

# KOSPI 네 번째 서킷 브레이커 발동에 따른 투자전략 점검

- 올해 네 번째 서킷 브레이커 발동. 투자심리, 수급 변동성 자극
- 선행 EPS 상승 지속, 선행 PER 7.5배 수준으로 레벨다운
- KOSPI 1차 지지선 8,000선, 2차 7,700선을 염두에 둔 매집 전략 유효

## KOSPI 9.99% 급락, 네 번째 서킷 브레이커 발동. 예견되었던 조정

전일 KOSPI가 9.99% 급락했다. 올해 들어 네 번째 서킷 브레이커 발동이다. 이번주 월요일에 발간한 주간 자료를 통해 언급했듯이 매수 기회라고 판단한다.

월요일 자료를 통해 1) 유가 하락에도 채권공리, 달러 고공 행진 중이고, 2) 매크로 리스크 인덱스 상 Risk Off 시그널이 유효하고, 3) KOSPI 주도주들의 과열, 가격 부담이 여전하다는 점에서 단기 조정 가능성을 열어놔야 한다고 언급했다.

그리고 KOSPI 상승 변곡점은 9,100 ~ 9,200p로, 만약 돌파에 실패한다면 1차 지지선 8,000선, 2차 지지선 7,700선으로 제시했다. 이번 조정이 매수 기회라고 생각하는 이유는 투자심리, 수급 외에 변한 것이 없기 때문이다.

## 급락의 이유 네 가지... 투자심리, 수급 변동성을 자극. 펀더멘털은?

전일 급락 이유를 몇 가지 정리해 보면 1) BOA의 미국 연 내 세 번 금리인상 전망, 이로 인해 미국 선물 지수가 2%대 급락을 보였다. 2) MSCI 선진국 와치 리스트 편입 불발, 3) SK하이닉스 ADR 승인 지연, 4) 국내외 연기금의 6월말 리밸런싱 매도 불가피 등이 있었다.

하나씩 살펴 보면 1) 유가가 레벨다운되었고, 6월 CPI, PCE가 5월대비 둔화될 것으로 예상되는 상황에서 급히 금리인상할 이유도 없다고 본다. 연준의 점도표 또한 26년 금리인상 가능성을 열어놨을 뿐 금리인상 사이클을 시사하지 않고 있다. 다소 과한 전망이라고 생각한다.

2) 와치 리스트 편입 여부에 따라 글로벌 유동성이 유입되지 않는다. 심리적 위축, 실망감 변수지 직접적인 영향은 제한적이라고 본다.

3) 22일 SK하이닉스 급등을 야기한 기대감이 실망감으로 전환되었고, 이로 인해 매물이 출회되었을 뿐이다. 펀더멘털에 미치는 영향은 제한적이라고 본다. 시간의 문제라는 판단이다.

4) 한국 연기금 50조 이상, 글로벌 연기금 200조 이상 매물이 6월말 출회된다는 뉴스가 있었다. 한국 연기금은 6개월째 매도 중이고 작년 6월 이후 1조 이상 매도 중이다. 그런데 6월말 리밸런싱한다고 한다면 지금부터 매물을 쏟아내야 하지 않을까 생각한다. 예정된 리밸런싱을 앞두고 6월달 내내 가만히 있다 6월말에 대거 쏟아낸다는 매매는 가능성이 낮다고 생각한다. 대기성 매물이 자리하고 있다는 점은 감안해야겠지만, 일거에 매도 폭탄이 쏟아진다는 뉴스는 과도하다는 판단이다. 그렇다면 이미 대규모 매도가 전개되었어야 합리적이라고 생각한다.

→ 다음 페이지에서 계속됩니다.

Strategist 이경민

kyoungmin.lee@daishin.com

**실적, 밸류에이션 매력 강화. 선행 EPS 레벨업으로 PER은 7.5배로 레벨다운**

반면, 긍정적인 변화들을 한 번 체크해 보겠다.

무엇보다 실적, 밸류에이션이다. 전일 선행 EPS는 1,089p로 추가 상승했다. 지난 주말 19일 1,070에서 레벨업된 수치이다. 그 결과 KOSPI 8,200선까지 레벨다운된 KOSPI 12개월 선행 PER은 7.53배로 내려앉았다. 이번주 월요일 자료에서 언급했던 선행 ROE / PBR Matrix 기준 10% 고평가도 전일 급락으로 일거에 해소되었다.

의미있는 지지선으로 언급했던 8,000선은 선행 PER 7.34배 수준이고, 7,700선은 7.07배 수준이다. 올해 선행 PER 저점은 7.12배였고, 선행 PER 7배 이하는 금융위기 당시 저점을 제외하고는 없었다.

**외국인 선물 순매수 전환, 국내 ETF 대기성 자금 총분**

그리고 수급적으로 보면 전일 장 마감 직전부터 장마감 이후 외국인은 선물시장에서 3.3조원을 매수하면서 일일 매매를 2.14조원 순매수로 돌려놨다. 서킷 브레이커가 발동되었던 6월 8일에도 같은 패턴이었다. 단기 등락이 있더라도 저점권에 근접했다는 시그널로 판단한다.

한편, 올해 급락, 급등 국면을 보면 금융투자 매매의 영향력이 크다. 어제도 마찬가지였다. 전일 금융투자가 3.18조원을 매도하며 전방위적인 하락 압력을 가했다고 볼 수 있다. 하루 이틀 금융투자의 매도가 출회될 수 있겠지만, 130조원에 달하는 고객예탁금, 240조원을 상회하는 MMF 등을 감안할 때 대기성 자금 유입 가능성이 높다고 본다.

**이전 세 번의 서킷 브레이커는 매수 기회였음**

올해 세 번의 서킷 브레이커 발동(3월 4일 -12.06%, 3월 9일 -5.96%, 6월 8일 -8.29%) 이후 증시는 빠른 회복력을 보였다. 지난 사례를 살펴보면 실적 모멘텀이 훼손되지 않는 상황에서 발생한 급락은 강한 반등으로 이어지는 경향이 뚜렷했다. 당시 반등은 미국-이란 간 지정학적 리스크 완화 기대와 실적 개선이 자리했고, 그 결과 KOSPI는 9,000선을 돌파했다.

한편 전일 서킷 브레이커는 앞선 경우와 달리 미국-이란 전쟁 리스크, 국제 유가, 미국채 금리 급등 등 대외 악재가 부재한 상황에서 발생한 것이다. 여기에 2분기 프리어닝 시즌을 앞두고 실적 전망 상향 조정 재개에 따른 펀더멘털 모멘텀은 강화될 전망이다.

**KOSPI 1차 지지선은 8,000선, 2차 지지선은 7,700선  
버티기 전략 또는 변동성을 활용한 분할 매수, 매집전략 유효**

결국, 전일 급락은 단기 급등, 차별적인 상승에 따른 되돌림이라고 본다. 내일 새벽 마이크로 실적 발표, 밤 5월 PCE 물가 결과에 따라 등락은 감안해야겠지만, 이 또한 기대와 현실 간의 간극을 좁히는 조정이라고 판단한다. 마이크로 실적이 꺾이거나, PCE 물가가 급등해서 6월 물가까지 급등세를 이어간다는 그림은 아니기 때문이다.

주식 비중이 많으신 투자자들은 버티는 구간이고, 현금 비중이 많은 투자자들은 현 지수대부터 KOSPI 1만시대 진입에 대비하는 주도주 분할매수, 매집 전략을 전개해 나갈 필요가 있다. 1차 지지선 8,000p, 2차 지지선 7,770p를 염두에 두고 변동성을 활용한 매수 전략이 필요한 시점이다.

실적 개선과 금융시장 안정에 근거한 7월, 8월 강세 전망과 3분기 중 26년 KOSPI 타겟 11,500p 도달 예상을 유지한다.

\* 자세한 KOSPI 경로와 이슈 분석, 투자전략에 대한 자세한 내용은 6월 22일 발간된 "[Way to KOSPI 1만 시대] PCE 물가, 마이크로 실적 소화 이후 2Q 실적시즌 돌입!" 참조

## 그림 1. 6월 22일 발간된 " [Way to KOSPI 1만 시대] PCE 물가, 마이크론 실적 소화 이후 2Q 실적시즌 돌입!"

## Summary

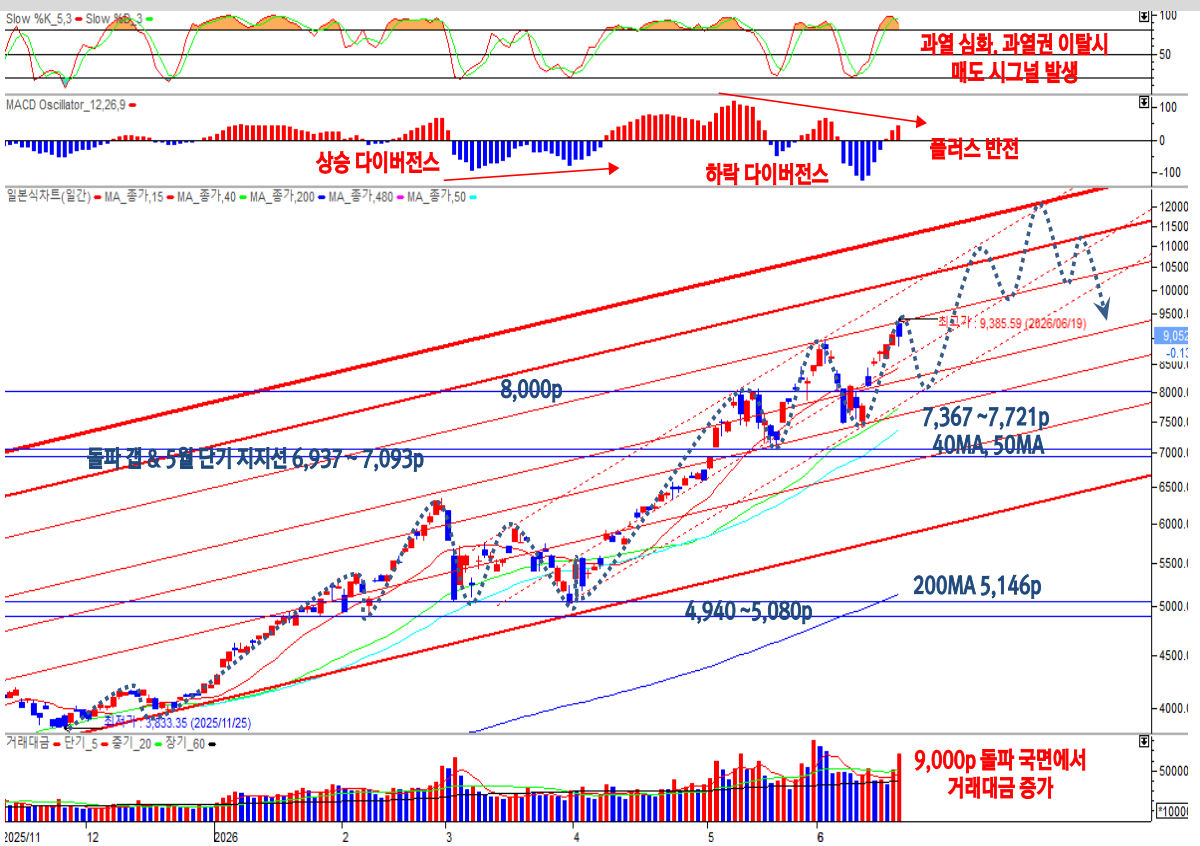
## Summary

매파적인 6월 FOMC도 소화. PCE 물가, 마이크론 실적 이후 2Q 프리어닝 시즌 시작. 기대와 현실 간 괴리 조정은 비중확대 기회

- **7~8월 중시 강세 전망 유력**. 미국-이란 종전 협상으로 **유가 레벨다운으로 인한 나비효과와 2Q 실적 시즌 돌입에 따른 실적 전망 상향 조정**이 상승 동력. **유가, 금리, 달러 반등으로 인한 변동성 확대는 비중 확대 기회**. 현재는 실적/매크로 장세, 경기/실적 모멘텀 강화, 전망 상향 조정이 상승 추세의 원동력
- **KOSPI 1만 시대 진입을 위한 진통 과정은 감안**. 1) 미국과 이란 간의 종전 협상이 타결되었지만 노이즈 발생(이스라엘 공격으로 호르무즈해협 봉쇄), 2) 유가 반등, PCE 물가 레벨업은 또 한번 채권금리, 달러화 상승 압력 자극 가능. 3) 매크로 리스크 인덱스도 현재 Risk Off 시그널 유지, 4) 추가적인 변동성 확대 가능성 특히, 5) KOSPI는 9,000선 돌파 과정에서 쓸림 현상 재개로 주도주 과열, 실적 대비 고평가 부담 가중
- 이번주 **25일 5월 PCE 물가와 마이크론 실적 발표 중요**. 물가 반등은 이미 예상되어 온 상황, 컨센서스 대비 괴리를 중요. 마이크론 실적 또한 컨센서스를 얼마나 넘어서는지, 가이드선 수준 또한 시장 기대를 충족/상회하는지 여부가 관건. 이 과정에서 **기대와 현실 간의 괴리로 인한 변동성 확대는 비중 확대 기회**. 물가, 금리 변수는 노이즈이고, 최근 유가 레벨다운을 감안할 경우 추가적인 물가 상승은 제한적일 가능성 높기 때문. 마이크론 실적 또한 강력한 이익 모멘텀 속에 조정이 있다면 **높아진 기대 심리 정상화 과정**이라고 판단
- **단기 변동성 확대 시 KOSPI는 8,000선 전후에서 지지력을 확보**하고 본격적인 상승 추세 재개를 모색해 나갈 전망. KOSPI 8,000선은 선행 PER 7.483배 수준 다시 8배를 하회하는 Deep Value 국면이자 26년 평균의 -1Std 수준
- 이번주 5월 PCE 결과를 확인하고 마이크론 실적을 확인하면 KOSPI는 본격적인 2분기 프리어닝 시즌으로 돌입. **실적 전망 상향 조정에 근거한 상승 추세 재개 예상**. 이미 실적 전망 상향 조정이 재개되었고, 7월 첫째주 실적 가이드선을 공개하는 삼성전자를 중심으로 실적 전망 상향 조정 속도가 빨라지고, 강도가 강해질 전망. 6월에도 선행 EPS는 상승 지속. 5월말 1,015p에서 **6월 19일 1,070p로 레벨업**. 현재 KOSPI 12개월 선행 PER 10배 만으로도 **1만 시대 진입 가능**. 밸류에이션 매력에 높은 구간에서 실적 전망 상향 조정은 KOSPI 상승 압력을 높이고, 상승 여력을 확대해 나갈 전망
- 이번주 변동성 확대 국면에서 **매도 실익은 없다고 판단**. 오히려 **변동성을 활용해 매집하거나 버티기 전략이 유효**
- 단기적으로 실적 대비 저평가/소외주 중심의 순환매 대응 필요. **건강관리, 화학, 조선, 철강, 통신, 기계, 건설, 운송, 화장품/의류** 등이 실적 대비 저평가 수준에 위치
- 한편, 9,000선 이상에서는 최근 상승을 이끌어 온 **주도주 주력 매수는 자제**. KOSPI 8,500선 이하에서 **매집 전략 유효**. **반도체, 자동차, 2차전지, 전력기기, 조선, 방산** 등이 과열, 실적 대비 고평가 영역에 위치. 단기 변동성 확대 시 7월, 8월 상승 추세 재개에 대비한 주도주 매집 전략 병행. 단기 변동성을 거친 뒤에는 실적 모멘텀을 근거로 반도체, 자동차, 2차전지, 전력기기 등 AI 밸류체인 관련주와 실적 호전주 중심으로 분위 기반적 모색, 상승 추세 재개 예상

자료: 대신증권 Research Center

그림 2. [KOSPI 전망] 9,100 ~ 9,200p 돌파인가? 40, 50MA 지지력 테스트 인가? 상승 추세는 견고



자료: 대신증권 Research Center

Compliance Notice

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

