

주식전략

밸류에이션으로는 싸지고 있는 KOSPI

분석의 기본 가정

- 증시 조정 시 이익 모멘텀이 확인된 주도 업종(반도체, 상사/자본재) 중심의 접근 권고
- 향후 1)KOSDAQ 내 우량주, 2)주주환원 압력 확대 수혜 업종 및 기업에 주목

주식전략 이상연

T.02)2004-9045

lee.sang-yeon@shinyoung.com

그렇만 했던 반도체의 초강세

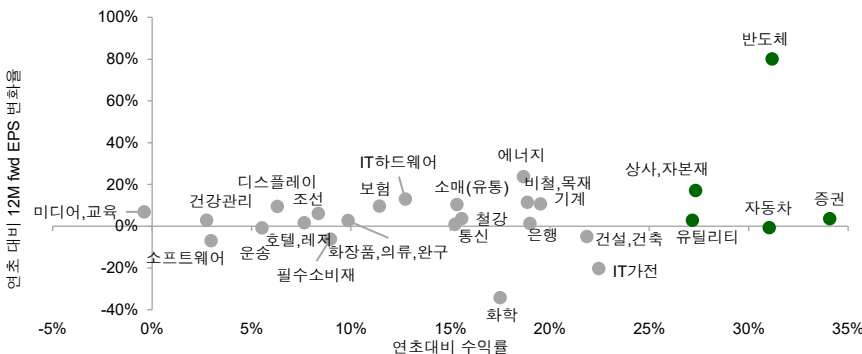
KOSPI는 주중 종가 기준 사상 최고치인 5,371.1pt를 기록했으나 절대레벨 부담 및 글로벌 위험 회피 심리 강화에 연동되며 5,089.1pt으로 마감했다. 지수 절대 레벨이 부담스러운 것은 사실이나 밸류에이션 지표는 그렇지 않다. 그럼에도 이익 모멘텀이 견조한 주도 업종(반도체, 상사/자본재)의 경우 조정이 발생한다면 오히려 반발 매수세가 유입되는 시나리오에 무게를 두고 있다.

다만, 이번주는 1)설날 연휴, 2)일본 중의원 선거 결과, 3)미국 주요 경제지표(1월 고용보고서, 1월 CPI)가 예정되어 있어 단기적으로는 증시 변동성 확대를 경계할 필요가 있다. 종합적으로 단기 변동성 확대 국면에 접어들겠지만 단순한 추격 매수보다는 조정 시 이익 모멘텀이 확인된 주도 업종 중심의 선별적 접근을 권고한다.

실적 모멘텀 소멸 그 이후

4분기 실적 발표 시즌이 마무리됨에 따라 정부의 증시 활성화 정책의 중요성이 부각될 시기라고 판단한다. 이때 KOSPI의 절대레벨이 높아진 만큼 향후 증시 활성화 정책의 중심이 KOSDAQ으로 옮겨갈 가능성에 주목하고자 한다. 다만, 이제는 단순히 지수만을 추종하기 보다는 KOSDAQ 내에서도 우량주를 선별하는 관점으로 접근할 필요가 있어 보인다. 이외에도 시기적으로 주주총회를 앞두고 있다는 점에서 거버넌스 개선과 주주환원 확대에 대한 목소리도 다시금 주목받을 수 있을 것으로 전망한다. 특히, 배당소득 분리과세 시행과 행동주의 펀드의 활동이 금융업종과 지주사에 관심을 환기시키는 역할을 할 것으로 기대한다.

도표 1. 연초대비 수익률 및 12M fwd EPS 변화율: 이익모멘텀으로 충분히 설명 가능한 반도체의 초강세



자료 : 에프앤가이드(FnGuide), 신영증권 리서치센터

그렇만했던 반도체의 초강세

지난주 지수 하락은
추세 훼손보다는
숨 고르기 국면

KOSPI는 지난 2월 4일 5,371.1pt를 기록하며 종가 기준 사상 최고치를 다시 경신했다. 다만, 주 후반부의 지수 하락은 증시 급등 직후 나타났다는 점에서 이번 지수 하락은 추세 훼손보다는 기술적·심리적 부담에 기인한 숨 고르기 국면으로 판단한다.

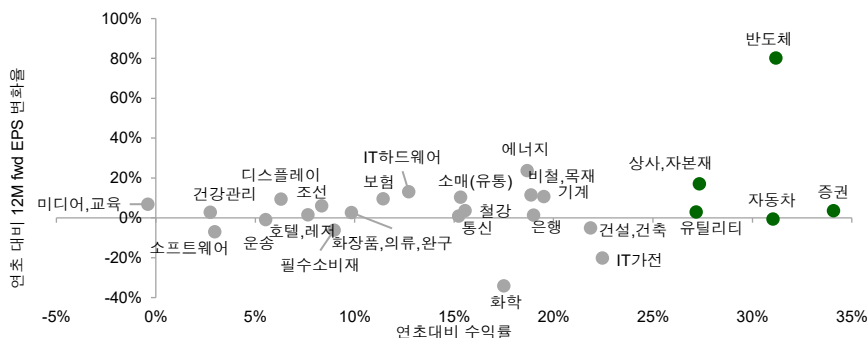
현재 KOSPI 12개월
선형 PER 8.8배로
10년 평균 아래 위치

심리적으로 현재의 지수 레벨이 부담스러운 것은 사실이나 밸류에이션 지표는 그렇지 않다. 현재 KOSPI 12개월 선형 PER은 8.8배로 10년 평균치인 10.3배와 상당한 거리가 있는 상황이다. 이는 최근 지수 상승이 단순한 멀티플 확장보다는 이익 추정치 상향에 의해 견인되고 있음을 시사한다. 이에 지수 급등에도 불구하고 기업 이익의 질과 가시성 역시 동시에 개선되고 있다는 점에서 구조적인 부담은 제한적이라고 생각된다.

증시 조정 발생하더라도
주도 업종(반도체,
상사/자본재)을 중심으로
반발 매수세 유입될 것

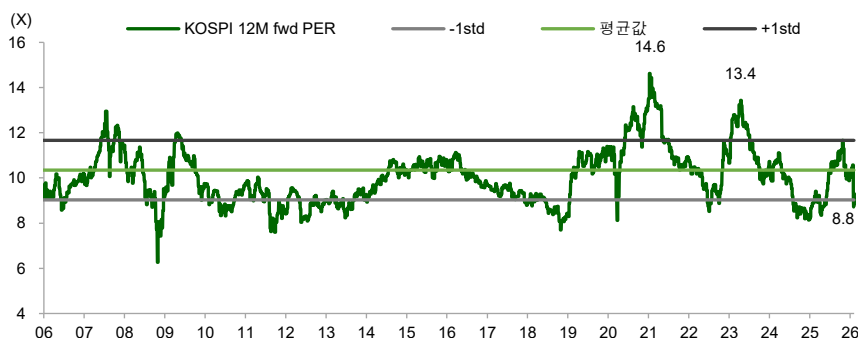
이에 이익 모멘텀이 견조하게 유지되고 있는 주도 업종에 대해서는 향후 지수 조정 국면을 오히려 매수 기회로 활용할 필요가 있어보인다. 특히 현재 이익 모멘텀이 견조하고 수익률도 가시적인 주도 업종(반도체, 상사/자본재)을 중심으로 반발 매수세가 유입되는 시나리오에 무게를 두고 있다.

도표 2. 연초대비 수익률 및 12M fwd EPS 변화율: 이익모멘텀으로 충분히 설명 가능한 반도체의 초강세



자료 : 에프앤가이드(FnGuide), 신영증권 리서치센터

도표 3. KOSPI 12M fwd PER 추이



자료 : 에프앤가이드(FnGuide), 신영증권 리서치센터

1) 설날 연휴,
2) 일본 중의원 선거 결과,
3) 미국 주요 경제지표
영향에 따른 증시 변동성
확대 경계 필요

다만, 이번주는 1)설날 연휴, 2)일본 중의원 선거 결과, 3)미국 주요 경제지표(1월 고용보고서, 1월 CPI)가 예정되어 있어 대내외적으로 증시 변동성이 커질 수밖에 없는 한 주이다. 종합적으로 이번주 국내 증시는 구조적인 상승 추세 속에서도 단기 이벤트 리스크로 인한 변동성 확대를 대비해야 할 것으로 보인다. 단순한 추격 매수보다는 조정 시 이익 모멘텀이 확인된 주도 업종 중심의 선별적 접근이 바람직할 것이다.

연휴가 증시에 미치는
영향은 단기에 불과

우선 다음주 설날 연휴로 인해 물리적으로 거래일이 줄어든다는 불확실성이 있다. 그러나 긴 연휴를 앞두고 선제적으로 포지션을 정리하는 움직임이 있는 것은 사실이나 이는 단기적 영향에 불과하다. 실제로 2000년 이후 설날 연휴 시작 이전 5영업일 간 수익률과 설날 연휴 이후 5영업일 간 수익률은 평균적으로 각각 +0.8%, +0.3%로 유의미한 변화율이라고 하기엔 낮은 수치를 보였다. 물론 국내 연휴기간 동안 발생한 글로벌 증시 변동성이 국내 시장에 시차를 두고 반영되기는 하겠으나 오히려 작년 답스크 사태 때처럼 그 충격이 일부 이연되는 효과가 있기도 하다.

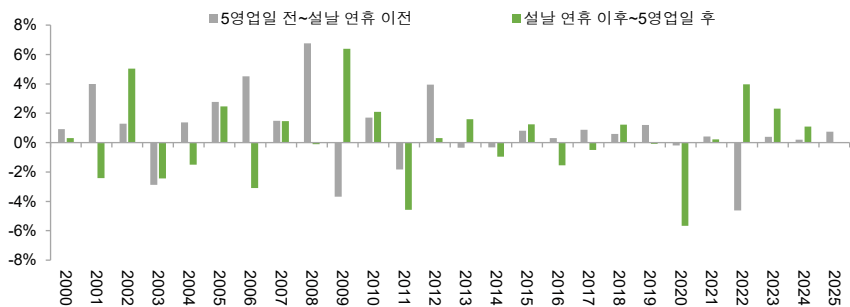
자민당 압승에
'다카이치 트레이드'
심화 예상

오늘 새벽에 윤곽이 드러난 일본 중의원 선거 결과 역시 우리 증시 전반에 영향을 미칠 수 있는 변수다. 자민당의 과반 의석 차지는 어느정도 예견된 사안이긴 했으나 개헌 추진 가능 의석인 310석을 넘어선 것은 자민당 입장에서도 예상외의 성과이다. 당분간 일명 '다카이치 트레이드'가 이어지면서 일본 증시는 강세를 보이겠으나 채권과 엔화는 약세를 보일 가능성이 높다. 일본 채권 금리의 상승은 주요국 국채의 상방압력으로 작용하고 있다는 점이 부담 요인이다. 엔화의 경우 최근 엔/달러 환율과 원/달러 환율의 동조화가 강해지고 있어 엔화 약세에 따른 원/달러 환율 상승 여부에도 주목할 필요가 있어 보인다.

미국 경제지표가 미치는
영향은 제한적일 것

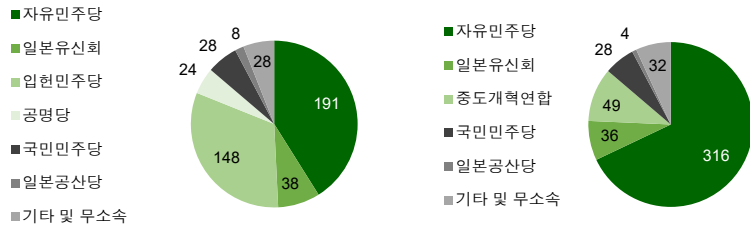
미국 주요 경제지표의 경우 3월 기준금리 인하에 대한 시장의 기대 수준이 높지 않다는 점(CME FedWatch 기준 3월 금리 인하 확률은 19.9%)을 감안할 필요가 있다. 이에 고용 및 물가 지표 결과가 미치는 직접적인 충격은 제한적일 것으로 판단된다. 한편, 향후 증시는 전통적인 거시 지표보다 정책 및 제도적 변수에 보다 민감하게 반응할 가능성이 높다. 케빈 워시 연준의장 지명자의 상원 인준 과정 및 대법원의 상호관세 관련 위법 판결 가능성에 주목해야 하는 이유다.

도표 4. 설날 연휴 이전/이후 5영업일간 수익률 비교: 연휴와 증시의 인과관계는 크지 않아



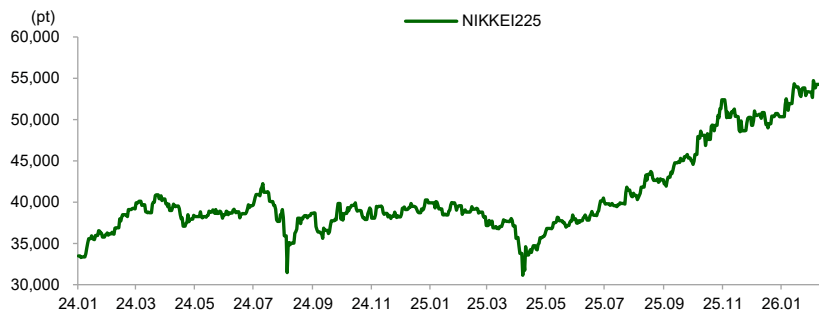
자료 : 에프앤가이드(FnGuide), 신영증권 리서치센터

도표 5. 제50회 중의원 총선거(좌) 및 제51회 중의원 총선거(우) 결과 비교



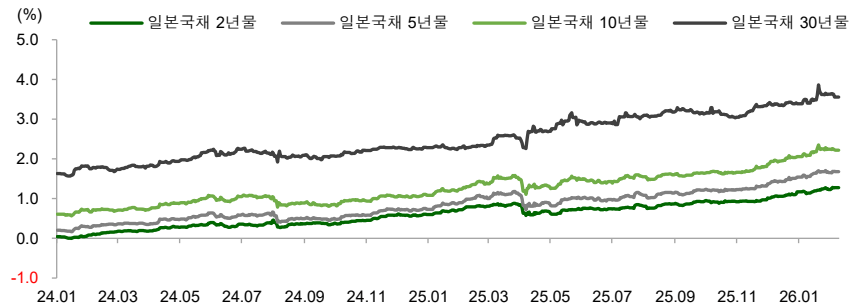
주) 중도개혁연합은 제 51 회 중의원 총선거를 앞두고 입헌민주당과 공명당의 합당으로 창당
 자료 : 일본 중의원, NHK, 신영증권 리서치센터 정리

도표 6. 일본 Nikkei225 지수 추이



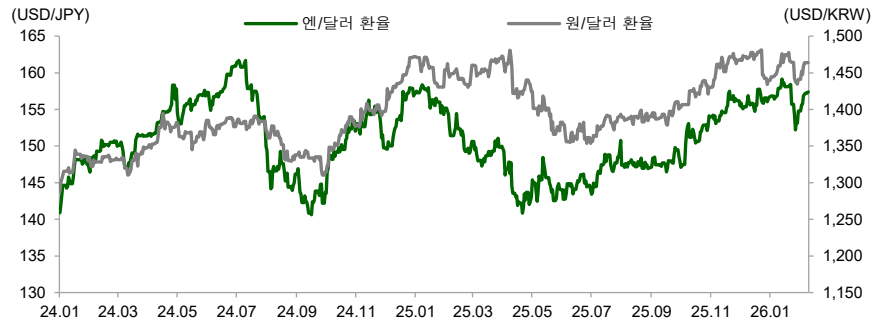
자료 : 에프앤가이드(FnGuide), 신영증권 리서치센터

도표 7. 일본 국채금리 추이



자료 : 에프앤가이드(FnGuide), 신영증권 리서치센터

도표 8. 엔달러 환율 및 원달러 환율 추이



자료 : 에프앤가이드(FnGuide), 신영증권 리서치센터

실적 모멘텀 소멸 그 이후

정부 증시 활성화 정책
1)KOSDAQ,
2)거버넌스 개선과
주주환원 확대

4분기 실적 발표 시즌이 마무리됨에 따라 정부의 증시 활성화 정책의 중요성이 부각될 시기라고 판단한다. 이때 KOSPI의 절대레벨이 높아진 만큼 향후 증시 활성화 정책의 중심이 KOSDAQ으로 옮겨갈 가능성에 주목하고자 한다. 시기적으로 주주총회를 앞두고 있다는 점에서 거버넌스 개선과 주주환원 확대에 대한 목소리도 다시금 주목받을 수 있을 것이다.

KOSDAQ 시장 내에서도
기업별 차별화 전망

중요한 것은 KOSDAQ 시장 정책이 단순한 선언에서 그치지 않고 실질적인 개선 방안으로 구체화되는 것이다. 이러한 측면에서 1)연기금 위탁운용 벤치마크 지수에 KOSDAQ 편입, 2)상장폐지 요건 강화가 긍정적인 효과를 낼 것으로 기대한다. 연기금 벤치마크 편입의 경우 자금의 특성상 일차적으로 시가총액 상위 종목의 수혜가 클 것으로 판단되나 향후에는 기업 규모 외에도 개별 기업의 이익 현황 및 주가 부양 의지와 같은 부차적인 요소들도 함께 고려될 것으로 예상된다.

KOSDAQ 12개월
선행 PER 26.4배,
선행 PBR 3.3배로
기업 이익 성장이
동반되지 않은 상황

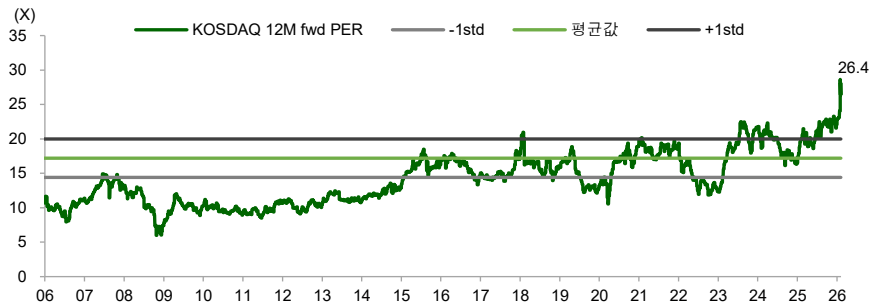
다만, 이제는 단순히 지수만을 추종하기 보다는 KOSDAQ 내에서도 우량주를 선별하는 관점으로 접근할 필요가 있어보인다. 현재 KOSDAQ의 12개월 선행 PER은 26.4배, 선행 PBR은 3.3배이다. KOSPI와 달리 기업 이익 성장이 동반된 지수 급등이 아니기 때문에 단기 밸류에이션 부담이 크다는 것을 의미한다.

도표 9. KOSDAQ 시가총액 TOP20 종목

항목	시가총액 (십억원)	수익률(%)				업종
		1W	1M	3M	6M	
에코프로비엠	19,384.2	-14.6	33.6	25.4	57.4	IT가전
에코프로	21,153.9	-4.1	67.2	67.2	200.2	화학
알테오젠	19,315.6	-12.6	-23.8	-34.0	-17.9	건강관리
레인보우로보틱스	12,765.1	-9.6	43.0	57.2	139.3	기계
에이비엘바이오	9,820.9	-10.2	-11.6	70.1	131.9	건강관리
삼천당제약	11,728.7	4.1	102.4	119.3	161.9	건강관리
HLB	6,747.2	-8.7	-7.1	0.4	9.0	건강관리
펩트론	5,771.0	-19.0	-2.6	-1.8	-20.9	건강관리
리가캠바이오	6,216.4	-16.4	-3.1	10.9	13.6	건강관리
리노공업	7,293.5	-9.6	44.3	66.2	109.6	반도체
케어젠	6,188.0	-8.2	71.7	80.6	136.3	건강관리
파마리서치	3,532.5	-28.2	-21.5	-31.2	-43.1	건강관리
원익IPS	5,340.3	-4.9	35.3	51.7	256.7	반도체
메지온	4,220.6	-19.4	34.6	101.7	266.3	필수소비재
클래스	4,362.7	-10.4	16.2	38.9	16.6	건강관리
로보티즈	3,999.3	-19.4	9.6	26.4	241.5	기계
이오테크닉스	4,872.4	5.2	23.4	43.8	85.7	반도체
디앤디파마텍	3,374.0	-18.0	-20.1	3.6	126.2	건강관리

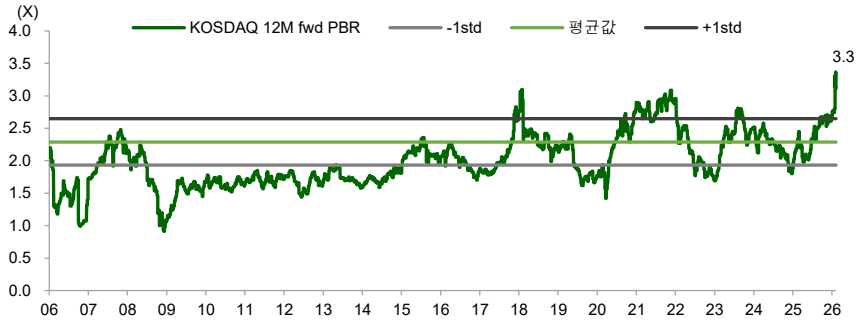
자료 : 에프앤가이드(FnGuide), 신영증권 리서치센터

도표 10. KOSDAQ 12M fwd PER 추이



자료 : 에프앤가이드(FnGuide), 신영증권 리서치센터

도표 11. KOSDAQ 12M fwd PBR 추이



자료 : 에프앤가이드(FnGuide), 신영증권 리서치센터

주주총회 시즌을 맞아
배당소득 분리과세 시행과
행동주의 펀드의 활동에도
주목 필요

중장기적으로는 배당 정책, 이사회 구성 등 거버넌스 개선에 대한 변화는 앞으로도 우리 증시에서 빼놓을 수 없는 주요 변화가 될 것이다. 특히, 배당소득 분리과세 시행과 행동주의 펀드의 활동이 주주총회 시즌을 전후로 금융업종과 지주사에 관심을 환기시키는 역할을 할 것으로 기대한다

아직도 대부분의 주주총회가 3월 말에 진행된다는 점에서 설날 연휴 이후 행동주의 펀드들의 활동도 유심히 지켜볼 필요가 있다. 업종별로는 은행, 증권, 보험과 같은 금융사와 지주사 중에서 실적 발표나 기업가치계획 제고 공시에서 밝힌 주주환원이 시장의 기대를 미치지 못한 경우가 해당될 것이다. 실제로 지난주 국내 행동주의 펀드인 얼라인파트너스자산운용이 DB손해보험에 주주가치 제고 방안을 담은 공개주의 서한을 발송하기도 했다. 지난달 BNK금융지주는 라이프자산운용의 의견을 수용해 금융권 최초로 주주 추천 사외이사 제도 도입을 확정 짓기도 했다.

이처럼 행동주의 펀드가 기업의 의사결정 과정에 미치는 영향력이 커지고 있어 향후 기업들은 선제적인 주주환원 정책과 투명한 커뮤니케이션을 통해 시장의 요구를 관리하는 전략이 중요해질 것으로 판단된다. 투자자 관점에서는 행동주의의 확산이 국내 기업들의 자본효율성 개선과 코리아 디스카운트 완화에 기여할 가능성이 높다는 점에서 지배구조 변화에 대한 민감도가 높은 종목군에 대한 선별적 접근을 고려해볼 만하다는 판단이다.

한국 증시 동향

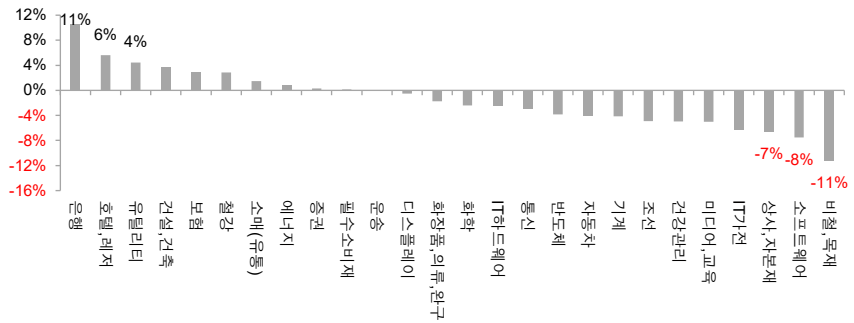
2/4 KOSPI 증가
5,371pt로 증가 기준
사상 최고지 경신

지난주 KOSPI는 주중 증가 기준 사상 최고치인 5,371.1pt를 기록했으나 절대레벨 부담 및 글로벌 위험 회피 심리 강화에 연동되며 5,089.1pt으로 마감했다. 업종별로는 실적 호조 및 주주환원 규모 확대를 발표한 은행, 보험이 강세였고 원자력 투자 기대감으로 유틸리티, 건설/건축도 강세를 보였다. 반면, 비철/목재와 소프트웨어, 상사/자본재가 약세를 보였다.

KOSPI, KOSDAQ의
이익 모멘텀 동반
상향 조정

KOSPI의 12개월 선행 EPS 모멘텀은 여전히 강하지만 상승폭이 소폭 둔화된 모습이다. 업종별로는 에너지, 건설/건축 모멘텀이 강화되고 있는 반면 화학, 운송, 호텔/레저의 모멘텀이 약화되고 있다. KOSDAQ의 경우 지수가 단기 급등했으나 이익 모멘텀은 강하지 않은 상황이 이어지고 있다.

도표 12. 한국 증시 업종별 주간 수익률(~2026.02.06)



자료 : 에프앤가이드(FnGuide), 신영증권 리서치센터

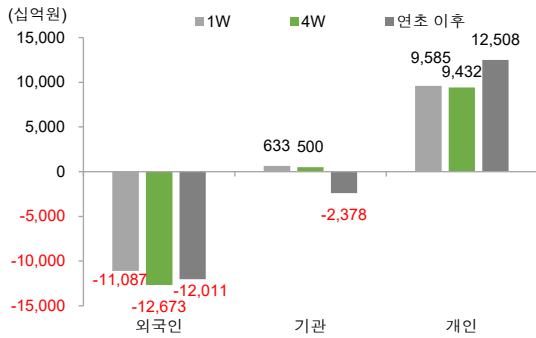
도표 13. 한국 주간 업종별 수익률 및 12MF EPS 추정치 변동 테이블(~2026.02.06)

	주간 수익률 (%)					12M fwd EPS 추정치 변동 (%MoM)				
	01.09	01.16	01.23	01.30	02.06	01.09	01.16	01.23	01.30	02.06
KOSPI	6.4	5.5	3.1	4.7	-2.6	14.8	15.6	17.3	37.1	33.2
KOSDAQ	0.2	0.7	4.1	15.6	-6.0	0.9	1.7	2.3	1.1	1.0
에너지	3.5	5.2	3.4	5.1	0.9	5.7	3.2	7.2	9.6	23.3
화학	-1.5	5.8	10.1	7.8	-2.4	4.7	-3.9	-8.4	-26.5	-33.4
비철/목재	-6.4	25.0	0.7	14.8	-11.3	0.1	0.6	9.4	16.7	16.4
철강	1.0	8.0	10.6	-5.2	2.9	-2.5	-3.5	-4.4	-4.6	-2.1
건설/기자재	2.8	11.1	3.6	1.7	3.6	2.1	0.1	1.8	3.5	2.6
기계	3.4	11.6	1.3	3.8	-4.2	-0.3	-0.8	-0.6	4.4	11.8
조선	16.0	3.6	0.2	-4.2	-4.9	3.5	3.3	3.9	2.9	4.6
상사/자본재	14.7	6.0	1.3	8.0	-6.6	7.2	7.1	10.1	18.1	18.0
운송	3.4	6.6	0.4	-3.6	0.1	0.9	0.6	-0.2	-0.4	-0.9
자동차	12.5	11.0	12.0	-2.3	-4.1	1.6	1.5	1.4	-0.7	-0.7
화학품/의류	-2.9	1.4	6.3	4.9	-1.7	2.9	3.2	2.5	1.6	1.2
호텔/레저	-2.9	-0.3	1.8	4.6	5.6	3.3	0.7	0.1	-0.7	-1.8
미디어/교육	-6.0	1.2	5.4	1.8	-5.0	0.6	1.6	2.4	2.3	1.5
유통	3.0	3.8	2.4	4.5	1.5	3.5	2.7	1.4	1.1	1.0
음식료/담배	-1.5	0.5	4.1	5.4	0.2	2.1	1.3	0.8	0.7	-2.3
헬스케어	5.3	-2.6	-1.2	5.0	-5.0	5.9	7.8	9.2	7.4	4.1
은행	0.2	2.1	5.0	0.8	10.6	1.3	1.6	1.6	1.5	1.1
증권	0.5	7.8	6.0	14.6	0.3	1.2	5.6	6.5	6.6	7.7
보험	-2.8	3.8	4.7	3.1	3.0	0.5	-0.7	-2.1	-2.0	-2.0
소프트웨어	-1.1	0.3	5.9	3.2	-7.5	0.3	-0.7	-1.3	-1.0	-1.2
IT하드웨어	-2.7	6.7	0.9	6.6	-2.4	0.2	-0.1	1.4	5.4	9.5
반도체	8.3	4.8	1.8	11.3	-3.8	32.0	33.8	36.9	80.5	65.3
IT가전	0.9	6.8	14.8	7.3	-6.2	-5.1	-6.5	-6.1	-21.6	-17.3
디스플레이	-1.0	2.9	2.0	1.3	-0.5	0.7	2.1	2.1	1.3	4.5
통신서비스	0.2	4.0	6.0	9.3	-3.0	0.8	0.7	0.1	0.3	0.8
유틸리티	5.1	11.1	10.2	-4.0	4.5	0.8	0.7	0.1	0.3	0.8

자료 : 에프앤가이드(FnGuide), 신영증권 리서치센터

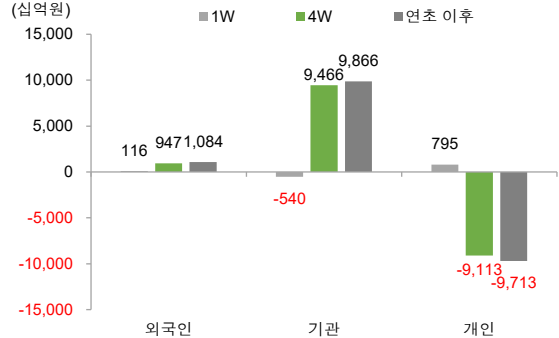
지난주 외국인은 KOSPI를 순매도해 연초 이후 12조원을 순매도한 상황이다. 업종별로는 반도체, 상사/자본재를 중점적으로 차익실현하는 모습이다. 기관은 KOSPI를 순매수하고 지난주와 달리 KOSDAQ은 순매도했다. 업종별로는 반도체, 상사/자본재, 은행, IT하드웨어, 에너지를 순매수하고 소프트웨어, 건강관리, IT가전, 조선, 자동차를 순매도했다.

도표 14. KOSPI 투자주체별 누적 순매수 현황



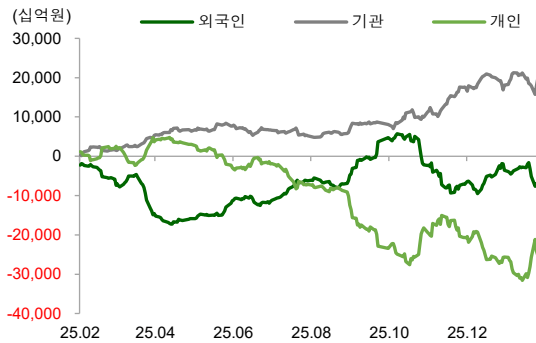
자료 : 에프앤가이드(FnGuide), 신영증권 리서치센터

도표 15. KOSDAQ 투자주체별 누적 순매수 현황



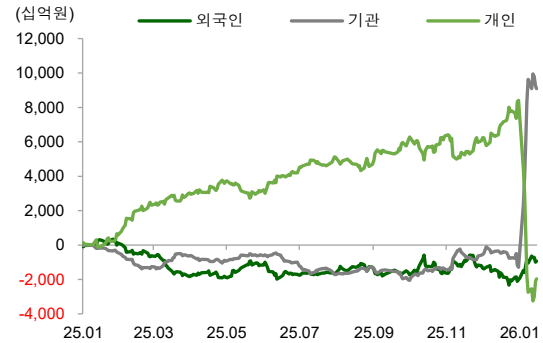
자료 : 에프앤가이드(FnGuide), 신영증권 리서치센터

도표 16. KOSPI 투자주체별 누적 순매수 추이



자료 : 에프앤가이드(FnGuide), 신영증권 리서치센터

도표 17. KOSDAQ 투자주체별 누적 순매수 추이



자료 : 에프앤가이드(FnGuide), 신영증권 리서치센터

도표 18. 주간 외국인 순매수/순매도 상위 업종

업종	순매수/매도 대금(십억원)
건강관리	341.6
기계	247.1
IT가전	156.9
화장품, 의류	133.7
은행	120.2
반도체	-10,153.9
상사, 자본재	-804.1
소프트웨어	-480.4
자동차	-320.2
조선	-156.6

자료 : 에프앤가이드(FnGuide), 신영증권 리서치센터

도표 19. 주간 기관 순매수/순매도 상위 업종

업종	순매수/매도 대금(십억원)
반도체	1,173.2
상사, 자본재	279.4
은행	117.2
IT하드웨어	104.7
에너지	103.0
소프트웨어	-474.5
건강관리	-423.7
IT가전	-244.0
조선	-237.6
자동차	-227.5

자료 : 에프앤가이드(FnGuide), 신영증권 리서치센터

이벤트 캘린더

월	화	수	목	금
2/2	2/3	2/4	2/5	2/6
한 1월 수출입 동향(1일)	미 1월 ISM 제조업지수 미 12월 JOLTs 고용보고서	미 1월 ADP 롯데케미칼, 롯데칠성음료 카카오뱅크, 한화오션, SK텔레콤, 키움증권	ECB 통화정책회의 미 12월 JOLTS 보고서 KB금융, 신한지주, 에코프로비엠, CJ ENM, 스튜디오드래곤, 현대건설	롯데쇼핑, 한화시스템, 카카오페이, NAVER GS건설, DL이앤씨
삼성SDI PLTR, DIS	SK바이오사이언스 AMD, MRK, AMGN, PFE, PEP, SBUX	GOOGL, QCOM, ABBV, LLY, MCD	AMZN, PM, COP, BMY	
2/9	2/10	2/11	2/12	2/13
한화에너지로스페이스, 크래프톤, HD현대중공업, HD한국조선해양 삼성증권, 미래에셋증권	CJ제일제당, 고려아연 엔씨소프트, KT KO, DDOG, HOOD	미 1월 노동부 고용보고서 미 1월 실업률 위메이드, 카카오게임즈 OCI홀딩스, 두산로보틱스. 메리츠금융지주, 유한양행 MCD, APP, CSCO	카카오, 펠어비스, 컴투스, 하이브 ANET, AMAT	미 1월 CPI 두산밥캣
2/16	2/17	2/18	2/19	2/20
	미 1월 소매판매	미 1월 FOMC 회의록 공개		미 4Q25 GDP 속보치 미 12월 PCE
	ABNB	BKNG, DASH	WMT	
2/23	2/24	2/25	2/26	2/27
	미 2월 CB 소비자기대지수		BOK 금융통화위원회	
	HD, PANW	NVDA, TJX	DELL	

주) 기업 실적 발표일은 추후 변동 가능, 각국 일정은 현지시간 기준
 자료 : 신영증권 리서치센터 정리

Compliance Notice

이 조사항목은 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사항목은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사항목은 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.