MARKET
STRATEGY

2026. 5. 4

글로벌투자전략팀

양일우 팀장
iw.yang@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

KOSPI 연간 타깃 상향 조정

이익 모멘텀 확장과 밸류에이션 리레이팅 지속 전망

- 2026년 KOSPI 밴드 상단을 8,400pt로 상향 조정
- 이란 전쟁 중에도 글로벌 유동성 확장세 지속되고 있어, 이익 모멘텀 개선 지속될 전망
- AI 모멘텀이 산업재, 소비재 등 다양한 업종으로 확산되고 있어 이에 대비할 필요

2026년 KOSPI 밴드 상단 8,400pt로 상향 조정

- **KOSPI 상단 8,400pt로 상향 조정:** KOSPI의 12개월 예상 ROE 19.6%로 4월 말 17.4% 대비 크게 상승. 주요 증시 중 미국 다음으로 ROE가 높은 대만 20.2%에 근접한 수치. 현재 추세라면 연내 대만 증시 ROE를 상회할 가능성도 있다고 판단. 반면, KOSPI의 P/B는 여전히 1.7배 수준으로 대만 증시 3.4배의 절반 수준. 2025년과 2027년 ROE의 중간 수준인 14.8%를 지속 가능한 ROE로 가정하고, 이에 적정한 P/B 2.2배를 적용한 8,400pt를 연간 상단으로 상향 조정
- **글로벌 유동성 확장세 지속 중:** 채권 시장에서 관찰되는 글로벌 유동성 지표는 이란 전쟁 중에 둔화되기는 하였으나 감소세를 기록하지는 않았음. 이란 사태에 따른 유가 상승이 하반기 중 관세 효과 소멸로 본격화될 것으로 예상되는 미국 인플레이션의 정상화 궤적을 훼손시키지 않을 것으로 예상. 투자자들은 브렌트 유가 배럴 당 85달러선에서 반응하고 있으나, 글로벌 유동성이 감소하기 위해서는 배럴 당 110달러 이상이 되어야 할 것으로 추정
- **이익 전망치 추가 상향 조정 가능성:** 유동성이 확장되는 환경에서 반도체 가격은 서프라이즈 지속될 가능성 높다고 생각. AI의 발전이 생산성을 개선시키며 유동성 추가 확장 여건을 만들어 주고 이것이 계속해서 수요를 자극하기 때문. 반도체 수요가 생산성을 개선하는데 즉각적으로 투입되고 있다는 점이 과거와 다른 점일 수 있음. AI 관련 자본재, 소재 외에도 세수 증가의 수혜가 예상되는 내수 기업들의 실적도 개선될 가능성이 높아짐
- **밸류에이션 리레이팅 가능성:** 만약 하이닉스 ADR 상장 등으로 인해 밸류에이션 재평가가 나타난다면, 그 자체로 KOSPI 지수 상승 요인이지만, 그로 인해 ROE가 높은데 P/B가 낮은 금융, 자동차 등 한국 기업들의 재평가도 야기할 가능성이 있다고 생각. 하반기로 갈수록 그 동안의 제도 개편으로 인한 변화들이 미칠 영향에 대한 외국인 투자자들의 관심도 높아질 것으로 예상
- **다양한 업종으로의 이익 모멘텀 확장 가능성 대비:** 글로벌 유동성 확장 국면 지속되고 있기 때문에 기존 선호 업종인 반도체, 전력기기, 로봇 등 AI 밸류체인 중심의 강세 지속 예상. 글로벌 증시에서도 AI 관련 인프라 기업의 범위가 확장되고 있어, 한국 증시에서도 다양한 업종의 이익 모멘텀 개선 가능. 또한, 금융과 소비재 등 내수 업종 밸류에이션 리레이팅 가능성에도 대비해야 할 필요 있을 것으로 전망

Compliance Note

본 조사자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 본 조사자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변경, 대여할 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었습니다.

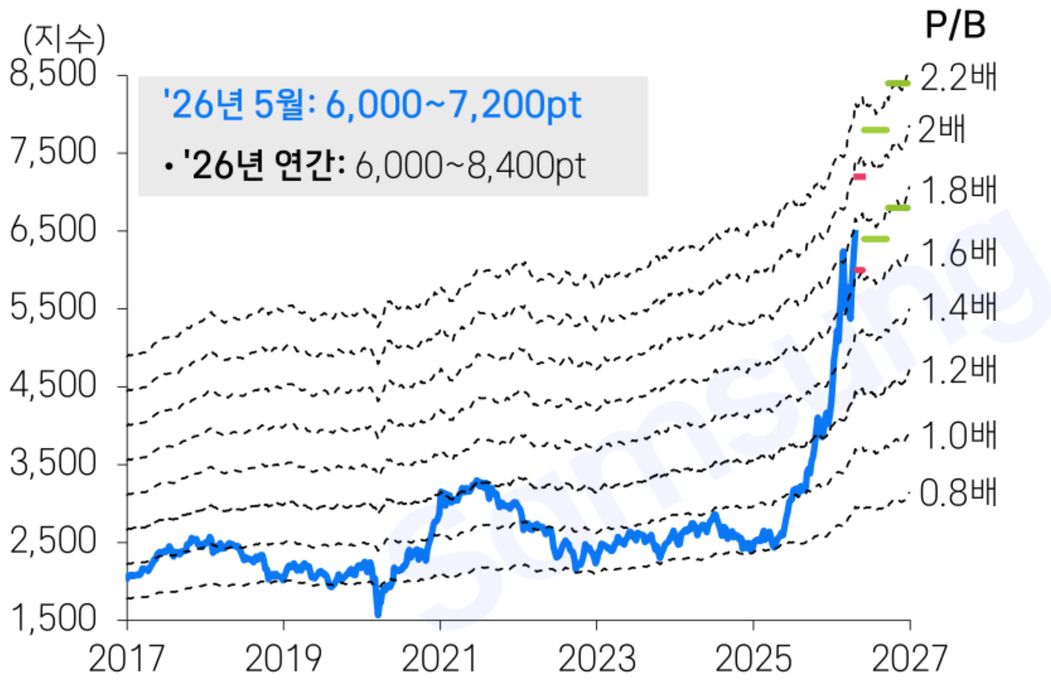
삼성증권

2026년 KOSPI 밴드 상단 8,400pt로 상향 조정

KOSPI 상단 8,400pt로 상향 조정: KOSPI의 12개월 예상 ROE 19.6%로 4월 말 17.4% 대비 크게 상승. 주요 증시 중 미국 다음으로 ROE가 높은 대만 20.2%에 근접. 현재의 이익 전망치 상향 조정 속도라면 연내 대만 증시 ROE를 상회할 가능성도 있다고 생각. 반면, KOSPI의 P/B는 여전히 1.7배 수준으로 대만 증시 3.4배의 절반 수준. 한국 증시 ROE가 산업 구성이 유사한 대만 증시 ROE를 추월할 경우 KOSPI 저평가가 보다 극명하게 드러날 것으로 예상

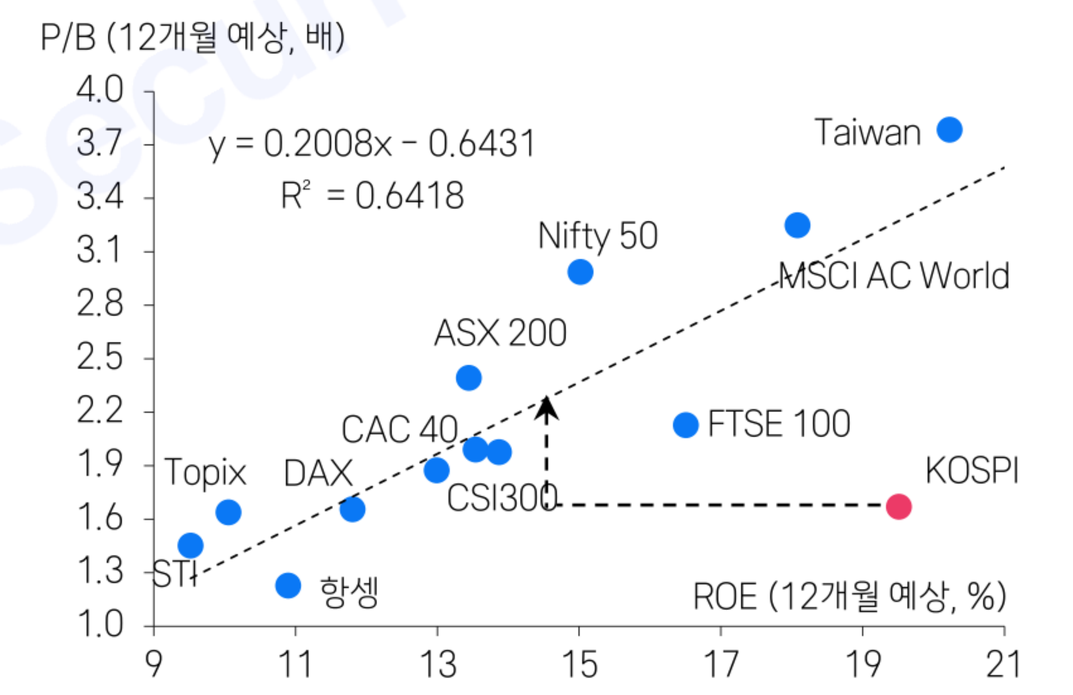
5월 밴드는 6,000~7,200pt로 제시: 지정학 불확실성이 완전히 해소된 것이 아니기 때문에 5월 밴드는 지난 20년간 평균 12개월 예상 P/E를 10% 할인한 9.2배를 상단으로 적용해 7,200pt를 제시. 한편 하단 6,000pt는 12개월 예상 P/B는 1.6배(P/E 7.6배)를 적용한 수치. 일본 Topix 및 독일 DAX 지수의 P/B 1.6배를 적용했는데, 두 국가의 ROE가 각각 10.1%, 13.3% 수준으로 KOSPI 19.6%에 비해 크게 낮은 것을 감안하면 이익 모멘텀이 양호한 구간에서 KOSPI가 1.6배 이하에서 거래될 이유는 많지 않을 것으로 판단

2026년 KOSPI 전망



참고: '26년 4월 24일 기준
자료: LSEG Workspace, 삼성증권

글로벌 증시 ROE와 P/B



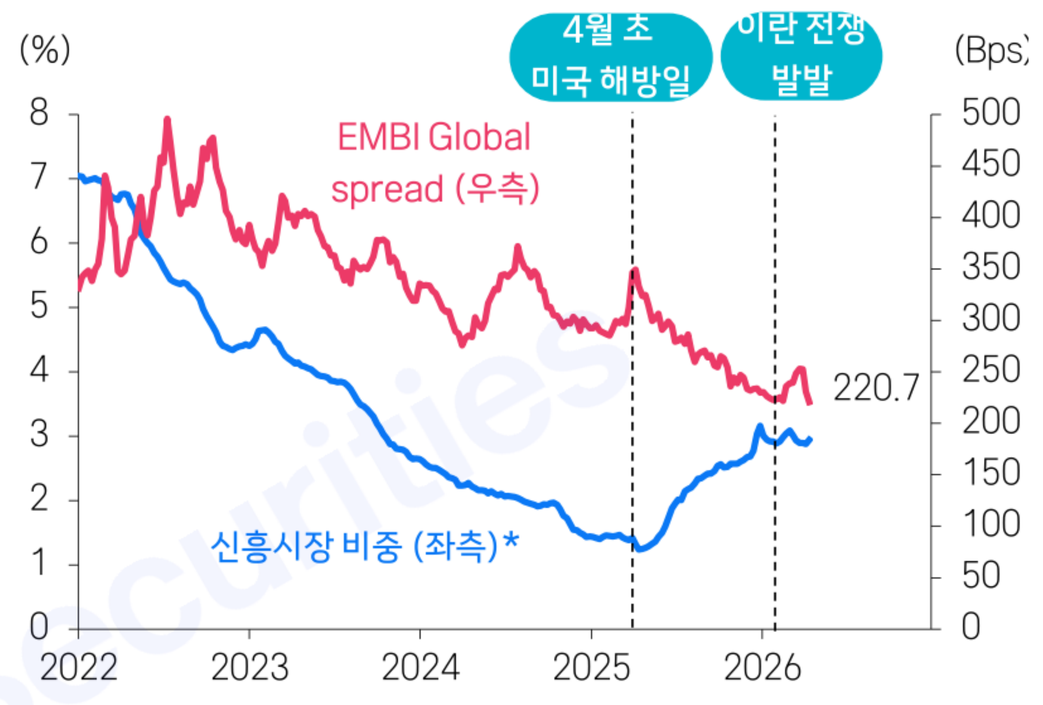
참고: '26년 5월 1일 기준, S&P500의 ROE와 P/B는 22.2%, 4.67배
자료: LSEG Workspace, 삼성증권

글로벌 유동성 확장세 지속 중: 채권 시장에서 관찰되는 글로벌 유동성 지표는 이란 전쟁 중에 둔화되기는 하였으나 감소세를 기록하지는 않았던 것으로 파악. 이란 사태에 따른 유가 상승이 하반기 중 관세 효과 소멸로 본격화될 것으로 예상되는 미국 인플레이션의 정상화 궤적을 훼손시키지 않을 것으로 전망. 투자자들은 브렌트 유가 배럴 당 85달러선에서 반응하고 있으나, 배럴 당 110달러 중반대를 넘지 않는다면 글로벌 유동성은 전고점을 갱신해나갈 것으로 생각. 한편, 이란 전쟁 발발 이후 미국으로 향했던 채권시장 자금흐름은 4월 들어 신흥 시장에 우호적으로 전개. 전쟁이 마무리되면 신흥시장 우위의 흐름 강화될 것으로 예상

당사 유가 전망치

자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

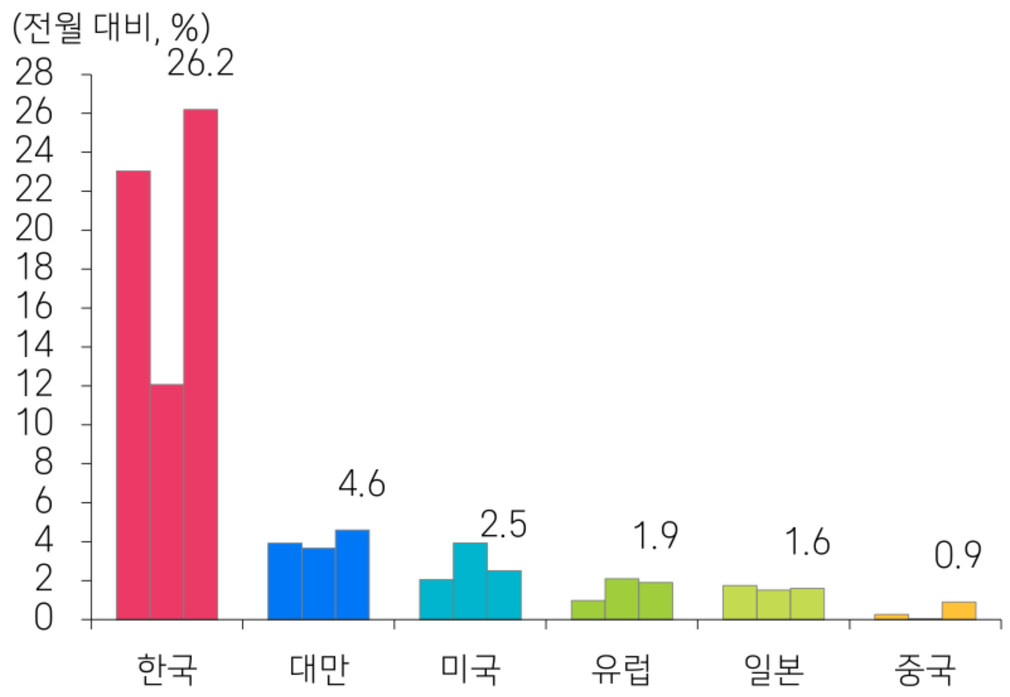
EMBI Global 스프레드



자료: Bloomberg, EPFR, 삼성증권

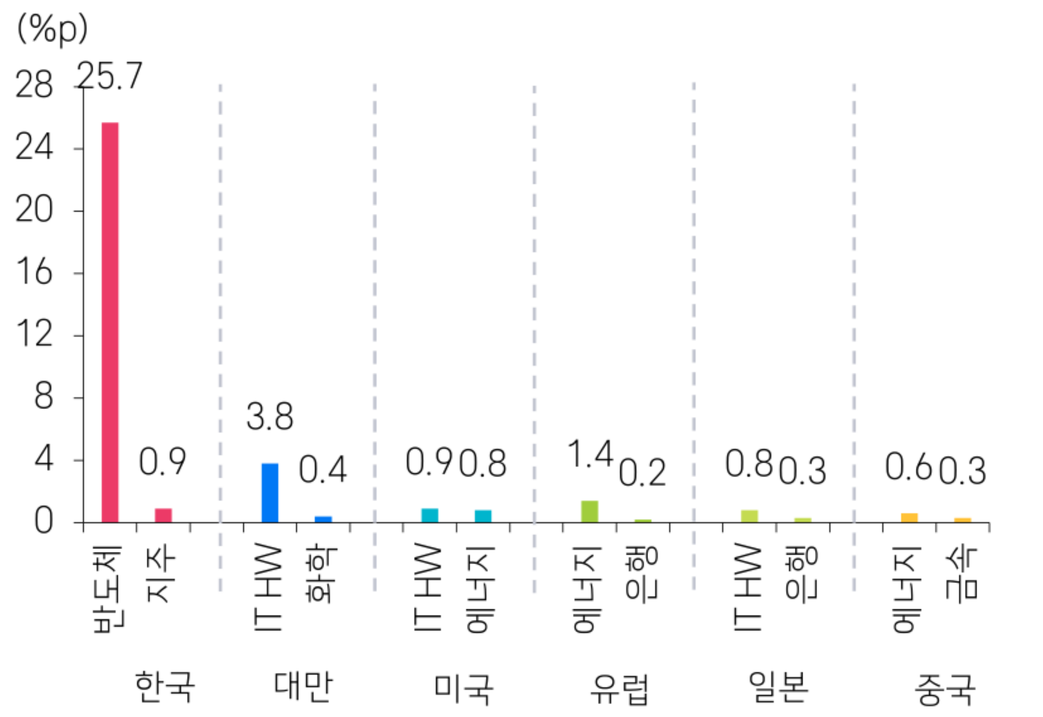
한국 증시의 압도적 이익 모멘텀 지속: 4월 20일 기준, 한국 증시 12개월 예상 EPS는 전월 대비 26%가량 상향조정되며 다른 나라 증시를 압도. 한국 증시에서 반도체 업종으로의 이익 쏠림에 대한 우려가 있기는 하나, IT 하드웨어(반도체)가 증시 이익 모멘텀을 견인하는 것은 글로벌 증시 대부분에서 나타나는 현상. AI 발전으로 인한 수혜가 IT 하드웨어, 특히 메모리 반도체에 집중되고 있는 현상은 한동안 지속될 것으로 예상

주요국 증시 전월 대비 12개월 EPS (2, 3, 4월)



자료: LSEG Workspace, Quantiwise, 삼성증권

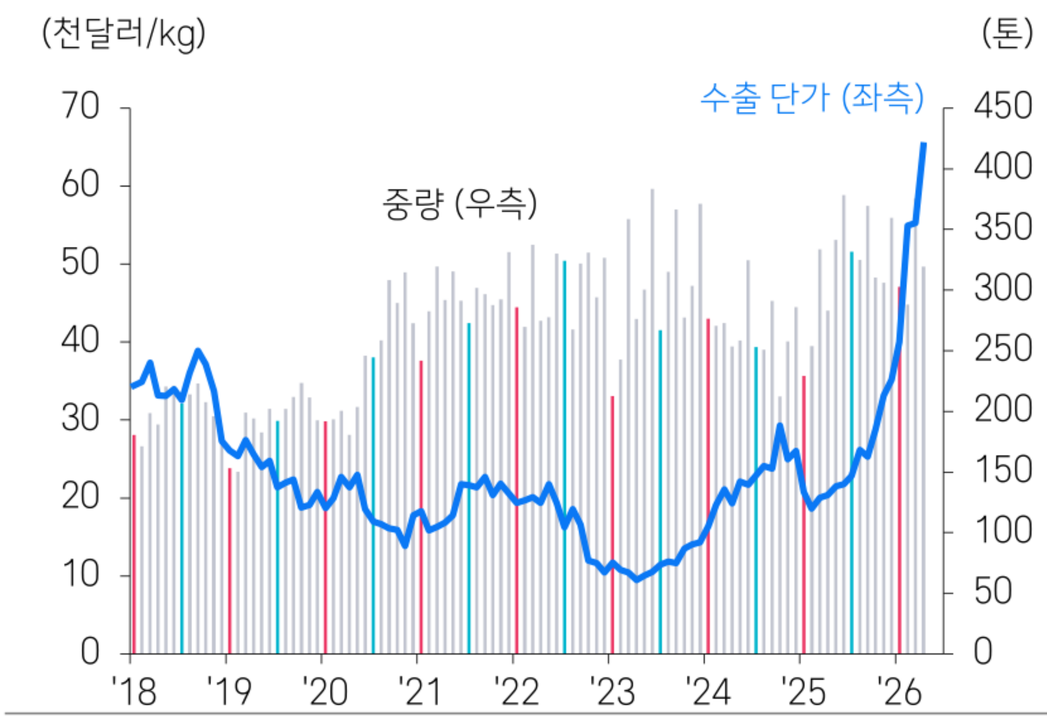
4월 업종별 증시 순이익 상향 조정 기여도



자료: Quantiwise, 삼성증권

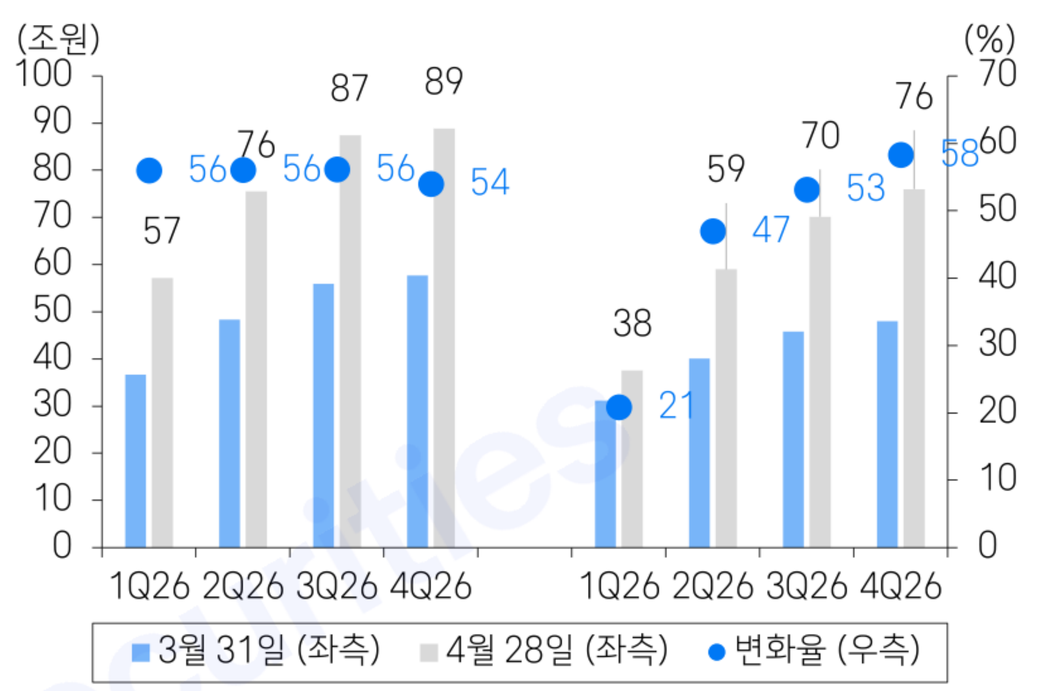
이익 전망치 추가 상향 조정 가능성: 유동성이 확장되는 환경에서 반도체 가격은 서프라이즈 지속될 가능성 높다고 생각. AI의 발전이 생산성을 개선시키며 유동성 추가 확장 여건을 만들어 주고 이것이 계속해서 수요를 자극하기 때문. 반도체 수요가 생산성을 개선하는데 즉각적으로 투입되고 있다는 점이 과거와 다른 점일 수 있음. 4월 한국 메모리 반도체 수출 단가는 1분기 대비 29% 상승 (3월 대비 18%). 이로 인해 높아진 2분기 컨센서스를 충족시키고, 3분기 이후 컨센서스가 상향 조정될 여지도 생겼다고 생각

한국 메모리 반도체 수출 단가



참고: 2026년 4월 기준
자료: 관세청, 삼성증권

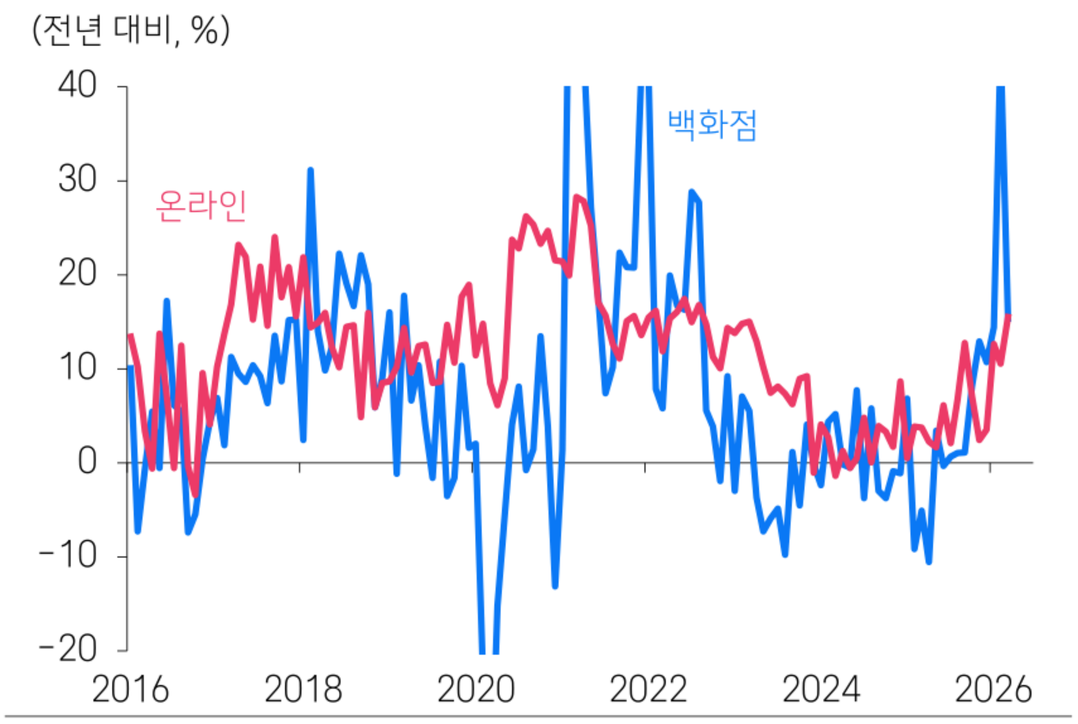
삼성전자, SK하이닉스 분기 영업이익 컨센서스



참고: '26년 4월 28일 기준. 1Q26은 컨센서스가 아닌 실적치
자료: Quantiwise, 삼성증권

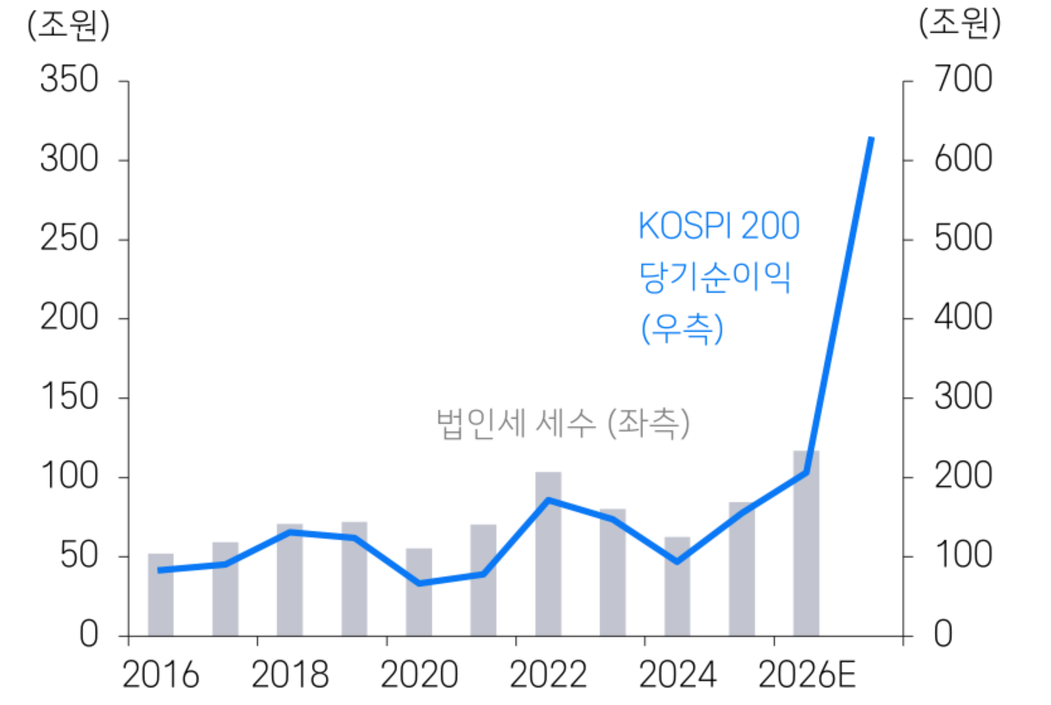
내수 회복세 지속 가능성: 3월 이란 전쟁에도 불구하고, 한국 주요 소매 채널 카드 사용액은 백화점, 온라인 등을 중심으로 회복세가 지속되고 있는 것으로 추정. 양호한 한국 기업들의 2026년 실적으로 확대된 세수와 인건비, 배당금 지급 등으로 인해 내수 확장세가 수 개 분기 지속될 것으로 예상. 이는 경기 소비재, 은행 등의 이익 전망치 상향조정 요인이 될 수 있을 것

한국 카드 결제액 추정치 (백화점, 온라인)



참고: 2026년 3월 기준
자료: 한경에이셀, 삼성증권

한국 법인세 세수 vs KOSPI200 당기순이익

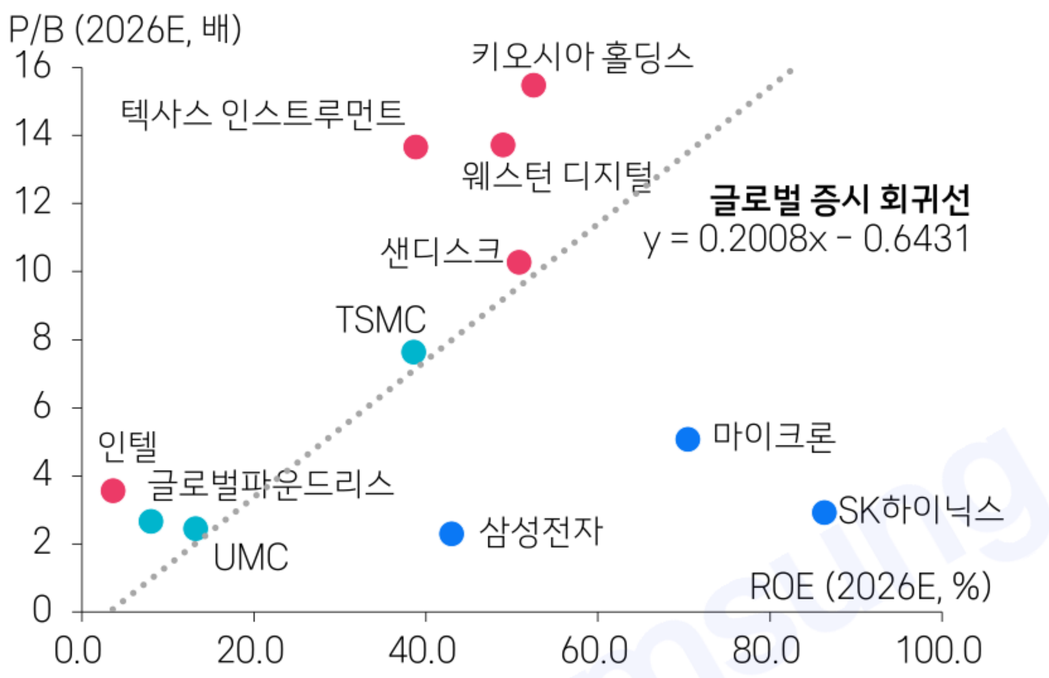


참고: 당해 법인세 세수를 전년 기업 당기순이익과 비교. X축 년도는 법인세 세수 기준
자료: 통계청, 삼성증권

밸류에이션 리레이팅 가능성: 만약 하이닉스 ADR 상장 등으로 인해 밸류에이션 재평가가 나타난다면, KOSPI 지수 상승 요인이 될 수 있을 것. 글로벌 반도체 기업은 평균(글로벌 증시 회귀선) 대비 프리미엄에 거래되는 경우가 많음. 불규칙한 공급 사이클에 대한 우려로 디램 산업은 다른 반도체 기업만큼 밸류에이션을 받기 어려울 수도 있으나, 마이크론 수준의 밸류에이션에 대한 기대는 가능할 것으로 판단. SK하이닉스가 KOSPI에서 차지하는 비중이 16%이기 때문에 SK하이닉스 주가 10% 상승은 KOSPI 1.6% 상승 요인으로 작용

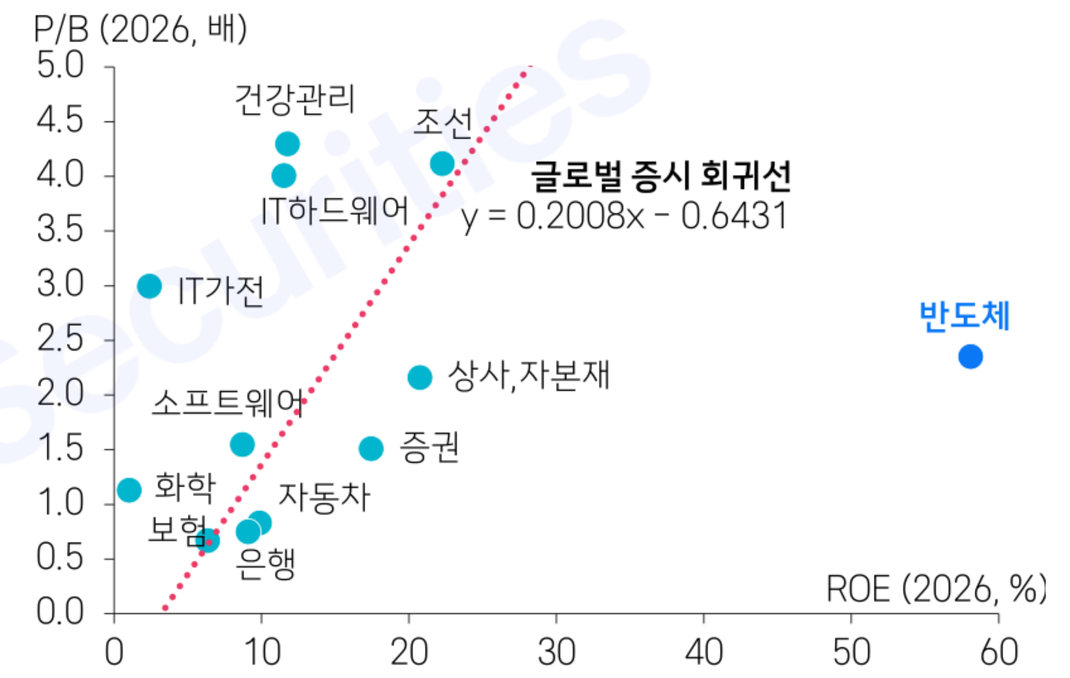
한편, 한국 증시는 ROE가 높은 기업에 대한 밸류에이션이 보수적인 증시인데, 만약 ROE가 높은 기업에 대한 밸류레이션 리레이팅이 증시 전반적으로 확산될 경우, ROE가 높은데 P/B가 낮은 금융, 자동차 등 다른 업종 재평가 가능성도 제기될 수 있을 것. 끝으로, 올해 하반기로 갈수록 그 동안의 제도 개편으로 인한 변화들이 한국 증시에 미칠 영향에 대한 외국인 투자자들의 관심도 높아질 것으로 예상

글로벌 반도체 기업 ROE와 P/B



참고: 글로벌 증시 회귀선은 2페이지 참조
자료: Bloomberg, 삼성증권

한국 증시 업종별 ROE와 P/B



참고: WI26 기준
자료: Quantiwise, 삼성증권

AI 밸류체인 및 자본재, 금융 선호 지속: 4월 들어 증시 가파르게 상승했고, 주요 기업들의 자사주 매입으로 인한 수급도 마무리되었으며, 지정학 변수 여전히 남아있으나, 한국 증시는 글로벌 증시 대비 강한 이익 모멘텀을 바탕으로 상승세 지속할 수 있을 것으로 전망. 글로벌 유동성 확장 국면 지속되고 있기 때문에 기존 선호 업종인 반도체, 전력기기, 로봇 등 AI 밸류체인 중심의 강세 지속 예상. 글로벌 증시에서도 AI 관련 인프라 기업의 범위가 확장되고 있어 한국 증시에서도 다양한 업종의 이익 모멘텀 개선 가능. 또한, 금융과 소비재 등 내수 업종 밸류에이션 리레이팅 가능성에도 대비해야 할 필요 있을 것으로 전망

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)

Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA