DAOL Daily Issue

김지현 시황/파생 | jeehyun12@daolfn.com

시장 변수는 여전히 유가, 하락 시 반도체 랠리 재개 가능

SUMMARY

- 달러, 유가, 금리 전고점 도달하며 신흥국 지수와 코스피는 고점 대비 10% 조정. 예탁금 및 거래대금 감소로 대형주에 불리한 환경, 삼성전자, SK하이닉스, 증권주 비중 축소 진행된 반면 코스닥 중소형 사이즈 관심 확대되며 개별주 장세 전개
- 미국, 한국 모두 인플레이션 수혜, 낙폭과대 강세. 전쟁 발발 직후 주가 반응 순서는 에너지, 정유, 운송, 원전, 신재생 → 방산 → 조선, 원전, 신재생으로, 대형주 중심 1차 상승 이후 섹터 로테이션 및 롱숏 트레이딩 진행 중
- 전쟁이 일시적 변수가 아닌 상수로 인식되는 과정에서 섹터 로테이션이 반복될 가능성이 높음. 시장의 변수는 여전히 실적보다는 유가로, 유가 하향 안정 국면에서 마이크론 실적 이후 반도체 반등 시 소외되지 않기 위해 메모리 비중은 유지. 알파 전략으로써 구조적 성장스토리 존재하는 중소형주 매력도 유효

● 달러 강세, 유가 상승 영향에 신흥국 2주 연속 유의미한 조정 진행 중

달러인덱스 전고점 100pt 도달, 한달 간 3.6% 상승하며 엔화, 원화, 유로화, 원자재 통화 모두 약세 전환. 유가는 지난주 100달러 재돌파, 미국 2월 CPI 예상치 부합에도 유가 상승분이 반영되기 이전 수치라는 점에서 미국채 10년물 금리는 4.2%대까지 상승.

3개월 고점 대비 신흥국 지수 -9.3%, 코스피 -13%, 코스닥 -3.3% 하락. 위험자산 전반적으로 조정 받으며 대형주, 특히 기존 주도주였던 삼성전자, SK하이닉스, 금융주에 불리한 환경 형성. 삼성전자와 SK하이닉스는 고점대비 각각 -18%, -14% 하락 후 횡보하며 단기 박스권 형성. 코스피 거래대금 3월 3~4일 급락 당시 60조원 돌파한 이후 20조원대까지 절반 이상 감소. 이에 따라 증권 업종에 대한 기관, 외국인 비중 축소 진행.

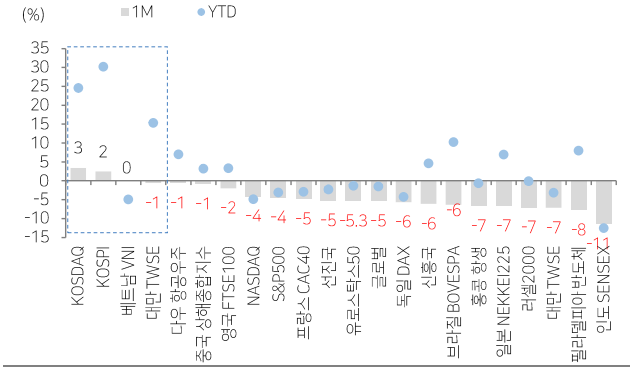
반면 코스닥 거래대금은 8~9조원 규모에서 1월 말 전후로 레벨업하며 22조원 고점 경신, 3/10 코스닥 액티브 ETF 출시 이후 14~16조원 규모 유지 중. 다만 달러 및 금리 상승이라는 매크로 여건, ETF 상장 이벤트 소멸 이후 외국인의 코스닥 차익실현, 코스닥 액티브 ETF 구성종목 공개 이후 중소형 사이즈 종목 관심 확대 등 영향으로 코스닥 내에서도 코스닥 150 외 종목들이 아웃퍼폼. 결국 신규 매수 유인 감소한 가운데, 기존 주도주에서 일부 분산된 수급이 ETF 중심의 자금 유입과 개별주 장세로 이어짐.

● 대형주 중심의 1차 인플레이션 트레이드 마무리 국면

미국, 한국 모두 인플레이션 수혜 및 낙폭과대 컨셉이 명확하게 아웃퍼폼. 에너지, 화학제품, 곡물 등 원자재 및 운임 상승 영향으로 인플레이션 수혜주와 에너지 안보 관련 밸류체인이 가장 먼저 반응. 2~3월 업종별 주간 수익률 비교 시 에너지, 정유, 방산, 원전, 태양광, 풍력, 조선 업종 간 성과 차이 뚜렷하게 나타남.

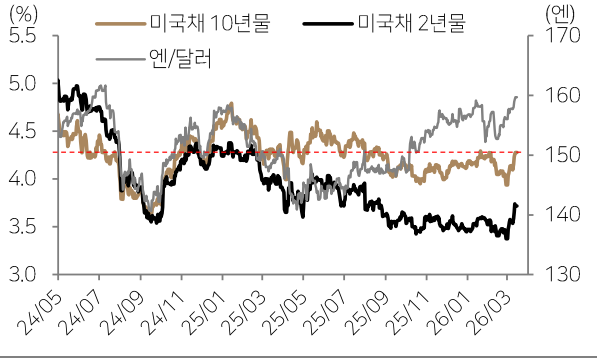
낙폭과대 컨셉의 경우 미국에서는 사이버보안, 핀테크 등 소프트웨어와 비트코인, 한국에서는 바이오에 해당. 바이오는 금리 민감 업종임에도 불구하고 3월 들어 코스피 대비 아웃퍼폼. 1) 2월 상승장에서의 소외 및 낙폭과대에 따른 하방압력 제한, 2) 대외변수와 상대적으로 무관하게 개별 모멘텀 존재, 3) 4/17~22 AACR 학회 선반영에 기인.

Fig. 1: 주요 증시 1M, YTD 수익률
: 1M 코스닥, 코스피 수익률 역전, 대만 증시 (-) 전환



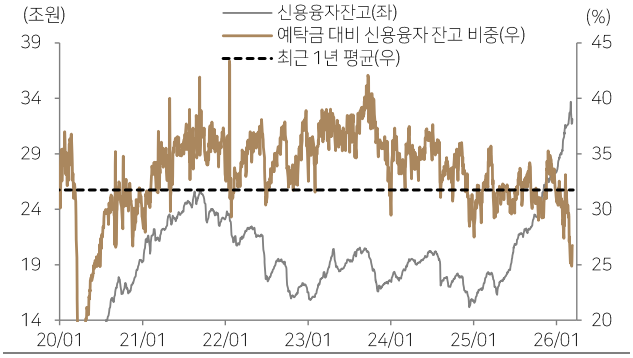
Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 2: 미국채 금리, 엔/달러 추이
: 2/9 이후 처음으로 10년물 금리 4.2%대 돌파



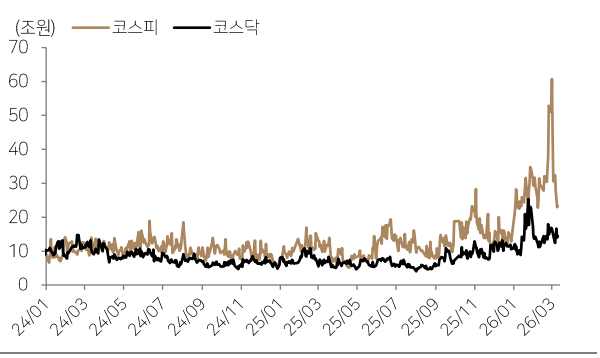
Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 3: 코스피+코스닥 합산 신용잔고, 예탁금대비 신용잔고 비율
: 예탁금 130조원 수준에서 120조원으로 소폭 감소



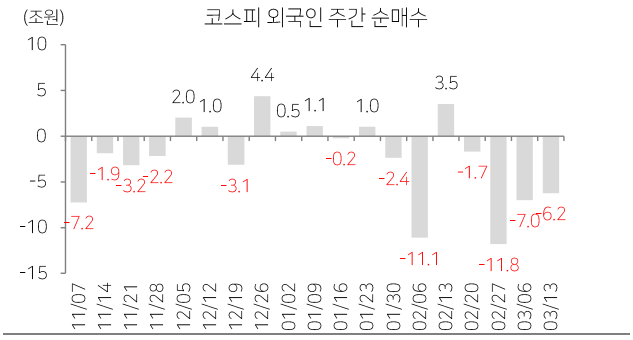
Source: Quantiwise, 다올투자증권

Fig. 4: 코스피, 코스닥 거래대금 추이
: 코스피 거래대금 20조원까지 감소



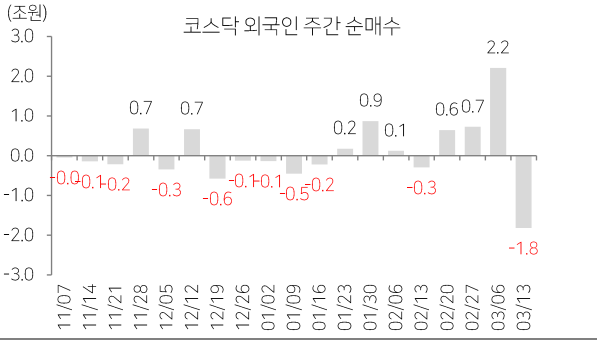
Source: Quantiwise, 다올투자증권

Fig. 5: 코스피 외국인 주간 순매수
: 2월 21조원, 3월 13조원 순매도



Source: Quantiwise, 다올투자증권

Fig. 6: 코스닥 외국인 주간 순매수
: 3월 둘째주 순매도 전환



Source: Quantiwise, 다올투자증권

● **예측보단 대응의 영역, 전쟁 상수화 및 반도체 반등 대비 + 알파는 중소형 사이즈**

이번 미국-이란 전쟁 발발 직후 주가 반응 순서는 다음과 같음.

1단계: 유가 70~80달러 상승 초기 → 에너지, 정유, 운송, 원전, 신재생
2단계: 유가 90달러 돌파, 전면전으로 확대 → 방산 + 개별 모멘텀 존재하는 반도체 중소형주
3단계: 금리 상승 → 반도체 조정 + 낙폭과대 바이오 및 내수주로 수급 이동
4단계: 평균 유가 레벨 상승 및 금리 상승 지속 → 구조적 성장 스토리 존재하는 조선, 원전, 신재생 재상승

지난주 방산 종목의 경우 60%에 가까운 대세적 상승 후 10%대 주가 하락 기록한 반면 조선(LNG), 건설(원전) 강세. 과도하게 상승한 개별 종목에 대한 로테이션 및 롱숏 트레이딩 진행 중. 러시아-우크라이나 전쟁 발발한 2022년 2월 말부터 3~6개월 동안 상승률 상위 업종은 역시 조선, 기계, 상사자본재, 에너지, 건강관리. 사이즈별로 당시에도 대형주 대비 중소형주 아웃퍼폼.

현재 유가·달러·금리 모두 전고점 수준에 근접한 상황에서 미국-이란 간 유의미한 협상이 나오기 이전까지 외국인 입장에서 신흥국, 한국에 대한 적극적 매수 유인은 상대적으로 적다고 판단. 전쟁이 일시적 변수가 아닌 상수로 인식되는 과정에서 약 3개월 동안은 뉴스플로우에 따른 섹터 로테이션이 반복될 가능성이 높음.

반대로 유가 하락, 미 국채금리 하락 시 눌려 있던 메모리 반도체 랠리 재개 가능. 심리적으로 유가 100달러 상회시 기대인플레 상승 → 금리인하 지연 → 멀티플 디스카운트로 이어지는 로직으로 반도체도 영향권. 그럼에도 불구하고 반도체 실적에 대한 의구심은 거의 해소되어 2026E 영업이익 추정치 삼성전자 193조원, SK하이닉스 161조원으로 3월 들어서도 추가 상향조정 진행. 합산 354조원으로 코스피 추정치 내 비중 56.5% 차지.

금일 엔비디아 GTC 젠슨황 기조연설, 18일 삼성전자 주주총회, 19일 오전 마이크론 실적 발표로 이어지는 반도체 바텀업 이벤트 주시할 필요. 유가 하향 안정 국면에서 마이크론 실적 이후 반등 시 소외되지 않기 위해 메모리 반도체 비중은 유지. 알파 전략으로써 1) AI 인프라 확장 (로봇, 통신, 폴더블 부품), 2) 에너지 안보 및 자립 정부 정책(원전, 신재생) 이라는 구조적 성장스토리 존재하는 중소형주 매력 유효.

Fig. 7: 반도체 영업이익 추정치 10%, 20% 상향 시 코스피 영업이익 추정치 변화율 시나리오

(3/16기준)	FY2026 영업이익 추정치(조원)					반도체 비중 (%)
	코스피	코스피-반도체	반도체	삼성전자	SK하이닉스	
	A	A-B	B			B/A*100
컨센	626.3	273	353.3	192.6	160.7	56.4
컨센 상단	719	273	446	241.7	204.3	62.0
컨센 대비 상단 상향률(%)	14.8		26.2	25.5	27.1	
컨센 10% 상향	661.63	273	388.6	212	177	58.7
컨센 대비 영익 증가율(%)	5.6		10.0			
컨센 20% 상향	696.96	273	424	231	193	60.8
컨센 대비 영익 증가율(%)	11.3		20.0			

Source: Quantiwise, 다올투자증권
참고: 반도체 제외 업종 이익추정치는 동일하다고 가정

Fig. 8: 코스피 종목별 주간 수익률: 전쟁 발발 직후 주가 반응 순서는 에너지, 정유, 운송, 원전, 신재생 → 방산 → 조선, 원전, 신재생

업종 구분	종목코드	기업명	26년 영업이익 1개월 변화율 (%)	27년 영업이익 1개월 변화율 (%)	외국인 누적 순매수 (주간, 백만원)	기관 누적 순매수 (주간, 벡만원)	수익률 (%)		
							02/23 주간	03/02 주간	03/09 주간
에너지	A096770	SK이노베이션	-	-	65,392	-130,249	0.1	-2.2	-9.8
	A010950	S-Oil	0.08	0.01	-38,713	8,921	-8.3	17.9	-16.7
화학	A051910	LG화학	-	-	-50,665	-64,722	23.9	-21.8	-8.9
	A003670	포스코퓨처엠	-6.37	-10.67	-110,482	-130,218	6.0	-12.8	-11.4
	A011170	롯데케미칼	0.05	6.18	-6,634	-11,545	12.6	-21.4	-6.1
	A014680	한솔케미칼	-0.36	0.52	13,992	-21,898	9.6	-8.3	-11.3
운송	A180640	한진칼	-	-	-12,195	-3,420	5.4	-20.9	-6.5
	A086280	현대글로비스	0.08	0.72	14,159	-44,625	7.2	-15.9	-8.4
	A003490	대한항공	-0.82	-0.07	-11,047	-18,316	11.7	-12.8	-0.8
기계	A034020	두산에너빌리티	-2.47	0.39	286,468	235,781	2.7	-7.8	8.7
	A064350	현대로템	-	-	-187,157	-20,045	4.8	1.1	-14.8
	A010120	LS ELECTRIC	-0.2	-0.41	17,785	13,979	13.9	-10.5	6.1
	A298040	효성중공업	1.8	2.23	35,377	-2,237	7.2	-12.2	4.6
상사자본재	A012450	한화에어로스페이스	-	-	224,567	60,296	-3.8	23.9	0.5
	A079550	LIG넥스원	-5.46	-5.19	-59,303	-73,609	4.6	63.9	-13.3
	A272210	한화시스템	2.34	7.2	-140,578	-9,387	-2.5	39.9	-9.1
	A047810	한국항공우주	-0.36	-1.03	26,039	2,050	7.6	-4.3	-0.3
	A079550	LIG넥스원	-5.46	-5.19	-59,303	-73,609	4.6	63.9	-13.3
조선	A329180	HD현대중공업	-0.68	-1.22	51,324	41,353	0.2	-8.1	7.6
	A042660	한화오션	-0.09	-	98,622	-11,271	-5.8	-10.3	8.1
	A009540	HD한국조선해양	0.8	1.06	26,426	-18,474	-0.4	-10.7	3.5
	A010140	삼성중공업	0.21	-0.33	211,530	83,905	-1.9	-4.7	11.2
	A017960	한국카본	13.05	5.25	-16,026	45,688	9.5	-0.2	11.4
	A077970	STX엔진	-	-	635	11,220	-10.7	-10.2	15.9
	A033500	동성화인텍	-	-	-3,994	11,892	-0.5	-15.8	17.1
건설	A000720	현대건설	0.06	0.01	22,153	-59,707	28.4	-4.8	4.8
	A006360	GS건설	-0.49	-0.24	-2,761	14,923	-2.4	-11.3	15.8
	A047040	대우건설	0.83	0.02	48,939	-15,571	30.0	-13.5	40.5
신재생	A010060	OCI홀딩스	-	-	-10,325	26,516	-0.3	-0.3	9.6
	A112610	씨에스윈드	-2.82	0.5	-12,317	19,554	12.3	-3.2	6.5
	A009830	한화솔루션	-0.74	-0.02	-33,165	57,834	0.0	-2.3	-6.0
	A322000	HD현대에너지솔루션	-	-	-15,147	11,672	20.5	12.6	4.3
	A389260	대명에너지	-	-	3,562	2,390	-0.5	-12.7	15.1
	A475150	SK이터닉스	-0.04	0	1,397	15,003	-4.2	-5.2	44.1
	A060370	LS마린솔루션	-	-	7,593	-3,597	9.5	-16.4	17.9

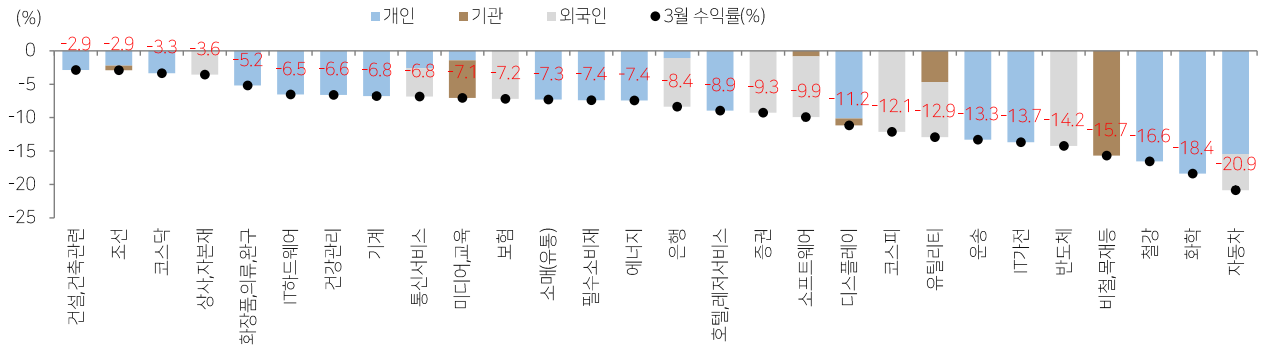
Source: Quantiwise, 다올투자증권

Fig. 9: **업종별 코스피 대비 초과수익률: 기관+외국인 기계, 조선, 건강관리, 화장품, 건설 매수 / 반도체, 증권, 자동차 매도**

종목	시총 (억원)	거래대금 /시총	기관+외국인 20 일누적 순매수			사모펀드 순매수 수량 (천주)			코스피 대비 초과수익률 (%)					
			금액 (억원)	시총대비 (%)	순위	1D	1W	1M	1D	1W	MTD	1M	3M	YTD
건설,건축관련	668,272	3.29	4038	0.60	5	-2369	-2376	-4212	5.3	7.4	9.3	13.7	8.9	19.2
조선	2,086,517	0.42	15319	0.73	2	-113	565	647	0.2	7.2	9.2	6.9	-23.4	-13.1
기계	2,492,071	1.21	22145	0.89	1	151	178	-289	2.3	4.3	5.3	4.4	-6.9	3.6
화장품,의류,완구	774,383	0.66	4777	0.62	4	-5	55	201	2.7	4.0	6.9	-4.3	-23.5	-18.1
소매(유통)	232,986	0.53	825	0.35	11	35	131	77	2.1	3.9	4.8	-8.3	-21.1	-15.9
유틸리티	507,147	1.05	-8390	-1.65	26	472	421	-53	3.3	3.1	-0.8	-11.8	-27.0	-18.6
소프트웨어	1,668,541	0.95	-3514	-0.21	20	-33	212	182	3.2	2.4	2.2	-6.0	-34.3	-31.5
미디어,교육	372,916	0.60	518	0.14	15	478	1295	1590	2.7	2.3	5.1	-8.5	-29.8	-33.6
호텔,레저서비스	130,706	0.48	509	0.39	10	201	293	-297	1.6	2.1	3.2	-12.0	-35.9	-34.5
건강관리	3,936,448	0.84	28482	0.72	3	-75	-1564	-896	2.6	1.8	5.5	0.0	-25.0	-23.2
IT하드웨어	1,042,257	1.93	4103	0.39	9	-211	365	377	1.3	1.8	5.6	12.7	-9.0	-0.6
필수소비재	657,264	0.66	1149	0.17	14	-34	-174	27	1.1	1.6	4.7	-9.7	-27.2	-25.7
증권	1,206,391	0.45	-7244	-0.60	24	-22	-124	240	-0.2	1.3	2.8	-3.5	22.4	25.1
통신서비스	377,573	0.37	979	0.26	12	-24	-11	58	-0.5	1.1	5.3	-10.8	-11.7	-9.1
은행	2,250,144	0.41	-2467	-0.11	18	-137	1252	-3722	0.3	1.0	3.8	-12.8	-15.2	-13.8
디스플레이	171,928	1.09	744	0.43	8	-179	348	-600	0.8	0.8	0.9	1.5	-26.6	-19.5
보험	969,468	0.26	-4223	-0.44	22	4	121	389	-0.1	0.1	4.9	-4.1	-11.2	-12.2
반도체	18,764,258	0.48	-183710	-0.98	25	-15	-208	2050	-0.5	-0.7	-2.1	2.9	33.0	17.9
상사,자본재	3,746,165	0.98	-1349	-0.04	16	-296	-399	-552	0.3	-0.9	8.5	7.9	14.1	13.4
IT가전	1,910,581	1.02	9898	0.52	6	-82	-242	-391	-0.6	-1.5	-1.6	0.4	-21.0	-3.2
운송	745,310	0.80	3460	0.46	7	-7	-1524	19	-1.0	-1.8	-1.2	-7.0	-27.6	-23.6
철강	438,395	0.45	-562	-0.13	19	20	88	144	-0.8	-1.9	-4.5	-6.9	-24.6	-18.8
자동차	2,582,060	0.53	-12526	-0.49	23	-137	-310	-506	0.3	-3.2	-8.7	-0.5	3.5	7.7
에너지	875,757	2.36	-2283	-0.26	21	-438	-206	-499	-2.4	-3.3	4.7	3.2	-7.3	1.9
비철,목재등	492,951	0.75	-487	-0.10	17	16	218	76	-0.4	-3.9	-3.6	-2.1	-24.0	-12.2
화학	1,111,475	1.22	2685	0.24	13	-225	-1064	-1218	-1.7	-4.9	-6.3	-5.6	-28.8	-16.0

Source: Quantiwise, 다올투자증권

Fig. 10: 업종별 3월 코스피 수익률: 외국인은 반도체, 소프트웨어, 증권, 은행 매도



Source: Quantiwise, 다올투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다.
당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어OTF'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다.