



키움증권 리서치센터 투자전략팀
 퀀트/자산배분 Analyst **최재원** cjw5056@kiwoom.com

▶ 실적 모멘텀 중심의 추세 지속

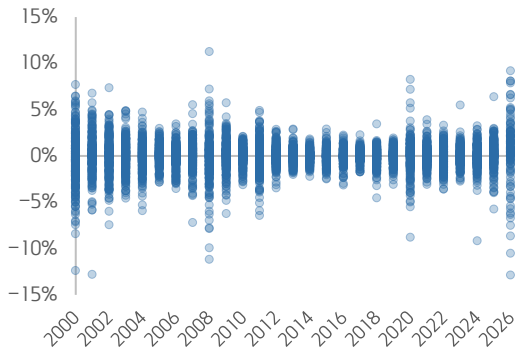
Summary

- 코스피의 변동성은 과거 금융위기, 팬데믹 국면 이후로 높아진 상황으로 변동성 관리 필요성 확대
- 기업들의 실적과 금리 상방 경계감은 성장주에 비우호적인 환경 조성
- 다만, 증시 상승 추세 훼손이 본격화되기 전까지는 이익모멘텀 확인되는 종목 중심의 압축 대응 필요

상승 속도만큼 높아진 증시 변동성

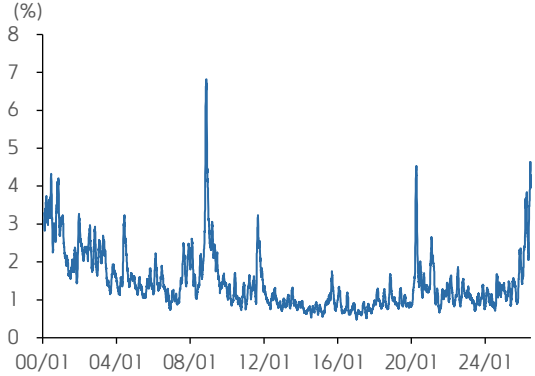
코스피는 지난 23일 9.99% 하락한 이후, 전일 추가적인 낙폭을 멈추고 +3.26% 반등에 성공했다. 다만, 23일의 하락 속도는 1996년 이후 역대 5번째로 큰 하락폭으로, 국내 증시가 압축적인 상승세를 기록한 것이 비례하여 증시 변동성이 높아지고 있는 점은 경계 요인이다. 코스피의 올해 일간 수익률 분포는 과거 2008년과 유사하게 상당히 넓게 분포된 모습을 보이고 있다. 또한, 주가의 일중 변동률은 2008년 금융위기 국면, 2020년 팬데믹 국면에 이어서 3번째로 높은 수준을 기록하고 있다.

코스피, 연도별 일간 수익률 분포



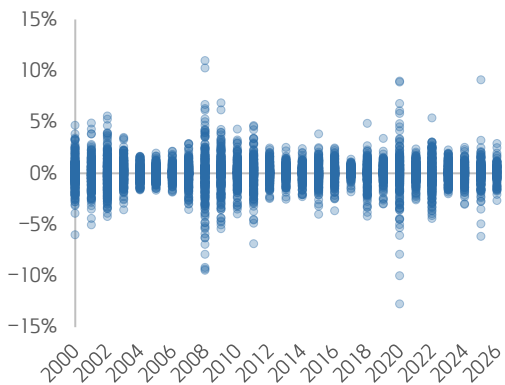
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

코스피, 일중 변동률(1개월 이동평균)



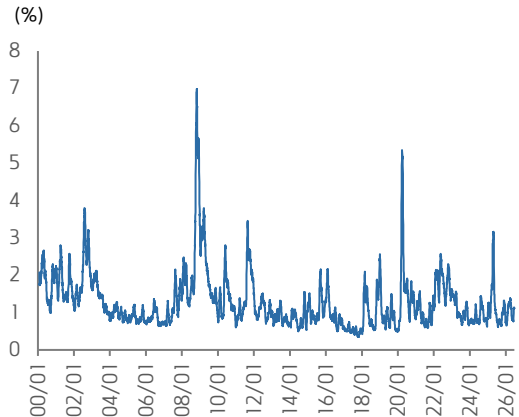
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

S&P 500, 연도별 일간 수익률 분포



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

S&P 500, 일중 변동률(1개월 이동평균)

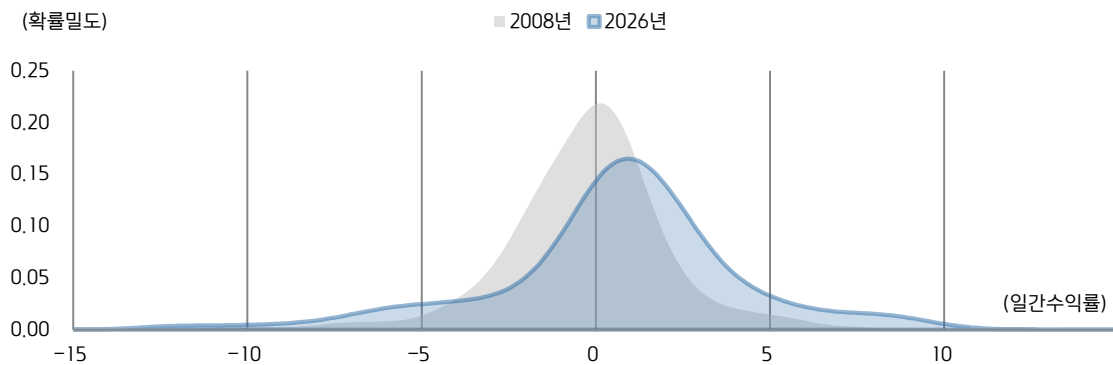


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

한편, 미국 증시 역시 AI 테마에 따른 영향력이 큰 국면이지만, 과거와 비교했을 때 증시의 변동성 그 자체는 상대적으로 낮게 유지되고 있다. 최근 1개월 동안의 평균 일중 변동률은 미국이 1.6% 수준인 것과 비교해 한국은 4.3%로 2.5배 이상 높다. 같은 기간 일본과 대만의 일중 변동률은 각각 2.3%, 2.4% 수준으로 한국보다는 낮지만, 미국에 비해서는 높은 수준이다. 결과적으로 AI 밸류체인을 중심으로 시장이 재편되는 과정에서 연초 이후 빅테크 기업들 보다는 반도체를 비롯한 AI 및 소재·부품 산업들의 실적 개선이 가시화되며, 상승 강도에 비례한 변동성이 연출되고 있다.

실제로 수익률 분포가 상대적으로 넓었던 2008년과 2026년을 비교해보면, 2008년의 일평균 수익률은 -0.18% 였으나, 상대적으로 좌우 대칭적인 분포를 보였다. 반면, 올해는 일평균 수익률이 +0.64%로 우측으로 치우쳐 있으면서도 변동성도 더 크고, 좌측 꼬리가 길게 나타나며 변동성과 그 폭이 확연하게 큰 모습을 확인할 수 있다. 결과적으로 증시의 방향성은 뚜렷한 강세 흐름을 보이고 있으나, 상/하방 변동성이 상당히 큰 만큼 빈번한 전략 전환보다는 주도 업종 중심으로 대응할 필요성이 높은 구간이다.

코스피, 2008년과 2026년 수익률 분포 비교



자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

금리 경계감에도 지속되는 성장주 우위

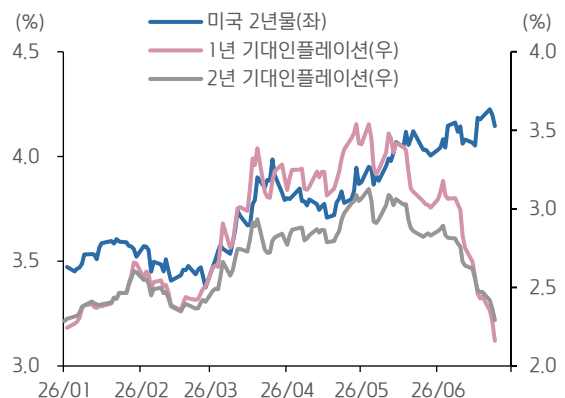
증시 변동성이 높아진 배경 중 하나로는 여전히 존재하는 금리 상승에 대한 경계감을 들 수 있다. 미-이란 간의 완전한 협상 타결은 지연되고 있지만, 호르무즈 해협 운행 재개에 대한 기대감이 반영되며 국제유가는 전쟁 이전 수준으로 빠르게 복귀한 모습이다. 그 영향으로 미국의 단기 기대 인플레이션 역시 3% 수준에서 현재 2%대 초중반까지 낮아졌다. 그럼에도 수요 측면에서 견조한 미국 경제와 신임 연준 의장의 통화정책에 대한 경계감이 상존

연초 이후 국제유가 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 2년물 금리와 단기 기대인플레이션



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

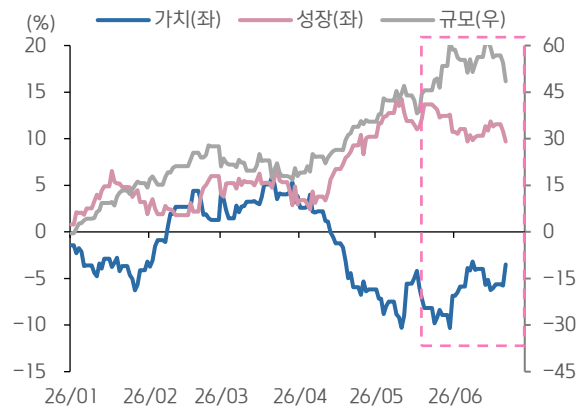
하며, 단기 금리는 여전히 4% 이상에 위치하고 있다. 이와 같은 기대인플레이션과 금리 간의 디커플링이 5월 중순 이후부터 본격화됐다. 하지만, 같은 기간 주식 스타일의 흐름을 살펴보면, 미국의 경우 5월 중순 이후로도 성장 스타일과 대형주 중심의 상승세가 연출되는 것을 확인할 수 있다. 반면, 한국은 대형주의 우위가 연출된 가운데, 성장 스타일과 가치 스타일간의 혼재된 흐름이 나타나고 있다. 하지만, 현재 시장을 주도하는 AI 밸류체인 관련 기업들이 MSCI 한국 성장주 지수와 가치주 지수 안에서 각각 75%, 66%를 차지하고 있는 점을 감안한다면, 국내 증시 안에서도 성장 색채가 강한 종목군들의 양호한 성과가 5월 중순 이후로도 이어지며, 금리 경계감 보다는 실적 성장에 대한 기대감이 더 크게 작용하는 모습이다.

미국, 연초 이후 주요 스타일 룱/숏 누적성과



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

한국, 연초 이후 주요 스타일 룱/숏 누적성과

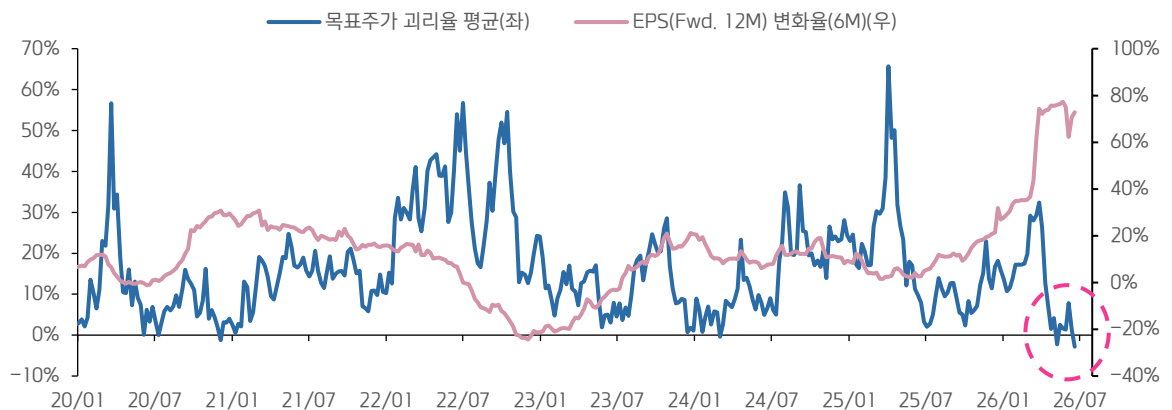


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

이익모멘텀 보유 종목군의 추세 지속에 무게

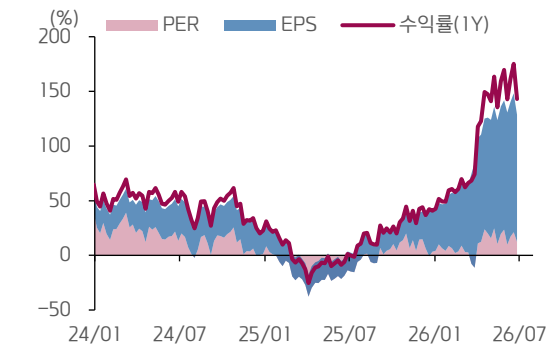
2분기에 들어서며 글로벌 기술주 중에서도 메모리 반도체 업체들의 강력한 실적 개선에 힘입어 국내외 증시의 강한 상승세가 연출되었다. 다만, 가파른 상승 속도와 높아진 실적 눈높이 충족에 대한 경계감이 높아진 상황은 단기 조정 구간에서의 낙폭 또한 상당히 크게 만드는 배경이었다. 필라델피아 반도체 지수를 구성하는 종목들 중, 시총 상위 15개 기업들의 목표주가 괴리율을 살펴보면, 상승세가 가파르게 이루어지며 최근 5년 기준 목표주가 괴리율이 가장 낮아진 상황이다. 이처럼 추가적인 이익 전망 상향 동력이 필요해진 상황에서 전일 발표된 실적발표에서 마이크론은 매출과 EPS 시장 예상치를 각각 16%, 22% 상회하는 실적 호조를 기록했고, 시장 눈높이를 충족시키는 가이드언스를 제시하며 추가적인 상승 동력을 제공하는 모습을 보였다.

필라델피아 반도체 지수 시총 상위 15개 종목의 목표주가 괴리율 평균과 EPS 변화율



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국, 필라델피아 반도체 지수 수익률 분해



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

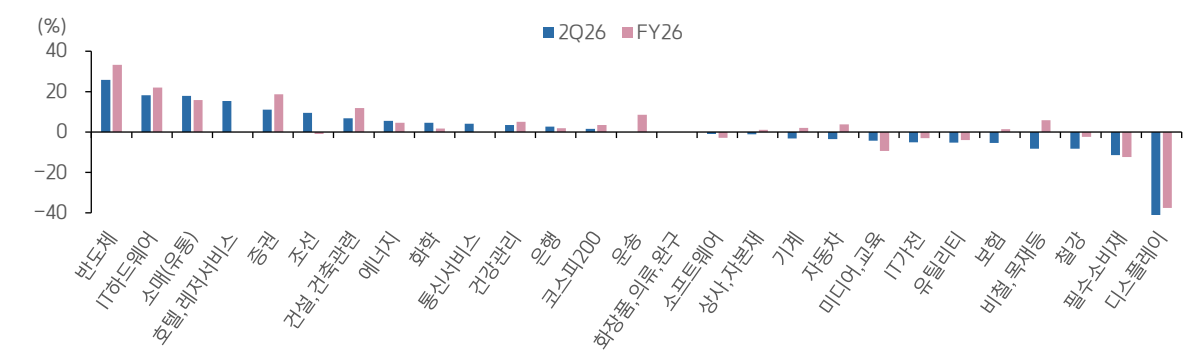
마이크로 회계연도 2026 3Q 실적 발표

매출		
실질	예상	서프라이즈
41.45B	35.69B	16.16%
EPS		
실질	예상	서프라이즈
25.11	20.492	22.54%

자료: Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치센터

결론적으로 현재 국내외 증시는 공통적으로 지속적으로 이익모멘텀이 확인되는 종목들의 성과가 양호한 모습이 이어지고 있다. 본격적인 2분기 어닝시즌 돌입까지는 약 1달정도가 남은만큼 종목들의 실적 변화의 민감도는 높지 않은 구간이다. 그럼에도, 코스피 업종별로 살펴보면 여전히 반도체, IT하드웨어와 같은 시벨류체인인 이익모멘텀이 가장 높은 모습이고, 그 외에도 소매(유통), 증권 업종 등의 이익 모멘텀이 견조한 모습이다. 여전히 주도 업종 중심의 모멘텀이 이어질 것으로 예상되나, 레버리지 상품 도입 및 해외 상장 등의 이벤트로 인해 증시 변동성이 커질 수 없는 점을 감안 시 이익모멘텀이 강하게 받쳐주는 종목군들을 중심으로 접근할 필요가 있다.

코스피, 업종별 2Q26, FY26 이익조정비율(1개월)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 6월 24일 현재 보고서에 언급된 종목들의 발행주식은 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.