

Strategy Weekly

확인된 바닥, 월말까지 하락시 매수 기회로 판단

Strategist 김재승
jaeseung.kim@hmsec.com

- 코스피 고점 대비 -20% 넘게 하락하면서 약세장 진입 우려 높아짐
- 코스피 7500선은 주요 약재와 수급 부담이 대부분 반영된 진바닥 구간
- 외국인 순매도 진정 국면에 진입 전망. 주요 수급 이벤트도 마무리
- 7월말 하이퍼스케일러 실적 발표 주목. AI 수요와 CAPEX 지속 확인 필요

코스피 고점 대비 -20% 넘게 하락하면서 약세장 진입 우려 높아짐

국내 증시는 6월 말부터 약세를 보이고 있다. 코스피는 종가 기준으로 6월 22일 9,114.55pt에서 7월 8일 7,246.79pt로 -20.5% 하락했다. 일반적으로 -20% 이상 하락을 약세장 진입 기술적 신호로 본다는 점에서 시장의 우려가 높아진 상황이다(그림1).

6월 말부터 나타난 조정의 배경에는 외국인 순매도가 있다. 외국인은 6월 22일 이후 코스피에서 -40.5조원을 순매도했다. 외국인 순매도와 함께 증시가 고점 대비 -20% 넘게 하락하면서 손실이 누적됨에 따라 개인 투자자들의 투자 심리가 급격히 악화되면서 국내 증시가 반등의 실마리를 찾기 어려워하는 모습을 보이고 있다.

코스피 7500선은 주요 약재와 수급 부담이 대부분 반영된 진바닥 구간

다만 현 시점에서는 코스피 7500선은 주요 약재와 수급 부담이 대부분 반영된 진바닥 구간이라고 본다. 7월 하순 실적 발표가 시작되기 이전까지 변동성 확대되면서 7500선을 하회하는 시기를 저가 매수의 기회로 삼아야 한다.

첫째, 외국인 순매도가 진정 국면에 진입했다. 외국인은 올해 코스피에서 -161조원을 순매도했다(그림2). 특히 지난 5월 이후 -106조원으로 순매도가 집중되었다. 코스피는 6월 말 이후 약세를 보이면서 5월초 외국인의 순매도가 늘어나기 이전 레벨까지 하락했다. 낮아진 레벨로 인해 7,000~7,500pt 구간에서는 외국인의 순매수가 나타날 수 있다. 한국과 대만, 일본 증시의 수익률 격차가 축소된 점도 외국인의 매도 축소 기대감을 높이는 이유이다. 연초 이후 한국 증시 상승률이 대만 가권지수와 일본 닛케이225지수를 크게 앞서면서 상대가격 부담이 높아졌고, 외국인은 한국 증시에서 순매도를 집중했다(그림3). 다만 5월 이후 성과는 대만 가권지수와 일본 닛케이225지수가 코스피를 상회하고 있다(그림4). 국가간 리밸런싱에 따른 코스피 매도세가 줄어들 수 있다.

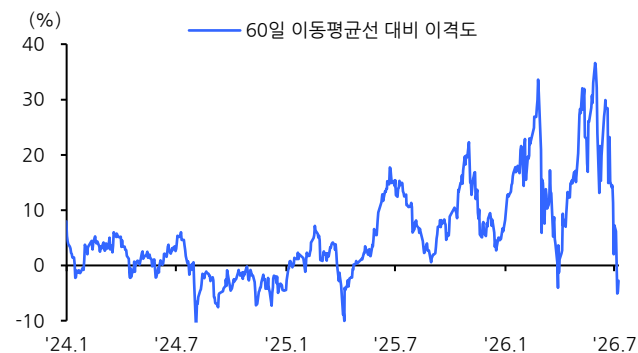
둘째, 스페이스X와 SK하이닉스 ADR 상장 등 대규모 수급 이벤트가 마무리되고 있다. 6월 12일 상장된 스페이스X는 러셀 1000, MSCI에 이어 7월 7일 나스닥100에도 공식 편입되었다. SK하이닉스의 ADR도 7월 10일 나스닥에 상장되었고 168.01달러로 공모가 대비 +12.76% 상승하면서 거래를 마쳤다. SK하이닉스 ADR 종가를 원화로 환산하면 보통 주 1주당 약 251.7만원으로 SK하이닉스 본주의 7월 10일 종가 218만원 대비 +15.5%의 프리미엄을 보이고 있다. ADR 프리미엄이 즉각적인 차익거래로 이어지진 않겠지만, 최근 부진했던 국내 반도체 업종의 투자 심리에는 긍정적으로 작용할 것이다. 또한, 수급적으로도 ADR 프리미엄 확대는 미국 상장 ADR을 사기 위해 국내 증시에서 매도세를 보였던 외국인들의 매도 흐름을 완화할 수 있다. ADR 발행으로 조달된 달러화가 원화로 환전될 예정이기 때문에 원화가 강세를 보이고 있는 점도 외국인 수급에 긍정적일 것이다.

셋째, 연준의 기준금리 인상 우려가 점차 완화되면서 투자 심리가 회복될 수 있다. 현재 금리선물 시장에서는 연준이 올해 1차례, 내년까진 2차례 기준금리 인상을 프라이싱하고 있다(그림5). 반면 주요 IB 이코노미스트들의 컨센서스는 연준이 올해 기준금리를 동결하고, 내년에는 인하에 나설 가능성에 무게를 두고 있다(그림6). 케빈 워시 의장 취임 이후 연준의 통화정책 방향성에 대한 불확실성이 높아진 상황이기 때문에 단기적으로는 금리가 낮아지긴 쉽지 않겠지만, 연말로 갈수록 과도했던 연준의 기준금리 인상 우려가 완화될 것으로 판단한다.

7월말 하이퍼스케일러 실적 발표 주목. AI 수요와 CAPEX 지속 확인 필요

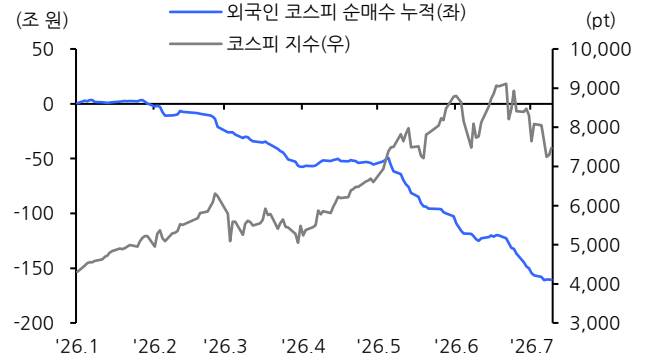
7월말 하이퍼스케일러 실적 발표 시기가 국내 증시와 반도체 업종에 대한 투자 심리를 반등시킬 수 있는 가장 중요한 이벤트이다. 알파벳이 7월 22일을 시작으로 메타와 마이크로소프트(29일), 아마존(30일) 순으로 2분기 실적 발표가 예정되어 있다. 핵심은 지난 1분기 실적 발표와 마찬가지로 AI 수요가 확대되는 가운데(그림7), 올해와 내년 CAPEX 가이드스가 상향될 것인지 관심이다(그림8). 국내 증시가 살아나기 위해서는 반도체 업종의 투자 심리 회복이 중요한데, 하이퍼스케일러의 AI 인프라 투자가 계속될 것인지 주목해야 한다. AI 과잉 투자 우려에도 불구하고 하이퍼스케일러의 올해와 내년 CAPEX 전망치는 여전히 상향 수정되고 있다(그림9). 하이퍼스케일러의 CAPEX 전망치가 매년 과소평가되었다는 점에서 AI 수요 확대와 수익화가 동반되는 가운데 CAPEX 전망치가 늘어날 경우 국내 증시는 반도체 업종을 중심으로 다시 한번 우상향 할 수 있을 것이다. **7월말 실적 발표 이전까지 시장의 변동성이 높아질 수 있는데 7500선 이하에서는 매수 기회로 바라보고 투자에 나설 필요가 있다.** 반도체 업종의 밸류에이션은 반도체 사이클의 종료를 반영하고 있는 수준으로, 여전히 저렴하다(그림10).

<그림 1> 60일 이동평균선 하회하면서 약세장 진입 우려 높아짐



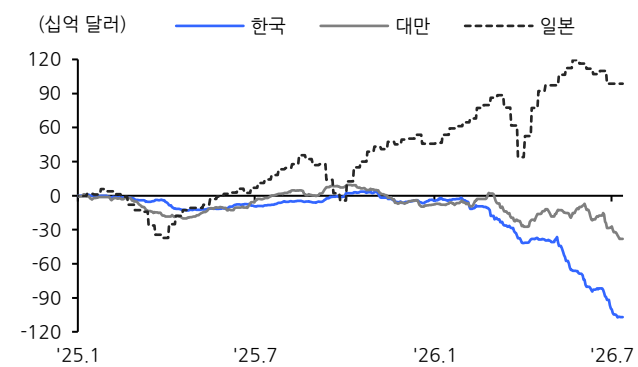
자료: 에프앤가이드, 현대차증권

<그림 2> 코스피 5월초 레벨까지 하락, 외국인 매도 진정 가능



자료: 에프앤가이드, 현대차증권

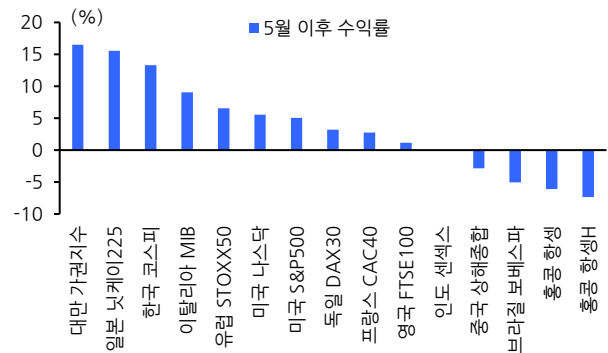
<그림 3> 국가별 외국인 주식 수급, 5월 이후 한국 순매도 집중



주: 국가별 외국인 투자자의 순매수·순매도 누적

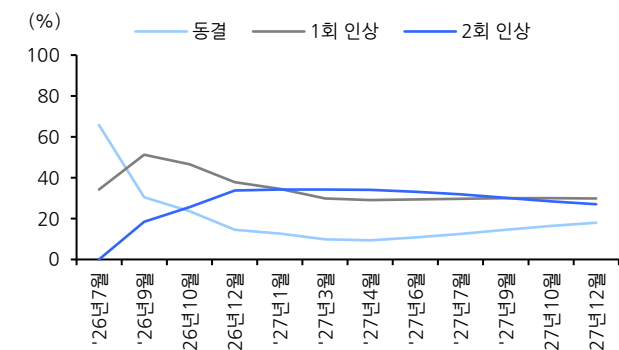
자료: 블룸버그, 현대차증권

<그림 4> 5월 이후 대만, 일본 증시 성과가 코스피 상회



자료: 에프앤가이드, 현대차증권

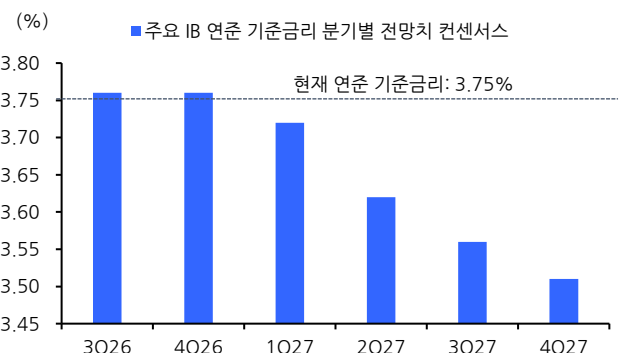
<그림 5> 미 선물시장 내년 3월까지 연준 2차례 금리 인상 반영



주: CME 그룹 연방기금 금리선물 시장에서 프라이싱 된 연준의 기준금리 인상 확률

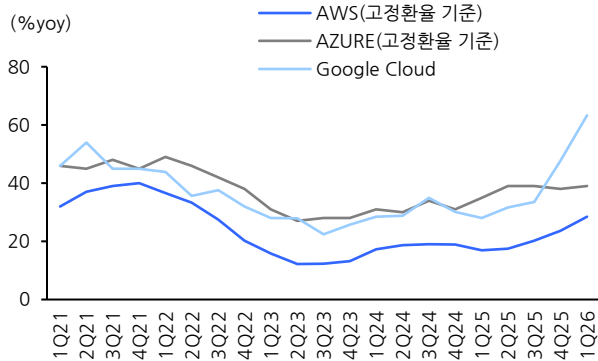
자료: CME Group, 현대차증권

<그림 6> 글로벌 주요 IB들은 연준 내년 기준금리 인하 전망



자료: 블룸버그, 현대차증권

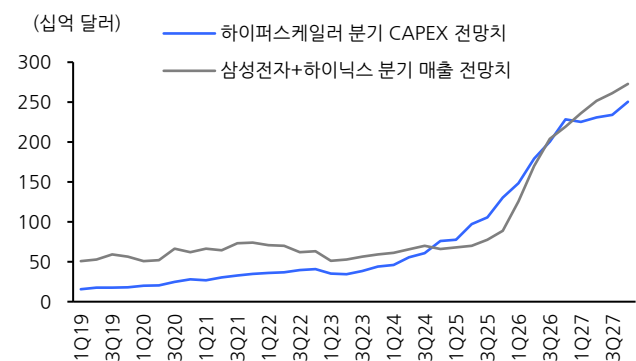
〈그림 7〉 하이퍼스케일러 AI 수요 확대 이어갈 것인지 중요



주: 고정환율 기준 성장률이란 전년 동기 환율을 그대로 적용한 성장률로 글로벌 매출에서 환율 효과를 제외해 실제 성장률을 계산하기 위한 방법론

자료: FACTSET, 현대차증권

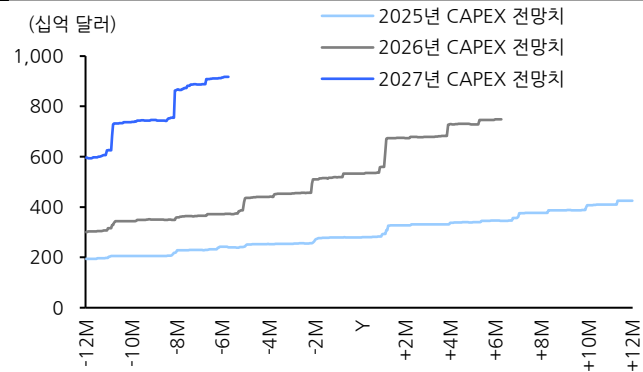
〈그림 8〉 하이퍼스케일러 CAPEX가 국내 반도체 실적 결정



주: 아마존, 구글, 마이크로소프트, 메타, 오라클의 분기별 CAPEX 전망치 컨센서스 합

자료: FACTSET, 현대차증권

〈그림 9〉 AI 과잉 투자 우려에도 CAPEX 전망치 우상향 중



주: 하이퍼스케일러(아마존, 구글, 마이크로소프트, 메타, 오라클)의 CAPEX 전망치의 전년도(-12M~-1M) 및 당해년도(Y~+12M)의 컨센서스 변화

자료: FACTSET, 현대차증권

〈그림 10〉 반도체 업종 밸류에이션 사이클 끝 수준까지 하락



자료: 에프앤가이드, 현대차증권

▶ Compliance Notice

- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료 작성자 김재승의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

-
- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
 - 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
 - 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
-