

Market 준클리

코스피 바닥은 확인

Market Comment

[전략] 김준영 2122-9246 elvis.kim@imfnsec.com

Check Point

코스피 20일 이격도 -13.3%로 20년래 하위 1% 극단적 과매도

1차 지지선 7,250~7,350pt (피보나치 38.2%/60일 이격도/7월 저점 수렴)

외국인 수급은 반도체 리레이팅 없이는 개선 어렵다. 다만 지수 하락으로 매도 압력도 줄어 수급은 중립 재료

코스피 과매도 하단 확인 국면

6월 22일 코스피는 사상 최고치(9,114pt)를 기록하고 이후 3주 만에 7,247pt(7월 8일)까지 밀렸다. 고점 대비 -20.5%다. 20일 이평선 이격도는 -13.3%까지 내려왔다. 20년간 하위 1%대의 극단적 과매도다. 단기 급락이 이격의 정상 범위를 어김없이 크게 벗어났다.

60일선을 이탈하기도 했지만 3월 전쟁 당시에도 일시적으로 이탈하기도 했다. 지금 하락은 추세 이탈이 아니라 초과열의 되돌림으로 보는게 합리적이다. 다만 5월 60일선 이격도가 +33%까지 벌어졌던 만큼 되돌림의 소화 과정 자체는 짧지 않을 수 있다. 위로 과했던 만큼 아래로도 어느정도 감안을 하자는 것이다.

최근 20일 이격도가 -10% 안팎까지 과하게 빠진 국면은 사실상 매번 대형 이벤트와 맞물렸다. 첫째 2024년 11월 트럼프 당선과 동시에 반도체 피크아웃 우려로 -5.9%까지 밀렸다. 둘째 12월 계엄 이슈로 -4.3%를 기록했다. 셋째 2025년 4월 상호관세 쇼크로 -9.6%를 기록했다. 넷째 2026년 3월 미-이란 전쟁 발발로 -8.3%다. 그리고 지금 AI 사이클 정점 논란이 -13.3%다. 종합하면 매 국면 이격도 -10% 부근에서 하단을 확인하고 반등하는 패턴이 반복됐다.

더 극단적인 사례는 큰 위기가 동반되었을 경우다. 2008년 금융위기 -27.0%, 2020년 코로나 -24.3%다. 시스템 위기급 투매에서는 이격도가 -25% 안팎까지 내려갔다. 이번은 일반적인 충격보다는 큰 -13.3% 수준이지만 위기 수준에 비할 수는 없다. 과매도는 구간이며 위기형 투매는 아닐 것으로 보인다.

대략적인 지지선은 7,250~7,350pt

기술적으로 코스피 하단은 확인했다고 볼 수 있다. 피보나치 38.2% 되돌림(7,279pt)과 60일 이격도 -5~-4% 대 수준(7,340pt), 7월 8일 저점(7,247pt) 등 총 3가지 기준으로 1차적인 바닥 수준을 잡을 수 있다. 2차 지지는 6,900~7,050pt이다. 60일 이격도 -10~-8% 수준으로 2025년 4월 관세 쇼크발 조정의 정도로 볼 수 있다.

피보나치 되돌림은 저점에서 고점까지의 상승분이 조정받을 때 되돌림이 멈추기 쉬운 비율(38.2%/50%/61.8%)을 지지 후보로 삼는 기법이다. 이번 상승은 4,310pt(2026년 저점)에서 9,114pt(6월 22일 고점)까지 진행되었다. 38.2% 되돌림 수준인 7,279pt가 7월 초 저점과 사실상 겹친다는 점이 지수 바닥에 대한 확신을 키운다. 얇은 조정이면 이 선에서 지지된다.

오르면 매도, 떨어지면 저가 매수. 수급은 중립적 재료.

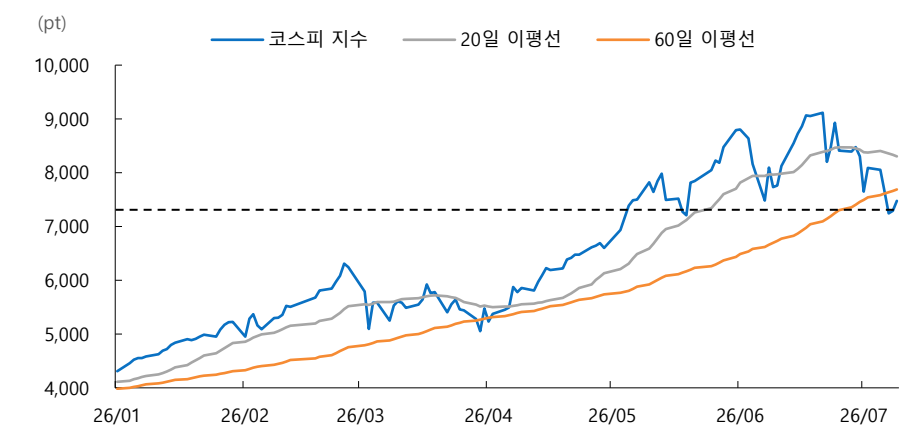
코스피 외국인 수급은 계속 순매도세를 기록하고 있다. 지수가 조정받으면서 자연스레 패시브 매도 압력은 줄어들게 된다. 연금도 마찬가지로 8,000pt 초반 수준을 기점으로 비중조절에 나서야 한다. 지수가 떨어지면 매도 압력이 줄어들게 된다. 많이 떨어진 상황인 만큼 여기서 추가적인 매도 압력이 제한적일 가능성이 크다. 지수의 조정이 큰 만큼 바닥이 더 낮아질 요인들을 점검해야 하는데 지수가 하락할수록 수급 요인은 영향력은 감소한다. 수급은 하방 압력을 크게 주기보다는 중립적인 요인으로 작용할 것으로 보인다.

역사적으로 외국인 수급은 반도체 멀티플 추이를 따라 움직인다. 17년 반도체 사이클과 이번 사이클에 모두 해당된다. 17년 하반기부터 지수멀티플과 외국인 순매도가 동행했다. 이번 사이클에는 작년 10월부터 반도체 멀티플이 피크아웃하면서 외국인 수급은 순매도세가 지속되었다. 결국은 새로운 사이클이 시작하거나 리레이팅이 될 때 유의미하게 수급이 개선될 수 있음을 뜻한다.

당장 지수 멀티플이 반등하기는 어려울 것으로 보인다. 변곡점 내지는 지수의 상승세가 멈추는 구간에서 EPS는 후행적으로 천천히 하향 조정된다. 즉 변곡점에 가까워지거나 횡보 구간에 머무르게 될 때 지수가 저렴해 보이는 착시 효과가 생긴다. 이번 사이클에서는 지수 멀티플이 낮은 수준에 오래 머무를 것으로 보인다. 내년 업황에 대한 확신이 절대적인 EPS 하향 시점을 늦출 것으로 보인다.

외국인 수급 개선의 조건에는 반도체 리레이팅이 동행되어야 한다. 당장은 리레이팅으로 이어지기까지는 넘어야 할 난관이 많다. 이제는 메모리 수요자 입장에서 시장을 고민해야 한다. 방향은 맞지만 속도와 과정은 거칠 수 있다. 항상 모든 버블과 기술 혁신은 그런 과정을 거쳤다. 수익화와 긴 시간 투자할 수 있는 재무 상태가 리레이팅의 핵심 요인이다. 장기공급계약은 공급자뿐만 아니라 수요자 입장에서 봐야 한다. AI 수익화 캐즘은 매출이 안 늘어서가 아니라, 늘어도 capex를 못 따라가서 벌어진다. OpenAI ARR는 250억달러 수준으로 2026년 하이퍼스케일러 capex(6,970억)의 3.5%다. 향후 8년 컴퓨팅 커밋 1.4조 달러, 연간 컴퓨팅 커밋만 1,700억 달러다. 매출이 7배 늘어도 이 갭은 오히려 벌어진다. 리레이팅은 아직 거리가 먼 이야기로 보인다. 당장은 외국인 수급이 유의미하게 유입되기 어려울 것으로 보인다.

그림1. 코스피 바닥은 대략 7300pt



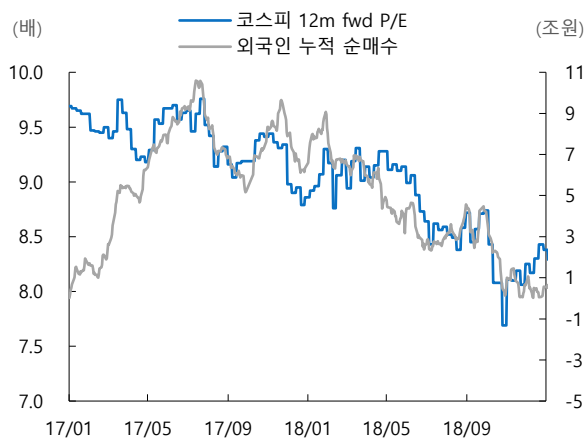
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

표1. 이벤트별 이격도 정리

구분	이벤트	날짜	종가	20일 이격도	60일 이격도
단기 조정	트럼프 당선 및 반도체 피크아웃	24.11.13	2,414	-5.9%	-7.2%
단기 조정	계엄 이슈	24.12.09	2,361	-4.3%	-7.2%
단기 조정	상호관세 쇼크	25.04.09	2,294	-9.6%	-10.0%
단기 조정	미-이란 전쟁 발발	26.03.31	5,052	-8.3%	-4.1%
단기 조정	AI 사이클	26.07.08	7,247	-13.3%	-5.1%
위기형	금융위기	08.10.24	939	-27.0%	-34.2%
위기형	코로나 쇼크	20.03.19	1,458	-24.3%	-31.0%

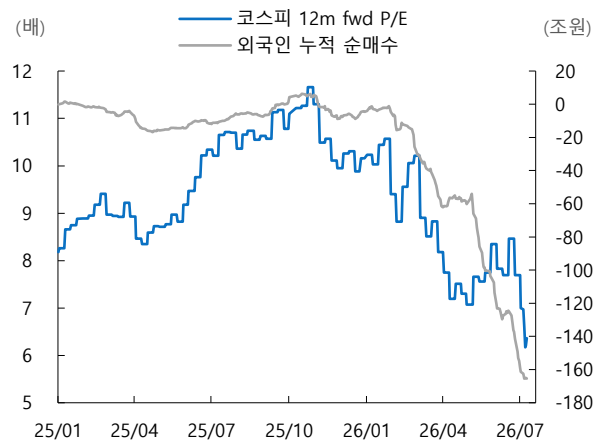
자료: iM증권 리서치본부

그림2. 17년 당시 코스피 지수 멀티플과 외국인 수급



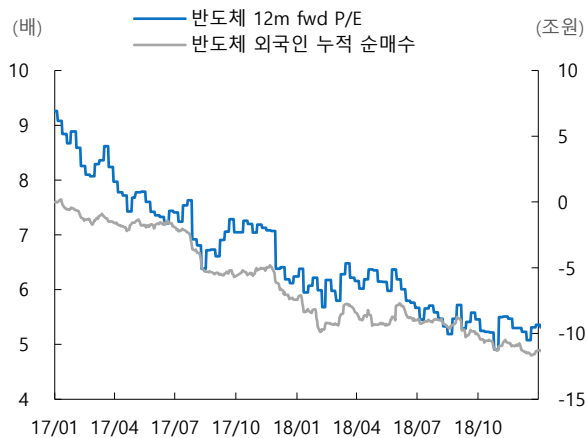
자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

그림3. 현재 코스피 지수 멀티플과 외국인 수급



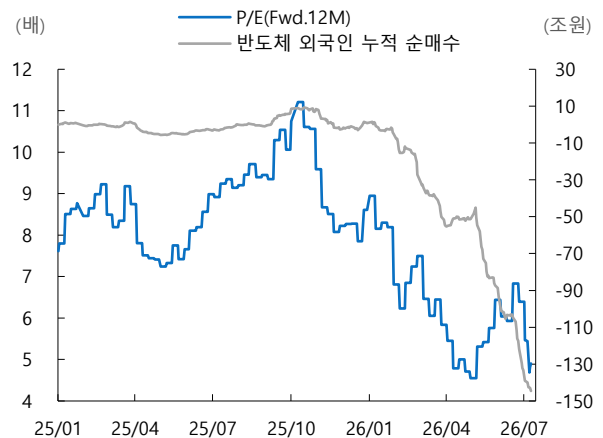
자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

그림4. 17년 당시 반도체 섹터 멀티플과 외국인 수급



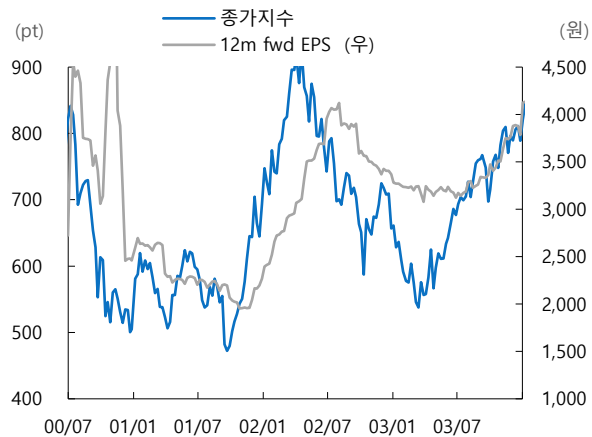
자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

그림5. 현재 반도체 지수 멀티플과 외국인 수급



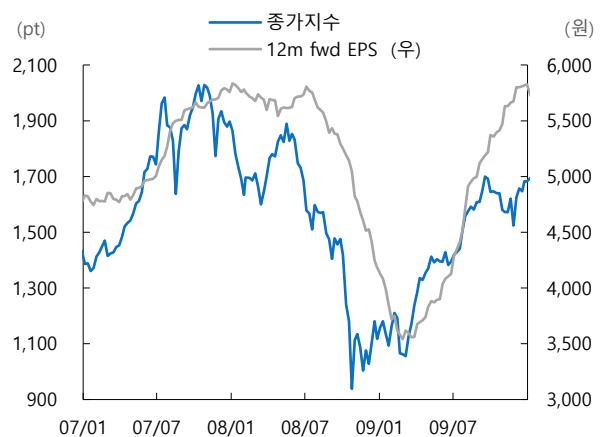
자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

그림6. 00년 초반 지수 및 EPS 추이



자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

그림7. 07년 금융위기 당시 지수 및 EPS 추이



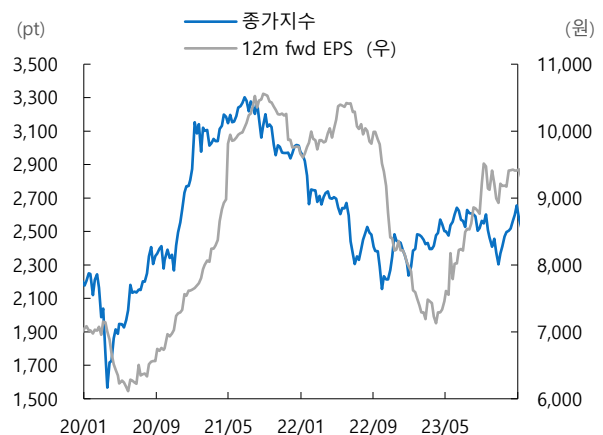
자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

그림8. 17년 반도체 사이클 당시 지수 및 EPS 추이



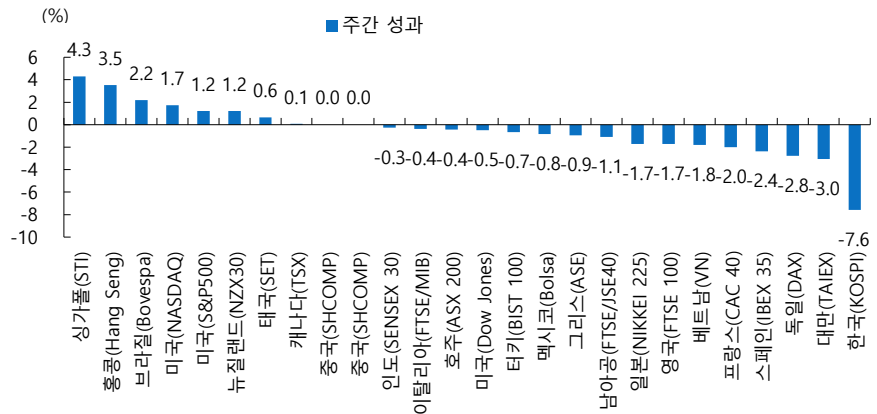
자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

그림9. 코로나 유동성 랠리 당시 지수 및 EPS 추이



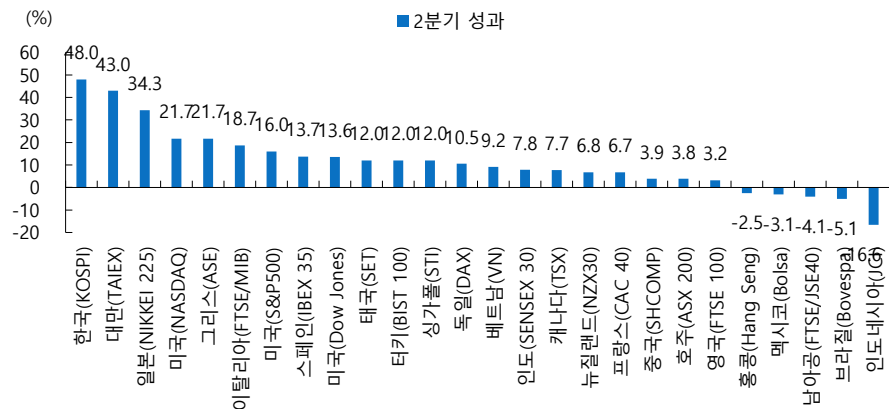
자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

그림10. 주요국 성과 나쁘지 않은 가운데 한국만 나홀로 부진



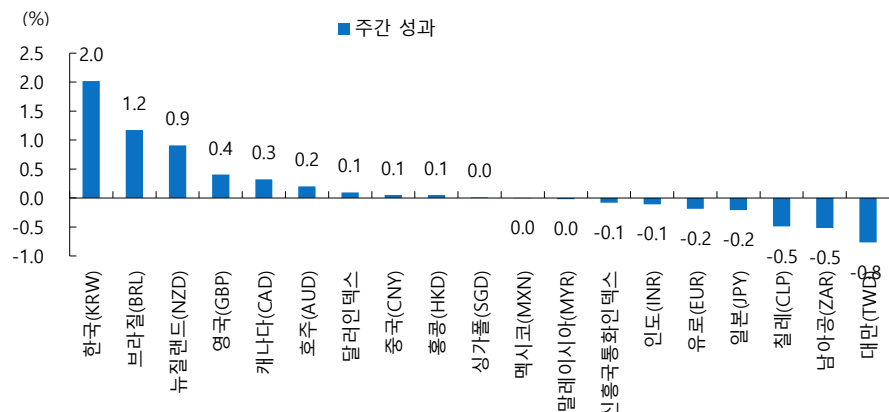
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림11. 한국과 대만의 성과는 크게 좁혀짐



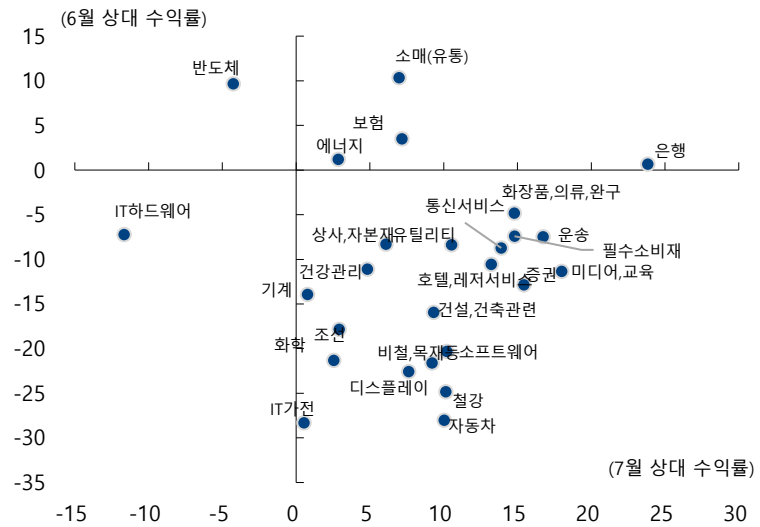
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림12. 외국인 수급 개선 및 외환 시장 수급 개선 대감 속 원화 강세



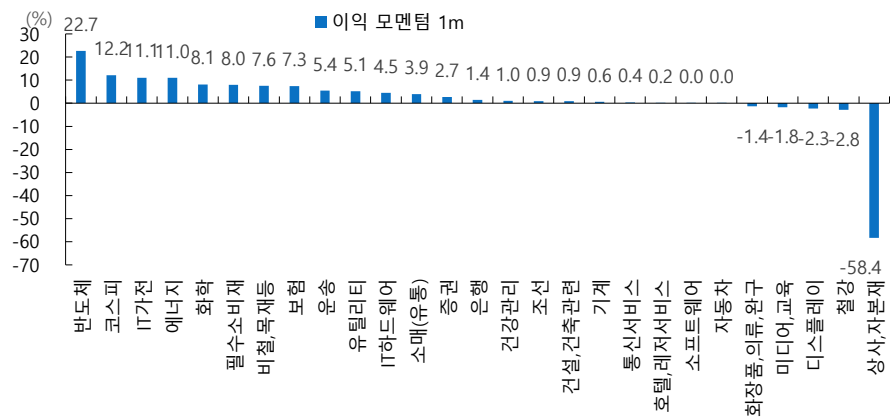
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림13.7월 첫째주, 확산의 장세. 하지만 불확실성을 겹들인...



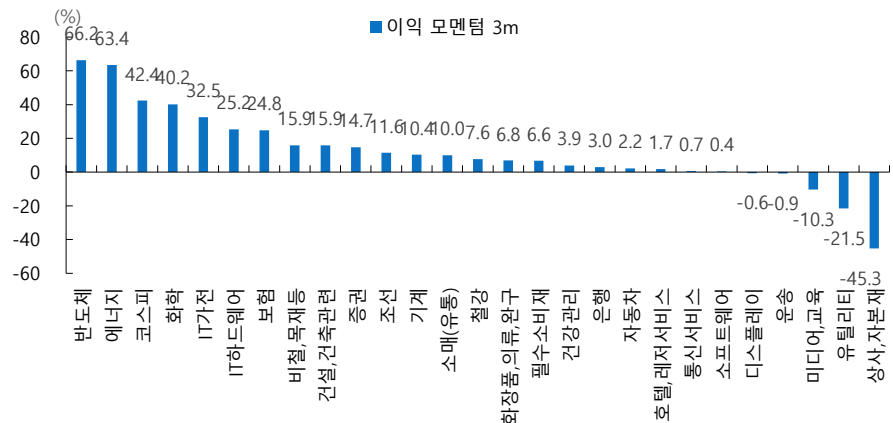
자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

그림14.12mf 영업이익 1M 모멘텀 - SK스퀘어가 상사/자본재에서 반도체로 분류



자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

그림15.12mf 영업이익 3M 모멘텀- SK스퀘어가 상사/자본재에서 반도체로 분류



자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

그림16.이익 전망치 상향 섹터 Top 5

이익 전망치 상향 섹터 Top 5								
섹터	이익 1M 증가율 (증감, 십억원)	순위	종목명	1m 기여도	1m 증가율	3m 증감	3m 증가율	섹터내 시총 비중
필수소비재	17.44% (+1,155.11)	1	삼양식품	16.58	2.08%	79.94	10.87%	13.98%
		2	KT&G	15.74	1.01%	61.81	4.07%	29.36%
		3	오리온	6.95	1.03%	33.60	5.18%	8.83%
		4	하이트진로	4.06	2.05%	-5.36	-2.59%	1.72%
		5	롯데웰푸드	3.96	1.98%	20.19	10.97%	1.60%
반도체	13.70% (+106,467.90)	1	삼성전자	62,022.00	14.98%	157,409.99	49.41%	46.83%
		2	SK하이닉스	38,385.90	12.27%	143,063.47	68.73%	43.66%
		3	SK스퀘어	5,583.53	12.70%	22,332.66	82.10%	5.23%
		4	티에스이	29.52	17.23%	110.89	123.31%	0.08%
		5	DB하이텍	22.10	5.43%	53.95	14.39%	0.15%
IT하드웨어	11.17% (+651.78)	1	삼성전기	363.90	16.88%	915.27	57.05%	61.84%
		2	LG이노텍	82.41	6.79%	318.58	32.60%	9.18%
		3	심텍	31.47	14.36%	86.76	52.94%	2.40%
		4	대덕전자	26.21	9.20%	104.93	50.92%	3.12%
		5	코리아씨키트	12.37	6.92%	39.87	26.36%	0.93%
IT가전	10.90% (+857.14)	1	LG전자	340.08	8.32%	690.08	18.46%	16.79%
		2	LG에너지솔루션	214.04	8.27%	576.70	25.91%	43.12%
		3	삼성SDI	160.65	22.70%	807.96	1334.59%	19.77%
		4	엘앤에프	16.10	7.20%	77.90	48.14%	2.31%
		5	에코프로비엠	10.56	6.54%	42.84	33.17%	6.72%
에너지	9.42% (+2,035.72)	1	SK	1,786.26	19.75%	5,403.08	99.54%	43.95%
		2	S-Oil	103.71	3.69%	1,155.85	65.62%	13.72%
		3	한화솔루션	45.81	4.63%	187.39	22.08%	5.06%
		4	GS	31.24	0.85%	767.01	26.24%	6.87%
		5	두산퓨얼셀	10.51	144.37%	38.11	187.55%	2.84%

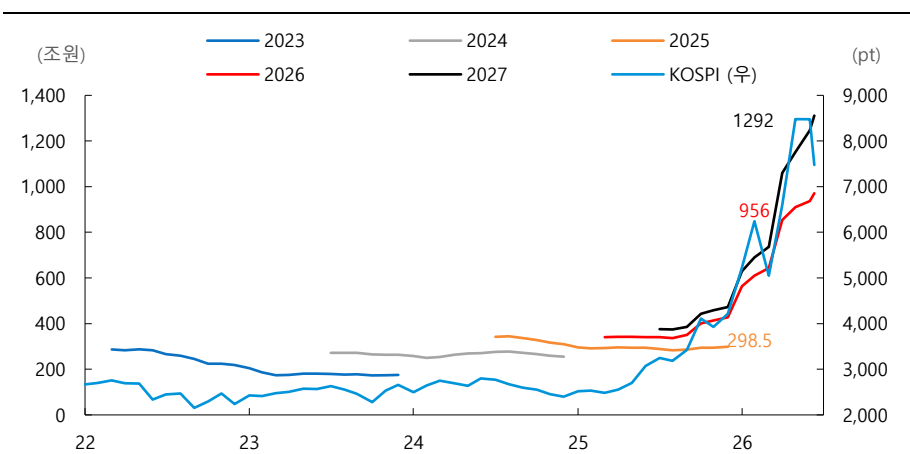
자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

그림17.이익 전망치 하향 섹터 Top5

이익 전망치 하향 섹터 Top5								
섹터	이익 1M 증가율 (증감, 십억원)	순위	종목명	1m 기여도	1m 증가율	3m 증감	3m 증가율	섹터내 시총 비중
철강	-1.59% (-84.87)	1	POSCO홀딩스	-93.15	-9315.00%	213.47	6.37%	66.90%
		2	KG스틸	-23.20	-13.76%	-32.12	-18.09%	1.40%
		3	현대제철	1.68	0.27%	-70.78	-10.19%	9.67%
		4	세아베스틸지주	3.52	2.00%	16.59	10.16%	3.07%
		5	세아홀딩스	3.83	1.68%	-3.67	-1.56%	1.33%
미디어, 교육	-1.50% (-33.40)	1	제일기획	-2.53	-0.72%	-9.93	-2.75%	8.41%
		2	와이지엔터테인먼트	-0.17	-0.22%	-3.69	-4.59%	3.07%
		3	스튜디오드래곤	0.06	0.11%	-2.51	-4.21%	2.62%
		4	JYP Ent.	0.25	0.13%	11.75	6.66%	7.00%
		5	이노션	0.91	0.49%	10.03	5.70%	2.92%
자동차	0.11% (+39.29)	1	현대차	-44.14	-0.35%	-274.87	-2.11%	38.79%
		2	SNT홀딩스	-43.83	-11.55%	-37.33	-10.01%	0.33%
		3	금호타이어	-4.19	-0.71%	-68.43	-10.40%	0.93%
		4	현대위아	-2.26	-0.86%	-3.08	-1.16%	0.70%
		5	넥센타이어	-0.51	-0.24%	-18.97	-8.20%	0.28%
통신서비스	0.38% (+20.39)	1	LG유플러스	-1.73	-0.15%	6.18	0.54%	16.18%
		2	KT	9.03	0.42%	-50.43	-2.27%	34.80%
		3	SK텔레콤	13.08	0.66%	79.66	4.19%	48.54%
		4						
		5						
호텔, 레저	0.49% (+5.56)	1	하나투어	-3.26	-4.76%	-5.62	-7.93%	4.94%
		2	강원랜드	-1.27	-0.56%	-13.51	-5.65%	31.03%
		3	파라다이스	0.71	0.34%	-4.94	-2.32%	11.64%
		4	서부T&D	1.55	1.64%	4.08	4.44%	6.88%
		5	GKL	1.69	2.32%	9.87	15.26%	6.35%

자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

그림18.영업이익 전망치 추이



자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

Compliance notice

- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
 - 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (김준영)
- 본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.