



시장 급락 코멘트

6,000pt 아래에선 매수 대응 권고

▶ Strategist 하장권 research.ha@hanwha.com 02-3772-7717

지난 13일에 이어 15일 현재 코스피 지수는 7%대 하락세 보이며 5,500pt대 진입. 미국 대비 비효율적인 한국 증시 특성상 변동성 확대 국면에서 이익과 가격 간의 괴리 확대되는 양상. 다만, 여전히 6,000pt 아래에서는 매수 대응을 권고

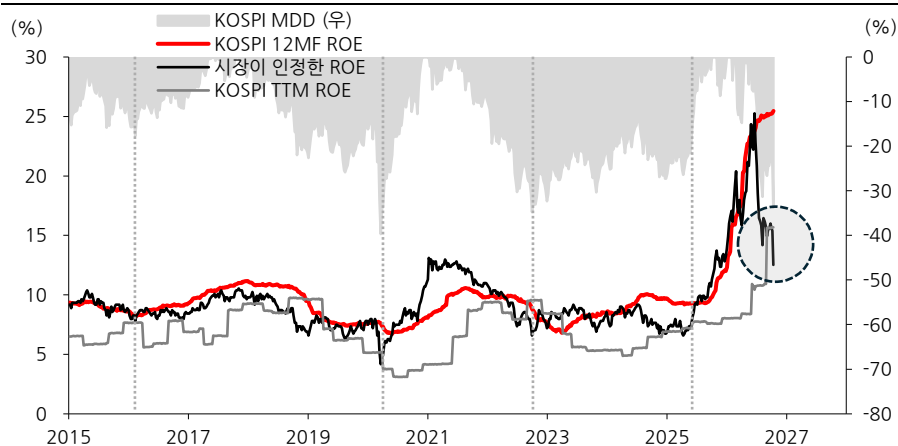
최근 글로벌 중앙은행들이 긴축으로 전환. 고금리 상황이 지속되는 가운데 물가마저 시장 예상치를 상회하며 매크로 우려 가중. 다만, 금일 미국 PPI를 포함하여 주요 경제지표 발표가 예정되어 있음. 그간 누적된 고금리, 고유가 부담이 시차를 두고 경기 하방 압력으로 작용하여 경기 눈높이를 낮출 개연성이 높음. 즉, 경기 지표가 부진하게 발표될 공산이 높으며, 이 경우 금리의 하방 탄력이 확대될 가능성

내년 1분기까지 유동성은 흡수되는 가운데 글로벌 경기는 단기적으로 둔화될 것. 이러한 환경에서 통상 한국과 같은 신흥국 증시가 선진국 대비 부진한 것은 사실. 다만, 현재 코스피 지수는 단순 신흥국 증시이기보다 메모리 익스포저가 극한으로 확대된 증시. 당사는 연말까지 LTA, 2027년 HBM 가격 협상 등을 주목하며 메모리 업종의 주가 리레이팅이 점진적으로 진행될 것으로 예상. 2027년 KOSPI 지수 타겟으로 8,500pt 전망. 다만, 전체 상승분의 상당 부분이 올해 4분기부터 내년 1분기까지 집중될 것으로 판단(1Q27 KOSPI Target 7,700pt)

8,500pt 전망의 주요 근거는 KOSPI의 리레이팅. 대만은 ROE 수준 상승과 성장 지속성에 대한 신뢰를 바탕으로 2023년부터 리레이팅에 성공. 현재 MSCI Korea 지수 기준 12MF ROE는 MSCI Taiwan 지수를 상회하기 시작. 다만, 대만과 비교했을 때 성장 지속성에 대한 부분은 배제할 필요. 대만 지수의 리레이팅은 ROE 고점 경신 국면이 아닌, 고점 경신 이후 저점을 높여가는 과정에서 발생. 한국 지수 역시 내년을 거치며 리레이팅이 촉발될 여력이 충분하다고 판단. 일본과 비교했을 때 밸류업 진척도도 약 70%(당사 추정)에 근접. 주도주 체질 개선과 증시 밸류업 동시에 진행되고 있는 전환기로 해석

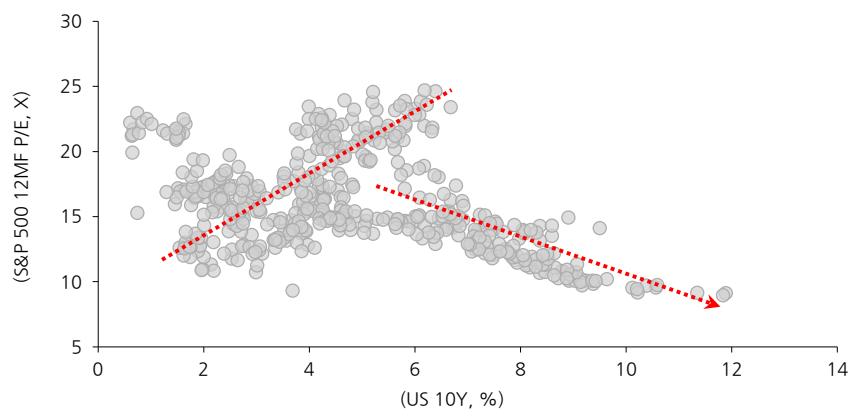
현재 코스피 TTM ROE가 16%, 12MF ROE가 26%로 추정되고 있는 가운데, 시장 가격에 내재된 ROE 수준은 약 11%. 통상 시장에 내재된 ROE 수준이 확정 ROE를 밑도는 구간이 최대 낙폭 구간이었음. 10월 말로 예정된 메모리 업종 실적발표 역시 위험선호 심리를 자극할 수 있는 요인. 13일 변동성 촉발했던 CXMT발 메모리 업황 우려는 구체적인 실적 영향이 확인되지 않은 계획 발표단계에 그친 사안으로, 현시점에서는 단기 노이즈로 판단.

[그림1] 최근 KOSPI 지수 급락, 향후 성장 부재를 넘어 과거 ROE 수준도 밑돌 것을 반영



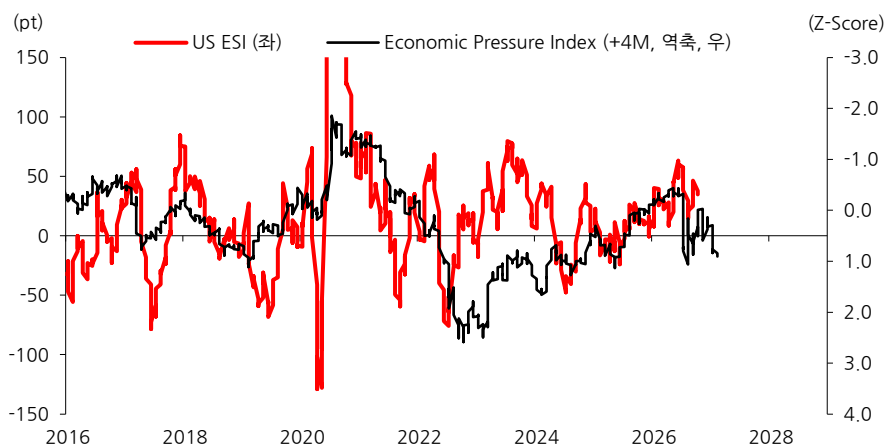
자료: WISEfn, 한화투자증권

[그림2] 미 국채 10년물 기준 위험 회피 임계점은 6%



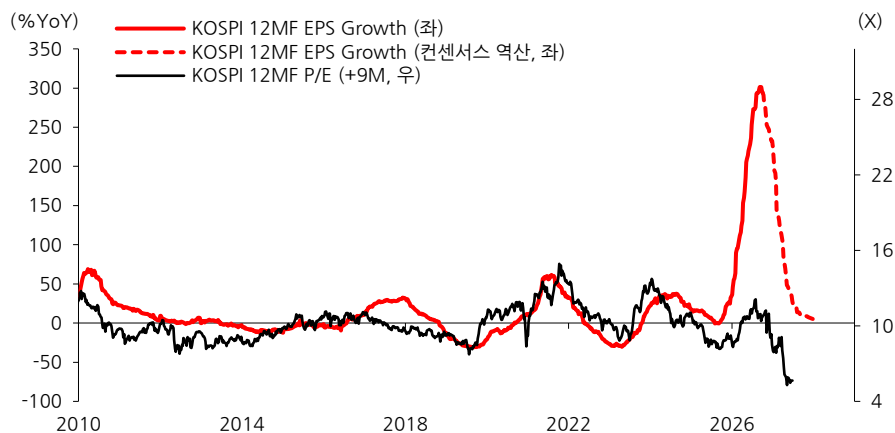
자료: LSEG, 한화투자증권

[그림3] 다만, 누적된 고금리·고유가 부담이 단기적으로 경기 눈높이를 낮출 가능성



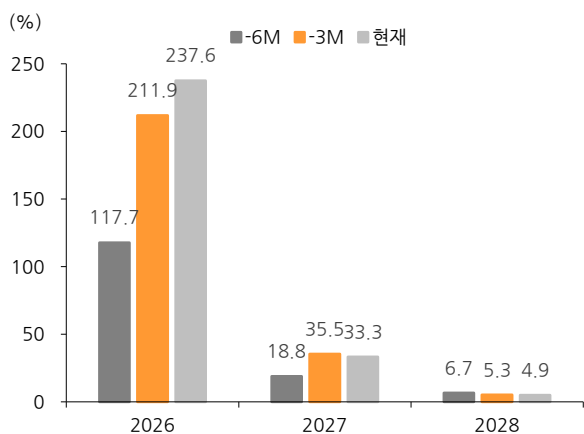
자료: LSEG, 한화투자증권

[그림4] 미래 성장 동력 부재한 상황에서 P/E 밸류에이션 적용은 무리



자료: LSEG, 한화투자증권

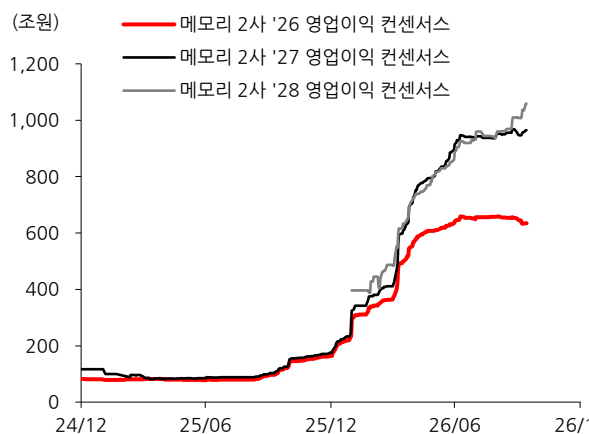
[그림5] 현 이익 추정치는 향후 2년간 성장 둔화를 반영



주: 코스피 연도별 EPS 성장률

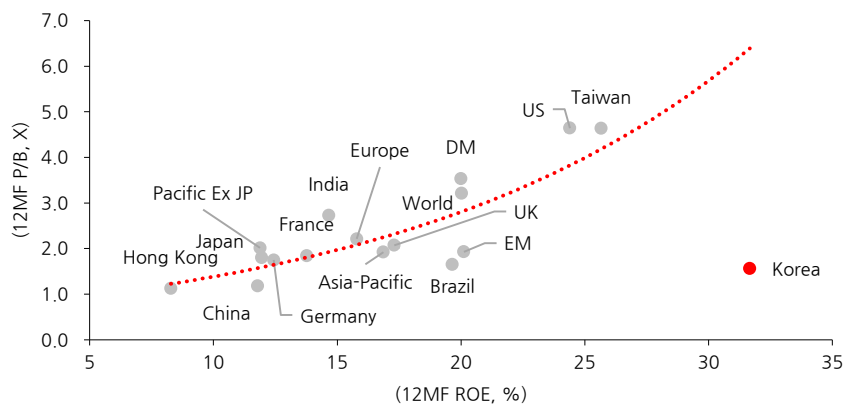
자료: LSEG, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 2028년 메모리 2사 영업이익 추정치는 반등하기 시작



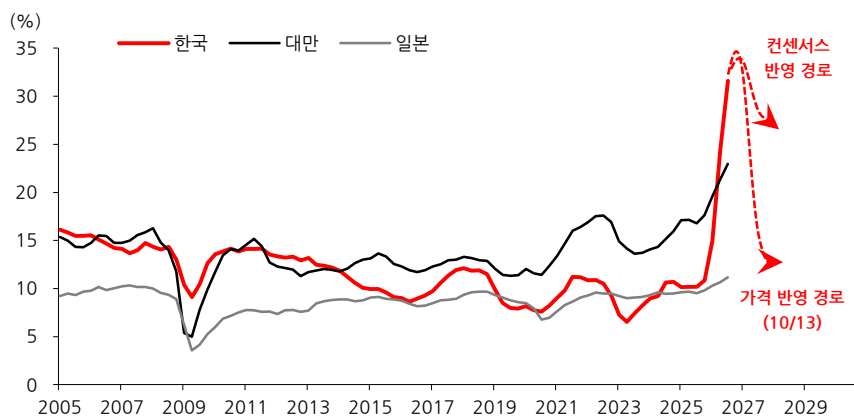
자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] KOSPI 과매수/과매도 지표, 주간 캔들 레벨업 횟수와 KOSPI 추이



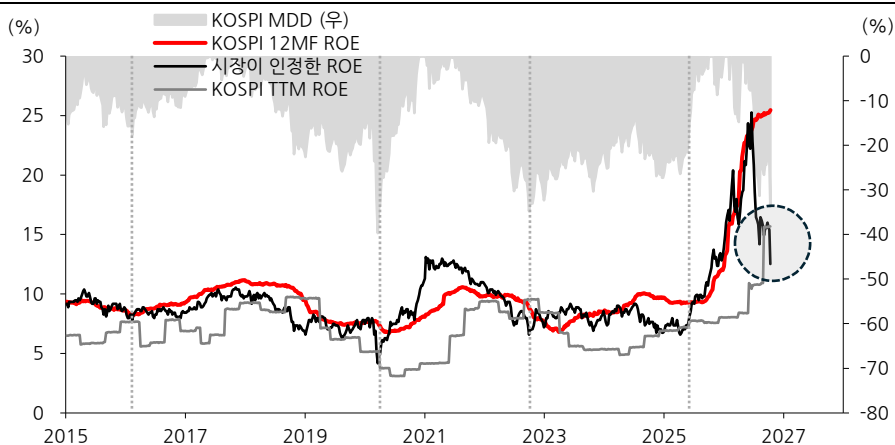
자료: LSEG, 한화투자증권

[그림8] 3국 12MF ROE 추이. 시장 추정치와 가격 간 괴리 확대



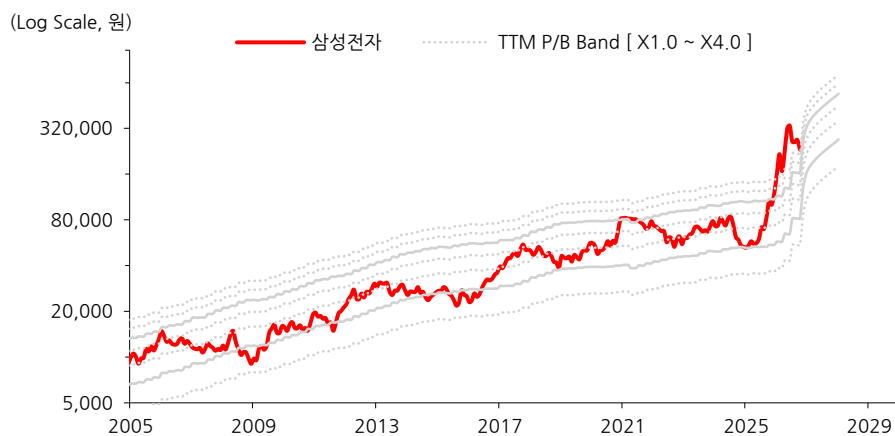
자료: LSEG, 한화투자증권

[그림9] 최근 KOSPI 지수 급락, 향후 성장 부재를 넘어 과거 ROE 수준도 밑돌 것일 반영



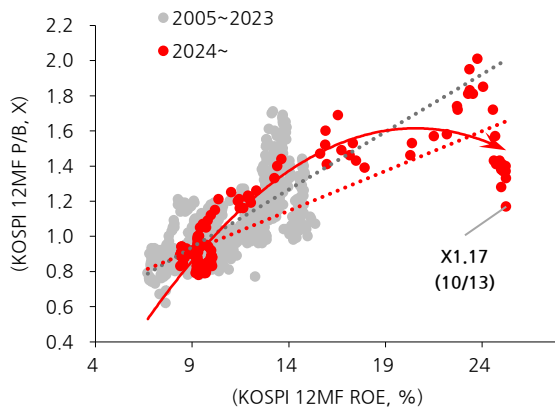
자료: WISEfn, 한화투자증권

[그림10] 계단식으로 증가할 장부가 역시 하방 경직성 강화 요인



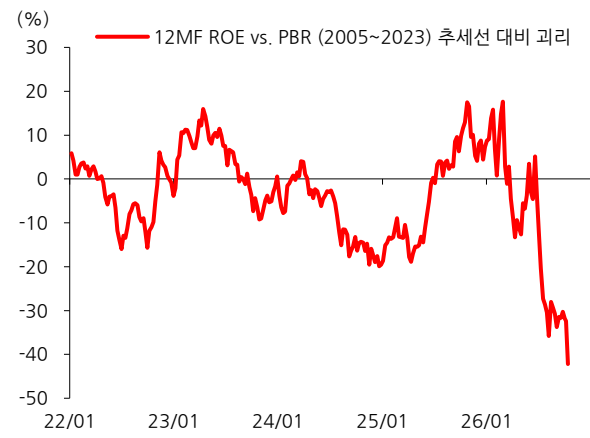
자료: WISEfn, 한화투자증권

[그림11] 2024 밸류업 이후 붙었던 할증, 할인으로 전환



자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 추세선 대비 할인은 20년래 최고치



주: [그림9] 12MFROE vs. 12MF P/B 추세선 대비 표준오차(과리) 사용

자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

(공표일: 2026년 10월 15일)

이 자료는 조사분석 담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성됐음을 확인합니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (하장권)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.