

Market Comment

이번 주 단기 저점 통과 가능성 주목

1. 브로드컴 리스크, 2분기 실적 기대감으로 해갈 전망

지난 주 브로드컴 실적 발표 이후, AI 및 반도체 모멘텀이 약화되며 반도체 주가를 중심으로 강한 차익실현이 나오고 있다. 브로드컴의 3분기 매출 가이드스 miss 폭은 시장의 예상대비 2.5%에 불과해 펀더멘탈 측면의 우려라기보다는センチメント 측면의 우려를 반영하고 있는 것으로 볼 수 있다. 국내 증시 및 미국 필라델피아반도체지수가 악재에 민감한 기술적 과열을 보이는 상황에서 차익실현의 재료가 된 것으로 추정된다.

다만, 최근 한, 미 반도체 관련주들이 급락하면서 그와 같은 기술적 과열이 일정 부분 해소된 상황이기 때문에 재차 저가 매수가 유입될 가능성이 크다고 판단된다. 특히, 2분기에도 반도체 수출이 호조를 지속하며 2분기 반도체 실적 기대감이 꾸준히 상승하고 있고 6월 들어 원/달러 환율이 급등하면서 환율 효과에 따른 수출 기업들의 2분기 실적 기대감은 6월 하순으로 갈수록 더욱 높아질 전망이다.

2분기 실적 Preview 보고서가 보통 6월말부터 나오기 때문에 반도체 실적 기대감은 6월 하순부터 재점화될 것으로 보이나 주가가 선제적으로 단기 급락하고 있어 주가 저점은 6월 하순이 아닌 6월 초, 중순에 선제적으로 발생할 가능성이 높아지고 있다.

2. 연준 금리 인상 공포, 다음 주부터 완화 전망

고유가 상황이 지속되는 가운데, 미국의 5월 고용 시장 호조로 인해 연준의 금리 인상 우려가 급격히 부상하고 있다. 이란 사태에도 불구하고 5월 고용은 양호했으나 미국 성장률 전망은 고 물가에 따른 소비 심리 위축으로 하향 조정 압력을 받고 있다. 경기 및 고용 시장의 금리 인상 명분은 매우 높다고 보기 애매하다.

물가는 물론 변수다. 이번 주 10일 발표될 5월 물가가 4%를 상회하며 나올 가능성이 높고 이는 다음 주 FOMC에 부담으로 작용할 수 있다. 5월 미국 물가는 YoY 4.2%, MoM 0.5%의 시장 컨센서스를 상회하느냐가 관건이 될 전망이다. 만약 물가가 예상대로 높게 발표되거나 이를 상회할 경우 연준 금리 인상 우려는 한 차례 더 시장의 악재로 작용할 가능성이 있다. 다만, 시장의 예상치를 하회한다면 금리 인상 우려는 재차 완화될 전망이다.

이란 사태의 해결 가능성도 유가 측면에서 중요한 변수다. WTI가 90달러 대에서 등락을 거듭하고 있는 가운데 종전에 대한 이야기가 계속해서 나오고 있다. 이스라엘과 이란의 교전 우려가 완화되어야 할 필요성이 있으나, 종전 합의 및 유가 급락 시 연준 금리 인상 우려는 하락할 수 있다.

지난 주 6월 4일 마켓코멘트 보고서 <반도체 기대감 vs FOMC 경계감> 에서 언급했듯이 여러 이유들로 인해 다음 주 FOMC는 우려보다 매파적이지 않을 공산이 크다. 취임 후 첫 FOMC이기도 하고 Fed 시스템에 변화를 줄 것이란 주제가 주된 내용이 될 것이다. 케빈 워시가 시장에 강한 금리 인상을 시사할 가능성은 크지 않다고 판단된다. 그런 측면에서 FOMC 불확실성은 다음 주에 해소될 가능성이 크다.

3. KOSPI, 7000pt 초반에서 단기 저점 형성 전망

전일 KOSPI가 7,484.41pt까지 하락한 가운데 이번 주 추가 하락 여지는 남아 있다고 판단되나 7,000pt 하회 가능성은 크지 않다고 판단된다. 7,000pt 초반에서 단기 저점이 형성될 것으로 전망한다. 앞서 언급한대로 AI 및 반도체 업황 우려감과 연준 금리 인상 기대감이 이번 주까지 반영된 이후 그 우려가 완화될 것으로 예상되는 가운데 지수가 단기에 급락하면서 가격 및 밸류에이션 메리트가 발생하고 있기 때문이다.

전일 기준 KOSPI 12M F. P/E는 7.1배까지 하락하며 지난 이란 사태 직후 저점 수준에 근접한 상황이다. 역사적으로 7배 이하의 영역은 2000년대 초반 일시적인 구간에서 발생했던 극단적 저 평가 영역이다. 12M F. P/B는 1.7배 수준으로 경험적 평균대비 높으나 현재 KOSPI 12M F. 추정 ROE 24%대비해서는 상당히 낮은 수치이다. 현재 24%에 적절한 P/B는 약 2배 수준으로 2배대비 약 15% 낮은 상황이다. ROE*P/B 산점도를 봤을 때 분포도의 저점 연결대에 근접해 있어 추가적인 P/B 하락 여력은 제한적인 상황이다.

시장의 공포감이 확대된 가운데 VKOSPI는 77까지 상승한 상황이다. 지난 이란 사태 때 80까지 상승한 바 있고 금융위기 당시에는 89까지 상승한 바 있다. 현재 상황이 금융 위기 수준은 아니라고 판단되고 그보다는 이란 사태와 좀 더 유사하다고 본다면 VKOSPI는 대략 단기 고점 부근에 근접한 것으로 추정된다. 이번 주 80을 상회할 가능성도 배제할 수 없으나 VKOSPI 레벨은 이번주에 고점을 통과할 가능성이 높아 보인다. 80 전후에서는 역발상 측면에서 Trading Buy 전략이 유효할 수 있다.

전일 기준 KOSPI의 단기 하락률은 15% 수준이다. 지난 이란 사태 전후 상승률과 하락률이 각각 64%, -20%였고 이번 4월 랠리 이후 상승률과 하락률은 각각 74%, -15% 수준이다. 단순 비교하기에는 시장의 재료가 다르지만 상승률이 유사했다는 점에서 하락률도 유사할 가능성이 있다. 그런 측면에서 KOSPI의 단기적인 추가 하락 여력은 그리 크지 않다고 판단된다.

급격하게 상승하던 원/달러 환율이 정부의 개입으로 다소 안정을 찾는 모습을 보이면서 외국인 매도 우려는 완화될 전망이다. 원/달러 환율은 1,560원까지 단기 급등한 이후 기술적으로 작년 이후 상승 추세의 고점 저항대에서 저항을 받는 모습이다. 이번 주 후반으로 갈수록 환율 안정화가 이어질 경우, 외국인 매도 압력이 완화되면서 시장 수급 우려가 해소될 수 있어 증시에 긍정적으로 작용할 수 있다.

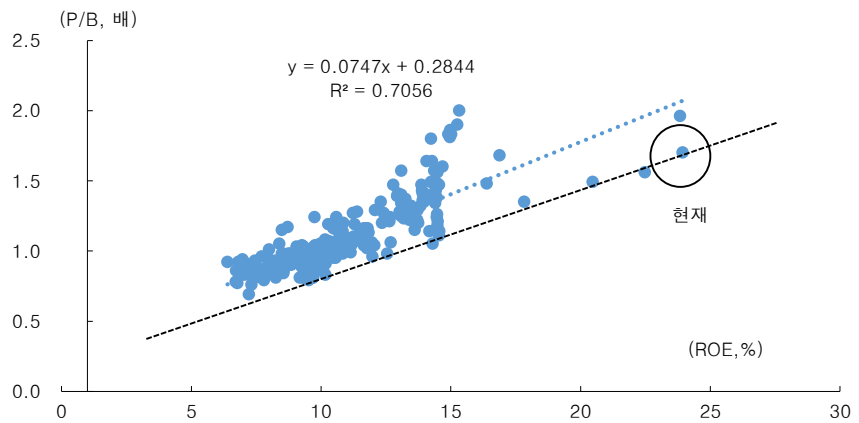
결론적으로 10일 미국의 5월 물가 Check, 이란 사태 종전 여부, 스페이스X 상장 이슈, 17일 FOMC 등 단기적으로 확인해야 할 변수가 많다는 점에서 조정 흐름이 좀 더 이어질 수 있으나 다음 주 이후 이와 같은 이슈들의 우려가 완화되면서 시장은 반등 흐름을 모색할 전망이다. 따라서, 이번 주 증시의 추가 하락 시 6월말 ~ 7월 증시를 겨냥한 저가 매수 전략이 유효하다고 판단된다.

그림 1. KOSPI 12M F, P/E 추이



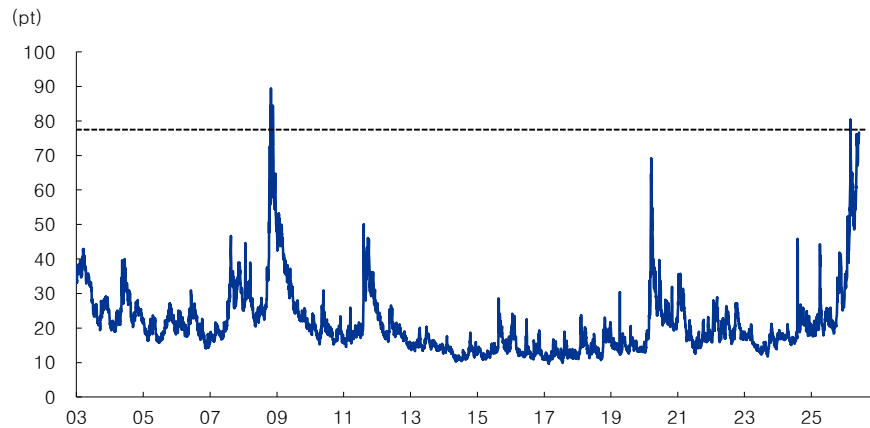
자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 2. KOSPI ROE*P/B 산점도



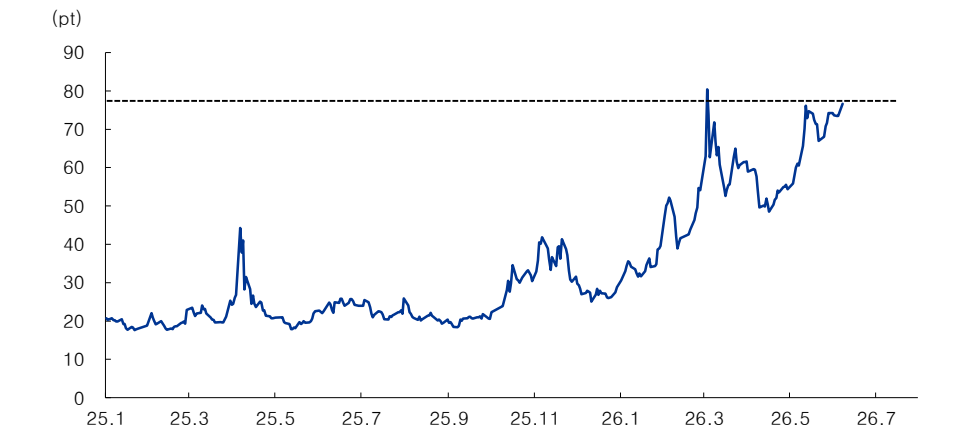
자료: Quantwise, IBK투자증권. 주: 2005년 이후 월별 DATA 기준, 12M F, 기준

그림 3. KOSPI VKOSPI 추이(2003년 이후 장기 시계열)



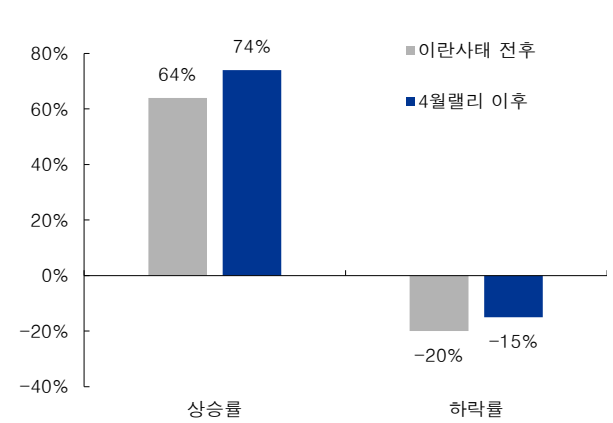
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 4. KOSPI VKOSPI 추이(2025년 이후 단기 시계열)



자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 5. KOSPI 이란 사태 전후와 등락률과 비교



자료: Bloomberg, IBK투자증권

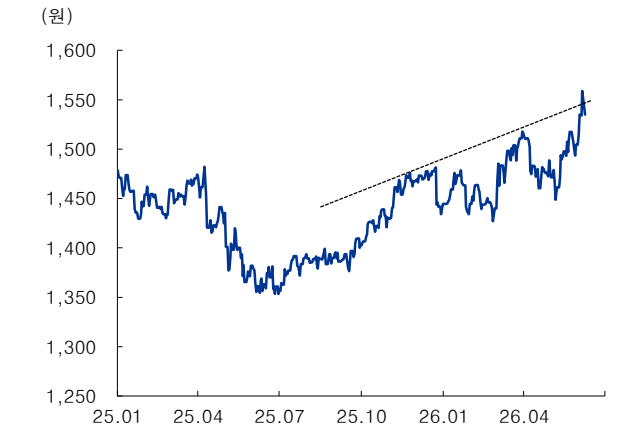
주1: 이란사태 전 상승률 = 25/11/24~26/2/26

주2: 이란사태 후 하락률 = 26/2/26~26/3/31

주3: 4월렐리 후 상승률 = 26/3/31~26/6/2

주4: 4월렐리 후 하락률 = 26/6/2~26/6/8

그림 6. 원/달러 환율 추이



자료: Bloomberg, IBK투자증권