2026-01-14

COMMENT

전략 COMMENT

26 년 KOSPI 밴드 상단 5,250 으로 상향

주식전략. 강대승 / ds_kang92@sks.co.kr / 3773-9122

Signal: 신고점 경신 중인 코스피
Key: 추가 상승 동력은 이제 실적 보다는 리레이팅에 존재
Step: 실적시즌 동안 조정 나타난다면 매수 기회로 활용 추천

실적 성장 기대는 상당 수준 반영

실적 시즌을 앞두고 전망치가 상향 조정되면서, 올해 실적 성장 기대감이 가격에 상당 부분 반영되었다고 판단한다. 2025 년 연간 KOSPI 영업이익 전망치인 300 조 원은 2017 년 반도체 슈퍼 사이클 당시의 성장률을 감안하면 충분히 달성 가능한 숫자이다. 다만, 2026 년 영업이익 전망치는 약 474 조 원으로 2025 년 대비 약 56%나 높다. 이는 과거 기저효과가 없던 시기에는 달성하지 못했던 수준이다. 글로벌 경기 둔화 우려가 이어지는 가운데, KOSPI 영업이익과 연관성이 높은 수출 증가율 전망이 크게 개선되지 못하고 있다는 점을 고려하면, 2026 년 이익 성장 기대는 현 지수 레벨에 이미 선반영된 것으로 볼 수 있다.

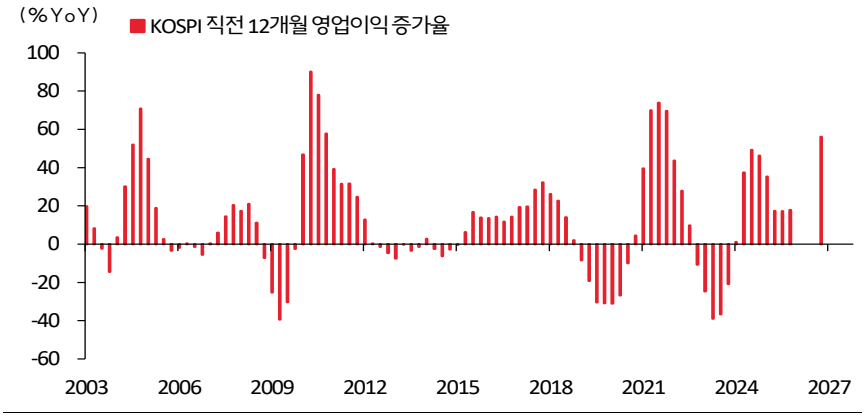
추가 지수 상승 동력은 재평가 가능성에 존재

주식시장의 추가 상승은 이제 리레이팅(Re-rating)으로부터 나올 것으로 판단한다. 경기 둔화 방어를 위한 유동성 공급이 정부 지출의 형태로 나타날 예정이다. EU, 일본, 한국 등 미국 외 주요국 정부는 확장 재정을 통해 경기를 부양하고자 한다. 재정 지출 축소를 목표로 하는 미국의 경우에는 감세안을 통해 간접적인 지원을 하고 있으며, 그 효과는 올해부터 본격화될 전망이다. 각국 정부의 세출 규모는 다르지만 투자처는 AI 인프라 구축, 국방비 증액 등으로 유사하다. 경기 둔화 우려 속에서 특정 산업에 유동성이 쏠리는 K 자형 성장 구조가 당분간 이어질 가능성이 높으며, 글로벌 정부의 지출이 집중되는 분야와 연관이 깊은 한국 주식시장의 밸류에이션 상향 조정을 기대한다.

2026 년 상단을 기존 4,800 에서 5,250 으로 상향 조정

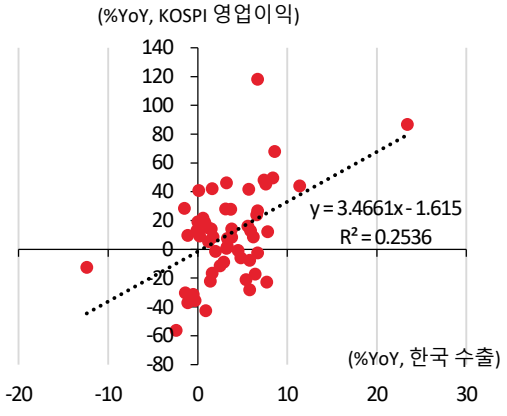
실적 성장 기대가 이미 반영되어 있기에, 4 분기 실적 발표 기간 중 차익 실현 매물이 출회되며 조정이 나타날 가능성이 높다. 다만 한국 주식시장의 리레이팅 가능성이 충분하므로, 이를 매수 기회로 삼을 것을 권고한다. 지수 상단은 Fwd 12M PER 기준, 지난 10 월 반도체 공급 부족 리스크가 대두되었을 당시의 고점인 11.5 배를 적용했다. Trailing 12M PER 기준으로도 지난 2024 년 고점까지 여유가 있기 때문에 무리한 수치는 아닐 것으로 판단한다. 유동성을 공급하는 주체(정부)의 지출 방향을 고려했을 때 주도 산업은 교체되지 않을 것으로 예상한다. 반도체, 전력기기 등 AI 인프라 관련 기업과 조선 위주의 포트폴리오가 여전히 유효할 것으로 판단한다.

코스피 26 년 연간 예상 영업이익은 25 년 예상 영업이익 대비 56% 증액



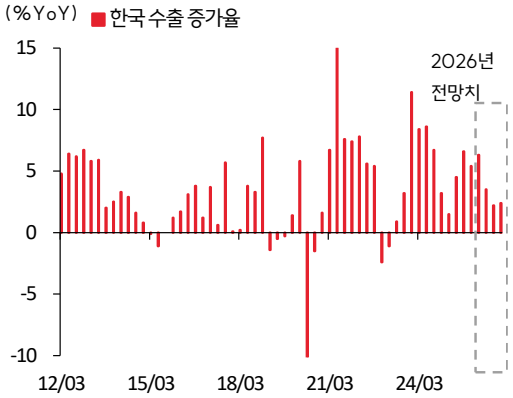
자료: Quantiwise, SK 증권

한국 수출과 KOSPI 영업이익 증가율 상관관계



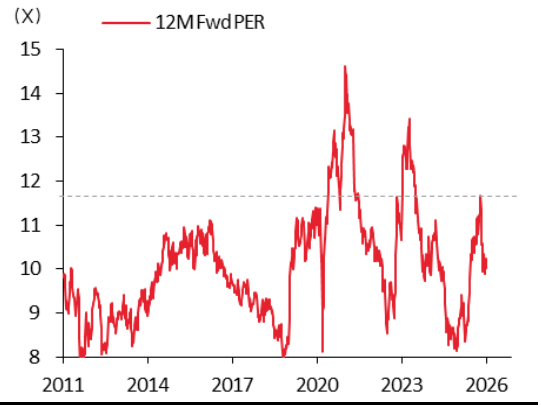
자료: Bloomberg, Quantiwise, SK 증권
주: 2012~2025 년 기간

과거 한국 수출 증가율 및 내년 전망치



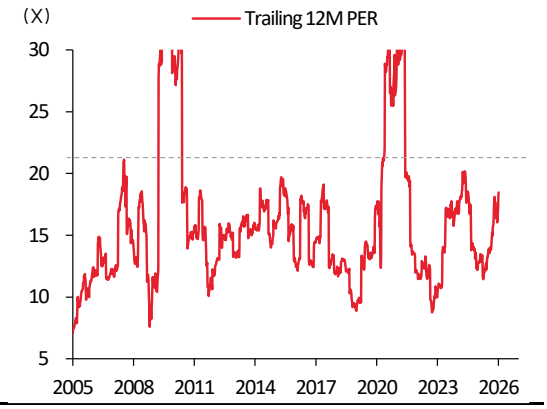
자료: Bloomberg, SK 증권

12Mfwd PER 11.5 배 상단 역할 할 것으로 예상



자료: Quantiwise, SK 증권

경기 침체 동반하지 않은 Trailing 12M PER 고점 21 배



자료: Quantiwise, SK 증권

COMPLIANCE NOTICE

작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도