

Strategy Idea



퀀트

Analyst 이상현
02. 6454-4904
sanghyeon.lee@meritz.co.kr

PER 현실과 상상 사이

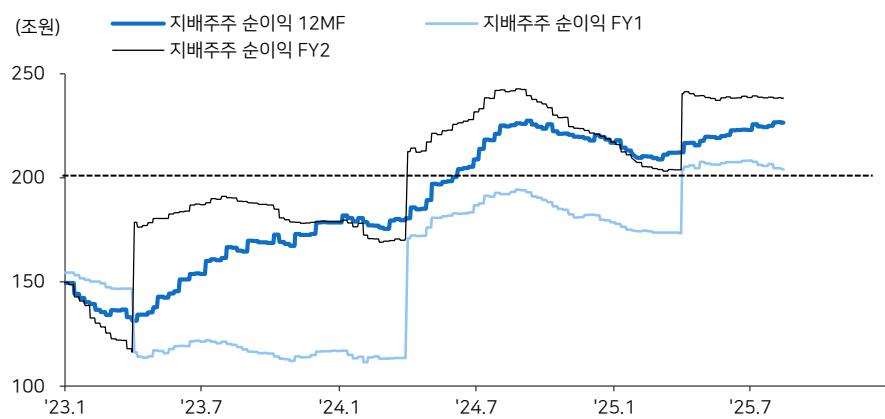
- ✓ 코스피 순이익 12개월 선행 컨센서스는 내년 반영하며 상승
- ✓ 순이익 상승분 반영하며 PER 밸류에이션은 상반기 28% 상승했음에도 평균 수준
- ✓ 평균적으로 코스피 순이익 연초 전망치 대비 괴리율은 -14.7% vs 현재 -7.3% 하향

PER 현실과 상상 사이: 연초 전망치 대비 실제치 괴리율 분석

현재 코스피 순이익 컨센서스는 2025년 204조원, 2026년 238조원 수준으로 12개월 선행 순이익은 226조원으로 연초 대비 +4.4% 상향 조정되었다. 다만 상향 조정분은 작년과 달리 올해와 내년 이익 컨센서스가 상향되며 같이 오른 것이 아니라 시간이 흐르며 자연스레 내년 이익을 반영했기 때문이다.

이러한 환경에서 12개월 선행 순이익으로 분석하는 PER 밸류에이션은 효과적인지에 대한 의심이 깃들 여지가 있다. 현재 코스피 12개월 선행 PER은 10.7배로 최근 10년 평균 수준(10.3배)를 소폭 상회하는 수준이다. 다만 이익 전망치가 상승한 것이 아닌 단순 내년분을 반영한 결과에서 올해 순이익 실제치가 전망치 대비 어떻게 나오느냐가 중요한 시점이라 생각된다.

그림1 코스피 순이익 컨센서스는 올해, 내년 모두 연초 수준 유지 & 12MF 내년 반영하며 상승



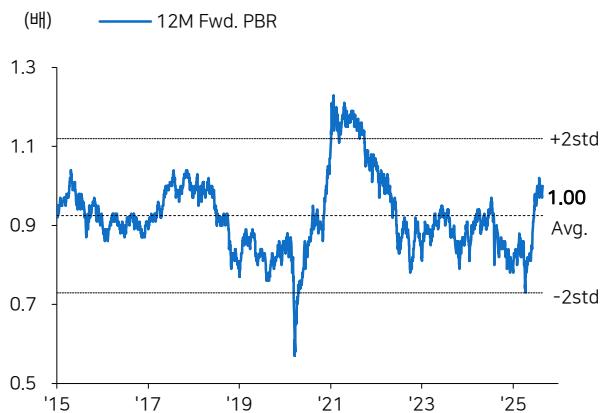
자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

그림2 코스피 12개월 선행 PER 10.7배. 평균 소폭 상회



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림3 코스피 12개월 선행 PBR 1.0배

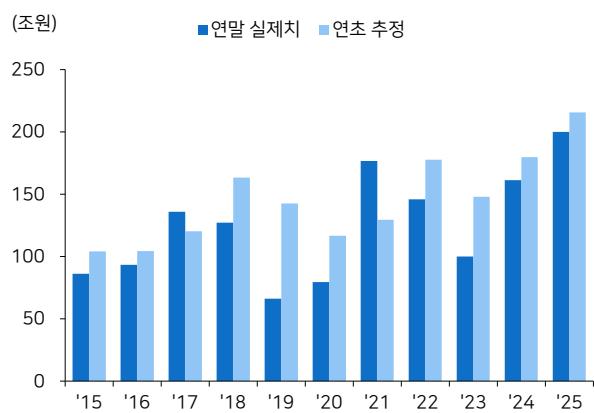


자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

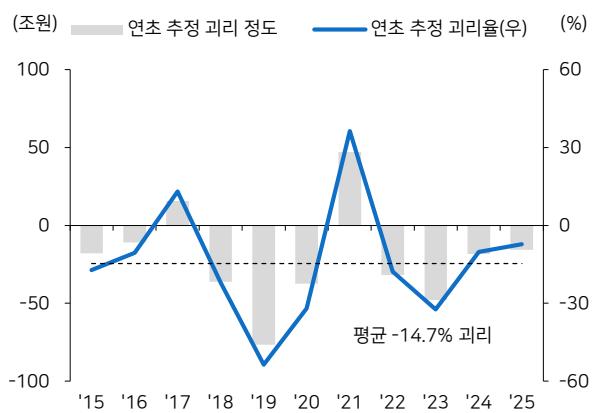
최근 10년 트렌드를 살펴보면 평균적으로 코스피 순이익은 연초 전망치 대비 -14.7% 하회한 숫자를 기록하고 있다. 현재 올해 전망치는 연초 대비 -7.3% 하향 조정된 수준으로 단순 비교한다면 올해 전망치가 3분기, 4분기 실적 발표를 거듭하며 $-7.4\%p$ 가량 추가 하향될 확률이 높다는 분석이 가능하다.

$-7.4\%p$ 추가 하향될 경우 PER 밸류에이션은 12.83배로 10년 평균 대비 +2표준편차 수준에 해당되게 된다. 따라서 3분기, 4분기 실적 발표를 소화하며 이익 추정치가 추가 하향되는지 여부가 중요한 시점으로 판단된다.

그림4 코스피 순이익 연초 전망치 대비 실제 괴리는

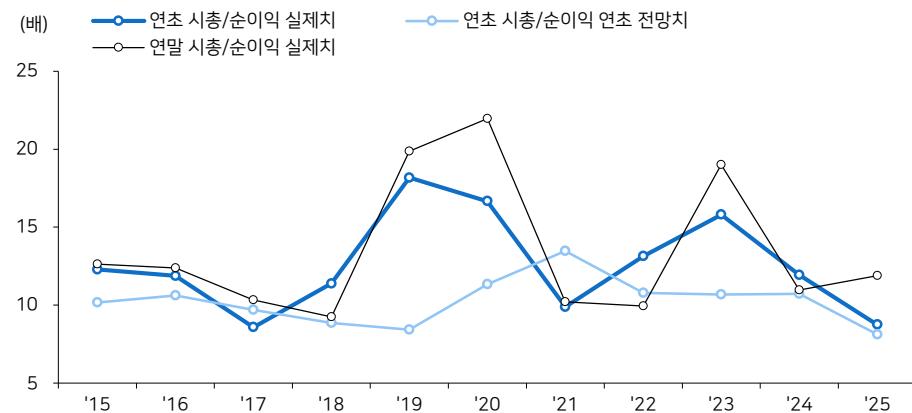


자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림5 평균 -14.7% . 현재 전망치는 연초 대비 -7.3% 하향

자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

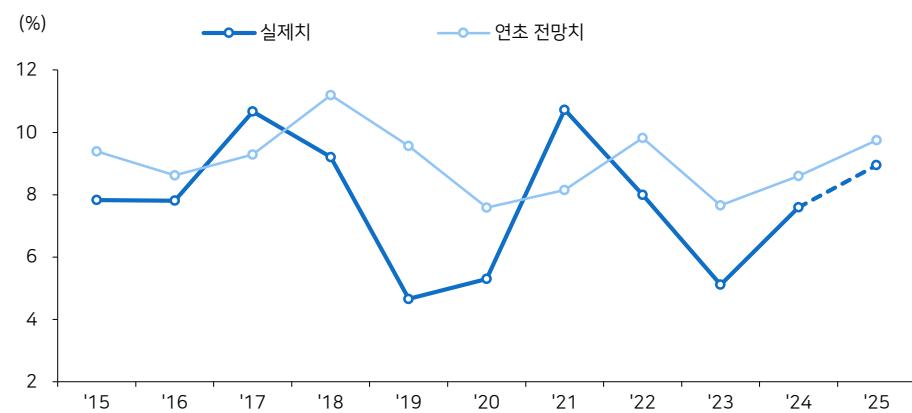
그림6 코스피 PER 벨류에이션: 연초 전망치 vs 실제치



주: 2025년 6월말 기준

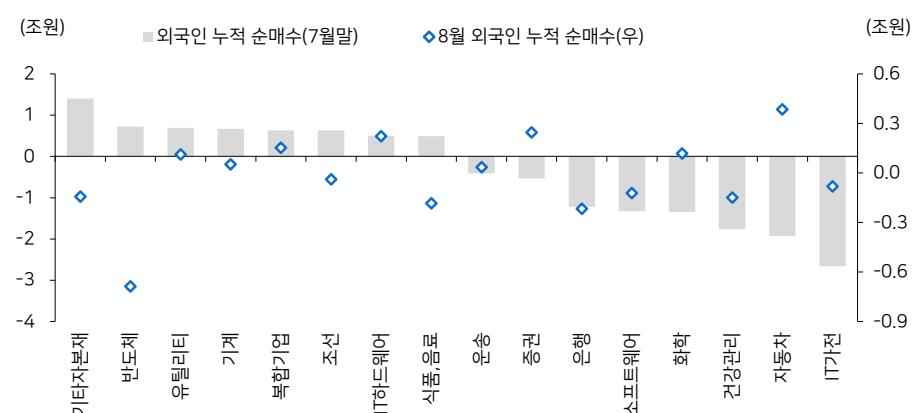
자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

그림1 코스피 ROE = PBR/PER: 연초 전망치 vs 실제치



자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

그림2 상반기 외국인 순매수 강했던 방산, 반도체, 기계, 조선, 식음료는 8월 순매도



주: 8월 25일 종가 기준

자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

- 본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.