Quant Comment

신현용 Quant
hyunyong.shin@yuantakorea.com

KOSPI 최고치 경신, 지속될 신고가 랠리

최고치를 경신한 KOSPI

지난 9/10일 KOSPI 지수는 3,314.5pt를 기록하며 최고치(전고점 21년 7월 3,305.2pt)를 경신하였다. 미국 Oracle 발 AI 호재로 인한 반도체 이익 개선 기대감, 국민펀드 100억 → 150억 증액, 세제개편안 기대감 등이 작용하였다. 이후 대통령 취임 100일 기자회견에서 시장 심리와 투자자 의견을 수렴하는 정부의 유연한 태도가 확인됨에 따라 연일 신고가 랠리를 이어가고 있으며 9/15일 3,407.3pt를 기록하며 3,400선을 상회하였다.

'00년 이후 KOSPI 지수가 최고치를 경신한 사례는 총 5번으로 확인된다('05년, '07년, '11년, '17년, '20년). 최초 신고가 경신 이후 평균적으로 약 33주간 상승세가 지속되었다. 가장 짧은 신고가 랠리가 나타난 '07년(약 17주)를 제외하면 평균적으로 약 37주간 상승하였다. 다만, 상승세가 지속된 37주 중 신고가 경신 공백이 발생하는 주간은 약 20주로 변동성이 동반되는 모습이다. 또한, 신고가 랠리 기간 KOSPI 지수의 평균 수익률은 26.2%, '07년 제외 시 약 30.8%로 확인되며 장기적인 상승세가 확인된다. 역사적으로, **최고치 경신을 주도한 상승 요인은 증시 전반의 투자 심리 개선으로 연결되며 단기 이벤트가 아닌 장기적인 상승 요인으로 작용하는 특징이 확인**된다.

이익 사이클이 견인할 신고가 랠리

일반적으로 이익 사이클(12MF EPS YoY 증감률)은 주가와 동행하는 모습이 나타나고, 과거 신고가 경신 사례들 또한 이익 사이클 상승기와 맞닿아 있는 모습이 확인된다. '05년과 '06년의 경우 사이클 저점 이후 상승 전환되는 과정에서 최고치를 기록하였다. '11년 사례의 경우 대세적인 하락 사이클 속 일시적으로 나타난 상승 반전 시기 신고가를 경신하였다. 다만, 상승 사이클 주기가 짧아 신고가 랠리 또한 단기간에 종료되었다. 그 외 '17년은 상승 사이클 정점에서, '21년은 YoY 증감률이 플러스(+)로 전환되는 시기 최고치를 경신하였다.

올해는 이익 사이클 상승 반전에 따른 증시 강세가 예상된다. 현재 KOSPI 지수와 이익 사이클간 괴리가 심화되는 모습이 확인된다. 지속적인 상승세를 기록한 KOSPI 지수와 달리 이익 사이클은 하락세가 장기화되며 8월 이후 마이너스(-) 구간으로 진입하였다. 다만, 미국 Oracle의 수주잔고 급증으로 AI 인프라 투자 빅사이클이 다시 한번 주목받으며 반도체 업종 전반의 이익 개선 기대감이 작용하고 있다. WI26 기준 반도체 업종의 증시 내 순이익 비중은 약 30% 수준으로 최근 이익 사이클 하락을 견인하는 주요 요인으로 작용하였으나, 반도체 업종의 이익 개선 기대감이 작용하며 사이클 반전을 주도할 것으로 예상한다. 또한, 과거 10년간 12MF EPS 추정치 추이를 확인해본 결과 무역분쟁이 심화된 '18년과 러-우 전쟁 장기화와 경기 침체 우려가 심화된 '22년을 제외하면 8월 이후 대체로 플랫한 흐름이 나타난다. 이에 더해, 9월부터 기저가 낮아지는 구조적 사이클 상승 전환 또한 기대되는 상황이다. 결론적으로, **1) 반도체 이익 개선 기대감과 2) 기저효과에 따른 구조적 이익 사이클 상승 전환으로 증시 상승세를 뒷받침하며 신고가 랠리가 지속될 것으로 전망**한다.

지속될 모멘텀과 이익이 견조한 기업의 희소성

KOSPI 지수를 역대 최고치 수준까지 견인한 업종의 모멘텀은 최고치 경신 이후에도 견조한 성과가 지속되는 것으로 확인된다. 최고치 기록 전 저점부터 첫 최고치를 기록하는 기간 KOSPI를 아웃퍼폼한 업종의 경우 대체로 최고치 경신 이후 3개월간 KOSPI 지수를 아웃퍼폼하는 것으로 확인된다. 예컨대 '05년의 경우 최고치 이후 3개월 성과 상위 10개 업종 중 9개 업종이 최고치 경신 전 증시 상승을 견인하였던 업종으로 확인된다. 올해 4/9일 저점부터 첫 최고치 나타난 기간 KOSPI 지수를 아웃퍼폼한 업종은 기계, 조선, 보험, 유틸리티, 증권, 은행, 상사·자본재, 에너지, 반도체, 비철·목재 등이며 해당 업종들의 모멘텀이 지속될 가능성이 높다.

추가적으로, KOSPI 지수의 이익조정비율은 여전히 마이너스(-) 구간을 벗어나지 못하고 있으며 이익 트렌드 개선이 나타나는 기업은 여전히 희소한 것으로 확인된다. 반도체 업종 주도의 이익 사이클 반전이 기대되는 상황이지만 증시 전반적으로 이익 개선의 온기가 확산될 것으로 기대하긴 이르다는 판단이다. 이에 따라 이익 트렌드가 견조한 기업, 이익 사이클이 상승세를 나타내는 기업 등이 계속해서 부각될 것이라 판단한다.

종합해보면, 최고치 경신 이후에도 업종 모멘텀은 지속되는 것으로 확인되며, 이익이 견조한 기업에 대한 관심 역시 지속될 것으로 판단한다. 최종적으로, 4월 저점 이후 KOSPI 지수를 아웃퍼폼한 업종 내 지난 3개월간 이익 사이클 상승이 나타나고 있는 종목을 스크리닝하였다.

그림 1. '05년 이후 총 5번의 최고치를 경신. 지난 9/10일 약 4년만에 최고치 경신하며 3,400pt 상회

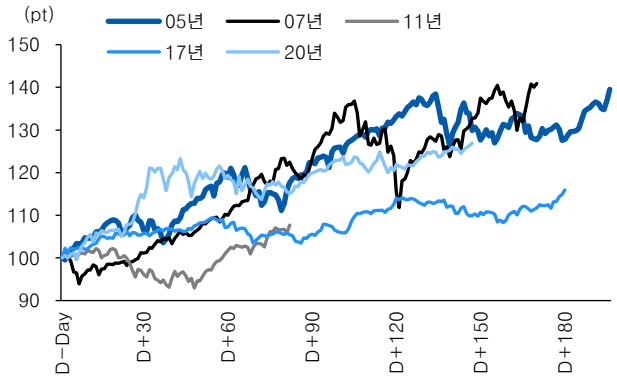
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

표 1. KOSPI 신고가 랠리 구간별 기간 및 수익률

기간		총 기간(주)	신고가 공백 주간(주)	수익률 (%)
1)	2005.07~2006.05	44	20	39.5
2)	2007.02~2007.10	36	18	40.9
3)	2011.01~2011.05	17	10	7.7
4)	2017.05~2018.01	39	24	15.9
5)	2020.11~2021.06	31	19	26.9
평균		33	18	26.2
3) '11년 제외 평균		37	20	30.8

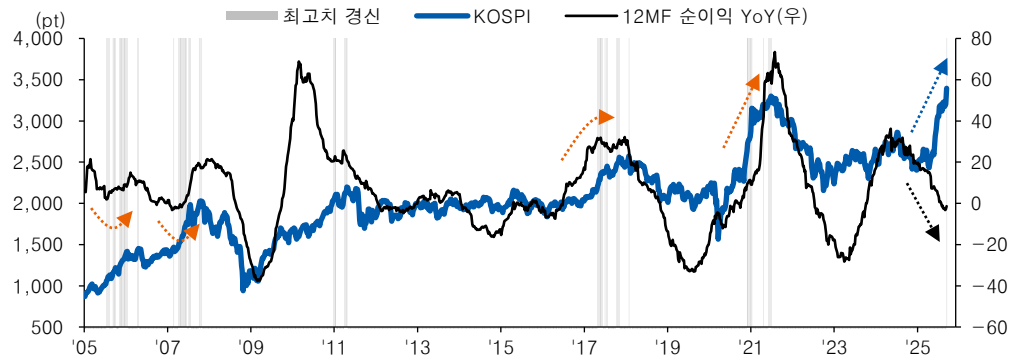
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

그림 2. 최고치 경신 구간별 KOSPI 지수 추이



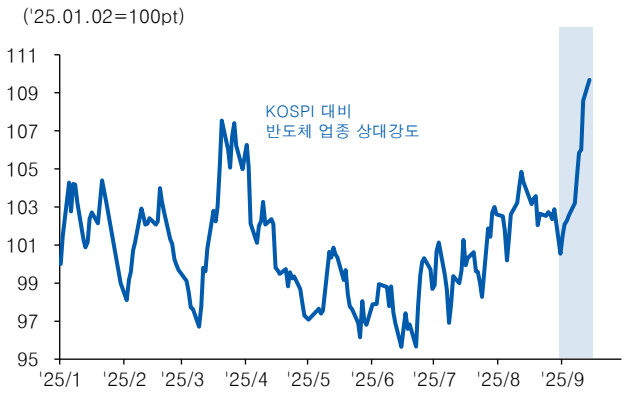
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터 주: 최고치 경신일(D-Day)=100pt, 거래일 기준

그림 3. KOSPI 이익 사이클이 우호적인 환경에서 최고치 경신이 발생. 올해 이익 사이클과 KOSPI 지수간 괴리가 확대



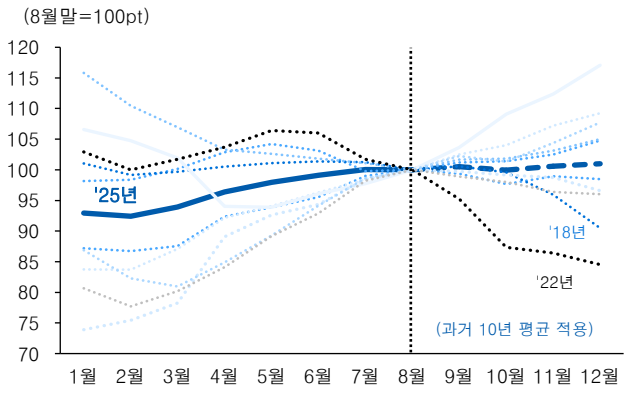
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

그림 4. 반도체 업종 이익 개선 기대감을 선반영



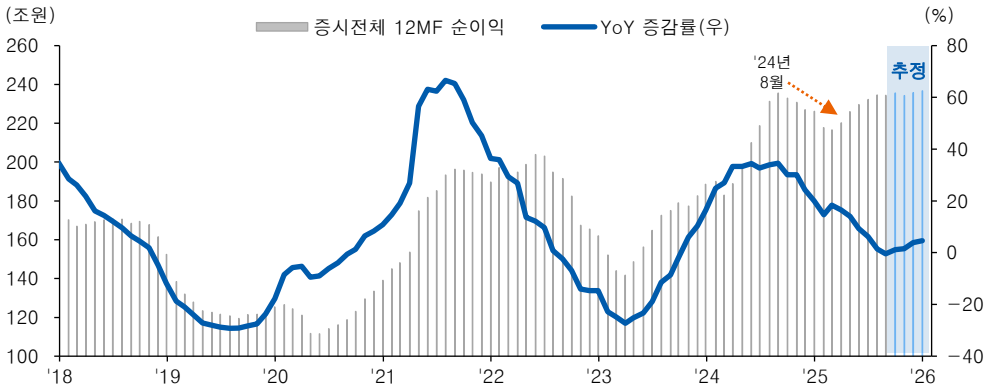
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터 주: 유니버스 200 종목 기준

그림 5. 과거 10 년 12MF 순이익 추이



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터 주: 유니버스 200 종목 기준

그림 6. 과거 10년 평균 적용시, 9월부터 기저가 낮아지는 구간에 진입하며 이익 사이클은 상승 전환



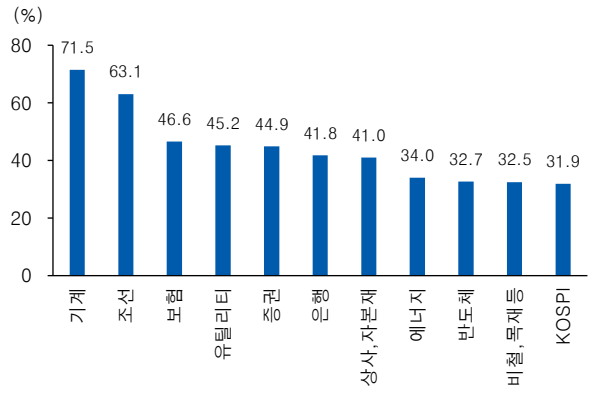
자료: FedWatch, 유안타증권 리서치센터

표 2. 최고치 경신 후 3개월 수익률 상위 10개 업종. 최고치 경신 전 상승기 KOSPI 지수 아웃퍼폼 업종 음영. 최고치 경신 이후 모멘텀 지속

No.	'05년		'07년		'11년		'17년		'20년	
	업종	수익률(%)	업종	수익률(%)	업종	수익률(%)	업종	수익률(%)	업종	수익률(%)
1	조선	33.7	조선	58.3	화학	17.9	철강	16.2	IT가전	42.2
2	증권	33.4	기계	43.2	자동차	17.4	보험	15.4	에너지	39.9
3	기계	29.3	운송	41.2	에너지	15.3	은행	14.6	자동차	33.7
4	소프트웨어	26.1	화학	36.3	비철,목재등	12.8	통신서비스	14.4	반도체	26.5
5	보험	25.6	비철,목재등	32.8	철강	6.9	화학	14.0	디스플레이	25.1
6	은행	25.4	건설,건축	32.4	보험	6.8	증권	13.8	화학	23.7
7	건설,건축	24.2	에너지	29.4	조선	5.2	비철,목재등	10.1	소프트웨어	23.6
8	자동차	21.3	상사,자본재	27.5	반도체	4.9	IT가전	9.9	상사,자본재	18.7
9	화장품 등	18.3	철강	20.6	건강관리	1.2	IT하드웨어	9.5	운송	17.7
10	철강	18.1	건강관리	18.0	소프트웨어	1.0	건강관리	8.4	IT하드웨어	16.9

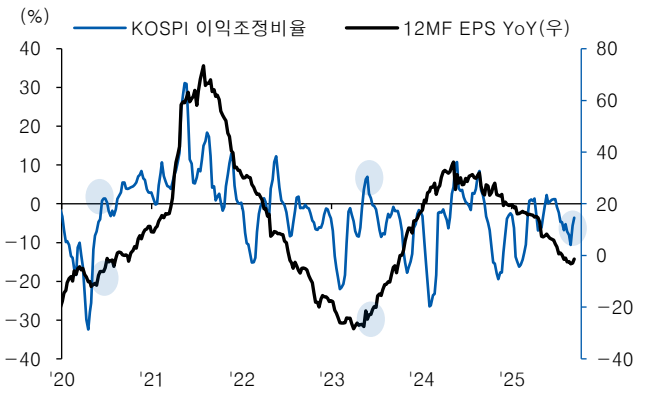
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터 주: WI26 기준

그림 7. 올해 전 저점(4/9 일) 이후 KOSPI 아웃퍼폼 업종



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터 주: WI26 기준

그림 8. 마이너스(-) 구간을 벗어나지 못한 KOSPI 이익조정비율



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

표 3. 올해 전 저점(4/9 일) 이후 KOSPI 를 아웃퍼폼한 업종 내 지난 3 개월간 이익 사이클(12MF EPS YoY) 상승세가 나타나고 있는 종목 스크리닝

종목 코드	종목명	업종	시가총액 (억원)	12MF EPS YoY(%)			하반기(3Q+4Q) 이익 추정치		
				7월말 기준	8월말 기준	9월 기준	8월말 기준 (억원)	9월 기준 (억원)	조정률 (%)
A005930	삼성전자	반도체	4,528,523	-31.0	-30.5	-25.0	171,195	174,977	2.2
A267250	HD 현대	에너지	129,786	-4.5	5.3	9.8	24,891	26,306	5.7
A079550	LIG 넥스원	상사, 자본재	108,900	54.4	56.3	57.2	1,570	1,599	1.8
A443060	HD 현대마린솔루션	조선	93,917	44.5	44.8	46.5	1,893	1,913	1.0
A005940	NH 투자증권	증권	77,149	9.8	13.0	13.1	5,194	5,194	0.0
A001040	CJ	상사, 자본재	57,479	-11.5	3.9	4.4	14,172	14,218	0.3
A175330	JB 금융지주	은행	47,031	10.3	10.4	10.5	4,376	4,376	0.0
A042670	HD 현대인프라코어	기계	28,894	-10.1	-4.2	-2.5	1,654	1,654	0.0
A039030	이오테크닉스	반도체	26,980	-13.8	-8.9	-7.6	397	419	5.6
A267270	HD 현대건설기계	기계	16,195	-10.5	-6.7	-3.8	786	786	0.0
A083650	비에이치아이	에너지	14,869	198.2	227.6	343.7	326	358	9.8
A067310	하나마이크론	반도체	12,280	-25.9	-21.9	-13.0	825	948	14.9

자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터 주: WI26 기준

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함.
  (작성자: 신현용)
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할 만하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.