true friend 한국투자증권

투자전략
월보
2025. 12. 5

Strategic Insight

12월 전략: 교착 해소와 업종 차별화

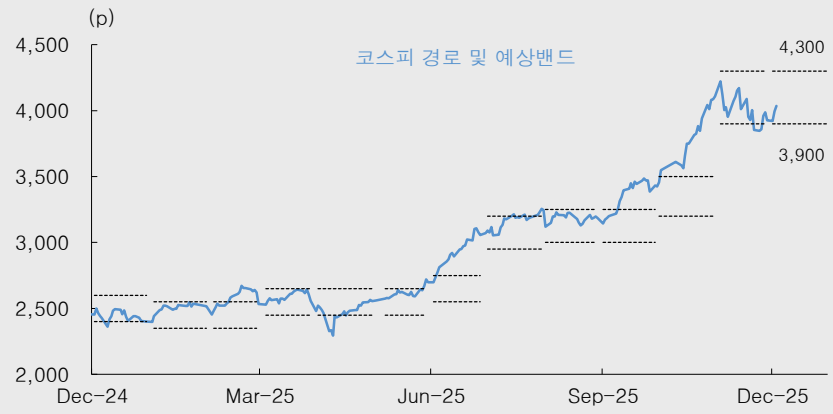
투자전략: 이익 모멘텀 주목

12월 코스피 밴드로 3,900~4,300p를 제시한다. 컨센서스 기준으로 12MF PER 9.8~10.8배, 12MT PBR 1.25~1.37배에 해당한다. 연말에도 변동성 장세가 이어질 수 있다. 11월과 동일하게 외국인 자금이 수급 불안을 키울 것이다. 해당 문제는 12월 FOMC 회의를 통해 풀어낼 수 있다. 만약 연준의 조치로 증시 환경이 개선된다면 코스피는 지금보다 레벨을 더 높일 수 있다.

시장이 반등하는 과정에서 업종 차별화가 발생할 전망이다. 가장 주목해야 하는 건 역시 이익이다. 연말을 맞아 내년 이익 전망이 주가에 반영되고 있다. 2026년 이익 모멘텀이 가장 강한 업종은 반도체다. IT 업종인 하드웨어도 그 뒤를 따른다. 한편, 대외 불안이 잔존한 가운데 내수 업종에도 관심이 간다. 증권, 은행, 유틸리티, 에너지 등은 내년도 이익 흐름이 양호하다.

12월에 주목할 이슈는 두 가지다. 먼저 연준의 통화완화 기조다. 지급준비금 감소에 따른 단기 자금시장 경색을 풀려면 기술적인 유동성 방출이 필요하다. 연준이 금리 인하에 추가 정책을 덧붙일지 지켜봐야 한다. 국내에서는 주주 환원 강화와 관련해 배당소득 분리과세, 3차 상법개정안 등이 화두다. 배당성향과 자사주 보유 비율이 높은 개별 기업에 시선이 쏠릴 수 있다.

코스피 경로 및 예상밴드: 3,900~4,300p



자료: Quantiwise, 한국투자증권

목차

I. 12월 전략: 교착 해소와 업종 차별화 1
1. 수급 불안 vs 이익 개선
2. 연준 정책 변화
3. 증시 제도 개편
4. 투자전략: 이익 모멘텀 주목

II. Appendix 17

김대준
daejun.kim@koreainvestment.com
김건우
geonu@koreainvestment.com

한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

I. 12월 전략: 교착 해소와 업종 차별화

1. 수급 불안 vs 이익 개선

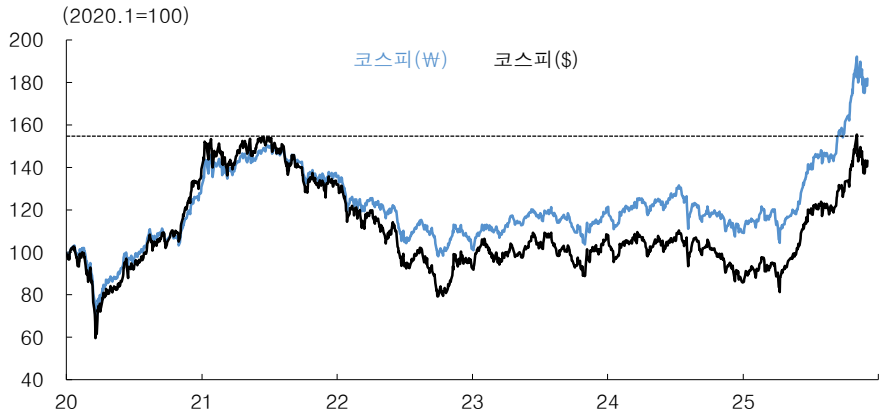
11월 증시는 하반기 중 변동성이 가장 확대

지난 11월은 올해 하반기 중 변동성이 가장 컸던 달이었다. 코스피가 가파른 상승세를 보였던 9월과 10월 직후였던 탓에 투자자들은 갑작스러운 분위기 전환에 갈피를 잡기 어려웠다. 공교롭게도 이런 흐름은 지금까지 이어지고 있다.

외국인은 원화 약세 여파로 주식 순매도 기조로 전환

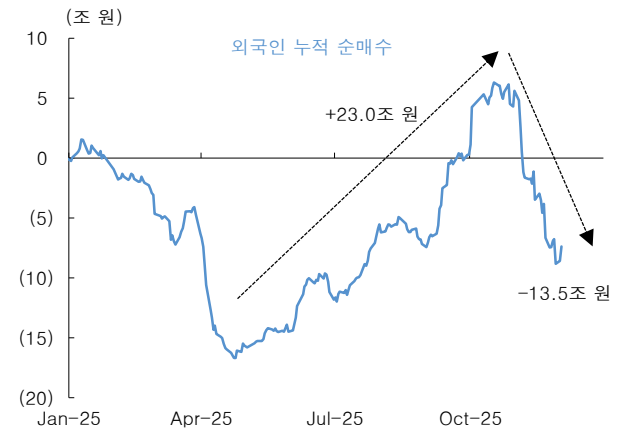
시장을 흔든 주체는 외국인이었다. 그들은 한국 주식을 매도할 명분이 분명했다. 달러화로 변환한 코스피는 2021년 6월에 기록했던 고점을 돌파하는데 실패했다. 오히려 원화 약세 가속화로 11월부터 순매도 기조로 돌아섰다. 외국인 순매수와 원/달러 환율 방향성이 높은 확률로 엇갈리고 있는 게 최근까지도 확인된다.

[그림 1] 코스피 추이: 원화 표시 & 달러 표시



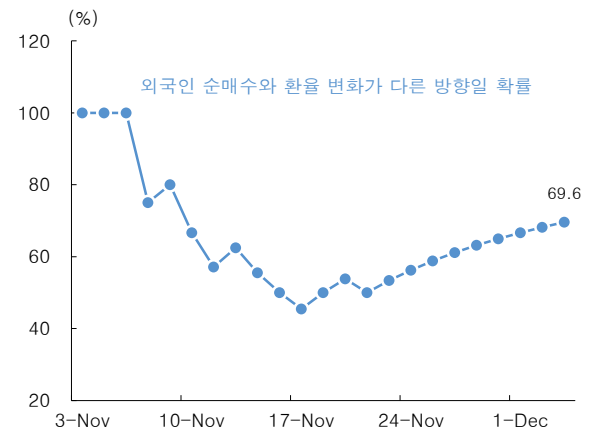
자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 2] 코스피: 외국인 순매도 반전



주: 순매수 고점은 2025년 10월 17일로 확인
자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 3] 외인 수급과 원/달러 환율 방향이 다를 확률



주: 11월 1일 이후 누적 확률 기준
자료: Quantiwise, 한국투자증권

시가총액 상위 종목도 외국인 순매도에 직면

증시 수급을 좌우하는 외국인은 시가총액 상위 종목에 대해 순매도 기조를 이어갔다. AI 산업 성장 기대로 실적 기대치가 상향 조정되고 있는 반도체 기업도 매도 압력에 노출됐다. 결국 불리한 수급 환경이 실적에 기반한 주가 상승까지 제어한 것으로 풀이할 수 있다.

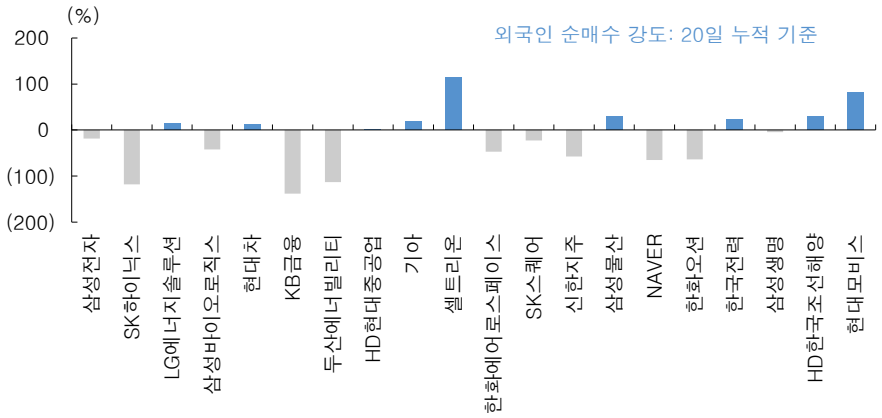
원/달러 환율 상승은 구조적 변화에 기인

최근 시장의 뜨거운 감자인 원/달러 환율 상승은 구조적 변화에 기인한다. 알다시피 한국과 미국의 기준금리는 역전되어 있다. 격차 역시 좁혀지고 있지 않다. 문제는 한국이 경기 위축과 부동산 불안으로 금리 조정이 쉽지 않다는 것이다. 결국 미국에서 금리 인하가 단행되어야 환율 부담이 완화될 수 있다.

미국 금리 동결 전망이 강화된 게 불리하게 작용

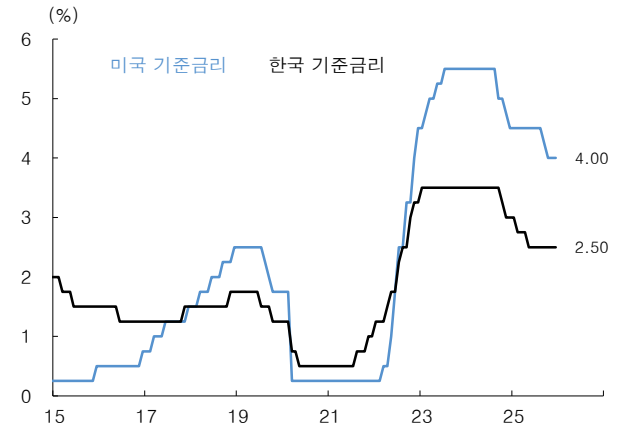
다만 투자자들이 지켜봤듯이 미국에서 다시 불거진 인플레이션 우려로 11월에는 기준금리 동결 전망이 강화됐다. 그 과정에서 원/달러 환율도 상방 압력에 노출됐다. 주식시장 역시 그 여파로 약세 흐름을 이어갔다.

[그림 4] 코스피 시총 상위 20개 종목: 외국인 순매수 강도



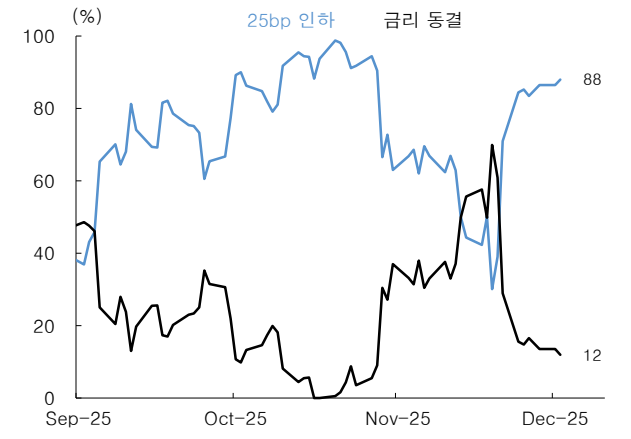
주: 순매수 강도 = 20일 누적 순매수/60일 평균 거래대금
자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 5] 한미 기준금리 추이



자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 6] 미국 기준금리 조정 확률: 인하 vs 동결



주: 12월 2일 기준
자료: Quantiwise, 한국투자증권

코스피 기여도 분해 시 EPS가 지수 하락을 방어

그럼에도 시장이 크게 흔들리지 않았던 건 실적 전망이 양호했기 때문이다. 월별 코스피 수익률을 PER과 EPS로 분해하면 EPS가 지수 하락을 방어하는데 상당한 기여를 했다. 다행히 EPS가 가져온 긍정적 효과는 12월에도 이어질 공산이 크다. 올해 수급 불안과 밸류 부담은 실적 전망으로 상쇄할 수 있다.

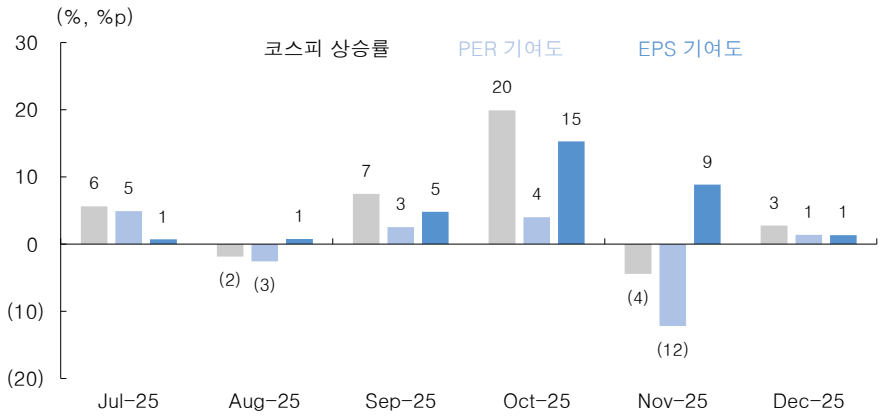
현재 12MF EPS 방향은 단기에 바뀌지는 않을 것

12월 시점에서 보는 코스피의 12개월 선행 EPS는 사실상 내년 EPS로 봐도 무방하다. 올해 9월 오라클 실적 발표 이후, AI 산업 성장 기대치가 높아지면서 국내 IT 업종의 실적 전망치도 빠르게 높아졌다. 그 효과가 코스피 전체 12개월 선행 EPS에도 우호적으로 작용했다. 해당 추세는 단기에 바뀌지 않을 것이다.

분기별 순이익 전망도 내년 3분기까지 양호

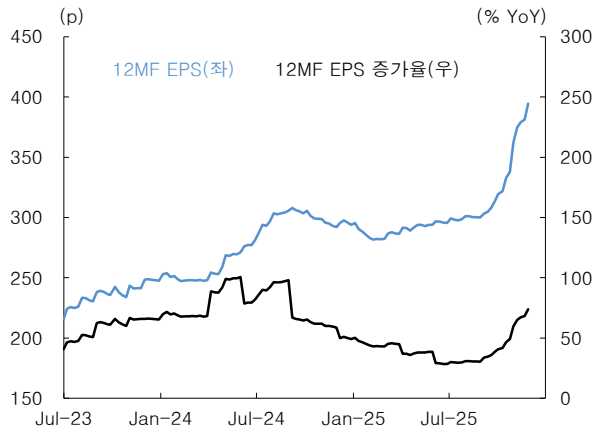
향후 이익 모멘텀을 분기별 순이익으로 조정해서 보더라도 주식시장에 대해 낙관론을 가져갈 수 있다. 올해 4분기부터 내년 3분기까지 순이익 전망치는 높아지는 형국이다. 전년 동기 대비 증가율도 두 자릿수를 유지한다.

[그림 7] 코스피 상승 기여도: 12MF PER & 12MF EPS



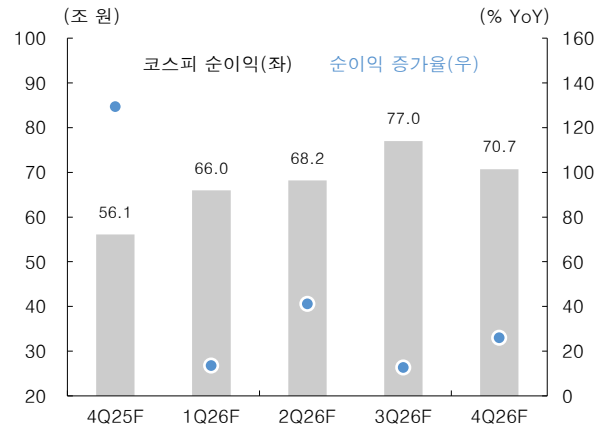
주: 12월 3일 기준
자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 8] 코스피 12MF EPS와 증가율 추이



주: 11월 28일 기준
자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 9] 코스피 분기별 순이익 전망



주: 12월 3일 기준
자료: Quantiwise, 한국투자증권

주가는 이익에 반응
전망치 확인이 중요

코스피 순이익을 업종별로 세분화하면 향후 어떤 업종에 방점을 둘지 가늠할 수 있다. 주가는 대부분 이익에 민감하게 반응한다. 결국 시장에서 바라보고 있는 이익 전망이 어떻게 형성되어 있는지를 보는 게 중요하다.

전년 대비 이익 증가율과
전월 대비 이익 변화율 주목

특히 12월에는 내년도 전망이 중요하다. 2025년 대비 2026년 이익이 얼마나 늘어날 지 그리고 2026년 이익 전망이 앞으로 어떻게 변화할 지가 관심 대상이다. 이는 전년 대비 이익 증가율과 전월 대비 이익 변화율로 확인할 수 있다. 최소한 두 수치에서 (+)가 나올 수 있는 업종을 골라야 한다.

이익 측면에서 반도체 관심
기존 주도 업종도 선방

이런 관점에서 시가총액이 높은 순으로 이익이 양호한 업종을 분류하면 반도체, 건강관리, 기계, 조선 등을 꼽을 수 있다. 각 업종마다 이익 전망을 뒷받침하는 근거가 존재한다. 반도체는 삼성전자, SK하이닉스 등이 반도체 수요 확대와 가격 상승을 바탕으로 이익 전망을 높이고 있다. 건강관리는 달러 결제를 하는 바이오 시밀러 업체가 눈에 띌 수 있다. 기계, 조선은 대미 투자에 따른 이익 성장 기대감이 존재한다. 이익이 늘어날 업종에 대해서는 비중 확대 관점을 유지해야 한다.

<표 1> 코스피 업종별 이익 변화

(단위: 십억 원, %, % YoY, % MoM)

업종	시가총액	시가총액 비중	FY25 순이익	FY26 순이익	순이익 증가율	순이익 변화율
반도체	1,036,040	32.5	76,584	130,363	70.2	7.9
은행	195,495	6.1	24,368	25,100	3.0	0.8
건강관리	188,463	5.9	3,399	4,469	31.5	1.1
기계	167,356	5.2	4,126	5,733	38.9	4.0
자동차	166,526	5.2	26,375	28,890	9.5	2.3
조선	159,501	5.0	6,506	9,644	48.2	7.2
가전	150,697	4.7	213	2,983	1,301.7	(6.0)
소프트웨어	130,673	4.1	6,200	6,888	11.1	1.0
지주	125,325	3.9	11,888	14,456	21.6	8.1
화학	85,914	2.7	(643)	2,465	흑자전환	(6.2)
에너지	79,634	2.5	3,380	5,584	65.2	25.1
보험	78,605	2.5	7,846	8,597	9.6	(4.8)
방산	75,501	2.4	2,672	3,808	42.5	(2.7)
증권	74,257	2.3	9,038	9,004	(0.4)	5.0
운송	66,195	2.1	5,471	5,336	(2.5)	(5.5)
음식료	56,946	1.8	3,572	4,281	19.8	0.5
하드웨어	48,948	1.5	1,331	2,306	73.3	1.5
유틸리티	48,618	1.5	10,680	12,596	17.9	10.7
철강	37,092	1.2	1,617	2,953	82.6	(4.3)
건설	36,998	1.2	3,401	3,855	13.4	(6.0)
비철금속	36,687	1.1	988	1,057	7.0	(8.5)
통신	30,832	1.0	2,759	3,400	23.3	(0.7)
화장품	30,332	1.0	1,174	1,555	32.4	5.9
의류	20,721	0.6	1,350	1,646	22.0	(18.2)
미디어/교육	19,467	0.6	205	759	269.3	(4.0)
유통	16,255	0.5	1,010	1,603	58.7	0.7
상사	11,617	0.4	960	1,116	16.3	(1.3)
호텔/레저	10,672	0.3	632	727	15.0	0.3
디스플레이	7,198	0.2	859	674	(21.5)	(18.2)

주: 12월 3일 기준. 순이익 변화율은 10월말 대비 변화율. 음영은 순이익 증가율과 순이익 변화율이 모두 (+)인 업종
자료: Quantiwise, 한국투자증권

이익조정비율 측면에서 반도체를 가장 주목할 것

한편 애널리스트가 제시하는 이익을 종합한 이익조정비율도 전술적인 측면에서 지켜볼 필요가 있다. 내년도 이익을 기준으로 이익조정비율이 가장 높고 탄력적으로 움직이는 업종은 시가총액이 가장 큰 반도체다. 반도체가 연말부터 내년까지 가장 핵심이 되는 업종인 것은 틀림이 없다.

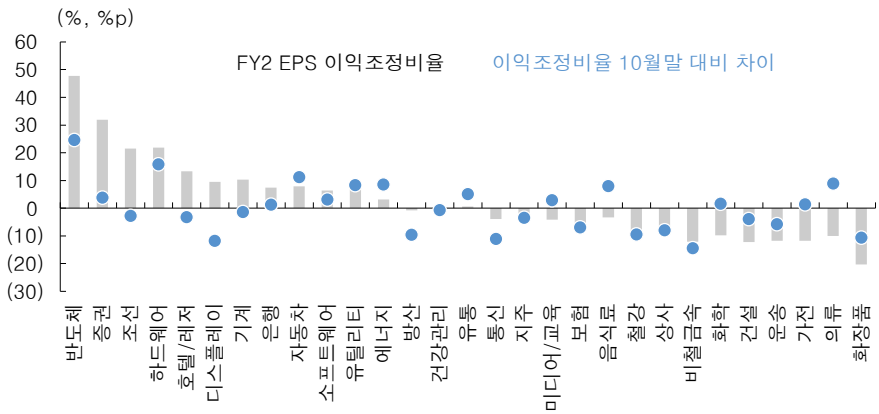
하드웨어도 이익 측면에서 긍정적인 접근 가능

또한 반도체와 같이 이익 모멘텀이 강화된 업종은 삼성전기, 이수페타시스 등을 포함한 하드웨어다. 이번에는 IT 업종 전반이 높아진 이익을 바탕으로 상승 흐름을 유지할 수 있는 형국이다.

자동차, 금융주, 내수주도 이익 전망은 일부 양호

이외에 지켜볼 업종은 대미 관세 우려를 털어낸 자동차가 있다. 동 업종은 완성차와 함께 로봇과 같은 신사업도 영위하고 있어 이익 전망이 상향 조정될 여지가 충분하다. 한편, 증권, 은행 등 금융주와 유틸리티, 에너지 등 내수주도 이익 측면에서 불리한 부분은 없는 단계다.

[그림 10] 코스피 업종별 이익조정비율: 2026년 추정치 기준



주: 12월 2일 기준
자료: Quantiwise, 한국투자증권

2. 연준 정책 변화

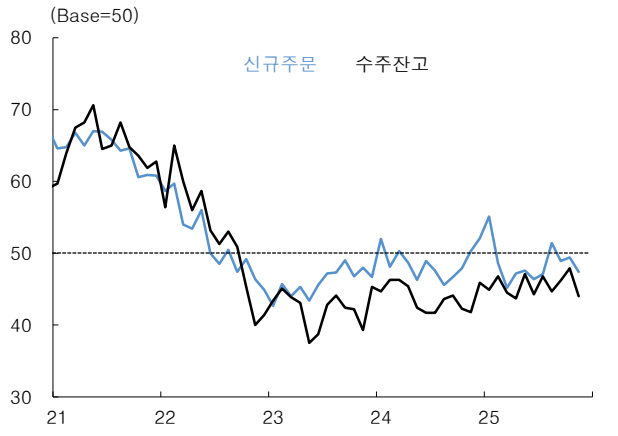
올해 4분기 미국은 혼란스러운 정국 경험

미국은 올해 4분기에 매우 혼란스러운 정국을 보내고 있다. 연방정부 회계연도가 10월부터 시작됐지만 역사상 최장기 셧다운 사태를 겪으면서 펀더멘털에 충격을 받았다. 물가, 고용 등 정부가 발표하는 주요 통계가 지연된 게 이를 방증한다.

민간 경제지표 악화로 시장 변동성도 확대

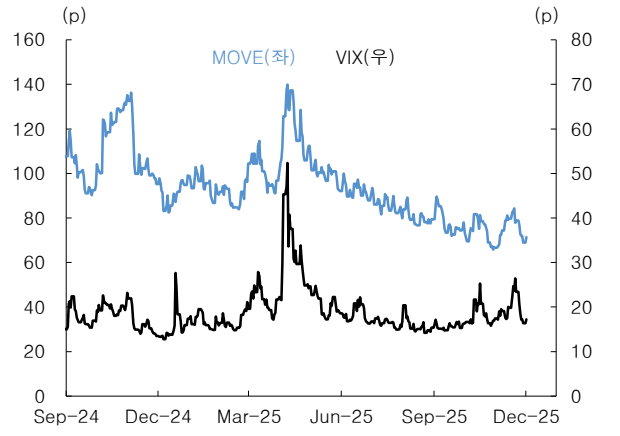
다행히 민간이 집계하는 경제지표는 예정대로 공개가 되었다. 다만 내용이 좋지 않았던 게 시장에 부담을 주고 있다. ISM 제조업 지수가 기준선 50을 9개월 연속 하회하는 가운데 신규주문과 수주잔고도 악화되고 있다. 두 지표의 하락은 새로운 주문과 기존 일감이 사라지고 있다는 걸 의미하는 부정적 신호다. 그 과정에서 시장 변동성도 급등했다. 경제 환경이 불안할 것이란 전망에 하이일드와 레버리지론 시장도 흔들렸다. 트럼프 대통령이 상호관세 충격을 줬던 4월 수준은 아니지만 해당 지표가 움직이고 있다는 점에서 경계감을 갖기에 충분했다.

[그림 11] ISM 제조업 지수: 신규주문 & 수주잔고



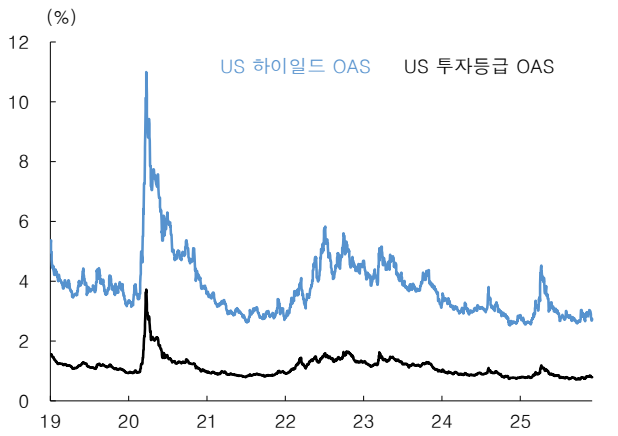
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 12] 미국 변동성 지수: MOVE & VIX



주: 12월 3일 기준
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 13] 미국 옵션 조정 스프레드: 하이일드 & 투자 등급



주: 높을수록 위험 회피 심리 강화
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 14] 미국 레버리지론 지수

주: 낮을수록 시장 리스크 고조
자료: Bloomberg, 한국투자증권

금융시장 유동성도 시장 불안에 영향

시장 불안이 커진 건 실물경제 측면에서 문제도 있지만 금융시장 유동성도 상당 부분 영향을 미쳤다고 본다. 그도 그럴 것이 미국 연준이 자산긴축(QT)을 지속하는 과정에서 실물 경제 충격이 발생하면 유동성 보강이 필요한 부분에서 파열음이 들릴 수 있다.

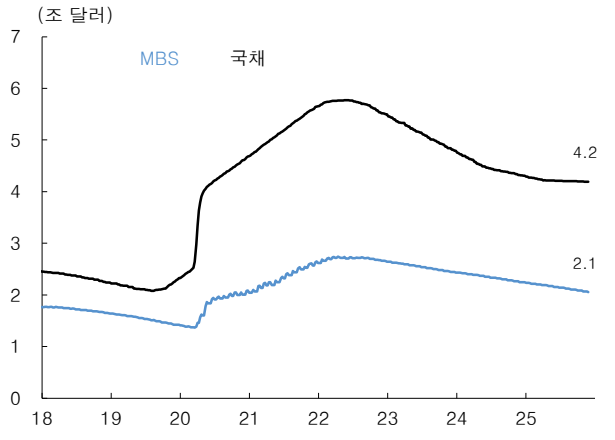
연준은 12월 1일부터 자산긴축(QT)을 종료

다행히 연준은 12월 1일부터 국채 50억 달러, 주택저당증권(MBS) 350억 달러를 매월마다 줄이는 자산긴축 프로그램을 종료했다. 12월 FOMC 회의에서 금리를 인하할 것인지는 아직 결정되지 않았지만 시장 유동성에 불리한 영향을 미치는 장치가 사라졌다는 점에서 안도감이 형성되고 있다.

연방기금실효금리가 지급준비금리에 근접

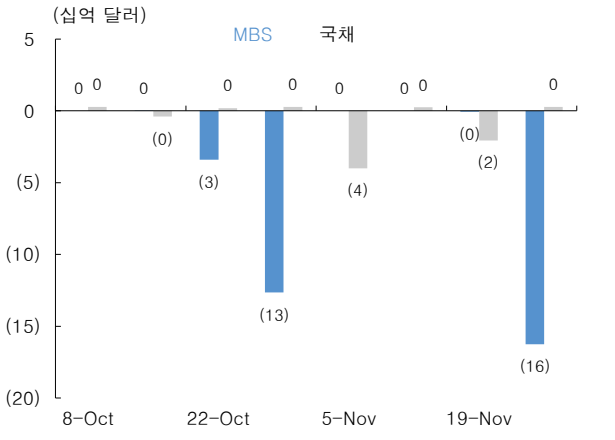
그래도 신경이 쓰이는 부분은 남아있다. 연준 금리 시스템에서 연방기금실효금리(EFFR)가 지급준비금리(IORB)에 가깝다는 점이다. 지준 규모가 약 2.9조 달러인 상황에서 은행들이 자금 압박을 일부 느끼고 있는 것으로 유추할 수 있다.

[그림 15] 연준 자산 추이: MBS & 국채



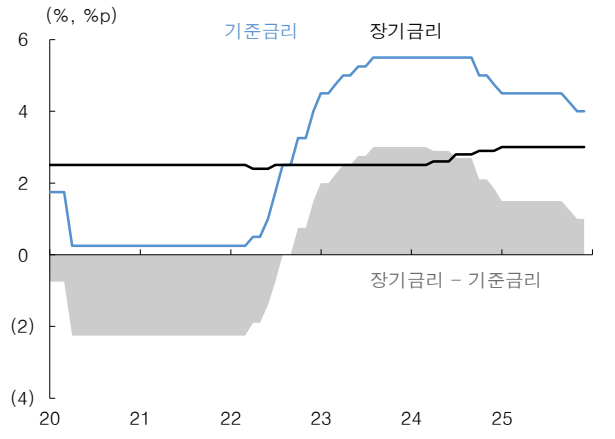
주: 11월 26일 기준
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 16] 주간 자산긴축(QT) 규모



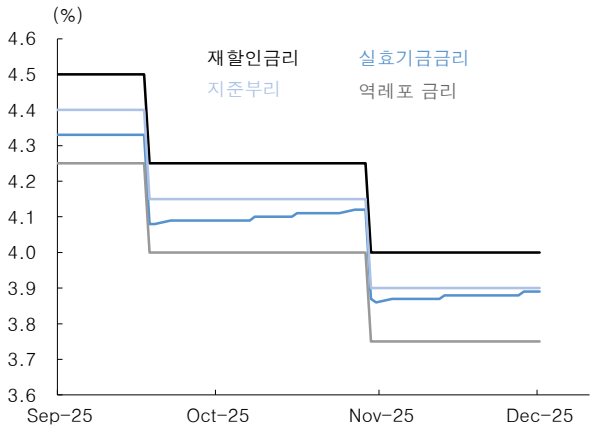
자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 17] 미국 기준금리와 장기금리 추이



주: 장기금리는 점도표에 표시된 Longer Run 수치
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 18] 미국 기준금리 시스템: 상단 및 하단



자료: Bloomberg, 한국투자증권

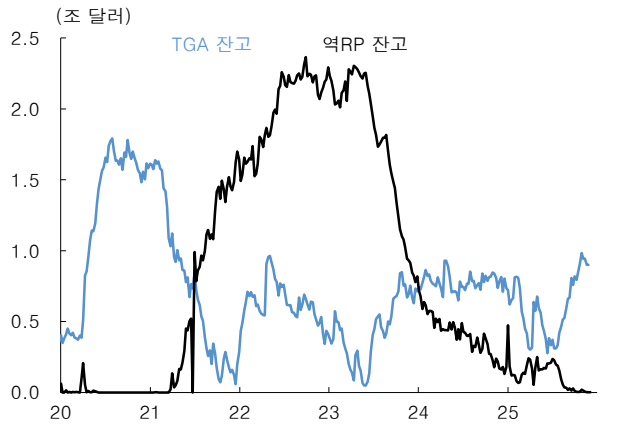
유동성 압박은 일부 해소 다만 불확실성은 잔존

연준이 자산긴축을 끝냄으로써 금융시장의 유동성 압박은 풀릴 가능성이 높아졌다. 다만 완전히 안심할 단계는 아니다. 유동성 축소와 관련해 완충 역할을 했던 역RP 잔고는 2.5억 달러로 사실상 소진됐다. 재무부 계정(TGA)에는 9,000억 달러가 있지만 연말까지 8,500억 달러를 유지해야 하므로 자금을 대량 방출하는 게 쉽지 않다. 그런 까닭에 단기 자금 시장은 과거와 다른 흐름을 보이고 있다.

SOFR와 IORB 역전에서 유동성 불안이 남아 있음

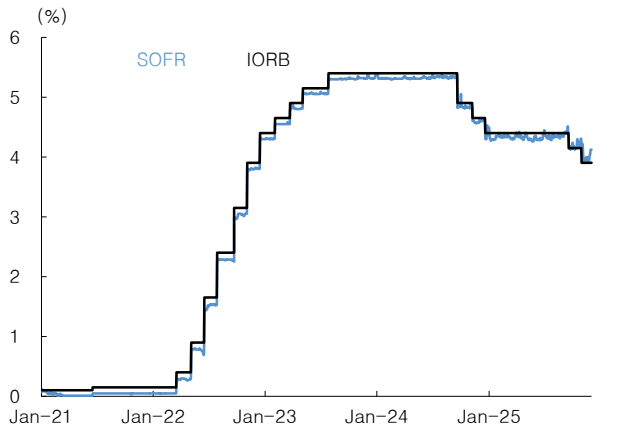
대표적인 예가 SOFR와 IORB 역전이다. SOFR는 담보부 1일물 대출금리, IORB는 지급준비금에 부여하는 금리다. 유동성이 풍부한 환경에서는 SOFR가 IORB보다 낮게 유지된다. 담보가 있다면 위험 프리미엄이 내려간다. 다만 지금은 지준 총량이 부족한 상황이므로 SOFR가 높게 유지될 수 있다. 그러다 보니 낙인효과 부담이 있는 재할인 창구를 이용해서라도 유동성을 확보하려는 심리가 강해지고 있다. 연준이 비상 유동성 공급을 위해 2021년에 도입한 스탠딩 레포 기구(SRF)에도 사용량이 증가하고 있다. 유동성 우려가 잔존하고 있는 것이다.

[그림 19] 연준 TGA 잔고와 역RP 잔고



자료: CEIC, 한국투자증권

[그림 20] 미국 금리: SOFR & IORB

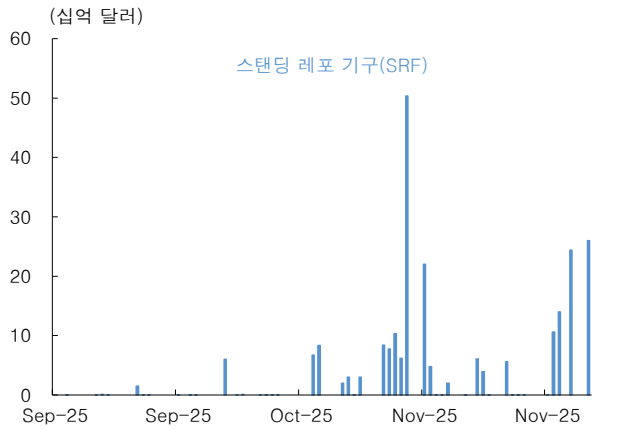


자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 21] 연준 재할인 창구(Discount Window) 잔액

자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 22] 연준 스탠딩 레포 기구: 일간 변화



자료: Bloomberg, 한국투자증권

12월 FOMC 결정은 시장금리에 영향을 줄 것

일단 금융시장에서는 12월 FOMC 회의에서 기준금리가 내려가는 걸 기대하고 있다. 앞에서 금리 인하 확률이 80% 이상으로 올라간 게 그 근거다. 만약 금리가 인하된다면 시장은 안도할 것이고, 그렇지 않다면 다시 한 번 불확실성에 노출될 것이다. 이것은 시장금리를 낮게 잡아주는 것에 긍정적 영향을 미칠 것이다.

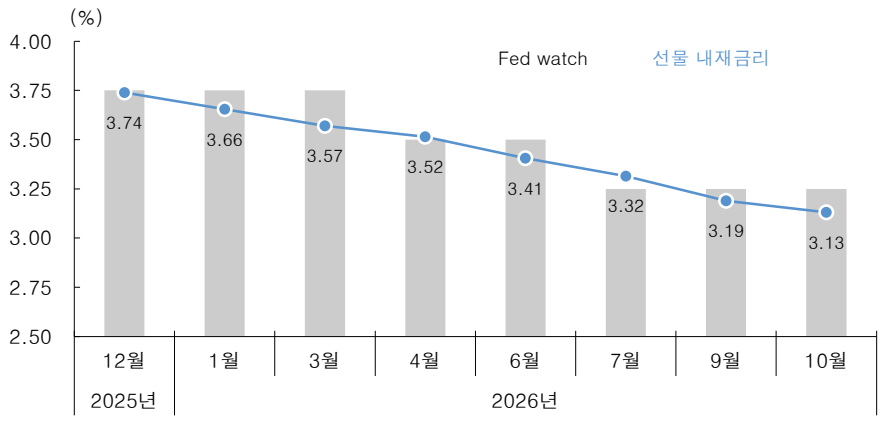
주식시장 분위기 반전을 위해서는 추가 조치 필요

다만 주식시장의 완전한 분위기 전환을 위해서는 추가 조치가 필요하다. 연준이 자산긴축을 종료했듯이, 지금부터는 그 반대인 자산매입을 발표해야만 할 것이다. 과거 버냉키 시절과 같은 전면적 자산매입(QE)은 아니겠지만 최소한 지급준비금 부족 사태로 벌어진 단기 자금시장 불안을 해소하려면 조건부 QE가 필요하다.

은행 시스템에 준비금을 공급하는 정책이 요구됨

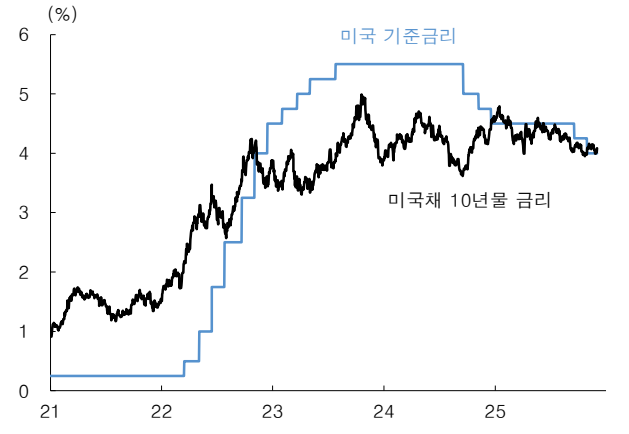
이미 연준은 2019년 9월 레포 발작이 있을 때 단기채(T-Bill)를 매입하는 정책을 보여준 바 있다. 이를 통해 은행 시스템에 준비금을 공급했고, 시장 불안을 제어했다. 최근 상황도 이러한 조치가 요구되어야 한다고 생각한다.

[그림 23] 미국 기준금리 전망: Fed watch & 선물 내재금리



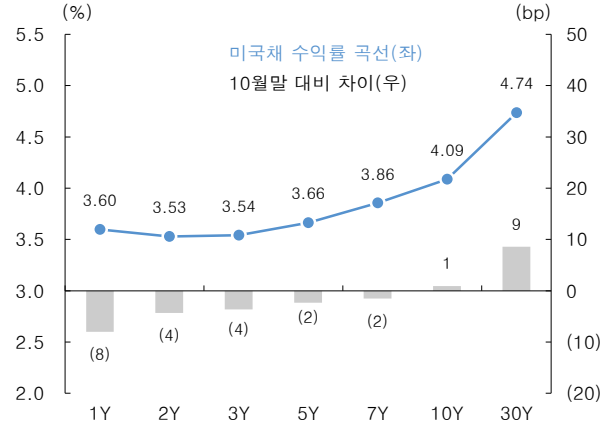
주: 12월 1일 기준
자료: CME, Datastream, 한국투자증권

[그림 24] 미국 기준금리와 미국채 10년물 금리



자료: Datastream, 한국투자증권

[그림 25] 미국채 수익률 곡선 및 10월말 대비 차이



자료: Quantiwise, 한국투자증권

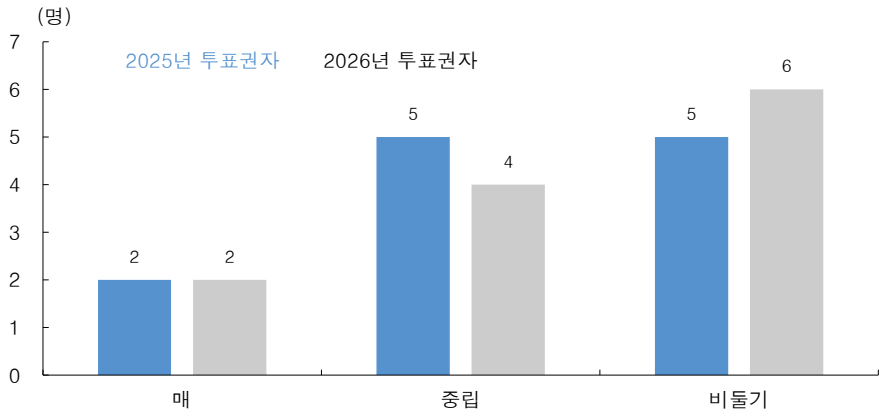
연준 투표권자 성향은 비둘기적으로 변화

한편 연준 정책은 시간이 흐를수록 금융시장에 친화적으로 변화할 가능성이 높다. 현재 차기 연준의장에 가장 가까워진 케빈 헤싯 국가경제위원회(NEC) 위원장을 차치하더라도 2026년 연준 투표권자는 2025년보다 비둘기적으로 변화한다.

향후 FOMC 성향은 주식시장에 긍정적

무제한 투표권을 부여받은 이사 7명과 뉴욕 연은 총재 중 비둘기파 성향 인사는 5명에 이른다. 만약 파월 의장이 헤싯 위원장으로 교체된다면 비둘기 인사는 6명으로 늘어날 게 확실하다. 추후 연준 정책이 완화적으로 바뀌는 건 속도 차이만 존재할 뿐 정해진 사실이다. 시장이 기대하는 연준의 정책 기조는 주가에 유리하게 작용할 것이다.

[그림 26] 연준 FOMC 투표권자 성향 변화



자료: Bloomberg, 한국투자증권

<표 2> 연준 주요 인사 성향 및 최근 발언

투표권	이름	직책	성향	최근 발언 내용	일자
무제한	제롬 파월	의장	중립	현재 경제 상황이나 통화정책에 대해서 언급하지 않겠음	12월 01일
무제한	필립 제퍼슨	부의장	중립	AI가 통화정책에 미치는 영향을 말하기에는 아직 너무 이름	11월 21일
무제한	미셸 보우먼	부의장	비둘기+	내년 말까지 은행 감독 및 규제 부서 인력의 30%를 감축할 것	11월 04일
무제한	마이클 바	이사	중립	인플레이션이 여전히 3% 수준에 있음. 우리 목표는 2%로 제시	11월 21일
무제한	리사 쿡	이사	비둘기	고평가된 자산 가격이 하락할 가능성이 증가했다고 생각함	11월 20일
무제한	스티븐 마이런	이사	비둘기+	내 표가 결정적인 표가 된다면 분명히 25bp 인하에 찬성할 것	11월 21일
무제한	크리스토퍼 월러	이사	비둘기+	고용이 수개월 간 악화를 지속한 상황에서 추가 금리 인하는 필요	11월 17일
무제한	존 윌리엄스	뉴욕	비둘기	가까운 시일 내에 연방기금금리의 목표 범위를 추가 조정할 수 있음	11월 21일
2026	베스 해맥	클리블랜드	매+	노동시장 부양이 목적인 금리 인하는 높은 인플레이션을 지속시킬 것	11월 20일
2026	애나 폴슨	필라델피아	비둘기	인플레 상승 위험과 고용 하방 위험에서 통화정책은 신중하게 다뤄야 함	11월 20일
2026	로리 로건	댈러스	매	인플레이션과 노동시장이 악화된다는 증거가 없다면 금리 인하는 어려움	11월 21일
2026	닐 카시카리	미니애폴리스	중립	현 경제 상황은 여러 결과가 혼재하는데 물가 상승률은 여전히 3%로 높음	11월 17일
2027	오스틴 굴스비	시카고	중립	인플레 상승이 일시적인지 확인하기 전에 금리 인하가 시행되는 것은 불안	11월 20일
2027	토마스 바킨	리치몬드	매	현재까지 언급한 내용 어디에도 다음 회의에 대한 가이던스는 없음	11월 19일
2027	메리 데일리	샌프란시스코	비둘기	지금은 금리 인하 또는 금리 동결에 대해 단정할 수 없기에 판단을 유보 중	11월 13일
2027	라파엘 보스틱	애틀랜타	중립	노동시장 둔화에도 불구하고 경제에 더 시급한 위험은 물가 수준에 있음	11월 14일
2028	수잔 콜린스	보스턴	중립	인플레이션을 제어하기 위해 금리를 동결하는 것이 지금은 적절함	11월 21일
2028	알베르토 무살렘	세인트루이스	매	통화정책을 재정정책에 동조하하지 않으면서 완화하는 것은 제한적	11월 13일
2028	제프리 슈미드	캔자스시티	매+	추가 금리 인하는 노동시장 균열을 메우는데 큰 도움이 되지 않을 것	11월 14일

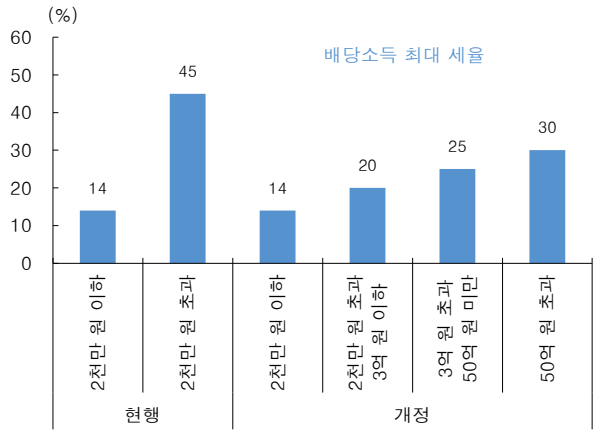
자료: Fed, 한국투자증권

3. 증시 제도 개편

배당소득 분리과세는 개별 종목에 한정될 것

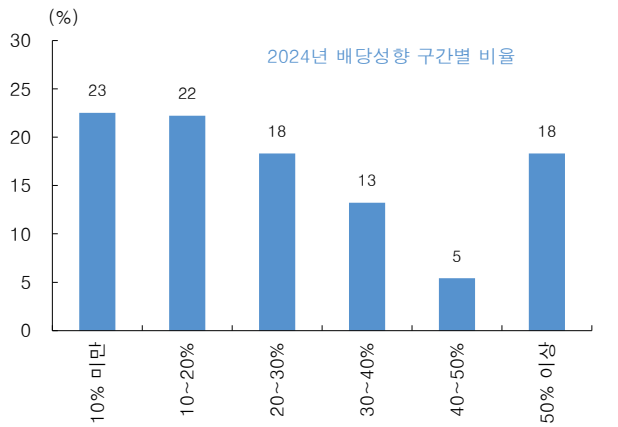
12월 2일 국회는 배당소득 분리과세를 도입하는 조세특례제한법을 처리했다. 그 결과, 내년에 지급되는 배당부터 분리과세가 적용된다. 배당소득 50억 원 미만인 경우, 배당소득세율은 종합소득세율보다 20%p 낮은 25%가 부과될 예정이다. 단, 실질적 혜택을 모든 종목이 누리는 건 어려울 전망이다. 2024년 배당성향을 구간별로 나누면 정부 제시안인 배당성향 40% 이상 기업은 배당가능기업 중 23% 수준에 불과하다. 조건을 바꿔 배당성향 25%, 배당금 전년 대비 10% 증가 기준을 찾는 것도 어렵다. 배당 이슈는 전체 시장보다 개별 종목에 국한될 전망이다.

[그림 27] 배당소득 최대 세율 변화



자료: 언론 보도, 한국투자증권

[그림 28] 배당성향 구간별 비율: 2024년 배당 기준



주: 시가총액 3,000억 원 이상인 코스피 배당 지급 기업 333개사 대상
자료: Quantiwise, 한국투자증권

<표 3> 고배당 종목 리스트

(단위: 십억 원, %, % YoY, 배)

코드	종목	시가총액 (12/1)	수정주가 (12/1)	배당수익률 (FY24)	배당성향 (FY24)	배당증가율 (% YoY)	12MF PER (배)	12MF PBR (배)
A000270	기아	43,843	112,300	5.8	26.2	16.6	5.2	0.7
A005490	POSCO홀딩스	25,008	309,000	3.2	69.2	(0.2)	12.8	0.4
A000810	삼성화재	23,098	502,000	3.8	36.5	18.8	11.4	1.1
A316140	우리금융지주	20,150	27,450	4.4	28.9	19.2	6.2	0.5
A033780	KT&G	16,930	143,500	3.8	50.5	(0.4)	14.5	1.5
A030200	KT	12,702	50,400	4.0	104.5	1.8	8.7	0.7
A003550	LG	12,230	79,300	3.9	81.6	(1.2)	9.0	0.4
A017670	SK텔레콤	11,491	53,500	6.6	60.3	(1.6)	9.9	1.0
A005940	NH투자증권	7,359	20,650	4.6	45.2	17.3	7.5	0.8
A016360	삼성증권	7,081	79,300	4.4	34.8	59.1	6.5	0.8
A032640	LG유플러스	6,551	15,240	4.3	74.6	0.0	8.5	0.7
A029780	삼성카드	6,337	54,700	5.1	45.0	12.0	9.5	0.6
A021240	코웨이	6,199	86,200	3.1	33.4	93.1	8.6	1.5
A078930	GS	5,231	56,300	4.8	44.2	8.0	6.9	0.4
A138930	BNK금융지주	4,811	15,300	4.2	28.5	26.2	5.7	0.4
A175330	JB금융지주	4,605	24,250	4.1	28.0	15.6	6.3	0.7
A035250	강원랜드	3,864	18,060	6.5	51.3	24.4	12.0	0.9
A031210	서울보증보험	3,526	50,500	5.7	93.9	(4.0)	0.0	0.0
A017800	현대엘리베이터	3,428	87,700	6.3	108.4	37.5	18.5	3.0
A012750	에스원	2,823	74,300	3.6	51.7	0.0	14.8	1.4

주: 시가총액 3,000억 원 이상, 배당분리과세 기준(배당성향 40% 이상 또는 배당성향 25% 이상 & 배당금 전년 대비 10% 이상 증가) 충족, 배당수익률 3% 이상인 코스피 기업.
자료: Quantiwise, 한국투자증권

12월 정기국회에서는 3차 상법 개정안 통과 기대

주식시장이 12월 9일 종료되는 정기국회에서 기대하는 또 다른 사안은 3차 상법 개정안이다. 지난 7월과 8월에 국회를 통과한 1~2차 상법 개정안은 한국 주식시장의 밸류에이션 멀티플을 높이는데 기여했다고 생각한다. 1차는 주주 충실의무를 명문화했고, 2차는 집중투표제를 통해 대주주를 견제하는 방식을 채택했다.

자사주 의무 소각이 3차 상법 개정의 핵심

시장은 자사주 소각 의무화가 핵심인 3차 상법 개정안을 주목하고 있다. 그동안 국회에서는 다양한 방식으로 자사주 소각을 논의했다. 신규 또는 기보유 자사주를 취득하거나 보유하는 시점에 즉시 소각하는 방안부터 1년 유예하는 내용까지 의견이 다양했다. 발의된 법안도 동일 주제에 대해 6건이나 있었다.

현재 논의된 내용은 1년 이내 소각 필요

그중에서 11월 24일 더불어민주당 코스피5000특별위원회 주도로 공개한 자사주 소각 법안을 주목할 필요가 있다. 주식시장 상승을 목적으로 형성된 핵심 위원회 의견이기 때문이다. 해당 개정안이 정기 국회를 통과한다고 가정했을 때, 기업은 앞으로 자사주 취득 1년 이내에 소각을 해야 한다. 기보유 자사주는 6개월 추가 유예기간을 둘 수 있다. 결국 2027년 상반기까지 일부 예외를 둔 자사주 외에는 대부분이 소각된다.

신규 자사주 소각은 주주환원을 강화할 것

신규 자사주 소각은 유통주식 수를 줄여 주당순이익을 높이는 효과를 가져온다. 이에 대한 기업 내부 결정이 필요하나 자사주를 소각해야 하는 제도가 생성되면 기업은 그 흐름을 따라갈 수밖에 없다. 이는 주주환원을 강화하는 조치로 판단할 수 있고, 주가를 상승시키는 요인이 될 수 있다. 그 과정에서 시장은 가장 먼저 자사주 보유율이 높은 기업을 주목하게 될 것이다.

<표 4> 1~3차 상법 개정안 주요 내용

구분	국회 통과	법안 공포	핵심 키워드	주요 내용	시행 시점
1차	7월 3일	7월 22일	주주 충실의무	이사의 충실의무 확대	공포 즉시
				감사위원 3% 룰 강화	공포 후 1년 후
				전자주주총회 도입	27년 1월 1일
				독립이사 제도 도입	공포 후 1년 후
2차	8월 25일	9월 9일	집중투표제	집중투표제 의무화	공포 후 1년 후
				감사위원 분리 선출 확대	공포 후 1년 후
3차	미정	미정	자사주 소각	자기주식 의무 소각	미정
				배임죄 요건 완화	미정

자료: 언론보도, 한국투자증권

<표 5> 민주당 코스피 5000 특별위원회가 공개한 자사주 소각 법안 내용

조항	세부내용
자사주 소각 의무화	취득일 기준 1년 이내 소각. 기보유 자사주는 6개월 추가 유예 부여
자사주를 자본으로 규정	자사주 대상의 교환사채·상환사채 발행 불가. 합병·분할 시 신주 배정 금지
자사주 보유 및 처분계획 작성 의무	보유 또는 처분 계획서는 매년 주주총회에서 승인 필요
계획서 위반 시 과태료	계획서 위반 시 이사에 5000만원 이하 과태료 부과
자사주 처분 절차 규정	신주 발행 절차를 준용해 인수권 부여

자료: 언론보도, 한국투자증권

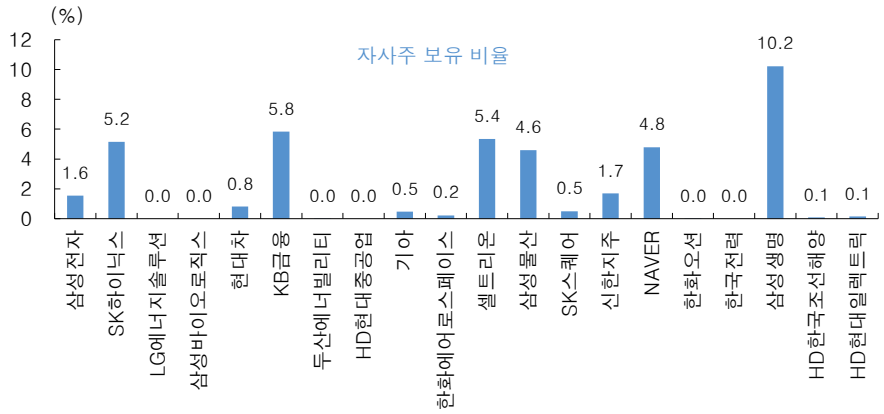
코스피 대형주는 대부분 자사주 비율 10% 미만

다만 코스피 시가총액 상위 기업 중에서 자사주 보유 비율이 10%를 넘는 기업은 거의 없다. 삼성생명이 시가총액 20위 내에서는 유일하다. 일단 자사주를 소각한다는 내용은 주주가치를 높이는데 긍정적이다. 그러나 기업집단을 형성하고 있는 대형기업의 경우, 의사결정과정에서 소각 속도를 느리게 가져갈 수 있는 점도 염두에 두어야 한다.

기존 자사주 소각도 추가 모멘텀이 될 것

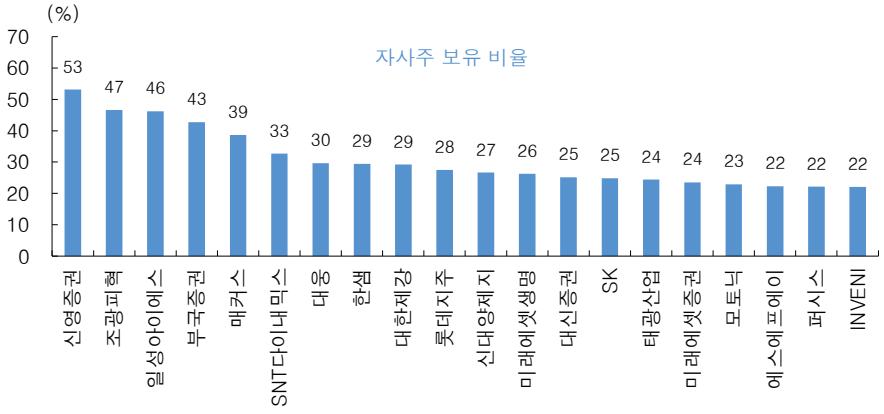
한편 코스피 시가총액 3,000억 원 이상 기업 가운데 자사주 보유 비율이 가장 높은 기업은 신영증권이다. 그 다음으로 조광피혁, 일성아이에스 등이 있다. 기보유 자사주 소각 과정은 신규 취득한 자사주를 소각하는 것과 재무적 처리 방식에서 차이가 있다. 하지만 유통주식 수를 줄인다는 점에서 주가에 미칠 효과는 동일하다. 2026년을 준비하는 시점에서 자사주 소각에 따른 추가 상승 모멘텀을 찾으려는 작업이 진행될 수 있다. 자사주 보유 비율이 높은 기업에 관심이 요구된다.

[그림 29] 코스피 자사주 보유 비율: 시가총액 상위 20개 기업



주: 자사주 비율 = 자기주식 수/상장주식 수
자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 30] 코스피 자사주 보유 비율: 자사주 비율 상위



주: 자사주 비율 = 자기주식 수/상장주식 수
자료: Quantiwise, 한국투자증권

4. 투자전략: 이익 모멘텀 주목

코스피: 3,900~4,300p
12MF PER: 9.8~10.8배

12월 코스피 밴드로 3,900~4,300p를 제시한다. 컨센서스 기준으로 12MF PER 9.8~10.8배, 12MT PBR 1.25~1.37배에 해당한다. 연말에도 변동성 장세가 이어질 수 있다. 11월과 동일하게 외국인 자금이 수급 불안을 키울 것이다. 해당 문제는 12월 FOMC 회의를 통해 풀어낼 수 있다. 만약 연준의 조치로 증시 환경이 개선된다면 코스피는 지금보다 레벨을 더 높일 수 있다.

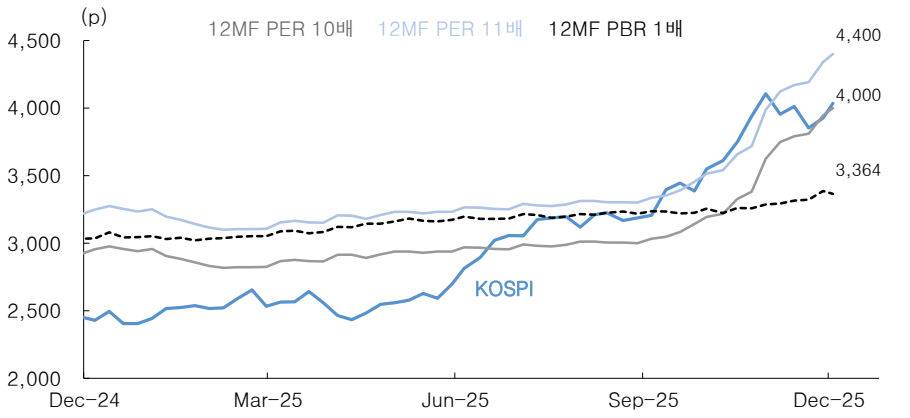
업종 차별화 발생할 것
반도체, 하드웨어 IT 주목
내수 업종에도 관심 필요

시장이 반등하는 과정에서 업종 차별화가 발생할 전망이다. 가장 주목해야 하는 건 역시 이익이다. 연말을 맞아 내년 이익 전망이 주가에 반영되고 있다. 2026년 이익 모멘텀이 가장 강한 업종은 반도체다. IT 업종인 하드웨어도 그 뒤를 따른다. 한편, 대외 불안이 잔존한 가운데 내수 업종에도 관심이 간다. 증권, 은행, 유틸리티, 에너지 등은 내년도 이익 흐름이 양호하다.

연준 통화완화 기조와
국내 주주환원 조치를 기대

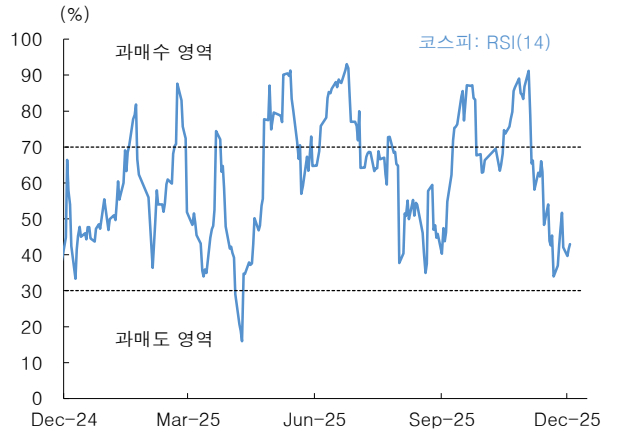
12월에 주목할 이슈는 두 가지다. 먼저 연준의 통화완화 기조다. 지급준비금 감소에 따른 단기 자금시장 경색을 풀려면 기술적인 유동성 방출이 필요하다. 연준이 금리 인하에 추가 정책을 덧붙일지 지켜봐야 한다. 국내에서는 주주 환원 강화와 관련해 배당소득 분리과세, 3차 상법개정안 등이 화두다. 배당성향과 자사주 보유 비율이 높은 개별 기업에 시선이 쏠릴 수 있다.

[그림 31] 코스피: 12MF PER 10배 이하에서는 매수 대응



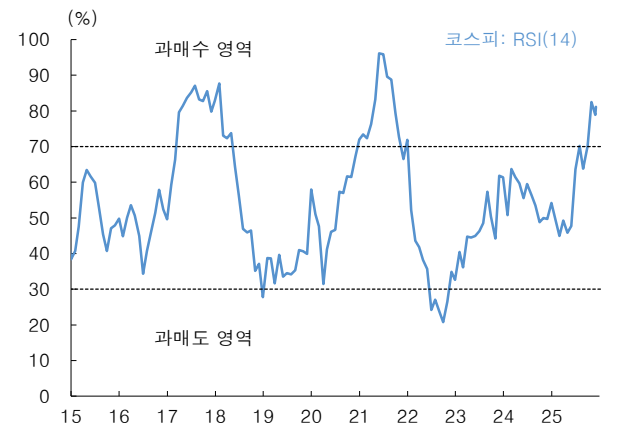
자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 32] 코스피 일간 상대강도(RSI): 단기 과매도 접근



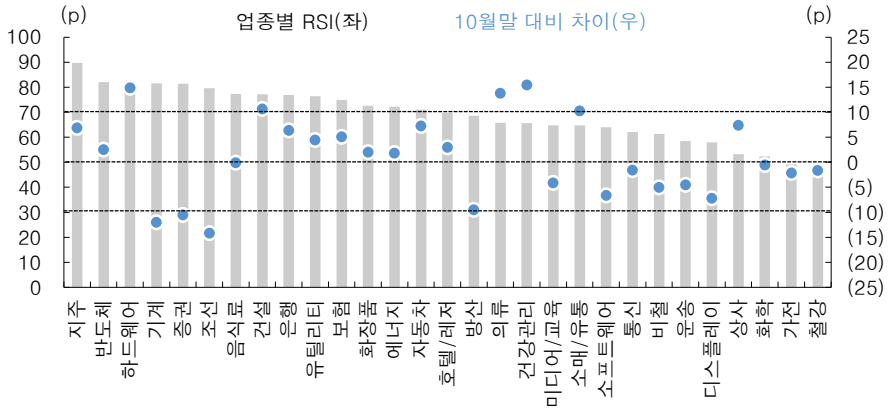
자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 33] 코스피 월간 상대강도(RSI): 장기 과매수 돌파



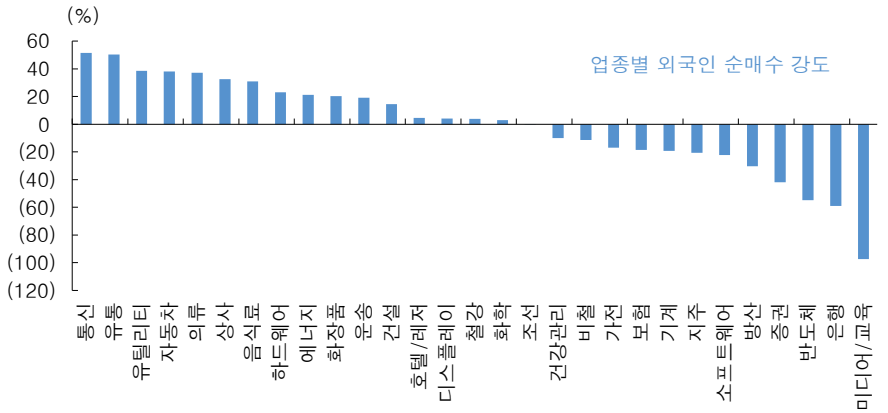
자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 34] 업종별 상대강도(RSI): 반도체, 하드웨어, 은행, 보험 등 개선



주: 12월 2일 종가 기준
자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 35] 외국인 순매수 강도: 통신, 유통, 유틸리티 등 내수주 관심



주: 순매수 강도 = 20일 누적 순매수/60일 평균 거래대금
자료: Quantiwise, 한국투자증권

<표 6> 2025년 12월 최선호 종목 리스트

종목	현재주가	밸류에이션					투자포인트
	목표주가	연도	PER	PBR	EPS	ROE	
S-Oil	80,900	2026F	12.9	1.0	6,291	8.1	12월 정제 마진은 과거 10년 동안 지속된 정유 설비 부족이 반영된 결과
A010950	110,000	2027F	9.9	0.9	8,183	9.8	정제 마진 강세는 BTX, 프로필렌 등 석화 제품의 수익성 개선으로 연결
현대제철	30,400	2026F	9.4	0.2	3,250	2.3	단기적으로 비핵심 사업 매각과 대미 투자 지분 구조가 공개된 게 긍정적
A004020	62,000	2027F	7.2	0.2	4,206	2.9	장기적으로 중국 구조조정 본격화로 순수 철강 업체의 장점이 부각될 것
현대건설	70,500	2026F	14.5	0.9	4,878	6.5	해외 플랜트 Variation Order 성사 여부에 따라 2026년 순이익 상향 가능
A000720	77,000	2027F	10.9	0.8	6,457	8.0	공동주택 착공 사이클이 없지만 해외에서 원전 수주를 주도할 수 있음
한화오션	108,200	2026F	24.1	4.6	4,482	21.2	2026년 상선 영업이익률은 15.4%(+3.0%p) 추정. 고선가 호선 비중 상승
A042660	154,000	2027F	19.1	3.7	5,660	21.6	내년 해양 공백은 특수선으로 보완. 내후년 특수선 공백은 해양으로 보강
현대로템	174,600	2026F	17.6	4.7	9,925	30.8	2026년 수출 모멘텀 존재. 이라크/루마니아/폴란드 3차 계약 체결 전망
A064350	320,000	2027F	13.3	3.5	13,166	30.1	수주 확대에 따른 Capa 확장 국면. 매출 증가에 따른 이익 개선도 가능
현대글로비스	169,900	2026F	7.1	1.1	23,937	16.7	내년 사상 최대 영업이익 경신 가능. 배당성향 업사이드도 주목할 필요
A086280	230,000	2027F	6.7	1.0	25,458	15.7	PCC는 진입장벽과 마진이 높음. 신규 선박 도입으로 점유율 상승을 추진
현대차	266,500	2026F	6.1	0.6	43,502	9.6	팰리세이드 2세대 출시 등 신차효과 본격화. 고환율과 HEV 믹스도 긍정적
A005380	330,000	2027F	5.7	0.5	46,487	9.5	GPU 확보로 로보틱스/SDv 등 신사업 확장 시도. 밸류에이션 재평가 가능
스튜디오드래곤	39,350	2026F	26.6	1.5	1,481	5.7	4분기 방영회차 증가, 글로벌 선판매 완료에 따라 실적 개선 가시성 높음
A253450	60,000	2027F	21.5	1.4	1,833	6.6	2026년 1분기 tvN 수목드라마 슬롯 재개로 제작 편수 회복도 가능할 것
BGF리테일	112,000	2026F	9.7	1.4	11,562	14.7	소매산업 내 편의점 점유율 하락은 불가피. 단 내년에는 하락세 중단 가능
A282330	140,000	2027F	9.1	1.2	12,353	14.3	하위 사업자 폐점이 진행 중. 내년에는 기존점 성장률 회복이 가능할 전망
코스맥스	163,500	2026F	13.2	2.9	12,418	24.7	3분기 실적 발표 이후 주가 조정으로 인해 밸류에이션 매력이 높아진 상태
A192820	300,000	2027F	11.2	2.4	14,618	23.6	중장기적으로 중저가 브랜드 수요뿐 아니라 글로벌 생산 다변화도 충족
삼양식품	1,334,000	2026F	18.2	5.9	73,320	38.2	밀양 2공장 생산 물량은 올해 9월부터 본격적으로 수출 물량 증가에 기여
A003230	2,000,000	2027F	14.9	4.4	89,319	33.6	가장 뚜렷한 해외 사업 성장성과 최고 수준의 영업이익률은 주가에 긍정적
한미약품	434,000	2026F	30.3	3.9	14,319	14.0	에페글레나타이드 임상 3상 결과, 위고비 대비 부작용도 적고 체중도 감소
A128940	520,000	2027F	25.6	3.4	16,965	14.4	에피노페그듀타이드는 2a상 결과, 간 섬유화 개선이 세마 대비 우수할 것
신한지주	79,900	2026F	7.3	0.6	10,944	8.7	3분기 그룹 보통주자본비율은 13.6%로, 내부 관리목표 13.1% 대비 여유
A055550	96,000	2027F	7.0	0.6	11,371	8.7	2026년 주주환원율은 전년 대비 5.3%p 개선. 주주환원 확대 모멘텀 보유
키움증권	286,500	2026F	6.7	1.0	43,062	17.1	단기금융업 인가로 발행어음 사업을 시작할 예정. 전통 IB와 시너지 기대
A039490	350,000	2027F	6.4	0.9	44,693	15.7	국내주식 거래대금과 미국주식 주간거래 재개로 브로커리지 이익 강화
DB손해보험	127,400	2026F	5.4	0.8	23,458	17.9	양질의 신계약 CSM, 5세대 실손 및 관리급여 도입, 포테그라 인수 유지
A005830	165,000	2027F	5.0	0.7	25,323	16.8	현재 배당수익률 5%대로 매력적. 기취득 자사주 의무소각 모멘텀도 지속
삼성에스디에스	172,100	2026F	15.3	1.3	11,268	8.5	글로벌 기업의 투자포인트인 클라우드 수요 증가 트렌드에 가장 부합
A018260	230,000	2027F	14.0	1.2	12,291	8.7	국내도 AI 추론 수요가 늘어남에 따라 CSP 매출의 지속 성장이 예상
엔씨소프트	216,000	2026F	14.0	1.2	15,408	9.5	2026년 신작 주목. 신더시티, 타임테이커스, 브레이커스 등을 출시할 예정
A036570	280,000	2027F	11.5	1.1	18,717	10.6	연말까지 스핀오프 게임 4종이 출시되며 기업 실적에 기여할 전망
삼성전기	261,000	2026F	21.5	2.0	12,152	9.7	산업/전장용 MLCC 수요 견조. 제품 출하량과 가동률의 동반 상승 지속
A009150	310,000	2027F	18.0	1.8	14,505	10.7	높은 가동률, 낮은 재고 등을 고려하면 현재 MLCC 수요는 실수요 기반
SK하이닉스	552,000	2026F	6.7	2.3	82,843	43.1	최대 영업이익 경신할 것. 디램과 낸드에서도 원가 및 ASP 경쟁력 최우수
A000660	700,000	2027F	6.2	1.7	89,606	32.6	HBM 라인업과 고용량 eSSD 점유율 확대로 AI 섹터 내 독주가 이어질 것
유진테크	80,700	2026F	20.6	3.4	3,913	18.4	삼성전자, SK하이닉스, 마이크론 전환 투자 수혜와 함께 신규 주문 가능
A084370	108,000	2027F	15.8	2.8	5,120	20.0	디램 전환 투자 기조 속에 동사는 다수 공정을 단일 장비로 수행 가능
엘앤에프	126,900	2026F	144.1	8.0	881	6.2	2027년 국내산 LFP 양극재 약 8만 톤 필요. 엘앤에프 CAPA 100% 가동
A066970	195,000	2027F	45.1	6.8	2,813	17.5	매출은 EV향이 대부분. 테슬라 배터리로 인해 NCMA95 출하는 증가할 것
KT	53,000	2026F	9.1	0.7	5,800	8.2	해킹 최종합동 조사 등 향후 발표되는 결과는 리스크 해소 관점에서 중요
A030200	69,000	2027F	8.6	0.7	6,169	8.4	CEO 불확실성 해소 및 연초 자사주 매입 기대감이 반영되며 주가도 회복

주: 12월 3일 종가 기준
자료: Quantiwise, 한국투자증권

II. Appendix

1. 한국 11월 동향 및 이익 추정치 변화

코스피는 전월대비 4.40% 하락한 3,926.59p로 마감했다(28일 기준). 43일 동안 지속된 셧다운은 트럼프 대통령의 임시예산안 서명으로 종료됐다. 한편, 연준 내 매파 발언에도 고용 둔화 우려로 금리 인하 기대는 회복됐다. AI 산업은 버블 논란이 불거진 게 불리했다. 그 결과 반도체 위주로 등락이 이어졌다. 외환시장에서 원/달러 환율은 전월 대비 46.2원 올랐는데, 환 변동성이 확대된 점이 악재로 작용했다.

<표 7> 월간 섹터별 수익률과 밸류에이션, 이익 추정치 변동

	시가총액 비중	MTD	YTD	12MF EPS 1M chg	1M이익수정비율	12MF PER	12MF PBR	EV/EBITDA	Z-Value
에너지	2.3%	(2.45)	48.99	29.04	21.91	14.31	0.78	6.19	1.28
소재	5.0%	(0.54)	31.63	0.79	(12.03)	21.85	0.75	7.38	2.11
- 화학	2.8%	(4.24)	38.49	(1.41)	(6.08)	31.68	0.88	7.89	2.93
- 비철금속	0.9%	18.35	33.34	(0.45)	(69.57)	28.25	2.71	16.83	1.30
- 철강	1.1%	(1.80)	20.06	3.33	1.64	11.62	0.38	4.99	0.55
산업재	19.2%	(8.37)	94.26	4.83	(1.15)	14.50	1.67	8.93	1.68
- 건축자재	0.3%	(0.63)	17.34	0.12	20.00	9.33	0.53	6.36	0.37
- 건설	0.8%	(3.48)	47.48	(4.33)	(14.63)	7.29	0.55	3.98	1.52
- 복합기업	3.4%	3.56	131.19	14.10	12.68	8.80	0.95	8.60	1.01
- 기계	3.2%	(11.98)	181.03	0.38	3.51	30.90	3.18	15.32	1.89
- 조선	4.5%	(15.60)	98.52	7.52	22.12	17.49	3.76	11.12	(0.29)
- 운송	1.8%	(4.15)	11.44	(8.53)	(19.81)	9.73	0.71	4.53	1.79
경기소비재	7.7%	(1.62)	22.85	3.44	(5.80)	6.63	0.61	5.87	2.33
- 자동차/부품	4.7%	(3.56)	22.13	4.34	(0.49)	5.40	0.54	5.80	2.32
- 섬유/의류	0.6%	14.79	17.48	6.33	19.12	7.90	0.87	4.67	2.15
- 화장품	1.0%	(3.45)	40.56	(5.23)	(24.81)	18.25	1.62	8.19	1.33
- 호텔/레져	0.4%	3.15	31.26	1.20	(14.75)	13.13	1.08	7.69	0.27
- 유통	0.6%	6.26	27.10	2.67	0.89	9.42	0.38	5.74	0.35
- 교육	0.1%	(0.39)	0.21	(8.60)	(66.67)	8.31	0.70	3.24	0.07
필수소비재	1.8%	5.85	29.15	2.37	12.75	11.05	1.06	5.51	0.95
- 음식료/담배	1.8%	6.00	29.52	2.43	13.29	11.13	1.06	5.56	0.93
- 가정용품	0.0%	(2.69)	(12.17)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	(0.30)
헬스케어	9.9%	12.65	37.47	(0.72)	(2.42)	39.69	3.65	25.42	0.40
- 건강관리	1.3%	5.29	12.72	(0.62)	(19.05)	19.17	2.92	12.70	(0.04)
- 제약/바이오	8.7%	13.93	42.48	(0.75)	4.39	45.05	3.75	28.36	0.64
금융	9.5%	2.98	50.82	2.47	32.89	7.30	0.69	8.31	1.55
- 은행	4.7%	6.09	53.91	2.01	40.43	6.97	0.61	0.00	1.53
- 증권	2.1%	(6.89)	66.26	7.39	70.51	7.09	1.02	0.00	0.98
- 보험	2.1%	3.68	40.43	(1.24)	(19.72)	8.30	0.71	0.00	2.09
IT	38.6%	(5.62)	95.58	27.28	0.63	9.90	1.68	5.10	(1.13)
- 인터넷/SW	1.7%	(3.47)	26.21	0.77	5.20	17.62	1.66	6.91	0.02
- 하드웨어	2.2%	3.86	56.78	8.74	4.55	19.74	1.93	8.84	2.95
- 반도체	29.3%	(6.08)	116.52	30.03	14.55	8.42	1.62	4.43	(0.95)
- 디스플레이	0.4%	(9.13)	11.12	(7.020)	(25.81)	9.01	0.82	3.04	0.14
커뮤니케이션서비스	4.6%	(6.62)	17.44	2.50	(1.01)	15.28	1.28	5.95	(0.87)
- 통신서비스	0.9%	1.71	12.04	0.69	(46.15)	9.17	0.78	3.51	0.76
- 미디어	3.7%	(8.20)	18.72	3.41	5.78	18.22	1.51	8.66	(1.97)
유틸리티	1.4%	14.42	103.22	12.09	42.00	3.79	0.60	5.76	0.11
- 전기	1.1%	17.48	129.41	14.01	35.48	3.63	0.66	5.18	(0.02)
- 가스	0.2%	(1.07)	19.05	0.42	43.75	4.91	0.40	8.89	0.49

주: 11월 28일 종가 기준
자료: Quantiwise, 한국투자증권

2. 국내 펀드시장 동향

국내 주식형 펀드의 설정액은 증가했다. 연말 배당 매력이 부각되며 배당주식형으로 4개월만에 자금이 유입됐다. 12월 미국 금리 인하 기대감도 살아나며 미국 펀드로의 자금 유입도 강해졌다. AI 버블 논쟁이 지속되는 가운데 반도체는 설정액이 줄어든 반면 전력 인프라는 투자자금이 들어왔다. 방산은 상승 재료 부재와 러-우 전쟁 종전 가능성에 자금이 빠지는 결과가 나타났다.

<표 8> 유형별 국내 주식형 펀드 설정액

	설정액(억 원)				설정액 증감(억 원)			
	일반주식형	중소형주식형	인덱스주식형	배당주식형	일반주식형	중소형주식형	인덱스주식형	배당주식형
2024년 12월	90,689	7,951	104,720	26,118	(604)	18	3,553	(327)
2025년 01월	90,379	7,912	103,433	25,733	(310)	(39)	(1,286)	(385)
2025년 02월	89,716	7,862	106,057	25,008	(663)	(49)	2,623	(726)
2025년 03월	90,050	7,914	107,059	24,722	334	52	1,002	(286)
2025년 04월	90,777	7,942	110,984	25,057	728	27	3,925	336
2025년 05월	91,039	7,745	109,317	25,413	262	(197)	(1,667)	356
2025년 06월	91,195	7,710	104,340	25,186	156	(35)	(4,977)	(227)
2025년 07월	93,824	8,044	105,475	26,247	2,629	335	1,135	1,061
2025년 08월	94,173	8,024	106,223	26,186	349	(20)	748	(61)
2025년 09월	91,722	7,751	107,615	25,967	(2,451)	(273)	1,392	(219)
2025년 10월	91,245	7,504	108,881	25,492	(477)	(247)	1,265	(474)
2025년 11월	93,345	7,541	115,514	25,620	2,100	37	6,634	128

주: 2025년 11월 데이터는 27일까지의 집계분
자료: 펀드닥터, 한국투자증권

<표 9> 2025년 11월 주요 설정액 증감 펀드

(단위: 억 원)

	회사명	펀드명	투자지역	증감액	설정원본
설정액 증가	미래에셋자산운용	미래에셋TIGER미국S&P500증권상장지수투자신탁(주식)	해외	9,013	116,181
	삼성자산운용	삼성KODEX미국S&P500증권상장지수투자신탁[주식]	해외	3,327	64,627
	삼성자산운용	삼성KODEX미국나스닥100증권상장지수투자신탁[주식]	해외	3,234	42,502
	미래에셋자산운용	미래에셋TIGER미국나스닥100증권상장지수투자신탁(주식)	해외	2,909	69,138
	삼성자산운용	삼성KODEXAI전력핵심설비증권상장지수투자신탁[주식]	국내	2,351	10,004
	미래에셋자산운용	미래에셋TIGER코리아AI전력기기TOP3플러스증권상장지수투자신탁(주식)	국내	2,296	3,609
	NH아문디자산운용	NH-AmundiHANAROFnK-반도체증권상장지수투자신탁(주식)	국내	2,242	9,553
	삼성자산운용	삼성KODEX200증권상장지수투자신탁[주식]	국내	2,053	106,568
설정액 감소	삼성자산운용	삼성KODEX200TotalReturn증권상장지수투자신탁[주식]	국내	(1,162)	36,608
	한화자산운용	한화PLUSK방산증권상장지수투자신탁(주식)	국내	(1,041)	11,502
	한화자산운용	한화PLUS200증권상장지수투자신탁(주식)	국내	(1,028)	10,109
	미래에셋자산운용	미래에셋TIGER차이나항셍테크증권상장지수투자신탁(주식)	해외	(991)	11,098
	미래에셋자산운용	미래에셋TIGERMSCIKOREATotalReturn증권상장지수투자신탁(주식)	국내	(810)	21,060
	삼성자산운용	삼성KODEX자동차증권상장지수투자신탁[주식]	국내	(786)	5,266
	미래에셋자산운용	미래에셋TIGER차이나휴머노이드로봇증권상장지수투자신탁(주식)	해외	(782)	3,883
	미래에셋자산운용	미래에셋TIGER미국필라델피아반도체나스닥증권상장지수투자신탁(주식)	해외	(777)	30,562

주: 2025년 11월 26일 기준, 설정원본 1천억원 이상 공모 주식형 펀드 대상. 단 2016년 이후 설정된 펀드는 설정원본 1천억원 미만도 포함
자료: 금융투자협회, 한국투자증권

3. 글로벌 펀드 플로우

한국 관련 4대 펀드에서 496.9억 달러가 유입됐다. 선진국 펀드에는 136.4억 달러가 들어왔다. 다만 미국 위주로 자금 유입 속도는 둔화됐다. 신흥국 펀드에서는 중국 펀드를 중심으로 360.5억 달러가 증가했다. 채권형 펀드는 주식시장 변동성 확대로 상대 매력이 부각되면서 자금 유입 규모가 확대됐다.

<표 10> 글로벌 주식형 펀드 유출입

(단위: 백만 달러)

펀드구분		현재 자산규모	자금 유출입			
			1W	MTD	YTD	2024
한국관련	4대 펀드	10,038,631	8,280	49,693	295,124	275,175
	선진국 투자펀드	7,614,334	(1,945)	13,641	213,338	122,219
	이머징 투자펀드	2,424,297	10,225	36,053	81,786	152,956
선진국 투자펀드	Global	6,506,716	2,661	15,066	200,434	118,540
	Pacific	1,107,618	(4,607)	(1,425)	12,904	3,679
이머징 투자펀드	Asia ex-Japan	1,354,752	7,578	27,102	58,273	169,840
	Global Emerging	1,069,545	2,647	8,951	23,514	(16,884)
	Latin America	46,560	(167)	834	4,129	(6,966)
	Europe/Middle East/Africa	41,464	(58)	205	3,226	(595)
지역별 투자펀드	Japan	1,003,555	(4,697)	(2,265)	(7,520)	3,286
	Western Europe	1,886,217	(152)	(208)	51,686	(67,318)
	US	14,513,345	9,169	48,164	318,269	509,817
	China + Greater China	825,428	5,019	18,055	38,727	133,080

자료: EPFR, 한국투자증권

<표 11> 글로벌 채권형 펀드 유출입

(단위: 백만 달러)

구분	지역별/시장별	자산규모	자금 유출입		
			최근 1주	최근 4주	YTD
전체 채권 펀드 (미국+신흥국+인터내셔널+하이일드)		7,884,634	19,626	63,675	592,851
신흥국 채권 펀드 (EM bond totals)		646,055	1,711	4,437	58,594
	- EM 경화($) 채권	251,111	641	511	1,619
	- EM 신흥국 통화 채권	334,654	826	3,315	55,517
	- EM Blend 통화 채권	60,290	244	612	1,458
인터내셔널 채권 펀드		1,245,148	2,206	10,315	62,631
하이일드형 채권 펀드		894,447	1,830	(924)	33,355
미국 채권 펀드 (US bond totals)		5,098,984	13,879	49,847	438,271
	- Municipal	648,518	1,401	3,927	37,010
	- Bank Loan	153,999	386	1,595	22,469
	- Inflation Protected	116,355	642	929	13,750
	- Inter. Term Corp.	248,459	714	3,380	13,105
	- Inter. Term Funds	1,138,504	533	6,881	79,161
	- Inter. Term Gov.	183,383	911	2,413	13,436
	- LT Bond	160,646	914	2,987	2,755
	- LT Corp.	22,218	(26)	197	162
	- LT Gov.	210,569	(120)	4,465	11,723
	- ST Bond	434,650	1,357	4,542	50,083
	- ST Corp.	199,026	(972)	754	21,980
	- ST Gov.	384,102	4,752	13,545	78,867
	- MBS	201,435	349	(1,175)	18,092
	- Total Return	592,945	1,874	6,844	55,375
기타 채권 펀드 (Other bond totals)		12,985,181	27,672	142,534	1,024,987
	- MMF 채권펀드	10,741,934	29,369	140,388	1,041,825
	- Balanced Funds	2,243,247	(1,697)	2,146	(16,838)

자료: EPFR, 한국투자증권

2025년 12월 증시 일정

월	화	수	목	금
1	2	3	4	5
[한국] 11월 무역수지 11월 수/출입 11월 S&P글로벌 제조업 PMI **[미국]** 11월 S&P글로벌 제조업 PMI(확정) 11월 ISM 제조업 PMI 11월 ISM 제조업 가격 지수 **[중국]** 11월 차이신 제조업 PMI **[유럽]** 11월 S&P글로벌 제조업 PMI(확정)	**[한국]** 11월 근원/헤드라인 CPI	**[한국]** 3분기 GDP(예비) **[미국]** 11월 ADP 비농업 고용 변화 9월 산업생산 11월 S&P글로벌 서비스업 PMI(확정) 11월 ISM 서비스업 PMI **[중국]** 11월 차이신 서비스 PMI **[유럽]** 11월 S&P글로벌 서비스업 PMI(확정)	**[미국]** 실업수당청구건수	**[미국]** 9월 근원/헤드라인 PCE 12월 미시간대 소비자심리지수(예비) 12월 미시간대 기대인플레이션(예비) **[유럽]** 3분기 GDP(확정)
8	9	10	11	12
[중국] 11월 수/출입 **[일본]** 3분기 GDP(확정)	**[미국]** 10월 JOLTs 고용보고서 **[중국]** 11월 신규 대출	**[한국]** 11월 실업률 **[미국]** FOMC 금리 결정 **[중국]** 11월 CPI/PPI	**[미국]** 실업수당청구건수 11월 근원/헤드라인 2PPI	
15	16	17	18	19
[미국] 12월 뉴욕 엠파이어스테이트 제조업지수 **[중국]** 11월 소매판매 11월 산업생산	**[미국]** 11월 비농업 고용 11월 실업률 11월 시간당 평균임금 12월 S&P글로벌 제조업 PMI(예비) 12월 S&P글로벌 서비스업 PMI(예비) **[유럽]** 12월 S&P글로벌 제조업 PMI(예비) 12월 S&P글로벌 서비스업 PMI(예비) 12월 독일 ZEW 경제심리지수	**[유럽]** 11월 근원/헤드라인 CPI(확정)	**[미국]** 실업수당청구건수 11월 근원/헤드라인 CPI **[유럽]** ECB 통화정책회의	**[한국]** 11월 근원/헤드라인 PPI **[미국]** 12월 미시간대 소비자심리지수(확정) 12월 미시간대 기대인플레이션(확정) 11월 근원/헤드라인 PCE **[일본]** 11월 전국 근원 CPI BOJ 통화정책회의
22	23	24	25	26
[중국] 1년물 LPR 금리결정 5년물 LPR 금리결정	**[미국]** 12월 리치몬드 제조업지수 12월 CB 소비자신뢰지수	**[미국]** 실업수당청구건수 크리스마스 조기폐장 **[유럽]** 크리스마스 휴장	**[한국]** 크리스마스 휴장 **[미국]** 크리스마스 휴장 **[유럽]** 크리스마스 휴장	**[미국]** 10월 S&P글로벌 제조업 PMI(예비) 10월 S&P글로벌 서비스업 PMI(예비) 10월 미시간대 소비자심리지수(확정) 10월 미시간대 기대인플레이션(확정) **[유럽]** 10월 S&P글로벌 제조업 PMI(예비) 10월 S&P글로벌 서비스업 PMI(예비) 박싱데이 휴장 **[일본]** 9월 전국 근원 CPI
29	30	31		
[미국] 11월 잠정주택매매	**[한국]** 11월 광공업생산 **[미국]** 10월 S&P C/S 주요20개도시 주택가격지수 12월 시카고 PMI	**[한국]** 12월 근원/헤드라인 CPI 연말 휴장 **[미국]** 실업수당청구건수 연준 의사록 공개 **[중국]** 12월 관방 제조업 PMI 12월 관방 비제조업 PMI **[일본]** 뱅크홀리데이 휴장		

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.
■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.