



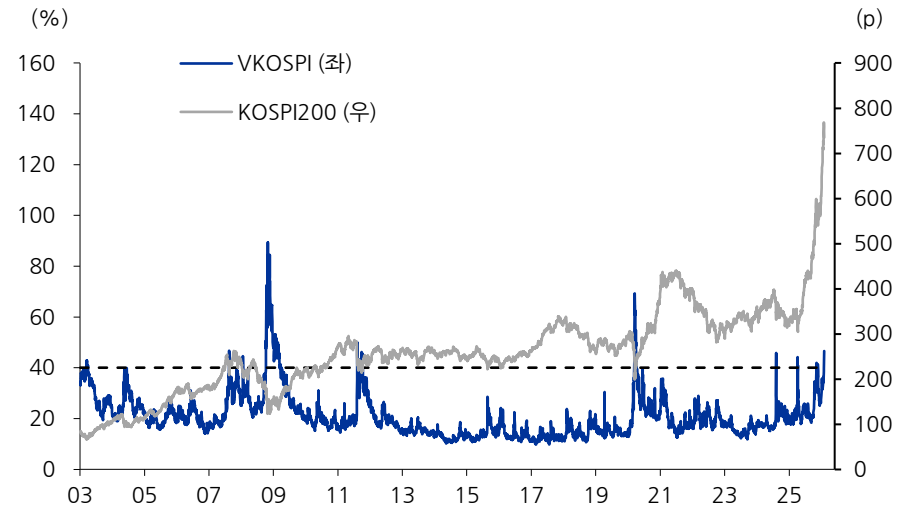
VKOSPI 급등(26년 2월)

ETF/파생상품 강승철 02)368-6153_buykkang@eugenefn.com

VKOSPI, 40 상회

- VKOSPI 40을 상회. 작년 11월 이후 3개월여 만임. 금일 VKOSPI는 47.3 마감 (KOSPI -5.3%)
- 과거 VKOSPI가 40을 상회하고 3개월~6개월 뒤 지수는 반등 확률이 높았음.
- 과거 전체기간(~2024년까지)에 VKOSPI가 40을 상회하고 3개월 뒤 지수 (KOSPI200)는 82% 확률 반등(3개월 뒤 K200 평균 +13%), 6개월 뒤는 97% 확률 반등함(6개월 뒤 K200 평균 +29%)
- 2025년 이후 VKOSPI가 40을 상회한 건 2025년 4월(“해방의 날” 관세), 2025년 11월(AI 버블 우려)임. 당시에도 3~6개월 뒤 지수는 반등했음(2025년 11월 3개월 뒤 지수 반등)
- 2000년 이후로 보면 VKOSPI가 40을 상회한 건 2008년 금융위기 당시, 2011년 유럽 재정위기, 2020년 3월 코로나 급락 당시 정도였음.
- 최근 몇 년 간은 2024년 8월, 작년(2025) 4월, 작년 11월에 VKOSPI가 40을 상회. 과거보다 변동성 급등(spike)이 더 자주 나타나고 있음

도표 1. VKOSPI, 40 상회



자료: Quantiwise, 유진투자증권

도표 2. VKOSPI40 상회 이후 KOSPI200 수익률(2003년~2024년 전체 기간)

	한달 뒤 (+25TD)	3개월 뒤 (+75TD)	6개월 뒤 (+125TD)	1년 뒤 (+250TD)
상승 확률	66%	87%	96%	98%
수익률 (평균, %)	5.0	14.8	27.9	46.6

자료: Quantiwise, 유진투자증권

적정 KOSPI 수준

- KOSPI 지수 5천p는 이익으로 설명되는 수준으로 판단됨. 과거 KOSPI 지수와 KOSPI (영업)이익은 상관관계가 높았음
- KOSPI 2025년 영업이익 300조원. 주지하다시피 작년 9월 이후 올해(2026) KOSPI 이익 전망치는 급격하게 상향 조정됐음. 지난 주말 기준 올해 KOSPI 영업이익 컨센서스는 500조원 임
- 과거(2000년~2025년) KOSPI 지수와 KOSPI 이익 간 상관관계 높았던 점을 감안해, 올해 컨센서스 예상 이익 500조원 대비 적정 KOSPI 지수를 계산해 보면, 적정 지수는 5,200p로 계산됨,
- 연초 이후 빠른 속도로 주가가 오른 부분이 부담이지만, KOSPI 지수 레벨을 과도한 수준으로 보기는 어려울 듯
- 다만 작년 9월 이후 KOSPI 이익 전망 증가분의 90% 이상은 반도체가 차지. 연초 이후 이익 전망치 상향도 95%는 반도체였음 (작년 9월 이후 2026년 KOSPI 전체 영업이익 증가 336조원 → 500조원, +164조원. 반도체 이익 82조원 → 230조원, +150조원. KOSPI 전체 이익 전망치 상향분의 92%)
- (반도체 외 다른 업종의 이익 전망 상황이 없다면) 당장보다는 향후 반도체 가격 조정, 이익 전망치 하락 구간에서 적정 지수 레벨에 대한 부담이 커질 듯

도표 3. KOSPI 이익 따라 KOSPI 지수 수준 결정 (2000 년~2025 년)

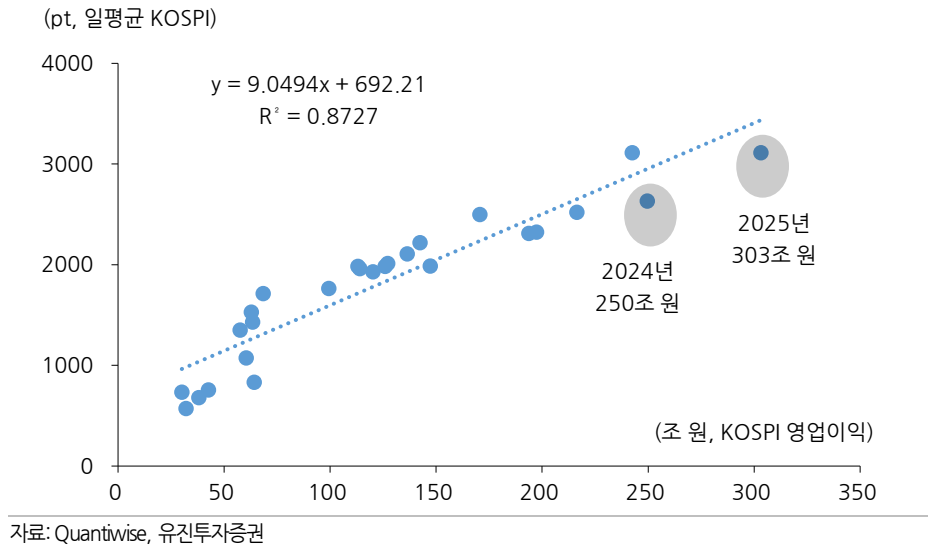
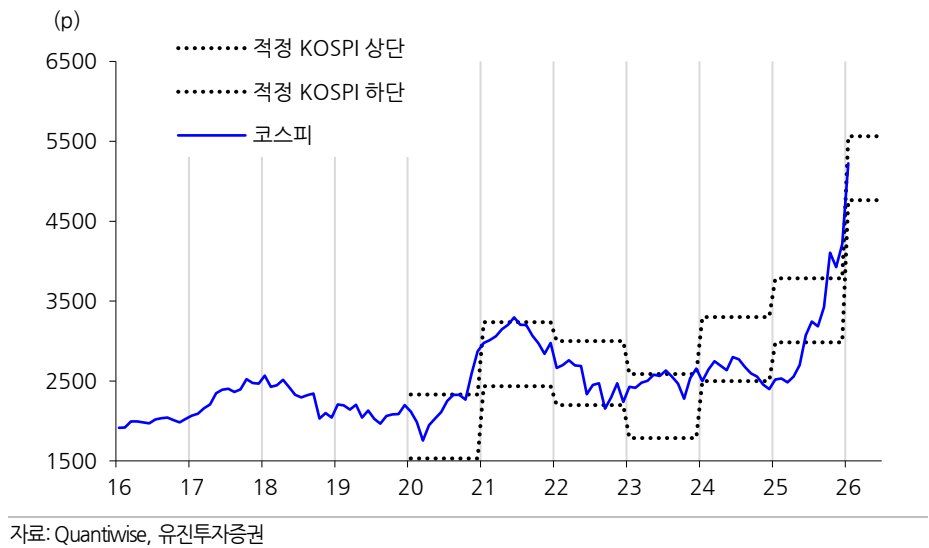


도표 4. 적정 KOSPI와 KOSPI 지수 추이



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에 동 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다