2026년 2월 24일

KIWOOM 이슈 분석

키움증권 리서치센터 투자전략팀 | Strategist 한지영 hedge0301@kiwoom.com

코스피 상단 추가 상향: 7,000pt 대를 향한 여정

SUMMARY

- ✓ 올해 코스피 연간 상단을 기존 6,000pt 에서 7,300pt 로 상향 조정
- ✓ 여타 증시 대비 한국 증시의 이익 모멘텀 독주 현상 지속되고 있는 가운데, 상반기 중 영업이익 추가 상향 여력, 낮은 밸류에이션 부담, 3 차 상법개정안 통과 이후 ROE 개선 전망 등이 상향 조정의 배경
- ✓ 연초 이후 코스피에서 10 조원 순매도를 기록 중인 외국인 수급 불안이 상존하나, 반도체, 자동차에 순매도가 집중된 차익실현 성격이 짙음. 반면 ETF 를 통한 자금 유입은 역대 최대치를 기록하는 등 외국인 패시브 수급 환경은 갈수록 긍정적으로 변하고 있는 중
- ✓ 단기적으로 약 40% 가까운 지수 폭등(YTD) 부담 속 트럼프 관세 불확실성, 미국 AI 업체 실적 경계심리 등이 증시 하방 압력을 만들어 낼 수 있겠으나, 방향성에는 제한적인 영향에 그칠 전망
- ✓ 하지만 대외 역풍을 견딜 정도의 이익과 정책 모멘텀이 뒷받침되고 있는 만큼, 반도체, 방산, 조선, 금융, 소매 유통 등 기존 주도 업종과 주도 테마를 중심으로 매수 접근하는 것을 베이스 대응 전략으로 설정할 필요

코스피 6,000pt 돌파는 여부가 아닌 시간의 문제로 변해가고 있다. 연초 이후 코스피는 과거 좀처럼 보기 힘들었던 에너지를 분출하고 있기 때문이다. 작년 6월과 11월 지수가 각각 3,000pt, 4,000pt대를 돌파한 이후 2개월 정도 숨고르기를 했던 것과 달리, 1월 말 5,000pt를 돌파한 이후 2주 정도의 숨고르기 기간만 가진 뒤 급등 랠리를 다시 전개하며 2월 말 현재 5,800pt를 돌파한 상태다.

물론 23일 장 초반 2%대 급등하며 5,900pt를 터치한 이후 장 중반부터 상승폭을 대부분 반납하면서 전강후약의 패턴을 보이기도 했다. 이는 지난 금요일 연방 대법원의 상호관세 위법 판결 이후 트럼프가 무역법 122조를 근거로 15% 관세 부과로 대응하는 등 관세 불확실성으로부터 국내 증시가 완전히 자유로울 수 없었던 것으로 보인다.

하지만 트럼프의 관세 정책은 이미 시장이 작년 초부터 여러 차례 관련 악재에 노출되는 과정에서 학습이 된 재료이기에, 증시 방향성을 바꿀 만한 변수는 아닐 것이다. 케빈 워시 차기 의장 체제 하의 연준 통화정책 불확실성, 미국 AI주 수익성 불안 등 대외 상황은 그리 녹록지 않은 것이 사실이지만, 코스피는 그 외풍에 견딜만한 펀더멘털과 밸류에이션을 보유하고 있다는 점에 주목해야 한다.

이는 외국인들의 한국 증시를 바라보는 시각에서도 드러난다. 블룸버그에서 집계하는 코스피의 12개월 목표지수 컨센서스는 현재 6,500pt대로 형성되어 있기 때문이다(개별 종목들의 목표주가 컨센서스를 합산하는 바텀업 방식으로 산출). 주가 본연의 함수인 실적 모멘텀이 이들의 긍정적인 시각을 유도하고 있는 것으로 판단한다. 가령, 한국의 선행 EPS 증가율(MSCI 지수 기준, YoY)은 140%대를 기록하고 있는 반면, 미국, 일본, 유럽 등 여타 경쟁국 증시는 10%대 내외의 증가율에 그치고 있다. 한국 증시의 이익 모멘텀 독주 현상이 지속되고 있는 만큼, 단기 지수 레벨 부담에도 섣불리 비관론으로 선회하는 전략은 지양해야 함을 시사하는 대목이다.

여기서 코스피 이익 모멘텀의 메인 주체는 반도체이며, 최근 DDR4, DDR5, NAND 가격 급등세가 정체된 점은 고민이 될 수가 있다. 하지만 a) 하이퍼스케일러 업체들의 대규모 CAPEX 확대(연간 6,500억 달러 이상)에 따른 메모리 공급 병목현상 지속될 예정인 가운데, b) 2월말 엔비디아 실적 및 3월 중 1분기 프리뷰 실적 시즌 이후 반도체 중심의 이익 추정치 상향 작업이 추가로 이루어질 수 있다는 점이 상기 고민을 단기에 그치게 만들 전망이다. 2월 23일 기준 코스피의 26년 영업이익 컨센서스는 약 580조원으로 연초 대비 약 35% 급증했으며, 추후에도 600조원대 초중반 수준까지 상향될 것으로 보

인다(현 시점에서 약 10%대 내외 추가 상향).

과거의 강세장 사례를 미루어 보아, 이익 모멘텀 강화 구간에서 주식 비중 확대 전략은 이번 장세에서도 유효할 것이다. 더 나아가, 단기 폭등에 따른 지수 자체의 레벨 부담은 있으나, 선행 PER 밸류에이션은 역사적 평균인 10배 부근에서 머물러 있는 등 밸류에이션 부담도 낮다는 점도 긍정적으로 볼 필요가 있다.

이 같은 우호적인 증시 환경에도 불구하고, 연초 이후 10조원대 순매도를 기록 중인 외국인 수급이 잠재적인 불안 요인일 수 있다. 그러나 이들 순매도의 대부분이 반도체(-15조원), 자동차(-6조원) 등 지난 1~2월 중 초대형주임에도 폭등 랠리를 했던 업종에 집중됐다는 점을 감안 시, 차익실현 성격에 국한된 것으로 보는 게 적절하다.

동시에 단순 지수를 추종하는 외국인 패시브 수급 유입은 가속화되고 있다는 점도 눈 여겨봐야 한다. 일례로, MSCI 한국 ETF(EWY)의 주간 유입 추세는 올해 들어 가속화되고 있는데, 1~2월 중 누적된 유입 금액이 33억달러(약 4.7조원)로, 지난해 연간 유입금액(18억달러)를 큰 폭으로 상회하고 있다. 뿐만 아니라, 연초 이후 전세계 ETF 시장에서 미국(1,920억달러) 다음으로 가장 많은 자금이 유입된 국가가 한국(180억달러, 약 28조원, EWY 포함 한국 증시가 편입된 모든 ETF 합산 금액)이라는 점도 외국인의 한국 증시 선호 현상을 보여주는 대목이다.

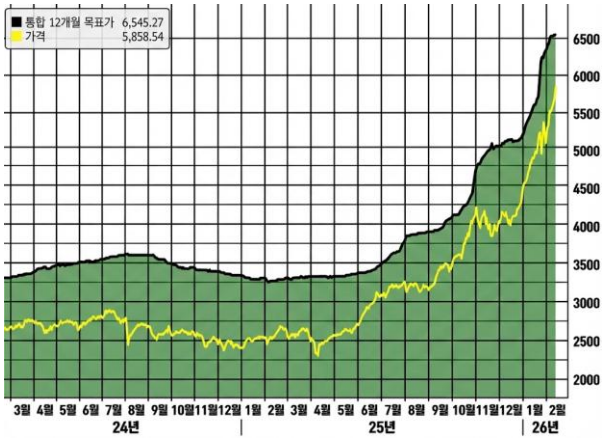
이처럼 이익 컨센서스 추가 상향 여력, 밸류에이션 매력, 중립 이상의 외국인 수급 환경을 종합해보면, 지수 상방 재료는 아직 다 소진되지 않았다. 따라서, 올해 코스피 예상 상단을 기존 6,000pt에서 과거 강세장 당시 평균 상단이었던 선행 PER 12배를 적용해 7,300pt로 상향 조정한다(연간 코스피 밴드는 5,200~7,300pt, 선행 PER 약 9~12배). 또 현재 코스피의 선행 ROE는 19.9%로 미국(20.1%)의 ROE를 처음으로 따라잡은 상태이다. 여기에 23일 자사주 소각 의무화가 담긴 3차 상법개정안 통과로 "기업의 주주환원 강화 -> 코스피 ROE 개선 -> PBR 상 추가 리레이팅(현재 선행 PBR 1.6배)"도 기대해 볼 만한 시점이다.

단기적으로는 연초 이후 약 40% 가까이 폭등에 따른 단기 과열 부담과 트럼프 관세 불확실성, 주중 엔비디아 등 미국 AI 업체 실적 경계심리가 맞물리는 과정에서 차익실현 압력에 직면할 수 있을 것이다. 하지만 대외 역풍을 견딜 정도의 이익과 정책 모멘텀이 뒷받침되고 있는 만큼, 반도체, 방산, 조선, 금융, 소매 유통 등 기존 주도 업종과 주도 테마를 중심으로 매수 접근하는 것을 베이스 대응 전략으로 상정하는 것이 타당하다.

코스피 주가 차트: 지난 6월 중 3,000pt 돌파, 11월 중 4,000pt때와 달리 5,000pt 돌파 이후 짧은 기간 조정을 거친 뒤 주가 모멘텀 재강화. 코스피 6,000pt 도달도 여부가 아닌 시간의 문제로 넘어간 상태

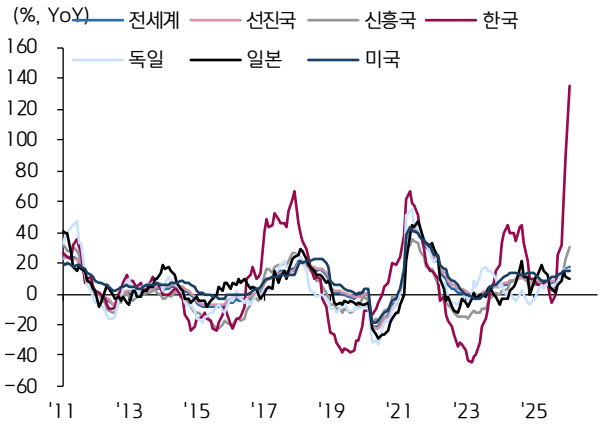
출처: FnGuide, 키움증권 리서치센터

블룸버그 상 집계되는 코스피 12개월 목표지수 컨센서스: 현재 글로벌 시장 참여자들 사이에서도 코스피 추가 레벨업에 대한 공감대가 형성 중(컨센서스는 6,500pt대)



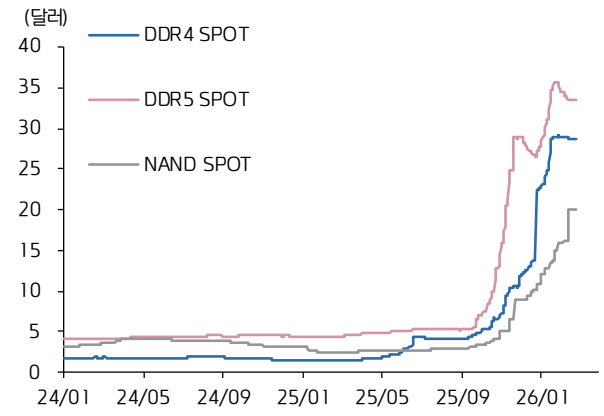
출처: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

주요국 MSCI 지수 선행 EPS 증가율(YoY) 비교: 대부분 증시들이 이익 모멘텀이 개선되고 있으나, 한국 증시의 EPS 증가율은 +140%대로 전례 없는 속도로 이익 전망이 강화되고 있는 환경



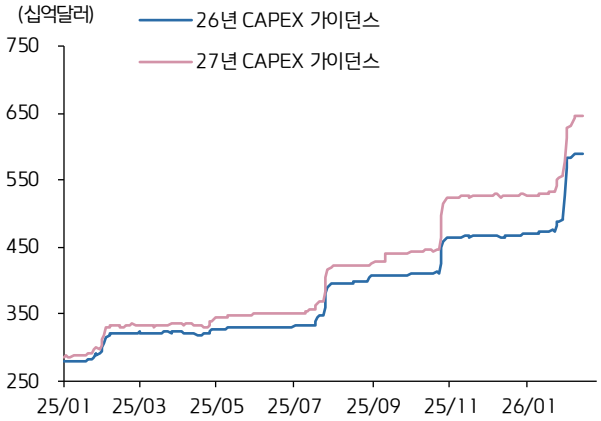
출처: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

주요 메모리 가격 변화: 2월 이후 메모리 가격 급등세가 정체되고 있다는 점은 단기 고민거리일 수 있겠지만…



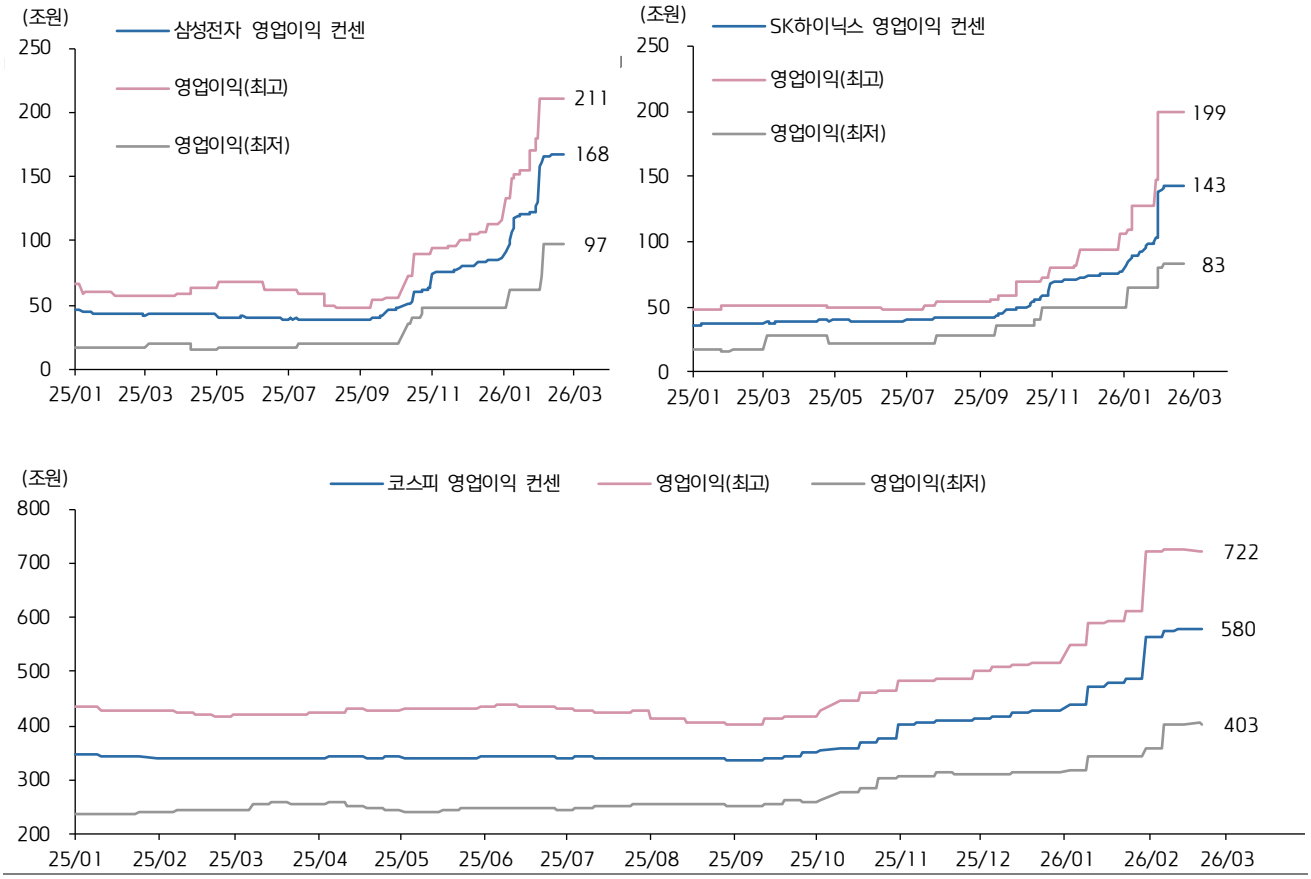
출처: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 하이퍼스케일러 4개 업체(MS, 메타, 아마존, 알파벳)의 26년 27년 CAPEX 가이던스 변화: 하이퍼스케일러 업체들을 중심으로 한 서버용 공급 병목 현상은 여전하다는 점에 주목할 필요



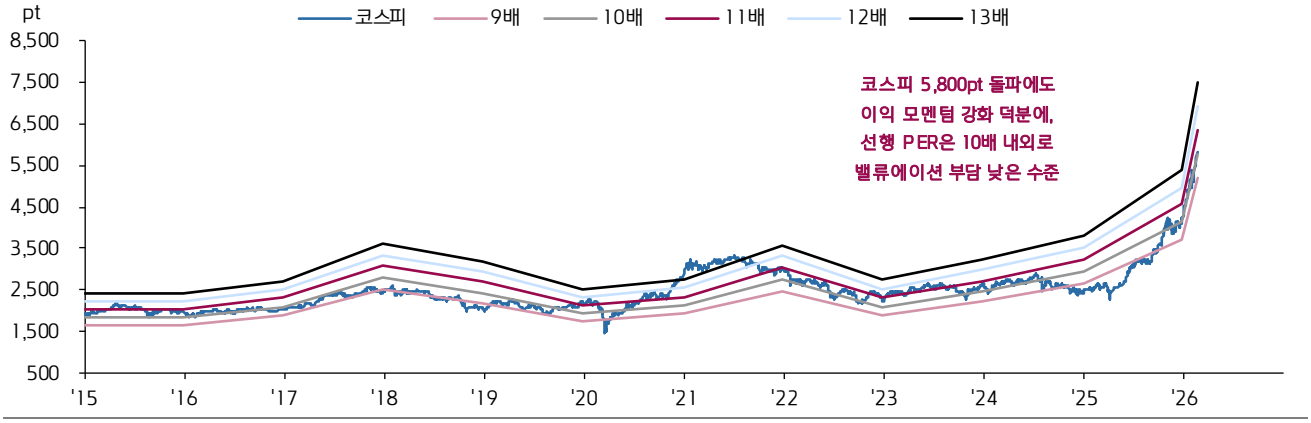
출처: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

삼성전자, SK하이닉스 코스피의 26년 연간 영업이익 컨센서스 및 최고, 최저치: 이 같은 메모리 슈퍼사이클 전망 지속은 보수적으로 봐도 상반기까지 영업이익 컨센서스 추가 상향 여지를 제공. 이익 컨센서스 상향 국면에서 주식 비중 확대 전략은 유효



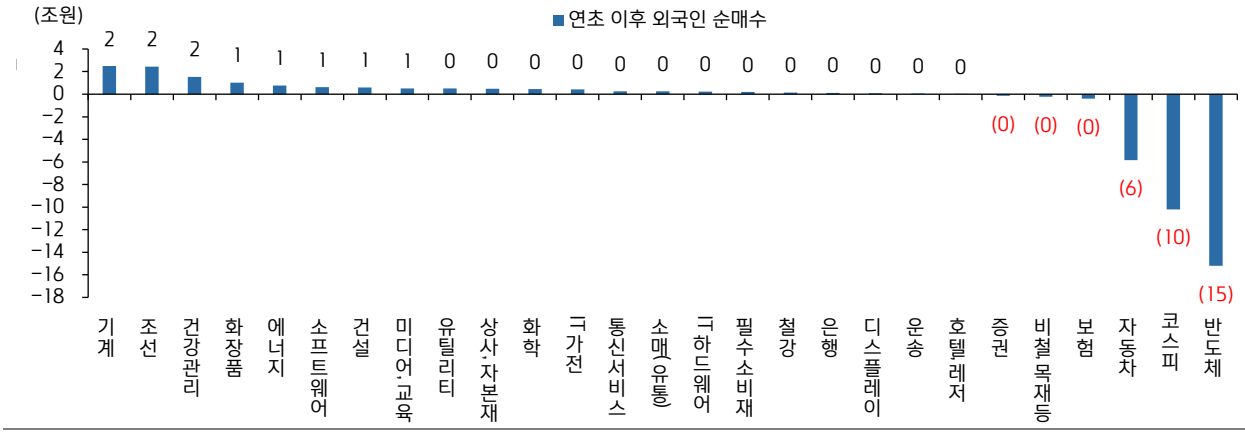
출처: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

코스피 12개월 선행 PER 밴드: 연초 이후 코스피가 30% 넘게 폭등하며 예상보다 빠른 속도로 5,800pt에 도달했음에도, 선행 PER 밸류에이션은 10배 내외로 역사적 평균 수준에 불과. 이익 모멘텀이 수반된 과거 강세장 당시에 PER 12배까지는 부담 없었던 레벨



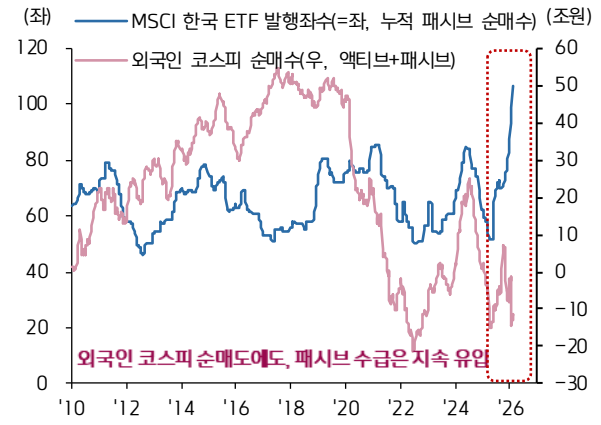
출처: FnGuide, 키움증권 리서치센터

연초 이후 외국인 코스피 업종별 순매수: 연초 이후 외국인은 코스피에서 10조원 순매도했으나, 대부분이 1~2월 중 급등한 초대형주 업종인 반도체, 자동차에 집중한 점을 미루어 보아, 차익실현 성격에 국한된 것으로 판단



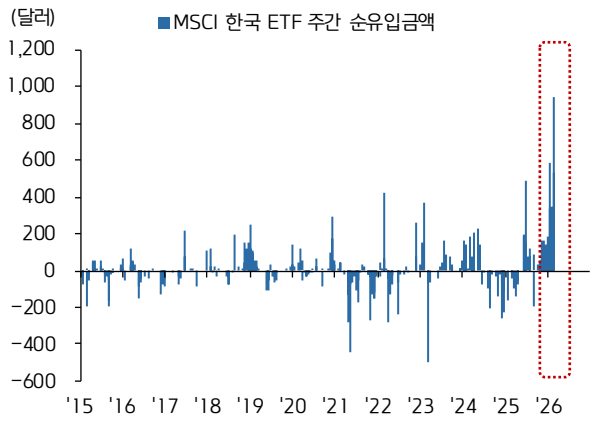
출처: FnGuide, 키움증권 리서치센터

MSCI 한국 ETF 발행좌수와 외국인 코스피 순매수: 연초 이후 외국인은 코스피 순매도에 나서고 있으나, 외국인 패시브 수급은 지속 유입되고 있다는 점이 특징적



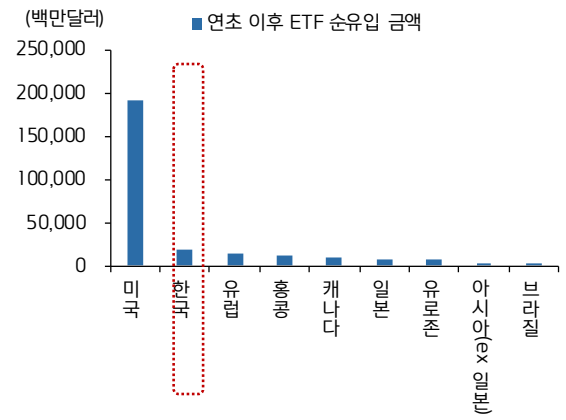
출처: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

MSCI 한국 ETF 주간 순유입 금액 추이: 한국향 외국인 패시브 수급의 순유입 규모는 올해 역대 최대 금액을 경신



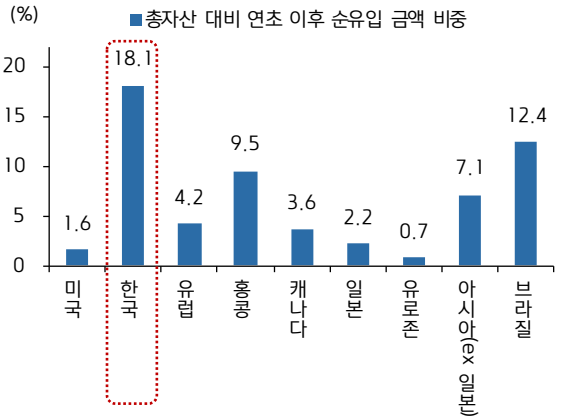
출처: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

국가별 연초 이후 ETF 순유입 금액: 국가 별 절대 순유입 금액 기준으로 한국은 미국 다음으로 2번째로 큰 규모를 기록



출처: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

국가별 ETF 총자산 대비 순유입 금액: 각 국가별 ETF 총자산에서 연초 이후 누적 순유입 금액 비중 관점에서 보면, 한국이 18%대로 주요국 증시에서 탑 티어를 기록하고 있다는 점도 긍정적



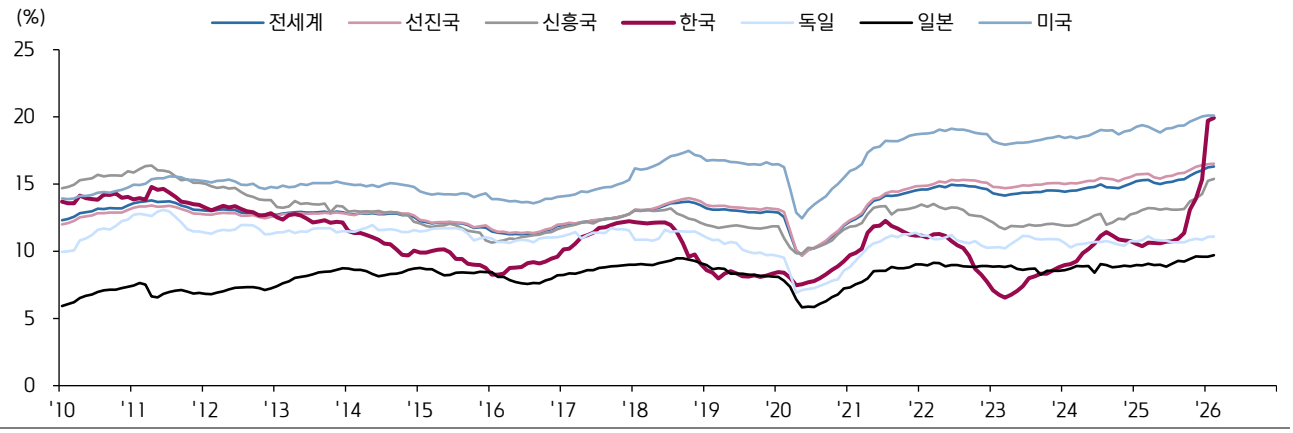
출처: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

코스피 12개월 선행 EPS와 PER 매트릭스(~2월 20일): 연초 이후 급격한 상향은 아니어도, 추가 상향 기조 자체는 유효. 여기에 더해 2000년 이후 강세장 당시 평균 PER 밸류에이션 레벨인 12배를 적용해 코스피 상단을 기존 6,000pt에서 7,300pt로 상향 조정(연간 코스피 밴드 5,200~7,300pt).

PER ↓ \ EPS →		현재(pt)							
		-15%	-10%	-5%	577	5%	10%	15%	20%
	8	3,926	4,157	4,388	4,619	4,850	5,081	5,312	5,543
	9	4,417	4,677	4,937	5,196	5,456	5,716	5,976	6,236
현재(배)	10.1	4,937	5,228	5,518	**5,809**	6,099	6,389	6,680	6,970
	11	5,399	5,716	6,034	6,351	6,669	6,986	7,304	7,622
	12	5,889	6,236	6,582	6,929	7,275	7,622	7,968	8,314
	13	6,380	6,755	7,131	7,506	7,881	8,257	8,632	9,007

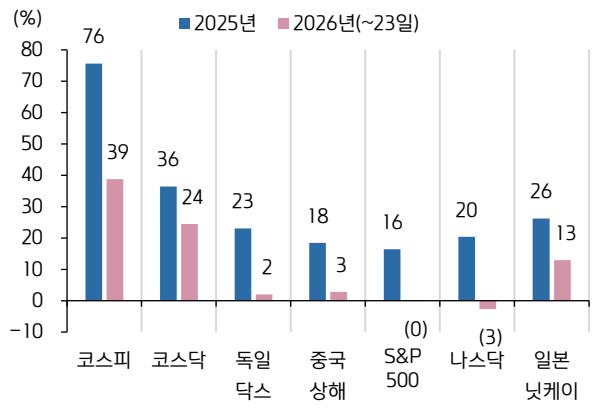
출처: FnGuide, 키움증권 리서치센터

주요 권역 및 국가들의 12개월 선행 ROE 비교: 현재 코스피의 선행 ROE는 19.9%로 미국(20.1%)의 ROE를 따라잡은 상태. 23일 자사주 소각 의무화가 담긴 3차 상법개정안 통과 이후 기업들의 주주환원 움직임이 늘어날 수 있다는 점을 감안 시, "ROE 개선 -> PBR 리레이팅"도 기대해볼만 하다고 판단.



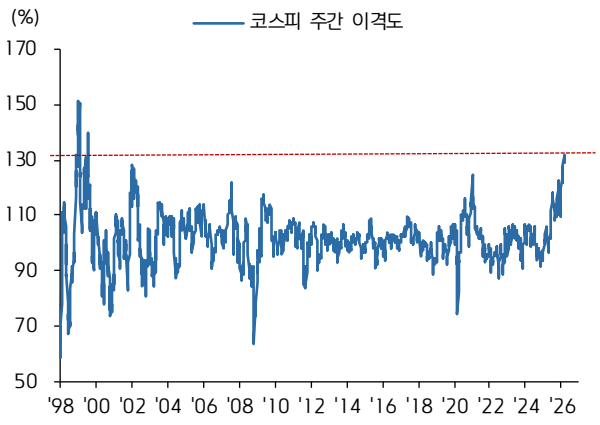
출처: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

25년, 26년 주요국 수익률 비교: 작년에 이어 올해에도 한국 증시가 폭등함에 따라 단기 지수 부담은 상존



출처: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

코스피의 주간 이격도(현재 주가와 20주선 간의 괴리): 코스피의 주간 이격도도 닷컴 당시를 상회하고 있을 정도로 기술적 과열 우려도 점증하고 있으나, "이익 + 밸류에이션 + 정책"과 같은 현재의 조합이 유지되는 한 주식 비중 확대 전략은 적절



출처: FnGuide, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 2월 23일 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 일제의 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.