



리서치센터 리포트
바로가기

KOSPI 연간 타깃 상향 조정

실적 모멘텀과 밸류에이션 리레이팅 지속될 전망

- 2026년 KOSPI 밴드 상단을 12,600pt로 상향 조정 (기존 11,000pt)
- 하반기 이익 전망치 추가 상향 조정 여력 충분히 남아있다고 판단
- 이익 모멘텀 강할 시 관련 밸류체인에 집중. 연말로 갈수록 금융 및 내수 업종에 대한 관심도 필요

밸류에이션 정상화 가능할 것으로 전망

- **하반기 KOSPI 상단 12,600pt로 상향 조정:** 2026년 KOSPI 연간 타깃을 기존 11,000pt에서 12,600pt로 상향 조정. 지속 가능 ROE를 17%로 기존 16.1% 대비 상향 조정하고, 타깃 12개월 예상 P/B를 기존 2.75배에서 3배로 상향 조정. 지속 가능 ROE 17%는 24%까지 상향 조정될 것으로 예상되는 12개월 예상치와 장기 평균치인 10%의 중간값을 적용. 역사적으로 높은 P/B 밸류에이션 적용이기는 하나, 한국의 12개월 예상 ROE가 S&P500보다 높아진 상황에서 충분히 적용할 수 있는 밸류에이션
- **미 연준의 기준 금리 인상 컨센서스는 기회로 작용할 전망:** 6월 17일 공개된 점도표에서 미 연준 9명의 위원은 2026년 최소 1회 금리 인상을 예상. 연방기금 금리선물 가격에 반영된 컨센서스도 연말까지 한 차례 인상을 반영. 그러나, 당사에서는 여전히 향후 추가 2회 인하를 전망. 관세 및 에너지 가격 상승 효과 소멸로 미국 헤드라인과 Core의 전년 대비 상승률이 약 0.8~1%p가량 하락할 것으로 예상되기 때문. 동결이 이어지지만 하더라도 연간 20% 이상의 글로벌 유동성 확장 추세 지속될 전망
- **이익 모멘텀의 IT 하드웨어 집중은 글로벌 현상: 업종 글로벌 증시에서 이익 모멘텀이 발생하는 업종은 IT와 금융 업종임.** 해당 업종 비중이 높은 국가의 증시의 이익 모멘텀이 상대적으로 양호. 한편, 밸류에이션 관련해서 시장은 지난 1년간 소프트웨어 업종 프리미엄을 축소시키고 있으나, IT 하드웨어에 프리미엄을 주는 것은 주저하고 있음. 그러나, 지금은 범용 지능의 소재(commodity)화가 진행되는 과정에서 IT하드웨어의 밸류에이션 디스카운트가 축소될 가능성이 높은 시기라고 판단
- **한국 기업 이익 모멘텀 하반기에도 지속될 전망:** 6월에 잠시 둔화되었던 이익 모멘텀은 3분기부터 다시 재개될 가능성이 높다고 판단. 현재 반도체 업종의 3분기 영업이익 컨센서스는 2분기 말 수준의 반도체 가격이 거의 상승하지 않아도 달성이 가능한 수준으로 판단되기 때문. 가격이 급등하는 시기에는 분기 초와 분기 말 가격도 크게 다르다는 것을 상기할 필요가 있음. 한편, 과거 은행 대출 및 소매 판매는 명목 GDP와 높은 상관관계를 가졌음. 2026년 명목 GDP가 10% 이상 성장할 가능성이 높다는 점을 감안하면 연말로 갈수록 금융 및 내수 업종에 대한 관심도 높일 필요 있을 것
- **높은 변동성은 감내하고, 기민하게 대응해야 할 것:** 올해 4월 중순 이후 일간 수익률 기준 KOSPI는 S&P500에 비해 4배 정도 민감하게 변동하고 있음. 이러한 변동성은 하반기에도 지속될 가능성이 높다고 판단되기 때문에 글로벌 매크로 변수에 민감하게 반응하고 기민하게 대응해야 할 필요가 있을 것

Compliance Note

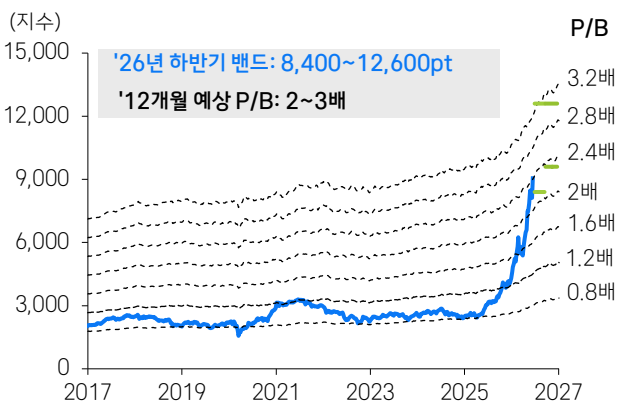
본 조사자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 본 조사자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변경, 대여할 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙 자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었습니다.

2026년 하반기 KOSPI 밴드 8,400 ~ 12,600pt 제시

KOSPI 상단 12,600pt로 상향 조정: 2026년 KOSPI 연간 타겟을 기존 11,000pt에서 12,600pt로 상향 조정. 지속 가능 ROE를 17%로 기존 16.1% 대비 상향 조정하고, 적용 12개월 예상 P/B를 기존 2.75배에서 3배로 상향 조정. 지속 가능 ROE 17%는 (현재 23.3%이나) 조만간 24%까지 상향 조정될 것으로 예상되는 12개월 예상치와 장기 평균치인 10%의 중간값. P/B 3배 적용은 역사적 관점에서 높은 수준이기는 하나, 한국의 12개월 예상 ROE가 S&P500보다 높아진 상황에서 충분히 적용할 수 있는 밸류에이션. ROE가 한국보다 낮은 S&P500과 대만 가권(Taiex) 지수는 각각 P/B 4.7배, 4.3배에서 거래 중

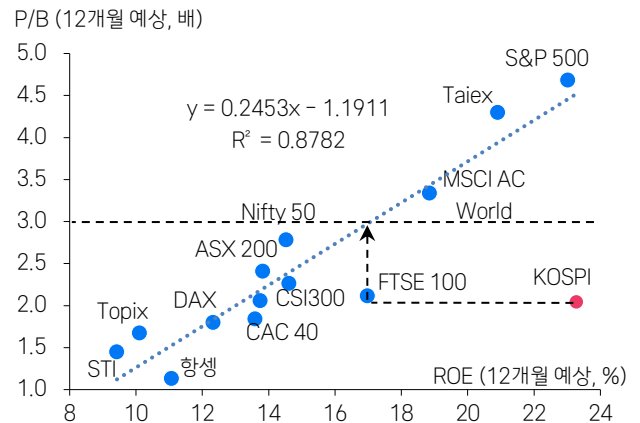
KOSPI 하단은 8,400pt로 제시: 하반기 KOSPI 하단은 12개월 예상 P/E 8배 수준인 8,400pt로 제시하는데, KOSPI는 지난 20년간 주간 단위로 12개월 예상 P/E 8배 이하에서 3주 이상 거래된 적이 없기 때문에 이익 전망치가 하향 조정되지 않는다면 P/E 8배는 의미 있는 지지선이 되어줄 것으로 판단. 또한 현재 KOSPI P/B 밸류에이션 2배에 내재된 12개월 예상 ROE는 13.2%인데, 이 말은 현재 밸류에이션이 KOSPI의 ROE가 IT 비중이 거의 없는 유럽 증시보다 낮아진다는 것을 가정하고 있다는 것. 현재로서는 KOSPI ROE가 13% 이하로 하락하는 시나리오는 글로벌 매크로 환경이 크게 악화되지 않는다면 발생 확률이 높지 않다고 판단

2026년 하반기 KOSPI 전망



참고: '26년 6월 22일 기준
자료: LSEG Workspace, 삼성증권

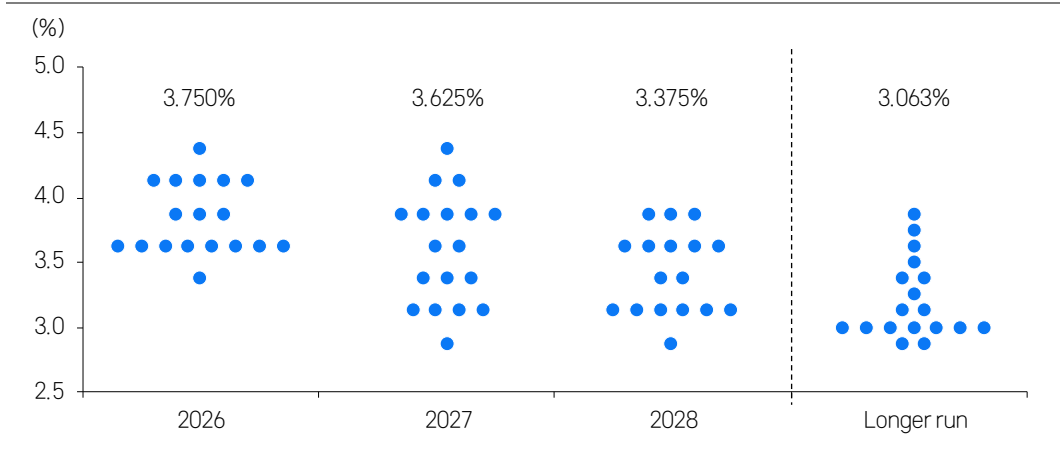
글로벌 증시 ROE와 P/B



참고: '26년 6월 22일 기준, 회귀선은 KOSPI를 제외하고 산정
자료: LSEG Workspace, 삼성증권

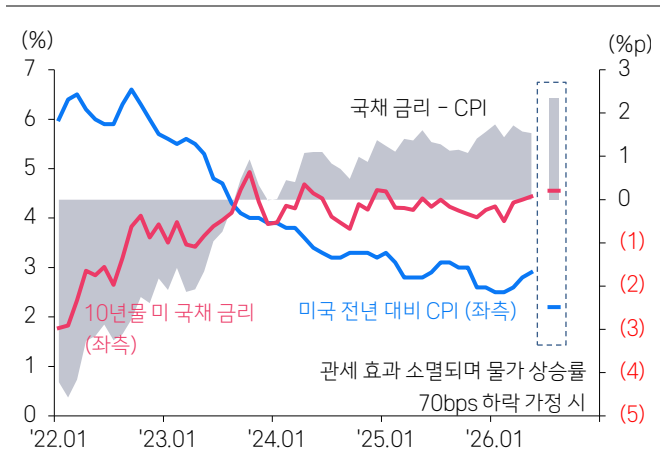
미 연준의 기준 금리 인상 컨센서스는 기회로 작용할 전망: 6월 17일 공개된 FOMC 점도표에서 미 연준 9명의 위원은 2026년 최소 1회 금리 인상을 예상. 연방기금 금리선물 가격에 반영된 컨센서스도 연말까지 한 차례 인상을 반영. 그러나, 당사에서는 여전히 향후 추가 2회 인하를 전망. 관세 및 에너지 가격 상승 효과 소멸로 미국 헤드라인과 Core의 전년 대비 상승률이 약 0.8~1%p가량 하락할 것으로 예상되기 때문. 동결이 이어지지만 하더라도 연간 20% 이상의 글로벌 유동성 확장 추세 지속될 전망

6월 FOMC Dot plot



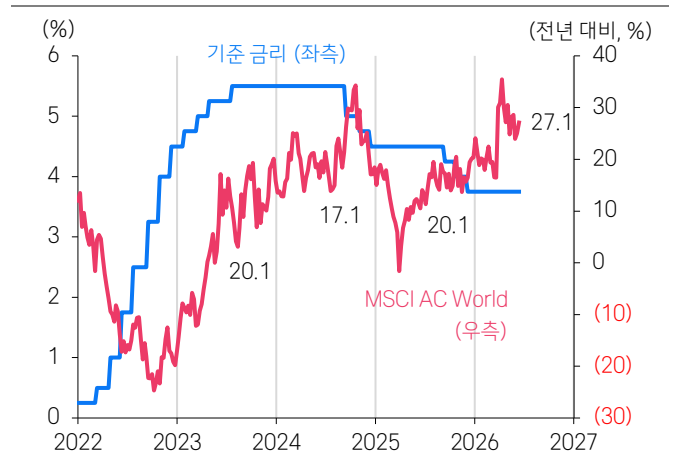
참고: 숫자는 해당 연도 말의 median 값
자료: Federal Reserve

미국 소비자 물가와 10년 만기 국채 금리



자료: Bloomberg, 삼성증권

미국 기준 금리와 글로벌 증시 연간 수익률

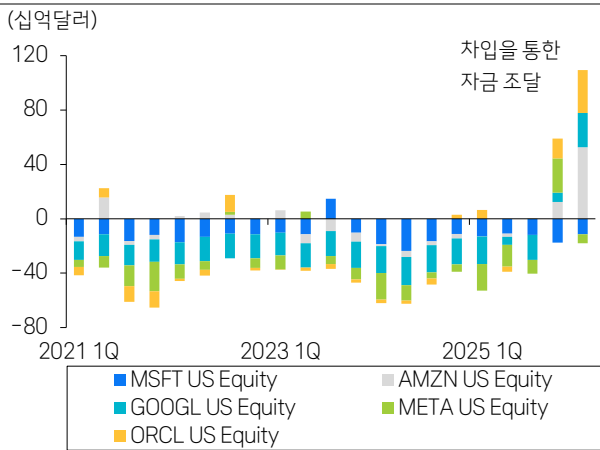


자료: LSEG, 삼성증권

2026. 6. 25

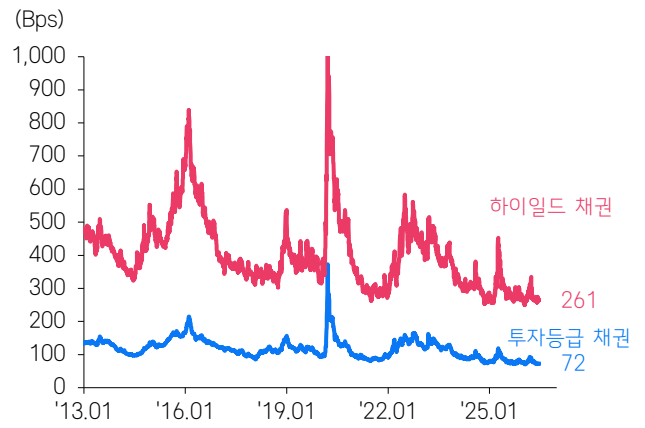
풍부한 유동성으로 인해 미국 기업 자금 조달 아직은 양호: 투자자들은 미국 기업의 차입 혹은 유상증자를 통한 자금 조달이 지나치게 증가하는 것을 우려하기도 함. 그러나, S&P500 기업의 순이익률 전망치는 16.1%로 사상 최고치를 갱신하고 있고, 비금융 기업의 순부채비율도 26.2%로 오히려 하락 추세. 미국 하이일드 스프레드도 여전히 안정적인 수준을 유지. 아직까지는 빅테크 기업들의 자금 조달이 하위 기업들의 자금 조달에 큰 영향을 미치지 않고 있다는 뜻. 기업들의 자금 조달의 목적이 결국 시에 대한 투자라는 점에서 미국 증시 대비 한국 증시의 이익 모멘텀이 더 강한 상황은 한 동안 지속될 전망

주요 빅테크 기업 재무활동 현금흐름



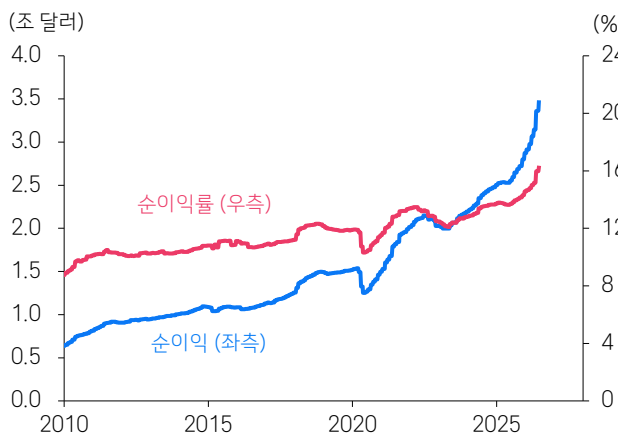
자료: Bloomberg, 삼성증권

미국 회사채 스프레드



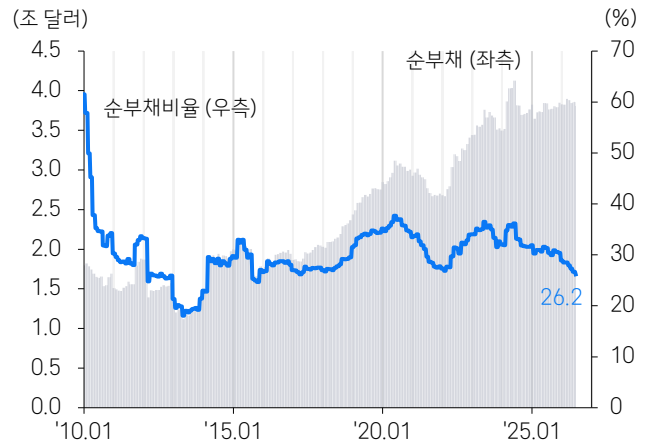
자료: Bloomberg, 삼성증권

S&P500 기업 순이익과 순이익률



자료: LSEG, 삼성증권

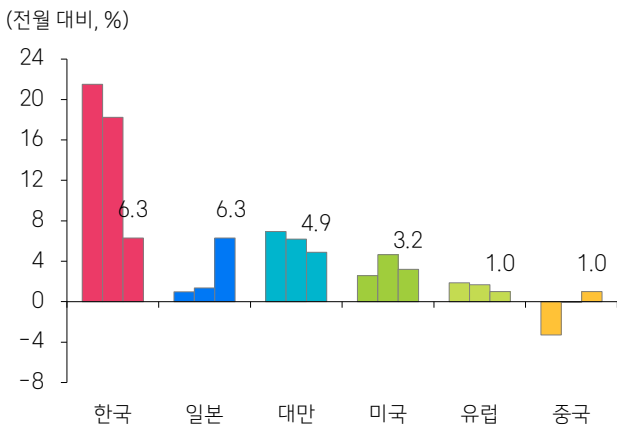
S&P500 기업 순부채 비율



참고: 비금융기업 대상
자료: LSEG, 삼성증권

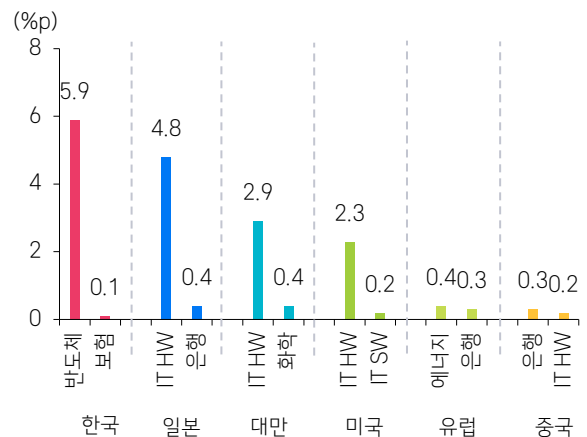
이익 모멘텀의 IT 하드웨어 집중은 글로벌 현상: 업종 배분 전략에서 중요한 것은 1) 이익 모멘텀이 어느 업종에서 발생하는지, 2) 해당 업종에 적용해야 하는 밸류에이션 프리미엄은 얼마일지가 관건. 1) 글로벌 증시에서 이익 모멘텀이 발생하는 업종은 IT와 금융 업종임. 2) 한편, 밸류에이션 관련해서는 1년전까지만 해도 소프트웨어 업종에 적용했던 밸류에이션 프리미엄은 소멸되고 있음. 관건은 IT 하드웨어 밸류에이션을 계속해서 디스카운트할 것인가 하는 것. 장기적으로 하드웨어와 소프트웨어의 간의 프리미엄 수준은 사이클을 가지고 변화할 텐데, 지금은 범용 지능의 소재(commodity)화가 진행되는 과정에서 IT 하드웨어의 밸류에이션 디스카운트가 축소될 가능성이 높은 시기라고 판단

주요국 증시 전월 대비 12개월 EPS (4, 5, 6월)



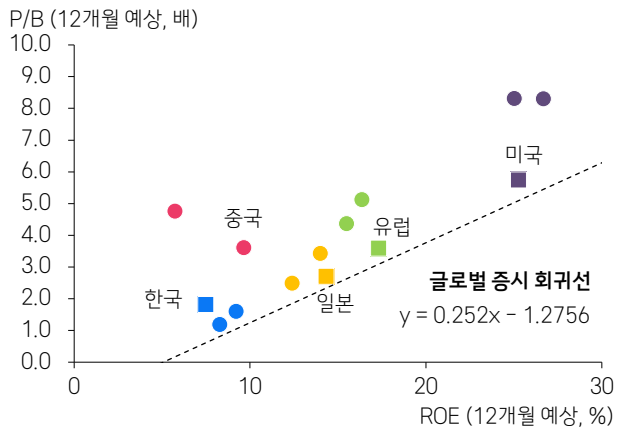
참고: 6월 19일 기준, 한국 KOSPI 200, 미국 S&P 500, 유럽 MSCI 유럽, 일본 Nikkei 225, 대만 가권 지수, 중국 CSI 300 대상 자료: LSEG, Quantwise, 삼성증권

6월 업종별 증시 순이익 상향 조정 기여도



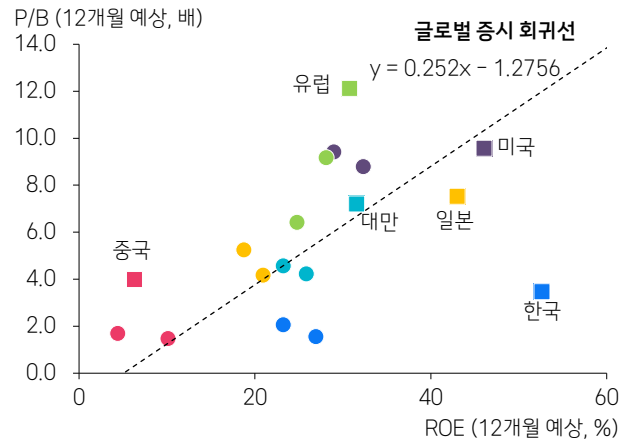
참고: 오른쪽 차트의 합계가 왼쪽 차트의 6월 수치를 설명. 차이는 기타 업종 자료: LSEG, Quantwise, 삼성증권

MSCI 소프트웨어 서비스 업종 밸류에이션



참고: 네모는 2026년 6월 19일, 동그라미는 1년과 2년 전 자료: Quantwise, 삼성증권

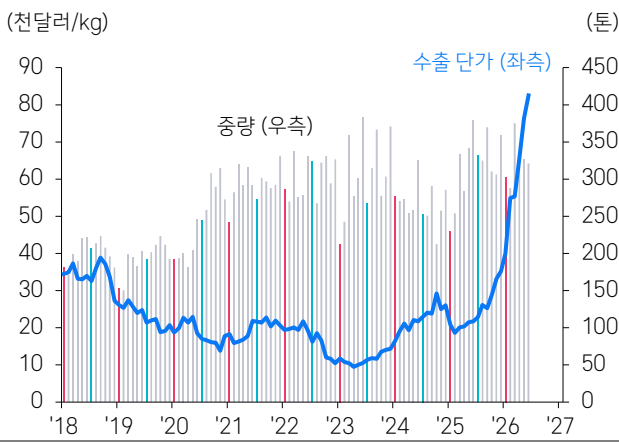
MSCI 반도체 업종 밸류에이션



참고: 네모는 2026년 6월 19일, 동그라미는 1년과 2년 전 자료: Quantwise, 삼성증권

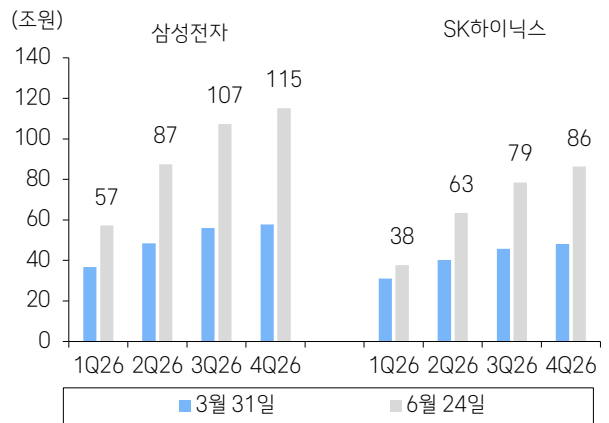
한국 기업 이익 모멘텀 하반기에도 지속될 전망: 여전히 강하기는 하지만, 6월에 잠시 둔화되었던 이익 모멘텀은 3분기부터 다시 재개될 가능성이 높다고 판단. 현재 반도체 업종의 3분기 영업이익 컨센서스는 2분기 말 수준의 반도체 가격이 거의 상승하지 않아도 달성이 가능한 수준으로 판단되기 때문. 이렇게 가격이 급등하면 분기 초와 분기 말 가격도 크게 다르다는 것을 상기할 필요가 있음. 물론, 하반기에도 반도체 가격은 지속해서 상승할 가능성이 높음. 애플이 반도체 가격 상승을 이유로 가격 인상을 사실상 예고했고, 엔비디아 CEO도 AI 수요가 포물선처럼 증가하고 있다고 언급. 여기서 포물선은 지수함수를 쉽게 표현했을 것으로 추정. 반도체 가격은 하반기에도 시장 예상 대비 강할 가능성이 높음

한국 반도체 수출 단가



참고: 2026년 6월 중량은 첫 20일x3/2
자료: Quantwise, 삼성증권

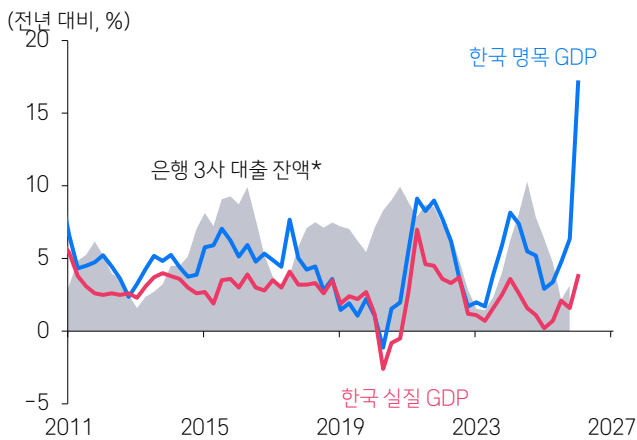
삼성전자, SK하이닉스 영업이익 컨센서스



참고: 1Q26 수치는 실적치
자료: Quantwise, 삼성증권

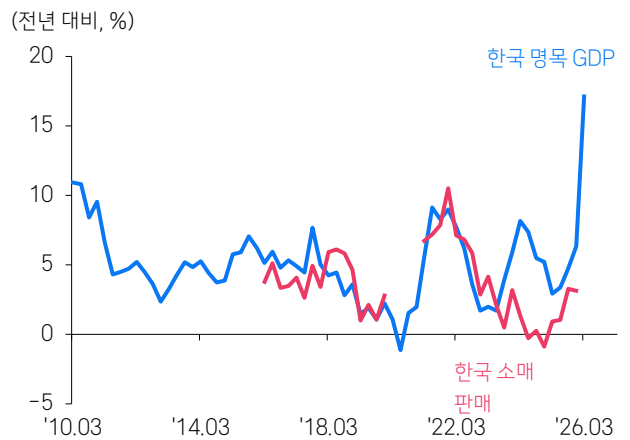
한편, 과거 은행 대출 및 소매 판매는 명목 GDP와 높은 상관관계를 가졌음. 향후 12개월 이상 명목 GDP가 10% 이상 성장할 가능성이 높다는 점을 감안하면 연말로 갈수록 금융 및 내수 업종에 대한 관심도 높일 필요가 있을 것

한국 GDP와 은행 대출 잔액



참고: *KB, 우리, 신한은행 합계
자료: 한국은행, 금융감독원, 삼성증권

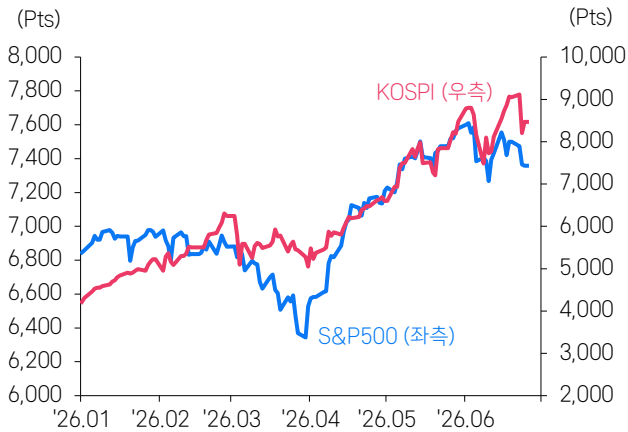
한국 명목 GDP와 소매 판매



참고: 팬데믹 기간(2020년) 제외
자료: 한국은행, 통계청, 삼성증권

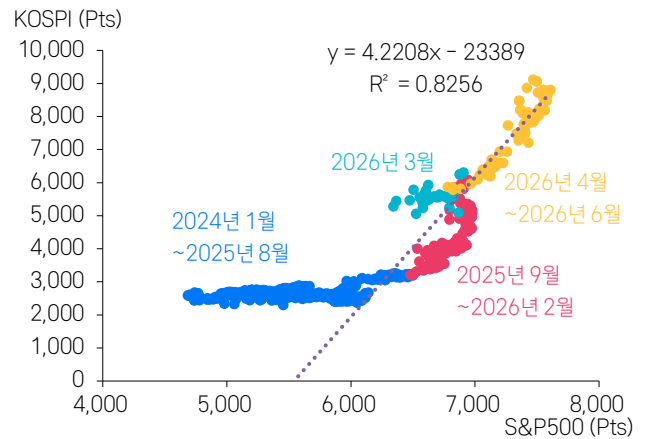
다만, 높은 변동성은 감내해야 할 것: 올해 4월 중순 이후 일간 수익률 기준 KOSPI는 S&P500에 비해 4배 정도 민감하게 변동하고 있음. 전통적인 변동성 확대 요인인 신용 용자 잔고는 132조원으로 사상 최고 수준이기는 하지만, 시가총액 대비 비율은 0.5% 수준으로 지속적으로 낮아지는 추세. 그러나, 레버리지 ETF 비중 확대는 수급 측면에서 변동성 확대 요인이 될 수 있음. 글로벌 매크로 변수에 민감하게 반응하고 기민하게 대응해야 할 필요가 있을 것

S&P500과 KOSPI



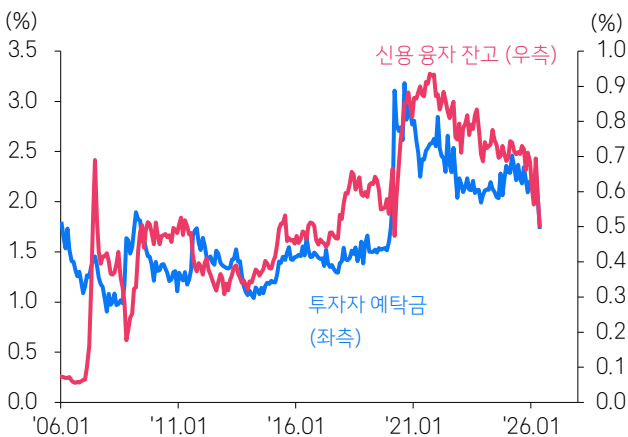
자료: LSEG, 삼성증권

S&P500과 KOSPI (2024년 초 이후)



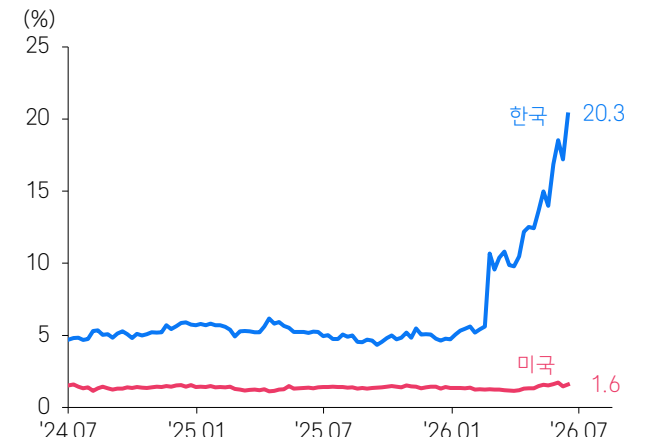
자료: LSEG, 삼성증권

투자자 예탁금과 신용용자 잔고 (시가총액* 대비)



참고: * KOSPI, KOSDAQ 합계 기준
자료: 금융투자협회, Quantwise, 삼성증권

전체 ETF 중 레버리지 ETF 비중



참고: 순자산가액(NAV) 기준
자료: EPFR, 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