

Market Comment

Strategy 변준호 02) 6915-5670 / ymaezono@ibks.com

코스피 약세장 전환 조짐, 과도한 급락

1. 반도체センチメント 피크아웃 우려 속, 이란 사태 리스크 재 부각 반영 중

전일 코스피가 6,800pt 부근까지 급락하며 고점대비 20% 이상 하락해 기술적으로 약세장 진입 우려를 높였다. 반도체センチメント 피크아웃 우려가 부각되는 가운데, 이란 사태 리스크가 다시 재 고조되면서 증시 변동성이 더욱 확대되는 양상이다.

우선 최근 AI 관련 Negative News Flow가 확대되면서 반도체 관련 투자심리가 급격히 위축되고 있는 상황이기 때문에 이와 관련된 투자 심리 개선이 필요한 상황이다. AI 및 반도체 관련 Positive News가 필요한 상황인데 이는 다음주부터 전개될 미국 빅테크들의 실적 발표와 가이드نس 발표 등에서 확인될 가능성이 높다. 최근 언론 보도 양상을 볼 때 빅테크들의 실적 발표와 가이드نس 톤에 대한 불확실성이 일정 부분 생겼다고 볼 수 있으나 부정적 이슈보다는 긍정적 이슈에 무게를 둘 가능성이 높아 다음 주부터 미국의 본격적인 2분기 어닝 시즌 국면이 도래하며 AI 및 반도체에 대한 저가 매수가 유입될 것으로 예상된다.

지난 주 이후, 이란과 미국의 교전이 재 확대됨에 따라 유가가 급등하면서 지정학적 리스크 및 인플레이션 우려가 재 부각되고 있다. 국제유가가 최근 저점에서 10~20% 단기 급등하며 지난 3월 리스크가 부각되고 있으나, 트럼프의 발언에 따르면 협상의 여지가 완전히 차단된 상황은 아니기 때문에 장기화 가능성을 선불리 예단하기는 이르다.

특히, 미국 정부는 중간선거를 약 100일 앞에 두고 있는 상황에서 인플레이션이 재 부각되는 것은 선거에 치명적일 수 있기 때문에 타협점을 찾아갈 가능성이 크다. 그리고 유가 상승 강도 역시 지난 3월의 폭등 상황보다는 덜 한 반등 흐름을 보이고 있어 인플레이션 우려가 과도하게 확산될 가능성은 적다.

물론 7월말 연준의 FOMC가 부담으로 작용할 수 있다. 유가 재 급등은 연준의 매파적 스탠스 명분을 더욱 높여줄 수 있어 최근 후퇴했던 9월 금리 인상 기조가 재 부각될 수 있다. 미국 정부 입장에서는 7월 FOMC에서의 매파적 기조 확산 가능성을 고려할 때 좀 더 조기에 이란 사태를 잠재울 필요성도 있다.

단기적으로 시장의 안정을 위해서는 유가 하락 전환이 필요한 상황이고 이를 위해 미국 정부의 협상 의지가 대두될 가능성이 높다고 판단된다.

2. 코스피 고점대비 20% 이상 하락하며 약세장 전환 조짐

전일 코스피가 고점대비 25% 가량 급락하면서 약세장 전환 조짐이 부각되기 시작했다. 기술적인 약세장 전환 우려는 최근 증시 하락 흐름에서 투자 심리를 더욱 악화시킬 수 있는 재료일 수 있어 검토가 필요한 사안이다.

과거 코스피가 고점대비 20% 이상 뚜렷하게 하락한 국면들은 2005년 이후 9번의 사례가 있었다. 가장 크게 하락한 경우는 닷컴버블 붕괴, 9/11테러 국면, 금융위기 국면 등으로 당시 코스피는 고점대비 약 50~55%가량 폭락한 경험이 있고, 9번의 사례 중 가장 적은 하락률은 미국 신용등급강등 시기와 미중무역분쟁 시기의 -26%였다고 볼 수 있다.

닷컴버블붕괴(2000년), 이라크전쟁(2003년), 금융위기(2008년), 코로나(2020년) 국면 당시에는 악재의 불확실성이 경제 및 실적에 미칠 수 있는 부정적 영향을 가늠하기가 어려울 만큼 상당히 컸기 때문에 극단적 위험 국면이었다고 판단할 수 있다. 그런 경우 코스피는 고점대비 40~60%의 폭락을 경험했다. 그리고 그 이외의 차이나쇼크(2004년), 미국신용등급강등(2011년), 미중무역분쟁(2018~19년), 인플레이션 연준금리인상(2022년), 상호관세(2025년) 등의 악재 국면들에서는 코스피가 고점대비 25~35% 하락했다.

현재 국면은 경제 및 금융 시장의 주요 지표들을 볼 때 닷컴버블붕괴, 금융위기 혹은 코로나 국면과 대비할 만큼의 강력한 극단적 불확실성을 반영할 만한 상황은 아니라고 판단되기 때문에 과거 극단적 위험 국면의 하락률을 반영할 가능성은 낮다고 판단된다. 그와 같은 극단적 위험 국면을 반영하는 것이 아니라면, 약세장 전환 조짐 우려에도 불구하고 지수가 증시 환경대비 단기적으로 과도하게 하락한 상황으로 판단된다.

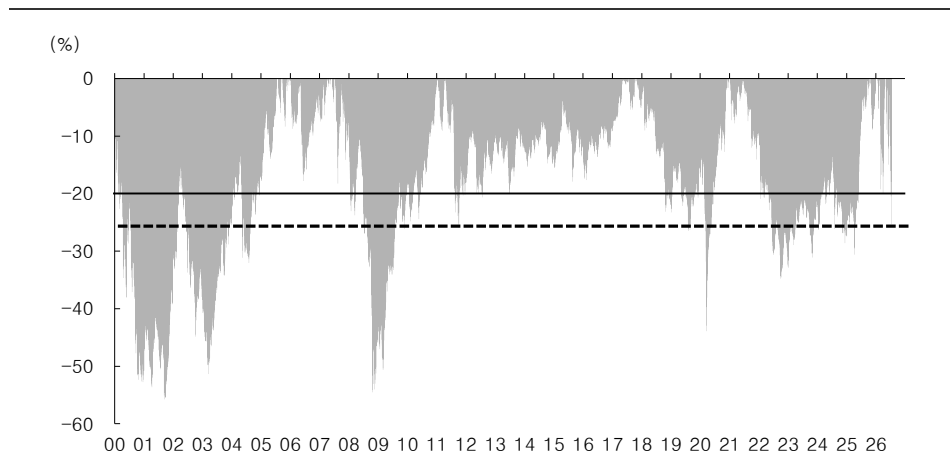
3. 펀더멘탈, 밸류에이션 대비 과도한 언더슈팅 상황으로 판단

특히, 펀더멘탈 및 밸류에이션을 감안 시 현재의 지수 급락은 과도한 언더슈팅으로 판단된다. 현재 수출 및 기업 실적 환경은 매우 양호한 상태를 지속하고 있고, 최근 삼성전자, LG전자의 양호한 2분기 실적 발표로 인해 2분기 어닝 시즌 환경도 전반적으로 크게 나쁘지 않다고 판단된다. 현재 경기 및 실적과 관련된 지표에서 약세장 전환을 동인할 만한 강력한 명분의 지표는 제한적인 상황이다.

또한, 지수 급락으로 밸류에이션 측면에서도 과도한 저 평가 상황에 직면하게 됐다. 전일 기준 코스피의 12M F. P/E는 6배를 하회한 5배 후반대로 추정되고 이는 금융위기 국면 및 올해 봄 이란 사태 발발 직후 저점을 하회하는 수준이다. 실적대비 과도한 주가 하락으로 판단된다. 12M F. P/B는 전일 기준 1.5배를 하회한 것으로 추정되고 이는 코스피 12M F. ROE를 대략 25% 전후로 추정했을 때 ROE*P/B 산점도 상 적정 P/B range를 하향 이탈한 이례적 저 평가 영역으로 볼 수 있다.

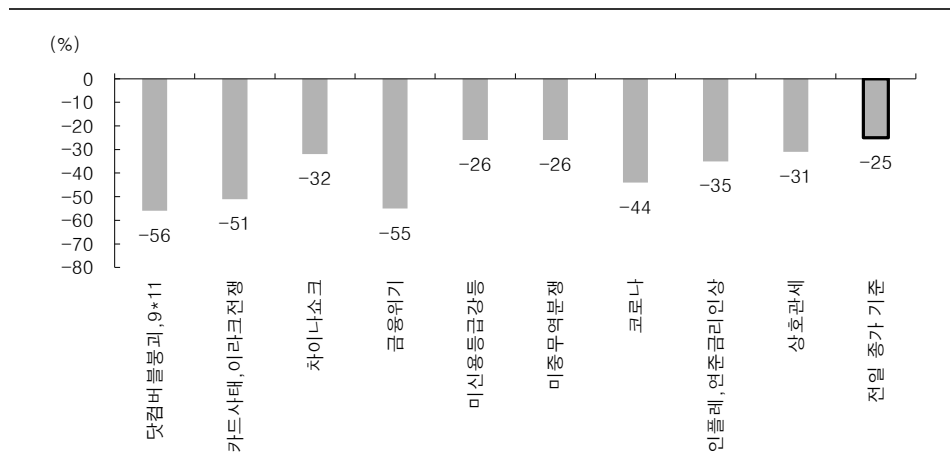
이번 주와 다음 주로 이어지는 국면에서 미국 6월 CPI 발표, 유가 움직임, 케빈 워시 반기 의회 보고, 미국 어닝 시즌 본격화 등이 주요 변수가 될 전망이다. 코스피가 펀더멘탈 및 밸류에이션대비 과도하게 언더슈팅한 상황인 만큼 단기적으로 국내 증시는 악재보다 호재에 좀 더 민감한 국면으로의 전개를 예상한다.

그림 1. 2000년 이후, 코스피 고점대비 하락률 추이



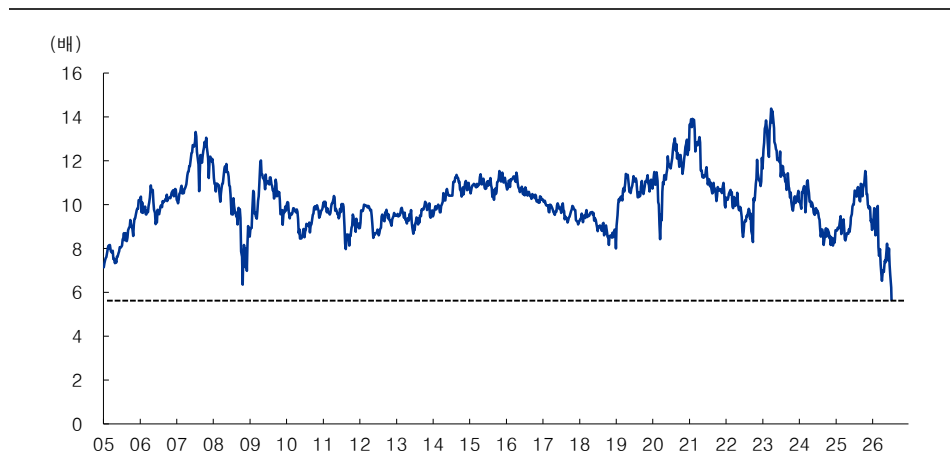
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 2. 2000년 이후, 코스피 고점대비 20% 이상 하락의 주요 국면 하락률 비교



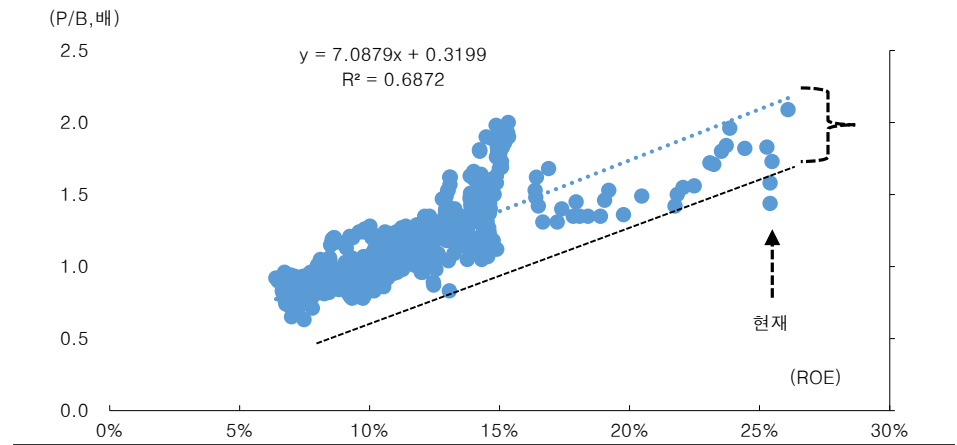
자료: 애프엔가이드QuantiWise, IBK투자증권

그림 3. 코스피 12M F. P/E 추이



자료: 애프엔가이드QuantiWise, IBK투자증권

그림 4. 코스피 ROE*P/B 산점도



자료: 에프엔가이드QuantiWise, IBK투자증권

주1: 2005년 이후 주간 Data 기준

주2: 12M F. 기준

주3: 현재 산점도 수치는 7월 10일 종가 ROE 및 밸류에이션에서 13일 코스피 하락분을 반영한 추정 수치