

2026년 2월 19일

KIWOOM 이슈 분석

키움증권 리서치센터 투자전략팀 | 시황/ESG 이성훈 shl076@kiwoom.com

연휴 기간 코멘트: 조용했던 연휴 이후 펀더멘털과 정책에 초점

SUMMARY

- ✓ 설 연휴 기간 주요 이벤트 부재했던 가운데 글로벌 자산시장은 비교적 안정된 흐름 연출. 1월 CPI 시장 예상치와 대체로 부합한 가운데 최근 제기되고 있는 AI 소프트웨어 위기로 부각되며 미 증시 하락 출발. 이후 낙폭과대 인식 속 저가 매수세 유입되며 미 3대 지수는 소폭 상승한 채 마감
- ✓ 연휴 이후 국내 증시는 반도체를 필두로 한 견조한 이익 모멘텀 및 밸류에이션 매력도 보유한 가운데 대내외 유동성 여건에 힘입어 상승 경로 이어갈 것으로 전망. 3월 주주총회를 앞둔 가운데 상장사 주주환원 확대 압력 증가, 3차 상법개정안 통과 가능성 등도 국내 증시의 상승 모멘텀으로 작용할 것으로 예상. 반도체를 코어로 구축하되 주주환원 모멘텀을 보유한 금융주와 실적 모멘텀을 보유한 전력기기, 방산주도 주목
- ✓ 상장 폐지 요건 강화, 연기금 투자 비중 확대 등 코스닥 활성화 관련 뉴스플로우 지속되는 상황. 향후 정부의 세부적인 코스닥 정책 방안 추가적으로 발표될 가능성 높아짐에 따라 코스닥 시장 일부 편입하는 전략도 유효

국내 연휴기간 3거래일(13~18일) 동안 미국 증시는 1월 CPI 시장 예상치 부합 속 시장에 미치는 영향력 제한되었던 가운데 AI발 소프트웨어 서비스(SaaS) 위기로 부각되며 하락. 이후 연휴 후반으로 갈수록 AI 공포 과도하다는 인식 속 낙폭과대 반발매수세 유입된 영향으로 3대 지수는 상승세로 마감 (3거래일 누적 등락률, 다우 +0.4%, S&P500 +0.7%, 나스닥 +0.7%)

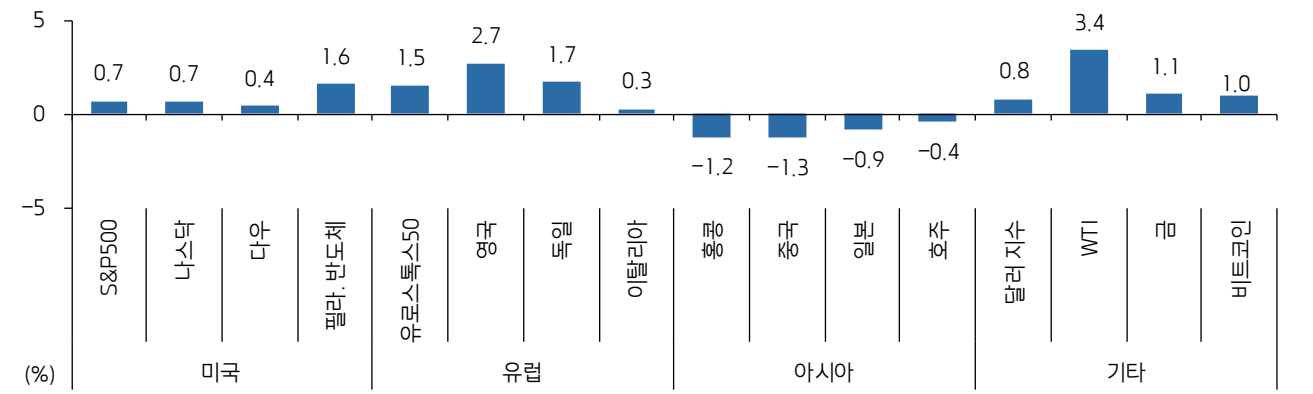
국내 설 연휴 기간 특별한 이벤트가 부재했던 가운데 글로벌 자산시장은 비교적 안정된 흐름을 보였다. 먼저, 한국 시간 기준 13일 저녁에 발표된 미국의 1월 CPI가 대체로 시장 예상치에 부합했다는 점이 하나의 배경이다(YoY, 헤드라인 2.4% vs 컨센 2.5% 및 전월 2.7%, 근원 2.5% vs 컨센 2.5% 및 전월 2.6%). 1월 고용 지표가 시장 우려와 달리 서프라이즈를 기록(비농업 고용 13.0만 vs 컨센 7.0만 및 전월 4.8만, 실업률 4.3% vs 컨센 4.4% 및 전월 4.4%)하며, 금리 인하 기대감이 소폭 후퇴하기도 했었지만 금번 물가 지표 둔화세가 이를 상쇄하는 역할을 하였다. 이에 Fed Watch 상 연준 금리 인하 스케줄은 연내 2회가 유지되고 있다.

금번 고용과 CPI 지표는 무난하게 흘러갔지만 3월에는 2월 고용, CPI, 케빈워시 청문회, FOMC 등이 예정되어있다. 특히, 현재 시장은 연준 통화정책 측면에서 차기 연준의장으로 지명된 케빈워시의 스탠스에 주목하고 있다. 현재로서는 공식적인 발언을 내놓고 있지 않으나, 3월에 예정된 청문회에서 케빈워시의 발언이 시장 금리와 글로벌 증시의 변동성을 재차 확대시킬 소지가 있다. 다만, 현재 고용과 인플레이 압력이 낮은 가운데 연준의 데이터 의존성을 훼손할만한 극단적인 입장을 취할 가능성은 적다고 판단한다.

현재는 연준 관련 이슈보다는 AI 소프트웨어 업체의 수익성 이슈에 시장은 더 주목하고 있다. 실제로, 2월 BofA 펀드매니저 서베이에 따르면 AI 버블(25%)이 향후 위험 요인 중 1위로 뽑혔으며, 인플레이션(20%), 무분별한 금리 상승(17%), 지정학적 갈등(14%), 사모 시장(14%)이 그 뒤를 이었다. 미국 빅테크 4곳의 올해 자본지출 규모가 총 6,500억 달러로 전망되는 가운데 엔트로픽발 AI 자동화도구 출시가 전통 소프트웨어 산업의 수익모델을 잠식할 수 있다는 우려가 트리거로 작용했기 때문이다. 그럼에도 전일 미국 장에서 볼 수 있듯이 주요 빅테크의 실적 방향성 자체가 꺾이지 않았기 때문에 M7을 필두로 한 기술주에 대한 저가 매수 심리도 상존하고 있다. 결론적으로, AI 발달에 따른 SaaS 위기로 관련 노이즈가 수시로 소프트웨어 업체의 주가 변동성을 유발할 수 있으나 저가 매수 심리도 존재한다는 점에서 해당 이슈가 AI 밸류체인 관련주 전반에 걸친 매도세 확산으로 이어질 가능성은 희박하다.

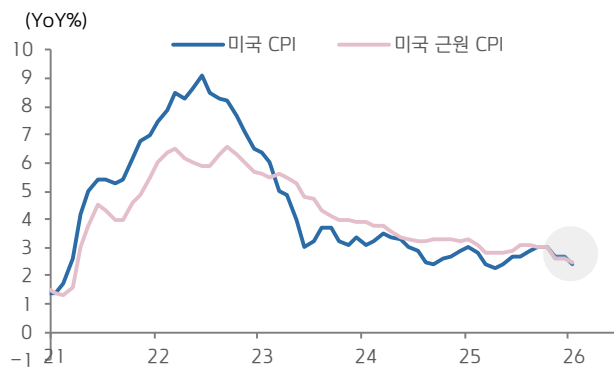
이를 감안시, 기술주 내에서는 AI Capex 지출 상향에 따른 수혜가 집중되는 반도체 업종의 아웃퍼폼이 지속될 수 있는 환경이다. 실제로, 연초 이후 S&P500이 횡보세를 이어나가는 가운데 미국 기술주 내 반도체와 소프트웨어 업종의 주가 양극화 흐름이 심화되고 있다는 점이 이를 방증한다. 향후 엔비디아(2월 25일), 브로드컴(3월 4일) 등 미국 주요 AI 기업 실적 발표가 예정되어있는 가운데 해당 실적 이벤트 전까지는 실적 가시성이 확보되어 있는 메모리 반도체 관련주의 선호 현상이 지속될 것으로 판단된다.

국내 연휴기간 중 주식시장, 원자재, 외환 등 자산시장 동향(연휴기간 돌입 전, 현지시간 2월 12일 종가 대비 18일 종가 기준)



출처: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 1월 CPI 미국 1월 CPI는 인플레이션하세 보이 가운데 고용 호조발 금리 인하 우려를 상쇄하며 연내 금리 2회 인하 기대감 유지. 3월 차기 연준 의장 지명자인 케빈워시 청문회가 변수이나, 극단적인 통화정책 스탠스를 취할 가능성은 낮을 것으로 판단. 이에 따라, 데이터 의존적인 연준을 감안시, 3월 중 발표될 2월 고용 및 CPI와 FOMC 결과가 연준 통화정책 경로에 유의미한 데이터로 작용할 전망

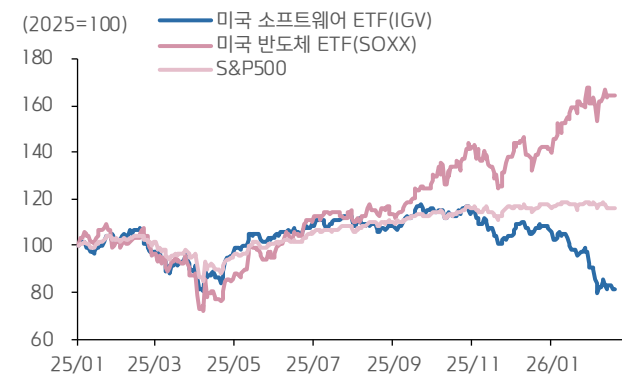


CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES									
MEETING DATE	175-200	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400
2026-03-18			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.9%	94.1%	0.0%
2026-04-29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.0%	20.5%	78.5%	0.0%
2026-06-17	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	11.4%	51.5%	36.5%	0.0%
2026-07-29	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	4.7%	26.9%	45.7%	22.4%	0.0%
2026-09-16	0.0%	0.0%	0.1%	2.7%	16.9%	37.3%	32.9%	10.1%	0.0%
2026-10-28	0.0%	0.0%	0.9%	7.0%	23.0%	36.0%	26.1%	7.1%	0.0%
2026-12-09	0.0%	0.3%	3.0%	12.6%	27.5%	32.5%	19.4%	4.6%	0.0%
2027-01-27	0.0%	0.5%	3.8%	13.8%	27.9%	31.5%	18.2%	4.2%	0.0%
2027-03-17	0.1%	0.9%	4.9%	15.3%	28.3%	30.0%	16.7%	3.8%	0.0%
2027-04-28	0.1%	0.9%	4.9%	15.3%	28.3%	30.0%	16.7%	3.8%	0.0%
2027-06-09	0.1%	1.0%	5.1%	15.6%	28.4%	29.8%	16.5%	3.7%	0.0%
2027-07-28	0.1%	0.9%	4.7%	14.7%	27.4%	29.7%	17.5%	4.7%	0.3%
2027-09-15	0.3%	2.0%	7.7%	18.4%	28.0%	26.1%	13.7%	3.4%	0.2%
2027-10-27	0.2%	1.5%	5.8%	14.9%	24.8%	26.7%	17.9%	6.8%	1.3%
2027-12-08	0.5%	2.3%	7.6%	16.9%	25.2%	25.0%	15.6%	5.7%	1.0%

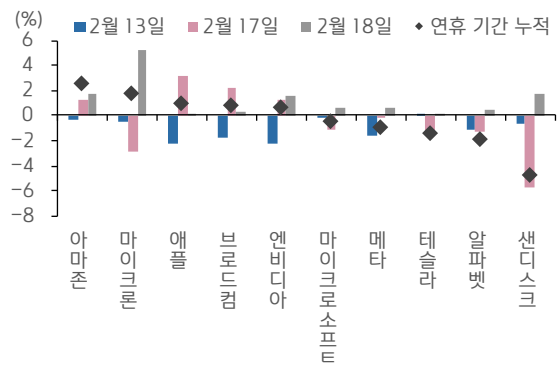
출처: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

출처: Fed Watch, 키움증권 리서치센터

미국 AI 수익성 우려) 현재 시장은 AI 수익성 우려를 주된 위험 요인으로 주목. 이에 따라, 연초 이후 미국 기술주 내 반도체와 소프트웨어 간 주가 양극화 현상 심화된 상태. 지난 3년여 간의 강세장 이후 AI 옥석가리기 국면으로 진입함에 따라 소프트웨어 업체의 주가 변동성 국면은 지속될 가능성을 감안시, AI Capex 사이클 속 실적 가시성이 확보된 메모리 반도체 중심의 아웃퍼폼 지속될 수 있는 환경



출처: Bloomberg, 키움증권 리서치센터



출처: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

연휴 기간 국내 증시의 방향성을 훼손시킬만한 대외 이벤트가 부재했던 가운데 설 연휴 이후에도 독보적인 모멘텀을 보유한 국내 증시의 우상향 경로는 지속될 전망이다. 먼저, 연휴 기간 필라델피아 반도체지수와 MSCI 한국 ETF(EWY)가 각각 1.6%, 1.6% 상승했다는 점에서 금일 국내 증시는 상승 출발할 것으로 예상된다. 중기적인 관점에서도 국내 증시의 상승 동력은 현재 진행형이다. MSCI 국가 지수 기준 주요국 증시와 이익 모멘텀(전년 대비 12개월 선행 EPS 증가율)을 비교해보더라도, 한국의 이익 증가율은 현재 +140.3%로 대만(+30.5%), 미국(+16.3%), 일본(+14.3%), 중국(+7.8%), 독일(+3.1%) 대비 압도적인 수치를 기록하고 있다. 이처럼 반도체를 필두로 한 실적 개선에 기반하여 한국의 12개월 선행 PER은 현재 8.8배로 과거 10년 평균치(10배)를 밑돌고 있으며, 주요국과 비교해봐도 밸류에이션 매력度が 가장 높다는 점이 추가 상승을 기대할 수 있는 요인이다.

골드만삭스에 따르면, 지난주 아시아 증시의 순매수 규모는 데이터 집계를 시작한 2016년 이후 최대치 수준을 기록했다고 언급하였고 해당 자금은 숏커버링이 아닌 대부분 신규 매수 포지션의 진입이라고 설명했다. 이러한 가운데 패시브 수급의 가능좌 역할을 하는 MSCI 한국 ETF(EWY) 자금 유입액은 지난주에만 +9.4억 달러를 기록하며 연초 이후 지속적으로 상승하고 있는 추세이다. 지난 3년간 미국 기술주로 집중되었던 자금이 아시아 증시로 순환하는 가운데 AI 인프라 사이클에서 국내 증시가 최대 수혜처로 주목받았기 때문이다. 현재 원달러 환율도 1,440원대에서 안정된 레벨을 이어나가고 있다는 점을 감안하면, 주요국 증시에서 압도적인 실적 전망이 예상되는 국내 주식시장으로의 추가적인 외국인 수급 유입이 이어질 것으로 판단한다.

또한, 대내적으로도 증시 유동성 여건은 풍부한 상태이다. 정부가 주식시장으로의 머니무브 정책을 일관적으로 추진하고 있는 가운데 코스피는 단기간에 5,000pt를 달성하였다. 증시 호황 기대감이 확산되면서 예금에서 증시로 자금이 이동하였고, 코로나19 시기 40%를 상회했던 요구불예금 비중은 현재 29%까지 하락하였다. 이러한 가운데 증시 대기성 자금인 고객예탁금은 현재 100조원을 상회하였다. 개인투자자의 FOMO성 자금 유입이 가속화되며 레버리지성 자금인 신용잔고 금액도 31조원 수준까지 급증한 상태이나, 시가총액 대비 신용잔고 비중은 0.62%로 과거 고점이었던 1.0% 대비 낮다는 점에서 과열이라고 판단하기에는 이른다.

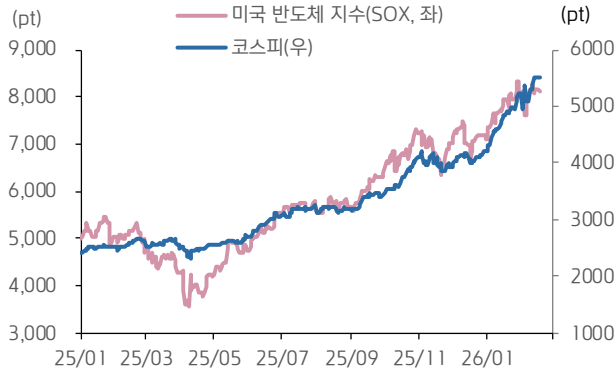
한편, 정부의 증시 부양 정책도 현재 진행형이다. 지난해 1차, 2차 상법개정안이 국회를 신속하게 통과함에 따라 기업 거버넌스 개선과 주주환원 확대에 대한 기대감도 유효한 상태이다. 실제로, 올해 2월 12일 누적 기준 자사주 매입액은 약 5조원으로 국내 상장사들은 역대 가장 빠른 속도로 자사주를 매입하고 있으며, 코스피의 DPS(주당배당금) 전망치도 꾸준히 우상향하고 있다. 국내 상장사 이익 전망 상황이 지속되고, 정부 정책이 뒷받침됨에 따라 기업의 주주환원 확대 기조도 증시 상승을 뒷받침할 전망이다. 여기에 민주당은 24일부터 2월 임시국회가 끝나는 3월 초까지 지연되었던 자사주 소각 의무화를 골자로 한 3차 상법개정안을 처리할 것으로 예고하였다. 또한, 3월 주주총회 시즌을 앞두었다는 점도 상장사의 주주환원 확대 압력이 증가할 수 있는 배경이다.

결론적으로, 실적과 밸류에이션, 대내외 유동성 여건, 정부 정책의 조합은 코스피의 추가적인 상승의 주요 기제로 작용할 전망이다. 연초 급등에 따른 차익실현 물량, 3월 케빈위시 청문회, 미국 AI 수익성 우려 등이 단기적으로 노이즈로 작용할 소지는 있지만, 펀더멘털을 훼손할 이슈는 아니라는 점에서 국내 증시의 상승 경로는 유효하되 주도주 내 순환매 장세가 이어질 것으로 판단한다. 반도체를 코어로 구축하되 주주환원 모멘텀을 보유한 금융주와 실적 모멘텀을 보유한 전력기기, 방산주도 주목할 필요가 있다.

한편, 최근 정부 정책의 초점이 코스닥 시장으로 이동하고 있다는 점에서 정부 정책발 코스닥 상승도 대비해야 할 필요가 있다. 지난 1월 말 코스닥 3,000pt 정책 부양 기대감이 부각되며 단기간 코스닥 지수가 약 18% 급등하였지만, 2월 코스닥 수익률은 -3.8%로 동기간 코스피 수익률(+5.4%)과 비교했을 때 기대보다 못한 흐름을 보이고 있다. 다만, 최근 상장폐지 요건 강화, 연기금의 코스닥 투자 비중 확대 등 코스닥 시장 관련 정책 뉴스플로우는 지속적으로 나오고 있는 상황이다. 정부 정책에 발맞추어 주요 자산운용사들의 코스닥 액티브 ETF 상품 출시도 임박한 것으로 알려져있다.

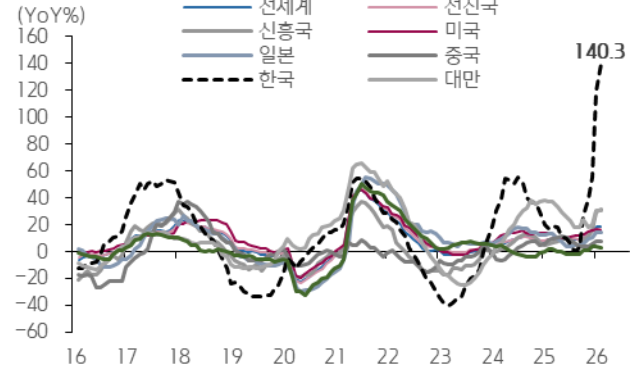
지난해 12월 발표된 금융위의 코스닥 정책 로드맵을 살펴보면 주요 정책은 대부분 올해 상반기 내에 실시될 것으로 계획되어 있다. 향후 세부적인 코스닥 정책 내용이 추가적으로 발표될 경우 지난 1월처럼 개인투자자의 ETF를 중심으로 한 급격한 자금 유입이 코스닥 지수를 견인할 가능성이 있다는 점을 감안할 필요가 있다. 따라서, 추후 정책발 업사이드 리스크를 대응하는 차원에서 코스닥 150 ETF 혹은 코스닥 내 실적 모멘텀을 보유한 종목은 일부 편입하는 것도 접근해볼만한 시점이다.

필라델피아 반도체 지수와 코스피 연휴 기간 코스피와 상관관계가 높은 필라델피아 반도체 지수 1.6% 상승. MSCI 한국 ETF(EWY)도 1.6% 상승함에 따라 금일 국내 증시 상승 출발 예상



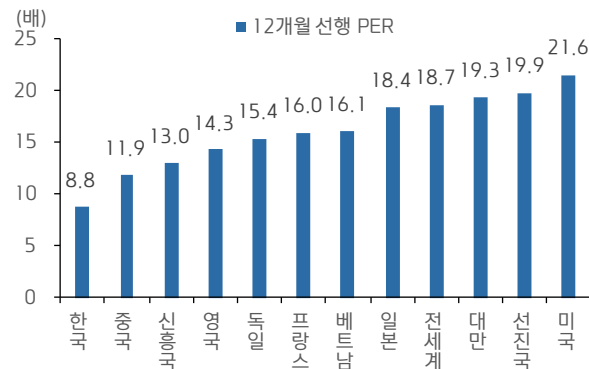
출처: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

주요국 이익 모멘텀 주요국 증시와 이익 모멘텀(전년 대비 12개월 선행 EPS 증가율)을 비교해보더라도, 한국의 이익 증가율은 현재 +140.3%로 대만(+30.5%), 미국(+16.3%), 일본(+14.3%), 중국(+7.8%), 독일(+3.1%) 대비 압도적인 수치를 기록



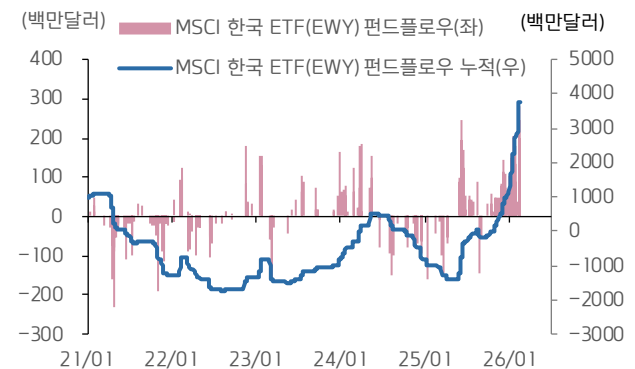
출처: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

주요국 밸류에이션 한국의 12개월 선행 PER은 현재 8.8배로 과거 10년 평균치(10배)를 밑돌고 있으며, 주요국과 비교해봐도 밸류에이션 매력度が 가장 높다는 점에서 추가 상승 기대



출처: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

MSCI 한국 ETF 자금 유입 패시브 수급의 가능성과 역할을 하는 MSCI 한국 ETF(EWY) 자금 유입액 연초 이후 상승 추세. 지난 3년간 미국 기술주로 집중되었던 자금이 아시아 증시로 순환하는 가운데 AI 인프라 사이클에서 국내 증시가 최대 수혜처로 주목

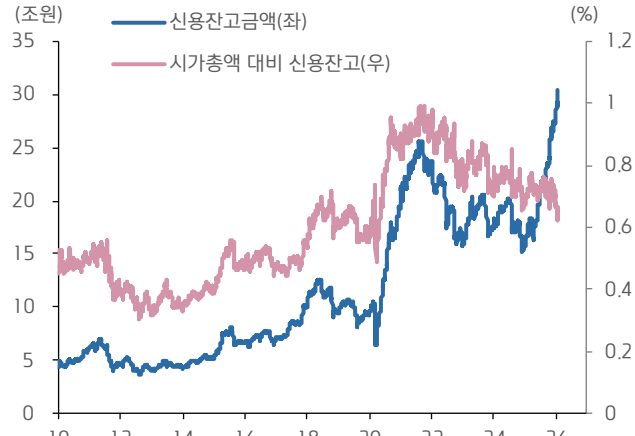


출처: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

국내 고객예탁금과 신용잔고 대내적으로 풍부한 증시 유동성 여건도 증시 상승을 뒷받침할 전망. 증시 대기성 자금인 고객예탁금은 현재 100조원을 상회. 개인투자자의 FOMO성 자금 유입이 가속화되며 레버리지성 자금인 신용잔고 금액도 31조원 수준까지 급증한 상태이나, 시가총액 대비 신용잔고 비중은 0.62%로 과거 고점이었던 1.0% 대비 낮다는 점에서 과열이라고 판단하기에는 이릅니다

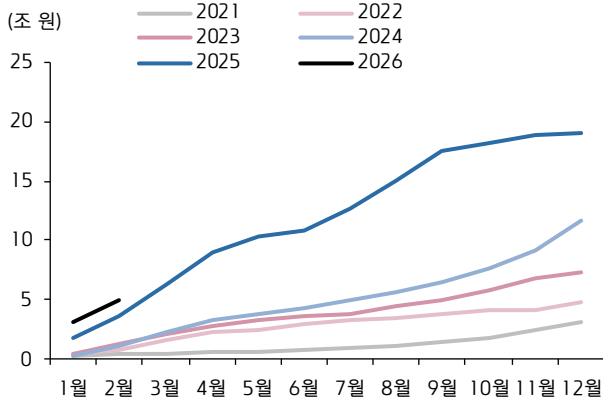


출처: FnGuide, 키움증권 리서치센터

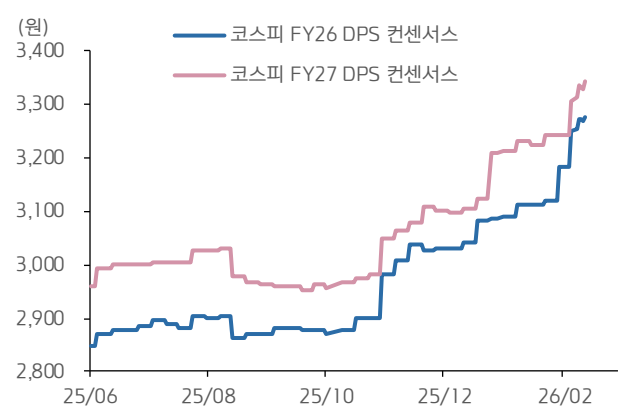


출처: FnGuide, 키움증권 리서치센터

국내 상장사 자사주 매입액과 코스피 DPS 컨센서스) 올해 2월 12일 누적 기준 자사주 매입액은 약 5조원으로 국내 상장사들은 역대 가장 빠른 속도로 자사주를 매입하고 있으며, 코스피의 DPS(주당배당금) 전망치도 꾸준히 우상향하고 있는 흐름. 국내 상장사 이익 전망 상황이 지속되고, 정부 정책이 뒷받침됨에 따라 기업의 주주환원 확대 기조도 증시 상승을 뒷받침할 전망

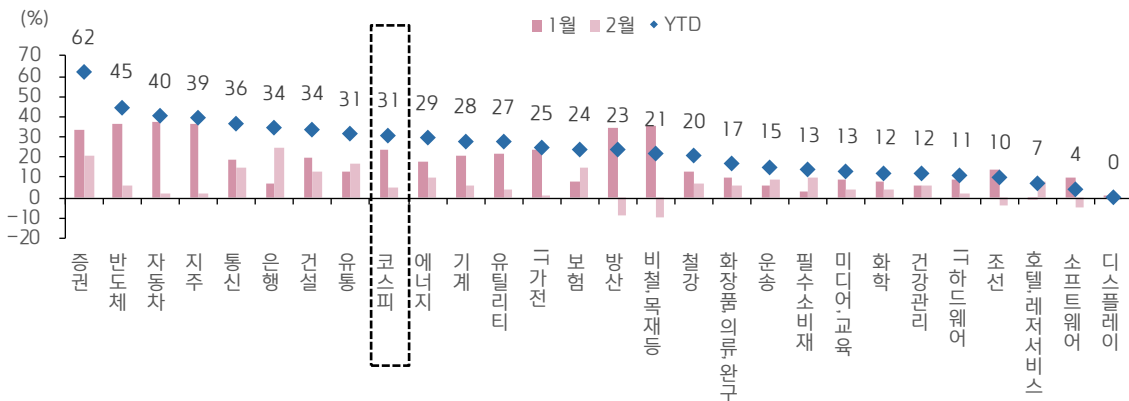


출처: Infomax, 키움증권 리서치센터



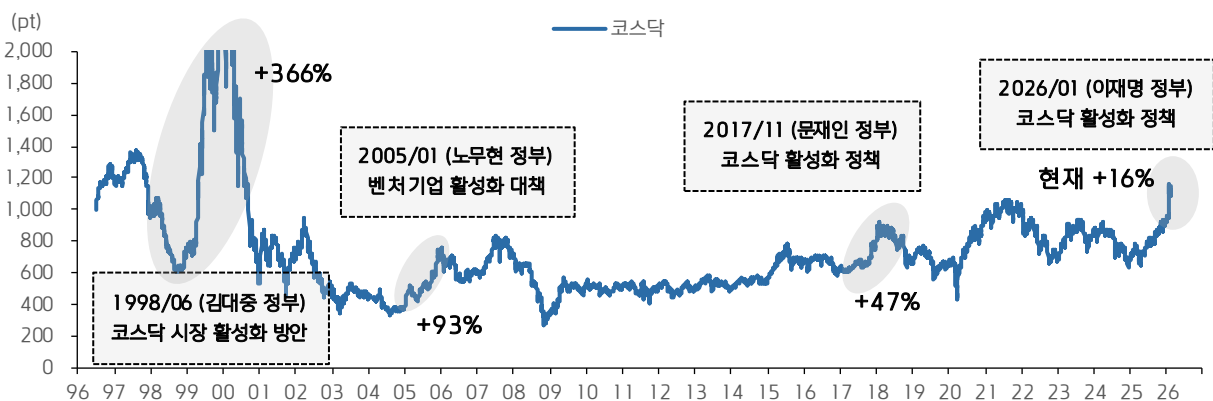
출처: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

연초 이후 국내 업종별 수익률) 연초 급등에 따른 차익 실현 물량, 3월 케빈워시 청문회, 미국 AI 수익성 우려 등이 단기적으로 노이즈로 작용할 소지는 있지만, 펀더멘털을 훼손할 이슈는 아니라는 점에서 국내 증시의 상승 경로는 유효하되 주도주 내 순환매 장세가 이어질 것으로 판단. 반도체를 코어로 구축하되 주주환원 모멘텀을 보유한 금융주와 실적 모멘텀을 보유한 전력기기, 방산주에 관심



출처: FnGuide, 키움증권 리서치센터

역대 정권별 코스닥 활성화 정책과 코스닥 지수 추이) 과거 코스닥 지수는 펀더멘털보다는 당면한 내러티브, 정책에 따른 모멘텀 플레이가 전통적으로 유효했던 시장. 코스피 5,000pt 도달 이후 정부의 증시 부양 정책 초점이 코스피에서 코스닥 시장으로 이동한 가운데 향후 세부적인 코스닥 정책 내용이 추가적으로 발표될 경우 코스닥의 상승 시나리오 대비할 필요



출처: FnGuide, 키움증권 리서치센터

2025년 12월 발표된 코스닥 시장 신뢰+혁신 제고 방안 주요 과제 및 향후 계획) 코스닥 활성화 정책은 타임라인상 상반기에 집중

추진과제	조치사항	일정
1. 코스닥 본부의 독립성·자율성·경쟁력 강화		
1-1. 코스닥시장위 선임요건 강화	거래소 운영규정 개정	'26.2Q
1-2. 별도 경영평가 도입	경영평가지침 등 개정	'26.2Q
1-3. 코스닥본부 조직진단·개편	조직·인력 진단	'26.2Q
2. 다산다사 구조의 상장심사·상장폐지 재설계		
2-1. 맞춤형 기술특례상장 전면도입	거래소 규정 시행세칙 개정	'25.12월
2-2. 기술심사 전문성 강화	기술전문 자문역 위촉	'26.1Q
2-3. 벤처펀드 공모규제 정비	자본시장법 시행령 개정	'26.2Q
2-4. 주된사업 변경기업 상장폐지 심사	거래소 상장규정 등 개정	'26.2Q
2-5. 상장폐지 인력·조직 확충	조직(팀) 신설	'26.1Q
2-6. 상장폐지 요건강화 안착	상장폐지 운영	계속
3. 안정적 기관투자자 진입여건 조성		
3-1. 코스닥벤처펀드, BDC 등 기관투자자 진입 촉진	금투협 인수업무규정 개정	'25.12월
	자본시장법 하위법규 개정	'26.1Q
	세제인센티브 방안 마련	'26.1Q
3-2. 연기금의 코스닥 시장 참여유인 제고	기금운용평가지침 반영	'26.1Q
3-3. 리서치보고서 확대	종투사 확대계획 수립·이행	계속
3-4. 기업가치 제고계획 공시 확대	거래소 상장규정 등 개정	'26.2Q
4. 신뢰받는 시장을 위한 투자자 보호 강화		
4-1. 중복상장 심사기준 정립	거래소 규정 시행세칙 개정	'26.1Q
4-2. IPO 풋백옵션 활용도 제고	금투협 모범규준 개정	'26.1Q
4-3. 주관사별 추정실적 비교공시 도입	금투협 인수업무규정 개정	'26.1Q
	금감원 비교공시	'25.12월
4-4. 코너스톤투자자 등 도입	자본시장법 개정	계속

출처: 금융위, 키움증권 리서치센터

코스닥 상대강도) 코스피 대비 코스닥 상대강도는 현재 -2표준편차를 하회하며, 통계적으로 역대 최대치 수준의 괴리를 보이고 있음



출처: FnGuide, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

-당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

-동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

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 사용될 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.