

코스피는 낙폭과대, 코스닥은 정책에 압축 대응

Quant Monthly | 2026. 08

Quant 권순호

soonho.kwon@daishin.com

Summary

코스피는 낙폭과대, 코스닥은 승강제 정책에 압축 대응

■ 코스피 내에서 낙폭과대 종목의 선별

과거 큰 폭의 하락세 이후 대응의 키워드는 '낙폭 과대' 종목을 중심으로 시장을 아웃퍼폼 하는 것으로 나타났습니다. 다만, 낙폭에 대한 기준을 정량적으로 어떻게 판단할 것인지에 대해 파악할 필요가 있다고 판단합니다.

- 코스피 종목 안에서 정량적으로 바닥 구간 이후 반등의 폭이 가장 컸던 지표는 52주 고점 대비 하락의 폭이 가장 컸던 기업들이었습니다. 다만, 높은 변동성을 감수해야 한다는 특징이 있으며, 최근 하락 민감도(하락 베타) 대비 더 크게 떨어진 종목을 향후 수익률이 두번째로 높은 것으로 나타났습니다. 8월 멀티팩터 포트폴리오 추천 종목에서는 지속적으로 높아지고 있는 할인율 환경을 감안하여 낮은 듀레이션 종목 중 이익이 상향되면서, 하락 민감도로 환산한 낙폭 대비 과대한 종목을 중심으로 구성하였습니다.

■ 코스닥 승강제 대응의 키워드는 '압축'

과거 코스닥의 아웃퍼폼은 성장성에 기반한 높은 수익 기대가 형성된 상황에서 유동성과 정책 기대가 유입될 때, 소수 종목으로 집중 상승하는 형태로 나타났습니다. 2010년 이후 네 차례 국면(2015 바이오 기술수출, 2017~18 코스닥 벤처펀드, 2020 진단키트, 2023 이차전지)이 모두 같은 구조였고, 2023년 국면은 3종목이 시가총액 상위 150종목 수익률의 79%를 설명했습니다.

- 추종 자금 관점에서 코스닥의 실효 벤치마크는 코스닥150 하나이며(추종 패시브 8.7조원, KOSPI200 추종의 14% 수준), 승강제 프리미엄 지수와 연계 ETF가 설정되면 단기적인 수급 효과는 기대할 수 있습니다. 26년 초 기타 연기금 평가 BM에 코스닥150이 5% 신설되어 추종 풀 자체의 확대 방향도 공식화됐고, 승강제로 추종 대상이 150종목에서 70종목 수준으로 압축되면 종목당 수급 밀도가 높아집니다. 불성실 공시 등을 제외한 점수순 상위 후보 50 기준 유입 1조원당 합산 유동시총의 1.5% 수준 수급이 발생해, 기준 발표 전후 단기 대응은 유효하다고 판단합니다.
- 다만 퀄리티+성장 스킴의 선례인 코스닥 글로벌 세그먼트는 코스닥·코스닥150을 전 구간 아웃퍼폼하고도 추종 자금이 306억원에 그쳤고, 2026년 성과는 KOSPI 반도체는 물론 반도체를 제외한 KOSPI에 미치지 못했습니다. 시장 참여자가 기대하는 코스닥 이익의 성격과 정책적 우량주 선별 유인 사이에 괴리가 있어, 단기 설정 효과와 장기 투자지속 수요는 구분해 볼 필요가 있습니다.
- 승강제 도입으로 인한 코스닥의 구조적인 상승은 지켜볼 사항입니다. 시장은 지금까지 승강제를 지수 전체의 호재보다 우량과 부실을 가르는 선별의 재료로 소화해 왔고, 제도의 성격은 밸류업과 같은 장기 체질 개선 프로그램에 가깝습니다. 2026년 하반기 확정안에서 유지요건의 강도, 연기금 벤치마크 편입, 신설 지수의 파생·기관 자금 세 가지를 확인할 필요가 있습니다. 전술적으로는 대형 반도체주가 저점을 형성하는 구간의 반도체 소부장 중심 대응과, 후보 압축이 만드는 일시적인 수급 쏠림을 타겟으로 한 단기 대응 구조가 유효할 것으로 판단합니다.

I . 8월 추천 - 멀티팩터 포트폴리오

- 낙폭과대 기준별 성과 프로파일
- 변동성 고려 낮은 듀레이션, 이익추정치 상향 결합

과거 증시 주요 충격 국면 점검

내재 변동성 환산 충격(1.5 시그마 수준) 이후 아웃퍼폼 팩터 확인

- 증시 하방 충격이 큰 폭으로 발생한 사례 점검(1개월 낙폭 내재변동성의 1.5 표준편차)
- 2010년 이후 13번의 시장 충격이 나타났던 국면 이후 아웃퍼폼 하는 팩터를 선별
- 가장 높은 성과를 기록한 것은 낙폭과대 계열 팩터.
- '26년 7월말 반도체 변동성 및 수급 충격이 시장 전반으로 확산, 과도한 하락 나타난 종목 중심 선별 유효할 것으로 판단

그림 1. 팩터 우위 파악을 위해 사용한 과거 증시 충격 시점



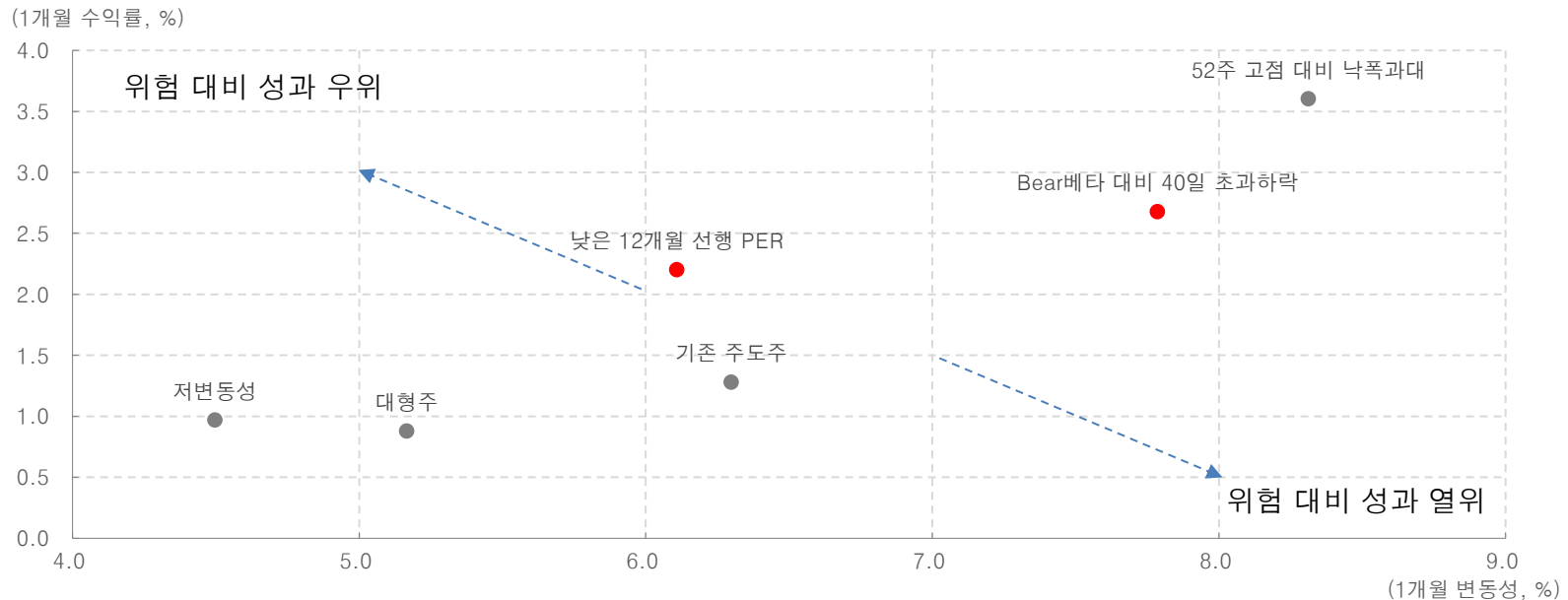
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

증시 충격 이후 – 낙폭과대 팩터가 아웃퍼폼

시장 민감도 대비 추가 하락, 낮은 PER 종목이 위험대비 높은 기대수익

- 과거 증시 충격 나타났던 국면, 코스피 시가총액 상위 500개 종목 내에서 팩터별 1개월 수익/변동성 프로파일 산출
- 52주 고점 대비 낙폭이 컸던 그룹의 평균적인 성과가 가장 컸으나 높은 변동성을 수반
- 시장에 대한 하락 민감도 보다 큰 폭의 약세 나타났던 종목들과 낮은 PER가진 기업들이 위험대비 높은 평균성과를 기록
- 대형주(시가총액 상위 100개) 및 기존 주도주(지난 1개월 성과를 제외한 6개월 수익률 상위 20%)의 위험 대비 성과 폭이 크지 않았던 경향
- 여전히 높은 할인율 압력 기록하고 있는 국면, 낮은 듀레이션 + 낙폭과대 종목이 위험대비 높은 수익률 가질것으로 전망.

그림 2. 주요 팩터별 증시 충격 이후 수익률/변동성 프로파일



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

주: 기존 주도주 → 최근 1개월 제외한 6개월 수익률 상위 20% 종목, 저변동성 → 60일 일수익률 표준편차 하위 20%

8월 멀티 팩터 포트폴리오

증시 민감도 대비 낙폭과대/낮은듀레이션/이익추정치 상승

- 낮은 듀레이션을 가진 종목중 이익추정치 상승 및 증시 충격이후 낙폭과대 종목을 선정

표 1. 8월 멀티 팩터 포트폴리오

종목명	Duration [년]	OP Revision 1M (%)	베타 기준 추정 MTD (%)	실제 MTD [%]	낙폭 괴리 [%p]
KCC	5.4	4.3	-20.3	-27.5	-7.2
삼성전자	8.6	8.2	-36.5	-37.6	-1.1
키움증권	9.7	4.9	-23.9	-25.2	-1.3
세아제강지주	6.0	4.1	-7.8	-12.7	-4.9
한화생명	6.1	3.6	-8.1	-10.4	-2.2
SK	3.8	4.9	-31.3	-41.4	-10.1
코오롱인더	5.6	2.8	-11.7	-23.7	-12.0
한화솔루션	10.4	4.1	-34.5	-32.7	1.8
롯데쇼핑	6.2	3.1	-19.1	-30.9	-11.8
대한항공	13.2	23.3	-7.8	-10.0	-2.2
LG전자	13.2	6.6	-10.5	-25.9	-15.4
현대백화점	11.0	3.1	-13.4	-38.6	-25.2
삼성생명	13.0	4.3	-24.0	-33.8	-9.8
CJ	9.7	1.0	-10.1	-19.6	-9.5
DN오tom티브	10.8	2.9	-7.9	-7.7	0.2
신세계	12.5	3.4	-30.9	-41.1	-10.2
TKG휴켄스	11.4	2.1	-1.9	-5.0	-3.1
HL만도	11.3	0.5	-23.0	-20.2	2.8
미래에셋증권	13.0	0.6	-30.9	-28.2	2.7
씨에스원드	12.7	0.5	-14.6	-17.6	-3.0

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

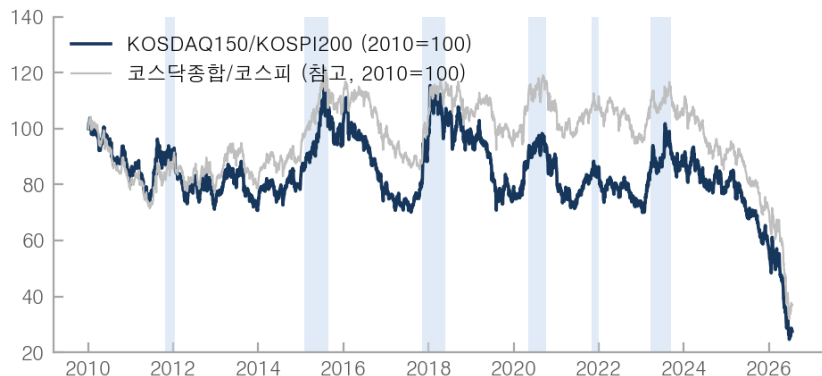
II. 코스닥 승강제, 압축으로 대응

코스닥 상승의 성격

성장 기대에 유동성·정책 기대가 결합할 때, 소수 종목 집중 상승

- 2010년 이후 아웃퍼폼 국면은 네 차례. 성장 기대 위에 유동성·정책 기대가 유입되면 소수 종목 집중으로 발현
- 2023년 국면은 3종목이 시가총액 상위 150종목 수익률의 79%를 설명
- 과거 상승의 공통적인 조건은 상방을 가늠하기 힘든 이익 기대, 소수 종목 쏠림, 정책기대감 반영 세 가지를 충족할 경우 나타남
- 최근, 코스닥 상승기 나타났던 강세 요건을 대형 반도체가 만족 시키며 상대 성과 하단 이탈

그림 4. KOSDAQ150/KOSPI200 상대지수와 국면



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

표 2. 코스닥 아웃퍼폼 국면 (2010년 이후)

기간	성격	상대수익률
2011.10~12.01	정치 테마(미실현)	-0.9%p
2015.02~08	바이오 기술수출	+15.7%p
2017.11~18.05	코스닥 벤처펀드	+24.2%p
2020.05~10	진단키트·성장주	+2.8%p
2021.11~22.01	반도체·소재 (미실현)	+0.2%p
2023.03~09	이차전지 소재	+5.7%p

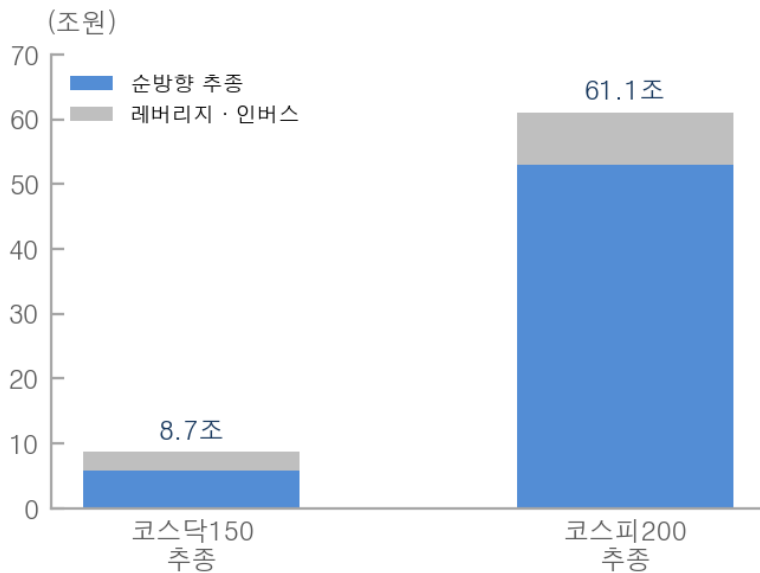
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

코스닥 추종 패시브 자금의 구조

실효 벤치마크는 코스닥150 하나, 자금 성격은 장기보유보다 단기회전

- KOSDAQ150 추종 패시브 8.7조원 vs KOSPI200 추종 61.1조원(14% 수준) (7/20 순자산)
- ETF의 약 3분의 1이 레버리지·인버스, 선물 미결제 5.2조원. 보유형보다 회전형 자금
- 연기금 증위: 기타 연기금 평가 BM에 코스닥150 5% 신설(2026)
- 코스닥의 성장성 + 우량주(퀄리티) 성격 결합한 코스닥글로벌 세그먼트 2022년 출시했으나 패시브 추종자금은 300억원대에 그침
- 단기간 높은 성장성 기대, 투자자들의 높은 회전을 대비 퀄리티 성격을 지닌 코스닥 기업들의 포지셔닝이 명확하지 않은 경향

그림 5. KOSPI200 vs KOSDAQ150 추종 패시브



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

표 3. 코스닥 지수별 추종 자금 (2026.7.20)

유형	코스닥150	코스닥글로벌
ETF 순방향	5.8조원	306억원
ETF 레버리지·인버스	3.0조원	없음
선물 미결제(명목)	5.2조원	없음
옵션	-	없음
연기금 BM 편입	위탁·평가 BM	없음

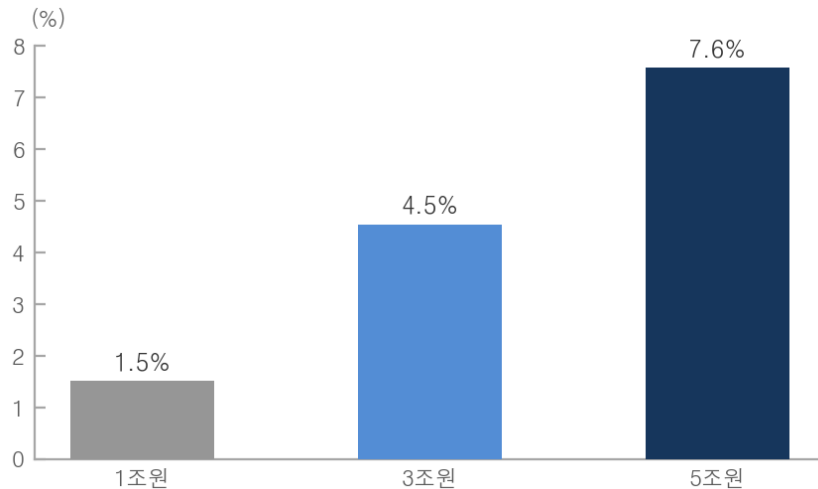
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

추종 자금 재분배의 상승여력

코스닥150에서 승강제 종목으로 압축 시 수급 밀도 상승

- 기타 연기금 평가 BM 신설(코스피 95+코스닥150 5%)로 코스닥 추종 풀 확대 방향 공식화 (코스닥 투자 5.8조 → 10~20조원 목표)
- 승강제 압축(150종목 → 70~100종목) 시 **종목당 수급 밀도 상승**. 특히 코스닥150 밖 신규 편입 종목의 상승폭이 클 것으로 예상(후보 50 중 미편입 18종목)
- 후보 50(공시 레드라인 제외, 점수순 상위) 합산 유동시총 65.9조원: **유입 1조원 = 후보 50 유동주식의 1.5%를 신규 매수하는 수급** (유동시총 가중 가정)
- 실증: 6월 코스닥150 정기변경에서 **신규 편입 16종목은 변경 전 20거래일 K150 대비 +6.0%p, 편출 16종목은 -8.8%p**. '26년 3분기 기준 발표 전후 단기 수급 대응이 유효하다고 판단

그림 6. 시나리오별 유동시총 대비 자금 유입 비율 (후보 50)



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center | 유동시총 가중 유입 가정

표 4. 코스닥150 6월 정기변경의 수급 효과 (2026)

구분	변경 전 20거래일(K150 대비)	변경 후(K150 대비)
신규 편입 16종목	+6.0%p (중앙값 +2.2%p)	-13.9%p
편출 16종목	-8.8%p (중앙값 -11.1%p)	+6.2%p

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

승강제 후보 선별 기준

프리뷰, 기준 확정 시 공식 요건으로 교체

- 승강제 프리미엄 심사 축(보도 기준: 실적·성장성·재무건전성·지배구조)을 확정 데이터로 근사한 선별
- 컨센서스는 점수에 미반영(부정 신호 확인용). 저커버리지 종목이 내용과 무관하게 탈락하지 않도록 설계
- 모집단 1,589개 중 최소 기준 통과 24.9%. 9~10월 기준 발표 시 공식 요건으로 교체해 재스크리닝

표 5. 승강제 관련 후보군 선별 과정

단계	기준	종목 수
모집단	코스닥 활성 상장(동전주 제외)	1,589
기준	24~25년 연속 영업흑자, 부채비율 200% 미만, 완전자본 잠식 배제, 60일 거래대금 10억원 이상	396
점수 상위	확정치 6지표(유동시총·거래대금·ROE·매출성장·부채비 율·영업이익) 백분위 평균	100
후보 선정	불성실 공시 제외 후 점수순 상위 50	50

자료: FnGuide, LSEG, DART(금융감독원), 대신증권 Research Center

표 6. 승강제 기준과 선별 지표

기준	지표
실적	24~25년 연속 영업흑자, 영업이익 규모, ROE 양수
성장성	2025년 매출액 성장률
재무건전성	부채비율 200% 미만, 완전자본잠식 배제
지배구조·신뢰	3년 공시 전수 조사 및 주식가치 희석 요인 및 불성실 공시 관련 종목 제외, 2025 회계연도 감사의견 전종목 적정
시장성	유동시가총액, 60일 일평균 거래대금

자료: 대신증권 Research Center

승강제 후보군: 후보 50 (1)

공시 레드라인 4종목 제외 후 점수순 상위 50 (프리뷰, 기준 확정 시 갱신)

- 시장이 기대하는 코스닥 이익의 성격(상방 가늠이 어려운 성장)과 정책의 우량주 선별 유인(확정 실적·재무건전성) 사이에 괴리가 존재한다고 판단
- 따라서 코스닥 전반의 재평가보다 기준 발표 전후 편입 기대 종목의 단기 대응이 유효. 성장을 중심으로 한 장기투자성과 지켜볼 필요.
- 24년~26년 7월 까지 불성실 공시 내역 등 종목 제외. 코스닥150 미편입 18종목이 신규 편입 수혜 후보라 판단

표 7. 후보 50 (점수순 1~15위)

순위	종목명	업종	유동시총(억원)	거래대금 60일(억원)	K150
1	리노공업	반도체	34,434	1,294	편입
2	알테오젠	건강관리	117,493	1,815	편입
3	파마리서치	건강관리	22,457	426	편입
4	테스	반도체	28,173	773	편입
5	클래시스	건강관리	13,075	139	편입
6	휴젤	건강관리	16,089	154	편입
7	비츠로셀	IT가전	7,389	284	편입
8	피에스케이	반도체	27,249	840	편입
9	JYP Ent.	미디어	14,467	124	편입
10	ISC	반도체	17,471	622	편입
11	에스앤에스텍	반도체	6,833	186	편입
12	보성파워텍	기계	3,021	554	미편입
13	이오테크닉스	반도체	34,150	785	편입
14	원익IPS	반도체	46,929	2,026	편입
15	티씨케이	반도체	6,598	224	편입

승강제 후보군: 후보 50 (2)

점수순 16~36위 (계속)

표 8. 후보 50 (점수순 16~36위)

순위	종목명	업종	유동시총(억원)	거래대금 60일(억원)	K150
16	HPSP	반도체	30,747	3,026	편입
17	에스엠	미디어	7,965	100	편입
18	티에스이	반도체	17,308	283	편입
19	원택	건강관리	3,369	102	미편입
20	피에스케이홀딩스	반도체	14,819	342	편입
21	에스티팜	건강관리	16,177	197	편입
22	RFHIC	IT하드웨어	10,061	388	편입
23	제룡전기	기계	5,701	277	편입
24	글로벌텍스프리	은행	2,637	72	미편입
25	GST	반도체	6,951	209	미편입
26	선익시스템	디스플레이	3,139	120	편입
27	유진테크	반도체	22,384	436	편입
28	덕산네오룩스	디스플레이	3,930	85	편입
29	파크시스템스	IT하드웨어	11,757	146	편입
30	유바이오로직스	건강관리	2,372	29	미편입
31	에스에이엠티	IT하드웨어	5,590	248	미편입
32	태광	기계	3,332	105	미편입
33	티에프이	반도체	2,121	80	미편입
34	코나아이	소프트웨어	3,811	75	편입
35	티엘비	반도체	6,969	220	미편입
36	솔브레인	반도체	11,921	326	편입

승강제 후보군: 후보 50 (3)

점수순 37~50위 (계속)

표 9. 후보 50 (점수순 37~50위)

순위	종목명	업종	유동시총(억원)	거래대금 60일(억원)	K150
37	코미코	반도체	8,440	263	편입
38	삼지전자	IT하드웨어	4,087	148	미편입
39	동국제약	건강관리	5,173	89	미편입
40	마이크로컨텍솔	반도체	1,233	52	미편입
41	세명전기	기계	736	156	미편입
42	인바디	건강관리	3,516	52	미편입
43	코스메카코리아	화장품 의류 완구	3,683	68	편입
44	지엔씨에너지	기계	3,713	74	미편입
45	파이버프로	IT하드웨어	1,699	125	미편입
46	고영	IT하드웨어	14,527	1,409	편입
47	동진세미캠	반도체	15,863	514	편입
48	성광벤드	기계	4,680	93	편입
49	제닉	화장품 의류 완구	1,241	54	미편입
50	DSC인베스트먼트	은행	1,723	167	미편입

Compliance Notice

- 금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: FICC리서치부 권순호)
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.