

STRATEGY

KOSPI 급락 배경과 향후 시나리오

주가급락 배경과 반등을 예상하는 이유



KOSPI 급락 배경과 향후 시나리오

주가급락 배경과 반등을 예상하는 이유

KOSPI가 한달사이 40% 가까운 급락세를 보였다. 이러한 주가급락은 크게 세가지 원인으로 볼 수 있는데, 모두 수급 요인으로 볼 수 있다.

첫째, 글로벌 주식시장에서 높아진 IT 비중축소 흐름이 전개되고 있는데, 상대적으로 IT 의존도가 높은 한국, 대만, 일본 시장의 주가하락이 압도적으로 높다(가치주는 상대적으로 양호한 주가흐름).

둘째, 6월 하순부터 반도체 주가상승이 멈추자 주식형펀드에서 자금이탈이 진행 중이다. 펀드 환매와 외국인 매도가 동시에 진행되면서 고객예탁금도 빠르게 감소 중이다.

셋째, 역사적 경험으로 투기적 매매의 부작용을 들 수 있다. 1999년 SKT-KTF, 2021년 NAVER-카카오 시가총액 역전 이후 일년동안 주가하락율이 60%를 넘어섰는데, 이러한 현상이 2026년 SK하이닉스 주가에도 예외 없이 적용되고 있다.

우리는 기술적 반등 가능성이 높은 것으로 판단하는데, 기술적인 측면에서 보면 KOSPI는 1차 하락 목표치를 충족한 것으로 나타난다. 5~7월에 형성된 쌍봉 패턴 이후 나타날 수 있는 하락치를 충족시킨 것이다. 물론 KOSPI 상승 추세선이 붕괴되고 KOSPI200 지배주주순이익이 소폭 하향 조정되기 시작했다는 점은 향후 상승 추세 복귀를 제한하는 요인이다.

단기적으로 KOSPI 반등이 나타날 경우 낙폭이 과대했던 종목들에 대한 관심이 필요한데, 이는 대형주, 중소형주, 코스닥 모두에 해당한다. KOSPI200 순이익이 상향 조정된다면 대형주 중심의 투자전략이 바람직할 것이나, 7월부터 earnings momentum이 둔화되고 있다는 점이 변수다. 향후 실적전망이 엇갈릴 경우에는 완전히 소외된 소형주, KOSDAQ에 대한 관심도 필요해 보인다.

甲論乙駁

2026/7/30

KOSPI

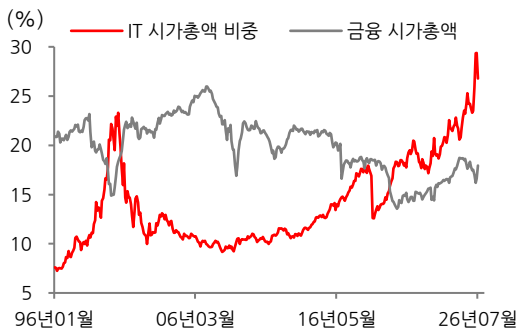
I. KOSPI 급락 배경과 향후 시나리오

KOSPI 급락의 3가지 이유

6월부터 글로벌 주식시장이 회복국면을 이어가고 있으나, KOSPI는 한달사이 40% 이상 급락했다. KOSPI 급락의 배경은 크게 3가지로 분류할 수 있다. 첫째, 6월 글로벌 주식시장에서 IT 시가총액 비중이 30%에 육박한 이후 포트폴리오 재편과정이 본격화된 것으로 추정된다. 우선 IT 비중이 대폭 줄어든 가운데, 금융, 헬스케어, 에너지, 안정형내수 산업의 비중이 증가하고 있다.

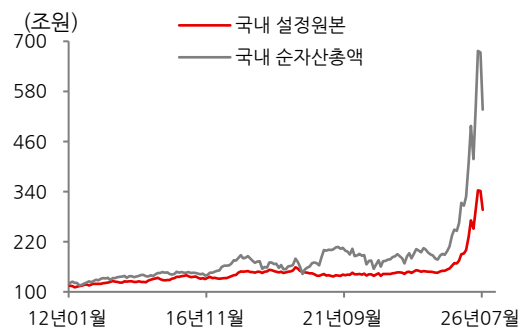
이러한 포트폴리오 재편은 성장주 비중축소와 가치주 비중확대로 이어질 수 있는 요인이다. 이런 까닭에 상대적으로 IT 의존도가 높아진 한국, 일본, 대만 주식시장이 급락한 반면에 가치주 비중이 높은 유로존은 소폭 상승했다.

Fig. 1: 글로벌 IT 비중축소 움직임이 진행



자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig. 2: 한국 주식형펀드 자금유출도 변수



자료: 금융투자협회, BNK투자증권

둘째, 국내 주식시장에서의 자금이탈이 진행 중이다. 5/27일 단일종목 레버리지, 2X인버스 상품 출시를 계기로 IT 거래비중이 급증한 이후 삼성전자, SK하이닉스 시가총액 역전을 기점으로 주식형펀드에서 자금이탈이 진행 중이다.

6월 중순까지 외국인 매도가 크게 증가했으나 국내 자금유입이 진행되면서 주가상승이 지속됐다. 그러나 국내 자금이 이탈하기 시작하면서 주가하락이 빨라지고 있는 상황이다. 국내 자금이탈이 진행될 경우 주가반등을 제한할 수 있는 요인이라는 점에서 향후 펀드 플로우를 점검해야 할 것이다.

셋째, 투기적인 매매의 결과물이 좋지 않았다는 점이다. 우리는 6/22일 甲論乙駁에서 아래와 같이 언급한 바가 있다.

“역사적으로 한국시장에서 1등, 2등 기업의 시가총액이 역전된 사례는 1999년말 SK텔레콤과 KTF, 2021년 NAVER와 카카오가 대표적이다. 1, 2등 기업의 수익성이 급격하게 역전되지 않을 경우 시가총액이 역전되는 순간이 역사적으로 가장 높은 주가로 기억되고 있다. 단기적으로는 Long-Short 전략을 고민할 수 있는 시기이며, 역사적으로 보면 투기적인 주가상승의 단면을 나타낸 것으로 기억될 수 있다.”

Fig. 3: 최악의 시나리오: 주도주의 시가총액 역전 이후 주가하락율 60%대



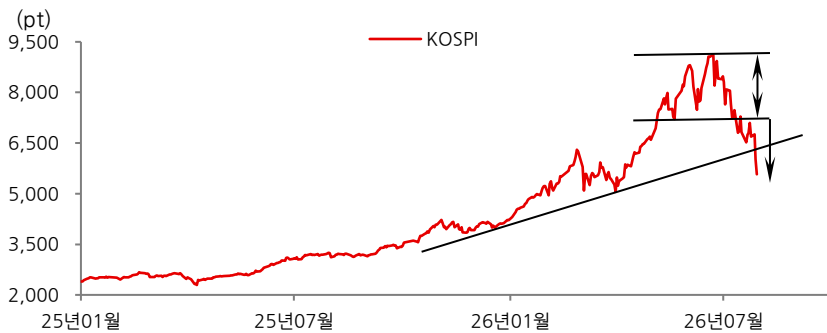
자료: 데이터가이드, BNK투자증권

SK텔레콤과 KTF 시가총액이 역전된 이후 SK텔레콤은 일년동안 63% 주가하락을 경험했다. 2021년 NAVER와 카카오 시가총액 역전 이후 NAVER 또한 65% 주가하락을 경험한 바가 있다. 6월 삼성전자, SK하이닉스 시가총액이 역전된 이후 SK하이닉스 주가하락율은 60%에 근접한 상황이다. 다만 그림3에서 보는 바와 같이 주가가 급락한 이후에 큰 폭의 주가상승보다는 박스권 등락 과정을 반복했다는 점은 주의해야 할 부분이다.

KOSPI 하락 목표치 충족, 반등을 기대하는 이유

전술한 내용을 종합해 보면, KOSPI 급락은 수급요인에 따른 것으로 해석할 수 있다. 기술적인 측면에서 보면 KOSPI는 5~7월에 쌍봉 패턴을(기간이 짧아서 논란의 여지는 있을 수 있으나 7,400~9,385pt) 완성했으며 Neck-line을(7,400pt) 하향 이탈한 이후 1차 하락 목표치에(5,400~5,500pt) 도달했다. 우리는 쌍봉 패턴을 형성한 기간이 과거와 비교했을 때, 상당히 짧았다는 점에서 기술적인 측면에서의 조정이 충분했다고 판단한다.

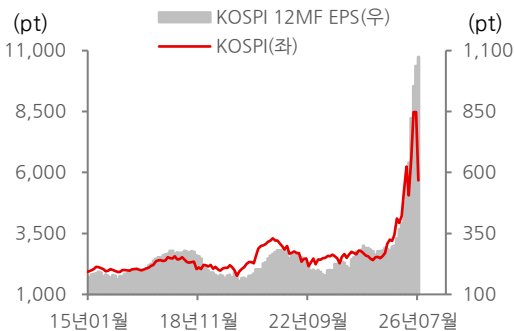
Fig. 4: KOSPI 하락 목표치는 충족, 다만 상승 추세선 이탈은 아쉬워



자료: KRX, BNK투자증권

기술적인 측면에서 2026년에 형성된 상승 추세선을 하향 이탈한 점은 아쉽다. 상승 추세가 유지될 경우 KOSPI 상승에 대한 기대감이 유지될 수 있으나, 추세선을 하향 이탈한 상황에서는 이를 기대하기 어렵기 때문이다. 즉 기술적인 반등이 강하게 진행되지 않는다면 당분간 박스권 등락과정을 예상해야 할 것이다.

Fig. 5: KOSPI 12MF PER 5.2x로 하락



자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig. 6: 소형주 12MF PBR은 pandemic 이하로 추락

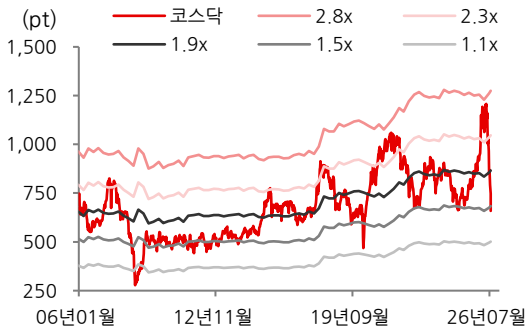


자료: Quantiwise, BNK투자증권

그림5에서 KOSPI 12MF EPS는 상승 추세를 유지하고 있으나, 7월 중순 이후 2026~27년 KOSPI200 순이익 전망치가 소폭 하향 조정되고 있다는 사실을 고려하면 당분간 earnings 추가 상승에 대한 기대감은 약화될 가능성이 존재한다. 즉 KOSPI earnings momentum이 약화될 가능성이 높아지고 있다. 그럼에도 불구하고 현재 KOSPI 12MF PER이 극단적으로 낮아졌다는 점을 고려해야 할 것이다.

그림6은 KOSPI 소형주의 12MF PBR을 나타낸 것이다. 소형주는 KOSPI 상승 과정에서 대형주의 강력한 earnings momentum으로 인해 철저히 소외됐는데, 향후 KOSPI earnings momentum이 약화될 경우 관심의 대상이 될 수 있다. 현재 KOSPI 소형주의 12MF PER, PBR이 모두 pandemic 최저치에 위치하고 있는 상황이다.

Fig. 7: KOSDAQ PBR은 pandemic 이후 최저



자료: Quantwise, BNK투자증권

Fig. 8: KOSDAQ 120일 이격도는 pandemic을 상회



자료: KRX, BNK투자증권

KOSDAQ 시장은 단일종목 레버리지 상품 도입 이후 50% 가까이 급락하면서 수급측면에서 가장 피해가 컸던 것으로 나타난다. 현재 KOSDAQ 지수는 2024년말 이하로 하락한 상황인데, 최근 2개월간 추가하락이 이어지면서 PBR은 역사적인 바닥권에 근접했다. 단기 추가하락 속도를 가늠하기 위해 120일 이격율을(63.09%) 사용할 경우 pandemic을(2020년 1~3월 최저치 66.33%) 넘어서기 시작했다.

단기적으로 기술적 반등이 진행될 경우 반도체를 중심으로 한 대형주에 대한 관심이 커질 수 있다. 다만 KOSPI의 상승 추세를 하향 돌파했다는 점과 대형주의 이익전망이 소폭이나마 하향 조정되고 있다는 점은 추세적인 상승을 제한하는 요인이다. 이런 상황에서는 장기 소외됐던 소형주나 KOSDAQ에 대한 관심이 나타날 가능성도 존재한다.

이 자료에 게재된 내용들은 본인들의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 본 조사분석 자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 이는 자료제공일 현재 시점에서 의견 및 추정으로 실제와 차이가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사 분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포할 수 없습니다. 이 자료는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.

BNK 투자증권

고객지원센터 1577-2601 www.bnkfn.co.kr

<본사/영업부>

부산시 부산진구 새싹로1(부전동) 부산은행 부전동별관 3층, 4층 / [본사] T 051-669-8000 / F 051-669-8009
[영업부] T 051-669-8080 / F 051-669-8099

<서울영업부>

서울시 영등포구 국제금융로 2길 24 (여의도동) BNK금융타워 6층 / T 02-3215-1500 / F 02-786-2998

<경남영업부>

경상남도 창원시 마산회원구 3.15대로 642 BNK경남은행본점 1층 / T 055-290-7100 / F 055-290-7199

<울산영업부>

울산시 남구 중앙로 202 BNK경남은행 울산영업부 1층 / T 052-210-6900 / F 052-271-6111

BNK

BNK 부산은행 BNK 경남은행 BNK 캐 피 탈 BNK 투자증권 BNK 저축은행
BNK 자산운용 BNK 신용정보 BNK 시 스 템 BNK 벤처투자 BNK 씬농구단