

2026년 7월 29일

KIWOOM 이슈 분석

키움증권 리서치센터 투자전략팀 | Strategist 한지영 hedge0301@kiwoom.com

코스피 폭락 코멘트: 바닥의 신호 & 반등의 촉매

SUMMARY

- ✓ 7월 28일 코스피와 코스닥은 각각 10.8%, 7.7% 폭락. 7월 내내 다수의 사이드카와 서킷브레이커까지 겪으면서 시장 대응의 피로도와 무력감이 높아지고 있는 시기
- ✓ 그러나 1) 주가상 낙폭 과대 구간, 2) 밸류에이션상 역대급 진입 매력 구간 등 바닥권에 도달했다는 신호는 이미 등장한 상태. 추가 하방 압력이 제한된 만큼, 최소한 보유 또는 분할 매수를 통해 국내 주식 비중을 확대해야 하면서 반등을 준비할 시점
- ✓ 향후 반등의 강도는 1) 실적시즌을 통한 이익 신뢰성 회복 여부, 2) 하이퍼스케일러 업체들의 수익성 개선 여부, 3) 단일종목 레버리지 영향력 축소 지속 여부 등에 달려있다고 판단
- ✓ 7월 FOMC 와 같은 매크로 이벤트도 대기하고 있지만, 지금은 매크로보다는 증시 고유의 사안에 시장의 관심이 집중된 만큼, 이번주 남은 기간 예정된 국내외 주요기업 실적이 반등의 강도를 결정하는 분기점일 것으로 예상

또 폭락이었다. 전일(28일) 코스피와 코스닥은 각각 -10.8%, -7.7%를 기록하며 동반 폭락을 했다. 양시장 모두 서킷브레이커가 발동됐는데, 코스피에서만 서킷브레이커가 이달 들어 3번이나 발동됐다. 초대형 위기 상황에서만 겪게 되는 폭락을 최근 자주 경험하고 있으며, 사이드카는 7월 19거래일 중 13거래일이나 발동될 정도로 일상화되고 있다. 전례 없는 변동성 앞에 많은 투자자들이 무력감과 상실감을 느끼고 있는 실정이다.

전일의 하락 배경은 크게 3가지로 압축된다. 1) 중국 업체의 DUV 노광장비 양산 소식에 따른 중국 메모리 업체들의 공격적 증설 우려, 2) 기술적으로 그간 코스피 지지선 역할을 해왔던 120일선 이탈, 3) 주 후반 예정된 반도체, 하이퍼스케일러 업체들 실적 경계심리 등이 그에 해당된다.

사실 새로운 악재들도 아니었고, 펀더멘털을 훼손시키는 악재들도 아니었지만, 7월 이후 연속적인 조정을 받는 과정에서 시장의 기초체력, 면역력이 취약해진 영향이 이 같은 폭락을 초래한 것으로 보인다. 더군다나, 삼성전자, SK하이닉스, SK스퀘어, 삼성전기 등 주도주들이 고점 대비 40% 대내외 급락을 하다 보니, 체감상 하락의 강도를 키웠으며 이는 심리적으로 시장 참여자들에게 주식을 팔고 싶은 악재를 스스로 소환하게 만드는 악순환에 빠지게 만든 것으로 판단한다.

일단 금일(29일)에는 SK하이닉스 실적, 내일부터는 미국 하이퍼스케일러 업체들 실적이 있지만, 단기적으로는 지난 25년 4월 이후 한 번도 이탈한 적이 없었던 코스피 200일선(5,696pt)을 지켜낼 지가 관건이다. 투자심리가 여전히 냉각된 상태이기 때문에, 일시적으로 해당 레벨을 터치하거나 이탈할 가능성 자체는 존재한다. 하지만 지금 시점에서는 장중 6,000pt까지 깨질 정도로 추세가 일그러진 상황 속에서 “이제서라도 매도해 주식을 정리할 것인지” vs “보유하며 이후의 반등의 기회를 노릴 것인지”의 선택의 문제가 더 중요해졌다.

당사는 후자를 선택하는 것을 제시한다. 사실상 바닥의 신호는 등장했기 때문이다. 지난 상반기 중 국내 증시에서는 주가 상승 자체가 문제였던 적이 있었다. 이익, 밸류에이션 모두다 매력적이지만 주가 상승 속도가 가파르다는 게 잠재적인 하방 요인이었지만, 현재는 상황이 바뀌었다. 주가의 하락 자체가 이제는 상방 요인으로 변하고 있다.

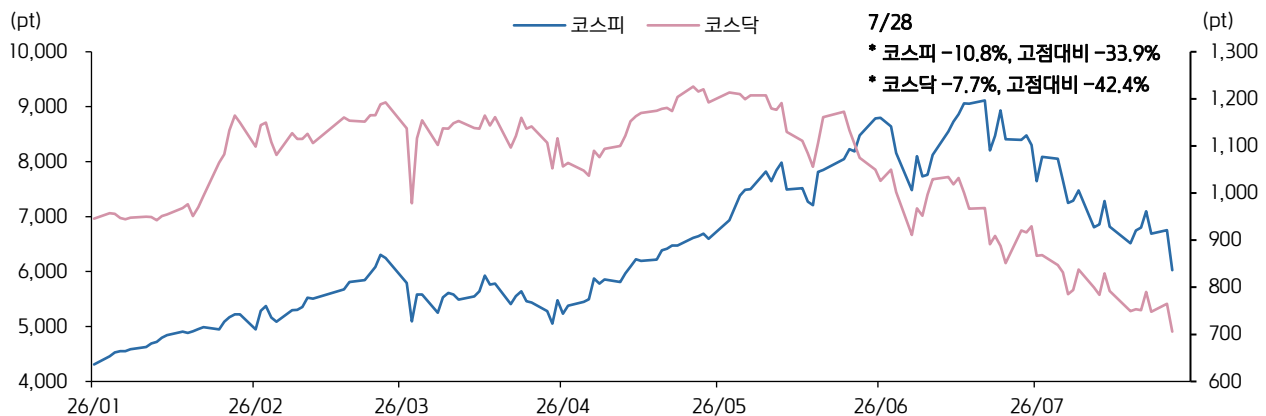
일례로, 전일 코스피의 10.8%대 급락은 일간 하락률 기준으로 역대 4위에 해당된다. 역대 10위 중 3개의 사례(역대 4위 현재, 역대 6위 26년 6월 23일 -10.0%, 역대 10위 26년 6월 8일 -8.3%)가 올해 발생한 일이다. 그러나 올해를 제외하고

나머지 7개의 역대 하락 사례는 금융위기, 전쟁, 버블 붕괴 등 초대형 위기에서 비롯된 점을 미루어 보아, 이번 10%대 폭락은 비이성적인 성격이 강하다.

월간 기준으로 봐도 동일한 의견을 제시해볼 수 있다. 7월 28일까지 코스피의 월간 하락률은 -28.9%로 1990년 이후 역대 1위에 해당한다. 90년 3저호황 버블 붕괴, 97~98년 외환위기, 00년 닷컴 버블 붕괴 등의 사례를 제치고 1위를 기록한 것이다. 나머지 2~10위에 해당하는 사례들이 대부분 대형 위기인데 반해, 현재까지 확인된 지표만으로는 과거 금융위기나 외환위기와 같은 시스템 리스크가 현실화되고 있다고 판단할 만한 신호는 뚜렷하지 않다. 아무리 메모리 피크아웃 우려, 중국 경쟁업체들의 점유율 확대 우려, 연준의 금리인상 우려 등 우려 요인들이 존재한다고 하더라도 말이다. 어디까지나 잠재적인 악재 가능성이 거론되고 있는 국면일 뿐, 그것들이 실체화되지 않았음에도 역대 1위급 월간 폭락은 다분히 과매도에 해당된다고 볼 수 있다.

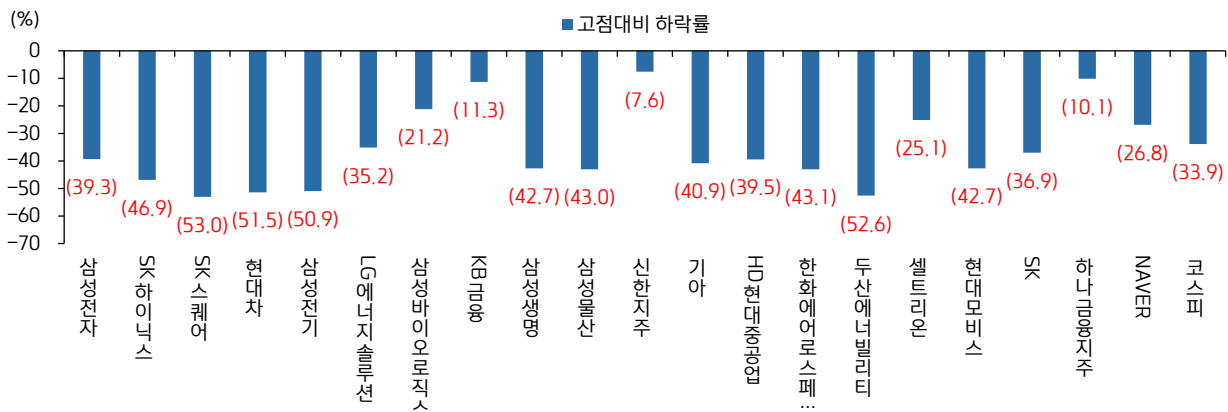
단순 주가 급락 관점을 넘어서, 밸류에이션을 봐도 현재는 증시 이탈보다는 진입을 고려해야 하는 시점이다. 전일 폭락으로 코스피의 선행 PER은 5.1배 수준까지 내려왔다. 이미 7월 중순에 08년 금융위기 당시 저점(6.27배)을 하회하는 과정에서 더는 내려가지 않을 줄 알았던 레벨까지 도달함에 따라, 선행 PER로 바닥을 잡는 것에 대한 무용론이 제기되고 있다. 하지만 지금은 이익 추정치 하향에 따른 밸류에이션 착시가 발생하고 있는 구간이 아니다. 설령, 금융위기급 추정치 하향(당시 이익 추정치는 2008년 연초 대비 27% 감소)을 반영해, 현재 선행 PER에 할증 적용하더라도, 7.0배 수준임을 감안 시(선행 PER 5.1배 X 0.73), 현재의 밸류에이션상 코스피 위치는 바닥을 잡아가고 있는 영역에 있는 것으로 보는 게 타당하다.

연초 이후 코스피와 코스닥: 7월 28일 양시장 모두 서킷브레이커 발동하며 폭락했으며, 고점대비로는 30~40% 하락



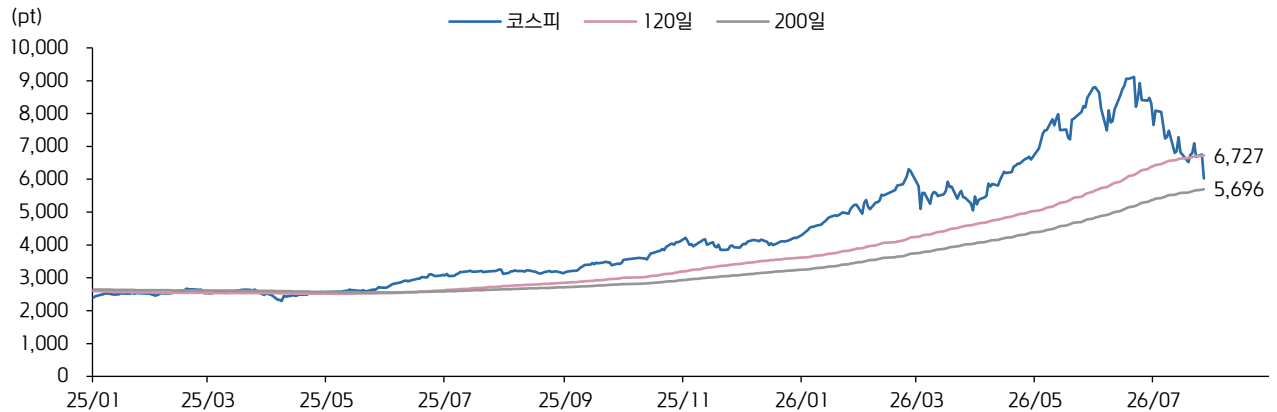
출처: FnGuide, 키움증권 리서치센터

코스피와 코스닥 시가총액 상위 20개 업종의 고점대비 하락률: 은행을 제외한 반도체, MLCC 등 주도주들이 고점대비 40~50% 폭락했다는 점은 많은 이들로 하여금 상실감을 증폭시키며 투매를 유도 중



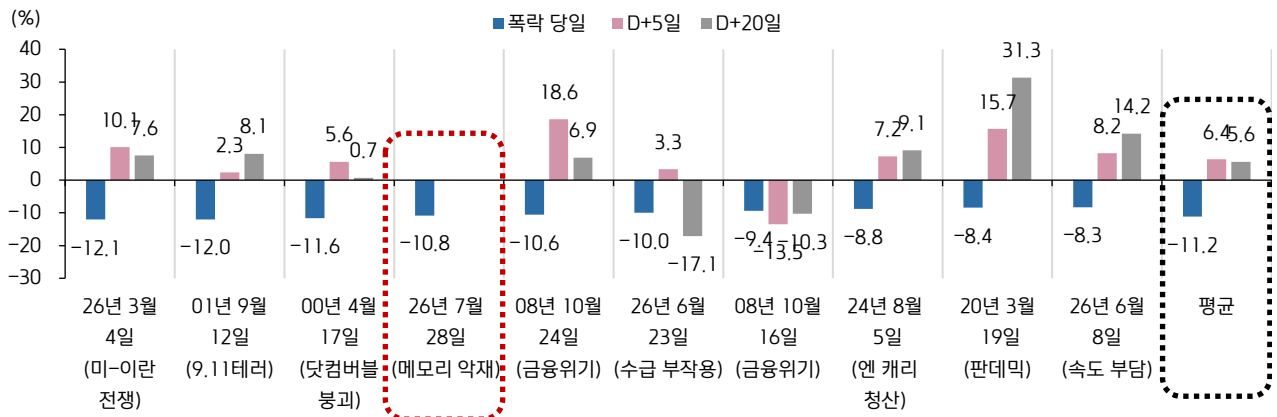
출처: FnGuide, 키움증권 리서치센터

코스피와 120일선, 200일선: 한동안 지지선 역할을 했던 120일선을 하향 이탈하는 등 기술적으로도 추세는 불안한 상태. 이제 200일선에 해당하는 5,600pt선을 지킬 지가 단기적인 관건이지만, 사실상 바닥의 신호는 등장했다고 판단



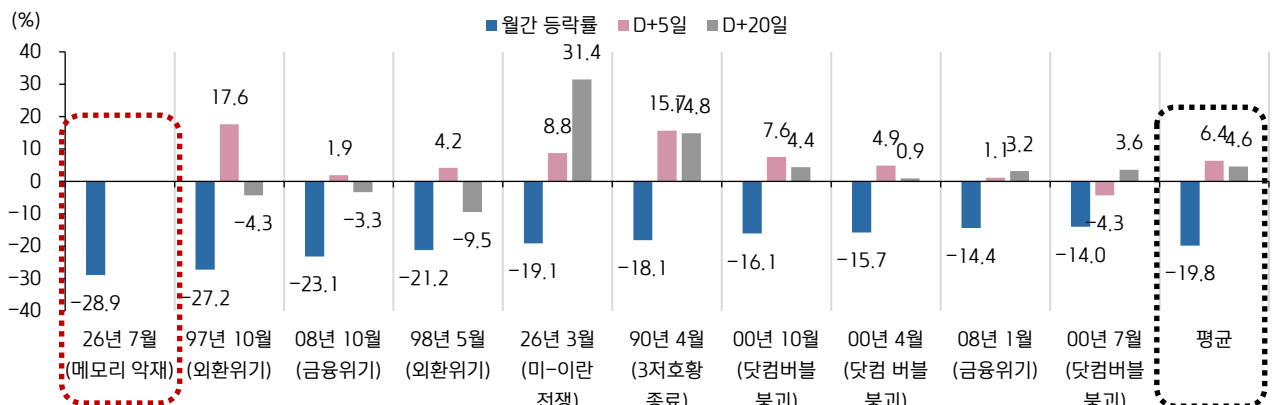
출처: FnGuide, 키움증권 리서치센터

코스피 역대 일간 하락률 상위 10개와 이후 D+5, D+20일 수익률: 전일 코스피의 10.8%대 폭락은 역대 4위에 해당되며, 역대 10위 중 3개의 사례가 올해 발생한 폭락이었음. 다만, 올해를 제외하고 대부분 급락기는 전쟁, 버블 붕괴, 금융위기 등의 초대형 악재에서 기인했다는 점을 미루어 보아, 이번 10%대 폭락은 다분히 비이성적인 폭락 성격이 짙음



출처: FnGuide, 키움증권 리서치센터

코스피 역대 월간 하락률 상위 10개와 이후 D+5, D+20일 수익률: 1990년 이후 월간 하락률로는 이번 7월 하락률이 역대 1위를 기록. 외환위기, 3저호황 종료, 금융위기, 닷컴버블 붕괴 등 블랙스완급 악재가 아님에도 폭락한 것은 과매도로 보는 것이 타당



출처: FnGuide, 키움증권 리서치센터

코스피 12개월 선행 PER: 현재 코스피 선행 PER은 5.1배 수준. 사실상 2001년 이후 역대 최저 밸류에이션에 해당. 물론 시장은 현재 밸류에이션을 증시 바닥의 신호로 취급하지 않고 있는 모습이나, 바닥의 기준점으로 PER을 잡고 가는 전제는 유효할 전망



출처: FnGuide, 키움증권 리서치센터

이처럼 주가 및 밸류에이션상 바닥의 신호를 확보한 만큼, 현재 시점에서는 추가적인 하방 압력은 제한될 것으로 보인다. 앞으로 더 중요한 것은 반등의 촉매(트리거)를 확보하는 일이다. 주가가 바닥을 다져가고, 바닥을 확인했다고 해서 그 순간에 바로 반등을 하면서 회복하는 것이 아닌, 촉매가 있어야 반등다운 반등과 회복다운 회복이 나오기 마련이다.

이제 시장참여자들은 어떤 지표, 이벤트에 주목해야 할까? 무엇보다 이번주 예정된 주도주들의 2분기 실적을 통해 이익의 신뢰성을 다시 찾는 작업이 우선이다. 앞서 언급했듯이, 8배 → 7배 → 6배 → 5배까지 내려가는 과정에서 선행 PER의 유용성이 떨어진 것처럼 보이는 것은 멀티플 변화와 관련된 사안이었다. 이익 자체는 증가하고 있지만, 메모리 피크아웃 우려, AI 투자 축소 논란 등이 미래 이익에 대한 신뢰성을 떨어뜨리고 있었기 때문이다.

따라서, 삼성전자, SK하이닉스의 2분기 실적 및 컨퍼런스콜을 통한 긍정적 가이드라인 유지 여부, 메모리 가격 상승 여부 등에 주목해야 한다. 여기에 반도체 포함 방산, 조선, 금융, 소비재 등 여타 주력업종들의 2분기 실적 발표 이후 960~970조 원대 내외에서 제한되고 있는 26년 코스피 이익 컨센서스 상황이 재개된다면, 이익의 신뢰성 회복 및 멀티플 리레이팅 국면으로 전환하면서 지수 반등의 강도를 높일 수 있다.

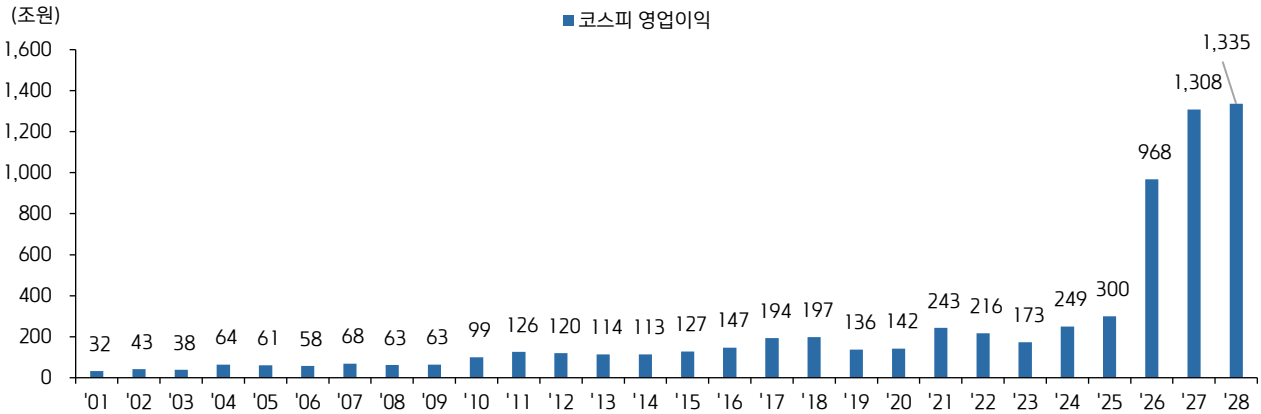
미국 하이퍼스케일러 업체들의 CAPEX, 수익성 변화도 반등의 트리거가 될 수 있다. 이전에는 이들 업체의 “CAPEX 상향 → AI 수요 확대 → 메모리 공급 병목 현상 → 주가 호재”의 신호였다. 하지만 최근 들어 “CAPEX 상향 → 과도한 투자 회수 가능성 의문 및 수익성 훼손 우려 → 주가 악재”로 변질되고 있는 상태다. 주도주인 반도체 주가를 결정하는 무게중심이 고객사들의 수익성으로 이동하고 있는 국면이기에, 클라우드 등 본업 성장을 및 CAPEX 상향 이외에도 현금흐름, 영업이익률과 같은 수익성 지표의 호전 여부를 주시할 필요가 있다.

국내 고유의 수급 변동성을 자극했던 단일종목 레버리지의 쏠림현상 완화 여부도 관건이다. 이들이 만들어내는 숏감마(일일 리밸런싱에 따른 인위적인 추세 강화 부작용)가 여타 증시 대비 국내 증시의 변동성 출력을 높였던 전력이 있기 때문이다. 일단 AUM(현재 약 7조원 vs 고점 약 17조원)과 거래대금(코스피 거래대금 내 비중, 현재 23.9% vs 고점 43.5%)이 7월말로 갈수록 급감하고 있다는 점은 긍정적이다. 추후 단일종목 레버리지의 영향력이 계속 줄어든다면, 국내 고유의 변동성 리스크와 수급 꼬임 현상은 이전보다 덜해지면서, 증시 전반에 걸친 호재로 작용할 수 있다고 판단한다.

결론을 정리하자면 다음과 같다. 원치 않게 연쇄 폭락을 맞으면서 무력감이 드는 시점이다. 하지만 1) 주가상 낙폭 과대 구간, 2) 밸류에이션상 역대급 진입 매력 구간 등 바닥권에 도달했다는 신호는 등장했다. 현재 레벨에서 추가적으로 밀리더라도, 하방 압력이 제한된 만큼, 지금 위치는 매도가 아닌 최소한 보유 또는 분할 매수를 통해 국내 주식 비중을 확대하면서 반등을 준비해야 하는 시기이다.

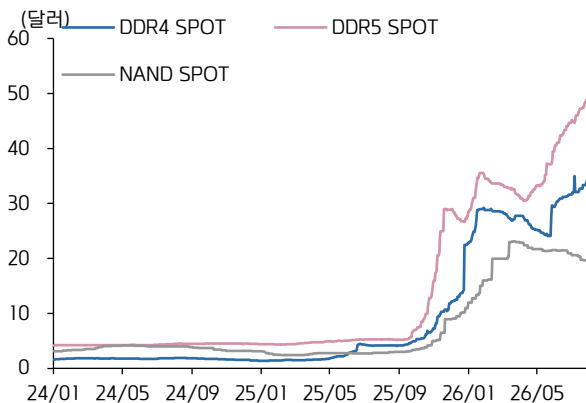
향후 반등의 트리거는 1) 실적시즌을 통한 이익 신뢰성 회복 여부, 2) 하이퍼스케일러 업체들의 수익성 개선 여부, 3) 단일종목 레버리지 영향력 축소 지속 여부 등에서 찾아봐야 한다. 7월 FOMC와 같은 매크로 이벤트도 대기하고 있지만, 지금은 매크로보다는 증시 고유의 사안에 시장의 관심이 집중된 만큼, 이번주 남은 기간 예정된 국내외 주요기업 실적이 반등의 강도를 결정하는 분기점으로 설정하고 갈 필요가 있다.

코스피 연간 영업이익의 추이 및 26~28년 전망치: 선행 PER의 유용성이 떨어진 것은 멀티플(기대감)의 변화에서 기인. 이익 자체는 증가하고 있지만, 메모리 피크아웃 우려, AI 투자 축소 논란 등이 미래 이익에 대한 신뢰성을 떨어뜨리고 있는 실정. 이제 반등의 트리거 확보는 이익 신뢰성 회복에 따른 멀티플 디레이팅 중단 및 리레이팅 재개에 달려있음



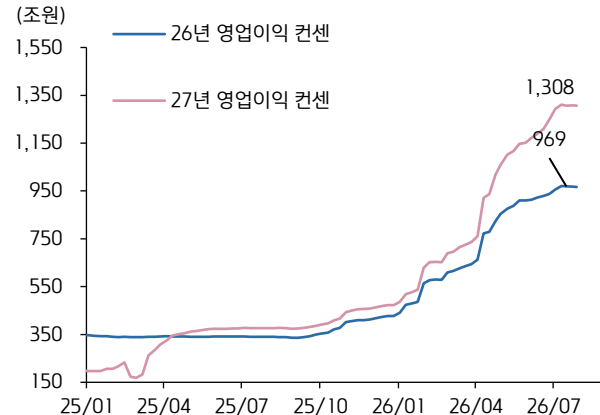
출처: FnGuide, 키움증권 리서치센터

메모리 현물가격 추이: 이익 신뢰도 회복 및 멀티플 리레이팅 재개는 결국 주도주인 반도체의 실적 모멘텀 지속성과 직결, 이를 위해서는 메모리 가격 상승세가 지속되는지가 중요



출처: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

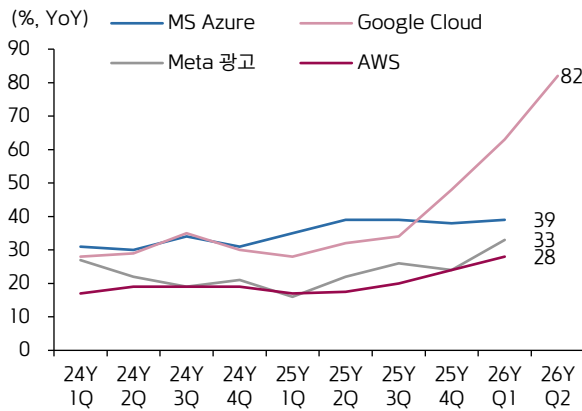
코스피 26년, 27년 영업이익의 컨센서스: 7월말까지 예정된 삼성전자, SK하이닉스 등 반도체 이외에도 여타 주력업종들의 실적 발표 이후 이익 컨센서스 상향 추세가 재개되는지도 관건



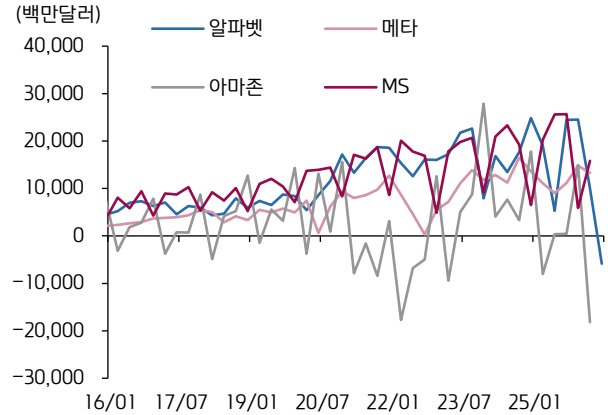
출처: FnGuide, 키움증권 리서치센터

미국 하이퍼스케일러 업체들의 본업 성장률: 최근 증시 불안의 근원은 미국 하이퍼스케일러 업체들의 실적 우려도 작용

미국 하이퍼스케일러 업체들의 FCF 추이: 더욱이 본업을 넘어 현금 흐름 악화 등 수익성 논란이 심화되고 있는 만큼, 이번 2분기 실적뿐만 아니라 추후 실적에서도 FCF 개선 여부를 주시할 필요

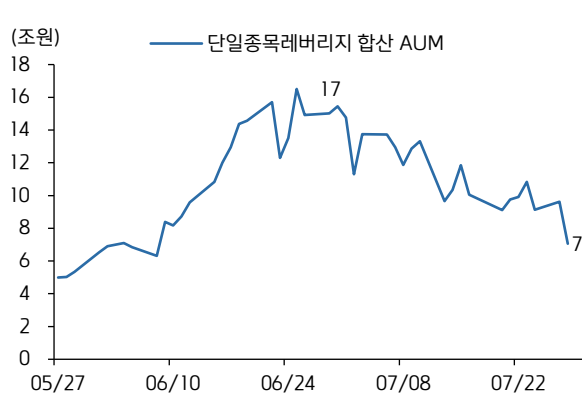


출처: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

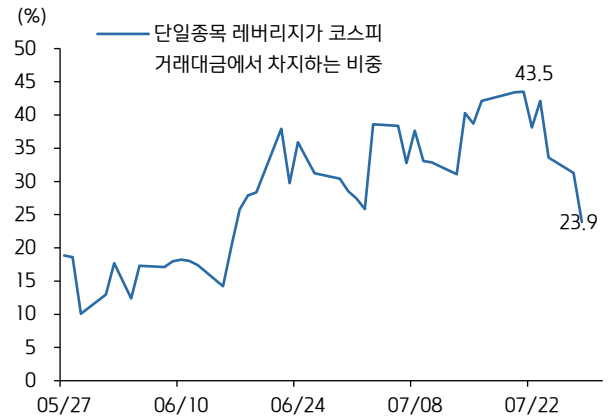


출처: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

단일종목 레버리지 16종 합산 AUM 및 거래대금 비중: 코스피 변동성 증폭기 역할을 한 단일종목 레버리지의 영향력(AUM, 거래대금) 감소 여부도 체크 포인트. 일단 AUM과 거래대금이 7월말로 갈수록 급감하고 있다는 점을 고려 시, 국내 고유의 변동성 리스크 or 수급 고입 현상은 이전보다 덜해질 것으로 예상



출처: FnGuide, 키움증권 리서치센터



출처: FnGuide, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 7월 28일 현재 보고서에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.