[유안타증권 주식시황 위클리]

주간:知

변동성에서 찾는 희망(3월 4주)

이재원 Market Analyst 02 3770 5719 I jaewon2.lee@yuantakorea.com

유안타증권 Yuanta Securities (Korea)

SUMMARY

변동성 가득한 주식시장에서 희망 찾기

• 금주 국내 주식시장은 지정학적 리스크 확대에 따른 변동성 장세가 지속됐습니다. (주간(3/19~3/26) KOSPI, KOSDAQ 각각 5.3%, 0.6% 하락). 이는 기업 이익 훼손보다는 이벤트성 충격에 기인한 것으로 판단합니다. KOSPI, KOSDSAQ의 이익추정치는 견조한 흐름을 유지하고 있으며, 시장 하락의 본질은 펀더멘털 악화가 아닌 위험 프리미엄 확대에 있었습니다.

• 과거 사례를 고려할 때 지정학적 갈등으로 촉발된 변동성은 일정 기간 이후 평균으로 회귀하는 패턴을 보였습니다. 최근 역시 변동성 정점 통과 가능성이 높아지는 구간으로 판단합니다. 특히, 트럼프 대통령의 정책에서 나타나는 '강경 발언 이후 협상 전환'의 반복적 패턴(TACO Trade)은 시장의 극단적 하방 리스크를 제한하는 요인으로 작용할 전망입니다.

• 수급 측면에선 외국인의 KOSPI 대형주 중심 매도 흐름이 지속되고 있습니다. 반면, 정책 기대가 반영된 KOSDAQ으로의 자금 유입이 확인됐습니다. 시장 내 차별화가 진행되고 있습니다. 동시에 RIA 도입 등 지속 도입중인 국내 주식시장 부양 정책은 중장기적으로 거래대금 및 투자심리 회복에 긍정적으로 작용할 전망입니다.

• 결론적으로 현재 시장은 '이익 둔화 국면' 이 아닌 '이벤트 기반 변동성 확대 국면'으로 해석하는 것이 적절합니다. 투자 아이디어로는 변동성 완화 구간 진입 시 정책 수혜 및 수급 개선이 기대되는 ①반도체 대형주, ② 증권, ③ KOSDAQ 을 제시합니다.

시장은 현재 무엇을 걱정하는가?

지정학적 갈등 심화 전후 주식시장 시나리오

기존 주식시장 시나리오 : 골디락스

인플레 둔화 + 시장금리 하락 + 금리 인하 + 유동성 공급 + 기업이익 견조 + 정부 주식 부양 정책

주식시장 상승

현재 주식시장 우려 시나리오 : 스태그플레이션

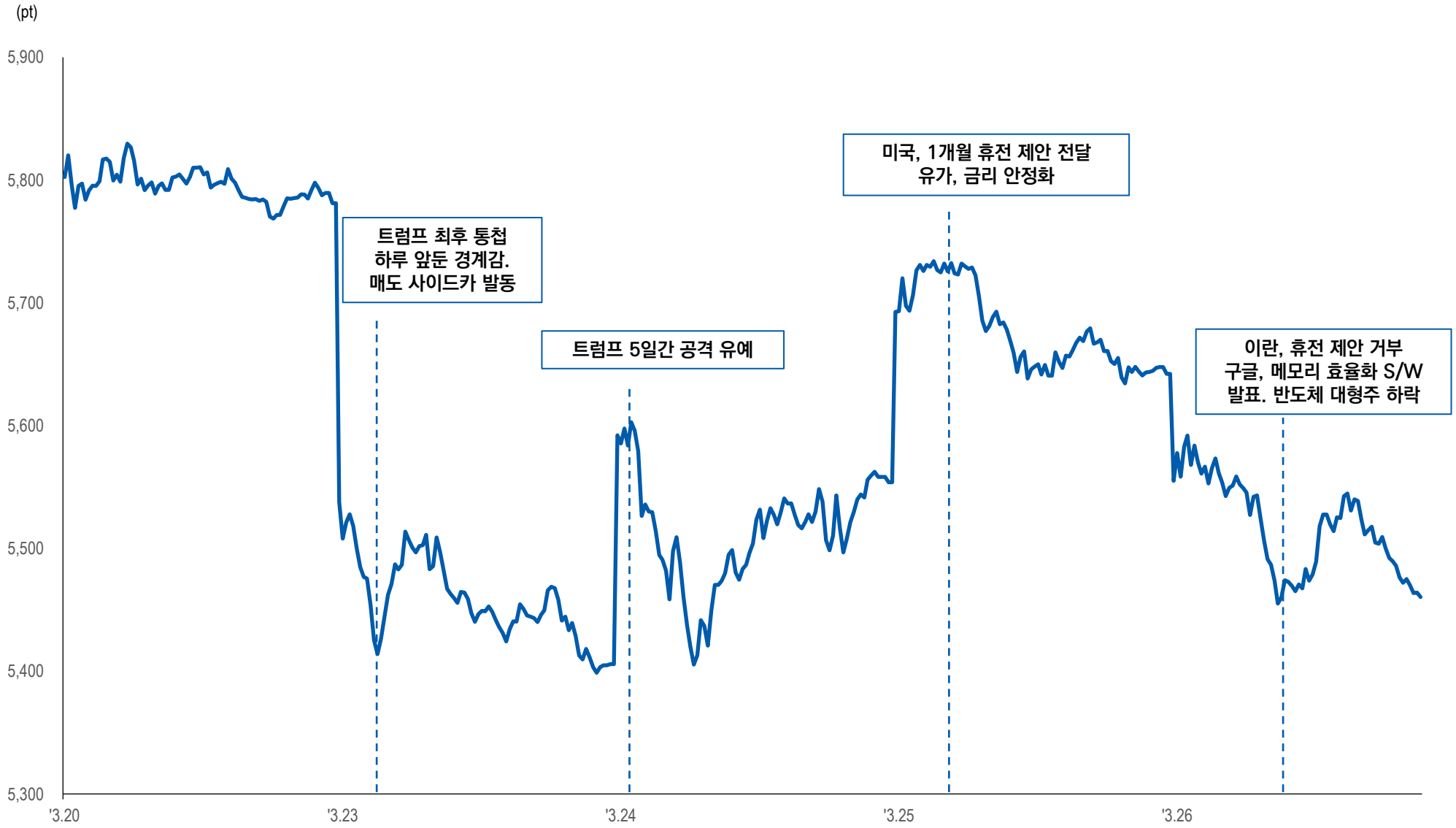
인플레 둔화 + 시장금리 하락 + 금리 인하 + 유동성 공급 + 기업이익 견조 + 정부 주식 부양 정책

주식시장 하락

자료: 유안타증권 리서치센터

일희일비, 널뛰기 장세

KOSPI 주간 흐름

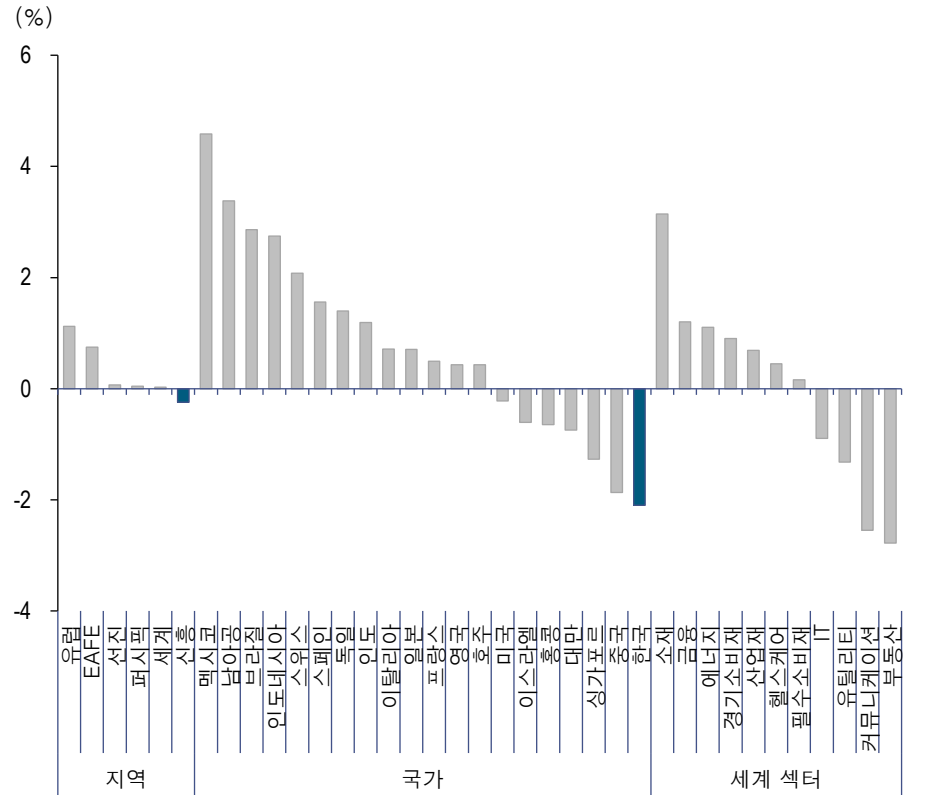


자료: 유안타증권 리서치센터

주간 주식시장 Review

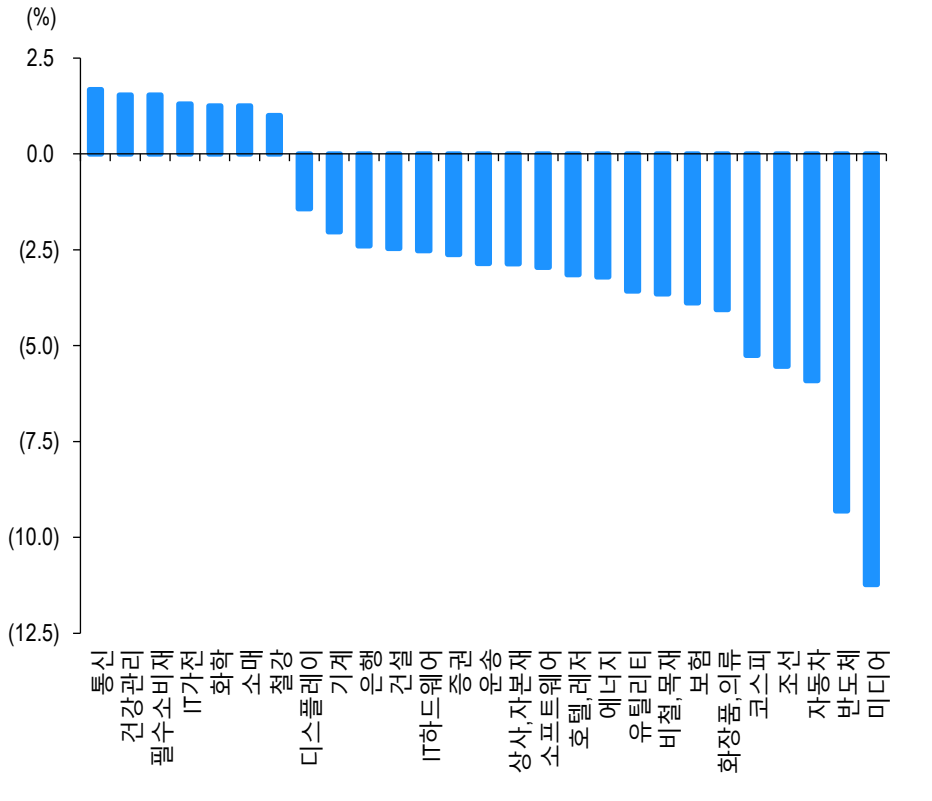
- 주간(3/19~3/26) KOSPI, KOSDAQ 각각 5.3%, 0.6% 하락. 지정학적 갈등 지속된 영향. 업종별로 조선, 자동차, 반도체 등 외국인 자금 이탈 집중된 대형 업종이 KOSPI 대비 약세. 반면 KOSDAQ은 RIA 출시, 바이오텍 L/O 등 수혜 받으며 KOSPI 대비 강세. 지정학적 갈등으로 제조업 원자재 공급 문제 대두. 시총 상위 대형주가 제조업(자동차, 반도체, 조선, 기계) 으로 이뤄진 KOSPI 하방 압력으로 작용. 반면 KOSDAQ은 정부 부양 의지 지속되며 외국인 자금 유입
- 세계 주식시장 기준 선진 대비 신흥 주식시장 상대적 약세. 호르무즈 해협 통과 에너지 자원의 대다수 차지하는 아시아 주식시장 낙폭 확대

주간 세계 주식시장 수익률



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터/ 주: 3월 25일 종가 기준

주간 KOSPI 업종별 수익률

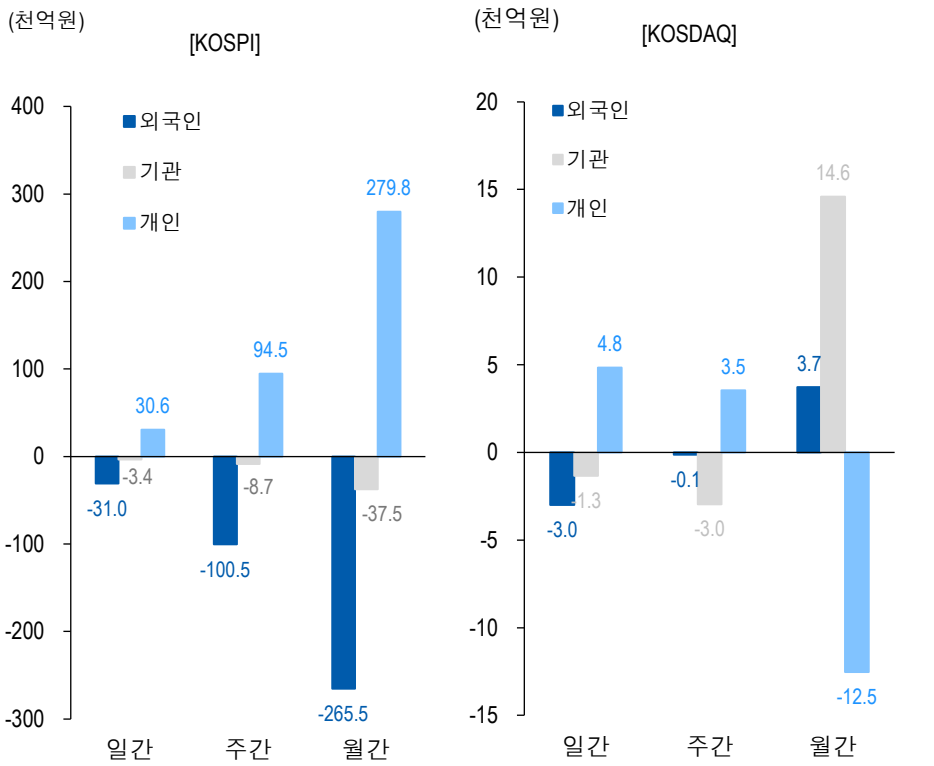


자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터/ 주: 3월 26일 종가 기준

수익률 높았던 대형주 중심 외국인 자금 이탈 지속

- 주간 KOSPI 개인 9.5조원 순매수. 외국인 10.1조원 순매도. KOSDAQ 개인 3.5조원 순매수. 외국인 0.1조원 순매도. 외국인 자금 이탈 지속
- 외국인 순매도 상위 업종은 시총 상위 대형주. 해당 업종들 이익추정치 하향 부재. 지수 신고가 랠리 주도했던 호실적주 중심 차익실현 성격 매물 출회
- 반면 순매수 주체인 개인이 해당 업종(반도체, 자동차, 건설-원자력, 조선) 저가 매수하며 지수 하방 지지

KOSPI, KOSDAQ 투자자별 순매수대금



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터/ 주: 3월 26일 마감 기준

주간 KOSPI 투자자별 순매수·매도 상위 업종

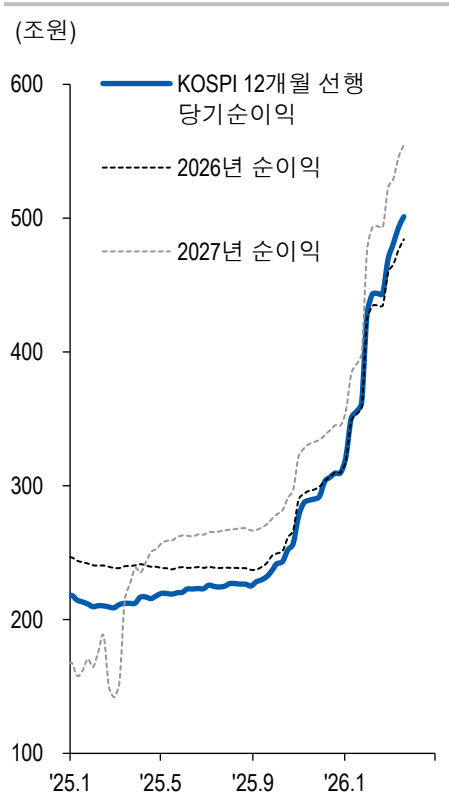
	외국인	기관	개인
순매수 상위	IT가전	건강관리	반도체
	보험	IT가전	자동차
	화학	은행	건설,건축관련
	상사,자본재	IT하드웨어	조선
	에너지	상사,자본재	기계
순매도 상위	조선	소프트웨어	건강관리
	은행	조선	IT하드웨어
	건설,건축관련	건설,건축관련	화학
	자동차	보험	상사,자본재
	반도체	반도체	IT가전

자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

이익 훼손은 금주 시장 변동성의 원인이 아님

- KOSPI, KOSDAQ 주간 변동성 확대 원인에 이익추정치 영향력은 미미. KOSPI, KOSDAQ 당기순이익 컨센서스 각각 전주 대비 12조원, 0.1조원 증가
- 섹터별로 IT, 산업재 중심 이익개선 지속. 업종별로 상사/자본재(방산), 화학, IT가전(2차전지), 증권 업종 주간 EPS 증가 상위
- 반면 건설, 에너지, 화장품, 소프트웨어, 기계 업종은 주간 EPS 감소

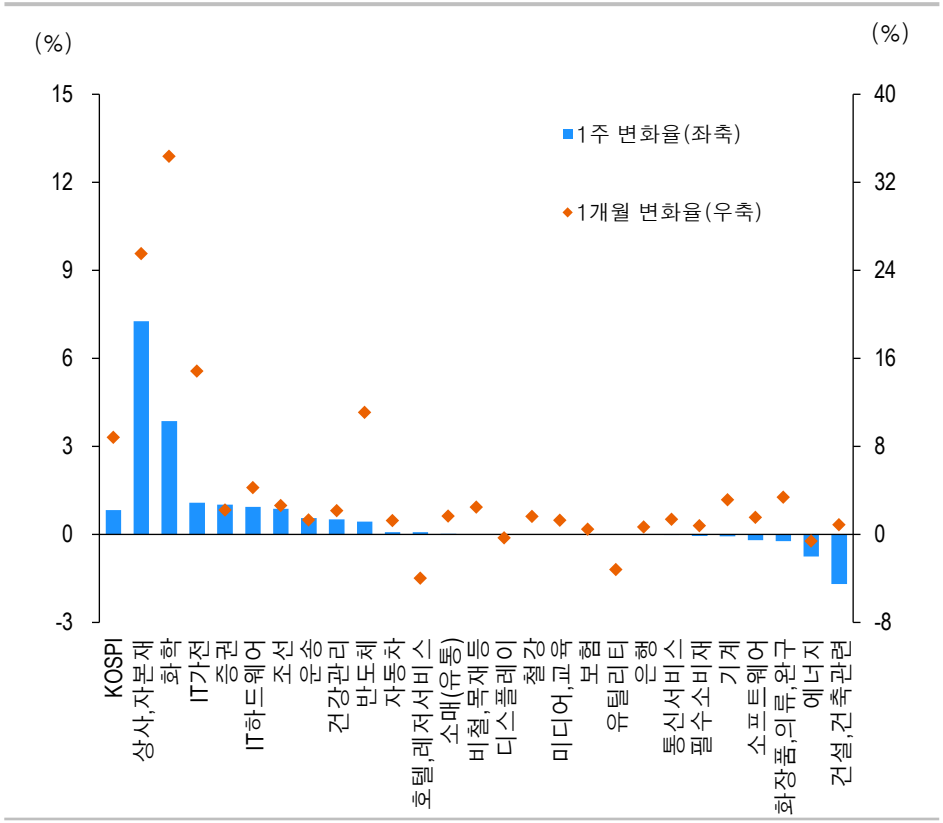
KOSPI, KOSDAQ 섹터별 당기순이익 컨센서스 추이



(조원)	현재	전주	증감
KOSPI	488.4	476.4	12.0
KOSDAQ	9.5	9.4	0.1
에너지	5.7	5.7	0.1
소재	5.4	5.2	0.2
산업재	61.6	58.4	3.2
경기소비재	35.8	35.8	0.0
필수소비재	4.4	4.4	0.0
건강관리	6.6	6.4	0.2
금융	44.8	44.8	0.0
IT	311.0	302.4	8.5
커뮤니케이션	10.3	10.3	0.0
유틸리티	12.4	12.4	0.0

자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

KOSPI 업종별 12개월 EPS 변화율



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

부정적 이벤트가 다수였던 미국-이란 갈등

주간 미국·이란 지정학적 갈등 심화 여부 확인 이벤트

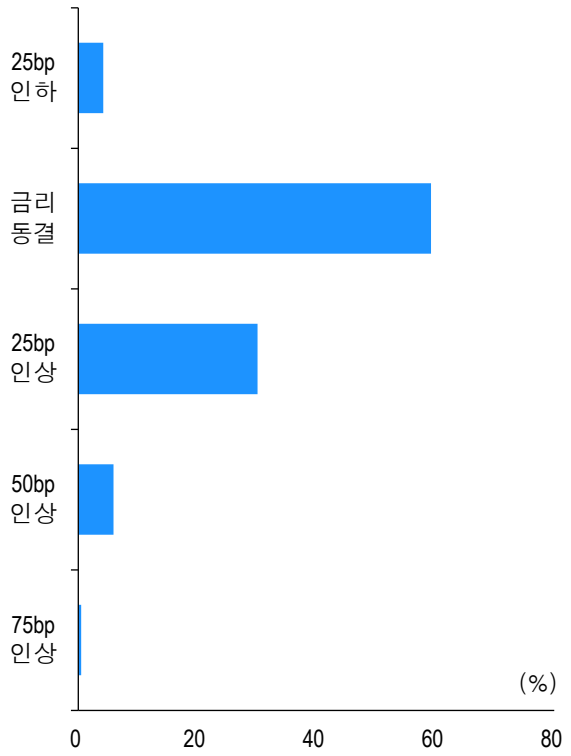
일자	이벤트	주체	내용	주식 시장 영향
3/21(토)	최후통첩	미국(트럼프)	48시간 내(한국시간 3/24(화) 오전 데드라인) 호르무즈 해협 개방 요구, 불응 시 이란 발전소 타격 경고	부정
	지상군 투입 검토	미국	해협 통제 위해 해병·지상군 투입 옵션 검토	부정
3/22(일)	보복 조치 경고	이란	호르무즈 봉쇄, 미 관련 인프라 및 동맹국 에너지 시설 타격 가능성 언급	부정
	인프라 공격 확대 경고	이란	에너지·통신·수자원 등 중동 핵심 인프라 타격 가능성 시사	부정
3/23(월)	모든 군사 공격 연기	미국(트럼프)	이란 발전소와 에너지 시설 대상 모든 군사 공격 5일간 연기. 미국 이란 지난 2일간 중동 지역 적대 행위 종식 위한 협상 긍정적 방향으로 진행	긍정
	트럼프 발언 부정	이란	트럼프 발언은 에너지 가격 낮추고 군사 계획을 위한 시간을 벌기 위함. 트럼프와 직, 간접적으로 어떠한 접촉도 없었다고 부정(파르스)	부정
3/24(화)	이스라엘 공습 지속	이스라엘	트럼프의 공격 유예발표에도 테헤란 군사 시설 및 베이루트 남부 공습 지속. 네타냐후는 “합의 전까지 중단 없다 ” 는 입장 고수	부정
	쿠웨이트 송전망 가동 중단	이란	이란의 공격에 따른 방공 요격 과정에서 파편 낙하. 송전망 7개 손상. 일부 지역 부분 정전 발생 및 복구 작업 진행 중	부정
	파키스탄의 중재 시도	파키스탄	무니르 육군참모총장과 샤리프 총리가 미국 이란 양측과 접촉. 이슬라마바드를 대면 협상 장소로 제안하며 실세간 통화 주선 중	긍정
3/25(수)	종전 요구 15개항 전달	미국	파키스탄 통해 핵 폐기, 우라늄 농축 중단 등 15개 요구안 전달. 수용시 ‘1개월 휴전’ 제안	긍정
	이란 역제안	이란	미국 요구를 ‘재탕’이라 비판. ‘전쟁 배상금‘ 지급 및 이스라엘의 핵 사찰 역요구 등 협상 난항 시사	부정
	추가 공습	이스라엘	협상 국면임에도 이란 내 군사 시설 및 인프라 정밀 타격 지속. “합의 전까지 중단 없다 ” 는 강경 기조	부정
	미군 82공수사단 추가 파병	미국	최정예급 3,000명 중동 급파 보도. 협상 중에도 군사적 압박 극대화하는 투트랙 전략	부정
3/26(목)	호르무즈 해협 통행료 징수	이란	호르무즈 해협 통과 선박에 위안화 결제 등 통행료 요구 정황 포착. 사실상의 해협 통제권 강화 조치	부정

자료: 유안타증권 리서치센터

갈등의 결과 : 3저 호황이 아닌 3고 불황 우려

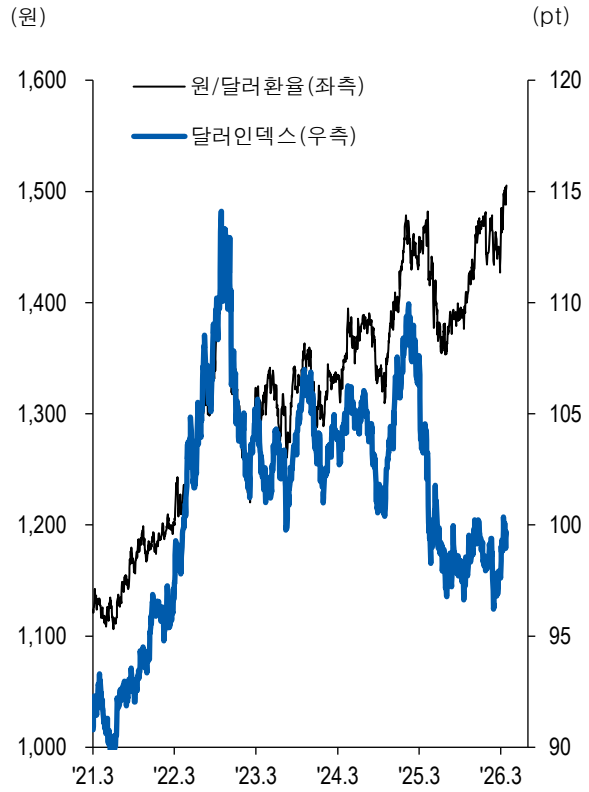
- 유가 상승으로 인한 금리 인상 우려 → 달러 강세 → 원/달러 환율 상승 으로 연결. 高 금리, 유가, 달러의 3고 불황 우려
- 주식시장 반등을 위해선 연쇄 작용의 출발인 급등한 **유가 정상화가 필요**한 시점

연내 금리 동결을 넘어 인상 확률 반영



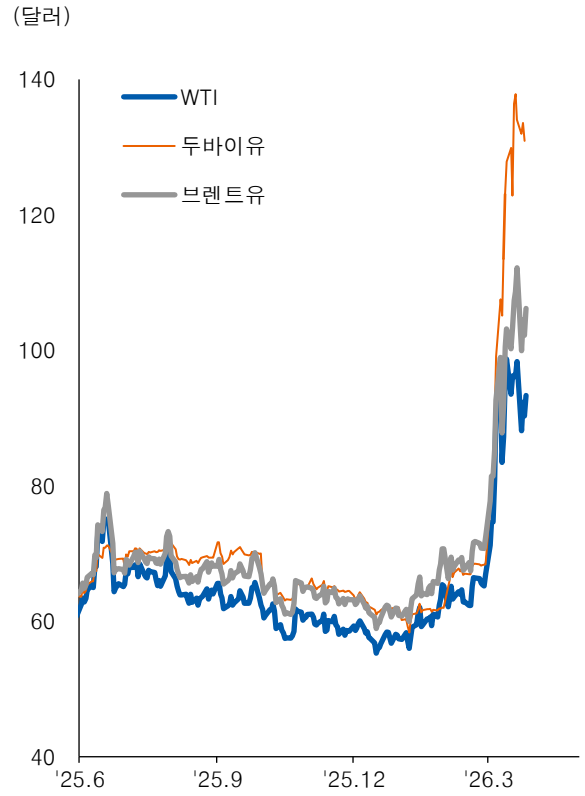
자료: CME Fedwatch, 유안타증권 리서치센터
/ 주: 12월 FOMC 예상 금리 기준

원/달러 환율 1,500원 돌파



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

국제유가 급등



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

주간 Market Calendar

4월 1주차 주간 일정

	3월 30일(월)	3월 31일(화)	4월 1일(수)	4월 2일(목)	4월 3일 (금)
경제지표	유로존) CPI 예비치 일본) 실업률	미국) 시카고 PMI, **JOLTs 고용보고서** 일본) 도쿄 CPI 영국) GDP, 경상수지 한국)2월 산업활동 동향	미국) **ISM 제조업지수**, ADP 민간고용 미국/유로존/독일 제조업 PMI 유로존) 실업률, 미국 건설지출 한국)3월 수출입	미국) 실업수당청구건수, 무역수지	미국) **고용보고서**, ISM 서비스업지수
정치			한국)3월 수출입 한-인도네시아 정상회담	한국)마크롱 프랑스대통령 한국 국빈 방문(4/2~4/3)	
기업				미국)나이키 실적발표	
주목 Point	시장 관심은 지정학적 갈등에 집중. FOMC, 빅테크 실적과 같은 이벤트 부재한 상황, 지정학적 변수에 시장 이목 더 집중하게 하는 요인. 현재 주식시장에 가장 영향 미치는 것은 금리, 시장금리에 가장 큰 영향 미치는 것은 유가. 유가 외에 고용 등 매크로 이벤트도 시장금리 추가 등락 요인이기에 주목할 필요				

자료: 유안타증권 리서치센터

트럼프 TACO Trade의 재림

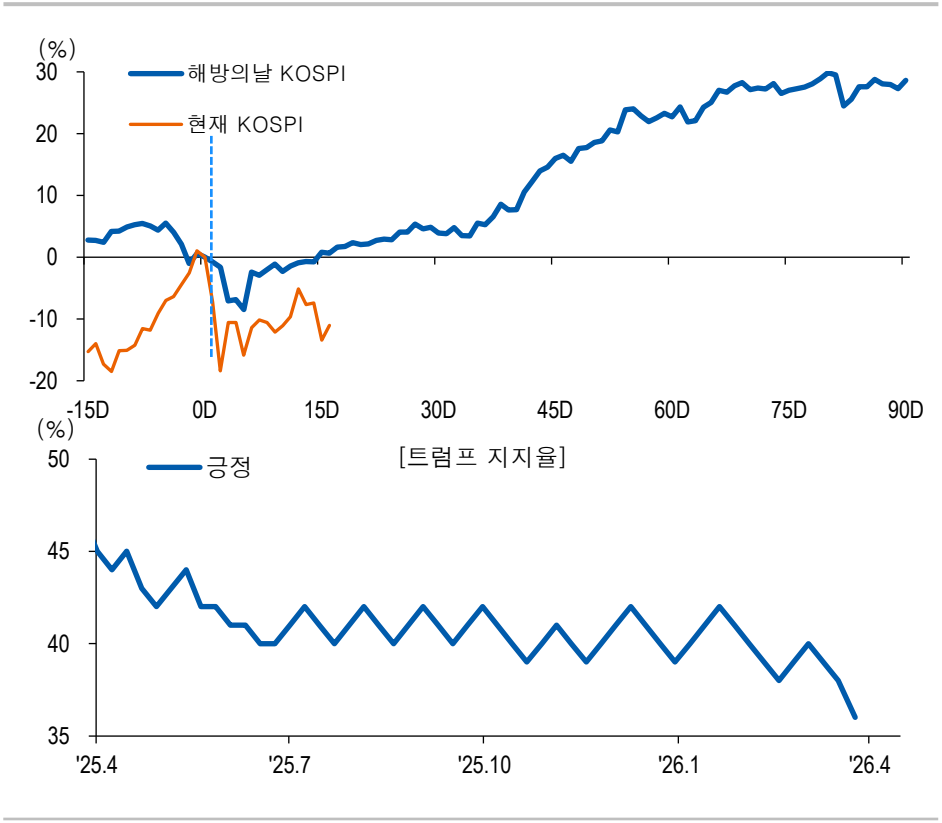
- 트럼프 발언, SNS, 행보 하나하나에 자본 시장 이목 집중. 이는 지난 2025년 4월 2일, 트럼프가 “해방의 날” 이라고 부르며 광범위한 수입 관세 패키지를 발표한 이후의 상황과 매우 유사. ‘위협 → 시장 패닉 → 유예(시장 안도) → 유예 명분 확보’ 의 협상 방식
- 해방의 날 관세는 세계 주식시장 급락을 야기했으나 이내 낙폭 회복. 또한 TACO Trade 전개되며 시장 정상화. 11월 예정된 중간 선거 앞두고 극단적 대응과 그로 인한 자본시장 충격은 추락중인 트럼프 대통령 지지율과 개인 자산에도 부정적. 즉, 트럼프 정책은 ‘강경 → 협상’ 패턴 반복

해방의 날 관세와 이란전쟁 트럼프 협상 방식(TACO) 비교

단계	방식	2025년 4월 (Liberation Day 관세)	2026년 3월 (이란 전쟁 및 협상)
1	극한 위협	"전 국가 10% 이상 상호 관세 즉시 발효" 선언	"이란 핵시설/발전소 초토화" 공습 및 파병
2	시장 패닉	글로벌 증시 폭락 및 공급망 혼란 발생	**유가 급등,** 호르무즈 해협 봉쇄 공포
3	전격 유예	"대화 중"이라며 관세 시행일 전격 연기	**"생산적 대화 중"이라며** **발전소 타격 5일 유예**
4	명분 확보	150일 한정 관세 등 '타협안' 제시	**'15개 종전 요구안'** 제시 및 한 달 휴전 모색

자료: 유안타증권 리서치센터

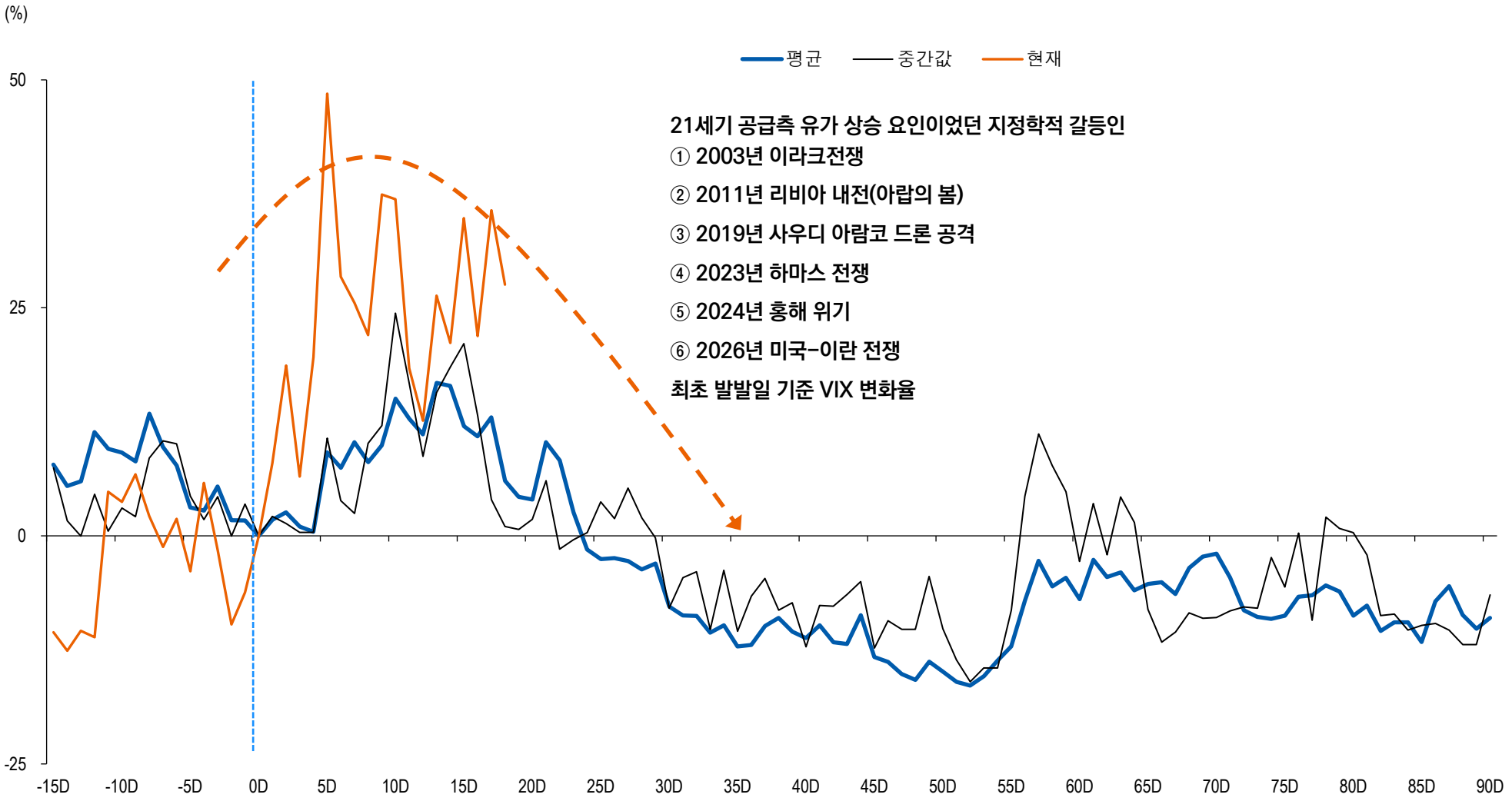
하락하는 지지율 고려하면 TACO Trade 재개 기대



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, Reuters, 유안타증권 리서치센터

주식시장 변동성 완화 기대

과거 지정학적 갈등 심화 사례 변동성(VIX) 추이: 평균적으로 30거래일 이내 진정

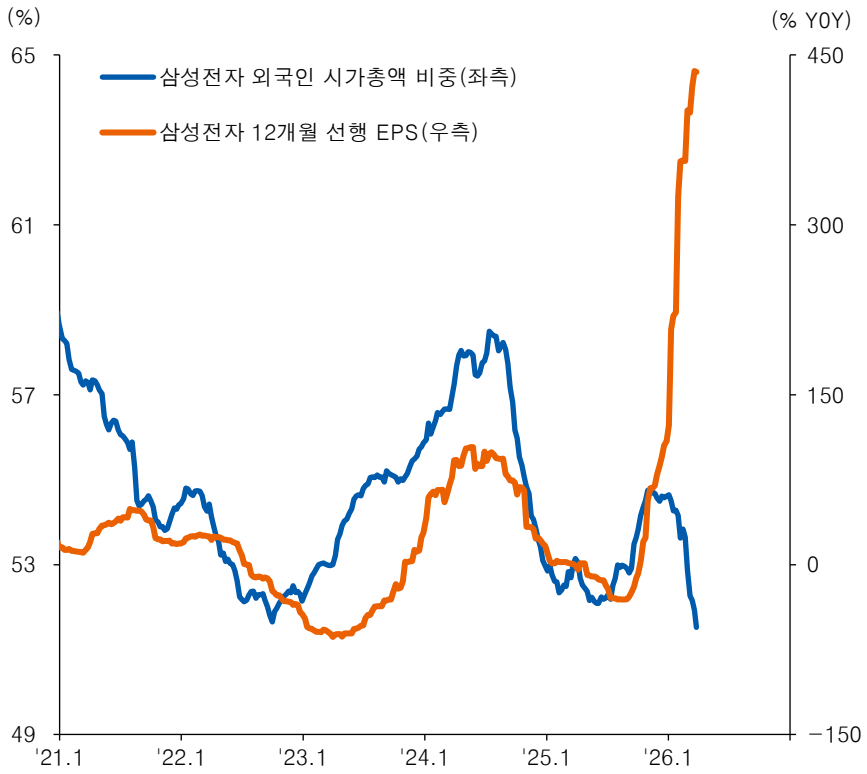


자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

투자 아이디어 ① 반도체 대형주

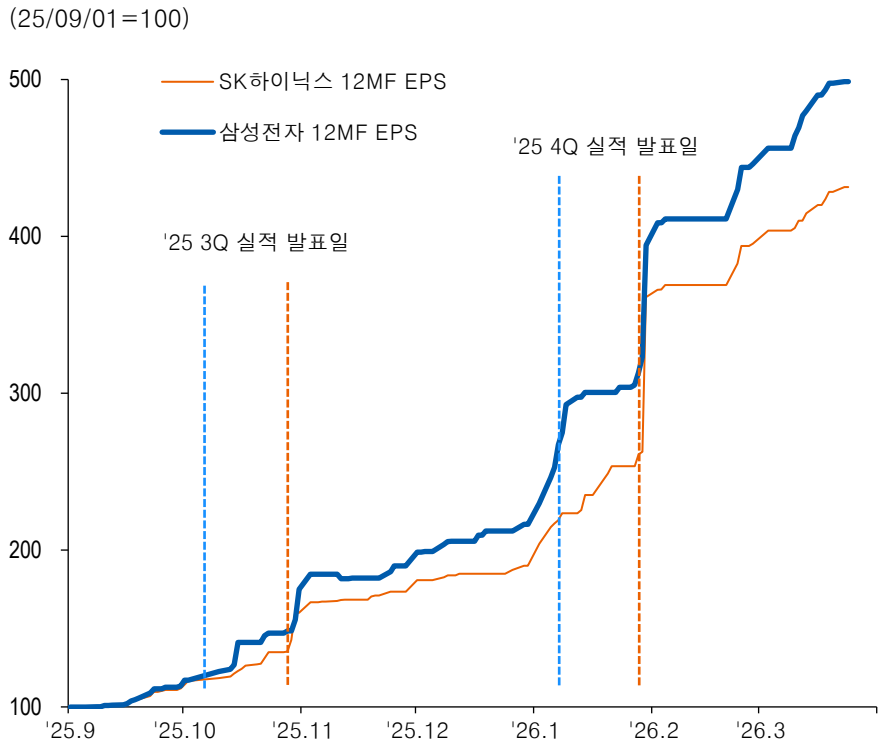
- 삼성전자 외국인 시가총액 비중은 역사적 하단에 근접. 코로나 이후 외국인 삼성전자 순매수는 이익추정치 등락과 동행했음에도 현재 기업 이익-외국인 비중간 괴리율은 2005년 이후 최고 수준. 삼성전자 이익 추정치 하향 시나리오(Sell KOSPI) 고려 않는다면 외국인 자금 재유입 기대할 구간. SK하이닉스는 연내 ADR 통한 미국 상장 추진 발표. 자금조달 경로 다변화 및 수급 유입 요인 확장 기대
- 삼성전자 4월 7일(예상) 1분기 잠정실적 발표. 최근 삼성전자, SK하이닉스 이익추정치 상향은 실적발표 직후 가속화됐던 경험 상기

이익과 무관한 삼성전자 외국인 비중 감소 가속화, 외국인이 돌아온다면



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

실적 확인 후 이익추정치 상향 가속화 지속

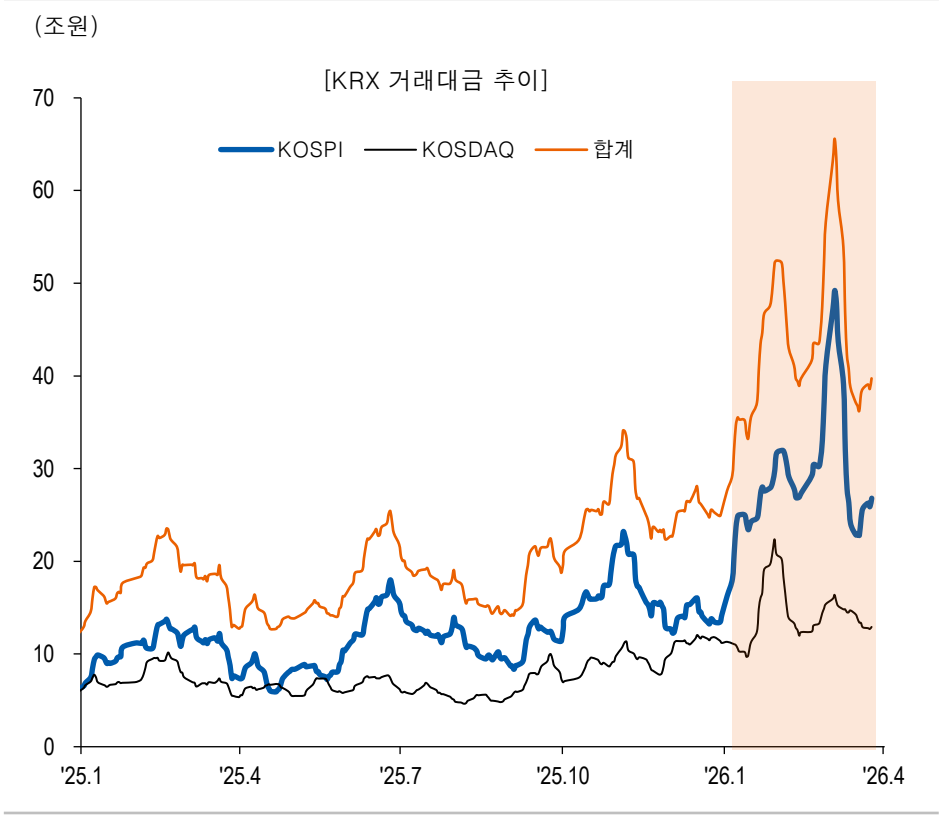


자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

투자 아이디어 ② 증권

- KOSPI, KOSDAQ 3월 변동성 확대 구간에서도 거래대금 여전히 우상향. 월요일(23일) RIA(Reshoring Investment Account) 도입 정부의 외환시장 안정화 정책 따라 해외주식 양도세 감면 혜택 제공. 이는 현재 원화 약세 안정화, 국내 주식시장 부양 기대감 등도 야기할 수 있으나 증권 업종에도 강한 수혜 요인
- ① 해외에서 국내로 자금 이동 과정에서 발생하는 거래량 증가. 또한 해외주식 수수료율 국내 대비 높아 매도 수수료 수익 양호
- ② 세제 혜택 받기 위해 1년간 투자 유지. 락인(Lock-in) 효과. 국내 자금 기반 신용융자, 주식담보대출 등 레버리지 서비스 이용 유도 가능

1분기 거래대금은 여전히 과거 대비 높은 수준 유지



자료: : 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

3월 23일 시작된 RIA(국내시장 복귀계좌), 거래대금 활성화 기대

구분	내용
대상 및 한도	거주자 대상, 1인 해외주식 매도금액 5,000만 원 한도
대상 종목	25.12.23. 기준 보유 중인 해외주식
의무 조건	매도대금을 1년간 RIA 내 국내주식·펀드에 투자 유지
최대 혜택 (100%)	26.05.31까지 매도 시 양도소득 100% 소득공제
중간 혜택 (80%)	26.06.01. ~ 07.31. 매도 시 80% 소득공제
최저 혜택 (50%)	26.08.01. ~ 12.31. 매도 시 50% 소득공제
패널티 규정	RIA 외 계좌에서 해외주식 순매수 시 혜택 비례 축소

자료: 유안타증권 리서치센터

투자 아이디어 ③ KOSDAQ

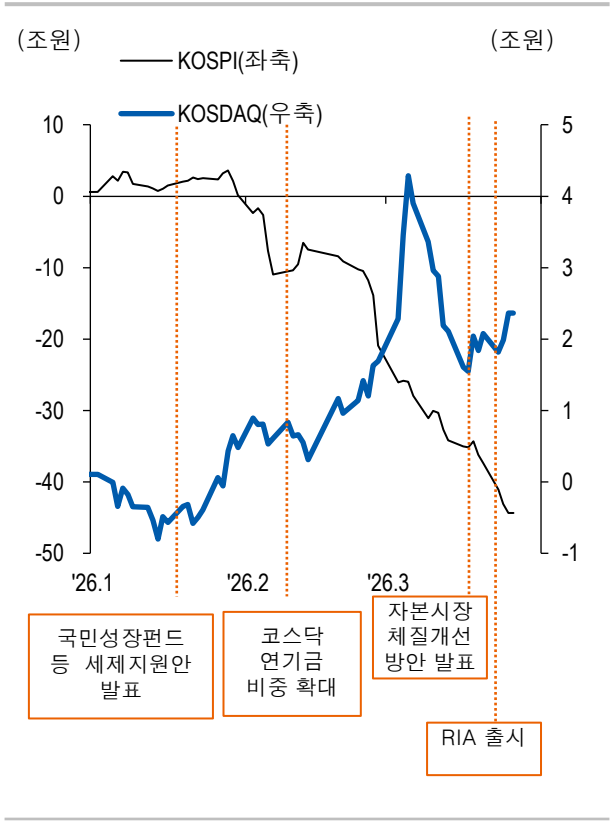
- 주간 외국인 KOSDAQ 순매수 재개. 연초 이후 지속 순매도 중인 KOSPI와 차별화된 외국인 KOSDAQ 순매수
- 5천피 달성 이후 정부 주식시장 부양 정책 KOSDAQ으로 이동. 연초 이후 연기금 투자 확대, KOSDAQ 승강제 포함 개선 방안 지속 발표. 유가 상승과 원자재 부담으로 인한 마진 악화 우려에 시총 상위 대형주가 제조업 중심으로 구성된 KOSPI 하방 압력 부여. 변동성 지속되는 구간에서 KOSPI 대비 상대적 매력 부각

KOSDAQ 승강제 도입

구분	프리미엄	스탠다드	관리군
대상 기업	시총 상위 대형 성숙기업 (약 80~170개)	코스닥 일반 스케일업 (Scale-up) 기업	상장폐지 우려 및 거래 위험 기업
진입·유지 요건	시가총액, 영업실적(매출/이익), 지배구조 등 엄격한 기준	현행 코스닥 상장 요건	-
공시 제도	수시공시 항목 축소, 지배구조보고서 및 영문공시 도입	실적전망, 잠정실적, 성장계획 공시 확대 및 IR 정례화	별도 격리
인센티브	최상위 대표 기업 중심 지수 개발 및 연계 ETF 도입	-	-

자료: 금융위원회, 유안타증권 리서치센터

외국인 KOSDAQ 자금 유입은 정책 기대 반영



자료: : 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

정부 KOSDAQ 개선 방안 지속 발표

분류	세부 개선 내용	비고
기술특례 상장 확대	국가전략기술 분야 (AI·우주·에너지 등) 외 첨단로봇, K-콘텐츠, 사이버보안 등 6개 분야 추가 도입 추진	'26년 중 순차 도입
연기금 투자 확대	기금운용평가 시 기준수익률에 코스닥 지수(5%) 반영 유도 및 효과 점검	'26.1월 지침 개정 완료
회수시장 (Exit) 개선	IPO 편중을 해소하기 위해 M&A 및 세컨더리 시장 유동성 공급 촉진, 펀드 만기 현실화(10년 이상 우대)	모태펀드 출자 등에 적용
코스닥본부 독립성	코스피 시장과의 경쟁체제 확립을 위해 거래소 내 코스닥본부 독립성 및 인센티브 강화	경영평가 별도 실시

자료: 유안타증권 리서치센터

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이재원)
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할 만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

주간:知

유안타증권
Yuanta Securities (Korea)