2025년 11월 24일
키움증권 리서치센터 | 투자전략팀

# KIWOOM WEEKLY

## 시장 불안 이후 주가 회복력 재충전

한국 증시는 1) 연준의 12월 인하 기대감 등에 따른 미국 증시 반등 효과 속 2) 주중 예정된 미국 9월 소매판매, 10월 PCE 등 주요 경제 지표, 3) 한은 금통위 이후 달러/원 환율 변화, 4) 금요일 3%대 폭락 이후 저가 매수세 유입 등으로 4,000pt 재진입을 시도할 전망(주간 코스피 예상 레인지 3,800~4,050pt).

현재 코스피의 12개월 선행 PER은 10.1배로 6월 19일(9.5배) 이후 최저치를 기록함에 따라, 밸류에이션 상 진입 메리트가 높아진 모습. 이와 연장선 상에서 외국인 수급 변화도 관건, 외국인의 11월(~21일)까지 코스피 순매도 금액은 12.3조원으로 코로나 판데믹 당시인 20년 3월(-12.5조원) 이후 역대 2위를 기록하고 있는 중. 하지만 당시처럼 초대형, 블랙스완급 악재(ex: AI 버블 붕괴, 연준 금리인상 전환 가능성 등)에 직면했다고 보기에 어려운 만큼, 이들의 수급은 과매도 상태에 놓였을 가능성. 따라서 이 같은 외국인 과매도 인식 속 연속적인 조정에 따른 반도체 등 주도주 포함 증시 전반에 걸친 저가 매수세 유입 등으로 주중 국내 증시는 하방 경직성을 확보해 나갈 것으로 판단.

| Market/ESG 이성훈
shl076@kiwoom.com

**Compliance Notice**

- 당사는 11월 21일 현재 보고서에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.

**고지사항**

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

# 1. 지난 주 주식시장 동향

국내 증시는 엔비디아 어닝 서프라이즈 및 양호한 가이던스 제시에도 불구하고 AI 버블 논란, 연준 금리 인하 불확실성 확대 등 기존에 알고 있던 이슈가 재반복되며 외국인의 대규모 매물 출회가 지속된 결과 하락 마감 (KOSPI -3.95%, KOSDAQ -3.78%)

주 초반 국내 증시는 삼성전자 메모리 가격 인상 보도, 미국 AI주 반등 효과에 힘입어 반도체, 조선, 방산 등 낙폭과대 주도주를 중심으로 상승 출발. 다만, 메타, 알파벳, 아마존 등 빅테크의 대규모 회사채 발행 소식, AI 순환투자 등에 대한 논란이 지속되며 기술주 중심으로 하방 압력이 지속된 결과 주 초반 외국인 매물 출회되며 반도체를 비롯한 AI 관련주 상승폭 재차 반납.

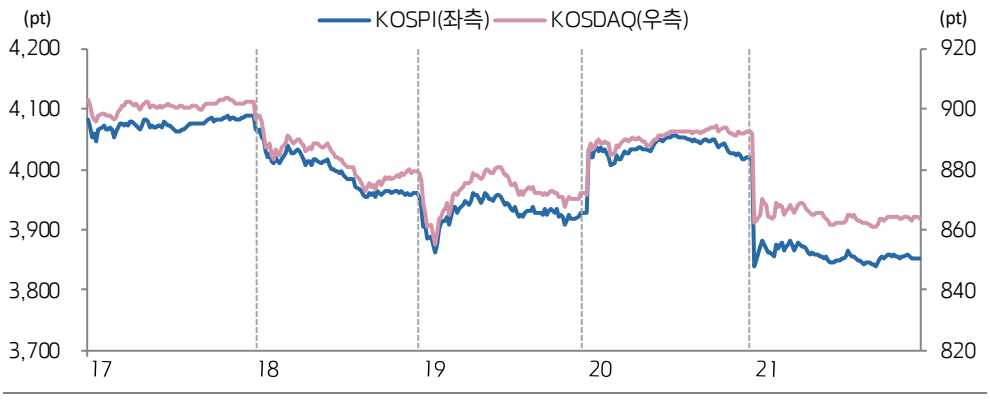
한편, 시장의 최대 관심사였던 엔비디아 3Q 실적은 어닝서프라이즈 기록. 특히, AI 서버용 GPU 수요 급증 속 데이터센터 매출액이 전년 대비 큰 폭 상회(매출액 512.2억 달러, YoY +66%). 4Q 가이던스도 양호한 수치를 제시(매출액 650억 vs 컨센 620억, GPM 74.5~75.5%)한 가운데 최근 부각되었던 AI 버블론 우려를 완화시키는 기제로 작용. 엔비디아 어닝 서프라이즈를 반영하며 국내 증시에서도 반도체, 전력기기 등 AI 관련주 중심으로 매수세 집중되며 상승.

다만, 다음 날 엔비디아 호실적에도 불구하고 매출채권 상승에 따른 하이퍼스케일러사의 AI 수익화 지연 우려가 불거진 점이 재차 AI 버블 우려를 자극. 그 외에 12월 FOMC에서의 금리 인하 불확실성도 지속되는 흐름. 연준 내 대표 비둘기파인 굴스비 위원은 '단기적으로 너무 많은 선제적 금리 인하를 단행하는 것은 불편하다'라고 언급. 9월 비농업 고용은 +11.9만 명(vs 컨센 5.1만명, 전월 수정치 4천명)으로 증가했으나, 실업률도 4.4%(vs 컨센 및 전월 4.3%) 상승하며 다소 혼재된 결과를 보인 점도 금리 인하 기대감 후퇴 및 증시에 하방 압력 요인으로 작용.

업종별로 음식료/담배(+2%), 오락/문화(+0.98%), 섬유/의류(+0.89%), 전기/가스(+0.87%), 유통(+0.75%)이 강세를 보인 가운데, 의료/정밀기기(-7.17%), 증권(-6.91%), 기계/장비(-5.65%), 보험(-5.53%), 전기/전자(-4.91%) 은 부진한 흐름

한편, 외인(-3조 1,630억원)은 일반서비스(+870억원), 음식료/담배(+661억원), 전기/가스(+630억원), 유통(+587억원)순으로 순매수, 기관(+1조 1,724억원)은 KOSPI(+11,724억원), 제조(+6,839억원), 금융(+4,190억원), 전기/전자(+2,520억원) 순으로 순매수

KOSPI, KOSDAQ 주중 차트




자료: Bloomberg, 키움증권

## 이번 주 주요 경제지표 발표 일정

| | | 국가 | 경제지표 | 대상 | 전망치 | 이전치 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 11 월 24 일 | 월 | 미국 | 시카고 연방 국가 활동 지수 | 10 월 | - | -0.12 |
| | | 휴장 | **일본(근로자의 날)** | | | |
| 11 월 25 일 | 화 | 미국 | 댈러스 연준 제조업 활동 지수 | 11 월 | - | -5 |
| | | | **소매판매 (MoM)** | 9 월 | - | 0.6% |
| | | | **소매판매_자동차 및 가스 제외 (MoM)** | 9 월 | - | 0.7% |
| | | | **PPI (MoM)** | 9 월 | - | -0.1% |
| | | | **근원 PPI (MoM)** | 9 월 | - | -0.1% |
| | | | **PPI (YoY)** | 9 월 | - | 2.6% |
| | | | **근원 PPI (YoY)** | 9 월 | - | 2.8% |
| | | 지수 | **MSCI 리밸런싱** | | | |
| 11 월 26 일 | 수 | 미국 | **경제성장률 (QoQ, 속보치)** | 3 분기 | - | 3.8% |
| | | | 리치몬드 연방 제조업지수 | 11 월 | - | -4 |
| | | | 컨퍼런스보드 소비자기대지수 | 11 월 | 93.3 | 94.6 |
| | | | 미결주택매매(MoM) | 10 월 | - | 0.0% |
| | | | 내구재주문 (잠정치) | 9 월 | - | 2.9% |
| 11 월 27 일 | 목 | 미국 | **PCE 물가지수 (MoM)** | 10 월 | - | 0.3% |
| | | | **PCE 근원 물가지수 (MoM)** | 10 월 | - | 0.2% |
| | | | **PCE 물가지수 (YoY)** | 10 월 | - | 2.7% |
| | | | **PCE 근원 물가지수 (YoY)** | 10 월 | - | 2.9% |
| | | | 신규주택매매 (MoM) | 10 월 | - | 20.5% |
| | | 회의 | **한은 금통위** | 11 월 | 2.50% | 2.50% |
| | | 공개 | **연준 베이지북 (오전 3 시)** | | | |
| | | 휴장 | **미국 (추수감사절)** | | | |
| 11 월 28 일 | 금 | 일본 | 실업률 | 10 월 | 2.5% | 2.6% |
| | | 휴장 | **미국 (오전 3 시 조기 종료)** | | | |

출처: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

## 2. 한국 증시 전망

한국 증시는 1) 연준의 12월 인하 기대감 등에 따른 미국 증시 반등 효과 속 2) 주중 예정된 미국 9월 소매판매, 10월 PCE 등 주요 경제지표, 3) 한은 금통위 이후 달러/원 환율 변화, 4) 금요일 3%대 폭락 이후 저가 매수세 유입 등으로 4,000pt 재진입을 시도할 전망(주간 코스피 예상 레인지 3,800~4,050pt).

21일(금) 미국 증시는 옵션 만기일, 알고리즘 매매 등에 따른 수급 변동성에도, AI주들의 기술적 매수세 유입, 연준 인사들의 시장 친화적인 발언에 따른 12월 인하 기대감 재확대 영향에 힘입어 전약후강 패턴을 보이면서 반등에 성공(다우 +1.1%, S&P500 +1.0%, 나스닥 +0.9%).

최근 증시 불안을 초래했던 것은 12월 금리인하 기대감 후퇴, AI 버블 우려가 주된 원인이었음. 하지만 이날 뉴욕 연은 총재가 "관세 충격에도 잘 고정되고 있는 인플레이션 + 하방 위험 확대된 고용 환경"을 언급하면서, 이른 시일 내에 추가 인하 가능성을 시사했다는 점이 안도요인으로 작용. 이 영향으로 Fed Watch 상 60%를 상회했던 12월 동결 확률이 29%대로 급락하는 등 금리 인하쪽(확률 71%)으로 판세가 기울어졌다는 점이 금요일 미국 증시 반등의 계기를 제공.

"닷컴 버블 시절과는 다르게 현재 AI주들은 실적이 뒷받침되고 있으며, 밸류에이션이 당시보다 낮은 수준에 있다"는 제퍼슨 연준 부의장의 발언이나, "6개월마다 AI 처리 용량을 2배로 늘려야 한다"는 구글 부사장의 발언도 시장 친화적이었던 부분. 이들 발언은 AI 버블 및 수익성 우려를 완화시키며, 엔비디아(-1.0%), 마이크론(+3.0%), 알파벳(+3.3%) 등 AI주들의 장중 낙폭 축소 및 반등을 견인했던 것으로 판단.

이번주는 지난 1~2주 동안 증시 분위기를 급변시켰던 연준 인사들의 발언이나, AI주의 메이저급 이벤트가 부재할 예정, 또 27일(목, 휴장), 28일(금, 조기 폐장) 양일간 블랙프라이데이로 미국 증시가 휴장 기간에 들어가지만, 셧다운 중 발표되지 못했던 9월 소매판매, PPI, 10월 PCE 등 주요 경제지표들이 25~27일(화~목)에 걸쳐 공개된다는 점에 주목할 필요.

그 과정에서 시장은 재차 변동성 확대 압력에 노출될 수 있으며, 지표 하나 하나에 일희일비할 유인이 강해질 수 있음. 하지만 "60불대 내외에서 안정적으로 움직이고 있는 유가 등 낮은 인플레 압력 및 고용 시장 둔화 추세 지속"의 전제는 훼손되지 않을 것이라는 점에 주목할 필요. 현 시점에서는 12월 인하를 베이스 경로로 설정 후 "금리인하 기대감 후퇴에 따른 주가 조정 시 분할 매수" 대응에 무게 중심을 두는 것이 적절.

국내에서는 27일 예정된 금통위 결과도 간접적으로 증시 방향성에 영향력을 행사할 전망. 부동산 가격 상승 경계심 등으로 금리 동결이 이미 컨센서스로 형성되어 있기에, 금리 결정 여부는 부차적인 사안이 될 것. 이보다는 최근 1,470원대 레벨까지 상승한 달러/원 환율 변화와 관련된 한은 총재의 코멘트에 시장의 관심이 모아질 것으로 예상.

한편, 지난 금요일 코스피는 3%대 폭락을 겪으면서 3,850pt선까지 빠르게 후퇴했으며, 일간 100pt 이상씩 변동하는 일도 잦아지는 등 시장 난이도가 높아진 실정이며, 이번 주에도 대응 난이도 상승의 고민을 안고 가야 할 것으로 보임. 다만, 이 같은 주가 급변을 겪은 이후 주가 회복력이 생성되고 있다는 점도 생각해볼 시점. 21일 종가 기준 코스피의 12개월 선행 PER은 10.1배로 6월 19일(9.5배) 이후 최저치를 기록하면서, 밸류에이션 상 진입 메리트가 높아졌기 때문.

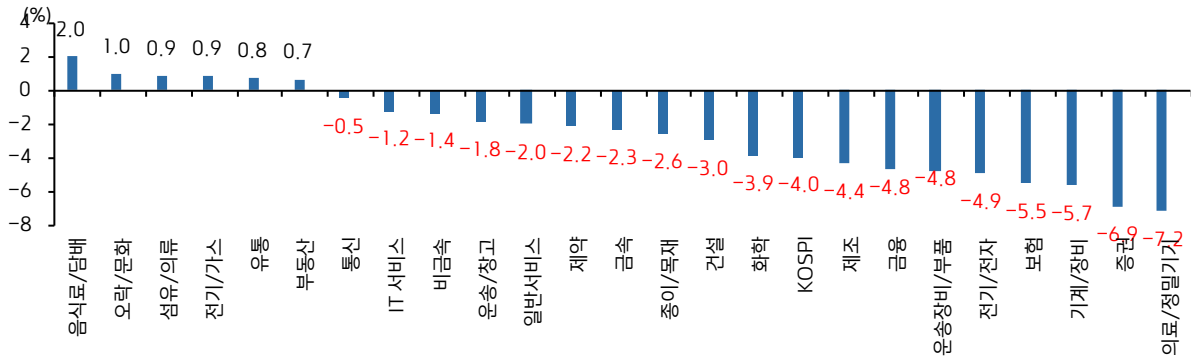
이와 연장선 상에서 외국인 수급 변화도 주중 증시 회복의 관전 포인트가 될 전망. 일단 외국인의 11월(~21일)까지 코스피 순매도 금액은 12.3조원으로 코로나 판데믹 당시인 20년 3월(-12.5조원) 이후 역대 2위를 기록하고 있는 중. 하지만 당시처럼 초대형, 블랙스완급 악재(ex: AI 버블 붕괴, 연준 금리인상 전환 가능성 등)에 직면했다고 보기에 어렵기에, 이들의 수급은 과매도 상태에 놓였을 가능성이 높음. 따라서 외국인 코스피 과매도 인식 속 연속적인 조정에 따른 반도체 등 주도주 포함 증시 전반에 걸친 저가 매수세 유입 등으로 주중 국내 증시는 하방 경직성을 확보해 나갈 것으로 판단.

국내 주식시장 주요 지수 기간별 수익률

| 시장 | 종가(pt) | 기간별 수익률 | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | | D-1(%) | D-5(%) | D-20(%) | YTD(%) |
| 코스피 | 3,853.26 | -3.8 | -4.0 | 0.8 | 60.6 |
| 대형주 | 3,967.09 | -4.1 | -4.2 | 0.8 | 66.1 |
| 중형주 | 3,691.66 | -2.1 | -2.5 | 1.4 | 38.9 |
| 소형주 | 2,425.50 | -1.6 | -2.1 | -1.5 | 15.8 |
| 코스피 200 | 540.36 | -4.2 | -4.1 | 1.0 | 70.0 |
| 코스닥 | 863.95 | -3.1 | -3.8 | -1.0 | 27.4 |
| 대형주 | 2,189.95 | -3.4 | -3.6 | 3.7 | 35.7 |
| 중형주 | 782.97 | -3.0 | -3.5 | -4.0 | 32.8 |
| 소형주 | 2,417.09 | -2.4 | -4.0 | -6.6 | 8.5 |
| 코스닥 150 | 1,517.92 | -3.6 | -3.9 | 2.8 | 34.4 |

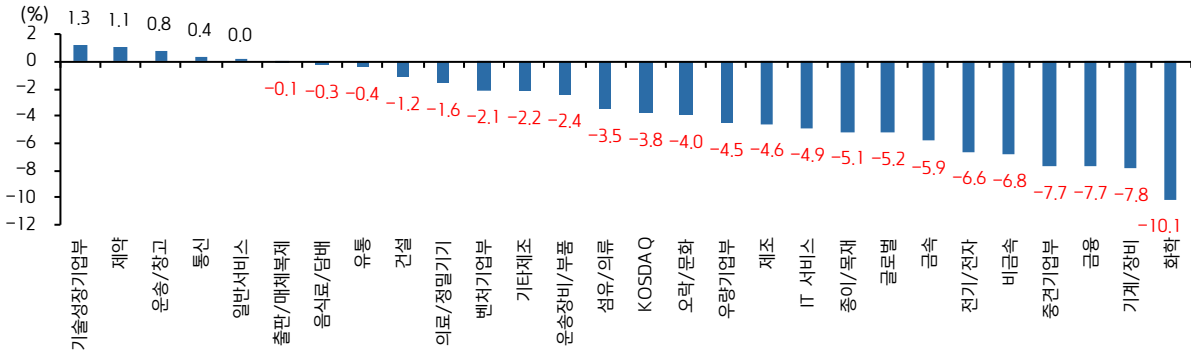
출처: FnGuide, 키움증권 리서치센터

KOSPI 업종별 주간 등락률



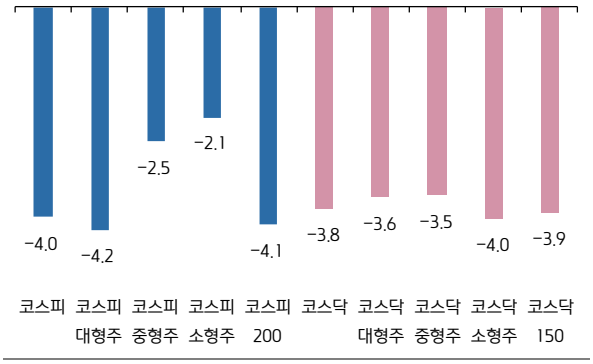

출처: Infomax, 키움증권 리서치센터

## KOSDAQ 업종별 주간 등락률



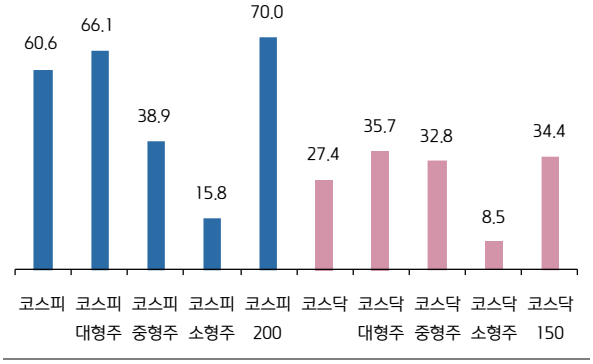

출처: Infomax, 키움증권 리서치센터

## 주요 지수 주간 수익률



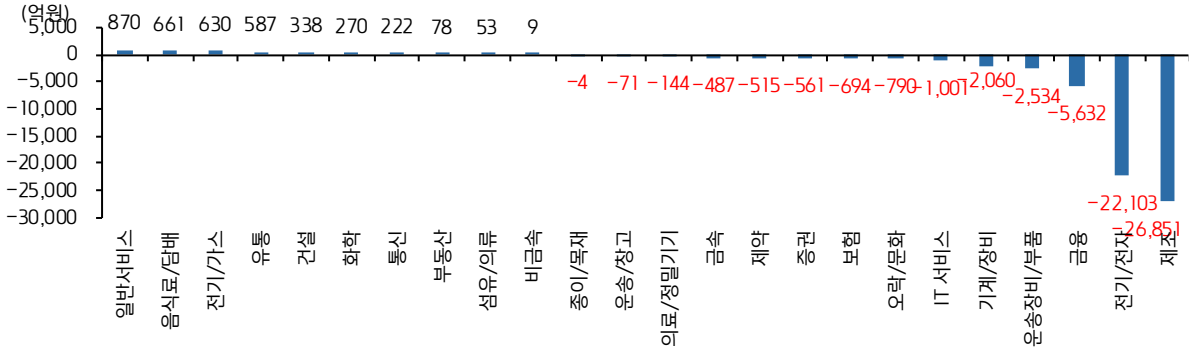

출처: FnGuide, 키움증권 리서치센터

## 주요 지수 연초 대비 수익률



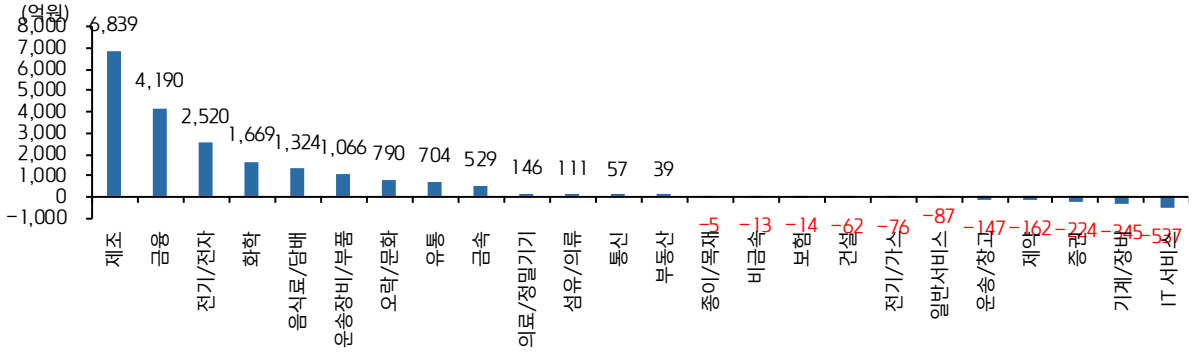

출처: FnGuide, 키움증권 리서치센터

## KOSPI 업종별 외국인 주간 누적 순매수



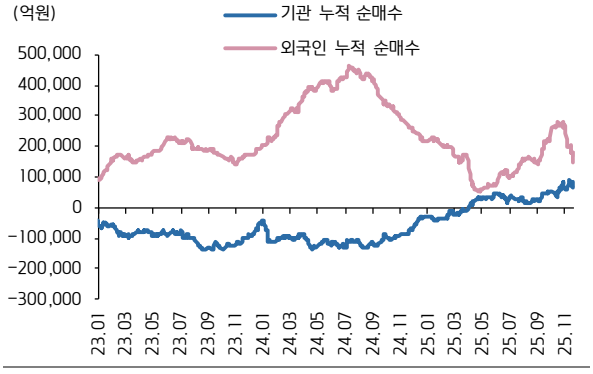

출처: Infomax, 키움증권 리서치센터

## KOSPI 업종별 기관 주간 누적 순매수



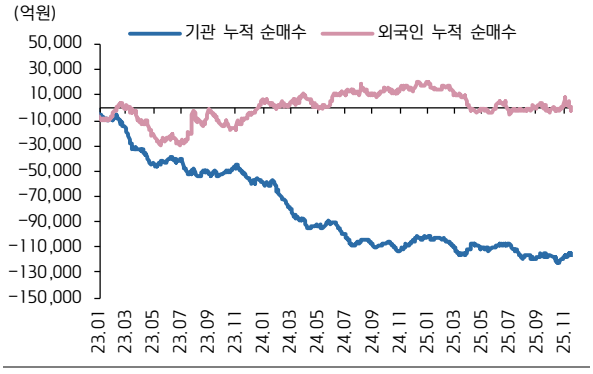

출처: Infomax, 키움증권 리서치센터

## KOSPI 기관, 외국인 누적 순매수 추이



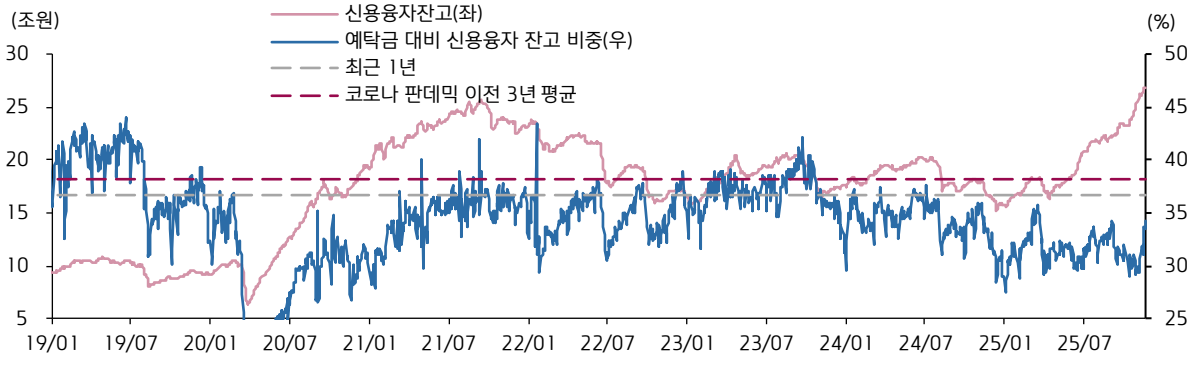

출처: FnGuide, 키움증권 리서치센터

## KOSDAQ 기관, 외국인 누적 순매수 추이



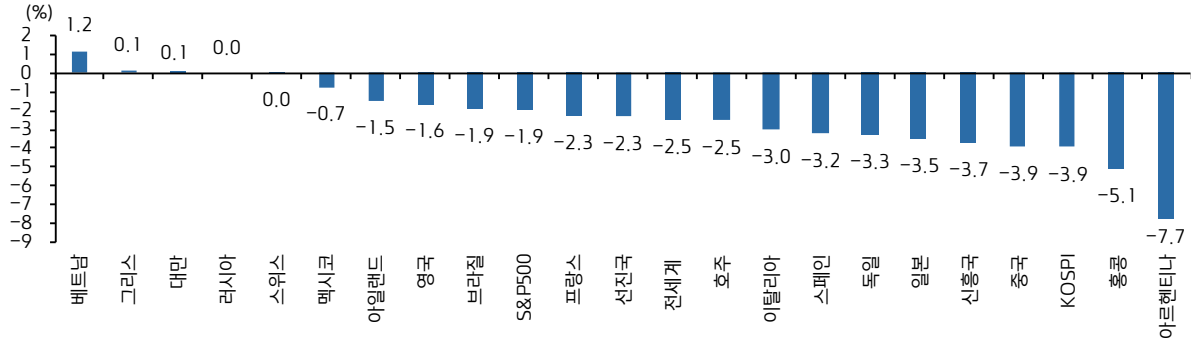

출처: FnGuide, 키움증권 리서치센터

## KOSPI+KOSDAQ 신용융자잔고 및 예탁금 대비 신용융자 잔고 비중



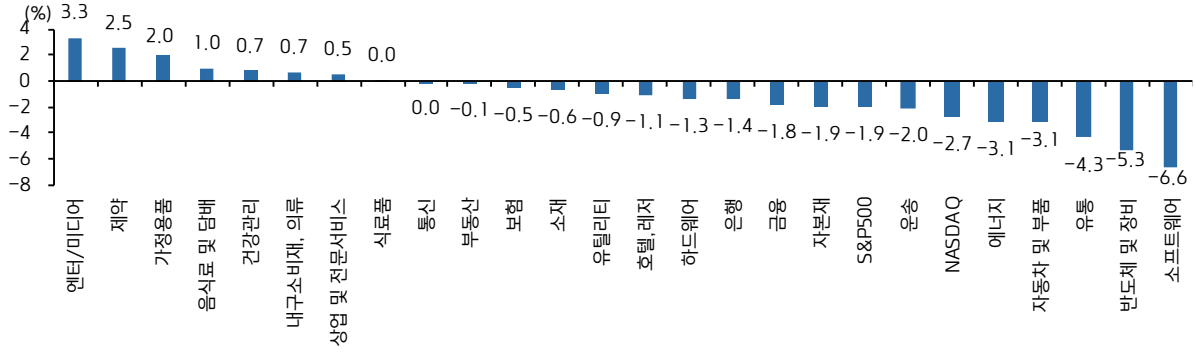

출처: FnGuide, 키움증권 리서치센터

## 주요 글로벌 증시 주간 등락률




출처: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

## 미국 26개 업종별 주간 등락률




출처: Bloomberg, 키움증권 리서치센터