

2025년 6월 9일

KIWOOM 이슈 분석

키움증권 리서치센터 투자전략팀 | Strategist 한지영 hedge0301@kiwoom.com

코스피 2,800pt 돌파, 이후 지속성을 결정하는 것

SUMMARY

- ✓ 코스피 11개월 만에 처음으로 2,800pt 돌파하며 기술적 강세장 진입
- ✓ 최근 강세 배경은 신 정부의 코리아 디스카운트 해소 기대감, 외국인 수급 빈집, 달러/원 환율 안정 등에서 기인
- ✓ 잇따른 랠리로 인한 FOMO 현상 출현 가능성까지 고려하면, 리레이팅 기대감만으로 후행 PBR 1.0 배(2,990~3,000pt) 레벨까지 슈팅 나올 가능성 상존
- ✓ 하지만 1) 슈팅 이후 지속력을 이어가기 위해서는 이익 전망 호전, 관세, 지표 등 매크로 환경 개선이 수반되어야 한다는 점, 2) 기술적 지표인 RSI 상 과열 신호가 출현했다는 점을 고려해봐야 함
- ✓ 모멘텀 플레이가 작동하는 구간이지만, 중기적으로 주가의 큰 줄기는 편더멘털이 결정. 현 시점부터는 상방 환경 속에서도 주가 변동성이 확대될 수 있음에 대비할 필요

최근 코스피의 기세가 상당하다. 5일 코스피는 작년 7월 이후 11개월 만에 처음으로 2,800pt를 돌파했으며, 지난 4월 폭락장 당시 저점에서 22.6% 상승하면서 기술적 강세장에 들어왔다(저점대비 20% 이상 상승 시 기술적 강세장). 고객 예탁금도 3년 만에 처음으로 60조원대에 진입하는 등 개인투자자들 사이에서도 한국 증시 투자 선호도가 높아지고 있는 분위기이다.

사실 최근 호사를 누리는 국가가 한국 증시 뿐만은 아니다. 5월 중 트럼프 관세 리스크 정점 통과, 1분기 실적시즌 호조 등에 힘입어 미국, 독일, 홍콩, 일본 등 대부분 주요국 주가지수들도 4월 저점에서 20% 이상 반등했다. 그럼에도 한국 증시의 약진에 눈이 가는 것은 6월 3일 대선 이후 신정부 정책 기대감이 만들어내는 허니문 랠리가 출현하고 있기 때문이다. 이재명 대통령이 공약으로 내세운 코리아 디스카운트 해소 정책(상법 개정안, 자사주 의무소각 등)에 대한 기대감이 허니문 랠리의 주역으로 자리잡고 있다. 만약 이번 정책이 한국 증시를 만년 저평가에서 벗어나게 만드는 실질적인 촉매가 된다면, 본격적인 리레이팅 & 지수 레벨업 (ex: 이재명 대통령이 제시한 5년내 코스피 5,000pt)이 가능할 것이라는 논의가 주요 화두가 된 상태다.

작년 8월부터 올해 4월까지 9개월 연속 코스피 순매도(누적 -38조원)를 기록한 외국인이 5월 이후 순매수로 전환했다는 점도 긍정적이다. 더욱이 타이밍 상 21대 대선 직후인 2거래일 동안(6월 4~5일) 코스피에서 2.0조원 대규모 순매수를 기록했다는 점은 국내 투자자들로 하여금 코리아 디스카운트 해소에 자신감을 심어주는 요인이다. 달러/원 환율 역시 선순환 효과를 부여하고 있다. 미국과 관세 협상 시 원화 절상 용인 가능성도 거론되고 있으나, 대선 이후 국내 정치 불확실성 완화, 외국인 투자 자금 유입 기대 등으로 달러/원 환율을 1,350원대 내외에서 하향 안정된 흐름을 보이고 있기 때문이다.

이처럼 신정부 정책 기대감, 외국인 순매수 전환, 환율 안정 등 3박자가 갖추어지면서 최근까지의 허니문 랠리를 정당화 시킨 것은 사실이다. 이제 코스피가 2,800pt를 돌파한 현 시점에서 어디까지 올라갈지, 그 모멘텀은 얼마나 유지될 지가 관건이다.

현재 코스피는 2,810pt선까지 올라오면서 후행 PBR 0.94배 레벨에 도달한 상태다. 일단 1) 코리아 디스카운트 해소 기대감 이외에도, 2) 연이은 상승세가 만들어 내는 주식시장의 FOMO 현상 출현 가능성, 3) 기술적 강세장 모멘텀 등 고려 시, 후행 PBR 1배 레벨인 2,990~3,000pt 진입 가능성을 열고 가는 것이 적절하다(당사 하반기 코스피 상단 2,880pt를 오버슈팅하는 레벨).

여기서 주가 모멘텀의 지속성을 결정하는 것은 이익 성장과 매크로 환경이라는 점을 상기해볼 필요가 있다. 2000년 이후 코스피가 저점 대비 20% 이상 상승했던 시기는 총 11회 있었으며, 기술적 강세장 진입 이후 1개월, 6개월, 12개월 평균 수익률은 각각 +0.7%, +8.1%, +16.3%를 기록하기는 했다. 하지만 “01년 11월”, “03년 4월”, “04년 10월”, “08년 11월”, “20년 3월”만 기술적 강세장에서 추세적 강세장으로 진입하는데 성공했을 뿐, 그 외 나머지 6차례 기간 동안에는 추세적 강세장 진입에는 실패했다. 이익 모멘텀이 가속화되거나, 이익 텐어라운드 기대감이 확산되지 않는 한 주가 모멘텀을 이어가기 어려움을 시사하는 대목이다.

지금 국내 증시 밖의 상황을 보면, 완전히 긴장의 끈을 풀기에는 이르다. 우선 5월 말 무역정책 불확실성 지수가 4월 7,000pt대에서 5,000pt대로 하락하면서 관세 리스크 정점 통과에 힘을 실어준 것은 맞다. 6월 9일 미중 2차 고위급 관세 협상이 런던에서 진행될 예정이며, 이번 2차 협상을 두고 트럼프가 긍정적인 입장을 표명했다는 점도 나쁘지 않다.

그렇지만, 지금은 보편관세 및 개별 품목 관세가 주요국 경기에 미치는 실질적인 여진을 확인하는 국면으로 넘어간 상태다. 소비자심리지수, ISM 제조업 PMI와 같은 소프트데이터도 최악의 상황에서 벗어나기는 했으나, 고용, CPI, 소비 등 하드 데이터에 관세가 미치는 영향은 6월부터 나오는 수치들이다. 그 가운데, 최근 미국 경기 서프라이즈 지수가 하락 전환했다는 점도 신경 쓰이는 부분이다.

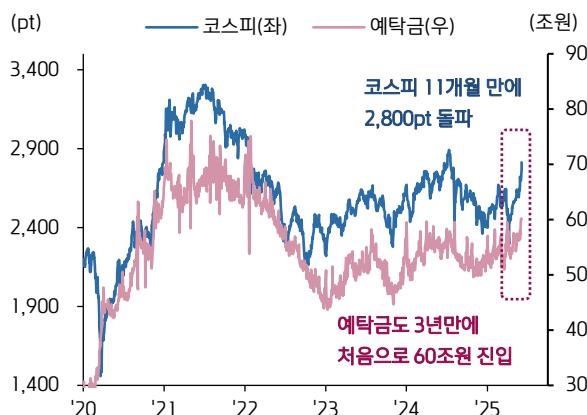
6~7월 중 관세 여진을 데이터 상으로 확인하는 과정에서 코스피의 이익 전망에 변화가 생길 것으로 판단한다. 지금 2분기 코스피 영업이익 컨센서스는 1분기 실적시즌 시작 전인 “4월 초 694조원 → 6월 초 70.8조원”으로 상향되고 있는데 반해, 3분기 컨센서스는 “79.1조원 → 79.6조원”, 4분기 컨센서스는 “74.3조원 → 73.6조원”으로 정체되고 있는 실정이다. 코스피의 강세장 모멘텀을 이어가기 위해서는 하반기 이익 추정치 반등이 필요하며, 이는 6~7월 데이터 확인 속 7월 중 2분기 실적시즌이 시작하고 나서야 가능할 전망이다.

결론을 정리하자면 이렇다. 신정부 정책 기대감과 FOMO 가능성은 조합하면, 이번주 당장은 아니어도, 정책 수혜주(지주, 은행, 증권 + 내수 소비주)와 수급 빈집주(반도체)를 중심으로 2,900pt 이상까지 슈팅은 나올 것으로 보인다. 하지만 1) 슈팅 이후 지속력을 이어가기 위해서는 이익 전망 호전, 관세, 지표 등 매크로 환경 개선이 수반되어야 한다는 점, 2) 기술적 지표인 RSI 상 과열 신호가 출현했다는 점을 생각해 봐야 한다.

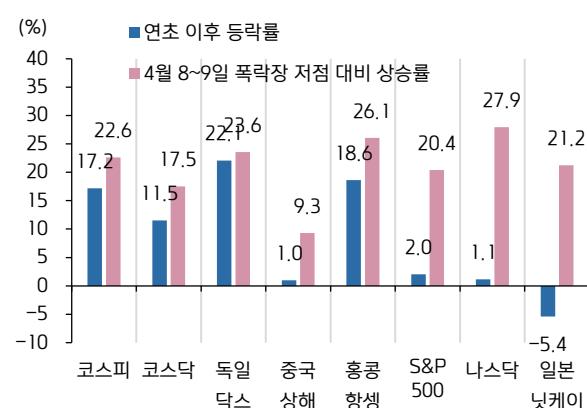
지금은 모멘텀 플레이가 작동하고 있는 국면이나, 중적으로 주가의 큰 줄기는 편더멘털이 결정한다. 현 시점부터는 상방 환경 속에서도 주가 변동성이 확대될 수 있음에 대비할 필요가 있다. 정책 수혜주, 수급 빈집주들이 트레이딩 하기에 적절한 업종이지만, 코어 업종 관점에서는 이익 가시성이 높은 기존 주도주(조선, 방산, 원전, 전력기기)의 비중을 중심 이상으로 가져가는 전략을 제시한다.

코스피와 고객 예탁금 : 6월 3일 대선 이후 허니문 랠리 출현, 11개월 만에 2,800pt 돌파

연초 이후 및 4월 폭락장 이후 주요국 증시 수익률: 국내 뿐만 아니라 대부분 증시들이 관세 불안 완화, 1분기 실적 모멘텀 등에 힘입어 바닥에서 20% 이상 반등하며 기술적 강세장 진입



출처: Bloomberg, 키움증권 리서치센터



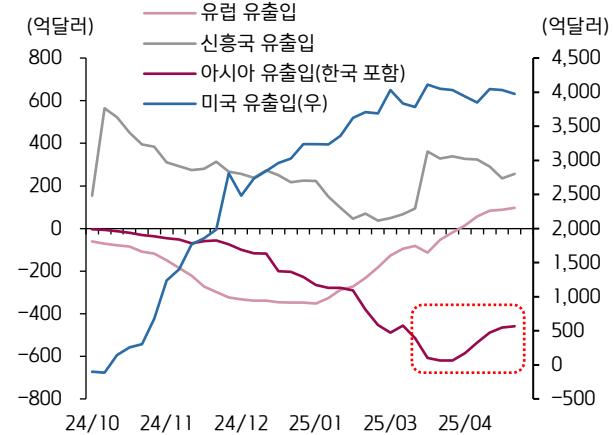
출처: Quantwise, 키움증권 리서치센터

외국인 순매수와 환율: 코스피 강세에는 외국인의 수급 빈집 인식에 따른 순매수 전환과 환율 급등세 진정 효과도 상당부분 기여

글로벌 주식형 펀드의 지역별 자금 유출입 현황: 한국이 포함된 아시아 증시로 자금 유입세가 확대되고 있는 중



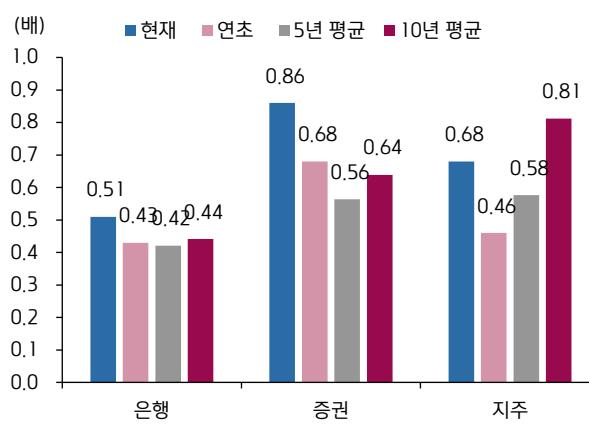
출처: Quantwise, 키움증권 리서치센터



출처: 국제금융센터, 키움증권 리서치센터

코리아디스카운트 해소 대장주(은행, 증권, 지주)의 선행 PBR: 여전히 1.0배를 하회하고 있으며, 상법 개정안 기대감 잔존으로 추가 리레이팅은 가능. 다만, 단기 과열 부담은 유의

은행 업종 주가와 선행 PBR



출처: Quantwise, 키움증권 리서치센터



출처: Quantwise, 키움증권 리서치센터

증권 업종 주가와 선행 PBR

지주 업종 주가와 선행 PBR



출처: Quantwise, 키움증권 리서치센터



출처: Quantwise, 키움증권 리서치센터

코스피 후행 PBR 밴드: 정책 기대감, 외국인 수급 빈집, 환율 안정 등으로 PBR 1배 레벨 진입 시도 예상. 다만, 현 주가 모멘텀을 지속하기 위해서는 이익, 매크로 여건 개선이 수반될 필요



출처: Quantwise, 키움증권 리서치센터

코스피 12개월 영업이익 전망과 과거 코스피가 저점에서 20% 이상 반등한 이후 1,6,12개월 수익률을 변화 : 기술적 강세장 진입 이후 추세적 상승 모멘텀을 유지하기 위해서는 이익 모멘텀 지속 or 이익 턴어라운드라는 조건이 충족되어야 할 것



전 저점 대비 20% 상승일	1 개월 후	6 개월 후	12 개월 후
(1) 2001-11-08	22.9	44.2	17.4
(2) 2003-04-16	(1.7)	21.8	45.7
(3) 2004-10-04	(2.2)	11.5	39.8
(4) 2007-02-16	(0.4)	16.8	13.2
(5) 2007-10-02	2.4	(15.4)	(26.7)
(6) 2008-05-16	(6.8)	(40.5)	(25.1)
(7) 2008-11-04	(12.7)	21.2	37.1
(8) 2017-05-26	1.4	7.9	4.7
(9) 2020-03-31	11.0	31.5	73.3
(10) 2023-06-02	0.0	(3.1)	4.7
(11) 2024-03-21	(5.9)	(6.3)	(5.2)
(12) 2025-06-04 (현재)	?	?	?
평균	0.7	8.1	16.3

출처: Quantwise, 키움증권 리서치센터

미국 무역정책 불확실성지수 : 5월 이후 관세 리스크 자체는 정점 통과했으나(제1국면), 현재는 관세 여진이 지표에 미치는 충격을 확인하는 국면에 돌입(제2국면)

미국 경기 서프라이즈 지수: 5월 이후 소프트데이터 호전에도, 하드 데이터가 둔화됨에 따라 미국의 경기 모멘텀은 하락 전환. 6~7월 중 발표되는 주요 하드 데이터의 향방이 중요



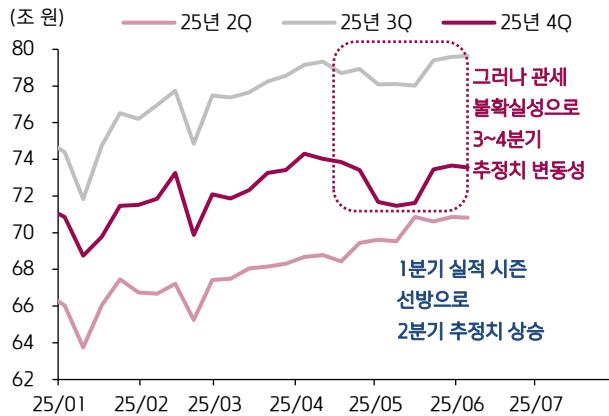
출처: Bloomberg, 키움증권 리서치센터



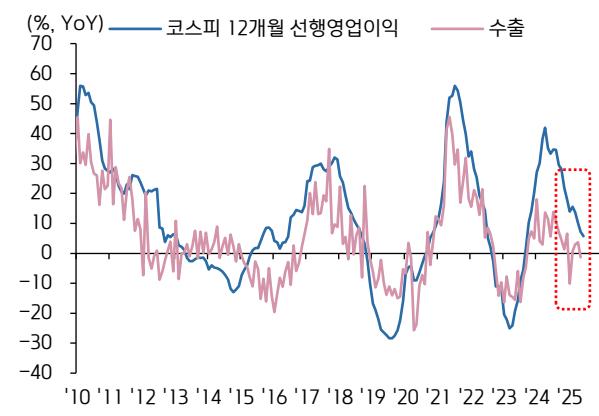
출처: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

코스피의 2~4분기 영업이익 컨센서스: 1분기 실적시즌 선방으로 2분기 실적 기대치는 올라왔지만, 3~4분기 기대치에 대해서는 아직까지 자신감이 크지 않은 모습

코스피 이익과 수출: 국내 증시의 중기적인 방향성은 펀더멘털과 매크로 환경이 좌우. 현재 12개월 선행 영업이익 증가율(YoY)은 하락 추세를 이어가고 있으며, 3분기 중 턴어라운드 기대 확산 여부가 지수의 레벨업을 결정할 전망

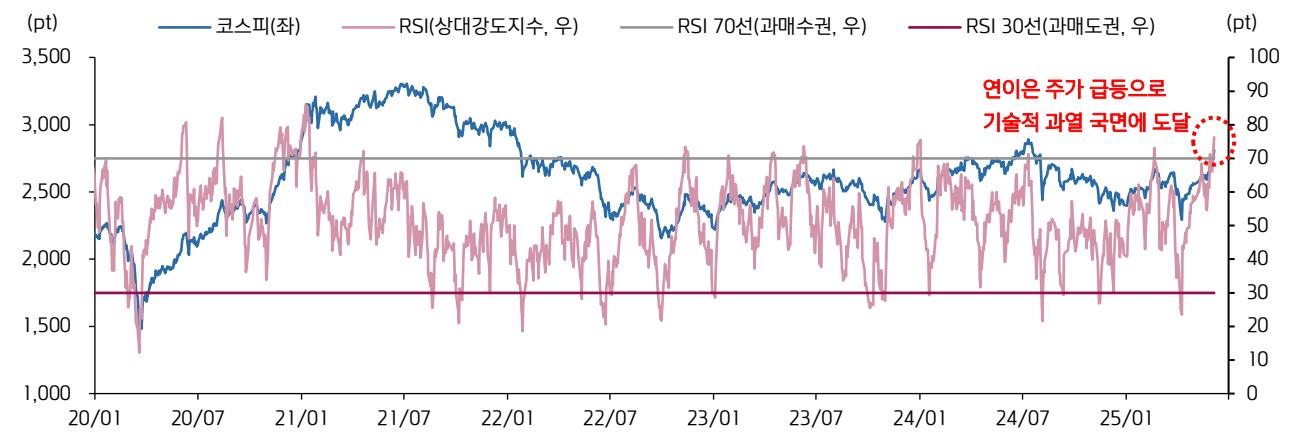


출처: Quantiwise, 키움증권 리서치센터



출처: Quantiwise, 키움증권 리서치센터

코스피 주가와 기술적 지표인 상대강도지수 : 대선 모멘텀에 따른 허니문 랠리로 2,800pt 돌파하는 과정에서 기술적인 과열 신호 출현



출처: Quantiwise, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 6월 5일 현재 보고서에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.

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 일제의 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.