

코스피·삼성전식스 밸류에이션 및 매크로 종합 리포트 (수정판)

9/4 종가 기준 회귀 밴드 · 배당 프리미엄 8% · PBR 역사적 밴드 · BPS 범위

1. 회귀 추세 밴드 — 9/4 종가

1-1. 삼성전자

구분	+2 σ 상단	중심	-2 σ 하단	9/4 이격
배당 프리미엄 없음	285,736	260,487	235,238	-0.40 σ
배당 프리미엄 8%	308,595	281,326	254,057	-1.89 σ

표 1. 삼성전자 밴드 (원) — 9/4 종가 255,500원

삼성전자 회귀 추세 밴드 (9/4)

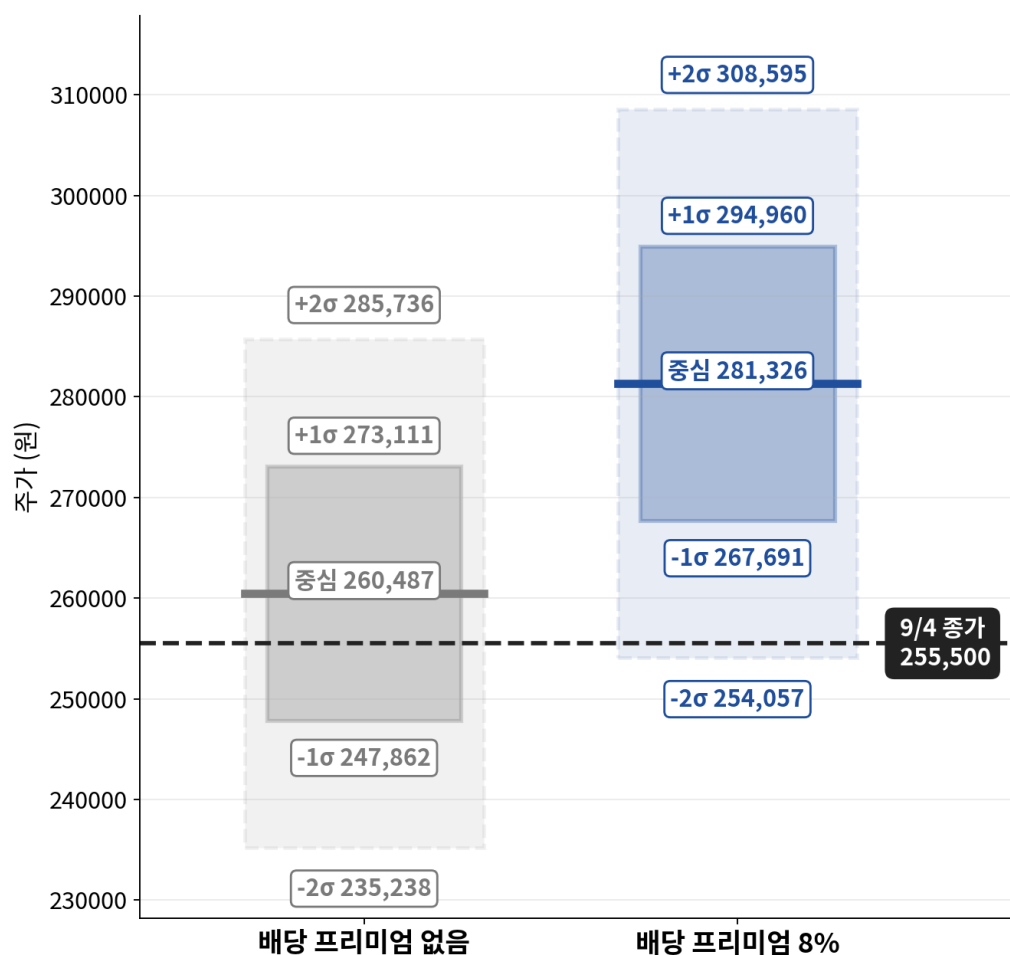


그림 1. 삼성전자 회귀 추세 밴드

1-2. 코스피

구분	+2 σ 상단	중심	-2 σ 하단	9/4 이격
배당 프리미엄 없음	7,466	6,754	6,042	-0.19 σ
배당 프리미엄 8%	8,063	7,294	6,525	-1.58 σ

표 2. 코스피 밴드 (pt) — 9/4 증가 6,687.21

코스피 회귀 추세 밴드 (9/4)

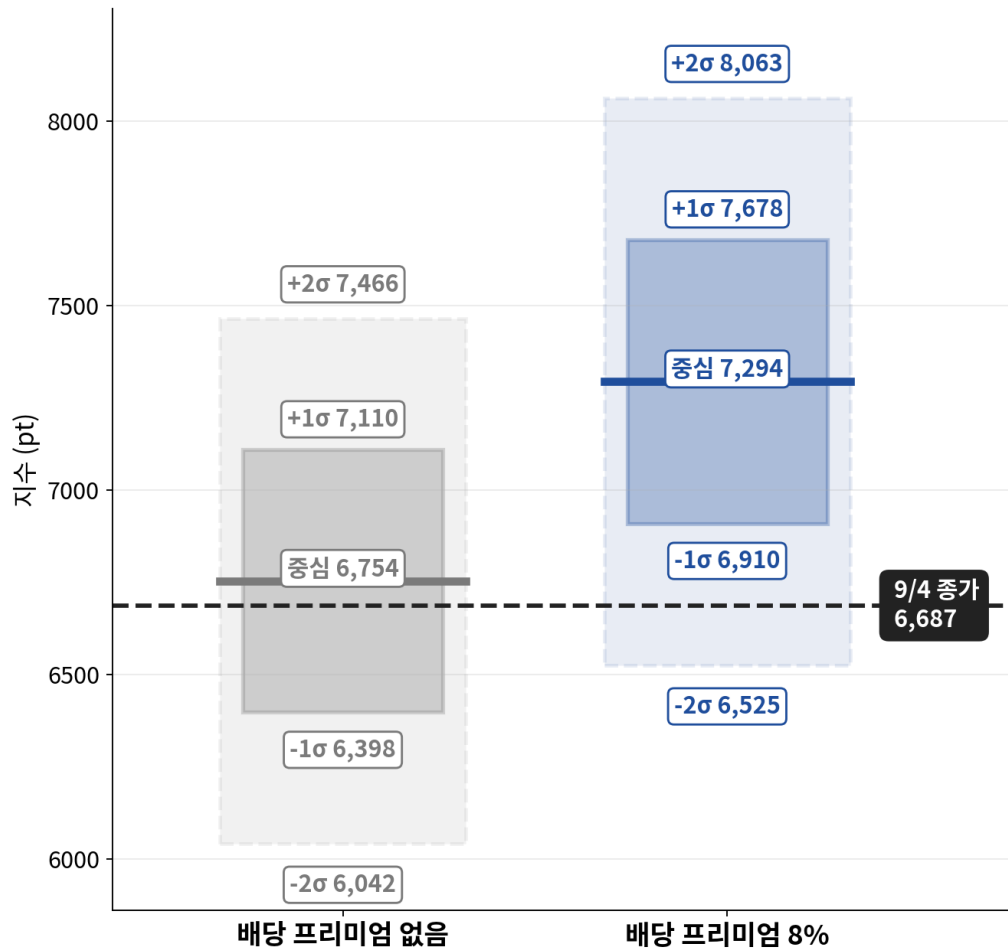


그림 2. 코스피 회귀 추세 밴드

- 배당 프리미엄 없이 보면 삼성전자·코스피 모두 중심선 근접(-0.2~-0.4 σ).
- 배당 프리미엄 5~8%를 적용하면 밴드 전체가 상향되어 현재가는 -1.6~-1.9 σ , 즉 밴드 하단부 저평가 구간.
- 회귀 조건: 3/31 저점 기준. 5·6·7월 시장실패 가정, 표본 43거래일, 삼성 R² 0.80 · 코스피 R² 0.51
- 이 분석법으로는 삼성전자의 설명력이 매우 크며, 코스피는 상대적으로 조금 낮은 편. 그러나 최근 추세는 적절범위 이내로 평가

□ 삼성전자 배당프리미엄은 미국 FOMC의 금리인상 결정 이후 추세반영 될 것으로 보고 있습니다. 금리 동결 시 가능하며 금리 인상시는 밴드 상황이 단기적으로 어려울 가능성도 있다 봅니다.

2. PBR 역사적 밴드 — 최저·최고

기업	최저 PBR	최고 PBR	현재 PBR (9/4)	출처
삼성전자	0.9배 (2024)	3.0배 (2025)	2.33~3.01배	대신증권 2026.02.23
SK하이닉스	1.7배 (2024)	4.2배 (2025)	3.83~6.33배	대신증권 2026.01.02

표 3. PBR 역사적 밴드 (연말 결산 기준, 대신증권 리서치)

PBR 역사적 최저·최고 밴드와 현재 위치

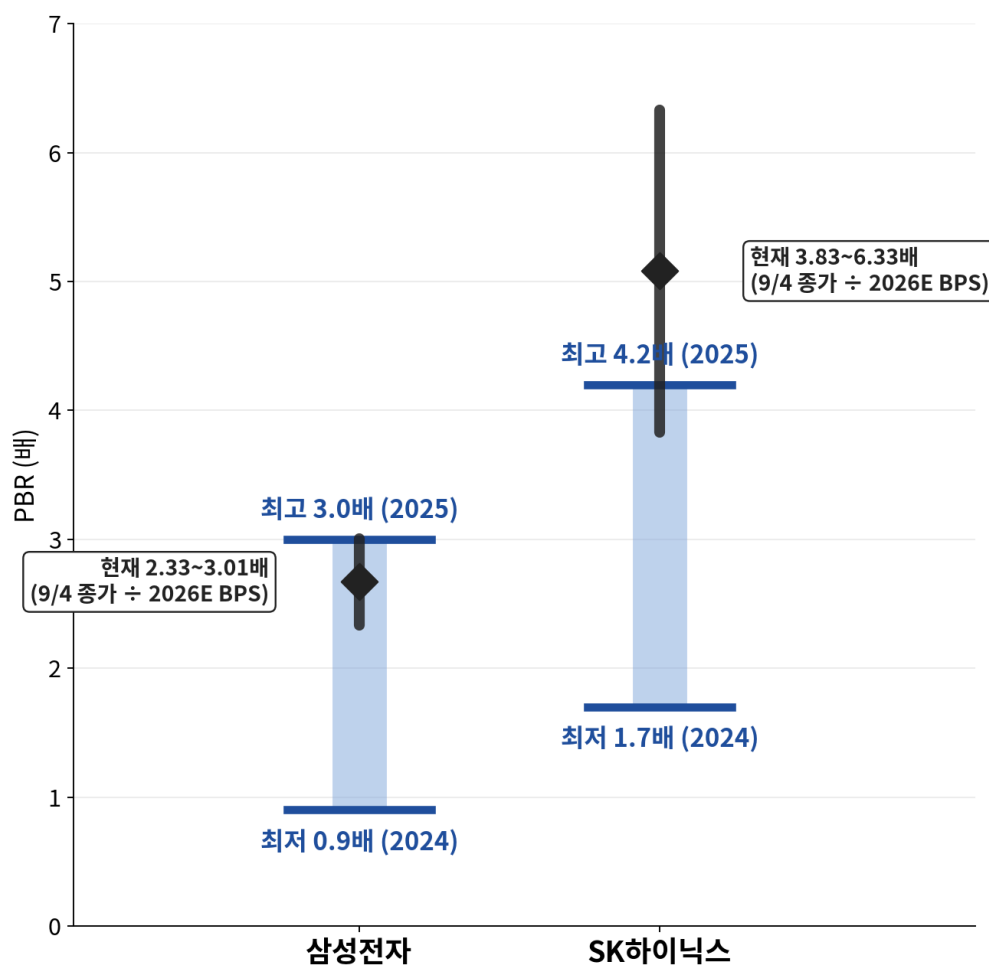


그림 3. PBR 역사적 밴드와 현재 위치

- ⇒ 현재 PBR은 9/4 증가를 2026E BPS 최고·최저 추정치로 나눈 범위
- ⇒ SK하이닉스 현재 PBR 범위(3.83~6.33배)가 역사적 최고(4.2배)를 상회하고 있음.
- ⇒ 삼성전자는 역사적 추세 범주 안에 위치하고 있는 반면, SK 하이닉스는 그 추세를 벗어난 상단입니다. 따라서 SK 하이닉스가 변동성 측면에서 더 Risky 하다고 봅니다. 이는 단지 더 위험하다는 뜻이 아닌 수익률과 손실을 측면에서 더 움직임이 크다는 뜻입니다.

3. BPS - PBR 1배 기준 주가

3-1. 삼성전자

구분	최저	최고	평균	출처
2026E (현행)	84,969원	109,559원	97,264원	대신(2월) · 5월 리포트
2027E (선행)	100,572원	197,083원	159,090원	대신(2월) · 국내증권사/골드만 역산(8월)

표 4. 삼성전자 BPS 범위 (원)

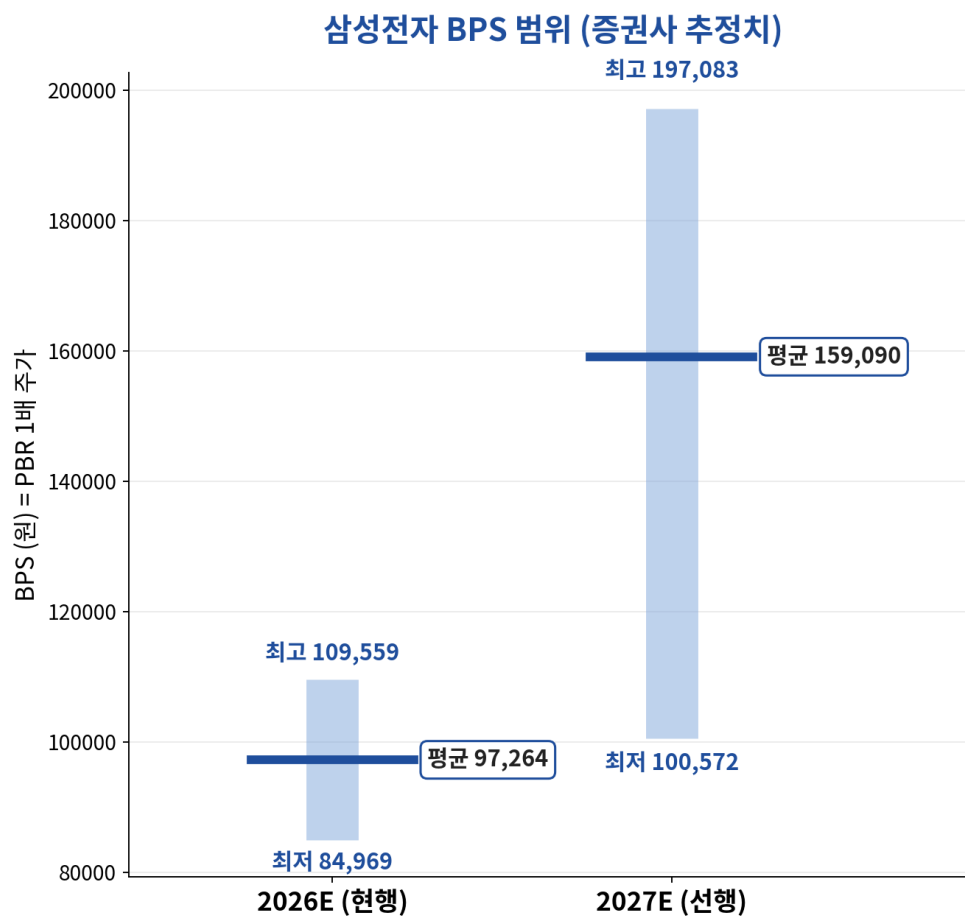


그림 4. 삼성전자 BPS 범위

- ⇒ 단, 이 수치는 최근으로 올수록 조금씩 더 높아지는 경향이 있어 최근 리포트들을 종합할 시 삼전은 2026년 평균 10만원 수준, 2027E 선행은 평균 18만 수준으로 보입니다.
- ⇒ 2027E 기준 삼전의 BPS는 18만 평균치이며 이를 기준으로 수퍼사이클 적용 2.5배시 : 45만원 수준이 됩니다. 또한 “구조적 성장”이 일부 인용되면 PBR x 멀티플이 추가 인상됩니다. 이 경우 최소 3배~최대 5배(장기)로 하면 60만원~100만원 이상까지도 나오는 근거입니다.
- ⇒ 참고로 tsmc 는 PBR x 멀티플 5배수 이상 적용받고 있습니다.

3-2. SK하이닉스

구분	최저	최고	평균	출처
2026E (현행)	260,087원	430,000원	345,044원	대신(1월) · iM증권(4월)
2027E (선행)	339,365원	638,971원	489,168원	대신(1월) · 한투 12MF(5월)

표 5. SK하이닉스 BPS 범위 (원)

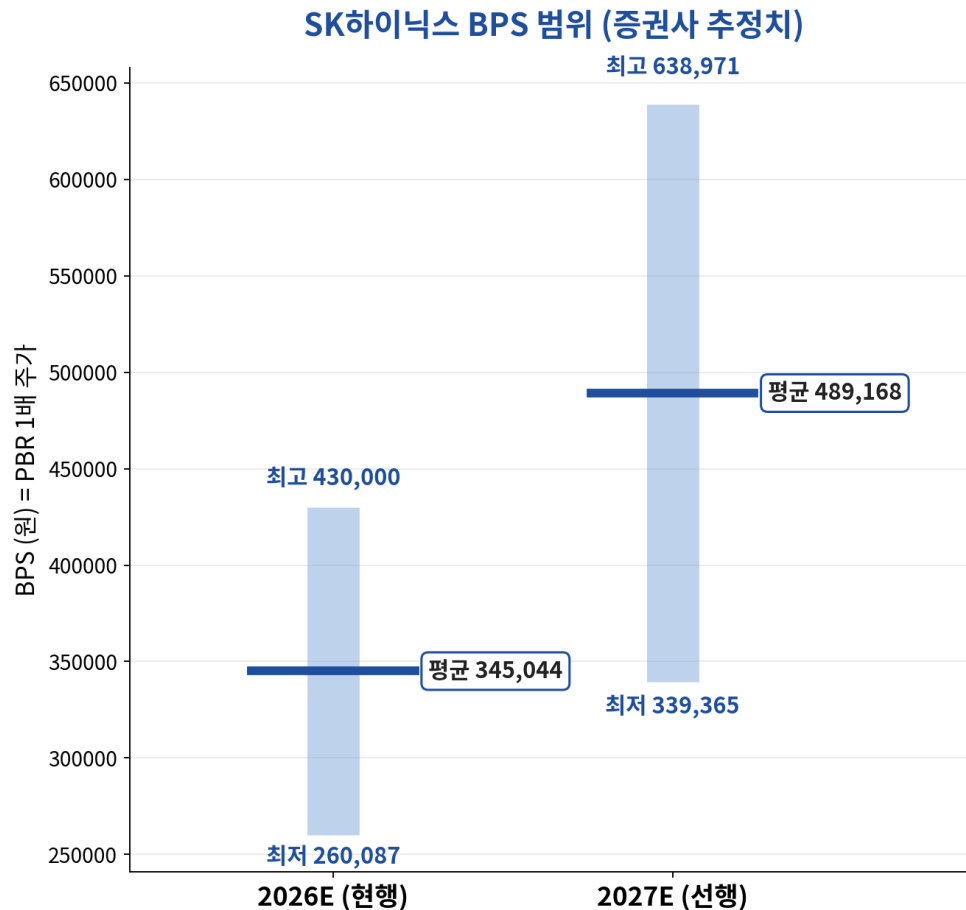


그림 5. SK하이닉스 BPS 범위

- BPS 추정치 간 편차가 큰 것은 발표 시점(1~2월 vs 4~8월) 차이에 따른 것. 삼전과 동일.

- 2027E 삼성전자 상단(179,615원·197,083원)은 8월 PBR 컨센서스에서 역산한 값.

□ 이 분석법을 적용시 하이닉스는 2027E PBR 기준 2~4배 수준인, 100~200만 사이로 추정. 그러나 최신 BPS 자료는 계속 상승 중으로 최대 80만원까지 나옴. 이는 (40~80) x 4배인 160~320만원 추정의 근거. (수퍼사이클 지속 및 구조적 성장 일부 인정)

□ 하이닉스는 주가 추정치의 범위가 넓기 때문에 비관론자/낙관론자가 모두 존재하는 이유로 봅니다.

4. 금리 - 한국은행 vs Fed

4-1. 한국은행

시점	기준금리	비고
~2026/06	2.50%	장기 동결
2026/07	2.75%	3년 6개월 만의 인상
2026/08	3.00%	2연속 인상
점도표(6개월)	3.25%	4분기 추가 인상 시사

표 6. 한국은행 기준금리 경로

- 1) 한은 총재 **신현송 (2026년 4월 취임)**
- 2) 공식 근거 **물가 · 환율 안정 · 수도권 주택가격 · 가계부채** □ 개인적으로 부동산과 환율목적이라 봅니다.
- 3) 내러티브 : **"호미로 정책을 편 것" – “선제적 대응”**

4-2. Fed - 케빈 워시

구분	내용	표결	비고
7/29 FOMC	동결 3.50~3.75%	9-3	3명 인상 소수의견
잭슨홀 8/28	PCE 2% 확고한 목표 재확인	-	금리를 '주된 도구'로 규정
9월 FOMC	9/15~16 예정	-	인상 확률 상승 중

표 7. Fed 최근 결정 경로

- 1) 성향: **가이던스 폐지, 그린스펀 방식 회귀 (Forbes · economy.ac 명시)**
- 2) 스윙보터 가설: **7월 9-3 표결에서 다수 측 – 캐스팅보트적 위치**
- 3) 잭슨홀 프레임: **'신뢰성 기반 검증' + '데이터 기반' 혼합**

4.3. 한은총재와 케빈워시 비교

- 1) 두 의장의 성향차이: 케빈워시는 “선제적 대응”보단 사후적 신뢰성 있는 대응을 통해 예측정책수단을 배제하겠다는 의도 □□ 반면 신현송 한은총재는 “선제적대응”을 의도. 두 성향이 완벽히 같림
- 2) 정권과의 관계: 둘 다 정권에 의해 임명되었으나 케빈워시는 비둘기적 성향, 신현송은 매파적 성향. 다음의 현상
 - a. 케빈워시는 현재까지 비둘기적 성향으로 트럼프와 맥락이 달라 보이지만 그의 철학은 “앨런 그린스펀”이라는 확고한 모범사례가 있음. 둘 사이는 정치적 함의를 떠나 성향상 일치하는 부분
 - b. 신현송에 대해 본인은 “더민궐”등에 게시한 글에서 7,8월 연속으로 금리 올릴 가능성이 크다고 예측함. 왜냐하면 이재명 정권과의 사전조율이 있었을 것이라 판단했기 때문. 따라서 신현송은 매파이면서 동시에 선제적 대응을 통해 “환율과 부동산”이라는 두 가지 주요 정책목적을 위해 금리를 올린 것으로 판단. 이는 현 정권과 한은이 성향이 맞아 떨어짐.
 - 한국과 미국은 반대의 성향으로 연준의장 및 한은총재와 각국의 대통령과 성향이 유사함.
 - 트럼프는 연일 금리 인하하라고 폭력적 언어를 구사.

- 이재명은 한은의 2차 금리 인상 이후 “부동산 폭락에 대비하라”는 메시지를 냄.
- 양국의 정상이 다른 방면으로 강한 어조를 내고 있다는 것의 함의를 고려해야 할 필요.

5. 유가

시점	이벤트	유가	비고
2026/03	호르무즈 봉쇄	두바이유 \$157	코스피 -7.24%
2026/06	중전 MOU 체결	5%대 급락	이후 재확전
2026/07	에너지수송로 확보로 목표 전환	브렌트 \$90 재돌파	미군 개입 장기화
2026/09	이란, 쿠웨이트 미군기지 공격	-	충돌 재개 정황

표 8. 유가·중동 경로

- 1) 유가하락 경우 ① 종전: **KIEP, 조기 종전 시에도 전쟁 전 대비 35~43% 높은 수준 장기 지속 예상**
- 2) 유가하락 경우 ② 시간적 적응 **ING: 휘발유 \$3 하회 · 물가 2% 복귀는 2027년까지 지연 가능**
 - 인류의 2차 세계대전 이후 유가급등에 따른 위기대응을 역사적 패턴으로 연구하면 “시간”이란 변수가 늘 해법을 주었음.
 - 종전은 빠른 해법, 반면 종전이 아니라면 “시간”에 의한 자연스런 해법이 나올 것으로 예상.
 - 이 과정에서 신재생 에너지와 대체 에너지의 기술발전 속도가 가속화 할 가능성을 충분히 예상 가능함.
 - 트럼프는 유가 하락을 원한다고 보지 않음.

6. 참고자료 – 더블체크 검증완료 (일부는 개인 블로그 등을 통한 2차 인용)

6-1. 밸류에이션·BPS

- ✓ 삼성전자 Issue & News (BPS·PBR 시계열) 대신증권 리서치 2026.02.23
- ✓ SK하이닉스 Earnings Preview (BPS·PBR 시계열) 대신증권 리서치 2026.01.02
- ✓ SK하이닉스 PBR 2배 미만, 2026E BPS 43만원 iM증권 2026.04.01 (다음뉴스)

6-2. 한국은행

- ✓ 신현송 총재 "호미로 정책 폼다" 디지털타임스 2026.08.27
- ✓ 연속 금리인상 배경 — 물가·성장·가계부채 해럴드경제 2026.08.27 [b](#)
- ✓ 기준금리 3%로 인상 상세 다음뉴스 2026.08.27

6-3. Fed·케빈 워시

- ✓ Warsh Removes Forward Guidance, Greenspan Playbook economy.ac 2026.06.22
- ✓ From Greenspan To Warsh — Fed Communication Forbes 2026.06.23
- ✓ Divided Fed 9-3 Vote CNBC 2026.07.29
- ✓ Markets See Warsh Endorsing September Hike CNBC 2026.08.31
- ✓ Warsh's Tenure Shaped by Inflation Concerns Yahoo Finance

6-4. 유가·중동

- ✓ 미-이란 전쟁 유가충격 주요국 파급효과 대외경제정책연구원(KIEP) 2026.03
- ✓ 유가 90달러 재돌파 — 에너지수송로 확보로 전환 헤럴드경제 2026.07.20
- ✓ 종전 합의에도 인플레 후폭풍 — 2027년 정상화 파이낸셜뉴스 2026.06.16
- ✓ 美 이란 종전합의 기대에 유가 5%대 급락 연합뉴스 2026.05.24 (다음 인용)

6-5. 현황

- ✓ 삼성전자·하이닉스 워치 코스피 1.64% 반등 파이낸셜뉴스 2026.09.04
- ✓ 9월 반도체 전략 — 비중 유지·업종 분산 그린포스트코리아 2026.09.01

7. 종합 결론 (개인 추론 포함)

- 1) 삼성전자: 프리미엄 없는 경우 중심점 부근, 주주환원 5~8% 프리미엄 적용 시 하단부 저평가
- 2) 하이닉스: 프리미엄 없는 경우 중심점 상단, 프리미엄 적용시 범위 이내.
□ PBR 위치 삼성전자 역사적 상단 근접(프리미엄 배제 시) · SK하이닉스 역사적 최고 상회
- 3) BPS 편차 추정 시점에 따라 최대 2배 차이 □ 이익 급증 반영 속도 차이
- 4) 한은 선제적 긴축은 FED FOMC의 금리 인상이 결정되는 경우 추가할 것으로 (개인적) 예상함.
- 5) Fed 그린스펀식 데이터 의존 □ FOMC 위원 동수의 경우 동결로 결정할 것으로 (개인적) 예상함.
- 6) 유가는 결국은 시간에 따라 중장기 안정될 것. 이미 원유 생산 캐퍼는 오버상태. 단기적 유가 급등으로 이익을 누가 얻는가에 대한 반문이 필요함. 과연 모두에게 불이익일까?

8. 한계

- 1) BPS 추정치 등 모든 수치가 지속적으로 상향되고 있음.
- 2) 배당 프리미엄 5~8%는 웹상 해외 IB 실증사례 중 차용한 인용 값.
- 3) PBR 역사 밴드 연말 결산 기준 2개년(2024·2025)만 확인: 대체로 1배 ~ 2.5배 사이라는 역사적 값에 근사.

작성 2026-09-05

데이터 출처: 6항목 참조.