2026년 01월 27일

Market Comment

Strategy 변준호 02) 6915-5670 / ymaezono@ibks.com

기관의 코스닥 대량 매수 시사점

1. 정책 스탠스, 코스닥으로 다변화 시작

전일 기관은 전례 없는 2.5조 이상의 규모로 코스닥을 대규모 순매수했다. 특히 기관은 전일 코스피를 대량 매도하고 코스닥을 대량 매수했는데 최근의 이런 흐름이 일시적인 것인지 의미 있는 변화인지를 고민해 볼 시점이다. 필자는 여러 분석 상 후자일 가능성이 높다고 판단된다. 우선 가장 큰 이유는 정책 스탠스의 변화를 들 수 있다.

작년 6월 신 정부 출범 이후, 정부는 코스피5000 특별위원회를 발족하고 자본시장 활성화에 전념해 왔다. 이후 지속적인 상법 개정, RIA 등을 통해 증시 부양 및 증시 활성화를 위해 노력해 왔고 그 효과가 지속되며 이번 달 들어 코스피가 장중 5,000pt를 돌파했다. 정부가 코스피 공약을 단기간 달성하면서 이제 상대적으로 소외됐던 코스닥 시장으로 정책 스탠스가 이동할 가능성에 주목할 필요가 있다.

정부 정책이 코스피 시장에서만 포커스 된다기보다는 코스닥 시장으로 다변화될 가능성이 높다고 보는 이유는 다음과 같다.

(1) 현 정부의 코스닥 시장에 대한 강한 정상화 의지 표명

시장은 코스피 5,000pt 달성이라는 공약에 집중하여 시장을 바라 본 측면이 있을 수 있으나, 정부의 코스닥 시장에 대한 의지는 결코 약하지 않다. 지난 9월 10일 국민성장펀드 국민보고대회에서 다음과 같은 이재명 대통령님의 말씀에서 그 의지가 드러난다. 국민성장펀드는 6~7월 출범할 것으로 예상되는 바, 이와 관련된 신성장 산업에 대한 기대감이 상반기 중 지속될 것으로 예상된다.

" 코스닥 시장 정상화는 매우 중요한 과제로 저희 내부적으로 이야기를 많이 하고 있습니다. 우량주들, 전망있는 혁신기업들, 벤처기업들 이런 데가 인정 받아야 하는데 수 십년 동안 몇십원짜리 주식들이 대부분이고 이런 상황에서는 코스닥 시장 전체에 대한 신뢰가 많이 떨어지고 있어서 그 문제에 있어서 근본적으로 대책을 만들려고 합니다."

(2) 제3벤처붐 명명과 벤처 시장 활성화 의지

이재명 정부는 대한민국 정책 브리핑 123대 국정과제 중 34번을 '제3벤처붐으로 여는 글로벌 벤처 4대 강국'으로 명명한 바 있다. 과제 목표를 연간 40조원 규모 벤처투자시장을 조성하여 혁신 유니콘 50개를 육성한다는 취지다. 이는 현재 연간 시장 규모의 약 4배에 해당하는 규모로 상당히 공격적인 목표를 설정했음을 시사해 준다. 벤처 시장의 활성화는 곧 코스닥 시장의 활성화와 맥을 같이 한다. 벤처 시장이 활성화될 때, 코스닥 기업들에 대한 관심이 높아지고 코스닥 시장이 활성화되어야 벤처 기업들의 밸류에이션이 부각되고 상장 기회도 많아지게 된다. 정부의 벤처 시장에 대한 관심은 코스닥 시장에 대한 관심과 유사한 스탠스로 볼 수 있다.

IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권 투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙 자료로 사용될 수 없습니다.

제3벤처붐이라는 표현은 결국 제1벤처붐, 제2벤처붐을 계승하는 것과 같다. 제1벤처붐은 김대중 정부에서, 제2벤처붐은 문재인 정부에서 발현된 바 있다. 벤처붐을 거론했던 두 정부는 대통령 취임 후, 6개월 내로 벤처 투자 활성화 정책을 내 놓았고, 8개월 내로 코스닥 시장 활성화 정책을 내 놓았다는 공통점이 있다. 현 정부도 유사하게 연말연초 벤처 및 코스닥 시장에 대한 정책 언급을 확대하고 있다.

흥미로운 점은 제 1,2,3차 벤처붐이 모두 민주당 정권에서 표출됐다는 점이다. 이는 벤처 및 코스닥 시장에 대한 관심이 규제 완화, 중소 및 벤처 육성 정책 등으로 민주당 정부 시절 좀 더 강하게 어필됐던 경향성을 시사한다. 실제 코스닥 시장의 성과도 민주당 정부 국면에서 좀 더 좋았음을 확인할 수 있다. 물론 거기에는 민주당 정부 국면에서 글로벌 호황과 증시 급등 현상이 맞물렸던 점도 있다. 현 정부가 과거 그 어느 정권보다 자본 시장 특히 주식 시장에 대한 관심이 높다는 점에서 벤처 및 코스닥 시장에 대한 활성화 노력을 과거 그 어느 정부 이상으로 강화할 가능성이 높다고 판단된다.

(3) 25년 '1219 코스닥 시장 신뢰+혁신 제고 방안' 구체화 기대

작년 12월 19일 정부는 코스닥 시장 신뢰+혁신 제고 방안을 내놓았다. 정부는 당시 보도 자료를 통해, 혁신 및 벤처 기업 성장의 요람이자 투자자에게 신뢰받는 시장으로 거듭나도록 코스닥 시장의 체질 개선을 추진하겠다고 발표 했다. 크게 (1) 코스닥 본부의 독립성, 자율성, 경쟁력 강화 (2) 다산다사 구조의 상장 심사, 상장 폐지 재설계 (3) 안정적인 기관투자자 진입여건 조성 (4) 신뢰받는 시장을 위한 투자자 보호 강화 등을 주요 골자로 한 정책 발표가 있었다.

그런데 세부 내용을 보면, 상장 폐지 기준 강화, 코스닥 리서치보고서 확대, 코스닥벤처펀드의 공모주 배정 기준 확대 등에서는 명확한 수치 제시가 있었으나, 코스닥 시장 위원회 구성과 조직 개편, 코스닥벤처펀드에 대한 세제 혜택 확대, 연기금의 벤치마크에 코스닥지수 일정비율 반영 검토 등에 대해서는 구체적인 안이 제시되지 않았다. 다만, 정책 보도안 말미 '향후 계획' 부분에서 상반기 중 대부분 항목에 대한 구체안이 나올 것으로 계획되어 있어 상반기 중 정책 구체화 기대감은 지속적으로 반영해 갈 가능성이 크다고 판단된다.

특히, 최근 시장 수급이 기관 중심으로 급 변동하는 것은 정책안 중에서 안정적인 기관투자자 진입여건 조성이라는 항목이 있기 때문이다. 그런 측면에서 기관의 정책 대응 민감도가 높을 수 밖에 없을 것으로 예상된다. 현 정부 취임 후 코스피 5,000pt가 빠르게 전개되어 달성되면서 시장 참여자들의 정부 정책에 대한 추진력과 신뢰도는 상당히 높아졌을 것으로 추정된다. 따라서, 대내외 자금이 유입에 따라 코스닥 3000pt 언급에 대한 기대감도 강하게 반영될 가능성을 열어 둘 필요가 있다.

2. 코스닥 펀더멘탈 열위, 점진적 해소 가능성

코스닥시장은 코스피 및 대형주대비 펀더멘탈 열위에 놓인 가운데 약 2년간 과도한 상대적 언더퍼폼을 기록했다. 특히 실적 측면 코스닥 시장은 24년과 26년 추정치에서 상대적으로 부진한 증가율이 나타난다. 코스닥150지수와 코스피의 실적 증가율을 비교해 보면, 24년에는 2차 전지 관련 기업들의 대규모 적자로 인해 코스닥 시장의 실적이 부진한 모습을 보였고, 26년의 상대적 부진은 반도체 대형주가 코스피 실적 증가율을 강하게 견인하기 때문이다.

다만, 코스닥 펀더멘탈 열위 현상은 점진적으로 완화될 전망되는데 그 이유는 다음과 같다. (1) 26년 실적 증가율의 차는 이미 작년 하반기부터 주가에 선 반영되어 왔다는 점 (2) 26년 실적 증가율 차이는 높은 증가율에서의 비교 상황으로 증가율 차이가 24년과 같이 크지 않다는 점 (3) 27년 실적 증가율은 코스닥150지수가 코스피를 상회할 것으로 예상된다는 점 등이 있다. 특히, 강력한 실적 상향을 경험하고 있는 코스피의 경우 올해 실적 전망이 상향 될수록 내년 증가율은 기저 효과로 하락할 가능성이 있다.

3. 여전히 높은 코스닥 가격 메리트, 그리고 3년 주기로 찾아오는 자산 배분 변화 패턴

코스닥 시장이 최근 단기 급등하며 기술적 과열 부담이 높아지고 있으나, 중장기적 시각에서는 가격 메리트가 여전히 높다고 판단된다. 코스닥 시장은 전일 종가에서 지난 코로나 직후 2020~2021년 고점을 처음으로 -0.4% 경신했다. 코스피대비 과도한 소외 현상이 두드러졌으나 특히 글로벌 국가들과 비교해 봐도 글로벌 주요국 증시들은 홍콩 정도를 제외하고 2020~2021년 고점을 대부분 크게 상회하고 있는 상황이어서 상대적 가격 메리트는 여전히 높다고 판단된다.

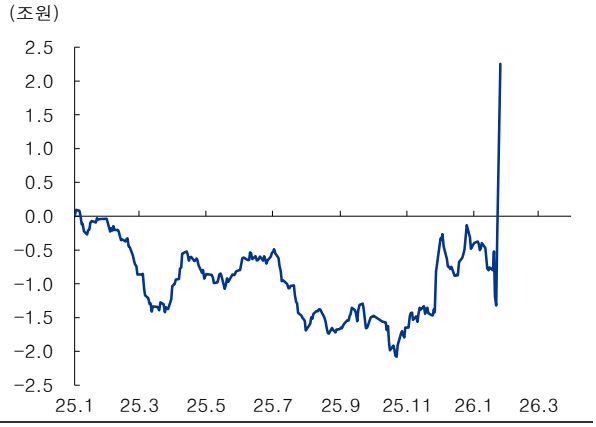
미국 증시에서 러셀2000지수의 강세 움직임도 주목해 볼 필요가 있다. 러셀2000지수는 코로나 이후 약 5년 동안의 박스권 1700~2500pt 범위를 작년 연말에 상향 돌파했다. 이는 연속되는 연준의 금리 인하, 경기 연착륙 시나리오, 크게 상승한 대형 빅테크대비 가격 메리트가 부각되고 있기 때문으로 추정된다. 또한, 러셀2000지수는 여타 미국 주요 지수대비해서도 현저하게 Outperform하고 있어 미국 증시 내에서의 미묘한 포트폴리오 변화를 시사해 주고 있다. 이와 같은 미국 증시에서의 움직임은 국내 코스닥 시장 및 중소형주 단기 투자 센티멘트에도 유리하게 작용할 것으로 보인다.

또 하나의 흥미로운 점은 코스닥150지수가 3년을 주기로 코스피를 일정하게 Outperform 해 왔던 패턴을 주목할 필요가 있다. 코스닥150지수는 2015년 시작됐으나 소급적용되어 2010년부터 Data가 있다. 2010년 이후로 코스닥150지수와 코스피의 연도별 상대 성과는 1~2년 주기로 변화하는 모습을 보였고 코스닥150지수가 3년 연속 Outperform하거나 3년 연속 Underperform한 사례는 없다. 이는 코스닥150지수와 코스피 양대 지수 간에 자산배분적 수급의 움직임 가능성을 암시해 준다. 이는 펀더멘탈 외에도 유동성과 수급 및 가격 효과 등이 양대 지수 간에 반영되었을 가능성을 시사한다.

과거의 자산 배분 패턴을 고려해 본다면, 최근 2년 간 코스닥150지수가 코스피를 크게 Underperform했기 때문에 3년차가 되는 올해의 경우 코스닥150지수로의 유동성 효과, 수급 효과, 가격 효과 등이 반영될 가능성이 열려 있다. 특히, 2011년, 2014년, 2017년, 2020년, 2023년 등 3년을 주기로 정확하게 코스닥150지수가 코스피를 Outperform해 왔다는 점에서 정부의 코스닥 시장 활성화 정책이 코스닥150지수에 뚜렷하게 반영될 가능성이 크다고 판단된다.

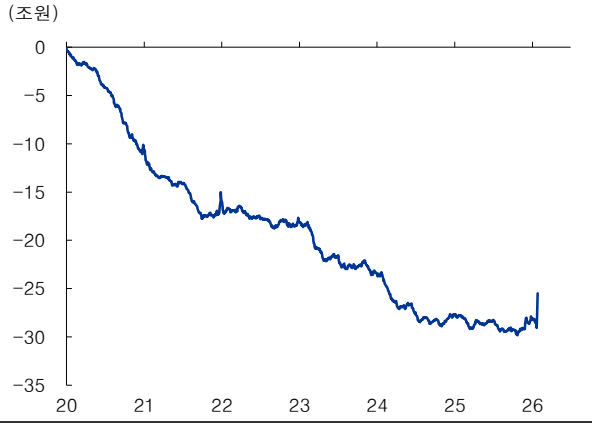
전일 코스닥지수 급등으로 인해, 올해 YTD로 코스닥150지수는 코스피를 현재 약 1%p Outperform하고 있다.

그림 1. 2025년 이후, 기관 코스닥 누적 순매수 추이



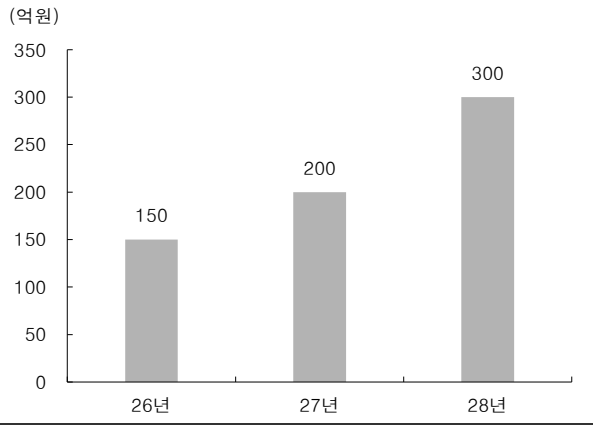
자료: 애프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권
주: 전일 순매수 수치는 15:30분 당시 추정치

그림 2. 2020년 이후, 기관 코스닥 누적 순매수 추이



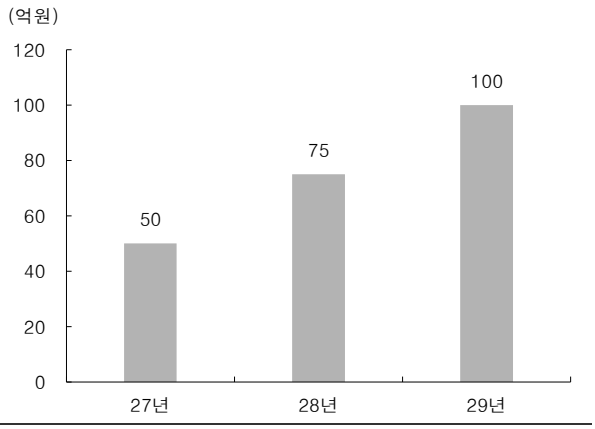
자료: 애프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권
주: 전일 순매수 수치는 15:30분 당시 추정치

그림 3. 코스닥 시장 활성화 방안: 코스닥 상폐 시총 기준 강화



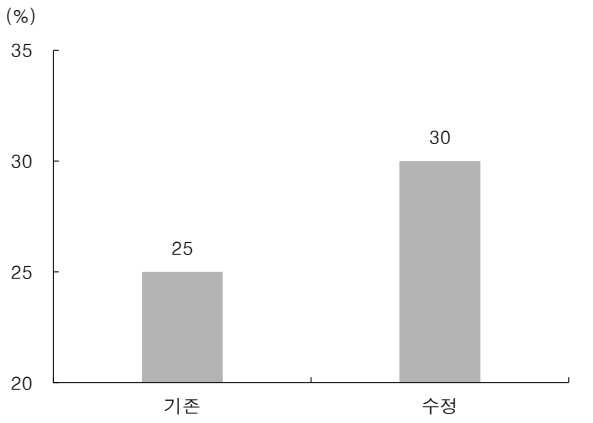
자료: 금융위원회, IBK투자증권

그림 4. 코스닥 시장 활성화 방안: 코스닥 상폐 매출 기준 강화



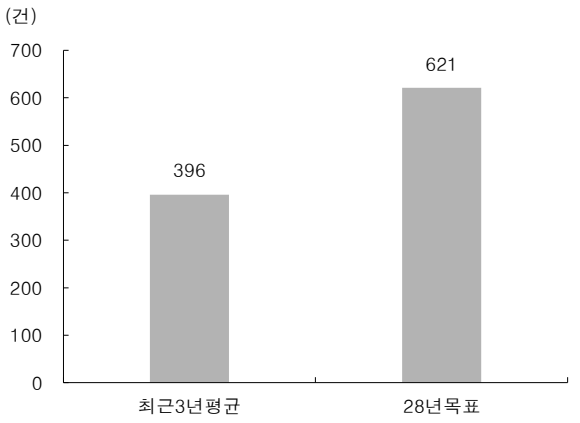
자료: 금융위원회, IBK투자증권

그림 5. 코스닥 시장 활성화 방안:
코스닥벤처펀드 공모주 우선 배정 물량 확대



자료: 금융위원회, IBK투자증권

그림 6. 코스닥 시장 활성화 방안:
5개 종투사 코스닥 리서치 보고서 확대 발행 계획

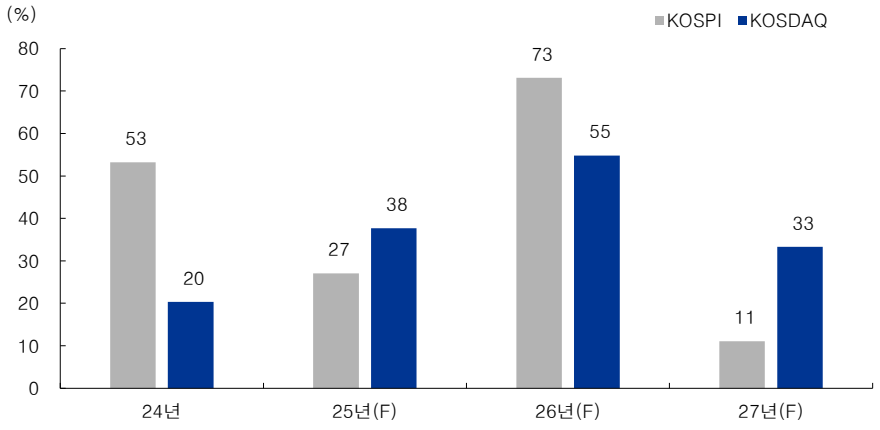


자료: 금융위원회, IBK투자증권
주: 발행어음, IMA인가지정 5개 종투사의 자체계획 합산 수치

표1. 2025년 12월 코스닥 시장 제도 개선안 향후 계획

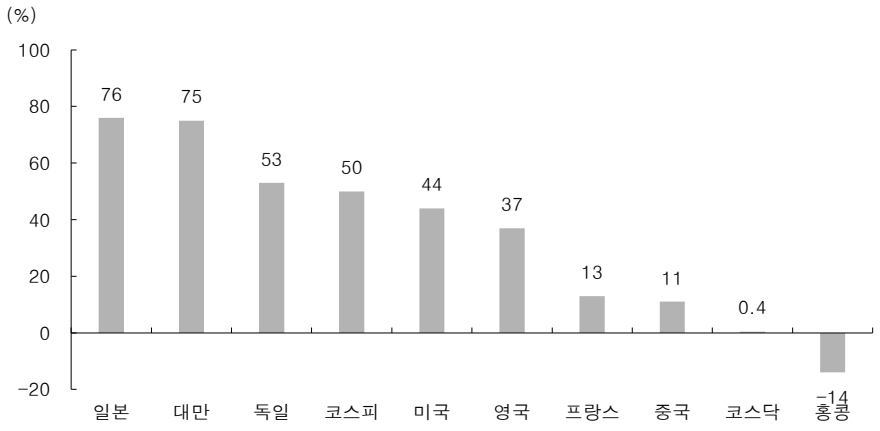
추진과제	조치사항	일정
1. 코스닥 본부의 독립성 · 자율성 · 경쟁력 강화		
1-1. 코스닥시장 선임요건 강화	거래소 운영규정 개정	’26.2Q
1-2. 별도 경영평가 도입	경영평가지침 등 개정	’26.2Q
1-3. 코스닥본부 조직진단 · 개편	조직 · 인력 진단	’26.2Q
2. 디스커버리 구조의 상장심사 · 상장폐지 재설계		
2-1. 맞춤형 기술특례상장 제도 도입	거래소 규정 시행세칙 개정	’25.12월
2-2. 기술심사 전문성 강화	기술전문 자문역 위촉	’26.1Q
2-3. 벤처펀드 공모규제 정비	자본시장법 시행령 개정	’26.2Q
2-4. 주된사업 변경기업 상장폐지 심사	거래소 상장규정 등 개정	’26.2Q
2-5. 상장폐지 인력 · 조직 확충	조직(팀) 신설	’26.1Q
2-6. 상장폐지 요건강화 안착	상장폐지 운영	계속
3. 안정적 기관투자자 진입여건 조성		
3-1. 코스닥벤처펀드, BDC 등 기관투자자 진입 촉진	금투협 인수업무규정 개정 자본시장법 하위법규 개정 세제인센티브 방안 마련	’25.12월 ’26.1Q ’26.1Q
3-2. 연기금의 코스닥 시장 참여유인 제고	기금운용평가지침 반영	’26.1Q
3-3. 리서치보고서 확대	종투사 확대계획 수립 · 이행	계속
3-4. 기업가치 제고계획 공시 확대	거래소 상장규정 등 개정	’26.2Q
4. 신뢰받는 시장을 위한 투자자 보호 강화		
4-1. 중복상장 심사기준 정립	거래소 규정 시행세칙 개정	’26.1Q
4-2. IPO 풋백옵션 활용도 제고	금투협 모범규준 개정	’26.1Q
4-3. 주관사별 추정실적 비교공시 도입	금투협 인수업무규정 개정 금감원 비교공시	’25.12월
4-4. 코너스톤투자자 등 도입	자본시장법 개정	계속

그림 7. 코스피와 코스닥150지수의 연도별 영업이익 증가율 추이 및 전망



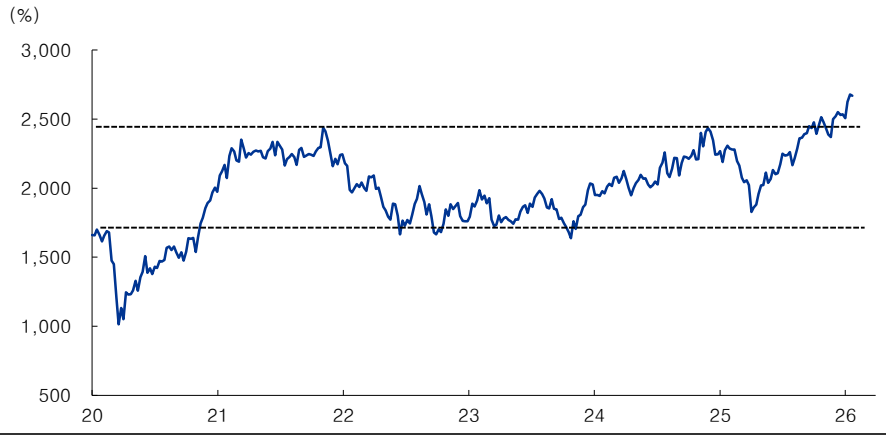
자료: 애프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권
주: 코스피, 코스닥 각각 1개월 내 컨센서스가 존재하는 224개, 57개 기업의 컨센서스 수치로 분석

그림 8. 국가별 코로나 직후 증시 고점대비 현재 상승률 비교



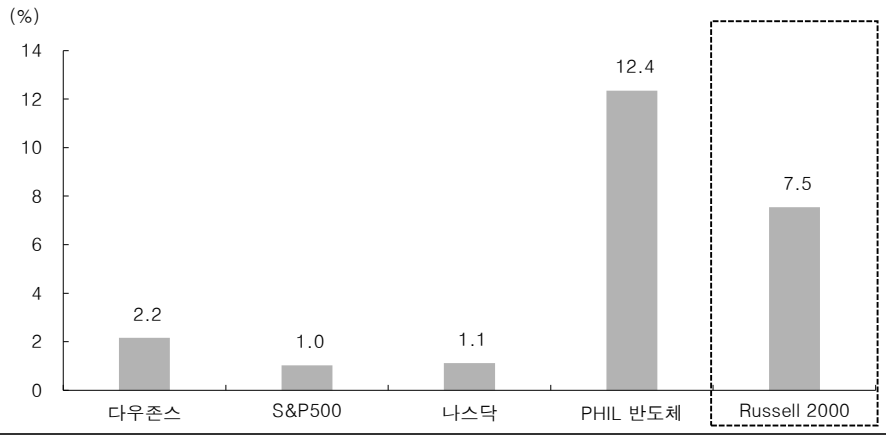
자료: Bloomberg, IBK투자증권, 주: 26년 1월 23일 종가 기준이고 한국은 26일 기준

그림 9. 2020년 이후, 러셀2000지수 추이



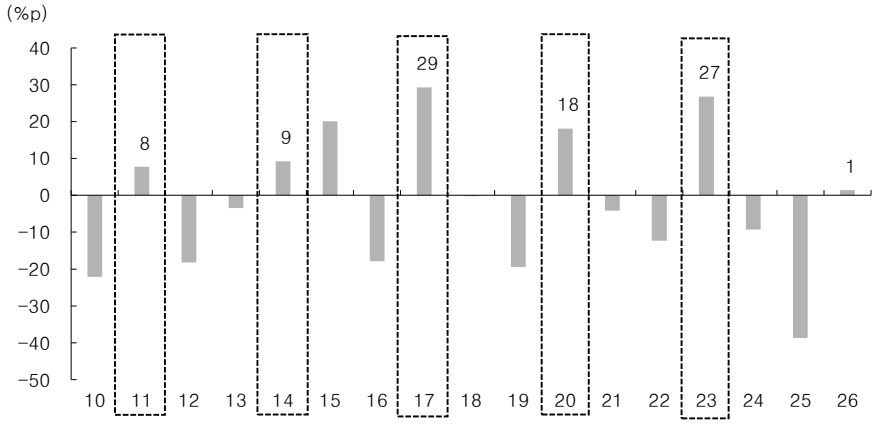
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 10. 미국 증시 연초 이후 지수별 상승률 비교



자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 11. 2010년 이후, 코스닥150지수의 코스피대비 연도별 상대 수익률 추이



자료: Bloomberg, IBK투자증권