



M&M

Man and Machine

09

실적 확산 장세와 바벨 전략



KYOBO 교보증권

발간일자

2026.03.30

[전략/자산배분]

김준우 책임연구원

jwkim07@iprovest.com

02-3771-9357

Summary

3월 조정은 지정학 리스크 확대에 따른 유가 및 환율 상승이 할인율을 자극하며 PER 하락을 유도한 결과로, 실적 둔화가 아닌 거시 변수에 의한 밸류에이션 조정으로 해석하는 것이 적절하다. 3월 27일 종가 기준, 코스피 12MF PER은 8배 초반 수준까지 하락했으며, 이는 과거 고점 경신 국면 대비 낮은 레벨이다. 과거 강세장에서도 PER이 횡보하거나 하락하는 구간에서 EPS 증가를 통해 지수가 상승하는 구조가 반복되어 왔으며, 이번 역시 동일한 경로가 재현될 가능성이 높다. 이에 따라 향후 시장은 PER 하락 횡보 구간에서 실적 개선과 내부 수급을 기반으로 재상승할 것으로 예상되며, 이익 증가 업종을 중심으로 상승 동력이 점차 확산되는 구조가 이어질 전망이다.

시장 구조는 외국인 주도에서 내부 수급 기반의 업종 확산 국면으로 전환된 모습이다. 최근 코스피는 외국인의 반도체 중심 순매도에도 불구하고 기관 및 개인 매수세를 통해 지수 하방이 지지되고 있다. 이는 시장 주도권이 외국인에서 내부 수급으로 이동했음을 의미한다. 동시에 반도체 중심의 주도력은 유지되는 가운데 상대강도 둔화와 함께 업종 간 순환매 및 가격 분산이 확대되는 흐름이 확인된다. 이익 측면에서도 상위 업종 쏠림이 완화되고 하위 업종 컨센서스가 개선되며 상승 동력이 시장 전반으로 확산되는 구조가 나타나고 있다. 특히 이러한 확산은 단순한 순환매가 아니라 이익 상향 업종 비중 확대와 업종 간 이익 격차 축소에 기반한 구조적 확산이라는 점에서 의미가 있다. 이는 단일 업종 주도 장세에서 벗어나 이익 증가 업종 중심의 확산 장세로 전환되고 있음을 시사한다.

4월은 실적 검증과 기대 정상화가 동시에 작동하는 국면으로 바벨 전략이 유효할 것으로 판단된다. 실적 시즌 진입과 함께 시장 초점이 매크로에서 펀더멘털로 이동하며, 기대 대비 실적 변화가 주가를 결정하는 핵심 변수로 작용할 것으로 판단되기 때문이다. 특히 컨센서스 하향과 주가 하락이 동시에 나타난 '비관 과도 구간'에서 이후 수익률이 높았던 패턴이 반복되고 있어, 기대 정상화에 따른 초과수익 기회에 주목할 필요가 있다. 이에 따라 투자전략 측면에서는 실적 컨센서스가 지속 상향되는 **반도체, 상사/자본재, 증권 업종을 Core**로 유지하는 것이 적절하다. 동시에 비관 과도 구간에 위치하면서 저PBR(1배 미만) 기반 정책 수혜가 기대되는 **철강, 소매(유통), 자동차, 에너지 업종을 Alpha**로 병행하는 전략이 유효할 전망이다. 4월 코스피 역시 변동성 장세가 이어질 것으로 예상되나, 실적 확산을 기반으로 점진적인 우상향 흐름이 전개될 것으로 판단한다 (4월 코스피 5,300~6,100pt 전망).

Contents

I

실적 확산 장세와 바벨 전략

4월은 실적 Core, 비관 과도 및 저PBR의 Alpha 업종 유효

... 5pg

II

Stagflation 우려? 아직은 아니다

미국 주식 40%, 한국 주식 35%, 미국채 15%, 국고채 10%

... 26pg

III

3월 증시 리뷰

변동성 장세 속 대형주 강세 전환 가능성

... 38pg

이 페이지는 편집상 공백입니다.

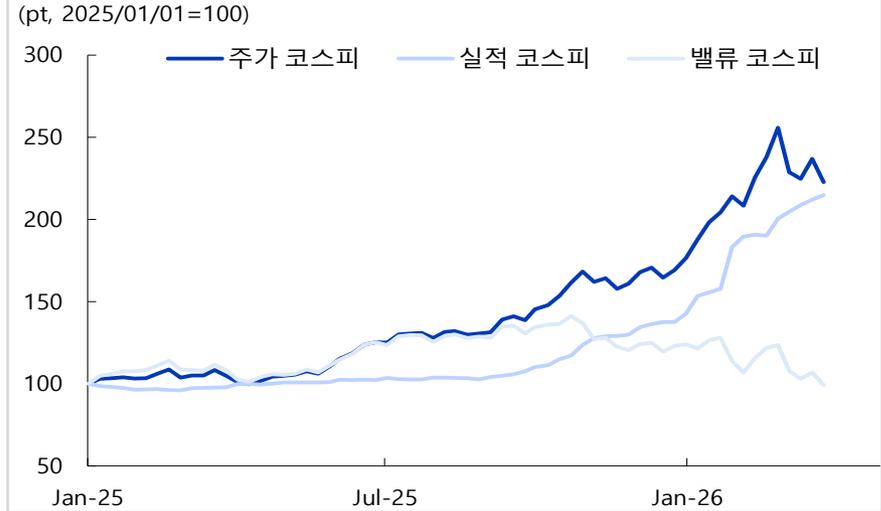
Part 01

실적 확산 장세와 바벨 전략

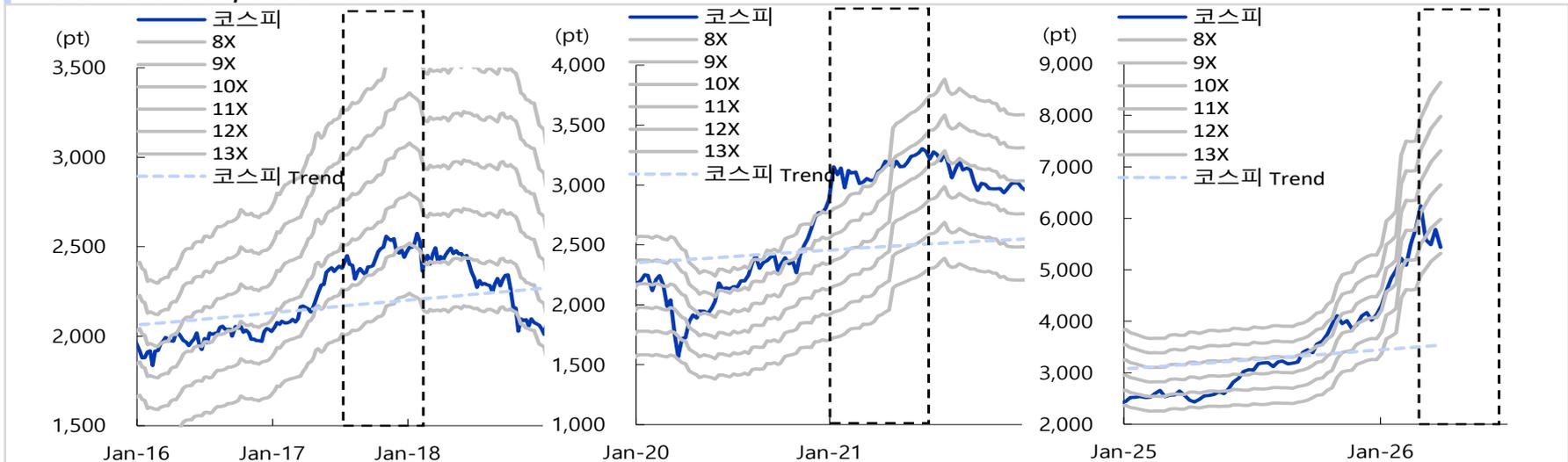
4월은 이익 증가 업종 중심으로 상승 동력이 확산될 전망

- 3월 지정학 리스크는 할인율 상승을 통해 PER 하락을 촉발하였고, 기존 강세장에서 나타나는 밸류에이션 하향 안정화 흐름을 가속화한 것으로 판단
- 3월 27일 종가 기준, 코스피 12MF PER은 8.18배로 과거 고점 경신 국면보다 낮은 레벨에 진입한 상황
- 따라서 향후 시장은 PER 횡보 구간에서 실적 개선 및 내부 수급 기반으로 재상승할 가능성이 높으며, 이익 증가 업종 중심으로 상승 동력이 확산될 전망

여전한 실적 주도 밸리



변동성은 불가피하나, 우상향 흐름 전망

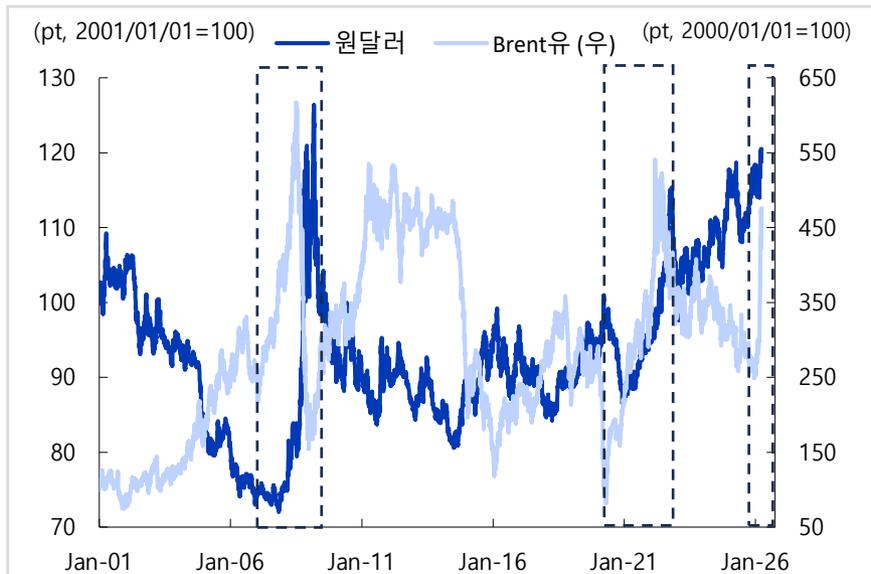


자료: FnGuide, 교보증권 리서치센터. 주: 3월 27일 종가 기준

3월 조정의 본질은 유가, 환율을 통한 할인율 충격

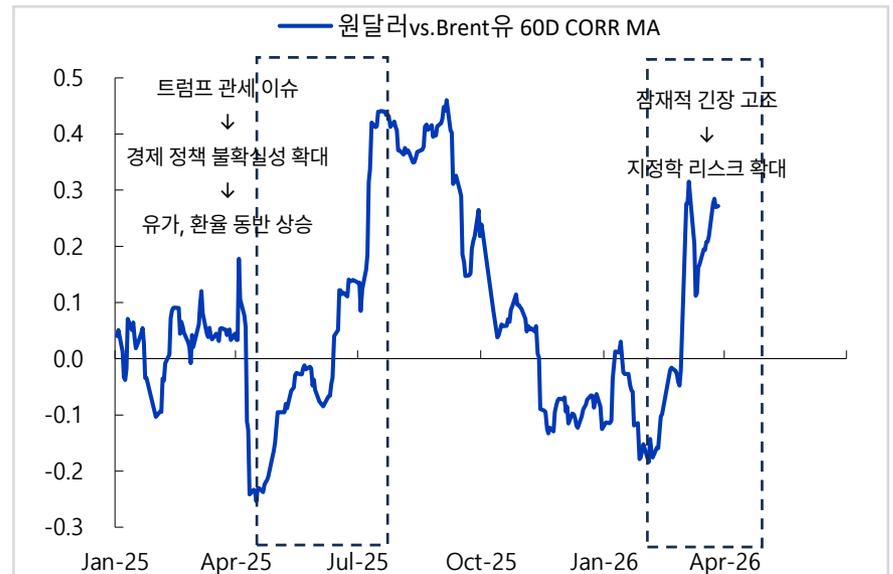
- 유가 및 원달러 환율은 대체로 역상관관계를 보이나, 지정학 리스크 및 대외 정책 불확실성이 확대되는 국면에서는 유가 상승과 환율 상승이 동반되는 모습
- 이는 유가 상승 원인이 공급 충격일 경우, 유가 및 환율 간 관계가 역상관관계에서 정방향으로 전환되는 레짐 변화가 존재한다는 의미
- 다만, 해당 레짐 변화는 지정학 리스크 기반 공급 충격뿐 아니라, 미국 경기 및 정책 관련 불확실성이 확대되는 환경에서도 나타날 수 있음
- 이러한 국면에서 유가 상승은 경기 회복 기대보다 인플레이션 부담, 할인율 상승, 위험자산 선호 약화로 연결될 가능성이 높음

불안정한 환율



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터. 주: 3월 27일 증가 기준

Brent유 vs. 원달러 60D CORR MA



과거 지정학 리스크 이후 코스피 반등 패턴

과거 주요 지정학 리스크 발생 이후, 코스피는 대체로 단기 조정 이후 반등하는 패턴이 반복적으로 나타남

Event	시장 반영일	KOSPI	전일 대비	시장 반영일 +1M	+2M	+3M
911 테러	2001-09-12	475.6	-12.0	8.6	22.9	43.3
미국-이라크전	2003-03-20	568.5	4.9	9.9	5.9	21.5
북한 연평도 포격	2010-11-23	1928.9	-0.8	5.6	7.3	2.1
1차 리비아 내전(아랍의 봄)	2011-02-15	2010.5	-0.2	-2.6	6.5	4.6
리비아 내전: NATO 개입	2011-03-21	2003.4	1.1	8.3	5.4	0.8
예멘 내전: 사우디 개입	2015-03-26	2022.6	-1.0	6.8	6.0	3.1
북한 장거리 미사일 발사	2016-02-11	1861.5	-2.9	5.9	6.4	6.2
미국, 이란 솔레이마니 제거	2020-01-06	2155.1	-1.0	0.5	-5.3	-16.9
러시아-우크라이나 전쟁 개전	2022-02-24	2648.8	-2.6	3.1	0.7	-1.4
이란의 이스라엘 보복 공습	2024-04-15	2670.4	-0.4	2.2	3.3	7.1
이스라엘-하마스 전쟁 개전	2023-10-10	2402.6	-0.3	1.0	4.8	6.6
이스라엘-하마스 전쟁 확산	2024-08-05	2441.6	-8.8	5.7	5.2	6.0
미국, 이스라엘-이란 전쟁	2026-03-03	5791.9	-7.2			

PER 하락은 실적이 아닌 할인율 영향

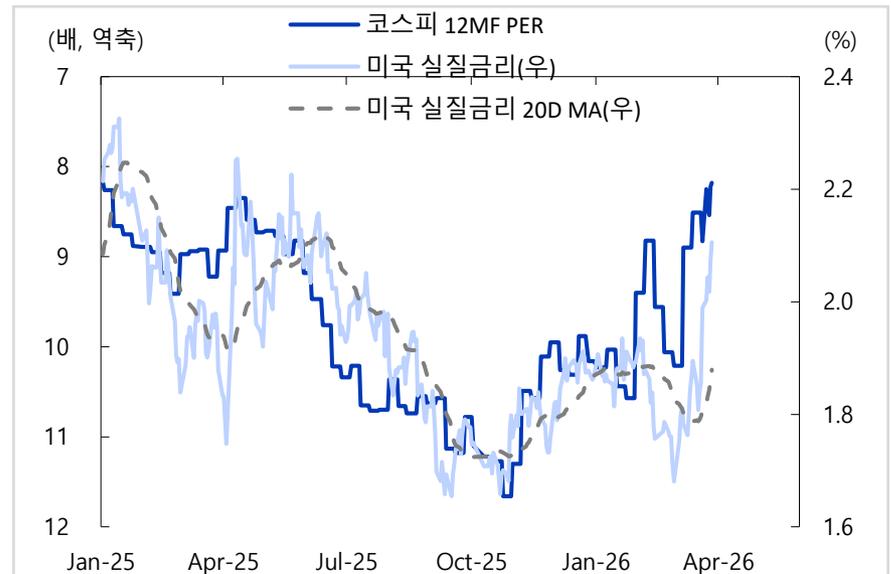
- 이번 PER 하락은 실적 둔화보다 할인율 상승에 기인한 것으로 판단
- 실제로 환율 및 금리 상승 구간에서 PER이 하락하는 구조가 확인되며, 밸류에이션은 거시 변수(글로벌 금리, 환율 등)에 민감하게 반응
- 즉, PER은 실질금리 방향과 높은 일관성을 보이며 최근 조정 역시 할인율 상승 영향이 반영된 결과
- 반면 실적 추정치는 상대적으로 안정적인 흐름을 유지하고 있어, 이익 훼손이 아닌 할인율 변화에 따른 것으로 해석하는 것이 적절

코스피 12MF EPS vs. 12MF PER



자료: Bloomberg, FnGuide, 교보증권 리서치센터. 주: 3월 27일 종가 기준

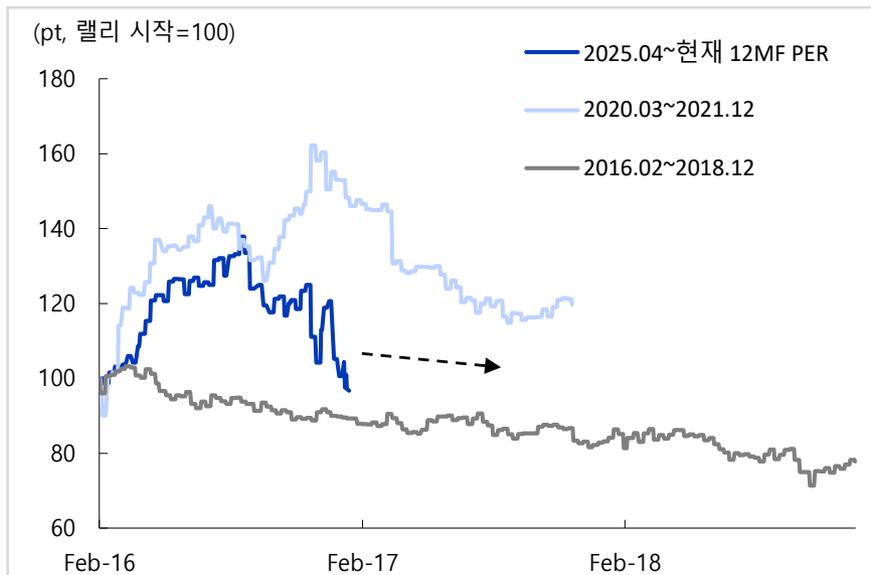
코스피 12MF PER, 미국 실질금리 추이



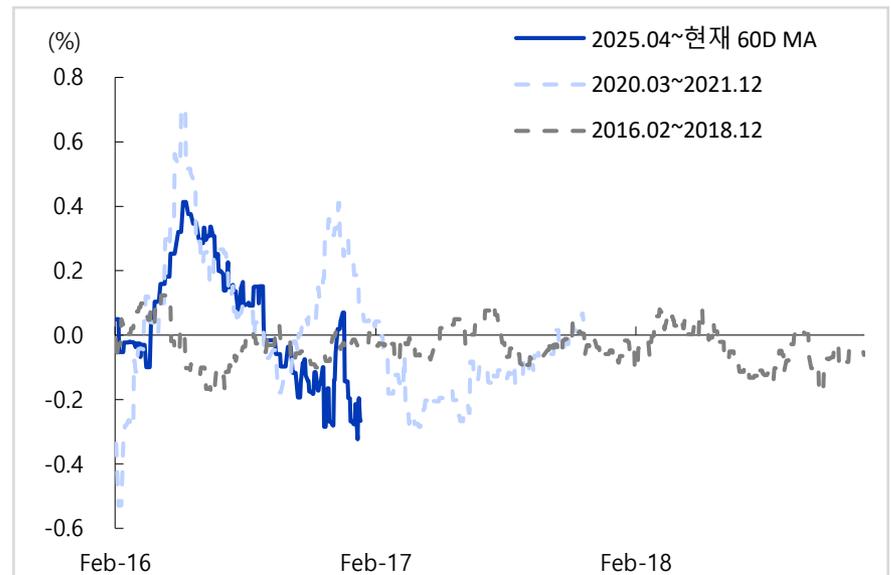
PER 하향 안정화: Compression 가속

- 과거 강세장에서는 PER이 점진적으로 하락하는 구조를 보였으나, 이번에는 지정학 리스크로 인해 해당 과정이 단기간에 압축되어 나타남
- 이는 구조적 변화가 아니라 기존 경로가 빠르게 진행된 것으로 해석할 수 있음
- 현재 PER 레벨은 과거 강세장 Equilibrium 수준에 도달한 상황

과거 강세장, 현재 12MF PER 추이



12MF PER 변화율 60D MA

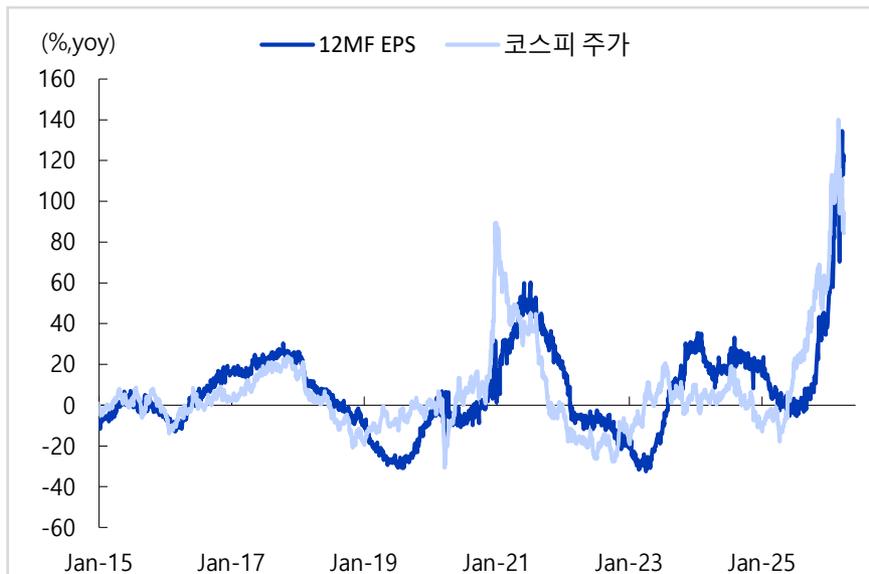


자료: FnGuide, 교보증권 리서치센터. 주: 3월 27일 종가 기준

실적 중심 장세 지속 전망

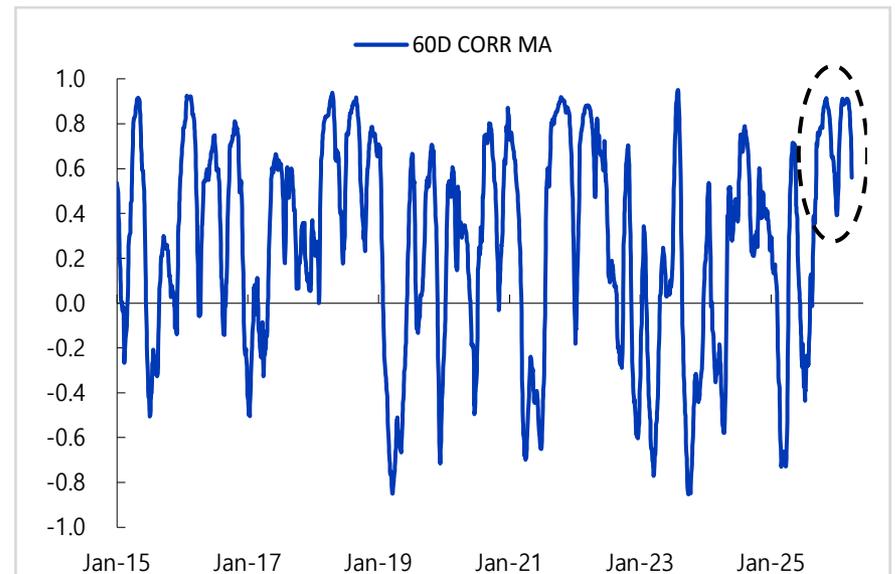
- PER이 하락 횡보하는 구간에서는 실적 상향이 주가 상승 핵심 동력으로 작용
- 역사적으로 코스피는 PER이 정체된 구간에서 EPS 상승을 통해 지수가 상승하는 구조를 반복했기 때문
- 현재 역시 동일한 구조가 재현될 가능성이 높은 것으로 판단

코스피 12MF EPS, 주가 모멘텀



자료: FnGuide, 교보증권 리서치센터. 주: 3월 27일 종가 기준

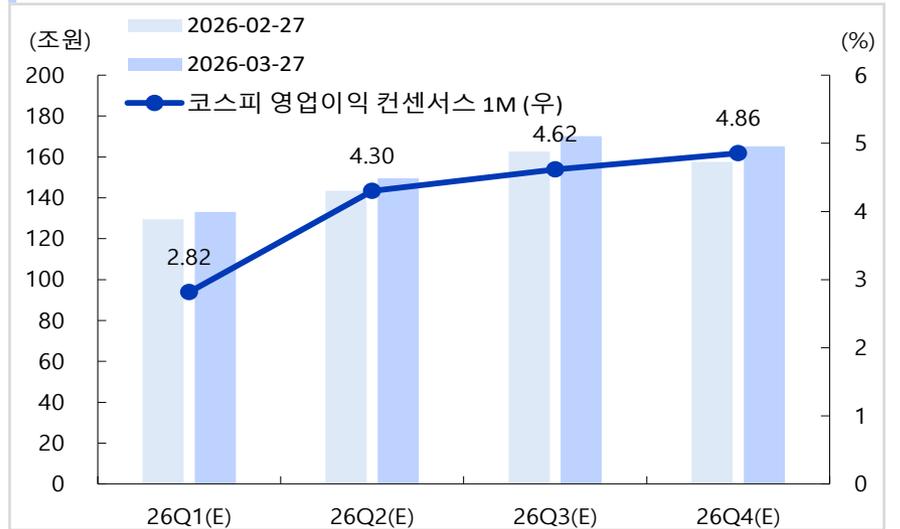
60D CORR MA



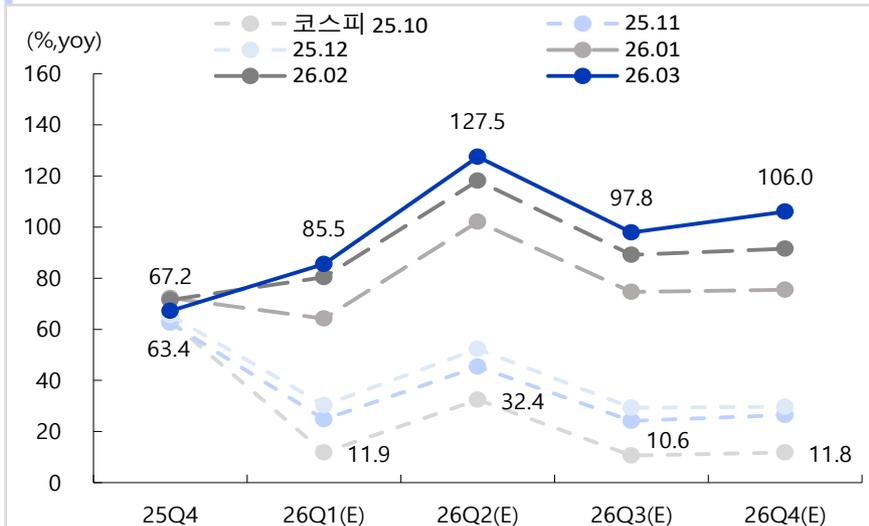
다시 찾아온 실적 검증 국면

- 4월은 26Q1 실적 시즌이 시작되는 시점으로 시장의 초점이 매크로에서 펀더멘털로 이동할 전망이다
- PER이 더 이상 상승하지 않는 환경에서는 실적이 기대를 충족하지 못할 경우 지수 상승이 제한될 수 있음
- 따라서 4월은 실적 기대와 실제 결과 간 괴리가 주가를 결정하는 핵심 변수로 작용할 것으로 판단

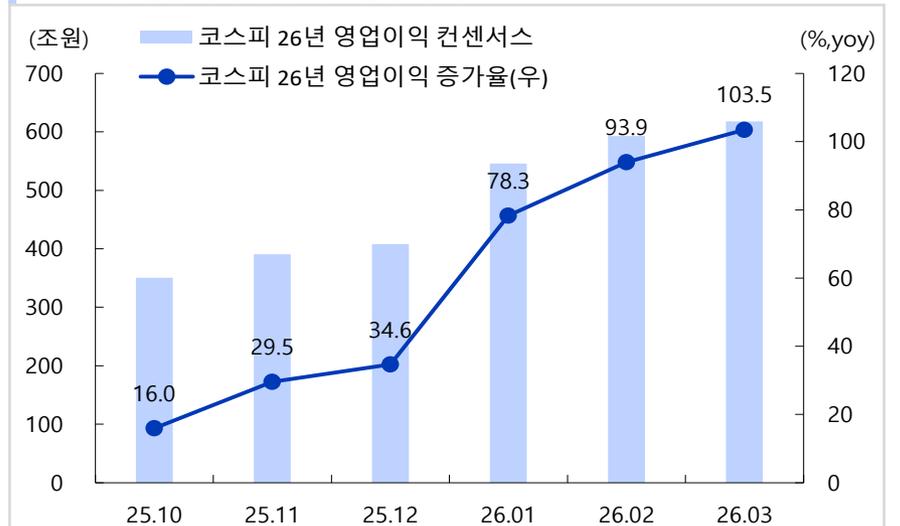
전월 대비 26Q1 영업이익 컨센서스 증감 추이



코스피 분기 실적 모멘텀 추이



2026년 영업이익 컨센서스 증감 추이



자료: FnGuide, 교보증권 리서치센터. 주: 매월 말 기준, 3월은 27일 증가 기준

초과수익의 원천은 “과도한 비관의 해소”

- 실적 시즌에서는 절대 실적보다 기대 대비 변화, 특히 과도한 비관의 해소 여부가 주가에 큰 영향을 미침
- 과거 데이터를 보면, 컨센서스 하향과 주가 하락이 동시에 나타난 구간(3국면)에서 이후 수익률이 상대적으로 높게 나타나는 경향 존재
- 이는 부정적 기대가 주가에 상당 부분 반영된 이후, 정상화 과정에서 초과수익이 발생하는 패턴임을 시사
- 실제로 코스피 기준, 1국면을 제외할 경우 3국면(컨센-, 주가-)의 +1M 수익률이 가장 높게 나타남
- 즉, 기대 하향 구간에서의 반등 가능성에 주목할 필요

초과 수익의 원천은 과도한 비관의 해소

국면	분류 (1M 전 대비)	코스피		코스닥		전체 업종 평균	
		+1W	+1M	+1W	+1M	+1W	+1M
1	컨센+,수익률+	1.00	4.01	1.28	2.03	0.14	0.92
2	컨센-,수익률+	-0.09	-1.47	-0.13	-1.77	-0.19	0.01
3	컨센-,수익률-	1.24	3.90	0.67	0.99	0.38	2.70
4	컨센+,수익률-	-2.10	-1.55	0.43	4.53	-0.15	0.85

자료: 교보증권 리서치센터. 주: 2015Q1부터 2025Q4까지

업종별 기준, 3국면(컨센-, 주가-)에서 상대적으로 높은 수익률 확인

	1국면(+1W)	2국면(+1W)	3국면(+1W)	4국면(+1W)		1국면(+1M)	2국면(+1M)	3국면(+1M)	4국면(+1M)
반도체	0.86	3.19	0.18	0.31	반도체	5.12	2.93	2.21	-2.19
IT가전	1.61	-0.48	0.63	1.00	IT가전	3.82	-5.15	1.76	3.74
에너지	-1.36	1.65	1.48	1.51	에너지	-3.65	0.00	6.05	5.23
화학	1.45	1.54	-0.49	1.22	화학	4.75	2.74	0.60	4.49
비철,목재등	-0.78	0.43	0.01	1.20	비철,목재등	3.77	1.33	0.21	1.78
철강	4.95	-0.55	1.16	-0.67	철강	7.41	2.35	6.16	-4.65
건설,건축관련	0.82	-1.52	0.81	0.45	건설,건축관련	1.48	-1.58	3.63	2.46
기계	0.86	0.68	0.60	-2.79	기계	3.81	2.37	4.92	-4.48
조선	1.61	-1.78	1.86	-1.44	조선	6.19	1.16	2.66	2.01
상사,자본재	0.32	-0.88	1.73	-0.62	상사,자본재	5.10	-1.21	4.98	-0.04
운송	-0.03	-0.51	-0.52	-0.75	운송	-1.37	-0.77	0.20	2.07
자동차	-0.86	0.47	0.63	0.58	자동차	-0.02	-0.86	4.09	4.63
화장품,의류,완구	-0.96	-1.82	0.88	-2.02	화장품,의류,완구	-3.57	0.29	2.44	-0.66
호텔,레저서비스	-1.20	-0.70	0.82	-2.49	호텔,레저서비스	-3.20	1.08	2.70	-3.11
미디어,교육	-2.84	-0.56	1.19	-0.32	미디어,교육	-1.89	-3.30	4.63	-1.16
소매(유통)	-0.16	-1.49	0.35	-0.05	소매(유통)	0.14	-3.84	1.27	1.91
필수소비재	0.12	-0.71	-0.70	0.40	필수소비재	-0.94	-0.50	-0.32	2.15
건강관리	0.51	0.85	-1.08	1.40	건강관리	0.11	0.03	-2.11	0.78
은행	0.19	-1.24	-0.30	1.07	은행	4.55	-1.77	3.92	2.65
증권	0.23	-0.17	-0.57	-0.28	증권	-0.97	4.85	6.17	1.12
보험	-0.62	-1.15	-0.66	2.05	보험	-1.57	2.11	4.30	1.47
소프트웨어	-0.36	1.39	0.31	-2.05	소프트웨어	-0.59	-0.08	2.44	-3.06
IT하드웨어	0.20	0.12	1.59	-1.07	IT하드웨어	0.16	-0.18	1.58	2.07
디스플레이	0.59	1.12	-0.07	-0.10	디스플레이	-2.96	-1.53	2.17	-0.11
통신서비스	-0.49	-1.60	0.67	-0.11	통신서비스	0.76	0.90	1.61	-1.24
유틸리티	-0.91	-1.29	-0.68	-0.31	유틸리티	-2.55	-1.13	1.88	4.13

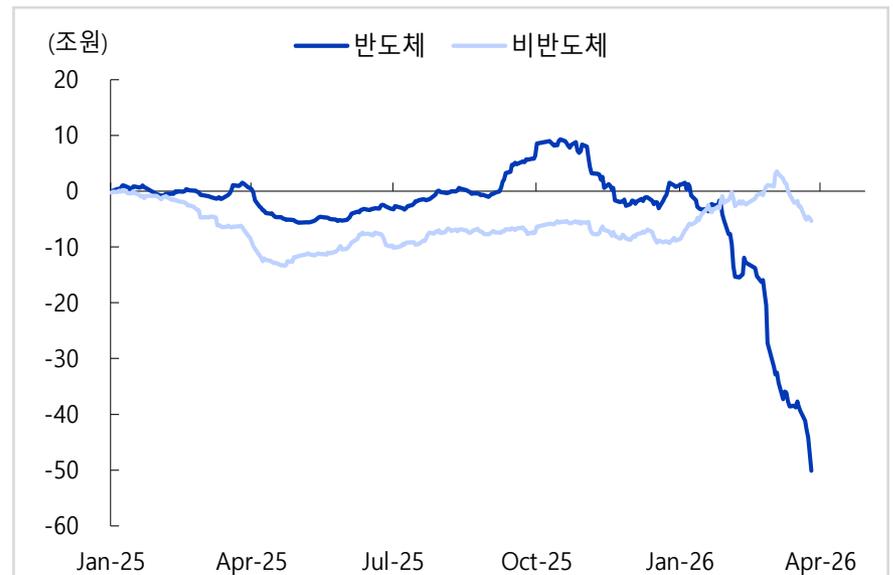
수급 주체 변화: 외국인 → 내부 수급

- 최근 코스피는 외국인의 반도체 중심 순매도에도 불구하고 기관 및 개인의 매수세를 기반으로 지수 하방 지지력을 유지
- 이는 시장이 외국인 주도 구조에서 내부 수급 중심 구조로 전환되었음을 시사
- 이러한 환경에서는 업종 확산이 나타날 가능성이 높음

주체별 누적 수급 추이



외국인 반도체 vs. 비반도체 누적 수급 추이

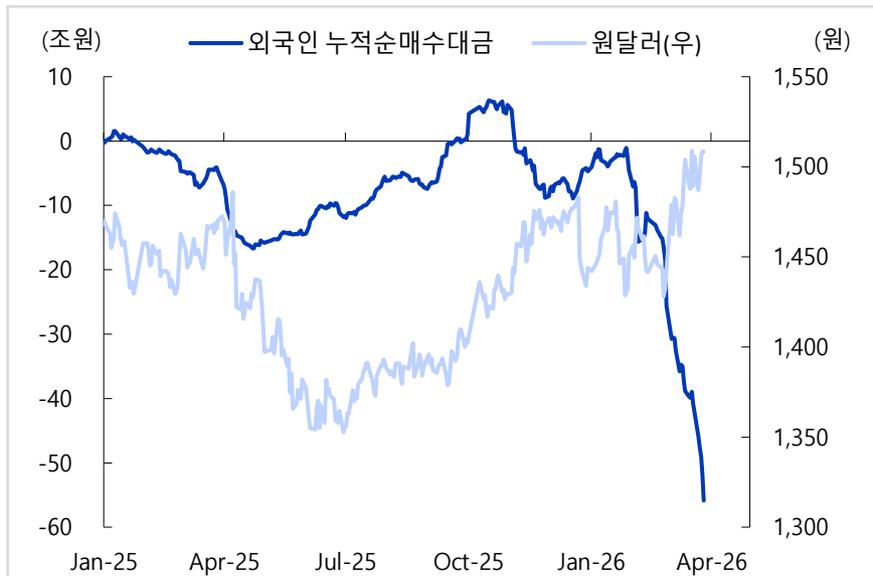


자료: FnGuide, 교보증권 리서치센터. 주: 3월 27일 종가 기준

외국인 매도는 환율보다 주가 차익 실현 측면

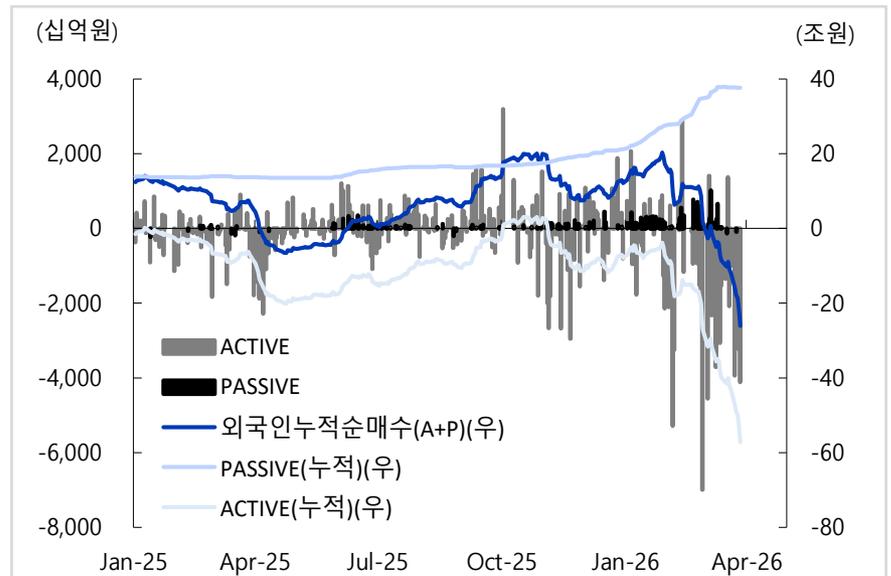
- 최근 원달러 환율 상승에도 불구하고, 외국인 매도세가 지속되는 모습은 환차익보다는 주가 차익 실현 측면이 강한 것으로 판단
- 특히 외국인 액티브 자금의 경우, 주식 매도 이후 즉시 환전하기보다 원화 상태로 일정 기간 보유하거나 투자 재배치 시점에 맞춰 환전을 진행하는 경향 존재
- 이에 따라 환율이 높은 구간에서도 주가 상승에 따른 차익 실현 매도가 선행될 수 있음
- 즉, 현재 외국인 매도는 환율 부담에도 불구하고 누적된 주가 상승에 따른 이익 실현 및 자금 재배치 과정으로 해석 가능

환차익보다 주가 차익 실현이 우선인 외국인



자료: Bloomberg, FnGuide, 교보증권 리서치센터. 주: 3월 27일 종가 기준

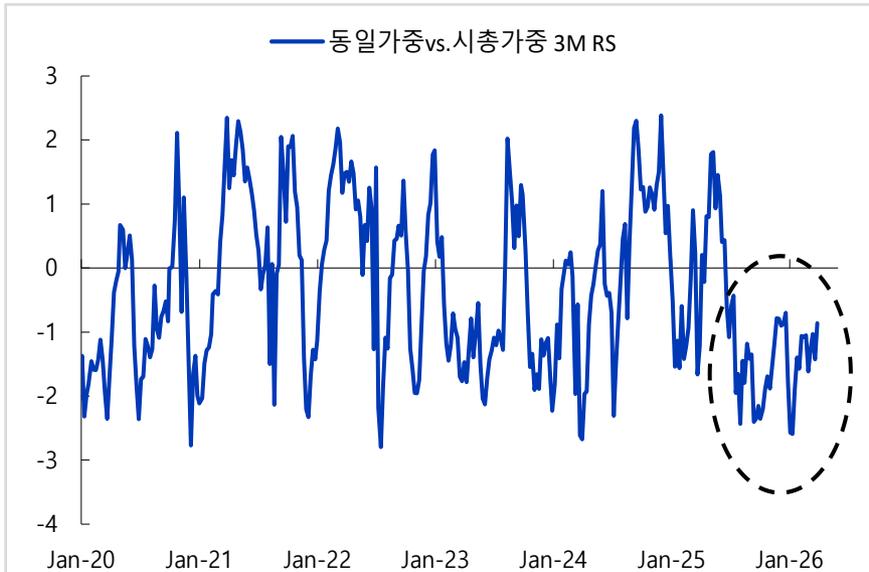
외국인 액티브, 패시브 누적 순매수 추이



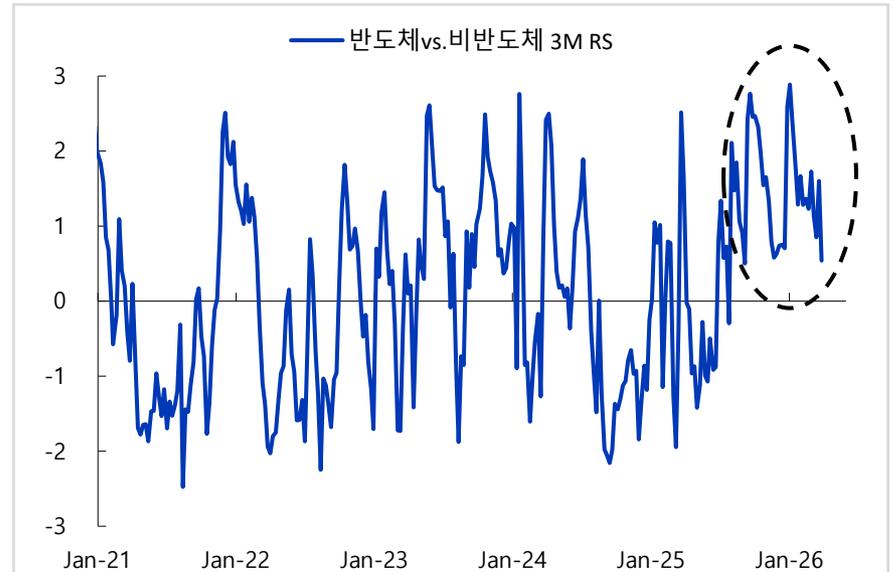
업종 확산 근거 1) 가격 분산 및 순환매

- 업종 확산은 동일가중 대비 시총가중 지수의 상대강도를 통해 확인할 수 있음
- 현재는 반도체 중심의 주도 장세가 유지되는 가운데, 시총가중 및 반도체 상대강도가 둔화되며 주도 집중도가 완화되는 모습
- 동시에 변동성 확대 구간에서 업종 간 순환매가 나타나며 가격 흐름이 분산되는 경향이 확인됨
- 즉, 주도 업종 중심 구조는 유지되나, 점진적으로 업종 간 분산 움직임이 강화되는 국면으로 판단

업종 동일가중 vs. 시가총액 가중 3M RS



반도체 vs. 비반도체 3M RS

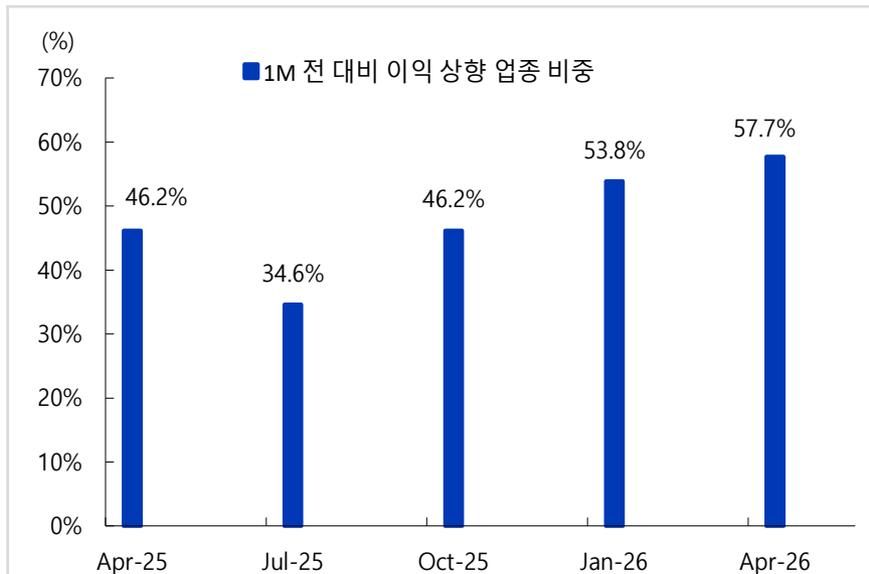


자료: FnGuide, 교보증권 리서치센터. 주: 3월 27일 종가 기준

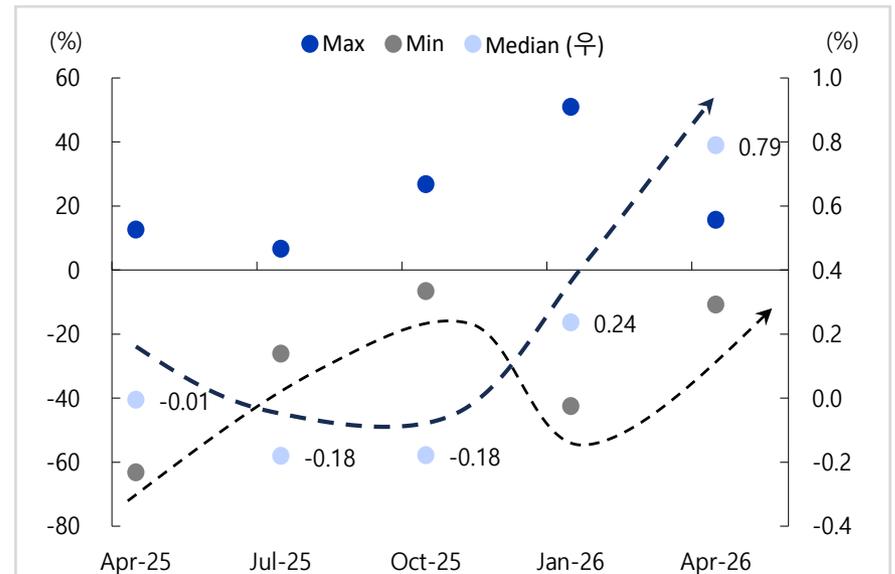
업종 확산 근거 2) 이익 확산

- 코스피 추가 상승은 특정 업종이 아닌 이익 증가 업종의 확산을 통해 전개될 전망
- 이익 상향 업종 비중이 확대되는 가운데, 업종별 컨센서스 변화율 분포에서도 하위 업종 개선과 중앙값 상승이 나타나며 상승 동력이 시장 전반으로 확산되는 구조가 확인됨
- 특히 상위 업종 중심의 쏠림이 완화되고 하위 업종이 개선되면서, 업종 간 이익 격차가 축소되는 모습

25Q1부터 26Q1까지 이익 상향 업종 비중 추이



실적 주도 집중도가 완화되는 모습

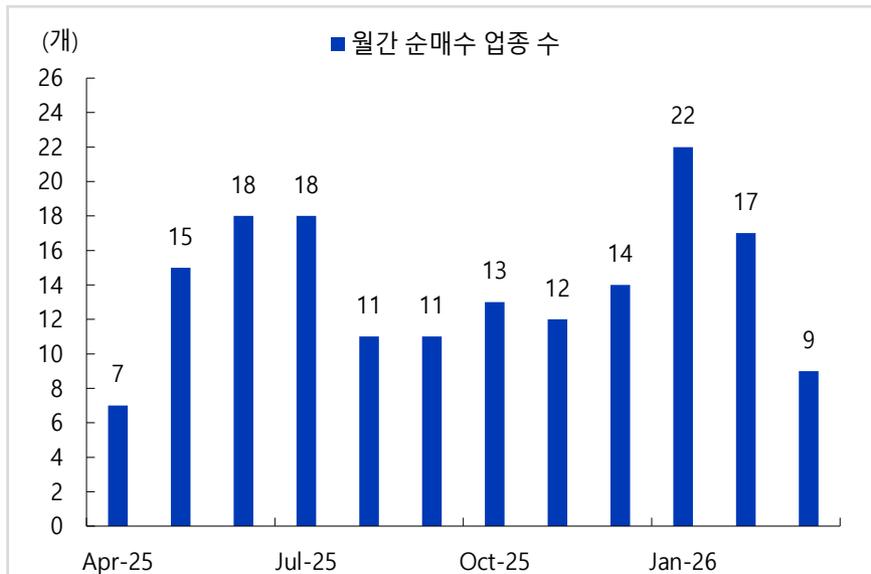


자료: FnGuide, 교보증권 리서치센터. 주: 3월 27일 종가 기준

업종 확산 근거 3) 단기 트레이딩 성격의 외국인 수급

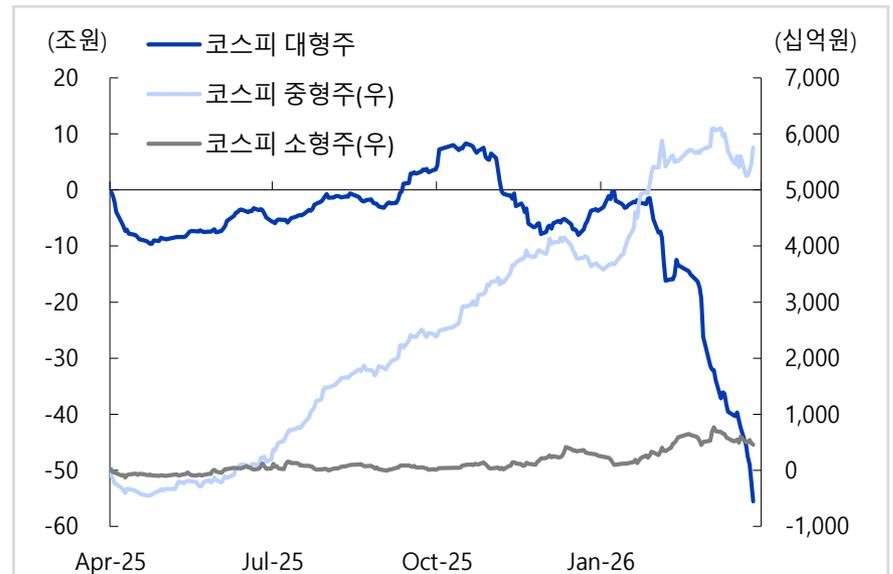
- 외국인은 반도체 중심 대형주에서 순매도 흐름을 지속하는 가운데, 일부 중형주로의 자금 유입이 관찰되나 수급 규모는 제한적인 수준
- 월간 순매수 업종 수 추이를 보면 특정 업종에 대한 집중보다는 업종 간 순환매 형태의 매매가 반복되는 모습
- 이는 외국인이 방향성 베팅보다는 단기 트레이딩 관점에서 접근하고 있음을 시사
- 결과적으로 현재 시장은 외국인 주도의 추세 형성보다는 내부 수급 기반의 업종 간 순환이 나타나는 구조로 해석 가능

월간 외국인 순매수 업종 수 추이



자료: FnGuide, 교보증권 리서치센터. 주: 3월 27일 종가 기준

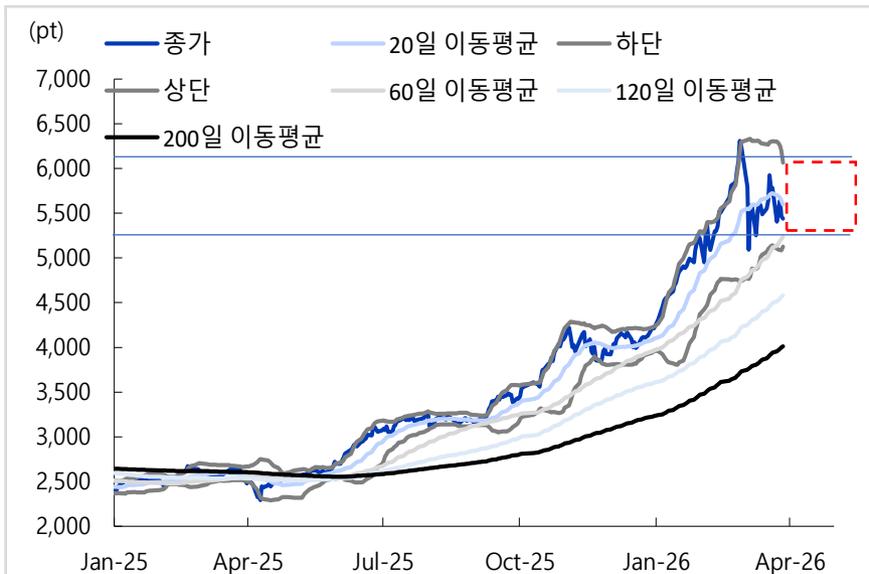
코스피 사이즈 지수별 외국인 누적순매수 추이



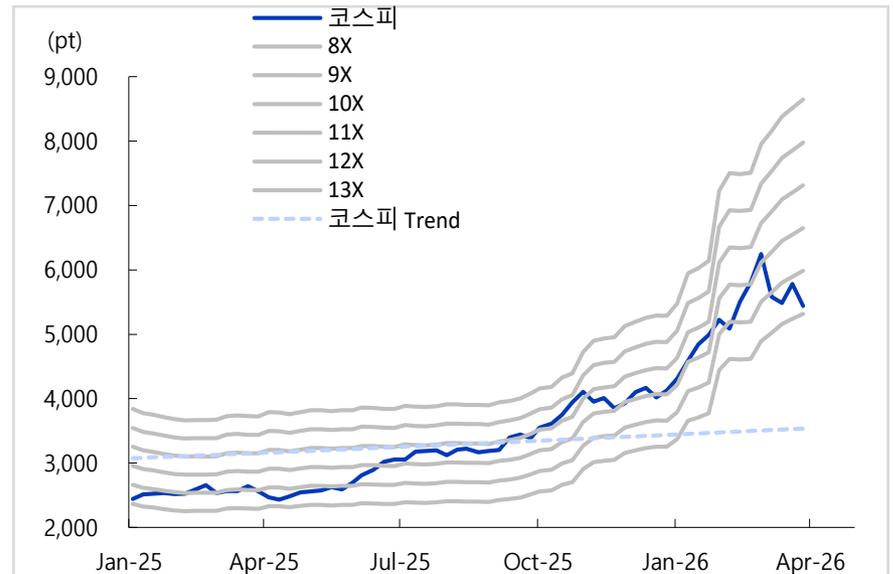
4월은 변동성 속 실적 기반 우상향 전망

- 4월 코스피 밴드는 5,300pt ~ 6,100pt 수준으로 제시
- 현재 시장은 업종 간 순환매가 지속되는 가운데, 이익 측면에서 업종 전반의 확산이 확인되며, 내부 수급 기반으로 지수 하방이 지지되는 구조
- 이에 따라 4월 역시 여전히 지정학 리스크, 미국 무역법 301조 대응에 따른 미중 무역갈등 긴장 고조 등 대외 불확실성 요인에 의한 업종 간 순환매 중심의 변동성 장세가 이어질 것으로 판단
- 그러나, 실적 확산에 기반한 상승 동력은 여전히 유효하며, 변동성 국면 속에서도 점진적인 우상향 흐름을 보일 전망

4월 코스피 밴드 5,300pt ~ 6,100pt 전망



변동성 속 실적 기반 우상향 전망

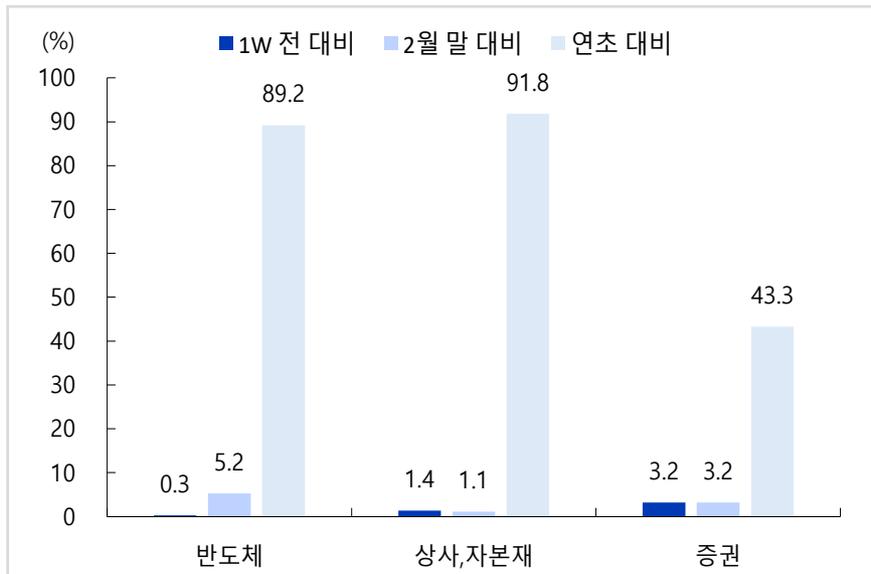


자료: FnGuide, 교보증권 리서치센터. 주: 3월 27일 종가 기준

4월 핵심(Core)은 실적 개선이 지속되는 업종

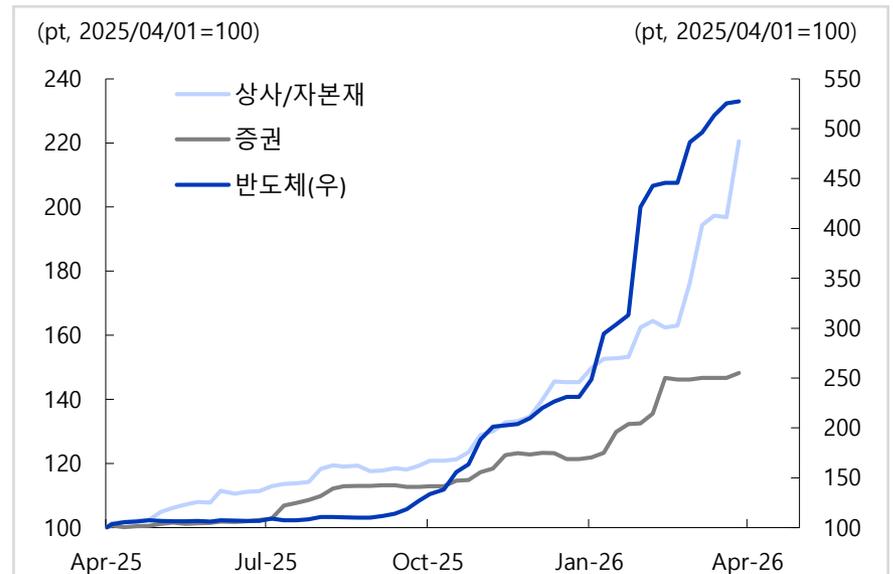
- 앞서 언급했듯, PER이 황보하는 환경에서는 실적 개선 지속성 여부가 가장 중요한 투자 기준으로 작용할 전망
- 따라서 상승 사이클 초기부터 실적 컨센서스가 지속적으로 상향된 업종 중심의 접근이 유효
- 특히 이러한 업종 중에서도 주가 흐름이 동반되며 실적 기대가 시장에서 확인되고 있는 업종에 주목할 필요
- 해당 업종은 반도체, 상사/자본재, 증권 업종으로 시장 상승의 핵심 동력을 유지하는 전략으로 적합할 것으로 판단

Core 업종은 반도체, 상사/자본재, 증권



자료: FnGuide, 교보증권 리서치센터. 주: 2026Q1 실적 기준. 3월 27일 증가 기준

Core 업종 12MF 영업이익 컨센서스 추이



꾸준한 실적 개선 지속성을 보이는 반도체, 상사/자본재, 증권 업종

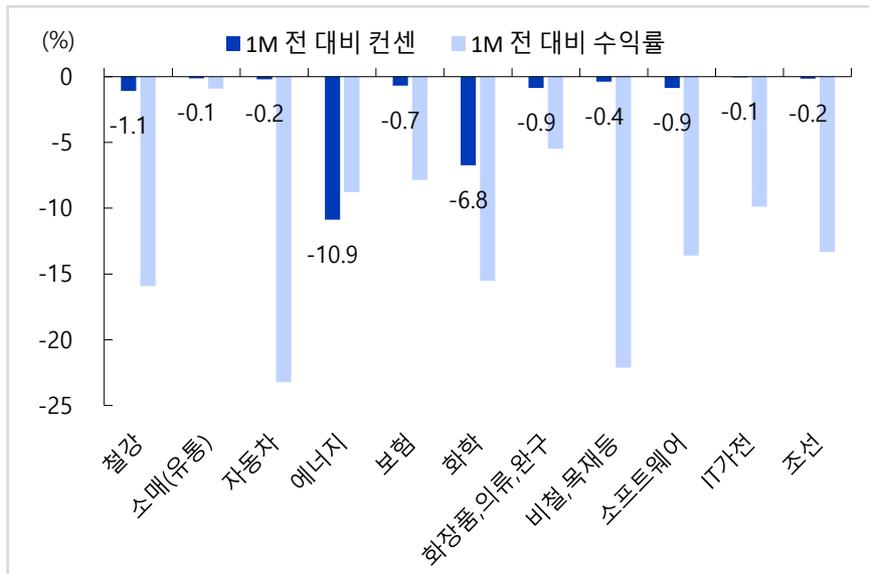
	1W 전 대비%	2월 말 대비%	연초 대비%	작년 4월부터 현재까지 12MF 영업이익 컨센서스 추이	
반도체	0.3	5.2	89.2		★★★
IT가전	-0.4	-0.1	-25.7		
에너지	-0.7	-10.9	-4.8		
화학	5.9	-6.8	-81.0		
비철, 목재등	0.0	-0.4	59.5		
철강	0.0	-1.1	-21.2		
건설, 건축관련	14.8	15.6	6.3		
기계	0.1	2.0	37.6		
조선	0.0	-0.2	6.1		
상사, 자본재	1.4	1.1	91.8		★★★
운송	1.6	1.8	20.0		
자동차	0.0	-0.2	0.9		
화장품, 의류, 완구	0.2	-0.9	3.2		
호텔, 레저서비스	0.0	10.0	13.6		
미디어, 교육	-1.1	3.3	10.6		
소매(유통)	0.0	-0.1	1.2		
필수소비재	-0.1	10.5	19.5		
건강관리	0.2	3.5	63.7		
은행	0.0	0.1	-0.1		
증권	3.2	3.2	43.3		★★★
보험	0.0	-0.7	8.6		
소프트웨어	0.1	-0.9	-1.6		
IT하드웨어	1.7	2.8	-4.7		
디스플레이	0.0	14.3	29.4		
통신서비스	0.0	0.4	-2.3		
유틸리티	0.0	1.6	-2.5		

자료: FnGuide, 교보증권 리서치센터. 주: 2026Q1 실적 기준. 3월 27일 종가 기준

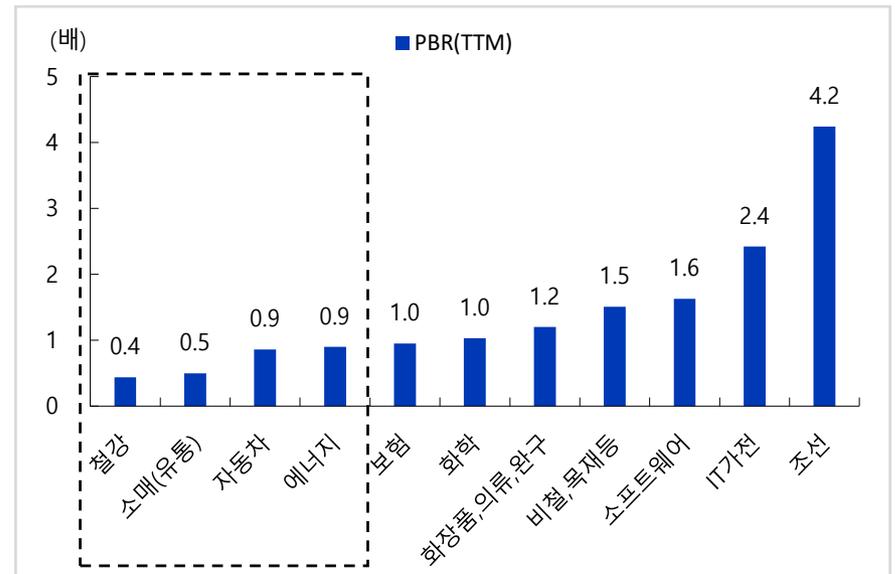
추가 알파를 위한 비관 과도 및 저 PBR 업종 선별

- 과거 실적 시즌 기준, 컨센서스 하향과 주가 하락이 동시에 나타난 구간은 이후 상대적으로 높은 수익률을 기록하는 경향이 확인됨
- 특히 이번에는 이러한 비관 과도 구간 중에서도 정부 정책 모멘텀이 집중되고 있는 PBR(TTM) 1배 미만 업종을 선별
- 최근 정부는 저평가 기업의 밸류 개선 및 주주환원 강화를 유도하고 있으며, 저 PBR 업종은 정책 수혜가 기대되는 영역
- 즉, 기대 정상화에 따른 반등 가능성과 정책 모멘텀이 동시에 작용할 수 있는 구간으로, 추가적인 알파 창출이 기대되는 전략
- 3월 27일 종가 기준, 해당 조건을 충족하는 업종은 철강, 소매(유통), 자동차, 에너지 4개 업종

26Q1 영업이익 컨센서스 기준, 비관 과도 국면에 위치한 업종



정부 정책 수혜가 기대되는 철강, 소매(유통) 자동차, 에너지 업종

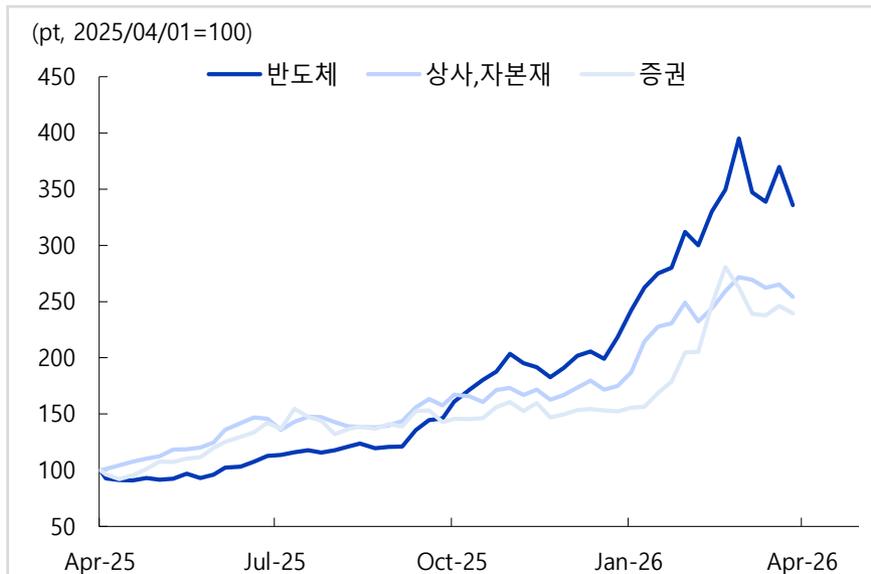


자료: FnGuide, 교보증권 리서치센터. 주: 2026Q1 실적 기준. 3월 27일 종가 기준

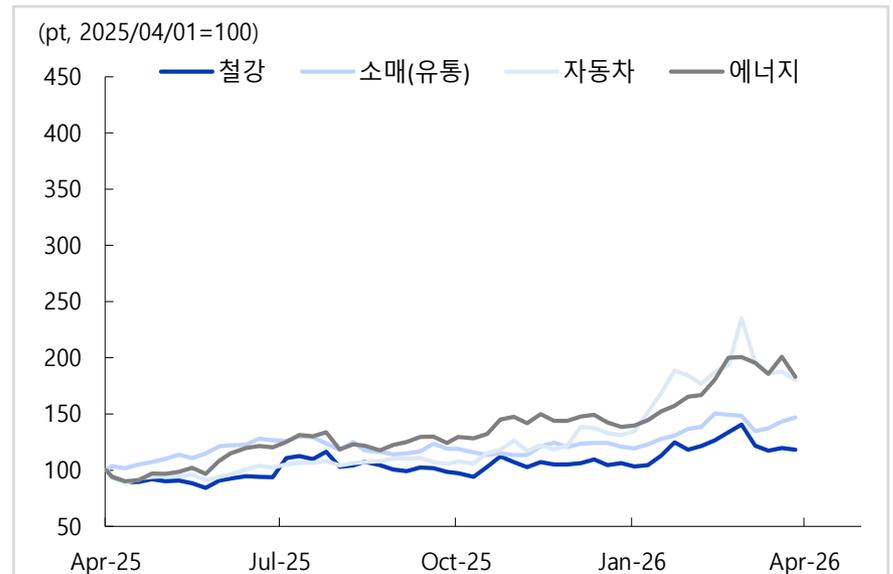
4월 포트폴리오는 바벨 구조가 적절

- 현재 국면에서는 실적 개선 지속 업종(Core), 비관 과도 및 정책 수혜 업종(Alpha)을 결합한 바벨 전략이 유효할 전망
- 실적 확산 국면에서는 안정적인 이익 성장 업종이 시장을 견인하는 가운데, 비관 과도 구간의 기대 정상화에 따른 초과수의 기회가 발생할 가능성이 높기 때문
- 특히 PER이 정체된 환경에서는 실적 기반과 정책 모멘텀이 동시에 반영되는 바벨 구조의 효율성이 높을 것으로 판단
- 다만 유가, 환율, 금리 상승 등 할인율 변수에 대한 모니터링은 지속할 필요

Core 업종 주가 추이: 반도체, 상사/자본재, 증권



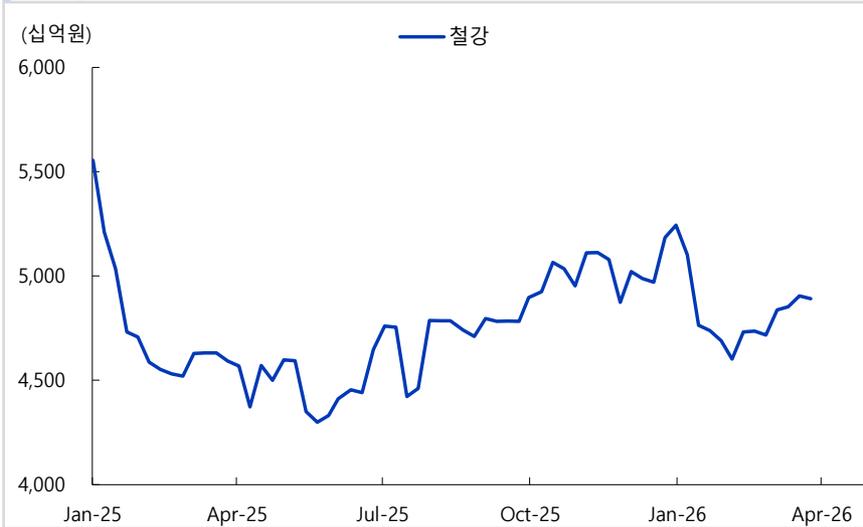
Alpha 업종 주가 추이: 철강, 소매(유통), 자동차, 에너지



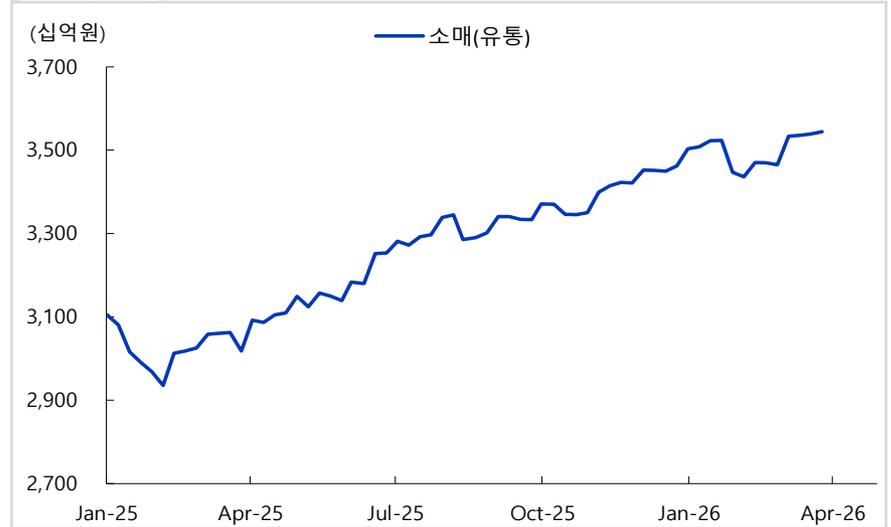
자료: FnGuide, 교보증권 리서치센터. 주: 3월 27일 종가 기준

Alpha 업종: 철강, 소매(유통), 자동차, 에너지 12MF 영업이익 컨센서스 추이

철강, 12MF 영업이익 컨센서스 추이



소매(유통), 12MF 영업이익 컨센서스 추이



자동차, 12MF 영업이익 컨센서스 추이



에너지, 12MF 영업이익 컨센서스 추이



자료: FnGuide, 교보증권 리서치센터. 주: 3월 27일 증가 기준

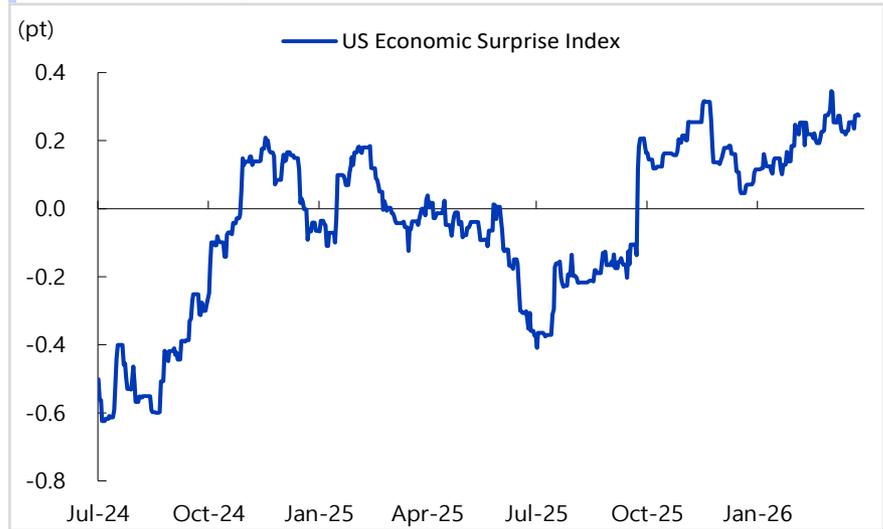
Part 02

Stagflation 우려? 아직은 아니다

미국 기준금리 동결 전망 속 경기 모멘텀 유지

- 3월 28일 기준, CME FedWatch에 따르면 시장은 연내 미국 기준금리 동결 가능성에 높은 확률로 베팅하고 있음
- 이는 3월 들어 확대된 지정학 리스크로 인한 유가 상승에 따라 인플레이션 상승 압력 우려가 확대되었기 때문
- 그러나, 미국 경기는 시장 기대를 상회하는 흐름이 지속되고 있는 모습. 이는 미국 경기 모멘텀이 여전히 견조하다는 것을 의미

시장 예상보다 더 좋은 미국 경기



시장은 연내 미국 기준금리 동결에 베팅

Meeting Date	300-325	325-350	350-375	375-400
2026-04-29	0.00%	0.00%	95.86%	4.14%
2026-06-17	0.00%	0.00%	92.00%	8.00%
2026-07-29	0.00%	0.00%	89.86%	10.14%
2026-09-16	0.00%	0.00%	76.29%	23.71%
2026-10-28	0.00%	0.00%	71.86%	28.14%
2026-12-09	0.00%	0.00%	75.86%	24.14%
2027-01-27	0.00%	0.00%	75.86%	24.14%
2027-03-17	0.00%	0.00%	79.72%	20.28%
2027-04-28	0.00%	0.00%	81.86%	18.14%
2027-06-09	0.00%	0.58%	99.42%	0.00%
2027-07-28	0.00%	13.86%	86.14%	0.00%

자료: CME FedWatch, 교보증권 리서치센터. 주: 3월 28일 기준

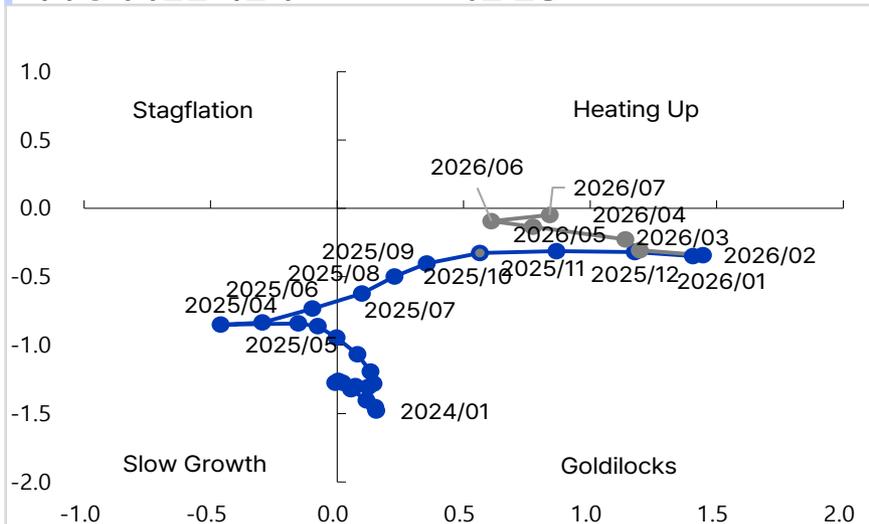
Stagflation 우려? 아직은 아니다

- 현재 시장은 전쟁 장기화 시나리오를 반영하여, 고유가 지속 및 인플레이션 상승 압력 확대로 인한 Stagflation 경로를 우려하고 있으나, 필자는 아직 우려할 만한 수준이 아닌 것으로 판단
- 실제로, 작년 4분기 미국 GDP 쇼크에도 불구하고, 3월 28일 기준 미국 경기국면은 Goldilocks 국면에 위치하고 있으며, 향후 국면 역시 동일 국면에 위치할 전망
- 반면, 미국 IT 투자사이클은 CAPEX 확장 기대 약화로 4국면에 진입했으나, 지정학 리스크 완화 시 1국면으로의 재진입 가능성 유효

각 국면별 최적 자산 비중 기준 (필자 자산배분 모델 기준)

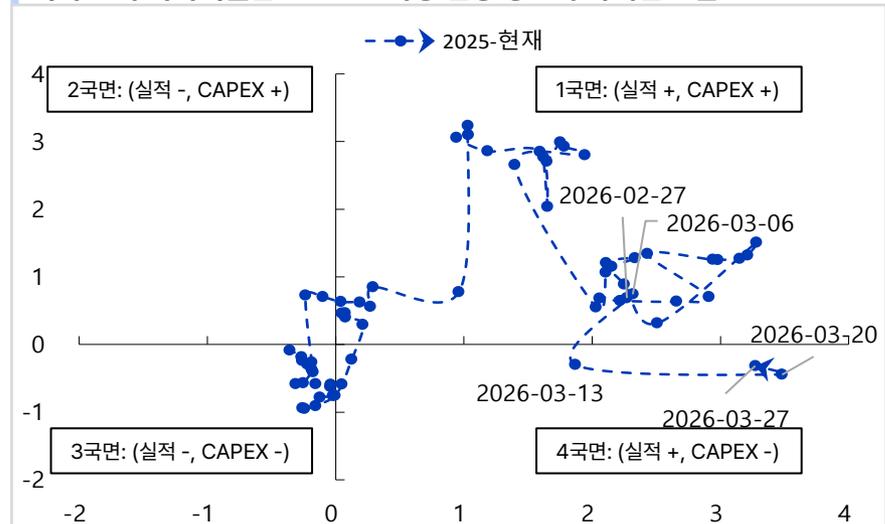
경기국면	미국 주식	한국 주식	미국 채권	한국 채권
Goldilocks	50%	40%	5%	5%
Slow Growth	10%	10%	60%	20%
Stagflation	15%	15%	30%	40%
Heating Up	50%	30%	10%	10%

미국 경기국면은 여전히 Goldilocks 국면 전망



자료: 교보증권 리서치센터. 주: 파란색은 실제 데이터 기반 국면, 회색은 예측 국면. 3월 27일 마감 기준

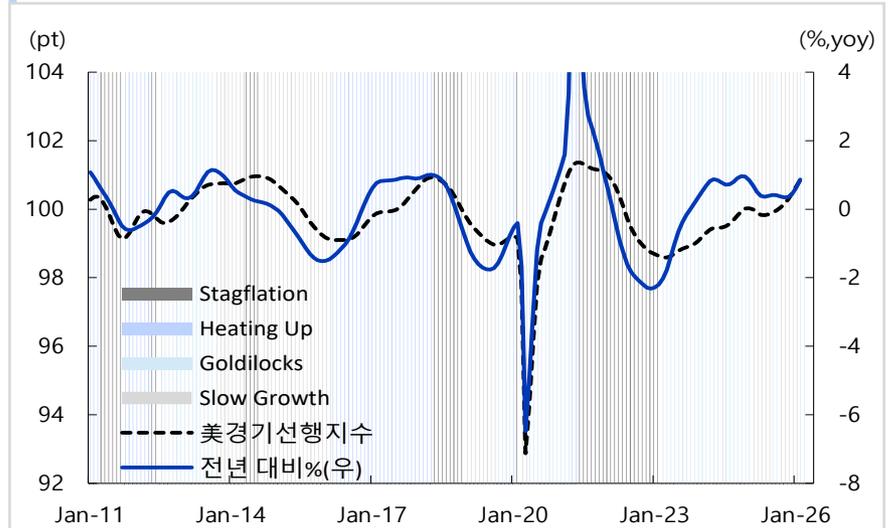
미국 IT 투자사이클은 CAPEX 확장 전망 강도가 약해진 모습



걱정하지 말아요, 미국 경기

- 미국 경기선행지수는 지난 1월 방향이 급 반전된 이후 여전히 상승 흐름이 지속되는 모습
- 또한, 경기 및 증시 하방 경직성을 지지하는 핵심 요인인 글로벌 M2는 꾸준히 확장되고 있음
- ISM 제조업 PMI의 경우, 1월 급 반등한 이후 현재 추가 상승이 아닌 횡보 흐름(1월 52.6pt → 2월 52.4pt)을 보이고 있으나, 필자 예측 모델에 따르면 추가 상승이 가능할 전망

낙관적인 미국 경기

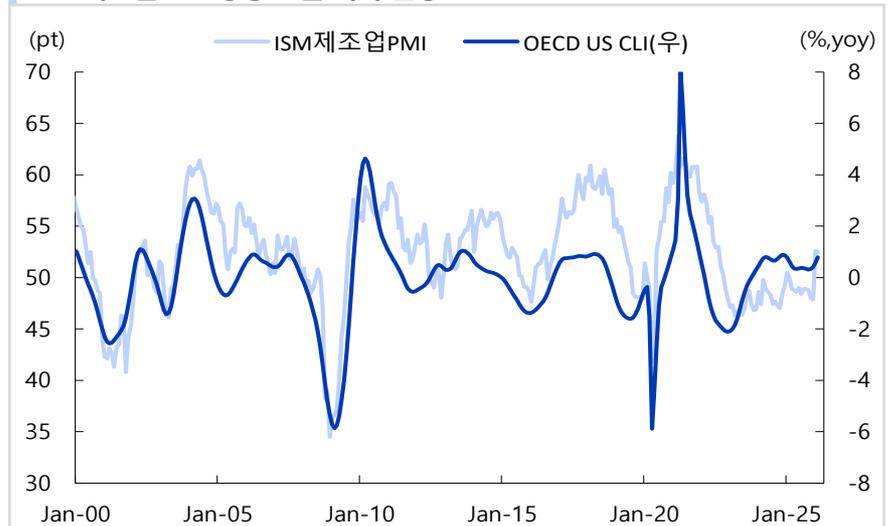


계속 확장되는 글로벌 M2



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

ISM제조업PMI 상승 흐름 지속 전망

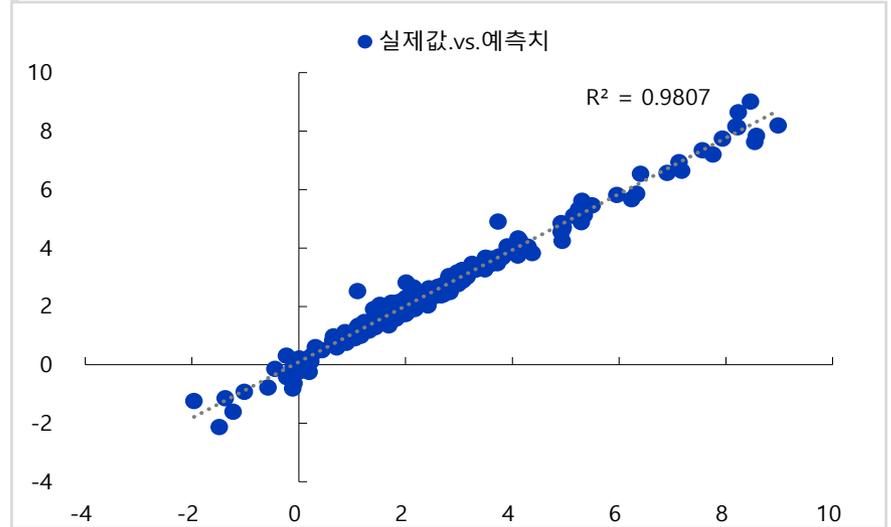


여전한 인플레이션 상승 압력

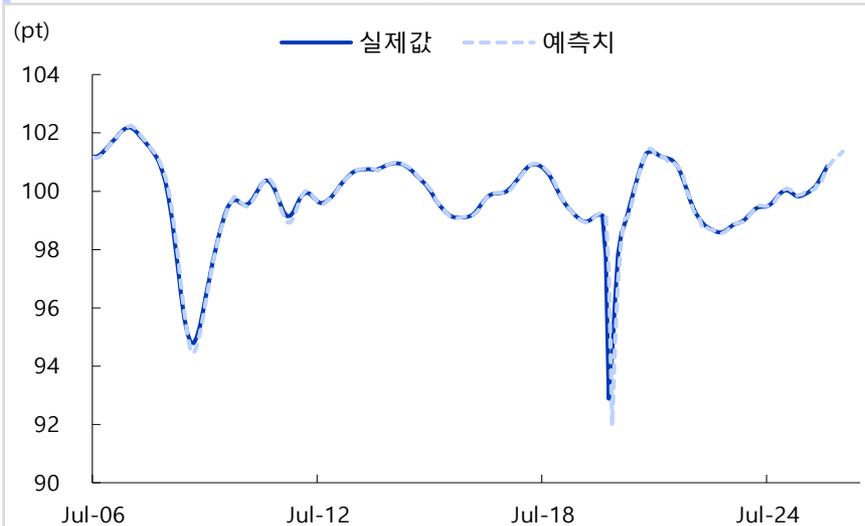
다시 상승 압력에 직면한 미국 인플레이션



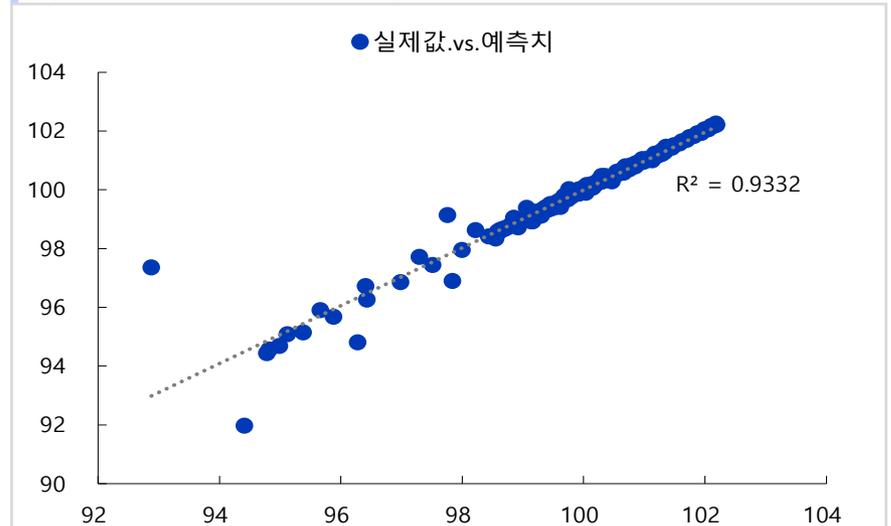
미국 CPI vs. 예측치 상관관계



미국 경기선행지수는 회복 흐름 지속 전망



미국 경기선행지수 vs. 예측치 상관관계



Goldilocks 국면에 유효한 스타일에 주목할 필요

- 과거 10년간 Goldilocks 국면에서 아웃퍼폼 했던 미국 TOP3 스타일은 성장, 모멘텀, 고베타
- 한국은 동일 국면에서 가치편향, 성장편향, 퀄리티 스타일 성과가 우수한 결과를 보임
- 그러나, 현재 한국 증시는 실적에 기반한 랠리인 만큼 이익모멘텀 스타일 역시 유효할 전망 (이익모멘텀 스타일 Rank는 4위를 기록)
- 현재 여전한 AI 수익성 우려, 소프트웨어 산업 잠식 우려, 사모펀드 유동성 경색 우려, 지정학 리스크 등 다양한 리스크 요인이 상존하고 있으나, 여전히 미국 경기국면은 위험자산 선호 국면이며 미국 경기 회복세, 풍부한 유동성 등을 고려하여 비중 유지 (미국 주식 40%, 한국 주식 35%, 미국채 15%, 국고채 10%)

미국: 성장, 모멘텀, 고베타 스타일을 주목

국면	TOP3 스타일
Goldilocks	성장, 모멘텀, 고베타
Slow Growth	성장, 모멘텀, 로우볼
Stagflation	로우볼, 고배당, 배당성장
Heating Up	성장, 모멘텀, 고베타

한국: 가치편향, 성장편향, 퀄리티 스타일이 유효 (+이익모멘텀)

국면	TOP3 스타일
Goldilocks	가치편향, 성장편향, 퀄리티
Slow Growth	가치편향, 퀄리티, 이익모멘텀
Stagflation	가치, 로우볼, 고베타
Heating Up	가치, 로우볼, 고베타

자료: 교보증권 리서치센터. 주: 한국 스타일은 자체 구성

4월 추천 비중: 미국 주식 40%, 한국 주식 35%, 미국채 15%, 국고채 10%

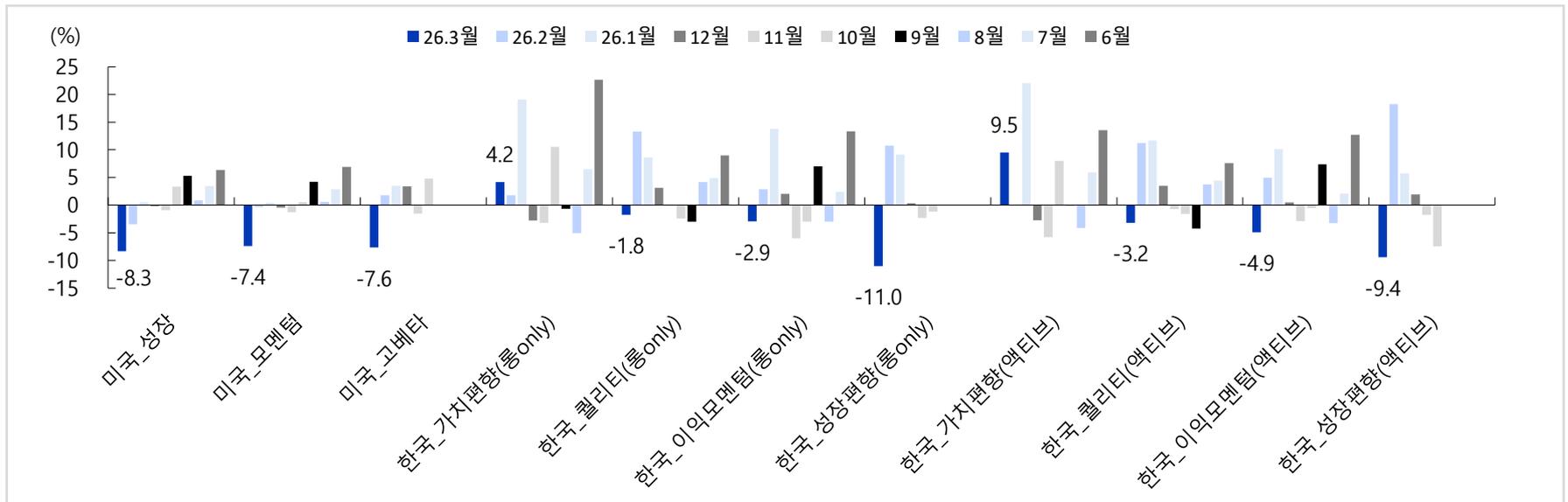
4월 주식 포트폴리오 종목 List

	종목명	업종명	스타일	시가총액	1M(%)		종목명	업종명	스타일	시가총액	12M(%)
1	한전KPS	유틸리티	퀄리티	2,655	-4.8	1	기업은행	은행	퀄리티	18,779	51.8
2	삼표시멘트	건설,건축관련	퀄리티	1,769	-5.5	2	한전KPS	유틸리티	퀄리티	2,655	41.7
3	오리온홀딩스	필수소비재	퀄리티	1,579	5.7	3	삼표시멘트	건설,건축관련	퀄리티	1,769	440.9
4	비츠로셀	IT가전	퀄리티	1,576	64.3	4	오리온홀딩스	필수소비재	퀄리티	1,579	57.5
5	SNT홀딩스	자동차	퀄리티	1,014	-0.8	5	비츠로셀	IT가전	퀄리티	1,576	184.5
6	한일홀딩스	건설,건축관련	퀄리티	562	7.3	6	현대홈쇼핑	소매(유통)	퀄리티	974	63.9
7	인화정공	조선	퀄리티	457	11.4	7	INVENI	유틸리티	퀄리티	449	70.0
8	INVENI	유틸리티	퀄리티	449	1.8	8	삼영무역	화학	퀄리티	360	43.2
9	JW홀딩스	건강관리	퀄리티	322	4.6	9	JW홀딩스	건강관리	퀄리티	322	43.2
10	성신양회	건설,건축관련	퀄리티	232	-3.9	10	성신양회	건설,건축관련	퀄리티	232	31.4
11	한화에어로스페이스	상사,자본재	이익모멘텀	68,837	11.7	11	삼성전자	반도체	이익모멘텀	1,063,759	190.8
12	젬백스	반도체	이익모멘텀	1,814	-11.9	12	NAVER	소프트웨어	이익모멘텀	33,331	7.4
13	HLB이노베이션	반도체	이익모멘텀	716	83.1	13	한샘	건설,건축관련	이익모멘텀	1,010	-2.1
14	제우스	반도체	이익모멘텀	493	-11.6	14	HLB이노베이션	반도체	이익모멘텀	716	125.9
15	서울가스	유틸리티	이익모멘텀	326	-3.7	15	DB증권	증권	이익모멘텀	575	134.4
16	비츠로테크	IT가전	이익모멘텀	300	9.0	16	NICE	소프트웨어	이익모멘텀	518	22.9
17	우주일렉트로	IT하드웨어	이익모멘텀	268	-7.7	17	모토닉	자동차	이익모멘텀	302	16.1
18	삼진제약	건강관리	이익모멘텀	247	-1.8	18	비츠로테크	IT가전	이익모멘텀	300	51.5
19	아나패스	디스플레이	이익모멘텀	211	4.7	19	대아티아이	소프트웨어	이익모멘텀	290	30.2
20	HMM	운송	성장편향	18,544	-7.9	20	삼진제약	건강관리	이익모멘텀	247	4.0
21	미원상사	화학	성장편향	645	-4.2	21	KCC	건설,건축관련	성장편향	4,665	95.9
22	비보존 제약	건강관리	성장편향	208	-18.1	22	삼영무역	화학	성장편향	360	43.2
23	한올바이오파마	건강관리	가치편향	3,307	2.6	23	유진기업	건설,건축관련	성장편향	332	27.1
24	DN오토모티브	자동차	가치편향	2,384	49.8	24	삼성중공업	조선	가치편향	22,880	88.8
25	케이엠더블유	IT하드웨어	가치편향	1,216	57.5	25	한올바이오파마	건강관리	가치편향	3,307	119.8
26	백산	화장품,의류,완구	가치편향	263	-2.7	26	DN오토모티브	자동차	가치편향	2,384	91.8
27	풀라리스오피스	자동차	가치편향	231	8.4	27	케이엠더블유	IT하드웨어	가치편향	1,216	278.5
28						28	F&F홀딩스	화장품,의류,완구	가치편향	749	56.4
29						29					

3월 추천 스타일 리뷰: 가장 우수한 성과를 보인 스타일은 한국 가치편향(액티브)

- 3월 27일 종가 기준,
- 한국 스타일 포트폴리오에서 가장 우수했던 스타일은 가치편향(롱only +4.2%, 액티브 +9.5%)
- 미국의 경우, 대체로 부진한 성과를 기록

韓·美 스타일별 성과

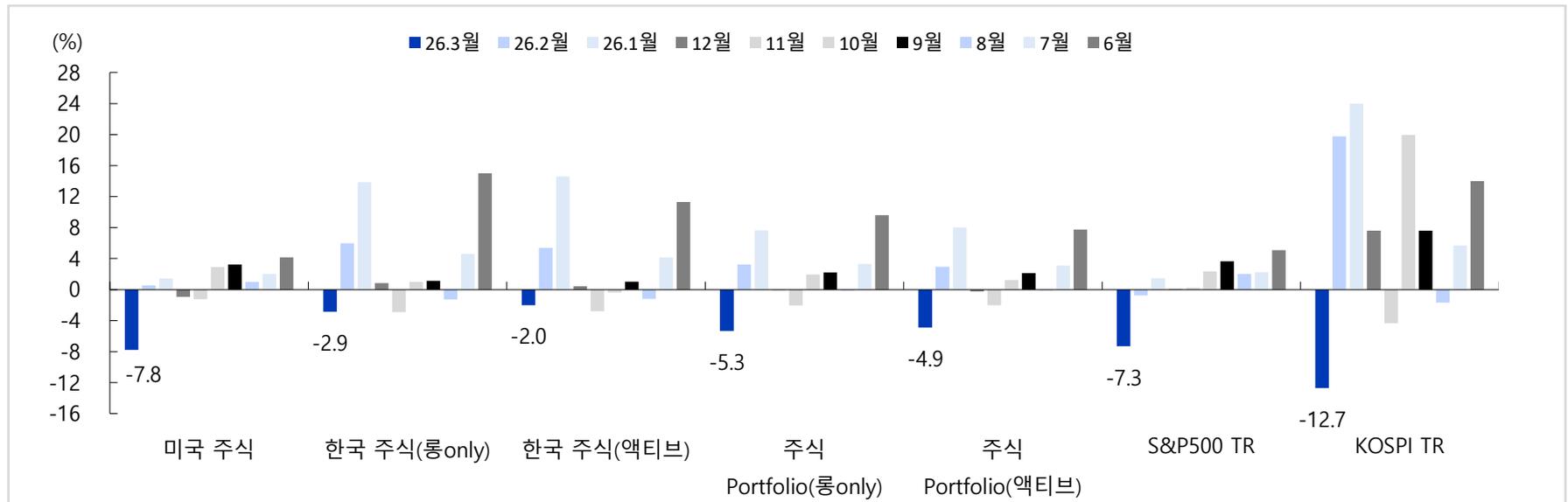


자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터. 주: 3월 27일 종가 기준

3월 주식 포트폴리오 리뷰: 우수한 방어력을 보인 한국 주식 포트폴리오

- 3월 27일 종가 기준으로 S&P500 TR은 -7.3%, KOSPI TR은 -12.7% 수익률을 기록
- 미국 주식 포트폴리오는 -7.8%, 한국 주식 롱only는 -2.9%, 한국 주식 액티브는 -2.0%를 기록

韓·美 스타일 포트폴리오 성과

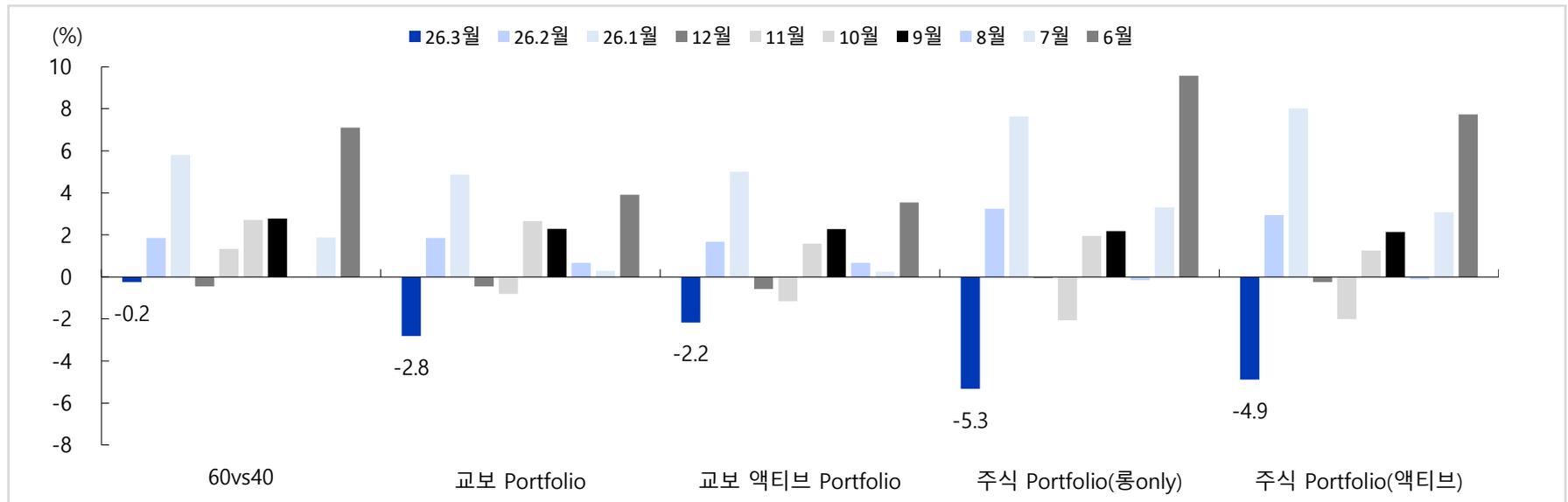


자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터. 주: 3월 27일 종가 기준

3월 MP 리뷰: 꾸준한 성과를 보이는 자산배분 포트폴리오

- 미국 주식 3, 한국 주식 3, 미국채 2, 국고채 2 비중을 적용한 60vs40 벤치마크 포트폴리오 성과는 -0.2%를 기록
- 한국 주식 롱only를 적용한 교보 Portfolio는 -2.8%를 기록
- 한국 주식 액티브를 적용한 교보 액티브 Portfolio는 -2.2%를 기록

자산배분 MP 성과



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터. 주: 3월 27일 종가 기준

포트폴리오 장기성과

예측 국면 적용: 2015/05/01~현재

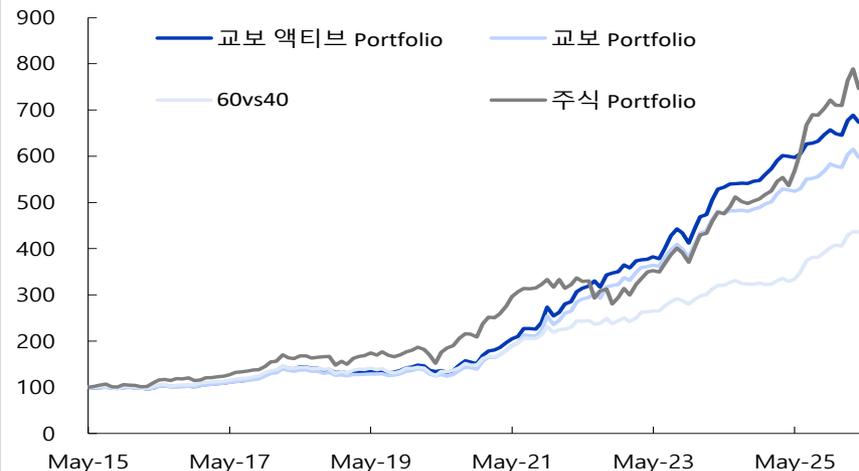
	60vs40	교보 Portfolio	교보 액티브 Portfolio	주식 Portfolio
누적수익률	336.0%	497.6%	573.6%	646.6%
연환산수익률	14.4%	17.8%	19.1%	20.2%
연환산변동성	10.3%	11.3%	11.4%	15.3%
샤프 (RF=0%가정)	1.40	1.57	1.67	1.32
MDD (최대낙폭)	-14.6%	-11.9%	-10.7%	-18.4%

연도별 성과

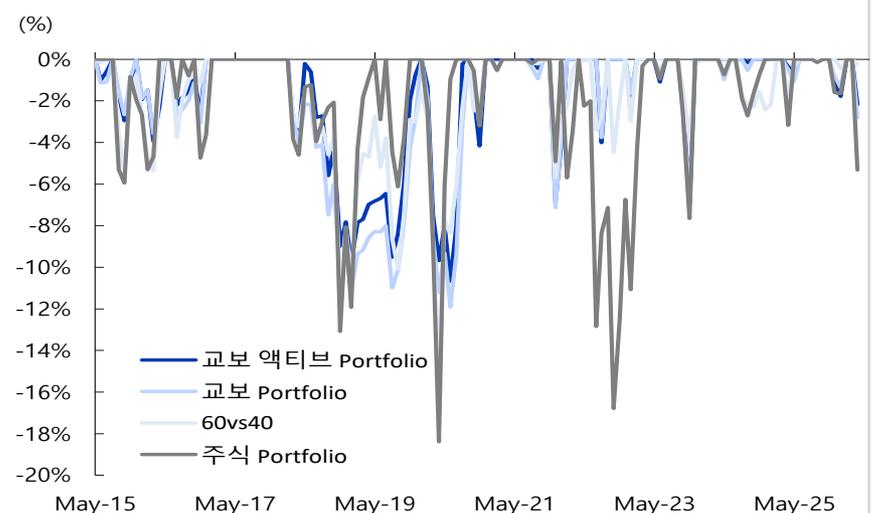
	60vs40	교보 Portfolio	교보 액티브 Portfolio	주식 Portfolio
2015	5.4%	2.3%	2.7%	16.1%
2016	9.1%	8.2%	8.2%	9.4%
2017	24.6%	24.1%	30.1%	32.1%
2018	-1.3%	-6.3%	-6.6%	4.0%
2019	-5.1%	-1.0%	0.8%	0.4%
2020	40.1%	49.2%	50.5%	68.9%
2021	29.1%	53.0%	53.4%	11.1%
2022	9.1%	25.0%	21.5%	7.1%
2023	20.8%	30.7%	39.4%	34.8%
2024	4.3%	10.1%	12.0%	19.7%
YTD	30.3%	14.1%	12.8%	31.2%

포트폴리오 장기성과 추이

(pt, 2015/05/01=100)



낙폭 추이



자료: 교보증권 리서치센터. 주: 연도별 성과는 매년 4월 말 - 다음해 4월 말까지. YTD는 26년 3월 27일 종가 기준

3월 한국 주식 포트폴리오 개별 성과

	종목명	업종명	스타일	월간수익률		종목명	업종명	스타일	월간수익률
1	기업은행	은행	퀄리티	-8.5	1	기업은행	은행	퀄리티	-8.5
2	아시아나항공	운송	퀄리티	-9.0	2	한전KPS	유틸리티	퀄리티	-4.8
3	삼표시멘트	건설,건축관련	퀄리티	-5.5	3	삼표시멘트	건설,건축관련	퀄리티	-5.5
4	오리온홀딩스	필수소비재	퀄리티	5.7	4	오리온홀딩스	필수소비재	퀄리티	5.7
5	SNT홀딩스	자동차	퀄리티	-0.8	5	CJ CGV	미디어,교육	퀄리티	-14.0
6	현대홈쇼핑	소매(유통)	퀄리티	-4.5	6	현대홈쇼핑	소매(유통)	퀄리티	-4.5
7	한일홀딩스	건설,건축관련	퀄리티	7.3	7	INVENI	유틸리티	퀄리티	1.8
8	삼영무역	화학	퀄리티	-6.8	8	삼영무역	화학	퀄리티	-6.8
9	JW홀딩스	건강관리	퀄리티	4.6	9	JW홀딩스	건강관리	퀄리티	4.6
10	LX하우시스	건설,건축관련	퀄리티	-10.1	10	성신양회	건설,건축관련	퀄리티	-3.9
11	삼성전자	반도체	이익모멘텀	-17.0	11	삼성전자	반도체	이익모멘텀	-17.0
12	SNT다이내믹스	자동차	이익모멘텀	-11.3	12	NAVER	소프트웨어	이익모멘텀	-16.5
13	DB증권	증권	이익모멘텀	-13.3	13	DB증권	증권	이익모멘텀	-13.3
14	제주은행	은행	이익모멘텀	-19.6	14	제주은행	은행	이익모멘텀	-19.6
15	NICE	소프트웨어	이익모멘텀	-6.1	15	NICE	소프트웨어	이익모멘텀	-6.1
16	HLBIN노베이션	반도체	이익모멘텀	83.1	16	갤럭시아머니트리	소프트웨어	이익모멘텀	-16.7
17	대아티아이	소프트웨어	이익모멘텀	-12.3	17	대아티아이	소프트웨어	이익모멘텀	-12.3
18	모토닉	자동차	이익모멘텀	-4.1	18	모토닉	자동차	이익모멘텀	-4.1
19	비츠로테크	IT가전	이익모멘텀	9.0	19	비츠로테크	IT가전	이익모멘텀	9.0
20	우주일렉트로	IT하드웨어	이익모멘텀	-7.7	20	삼진제약	건강관리	이익모멘텀	-1.8
21	미원상사	화학	성장편향	-4.2	21	KCC	건설,건축관련	성장편향	-19.4
22	삼영무역	화학	성장편향	-6.8	22	삼영무역	화학	성장편향	-6.8
23	유진기업	건설,건축관련	성장편향	-9.7	23	유진기업	건설,건축관련	성장편향	-9.7
24	한올바이오파마	건강관리	가치편향	2.6	24	삼성중공업	조선	가치편향	-10.2
25	DN오토모티브	자동차	가치편향	49.8	25	풍산	비철,목재등	가치편향	-20.8
26	제룡전기	기계	가치편향	-15.7	26	솔브레인홀딩스	IT가전	가치편향	-12.3
27	케이엠더블유	IT하드웨어	가치편향	57.5	27	케이엠더블유	IT하드웨어	가치편향	57.5
28	백산	화장품,의류,완구	가치편향	-2.7	28	F&F홀딩스	화장품,의류,완구	가치편향	-10.8
29					29				

자료: FnGuide, 교보증권 리서치센터. 주: 3월 27일 종가 기준

Part 03

3월 증시 리뷰

TOP5 주요 자산: 유가, FX 자산, 비트코인

1M 대비 주요 자산 Rank

Rank	자산	증가	1W	1M	3M	6M	1Y	YTD	월간 가격추이
1	WTI	99.6	1.3	51.8	75.6	51.6	42.5	73.5	
2	원/달러	1,511.2	0.5	4.9	4.8	7.2	3.2	4.6	
3	엔/달러	160.3	0.7	2.8	2.4	7.2	6.1	2.3	
4	Dollar Index	100.2	0.5	2.4	2.2	2.0	-4.0	1.9	
5	비트코인	82,473.2	-5.8	2.3	-24.7	-39.6	-24.3	-24.5	
6	위안/달러	6.9	0.1	0.4	-1.3	-3.1	-4.8	-1.1	
7	KOSDAQ	1,141.5	-1.7	-2.0	24.1	36.7	61.3	23.3	
8	HG 회사채	2,876.9	-0.5	-2.1	-1.1	0.1	5.8	-1.3	
9	IG 회사채	2,330.3	-0.1	-2.2	-0.8	0.5	4.4	-0.8	
10	TOPIX	3,649.7	1.1	-4.4	6.6	14.5	29.6	7.1	
11	미국 장기채	753.5	-0.2	-4.4	-1.6	-1.5	0.8	-1.3	
12	MSCI 일본	2,227.5	0.8	-4.5	6.1	14.9	29.2	6.6	
13	상해지수	3,913.7	-1.1	-4.9	-1.3	2.2	16.0	-1.4	
14	항생지수	24,951.9	-1.3	-6.2	-3.4	-4.5	5.8	-2.6	
15	NIKKEI225	53,373.1	0.0	-6.9	5.2	17.7	41.2	6.0	
16	NASDAQ100	23,132.8	-3.2	-7.4	-9.8	-5.6	16.8	-8.4	
17	S&P500	6,368.9	-2.1	-7.6	-8.1	-4.1	11.9	-7.0	
18	Russel2000	2,449.7	0.5	-7.6	-3.3	0.6	18.6	-1.3	
19	글로벌 리츠	213.1	-0.7	-7.7	0.0	-2.0	-2.0	0.7	
20	MSCI 글로벌	966.4	-1.5	-8.1	-5.5	-1.1	14.6	-4.8	

자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터. 주: 3월 27일 증가 기준

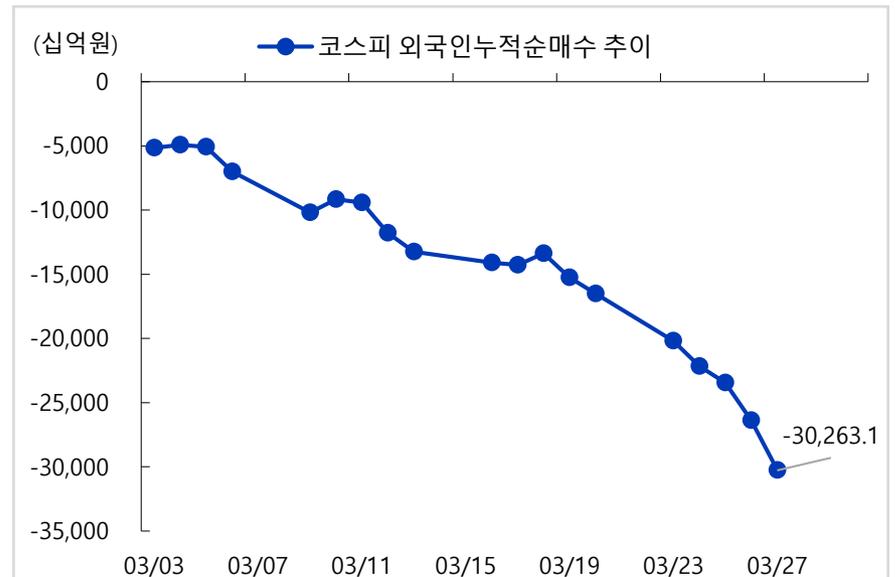
3월, 코스피에 대한 외국인 액티브 누적 수급은 -30조 2,631억원을 기록

- 3월 들어서도 코스피에 대한 외국인 액티브 자금 유출은 지속되고 있음 (3월 27일 마감 기준, -30조 2,631억원 순매도)
- 이는 작년 1월 이후 가장 큰 월별 매도 대금으로, 25년 1월부터 현재까지 외국인 누적순매도 -55조 8,626억원의 절반 이상 비중을 차지 (올해 들어 외국인 누적순매도 대금은 -51조 1,737억원을 기록)

2025년 1월~ 현재, 코스피 외국인 누적순매수 추이



3월, 코스피 외국인 누적순매수 추이



자료: FnGuide, 교보증권 리서치센터. 주: 3월 27일 종가 기준

3월, 코스닥에 대한 외국인 누적 수급은 +1,422억원을 기록

- 코스피와 달리, 코스닥에 대한 외국인 자금은 최근까지 견조한 흐름이 지속되고 있음
- 물론, 3월 이후 지정학 리스크 확대로 외국인 자금 이탈이 발생했으나, 코스피 대비 상대적으로 양호한 수준
- 3월 3일부터 현재까지, 코스닥에 대한 외국인 자금은 +1,422억원 누적 유입됨
- 이는 정부 정책 모멘텀에 대한 기대가 여전히 유효하기 때문

2025년 1월~ 현재, 코스닥 외국인 누적순매수 추이



3월, 코스닥 외국인 누적순매수 추이

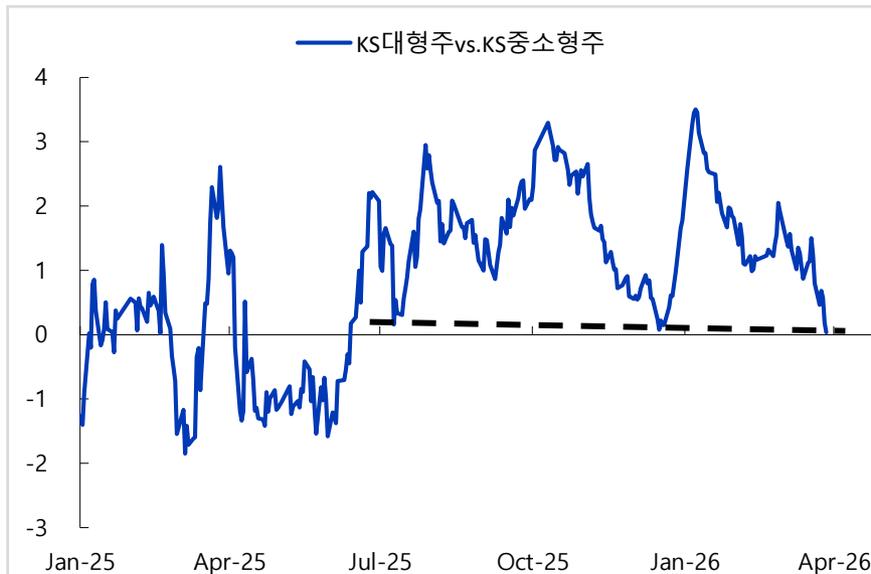


자료: FnGuide, 교보증권 리서치센터. 주: 3월 27일 종가 기준

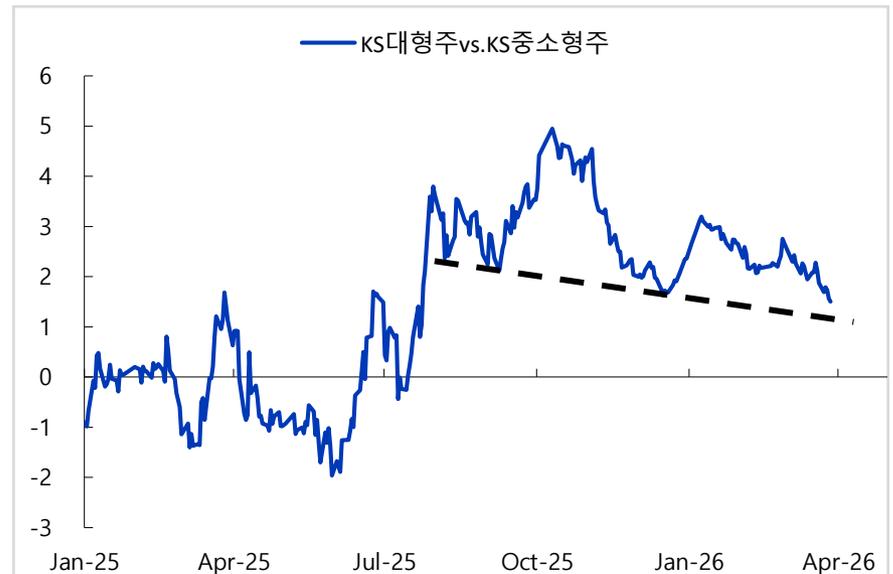
코스피, 4월 변동성 장세 속 대형주 강세 전환 가능성

- 코스피 사이즈 지수 상대강도는 3M, 12M 모두 3월 지정학 리스크발 변동성 장세에서 중소형주 강세 흐름이 지속됨
- 그러나 앞서 전략 파트에서 언급했듯, 4월은 변동성 장세 속 실적 기반 우상향 흐름이 전망되는 만큼, 단기적으로 중소형주 강세 흐름이 이어질 수 있으나, 대형주 강세 흐름으로 전환될 가능성

3M 기준: 중소형주 강세 흐름



12M 기준 역시 중소형주 강세 흐름

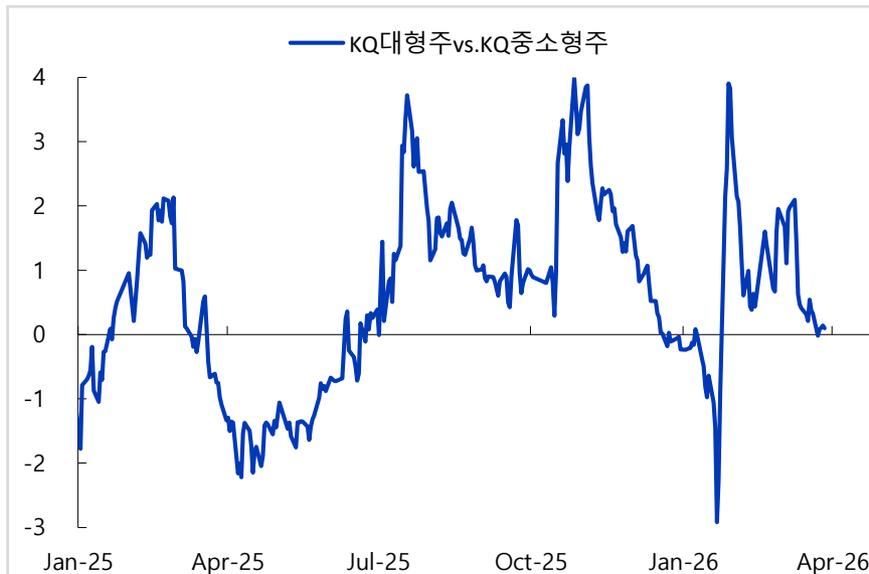


자료: FnGuide, 교보증권 리서치센터. 주: 3월 27일 종가 기준

코스닥도 마찬가지로

- 코스닥은 3M, 12M 상대강도 모두 3월 초까지 대형주 강세 흐름을 보였으나, 이후 중소형주 강세 흐름으로 전환된 모습
- 그러나, 과거 실적 시즌 초반 코스닥 상대강도 흐름을 보면, 월초~중순 이후 대형주 강세 흐름으로 전환되는 경향이 나타남
- 따라서, 기존의 정책 모멘텀 수혜와 실적 시즌이 맞물려, 4월 중순부터 대형주 강세로 전환될 가능성

3M 기준: 대형주 강세 흐름



12M 기준 역시 대형주 강세 흐름



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

3월, 외국인+기관의 불확실성을 고려한 수급

- 3월 들어, 외국인+기관 자금이 가장 많이 유입된 TOP3 업종은 건강관리, IT하드웨어, 기계 업종으로 나타남
- 반도체 업종의 경우, 외국인은 약 -22조 8,879억원 누적순매도를 기록하며, 지난 2월과 마찬가지로 26개 업종 중 가장 많은 순매도를 기록 (기관은 -1조 2,797억원 누적순매도를 기록)
- 외국인 누적순매수 TOP10 업종 중, 기관 누적순매수 TOP10에 포함된 업종은 화장품/의류/완구, 통신서비스, 소매(유통) 3개 업종

외국인 누적순매수 TOP10 업종

Rank	업종	3월 수급(십억원)	월간수익률(%)
1	건강관리	846.6	-4.5
2	기계	647.1	-10.7
3	조선	322.0	-13.3
4	보험	245.1	-7.8
5	화장품,의류,완구	233.3	-5.5
6	IT가전	202.0	-9.9
7	필수소비재	129.6	-6.1
8	통신서비스	73.9	-2.1
9	소매(유통)	63.8	-0.9
10	운송	-7.7	-13.8

3월, 외국인+기관 누적순매수 TOP10 업종

Rank	업종	3월 수급(십억원)	월간수익률(%)
1	건강관리	677.9	-4.5
2	IT하드웨어	595.2	0.0
3	기계	384.6	-10.7
4	화장품,의류,완구	293.5	-5.5
5	IT가전	167.2	-9.9
6	통신서비스	136.2	-2.1
7	조선	84.4	-13.3
8	소매(유통)	81.2	-0.9
9	보험	37.5	-7.8
10	호텔,레저서비스	-12.1	-9.8

기관 누적순매수 TOP10 업종

Rank	업종	3월 수급(십억원)	월간수익률(%)
1	IT하드웨어	690.2	0.0
2	증권	350.2	-8.7
3	은행	250.3	-5.9
4	상사,자본재	135.4	-6.6
5	호텔,레저서비스	77.9	-9.8
6	통신서비스	62.3	-2.1
7	화장품,의류,완구	60.2	-5.5
8	소매(유통)	17.4	-0.9
9	디스플레이	-1.4	-10.7
10	에너지	-4.5	-8.8

K200 시가총액은 전월 말 대비 -13.45% 감소, K150은 -5.80% 감소

K200 시가총액 비중 증가 TOP10 종목

Rank	종목	전월 말 대비 시가총액 비중 증감(%p)	월간수익률(%)
1	한화에어로스페이스	0.4	11.7
2	LIG넥스원	0.2	44.4
3	LG에너지솔루션	0.1	-7.6
4	KB금융	0.1	-4.3
5	한화시스템	0.1	9.2
6	삼성생명	0.1	-3.0
7	신한지주	0.1	-3.5
8	두산에너지빌리티	0.1	-7.7
9	LS ELECTRIC	0.1	1.8
10	대우건설	0.1	70.2

K200 시가총액 비중 감소 TOP10 종목

Rank	종목	전월 말 대비 시가총액 비중 증감(%p)	월간수익률(%)
1	삼성전자	-1.1	-17.0
2	현대차	-0.4	-26.6
3	기아	-0.2	-24.2
4	삼성물산	-0.1	-23.3
5	고려아연	-0.1	-26.9
6	한국전력	-0.1	-25.0
7	현대모비스	-0.1	-21.0
8	LG화학	-0.1	-25.0
9	HD현대중공업	-0.1	-17.3
10	LG전자	-0.1	-23.1

K150 시가총액 비중 증가 TOP10 종목

Rank	종목	전월 말 대비 시가총액 비중 증감(%p)	월간수익률(%)
1	삼천당제약	2.2	34.7
2	ISC	0.4	29.7
3	리가캠바이오	0.3	11.4
4	두산테스나	0.2	59.3
5	팹트론	0.2	6.3
6	RFHIC	0.2	45.1
7	주성엔지니어링	0.2	24.8
8	피에스케이	0.2	28.1
9	HLB	0.2	2.9
10	대주전자재료	0.2	29.3

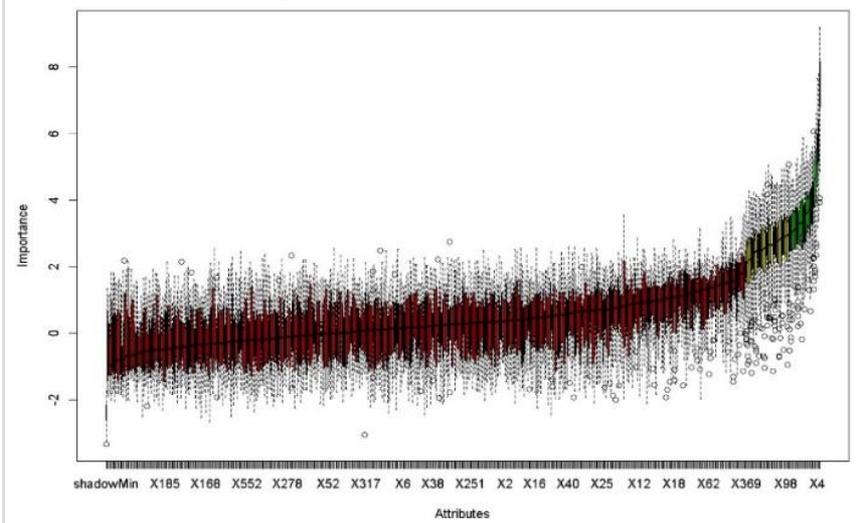
K150 시가총액 비중 감소 TOP10 종목

Rank	종목	전월 말 대비 시가총액 비중 증감(%p)	월간수익률(%)
1	레인보우로보틱스	-1.3	-34.1
2	에코프로	-1.0	-19.5
3	케어젠	-0.5	-29.2
4	메지온	-0.3	-30.7
5	하이젠알앤엠	-0.2	-45.2
6	엔캠	-0.2	-43.8
7	에코프로비엠	-0.2	-8.6
8	에스피지	-0.2	-23.0
9	태성	-0.1	-26.6
10	엘앤씨바이오	-0.1	-25.6

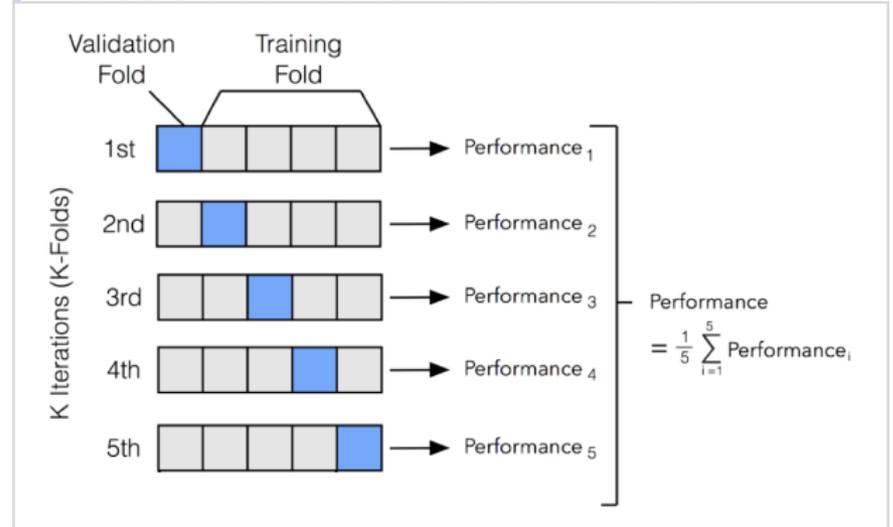
자료: FnGuide, 교보증권 리서치센터. 주: 3월 27일 종가 기준

Appendix. 국면 예측을 위한 머신러닝 구조도

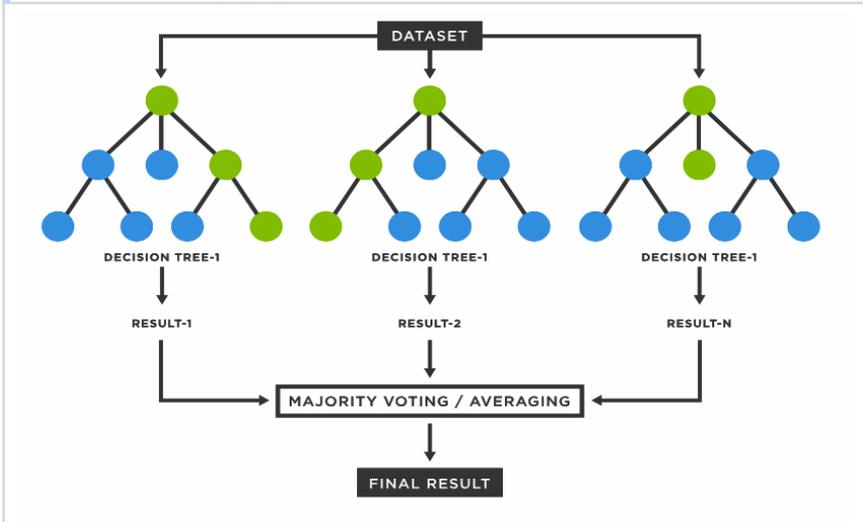
Boruta 알고리즘 기반, 변수 예측을 위한 중요도 상위 지표 선별



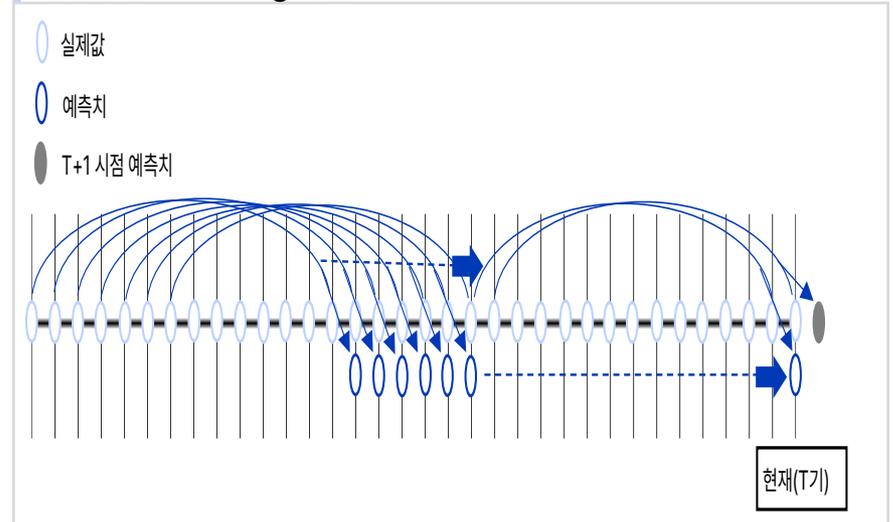
교차검증을 통해 예측오차가 가장 낮은 최적 지표 조합 선별



랜덤포레스트 모형을 활용한 회귀분석



예측을 위한 Training 기법



자료: incodom, TIBC, 교보증권 리서치센터



감사합니다.

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2025.12.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.4%	2.9%	0.7%	0.0%

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하