KYOBO 교보증권

발간일자
2026.01.26

[자산배분]
김준우 책임연구원
jwkim07@iprovest.com
02-3771-9357

M&M
Man and Machine

07
실적 주도 랠리, 실적을 주시하라

Summary

미국 경기선행지수 전년 대비 증감 추이는 둔화 흐름이 지속되며, 역사적으로 해당 국면에서 미국 경기는 Slow Growth 국면에 위치해 왔다. 당사 모델 기준, 2월 미국 경기국면 역시 Slow Growth 국면으로 예상되며, 4월까지 둔화 압력은 이어질 전망이다. 다만, 경기선행지수 자체 레벨이 수정치를 통해 회복세로 전환한 점은 둔화 압력 완화 가능성을 시사한다. 글로벌 유동성은 절대 규모와 증가율 모두 반등 흐름을 보이고 있으며, MMF 및 TGA 잔고가 높은 수준을 유지하고 있어 잠재적·실현 유동성은 충분한 상황이다. 이를 고려할 경우, 자산배분 관점에서 주식 비중을 소폭 확대할 필요가 있을 것으로 판단한다(미국 주식 25%, 한국 주식 25%, 미국채 25%, 국고채 25%).

2026년 코스피 밴드 상단은 5,700pt로 상향 제시한다. 단기적으로는 빠른 상승에 따른 속도 부담으로 변동성 확대가 불가피하나, 여전히 유효한 반도체 실적 모멘텀과 풍부한 유동성, 국내 주식형(코스피) ETF를 중심으로 한 구조적 수급 변화, 외국인 수급 흐름 등을 고려하면 변동성 하방은 지지될 전망이다. 수급 측면에서는 국내 주식형 ETF를 중심으로 한 반복적 매수 성격의 자금 유입이 지속되고 있으며, 이는 단기 조정 국면에서 수급 공백을 제한하는 요인으로 작용할 수 있을 것으로 판단한다. 1월 23일 기준 코스피 12MF PER은 10.55배로, 과거 코로나 국면에서 약 13배 수준까지 확장되었던 사례를 감안할 때 추가 상방 여력은 존재한다. 다만, 필자는 반도체 및 IT 외 업종의 실적 모멘텀 둔화 가능성을 고려해 12.5배 수준을 적용한다.

현재 랠리는 초기 유동성·정책 기대에 따른 밸류에이션 리레이팅 이후, 실적 회복 기대가 결합되며 중기 강세장 국면으로 진입한 뒤 최근에는 실적 주도 랠리로 전환된 모습이다. 특히, 반도체 실적 전망치 상향이 코스피 실적 모멘텀을 재차 끌어올리고 있다는 점에서, 향후 추가 상승 여부는 반도체 실적 개선 지속성에 달려 있을 것으로 판단한다. 외국인 수급 역시 실적 전망 변화에 민감하게 반응하는 흐름을 보이고 있어, 실적 개선 기대가 유지되는 구간에서는 외국인 자금 재유입 가능성을 배제하기 어려울 것으로 생각한다. 이에 따라 단기 변동성 확대 국면은 추세 전환보다는 상승 흐름 내 가격 조정으로 해석하는 것이 합리적이며, 단기 조정은 분할매수 관점에서 접근하는 전략이 유효할 전망이다. 특히 연초 대비 실적 전망치가 상향된 건강관리, 반도체, 증권, 에너지 업종을 중심으로, 실적 개선 기대가 유지되고 있는 종목에 대한 선별적 접근이 유효할 것으로 판단한다(2월 코스피 밴드 4,600pt ~ 5,200pt 전망).

Contents

Ⅰ 1월 증시 리뷰
코스피 중형주, 코스닥 대형주 강세 전망 ··· 5pg

Ⅱ 1월 MP 성과 리뷰
꾸준히 우상향하는 MP 장기성과 ··· 14pg

Ⅲ 끝나지 않은 유동성 장세
불안한 미국 경기, 그러나 여전히 유효한 유동성 장세 ··· 20pg

Ⅳ 실적 주도 랠리, 실적을 주시하라
단기 변동성 확대 예상, 그러나 분할매수 접근 유효 ··· 29pg

이 페이지는 편집상 공백입니다.

Part 01

1월 증시 리뷰

TOP5 주요 자산: 한국 주식, 금, MSCI 신흥국, 일본 주식

1M 대비 주요 자산 Rank

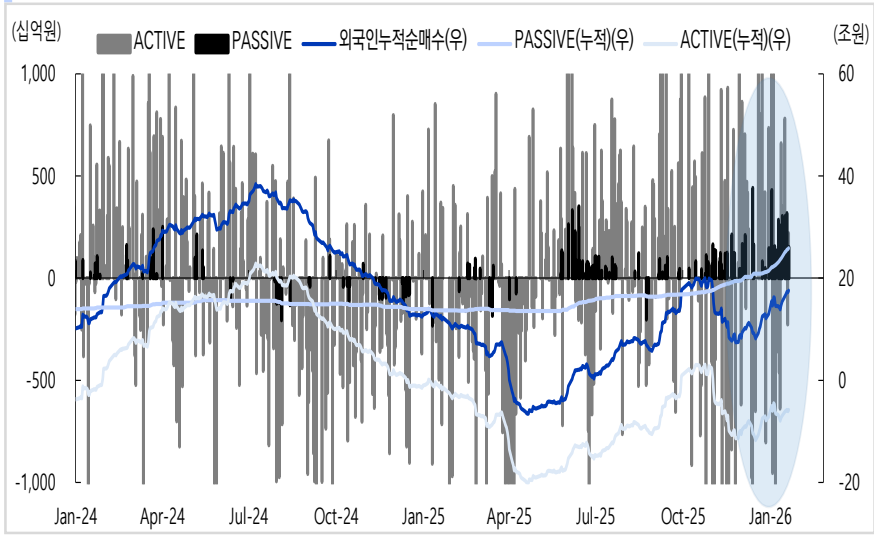
Rank	자산	종가	1W	1M	3M	6M	1Y	YTD	월간 가격추이
1	KOSPI	4,990.1	3.1	21.5	26.6	56.1	98.4	18.4	
2	금	2,920.9	8.4	11.4	21.2	47.9	79.7	15.6	
3	KOSDAQ	993.9	4.1	8.6	12.6	23.2	37.3	7.4	
4	MSCI 신흥국	1,501.1	1.1	7.8	8.0	19.3	38.8	6.9	
5	NIKKEI225	53,846.9	-0.2	7.0	9.2	29.9	34.8	7.0	
6	MSCI 일본	2,226.5	-1.0	6.5	11.0	23.7	31.0	6.5	
7	TOPIX	3,629.7	-0.8	6.5	11.0	23.0	31.9	6.5	
8	상해지수	4,136.2	0.8	5.0	4.7	15.1	28.0	4.2	
9	Russel2000	2,669.2	-0.3	4.8	6.2	18.0	15.3	7.5	
10	WTI	61.1	2.7	4.7	-0.7	-6.3	-18.2	6.4	
11	항셍지수	26,749.5	-0.4	3.6	2.3	5.4	35.8	4.4	
12	Eurostoxx50	5,948.2	-1.3	3.5	4.8	11.1	14.0	2.7	
13	MSCI 유럽	202.8	-1.1	3.2	5.4	10.5	14.2	2.6	
14	비트코인	111,712.8	-6.3	2.1	-19.2	-23.5	-13.8	2.2	
15	글로벌 리츠	216.4	-2.3	1.7	-1.7	-1.4	-0.3	2.3	
16	MSCI 글로벌	1,037.6	-0.1	1.5	3.6	10.2	19.0	2.3	
17	원/달러	1,463.2	-0.7	1.3	1.7	5.7	2.0	1.3	
18	HG 회사채	2,933.9	0.1	0.8	1.7	4.1	8.2	0.7	
19	IG 회사채	2,350.7	0.1	0.1	0.0	3.7	7.5	0.1	
20	미국 장기채	767.5	0.2	-0.1	-2.7	4.1	5.9	0.5	

자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터. 주: 1월 23일 종가 기준

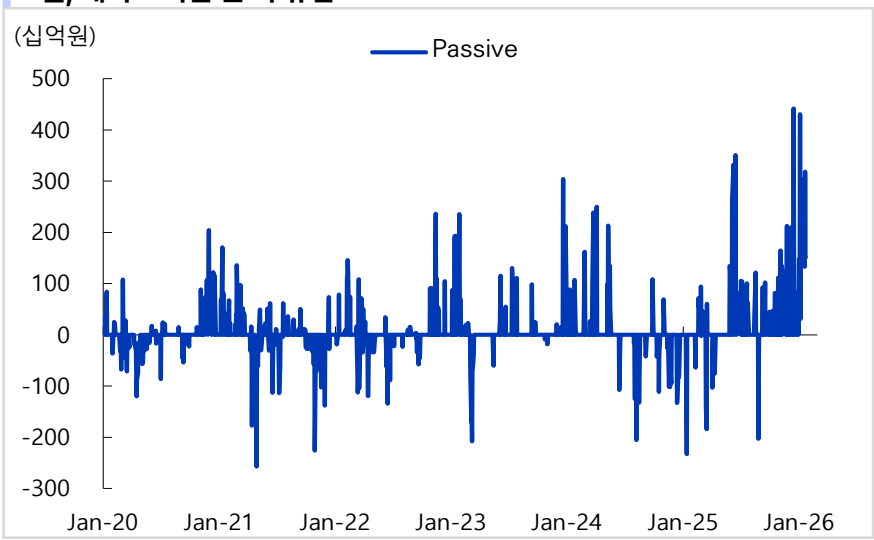
외국인 수급 회복세 지속

- 국내 증시에 대한 외국인 수급 회복세가 지속되고 있음
- 1월 2일부터 23일까지, 외국인 액티브 자금은 약 +2조 400억원 누적순매수를 기록
- 패시브 자금의 경우, 약 +3조 3,997억원 유입되며 작년 9월 이후 순유출 없이 자금 유입이 꾸준히 지속되고 있음
- 올해 들어, 1월 23일 마감 기준으로 총 +5조 4,397억원(액티브+패시브)이 누적 유입됨

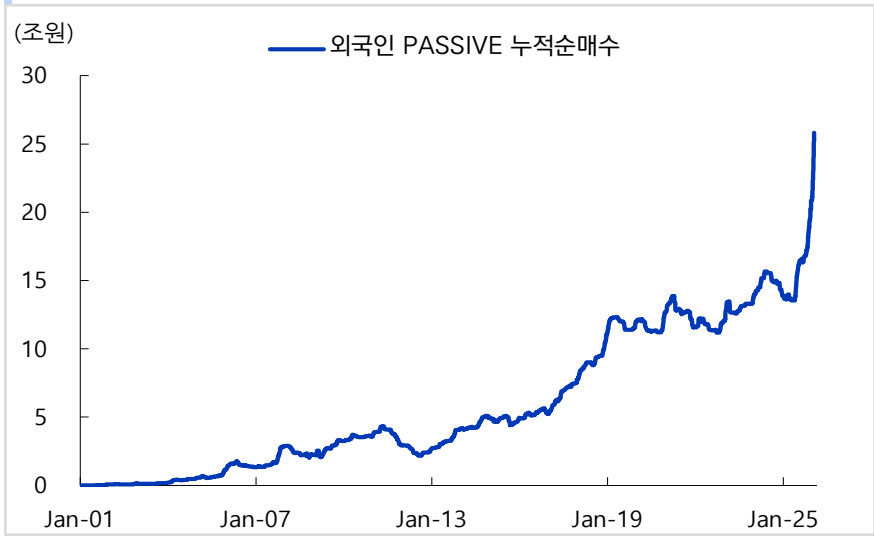
외국인 수급 회복세 지속



1월, 패시브 자금 큰 폭 유입



외국인 패시브 누적순매수 추이 우상향 지속

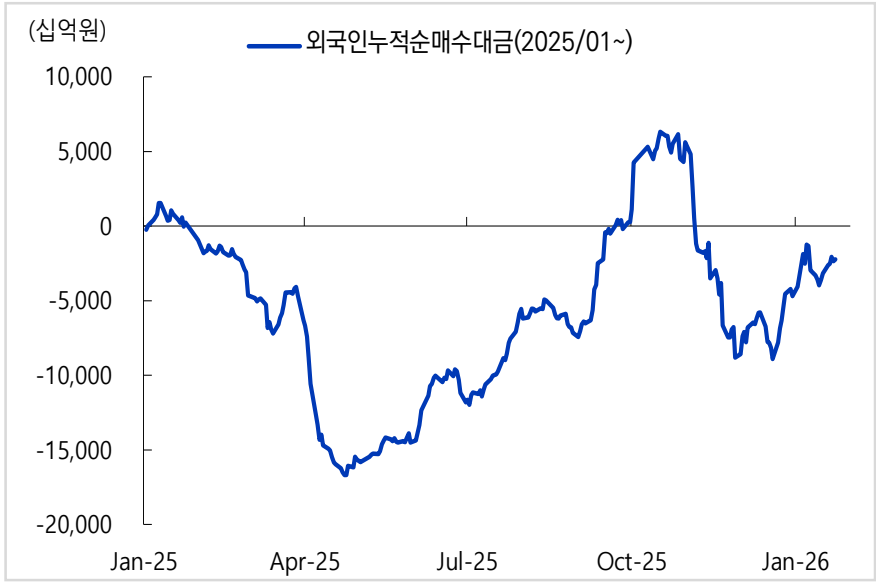


자료: Bloomberg, FnGuide, 교보증권 리서치센터. 주: 1월 23일 종가 기준

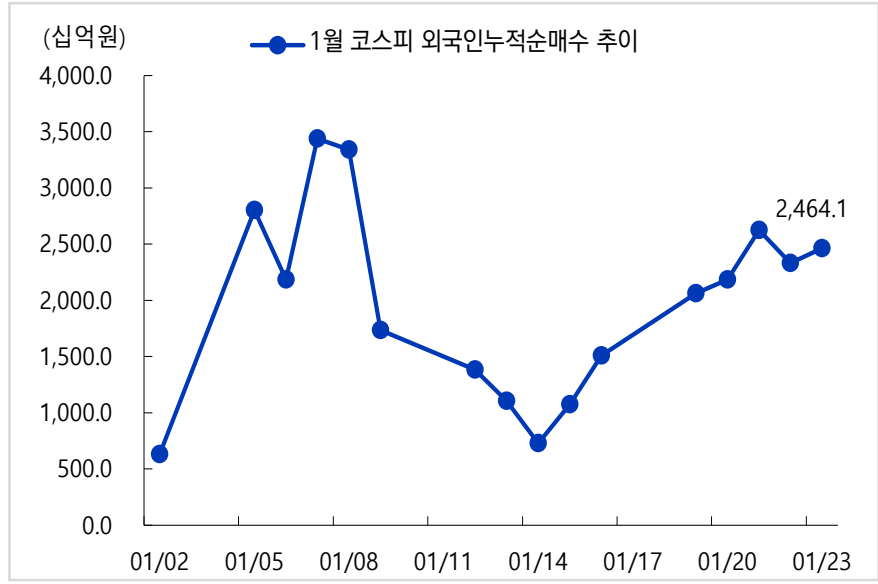
1월, 코스피에 대한 외국인 액티브 누적 수급은 +2조 4,641억원을 기록

- 작년 10월 28일부터 11월 말까지 큰 폭으로 유출된 외국인 수급은 12월 중순 이후 회복세가 지속되고 있음
  (10월 28일~11월 말까지 약 -14조 9,662억원 누적순매도를 기록)
- 그러나, 작년 12월부터 올해 1월 23일까지 코스피에 대한 외국인 액티브 자금은 +6조 5869억원 누적 유입됨
- 올해 들어, 1월 23일 마감 기준으로 코스피에 대한 외국인 외국인 액티브 누적 수급은 +2조 4,641억원을 기록

2025년 1월~ 현재, 코스피 외국인 누적순매수 추이



1월, 코스피 외국인 누적순매수 추이

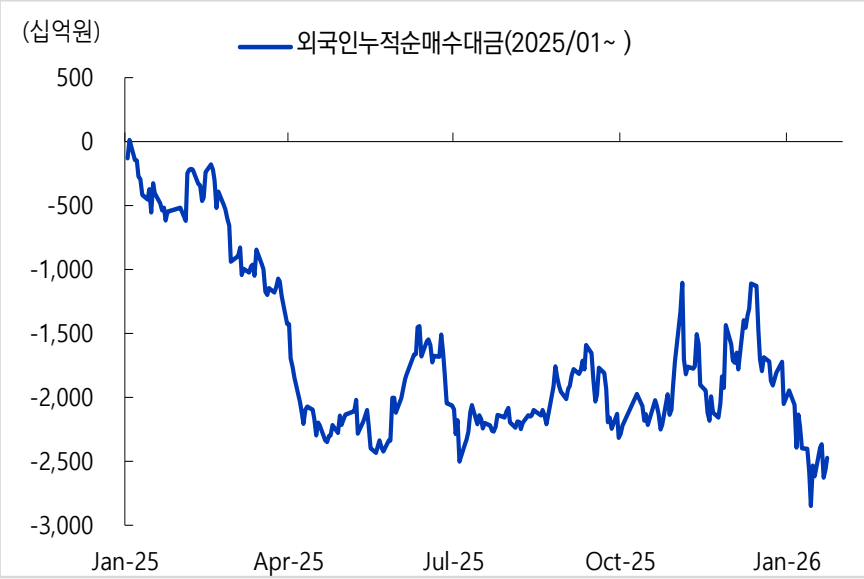


자료: FnGuide, 교보증권 리서치센터. 주: 1월 23일 종가 기준

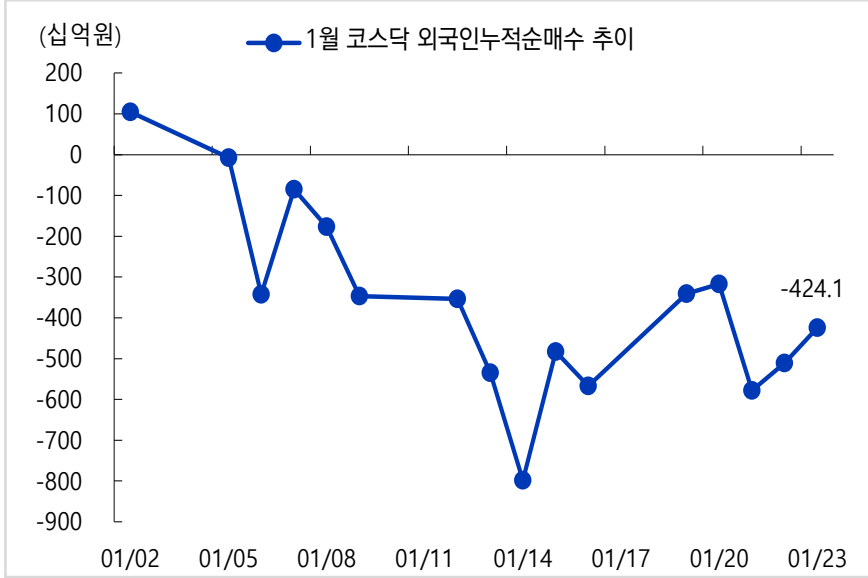
1월, 코스닥에 대한 외국인 누적 수급은 -4,241억원을 기록

- 코스피와 달리, 코스닥에 대한 외국인 자금은 작년 12월 중순부터 유출이 지속되고 있음
- 올해 들어, 1월 23일 마감 기준으로 코스닥에 대한 외국인 수급은 -4,241억원을 기록
- 이는 코스피에 대한 외국인 수급 흐름과 반대되는 상황으로, 코스닥에 대한 외국인 관심도가 낮아지는 것으로 해석할 수 있음
- 그러나, 국민성장펀드와 장기투자 세제 혜택 등 정부 정책에 의한 간접적인 수혜 가능성은 여전히 열려있는 것으로 판단
- 또한, 코스닥 벤처펀드 별도 세제 혜택 확대와 같은 정책은 기관 투자자 및 외국인 참여 확대를 유도할 수 있을 것으로 생각

2025년 1월~ 현재, 코스닥 외국인 누적순매수 추이



1월, 코스닥 외국인 누적순매수 추이

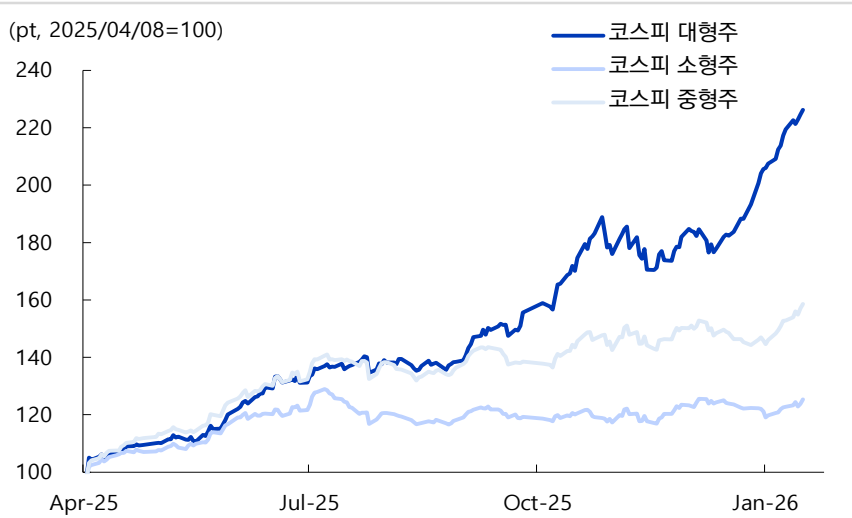


자료: FnGuide, 교보증권 리서치센터. 주: 1월 23일 종가 기준

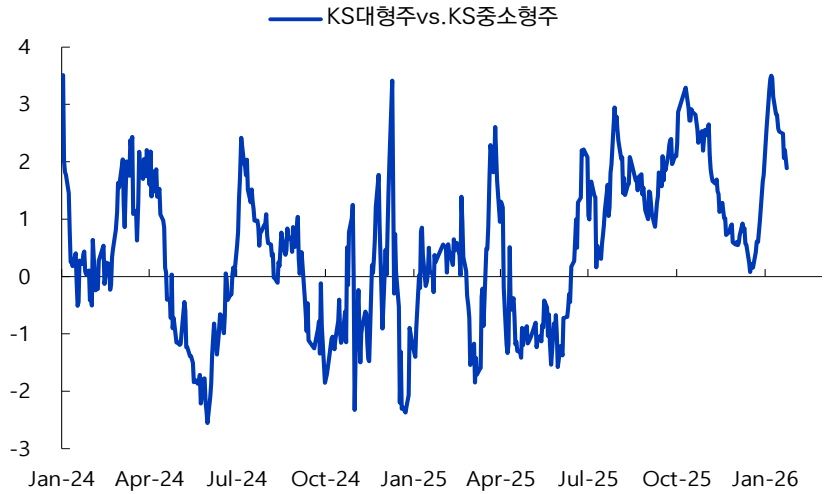
코스피, 중소형주 강세 흐름 전망

- 1월 들어, 코스피 3M 상대강도는 중소형주 강세 흐름으로 전환
- 12M 상대강도의 경우, 1월 중순 이후 중소형주 강세 전환
- 최근까지 대형주 주도의 가파른 상승세가 지속된 만큼, 단기적인 숨 고르기 국면이 예상되며, 중소형주의 시간이 도래할 것으로 생각
- 그러나, 소형주 대비 중형주에게 기회의 시간이 될 것으로 판단

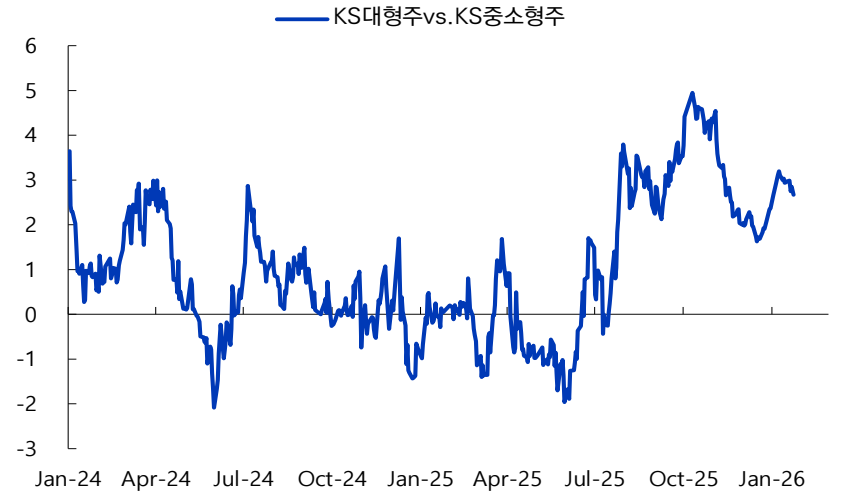
중소형주의 시간은 대형주가 숨 고를 때



3M 기준: 중소형주 강세



12M 기준, 중소형주 강세

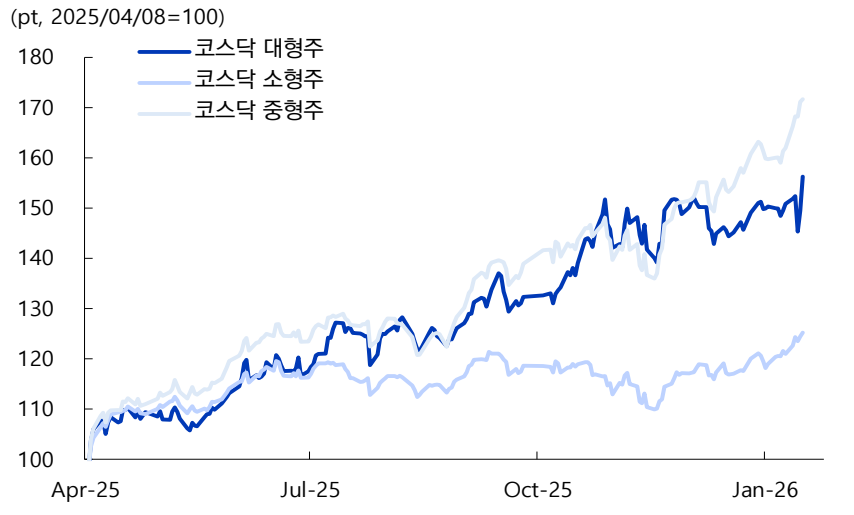


자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터. 주: 1월 23일 마감 기준

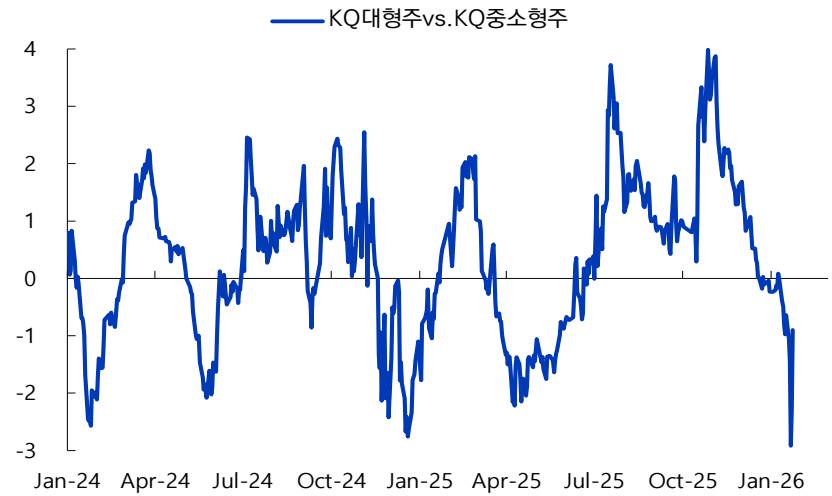
코스닥은 대형주 강세 흐름 전망

- 코스닥의 경우,
  3M, 12M 상대강도 모두 작년 11월 이후 중소형주 강세 흐름 지속
- 그러나, 3M 기준으로 최근 2년 하단 부근에 위치한 만큼, 대형주 강세 흐름으로 전환될 전망
- 지난 4월 이후 코스닥 흐름을 보면, 중형주의 상승세 이후 대형주가 따라가는 흐름이 반복된 것을 생각할 필요

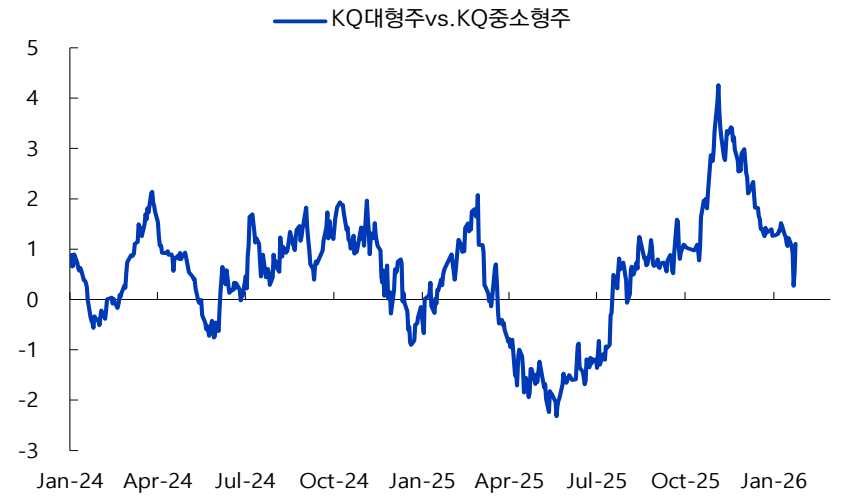
대형주 상승세가 나타날 전망



3M 기준: 중소형주 강세



12M 기준, 중소형주 강세



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터. 주: 1월 23일 마감 기준

1월, 외국인+기관 매크로 환경을 고려한 수급

- 올해 들어, 외국인+기관 자금이 가장 많이 유입된 TOP3 업종은 조선, 상사자본재(방산), 기계 업종으로 나타남
- 이는 지정학 리스크(그린란드, 이란 등) 확대 우려, 美中 해양 갈등, AI 전력 인프라 등에 의한 것으로 판단
- 반도체 업종의 경우, 외국인은 약 -3조 2,039억원 누적순매도를 기록한 반면, 기관은 +6,777억원 누적순매수를 기록
- 외국인 누적순매수 TOP10 업종 중, 기관 누적순매수 TOP10에 포함된 업종은 상사자본재, 기계, IT가전, 유틸리티, 에너지 5개 업종

1월, 외국인+기관 누적순매수 TOP10 업종

Rank	업종	1월 수급(십억원)	월간수익률(%)
1	조선	2113.9	18.9
2	상사,자본재	2051.2	26.3
3	기계	1867.7	20.1
4	IT가전	1023.5	21.7
5	유틸리티	611.9	26.8
6	증권	542.5	16.7
7	은행	493.2	6.8
8	소프트웨어	452.2	7.9
9	에너지	415.5	11.9
10	화장품,의류,완구	382.7	6.5

외국인 누적순매수 TOP10 업종

Rank	업종	1월 수급(십억원)	월간수익률(%)
1	조선	2351.9	18.9
2	상사,자본재	1460.4	26.3
3	기계	1162.9	20.1
4	소프트웨어	552.5	7.9
5	은행	495.9	6.8
6	증권	485.5	16.7
7	IT가전	458.6	21.7
8	유틸리티	450.2	26.8
9	건강관리	439.2	3.0
10	에너지	350.1	11.9

기관 누적순매수 TOP10 업종

Rank	업종	1월 수급(십억원)	월간수익률(%)
1	기계	704.9	20.1
2	반도체	677.7	22.5
3	상사,자본재	590.8	26.3
4	IT가전	564.9	21.7
5	비철,목재등	198.6	16.7
6	유틸리티	161.7	26.8
7	철강	146.1	18.5
8	화장품,의류,완구	123.1	6.5
9	통신서비스	91.2	8.7
10	에너지	65.4	11.9

자료: FnGuide, 교보증권 리서치센터. 주: 1월 23일 종가 기준

전월 말 대비 K200 시가총액은 +19.46%, K150은 +8.19% 증가

K200 시가총액 비중 증가 TOP10 종목

Rank	종목	전월 말 대비 시가총액 비중 증감(%p)	월간수익률(%)
1	삼성전자	1.4	26.9
2	현대차	0.8	72.0
3	한화에어로스페이스	0.2	33.4
4	기아	0.1	30.5
5	한화시스템	0.1	66.2
6	삼성SDI	0.1	38.4
7	미래에셋증권	0.1	49.0
8	고려아연	0.1	20.1
9	삼성물산	0.1	27.6
10	한국전력	0.1	29.7

K200 시가총액 비중 감소 TOP10 종목

Rank	종목	전월 말 대비 시가총액 비중 증감(%p)	월간수익률(%)
1	삼성바이오로직스	-0.3	6.3
2	SK하이닉스	-0.2	17.8
3	LG에너지솔루션	-0.2	11.8
4	KB금융	-0.1	8.7
5	메리츠금융지주	-0.1	-5.0
6	카카오	-0.1	1.5
7	삼성화재	-0.1	-1.0
8	HMM	-0.1	-0.7
9	신한지주	-0.1	9.1
10	NAVER	-0.1	9.7

K150 시가총액 비중 증가 TOP10 종목

Rank	종목	전월 말 대비 시가총액 비중 증감(%p)	월간수익률(%)
1	에코프로	0.4	16.6
2	레인보우로보틱스	0.2	14.6
3	에스피지	0.1	27.8
4	에스엠	-0.3	-19.0
5	에이비엘바이오	-0.4	-1.0
6	태성	0.0	9.8
7	원익IPS	0.1	12.8
8	하림지주	0.0	10.8
9	인텔리안테크	0.0	27.2
10	피에스케이	0.0	7.7

K150 시가총액 비중 감소 TOP10 종목

Rank	종목	전월 말 대비 시가총액 비중 증감(%p)	월간수익률(%)
1	알테오젠	-1.8	-13.8
2	펩트론	-0.2	0.0
3	케어젠	0.2	20.1
4	파마리서치	0.1	17.5
5	오스코텍	-0.1	-2.8
6	리가켐바이오	-0.3	-4.5
7	리노공업	0.1	13.9
8	실리콘투	0.2	27.6
9	클래시스	0.1	15.2
10	HLB	0.1	12.8

자료: FnGuide, 교보증권 리서치센터. 주: 1월 23일 종가 기준

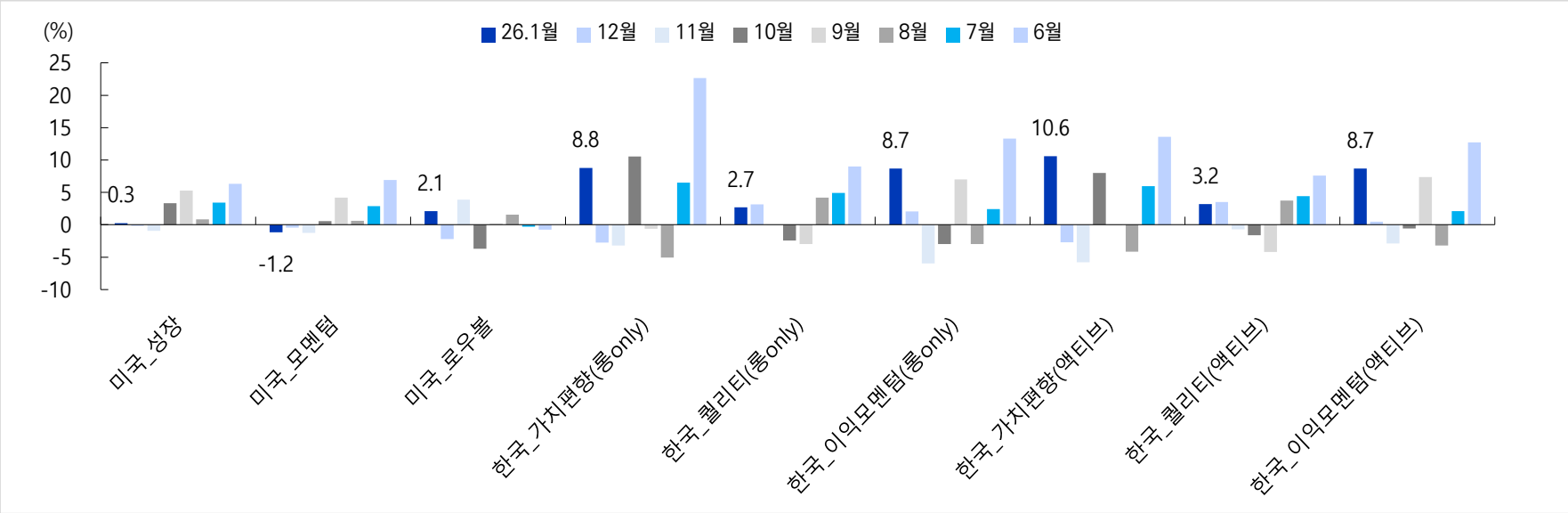
Part 02

1월 MP 성과 리뷰

가장 성과가 우수했던 스타일은 한국 가치편향(액티브)

- 1월 23일 종가 기준,
- 한국 스타일 포트폴리오에서 가장 우수했던 스타일은 가치편향(롱only +8.8%, 액티브 +10.6%)
- 한국 이익모멘텀 스타일 역시 롱only, 액티브 모두 +8.7%로 우수한 결과를 기록
- 미국의 경우, 로우볼 스타일이 +2.1%로 양호한 결과를 기록

韓·美 스타일별 성과

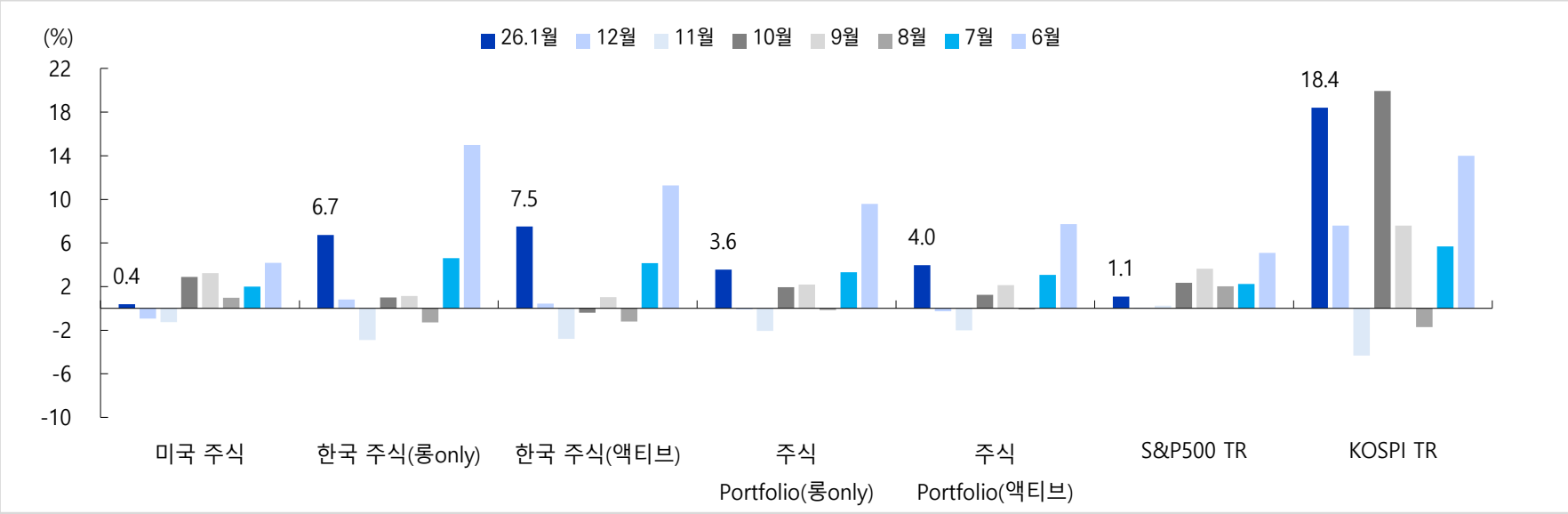


자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터. 주: 1월 23일 종가 기준

여전히 압도적인 코스피

- 1월 23일 종가 기준으로 S&P500 TR은 +1.1%, KOSPI TR은 +18.4% 수익률을 기록
- 미국 주식 포트폴리오는 +0.4%, 한국 주식 롱only는 +6.7%, 한국 주식 액티브는 +7.5%를 기록

韓·美 스타일 포트폴리오 성과



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터. 주: 1월 23일 종가 기준

1월 한국 주식 포트폴리오 개별 성과

가치편향, 퀄리티, 이익모멘텀 종목

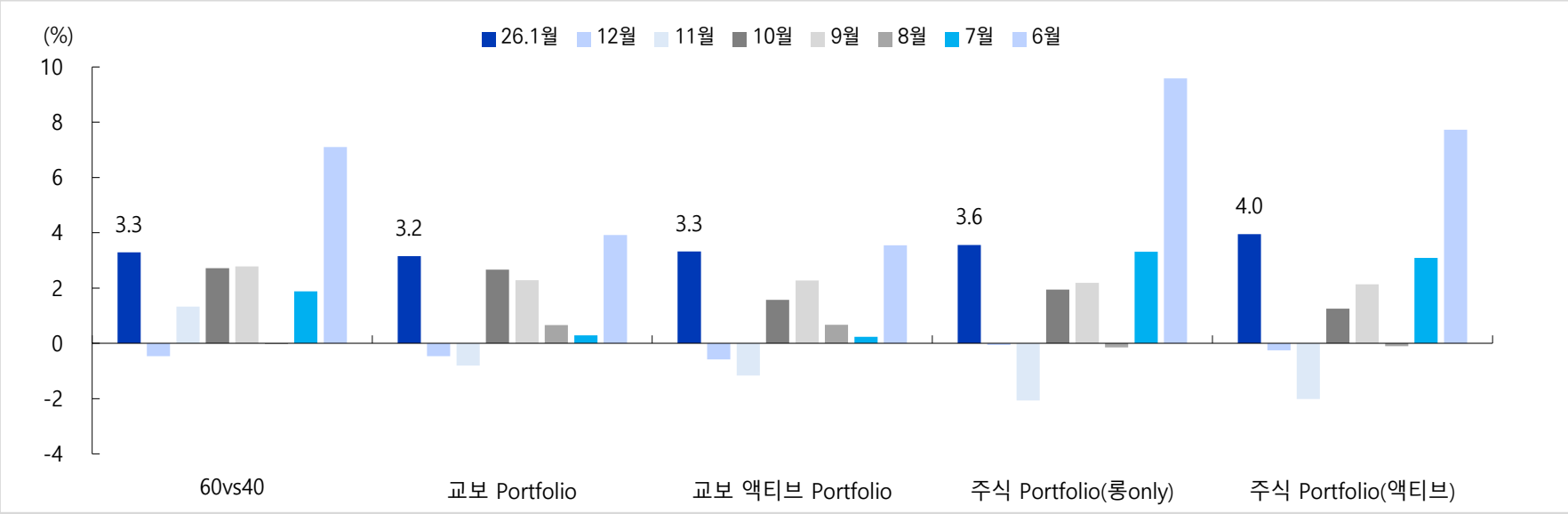
	종목명	업종명	스타일	월간수익률		종목명	업종명	스타일	월간수익률
1	기업은행	은행	퀄리티	0.5	1	기업은행	은행	퀄리티	0.5
2	HD현대마린엔진	조선	퀄리티	3.5	2	HD현대마린엔진	조선	퀄리티	3.5
3	CJ CGV	미디어,교육	퀄리티	4.2	3	오리온홀딩스	필수소비재	퀄리티	1.9
4	현대홈쇼핑	소매(유통)	퀄리티	-1.3	4	CJ CGV	미디어,교육	퀄리티	4.2
5	한일홀딩스	건설,건축관련	퀄리티	-3.8	5	SNT홀딩스	자동차	퀄리티	6.8
6	삼표시멘트	건설,건축관련	퀄리티	0.8	6	현대홈쇼핑	소매(유통)	퀄리티	-1.3
7	비츠로셀	IT가전	퀄리티	16.1	7	삼표시멘트	건설,건축관련	퀄리티	0.8
8	INVENI	유틸리티	퀄리티	1.1	8	비츠로셀	IT가전	퀄리티	16.1
9	삼영무역	화학	퀄리티	4.1	9	삼영무역	화학	퀄리티	4.1
10	성신양회	건설,건축관련	퀄리티	0.3	10	노루홀딩스	건설,건축관련	퀄리티	2.1
11	삼성전자	반도체	이익모멘텀	26.9	11	삼성전자	반도체	이익모멘텀	26.9
12	SNT다이내믹스	자동차	이익모멘텀	8.8	12	NAVER	소프트웨어	이익모멘텀	9.7
13	한샘	건설,건축관련	이익모멘텀	-1.5	13	SNT다이내믹스	자동차	이익모멘텀	8.8
14	제우스	반도체	이익모멘텀	5.1	14	NICE	소프트웨어	이익모멘텀	2.7
15	서울가스	유틸리티	이익모멘텀	4.0	15	DB증권	증권	이익모멘텀	10.8
16	모토닉	자동차	이익모멘텀	-1.7	16	모토닉	자동차	이익모멘텀	-1.7
17	HLB이노베이션	반도체	이익모멘텀	55.9	17	우주일렉트로	IT하드웨어	이익모멘텀	-15.8
18	비츠로테크	IT가전	이익모멘텀	21.0	18	삼진제약	건강관리	이익모멘텀	-1.2
19	아나패스	디스플레이	이익모멘텀	-3.2	19	대아티아이	소프트웨어	이익모멘텀	5.5
20	인크레더블버즈	소매(유통)	이익모멘텀	-7.6	20	비츠로테크	IT가전	이익모멘텀	21.0
21	삼성중공업	조선	가치편향	26.1	21	삼성중공업	조선	가치편향	26.1
22	DN오토모티브	자동차	가치편향	4.9	22	풍산	비철,목재등	가치편향	13.4
23	솔브레인홀딩스	IT가전	가치편향	9.2	23	DN오토모티브	자동차	가치편향	4.9
24	케이엠더블유	IT하드웨어	가치편향	9.5	24	F&F홀딩스	화장품,의류,완구	가치편향	6.2
25	제룡전기	기계	가치편향	12.4	25	케이엠더블유	IT하드웨어	가치편향	9.5
26	백산	화장품,의류,완구	가치편향	-5.8	26				
27					27				
28					28				
29					29				

자료: FnGuide, 교보증권 리서치센터. 주: 1월 23일 종가 기준

양호했던 MP 성과

- 미국 주식 3, 한국 주식 3, 미국채 2, 국고채 2 비중을 적용한 60vs40 벤치마크 포트폴리오 성과는 +3.3%를 기록
- 한국 주식 롱only를 적용한 교보 Portfolio는 +3.2%를 기록
- 한국 주식 액티브를 적용한 교보 액티브 Portfolio는 +3.3%를 기록

자산배분 MP 성과



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터. 주: 1월 23일 종가 기준

포트폴리오 장기성과

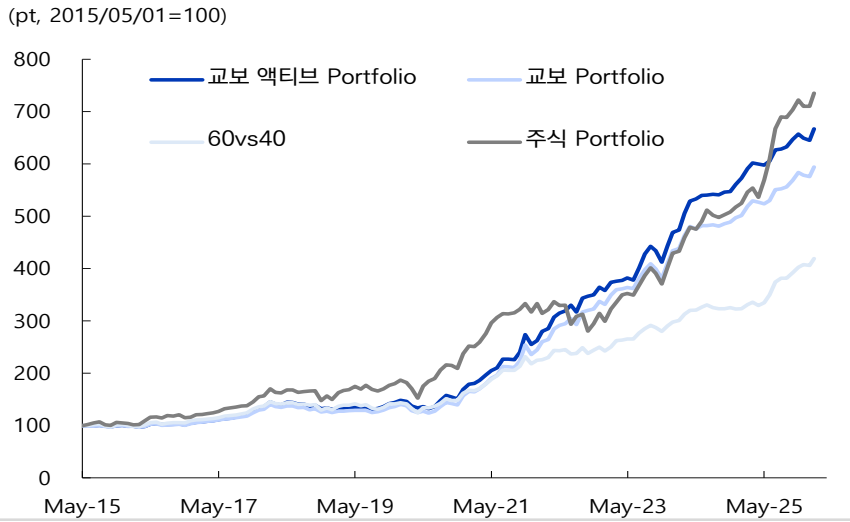
예측 국면 적용: 2015/05/01~현재 결과

	60vs40	교보 Portfolio	교보 액티브 Portfolio	주식 Portfolio
누적수익률	319.1%	494.0%	566.6%	635.1%
연환산수익률	14.3%	18.0%	19.3%	20.4%
연환산변동성	10.3%	11.3%	11.4%	15.2%
샤프 (RF=0%가정)	1.39	1.59	1.69	1.34
MDD (최대낙폭)	-14.6%	-11.9%	-10.7%	-18.4%

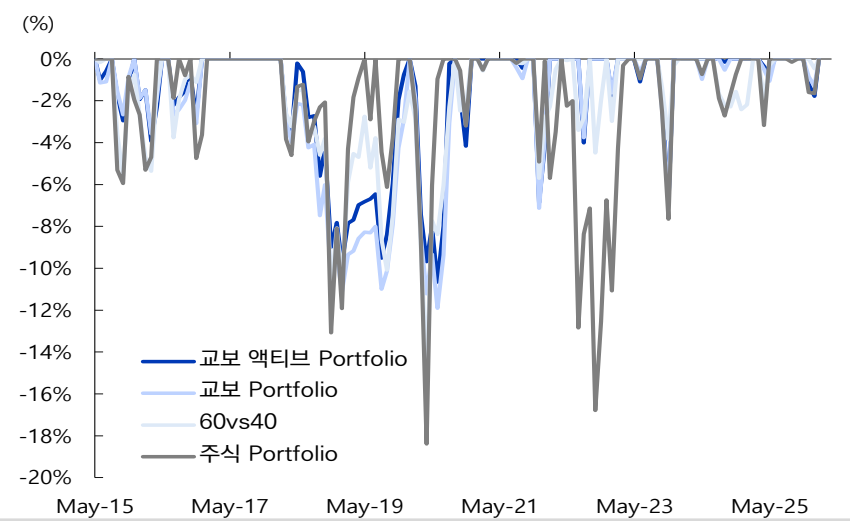
연도별 성과

	60vs40	교보 Portfolio	교보 액티브 Portfolio	주식 Portfolio
2015	5.4%	2.3%	2.7%	16.1%
2016	9.1%	8.2%	8.2%	9.4%
2017	24.6%	24.1%	30.1%	32.1%
2018	-1.3%	-6.3%	-6.6%	4.0%
2019	-5.1%	-1.0%	0.8%	0.4%
2020	40.1%	49.2%	50.5%	68.9%
2021	29.1%	53.0%	53.4%	11.1%
2022	9.1%	25.0%	21.5%	7.1%
2023	20.8%	30.7%	39.4%	34.8%
2024	4.3%	10.1%	12.0%	19.7%
YTD	25.3%	13.4%	11.6%	29.2%

포트폴리오 장기성과 추이



낙폭 추이



자료: 교보증권 리서치센터. 주: 연도별 성과는 매년 4월 말 ~ 다음해 4월 말까지. YTD는 26년 1월 23일 종가 기준

Part 03

끝나지 않은 유동성 장세

미국 기준금리: Q1, Q2 각 25bp 추가 인하 전망

- CME FedWatch에 따르면, 시장은 26년 1월 미국 기준금리 동결 전망
- 1월 24일 기준, 1월 금리 동결 확률은 95.57%를 기록
- 시장에서 예상하는 인하 시점은 Q2, Q3가 유력한 상황
- 그러나, 당사는 여전히 Q1(3월), Q2 각 25bp 추가 인하 전망

26년 미국 금리인하, 여전히 유효

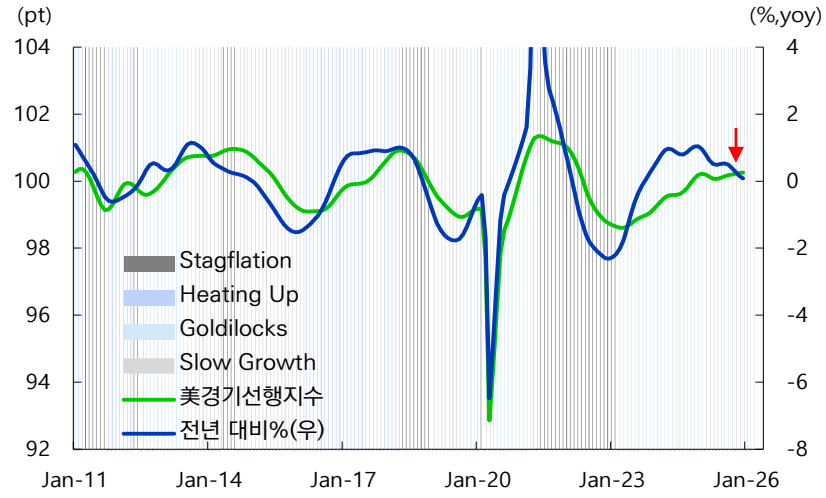
Meeting Date	275-300	300-325	325-350
2026-01-28	0.00%	4.43%	95.57%
2026-03-18	0.00%	15.88%	84.12%
2026-04-29	0.00%	32.43%	67.57%
2026-06-17	0.00%	76.77%	23.23%
2026-07-29	2.43%	97.57%	0.00%
2026-09-16	38.71%	61.29%	0.00%
2026-10-28	56.43%	43.57%	0.00%
2026-12-09	76.43%	23.57%	0.00%
2027-01-27	76.43%	23.57%	0.00%
2027-03-17	74.71%	25.29%	0.00%
2027-04-28	70.43%	29.57%	0.00%

자료: CME FedWatch, 교보증권 리서치센터. 주: 1월 24일 기준

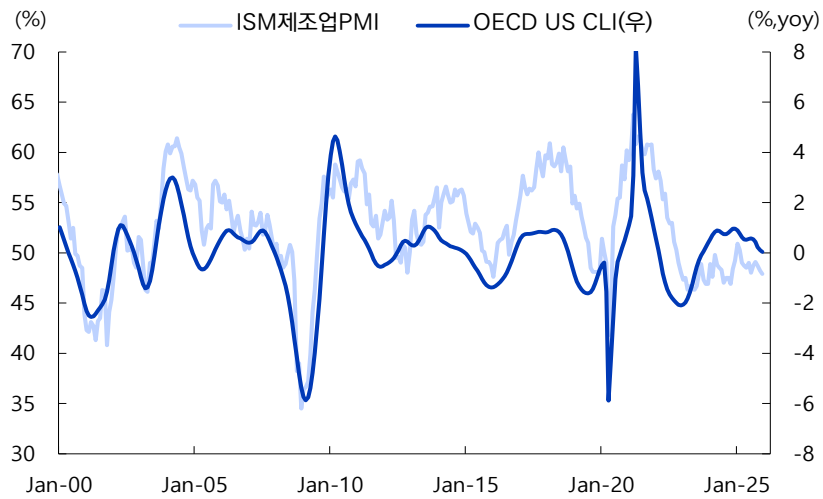
여전히 불안정한 미국 경기

- 미국 경기선행지수는 여전히 불안정한 흐름이 지속되고 있음
  (그러나, 자체 레벨은 수정치에 의한 회복세로 전환)
- 역사적으로, 미국 경기선행지수 전년 대비 증감 추이가 자체 레벨을 하방 돌파한 시점에 미국 경기국면은 Slow Growth에 위치했음
- 미국 경기선행지수 전년 대비 증감 추이와 상관관계가 높은 제조업 PMI 역시 둔화 흐름 지속
- 역사적으로 제조업PMI와 역상관관계가 높았던 달러인덱스 추이도 여전히 유사한 흐름이 지속되고 있음

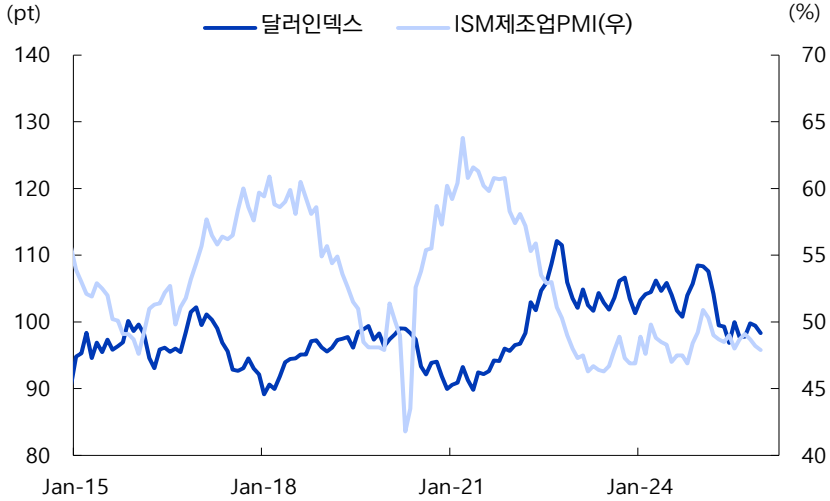
불안정한 미국 경기선행지수 흐름



제조업PMI 역시 둔화 흐름 지속



깨질 듯 안 깨지는 동조화



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

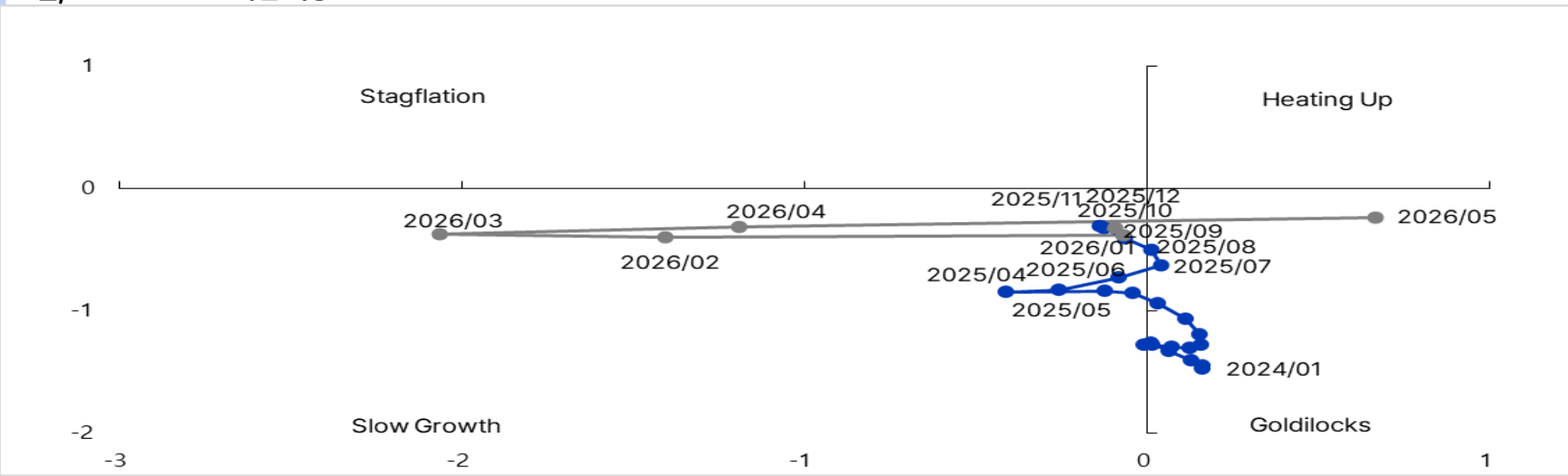
미국 경기국면, 둔화 압력 추가 확대

- 2월 미국 경기국면은 Slow Growth 국면으로 예상
- 지난 달 기준, 2~3월 국면은 Goldilocks 국면에 위치할 것으로 나타났으나, 현재 4월까지 Slow Growth 국면에 위치할 전망
- 특히, 성장을 의미하는 x축 기준 -2 이상으로 확대된 것을 고려하면, 향후 추가적인 둔화 압력 확대 여부를 주의할 필요
- 다만, 미국 경기선행지수 자체 레벨 추이가 수정치에 의해 회복세로 전환한 것을 고려하면, 향후 둔화 압력이 완화될 가능성 존재
- 그럼에도 불구하고, 국면이 전환될 정도의 수정치가 반영되는 것은 어려울 것으로 생각

각 국면별 최적 자산 비중 기준

국면	미국 주식	한국 주식	미국 채권	한국 채권
Goldilocks	50%	40%	5%	5%
Slow Growth	10%	10%	60%	20%
Stagflation	15%	15%	30%	40%
Heating Up	50%	30%	10%	10%

2월, Slow Growth 국면 예상

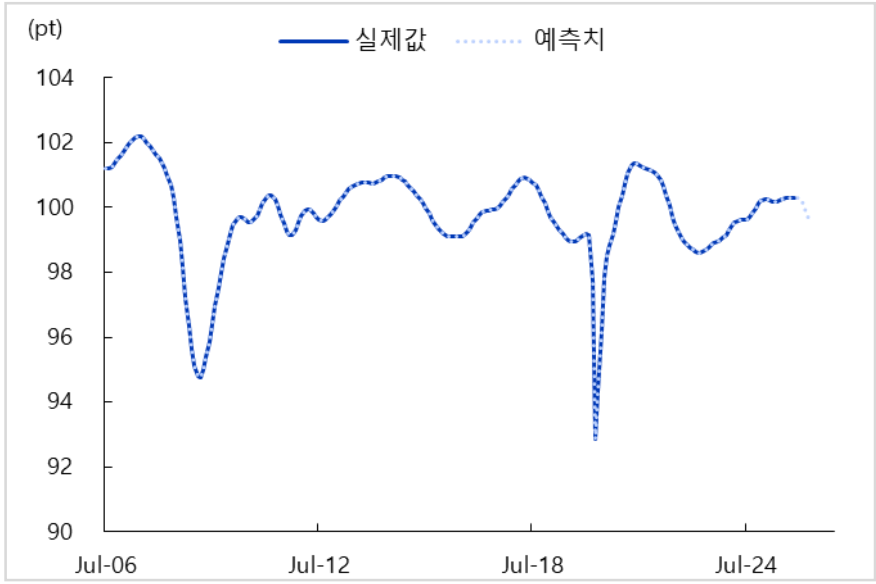


자료: 교보증권 리서치센터. 주: 파란색은 실제 데이터 기반 국면, 회색은 예측 국면

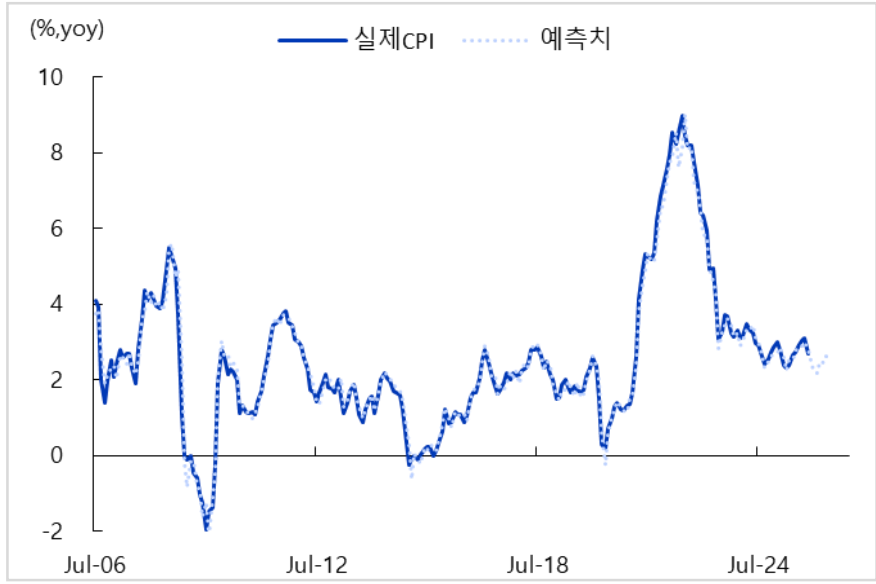
현재 시점에서 중요도가 높은 미국 경기 방향성

- 미국 경기국면을 판단하는 2개 주요 지표 중, 현재 시점에서는 미국 경기 방향성이 인플레이션 대비 중요도가 높을 것으로 생각
- 1월 기준, 향후 미국 경기선행지수 추이는 둔화 압력이 지속되는 반면, 인플레이션의 경우 둔화 흐름 후 반등(박스권)할 것으로 예상
- 당사 이코노미스트 전망에 따르면, 단기적으로 미국 인플레이션은 소폭 둔화 혹은 현재 수준을 유지할 전망

미국 경기선행지수 예측 추이



미국 인플레이션 예측 추이

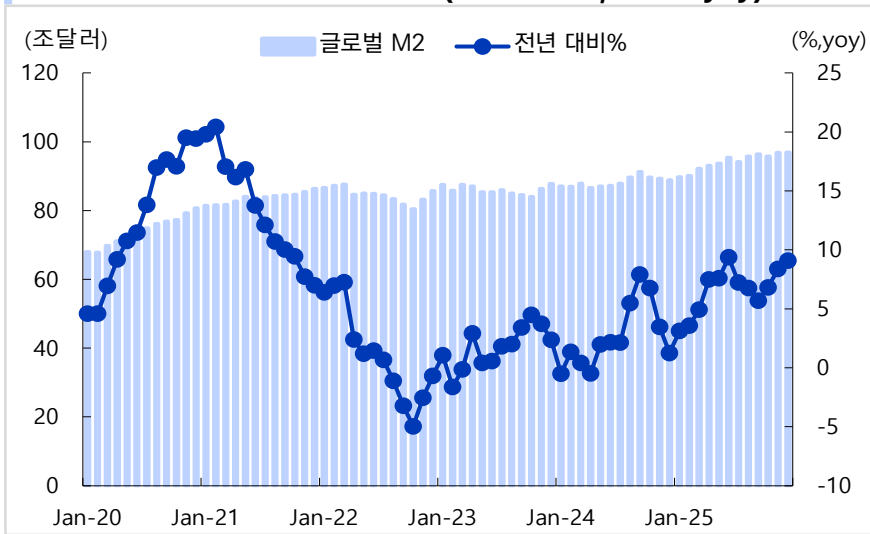


자료: 교보증권 리서치센터

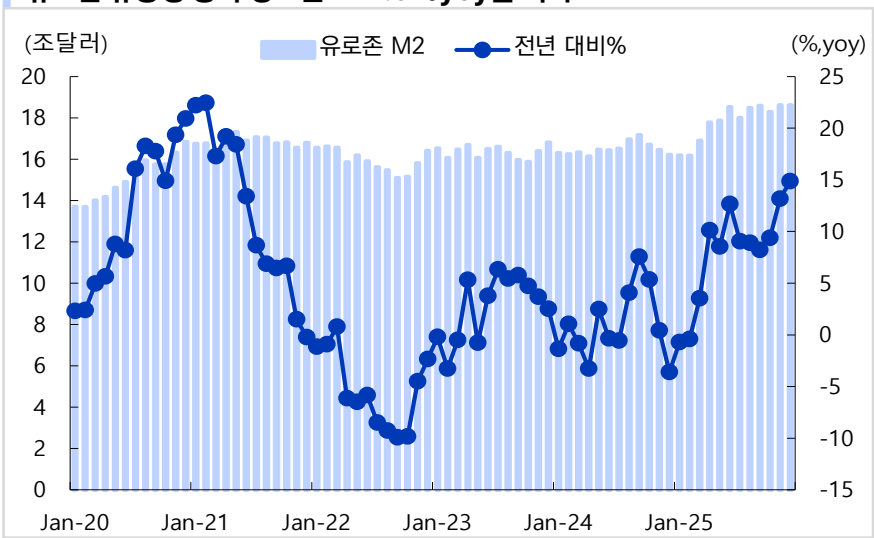
그럼에도 불구하고, 아직 끝나지 않은 유동성 장세

- 글로벌 유동성 자체 규모는 증가세 지속
- 유동성 강도를 측정하는 전년 대비% 역시 반등 흐름 지속
- 최근 글로벌 유동성 증가 강도가 다시 확대되는 데 영향을 미친 주요국은 유로존, 중국
- 유로존의 유동성은 전년 대비 +14.9% 증가
- 중국은 전년 대비 +10.9% 증가

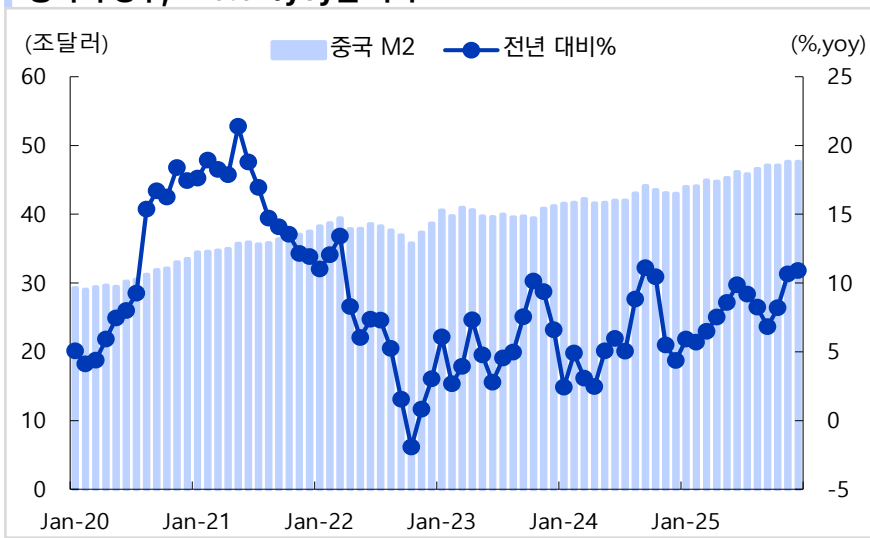
다시 확대된 글로벌 유동성 증가 강도(12월 말 기준, +9.1%yoy)



유로존 유동성 증가 강도는 +14.9%yoy를 기록



중국의 경우, +10.9%yoy를 기록

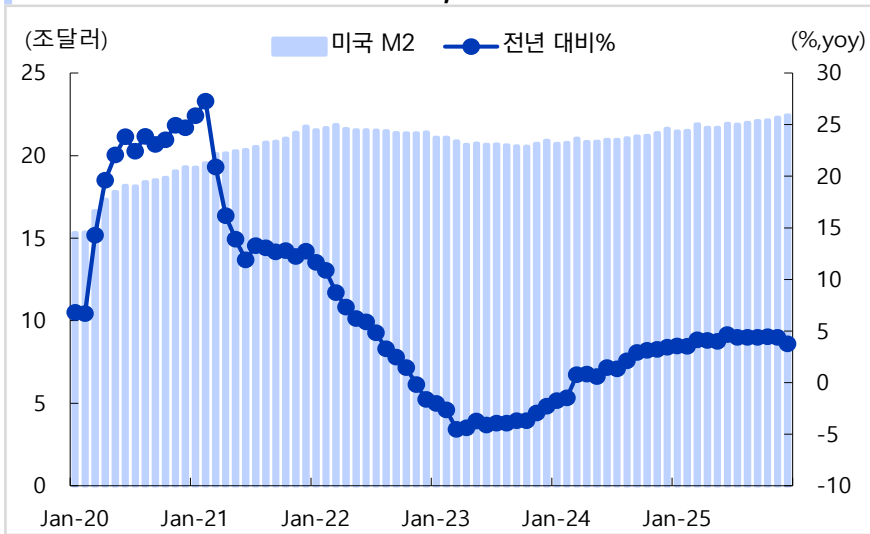


자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

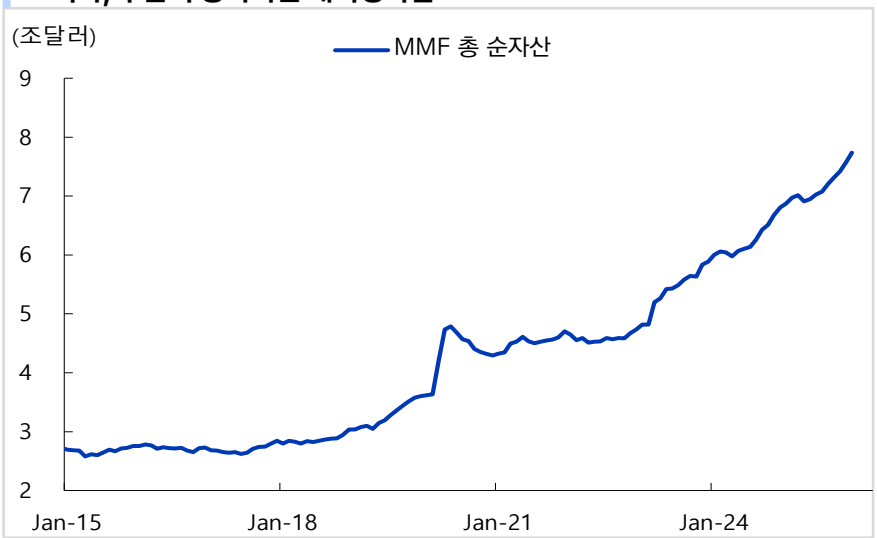
미국의 경우, 금리인하 및 TGA 잔고 등 유효한 카드 존재

- 미국의 경우, 유동성 자체 규모는 확대되고 있으나, 증가 강도는 둔화되는 흐름
- 작년 말 기준, 미국 유동성은 전년 대비 +3.7% 증가
- 그러나, 현재 MMF(대기성자금) 잔고는 높은 수준으로, 잠재 유동성은 충분한 것으로 생각
- 특히, 미국 정부가 Fed에 보유한 현금을 의미하는 TGA 잔고는 작년 말 기준 8,373억 달러 수준으로, 실현 유동성 역시 충분한 상황
- MMF 감소 + TGA 잔고 감소가 병행되는 국면이 발생할 경우, 기계적인 유동성 공급과 위험자산 선호 전환이 동시에 나타날 수 있음

미국: 유동성 규모는 확대되고 있으나, 증가 강도는 여전히 둔화 흐름



그러나, 꾸준히 증가하는 대기성자금



그리고 작년 말 기준 8,373억 달러 규모의 TGA 잔고

자료: Bloomberg, FRED, 교보증권 리서치센터

자산배분을 위한 국면별 韓·美 TOP3 스타일

- 과거 10년간 실제 Slow Growth 국면에서 아웃퍼폼 했던 미국 TOP3 스타일은 성장, 모멘텀, 로우볼
- 한국은 동일 국면에서 가치편향, 퀄리티, 이익모멘텀 스타일 성과가 우수했음 (한국 스타일의 경우 필자가 자체 구성)
- 최근 미국 경기국면 둔화 압력이 확대된 것으로 나타났으나, 현재 진행형인 실적 시즌과 풍부한 유동성, 여전히 유효한 미국 기준금리 인하 및 최근 감소하는 TGA 잔고 흐름 등을 고려할 경우 주식 비중을 소폭 확대할 필요가 있을 것으로 판단
- 미국 주식 25%, 한국 주식 25%, 미국채 25%, 국고채 25%

미국: 성장, 모멘텀, 로우볼 스타일을 주목

국면	TOP3 스타일
Goldilocks	성장, 모멘텀, 고베타
Slow Growth	성장, 모멘텀, 로우볼
Stagflation	로우볼, 고배당, 배당성장
Heating Up	성장, 모멘텀, 고베타

한국: 가치편향, 퀄리티, 이익모멘텀 스타일이 유효

국면	TOP3 스타일
Goldilocks	가치편향, 성장편향, 퀄리티
Slow Growth	가치편향, 퀄리티, 이익모멘텀
Stagflation	가치, 로우볼, 고베타
Heating Up	가치, 로우볼, 고베타

자료: 교보증권 리서치센터. 주: 한국 스타일은 자체 구성

2월 추천 비중: 미국 주식 25%, 한국 주식 25%, 미국채 25%, 국고채 25%

2월 주식 포트폴리오 종목 List

	종목명	업종명	스타일	시가총액	1M(%)		종목명	업종명	스타일	시가총액	12M(%)
1	한전KPS	유틸리티	퀄리티	2,601	9.5	1	HD현대마린엔진	조선	퀄리티	3,141	245.5
2	아시아나항공	운송	퀄리티	1,590	-4.6	2	오리온홀딩스	필수소비재	퀄리티	1,319	41.6
3	CJ CGV	미디어,교육	퀄리티	1,027	2.8	3	CJ CGV	미디어,교육	퀄리티	1,027	23.0
4	SNT홀딩스	자동차	퀄리티	944	-0.7	4	SNT홀딩스	자동차	퀄리티	944	154.5
5	비츠로셀	IT가전	퀄리티	927	7.6	5	비츠로셀	IT가전	퀄리티	927	40.2
6	삼영무역	화학	퀄리티	308	2.5	6	삼표시멘트	건설,건축관련	퀄리티	543	62.8
7	JW홀딩스	건강관리	퀄리티	274	0.1	7	삼영무역	화학	퀄리티	308	34.4
8	LX하우시스	건설,건축관련	퀄리티	264	-0.2	8	노루홀딩스	건설,건축관련	퀄리티	286	66.3
9	한국화장품제조	화장품,의류,완구	퀄리티	223	-1.0	9	JW홀딩스	건강관리	퀄리티	274	22.3
10	비보존 제약	건강관리	퀄리티	196	1.2	10	성신양회	건설,건축관련	퀄리티	234	22.2
11	삼성전자	반도체	이익모멘텀	900,377	36.4	11	삼성전자	반도체	이익모멘텀	900,377	183.2
12	한화에어로스페이스	상사,자본재	이익모멘텀	64,712	39.4	12	한화에어로스페이스	상사,자본재	이익모멘텀	64,712	232.3
13	NAVER	소프트웨어	이익모멘텀	41,723	12.2	13	NAVER	소프트웨어	이익모멘텀	41,723	30.1
14	DB증권	증권	이익모멘텀	510	11.7	14	SNT다이내믹스	자동차	이익모멘텀	1,686	136.4
15	NICE	소프트웨어	이익모멘텀	490	-4.0	15	DB증권	증권	이익모멘텀	510	123.0
16	제우스	반도체	이익모멘텀	481	10.1	16	NICE	소프트웨어	이익모멘텀	490	27.3
17	HLB이노베이션	반도체	이익모멘텀	457	55.1	17	대아티아이	소프트웨어	이익모멘텀	305	35.5
18	갤럭시아머니트리	소프트웨어	이익모멘텀	430	20.9	18	모토닉	자동차	이익모멘텀	287	21.4
19	서울가스	유틸리티	이익모멘텀	326	-2.3	19	비츠로테크	IT가전	이익모멘텀	283	38.3
20	비츠로테크	IT가전	이익모멘텀	283	22.9	20	삼진제약	건강관리	이익모멘텀	260	14.9
21	삼성중공업	조선	가치편향	26,752	20.9	21	삼성중공업	조선	가치편향	26,752	138.8
22	한올바이오파마	건강관리	가치편향	2,628	17.8	22	풍산	비철,목재등	가치편향	3,385	124.5
23	솔브레인홀딩스	IT가전	가치편향	854	5.0	23	솔브레인홀딩스	IT가전	가치편향	854	13.5
24	제룡전기	기계	가치편향	634	6.8	24	F&F홀딩스	화장품,의류,완구	가치편향	776	66.2
25	폴라리스오피스	자동차	가치편향	236	5.7	25	케이엠더블유	IT하드웨어	가치편향	645	60.4
26						26					
27						27					
28						28					
29						29					

자료: FnGuide, 교보증권 리서치센터. 주: 1월 23일 종가 기준. 시가총액 단위는 십억원

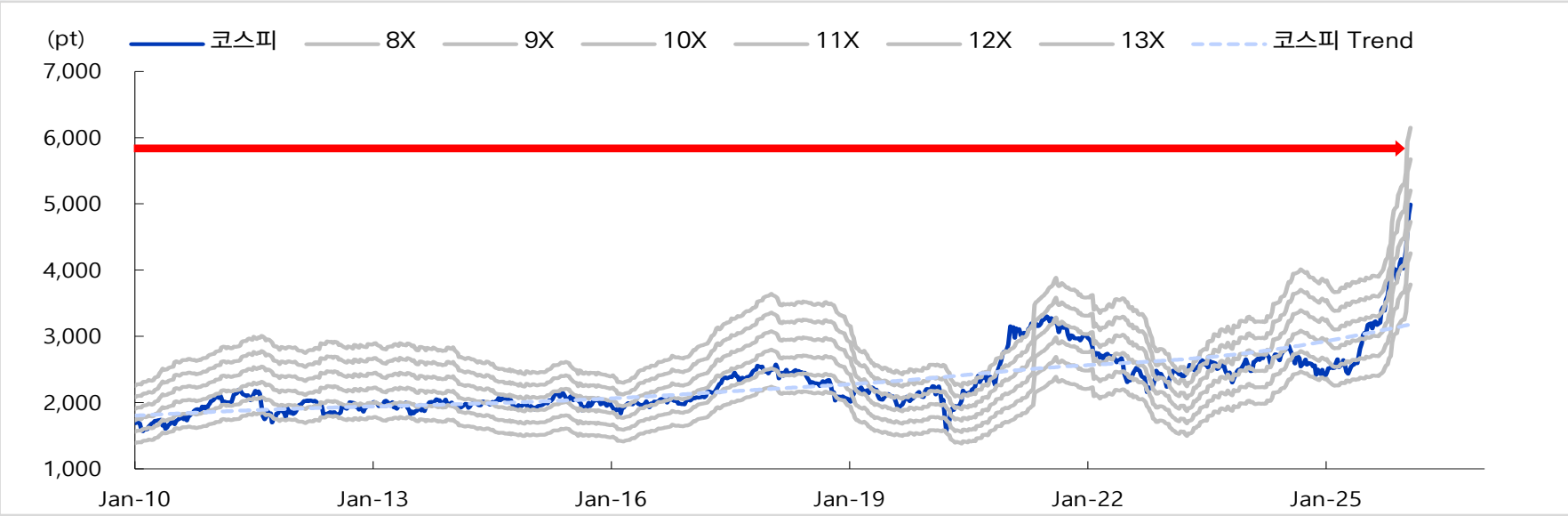
Part 04

실적 주도 랠리, 실적을 주시하라

2026년 코스피 밴드 상단 5,700pt로 상향

- 단기적으로, 현재 코스피는 속도 부담으로 인해 변동성이 확대될 전망
- 그러나, 여전히 유효한 반도체 실적 모멘텀, 풍부한 유동성, 국내 주식형(코스피) ETF에 대한 구조적 수급 변화, 외국인 수급 등으로 변동성 하방은 지지될 전망
- 1월 23일 기준, 코스피 12MF PER은 10.55배를 기록
- 과거 코로나 시즌 코스피 12MF PER이 약 13배 수준까지 상승했던 여력이 존재하나, 필자는 12.5배 수준을 적용
- 이는 반도체 및 IT 외 업종의 향후 실적 모멘텀이 둔화될 것으로 예상되나, 유동성 프리미엄 및 반도체발 EPS 추가 상향을 반영했기 때문

단기 변동성은 확대될 전망이나, 분할 매수 관점은 유효

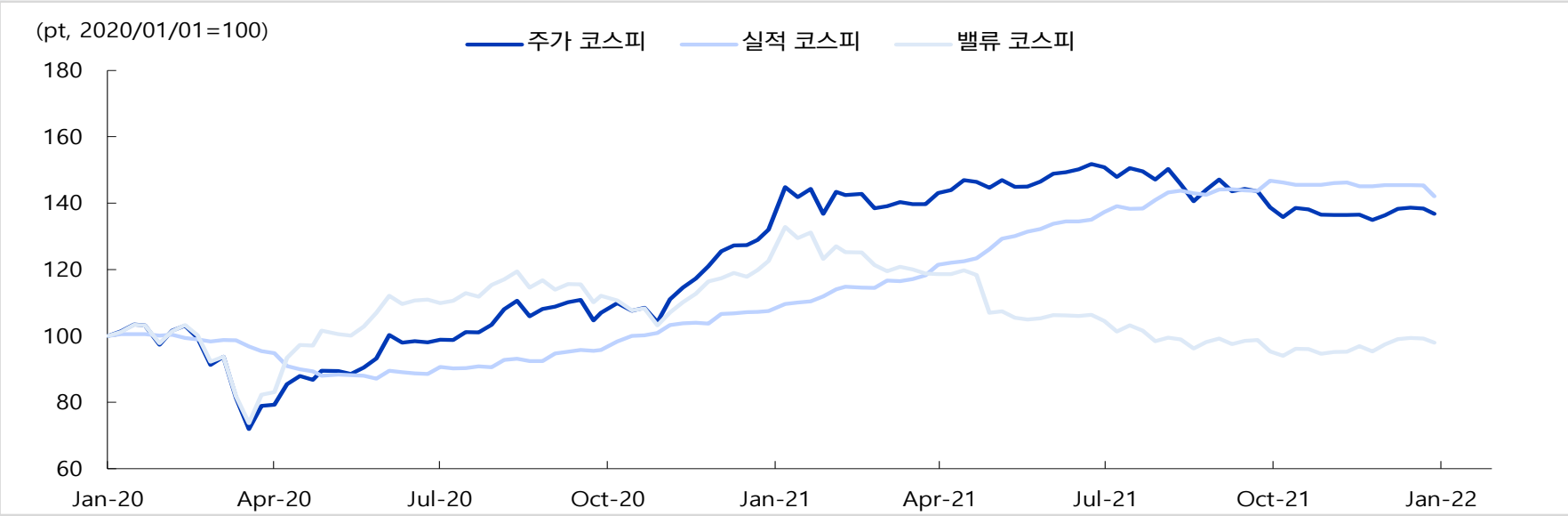


자료: FnGuide, 교보증권 리서치센터. 주: 1월 23일 종가 기준

다시 보는 코로나 시즌 유동성 랠리

- 과거 20년 3월 20일부터 시작된 코로나 랠리를 실적, 밸류에이션으로 교차 비교한 결과,
- 랠리 초반은 유동성, 밸류에이션 리레이팅(re-rating), 완만한 실적 회복 기대감이 상호작용하는 국면이었으나(밸류에이션 > 실적),
- 21년부터 밸류에이션 디레이팅(de-rating)이 진행되며, 완만히 상승하는 실적만으로 버티는 국면이었음
- 이후, 실적 기대가 소멸하면서 주가는 조정 국면에 진입했음

코로나 랠리 당시, 주가X실적X밸류에이션

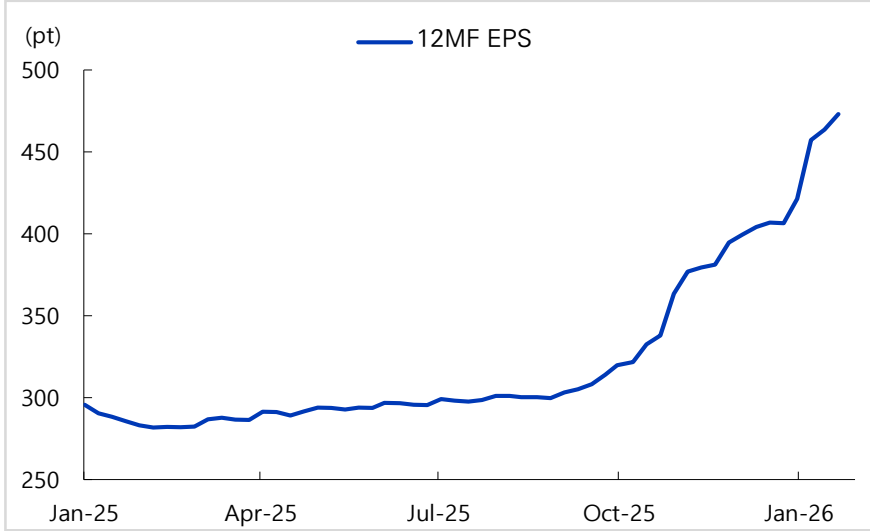


자료: FnGuide, 교보증권 리서치센터. 주: 코로나 시즌 랠리 당시

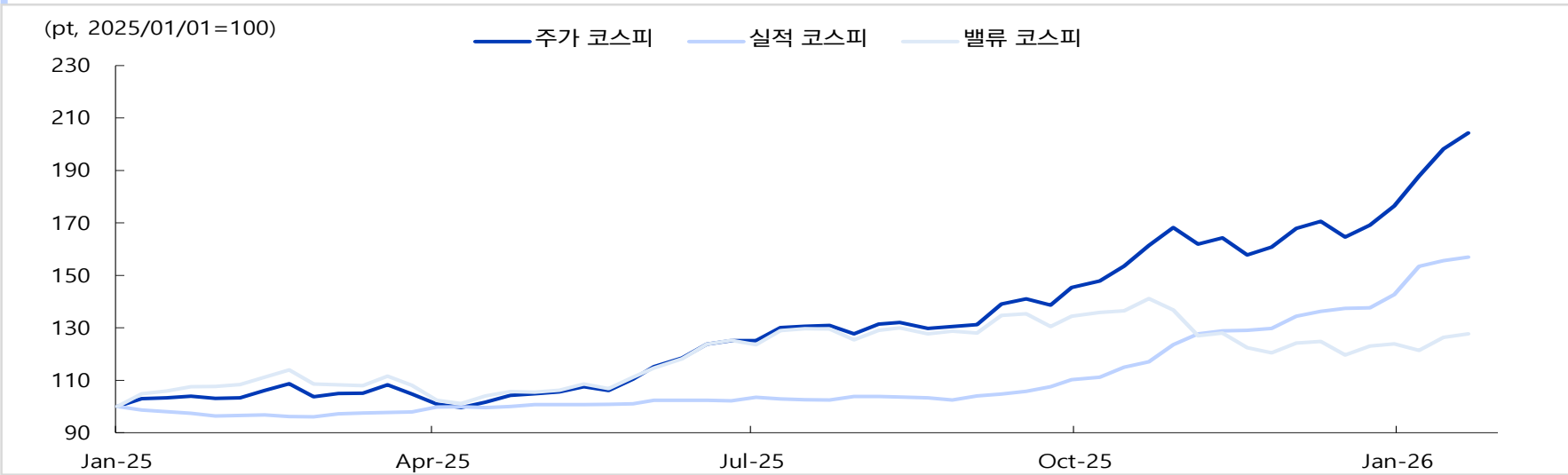
코로나와 유사하지만 다른 "현재"

- 작년 4월 이후 시작된 현재 랠리의 경우,
- 초기는 유동성 기대, 정책 모멘텀에 의한 밸류에이션 리레이팅(re-rating) 기반에 의한 상승이었으나,
- 중기(9월)에 완만한 실적 회복 기대감이 형성되며, 3가지 요인이 상호작용하는 정석적인 강세장 국면으로 진입함
- 11월 들어, 밸류에이션 부담으로 인한 디레이팅(de-rating)이 진행되었으나, 향후 실적 전망치 상향이 지속되며 실적 주도 랠리로 전환
- 즉, 향후 시장의 추가 상승 여부는 밸류에이션 확장보다 실적 개선 지속성에 있는 것으로 판단

가파른 상승세가 지속되는 12MF EPS



실적 개선 지속성이 중요한 국면

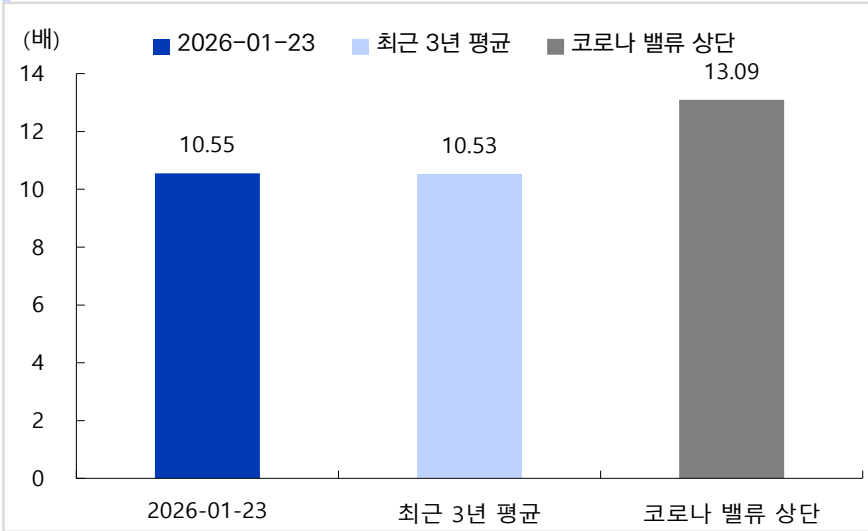


자료: FnGuide, 교보증권 리서치센터. 주:1월 23일 종가 기준

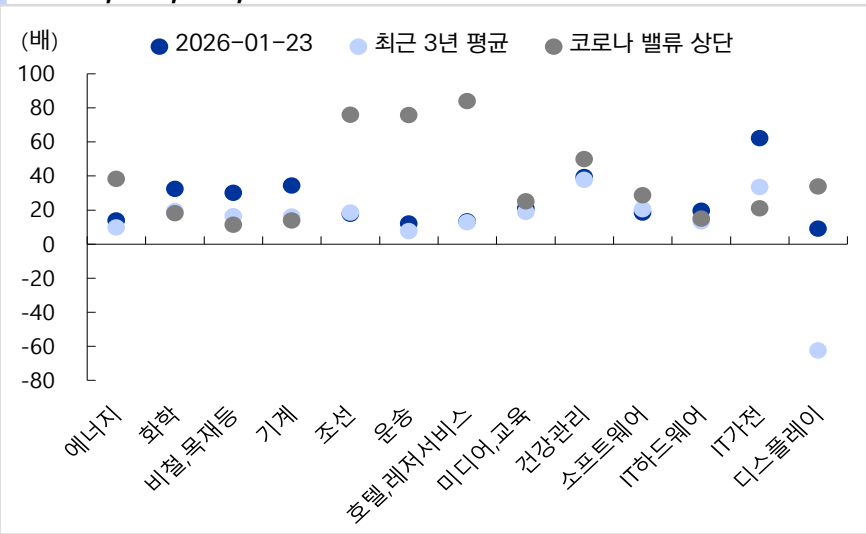
절대적, 상대적 모두 고평가 부담이 없는 현재 밸류에이션

- 코로나 랠리 당시 코스피 12MF PER 상단은 약 13.1배 수준
- 1월 23일 기준, 코스피 12MF PER은 최근 3년 평균 수준에 위치
- 업종 별로 보면,
  화학, 비철목재, 기계 등 고평가 부담이 존재하는 업종은 존재하나,
  에너지, 조선, 운송 등 업종의 현재 밸류에이션은 양호한 수준
- 특히, 반도체는 1월 23일 기준 8.24배 수준으로, 코로나 밸류 상단 (12.52배) 및 최근 3년 평균(13.88배) 대비 낮은 수준

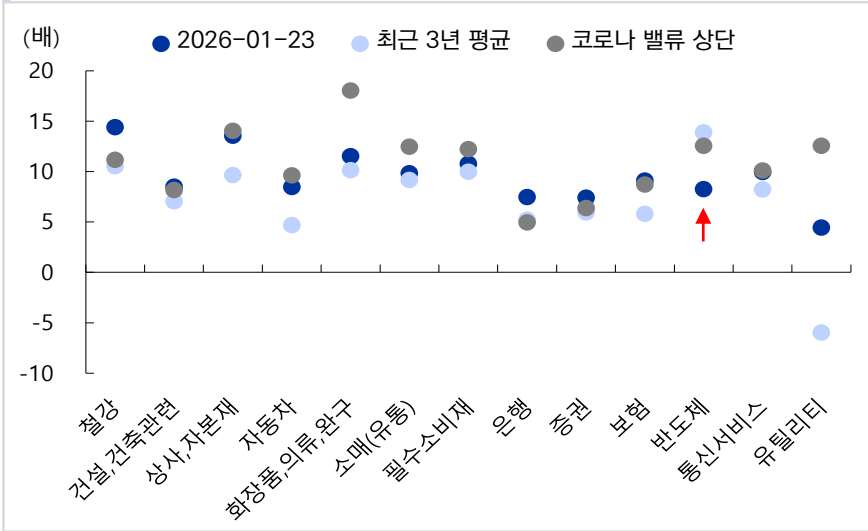
과거 대비 부담이 제한적인 코스피 밸류에이션



에너지, 조선, 운송, 호텔레저서비스 등 업종은 수신양호



가장 눈에 띄는 반도체 밸류에이션

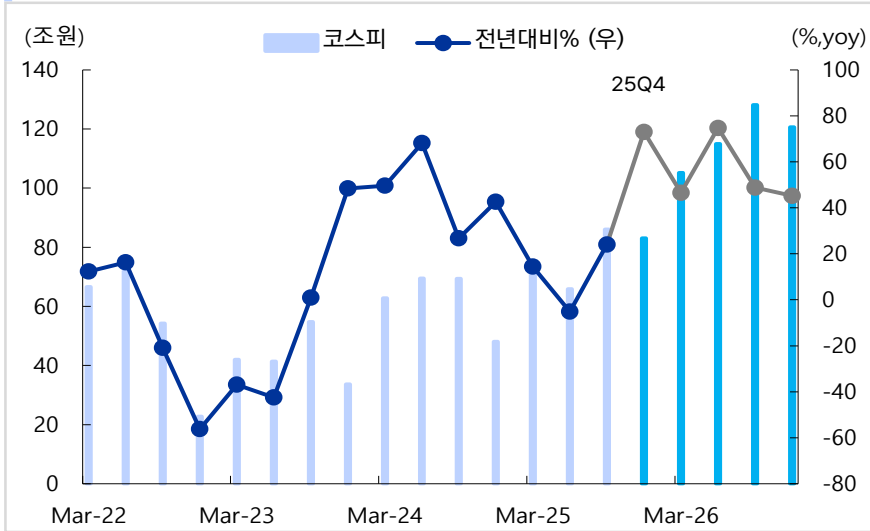


자료: FnGuide, 교보증권 리서치센터. 주: 코로나 랠리 구간의 밸류에이션 상단은 EPS 급락으로 인한 극단값의 영향을 제거하기 위한 분위수 산출. 1월 23일 종가 기준

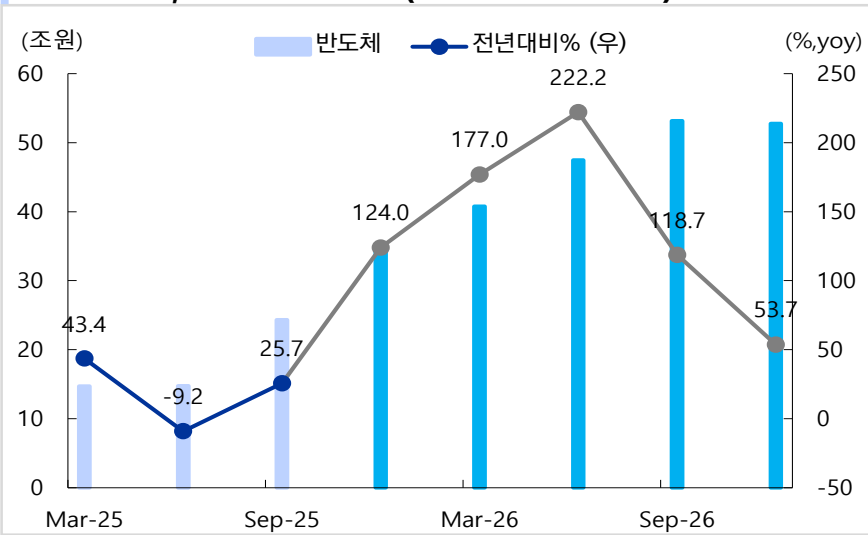
이는 반도체에 의한 "실적 가시성"이 확보되고 있기 때문

- 기존 코스피 실적 모멘텀(전년 대비%)은 지그재그 패턴의 우하향 하는 흐름이 예상되었음
- 그러나, 1월 23일 마감 기준으로 코스피 실적 전망치가 재차 상향되며, 실적 모멘텀 추이 역시 끌어올려진 모습
- 이는 반도체 실적 전망치 상향 때문으로, 삼성전자 실적 발표일(1/8) 전후로 보면, 향후 전망치는 또다시 큰 폭 상향됨
- 이러한 상향 흐름이 작년 10월부터 지속되고 있다는 것을 고려하면, 향후 코스피 추가 상승에 대한 여부는 반도체 실적 전망치 상향 지속성에 달려있는 것으로 판단

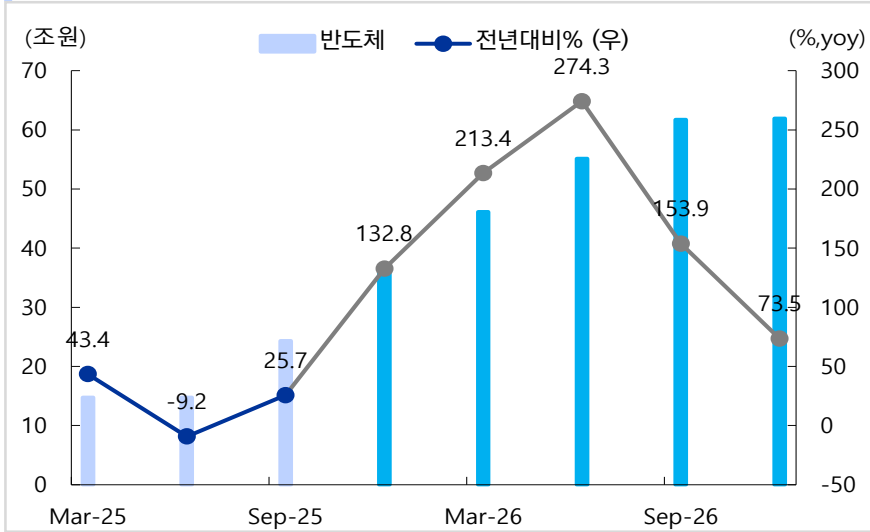
반도체발 꾸준히 상향되는 코스피 실적 전망치



1월 6일 기준, 반도체 실적 전망치(삼성전자 실적 발표 전)



또 다시 큰 폭 상향된 반도체 실적 전망치(삼성전자 실적 발표 후)

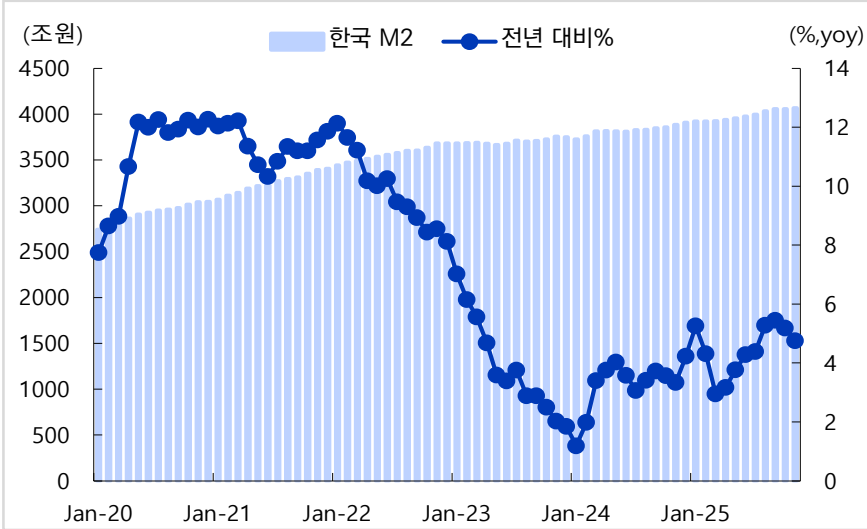


자료: FnGuide, 교보증권 리서치센터. 주: 1월 23일 종가 기준

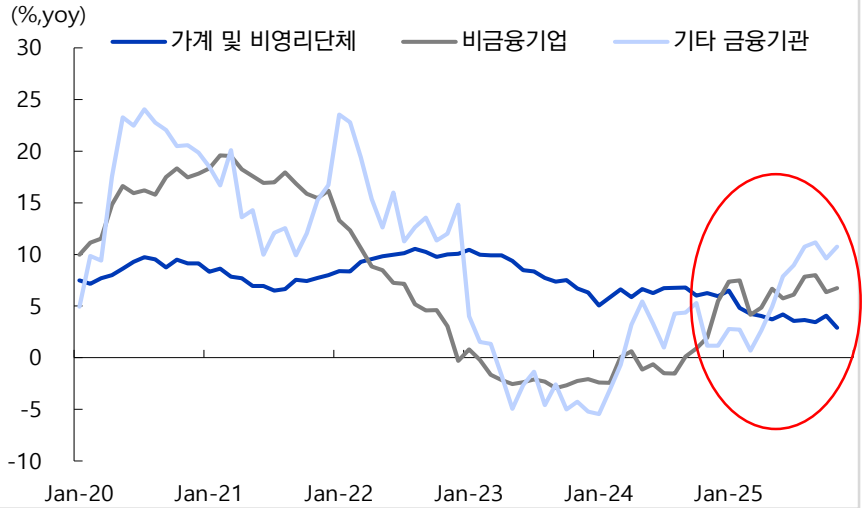
최근 한국 M2 증가율(%yoy)은 둔화 흐름

- 한국의 유동성은 미국과 유사한 흐름. 이는 자체 유동성 절대 규모가 꾸준히 증가하고 있으나, 증가율은 둔화 흐름을 보이고 있기 때문
- 세부적으로 보면, 가계 및 비영리단체의 M2 증가율은 둔화 흐름을 보이는 반면, 비금융기업은 박스권 흐름 속에서 현금 보유 중심의 방어적 스텐스를 유지하고 있음
- 그러나, 기타 금융기관의 M2 증가율은 코스피 랠리가 시작된 시점 이후부터 상대적으로 견조한 상승 흐름을 유지
- 다만, 전체 M2 대비 기타 금융기관 비중 변화가 제한적임을 고려할 때, 이미 존재하던 자금 재배분 성격이 강한 것으로 볼 수 있음

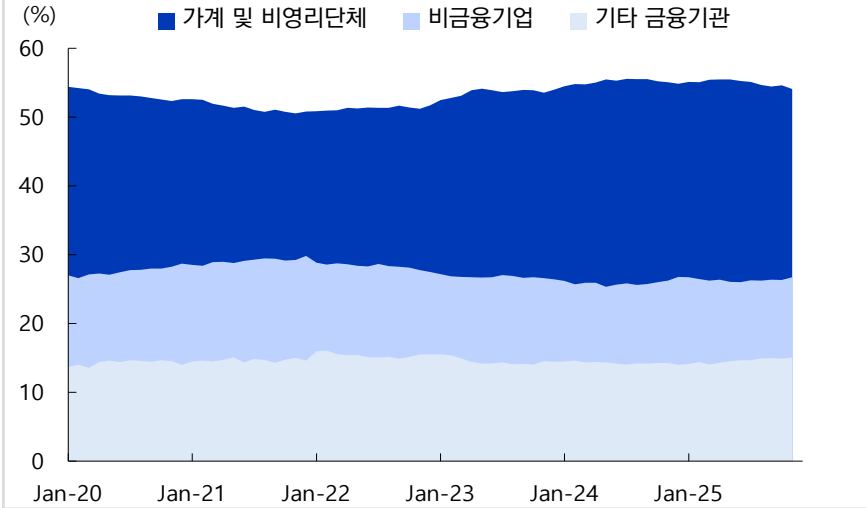
미국과 유사한 한국 유동성 증가 흐름



가계 및 기타 금융기관 M2를 주목



전체 M2 대비 비중은 큰 변화 無

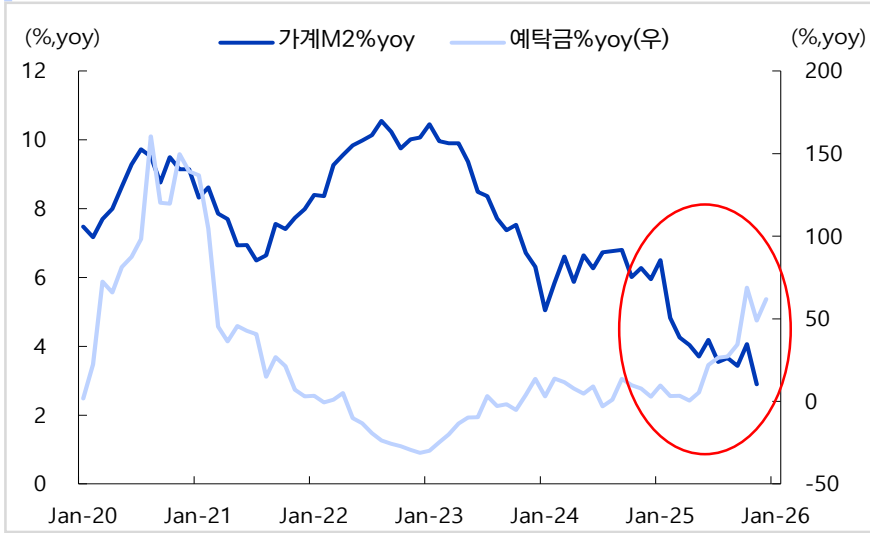


자료: 한국은행, 교보증권 리서치센터

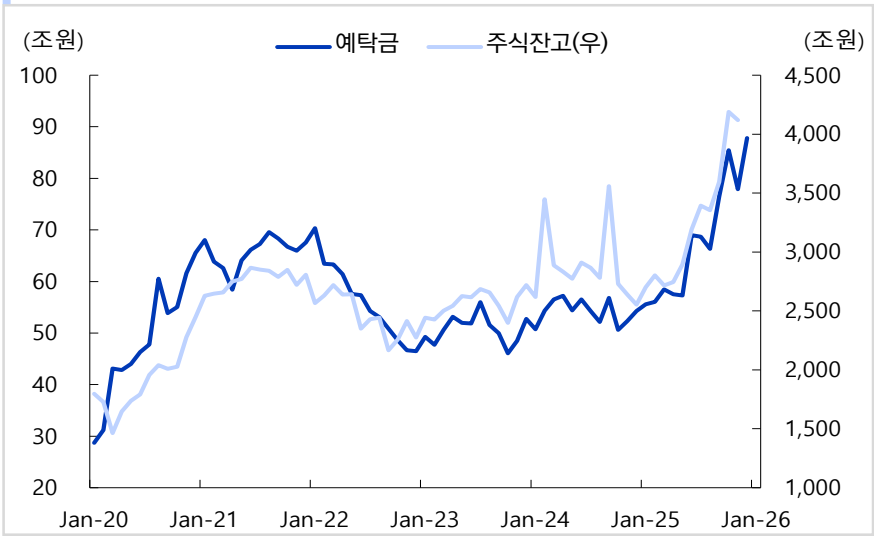
가계 M2 증가율이 둔화되는 이유

- 둔화되는 가계 M2 증가율은 투자자 예탁금으로 전환되고 있음
- 작년부터 최근까지의 흐름을 보면, 가계 M2 증가율이 급격히 둔화된 이후 투자자 예탁금이 가파르게 확대되었기 때문
  (주식시장 자금 유입 가속화)
- 동시에 주식 예탁 잔고가 동반 급증하면서, 주식시장 내 유동성 팽창 국면이 본격화된 모습
- 즉, 작년 4월부터 시작된 코스피 랠리는 주식시장으로 신규 유동성이 큰 폭으로 유입되며, 자산 가치가 동시에 팽창한 유동성 랠리
- 또한, 현재 주식시장에 배분된 자금 비중은 코로나 랠리 보다 강한 강도로 확장됨

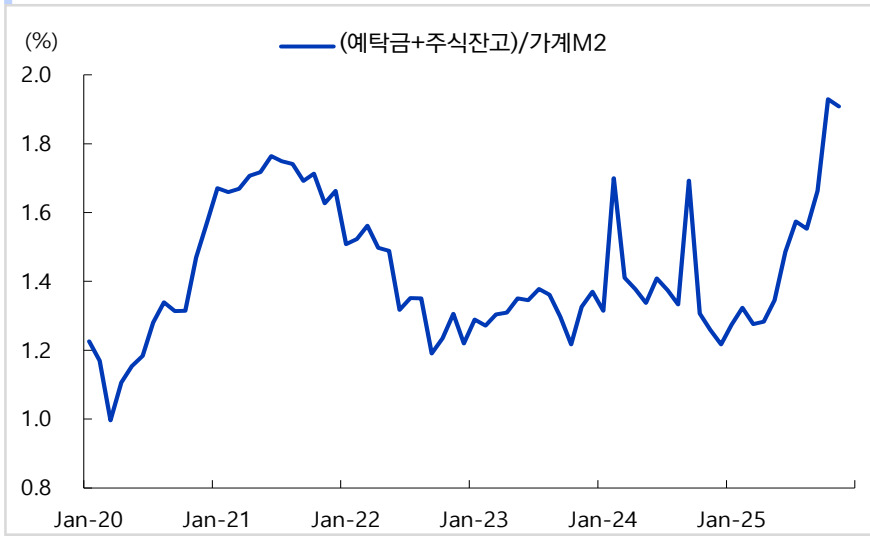
투자자 예탁금으로 전환된 가계M2



풍부한 증시 대기 자금



코로나 당시 대비 강한 증시 자금 강도

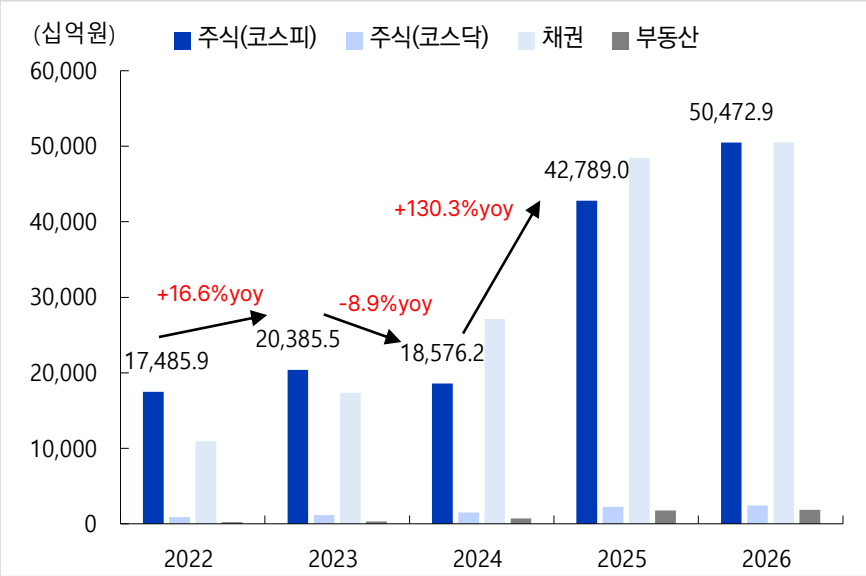


자료: FnGuide, 교보증권 리서치센터. 주: 1월 23일 종가 기준

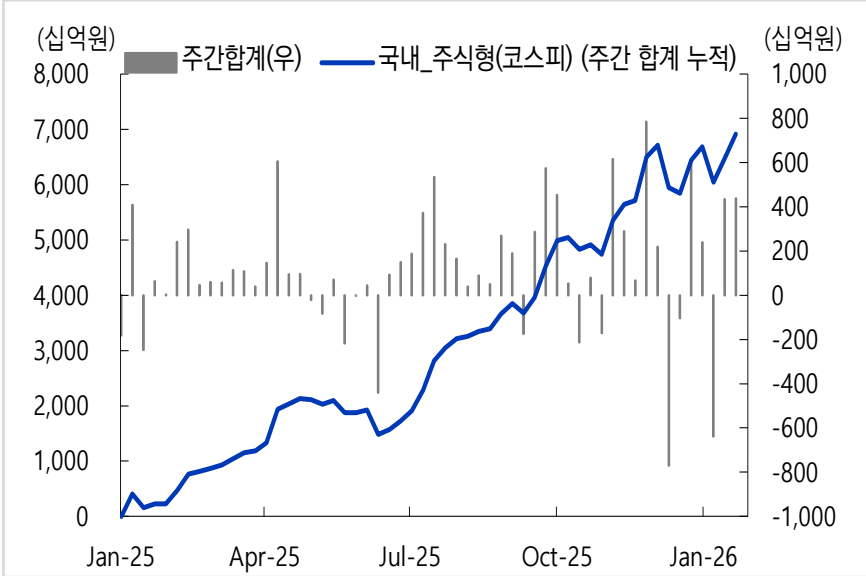
기타 금융기관 M2 증가율이 가파르게 확대되는 이유

- 외국인 및 개인 투자자 계좌에서 거래하는 경우를 제외하면, ETF 거래는 기관 거래대금으로 집계됨(+퇴직연금 ETF 포함)
- 작년 말 기준, 코스피에 대한 국내 주식형 ETF AUM(시가총액)은 42조 7,890억원을 기록하며 전년 대비 +130.3% 성장함(YTD +18%)
- 해당 ETF에 대한 누적 수급 추이를 보면, 2025년 1월부터 최근까지 약 +6조 9,180억원이 유입됨
- 이는 새로운 자금 풀의 편입으로 해석할 수 있으며, 반복적 매수 성격의 자금 유입이 진행 중이라는 것을 의미
- 즉, 코스피 전반에 대한 구조적 매수 압력이 누적되고 있으며, 변동성 하방을 지지하는 수급 완충 장치로 작용될 수 있음

2025년 AUM, 전년 대비 130.3% 성장



최근 1년간 유입된 누적 수급은 약 +6조 9,180억원

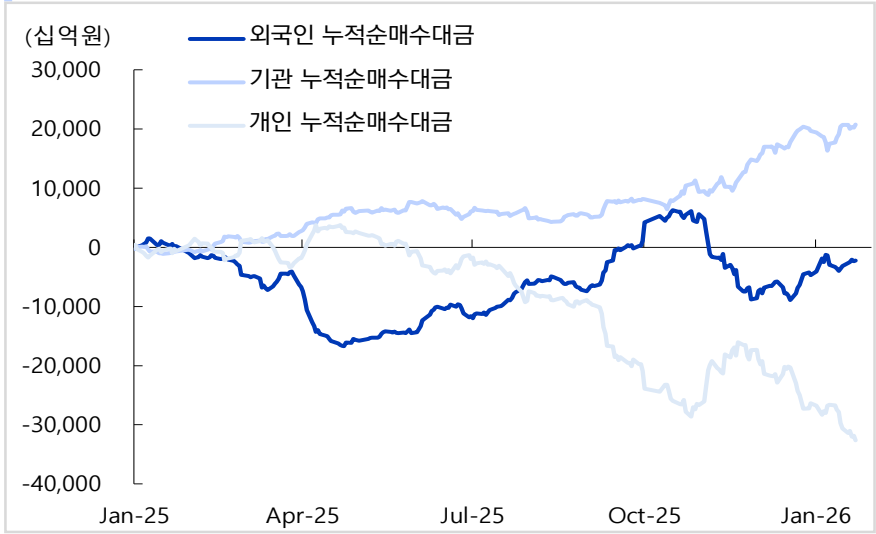


자료: KRX, Bloomberg, 교보증권 리서치센터. 주: 매년 말 기준. 2026년은 1월 23일 종가 기준. 국내 상장 ETF 기준

기관 누적순매수 추이 우상향+외국인 수급 회복세 지속

- 실제로, 기관은 10월 중순 이후부터 누적순매수를 확대해왔음
- 반면, 외국인은 코스피 랠리가 시작된 4월부터 최근까지 누적순매수-누적순매도-다시 누적순매수의 패턴을 보였고, 개인 투자자는 외국인과 반대의 패턴을 보임
- 즉, 10월 중순부터 12월 중순까지의 코스피 상승세는 기관 주도 랠리였고, 12월 중순 이후 기관과 외국인의 수급이 상호작용하는 장세였음
- 향후 실적 개선 지속성 여부에 따라 외국인 자금 유입이 가속화된다면, 12월 중순부터 최근까지의 코스피 상승 흐름이 다시 재현될 가능성이 존재하는 것으로 판단

기관 누적순매수 추이 우상향+외국인 수급 회복세 지속



코로나 당시 대비 여전히 낮은 코스피 외국인지분율(35.92%)

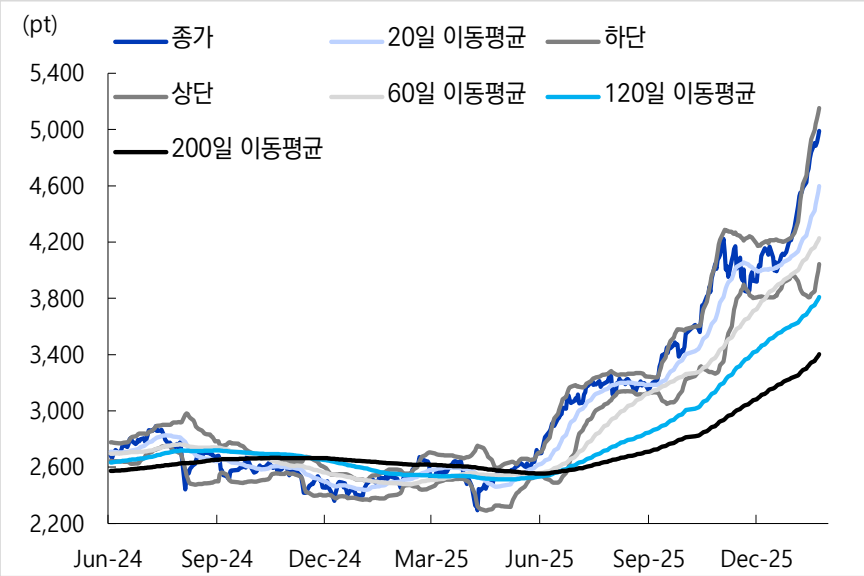
반도체도 마찬가지(50.07%)

자료: FnGuide, 교보증권 리서치센터. 주: 1월 23일 종가 기준

그럼에도 불구하고, 호흡 조절은 필요해 보이는 코스피

- 2월 코스피 하단~상단 레벨은 4,600pt ~ 5,200pt 수준 전망
- 현재 코스피 밸류에이션 부담은 제한적이나, 단기 랠리에 따른 과열 해소 과정이 필요할 것으로 생각되기 때문
- 다만, 앞서 언급했듯 여전히 유효한 반도체 실적 모멘텀, 풍부한 유동성, 국내 주식형(코스피) ETF에 대한 구조적 수급 변화, 외국인 수급 등으로 변동성 하방은 지지할 전망
- 결과적으로, 다가올 조정은 분할매수 기회로 접근하는 것이 합리적일 것으로 생각됨
- 업종 기준으로는 반도체+금융+건강관리+에너지 업종 구성과 같이 방어적 업종을 동시에 담는 것이 리스크관리 차원에서 유효할 것으로 판단

호흡 조절이 필요해 보이는 코스피



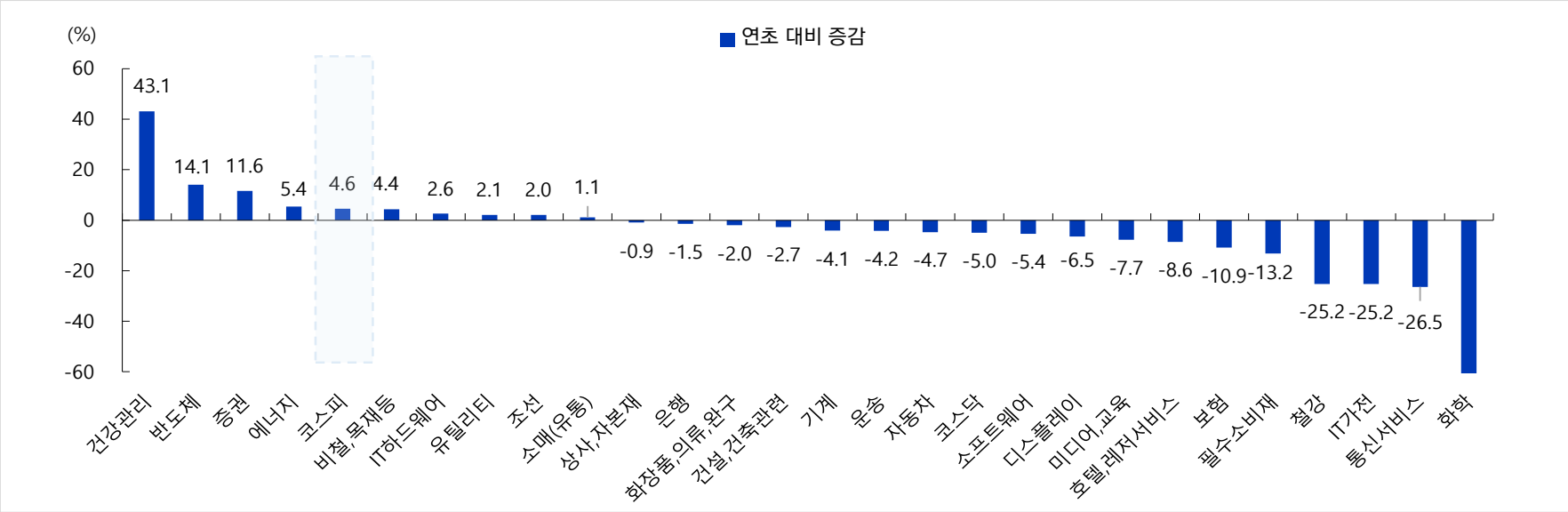
조정 시 분할매수 관점은 유효

자료: FnGuide, TradingView, 교보증권 리서치센터. 주: 1월 23일 종가 기준

연초 대비 실적 전망치가 상향된 4개 업종에 대한 관심 필요

- 1월 23일 마감 기준, 코스피 25Q4 실적 전망치는 연초 대비 +4.6% 상향됨
- 코스피보다 큰 폭으로 상향된 업종은 건강관리, 반도체, 증권, 에너지 4개 업종
- 따라서 해당 업종에 포함되는 시가총액 5천억원 이상 종목 중, 연초 대비 실적 전망치가 상향된 종목에 대한 관심은 유효할 전망

건강관리, 반도체, 증권, 에너지 업종이 유효할 전망



자료: FnGuide, 교보증권 리서치센터. 주: 1월 23일 종가 기준

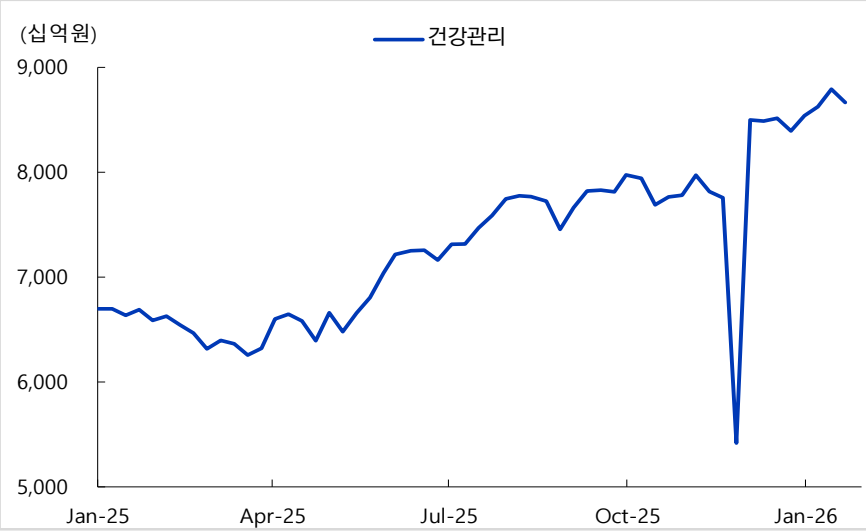
시가총액 5천억원 이상, 연초 대비 실적 전망치 상향 종목 TOP30

	종목코드	종목명	시가총액	1W 대비 %	1M 대비 %	3M 대비 %	6M 대비 %	12M 대비 %	전망치 변동	업종명	발표 예상일
1	A247540	에코프로비엠	16,861	14.5	8.5	4.4	58.0	32.0	126.8	IT가전	20260205
2	A018880	한온시스템	3,489	5.9	10.0	-7.5	13.4	-14.2	73.0	자동차	20260203
3	A000100	유한양행	8,381	-3.1	-9.7	-11.5	-16.2	-19.0	71.7	건강관리	20260212
4	A195870	해성디에스	906	-4.5	-6.8	31.0	113.2	101.1	61.0	반도체	20260203
5	A100840	SNT에너지	808	1.6	-1.1	-20.6	7.6	42.8	46.5	에너지	20260220
6	A006800	미래에셋증권	16,928	-2.9	29.8	25.7	47.8	263.1	46.1	증권	20260209
7	A010130	고려아연	32,457	8.1	12.4	31.3	86.5	104.9	40.8	비철,목재등	20260205
8	A000370	한화손해보험	654	1.8	1.1	1.6	-15.5	38.6	39.9	보험	20260223
9	A039490	키움증권	8,824	0.2	10.1	22.1	46.7	163.3	38.3	증권	20260204
10	A475150	SK이터닉스	663	-5.6	-10.7	-4.2	-15.3	50.2	38.2	에너지	20260210
11	A071050	한국금융지주	10,398	5.4	17.0	7.3	23.2	143.0	35.8	증권	20260213
12	A094170	동운아나텍	565	1.1	-1.5	60.6	45.2	43.5	30.3	반도체	20260211
13	A329180	HD현대중공업	64,341	-2.9	19.3	5.5	47.2	95.2	29.2	조선	20260206
14	A218410	RFHIC	914	-5.7	-4.7	25.5	24.3	133.0	29.0	IT하드웨어	20260209
15	A161390	한국타이어앤테크놀로지	8,275	8.1	10.2	47.3	44.1	67.4	28.4	자동차	20260204
16	A060250	NHN KCP	571	-5.3	-8.0	-13.8	-21.6	96.0	23.5	소프트웨어	20260211
17	A326030	SK바이오팜	9,100	-2.8	-9.9	7.4	14.8	6.8	22.3	건강관리	20260206
18	A278470	에이피알	10,705	20.4	17.2	20.9	60.9	475.5	17.1	화장품,의류,완구	20260210
19	A010140	삼성중공업	26,488	-0.2	21.1	24.9	53.8	126.3	16.4	조선	20260205
20	A095340	ISC	2,253	0.8	-0.4	35.9	80.5	39.0	15.7	반도체	20260204
21	A003690	코리안리	2,159	1.5	-4.1	2.2	-0.5	38.5	13.3	보험	20260213
22	A078930	GS	5,714	1.2	10.6	25.6	19.2	59.5	13.2	에너지	20260211
23	A267250	HD현대	19,195	3.4	24.5	34.5	78.6	187.9	13.1	조선	20260206
24	A012510	더존비즈온	2,953	5.0	15.9	8.6	24.6	52.8	12.5	소프트웨어	20260206
25	A195940	HK이노엔	1,358	5.0	-8.0	-0.9	11.9	31.6	11.4	건강관리	20260211
26	A241710	코스메카코리아	867	21.2	17.2	15.2	21.0	49.0	11.1	화장품,의류,완구	20260223
27	A012630	HDC	998	0.0	-7.0	-6.3	-23.4	34.1	9.7	건설,건축관련	20260204
28	A005690	파미셀	793	-2.0	-12.9	-1.4	2.7	46.3	9.6	화학	20260210
29	A023530	롯데쇼핑	2,181	5.2	2.5	12.7	2.8	41.7	8.4	소매(유통)	20260206
30	A002350	넥센타이어	825	7.9	5.8	33.1	37.2	49.6	8.1	자동차	20260204

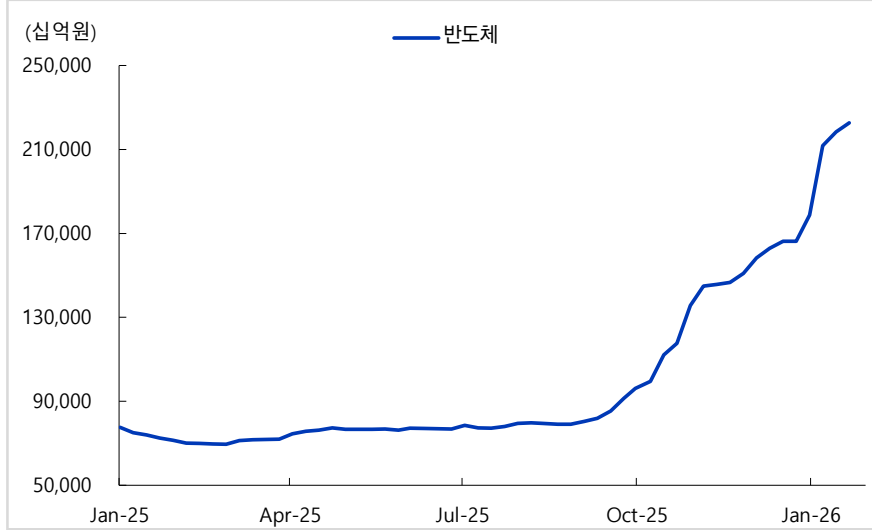
자료: FnGuide, 교보증권 리서치센터. 주: 1월 23일 종가 기준. 시가총액 단위는 십억원

건강관리, 반도체, 증권, 에너지 12MF 영업이익 컨센서스 추이

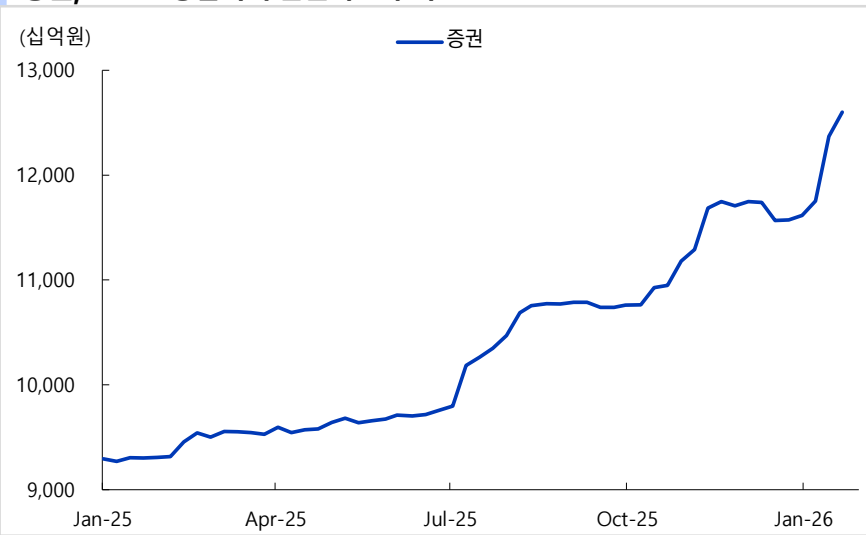
건강관리, 12MF 영업이익 컨센서스 추이



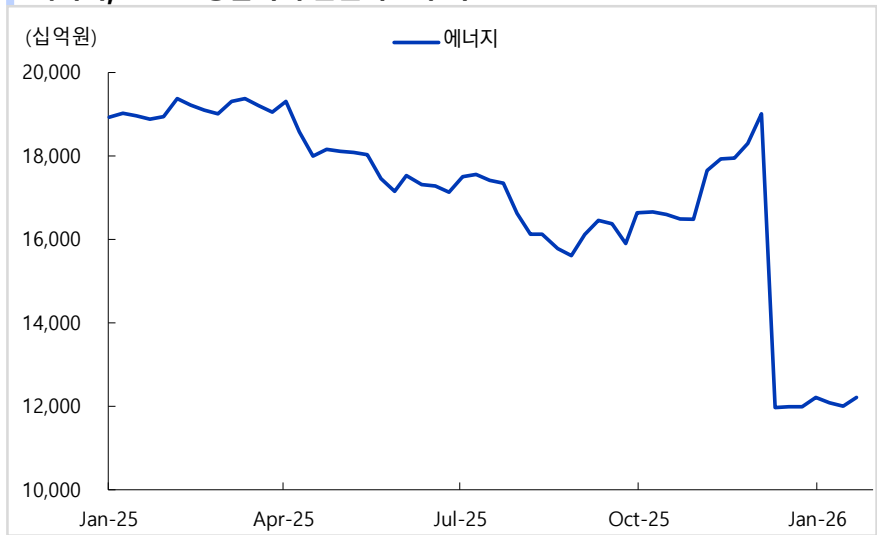
반도체, 12MF 영업이익 컨센서스 추이



증권, 12MF 영업이익 컨센서스 추이



에너지, 12MF 영업이익 컨센서스 추이



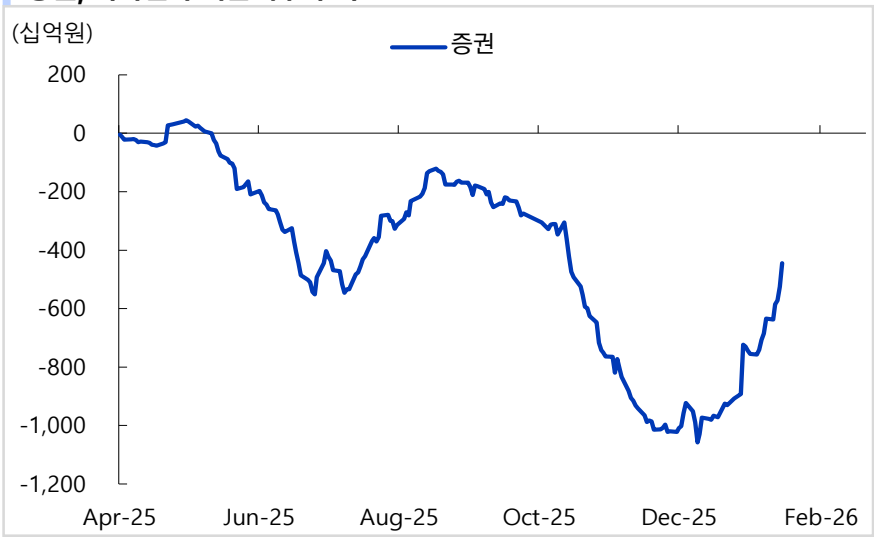
자료: FnGuide, 교보증권 리서치센터. 주: 1월 23일 종가 기준

건강관리, 반도체, 증권, 에너지: 외국인 누적순매수 추이

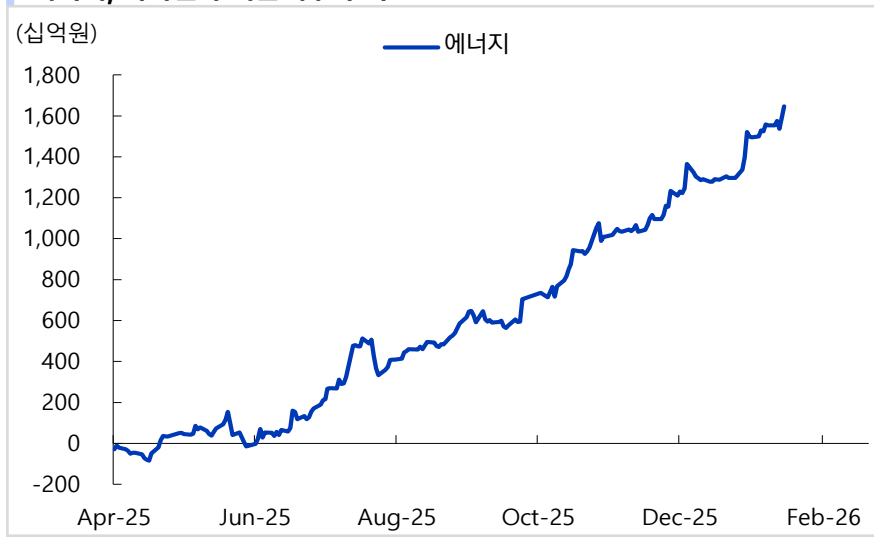
건강관리, 외국인 누적순매수 추이

반도체, 외국인 누적순매수 추이

증권, 외국인 누적순매수 추이



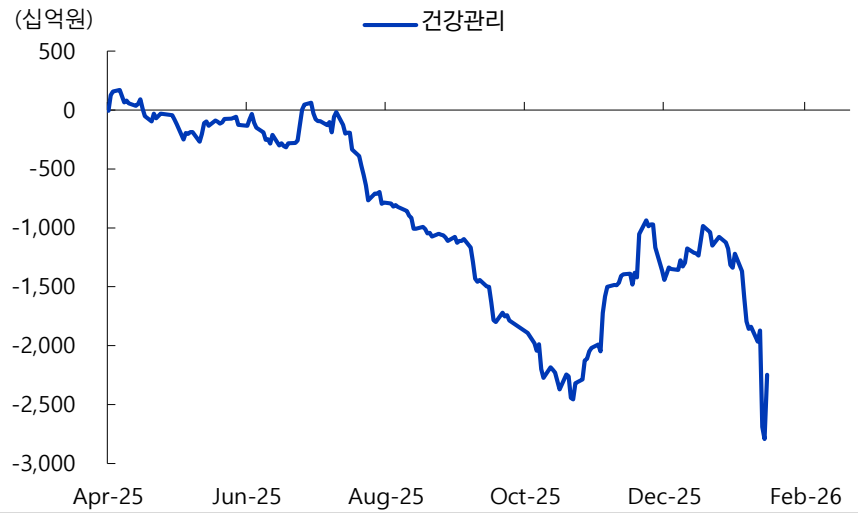
에너지, 외국인 누적순매수 추이



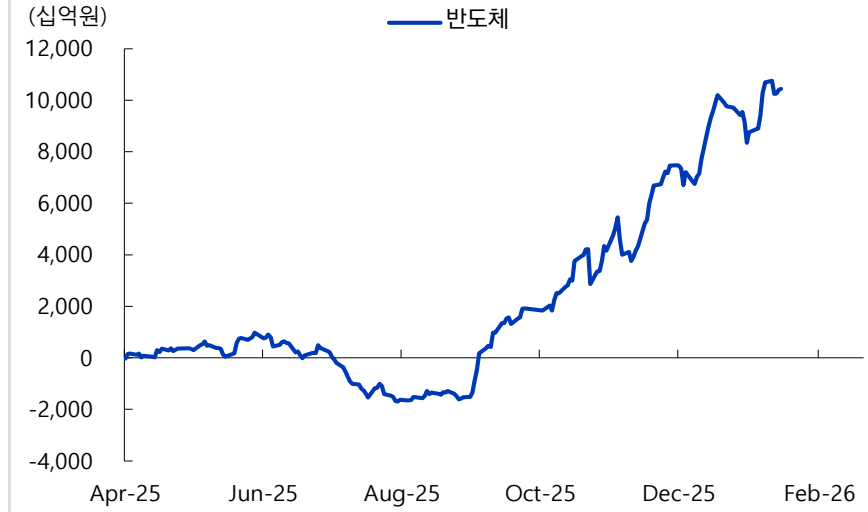
자료: FnGuide, 교보증권 리서치센터. 주: 1월 23일 종가 기준

건강관리, 반도체, 증권, 에너지: 기관 누적순매수 추이

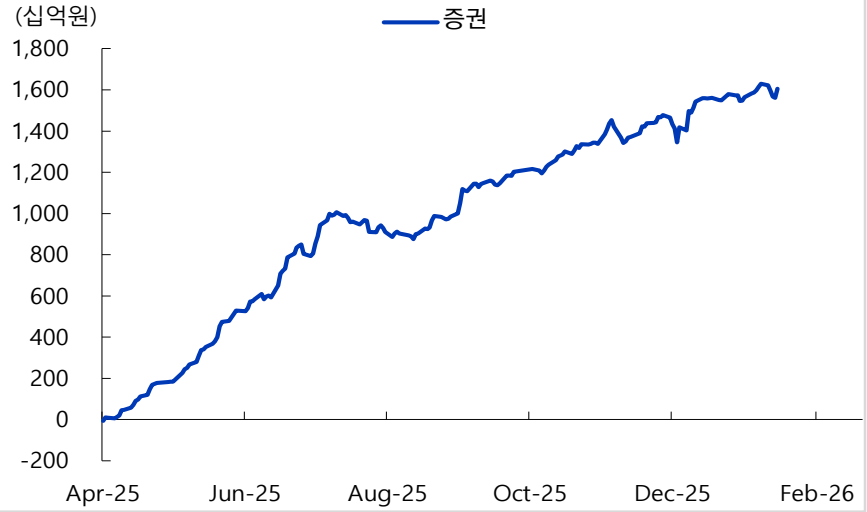
건강관리, 기관 누적순매수 추이



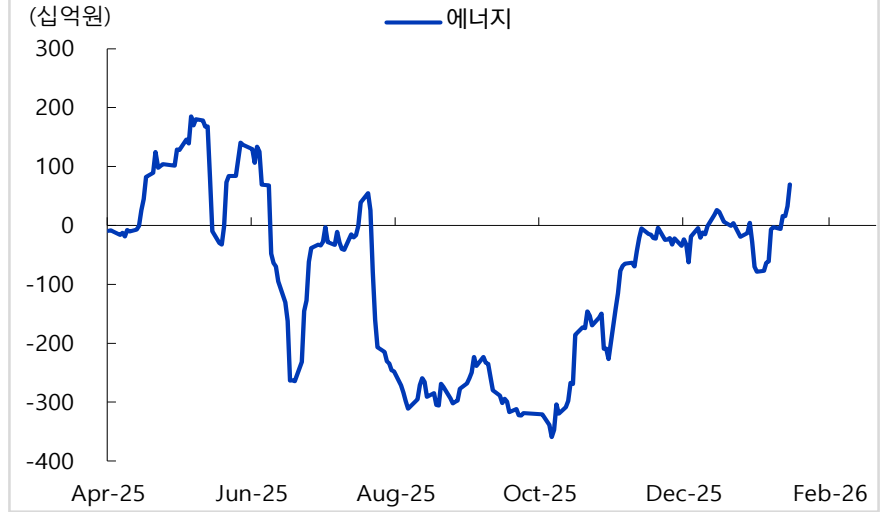
반도체, 기관 누적순매수 추이



증권, 기관 누적순매수 추이



에너지, 기관 누적순매수 추이

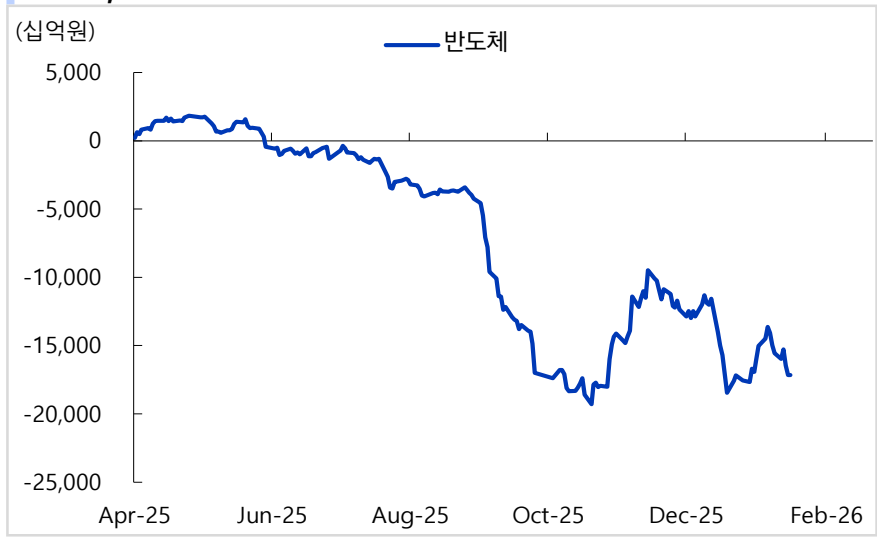


자료: FnGuide, 교보증권 리서치센터. 주: 1월 23일 종가 기준

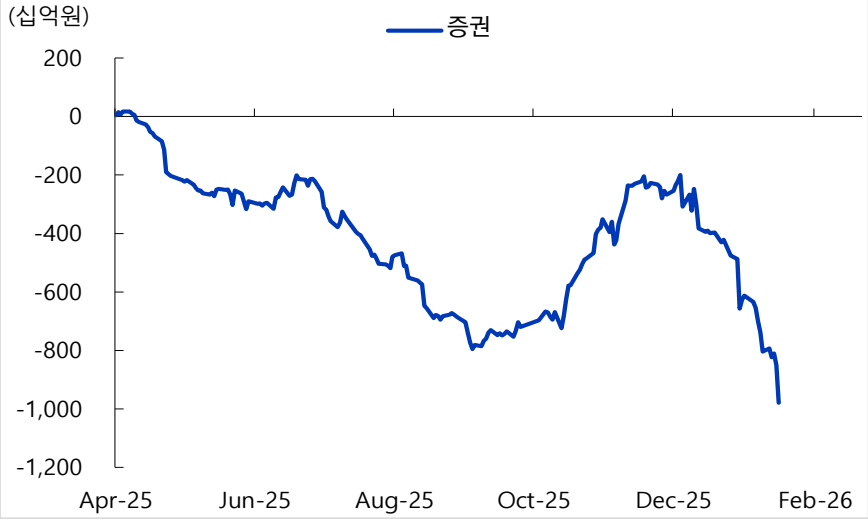
건강관리, 반도체, 증권, 에너지: 개인 누적순매수 추이

건강관리, 개인 누적순매수 추이

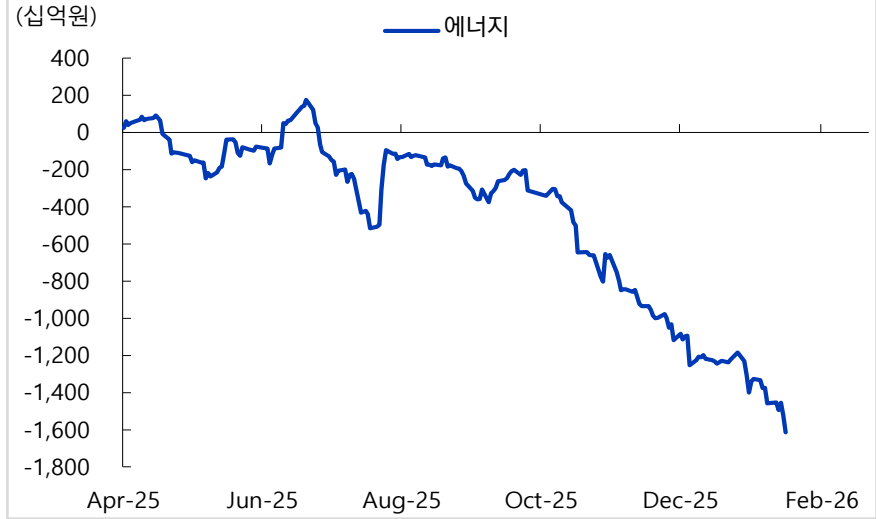
반도체, 개인 누적순매수 추이



증권, 개인 누적순매수 추이



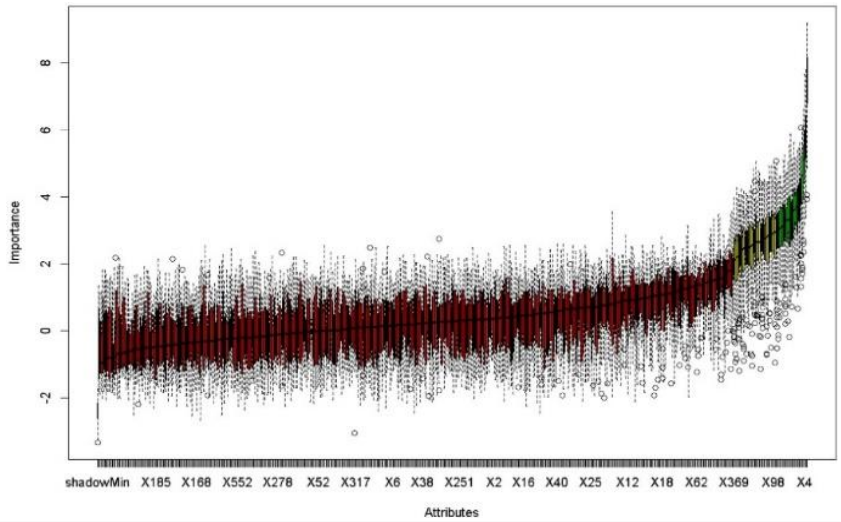
에너지, 개인 누적순매수 추이



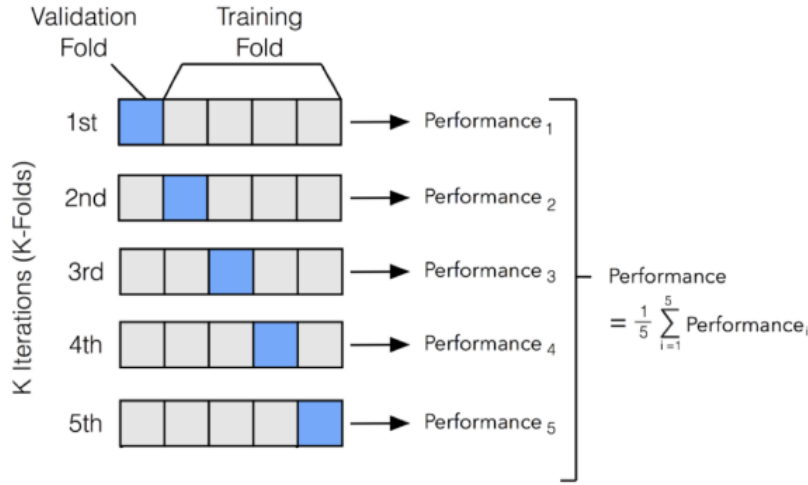
자료: FnGuide, 교보증권 리서치센터. 주: 1월 23일 종가 기준

Appendix. 국면 예측을 위한 머신러닝 구조도

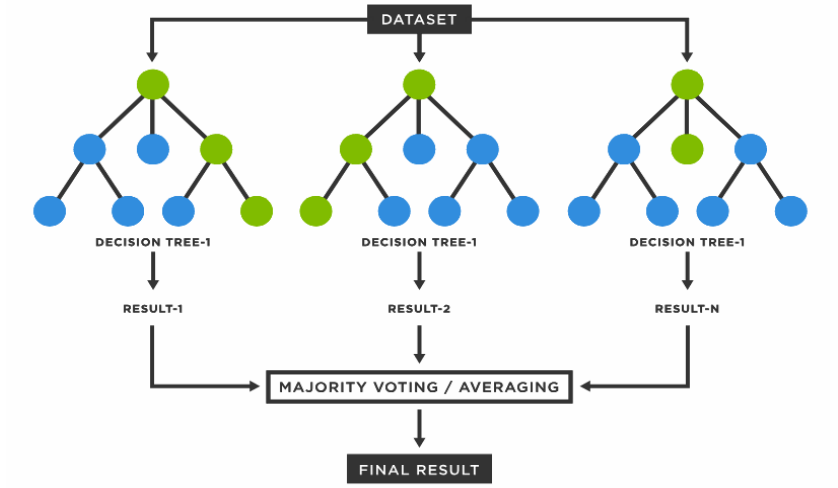
Boruta 알고리즘 기반, 변수 예측을 위한 중요도 상위 지표 선별



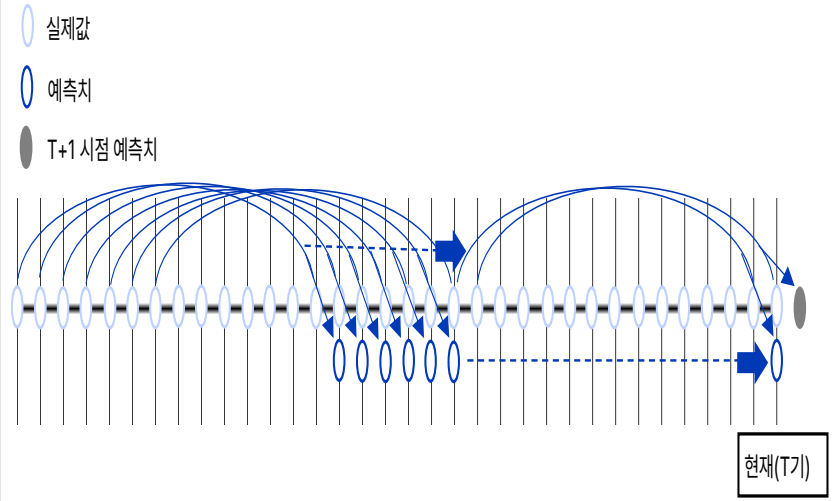
교차검증을 통해 예측오차가 가장 낮은 최적 지표 조합 선별



랜덤포레스트 모형을 활용한 회귀분석



예측을 위한 Training 기법



자료: incodom, TIBC, 교보증권 리서치센터

KYOBO Securities

감사합니다.

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 기준일자_2025.12.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.4%	2.9%	0.7%	0.0%

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대
Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%
Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하