2025/10/13

[Asset Allocation]

김준우 책임연구원 jwkim07@iprovest.com

훼손되지 않을 증시 모멘텀

- 트럼프 발 美·中 무역전쟁 리스크로 인한 국내 증시 조정은 불가피할 것으로 판단. 그럼에도 불구하고, 국내 증시 상승 모멘텀은 지속 예상. 기술적 분석, 미국 경기국면, 글로벌 유동성, 수급, 한국 수출, 실적 모멘텀 등을 고려할 경우 방향은 상방이 여전히 유효하기 때문.

- 실적 시즌이 시작된 만큼, 25Q3 영업이익 컨센서스 변동 추이를 확인할 필요. 코스피 영업이익 컨센서스의 경우 1M 전 대비 +2.3%, 1W 전 대비 +0.2% 상향. 반도체 업종은 1M 전 대비 +10.2%, 1W 전 대비 +1.5% 상향.

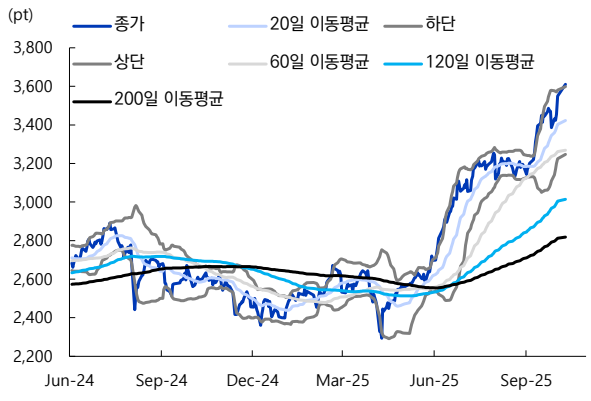
- 실적 시즌에는 개별 종목 선별이 중요. 종목별 실적 발표 이전까지 기대 심리로 인한 추가 상승이 유효하기 때문. 10/10일 기준, 시가총액 5,000억원 이상 종목 대상으로 9월 말 대비 영업이익 컨센서스가 상향된 TOP5 종목은 태광(+11.6%), LG디스플레이(+10.4%), 성광벤드(+9.6%), 롯데관광개발(+9.2%), 포스코인터네셔널(+8.0%). 삼성전자는 +3.3% 상향되며 TOP11을 기록.

트럼프 발 美·中 무역전쟁 리스크 재점화. 그럼에도 불구하고, 증시 모멘텀은 지속 예상

10/11일 새벽, 트럼프는 중국의 희토류 수출 통제에 대응하기 위해 11/1일부터 중국에 100% 추가 관세를 부과하겠다고 밝혔다. 해당 이슈로 인해 S&P500은 -2.7%, 나스닥은 -3.6% 하락했다. 이러한 영향으로 국내 증시도 일부 조정이 불가피할 것으로 예상된다.

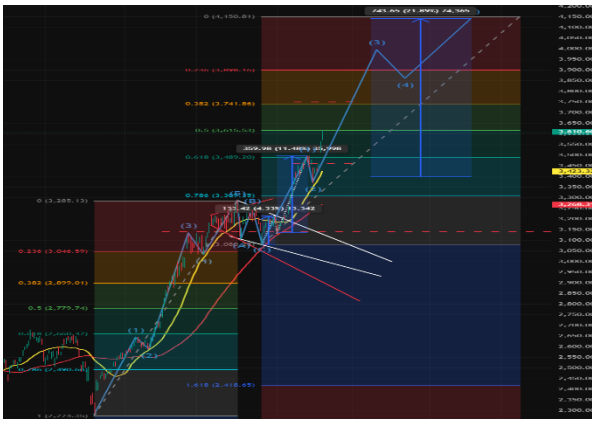
그러나, 한국과 미국 모두 4월 이후 시작된 상승 모멘텀이 훼손되지 않는 수준에서 끝날 것으로 생각된다. 이는 지난 4월의 학습효과와 경기국면, 유동성, 수급, 수출 및 실적 모멘텀 등 국내 증시를 둘러싼 긍정적 요인들 때문이다. 먼저, 필자는 지난 9/26일 발간한 "M&M #03: 유동성과 실적의 콜라보" 자료에서 언급했던 뷰를 유지하며, 10월 코스피 밴드는 하단 3,460pt ~ 상단 3,750pt로 상향한다. 기존에 필자가 제시했던 10월 코스피 밴드는 하단 3,365pt ~ 상단 3,650pt 수준으로, 추석 연휴 전 10월 초까지 일부 조정이 발생할 것으로 예상했다. 그러나 9/26일 조정이 발생하며 코스피는 장중 3,365.73pt를 기록했고, 이후 다시 가파르게 상승했다.

[도표 1] 이동평균선 정배열 지속



자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터. 주: 10/10 종가 기준

[도표 2] 상승 5파동의 3번째 파동이 진행 중인 것으로 판단



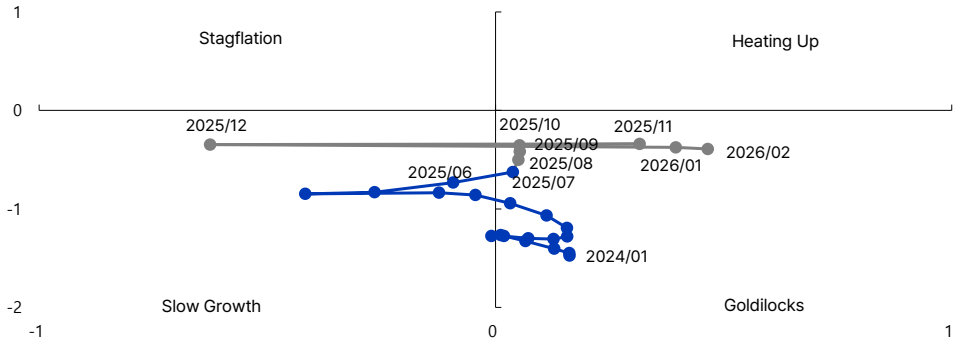
자료: TradingView, 교보증권 리서치센터. 주: 10/10 종가 기준

낙관적인 미국 경기국면, 글로벌 유동성, 수출 모멘텀

거시적인 관점에서 미국 경기국면을 판단하는 것은 국내 증시 방향성을 판단하기 위한 중요한 요인이다. 이는 국내 증시가 미국 증시에 대한 상관관계가 높고, 수출에 대한 민감도가 높기 때문이다. "AI와 함께하는 자산배분(7/1)" 자료의 국면 예측 모델에 따르면, 10월 현재 국면은 여전히 Goldilocks 국면에 위치하는 것으로 나타났으며, 11월 역시 Goldilocks 국면으로 진입한 것으로 나타났다. 12월의 경우 여전히 Slow Growth 국면에 위치할 것으로 예상되고 있으나, 해당 국면으로의 압력은 동일한 수준에 위치하고 있다.

글로벌 유동성의 경우, 아직 9월 데이터가 발표되지 않았으나, 8월 말 기준으로 전월 대비 +1.6% 증가한 것으로 수정되었다(9/26 M&M #03 자료 작성 당시 +1.2%). 이러한 수정치와 미국 금리 인하 사이클을 고려하면, 글로벌 유동성 확대는 지속될 것으로 생각된다.

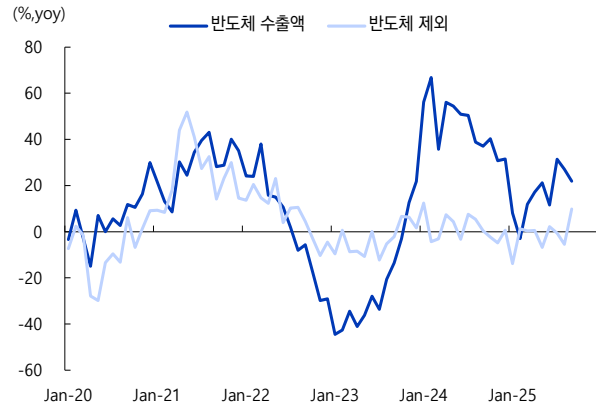
[도표 3] 현재 경기는 Goldilocks 국면에 위치



자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터. 주: 왼쪽부터 10/1, 10/2, 10/10

국내 반도체 수출의 경우, 9월 +21.9%yoy를 기록하며 수출 모멘텀이 하락하는 것으로 나타났다(7월 +31.4%yoy, 8월 27/1%yoy). 그러나 현재 국면, 유동성, 반도체 실적 등을 고려할 경우 수출 모멘텀은 여전히 지속되고 있는 것으로 생각된다. 반도체 수출 비중은 상승 추세가 지속되고 있으며, 9월 전체 수출은 전년 대비 +12.6%yoy를 기록하며 큰 폭 증가했기 때문이다.

[도표 4] 9월 수출은 +12.6%yoy, 반도체 수출은 +21.9%yoy 증가



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 9월 반도체 수출 비중은 25.2%를 기록

자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

국내 증시, 고평가를 논하기에는 이르다

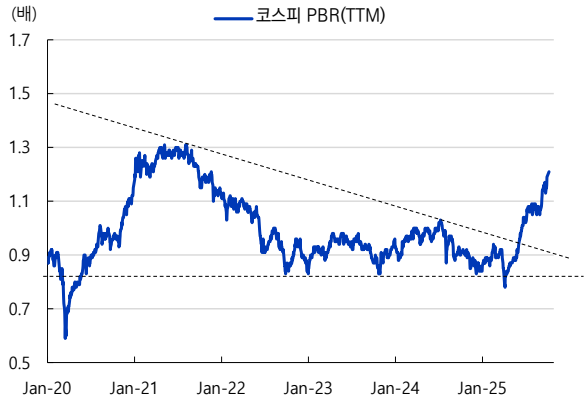
10/10일 기준, 코스피 12M Fwd PER은 11.22배, PBM(TTM)은 1.21배를 기록했다. 시장 참여자의 증시 과열 리스크에 대한 우려는 증가하고 있으나, 필자는 고평가를 논하기에는 이르다고 판단한다. 이는 코로나 이후 유동성 장세 이후부터 12M Fwd PER 상단 저항선을 보면 보면 추가적인 상승은 유효할 것으로 생각되며, PBR(TTM) 기준으로는 이미 상단 저항선을 돌파한 후 상승 추세가 지속되고 있기 때문이다.

물론, 최근 들어 부각되는 원달러 환율 리스크와 트럼프 발 美·中 무역갈등 리스크 재점화를 고려하면, 국내 주식 비중 축소를 고려할 수 있다. 그러나, 원달러 추세는 상승쐐기형 패턴을 보이고 있으며, 일반적으로 상승쐐기형 패턴은 하단을 돌파하며 하락을 암시하는 패턴을 의미한다. 또한, 코스피는 PER 밴드 11배를 강하게 돌파한 후 가파른 상승세를 유지하고 있으며, 12M Fwd EPS도 역사적 상단 저항선을 돌파했다. 밸류에이션 밴드 측면에서 역사적 상단 저항선을 보수적으로 고려해도 코스피 추가 상승 가능성은 존재하는 것으로 판단된다.

[도표 6] 10/10일 기준, 12M Fwd PER은 11.22배

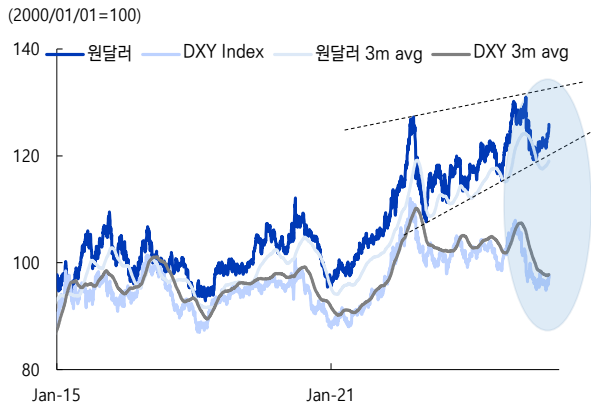
자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터. 주: 10/10 종가 기준

[도표 7] PBR(TTM)은 1.21배



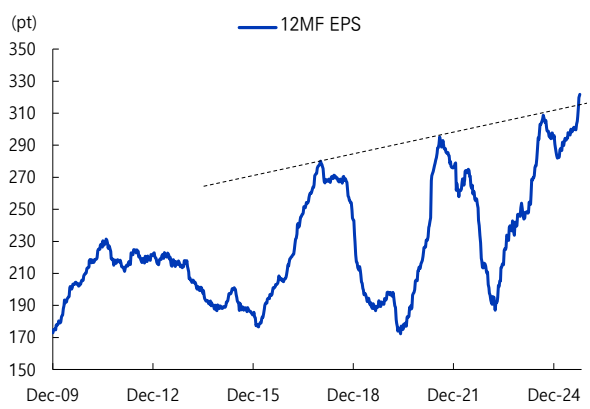
자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터. 주: 10/10 종가 기준

[도표 8] 상승쐐기형 패턴의 원달러 추세



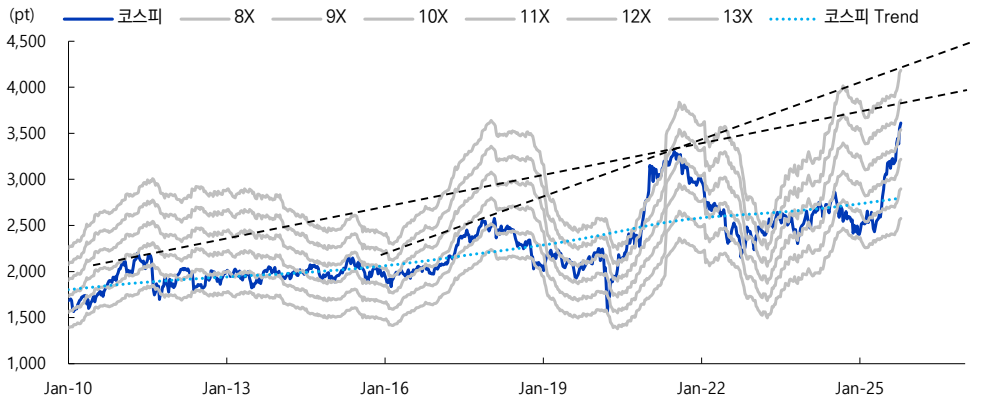
자료: Refinitiv, 교보증권 리서치센터. 주: 10/10 종가 기준

[도표 9] 역사적 상단 저항선을 돌파한 코스피 12MF EPS



자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터. 주: 10/10 종가 기준

[도표 10] 주가 상방은 여전히 유효



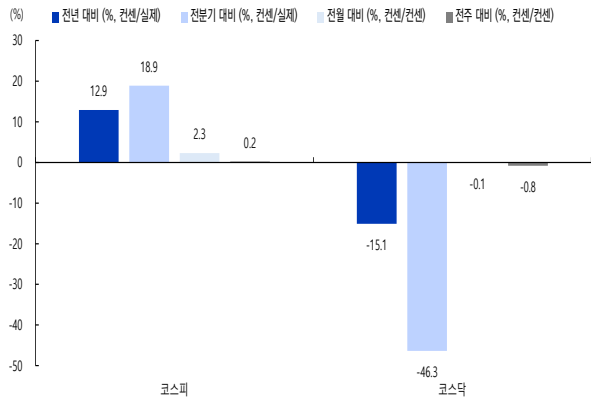
자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터. 주: 10/10 종가 기준

실적 측면에서도 코스피 추가 상승은 유효한 것으로 생각된다. 10/10일 종가 기준, 25Q3 코스피 실적 컨센서스는 78조 2,572억원으로 실적 피크아웃(Peak Out)이 예상되며, 실적 모멘텀 측면에서는 25Q4 실적까지 모멘텀이 지속될 전망이다. 25Q4 실적 시즌이 내년 1~3월인 것을 고려하면, 국내 증시 상방은 여전히 유효하다.

특히, 국내 증시의 방향성을 결정하는 반도체 업종의 경우, 25Q3부터 실적 모멘텀 회복이 예상되며, 해당 모멘텀은 26Q2까지 지속될 전망이다. 또한, 반도체 업종에 대한 외국인지분율도 올해 5월부터 상승 추세가 지속되고 있다(10/10 기준, 반도체 외국인지분율은 49.67%).

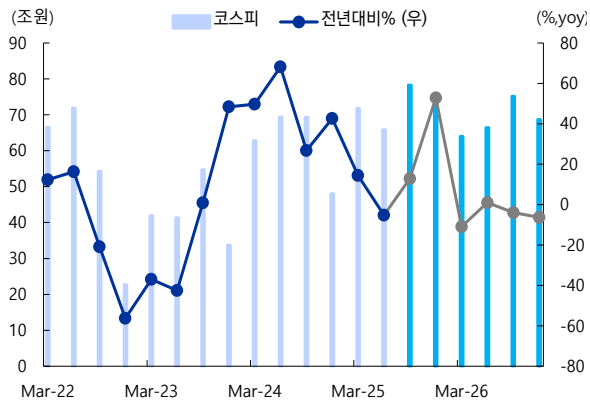
그러나 실적 시즌이 시작된 만큼, 25Q3 컨센서스 변동 추이를 확인할 필요가 있다. 코스피 영업이익 컨센서스의 경우, 10/10일 기준으로 전년 대비 +12.9%, 전분기 대비 +18.9%, 1개월 전 대비 +2.3%, 전주 대비 +0.2% 증가할 것으로 나타났다. 반도체 업종은 전년 대비 +12.9%, 전분기 대비 +48.2%, 1개월 전 대비 +10.2%, 1주 전 대비 +1.5% 상향되었다.

[도표 11] 코스피, 코스닥 영업이익 컨센서스 변동



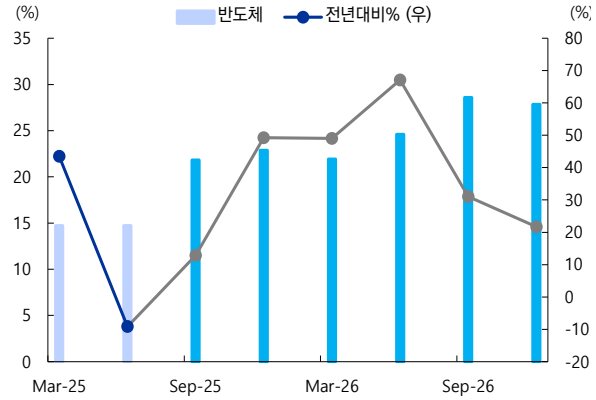
자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터. 주: 10/10 종가 기준

[도표 12] 코스피 영업이익 추이



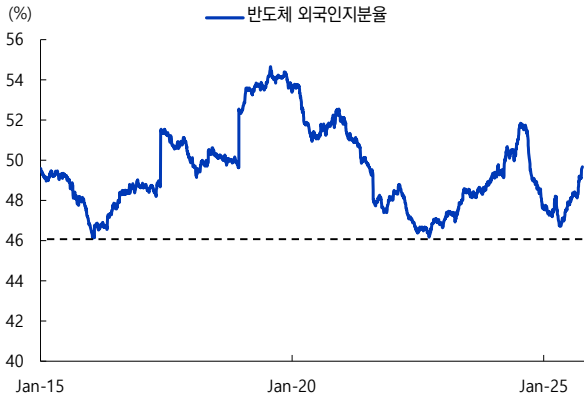
자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터. 주: 10/10 종가 기준

[도표 13] 반도체 실적 모멘텀은 26Q2 까지 유효



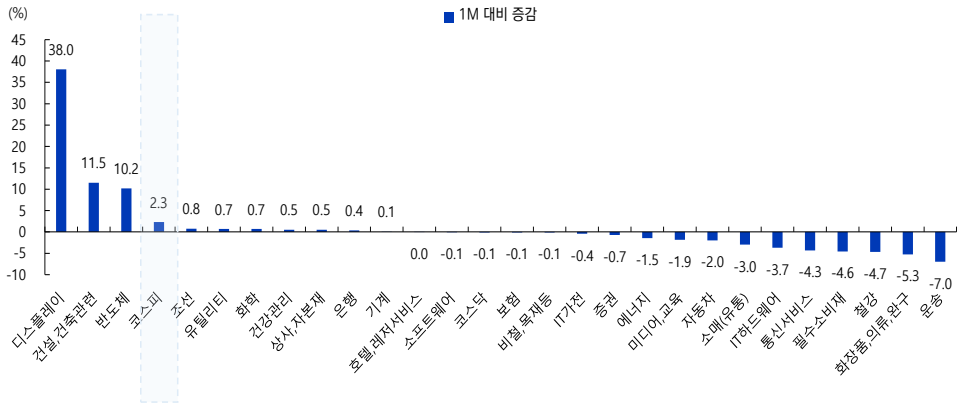
자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터. 주: 10/10 종가 기준

[도표 14] 꾸준히 증가하는 반도체 외국인지분율



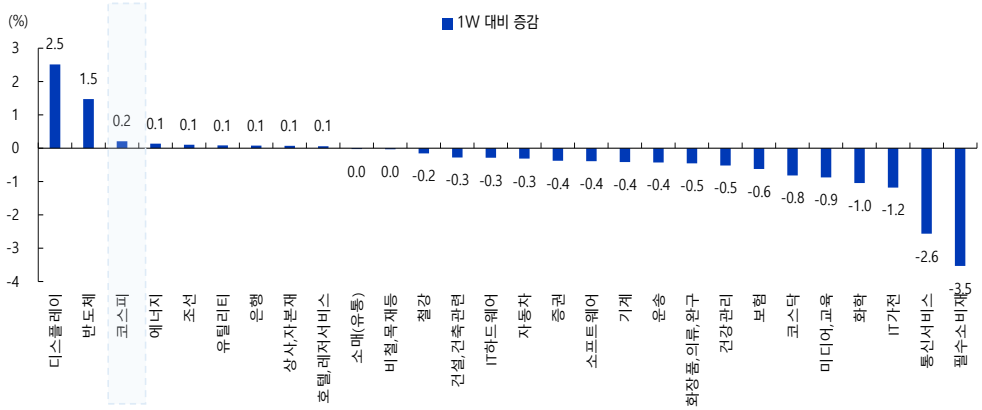
자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터. 주: 10/10 종가 기준

[도표 15] 1 개월 전 대비 25Q3 컨센서스 변동



자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터. 주: 10/10 종가 기준

[도표 16] 1 주 전 대비 25Q3 컨센서스 변동



자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터. 주: 10/10 종가 기준

[도표 17] 25Q3 섹터별 영업이익 컨센서스 변동

종목코드	시가총액 (십억원)	실적 컨센서스 (십억원)	전년 대비 (%, 컨센/실제)	전분기 대비 (%, 컨센/실제)	1M 전 대비 (%, 컨센/컨센)	1W 전 대비 (%, 컨센/컨센)	연초 대비 수익률 (%)
디스플레이	17,691	537	1360.7	1041.8	38.0	2.5	29.2
화학	83,609	945	1087.0	255.5	0.7	-1.0	9.6
에너지	75,476	3,230	1077.8	249.4	-1.5	0.1	33.1
조선	164,461	2,303	146.9	-1.4	0.8	0.1	97.1
기계	184,810	1,857	64.6	-10.9	0.1	-0.4	141.2
미디어,교육	36,215	556	63.6	21.4	-1.9	-0.9	25.7
IT 하드웨어	69,929	707	52.5	177.2	-3.7	-0.3	34.0
상사,자본재	218,489	7,165	51.9	91.2	0.5	0.1	110.6
건강관리	311,167	1,562	51.1	14.9	0.5	-0.5	15.8
유틸리티	38,314	5,611	41.6	92.0	0.7	0.1	54.6
IT 가전	148,624	831	27.1	1436.6	-0.4	-1.2	-5.1
소매(유통)	19,351	844	27.0	67.2	-3.0	0.0	22.2
호텔, 레저서비스	13,084	307	24.1	36.8	0.0	0.1	33.2
건설,건축관련	44,648	1,382	19.9	-28.4	11.5	-0.3	33.2
소프트웨어	170,061	1,994	19.7	-0.4	-0.1	-0.4	28.2
코스피	2,889,961	78,257	12.9	18.9	2.3	0.2	50.5
반도체	958,781	21,819	12.9	48.0	10.2	1.5	94.4
은행	180,003	8,733	-1.5	-3.5	0.4	0.1	42.8
보험	78,090	2,959	-5.0	-20.0	-0.1	-0.6	39.8
철강	35,292	930	-5.5	-11.4	-4.7	-0.2	7.5
증권	73,076	2,763	-13.4	-39.1	-0.7	-0.4	61.6
코스닥	452,795	2,290	-15.1	-46.3	-0.1	-0.8	26.7
비철,목재등	34,481	394	-18.7	-38.5	-0.1	0.0	11.0
화장품, 의류,완구	72,536	1,377	-19.6	-30.6	-5.3	-0.5	25.8
자동차	151,517	7,007	-24.9	-27.2	-2.0	-0.3	6.3
통신서비스	31,074	829	-33.3	-49.9	-4.3	-2.6	12.5
필수소비재	64,819	1,820	-36.2	-26.3	-4.6	-3.5	25.9
운송	67,158	2,085	-41.4	37.0	-7.0	-0.4	12.5

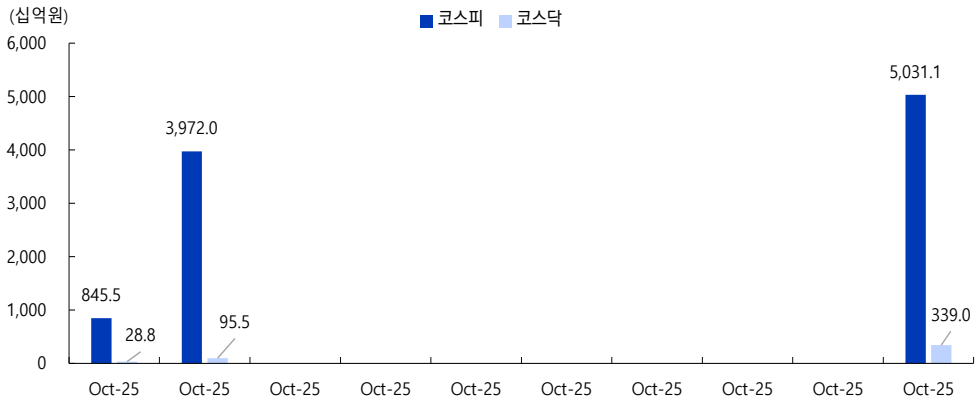
자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터. 주: 10/10 종가 기준. 전년 대비 증감 내림차순

실적 시즌에는 개별 종목 선별이 중요

일반적으로 실적 시즌에는 증시 방향, 섹터 모멘텀 보다 개별 종목을 선별하는 것이 더 중요하다. 이는 실적 시즌에 개별 종목 실적 발표 전까지 기대 심리로 인한 추가 상승이 유효하기 때문이다. 즉, 종목 장세가 더 강하다는 의미이다.

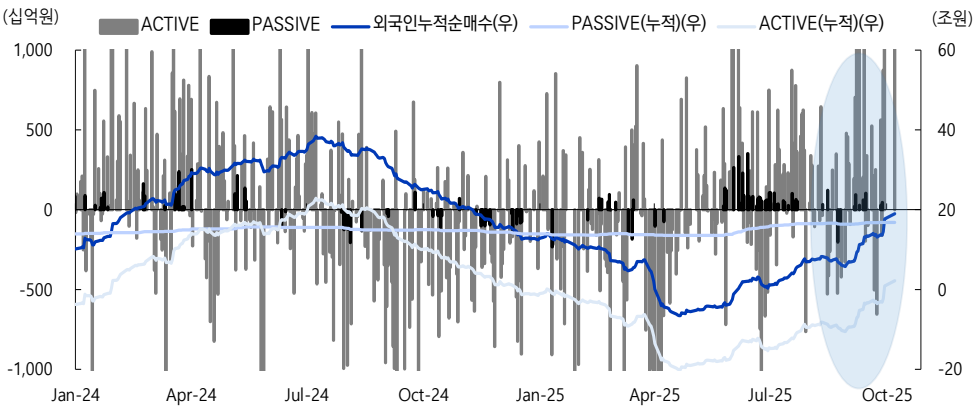
10월 들어, 3영업일 동안 국내 증시에 대한 외국인 수급은 지속되었다. 코스피에 대한 외국인 누적 수급은 10/1일부터 10/10일까지 3영업일 간 약 +5조 311억원을 기록했다(동 기간 코스닥은 약 +3,390억원을 기록). 일별로 보면, 10/1일은 +8,455억원, 10/2일 +3조 1,265억원, 10/10일 +1조 592억원 자금이 유입되었다. 이러한 수급 모멘텀 역시 트럼프 발 리스크로 인한 조정으로 흔들릴 수 있으나, 앞서 언급했듯 단기적인 수준에서 그칠 것으로 생각된다. 특히, 외국인 누적 순매수 추이(도표 19)를 보면 상승 추세는 여전히 지속되고 있으며, 여전히 우호적인 미국 경기(Goldilocks 국면), 글로벌 유동성 확대 지속 예상, 국내 증시 실적 모멘텀 회복 등을 고려하면 조정 시 비중확대 전략이 유효할 것으로 판단된다. 다만, 실적 시즌이 시작된 만큼, 실적 모멘텀이 유효하거나 실적 컨센서스가 상향된 종목에 대한 관심이 필요하다.

[도표 18] 10 월 외국인 누적순매수



자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터. 주: 왼쪽부터 10/1, 10/2, 10/10

[도표 19] 외국인 누적순매수 추이



자료: Bloomberg, Quantiwise, 교보증권 리서치센터. 주: 10/10 종가 기준

[도표 20] 25Q3 컨센서스 상향 종목 TOP30

종목코드	종목명	시가총액 (십억원)	1W 대비 수익률	1M 대비 수익률	3M 대비 수익률	6M 대비 수익률	12M 대비 수익률	전망치 변동
A023160	태광	759	4.6	0.2	43.3	29.6	105.8	11.6
A034220	LG 디스플레이	7,810	7.1	34.2	67.6	94.5	51.5	10.4
A014620	성광벤드	894	1.1	-4.7	13.7	28.0	139.7	9.6
A032350	롯데관광개발	1,363	-2.9	4.5	-4.5	96.0	68.4	9.2
A047050	포스코인터내셔널	8,418	-2.0	-2.4	-7.1	-8.3	-15.2	8.0
A082740	한화엔진	3,972	-2.5	4.2	77.0	108.8	215.0	4.7
A096770	SK 이노베이션	17,412	-1.8	-3.3	-14.9	0.8	-16.3	4.7
A003670	포스코퓨처엠	13,013	-0.1	12.9	13.0	9.7	-40.3	4.3
A057050	현대홈쇼핑	640	-0.7	-4.0	-7.8	13.4	15.1	4.2
A004990	롯데지주	2,943	-1.1	-11.0	-20.3	34.2	15.4	3.6
A005930	삼성전자	558,814	6.1	30.0	54.8	67.4	60.3	3.3
A195940	HK 이노엔	1,285	-0.9	-4.5	5.2	33.4	-7.5	3.3
A329180	HD 현대중공업	45,718	-2.5	2.2	28.6	59.0	172.6	3.0
A353200	대덕전자	1,749	15.3	36.4	97.7	149.5	95.9	3.0
A138930	BNK 금융지주	4,430	-4.1	-8.9	-6.6	45.1	52.8	3.0
A069620	대웅제약	1,533	0.0	-8.1	-18.6	2.3	-12.0	2.5
A010950	S-Oil	7,521	7.2	11.3	3.7	28.0	7.7	2.2
A302440	SK 바이오사이언스	3,609	-2.6	-5.7	-4.8	19.2	-16.7	2.1
A012510	더존비즈온	2,868	1.2	17.1	16.5	69.5	102.1	2.0
A195870	해성디에스	722	8.0	73.3	53.8	81.8	42.7	2.0
A139130	iM 금융지주	2,173	-1.7	-6.5	-10.6	50.8	64.7	1.8
A207940	삼성바이오로직스	72,170	0.5	-1.9	-6.1	-0.5	1.9	1.6
A122870	와이지엔터테인먼트	1,862	1.8	-0.8	14.2	71.7	167.7	1.5
A036460	한국가스공사	3,577	-0.1	-4.4	-15.2	9.5	-11.4	1.4
A035900	JYP Ent.	2,668	2.2	-2.5	5.8	25.6	46.7	1.3
A035720	카카오	27,468	4.2	3.7	2.1	55.3	66.3	1.3
A009150	삼성전기	15,723	7.5	16.6	53.5	76.9	60.9	1.2
A278470	에이피알	9,620	0.8	13.0	59.8	290.0	372.4	1.2
A247540	에코프로비엠	10,983	-3.4	-3.0	10.6	8.5	-39.7	1.1
A011070	LG 이노텍	4,539	1.8	19.3	21.5	42.3	-6.0	1.1

자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터. 주: 10/10 종가 기준. 컨센서스 변동은 9월 말 대비. 시가총액 5,000억원 이상 종목 대상

[도표 21] 25Q3 컨센서스 하향 종목 TOP30

종목코드	종목명	시가총액 (십억원)	1W 대비 수익률	1M 대비 수익률	3M 대비 수익률	6M 대비 수익률	12M 대비 수익률	전망치 변동
A336260	두산퓨얼셀	2,142	6.5	23.2	34.6	139.7	81.7	-35.1
A010060	OCI 홀딩스	1,627	0.8	-9.0	3.0	39.7	26.8	-25.6
A035760	CJ ENM	1,559	1.1	0.4	2.0	25.4	10.9	-16.6
A189300	인텔리안테크	565	10.9	8.7	7.1	53.1	-4.7	-15.5
A000210	DL	759	-1.0	-7.1	-30.7	20.5	-17.0	-15.5
A017670	SK 텔레콤	11,728	0.4	-0.4	-1.3	-2.3	-1.3	-15.4
A000100	유한양행	9,652	0.7	1.0	7.7	11.6	-23.9	-13.8
A120110	코오롱인더	965	1.0	-7.9	-22.5	24.7	2.6	-13.7
A086900	메디톡스	866	-1.7	-2.7	-29.3	-18.2	-36.3	-12.5
A000880	한화	6,297	-2.2	-5.1	-10.2	100.0	192.2	-9.7
A285130	SK 케미칼	1,013	1.2	-2.7	-19.5	66.1	19.2	-8.8
A194480	데브시스터즈	582	-1.0	-6.5	5.1	11.7	24.9	-8.5
A001120	LX 인터내셔널	1,188	1.0	-0.2	-3.0	22.1	5.0	-8.1
A352820	하이브	11,350	1.9	-6.5	-0.7	18.7	52.6	-5.8
A253450	스튜디오드래곤	1,318	-0.9	-2.9	-8.1	-3.6	15.2	-5.5
A039130	하나투어	754	-1.8	-7.3	-14.5	-0.7	-2.5	-5.5
A073240	금호타이어	1,308	-3.3	-6.8	-8.4	4.7	5.0	-5.2
A011210	현대위아	1,319	-2.2	-7.3	-4.3	19.5	-4.9	-4.9
A097520	엠씨넥스	557	4.0	3.9	16.5	37.2	72.4	-4.7
A000720	현대건설	6,258	1.3	-6.2	-22.6	48.7	86.1	-4.4
A004020	현대제철	4,344	-2.0	-11.9	-1.5	41.2	14.4	-3.7
A323410	카카오뱅크	11,018	-2.3	-6.3	-27.8	11.6	5.0	-3.5
A005490	POSCO 홀딩스	21,285	-3.7	-7.4	-16.4	0.8	-29.2	-3.1
A298020	효성티앤씨	900	-3.3	-5.7	-19.4	2.0	-32.3	-3.0
A004170	신세계	1,712	-2.6	1.8	-5.5	21.5	13.6	-2.9
A018290	브이티	1,044	-2.0	-6.4	-14.9	-10.6	-19.0	-2.7
A030200	KT	12,563	-2.6	-2.5	-11.3	3.4	23.7	-2.5
A003490	대한항공	8,322	-1.7	-5.4	-7.6	5.6	3.7	-2.5
A229640	LS 에코에너지	1,239	3.9	5.1	24.5	42.2	53.2	-2.4
A069960	현대백화점	1,869	-5.7	6.3	5.5	47.2	77.4	-2.4

자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터. 주: 10/10 종가 기준. 컨센서스 변동은 9월 말 대비. 시가총액 5,000억원 이상 종목 대상

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.