MARKET
STRATEGY

2026. 5. 26.

글로벌투자전략팀

양일우 팀장
iw.yang@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

KOSPI 연간 타깃 상향 조정

양호한 이익 전망과 풍부한 유동성 반영

- 2026년 KOSPI 밴드 상단을 11,000pt로 상향 조정 (기존 8,400pt)
- 유동성 확장세가 정상화되어 빅테크 기업들이 투자를 지속하고, 2) 한국 기업들의 이익 모멘텀이 지속되며, 3) 글로벌 증시 밸류에이션 상승 가능한 환경
- AI 관련 업종뿐만 아니라, 금융, 소비재 등 내수 관련 업종의 이익 전망치 상향 조정 가능성 있다고 판단

밸류에이션 정상화 가능할 것으로 전망

- **KOSPI 상단 11,000pt로 상향 조정:** 2026년 KOSPI 연간 타깃을 기존 8,400pt에서 11,000pt로 상향 조정. 지속 가능 ROE(12개월 예상치인 22.2%와 장기 평균치인 10%의 중간값)를 16.1%로 기존 14.8% 대비 상향 조정하고, 적용 12개월 예상 P/B를 기존 2.2배에서 2.75배로 상향 조정. 역사적으로 높은 P/B 밸류에이션 적용이기는 하나, 한국의 P/B가 한국보다 ROE가 낮은 대만 대비 절반 이하 수준이기 때문에 부담스럽지 않다고 판단. 연간 타깃 11,000pt에 내재된 12개월 예상 P/E는 12.4배.
- **풍부한 유동성으로 인해 글로벌 증시 밸류에이션 전반적으로 상승:** (특히 외국인) 투자자들 중에는 반도체 가격이 안정화될 경우, 한국 반도체 업종의 이익 전망치가 크게 하락할 것에 대해서 우려하는 투자자들이 있음. 그러나, 글로벌 유동성이 축소되지 않는 환경에서 반도체 가격만 하락해서는 밸류에이션이 우려만큼 하락하지 않을 것. ROE가 10% 수준인 일본, 싱가폴, 홍콩도 P/B 밸류에이션이 2025년 연초 대비 크게 높아짐. 역사적 P/B에 매몰되어서는 안 되는 글로벌 유동성 환경인 것
- **양호한 AI 수요와 제한된 공급으로 반도체 가격 예상보다 견고할 전망:** 이란 전쟁 발발 후 둔화되었던 글로벌 유동성 확장세는 5월 들어 전쟁 전 수준을 대부분 회복한 것으로 추정. 이로 인해 글로벌 빅테크 기업들은 (회사채 발행 등) 재무 활동을 통해 원활하게 자금 조달에 성공하며, 데이터 센터 투자를 지속할 수 있을 것으로 판단. 반도체 공급이 올해 중에는 확대되지 않는 상황에서 신속한 수요 증가는 반도체 가격을 시장 예상 대비 견고하게 유지시켜줄 것으로 전망
- **2027년 이익 전망치 상향 조정 모멘텀 있을 전망:** KOSPI 200 대상 2026년 영업이익 컨센서스는 반도체를 제외해도 2025년 대비 41.8% 증가하는 것으로 추정됨. 그러나, 2027년 영업이익 전망치는 반도체를 제외할 경우 전년 대비 15.7%만 증가하는 것이 현재 컨센서스. 결코 낮지 않은 수치이지만, 만약 현재의 글로벌 유동성 확장 추세가 지속된다고 가정하면, AI 관련 업종뿐만 아니라 금융, 소비재 등 내수 관련 업종의 이익 전망치 상향 조정 가능성 있다고 판단. AI 관련 업종(반도체, 전력기기, 로봇, 원전) 등을 가장 선호하나, 이익 모멘텀이 발생하는 업종이 다양해질 가능성에도 대비해야 할 필요 있을 것

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.

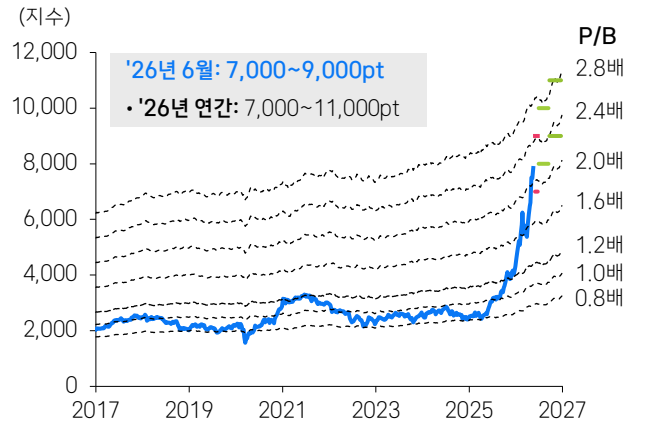
삼성증권

2026년 KOSPI 밴드 상단 11,000pt로 상향 조정

KOSPI 상단 11,000pt로 상향 조정: 2026년 KOSPI 연간 타깃을 기존 8,400pt에서 11,000pt로 상향 조정. 지속 가능 ROE(12개월 예상치인 22.2%와 장기 평균치인 10%의 중간값)를 16.1%로 기존 14.8% 대비 상향 조정하고, 적용 12개월 예상 P/B를 기존 2.2배에서 2.75배로 상향 조정. (P/B 1배도 3,800pt에서 4,000pt로 상향 조정). 역사적으로 높은 수준의 P/B 밸류에이션 적용이기는 하나, 한국의 P/B가 한국보다 ROE가 낮은 대만 대비 절반 이하 수준이기 때문에 부담스럽지 않다고 판단. KOSPI 11,000pt에 내재된 12개월 예상 P/E는 12.4배로 과거 대비 높은 수준이나, ROE가 높은 증시가 P/E 프리미엄도 받는 것을 상기할 필요가 있음. (ROE, P/B 상관관계에서 Y 절편이 음수)

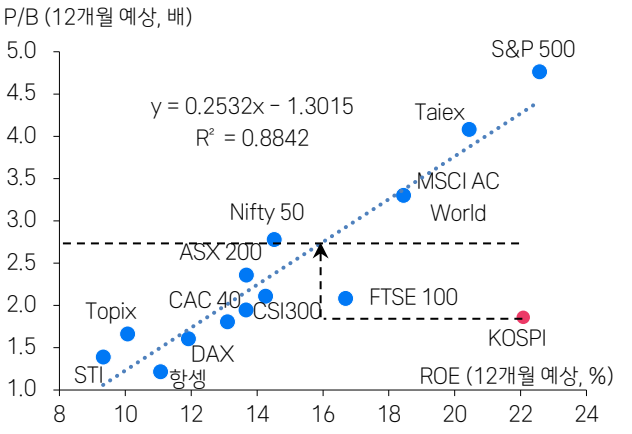
6월 밴드는 7,000~9,000pt로 제시: 6월 KOSPI 밴드는 12개월 예상 P/E 기준 7.9배~10.1배를 적용한 7,000~9,000pt를 제시. 2006년 초부터 2025년 말까지 12개월 예상 P/E 기준 8배 이하에서 3주 이상 거래된 경우는 없었기 때문에(2026년 4월이 처음) P/E 7.9배 수준인 KOSPI 7,000pt는 연간 하단으로서도 의미 있게 작용할 것으로 판단. 월간 상단에 적용한 12개월 예상 P/E 10.1배는 최근 20년 평균인 10.3배(LSEG)보다 소폭 낮은 수치

2026년 KOSPI 전망



참고: '26년 5월 22일 기준
자료: LSEG Workspace, 삼성증권

글로벌 증시 ROE와 P/B



참고: '26년 5월 22일 기준, 회귀선은 KOSPI를 제외하고 산정
자료: LSEG Workspace, 삼성증권

풍부한 유동성 환경에서는 반도체 가격 하락으로 인한 저점 밸류에이션도 상승함: (특히 외국인) 투자자들 중에는 반도체 가격이 안정화될 경우, 한국 반도체 업종의 이익 전망치가 크게 하락할 것에 대해서 우려하는 투자자들이 있음. 그러나, 글로벌 유동성이 축소되지 않는 환경에서 반도체 가격만 하락해서는 밸류에이션이 크게 하락하지 않을 가능성이 높다고 판단. ROE가 10% 근방에서 머무는 일본, 싱가폴, 홍콩도 P/B 밸류에이션이 과거 대비 크게 높아짐. 세 국가는 모두 2025년 연초 이후 ROE가 크게 변하지 않았으나, 적용 P/B는 19~27%가량 높아짐. 역사적 P/B에 매몰되어서는 안 되는 글로벌 유동성 환경인 것. 그럼에도 불구하고, 현재 KOSPI는 ROE 14% 이하를 상정한 밸류에이션에서 거래되고 있음

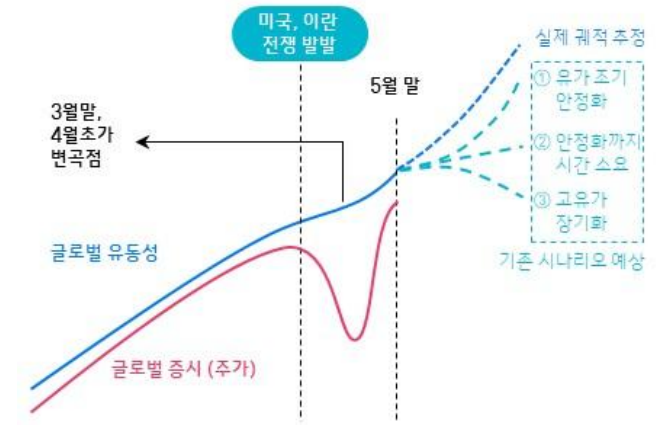
지난 1년 반 동안 글로벌 증시 밸류에이션 변화

증시	2025년 초		2026년 05월 22일		변화율 (%)	
(%, 배)	ROE	P/B	ROE	P/B	ROE	P/B
KOSPI	9.8	0.8	22.1	1.9	125.9	132.9
S&P 500	20.6	4.4	22.6	4.8	9.4	7.6
EURO Stoxx	12.5	1.6	13.7	1.9	9.1	21.3
DAX	11.9	1.5	11.9	1.6	0.3	6.1
Topix	9.4	1.3	10.1	1.7	7.6	26.9
Taiex	15.5	2.5	20.4	4.1	32.2	62.3
CSI300	13.4	1.7	14.3	2.1	6.2	25.2
Hang Seng	11.0	1.0	11.1	1.2	0.3	18.9
STI	9.8	1.1	9.3	1.4	(4.8)	22.3

참고: 음영은 ROE의 큰 변화 없이 밸류에이션이 크게 상승한 사례
자료: LSEG Workspace, 삼성증권

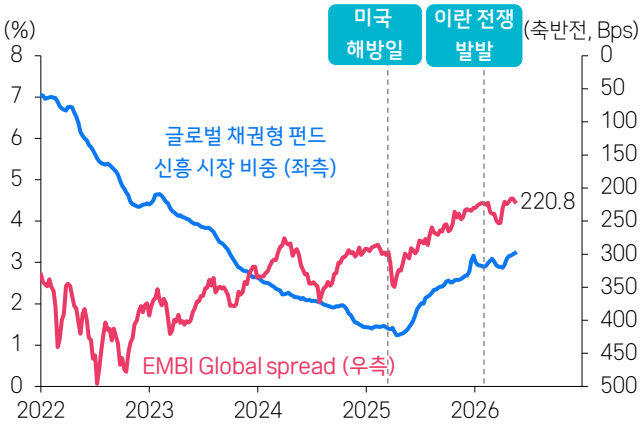
5월 들어 글로벌 유동성 확장세 전쟁 전 수준을 회복: 채권 시장에서 관찰되는 글로벌 유동성 확장 속도는 이란 전쟁 중에 연간 5% 수준까지 둔화되기는 하였으나 (감소세를 기록하지는 않았던 것으로 추정), 5월 들어서는 기존의 속도(연간 24%) 이상을 회복한 것으로 추정됨. AI로 인한 생산성 개선에 대한 금융 시장의 기대가 매우 강하거나, 유가가 글로벌 유동성에 미치는 영향이 주식 시장 예상보다는 작기 때문일 수 있다고 판단. 한편, 글로벌 자금의 신흥 시장 선호도 지속되고 있는 것으로 판단되는데, 신흥 시장이 고유가에 취약한 것을 감안하면 이러한 추세는 유가가 안정될 경우 더욱 본격적으로 나타날 것으로 판단

글로벌 유동성 흐름 vs 증시



자료: 삼성증권 추정

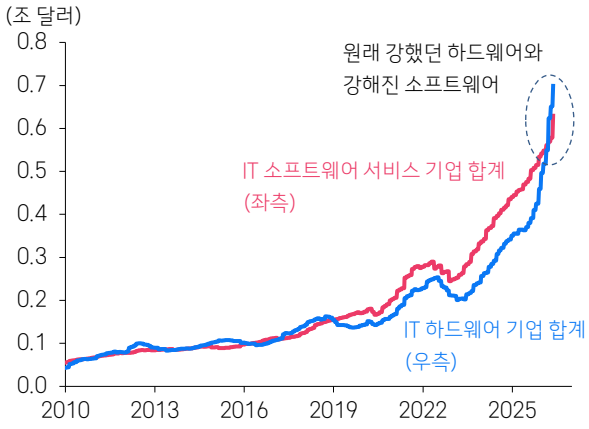
EMBI Global 스프레드



자료: Bloomberg, EPFR, 삼성증권

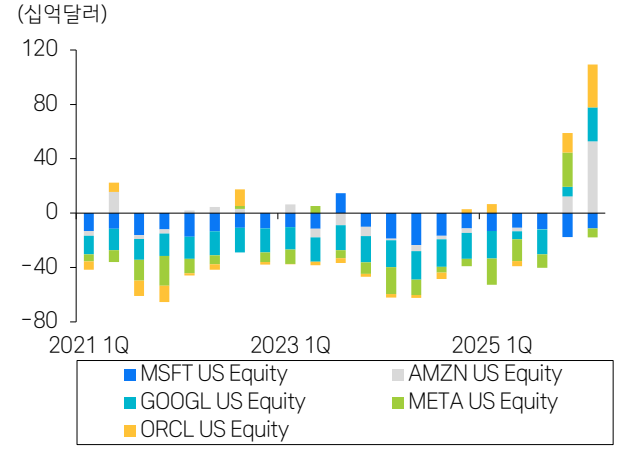
유동성이 풍부하면 글로벌 테크 기업 자금 조달 원활해짐: 한국 반도체 기업들에 대한 우려 중 하나는 글로벌 빅테크 기업들의 투하 자본 수익률(ROIC)이 낮아져 결국 투자를 하지 못할 것이라는 점이었음. 그러나, 미국 IT 기업의 이익 모멘텀은 실적 시즌을 기점으로 IT하드웨어뿐만 아니라 소프트웨어 업종까지 강화되었음. 또한, 글로벌 빅테크 기업들의 영업현금흐름이나 매출액에 비해 Capex 금액 비중이 높아지고 있는 것은 사실이나, 주요 글로벌 빅테크 기업들은 분기 기준으로 2025년 4분기부터 재무 활동을 통해 현금을 조달하면서 투자 사이클이 확장되고 있음. 이것이 글로벌 유동성이 풍부할 때 나타나는 현상이라고 판단.

S&P500 업종별 12개월 예상 순이익 합계



참고: ICB 산업분류 기준이나 아마존은 소프트웨어에 포함. 자료: LSEG, 삼성증권

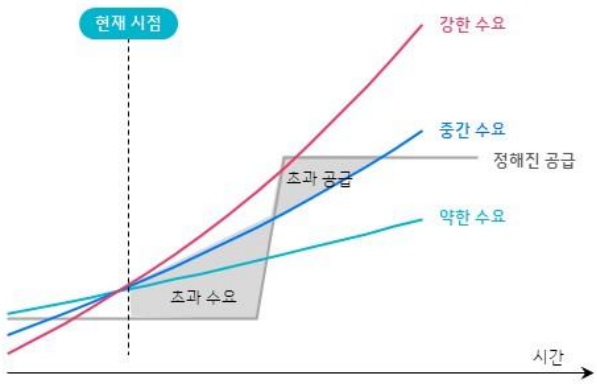
주요 빅테크 기업 재무 활동 현금흐름



자료: Bloomberg, 삼성증권

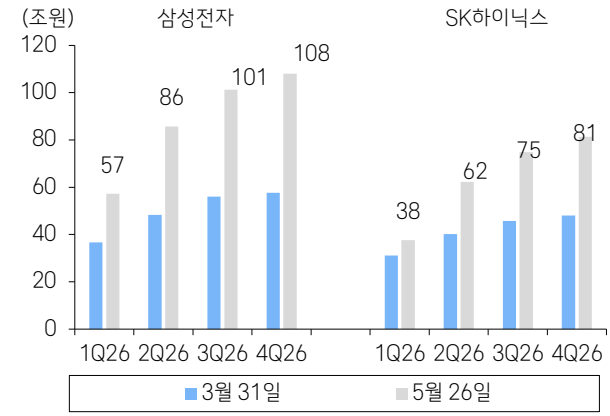
반도체 가격 예상보다 강세를 지속할 가능성: 글로벌 빅테크 기업들의 투자 수요가 지속될 경우, 반도체 가격도 예상보다 강세를 지속할 가능성이 높음. 유동성 확장 속도가 지금처럼 신속하게 나타난다면 2026년 연초와 연말의 수요 간에도 큰 차이(20% 이상)가 발생하게 됨. 아래 왼쪽 그림에서 중간 수요 모델에서 강한 수요 모델로 변할 경우, 증설 효과가 나타나기 전 초과 수요는 더 강하게 나타나고, 초과 공급은 소멸되는 효과를 갖게 된다는 점을 보여줌. 한편, 수요가 유동성 확장 속도와 유사한 지수함수 형태를 띄고, 반도체 수급을 2027년 상반기까지는 정해진 상수로 본다면, 수요를 공급으로 나눈 비율 역시 지수함수 형태를 띌 가능성이 높음. 하반기 이익 전망치 컨센서스에 상향 조정 가능성이 있다고 판단

반도체 수요 공급 시나리오



참고: 음영은 중간 수요를 가정한 초과 공급과 초과 수요 자료: 삼성증권

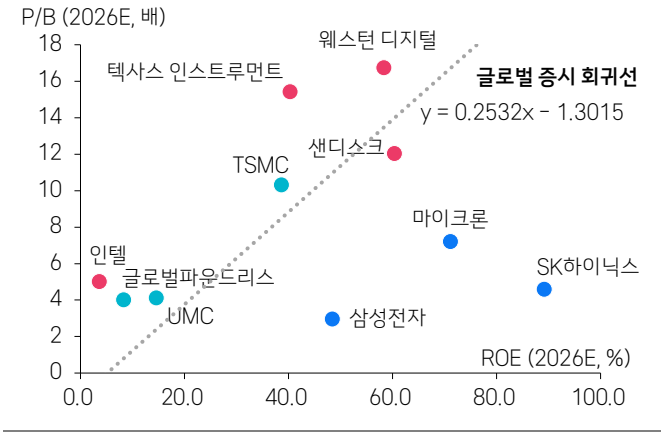
삼성전자, SK하이닉스 분기 영업이익 컨센서스



참고: 1Q26은 실적치 자료: Quantiwise

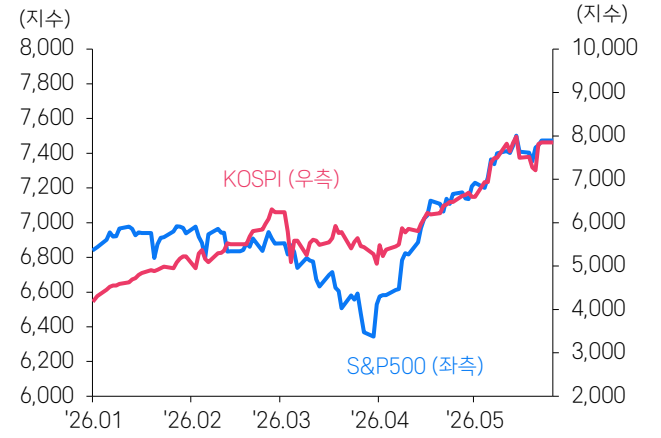
밸류에이션 리레이팅 가능성: 반도체 기업이 경기에 민감해서 할인되어 거래되어야 한다는 일부 투자자들의 주장과는 달리 글로벌 반도체 기업은 평균(글로벌 증시 회귀선) 대비 프리미엄에 거래되는 경우가 많음. 따라서, 한국 반도체 기업들이 이익 안정성을 장기간 증명해 보인다면 밸류레이션 리레이팅 가능성 있다고 판단. 한편, 한국 증시는 이미 S&P500 대비 약 4배 수준의 일간 수익률 변동성을 보이고 있음. 여기에 6월 27일부터 출시되는 개별 종목 2배 레버리지 상품이 변동성을 선호하는 자금의 증시 유입을 더 가속시킨다면 우호적인 수급 요인으로 작용할 수 있을 것으로 판단

글로벌 반도체 기업 ROE와 P/B



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

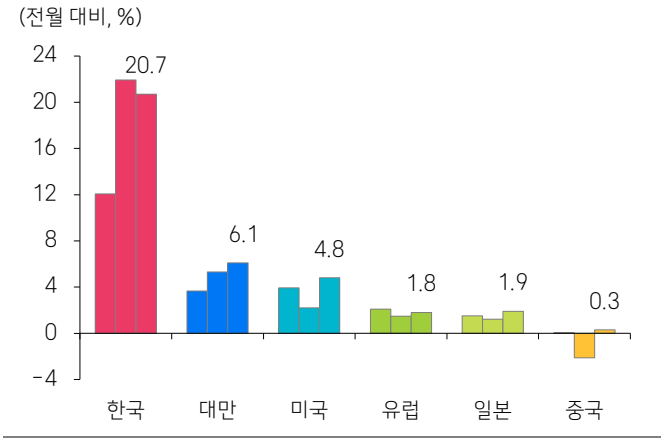
KOSPI vs S&P500



참고: 우측(8,000=10,000-2,000pt)은 좌측(2,000=8,000-6,000pt)에 비해 4배 스케일
자료: Quantiwise, 삼성증권

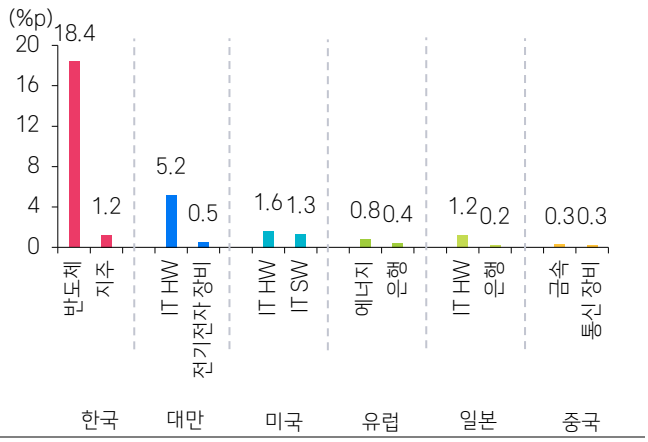
한국 증시의 압도적 이익 모멘텀 지속: 5월 15일 기준, 한국 증시 12개월 예상 EPS는 전월 대비 21%가량 상향 조정되며 다른 나라 증시를 압도. 반도체 등 IT 업종이 증시 이익 모멘텀을 견인하는 것은 글로벌 증시 대부분에서 나타나는 현상. AI 발전으로 인한 수혜가 IT 하드웨어, 특히 메모리 반도체에 집중되고 있는 현상은 한동안 지속될 것으로 예상

주요국 증시 전월 대비 12개월 EPS (3, 4, 5월)



참고: 5월 15일 기준
자료: LSEG Workspace, Quantiwise, 삼성증권

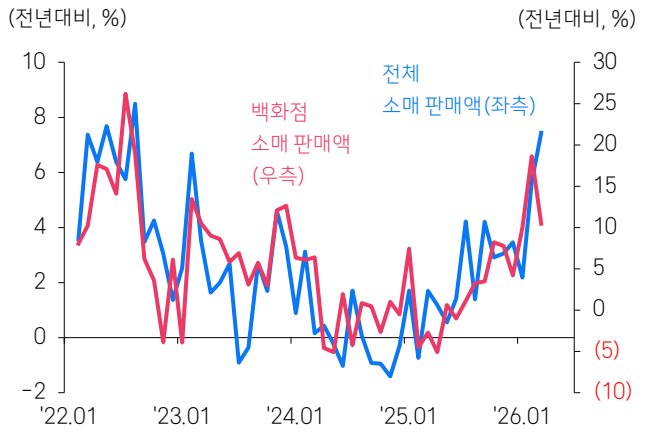
5월 업종별 증시 순이익 상향 조정 기여도



참고: 오른쪽 차트의 합계가 왼쪽 차트의 5월 수치를 설명. 차이는 기타 업종
자료: Quantiwise, 삼성증권

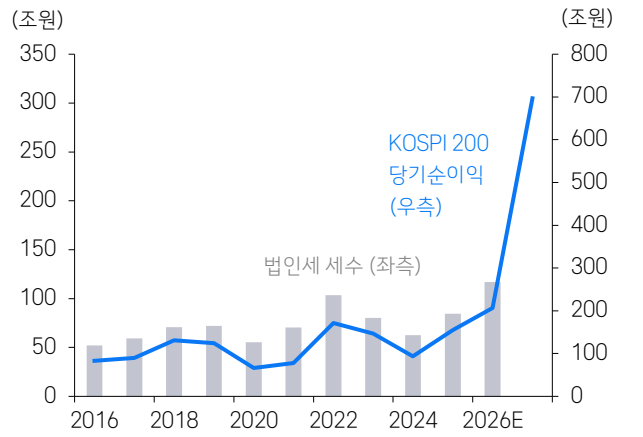
내수 회복세 지속 가능성: 이란 전쟁으로 인한 고유가 상황에도 불구하고, 한국 소매 판매는 회복세를 지속하고 있는 것으로 판단. 이러한 내수 회복세는 1) 작년의 기저 효과 및 2) 양호한 증시 상승으로 인한 부의 효과로 인한 것일 가능성이 높다고 판단되는데, 이러한 추세는 내년에도 지속될 가능성이 높다고 판단. 양호한 한국 기업들의 2026년 실적으로 확대된 세수와 인건비, 배당금 지급 등의 효과는 올해보다 내년에 더 강화될 가능성이 높다고 판단되기 때문

한국 소매 판매



참고: 2026년 3월 기준
자료: 통계청, 삼성증권

한국 법인세 세수 vs KOSPI200 당기순이익



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

2027년 이익 전망치 상향 조정 모멘텀 있을 전망: KOSPI 200 대상 2026년 영업이익 컨센서스는 반도체를 제외해도 2025년 대비 41.8% 증가하는 것으로 추정됨. 그러나, 2027년 영업이익 전망치는 반도체를 제외할 경우 전년 대비 15.7%만 증가하는 것이 현재 컨센서스. 결코 낮지 않은 수치이지만, 만약 현재의 글로벌 유동성 확장 추세가 지속된다고 가정하면, AI 관련 업종뿐만 아니라 금융, 소비재 등 내수 관련 업종의 이익 전망치 상향 조정 가능성 있다고 판단. AI 관련 업종 (반도체, 전력기기, 로봇, 원전) 등을 가장 선호하나, 이익 모멘텀이 발생하는 업종이 다양해질 가능성에도 대비해야 할 필요 있을 것

2026년 전년 대비 영업이익 증가 기여도 상위 업종

(조원)	2025	2026E	차이	(%)
반도체와 반도체장비	86.8	607.5	520.7	599.6
자본재	51.6	97.8	46.2	89.6
에너지	5.8	21.0	15.3	263.1
증권	11.3	16.4	5.1	45.1
소재	5.9	10.6	4.7	80.1
은행	30.4	34.2	3.8	12.4
전자와 전기제품	1.8	5.1	3.3	189.6
자동차와부품	29.1	31.2	2.1	7.1
미디어와엔터테인먼트	5.1	6.6	1.5	30.5
보험	8.8	10.2	1.4	15.7
합계	**288.0**	**892.8**	**604.7**	**210.0**
반도체 제외	**201.2**	**285.2**	**84.1**	**41.8**
반도체와 자본재 제외	**149.6**	**187.4**	**37.8**	**25.3**

참고: KOSPI 200 기업 대상
자료: Quantiwise, 삼성증권

2027년 전년 대비 영업이익 증가 기여도 상위 업종

(조원)	2026E	2027E	차이	(%)
반도체와 반도체장비	607.5	794.9	187.4	30.8
자본재	97.8	117.1	19.3	19.8
전자와 전기제품	5.1	10.2	5.1	100.5
소재	10.6	15.2	4.7	44.4
자동차와부품	31.2	34.7	3.5	11.4
유틸리티	14.0	17.0	3.0	21.2
보험	10.2	12.4	2.2	21.9
은행	34.2	36.2	2.0	5.9
운송	5.0	6.4	1.4	28.8
기술하드웨어와 장비	3.0	4.2	1.2	38.7
합계	**892.8**	**1,124.9**	**232.1**	**26.0**
반도체 제외	**285.2**	**330.0**	**44.7**	**15.7**
반도체와 자본재 제외	**187.4**	**212.8**	**25.4**	**13.6**

참고: KOSPI 200 기업 대상
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