

[유안타증권 주식시황 Weekly]

주간: 知

주주환원, 이익과 매크로 우려를 덮을 이유 (8월 4주)

SUMMARY

주주환원, 이익과 매크로 우려를 덮을 이유 (8월 4주)

- 주간(8/14~8/20) KOSPI, KOSDAQ은 각각 +0.6%, -2.4% 등락했습니다. 반도체 강세에 KOSPI가 7,200pt를 돌파하기도 했지만 미국 재정과 장기금리, 중동 불확실성이 차익실현의 빌미로 작용했습니다. 그럼에도 반도체 실적 기대와 주주환원 공시가 지수 하단을 지지하며 KOSPI는 주간 강보합권을 유지했습니다.
- 최근 장단기 금리차 확대는 장기금리 상승이 주도하는 베어스티프닝 성격입니다. 주요국 재정적자와 국채 공급 확대, AI 투자에 따른 기업들의 자금조달 증가가 기간프리미엄을 높이며 고밸류 성장주와 외국인 수급에 부담으로 작용하고 있습니다. 다만 KOSPI 당기순이익 컨센서스는 전주 대비 5.8조원 상향되고 D램 현물가도 최고치를 경신하는 등 이익 개선은 지속되고 있어, 당분간 지수 상승은 금리 하락에 따른 PER 리레이팅보다 EPS 개선과 주주환원 확대에 더 의존할 전망이다.
- SK하이닉스는 40조원 규모의 자사주 매입·전량 소각과 함께 2025~27년 누적 FCF 환원 기준을 기존 50%에서 50% 이상으로 강화했습니다. 약 3개월간 발행주식의 3.3%에 해당하는 실제 매입 수요가 유입되고, 특별배당을 포함한 추가 환원 방안도 3분기 실적발표 시점에 공개할 예정입니다. 기존 외국인 순매수에 크게 의존했던 KOSPI 수급에 기타법인이라는 새로운 대형 매수 주체가 추가됐다는 점도 의미가 있습니다.
- 자사주 매입·소각은 단순한 단기 수급 이벤트에 그치지 않습니다. 유통주식 수 감소는 EPS 상승과 PER 하락으로, 잉여자본 환원은 자기자본 감소와 ROE 개선으로 이어질 수 있습니다. 반복적인 자사주 환원으로 자본 효율성이 높아질 경우 시장이 더 높은 PBR을 부여할 근거가 생기는 만큼, 주주환원 확대는 밸류에이션 리레이팅과 코리아 디스카운트 완화 요인으로도 판단됩니다.
- 전략적으로 달라진 것은 없습니다. 2024년 이후 모멘텀 스타일과 KOSPI의 상관계수는 0.95로 KOSDAQ(0.75)을 상회하고 있으며, 이익추정치와 외국인 수급에 주주환원 모멘텀까지 KOSPI 대형주에 집중되고 있습니다. 미국 장기금리와 유가 안정 여부는 여전히 확인이 필요하지만, KOSDAQ의 짧은 테마 순환보다 실적·수급·주주환원이 동시에 뒷받침되는 반도체와 KOSPI 대형주 중심의 대응을 유지합니다.

하방압력 금리 Vs. 상방압력 주주환원, 반도체 실적은 이상무

KOSPI 주간 흐름

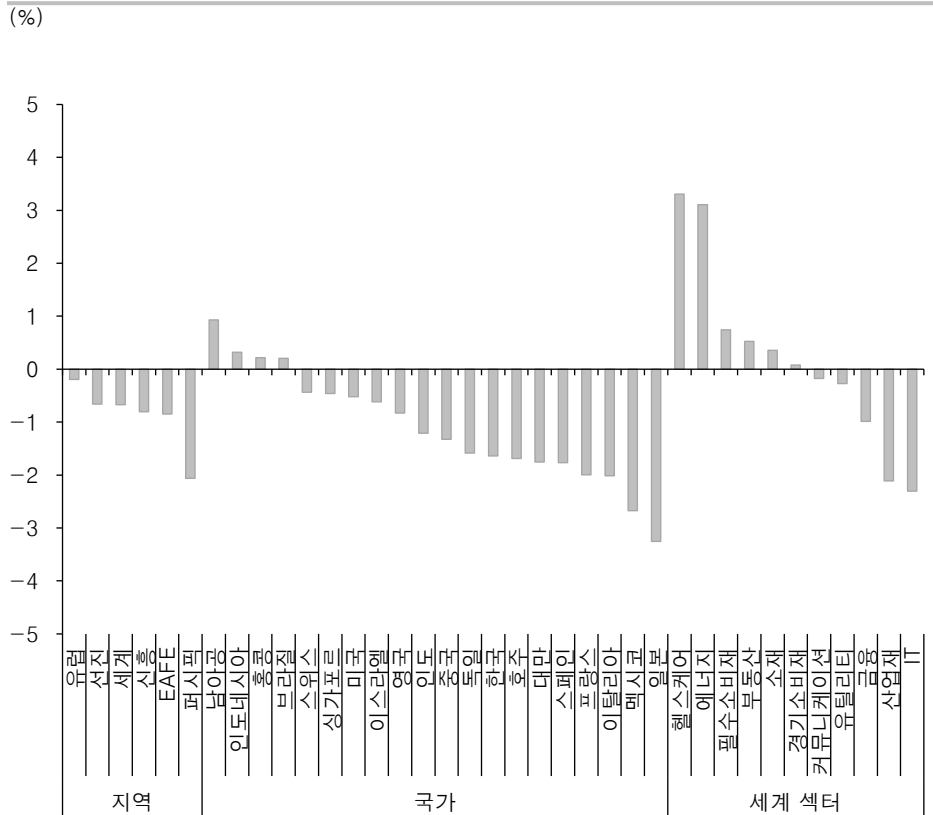


자료: 유안타증권 리서치센터

주간 주식시장 Review : 상하방압력 충돌되며 KOSPI 강보합권 등락

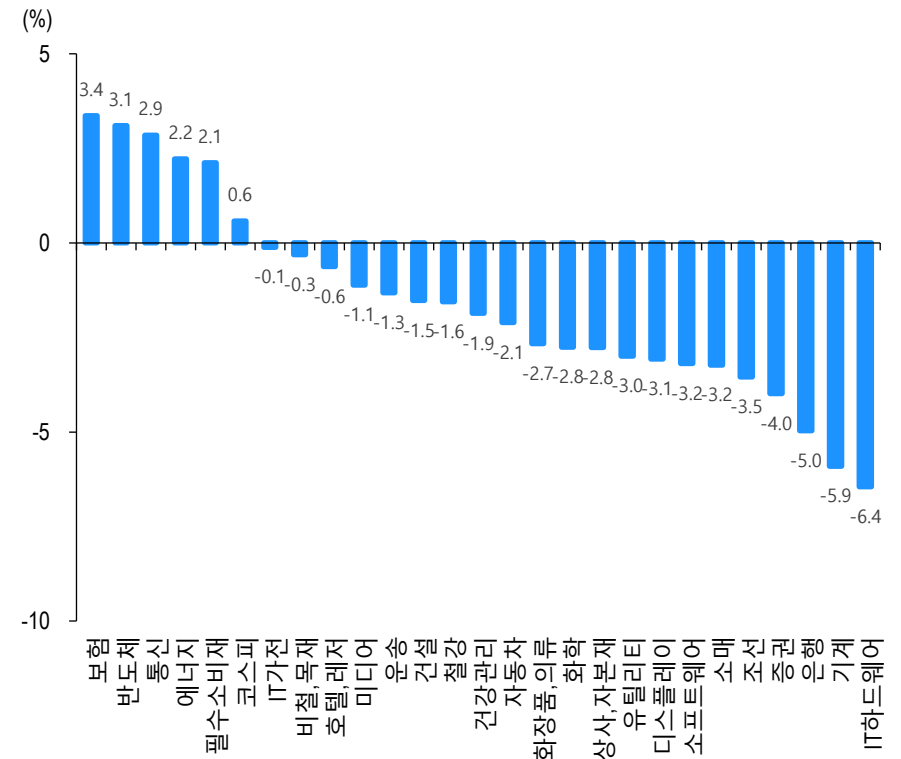
- 주간(8/14~8/20) KOSPI, KOSDAQ 각각 +0.6%, -2.4% 등락. 여전히 미국 재정과 장기금리 문제, 해결되지 않는 중동 갈등이 하방압력으로 작동. 그럼에도 강한 주주환원 공시가 반도체 대형주 및 외국인 자금 복귀 지속시키며 지수 주간 강보합권 등락
- 업종별로 보험(장기금리 상승에 따른 실적 개선 기대), 반도체, 통신, 에너지 업종 상승. IT하드웨어, 기계, 은행, 증권, 조선 업종 하락

주간 세계 주식시장 수익률



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터/ 주: 8월 19일 종가 기준

주간 KOSPI 업종별 수익률

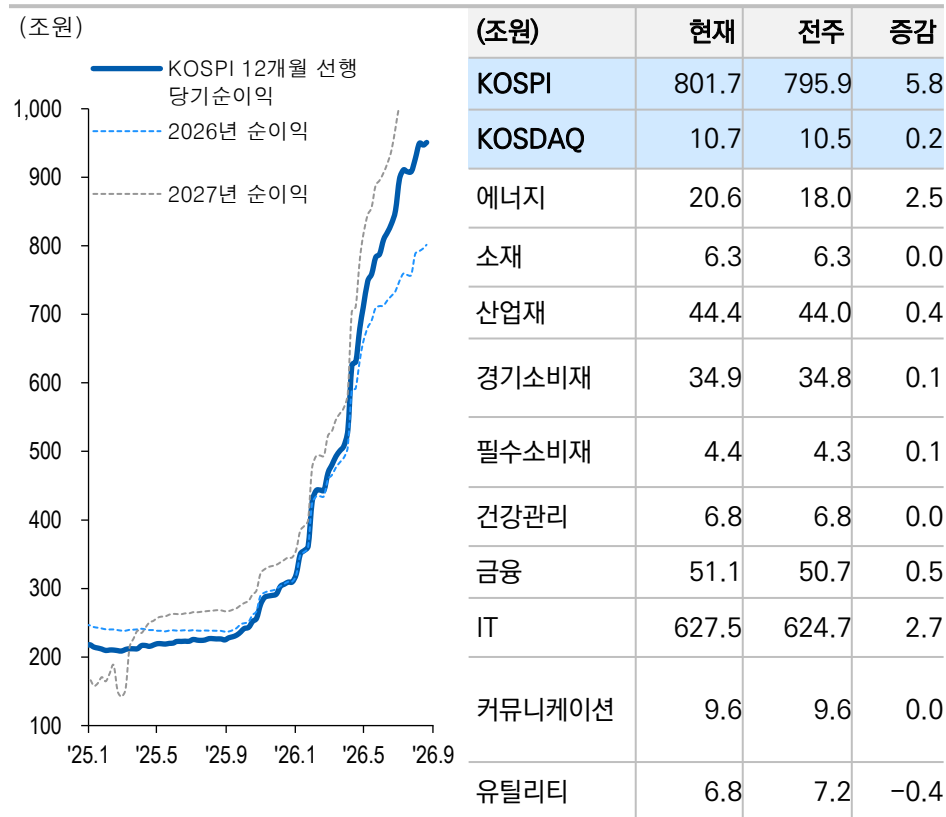


자료: 에프앤가이드 Quantivise, 유안타증권 리서치센터/ 주: 8월 6일 종가 기준

이익추정치 상향 조정 추세 여전히 유지, 밸류에이션 할인 지속

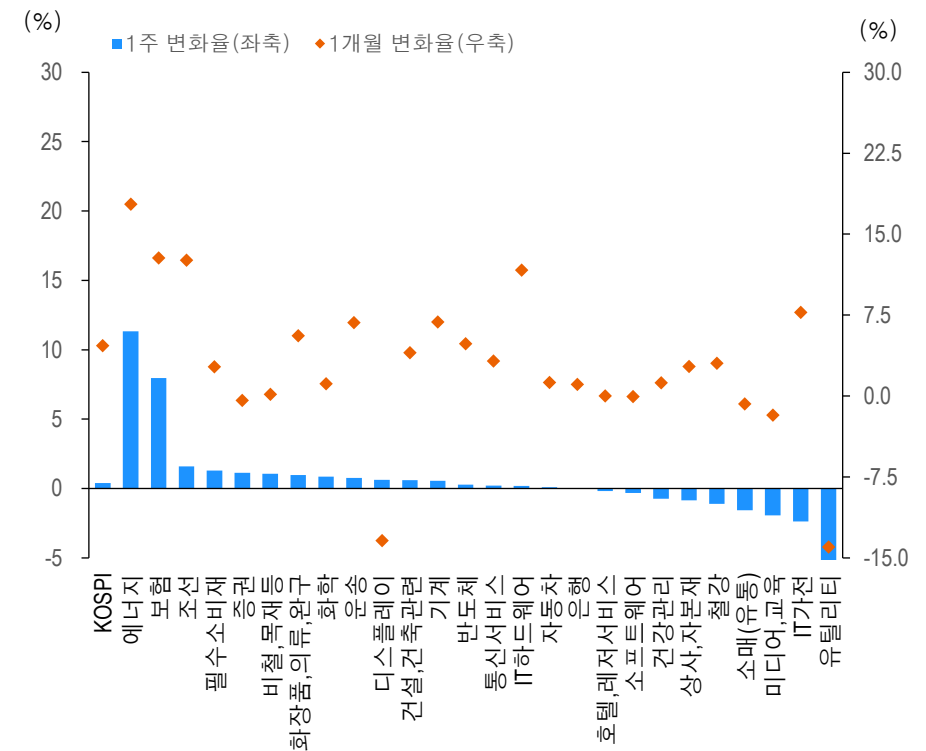
- KOSPI 이익추정치 상향 조정 지속. 실적 모멘텀 굳건했던 영향에 KOSPI 당기순이익 컨센서스 전주 대비 5.8조원 상향 조정
- IT 섹터가 2.7조원, 에너지 섹터가 2.5조원 상향 조정. KOSDAQ은 이익추정치 변화 미미하나 하향 조정되지 않았음
- 에너지, 보험, 조선 업종이 주간 EPS 변화율 상위. 유틸리티, IT가전, 미디어 업종은 변화율 하위 업종

KOSPI, KOSDAQ 섹터별 당기순이익 컨센서스 추이



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

KOSPI 업종별 12개월 EPS 변화율

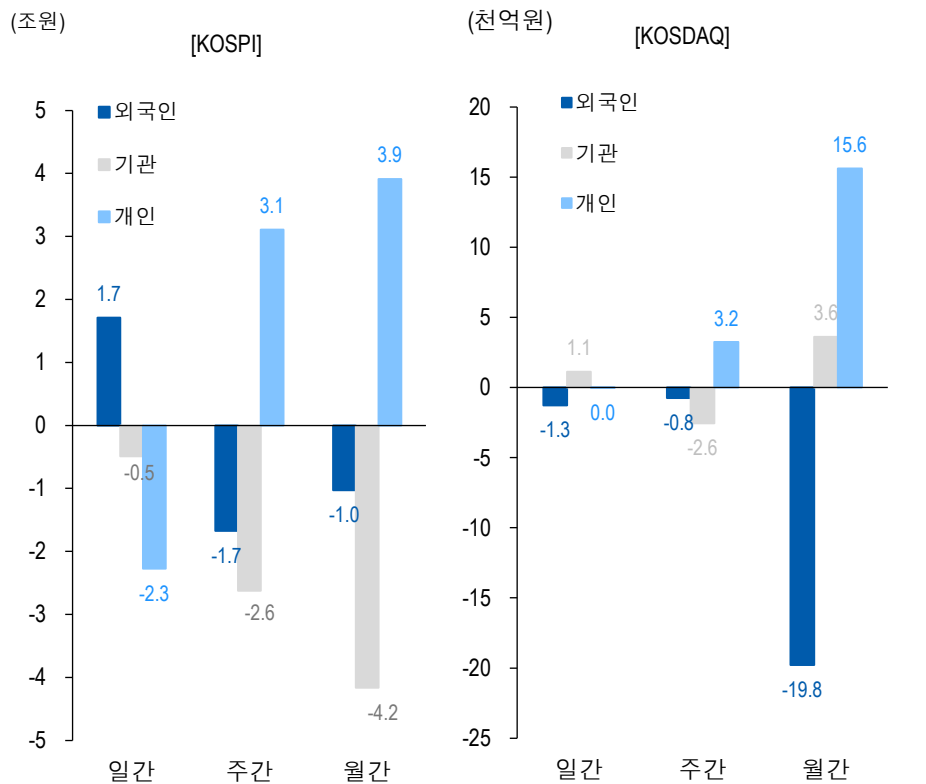


자료: 에프엔가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

KOSPI는 외국인이 KOSDAQ은 개인이 순매수 지속.

- 외국인 주간 기준이 금주 3거래일이기에 KOSPI 1.7조원 순매도로 찍혔으나 실제 8월 14일 이후 기준 2.2조원 순매수. 19일 장기채 금리 부담에 3.8조원 순매도한 단 1거래일 제외 전거래일 순매수 지속. 특히 기타법인 순매수(자사주 매입)가 새로운 수급 주체로 부상
- 개인 자금은 KOSDAQ으로 지속 유입되는 흐름. 그간 순매수 주체였던 개인이 단일종목 레버리지 ETF 출시 이후 이탈했던 상황
- 8월 수급 정상화 과정에서 여러 불확실성 우호적으로 귀결되며 순매수 주체(코스피 외국인, 코스닥 개인) 복귀 지속

KOSPI, KOSDAQ 투자자별 순매수대금



자료: 에프앤가이드 Quantivise, 유안타증권 리서치센터

주간 KOSPI 투자자별 순매수·매도 상위 업종

	외국인	기관	개인
순매수 상위	증권	에너지	IT하드웨어
	소프트웨어	필수소비재	반도체
	화장품, 의류, 완구	건설, 건축관련	자동차
	에너지	통신서비스	기계
	필수소비재	보험	은행
순매도 상위	통신서비스	조선	보험
	은행	자동차	증권
	자동차	기계	건설, 건축관련
	반도체	IT하드웨어	필수소비재
	IT하드웨어	반도체	에너지

자료: 에프앤가이드 Quantivise, 유안타증권 리서치센터

주간 Market Calendar

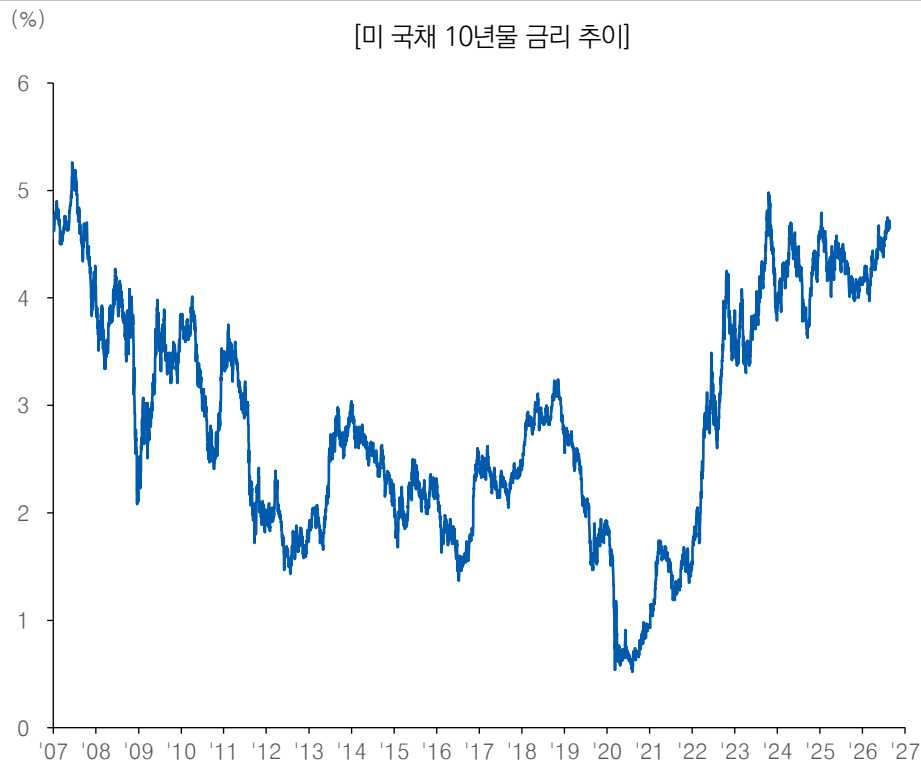
8월 4주차 주간 일정

	8월 24일(월)	8월 25일(화)	8월 26일(수)	8월 27일(목)	8월 28일(금)
경제지표				금융통화위원회	미국) 잭슨홀미팅 연설
정치					
기업			미국) 엔비디아, 세일즈포스 한국) 현대차 CEO 인베스터데이		
주목 Point	8월 26일 발표될 엔비디아 실적과 PCE 물가에 대한 경계감 있겠으나 시장에 미칠 영향은 크지 않다는 판단. 문제는 금리. 최근 금리 상승은 기준금리 인상 우려만으로 설명하기 어려움. 지난주 경제지표 발표 후 기준금리 상승 우려는 대폭 감소한 상황. 주요국의 재정 적자와 국채 발행 확대에 AI 투자에 따른 기업들의 대규모 자금조달이 겹친 여파. 장기채의 수급 부담과 기간 프리미엄이 높아지고 있는 상황. 최근 급등했던 반도체와 고베타 성장주에 차익실현 명분으로 작용. 해당 노이즈 단기간 해결 요원한 가운데 결국 주주환원 정책이 시장 견인 동력으로 작동할 전망. 삼성전자가 월말 발표한다는 기대감 존재				

(매크로) 금리와 주주환원 두가지가 핵심인데, 금리가 잘 안도와주는 상황

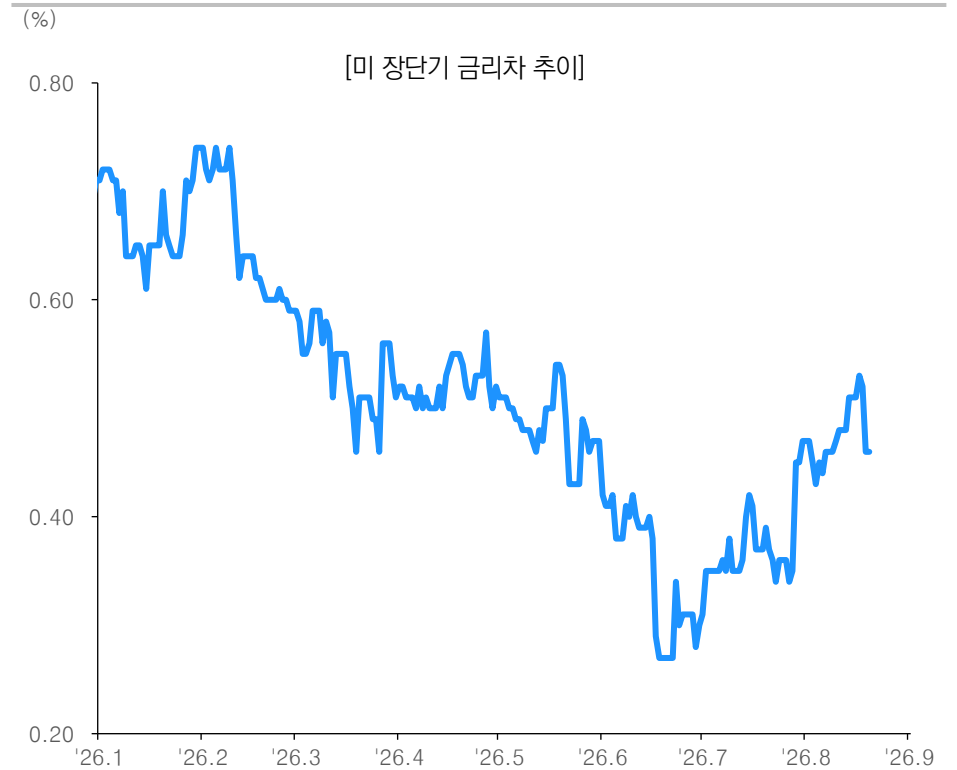
- 최근 장단기 금리차 확대는 장기금리 상승이 주도하는 베어스티프닝 성격으로 재정적자, 국채공급, AI 투자 확대에 따른 기간프리미엄 상승 영향이 큼. 경기 개선형 금리 상승과 달리 할인율만 높이는 성격이 강해 고밸류 성장주(스토리지)와 외국인 수급에 부담으로 작용하고 있는 상황. 여기에 지정학적 갈등도 지속
- 미국 장기금리 상승에 연동되어 10년~30년물 중심으로 세계 장기물 금리 부담 동반 확대. KOSPI 멀티플 확장 제한하는 요인으로 작동 중. 당분간 지수 상승은 금리 하락에 따른 PER 리레이팅보다(트럼프이시어, 전쟁이라도 종결해 주소서) EPS 개선 지속 여부와 주주환원 확대에 더 의존할 가능성. 유가 안정과 장기채 수요 회복 여부가 금리와 주식시장 방향성의 핵심 변수

5% 재차 도달 직전인 10년물 금리



자료: 에프앤가이드 Quantivise, 유안타증권 리서치센터

단기물보다 장기물 더 크게 오르는 베어스티프닝



자료: 에프앤가이드 Quantivise, 유안타증권 리서치센터

(주주환원) 대규모 자사주 매입소각 공시한 SK하이닉스

- 8월 19일 장마감 후 SK하이닉스 대규모 자사주 매입 및 소각 공시. 40조원이라는 역대급 규모도 중요하지만 25~27년 누적 FCF 환원 기준을 50%에서 **50% 이상으로 강화한 점이 핵심**. 메모리 호황에 따른 이익 및 FCF 개선이 주주환원 상향으로 직접 연결되는 구조 확인. 3분기 실적발표(10월 말) 까지 추가 자사주 매입 혹은 특별배당 규모에 대한 기대가 이어질 가능성
- 삼성전자도 아직 공식 발표(공시)는 안됐지만 이달 말 100조원 이상의 신규 주주환원 정책을 내놓을 수 있다는 보도에 기대감 반영 중

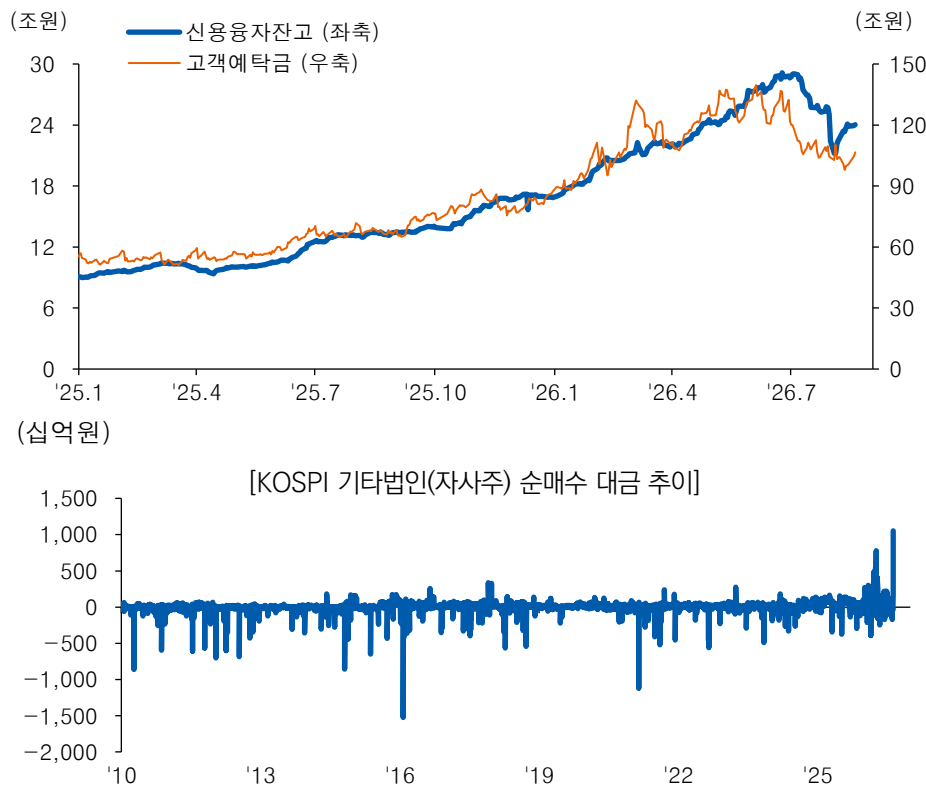
SK하이닉스 주주환원 공시 내용 요약 및 기대 Point

주요 내용	세부 내용	시장 시사점
40조원 자사주 매입·소각	약 2,407만주, 발행주식의 약 3.3% 취득 후 전량 소각	대규모 실제 매입 수요에 따른 단기 수급 하방 완충 기대
8/20부터 약 3개월 취득	취득 종료 후 전량 소각 예정	약 3개월간 자사주 매입이 지속되며 수급에 우호적
FCF 환원비율 상향	기존 2025~27년 누적 FCF 50% → 50% 이상	메모리 호황·FCF 증가가 실제 주주환원 확대와 연결
배당 확대 병행	고정배당 + 특별배당 등 추가 배당 검토	자사주뿐 아니라 현금 주주환원 확대 가능성
추가 환원 예고	구체적 규모·방식을 3Q 실적발표 시 안내 예정	40조원 이후에도 추가 환원 기대 지속 가능

(수급) 외국인 자금 유입에만 기대 왔으나 '기타법인'이라는 새로운 + 든든한 아군 등장

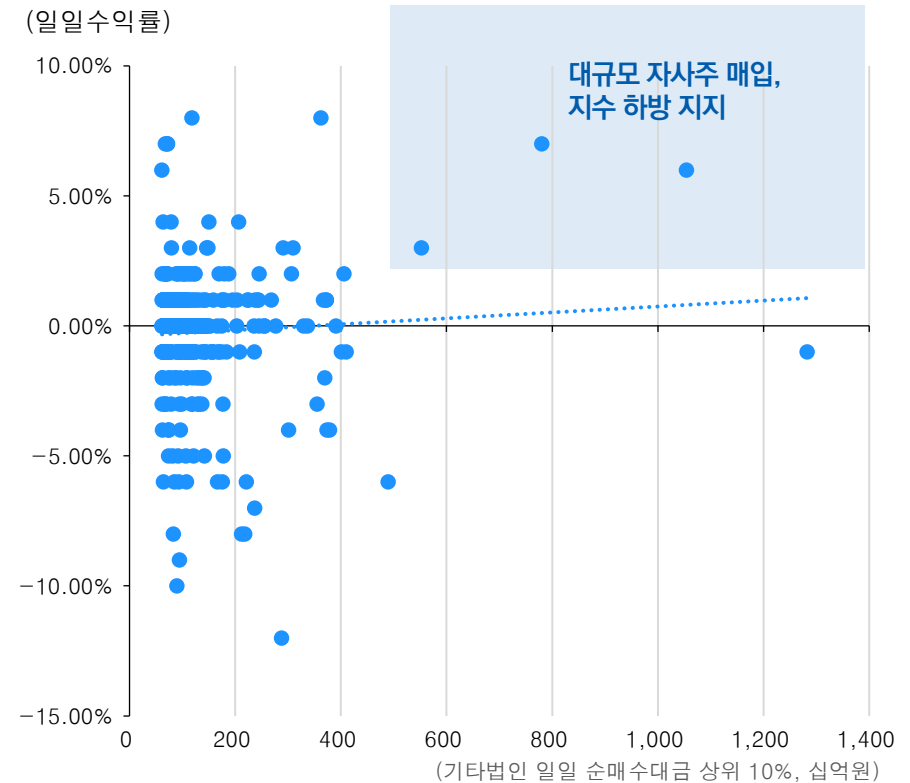
- 그동안 KOSPI 상승의 지속성 파악은 외국인 순매수 여부에 크게 의존. 개인투자자의 예탁금 반등 요원한데다, 8월 반등 이후에도 미국 지수 추종 ETF, KOSPI 인버스 등 순매수 상위
- SK하이닉스의 40조원 규모 자사주 매입 결정으로 기타법인이라는 새로운 대형 매수 주체 등장. 약 3개월간 예정된 비가격민감적 매입 수요는 반도체 대형주의 수급 하단을 보완할 수 있는 요인. 매수 포지션이 노출됐으며 변하지 않는다는 것은, 그 규모가 파격적이라는 것은 곧 수급이 강패임을 의미

개인투자자는 신고가밸리 당시와 같은 순매수 주체로서의 역할 어려움



자료: 에프앤가이드 Quantivise, 유안타증권 리서치센터

기타법인 (자사주) 대량 순매수, 지수 상승 견인 수급 주체의 등장 의미

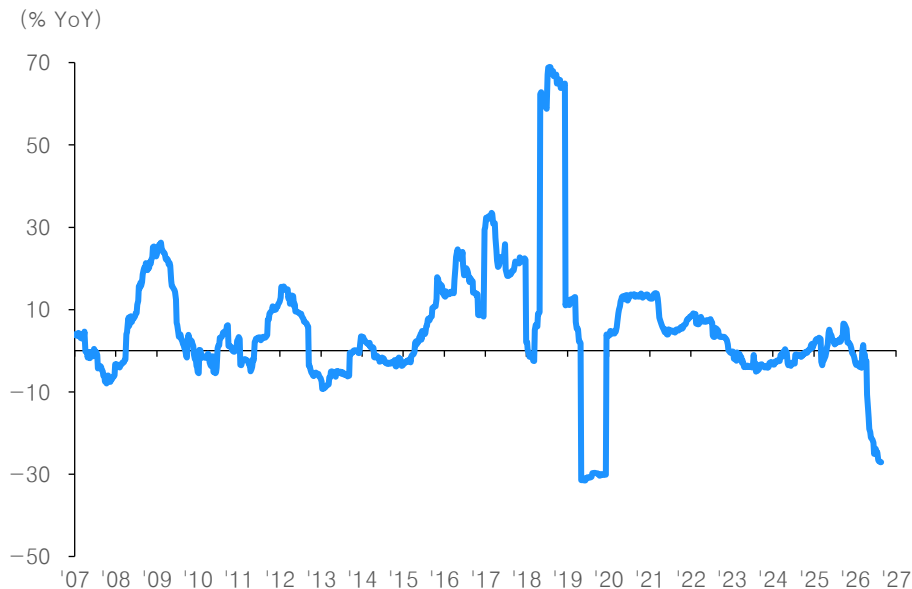


자료: 에프앤가이드 Quantivise, 유안타증권 리서치센터

자사주 매입·소각은 not only 수급 이슈, but also 멀티플 리레이팅 요인

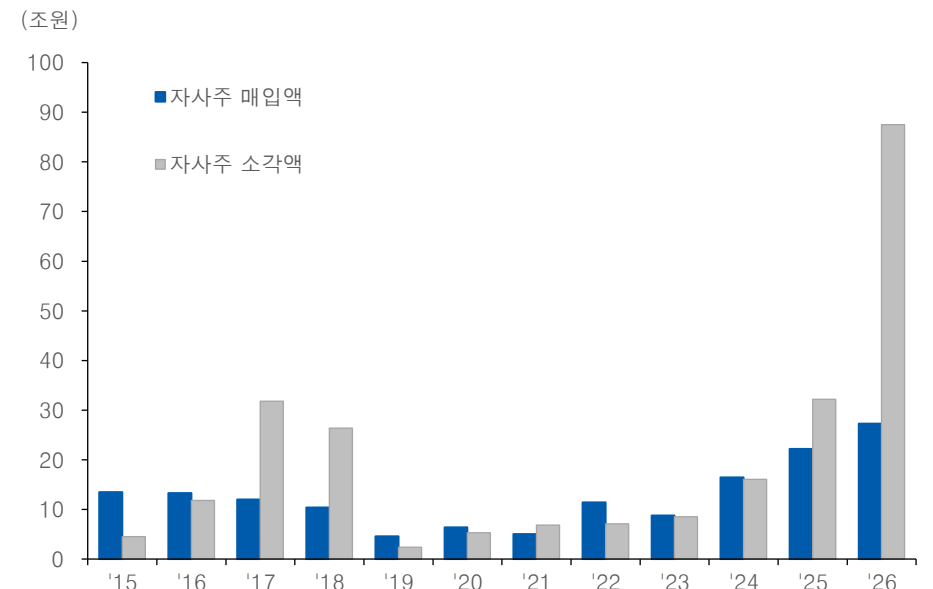
- 1) 자사주 매입은 EPS(주당순이익) 증가 및 PER 하락 요인. 회사가 현금으로 자기주식을 사들이면 유통주식수가 감소하게 됨. 예를 들어 순이익이 100이고 주식이 100주라면 EPS는 1. 10주를 사들이면 90주만 남기에 EPS가 $1(100/100)$ 에서 $1.11(100/90)$ 로 증가. 따라서 주가 동일하다는 가정하에 PER(주가/EPS) 하락
- 2) 자사주 소각은 자기자본 감소 및 ROE(자기자본이익률) 상승 요인. 회사가 현금을 가지고 자사주를 사면 그만큼 회사가 보유하던 자산이 주주에게 돌아감. 따라서 자기자본이 감소. 예를 들어 순이익이 100, 자기자본이 1,000이면 ROE 10%. 자사주 매입은 자기자본 감소 효과. 자사주를 100만큼 매입했을때 순이익 동일하다는 가정하에 순이익 100, 자기자본은 900. 따라서 $ROE = 100/900 = 11.1\%$ 로 기존 10% 대비 상승. 특히 삼성전자와 SK하이닉스처럼 현금이 빠르게 쌓이는 상황에서는 이 논리가 중요. FCF가 계속 증가하기만 하면 자기자본이 커져 ROE가 희석됨. 잉여현금을 주주에게 돌려준다면? 희석 방지 효과

KOSPI 자기주식수 추이



자료: 에프앤가이드 Quantivise, 유안타증권 리서치센터

이미 역대급 규모 경신한 자사주 매입 및 소각액

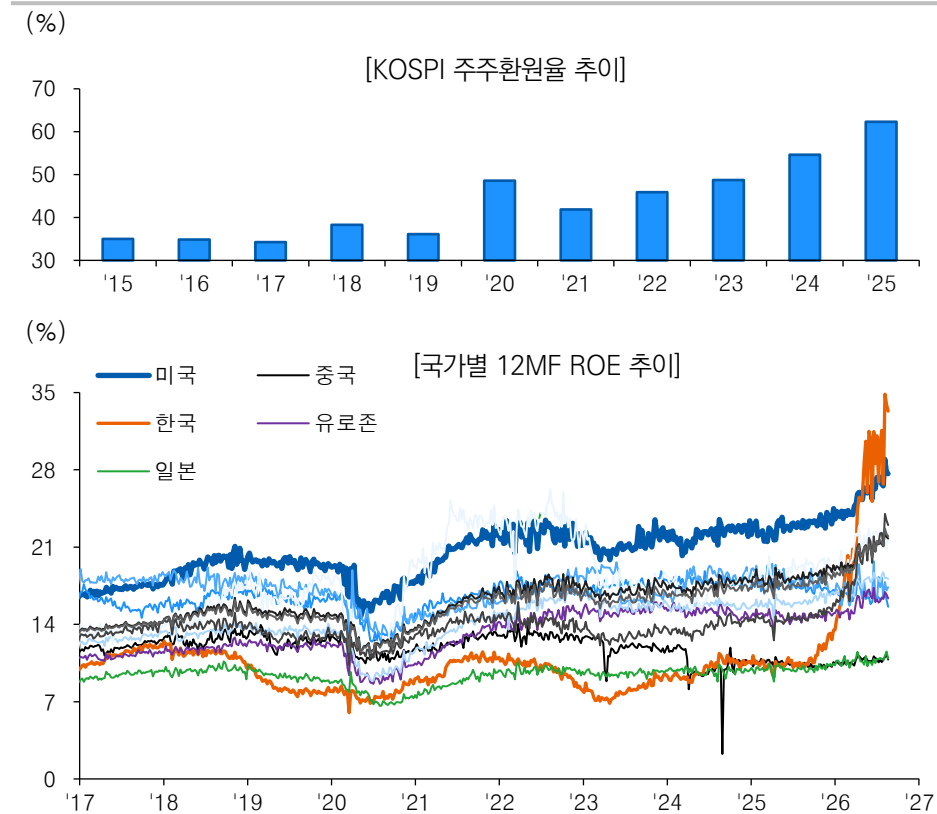


자료: 에프앤가이드 Quantivise, 유안타증권 리서치센터

자사주 매입·소각, 단순 주주환원 넘어서 코리아 디스카운트 해결 기대

- 3) 자사주 매입 및 소각이 반복될 경우 자본 효율성(ROE) 개선과 주당가치(EPS) 상승 병행되며 높아진 ROE를 바탕으로 시장이 더 높은 PBR을 부여. 저평가 해소 및 밸류에이션 리레이팅 요인. 현재 높아진 ROE를 시장이 가격에 반영하지 않고 있으나, 주주환원 정책 확대는 반영할 수 밖에 없게 만드는 요인
- 자사주 매입 및 소각은 배당(소득세)과는 다른, 과세 없는 주주가치 제고 수단. 주주가치 제고와 투자심리 개선 측면에서 모두 긍정적. 단순히 주가를 받치는 수급 이벤트가 아니라, 급증한 FCF가 자기자본에 쌓여 ROE를 희석시키는 것을 방지하고 자본효율성을 개선하는, 코리아 디스카운트 완화 요인

높아진 주주환원율과 ROE에도 시장이 인정하지 않고 있는 상황, 더 환원할게



자료: 에프앤가이드 Quantivise, 유안타증권 리서치센터

자사주 매입-소각의 핵심 메커니즘



자료: 에프앤가이드 Quantivise, 유안타증권 리서치센터

모멘텀 스타일과 KOSPI의 상대적 강세, 주주환원 수혜까지 더해져 지속될 전망

- KOSDAQ에도 지속 가능한 모멘텀 주식은 많았음. 대표적으로 2차전지. 주가 상승 → 거래대금 증가 → 실적 기대감 → 추가 주가 상승이라는 전형적인 모멘텀 구조. 줄곧 양시장 모두 강한 추세가 발생했고, 모멘텀 스타일은 KOSPI와 KOSDAQ 양쪽 베타를 모두 가지고 있었음(지수와 모멘텀 스타일 동행)
- 그러나 24년 이후 국내 모멘텀 스타일은 KOSPI와 동조화. 단순한 대형주 강세장이라기 보다 AI 인프라 테마와 산업재를 중심으로 가격-이익추정치-외국인 수급 모멘텀 모두 KOSPI 대형주에 집중된 결과. 반면 KOSDAQ은 2차전지 추세 붕괴 이후 주도 업종의 교체 주기가 짧아지면서 중기 모멘텀의 지속성 약화. 모멘텀은 최근 승자가 계속 승자일 때 가장 잘 작동. 짧은 테마 순환매가 지속된다면 KOSDAQ은 단기 트레이딩에만 유리. 주주환원까지 KOSPI를 겨냥

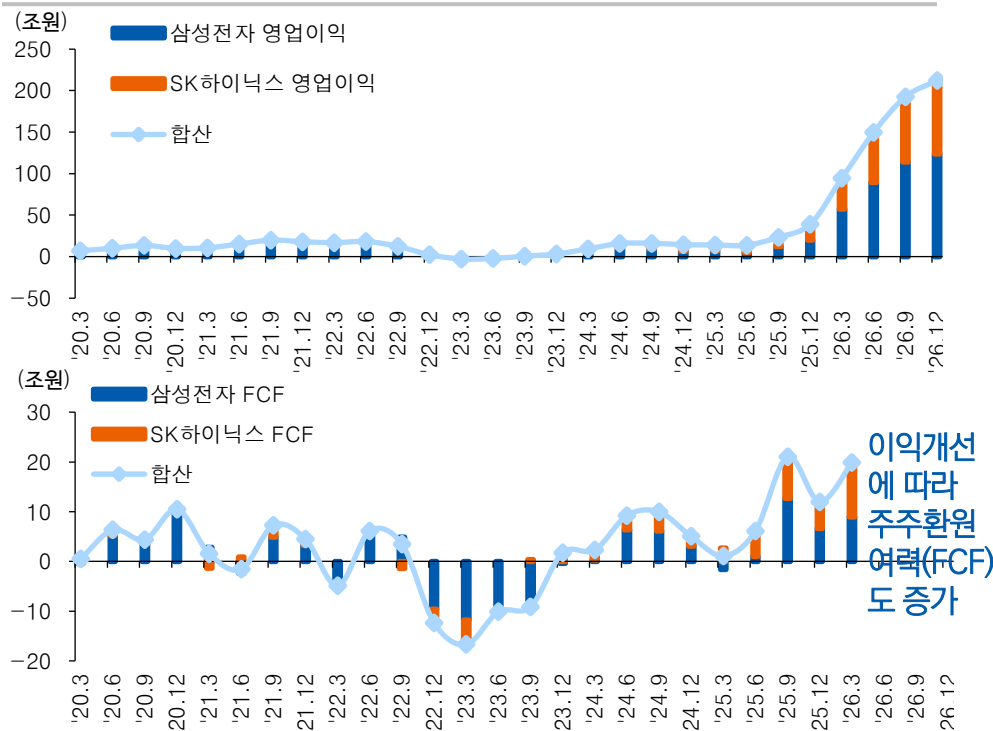
외국인 수급, 이익추정치 상향 모두 KOSPI로 전환된다면 모멘텀 장세 재차 전개될 것



전략) 달라진 것은 없다. 수급+ 이익+ 주주환원 정책 모두 확실한 KOSPI 대형주

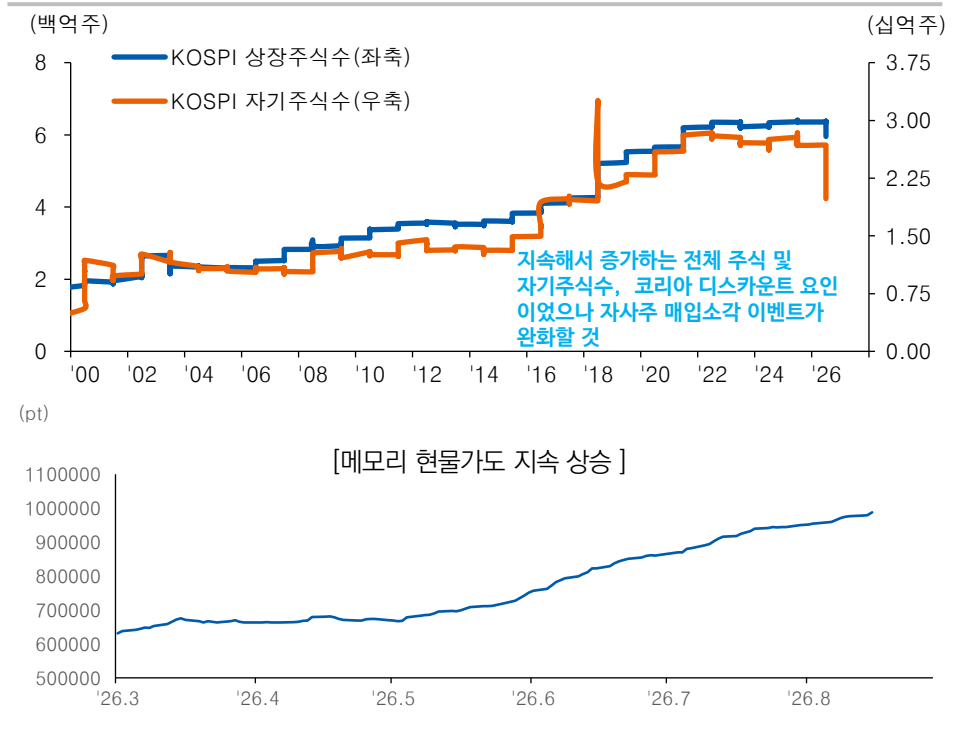
- 자사주 소각은 과세 없는 주주가치 제고 수단. 자사주 매입/소각은 ROE 리레이팅으로 인한 밸류에이션 재평가뿐 아니라 주주가치 제고와 투자심리 개선 측면에서 모두 긍정적. 금리 하락으로 인한 외국인 순매수 재개는 시장에 긍정적인 요인이나 펀더멘털 개선 기대감 하나로는 유지될 수 없음. 미국 재정과 장기금리 문제, 해결되지 않는 중동 갈등은 여전히 잔존한 문제.
- 그럼에도 주주환원과 실적 가시성 확보로 KOSPI 여전히 매력적인 가격대라는 판단 유지. 무엇보다 압도적인 자사주 매입 규모는 지수 하단을 지지해줄 동력. 삼성전자 추가 주주환원에 대한 기대감 역시 차주 시장에 지속 반영될 것. 시장금리와 주주환원 정책이 중요하다는 말의 반복. KOSDAQ에서 KOSPI 대형주-반도체 소부장으로의 자금 이동도 지속될 필요

주주환원 여력 증가가 KOSPI 하방 지지요인으로 작동할 것



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

실적과 주주환원 모두 여전히 KOSPI가 좋다



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 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.

주간: 知