키움증권 리서치센터 투자전략팀 | Strategist 한지영 hedge0301@kiwoom.com

코스피 랠리 코멘트: 5,000pt 의 현실성

SUMMARY

- ✓ 코스피 연간 지수 레인지, 3,900~5,200pt 로 상향 조정(12 개월 선행 PER 9~12 배 레벨 적용)
- ✓ 연초부터 코스피는 급등 랠리를 전개 중에 있으며, 외국인 수급과 이익 모멘텀의 조합이 랠리의 근본 배경
- ✓ 증익 사이클 진입은 주지의 사실인 가운데, 4 분기 실적시즌 이후 반도체를 중심으로 이익 모멘텀이 예상보다 강해질 가능성을 대응 전략에 추가로 반영할 필요
- ✓ 과거 이익 성장이 뒷받침됐던 강세장(07~08 년, 20~21 년) 당시에 12~13 배 레벨까지 리레이팅 됐었으며, 현재 강세장도 이와 유사할 전망
- ✓ 추후 반도체 중심의 코스피 이익 컨센서스의 추가 상향 가능성을 반영해 PER 12 배 레벨 구간에 해당하는 5,200pt 선까지 상단을 열어두고 이번 강세장에 대응해 나가는 것이 적절

코스피 기세가 연초부터 상당하다. 지난 연말 종가를 4,200pt에서 마무리했던 코스피는 새해 첫 2거래일 동안 약 6% 가까이 급등하면서 단숨에 4,400pt대를 돌파했다. 하루하루 새역사를 써 나가고 있는 것이다. 수급에서는 외국인, 업종에서는 반도체를 중심으로 한 FOMO 현상도 빈번하게 개입되고 있기는 하지만, 이제 지수가 어디까지 올라갈 수 있는지에 대한 관심이 더 커지고 있는 분위기이다.

다른 한편으로는 이 같은 급등 장세를 놓고 이상 과열 논란도 점증하고 있다. 어디까지나 단순 패턴의 일치일 수도 있겠으나, 2025년부터 시작된 현재의 강세장은 2020~2021년의 동학개미운동시절 강세장과 유사하다. 2020년말 미국 대선 이후 코스피는 급등 랠리를 전개했으며, 2021년 1월 첫번째 주에 일주일동안 지수가 10% 가까이 폭등하면서 사상 처음 3,000pt 진입이라는 기록을 만들어냈다.

2021년 1월 둘째 주부터는 이상 과열 우려 속 차익실현 물량 등으로 전반적인 지수 상승 탄력이 둔화됐으며, 1월 단기 고점(3,160pt) 경신 후 7월 6일 3,305pt까지 신고가 경신 과정에서 얻을 수 있었던 수익률은 약 4.8%에 불과했다. 이번에도 당시와 지수 궤적이 유사한 가운데(2025년 4월 저점 후 강세장 전개 + 연말~연초 지수 폭등의 패턴), 추후에도 이 같은 패턴을 따라간다면, 코스피의 5,000pt 달성은 불가능할지도 모른다.

하지만 단순 패턴의 일치일 뿐, 차별점들이 존재한다. 2020~21년 당시에는 이름 그대로 개인들이 주도했던 장세였으며, 현재는 외국인이 주도하고 있는 장세이다(2026년 1월 첫 2거래일 간 코스피 수급, 외국인 +2.8조원 vs 개인 -1.7조원). 또 펀더멘털 상으로 2021년 당시에는 기업 이익 증익 사이클이 중기~후기 구간이었지만 현재는 초기 구간이라는 점이 차별화되는 부분이다.

기존에 예상했던 것과 달리 이번 증익 사이클 상 이익 모멘텀이 추가 개선될 가능성이 높아졌다는 점도 주목할 필요가 있다. 통상 4분기 실적시즌은 성과급 지급, 일회성 비용 반영 등으로 기대치가 높지 않으며, 어닝 서프라이즈 강도도 상대적으로 약한 편이었지만, 이번 4분기 실적시즌은 반도체를 중심으로 그 기대감이 강화되고 있다. 이달 중 발표되는 삼성전자, SK하이닉스의 4분기 실적은 메모리 가격 급등세 지속, 우호적인 고환율 환경, 마이크론 신고가 낙수효과 등으로 어닝 서프라이즈를 기록할 가능성이 크다.

(다음 페이지 계속)

더 나아가, 이번 4분기 실적 시즌 이후 반도체주들의 본격적인 26년 연간 영업이익 추정치의 상향 조정이 나타날 수 있다는 점도 긍정적인 부분이다. 현재 삼성전자와 SK하이닉스의 26년 영업이익 컨센서스는 각각 98조원, 85조원으로 3분기 실적시즌 시작 전이었던 9월 말 대비 각각 112%(삼성전자 9월말 46조원), 79%(SK하이닉스 9월말 48조원)대의 큰 폭 상향이 이루어졌다. 현재는 JP모건, 씨티, 노무라 등 외사를 중심으로 이 두 업체 모두 각각 150조원대 내외의 전망이 나오고 있다는 점이 눈여겨볼 부분이다. 4분기 실적시즌 이후, 1분기 프리뷰 시즌인 1월~3월까지 반도체를 포함한 코스피 연간 영업이익 추정치 상향 작업은 이루어질 수 있음을 시사하는 대목이다(현재 26년 코스피 연간 영업이익 컨센서스 약 440조원).

이처럼 이익 모멘텀의 강도가 큰 만큼, 지수 상단을 추가로 열어놓는 것이 적절하다. 최근 지수 급등에도 코스피의 선행 PER 밸류에이션은 약 10.2배 수준으로 역사적인 평균 레벨이다. 과거 이익 성장이 뒷받침됐던 강세장(07~08년, 20~21년) 당시에 12~13배 레벨까지 리레이팅 됐던 경험이 있었다. 현재의 강세장도 이와 유사하기에 추후 이익 컨센서스의 추가 상향 가능성을 반영해 PER 12배 레벨 구간에 해당하는 5,200pt선까지 상단을 열어두고 강세장에 대응해 나가는 것이 적절(코스피 연간 레인지 기존 3,500~4,500pt에서 3,900~5,500pt로 제시, 선행 PER 9~12배 적용).

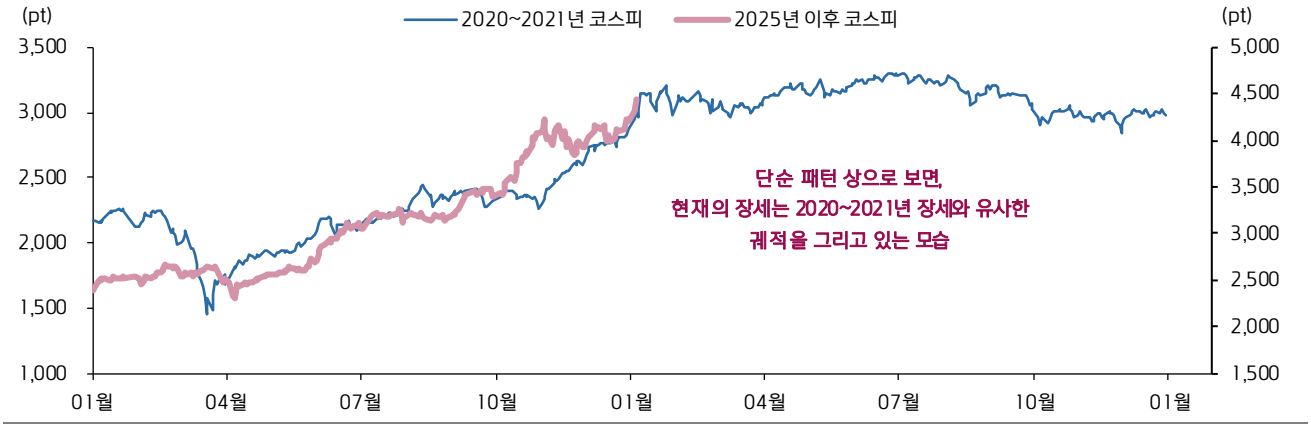
따라서, 오늘(1월 7일)에는 그간 폭등에 따른 단기 차익실현 물량, 삼성전자 4분기 잠정실적 대기심리 등으로 지수 하방 압력에 노출될 수 있겠으나, 숨고르기 성격에 국한될 것으로 보인다. 실적 가시성이 확보되고 있는 1분기까지는 지수 상단이 열려 있다는 점을 베이스 경로로 상정할 필요가 있다. 이를 감안 시, 이달 중 매크로(미국 고용, CPI, 1월 FOMC), 실적(미국 AI주, 국내 반도체주 등) 이벤트를 치르는 과정에서 발생하는 변동성을 반도체 뿐만 아니라 방산, 금융 등 기존 주도주들에 대한 비중 확대의 관점으로 접근하는 것이 타당하다.

코스피 주가 차트: 코스피 1월 이후 2거래일 만에 5% 넘게 급등하며 4,400pt를 돌파



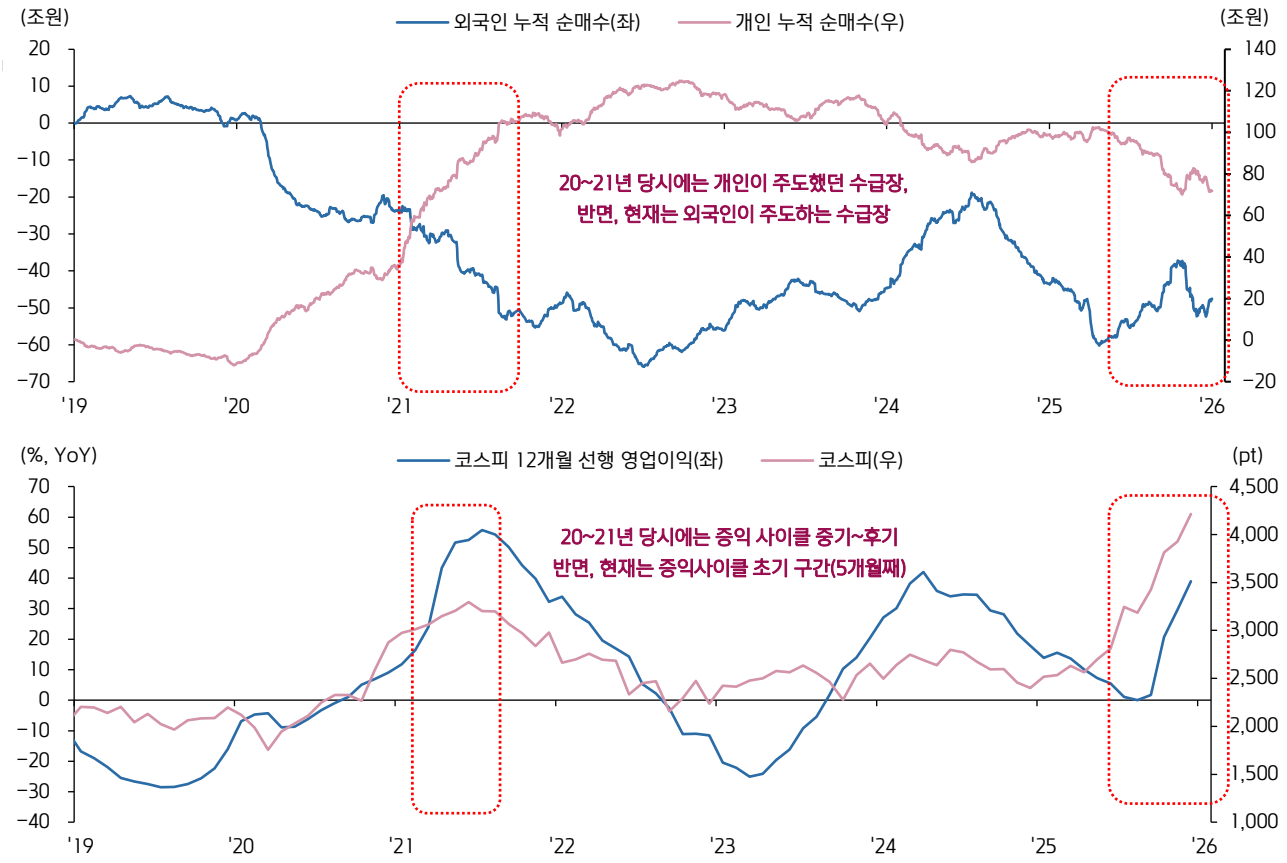
출처: FnGuide, 키움증권 리서치센터

2020~2021년 강세장 vs 현재 강세장의 주가 궤적 비교: 2020~2021년 강세장과 유사한 패턴이 전개 중. 2021년 1월 첫번째 주에 약 10% 가까이 폭등 이후 숨고르기 장세를 반복하는 등 지수 상승 탄력이 둔화. 이번에도 당시와 유사한 궤적을 그리고 있는 상태. 이는 과거 경로를 답습할 시 코스피의 예상 기대 수익률은 한자릿수대 미만일 가능성을 암시



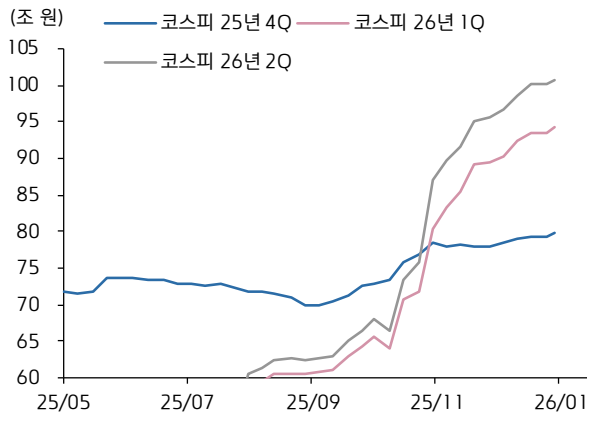
출처: FnGuide, 키움증권 리서치센터

2020~2021년 vs 2025년 이후 현재, 외국인과 개인의 순매수와 코스피 영업이익: 하지만 어디까지나 패턴의 일치일 뿐, 당시와 달리 현재는 외국인이 수급을 주도하고 있으며, 이익 사이클도 당시에는 중기~후기 구간이었지만 현재는 사이클 초기 구간이라는 점이 차별점

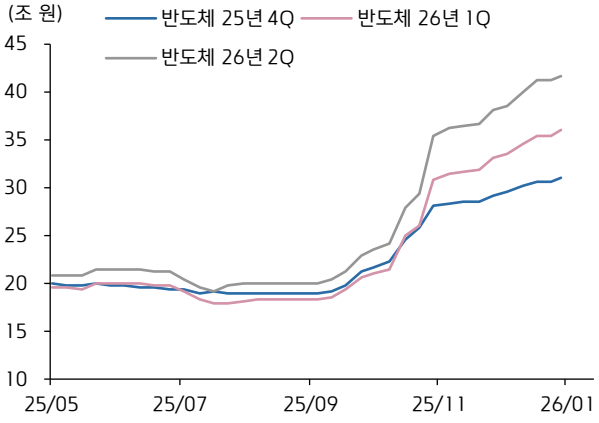


출처: FnGuide, 키움증권 리서치센터

코스피와 반도체 업종의 25년 4Q~26년 2Q 영업이익 컨센서스: 과거와 달리 이례적으로 4분기 실적시즌 기대감이 높아진 가운데, 올해 1분기, 2분기까지 실적 기대감도 계속 커지고 있는 등 이번 증익 사이클은 기존 예상보다 강하게 진행될 가능성 높음



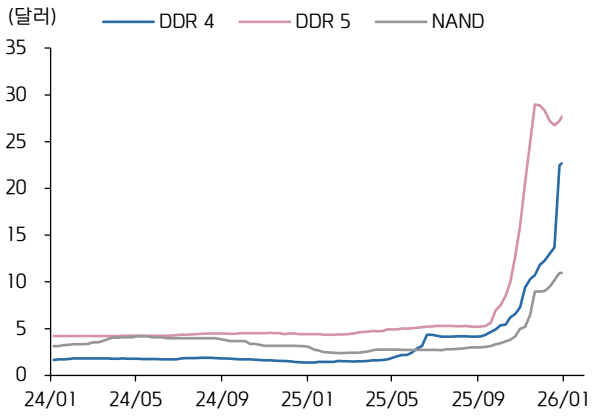
출처: FnGuide, 키움증권 리서치센터



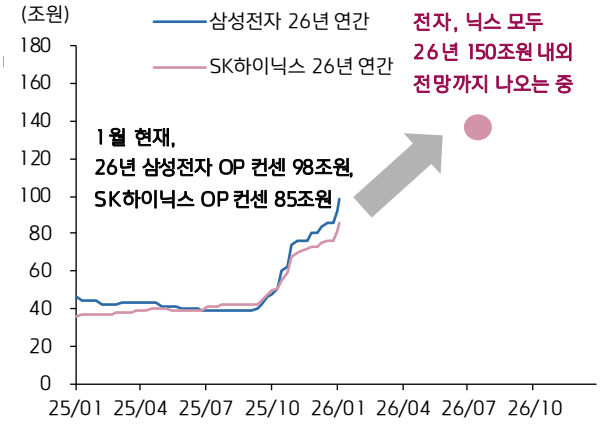
출처: FnGuide, 키움증권 리서치센터

주요 메모리 가격 변화: 이미 D램 업체들은 범용 D램 가격 인상을 예고하는 등(50% 이상, QoQ), 메모리 가격 급등세가 지속

삼성전자와 SK하이닉스의 26년 연간 영업이익 컨센서스: 작년 10월 이후 영업이익 컨센서스는 큰 폭 상향됐음에도, 이미 외사를 중심으로 삼성전자, SK하이닉스 모두 150조원 내외 영업이익 달성 전망이 나오고 있음.

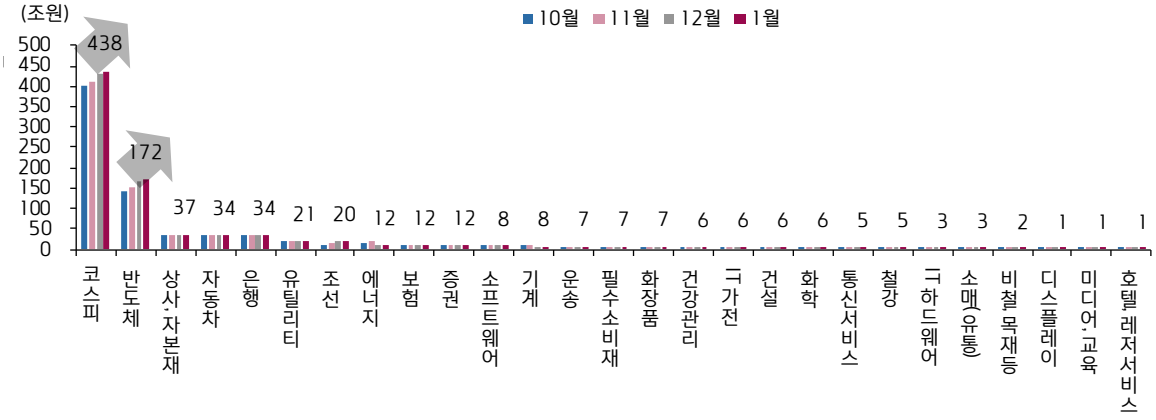


출처: FnGuide, 키움증권 리서치센터



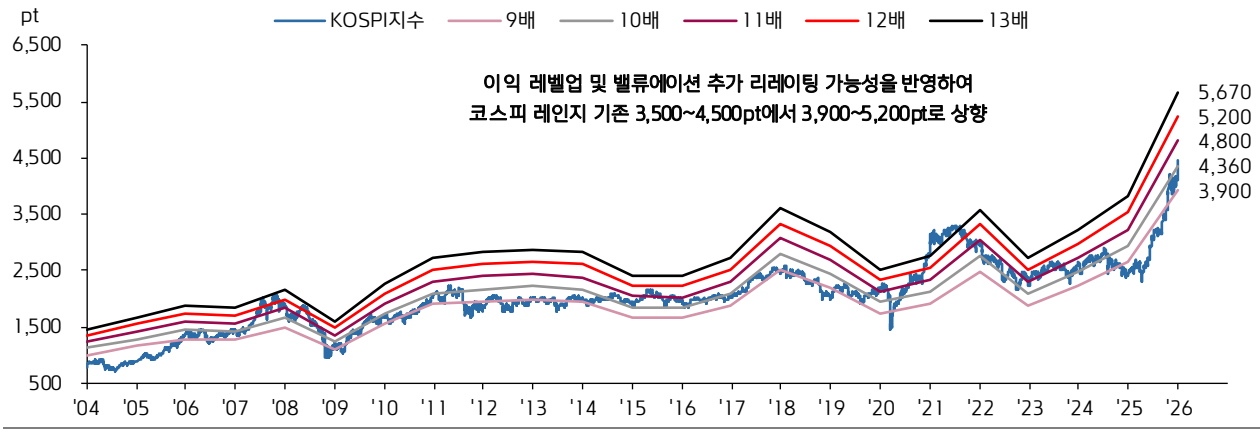
출처: FnGuide, 키움증권 리서치센터

코스피와 26개 업종의 월별 영업이익 컨센서스 변화: 현재 코스피의 26년 연간 영업이익 컨센서스는 약 440조원. 반도체 업종이 약 170조원으로 전체 영업이익의 약 40% 차지. 이번 4분기 실적시즌을 통해 반도체 중심의 이익 컨센서스 추가 상향 예상되며, 이 경우 반도체가 차지하는 비중은 50%대로 올라설 가능성. 이는 올해 코스피 지수의 결정 변수는 반도체 업종의 이익과 주가 향방에 달려있음을 시사



출처: FnGuide, 키움증권 리서치센터

코스피 선행 PER 밸류에이션 밴드: 최근 지수 급등에도 코스피 선행 PER은 10.2배로 역사적 평균 수준. 과거 이익 성장이 뒷받침됐던 강세장(07~08년, 20~21년) 당시에 12~13배 레벨까지 리레이팅 됐던 경험. 현재도 유사한 장세이며, 이익 전망 추가 상향 가능성이 높은 만큼, PER 12배 레벨 구간에 해당하는 5,200pt선까지 상단을 열어두는 것이 적절



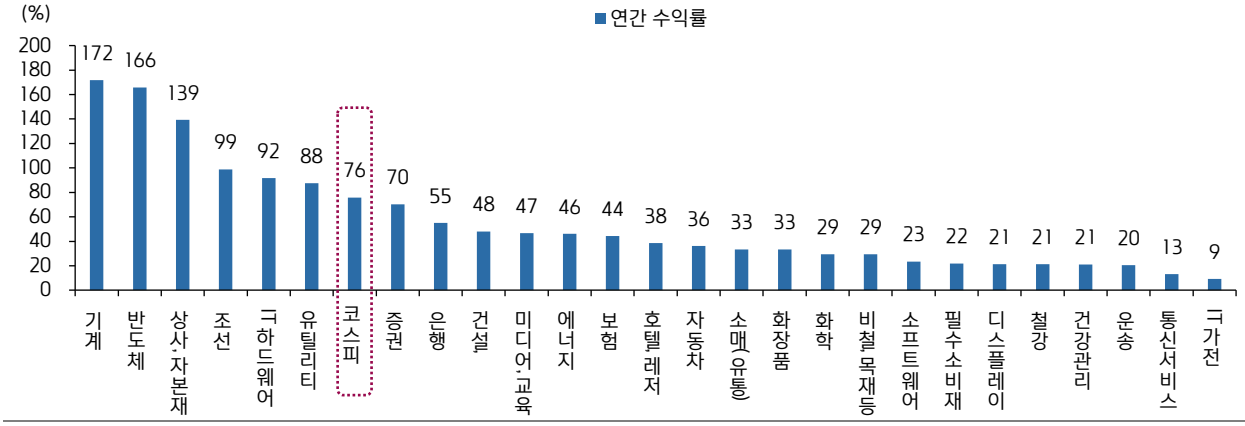
출처: FnGuide, 키움증권 리서치센터

코스피 EPS와 PER 매트릭스

PER ↓ \ EPS →		현재(pt)							
		-15%	-10%	-5%	436	5%	10%	15%	20%
현재(배)	8	2,966	3,140	3,315	3,489	3,664	3,838	4,013	4,187
	9	3,337	3,533	3,729	3,925	4,122	4,318	4,514	4,710
	10.2	3,789	4,012	4,235	**4,458**	4,680	4,903	5,126	5,349
	11	4,078	4,318	4,558	4,798	5,038	5,277	5,517	5,757
	12	4,449	4,710	4,972	5,234	5,496	5,757	6,019	6,281
	13	4,820	5,103	5,387	5,670	5,954	6,237	6,521	6,804

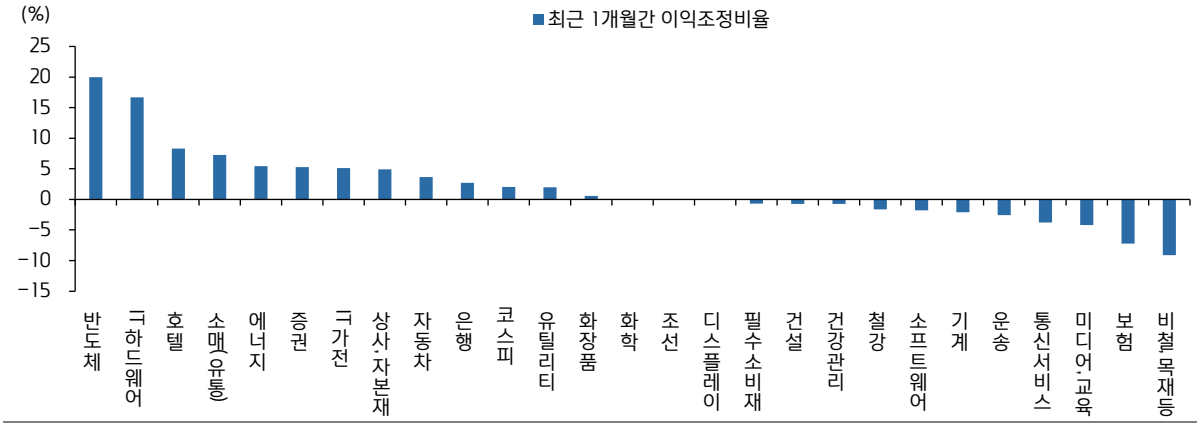
출처: FnGuide, 키움증권 리서치센터

2025년 연간 코스피 26개 업종의 수익률 비교: 지난해 코스피의 성과를 상회한 업종은 반도체, 조선, 방산 등 주도주 중심의 6개 업종에 국한되는 K자 형태의 업종 양극화 장세



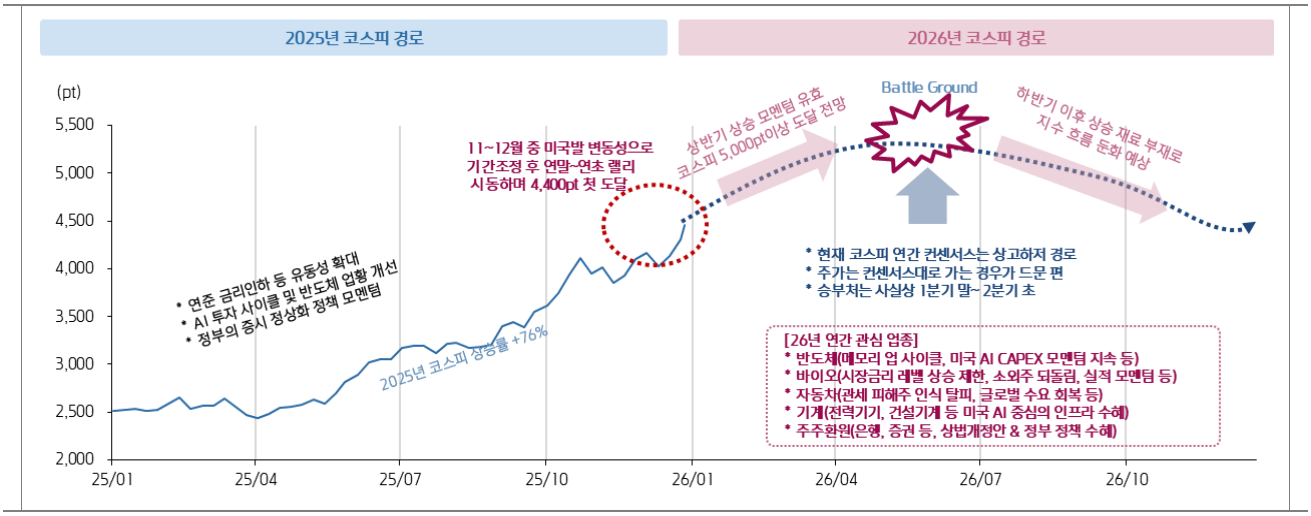
출처: FnGuide, 키움증권 리서치센터

최근 1개월간 업종별 이익조정비율: 올해에도 당분간 반도체를 중심으로 이익 모멘텀이 높은 업종 위주의 양극화 장세 진행 예상.



출처: FnGuide, 키움증권 리서치센터

2026년 코스피 예상경로 및 투자 아이디어 업데이트



출처: FnGuide, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 1월 5일 현재 보고서에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다

고지사항

-본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
-본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
-본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.