

KOSPI Target 11,500p로 상향 조정.

화려한 피날레(Finale), 변곡점은 8월말 ~ 9월초

Strategist 이경민

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

텔레그램 채널 daishinstrategy



Summary

26년 KOSPI Target 11,500p로 상향조정(기존 8,800p)

[반도체 순이익 605조원 * PER 8.8배(현재5.43배)] + [비반도체 순이익 227조원 * PER 15배(현재 12.71배)] = KOSPI 11,499p

- 5월초 이후 반도체 / 비반도체 순이익 각각 13.23%, 3.47% 상향조정. KOSPI 상승 여력 확대
한편, **반도체 밸류에이션 정상화수준은 7배에서 중앙값(8.8배)으로 상향 조정**. 금리 상승 압력은 여전하지만, 금리인상 우려를 상당부분 선반영했고, 장기 계약 확대에 의한 밸류에이션 정상화 가능성을 높게 평가. 현재 AI 서버용 D램의 경우 전체 거래의 70% 가까이 장기 계약 형태로 진행 중
비반도체 업종의 경우 상법 개정 시행, 대규모 자사주 소각 공시, 주주 친화 정책 강화 등을 반영해 현재 12.71배에서 15배로 밸류에이션 개선 예상
- 12M Fwd EPS도 3월말 666.6p, 4월말 926.8p에서 **6월 15일 1,056.4p로 레벨업**. KOSPI 8,500선 돌파시에도 불구하고 선행 PER 8배 수준에 불과
밸류에이션 정상화만으로도 지수 레벨업 가능. 선행 PER 9.5배(01년 이후 평균) 10,035p, 10배(10년 이후 평균) 10,560p에 달하는 상황
26년 KOSPI Target은 선행 EPS 10% 상향 조정에 PER 10배를 반영한 11,500선으로 상향 조정
단기 과열 해소, 매출 소화 국면은 감안해야겠지만, 실적에 근거한 밸류에이션 정상화, KOSPI 사상 최고치 행진은 반복될 전망
- 현재 KOSPI는 전형적인 실적/정책장세**. 선행 EPS 상승 국면에서는 KOSPI 상승추세 지속될 전망. **선행 EPS 꺾이기 전까지 KOSPI 상단을 열어놓을 필요가 있음**
2분기 실적 시즌 체크. 반도체 업종의 2분기, 전분기대비 영업이익, 순이익 변화율은 56%, 37%. Trend Force 2분기 반도체 가격 변화율 58 ~ 75% 예상(전분기대비)
추가적인 영업이익, 순이익 전망 상향 조정 가능성 존재. 반도체 이익 모멘텀 강화, 실적 전망 상향 조정 흐름은 반도체 뿐만 아니라 KOSPI 상승 여력 확대에 이어질 것
분기별, 연간 영업이익 전망 상향 조정 업종이 17 ~ 19개에 달하는 상황. **2분기 실적 시즌에는 반도체는 물론, 비반도체 업종들의 실적 개선 가시화(수출, 환율효과)**
이와 함께 미국 - 이란 평화협정 타결로 **유가 안정(70달러 후반) 나비효과(채권금리, 달러 하향 안정)**가 가세하면서 7월, 8월 KOSPI 상승 탄력 강화 예상
- 26년 3분기 후반부터 **선행 EPS 변화율 체크**, KOSPI를 동행 또는 일부 후행. EPS 성장률은 25년 8~9월 마이너스권에서 급등 시작
26년 3분기 중후반부터 EPS 성장에 기저 부담 작용 전망. 26년 실적 전망 레벨업에 따른 기저 부담도 경계. **27년 또는 28년 이익 증가율 둔화, 마이너스 반전시 선행 EPS 고점 통과 가능성 확대**. 선행 EPS와 KOSPI 간의 상관관계(2001년 이후)는 0.937에 달하는 상황. 선행 EPS 방향성이 KOSPI의 추세를 결정지을 것
- 한편, **26년 4분기부터 유가, 물가 레벨에 따른 통화정책 스탠스 변화** 체크. 경기 회복과 공급 제약에 따른 유가 상승 압력이 커질 가능성 경계(4분기 이후)
8월말 잭스홀 미팅에서 케빈 워시 연준 의장의 대차대조표 축소 계획 및 가이드스 발표 여부, 9월 FOMC(16일)에서 27년 금리인상 공식화 가능성 경계
유가 상승 재개와 함께 유동성 위축, 금리인상 사이클 진입은 **실적/매크로 장세에서 역금융장세로 전환 여부는 물론, 경기/실적 정점 통과 압력을 높일 수 있음**

[KOSPI Target Update] 순이익 상향 조정, PER 확장 반영시 Target 11,500p

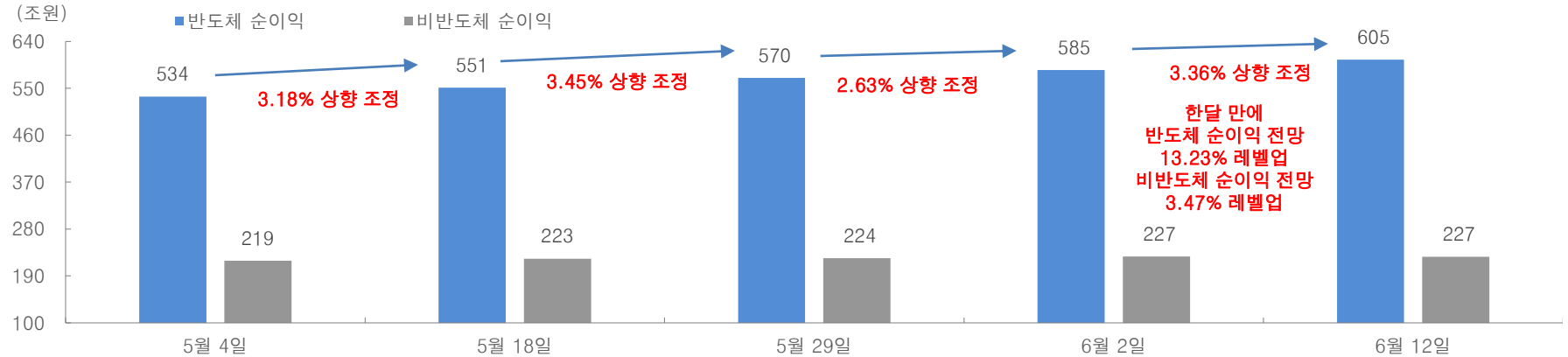
[반도체 순이익 605조원 * PER 8.8배(현재5.43배)] + [비반도체 순이익 227조원 * PER 15배(현재 12.71배)] = KOSPI 11,499p

PER에 따른 KOSPI MATRIX	비반도체 PER - 순이익 227조원 - 시가총액: 2,880조원(26.06.12)										
	10	11	(과거 중앙값) 11.34	12	(현재) 12.71	13	14	(Target) 15	16	17	
3	5,376	5,675	5,777	5,974	6,185	6,272	6,571	6,870	7,168	7,467	
4	6,173	6,472	6,573	6,770	6,982	7,069	7,368	7,666	7,965	8,264	
5	6,970	7,269	7,370	7,567	7,779	7,866	8,164	8,463	8,762	9,060	
반도체 PER (현재) 5.43	7,315	7,613	7,715	7,912	8,124	8,211	8,509	8,808	9,106	9,405	
6	7,767	8,065	8,167	8,364	8,576	8,663	8,961	9,260	9,559	9,857	
순이익 605조원	7	8,564	8,862	8,964	9,161	9,372	9,758	10,057	10,355	10,654	
시가총액 3,285조원 (26.06.12)	8	9,360	9,659	9,761	9,958	10,169	10,256	10,555	10,853	11,152	
(과거 중앙값) 8.8	10,006	10,304	10,406	10,603	10,815	10,902	11,200	11,499	11,798	12,096	
9	10,157	10,456	10,557	10,754	10,966	11,053	11,352	11,650	11,949	12,248	
10	10,954	11,253	11,354	11,551	11,763	11,850	12,148	12,447	12,746	13,044	
11	11,751	12,049	12,151	12,348	12,560	12,647	12,945	13,244	13,542	13,841	

자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

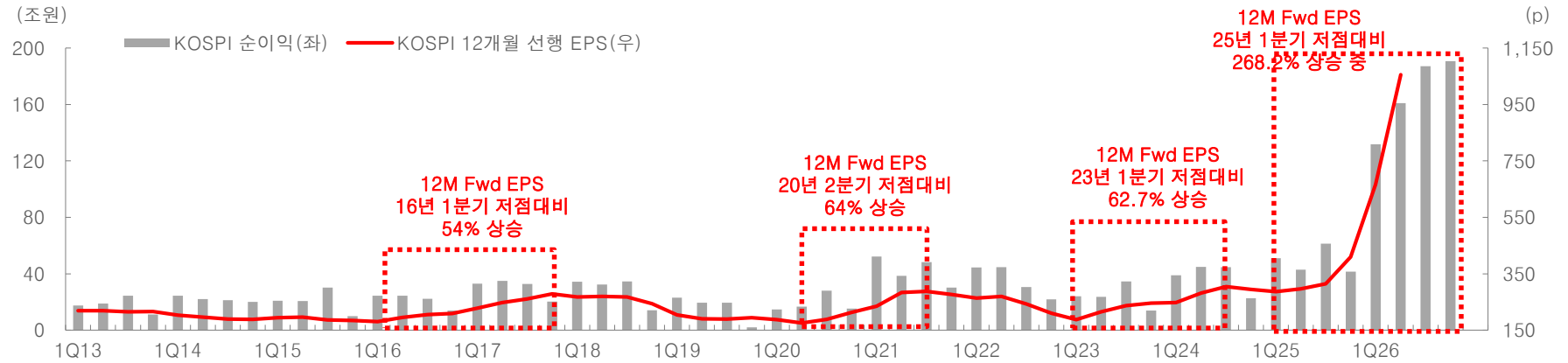
[KOSPI Target Update] 실적 전망 상향 지속. KOSPI 상승 여력 확대

5월 14일 이후 한달 만에 2026년 반도체 순이익 전망 13.23% 상향 조정. 실적 전망 상향 조정되는 만큼 KOSPI 상승 여력 확대



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

26년 4분기까지 분기 실적 레벨업, 27년에도 순이익 전망 20%대 증가가 예상되는 만큼 12개월 선행 EPS 상승세도 지속될 전망



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

[KOSPI Target Update] 반도체 PER 확장 가능성. 장기계약 확대 중

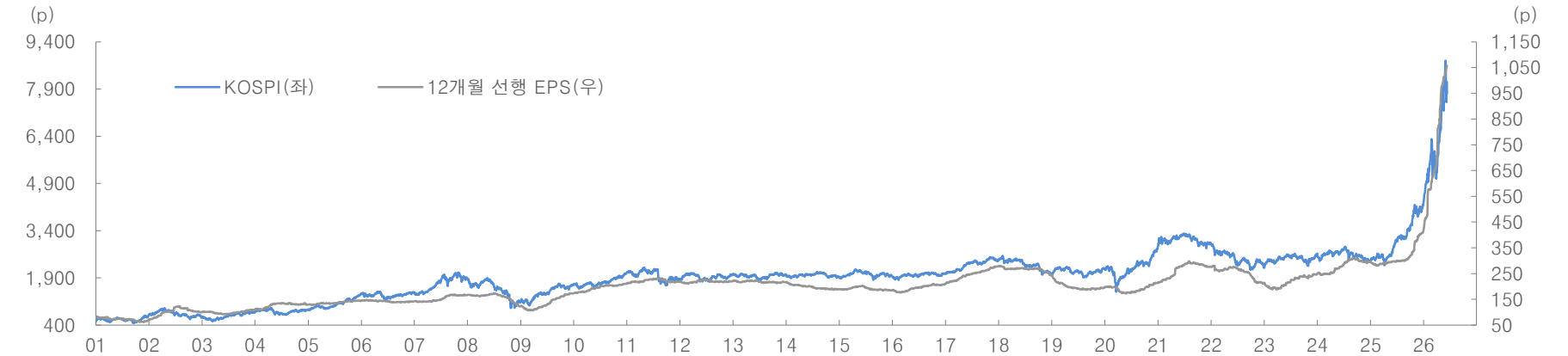
엔비디아, 마이크로소프트, 구글, 빅테크 연합 등 AI 서버용 D램 전체 거래의 70% 장기 계약 진행 중

구분	대상 기업	세부 조항
삼성전자	엔비디아(NVIDIA)	<ul style="list-style-type: none"> 최근 엔비디아가 확보한 약 1300억 달러(약 179조원) 규모의 반도체 구매 약정(Purchase Obligations) 중 상당 부분이 차세대 AI 메모리 공급을 준비 중인 삼성전자로 유입될 가능성이 높다는 분석이 지배적 특히 엔비디아가 차세대 AI 가속기 '루빈(Rubin)' 등을 발표하며 세대교체 주기를 1년으로 단축함에 따라, 삼성전자의 HBM4·HBM4E 라인업에 대한 장기 공급 논의가 급물살을 타고 있음
	빅테크 연합	<ul style="list-style-type: none"> MS, 구글, 메타 등은 SK하이닉스뿐만 아니라 삼성전자에도 동시다발적으로 5년 단위 D램 장기 계약을 요청 중
SK하이닉스	마이크로소프트(MS)	<ul style="list-style-type: none"> 올해(2026년)부터 향후 5년간 DDR5 등을 공급하는 장기 계약을 막바지 조율 중. 규모는 수십조원에 달할 전망
	구글(Google)	<ul style="list-style-type: none"> HBM을 비롯해 서버용 D램 공급을 두고 최대 5년짜리 다년 계약을 긴밀히 협의

과거에는 변동성 때문에 빅테크들이 한국 반도체 기업들과 장기 계약을 꺼렸으나, 현재는 AI 서버용 D램의 경우 전체 거래의 70% 가까이 장기 계약 형태로 묶여가는 상황
이번 장기 계약에는 ① 시황이 폭락해도 일정 수준의 가격을 보장하는 '최저 가격선(Floor Price)' 설정, ② 전체 계약 금액의 10~30%를 미리 현금으로 받는 '선금금(Down Payment)' 조건이 논의

[KOSPI Target 2] 선행 EPS 급등으로 상승 여력 확대. PER 10배 KOSPI 1만 시대 진입

KOSPI와 선행 EPS 간의 상관관계 0.939에 달해. 선행 EPS 급등 구간에서는 KOSPI 상승 추세 꺾이지는 않을 것



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

밸류에이션 정상화만으로도 KOSPI 1만시대 진입 가시화, 선행 PER 10배 10,500선. 실적 전망 상향 조정 감안할 경우 Target 11,500p 도달 가능

EPS 조정 수준 (%)	12개월 선행 EPS	12개월 선행 PER									
		금융위기 저점 6.27X	26년 저점 7.12X	코로나19 저점 7.52X	24년 8월 5일 저점 8.04X	22년 최저점 8.5X	26년 평균 8.636X	01년 이후 평균 9.496X	2010년 이후 평균 9.966X	21년 6월 이후 평균 10.219X	2001년 이후 평균의 +1Std 11.09X
15	1,215	7,617	8,650	9,136	9,767	10,326	10,491	11,536	12,107	12,415	13,470
10	1,162	7,286	8,274	8,738	9,343	9,877	10,035	11,035	11,581	11,875	12,885
5	1,109	6,955	7,898	8,341	8,918	9,428	9,579	10,533	11,054	11,335	12,299
현재	1,056	6,624	7,521	7,944	8,493	8,979	9,123	10,031	10,528	10,795	11,713

자료: Fnguide, 대신증권 Research Center





[투자환경] 여전히 강한 경기/실적 모멘텀. 3분기 종전 협상으로 물가, 금리, 달러 안정 기대

지정학적 리스크로 인한 명과암. 3분기 추가 상승 기회는 있지만, 물가, 금리 상승 압력은 점점 커질 것

	1Q	2Q	3Q	4Q
US 경제	소비 둔화, 고용 불안 GDP 둔화, 저점 통과	미국 경기 회복	미국 경기 개선	물가 영향에 모멘텀 둔화
Non-US 경제	Non-US 경기 저점 통과	Non-US 경기 회복	Non-US 경기 정체	Non-US 경기 정체
US 정책 (통화/재정)	금리인하, 소비 보조금 지급	금리인하, 경기부양 강화	금리 동결, 경기부양 지속	금리 동결, 경기부양 정책 약화
Non-US 정책 (통화/재정)	금리 동결, 재정 정책 공개/시행	금리 동결, 재정 정책 공개/시행	금리 인상 재정 정책 지속	금리 인상 재정 정책 지속
미국 물가 전망	소비 둔화, 유가 하락 물가 안정 지속	지정학적 리스크에 유가 급등 여파 반영	미국 이란 종전 협정시 유가 안정 가능성	기저효과 약화/소멸 유가, 주가 반등
달러 전망	경기 둔화, 금리인하, 달러 약세 압력 확대	지정학적 리스크에 달러화 반등	미국 이란 종전 협정시 달러 안정 가능	달러 상방압력 확대
미국 금리	금리인하 기대 선반영 금리인하 종료 우려	유가, 물가 상승에 금리인상 우려 반영	금리 동결, 유가, 물가 안정	유가, 물가 반등, 금리인상 가시화
한국 금리	금리인하 사이클 종료 경기 개선세 뚜렷	금리인상 가능성 시사 경기 모멘텀 강화	금리인상 선반영 유가, 물가 안정 기대	금리인상 사이클 확인 물가, 유가 상승 압력 확대
기업이익	반도체, IT 실적 서프라이즈 실적 전망 큰 폭의 레벨업	반도체, IT 실적 서프라이즈 실적 전망 큰 폭의 레벨업	2Q 실적 시즌 이후 물가, 금리 상승 압력 유입	4Q 실적 부진, 높아진 눈높이, 물가, 금리 부담
전망 및 Check Point	상승추세 전개 글로벌 경기 회복 가시화. 금리 동결에도 불구하고 경기 및 이익 모멘텀 강화	상승추세 강화 실적 전망 레벨업, 밸류에이션 매력 강화. 2Q 실적 기대 유입 재개시 상승 탄력 강화	고점 통과, 변동성 ↑ 이익, 경기 모멘텀 정점 통과 가능성. Non-US 금리인상 단행, 미국 금리인하 종료	박스권 등락 경기/실적 모멘텀 vs. 물가, 금리, 달러 상승압력 유가 레벨과 수준이 중요 미국 중간선거 결과 확인

[상승 동력 1. 금융시장 안정] 평화협정 타결. 호르무즈 해협 완전 개방

조건부 상호 이행을 전제로 협상 중. 합의 시 호르무즈 해협은 완전 개방되면서 통행이 재개될 전망

합의 분야 (Category)	이란의 의무 (Iran's Obligations)	미국/동맹국의 제공 (US/Allies Concessions)
 군사 및 휴전 (Military)	[공동 이행] 60일간 휴전 연장, 양측 전면적 적대 행위 중단 및 부대 복귀.	
 해상 물류 (Maritime)	[이란의 의무] 30일 이내 호르무즈 해협 내 매설 기뢰 전면 제거. 통행료 징수 및 선박 방해 금지 (해협 완전 개방).	
 핵 문제 (Nuclear)	[이란의 의무] 핵무기 개발 포기. 무기급 고농축 우라늄을 카자흐스탄 등 제3국으로 이송하여 보관 및 폐기.	
 보상 및 제재 완화 (Compensation)		[미국의 제공] 美 주도 이란 항구 해상 봉쇄 해제. 석유 수출 제한 완화 및 해외 동결 자금 해제 논의 착수.

[상승 동력 1. 금융시장 안정] WTI는 75달러, 미국채 10년물은 4% 초반으로 안정 가능

WTI 주간차트, 종전 가시성에 100달러 하회, 중요 지지선은 75달러



자료: 대신증권 Research Center

10년물 미국채 금리 주간차트, 4.6%대에서 하락 반전, 1차 4.2% 가능



자료: 대신증권 Research Center

달러 인덱스 주간차트. 98p(40, 50MA) 수준에서 등락 반복



자료: 대신증권 Research Center

원/달러 환율 주간차트, 1,500원 돌파, 단기 OverShooting으로 판단



자료: 대신증권 Research Center

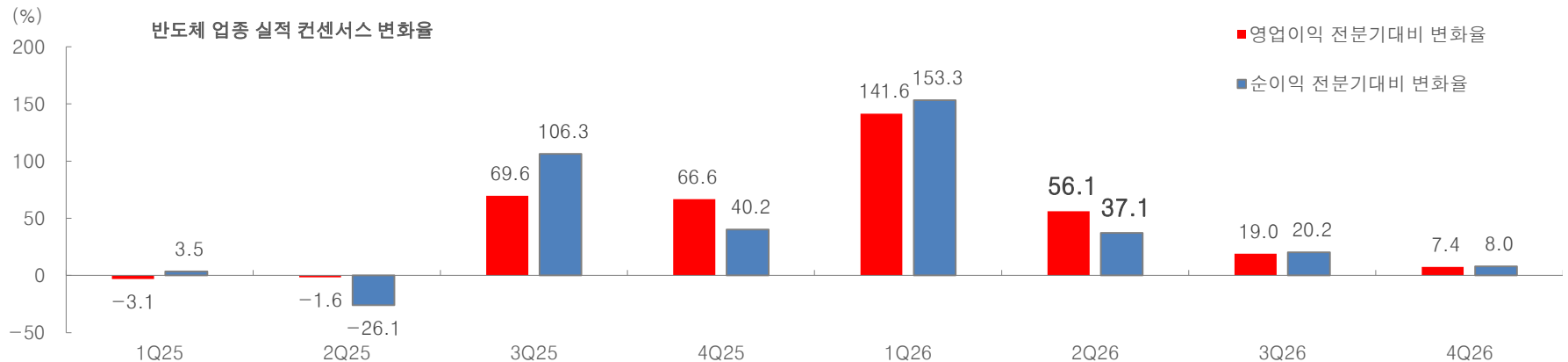
[상승 동력 2. 실적] 반도체 2분기 실적 컨센서스... 아직 저평가 아닐까?

Trend Force는 반도체 가격 전망치를 상향 조정. 기존 전망대비 Dram은 2배 가까운, Nand는 3배 이상 가격 증가 예상

전분기 대비 가격 변화율	26년 1분기		26년 2분기		26년 3분기
	기존	변경(최신)	기존	변경(최신)	신규
전체 Dram	55 ~ 60% 상승	93 ~ 98% 상승	13 ~ 18% 상승	58 ~ 63% 상승	3 ~ 8% 상승
전체 Nand	33 ~ 38% 상승	85 ~ 90% 상승	18 ~ 23% 상승	70 ~ 75% 상승	8 ~ 13% 상승

자료: Trend Force, 대신증권 Research Center

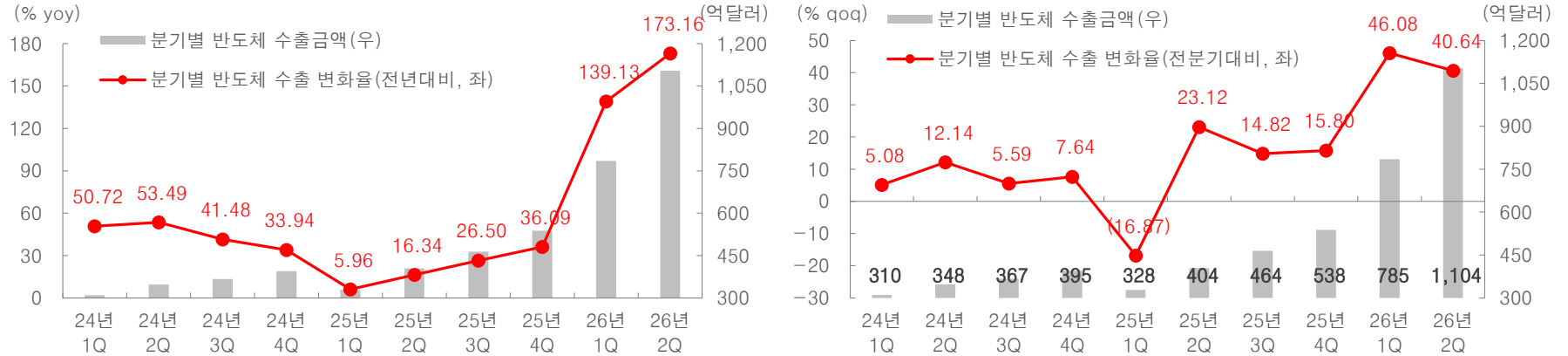
전분기 대비 영업이익, 순이익 변화율 56.1%, 37.1%. 하지만, Trend Force 2분기 반도체 가격 변화율은 58 ~ 75% 수준



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

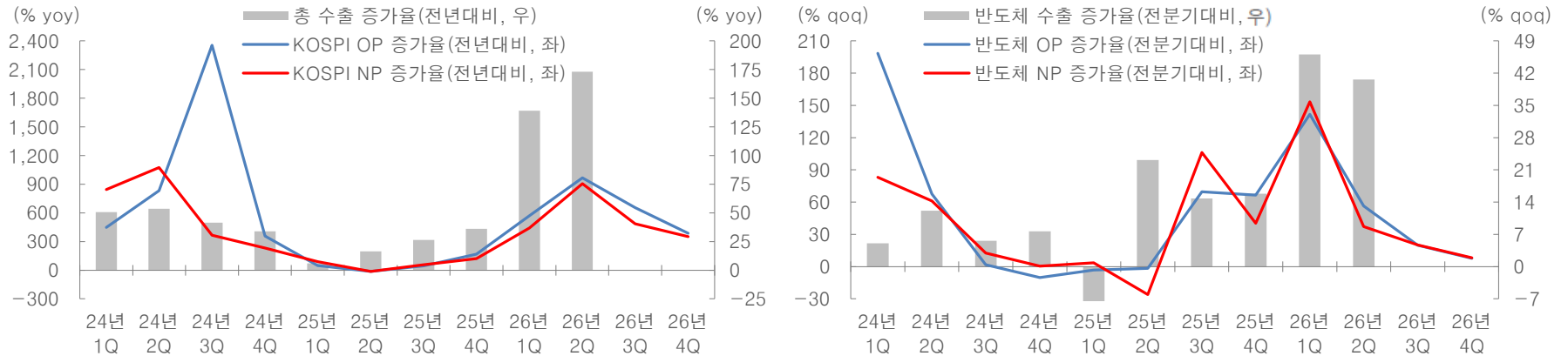
[상승 동력 2. 실적] 26.1Q보다 2Q에 더 강하고 견고한 반도체 수출 모멘텀. 실적 전망은?

총 수출 증가율, 전년대비는 추가적인 레벨업 전망. 전분기대비 변화율은 1분기대비 소폭 둔화될 전망



자료: 관세청, Fnguide, 대신증권 Research Center

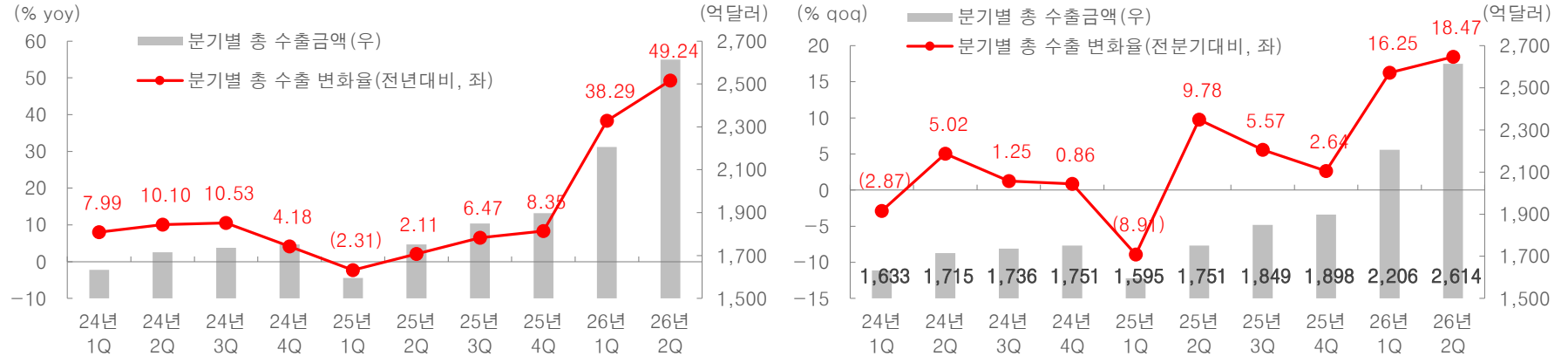
반도체 수출, 이익 변화율은 2분기 추가적인 레벨업 가시화. 전분기대비 변화율은 수출 둔화 폭보다 이익 변화율 둔화 폭이 더 큰 상황



자료: 관세청, Fnguide, 대신증권 Research Center

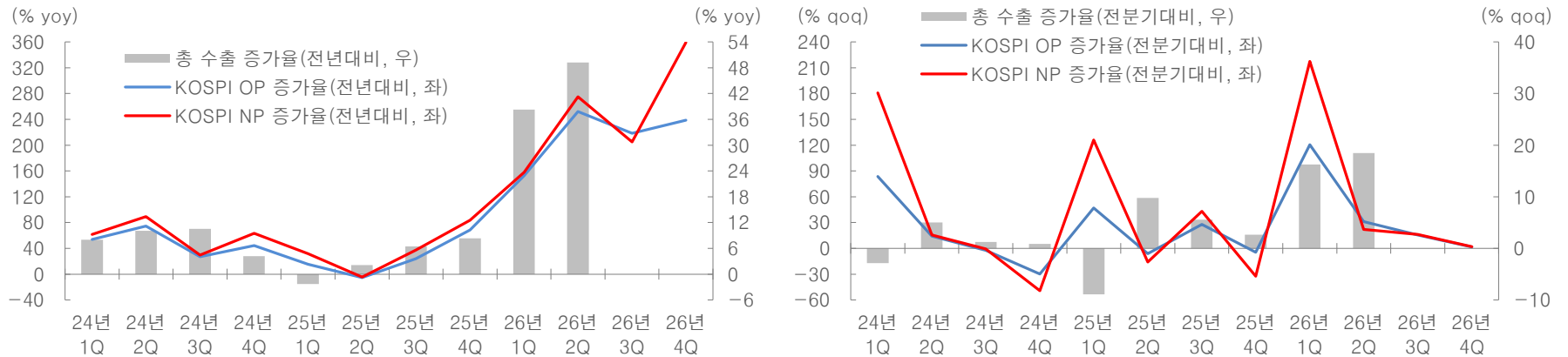
[상승 동력 2. 실적] 1Q보다 2Q에 더 강해진 총 수출 모멘텀. 실적 전망 추가상향 조정 가능성

총 수출 증가율, 전년대비는 추가적인 레벨업 전망. 전분기대비 변화율도 1분기보다 소폭 추가적으로 개선세를 보일 전망



자료: 관세청, Fnguide, 대신증권 Research Center

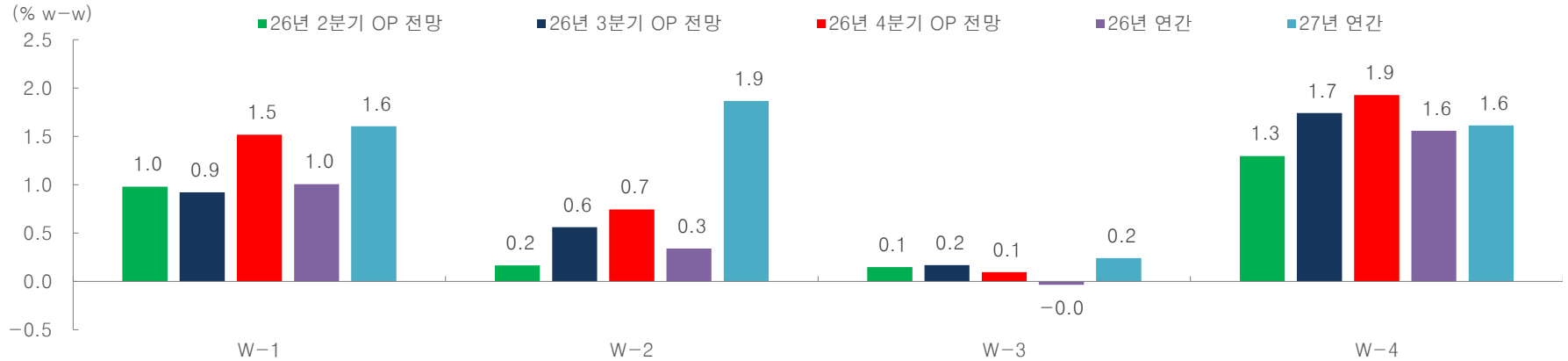
수출 전년대비 변화율 큰 폭 레벨업, 이익 증가율 또한 모멘텀 강화 예상. 전분기 대비 변화율은 1분기보다 높아지지만, 이익 변화율은 레벨 다운



자료: 관세청, Fnguide, 대신증권 Research Center

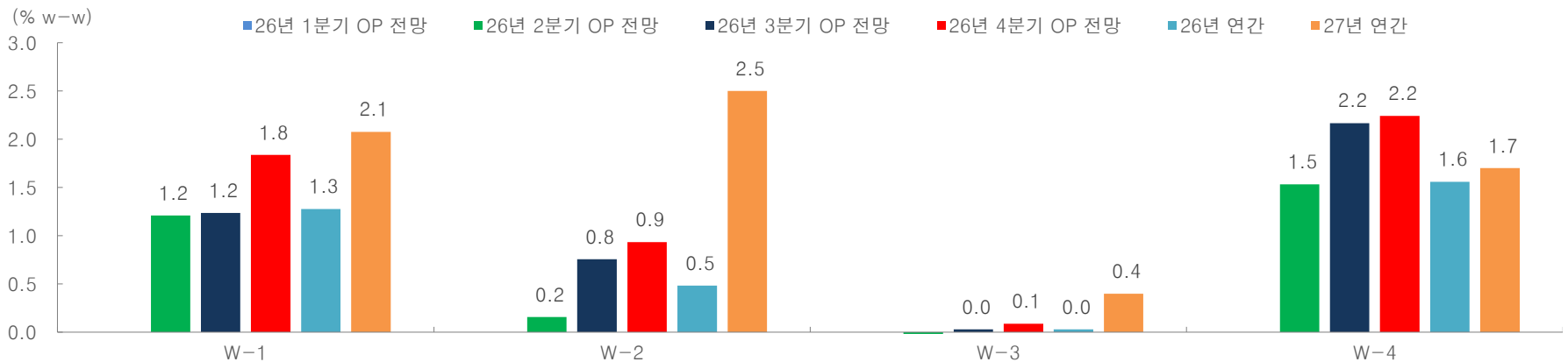
[상승 동력 2. 실적] 정체되었던 실적 전망, 상향 조정 폭 확대. 반도체가 중심에 자리

정체되었던 분기/연간 영업이익 전망이 다시 상향 조정 폭을 키워가는 양상



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

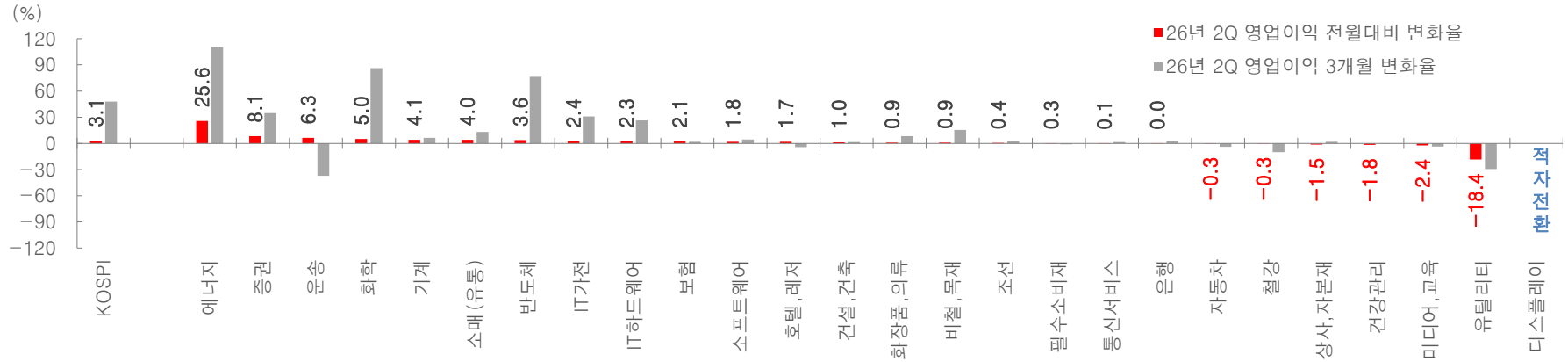
실적 전망 상향 조정의 중심에 자리한 반도체. KOSPI 이익 전망보다 상향 조정 폭이 큰 상황



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

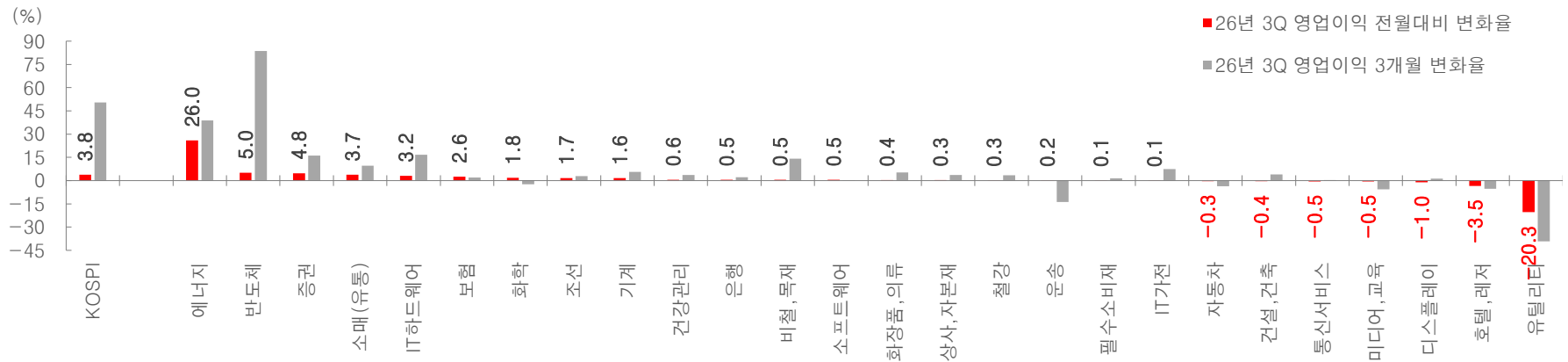
[상승 동력 2. 실적] 에너지, 증권, 반도체, 조선, 기계, IT가전 등 17개 업종 동반 상향 조정

에너지, 증권, 운송, 화학, 기계, 소매(유통), 반도체, IT가전, IT하드웨어 등 19개 상향 조정. 디스플레이, 유틸리티, 미디어/교육, 건강관리 등 하향 조정



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

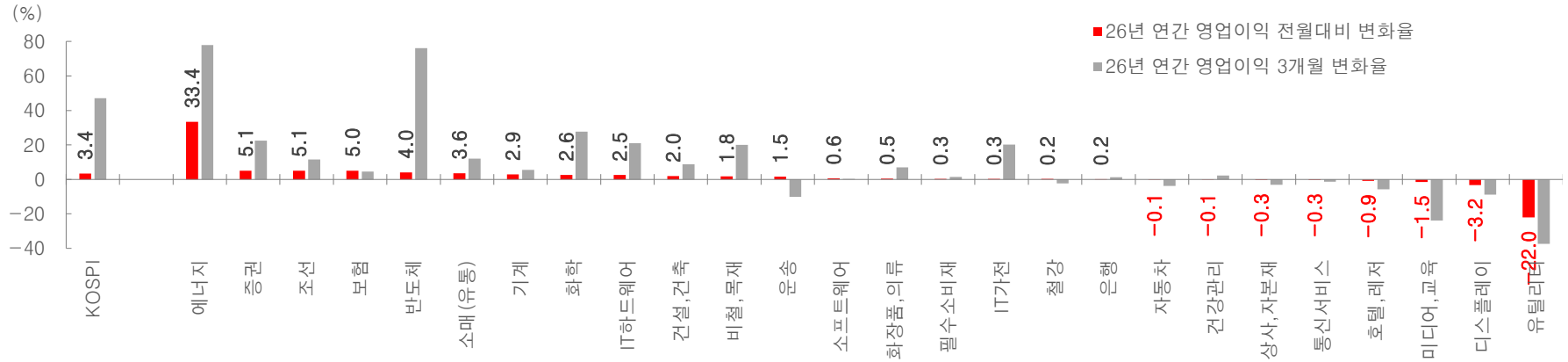
에너지, 반도체, 증권, 소매(유통), IT하드웨어, 보험, 화학, 조선, 기계 등 19개 상향 조정. 유틸리티, 호텔/레저, 디스플레이, 미디어/교육 등 하향 조정



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

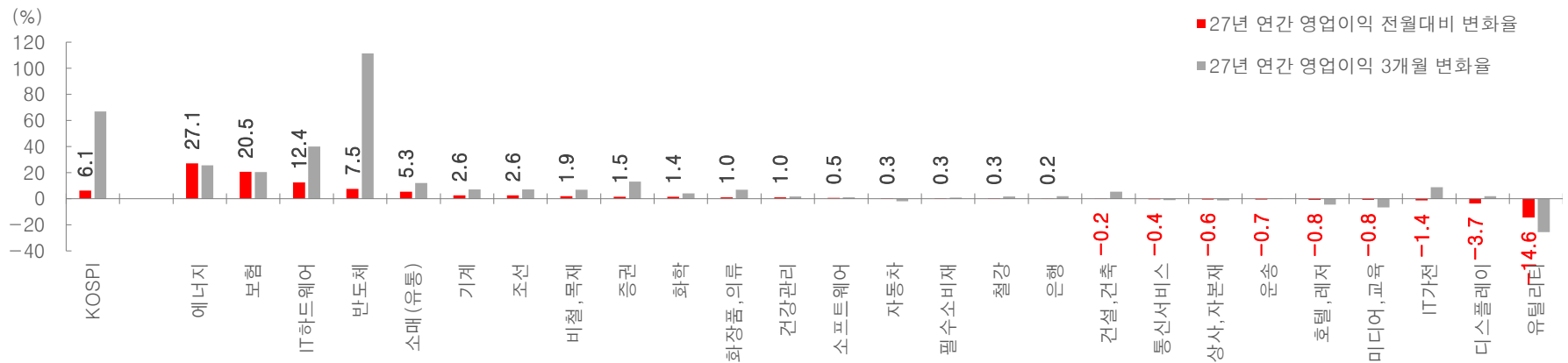
[상승 동력 2. 실적] 반도체, 에너지, 화학, 증권, 조선, 소매(유통) 등 16개 업종 동반 상향 조정

에너지, 증권, 조선, 보험, 반도체, 소매(유통), 기계, 화학, IT하드웨어, 건설 등 18개 상향. 유틸리티, 디스플레이, 미디어/교육, 호텔/레저 등 하향 조정



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

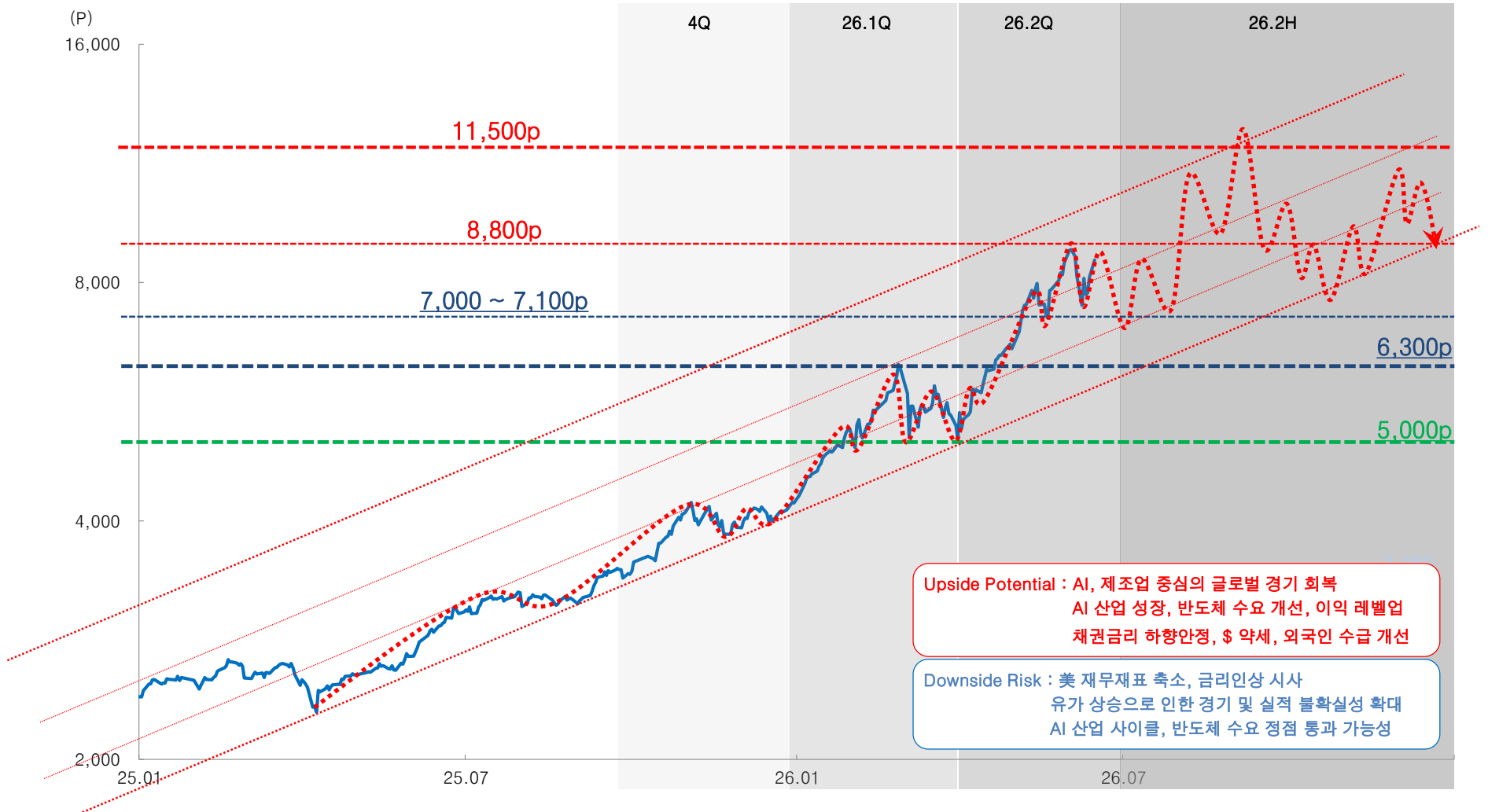
에너지, 보험, IT하드웨어, 반도체, 소매(유통), 기계, 조선, 비철/목재, 증권 등 17개 상향 조정. 유틸리티, 디스플레이, IT가전, 미디어/교육 등 하향 조정



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

[KOSPI 전망] 8월말 ~ 9월초 변곡점 형성 가능성. 4분기 박스권 등락 예상

8월말 ~ 9월초까지 강한 상승 추세 전개. OverShooting 가능성도 열어놔야... 4분기는 실적, 펀더멘털 모멘텀 vs. 유동성 위축, 금리인상 가시화



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

[변곡점 & Check Point] 선행 EPS가 꺾이면 KOSPI 하락 추세 전환

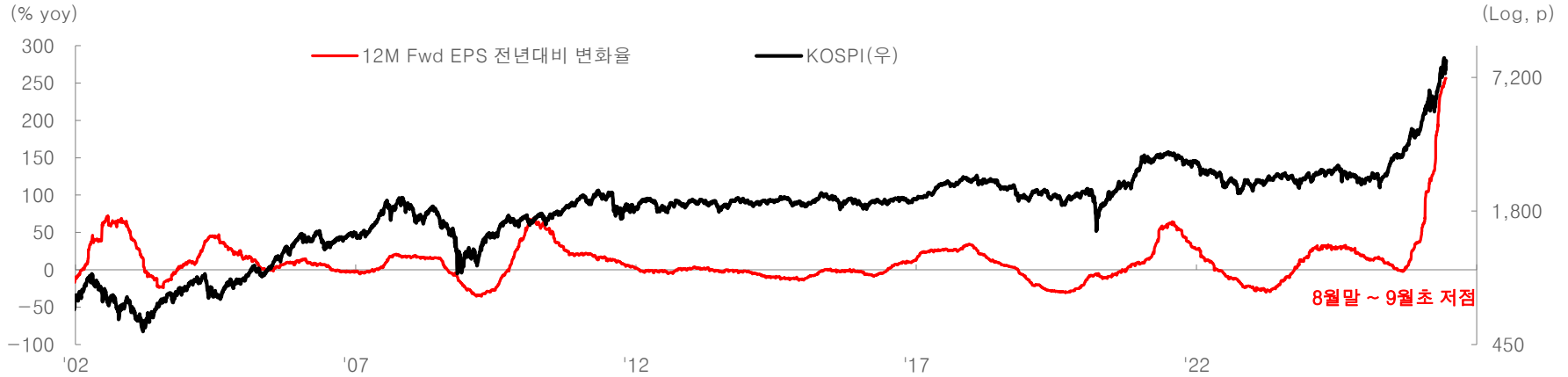
KOSPI와 선행 EPS 간의 상관관계 0.939에 달해. 선행 EPS 급등 구간에서는 KOSPI 상승 추세 꺾이지는 않겠지만...



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

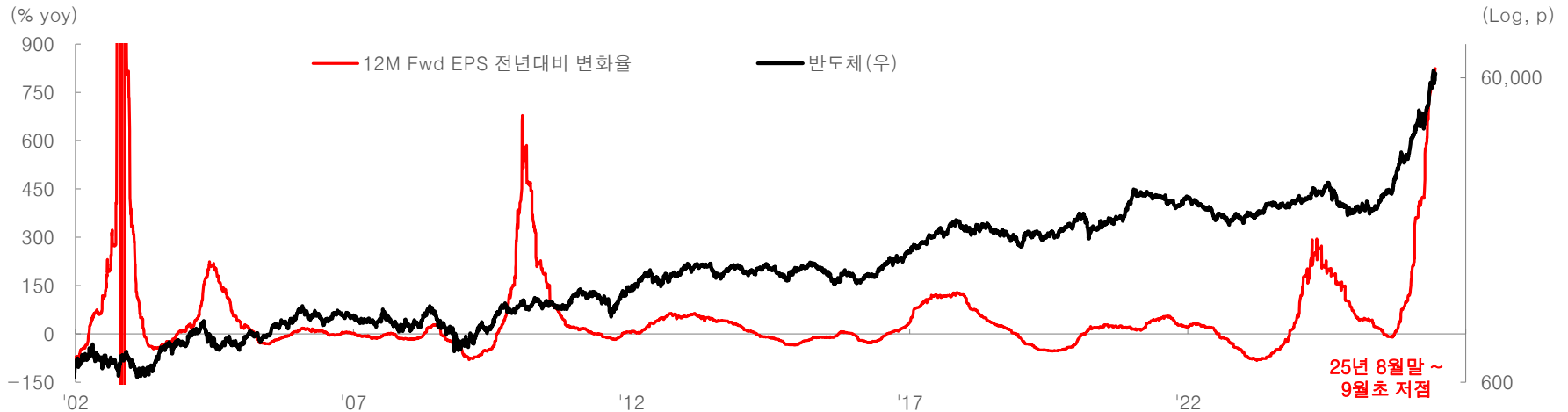
[변곡점 & Check Point] 3분기 EPS 모멘텀 정점 통과 가능성

EPS 성장률 KOSPI 동행 또는 소폭 후행. EPS 성장률 25년 4월 상승을 시작으로 25년 8~9월 상승 본격화. 26년 3분기부터 기저 부담 작용 전망



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

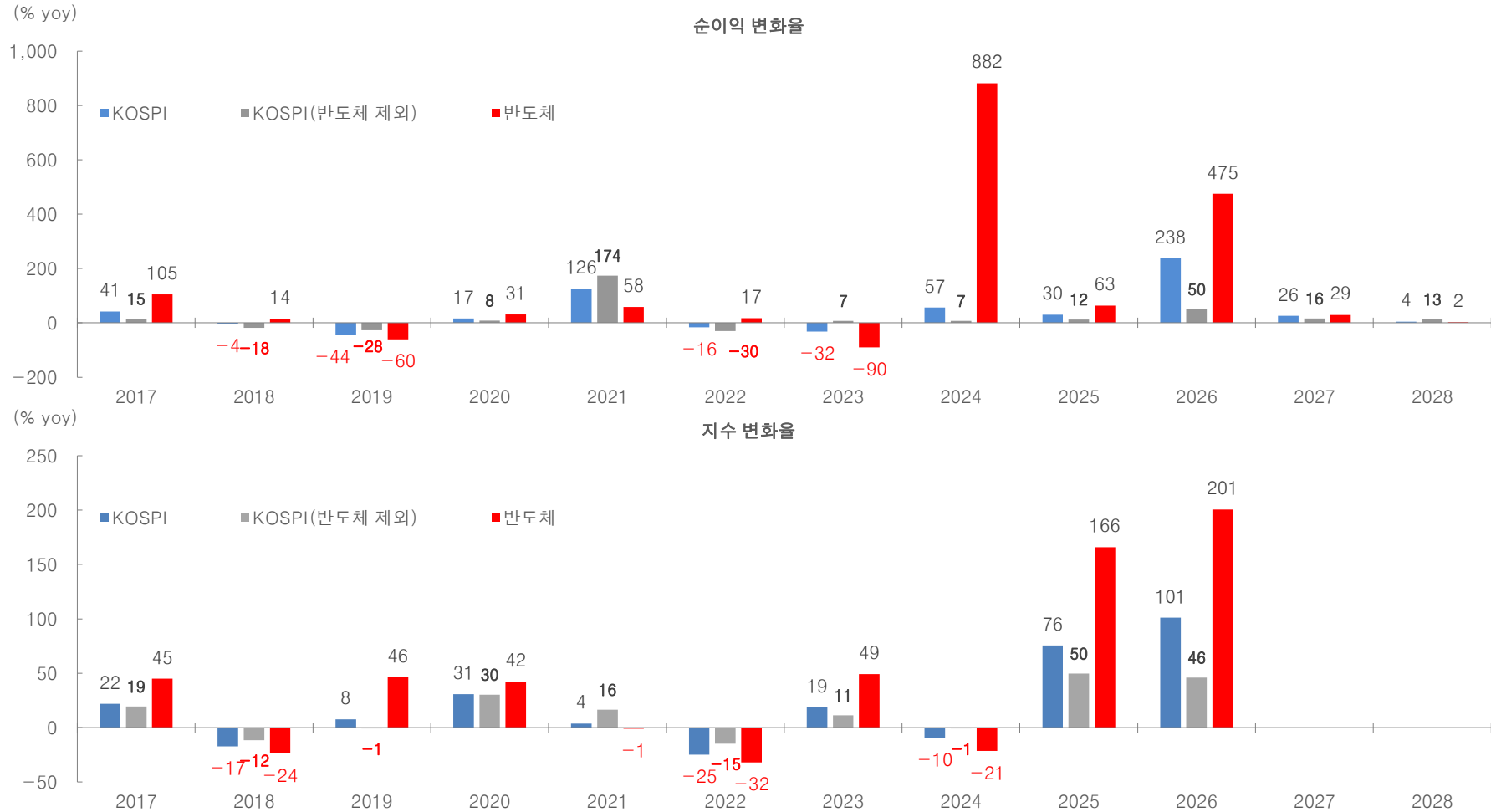
반도체 선행 EPS 전년대비 변화율도 26년 8월말 ~ 9월초 기저효과 소멸, 모멘텀 둔화 가능성 높아



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

[변곡점 & Check Point] 28년 NP 감익 반전될 경우 27년 중 선행 EPS 하락 반전될 것

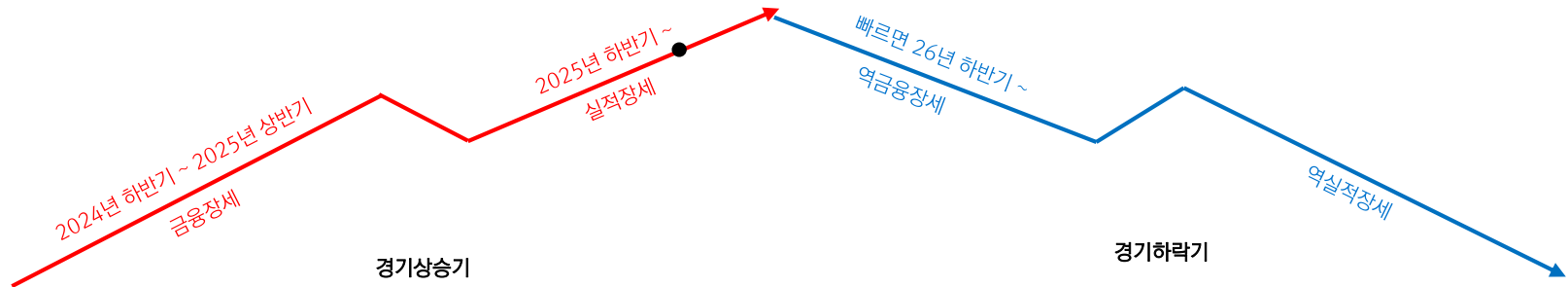
KOSPI 연간 수익률은 다음해 이익 모멘텀과 상관관계가 높아. 27년, 28년 KOSPI 순이익 증가율 26%, 4%로 큰 폭 둔화, 28년 마이너스 반전 가능성



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

[변곡점 & Check Point] 26년 하반기부터 역금융장세로 전환 가능성 경계

우라가미 구니오 [주식시장의 사계]. 2025년 상반기까지 금융(유동성) 장세. 2025년 하반기부터 실적(펀더멘털) 장세로 전환 빠르면 26년 하반기, 늦어도 27년에는 역금융장세로 전환 가능성 경계

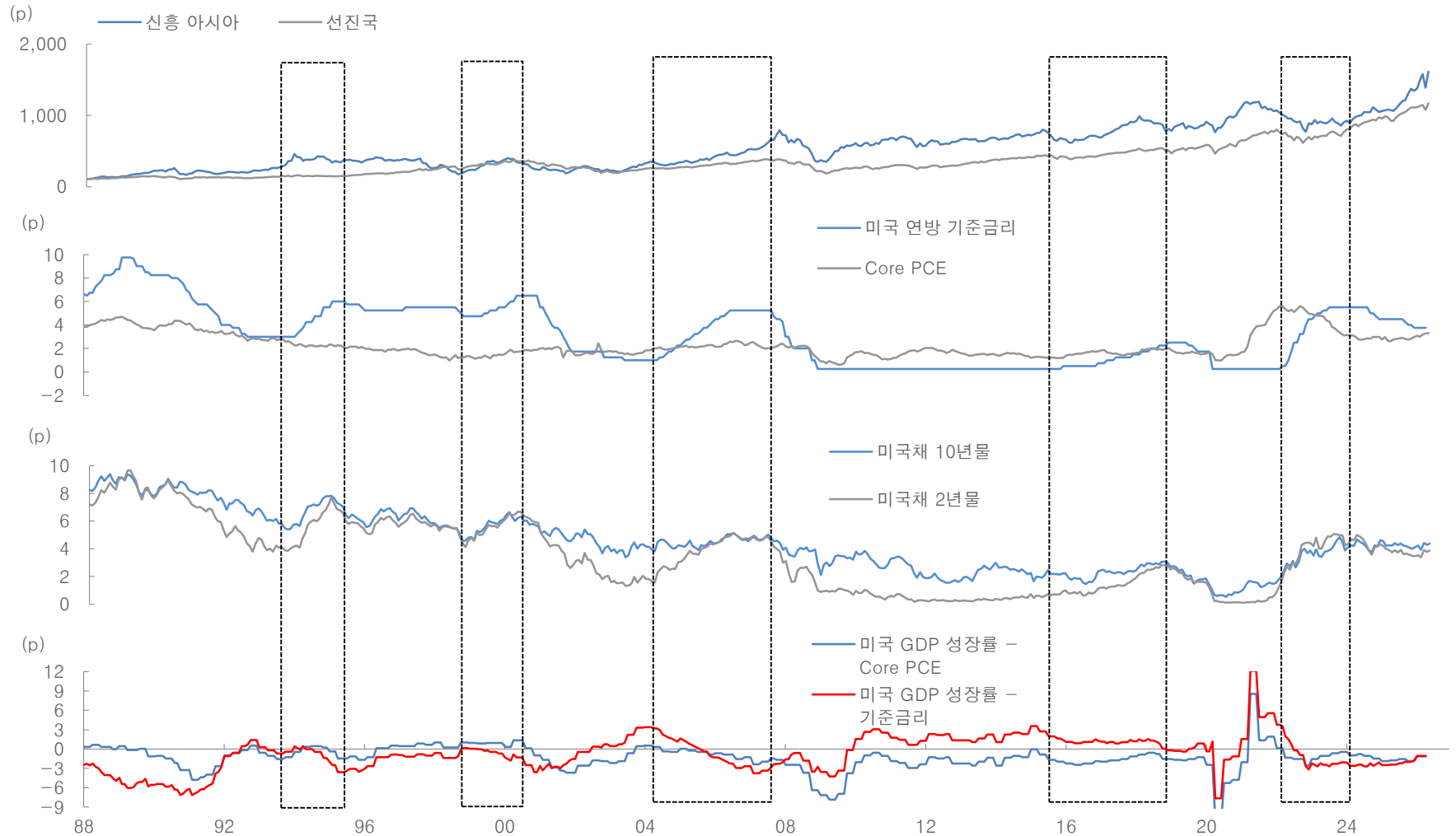


구분	금융(유동성) 장세	실적(펀더멘털) 장세	역금융장세	역실적장세
국면	회복기	활황기	후퇴기	침체기
주가	↑	↗	↓	↘
특징	단기 큰 폭 상승	장기간 안정상승	큰 폭 하락	부분적 투매
금리	↓	↗	↑	↘
실적	↘	↑	↗	↓
경기	자금수요 감소 금리인하, 물가안정 민간소비지출 증가	생산판매활동 증가 설비투자, 소비 증가 물가상승, 통화긴축 자금수요 증가	실질이자율 상승 내구소비재수요 감소 생산활동 위축	재고누적 실업률 가속 금리인하, 경기부양책
주도주 (과거)	금리하락 수혜주 업종 대표주	소재, 가공산업 업종 순환상승	중소형 우량주(활황기말~후퇴기초) 저PER주(후퇴기 후반)	내수관련주(경기방어주) 자산주, 소우량주
주도주 (현재)	성장주 강세 & 낙폭과대 종목 급반등(순환매)	꾸준한 실적 개선 업종 반도체, 인터넷, 2차 전지, 제약/바이오	인플레이션 헷지가 가능한 종목군 (실적/펀더멘털 장세) 후반	경기방어주, 자산주

자료: 대신증권 Research Center


역금융 장세 전환, 금리인상 ≠ 하락 추세 반전. 핵심은 성장 모멘텀 > 물가, 금리 상승 압력 여부

1990년대와 2000년대에는 금리인상 = 증시 강세. 펀더멘털 동력이 강했기 때문. 21년, 22년은 성장 모멘텀보다 물가, 금리 상승 압력이 강했던 상황



[변곡점 & Check Point] The New Era : 제17대 연준의장 케빈 워시 취임

케빈 워시 시대의 개막과 새로운 시대의 시작. QE 반대, 중앙은행 역할 축소, 인플레이션 파이터로서의 역할 강화 가능성



매파적(Hawkish)
인플레이션 파이터
QE 비판론자

과거 이력: 전 연준 이사 출신, 양적완화(QE) 정책에 대한 강력한 비판적 시각 보유.

현재의 유산: 직전 회의(4월)에서 동결된 3.50%~3.75%의 기준금리 환경을 그대로 인계받음.

당면 과제: 여전히 높은 물가와 시장의 인하 기대감 사이에서 초기 '신뢰(Credibility)'를 구축해야 하는 압박.

Inflation Fighter
인플레이션 통제를 최우선 과제로 삼음.
'물가 안정 없이 성장 없다'는 강력한 원칙 강조.

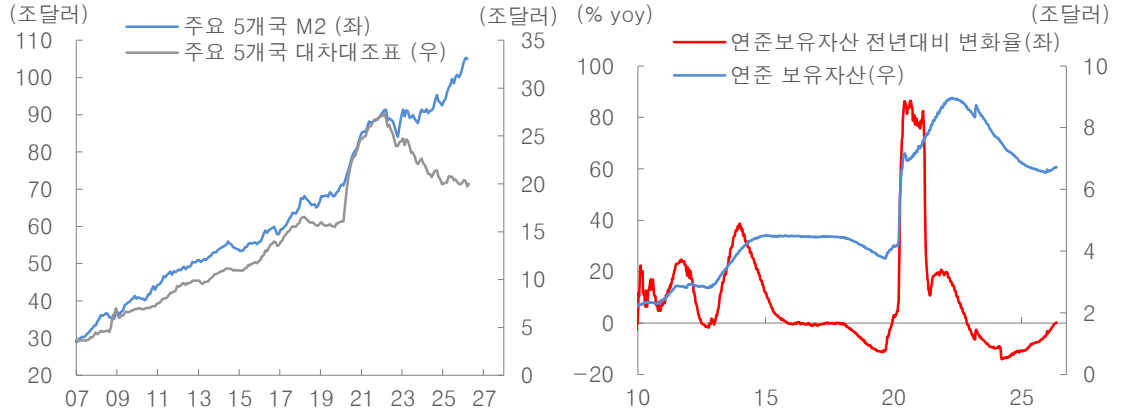
Communication Shift
새로운 연준의 첫 FOMC 주재. 향후 소통 방식과 시장 기대 관리의 엄격한 새로운 기준점이 될 회의.

자료: 국내외 주요언론, 대신증권 Research Center

[변곡점 & Check Point] 8월말 잭슨홀 미팅, 9월 FOMC 회의. 통화정책 스탠스 전환 가능성

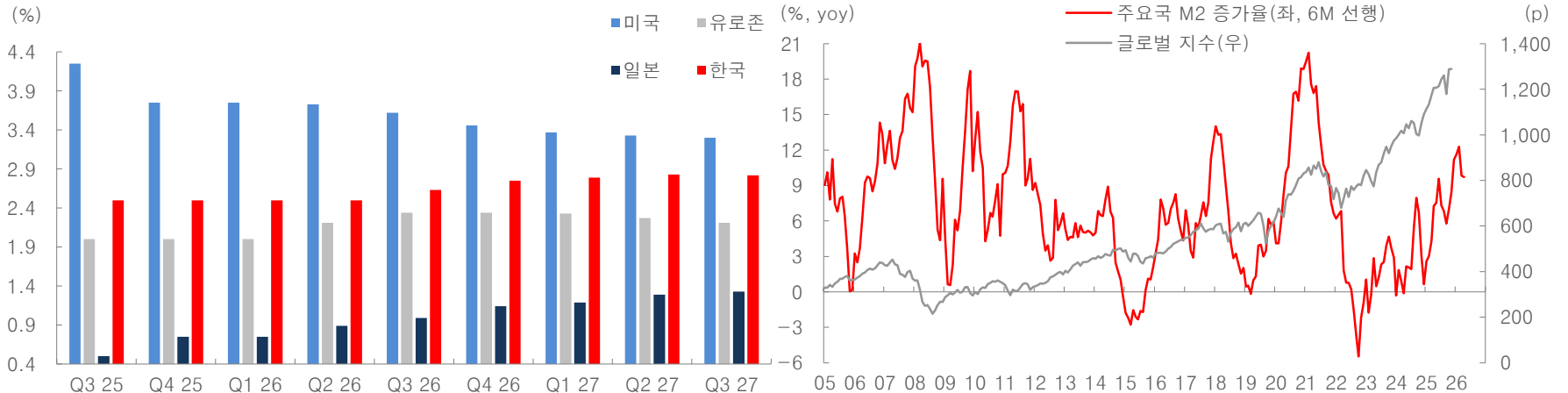
케빈 워시 연준 의장, 대차대조표 축소, 통화정책은 금리로... 유동성 확대 기조를 펼쳐왔던 미국, 8월 잭슨홀 미팅에서 대차대조표 축소 스케줄 공개?

정책 수단의 정상화: 금리의 귀환



자료: FED, 주요국 중앙은행, Bloomberg, 대신증권 Research Center

일본에 이어 한국, 유로존도 금리인상 사이클 재개 시사. 마지막으로 남은 미국, 9월 FOMC에서 26년 금리동결, 27년 금리인상을 시사할까?



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

[투자전략] 수익률 극대화 전략 유효. 3분기 지나며 변동성 체크

분기별 KOSPI 방향성 및 주요 이슈, 투자전략 / 26년 3분기 중 11,000선 전후에서 정점 통과 가능성. 4분기는 박스권/순환매

1Q (상승 추세 재개)

- 미국 금리인하사이클 유효
- 미국 견조한 경기모멘텀 + 중국, 유럽 등 Non-US 경기 회복
- 한국 강력한 반도체 슈퍼사이클 최대 수혜. 26년, 27년 실적 전망 레벨업
- 트럼프 관세 정책 대법원 판결 변수. 트럼프 리스크로 인한 단기 등락 감안
- 주식 비중 유지/확대 전략 유효. 5,000선 전후, 단기 등락은 적극 비중확대 기회

2Q (상승 추세 강화)

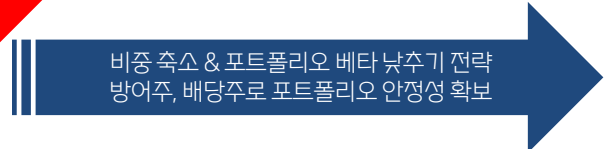
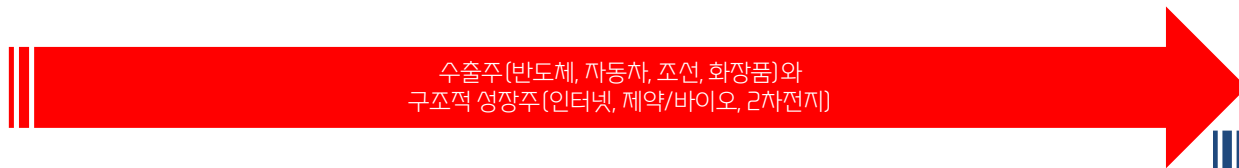
- 트럼프 경기 부양정책 현실화. 중국, 유럽, 한국 등 경기 부양 드라이브 지속/강화
- 1분기 실적 호조, 26년, 27년 이익 전망 추가적인 레벨업
- 채권금리 하락 = 성장주 강세, 달러 약세 = Non-US 증시 상대적 강세
- KOSPI 8,000시대 진입. 1만시대 가시화
- 실적 전망 상향 조정 폭과 강도에 따라 Upside Potential 확대

3Q (고점 통과, 변동성 ↑)

- 미국을 비롯한 글로벌 주요국 금리인하 사이클 종료, 인상 사이클 진입 가능성. 채권금리, 달러화 저점 통과
- 미국 경제 상황에 따라 Non-US 상대적 약세, US 상대적 강세 국면 전환
- KOSPI 11,000선 이상에서는 점진적으로 포트폴리오 베타 축소, 배당/방어주 비중 확대
- 27년, 28년 이익 변화 체크. 선행 EPS 모멘텀 정점 통과 징후 감시

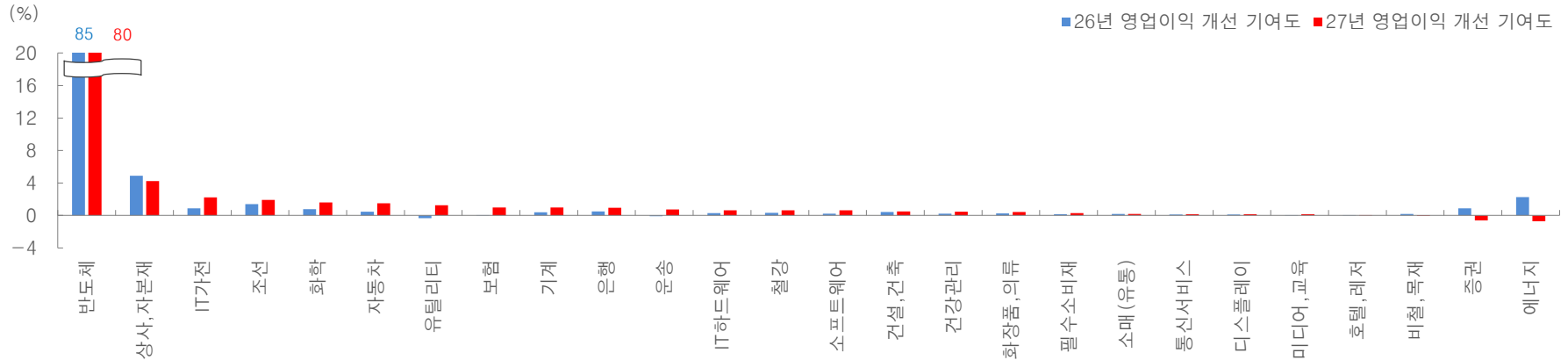
4Q (박스권 등락, 순환매)

- 유가와 물가 레벨이 중요. 통화정책 스탠스 변화 여부 체크. 금리동결 지속 vs. 금리인상 사이클 재개 가능성
- 11월 미국 중간선거 판세에 따른 등락 불가피
- US 경기 모멘텀 둔화 & 통화정책 불확실성 확대 = 위험회피심리 강화
- 채권금리, 달러화 상승 압력 확대로 Non-US 증시 부진. US 증시 상대적 강세
- 방어주로 안정성 강화



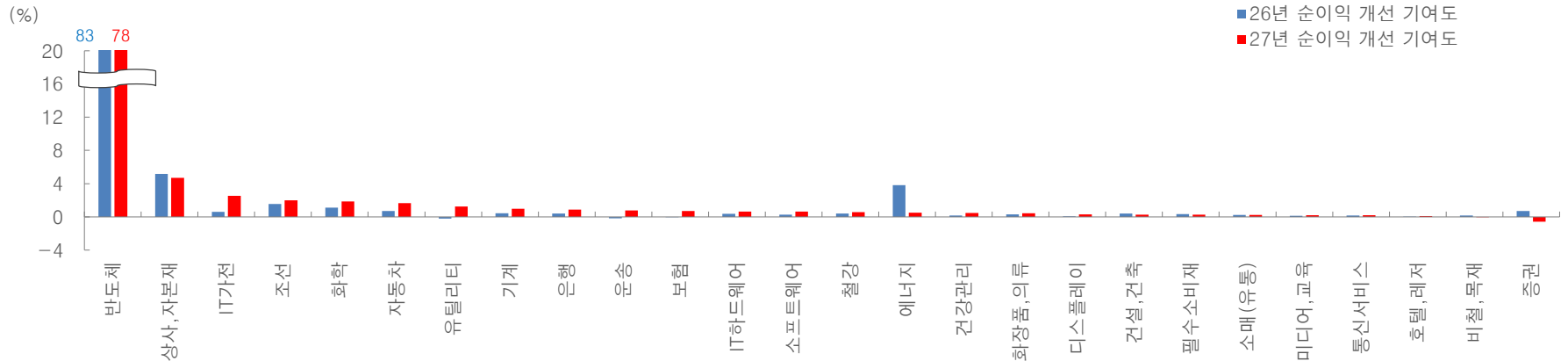
[Sector View] 이익 개선 기여도가 높은 업종이 KOSPI 상승 주도

26년, 27년 OP 개선 기여도 : 반도체의 압도적인 주도력 & 2차전지, 조선, 자동차, 전력기기 가세



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

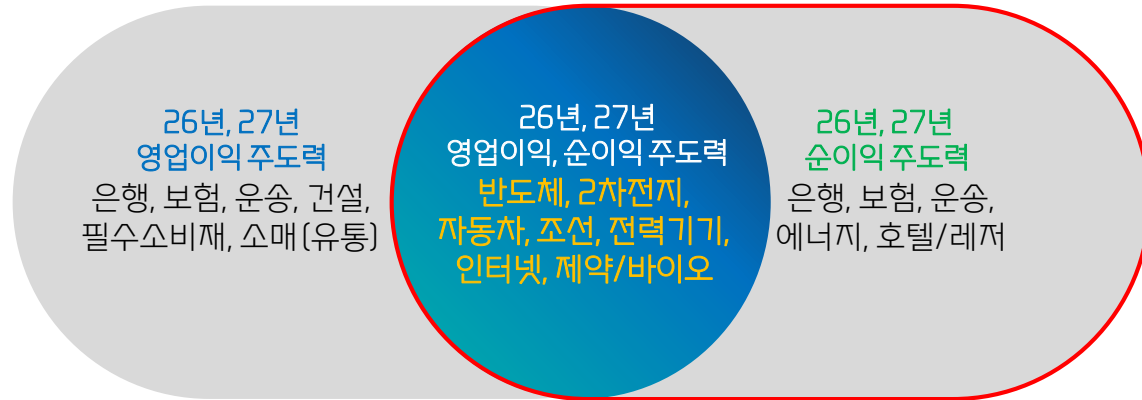
26년, 27년 NP 개선 기여도 : 반도체의 압도적인 주도력 & 2차전지, 조선, 자동차, 전력기기 가세



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

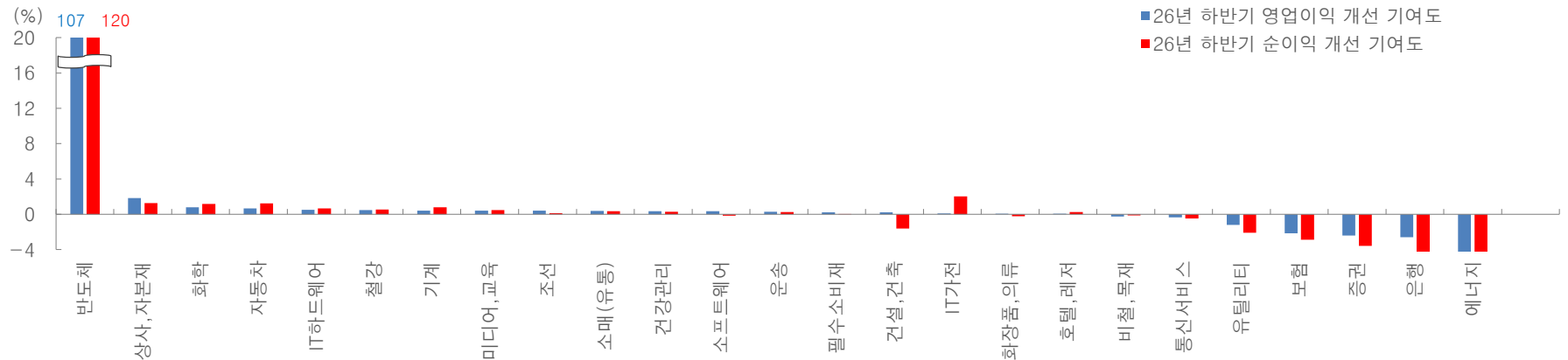
[Sector View] 26년, 27년 이익 주도력이 강해지는 업종 주목(교집합 & 2H)

26년, 27년 영업이익, 순이익 주도력 겸비한 업종 : 반도체, 2차전지, 자동차, 조선, 전력기기 등



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

26년 하반기 이익 개선 기여도가 높은 반도체, 방산, 2차전지, 자동차, 기계, 조선, 소매(유통)



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

2026년 하반기 Top-Picks 10선

Top-Picks 영업이익 전망(2026~2027)

- 주도 산업: 삼성전자, LS / ■ 실적 개선: 한화에어로스페이스, HD현대중공업, 엘앤에프, 신세계
- 저평가, 리레이팅: 현대차, 셀트리온 / ■ 고배당: KT, DB손해보험

섹터	기업명	영업이익(십억원)			증가율(%)		추이
		2025	2026E	2027E	2026E	2027E	
반도체	삼성전자	43,601	348,047	438,303	698.3	25.9	
전력기기	LS	1,070	1,581	1,842	47.8	16.5	
방위산업	한화에어로스페이스	3,089	4,236	5,413	37.1	27.8	
조선	HD현대중공업	2,038	3,837	4,496	88.3	17.2	
2차 전지	엘앤에프	-157	226	219	흑전	-3.1	
소비	신세계	14	339	387	2,333.6	13.9	
자동차	현대차	11,468	12,107	13,483	5.6	11.4	
제약/바이오	셀트리온	1,168	1,766	2,069	51.1	17.1	
통신	KT	2,469	2,081	2,248	-15.7	8.0	
금융	DB손해보험	1,788	1,522	1,730	-14.9	13.7	

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 하시기를 바랍니다.