

코스피 지수밴드 예측 시나리오별 통계분석 및 대응전략



CONTENTS

01/	코스피 현 위치 진단	05
02/	코스피 지수 밴드 시나리오	15
03/	시나리오별 대응방안	23
04/	기타: 모델 상세	30

코스피 지수 밴드 예측 및 대응전략

시나리오별 대응 전략

코스피 지수는 코로나 유동성 기간 이었던 2021년 이후 처음으로 3,000pt 를 넘어서며, 실적 회복과 정책 모멘텀으로 리레이팅 기대감을 키우고 있지만, 금리/환율 변동성과 글로벌 리스크 요인이 여전히 불확실성을 높이고 있다. 코스피 지수 밴드를 시나리오별로 예측해 보며, 각각의 상황에 따라 어떤 방향으로 대응 해야할지 논의 하고자 한다.

여러가지 방법(① 이익전망과 밸류에이션 ② 단순 시계열분석 ③ 매크로변수 반영 회귀분석 등)으로 코스피 지수 밴드를 예측해 보았다.

금리 인하와 글로벌 수요 회복 및 정책모멘텀이 동반되는 **상방(Bull)** 시나리오에서는 반도체와 2차전지 중심의 성장 섹터가 주도하며 지수가 3,725pt 까지 도달 가능하다.

반면 금리가 안정되지만 이익성장이 보합세를 보이는 **중립(Base)** 시나리오에서는 3,234 ~ 3,354pt에서 박스권 장세가 이어질 전망이다. 이 경우 정책 모멘텀이 유효하고 변동성이 적은 배당주, 금융주 관련 업종을 중심으로 하되, 외국인 수급과 환율 흐름에 따른 업종/테마 순환매 전략이 유효하다.

가능성은 낮지만, 미중 무역전쟁이나 지정학적 리스크, 미국 경기 둔화가 심화되는 **하방(Bear)** 시나리오에서는 이익전망 하향과 함께 지수 하단이 2,771pt 까지 조정 받을 수 있다. 이 경우 현금 비중을 높이고 방어섹터로 전환하는 전략이 필요하다.

이번 코스피 지수 밴드 통합 예측 모델은 과거 코스피 지수 흐름을 기반으로 시나리오별 Hit Ratio를 검증했으며, 이를 통해 도출된 대응 전략은 향후 변동성 국면에서 포트폴리오 운용 방향을 제시할 수 있을 것으로 판단된다.

Executive Summary

by 안지선

01

코스피 현 위치 진단

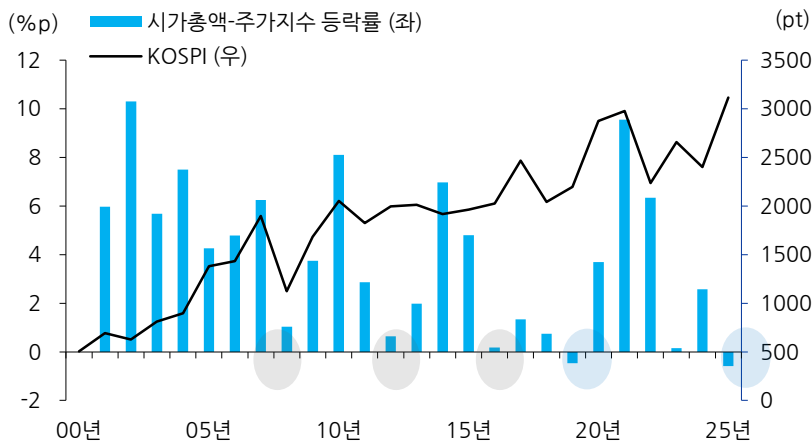
과거 코스피 사이클 분석 및 국내외 매크로 환경 리뷰

국내외 매크로 환경 리뷰

한국 증시 상승 배경 1) 정책 모멘텀

- **정부의 밸류업 프로그램 발표:** PBR 1배 미만 기업의 가치 제고 계획 의무화 및 인센티브 제공
- **지배구조 개선 압력:** 자사주 매입, 소각 확대, 배당성향 상향, 이사회 독립성 강화(스튜어드십 코드 영향)
- **주주환원 정책 변화:** 대형주 중심 현금 배당 확대, 자사주 소각 및 합병 구조 투명성 강화

국내 주식 공급의 축소



자료: Quantiwise, 유진투자증권

2025년 자사주 매입/소각 발표 기업 Top10

#	종목코드	종목명	금액(십억원)	체결금액(십억원)	체결비중
1	A005930	삼성전자	6,912	4,423	64%
2	A105560	KB금융	1,480	513	35%
3	A055550	신한지주	1,300	856	66%
4	A068270	셀트리온	750	491	65%
5	A000270	기아	700	-	0%
6	A086790	하나금융지주	600	430	72%
7	A138040	메리츠금융지주	550	400	73%
8	A012330	현대모비스	401	326	81%
9	A259960	크래프톤	326	319	98%
10	A030200	KT	250	250	100%

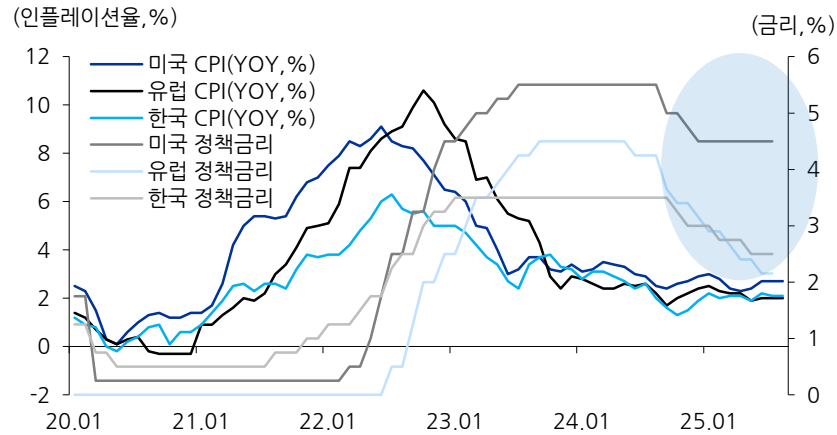
자료: Quantiwise, 유진투자증권

국내외 매크로 환경 리뷰

한국 증시 상승 배경 2) 거시경제 지표 개선

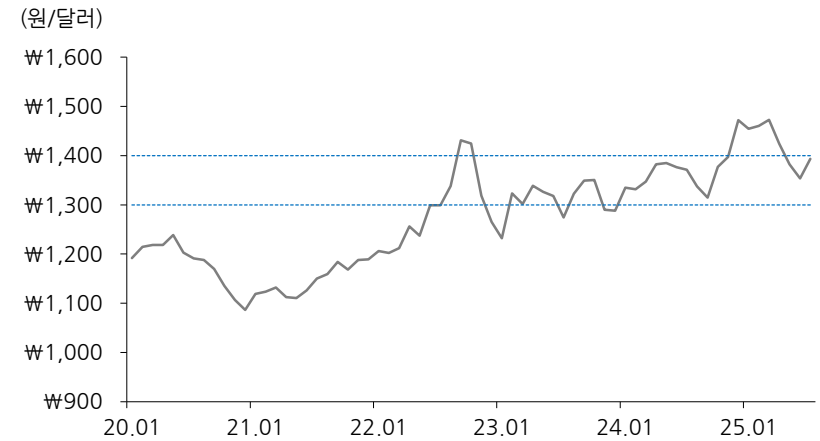
- **금리 피크아웃 기대:** 미국/한국 기준금리 고점 형성 후 동결 기조 → 유동성 확대
- **인플레이션 완화:** CPI안정, 실질금리 플러스 전환으로 밸류에이션 부담 완화
- **환율 안정:** 원화 약세 및 원/달러 박스권 진입 신호 → 외국인 투자자 환차익 리스크 축소

주요국(미국/유럽/한국) 금리 피크 아웃 & 인플레이션 안정화



자료: Bloomberg, 유진투자증권

원/달러 환율 추이



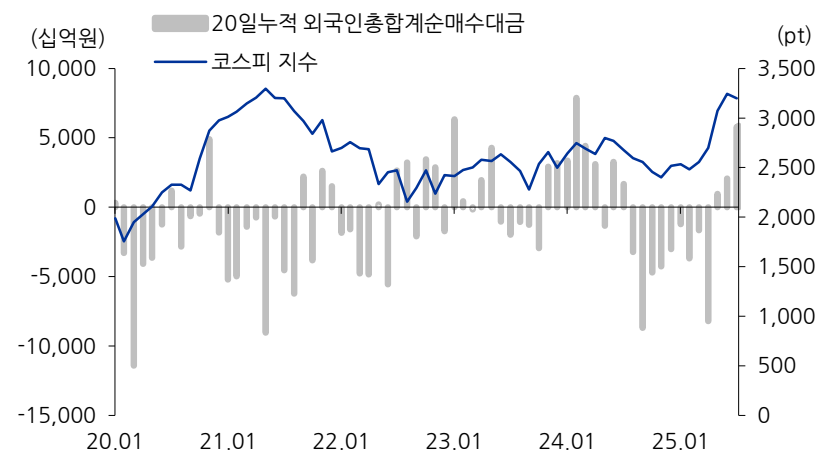
자료: Bloomberg, 유진투자증권

국내외 매크로 환경 리뷰

한국 증시 상승 배경 3) 외국인 수급 환경 개선

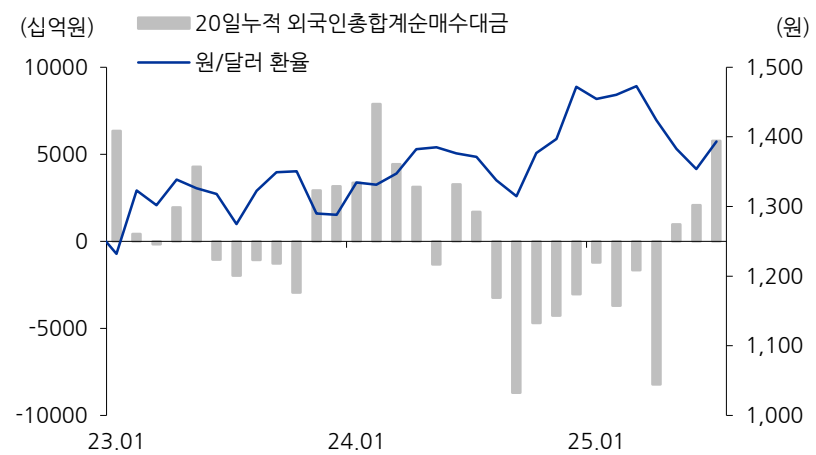
- 원화강세 구간에서 외국인 순매수세 확대: 환차익 기대감과 밸류에이션 매력 부각
- 글로벌 자금 유입 구조적 확대: AI 및 반도체 업황 회복, MSCI 신흥국 내 비중 확대
- 국가별 금리 차 축소: 한미 금리차 완화 시 외국인 자금 이탈 위험 완화

월간 외국인 순매수와 코스피 지수 수익률



자료: Quantiwise, 유진투자증권

원/달러 환율 vs 외국인 매수 추이



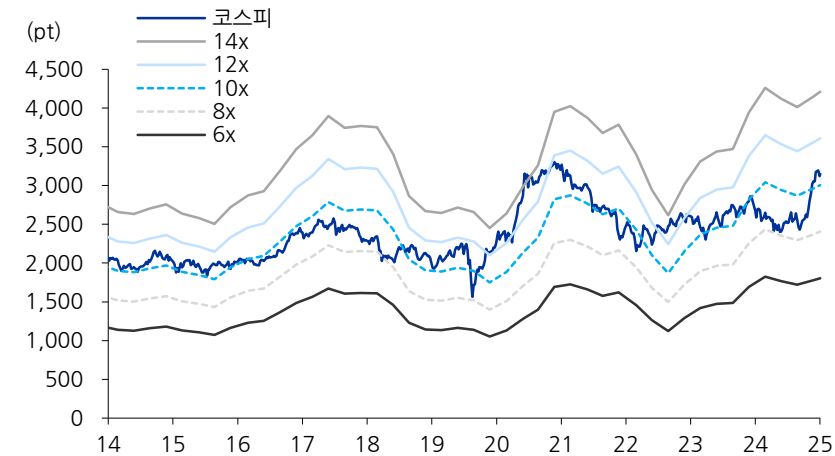
자료: Quantiwise, 유진투자증권

최근 10년간 코스피 흐름 분석

코스피 장기 PER/PBR 밴드 변화 추이

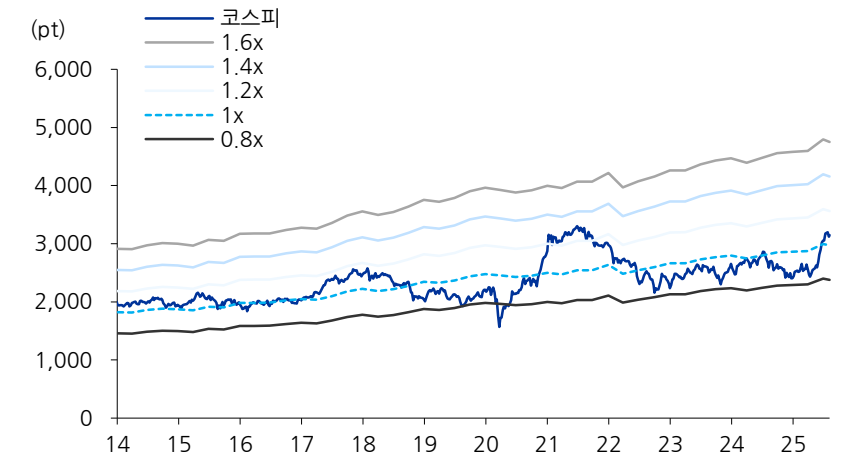
- 코로나 이전 코스피 지수의 12개월 Forward P/E 는 8~10배, Trailing P/B는 0.8~1배 사이에서 박스권을 유지
- 코로나 이후 유동성 장세로 2020년~2021년 12개월 Forward P/E는 12~14배, Trailing P/B는 1.2배까지 단기 상향
- 2022년 이후 고금리, 수출 둔화로 12개월 Forward P/E는 9~10배, PBR 0.9배 수준으로 재차 하락
- 최근 매크로 지표 안정 및 반도체 업황 회복 기대감에 더해 정책 모멘텀으로 12개월 Forward P/E는 11~12배, PBR 1.0배 수준 회복

최근 10년간 P/E(12fwd) 추이



자료: Quantiwise, 유진투자증권

최근 10년간 P/B(TTM) 추이



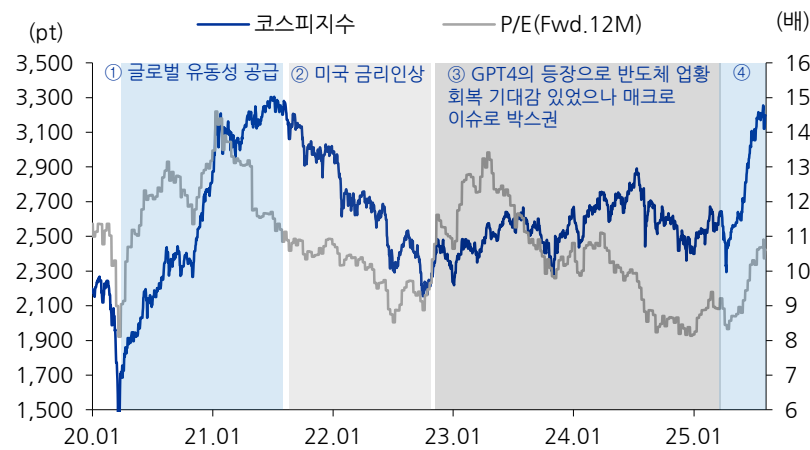
자료: Quantiwise, 유진투자증권

최근 5년간 코스피 흐름 분석

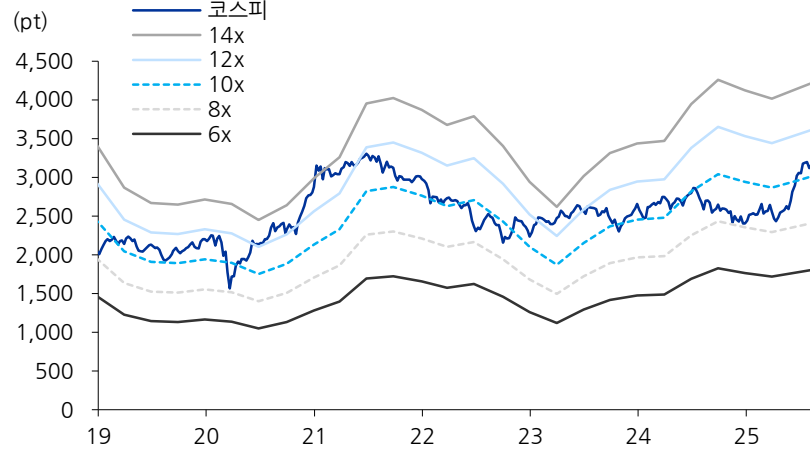
코로나 이후 국내 증시 패턴 변화

- ① 2020~2021년 코로나 이후 글로벌 유동성 공급으로 3,200p까지 급등, 성장 섹터(반도체·2차전지) 중심 강세
- ② 2022년 미국 급격한 금리 인상과 원/달러 환율 1,300원 돌파로 외국인 자금 유출, 코스피 2,200p 대 급락 및 PER 9배로 밸류에이션 조정
- ③ 2023년 반도체 업황 회복과 AI 투자 확대 기대감으로 2,400~2,600p 박스권 반등, 중국 경기 둔화로 불확실성 상존
- ④ 2024~2025년 밸류업 프로그램 시행과 금리 피크아웃 기대가 맞물리며 코스피 2,900~3,200p 회복 시도, 리레이팅 기대 확산

주요 이벤트 타임라인과 코스피 수익률& 밸류에이션



최근 5년간 P/E(12fwd) 추이



최근 5년간 코스피 흐름 분석

코로나 이후 주요 이벤트별 코스피 수익률, 이익, 밸류에이션

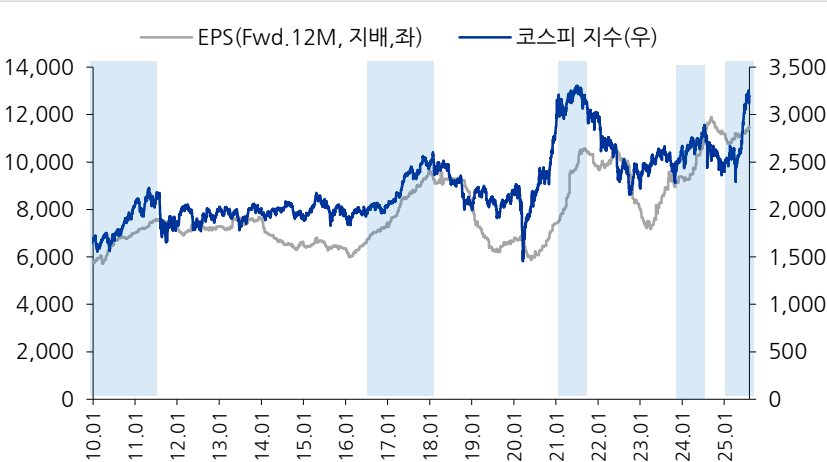
년도	반기	주요이벤트	코스피 수익률	영업이익 (십억원) (YoY, %)	당기순이익 (십억원) (YoY, %)	밸류에이션 (12MF P/E,배)
2021	상반기	▪ 1월: 코스피 사상 최고점 3,266pt 기록 ▪ 반도체, 2차전지 주도 강세, 개인 순매수세지속	14.7%	110,692(84%)	99,800(163%)	11.7
	하반기	▪ 원자재가격 급등, 물가 상승 우려 확산 ▪ 외국인 순매도전환	-9.7%	120,370(47%)	93,953(82%)	10.8
2022	상반기	▪ 미국의 급격한 금리 인상(자이언트 스텝)으로 → 코스피 2,300pt대로 급락 ▪ 원/달러 환율 1,300원 돌파하며 외국인 매도압력 확대	-21.7%	138,383(25%)	110,130(10%)	8.8
	하반기	▪ 글로벌 긴축 피크아웃 기대, 2,200pt 에서 저점 형성	-4.1%	85,424(-29%)	63,960(-32%)	10.6
2023	상반기	▪ 반도체 업황 회복 기대, GPT 출시로 AI투자 테마 부각 → 코스피 2,600pt 회복	14.7%	83,218(-40%)	61,012(-45%)	11.9
	하반기	▪ 중국 경기 둔화/수출 부진 우려, 2,400~2,600pt 박스권 등락	3.5%	96,665(13%)	56,028(-12%)	10.8
2024	상반기	▪ 미국 금리인하 기대감으로 코스피 지수 2,700pt 돌파 시도 ▪ 밸류업 프로그램 시행으로 저평가 기업 리레이팅 기대 확산	5.4%	132,155(59%)	102,390(68%)	9.9
	하반기	▪ 연준의 금리 인하 시점 지연과 달러 강세 지속, 외국인 순매도 행렬 ▪ 중동 긴장 고조, 우크라이나 전황 악화, 중국-대만 해협 불안 등 지정학적 리스크 확대 ▪ 국내 계엄 및 탄핵 등 내부 정치 리스크 확대로 2,800선 안착하려고 했던 코스피 2,300선 후퇴	-14.2%	117,135(21%)	79,757(42%)	8.2
2025	상반기	▪ 밸류업 프로그램 시행 및 원화 강세로 외국인 자금 유입 → PBR 1배 회복 시도 ▪ 미국 금리인하 사이클 가시화로 → 코스피 3,200pt 돌파	28.0%	140,586(6%)	113,093(10%)	10.3
	하반기	▪ 관세 불확실성과 국내 정책 불안감 및 차익실현 매물로 최근 일부 조정되었으나 ▪ 이익 모멘텀 유지 중으로 밴드 하단 방어 중	2.5%	149,743(28%)	105,001(32%)	10.5

과거 코스피 사이클과 비교

과거 코스피 사이클(2010년 하반기, 2017년 하반기, 2021년 상반기)별 이익성장률 및 밸류에이션 패턴 비교

- 과거 이익 반등기와 유사한 흐름 → 회복 초입
- 과거 유사 국면 평균 상승폭 15~30% 수준으로 최근 주가는 과거 사례와 비교 해보았을 때 급등한 측면이 있음
- 3가지 유사 구간 중 2017.06 ~ 2018.01 구간이 가장 유사, 해당 구간은 실적 기대감이 지속되나 현실 반영이 될 지 불확실한 상황이었으며, 12MF 영업이익, 당기순이익 추정치는 강세 유지, 환율 안정되며 외국인 수급이 유입 되면서 지수를 견인

과거 코스피 지수 유사 구간(코스피 지수&EPS)



자료: Quantiwise, 유진투자증권

과거 코스피 사이클과 현재 사이클 비교(금리, 환율, 이익, 외인순매수)

과거 유사구간	코스피 수익률	EPS 성장률	미국금리	한국금리	환율	외인 순매수 (십억원)
① 2010.07~2011.04	30%	13%	0.25%	2.25~3%	1,180~1,070원	16,677
② 2017.04~2018.01	19%	18%	1~1.5%	1.25~1.5%	1,138~1,068원	4,833
③ 2021.01~2021.06	15%	32%	0.25%	0.50%	1,119~1,126원	-18,958
현재(25.05~이후)	25%	2%	4.50%	2.50%	1,380원	10,735

자료: Quantiwise, 유진투자증권

코스피 현재 밸류에이션 및 실적 사이클 위치

현재 코스피 지수 : 회복→확장 전환 초입

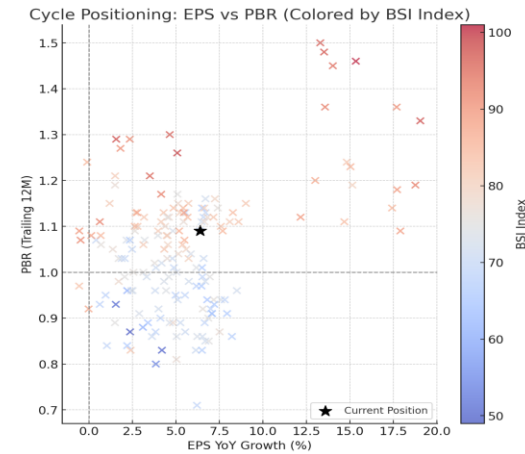
- 현재 코스피 지수 12개월 Forward P/E는 10.6배(25.08.07기준)로 장기(10년 rolling) 평균 P/E(9.54) 대비 소폭 고평가 P/E 갭 +1.07 구간으로 상대적으로 고평가 구간
- 단, 실적 증가세 지속 여부와 매크로 환경 안정성(금리/환율)이 동반될 경우 리스크는 낮아질 가능성이 높음
- 향후 밴드 하단 접근 시, 밸류에이션 갭 축소 시 접근하는 것이 바람직할 것으로 판단됨
- 다만, 현재 코스피 실적 사이클 위치는 현재 양호한 수준으로 X축은 오른쪽으로 갈 수록 실적이 개선되는 구간, Y축은 위로 갈 수록 고평가 구간인데, 현재 위치는 회복에서 확장으로 가능 초입 단계로 볼 수 있음

밸류에이션 갭 분석(2010년 이후 장기 P/E 10년 가정)

PER 갭 구간	6개월 후 수익률(%)	12개월 후 수익률(%)
< -2	2.57%	6.24%
-2 ~ -1	0.84%	1.49%
-1 ~ 0	0.07%	0.10%
0 ~ 1	0.01%	0.10%
1 ~ 2	0.45%	0.52%
> 2	-1.76%	-0.73%

자료: Quantiwise, 유진투자증권

현재 코스피 실적 사이클 위치



자료: Quantiwise, 유진투자증권

02

코스피 지수 밴드 시나리오

시나리오 분석 및 예측 모델링 방법론

분석 구조 및 방법론: 시계열, 매크로, 시뮬레이션 기반 분석 방법

- 코스피 밴드 예측을 실적(밸류에이션), 시계열 분석, 매크로 변수 기반 모델 등으로 통합 접근

지수 예측 방법론 및 분석 내용

1

실적 기반 밸류에이션 모델



중장기 이익 성장에 따른 밸류에이션 구간 도출

- 국내 기업들의 이익 성장에 따른 합리적 지수 범위 산출
- EPS 성장률 및 업종별 기여도 반영한 중장기(향후 1년) 코스피 목표 밴드 도출

2

단기 예측 - 시계열 분석 (ARIMA/SARIMA)



단기 코스피 방향성 및 계절성 반영

- 단순 시계열 분석으로 1~3개월 단기 추세, 계절 패턴 분석
- 이벤트성 요인(정책, 배당)과 계절성을 반영한 단기 코스피 밴드 예측

3

매크로 변수(금리, 환율, 수출) 반영한 예측 모델(BVAR)



금리, 환율 등 매크로 충격과 코스피 지수 간 상호작용 분석

- BVAR 모델은 매크로 변수를 반영한 다중 회귀분석 방법
- 매크로 변수의 상호작용(환율 $\leftrightarrow$ 금리 $\leftrightarrow$ EPS) 반영

1) 실적기반 밸류에이션 모델

실적 및 밸류에이션(12MF P/E, Trailing P/B) 기반 코스피 밴드 산출

- 직관적인 EPS 추세와 밸류에이션(P/E, P/B 기반) 리레이팅 여부에 따른 상/하단 밴드 2,744~3,682pt도출
- 금리/환율 안정 시 P/E상향 가능성 반영, 하락 시 저평가 구간 평가
- 과거 동일 EPS 레벨에서 코스피 반응 패턴 비교 분석

이익 추정치 상향 조정 및 밸류에이션 차이에 따른 코스피 밴드 추이

CASE	이익 가정	당기순이익 (12MF,십억원)	P/E (12MF)	코스피 종가지수 (2025.08.07기준)	시가총액 (십억원)	영업이익 (12MF,십억원)
현재		243,857	10.6	3,228	2,581,549	321,988
BULL	5%	256,050	11.5	3,682	2,944,579	338,088
BASE	유지	243,857	11.0	3,354	2,682,432	321,988
BEAR	-10%	219,472	10.0	2,744	2,194,717	289,790

2) 단기 예측- 시계열 분석(ARIMA/SARIMA)

단기(3개월) 지수 흐름 예측 및 계절성 반영: 3,050 ~3,400pt

코스피 지수는 뚜렷한 계절성을 띄는 지수가 아니기 때문에 ARIMA 모델을 사용하는 것이 더 적합함

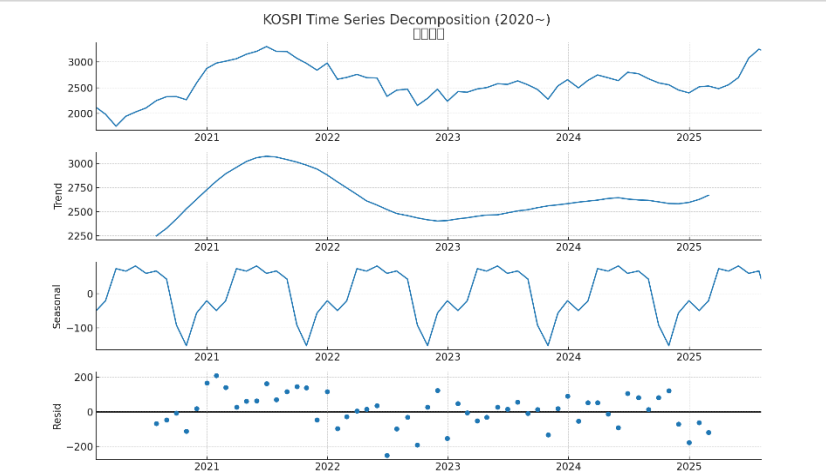
- 단순 시계열 모델(ARIMA) 기준 시점: 2025년 8월
- 예측 구간: 2025년 8월 ~ 2026년 1월
- 95% 신뢰구간 상에서 약 3,050 ~3,400pt 범위 안에서 변동 가능성이 있는 것으로 분석됨
- 추세(Trend): 2022년 이후 조정 구간을 거쳐, 최근 들어 상승 반등 흐름 명확
- 계절성(Seasonal): 뚜렷한 계절성 없음/ 잔차(Residual): 2023년 하반기 이후 예외적 충격(정책, 이벤트 등)은 줄어드는 추세

코스피 지수의 단기 예측 결과(ARIMA)

예측월	예측 지수 (중앙값)	하단 밴드 (95% CI)	상단 밴드 (95% CI)
2025년 8월	3,231	3,013	3,450
2025년 9월	3,234	2,939	3,529
2025년 10월	3,233	2,876	3,591
2025년 11월	3,234	2,824	3,643
2025년 12월	3,234	2,777	3,690
2026년 1월	3,234	2,735	3,732

자료: 유진투자증권

코스피 지수 시계열 분해(Trend/ Seasonal/ Residual)



자료: 유진투자증권

3) 매크로 변수 반영한 예측 모델

BVAR(Bayesian Vector Auto Regression) 기반 매크로-지수 상호작용 분석 : 2,834 ~3,762pt

- BVAR 모델로 금리, 환율, 수출, EPS증가율 등의 변수 동시 반영(다중 회귀분석)
- 매크로 시나리오별 코스피 경로 비교
 - ✓ 상승(Bull) 시나리오: 금리 하락, 원달러 환율 하락(원화 강세), 수출(YoY,%) 증가, EPS 증가율 (YoY,%) 상승
 - ✓ 중립(Base) 시나리오: 금리 하향 안정, EPS 증가율 (YoY,%) 완만한 상승세 유지
 - ✓ 하방(Bear) 시나리오: 금리 상승, 원달러 환율 상승, 수출(YoY,%) 악화, EPS 증가율(YoY,%) 하락

현재 매크로 수준에서 예측 결과

Month	p10	p50	p90
3	2,944	3,250	3,607
6	2,820	3,261	3,752
12	2,685	3,276	4,020

자료: 유진투자증권

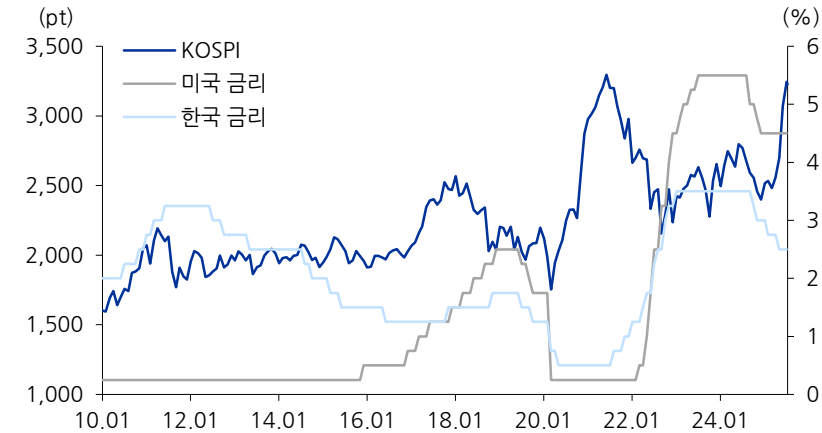
시나리오별 코스피 밴드 예측 결과

시나리오	p10	p50	p90
BULL	2,835	3,264	3,784
BASE	2,834	3,270	3,762
BEAR	2,659	3,120	3,570

자료: 유진투자증권

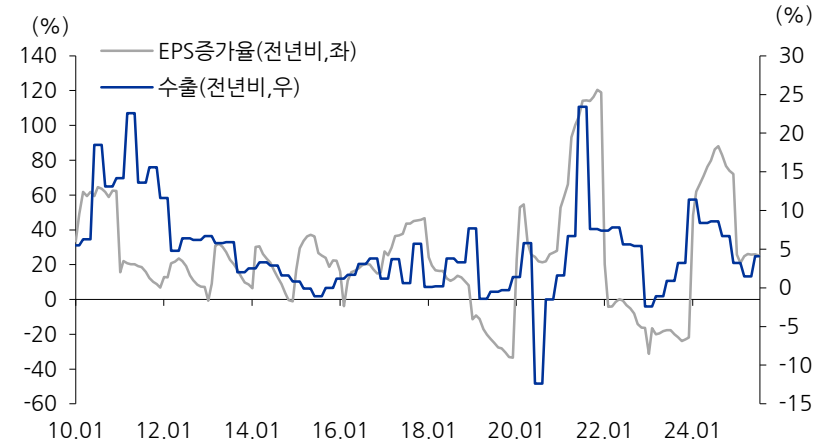
주요 매크로 변수(금리, 수출, 환율, 이익)와 코스피의 상관관계

금리와 코스피 상관관계(뚜렷한 음의 상관관계)



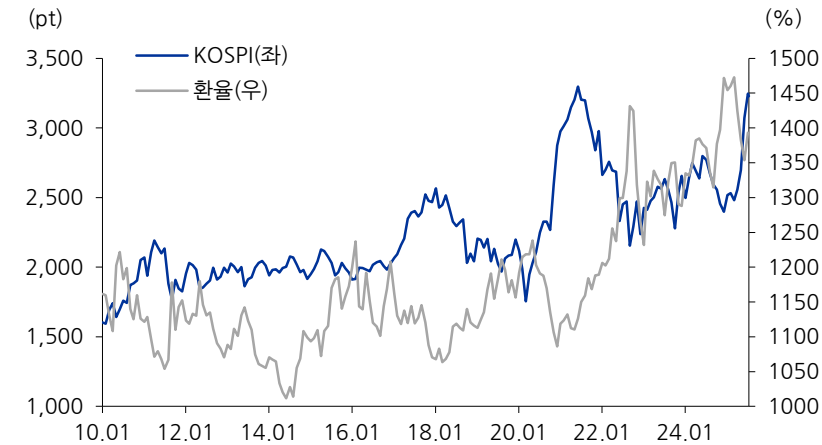
자료: Bloomberg, 유진투자증권

수출 증가율과 EPS 성장률(뚜렷한 양의 상관관계)



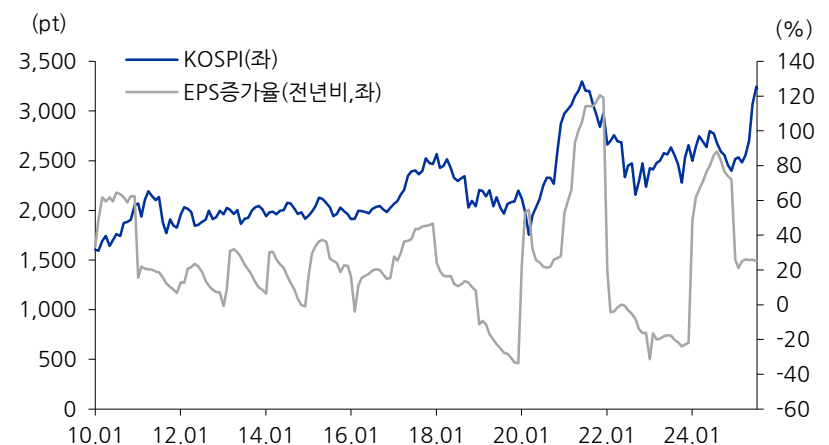
자료: Bloomberg, 유진투자증권

환율과 코스피 상관관계(뚜렷한 음의 상관관계)



자료: Bloomberg, 유진투자증권

EPS 성장률과 코스피 상관관계(3~6개월 래깅)



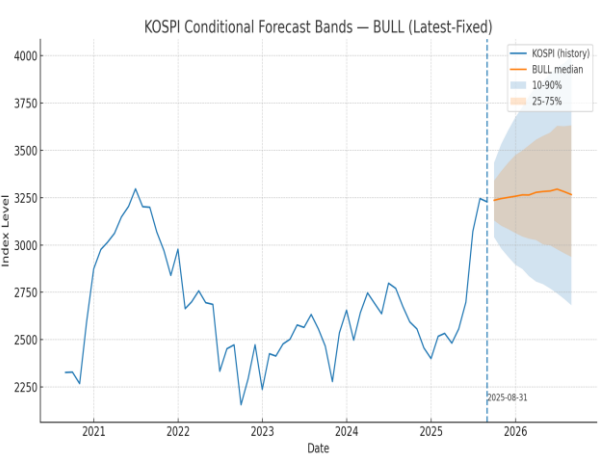
자료: Bloomberg, 유진투자증권

결론 : 코스피 지수 밴드 예측(2,771~3,725pt)

향후 6개월 시나리오별 상/하단 밴드 예측

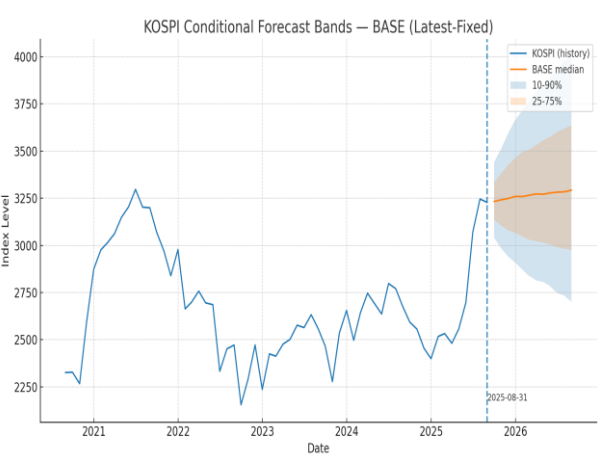
시나리오	미국 금리	한국 금리	환율	정책효과	이익(YoY)	수출(YoY)	코스피 지수 예측
Bull	100bp 인하	75bp 인하	3년 평균(1,360원) - 0.5std	긍정적	EPS 상승률 2017.04~2018.01 구간 적용	3년 평균(4.2%) + 0.5std	3,725
BASE	50bp 인하	50bp 인하	3년 평균(1,360원)	정책 효과 배제	현재 수준 유지	3년 평균(4.2%)	3,286
BEAR	+25bp 인상	+25bp 인상	3년 평균(1,360원) +0.5std	불확실성 확대	하향 조정	3년 평균(4.2%) +0.5std	2,771

BULL 시나리오



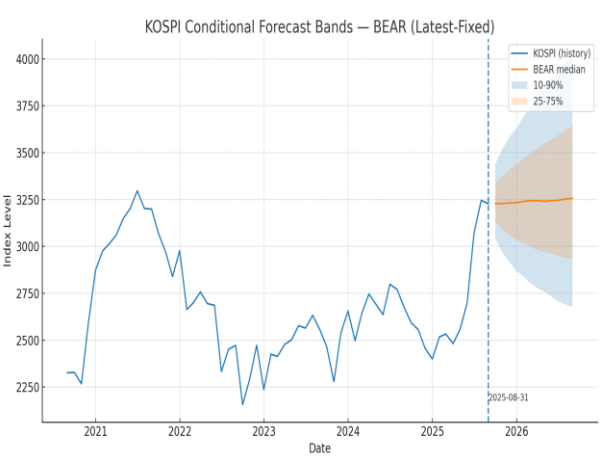
자료: 유진투자증권

BASE 시나리오



자료: 유진투자증권

BEAR 시나리오



자료: 유진투자증권

03

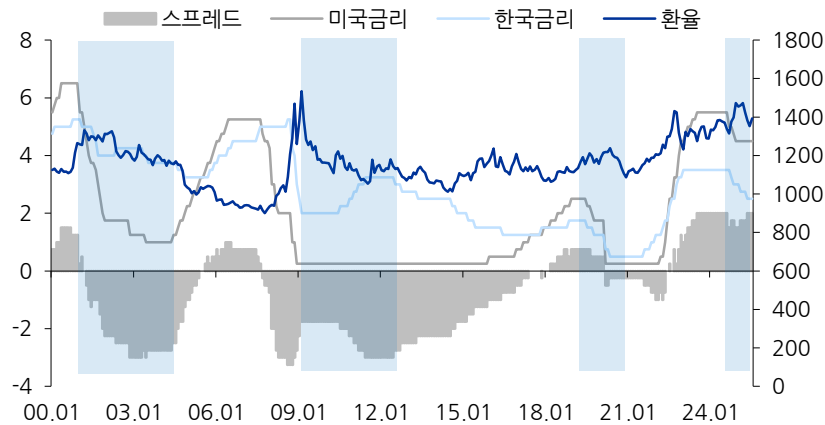
시나리오별 대응방안

1) 상방(Bull) 시나리오 대응전략

①금리 인하 ②정책 모멘텀 ③원화 강세 3박자 → EPS 상향 조정 및 PBR 리레이팅 기대

- 상방 시나리오에서 내년 초까지 미 FOMC, 정책금리 100bp 인하 가정
- 2000년 이후 미국 금리 인하 및 원화 강세 구간: 2001년 경기둔화 사이클, 2007-2008년 금융위기 사이클, 2019년 보험성 금리인하, 2024~현재
- 2001년, 2007년 금융위기 금리 인하기 보다 유사한 2019년 금리인하기에서 유망했던 업종:
 - ✓ 조선, 운송, 유틸리티, 금융, 호텔/레저, 미디어, 필수소비재 등

금리 인하 및 원화 강세 구간



자료: Bloomberg, 유진투자증권

금리 인하 및 원화 강세 구간에서 유망한 업종

	+1M	+3M	+6M	+12M
1	조선	통신서비스	조선	자동차
2	건강관리	운송	운송	운송
3	에너지	조선	유틸리티	비철,목재등
4	보험	호텔,레저서비스	보험	증권
5	통신서비스	보험	비철,목재등	소프트웨어
6	비철,목재등	필수소비재	호텔,레저서비스	반도체
7	기계	미디어,교육	자동차	IT가전
8	건설,건축관련	상사,자본재	필수소비재	통신서비스
9	상사,자본재	비철,목재등	상사,자본재	필수소비재
10	호텔,레저서비스	에너지	미디어,교육	호텔,레저서비스

자료: 유진투자증권

1) 상방(Bull) 시나리오 대응전략

상방(Bull) 시나리오 종목 아이디어

- 정책 모멘텀: AI(소프트웨어), 반도체, 에너지, 증권 업종
- 금리 인하기 유망 업종: 조선, 유틸리티, 금융, 호텔/레저, 미디어 업종
- 위 업종 중 이익 상황 조정 중이며 외국인 수급 모멘텀 있는 종목

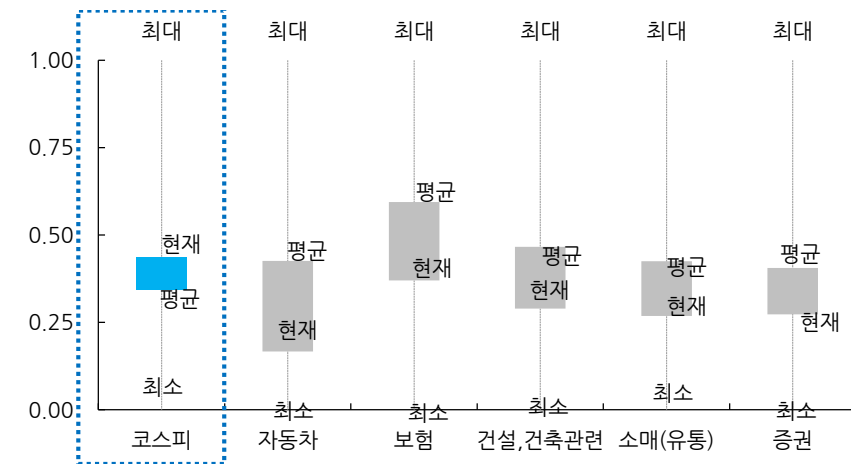
#	종목	업종W126	시가총액 (십억원)	수익률 (%)					외국인 순매수 (십억원)		Valuation (X, 12MF)		12MF EPS 1M 변화율(%)	영업이익 (십억원)		Cover Analyst#	EPS 상황 Analyst#	ERR (%)	영업이익 성장률 (%)
				MTD	1W	1M	1Y	YTD	5D	20D	P/E	P/B		2024	2025(E)				
1	SK하이닉스	반도체	186,733	-0.58	-0.58	-9.04	56.98	47.5	195.81	-306.84	5.72	1.41	2.37	23,467	37,209	24	14	41.7	58.6
2	리노공업	반도체	3,525	2.44	2.44	-8.6	20.19	20.69	10.58	-10.76	24.06	4.48	1.96	124	155	11	1	9.1	25.2
3	원익IPS	반도체	1,760	16.97	16.97	28.96	4.37	60.4	8.13	9.13	18.86	1.71	14.74	11	89	7	4	42.9	735.4
4	티엘비	반도체	277	9.32	9.32	20.82	87.79	115.71	6.76	6.97	16.61	2.03	9.3	3	18	5	2	40.0	425.0
5	한국금융지주	증권	7,595	1.87	1.87	-5.02	96.12	91.16	5.51	66.1	5.47	0.69	21.5	1,200	1,874	16	14	81.3	56.2
6	한화오션	조선	36,065	0.26	0.26	53.45	275.44	215.13	39.43	1004.15	31.1	5.4	28.45	238	1,365	19	16	84.2	473.8
7	HD한국조선해양	조선	25,832	6.41	6.41	13.88	77.62	60.09	11.62	-24.11	9.08	1.79	7.88	1,434	3,810	12	5	33.3	165.7
8	삼성중공업	조선	17,002	3.98	3.98	11.55	76.92	70.97	13.78	-23.72	20.23	3.15	17.06	503	804	22	14	54.5	59.9
9	HD현대마린솔루션	조선	9,190	6.22	6.22	7.89	91.41	27.01	11.71	-11.88	27.5	9.82	1.12	272	371	7	2	14.3	36.5
10	한화엔진	조선	3,330	13.51	13.51	52.58	186.64	116.38	9.9	116.92	27.13	5.72	20.35	72	118	4	3	75.0	65.6
11	카카오	소프트웨어	28,208	14.95	14.95	4.93	65.93	67.02	211.55	226.48	47.62	2.51	10.96	460	634	21	18	66.7	37.9
12	LG씨엔에스	소프트웨어	6,685	0.15	0.15	-15.34	0	0	214.78	217.76	14.68	2.32	1.39	513	579	3	3	100.0	13.0
13	데브시스터즈	소프트웨어	633	25.06	25.06	20.42	18.9	87.36	15.16	13.3	14.27	2.58	9.11	27	39	3	1	33.3	44.8
14	HD현대일렉트릭	기계	17,627	1.03	1.03	8.43	70.98	28.01	12.15	145.88	22.62	7.39	2.76	669	914	15	4	13.3	36.6
15	효성중공업	기계	11,096	1.80	1.8	23.96	335.9	202.8	20.83	148.96	22.33	4.17	21.02	362	604	13	10	76.9	66.6
16	LS에코에너지	기계	1,343	25.29	25.29	34.1	77.17	41.45	9.55	15.69	29.71	5.25	16.82	45	69	5	3	60.0	54.2
17	HDC현대산업개발	건설,건축관련	1,569	6.25	6.25	2.37	7.69	31.86	5.23	16.13	4.69	0.43	4.65	185	333	17	10	52.9	80.6
18	HDC	건설,건축관련	1,473	11.54	11.54	6.48	145.03	106.97	8.64	4.58	4.56	0	16.79	345	665	1	1	100.0	92.9
19	한국전력	유틸리티	25,518	9.96	9.96	2.85	107.14	98.25	106.69	290.95	2.85	0.48	3.38	8,365	14,268	12	2	8.3	70.6
20	현대글로벌비스	운송	12,600	14.29	14.29	19.4	59.85	42.25	27.04	49.39	7.21	1.14	13.03	1,753	2,109	15	13	80.0	20.3
21	비에이치아이	에너지	1,323	15.23	15.23	9.2	434.38	176.88	8.21	-15.52	28.19	7	6.25	22	56	2	1	50.0	156.9
22	한국항공우주	상사,자본재	8,851	-0.11	-0.11	5.46	67.22	65.39	11.73	116.22	25.18	4.12	5.46	241	345	17	11	41.2	43.2
23	JYP Ent.	미디어,교육	2,835	14.49	14.49	11.76	40	14.16	30.59	4.1	19.89	3.85	1.45	128	152	17	5	23.5	18.8
24	에이피알	화장품,의류,완구	8,750	33.72	33.72	42.68	427.52	360	25.08	-13.94	27.8	12.22	28.91	123	302	18	13	72.2	146.2
25	파라다이스	호텔,레저서비스	1,980	22.18	22.18	21.77	96.82	125.52	17.26	78.83	21.77	1.02	5.63	136	175	11	4	36.4	28.7

2) 중립(Base) 시나리오 대응전략

코스피는 역시 박스권: 핵심 업종과 순환매 대응 방안

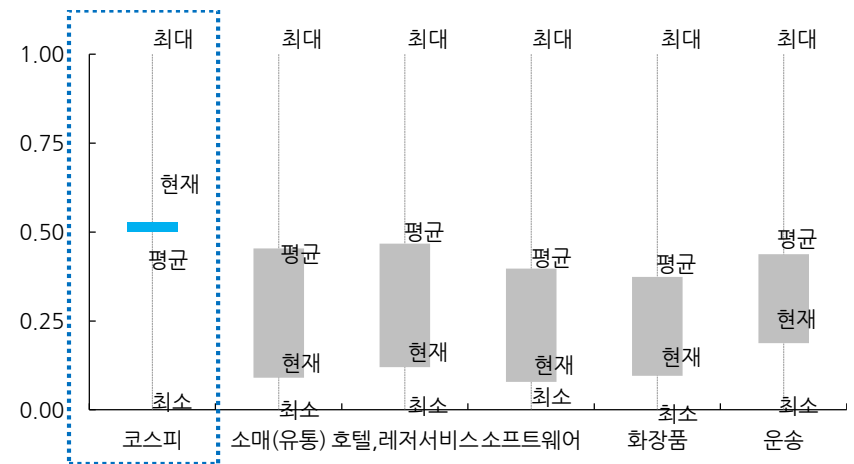
- 금리 안정 및 EPS 보합 구간에서는 지수 3,234 ~ 3,354pt 박스권 등락 가능성 높음
- 방어형 업종(배당주, 금융, 필수소비재) + 성장 모멘텀 일부 병행하며 순환매 대응
- 순환매 대응 전략
 - 변동성 낮은 금융/지주 업종 및 밸류에이션 매력도 높은 업종으로 방어 포트 유지
 - 단기 모멘텀 업종(반도체, 2차 전지, 방산, 우주항공 등)으로 전술적 스윙칭

P/E Valuation 매력도 높은 업종: 자동차, 보험, 건설, 유통, 증권



자료: 유진투자증권

P/B Valuation 매력도 높은 업종: 유통, 호텔레저, 소프트웨어, 화장품, 운송



자료: 유진투자증권

2) 중립(Base) 시나리오 대응전략

중립(Base) 시나리오 종목 아이디어

- 방어주 성격의 업종 및 밸류에이션 매력도 높은 업종: 자동차, 보험, 건설, 소매유통, 증권, 호텔 레저, 화장품, 운송, 소프트웨어, 필수소비재
- 단기 가격 모멘텀 있는 업종(듀얼(3M,12M) 모멘텀): 기계, 유틸리티, 반도체, 보험, 조선
- 밸류에이션 매력도 높은 업종 및 단기 가격 모멘텀 있는 업종 중 이익 상향 조정 중인 종목

#	종목	업종W126	시가총액 (십억원)	수익률 (%)					외국인 순매수 (십억원)		Valuation (X, 12MF)		12MF EPS 1M변화율 (%)	영업이익(십억원)		Cover Analyst#	EPS 상향 Analyst#	ERR (%)	영업이익 성장률 (%)
				MTD	1W	1M	1Y	YTD	5D	20D	P/E	P/B		2024	2025(E)				
밸류	SNT모티브	자동차	868	3.81	3.81	-2.68	46.18	47.26	0.74	6.06	8.02	0.68	5.99	98	111	7	1	14.3	12.7
밸류	삼성생명	보험	24,680	3.09	3.09	-5.37	40.71	30.17	14.61	32.19	10.48	0.68	1.46	2,500	2,828	14	5	21.4	13.1
밸류	KCC	건설,건축관련	3,430	10.13	10.13	18.22	31.29	63.91	4.2	13.69	6.77	0.46	45.04	471	477	5	3	60.0	1.2
밸류	HDC	건설,건축관련	1,473	11.54	11.54	6.48	145.03	106.97	8.64	4.58	4.56	0	16.79	345	665	1	1	100.0	92.9
밸류	롯데하이마트	소매(유통)	214	4.38	4.38	0.67	7.09	24.97	0.37	0.8	110.25	0.23	117.84	2	19	4	1	25.0	1024.4
밸류	파라다이스	호텔,레저서비스	1,980	22.18	22.18	21.77	96.82	125.52	17.26	78.83	21.77	1.02	5.63	136	175	11	4	36.4	28.7
밸류	NH투자증권	증권	6,320	4.50	4.5	-6.7	45.52	39.78	-5.2	5.69	7.95	0.78	9.67	901	1,139	17	11	58.8	26.4
밸류	미래에셋증권	증권	10,779	5.47	5.47	-8.7	152	135.37	-16.1	49.52	12.18	0.83	8.69	1,188	1,468	15	11	66.7	23.6
밸류	한국금융지주	증권	7,595	1.87	1.87	-5.02	96.12	91.16	5.51	66.1	5.47	0.69	21.5	1,200	1,874	16	14	81.3	56.2
밸류	키움증권	증권	5,395	2.99	2.99	-9.23	64.28	77.71	3.4	89.57	5.62	0.8	9.84	1,098	1,331	16	13	75.0	21.2
밸류	롯데관광개발	호텔,레저서비스	1,411	4.91	4.91	-1.17	103.67	131.9	9.19	48.03	90.67	5.25	908.84	39	110	9	5	55.6	181.2
밸류	달바글로벌	화장품,의류,완구	2,943	25.33	25.33	12.18	0	0	5.91	57.71	19.9	9.57	14.58	60	142	7	0	0.0	137.1
밸류	현대글로벌비스	운송	12,600	14.29	14.29	19.4	59.85	42.25	27.04	49.39	7.21	1.14	13.03	1,753	2,109	15	13	80.0	20.3
밸류	팬오션	운송	2,218	4.80	4.8	6.96	12.47	25.76	3.54	16.81	5.61	0.36	7.09	471	499	15	9	53.3	5.8
밸류	데브시스터즈	소프트웨어	633	25.06	25.06	20.42	18.9	87.36	15.16	13.3	14.27	2.58	9.11	27	39	3	1	33.3	44.8
밸류	카카오	소프트웨어	28,208	14.95	14.95	4.93	65.93	67.02	211.55	226.48	47.62	2.51	10.96	460	634	21	18	66.7	37.9
밸류	엠로	소프트웨어	583	3.17	3.17	-5.69	20.23	-26.74	1.34	2.15	30.18	4.93	63.5	9	14	1	0	0.0	65.5
밸류	넷마블	소프트웨어	4,779	-4.47	-4.47	-9.89	-19.88	7.54	-28.33	91.07	15.41	0.75	31.97	216	324	19	15	68.4	50.4
모멘텀	HD현대인프라코어	기계	3,274	11.99	11.99	46.68	133.2	146.73	-25.85	33.72	14.18	1.45	29.1	184	337	8	6	75.0	83.1
모멘텀	산일전기	기계	3,629	0.68	0.68	32.15	158.29	73.76	-37.8	18.45	20.78	5.35	12.97	109	178	9	6	55.6	63.4
모멘텀	효성중공업	기계	11,096	1.80	1.8	23.96	335.9	202.8	20.83	148.96	22.33	4.17	21.02	362	604	13	10	76.9	66.6
모멘텀	LS에코에너지	기계	1,343	25.29	25.29	34.1	77.17	41.45	9.55	15.69	29.71	5.25	16.82	45	69	5	3	60.0	54.2
모멘텀	원익IPS	반도체	1,760	16.97	16.97	28.96	4.37	60.4	8.13	9.13	18.86	1.71	14.74	11	89	7	4	42.9	735.4
모멘텀	티엘비	반도체	277	9.32	9.32	20.82	87.79	115.71	6.76	6.97	16.61	2.03	9.3	3	18	5	2	40.0	425.0
모멘텀	한화오션	조선	36,065	0.26	0.26	53.45	275.44	215.13	39.43	1004.15	31.1	5.4	28.45	238	1,365	19	16	84.2	473.8
모멘텀	한화엔진	조선	3,330	13.51	13.51	52.58	186.64	116.38	9.9	116.92	27.13	5.72	20.35	72	118	4	3	75.0	65.6
모멘텀	HD현대중공업	조선	41,413	-2.10	-2.1	19.77	115.97	62.26	-43.41	58.97	25.01	5.44	5.95	705	1,948	21	4	9.5	176.2

3) 하방(Bear) 시나리오 대응전략

가능성은 낮지만, 글로벌 리스크 부각: 방어주 + 가치주 중심 분할 접근

- 글로벌 리스크(관세, 미국 경기 둔화, 지정학적 리스크 등) 발생할 경우: 원화 약세 & 외국인 순매도 추세로 → 2,700~2,800pt 하락 리스크
- 현금 비중 40% 확대 + 달러자산(달러ETF, 금ETF) 편입으로 빠른 대응 필요
- 하락국면에서 상대적으로 수익률 방어가 되는 필수소비재, 헬스케어 등의 업종 접근
- 과거 코스피 사이클 PBR 0.9배 이하 저점 구간에서 저가 매수 전략 활용

#	종목	업종W26	시가총액 (십억원)	수익률 (%)					외국인 순매수 (십억원)		Valuation (X, 12MF)		12MFEPS 1M변화율 (%)	영업이익(십억원)		Cover Analyst#	EPS 상향 Analyst#	ERR (%)	영업이익 성장률 (%)
				MTD	1W	1M	1Y	YTD	5D	20D	P/E	P/B		2024	2025(E)				
1	롯데쇼핑	소매(유통)	1,992	-0.14	-0.14	-7.61	20.14	30.13	-0.64	5.33	7.92	0.13	2.89	473	593	12	2	0.0	25.3
2	한국자산신탁	은행	304	1.84	1.84	-3.68	-16.89	-10.77	-0.1	-1.63	5.49	0.27	1.65	52	67	2	0	0.0	29.4
3	KX	상사, 자본재	186	3.62	3.62	-15.31	5.6	36.74	0.14	-0.02	3.4	0.49	4	60	60	0	0		0.3
4	동아에스티	건강관리	428	0.88	0.88	-5.76	-32.33	-20.59	-0.42	-3.08	17.9	0.58	-8.08	-25	31	7	0	-28.6	흑전
5	유나이티드제약	건강관리	340	2.21	2.21	-1.65	-9.37	14.22	-1.11	-1.9	6.41	0.63	0.47	56	58	1	0	0.0	2.2
6	네패스	반도체	264	4.86	4.86	8.85	8.54	74.66	0.72	1.73	60.88	0.66	12.07	3	15	0	0		347.1
7	이노션	미디어, 교육	779	0.62	0.62	-5.21	3.45	0.46	-0.77	-3.04	7.73	0.73	-1.07	156	162	10	0	0.0	4.2
8	한온시스템	자동차	2,325	8.39	8.39	6.53	-15.74	-14.59	3.32	5.4	626.7	0.83	-70.59	96	114	14	0	-14.3	19.7
9	대원제약	건강관리	294	0.77	0.77	-1.13	-20.61	-8.07	0.07	-0.59	12.32	0.89	5.28	28	42	2	0	0.0	48.5
10	엑셈	소프트웨어	160	0.45	0.45	-2.83	22.53	16.59	0.51	-2.67	13.67	1.19	2.18	9	11	1	0	0.0	26.8
11	JW중외제약	건강관리	518	-0.45	-0.45	-1.55	-21.52	-7.29	-0.49	-2.04	7.57	1.29	0	82	95	2	0	0.0	15.2
12	호텔신라	소매(유통)	1,986	10.48	10.48	0	5.97	37.13	10.44	-8.34	34.27	1.42	2.09	-5	53	13	1	-38.5	흑전
13	SOOP	소프트웨어	902	0.26	0.26	-13.83	-21.66	-13.64	-4.29	-35.52	8.41	1.6	-6.83	114	127	8	0	-50.0	11.8
14	샘씨엔에스	반도체	275	0.21	0.21	-2.08	-28.71	20.03	-0.29	0.47	26.5	1.68	2.9	5	10	0	0		84.6
15	디알텍	건강관리	135	15.61	15.61	7.75	-45.77	-20.09	1.69	-0.18	20.38	1.77	0	-12	5	0	0		흑전
16	아나패스	디스플레이	228	2.34	2.34	6.59	2.51	-8.88	0.24	1.35	7.02	1.94	0	20	27	0	0		32.5
17	유바이오로직스	건강관리	473	4.79	4.78	-0.77	13.93	6.34	-0.42	-3.04	9.73	2.2	-0.8	34	60	1	0	0.0	73.5

04

기타: 모델 상세

단순 시계열 예측 모델(ARIMA/SARIMA)

지수 또는 가격 데이터(후행 데이터)로 분석하는 단순 시계열 분석

- ARIMA 모델: 시계열 데이터가 추세를 가지며, 계절성이 없는 경우에 적합 [구성요소: AR(p) 자기회귀, I(d) 차분, MA(q) 이동 평균]
- SARIMA 모델: ARIMA에 계절적 요소를 추가한 모델, 계절성 있는 시계열에 적합[구성요소: : (p, d, q) x (P, D, Q, s) s: 계절 주기]
- 코스피 지수는 계절성이 뚜렷하게 보이지 않으므로 ARIMA 모델을 이용한 단순 시계열 예측을 시행함

1단계: 코스피 지수 정상성 Test (정상성이 없음)

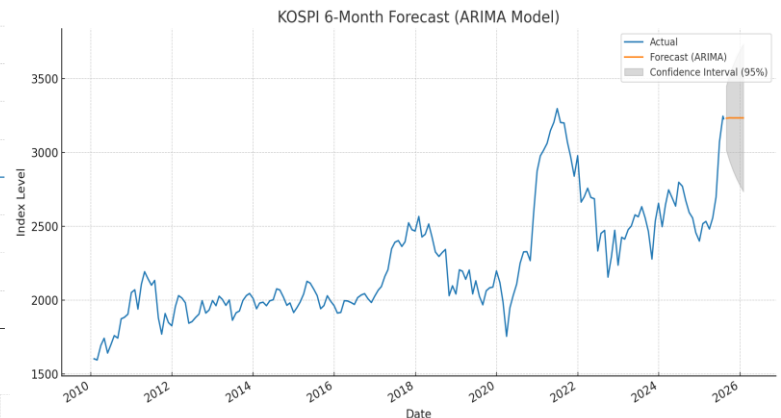
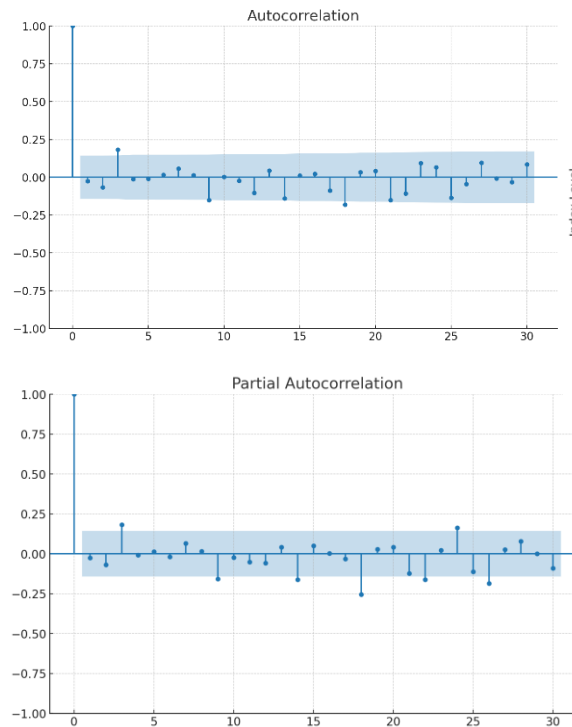
2단계: 1차 차분 후 정상성 Test (p-value<0 매우작음)

3단계: ARIMA 모델 차수 추정(그래프 유관 확인)

✓ Autocorrelation: MA(q) 항 존재 가능 ($q \approx 1 \sim 2$)

✓ Partialcorrelation: AR(p) 항 존재 가능 ($p \approx 1$)

✓ 결론: ARIMMA(1,1,1), ARIMA(1,1,2) 모델 적합



매크로 변수 반영 BVAR 모델

BVAR은 전통적인 VAR(Vector Auto Regression) 모델에 베이زي안 확률론적 접근을 도입한 시계열 예측 기법

- VAR 모델과 동일하게 다변량 시계열 간의 상호 인과관계, 동시 상관성을 파악하면서도, 사전분포(Prior)를 통해 과적합을 방지하고 예측 안정성을 높이는 방법
- BVAR 모델 구성
 - ✓ 종속변수: KOSPI지수
 - ✓ 독립변수: 정책 금리(미국/한국), 환율, 수출 증가율, EPS증가율
 - ✓ 모수추정: Bayesian 추정(MCMC, Gibbs Sampling 등)
 - ✓ Prior 설정: 랜덤워크
- BVAR 모델 이용 시나리오 분석 방법론 요약

단계	설명
① 데이터 정제	정기 시계열로 금리, 환율, 수출, EPS, KOSPI 정렬
② BVAR 추정	Bayesian 방식으로 VAR 계수와 오차 추정
③ 시나리오 입력	변수별 상/중립/하방 시나리오 경로 설정
④ 조건 예측 수행	각 시나리오별로 코스피 반응 경로 계산
⑤ 수치 요약/시각화	평균, 상하단 밴드 예측 + 시계열 그래프 생성

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.