

1Q26 주식시장 전망

피트아웃 (Pit-out)

피트아웃은 정비를 마친 뒤 레인을 빠져나와 트랙으로 복귀하는 순간을 나타내는 F1 용어입니다.
과열 해소를 마친 주식시장이 상승 추세에 복귀한다는 전망을 담았습니다.

Strategist	노동길	✉ dk.noh@shinhan.com
Global Market Strategist	김성환	✉ shwan.kim@shinhan.com
Global Market Strategist	신승웅	✉ aidenshin@shinhan.com
Market Analyst	강진혁	✉ kjinhyeok@shinhan.com



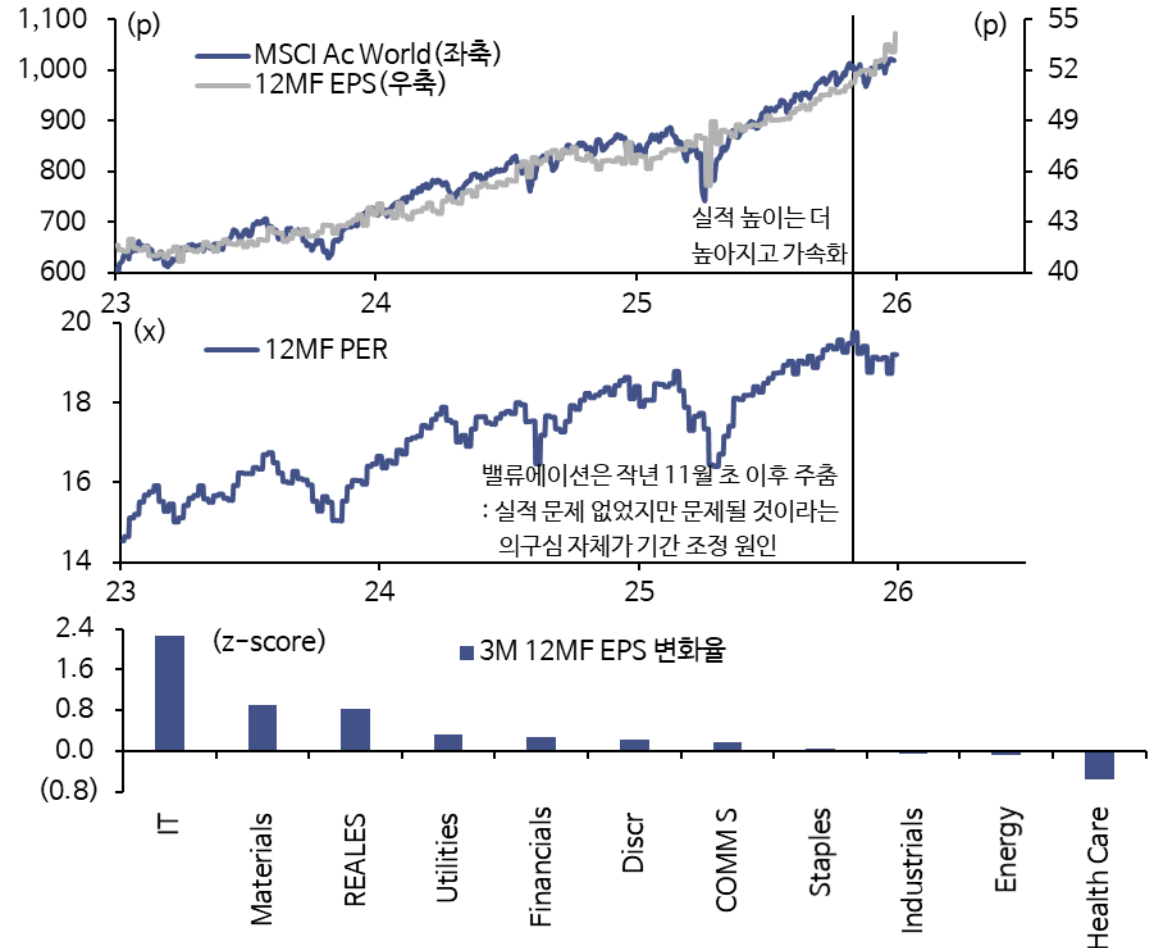
Back on the Track



1Q26 증시, 기간 조정 이후 이익 의구심 해소하며 이전 추세로 복귀

- 11~12월 세계 주식시장은 기간 조정 양상 통과
- 12MF EPS 높이는 더 높아지고 상승 추세도 가속화. 그러나 밸류에이션은 확장하지 못하고 주춤. 실적 문제 없었지만 문제될 것이라는 의구심 자체가 기간 조정 원인. 펀더멘털이 원인으로 제시됐으나 사실은 기술적 과열 해소 과정
- 1Q26 증시 핵심 프레임은 이익 모멘텀 자체에 있어. 기술 혁신 강세장 4년차 초입에서 투자 사이클 약화 신호는 관찰되지 않음. 오히려 소버린 시, 하이퍼 스케일러 투자 가속화 등 우호적 변수들도 관찰. 그러나 작년 말 시 과투자 의구심 한 차례 부상한 상황에서 옥석 가리기 필요
- 단순 실적보다 가이드스 및 미래 전망 확인하며 이전 상승 추세로 복귀. 시장에 돌아와 적극적 수익률 추구 필요. Back on the Track

세계 주식시장 둘러싼 환경: 1Q26 이익 의구심 증명하며 다시 달린다



자료: LSEG, 신한투자증권

1Q26 국가 전략: Earnings Engine



Earnings와 리스크 베타 고려 시 '한국, 미국' 최선호, '유로존', '중국' 차선호

- 1차 필터 Earnings Engine: 이익 모멘텀 50%(변화율, 이익 수정비율), 이익 성장 50%(FY1 EPS, FY2 EPS)변화율로 구성 : 1Q26은 높아진 실적 눈높이 확인하는 검증 시간. 퀄리티보다 이익 모멘텀과 성장률 가장 중요한 국가 선별 지표로 활용
- 2차 필터 밸류에이션, 베타로 세부 국가 선별. 1Q26은 리스크 요인의 베타 지배력 높지 않지만 금리 및 달러 변동성 낮은 국가 선호
- 한국은 Earnings Engine 압도적이고 리스크 베타 고려해도 선호 저해하지 않음. 미국 Earnings에 리스크 베타 고려 시 우위 확인

주요국 주식시장 key factor (음영은 1Q26 국가 전략에서 중시하는 핵심 factor)

선호 국가	EPS 성장률 (%)		이익 모멘텀 (%)			퀄리티 (%)		밸류에이션 (x)				주가 모멘텀 (%)		매크로		베타				
	25F	26F	12MF EPS (3M)	이익 수정 비율	26F EPS (3M)	ROE	순이익률	12MF PER		12MT PBR		3M	12M	금리_3M (bp)	환율_3M (%)	경기-이익 (120M)	금리-주가 (52W)	달러-주가 (52W)	크레딧-주가 (52W)	
								현재	Z-Score (5Y)	현재	Z-score (5Y)									
세계	10.4	15.1	5.3	(5.6)	1.8	18.6	12.4	19.6	1.4	3.6	2.5	3.8	21.1	-	-	1.33	7.13	0.67	(22.2)	
선진	9.8	13.8	4.3	(7.2)	0.9	19.1	13.1	20.6	1.4	3.9	2.3	2.9	18.7	-	-	1.28	7.55	0.70	(21.9)	
미국	◎	13.2	15.2	6.2	(5.0)	2.5	23.9	14.4	22.4	1.1	5.4	1.9	1.3	15.0	27	(2.3)	1.27	9.50	1.04	(23.0)
유로존	○	4.4	10.7	3.4	(18.4)	0.5	15.0	10.7	16.1	1.1	2.4	2.2	4.0	14.2	23	2.6	0.56	4.52	0.69	(23.6)
영국		4.8	11.0	2.8	(23.2)	0.1	16.7	11.6	13.5	1.5	2.3	3.0	4.7	19.0	15	(3.7)	1.37	3.58	0.60	(18.0)
일본		7.2	11.8	7.1	7.2	3.6	10.5	7.6	15.9	1.4	1.7	2.8	7.6	28.2	61	0.9	0.95	5.00	0.93	(27.8)
신흥		13.8	22.0	10.6	(3.9)	6.7	16.2	9.6	14.2	1.6	2.3	3.0	11.0	42.9	-	-	1.67	3.22	0.37	(24.2)
한국	◎	45.2	55.0	37.0	2.4	30.8	15.2	10.1	11.5	0.6	1.7	4.4	28.9	103.8	58	(1.0)	2.10	3.70	1.09	(27.0)
중국	○	11.7	9.0	4.5	(5.1)	2.1	10.4	8.1	14.3	2.2	1.5	1.0	4.1	27.8	5	(2.1)	0.83	(0.86)	0.47	(13.8)
인도		6.6	16.8	1.7	(6.3)	(1.5)	16.9	13.2	21.0	0.4	3.6	0.1	(2.3)	10.4	16	4.0	0.86	3.49	(0.16)	(0.5)
브라질		6.8	(1.5)	1.1	(11.6)	(0.9)	18.7	10.0	10.6	2.7	2.0	1.6	22.1	38.0	(29)	(2.8)	3.93	5.20	0.43	(1.9)
인니		(3.0)	7.3	(3.1)	(40.0)	(4.8)	17.4	17.6	11.1	(1.4)	1.9	(1.8)	(6.7)	(11.5)	37	0.6	0.30	15.89	0.82	(16.8)

자료: LSEG, 신한투자증권

주: 매출액, EPS 성장률은 CY(Calendar Year) 기준. 수익성, 밸류에이션 지표는 12MF 기준. 경기-이익 베타는 ISM 제조업지수와 이익증가율 기준, 1월 29일 update 기준

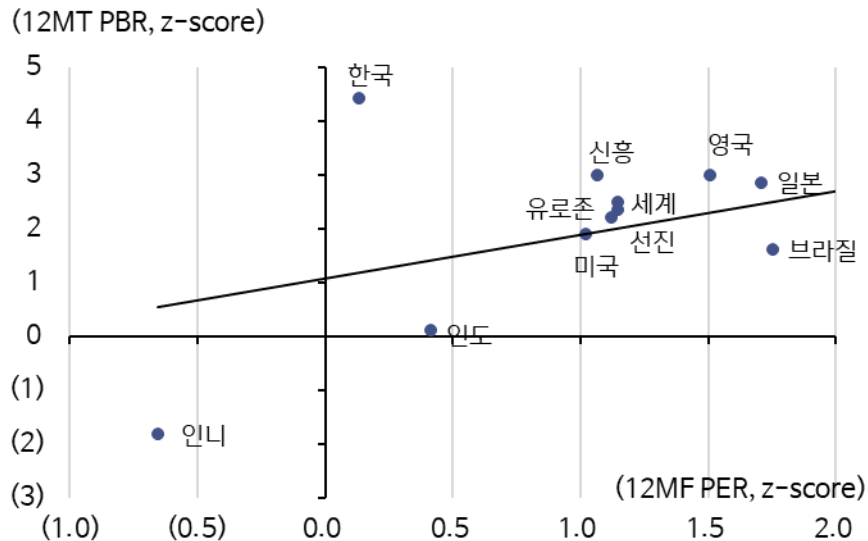
1Q 중 밸류에이션은 보조 변수로 제한



이익 모멘텀 강성할 때 PBR보다 PER 위주로 시장 판단 필요

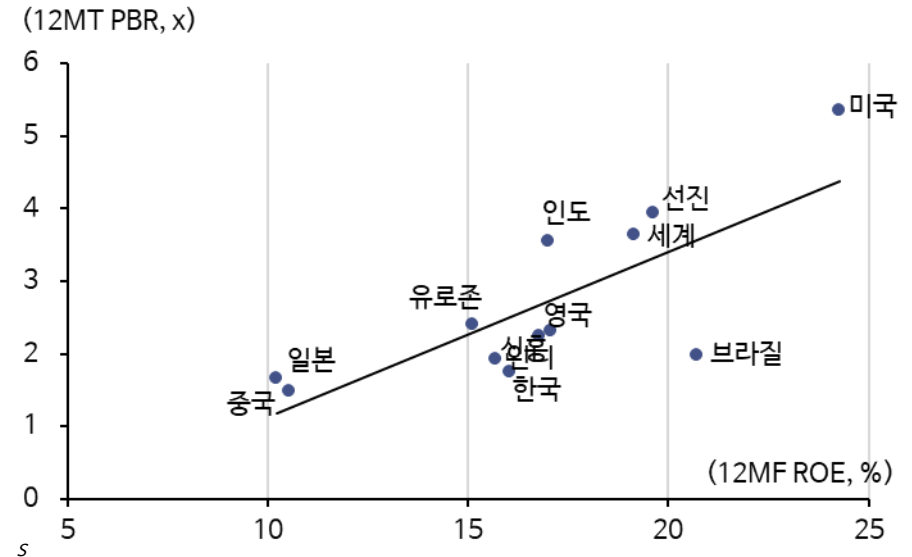
- 1Q26에서 밸류에이션은 보조 변수로 제한. 높아진 이익 레벨을 증명해야 하는 시기이며 안정성보다 성장성 측면에서 시장 재편
- 밸류에이션은 결론 도출하는 변수 아니라 결론 과도한지 점검하는 보조 변수. 밸류에이션 판단 중심은 PBR보다 PER에 있을 듯
- 이익 모멘텀 강성할 때 PBR보다 PER 밸류에이션 부담 낮아지는 측면. 대표적으로 한국 꼽을 수 있으며 대체로 성장 시장 해당 : ROE-PBR 산포도 측면에서 할증 과도한 주식시장은 관찰되지 않는다고 판단. 오히려 일부 신흥국에서 과도해보이는 디레이팅 관찰

PER, PBR z-score(5Y) 산포도



자료: LSEG, 신한투자증권

ROE-PBR 산포도



자료: LSEG, 신한투자증권

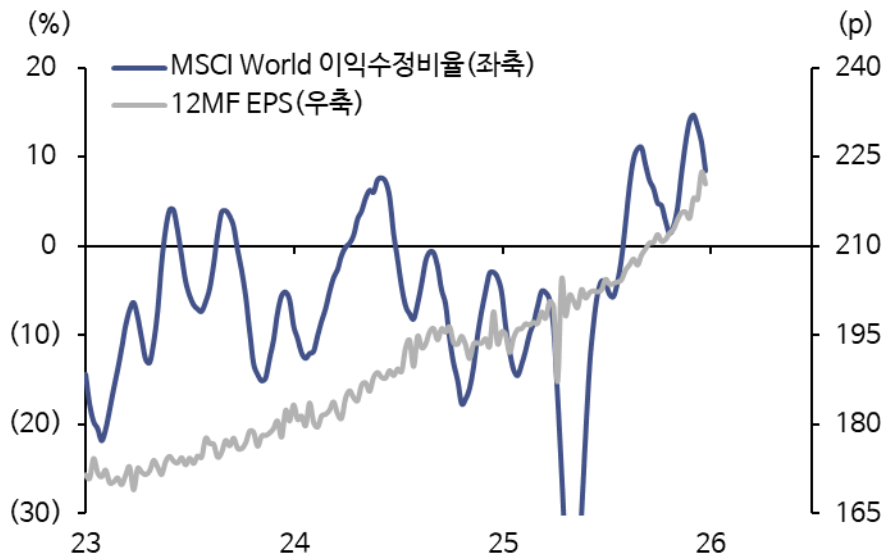
AI 투자 사이클 의구심에 대한 판단



AI 과투자 의구심과 무관하게 밸류체인인 마진, 매출 전망은 공고화

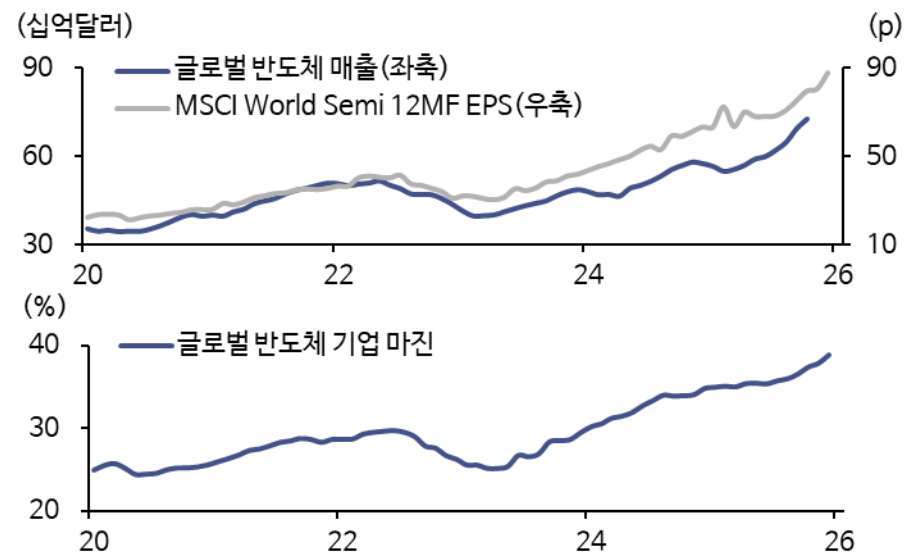
- 작년 말 AI 투자 향한 의구심은 투자 활동 자체에 있었다기보다 시간표에 의구심 쏠린 구도로 판단. 수익의 시간표 지연 이슈 존재
- Capex 속도 자체에 대한 의문으로 귀결. Cancel 아닌 Delay이고 수익성보다 물리적 병목 여부가 더 중요했던 의구심 구간 판단
- AI 투자 사이클 4년차 앞두고 세계 주식시장 이익 확산은 점차 나타나는 중. 과투자 우려에도 AI 밸류체인은 견고한 마진과 매출 전망, 이익 전망 유지하고 있는 상황. 의구심을 갖고 시장 떠날 경우 FOMO에 시달릴 수 있는 환경

AI 사이클 4년차 앞두고 이익의 확산은 점차 발생하는 중



자료: LSEG, 신한투자증권

AI 과투자 우려에도 반도체 밸류체인인 이익 창출력 지속 중



자료: LSEG, 신한투자증권

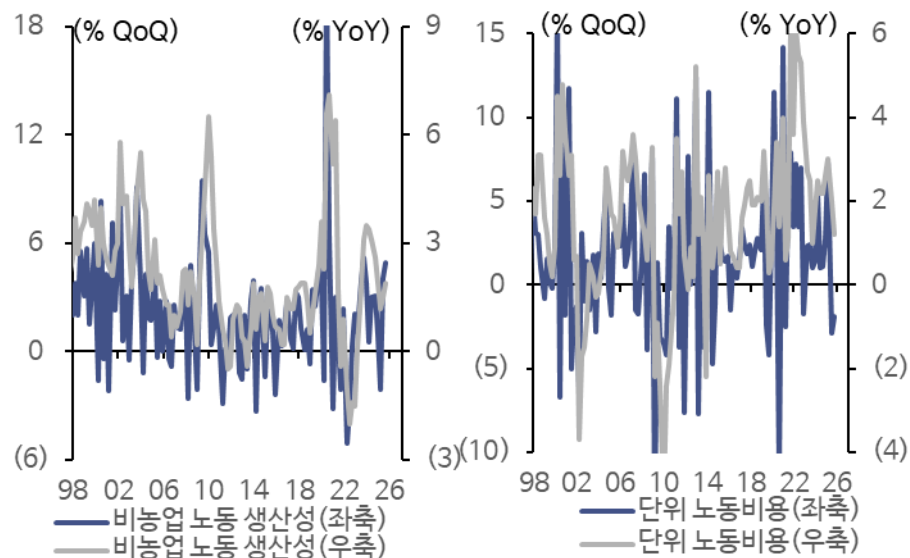
생산성 혁명으로 수요 의구심은 일단락



3Q25, 미국 비농업 생산성 4.9% 증가하며 뚜렷한 가속 국면에 진입

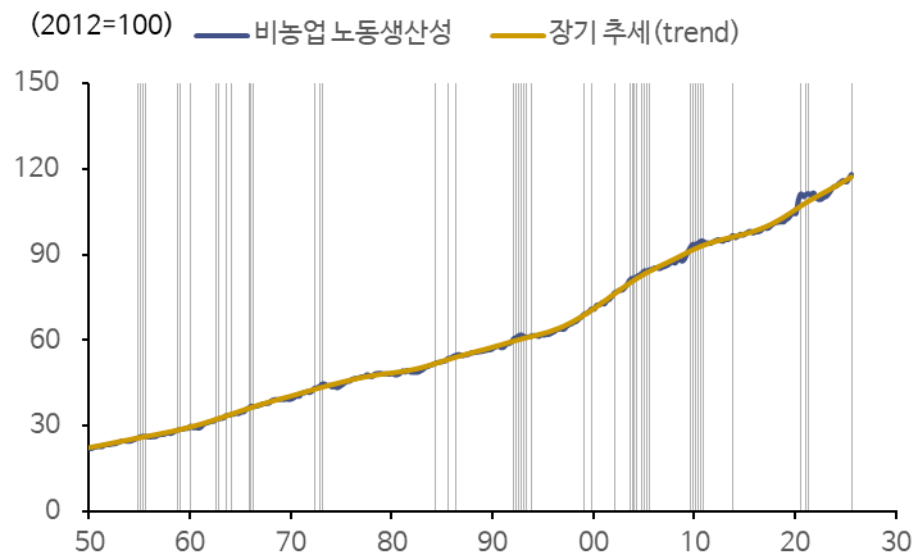
- 생산성은 물가 상승 최대한 억제하고 성장 만들 수 있는 유일한 메커니즘
- 경제는 번영하고 기업이익은 증가하지만 임금과 물가의 스파이럴한 관계 직접 자극하지 않으면서 중장기적으로는 실질 금리 상승 억제
- 고용비용과 비교했을 때 추가 정보 확인. 단위노동비용 높이지 않는 생산성 개선 만이 번영 이룩할 수 있는 긍정적 변화

비농업 노동생산성과 노동비용(인터넷 혁명 vs. AI 기술 혁신)



자료: LSEG, 신한투자증권

비농업 노동생산성 추이와 장기 추세



자료: LSEG, 신한투자증권

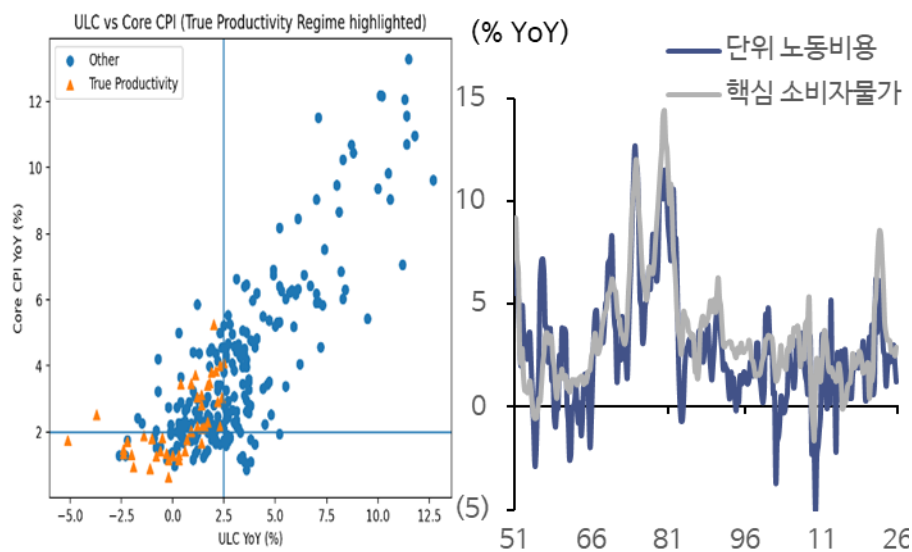
생산성 혁명으로 수요 의구심은 일단락



닷컴 버블 후반부와 현재 간 본질적 차이는 단위 임금 부담 유무

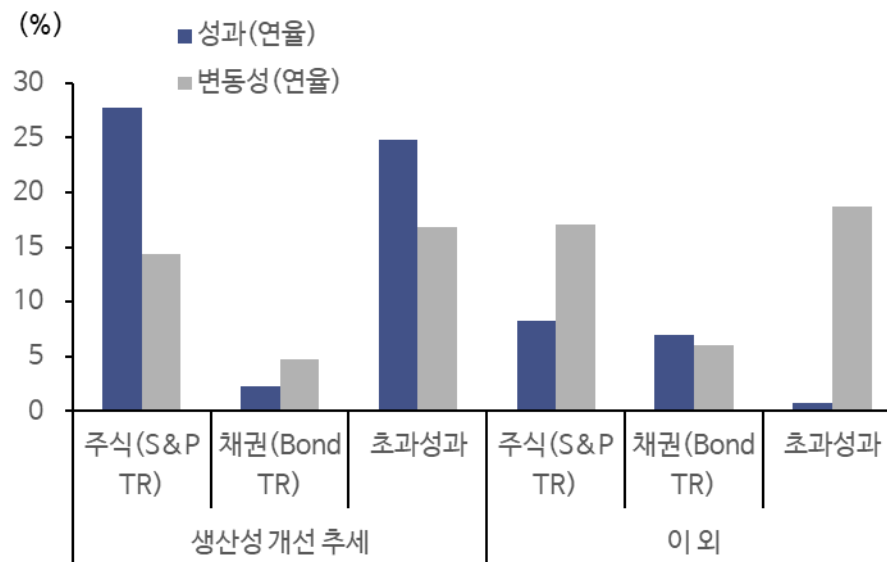
- 과거 생산성 가속화 국면에서 주식의 성과가 채권 앞서. 경제 번영에 따른 이익 증가와 할인율 하락이 우호적으로 작용
- 인터넷 혁명 시기 후반부(닷컴 버블)와 현재 간 본질적 차이는 단위 임금 부담 키우지 않고 있다는 점
: 생산성 개선 추세적으로 확인될 경우 시 버블 논란 잠재울 수 있을 듯

단위노동비용(ULC)과 핵심 소비자물가 간 관계



자료: LSEG, 신한투자증권

생산성 개선 추세 지속되면, 주식시장은 초과 성과



자료: LSEG, 신한투자증권

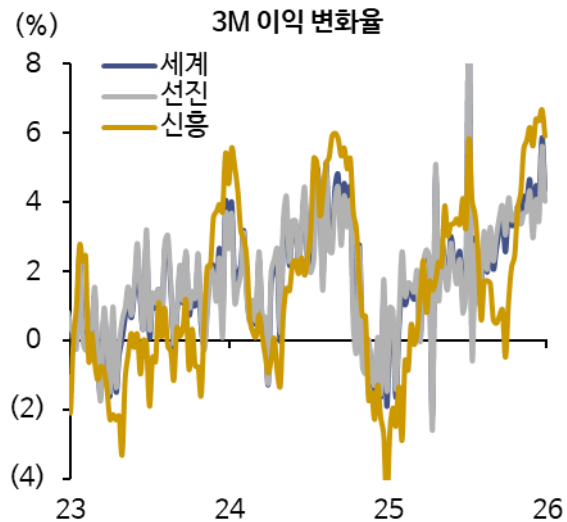
1Q26 주식시장 종합 판단



가정 바뀔 변수는 EPS 리비전 둔화, 금융 스트레스 상승, AI 중간 밸류체인 충격 등

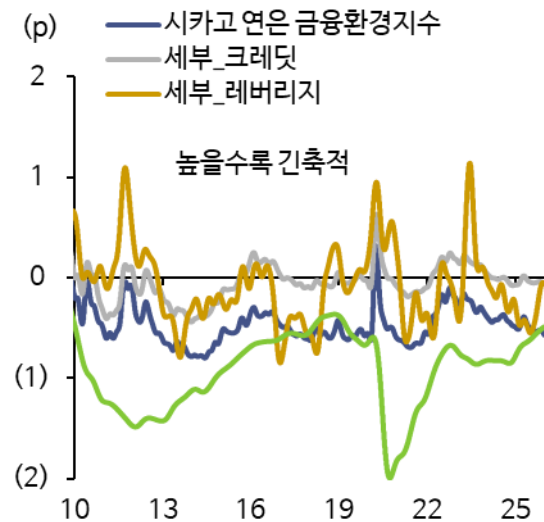
- 1Q26은 높아진 실적 기대 확인하는 검증의 순간. AI 투자 스토리에서 점차 수익성으로 이동하는 환경에서 검증 요구 강화
- 1Q 중 실적 확인 구간에서 가이드스 및 미래 전망으로 현재 투자 사이클 기대 유지할 수 있는 업종과 국가에 방점 둘 가능성 : 한국, 미국은 성장성과 안정성 측면에서 최선호. 유럽은 바닥 통과, 중국은 정책 기대감으로 1Q26 차선호하는 주식시장
- 리스크 전환 조건: EPS Revision 둔화, 금융 스트레스상승, AI 속도 의구심 부상으로 중간 밸류체인 충격 현실화
- 해당변수 현실화 시 시장 무게는 성장성에서 안정성, 퀄리티로 이동. 국가 구도 및 가정 급격히 변화될 환경

리비전 격차 축소



자료: LSEG, 신한투자증권

시카고 연은 금융스트레스 지수



자료: LSEG, 신한투자증권

AI 속도 의구심 부각 → 중간 밸류체인 충격



자료: LSEG, 신한투자증권
주: 미국 IT 장비, 소프트웨어, R&D 투자 등

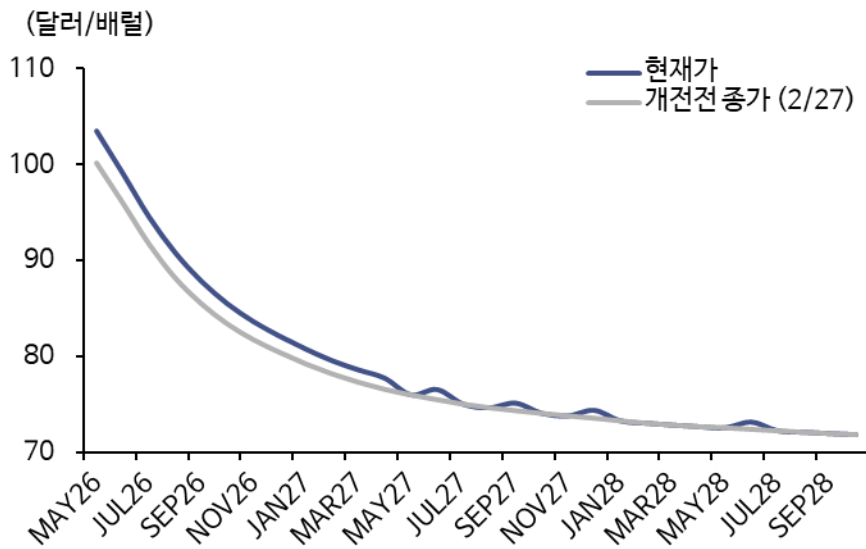
중동에서의 시간은 왜 충돌 강도보다 위험한가



중동 리스크 현실화에도 시장 기대는 단기전 가능성에 집중

- 브렌트유 선물 커브는 백워데이션, 전쟁 장기화보다 단기전 가능성에 집중, 트럼프의 4~6주 발언, 올해 중간선거 일정 등
- 주가 조정은 EPS보다 PER 위주, 이익 전망 흔들리지 않고 전쟁, 유가, 환율 리스크 소화하며 멀티플 늘린 장세 유지된 상황
- 그러나 전쟁의 시차 효과 고려하면 뒤늦게 실물 여파 찾아올 가능성도 존재, 러-우 전쟁 당시 브렌트유 고점(3M), 기대인플레이 상승(2M), 헤드라인 CPI 고점 및 KOSPI 저점, 환율 고점(7M) 등. 따라서 충돌 강도보다 경과 시간이 주식시장에 위험할 가능성 고려

브렌트유 선물 만기에 따른 가격 구조



자료: LSEG, 신한투자증권

러우 전쟁의 시차 효과: 매크로 도미노와 2026년 이란 전쟁 시사점

시기	브렌트유 (USD/bbl)	달러/원 (원)	KOSPI	미국10년 금리(%)	미국CPI YoY(%)	메모
2022/01	91.35	1,206	2,663	1.782	7.56	
2022/02	101.23	1,202	2,699	1.839	7.94	전쟁 발발 (2/24)
2022/03	107.46	1,212	2,758	2.325	8.57	
2022/04	107.83	1,256	2,695	2.885	8.23	
2022/05	122.98	1,237	2,686	2.844	8.54	브렌트 \$123 고점 ← +3M
2022/06	114.93	1,298	2,333	2.974	8.98	KOSPI 2,333 저점1 ← +4M CPI 8.98% 고점 ← +4M
2022/07	110.06	1,299	2,452	2.642	8.46	
2022/08	96.55	1,338	2,472	3.132	8.22	
2022/09	88.18	1,431	2,156	3.804	8.19	달러/원 1,431 고점 ← +7M KOSPI 2,155 저점2 ← +7M
2022/10	95.84	1,424	2,294	4.077	7.76	
2022/11	85.40	1,319	2,473	3.701	7.12	
2022/12	84.92	1,265	2,236	3.831	6.40	

자료: LSEG, 신한투자증권

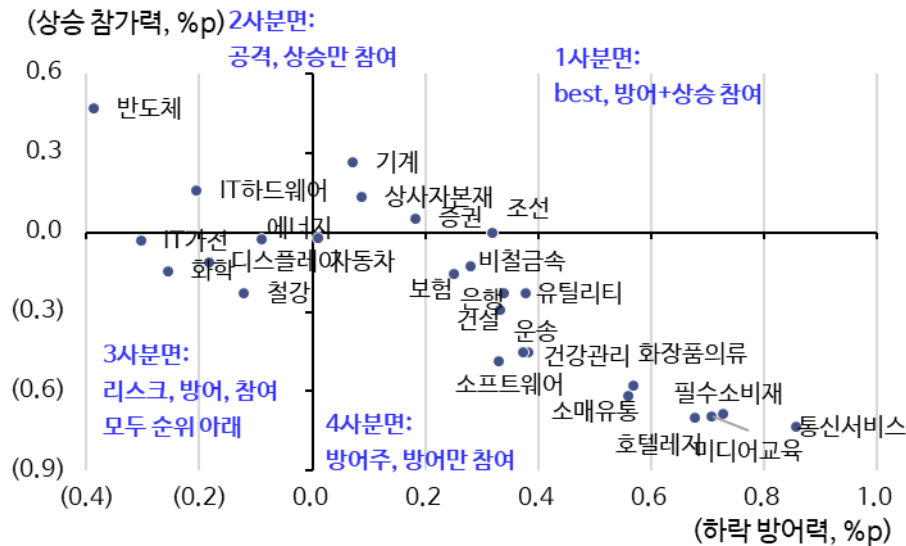
중동에서의 시간은 왜 충돌 강도보다 위험한가



업종 수익률은 스타일보다 이익 가시성 중심으로 갈린 상황

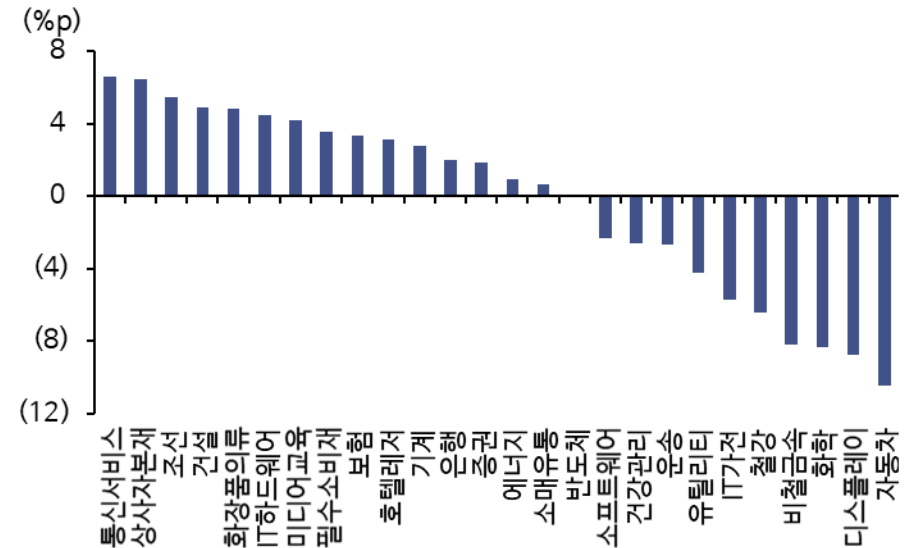
- 업종 수익률 상위는 통신, 상사/자본재, 조선, 건설, 화장품/의류, IT하드웨어, 미디어, 필수소비재, 반면 자동차, 화학, 비철 부진
- 가치주 vs. 성장주 구도 보다는 이익 가시성 중심으로 엇갈린 상황
: 1) 이익 가시성 코어 2) 배당 및 저베타 방어 3) 유가, 환율, 수요 부담에 직접 노출된 경기민감주로 구성
- 반등 구간에서는 고밸류, Long duration의 비중 축소, 하락 구간에서는 이익 코어 및 방어주 위주 포트폴리오 구성 필요 구간

업종별 산포도: 하락 시 방어 vs. 상승 시 공격



자료: 에프앤가이드, 신한투자증권

3월 업종별 상대수익률 비교



자료: 에프앤가이드, 신한투자증권

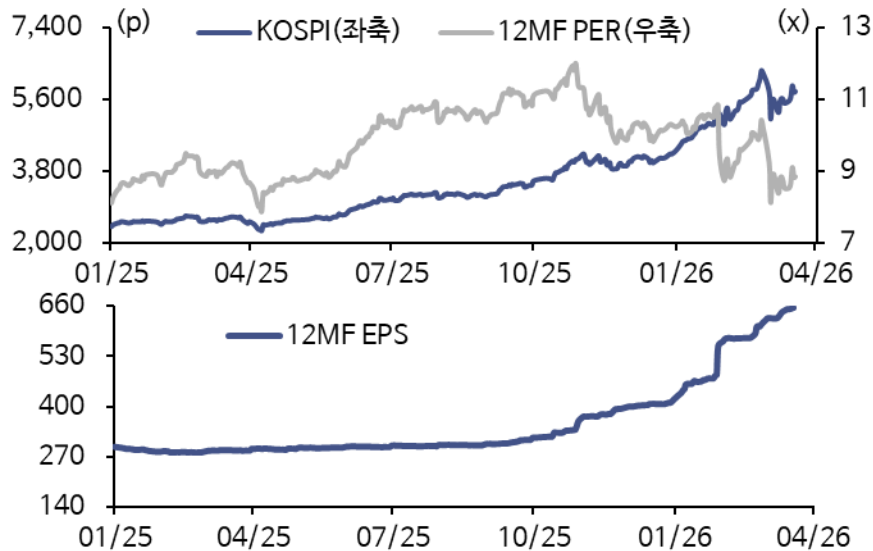
1Q26 실적 시즌은 중요 변곡점일까



현재 주식시장은 환율과 -0.9의 절대적으로 높은 상관관계 보이는 중

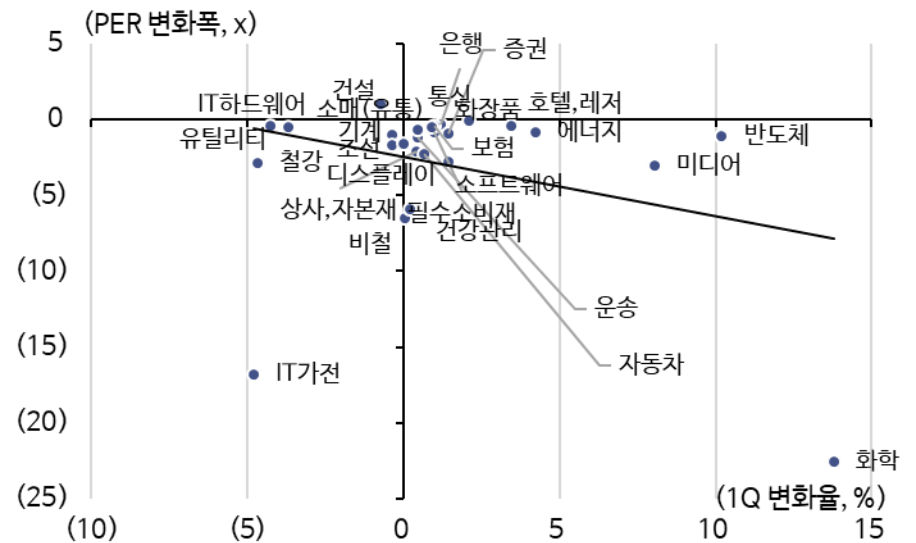
- 현재 조정 원인은 유가와 환율 변동성 상승에 따른 외국인의 기계적 매도. 이는 EM 내 비중 축소 및 유동성 자산 매도의 배경
- 외국인 매도와 무관하게 KOSPI 12MF EPS는 654p로 상승한 상황. 현재 KOSPI 12MF PER은 9배 이하의 저밸류 영역 진입
- 이란 전쟁 살아 있는 한 V자 형태의 급격한 반등보다 W의 리테스트 과정. 다만 실적 상향 조정 및 PER 하향된 업종의 경우 기대값 자체가 올라갈 수 있는데 이에 속하는 대안은 반도체, 미디어, 에너지, 보험, 호텔/레저, 화장품, 은행, 증권, 소프트웨어 등으로 구성

KOSPI 주가 및 밸류에이션, 12MF EPS 추이



자료: 에프앤가이드, 신한투자증권

업종별 변화율 및 PER 변화폭 산포도



자료: 에프앤가이드, 신한투자증권

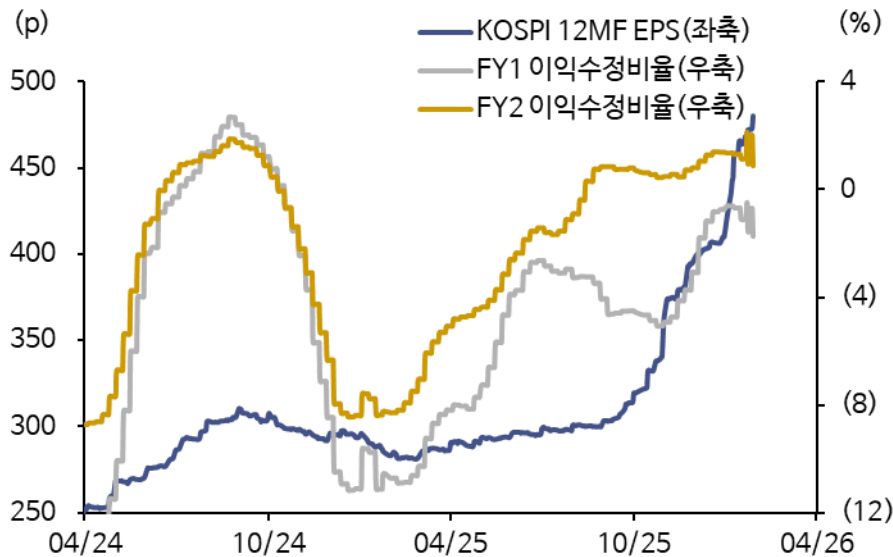
추정치 상향은 강세장 뒷받침



4Q25 들어 12MF EPS 52.7% 상향 조정되며 밸류 부담 없는 강세장 뒷받침

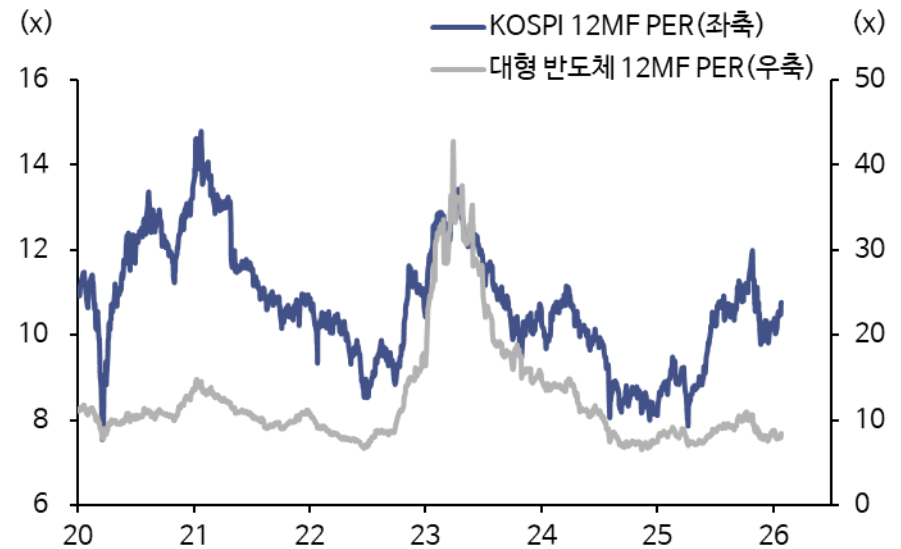
- 주가 추이 기간 조정과 별개로 애널리스트 이익 변화 속도는 분출하는 양상. FY1(2025년 실적), FY2(2026년 실적) 이익 수정비율은 이제 막 플러스로 전환 시도 → 이익 개선이 전 업종에서 고루 발생하지는 않는 상황. 경기에 기반한 실적 상향이 아니었기 때문
- KOSPI 12MF EPS는 작년 4Q 이후 52.7% 상향 조정. 반도체 등 소수 업종에서만 이익 개선 속도 물리고 있는 상황 : 반도체가 KOSPI 주가 상승세 주도했음에도 실적 상향 조정 덕에 밸류에이션 부담은 매우 미미한 상황. 중요한 건 실적 자체에 있음

KOSPI 12MF EPS 추이와 이익수정비율



자료: 에프앤가이드, 신한투자증권

KOSPI, 대형 반도체 밸류에이션 추이



자료: LSEG, 신한투자증권

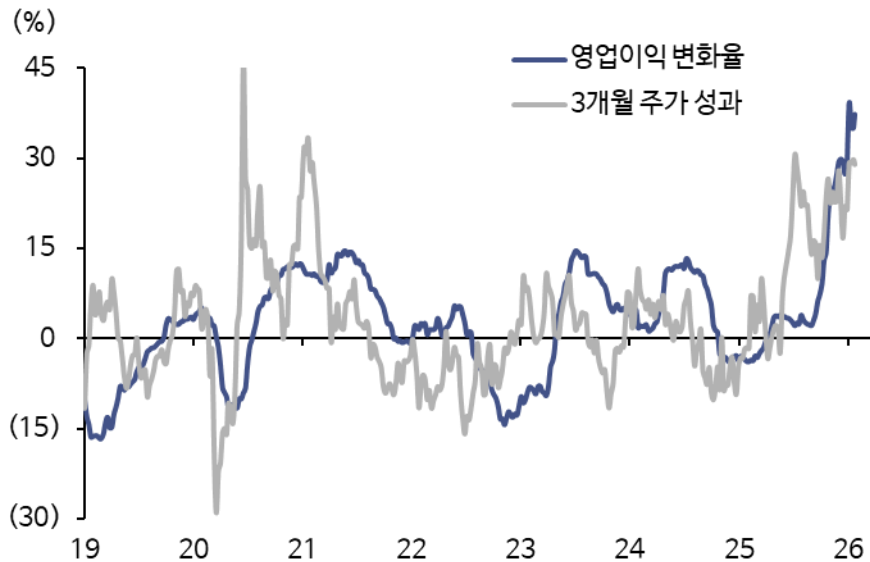
추정치 상향은 작년 강세장 뒷받침



실적은 지난 경로 확인 수단, 방향타는 가이드언스 자체에 있고 급등보다 완만한 상승 형태

- 과거 영업이익 변화율과 주가 성과 간에는 일정한 동행 관계 성립. 한국 주식시장은 이익 레벨과 증가율보다 변화율에 특히 더 민감 : 산업이 구조적으로 중간재 밸류체인에 속하면서 실적이 실제 좋아지는 것보다 좋아진다는 전반의 믿음이 중요하게 작용
- 4Q25 실적 상향 조정보다 주가 상승이 한 발 빠르게 작동. 결국 현재 나타났던 반도체 중심 이익 추정치 상향은 새 모멘텀 되기 어려워
- 주식시장은 1Q26 중 내러티브의 넘버스 확인하면서 완만한 속도로 상승 추세에 다시 올라탈 것으로 기대. 이제부터 단순 실적은 지나간 경로를 확인하는 수단이지만 방향성이 되기는 어려울 것. 단순 실적보다 가이드언스 자체에 집중력 커질 것으로 판단

KOSPI 영업이익 변화율과 지수 성과(3개월 기준)



자료: 에프앤가이드, 신한투자증권

반도체 실제 성과는 현물 가격과 시차 존재



자료: LSEG, 신한투자증권

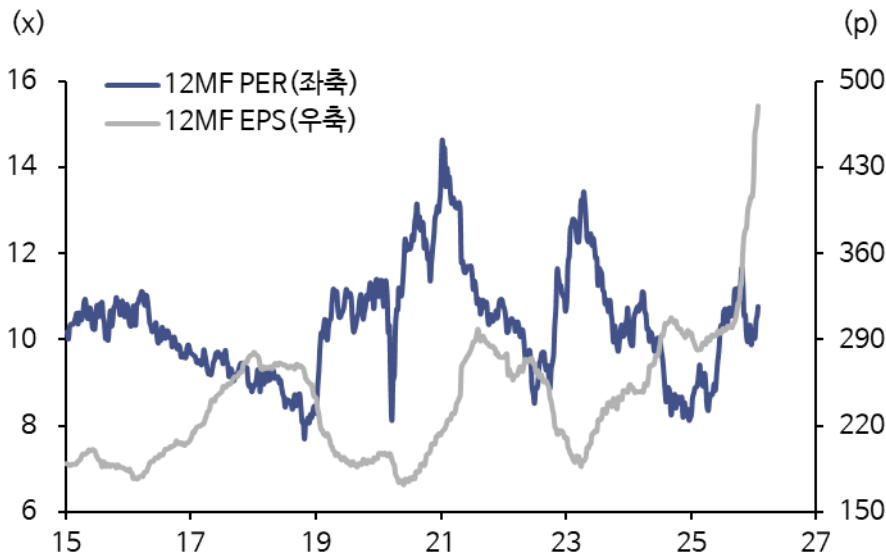
1Q26 증시는 내러티브 검증 구간



투자자들은 현재 실적에 환호하기보다 미래 실적에 의구심

- 기간 조정 원인은 EPS와 PER이 동행하지 못하고 분화하는 데 있음. EPS 급등 시 PER 하락하면서 결국 박스권이거나 빠졌던 경험
- 핵심은 금리 및 연준 정책 환경이 경기 사이클 자체 종료 시키는지 여부에 달려. 다만 이번에는 경기 자체가 실적 상향 동인으로 보기보다 마이크로(기업들의 투자 활동)에 달려 있음. 논지의 결과는 글로벌 AI 투자사이클이 정점이거나 꺾이는 신호가 나올지 여부
- 신규 투자활동 한번 시작하면 6~7년간 이어졌던 경험. 기술혁신 강세장 4년차 초입에서 급격히 바뀔 것으로 예상하지 않음. 오히려 국가 단위 투자 전쟁 참전, 하이퍼스케일러 투자 계획 유지 및 가속화에 따라 숫자로 의구심 헤쳐갈 수 있는 국면

KOSPI 12MF EPS와 PER: 실적과 밸류, 엇갈릴까 같이 갈까



자료: 에프앤가이드, 신한투자증권

추정치 검증 구간에 돌입하는 이유

시기	기간	EPS 변화 (%)	PER 변화 (%)	금리/연준 환경	KOSPI 흐름	현재와의 유사도
24년 4~5월	24-04-12~05-03	6	-6	인하 기대 약화, 실질금리 반등	0%대 보합	구조·수치 모두 유사
21년 4~5월	2021-04-16~05-21	+12~13	-12	긴축 우려 증가, 장기금리 +bp	보합~소폭 하락	6주 기준 가장 유사
16년 4~5월	2016-04~05	+2~4	-4~6	정책 불확실성 (브렉시트 전), 금리 횡보	횡보	패턴 유사
현재 (25년 10~11월)	'25-10-24~11-28	16	-15	첫 인하 시점 불확실 → 금리 하락 지연	-0.4% (사실상 박스)	기준

자료: LSEG, 신한투자증권

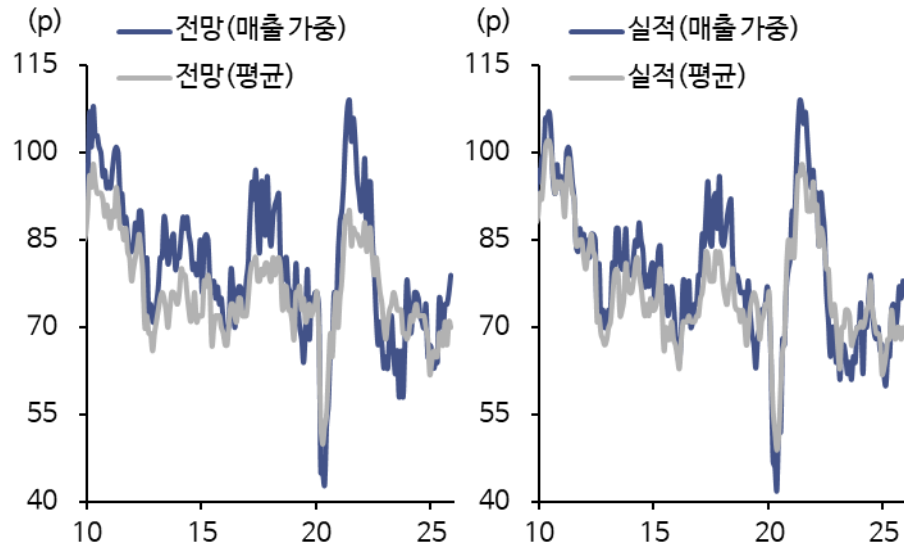
1Q26 증시는 내러티브 검증 구간



주도주와 실적 구도 크게 바뀌지 않을 것으로 예상

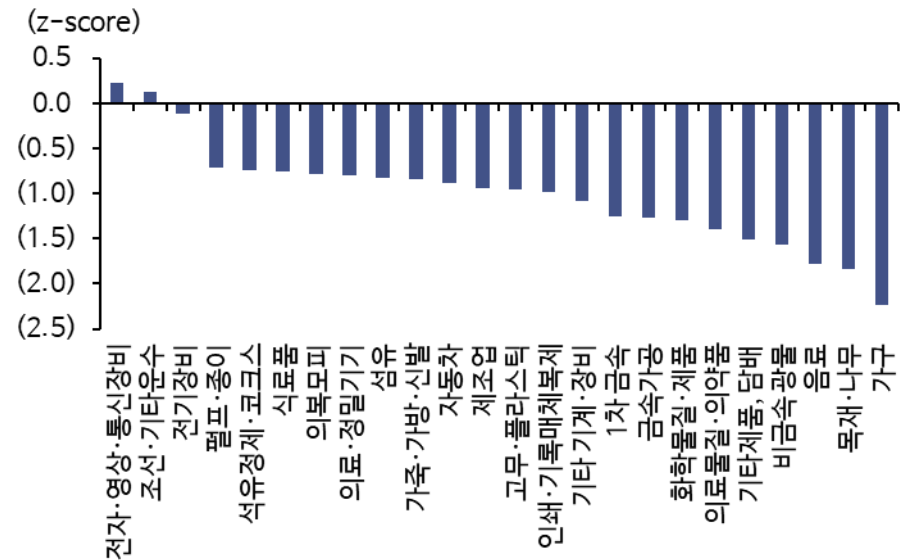
- 고민거리는 반도체 또는 AI 밸류체인 외에서도 대안 찾을 수 있을지에 대한 내용. 한국 제조업 BSI(기업경기지수)는 실적과 전망이 소수 산업에 의해 주도되고 있음을 시사. 주가 최고점 돌파 타진에도 전 산업 경기 상황은 그렇게 우호적이지는 않은 것으로 판단 : 경기 요인이었다면 확산하겠지만, 현재는 그렇지 않을 가능성 높기 때문에 소수 투자 밸류체인에 호황 집중
- 세부 산업별 BSI 신규수주 z-score는 전자·영상·통신장비, 조선·기타운수, 전기장비 정도가 장기 평균 상회하는 모멘텀 보여주는 중 : 주도주와 실적주의 구도는 크게 바뀌지 않을 것으로 예상

한국 제조업 BSI 전망과 실적 추이



자료: 에프앤가이드, 신한투자증권

제조업 세부 산업별 BSI 신규수주 z-score



자료: LSEG, 신한투자증권

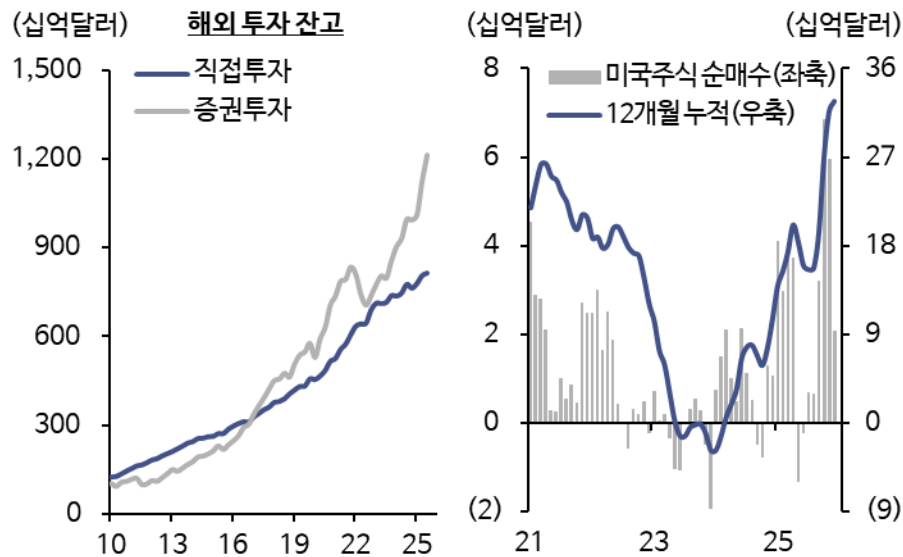
정부 정책과 한국 증시 강세는 동행



1) 직접 주식시장 수요 제고할 RIA(국내시장 복귀 계좌), 성장금융펀드 투자 시행

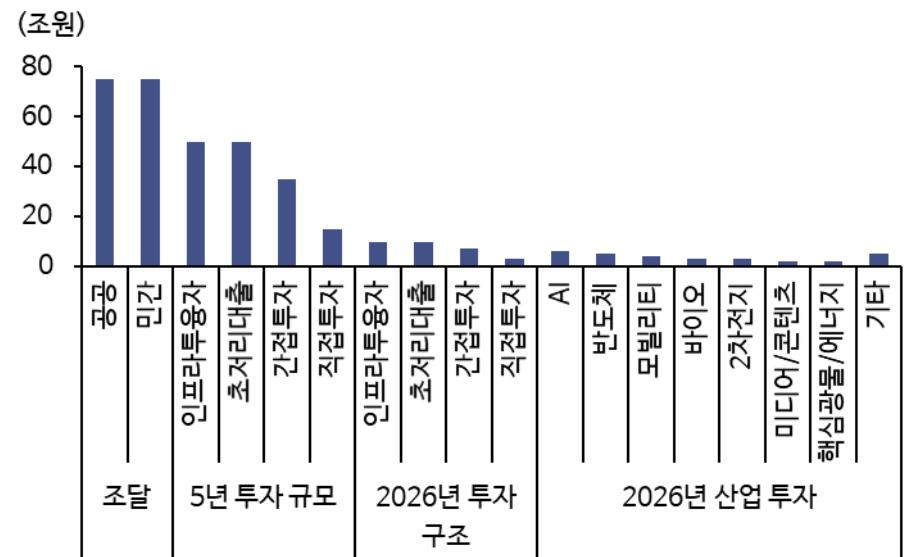
- 주식시장 정책은 1Q26 증시 제반 여건에서 중요한 변화. 정부 집권 1년차 제도 변화 및 성장금융 자금 조달 계획에 집중했다면 2026년 집권 2년차 맞아 시행 기조로 바뀔 예정. RIA(국내시장 복귀 계좌)로 세제 혜택 부여, 성장금융펀드 시행으로 자금 마중물 부여
- 국내 투자자의 해외주식 투자가 실제로 국내 증시 수급으로 바뀔지는 데이터 수집으로 판단 필요. 핵심 논지는 해외 투자 기율기 자체가 감소할 수 있다는 것. 성장금융펀드는 AI, 반도체, 모빌리티, 바이오, 2차전지 등 신산업에 조기집행될 계획이라는 사실

국내 투자자의 해외투자 잔액 및 주식 결제 추이



자료: 한국은행, Seibro, 신한투자증권

성장금융펀드 2026년 산업별 투자 배분



자료: 정부 자료, 신한투자증권

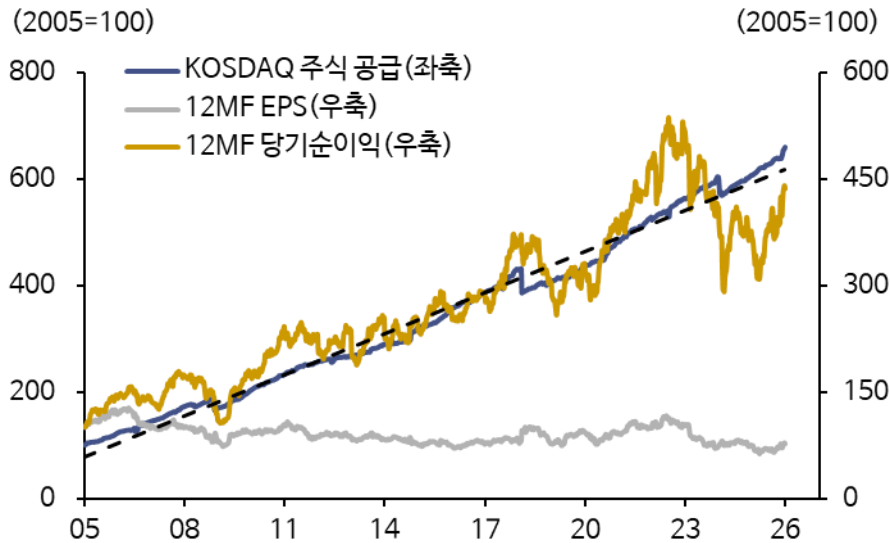
정부 정책과 한국 증시 강세는 동행



2) KOSDAQ 활성화 대책: 정상화 시장 유도로 해석

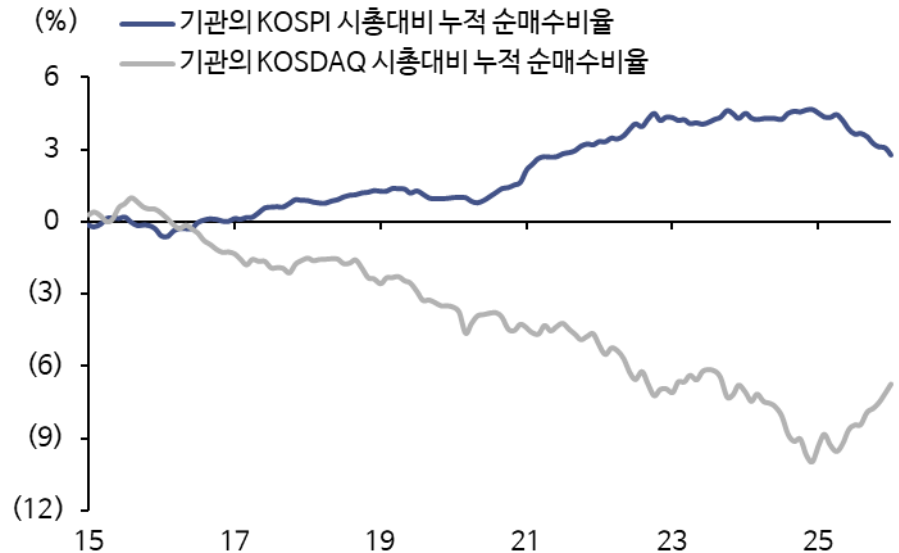
- 1) KOSDAQ 본부 강화(독립성 및 자율성 확충, 시장위원회 전문성 요건 신설로 결정 전문성 강화)
 - 2) 상장 제도 개선(핵심기술 분야 맞춤형 기술특례상장 도입, 기술 자문역 제도 신설로 심사 신속화, VC 투자 기업의 공모 규제 완화)
 - 3) 퇴출 제도 강화(상장폐지 시총 기준 40억원에서 150억원으로 상향, 2029년까지 300억원 적용, 기술특례기업 상장폐지 심사 확대)
 - 4) 투자 유인 확대(코스닥 벤처 펀드 소득공제 한도 상향, 신규 BDC 세제혜택, 연기금 투자 비중 3%에서 5% 유도, 성장펀드 활용)
- KOSDAQ 주가 인위적으로 띄운다기보다 성장주 시장으로 역할을 할 수 있도록 정상화 계기 추진한다는 정책 취지로 해석

주식 공급 속도 빠르나 정리되지 않았던 문제도 제기



자료: 에프앤가이드, 신한투자증권

KOSDAQ 수급 핵심 문제는 장기투자자 실종



자료: 에프앤가이드, 신한투자증권

정부 정책과 한국 증시 강세는 동행



3) 3차 상법개정안 처리, 3Q 집중투표제 시행

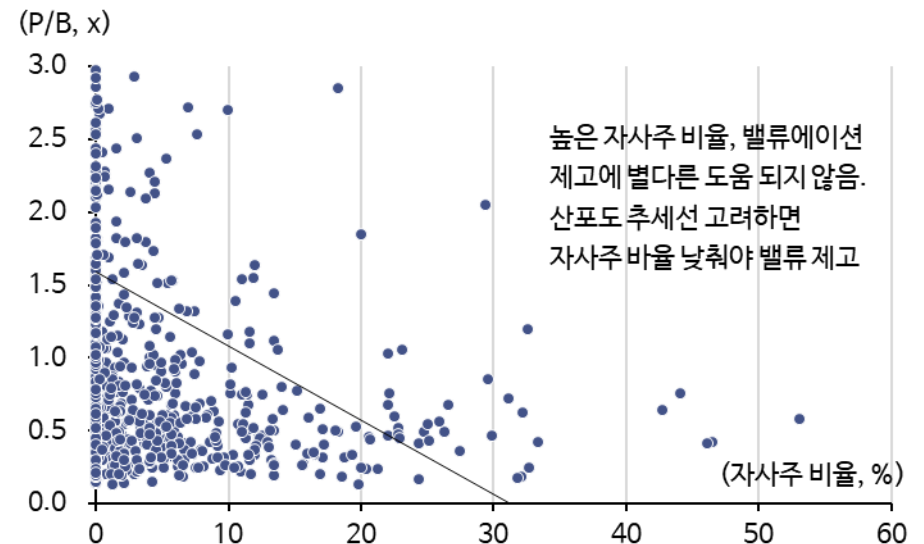
- 1Q26 3차 상법개정안 처리 가능성도 증시에 우호적으로 작용할 것으로 판단. 회계 관점에서는 자사주 매입보다 소각 확실한 상승 재료 : 그럼에도 매입 자체에 주가 움직였던 이유는 1) 업종 차이와 관행상 조정 EPS 활용하기도 하고 2) 소각으로 이어진다는 기대 때문 : 다만 ROE는 자사주 매입 시점에서 자기자본 축소되기 때문에 소각과 실질적 차이는 크지 않음. 다만 시장의 매커니즘 이해할 필요
- 국내 기업들은 과거 자사주를 희석하면서 대응했던 과거 존재 → 소각은 자사주 매입으로 온전히 반영되지 않았던 '기회의 불안' 소멸 : 높은 자사주 비율은 밸류에이션 제고에 별다른 도움되지 않았음. 따라서 소각 이벤트 통해 저PBR 및 가치주도 주목받을 계기 마련

자사주 매입과 소각 효과 비교

	자사주 매입	자사주 소각
유통주식수	감소	감소
발행주식수	변화 없음	감소
EPS	변동 없음	상승
ROE	개선	ROE 하방 경직적 신호 발생
효과의 확실성	기대 및 가정	확정 및 구조적

자료: 신한투자증권

KOSPI200 종목 자사주 비율과 P/B 비교 산포도: 우하향 추세선



자료: LSEG, 신한투자증권

연간 KOSPI Target: 4,500~6,000p



낙관적 이익에 밸류에이션 리레이팅(foundry 등) 고려 시 6,600p로 열어 두고 대응

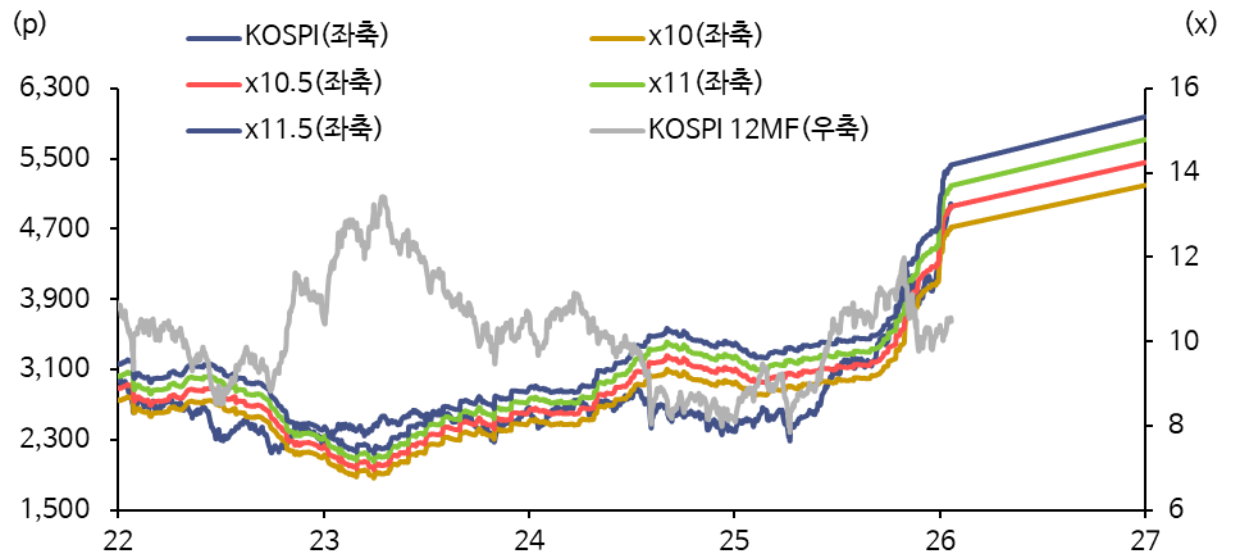
- 시장의 관심사는 실적 자체보다 미래 실적 지속성에 달려. 1월 중 확인하는 밸류체인 가이드스가 1Q26 시장 전반 결정할 전망
- 현재 12MF EPS 추정치 유지 속 PER 9.7~11.5배 등락과 마디 고려 시 4,500~6,000p 지수 추정. 밸류에이션 리레이팅 고려 않음 : 실적 추정 만으로도 주가 상승 기대 이어갈 수 있는 환경. 따라서 2026년에도 하방보다 상방 돌파 압력 우세할 것으로 예상
- 실적 예상은 기대치 충족시키며 추가로 개선될 가능성. 이에 따라 2026년 말 EPS 추정치 현재의 520p 아닌 추가 상향 가능할 전망

밸류에이션 테이블 update

			EPS (p)		
			비관 (10%)	중립 (70%)	낙관 (20%)
			468.5	520.5	572.6
PER (x)	비관	9.7	4,544	5,049	5,554
	중간값	10.5	4,919	5,465	6,012
	낙관	11.0	5,153	5,726	6,298
	상단	11.5	5,387	5,986	6,584

자료: 에프앤가이드, 신한투자증권

KOSPI 12MF PER 밴드: 1Q 4,500~6,000p 등락



자료: 에프앤가이드, 신한투자증권

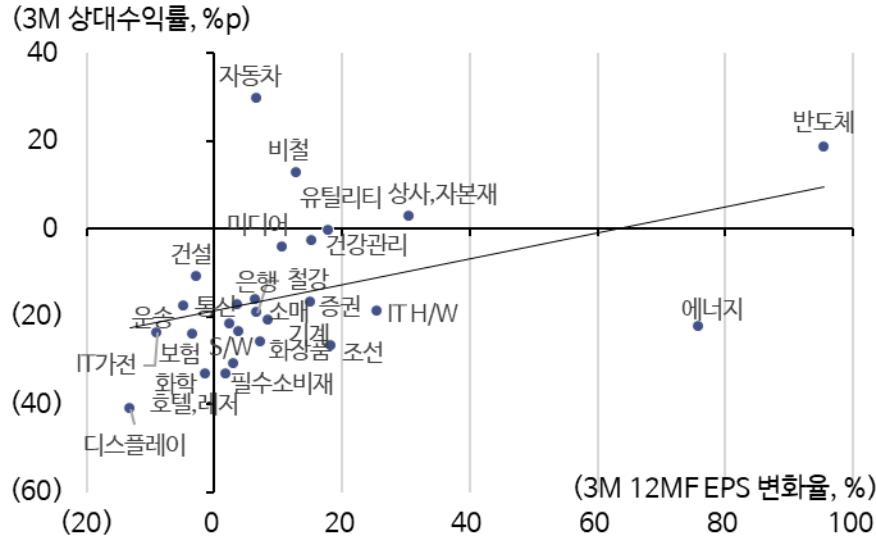
스타일/업종 전략: 대형 수출주 Gap 축소



センチメント 약화로 조정 받았던 산업재의 Gap 축소 기대

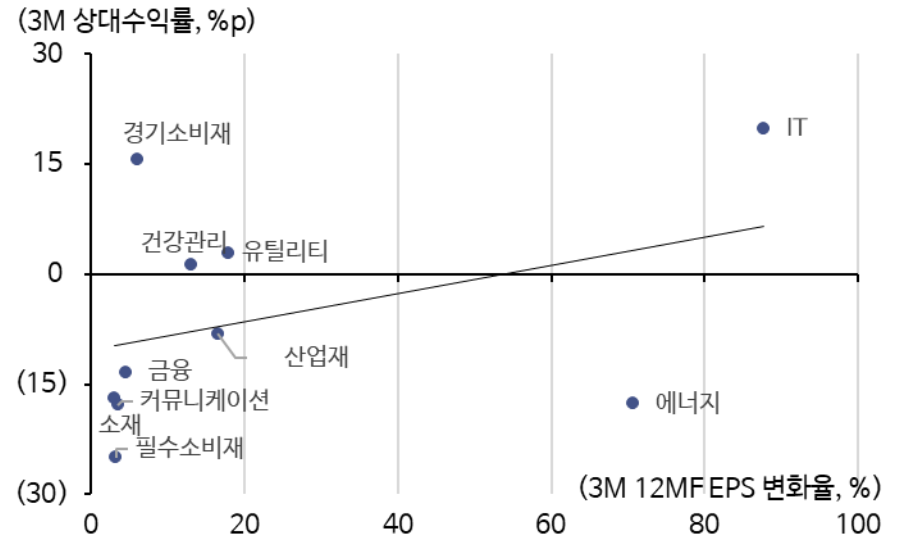
- 2026년 매분기 실적 시즌은 환율 상승에 따른 수출주 실적 레버리지 효과, 어닝서프라이즈 주요 화두로 자리할 가능성
- 반도체 중심 IT는 EPS 변화율 관점에서 가장 앞서 있지만 상대수익률 또한 높아 필연적으로 대안 모색 상황에 봉착. 섹터 관점에서 이익 변화율은 우호적인 반면 상대수익률 부진한 대상은 산업재, 금융, 필수소비재, 커뮤니케이션 등. 수출주 레버리지 기대는 산업재 중심 : 업종별로도 조선, 상사/자본재, 기계 등 산업재는 4Q25 재료 소멸 및 평화 무드에 따라センチメント 약화. 그러나 실적이 변곡점 될 듯

KOSPI200 업종별 12MF EPS 변화율과 3M 상대수익률



자료: 에프앤가이드, 신한투자증권

KOSPI 섹터별 12MF EPS 변화율과 3M 상대수익률



자료: 에프앤가이드, 신한투자증권

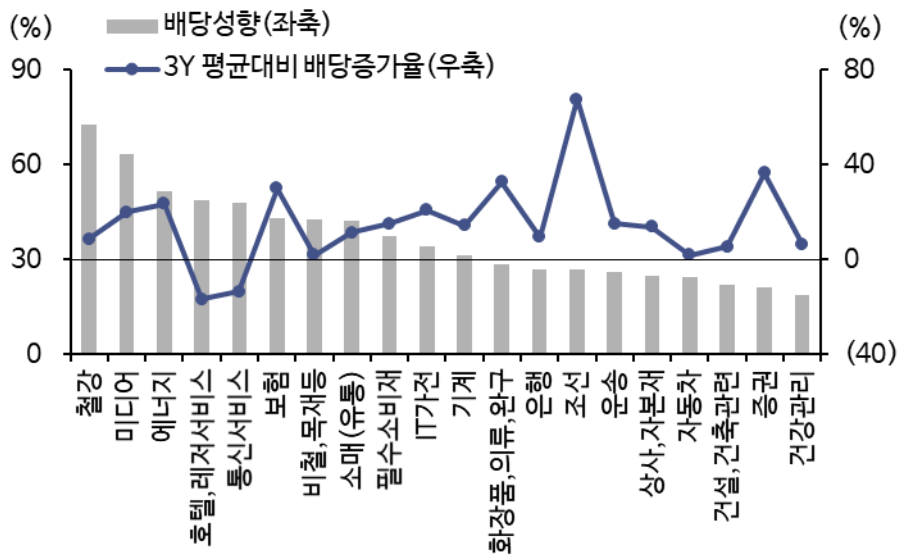
스타일/업종 전략: 정책 집중 대상 선별



정책 집중 대상은 중소형+성장주. 여기에 자사주 비율과 배당 잠재력 고려

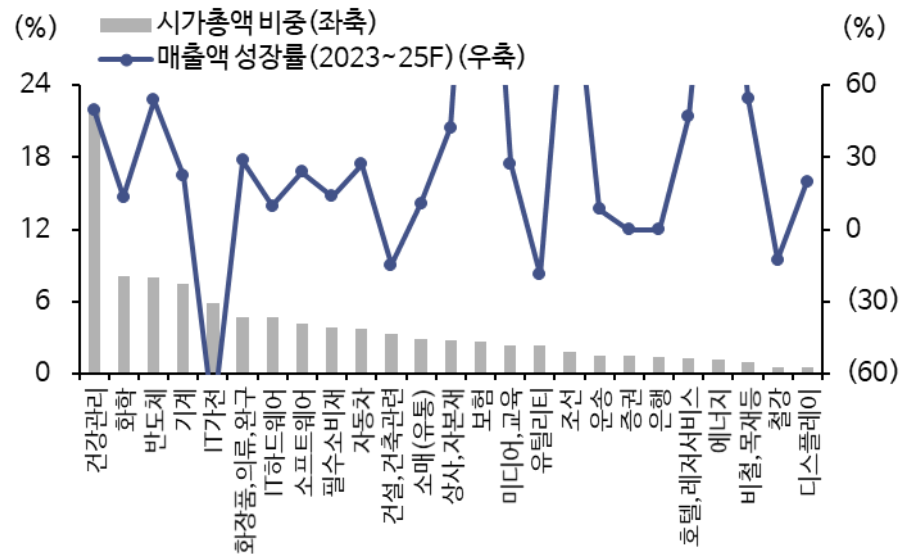
- 거버넌스 정책(자사주 의무 소각, 3Q 집중투표제 시행 등): 자사주 비중 높은 증권, 지주회사 등 정책적 수혜 가능성 타진
: 자사주 의무 소각이 신규 매입에 부담으로 작용할 경우 향후 기업들의 주주환원은 배당 정책에 집중될 가능성 배제 어려워
: 기존 자사주 비중 높은 대상 + 배당 확대할 대상으로 교집합 추려보는 전략 1Q 중 유효.
- 성장 기반 정책(생산적 금융, 국민성장펀드 등): 정부 정책 교집합은 성장주+중소형주. 자금 집행 뒤에서 이어지겠지만 1Q 중 운용사 모집 공고, 연기금 의사결정 과정 변화, 상반기 중 조기집행 로드맵 고려 시 시장 관심 1Q 중 뚜렷 → 중소형 성장주 스타일 수혜 가능성

컨센서스상에서 KOSPI200 업종별 배당성향 및 증가율 비교



자료: 에프앤가이드, 신한투자증권

KOSPI 중형주 + KODAQ150 업종별 비중



자료: 에프앤가이드, 신한투자증권