Strategy

공포의 정점이 저점이었던 역사 서킷브레이커와 P/E 8배의 시사점

Strategist Jr. 정해창
haechang.chung@daishin.com

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

- 서킷브레이커, 뒤집힌 이란사태 전망과 아시아 경제 영향 우려에 급락
- 코스피 서킷브레이커의 통계, 공포의 정점이 저점이었던 역사
- 핵심은 유가, 최악의 상황을 선반영한 뒤 실적을 근거로 한 회복 전망

서킷브레이커, 뒤집힌 이란사태 전망과 아시아 경제 영향 우려에 급락

KOSPI는 이란발 지정학적 위기 고조로 급락하며 서킷브레이커가 발동되었다. 이란을 중심으로 한 중동 지역의 긴장이 사태 초반 전망과 다르게 전면전 양상으로 치닫으며 시장은 '에너지 공급망 붕괴'라는 최악의 시나리오를 선반영하기 시작했다. 유가 상승이 에너지 가격과 인플레이션, 달러인덱스 상승을 유도하여 통화정책 지연과 경제 펀더멘털에 영향을 줄 수 있다는 분석이다.

특히 중동산 원유 및 LNG 의존도가 높은 한국, 일본, 대만 등 동아시아 국가들이 경제 영향 우려를 반영하며 주가 하락이 컸다. 그간 AI 산업 성장에 힘입어 급등했던 반도체부터, 대형주, 방위산업까지 전 섹터에서 투매성 매물이 쏟아졌다.

코스피 서킷브레이커의 통계, 공포의 정점이 저점이었던 역사

코스피 시장에서 서킷브레이커(이하 CB)가 발동된 것은 2024년 8월 이후 약 19개월 만이며 역사상 8번째이다(코스닥은 12번째). 역대 코스피 CB 사례는 대체로 시장의 심리적 저점 부근에서 나타났다. 닷컴 버블의 연장선인 2000년 9월과 코로나 팬데믹 당시 20년 3월 13일 및 19일 연이어 발동된 CB의 앞선 13일 사례를 제외한다면 증시가 다음날 일제히 반등했다. 평균 32거래일 이후에 9.9% 반등하며 서킷브레이커 당일의 낙폭을 회복했으며 +60거래일을 전후로 20% 가까운 반등을 시현했다. 이는 패닉 셀 이후 기술적 반등이 강하게 나타날 수 있음을 시사한다.

이에 더하여 오늘(3월 4일) 기록한 저점 5,059pt는 P/E 8.06배 수준으로 2008년 금융위기를 제외한다면 코스피의 강력한 지지선으로 작용했던 구간이다. 금융위기 이후의 최저점 기록도 2011년(미국 신용등급 강등)과 팬데믹 당시 7.5배 수준이다. 즉, 이란 전쟁의 장기화가 경기침체와 시스템 리스크로 이어지지 않는다면 8배 이하의 PER 밸류에이션은 낙폭과대 구간이다

핵심은 유가, 최악의 상황을 선반영한 뒤 실적을 근거로 한 회복 전망

지정학적 사태를 예단하기는 어렵지만 금융시장의 가늠자는 호르무즈 해협의 폐쇄 지속 여부가 될 것이다. 공급 전망을 반영한 유가를 주목하며 대응할 필요가 있다.

현재 WTI 유가는 75달러 선 부근에 위치하고 있다. 과거 오일쇼크와 같이 100~150달러 구간으로 급등한다면 경기 충격이 불가피하지만 이를 논할 수준은 아니다. JP모건은 경제 영향이 불가피한 데드라인을 25일로 제시했으며 한국 재경부는 긴급회의를 통해 208일치의 전략 비축유를 보유 중인 것으로 밝혔다. 사태 5일차에 접어든 현재 거시경제에 영향을 미치는 수준인 25일 이상의 장기화를 논하기는 이르다. 사태의 방향키를 쥐고 있는 미국은 중간선거를 앞두고 유가와 인플레이션을 관리해야 한다. 이란에게도 호르무즈 해협의 봉쇄 지속은 혁명수비대 스스로 자금줄을 차단하는 자충수이다.

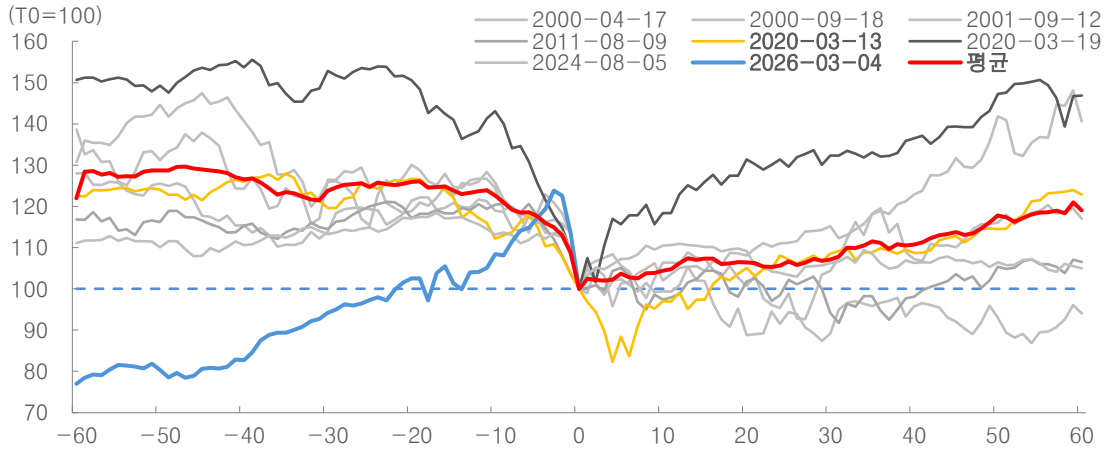
사태 해소가 가시화되지 않은 상황이지만 3월 이내에 이란과 미국이 협상 및 출구전략을 찾아간다면 증시는 실적과 펀더멘털을 근거하여 회복, 최근의 EPS 상승 추세와 밸류에이션에 근거한 반등을 이어갈 것으로 예상한다.

그림 1. 코스피 역대 CB 사례는 8회에 불과, 30거래일 이후 낙폭을 대부분 회복

서킷브레이커	주요 원인	당일 수익률	+1T	+2T	+3T	+5T	+10T	+20T	+30T	+60T	+90T
2000-04-17	닷컴버블 붕괴	-11.63	5.6	6.7	7.6	5.6	6.3	0.7	4.3	17.0	3.4
2000-09-18	닷컴버블 - 대우차 매각 무산	-8.06	-1.1	4.9	3.2	1.2	2.0	-11.2	-10.9	-6.0	5.4
2001-09-12	9.11 테러	-12.02	5.0	1.4	-1.4	2.3	-0.6	8.1	15.2	40.6	59.3
2011-08-09	미국 신용등급 강등	-3.64	0.3	0.9	-0.4	5.1	-2.6	1.8	-5.8	6.5	-1.4
2020-03-13	코로나 19 팬데믹	-3.43	-3.2	-5.6	-10.2	-11.6	-3.0	5.0	8.5	22.9	25.1
2020-03-19	코로나 19 팬데믹	-8.39	7.4	1.7	10.5	15.7	18.3	31.3	32.3	46.9	55.3
2024-08-05	엔캐리 트레이드 청산	-8.77	3.3	5.2	4.7	7.2	10.4	9.1	6.2	5.0	1.8
2026-03-04	이란 전면전 장기화 우려	-12.65									
평균		-8.57	2.5	2.2	2.0	3.7	4.4	6.4	7.1	19.0	21.3

자료: FnGuide, KRX, 대신증권 Research Center

그림 2. CB 발동과 함께 저점 형성. 추가 하락한 사례는 팬데믹 시기

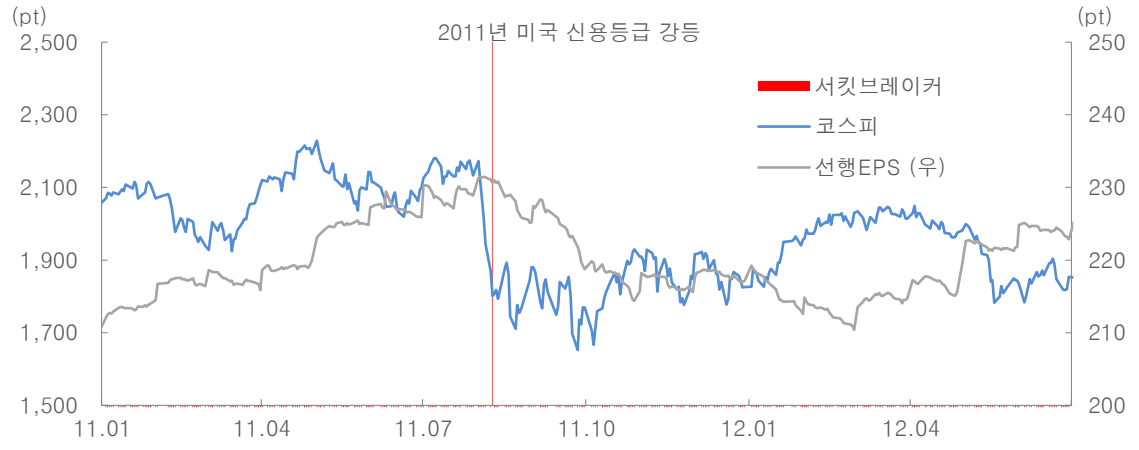


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 3. 2000년 닷컴버블 당시 두 차례의 CB를 소화하며 저점 구간 형성

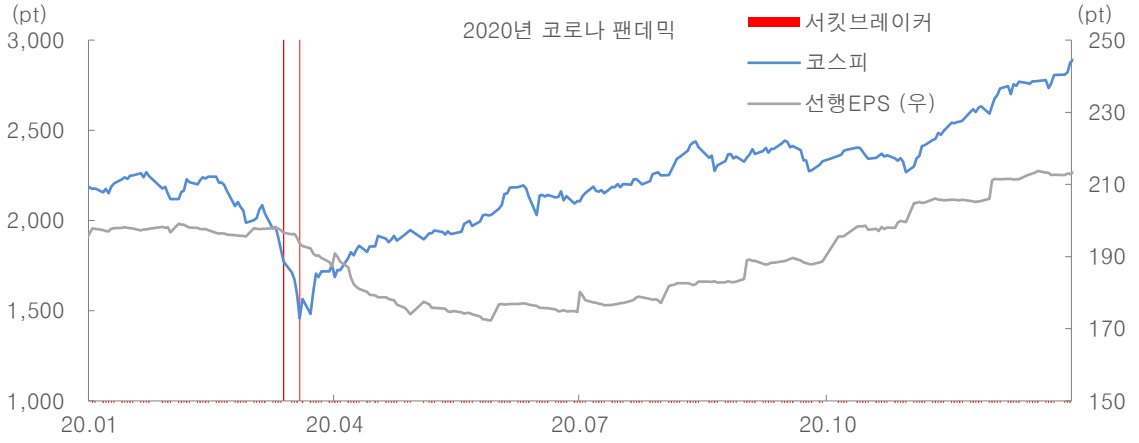
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 4. 2011년 사례에서 CB이후 추가 낙폭 제한적, 당시 유럽 재정위기로 이어져



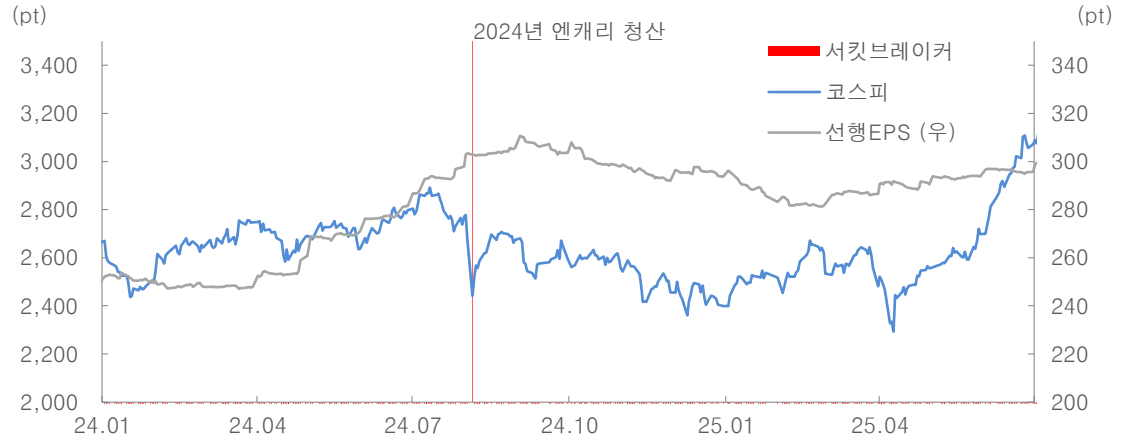
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 5. 코로나 팬데믹 당시 두번째 CB를 저점으로 급반등 전개



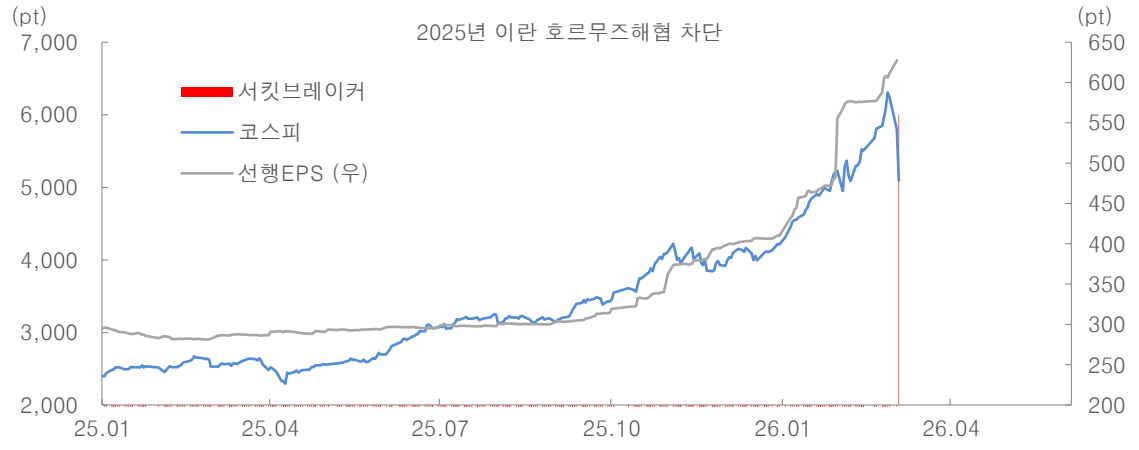
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 6. 2024년 엔캐리 청산, 급반등 하락 추세는 지속되었으나 8월 저점이 지지선 역할



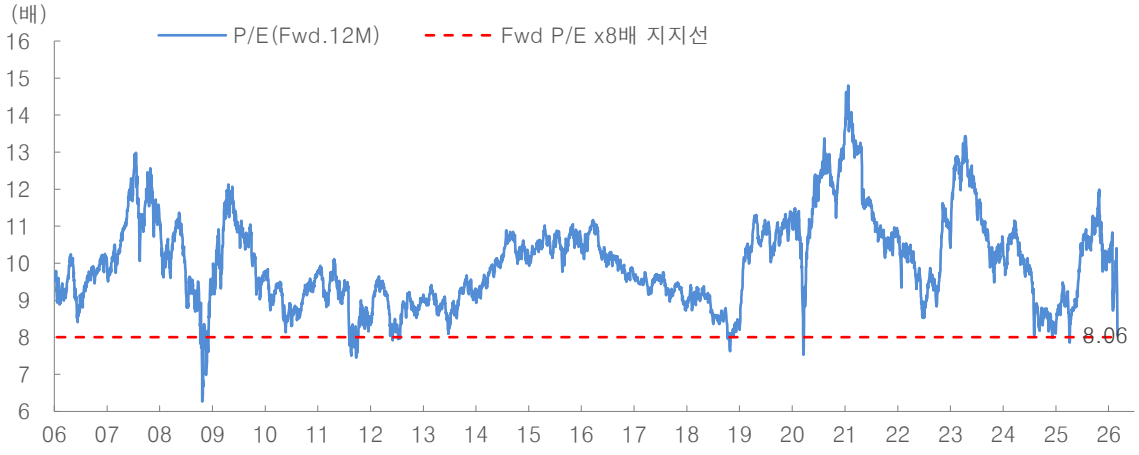
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 7. 선행 EPS와 코스피 상승기에 나타난 서킷브레이커, 단기 이슈 해소 이후 상승 재개 예상



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 8. 코스피 선행 P/E 8배 구간, 금융위기 이후 하단 지지력 견고



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 9. 과거 지정학적 이슈에서 미국은 10~20 거래일 이내에 낙폭을 회복, 중동 분쟁 영향력 약화

사건명	발생일자	개요	S&P500 누적수익률 (%)									
			T+0	T+1	T+2	T+3	T+5	T+10	T+20	T+40	T+60	T+90
9/11 테러	2001-09-11	알카에다의 미국 세계무역센터 자폭 테러. 사망 약 3,000명. 미 증시 4일 폐장	0.00	-4.92	-5.47	-7.00	-11.60	-4.72	-0.08	2.54	6.02	3.21
아프가니스탄 침공	2001-10-07	9/11 보복. 미국주도 연합군의 아프간 탈레반 침공 항구적 자유작전 개시.	0.16	-0.67	-1.20	1.06	2.06	0.36	1.64	6.53	8.54	2.49
이라크 전쟁	2003-03-20	WMD 의혹 명분, 미·영 연합군 이라크 침공. 사담 후세인 정권 붕괴.	0.19	2.49	-1.12	0.08	-0.63	0.28	2.24	8.31	14.24	12.31
이스라엘-레바논 전쟁	2006-07-12	헤즈볼라의 이스라엘 병사 납치로 발발한 34일간의 이스라엘-레바논 무력 충돌.	-1.09	-2.38	-2.85	-2.99	-1.00	-0.32	-0.52	2.18	6.11	9.75
아랍의 봄	2010-12-17	튀니지 민주화 시위 중동·북아프리카 전역 확산. 여러 이슬람 정권 붕괴.	0.08	0.34	0.94	1.28	1.12	1.19	4.05	6.94	4.94	7.60
리비아 NATO 개입	2011-03-19	카다피 정권 민간인 탄압에 UN 안보리 결의 NATO 군사작전 개시.	0.43	1.94	1.57	1.87	3.15	4.61	3.61	5.03	-0.22	5.60
시리아 화학무기 공격	2013-08-21	시리아 정부군의 구타 지역 사린 가스 공격. 사망 1,400여명. 미국 군사개입 검토.	-0.58	0.28	0.67	0.27	-1.05	0.04	4.43	4.19	7.85	10.95
크림반도 병합	2014-03-18	러시아의 우크라이나 크림반도 강제 병합. 서방의 대러 제재 본격화.	0.72	0.10	0.71	0.41	0.37	1.44	-0.85	2.08	4.95	6.71
솔레이마니 암살	2020-01-03	미군 드론이 이란 혁명수비대 쿠드스군 솔레이마니 사령관 이라크에서 암살.	-0.71	-0.36	-0.63	-0.15	0.23	2.20	-0.99	-9.32	-21.99	-10.07
러시아-우크라이나 전쟁	2022-02-24	러시아의 우크라이나 전면 침공 개시. 2차 세계대전 이후 유럽 최대 규모 전쟁.	1.50	3.77	3.51	1.91	3.27	0.81	6.97	3.98	-7.68	-10.42
하마스 이스라엘 기습	2023-10-07	하마스의 이스라엘 남부 기습 공격. 이스라엘-가자 전쟁 발발. 중동 확전 우려.	1.18	1.82	2.35	2.79	1.63	-0.80	2.35	7.90	12.02	18.05
미드나잇 해머 작전 이란 핵시설 타격	2025-06-22	미국·이스라엘 주도 이란 나탄즈·포르도 등 이란 핵 시설 정밀 공습(일요일 야간)	-0.22	0.74	1.86	1.86	3.21	4.99	5.28	7.84	10.09	13.56
미-이스라엘 합동공습 하메네이 사망	2026-02-28	이란 최고 권력자 알리 하메네이와 지휘부 제거를 위한 미국과 이스라엘의 합동 공습	-0.43	-0.39	-1.33							
평균 (12개)			0.14	0.26	0.03	0.12	0.06	0.84	2.34	4.02	3.74	5.81

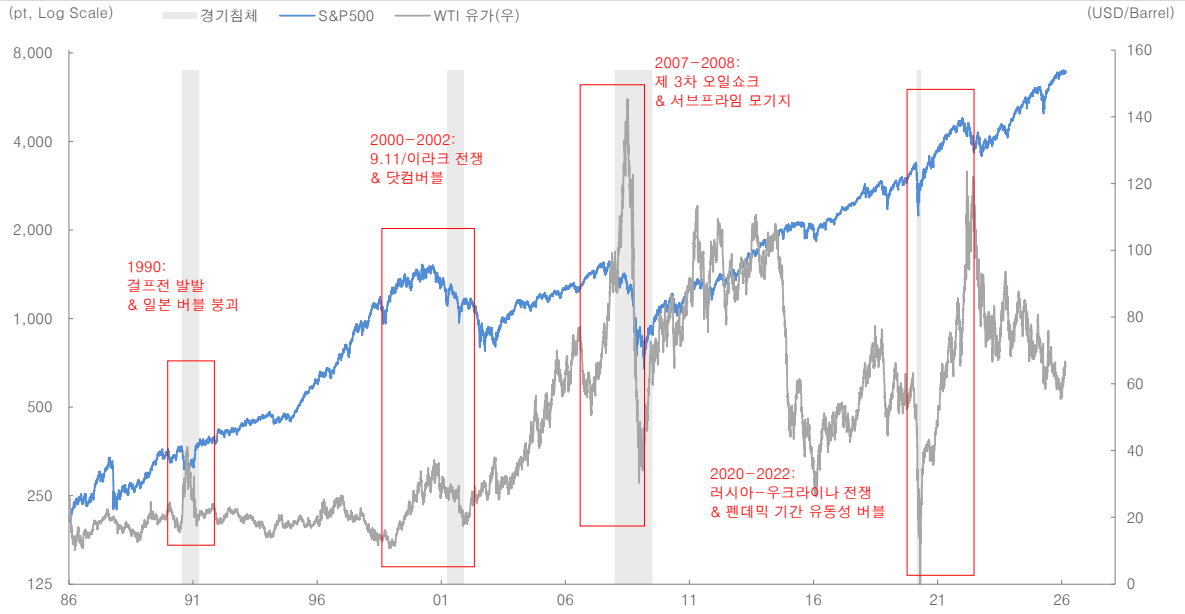
자료: LSEG, 대신증권 Research Center

그림 10. 코스피도 20거래일 이후 평균 3.6% 상승 전환하며 추세 복귀

사건명	발생일자	개요	KOSPI 누적수익률 (%)									
			T+0	T+1	T+2	T+3	T+5	T+10	T+20	T+40	T+60	T+90
9/11 테러	2001-09-11	알카에다의 미국 세계무역센터 자폭 테러. 사망 약 3,000명. 미 증시 4일 폐장	-1.84	-13.64	-9.35	-12.43	-11.95	-14.27	-7.83	2.68	18.01	30.49
아프가니스탄 침공	2001-10-07	9/11 보복. 미국주도 연합군의 아프간 탈레반 침공 항구적 자유작전 개시.	0.26	-0.90	1.39	0.56	3.15	5.47	9.97	28.61	38.56	47.74
이라크 전쟁	2003-03-20	WMD 의혹 명분, 미·영 연합군 이라크 침공. 사담 후세인 정권 붕괴.	4.92	6.27	5.18	2.44	1.38	0.64	13.09	14.32	21.44	29.75
이스라엘-레바논 전쟁	2006-07-12	헤즈볼라의 이스라엘 병사 납치로 발발한 34일간의 이스라엘-레바논 무력 충돌.	-0.29	-1.19	-3.48	-3.48	-5.14	-1.64	1.11	4.35	3.96	8.62
아랍의 봄	2010-12-17	튀니지 민주화 시위 중동·북아프리카 전역 확산. 여러 이슬람 정권 붕괴.	0.85	0.55	1.39	1.44	1.01	2.08	4.92	-1.60	-2.67	9.39
리비아 NATO 개입	2011-03-19	카다피 정권 민간인 탄압에 UN 안보리 결의 NATO 군사작전 개시.	1.13	2.27	2.79	2.71	4.85	8.27	9.26	8.22	4.47	10.83
시리아 화학무기 공격	2013-08-21	시리아 정부군의 구타 지역 사린 가스 공격. 사망 1,400여명. 미국 군사개입 검토.	-1.08	-2.05	-0.94	0.00	-0.18	2.39	6.24	7.77	4.01	6.02
크림반도 병합	2014-03-18	러시아의 우크라이나 크림반도 강제 병합. 서방의 대러 제재 본격화.	0.66	0.53	-0.42	0.38	0.71	3.34	3.36	2.87	4.37	5.26
솔레이마니 암살	2020-01-03	미군 드론이 이란 혁명수비대 쿠드스군 솔레이마니 사령관 이라크에서 암살.	0.06	-0.92	0.02	-1.10	1.44	3.47	-2.58	-8.65	-21.03	-10.54
러시아-우크라이나 전쟁	2022-02-24	러시아의 우크라이나 전면 침공 개시. 2차 세계대전 이후 유럽 최대 규모 전쟁.	-2.60	-1.57	-0.75	-0.75	1.01	-1.44	0.37	0.32	-4.68	-14.23
하마스 이스라엘 기습	2023-10-07	하마스의 이스라엘 남부 기습 공격. 이스라엘-가자 전쟁 발발. 중동 확전 우려.	0.21	0.21	-0.04	1.93	2.19	-1.19	-1.47	4.22	10.47	9.02
미드나잇 해머 작전 이란 핵시설 타격	2025-06-22	미국·이스라엘 주도 이란 나탄즈·포르도 등 이란 핵 시설 정밀 공습(일요일 야간)	1.48	1.23	4.23	4.38	2.63	2.57	7.06	8.33	14.03	32.37
미-이스라엘 합동공습 하메네이 사망	2026-02-28	이란 최고 권력자 알리 하메네이와 지휘부 제거를 위한 미국과 이스라엘의 합동 공습	-1.00	-1.00	-8.17							
평균 (12개)			0.31	-0.77	0.00	-0.33	0.09	0.81	3.63	5.95	7.58	13.73

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 11. 우려를 선반영한 시나리오는 사태 장기화 & 유가 급등으로 인한 경기 침체, 아직 논하기는 일러



자료: CEIC, FnGuide, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
(작성자: 정해창, 이경민)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.