

공포는 극단, 이제는 무엇을 볼 것인가

KOSPI 5,663pt(-6%), KOSDAQ 663pt (-6.1%)

① 해외 상황 대형 기술주 실적발표 대기하며 순환매

- 전일 미국 주식시장 혼조세 마감(다우 +1.0%, S&P500 +0.2%, 나스닥 -0.2%, 필라델피아 반도체지수 -4.5%). 미-이란 협상 진전 가능성 증가로 중동 지정학적 변동성 감소하며 유가(WTI -4.1%) 하락. 이에 금융·의료기술·소비재·보건서비스 등 경기민감주와 방어주 중심의 순환매에 다우 지수 상승 견인. 다가오는 2분기 실적 발표 기대감 속 대형 기술주(애플 +0.9%, 구글+2.2%, 마소 +1.1%, 메타 -0.1%) 상승세 불구 반도체주(마이크론 -8.6%, AMD -8.2%, 샌디스크 -14.3%) 지속적 약세로 나스닥 지수 하락 마감. 반도체주 전일 중국발 메모리 쇼크의 여파 및 한국 대형 반도체의 급락에 대한 커플링 현상.

② 수급 외국인 수급 전환 모멘텀 필요

- KRX KOSPI 현물 기준 개인 -3조, 외국인 -0.75조, 기관 +3.7조원 순매수(금투 +2.3조, 투신 +0.34조, 연기금 +3,380억원). 외국인 4거래일 연속 반도체 대형주 중심 매도세이나 매도 강도는 대폭 둔화. 연기금 2026년 일간 최대규모 순매수하며 지수 낙폭 방어했으나 외국인 투매에도 항복한 개인투자자

③ 특징업종 대부분의 업종 하락

- 코스피 대형주 -6.1%, 중형주 -4.8%, 소형주 -4.1%. **1) 반도체:** SK하이닉스 2분기 영업이익 60.5조로 분기 사상 최대치 기록했으나 컨센서스 하회 및 컨퍼런스콜 주주환원 방안 부재에 장 초반 상승분 전부 반납하며 급락(삼성전자 -5.2%, SK하이닉스 -9.6%). **2) 전기장비:** 전일 美 증시 AI 순환 자금조달 우려 재부각에 데이터센터 전력 투자 축소 경계 확산되며 전 업종 최대 낙폭 기록(HD현대일렉트릭 -16.9%, LS일렉트릭 -6.7%). **3) 담배·식품:** 위험자산 회피 심리에 내수·경기방어 업종 매도 압력 상대적으로 제한되며 낙폭 축소(KT&G +0.5%, 대동고려삼 +11.7%, 오리온 +3.9%).

④ 이벤트 한미 실적 모멘텀

- 1) SK 하이닉스 2Q 실적 발표(7/29). 2) 美 FOMC(7/30). 3) 마이크로소프트, 메타 2Q 실적 발표(7/30). 4) 애플, 아마존 2Q 실적 발표(7/31).

⑤ 상황 공포는 극단, 이제는 무엇을 볼 것인가

- 금일 KOSPI, KOSDAQ 각각 6% 급락하며 양대 지수 동반 2거래일 연속 씨킷브레이커 발동했습니다. 역사상 KOSPI가 2거래일 연속 씨킷브레이커 발동한 것은 최초 사례입니다. 이번 하락 원인은 리만사태와 같은 시스템적 리스크가 발생한 것도, 경제가 갑자기 무너진 것도, 나도 모르는 전쟁이 터졌기 때문인 것도 아닙니다. 해당 리스크가 발발했다면 세계 주식시장이 동반 급락해야하나 아시아 주식시장, 나스닥 선물, 10년물 국채금리 및 유가 모두 견조한 흐름을 보이고 있습니다.
- 투자심리와 수급이 시장을 압도한 결과라는 점 지속해서 강조드립니다. 중국의 DUV 노광장비 개발과 CXMT 증설, AI 투자 회수 가능성 논란 등 기존에 알려졌던 악재들이 한꺼번에 부각됐고, 여기에 SK하이닉스 실적 발표 이후 컨콜에서 특별한 주주환원 정책이 공개되지 않으면서 투자심리가 더욱 위축됐습니다. 실적 자체는 크게 나쁘지 않았지만, 시장은 좋은 실적보다 작은 실망 요인에 더 크게 반응했습니다. 내일 하이퍼스케일러 실적과 FOMC라는 Big Event가 두가지나 남은 것 역시 경계감 부각요인입니다.
- 여기에 단일종목 레버리지 ETF와 신용거래가 겹치면서 하락이 또 다른 하락을 부르는 구조가 만들어졌습니다. ETF 손실이 커지자 추가 매도가 나오고, 신용 반대매매와 손절 물량까지 겹치며 정상적인 가격 형성이 어려울 정도의 투매가 이어졌습니다. 이번 급락은 펀더멘털보다 수급과 심리가 만든 급락이라는 점에 주목할 필요가 있습니다. **그렇다면 지금은 어떤 구간인가요?**
- 현재 코스피 12개월 선행 PER은 약 4.8배로 역사적으로도 보기 어려운 저평가 수준입니다. 현재 주가는 과거 금융위기나 코로나 당시보다도 더 큰 실적 악화를 이미 반영하고 있는 가격입니다. 실제로 그런 수준의 경제위기가 발생하지 않는다면 추가 하락 여력

은 이전보다 제한적이라고 판단합니다.

- 금일 SK하이닉스의 시가총액은 6,867억 달러, CXMT의 시가총액은 5,539억 달러로 격차가 1,328억달러(약 19% 차이)에 불과합니다. 그러나 양사의 사업 체급과 점유율을 고려했을 때 이해하기 도저히 어려운 수준입니다. 기술력과 수익성, 고객 기반을 감안하면 정상적인 펀더멘털만으로 설명하기 어려운 가격입니다. 결국 시가총액이 이처럼 근접했다는 것은 중국 반도체에 대한 기대감은 과잉 반영, 국내 반도체에 대한 공포가 수급 효과와 함께 극단으로 치우친 결과로 해석하는 것이 타당합니다.
- 전략) 8월에는 시장이 다시 안정을 찾을 수 있는 변수들도 하나씩 등장합니다. 미국과 이란의 긴장 완화로 유가가 빠르게 안정되고 있고, SK하이닉스를 시작으로 미국 빅테크 실적 발표를 통해 AI 투자 확대가 여전히 이어지고 있는지 확인할 수 있습니다. 또한 7월 말 시행되는 단일종목 레버리지 ETF 규제로 반복매매와 대형주 쏠림이 완화되면 시장 변동성도 점차 낮아질 가능성이 있습니다. 물론 당장 추세적인 상승을 기대하기는 아직 이릅니다. 시장은 여전히 AI 투자 지속성과 중국 반도체 경쟁력 확대를 예민하게 바라보고 있습니다. 다만 최근처럼 금융위기 수준의 낙폭이 반복될 가능성은 점차 낮아지고 있으며, 극단적인 공포는 상당 부분 가격에 반영된 것으로 판단합니다.
- 향후 전략은 공포에 휩쓸려 주도주를 던지기보다, 실적이 확인되는 반도체와 낙폭이 과도했던 성장주를 차분히 분할 접근하는 것입니다. 특히 단일종목 레버리지 ETF 규제 효과가 나타나기 시작하면 삼성전자·SK하이닉스에 집중됐던 자금이 코스닥과 정책 수혜주 등으로 분산될 가능성도 높아지고 있습니다. 7월이 '공포의 한 달'이었다면, 8월은 과도했던 공포가 정상화되는 과정을 확인하는 한 달이 될 가능성에 주목하고 있습니다. 금일 SK하이닉스와 삼성전자의 거래량이 52주간 최고치(SK하이닉스)를 기록했으며 긴 꼬리를 달며 장중 저점 대비 낙폭을 크게 회복했습니다. 반대매매, 레버리지 청산, 기관-외국인의 저가매수가 한꺼번에 출회된 영향으로 추정하며 이런 거래량은 바닥권에서 자주 나타나는 특징입니다. 이 상황에서 양 종목의 12개월 선행 PER은 3배 수준에서 등락하고 있습니다. 지수 PER은 4배 후반입니다. 당장 내년 50% 수준의 감익이 이뤄진다고 해도 이해하기 어려운 밸류에이션입니다. KOSPI RSI(14일)는 금일 종가 기준 31로 25년 4월 트럼프 관세사태 이후 최저치에 도달, 과매도 구간에 진입했습니다. 저도 매일매일 시장을 분석하는 입장에서 이해가 어려운 시장입니다. 고통스럽고 어려운 시장, 투매의 투매가 확대되는 레버리지 청산 과정과 7월 FOMC, 하이퍼스케일러 실적에 대한 경계감을 견뎌내는 과정에서 현 수준의 낙폭 초과대 구간에 속한 기술적, 펀더멘털적 지표를 보면서 투매에 동참하자는 전략을 제시드리기는 여전히 어렵습니다. 도움이 될 수 있는 전략 및 시장 분석을 계속 제공하기 위해 노력하겠습니다. 감사합니다.

현시점 가장 중요한 하이퍼스케일러 실적 발표 일정

기업	실적발표(KST)	컨퍼런스콜(KST)	비고
알파벳(GOOG)	7/23(목) 새벽 5시 이후	새벽 5:30 경	클라우드 부문 실적 및 CapEX 가이드
마이크로소프트(MSFT)	7/30(목) 새벽 5시 이후	새벽 6:30	FOMC 결과 발표(7/30 새벽 3시)와 같은 날
메타(META)	7/30(목) 새벽 5시 이후	새벽 6:00 경	MSFT와 동일일자 발표

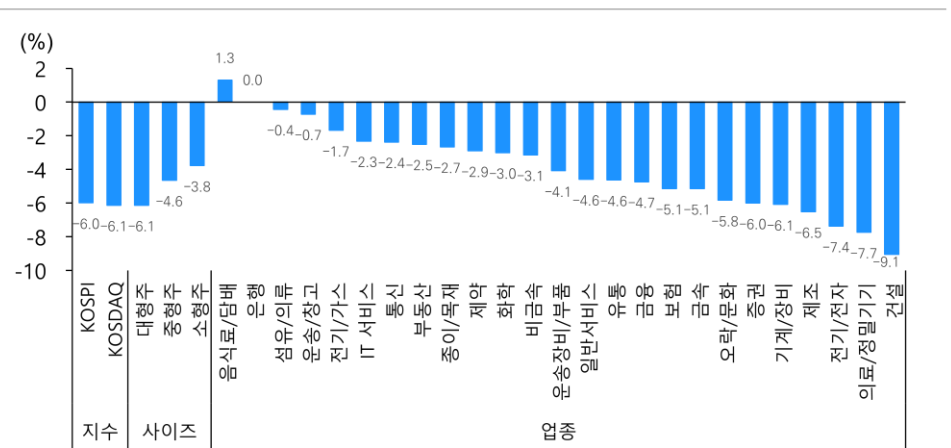
자료: 유안타증권 리서치센터

당일 투자자별 순매수대금

(단위: 억원)	KOSPI	KOSDAQ
기관	31,604	1,471
외국인	-12,337	3,084
개인	-19,701	-4,580
거래대금	478,268	64,473

자료: 인포맥스, 유안타증권 리서치센터

일간 수익률



자료: 인포맥스, 유안타증권 리서치센터



- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이재원)
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할 만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.