

25년 KOSPI 수정 전망 & 26년 Preview | 2025. 10. 27

25년 연말까지 KOSPI Target 4,100p로 상향조정. 26년에는 어디까지?

Strategist 이경민

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

텔레그램 채널 daishinstrategy



글로벌 Policy Mix 모멘텀 강화
+ 반도체 주도의 선행 EPS 레벨업
+ 소외주들의 반란 = KOSPI 4,000선 가시권

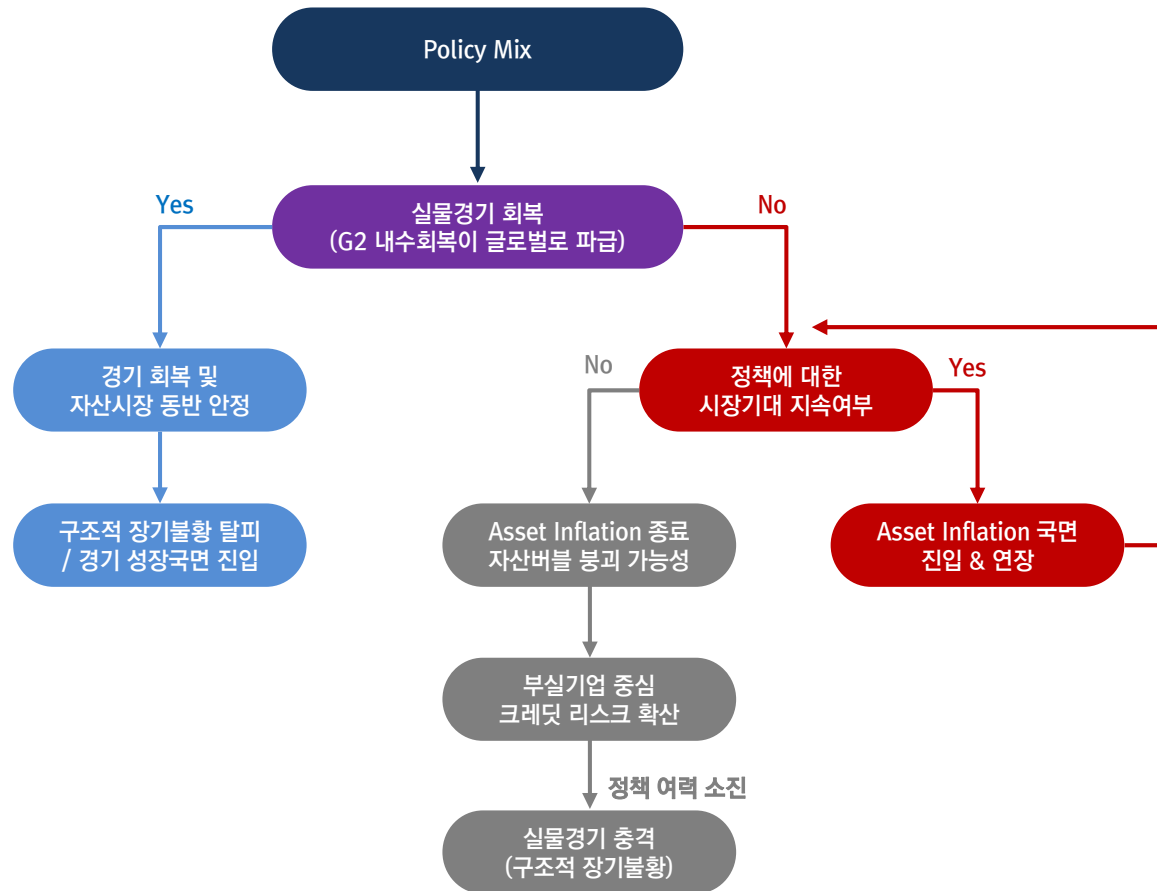
Strategist 이경민

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

텔레그램 채널 [daishinstrategy](https://t.me/daishinstrategy)

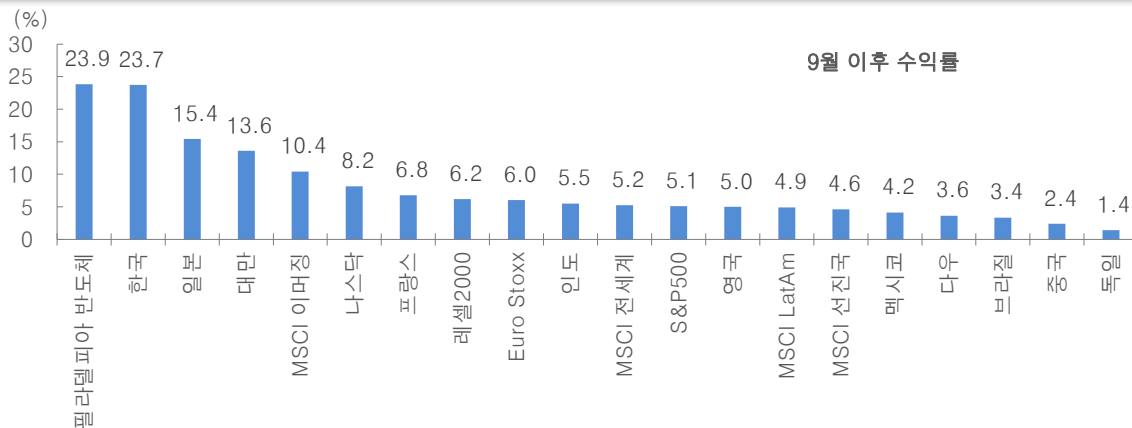
[Policy Mix] Non-US에 이어 미국도 동참. Policy Mix 모멘텀 강화는 글로벌 증시 중장기 상승 동력

25년 유동성 장세. 26년에는 과연 실적/펀더멘털 장세로 진입할 수 있을까?



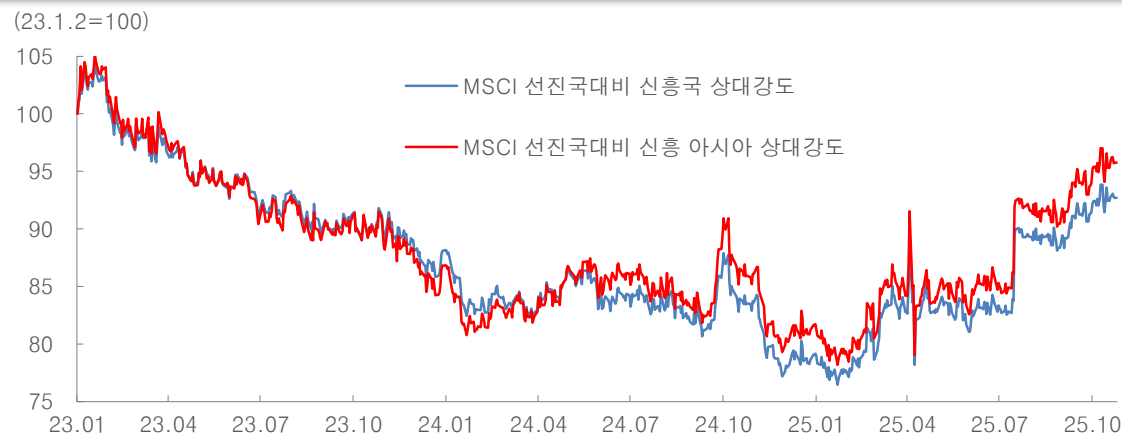
[Global 증시] 사상 최고치 행진 속에 돋보이는 반도체 급등과 신흥 아시아 증시의 상대적 강세

미국 금리인하 기대가 강화되고, 금리인하 사이클이 재개되면서 글로벌 증시 강세. 특히, 반도체, 한국, 일본, 대만, 나스닥 등 IT비중 높고, 정책 동력 강한 지수 우위



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

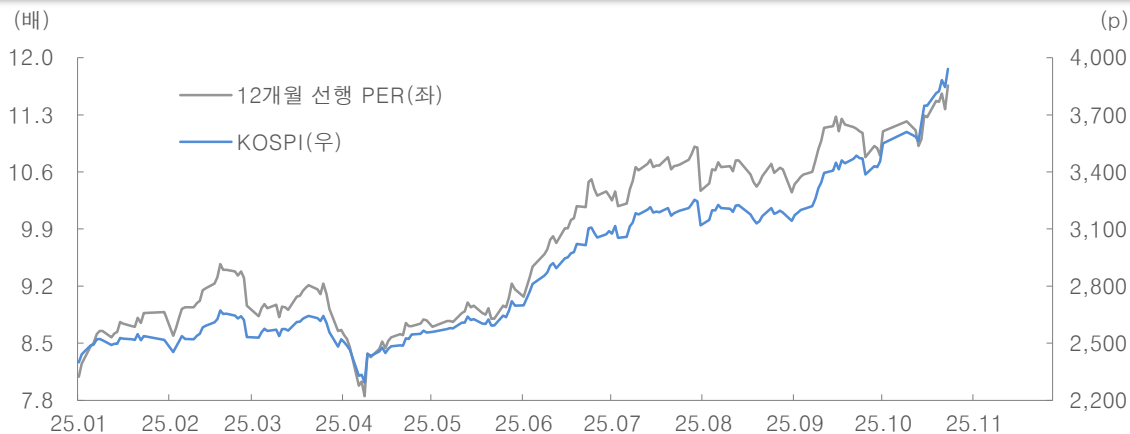
신흥국, 신흥 아시아 증시는 25년 1월 저점으로 선진국과 가격갭 축소 진행 중



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

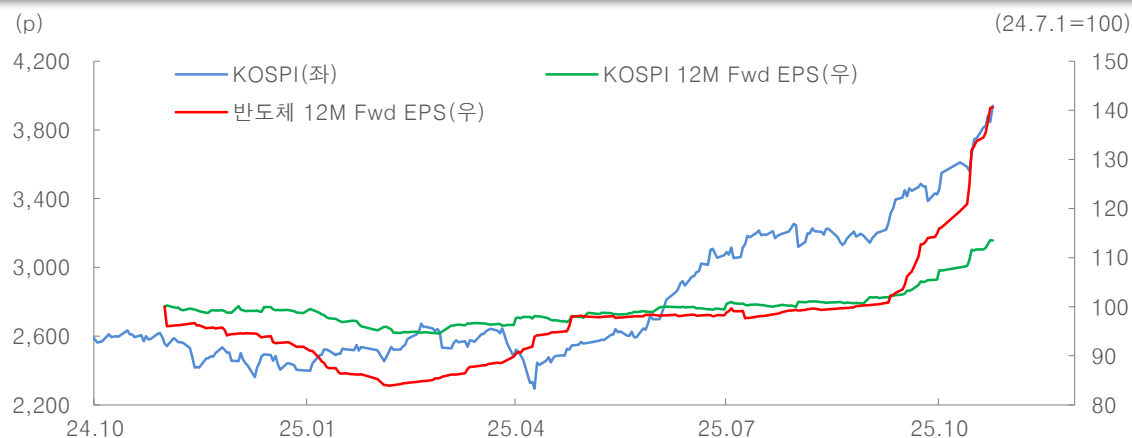
[KOSPI 레벨업] 반도체가 이끈 12개월 선행 EPS 레벨업. 밸류에이션 부담은 오히려 제한적

9월 1일 저점 이후 KOSPI는 25.4% 급등. 선행 PER 상승은 12.66%에 그쳐
선행 PER 11.66배로 이제 막 밸류에이션 정상화를 넘어 프리미엄을 받기 시작



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

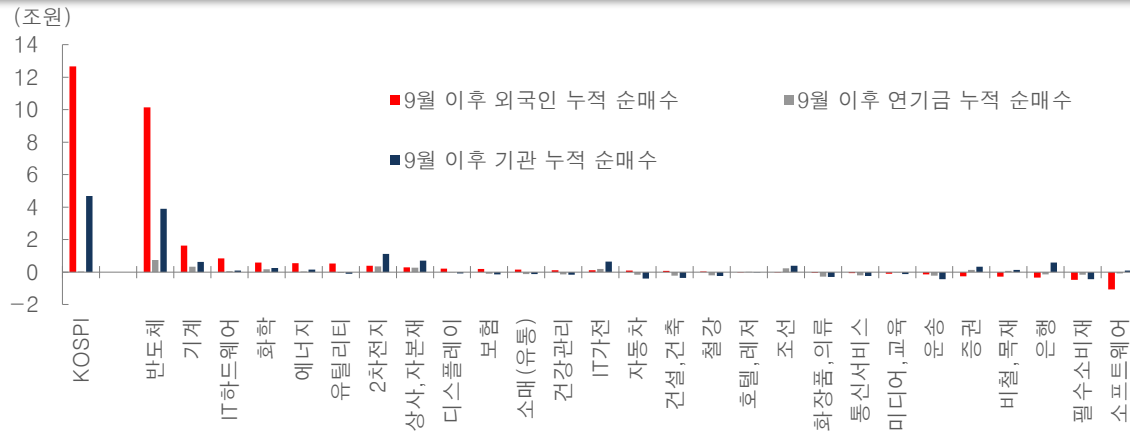
반도체 12개월 선행 EPS 9월 이후 40% 레벨업



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

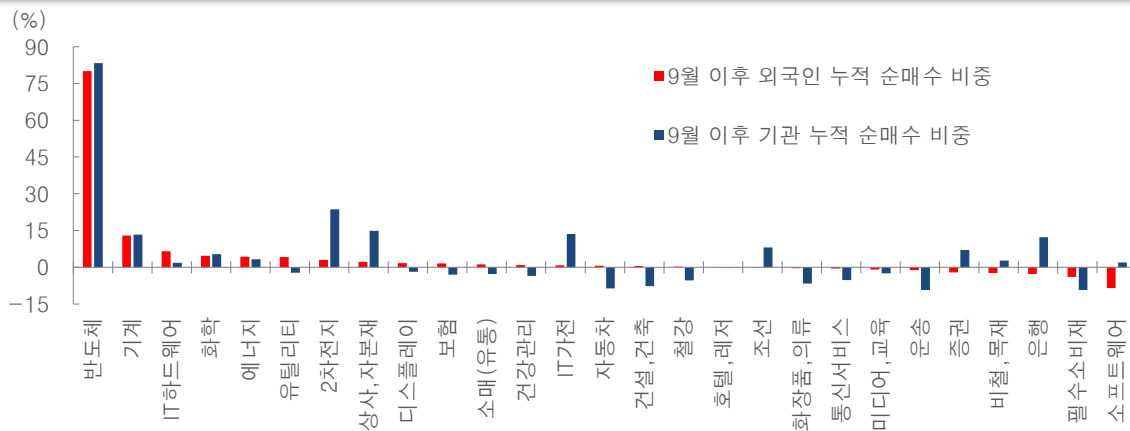
[KOSPI 레벨업] 외국인, 기관 반도체 대량 매수. 매수 집중도가 다소 약해졌지만, 여전히 80% 상회

외국인 9월 이후 12.67조원 매수. 이 중 10.14조원이 반도체
연기금, 기관도 반도체 중심의 매수 기록



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

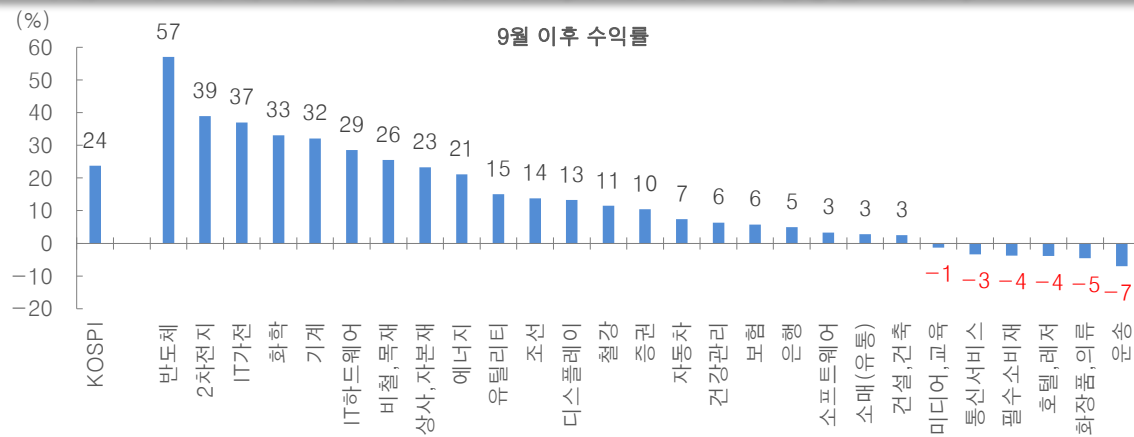
9월 이후 외국인, 기관 반도체 매수 비중 80%, 83.3%에 달해



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

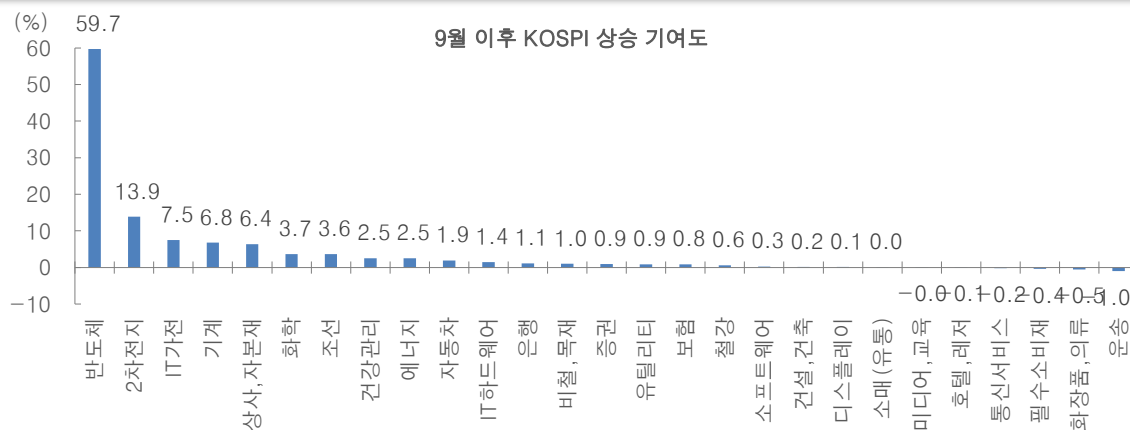
[KOSPI 레벨업] 반도체가 일방적으로 KOSPI를 견인한데 이어 2차전지 급등. 기계, 상사/자본재, 조선 가세

KOSPI 24% 상승하는 동안 반도체 57% 급등. 뒤를 이어 2차전지, IT가전, 화학, 기계, IT하드웨어, 비철/목재 KOSPI Outperform. 20개 업종은 Underperform



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

반도체, 2차전지가 KOSPI 73% 이상을 이끌어... 극심한 쏠림현상?



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

25년 KOSPI Target 4,100로 상향조정. 26년에는 또다른 레벨을 향해 갈 전망

Strategist 이경민

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

텔레그램 채널 [daishinstrategy](https://t.me/daishinstrategy)

[KOSPI 전망] 25년 연말까지 Range: 3,500 ~ 4,100p. 26년에는 더 멀리 갈 것

12개월 선행 EPS X 12개월 선행 PER에 따른 적정 KOSPI 지수 Matrix

EPS 조정 수준 (%)	12M Fwd EPS	12개월 선행 PER								
		10년 이후 평균 9.96x	21년 6월 이후 평균 10.27X	10년 이후 평균의 +1std 11.21x	21년 6월 이후 평균 의 +1Std 11.49X	25년 평균 의 +2Std 12.02x	10년 이후 평균의 +2std 12.44x	01년 이후 평균의 +2Std 12.7X	23년 4월 고점 13.43X	21년 1월 고점 14.74x
13	382	3,806	3,923	4,282	4,388	4,593	4,752	4,846	5,130	5,631
11.9 (26년말 예상)	378	3,769	3,885	4,240	4,345	4,548	4,706	4,798	5,080	5,576
10	372	3,705	3,819	4,168	4,271	4,471	4,626	4,717	4,994	5,481
8.6 (26.1H 예상)	367	3,658	3,770	4,115	4,217	4,414	4,567	4,657	4,930	5,411
5	355	3,536	3,645	3,979	4,077	4,268	4,416	4,502	4,767	5,232
2.6 (25년말 예상)	347	3,454	3,560	3,886	3,982	4,168	4,313	4,398	4,656	5,110
현재	338	3,368	3,472	3,789	3,883	4,064	4,206	4,288	4,540	4,983
-2	331	3,301	3,402	3,714	3,805	3,983	4,121	4,202	4,449	4,883

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

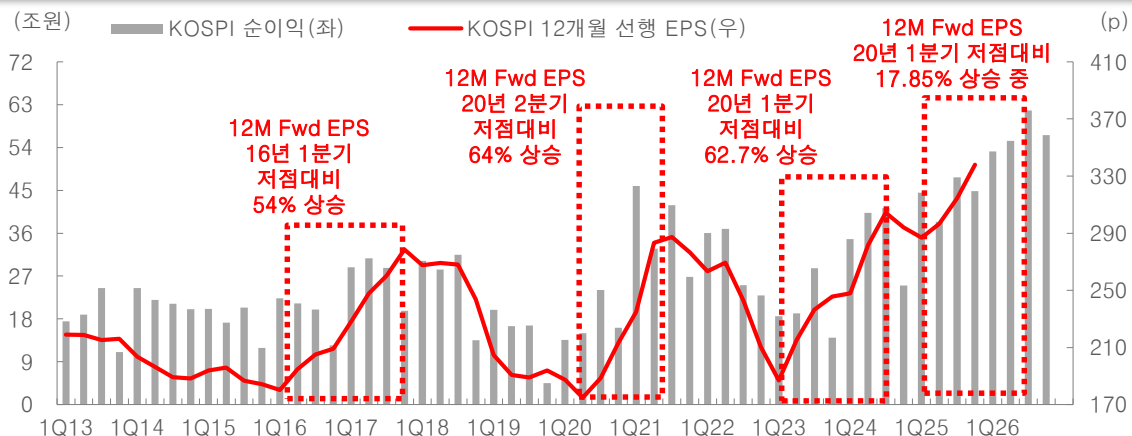
[KOSPI 전망] KOSPI 추세를 결정짓는 선행 EPS. 26년 3분기까지 순이익 레벨업 전망

12개월 선행 EPS가 상승하는 동안 KOSPI 하락 추세 반전은 없어...
KOSPI와 12개월 선행 PER 간 상관관계 0.922에 달해



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

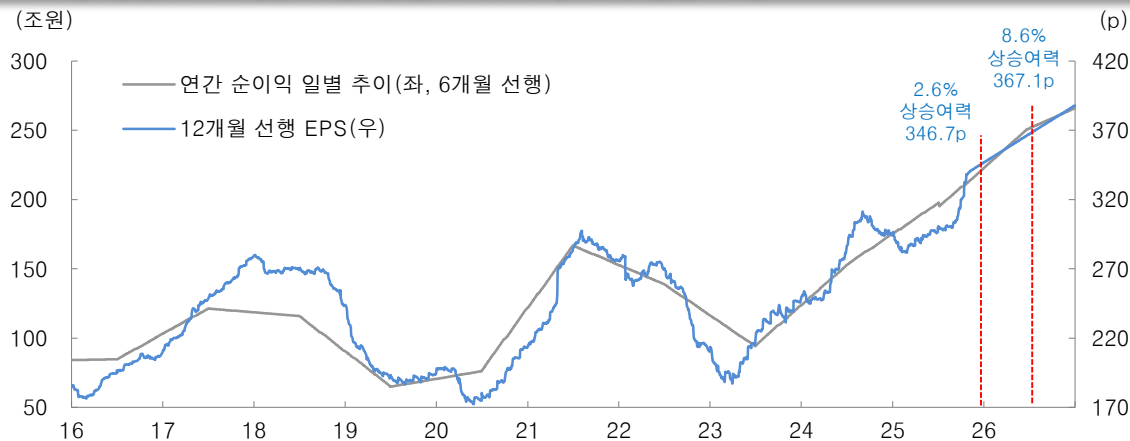
26년 3분기까지 분기 순이익 레벨업 전망. 선행 EPS 상승 여력 충분



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

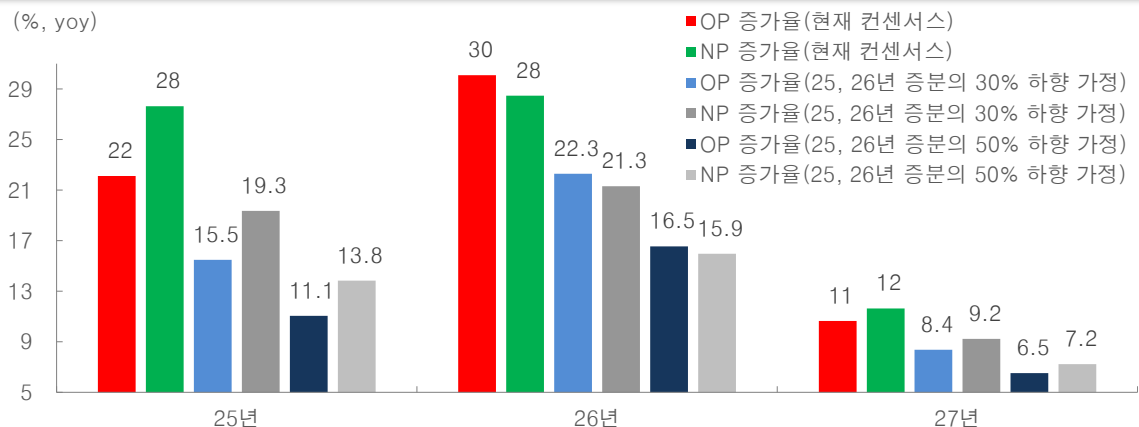
[KOSPI 전망] 25~27년 이익 증가 유효. 선행 EPS 상승 지속

12개월 선행 EPS 가파른 개선, 레벨업(7월말 298p에서 10월 24일 338p).
25년 연말 346.7p, 25년 상반기 367.1p까지 상승 가능



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

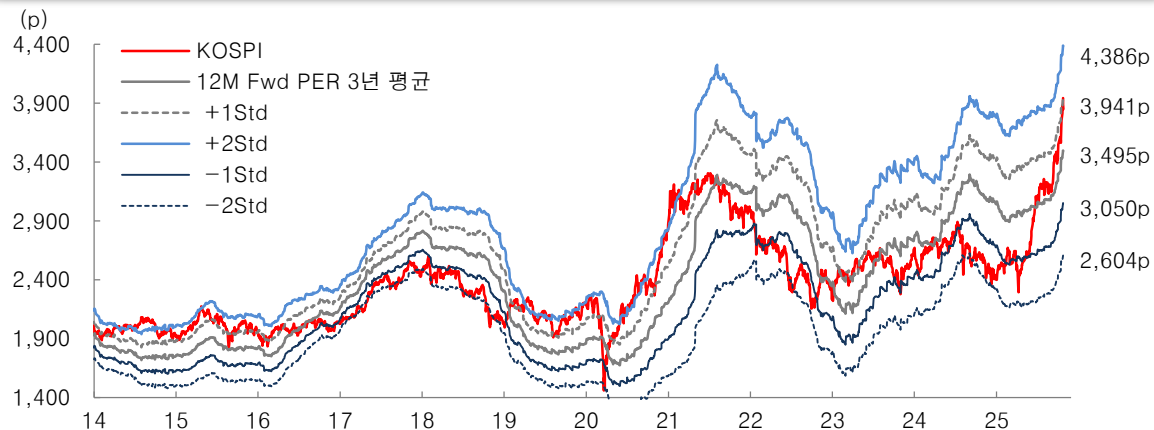
25 ~ 26년 두자리 이익 증가 예상. 27년에도 이익 모멘텀 견고할 것



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

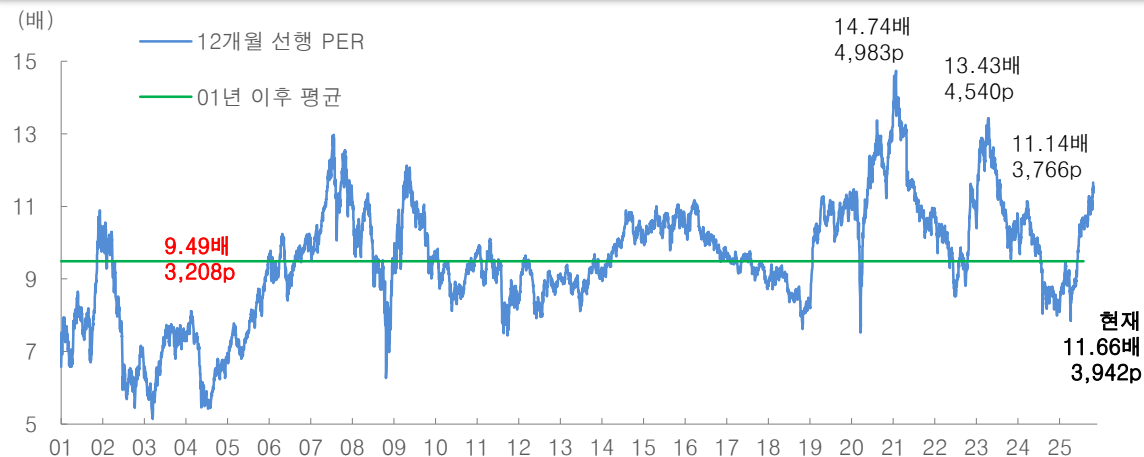
[KOSPI 전망] 선행 PER 기준 26년 중 4,000선 중후반까지 상승 가능할 전망

선행 EPS 레벨업 = 3년 평균 KOSPI 3,495p로, +2표준편차 수준 4,386로 레벨업



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

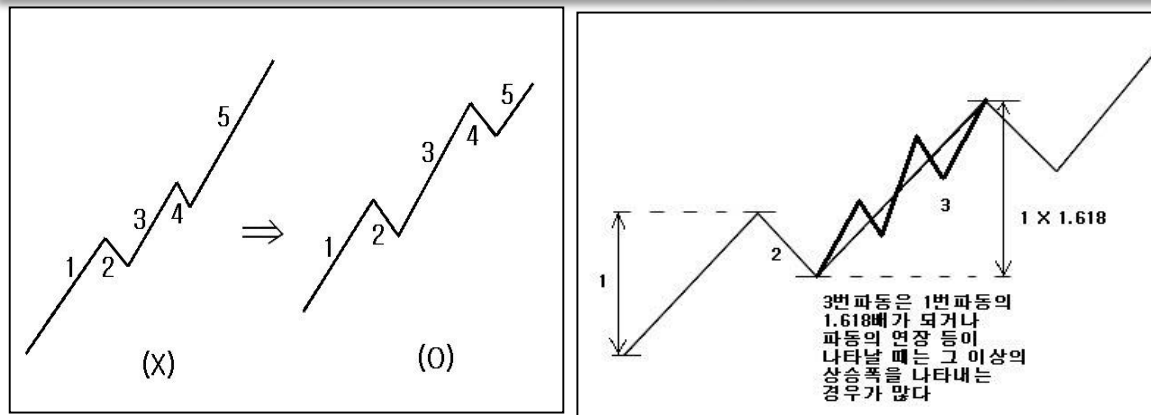
23년 PER 고점은 4,540선, 21년 PER 고점은 4,980선. 상승 여력 충분



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

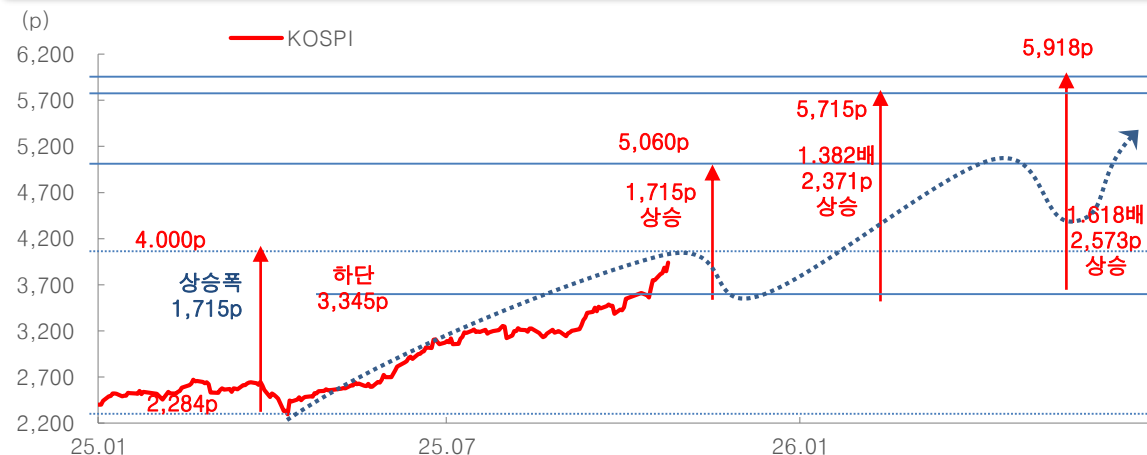
[KOSPI 전망] 이번 상승추세, 상승 사이클의 KOSPI 최종 목표치는 5,000선대일 가능성...

상승 1파동, 조정 2파동 이후 상승 3파동은 가장 강력한 상승추세
3번 파동은 최소 1번 상승만큼, 통상적으로는 1번 상승폭의 1.618배만큼 상승



자료: 대신증권 Research Center

이번 중기 상승추세로 26년 중 4,000선 돌파 가능성도 배제할 수 없어...



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

중국/유럽 경기 부양정책 강화 & 달러 약세

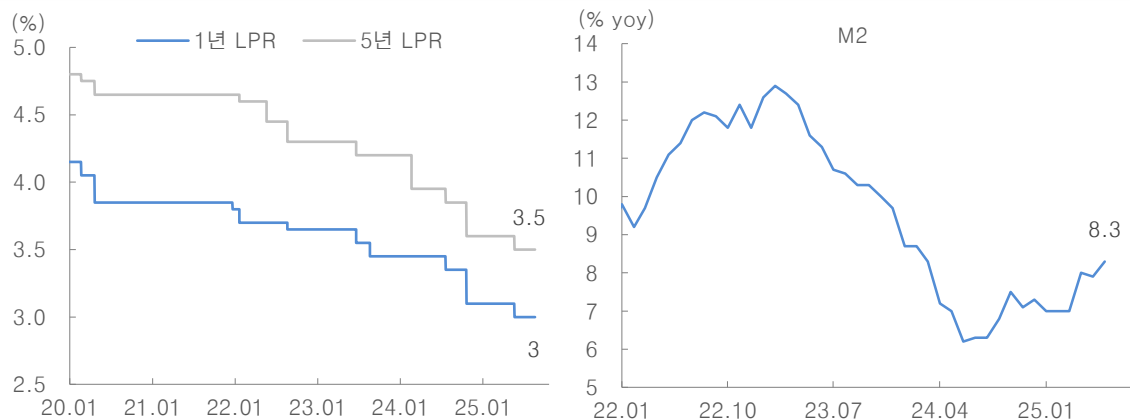
Strategist 이경민

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

텔레그램 채널 [daishinstrategy](https://t.me/daishinstrategy)

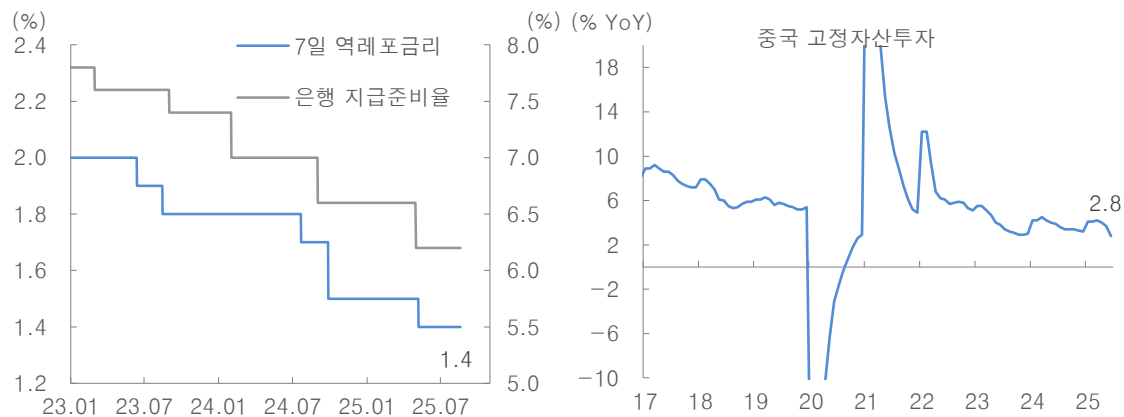
[중국 통화정책] 중국 인민은행, 경기부양 효과를 위해 유동성 공급 지속. 하지만 시점의 문제

중국 인민은행 7월 LPR 동결, 완화적 통화정책 확대기조는 유효



자료: 중국 인민은행, CEIC, 대신증권 Research Center

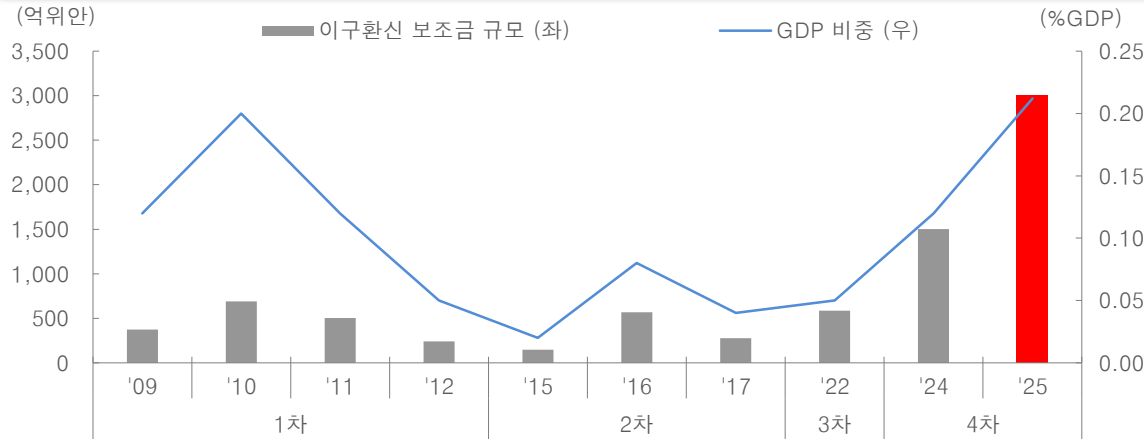
은행을 통한 유동성 공급 지속, 그럼에도 늘지 않는 투자



자료: 중국 인민은행, CEIC, 대신증권 Research Center

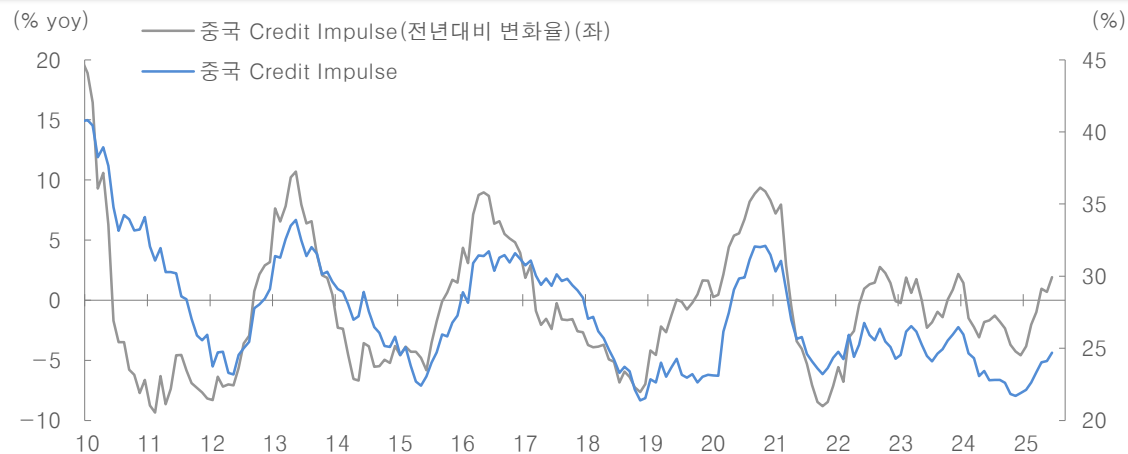
[중국 경기부양] 이구환신 & 통화정책 완화 = 경기 부양 효과 가시화. 더 강한 경기부양은?

금융위기 이후 최대 이구환신 정책 규모 및 GDP대비 비중



자료: 중국 국가통계국, CEIC, 대신증권 Research Center

중국 Credit Impulse 회복세 뚜렷. 24년 1월 이후 15개월만에 플러스 반전



자료: Bloomberg, CEIC, 대신증권 Research Center

중국, 9월 대대적 감산 설, 1순위는 2차전지와 태양광?

中, 전기차·배터리 '공급과잉' 칼 뺀다

김은정 기자 ☆

시황 ▾

"中 공급 개혁 정책 강해져...철강·화학·건설기계 영향"

조시영 기자

입력 2025.07.16 10:14 00분 54초 소요

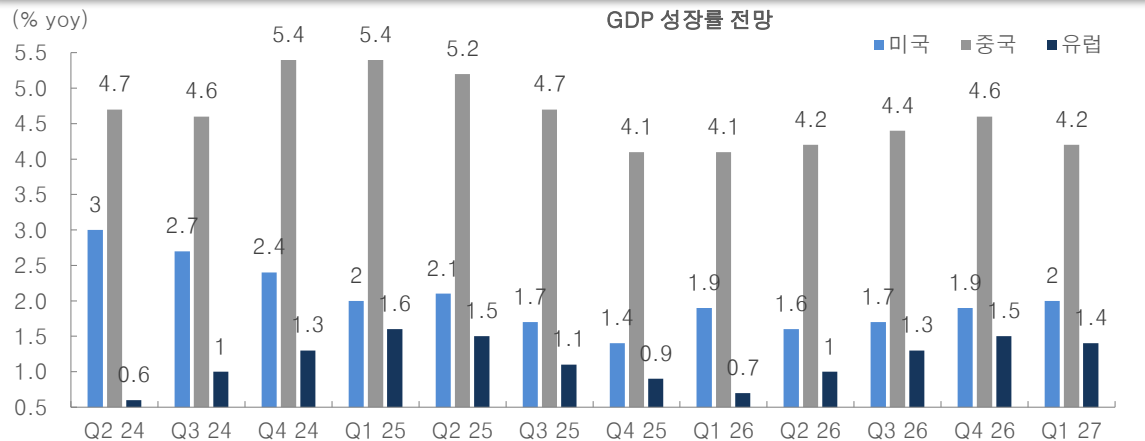
자료: 국내외 주요언론, 대신증권 Research Center

지금은 일부 기업들의 자발적 감산일 뿐, 부재한 중국 정부의 가이드라인

시기	주요 내용
2024년	7월 30일 중국 공산당 중앙정차국, 저가 경쟁 지양, 저가 중심의 낙후 설비 퇴출 필요
	8월 30일 철강공업협회, 자율성에 따라 재고 억제, 시장 안정 주력, 기업 리스크 최소화
	10월 14일 태양광산업협회, 저가 경쟁 지양, 공급 과잉 부문 퇴출, 시장에 따른 수급 균형 추구
	10월 31일 시멘트협회, 저가 경쟁 행위 적극 방지, 중장기적 지역별 M&A 활성화, 저가 중심 낙후 설비 퇴출
	11월 15일 중국 공신부, 태양광 총량 통제 원칙 준수 강조
	11월 18일 전력원 산업협회, 낙후 설비 퇴출, 신재생에너지 산업의 동반 성장 도모
	12월 5일 태양광산업협회, 저가 경쟁 예방 위한 논의 본격화, 태양광 산업의 지속 발전 가능 방안 강구
	3월 5일 양회 정부 업무보고, 지방정부의 저가 제품 생산 기업 보호 철폐, 저가 경쟁 근절 위한 제도 조속히 강구
	3월 23일 중국 주요 철강기업, 자발적으로 10% 공동 감산 추진
	5월 31일 자동차공업협회, 불공정 경쟁 적극 차단, 독과점 행위 감시 강화
2025년	6월 10일 철강공업협회, 시장 자율성 확립, 저가 경쟁 적극 차단, 산업의 지속 발전 가능성 강구
	7월 1일 중국 공산당 재경위원회, 무질서한 저가 경쟁 유발 기업에 대한 관리 강화/퇴출, 제품의 질적 향상 유도
	7월 1일 태양광산업협회, 주요 태양광 유리 기판 생산 기업들 중심으로 30% 공동 감산 추진(예상: 15~20%)
	7월 17일 칭하이성 하이시주 자연자원국(지방정부), Zange Mining(Zijin Mining)의 리튬 광물 생산 잠정 중단 명령

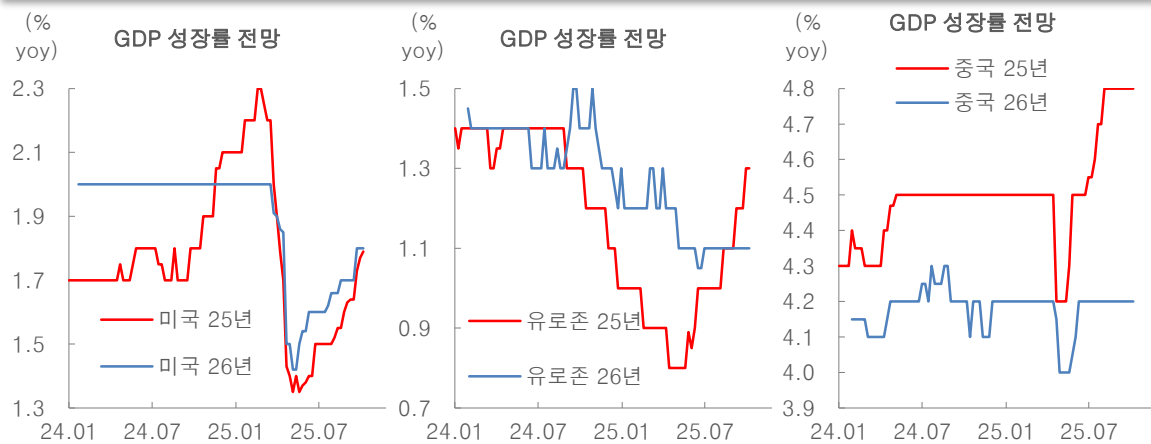
[선진국 vs 신흥국] 미국, 중국, 유럽 경기 불안은 여전하지만, 중국, 유럽 경기 부양 정책 강화는 차이점

주요국 경기 둔화 불가피. 미국 경기 둔화 폭 확대로 유럽과 경기 격차 축소



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

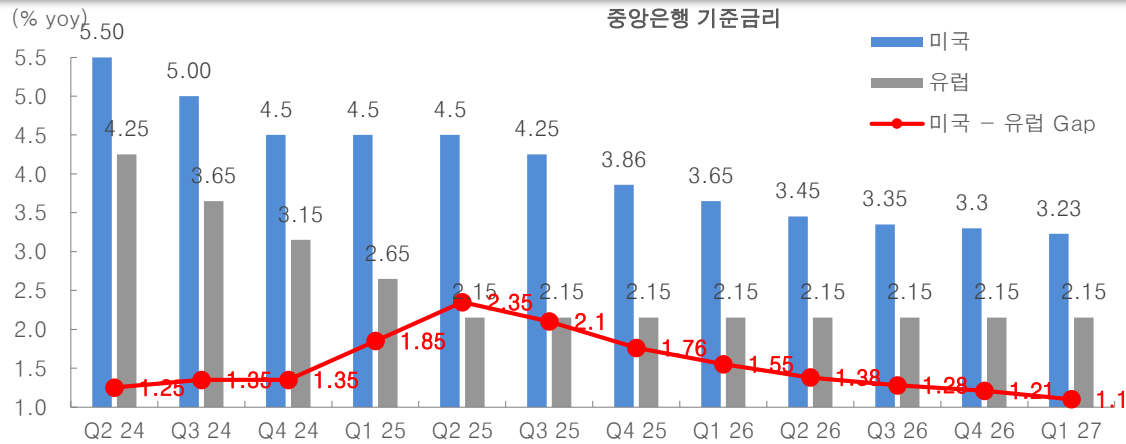
GDP 전망 반등. 미국 1.8% 수준. 중국 4.8%로 24년 이후 최고. 유로존 1.3% 기대



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

[미국 달러] 26년 상반기까지 약세 추세 지속. 단기적으로는 96 ~ 99p 박스권 등락 감안

미국 - 유럽 간 경기 격차 축소에 이어 기준금리 격차도 축소 국면 진입



자료: FED, ECB, Bloomberg, 대신증권 Research Center

미국 달러화 주간 차트. 96p에서 반등국면 진입. 단기 반등 이후 하락 목표는 94p



자료: 대신증권 Research Center

[외국인 수급] 원화 약세에도 외국인 대규모 순매수. 원화 약세 진정/강세 반전시 차익 실현 심리 강화 가능성

달러대비 원화 약세에도 반도체 대규모 순매수, 환차익 노린 선제적 매수 유입



자료: FnGuide, Bloomberg, 대신증권 Research Center

원/달러 주간 차트. 트럼프, 정치 변수에 오버슈팅. 원화 강세 추세는 유효



자료: 대신증권 Research Center

이재명 정부의 구체화되는 산업정책

Strategist 이경민

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

텔레그램 채널 [daishinstrategy](https://t.me/daishinstrategy)

[상법&세법] 상법 보완 과정 지속 중, 민주당의 정책 신뢰 회복 의지?

1, 2차 상법 개정 주요 내용

구분	주요 내용	세부 조항
1차 개정 (7월 공포)	이사의 충실의무 확대	<ul style="list-style-type: none"> - 기존: "회사를 위하여" 충실 의무 - 개정: "회사 및 주주를 위하여" 충실 의무 - 특정 주주 이익 우선 금지
	독립이사 제도 도입	<ul style="list-style-type: none"> - 사외이사 → 독립이사로 명칭 변경 - 선임 비율: 총수 1/4 → 1/3
	감사위원 선임 의결권 제한	<ul style="list-style-type: none"> - 사외이사 감사위원 선임·해임 시 최대주주+특수관계인 의결권 3% 제한
	전자주주총회 의무화	<ul style="list-style-type: none"> - 일정 자산 이상 상장사 - 2027.1.1부터 전자총회 의무 개최
2차 개정안 (8월 25일 국회 본회의 통과)	집중투표제 의무화	<ul style="list-style-type: none"> - 대상: 자산 2조 이상 상장사 - 기존: 정관으로 배제 가능 - 개정: 정관 배제 불가, 의무적 시행
	분리선출 감사위원 증원	<ul style="list-style-type: none"> - 기존: 분리선출 1명 - 개정: 분리선출 2명
3차 개정안 (추진 예정)	자사주 소각 의무화	<ul style="list-style-type: none"> - 원칙: 취득 후 1년 내 소각 - 예외: 스톡옵션 등 정당사유 시 보유 가능. 단, 주총 승인 필요 - 대주주 의결권 3% 제한 등
	법안별 차이	<ul style="list-style-type: none"> - 김현정 안: 즉시 소각 - 김남근 안: 1년 내 소각 - 민병덕 안: 1년 내(원칙), 3% 미만시 2년 연장 가능 등
추가 검토 사항	배임죄 완화	<ul style="list-style-type: none"> - 김태년 안: 특별배임죄 폐지 - 합리적 경영판단 면책 규정 도입 등
	스튜어드십 코드 강화	<ul style="list-style-type: none"> - 금융당국 평가 - 국민연금 등 기관투자자 주주권 강화
	의무공개매수제 도입	<ul style="list-style-type: none"> - 25% 이상 취득 시 50%+1주 또는 100% 공개매수 의무화

자료: 국내외 주요언론, 대신증권 Research Center

[정부 정책] 한국의 잠재성장 기대감을 높일 중점과제 설정

AI 대전환 · 초혁신경제 30대 선도프로젝트

AI 대전환(15)		초혁신경제(15)	
기업	▶ AI 로봇	첨단소재 · 부품	▶ SiC 전력반도체
	▶ AI 자동차		▶ LNG 화물창
	▶ AI 선박		▶ 초전도체
	▶ AI 가전		▶ 그래핀(Graphene)
	▶ AI 드론		▶ 특수 탄소강
	▶ AI 팩토리	기후 · 에너지 · 미래대응	▶ 태양광·차세대전력망
	▶ AI 반도체		▶ 해상풍력·HVDC
공공	▶ AI 복지·고용		▶ 그린수소·SMR
	▶ AI 납세관리		▶ 스마트농업
	▶ AI 신약심사		▶ 스마트수산업
국민	▶ 국내 AI인재	K-분야	▶ 초고해상도 위성개발·활용
	▶ 해외 AI인재		▶ K-바이오·의약품(AI 바이오)
기반조성	▶ 공공데이터 개방		▶ K-콘텐츠(게임, 웹툰 등)
	▶ 데이터 활용		▶ K-뷰티(통합클러스터)
	▶ 국가 AI 협력		▶ K-식품

[정부 정책] AI 대전환을 성장의 돌파구로 지정

2025년 하반기 즉시 시행할 AI 대전환 선도 프로젝트 지정

프로젝트	주요 내용
기업 분야 - 7대 선도 프로젝트	
AI 로봇	<ul style="list-style-type: none"> - 범용 휴머노이드 로봇 개발 (AI 파운데이션 모델, 프레임 · 핵심부품 포함) - 물류 휴머노이드 선도 실증 · 보급 → 제조 · 건설 · 서비스 확산 - 업종별 특화 지능형 군집로봇, 고중량 휴머노이드 개발
AI 자동차	<ul style="list-style-type: none"> - 완전자율주행차 핵심기술 집중투자(SDV 플랫폼, 차량용 반도체, AI SW) - 민관 합동 생태계(얼라이언스) 구축, 인력 양성 - 자율주행차 데이터 개방 및 교통서비스 확대 - 자율주행 법 · 제도 정비, 실증 지원
AI 선박	<ul style="list-style-type: none"> - 지능형 항해시스템 및 자율운항 핵심기술 개발 - 규제특례 적용, 연안 내항선박 대상 실증 지원- 운항기준 완화 등 제도 개선
AI 가전	<ul style="list-style-type: none"> - TV · 냉장고 등 가전에 AI 탑재 - AI 기반 홈서비스(음성 · 제스처 제어, 건강 · 식단 관리 등) 실증 확산
AI 드론	<ul style="list-style-type: none"> - 5대 분야(항공 · 소방 · 농업 · 시설관리 · 물류) AI 드론 및 관리시스템 개발 - 제조 생태계 조성, 비행 규제 합리화 - AI 항공 · 소방 드론 우선 실증 · 보급(2025 하반기)
AI 팩토리	<ul style="list-style-type: none"> - 주력 제조업 특화 AI 솔루션 보급 - 로봇 · 시설 · 장비 도입 통한 제조공정 시화 - AI 기반 공정 최적화 · 무인화 실증
AI 반도체	<ul style="list-style-type: none"> - 온디바이스 AI 반도체 개발 · 보급(차량 · 가전 · 로봇 · 드론 중심) - 대기업 수요-국내 팹리스 · 파운드리 연계 개발
공공 분야 - 3대 선도 프로젝트	
AI 복지 · 고용	<ul style="list-style-type: none"> - 개인 상황 · 지역 맞춤형 일자리 · 복지 서비스 추천 - 24시간 안내 · 신청 · 접수 가능 (민원 자동화)
AI 납세관리	<ul style="list-style-type: none"> - AI 세무상담 · 검색(2026년 도입) - 납세신고 · 납부 자동화, 홈택스 전면 개편(2027년) - 탈세 의심 사례 AI 탐지 · 분석
AI 신약심사	<ul style="list-style-type: none"> - AI 활용 자료 대조 · 검증, 심사서 초안 자동작성 - 제네릭 허가(2026년) → 신약 허가 단계적 확대

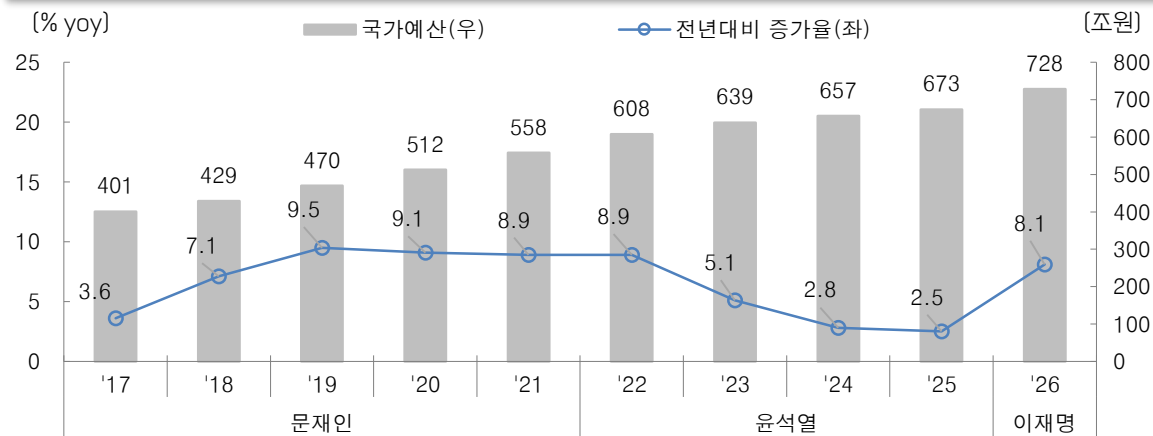
[정부 정책] 초혁신 경제를 위한 집중지원 산업 선정

첨단소재 · 부품, 기후 · 에너지 기술 등 초혁신경제 프로젝트 집중 지원

프로젝트	주요 내용
첨단소재 · 부품 분야	
SiC 전력반도체	- 수입의존(90%) 극복 - 200mm SiC 웨이퍼·MOSFET 개발, 2030년 자립도 20%
LNG 화물창	- 독자 기술 확보, 신형 멤브레인 구조 개발
신소재 (초전도체, 그래핀, 특수탄소강)	- MRI·핵융합·자기부상열차용 초전도체 개발 및 상용화 지원 - 전기차 배터리, 반도체, 디스플레이 소재 상용화 - 조선·에너지 설비용 고부가가치 개발
기후 · 에너지 · 미래대응 분야	
차세대 전력망 및 신재생 에너지 (태양광, 풍력, 그린수소)	- AI 기반 분산형 전력망 구축 - 세계 최고 효율 태양전지 개발 - 20MW급 해상풍력 터빈 개발 - 대용량 고압직류송전(HVDC) 기술 확보 - 소형모듈원자로(SMR) 원천기술 확보
스마트농업· 스마트수산업	- AI 기반 정밀 생육·사육 관리 - 농수산 시범단지 구축
초고해상도 위성	- 10cm급 관측위성 개발 - 기후·환경 데이터 분석·활용
K-융합 산업	
K-바이오	- AI 기반 신약개발 플랫폼 확산- 임상·허가·상업화 전주기 지원
K-콘텐츠	- 게임·웹툰·영상 등 AI 콘텐츠 제작 지원
K-뷰티	- K-뷰티 통합 클러스터 조성
K-식품	- 한식 글로벌화 + 할랄시장 진출
K-패션·디자인	- 지속가능 소재 활용, 디지털 패션 플랫폼 구축

[정부 예상] 확대 재정을 통한 경기 부양 의지 피력. R&D, 산업 정책 대규모 예산 확대

이재명 정부 1년차 예산, 8.1% 증가로 사상 첫 700조원 시대 돌입



자료: 대한민국 정부 누리집, 대신증권 Research Center

분야별 자원 배분을 보면 R&D, 산업 정책 강화 의지 명확

분야	금액	비중[%]	증감[%]	분야	금액	비중[%]	증감[%]
총지출	728.0		+8.1				
복지	269.1	37.0	+8.2	농림	27.9	3.8	+7.7
행정	121.1	16.6	+9.4	SOC	27.5	3.8	+7.9
교육	99.8	13.7	+1.4	안전	27.2	3.7	+8.8
국방	66.3	9.1	+8.2	환경	14.0	1.9	+7.7
R&D	35.3	4.8	+19.3	문화	9.6	1.3	+8.8
산업	32.3	4.4	+14.7	외교	7.0	1.0	-9.1

자료: 대한민국 정부 누리집, 대신증권 Research Center

단기 과열 부담, 누적된 상승 피로 해소 국면 진입 가능성... 비중확대 기회

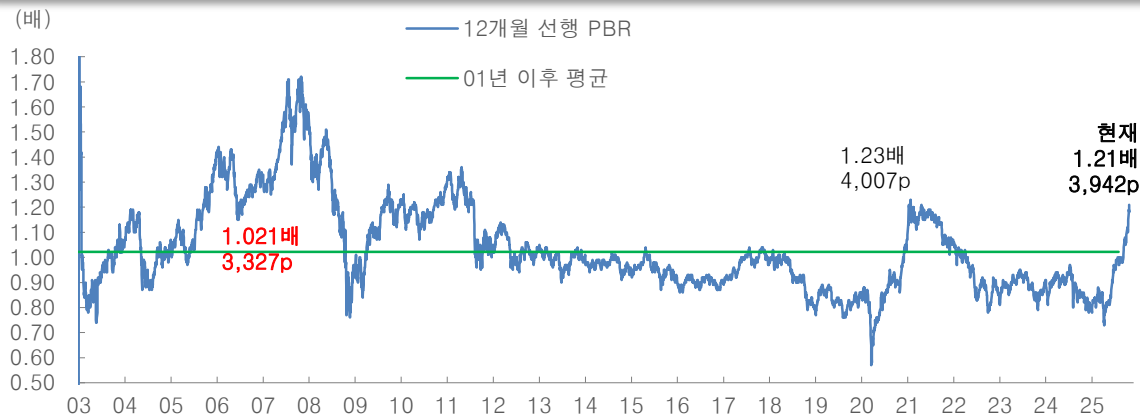
Strategist 이경민

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

텔레그램 채널 [daishinstrategy](https://t.me/daishinstrategy)

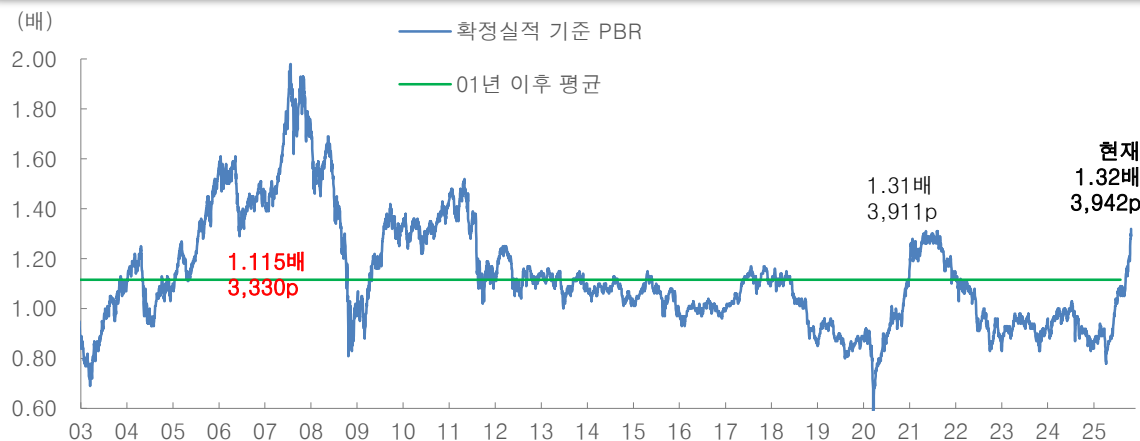
[KOSPI 밸류 부담] PBR 측면에서 21년 고점에 도달한 KOSPI. 단기 밸류에이션 부담은 감안

12개월 선행 PBR 21년 고점은 1.23배, 현재 BPS 반영시 KOSPI 4,007p
PBR 측면에서 1차 분기점, 밸류에이션 부담 가중 영역 도달



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

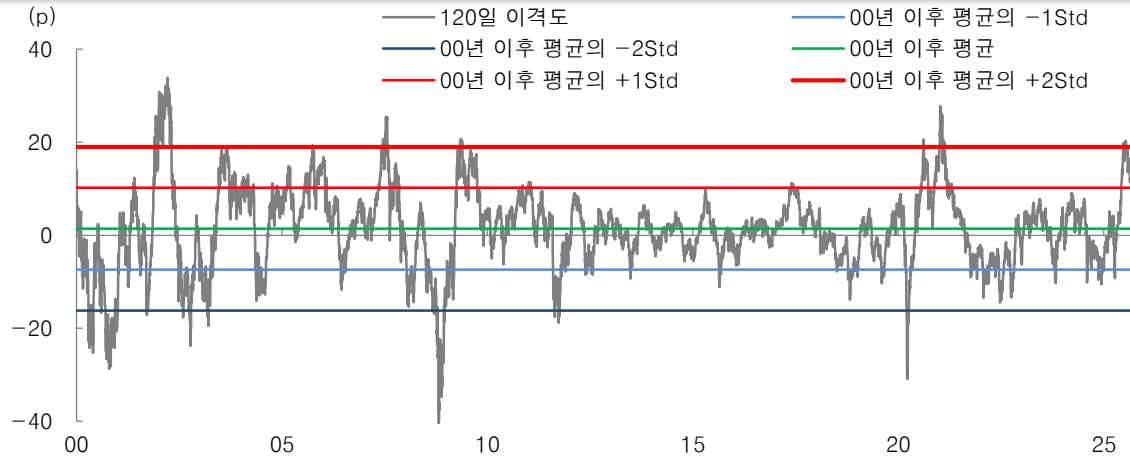
확정실적 기준 PBR 21년 고점은 1.31배, 현재 BPS 반영시 KOSPI 3,911p.
이미 고점을 넘어선 상황으로 단기 밸류에이션 부담 가중 권역 진입



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[KOSPI 과열 부담] 120일, 200일 이동평균선과 이격도는 과열권을 넘어 21년 고점에 근접

KOSPI 120MA 이격도. 00년 이후 평균의 +2Std 수준 3,653p



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

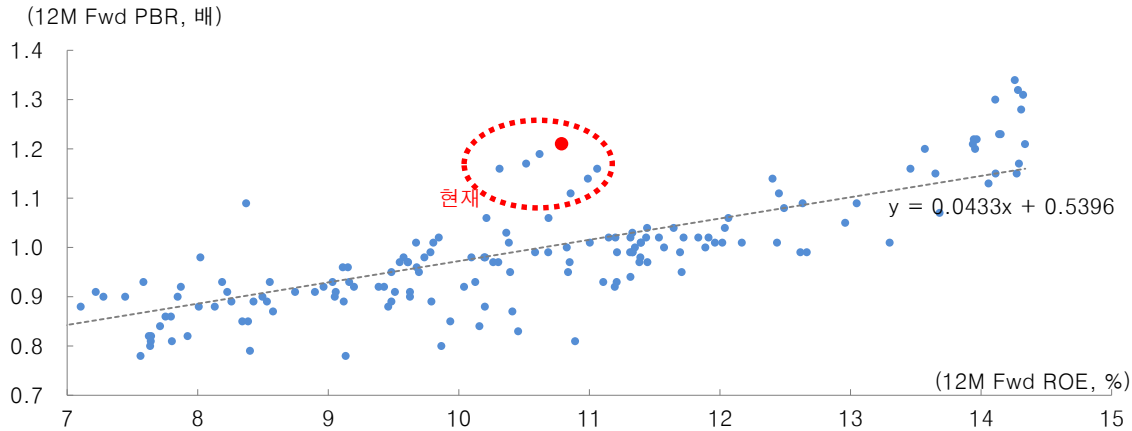
KOSPI 200일 이동평균선 이격도. 00년 이후 평균의 +2Std 수준 3,494p



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

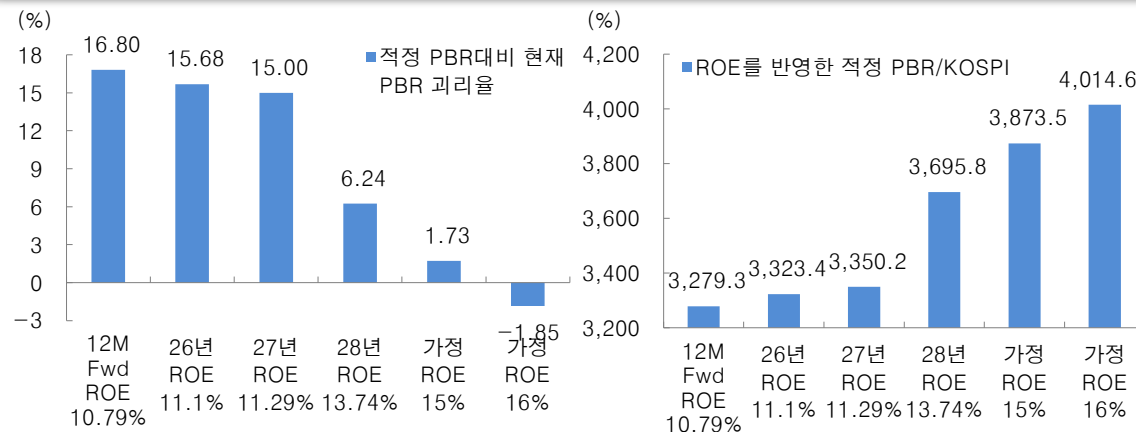
[KOSPI 하단] 선행 ROE를 감안한 적정 PBR은 KOSPI 3,300선

12개월 선행 PBR/ROE 매트릭스 기준 현재 KOSPI는 16.8% 고평가



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

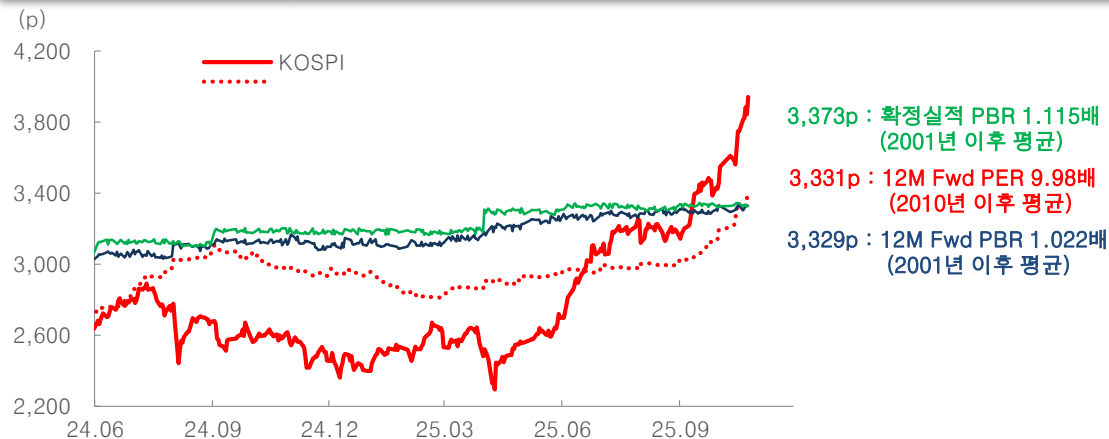
선행 ROE 기준 적정 PBR은 KOSPI 3,300선. 선행 ROE 기준 16%를 상회해야 4,000선이 적정 수준



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

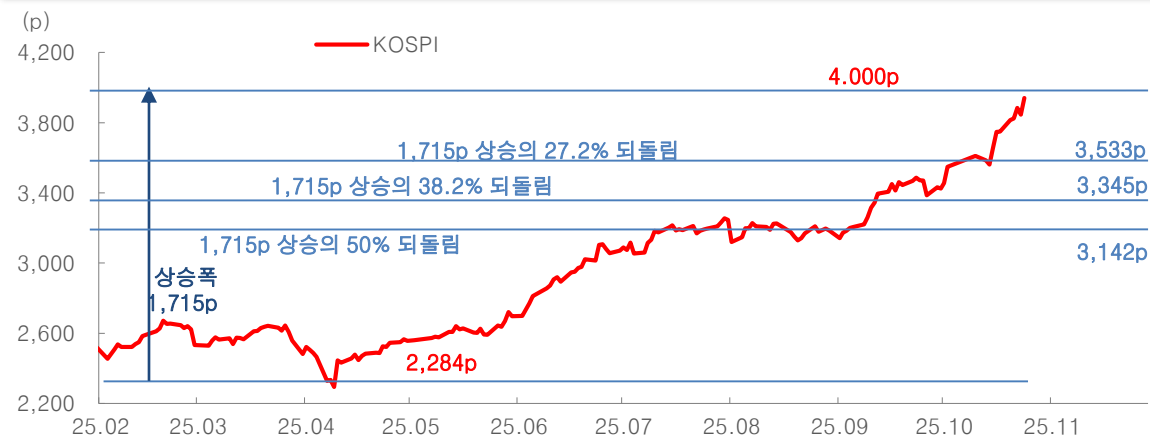
[KOSPI 하단] 단기 과열해소, 매물소화 국면에서 의미있는 지지권은 3,300 ~ 3,500선

의미있는 밸류에이션 수준은 밸류에이션 장기 평균에 위치한
KOSPI 3,300 ~ 3,400선



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

단기 매물소화, 과열해소 국면 전개시 기술적 측면에서 의미있는 지지선은 3,530선



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[외국인 매매] 매수 기조는 유효하지만, 지수 상승에도 보유 비중 정체/둔화

외국인 비중확대 기조 유효. 최근 KOSPI 상승을 주도한 수급 동력
하지만, 10월 10일 이후 보유 비중 정체



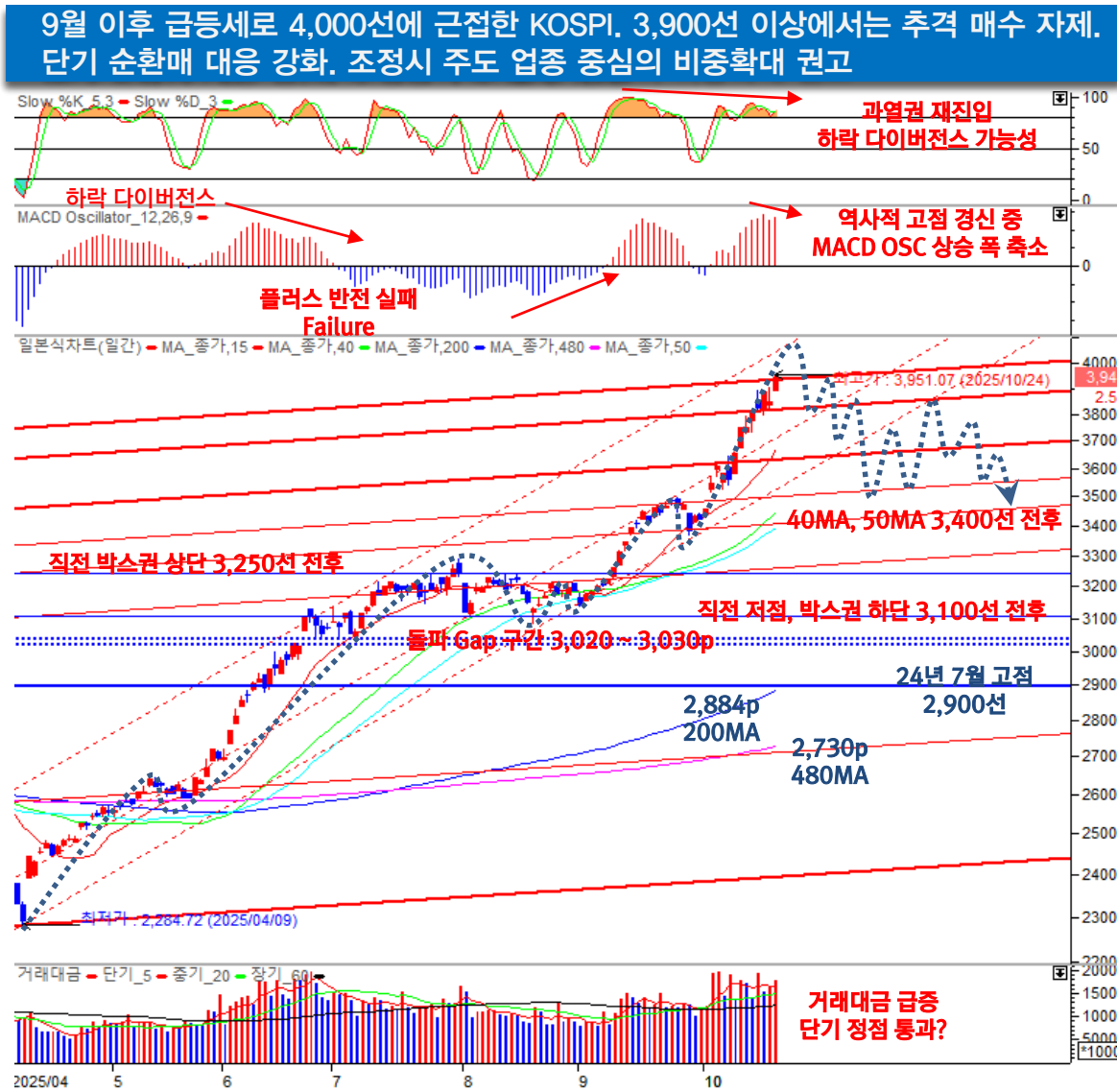
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

반도체 외국인 보유비중도 10월 10일 이후 등락만 반복



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[KOSPI 4Q 전망 Update] KOSPI 4,000선 이상은 추격 매수 자제. 변동성을 활용한 분할매수 권고



자료: 대신증권 Research Center

연준과 미국 경제의 트릴레마. 아슬아슬한 균형을 깨뜨린 트럼프

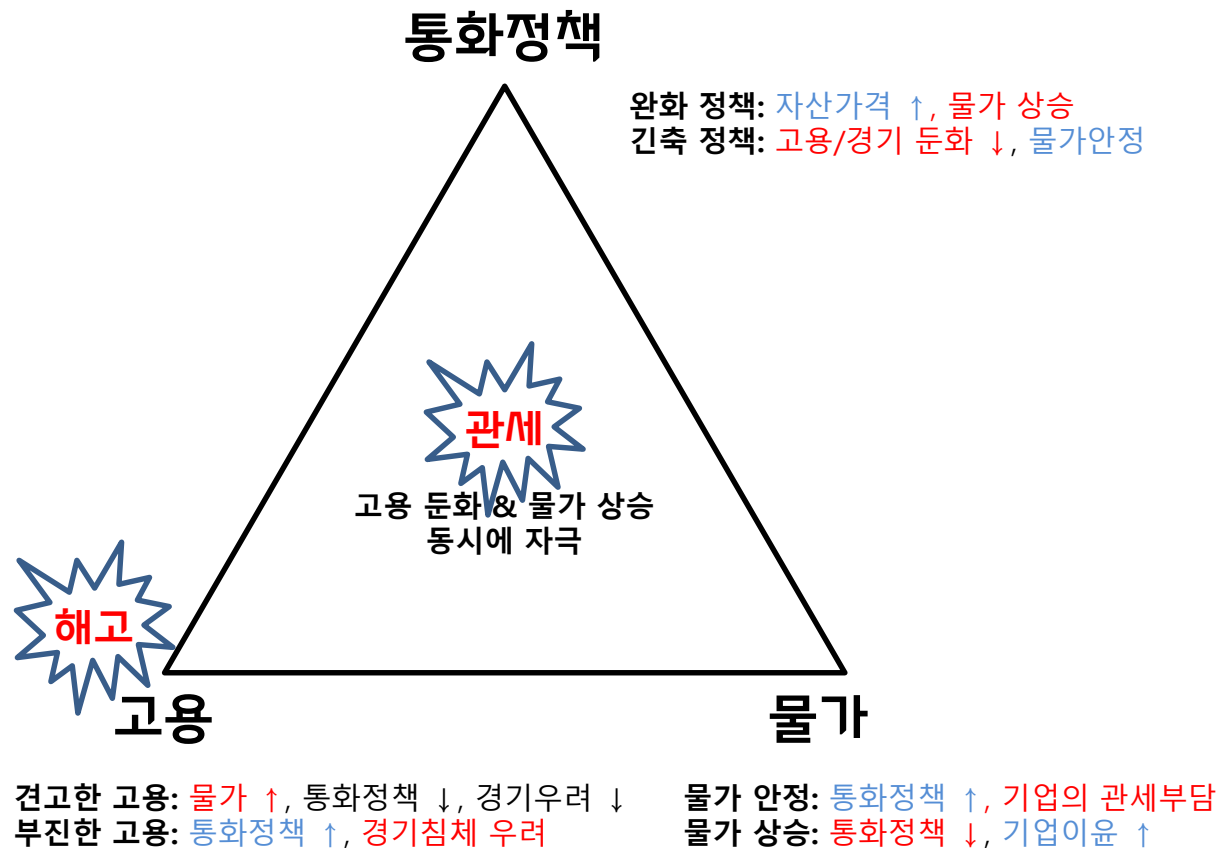
Strategist 이경민

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

텔레그램 채널 [daishinstrategy](https://t.me/daishinstrategy)

[미국 매크로] 고용-물가-통화정책의 트릴레마, 균형을 깨뜨린 트럼프

관세 영향 속에서, 아슬아슬한 골디락스 기대 균형. 트럼프가 깨뜨렸다



연방 공무원 4,000여명 해고 돌입. CDC는 이미 해고 통보

국제 미국·중남미

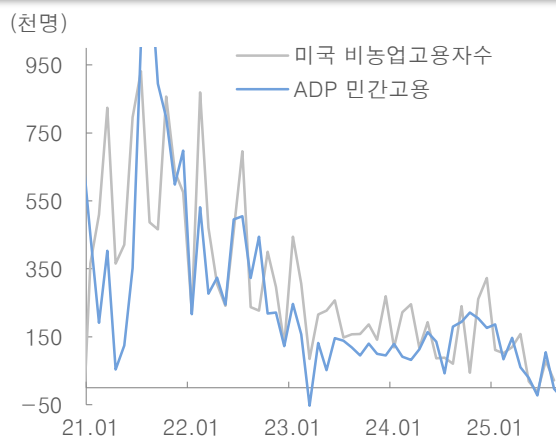
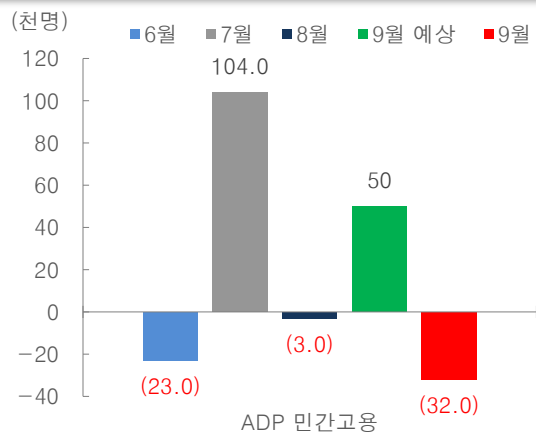
트럼프 행정부, 섣다운 핑계로 연방 공무원 4600명 해고 시작

국제 > 북미

美 CDC, 섣다운 기간 직원 1000여명에 해고 통 지서 발송

자료: 주요 언론, 대신증권 Research Center

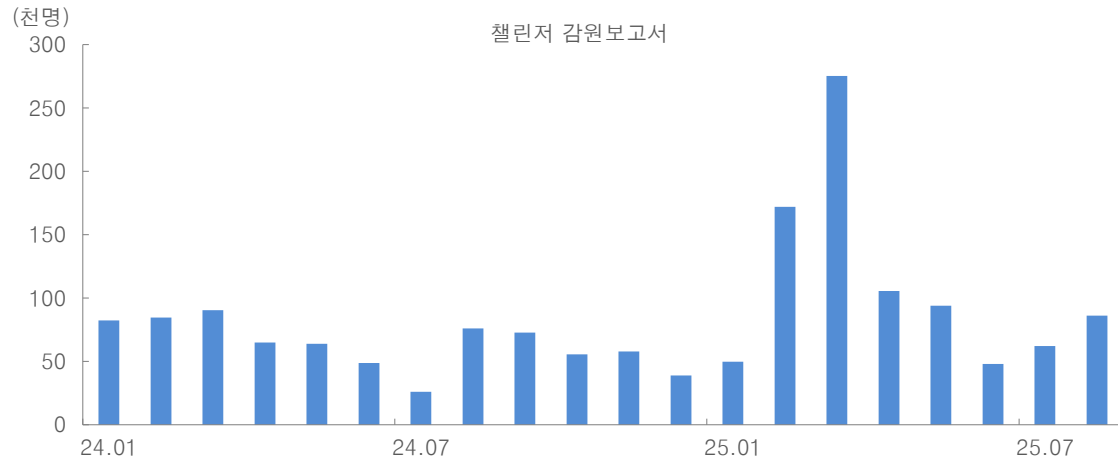
ADP 민간 고용, 예상 하회 & 2개월 연속 감소. 고용 악화 지속



자료: ADP, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

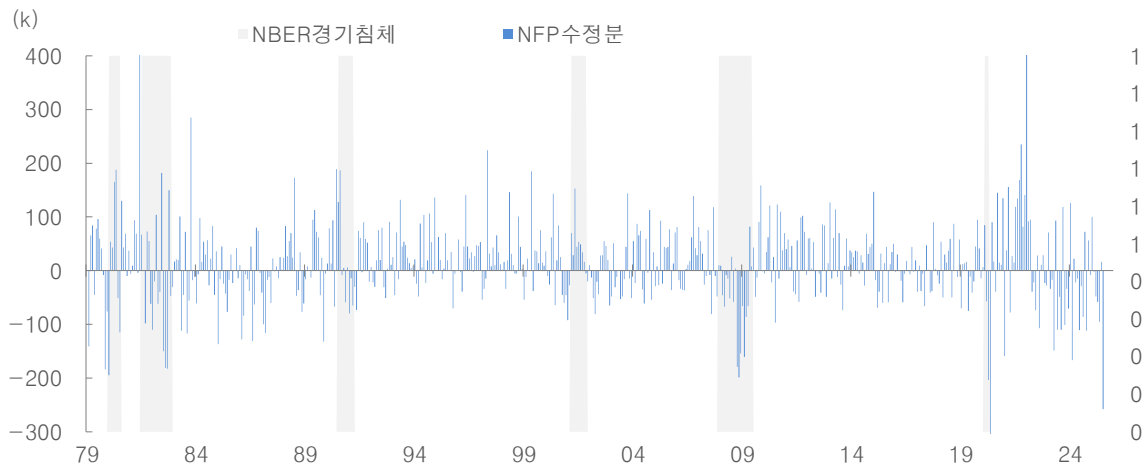
[US 고용] 9월, 10월에도 고용쇼크가 이어진다면?

DOGE 프로그램 영향으로 2월, 3월 대량 해고 전개. 6개월 뒤 고용지표에 반영?



자료: Challenger, Gray & Christmas, Inc., CEIC, 대신증권 Research Center

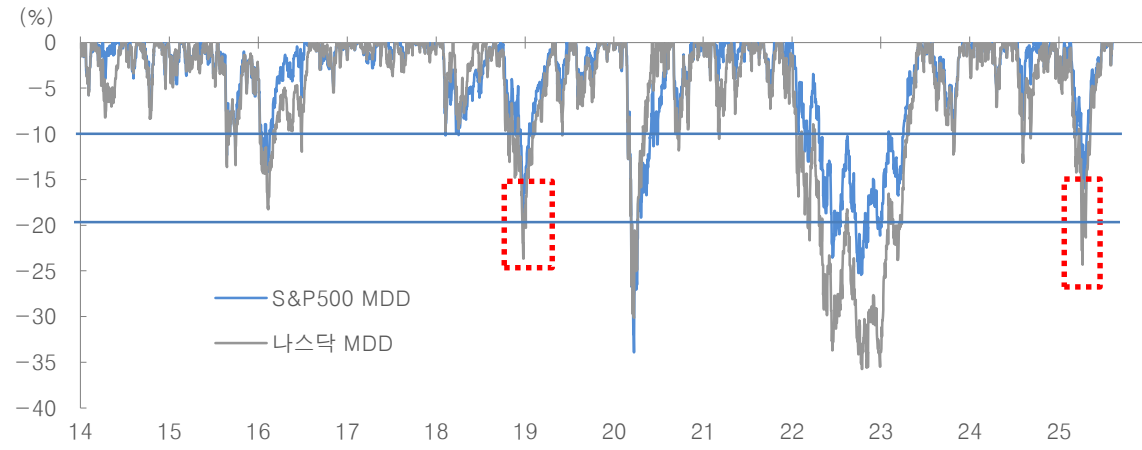
경기 침체 시기 동반했던 NFP 대규모 조정



자료: US BLS, CEIC, 대신증권 Research Center

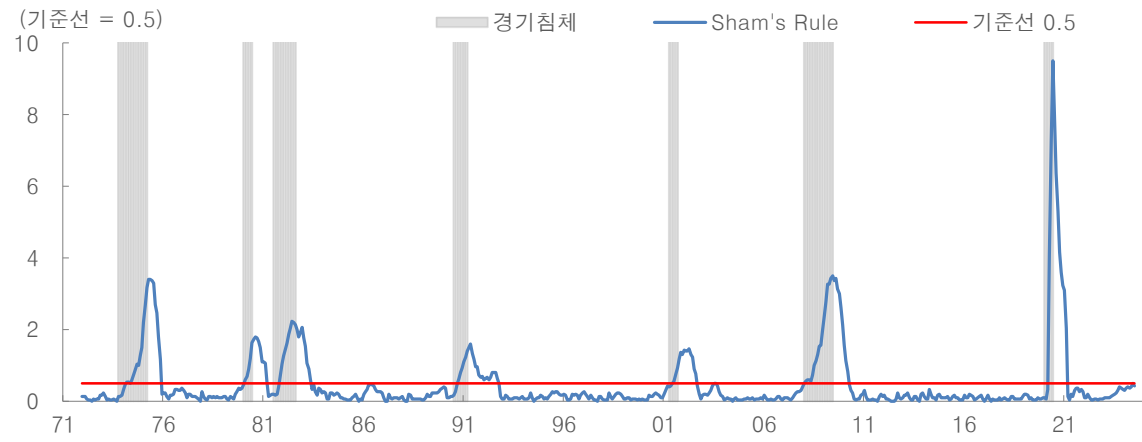
[경기 침체, 스태그플레이션 공포] 가능성은 극히 낮다고 생각. 하지만, 투자자들의 공포심리 증폭 가능성

경기침체는 2020년 뿐이었지만, 반복되어 온 10 ~ 20% 증시 조정



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

Sham's Rule, 0.53% 도달. 시장에서는 경기침체를 기정사실화

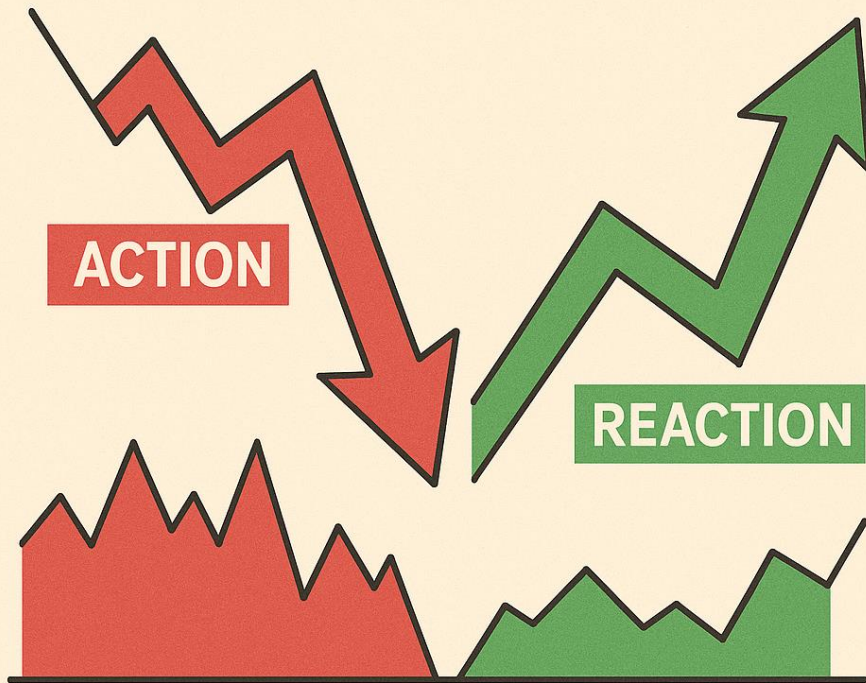


자료: 미국 노동부, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

뉴턴의 제 3법칙, 작용 반작용... 불확실성이 커지면 그에 상응하는 경기부양정책 강화

NEWTON'S THIRD LAW

ACTION AND REACTION



NEWTON'S THIRD LAW

ACTION AND REACTION



[KOSPI 전망] 연이은 고용쇼크로 4분기 경기 침체 우려 유입시 KOSPI 상승 여력 확대. 작용 반작용

9월 FOMC 전후 역사적 고점 돌파, 이후 경기 침체 우려로 조정 시 상승여력 확대



자료: 미국 노동부, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

투자전략 : 결국은 실적이다!

26년 실적 개선 & 기여도 상위 업종 주목

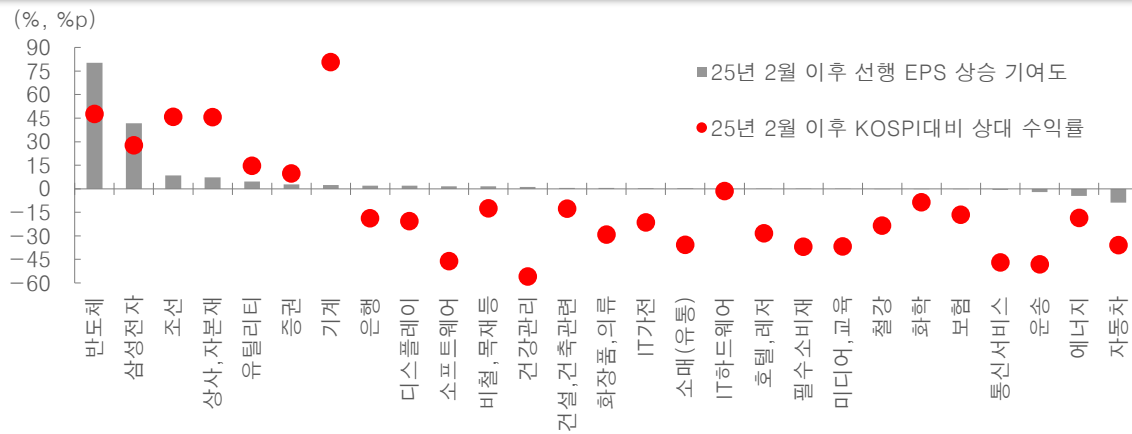
Strategist 이경민

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

텔레그램 채널 [daishinstrategy](https://t.me/daishinstrategy)

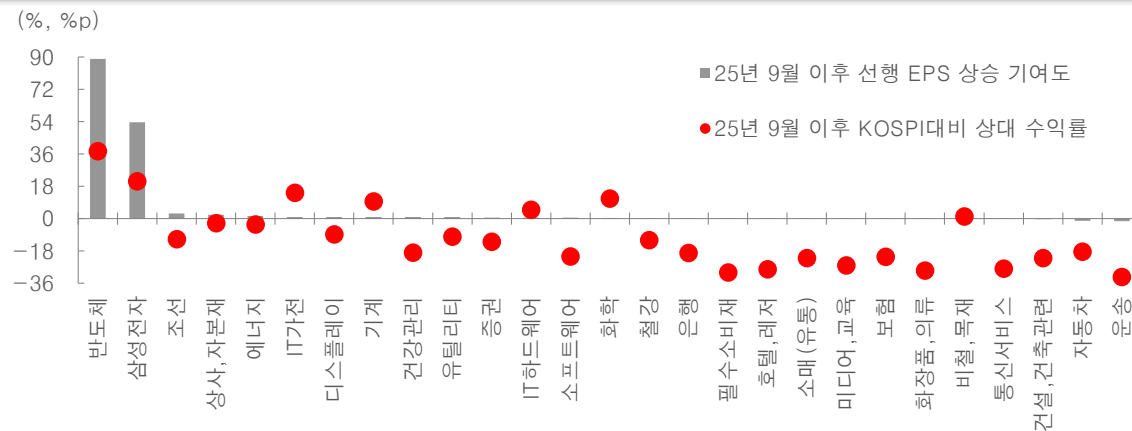
[Sector View] 이익 기여도 상위 업종들의 강제 뚜렛. 결국은 실적, Numbers 장세 진행 중

선행 EPS 저점이었던 25년 2월 이후 이익 기여도와 주가 상대 수익률
이익 기여도 상위 6개 업종은 모두 KOSPI를 Outperform



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

KOSPI 저점이었던 9월 이후 EPS 기여도 하위 업종의 부진 뚜렛



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

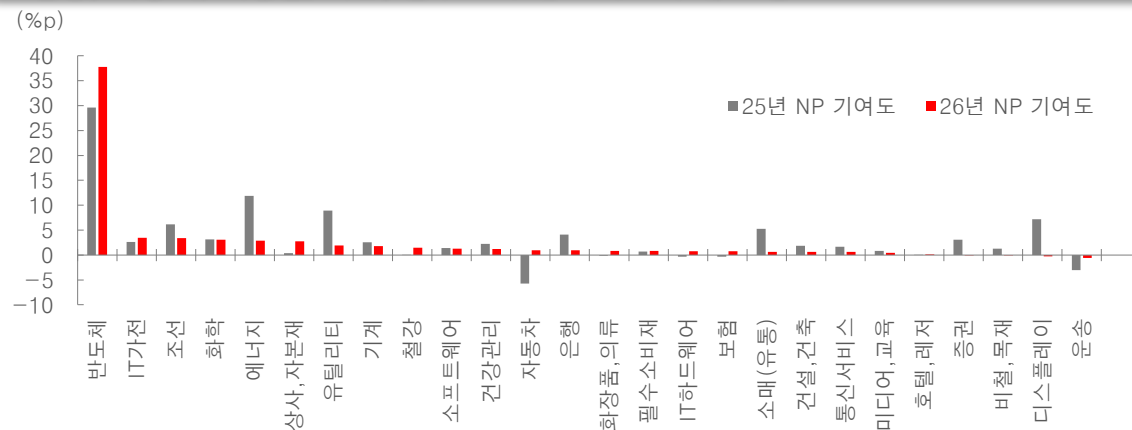
[Sector View] 반도체, IT가전, IT하드웨어, 철강, 자동차, 보험, 은행, 필수소비재. KOSPI 이익 주도력 기대

25년 대비 26년 영업이익 기여도가 높아지는 업종 : 반도체, 에너지, IT가전, 은행, 철강, 보험, IT하드웨어, 필수소비재, 자동차



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

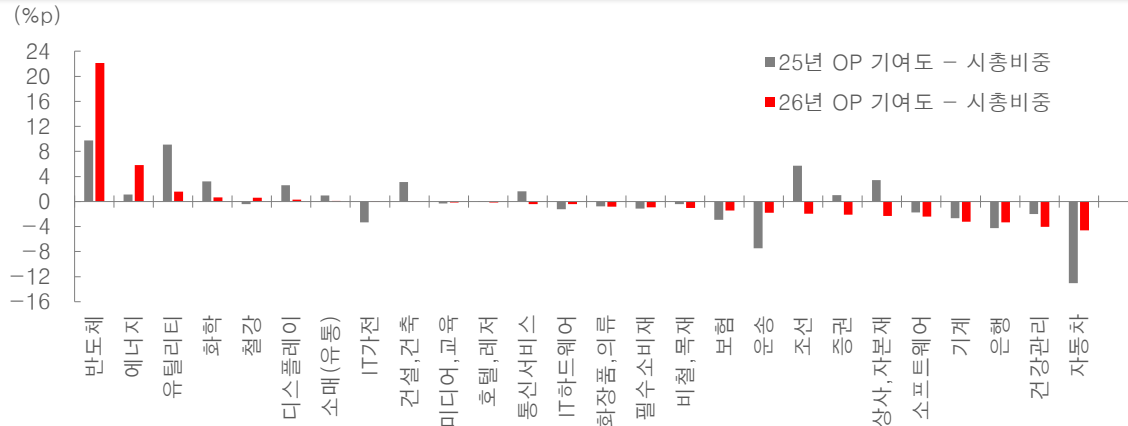
25년 대비 26년 순이익 기여도가 높아지는 업종 : 반도체, IT가전, 상사/자본재, 철강, 자동차, 화장품/의류, 필수소비재, IT하드웨어, 보험



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

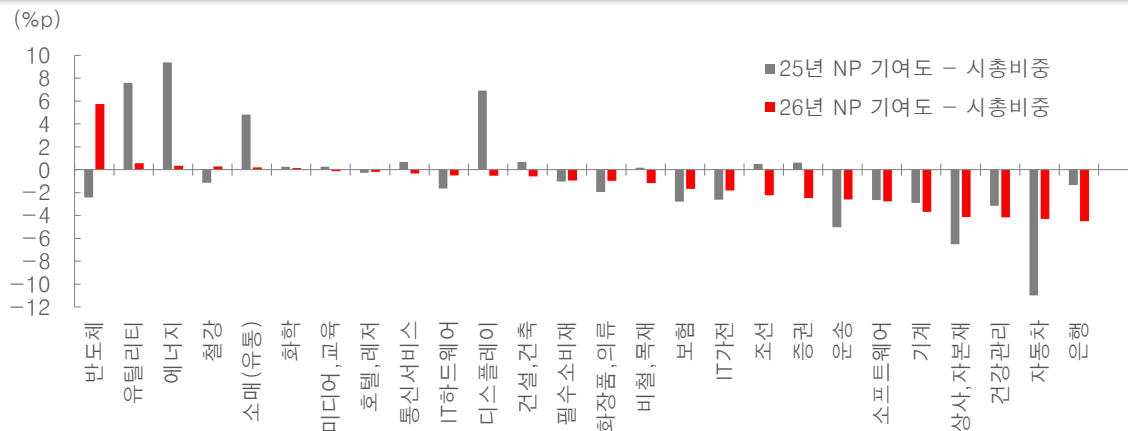
[Sector View] 업종 비중대비 이익 개선 기여도가 강한 업종은 반도체, 철강, IT가전, 에너지

26년 영업이익 개선 기여도가 업종 시가총액 비중보다 높은 업종
반도체, 에너지, 철강, IT가전. 시장을 이끄는 힘을 기대



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

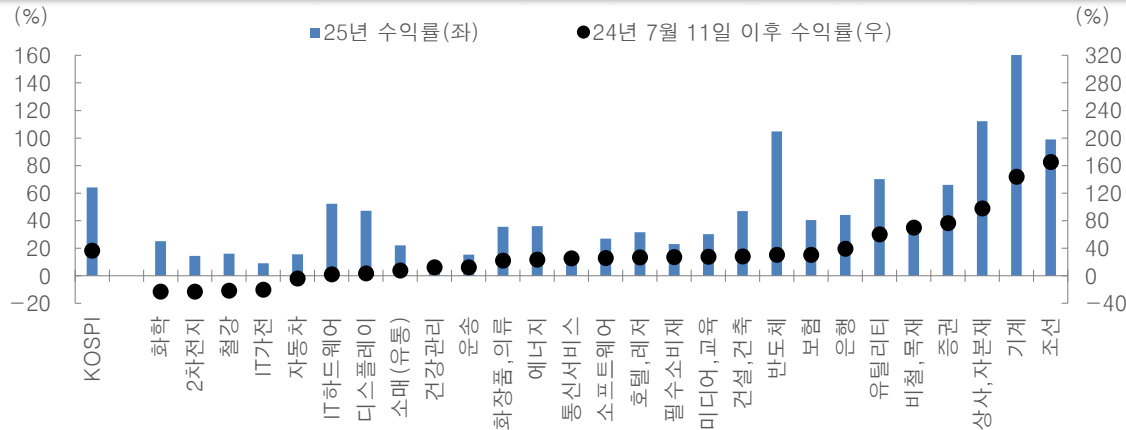
순이익 기준으로는 반도체, 철강 뿐. 소수 업종에 대한 편중이 심한 것은 부담



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[Sector View] 이익 주도력 + 가격 메리트 = 2차전지, 자동차, 보험, 은행, 필수소비재

24년 고점대비, 25년 연간 기준 저평가 영역 : 화학, 2차전지, 철강, IT가전, 자동차, IT하드웨어, 디스플레이, 소매(유통), 건강관리, 운송, 화장품/의류 등



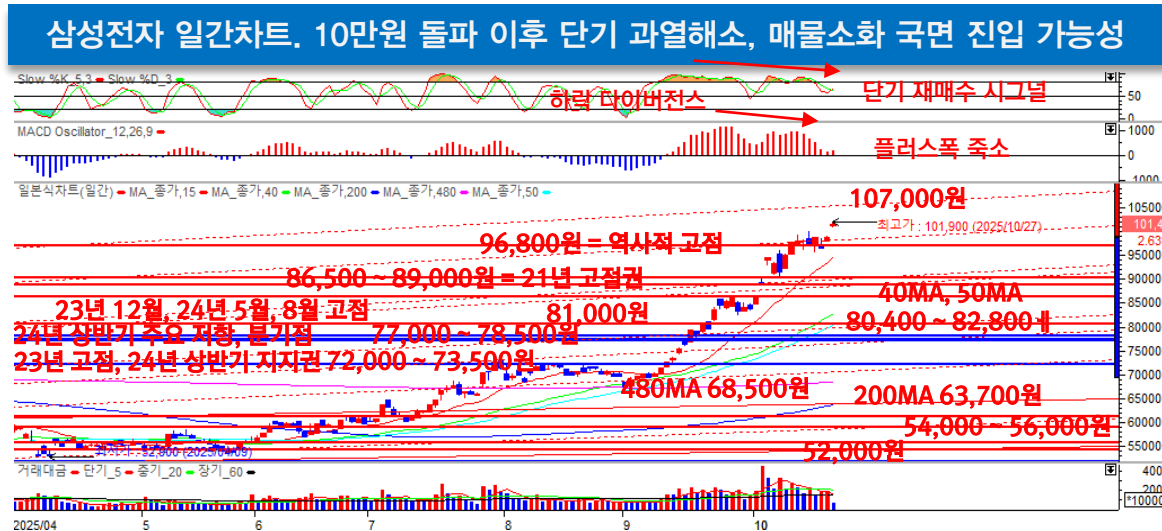
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

이익 주도력 + 가격 메리트를 보유한 2차전지, 자동차, 보험, 은행, 필수소비재
반도체, 은행은 단기 가격 부담 해소 이후 접근 가능

26년 KOSPI 이익 주도	이익 주도 & 가격 매력	주가 저평가 매력
반도체, 은행	2차전지 (IT가전, IT하드웨어, 철강), 자동차, 보험, 은행, 필수소비재	화학, 디스플레이, 소매(유통), 건강관리, 운 송, 화장품/의류, 에너지, 통신, 소프트웨어, 호텔/레저, 미디어/교육, 건설,

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[삼성전자] 역사적 고점에 근접. 하락 다이버전스로 단기 과열해소, 매물소화 국면 진입 가능성 확대



자료: 대신증권 Research Center

25년 하반기 실적 레벨업 전망. 선행 PER 13.26배로 레벨다운

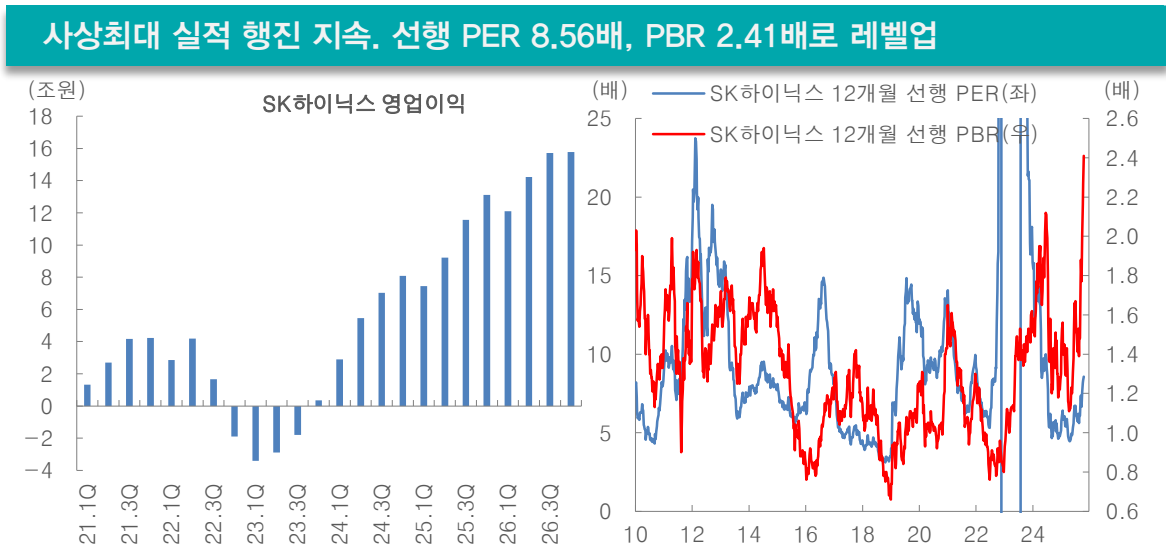


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[SK하이닉스] 50만원 넘었지만, 하락 다이버전스 부담은 가중. 단기 과열해소, 매물 소화 국면 불가피

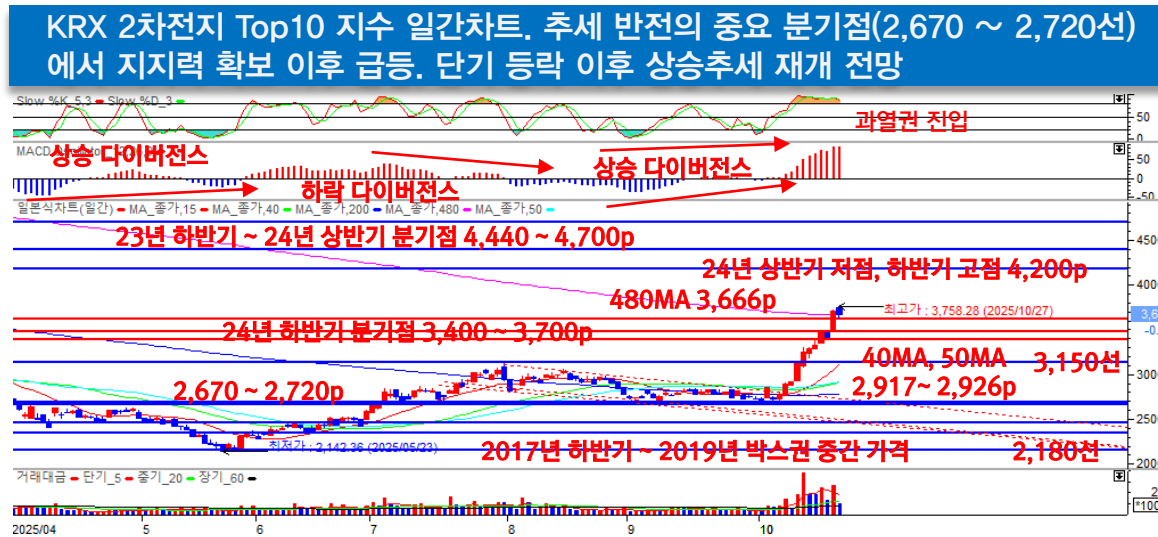


자료: 대신증권 Research Center



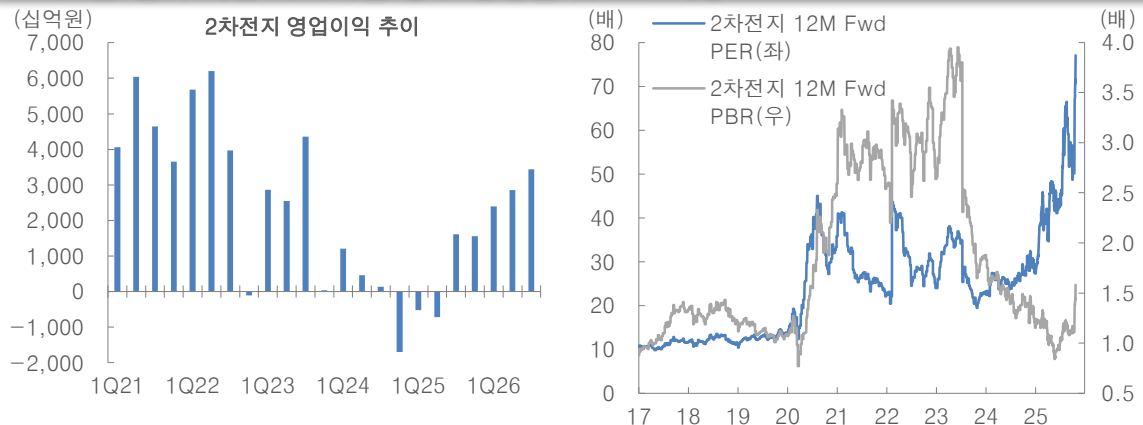
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[2차전지] 추세 반전의 중요 분기점(2,670 ~ 2,720선) 지지력 확인 이후 급등. 480일선 돌파/안착 국면 예상



자료: 대신증권 Research Center

2차전지 25년 하반기 영업이익 레벨업 전망. 최근 조정에 선행 PBR 1.58배로 급등. PER은 실적 개선 가시화될 경우 안정될 것으로 예상



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

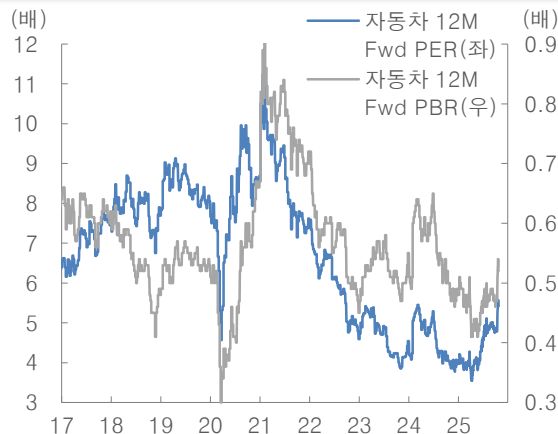
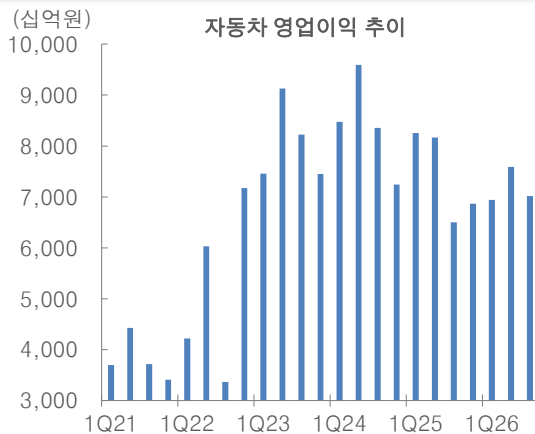
[자동차] 480MA 지지력 테스트 이후 급반등. 2,200선 저항에 단기 과열해소, 매물 소화 이후 추가 상승 예상

KRX자동차 일간 차트. 480MA 위치한 1,950선에서 지지력 확보 이후 2,200선 도달. 단기 등락 이후 2,300선 돌파 시도 예상



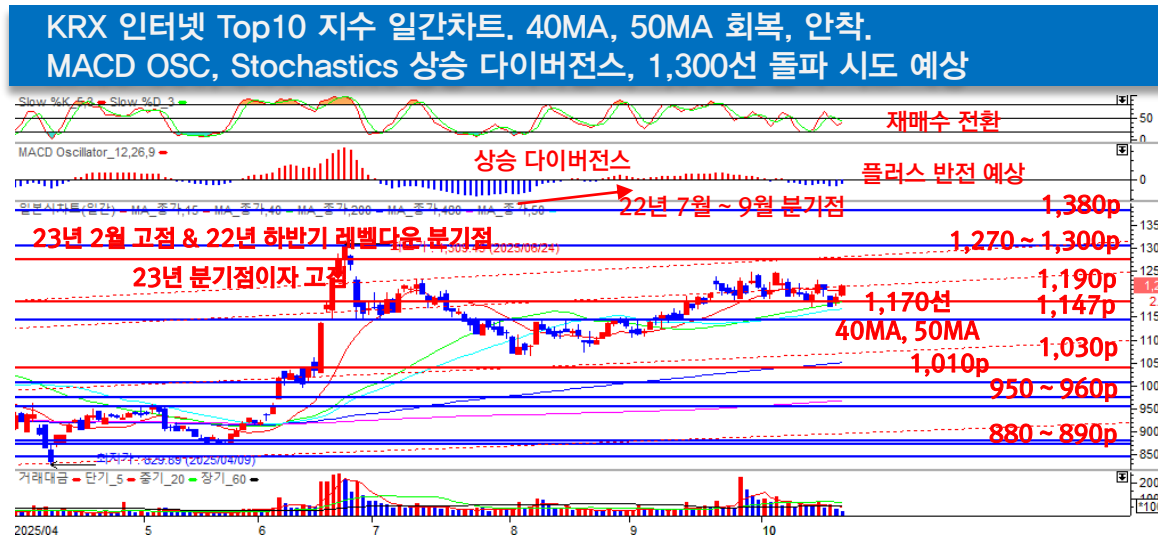
자료: 대신증권 Research Center

자동차 선행 PER 5.42배, PBR 0.52배로 반등. 하지만, 여전히 극심한 저평가 영역



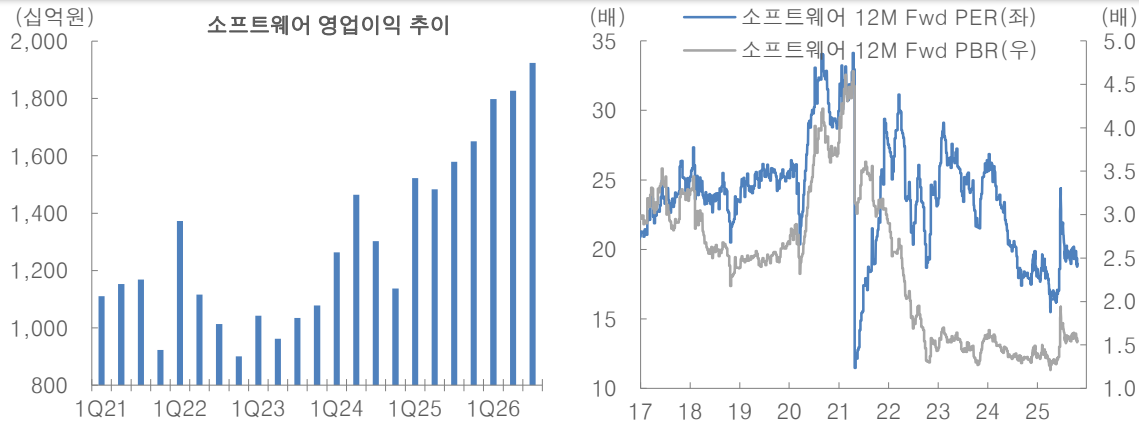
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[인터넷] 40MA, 50MA 지지력 확보시 1,300선대 돌파/안착 여부 가능성



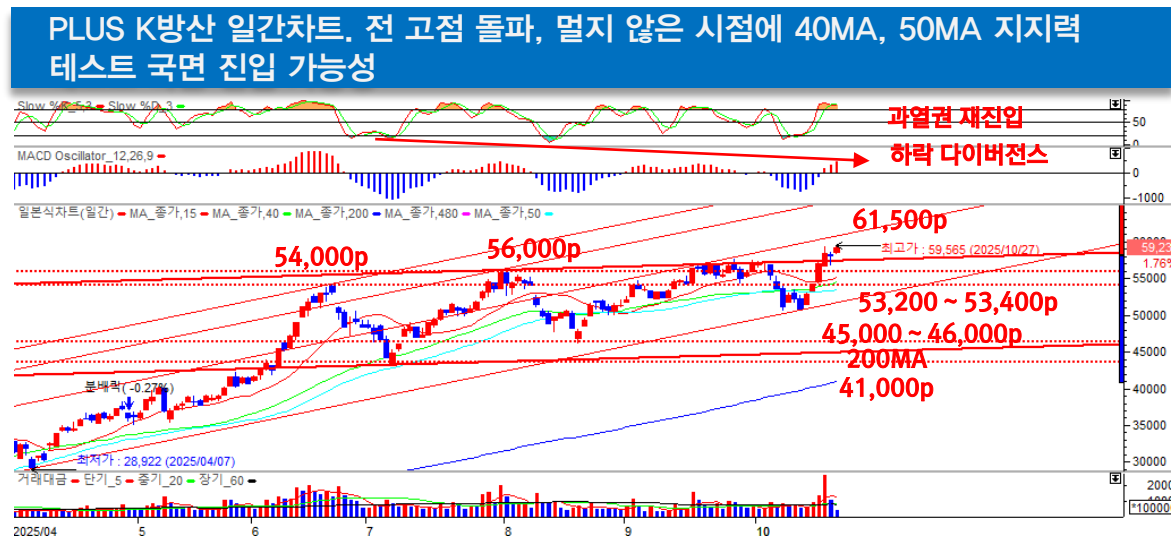
자료: 대신증권 Research Center

**인터넷 25년 실적 레벨업 전망. 선행 PER 19배 하회. 밸류에이션 급반등 이후 하락
선행 PBR도 1.55배 수준으로 역사적 저점권에서 크게 벗어나지 못한 상황**



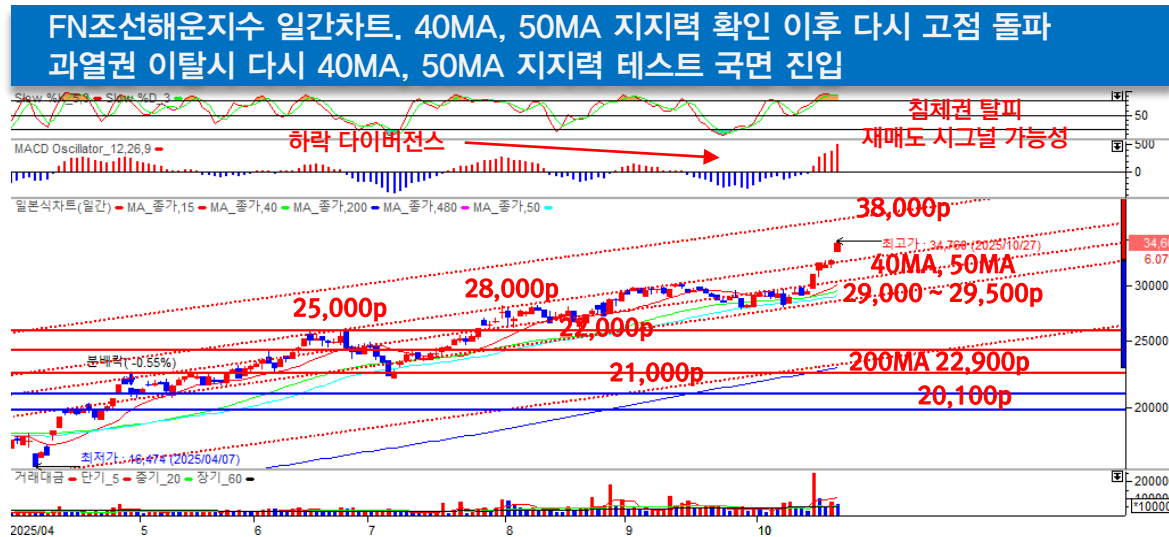
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[방산/지주사] 방산, 다시 40MA, 50MA 지지력 테스트. 지주사는 레벨업 이후 단기 등락 감안

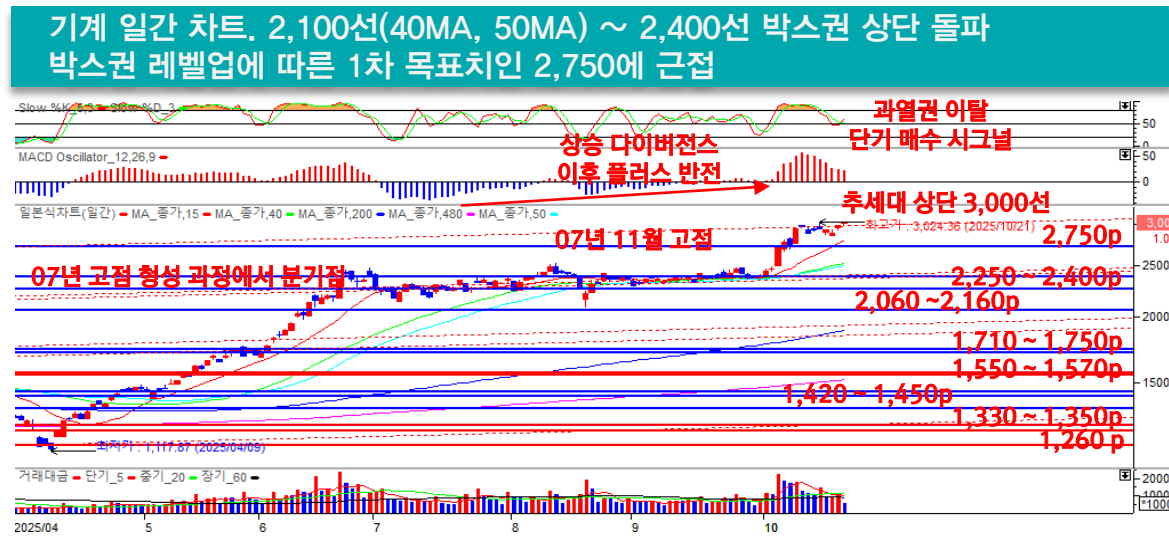


자료: 대신증권 Research Center

[조선/기계] 조선, 40MA, 50MA 지지력 테스트 이후 고점 돌파. 기계는 박스권 상단 돌파, 레벨업



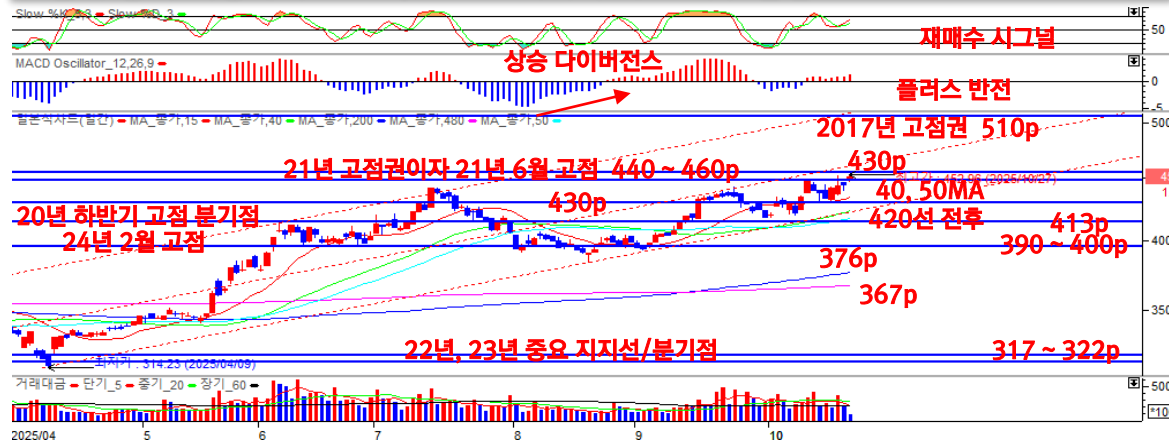
자료: 대신증권 Research Center



자료: 대신증권 Research Center

[유통/음식료] 40MA, 50MA 지지력 확보한 유통. 이탈한 음식료

유통업 일간 차트. 400p 지지력 확보, 430p 돌파 시도.안착 시도 중
단기 등락 과정에서 40MA, 50MA 지지력 확보 여부 관건



자료: 대신증권 Research Center

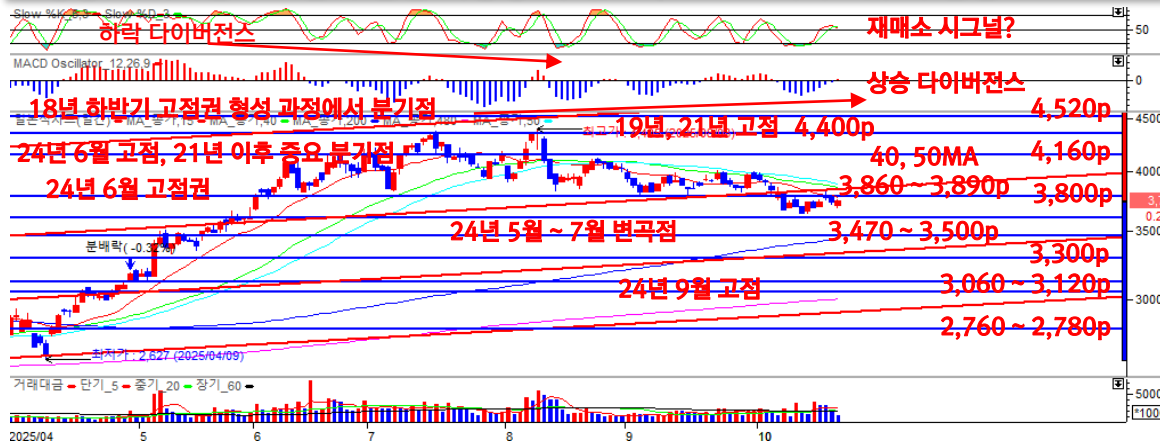
음식료품 일간 차트. 5,000선 저항에 급락 반전. 40 ~ 50MA(4,620 ~ 4,680p)
이탈러 저점권인 4,470선 전후 지지력 테스트 진행 중



자료: 대신증권 Research Center

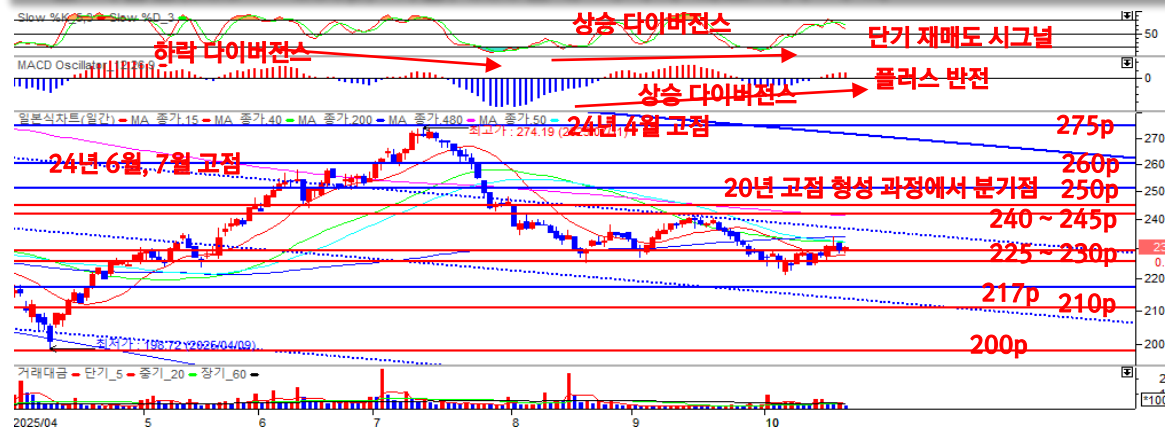
[화장품/섬유의복] 화장품, 40MA, 50MA 저항에 시달리는 중. 섬유/의복, 올해 저점 지지력 확보 여부 중요

**Tiger 화장품 ETF 일간 차트. 3,500선대 지지력 테스트
상승 다이버전스로 분위기 반전 가능성 확대. 40, 50MA 회복 여부가 관건**



자료: 대신증권 Research Center

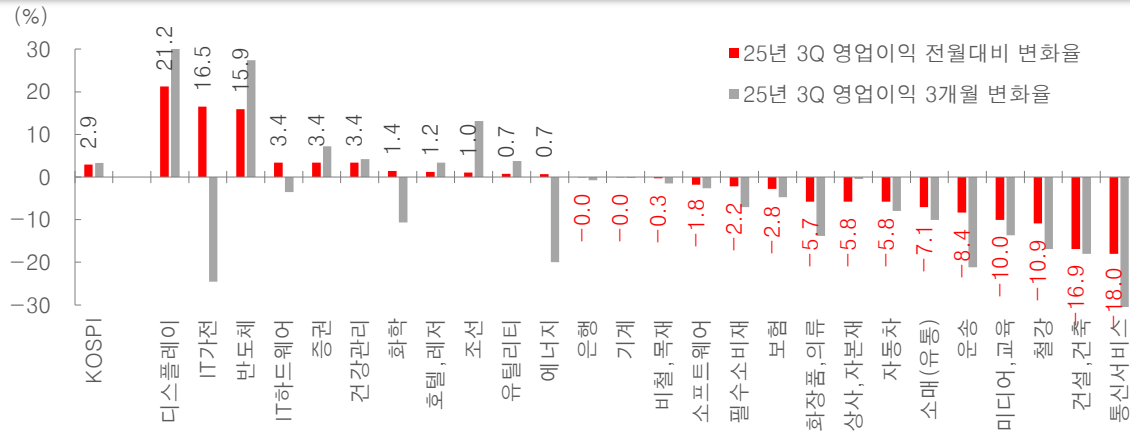
**섬유/의복 일간 차트. 40MA, 50MA이자 중요 분기점인 240 ~ 245p 저항에
전 저점권(225 ~ 230p) 이탈. 220선대 지지력 확보 여부 주목**



자료: 대신증권 Research Center

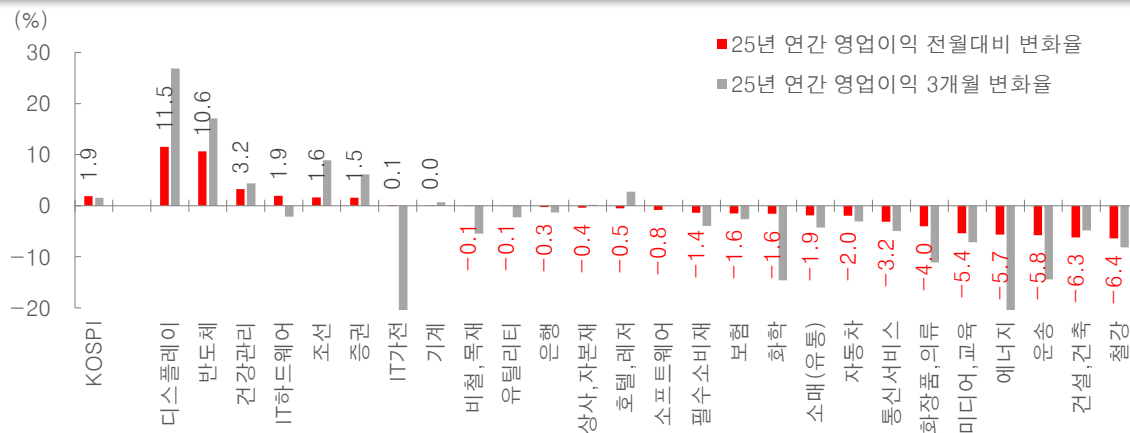
[단기 순환매] 이익 전망 상향 조정 중인 디스플레이, 2차전지, 반도체, 증권, 조선

3분기 영업이익 전월대비 상향조정 업종 : 디스플레이, IT가전, 반도체, IT하드웨어, 증권, 건강관리, 화학, 호텔/레저, 조선, 유틸리티, 에너지



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

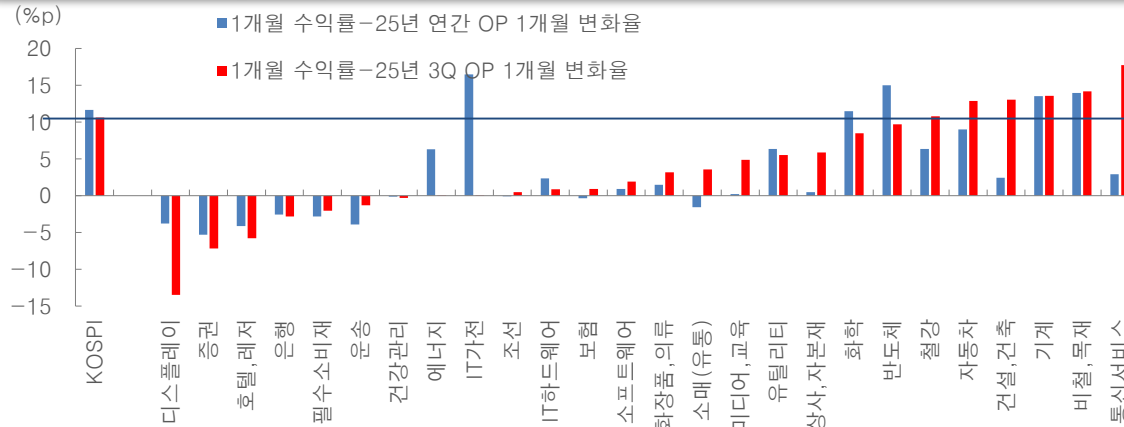
25년 연간 영업이익 전월대비 상향조정 업종 : 디스플레이, 반도체, 건강관리, IT하드웨어, 조선, 증권, IT가전, 기계



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

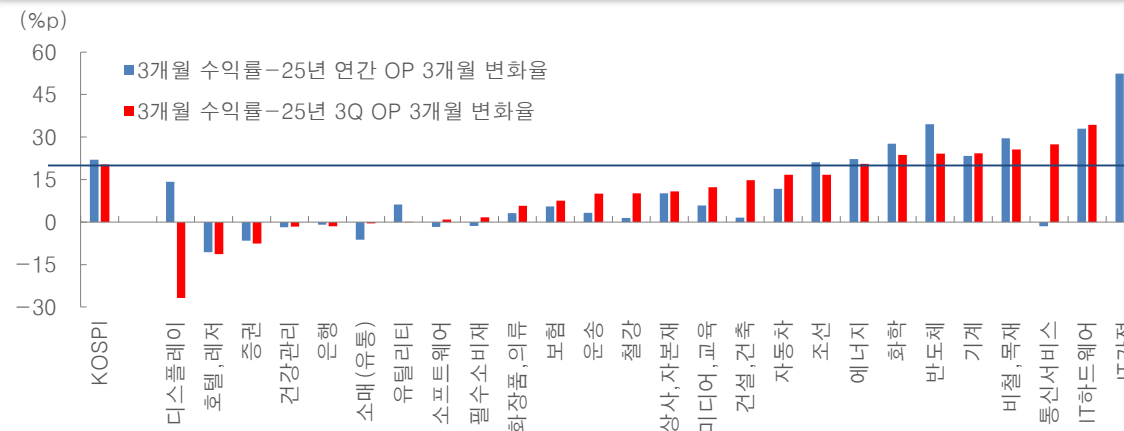
[단기 순환매] 실적 대비 저평가 중인 디스플레이, 증권, 호텔/레저, 은행 중심의 단기 트레이딩 유효

1개월 영업이익 변화대비 저평가 업종 : 디스플레이, 증권, 호텔/레저, 은행, 필수소비재, 운송, 건강관리 등



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

1개월 영업이익 변화대비 저평가 업종 : 디스플레이, 호텔/레저, 증권, 은행



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

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 하시기 바랍니다.