# Strategy Weekly

## 여전히 설레는 코스피, 5000의 레시피는 무엇일까요?

Strategist 김재승
jaeseung.kim@hmsec.com

- 코스피 11 거래일 연속 상승하며 5000선 근접. 연속 상승이 미래 하락 의미하지 않음
- 이번 강세장은 이익 성장을 바탕으로 한 펀더멘털 장세라는 점에서 코스피 여전히 저렴
- 반도체 이외 업종으로 온기가 퍼져가고 있다는 점도 강세장에 우호적
- 외국인 순매수와 반도체 실적 호조에 대형 수출주 유리한 장세 이어질 전망

### 펀더멘털 중심 강세장 진행에 여전히 저렴한 코스피

코스피가 11 거래일 연속 상승하면서 5000선에 불과 159pt 만 남겨뒀다. 코스피는 2000년 이후 2019년 4월, 9월 (13 거래일) 및 2006년 4월 (12 거래일) 이후 가장 오랜 기간 상승을 이어가고 있다. 코스피의 11 거래일 상승에 일각에서는 단기 급등에 대한 우려를 보이고 있지만, **연속 상승장이 미래 약세장을 의미하지 않는다.** 2000년 이후 9거래일 연속 상승한 날들의 미래 수익률을 분석하면 연속 상승과 추후 약세의 연관성은 발견되지 않는다**(그림1)**. 향후 수익률을 결정짓는 중요한 요인은 펀더멘털이다. **연속 상승 이후 약세를 보였던 경우는 대부분 이익 전망치가 빠르게 하향 수정되었다.**

**이번 강세장은 이익 성장을 바탕으로 한 펀더멘털 장세라는 점에서 코스피는 여전히 저렴하다(그림2).** 코스피의 12개월 선행 PER은 10.4배로 과거 20년 평균 10배를 조금 상회하고 있다**(그림3)**. PER을 EPS 성장률로 나눈 PEG는 코스피가 글로벌 주요 증시 중 가장 저렴하다**(그림4)**. 코스피의 12개월 후행 PBR은 1.65배 수준으로 과거 20년 평균 1.18배를 크게 상회하고 있으나**(그림5)**, 높아진 이익 성장에 따른 ROE를 감안한다면 부담스러운 수준은 아니다. 글로벌 주요 증시와 비교할 경우 코스피의 ROE 대비 PBR은 여전히 저렴하다**(그림6)**. 역사적인 강세장에도 불구하고 코스피의 밸류에이션 부담은 크지 않은 것이다.

**코스피 대형주 내에서 반도체 이외 업종으로 온기가 퍼져가고 있다는 점도 강세장에 우호적이다.** 코스피200에서 20 거래일 동안 상승 종목수 누계를 하락 종목수 누계로 나눈 백분율인 ADR 지표가 1월 8일 바닥을 찍고 상승하고 있다**(그림7)**. 주도주인 반도체 업종에서 다른 업종과 종목으로 강세장이 퍼져가고 있는 것이다. 과거 역사를 보면 **강세장 말미에는 ADR 지표가 지수 고점전 먼저 하락하는 경향을 보인다(그림8).** 강세장 말미에 주도주로 쏠림을 보여 지수는 상승하지만 다른 종목들은 먼저 하락장에 진입하는 것이다. 이번 강세장에서 코스피는 12월까지는 반도체 쏠림이 커졌지만, 1월들어 주변 업종으로 강세가 확장되고 있다. 외국인 순매수와 개인의 머니 무브 등 우호적인 자금 환경에 코스피 시장 전체가

우상향 하는 환경이다. 강세장이 계속될 수 있는 배경이다.

## 외국인 순매수와 반도체 실적 호조에 대형 수출주 유리

지난 1월 5일 작성한 '2026년 코스피의 건강한 강세장은 계속된다'에서 전망한 것처럼 **외국인의 순매수 확대와 반도체 업종을 중심으로 한 추가 실적 전망치의 상향 가능성이 코스피의 추가 상승 동력으로 작용할 전망이다.**

2024년 8월부터 2025년 4월까지 코스피 약세장 동안 외국인은 -38조원 넘게 순매도를 보였다**(그림9)**. 이후 5월부터 10월까지 코스피의 1차 강세장 동안 +21조원 순매수했다. 하지만 11월들어 글로벌 AI 버블론이 불거지고, 원화 약세가 심화되자 외국인은 11월 한달동안 -14조원 순매도 전환했다. 이후 외국인은 코스피의 2차 강세장에서 +5.6조원 순매수를 보이고 있지만, 11월 순매도 규모 대비 절반에도 미치지 못한다. 반도체가 역사적인 슈퍼사이클에 진입한 상황에서 원/달러 환율이 안정화되면 외국인 순매수는 점차 확대될 것으로 전망한다. **외국인 매수 시 반도체를 중심으로 한 대형주가 유리하다.**

**반도체 업종을 중심으로 한 코스피의 2026년 실적 전망치의 추가 상향 가능성도 여전하다.** 지난 1월 8일 삼성전자의 4분기 잠정 실적 발표 이후 삼성전자와 SK하이닉스의 애널리스트 전망치는 빠르게 상향 수정되고 있다. 현재 삼성전자와 SK하이닉스의 2026년 영업이익 전망치 컨센서스는 각각 120조원과 93조원 수준이다. 다만 달러화 기준으로 글로벌 메모리 반도체 3개사의 2026년 영업이익(EBIT) 전망치 컨센서스를 비교하면 마이크론의 실적 전망치 상향 수정에 비해 국내 반도체 기업들의 실적 전망치 상향 조정은 그에 미치지 못하고 있다**(그림10)**. 또한, AI 투자 확산에 글로벌 메모리 반도체 공급난이 심화되면서 메모리 반도체 가격이 과거 2018년을 넘어설 가능성이 부각되고 있다. 코스피 반도체 업종의 이익 전망치를 추가적으로 높일 수 있는 요인이다**(그림11)**. 반도체 업종 중심으로 코스피 실적 전망 상향 조정 시 코스피의 추가 레벨 상승이 가능하다.

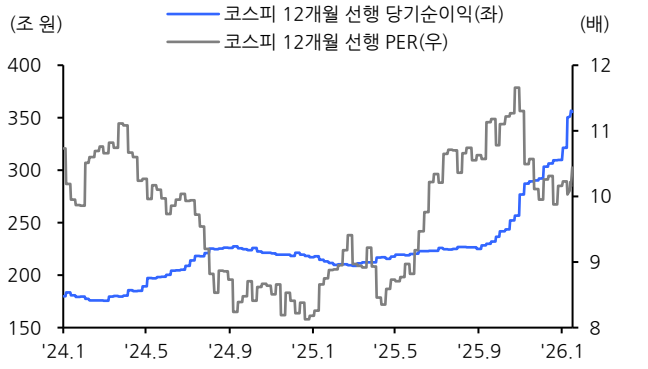
**다만 코스피 내에서는 대형 수출주 중심으로 강세장이 이어질 것이다.** 한국은행은 지난 1월 금통위에서 만장일치로 기준금리를 동결했다. 원화 약세와 부동산 가격 상승, 수출 중심으로 경기가 개선되고 있기 때문이다. 수출 환경 호조에 비해 내수 회복은 기준금리 인하 사이클 종료에 더뎌질 것으로 전망된다. 당분간 코스피에서 수출주 우위 상황이 지속될 것이다. 원/달러 환율 상승은 수입물가 상승 등으로 내수주에 부정적이나, 수출주에는 유리하다**(그림12)**. 대형 수출주 중심으로 포트폴리오를 유지할 필요가 있다.

## <그림 1> 장기간 상승이 미래 약세 의미하지 않음

| 일자 | 코스피 종가(pt) | 연속 상승 (거래일) | 1개월 후 수익률(%) | 3개월 후 수익률(%) |
|---|---|---|---|---|
| '19.4.16 | 2,248.63 | 13 | -8.1 | -7.0 |
| '19.9.24 | 2,101.04 | 13 | -0.7 | 4.2 |
| '06.4.07 | 1,402.36 | 12 | 3.6 | -9.2 |
| '09.7.28 | 1,526.03 | 11 | 5.4 | 5.5 |
| '25.9.16 | 3,449.62 | 11 | 8.7 | 15.9 |
| '26.1.16 | 4,840.74 | 11 | | |
| '18.8.29 | 2,309.03 | 9 | 0.7 | -6.5 |
| '20.6.10 | 2,195.69 | 9 | -2.1 | 9.1 |
| '20.8.13 | 2,437.53 | 9 | 0.9 | 2.3 |
| '23.1.16 | 2,399.86 | 9 | 3.2 | 8.3 |

자료: 에프앤가이드, 현대차증권

## <그림 2> 코스피 강세는 이익 성장을 바탕으로 함

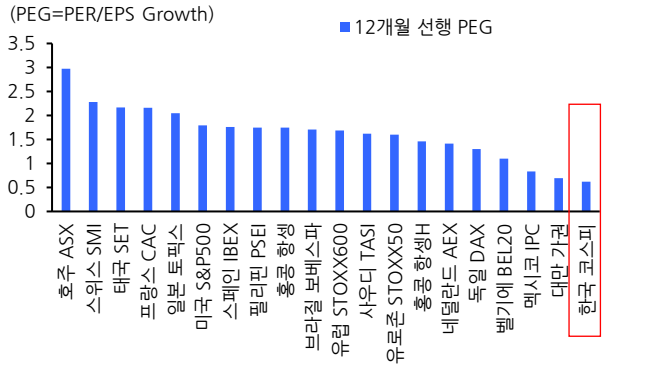



자료: 에프앤가이드, 현대차증권

## <그림 3> 코스피 12개월 선행 PER 20년 평균 소폭 상회

자료: 에프앤가이드, 현대차증권

## <그림 4> EPS 성장 고려 시 코스피 글로벌 주요국 중 가장 저렴

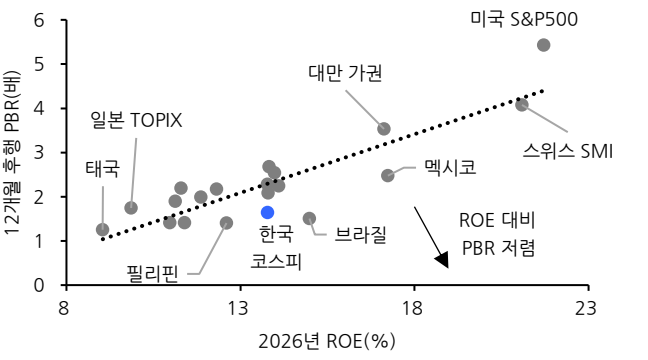



자료: FACTSET, 현대차증권

## <그림 5> 코스피 PBR 역사적으로 높은 수준이지만

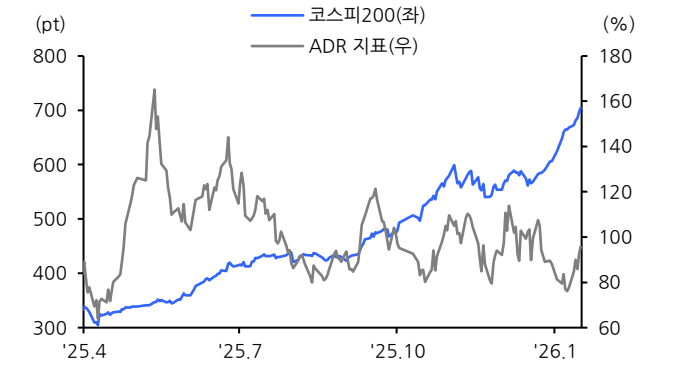
자료: 에프앤가이드, 현대차증권

## <그림 6> 올해 예상 ROE 고려 시 글로벌 증시 대비 PBR 저렴



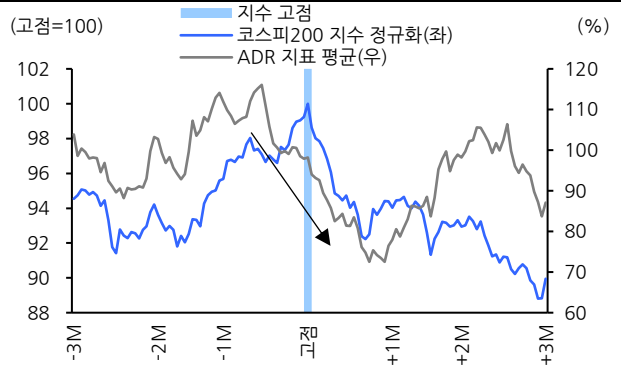

자료: FACTSET, 현대차증권

〈그림 7〉 코스피 대형주에서 퍼지는 온기



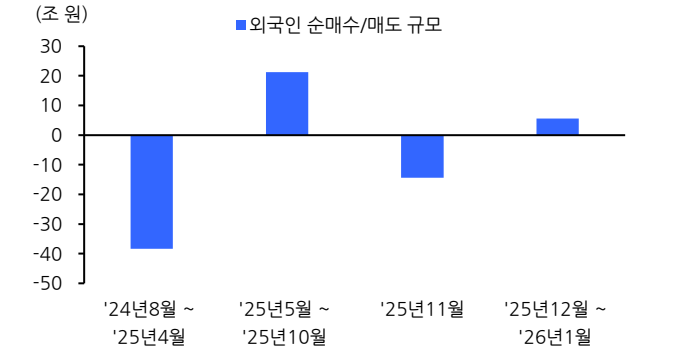

자료: 에프앤가이드, 현대차증권

〈그림 8〉 역사적으로 고점 앞두면 ADR 먼저 하락하는 경향



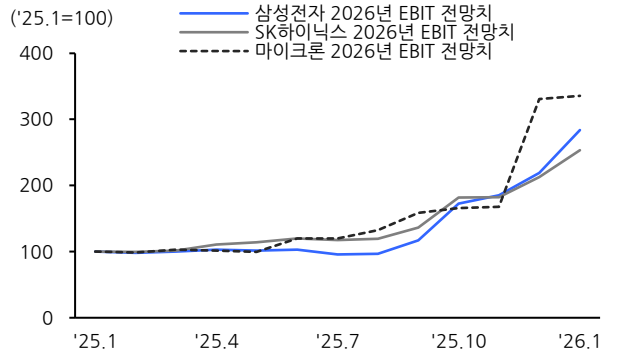

주: 과거 4차례('07년 10월, '11년 5월, '18년 1월, '21년 7월) 강세장 종료 3개월 전후의 코스피200 지수(정규화) 평균과 ADR 지표 평균의 추이
자료: 에프앤가이드, 현대차증권

〈그림 9〉 코스피 강세장에서 외국인 순매수 크지 않은 모습



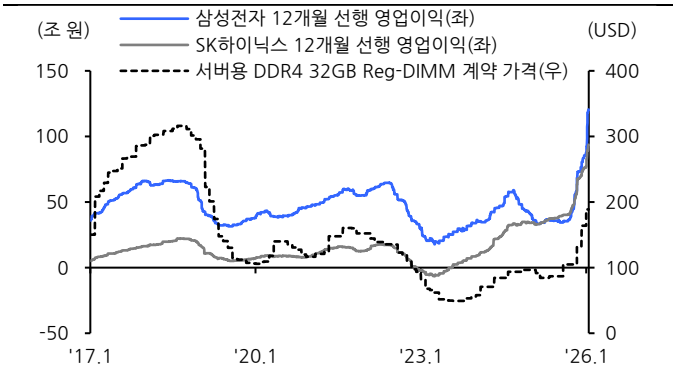

자료: 에프앤가이드, 현대차증권

〈그림 10〉 12월 들어 벌어진 실적 전망치 컨센서스



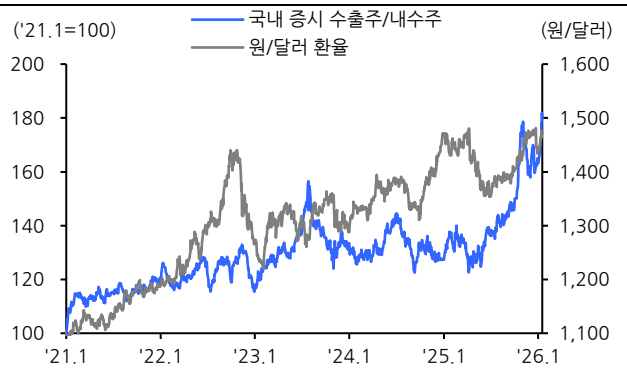

주: 2026년 3개사 EBIT 전망치 컨센서스(달러기준)의 정규화 추이
자료: FACTSET, 현대차증권

〈그림 11〉 메모리 가격 추가 상승 가능성은 이익 전망에 긍정적




자료: 에프앤가이드, 블룸버그, 현대차증권

〈그림 12〉 원화 약세는 수출주에 유리한 환경




주: 수출주는 FnGuide MKF 수출주 지수, 내수주는 FnGuide 내수주플러스 지수
자료: 블룸버그, 현대차증권

## ▶ Compliance Notice

- 본 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료 작성자 김재승의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.


- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.