I리서치센터 투자전략팀I 2026년 5월 4일

5월 월간 전망

: 7,000pt 가시권 속 공방전

투자전략/시황 한지영
hedge0301@kiwoom.com

퀀트/자산배분 최재원
cjw5056@kiwoom.com

키움증권

Summary

Ⅰ. 전략: 7,000pt 가시권 속 공방전

- 미국과 이란의 협상 교착 지속 등 전쟁 노이즈 속 유가와 금리의 변동성은 높겠지만, 주식시장에서는 전쟁에 대한 민감도를 낮게 가져갈 전망.
- 주요 업종들의 1분기 실적 서프라이즈로 5월에도 코스피의 영업이익 컨센서스 상향 추세가 지속될 것이라는 점도 긍정적. 미국 증시에서 5월 중순 이후 엔비디아 실적 이벤트가 대기하고 있으며, 엔비디아 실적을 통해 이익 컨센서스 추가 상향 명분을 확보해 나갈 것으로 판단
- 외국인도 한국 증시의 이익 모멘텀 우위, 낮은 밸류에이션 부담 등을 고려하여, 4월에 이어 5월에도 순매수하면서 코스피 7,000pt 진입을 만들어내는 수급 주체가 될 것으로 판단. 다만, 4월 월간 코스피가 약 30% 급등하면서 역대 2위 상승률을 기록했던 만큼, 5월에는 4월에 비해 상승률의 둔화(High Single)를 베이스 경로로 설정할 필요
- 5월 코스피 레인지는 6,100~7,200pt로 제시. 업종 측면에서는 반도체, 전력기기 등 AI 밸류체인, 증권, 방산, K-소비 (백화점, 화장품, 호텔), 바이오 업종을 추천

Ⅱ. 퀀트: 속도 조절 대비 구간

- 코스피의 2026년 영업이익 전망치는 지속적으로 상향 조정되며 현재는 840조원을 앞두고 있음. 4월 한달 동안의 증시 반등에도 실적 전망 상승세가 두드러지며 코스피의 PER(Fwd. 12M)은 7배 초반 수준으로 주요국 대비 밸류 매력도 존재. 더불어, 신흥국 증시 내에서 IT 경쟁국인 대만 대비 양호한 이익모멘텀으로 국내로의 자금 유입이 앞서는 점 또한 수급 환경 개선 기대감을 높이는 요인
- 업종간 실적 모멘텀을 살펴보면, 여전히 IT 업종을 중심으로 한 개선 흐름이 주도. 그 외에도 기계, 에너지/건설 등 역시 원자재 가격 상승에 따른 수혜가 예상. 다만, 4월 한달 간의 가파른 상승세에 따른 속도 조절 가능 또한 대비할 필요. 최근의 상승장에 양호한 이익모멘텀에도 상대적으로 주가 상승세가 높지 않았던 금융(증권, 은행), 건강관리, 소매 등 또한 주도 업종과 함께 눈여겨 볼 필요

Summary

I. 전략: 7,000pt 가시권 속 공방전

II. 퀀트: 속도 조절 대비 구간

Compliance Notice

- ·당사는 4월 30일 현재 보고서에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

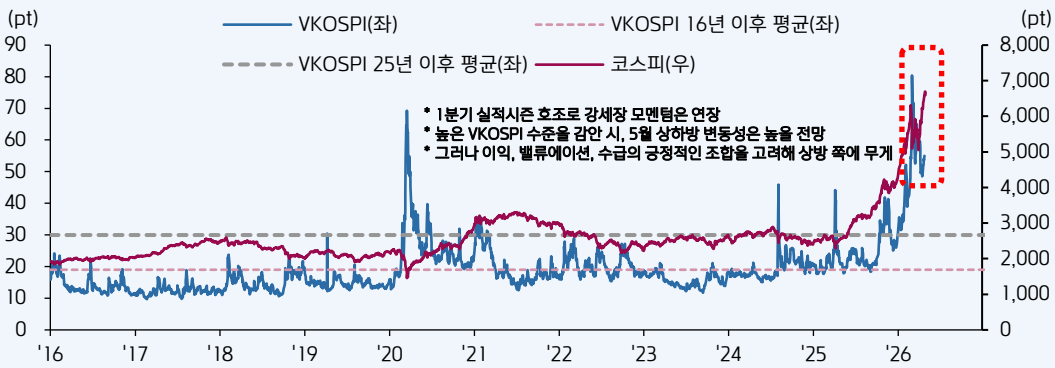
KIWOOM SECURITIES STRATEGY ANALYSIS

Part 1

전략: 7,000pt 가시권 속 공방전

00. (요약) 5월 증시 대응 전략 : 지수 레벨업 욕구 vs 속도 조절 욕구 간 공방전

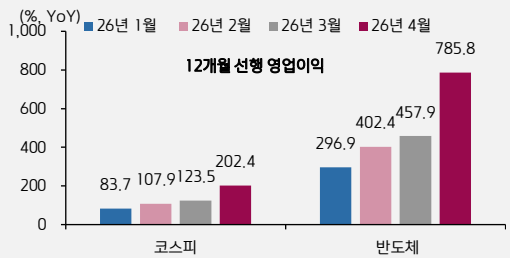
5월 코스피 예상 레인지 : 6,100~7,200pt



[5월 증시 대응 전략]
- 5월 코스피 밴드 6,100~7,200pt로 제시.
- 전쟁 노이즈, 금리 변동성 부담에도, 이익 컨센서스 상향 지속, 밸류에이션 매력 등 기존 상방 요인 강화로 7,000p 진입 예상
- 단, 단기 폭등 피로감 누적을 고려 시, 월간 상승률은 한자릿수 후반대로 둔화 가능성

[추천 업종]
- 반도체, 전력기기: 병목 현상 지속, 외국인 수급 개선
- 증권: 거래대금 증가 수혜, 주주환원
- 방산: 전쟁 이후 무기 재무장 수요 확대
- K소비(유통, 레저) : 인바운드 수요 증가, 부의 효과
- 바이오: 이익 대비 주가 소외 현상 심화

체크 포인트 1. 이익 모멘텀 가속화

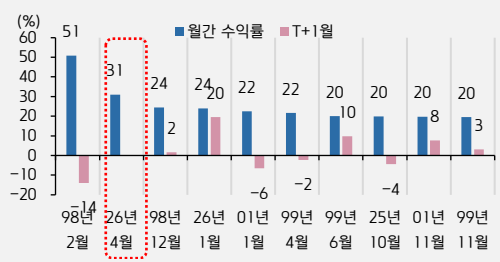


* 미-이란 협상 불확실성에 따른 유가 상승 등 비용 부담 우려에도, 이익 컨센서스 상향 지속
* 빅테크 1분기 실적 뿐만 아니라, 5월 중 엔비디아 실적 등 이익 추가 상향 가능성 존재

체크 포인트 2. 외국인 수급 변화

* 4월 4조원대 순매수로 전환한 외국인은 5월에도 순매수 기조를 유지할 가능성
* 여타 증시 대비 한국의 이익, 밸류에이션 상 투자 포인트가 높은 편이라는 점도 긍정적

체크 포인트 3. 속도 조절 가능성



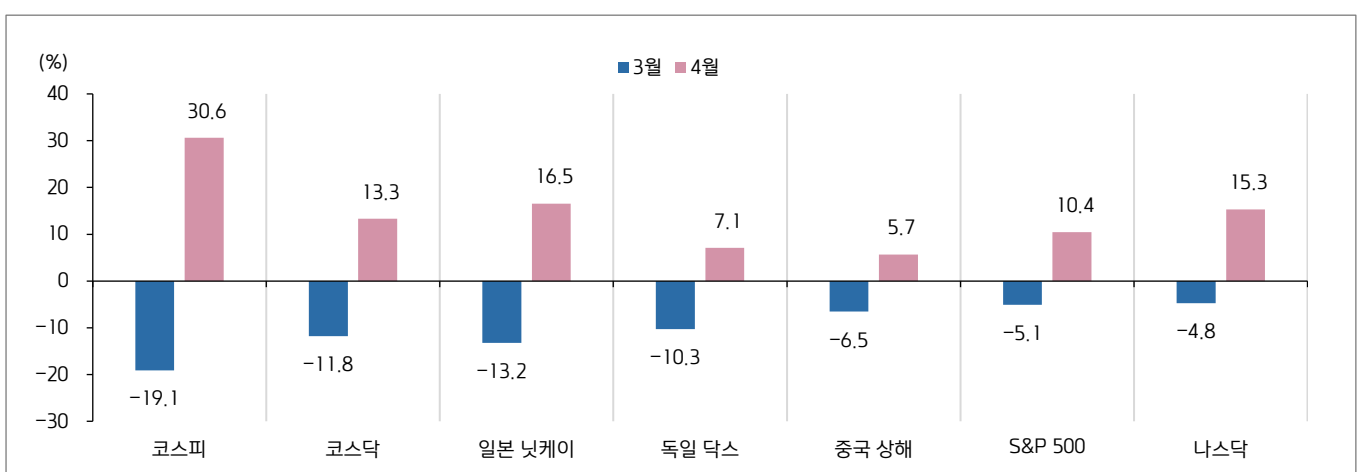
* 4월 중 31% 역대 2위급 주가 폭등에 따른 차익실현 및 속도조절 욕구도 공존할 전망
* 5월에도 지수 레벨업은 이루어지겠으나, 상승률은 4월보다 둔화되는 경로를 베이스로 설정

키움증권

01. 전쟁 충격을 딛고 빠른 속도로 반등하며 전고점을 돌파한 주식시장

- 지난 3월 중 미-이란 전쟁 쇼크로 급락세를 맞았던 주요국 증시는 4월 미-이란 휴전 돌입, 삼성전자 1분기 잠정실적 발표를 기점으로 빠른 주가 회복에 나서고 있는 모습
- 코스피는 월간 약 31% 급등했으며, S&P500, 나스닥도 10% 이상 상승하는 등 반등 랠리를 전개했으며, 그 덕분에 대부분 주요국 증시들은 전고점을 돌파하는데 성공
- 또 4월 내내 미-이란 협상 관련 뉴스플로우가 수시로 혼선을 빚고 있음에도, 주식시장이 견조했다는 점은 이미 주가 결정의 무게 중심이 전쟁 리스크에서 다른 이슈로 이동하고 있음을 유추할 수 있는 대목

주요국 증시의 월간 수익률(~4월 30일)



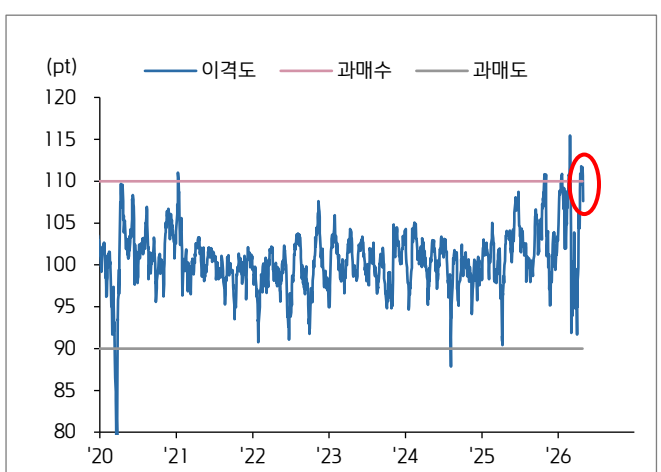
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

키움증권

02. 기술적 지표로도 이전 2월 6,000pt 돌파 당시에 비해 아주 과하지 않은 편

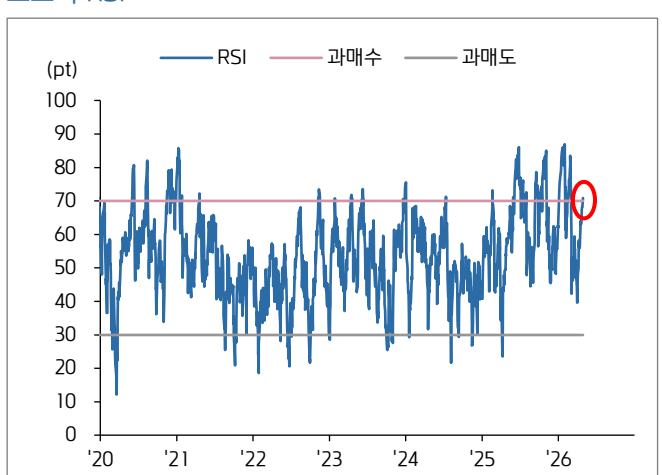
- 동시에 코스피의 기술적인 과열 부담은 지난 2월 6,000pt 돌파 당시에 비해 크지 않다는 점도 특징적
- 이격도(주가와 20일 이동평균선과의 괴리율)는 30일 현재 107%대로, 2월 말 코스피가 단기 고점을 기록했을 당시 수치인 115%보다 낮은 수준에 위치한 모습.
- 상대강도지수(RSI, 특정기간 평균 상승폭/평균 하락폭, 70 pt 이상이면 과매수, 30pt 이하이면 과매도) 관점에서도 마찬가지임. 27일 RSI는 67pt로 과매수권 근처에 있으나, 2월 말 당시 85pt 이상 상승했던 거에 비하면 기술적 과열 신호가 심하지 않은 것으로 판단

코스피 이격도



자료: 인포맥스, 키움증권 리서치센터

코스피 RSI



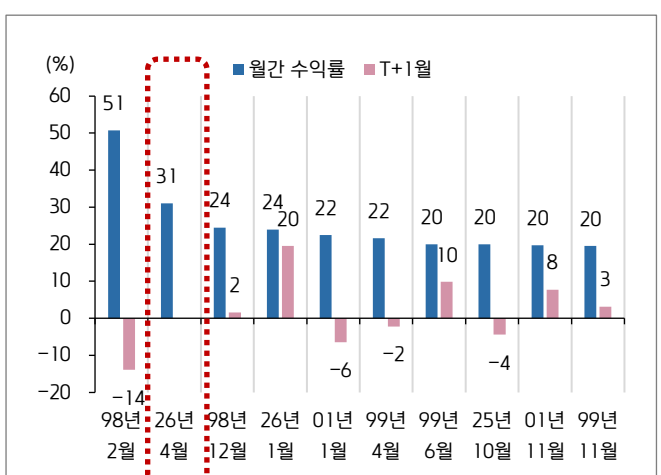
자료: 인포맥스, 키움증권 리서치센터

키움증권

03. 4월 30%대라는 역대 2위급 폭등에 대한 피로감과 부담감은 존재

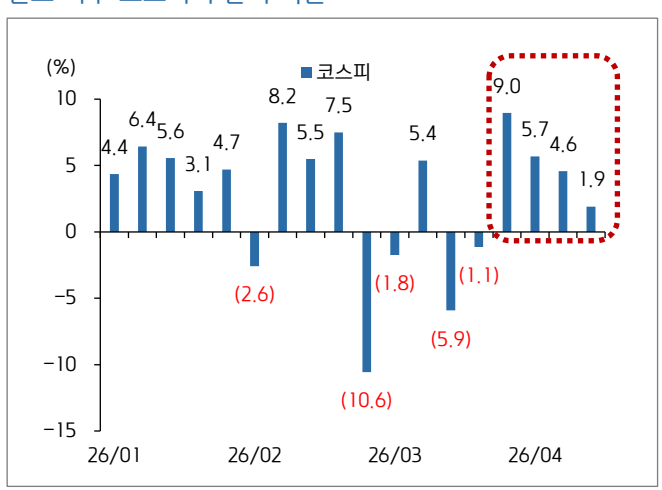
- 4월 코스피 31%대 상승률은 월간 기준으로 1998년 2월(+51%) 이후 역대 2번째로 높은 수익률을 해당
- 지난 1월(+24%), 2월(+20%)에 이어 역대급 월간 랠리를 전개 중인 가운데, 이제는 지난 3월처럼 지수 하단에 대한 논의보다는, 상단을 얼마나 더 열고 갈 것인지에 대한 논의로 이동하고 있는 상황
- 이익, 밸류에이션 등을 고려하면 지수 상방을 계속 열고 가는 것이 맞지만, 5월 중에는 간헐적으로 숨고르기성 조정 압력에 노출될 가능성을 대비해야 하는 시점
- 역대 월간 상승률 이후 다음달에는 대체로 수익률 상승 탄력이 부진한 경향이 있다는 점을 상기해볼 필요
- 또 4월 이후 주간 단위 코스피 상승률이 둔화되고 있다는 점도 시장 참여자들의 지수 상승 속도에 대한 피로감이 누적되고 있음을 시사

역대 코스피 월간 상승률과 다음달 수익률



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

연초 이후 코스피 주간 수익률



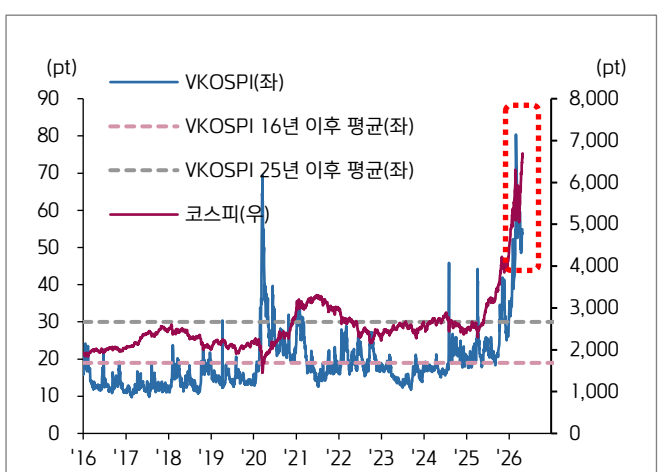
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

키움증권

04. 상,하방 주가 변동성 확대의 의미 : 5월 급등락 장세 일상화 가능성

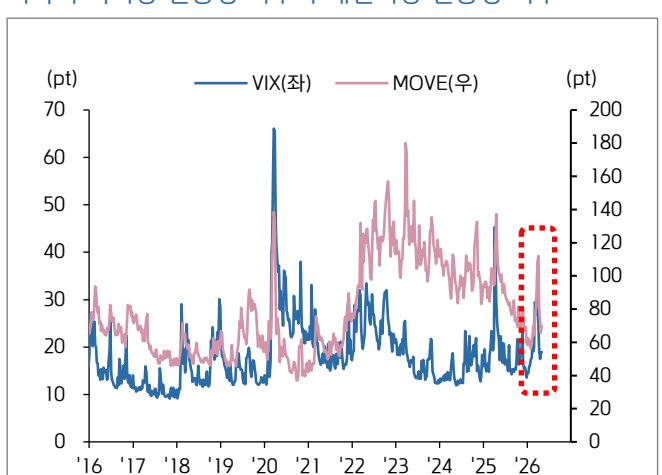
- 향후 잠재적인 숨고르기 과정에서 일간 변동성 확대의 강도가 일시적으로 높아질 수 있다는 점도 염두에 둘 필요
- 현재 미국 주식, 채권시장의 변동성 지수는 레벨 다운이 되면서 안정적인 변동성 형태를 띄고 있지만, 코스피200의 옵션 값으로 예상 변동성을 측정하는 VKOSPI가 50pt대로 높은 수준에 있다는 점은 신경 쓰이는 부분
- 3월 중 연속적인 서킷브레이커, 사이드카 발동 당시 레벨(70~80pt)에 비해 내려오기는 했어도, 여전히 과거 10년 평균인 19pt대, 25년 이후 평균인 30pt대를 큰 폭 상회하고 있기 때문. 이 같은 VKOSPI 급등은 전고점 돌파 과정에서 FOMO 현상, 차익실현을 위한 헷지수요 등이 상하방 요인의 충돌에서 기인한 것으로 보임.
- VKOSPI가 50pt대라는 것은 옵션시장이 추정하는 향후 30일 기대변동성을 연율로 환산한 값이 50%라는 의미이며, 이를 일간으로 환산하면 +/- 3.16% 수준으로 계산(영업일 250일 기준). 이는 향후에도 코스피가 신고가를 경신해 나가는 과정에서 일간 3%대 내외 주가 급등락세를 보여도 이례적 현상이 아닐 수 있음을 시사.

코스피200 변동성 지수



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 주식시장 변동성 지수와 채권시장 변동성 지수



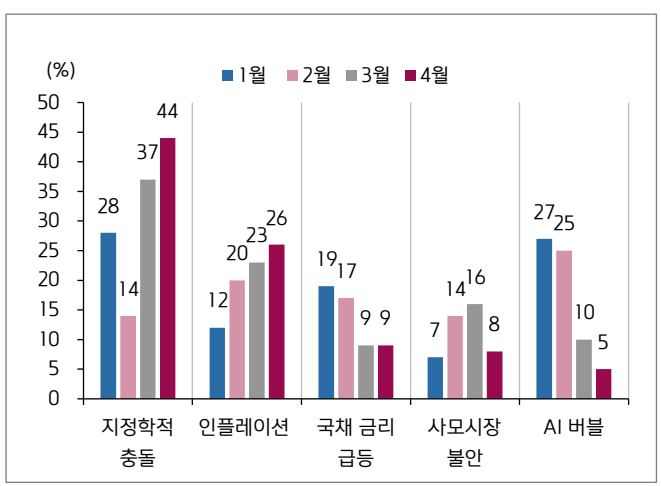
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

키움증권

05. 5월 주식시장의 레벨과 변동성을 결정하는 것은 전쟁, 실적, 매크로

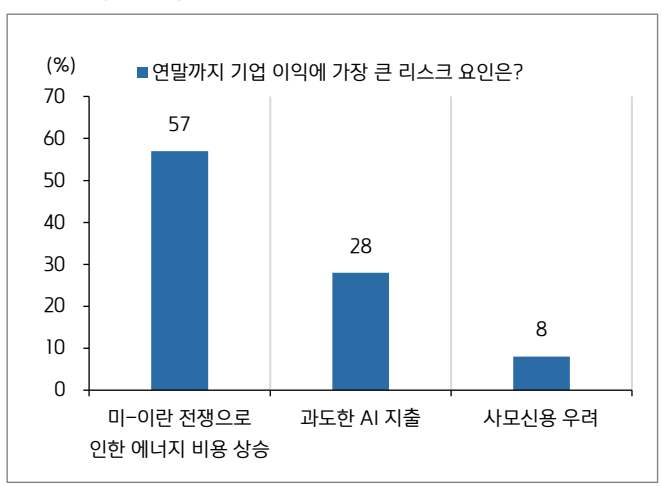
- 5월 현재도 증시 환경은 불확실성으로 둘러 쌓여 있는 상황 . 미-이란 전쟁은 현재 진행형이며, 그 여파로 확대된 인플레이션 불확실성, AI 사모대출 시장 불안 등 하방 재료들은 상존하고 있음
- 4월 중순에 공개된 글로벌 펀드매니저 4월 서베이에서 시장은 전쟁, 인플레이션, 사모대출 시장 불안 등 기존 고민거리를 계속 신경 쓰고 있는 중
- 현상만 놓고 보면 주식을 들고 가기에 위험한 구간일 수 있으나, 주식시장은 현상이 아닌 전망과 예측을 기반으로 움직이는 시장이며, 현재 많은 이들이 상기 불확실성에 면역과 학습효과를 체득하고 있다는 점에 주목할 필요.
- 이를 감안 시, 5월에는 주가의 하방 압력을 걱정하기 보다는, 숨고르기 국면의 길이, 변동성의 강도에 주안점을 두어야 하며, 이를 결정하는 것은 전쟁, 실적, 매크로 등 기존 변수의 향방에 달려 있을 것으로 판단

글로벌 펀드매니저들의 생각하는 시장의 위험요인 순위 변화



자료: Bofa Global Fund Manager Survey(2026.04), 키움증권 리서치센터

기업 이익에 가장 큰 리스크 요인에 대한 설문



자료: Bloomberg Survey(4월 말), 키움증권 리서치센터

키움증권

06. 미-이란 휴전 협상, 합의 과정은 쉽지 않지만..

- 미국과 이란은 휴전 협상 요구안을 놓고서 쟁점이 발생하고 있으며, 핵심 변수인 “핵 우라늄 농축”을 합의하는 과정 또한 순탄치는 않을 것이라는 게 중론
- 더 나아가 2차 협상은 일정은 여전히 불투명한 가운데, 이란에서는 호르무즈 해협 통행료 징수용 계좌를 개설 한 것으로 알려지는 등 협상 교착 상태가 지속되고 있는 모습
- 여러 시나리오를 쓰면서 베팅을 해야 하지만, “양국 모두 전쟁 장기화 원치 않음 + 서로 간의 승리 주장으로 전쟁 수습” 쪽에 높은 가능성을 부여하는 것이 적절

미-이란 휴전 협상 쟁점

쟁점	이란 입장	미국 입장	간극
핵 농축	농축권 인정 요구	"절대 레드라인, 후퇴 없음"	★★★★★
호르무즈 통제권	이란의 "독점적 경제·지정학적 지위" 요구, 통제 하에 통항	완전하고 즉각적인 자유 개방	★★★★★
미군 중동 철수	전 지역 미군 전투병력 완전 철수	수십년 중동 주둔 정책, 수용 불가	★★★★★
제재 해제	45년치 1·2차 제재 전면 해제	단계적·조건부 해제	★★★★
동결 자산 반환	해외 동결 이란 자산 전액 반환	트럼프 "오바마 이란 현금 송금" 비판 전력 — 정치적 수용 어려움	★★★★
전쟁 피해 배상	미국의 전쟁 피해 배상 지급	사실상 불가	★★★★
레바논 포함 여부	레바논(헤즈볼라) 휴전 포함 조건	네타냐후 "레바논 미포함" 주장, 이스라엘 독자행동	★★★★
휴전 범위	지역 전체 전면 휴전	미국-이란 양자 휴전 (레바논 별도)	★★★
핵물질 처리	언급 없음	헤그세스 "농축 우라늄 자발적 인도 or 강제 제거"	★★★
재건 지원	전후 이란 재건 국제 지원	구체 입장 없음	★★

자료: Fed Watch, 키움증권 리서치센터

07. 기술적인 타협도 중요하지만, 정치적인 포장이 합의를 결정할 전망

- 미국은 "제로 농축 우라늄"을 요구하는 반면, 이란은 농축을 " 양도할 수 없는 권리 " 로 주장하는 등 타협안 도출은 직관적으로 쉽지 않아 보임
- 하지만 공식적으로는 끝까지 "제로 농축"을 요구하다가, 최종 합의문에서는 저농축 허용 + 고농축 영구 금지 + IAEA 사찰 허용 " 형태의 소프트 랜딩 가능성이 유력할 것으로 예상
- 결국 핵 문제 자체의 기술적 타협보다, 양측 지도부가 "국내 정치적인 실리를 확보할 수 있는 형태의 합의"를 만들어 낼 수 있느냐가 관건

핵 우라늄 문제를 둘러싼 미국과 이란의 타결 시나리오

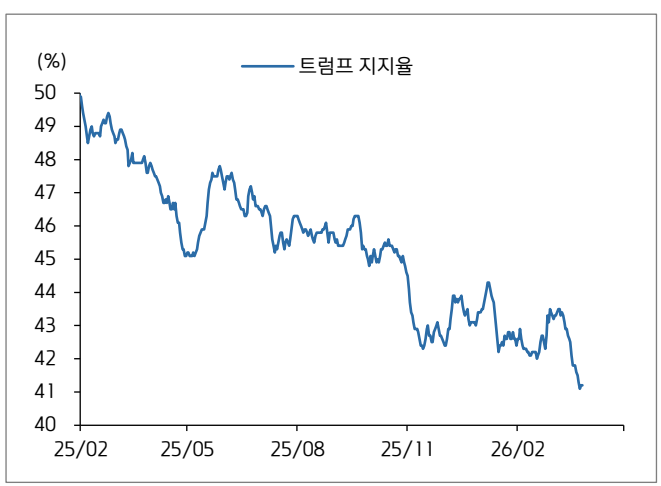
	JCPOA 강화 버전	물리적 무기화 차단	호르무즈 제재 빅딜
핵심 구조	저농축(3.67%) 허용 원심분리기 수 제한 IAEA 강화 사찰	저농축 허용하되 20%+ 고농축 영구 금지 60% 비축분 제3국 이전	핵·호르무즈·제재를 하나의 패키지로 묶어 동시 교환
농축 수준	3.67% 이하	5% 이하 고농축 영구 금지	5% 이하 + 단계적 하향 제재 해제와 연동
60% 비축분 처리	농축 수준 하향 조정 3.67%로 희석	전량 제3국 반출 러시아·카자흐스탄	단계적 반출 제재 해제 속도와 연동
Breakout time(시간 확보)	12개월+	12개월+	초기 6개월 → 점진 확대
미국 명분	"오바마보다 강력한 딜" 사실상 무기화 불가능 수준	"핵무기 경로 물리적 차단" 비축분 완전 제거	"호르무즈 정상화 + 핵 통제" 포괄적 중동 안정화
이란 명분	"농축 권리 사수" JCPOA 프레임 유지	"농축 권리 사수" 고농축 포기는 자발적 결정	"제재 해제 + 자산 회수" 경제 회복 실리 확보
최대 난관	트럼프가 "제로 농축" 후퇴를 국내적으로 감당할 수 있는가	이란 강경파가 비축분 국외 반출을 수용하는가	이스라엘·레바논 문제까지 묶이면 변수 증가
실현 가능성	유력	중간	낮음

자료: 키움증권 리서치센터

08. 국제 질서 변화: “적이 실수를 하고 있을 때는 절대 방해하지 말아라

- 큰 틀에서 봤을 때, 미국, 이란 모두 전쟁 장기화에 대한 물리적인, 비용적인 부담이 높아짐에 따라, 시간이 지날수록 협상 의지가 커지고 있다는 점에 주목할 필요.
- 이번 미국의 이란 공습 이후 국제 질서의 변화가 감지되고 있다는 점도 마찬가지. 미국이 이란전에 계속 얽매일 수록 " 미국 우선주의의 균열을 가속시킬 가능성이 높음.
- 지난 4월 초 이코노미스트에서 지적한 것처럼, 중국이 가만히 있는 게 최선의 전략이 되는 순간, 기존의 미국 중심 안보 질서에 대한 신뢰도는 하락할 수 있으며, 이는 트럼프의 지지율 급락을 통해 그대로 드러나고 있는 상황
- 지정학적 불확실성의 구조적인 레벨이 높아지는 가운데, 다른 국가들의 입장에서 미국의 안보 전략에 의문이 생길수록 자체 방위력 강화가 선택이 아니라 필수가 될 것이라는 점도 중장기적인 증시 대응 전략에 반영할 요인

트럼프 지지율



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

4월 초 이코노미스트지 표지

자료: the economist, 키움증권 리서치센터

키움증권

09. 호르무즈 해협 통행료(or 동반료) 부과 시 예상되는 유가 추가 비용

- 호르무즈 통과 주력 선종은 VLCC (초대형 원유운반선, 탑재량 약 200만 배럴)로 통행세를 부과하더라도, 직접 비용만 보면 배럴당 0.5~1.0달러 추가 되는 것에 불과(수에즈 운하의 통행료는 VLCC 1척당 60만달러)
- 현재 우회로인 희망봉 경유 시 항해 거리 약 6,000~8,000해리가 추가되며, 이는 운임 약 20~30% 상승 효과(배럴 당 0.4~0.7달러 추가).
- 호르무즈 통행세가 우회 비용보다 낮으면 대부분 해협을 이용하겠지만, 통행세가 협상력에 따라 바뀔 수 있는 불확실성 존재
- 하지만 단순히 직접 비용 이외에도, 전쟁 위험 프리미엄이 반영된 보험료 인상분, 재송쇄 가능성에 대한 프리미엄, 이란의 추가 요율 인상 가능성 등 심리, 간접적인 비용을 합산하면 3~10달러 추가되는 것으로 추정

호르무즈 해협 통행세 추정

통행세 수준	VLCC 1척당	배럴당 환산
낮음	50만달러	$0.25/bbl
중간	100만달러	$0.50/bbl
높음	200만달러	$1.00/bbl
최대	400만달러	$2.00/bbl

자료: 키움증권 리서치센터

호르무즈 해협 총 비용 반영 이후 유가 상승분 추정

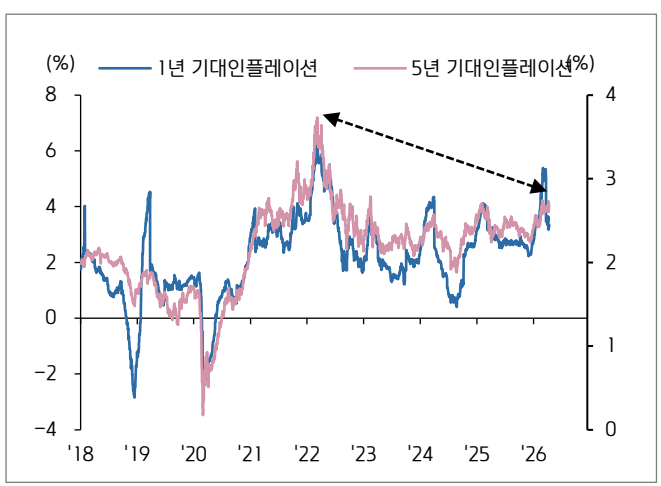
구성요소	추정 범위
직접 통행세	+$0.3~1.0/bbl
보험료 인상 (전쟁위험구역 유지)	+$0.5~1.5/bbl
재봉쇄 프리미엄	+$2.0~5.0/bbl
이란 요율 인상 리스크 프리미엄	+$1.0~3.0/bbl
합계	**+$3.8~10.5/bbl**

자료: 키움증권 리서치센터

10. 전쟁 발 에너지 인플레 불안에도, 현재와 미래의 인플레이션이 다르다

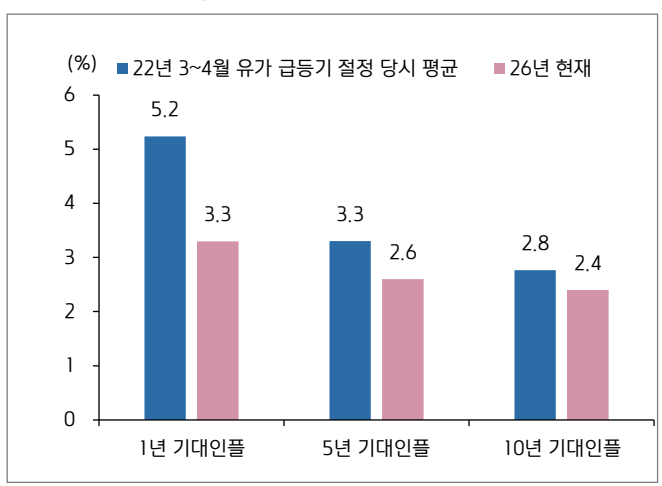
- 호르무즈 해협이 개방되더라도, 운항 정상화까지 시간 소요 가능성(약 6개월), 호르무즈 해협 통행세 부과 가능성 등이 22년 러-우 전쟁사태와 같은 고유가 장기화 불안을 주입할 수 있음. 그렇지만 22년과 달리 에너지 가격 급등발 인플레이션 리스크는 제한적일 것으로 판단
- 러 -우 전쟁 절정기인 22년 3~4월 기간 동안 미국의 1년 기대 인플레이션과 10년 기대 인플레이션의 평균을 계산해보면, 각각 5.2%, 2.8%로 집계됨. 반면 4월 현재 1년 기대인플레이션은 3.3%, 10년 기대인플레이션은 2.4% 수준에 그치고 있는 상태 .
- 시장에서는 전쟁발 인플레이션 상방 압력 장기화에 제한적인 베팅만 하고 있음을 시사. 동시에 "기대 인플레이션 상승 -〉 실제 인플레이션 상승 -〉 시장금리 상승 -〉 주식시장 할인율 부담 증가"의 부정적인 파급 효과를 억제할 수 있는 요인. 따라서, 할인율 상승에서 기인한 증시의 멀티플 조정 가능성을 낮게 가져가는 것이 적절.

미국 단기, 및 장기 기대인플레이션



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

2022년 러-우 전쟁 vs 현재 기대인플레 비교



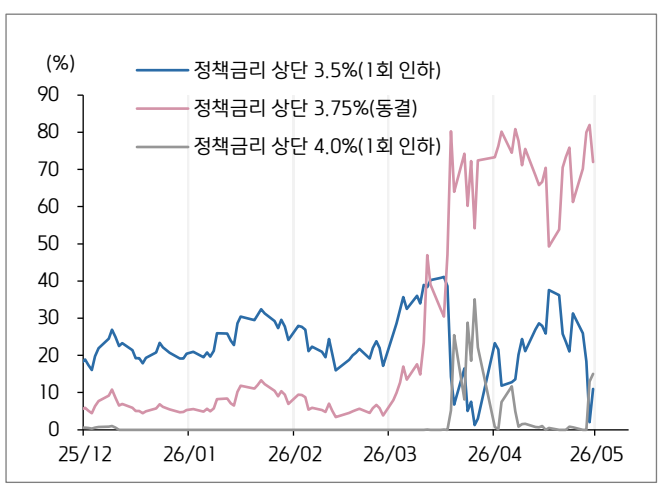
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

키움증권

11. 4월 FOMC, 이번에도 매파적 동결로 귀결된 모습

- 이번 4월 FOMC는 지난 3월 FOMC와 비슷하게, 매파적인 동결이었던 것으로 판단. 4월 FOMC 이후 Fed Watch상 연내 금리 동결 및 27년 12월 첫 금리인하가 컨센서스로 형성이 된 실정
- 예상대로 4월 동결을 결정했지만, 12명의 위원 중 금리 동결을 반대한 인원이 4명(동결 3, 인하 1)으로 1992년 이후 반대 인원이 가장 많았던 회의였음. 또한 성명서에서도 "인플레이션은 중동 지역 사태로 인해 높은 수준", "중동 지역 정세 변화가 경제 전반의 높은 불확실성 초래" 등의 다소 매파적인 표현을 삽입한 것으로 확인.
- 파월 의장의 기자회견도 증시 중립적이었음. 파월 의장은 단기적으로 에너지 가격이 인플레이션을 끌어올릴 것이지만, 위원들이 지금 금리를 올리는 것을 원치 않는다면서 급격한 정책 전환 가능성을 일축. 또 추후 금리 변 화를 줄 시 신호를 미리 줄 것이며, 일각에서 우려하는 그림자 의장으로 남을 생각이 없다는 식의 입장을 표명

26년 12월 FOMC까지 연준의 인하 확률 변화



자료: Fed Watch, 키움증권 리서치센터

연내 첫 인하 시점은 27년 12월 FOMC

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES							
MEETING DATE	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
2026-06-17	0.0%	0.0%	0.0%	6.7%	93.3%	0.0%	0.0%	0.0%
2026-07-29	0.0%	0.0%	0.3%	10.4%	89.3%	0.0%	0.0%	0.0%
2026-09-16	0.0%	0.0%	0.7%	13.7%	85.5%	0.0%	0.0%	0.0%
2026-10-28	0.0%	0.0%	0.7%	13.5%	83.9%	1.9%	0.0%	0.0%
2026-12-09	0.0%	0.0%	0.6%	12.3%	77.7%	9.1%	0.2%	0.0%
2027-01-27	0.0%	0.0%	0.6%	11.3%	71.7%	15.4%	1.0%	0.0%
2027-03-17	0.0%	0.0%	0.5%	10.0%	64.7%	21.9%	2.7%	0.1%
2027-04-28	0.0%	0.0%	0.5%	9.4%	61.2%	24.7%	3.9%	0.3%
2027-06-09	0.0%	0.0%	0.9%	12.1%	59.3%	23.6%	3.7%	0.3%
2027-07-28	0.0%	0.1%	1.9%	16.3%	56.2%	21.9%	3.4%	0.3%
2027-09-15	0.0%	0.5%	4.9%	24.4%	49.1%	18.1%	2.8%	0.2%
2027-10-27	0.1%	1.0%	7.1%	27.3%	45.6%	16.3%	2.5%	0.2%
2027-12-08	0.9%	6.4%	25.1%	43.5%	19.5%	4.0%	0.4%	0.0%

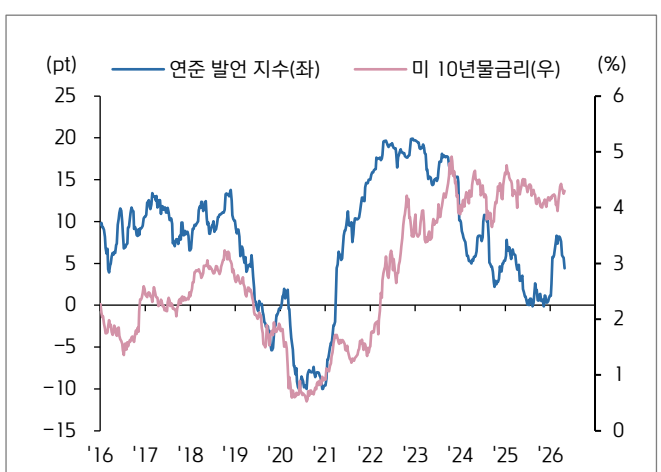
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

키움증권

12. 연준 정책 방향성은 고정된 듯 보이나, 유가의 향방에 따른 가변성 존재

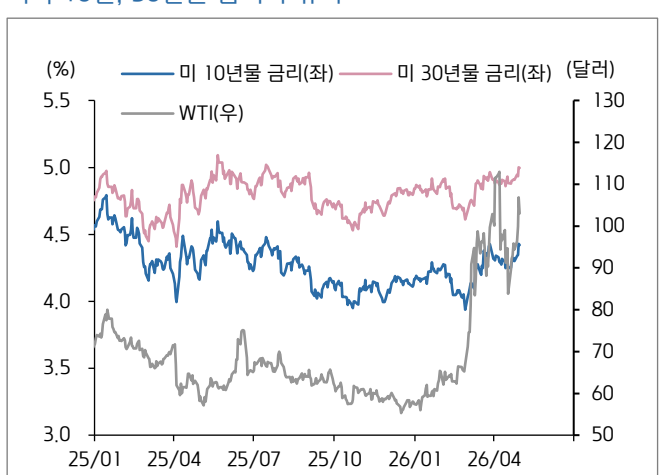
- 그렇지만 연준이 매파적인 입장을 제시한 근본적인 배경은 미-이란 전쟁으로 인하 에너지 가격 불확실성에서 기인했다는 점에 주목할 필요.
- 이는 향후 "미-이란 협상 완료 -〉 호르무즈 해협 개방(+UAE의 OPEC 탈퇴 효과) -〉 유가 하락 -〉 에너지 인플레이션 불확실성 후퇴"의 경로가 형성될 시, 연준에서도 덜 매파적인 입장으로 선회할 수 있음을 시사
- 비슷한 맥락에서 이번 4월 고용은 부진하게 나오는 것이 증시 입장에서는 중립 이상의 요인. 현재 블룸버그 컨센서스는 4월 신규고용이 7.3만건(vs 3월 17.8만건), 실업률이 4.3%(vs 3월 4.3%)로 전달보다 둔화될 예정
- 이번 고용이 컨센을 하회하더라도, 중동발 인플레이션 불확실성 등으로 연내 금리인하 기대감이 급격히 되살아날 가능성은 크지 않음. 다만, 최근 4.3~4.4%대로 올라섰던 10년물 금리의 상승세를 진정시킬 수 있다는 점에서 국내외 성장주 투자자들에게 이번 고용의 중요성을 높을 전망

연준 발언 수위 지수와 금리



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 10년, 30년물 금리와 유가



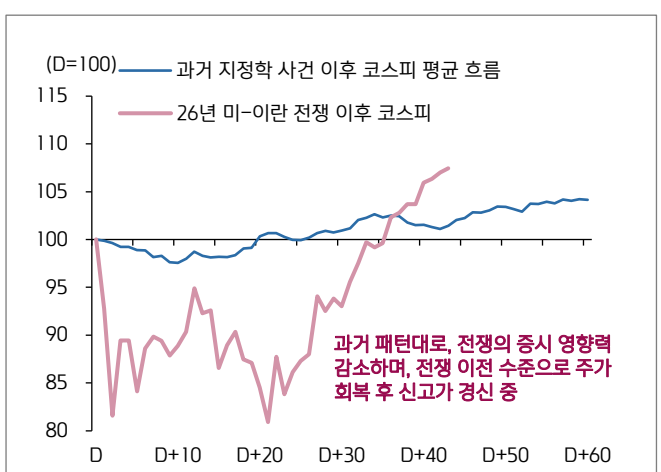
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

키움증권

13. 미-이란 2차 협상, 전쟁 비용 충격 등 관련 불확실성을 극복하고 있는 주식시장

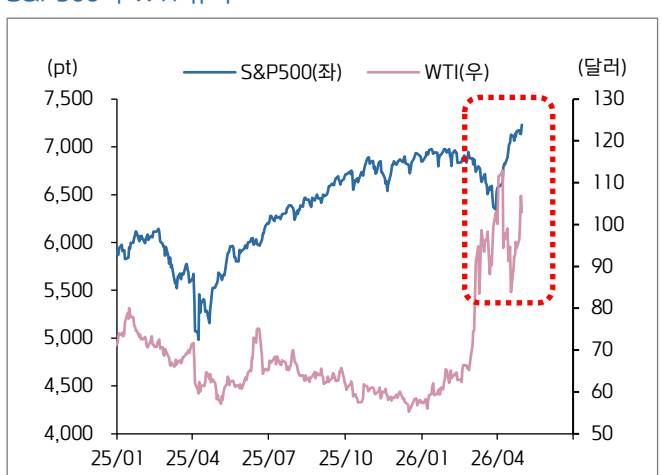
- 이처럼 미국과 이란의 2차 후속 협상을 놓고, "협상 기대감 진전 -> 기대감 후퇴 -> 기대감 재확대"를 반복하고 있는 상황. 그 과정에서 치러진 2회의 FOMC(3월, 4월) 결과 또한 매파적으로 귀결이 되면서 매크로 불확실성이라는 부담도 떠안고 있는 게 현재의 상황
- 그렇지만 4월 이후 S&P500, 코스피 신고가 경신이 시사하듯이, 주식시장은 이번 전쟁에 대한 면역력이 높아지고 있다는 점에 주목할 필요. 공교롭게도 타이밍 상 4월에는 1분기 실적시즌이 기다리고 있었으며, 이번 1분기 실적시즌은 주도주들이 우려보다 견조한 실적을 냈다는 점도 4월 말 이후 증시 레벨업이 기여를 했던 것으로 판단
- 동시에 한국, 한국 모두 최근 급등 랠리를 연출하는 과정에서 상승 피로감과 경계감도 누적된 만큼, 미-이란 협상 혹은 여타 다른 이슈들이 차익실현을 명분을 제공할 수 있다는 점은 대비할 필요

과거 지정학 사건 당시 코스피 평균 흐름 vs 현재 코스피



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

S&P500과 WTI 유가



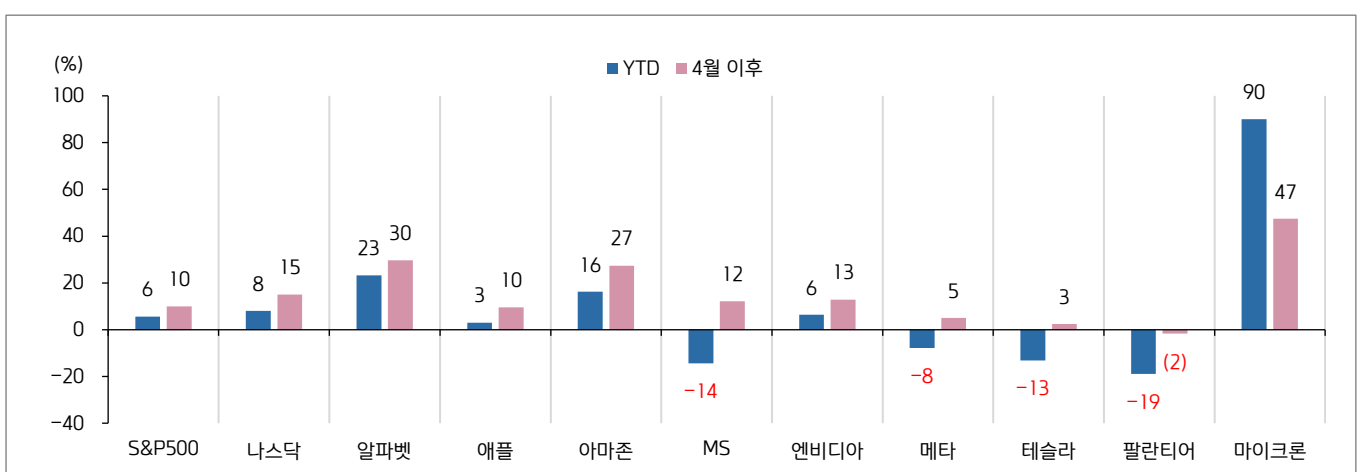
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

키움증권

14. 미국 증시, 4월 이후 예전의 폼을 되찾고 있는 중

- 미국 증시는 작년 10월 이후 6개월 넘게 주가가 정체되며 “Buy the dip” 전략이 한동안 작동하지 않았으며, 3월에는 200일선을 이탈하며 장기 추세 훼손 불안감도 높아졌던 상황
- 그러나 4월 이후 미-이란 전쟁 리스크 정점 통과, 1분기 실적시즌을 통해 미국 AI 사모시장 불안 완화, 반도체 중심의 AI 투자 사이클 내러티브 재 가속화, 글로벌 펀드들의 미국향 자금 유입 지속 등에 힘입어 이전의 폼을 되찾고 있는 모습. 그 과정에서 M7 주들 간에도 옥석가리기가 진행됐다는 점이 특징적인 부분

미국 AI, 빅테크 업체들 주가 변화



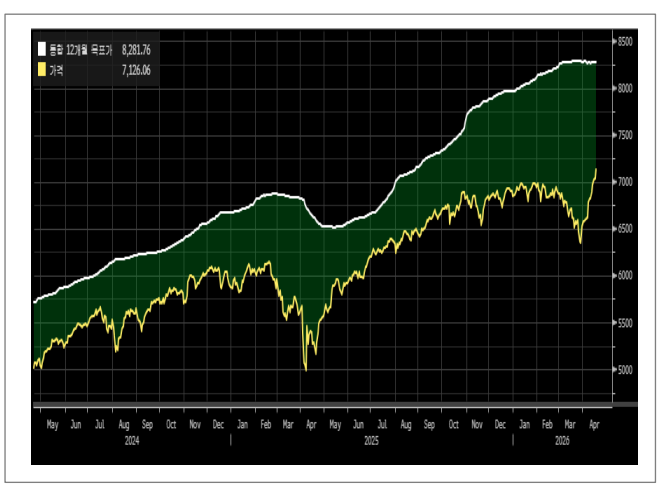
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

키움증권

15. 지난 10월 이후 6개월 간의 조정으로 미국 증시는 버블 붕괴 우려를 극복하는 중

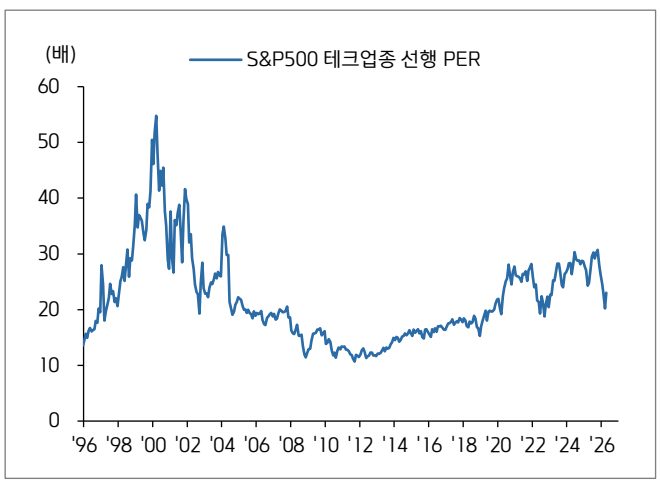
- 현재 미국 S&P500과 나스닥은 신고가 부근으로 올라왔으며, 블룸버그에서 집계하는 애널리스트의 S&P500 목표주가 컨센서스는 8,500pt대 이상으로 제시되고 있음.
- 주가 모멘텀이 생성되고 있는 가운데, 고평가 논란에서 이전보다 자유로워졌다는 점도 미국 증시에 대한 비중 확대 전략이 유효함을 시사.
- 일례로, S&P500 테크업종의 12개월 선행 PER이 연초 한 때 30배 레벨에서 3월말에는 19배 레벨로 급격히 다운되며, 22년 약세장 당시인 6월 이후 최저치를 기록하기도 했음.
- 줄곧 버블 논란에 휩싸였던 미국 테크주들은 밸류에이션 상 오히려 진입 메리트가 생성되고 있는 구간임을 시사. 즉, 일련의 주가 조정이 충분히 진행된 것으로 해석 가능

S&P500 12개월 목표지수 컨센서스는 8,500pt대



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

S&P500 테크업종 선행 PER



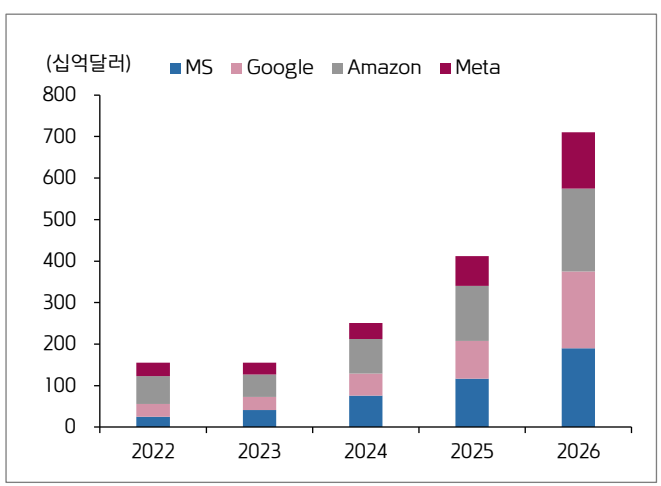
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

키움증권

16. 1분기 AI 업체들의 실적, 투자사이클과 수익성 이슈를 중립 이상으로 소화

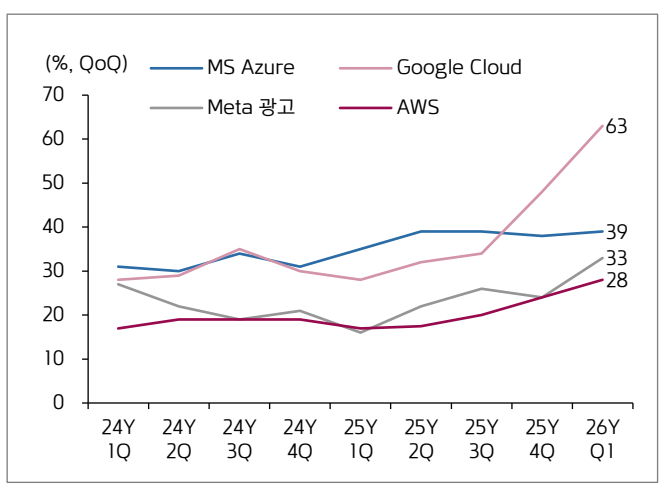
- 이번 1분기 실적을 통해 MS, 메타, 알파벳, 아마존 이들 4개사의 26년 연간 CAPEX 가이던스는 기존 6,500억달러에서 7,000억달러 이상으로 상향하면서, 과잉 투자보다 과소 투자의 리스크가 여전히 더 크다는 것을 입증했으며, 동시에 본업 성장세가 가속화되고 있다는 점도 긍정적.
- 또 지난 4분기 실적 발표에서 CAPEX 상향에도 주가가 하락했던 것과는 달리, 이번 CAPEX 상향 발표 이후 알파벳, 아마존 등 대부분 빅테크주들이 주가가 상승했다는 점도 눈여겨볼 부분
- Google Cloud의 60%대 성장은 하이퍼스케일러 capex 증가가 매출로 전환되는 데 시간이 걸린다는 우려를 직접적으로 반박(백로그->매출 전환 속도 상승). Meta 광고 사업 호조는 AI가 광고 단가/타겟팅 효율이 개선되고 있는 것으로, 이는 capex의 ROI가 광고 본업으로도 흘러가고 있음을 시사

MS, 알파벳, 아마존, 메타의 연간 CAPEX 변화



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

MS, 알파벳, 아마존, 메타의 본업 성장률



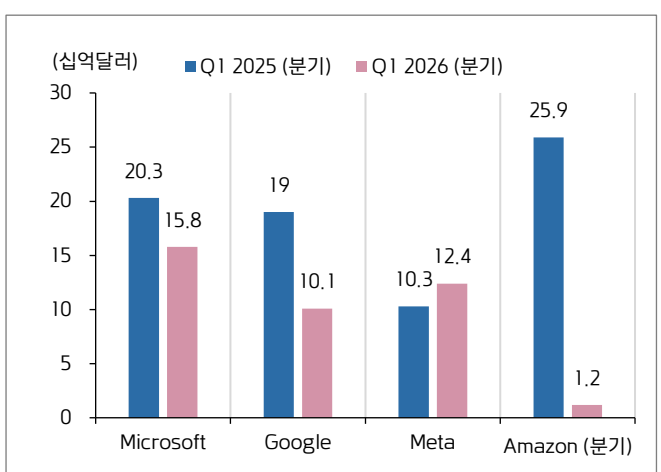
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

키움증권

17. 여전히 현금흐름(FCF) 문제는 족쇄이지만…

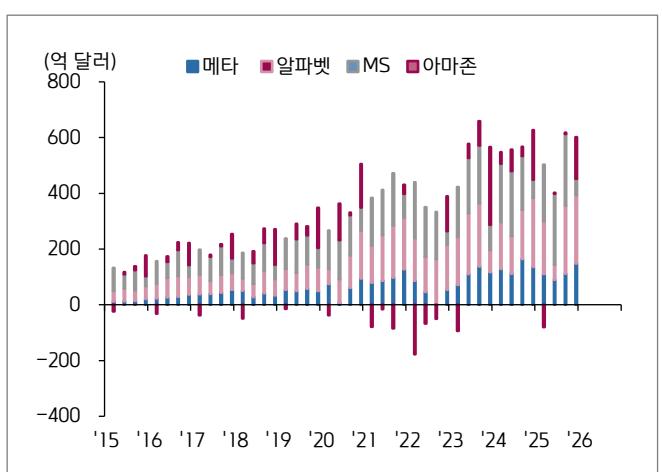
- 물론 이들 업체의 FCF가 감소하고 있다는 점은 우려 요인일 수 있음. 특히 아마존은 지난 12개월 FCF(TTM)이 12억 달러로, 25년 3월 31일 종료된 직전 12개월 동안의 259억 달러에서 크게 감소한 상태
- 하지만 아마존 포함 이들의 FCF 감소는 "수익성 악화"가 아니라 "투자 확대" 에서 기인. AWS Q1 2026 영업이익률이 35%대로 경존해졌다는 점을 감안 하면, 일반적인 수익성 악화와 성격이 다름
- 결국 시장이 우려하는 것은 ROI 회수 타이밍이지 펀더멘털의 문제가 아니기에, " 투자 사이클이 가져온 일시적 FCF 압박"의 관점에서 접근하는 것이 타당

하이퍼스케일러(MS, 아마존, 메타, 알파벳)의 분기 FCF 비교



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

하이퍼스케일러(MS, 아마존, 메타, 알파벳)의 연도별 FCF



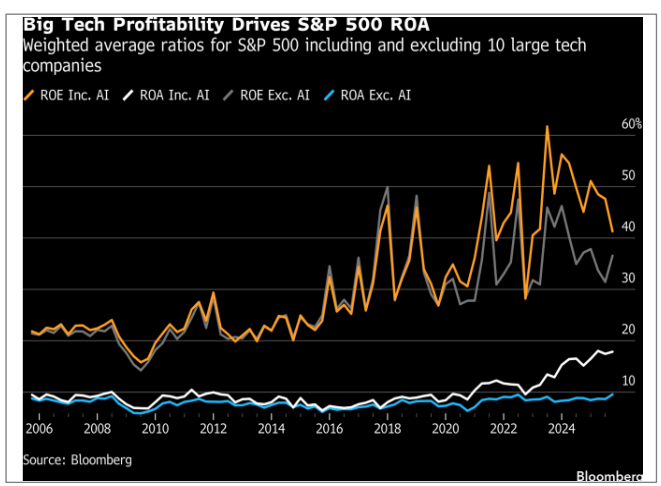
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

키움증권

18. 미국 증시의 상단이 얼마나 열릴 것인가는 AI 실적 프로파일 변화에 달려있다

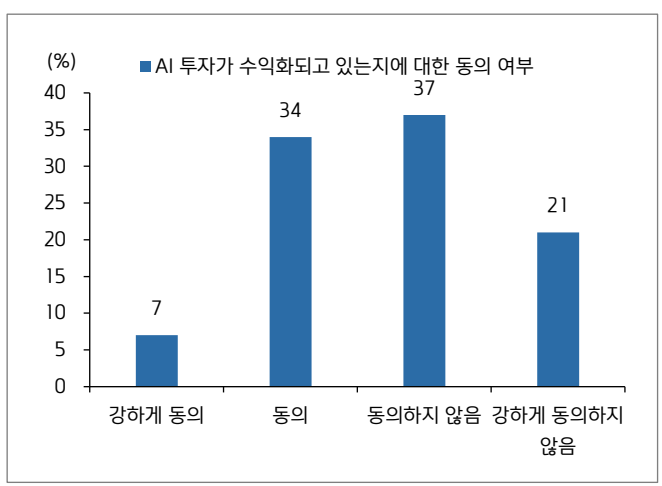
- AI, 빅테크들이 미국 증시의 방향성을 만들어 내고 있다는 점은 주지의 사실
- ROE, ROI, 마진 등 주요 수익성 지표를 봐도 이를 확인할 수 있는데, 가중평균 기준 ROE는 AI 그룹 포함 시 2024년 부근 약 60% 부근까지 폭증, AI 제외 시 40% 내외에서 횡보. ROA는 AI 포함 시 15~17%, AI 제외 시 5~7% 수준
- 이익률(Profit Margin) 기준으로 AI 포함 그룹은 약 20~22%, AI 제외 그룹은 12~15% 수준이며. Gross Margin도 AI 포함 50%대, AI 제외 45% 수준으로 격차가 벌어진 상태
- AI, 빅테크를 제외하더라도 미국 증시의 수익성이 상승 추세를 유지하고 있지만, 현재 지수 레벨대에서 추가적인 레벨업을 하기 위해서는 결국 AI, 빅테크의 (1) 마진 추가 확장 여력, (2) CAEPEX 증분의 매출 전환 속도 등 이들에게 기존 부여된 수익성 논란을 앞으로도 얼마나 불식시켜 나갈 수 있는 지가 관건

S&P500의 ROE, ROI 변화(AI 포함 vs AI 제외)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

AI 투자의 수익성 전환에 대한 설문



자료: Bloomberg survey(4월 말), 키움증권 리서치센터

키움증권

19. 1분기 미국 빅테크 실적의 시사점 : 메모리 업 사이클 지속 + AI주 옥석 가리기

- 이번 1분기 CSP 4개사, 애플, 샌디스크 등 주요 빅테크 업체의 실적에서 확보한 시사점은 다음과 같음
- 1) CAPEX 상향을 통한 AI 투자 수요 우위, 2) ROI 가시성에 따른 AI주간 옥석 가리기 진행 , 3) 메모리 병목현상에 따른 국내 반도체주들의 가격 협상력 강화 등이 그에 해당

1분기 미국 주요 빅테크 실적 시사점

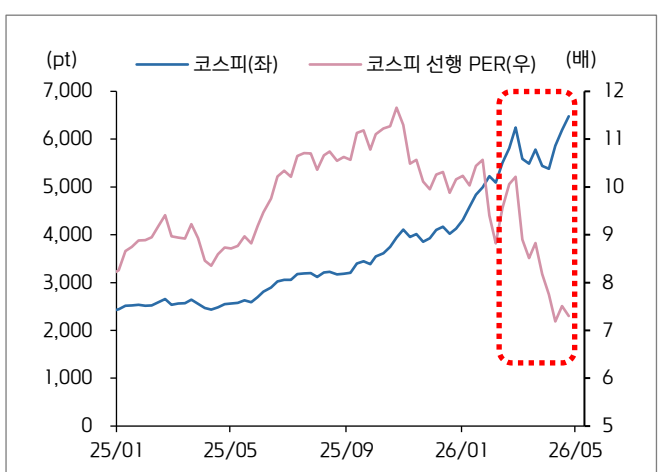
항목	Alphabet	Meta	Microsoft	Amazon	Apple	SanDisk
주요 포인트	CAPEX 상향에도 클라우드 성장세 가속화	사용자 둔화 + CAPEX 상향 + 채권 발행	Azure 가속, AI 매출 폭증에도 메모리 비용 충격"	AWS 고 성장 + OpenAI $138B 장기 계약으로 ROI 가시성 확보	메모리 비용 상승 본격화 + 가이던스 상향	다년간 계약 체결로 사이클 안정성 확보
26년 CAPEX 변화	$175~185B → $180~190B (상향)	$115~135B → $125~145B (상향)	~$190B ($25B 메모리 영향, 전년 +61%)	~$200B (4사 중 최대)	-	—
CAPEX 평가	$190B + Cloud 63% 성장으로 ROI 정당화	$145B 상향했지만 ROI 가시성 부재	$190B 중 $25B가 메모리 비용	$200B (4사 중 최대) + Trainium으로 NVIDIA 의존도 축소	-	빅테크 CAPEX 직접 수혜
시사점	AI 인프라 ROI 가시성 입증 모범 사례	같은 CAPEX에도 ROI 채널 부재 시 주가 디스카운트	빅테크가 메모리 비용을 자발적으로 인정	OpenAI 장기 약정으로 ROI 가시성 확보, 자체 칩 Trainium으로 비용 구조 재편	애플의 부품 조달 부담 증가는 폭스콘 뿐만 아니라 일부 한국 부품사에도 단기 충격 가능	NAND 사이클 변동성 구조적 축소

자료: 각사 종합, 키움증권 리서치센터

20. 코스피, 단기 변동성은 높아도, 지수 업사이드는 계속 열려 있는 국면

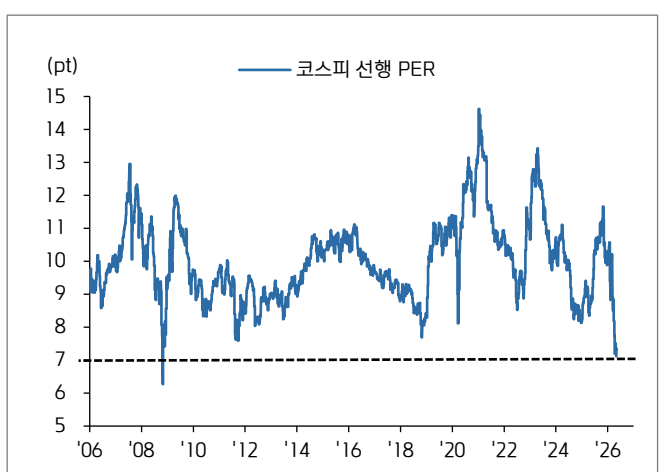
- 앞서 VKOSPI의 높은 레벨 유지가 시사하듯이, 상/하방 변동성이 크다는 점은 개별 종목들의 단기 진입, 청산 타이밍의 포착 난이도를 높일 수 있는 요인.
- 단기적으로는 일간 대응이 어려워질 수 있는 국면이기는 하지만, 코스피의 이익, 밸류에이션 등 펀더멘털은 지수 방향성이 상방으로 계속 열게 만들어줄 것으로 예상
- 현재 코스피는 6,600pt 부근까지 올라오면서, 지난 2월 전고점인 6,300pt를 돌파했으나, 코스피 12개월 선행 PER이 10배 수준이었던 반면, 현재는 선행 PER이 7배 초반 수준으로 오히려 밸류에이션 부담이 낮아진 모습
- 역사적으로 코스피 선행 PER 8배 레벨 이하가 매수 승률이 높은 구간이었다는 점을 고려하면, 밸류에이션 상 현재 위치는 주식 비중 확대 전략의 실효성이 큰 시점임

25년 이후 코스피 주가와 코스피 선행 PER



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

코스피 선행 PER 장기 차트



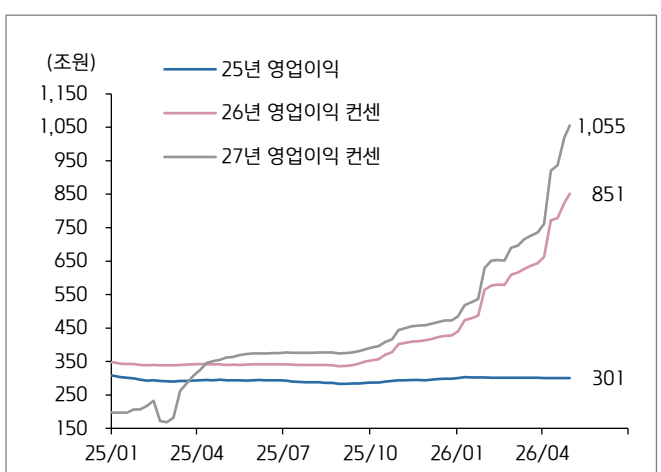
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

키움증권

21. 1분기 실적시즌 Good, 이제 올해 1,000조원대 전망이 나올 가능성도?

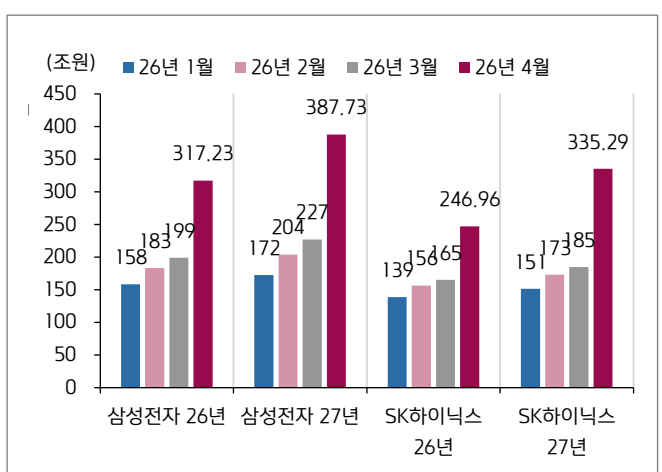
- 1분기 실적 시즌은 그해 연간 실적의 분위기를 좌우하는 경향 존재. 지금은 에너지 및 원재료 비용 상승에 따른 전방 수요 둔화 등 미-이란 전쟁 부작용이 기업 실적 전망에 높은 영향력을 행사할 수 있다는 점도 고려해야 하는 시기.
- 다행히도, 4월 7일 삼성전자 잠정 실적 발표 후 코스피의 26년 연간 영업이익 컨센서스가 663조원에서 850조원으로 약 3주 만에 28%대 상향이 이루어지는 등 이익 모멘텀 가속화 구간에 진입
- 이 같은 이익 컨센서스 상향의 대부분은 삼성전자, SK하이닉스에서 나왔으며, 현재 26년 영업이익 컨센서스는 각각 317조원, 246조원대로, 27년은 387조원, 335조원대로 올라온 상태
- 최근 모건스탠리에서는 삼성전자 영업이익 추정치를 26년 428조원(기존 299조원), 27년 631조원(기존 367조원), SK하이닉스를 26년 277조원(기존 222조원), 27년 408조원(기존 298조원)으로 대폭 상향하기도 한 상황

코스피 26, 27년 영업이익 컨센서스



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

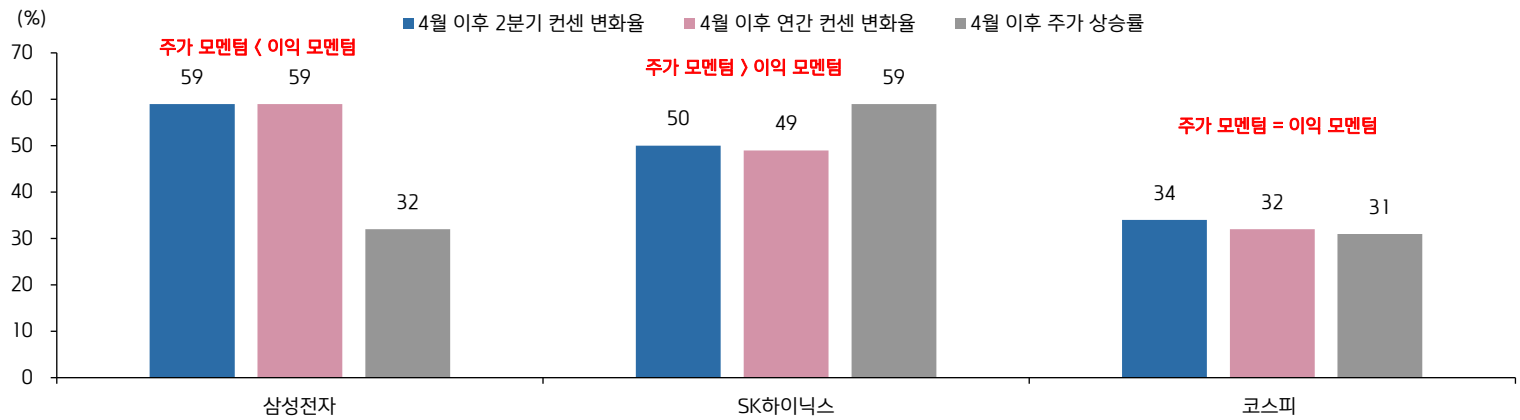
삼성전자, SK하이닉스의 26,27년 연간 영업이익 컨센 변화



자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

키움증권

22. 반도체, 코스피 이익 프로파일 변화 : 주가와 실적 기대치의 재조정



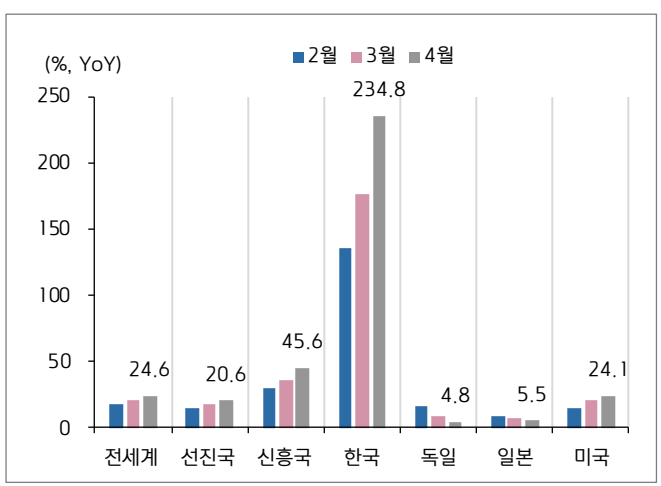
- 자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

키움증권

23. 다른 국가들과 상대적인 관점에서 비교해도, 한국의 투자 포인트는 유효

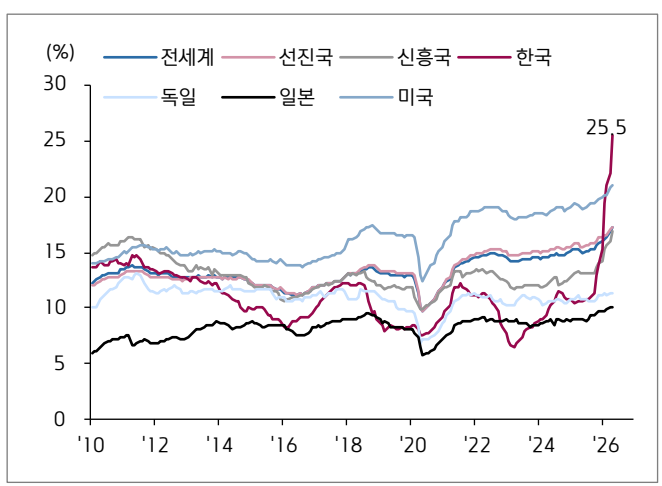
- 다른 국가들과 상대적인 관점에서 비교해봐도, 국내 주식 비중 확대 전략을 유지해야 한다는 결론에 도달
- MSCI 국가 지수 관점에서 월간 선행 EPS 증가율을 업데이트 해보면 이를 확인할 수 있음. MSCI 한국 지수의 선행 EPS 증가율(YoY)은 "2월 +135% -> 3월 + 177% -> 4월 +234%"를 기록 중이기 때문
- 반면 2~4월 미국(+15% -> +21% -> +24%), 일본(+10% -> +7% -> +6%). 독일(+16% -> +8% -> +5%) 등 여타 증시들의 이익 개선 탄력이 한국에 미치지 못하고 있는 상황
- 코스피의 선행 ROE는 25%로 미국(21%)의 ROE를 여전히 앞지르고 있으며, 1.5배를 상회하며 역사적 밸류에이션 상단을 돌파한 PBR 밸류에이션 부담을 낮춰주고 있는 모습

주요국들의 12개월 선행 EPS 증가율 비교



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

주요국들의 12개월 선행 ROE



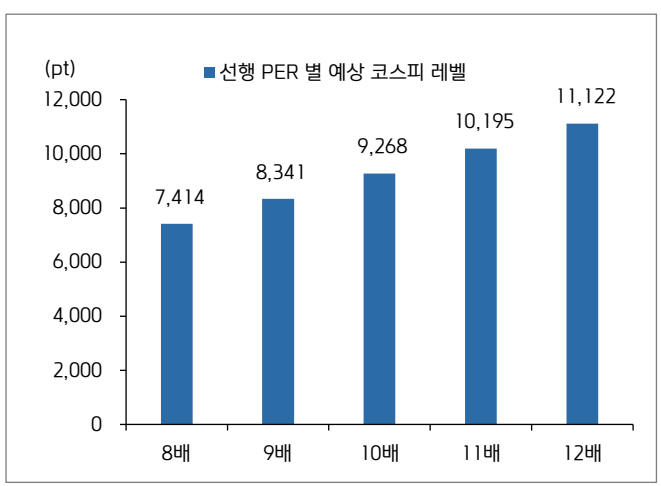
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

키움증권

24. 코스피, 전례 없는 이익 변화 = 전례 없는 지수 전망 변화…?

- 연간 1,000조원대 영업이익 전망이 나올 수 있을 정도로 전례 없는 이익 변화를 겪고 있는 것이 현재의 상황
- 이는 "중기적인 코스피 지수 전망"을 하는 데 있어서 전례 없는 수치를 제시하도록 만들고 있는 상태
- 현재 코스피 PER은 7배 중반 수준, 과거 10년 평균 PER인 10배를 적용 시 9,200pt, 과거 06~07년, 20~21년 강세장 평균 PER인 12배를 적용 시 10,000pt를 상회하는 수치가 나오기 때문
- 일단 5월에는 8배 수준인 7,000pt 초반 수준을 상단으로 잡고 갈 필요가 있겠으나, 이후의 코스피 지수 전망은 올해 하반기 내년 이익 기대치가 "상향 vs 유지 vs 하향" 되는지에 따라 전망의 강도에 차이가 생길 것으로 판단

코스피 선행 PER 별 예상 지수 레벨 변화



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

코스피 EPS X PER 매트릭스 (4월 30일 기준)

PER ↓ \ EPS →		현재(pt)					
		-10%	-5%	927	5%	10%	15%
	8	6,673	7,044	7,414	7,785	8,156	8,527
	9	7,507	7,924	8,341	8,758	9,175	9,592
현재(배)	7.1	5,939	6,269	6,599	6,929	7,259	7,589
	10	8,341	8,805	9,268	9,731	10,195	10,658
	11	9,175	9,685	10,195	10,705	11,214	11,724
	12	10,010	10,566	11,122	11,678	12,234	12,790

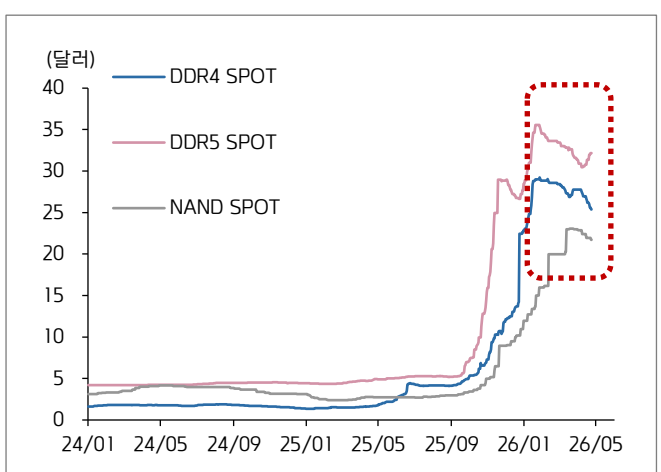
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

키움증권

25. 강세장 속 고민 (1) : 셀 사이드 vs 바이사이드 시각 충돌

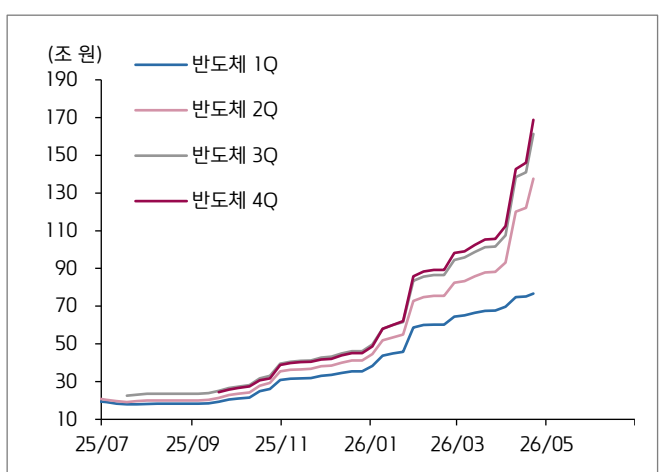
- 하지만 최근 메모리 스팟 가격 상승세 정체가 출현하고 있는 가운데, 셀 사이드와 바이 사이드 간 반도체 주가 및 실적 전망에 대한 의견이 충돌하고 있는 모습
  - 1) 반도체의 절대적인 이익 레벨은 증가하지만, 이익 증가율은 상반기 고점을 찍고 둔화될 것인지
  - 2) 수익성 우려가 있는 미국 AI 업체들의 투자 사이클이 지속될 수 있는지
  - 3) 2021~22년처럼 메모리 오버부킹의 재현 가능성은 없는지 & 가수요 식별 난이도가 높지 않을지
  - 4) 삼성전자의 5월 중순 이후 노조 파업 현실화 시 예상 비용 충격이 반도체 이익 기대치를 꺾지 않을 지
- 삼성전자의 파업 불확실성을 제외하면, 상기 고민들은 이번 1분기 실적 시즌에서 중립 이상으로 소화를 했던 것으로 판단. 최근 반도체 중심으로 코스피 랠리 및 신고가 경신 현상이 이를 뒷받침.
- 추후에도 이 같은 고민은 지속적으로 증시에 노출될 것이며, 2분기 실적시즌이 본격적인 분기점이 될 가능성

메모리 스팟 가격 변화



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

반도체 분기별 영업이익 컨센서스 변화



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

키움증권

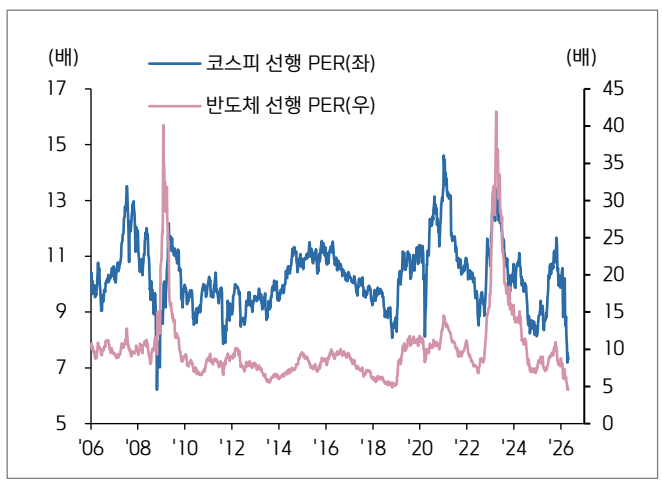
26. 강세장 속 고민 (2) : 코스피는 저 PER에 사고, 반도체는 저 PER에 팔라?

- 주식시장에서는 코스피 투자 전략은 “PER이 낮을 때 매수, PER 높을 대 매도“ vs 반도체 투자 전략은 “PER이 높을 때 매수 vs 낮을 때 매도 " 가 일반적인 통념
- 과거 경험상 둘 다 틀린 이야기는 아니지만, 이제는 “코스피 = 반도체“가 동일 주체로 취급되고 있기에 모순이 발생
- 과거 반도체는 전형적인 시클리컬 산업이었기에, 주가가 실적을 수개월간 선행해서 움직였으며, 이는 “고 PER 매수 + 저 PER 매도 " 의 유용성을 뒷받침했음
- 반대로 코스피는 반도체 이외에도 시장 전체를 대변하는 시장으로 매크로와 펀더멘털의 총합으로 움직이는 시장이었기에, “저 PER 매수 + 고 PER 매도“의 전략이 작동
- 현재 코스피와 반도체의 12개월 PER은 역사적 밴드 하단에 위치해 있기에, 상기 두가지 명제가 동시에 성립하기에 어려울 수 있지만, 이전과 다른 논리를 펼칠 수 있는 시기임

코스피와 반도체의 투자 논리

자료: 노트북 LM으로 작성, 키움증권 리서치센터

코스피와 반도체의 선행 PER



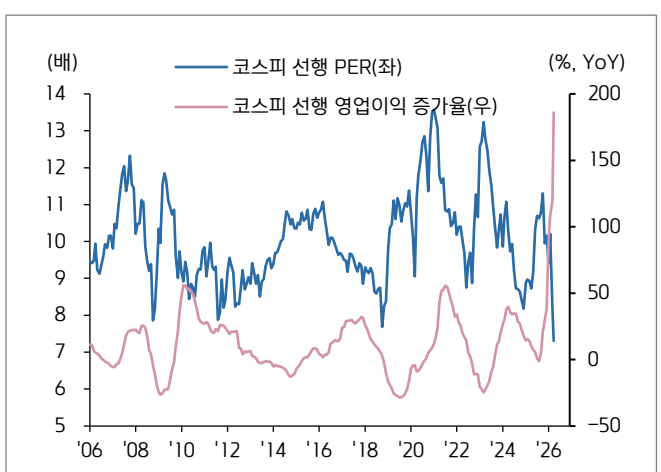
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

키움증권

27. 반도체의 시클리컬 vs 구조적 성장의 승부처는 2분기 실적 시즌 이후

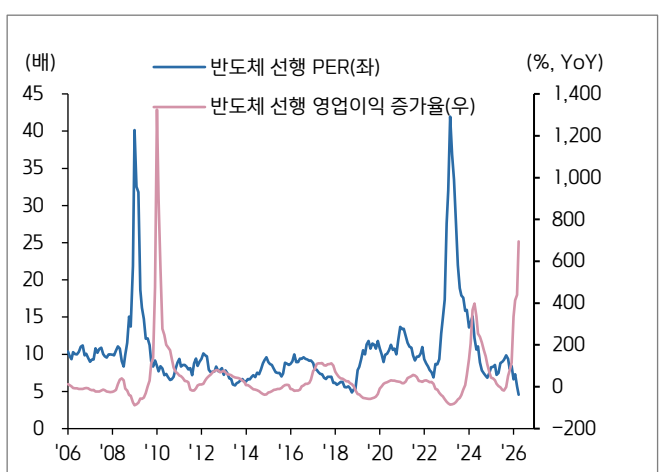
- 현재 반도체, 코스피 모두 4월 이후 PER이 계속 낮아지는 과정에서 주가가 상승하고 있다는 점에 주목할 필요
- 시장 참여자들이 반도체를 중심으로 코스피의 이익 피크아웃을 아직 의심하지 않고 있음을 시사. 추후에도 이익 컨센서스의 추가 상향 여력이 존재한다는 점도 긍정적
- 결국 "반도체와 코스피의 PER 투자 전략"의 모순에 대한 해답은 반도체가 과거처럼 시클리컬 업종인지 아니면 AI 성장 사이클에 올라탄 구조적 성장 업종인지를 구분해내는 데에 있으며, 이는 하반기 이후 주식시장의 승부처가 될 것으로 판단.
- 또한 코스피가 저 PER 상태라는 것은 반도체 이외에도 진입 매력이 높은 업종들이 존재한다는 것을 의미하며, 반도체 이외에도 순환매라는 안전장치가 수시로 발동할 수 있다는 점도 생각해볼 필요

코스피 PER과 이익



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

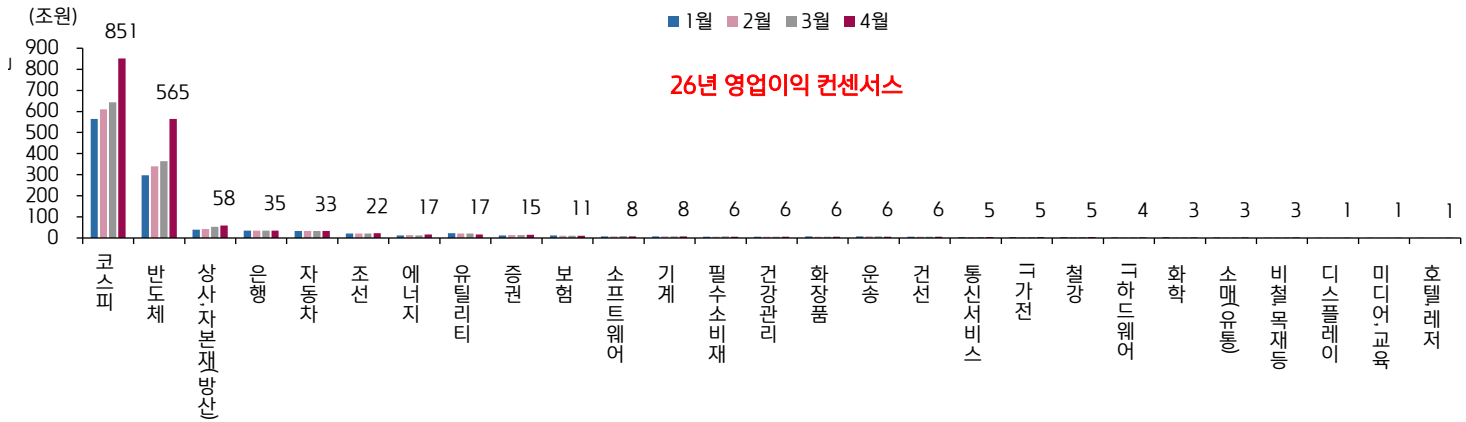
반도체 PER과 이익

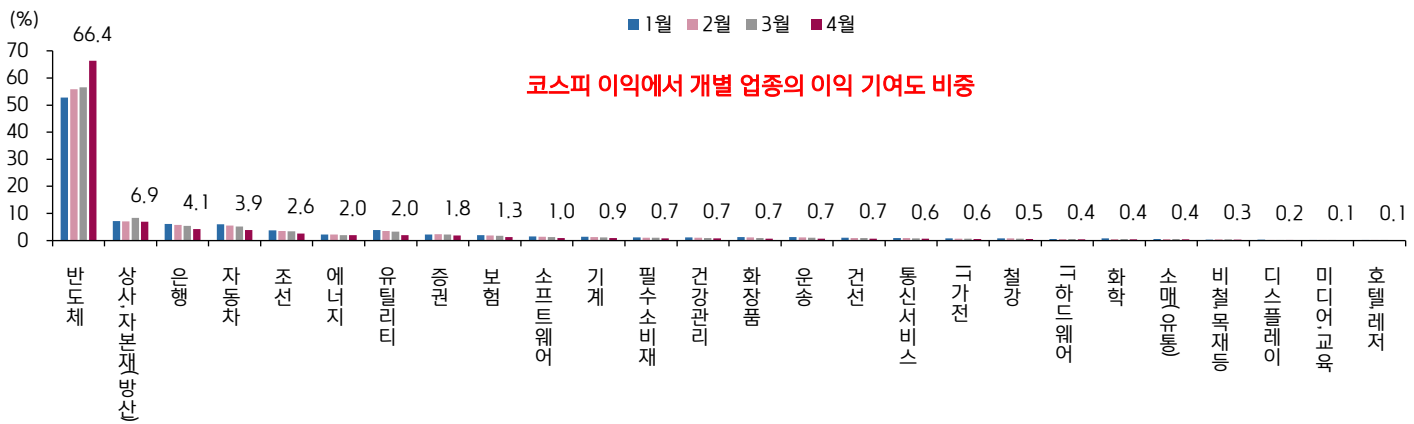


자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

키움증권

28. 주요 이익 변화와 코스피 내 기여도 변화: 반도체 이외에도 이익 기여 업종 존재



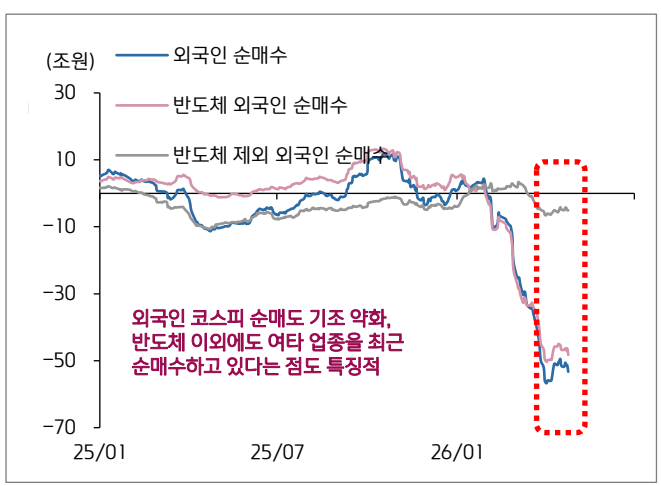


키움증권

29. 셀코리아는 피크아웃 가능성, 이제 바이코리아 초입 국면으로 봐도 될 듯

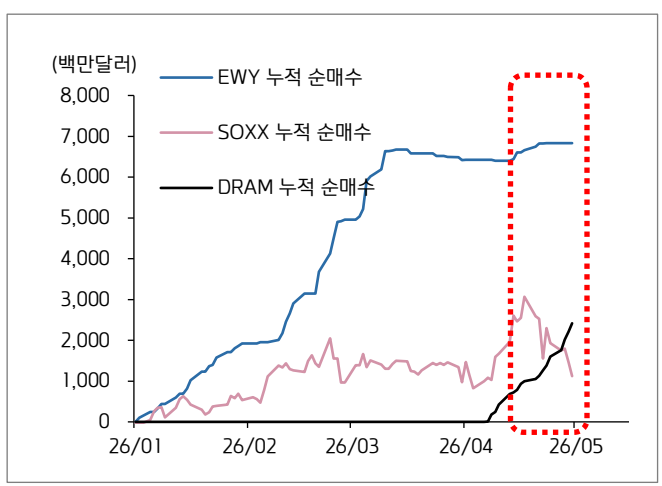
- 3월 코스피에서 35조원 순매도한 외국인은 4월 4.4조원대 순매수로 전환. 여기에 반도체 뿐만 아니라 반도체 이외 업종도 순매수를 하는 등 이전보다 수급 저변(Market breadth)이 확대되고 있다는 점도 긍정적(ex: 25년 12월 외국인은 코스피에서 4.1조원 순매수 했으며, 이 중 3.4조원을 반도체 순매수에 집중되어 있었음)
- 정방향 1배 ETF 시장에서도 한국 증시를 둘러싼 수급 환경이 개선되고 있다는 점도 눈여겨볼 필요. MSCI 한국 지수를 추종하는 EWY ETF의 자금은 4월에도 4.1억 달러 순유입을 기록하는 등 중장기 자산 배분 관점에서 한국 증시에 대한 선호도가 높아진 모습(연초 이후 누적 순매수 68.3억달러 vs 25년 연간 19.7억달러)
- 4월 2일 미국에 상장된 DRAM ETF(편입비중 삼성전자 24%, SK하이닉스 25%, 마이크론 24%)가 4월 중 약 24억달러 순유입세를 기록한 역시 마찬가지. 주도주인 반도체의 실적 모멘텀이 외국인 패시브 자금에게 매수 유인을 제공하고 있는 것으로 판단(필라델피아 반도체 지수는 4월 지수 폭등에 따른 차익실현 물량 출회 중)

외국인 코스피 순매수



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

외국인 패시브 자금 흐름



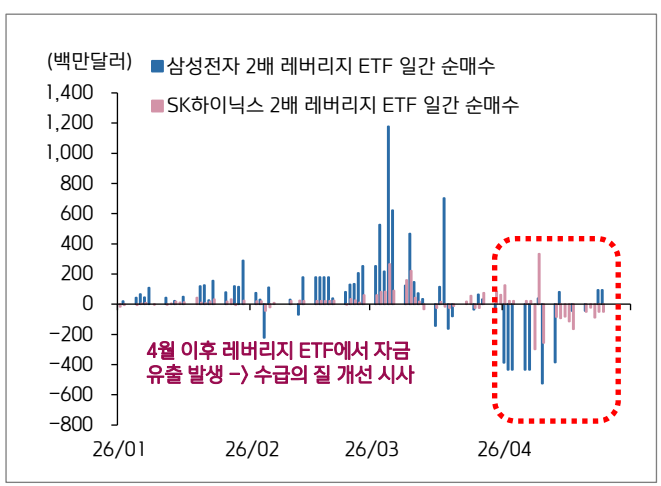
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

키움증권

30. 그런데 레버리지 ETF에서 자금이 유출하는 것은 어떻게 봐야 할까?

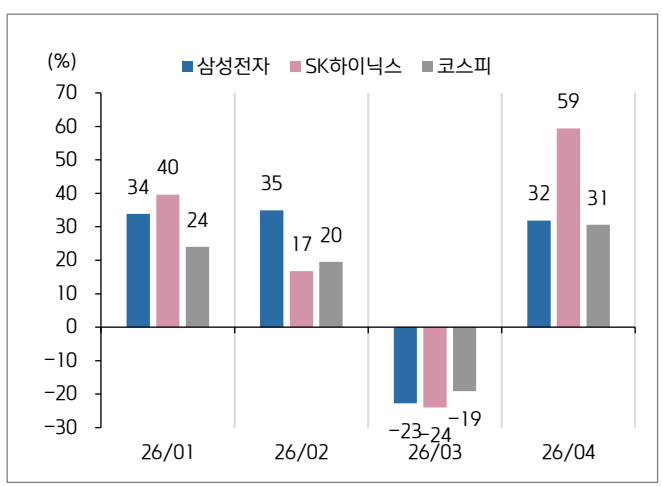
- 물론 홍콩에 상장된 CSOP의 삼성전자와 SK하이닉스 2배 레버리지 ETF에서 4월 이후 자금 유출이 발생한 점은 부담일 수 있음
- 4월 이후 삼성전자(MTD, +32%), SK하이닉스(MTD, +59%)가 급등하는 과정에서 "투자자들의 반도체에 대한 공격적인 베팅 감소 + 주가 급등 랠리 여력 약화"로 해석이 될 수 있기 때문
- 하지만 "2배 레버리지 ETF 자금 유출 + 1배 ETF 자금 유입"은 주도주 수급 과열이 정상화되고 있는 의미로 접근하는 것이 타당. 이는 지난 3~4월 초 중 수차례 사이드카 과정에서 겪었던 반도체 등 대형주 변동성 증폭 현상을 진정시킬 수 있는 요인
- 동시에 5월 22일 국내 증시에 상장 예정인 삼성전자, SK하이닉스 2배 레버리지/인버스 ETF 출시 이후 이들 주식의 변동성이 일시적으로 높아질 수 있다는 점은 염두에 둘 필요

삼성전자, SK하이닉스 2배 레버리지 ETF 수급



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

삼성전자, SK하이닉스, 코스피 월간 수익률



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

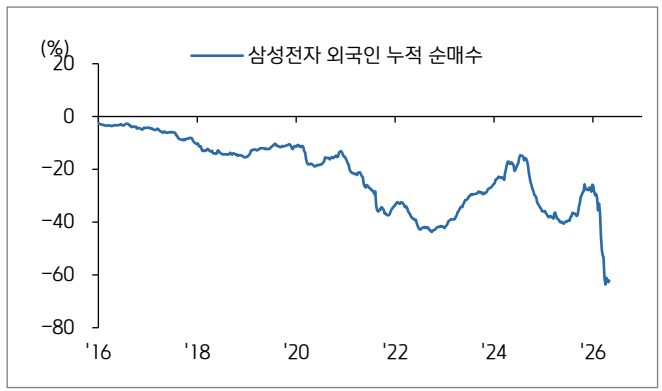
키움증권

31. 삼성전자, SK하이닉스의 외국인 지분율과 순매수: 외국인 매수 유인 강화 구간

삼성전자 외국인 지분율

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

삼성전자 외국인 누적 순매수

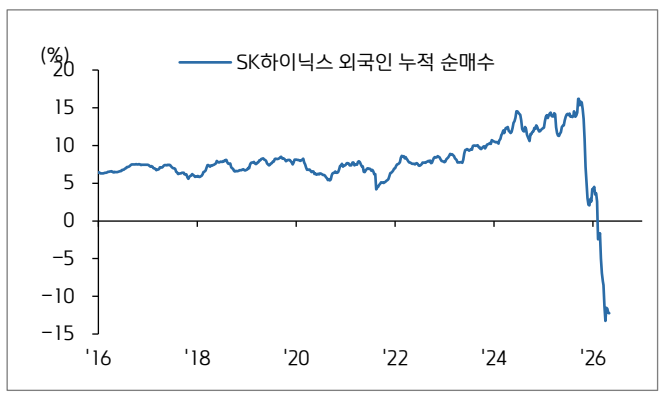


자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 외국인 지분율

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 외국인+ 누적 순매수



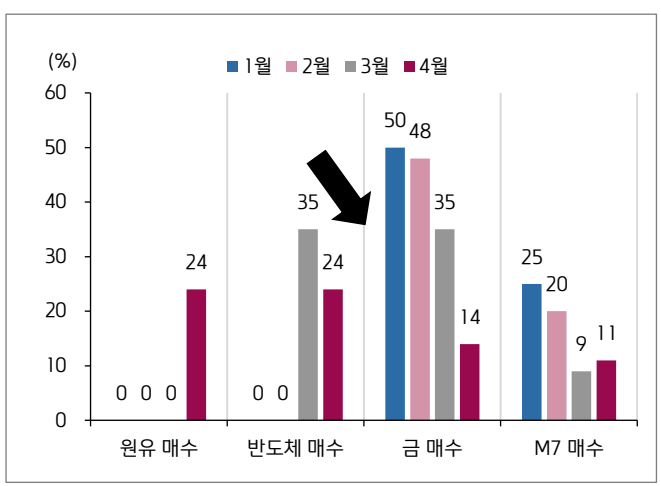
자료: Quantiwise, 키움증권 리서치센터

키움증권

32. 글로벌 반도체 쏠림 현상도 3월에 비해 완화된 모습

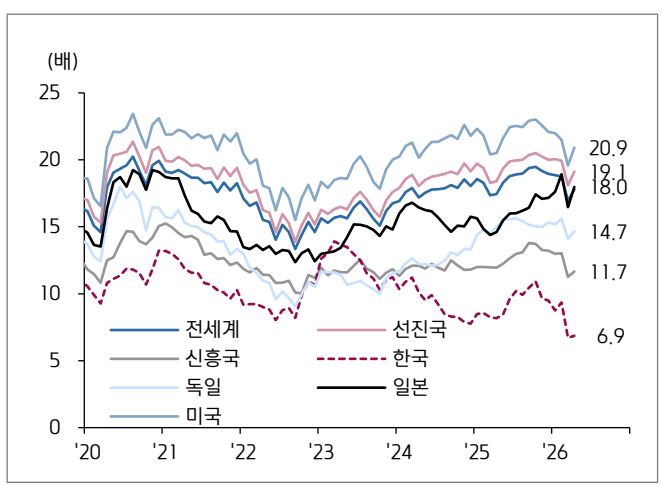
- 외국인 펀드마다 성격은 다르지만, 대외 불확실성이 확대됐을 때, 위험관리 차원에서 주가가 상승하며 쏠림현상이 심한 자산군을 중심으로 현금 확보를 하는 경향. 올해 2~3월에는 그 대상이 전세계 반도체였던 것으로 판단.
- 하지만 4월 BofA의 글로벌 펀드매니저 서베이 상 반도체 쏠림 현상(응답률 24%)이 지난 3월(35%)에 비해 내려갔다는 점에 주목할 필요. 최근 외국인 수급 변화를 고려하면, 쏠림현상 및 외부 불확실성 헤지 목적의 반도체 매도 전략을 실행하는 데 실익이 크지 않은 구간에 돌입했음을 시사.
- MSCI 지수 PER 관점에서 봐도 선진국(19.4배), 신흥국(11.8배), 미국(21.1배), 일본(17.8배) 등 여타 증시에 비해 한국(6.9배)의 밸류에이션은 상대적으로 진입 매력을 높이고 있다는 점도 특징적.
- "이익 모멘텀 강화 + 낮은 밸류에이션 부담"의 조합은 중기적인 관점에서 외국인의 한국 증시 매수 유인을 확대시킬 것으로 판단

글로벌 펀드매니저들이 생각하는 쏠림현상이 심한 전략



자료: Bofa Global Fund Manager Survey(2026.04), 키움증권 리서치센터

주요국 선행 PER 비교



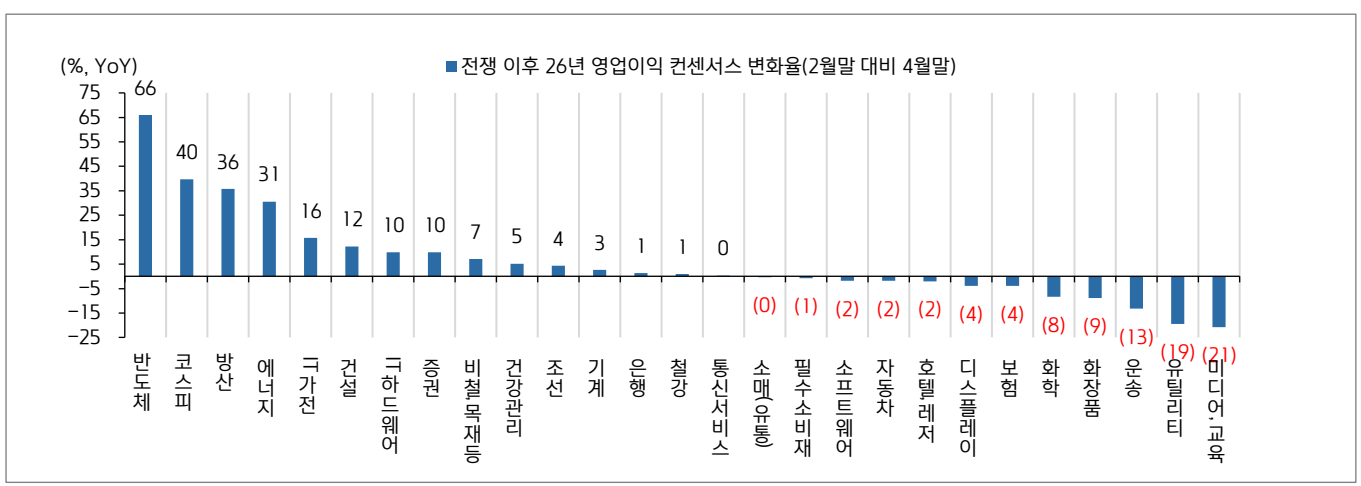
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

키움증권

33. 주도주 교체 고민? 7,000pt대 레벨업을 위해서는 주도주가 갈 수 밖에…

- 3~4월초까지 국내 증시가 급락장에 있는 기간에, 주도주 교체 가능성에 대한 논의가 활발해지기도 했음
- 주도주가 교체되기 위해서는 주도주들의 “내러티브“ & “실적 모멘텀 " 조합의 훼손이 나타나하지만, 반도체(메모리 업사이클), 방산 및 조선(지정학 및 공급망 다변화), 증권 및 은행(주주환원, 정책) 등 기존 주도주들은 그 조합이 유효
- 코스피의 방향성이 본격적인 약세장 쪽으로 향하게 될 시, 주도주의 교체가 일어나게 될 것으로 판단. 그렇지만 지금은 강세장은 현재 진행형이기에, 일시적으로 주도주가 가격 부담으로 쉬었다 가더라도, 새로운 주도주로 교체될 확률은 희박할 것으로 예상.

전쟁 이후 코스피 26개 업종의 2026년 영업이익 컨센서스 변화



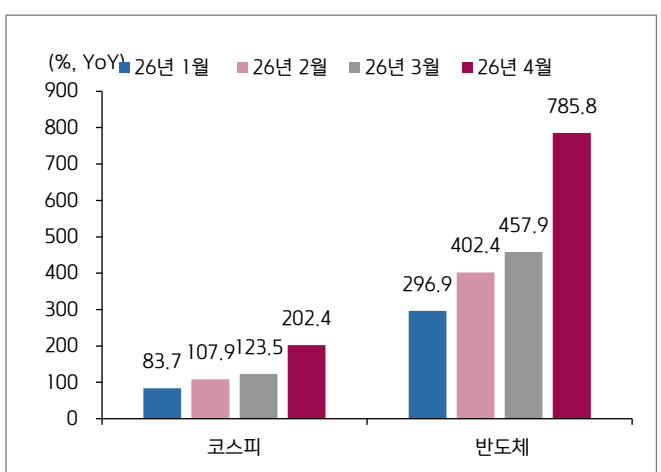
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

키움증권

34. 반도체 이외에도 5월에 초과수익을 제공해줄 수 있는 업종에도 주목

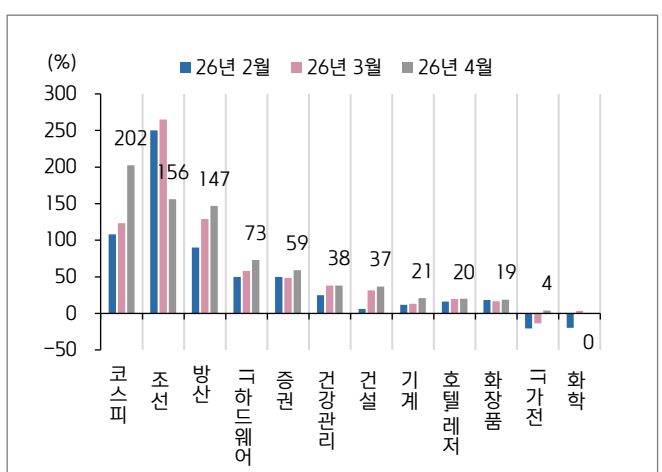
- 국내 증시 투자 포인트의 상당부분을 압도적인 이익 모멘텀이 생성되고 있는 반도체가 기여하고 있는 만큼, 반도체에 대한 “비중 확대” 전략은 여전히 유효할 전망
- 동시에 반도체 이외에도 조선, 방산, IT 하드웨어 등 여타 업종들도 이익 성장률이 개선되고 있다는 점도 잠재적인 코스피 추가 레벨업에 일조할 수 있는 요인.
- 여기에 증권, 건강관리, 화장품, 호텔/레저 등과 같은 업종은 4월 이후 코스피에 비해 수익률 상승 탄력이 약했던 업종이라는 점에 주목해볼 필요.
- 추후 반도체, 건설, 전력기기, IT하드웨어 등 4월 주도업종들이 차익실현 압력 등으로 일시적인 숨고르기 과정에 있을 때, 순환매 효과를 누릴 가능성이 있다는 점도 단기 대응 전략에 반영해볼만 하다고 판단.

코스피와 반도체의 12개월 선행영업 이익 증가율



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

반도체 이외의 이익 모멘텀 개선 업종(선행 영업이익)

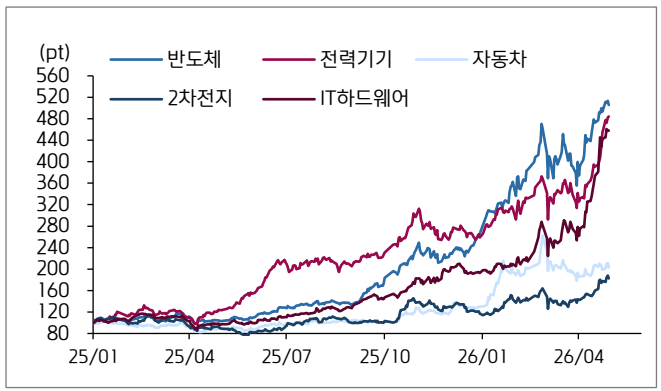


자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

키움증권

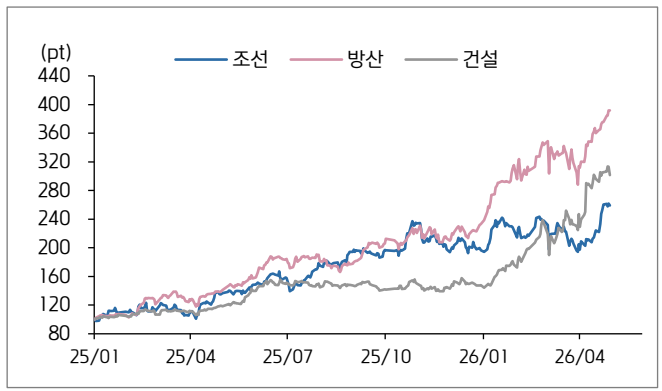
35. 국내 주도 업종들의 주가 변화: AI, 반도체 이외에도 아직 살 것들이 존재

공급 부족 등 AI 투자사이클 수혜 업종



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

자주국방, LNG 수주, 재건 등 지정학 리스크 수혜 업종

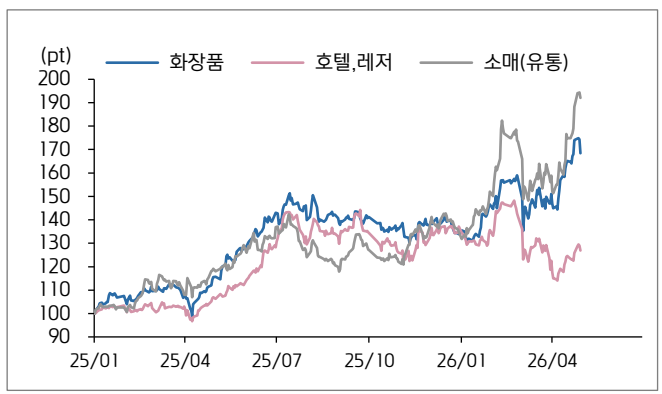


자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

주주환원, 코리아 프리미엄 수혜 업종

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

고환율 및 부의 효과 수혜 업종



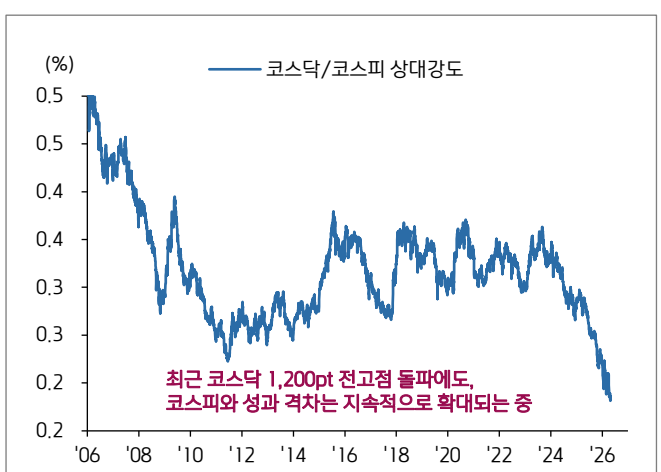
자료: Quantiwise, 키움증권 리서치센터

키움증권

36. 1분기 실적 시즌 종료 후 대형주 단기 소강 국면에서 코스닥도 단기 관심

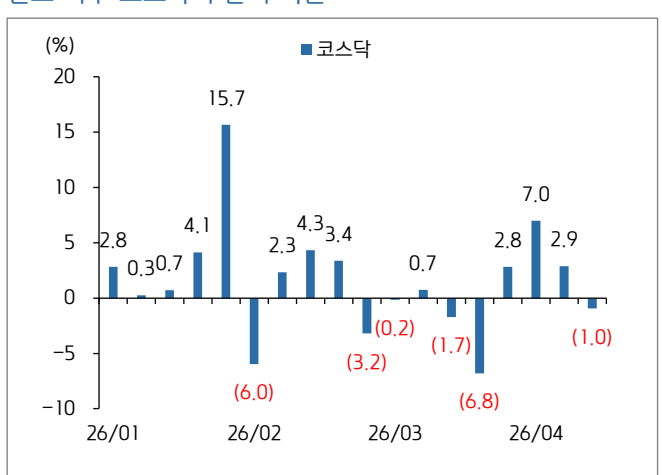
- 코스피 뿐만 아니라 코스닥도 4월 중 13%대 급등하면서 직전 고점은 1,200pt를 돌파했지만, 여전히 코스피와의 성과 격차는 역대급으로 벌어진 상황
- 코스피와 코스닥의 상대강도는 지난 20년 이래 최저치를 계속 경신하고 있으며, 이는 코스피와 코스닥 간 기술적인 키 맞추기 가능성을 높이는 요인
- 아직 1분기 실적시즌이 진행 중이며, 미국 빅테크 실적 이후 반도체 등 대형주에 대한 시장의 수급이 집중되고 있기는 함. 그렇지만 5월 중순 이후 실적시즌 종료, 주도주 이벤트 부재 구간에서 코스닥에 대한 단기 수급 로테이션이 일어날 수 있다고 판단.

코스피, 코스닥의 성과 격차 추이



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

연초 이후 코스닥 주간 수익률



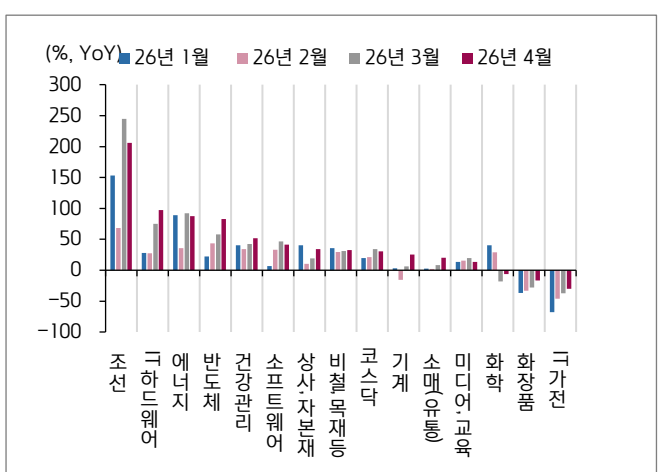
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

키움증권

37. 코스닥에는 바이오만 있는 것이 아니라, 실적주도, 정책 기대감도 있다

- 통상 “코스닥 = 바이오“간 동급 인식이 강한 경향이 있으며, 연초 이후 시가총액 최상위 바이오주들이 개별 악재로 주가가 연쇄 급락을 겪는 과정에서 코스닥 투자에 대한 시장의 관심이 줄어들기는 했음
- 그렇지만 조선, IT하드웨어, 반도체 소부장, 소프트웨어 등 코스닥에서도 실체가 있는 실적주들이 존재하며, 이들 업체들의 이익 모멘텀도 최근 들어 코스피 상위 업종의 낙수효과로 개선되고 있다는 점을 긍정적으로 볼 필요
- 더 나아가, “시장 체질 개선 + 자금 공급 + 수급 유인”을 중심으로 한 정부의 코스닥 활성화 정책 효과를 기대해볼 수 있다는 점도 눈여겨볼 부분. 이들 정책 효과의 발현까지는 시차가 있겠으나, 만성적인 코스닥의 단점들이 단계적으로 개선될 것이라는 기대감이 5월 중 코스닥 상승에 힘을 실어줄 전망

코스닥 주요 업종 내 이익 모멘텀 개선 업종(선행 영업이익)



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

코스닥 정책 관련 주요 내용

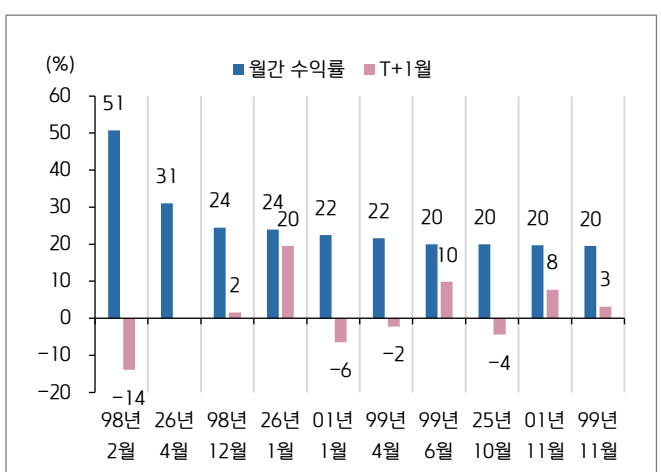
구분	정책	핵심 내용	코스닥 영향 경로
시장 체질	코스닥 신뢰+혁신 제고 방안	4개 방향, 17개 세부과제	시장 전반 구조 재설계
	부실기업 퇴출 강화	동전주, 시총 200억 미만 상폐	신뢰 회복, 종목 질 개선
	거래소 지주회사 전환	코스피, 코스닥, 코넥스 자회사화	코스닥 자체 경쟁, 혁신 가능
자금 공급	종투사 모험자본 의무공급	발행어음·IMA의 25%	중소, 벤처 직접 자금 공급
	국민성장펀드 1차	AI, 반도체,바이오 등 첨단산업	코스닥 포진 첨단산업 직접 수혜
	국민성장펀드 2차	바이오,소버린 AI , Pre-IPO, 코스닥 상장초기 집중 지원	투자→회수→재투자 선순환 구조
	코스닥벤처펀드, BDC 활성화	세제, 공모주 우선배정 확대	코스닥 전용 자금 풀 확대
수급 유인	연기금 BM에 코스닥 반영	기금운용평가 기준수익률 반영	연기금 BM 부재 문제 해소
	종투사 코스닥 리서치 확대	전담부서, 분석대상 확대	정보 비대칭 해소

자료: 언론 보도, 각 기관, 키움증권 리서치센터

38. 결론: 5월에 7,000pt 돌파 예상, but 지수 상승률 둔화는 감내할 시기

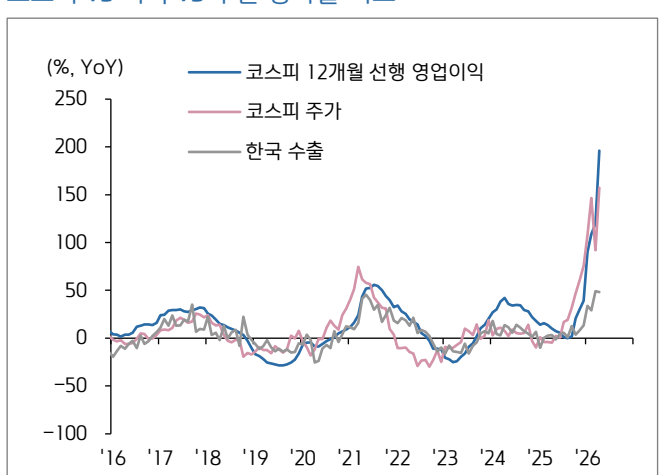
- 미국과 이란의 협상 교착 지속 등 전쟁 노이즈 속 유가와 금리의 변동성은 높겠지만, 주식시장에서는 전쟁에 대한 민감도를 낮게 가져갈 전망. 주요 업종들의 1분기 실적 서프라이즈로 5월에도 코스피의 영업이익 컨센서스 상향 추세가 지속될 것이라는 점도 긍정적. 미국 증시에서 5월 중순 이후 엔비디아 실적 이벤트가 대기하고 있으며, 엔비디아 실적을 통해 이익 컨센서스 추가 상향 명분을 확보해 나갈 것으로 판단
- 외국인도 한국 증시의 이익 모멘텀 우위, 낮은 밸류에이션 부담 등을 고려하여, 4월에 이어 5월에도 순매수하면서 코스피 7,000pt 진입을 만들어내는 수급 주체가 될 것으로 판단. 다만, 4월 월간 코스피가 약 30% 급등하면서 역대 2위 상승률을 기록했던 만큼, 5월에는 4월에 비해 상승률의 둔화(High Single)를 베이스 경로로 설정할 필요
- 5월 코스피 레인지는 6,100~7,200pt로 제시. 업종 측면에서는 반도체, 전력기기 등 AI 밸류체인, 증권, 방산, K-소비(백화점, 화장품, 호텔), 바이오 업종을 추천

코스피 역대 월간 수익률 및 다음달 수익률



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

코스피 vs 이익 vs 수출 증가율 비교



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

키움증권

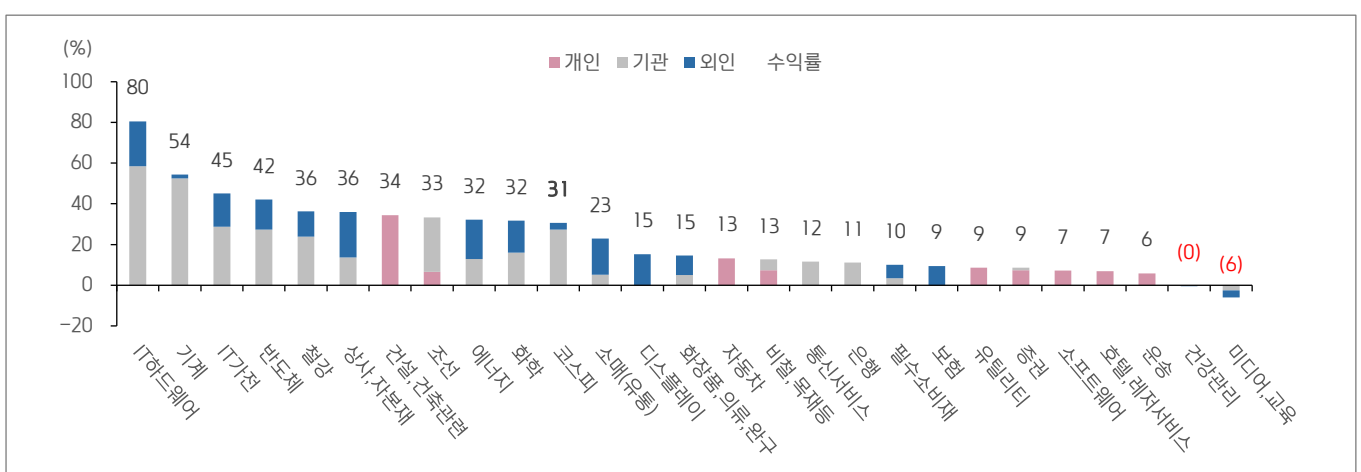
Part 2

퀀트: 속도 조절 대비 구간

01. 4월 업종별 리뷰 : 기관 주도의 급반등 장세

- 4월 국내 증시는 미-이란 간의 전쟁이 휴전 협상 국면으로 전환되는 모습이 나타나며, 재차 실적 기대감을 중심으로 상승 추세로의 전환 흐름이 연출
- 업종별로는 IT하드웨어(80%), 기계(54%), IT가전(45%), 반도체(42%), 철강(36%) 업종의 상승세가 두드러짐.
- 반면, 개별 기업 악재에 변동성이 컸던 미디어교육(-6%)과 건강관리 업종만이 유일하게 하락한 가운데, 운송(6%), 호텔레저(7%), 소프트웨어(7%) 등은 상승폭이 제한

업종별 월간 수익률



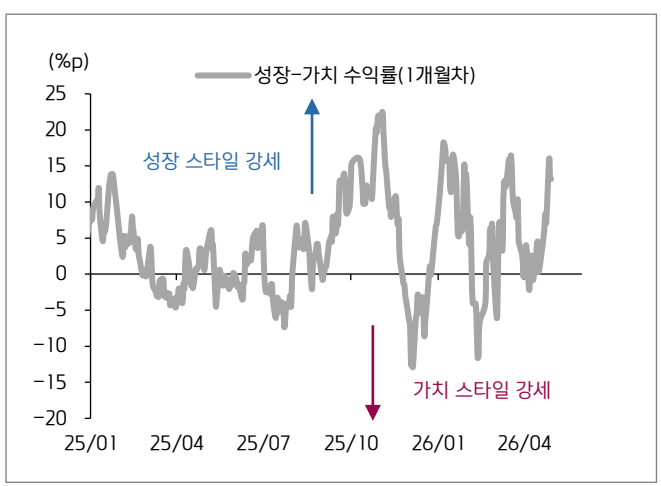
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터
주) 막대 음영은 투자 주체별 순매수/도 비중

키움증권

02. Style: 리스크 온과 함께 연출된 성장주 강세

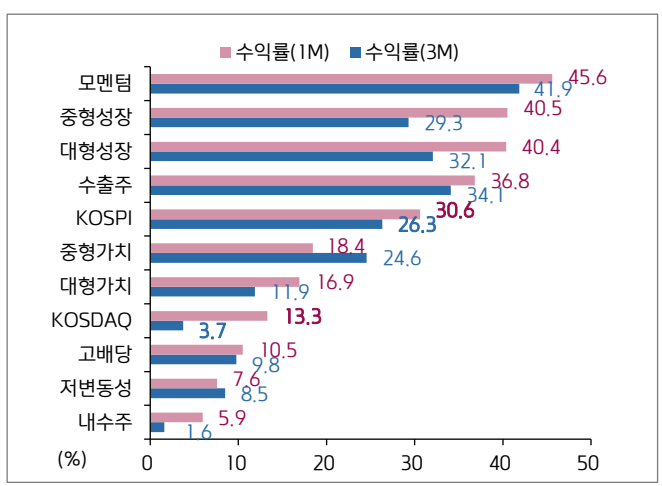
- 투자자들의 시선이 지정학적 불안에 대한 내성과 함께 다시금 실적 모멘텀으로 전환됨에 따라 주요 스타일 중 모멘텀 그리고 대형성장주의 상승세가 두드러짐
- 리스크 온 기조로의 전환이 빠르게 연출되며, 방어적인 스타일들의 성과는 지속적으로 열위에 있는 모습 – 내수주(5.9%), 저변동성(7.6%), 고배당(10%) 등의 성과는 상승폭이 제한. 성장주 대비 가치주의 성과가 부진하긴 했으나, 가치주 vs.방어주 스타일의 차별화가 크게 연출되는 모습은 투자자들의 관심이 '실적 성장'에 집중되어 있음을 방증

성장/가치 스타일 1개월 수익률 차이



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

주요 스타일별 수익률 현황



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터
주) 스타일 분류는 MKF500 기준

키움증권

03. 코스피, 투자주체별 월간 수급 현황

- 4월 코스피 기준, 개인(9조 1,908억원)과 외국인(1조 1,266억원)이 매수 우위를 기록한 반면, 기관(-15조 5,148억원) 매도 우위를 기록
- 증시의 지정학적 리스크가 완화되는 구간 국내 IT 대형주를 기관과 외국인이 집중 매수하며 상승세를 견인. 기관과 외국인은 반도체, IT가전, 상사자본재 및 소재 관련 업종들을 공통적으로 매수

코스피 업종별 개인/기관/외국인 4월 순매수 대금

(십억 원)	개인	기관	외국인	(십억 원)	개인	기관	외국인
반도체	-11,664.6	4,046.7	2,191.9	조선	345.4	1,401.9	-1,086.1
자동차	1,018.8	-521.4	-763.0	건설,건축관련	797.4	-179.4	-592.1
IT가전	-1,739.9	1,271.7	721.0	소매(유통)	-346.5	77.3	268.1
기계	-1,392.6	1,256.9	46.1	비철,목재등	85.1	61.5	-657.6
보험	-23.4	-219.9	235.0	운송	190.2	-198.6	-16.4
필수소비재	-299.4	101.9	193.2	건강관리	707.4	-378.4	-454.6
미디어,교육	468.5	-196.6	-265.5	화학	-830.5	433.1	426.9
화장품,의류,완구	-390.4	144.1	276.0	호텔,레저서비스	103.4	-92.6	-8.2
상사,자본재	-1,319.7	501.2	824.8	통신서비스	-82.7	110.5	-21.0
유틸리티	183.4	-47.1	-122.2	은행	-58.7	532.3	-524.4
디스플레이	-67.0	-10.7	76.3	에너지	-1,204.9	570.4	853.7
증권	440.5	78.7	-507.6	소프트웨어	827.4	-230.6	-622.9
IT하드웨어	-668.3	531.5	200.2	철강	-571.5	386.9	200.7

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

04. 업종별 분기 실적 전망 (YoY / QoQ)

업종별 분기 영업이익 성장률 전망

전 분기 대비(QoQ)

	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E
코스피	24.8	-6.5	84.0	41.7	14.3
코스닥	-5.6	-20.8	3.8	35.6	22.2
에너지	375.4	-44.0	254.9	-26.7	-14.0
화학	301.4	적전	흑전	267.8	66.2
비철,목재등	-17.8	40.3	46.0	-17.2	-5.1
철강	-8.0	-98.1	1355.9	41.5	6.0
건설,건축관련	-13.0	적전	흑전	18.5	7.1
기계	-8.4	10.2	4.3	19.3	1.4
조선	10.1	9.0	8.0	15.1	-4.1
상사,자본재	23.6	-26.0	71.9	12.1	10.8
운송	-24.5	13.6	45.4	-67.5	155.6
자동차	-25.4	-7.3	23.3	18.5	-4.5
화장품,의류,완구	5.1	-17.0	57.2	9.6	5.2
호텔,레저서비스	17.9	적전	33.9	-	33.0

	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E
미디어,교육	-15.3	28.4	-15.6	104.7	17.9
소매(유통)	67.5	-11.0	20.9	-19.1	55.1
필수소비재	18.3	-44.2	38.5	5.2	29.0
건강관리	36.8	-34.9	19.1	20.8	12.5
은행	1.3	-35.1	60.0	5.2	1.0
증권	-2.6	-19.5	75.4	-14.5	-8.3
보험	-4.9	-59.9	204.3	9.9	-13.8
소프트웨어	7.3	-8.2	7.6	6.2	11.3
IT하드웨어	흑전	-0.8	-8.4	6.8	45.6
반도체	68.4	65.9	94.9	76.0	17.1
IT가전	적지▼	적지▼	흑전	-3.4	46.5
디스플레이	흑전	적전	-8.8	-81.8	1641.8
통신서비스	-54.7	-31.0	151.3	8.5	-2.3
유틸리티	121.4	-57.4	107.6	-41.3	64.9

전년 동기 대비(YoY)

	2025	4Q25	1Q26E	2Q26E	2026E
코스피	22.6	66.7	111.5	209.1	183.0
코스닥	21.7	56.2	61.1	52.4	80.5
에너지	-23.1	54.4	325.4	2132.6	196.4
화학	-72.8	적전	-74.6	60.8	170.4
비철,목재등	13.6	190.3	105.7	62.7	59.3
철강	-19.1	-82.6	11.8	21.5	68.6
건설,건축관련	39.6	적지▼	15.7	9.1	80.2
기계	11.3	25.8	29.1	35.9	40.6
조선	132.9	102.1	50.3	62.8	44.4
상사,자본재	45.6	13.7	69.0	18.5	95.2
운송	-41.8	-46.5	-12.8	-59.2	-4.5
자동차	-15.5	-20.1	-15.9	1.6	10.0
화장품,의류,완구	12.5	25.7	10.4	23.5	30.0
호텔,레저서비스	30.1	적전	3.2	-	23.6

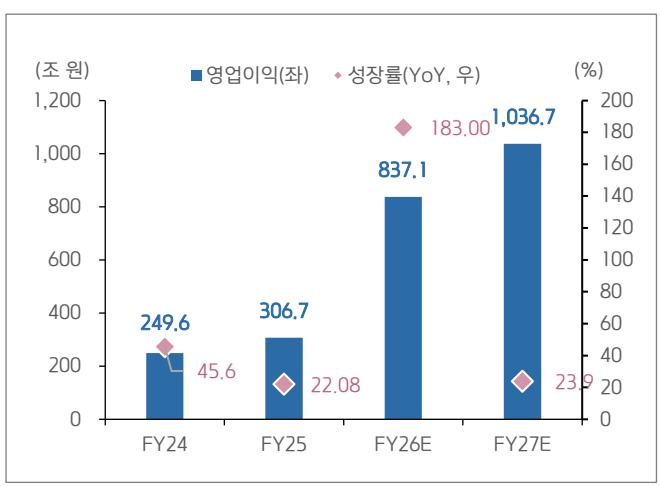
	2025	4Q25	1Q26E	2Q26E	2026E
미디어,교육	10.3	13.4	46.0	53.0	83.2
소매(유통)	26.1	85.9	21.1	47.8	35.2
필수소비재	-0.3	-3.5	8.2	4.8	14.2
건강관리	55.0	62.5	47.2	34.3	39.5
은행	4.3	42.1	6.9	11.2	9.3
증권	37.4	99.0	84.1	26.7	30.9
보험	2.1	72.2	1.6	7.4	13.1
소프트웨어	17.1	19.4	12.1	14.2	17.7
IT하드웨어	16.6	169.3	86.0	123.8	79.3
반도체	61.1	167.0	440.6	864.8	506.9
IT가전	적지▼	적지▼	-2.7	63.6	209.4
디스플레이	적지▲	적지▲	89.4	흑전	117.7
통신서비스	27.1	흑전	-14.1	-15.0	16.2
유틸리티	37.4	-30.1	8.5	18.1	0.0

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

05 코스피 '26년 영업이익 전망은 837조원까지 상향

- 1분기 어닝시즌을 소화하며 AI 관련주 그리고 에너지 가격 수혜가 예상되는 업종들을 중심으로 실적 전망치가 상향 조정되며 2026년 코스피 영업이익 전망은 830조원을 상회
- 더 나아가 2027년 영업이익 전망은 1,037 조원으로 전망되며, 2025년 이후 펀더멘털 레벨의 현격한 대전환이 이루어지는 모습
- 코스피는 4월 한달간 약 30% 주가 상승세를 기록했음에도 실적 전망 상향으로 PER(Fwd. 12M)가 7배 초반에 불과한 모습. 반면, 반도체 업종을 제외한 경우, 전월 가파른 주가 상승세로 PER이 13배까지 상승.

코스피 연간 영업이익과 성장률 전망



자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

코스피와 반도체 업종 제외 경우의 PER(Fwd. 12M) 추이

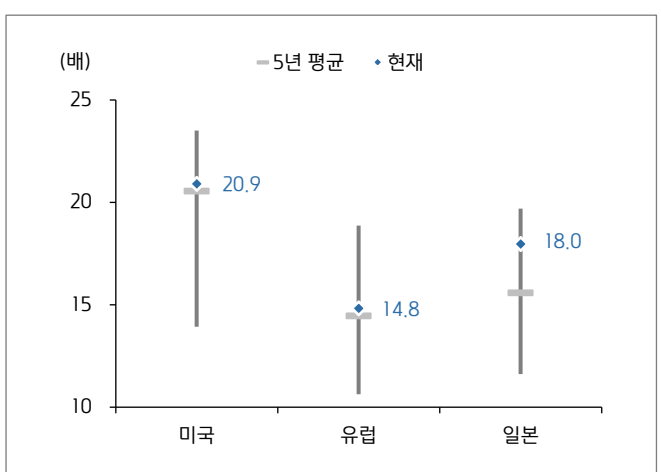
자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

키움증권

06. 4월의 증시 반등에도 글로벌 증시의 밸류에이션 부담은 높지 않아

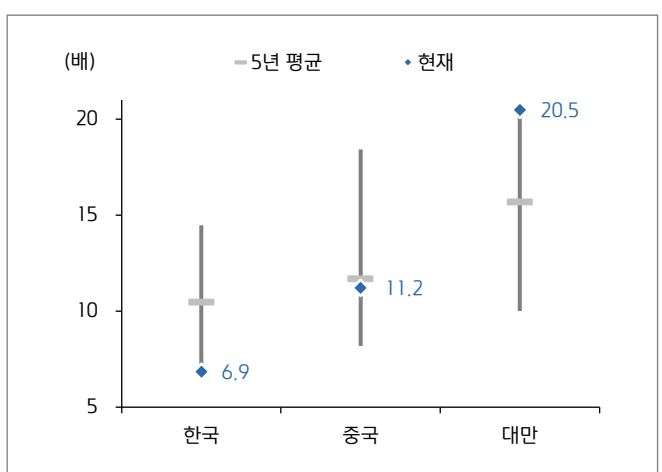
- 글로벌 경기와 주식 시장 간의 디커플링에 대한 경계감이 존재하긴 하지만, 글로벌 주식 시장은 어닝시즌이 진행되며 개선되는 실적 전망에 힘입어 상승 흐름을 지속 중
- 선진 증시에서는 미국과 유럽 증시의 밸류에이션 멀티플이 여전히 5년 평균 부근에 위치. 신흥 증시에서는 한국과 중국의 경우 밸류 부담이 낮은 상황
  – 한편, 일본과 대만 증시의 경우 주요국들에 비해 실적 대비 주가의 상승 속도가 앞서는 모습이 연출된 결과 밸류에이션 부담 존재

주요 선진국 최근 5년 P/E(Fwd. 12M) 범위



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터
주) MSCI 국가별 지수 기준

주요 신흥국 최근 5년 P/E(Fwd. 12M) 범위



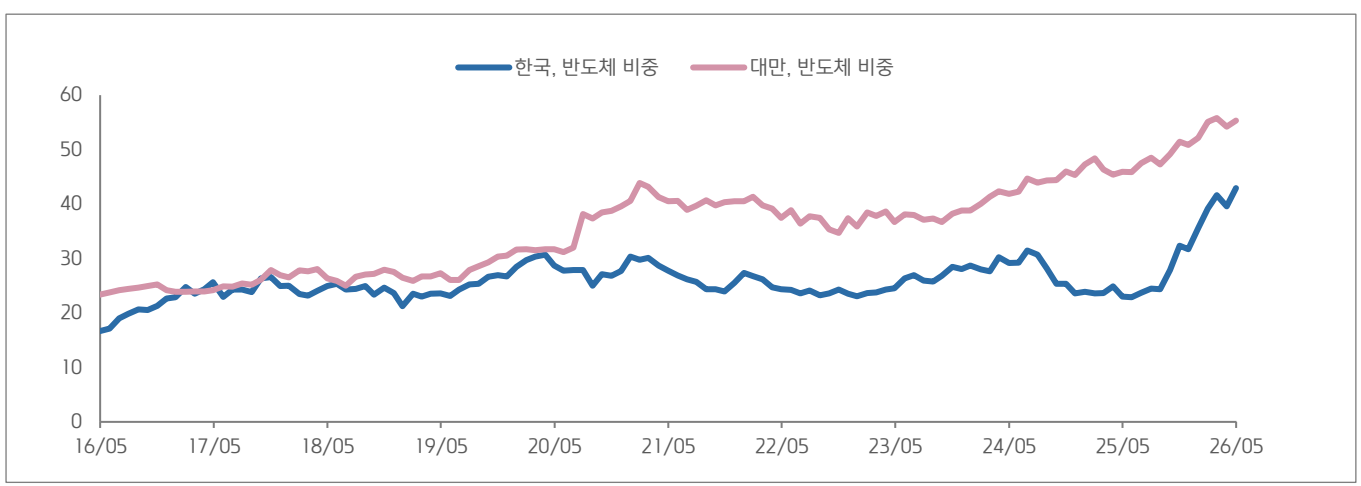
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터
주) MSCI 국가별 지수 기준

키움증권

07. 반도체 업종 비중 추이 (한국 vs. 대만)

- 아시아 증시 중, 한국과 대만은 대표적인 IT 및 반도체 업종 중심 시장으로 분류
- 2020년 이후, 대표 증시 내에서 반도체 업종 비중의 차이가 벌어지는 모습이 나타났으나, 최근 간극이 다시금 좁혀지는 모습
- 특히 국내 증시에서 실적 개선 탄력이 더욱 크게 나타나고 있는 점은 글로벌 투자자가 AI 테마에 대한 비중 고려 시 국내 증시를 적극적으로 검토하게 만드는 배경

코스피와 대만 가권 지수 내, 반도체 업종 비중



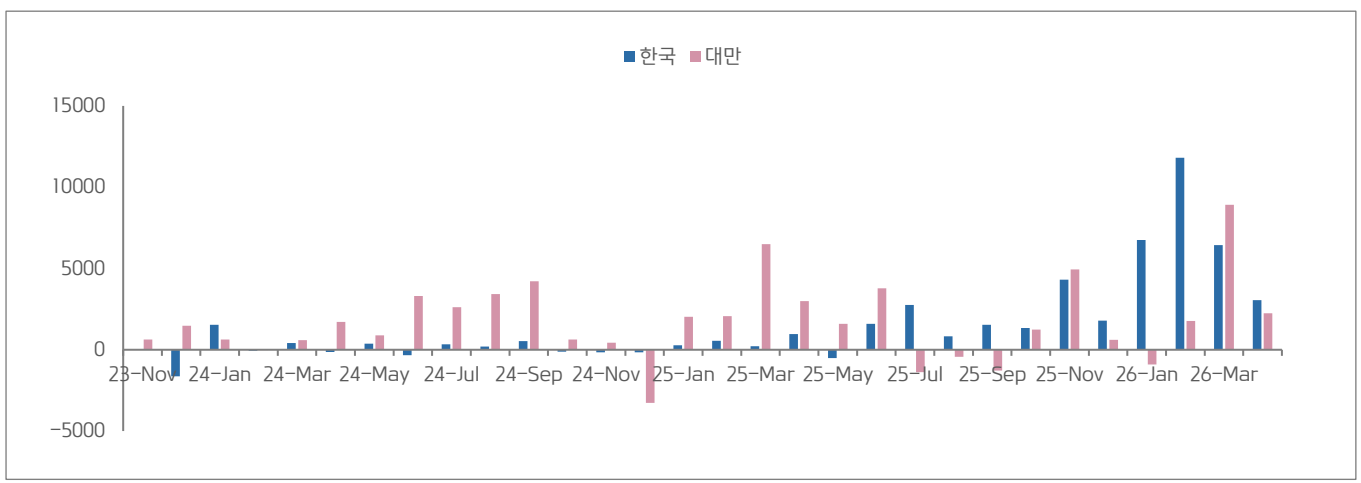
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

키움증권

08. 국내 증시로의 ETF 유입 확대

- 신흥국 내 IT 업종의 대표 투자처로서의 경쟁 시장인 한국과 대만 증시의 ETF 펀드플로우를 살펴보면, 국내 기업들의 실적이 탄력적으로 개선되기 시작한 지난해 하반기를 기점으로 자금 유입이 앞서는 모습
- 지난 3월과 4월에는 대만과의 펀드플로우 흐름이 압도적으로 앞서고 있지는 않으나, AI 테마를 중심으로 한 강한 실적 모멘텀을 감안한다면 국내로의 유입 우위에 무게

한국과 대만 증시로의 ETF 펀드 플로우



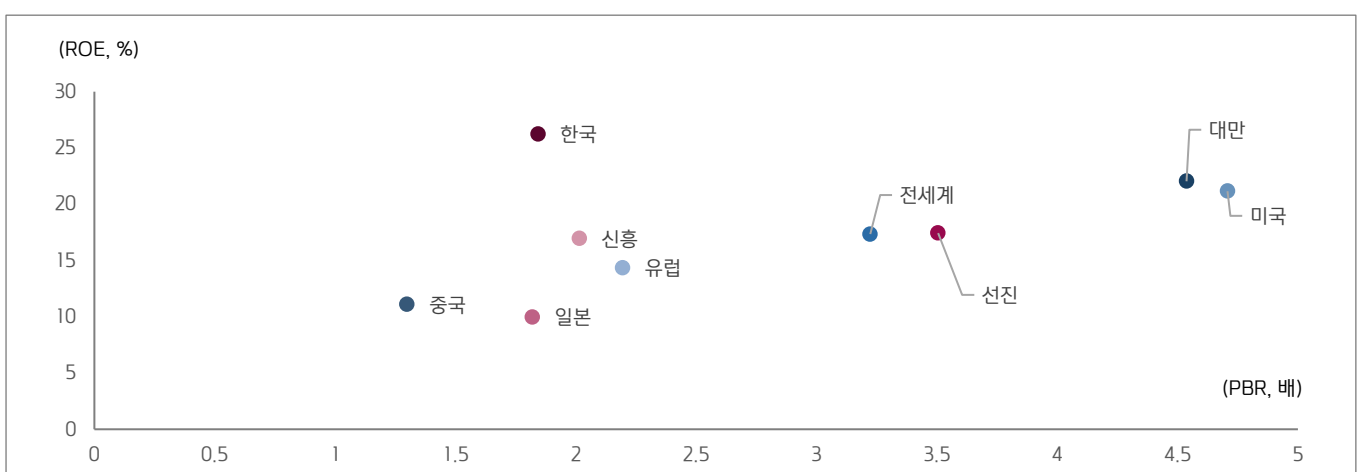
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

키움증권

09. 주요국 대비 ROE 상회하는 국내 증시

- ROE – PBR 기준, 한국 증시의 수익성은 주요국 중 가장 높은 수준
- 반면, PBR은 여전히 신흥국의 2배 보다도 낮은 1.8배 수준에 불과. 단기 상승 속도에 따른 부담이 존재하며 상승 속도 둔화 가능성에 높아지고 있음에도, 주요국과 비교한 수익성과 밸류에이션 수준은 추세 전환보다는 추가적인 상승에 무게를 싣는 요인

주요국 PBR과 ROE (Fwd. 12M)



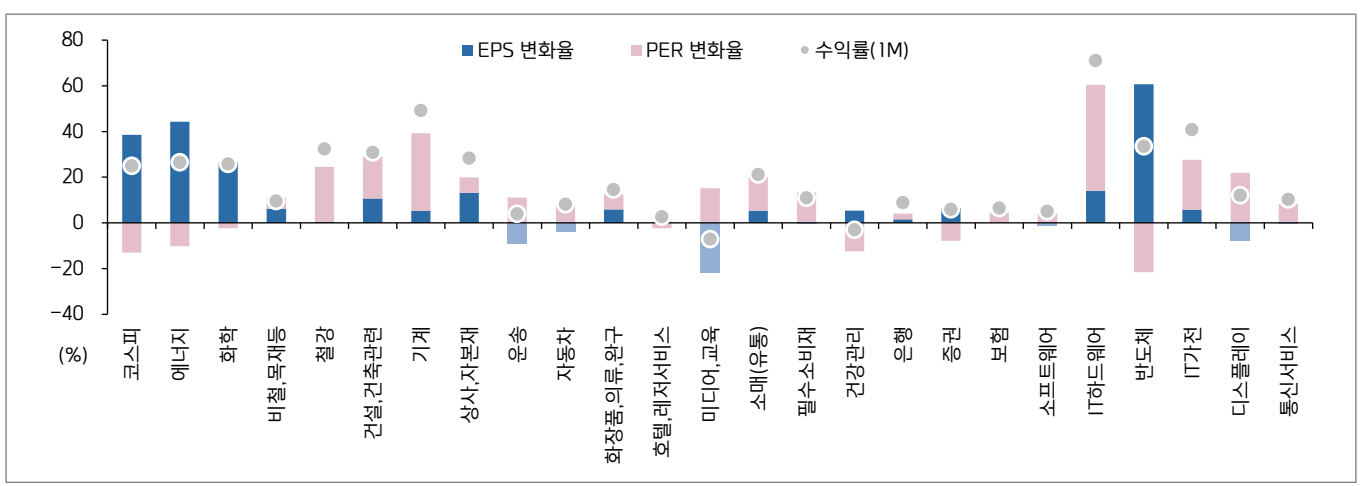
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

키움증권

10. 업종별로는 멀티플 주도 상승 업종이 앞서는 모습…

- 코스피 전체로는 강력한 실적 개선 흐름이 상승세를 정당화 하고 있으나, 업종별로 나누어 살펴보면 최근 1개월 사이에는 PER 멀티플 확장에 따른 주가 상승이 연출된 업종들도 다수 존재
  - 반도체 업종을 비롯해 에너지, 화학, 비철목재, 자본재 등의 업종은 구조적 성상 및 에너지 가격 상승에 따른수혜와 함께 실적 상승세가 주가 흐름을 주도
  - 반면, 철강, 운송, 자동차, 디스플레이, 통신서비스 등의 업종은 실적 개선 흐름은 제한된 가운데 멀티플 상승이 연출되며 주가 상승 요인으로 작용
- 단기간에 이루어진 주가 급등을 소화하는 흐름이 연출되는 구간에서는 멀티플 개선만으로 상승세가 연출된 경우 차익매물 출회 압력이 높아질 가능성 존재

코스피, 업종별 최근 수익률 동인 분해(EPS vs. PER)

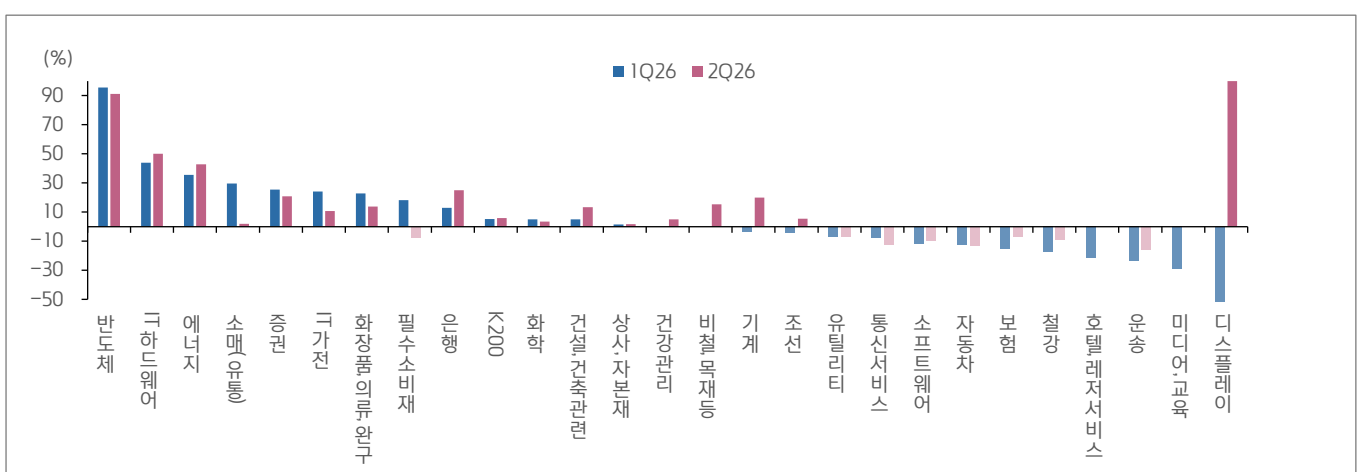


자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

11. 업종별 이익모멘텀 점검 : IT, 에너지, 소매, 금융 등 우위

- 어닝시즌이 본격적으로 진행되고 있는 현재 증시의 실적 모멘텀을 주도하고 있는 것은 단연 IT 업종. 다만, 반도체 업종에 국한되어 있던 이익모멘텀이 IT H/W, IT 가전 등으로도 확산되는 모습
- 그 외에도 원자재 가격 상승에 따른 영향으로 에너지 업종의 이익모멘텀 양호
- 또한, 소매(유통) 및 금융(증권, 은행) 등의 업종 역시 꾸준히 양호한 이익모멘텀을 보여주고 있는 점 또한 주목할 필요가 있음

코스피, 업종별 1Q26, 2Q26 주당순이익 이익조정비율(1개월)



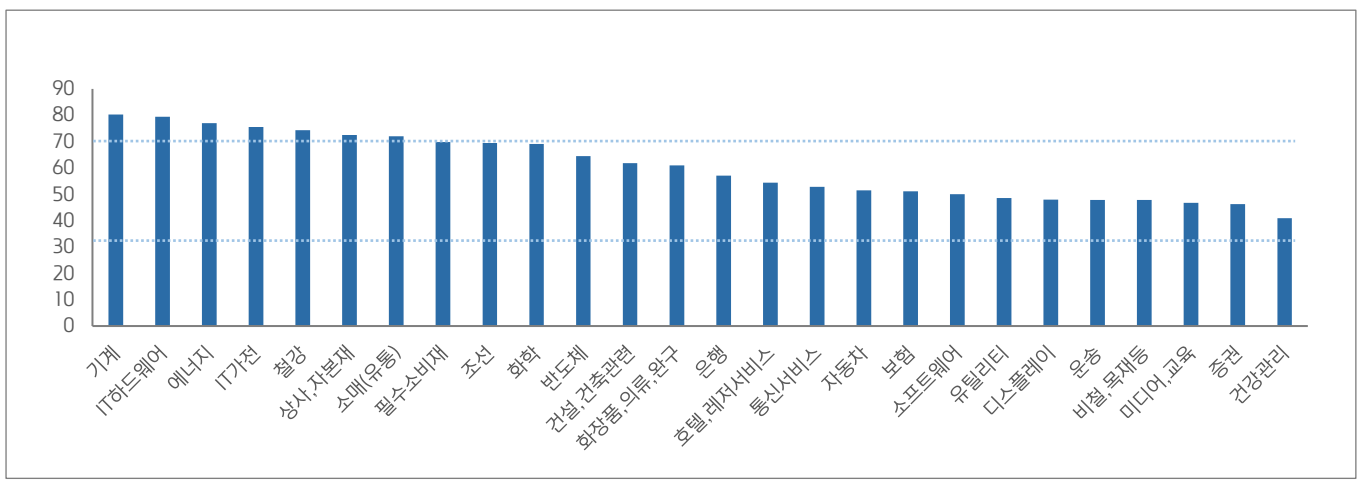
자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

키움증권

12. 단기 급등으로 주요 업종 중 절반 정도는 기술적 과매수 구간에 근접

- 투자 심리 개선과 함께 주가의 급등 흐름으로 주요 시클리컬 업종들은 기술적인 과매수 구간에 근접
- 상승 속도 조절 가능성이 높아질 것으로 예상되는 5월에는 주도 업종 이외에도 상대적으로 주가의 상승 부담이 크지 않은 업종들 내에서 이익모멘텀을 중심으로 선별적으로 접근할 필요

코스피, 업종별 지수의 상대강도 위치



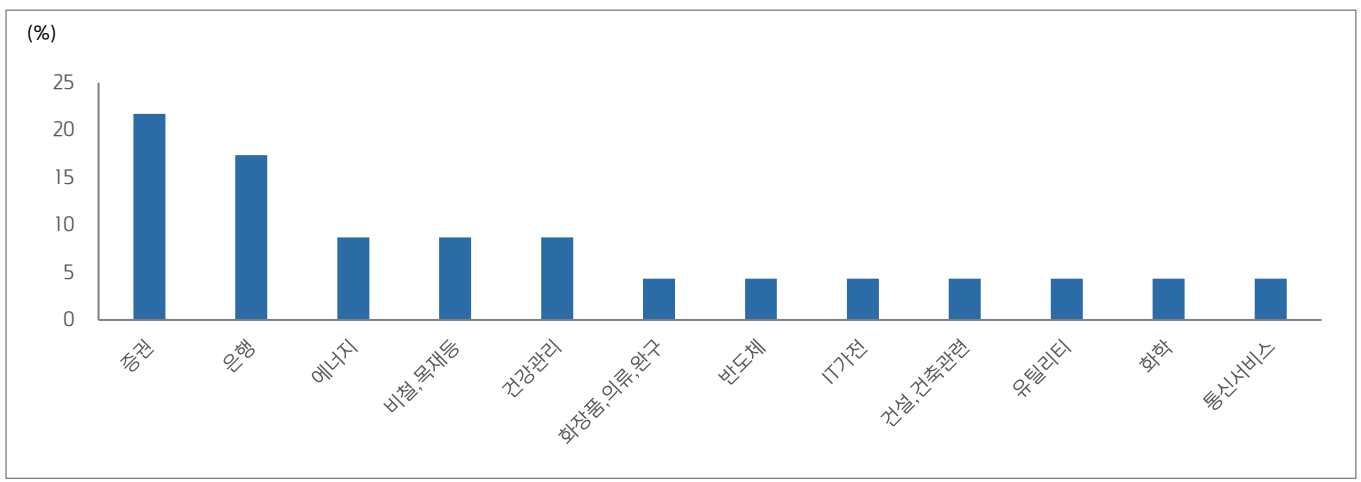
자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

키움증권

13. 최근의 상승장에서 상대적으로 상승폭이 제한된 업종 구성

- 지난 한달 간의 가파른 상승장 흐름 속에서 상대적으로 주가 상승세가 높지 않아 기술적 부담이 없는 종목군들 또한 상승 속도를 소화하는 과정에서 살펴볼 필요가 있음
- 동시에 견조한 이익모멘텀을 확보하고 있는 금융 업종을 소재, 건강관리 업종 등의 안정적 흐름 기대

단기 상승 과열 부담이 낮고, 이익모멘텀 개선 종목군의 업종 분포



자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

키움증권