

Strategy Weekly

4분기 빅 이벤트, 엔트로픽 상장과 미국 중간선거

Strategist 김재승
jaeseung.kim@hmsec.com

- 미국 증시 부정적인 매크로 환경과 9월 계절적 약세장에도 선방
- 4분기 글로벌 증시는 엔트로픽 IPO와 미국 중간선거에 주목
- 엔트로픽 공개 투자설명서가 발표되는 시점 주목, 기술주 수급 부담 높아질 수 있음
- 부진한 국내 증시 투자심리, 4분기 빅 이벤트 소화하면서 미국 증시 따라 점차 우상향 전망

미국 증시 부정적인 매크로 환경과 9월 계절적 약세장에도 선방

미국 증시는 유가 상승과 연준의 금리 인상, 9월 계절적 약세에도 불구하고 비교적 우호적인 흐름을 보이고 있다. 미국 나스닥100 지수는 종가 기준으로 지난 6월 2일 30,660pt로 사상 최고치를 기록한 이후 변동성이 확대되었지만 현재 29,644pt를 기록하며 전고점에서 -3.32%가량 하락한 상황이다(그림1). 미국과 이란간 무력 충돌이 격화되고, WTI 유가는 9월 중순 배럴당 100달러를 일시적으로 상회했고, 연준이 9월 FOMC에서 기준금리를 인상했지만 오히려 AI 투자심리 회복과 기업들의 견조한 실적 영향으로 역사적 고점에 가까운 레벨을 유지하고 있는 것이다(그림2).

4분기 글로벌 증시는 엔트로픽 IPO와 미국 중간선거에 주목

4분기 글로벌 증시는 엔트로픽의 IPO와 미국 중간선거에 주목하고 있다. 두 이벤트 모두 11월이라는 점에서 11월 전후로 시장의 변동성이 확대될 수 있다. 일반적으로 미국 중간선거를 앞두고 9월부터 미국 증시와 코스피는 약세를 보이나, 10월 중순부터 점차 반등하는 경향이 있다(그림3,4). S&P500은 1964년 이후 중간선거해에 10월말 대비 연말까지 평균 +2.3% 상승했다. 코스피도 1975년 이후 중간선거해에 10월말 대비 연말까지 평균 +6% 상승했다. 중간선거가 11월 3일 예정되어 있다는 점에서 9월~10월 증시가 계절적으로 약세를 보이면 저가 매수에 나서는 것이 유리하다.

다만 올해는 중간선거 외에도 엔트로픽 상장이라는 빅 이벤트가 11월에 대기하고 있다. 엔트로픽은 지난 6월 1일 SEC에 비공개 IPO 신청서를 제출했지만, 아직 공개 투자설명서 일정이 확정되고 있지 않다. 당초 9월초로 예정되었던 공개 투자설명서 일정이 9월말로 미뤄지고, 상장 예정일도 10월에서 11월로 늦춰질 가능성이 보도되고 있다. 오픈AI의 Astra 출시 이후 AI 경쟁환경 변화, AI 안전성 논쟁 등을 감안하고, 투자자들이 엔트로픽의 3분기 실적을 확인할 수 있도록 11월로 상장을 늦춘 것으로 알려졌다. 엔트로픽은 3분기 실적 공개를 통해

투자자들에게 강한 매출 성장과 수익성 개선을 보여주는 것이 높아진 기업가치를 정당화 하는데 유리하다고 판단한 것으로 보인다.

수급 관점에서 핵심은 공개 투자설명서가 발표되는 시점이다. 공개 투자설명서를 통해 투자자들은 처음으로 엔트로픽의 GAAP 기준 매출과 컴퓨팅 파워 비용, 현금 여력, 수익성, 위험요인과 공모조건 등을 구체적으로 확인할 수 있다. 엔트로픽의 공모금액이 최대 1,000억 달러에 달하고, IPO 이후 기업가치가 2조 달러로 예상된다는 점에서 지난 6월 11일 상장된 스페이스X의 IPO(공모금액 750억 달러, IPO 이후 기업 가치 1조7,700억 달러) 대비 예상 공모금액과 기업가치가 높다는 점에서 증시에 더 큰 영향을 줄 수 있다.

공개 투자설명서 발표를 통해 공모규모와 기업가치가 확인되면 기존 AI 관련주와 반도체, 대형 기술주의 단기 수급 부담이 커질 수 있다. 신규 IPO 청약을 위해 현금을 확보하고, 엔트로픽 편입 시 포트폴리오 내 AI 테마에 대한 익스포져 관리를 위해 기존 AI 관련주 비중을 줄일 수 있다. 스페이스X의 상장 당시에도 공개 투자설명서가 공개된 5월 20일부터 대형 기술주 주가는 조정을 받았다(그림5). 이후 스페이스X가 성공적으로 상장하자 기술주 수급 부담은 상장 직후 대부분 해소되었다. 엔트로픽 상장도 공개 투자설명서 발표 이후 상장 직전일까지 수급 부담이 강해질 것으로 판단한다.

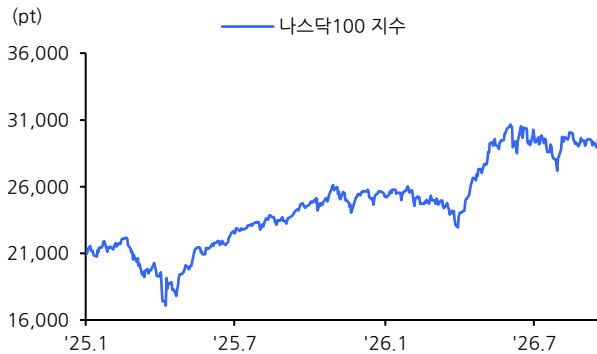
엔트로픽 상장 이후에는 엔트로픽의 주가와 AI 관련주 주가 방향성이 점차 동일해질 전망이다. 엔트로픽 주가는 AI 테마의 투자심리를 나타내는 바로미터가 될 것이다. 엔트로픽 주가가 상장 이후 안정적으로 우상향할 경우 AI 모델의 고성장과 수익성에 대한 투자자들의 신뢰가 높아지면서 컴퓨팅 파워에 대한 대규모 CAPEX가 정당화될 것이다. 이는 엔트로픽 주가 강세가 GPU, 메모리, 네트워크, 전력망 등 AI 인프라 전반에 대한 투자심리를 높일 수 있는 요인이 될 것이다.

부진한 국내 증시 투자심리, 빅 이벤트 소화하면서 점차 되살아날 전망

9월들어 미국 반도체주는 메모리와 AI 인프라를 중심으로 빠르게 반등하고 있다. 국내 증시도 11월 빅 이벤트 소화하면서 미국 증시를 따라 점차 우상향 할 전망이다. 국내 증시에서 개인 투자자들은 5~6월 대규모 순매수 이후 손실 구간에 진입함에 따라 매수 여력이 사라진 상황이다(그림6). 개인은 코스피 반등에도 불구하고 9월 이후 순매도를 이어가고 있다(그림7). 외국인도 유가와 금리 상승 등 악화된 매크로 환경에 순매도를 이어가고 있다. 오직 자사주 매입만이 국내 증시를 뒷받침하고 있다. 이르면 다음달 삼성전자와 SK하이닉스의 자사주 매입이 마무리 될 수 있다는 점에서 자사주 매입은 한계가 있다.

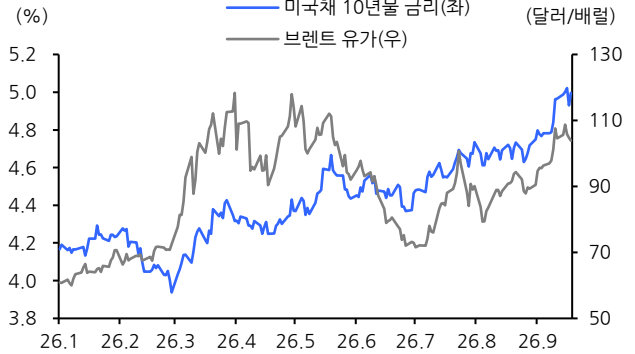
AI 속도조절론 관련 우려가 완화되고, AI 성능 확대에 대한 기대감은 이어지면서 9월 글로벌 반도체주는 반등했다(그림8). 다만 국내 증시에서는 삼성전자의 주가 반등이 제한되고, SK하이닉스의 ADR 프리미엄 확대도 이어지고 있다(그림9). 국내 증시의 투자심리가 부진한 영향이다. 대만에서 TSMC 본주 주가가 상승하며 ADR 프리미엄이 축소되는 것과 대조적이다(그림10). TSMC의 ADR 강세로 인한 TSMC ADR 프리미엄 확대는 외국인 투자자들의 대만 본주 매력도를 높여 본주 주가의 캐치업을 발생시킨다(그림11). 국내 증시에서도 부정적인 매크로 환경의 완화와 11월초 예정된 엔트로픽의 상장과 미국 중간선거 두가지 빅 이벤트 종료에 외국인 투자자들의 순매수가 재개되면서 연말 랠리를 만들 것으로 전망한다(그림12).

〈그림 1〉 전고점에 다가서는 나스닥100 지수



자료: 에프앤가이드, 현대차증권

〈그림 2〉 유가와 금리 높은 레벨 지속되면서 매크로 환경 악화



자료: 블룸버그, 현대차증권

〈그림 3〉 S&P500 중간선거해에 10월 초부터 반등 시작



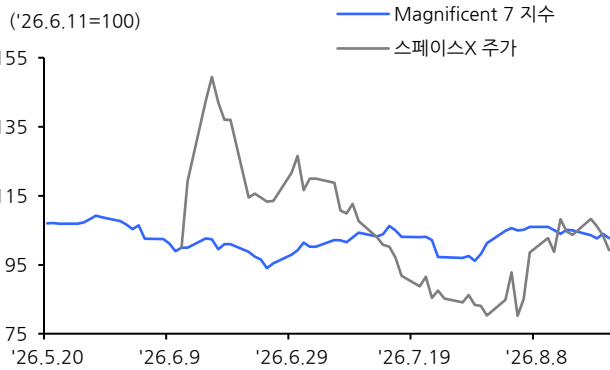
주: 1964년 이후 미국 S&P500 지수의 9월 이후 지수 평균 일간 수익률 누적
자료: 데이터스트림, 현대차증권

〈그림 4〉 코스피도 중간선거해에 10월 중순부터 반등 시작



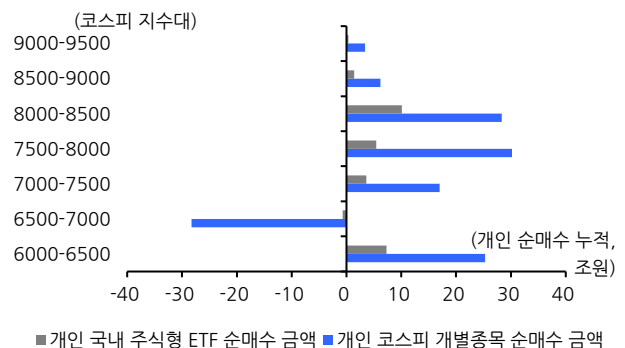
주: 1975년 이후 코스피의 9월 이후 지수 평균 일간 수익률 누적
자료: 데이터스트림, 현대차증권

〈그림 5〉 대형 IPO 발생 시 기존 종목 주가 조정 가능



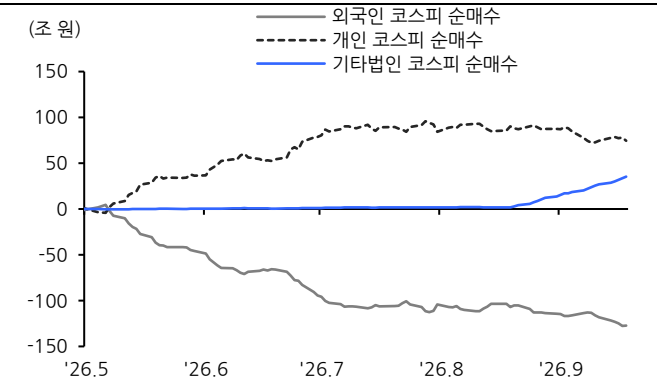
주: 스페이스X는 6월 11일 상장. 5월 20일에 SEC에 공개 투자설명서 제출
자료: 데이터스트림, 현대차증권

〈그림 6〉 2026년 개인의 코스피 지수대별 순매수 금액(누적)



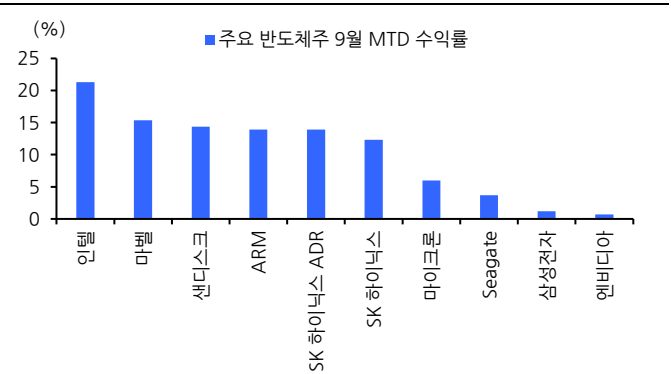
주: 코스피 종가 기준 2026년 지수대별 개인 투자자의 코스피 개별종목 및 국내 주식형 ETF 순매수 금액의 누적
자료: 에프앤가이드, 현대차증권

〈그림 7〉9월 이후 개인, 외국인 순매도, 자사주만 순매수



자료: 에프앤가이드, 현대차증권

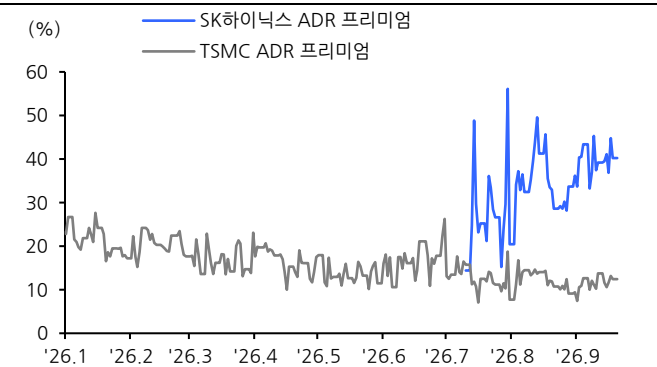
〈그림 8〉글로벌 주요 반도체주 수익률, 삼성전자 부진



주: 9월 18일 종가 기준 9월 MTD 수익률

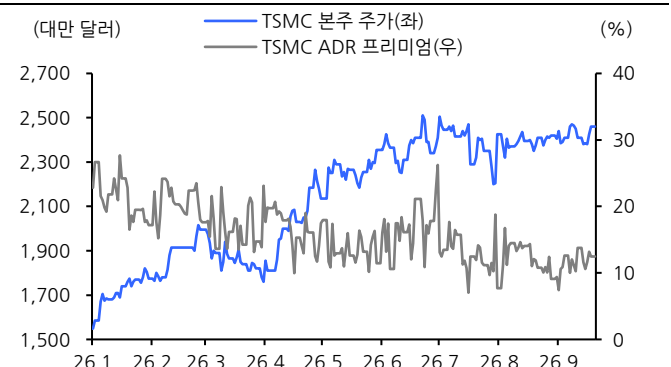
자료: 블룸버그, 현대차증권

〈그림 9〉SK하이닉스 ADR 프리미엄은 확대 중



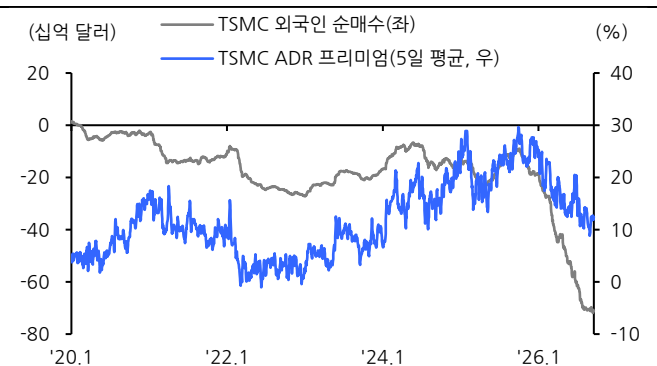
자료: 블룸버그, 현대차증권

〈그림 10〉TSMC는 본주 강세에 ADR 프리미엄 축소 중



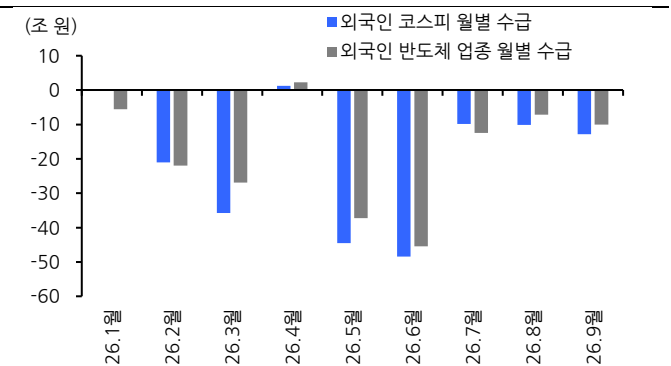
자료: 블룸버그, 현대차증권

〈그림 11〉TSMC ADR 프리미엄 발생 시 본주 매력도 높아짐



자료: 블룸버그, 현대차증권

〈그림 12〉외국인 코스피에서 반도체 중심 순매도 지속 중



자료: 에프앤가이드, 현대차증권

▶ Compliance Notice

- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 - 이 자료에 게재된 내용들은 자료 작성자 김재승의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
 - 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
-

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
 - 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
 - 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
-