Weekly Quanticle

전쟁을 이겨낸 KOSPI

Quant 조창민 chocm@hmsec.com

전쟁 리스크를 극복하고 이뤄낸 전고점 돌파

- KOSPI는 지난 4/21일 6,388.47pt 기록, 2/27일 전고점(6,347.41pt)을 약 8주 만에 경신, 이후에도 상승 흐름을 이어가며 6,641pt까지 상승
- 미국의 이란 공습으로 5,000pt 선까지 하락했던 지수가 4/7일 휴전 합의 이후 +7% 급등했고, 3주 만에 전고점 돌파 후 상승세 이어가는 중
- 공습 직후 형성된 위험 회피 포지션이 휴전 합의 이후 빠르게 진정되며 외국인 순매도 흐름도 둔화되고 있음
- 3월 위험회피 국면에서 4월 주도주 중심의 위험 선호 국면으로 수급 성격이 빠르게 전환되며 반등 견인

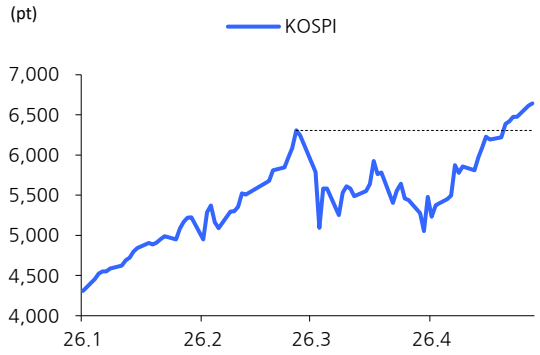
상승 추세가 이어질 가능성

- 과거 주요 전쟁 국면에서 KOSPI는 초기 변동성이 크게 확대되지만, 이전 지수 레벨을 회복한 후에는 추세적인 상승 국면이 이어지는 패턴이 확인
- 회복 시점과 회복 폭에는 사례별로 차이가 있었으나, 회복 이후 구간에서는 전반에 걸쳐 전쟁 이전 대비 지수가 상승했던 경험
- 미국-이란 전쟁 국면 KOSPI도 회복 경로가 과거 사례와 유사하게 진행 중이며, 전고점 회복 자체가 변동성 국면 종료의 시그널로 기능해 온 만큼 이후 추세 상승이 이어질 가능성에 무게

우호적인 펀더멘탈과 낮은 밸류에이션

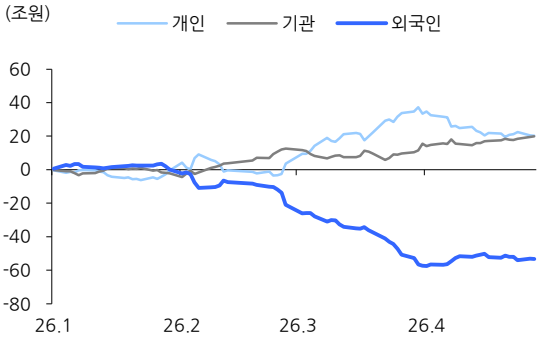
- 이번 회복 구간에서의 특징은 주가 상승과 P/E 하락이 동시에 진행되고 있다는 점. 이는 이익 전망의 우상향 속도가 가격 회복 속도를 앞서고 있음을 시사
- '가격 상승·P/E 하락' 성격의 회복은 과거 2009년과 2017년에 공통적으로 관찰됐으며, 두 사례 모두 해당 구간 이후 지수는 추세를 유지한 바 있음
- 현재 KOSPI에서도 동일한 흐름이 관찰되고 있으며, 가격 상승에도 이익 체력은 견조하고 밸류에이션 부담도 누적되지 않는 구간
- 최근 진행 중인 1분기 실적 시즌에서 주요 기업들의 실적이 시장 컨센서스를 상회하며 이익 추정치 상향 조정을 가속화하고 있다는 점도 긍정적. 지정학적 불확실성 속에서도 국내 증시의 펀더멘털이 훼손되지 않았음이 데이터로 증명되고 있음
- 이익이 가격을 끌어주는 구조가 유지되는 한, 전고점 돌파는 추가 상승 여력을 가늠해볼 만한 국면으로 해석

<그림 1> 전고점을 돌파한 KOSPI



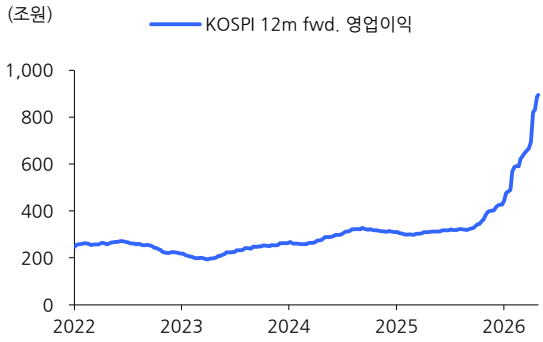
자료: FnGuide Quantiwise, 현대차증권

<그림 2> 외국인 매도세도 진정



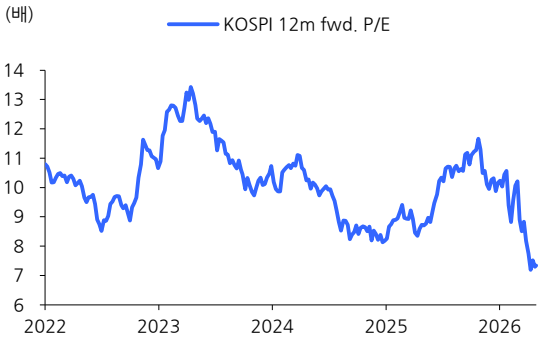
자료: FnGuide Quantiwise, 현대차증권

<그림 3> KOSPI 선행이익 전망치



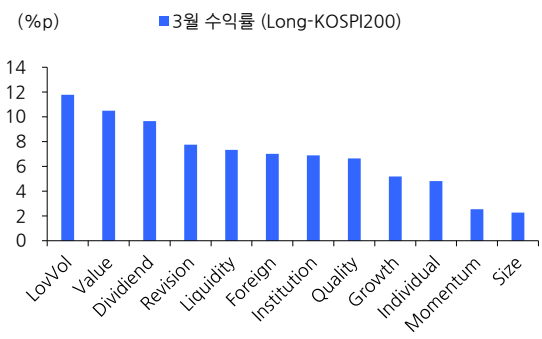
자료: FnGuide Quantiwise, 현대차증권

<그림 4> KOSPI 12m fwd. P/E 추이



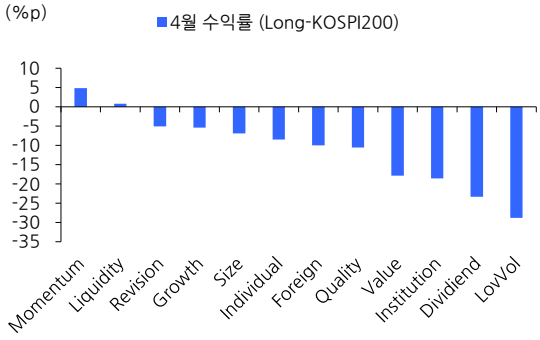
자료: FnGuide Quantiwise, 현대차증권

<그림 5> 위험회피 성향이 보인 3월



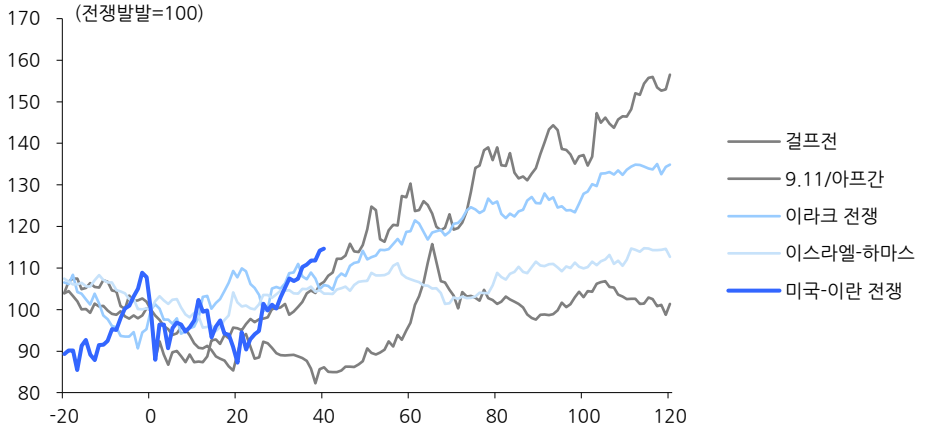
자료: FnGuide Quantiwise, 현대차증권

<그림 6> 주도주 중심으로 빠르게 전환된 4월



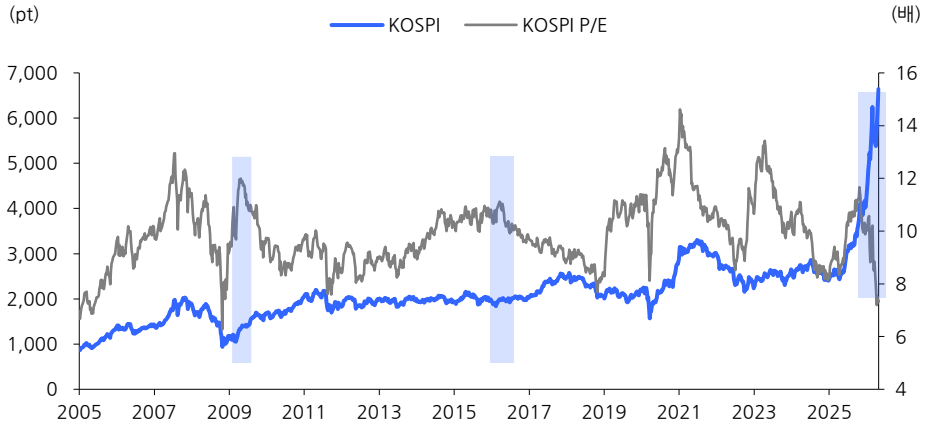
자료: FnGuide Quantiwise, 현대차증권

〈그림 7〉 과거 전쟁 국면과 유사한 흐름을 보이는 중



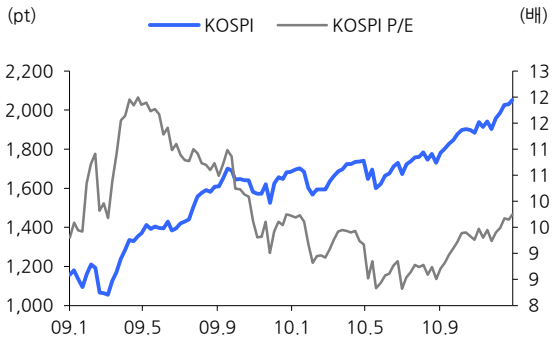
자료: FnGuide Quantiwise, 현대차증권

〈그림 8〉 주가 상승과 P/E 하락을 동시에 경험 중



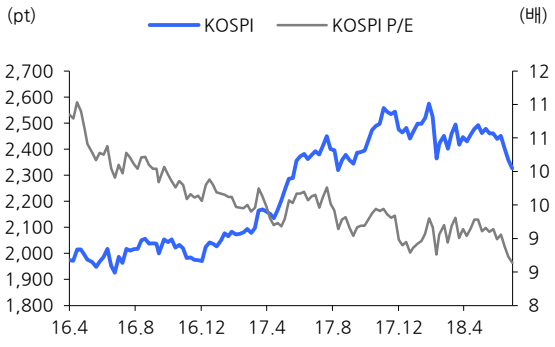
자료: FnGuide Quantiwise, 현대차증권

〈그림 9〉 2009년의 사례



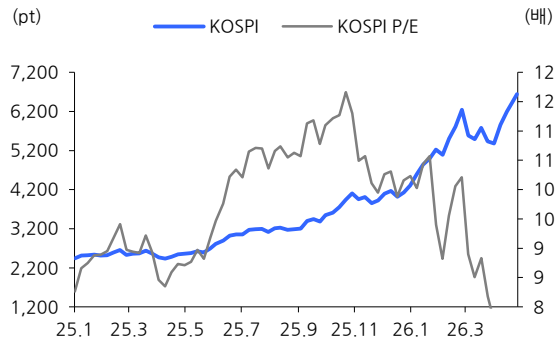
자료: FnGuide Quantiwise, 현대차증권

〈그림 10〉 2017년의 사례



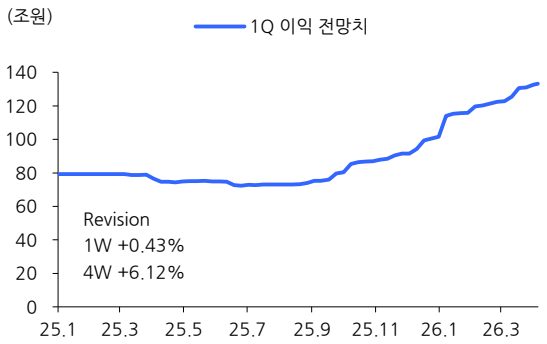
자료: FnGuide Quantiwise, 현대차증권

<그림 11> 현재에도 반복되는 패턴



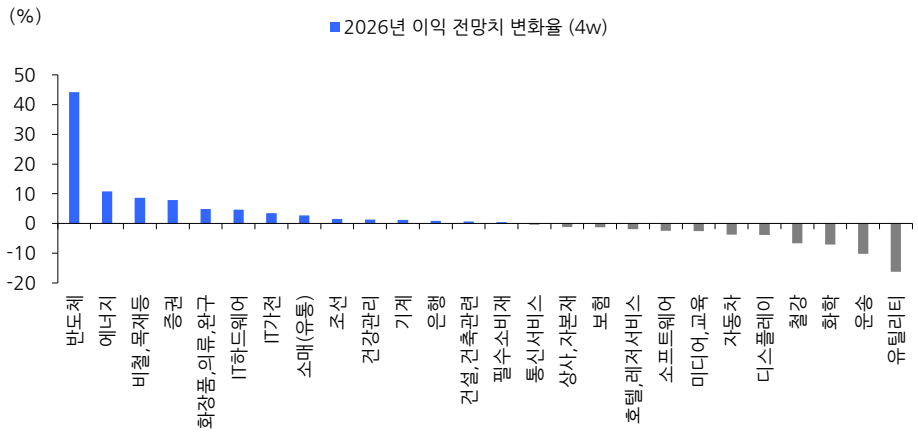
자료: FnGuide Quantiwise, 현대차증권

<그림 12> 1분기 이익전망치 추이



자료: FnGuide Quantiwise, 현대차증권

<그림 13> 2026년 이익 전망치 변화율



자료: FnGuide Quantiwise, 현대차증권
주: WI26 기준

▶ Compliance Notice

- 본 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 조창민의 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.