MARKET
STRATEGY

2026. 5. 11

글로벌투자전략팀
양일우 팀장
iw.yang@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

KOSPI 5월 타깃 상향 조정

이익 모멘텀과 유동성 확장 속도 반영

- 2026년 5월 KOSPI 밴드를 7,000~8,400pt로 상향 조정
- 글로벌 유동성 확장세에 기반한 실적 모멘텀 지속 전망
- 강한 내국인 수급 지속되며 밸류에이션 정상화에 기여할 수 있을 것으로 판단

예상을 상회하는 견조한 펀더멘털

- **5월 KOSPI 밴드 7,000~8,400pt로 상향 조정:** 5월 8일 기준, KOSPI의 12개월 예상 ROE 21%로 2주 전(4월 24일) 20% 대비 1%p 추가 상승. 이로 인해 KOSPI ROE는 대만 20.4%를 상회하는 것은 물론 미국의 22.3%에 근접. 5월 KOSPI 밴드를 7,000~8,400pt로 상향조정. 8,400pt에 내재된 12개월 예상 P/E는 10배로 과거 20년 평균인 10.3배에 비해 소폭 낮은 수준인데, 이는 지정학적 위험이 완전히 해소되지 않았음을 반영한 것
- **글로벌 유동성 확장세 이란 전쟁 전 수준을 넘어서는 회복세:** 당초, 4월 말 5월 증시를 예상하면서, 유동성 증가율이 고유가로 인해 단기적으로 기본 시나리오인 연간 24%를 넘지 못할 것으로 예상했으나, 5월 초 기준 20% 후반대 수준의 회복세를 보이고 있는 것으로 파악. 단기적으로 미국 증시가 유동성 모멘텀을 누릴 가능성이 높고, 한국 증시도 그 이상의 모멘텀을 보여줄 가능성이 높다고 판단
- **한국 증시의 압도적 이익 모멘텀 지속:** 5월 8일 기준, 한국 증시 12개월 예상 EPS는 전월 대비 13%가량 상향 조정되며 다른 나라 증시를 여전히 압도. 신흥시장에 대한 선호도가 높아지며 미국 이외로 자금이 향할 때 흐를 수 있는 곳은 결국, 한국, 대만 정도일 것으로 판단. IT하드웨어 위주의 이익 모멘텀이 글로벌 자금을 끌어 모으는 현상이 지속될 것으로 전망
- **이익 전망치 추가 상향 조정 가능성:** 반도체 공급이 확대되지 않은 상황에서 하반기 컨센서스가 보수적일 가능성이 있다고 판단. 앞서 언급한 것처럼 유동성 증가율이 양호하게 성장한다면, 연말 반도체 수요도 상반기 말 대비 10%가량 증가해 있을 가능성이 높기 때문. 여전히 공급 증가까지 시간이 많이 남았다는 주장이 힘을 가질 것으로 전망. 최근 약 2주도 안 되는 기간 동안 몇몇 글로벌 주요 반도체 기업들은 이익 전망치 조정 폭에 비해 주가가 빠르게 상승하며 리레이팅 조짐을 보임. 오랜 기간 디스카운트를 받아왔던 디램 기업들의 디스카운트가 향후 얼마나 해소될지 관심
- **강한 내국인 수급도 밸류에이션에 긍정적으로 작용할 전망:** 수급 측면에서 KOSPI를 견인하는 것은 내국인 중에서도 ETF로 여겨지는 금융투자. 개별 종목에 비해 ETF 투자는 더욱 밸류에이션보다 스토리와 주가 모멘텀에 기반한 투자를 할 가능성이 높아, 밸류에이션 오버슈팅을 야기할 가능성이 있음. 그러나, 현 상황이 저평가 상황이라면 이는 오버슈팅보다는 리레이팅으로 해석해야 한다고 판단

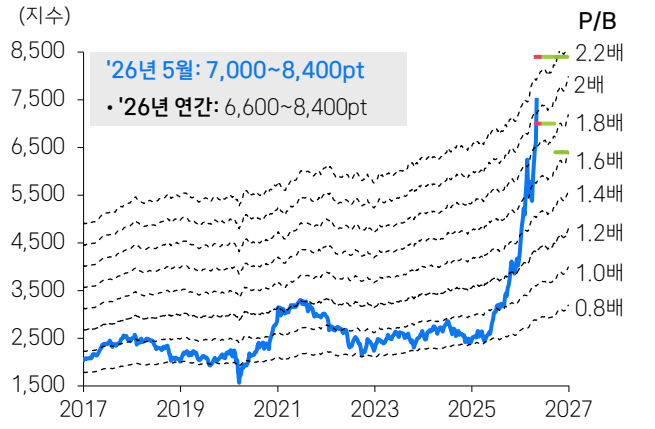
Compliance Note
본 조사자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 본 조사자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변경, 대여할 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이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

삼성증권

견조한 이익 모멘텀에 기반한 밸류에이션 정상화 전망

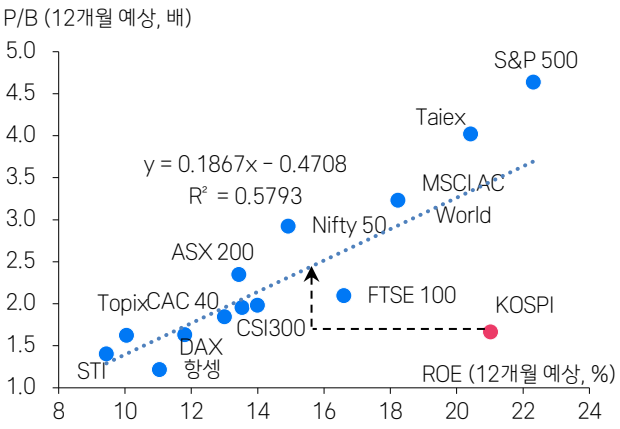
5월 KOSPI 밴드 7,000~8,400pt로 상향 조정: 5월 8일 기준, KOSPI의 12개월 예상 ROE 21%로 2주 전(4월 24일) 20% 대비 1%p 추가 상승. 이로써, KOSPI ROE는 대만 20.4%를 상회하는 것은 물론 미국의 22.3%에 근접하게 되었음. 대만보다 ROE가 높아졌음에도 불구하고, 12개월 예상 P/B는 대만 4배의 절반 이하인 1.8배에 거래되고 있음. 5월 KOSPI 밴드를 7,000~8,400pt로 상향조정. 8,400pt에 내재된 12개월 예상 P/E는 10배로 과거 20년 평균인 10.3배에 비해 소폭 낮은 수준인데, 이는 지정학적 위험이 완전히 해소되지 않았음을 반영한 것. 참고로, KOSPI 지수는 5월 6일 7,365pt를 기록하며 S&P 500을 상회하기 시작. 이는 2016년 2월 11일 이후 처음

2026년 KOSPI 전망



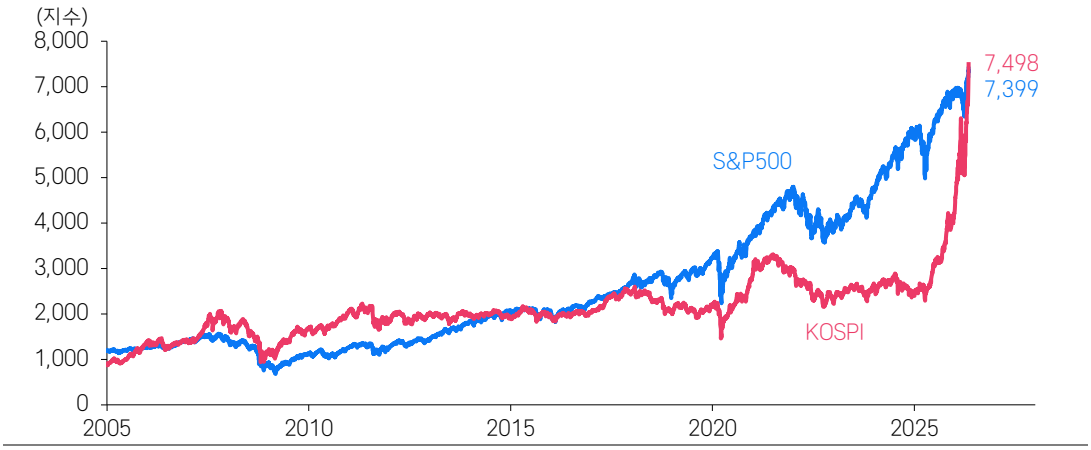
참고: '26년 5월 8일 기준
자료: LSEG Workspace, 삼성증권

글로벌 증시 ROE와 P/B



참고: '26년 5월 8일 기준
자료: LSEG Workspace, 삼성증권

KOSPI와 S&P500

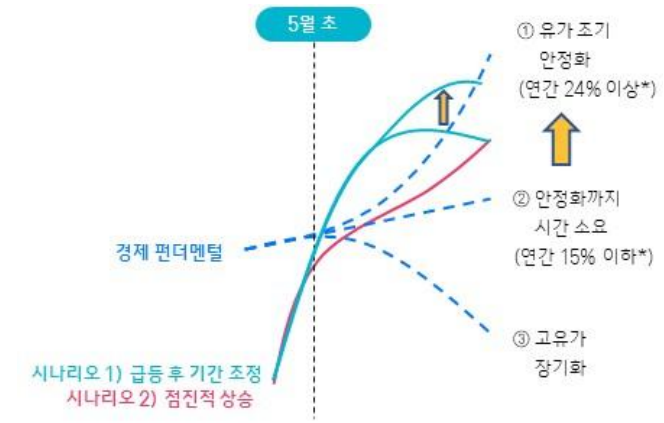


자료: LSEG Workspace, 삼성증권

강한 유동성 증가에 기반한 이익 모멘텀 지속 전망

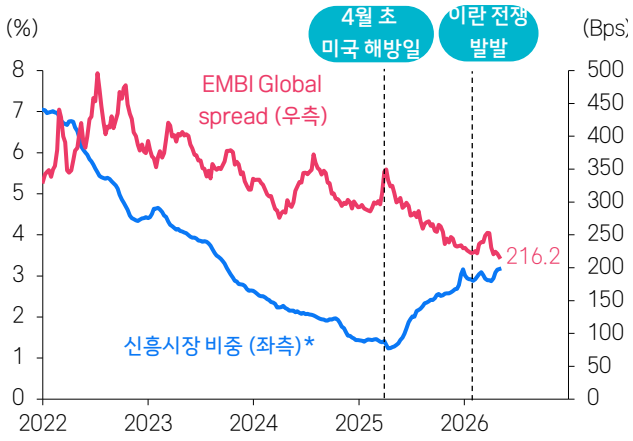
글로벌 유동성 확장세 이란 전쟁 전 수준을 넘어서는 회복세: 당초, 4월 말 5월 증시를 예상하면서, 유동성 증가율이 고유가로 인해 단기적으로 기본 시나리오인 연간 24%를 넘지 못할 것으로 예상했으나, 5월 초 기준 20% 후반대 수준의 회복세를 보이고 있는 것으로 파악. 특이한 사실은 미국 내 유동성을 충분히 반영하지 않던 미국 증시가 오히려 이란 전쟁을 계기로 높아진 유동성을 충분히 반영하기 시작했다는 점. S&P 500 지수 기준으로 7,600pt에 도달하기 전까지 미국 증시가 유동성 모멘텀을 누릴 가능성이 높고, 한국 증시도 그 이상의 모멘텀을 보여줄 가능성이 높다고 판단

5월 증시 시나리오



참고: * 연간 유동성 증가율 기준
자료: 삼성증권

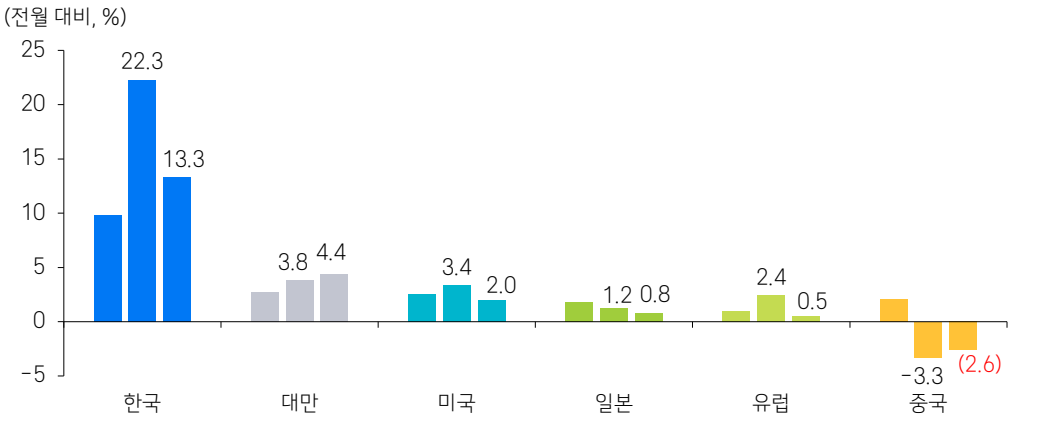
EMBI Global 스프레드



참고: * 채권시장 유동성 기준
자료: Bloomberg, EPFR, 삼성증권

한국 증시의 압도적 이익 모멘텀 지속: 5월 8일 기준, 한국 증시 12개월 예상 EPS는 전월 대비 13%가량 상향 조정되며 다른 나라 증시를 여전히 압도. 기본 시나리오인 연간 유동성 증가율 24%로 인한 주가 상승에도 불구하고 밸류에이션이 높아지지 않기 위한 12개월 EPS 전망치 상향조정 수준은 2%인데, 미국, 대만, 한국 증시는 이를 지속 상회하고 있음. 신흥시장 선호도가 높아지는 시점에 자금이 흐를 곳은 한국, 대만일 것. IT하드웨어 위주의 이익 모멘텀이 자금을 끌어 모으는 현상이 지속될 것으로 판단

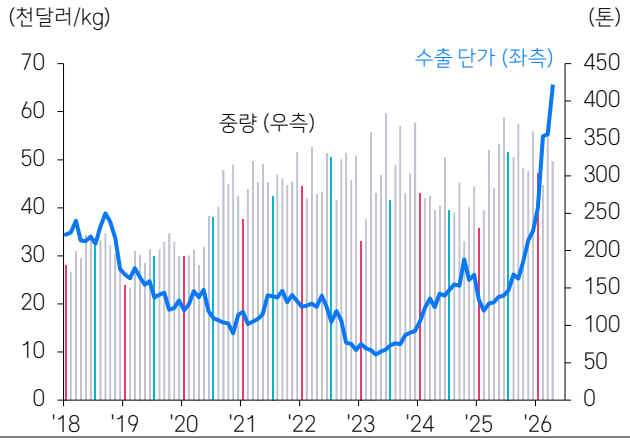
12개월 예상 EPS 증가율 (3월, 4월, 5월)



참고: 5월 8일 기준으로 4주 간격
자료: LSEG Workspace, 삼성증권

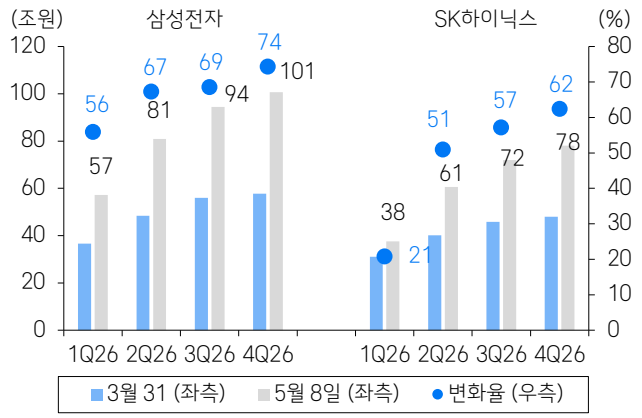
이익 전망치 추가 상향 조정 가능성: 4월 한국 메모리 반도체 수출 단가는 1분기 대비 29% 상승 (3월 대비 18%). 5월 첫 열흘 동안 반도체 기업의 컨센서스가 추가 상향 조정되었기 때문에 4월 말 상황처럼 2분기 실적치가 컨센서스를 상회한다고 장담할 수는 없겠으나, 현재의 추세라면, 최소한 유사한 실적을 기록하는 것은 가능할 것으로 전망. 반도체 공급이 확대되지 않은 상황에서 하반기 컨센서스가 보수적일 가능성이 있다고 판단. 앞서 언급한 것처럼 유동성 증가율이 양호하게 성장한다면, 연말 반도체 수요도 상반기 말 대비 10%가량 증가해 있을 가능성이 높기 때문. 여전히 공급 증가까지 시간이 많이 남았다는 주장이 힘을 가질 것으로 전망. 최근 약 2주도 안 되는 기간 동안 몇몇 글로벌 반도체 기업들은 이익 전망치 조정 폭에 비해 주가가 빠르게 상승하며 리레이팅 조짐을 보임. 오랜 기간 디스카운트를 받아왔던 디램 기업들의 디스카운트가 얼마나 해소될 지 관심

한국 메모리 반도체 수출 단가



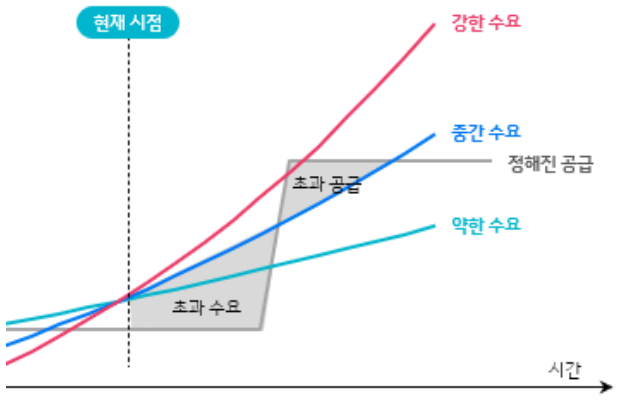
참고: 2026년 4월 기준
자료: 관세청, 삼성증권

삼성전자, SK하이닉스 분기 영업이익 컨센서스



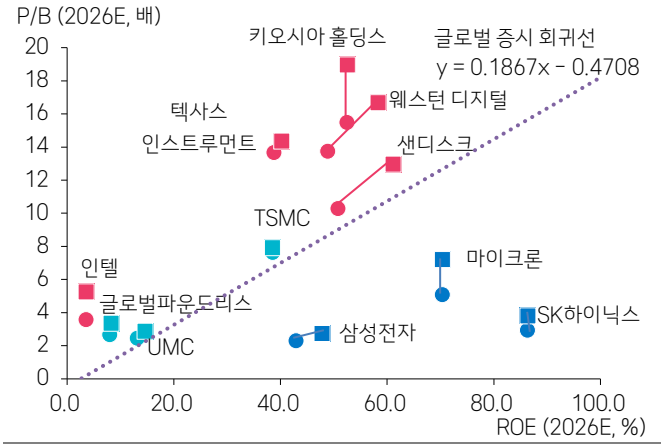
참고: '26년 5월 8일 기준. 1Q26은 컨센서스가 아닌 실적치
자료: Quantiwise, 삼성증권

시간 경과에 따른 반도체 수요와 공급 변화



참고: 음영의로 표시된 초과 수요와 초과 공급은 중간 수요를 가정한 것
현실은 강한 수요에 가깝게 나타나고 있는 것으로 추정
자료: 삼성증권

글로벌 반도체 기업 ROE와 P/B

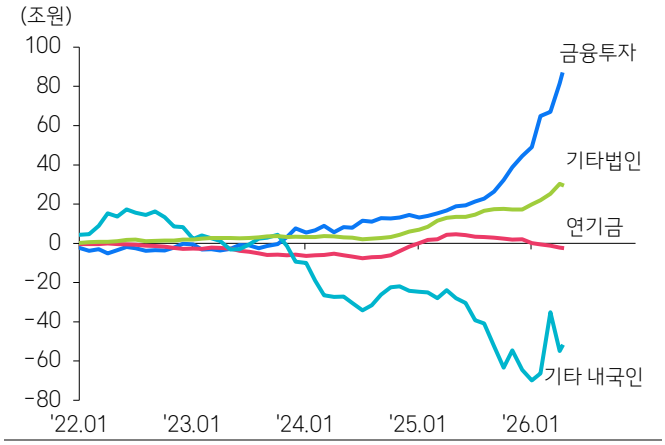


참고: 글로벌 증시 회귀선은 2페이지 참조
동그라미는 4월 27일, 네모는 5월 8일 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

저평가 상태라면 오버슈팅이 아니라 리레이팅

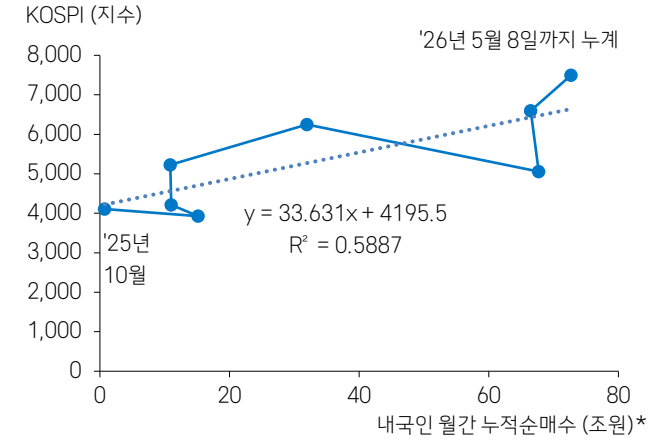
강한 내국인 수급도 밸류에이션에 긍정적으로 작용할 전망: 수급 측면에서 KOSPI를 견인하는 것은 내국인 중에서도 ETF로 여겨지는 금융투자. 개별 종목에 비해 ETF 투자는 더욱 밸류에이션보다 스토리와 주가 모멘텀에 기반한 투자를 할 가능성이 높아, 밸류에이션 오버슈팅을 야기할 가능성이 있음. 그러나, 현 상황이 저평가 상황이라면 이는 오버슈팅보다는 리레이팅으로 해석해야 한다고 판단. 참고로, 2025년 10월 말부터 내국인은 약 72조원을 순매수하였고, 해당 기간 동안 KOSPI는 82.5% 상승하면서, 1조원 순매수 당 34pt의 상승을 보였음

내국인 투자 주체별 매매 동향



참고: 금융투자는 ETF 거래와 상관관계가 높음
자료: Quantiwise, 삼성증권

내국인 순매수와 KOSPI



참고: * 자사주 매입 등 기타법인도 포함한 수치
자료: Quantiwise, 삼성증권

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