KYOBO 교보증권

발간일자
2026.02.23

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

M&M
Man and Machine

08
연간 밴드 상향 조정, 3월은..

Summary

2026년 코스피 연간 밴드 상단을 기존 5,700pt에서 7,000pt로 상향 조정한다(EPS +13%, PER 10.7배 적용). 금번 상향은 반도체 중심의 실적 컨센서스 추가 개선 가능성과 함께, 관세 위헌 판결에 따른 단기 리스크 프리미엄 일부 축소를 반영한 결과이다. 다만 트럼프가 무역법 122조에 근거하여 24일부터 모든 글로벌 교역국에 10% 관세를 일률적으로 부과하고, 우회적인 방법을 통해 추가 관세를 부과할 수 있다고 경고하는 등 정책 불확실성은 여전히 상존하고 있다. 이에 따라 2020년과 같은 동시적 '밸류에이션 리레이팅+실적 상향' 장세의 재현 가능성은 낮다고 판단한다. 최근 3년 평균 PER(10.16배) 및 극단값을 제외한 2017년 상단 수준(10.28배)을 기준으로 제한적 멀티플 확장(+0.5배)을 반영하였으며, 과거 사이클 고점 수준까지의 구조적 리레이팅은 메인 시나리오로 가정하지 않는다.

현재 증시는 유동성, 밸류에이션 주도 국면을 지나, 2017년과 유사한 반도체 중심의 실적 주도 장세로 전환된 모습이다. 미국 경기국면이 Goldilocks 구간에 위치하고 있고, 미국 IT 투자 사이클과 한국 반도체 투자 사이클이 동시에 확장 국면에 위치하고 있는 부분은 반도체 수출 및 실적 모멘텀의 지속 가능성을 뒷받침한다. 최근 반도체 수출 증가율은 +102.7%yoy를 기록했으며, 글로벌 유동성 역시 유로존과 중국을 중심으로 확대 흐름이 이어지고 있다. 국내 수출 및 증시 시가총액에서 반도체 업종이 차지하는 높은 비중을 감안할 때, 여전히 반도체 실적 개선 지속성이 코스피 방향성을 결정할 가능성이 높다. 특히, 1월 말 기준으로 영업이익 컨센서스가 큰 폭으로 상향된 흐름은 지수 레벨의 구조적 상향을 정당화하는 핵심 근거로 작용한다.

3월 코스피는 5,700~6,500pt 수준으로 전망한다. 미국 금리 동결, 미국 경제정책 불확실성, 미중 갈등 및 지정학 리스크, 4월 미중 정상회담을 앞둔 정책 변수 등 불확실성이 상시화되는 국면이 예상된다. 다만 연간 상단 상향 근거가 유효한 만큼, 불확실성 확대 국면은 비중 축소보다는 분할매수 관점에서 접근하는 전략이 합리적일 것으로 판단된다. 단기적으로는 5,900pt 내외에서 얕은 조정 이후 횡보 흐름을 거쳐 상승 랠리가 재개될 가능성이 높다고 예상된다. 업종 측면에서는 반도체 중심 전략을 유지하는 가운데, 불확실성 국면에서 상대적 강세를 보여왔던 증권,조선,상사/자본재 업종을 병행 제시한다. 또한 수급 측면에서 국내 주식형 ETF를 중심으로 한 구조적 자금 유입과 외국인 패시브 자금의 순유입 흐름은 변동성 하방을 지지하는 완충 요인으로 작용할 전망이다.

Contents

Ⅰ 연간 밴드 상향 조정, 3월은..

반도체, 증권, 조선, 상사/자본재 업종 유효 ··· 5pg

Ⅱ 지금 미국 경기는 Goldilocks

미국 주식 40%, 한국 주식 35%, 미국채 15%, 국고채 10% ··· 27pg

Ⅲ 2월 증시 리뷰

여전히 압도적인 한국 주식 ··· 39pg

이 페이지는 편집상 공백입니다.

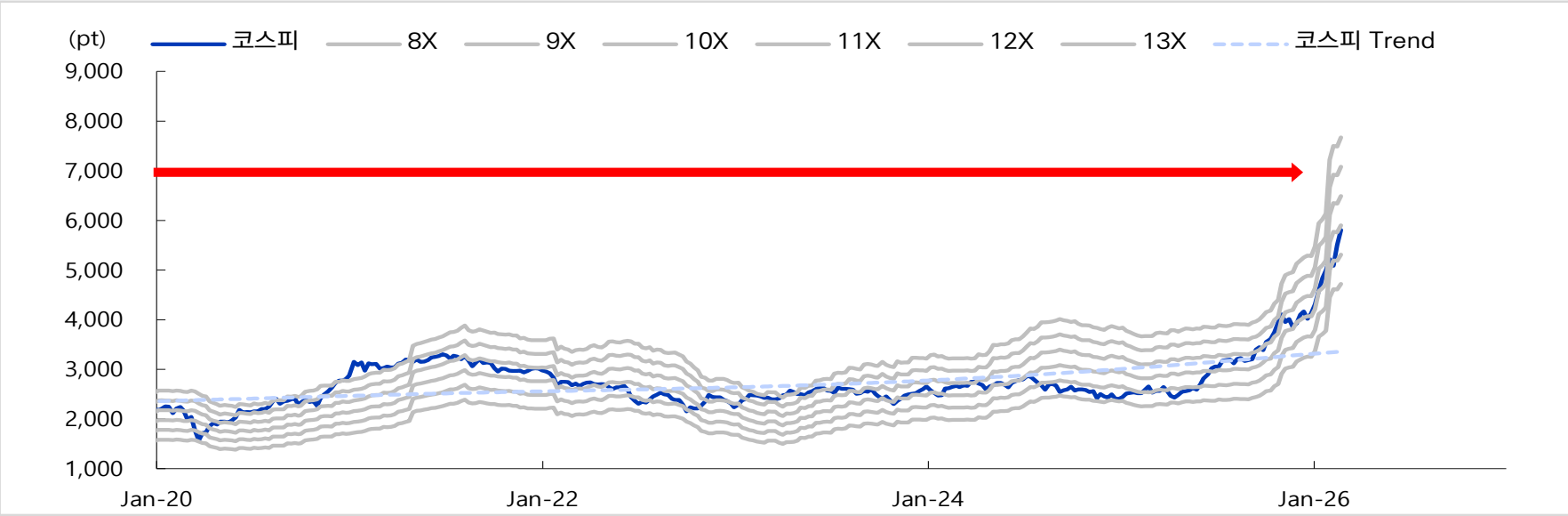
Part 01

연간 밴드 상향 조정, 3월은..

2026년 코스피 밴드 상단 7,000pt로 상향 조정

- **코스피 연간 상단 기존 5,700pt → 7,000pt로 상향 조정(EPS +13%, PER 10.7배 적용)**
- 현재 증시는 멀티플 확장보다 이익 개선이 주가를 견인하는 구조로, 2020년과 같은 동시적 "밸류에이션 리레이팅 + 실적 상향 " 국면이 재현될 가능성은 제한적일 것으로 판단
- PER의 경우, 최근 트럼프 관세 위헌 판결로 단기 리스크 프리미엄 축소 가능성을 반영하여, 최근 3년 평균(10.16배) 및 2017년 상단 수준(10.28배) 대비 +0.5배 할증을 적용. 그럼에도 불구하고, 무역법 122조 및 우회 관세 가능성 등 정책 불확실성은 지속되는 국면
- 다만, 기존 15% → 10%의 관세 강도 완화는 외국인 수급, 리스크 프리미엄 안정 등에 기여할 가능성

상단 도달 여부의 핵심 변수는 여전히 "실적 개선 지속성"

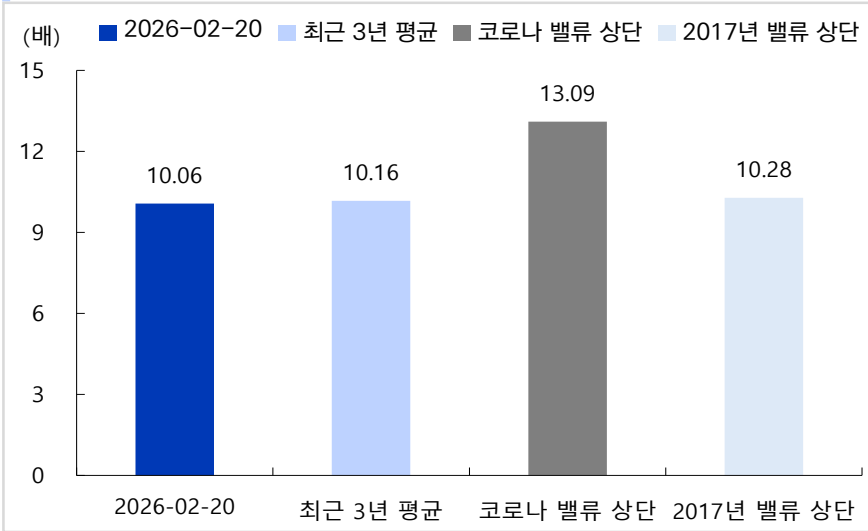


자료: FnGuide, 교보증권 리서치센터. 주: 2월 20일 종가 기준

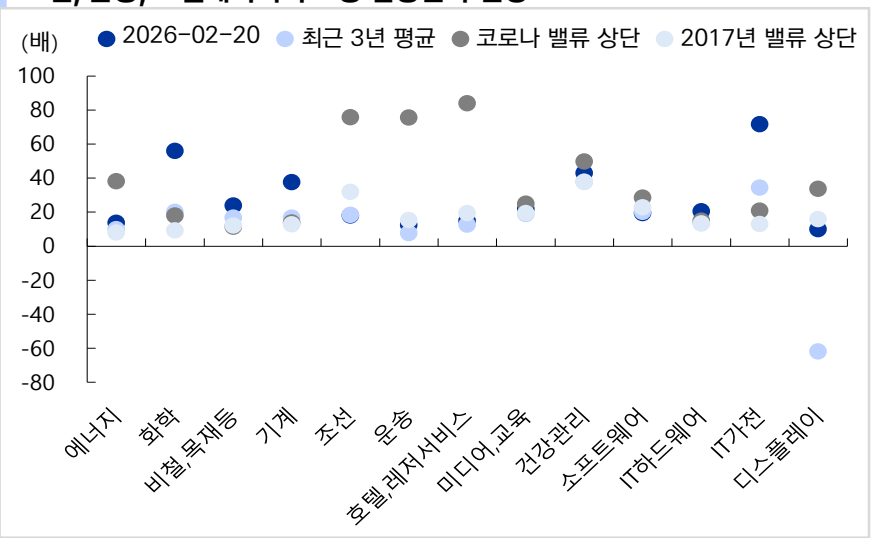
제한적인 밸류에이션 부담

- 2월 20일 기준, 코스피 12MF PER은 10.06배로 최근 3년 평균 및 2017년 상단보다 낮은 수준(2017년 PER 최대 레벨은 11.12배)
- 현재 증시는 2017년 실적 주도 장세와 유사한 구조로, 랠리 초반은 2020년과 유사했으나, 작년 말부터 2017년과 유사한 환경에 진입한 것으로 판단
- 그럼에도 불구하고, 2017년 PER 최대 레벨까지의 리레이팅은 제한적일 것으로 판단
- 당시 대비 금리 및 매크로 환경이 불리하며, 높은 불확실성 수준이 유지되고 있기 때문

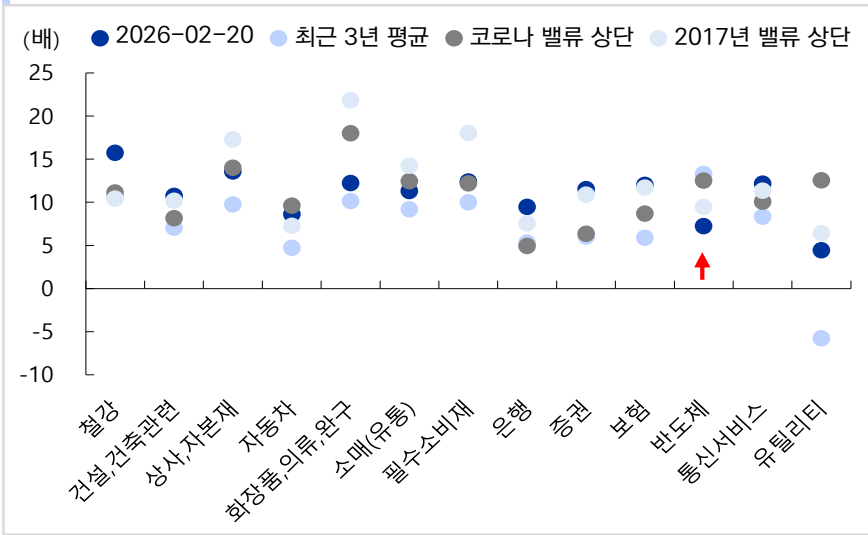
과거 대비 부담이 제한적인 코스피 밸류에이션



조선, 운송, 호텔레저서비스 등 업종은 수신양호



반도체 12MF PER은 7.24배

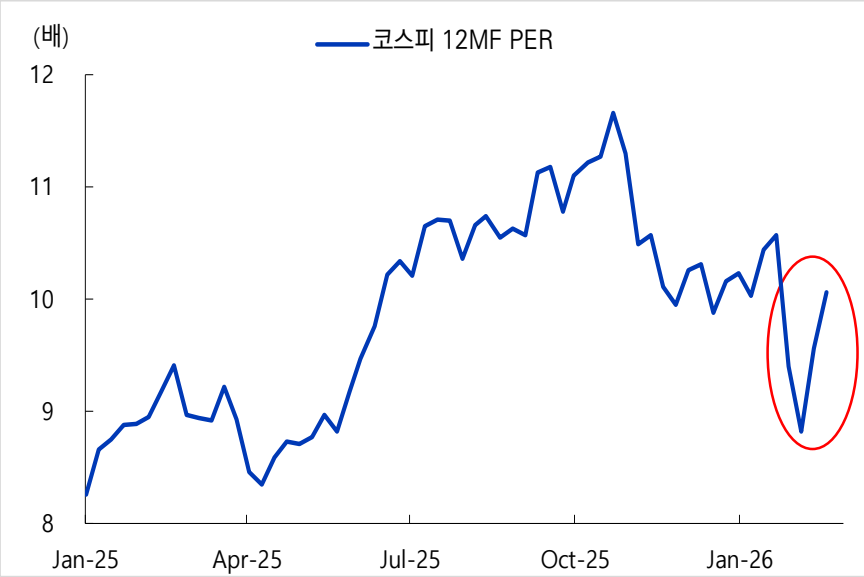


자료: FnGuide, 교보증권 리서치센터. 주: 코로나 랠리 구간의 밸류에이션 상단은 EPS 급락으로 인한 극단값의 영향을 제거하기 위한 분위수 산출. 2월 20일 종가 기준

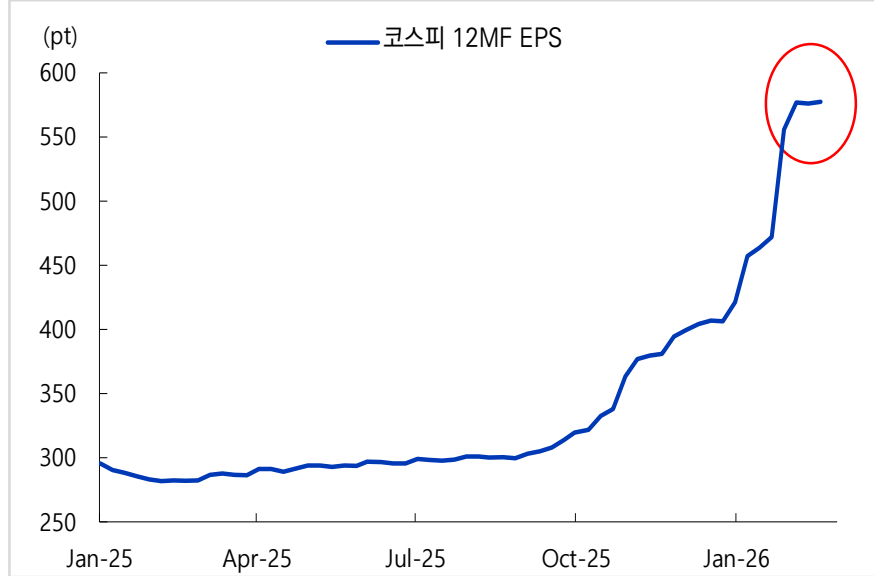
최근 PER 상승은 자연스러운 흐름

- 최근 들어 PER이 다시 상승하는 흐름은 EPS 상향 흐름이 둔화되었기 때문
- 12MF PER = $\frac{\text{주가}}{12MF\ EPS}$로 도출되는 과정에 따르면, 자연스러운 흐름
- 2월 20일 마감 기준으로, EPS는 연초 대비 +42.1%, 1M 대비 +22.3% 상승
- 그러나, 1월 말 대비 +3.9%를 기록하며, 상승 흐름이 둔화되는 모습

최근 들어 코스피 12MF PER은 다시 상승하는 흐름



이는 EPS 상향 흐름이 둔화되었기 때문

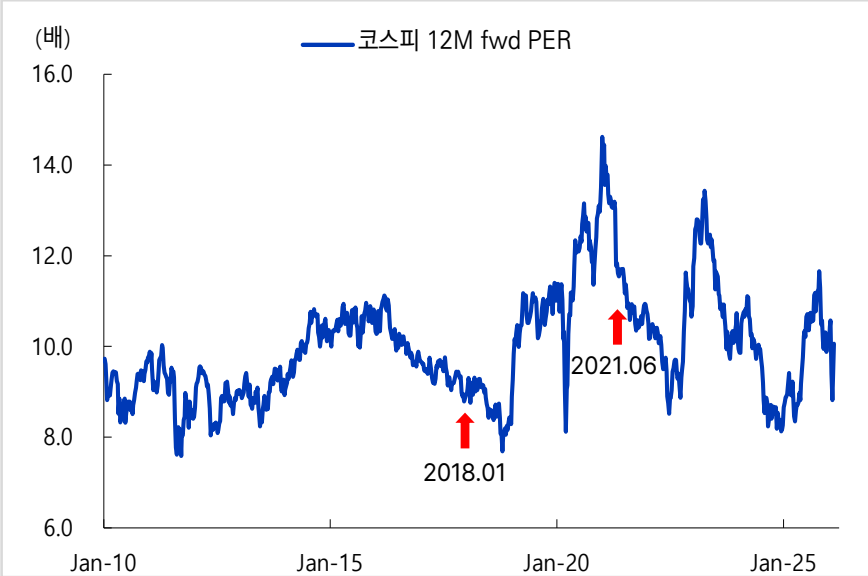


자료: FnGuide, 교보증권 리서치센터. 주: 2월 20일 종가 기준

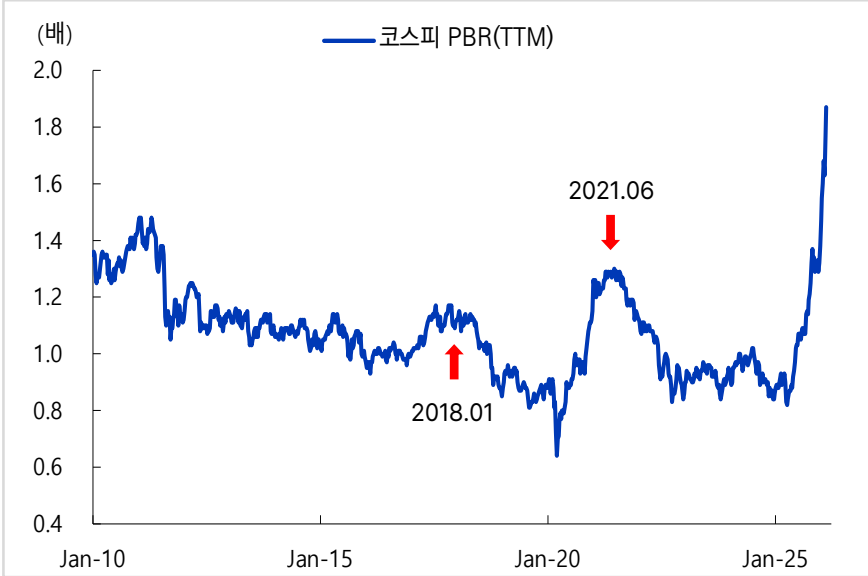
PBR(TTM)만 보면, 두려운 수준

- 2월 20일 종가 기준으로, 코스피 PBR(TTM)은 1.87배로 역사적 상단에 위치
- 그러나, 과거 2016~2018년 및 2019~2021년 랠리 당시 PBR(TTM)은 횡보, PER은 하락하는 국면에서 코스피는 최고점을 경신
- 즉, 현재 증시도 과거와 유사한 흐름을 보일 것으로 생각
- 그러나, 필자는 밸류에이션 박스권을 전망
- PER의 경우, 지배구조 개선 등 정책 요인 등에 의해 멀티플 하단은 지지될 것으로 예상되기 때문

코스피 12MF PER은 10.06배



코스피 PBR(TTM)은 1.87배

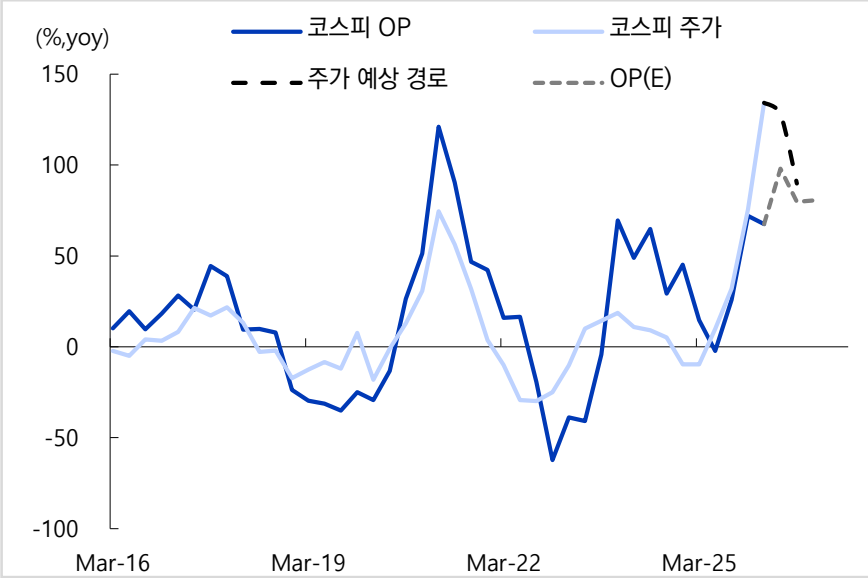


자료: FnGuide, 교보증권 리서치센터. 주: 2월 20일 종가 기준

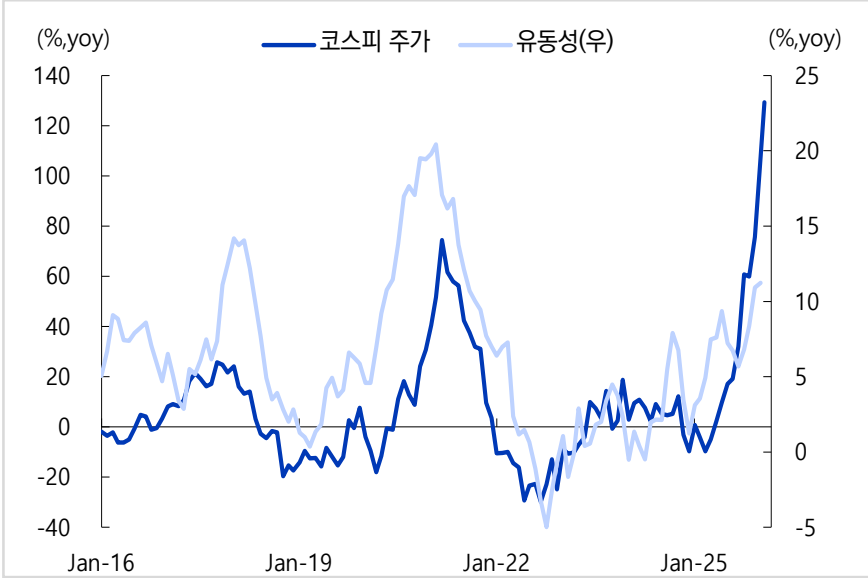
현재 증시는 실적과 유동성이 중요

- 최근 10년간 코스피 vs. 실적의 상관관계는 0.75($R^2 = 0.56$), 코스피 vs. 유동성 상관관계는 0.63($R^2 = 0.40$)로 나타남
- 실적과 유동성을 독립변수로 다중회귀분석을 진행한 결과, 다중 상관계수는 0.8($Adjusted\ R^2 = 0.62$)로 코스피에 대한 설명력이 확대됨
- 변수 설명력에 대한 유의미함을 판단하는 p-value 역시 0.05보다 낮은 수준으로,
- 실적과 유동성 모두 코스피에 대한 영향력이 유의미한 것으로 나타남

코스피 vs. 실적 상관관계 0.75



코스피 vs. 유동성 상관관계 0.63

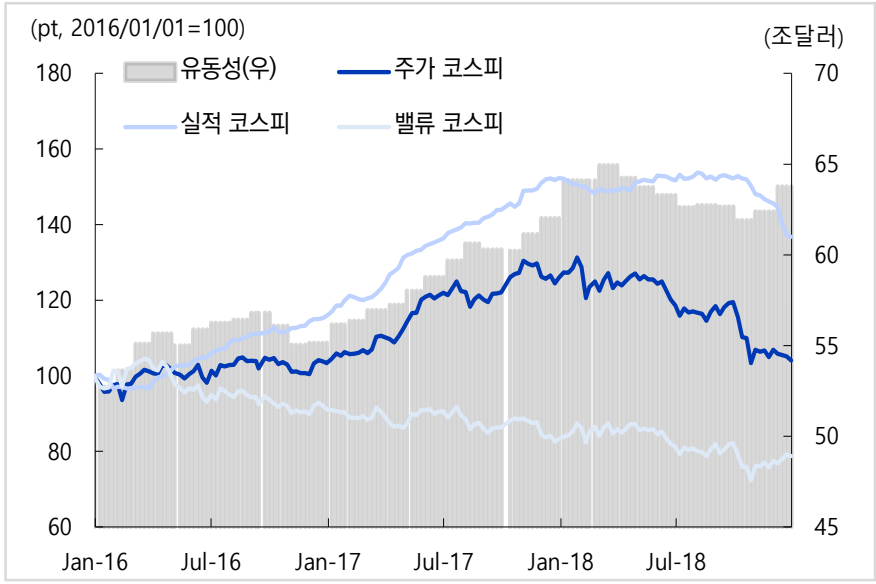


자료: FnGuide, Bloomberg, 교보증권 리서치센터. 주: 2월 20일 종가 기준

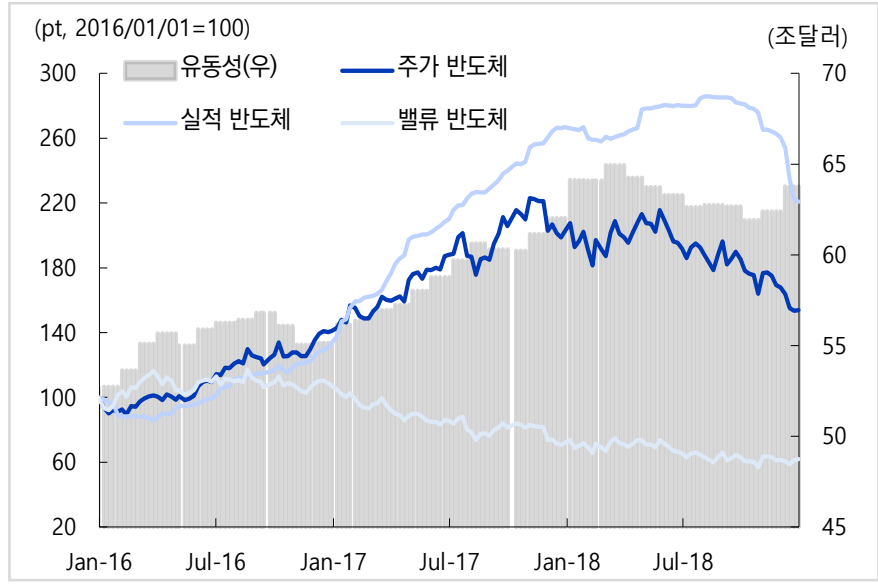
2016~2018년은 유동성+반도체 실적 랠리

- 2016~2018년 당시, 코스피 랠리를 주도한 요인은 유동성과 반도체 실적 사이클
- 랠리 시작부터 종료 시점까지 글로벌 유동성 절대 수준은 약 +21.70% 확대
- 동 기간 밸류에이션은 디레이팅이 지속된 반면, 실적 기대감이 꾸준히 확대되며 주가 랠리를 주도
- 특히, 반도체 실적 사이클이 코스피 상승 랠리를 주도한 모습

당시 코스피는 유동성, 반도체 사이클에 기반한 실적 랠리



코스피 랠리를 주도한 반도체 실적 사이클

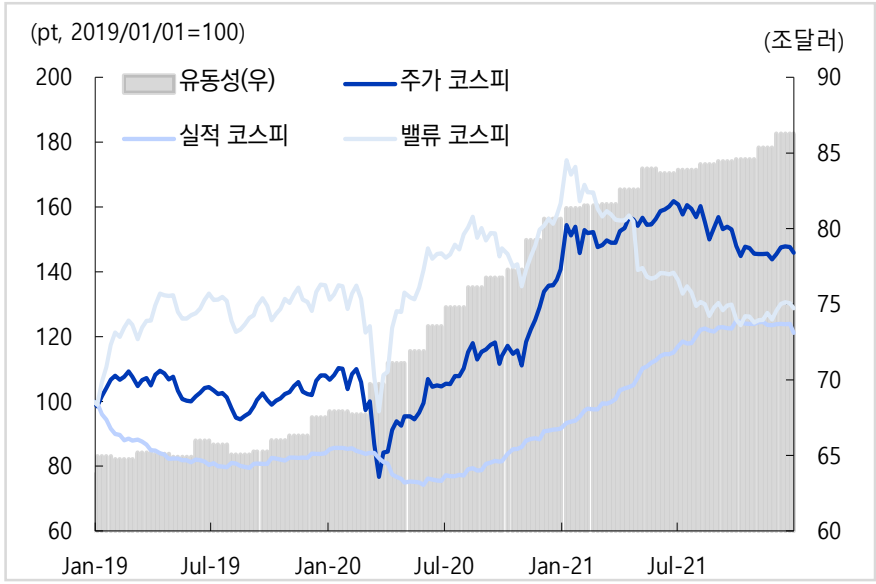


자료: FnGuide, Bloomberg, 교보증권 리서치센터

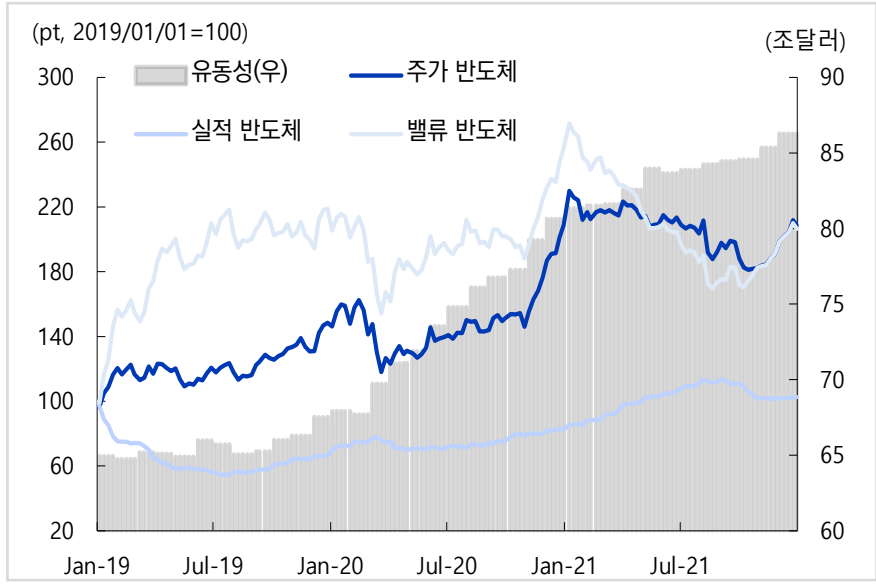
2019~2021년은 유동성+밸류에이션+실적 랠리

- 2019~2021년 코로나 랠리 당시, 코스피 랠리를 주도한 요인은 유동성, 밸류에이션 리레이팅, 실적
- 랠리 시작부터 종료 시점까지 글로벌 유동성 절대 수준은 약 +19.98% 확대
- 특히, 상승 랠리가 시작된 20년 3월부터 랠리 후반까지 밸류에이션이 코스피에 대한 영향력이 매우 강했던 모습
- 또한, 글로벌 경기 회복 기대감에 따른 실적 개선 기대감이 동반되면서 강한 상승 랠리를 주도

당시 코스피는 유동성, 밸류에이션 리레이팅, 실적에 기반한 랠리



반도체도 마찬가지

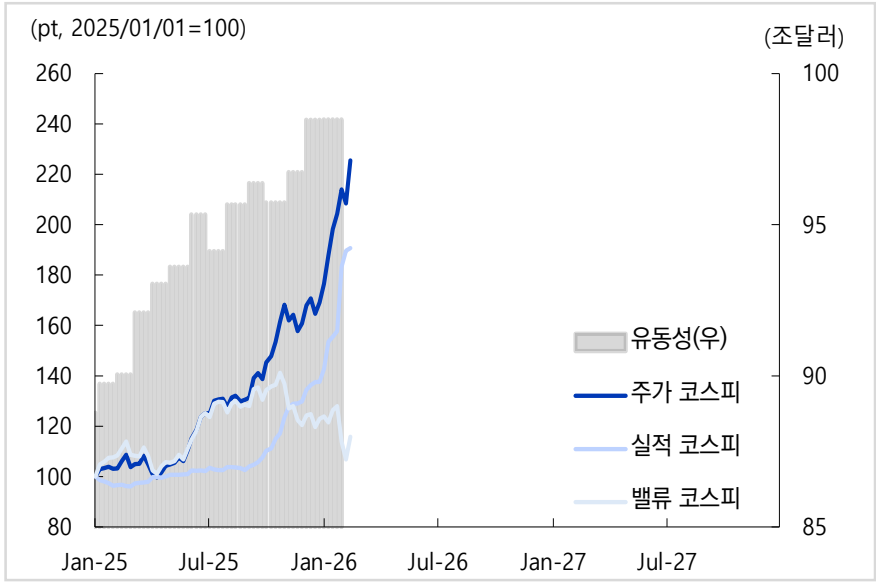


자료: FnGuide, Bloomberg, 교보증권 리서치센터

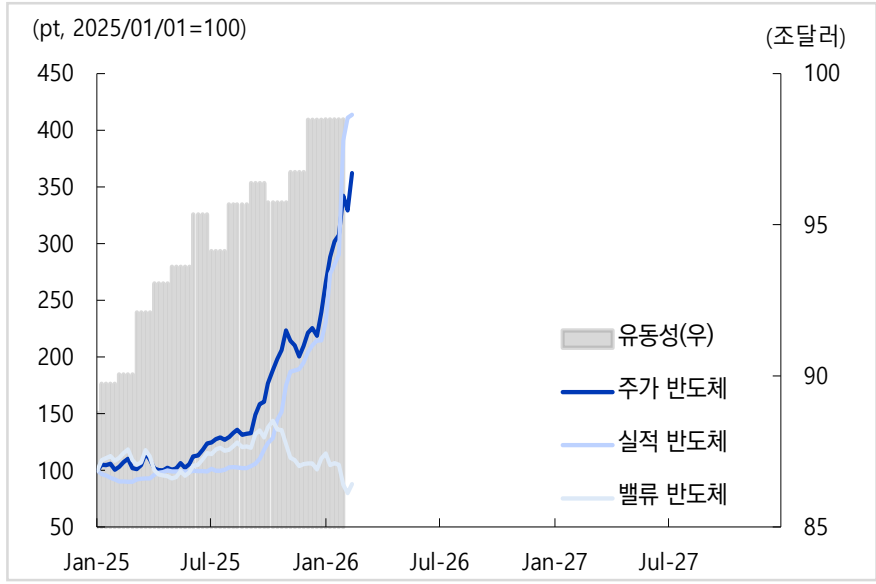
랠리 초반은 2020년, 10월 들어 2017년과 유사한 모습

- 2025년 들어 시작된 코스피 랠리는 2020년, 2017년이 혼합된 모습
- 랠리 초반은 유동성+밸류에이션+완만한 실적 기대감에 의한 상승이었으나, 10월 들어 밸류에이션은 디레이팅 국면으로 전환됨과 동시에 실적 기대감이 가파르게 상승하면서 주가 랠리를 주도하고 있기 때문
- 즉, 현재 코스피는 2017년과 매우 유사하나, 실적 개선 기대감은 당시 대비 매우 강한 수준 (현재 = 반도체 실적 랠리 = 2017년)
- 유동성의 경우, 랠리 시작부터 최근까지 약 +7.28% 확대. 과거(+약 20%) 수준을 보면 추가 확대 여력이 존재하는 것으로 판단

랠리 초반은 밸류에이션, 10월 들어 실적 장세로 전환



반도체도 마찬가지

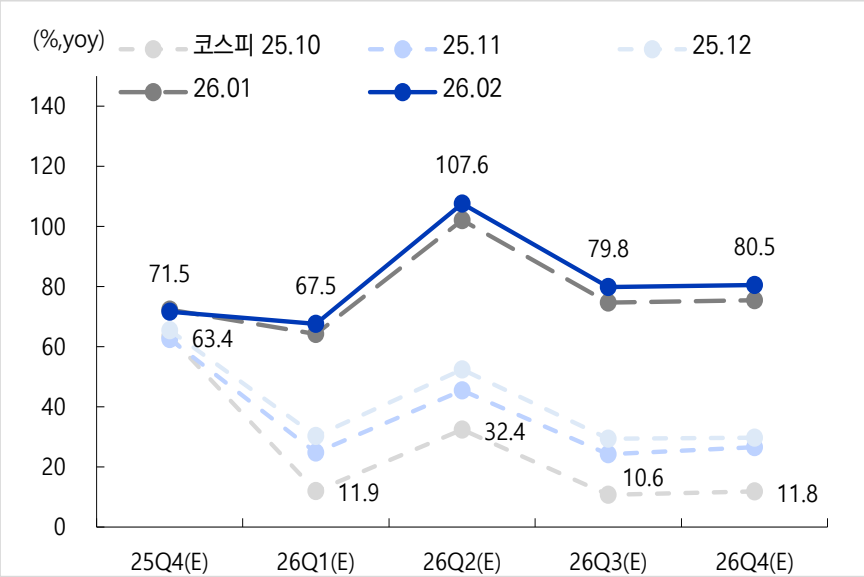


자료: FnGuide, Bloomberg, 교보증권 리서치센터. 주: 2월 20일 종가 기준

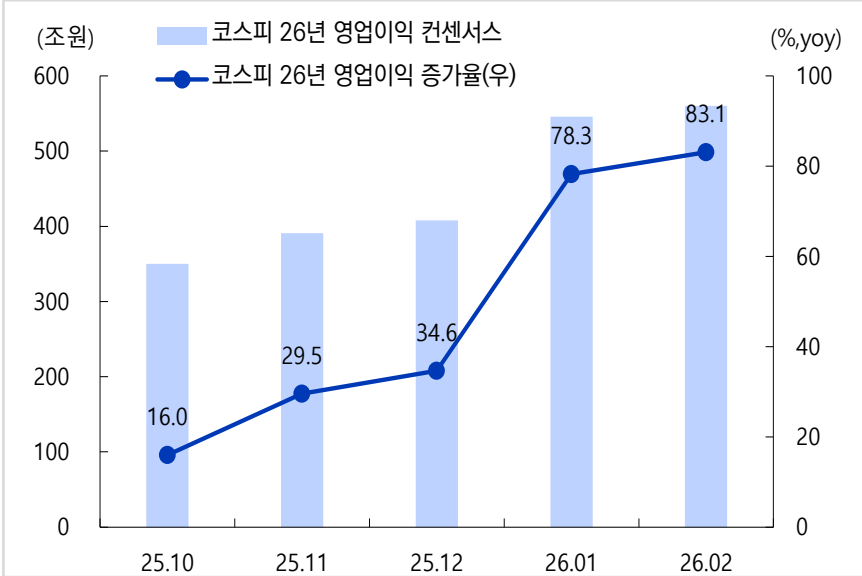
7,000pt를 지지하는 코스피 영업이익 컨센서스 추이

- 1월 말 기준으로 코스피 영업이익 컨센서스는 재차 큰 폭으로 상향됨
- 코스피는 작년 12월 말까지 상고하저 흐름으로 예상되었으나, 현재는 상저하고 흐름으로 전환된 모습
- 앞서 언급했듯, 최근 들어 실적 상향 폭이 둔화되고 있으나, 반도체로 인한 코스피 실적 추가 상향은 여전히 유효한 것으로 판단

1월 말 기준으로 큰 폭 상향된 코스피 분기 영업이익 컨센서스



꾸준히 상향되는 26년 연간 영업이익 전망치

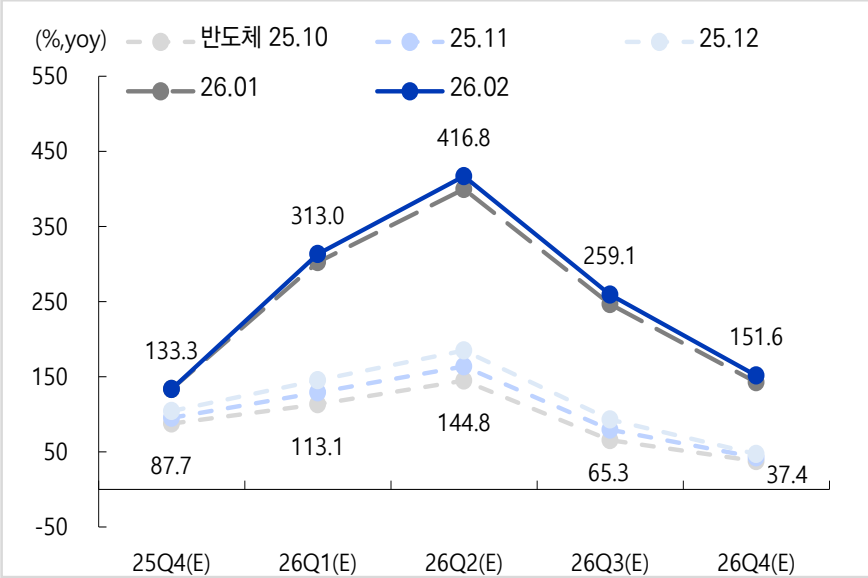


자료: FnGuide, 교보증권 리서치센터. 주: 매월 말 기준, 2월은 20일 종가 기준

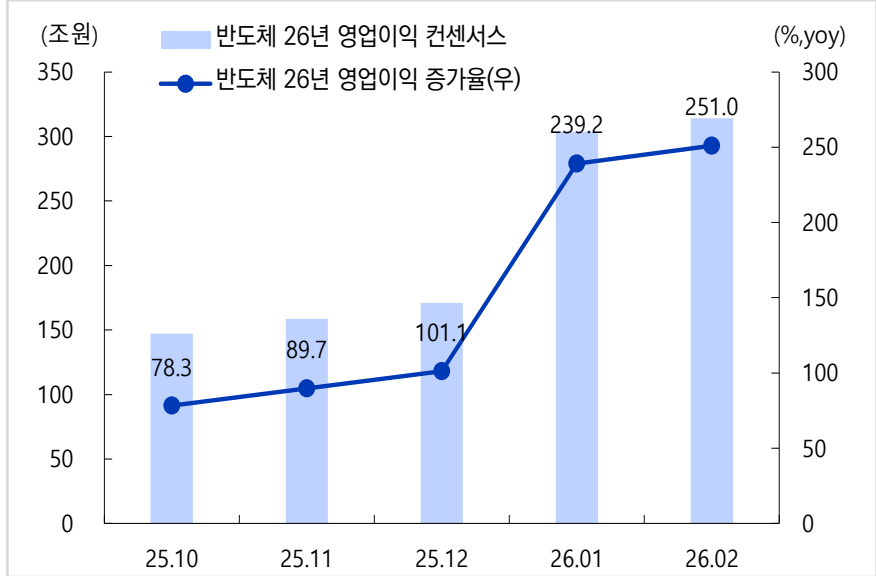
결국 반도체 실적 개선 지속성이 중요한 국면

- 반도체 역시 1월 말 기준으로 영업이익 컨센서스가 또 다시 큰 폭 상향됨(연간 영업이익 기준, 12월 말 대비 +138.1%p)
- 국내 증시(코스피+코스닥)에서 반도체 업종이 차지하는 비중, 코스피에서 삼성전자 및 SK하이닉스가 차지하는 비중이 약 40% 수준임을 고려하면, 결국 코스피 방향은 반도체 실적 개선 지속성에 달려있음
- 다만, 여전히 지속되는 AI 수익성 우려, 최근의 앤트로픽(클로드에 의한 AI 소프트웨어 관련 시장 잠식론), 블루아울(사모대출 펀드 환매 중단) 이슈 등 불확실성이 확대되는 국면은 유의할 필요
- 그러나, 국내 반도체는 미국 경기 회복세, 반도체 투자 사이클 확장 국면, 풍부한 유동성 등에 의한 실적 컨센서스 추가 상향이 유효할 전망

매월 말 기준, 반도체 실적 컨센서스 추이



결국 반도체 실적 개선 지속성이 중요

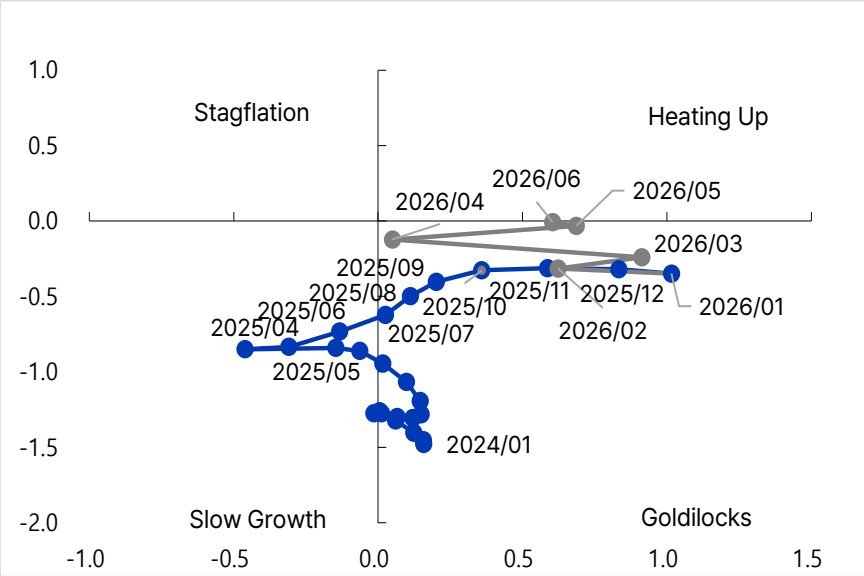


자료: FnGuide, 교보증권 리서치센터. 주: 매월 말 기준, 2월은 20일 종가 기준

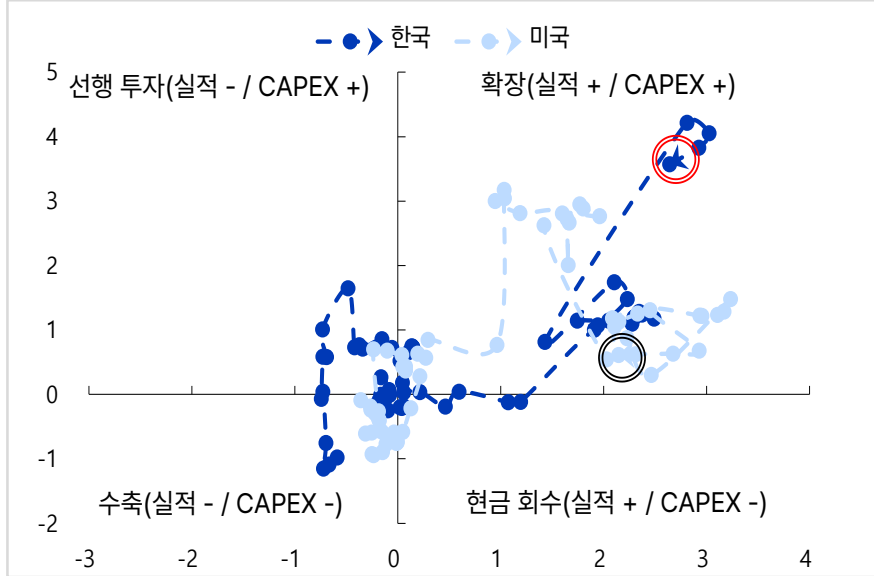
기대되는 미국 경기, 반도체 투자 사이클 국면의 시너지

- 현재 미국 경기국면은 Goldilocks 국면에 위치하고 있으며, 향후 경로도 동일 국면에 위치할 전망
- 해당 국면은 위험자산 선호 국면으로, 증시 환경에 긍정적인 국면
- 미국 IT 투자 사이클, 한국 반도체 투자 사이클 역시 확장 국면에 위치하고 있어, 반도체 수출 및 실적 모멘텀은 유지될 것으로 판단

미국 경기는 Goldilocks 국면. 향후 경로도 Goldilocks 전망



한국, 미국 투자 사이클은 확장 국면에 위치

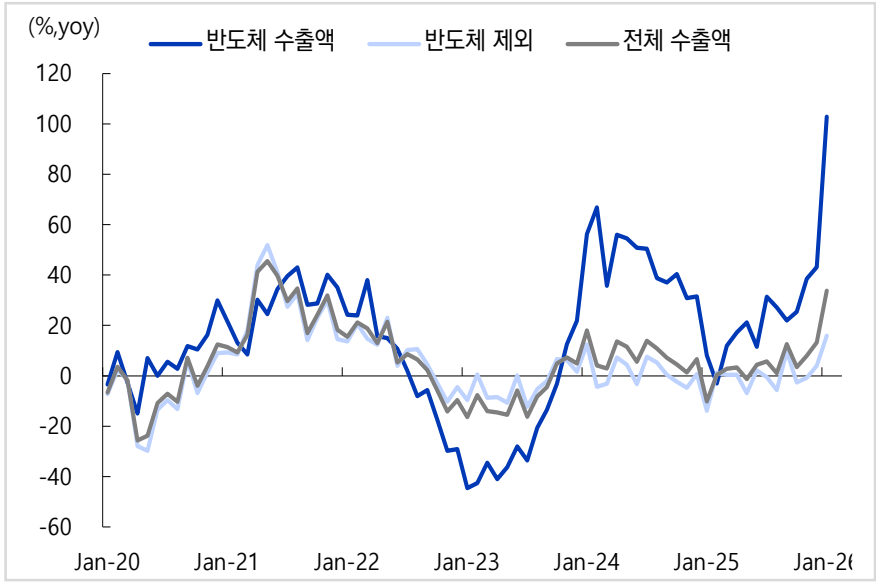


자료: 교보증권 리서치센터

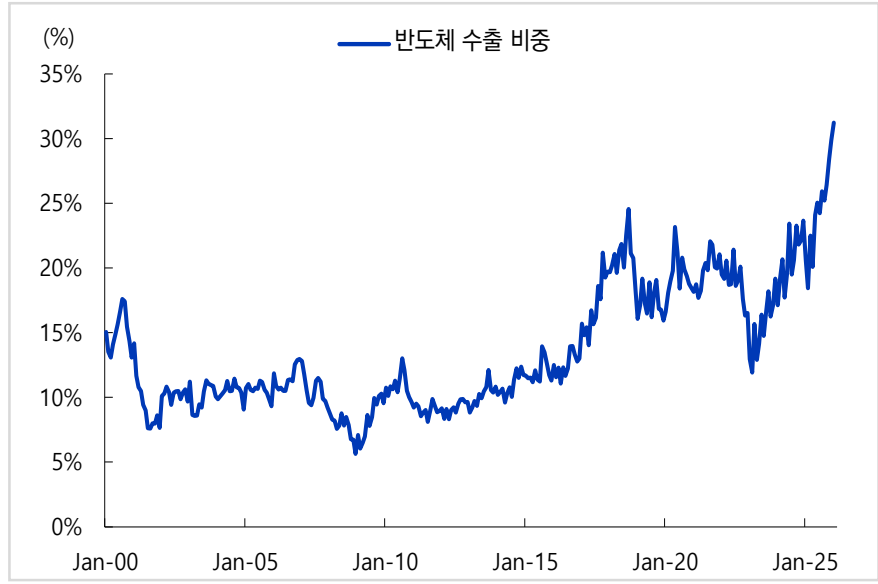
반도체 수출 모멘텀은 지속될 전망

- 1월 말 기준, 반도체 수출 모멘텀은 +102.7%yoy를 기록
- 긍정적인 부분은 반도체를 제외한 수출 모멘텀 역시 +15.9%yoy 수준으로 확대되고 있는 부분
- 전체 수출에서 차지하는 반도체 수출 비중은 31.2%로, 2000년 이후 가장 높은 수준
- 앞서 언급한 Goldilocks 국면의 미국 경기, 반도체 투자 사이클 확장 국면에 의해 반도체 수출 모멘텀은 지속될 전망

어마어마한 반도체 수출 모멘텀



반도체 수출 비중 지속 확대

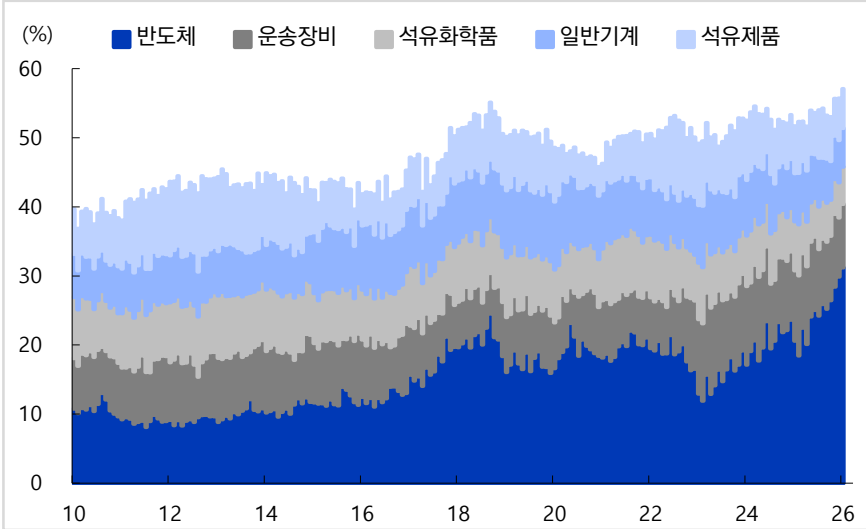


자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

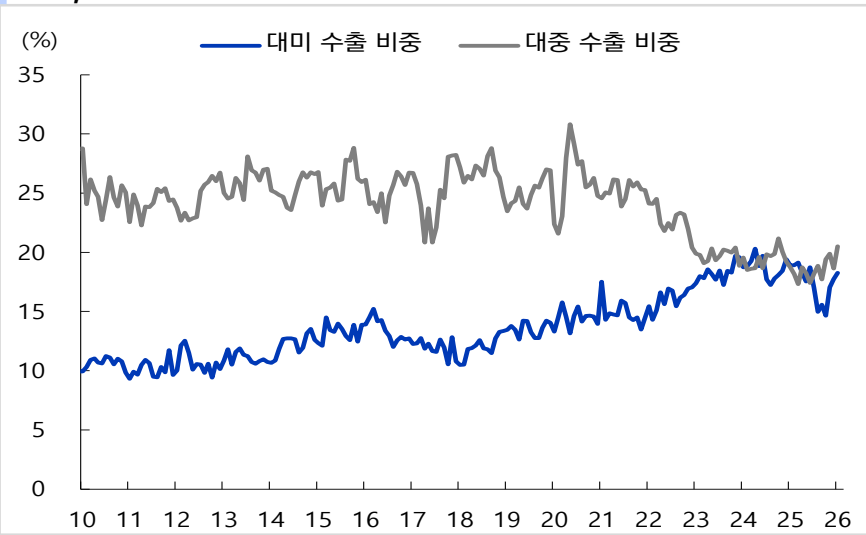
국내 주요 품목, 대미, 대중 수출을 봐도 압도적인 반도체

- 국내 주요 품목 중, 수출 금액 기준 TOP5에서 눈에 띄게 비중이 확대되는 품목은 반도체
- 대미, 대중 수출 비중을 보면, 2024년 여름부터 수출 비중이 감소하기 시작했으나, 최근 들어 반등하는 흐름
- 이는 반도체 영향으로 최근 들어 대미, 대중 반도체 수출 비중의 가파른 상승세가 확인되고 있음

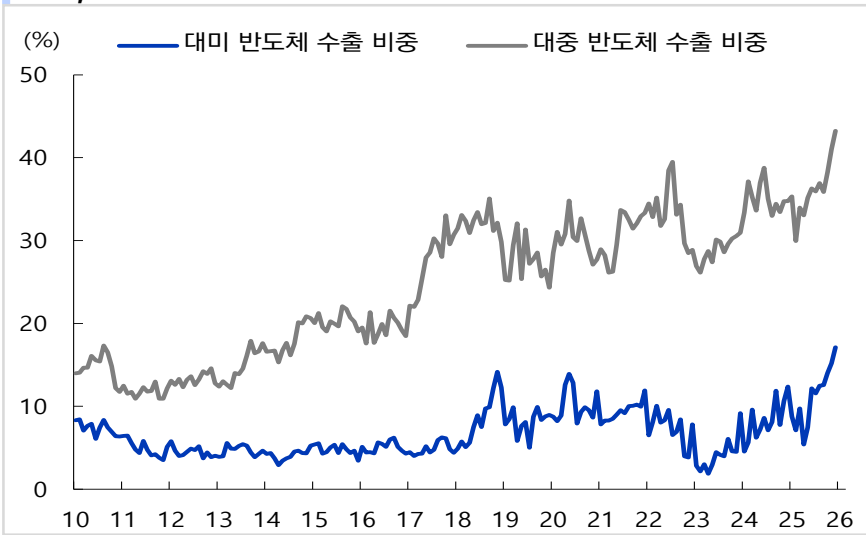
수출 금액 기준 TOP5



대미, 대중 수출 비중 추이



대미, 대중 반도체 수출 비중 추이

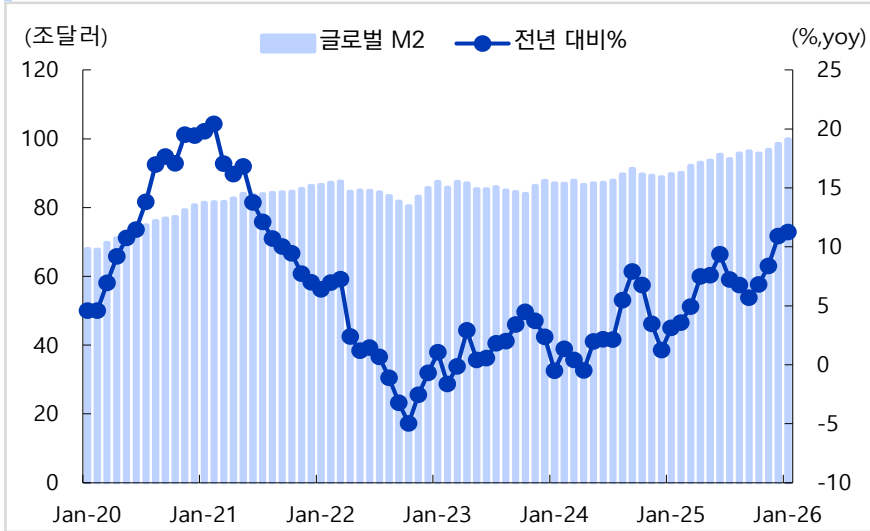


자료: Bloomberg, 한국무역협회, 교보증권 리서치센터

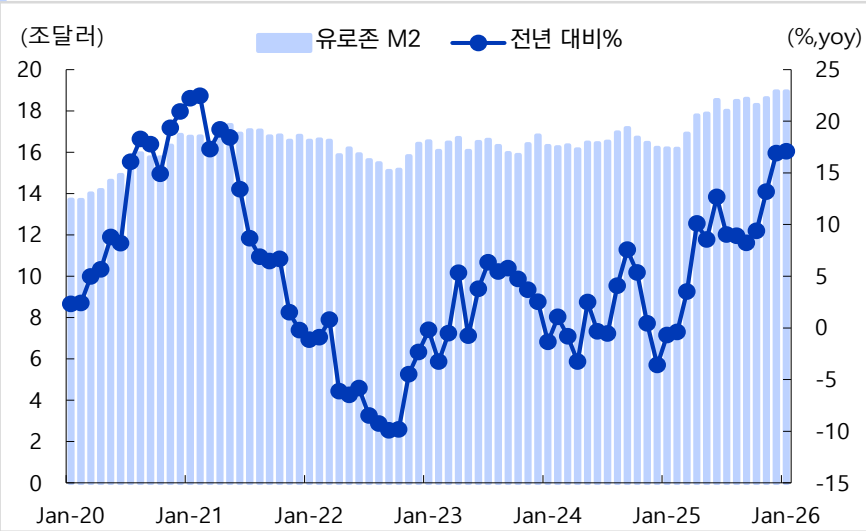
글로벌 유동성은 증가세 지속

- 글로벌 유동성 자체 규모는 증가세 지속
- 유동성 강도를 측정하는 전년 대비% 역시 상승 흐름 지속
- 최근 글로벌 유동성 상승 흐름이 지속되는 데 영향을 미친 주요국은 지난 달과 마찬가지로 유로존, 중국
- 유로존의 유동성은 전년 대비 +17.1% 증가
- 중국은 전년 대비 +13.5% 증가

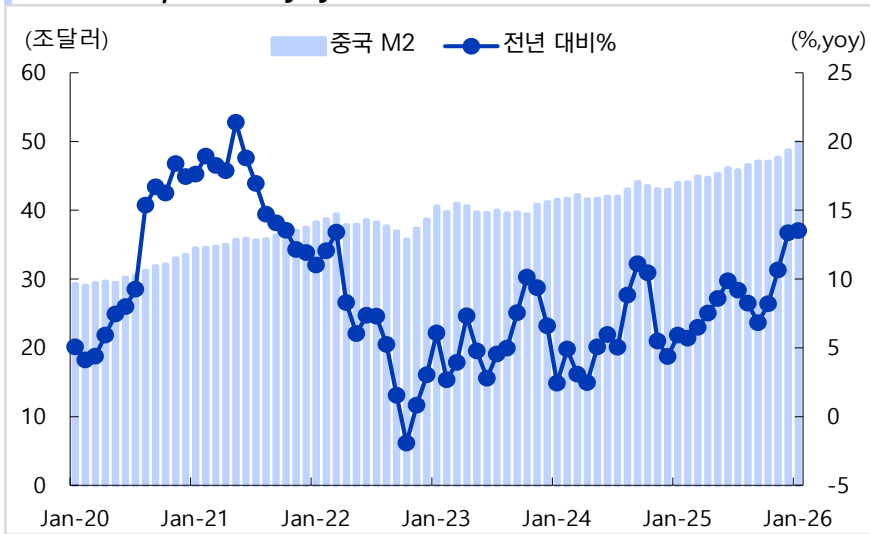
꾸준히 증가하는 글로벌 유동성



유로존 유동성 증가 강도는 +17.1%yoy를 기록



중국의 경우, +13.5%yoy를 기록

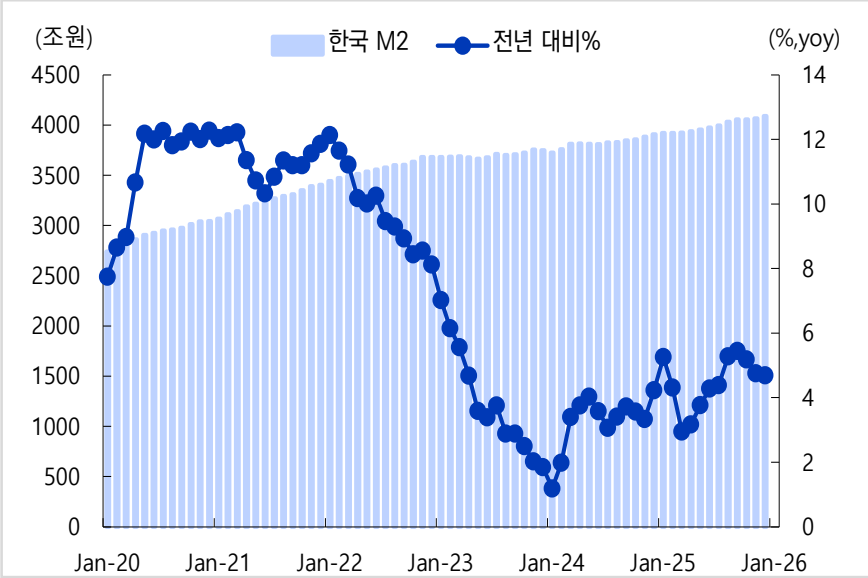


자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

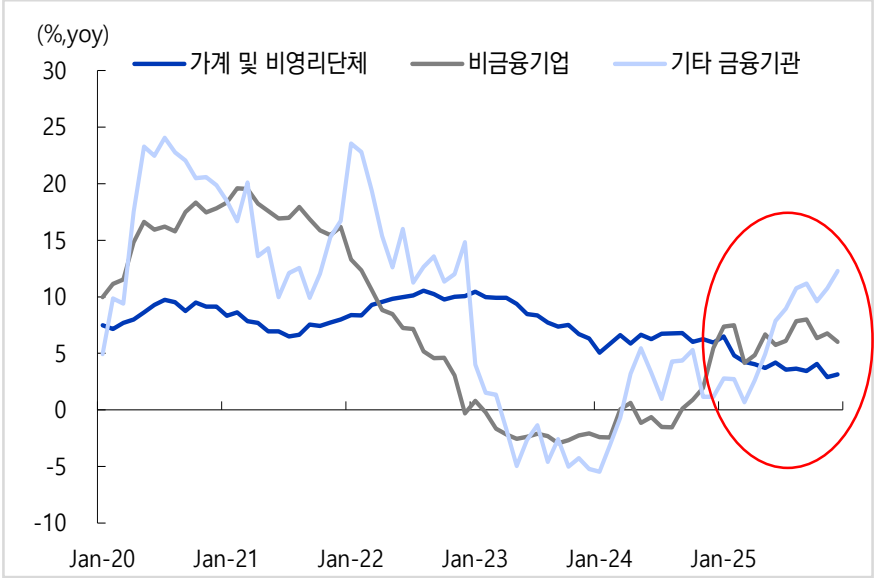
재배분 성향이 강한 한국 유동성

- 한국 유동성 증가 강도는 여전히 둔화 흐름
- 세부적으로 보면, 가계 및 비영리단체의 M2 증가율은 여전히 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 판단

한국 유동성 증가 강도는 여전히 둔화 흐름 지속



이미 존재하던 자금 재배분 성격이 강한 모습

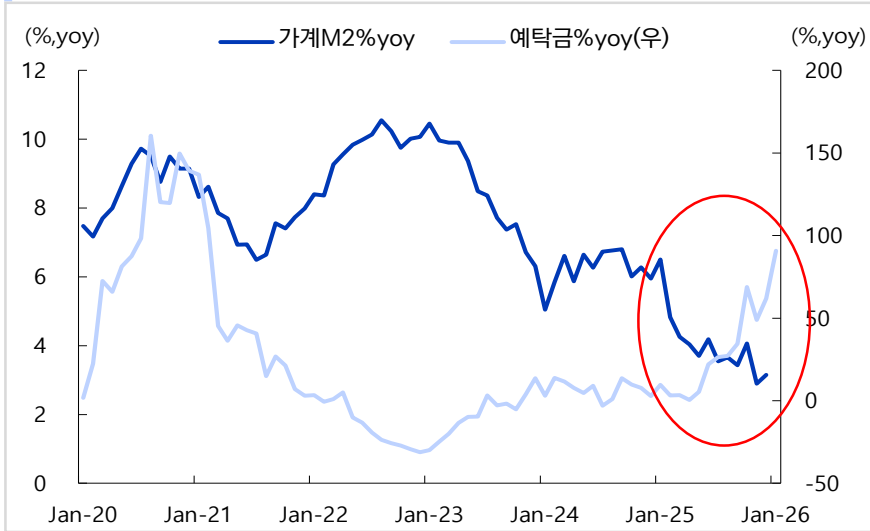


자료: 한국은행, 교보증권 리서치센터

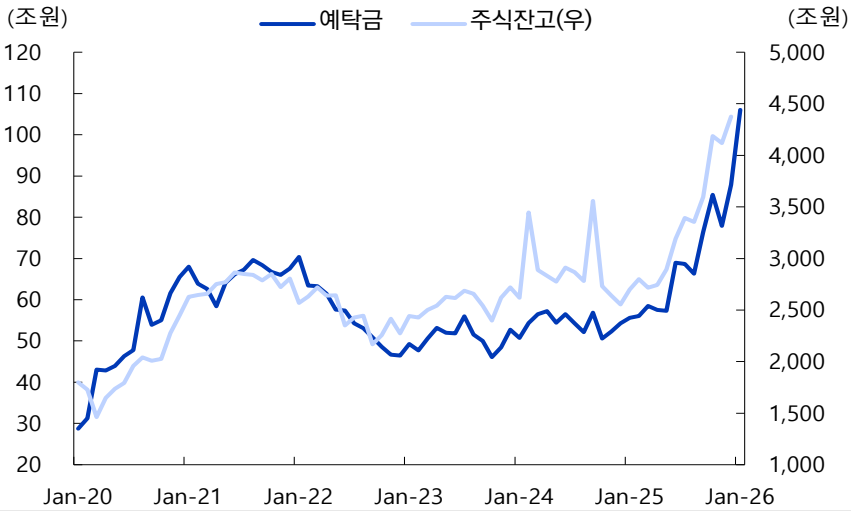
꾸준히 팽창되는 증시 자금 비중

- 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 지속되는 모습 (1월 말 기준 예탁금은 106조원 수준을 기록)
- 또한, 현재 주식시장에 배분된 자금 비중은 꾸준히 강한 강도로 팽창되고 있음

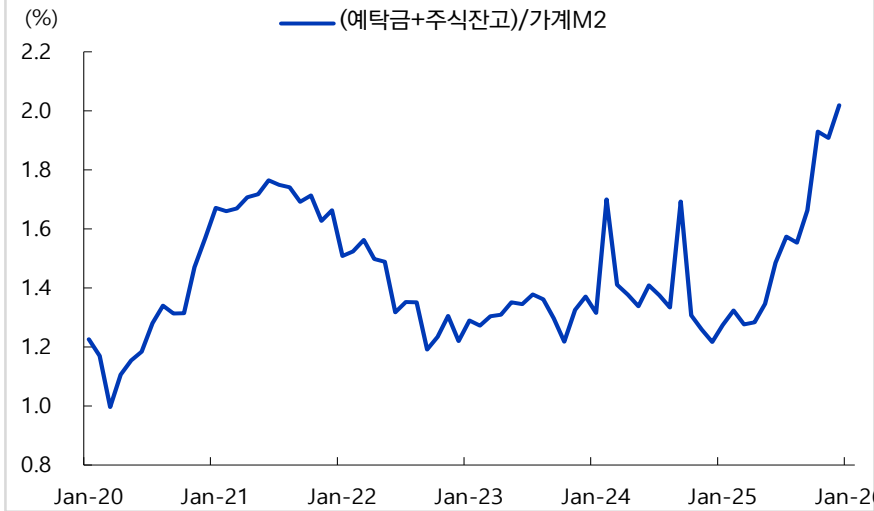
투자자 예탁금으로 전환된 가계M2



풍부한 증시 대기 자금



꾸준히 팽창되는 증시 자금 비중

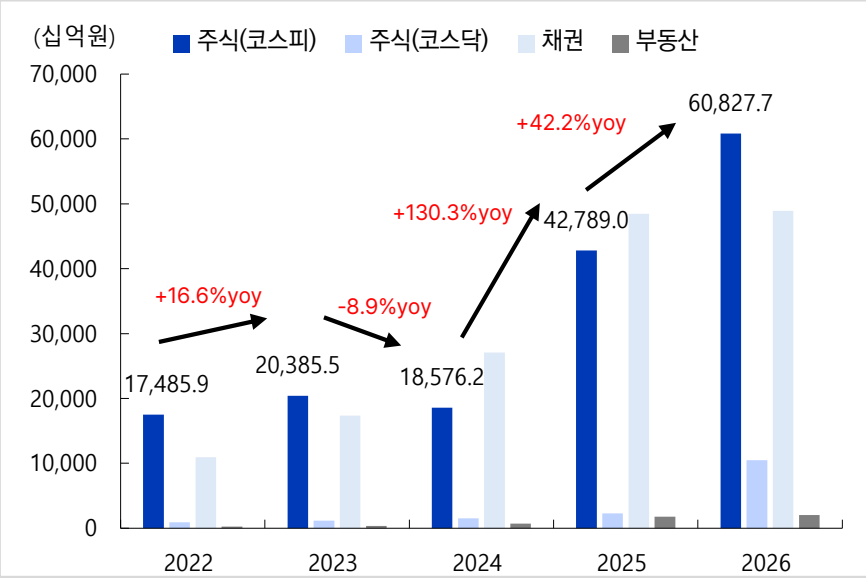


자료: 한국은행, 금융투자협회, KOSIS, 교보증권 리서치센터

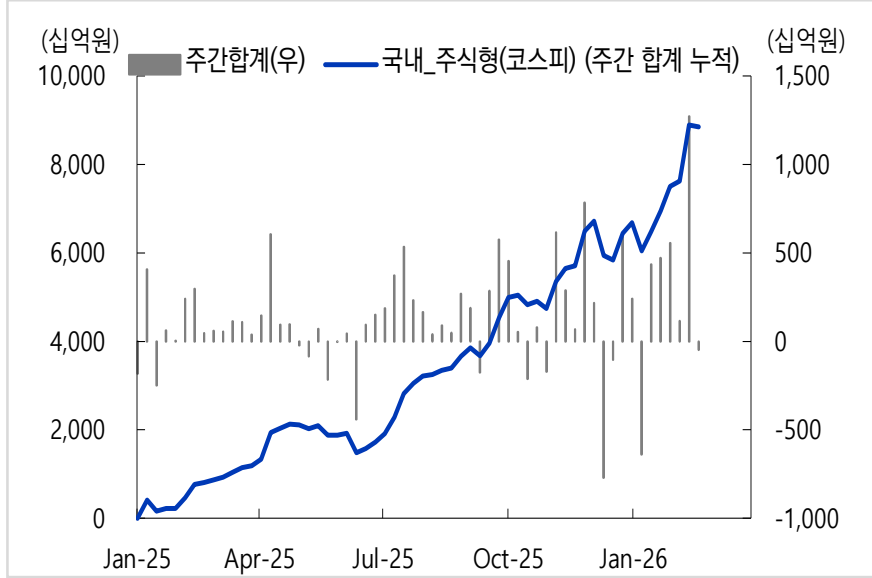
국내 상장 주식형 ETF 수급은 변동성 하방을 지지할 전망

- 올해 들어서도 국내 주식형 ETF AUM 및 수급은 확대세 지속
- 2월 20일 마감 기준, 코스피에 대한 국내 주식형(코스피) ETF AUM(시가총액)은 60조 8,277억원을 기록하며 연초 대비 +42.2% 확대됨 (코스닥의 경우, 정부 정책 모멘텀에 의해 연초 대비 +360.3% 증가)
- 해당 ETF에 대한 누적 수급 추이를 보면, 2025년 1월부터 최근까지 약 +8조 8,491억원이 유입됨
- 이는 새로운 자금 풀의 편입으로 해석할 수 있으며, 반복적 매수 성격의 자금 유입이 지속되고 있음을 의미
- 즉, 증시 전반에 대한 구조적 매수 압력이 누적되고 있으며, 변동성 하방을 지지하는 수급 완충 장치로 작용될 수 있음

주식형(코스피) AUM, 연초 대비 42.2% 확대



작년부터 유입된 누적 수급은 약 +8조 8,491억원

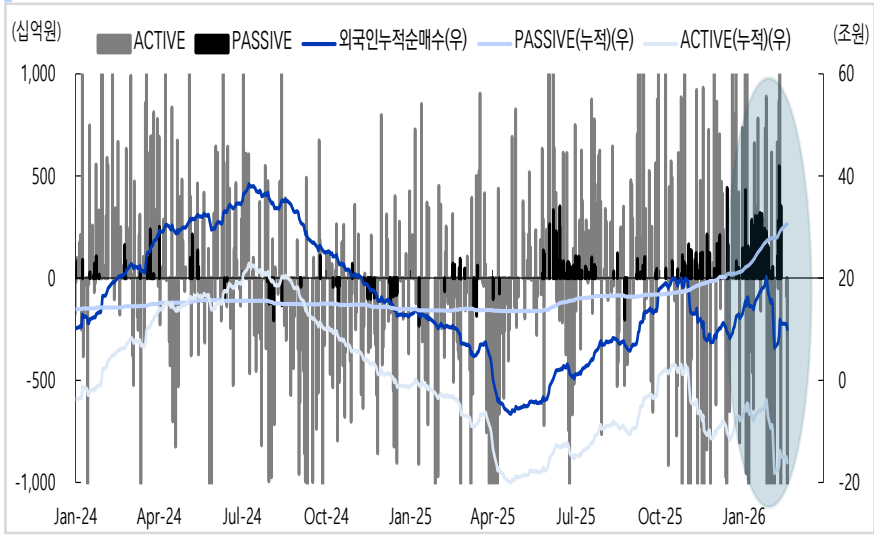


자료: KRX, Bloomberg, 교보증권 리서치센터. 주: 매년 말 기준. 2026년은 2월 20일 마감 기준. 인버스 및 레버리지 상품 제외. 국내 상장 ETF 기준

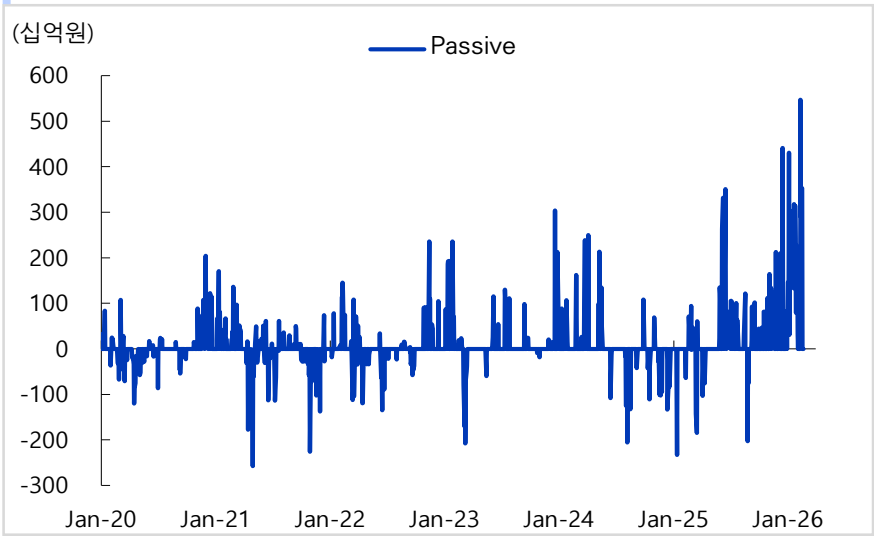
외국인 패시브 수급 역시 변동성 하방을 지지할 요인

- 국내 증시에 대한 외국인 액티브 자금은 올해 들어 -8조 2,253억원이 누적 유출됨
- 반면, 패시브 자금은 약 +6조 848억원이 유입되며 순매수가 지속되고 있음
- 외국인 패시브 자금은 국내 증시에 대한 외국인의 신뢰 수준으로 볼 수 있으며, 단기 변동성 확대 국면에서 변동성 하방을 지지할 전망

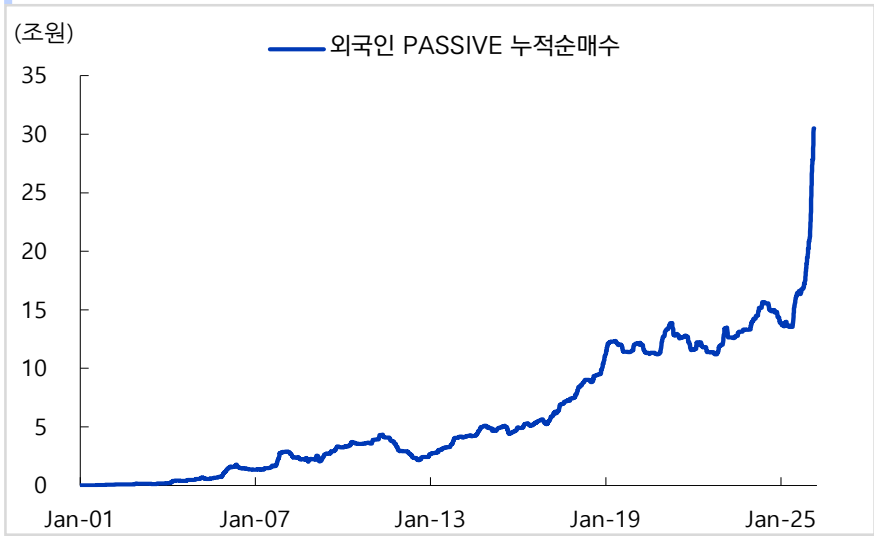
외국인 수급 회복세 지속



올해 들어 유입된 외국인 패시브 자금은 약 +6조 848억원



외국인 패시브 누적순매수 추이 우상향 지속

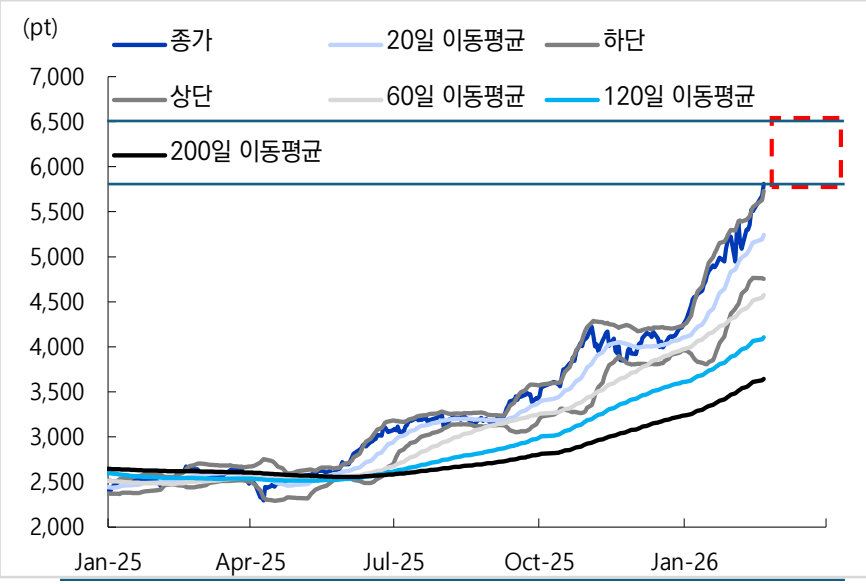


자료: Bloomberg, FnGuide, 교보증권 리서치센터. 주: 2월 20일 종가 기준

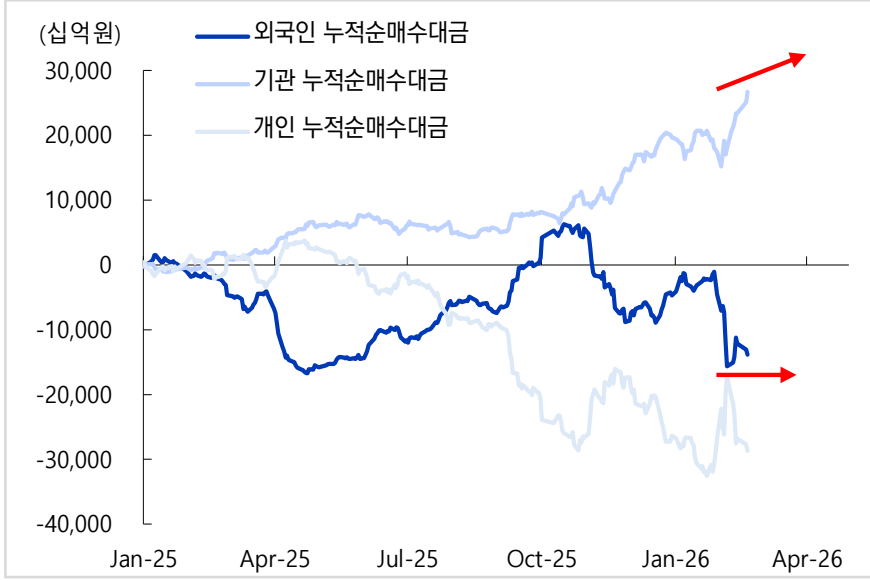
그러나, 3월은 불확실성 상시화 국면 예상

- 3월 코스피 하단~상단 레벨은 5,700pt ~ 6,500pt 수준 전망
- 3월은 미국 금리동결, 미국 경제 정책 불확실성, 미중 갈등, 중동 지정학적 리스크, 4월에 있을 트럼프 vs. 시진핑 회담 전 트럼프발 리스크 등 다양한 불확실성이 상시화되는 국면으로 예상
- 그럼에도 불구하고, 연간 밴드 상향 근거에 따라 반도체 중심의 전략은 여전히 유효하며, 불확실성 국면 하의 조정은 분할매수 관점으로 접근하는 것이 합리적일 것으로 판단
- 업종 기준으로는, 불확실성 국면에서 역사적으로 우수한 성과를 보였던 반도체+증권+조선+상사/자본재 4개 업종을 제시

3월: 얕은 조정 후 횡보, 상승 재개 전망



외국인 누적순매수 추이는 박스권 예상

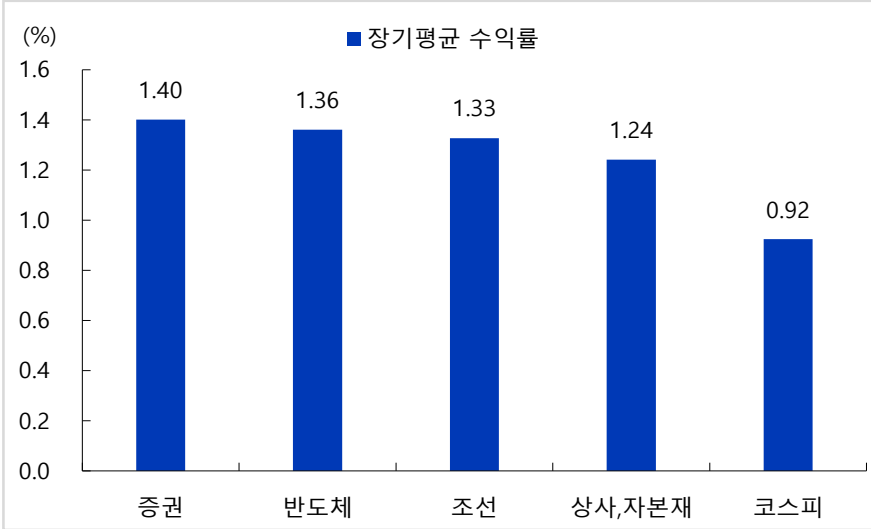


자료: FnGuide, 교보증권 리서치센터. 주: 2월 20일 종가 기준

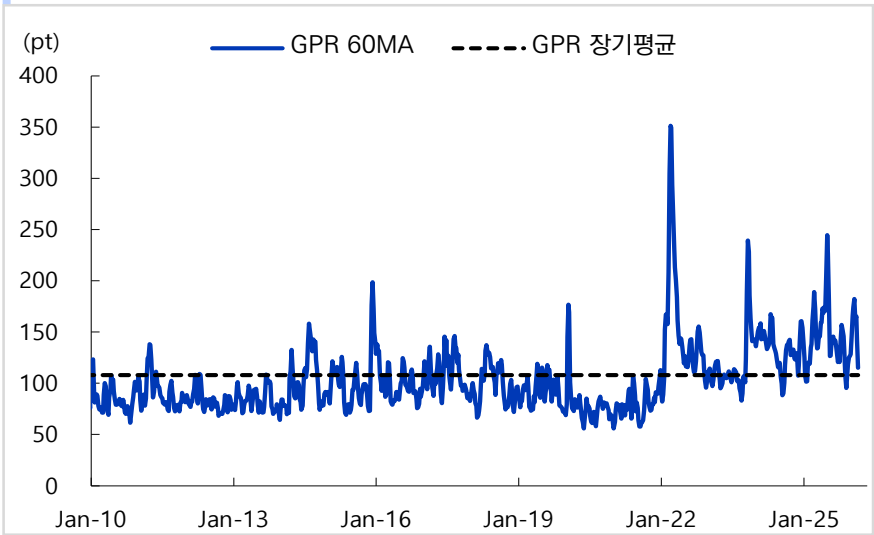
불확실성 국면에서 우수했던 4개 업종

- 작년부터 지정학적 리스크, 미국 경제 정책 불확실성은 역사적 장기 평균 레벨 위에 위치하고 있음
- 특히, 미국 경제 정책 불확실성이 높은 수준에서 장기화되는 모습
- 역사적으로, 지정학적 리스크 및 미국 경제 정책 불확실성 지표의 60일 이동평균선이 장기평균선 위에 위치한 국면에서 우수한 성과를 보인 업종은 증권, 반도체, 조선, 상사/자본재 4개 업종

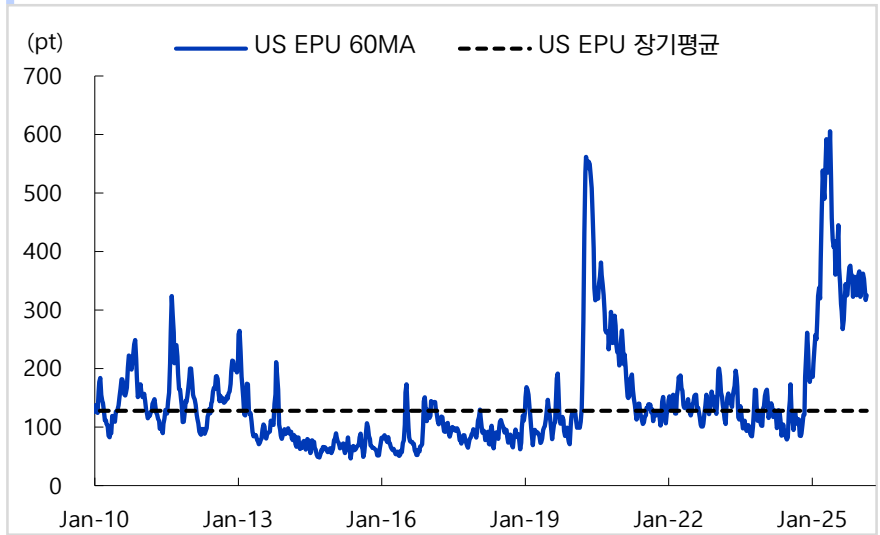
불확실성 확대 국면에서 우수한 증권, 반도체, 조선, 상사/자본재



트럼프발 지정학적 리스크 확대 예상



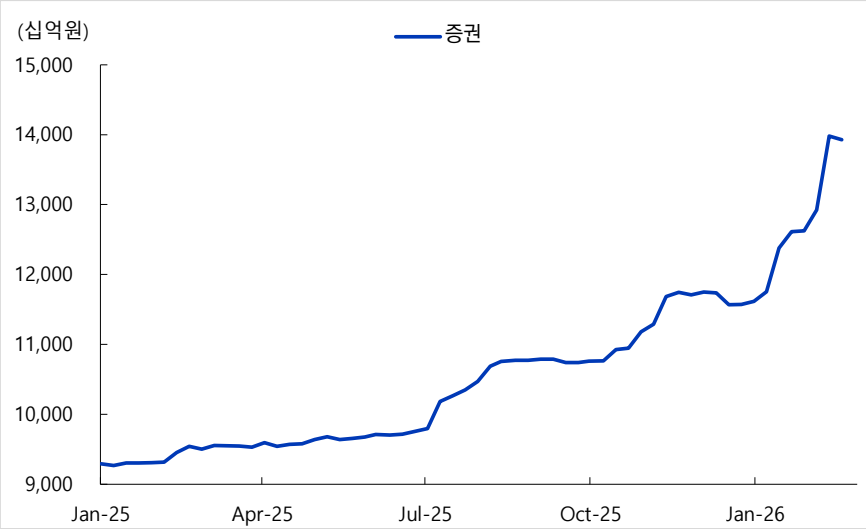
미국 경제 정책 불확실성 장기화 국면 지속



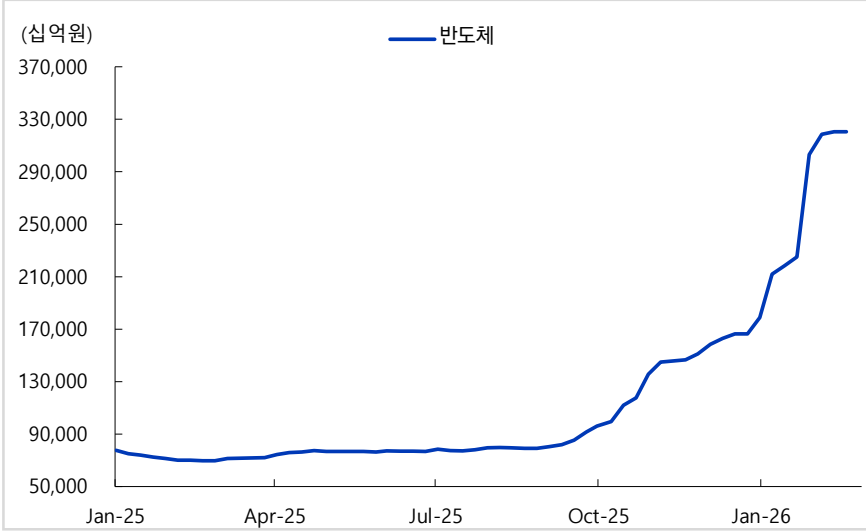
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터. 주: 2월 20일 종가 기준

증권, 반도체, 조선, 상사/자본재 12MF 영업이익 컨센서스 추이

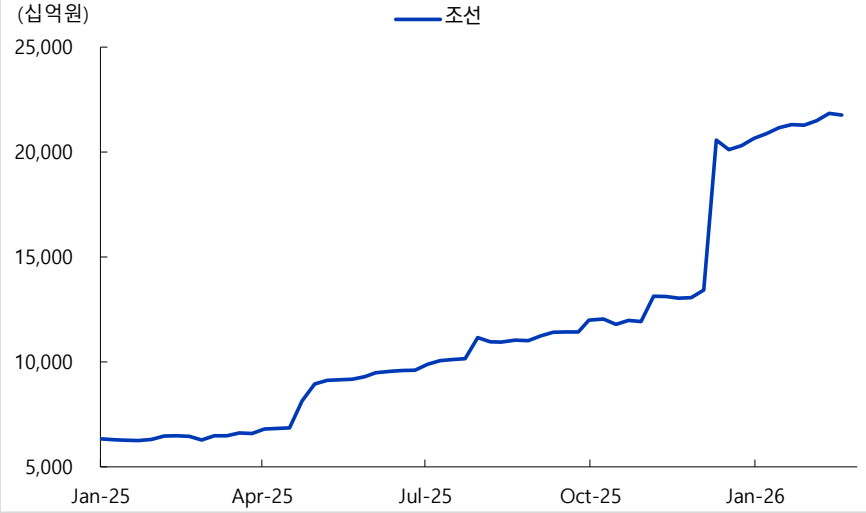
증권, 12MF 영업이익 컨센서스 추이



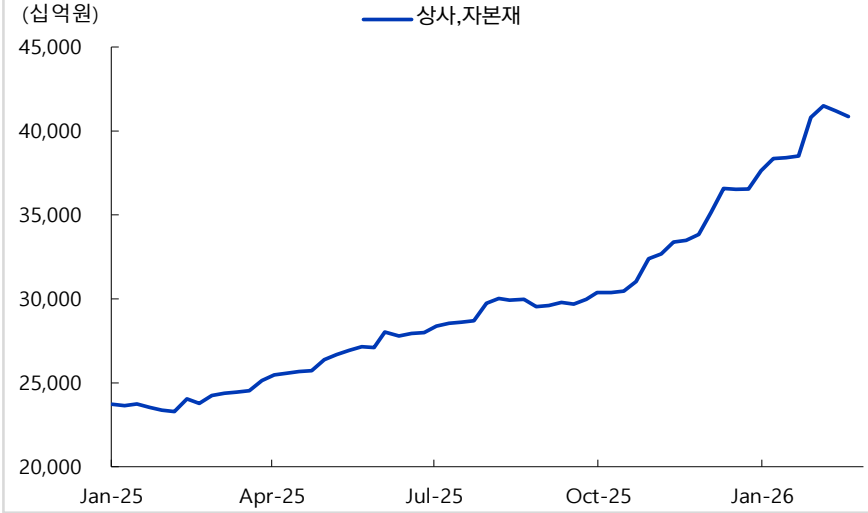
반도체, 12MF 영업이익 컨센서스 추이



조선, 12MF 영업이익 컨센서스 추이



상사/자본재, 12MF 영업이익 컨센서스 추이



자료: FnGuide, 교보증권 리서치센터. 주: 2월 20일 종가 기준

Part 02

지금 미국 경기는 Goldilocks

미국 기준금리 Q2, Q3 추가 인하 전망

- CME FedWatch에 따르면, 시장은 3월 FOMC에서 기준금리 동결 전망에 대해 베팅
- 2월 21일 기준, 3월 금리 동결 확률은 96.48%를 기록
- 시장에서 예상하는 인하 시점은 Q2, Q3가 유력한 상황
- 당사 역시 기존 Q1, Q2 각 25bp 추가 인하 전망에서 Q2, Q3로 변경

미국 기준금리 Q2, Q3 추가 인하 전망

Meeting Date	275-300	300-325	325-350	350-375
2026-03-18	0.00%	0.00%	3.52%	96.48%
2026-04-29	0.00%	0.00%	18.00%	82.00%
2026-06-17	0.00%	0.00%	61.66%	38.34%
2026-07-29	0.00%	0.00%	98.00%	2.00%
2026-09-16	0.00%	52.79%	47.21%	0.00%
2026-10-28	0.00%	86.00%	14.00%	0.00%
2026-12-09	22.52%	77.48%	0.00%	0.00%
2027-01-27	34.00%	66.00%	0.00%	0.00%
2027-03-17	44.00%	56.00%	0.00%	0.00%
2027-04-28	44.00%	56.00%	0.00%	0.00%
2027-06-09	48.43%	51.57%	0.00%	0.00%

자료: CME FedWatch, 교보증권 리서치센터. 주: 2월 21일 기준

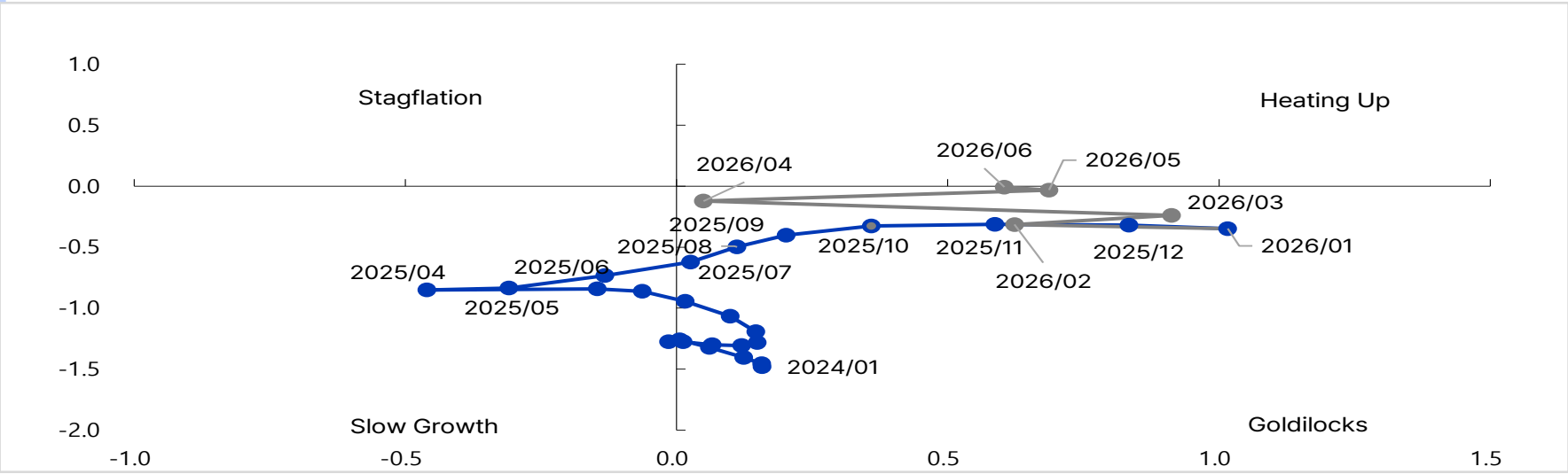
지금 미국은 Goldilocks

- 현재 미국 경기국면은 Goldilocks 국면에 위치하고 있으며, 향후 경로 역시 동일 국면에 위치할 전망
- 향후 예측 경로를 보면, Goldilocks 국면에서 점진적으로 Heating Up 경로로 옮겨갈 것으로 예상
- 즉, 현재 미국 경기국면은 위험자산 선호 국면에 위치

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%

미국 경기국면은 위험자산 선호 국면에 위치

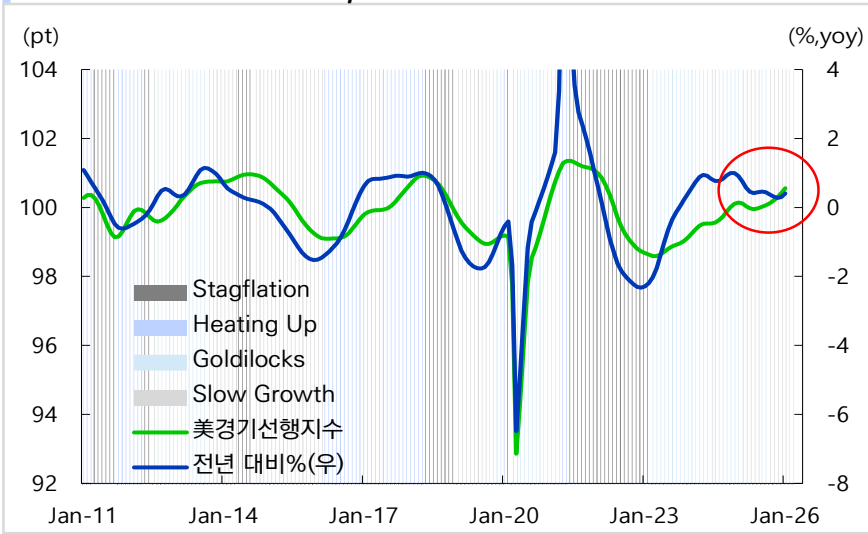


자료: 교보증권 리서치센터. 주: 파란색은 실제 데이터 기반 국면, 회색은 예측 국면

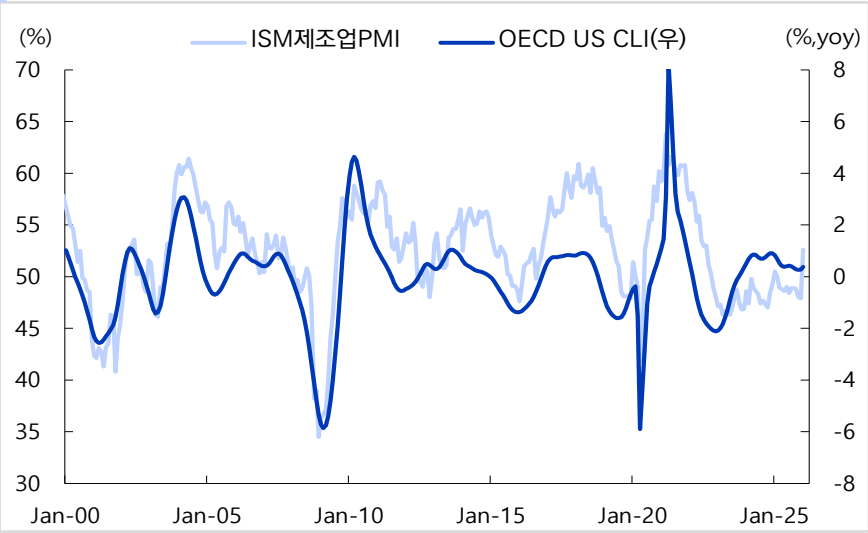
전월 대비 급 반전된 미국 경기선행지수

- 기존 둔화 압력 국면 경로에서 Goldilocks 경로로 변경된 이유는 1월 말, 2월 중순 이후 미국 경기선행지수에 대해 큰 폭의 수정치가 반영되었기 때문
- 실제로 미국 경기선행지수는 1월 당시 둔화 추세에서 상승 추세로 급 반전된 모습
- 이는 미국 경기선행지수 전년 대비 증감 추이와 상관관계가 높은 ISM제조업PMI 지수의 반등 흐름 영향이 존재하는 것으로 판단
- 역사적으로 제조업PMI와 역상관관계가 높았던 달러인덱스 추이는 동조화 흐름이 약해지는 모습

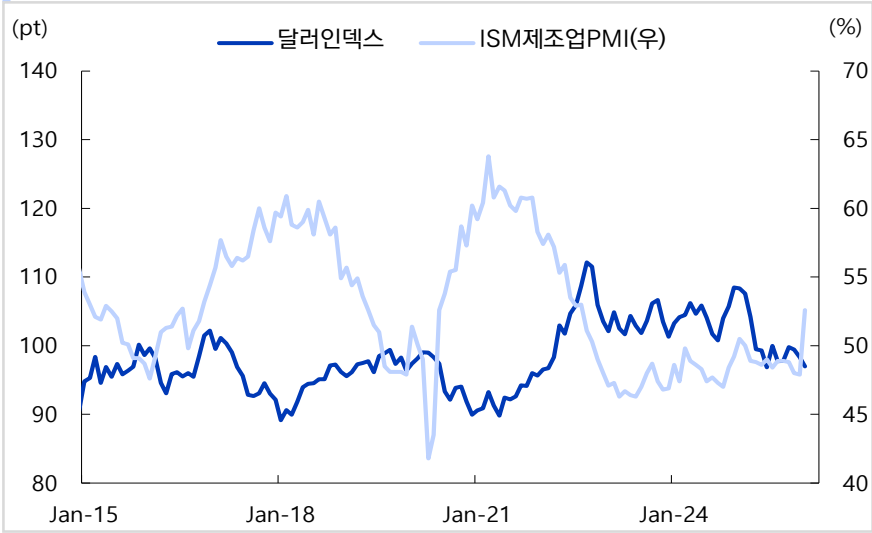
급 반전된 미국 경기선행지수, 전년 대비 증감 추이



ISM제조업PMI의 반등은 미국 경기선행지수 반등을 암시



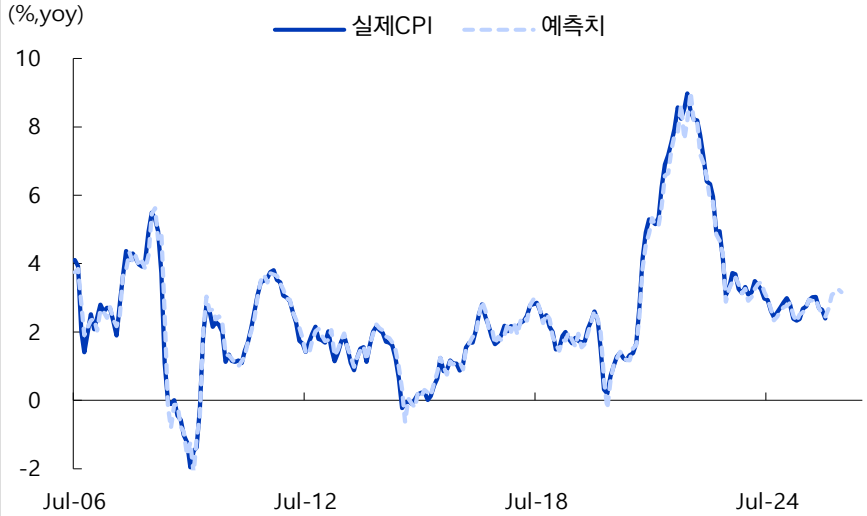
동조화 흐름이 약해지는 모습



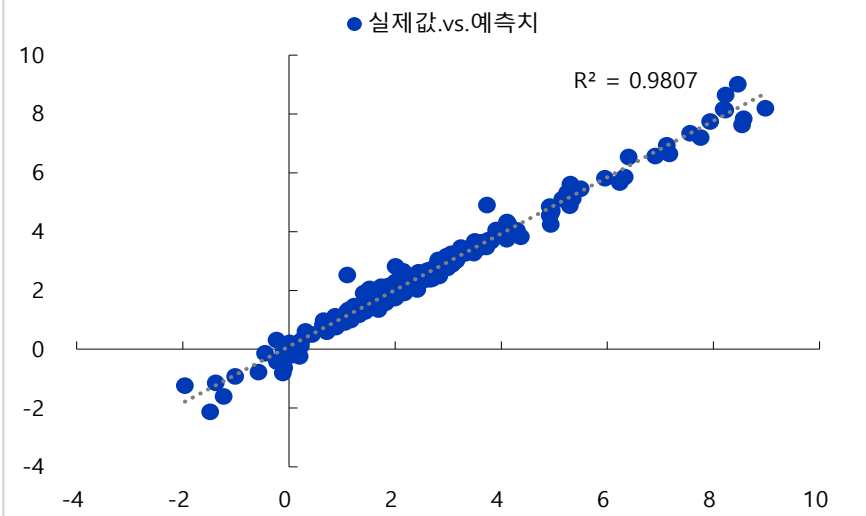
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

중요도는 다시 미국 경기에서 물가로 전환

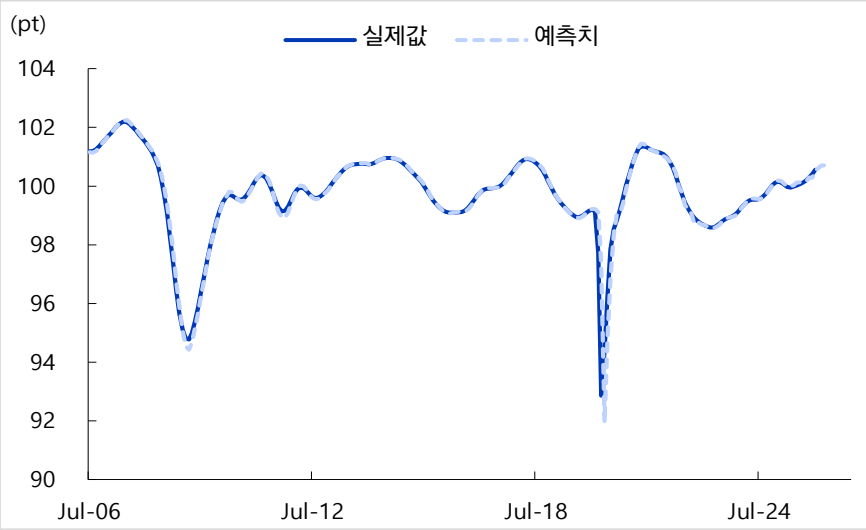
다시 상승 압력에 직면한 미국 인플레이션



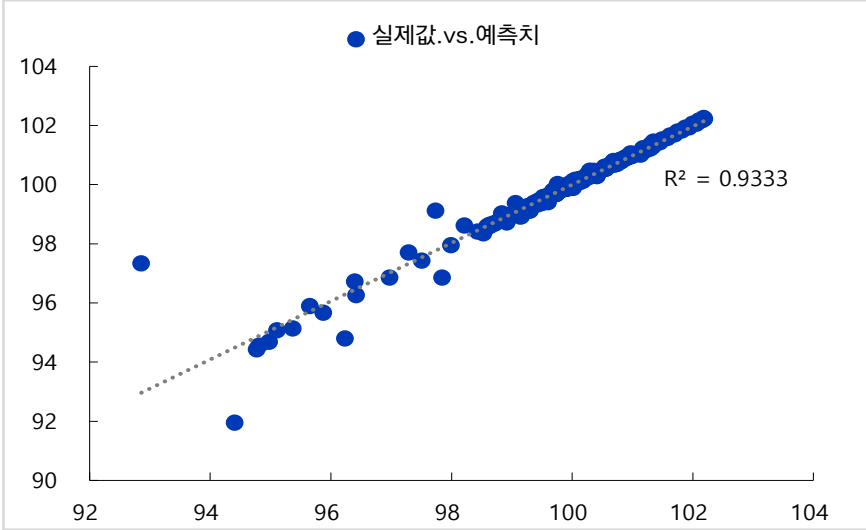
미국 CPI vs. 예측치 상관관계



미국 경기선행지수는 회복 흐름 지속 전망



미국 경기선행지수 vs. 예측치 상관관계



자료: 교보증권 리서치센터

Goldilocks 국면에 유효한 스타일을 주목

- 과거 10년간 Goldilocks 국면에서 아웃퍼폼 했던 미국 TOP3 스타일은 성장, 모멘텀, 고베타
- 한국은 동일 국면에서 가치편향, 성장편향, 퀄리티 스타일 성과가 우수한 결과를 보임
- 그러나, 현재 한국 증시는 실적에 기반한 랠리인 만큼 이익모멘텀 스타일 역시 유효한 것으로 판단 (Goldilocks 국면에서 이익모멘텀 스타일 Rank는 4위를 기록)
- 현재 미국 경기국면은 위험자산 선호 국면이며, 미국 경기 회복세, ISM제조업PMI 지수의 반등 흐름, 풍부한 유동성, 유효한 반도체 투자 사이클 등을 고려할 경우 주식 비중을 확대할 필요 (미국 주식 40%, 한국 주식 35%, 미국채 15%, 국고채 10%)

미국: 성장, 모멘텀, 고베타 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, 성장편향, 퀄리티 스타일이 유효 (+이익모멘텀)

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

3월 추천 비중: 미국 주식 40%, 한국 주식 35%, 미국채 15%, 국고채 10%

3월 주식 포트폴리오 종목 List

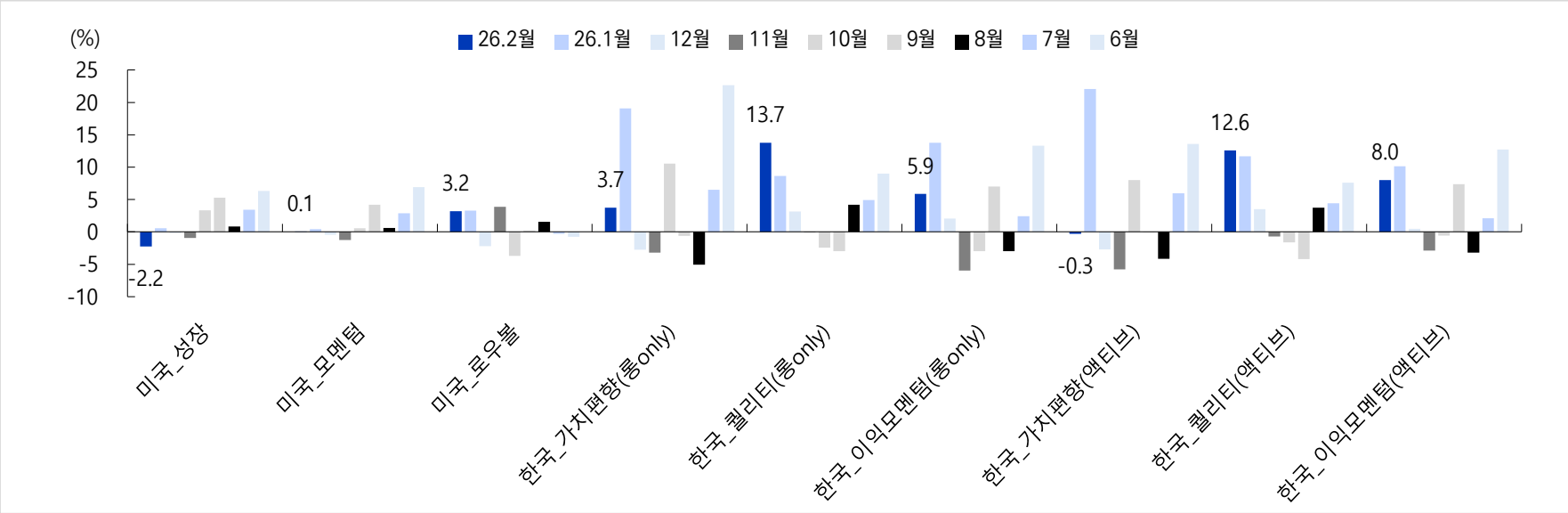
	종목명	업종명	스타일	시가총액	1M(%)		종목명	업종명	스타일	시가총액	12M(%)
1	기업은행	은행	퀄리티	22,767	37.6	1	기업은행	은행	퀄리티	22,767	83.4
2	아시아나항공	운송	퀄리티	1,594	-0.1	2	한전KPS	유틸리티	퀄리티	2,826	43.4
3	삼표시멘트	건설,건축관련	퀄리티	1,566	171.2	3	삼표시멘트	건설,건축관련	퀄리티	1,566	357.7
4	오리온홀딩스	필수소비재	퀄리티	1,563	18.3	4	오리온홀딩스	필수소비재	퀄리티	1,563	58.3
5	SNT홀딩스	자동차	퀄리티	1,127	21.7	5	CJ CGV	미디어,교육	퀄리티	979	14.8
6	현대홈쇼핑	소매(유통)	퀄리티	977	49.6	6	현대홈쇼핑	소매(유통)	퀄리티	977	57.8
7	한일홀딩스	건설,건축관련	퀄리티	524	7.3	7	INVENI	유틸리티	퀄리티	481	62.1
8	삼영무역	화학	퀄리티	402	36.8	8	삼영무역	화학	퀄리티	402	71.4
9	JW홀딩스	건강관리	퀄리티	326	20.5	9	JW홀딩스	건강관리	퀄리티	326	45.5
10	LX하우시스	건설,건축관련	퀄리티	287	11.1	10	성신양회	건설,건축관련	퀄리티	259	38.1
11	삼성전자	반도체	이익모멘텀	1,125,323	30.9	11	삼성전자	반도체	이익모멘텀	1,125,323	225.5
12	SNT다이내믹스	자동차	이익모멘텀	1,915	7.5	12	NAVER	소프트웨어	이익모멘텀	39,919	14.9
13	DB증권	증권	이익모멘텀	745	53.4	13	DB증권	증권	이익모멘텀	745	192.0
14	제주은행	은행	이익모멘텀	636	43.6	14	제주은행	은행	이익모멘텀	636	104.1
15	NICE	소프트웨어	이익모멘텀	548	14.1	15	NICE	소프트웨어	이익모멘텀	548	40.3
16	HLB이노베이션	반도체	이익모멘텀	448	17.6	16	갤럭시아머니트리	소프트웨어	이익모멘텀	439	33.5
17	대아티아이	소프트웨어	이익모멘텀	337	10.1	17	대아티아이	소프트웨어	이익모멘텀	337	45.2
18	모토닉	자동차	이익모멘텀	312	8.5	18	모토닉	자동차	이익모멘텀	312	22.7
19	비츠로테크	IT가전	이익모멘텀	311	4.0	19	비츠로테크	IT가전	이익모멘텀	311	46.3
20	우주일렉트로	IT하드웨어	이익모멘텀	309	8.8	20	삼진제약	건강관리	이익모멘텀	261	10.4
21	미원상사	화학	성장편향	725	4.2	21	KCC	건설,건축관련	성장편향	5,181	109.3
22	삼영무역	화학	성장편향	402	36.8	22	삼영무역	화학	성장편향	402	71.4
23	유진기업	건설,건축관련	성장편향	386	36.9	23	유진기업	건설,건축관련	성장편향	386	49.1
24	한올바이오파마	건강관리	가치편향	2,878	11.3	24	삼성중공업	조선	가치편향	25,960	117.1
25	DN오토모티브	자동차	가치편향	1,837	25.6	25	풍산	비철,목재등	가치편향	3,231	90.9
26	제룡전기	기계	가치편향	874	32.7	26	솔브레인홀딩스	IT가전	가치편향	1,130	42.6
27	케이엠더블유	IT하드웨어	가치편향	863	36.8	27	케이엠더블유	IT하드웨어	가치편향	863	140.8
28	백산	화장품,의류,완구	가치편향	286	11.4	28	F&F홀딩스	화장품,의류,완구	가치편향	843	71.6
29						29					

자료: FnGuide, 교보증권 리서치센터. 주: 2월 20일 종가 기준. 시가총액 단위는 십억원

2월 추천 스타일 리뷰: 가장 우수한 성과를 보인 스타일은 한국 퀄리티(롱only)

- 2월 20일 종가 기준,
- 한국 스타일 포트폴리오에서 가장 우수했던 스타일은 퀄리티(롱only +13.7%, 액티브 +12.6%)
- 미국의 경우, 로우볼 스타일이 +3.2%로 양호한 성과를 기록

韓·美 스타일별 성과

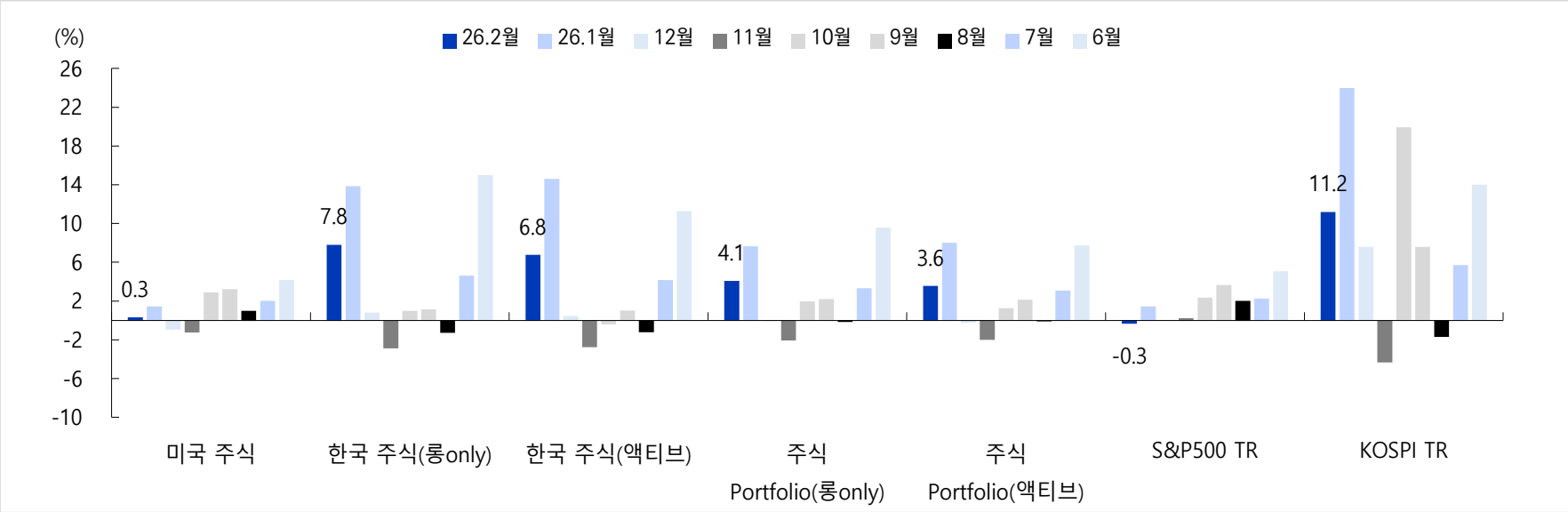


자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터. 주: 2월 20일 종가 기준

2월 주식 포트폴리오 리뷰: 여전히 압도적인 코스피

- 2월 20일 종가 기준으로 S&P500 TR은 -0.3%, KOSPI TR은 +11.2% 수익률을 기록
- 미국 주식 포트폴리오는 +0.3%, 한국 주식 롱only는 +7.8%, 한국 주식 액티브는 +6.8%를 기록

韓·美 스타일 포트폴리오 성과

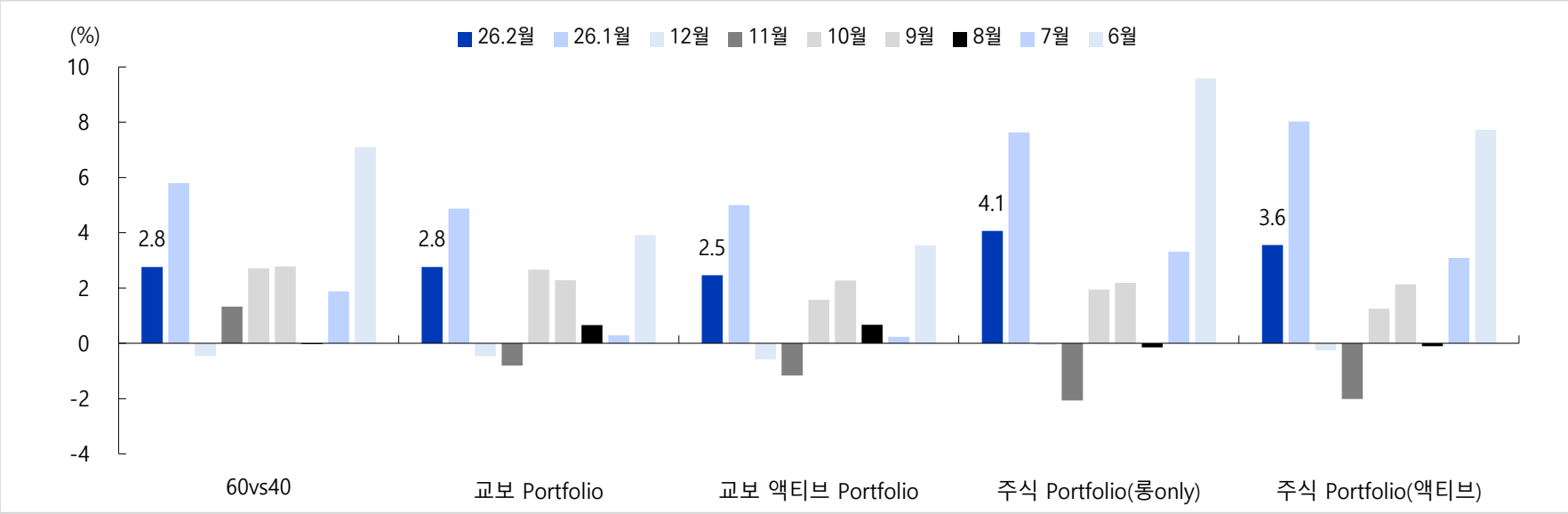


자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터. 주: 2월 20일 종가 기준

2월 MP 리뷰: 꾸준한 성과를 보이는 자산배분 포트폴리오

- 미국 주식 3, 한국 주식 3, 미국채 2, 국고채 2 비중을 적용한 60vs40 벤치마크 포트폴리오 성과는 +2.8%를 기록
- 한국 주식 롱only를 적용한 교보 Portfolio도 +2.8%를 기록
- 한국 주식 액티브를 적용한 교보 액티브 Portfolio는 +2.5%를 기록

자산배분 MP 성과



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터. 주: 2월 20일 종가 기준

포트폴리오 장기성과

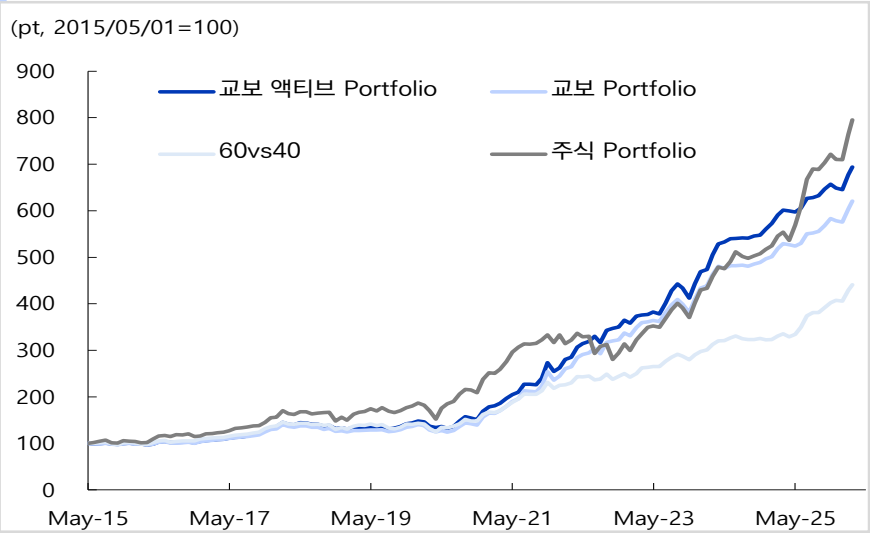
예측 국면 적용: 2015/05/01~현재

	60vs40	교보 Portfolio	교보 액티브 Portfolio	주식 Portfolio
누적수익률	341.1%	520.6%	594.1%	695.1%
연환산수익률	14.7%	18.4%	19.6%	21.1%
연환산변동성	10.3%	11.3%	11.4%	15.2%
샤프 (RF=0%가정)	1.42	1.62	1.71	1.38
MDD (최대낙폭)	-14.6%	-11.9%	-10.7%	-18.4%

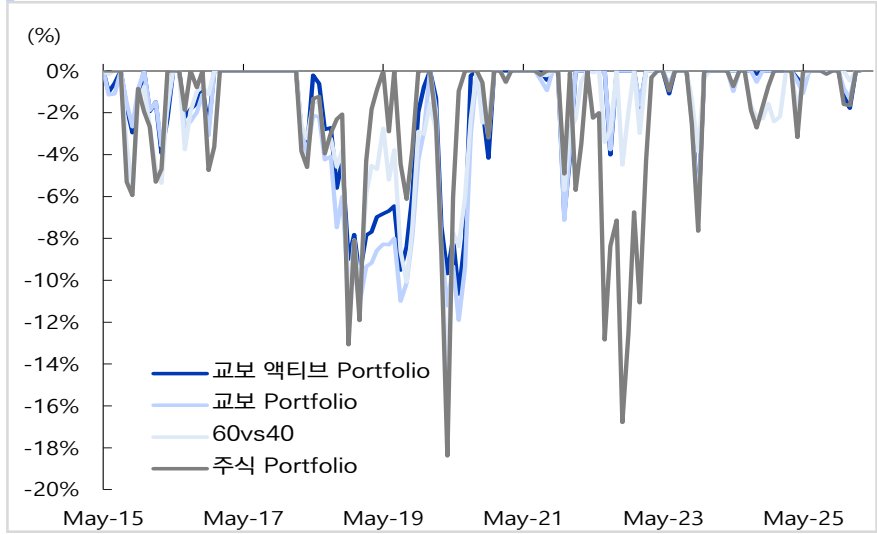
연도별 성과

	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	31.9%	18.5%	16.2%	39.7%

포트폴리오 장기성과 추이



낙폭 추이



자료: 교보증권 리서치센터. 주: 연도별 성과는 매년 4월 말 ~ 다음해 4월 말까지. YTD는 26년 2월 20일 종가 기준

2월 한국 주식 포트폴리오 개별 성과

가치편향, 퀄리티, 이익모멘텀 종목

	종목명	업종명	스타일	월간수익률		종목명	업종명	스타일	월간수익률
1	한전KPS	유틸리티	퀄리티	12.1	1	HD현대마린엔진	조선	퀄리티	1.9
2	아시아나항공	운송	퀄리티	1.4	2	오리온홀딩스	필수소비재	퀄리티	19.4
3	CJ CGV	미디어,교육	퀄리티	-2.3	3	CJ CGV	미디어,교육	퀄리티	-2.3
4	SNT홀딩스	자동차	퀄리티	27.3	4	SNT홀딩스	자동차	퀄리티	27.3
5	비츠로셀	IT가전	퀄리티	0.0	5	비츠로셀	IT가전	퀄리티	0.0
6	삼영무역	화학	퀄리티	25.6	6	삼표시멘트	건설,건축관련	퀄리티	72.7
7	JW홀딩스	건강관리	퀄리티	10.8	7	삼영무역	화학	퀄리티	25.6
8	LX하우시스	건설,건축관련	퀄리티	10.3	8	노루홀딩스	건설,건축관련	퀄리티	23.8
9	한국화장품제조	화장품,의류,완구	퀄리티	5.3	9	JW홀딩스	건강관리	퀄리티	10.8
10	비보존 제약	건강관리	퀄리티	-24.9	10	성신양회	건설,건축관련	퀄리티	7.2
11	삼성전자	반도체	이익모멘텀	18.4	11	삼성전자	반도체	이익모멘텀	18.4
12	한화에어로스페이스	상사,자본재	이익모멘텀	-4.5	12	한화에어로스페이스	상사,자본재	이익모멘텀	-4.5
13	NAVER	소프트웨어	이익모멘텀	-7.5	13	NAVER	소프트웨어	이익모멘텀	-7.5
14	DB증권	증권	이익모멘텀	29.6	14	SNT다이내믹스	자동차	이익모멘텀	16.2
15	NICE	소프트웨어	이익모멘텀	7.0	15	DB증권	증권	이익모멘텀	29.6
16	제우스	반도체	이익모멘텀	-11.2	16	NICE	소프트웨어	이익모멘텀	7.0
17	HLB이노베이션	반도체	이익모멘텀	20.2	17	대아티아이	소프트웨어	이익모멘텀	13.1
18	갤럭시아머니트리	소프트웨어	이익모멘텀	1.1	18	모토닉	자동차	이익모멘텀	7.6
19	서울가스	유틸리티	이익모멘텀	5.3	19	비츠로테크	IT가전	이익모멘텀	10.0
20	비츠로테크	IT가전	이익모멘텀	10.0	20	삼진제약	건강관리	이익모멘텀	1.7
21	삼성중공업	조선	가치편향	0.2	21	삼성중공업	조선	가치편향	0.2
22	한올바이오파마	건강관리	가치편향	7.0	22	풍산	비철,목재등	가치편향	-12.1
23	솔브레인홀딩스	IT가전	가치편향	-8.5	23	솔브레인홀딩스	IT가전	가치편향	-8.5
24	제룡전기	기계	가치편향	11.4	24	F&F홀딩스	화장품,의류,완구	가치편향	3.4
25	폴라리스오피스	자동차	가치편향	-6.6	25	케이엠더블유	IT하드웨어	가치편향	10.7
26					26				
27					27				
28					28				
29					29				

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

Part 03

2월 증시 리뷰

TOP5 주요 자산: 한국 주식, 유가, 일본 주식, MSCI 신흥국

1M 대비 주요 자산 Rank

Rank	자산	종가	1W	1M	3M	6M	1Y	YTD	월간 가격추이
1	KOSPI	5,808.5	5.5	18.9	50.7	83.3	118.9	37.8	
2	KOSDAQ	1,154.0	4.3	18.2	33.6	47.5	50.2	24.7	
3	WTI	66.4	5.6	10.0	14.3	4.3	-8.5	15.6	
4	NIKKEI225	56,825.7	-0.2	7.2	16.9	33.3	46.9	12.9	
5	MSCI 신흥국	1,567.2	0.8	5.8	17.5	23.7	38.4	11.6	
6	금	2,958.1	0.7	5.8	23.4	48.6	71.9	17.0	
7	글로벌 리츠	230.3	-0.1	5.8	7.7	5.4	3.5	8.8	
8	TOPIX	3,808.5	-0.3	5.0	15.5	22.8	39.3	11.7	
9	MSCI 일본	2,329.7	-0.7	4.7	15.1	23.5	38.3	11.5	
10	MSCI 유럽	210.5	2.2	4.6	12.0	12.4	13.8	6.5	
11	Eurostoxx50	6,131.3	2.4	4.1	11.2	11.7	12.3	5.9	
12	미국 장기채	783.7	-0.3	3.5	1.1	5.1	5.7	2.6	
13	MSCI 글로벌	1,053.0	1.0	3.0	8.5	10.2	19.2	3.8	
14	S&P500	6,909.5	1.1	1.7	4.6	6.8	12.9	0.9	
15	MSCI 인도	3,017.7	0.2	1.6	-1.3	2.7	12.0	-1.9	
16	IG 회사채	2,377.1	-0.1	1.5	1.4	3.6	7.5	1.2	
17	Nifty50	25,571.3	0.4	1.3	-1.9	2.8	11.6	-2.1	
18	Russel2000	2,663.8	0.6	0.7	12.4	12.8	17.8	7.3	
19	HG 회사채	2,941.2	0.2	0.5	2.3	3.5	7.8	0.9	
20	NASDAQ100	25,012.6	1.1	0.1	3.2	6.4	13.3	-0.9	

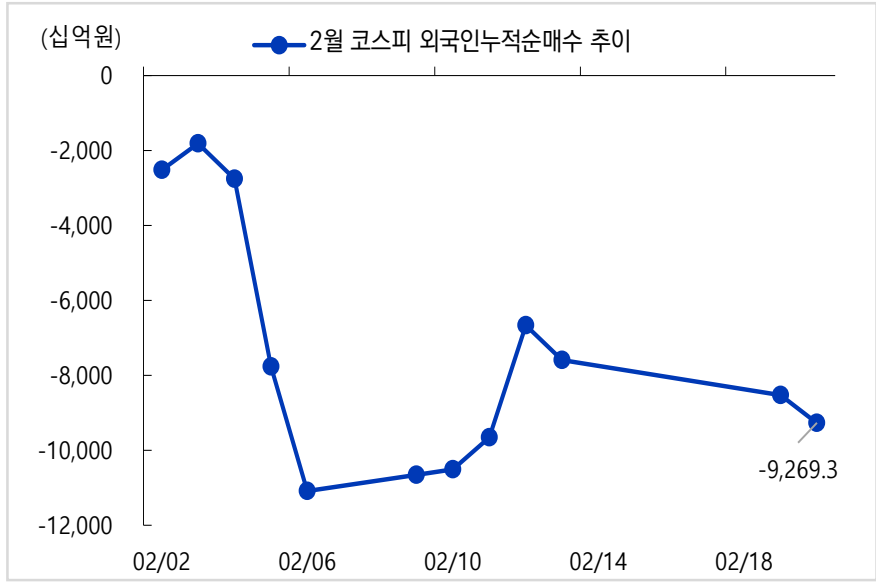
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터. 주: 2월 20일 종가 기준

2월, 코스피에 대한 외국인 액티브 누적 수급은 -9조 2,693억원을 기록

- 2월 들어서도 코스피에 대한 외국인 액티브 자금 유출은 지속되고 있음 (2월 20일 마감 기준, -9조 2,693억원 순매도)
- 그러나, 추가적인 외국인 자금 유출은 제한적일 것으로 판단
- 이는 작년 1월부터 누적순매수 추이를 보면, 코스피 랠리가 시작되기 이전 저점 수준에 도달했기 때문

2025년 1월~ 현재, 코스피 외국인 누적순매수 추이

2월, 코스피 외국인 누적순매수 추이

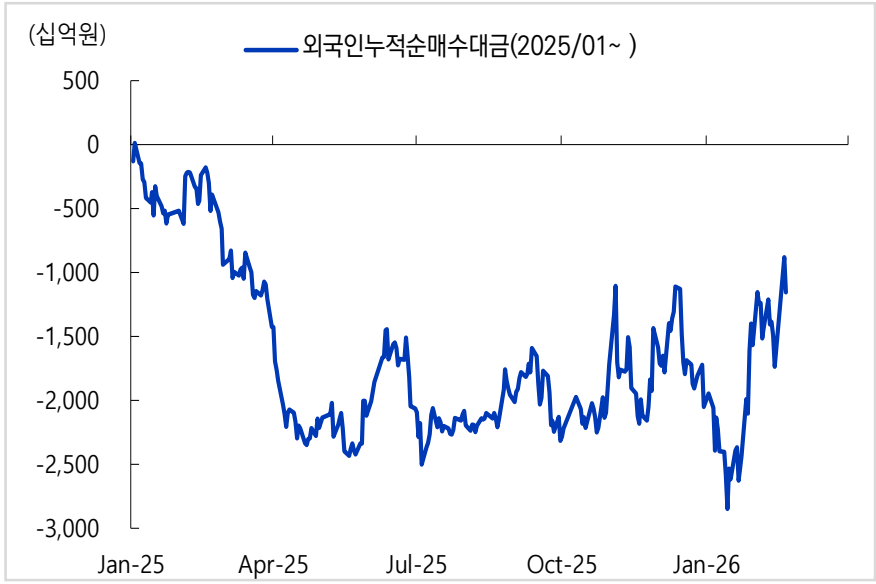


자료: FnGuide, 교보증권 리서치센터. 주: 2월 20일 종가 기준

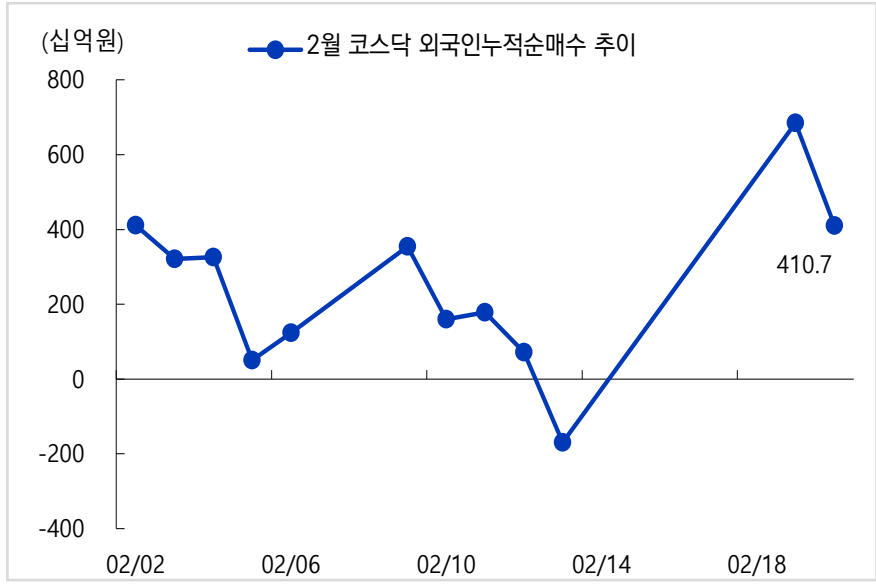
2월, 코스닥에 대한 외국인 누적 수급은 +4,107억원을 기록

- 코스피와 달리, 코스닥에 대한 외국인 자금은 1월 말부터 최근까지 자금 유입이 지속되고 있음
- 2월 들어서도, 12영업일 간 외국인 자금은 +4,107억원 누적 유입됨
- 이는 국민성장펀드와 장기투자 세제 혜택 등 정부 정책에 의한 간접적인 수혜, 코스닥에 대한 국민연금 포트폴리오 비중 확대 검토 등으로 외국인의 관심이 높아지고 있기 때문

2025년 1월~ 현재, 코스닥 외국인 누적순매수 추이



2월, 코스닥 외국인 누적순매수 추이

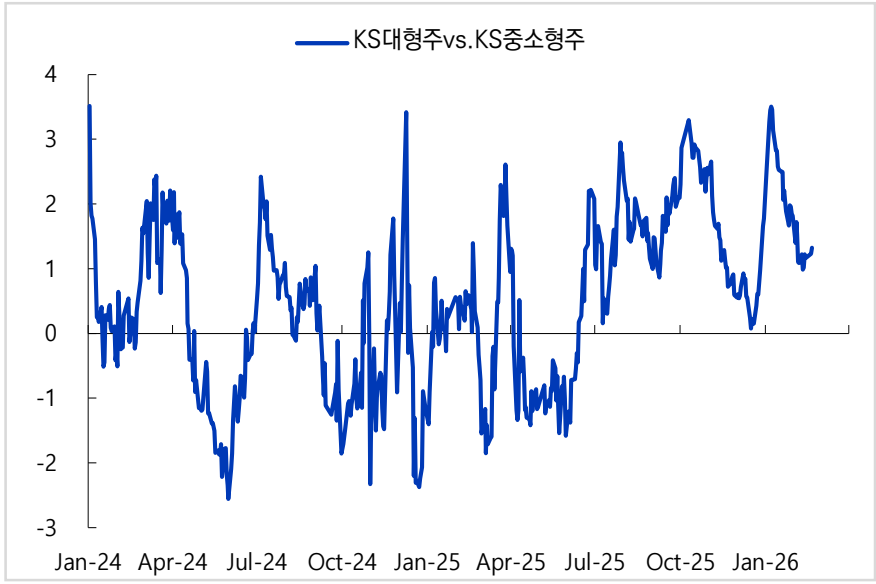


자료: FnGuide, 교보증권 리서치센터. 주: 2월 20일 종가 기준

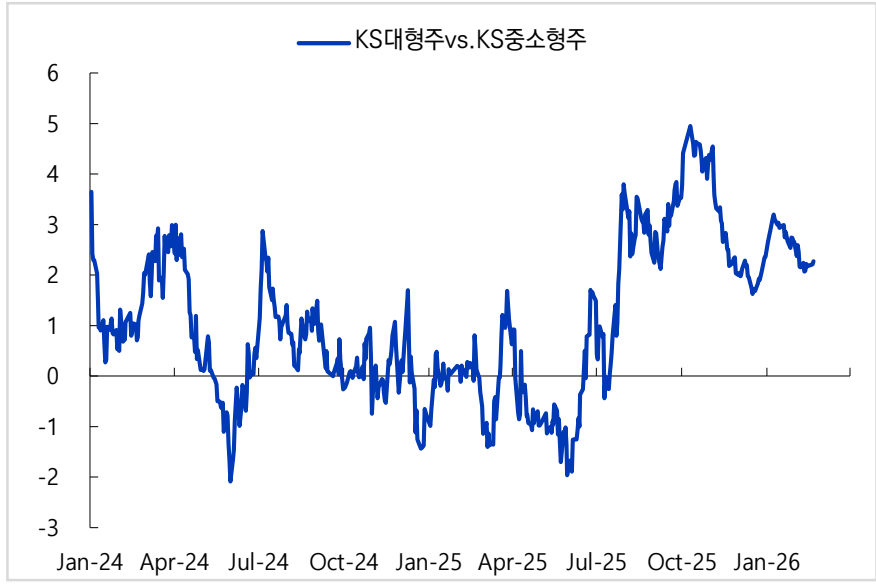
3월, 코스피는 대형주 강세로 전환될 전망

- 1월 5일 이후, 코스피 3M 상대강도는 중소형주 강세 흐름으로 전환
- 12M 상대강도 역시 1월 17일 이후 중소형주 강세 흐름으로 전환된 모습
- 이는 1월까지 대형주 주도의 가파른 상승세가 지속된 만큼, 변동성 확대 장세에서 순환매 국면은 자연스러운 흐름
- 3월은 불확실이 상시화되는 국면이 예상되는 만큼, 단기적인 변동성 장세에서 중소형주 강세 흐름이 예상되나, 주식 전망 파트에서 언급한 근거에 의해 대형주 강세로 전환될 전망

3M 기준: 중소형주 강세 흐름



12M 기준 역시 중소형주 강세 흐름

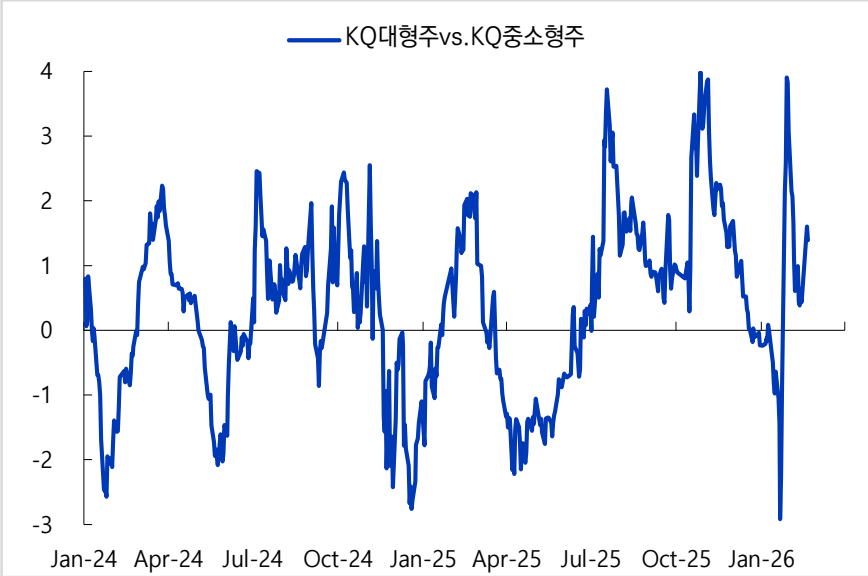


자료: FnGuide, 교보증권 리서치센터. 주: 2월 20일 종가 기준

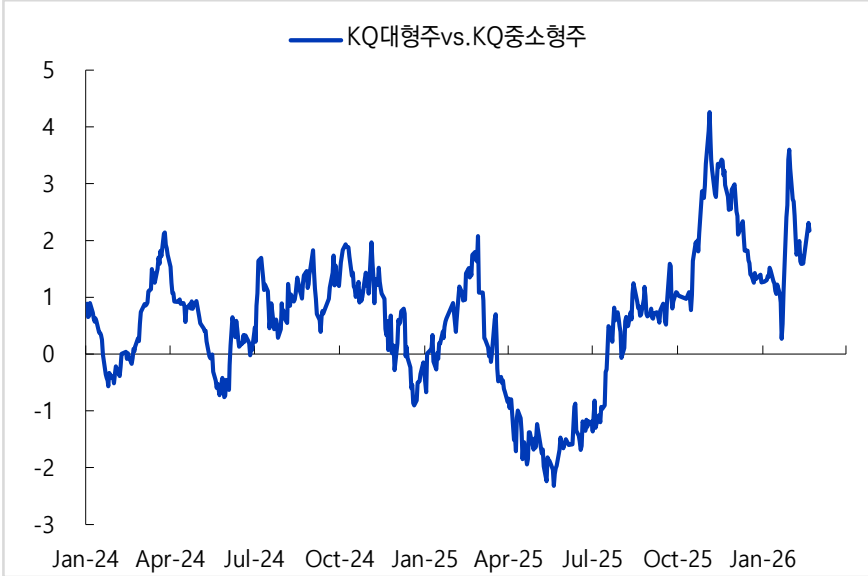
코스닥은 대형주 강세 흐름 지속될 전망

- 코스닥은 3M, 12M 상대강도 모두 1월 21일 이후 대형주 강세 흐름으로 전환된 후 1월 말부터 중소형주 강세 흐름으로 전환됨
- 그러나 2월 11일 이후 다시 대형주 강세 흐름으로 전환된 모습
- 3월 코스닥은 기존의 정책 모멘텀 수혜, 국민연금 포트폴리오의 코스닥 비중 확대 검토 등에 의해 대형주 강세 흐름이 지속될 전망

3M 기준: 대형주 강세 흐름



12M 기준 역시 대형주 강세 흐름



자료: FnGuide, 교보증권 리서치센터. 주: 2월 20일 종가 기준

2월, 외국인+기관 매크로 환경을 고려한 수급

- 2월 들어, 외국인+기관 자금이 가장 많이 유입된 TOP3 업종은 기계, 건강관리, 에너지 업종으로 나타남
- 이는 외국인 누적순매수 TOP3 업종으로 AI 전력 인프라 수요 확대, 지정학적 리스크 확대 우려, 美中 갈등 등에 의한 것으로 판단
- 반도체 업종의 경우, 외국인은 약 -9조 9,940억원 누적순매도를 기록하며 26개 업종 중 가장 많은 순매도를 기록 (기관은 +4조 5,639억원 누적순매수를 기록)
- 외국인 누적순매수 TOP10 업종 중, 기관 누적순매수 TOP10에 포함된 업종은 기계, 건강관리, 에너지, 건설/건축관련 4개 업종

2월, 외국인+기관 누적순매수 TOP10 업종

Rank	업종	2월 수급(십억원)	월간수익률(%)
1	기계	1964.2	5.6
2	건강관리	1292.0	3.7
3	에너지	821.8	16.7
4	화장품,의류,완구	685.2	6.3
5	운송	529.1	13.9
6	IT가전	475.6	2.6
7	화학	444.7	6.4
8	건설,건축관련	428.7	16.8
9	은행	392.0	24.3
10	철강	296.3	10.6

외국인 누적순매수 TOP10 업종

Rank	업종	2월 수급(십억원)	월간수익률(%)
1	기계	1539.8	5.6
2	건강관리	849.5	3.7
3	에너지	514.5	16.7
4	화장품,의류,완구	510.4	6.3
5	IT가전	373.2	2.6
6	운송	365.3	13.9
7	화학	255.1	6.4
8	미디어,교육	241.2	2.9
9	철강	183.5	10.6
10	건설,건축관련	155.8	16.8

기관 누적순매수 TOP10 업종

Rank	업종	2월 수급(십억원)	월간수익률(%)
1	반도체	4563.9	9.8
2	은행	1045.8	24.3
3	상사,자본재	838.5	-0.3
4	건강관리	442.5	3.7
5	증권	429.5	32.8
6	기계	424.5	5.6
7	자동차	408.5	4.7
8	에너지	307.4	16.7
9	보험	287.0	16.1
10	건설,건축관련	272.9	16.8

자료: FnGuide, 교보증권 리서치센터. 주: 2월 20일 종가 기준

K200 시가총액은 전월 말 대비 +8.60% 증가, K150은 -0.32% 감소

K200 시가총액 비중 증가 TOP10 종목

Rank	종목	전월 말 대비 시가총액 비중 증감(%p)	월간수익률(%)
1	삼성전자	2.2	18.4
2	미래에셋증권	0.3	64.9
3	KB금융	0.1	23.2
4	하나금융지주	0.1	26.2
5	한화솔루션	0.1	111.6
6	우리금융지주	0.1	30.2
7	신한지주	0.1	19.0
8	삼성전기	0.1	28.3
9	셀트리온	0.1	16.4
10	한국금융지주	0.1	31.6

K200 시가총액 비중 감소 TOP10 종목

Rank	종목	전월 말 대비 시가총액 비중 증감(%p)	월간수익률(%)
1	SK하이닉스	-1.6	-1.7
2	한화에어로스페이스	-0.3	-11.6
3	삼성바이오로직스	-0.2	-1.4
4	고려아연	-0.2	-11.4
5	NAVER	-0.2	-8.0
6	SK스퀘어	-0.2	-0.7
7	LG에너지솔루션	-0.2	1.4
8	현대차	-0.1	2.6
9	HD현대중공업	-0.1	-0.2
10	현대로템	-0.1	-8.9

K150 시가총액 비중 증가 TOP10 종목

Rank	종목	전월 말 대비 시가총액 비중 증감(%p)	월간수익률(%)
1	삼천당제약	1.0	33.0
2	에코프로	0.4	6.0
3	케어젠	0.3	15.7
4	ISC	0.2	25.4
5	엘앤씨바이오	0.2	28.3
6	주성엔지니어링	0.2	33.0
7	선익시스템	0.2	109.3
8	유진테크	0.1	19.8
9	RFHIC	0.1	23.1
10	대주전자재료	0.1	24.9

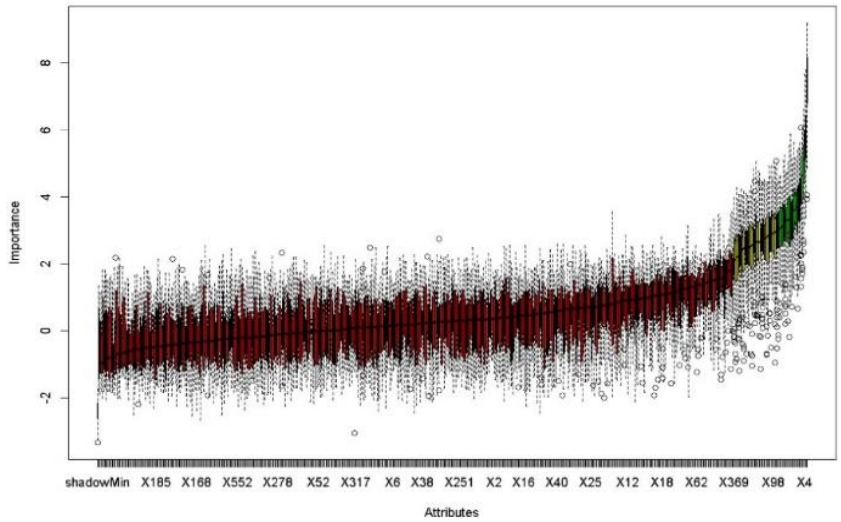
K150 시가총액 비중 감소 TOP10 종목

Rank	종목	전월 말 대비 시가총액 비중 증감(%p)	월간수익률(%)
1	에코프로비엠	-0.5	-7.8
2	파마리서치	-0.3	-25.4
3	리가켐바이오	-0.3	-12.5
4	메지온	-0.2	-13.6
5	펩트론	-0.2	-8.3
6	실리콘투	-0.1	-16.6
7	하이젠알앤엠	-0.1	-20.5
8	솔브레인	-0.1	-13.9
9	리노공업	-0.1	-5.8
10	엔켐	-0.1	-17.6

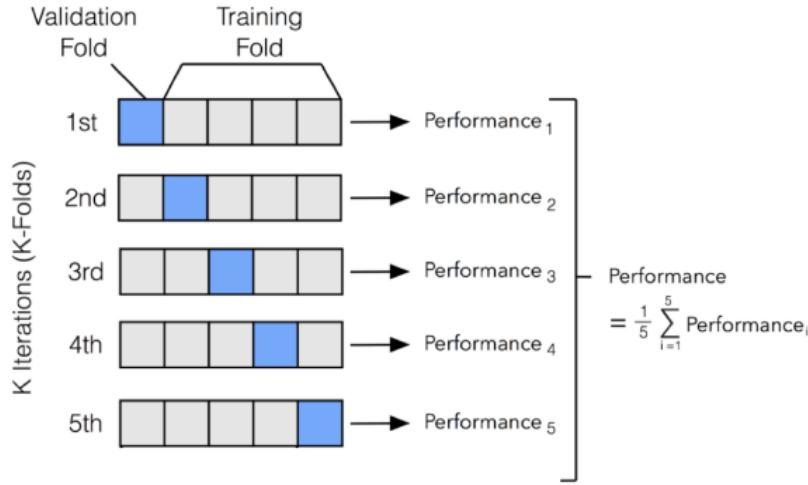
자료: FnGuide, 교보증권 리서치센터. 주: 2월 20일 종가 기준

Appendix. 국면 예측을 위한 머신러닝 구조도

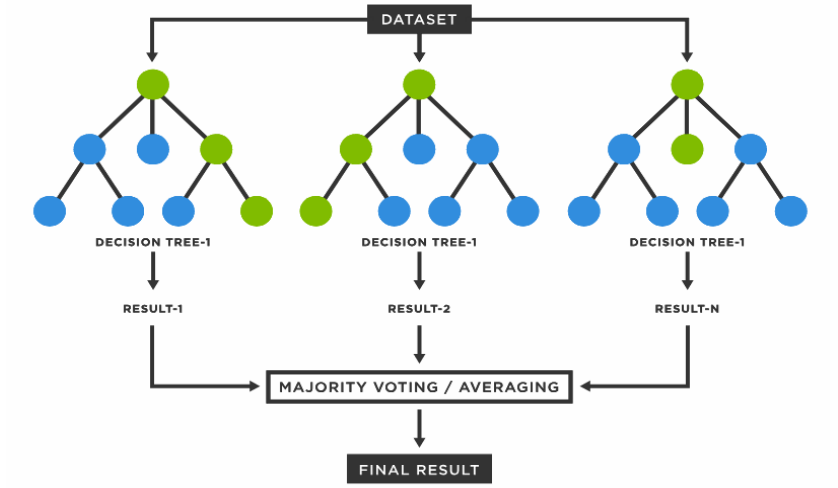
Boruta 알고리즘 기반, 변수 예측을 위한 중요도 상위 지표 선별



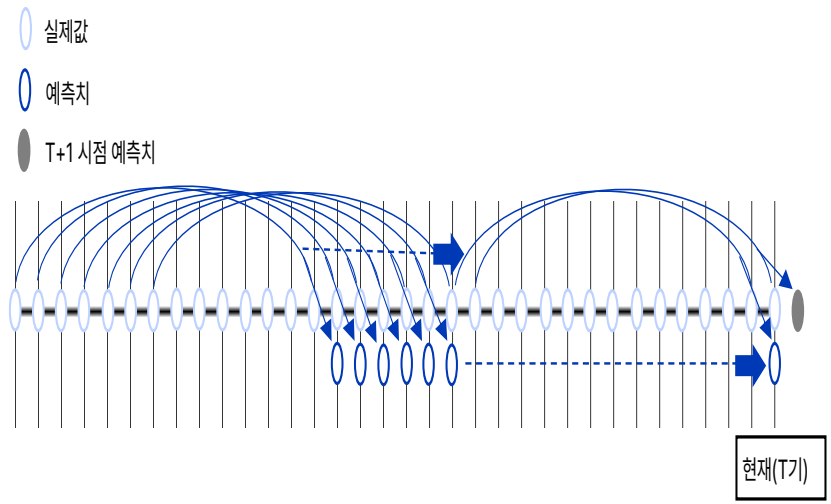
교차검증을 통해 예측오차가 가장 낮은 최적 지표 조합 선별



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