

HK market insight



극심한 변동성, 성장의 신뢰 구축이 관건

흥국투자전략 이영원 / (02)739-5848 / youngwon@heungkuksec.co.kr

- KOSPI시장, 이틀간 서킷 브레이커와 매도 사이드카 연이어 발동
- 확대된 변동성, 주가 하락은 반도체 업황에 대한 의구심에 기초
- 지속가능한 성장에 대한 시장의 신뢰회복이 저평가된 상황 개선의 관건

극심한 변동성, 연이은 서킷 브레이커, 사이드카 발동으로 이어져

주식시장의 극심한 변동성이 지속되고 있다. 지난 7일 서킷 브레이커가 발동되었던 코스피 시장은 8일 매도 사이드카가 발동되었다. 코스닥 시장에도 8일 매도 사이드카가 발동되었다. 제도가 확립된 이후 코스피 시장에서 발동된 서킷브레이커 총 12회 중 절반에 해당하는 6차례가 2026년 중 발동되었으며 이 중 6월에 세차례, 7월 한차례 발동된 바 있다.

사이드카 역시 코스피시장에서 2026년 들어 33회 발동되며 2008년의 26차례를 넘어서 최고 수치를 기록하고 있으며 6월 중 매도 사이드카 5회, 매수 사이드카 5회, 7월에 매도 사이드카 3회, 매수 사이드카 1회를 기록하고 있다.

폭등과 폭락의 반복 속에 KOSPI지수와 KOSDAQ지수는 모두 큰 폭의 조정을 경험중이다. KOSPI지수는 종가 기준으로 6/22일 고점 9,114.55에 비해 20.5% 하락한 7,246.79까지 내려섰으며, KOSDAQ지수는 4/27일 고점 1,226.18에서 무려 36%나 하락한 785.0를 기록 중이다. KOSDAQ지수는 지난해 말 925.47에 비해서도 15.2% 하락한 수준이다.

급증하는 변동성과 큰 폭의 하락에는 여러 원인들이 존재하며, 미국과 이란의 긴장이 다시 고조되고 유가가 반등하는 대외적인 요인도 부담이 되고 있다. 이란은 자국 연안으로 지정한 항로로 선박의 통행을 제한하려 하고, 기존 항로를 이용하려는 선박에 대한 공격을 감행해 다시 군사적 충돌이 발생한 것으로 알려지고 있다. 어렵게 합의한 휴전 상태가 이어지지 못할 경우 다시금 유가 상승, 인플레이션 부담 증폭의 가능성을 배제할 수 없다.

보다 본질적으로 주가의 변동성을 증폭시키고 있는 것은 반도체 업황에 대한 의구심이다. 시장을 가파르게 밀어 올렸던 주역이었던 삼성전자와 SK하이닉스는 KOSPI시장보다 더 큰 조정을 기록했다. 양사를 합산한 시가총액은 고점대비 25.7% 하락한 반면, 두 종목을 제외한 시가총액은 KOSPI고점 이후 하락률이 14.6%, 연중 최고치 대비 18.6%의 조정을 보였다.

이는 미국 마이크론의 실적발표 이후 삼성전자의 2분기 잠정실적 발표 과정을 통과하면서 반도체 가격 급등에 따른 최종 소비재 판매 둔화 가능성(애플과 마이크로소프트의 아이패드, 맥북, 엑스박스 가격 인상), META의 자

사 데이터센터 잉여 컴퓨팅 자원의 클라우드 전환으로 촉발된 과잉투자 논란, 마이크론에 비해 상대적으로 낮은 삼성전자의 영업이익률 등이 반도체 업황의 지속가능성에 대한 의구심을 키운 결과이다.

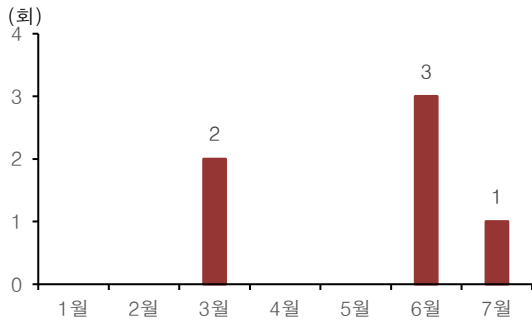
구체적인 반도체 업황의 내용은 삼성전자의 부문별 실적 공개와 SK하이닉스의 실적 공개 등을 통해 확인될 것으로 보이나, 양사의 이익전망 컨센서스가 상향조정되고 있는 가운데 큰 폭의 주가하락으로 밸류에이션이 가파르게 하락한 점은 과도한 반응의 결과인 것으로 보인다.

전일 기준으로 삼성전자의 12m fwd EPS기준 P/E 배율은 4.16배, SK하이닉스는 5.17배, 양사 합산 반도체 2사의 P/E 배율은 4.59배에 불과하다. KOSPI200 종목에서 반도체 2사를 제외한 나머지 기업의 P/E 배율이 9.74배로 10배 미만으로 하락했고, KOSPI200 전체의 P/E 배율도 5.98배로 연중 최저치를 경신했다(Quantwise 컨센서스 기준).

하루 앞으로 다가온 SK하이닉스의 ADR상장이 과도한 주가 하락으로 높은 청약경쟁율을 기록하고 있는 것으로 전해지면서 반도체 업종 주도의 가격조정은 완화될 가능성이 높아 보인다. 물론 AI주도의 성장 과정에서 반도체 업황이 지속가능성 여부에 대한 판단이 시장의 방향을 가르는 기준이 될 것이며 이란 전쟁 등 시장 외부의 변수들의 안정 여부도 중요한 영향을 미칠 것이다. 다만 반도체 이외 시장의 이익전망도 견조하게 증가하고 있는 과정에서 동시에 진행된 주가 조정으로 지나치게 낮게 형성되는 P/E 배율을 감안하면 시장의 과도한 반응에 대한 반발 가능성도 높아 보인다.

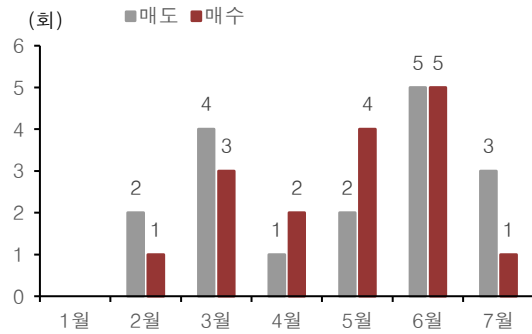
KOSPI시장에 비해 더욱 큰 조정을 겪고 있는 KOSDAQ시장은 KOSPI시장과의 시가총액 배율이 13배 이상 확대되었다(6월말 14.2배까지 확장, 현재 13.3배). 2023년 4.4배 수준까지 격차가 좁혀졌던 상황에서 KOSPI시장으로의 쏠림이 가속화되면서 기록적인 차별화가 진행되고 있는 것이다. 시장의 기초가 쉽게 바뀌기는 어렵겠지만, 펀더멘털을 기반으로 선별적인 정상화 과정도 진행될 것으로 판단된다.

그림 1 2026년 월별 서킷브레이커 발동 현황



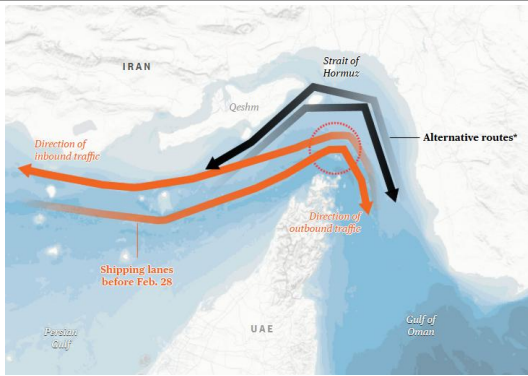
자료: KRX, 흥국증권 리서치센터

그림 2 2026년 월별 사이드카 발동 현황



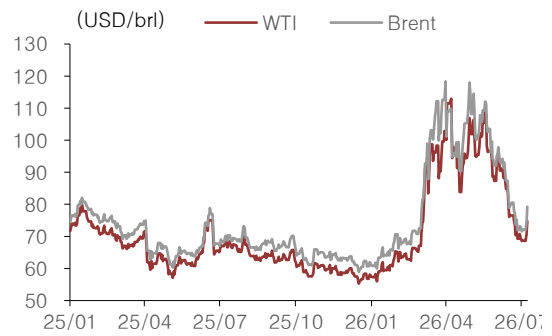
자료: KRX, 흥국증권 리서치센터

그림 3 호르무즈 항행로



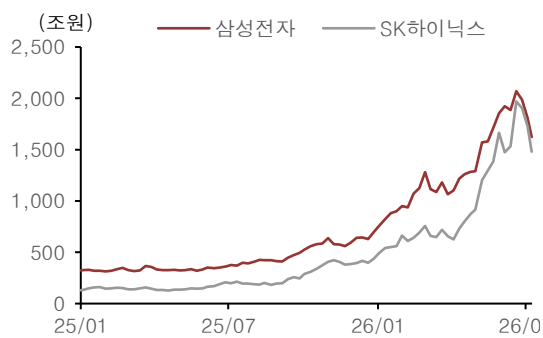
자료: NBC, 흥국증권 리서치센터

그림 4 WTI, Brent 유기



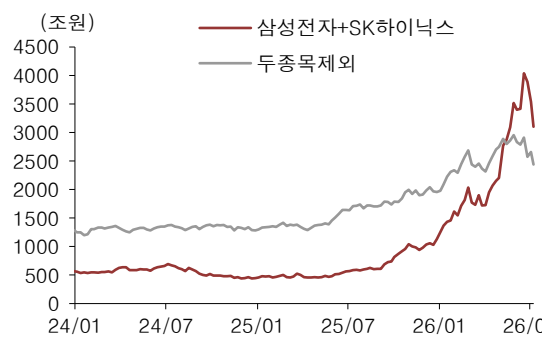
자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

그림 5 삼성전자, SK하이닉스 시가총액



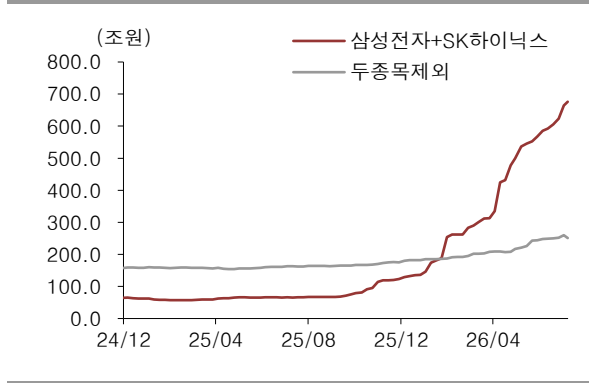
자료: Quantwise, 흥국증권 리서치센터

그림 6 반도체 2사와 KOSPI내 나머지 종목의 시가총액



자료: Quantwise, 흥국증권 리서치센터

그림 7 반도체 2사와 KOSPI내 나머지 종목의 영업이익 전망



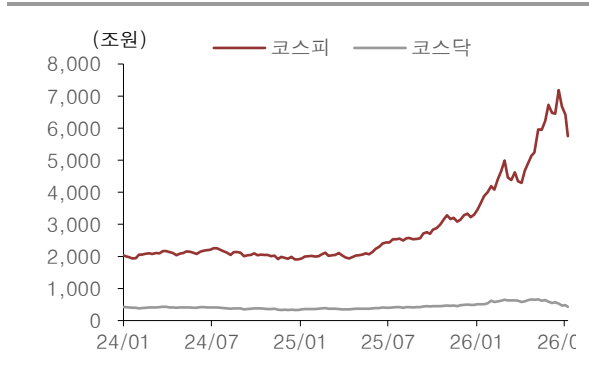
자료: Quantwise, 흥국증권 리서치센터

그림 8 반도체 2사와 KOSPI200, 반도체제외 P/E배율



자료: Quantwise, 흥국증권 리서치센터

그림 9 KOSPI시장과 KOSDAQ시장 시가총액 추이



자료: Quantwise, 흥국증권 리서치센터

그림 10 KOSPI 시가총액/KOSDAQ 시가총액 비율



자료: Quantwise, 흥국증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 등 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앗체

본 보고서에 사용된 흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.



- 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32 (여의도파이낸스타워 14층)
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32 (여의도파이낸스타워 6층)
- 전화번호 영업부 대표 02)6742-3635
- 팩스 영업부 대표 02)739-6286