

매트릭스 투자자문 레터

2026년 2월호

"과열이냐? 멀티플 상향이냐?"

친애하는 매트릭스 회원 여러분, 반갑습니다.

FOMO(fear of missing out, 놓칠 것을 두려워함)라는 환경 속에서 26년도 두번째 회원레터를 작성하게 되었습니다.

저는 지난 달 회원 레터에서 아래와 같이 글을 올렸었습니다.

“그로부터 겨우 2개월이 지난 지금, 한국 **코스피 주가지수**는 5150pt를 돌파하였습니다. 무려 1500pt 가까이를 단 2개월 수준만에 도달하였습니다. 글을 쓰고 있는 중에도 지수는 계속 오르막을 타고 있습니다.”

위의 이야기를 드릴 때도 놀라움 속에 있었습니다만, 지금 상황도 크게 다르지 않습니다. 글을 쓰고 있는 현재, 한 달이 채 지나지 않은 시점에서 이미 지수가 사상 최고치는 물론이고 5900pt선까지 터치를 한 상황입니다. 이제 증권사의 리서치에서도 기존 5000pt대였던 목표 주가를 대대적으로 고쳐 쓰며 새로운 목표로 7500pt를 언급하고 있습니다.

저는 지수가 어떻게 될지는 사실 잘 모르겠습니다.

그리고 그것을 예측하는 작업 자체가 부질없는 시간 낭비라고 생각하는 입장입니다.

그러나 그 안에 숨어 있는 심리의 흐름을 파악하는 것은 투자자로서 반드시 필요한 작업이라고 생각합니다.

조심스럽게 목표지수를 올리던 애널리스트들이 급격히 목표주가를 올렸습니다.

그도 그럴 것이, 작년 연말에 내놓았던 26년도 시장 전망치를 2월도 지나기 전에 이미 훌쩍 초과하여 달성했기 때문입니다.

즉, 대부분의 애널리스트들의 전망이 틀렸다는 것을 의미합니다.

완전히 틀려버린 예측 위에 남는 것은 바로 **FOMO**입니다. 이렇게 자신이 틀렸다는 걸 깨달았을 때, 과거의 오류 또는 손실을 바로 잡기 위해 사람들은 기존보다 더욱 공격적인 행동을 보이는 경향이 있습니다. 이러한 인간의 본능을 분석한 것이 바로 행동경제학의 창시자인 대니얼 카너먼과 그 후예들이고, 이는 투자자들에게 매우 중요한 심리적 지침이 되었습니다.

5000pt를 돌파하자 자금이 빠르게 유입되기 시작합니다.

그리고 5500pt를 넘어서자, 그 증가 속도가 더욱 더 가팔라지고 있습니다.

과거 21년 처음으로 3000pt를 찍었을 때의 느낌이 들기 시작합니다.

매트릭스 투자자문 레터

2026년 2월호

"과열이냐? 멀티플 상향이냐?"

그렇습니다. 지금부터는 모두가 과속인 줄 모르고 과속페달을 밟게 될 것입니다.

그것이 인간의 심리이기 때문입니다. 과거 2500pt 언저리에서 한국시장이 너무나 싼, 저평가된 시장이라고 외칠 때엔 '너나 사라'라고 외쳤던 바로 그 목소리가, 이제는 조심하라는 발언을 하자 '쫄보, 지금 싸다. 바보야!'로 바뀌었습니다.

그동안 시장에서 가장 강세론을 펼쳤던 저에게 쏟아지는 '비관/하방론자'라는 저격의 화살이 신기하기만 할 뿐입니다.

저는 지난 1월 레터에서 다음과 같은 말도 썼습니다.

“그동안엔 시장 대응이 무난했고, 조금은 편했습니다. 저희들의 투자철학에 부합하는 종목들 찾기가 너무 쉬웠기 때문입니다. 훌륭한 현금 창출과 주주환원이 확실한 저평가된 종목을 찾는 것은 그다지 어려운 일이 아니었습니다.”

말씀드린 바와 같은 상황이었기 때문에, 그동안 저희들의 수익률은 시장 대비 나쁘지 않은 흐름을 보여주었습니다. 나름대로 위험관리를 갖췄기 때문에 시장에 조금 뒤쳐진 수익률은 보험료를 지불하는 셈으로 생각할 수 있었습니다.

저희 창립회원분들의 경우, 키움증권을 비롯한 증권주와 삼성전자 등으로 시장에 부합하는 수준의 수익률을 기록하였습니다. 그리고 초대회원분들의 경우에는 증권주와 전력·보험주 등을 통해서 시장을 따라갈 수 있었습니다. 모두 저평가된 국면에서 매입을 진행하였기에 저희도 발 뻗고 잠자리에 들 수 있는 포트폴리오였습니다.

현재의 포트폴리오는 지금 당장 시장을 크게 이기지 못하더라도, 저희를 목적으로 안락하게 인도할 것이라는 믿음이 있었기에 마음이 편했습니다.

그러나 글을 쓰고 있는 2월 하순을 기점으로 이러한 편안함의 공간이 매우 협소해지고 있다는 걱정을 하게 되었습니다. 물론, 지난 1월과 2월에도 매수하는 과정에서 상당한 스트레스가 있었던 것이 사실입니다. 사는 주식마다 매수가 끝나기 전에 오르기 시작했고, 신규로 유입된 26기 회원들의 계좌에 채 주식을 담기도 전에 급격한 주가 상승이 나타나 매입 평균단가가 오르는 일이 다반사로 벌어졌기 때문입니다. 그럼에도, 여전히 매력적인 주식을 찾기 어렵지 않았고 부지런히 매입을 진행하고 있었습니다만, 오늘부터는 그저 이미 올라버린 주식을 보고만 있는 경우가 발생하기 시작하였습니다.

오전에 잠시 방송국 촬영을 위해 이동하던 중 제 머릿속에 떠오른 단어 하나는 바로 '**소프트클로징** (자금모집 마감)' 이란 단어였습니다. 설 이전에 오신 분들은 이미 꽤나 괜찮은 수익을 올렸고, 이를 기반으로 우리의 목표를 채우기에 어렵지 않을 것으로 보고 있습니다. 시간이 지나면, 해당 회원들은 복리를 경험할 수 있으실 것 같습니다. 그러나 설 이후 오신 분들부터는 약간의 위험을 감내해야 하는 상황이 도래했다는 사실이 제게 압박감으로 다가오고 있습니다.

매트릭스 투자자문 레터

2026년 2월호

"과열이냐? 멀티플 상향이냐?"

올해 들어 저희는 숭실대학교와 산학 연계를 통해 가치투자연구소를 창립했고, 이 연구소를 통해 뛰어난 인재들을 발굴하고, 이 우수한 인재들과 더불어 투자의 깊이를 더해갈 예정입니다. 올해 포트폴리오에 새롭게 편입된 기업들은 우리들의 이러한 고민이 담겨있습니다.

현재의 시장이 과거 밸류에이션에 기반한, 전통적인 관점으로만 측정하고 있는 기업들에게, 새로운 시장 환경에 맞는 **새로운 멀티플**이 도래하기를 기대하며, 저희는 최근 한국의 전력 핵심주식의 비중을 높이고 있습니다. 매입 중 갑작스럽게 올라 충분한 수량을 확보하지 못했지만, 저희들의 연구에 의하면 결국엔 저희에게 좋은 결과를 가져다 줄 것이라 믿습니다.

한 가지 양해의 말씀을 드릴 것은 시장 환경에 맞춰 투자한 기업의 숫자도 조금씩 늘어나게 될 것으로 보입니다. 저희들 총자산의 규모가 빠르게 늘고 있기 때문에 불가피한 선택이었다는 점을 양해 바랍니다.

저희 포트폴리오의 기업들은 언젠가 한 번 멋지게 불을 뿜을 수 있지만 (최근 삼성전자, 키움증권, 현대차처럼) 기본적인 사양으로는 **충분한 배당**을 기대하는 기업들이 대부분입니다.

저희는 회원들이 저희와 오랜 시간 같이 하시길 바랍니다. 현재의 자산이 4배 또는 10배 이상 가야 **진정한 복리**를 경험하시게 될 겁니다. 현재의 포트폴리오를 자산이 5~10배 늘어난 상태에서 점검해보시면, 그렇게 답답하지 않으실 겁니다. 복리는 이론상으로는 잘 와닿지 않지만 자기 계좌 사이즈가 커지면 본격적으로 느낌이 옵니다. 그때까지의 인내를 간곡히 부탁드립니다.

지수가 빠르게 5천포인트를 돌파하여 말이 길어졌습니다. **코스닥**에 대해서는 아무런 언급을 하지 않았습니니다. 위험하기 때문입니다. 제2의 배터리가 다시 시작되는군요.

참으로 우리 인간은 과거의 실패에서 배우지 못할 때가 많은 것 같습니다.

아, 물론 코스닥이 여기서 끝이라는 이야기를 하는 건 아닙니다.

놀라울 정도로 상승할 수 있습니다. 그러나 장기적으로는 페이스를 지키는 게 원칙이자 이기는 방법입니다. 저희는 그 길을 가겠습니다.

차가운 겨울 날씨는 쾌청함도 가져다줍니다.

얼마 남지 않은 겨울을 즐기시지요~

감사합니다.

* 마지막 장에 부록이 포함되어있습니다

매트릭스 투자자문 레터
2026년 2월호

"과열이냐? 멀티플 상향이냐?"

가장 먼저, **탐구**에 더 많은 시간을 할애해야 하는 상황이 되었습니다. 이전에 잡아 두었던 대담과 방송 일정 외에는 출연 제의를 전부 거절하고 있습니다. 오늘 하루만 해도 3건의 출연제의를 거부했습니다. 당분간, 우리 포트폴리오를 살찌울 기업들이 충분히 채워질 때까지는 탐구에 집중해야 할 시간이라는 판단입니다. 지금 기업 탐구가 과거보다 어려운 것은 훌륭한 기업을 찾기 어렵기 때문이 아니라, 훌륭한 기업들의 가격이 적정가로 오른 상황에서 선택해야 하는 이유를 찾아야 하기 때문입니다.

우리 투자철학 중에 중요한 부분을 차지하는 '**퀄리티 기업**'은 조금 높은 가격을 주고 사더라도 문제가 없습니다. 그러나 퀄리티 기업으로 보였지만 그렇지 않았던 기업을 높은 가격에 매입하게 될 경우, 나중에 낭패를 볼 수도 있기 때문에 '퀄리티' 파악에 심혈을 기울여야 합니다. 다시금 신중함을 찾아야 하는 시점이 되었다는 판단이 듭니다.

지난 1년간의 편안했던 편지들과 오늘 레터의 내용은 사뭇 다릅니다.
시장은 안이함이 판을 치고 있습니다. 지금부터 중요한 포인트는 정책이 제대로 자리를 잡으면서, 한국에 대한 평가가 달라질 것인가 하는 점입니다.

현재 한국 시장의 PBR은 지난 20년 중 최고점입니다. 지금보다 유일하게 PBR이 높았던 지점은 1980년대, 한국 주식시장 역사상 최대 상승폭을 기록했던 3저호황과 88올림픽 때의 2.89배가 유일합니다. 이번에 과연 그 수준에 도달할 수 있을까요?

한 가지 방법이 있습니다. 후진적인 한국 주식시장이 선진시장으로 변모되면 가능합니다. 그렇게 되기 위해서는 먼저, 한국거래소가 주식시장에 상장되어야 합니다. 상장된 민간 기업으로서 국유기업과 비교할 수 없는 높은 효율성을 보이게 될 경우, 한국 주식시장의 PBR 성장, 즉 멀티플의 상향이 가능합니다.

저는 그동안 이를 위해 누구보다 열심히 방송 등에서 거래소 개혁의 이야기를 꺼냈습니다. 이 일이 이루어진다면, 저는 누구보다 기쁘게 현재의 상황을 즐길 수 있을 것 같습니다. 그러나 여전히 이 부분은 미지수입니다. 저는 가능한 최선을 다해 다양한 방법으로 정책 당국자들에게 제안하고 있습니다만, 쉽지 않습니다.

매트릭스 투자자문 레터
2026년 2월호

"과열이냐? 멀티플 상향이냐?"

다시 돌아옵니다. 우리가 저렴하게 사 둔 기업들은 느긋한 마음으로 살펴보고,
아직 저렴한 상태에서 꽃피지 못하고 있는 기업들 중 훌륭한 거버넌스가 보이는 기업은
매의 눈으로 포착해야 하는 상황입니다.

글을 쓰는 와중에, 3차 상법 개정안 '**자사주 소각 의무화**'가 국회 법사위를 통과했습니다.
제가 괜한 걱정을 너무 많이 한게 아닌가 싶네요. 일단 정책은 우리 편입니다.
저희는 정책 효과를 반영하기 위한 최적의 포트폴리오를 구축해 왔습니다.
잘 될 것이라는 생각이 듭니다.

오늘 글이 조금 무거웠지만 너무 걱정하지 마십시오~
그동안처럼 앞으로도 우리는 상대적인 우위를 가질 수 있도록 노력할 것입니다.

감사합니다.

매트릭스 투자자문 대표
각도기 곽상준 올림.

중시각으로
각도기 곽상준

* 마지막 장에 부록이 포함되어있습니다.

매트릭스 투자자문 레터
2026년 2월호

부록 : 퇴직연금 운용 포트폴리오 가이드

"과열이냐? 멀티플 상향이냐?"

<26년 2월 신규 제안> : 반도체 추가 축소, 증권 축소 시작, 적립식 지속.

1. **증권금융 예금** : 30%
2. **증권 ETF** : 20~30%
3. **자동차 ETF** : 15~30%
4. **반도체 ETF** : 7~15%
5. **건설 ETF** : 5~10%
6. **고배당 ETF** : 적립식 매수 지속
7. **코스피200 ETF** : 적립식 매수 지속

- 과거 제안 포트폴리오

<26년 1월 제안> : 반도체 축소, 자동차 확대, 지주사 수익 확정, 적립식 도입.

1. **증권금융 예금** : 30%
2. **증권 ETF** : 30~35%
3. **자동차 ETF** : 15~25%
4. **반도체 ETF** : 7~20%
5. **건설 ETF** : 5~10%
6. **고배당 ETF** : 적립식매수
7. **코스피200 ETF** : 적립식매수

<25년 12월 제안> : 자동차 비중 확대

1. **증권금융 예금** : 30%
2. **반도체 ETF** : 20~30%
3. **증권 ETF** : 30~40%
4. **자동차 ETF** : 10~20%
5. **지주사 ETF** : 5~15%
6. **건설 ETF** : 5~10%