈시마다 매수 강도를 높여가는 피라미딩 매매가 유효

[외국인 매매] 매수 기조는 유효하지만, 지수 상승에도 보유 비중 정체/둔화

외국인 비중확대 기조 유효. 최근 KOSPI 상승을 주도한 수급 동력 하지만, 10월 10일 이후 보유 비중 정체

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

반도체 외국인 보유비중도 10월 10일 이후 등락만 반복



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- KOSPI 레벨업을 주도한 또다른 축은 수급, 특히, 외국인 대량매수가 있음
- 9월초 31%대였던 KOSPI 외국인 보유비중이 급격한 증가세를 보이며 10월 10일 34.16%까지 레벨업
- 반도체 업종 보유비중 또한 51%에서 52.46%로 큰 폭 상승
- 하지만, 아이러니하게도 10월 10일 추석 연휴 직후부터 외국인 보유비중은 정체
- 반도체로 쏠렸던 수급이 다른 업종으로 이동했다고 볼 수 있지만, 단기적으로 비중을 더 늘리기에는 부담스럽다고 볼 수 있는 변화
- 중장기 외국인 매수 기조는 유효하지만, 단기적으로는 중요 분기점에 근접한데 따른 차익매물 소화 가능성은 염두에 두어야 할 것

[KOSPI 4Q 전망 Update] KOSPI 4,000선 이상은 추격 매수 자제. 변동성을 활용한 분할매수 권고

9월 이후 급등세로 4,000선에 근접한 KOSPI. 3,900선 이상에서는 추격 매수 자제. 단기 순환매 대응 강화. 조정시 주도 업종 중심의 비중확대 권고

자료: 대신증권 Research Center

- KOSPI는 2개월 동안의 박스권(3,100 ~ 3,250선), 3,200선 중심의 등락 이후 레벨업 성공
- 가파른 상승세로 사상최고치 행진을 이어가며 4,000선에 근접. 미국 금리인하 기대와 반도체 업황 개선 및 AI산업 성장/확장 기대, 국내 정책(세재개편, 상법개정 등) 기대가 맞물린 결과
- 글로벌 Policy Mix 국면 전개 가능성이 높다는 점은 중장기 상승추세를 지지하는 동력
- 다만, 너무 높은 금리인하 기대(26년까지 5번)와 현실 간의 괴리, 경기와 물가에 대한 경계심리 등으로 인해 등락 불가피
- 특히, 미국 연방정부의 셧다운 장기화와 트럼프의 좌충우돌 행보로 그동안의 골디락스 기대에 균열이 가해질 가능성
- 4분기 중 경기 악화로 인한 불안심리가 증시 변동성을 자극할 가능성 경계
- 3,900선 이상에서 추격매수는 자제하고, 순환매 대응에 집중. 주도주는 변동성을 활용한 비중확대 전략 유효

투자전략 : 결국은 실적이다!
26년 실적 개선 & 기여도 상위 업종 주목

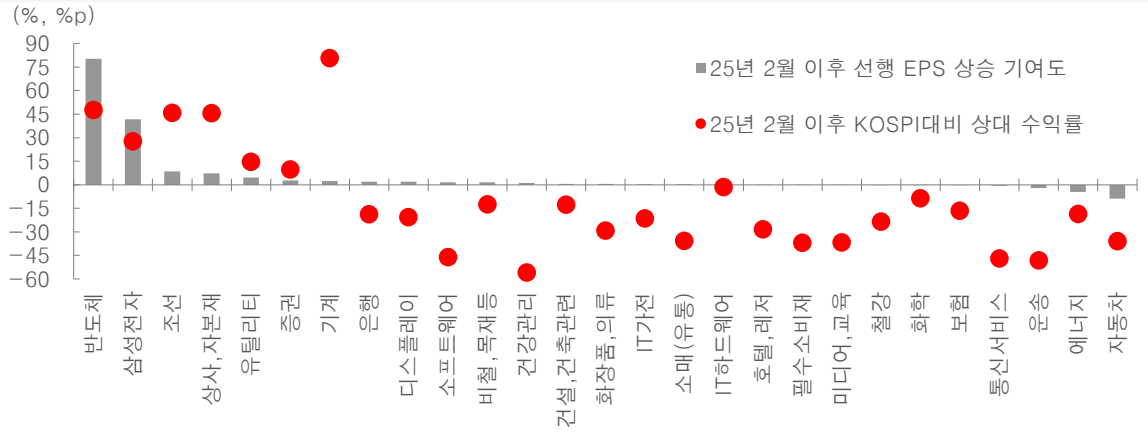
Strategist 이경민

02) 769-3840 / kyoungmin.lee@daishin.com

텔레그램 채널 daishinstrategy

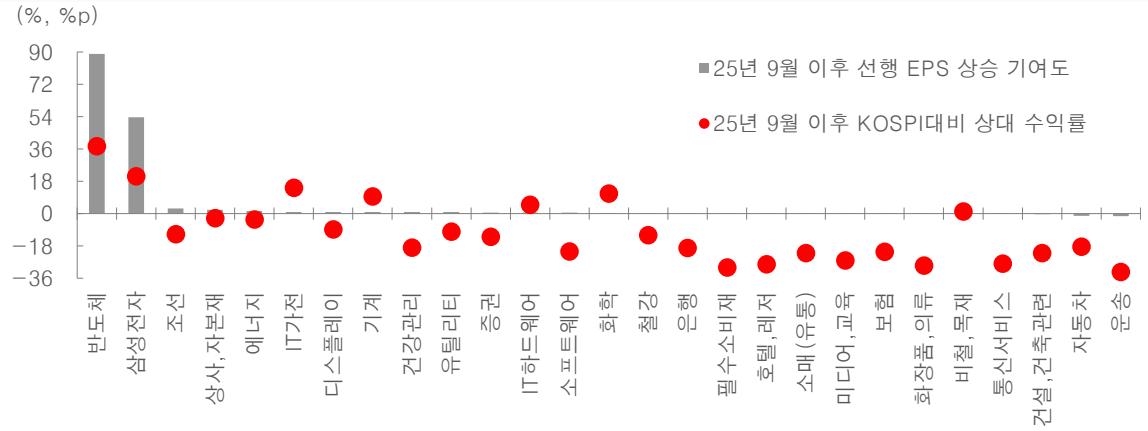
[Sector View] 이익 기여도 상위 업종들의 강세 뚜렷. 결국은 실적, Numbers 장세 진행 중

선행 EPS 저점이었던 25년 2월 이후 이익 기여도와 주가 상대 수익률 이익 기여도 상위 6개 업종은 모두 KOSPI를 Outpreform



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

KOSPI 저점이었던 9월 이후 EPS 기여도 하위 업종의 부진 뚜렷

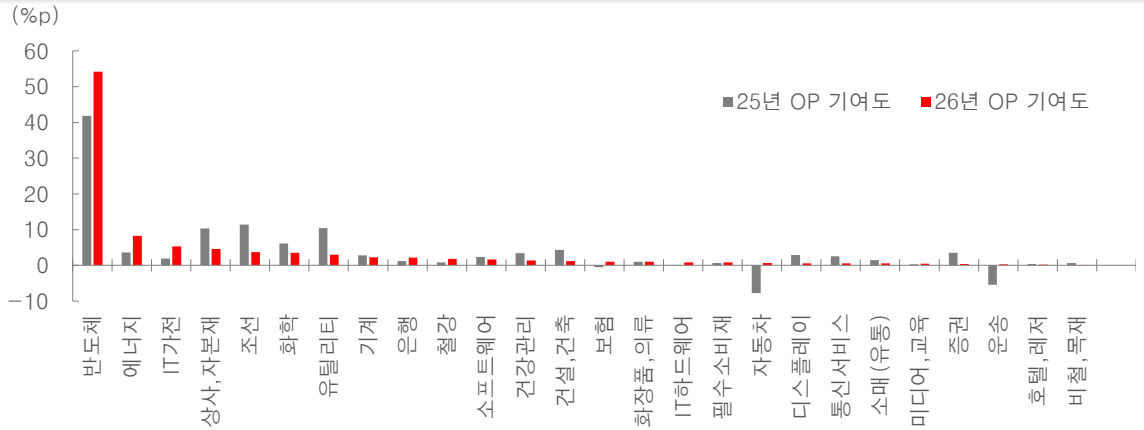


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 올해 KOSPI 등락을 보면 다양한 이슈와 테마가 있었지만, 돌아보면 결국 실적이었던 것으로 판단
- 12개월 선행 EPS 저점이었던 올해 2월 이후 선행 EPS 상승 기여도는 반도체 80%로 압도적인 상황. 삼성전자 한 종목이 41% 이상 기여
- 뒤를 이어 조선, 상사/자본재, 유틸리티, 증권, 기계가 자리. 이들 6개 업종은 모두 KOSPI를 Outperform
- KOSPI 저점이었던 25년 9월 이후에도 비슷한 양상. 반도체 EPS 상승 기여도가 90%를 육박하는 가운데 IT가전, 기계, IT하드웨어, 화학 등이 KOSPI를 Ouperform
- 소수 업종에 편중된 듯 하지만, 기존 주도주와 새로운 성장/주도주가 상위권에 다수 포진
- 현재 KOSPI는 실적/업황 등 숫자가 중시되는 Nombers 장세가 진행 중인 것으로 판단

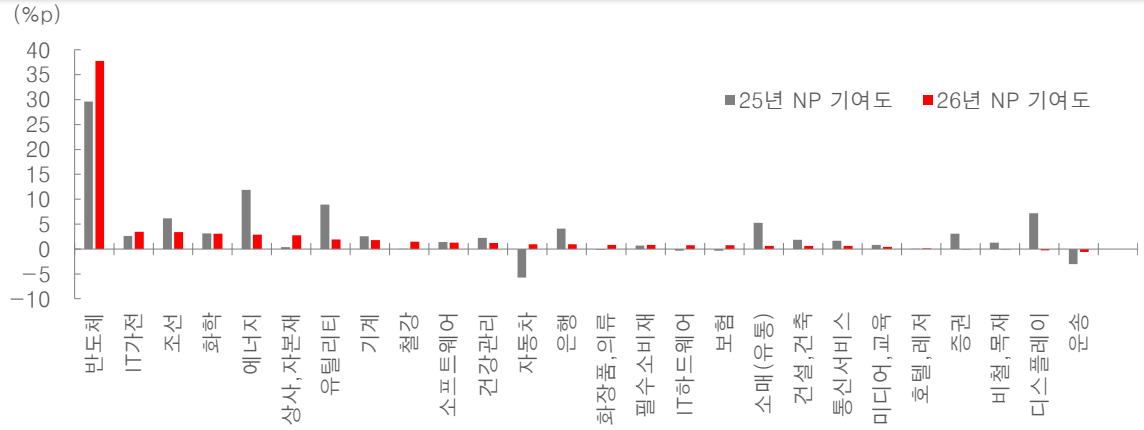
[Sector View] 반도체, IT가전, IT하드웨어, 철강, 자동차, 보험, 은행, 필수소비재. KOSPI 이익 주도력 기대

25년대비 26년 영억이익 기여도가 높아지는 업종 : 반도체, 에너지, IT가전, 은행, 철강, 보험, IT하드웨어, 필수소비재, 자동차



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

25년대비 26년 순이익 기여도가 높아지는 업종 : 반도체, IT가전, 상사/자본재, 철강, 자동차, 화장품/의류, 필수소비재, IT하드웨어, 보험

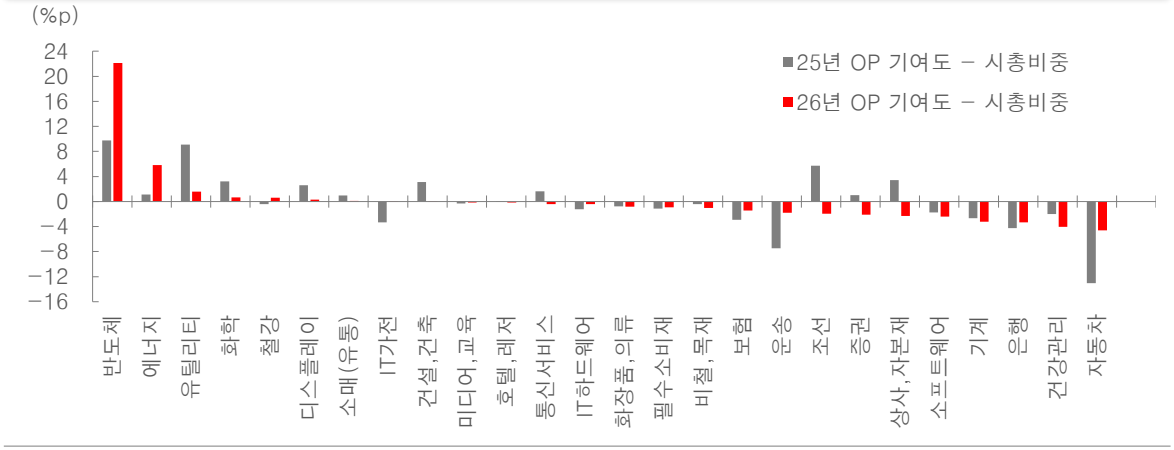


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 12개월 선행 EPS 추이를 예단하기는 어렵지만, 26년 이익 개선 기여도를 통해 향후 흐름을 가늠할 수 있음
- 이익 모멘텀도 강화되는 가운데 현재 컨센서스 기준 25년대비 26년 이익 개선 기여도가 높은 업종에 주목
- 이들 업종의 12개월 선행 EPS 상승추세가 지속될 가능성 높기 때문
- 25년대비 26년 영억이익 기여도가 높아지는 업종에는 반도체, 에너지, IT가전, 은행, 철강, 보험, IT하드웨어, 필수소비재, 자동차가 있음
- 25년대비 26년 순이익 기여도가 높아지는 업종으로 반도체, IT가전, 상사/자본재, 철강, 자동차, 화장품/의류, 필수소비재, IT하드웨어, 보험이 존재
- 영업이익, 순이익 기여도 모두 개선되는 반도체, 2차전지(IT가전, IT하드웨어, 철강), 자동차, 보험, 은행, 필수소비재 업종이 실적을 바탕으로 KOSPI를 이끌어갈 것으로 예상

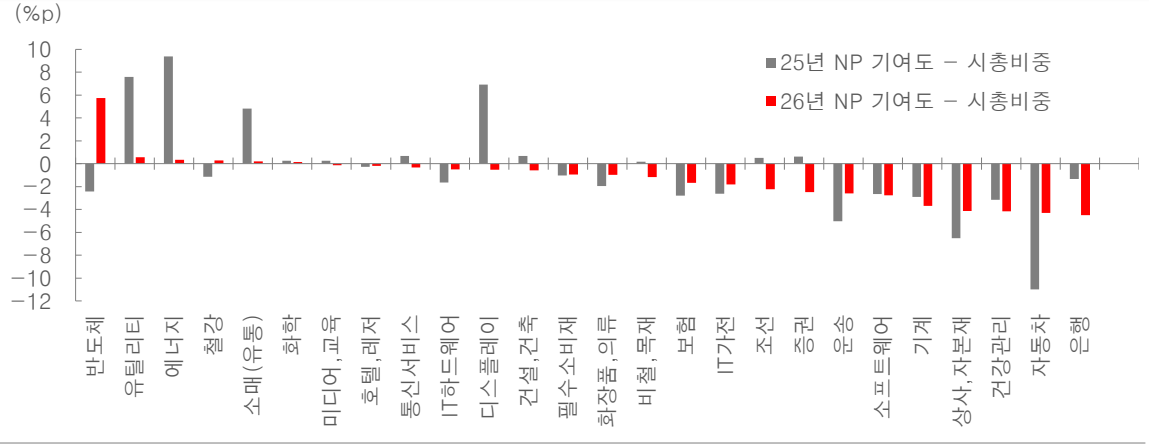
[Sector View] 업종 비중대비 이익 개선 기여도가 강한 업종은 반도체, 철강, IT가전, 에너지

26년 영업이익 개선 기여도가 업종 시가총액 비중보다 높은 업종
반도체, 에너지, 철강, IT가전. 시장을 이끄는 힘을 기대



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

순이익 기준으로는 반도체, 철강 뿐. 소수 업종에 대한 편중이 심한 것은 부담

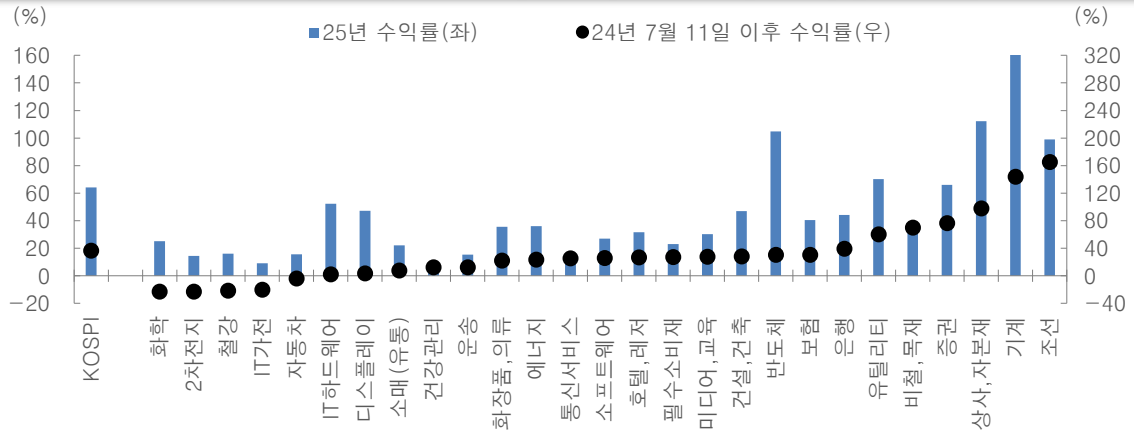


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 한편, 이익 개선 기여도가 높아지면서도 각 업종의 시가총액 비중을 상회하는 업종들이 핵심
- 더 강한 실적 견인력으로 KOSPI를 주도해 나갈 수 있기 때문
- 이에 근거해 26년 이익 개선 기여도가 높으면서도 그 비중이 시가총액 비중을 상회하는 업종으로 반도체, 철강, IT가전, 에너지가 존재
- 증시가 더 슬림화된다면 반도체, 2차전지 중심의 상승 예상
- 9월 ~ 10월 KOSPI 레벨업은 단기 과열 해소, 매물소화 이후 2차 상승의 예고편과 같다는 생각

[Sector View] 이익 주도력 + 가격 메리트 = 2차전지, 자동차, 보험, 은행, 필수소비재

24년 고점대비, 25년 연간 기준 저평가 영역 : 화학, 2차전지, 철강, IT가전, 자동차, IT하드웨어, 디스플레이, 소매(유통), 건강관리, 운송, 화장품/의류 등



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

이익 주도력 + 가격 메리트를 보유한 2차전지, 자동차, 보험, 은행, 필수소비재 반도체, 은행은 단기 가격 부담 해소 이후 접근 가능

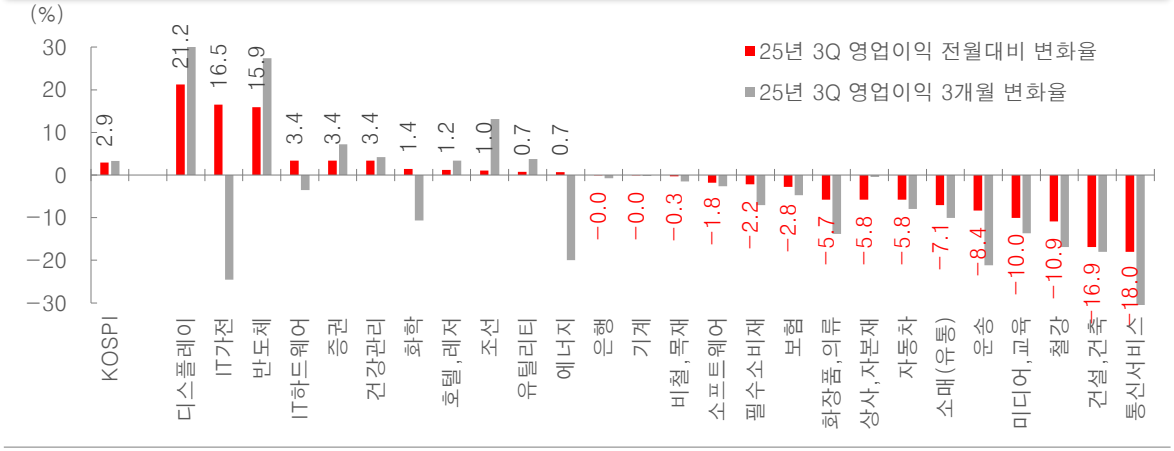
26년 KOSPI 이익 주도	*이익 주도 & 가격 매력*	*주가 저평가 매력*
반도체, 은행	**2차전지 (IT가전, IT하드웨어, 철강), 자동차, 보험, 은행, 필수소비재**	화학, 디스플레이, 소매(유통), 건강관리, 운송, 화장품/의류, 에너지, 통신, 소프트웨어, 호텔/레저, 미디어/교육, 건설,

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 한편, 최근 KOSPI 상승 과정을 보면 빠른 순환매 전개
- 따라서 이익 주도력과 함께 가격 메리트를 감안해 매매타이밍 포착
- 24년 고점대비, 25년 연간 기준 저평가 영역에 위치한 업종은 화학, 2차전지, 철강, IT가전, 자동차, IT하드웨어, 디스플레이, 소매(유통), 건강관리, 운송, 화장품/의류 등
- 이익 주도력과 가격 메리트를 모두 보유하고 있는 업종은 2차전지(IT가전, IT하드웨어, 철강), 자동차, 보험, 은행, 필수소비재
- 이들 업종은 현재 가격대부터 모아가는 전략 유효
- 한편, 이익 주도력은 강하지만, 가격 메리트가 약한 반도체, 은행은 과열해소, 매물소화 국면 이후 점진적으로 비중을 늘려가는 전략 유효

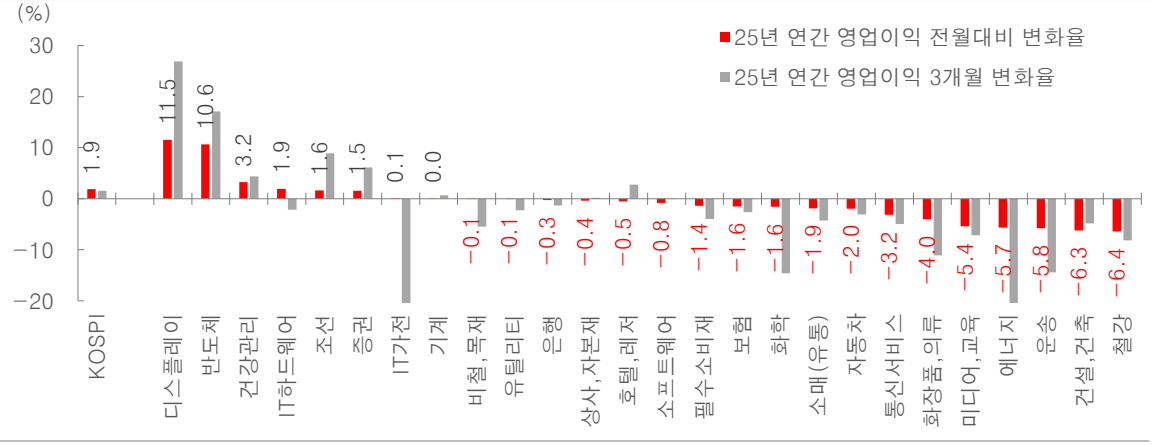
[단기 순환매] 이익 전망 상향 조정 중인 디스플레이, 2차전지, 반도체, 증권, 조선

3분기 영업이익 전월대비 상향조정 업종 : 디스플레이, IT가전, 반도체, IT하드웨어, 증권, 건강관리, 화학, 호텔/레저, 조선, 유틸리티, 에너지



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

25년 연간 영업이익 전월대비 상향조정 업종 : 디스플레이, 반도체, 건강관리, IT하드웨어, 조선, 증권, IT가전, 기계

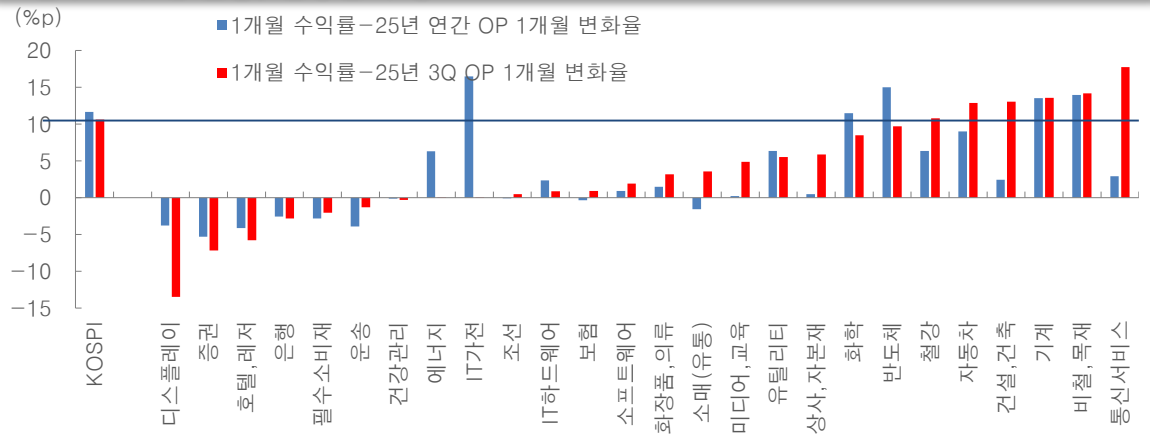


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 3분기 실적 시즌과 함께 이익 개선 기대가 높은 업종들의 강세 진행 중
- 3분기 영업이익 전월대비 상향조정 업종에는 디스플레이, IT가전, 반도체, IT하드웨어, 증권, 건강관리, 화학, 호텔/레저, 조선, 유틸리티, 에너지가 존재
- 25년 연간 영업이익 전월대비 상향조정 업종에 디스플레이, 반도체, 건강관리, IT하드웨어, 조선, 증권, IT가전, 기계가 있음
- 특히, 이들 중 3분기, 연간 영업이익 모두 상향 조정 중인 디스플레이, 2차전지, 반도체, 증권, 조선 업종 주목
- 다만, 이들 업종들 다수가 최근 가파른 상승세를 보인 만큼 실적대비 주가 수준 감안

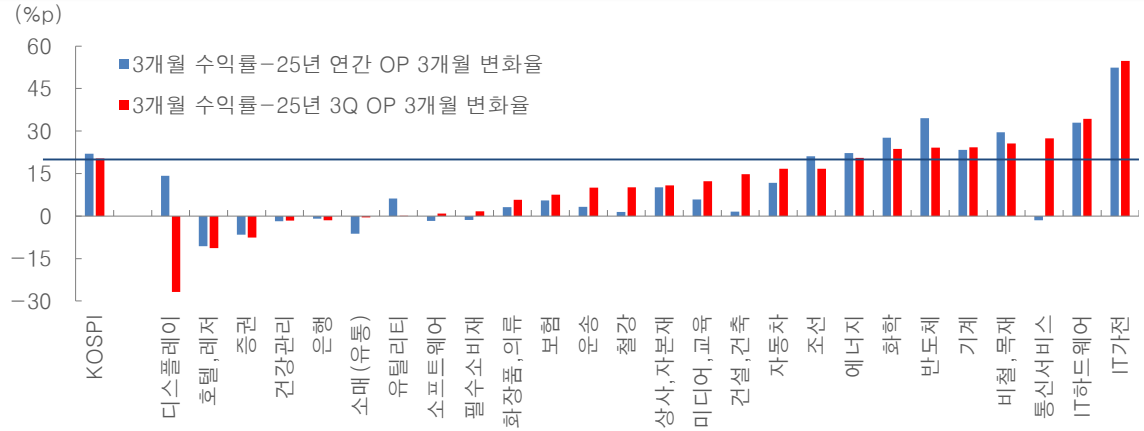
[단기 순환매] 실적 대비 저평가 중인 디스플레이, 증권, 호텔/레저, 은행 중심의 단기 트레이딩 유효

1개월 영업이익 변화대비 저평가 업종 : 디스플레이, 증권, 호텔/레저, 은행, 필수소비재, 운송, 건강관리 등



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

1개월 영업이익 변화대비 저평가 업종 : 디스플레이, 호텔/레저, 증권, 은행



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- KOSPI 사상최고치 행진, 3,900선 돌파로 실적과 주가 간의 단기 괴리율(1개월 영업이익 전망과 업종 수익률 기준)이 7.5%p, 6.7%p에서 11.6%p, 10.6%p로 확대
- 통신, 비철/목재, 기계, 건설, 자동차, 철강, 반도체 등 고평가 영역에 위치
- 3개월 실적 변화율대비 업종 수익률도 22%p, 20.3%p 고평가 영역에 위치, 수익률 Gap 확대
- 7월 이후 강한 반등했고, 9월 KOSPI 레벨업을 일방적으로 주도한 반도체 고평가 여전. 실적 개선 기대를 선반영한 기계, 철강, 화학, IT가전, IT하드웨어 등이 고평가 영역에 위치
- 디스플레이, 증권, 호텔/레저, 은행은 1개월, 3개월 기준 모두 상대적으로 저평가
- 3분기 실적 시즌과 함께 실적대비 고평가 업종/종목들의 변동성 확대, 저평가 매력이 높은 업종/종목들의 상대적 강세, Gap 축소 차원에서의 반등 전개 예상
- 당분간 순환매에 대응하는 짧은 매매가 유리할 전망

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 하시기 바랍니다.