



리서치센터 리포트
바로가기

FOMC 반영한 KOSPI 전망 수정

4분기 KOSPI 상단 8,400pt로 하향 조정

- Hawkish했던 9월 FOMC. 당사는 미국 기준 금리 연내 1차례 추가 인상 전망
- 유동성 확장 속도 둔화 및 지정학 불확실성으로 인한 유가 변동성 반영할 필요
- 올해 남은 기간 KOSPI 타깃을 기존 12,600pt에서 8,400pt로 하향 조정

유동성 확장 속도 둔화 및 지정학 불확실성 고려

- **예상보다 매파적이었던 9월 FOMC:** 9월 FOMC에서 당사 및 시장 예상대로 기준금리 25bp 인상이 단행. 그러나 1) 만장일치 인상이었고, 2) 연내 추가 1회 인상(4.25%)을 지지하는 의견이 절대 다수(16/18명)였으며, 3) 내년에도 8명이 추가 1회 인상(4.50%)를 예상함에 따라 미래 전망이 당초 예상보다 상당히 매파적이었다고 판단. 다만, 이러한 변화는 물가 요인보다는 미국 경제 모멘텀이 강화되고, 노동 시장의 완전 고용 국면이 장기화되고 있기 때문이라는 것이 당사의 분석. 다음 인상 시점은 10월보다는 12월 FOMC로 예상하지만, 물가 지표에 따라서는 10월 인상 가능성도 배제하기는 어려움
- **유동성 확장 속도 둔화, 지정학 불확실성 지속 가능성 일부 반영:** 미국 기준 금리 전망치가 상향 조정됨에 따라 글로벌 유동성 확장 속도 소폭 둔화될 가능성이 발생. 한편, 미국 중간 선거 전까지 지정학 불확실성이 지속될 가능성도 과거 대비 높아짐. 단기 유가 상승이 장기 기업 가치에 미치는 영향이 크지 않다고 판단해 조정을 매수 기회로 활용할 필요 있다고 판단하나, 적정 기업 가치에 도달하는 시간은 지연될 수 있다는 점을 반영하여 올해 남은 기간 KOSPI 밴드를 6,000~8,400pt로 제시 (기존 6,500pt~12,600pt). 이는 12개월 예상 P/E 5~7배를 적용한 수치
- **조정을 매수 기회로 판단하는 이유:** 단기적으로 주가 조정이 있다면 이를 매수 기회로 삼아야 한다고 판단하는데, 1) FOMC에서 기준 금리를 인상한 이유가 인플레이션 가속화 우려보다는 강한 경기 모멘텀 때문이고, 2) 중간 선거를 기점으로 지정학 불확실성은 상당히 완화될 가능성이 높다고 판단하며 3) 수급 측면에서도 외국인 매도가 진정될 것으로 판단하기 때문. 밸류에이션이 매력적인 상황에서도 외국인이 순매도하는 것은 자사주 매입이 지속적으로 이루어지고 있기 때문일 가능성이 있음. 투자자들은 자사주 매입 종료 이후 수급 공백을 우려하지만, 자사주 매입 종료 이후의 주가 하락에 대해서는 외국인이 매수로 대응할 가능성이 높다고 판단. 4) 미국 AI 관련 기업의 상장도 모멘텀이 되어줄 것으로 판단
- **AI 관련 성장주를 포트폴리오 핵심으로 구성하되 단기적으로 방산, 에너지 관심. 점차 내수 비중 확대 전략 유효할 전망:** FOMC의 금리 인상 원인이 물가 압력이 아닌 강한 경기 모멘텀이기 때문에 글로벌 증시에서 이익 성장을 견인하는 AI 밸류체인을 포트폴리오 핵심으로 유지하는 것이 바람직. 다만, 단기적으로는 지정학 불확실성을 감안하여 방산, 에너지 업종에도 관심을 가질 필요가 있다고 판단. 연말로 갈수록 유가 안정이 된다면, 금융, 소비재, 통신, 게임/엔터 등 내수 업종에 대한 비중도 점차 확대할 필요가 있다고 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 증빙 자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었습니다.

유동성 확장 속도 둔화 및 지정학 불확실성 고려

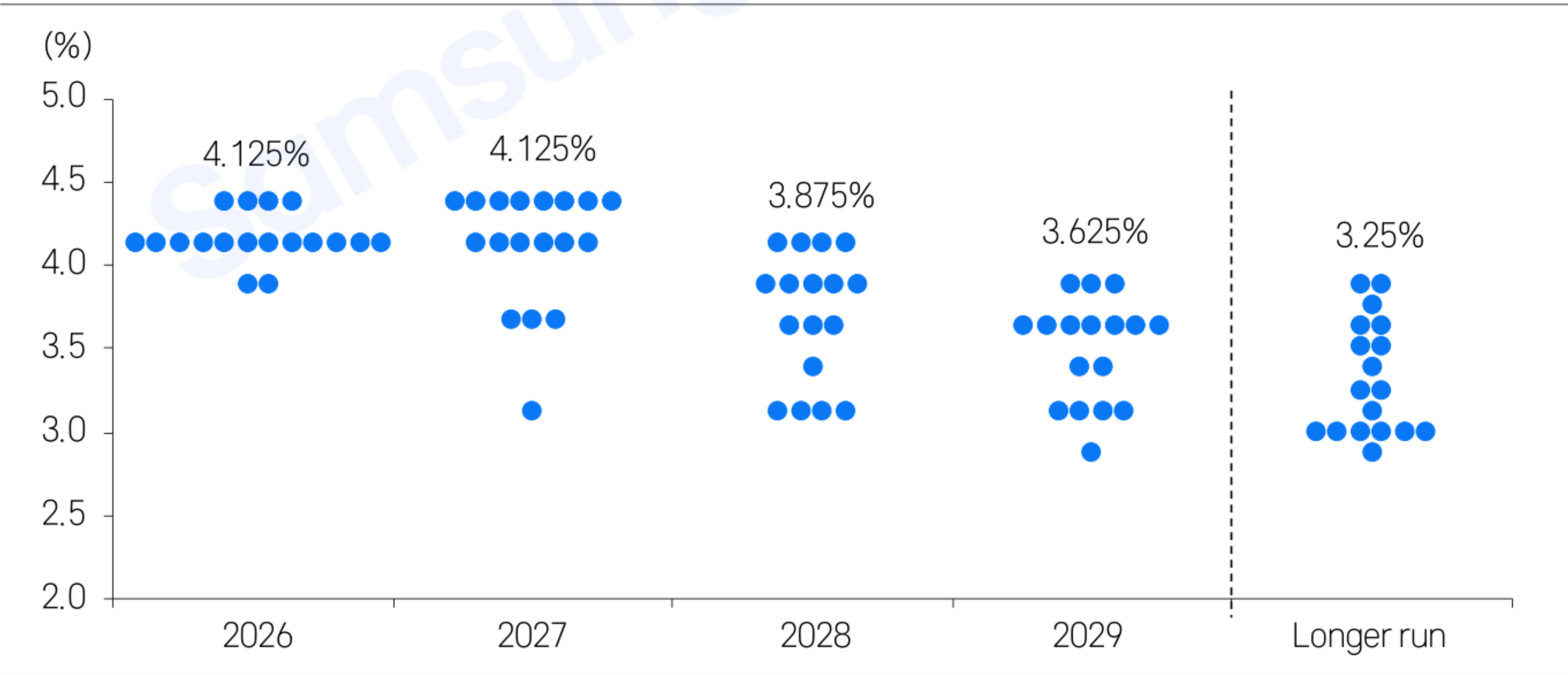
예상보다 매파적이었던 9월 FOMC: 9월 FOMC에서 당사 및 시장 예상대로 기준금리 25bp 인상이 단행. 그러나, 1) 만장일치 인상이었고, 2) 연내 추가 1회 인상(4.25%)을 지지하는 의견이 절대 다수(16/18명)였으며, 3) 내년에도 8명이 추가 1회 인상(4.50%)를 예상함에 따라 미래 전망이 당초 예상보다 상당히 매파적이었다고 판단. 다만, 이러한 변화는 물가 요인보다는 미국 경제 모멘텀이 강화되고, 노동 시장의 완전 고용 국면이 장기화되고 있기 때문이라는 것이 당사의 분석. 다음 인상 시점은 10월보다는 12월 FOMC로 예상하지만, 물가 지표에 따라서는 10월 인상 가능성도 배제하기는 어려움

FRB 경제 전망: Summary of Economic Projections (median 기준)

(전년 대비, %)	2026	2027	2028	2029	Longer run
Real GDP	2.3	2.4	2.2	2.1	2.0
기존(6월) 전망	2.2	2.3	2.2		2.0
Unemployment rate	4.1	4.1	4.1	4.1	4.2
기존(6월) 전망	4.3	4.3	4.2		4.2
PCE inflation	3.7	2.3	2.1	2.0	2.0
기존(6월) 전망	3.6	2.3	2.0		2.0
Core PCE inflation	3.4	2.5	2.2	2.0	-
기존(6월) 전망	3.3	2.5	2.1		-

자료: Federal Reserve

9월 FOMC Dot plot

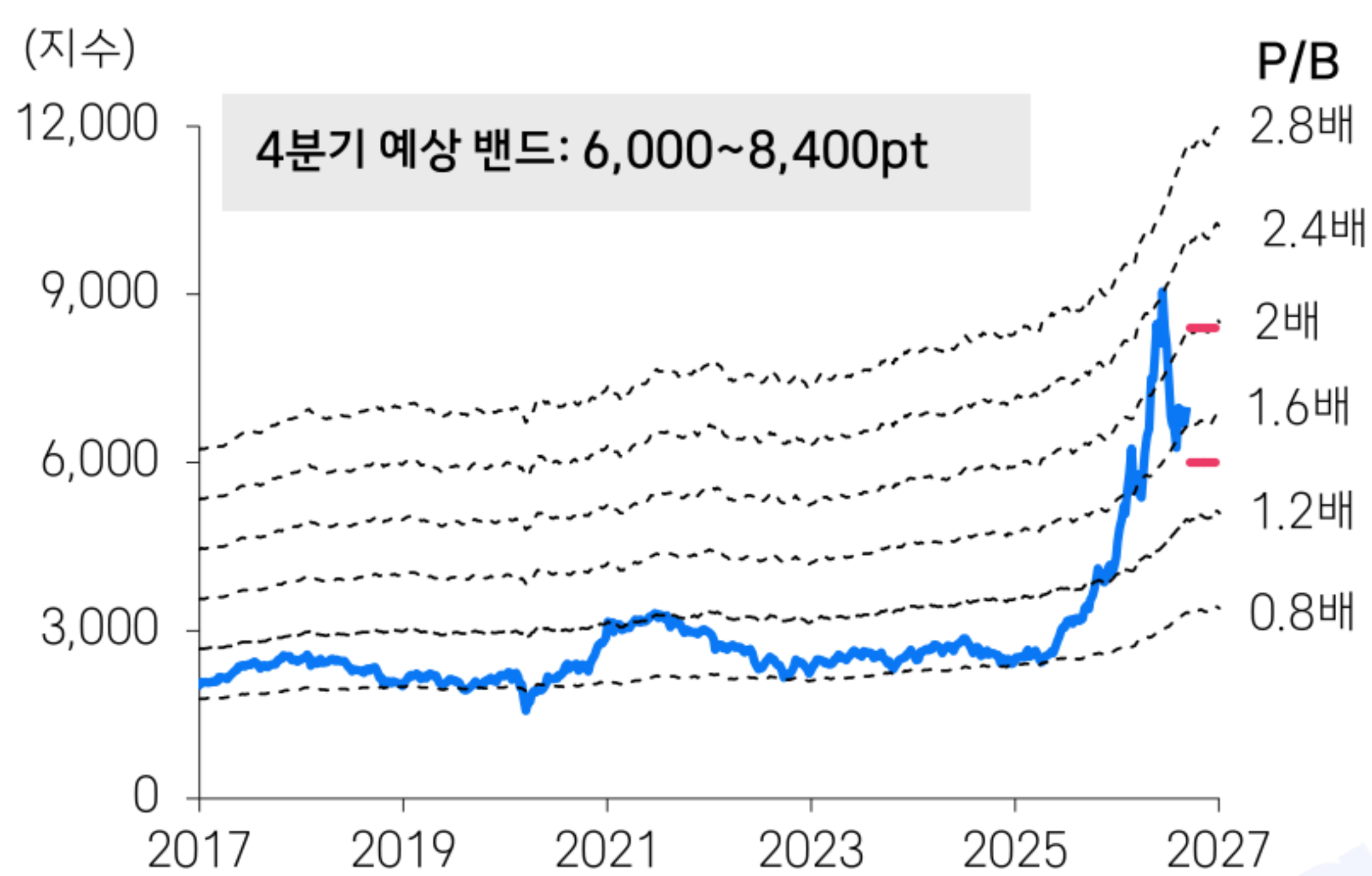


참고: 숫자는 해당 연도 말의 median 값

자료: Federal Reserve

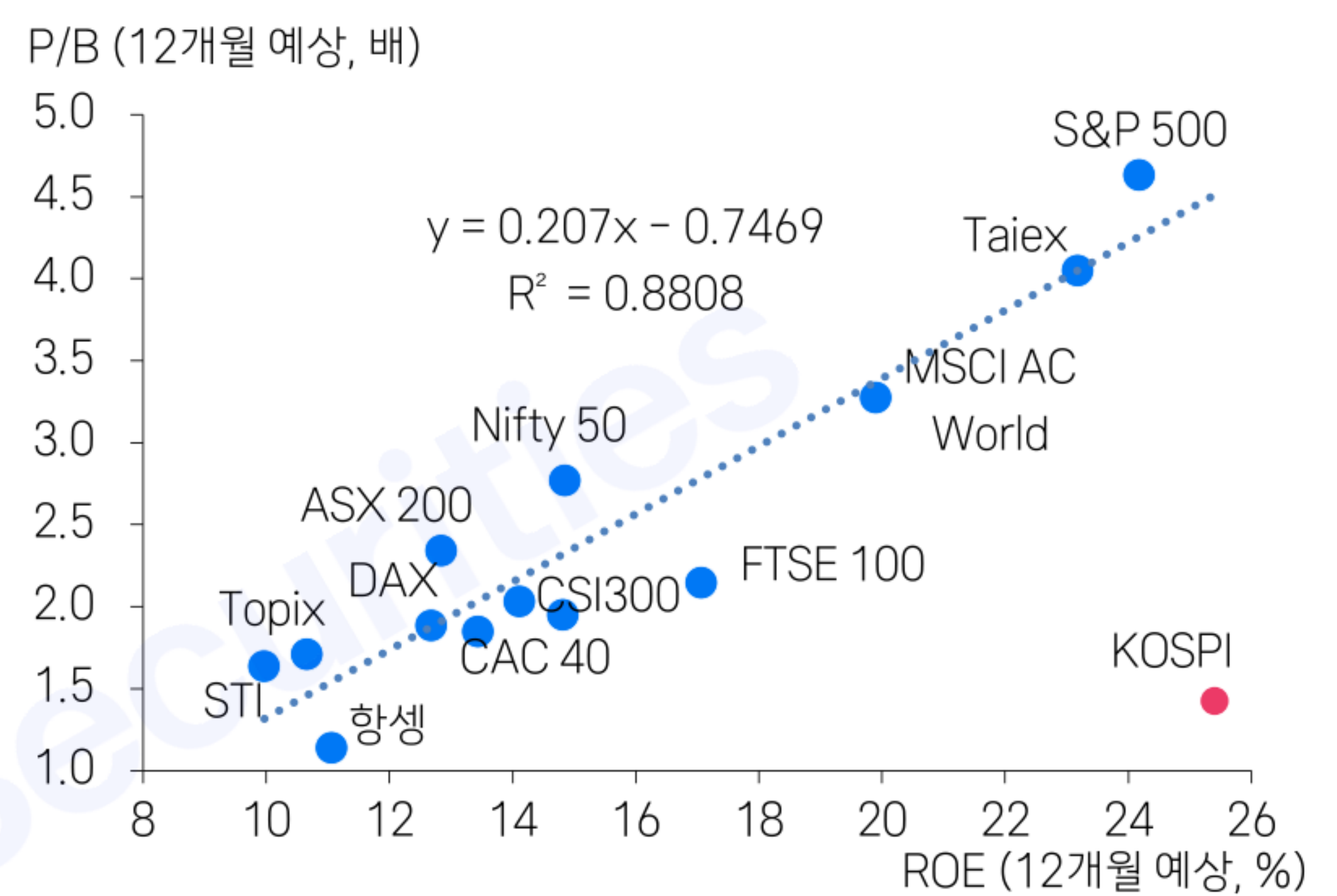
유동성 확장 속도 둔화, 지정학 불확실성 지속 가능성 일부 반영: 미국 기준 금리 전망치가 상향 조정됨에 따라 글로벌 유동성 확장 속도 소폭 둔화될 가능성이 발생. 한편, 미국 중간 선거 전까지 지정학 불확실성이 지속될 가능성도 과거 대비 높아짐. 단기 유가 상승이 장기 기업 가치에 미치는 영향이 크지 않다고 판단해 조정을 매수 기회로 활용할 필요 있다고 판단하나, 적정 기업 가치에 도달하는 시간은 지연될 수 있다는 점을 반영하여 올해 남은 기간 KOSPI 밴드를 6,000~8,400pt로 제시 (기존 6,500pt~12,600pt). 이는 12개월 예상 P/E(LSEG) 5~7배를 적용한 수치. 장기간 KOSPI의 역사적 밴드 하단이 P/E 8배였던 것을 감안하면 매우 보수적인 수치이나, 단기적인 매크로 환경 변화가 증시에 미치는 영향을 확인하고 갈 필요 있다고 판단

KOSPI 12개월 예상 P/B 밴드



자료: LSEG, 삼성증권

글로벌 증시 ROE와 P/B (12개월 예상)



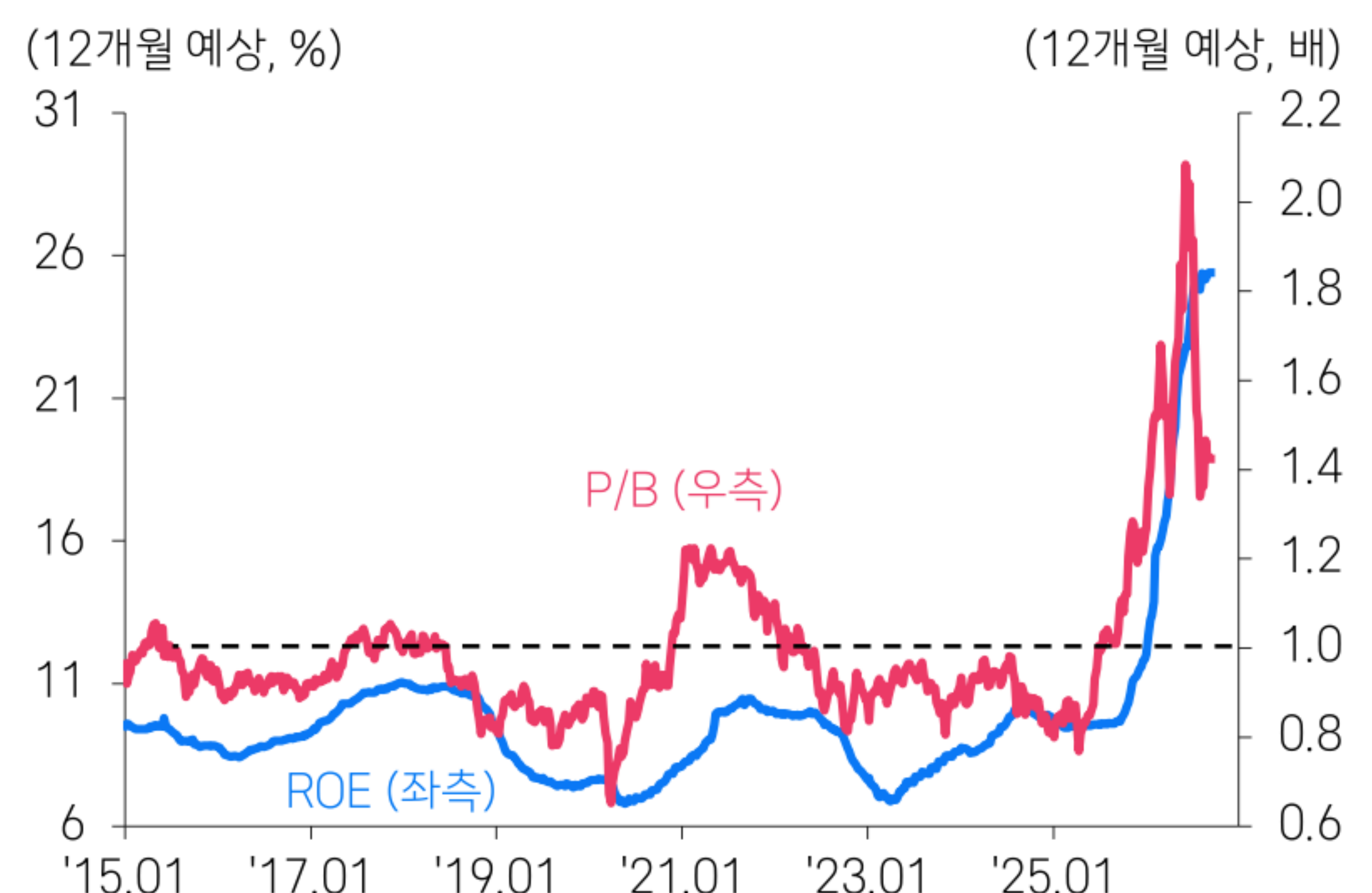
자료: LSEG, 삼성증권

KOSPI 지수와 12개월 예상 P/E



자료: LSEG, 삼성증권

KOSPI ROE와 P/B

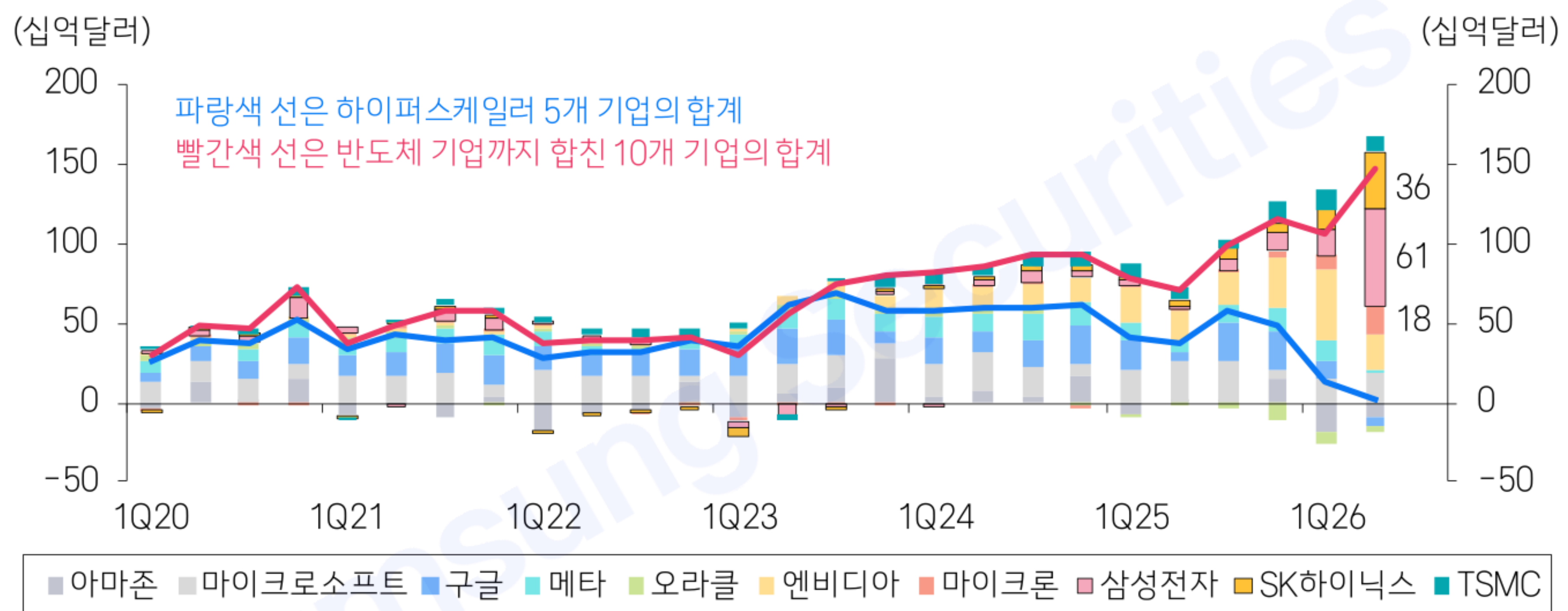


자료: LSEG, 삼성증권

조정을 매수 기회로 판단하는 이유: 단기적으로 주가 조정이 있다면 이를 매수 기회로 삼아야 한다고 판단하는데, 1) FOMC에서 기준 금리를 인상한 이유가 인플레이션 가속화 우려보다는 강한 경기 모멘텀 때문이고, 2) 중간 선거를 기점으로 지정학 불확실성은 상당히 완화될 가능성이 높다고 판단하며 3) 수급 측면에서도 외국인 매도가 진정될 것으로 판단하기 때문. 밸류에이션이 매력적인 상황에서도 외국인이 순매도하는 것은 자사주 매입이 지속적으로 이루어지고 있기 때문. 투자자들은 자사주 매입 종료 이후 수급 공백을 우려하지만, 자사주 매입 종료 이후의 주가 하락에 대해서는 외국인이 매수로 대응할 가능성이 높다고 판단. 4) 미국 AI 기업의 상장도 모멘텀이 되어줄 것으로 판단

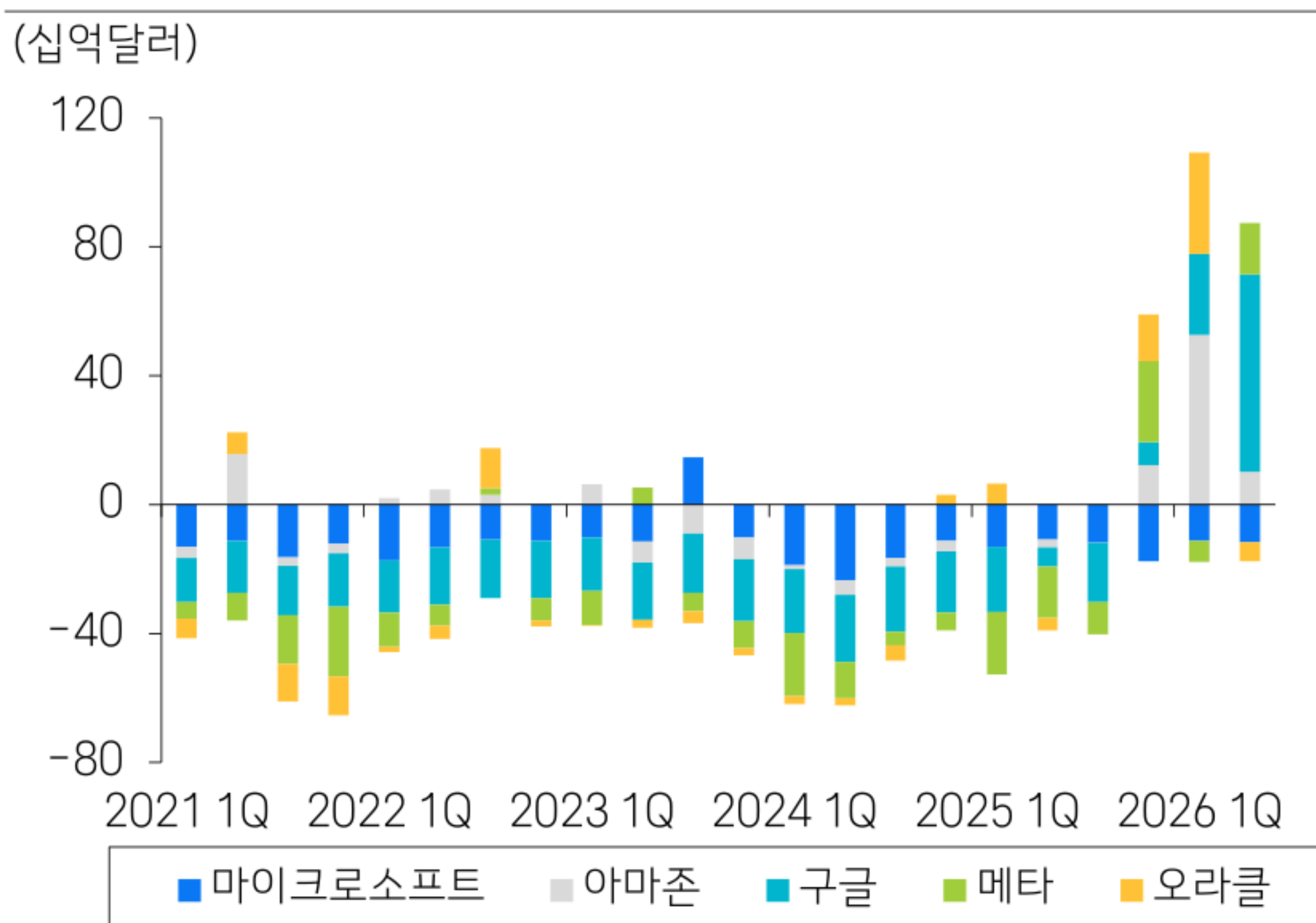
AI 관련 기업들의 이익 전망 양호: 미국 국채 장기 금리 상승의 원인 중 하나로 민간의 높은 투자 수요가 언급되고 있으나, 이러한 자금 수요도 미국 회사채 전체 수요 증가라기보다는 빅테크 기업들의 회사채 발행이 많았던 것이기 때문에 한국 AI 밸류체인에 부정적이라고 보기 어렵다고 판단. 빅테크 기업들의 신뢰도가 미국 국채와 경쟁할 만한 수준이 되었다는 의미로 해석할 수도 있겠음

주요 기술 기업들의 잉여현금흐름 합계



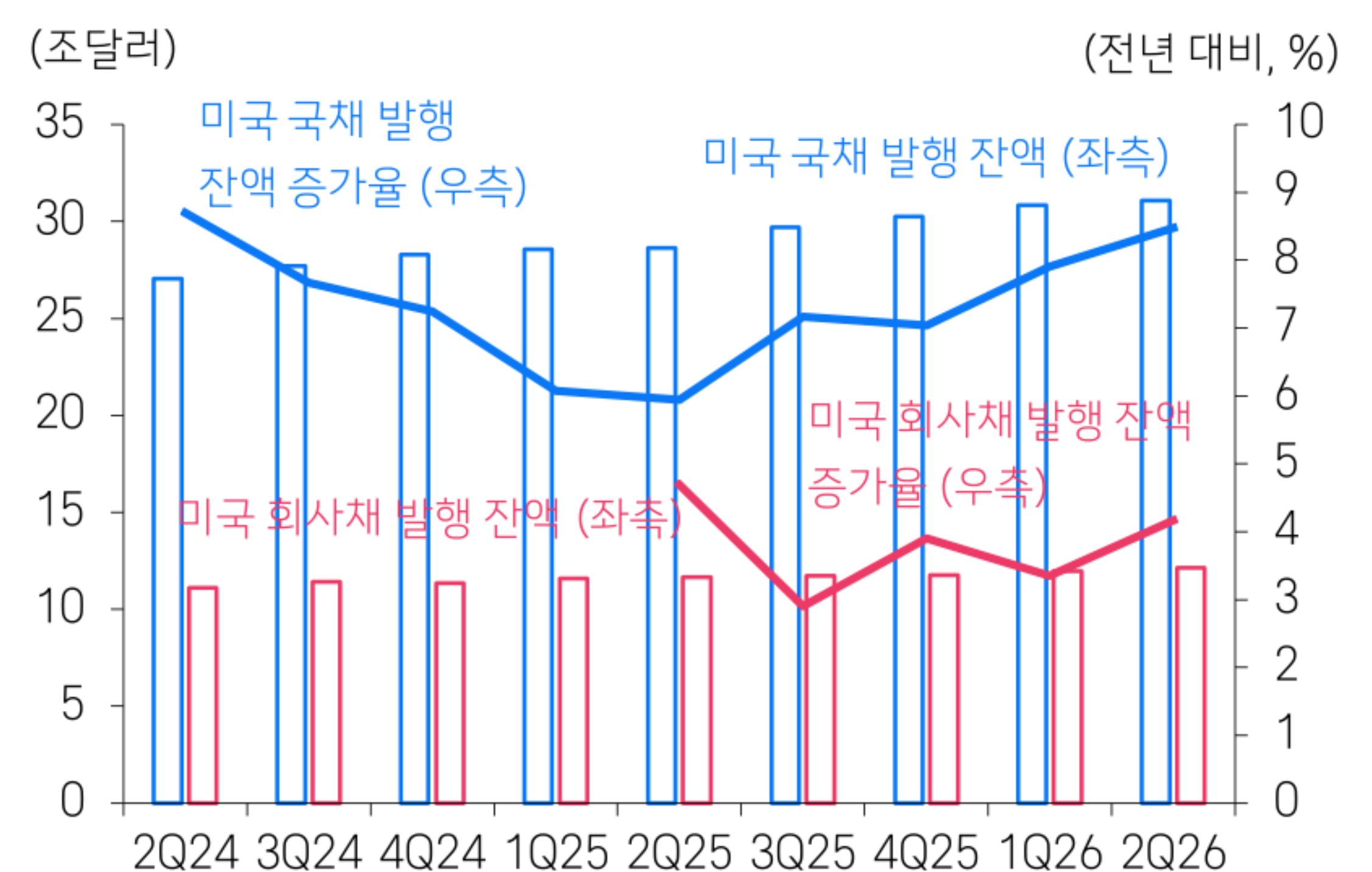
자료: Bloomberg, 삼성증권

주요 하이퍼스케일러들의 재무 활동을 통한 자금 조달



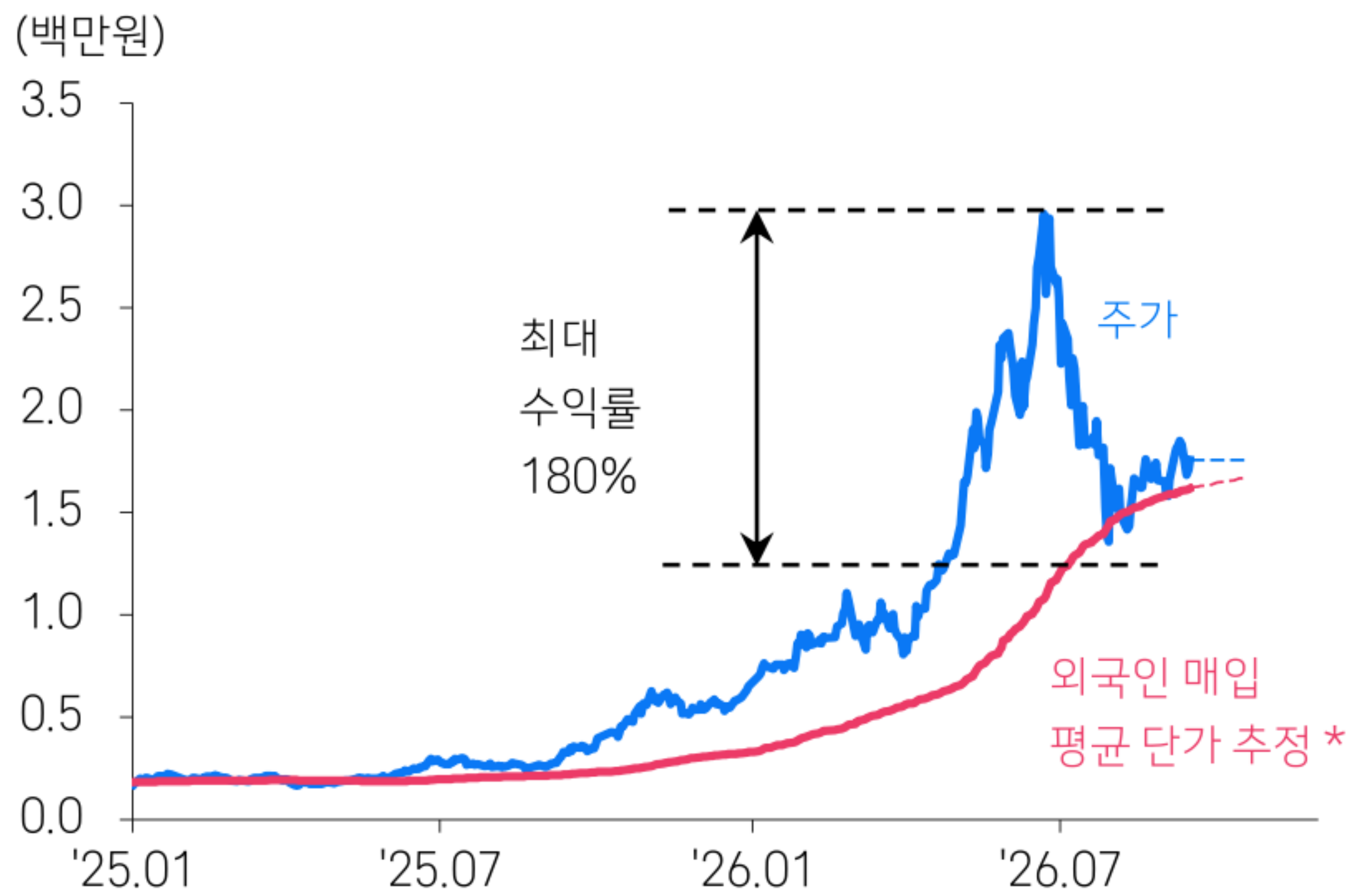
자료: Bloomberg, 삼성증권

미국 국채 vs 회사채 발행 잔액



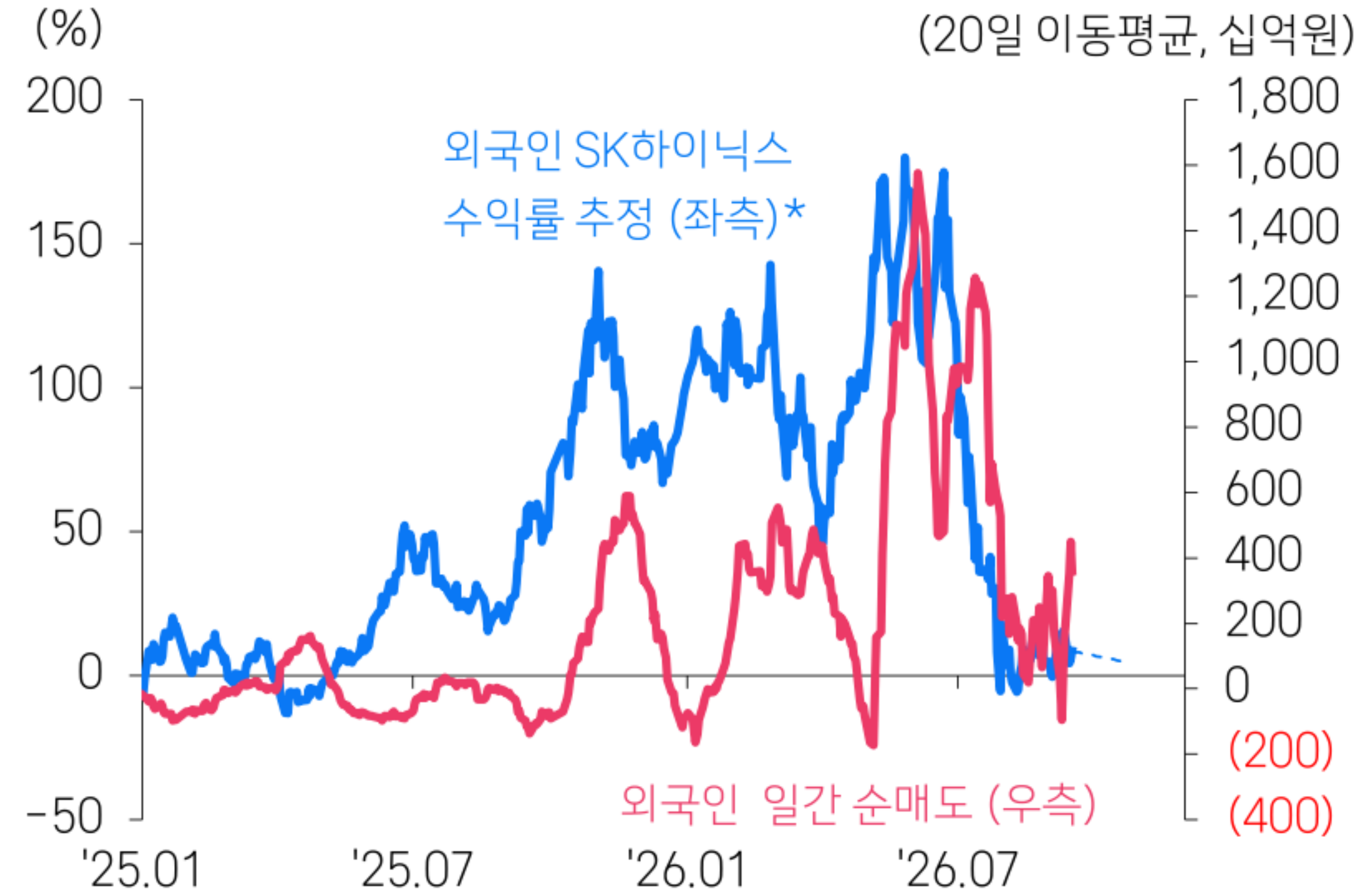
자료: SIFMA, 삼성증권

SK하이닉스 주가와 추정 외국인 평균 매입단가



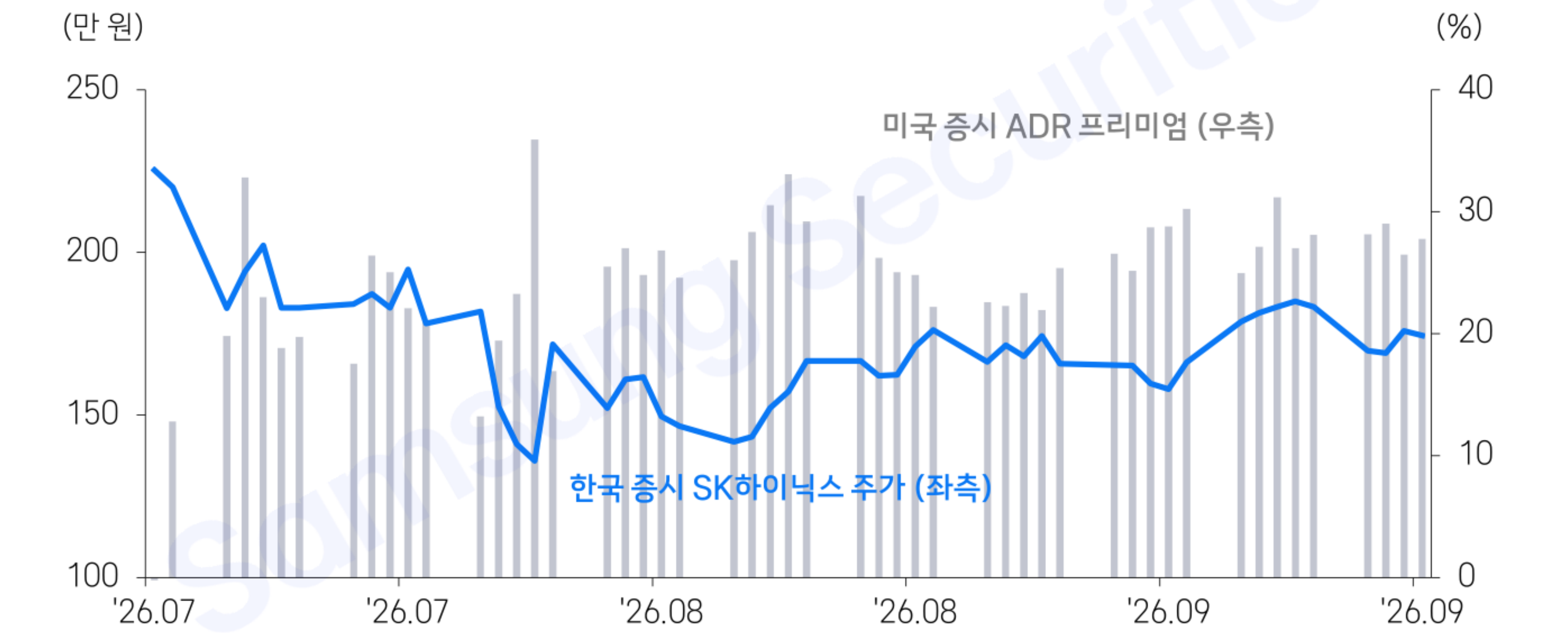
자료: Quantiverse, 삼성증권

외국인의 SK하이닉스 추정 수익률과 순매도



자료: Quantiverse, 삼성증권

SK하이닉스 주가와 미국 증시 ADR 프리미엄

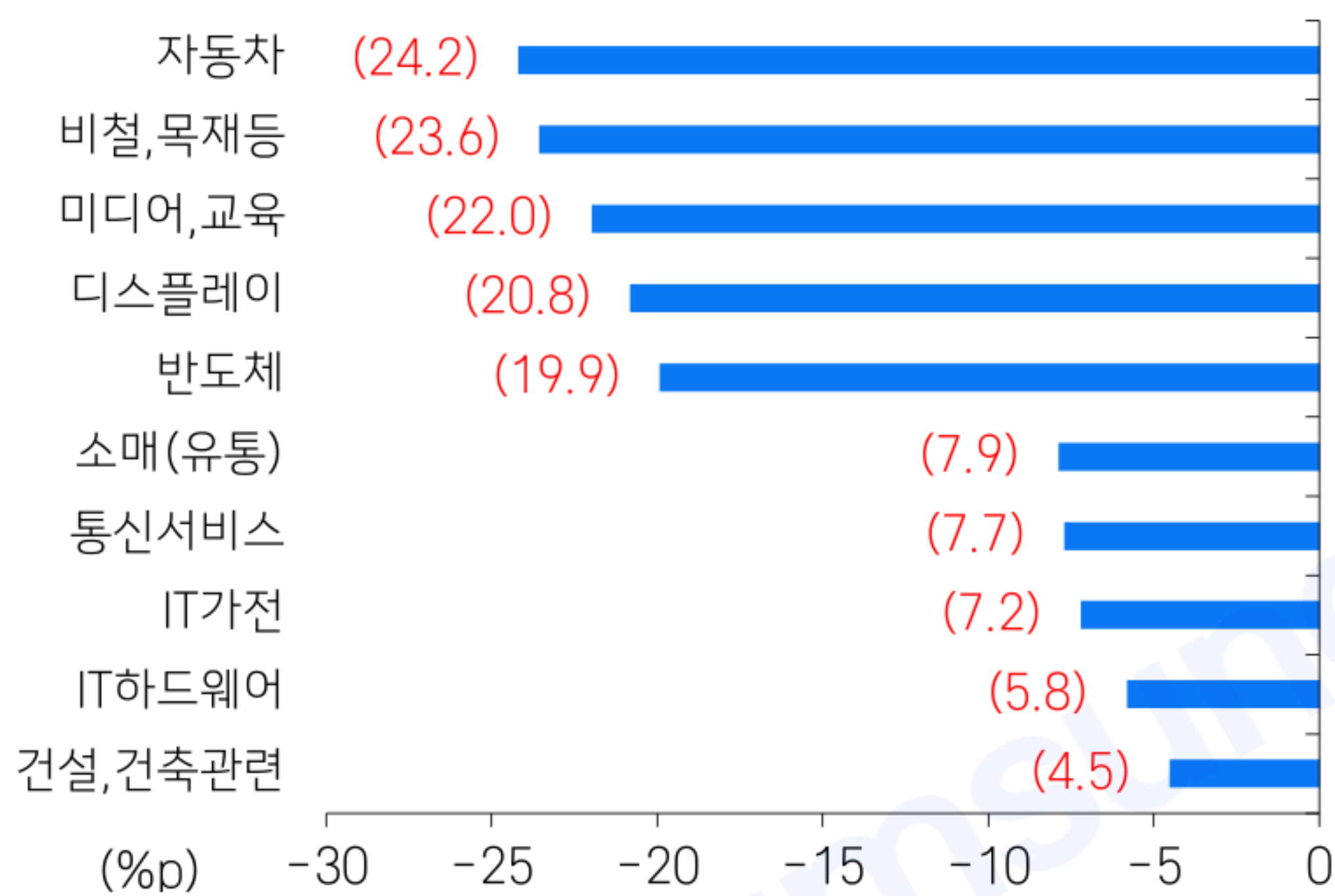


자료: Bloomberg, 삼성증권

성장주를 포트폴리오 핵심으로 구성하되 단기적으로 방산, 에너지 관심. 점차 내수 비중 확대 전략 유효할 전망: FOMC의 금리 인상 원인이 물가 압력이 아닌 강한 경기 모멘텀이기 때문에 글로벌 증시에서 이익 성장을 견인하는 AI 밸류체인을 포트폴리오 핵심으로 유지하는 것이 바람직. 다만, 단기적으로는 지정학 불확실성을 감안하여 방산, 에너지 업종에도 관심을 가질 필요가 있다고 판단. 8월 중간 예납을 통해 정부가 세수를 상당히 확보함에 따라 연말로 갈수록 유가 안정이 된다면, 금융, 소비재, 통신, 게임/엔터 등 내수 업종에 대한 비중도 점차 확대할 필요가 있다고 판단

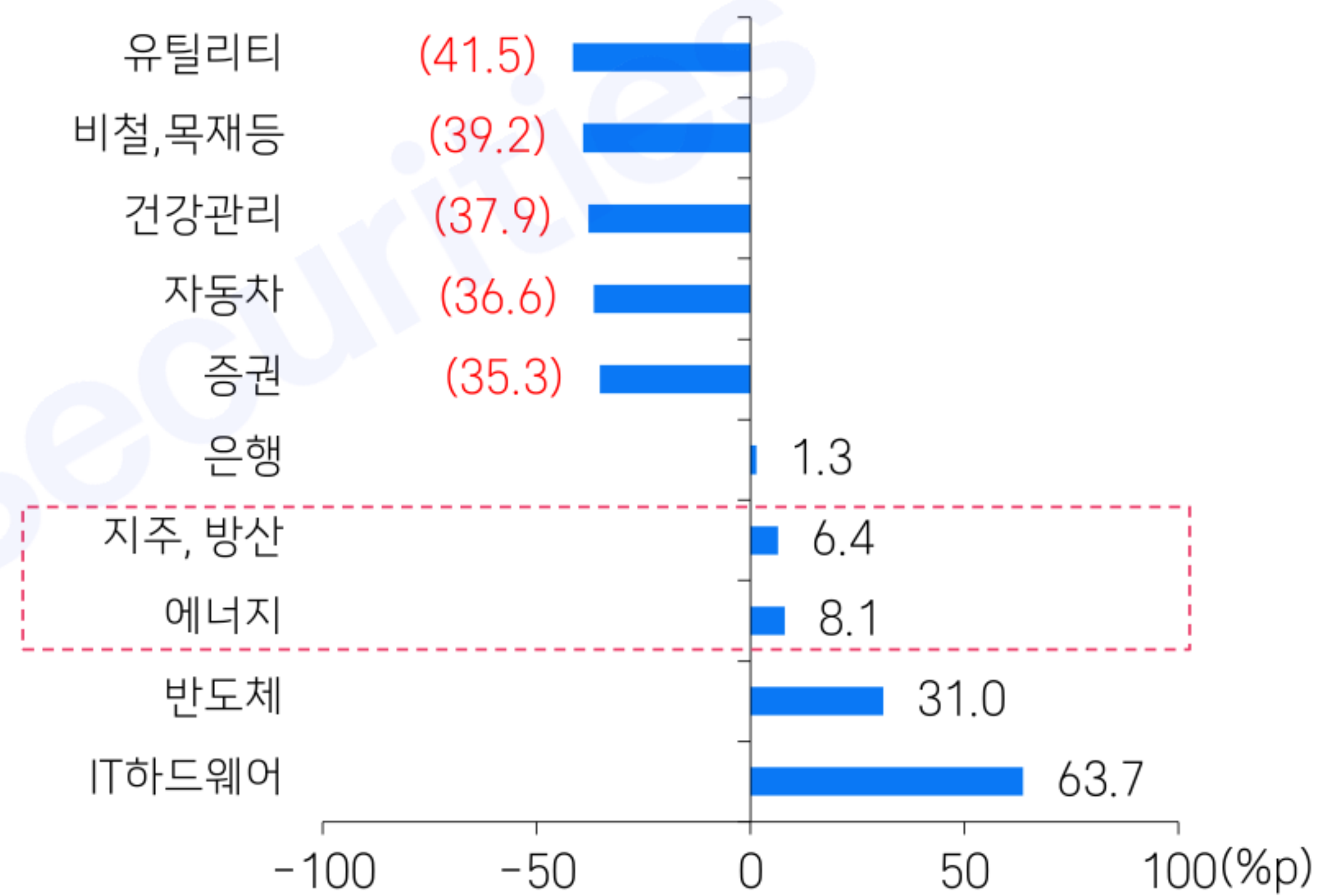
(참고) 이란 전쟁의 확전 가능성은 낮다고 판단: 참고로, 당사는 이란 전쟁의 확전 가능성은 낮고, 원유 가격의 상승도 제한적일 것으로 보고 있음. 이란, 미국 모두 경제 군사적으로 확전했을 경우 감당할 여력이 없기 때문. 미국의 군사 배치 상황도 이를 뒷받침. 결국 트럼프 대통령이 정치적 명분을 가지고 이란 전에서 손을 떼는 시나리오나, 지지부진하게 진행되다가 다른 계기를 찾는 시나리오의 가능성이 높다고 판단

이란 전쟁 이후 하락기 업종별 수익률



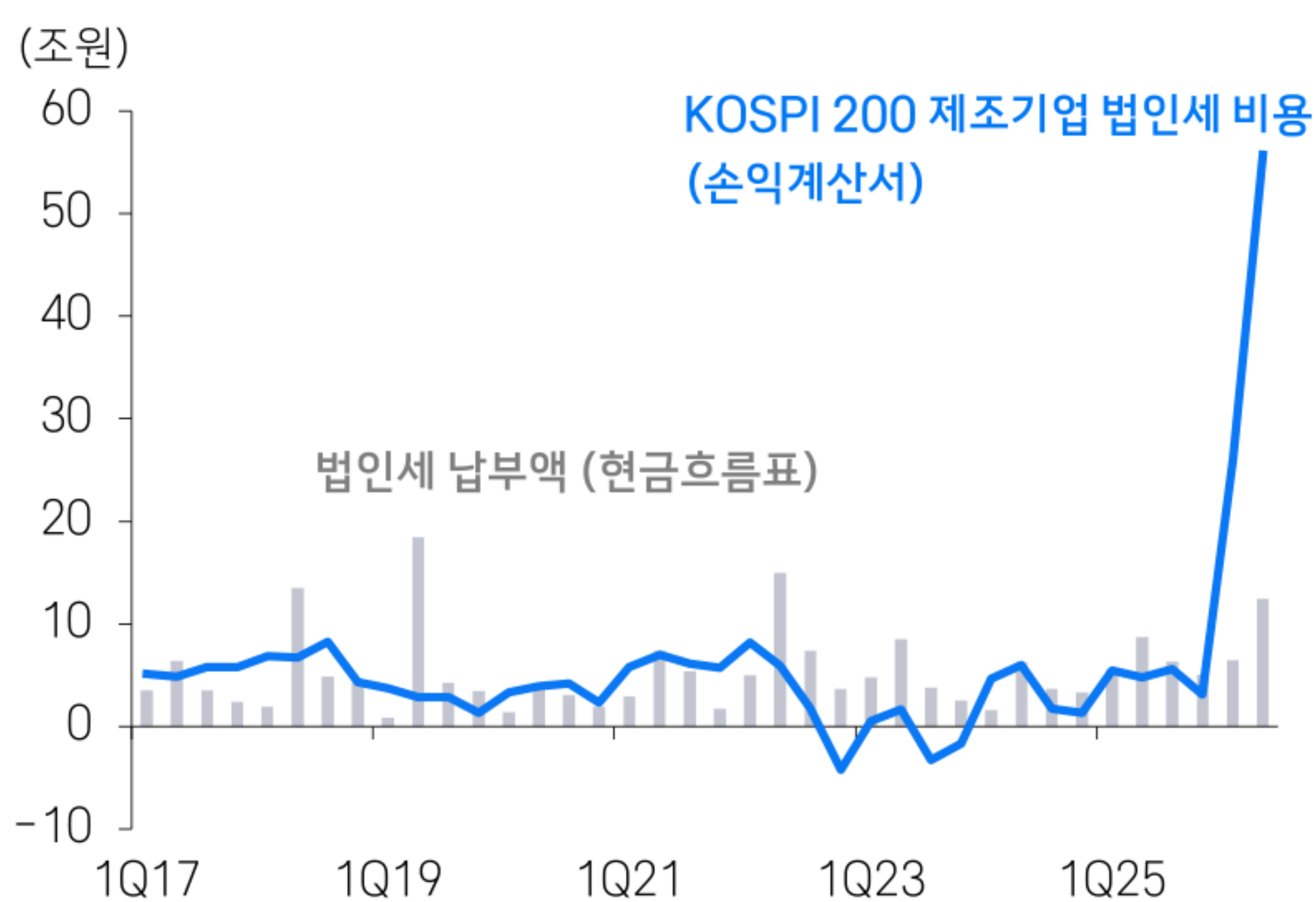
참고: 2026년 2월 26일~4월 2일, WI26 기준
자료: Quantiwise, 삼성증권

이란 전쟁 발발 이후 현재까지 업종별 수익률



참고: 2026년 2월 26일~9월 16일, WI26 기준
자료: Quantiwise, 삼성증권

KOSPI 200 제조업 법인세 비용과 납부액



자료: Quantiwise, 삼성증권

2027년 전년 대비 영업이익 증가 기여도 상위 업종

(조원)	2026E	2027E	차이	(%)
반도체와반도체장비	702.1	1,013.8	311.7	44.4
자본재	65.6	75.7	10.1	15.5
전자와 전기제품	5.9	10.5	4.7	80.0
소재	10.6	14.9	4.3	40.6
보험	11.4	15.6	4.3	37.5
자동차와부품	30.8	34.6	3.8	12.3
유틸리티	11.1	14.2	3.1	27.7
기술하드웨어와장비	3.2	5.2	2.0	61.4
은행	35.0	36.9	1.9	5.4
제약과생물공학	5.6	6.8	1.2	20.5
합계	969.2	1,310.7	341.5	35.2
반도체 제외	267.1	296.9	29.8	11.2
반도체와 자본재 제외	201.5	221.2	19.7	9.8

자료: Quantiwise, 삼성증권

Samsung Securities

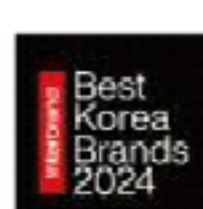
삼성증권

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