

Equity Strategy

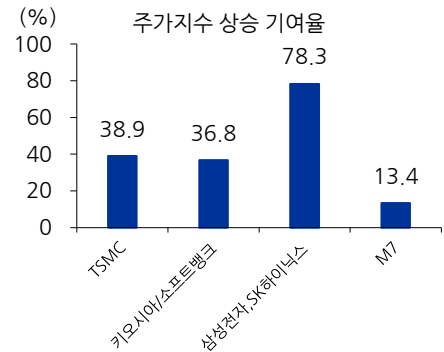
글로벌전략 하재환

6176/jaehwan.huh@eugenefn.com

변동성 죽이기

- “국내 증시 추가 하락은 진정될 전망. 코스피는 6/19일 9,114선 이후 7/8일 7,246pt까지 -20.5% 하락함. **코스피 조정은 코로나19 이후 평균적인 수준에 도달함.**
- “최근 주가 조정이 펀더멘탈(경제 기초 여건)이 악화된 것으로 보기는 어려움. 국내 반도체와 필라델피아 반도체지수를 제외하면 시장 차원에서 큰 폭의 조정은 없음.
- “그러나 쓸림이 해소된 것으로 보기는 이름. '수급이 재료에 선행한다'는 증시 격언처럼 수급이 미치는 영향을 무시하기 어려움. 쓸림이 주가 변동성을 야기시키기 때문임.
- “2026년 주가 상승을 주도한 반도체주 변동성(하루 주가 변동률 5~6%)이 높아도, 대만이나 일본 등 시장 변동성은 1~2%대로 안정적이었음. **반면 국내 증시 변동성은 일본/대만의 2배 이상임.**
- “대만증시에서 TSMC 시가총액 비중은 42%로 매우 높지만 TSMC, 일본 키오시아 등 반도체들의 전체 시장 상승 기여율은 30~40%임. 반면 **삼성전자/SK하이닉스는 올해 상반기 주가 상승의 78% 이상을 기여함.**
- “국내 증시가 반도체 등 소수 업체들과 산업을 중심으로 급등하는 과정에서 하방 위험이 더 높아진 것임. 시가총액 자체가 크게 증가하자, 증시를 안정시키는데 도움이 되는 배당수익률이 크게 하락함 (26/7월 0.8% vs. 1년 전 25/7월 2.1%).
- “국내 증시는 기간 조정 형태를 보일 것으로 예상됨. 이 기간 동안 반도체 + 알파 업종에 대한 비중을 점진적으로 늘릴 필요가 있음.
- “삼성전자/SK하이닉스를 제외한 코스피는 4천pt를 하회한 것으로 추정됨. 그러나 반도체주 주가 조정 폭이 커서 그외 종목들의 소외 현상은 점진적으로 완화됨.
- “코스피 12개월 예상 PER이 6~7배로 하락함. 2008년 글로벌 금융위기 이후 가장 낮음. 반도체주의 12개월 예상 실적 PER은 4~5배로 하락했음. **그외 코스피 업종들의 PER도 8.6배로, 25/4월 이전 수준으로 되 돌아감. 이제 반도체만큼이나 그외 업체들의 밸류에이션 매력이 높아짐.**
- “6/21일 고점 이후 주가 급락 과정에서 가장 크게 하락한 업종은 **IT하드웨어, 반도체, IT가전, 기계, 조선 업종임. 반면 가장 견고했던 업종은 소비주와 은행주였음.** 반도체만큼이나, 기계/조선, 그리고 경기민감주(소비/은행)들에 대한 관심이 필요함.

주요 주도주들의 상반기 주가 상승 기여도 비교



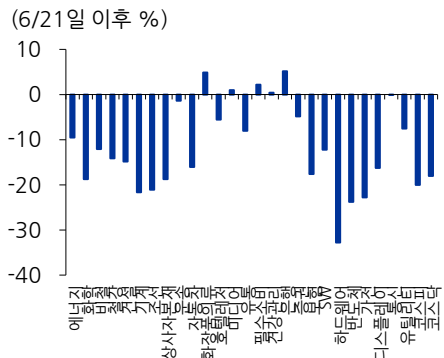
자료: Refinitiv, 유진투자증권

반도체 이외 여타 업종 PER, 25/4월 이전으로 회귀



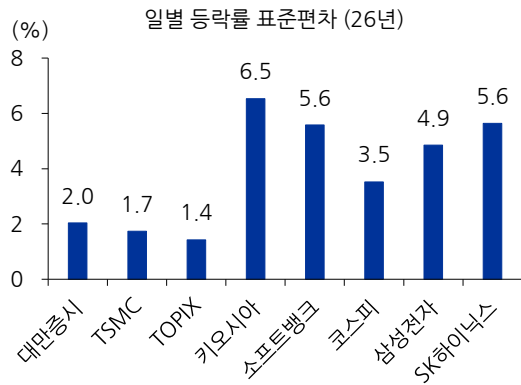
자료: Quantivise, 유진투자증권

6/21일 고점 이후 조정 과정에서 소비, 금융주 강세



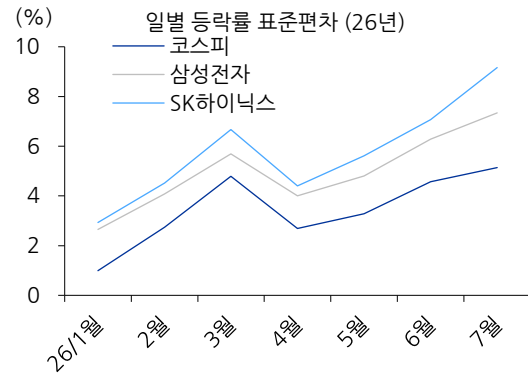
자료: Refinitiv, 유진투자증권

반도체와 국내 증시 변동성 매우 높아



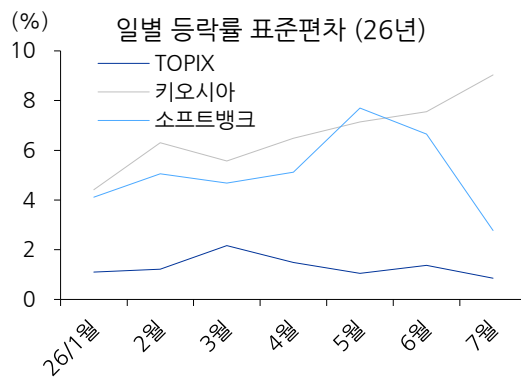
자료: Refinitiv, 유진투자증권

5월말 이후 국내 증시 변동성 확대



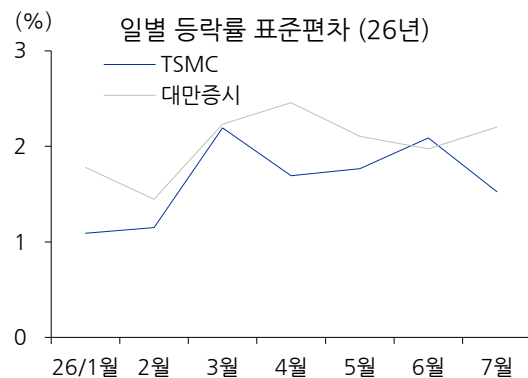
자료: Refinitiv, 유진투자증권

키오시아 제외하면 일본 증시 변동성 높지 않아



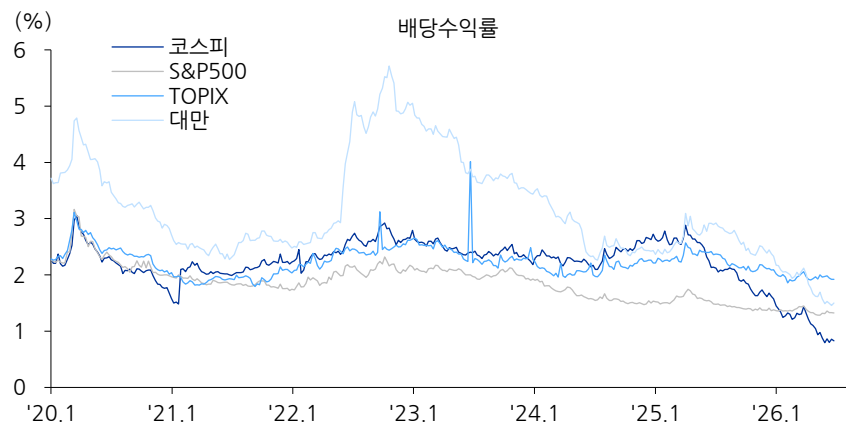
자료: Refinitiv, 유진투자증권

대만 증시 변동성도 크게 높아지지 않아



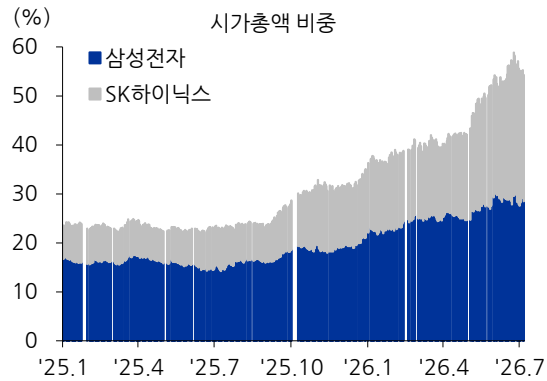
자료: Refinitiv, 유진투자증권

주가 상승 영향으로 증시 안전판 역할을 해야 하는 배당수익률이 빠르게 하락



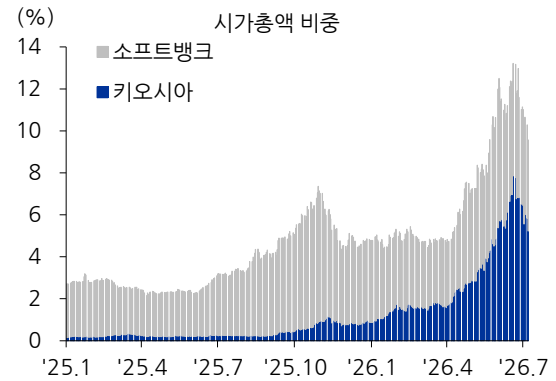
자료: Refinitiv, 유진투자증권

두 종목의 시가총액 비중 6/25 일 58%까지 상승



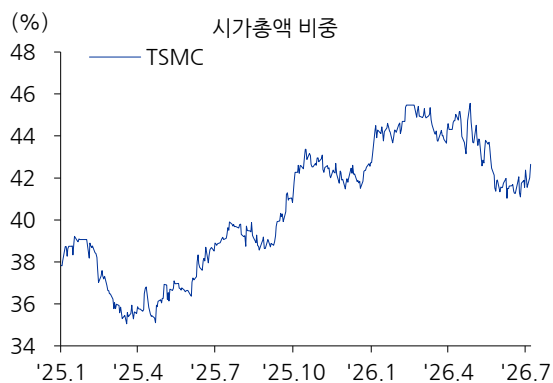
자료: Quantwise, 유진투자증권

일본 키오시아 시가총액 비중은 5~7% 수준



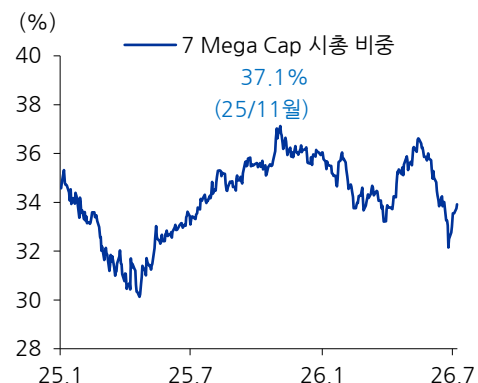
자료: Refinitiv, 유진투자증권

대만 TSMC 비중은 42%이나, 연초와 유사



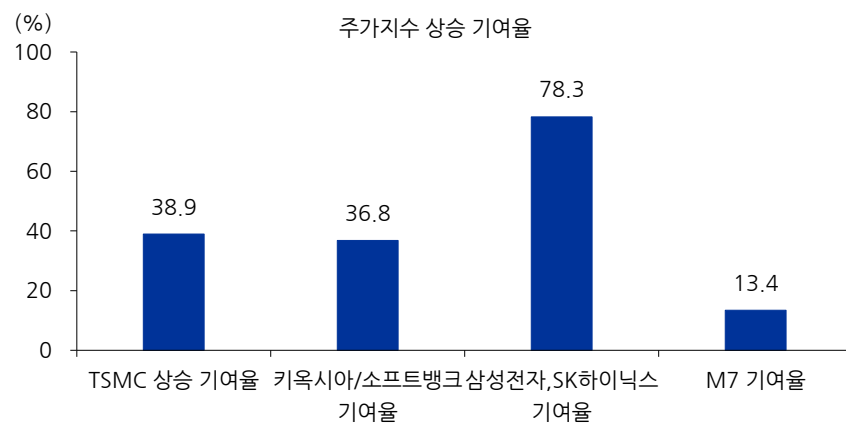
자료: Refinitiv, 유진투자증권

미국 M7 비중도 32~37%



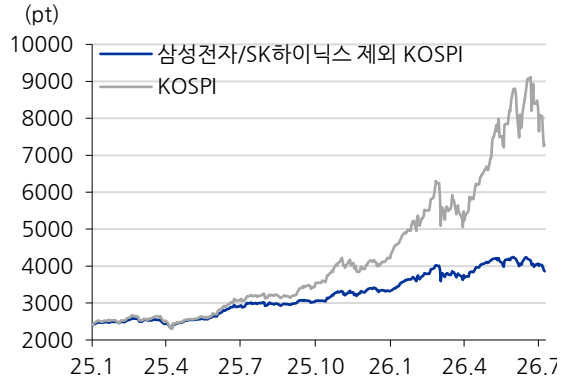
자료: Refinitiv, 유진투자증권

소수 종목에 대한 주가 상승 의존도, 한국이 단연 높아



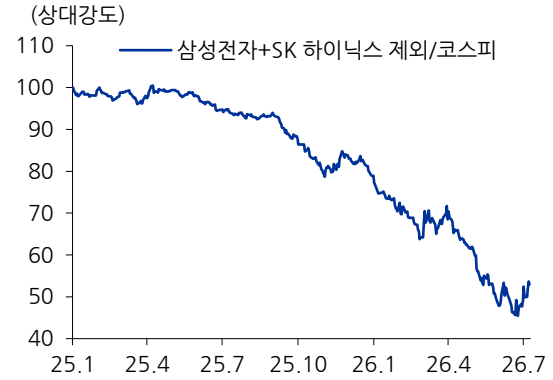
자료: Refinitiv, 유진투자증권

반도체 제외 코스피 4 천선 하회



자료: Quantwise, 유진투자증권

그러나 다행히 반도체 초집중 현상은 완화 중



자료: Quantwise, 유진투자증권

반도체 12개월 PER 4~5 배



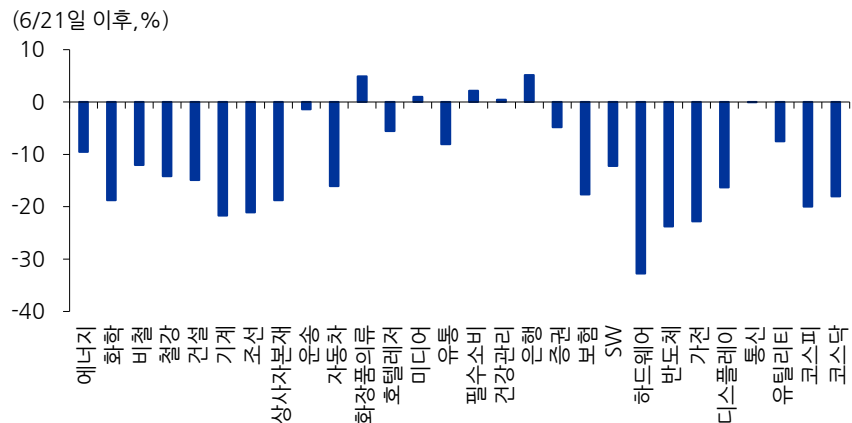
자료: Quantwise, 유진투자증권

반도체 제외 PER은 25/4월 수준으로 돌아가



자료: Quantwise, 유진투자증권

6/21 일 코스피 고점 이후 하드웨어/2 차전자/기계 급락, 소비/은행주는 상승



자료: Quantwise, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다
