전망 수정: 향후 1개월 코스피 상단 변경

코스피 상승 탄력 강화. 1개월 전망치 상단을 3,500p에서 3,750p로 수정
밸류에이션 확장 지속. 한국 주주환원정책과 연준 통화완화 기조가 긍정적
IT 중심으로 이익 성장세 강화. 환율 부담만 없다면 추가 상승이 가능할 것

코스피 예상치 3,750p로 상향 조정

향후 1개월 코스피 전망치 상단을 기존 3,500p에서 3,750p로 수정한다. 연휴 전 외국인 대량 순매수로 급등했던 코스피는 밸류에이션 회복과 실적 개선을 토대로 상승세를 이어갈 전망이다. 10월 14일 기준 코스피의 12개월 선행 PER은 11배다. 단기 목표로 12MF PER 11.6배를 제시한다. 동 레벨은 12개월 선행 PER의 최근 10년 평균에 표준편차를 가산한 수치다. 코스피로 환산하면 3,750p에 해당한다.

밸류에이션이 높아질 수 있는 요인은 크게 두 가지다. 첫째, 한국 정부가 주주환원 기조를 강화한다. 정부와 의회는 정기국회에서 3차 상법 개정을 추진할 예정이다. 밸류에이션 상향에 긍정적이다. 둘째, 미 연준의 통화완화정책을 들 수 있다. 파월 연준의장은 조만간 지준 축소를 자극했던 자산긴축(QT)을 끝낼 수 있다고 전했다. 상승 압력에 노출됐던 시장금리가 진정될 수 있는 내용이다. 낮아진 금리는 증시 밸류에이션을 끌어올리는데 기여한다.

실적 전망치 상향 조정도 주목해야 한다. 코스피 시가총액 1위인 삼성전자는 14일 3분기 잠정실적을 발표했다. 영업이익은 12.1조 원으로 예상치를 상회했다. 그간 반도체가 한국 증시의 이익 모멘텀 강화를 견인하고 있었다. 앞으로는 3분기 실적 발표와 함께 이익 증가세가 더 빨라질 수 있다. 밸류에이션과 마찬가지로 이익 전망치도 오르고 있으므로 코스피는 지금보다 더 높은 곳에 도달할 수 있다.

물론 낙관적 시장 전망에 불리한 요소도 존재한다. 미중 무역 갈등이 대표적이다. 중국의 희토류 수출 통제와 미국의 대중 추가 관세는 위험자산 선호심리에 부정적이다. 다만 이러한 무역 불확실성은 실무진 논의와 과거 학습효과로 인해 시장에 미치는 충격이 제한적이다. 실제로 트럼프 대통령이 중국에 대해 유화적인 기조로 전환하자 시장이 바로 안도하는 흐름을 보인 바 있다.

원/달러 환율이 높아진 점도 부담이다. 다만 외환당국의 구두개입과 연준의 통화완화 기조로 원화 약세 속도가 둔화될 여지가 생겼다. 원/달러 환율 레벨이 1,500원에 다다르지 않는 한, 현재 진행중인 강세장 분위기가 뒤집힐 확률은 낮다.

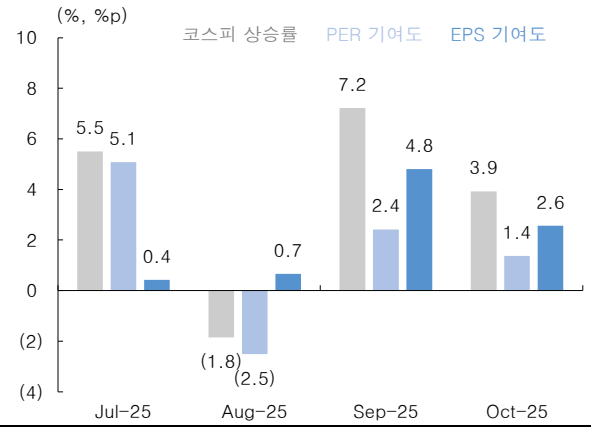
김대준
daejun.kim@koreainvestment.com

한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

시장이 오르는 과정에서 업종 순환매 역시 매우 활발했다. 9월에는 반도체와 소부장을 중심으로 IT 업종이 급등했다. 10월에는 비금속(희토류), 전력(송전·발전), 로봇 테마가 약진했다. 월별로 나눠보면 서로 다른 업종이 움직인 것처럼 보인다. 그러나 희토류를 제외한 나머지 강세 업종은 AI가 공통 분모로 자리잡고 있다. 글로벌 AI 산업이 성장할 수 있다는 기대가 있는 한, 국내에서도 AI 수혜 산업이 상승할 수 있다. 특히 해당 모멘텀을 받는 업종이 시장 주도주가 될 수 있다. IT가 대표적인데 일시적인 조정 압력에 노출되더라도 비중을 높게 유지해야 한다.

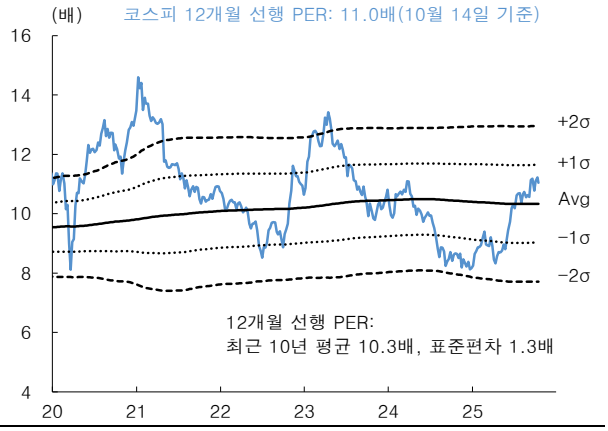
위험자산 선호심리가 빠르게 개선되어 지수 상승 탄력이 날이 갈수록 강화되고 있다. 환율 리스크만 잡을 수 있다면 당분간 강세 흐름은 바뀌지 않을 전망이다. 한국 주식 시장을 낙관적으로 볼 필요가 있다. 투자자들은 이미 적극적인 거래로 대응하고 있다. 지금은 코스피 4,000 시대를 향해 나아가는 여정의 일부로 볼 수 있다.

[그림 1] 코스피 상승 기여도: 12MF PER & 12MF EPS



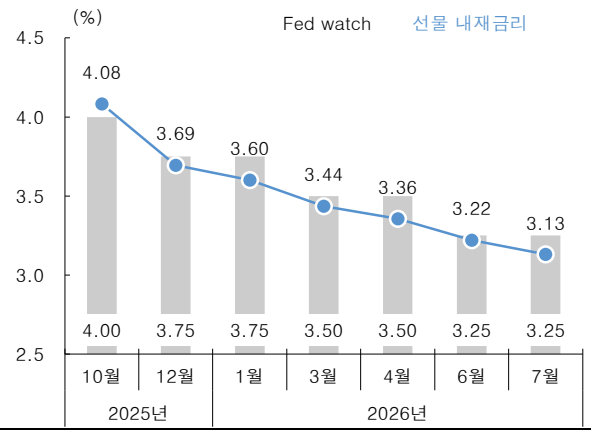
자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 2] 코스피 12MF PER 밴드: 11.6배까지 상승 가능



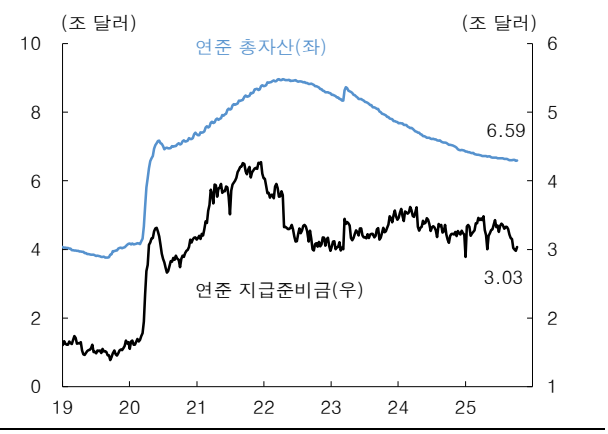
자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 3] 미국 기준금리 예상경로



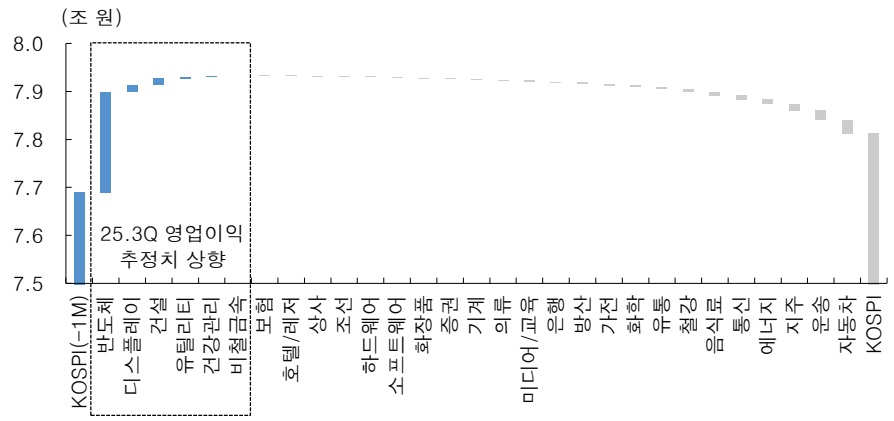
자료: CME, Datastream, 한국투자증권

[그림 4] 연준 총자산과 지급준비금



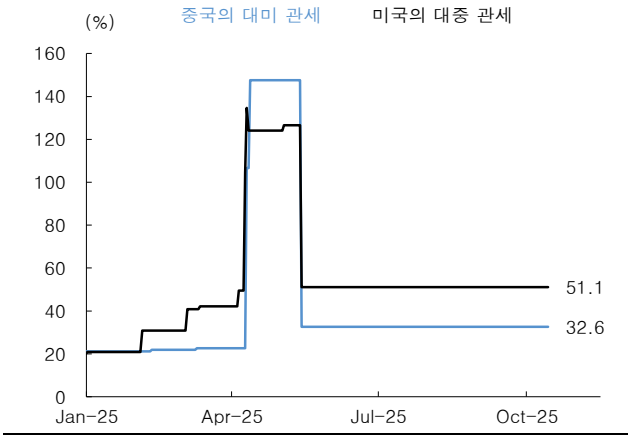
자료: Datastream, 한국투자증권

[그림 5] 코스피 업종별 3분기 영업이익 변화



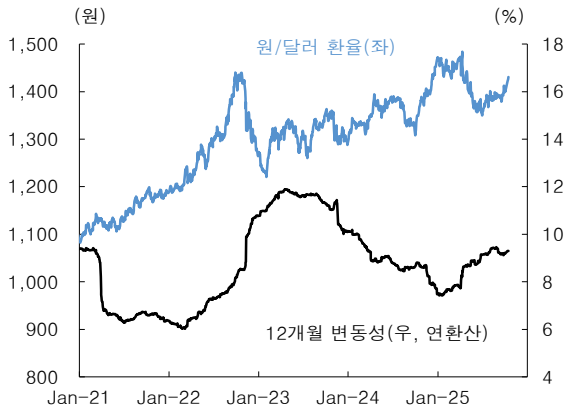
자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 6] 미중 양국의 실효관세율



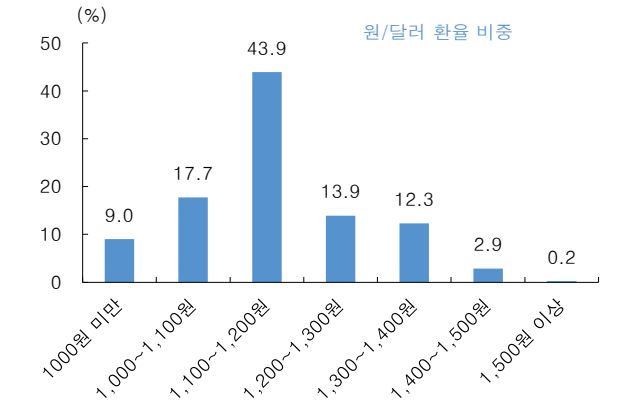
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 7] 원/달러 환율과 12개월 변동성



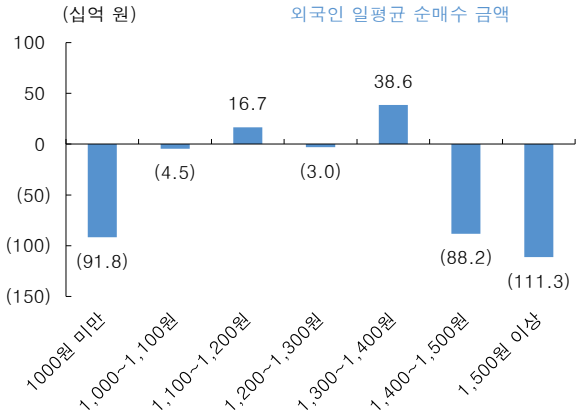
자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 8] 원/달러 환율: 분포별 비중



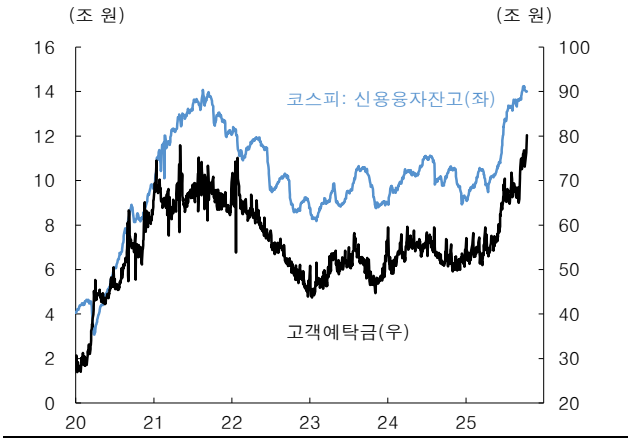
주: 2000.01.04~2025.10.14
자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 9] 환율 분포별 외국인 평균 순매수



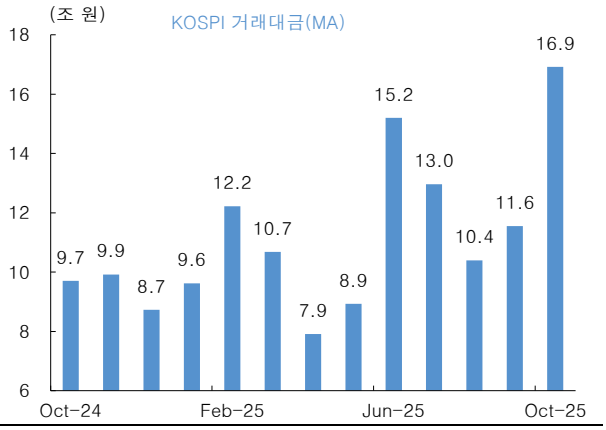
주: 2000.01.04~2025.10.14
자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 10] 코스피 신용융자잔고와 고객예탁금



자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 11] 월별 코스피 거래대금



주: 10월 14일 기준
자료: Quantiwise, 한국투자증권

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
■ 본 리포트는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나 당사의 공식 의견과는 다를 수 있습니다.
■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.