2025년 9월 16일

KIWOOM DAILY ISSUE

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

▶ 코스피 멀티플 리레이팅 속도 점검

Summary

- 증시 멀티플 개선 속도는 장기적으로도 4~5차례에 불과한 빠른 모습
- 단기적인 속도 부담은 있으나, 이익 경로 전망시 추가 개선 흐름에 무게
- 관세 및 실적 불확실성 상존 구간, 이익모멘텀과 수익성 개선 종목군에 초점

정책 기대감에 힘입은 멀티플 리레이팅

국내 정책 모멘텀과 그리고 미국의 금리 인하 기대감이 맞물리며 코스피 9/15 종가 기준으로 3,400pt를 상회했다. 연초 이후 글로벌 성장률 전망 둔화 그리고 미국발 관세 불확실성의 영향으로 실적 전망의 개선 흐름이 제한된 가운데, 코리아 디스카운트 해소와 관련된 멀티플 리레이팅의 영향이 두드러졌다. 코스피의 상승세 집중되기 전인 지난 5월말, 코스피의 선행 12개월 EPS는 295pt 그리고 PER(Fwd. 12M)는 9.16배 수준이었다. 3개월 정도 지난 현재 EPS는 305pt로 캘린더 효과에도 실적 눈높이 조정이 이루어진 영향으로 3%만이 상승한 반면, PER(Fwd. 12M)은 11.16배까지 높아졌다.

역사적으로 봤을 때, 국내 증시가 3~4개월만에 이처럼 빠른 속도로 밸류에이션 멀티플 상승을 기록한 것은 PER 4~5차례에 지나지 않는다. 2000년대 중후반 차이나플레이 기간을 제외한다면 대체로 대외 경제적 충격으로 국내 기업들의 실적이 급변하는 시기에 주로 나타났다. 그에 반해, 현재는 실적 전망의 하향 압력이 우위에 있으나 과거 사례들만큼 그 강도가 강하지 않다. 결국, 실적 변동에 기인한 부분보다는 정부의 정책 드라이브에 힘입은 코리아 디스카운트 해소에 대한 기대감이 증시에 반영되고 있는 것으로 판단된다.

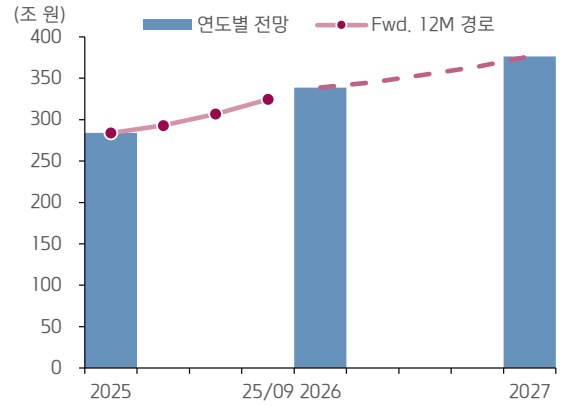
물론 글로벌 증시와 비교한 국내 증시의 단기 상승 속도를 감안한다면, 향후 정책 방향성 및 9월 FOMC 이후 금리 인하 경로에 따라 단기적인 변동성 확대 가능성을 배제할 수는 없다. 다만, 하반기 기업들의 실적 전망 하향 조정이 잦아들고, 소폭 반등을 모색하는 모습이 나타나고 있다. 또한, 캘린더 효과를 반영한 선행 12개월 실적 전망은 연말까지 약 5% 개선될 것으로 예상되고 있다. 이를 감안한다면, 현재의 밸류에이션 멀티플 유지 시 펀더멘털 개선에 기반한 상승 모멘텀 지속 가능성이 더 높을 것으로 판단한다.

주당순이익과 밸류에이션 멀티플 조합 에 따른 코스피 주가지수

EPS → / PER ↓		현재(pt)							
		-15%	-10%	-5%	**305**	5%	10%	15%	20%
	9	2,336	2,473	2,610	2,748	2,885	3,023	3,160	3,297
	10	2,595	2,748	2,900	3,053	3,206	3,358	3,511	3,664
현재(배)	**11.16**	2,896	3,067	3,237	**3,407**	3,578	3,748	3,918	4,089
	12	3,114	3,297	3,481	3,664	3,847	4,030	4,213	4,397
	13	3,374	3,572	3,771	3,969	4,168	4,366	4,564	4,763
	14	3,633	3,847	4,061	4,274	4,488	4,702	4,916	5,129

자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터
주) 파란점은 2025 년 5 월말 2,698pt 와 P/E (9.16 배) 부근

코스피, 연간/선행 12개월 영업이익 전망

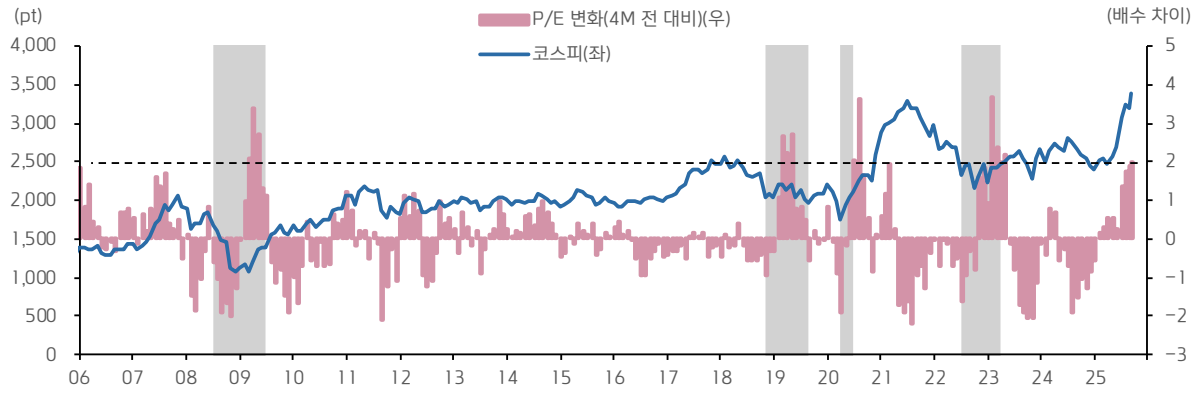


자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

코스피, 분기별 영업이익 전망치 추이

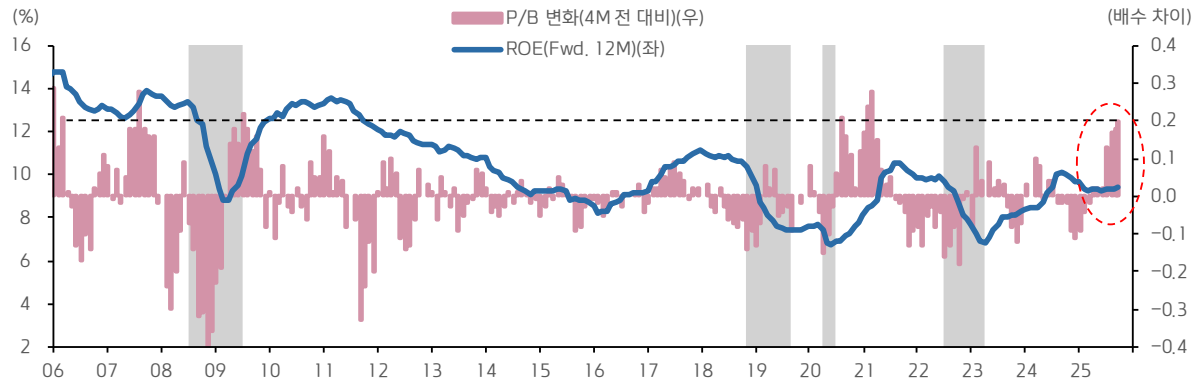
자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

코스피 지수와 PER(Fwd. 12M) 변화(4개월 전 대비)



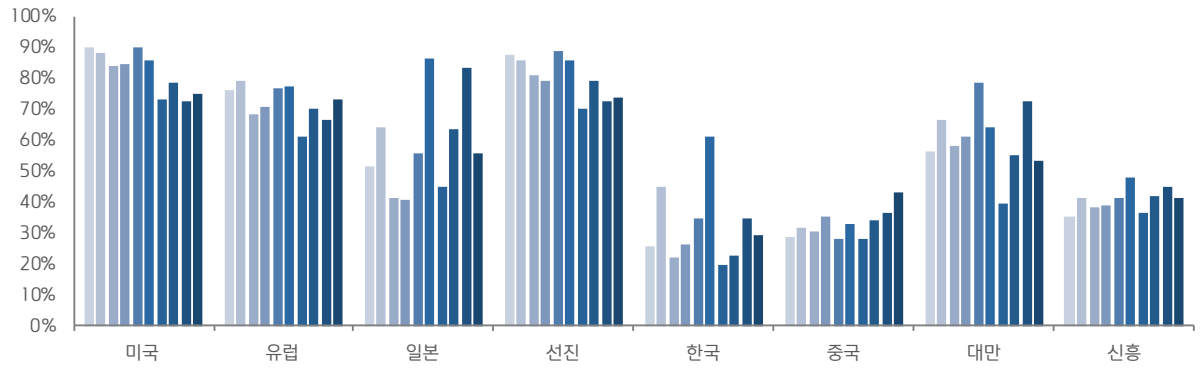
자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터
주) 회색 음영은 실적 전망의 급감 구간

코스피 ROE(Fwd. 12M)와 PBR(Fwd. 12M) 변화(4개월 전 대비)



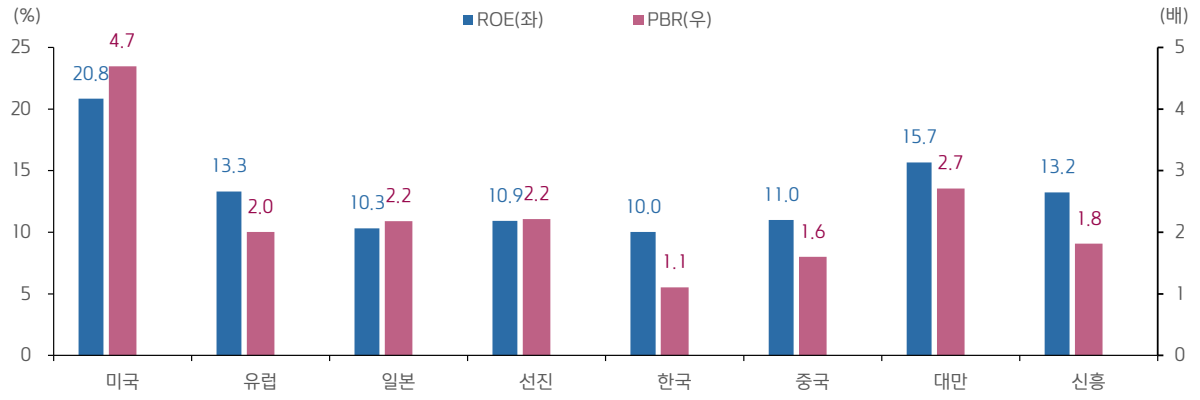
자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터
주) 회색 음영은 실적 전망의 급감 구간

주요국의 2015년 ~ 2024년 연도별 주주환원율



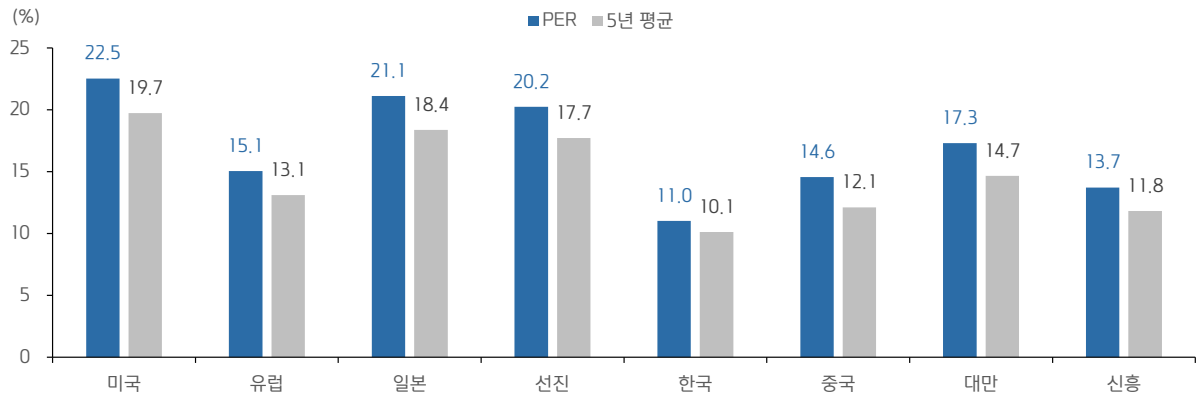
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

주요국 선행 12개월 ROE와 PBR 현황



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

주요국 선행 12개월 PER 현황

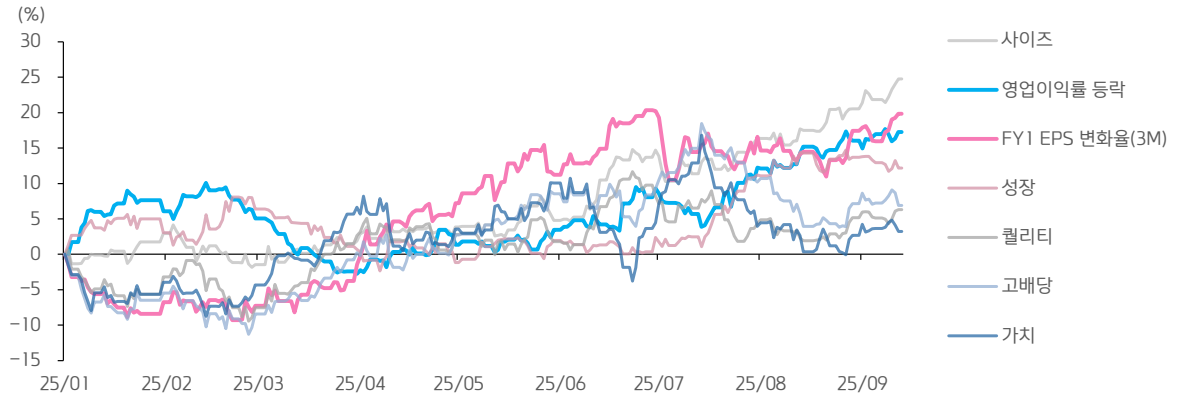


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

펀더멘털과 수익성 중심의 대응 필요 구간

한편, 국내 정책 모멘텀과 글로벌 금리 인하 기대가 시장에 빠르게 반영된 만큼, 단기적으로 관련 이벤트들이 지난 후 변동성 구간 연출 가능성을 배제할 수 없다. 하지만, 수익성 개선 및 실적 모멘텀 이 동반되는 종목군들은 여타 스타일들에 비해 국내 정책 모멘텀이 제한된 7~8월 구간에서도 양호한 모습이 연출되었다. 더불어, 미국발 관세를 둘러싼 불확실성이 해소되지 않고, 세부 사항에 대한 논의가 이루어져야 되는 만큼 이익모멘텀과 수익성 개선을 통한 안정적인 이익 성장 가능성이 높은 종목군들이 변동성 구간에서 양호한 성과를 이어갈 수 있을 것으로 판단한다.

코스피200, 주요 스타일 팩터 롱/숏 누적 수익률



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

코스피200 종목 중, 영업이익률 등락과 FY25 EPS 변화율 상위 종목군

코드	기업명	시가총액 (십억 원)	WI26 업종	영업이익 증가율(%) 3Q (QoQ)	3Q (YoY)	FY25 (YoY)	P/E (F.12M) (배)	P/B (F.12M) (배)	ROE (F.12M) (%)	주가 수익률(%) 1 개월	3 개월
A000660	SK 하이닉스	240,969	반도체	13.16	48.3	59.98	7.11	1.78	29.99	19.71	40.55
A042660	한화오션	33,552	조선	-4.18	1,292.35	480.84	27.46	4.93	19.57	2.72	29.28
A009540	HD 한국조선해양	29,123	조선	-0.63	137.87	162.28	10.02	2.01	20.08	8.72	17.4
A035720	카카오	28,306	소프트웨어	-12.14	25.16	39.75	47.02	2.5	4.31	-0.62	24.27
A064350	현대로템	23,466	기계	-0.03	87.37	120.78	23.98	6.57	31.99	19.64	15.1
A138040	메리츠금융지주	22,113	증권	-3.82	1.32	3.08	9.06	1.86	21.37	4.47	14.62
A010140	삼성중공업	19,008	조선	5.09	79.57	62.13	21.38	3.48	18.08	14.35	22.1
A003550	LG	12,203	상사,자본재	63.36	-5.11	58.05	8.99	0.41	5	3.88	3.74
A079550	LIG 넥스원	10,890	상사,자본재	4.34	55.85	53.4	28.25	6.28	23.6	-2.17	-5.89
A278470	에이피알	8,066	화장품의류완구	-3.02	200.99	153.8	24.59	11.08	56.82	0.94	64.5
A034220	LG 디스플레이	6,025	디스플레이	흑전	흑전	흑전	12.83	0.74	4.95	1.43	36.31
A251270	넷마블	5,346	소프트웨어	-18.11	26.47	58.13	16.69	0.84	5.7	5.6	7.06
A175330	JB 금융지주	4,703	은행	1.48	3.76	2.5	6.56	0.73	11.83	10.81	23
A042670	HD 현대인프라코어	2,889	기계	-18.64	315.99	83.13	12.44	1.32	11.16	-5.96	50.74
A139130	iM 금융지주	2,408	은행	-16.71	45.51	132.72	5.18	0.37	7.47	3.92	28.77
A014680	한솔케미칼	2,175	화학	-8.18	21.23	26.05	12.9	1.73	14.05	11.83	28.97
A017960	한국카본	1,690	조선	-4.25	294.32	186.71	16.3	2.48	17.3	6.55	40

자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 9월 15일 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.