

20  
26  
연간전망

# Tension



[ 채권/글로벌전략 ]  
백윤민 수석연구위원  
yoomin1983@iprovest.com

[ 자산배분 ]  
김준우 책임연구원  
jwkim07@iprovest.com

[ 퀀트 ]  
정상휘 책임연구원  
sh.jeong@iprovest.com

 KYOBO  
교보증권

# Contents

교보증권 리서치센터의 2026 Outlook

I

**채권시장 전망:  
불안정한 회복 (Precarious Recovery)**

... 5pg

II

**자산배분 전망 :  
레벨은 부담, 그러나 낙관적인 증시 환경**

... 41pg

III

**퀀트 전략 :  
돈은 당연히 잘 벌고, 풀어내기까지 잘하는 기업**

... 69pg

IV

**Appendix:  
주요 이벤트 및 통화정책 일정**

... 115pg

# Summary •

## [채권시장 전망 : 불안정한 회복]

- 2026년 글로벌 경제는 불안정한 회복세를 이어갈 것으로 예상. 미 관세 정책에 대한 불확실성이 일부 완화되겠지만, 무역정책의 변화가 글로벌 경제 불확실성의 핵심 요인으로 작용하는 가운데, 지정학적 리스크, 매크로 리스크 등도 잔존. 여기에 주요국들의 패권 경쟁, 글로벌 경제의 블록화 등 구조적인 긴장도 지속될 것
- 다만, 국내 채권시장은 대내외 불확실성 요인들이 지속되고 있지만, 기준금리 인하 사이클이 후반부로 진입하고 있는 가운데, 안전자산에 대한 선호도는 이전보다 약해질 수 있다고 판단. 투자전략 측면에서는 점진적으로 듀레이션을 축소하고, 캐리 중심의 접근이 필요
- 2026년 국고채 금리 range: 국고채 3년 2.00%~2.50%, 국고채 10년 2.30%~2.90% 예상

## [자산배분 전망 : 레벨은 부담, 그러나 낙관적인 증시 환경]

- 2026년 미국 경기는 Goldilocks 국면 예상. 그러나, 추후 둔화 압력 시그널은 유의할 필요. 현재 미국, 한국 증시에 대한 밸류에이션 부담은 증가하는 상황. 그러나, 기술주 중심의 견조한 실적 개선 기대감이 지속되며 고평가 우려를 상쇄할 전망. 유동성 랠리 지속, 제조업 회복 사이클 회복 기대감이 여전히 유효하기 때문. 미국 증시는 우상향이 지속될 전망 (S&P500 6,600pt~7,600pt 전망)
- 한국 증시는 수출 및 AI 모멘텀, 유동성 장세 수혜가 여전히 유효한 것으로 생각되며, 실적 기대감에 따라 내년 상반기(1Q)까지 상승 모멘텀은 지속될 전망. 2026년 코스피 영업이익은 올해 대비 +27.7% YoY 증가할 것으로 예상되나, 반도체 업종을 제외한 타 업종은 실적 모멘텀 둔화 흐름 전망. 따라서, 내년 코스피는 상고하저(上高下低) 흐름 예상 (코스피 3,150pt~4,150pt 전망)

## [퀀트 전략 : 돈은 당연히 잘 벌고, 풀어내기까지 잘하는 기업]

- Goldilocks 및 Slow Growth 국면 모두에서 우수한 성과를 보였던 IT(반도체) 업종 최선호. 미국 기업실적 기대감을 뒷받침해주는 핵심 섹터인 동시에 한국 기업실적에 대한 자신감을 높여준 점이 긍정적. 한국의 경우 매력적 밸류 및 수급흐름을 보이고 있어 매력도 부각
- 상반기까지는 주요 업종 실적 서프라이즈 속에 실적, 밸류 팩터의 영향력이 부각될 것. 이후 시장 하방압력 부각 시 로우볼, 퀄리티, 주주 환원 등 방어적 스타일에 기반한 종목 선택이 이뤄질 가능성. 배당소득 분리과세, 자사주소각 의무화 등 여당의 주식시장 부양 정책 확정 이후 주주환원 우수 종목에 대한 매력도 재부각 가능성에 주목. 종합적으로 반도체, 은행, 건강관리 등 업종이 유리할 것으로 판단

**KYOB**O Securities

해당 페이지는 편집상 공백입니다.

2026 연간전망 : Tension

## I. 채권시장 전망

: 불안정한 회복 (Precarious Recovery)

# [채권] 국내외 금리 전망 테이블

## 주요국 기준금리 및 국채 금리 전망

	2025				2026				2024	2025	2026
	1Q	2Q	3Q	4Q(E)	1Q(E)	2Q(E)	3Q(E)	4Q(E)	연간	연간(E)	연간(E)
한국 기준금리	2.75	2.50	2.50	2.25	2.00	2.00	2.00	2.00	3.00	2.25	2.00
국고채 3년	2.59	2.39	2.45	2.43	2.25	2.15	2.15	2.20	3.11	2.47	2.19
국고채 5년	2.69	2.52	2.61	2.57	2.38	2.29	2.30	2.37	3.15	2.60	2.37
국고채 10년	2.82	2.73	2.83	2.81	2.65	2.50	2.45	2.55	3.22	2.80	2.55
미국 기준금리	4.50	4.50	4.25	3.75	3.50	3.25	3.25	3.25	4.50	3.75	3.25
미국채 10년	4.46	4.36	4.26	4.00	3.85	3.75	3.70	3.70	4.21	4.27	3.75
유럽 기준금리 (예금금리 기준)	2.50	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	3.00	2.00	2.00

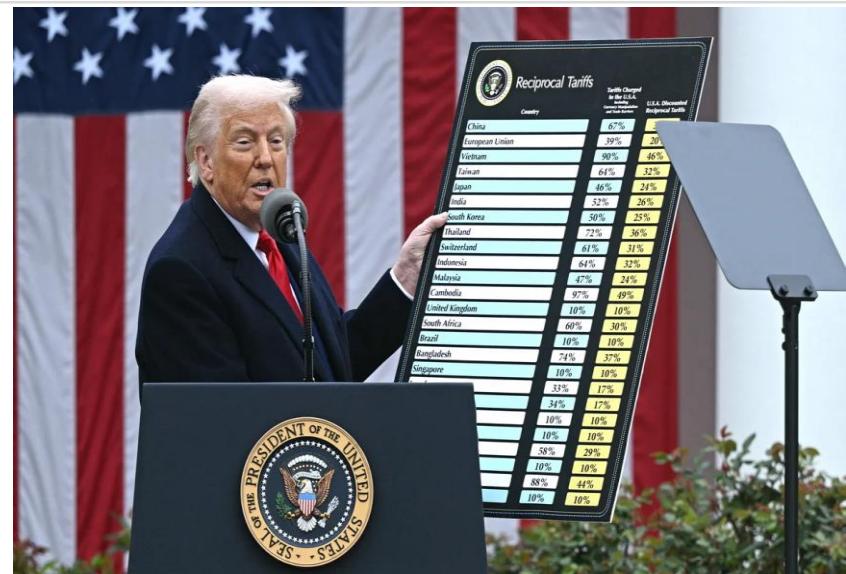
자료: 인포맥스, 교보증권 리서치센터

주: 기준금리는 기말, 국고채, 미국채 금리는 평균

# [채권] 2025년 채권시장 Review

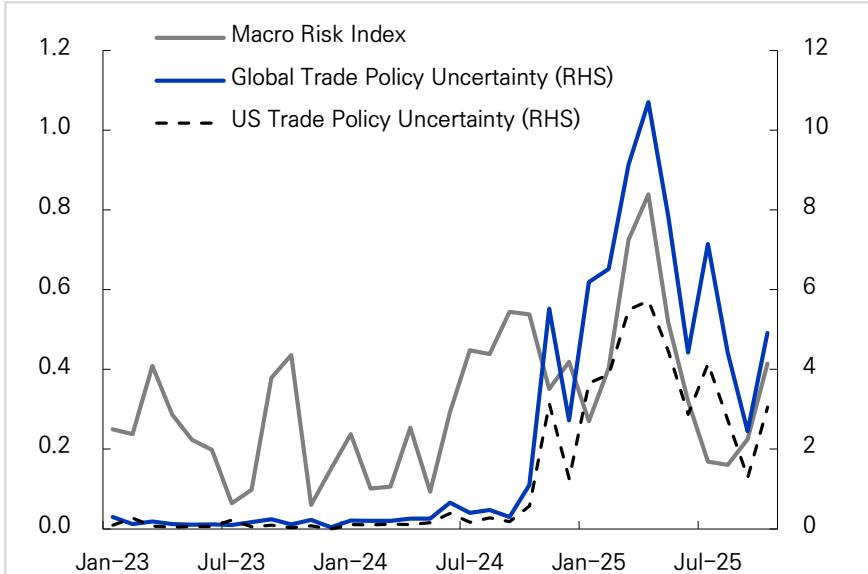
- 2025년 글로벌 금융시장은 트럼프 대통령의 '해방의 날 (Liberation day)' 선언으로 무역 정책 리스크가 크게 확대되면서 시장 변동성도 크게 높아지는 모습을 보임. 이후 주요국의 미 관세 정책 협상 과정에 따라 시장은 일희일비(一喜一悲)하는 모습을 반복
- 미 채권시장은 미 관세 정책에 따른 인플레이션 재반등 경계감과 수급, 부채 리스크 등이 금리 상방 리스크로 작용. 그러나 미 고용시장둔화 우려가 확대되는 가운데, 연준의 금리인하 사이클이 재개되면서 안전자산에 대한 선호심리가 개선

'해방의 날 (Liberation day)' 선언으로 글로벌 금융시장 변동성 확대



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

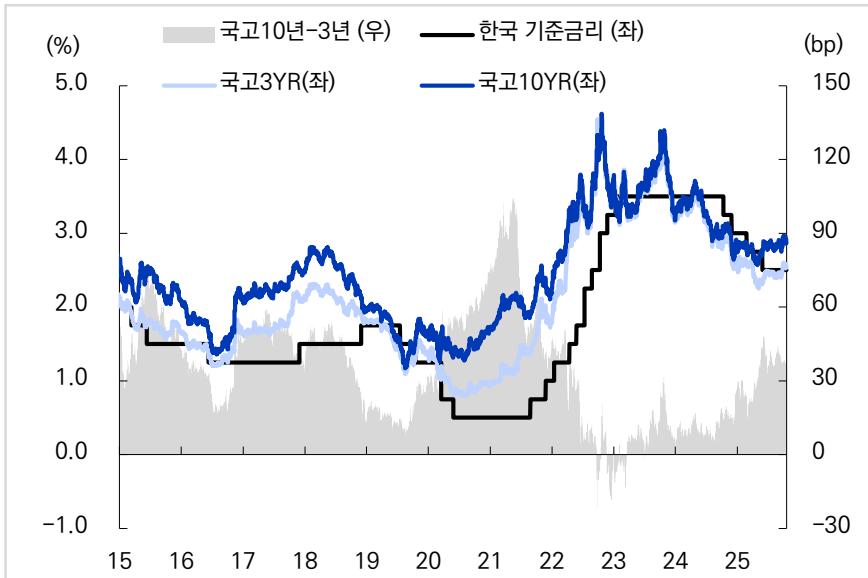
글로벌 매크로, 정책 불확실성 지수 추이



# [채권] 2025년 채권시장 Review

- 국내 채권시장은 미 관세 정책 등 대외 재료에 대한 경계감이 지속되는 가운데, 1분기 성장을 쇼크 등 성장 하방 리스크 확대와 이에 따른 통화정책 완화 기대가 강세 재료로 반영
- 그러나 이후 FTSE Russell이 정기 리뷰를 통해 원화채의 WGBI 편입 시기를 올해 11월에서 2026년 4월로 연기하면서 수급에 대한 부담이 일부 확대되고, 이후 정부 예산안, 낮아진 한은의 금리인하 기대, 미 관세 협상 불확실성 등을 소화하면서 장기물 중심으로 시장금리 반등

국고채 금리 및 장단기 스프레이 추이



자료: Bloomberg, 인포맥스, 교보증권 리서치 센터

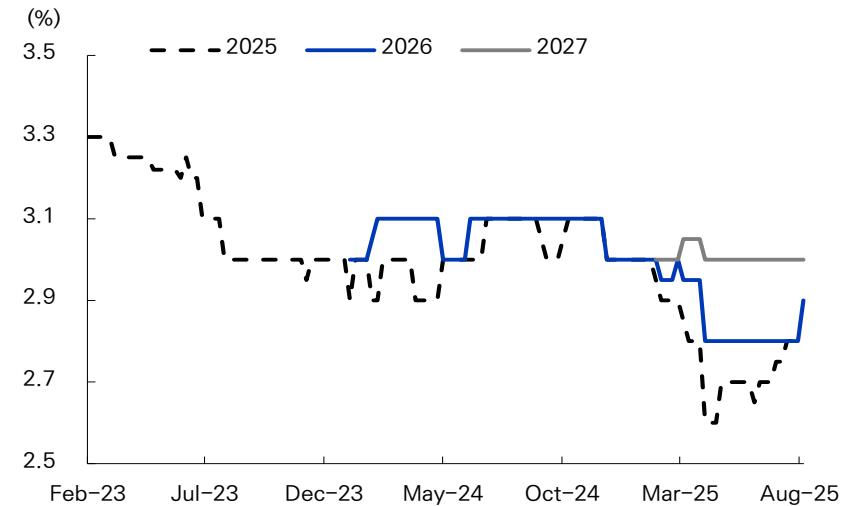
달러 인덱스와 원/달러 환율 추이



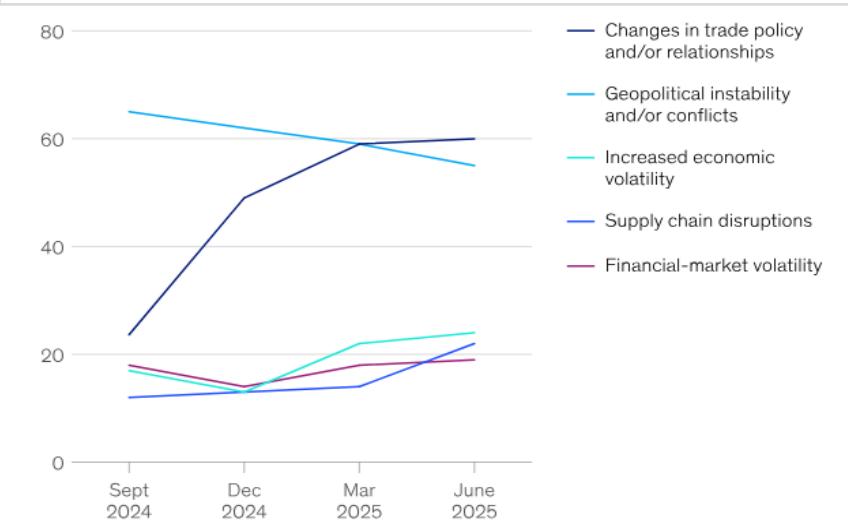
# [채권] 글로벌 불확실성과 구조적 긴장은 상수

- 글로벌 경제는 불안정한 회복(precarious recovery) 세를 이어갈 것으로 예상. 미 관세 정책에 대한 불확실성이 일부 완화되겠지만, 무역정책의 변화가 글로벌 경제 불확실성의 핵심 요인으로 작용하는 가운데, 지정학적 리스크, 매크로 리스크 등도 잔존
- 여기에 주요국들의 패권 경쟁, 글로벌 경제의 블록화 등 구조적인 긴장도 지속될 것으로 판단

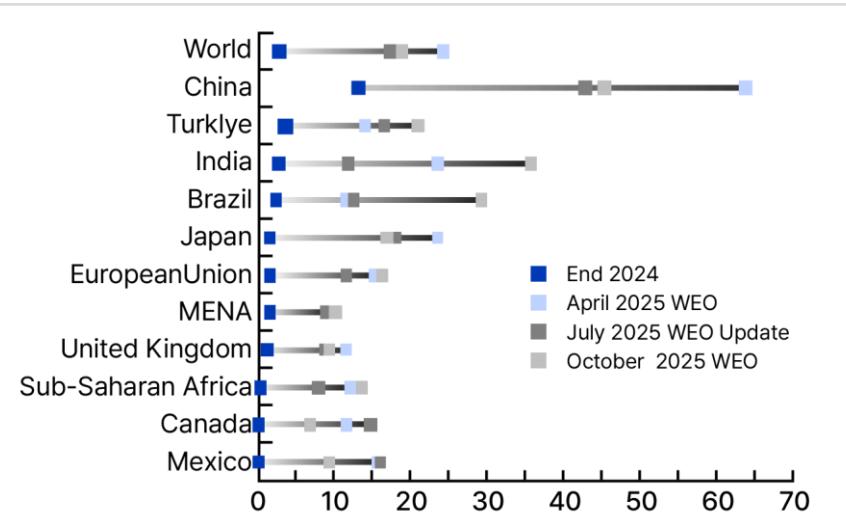
## 글로벌 경제성장을 전망치 변화



## 무역정책 변화가 글로벌 경제에 가장 큰 잠재적 리스크



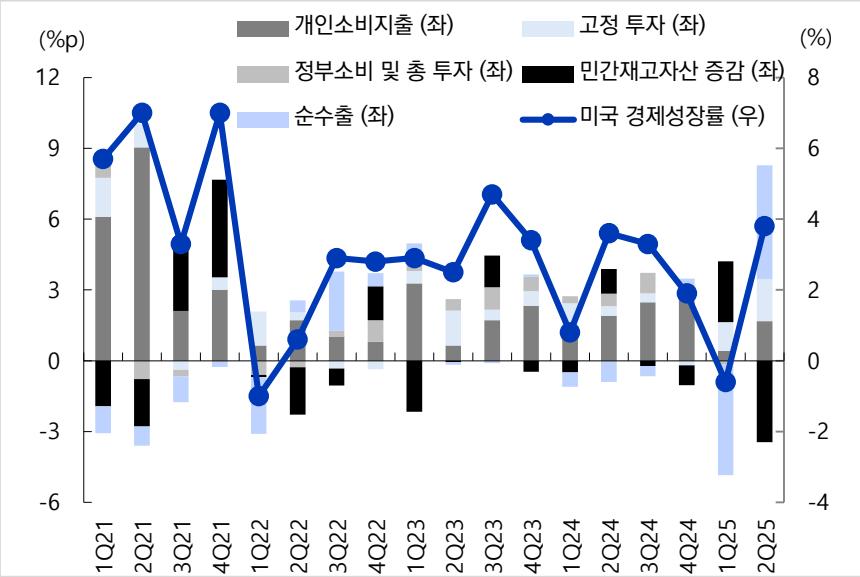
## 국가별 미 실효 관세 변화



# [미국] It's not a bad economy but...

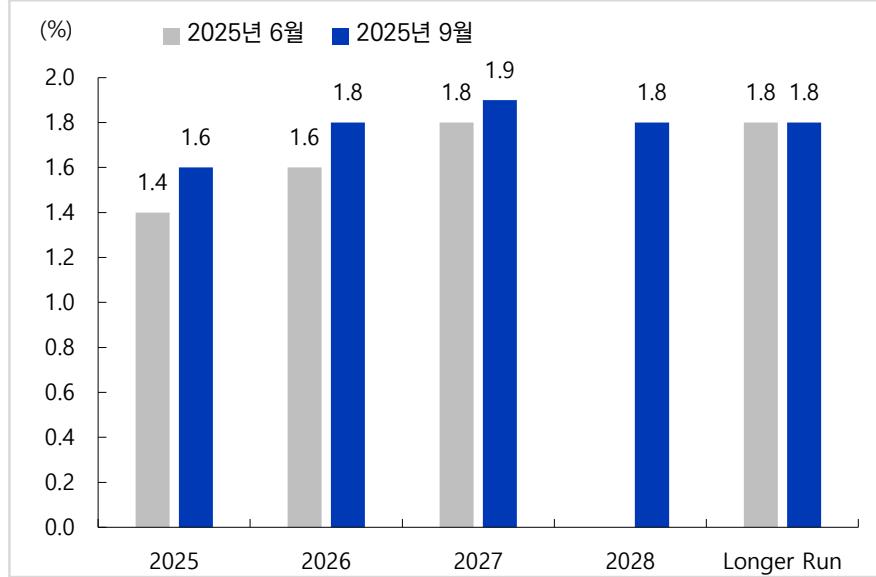
- 미국 2Q25 경제성장을 확정치는 +3.8% QoQ SAAR로 큰 폭으로 상향 수정. 순수출(+4.83%p) 기여도가 소폭 하향 조정되었지만, 여전히 성장을 상승에 가장 큰 기여를 한 가운데, 소비지출 기여도가 큰 폭(0.98%→1.68%)으로 상향 조정된 것에 기인
- 파월의장의 발언처럼 미국 경제는 나쁘지 않은(It's not a bad economy) 상황. 9월 FOMC에서 연준도 경제전망(SEP)를 통해 2025~2027년 미국 성장을 전망치를 모두 상향 조정. 그럼에도 불구하고, 미국 경제의 성장 경로에는 불확실성이 잔존

미국 분기별 성장을 및 성장기여도 추이



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

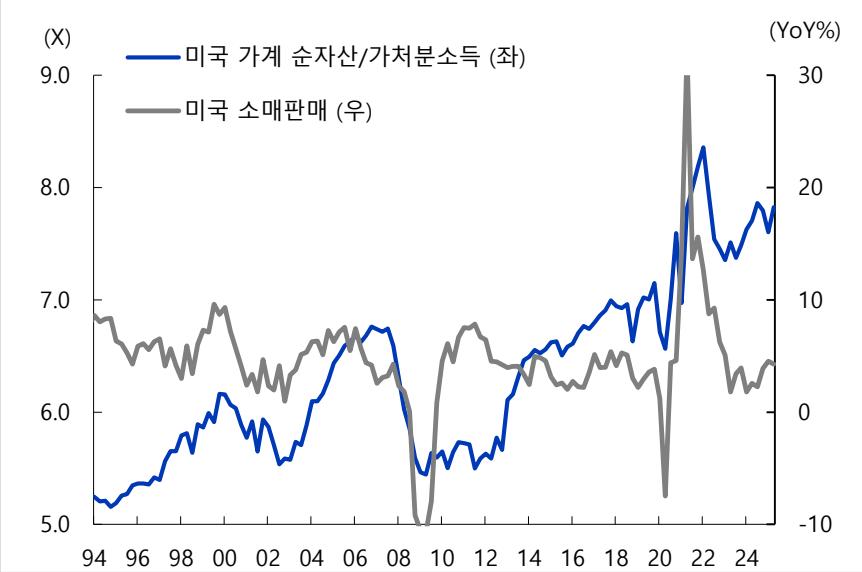
2025년 9월 SEP: 경제성장을 전망



## [미국] 양호한 소비 아래 잠재된 불확실성

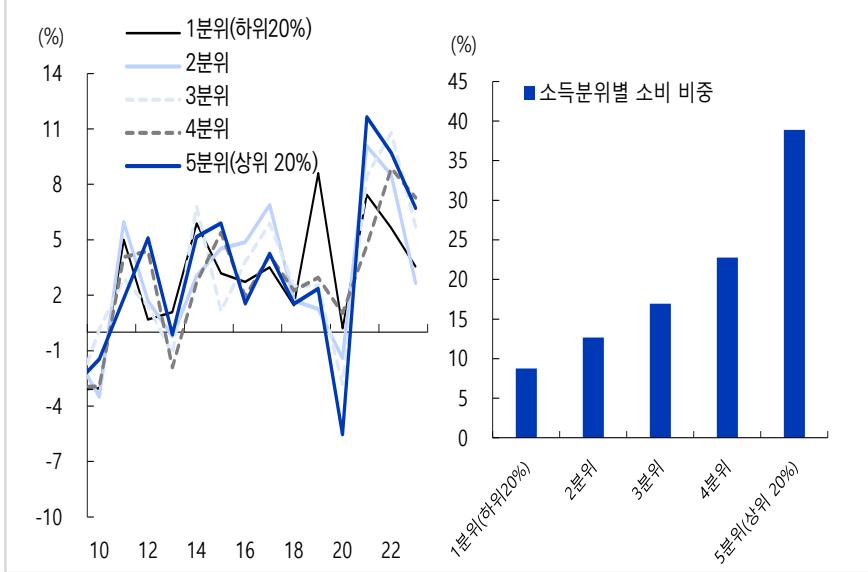
- 미국 소매판매는 양호한 흐름을 지속. 고소득층 중심의 소비가 견조한 흐름이 지속되는 가운데, 일반 소비자들도 신용을 통해 구매력 유지하고 있는 것으로 판단. 여기에 주식, 부동산 가격 상승에 따른 자산 효과(wealth effect)도 가계의 소비 여력을 지지
- 다만, 향후에도 양호한 소비 흐름이 지속될 것인지에 대해서는 불확실성이 높아지고 있는 상황. 양호한 소비지표와 다르게 소비심리는 부진한 흐름을 이어가고 있으며, 가계의 실질 가처분 소득 증가세도 다소 정체. 여기에 신용카드, 학자금 대출 등의 연체율도 빠르게 상승하는 모습

자산 효과(wealth effect)도 양호한 미국 소비 흐름에 기여



자료: Bloomberg, 미국 노동부, FRED, 교보증권 리서치센터

미국 소득 분위별 임금상승률, 미국 소득 분위별 소비 비중

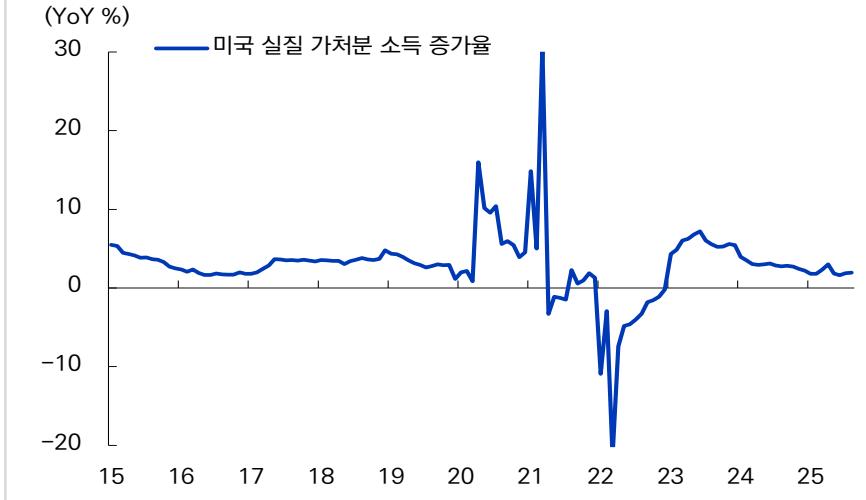


# [미국] 미 가계의 소비 여건은 약화

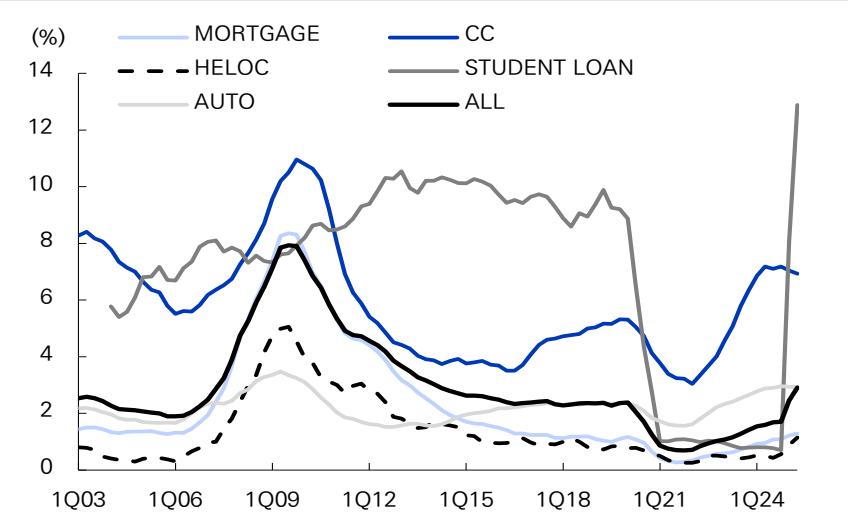
미국 소매판매와 소비자심리지수 추이



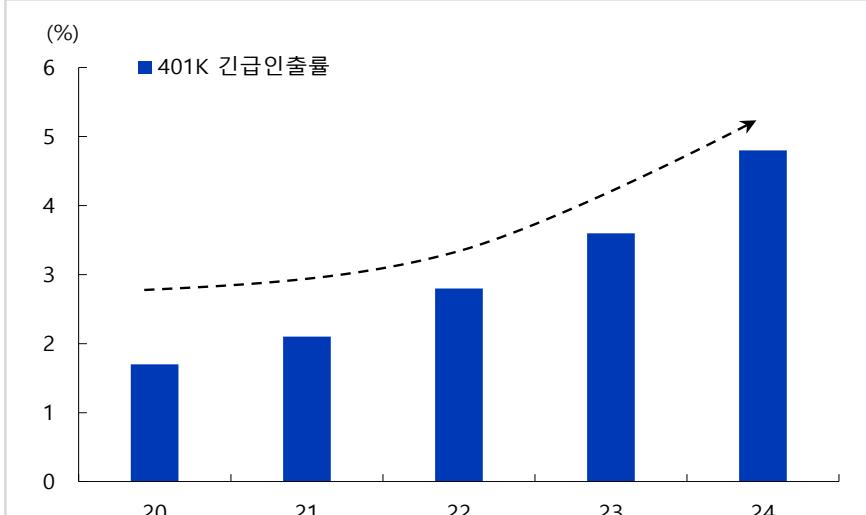
미국 실질 가치분 소득 증가율 추이



미국 항목별 연체율 (90일+) 추이

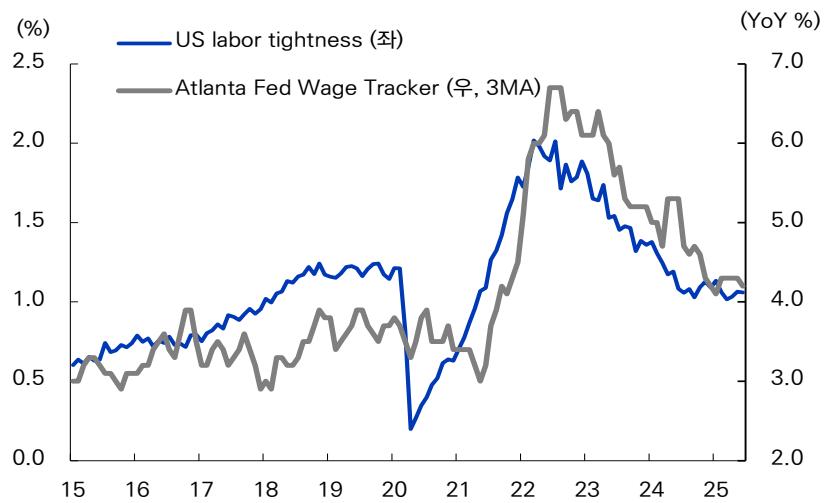


미국 401K 긴급인출률 추이

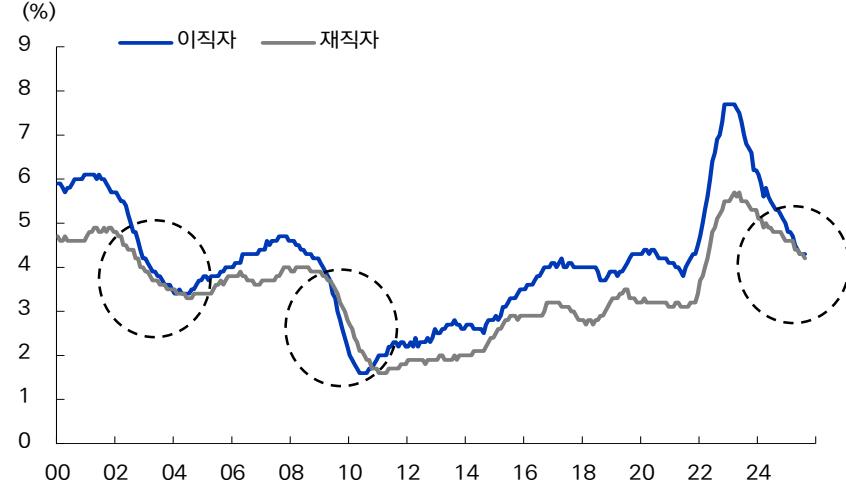


# [미국] 기묘한 균형 속에서 식어가는 미국 고용시장

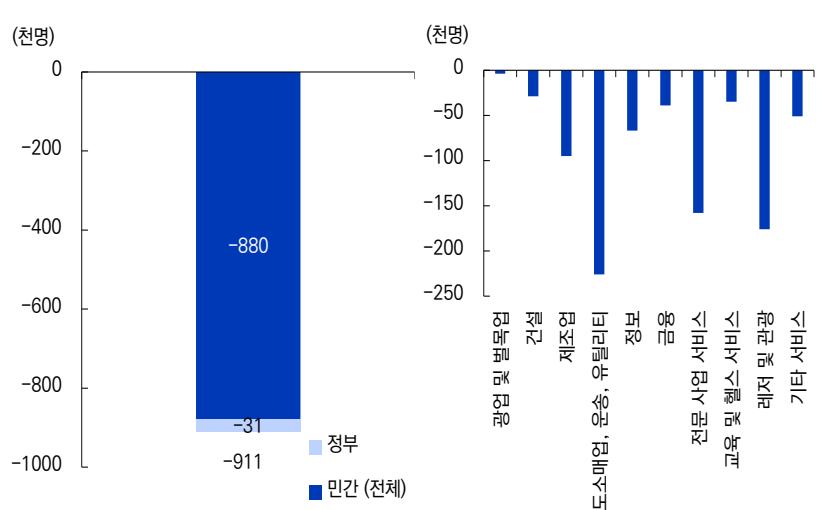
미국 고용시장은 양호하지만, 더 이상 타이트한 상황은 아님



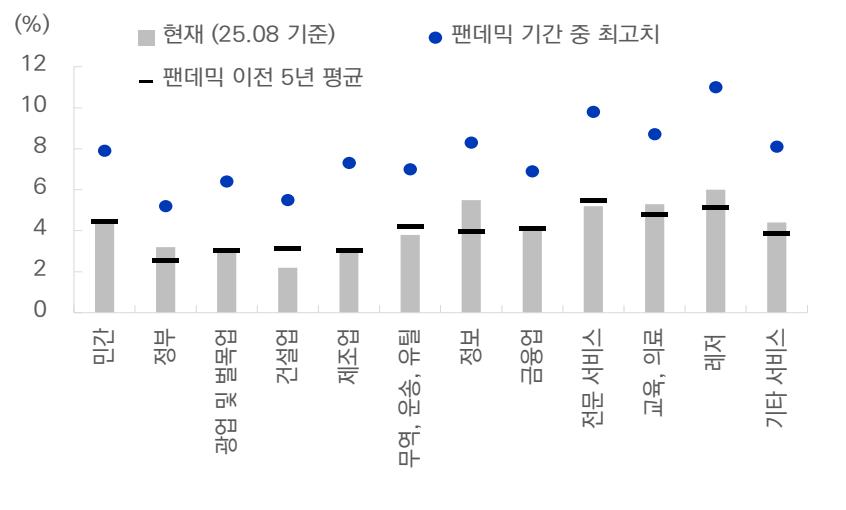
미국 이직자 및 재직자 임금 상승률 추이



QCEW에서 조정된 비농업 고용은 -91.1만 명 (24.4~25.3 기준)



섹터별 구인율 변화



# [미국] 미 노동 공급이 줄어들고 있지만, 수요도 크게 늘어나기 어려운 환경

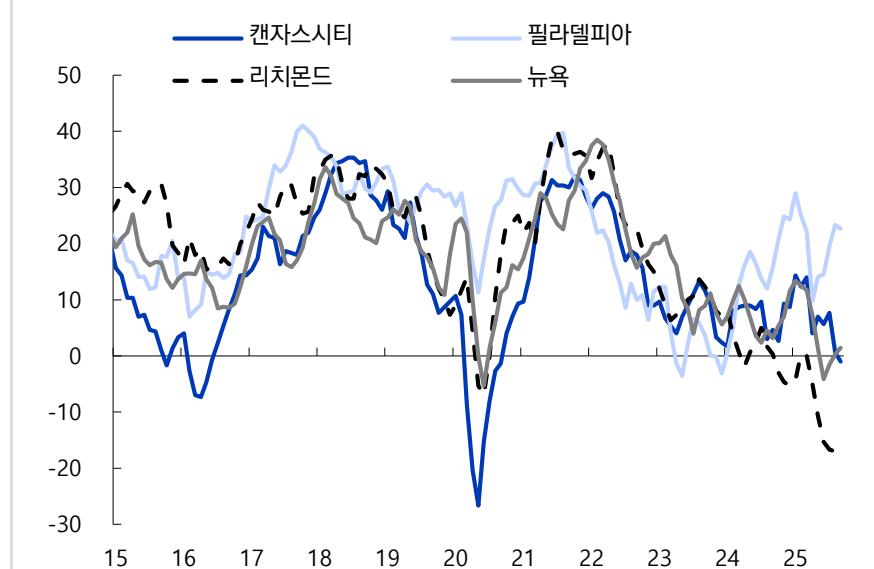
- 미 고용시장은 파월 의장의 발언처럼 '기묘한 균형(a curious kind of balance)' 속에서 활력을 잃어가는 모습
- 트럼프 행정부의 이민 정책 등으로 노동 공급이 구조적으로 제약되는 가운데, 단기간 내에 기업들의 신규 고용 수요가 크게 증가하기는 어려울 것으로 판단

미국 ISM 제조업 지수와 자본재 신규 수주 증가율 추이



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터  
주: 제조업 설비투자는 3MA

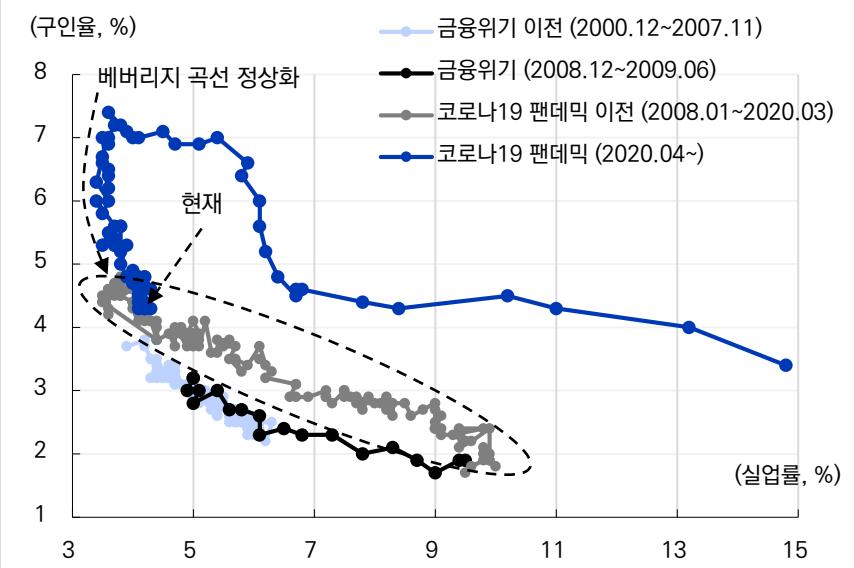
지역 연은 제조업 서베이: 향후 6개월 제조업 설비투자 계획



# [미국] 축제 뒤 조금은 긴 여운과 남겨진 불안

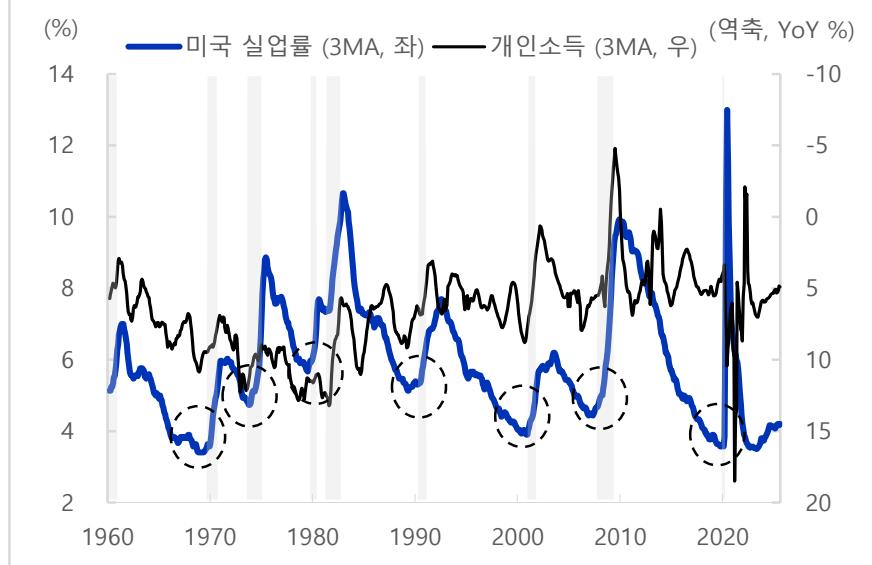
- 미국 고용시장은 베버리지 곡선의 정상화 초입 국면에 위치. 아직은 구인율 감소가 실업률 급등으로 이어지지 않는 연착륙 양상. 그러나 현재의 위치에서 미 고용시장은 작은 충격에도 급격하게 위축될 수 있는 위험을 수반. 연준 역시 이러한 '비선형적(nonlinear)' 충격 가능성에 고려해 통화정책 완화를 재개

미국 베버리지 곡선 추이



자료: Bloomberg, 미국 노동부, 교보증권 리서치센터

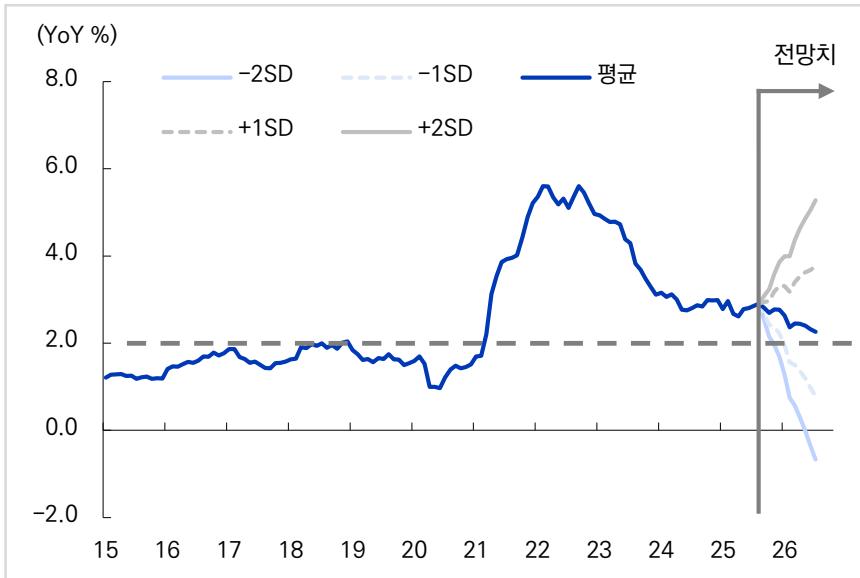
역사적으로 고용시장 피크 아웃(peak out) 이후에는 침체가 발생



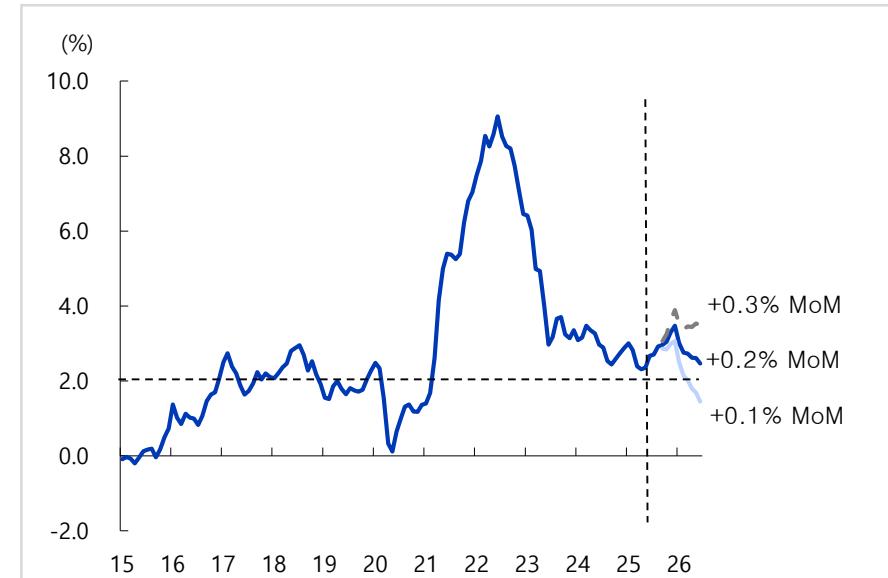
# [미국] 미국 물가, 디스인플레이션 기조 유지에 무게

- 미국 물가는 여전히 끈적함이 남아있는 모습이지만, 대체로 시장의 예상에 부합하는 수준을 유지
- 미 관세 정책에 따른 인플레이션 상방 리스크가 존재하지만, 여전히 디스인플레이션 기조 유지에 무게

미국 근원 PCE 물가 추이 및 전망



미국 헤드라인 CPI 추이



자료: 미국 상무부, 미국 노동부, Bloomberg, 교보증권 리서치센터

# [미국] 단기 기대인플레이션 변동은 완화. 장기 기대인플레이션은 여전히 잘 고정

- 미 관세 불확실성을 급등세를 보였던 단기 기대인플레이션 변동성은 완화. 장기 기대인플레이션은 여전히 잘 고정
- 기본적으로 관세로 인한 물가 상승 압력이 영구적이기 보다는 일회성에 그칠 것으로 예상. 또한 후술하겠지만, 관세로 인한 상품물가 상승 압력은 서비스 부분 물가 둔화가 일부 상쇄해줄 것으로 판단

미국 미시건대 기대인플레이션 추이



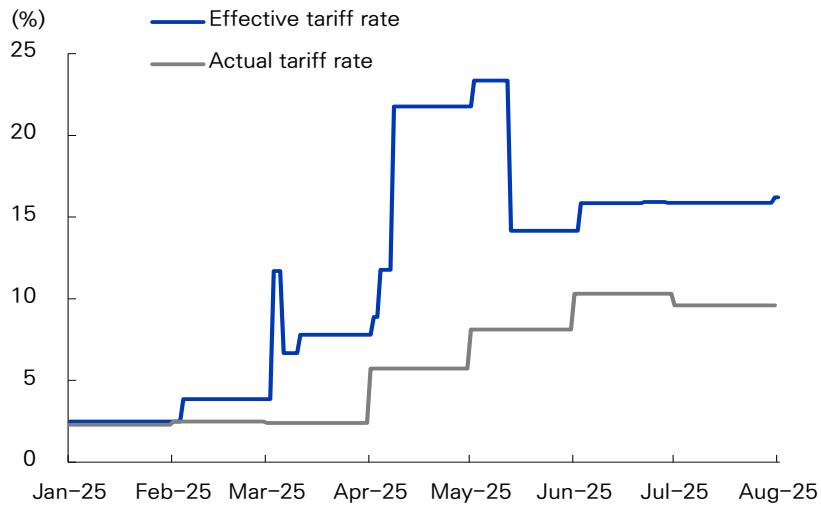
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

미국 BEI 5년과 5y5y 인플레이션 스왑

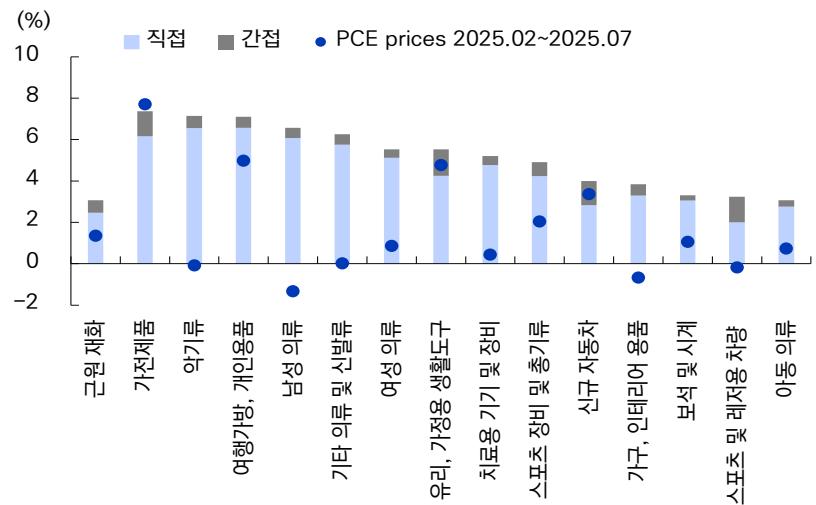


# [미국] 아직 미 관세로 인한 물가 상승 압력도 제한적

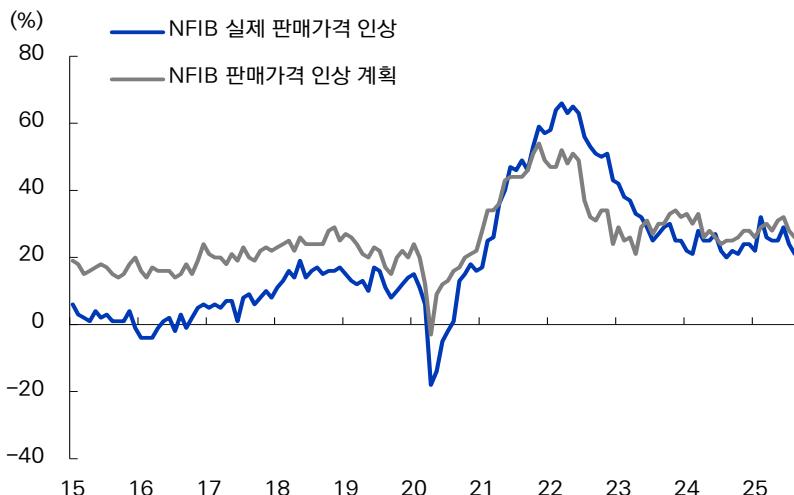
## 미국 실제 및 실효 관세율 추이



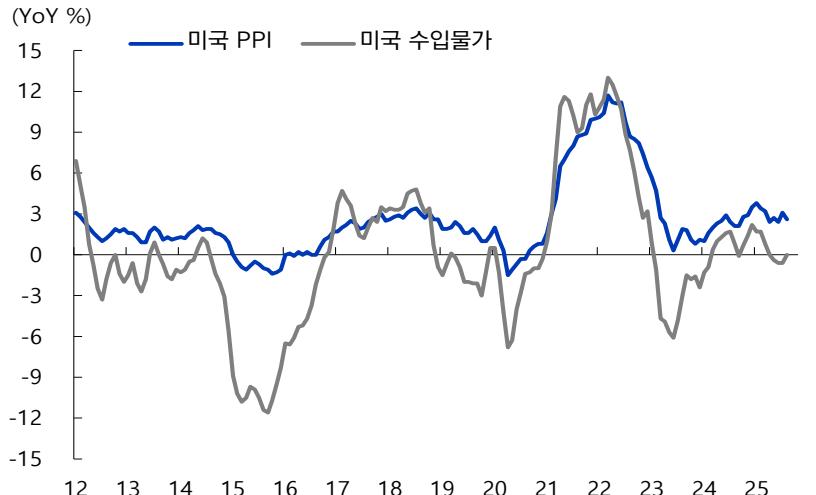
## 미 관세의 물가 전이 효과



## NFIB 판매가격 인상 계획 및 실제 인상 추이



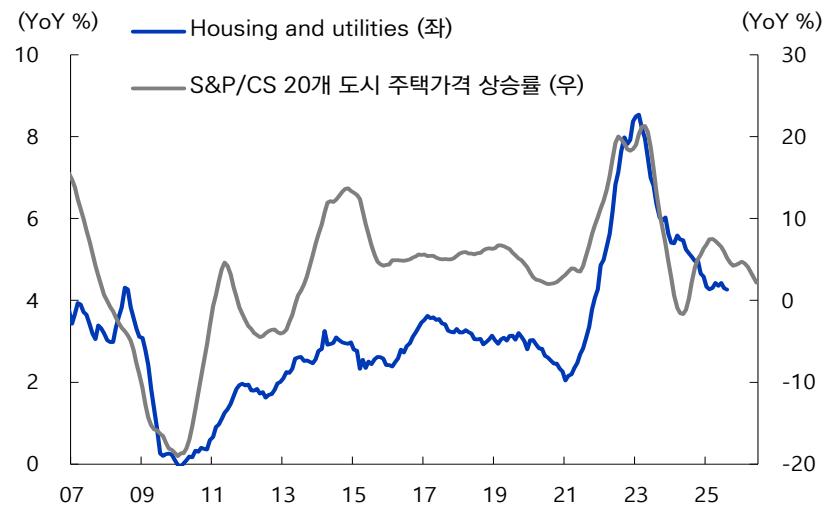
## 미국 생산자물가와 수입물가 추이



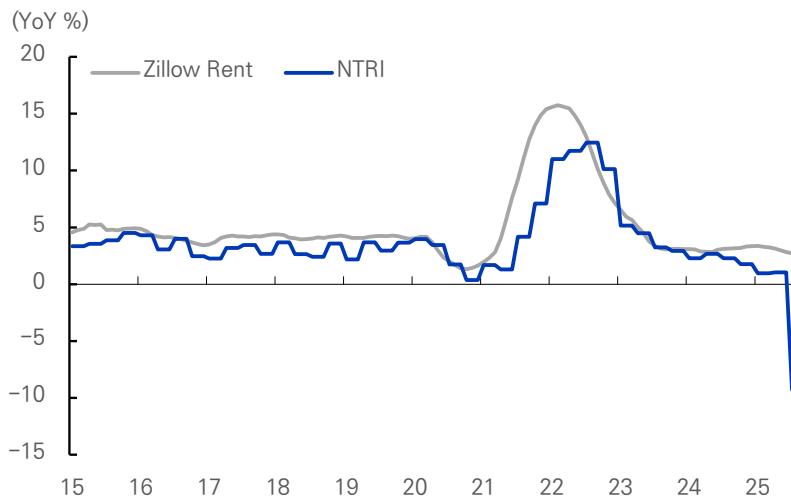
# [미국] 주거 부분의 물가 부담 완화 흐름은 이어질 것

- 미국 주택가격 상승세가 둔화되는 가운데, 주거비 물가 상승률도 둔화 흐름이 지속
- 주거비 선행지표들도 전반적으로 둔화 흐름을 유지하고 있는 가운데, 미국 OER (Owner's Equivalent Rent) 상승률도 둔화세가 지속

## 미국 주택가격과 주거비 물가 상승률 추이

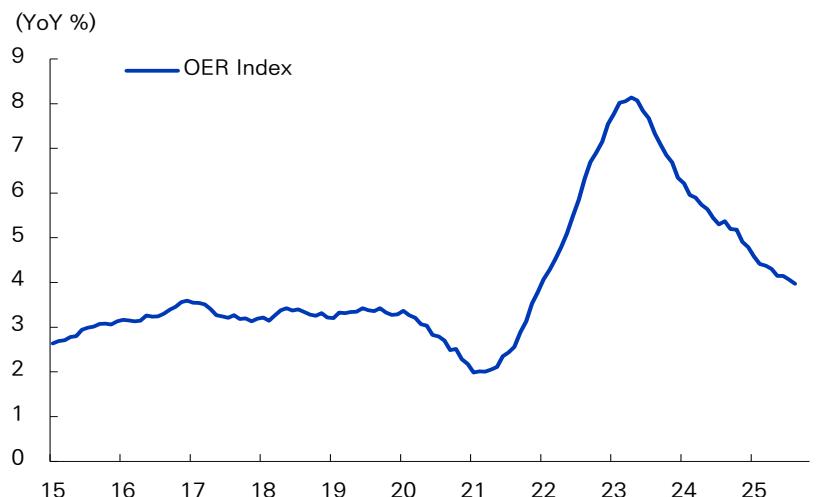


## 주거비 선행지표들은 안정적인 흐름 지속



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

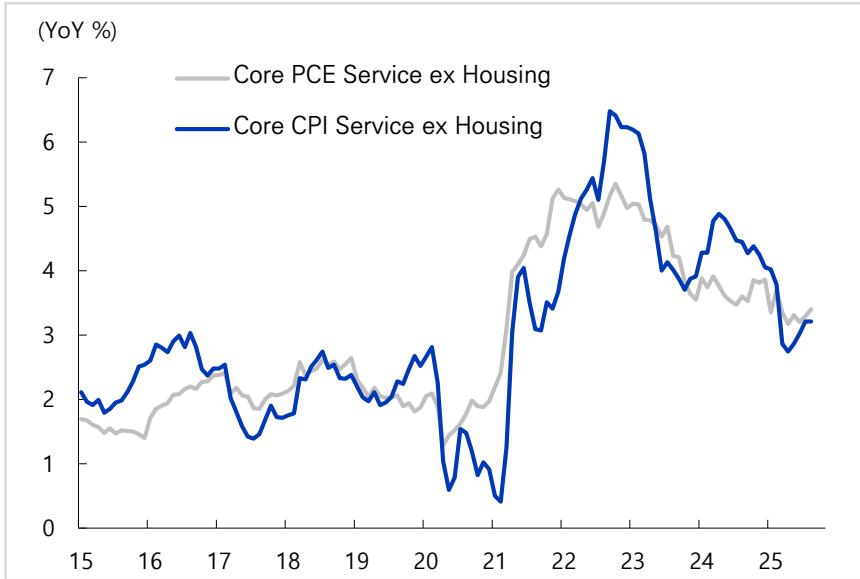
## 미국 OER(Owner's Equivalent Rent) 상승률도 둔화세 지속



# [미국] 서비스 부분의 물가 상승 압력 둔화 흐름 유지

- 미국 슈퍼코어(supercore) 물가도 둔화세를 유지하면서 기조적인 물가 흐름에는 아직 큰 변화가 나타나지는 않은 상황
- 섹터별로 보면 아직 물가 상승률이 높은 수준을 유지하고 있지만, 대체로 둔화 흐름이 유지되고 있는 모습. 또한 일부 섹터의 물가 상승 압력은 팬데믹 이전 수준에 근접

미국 슈퍼코어(supercore) 물가 상승률 추이



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

섹터별 서비스 부분 물가 상승률 추이



# [미국] 공급측면에서의 물가 상승 압력도 제한적

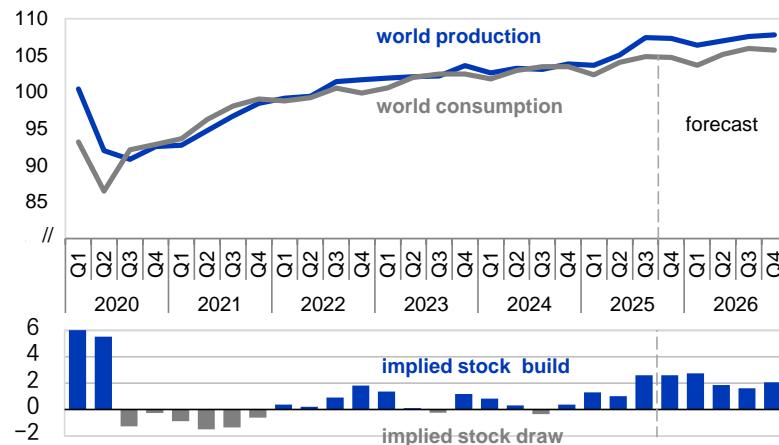
- 공급 부분에서의 물가 상승 압력은 제한적은 흐름을 이어갈 것으로 예상
- 특히 국제유가는 올해 중동 지역 지정학적 리스크가 크게 확대되었던 시기 일시적으로 급등세를 보인 것을 제외하면, 공급 우위의 시장 흐름이 이어지면서 안정. 내년에도 이러한 흐름이 유지되면서 유가의 상방 압력은 제한될 것으로 예상

## 원자재 및 평균 유가 추이



## 원유 생산 및 수요 추이 및 전망: 공급 우위 시장 유지될 것

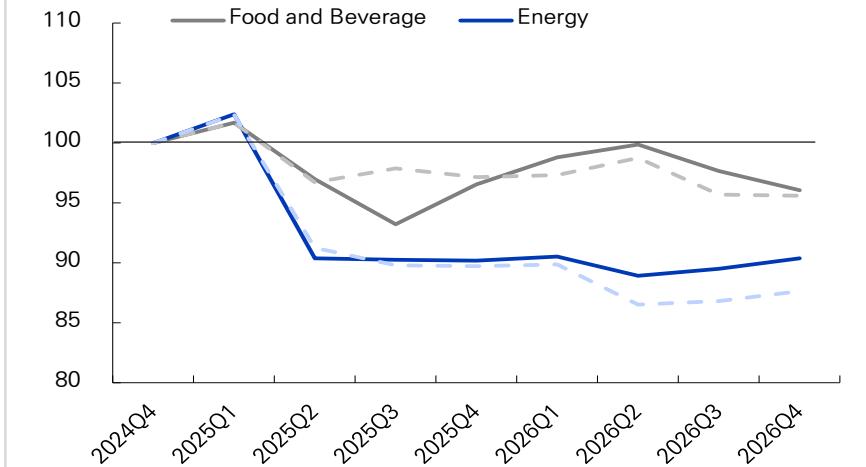
World liquid fuels production and consumption balance



자료: Bloomberg, IMF, IEA, EIA, 교보증권 리서치센터 / 주:

## 공급 측면에서 가격 상승 압력은 제한적

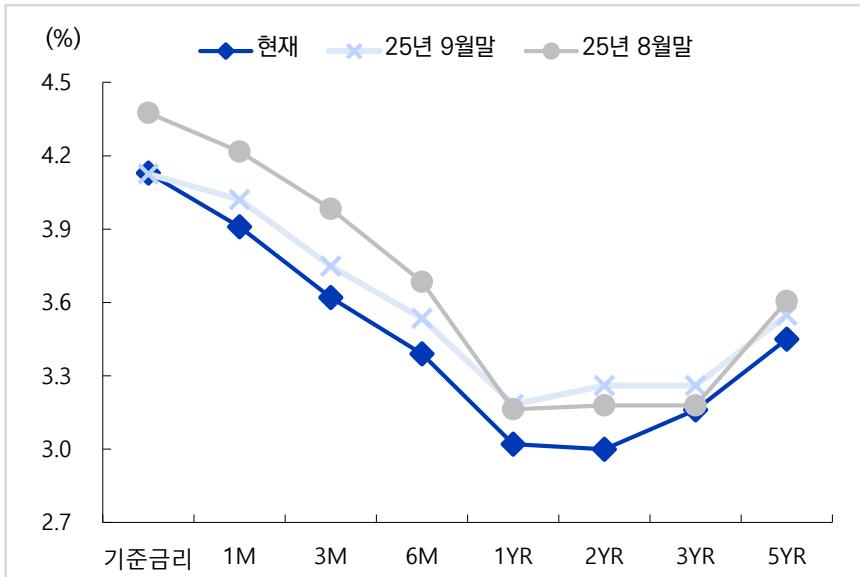
(Index, 2024Q4 = 100)



# [미국] 연준, 점진적인 통화정책 완화 기조 유지

- 2026년에도 연준의 점진적인 통화정책 완화 기조는 유지될 것으로 예상. 연방기금 목표금리는 2025년 3.75%, 2026년 3.25%까지 인하될 것으로 전망. 금번 연준의 금리인하 사이클은 경기부양이 아닌 과도한 통화 긴축을 완화해 미 경제의 연착륙(soft landing)를 보완하려는 정책 정상화 과정임을 기억
- 펀더멘탈 측면에서 미국 2분기 경제성장률을 비롯해 일부 경제지표들이 호조세를 보이면서 통화정책 경로에 대한 의구심 일부 확대. 그러나 물가가 시장 예상에 부합하는 흐름을 이어가고 있고, 고용시장의 높은 불확실성을 고려하면 연준의 점진적 통화정책 완화 기대가 크게 훼손되지 않을 것으로 판단

연준, 내재정책 금리 추이



연방기금 목표금리와 미국 실질증립 금리 추이

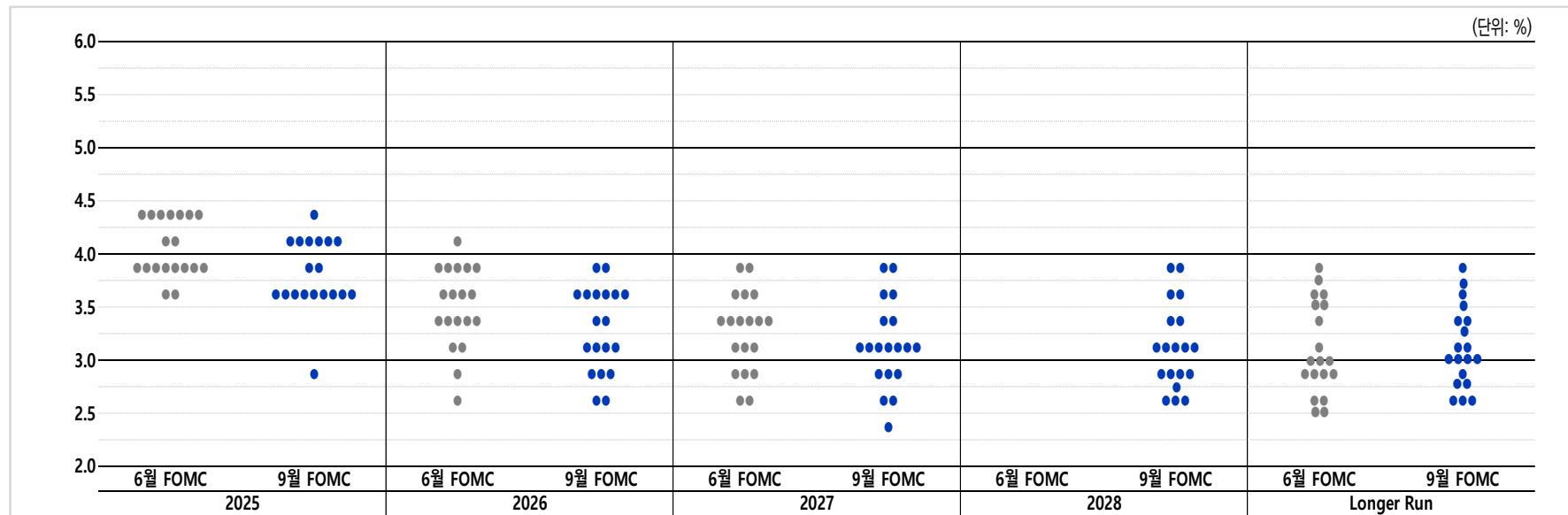


자료: Bloomberg, Federal Reserve Bank of New York, 교보증권 리서치센터

# [미국] 연준, 점진적인 통화정책 완화 기조 유지

- 금리 점도표를 보면, 다수의 연준위원들이 금리 인하 사이클 재개와 연내 추가 금리인하의 필요성에 동의하면서 연준의 통화정책 스탠스도 완만한 인하로 이동. 물론 통화정책 완화 속도와 폭에 대한 이견이 여전히 높지만, 미 경제지표에 대한 확인 과정이 진행되면서 통화정책에 대한 이견도 좁혀질 것으로 판단

2025년 6월, 2025년 9월 금리점도표 비교



자료: Federal Reserve, 교보증권 리서치센터

# [미국] 달라진 통화정책 내러티브 (narrative)

## 9월 FOMC 이후 연준위원별 통화정책 관련 발언 비교

성명	통화정책 관련 발언	성향	25년 투표권	26년 투표권
제롬 파월	<ul style="list-style-type: none"> <li>관세 인플레이션은 일시적일 것. 단기 기대 인플레는 다소 상승했으나, 장기 기대 인플레는 여전히 2% 목표치와 대체로 부합</li> <li>고용시장은 공급과 수요 모두 뚜렷한 문화를 보이며 하방 위험 증가. 현재 구인배율 추가 하락시 실업률 상승으로 이어질 가능성이 매우 높음</li> <li>준비금이 충분한 수준보다 약간 더 높을 때 대차대조표 축소를 중단하겠다고 계획을 밝혀왔음. 향후 몇개월 이내 그 시점에 접근할 수 있을 것</li> </ul>	N	O	O
크리스토퍼 월러	<ul style="list-style-type: none"> <li>고용시장이 이미 마이너스로 전환됐었어도 놀랍지 않으며, 무엇이 됐든 고용시장은 타이트하지 않음</li> <li>관세 효과는 물가에 일회성 상승 요인, 고용시장이 타이트하지 않은 한 임금인상 등 2차 효과가 나타나기 어려울 것. 관세 전가율은 약 40%로 추정</li> <li>10월 FOMC에서 25bp 인하가 필요. 다만, 경제활동이 견조하게 성장하고 고용시장이 회복한다면 중립 수준으로 전환 속도를 늦춰야 함</li> </ul>	MD	O	O
필립 제퍼슨	<ul style="list-style-type: none"> <li>연준의 양대책 모두 쉽지 않은 상황으로, 고용은 하방 위험, 물가는 상방 위험으로 기울었다고 판단</li> <li>관세 영향으로 일부 상품가가 상승이 발생. 다만, 올해 이후 디스인플레이션 재개 예상. 장기 기대 인플레이션은 2% 부근에서 안정적인 수준 유지</li> <li>노동 공급과 수요가 함께 둔화 중. 노동력 성장의 주 요인인 이민자 수 감소는 실업률 상승을 억제하는 요인으로 작용</li> </ul>	N	O	O
리사 쿡	-	D	O	O
マイ클 바	<ul style="list-style-type: none"> <li>금리인하가 필요하지만 인플레이션 측면에서 추가적 위험을 초래할 수 있으므로 정책 조정에 신중할 필요</li> </ul>	N	O	O
스티븐 마이伦	<ul style="list-style-type: none"> <li>미국 경제에 충격이 과거보다 훨씬 빠르고 강하게 나타나기에 중립금리 또한 과거보다 훨씬 빠르게 변동하고 있음</li> <li>현재 정책금리는 실질적으로 상당히 제약적인 수준. 10월 FOMC에서 50bp 인하가 필요하다고 생각. 다만, 연준은 25bp씩 차례 인하 예상</li> </ul>	MD	O	O
마셀 보우먼	<ul style="list-style-type: none"> <li>연내 2회 인하 예상. 고용시장과 경제지표가 예상하는 방향으로 움직인다면 금리 인하 경로를 계속 밟게 될 것</li> </ul>	MD	O	O
존 윌리엄스	<ul style="list-style-type: none"> <li>고용 하방 리스크는 확대. 인플레이션이 3%까지 상승하더라도 기조적 물가 압력은 둔화될 것으로 전망. 연내 두 차례 25bp 인하가 필요</li> </ul>	D	O	X
오스tan 굴스비	<ul style="list-style-type: none"> <li>고용시장은 꽤 안정적인 모습. 서비스 물가가 상승은 관세 영향이 아닐 것. 물가상승이 일시적이라는 가정과 지나친 선제적 금리인하를 경계할 필요</li> </ul>	N	O	X
수잔 콜린스	<ul style="list-style-type: none"> <li>인플레이션 위험은 어느정도 통제되고 있는 반면 고용의 하방 위험은 확대. 다만, 관세와 경기 불확실성이 해소되면서 고용은 결국 회복될 것</li> <li>고용시장을 지원하기 위해 통화정책 추가 조정이 필요. 10월 25bp 인하가 적절할 수 있지만 그 이상을 미리 단정하는 것은 바람직하지 않음</li> </ul>	N	O	X
알베르토 무살렘	<ul style="list-style-type: none"> <li>현재 통화정책은 다소 제약적이지만 중립에 가까운 수준. 통화정책은 인플레이션을 억제하는 방향으로 기울어 있어야 함</li> <li>균형 잡힌 통화정책 접근은 기대 인플레가 안정적으로 고정되어 있을 때 가능. 기대 인플레 불안정시 단기적인 노동시장 변동의 대응 여력 감소</li> </ul>	H	O	X
제프리 슈미드	<ul style="list-style-type: none"> <li>현재 인플레이션은 지나치게 높은 수준. 통화정책은 수요 억제 방향으로 기울어야 함. 노동시장은 다소 둔화되고 있으나 여전히 건전한 상태</li> <li>높은 관세가 내구재 가격 상승에 기여하고 있을 가능성성이 높으며, 인플레이션이 더 광범위한 품목으로 확산되고 있음</li> </ul>	D	O	X
애나 폴슨	<ul style="list-style-type: none"> <li>현재 기준금리는 다소 긴축적인 수준. 올해 남은 기간 SEP 중간값 수준의 완화 정책이 적절하다고 생각. 연내 추가 2회 인하 가능</li> <li>관세는 물가 수준을 올리지만 지속적이지는 않음. 관세 영향을 제외한 기저 인플레이션 전망을 무시하면 노동시장에 불필요한 스트레스를 더할 수 있음</li> <li>고용 증가세는 보건, 사회복지 부문 위주 집중. 다른 부분에서의 고용은 정체하거나 감소. 고용시장 위험은 증가하고 있지만 심각한 수준은 아님</li> </ul>	D	X	O
로리 로건	<ul style="list-style-type: none"> <li>현재 인플레이션은 목표치를 상회하고 있으며 향후 관세 영향으로 물가가 더 오를 것으로 예상</li> <li>고용시장은 둔화되고 있으나 급격한 악화 조짐은 보이지 않음. 추가 인하에 신중할 필요</li> </ul>	H	X	O
닐 카시카리	<ul style="list-style-type: none"> <li>일부 데이터는 스태그플레이션의 신호가 나타남. 과도한 금리인하는 인플레이션 급등을 초래할 수 있음</li> </ul>	N	X	O
베스 해맥	<ul style="list-style-type: none"> <li>인플레이션은 여전히 목표치 대비 높은 수준. 물가 압력은 헤드라인과 근원 인플레이션 양쪽 모두에서 보임. 서비스 부문의 인플레이션도 우려</li> <li>반면, 고용시장은 전반적으로 균형잡힌 모습. 물가와 고용 사이에서 균형을 잡을 때 연준은 제약적인 입장은 유지할 필요</li> </ul>	MH	X	O
토마스 바킨	<ul style="list-style-type: none"> <li>물가와 고용 리스크는 모두 제한적. 고용 증가세 둔화에도 실업률은 비교적 안정적으로 유지되고 있음. 기업들의 관세비용을 소비자에게 전가하려 하지만 소비자의 반발이 가격 상승폭을 제한할 것. 소비자들이 여전히 지출을 이어가고 있지만, 과거에 비해 현금이 넉넉하지는 않음</li> </ul>	H	X	X
라파엘 보스틱	<ul style="list-style-type: none"> <li>관세가 물가에 미치는 영향은 본격화될 수 있으며 물가 압력이 장기적으로 이어질 수 있음. 올해 추가 인하는 1회가 적절</li> </ul>	N	X	X
메리 데일리	<ul style="list-style-type: none"> <li>9월 기준금리 인하에도 현재 금리는 여전히 제한적인 수준. 추가 인하가 필요. 인플레이션은 당초 우려보다 낮은 수준. 고용시장은 위험 관리 필요</li> </ul>	D	X	X

자료: 언론사, 교보증권 리서치센터

주: MH - 강경 매파, H - 매파, N - 중립, D - 비둘기파, MD - 강경 비둘기파

# [미국] 트럼프 대통령의 연준 압박

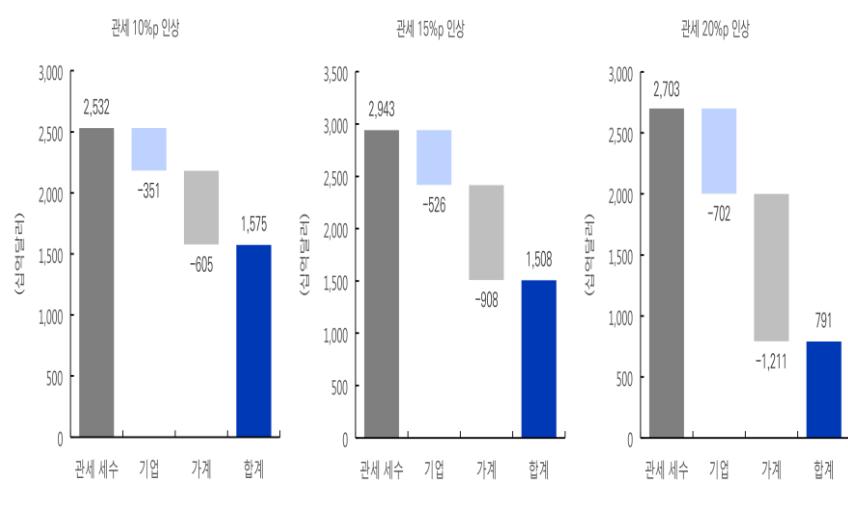
## 연준 독립성 훼손 우려 사례와 시장 영향

시기	연준 독립성 훼손 우려 사례	시장 영향	대통령	연준의장	의회 구성 (과반 정당)	
					상원	하원
1972	<ul style="list-style-type: none"> <li>닉슨 대통령은 재선을 앞두고 아서 번스 의장에게 통화정책 완화를 강하게 압박. 당시 미국은 인플레이션 압력이 높았지만, 닉슨은 정치적 목적을 위해 단기 경기 부양에 집중하며 통화정책 완화를 강요. 번스 의장은 8%대였던 기준금리를 1년 만에 4%대로 인하</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>미국 국채금리는 통화완화를 반영해 단기 하락, 이후 1973~74년 오일쇼크와 함께 물가가 급등하면서 시장금리도 큰 폭으로 상승. 미국채 2년물도 정책금리 연동해 하락했으나 이후 급등</li> <li>S&amp;P 500은 1972년 11월 6일부터 1973년 1월 닉슨 2기 취임 시점까지 단기 상승 랠리 시현. 이후 2년간 스태그플레이션 충격으로 약 40% 이상 조정</li> </ul>	리처드 닉슨	아서 번스	민주당	민주당
2018	<ul style="list-style-type: none"> <li>트럼프 대통령은 금리인상 기조를 유지하는 파월 의장을 강하게 비판하면서 금리 인하 압박을 지속</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>미국채 2년물, 10년물 모두 긴축정책에 따라 급등. 연말에는 경기 둔화 우려에 따른 인하 기대 반영하며 금리 되돌림 시현</li> <li>S&amp;P 500 글로벌 무역 갈등, 연준 긴축 등을 반영하며 연말 -20%까지 조정</li> </ul>	도널드 트럼프	제롬 파월	공화당	공화당
2019	<ul style="list-style-type: none"> <li>트럼프 대통령은 파월 의장을 향해 금리인하 요구를 지속. 결국 연준은 미중 무역갈등에 대한 선제적 대응이라는 명분으로 2019년 7월부터 세 차례 75bp 금리 인하</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>미국채 2년물 10년물은 금리 인하 기대를 반영하며 강세 시현</li> <li>S&amp;P 500도 유동성 공급 기대를 반영하며 강세</li> </ul>	도널드 트럼프	제롬 파월	공화당	민주당
2025	<ul style="list-style-type: none"> <li>트럼프 대통령은 파월 의장을 'Mr. Too Late'라고 칭하면서, 신속한 금리인하를 요구</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>미국채 2년물은 인하 기대 반영하며 4bp 하락, 10년물은 연준 독립성 훼손 우려, 인플레 우려가 부각되며 8bp 상승</li> <li>S&amp;P 500은 연준 독립성 우려에 약 2% 하락</li> </ul>	도널드 트럼프	제롬 파월	공화당	공화당
2025	<ul style="list-style-type: none"> <li>미국 연방주택금융청(FHFA) 국장 빌 폴테는 리사 쿠 연준 이사를 모기지 사기 혐의로 법무부에 수사 요청. 이후 트럼프 대통령은 이를 근거로 리사 쿠 연준 이사에게 해임을 통보. 쿠 연준 이사는 이에 대해 불복 소송을 제기</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>미국채 2년물은 금리 인하 기대를 반영하며 해임 발표 이후 이틀간 10bp 하락. 반면, 10년물은 연준 독립성 훼손 가능성에 대한 불안감 반영하며 강세폭 제한</li> <li>S&amp;P 500은 연준 독립성 우려보다 금리인하 기대에 주목하며 상승</li> </ul>	도널드 트럼프	제롬 파월	공화당	공화당

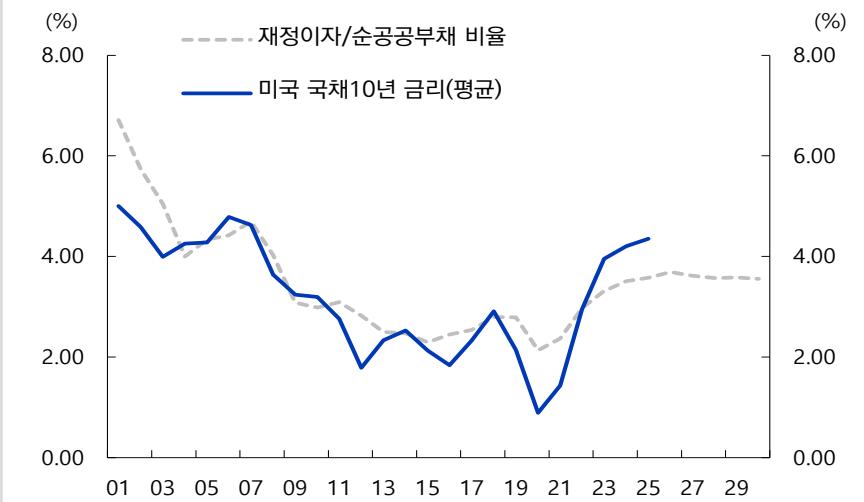
자료: 교보증권 리서치센터

# [미국] 감세의 현실적인 제약과 리스크를 최소화하기 위한 도구: 관세, 금리인하

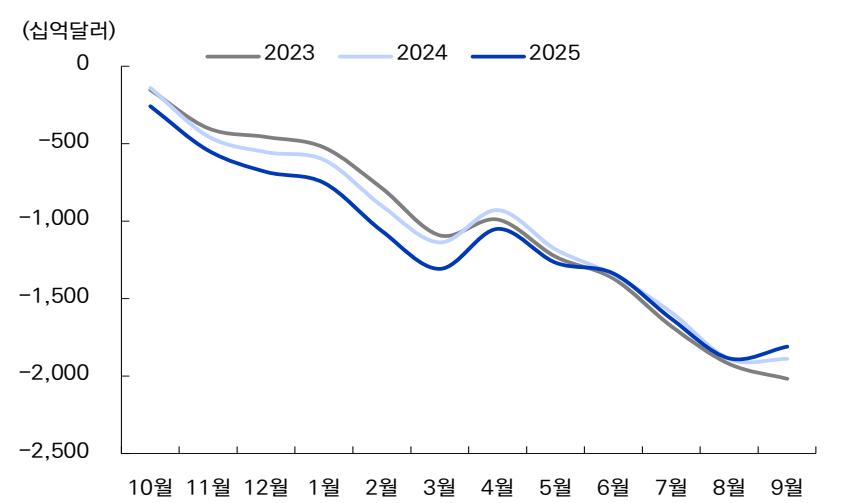
## 미 관세율에 따른 항목별 세수 변화 예상



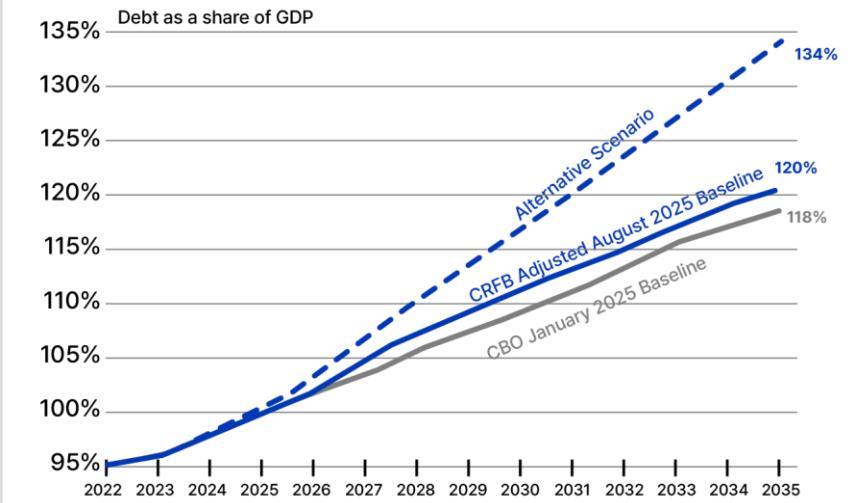
## 미국 재정이자/순공공부채와 미 국채 10년물 추이



## 미국 월간 누적 재정적자 추이



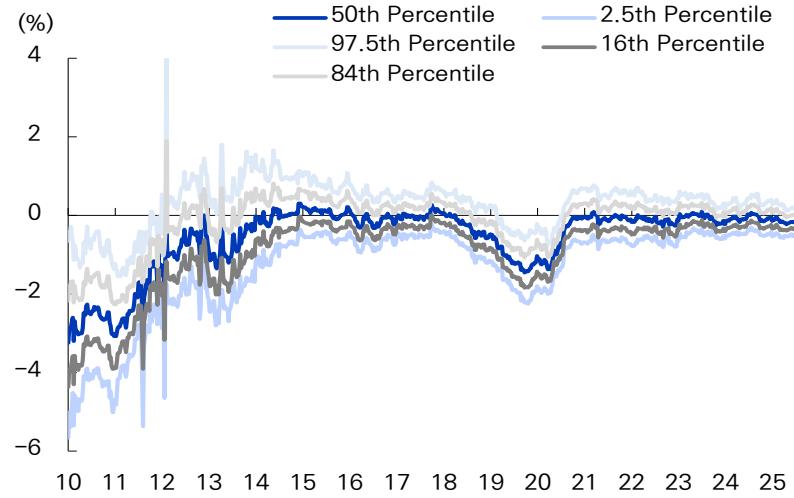
## 미국 연방 부채 추이 및 전망



# [미국] 종착역을 향해 가는 연준의 양적 긴축(QT)

- 연준의 QT 정책은 내년 상반기 중에 종료될 것으로 예상. 파월의 장은 최근 연설에서 머지 않은 시점에 연준의 대차대조표 축소 정책이 종료될 수 있음을 시사
- 미국 명목 GDP 대비 지준 비중은 뉴욕 연은이 제시한 ample reserve(8%~10%) 수준에 진입
- 아직 단기금융시장에 급격한 위축이 발생할 가능성은 제한적이지만, 최근 SRF(Standing Repo Facility) 금리가 일시적으로 급등하는 등 유동성에 대한 스트레스가 일부 상승

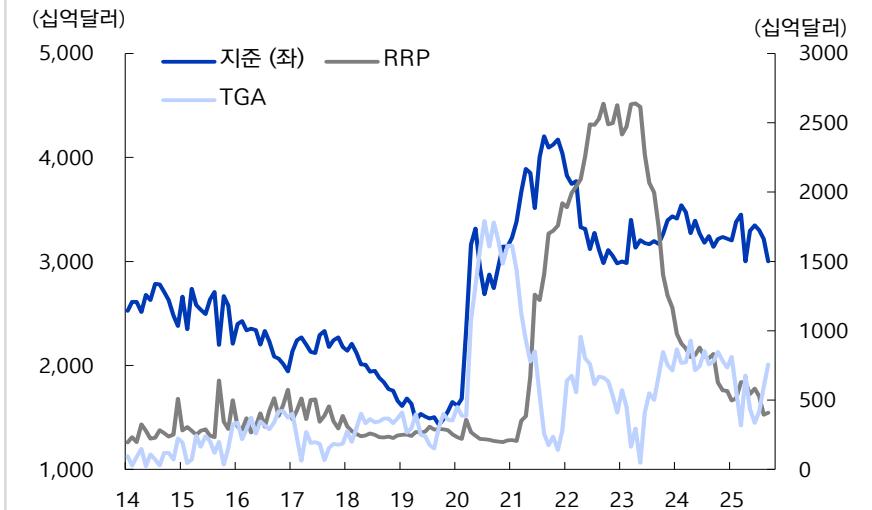
## 지급준비금 수요 탄력성 (Reserve Demand Elasticity) 추이



## 미국 명목 GDP 대비 연준 자산 및 지준 비중 추이



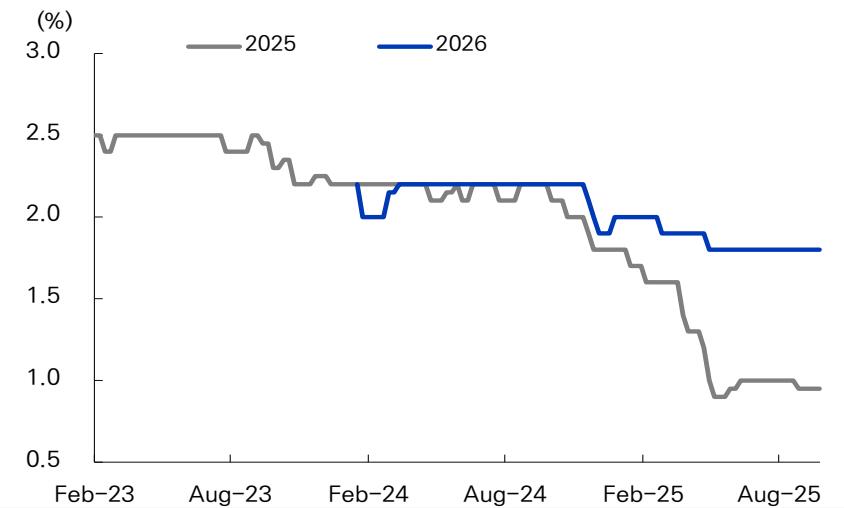
## 연준 지급준비금, RRP 및 TGA 추이



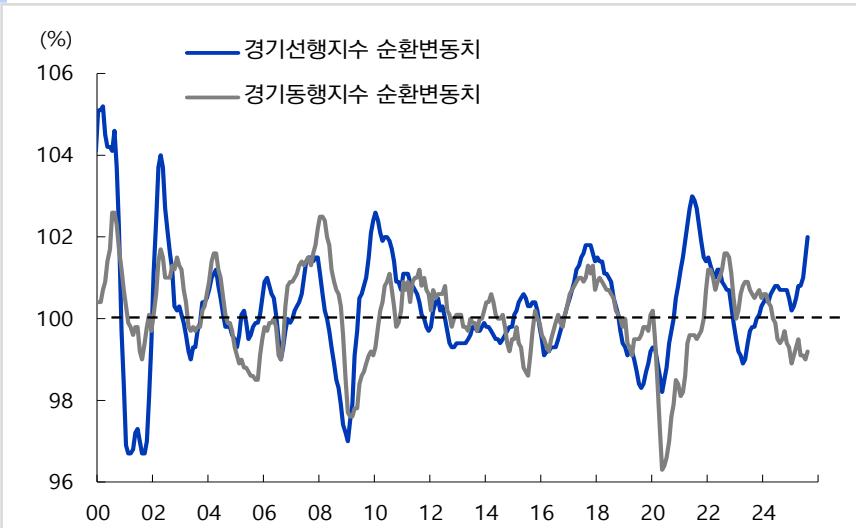
# [한국] 기저 효과 이상의 성장 동력을 찾아야 하는 국내 경제

- 2026년 국내 경제는 올해 대비 개선될 것으로 예상. 그러나 사실상 기저 효과 이상의 성장 기대가 나타나고 있지 않음
- IMF는 최근 경제전망 보고서를 통해, 올해 국내 경제성장률을  $0.8\% \rightarrow 0.9\%$ 로 소폭 상향 조정. 그러나 내년도 성장률은 1.8%를 유지. 블룸버그 컨센서스를 보면, 상반기 동안 진행됐던 성장을 하향 조정은 마무리됐지만, 아직 국내 경제에 대한 낙관적이 시각이 크게 늘어나지 못하고 있는 상황

## 한국 경제성장을 전망 추이

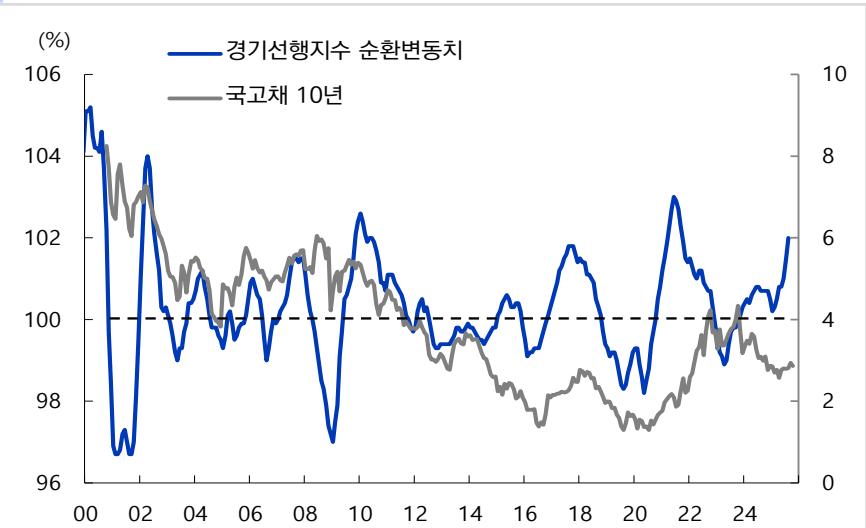


## 경기선행지수 순환변동치와 동행지수 순환변동치의 과리 확대



자료: 국가데이터처, Bloomberg, 교보증권 리서치센터

## 한국 경기선행지수 순환변동치와 국고채 10년물 추이

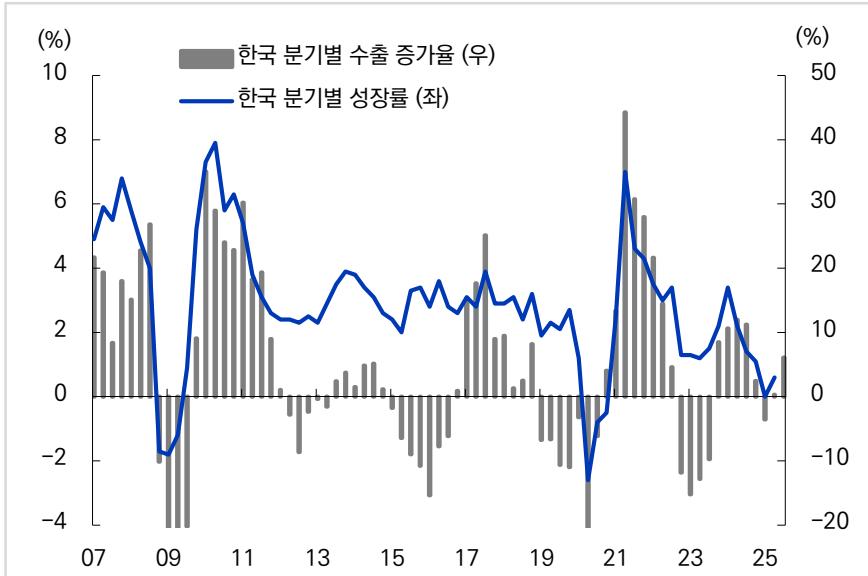


KYOBSe research center 28

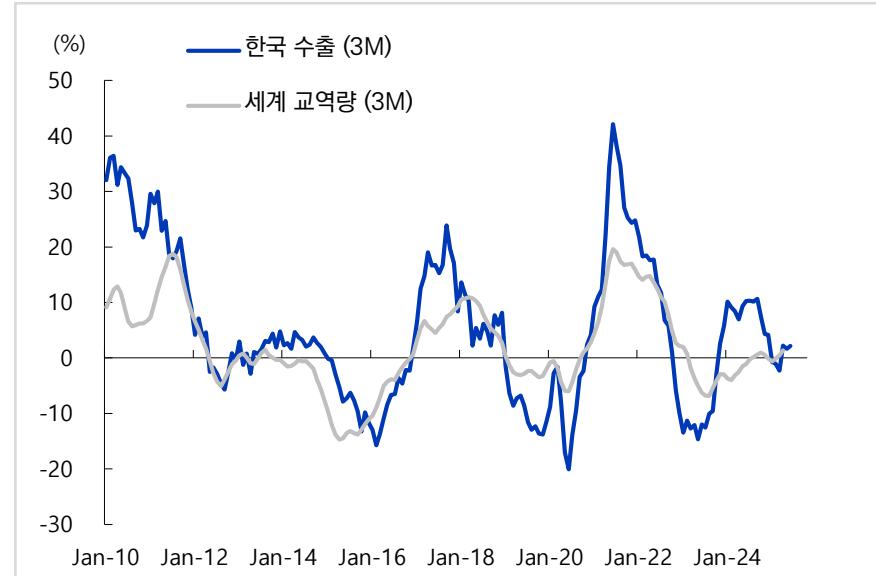
# [한국] 국내 경제, 수출 없이는 성장도 없다

- 국내 경제는 수출에 대한 의존도가 매우 높은 구조. 다시 말하면, 수출이 뒷받침되지 않는다면 경제가 성장하기 어렵다는 의미
- 수출은 반도체를 중심으로 개선 기대가 이어질 것으로 예상되지만, 반도체 이외의 산업에 대해서는 아직 확신을 갖기는 이른 시점
- 미 관세 협상 결과에 주목할 수 밖에 없는 상황. 한국은 EU, 일본과 마찬가지로 미국과 관세 15%에 합의했지만, 3,500억 달러 투자에 대한 이견으로 실질적으로 15% 관세를 적용 받지 못하고 있는 상황. 일본 등이 이미 낮은 관세를 받고 있는 상황에서 관세 협상 지연은 국내 기업들의 비용 부담으로 작용

한국 분기별 성장률 및 수출 증가율 추이



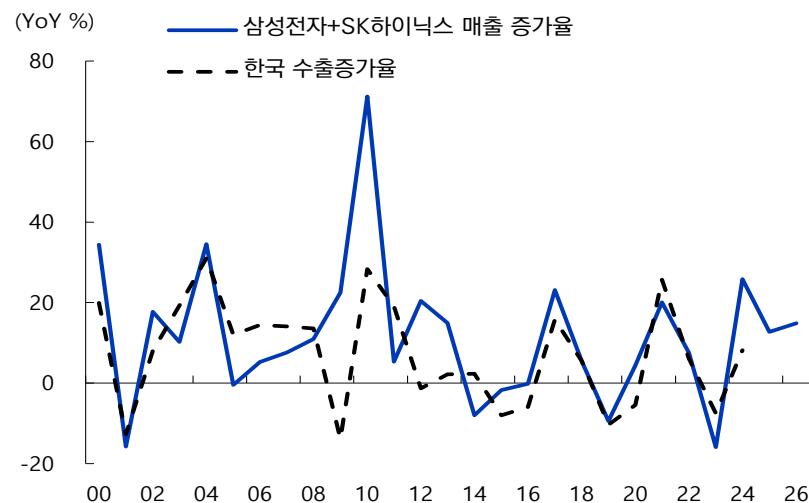
한국 수출과 세계 교역량 추이



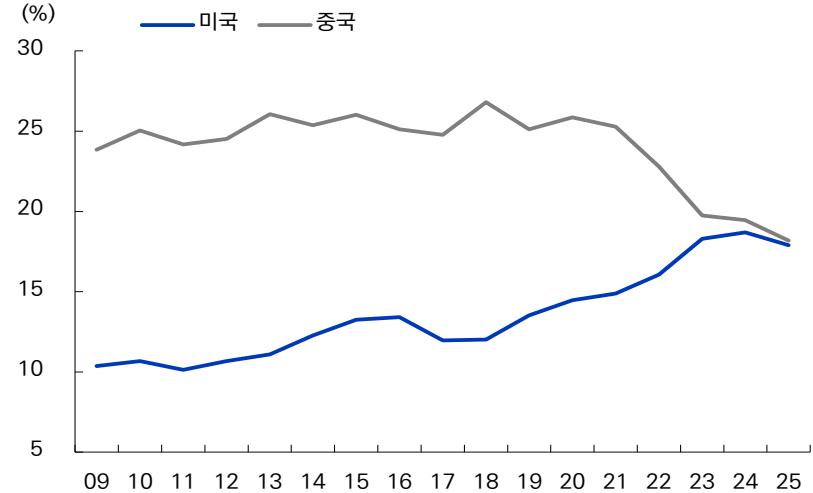
자료: Bloomberg, 한국은행, CPB, 교보증권 리서치센터

# [한국] 수출 개선되겠지만, 불확실성도 잔존

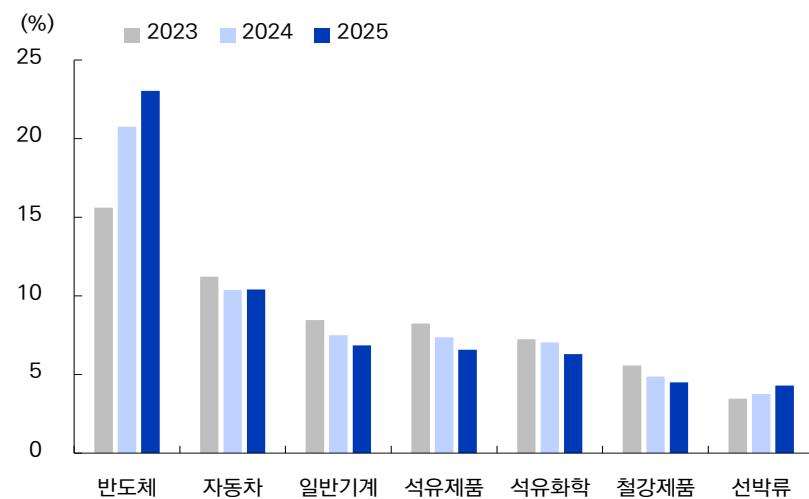
한국 수출과 삼성전자 & SK하이닉스 매출 증가율 추이



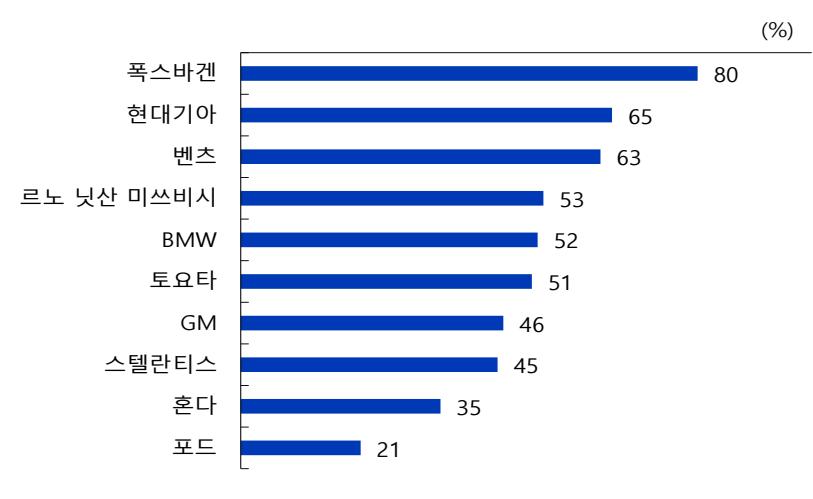
국내 수출에서 미국, 중국이 차지하는 비중



업종별 수출 비중 변화

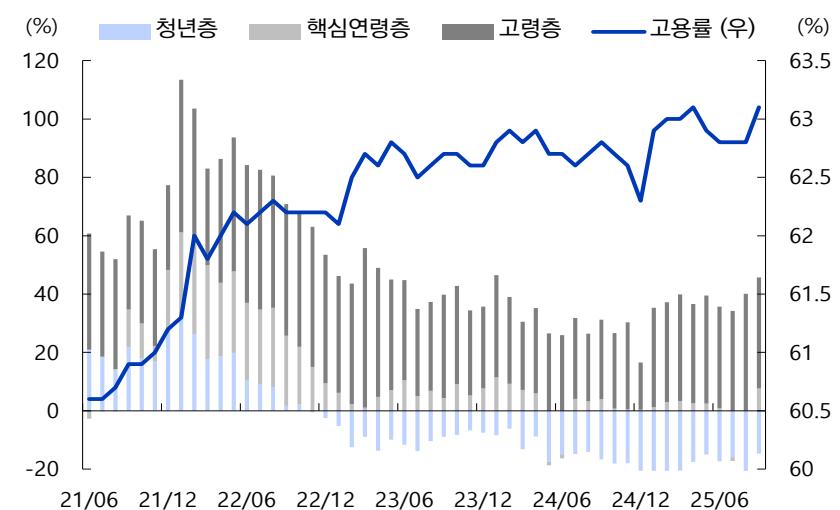


미국 자동차 판매에서 수입물량이 차지하는 비중

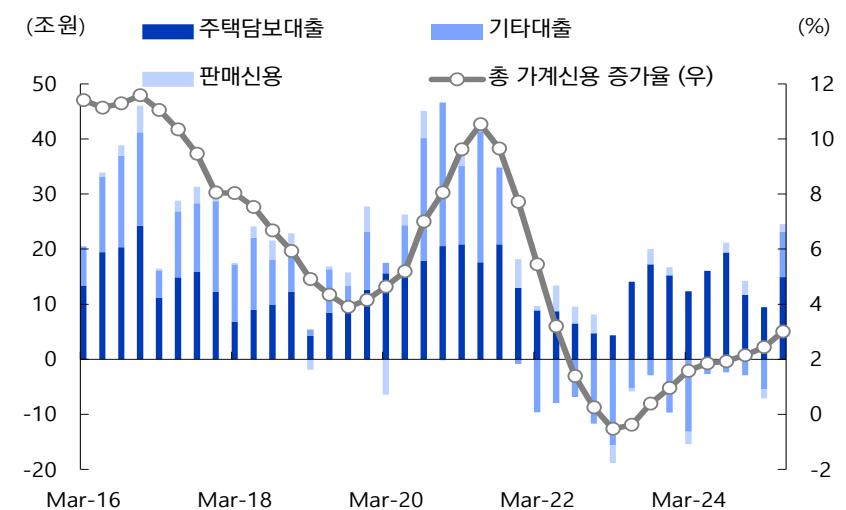


# [한국] 소비 회복의 지속성에 대해서는 좀 더 확인이 필요

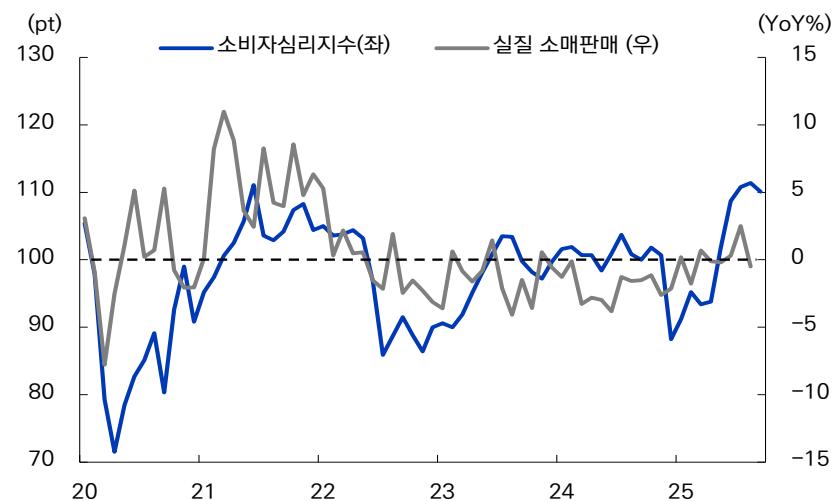
## 한국 연령별 고용 증감



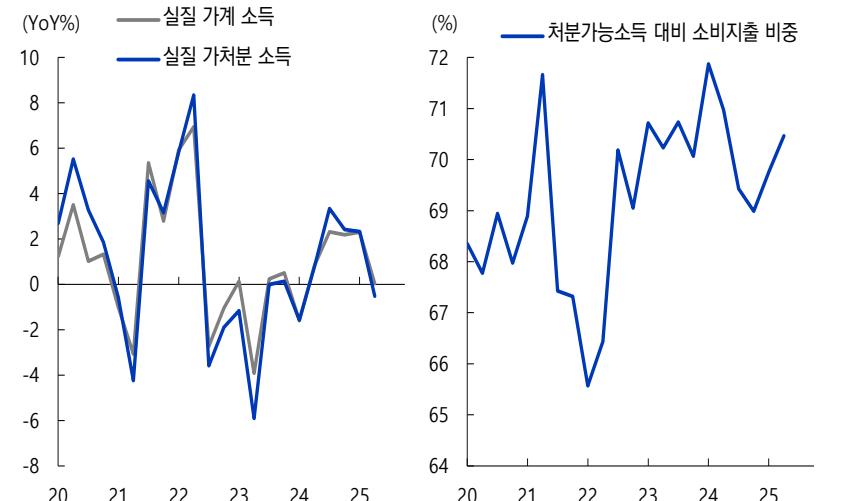
## 한국 가계 신용 증가율과 세부항목



## 한국 소비자심리지수와 실질 소매판매



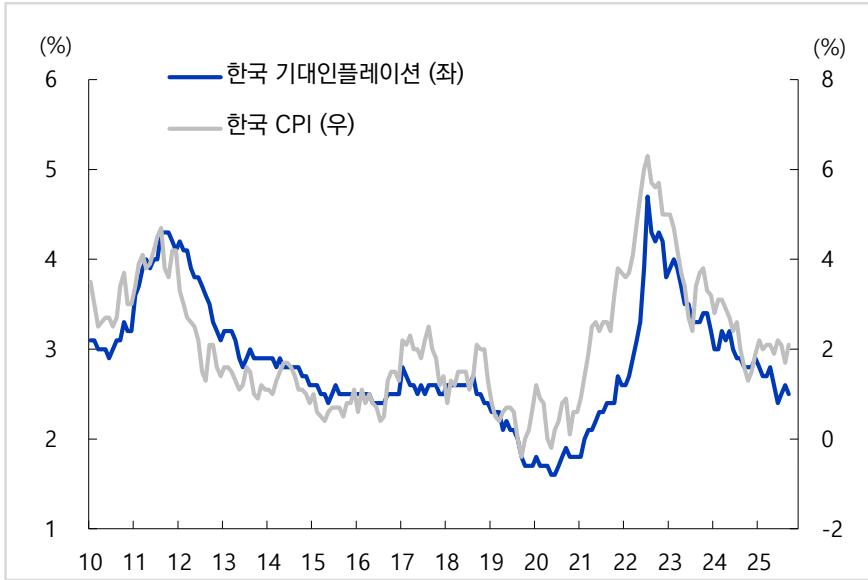
## 실질적인 소비 여건 개선에 대한 확인이 좀 더 필요



# [한국] 인플레이션, 변동성 요인 남아있지만, 목표 수준에서 안정된 흐름 유지 예상

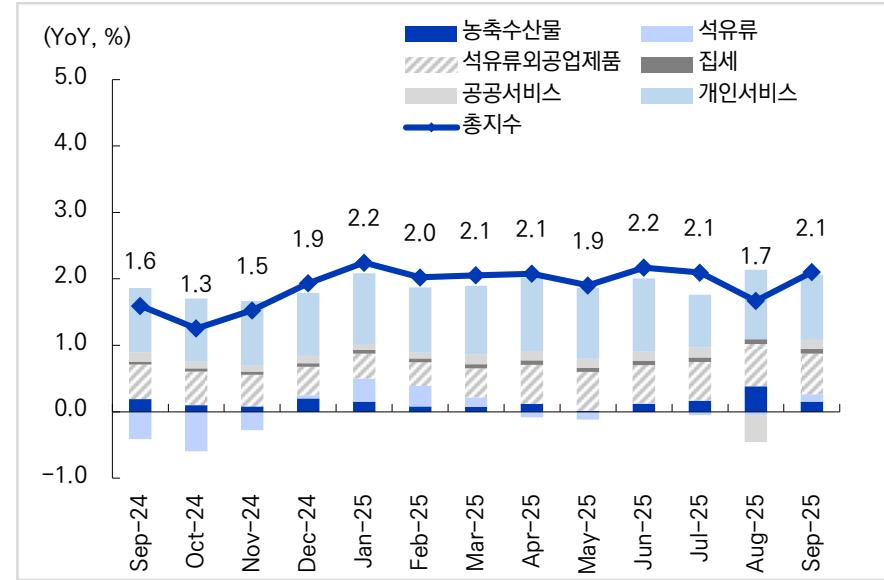
- 국내 물가는 일부 변동성 확대 요인들이 남아있지만, 수요 측면에서의 물가 상승 압력이 제한되는 가운데, 내년에도 한국은행의 물가 목표 수준을 크게 벗어나지 않을 것으로 예상
- 국내 기대인플레이션도 2%대 중반에서 안정적인 흐름을 지속

한국 소비자물가 및 기대인플레이션 추이



자료: 한국은행, 국가데이터처, 교보증권 리서치센터

품목별 소비자물가 상승률 기여도 추이



# [한국] 약해진 금리인하 시그널. 그래도 추가적인 통화정책 완화는 필요

- 당사는 한국은행 기준금리가 2025년 2.25%, 2026년 2.00%까지 인하될 것으로 전망
- 금융안정 리스크에 대한 금통위의 경계감이 크게 확대되면서 추가적인 기준금리 인하에 대한 기대가 약해진 것이 사실
- 그러나 내년에도 GDP갭이マイ너스 흐름을 이어가는 등 경기 하방 리스크에 대응하기 위한 통화정책 대응의 필요성은 여전히 유효. 한은도 경기방어 측면에서의 금리인하 필요성은 인정

한국 기준금리 및 잠재성장률 추이



자료: 한국은행, KDI, 교보증권 리서치센터

중장기적으로 국내 잠재성장률은 1%대를 하회할 것으로 예상

(단위: %)	잠재성장률		
	비관	기준	낙관
2025~2030년	1.2	1.5	1.7
2031~2040년	0.4	0.7	1.1
2041~2050년	-0.3	0.1	0.5

# [한국] 금리인하를 제약하는 금융안정 리스크

## 금통위원들의 통화정책 관련 발언 정리

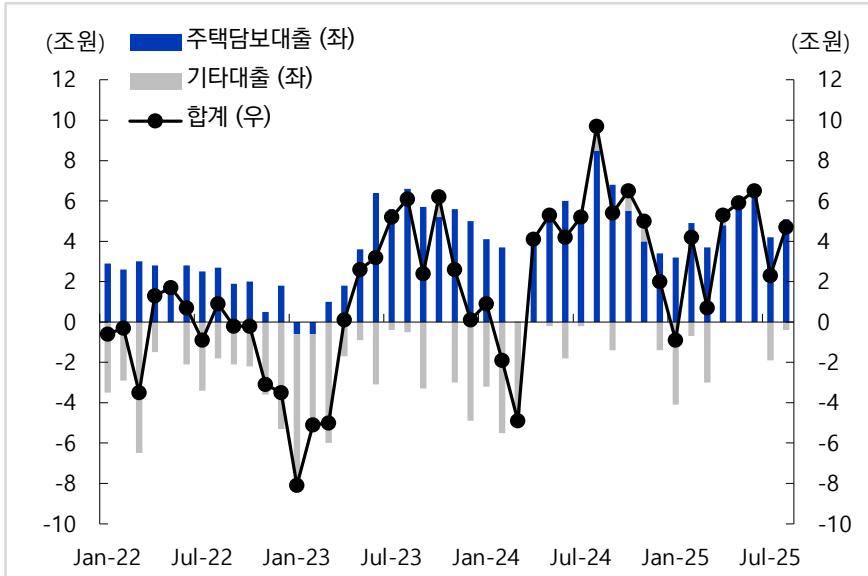
성명	직위	통화정책 관련 발언
이창용	한국은행 총재	- 기준금리 인하를 한두 달 미뤄도 경기를 잡는데 큰 영향 없음. 금리인하 시그널로 서울 부동산 가격이 오르면 더 고생
		- 올해 성장을 전망치를 0.9%로 제시한 것은 위기 상황이라 기보다는 잠재성장을 떨어진 것에 기인
		- 금리가 실효하한금리에 근접시 비전통적 통화정책보다 대출지원제도같은 준재정적 정책수단이 더 효과적일 것
		- 물가안정목표제는 정치적 압박을 차단할 수 있고 중앙은행의 보다 장기적인 관점을 유지할 수 있게 함
		- 한국과 같은 나라는 금융안정을 목표로 하는 만큼 중립금리 고려시 다른 나라보다 약간 더 높은 수준으로 유지할 필요
장용성	금통위원	- 시장과 반대로 가는 중앙은행은 장기적으로 신뢰도에 손상. 그렇다면 결정적일 때 금리 정책의 효과가 감소할 수 있음
		- 자가주거비를 반영하고, 공공요금도 정상화한다면 보정된 소비자물가 상승률은 3%p 가까이 높아짐
		- 전기, 가스, 대중교통 요금은 사실상 정부가 관리. 현재의 물가상승 요인을 미래로 이월시키는 효과
황건일	금통위원	- 올해 한 차례 정도 금리인하는 필요. 다만, 시점은 10월이 될지 11월이 될지 고민. 당장은 금융안정에 무게
		- 수출과 소비 모두 양호. 건설을 우려가 큼. 최근 공사 중단 소식이 있었음. 건설 부문 추가 악화 여부를 지켜볼 것
		- 6.27 대책과 9.7 대책 모두 일부 유의미한 효과가 있었다고 판단. 다만, 여러 기대 심리로 인해 최근 일부 지역의 집값이 상승하고 있음. 한은은 집값 그 자체보다, 집값 상승에 따른 가계대출 확산 가능성을 우려
		- 금통위 내부에서 점도표 실험 중. 위원마다 3개의 점도표를 찍는 것이 유효성 측면에서 의미가 있다고 생각
신성환	금통위원	- 가계부채 증가세는 정부 대책 등으로 다소 진정. 다만, 수도권 주택가격 상승 기대가 유지되고 있는 만큼 정책공조 필요
		- 기준금리 인하, 정부의 내수진작 정책 등에 힘입어 차주의 채무상환부담은 점차 완화될 것으로 기대. 다만, 성장경로의 불확실성이 지속되면서 취약 자영업자를 중심으로 부실이 확대 및 장기화될 가능성도 배제하기 어려움
		- 금융여건 완화 과정에서 금융불균형이 다시 확대될 가능성 존재. 당분간 거시건전성정책의 강화 기조를 유지할 필요
		- 부동산PF 구조조정이 진전을 보이고 금융기관의 부실채권 정리 노력을 강화하고 있는 점은 긍정적. 다만, 일부 비은행 금융기관의 고정이하여 신비율이 지속적으로 상승하고 있어 유의할 필요

자료: 언론사, 교보증권 리서치센터

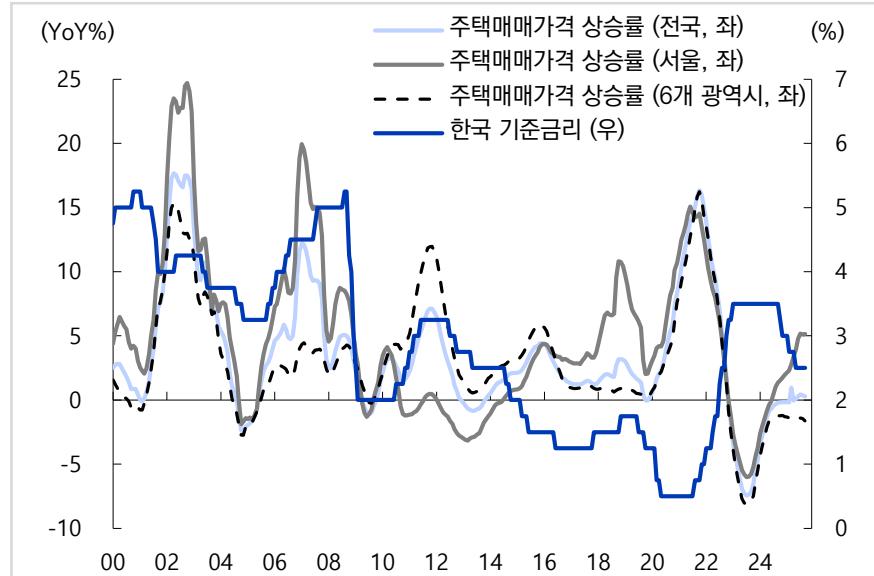
# [한국] 통화정책 완화를 위해서는 부동산 시장 안정이 필요

- 한은 총재와 일부 금통위원들의 발언을 토대로 금융안정 리스크에 대한 한은의 우려가 당초 예상보다 훨씬 더 크다는 점을 확인
- 한국은행이 발표한 9월 금융시장 동향에 따르면 은행의 가계대출 증가세는 재차 둔화. 정부의 10.15 부동산 대책 등을 고려하면, 단기적으로 가계대출 증가세 둔화 흐름은 좀 더 이어질 수 있다고 판단. 그러나 정책의 효과가 중장기적으로 지속될 수 있을지에 대해서는 불확실성이 높은 상황

국내 가계대출 추이



한국 기준금리 및 주택가격 상승률 추이



자료: 금감원, KB부동산, 교보증권 리서치센터

# [한국] 높아진 환율 변동성도 금리 인하의 복병

- 높아진 환율 변동성도 금융안정 리스크의 또 다른 변수. 연준의 금리인하 사이클 재개로 한미 기준금리 역전폭이 다소 축소됐음에도 불구하고, 원화는 미 달러의 반등과 한미 관세 협상의 불확실성이 반영되면서 큰 폭으로 상승
- 원화의 약세가 심화되면 수입물가 상승에 따른 인플레이션 리스크가 재부각될 수 있으며, 외국인 자본 유출 우려가 확대될 수 있음. 과거에도 국내 경제가 충격을 받거나 환율에 대한 기대가 급격하게 조정되는 구간에서 외국인의 자금 유출이 빠르게 진행되었다는 점을 주목

원/달러 환율과 외국인 증권자금 유출입 동향



한미 기준금리 및 역전 폭 추이



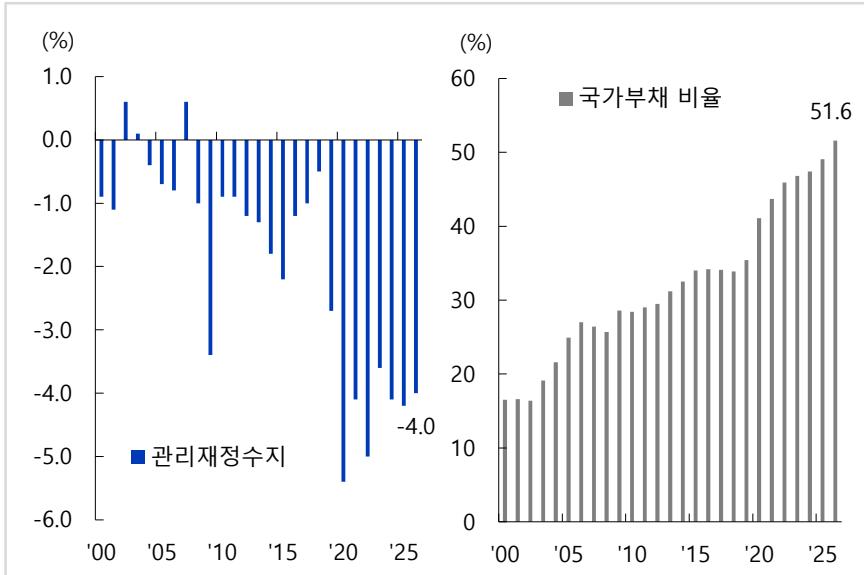
자료: Bloomberg, 한국은행, 교보증권 리서치센터

주: 박스형 점선은 한미 금리역전시기, 원형 점선은 외국인 자금이 크게 이탈한 구간

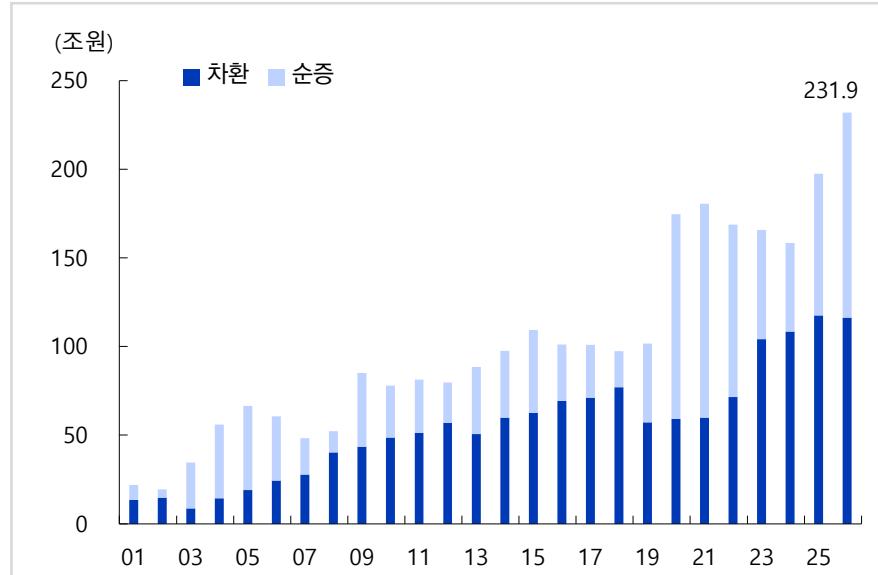
# [한국] 수급: 늘어난 재정 부담. 공급 여건도 우호적이지는 않아

- 정부는 2026년 예산안을 728.0조원으로 편성. (본예산 기준 전년대비 +8.1%) 국가채무는 1,301.9조원으로 +8.7% YoY 증가하고, GDP대비 국가채무비율도 51.6%로 사상 처음으로 50% 수준을 넘을 것으로 예상. 재정에 대한 부담은 확대
- 2026년도 국채발행 규모는 231.9조원으로 2025년 본예산 대비 34.4조원, 2차 추가경정예산 대비 0.8조원 늘어난 수준. 세부적으로는 적자국채 110.0조원을 포함한 순증 물량 115.7조원, 차환 물량 116.2조원 예정. 공급 부분에서의 수급 부담이 작지 않은 상황

GDP 대비 관리재정수지 및 국가채무비율 추이 및 전망



연도별 국고채 발행 규모 추이

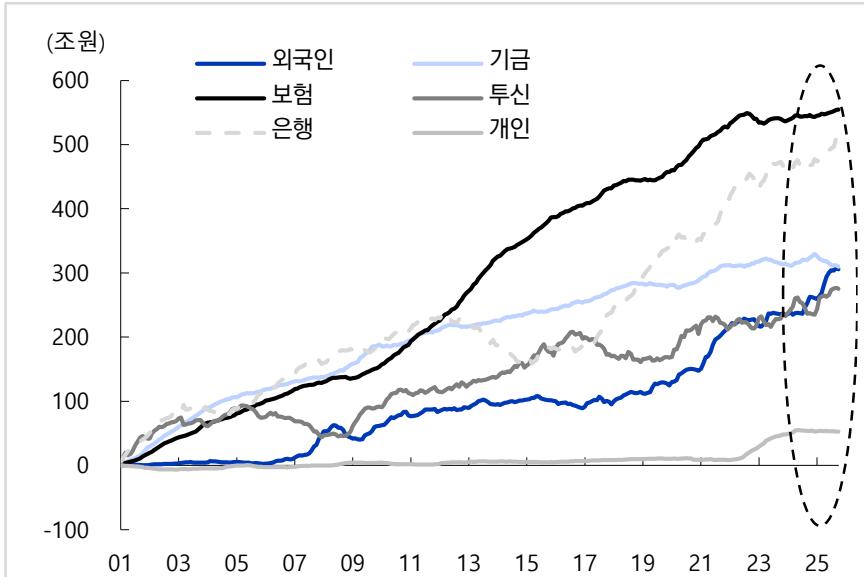


자료: 국가데이터처, 기획재정부, 교보증권 리서치센터

# [한국] 수급: 기댈 수 있는 것은 WGBI 편입

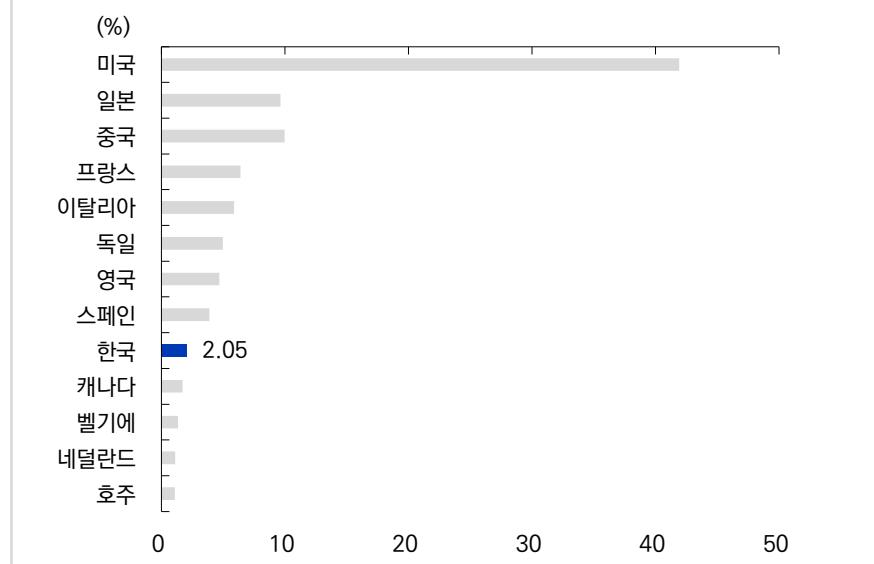
- FTSE Russell은 10월 리뷰에서 원화채의 2026년 4월 WGBI 지수 편입을 재확인. 10월 리뷰를 앞두고, 추가적인 편입 시점 지연 우려가 일부 존재했지만, FTSE가 WGBI 지수 편입 시점을 재확인하면서 관련 불확실성도 완화
- WGBI 편입은 외국인 신규 자금 유입을 통해 국내 채권 수급에 대한 부담을 경감시켜 줄 수 있다는 점에서 긍정적. 또한 원화채의 대외 신인도, 유동성 측면에서도 우호적으로 작용할 것으로 기대

주요 투자자들의 원화채 잔고 추이



자료: 인포맥스, FTSE Russell, 교보증권 리서치센터

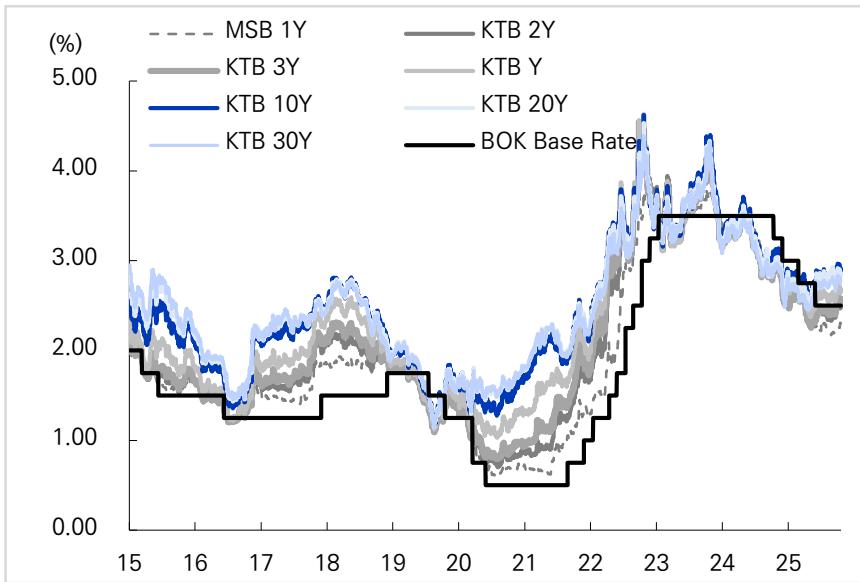
원화채의 예상 WGBI 편입 비중



# [한국] 투자전략: 점진적으로 듀레이션 축소. 캐리 중심으로 전환

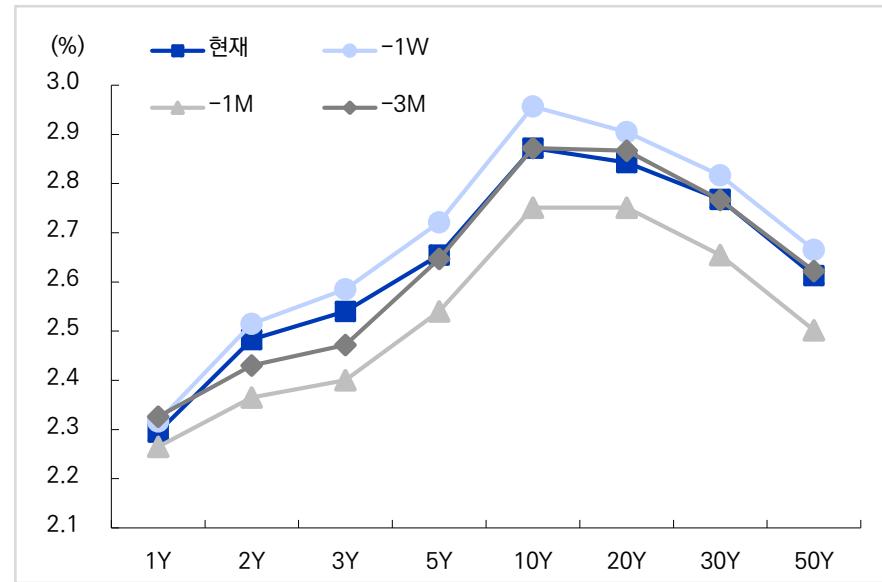
- 대내외 불확실성 요인들이 지속되고 있지만, 기준금리 인하 사이클이 후반부로 진입하고 있는 가운데, 안전자산에 대한 선호도는 이전보다 약해질 수 있다고 판단. 투자전략 측면에서는 점진적으로 듀레이션을 축소하고, 캐리 중심의 접근이 필요
- 2026년 국고채 금리 range: 국고채 3년 2.00%~2.50%, 국고채 10년 2.30%~2.90% 예상

국고채 금리 추이



자료: 인포맥스, 교보증권 리서치센터

한국 기간별 일드 커브 추이



KYOBO Securities

해당 페이지는 편집상 공백입니다.

2026 연간전망 : Tension



## II. 자산배분 전망

: 레벨은 부담, 그러나 낙관적인 증시 환경



# [글로벌] 2026 글로벌 주요국 경제전망 및 선호도

## 2026 글로벌 주요국 경제전망 및 선호도

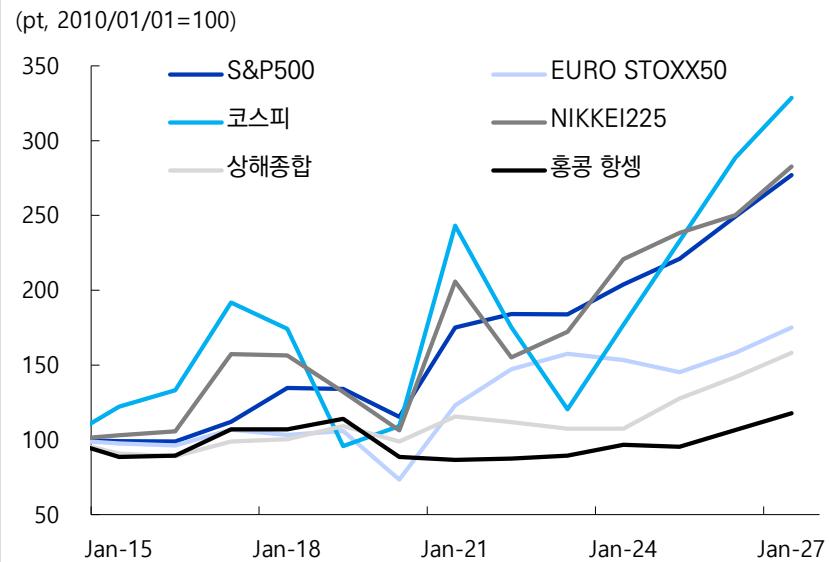
국가	선호도	경제 동향	경제 전망	IMF '26년 실질 GDP 전망치 변화 (2025년 4, 7, 10월 발표치)
미국	★★★★★	최근 고용시장 둔화 압력이 확대됨에 따라 고용 하방 리스크가 증가. 다만, 소매판매와 Q2 GDP 서프라이즈 등을 실물 경기 악화를 제한하는 요인. 물가는 여전히 끈적하지만 전반적으로 무난한 흐름. 관세 영향을 받는 일부 품목의 물가는 상승세 소폭 확대. 그러나, 관세로 인한 인플레이션 우려는 크지 않은 상황. 연내 2회 추가 금리 인하 기대는 여전히 유효	지난 4/2일 트럼프 행정부의 상호관세 발표일 당시 대비 낮아진 실효 관세율, 대규모 감세안(OBBBA)에 따른 재정 부양효과, 원화된 금융여건을 반영하며 경기는 소폭 개선될 것으로 예상. 단기적으로는 OBBBA의 기업투자 세제혜택 중심으로 경기 부양효과가 발휘될 것으로 평가. 그러나 정책 불확실성 확대, 무역장벽 강화, 노동공급 둔화가 제약 요인으로 작용할 전망	 1.7 2.0 2.1
한국	★★★★★	신정부 경기부양책 영향으로 소매판매, 소비심리는 회복세 지속. 건설투자 부문은 부진하나, 생산과 투자 모두 양호한 흐름. 국내 물가는 농축수산물 가격 상승에도 낮은 수요압력, 국제유가 하락 등에 힘입어 2%대로 안정적인 흐름을 유지. 수출은 관세 불확실성에도 개선세가 지속되고 있으며, 9월 기준 전년 대비 +12.6%YoY를 기록. 다만, 품목별 차별화는 확대. 반도체를 중심으로 양호한 흐름이 지속된 반면, 철강 및 석유화학 제품 등 시클리컬 품목의 수출 감소세는 지속	반도체 수출 호조, 정부 확장재정에 따른 소비 회복세가 이어지며 소폭 개선될 전망. 다만, 한미 관세협상 불확실성이 여전히 잔존하는 만큼 저성장 기조는 쉽게 탈피하기 어려울 것으로 예상	 1.4 1.8 1.8
유로존	★★	유로존 경제는 상반기 중 그간의 통화정책 완화와 양호한 고용상황에 힘입어 제조업, 서비스업 모두 성장세를 이어가는 모습. 통상환경과 지정학적 리스크 등 대내외 불확실성은 여전히 지속되고 있으나, 미국-EU 관세 합의로 불확실성이 일부 완화되면서 성장의 상하방 리스크는 균형에 근접. 물가 또한 안정세가 지속되며, ECB는 하반기부터 금리 동결 기조를 유지하고 있음. 그러나, 프랑스 정국 불안 및 유럽 주요국의 재정 이슈는 중장기 리스크 요인으로 작용할 수 있음에 유의	2025년 유로존 경제는 아일랜드의 미국항 제재품 수출 금지, 신규 생산시설 개선 효과로 성장률이 견인될 전망. 2026년에는 독일의 확장재정 정책과 실질임금 상승에 따른 민간소비 회복을 반영하며, 잠재성장을 수준의 완만한 성장세를 보일 것으로 예상. 다만, 유로존 내 정치 불확실성, 미국 관세 불확실성이 성장폭을 일부 제한할 수 있음에 유의	 1.2 1.2 1.1
일본	★★★	비축미 공급 등 정책 효과로 인해 상반기 물가 상승을 주도했던 식품 가격은 안정세를 보이는 모습. 이에 따라, 미국이 부과한 고율관세에도 소비자물가는 안정 흐름을 보이고 있으며, 소비자심리는 반등. 노동시장은 구직자 우위의 고용 여건이 지속됨에 따라 임금 상승 압력을 지속	글로벌 통상환경 불확실성과 대외 수요 약화에도 불구하고, 임금 상승 기조와 점진적 인플레이션 완화가 맞물려 향후 민간 소비 회복으로 이어질 것으로 예상. 이로 인해, 경기는 완만한 성장세를 보일 것으로 전망. 또한, 다카이치 사나에 신임 총재의 확장 재정 기조와 유류세·소득세 인하 추진은 가계 실질소득을 개선시킬 가능성. 이는 경기 하방압력을 완화하는 요인	 0.6 0.5 0.6
중국	★	실물지표는 소비심리, 부동산 부문 부진 장기화로 인해 둔화세 지속. 소매판매의 경우, 상반기 이구환신 보조금 효과로 유지되던 증가세가 둔화되는 모습. 또한, 중국 제조업의 저가 경쟁 등으로 인한 공급 과잉이 확대되며 디플레이션도 지속	관세 불확실성은 여전히 잔존. 그러나, 관세인상 전 조기선적(Front loading) 효과와 중국 정부의 확장 재정정책 효과가 이를 상쇄할 것으로 전망. 또한, 중국 정부의 저가생산 균형정책 효과가 점차 가시화되며 추가적인 물가 하락 흐름은 제한될 것으로 예상. 내수 활성화를 위한 중국 정부의 적극적 정책 의지 등이 경기 하방을 지지할 가능성 존재	 4.0 4.2 4.2

자료: IMF, 교보증권 리서치센터. 주: 선호도는 경제 전망, 중시 실적 컨센서스를 종합

# [글로벌] 치고 올라오는 코스피

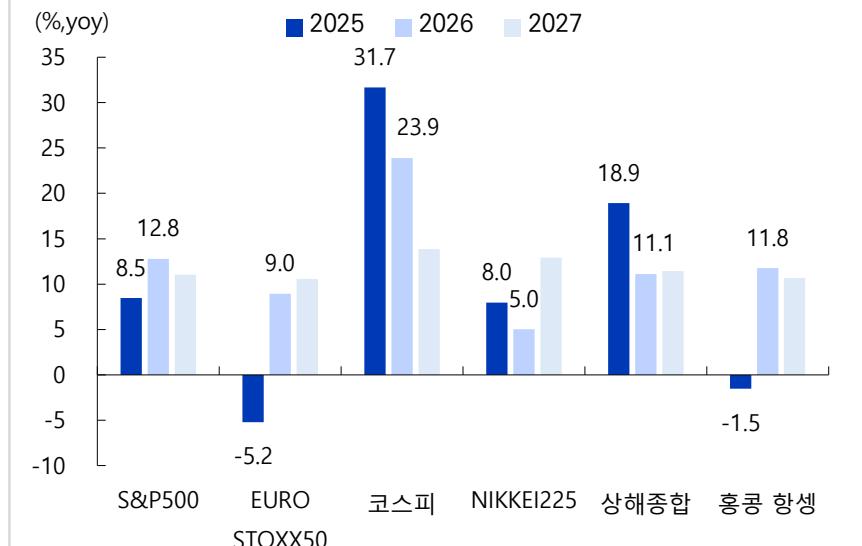
- 글로벌 연간 EPS 상대비교 추이를 보면, 2026년 가장 기대되는 증시는 한국
- 2026년 EPS 전년 대비 증가율로 봐도 한국이 가장 우수한 성장세를 보일 것으로 예상 (한국 23.9%yoY, 미국 12.8%yoY)
- 그러나, 향후 영업이익 컨센서스 증감 추이를 같이 볼 필요

연간 EPS 상대비교 추이, 한국 증시 기대감 유효



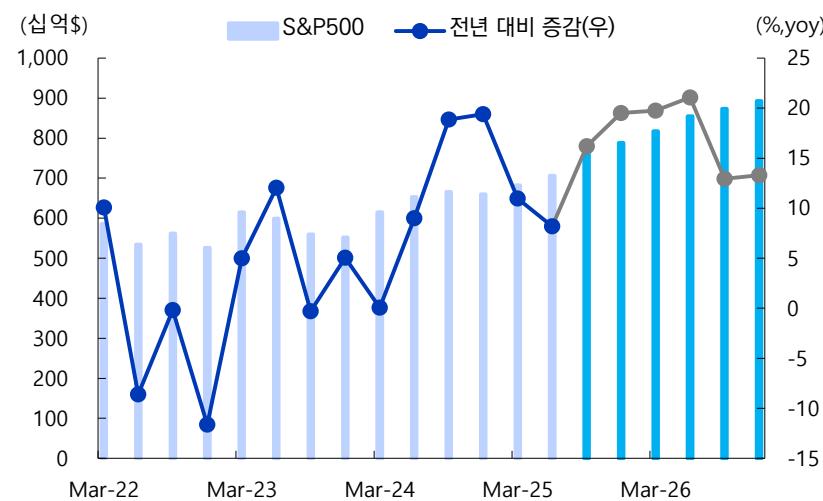
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터. 주: 10월 17일 종가 기준

2026년 한국 증시 EPS는 23.9%yoY 증가할 전망

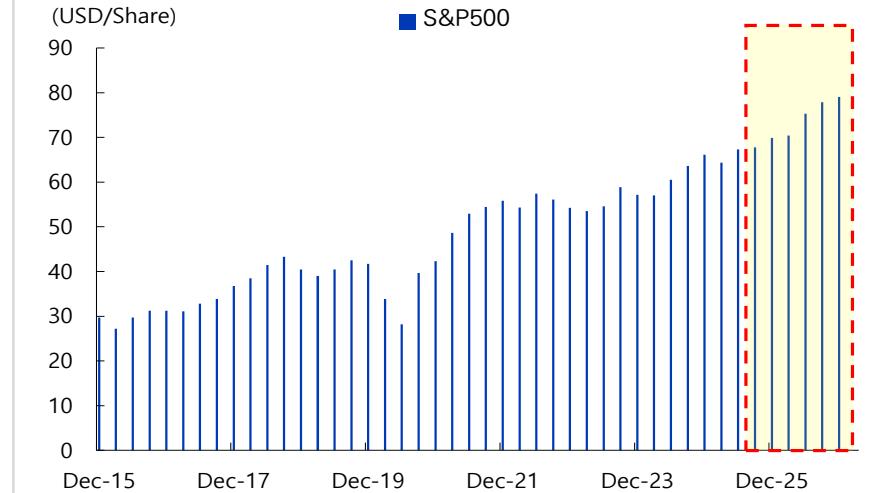


# [글로벌] 영업이익, EPS 추이를 같이 볼 필요 (1)

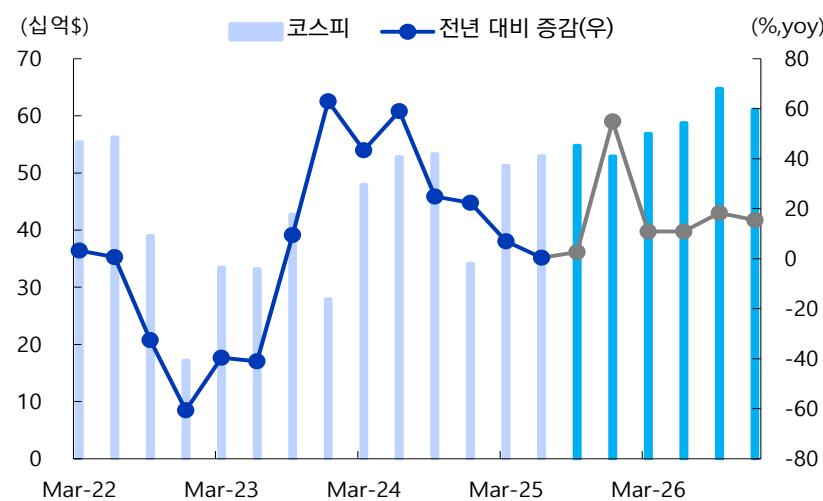
미국 S&P500 상고하저 전망 (분기별 상승, 상승, 상승, 하락)



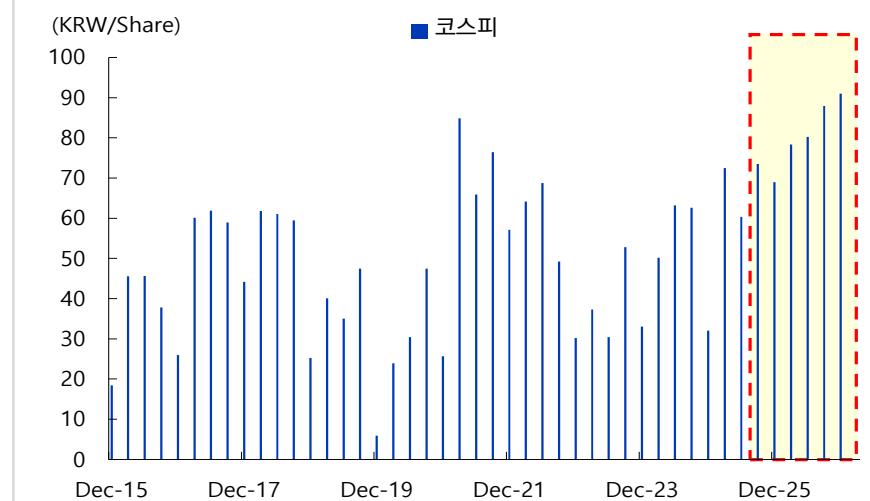
분기별 EPS 추이



한국 코스피 상고하저 전망 (분기별 상승, 하락, 상승, 하락)



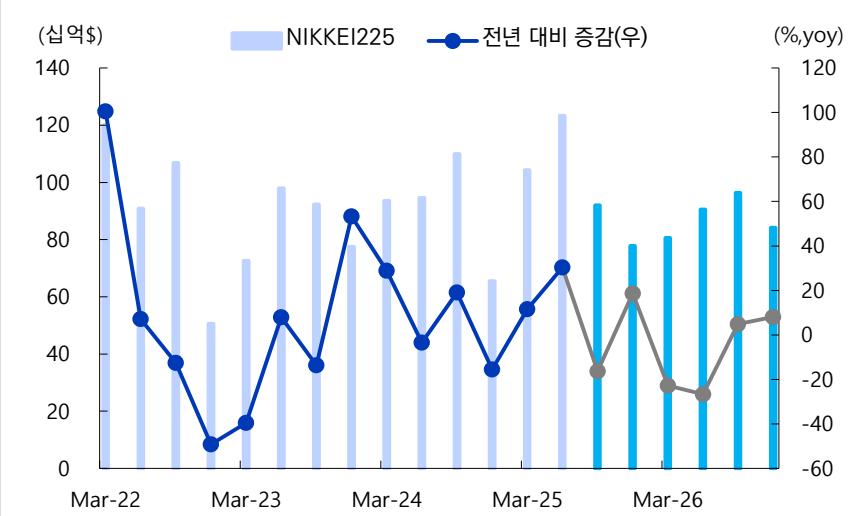
분기별 EPS 추이



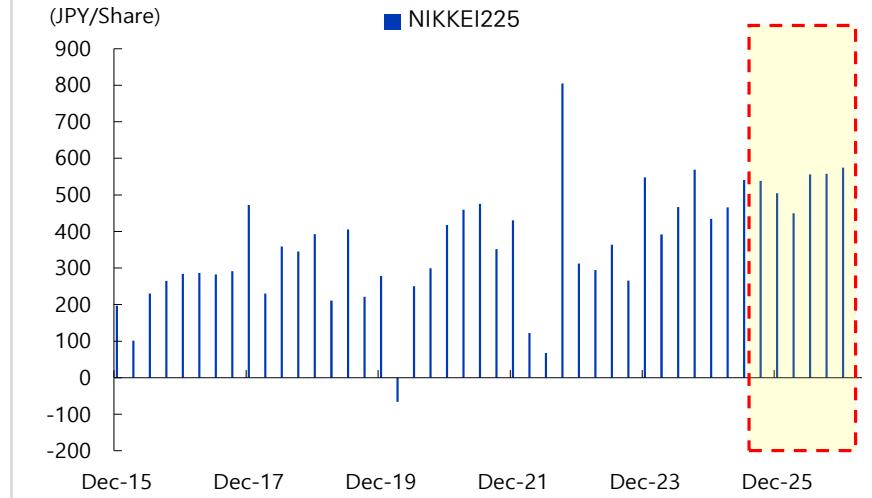
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터. 주: 10월 17일 종가 기준. 하늘색 막대는 25Q3~26Q4 컨센서스

## [글로벌] 영업이익, EPS 추이를 같이 볼 필요 (2)

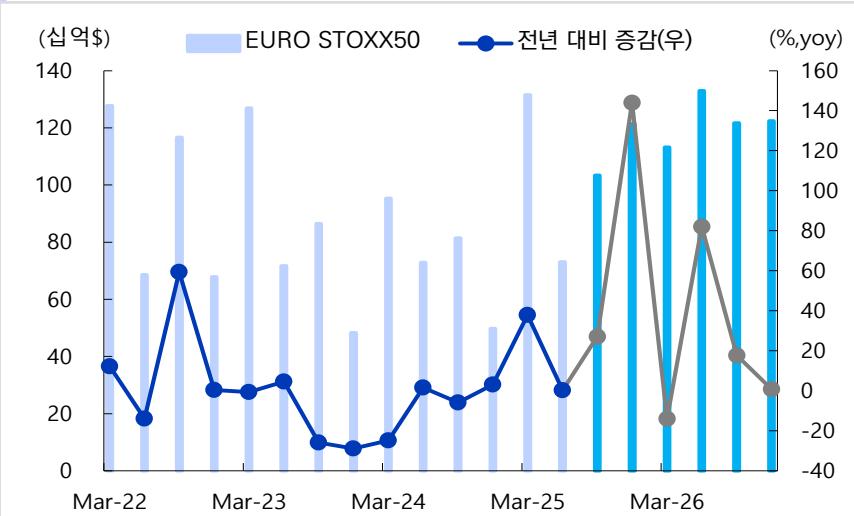
일본 NIKKEI225 상고하저 전망 (분기별 상승, 하락, 하락, 상승)



분기별 EPS 추이



유로존 EURO STOXX50 상고하저 전망 (분기별 상승, 하락, 상승, 하락)

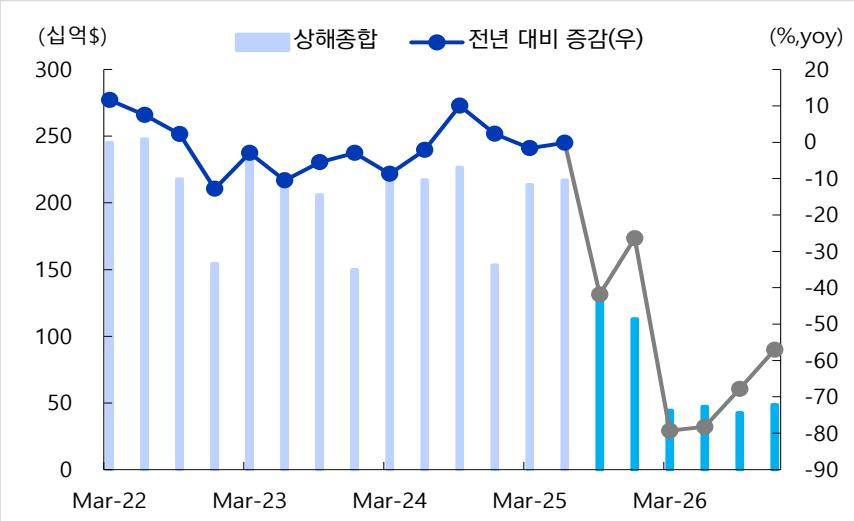


분기별 EPS 추이

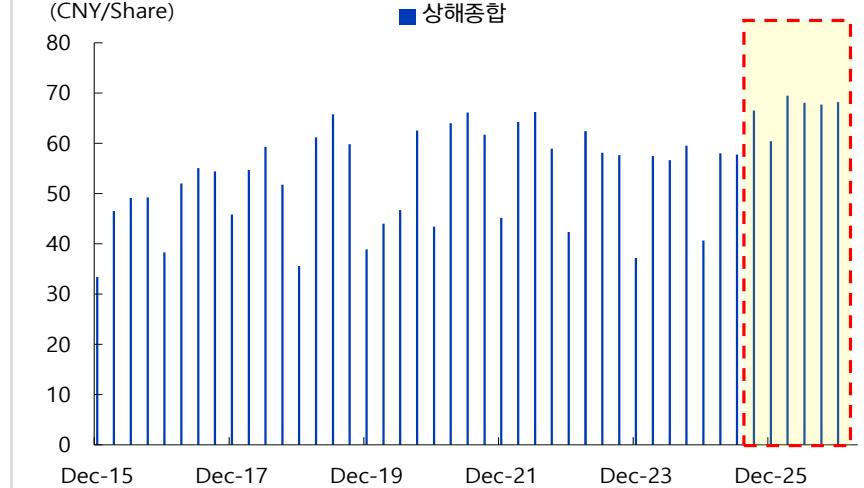


## [글로벌] 영업이익, EPS 추이를 같이 볼 필요 (3)

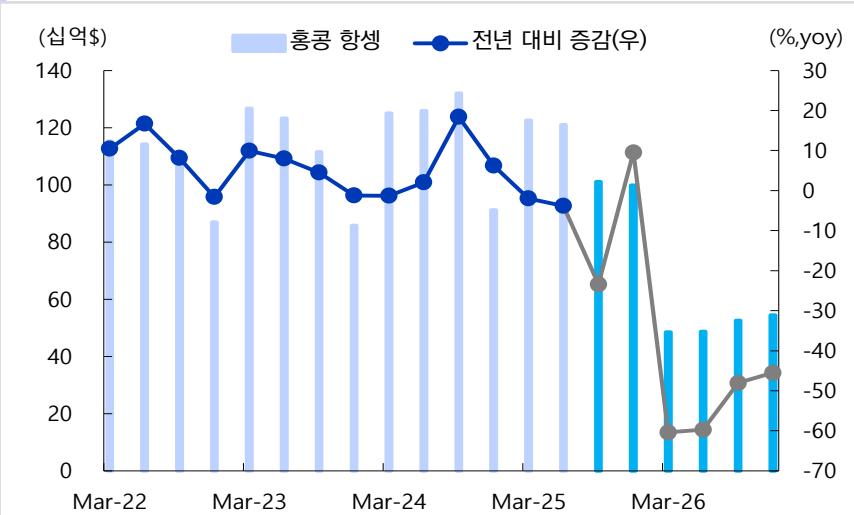
중국 상해종합 상고하저 전망 (분기별 상승, 하락, 하락, 상승)



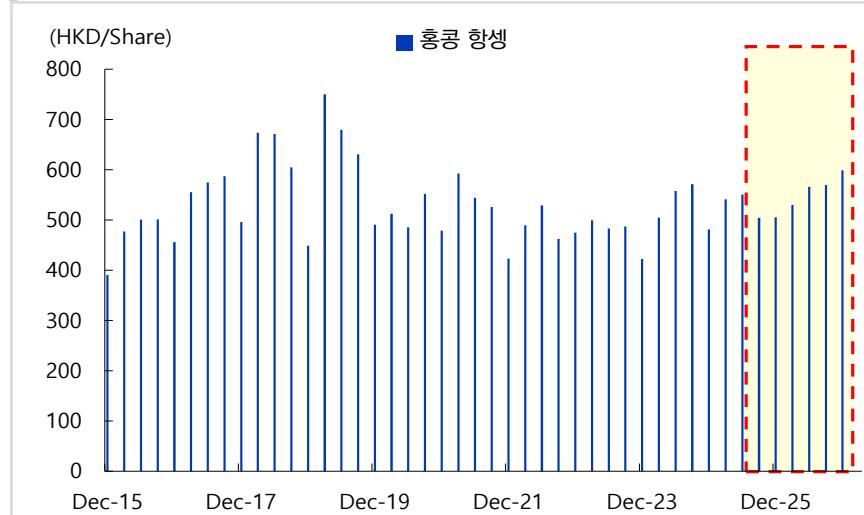
분기별 EPS 추이



홍콩 항셍 상고하저 전망 (분기별 상승, 하락, 하락, 상승)



분기별 EPS 추이



# [미국] 금리인하 사이클 지속 전망

- 9월 금리인하 사이클 재개 이후, 시장은 올해 연내 2차례 추가 인하를 예상
- 당사 역시 여전히 연내 2차례 추가 인하 전망 (10월, 12월)
- 2026년 시장은 3차례 추가 인하를 예상
- 그러나, 당사는 2026년 2차례 인하할 것으로 전망 (Q1, Q2)

## 금리인하 사이클 지속 전망

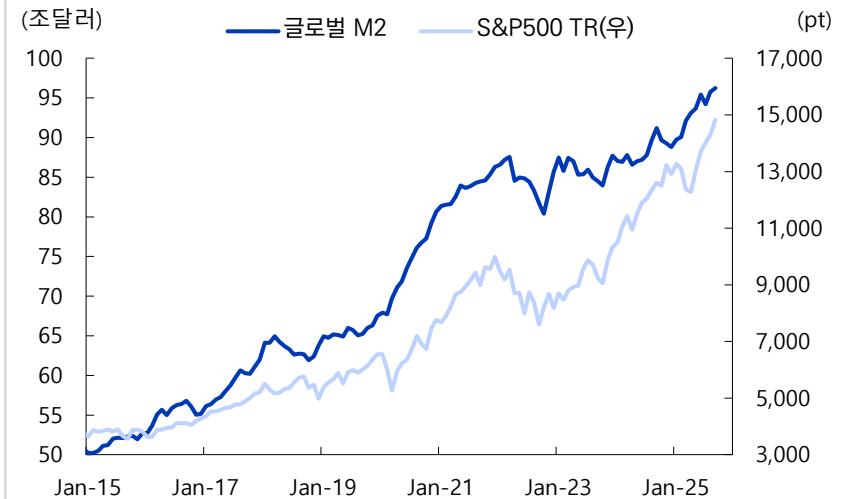
Meeting Date	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400
2025-10-29	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	1.02%	98.98%
2025-12-10	0.00%	0.00%	0.00%	6.09%	93.91%	0.00%
2026-01-28	0.00%	0.00%	0.00%	57.02%	42.98%	0.00%
2026-03-18	0.00%	0.00%	14.09%	85.91%	0.00%	0.00%
2026-04-29	0.00%	0.00%	42.02%	57.98%	0.00%	0.00%
2026-06-17	0.00%	4.05%	95.95%	0.00%	0.00%	0.00%
2026-07-29	0.00%	19.02%	80.98%	0.00%	0.00%	0.00%
2026-09-16	0.00%	69.16%	30.84%	0.00%	0.00%	0.00%
2026-10-28	0.00%	78.02%	21.98%	0.00%	0.00%	0.00%
2026-12-09	0.00%	97.57%	2.43%	0.00%	0.00%	0.00%
2027-01-27	1.02%	98.98%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

자료: CME FedWatch, 교보증권 리서치센터. 주: 10월 19일 기준

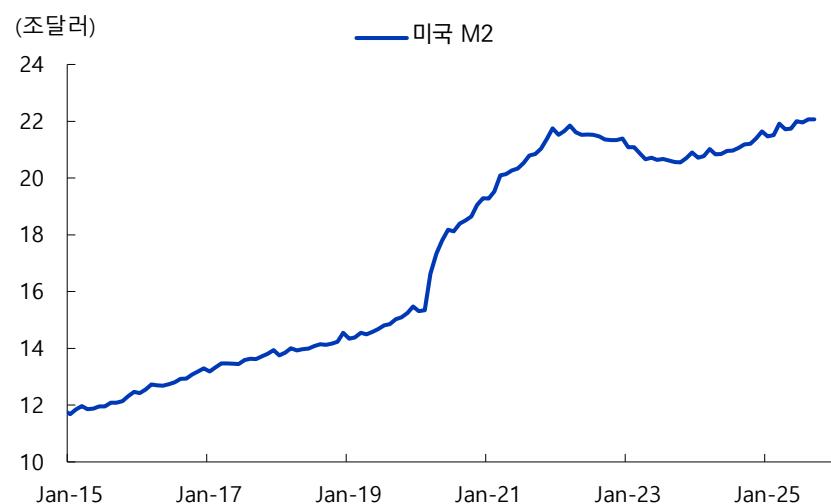
# [미국] 유동성 랠리 지속 기대는 여전히 유효

- 주가에 대한 민감도가 높은 글로벌 유동성은 지속 확대 전망
- 미국 M2 통화 공급량은 역사적 고점을 경신. 금리인하 사이클이 지속될 것으로 예상됨에 따라, 미국 내 유동성 확대는 지속될 전망
- MMF 역시 증가 추세 지속 (전월 대비 +1.5%)
- MMF는 금리인하와 같은 긍정적 모멘텀과 함께 시장 랠리를 촉발 할 수 있는 역할을 할 수 있음. 즉, 언제든지 시장으로 이동할 수 있는 잠재적 수급을 의미

## 꾸준히 증가하는 글로벌 유동성

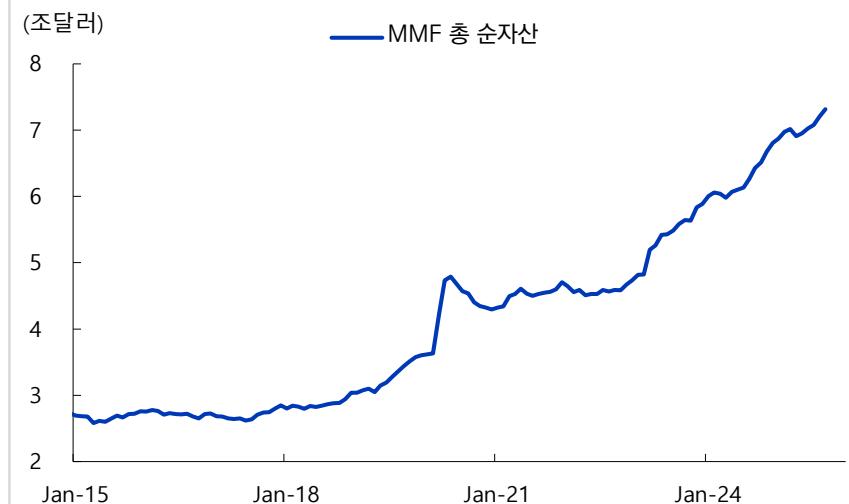


## 역사적 고점을 경신한 미국 M2 통화 공급량



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

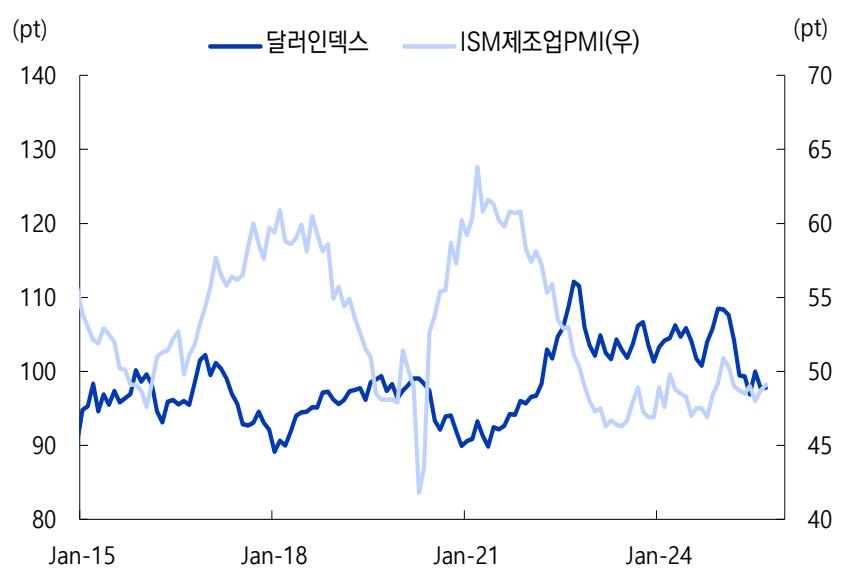
## 잠재적 수급 여력 확대 지속



# [미국] 미국 제조업 사이클 회복 기대도 유효

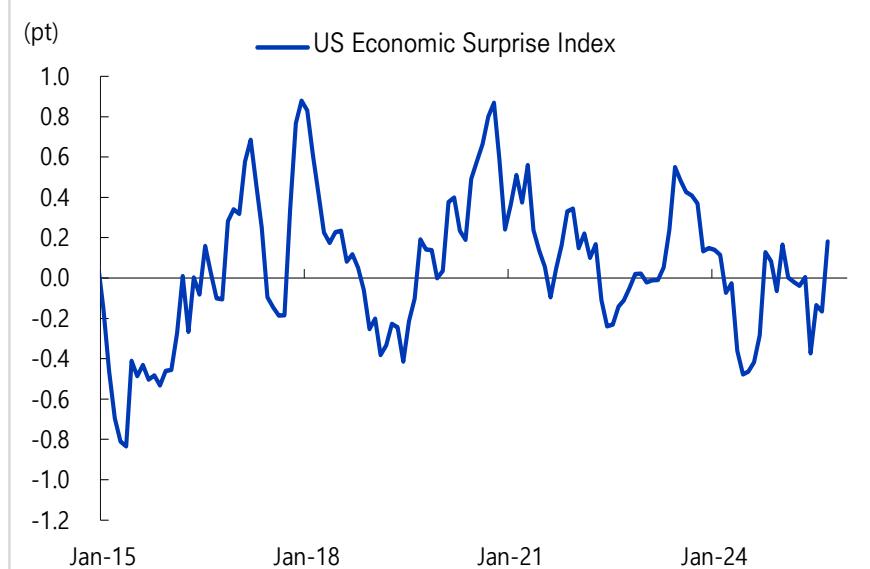
- 금리인하 사이클은 미국 기업부채 부담을 완화시킬 것으로 예상. 이는 기업 이자 비용 경감으로 부채 비중이 높은 기업의 재무 안정성이 개선되기 때문. 즉, 금융여건이 완화되며 제조업 회복 국면 진입 가능성 확대될 수 있음
- 달러는 경기 및 정책 불확실성으로 인해 약세 압력이 단기적으로 제한될 수 있음. 그러나 역사적으로 보면, 금리인하 사이클은 글로벌 유동성 확대를 촉발하며 중장기적으로 달러 약세로 귀결된 사례가 다수 존재
- 9월 들어, 미국 경기서프라이즈 지수는 0pt 위로 가파르게 반등 (10/17일 기준 0.155pt)
- 이는 경기 모멘텀이 시장 예상보다 견조하며, 경기에 대한 낙관적 기대가 아직 유효하다는 의미

금리인하로 인한 미국 기업부채 부담 완화 예상



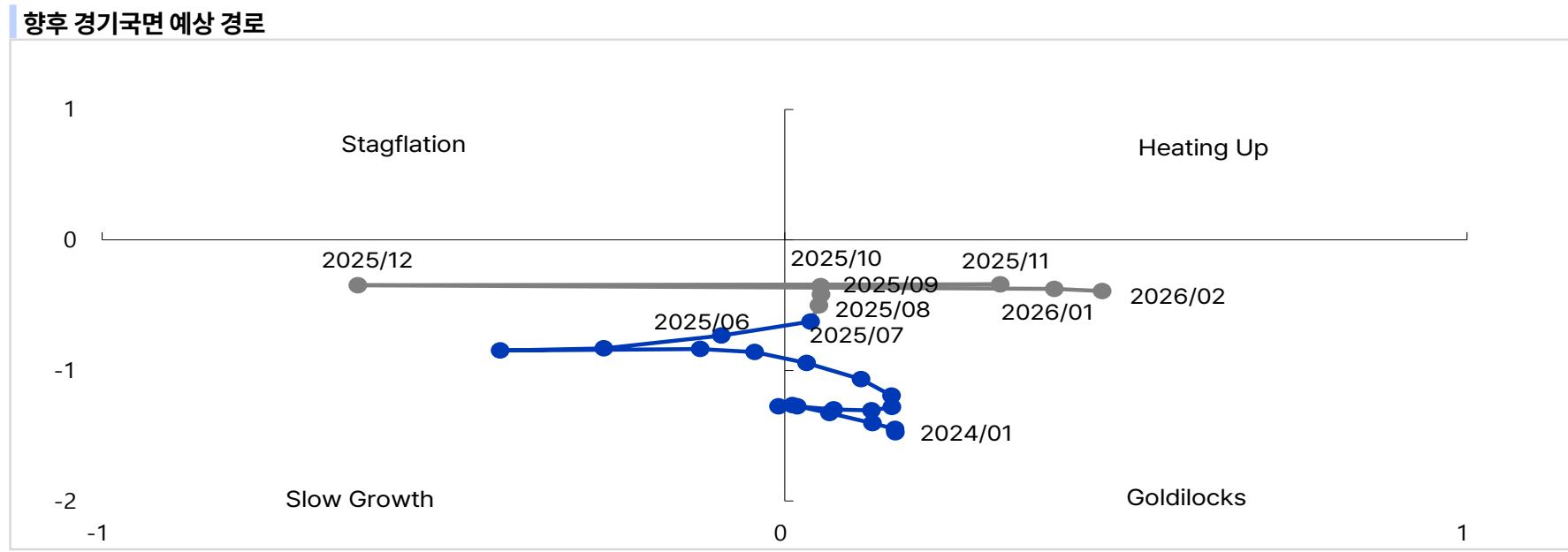
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

미국 경기서프라이즈 지수 월간 추이 (10/17일 기준 0.155pt)



# [미국] 향후 국면은 Goldilocks 국면 예상

- 10월 기준, 향후 국면은 Goldilocks 국면에 위치할 것으로 예상되나, Slow Growth 국면의 압력은 여전히 존재
- 또한, 국면을 판단하기 위한 z-score 값이 (-1, 1) interval 사이에 위치한 것을 고려하면,
- Goldilocks 국면은 유효하나, 추후 둔화 압력 시그널을 유의할 필요
- 즉, 불안정한 회복 국면으로 판단



## [미국] 국면별 섹터 성과

- 앞서 언급했듯, 유동성 랠리 지속 기대 및 제조업 사이클 회복 기대는 유효하나, 불안정한 회복 국면이 예상되는 만큼 Goldilocks 및 Slow Growth 국면에 유효했던 업종을 주목할 필요
- 역사적으로 Goldilocks 국면에서 우수했던 미국 S&P500 TOP3 업종은 금융, IT, 임의소비재
- Slow Growth 국면의 경우, TOP3 업종은 IT, 필수소비재, 커뮤니케이션
- IT 업종은 2개 국면의 TOP3에 동시에 포함되는 업종

### 국면별 벤치마크(S&P500 TR) 대비 월평균 초과성과

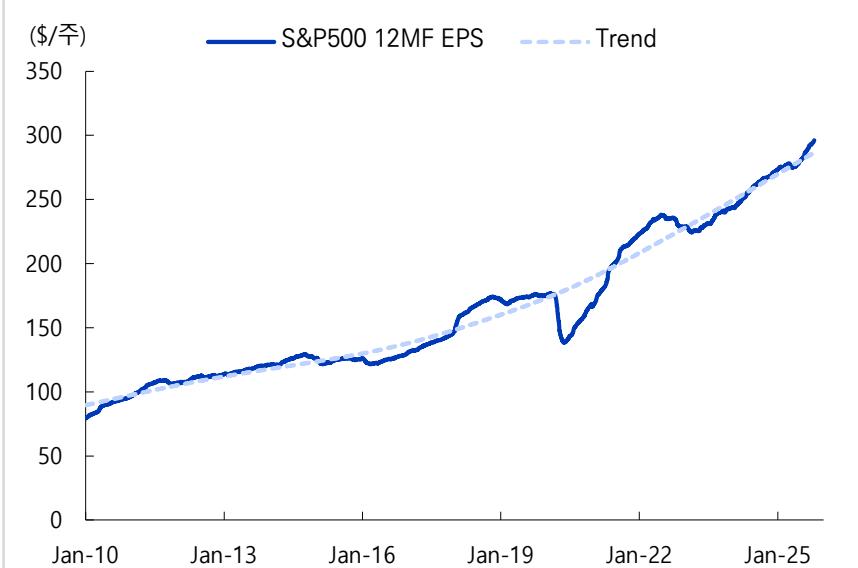
	Rank	Stagflation	Rank	Heating Up	Rank	Goldilocks	Rank	Slow Growth
<b>Financials</b>	11	-0.65%	1	0.93%	1	0.90%	10	-1.29%
<b>Real Estate</b>	5	0.34%	6	-0.11%	7	-0.56%	7	-0.13%
<b>Consumer Discretionary</b>	8	-0.31%	4	0.28%	3	0.67%	4	0.38%
<b>Information Technology</b>	6	0.22%	2	0.69%	2	0.85%	1	0.98%
<b>Industrials</b>	9	-0.47%	3	0.36%	4	0.34%	8	-0.38%
<b>Materials</b>	10	-0.49%	5	-0.04%	5	0.07%	9	-0.41%
<b>Consumer Staples</b>	3	0.90%	10	-1.29%	10	-1.27%	2	0.49%
<b>Health Care</b>	2	0.99%	8	-0.74%	9	-0.92%	6	0.08%
<b>Energy</b>	4	0.85%	7	-0.20%	8	-0.87%	11	-1.60%
<b>Communication Services</b>	7	-0.06%	11	-1.34%	6	-0.12%	3	0.44%
<b>Utilities</b>	1	1.02%	9	-1.19%	11	-1.49%	5	0.24%

자료: 교보증권 리서치센터

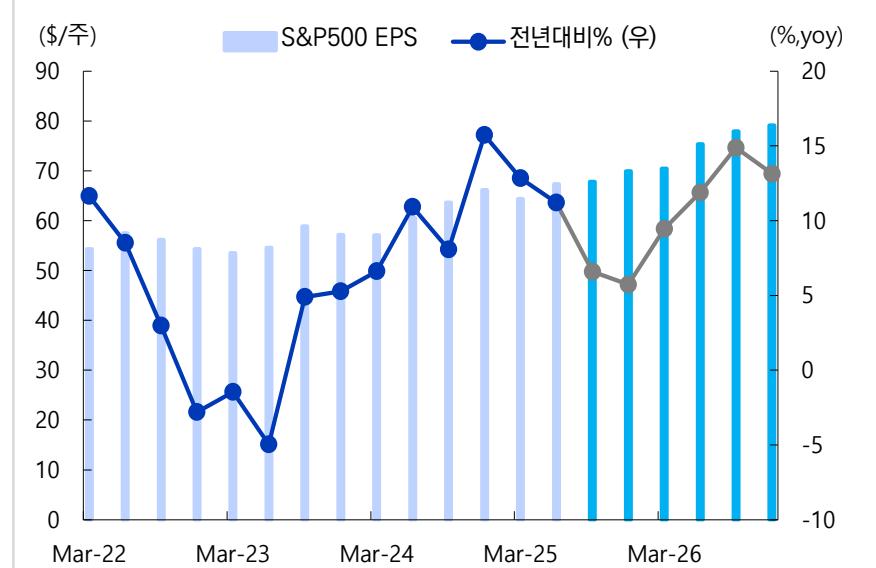
# [미국] 미국 증시는 우상향 지속 전망

- 미국 증시 12개월 선행 EPS의 역사적 흐름을 보면, 장기적으로 매우 안정적인 우상향 추세가 지속됨
- 글로벌 금융위기 및 코로나 펜데믹과 같은 일시적 충격에도, 일정 기간 조정 이후 본래의 추세선으로 회귀하는 경향이 강했음
- 즉, 미국 증시는 외생변수에 따른 단기 변동성에 강한 모습
- 또한, EPS 성장세가 지속되고 있다는 부분을 감안하면, 향후 증시 역시 중장기적으로 우상향 추세가 지속될 전망  
(2026년 연간 EPS는 올해 대비 +12.8%yoY 증가할 전망)

S&P500 12MF EPS 추이



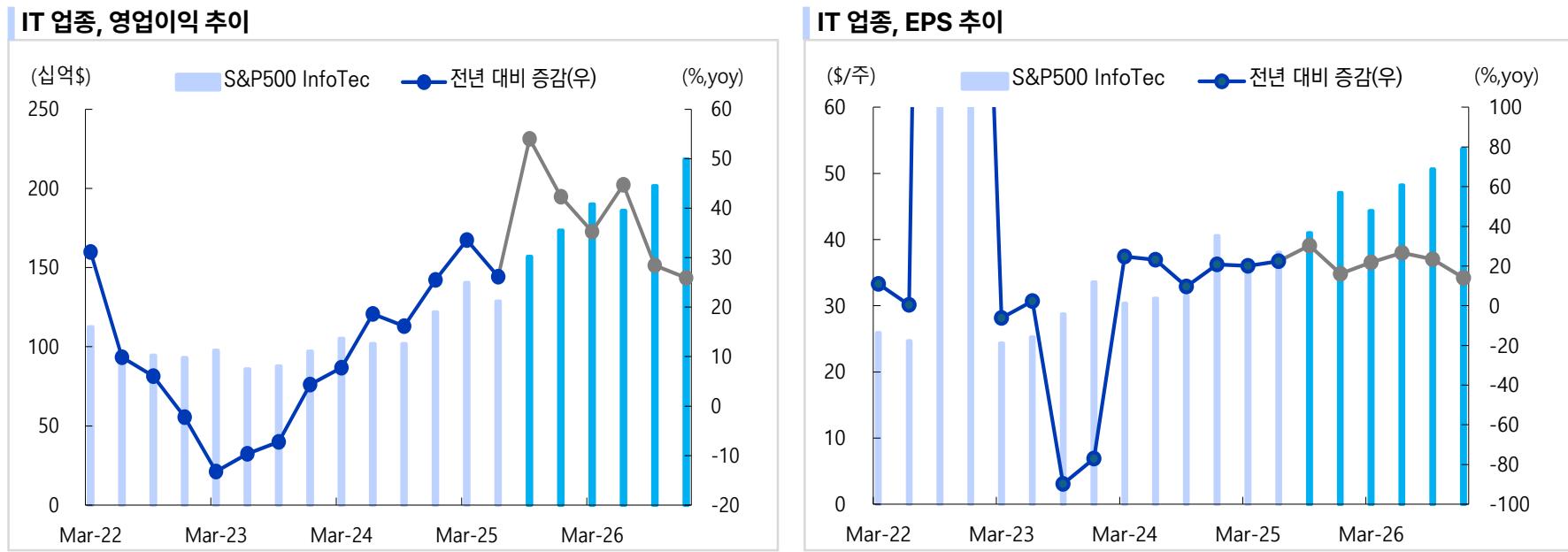
S&P500 EPS 모멘텀 회복 전망



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터. 주: 10월 17일 종가 기준. 하늘색 막대는 25Q3~26Q4 컨센서스

# [미국] IT 업종, 실적 모멘텀 둔화 전망

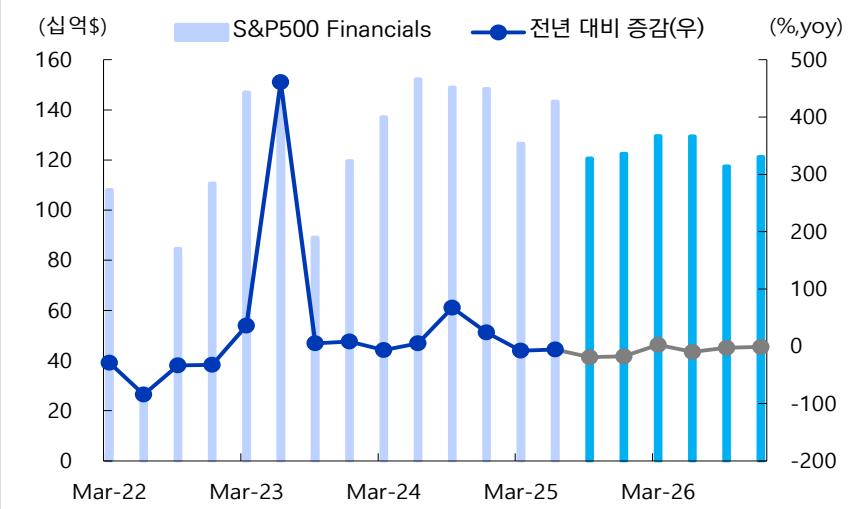
- Goldilocks, Slow Growth 국면에 모두 유효한 IT 업종의 영업이익 모멘텀은 둔화될 것으로 예상
- 그러나, 영업이익 자체는 우상향 지속 전망되며, 여전히 높은 모멘텀을 보유할 것으로 예상. EPS도 마찬가지
- 여전히 높은 실적 모멘텀, 역사적으로 지속된 기술주 강세, AI 모멘텀, 불안정한 회복 국면, 종료되지 않은 금리인하 사이클 등을 고려하면, IT 업종은 필수적으로 포함해야하는 업종으로 판단



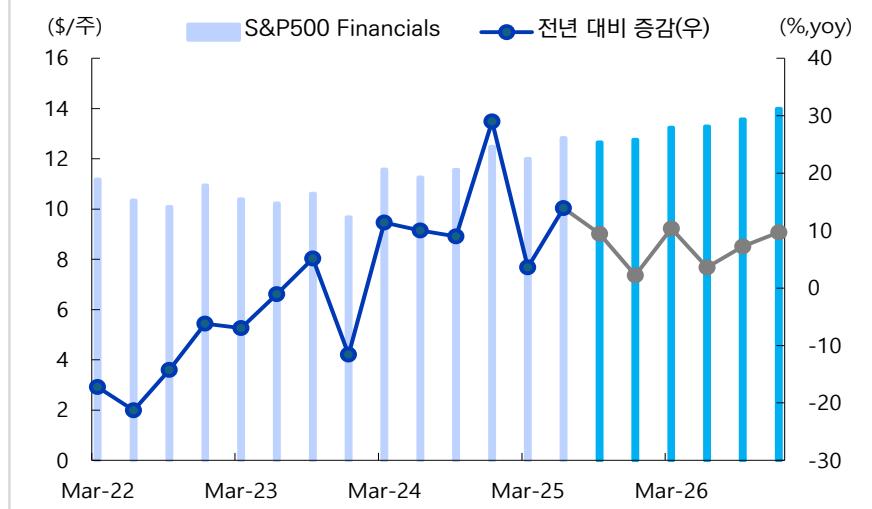
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터. 주: 10월 17일 종가 기준. 하늘색 막대는 25Q3~26Q4 컨센서스

# [미국] Goldilocks 국면에 유효한 업종

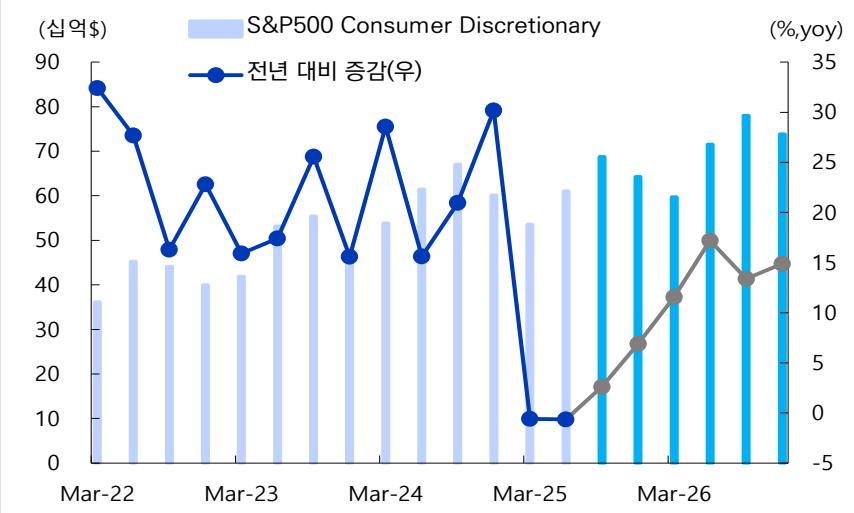
## 금융 업종, 무난한 실적 전망



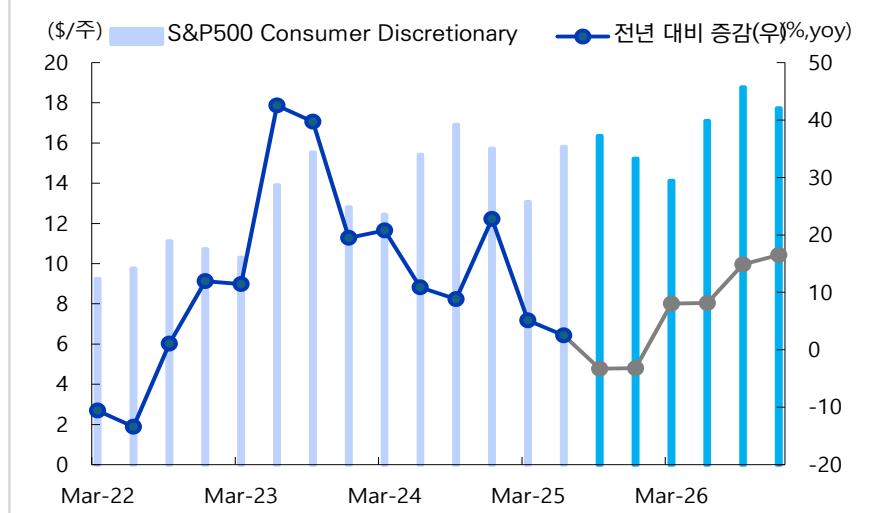
## 금융 업종, EPS 모멘텀도 마찬가지



## 임의소비재 업종, 실적 모멘텀 지속 전망

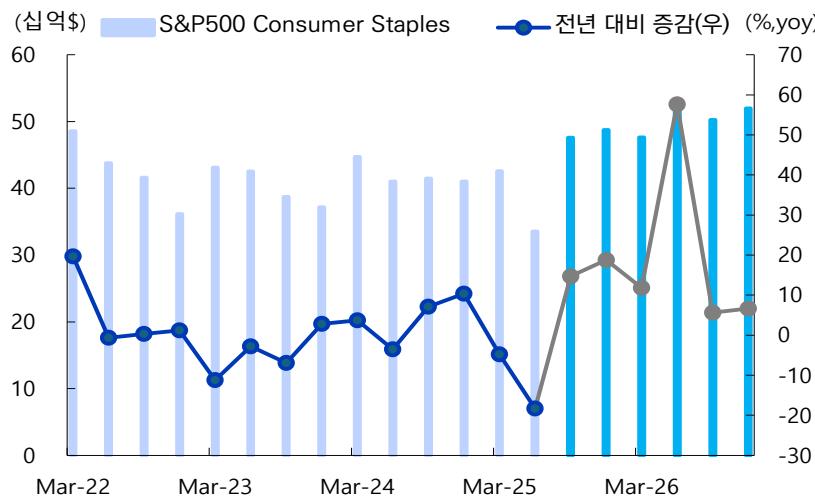


## 임의소비재 업종, EPS 모멘텀도 지속 전망

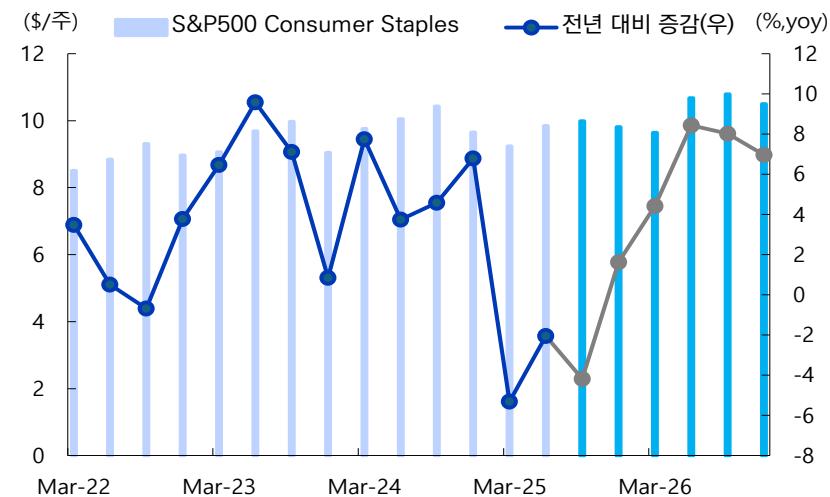


# [미국] Slow Growth 국면에 유효한 업종

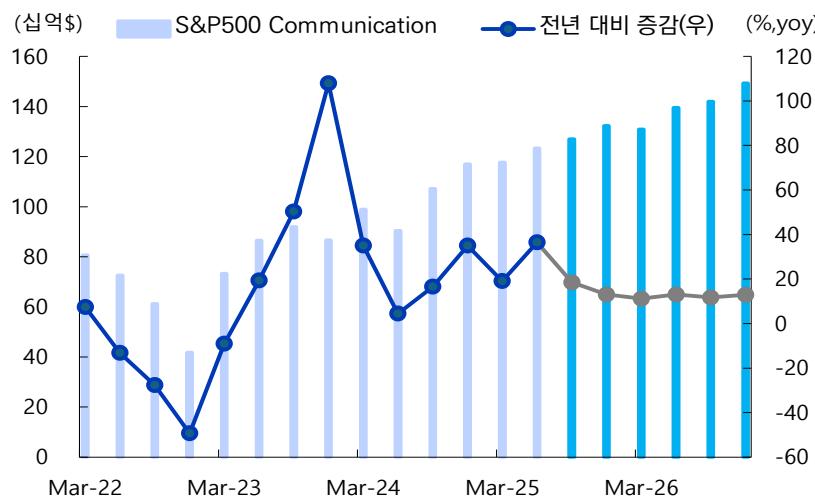
## 필수소비재 업종, 26Q2 실적 모멘텀 피크아웃 전망



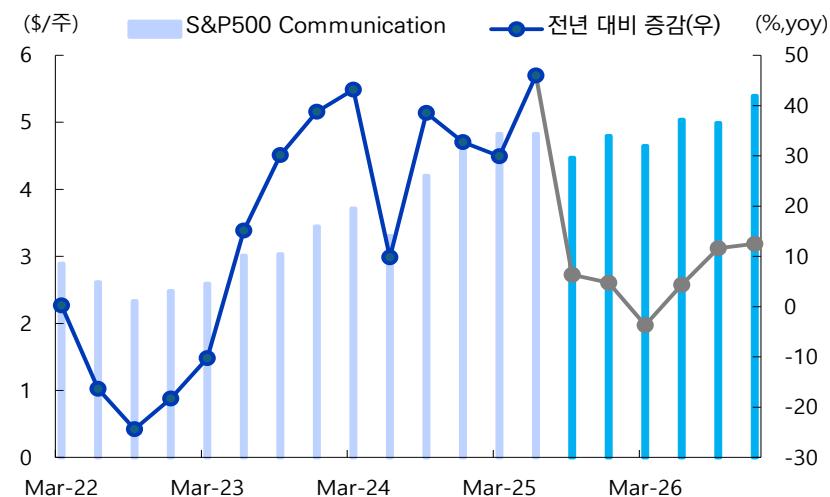
## 필수소비재 업종, EPS 모멘텀은 26Q2 이후 완만한 둔화 예상



## 커뮤니케이션 업종, 안정적인 실적 우상향 전망



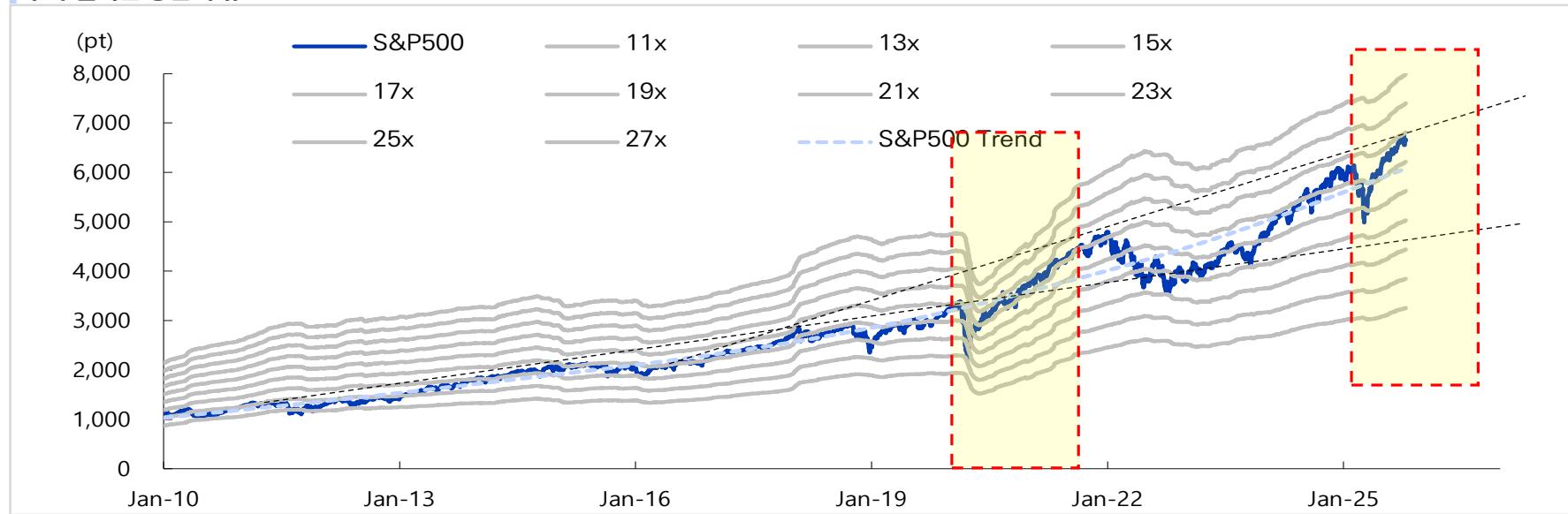
## 커뮤니케이션 업종, EPS는 26Q2부터 모멘텀 회복 예상



# [미국] S&P500 상단은 7,600pt, 하단은 6,600pt 전망

- 현재 S&P500은 역사적 상단 저항 추세선에 도달했으나, 숨고르기 이후 해당 저항선을 돌파할 것으로 예상. 이후 추가 상승 전망
- 2026년 S&P500 하단~상단 레벨은 6,600pt~7,600pt 수준으로 예상
- 내년 EPS가 +12.8%yoY 증가하는 수준을 현재 주가에 반영하면, 단순 계산 상 2026년 S&P500은 7,524.8pt 수준에 도달할 수 있음
- 금리인하 사이클, AI 모멘텀 지속 기대감 등으로 EPS는 +14%까지 추가 상향될 가능성이 있다고 판단. 상단을 7,600pt 수준으로 전망
- 계절성을 제외한 S&P500 장기추세 역시 뚜렷한 상승 추세가 지속될 전망

## 추가 랠리는 충분히 유효

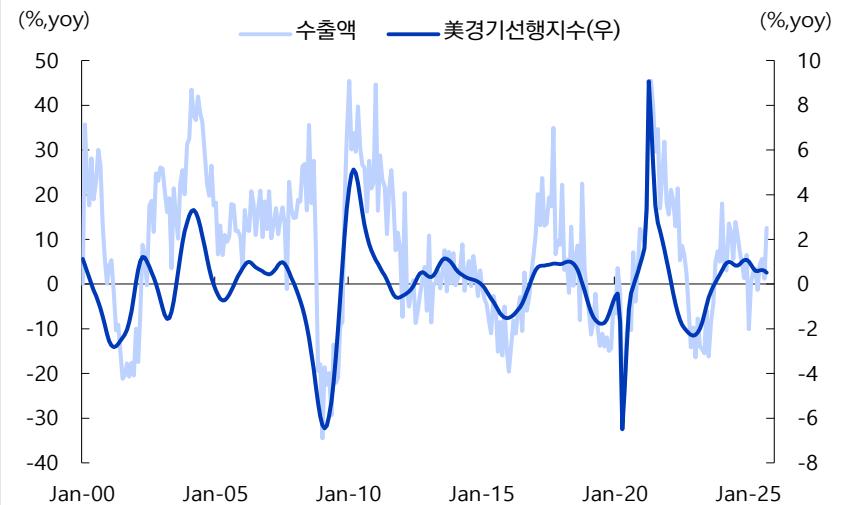


자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터. 주: 10월 17일 종가 기준

# [한국] 국내는 수출 및 AI 모멘텀, 유동성 장세 수혜 전망

- 역사적으로 한국 수출은 미국 경기와 높은 상관관계를 유지
- 한국 전체 수출에서 반도체 수출이 차지하는 비중은 확대 지속
- 올해 1~9월 전체 수출에서 반도체가 차지했던 비중은 23%를 기록 (전월 대비 +0.3%p 증가)
- 반도체 수출 모멘텀의 역사적 평균 상단 레벨(70% 수준)을 고려하면, 추가 상승 여력이 존재하는 것으로 판단
- 또한 한국은 반도체 수출에 대한 민감도가 상당한 만큼, AI 모멘텀에 대한 최대 수혜를 볼 수 있을 가능성 존재

## 결국 방향은 미국 경기가 중요



## 반도체 수출 비중 확대 지속



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

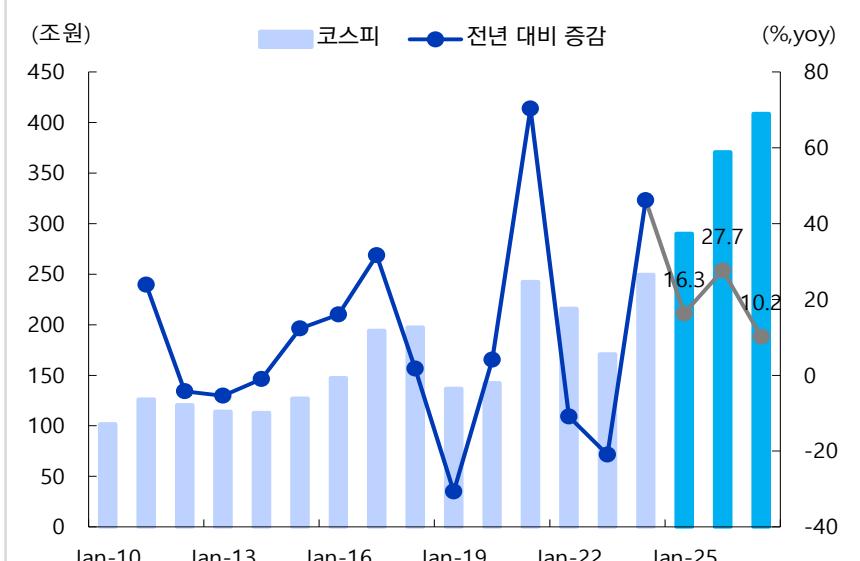
## 수출 모멘텀, 추가 확대 전망



# [한국] 2026년 코스피 영업이익, 올해 대비 +27.7% 증가할 전망

- 내년 코스피 영업이익은 370조 7,126억원 예상. 이는 올해 대비 +27.7% 증가하는 수준
- 코스피 외국인지분율은 10/17일 기준 34.08%를 기록 (코스피 200은 36.16%)
- 해당 지분율의 역사적 상단 저항선을 보면, 코스피에 대한 외국인 추가 수급 여력은 여전히 유효한 것으로 판단

연간 코스피 영업이익 추이



자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터. 주: 10월 17일 종가 기준. 하늘색 막대는 컨센서스

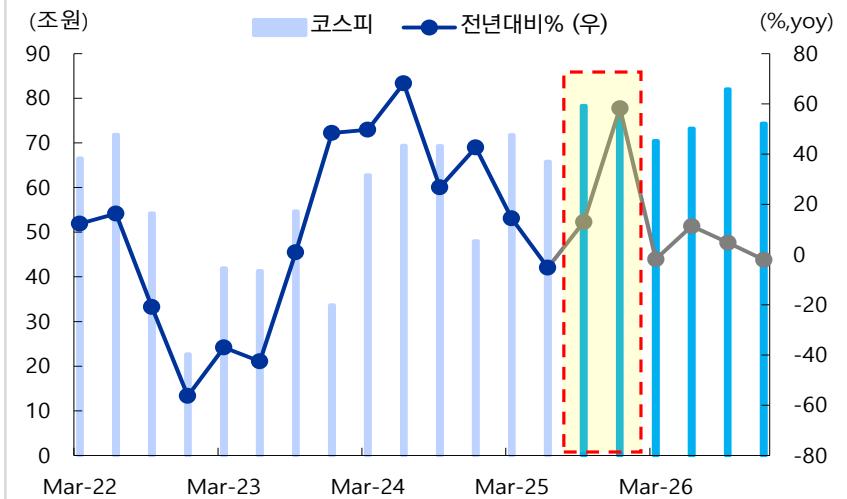
코스피 외국인지분율 34.08% (코스피200은 36.16%)



# [한국] 내년 국내 증시는 상고하저(上高下低)흐름 예상

- 코스피 실적은 2025년 3분기에 피크 아웃(Peak Out)을 달성할 것으로 예상. 그러나 실적 모멘텀은 4분기까지 지속될 전망
- 다만, 4분기 실적 시즌이 내년 1~3월인 것을 고려하면, 주가는 내년 상반기까지 실적 모멘텀을 동반한 상승이 유효할 것으로 판단
- 10/10일 종가 기준, 코스피 12MF PER은 11.27배를 기록. 역사적 상단 저항선을 고려하면 고평가로 판단하기에는 이른 시점
- 향후 12개월 예상 주당순이익을 의미하는 12MF EPS는 역사적 상단 저항선을 돌파한 이후 상승세 지속

## 코스피 실적 모멘텀, 25Q4까지 유효

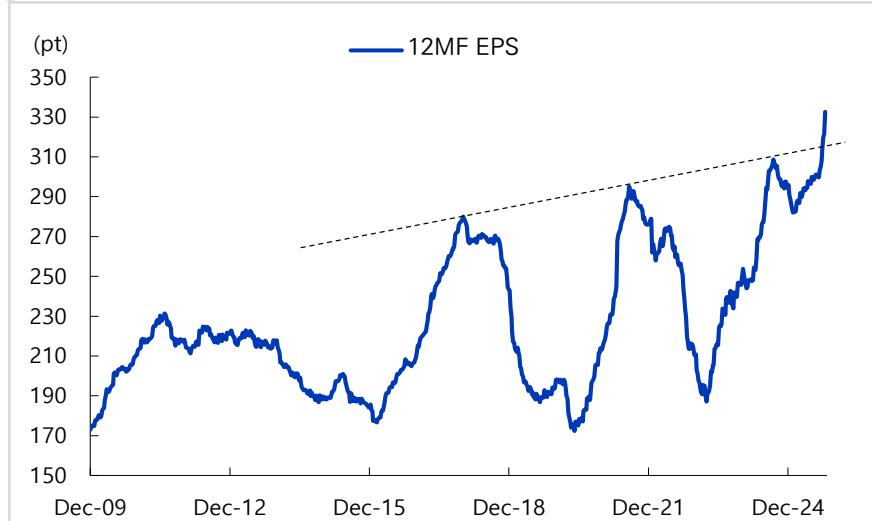


## 12MF PER은 11.27배



자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터. 주: 10월 17일 종가 기준. 하늘색 막대는 컨센서스

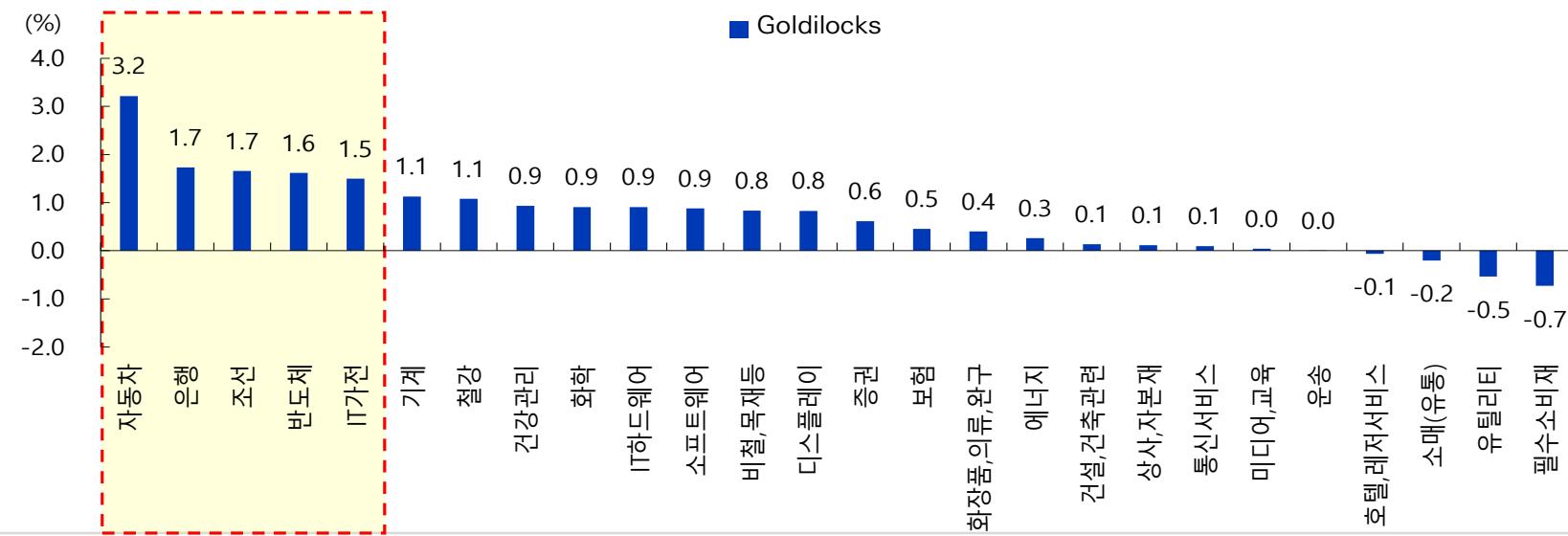
## 코스피 12MF EPS, 역사적 상단 저항선 돌파 후 상승세 지속



# [한국] Goldilocks 국면에 유효한 한국 TOP5 업종

- 역사적으로 Goldilocks 국면에서 가장 우수한 성과를 보인 TOP5 업종은 자동차, 은행, 조선, 반도체, IT가전. 그러나 필자는 2026년 은행, 반도체, IT가전 업종이 유효할 것으로 판단
- 자동차 업종은 현재 해당 업종 내에서 경쟁 과열 국면에 진입한 상황으로 판단. 추가 인센티브 발생 가능성에 주목. 관세 이슈 완화 보다는 향후 주요 시장 M/S 확보, 자율주행 및 로봇에 대한 투자자들의 확신이 중요. 단기적인 업사이드는 제한적일 수 있다고 판단
- 조선 업종은 MASGA 등 미국발 호재로 인한 수혜 지속 전망되나, 실적 모멘텀은 둔화 흐름 예상. 또한, 2023년까지 해당 업종이 Goldilocks 국면 상위 업종에 포함되지 않았던 결과를 고려할 필요

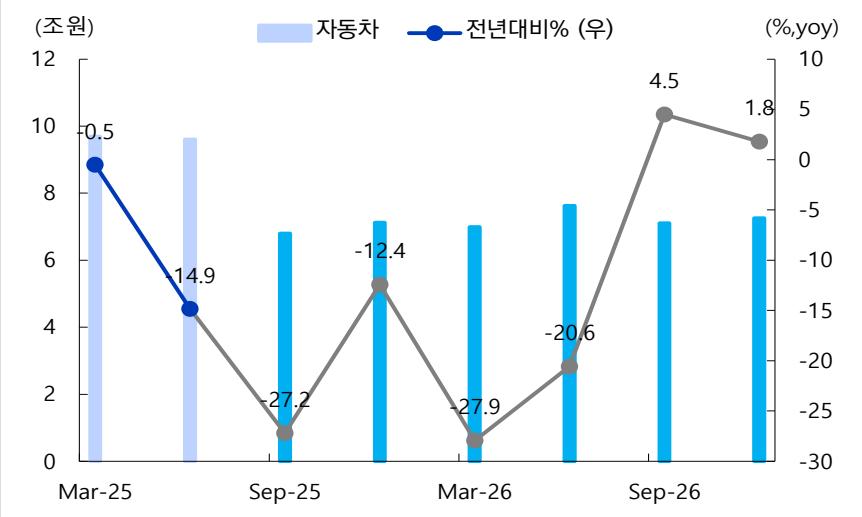
국면별 벤치마크(코스피 TR) 대비 월평균 초과성과



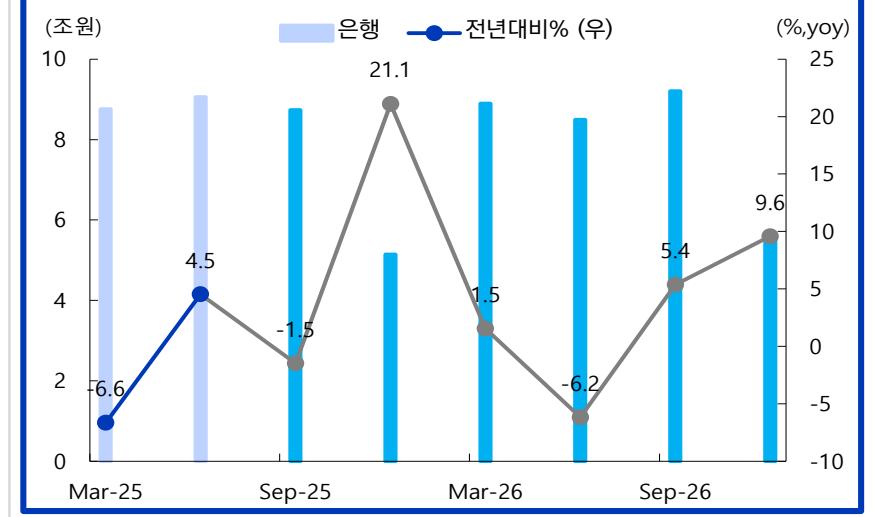
자료: 교보증권 리서치센터

# [한국] Goldilocks 국면에 유효한 업종

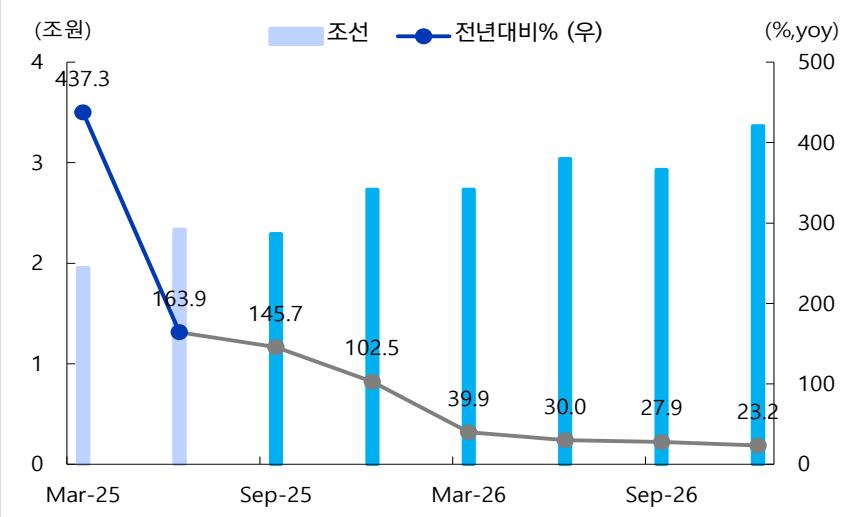
## 자동차 업종, 영업이익 추이



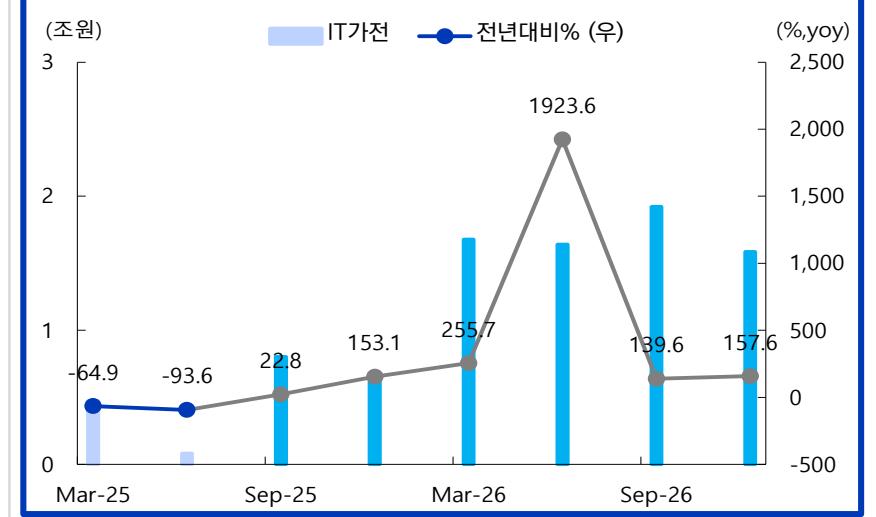
## 은행 업종, 영업이익 추이



## 조선 업종, 영업이익 추이



## IT가전 업종, 영업이익 추이

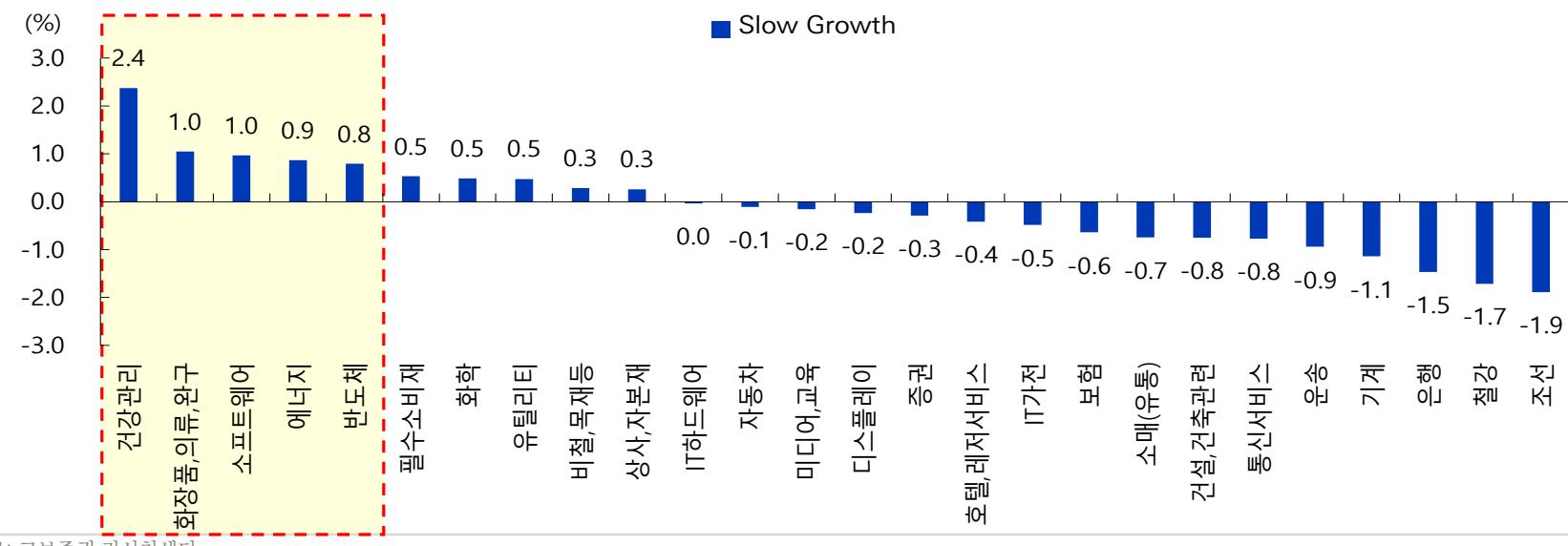


자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터. 주: 10월 17일 종가 기준. 하늘색 막대는 25Q3~26Q4 컨센서스

# [한국] Slow Growth 국면에 유효한 한국 TOP5 업종

- Slow Growth 국면에서 가장 우수한 성과를 보인 TOP5 업종은 건강관리, 화장품·의류·완구, 소프트웨어, 에너지, 반도체
- 필자는 2026년 해당 국면 압력에서 건강관리, 소프트웨어, 반도체 업종이 유효할 것으로 판단
- 반도체 업종을 제외한 나머지 업종의 실적 모멘텀은 25Q4 이후 둔화 흐름이 예상되나, 영업이익 컨센서스 자체는 견조한 흐름 예상
- 또한, 역사적으로 해당 국면에서 우수했던 결과는 향후 반복될 가능성 유효

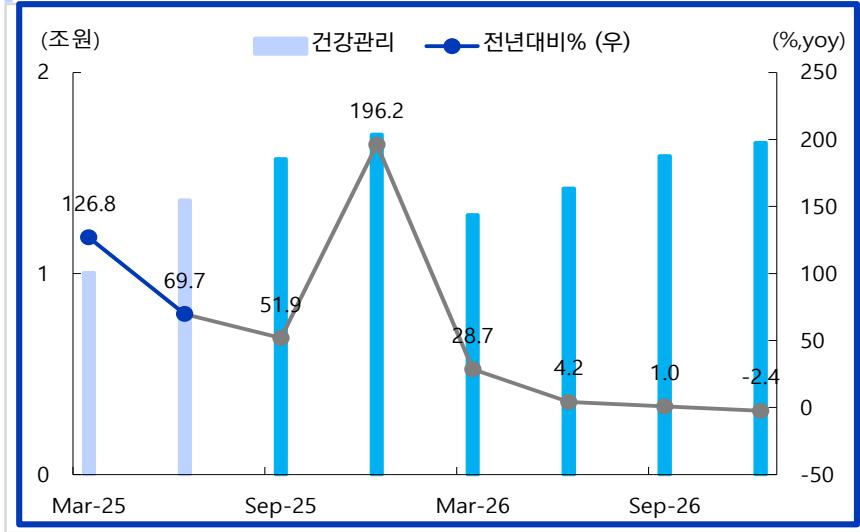
국면별 벤치마크(코스피 TR) 대비 월평균 초과성과



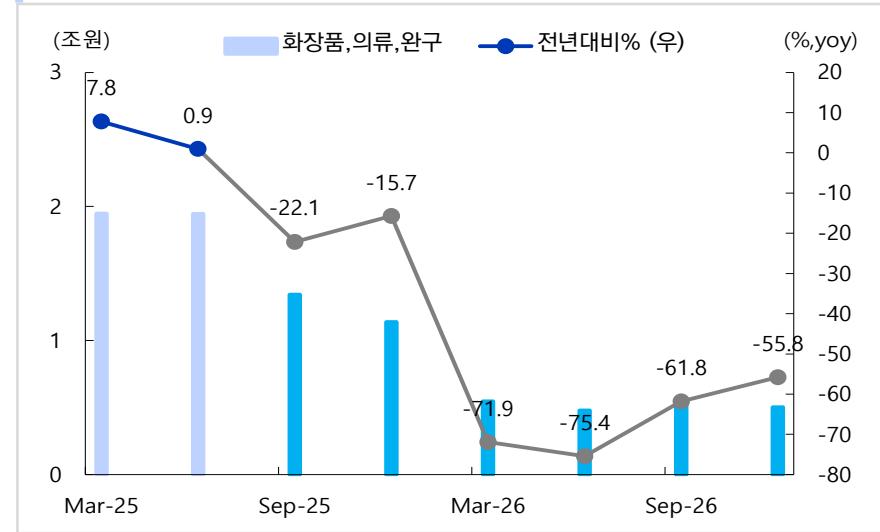
자료: 교보증권 리서치센터

# [한국] Slow Growth 국면에 유효한 업종

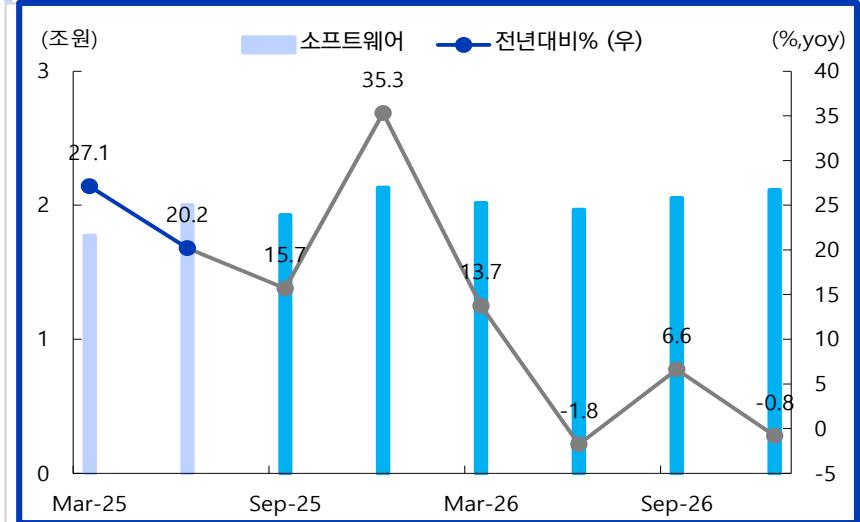
건강관리 업종, 영업이익 추이



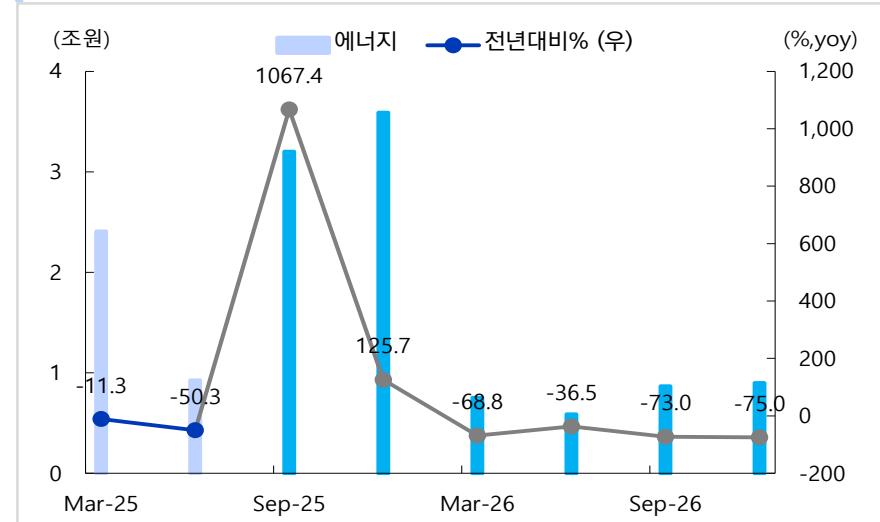
화장품·의류·완구 업종, 영업이익 추이



소프트웨어 업종, 영업이익 추이



에너지 업종, 영업이익 추이



자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터. 주: 10월 17일 종가 기준. 하늘색 막대는 25Q3~26Q4 컨센서스

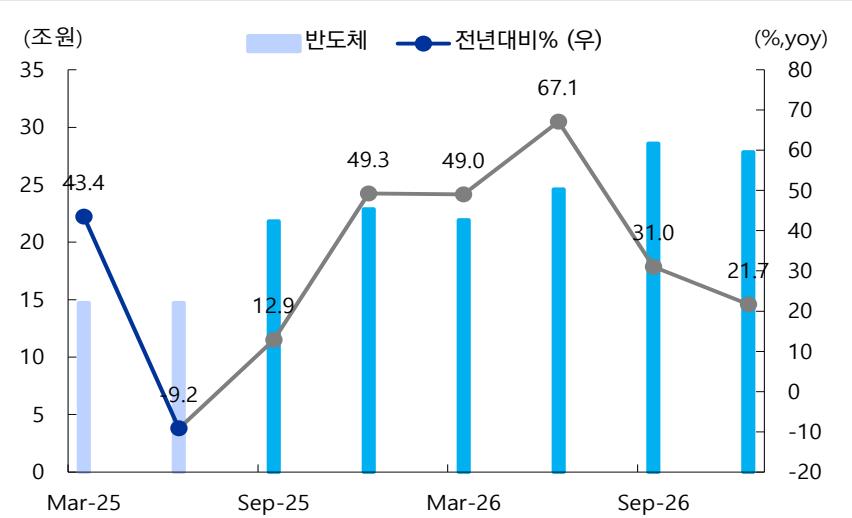
# [한국] 반도체 사이클은 상승세가 지속될 전망

- Goldilocks 및 Slow Growth 국면 모두 유효하며, 코스피 내 가장 큰 비중을 차지하는 반도체 섹터는 26Q2까지 실적 모멘텀이 지속될 것으로 예상
- 반도체 섹터에 대한 외국인지분율도 우상향 흐름 지속 전망
- 해당 지분율은 최근 10년 기준 하단에 근접한 이후 반등, 이후 상승 추세 지속 (10/17일 기준, 반도체 외국인지분율은 49.84%)
- 반도체 업종의 향후 영업이익 전망치는 1주 만에 큰 폭 상향됨
- 코스피는 추가 상승 여력 충분한 것으로 판단

## 가파르게 상승하는 반도체 업종 외국인지분율

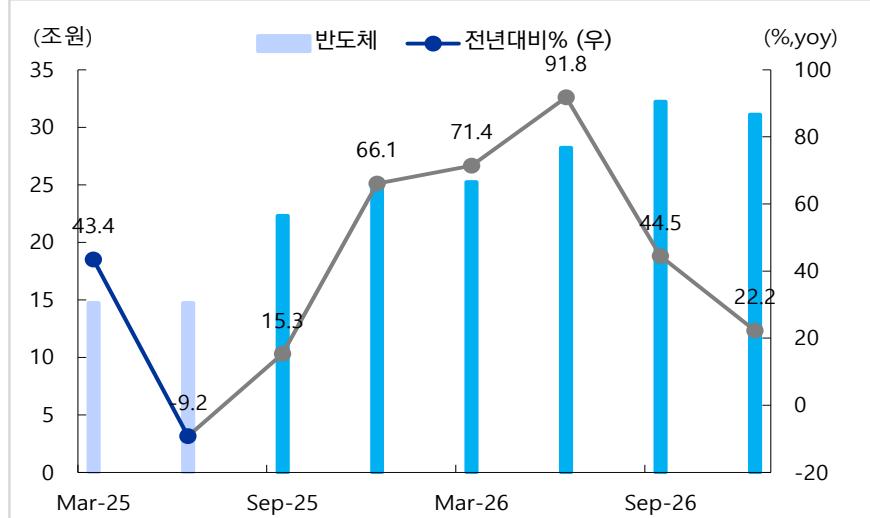


## 10/10일 기준 영업이익 컨센서스 추이



자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터. 주: 10월 17일 종가 기준. 하늘색 막대는 컨센서스

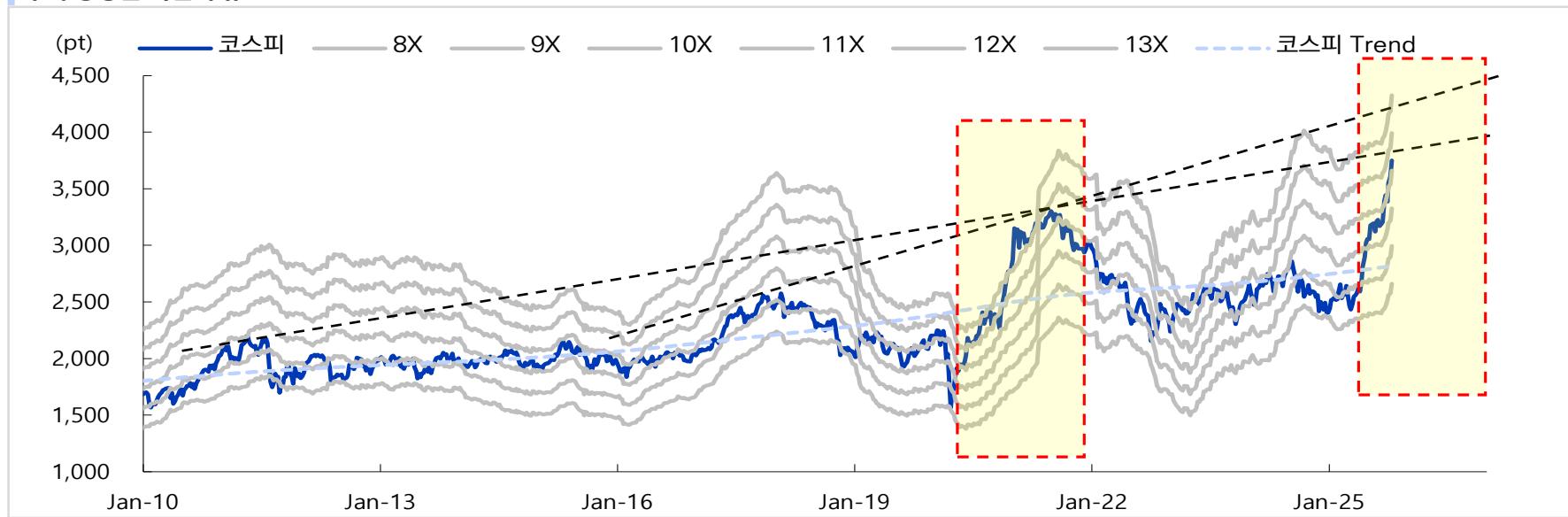
## 10/17일 기준 영업이익 컨센서스 추이



# [한국] 코스피 상단은 4,150pt, 하단은 3,150pt 전망

- 2026년 코스피 하단~상단 레벨은 3,150pt~4,150pt 수준으로 예상
- 미국 금리인하 사이클, 유동성 장세, 실적 모멘텀 등을 고려하면 상반기까지 랠리가 지속될 가능성은 유효
- 한편, 코스피는 26년 2분기부터 조정 국면에 돌입할 것으로 생각. 이는 국내 증시의 실적 모멘텀 및 유동성 장세 종료가 예상되기 때문
- 또한, 계절성을 제외한 코스피 장기추세(Trend)와 주가 추이를 보면, 코스피는 역사적으로 강한 상승 랠리 이후 장기추세선으로의 회귀 본능이 강했던 경향 존재
- 그러나, 반도체 실적 모멘텀이 유효한 만큼, 코스피는 26Q1~Q4에 ↑(상승), ↓(하락), ↑(반등), ↓(하락) 패턴을 보일 것으로 생각

## 주가 상방은 여전히 유효



자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터. 주: 10월 17일 종가 기준

# [한국] 코스피 5,000pt를 위한 전제 조건

- 코스피 5,000pt를 위한 5가지 전제 조건:

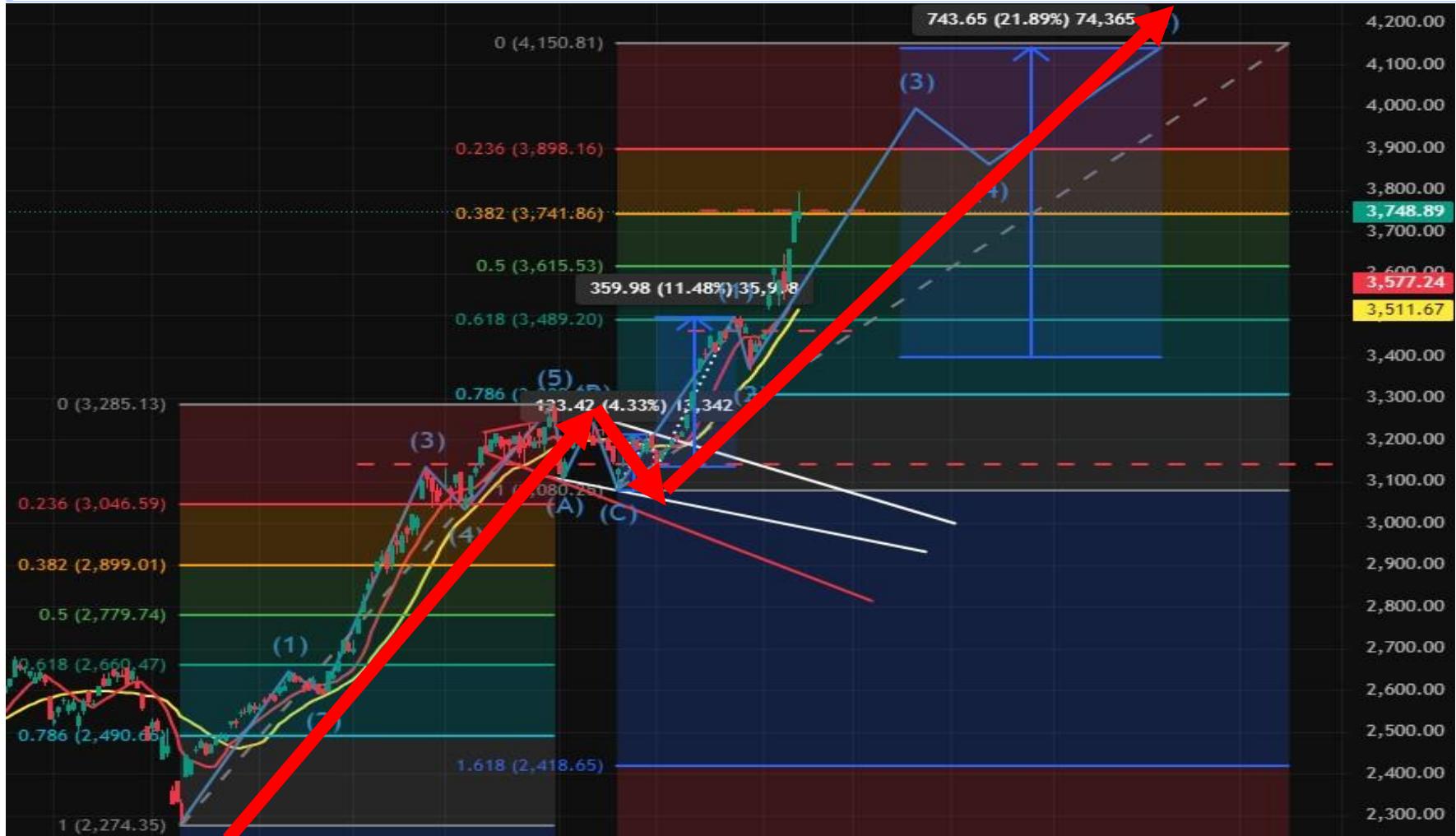
- 1) 韓·美 경기 현상 유지 혹은 회복
- 2) 연준 금리인하 사이클 지속
- 3) 예상보다 강한 반도체 사이클 상승세 및 지속
- 4) 이재명 정부 정책 가시화
- 5) 기술적 파동 흐름

- **특히, 5가지 조건 중 반도체 사이클 회복에 의한 반도체 및 코스피 실적 컨센서스 변화에 유의할 필요**

- 특히 8/20일 이후 시작된 상승 파동이 4월~7월의 상승 파동보다 길게 나타난다면, 코스피 추가 상승 가능성은 유효. 현재 추세를 장기 흐름 관점에서 상승 5파동의 3파가 진행 중인 것으로 볼 수 있기 때문
- 현재 파동은 8/20일 이후 시작된 상승 파동 내에서 3번째 파동이 진행 중인 것으로 판단

# [한국] 기술적으로 상승 추세 길이가 중요

현재 구간은 8/20일 이후 시작된 상승 5파동의 3번째 파동이 진행 중인 것으로 판단



자료: TradingView, 교보증권 리서치센터. 주: 10/17일 종가 기준

KYOBO Securities

해당 페이지는 편집상 공백입니다.

2026 연간전망 : Tension



### III. 퀀트 전략

: 돈은 당연히 잘 벌고, 풀어내기까지 잘하는 기업

# [미국] IT 섹터 최선호, 금융, 경기소비재, 필수소비재, 커뮤니케이션 선호

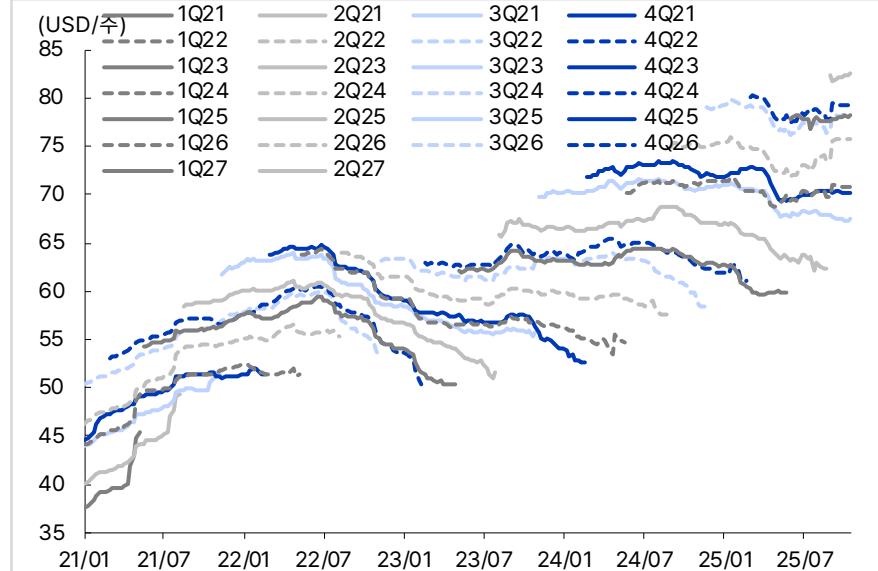
- 당사 자산배분 담당의 국면예측에 따른 미국 선호 섹터는 IT(최선호), 금융, 경기소비재, 필수소비재, 커뮤니케이션
- IT, 커뮤니케이션 섹터 등에 속한 대형기술주의 실적 기대감이 시장 EPS 상승의 핵심 역할
  - AI H/W 인프라 투자 Boom에 따라 대형 Chipmaker들 제품에 대한 수요 확산 → IT 섹터 전반적인 12MF EPS 상승세 뚜렷
  - 해당 섹터 추종 ETF(XLK, XLC)에서도 나타나는 투자자들의 섹터 쏠림 현상 심화
  - 밸류 상승에 따른 부담은 존재하나, 견고한 실적모멘텀 속에 비중 축소를 할 펀더멘털은 아닌 것으로 판단
- 유동성 공급에 따른 금융시장 활성화 기대감으로 인해 금융 섹터의 실적모멘텀도 상대적으로 긍정적 모습 보이는 중
- 견고한 소비지출 흐름에 기반해 경기소비재, 필수소비재에 대한 실적모멘텀 포착
- AI S/W 관련 기대감 및 문화컨텐츠 시장 확대에 따른 커뮤니케이션 섹터 내 주요 기업들의 실적모멘텀도 견고한 상황 지속 중

연도별 S&P500 EPS 컨센서스 추이



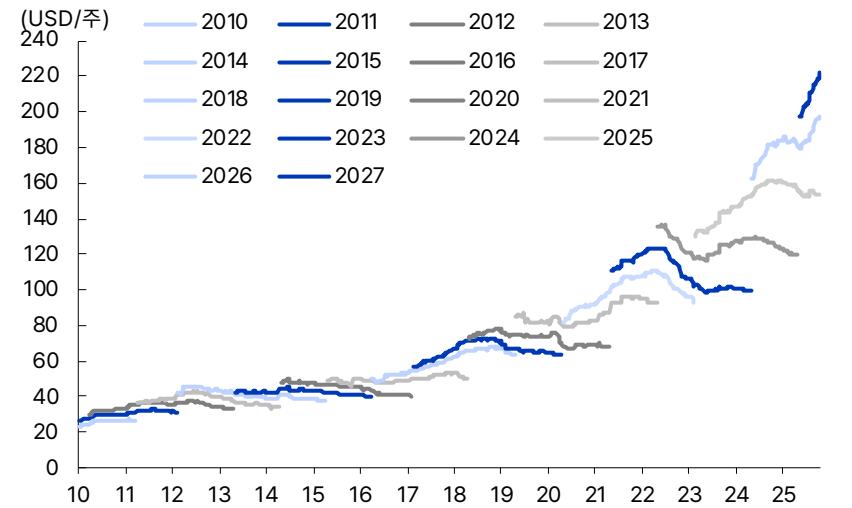
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

분기별 S&P500 EPS 컨센서스 추이

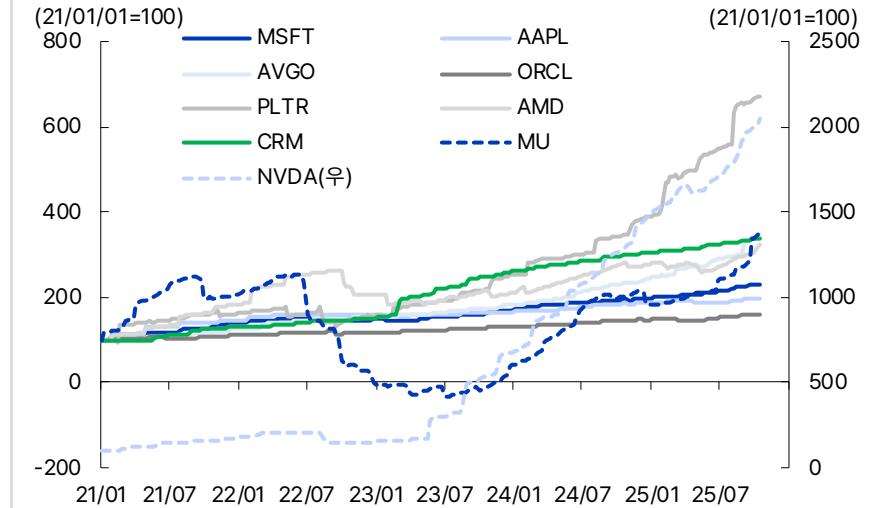


# [미국] 밸류 부담은 있지만, 뒷받침할 실적이 기대되는 IT

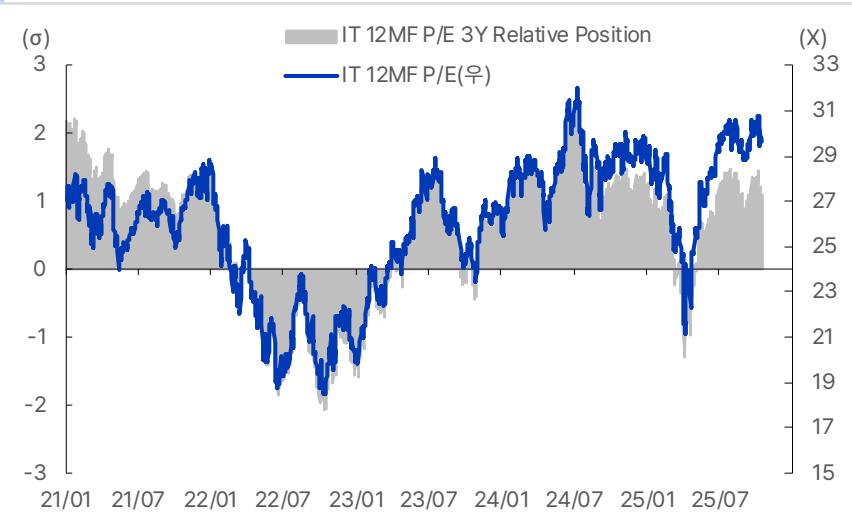
연도별 섹터 EPS 컨센서스 추이



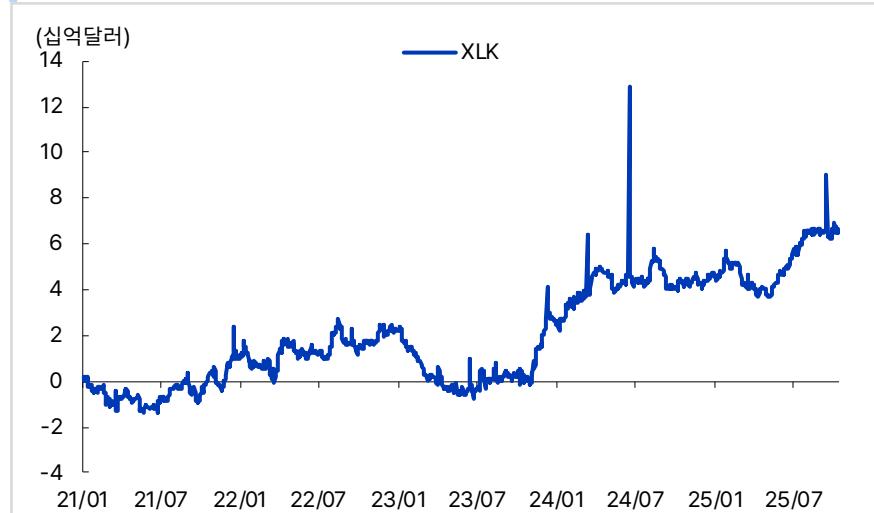
주요 종목 12MF EPS 컨센서스 추이



섹터 밸류에이션 상대위치(12MF P/E, 3Y Relative)



섹터 추종 ETF 펀드플로우 추이

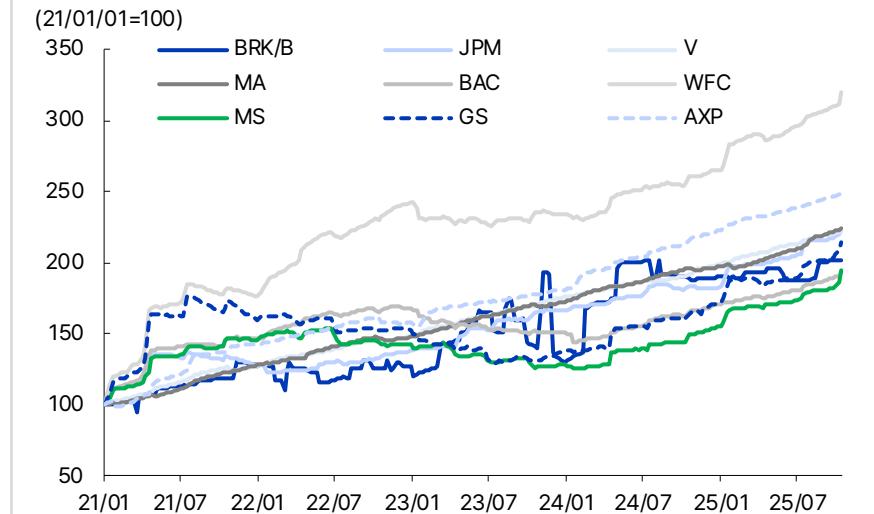


# [미국] 상대적으로 긍정적인 실적모멘텀을 유지중인 금융

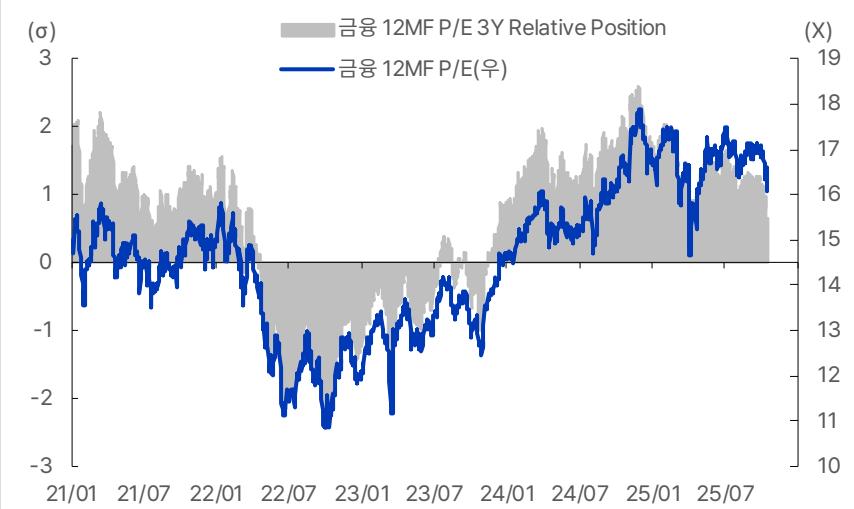
## 연도별 섹터 EPS 컨센서스 추이



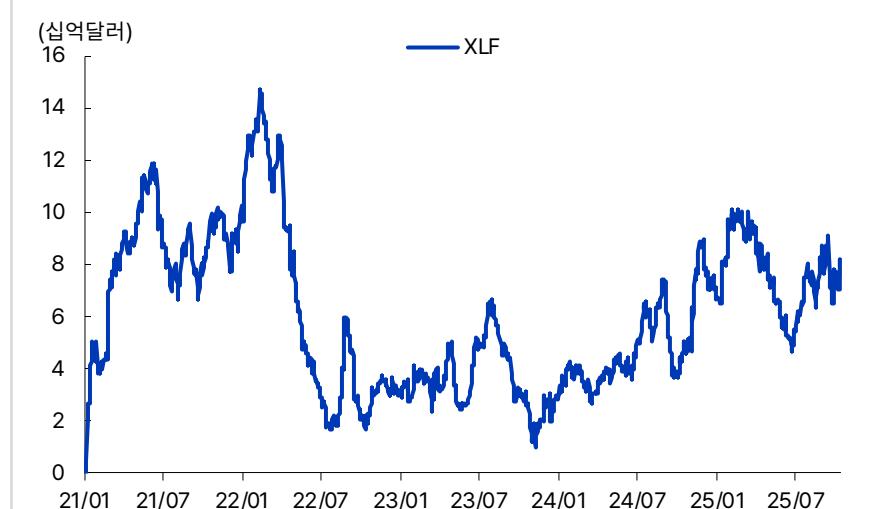
## 주요 종목 12MF EPS 컨센서스 추이



## 섹터 밸류에이션 상대위치(12MF P/E, 3Y Relative)

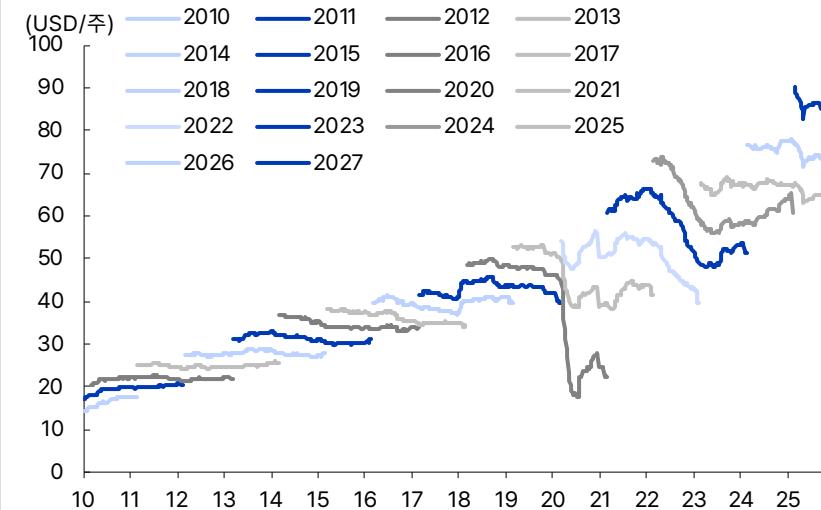


## 섹터 추종 ETF 펀드플로우 추이

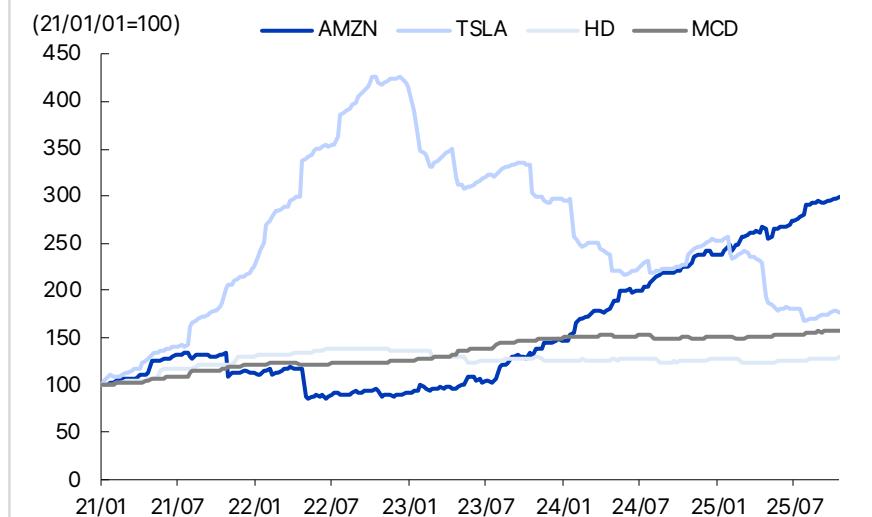


# [미국] 견고한 소비흐름에 따른 AMZN 실적모멘텀의 힘을 입는 경기소비재

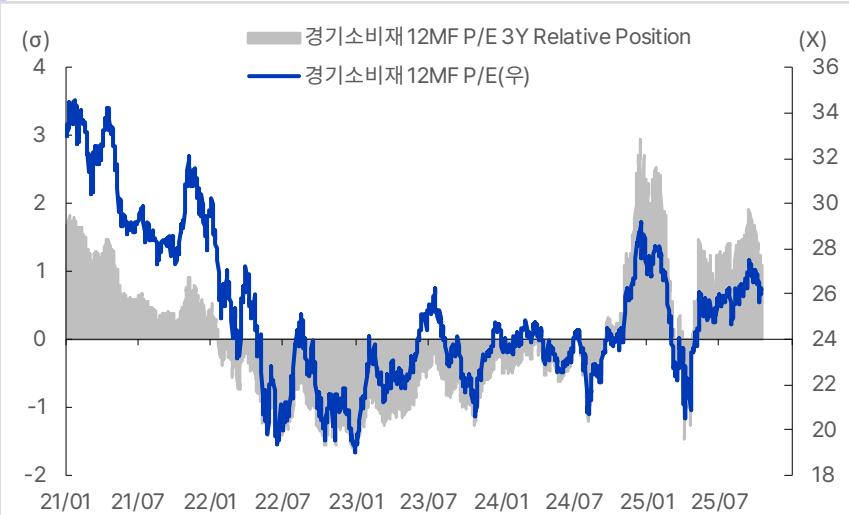
## 연도별 섹터 EPS 컨센서스 추이



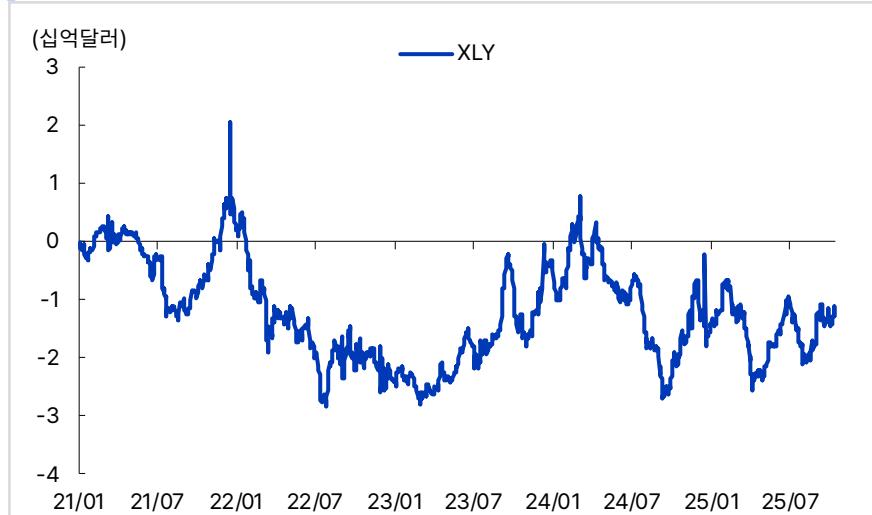
## 주요 종목 12MF EPS 컨센서스 추이



## 섹터 밸류에이션 상대위치(12MF P/E, 3Y Relative)



## 섹터 추종 ETF 펀드플로우 추이

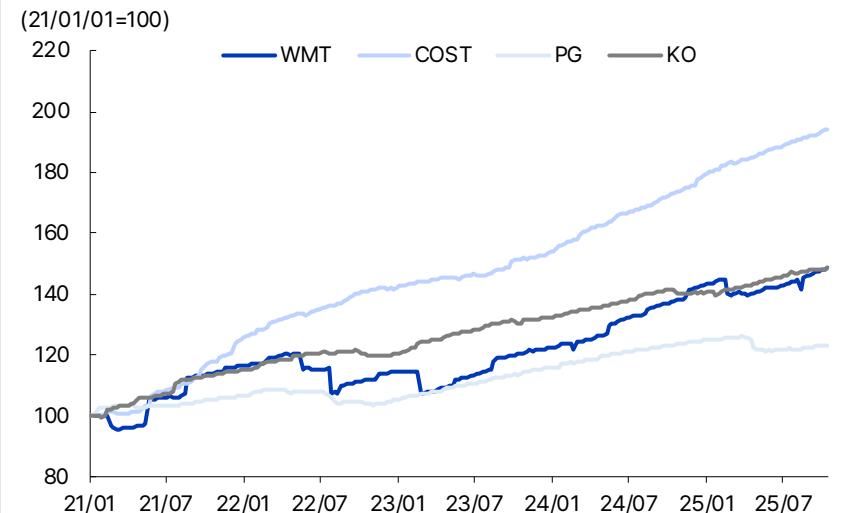


# [미국] 지속적 성장을 견지하는 중인 필수소비재

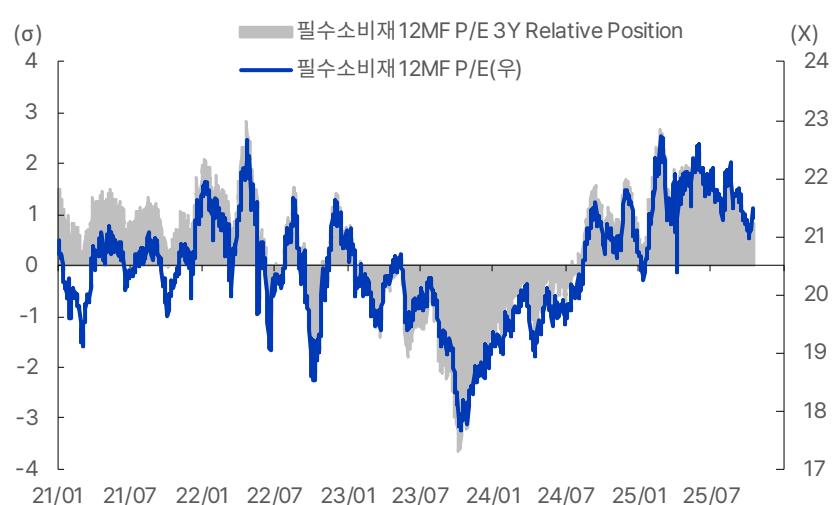
## 연도별 섹터 EPS 컨센서스 추이



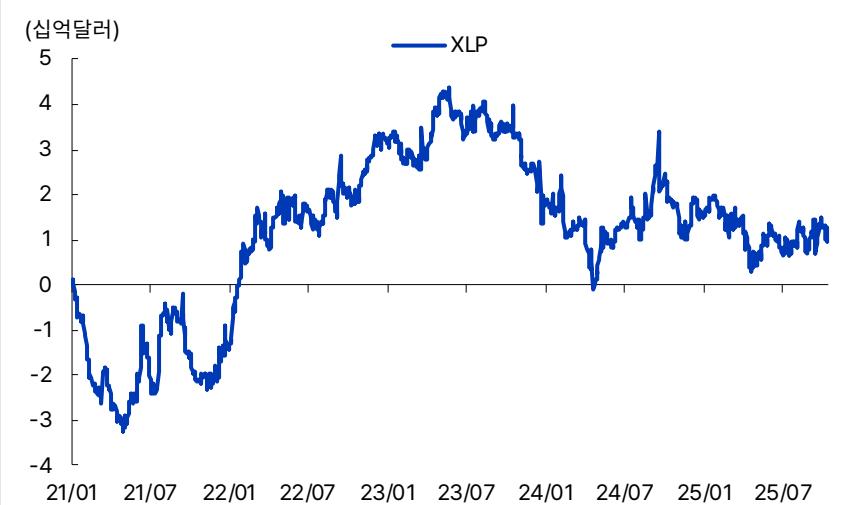
## 주요 종목 12MF EPS 컨센서스 추이



## 섹터 밸류에이션 상대위치(12MF P/E, 3Y Relative)



## 섹터 추종 ETF 펀드플로우 추이

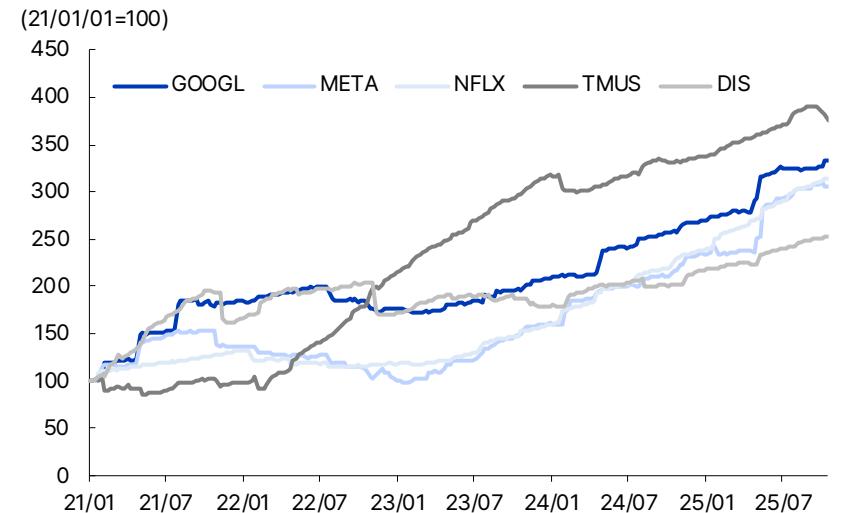


# [미국] AI 시장 잠재력 및 문화컨텐츠 시장 성장의 수혜를 받는 커뮤니케이션

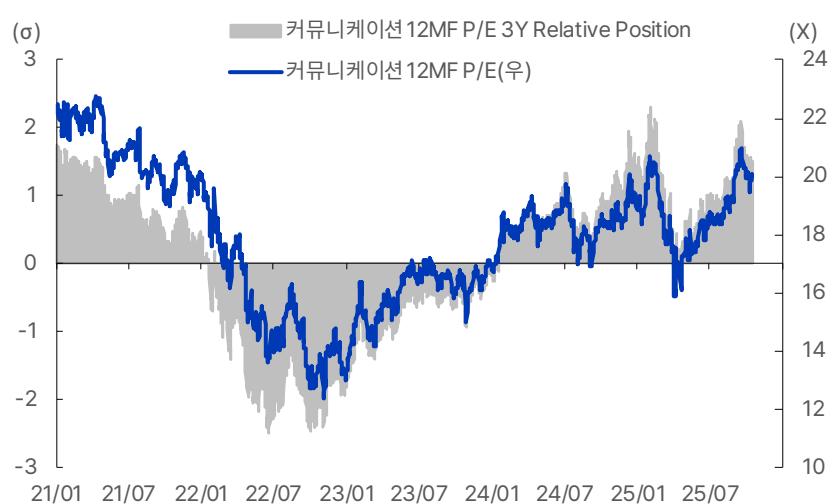
## 연도별 섹터 EPS 컨센서스 추이



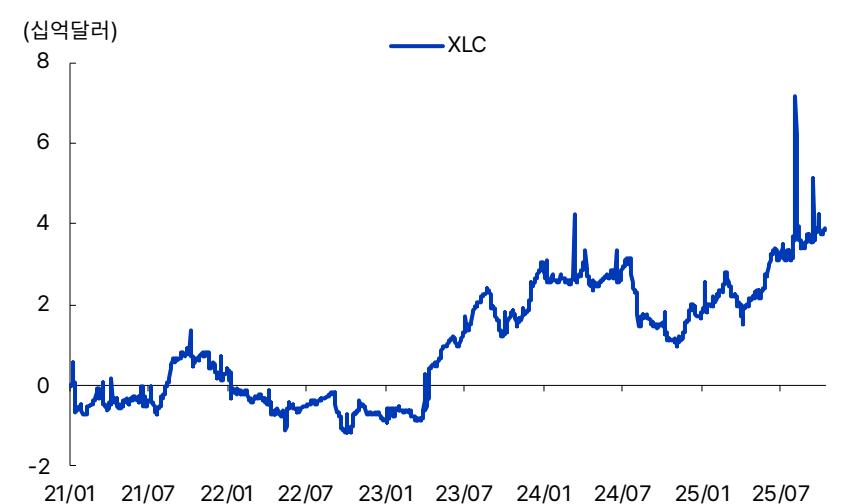
## 주요 종목 12MF EPS 컨센서스 추이



## 섹터 밸류에이션 상대위치(12MF P/E, 3Y Relative)



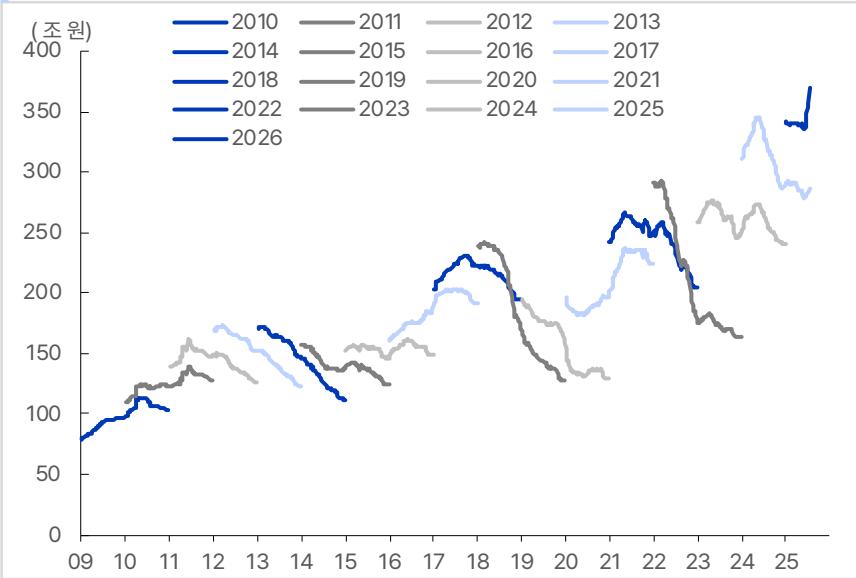
## 섹터 추종 ETF 펀드플로우 추이



## [한국] 반도체 업종 최선호, 은행, IT가전, 헬스케어, 소프트웨어 선호

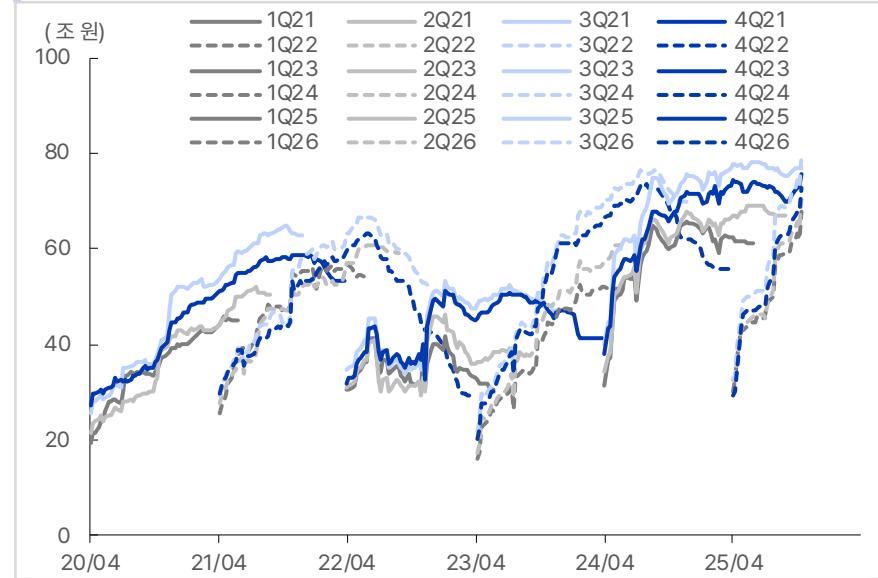
- 당사 자산배분 담당의 국면예측을 통한 한국 선호 업종은 (Goldirocks) 반도체, 은행, IT가전, (Slow-Growth) 반도체, 헬스케어, SW
- 한국 기업실적은 글로벌 AI 투자 관련 Up-Cycle의 수혜를 받은 반도체 Big 2 제품군 수요 확대 기대감 속에 최근 1개월 새 반등
  - 최근 1개월 새 2025년 국내증시 합산 이익 컨센서스는 +2.12%, 2026년 합산 이익 컨센서스는 +8.02% 급등
- 두 국면이 모두 선호하는 반도체 업종은 실적모멘텀을 갖춤과 동시에 밸류/수급 측면에서도 추가 상방여력을 기대할 수 있는 것으로 기대
- 반도체 이외의 선호 업종들의 경우에도 2026년 주가 상승을 꾀할 수 있는 펀더멘털적 요인을 보유하고 있음
  - 은행, IT가전 업종은 적극적 주주환원에 따른 정책주로서의 상승 가능성, 실적 턴어라운드에 따른 주가 반등 가능성 존재 판단
  - 헬스케어 및 소프트웨어 업종의 경우 상대적으로 견고한 실적 성장 기대감을 보유하고 있는 중

연도별 국내증시 합산 이익 컨센서스 추이



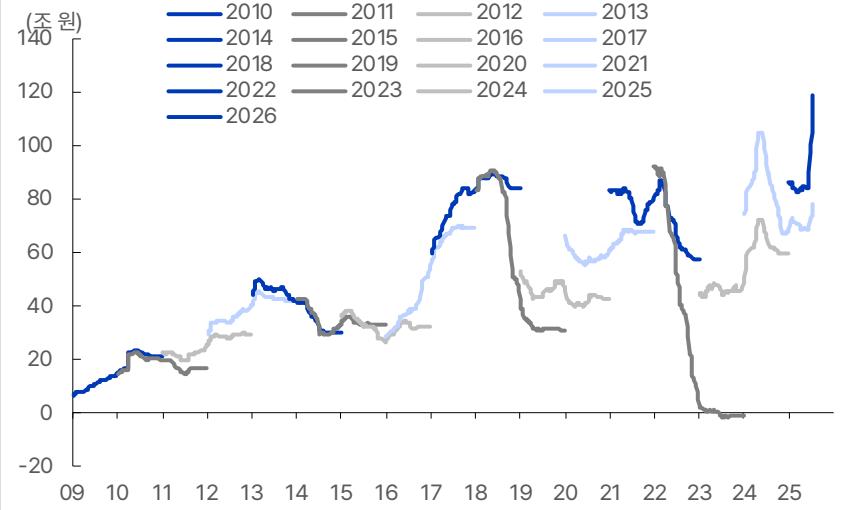
자료: Quantewise, 교보증권 리서치센터

분기별 국내증시 합산 이익 컨센서스 추이

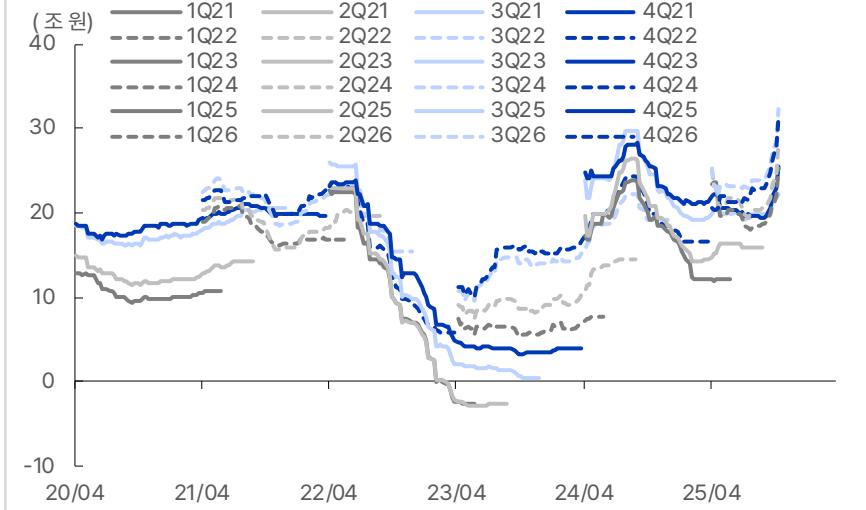


# [한국] 내년 초까지의 한국 실적을 뒷받침할 반도체, 밸류 및 수급 흐름도 긍정적

## 연도별 영업이익 컨센서스 추이



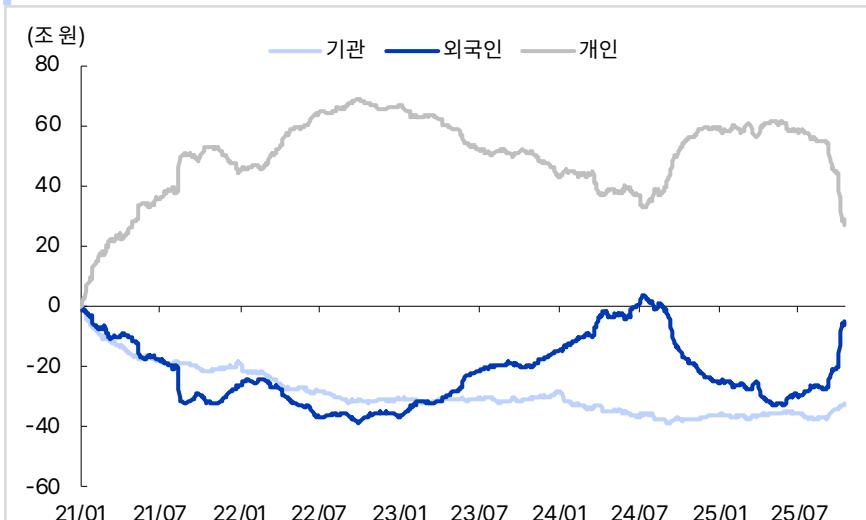
## 분기별 영업이익 컨센서스 추이



## 주요 종목의 밸류에이션 상대위치(12MF P/E, 3Y Relative)

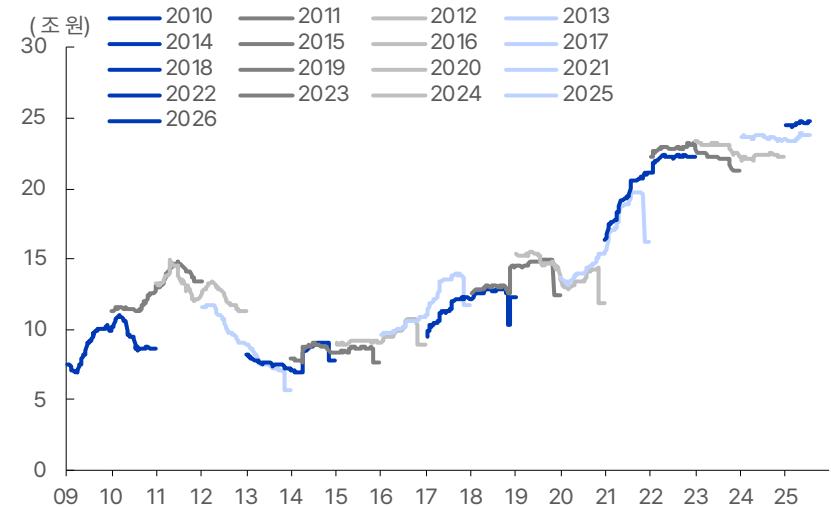


## 각 투자주체 순매수대금 추이

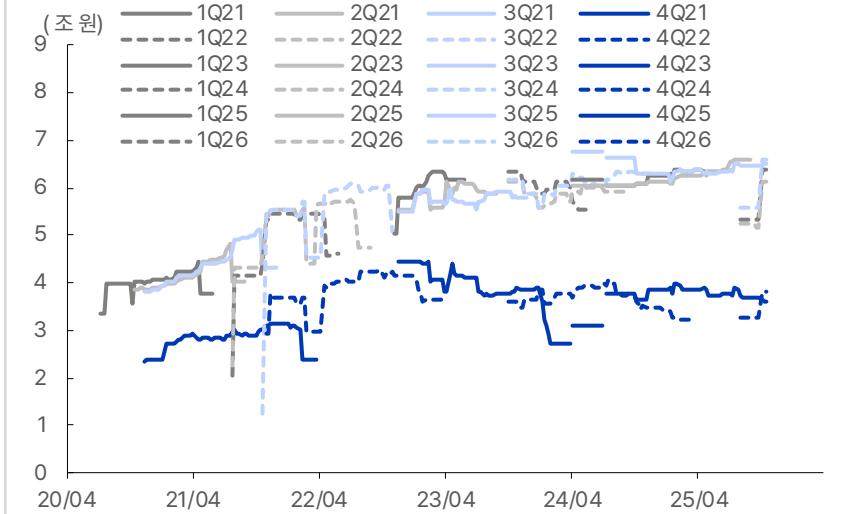


# [한국] 주주환원 정책주로서 다시 부각될 수 있을 은행

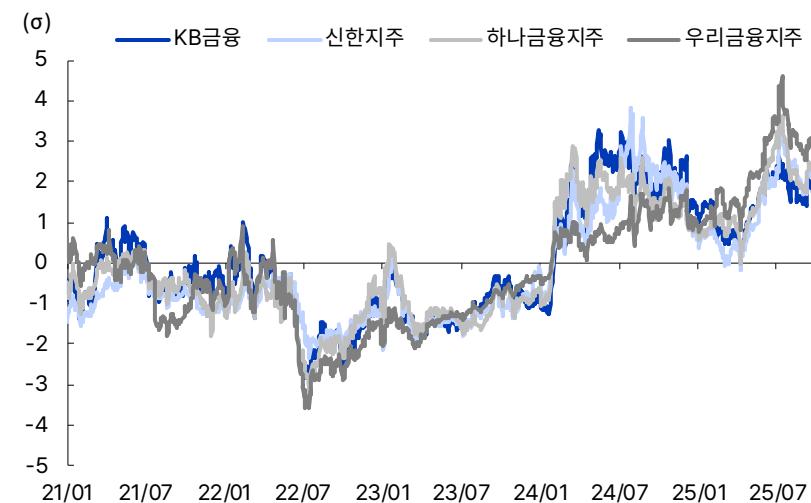
## 연도별 지배순이익 컨센서스 추이



## 분기별 지배순이익 컨센서스 추이



## 주요 종목의 밸류에이션 상대위치(12MF P/E, 3Y Relative)



자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

## 각 투자주체 순매수대금 추이

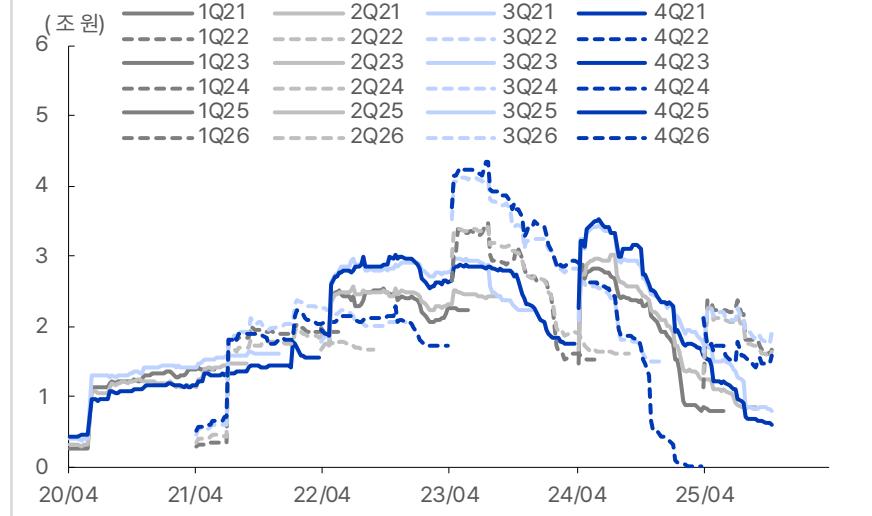


# [한국] 내년 실적 턴어라운드를 기대해보려는 IT가전

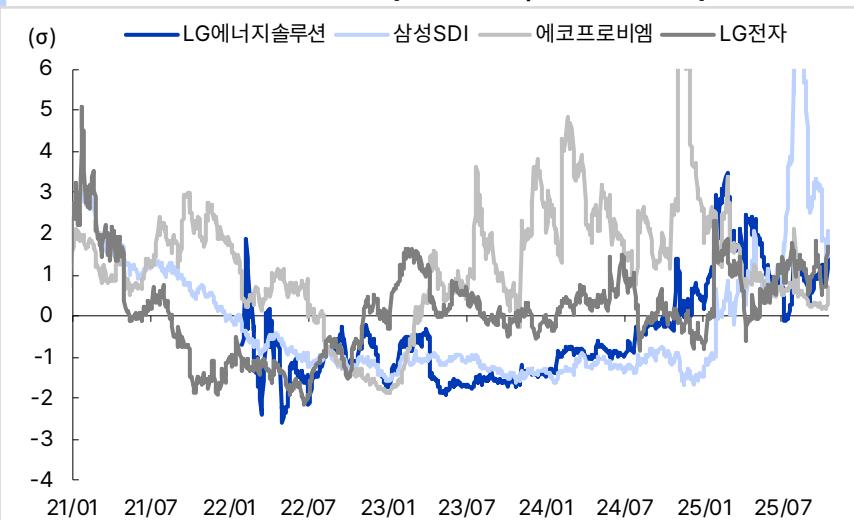
## 연도별 영업이익 컨센서스 추이



## 분기별 영업이익 컨센서스 추이



## 주요 종목의 밸류에이션 상대위치(12MF P/E, 3Y Relative)



## 각 투자주체 순매수대금 추이

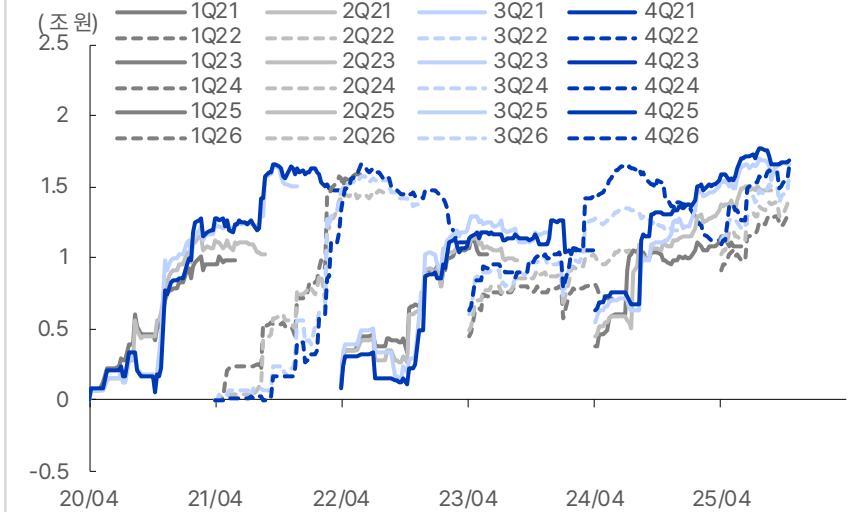


# [한국] 향후 미래 성장성을 높이 기대받고 있는 헬스케어

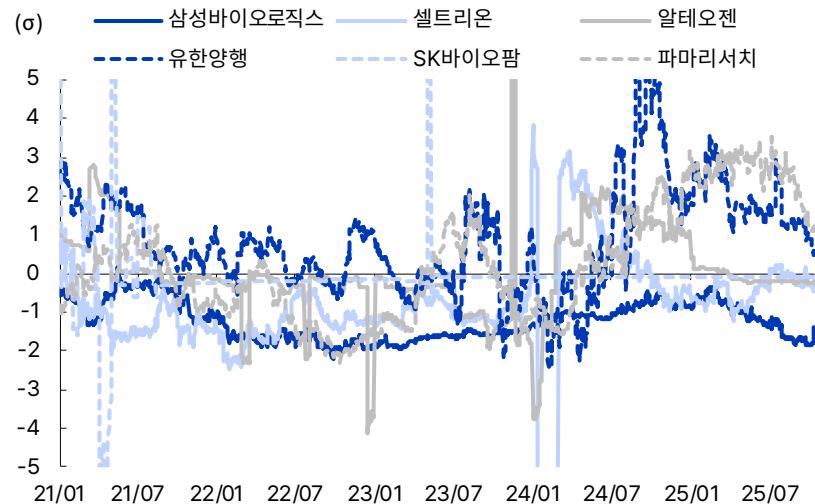
## 연도별 영업이익 컨센서스 추이



## 분기별 영업이익 컨센서스 추이



## 주요 종목의 밸류에이션 상대위치(12MF P/E, 3Y Relative)



## 각 투자주체 순매수대금 추이

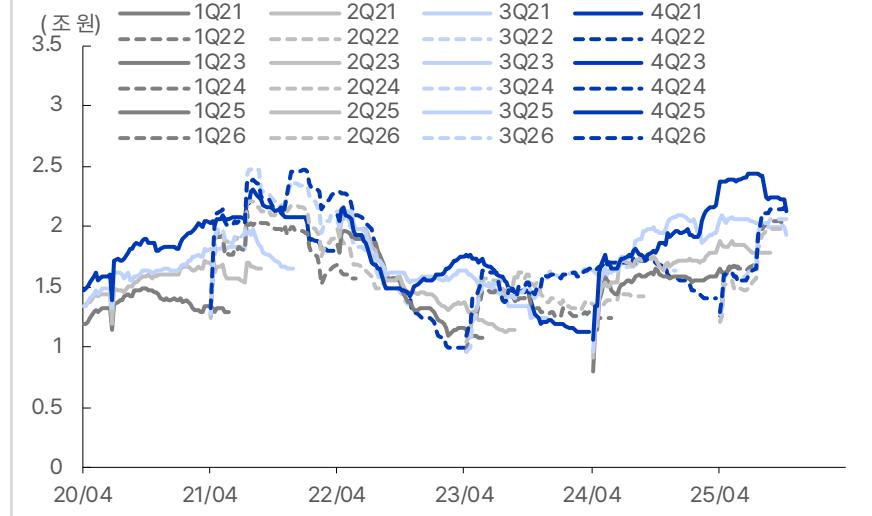


# [한국] 실적 성장에 대한 기대감이 잠재된 소프트웨어

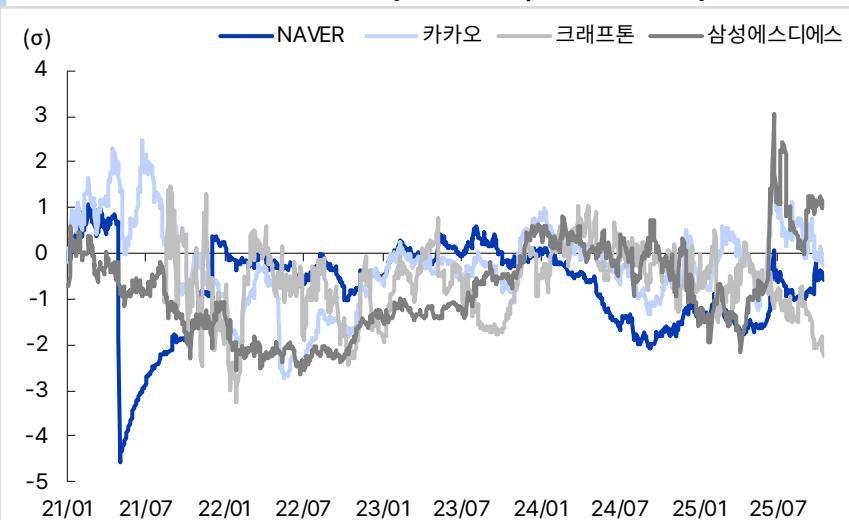
## 연도별 영업이익 컨센서스 추이



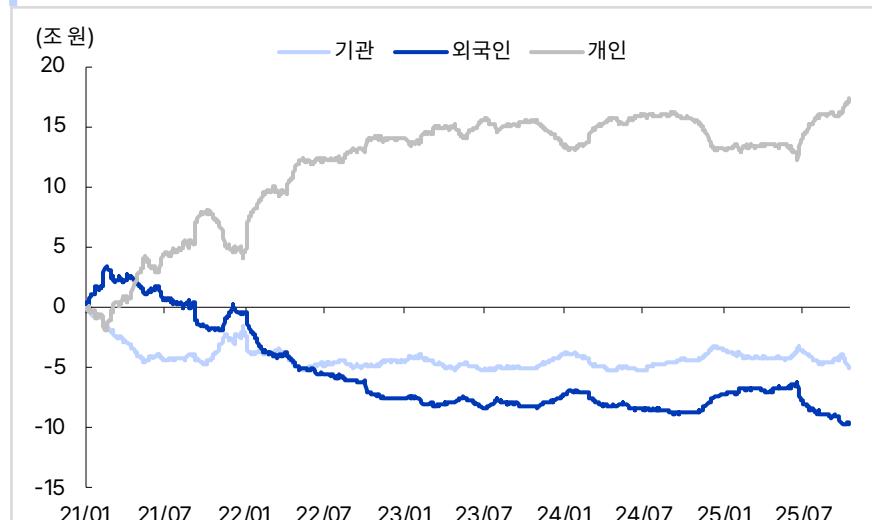
## 분기별 영업이익 컨센서스 추이



## 주요 종목의 밸류에이션 상대위치(12MF P/E, 3Y Relative)



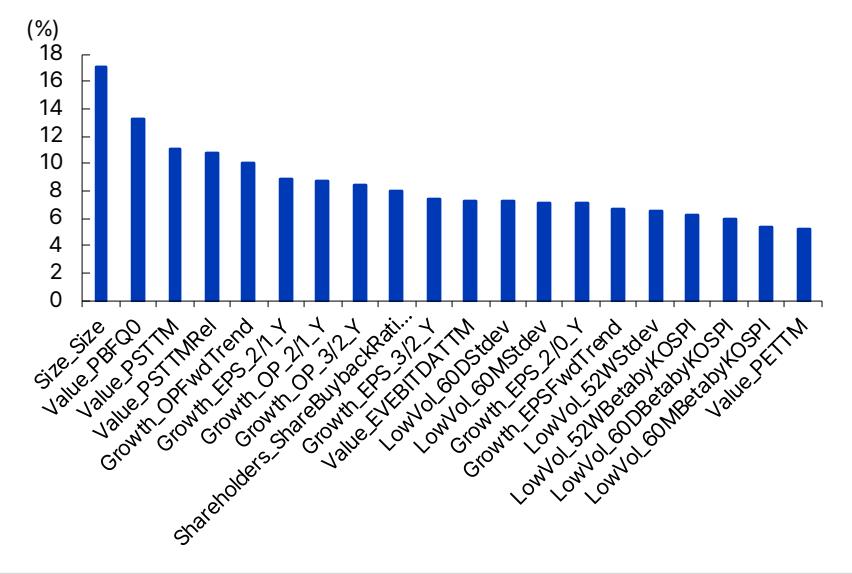
## 각 투자주체 순매수대금 추이



## [한국] 스타일 전망: 실적 -> 밸류 -> 퀄리티&주주환원 으로의 흐름 예상

- 4분기 이후부터 상반기 초까지 반도체 중심의 한국 기업실적 개선이 예상됨에 따라 실적 서프라이즈 기대를 따르는 투자 수요가 확대될 것으로 예상됨
  - 하지만 현재 시점에서 상반기 이후 도래할 것으로 예상되는 반도체 업종 실적 성장을 둔화를 마주하게 되면서 실적 팩터 중심의 투자 흐름이 밸류를 좀 더 고려하는 흐름으로 바뀔 것으로 예상
    - 실적 기대감으로 쓸린 투자 수요에 대한 재검토로서 밸류에 대한 민감도를 높일 것
  - 앞에서 살펴봤듯 하반기 중 성장을 둔화 및 실적 사이클의 부진한 흐름을 마주하게 되면서 증시의 하방압력이 높아질 가능성이 높음 하방압력이 높아진 증시 대응을 위해 안정적 재무구조나 실적 흐름을 보였던 '안전한' 자산에 대한 수요가 높아질 것으로 예상
  - 정부여당이 추진하고 있는 주주환원 강화 촉진 정책 흐름도 주주환원을 우수히 하는 종목에 대한 모멘텀을 실어줄 요인이 될 수 있음

## 연간기준 상승 장세에서의 스타일 롱숏 성과 상위 팩터

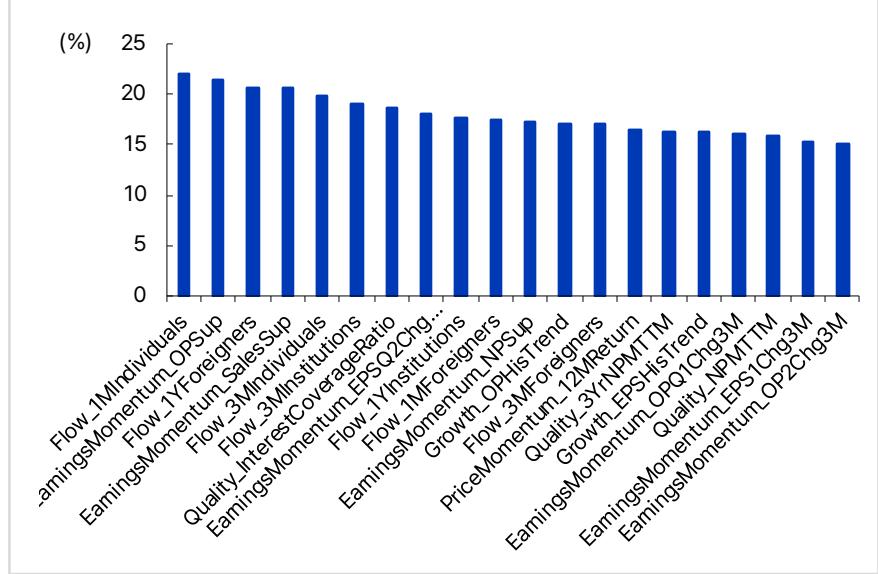


자료: 교보증권 리서치센터

주1: 시가총액 및 장단기 거래대금을 고려한 자체 유니버스 내 각 패티벌 우수 20% 종목군 Long, 열위 20% 종목군 Short, 동일가중 월간 리밸런싱한 결과물의 연간성과 동일기증평균

주2: 상증 및 하락 장세는 연간 KOSPI +5% 이상 상증 혹은 -5% 이상 하락한 기간만을 산정

## 연간기준 하락 장세에서의 스타일 롱숏 성과 상위 팩터



# [한국] 국내 증시 스타일 팩터 동향

## 국내 증시 연도별 우수 성과 스타일팩터 (Q1 Long – Q5 Short)

2006: +4.0% (실적모멘텀, 외인수급)	2007: +32.3% (밸류, 성장, 로우볼)	2008: -40.7% (기관/개인수급, 월리티)	2009: +49.7% (밸류, 성장, 로우볼, 월리티)	2010: +21.9% (밸류, 로우볼, 월리티)
EarningsMomentum_OPSup	Value_PSTTM	Flow_3MInstitutions	Size_Size	Value_PETTM
EarningsMomentum_SalesSup	Value_PBFQ0	Flow_1MIndividuals	Value_PBFQ0	Quality_InterestCoverageRatio
EarningsMomentum_OP1Chg3M	Growth_OP_1/0_Y	Flow_3MIndividuals	Value_PSTTM	Value_PSTTM
EarningsMomentum_OP1Chg1M	Size_Size	PriceMomentum_12MReturn	Value_PSTTMRel	Value_PBFQ0
Flow_3MForeigners	Value_PSTTMRel	Flow_1YInstitutions	Growth_EPS_3/2_Y	Value_EVEBITDATTM
EarningsMomentum_EPSQ1Chg3M	Growth_EPS_2/0_Y	Flow_1YForeigners	Growth_OP_3/2_Y	EarningsMomentum_OPSup
Flow_1YForeigners	Value_EVEBITDATTM	Flow_1MInstitutions	Growth_OPFwdTrend	LowVol_60MStdev
EarningsMomentum_OP2Chg3M	Value_PETTM	Flow_1YIndividuals	Growth_EPSFwdTrend	LowVol_52WStdev
EarningsMomentum_EPS1Chg1M	LowVol_60MStdev	Growth_OPHisTrend	Growth_EPS_2/1_Y	LowVol_60DStdev
EarningsMomentum_OPQ1Chg3M	Growth_OPFwdTrend	PriceMomentum_3YReturn	LowVol_60DBetabyKOSPI	Value_PSTTMRel
EarningsMomentum_EPS2Chg1M	Growth_OP_3/2_Y	Flow_3MForeigners	LowVol_52WBetabyKOSPI	EarningsMomentum_EPS1Chg1M
EarningsMomentum_EPS1RR3M	LowVol_60DStdev	Quality_5YrNPMTTM	Growth_OP_2/1_Y	Value_PFCFTTM
EarningsMomentum_EPS1RR1M	LowVol_60MBetabyKOSPI	Growth_EPSHisTrend	Growth_EPS_2/0_Y	Quality_AssetTurnoverRatio
EarningsMomentum_EPSQ2Chg3M	Growth_EPS_2/1_Y	PriceMomentum_6MReturn	Quality_Leverage	EarningsMomentum_EPSQ1Chg1M
EarningsMomentum_NPSup	EarningsMomentum_OPQ1Chg3M	Quality_3YrNPMTTM	Quality_DebtRatio	Shareholders_ShareBuybackRatioTTM
EarningsMomentum_OP1RR1M	LowVol_52WStdev	Flow_1MForeigners	LowVol_60MBetabyKOSPI	EarningsMomentum_EPS1RR3M
EarningsMomentum_OP2Chg1M	LowVol_52WBetabyKOSPI	EarningsMomentum_SalesSup	Value_EVEBITDATTM	Growth_EPS_1/0_Y
EarningsMomentum_EPS1Chg3M	Growth_OP_2/0_Y	EarningsMomentum_NPSup	Shareholders_DividendYieldTTM	Size_Size
EarningsMomentum_OPQ2Chg3M	Shareholders_ShareBuybackRatioTTM	PriceMomentum_1MReturn	LowVol_60DStdev	PriceMomentum_6MReturn
EarningsMomentum_EPS2Chg3M	LowVol_60DBetabyKOSPI	Quality_NPMTTM	Shareholders_ShareBuybackRatioTTM	Quality_ARTurnoverRatio
2011: -11.0% (실적모멘텀, 성장)	2012: +9.4% (실적모멘텀, 밸류, 로우볼)	2013: +0.7% (실적모멘텀, 밸류, 로우볼)	2014: -4.8% (실적모멘텀)	2015: +2.4% (실적모멘텀, 성장)
EarningsMomentum_NPSup	Value_PBFQ0	EarningsMomentum_EPSQ1Chg3M	EarningsMomentum_OPQ2Chg1M	Size_Size
EarningsMomentum_OPSup	EarningsMomentum_OP2Chg1M	Value_PETTM	EarningsMomentum_OPQ2RR1M	EarningsMomentum_EPSQ2Chg1M
EarningsMomentum_EPSQ2RR3M	Size_Size	Quality_NPMTTM	EarningsMomentum_SalesSup	Growth_OP_3/2_Y
EarningsMomentum_EPSQ2RR1M	Value_PSTTMRel	Value_EVEBITDATTM	EarningsMomentum_EPS2RR3M	EarningsMomentum_OP1Chg1M
Growth_EPS_1/-3_Q	EarningsMomentum_OP1Chg1M	EarningsMomentum_NPSup	EarningsMomentum_OPQ2Chg3M	Growth_EPS_3/2_Y
EarningsMomentum_EPS1Chg3M	EarningsMomentum_OP2RR1M	Value_PBFQ0	EarningsMomentum_EPSQ2Chg3M	Growth_OP_2/-2_Q
EarningsMomentum_EPSQ2Chg3M	Value_EVEBITDATTM	EarningsMomentum_EPS2Chg3M	EarningsMomentum_OP2Chg1M	Growth_OP_2/1_Y
Growth_EPS_2/-2_Q	Value_PSTTM	EarningsMomentum_OPSup	EarningsMomentum_EPSQ2RR3M	Growth_OPFwdTrend
EarningsMomentum_EPS2Chg1M	LowVol_52WBetabyKOSPI	EarningsMomentum_OPQ1Chg3M	EarningsMomentum_EPSQ2Chg1M	Growth_EPSFwdTrend
EarningsMomentum_EPSQ1RR3M	EarningsMomentum_OPSup	EarningsMomentum_OPQ1Chg1M	EarningsMomentum_EPS2Chg1M	EarningsMomentum_EPSQ2RR3M
EarningsMomentum_EPSQ1Chg3M	EarningsMomentum_EPS2Chg1M	EarningsMomentum_OP1Chg3M	EarningsMomentum_EPS1RR1M	Growth_OP_2/0_Y
EarningsMomentum_OPQ1RR1M	Value_EVEBITDATTMRel	Value_EVEBITDATTMRel	EarningsMomentum_EPSQ2RR1M	Growth_EPS_2/-2_Q
EarningsMomentum_OPQ2Chg1M	EarningsMomentum_OPQ1Chg1M	Value_PSTTM	EarningsMomentum_OPQ1RR1M	EarningsMomentum_EPS1RR1M
EarningsMomentum_EPS1RR3M	EarningsMomentum_OP1RR1M	LowVol_60MStdev	EarningsMomentum_OP1RR1M	EarningsMomentum_EPSQ2RR1M
EarningsMomentum_OPQ2RR1M	Value_PETTM	Size_Size	EarningsMomentum_EPSQ1RR1M	Growth_EPS_2/1_Y
EarningsMomentum_EPS1Chg1M	LowVol_52WStdev	EarningsMomentum_EPSQ1RR3M	EarningsMomentum_EPS1Chg1M	EarningsMomentum_EPS1Chg1M
EarningsMomentum_OPQ1Chg3M	EarningsMomentum_OP1Chg3M	LowVol_60DStdev	EarningsMomentum_OP2Chg3M	EarningsMomentum_OPQ2Chg1M
EarningsMomentum_SalesSup	Growth_OP_1/-3_Q	LowVol_52WStdev	EarningsMomentum_OP2RR1M	EarningsMomentum_OPQ2Chg3M
EarningsMomentum_EPS2RR3M	LowVol_60DBetabyKOSPI	Growth_EPS_2/-2_Q	Size_Size	EarningsMomentum_OP1Chg3M
EarningsMomentum_OPQ1Chg1M	LowVol_60DStdev	EarningsMomentum_OPQ1RR1M	EarningsMomentum_EPSQ1RR3M	EarningsMomentum_EPSQ1Chg1M

# [한국] 국내 증시 스타일 팩터 동향

## 국내 증시 연도별 우수 성과 스타일팩터 (Q1 Long – Q5 Short)

2016: +3.3% (실적모멘텀, 성장)	2017: +21.8% (로우볼, 퀄리티, 주주환원)	2018: -17.3% (실적모멘텀, 개인수급)	2019: +7.7% (성장, 실적모멘텀, 베이커리)	2020: KOSPI +30.8% (성장, 주주환원)
Size_Size	Flow_1YForeigners	EarningsMomentum_EPS1RR1M	Growth_EPS_1/-3_Q	Growth_EPS_2/1_Y
EarningsMomentum_SalesSup	LowVol_60MStddev	EarningsMomentum_SalesSup	Size_Size	Growth_EPS_2/0_Y
EarningsMomentum_EPSQ2RR1M	Quality_ROETTM	EarningsMomentum_EPS1Chg1M	EarningsMomentum_EPSQ1Chg1M	Size_Size
EarningsMomentum_EPS2RR3M	LowVol_52WStddev	EarningsMomentum_OP1RR1M	EarningsMomentum_EPSQ1RR1M	Growth_OP_2/1_Y
EarningsMomentum_EPSQ2RR3M	Quality_NPMTTM	EarningsMomentum_OP1Chg1M	EarningsMomentum_EPS1Chg1M	Growth_OPFwdTrend
EarningsMomentum_OP2RR1M	LowVol_60DStddev	EarningsMomentum_EPS2RR1M	Growth_OP_2/1_Y	Growth_OP_2/0_Y
EarningsMomentum_EPSQ1RR3M	Quality_DebtRatio	Flow_1YIndividuals	Growth_EPS_3/2_Y	Growth_EPSFwdTrend
EarningsMomentum_OPSup	Quality_Leverage	EarningsMomentum_OPSup	Growth_OP_3/2_Y	Shareholders_ShareBuybackRatioTTM
EarningsMomentum_EPS1RR1M	Quality_InvenTurnoverRatio	EarningsMomentum_OPQ1Chg3M	Growth_OP_1/-3_Q	Growth_OP_2/-2_Q
Growth_EPS_1/0_Y	Quality_3YrROETTM	Flow_1MIndividuals	Growth_EPS_2/1_Y	Shareholders_PayoutRatioTTM
EarningsMomentum_OP2Chg3M	Shareholders_ShareBuybackRatioTTM	EarningsMomentum_OPQ2Chg3M	EarningsMomentum_EPSQ1Chg3M	Value_PSTTMRel
EarningsMomentum_EPS2RR1M	Quality_QuickRatio	EarningsMomentum_OPQ1RR1M	Growth_EPSFwdTrend	Shareholders_DividendYieldTTM
EarningsMomentum_EPS2Chg3M	Quality_InterestCoverageRatio	EarningsMomentum_EPS2Chg1M	Growth_OPFwdTrend	EarningsMomentum_EPSQ2RR1M
EarningsMomentum_OP1RR1M	Quality_3YrNPMTTM	Flow_3MIndividuals	EarningsMomentum_OPQ1Chg1M	Value_PBFQ0
Value_PBFQ0	Shareholders_5YrPayoutRatio	EarningsMomentum_OP2RR1M	EarningsMomentum_OPQ2Chg1M	Quality_Leverage
EarningsMomentum_EPSQ1RR1M	Shareholders_3YrPayoutRatio	EarningsMomentum_EPS2RR3M	Value_PBFQ0	Quality_DebtRatio
EarningsMomentum_OPQ2Chg1M	LowVol_60MBetabyKOSPI	EarningsMomentum_EPSQ2Chg1M	Growth_OP_2/0_Y	LowVol_60DBetabyKOSPI
EarningsMomentum_EPSQ1Chg3M	Quality_5YrROETTM	EarningsMomentum_OPQ1Chg1M	Value_PSTTMRel	Growth_OP_3/2_Y
EarningsMomentum_EPSQ2Chg1M	Quality_5YrEPSGrowthStDev	EarningsMomentum_EPSQ2Chg3M	EarningsMomentum_OP1Chg3M	Shareholders_3YrDividendYield
Growth_EPS_1/-3_Q	Growth_EPSFwdTrend	EarningsMomentum_OP1Chg3M	Shareholders_ShareBuybackRatioTTM	Growth_EPS_3/2_Y
2021: +3.6% (성장, 로우볼, 주주환원)	2022: -24.9% (외인수급, 실적모멘텀, 퀄리티)	2023: +18.7% (성장, 주주환원, 로우볼, 퀄리티)	2024: -9.6% (실적모멘텀, 외인수급, 퀄리티)	2025 YTD: +42.7% (성장, 주주환원, 로우볼)
Size_Size	Flow_1MForeigners	Size_Size	EarningsMomentum_EPSQ2Chg3M	Growth_OPFwdTrend
Value_PBFQ0	EarningsMomentum_EPSQ2Chg3M	Growth_EPS_3/2_Y	Quality_InterestCoverageRatio	Growth_OP_3/2_Y
Growth_OP_2/-2_Q	Growth_EPS_2/-2_Q	Growth_OP_3/2_Y	EarningsMomentum_EPS2Chg3M	Growth_EPSFwdTrend
LowVol_52WStddev	Quality_InterestCoverageRatio	Shareholders_ShareBuybackRatioTTM	EarningsMomentum_OP1Chg3M	Growth_OP_2/1_Y
LowVol_60DStddev	EarningsMomentum_EPSQ2RR3M	Growth_OPFwdTrend	EarningsMomentum_OP2Chg3M	Growth_EPS_3/2_Y
Growth_EPSFwdTrend	Quality_NPMTTM	Growth_OP_2/1_Y	EarningsMomentum_OPQ2Chg3M	Growth_OP_2/0_Y
Growth_OP_1/-3_Q	Quality_ROETTM	LowVol_60DStddev	Flow_3MForeigners	Growth_EPS_2/1_Y
Value_PSTTM	EarningsMomentum_OPSup	Value_PSTTM	EarningsMomentum_EPS1Chg3M	Shareholders_ShareBuybackRatioTTM
Growth_OPFwdTrend	Flow_1YInstitutions	LowVol_60MStddev	EarningsMomentum_EPSQ1Chg3M	Growth_EPS_2/0_Y
Growth_EPS_3/2_Y	EarningsMomentum_SalesSup	Growth_OP_1/-3_Q	Quality_NPMTTM	LowVol_60DStddev
Growth_OP_3/2_Y	Flow_1YForeigners	Value_PSTTMRel	EarningsMomentum_OPSup	Value_PBFQ0
Growth_OP_2/1_Y	EarningsMomentum_OP1Chg3M	Growth_OP_2/0_Y	Quality_ROETTM	Size_Size
Shareholders_ShareBuybackRatioTTM	Quality_5YrROETTM	Shareholders_DividendYieldTTM	Flow_1MForeigners	LowVol_60MStddev
Growth_EPS_2/0_Y	Flow_1MIndividuals	LowVol_52WStddev	Growth_EPSHisTrend	Value_PSTTM
Growth_OP_2/0_Y	Quality_3YrNPMTTM	Value_PBFQ0	Growth_OPHisTrend	Shareholders_DividendYieldTTM
LowVol_60MStddev	Quality_5YrNPMTTM	Value_EVEBITDATTM	EarningsMomentum_OPQ1Chg3M	LowVol_52WStddev
Value_PSTTMRel	EarningsMomentum_OPQ2Chg3M	EarningsMomentum_OPQ1RR1M	Quality_3YrNPMTTM	Value_PSTTMRel
LowVol_60DBetabyKOSPI	Quality_3YrROETTM	Quality_AssetTurnoverRatio	Quality_3YrROETTM	Shareholders_3YrDividendYield
Shareholders_DividendYieldTTM	Flow_3MInstitutions	Quality_Leverage	Flow_1YForeigners	LowVol_60DBetabyKOSPI
LowVol_52WBetabyKOSPI	Flow_3MForeigners	Quality_DebtRatio	PriceMomentum_12MReturn	Shareholders_5YrDividendYield

# [한국] 국내 증시 스타일 팩터 동향

## 국내 증시 역대 4분기 우수 성과 스타일팩터 (Q1 Long – Q5 Short)

4Q05: +13.0% (밸류, 성장, 로우볼, 주주환원)	4Q06: +4.6% (밸류, 로우볼, 퀄리티)	4Q07: -2.5% (기관수급, 퀄리티)	4Q08: -22.3% (기관/개인수급, 가격모멘텀, 퀄리티)	4Q09: +0.6% (로우볼, 퀄리티)
Size_Size	Value_PBFQ0	Flow_3MInstitutions	Flow_1MIndividuals	Growth_EPS_1/-3_Q
Value_PSTTMRel	LowVol_60MStdev	Flow_1YInstitutions	PriceMomentum_3YReturn	Quality_ROETTM
Value_PBFQ0	Quality_InterestCoverageRatio	Growth_OPHisTrend	Growth_OPHisTrend	Quality_NPMTTM
LowVol_52WBetabyKOSPI	EarningsMomentum_OPSup	Flow_1YForeigners	Flow_3MIndividuals	Quality_InterestCoverageRatio
Value_PSTTM	Value_PSTTM	Flow_1MInstitutions	Flow_3MInstitutions	Quality_3YrROETTM
Growth_OP_3/2_Y	Quality_3YrROETTM	Growth_EPSHisTrend	Growth_EPSHisTrend	PriceMomentum_12MReturn
LowVol_60DBetabyKOSPI	Quality_ROETTM	Flow_3MForeigners	Flow_1YInstitutions	Quality_3YrNPMTTM
Growth_OP_2/-2_Q	LowVol_60DStdev	Flow_1MForeigners	Flow_1YForeigners	Value_EVEBITDATTM
Growth_OPFwdTrend	Value_EVEBITDATTMRel	Quality_5YrNPMTTM	PriceMomentum_12MReturn	Quality_AssetTurnoverRatio
Growth_OP_2/1_Y	Quality_NPMTTM	Quality_5YrROETTM	Flow_1MInstitutions	Growth_OPHisTrend
Growth_EPS_3/2_Y	Value_PETTM	Quality_NPMTTM	Flow_1YIndividuals	LowVol_60MStdev
Growth_OP_2/0_Y	Quality_3YrNPMTTM	Flow_3MIndividuals	PriceMomentum_6MReturn	Quality_5YrNPMTTM
Growth_EPSFwdTrend	LowVol_52WStdev	PriceMomentum_1MReturn	PriceMomentum_1MReturn	Quality_5YrROETTM
Growth_EPS_2/1_Y	Quality_5YrNPMTTM	EarningsMomentum_NPSup	PriceMomentum_3MReturn	LowVol_52WStdev
Shareholders_DividendYieldTTM	Value_EVEBITDATTM	PriceMomentum_3MReturn	Quality_3YrNPMTTM	EarningsMomentum_EPS2RR3M
Shareholders_ShareBuybackRatioTTM	Quality_5YrROETTM	EarningsMomentum_EPSQ1Chg3M	Quality_3YrROETTM	LowVol_60DStdev
Shareholders_PayoutRatioTTM	Value_PSTTMRel	Flow_1MIndividuals	Quality_NPMTTM	Shareholders_ShareBuybackRatioTTM
Growth_OP_1/-3_Q	EarningsMomentum_SalesSup	Quality_ROETTM	Flow_1MForeigners	PriceMomentum_5YReturn
LowVol_60WBetabyKOSPI	Value_PFCFTTM	EarningsMomentum_EPSQ2Chg3M	Quality_ROETTM	Value_PETTM
Quality_Leverage	Flow_1YForeigners	EarningsMomentum_OP1Chg1M	Flow_3MForeigners	Value_PFCFTTM
4Q10: KOSPI +9.5% (로우볼, 성장, 밸류)	4Q11: KOSPI +3.2% (성장, 밸류)	4Q12: KOSPI +0.0% (퀄리티, 가격모멘텀, 외인수급)	4Q13: KOSPI +0.7% (가격모멘텀, 퀄리티)	4Q14: KOSPI -5.2% (실적모멘텀, 개인수급)
EarningsMomentum_EPSQ2Chg3M	Growth_EPS_2/-2_Q	Quality_InterestCoverageRatio	Quality_NPMTTM	EarningsMomentum_OPQ2RR1M
Growth_EPS_1/-3_Q	Size_Size	PriceMomentum_6MReturn	PriceMomentum_3YReturn	Flow_3MIndividuals
LowVol_60MStdev	Value_PSTTMRel	PriceMomentum_1MReturn	PriceMomentum_12MReturn	EarningsMomentum_EPS2RR3M
Value_PSTTM	Growth_OP_2/-2_Q	PriceMomentum_3MReturn	EarningsMomentum_OPSup	EarningsMomentum_SalesSup
Value_PBFQ0	Value_PBFQ0	Flow_1YForeigners	Quality_ROETTM	EarningsMomentum_OPQ2Chg1M
Growth_OP_1/-3_Q	Growth_OP_1/0_Y	Flow_1MForeigners	Flow_1YForeigners	EarningsMomentum_EPSQ2RR3M
Value_PETTM	Growth_EPS_2/1_Y	Flow_1YInstitutions	Flow_3MIndividuals	Flow_1MIndividuals
LowVol_52WBetabyKOSPI	Growth_OP_2/1_Y	Quality_ROETTM	Growth_OPHisTrend	EarningsMomentum_EPS1RR1M
Value_EVEBITDATTM	Growth_OP_3/2_Y	PriceMomentum_5YReturn	PriceMomentum_6MReturn	EarningsMomentum_EPSQ2RR1M
EarningsMomentum_OPQ2Chg3M	Growth_EPSFwdTrend	PriceMomentum_12MReturn	Growth_EPSHisTrend	Growth_EPSHisTrend
Value_PSTTMRel	Growth_OPFwdTrend	Quality_5YrROETTM	Flow_1MForeigners	EarningsMomentum_OP1RR1M
LowVol_60DStdev	Value_PSTTM	Quality_NPMTTM	PriceMomentum_1MReturn	EarningsMomentum_OP2RR1M
LowVol_52WStdev	Growth_EPS_2/0_Y	Flow_1MIndividuals	EarningsMomentum_SalesSup	Value_PSFwd12M
EarningsMomentum_EPSQ2Chg1M	Growth_EPS_3/2_Y	EarningsMomentum_OP2Chg1M	PriceMomentum_3MReturn	EarningsMomentum_EPSQ2Chg1M
Size_Size	Growth_OP_2/0_Y	LowVol_52WStdev	EarningsMomentum_NPSup	EarningsMomentum_EPSQ1RR1M
LowVol_60DBetabyKOSPI	Quality_Leverage	PriceMomentum_3YReturn	Quality_3YrROETTM	Value_PETTMRel
Growth_EPS_2/0_Y	Quality_DebtRatio	Value_PEFwd12MRel	EarningsMomentum_EPS2Chg3M	Flow_3MForeigners
Growth_EPSFwdTrend	LowVol_60WBetabyKOSPI	Quality_3YrNPMTTM	Shareholders_3YrPayoutRatio	Growth_OPHisTrend
Growth_EPS_1/0_Y	Shareholders_ShareBuybackRatioTTM	Quality_5YrNPMTTM	Quality_InterestCoverageRatio	Flow_1MForeigners
Growth_OP_2/0_Y	Value_PETTMRel	Growth_OPHisTrend	PriceMomentum_5YReturn	EarningsMomentum_EPSQ1RR3M

# [한국] 국내 증시 스타일 팩터 동향

## 국내 증시 역대 4분기 우수 성과 스타일팩터 (Q1 Long – Q5 Short)

4Q15: -0.1% (실적모멘텀, 성장)	4Q16: -0.8% (퀄리티, 외인/기관 수급)	4Q17: +3.0% (성장, 퀄리티, 주주환원)	4Q18: -12.9% (퀄리티, 외인/기관 수급)	4Q19: +6.5% (성장, 주주환원)
EarningsMomentum_OPQ2Chg3M	Quality_3YrROETTM	Growth_OP_2/-2_Q	Flow_1MForeigners	Growth_OP_2/1_Y
EarningsMomentum_EPSQ2Chg3M	Quality_3YrNPMTTM	Growth_OP_2/1_Y	Quality_5YrNPMTTM	Growth_OP_3/2_Y
EarningsMomentum_NPSup	Flow_1YForeigners	Growth_EPS_2/1_Y	Quality_3YrNPMTTM	Size_Size
Growth_EPS_2/-2_Q	Quality_5YrNPMTTM	Size_Size	Quality_3YrROETTM	Growth_EPS_3/2_Y
Size_Size	Quality_5YrROETTM	Growth_OP_3/2_Y	Quality_5YrROETTM	Growth_EPS_2/1_Y
EarningsMomentum_OPSup	Quality_NPMTTM	Growth_EPS_3/2_Y	Quality_NPMTTM	Growth_OPFwdTrend
Growth_OP_1/-3_Q	Flow_1YInstitutions	Growth_OPFwdTrend	Quality_ROETTM	Growth_EPSFwdTrend
EarningsMomentum_SalesSup	Flow_1MForeigners	Quality_Leverage	Quality_InterestCoverageRatio	Quality_DebtRatio
EarningsMomentum_EPSQ2Chg1M	Flow_3MInstitutions	Quality_DebtRatio	Flow_3MInstitutions	Quality_Leverage
EarningsMomentum_OPQ2RR1M	Flow_3MForeigners	Growth_EPSFwdTrend	Flow_3MForeigners	Growth_OP_2/0_Y
EarningsMomentum_EPSQ2RR3M	Shareholders_3YrPayoutRatio	Growth_OP_2/0_Y	Flow_1MIndividuals	Shareholders_DividendYieldTTM
EarningsMomentum_EPSQ1RR3M	EarningsMomentum_EPSQ2RR3M	Growth_EPS_2/0_Y	Flow_1YForeigners	Shareholders_ShareBuybackRatioTTM
EarningsMomentum_EPS1RR3M	Value_EVEBITDATTM	Shareholders_ShareBuybackRatioTTM	Flow_1YInstitutions	Shareholders_PayoutRatioTTM
EarningsMomentum_OP1Chg1M	Flow_1MInstitutions	Shareholders_PayoutRatioTTM	Flow_1MInstitutions	Growth_EPS_1/-3_Q
Growth_EPS_1/0_Y	Growth_EPS_1/-3_Q	LowVol_60MBetabyKOSPI	Flow_1YIndividuals	Shareholders_3YrDividendYield
EarningsMomentum_OP2RR1M	EarningsMomentum_EPSQ2RR1M	LowVol_52WBetabyKOSPI	Growth_EPSHisTrend	Quality_QuickRatio
EarningsMomentum_EPS2Chg3M	Shareholders_5YrPayoutRatio	Shareholders_DividendYieldTTM	Growth_OPHisTrend	LowVol_60MBetabyKOSPI
EarningsMomentum_EPS1Chg1M	EarningsMomentum_SalesSup	Quality_5YrEPSGrowthStDev	Flow_3MIndividuals	Macro_WTIBeta
Growth_OP_2/-2_Q	Quality_ROETTM	Shareholders_3YrDividendYield	PriceMomentum_3YReturn	Value_PSTTMRel
Growth_EPS_1/-3_Q	Value_PETTM	Quality_QuickRatio	Shareholders_3YrPayoutRatio	EarningsMomentum_EPS1Chg1M
4Q20: +23.4% (성장, 로우볼, 주주환원)	4Q21: -3.0% (성장, 실적모멘텀, 퀄리티)	4Q22: +3.8% (성장, 밸류, 로우볼)	4Q23: +7.7% (로우볼, 밸류, 성장)	4Q24: -7.5% (실적모멘텀)
Size_Size	Growth_OP_1/-3_Q	Growth_EPS_2/1_Y	LowVol_60DStdev	EarningsMomentum_EPSQ2Chg3M
Growth_OP_3/2_Y	Growth_EPS_1/-3_Q	Growth_EPSFwdTrend	Value_PSTTMRel	EarningsMomentum_EPSQ2Chg1M
Growth_EPS_3/2_Y	EarningsMomentum_EPSQ1Chg1M	Value_PBFQ0	LowVol_52WStdev	EarningsMomentum_OPQ2Chg1M
Growth_OPFwdTrend	Growth_OP_2/-2_Q	Value_PSTTMRel	Value_PBFQ0	EarningsMomentum_EPSQ1Chg3M
Growth_OP_2/1_Y	Quality_Leverage	Value_PSTTM	Value_PSTTM	EarningsMomentum_OPQ1Chg1M
Growth_EPSFwdTrend	Quality_DebtRatio	LowVol_60DStdev	LowVol_60MStdev	EarningsMomentum_EPSQ2RR1M
Value_PBFQ0	Quality_QuickRatio	LowVol_52WStdev	Value_EVEBITDATTM	EarningsMomentum_EPSQ1Chg1M
Growth_EPS_2/1_Y	Growth_EPSHisTrend	Value_EVEBITDATTM	Shareholders_ShareBuybackRatioTTM	EarningsMomentum_OP2Chg3M
Growth_OP_2/0_Y	Size_Size	LowVol_60MStdev	Growth_OP_3/2_Y	EarningsMomentum_EPS2Chg3M
Growth_EPS_2/0_Y	EarningsMomentum_EPS2Chg3M	Size_Size	Growth_EPS_3/2_Y	EarningsMomentum_OPQ2Chg3M
Value_PSTTM	EarningsMomentum_EPSQ1Chg3M	Value_EVEBITDATTMRel	Value_EVEBITDATTMRel	EarningsMomentum_OPQ1Chg3M
LowVol_60DStdev	Macro_KTB10YBeta	Value_PETTMRel	Growth_OP_2/1_Y	EarningsMomentum_OP1Chg1M
Shareholders_ShareBuybackRatioTTM	Value_EVEBITDATTM	Value_PETTM	Quality_DebtRatio	EarningsMomentum_EPS2Chg1M
LowVol_52WStdev	EarningsMomentum_EPS1RR3M	Shareholders_ShareBuybackRatioTTM	Quality_Leverage	EarningsMomentum_EPS1Chg1M
Shareholders_DividendYieldTTM	EarningsMomentum_OP1RR1M	Growth_OP_2/1_Y	Growth_EPSFwdTrend	EarningsMomentum_OP1Chg3M
Shareholders_PayoutRatioTTM	EarningsMomentum_EPS1Chg3M	Growth_EPS_2/-2_Q	Growth_OPFwdTrend	EarningsMomentum_EPS2RR3M
Value_PSTTMRel	Value_PSTTMRel	Growth_OP_3/2_Y	Size_Size	EarningsMomentum_OPSup
LowVol_60MStdev	EarningsMomentum_EPSQ2Chg1M	Growth_EPS_3/2_Y	Growth_EPS_2/1_Y	Flow_1MIndividuals
LowVol_60MBetabyKOSPI	Shareholders_ShareBuybackRatioTTM	Growth_OPFwdTrend	Growth_EPS_2/-2_Q	EarningsMomentum_EPS1Chg3M
Shareholders_3YrDividendYield	Growth_OPHisTrend	Growth_OP_2/0_Y	Quality_InvenTurnoverRatio	Growth_EPSHisTrend

# [한국] 실적 호황 이후에는? 주주환원 정책모멘텀의 수혜를 받을 종목 선호도 높아질 것

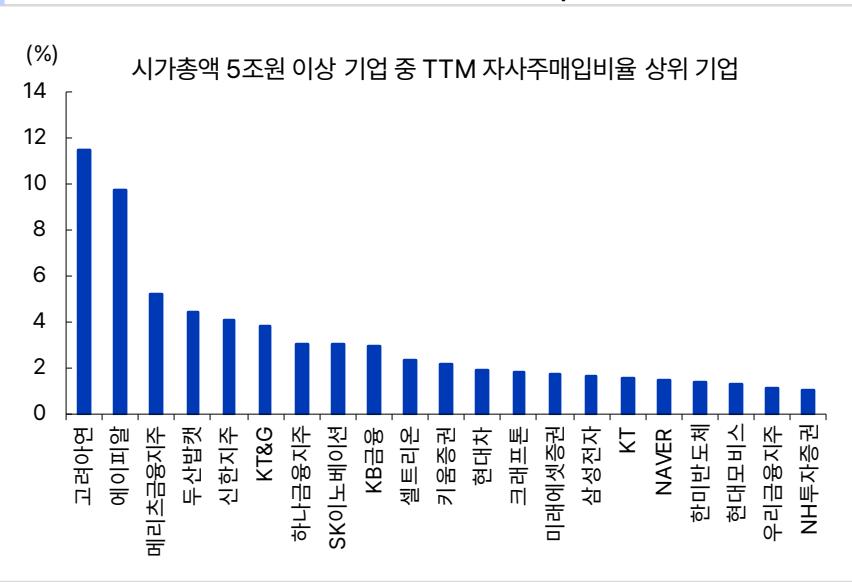
## 정부여당이 추진중인 주주환원 확대 및 주식시장 부양 법제안

법제안명	개요	민주당 입장	국민의힘 입장
대주주 양도소득세 기준 조정	상장주식 보유자가 '대주주'로 양도소득세 과세 대상이 되는 보유기준을 현행 종목당 약 50억원 등에서 10억 원 수준으로 강화	애초에는 강화 방안(10억원)도 검토된 바 있으나, 투자심리 위축 우려로 종목당 50 억원 유지 쪽으로 선회	정부안의 과세 강화(10억원 기준) 등에 대 해 투자자·시장 위축 우려를 제기하며, 기 준을 오히려 50억원 → 100억원으로 상 향해야 한다는 법안을 발의
자사주(자기주식) 소각 의무화 및 처분 공정화 (3차 상법 일부개정법률안)	기업이 취득한 자사주를 원칙적으로 취득 후 1년 이내에 소각하도록 하는 조항을 포함한 개정안이 발의  자사주를 활용한 지배주주 의결권 남용을 막기 위해 "대주주의 의결권은 발행주식 총수의 3%로 제한"한다는 조항도 포함	적극 추진 중. 자사주 소각을 핵심으로 여겨 증시 수급 구조 개선 및 주주환원 확대 효과를 기대	기업 부담과 경영권 방어 장치 약화 우려 제기. 소각 의무화보다는 처분 공정화에 무게를 두거나 신중해야 한다는 입장
배당소득 분리과세 및 배당 활성화 제도 개선	기업의 배당환원을 확대하기 위해 배당소득을 다른 소득과 분리해 과세하는 '분리과세' 제도를 도입하거나 배당성향 요건을 강화하려는 세제개편안이 논의됨	배당 활성화를 통한 주주환원 강화에 원칙 적으로 긍정적  이소영 의원 발의 소득세법 일부개정안 : 상장사 중 배당성향(순이익 대비 배당률) 35% 이상인 기업의 주주에 대해, 배당소득을 금융소득종합과세가 아닌 분리과세로 적용하고, 최고세율을 27.5% 인하  정부는 이보다 다소 상향하여: 배당소득 분리과세 도입을 전제로 최고세율을 35%로 설정하는 안을 검토 중	배당 활성화 자체에는 대체로 긍정적이나, 세제혜택이 일부 기업·주주에 과도하게 돌아가거나 과세 형평상 문제될 수 있다는 우려 표명  전면 분리과세 적용하고 "2000만원 이하 9% / 3억원 초과 25%" 등으로 세율을 더 낮추는 안도 제기
수시배당 도입 및 자본시장법 개정	기업이 정기배당 외에 '월급처럼' 수시배당을 할 수 있도록 제도화하는 방안 등 자본시장 활성화 제도 개선 논의	제도 개선의 필요성 인식은 있으나, 구체 적 입장 표명 및 법안 제시는 상대적으로 덜 보임	비교적 적극적 움직임. 국민의힘 내 주식·디지털자산 밸류업 특위가 수시배당 제도 도입을 검토 중임

# [한국] 긍정적 실적과 함께 주주환원 노력을 적극적으로 보여온 종목에 대한 관심 필요

- 정부여당은 현금배당 활성화, 자사주 매입소각을 통한 주주가치 제고 등 전방위적으로 주주환원 확대를 유도할 수 있는 실제적인 수단 강구에 전력을 다하고 있는 것으로 판단. 이는 실적 사이클 둔화 이후 중시 하방압력에 대한 대응을 위한 다음 투자 테마를 찾을 때 참고해 볼 만한 요소가 될 수 있음
- 높은 배당성향 및 배당지급 흐름, 자사주 매입소각을 위한 노력, 이를 위한 충분한 현금흐름 보유 여부 등을 검토할 필요가 있다고 판단
  - 배당지급, 자사주 소각 등 주주환원 활동에 대한 강제적 규제를 강화하는 흐름 속 주주환원에 대한 선제적 대응을 해내고 있는 기업들의 매력도가 부각될 것으로 판단
- 5년 평균 배당수익률 1% 이상, 5년 평균 현금배당성향 5% 이상, 최근 4개 분기 중 자사주매입률 1% 이상 종목군 중 잉여현금흐름이 충분히 남아있는 상태인 기업을 주목 종목 리스트로 선정. 반도체, 헬스케어 등 선호 업종에 포함된 종목에 대한 관심 필요

초대형주 중 자사주매입에 적극적인 기업들: 은행, 반도체 등 대표주 포착



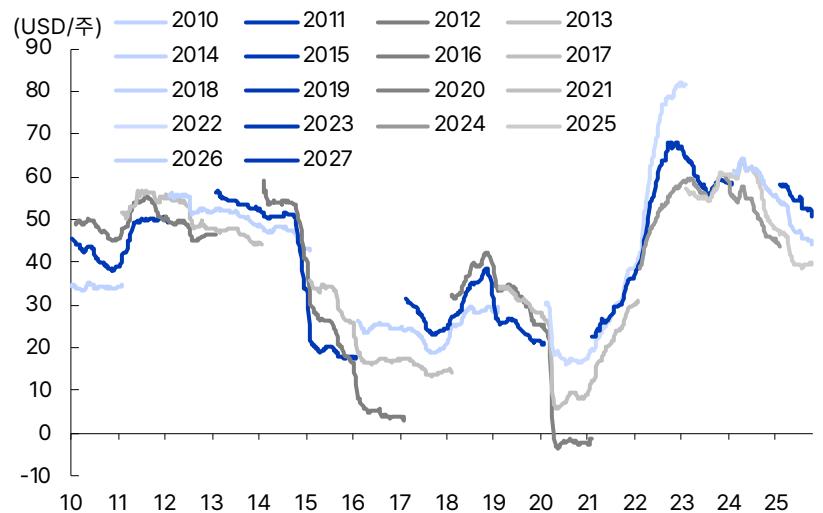
자료: 교보증권 리서치센터, 주1: 시가총액 5조원 이상 초대형주만 표시한 결과

배당 및 자사주매입을 종합 고려한 주주환원 주목 종목

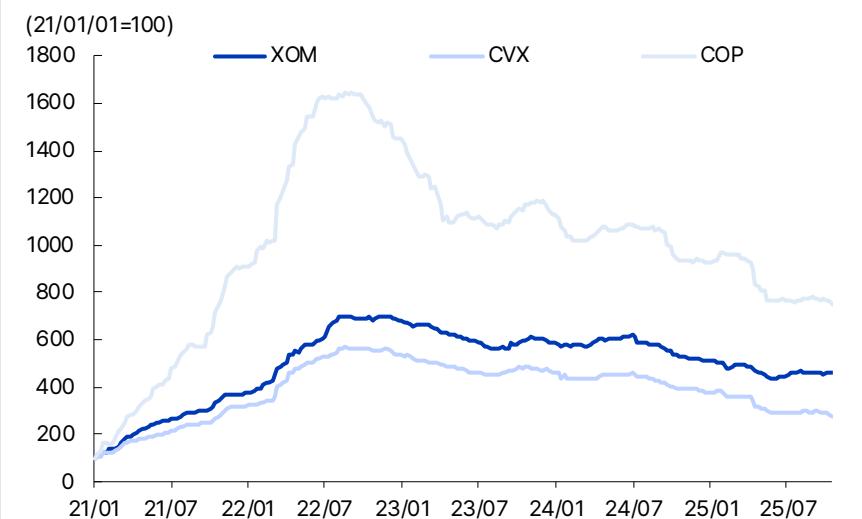
종목코드	종목명	업종	시가총액 (십억)	5년평균 배당수익률	5년평균 현금배당성향	TTM 자사주매입률	시가총액 대비 FCF2 (TTM)(%)
A005930	삼성전자	반도체	579,533	2.59	31.7	1.6	18.7
A000270	기아	자동차	44,144	4.35	21.1	1.0	8.0
A012330	현대모비스	자동차	28,273	1.88	14.8	1.3	3.6
A042700	한미반도체	반도체	13,563	1.12	23.8	1.4	14.3
A030200	KT	통신서비스	12,588	4.83	46.5	1.6	6.1
A003490	대한항공	운송	8,156	2.01	12.8	0.0	4.7
A241560	두산밥캣	기계	5,684	2.74	23.4	4.4	4.5
A035250	강원랜드	호텔/레저	3,763	2.83	28.3	1.1	9.2
A214370	케어젠	건강관리	3,207	2.11	88.1	0.5	0.1
A011780	금호석유화학	화학	2,971	3.77	15.5	1.6	4.2
A111770	영원무역	화장품/의류	2,699	2.38	13.4	2.4	18.1
A000990	DB하이텍	반도체	2,624	1.62	12.1	3.2	6.2
A004370	농심	필수소비재	2,612	1.25	19.3	0.0	8.7
A383220	F&F	화장품/의류	2,413	1.48	15.0	0.7	4.4
A014680	한솔케미칼	화학	2,335	1.11	16.8	3.1	0.9
A081660	미스트홀딩스	화장품/의류	2,290	2.74	36.8	8.2	1.4
A064760	티씨케이	반도체	2,102	1.29	21.4	2.6	0.3
A069960	현대백화점	유통	1,817	1.91	13.7	1.0	6.5
A004800	효성	상사,자본재	1,692	6.03	91.5	0.1	6.9
A375500	DL이앤씨	건설,건축관련	1,569	2.02	11.4	0.8	17.1

# [Charts] 미국 에너지 섹터

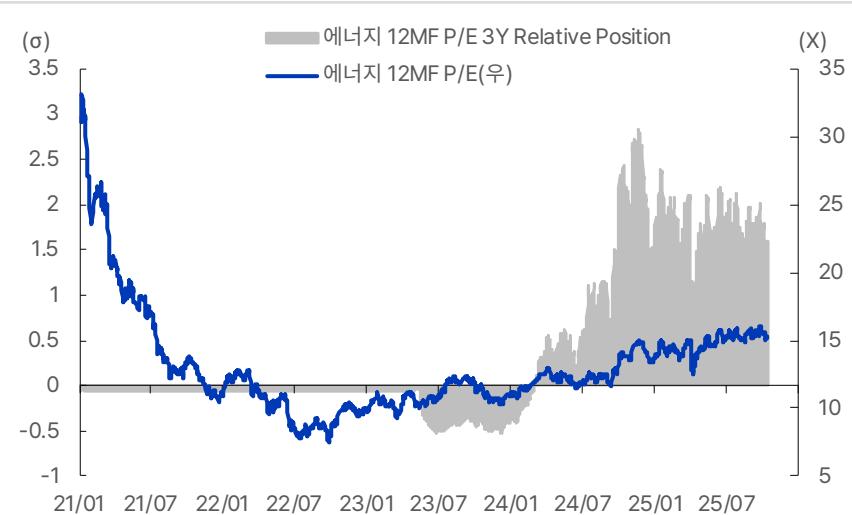
## 연도별 섹터 EPS 컨센서스 추이



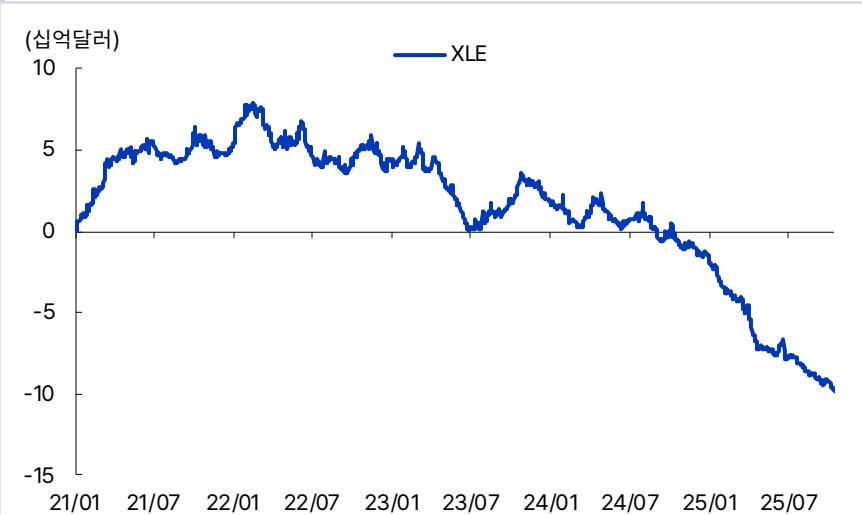
## 주요 종목 12MF EPS 컨센서스 추이



## 섹터 밸류에이션 상대위치(12MF P/E, 3Y Relative)

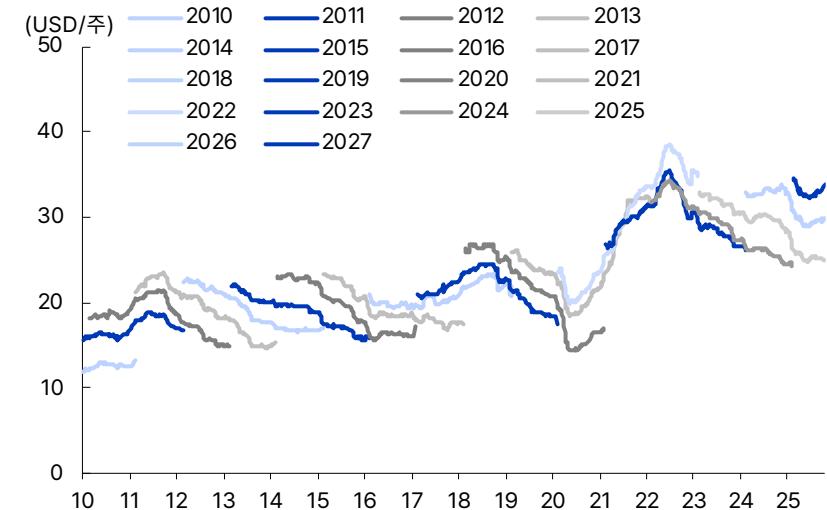


## 섹터 추종 ETF 펀드플로우 추이

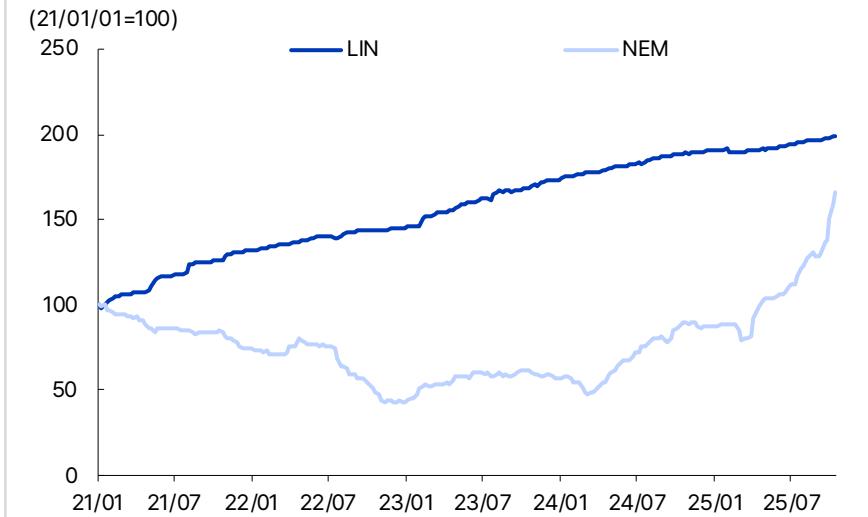


# [Charts] 미국 소재 섹터

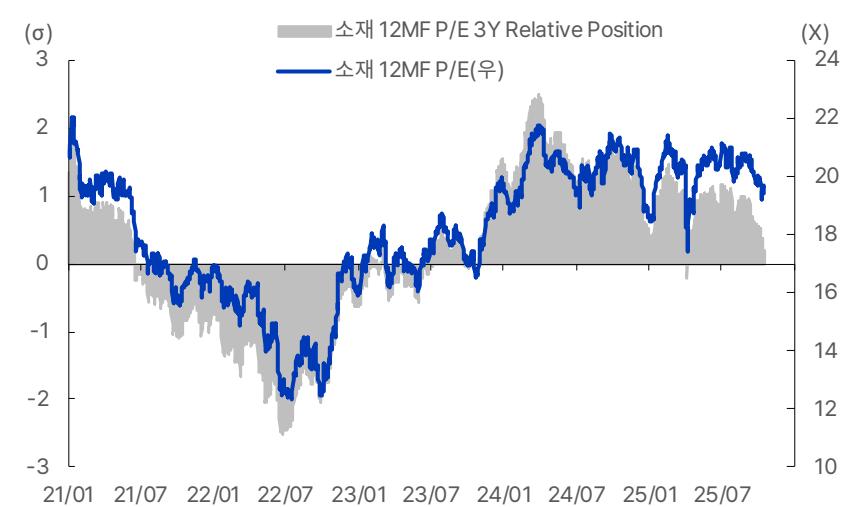
## 연도별 섹터 EPS 컨센서스 추이



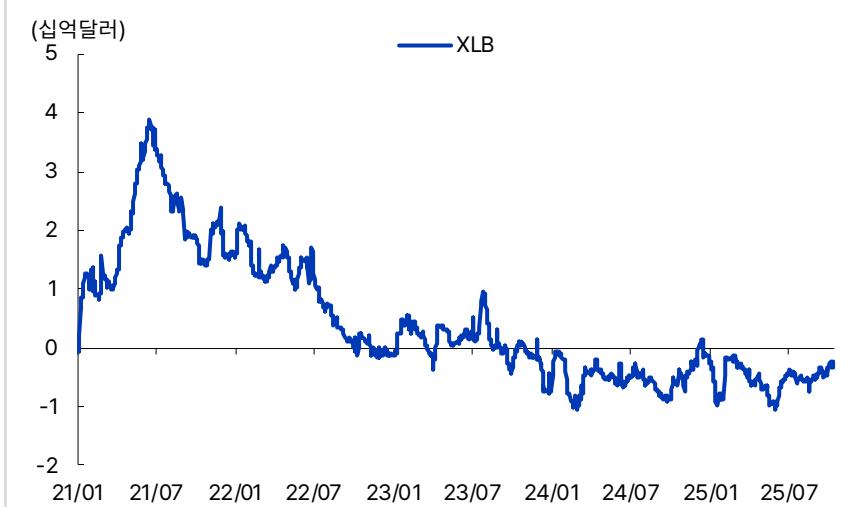
## 주요 종목 12MF EPS 컨센서스 추이



## 섹터 밸류에이션 상대위치(12MF P/E, 3Y Relative)



## 섹터 추종 ETF 펀드플로우 추이

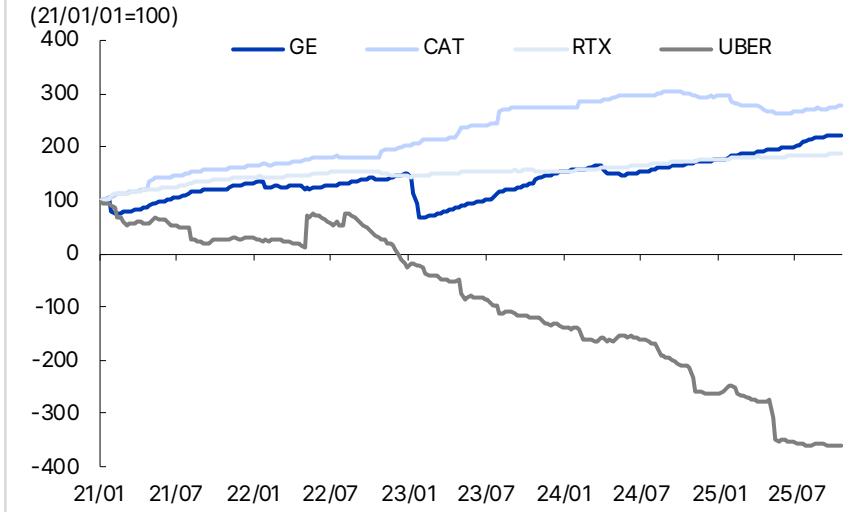


# [Charts] 미국 산업재 섹터

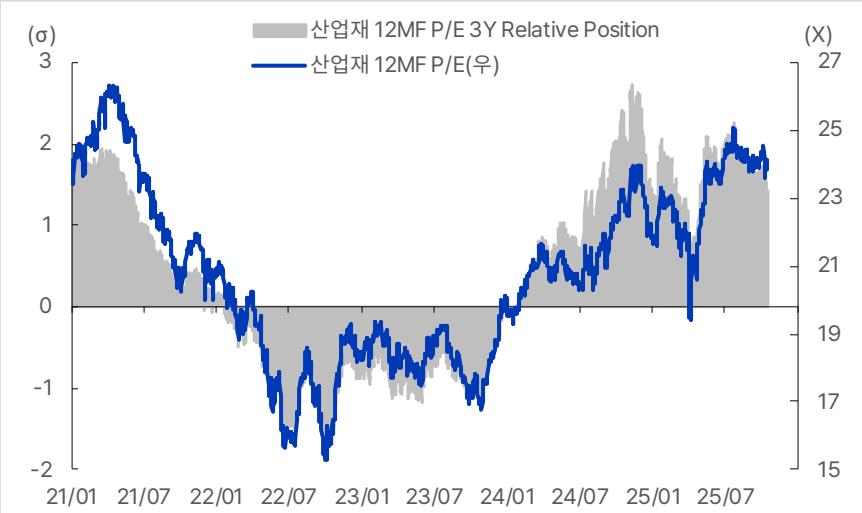
## 연도별 섹터 EPS 컨센서스 추이



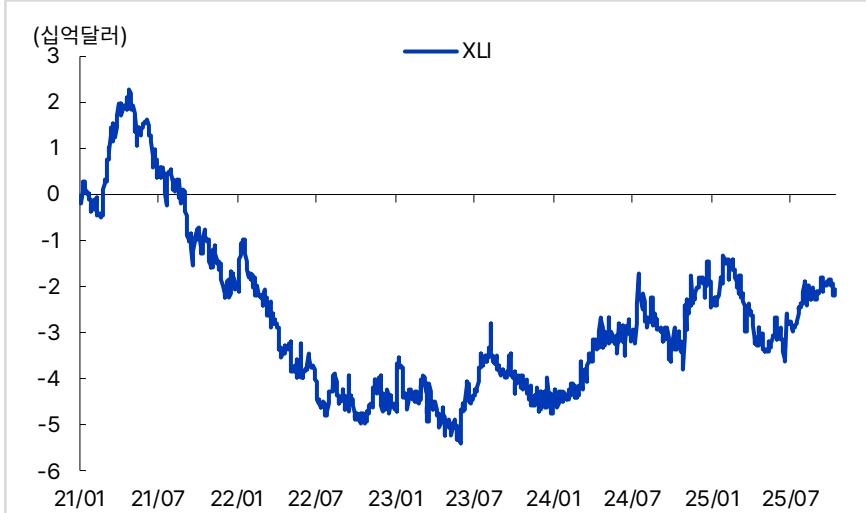
## 주요 종목 12MF EPS 컨센서스 추이



## 섹터 밸류에이션 상대위치(12MF P/E, 3Y Relative)



## 섹터 추종 ETF 펀드플로우 추이

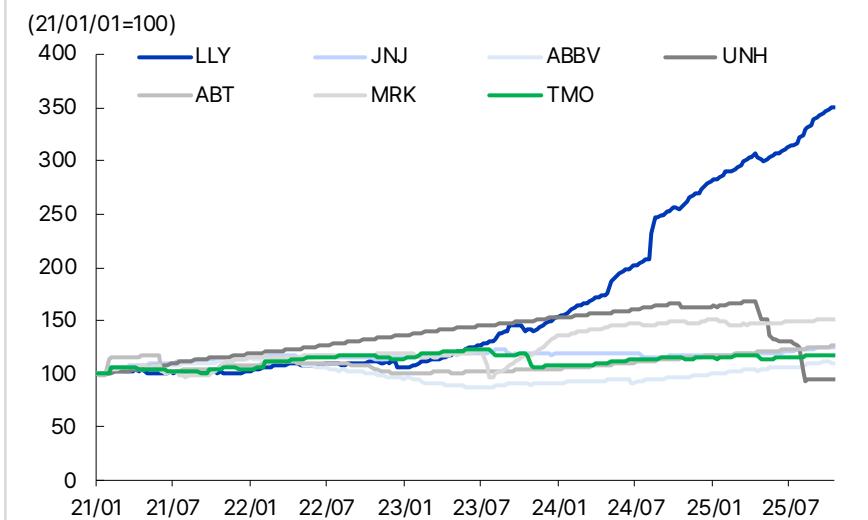


# [Charts] 미국 헬스케어 섹터

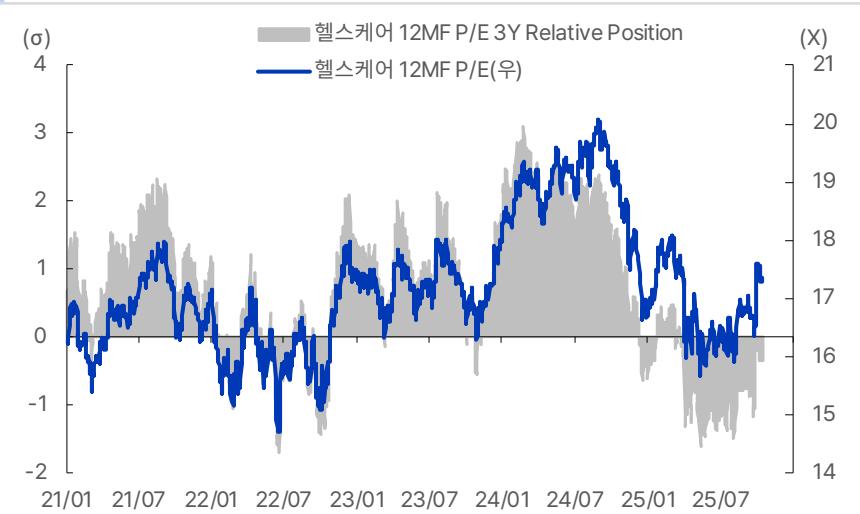
연도별 섹터 EPS 컨센서스 추이



주요 종목 12MF EPS 컨센서스 추이

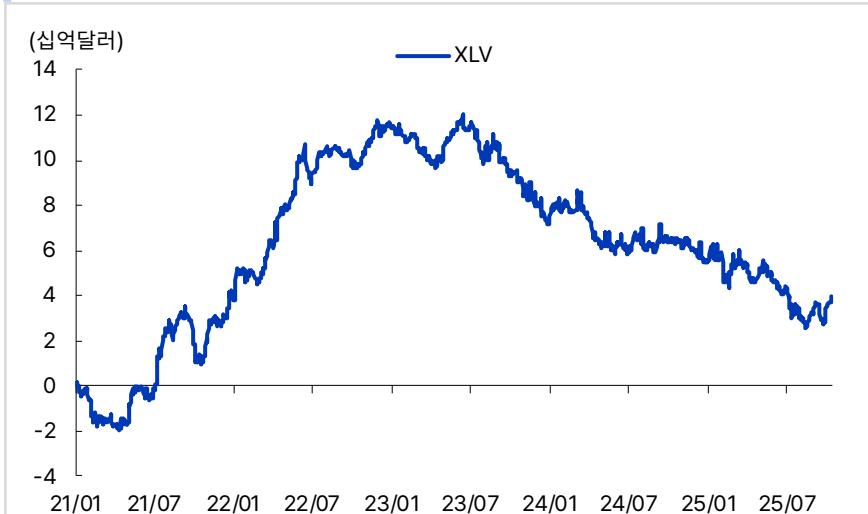


섹터 밸류에이션 상대위치(12MF P/E, 3Y Relative)



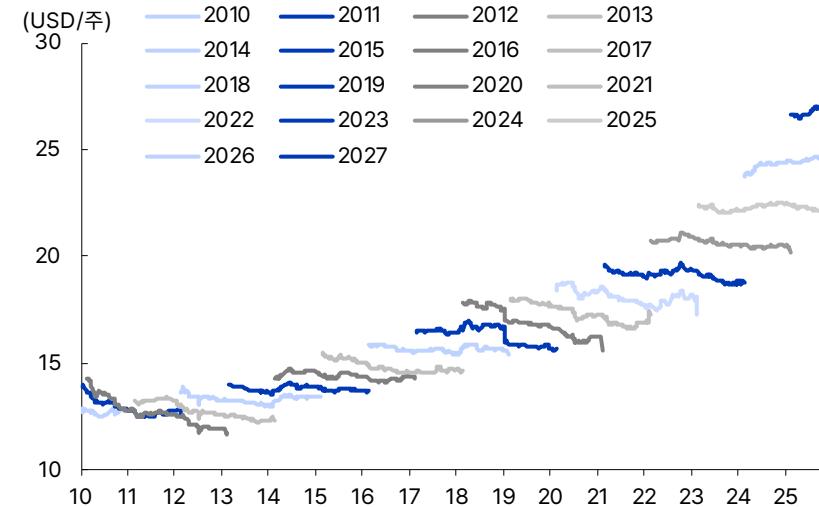
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

섹터 추종 ETF 펀드플로우 추이

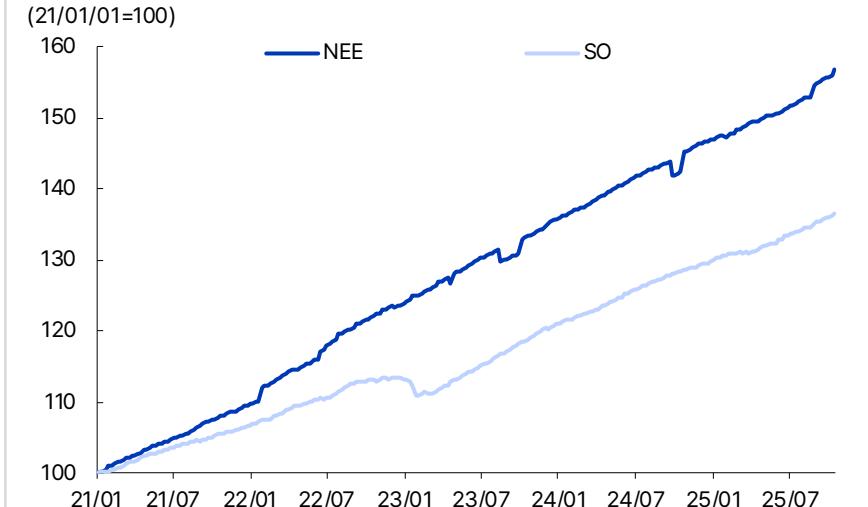


# [Charts] 미국 유틸리티 섹터

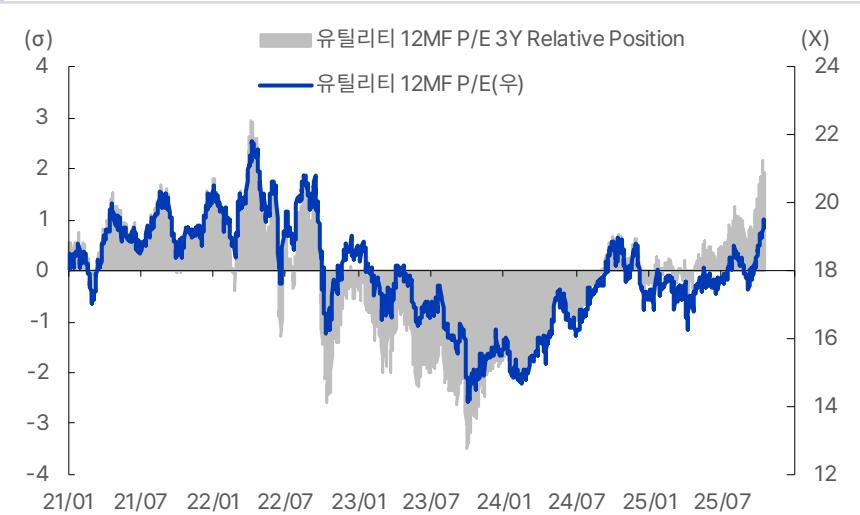
연도별 섹터 EPS 컨센서스 추이



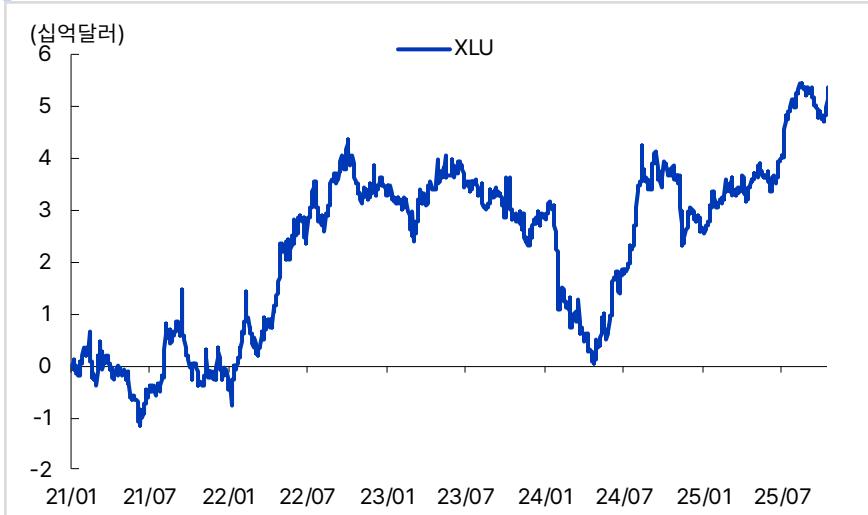
주요 종목 12MF EPS 컨센서스 추이



섹터 밸류에이션 상대위치(12MF P/E, 3Y Relative)

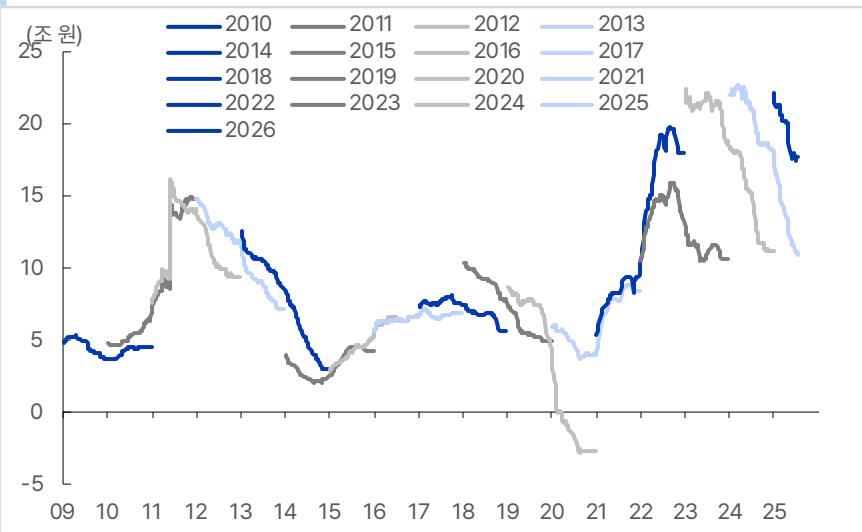


섹터 추종 ETF 펀드플로우 추이

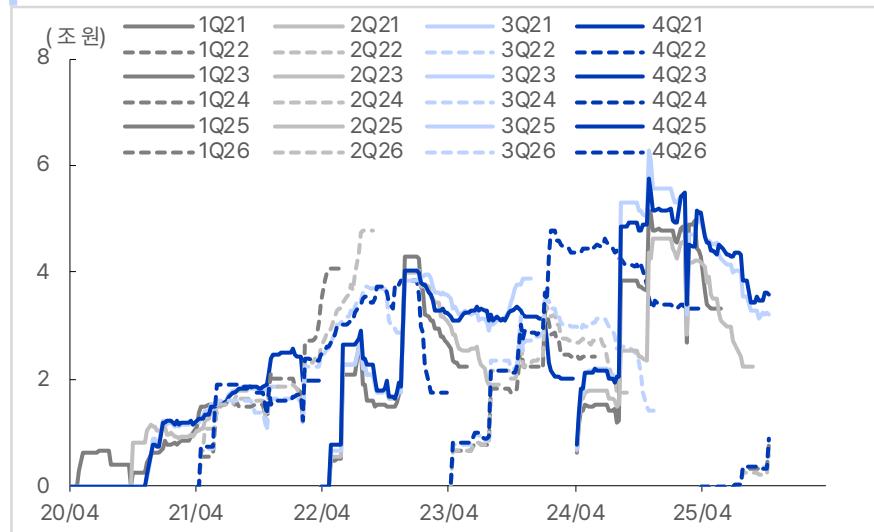


# [Charts] 한국 에너지 업종

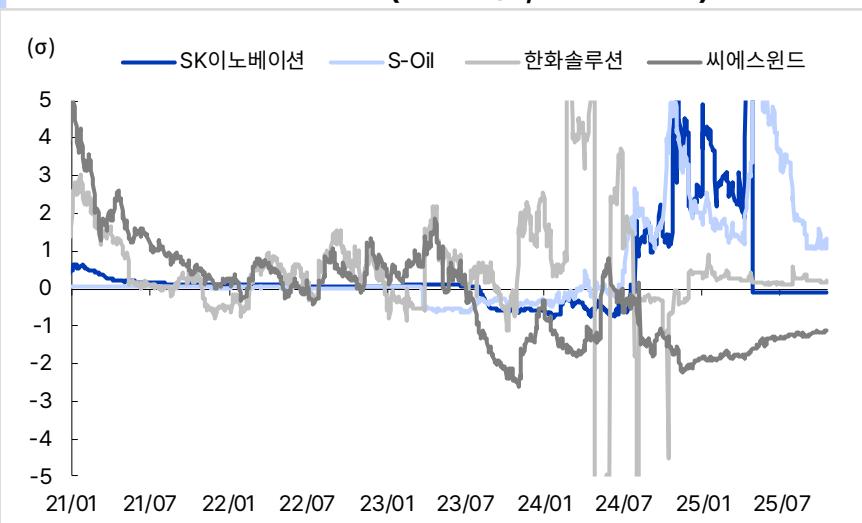
연도별 영업이익 컨센서스 추이



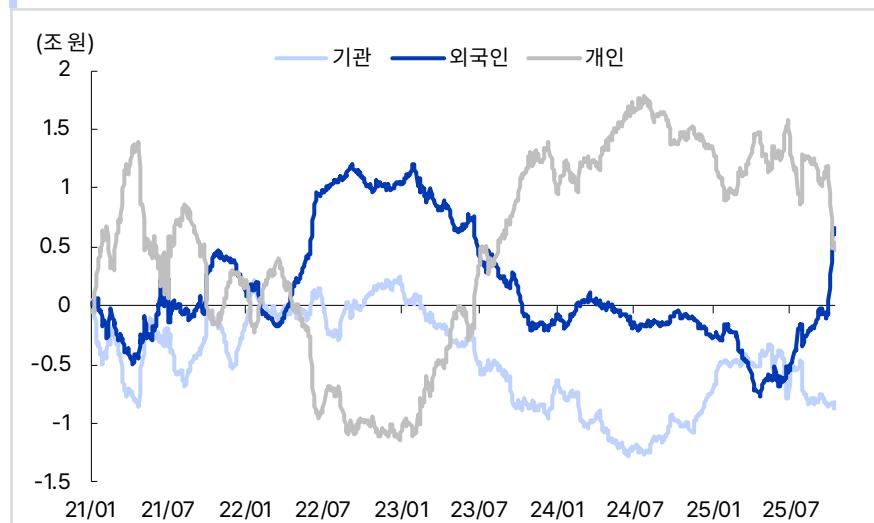
분기별 영업이익 컨센서스 추이



주요 종목의 밸류에이션 상대위치(12MF P/E, 3Y Relative)

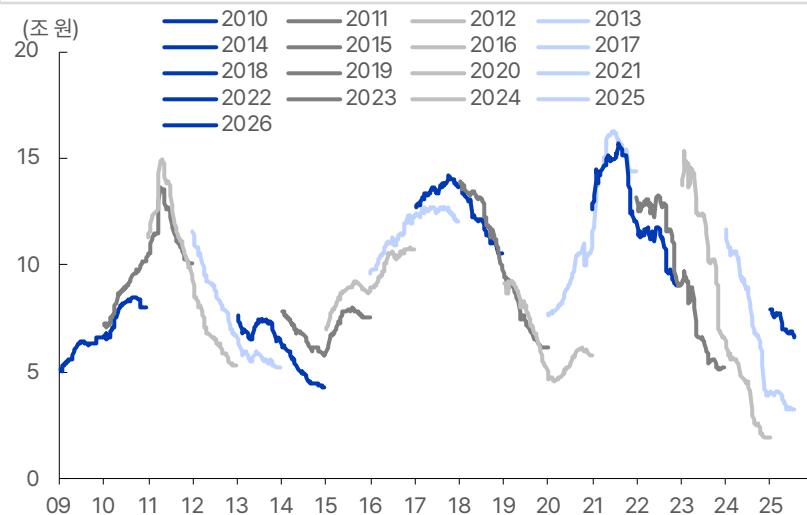


각 투자주체 순매수대금 추이

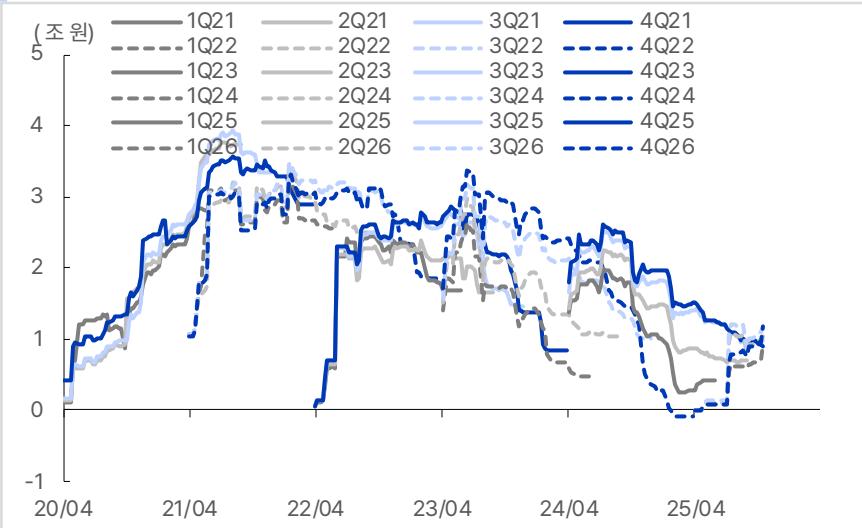


# [Charts] 한국 화학 업종

## 연도별 영업이익 컨센서스 추이



## 분기별 영업이익 컨센서스 추이



## 주요 종목의 밸류에이션 상대위치(12MF P/E, 3Y Relative)



## 각 투자주체 순매수대금 추이

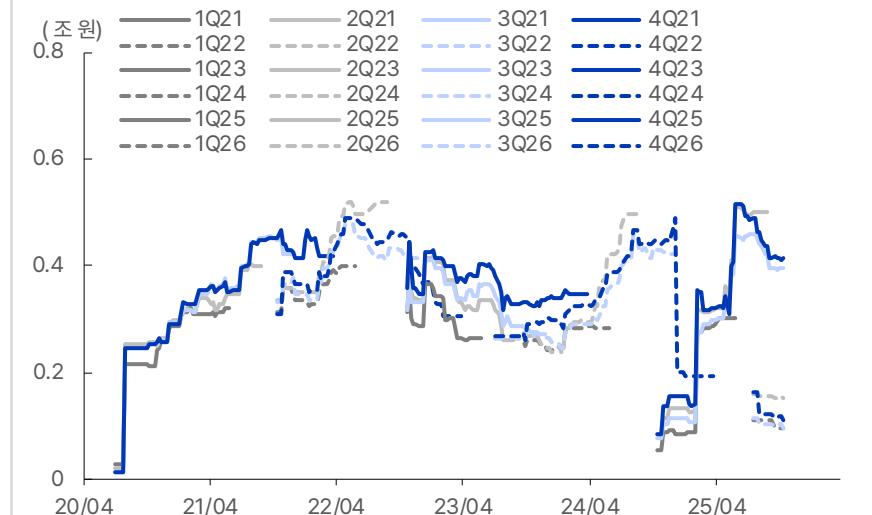


# [Charts] 한국 비철/목재 업종

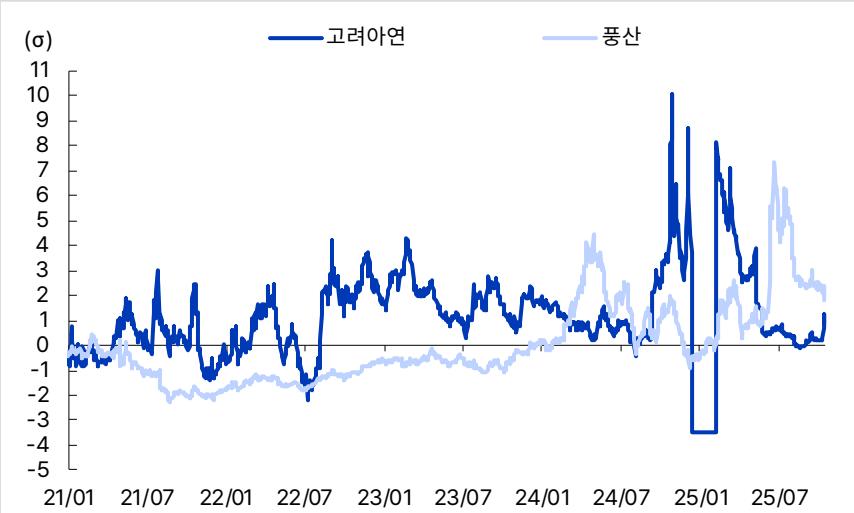
## 연도별 영업이익 컨센서스 추이



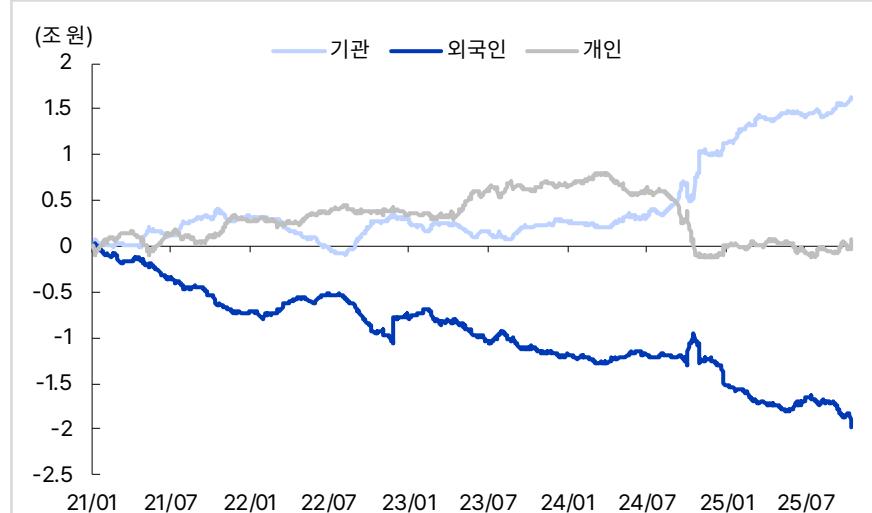
## 분기별 영업이익 컨센서스 추이



## 주요 종목의 밸류에이션 상대위치(12MF P/E, 3Y Relative)



## 각 투자주체 순매수대금 추이

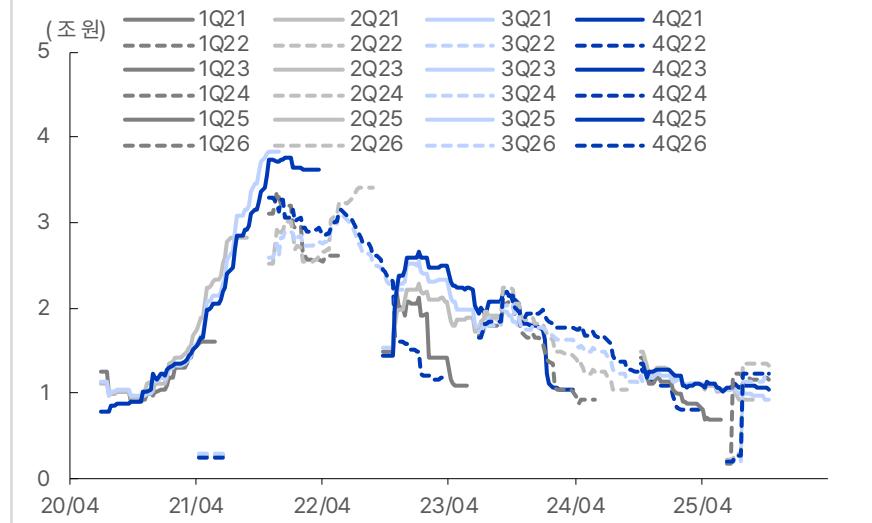


# [Charts] 한국 철강 업종

연도별 영업이익 컨센서스 추이



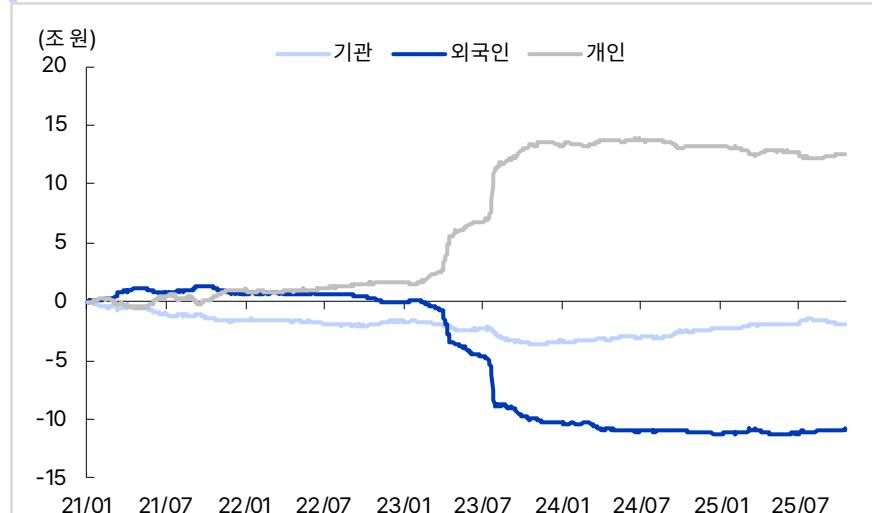
분기별 영업이익 컨센서스 추이



주요 종목의 밸류에이션 상대위치(12MF P/E, 3Y Relative)



각 투자주체 순매수대금 추이

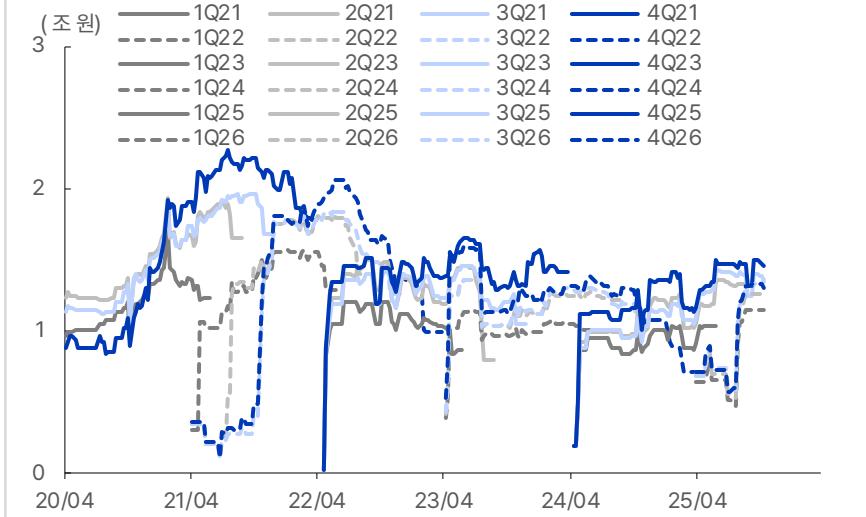


# [Charts] 한국 건설 업종

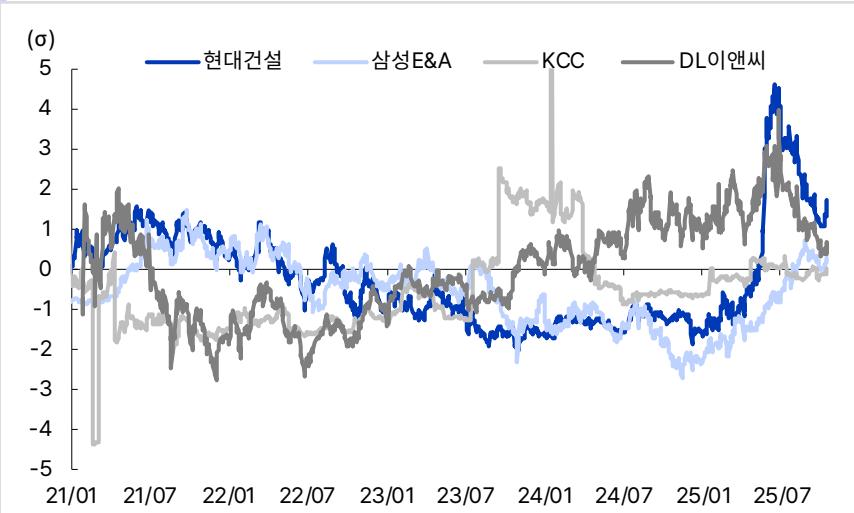
## 연도별 영업이익 컨센서스 추이



## 분기별 영업이익 컨센서스 추이

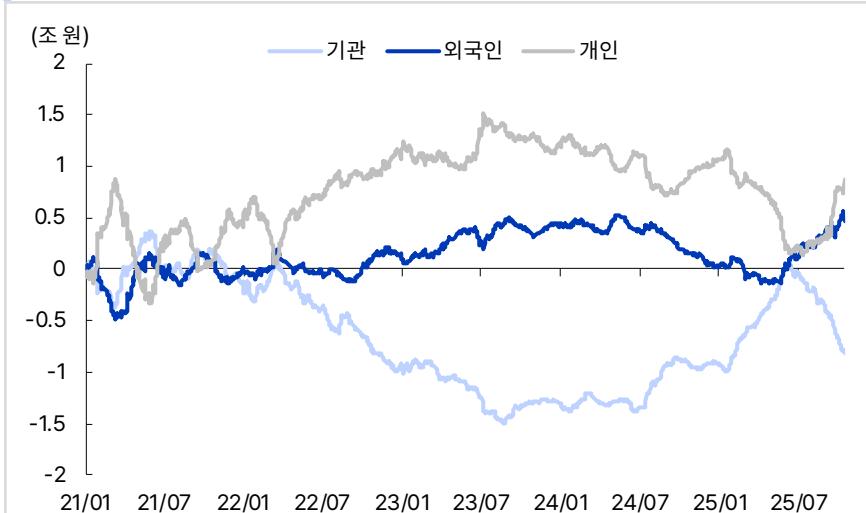


## 주요 종목의 밸류에이션 상대위치(12MF P/E, 3Y Relative)



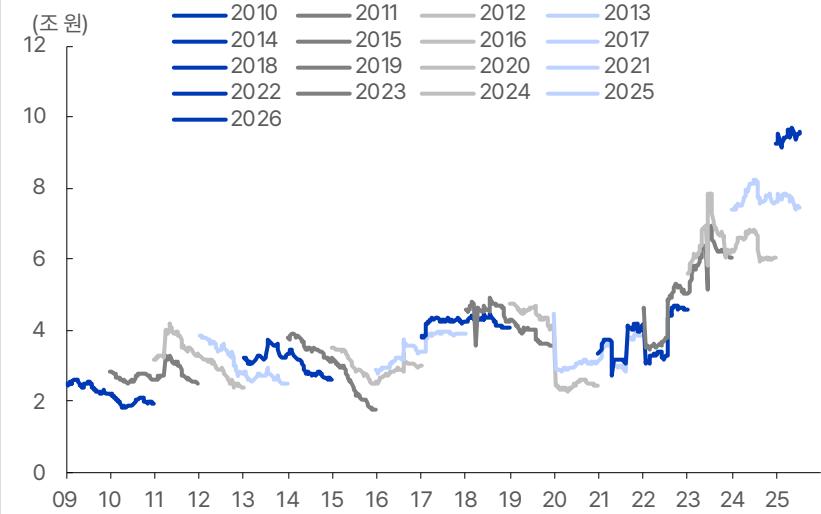
자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

## 각 투자주체 순매수대금 추이

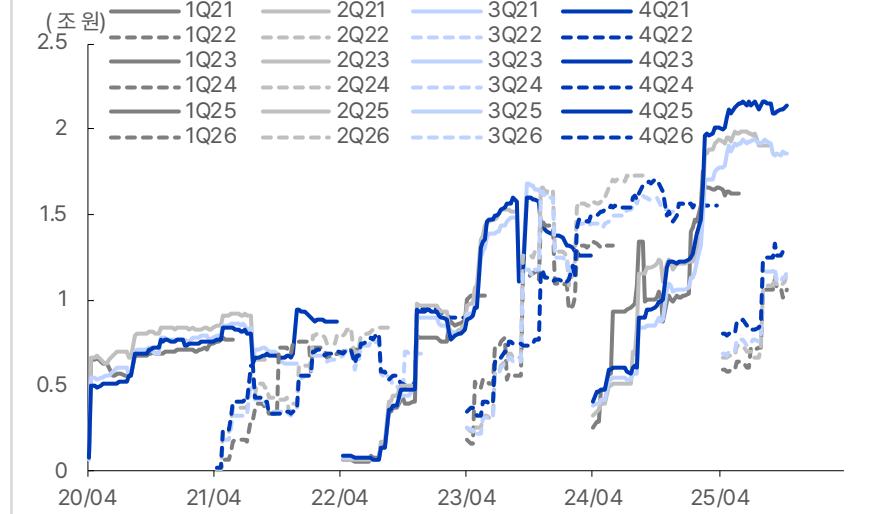


# [Charts] 한국 기계 업종

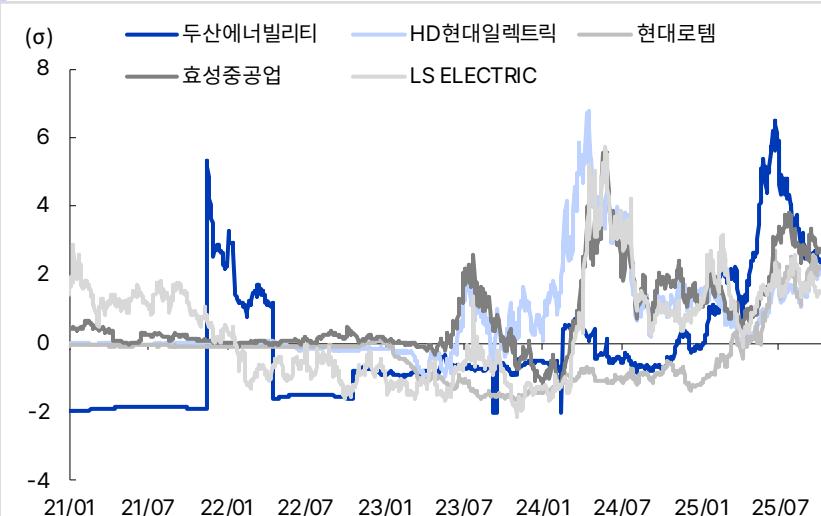
## 연도별 영업이익 컨센서스 추이



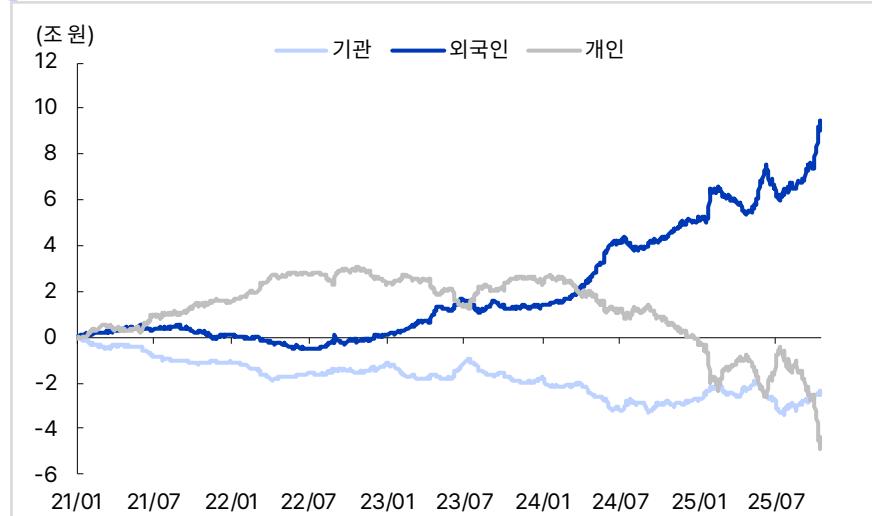
## 분기별 영업이익 컨센서스 추이



## 주요 종목의 밸류에이션 상대위치(12MF P/E, 3Y Relative)

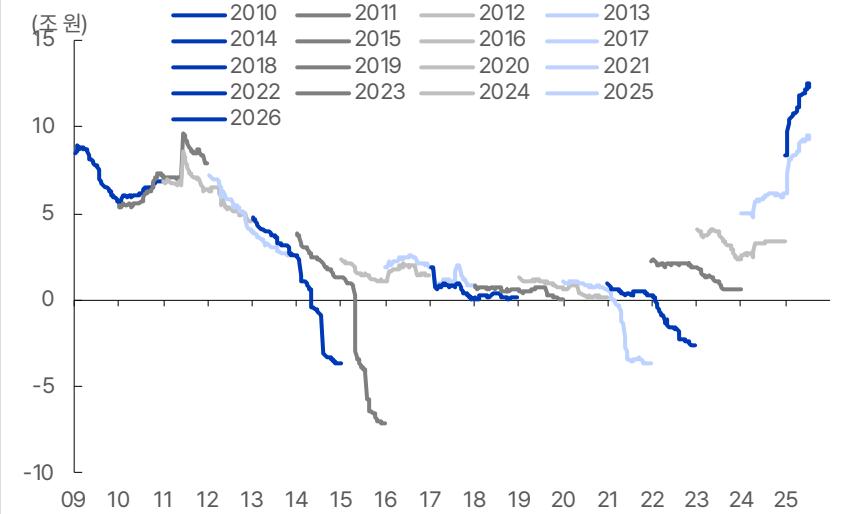


## 각 투자주체 순매수대금 추이

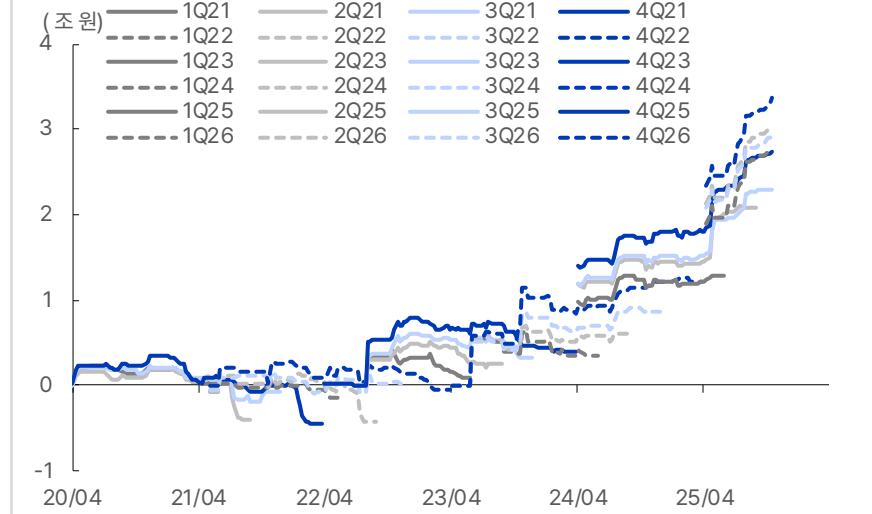


# [Charts] 한국 조선 업종

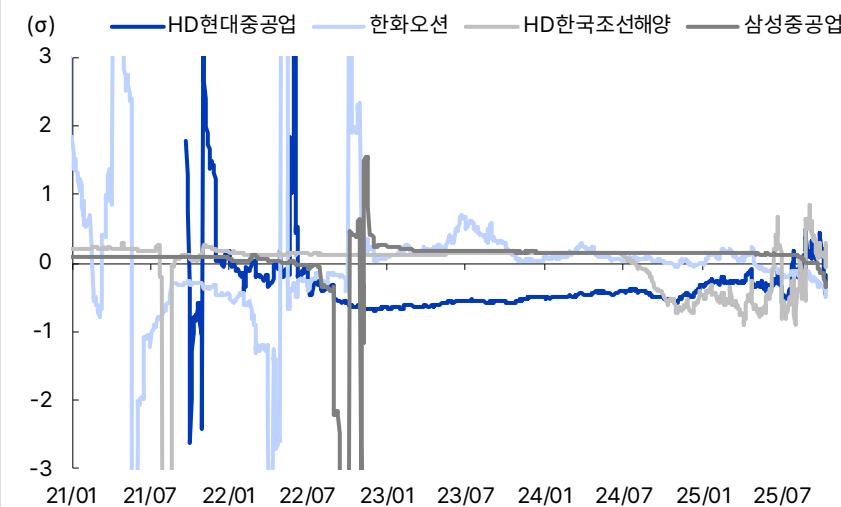
## 연도별 영업이익 컨센서스 추이



## 분기별 영업이익 컨센서스 추이

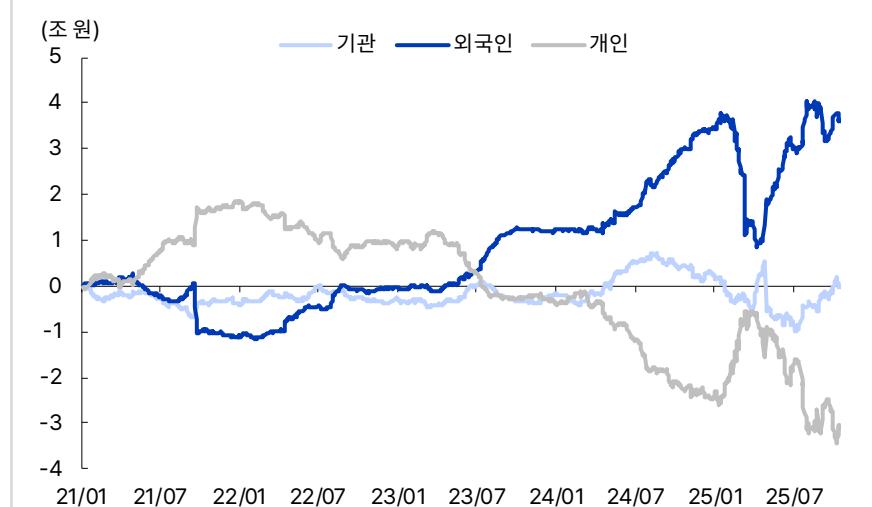


## 주요 종목의 밸류에이션 상대위치(12MF P/E, 3Y Relative)



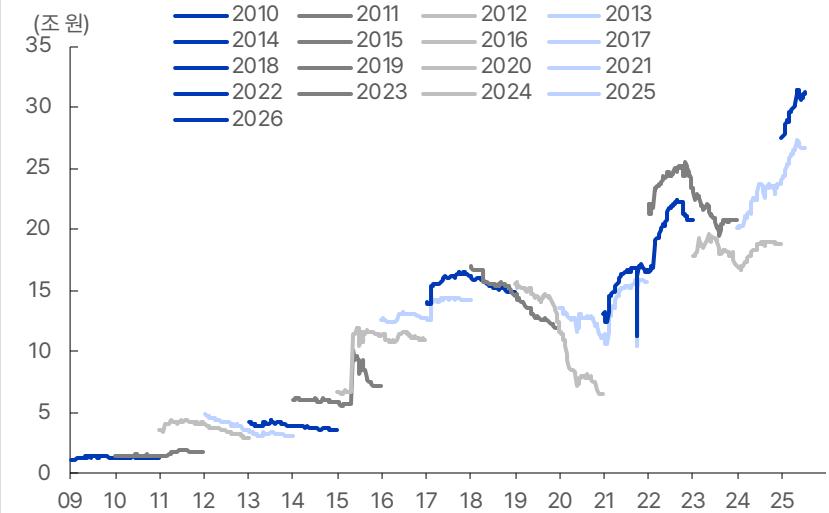
자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

## 각 투자주체 순매수대금 추이

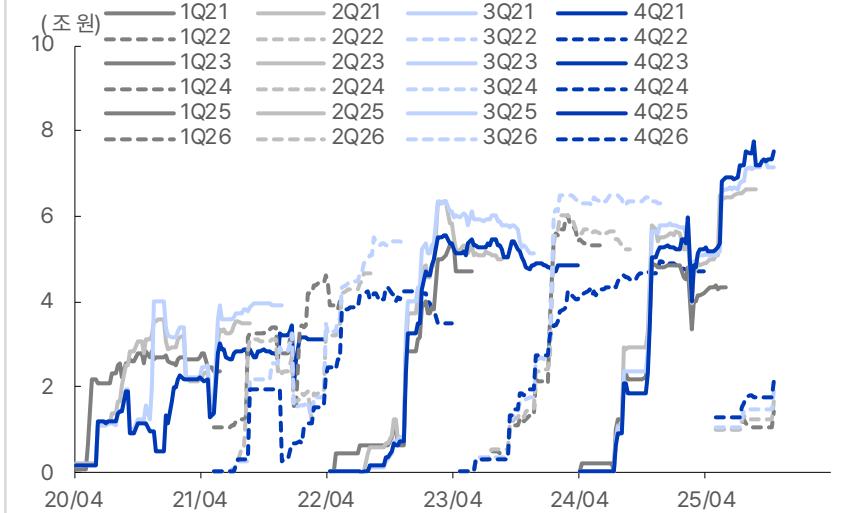


# [Charts] 한국 상사/자본재 업종

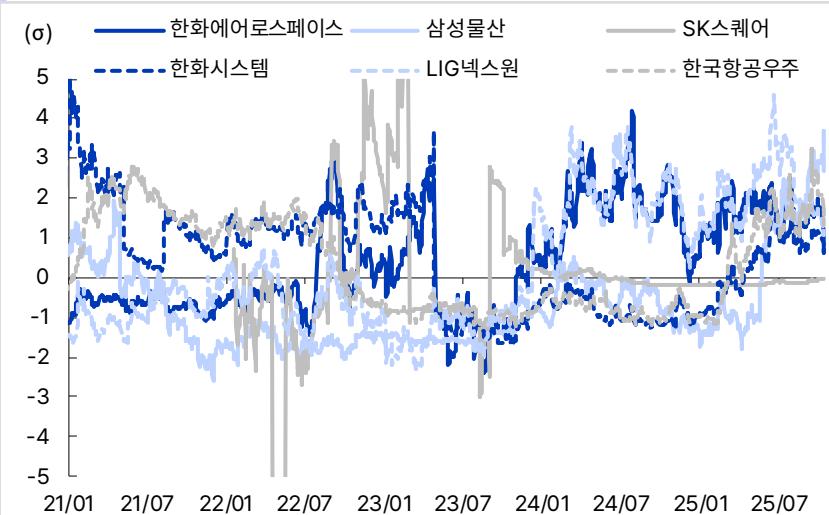
## 연도별 영업이익 컨센서스 추이



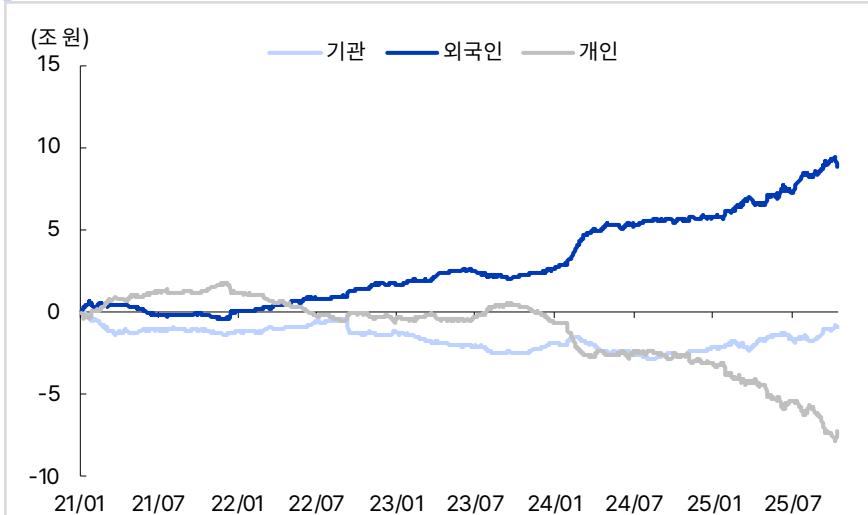
## 분기별 영업이익 컨센서스 추이



## 주요 종목의 밸류에이션 상대위치(12MF P/E, 3Y Relative)

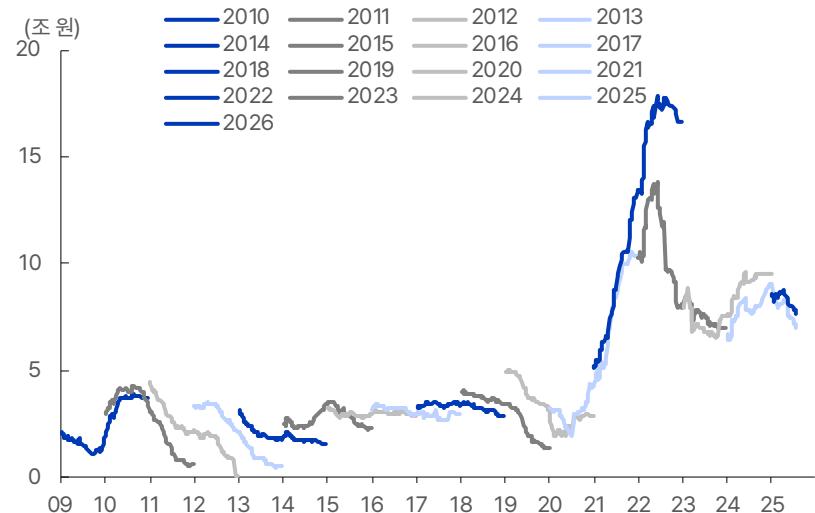


## 각 투자주체 순매수대금 추이

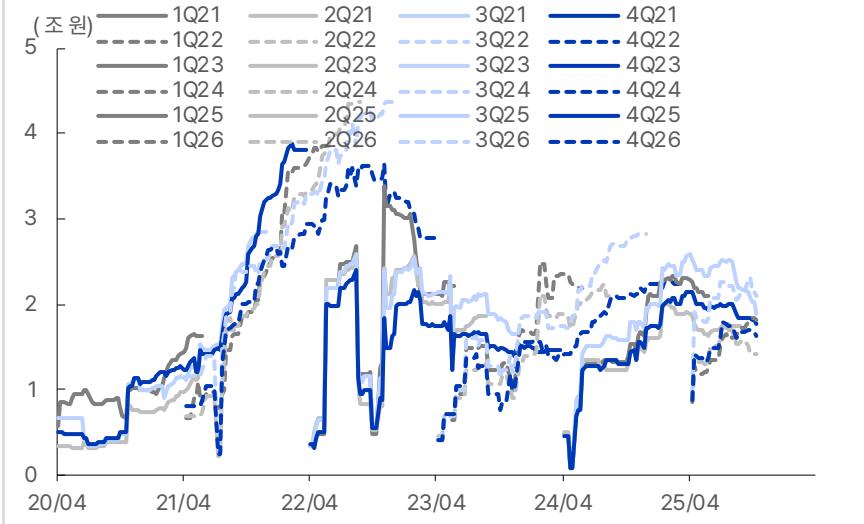


# [Charts] 한국 운송 업종

연도별 영업이익 컨센서스 추이



분기별 영업이익 컨센서스 추이



주요 종목의 밸류에이션 상대위치(12MF P/E, 3Y Relative)



각 투자주체 순매수대금 추이

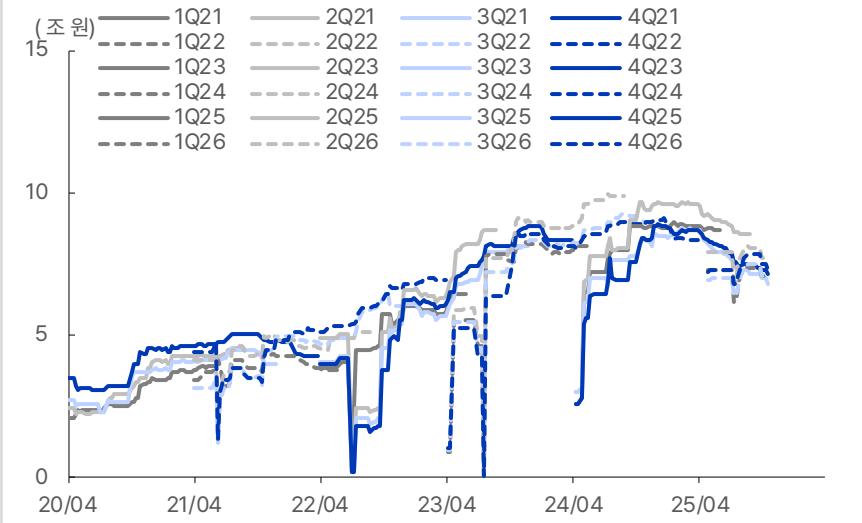


# [Charts] 한국 자동차 업종

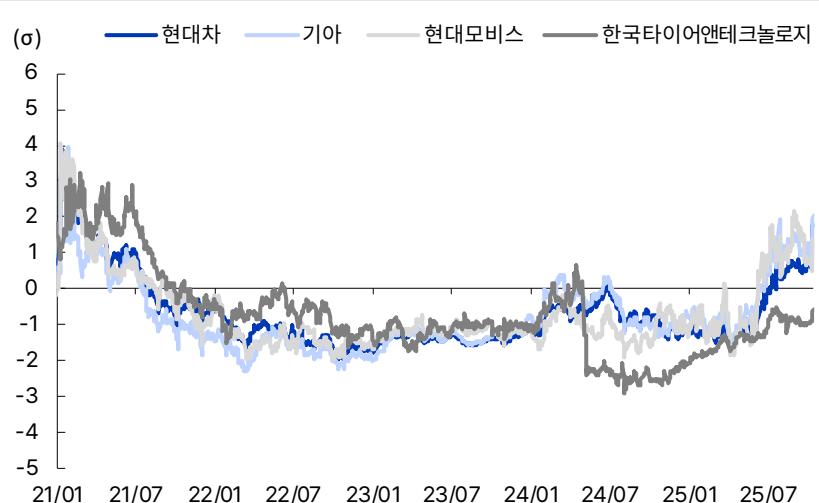
## 연도별 영업이익 컨센서스 추이



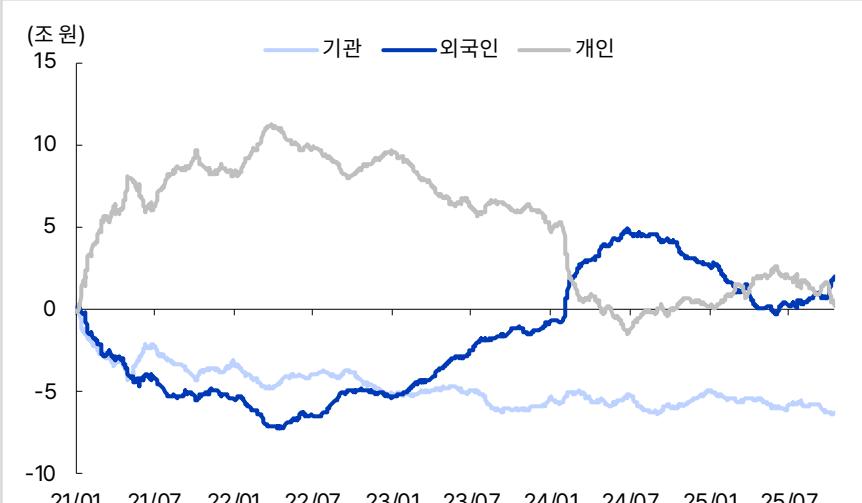
## 분기별 영업이익 컨센서스 추이



## 주요 종목의 밸류에이션 상대위치(12MF P/E, 3Y Relative)



## 각 투자주체 순매수대금 추이

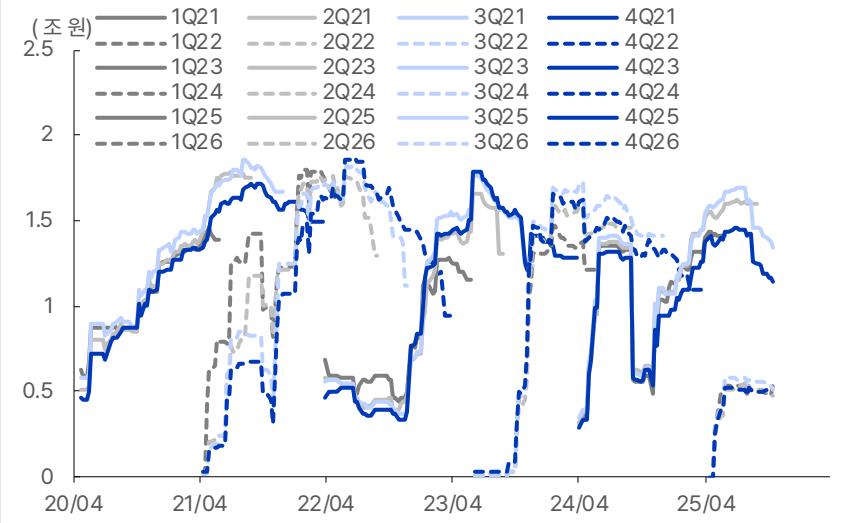


# [Charts] 한국 화장품/의류 업종

## 연도별 영업이익 컨센서스 추이



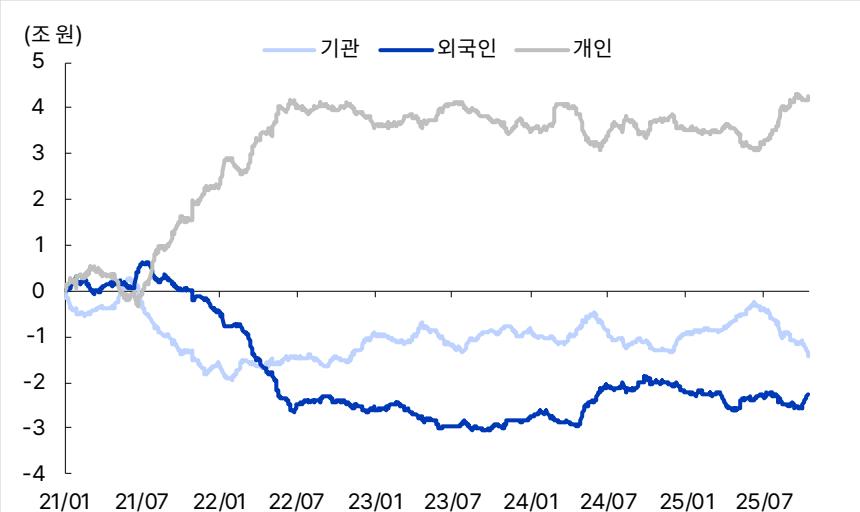
## 분기별 영업이익 컨센서스 추이



## 주요 종목의 밸류에이션 상대위치(12MF P/E, 3Y Relative)

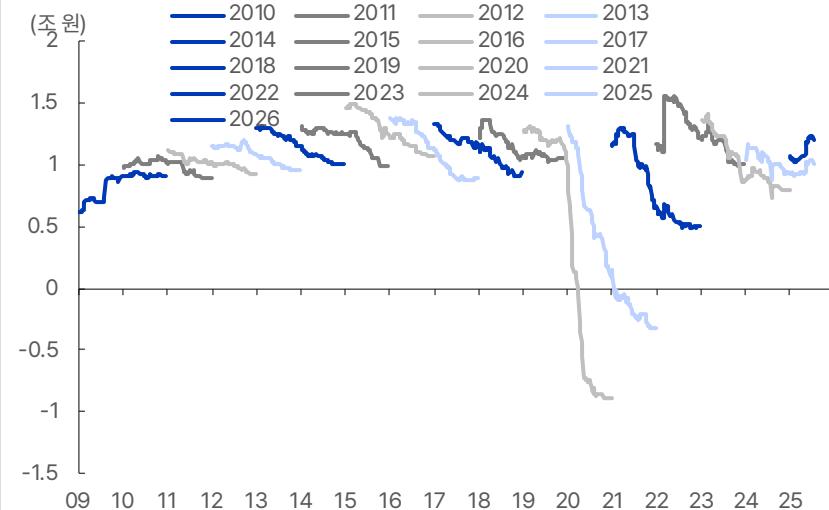


## 각 투자주체 순매수대금 추이

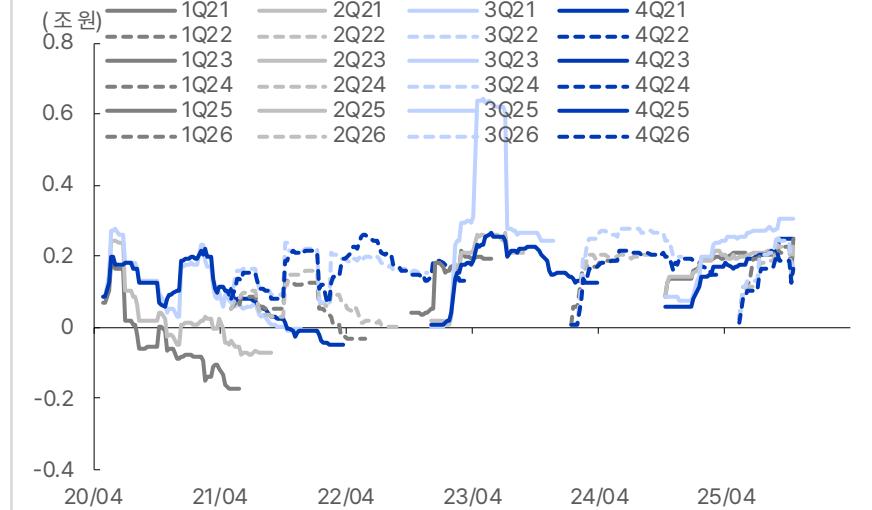


# [Charts] 한국 호텔/레저 업종

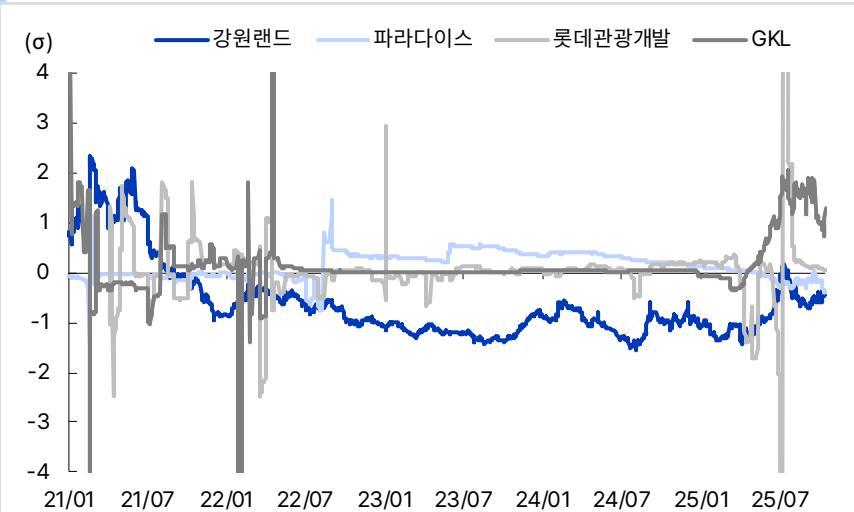
## 연도별 영업이익 컨센서스 추이



## 분기별 영업이익 컨센서스 추이



## 주요 종목의 밸류에이션 상대위치(12MF P/E, 3Y Relative)

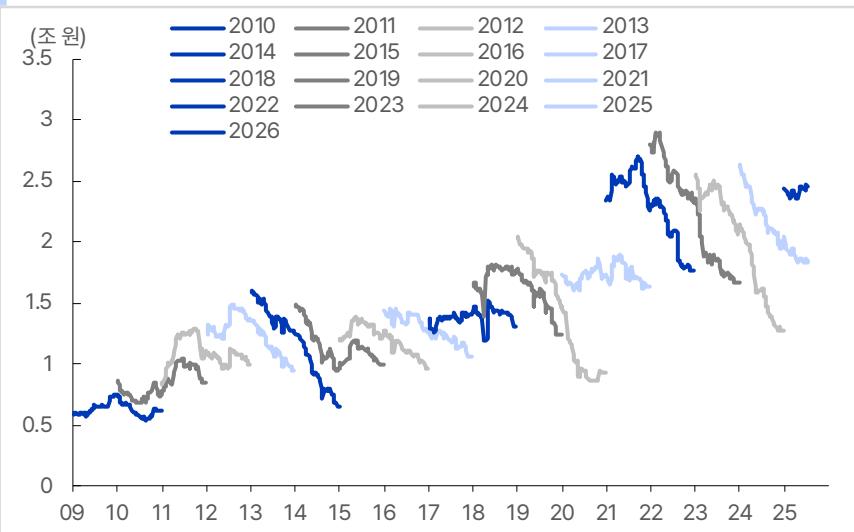


## 각 투자주체 순매수대금 추이

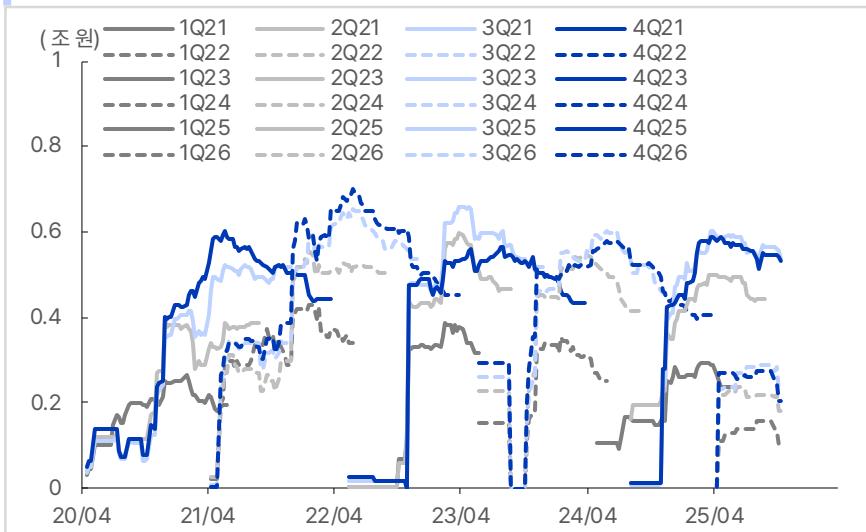


# [Charts] 한국 미디어 업종

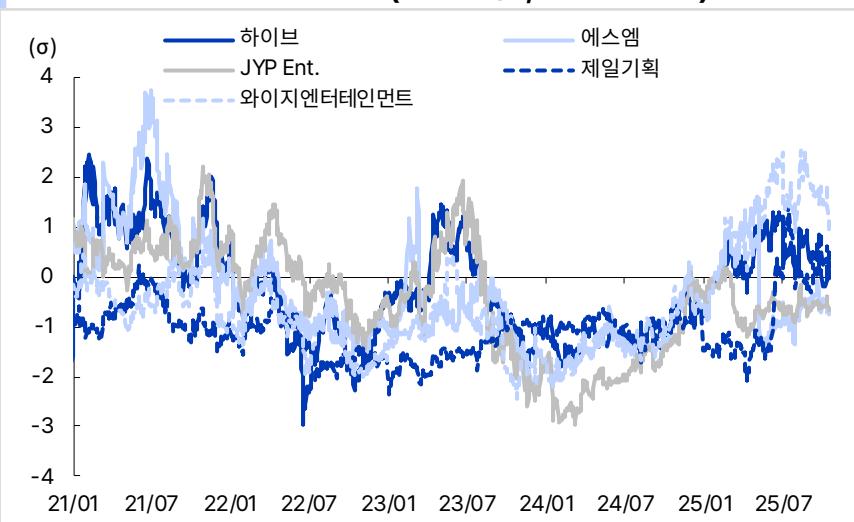
연도별 영업이익 컨센서스 추이



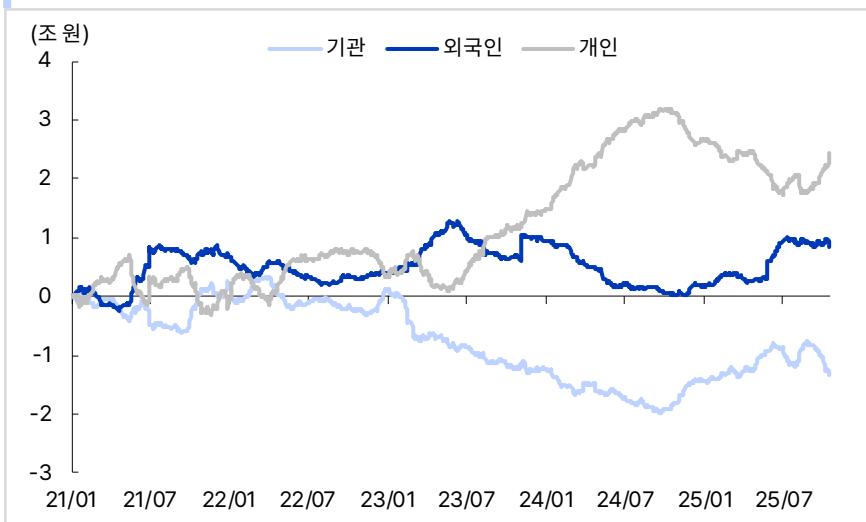
분기별 영업이익 컨센서스 추이



주요 종목의 밸류에이션 상대위치(12MF P/E, 3Y Relative)

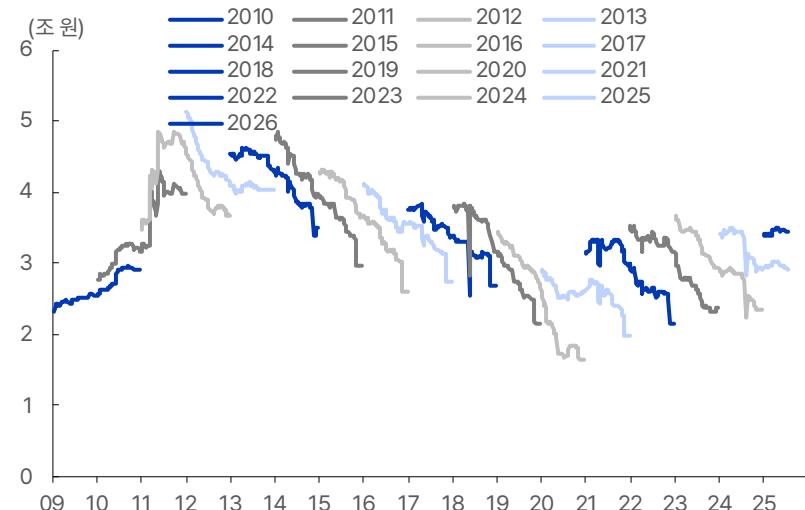


각 투자주체 순매수대금 추이

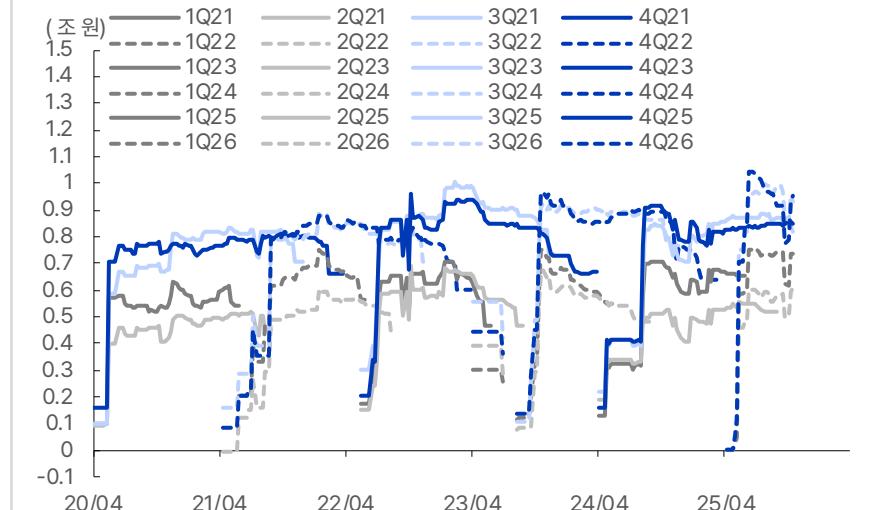


# [Charts] 한국 유통 업종

## 연도별 영업이익 컨센서스 추이



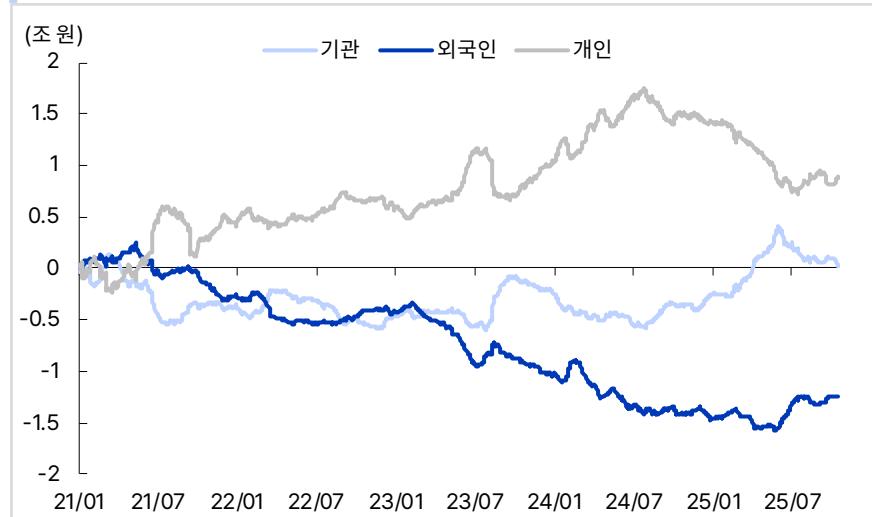
## 분기별 영업이익 컨센서스 추이



## 주요 종목의 밸류에이션 상대위치(12MF P/E, 3Y Relative)



## 각 투자주체 순매수대금 추이

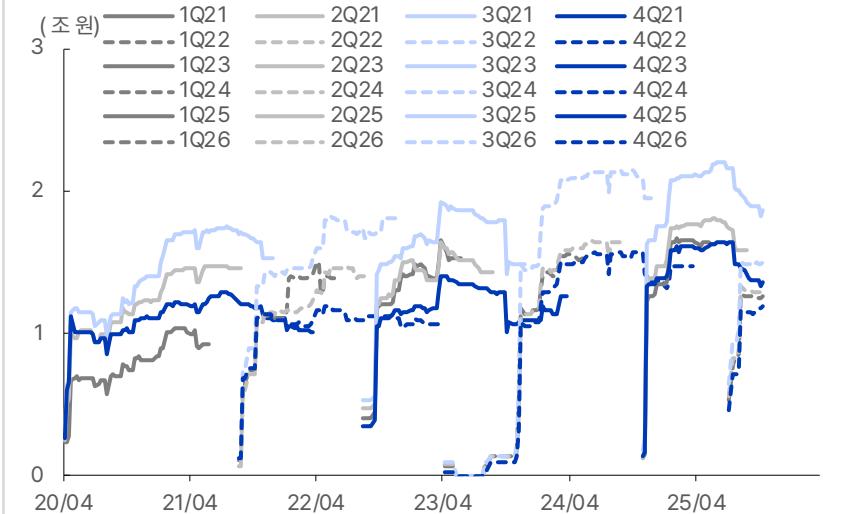


# [Charts] 한국 필수소비재 업종

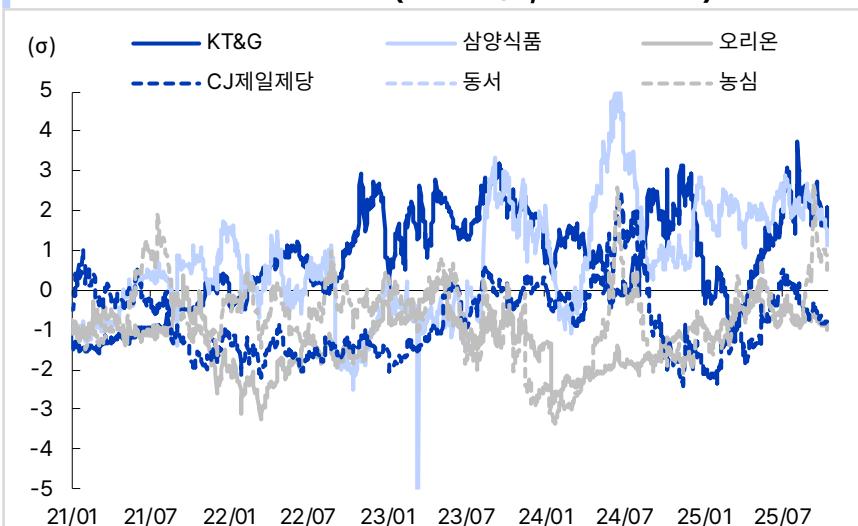
연도별 영업이익 컨센서스 추이



분기별 영업이익 컨센서스 추이

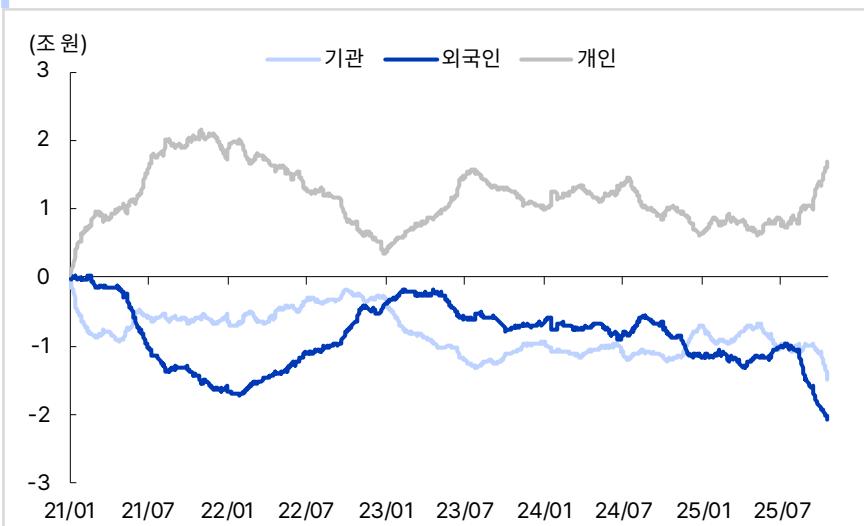


주요 종목의 밸류에이션 상대위치(12MF P/E, 3Y Relative)



자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

각 투자주체 순매수대금 추이

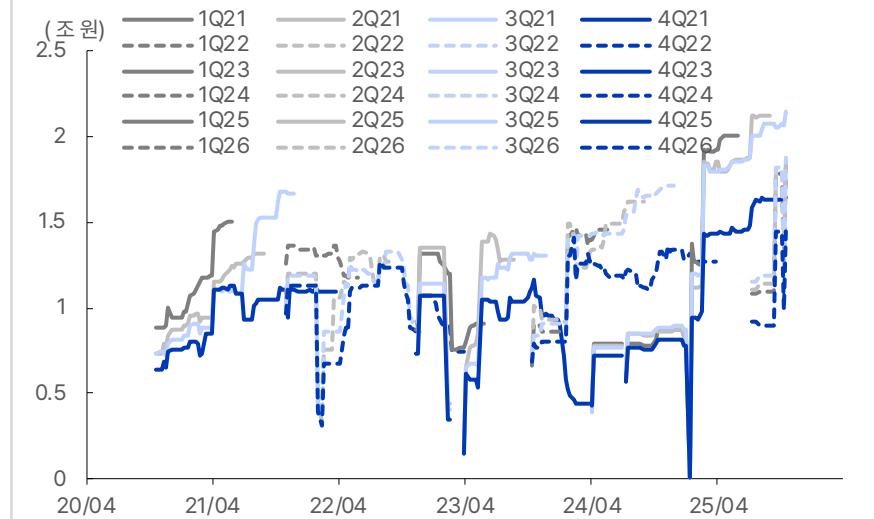


# [Charts] 한국 증권 업종

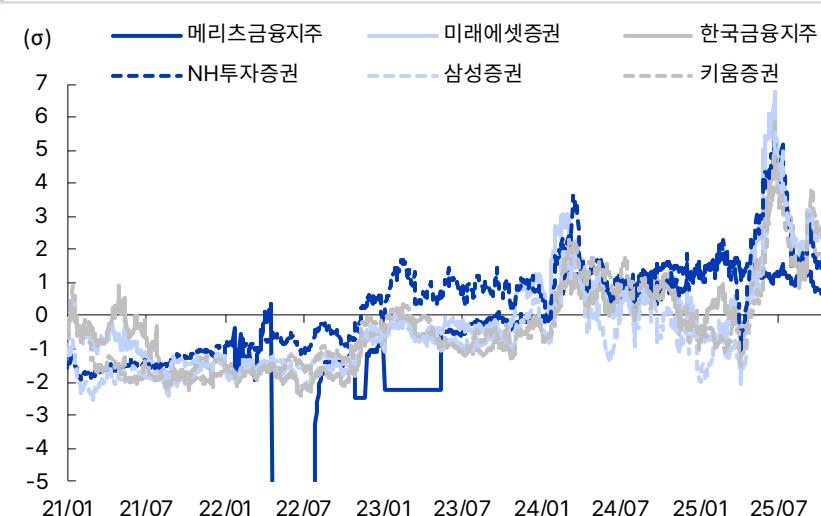
## 연도별 지배순이익 컨센서스 추이



## 분기별 지배순이익 컨센서스 추이

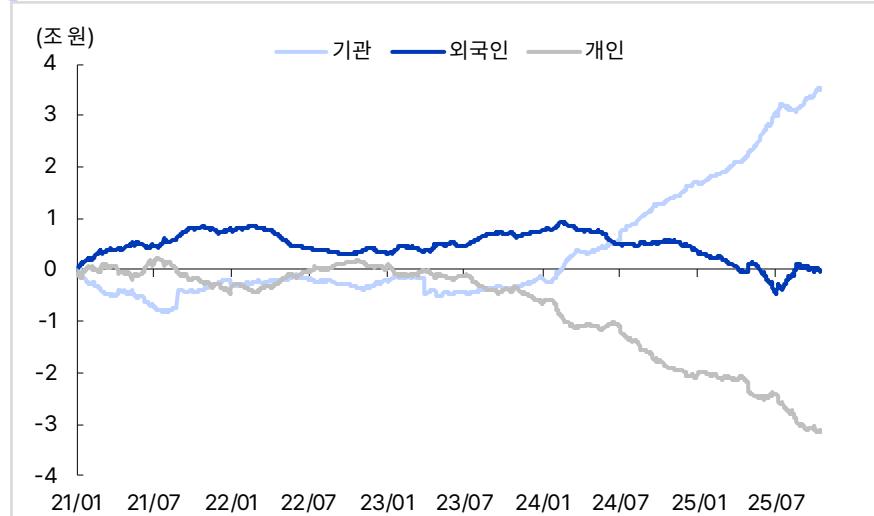


## 주요 종목의 밸류에이션 상대위치(12MF P/E, 3Y Relative)



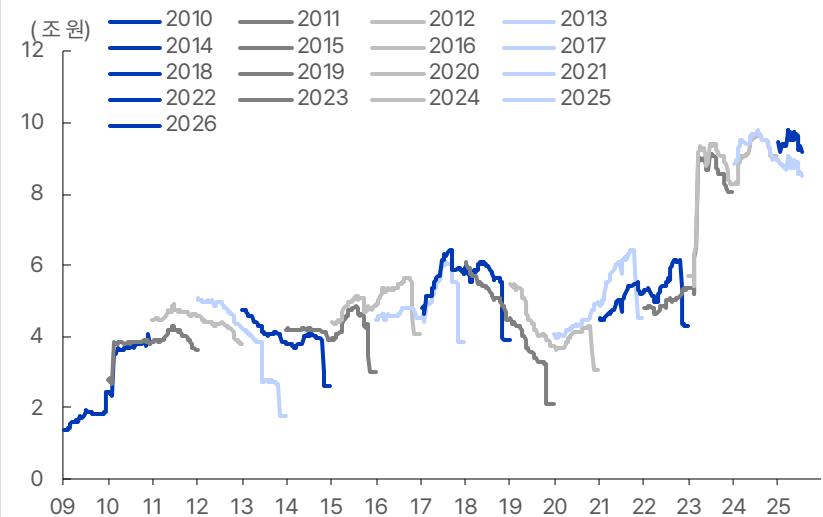
자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

## 각 투자주체 순매수대금 추이

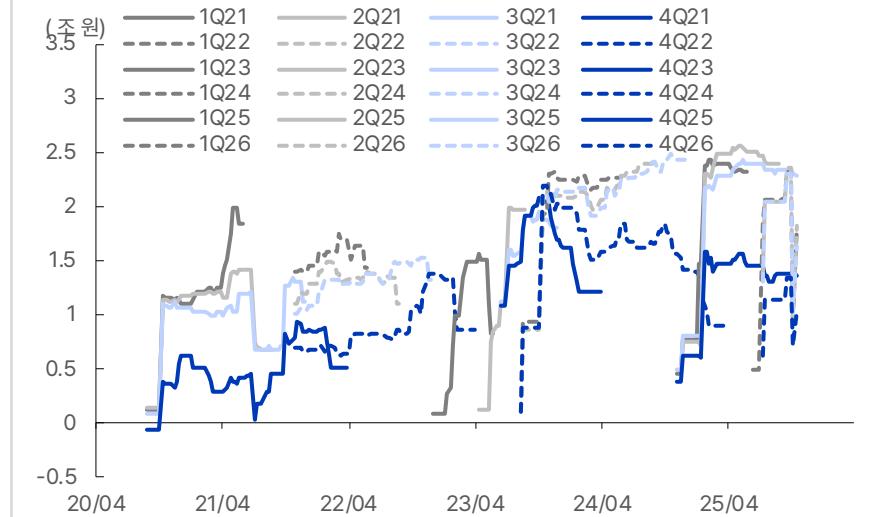


# [Charts] 한국 보험 업종

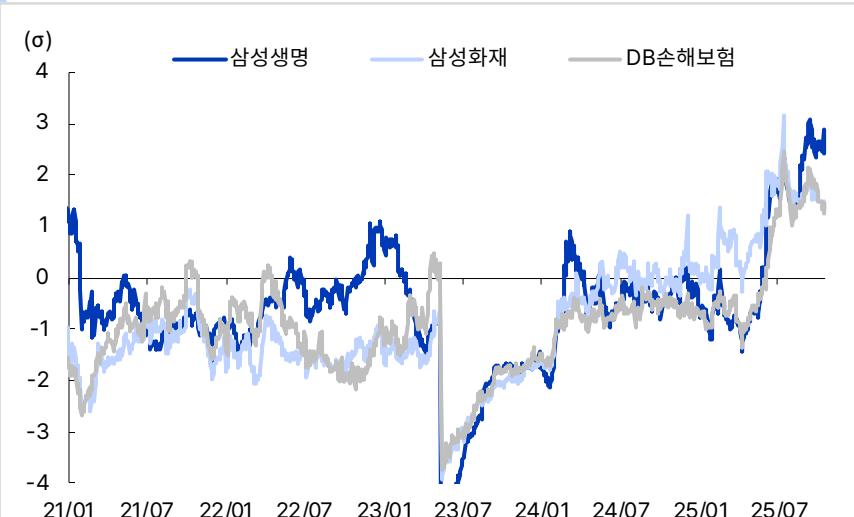
## 연도별 지배순이익 컨센서스 추이



## 분기별 지배순이익 컨센서스 추이

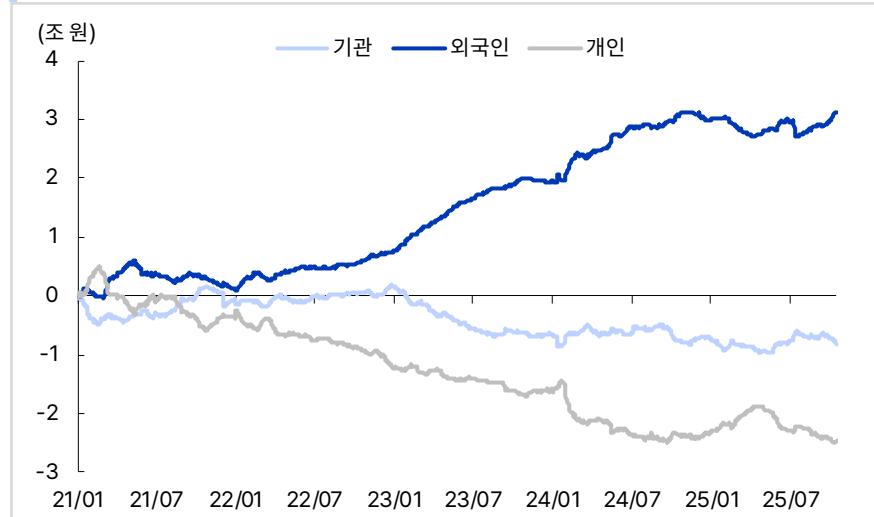


## 주요 종목의 밸류에이션 상대위치(12MF P/E, 3Y Relative)



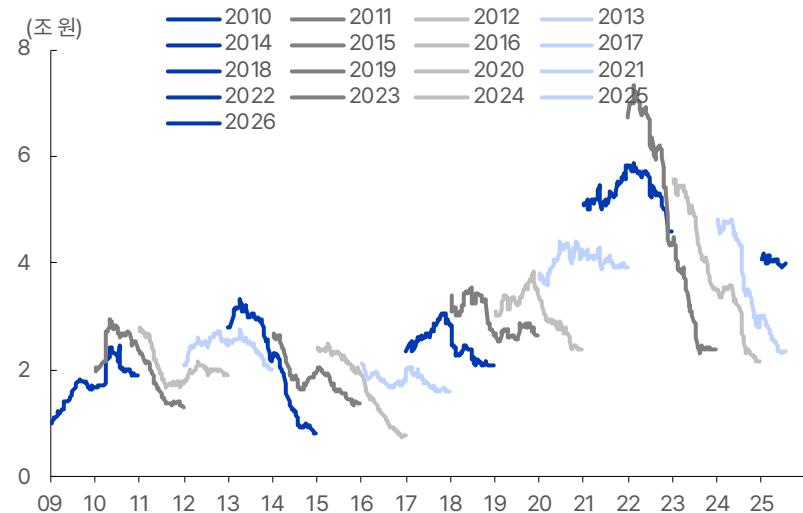
자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

## 각 투자주체 순매수대금 추이

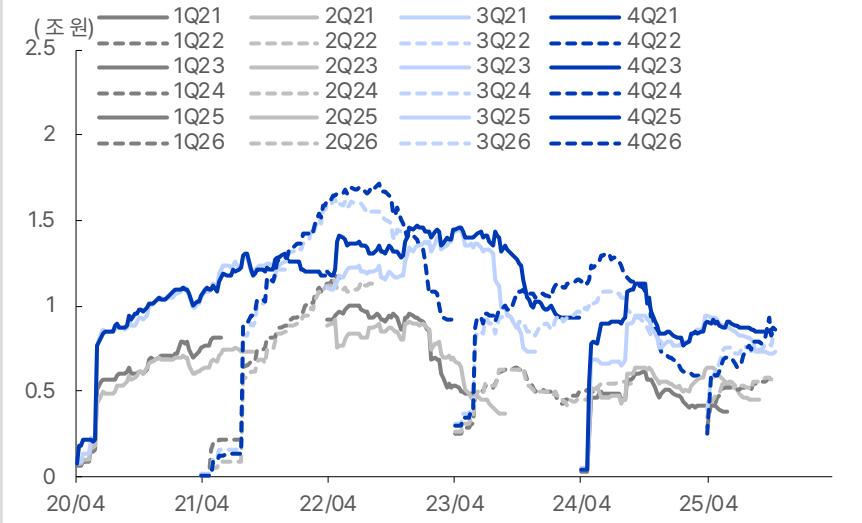


# [Charts] 한국 IT하드웨어 업종

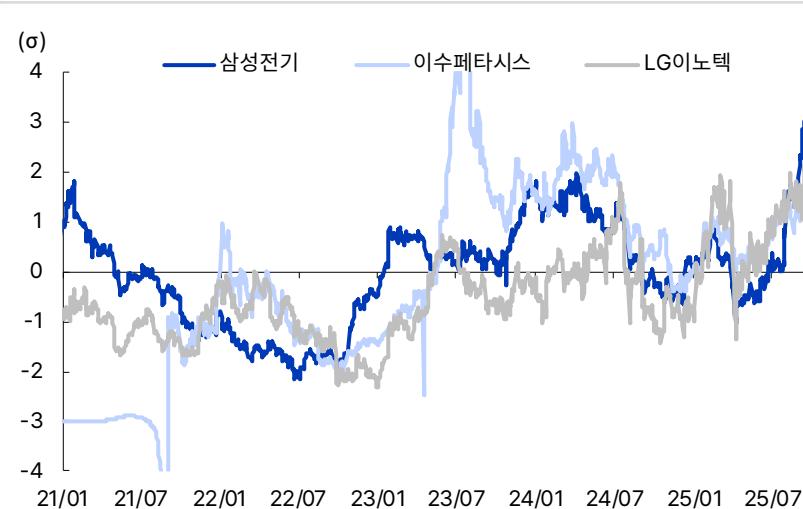
## 연도별 영업이익 컨센서스 추이



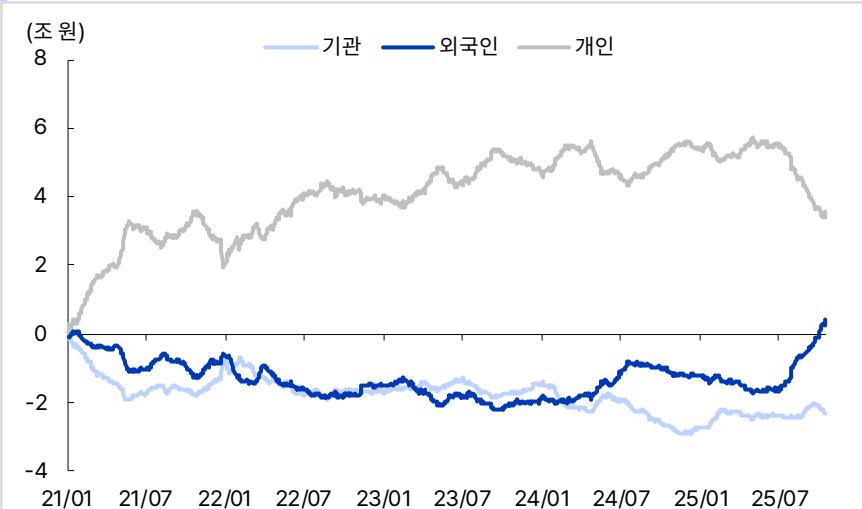
## 분기별 영업이익 컨센서스 추이



## 주요 종목의 밸류에이션 상대위치(12MF P/E, 3Y Relative)

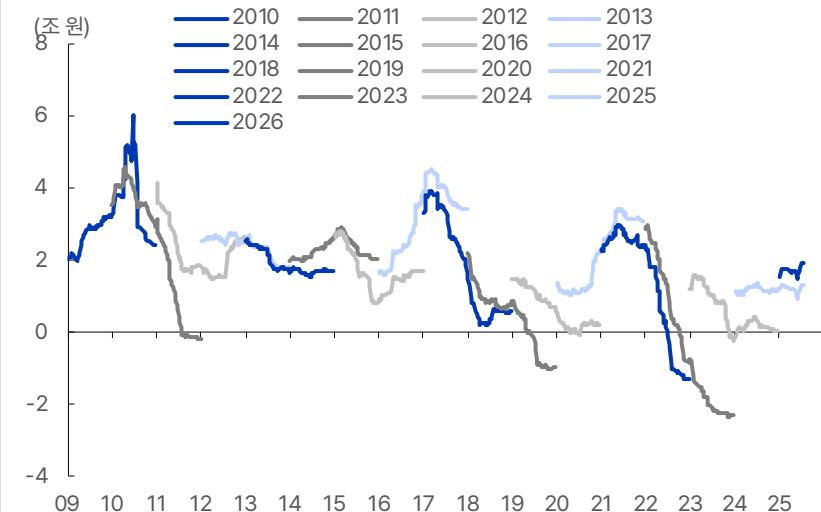


## 각 투자주체 순매수대금 추이

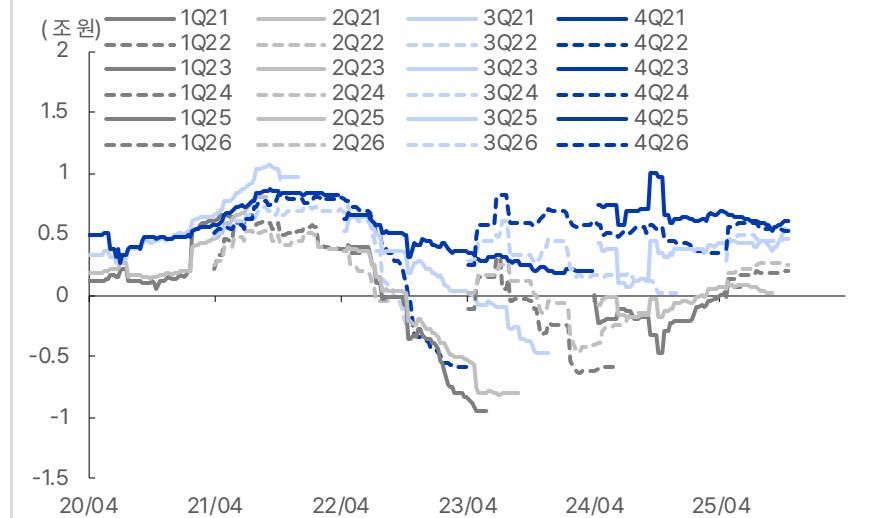


# [Charts] 한국 디스플레이 업종

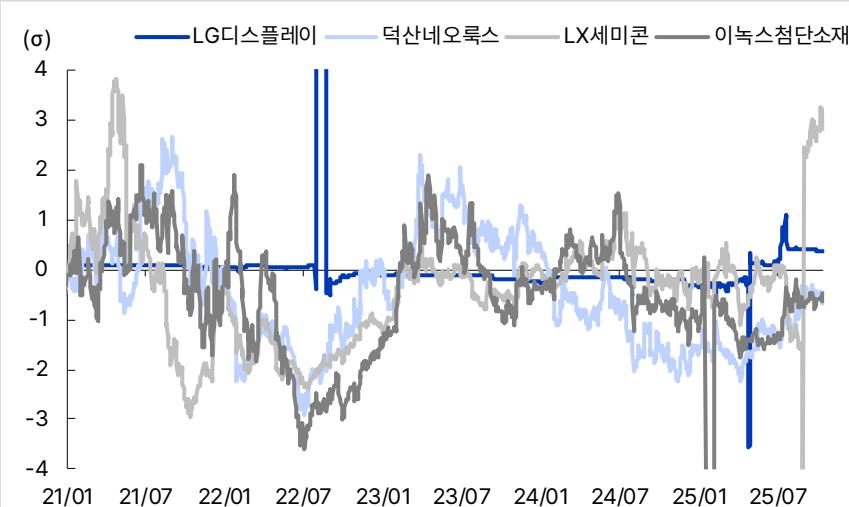
## 연도별 영업이익 컨센서스 추이



## 분기별 영업이익 컨센서스 추이

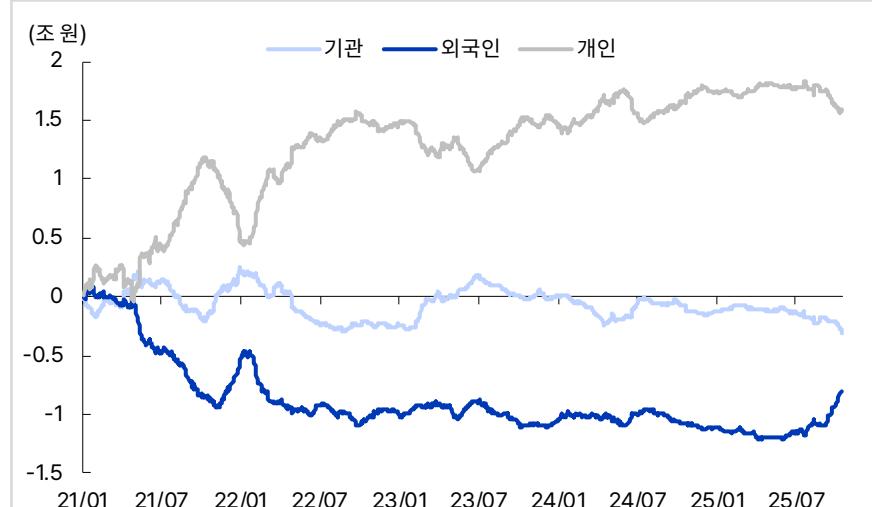


## 주요 종목의 밸류에이션 상대위치(12MF P/E, 3Y Relative)



자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

## 각 투자주체 순매수대금 추이

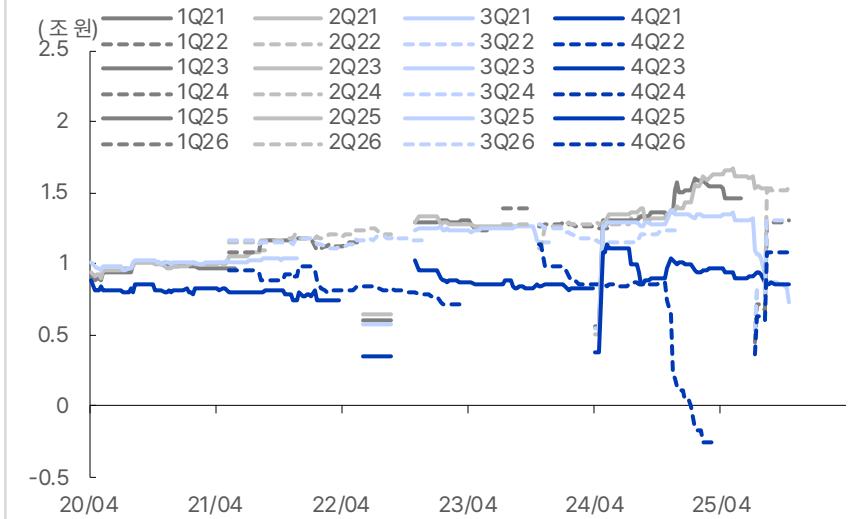


# [Charts] 한국 통신서비스 업종

연도별 영업이익 컨센서스 추이



분기별 영업이익 컨센서스 추이



주요 종목의 밸류에이션 상대위치(12MF P/E, 3Y Relative)

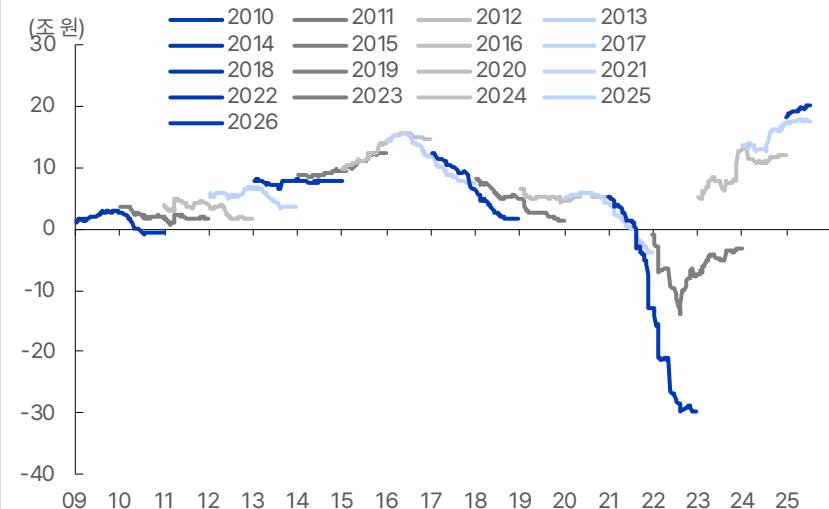


각 투자주체 순매수대금 추이

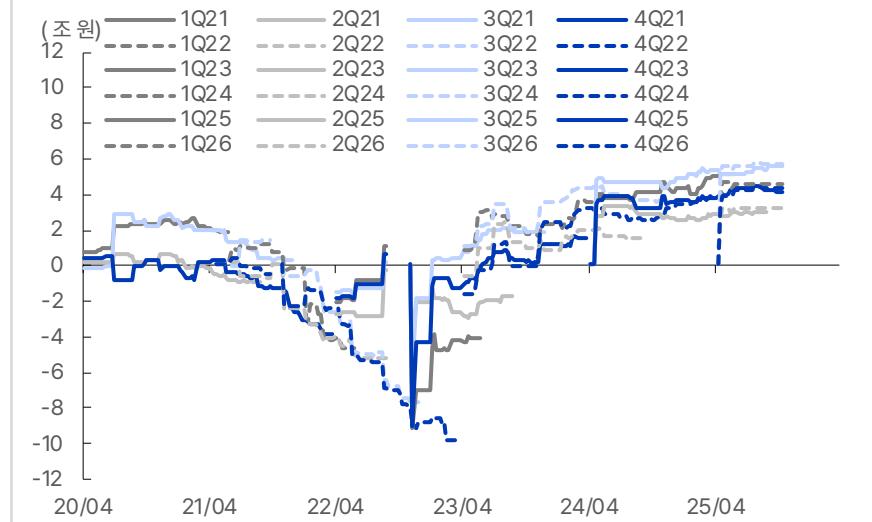


# [Charts] 한국 유틸리티 업종

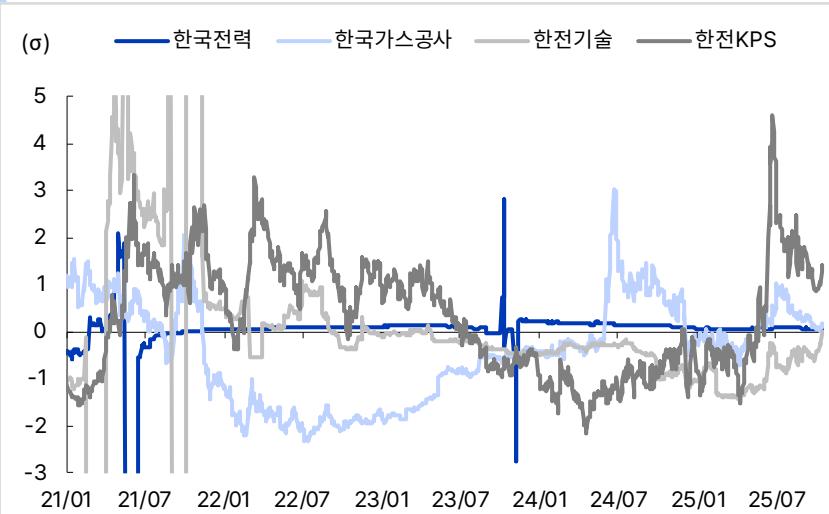
## 연도별 영업이익 컨센서스 추이



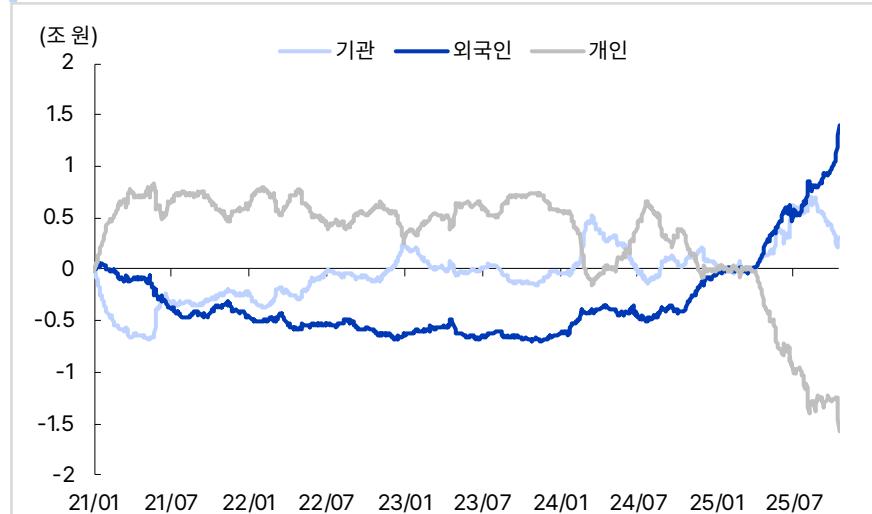
## 분기별 영업이익 컨센서스 추이



## 주요 종목의 밸류에이션 상대위치(12MF P/E, 3Y Relative)



## 각 투자주체 순매수대금 추이



2026 연간전망 : Tension



## IV. Appendix

: 주요 이벤트 및 통화정책 일정



# [Appendix] 2026년 주요 이벤트 및 통화정책 일정

## 2026년 주요 이벤트 및 통화정책 일정

1월	2월	3월	4월
<ul style="list-style-type: none"> <li>• CES (6일)</li> <li>• WEF 다보스 포럼 (19일)</li> <li>• BOJ (23일)</li> <li>• FOMC (28일)</li> <li>• BOK 금통위 (미정)</li> <li>• IMF 수정 경제전망 (미정)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ECB (5일)</li> <li>• MSCI 분기 리뷰 (10일)</li> <li>• BOK 금통위 (미정)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• MWC (2일)</li> <li>• FOMC (18일)</li> <li>• ECB (19일)</li> <li>• BOJ (19일)</li> <li>• FTSE 반기 리뷰 (미정)</li> <li>• OECD 수정 경제전망 (미정)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• BOJ (28일)</li> <li>• FOMC (29일)</li> <li>• ECB (30일)</li> <li>• BOK 금통위 (미정)</li> <li>• IMF 경제전망 (미정)</li> </ul>
5월	6월	7월	8월
<ul style="list-style-type: none"> <li>• MSCI 분기 리뷰 (12일)</li> <li>• BOK 금통위 (미정)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ECB (11일)</li> <li>• G7 정상회의 (14일)</li> <li>• BOJ (16일)</li> <li>• FOMC (17일)</li> <li>• OECD 경제전망 (미정)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• NATO 정상회의 (7일)</li> <li>• ECB (23일)</li> <li>• FOMC (29일)</li> <li>• BOJ (31일)</li> <li>• BOK 금통위 (미정)</li> <li>• IMF 수정 경제전망 (미정)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• MSCI 분기 리뷰 (12일)</li> <li>• BOK 금통위 (미정)</li> <li>• 잭슨홀 싱포지엄 (미정)</li> </ul>
9월	10월	11월	12월
<ul style="list-style-type: none"> <li>• IFA (4일)</li> <li>• ECB (10일)</li> <li>• FOMC (16일)</li> <li>• BOJ (18일)</li> <li>• UN 총회 (미정)</li> <li>• FTSE 반기 리뷰 (미정)</li> <li>• OECD 수정 경제전망 (미정)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• FOMC (28일)</li> <li>• ECB (29일)</li> <li>• BOJ (30일)</li> <li>• BOK 금통위 (미정)</li> <li>• IMF 경제전망 (미정)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 미국 중간선거 (3일)</li> <li>• MSCI 분기 리뷰 (11일)</li> <li>• BOK 금통위 (미정)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• FOMC (9일)</li> <li>• ECB (17일)</li> <li>• BOJ (18일)</li> <li>• EU 연말 정상회의 (미정)</li> <li>• OECD 경제전망 (미정)</li> </ul>

**KYOB**O Securities

## ■ 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.