

[유안타증권 주식시황 위클리]

# 주간: 知

흔들림 이후를 대비하는 법(4월 1주)

# SUMMARY

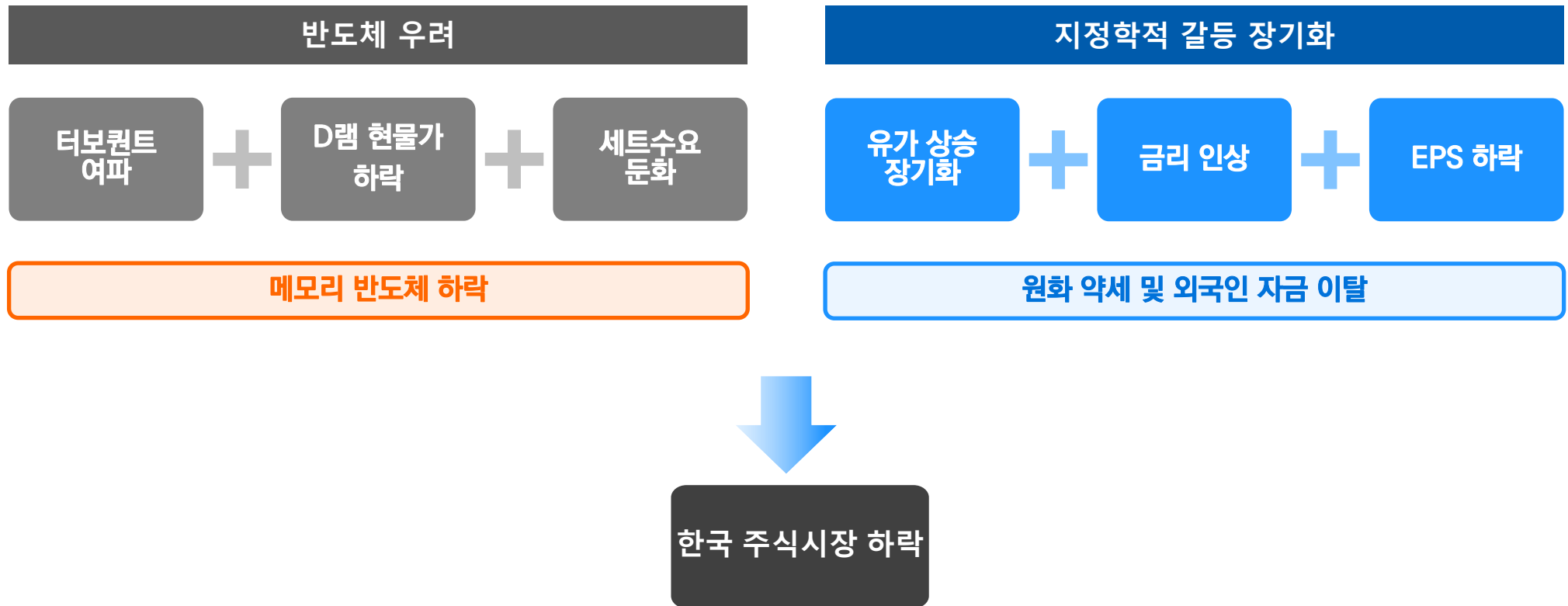
---

## 흔들림 이후를 대비하는 법

- 금주 국내 주식시장은 지정학적 리스크와 반도체 업종 노이즈가 결합되며 변동성 확대 국면이 지속됐습니다.(주간(3/27~4/2) KOSPI, KOSDAQ 각각 4.2%, 7.1% 하락). 지정학적 갈등 장기화(유가 상승 → 금리 상승 → EPS 하방압력 → 자금 이탈)에 따른 원화 약세와 외국인 자금 이탈이 지속되며 시장에 하방 압력으로 작용했습니다. 특히, 반도체 업종에서는 D램 현물가격 조정과 세트 수요 둔화 우려가 부각되며 단기 투자 심리 위축 요인으로 작용했습니다.
- 현재 시장 하락은 펀더멘털 훼손이 아닌 이벤트 및 수급 요인에 기인한 것으로 판단합니다. 실제로 현재 KOSPI 12개월 선행 PER은 현재 2006년 이후 20년간 하위 1% 수준의 역사적 하단 구간에 근접해 있고 과거 백분위 5% 이하 답밸류 구간에서 외국인은 매도 강도는 유의미하게 둔화되었습니다. 또한 개인투자자의 대기자금을 포함 시장 하단을 지지하는 수급 기반 역시 유효한 상태입니다.
- 정책 측면에서는 RIA 도입과 WGBI 편입 기대 등 외국인 자금 유입을 유도할 수 있는 환경이 형성되고 있으며 이는 중장기적으로 환율 변동성 완화와 시장 안정화에 기여할 가능성이 높습니다. 동시에 지정학적 갈등은 에너지 및 방산 투자 확대라는 구조적 수요를 동반하며 관련 업종의 실적 가시성 개선 요인으로 작용하고 있습니다.
- 트럼프의 발언과 지정학적 갈등 전개 상황에 여전히 변동성은 남아있지만 장기화 가능성은 지난주에 언급한 바와 같이 여전히 낮게 평가합니다. 투자 아이디어로는 변동성 완화 구간 진입시 구조적 수요가 견조한 ①반도체, 지정학적 갈등에 따른 수혜가 기대되는 ②신재생·원자력 ③방산에 대한 선별적 접근이 유효할 전망입니다.

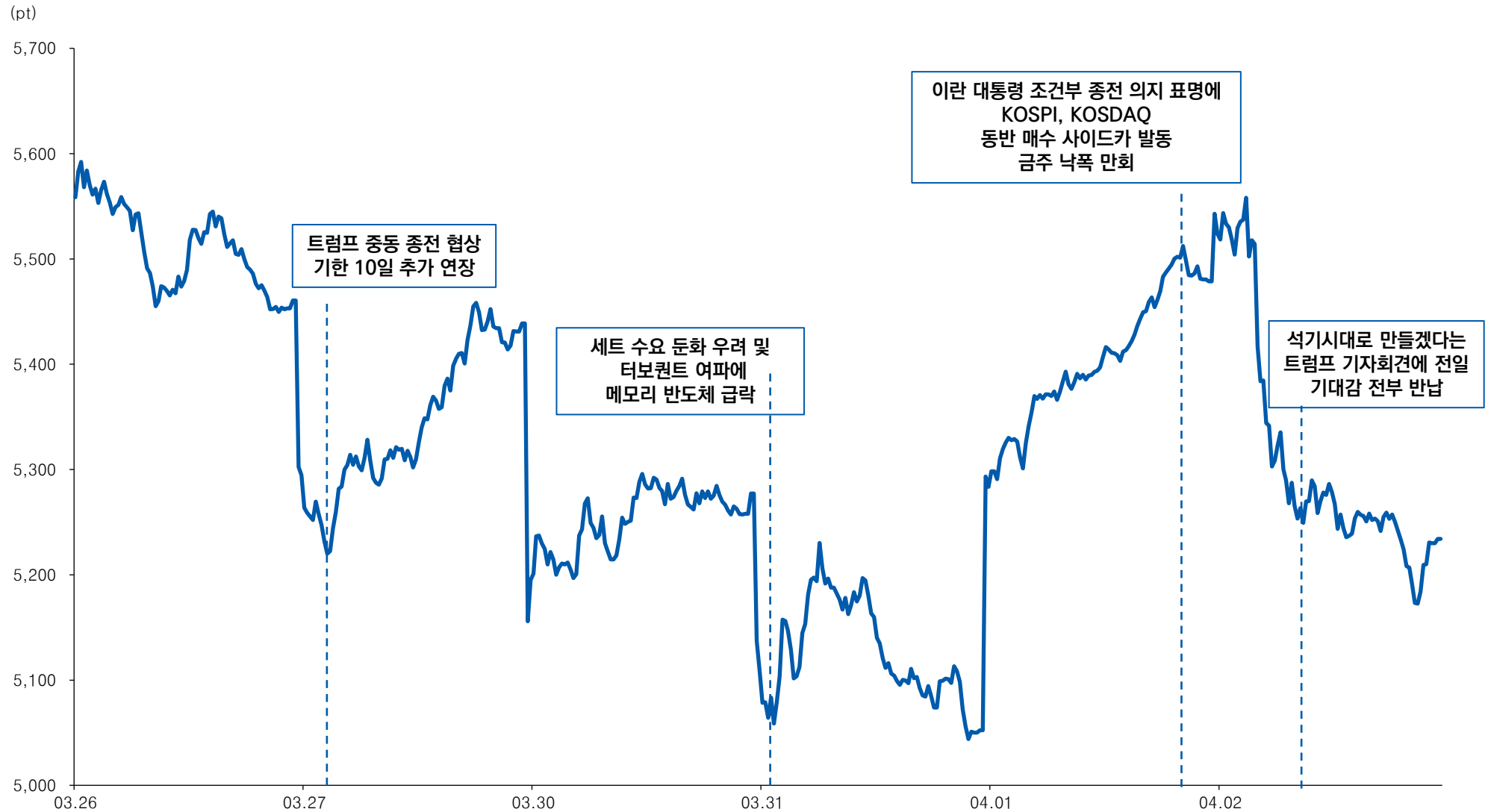
# 시장은 현재 무엇을 걱정하는가?

지정학적 갈등 장기화와 반도체 우려 두 가지 요인이 짓누르는 한국 주식시장



# 역.대.급 변동성

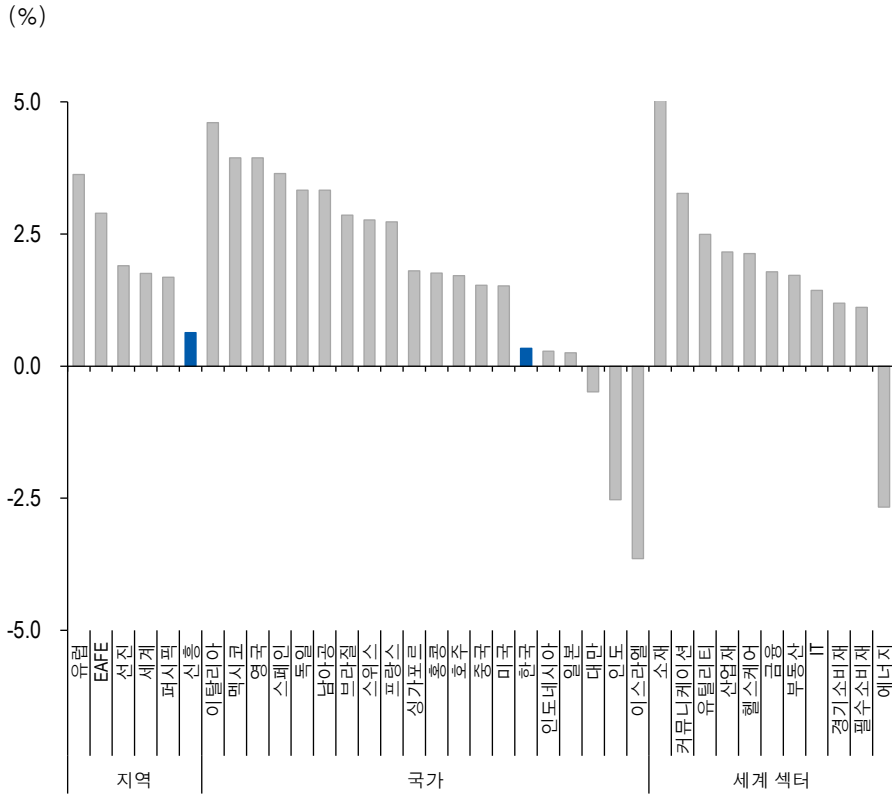
## KOSPI 주간 흐름



# 주간 주식시장 Review

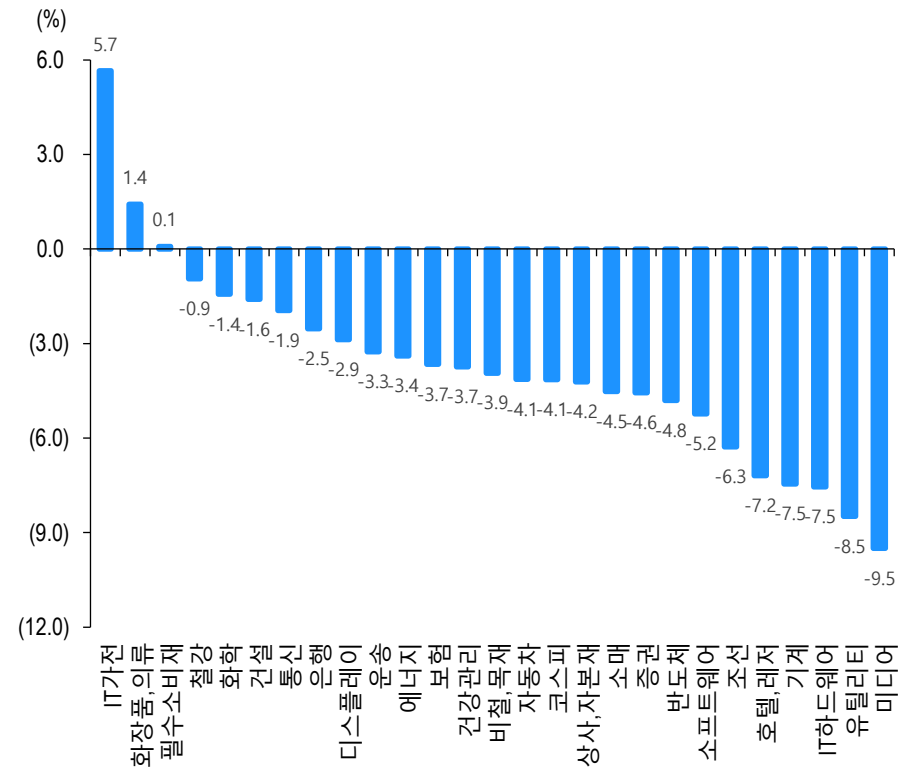
- 주간(3/27~4/2) KOSPI, KOSDAQ 각각 4.2%, 7.1% 하락. 여전히 지정학적 갈등 장기화. 반도체 업종 노이즈도 겹치며 외국인 반도체 대형주 중심 차익실현 매물 출회 지속. KOSDAQ은 시가총액 1위였던 삼천당제약에서 여러 논란 발생하며 바이오텍 전반 매도물량 출회. 2차전지가 1)전기차 판매량 증가 및 ESS 모멘텀, 유가 상승 반사 수혜 기대로 절대수익률 1위 기록했으며 미디어(하이프 약세 지속), 유틸리티, IT하드웨어, 기계 업종 하락
- 세계 주식시장 기준 선진 대비 신흥 주식시장 상대적 약세. 호르무즈 해협 통과 에너지 자원의 대다수 차지하는 아시아 주식시장 약세 지속

## 주간 세계 주식시장 수익률



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터/ 주: 4월 1일 종가 기준

## 주간 KOSPI 업종별 수익률

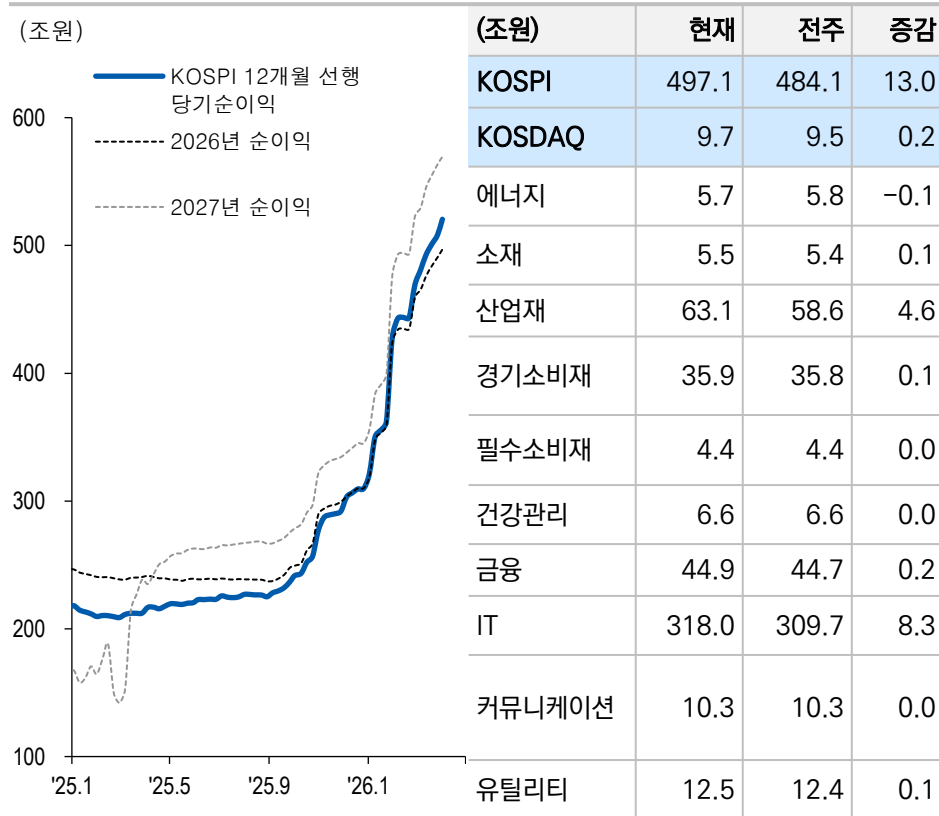


자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터/ 주: 3월 26일 종가 기준

# IT, 산업재 중심 이익추정치 상향은 이번주도 지속

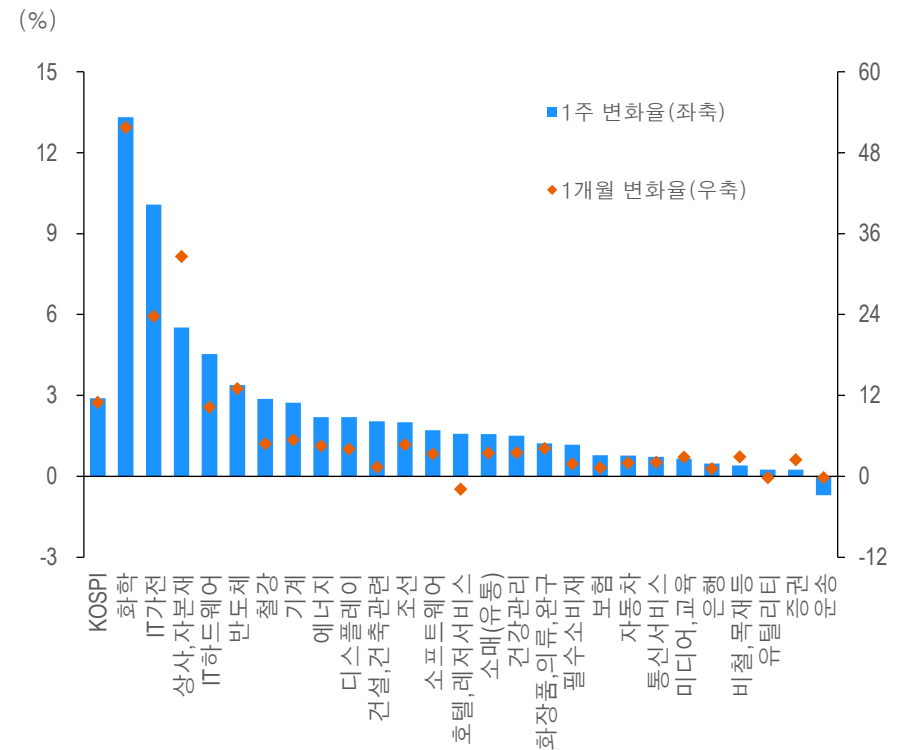
- KOSPI, KOSDAQ 주간 변동성 확대 원인에 이익추정치 영향력은 미미. KOSPI, KOSDAQ 당기순이익 컨센서스 각각 전주 대비 13조원, 0.2조원 증가
- 섹터별로 IT, 산업재 중심 이익개선 지속. 업종별로 화학, IT가전(2차전지), 상사/자본재(방산), IT하드웨어, 반도체 업종 주간 EPS 증가 상위
- 운송 단독 주간 EPS 감소. 그 외 증권, 유틸리티, 비철, 은행, 미디어 순 EPS 증가율 하위

## KOSPI, KOSDAQ 섹터별 당기순이익 컨센서스 추이



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

## KOSPI 업종별 12개월 EPS 변화율

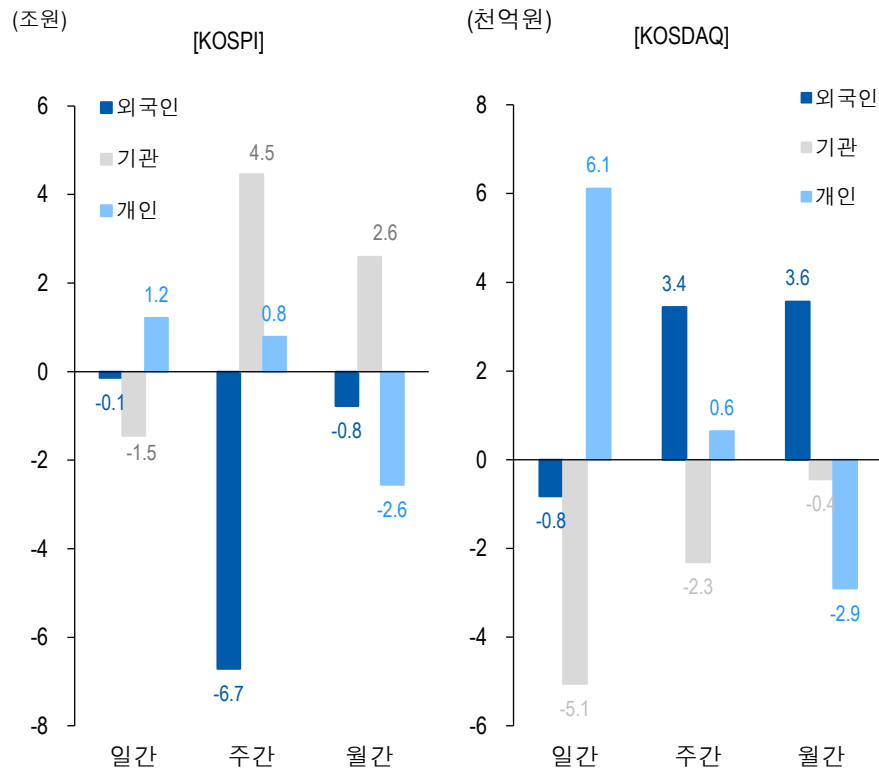


자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

# 대형주 중심 외국인 자금 이탈 지속

- 주간 KOSPI 개인 0.8조원 순매수. 외국인 6.7조원 순매도. KOSDAQ 개인 600억원, 외국인 0.34조원 순매수. 외국인 KOSDAQ 순매수 전환
- 외국인 순매도 상위 업종은 시총 상위 대형주. 해당 업종들 이익추정치 하향 부재. 지수 신고가 랠리 주도했던 호실적주 중심 차익실현 성격 매물 출회
- 반면 순매수 주체인 기관과 개인이 해당 업종(반도체, 자동차, 건설-원자력, 조선) 저가 매수하며 지수 하방 지지

KOSPI, KOSDAQ 투자자별 순매수대금



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터/ 주: 4월 2일 마감 기준

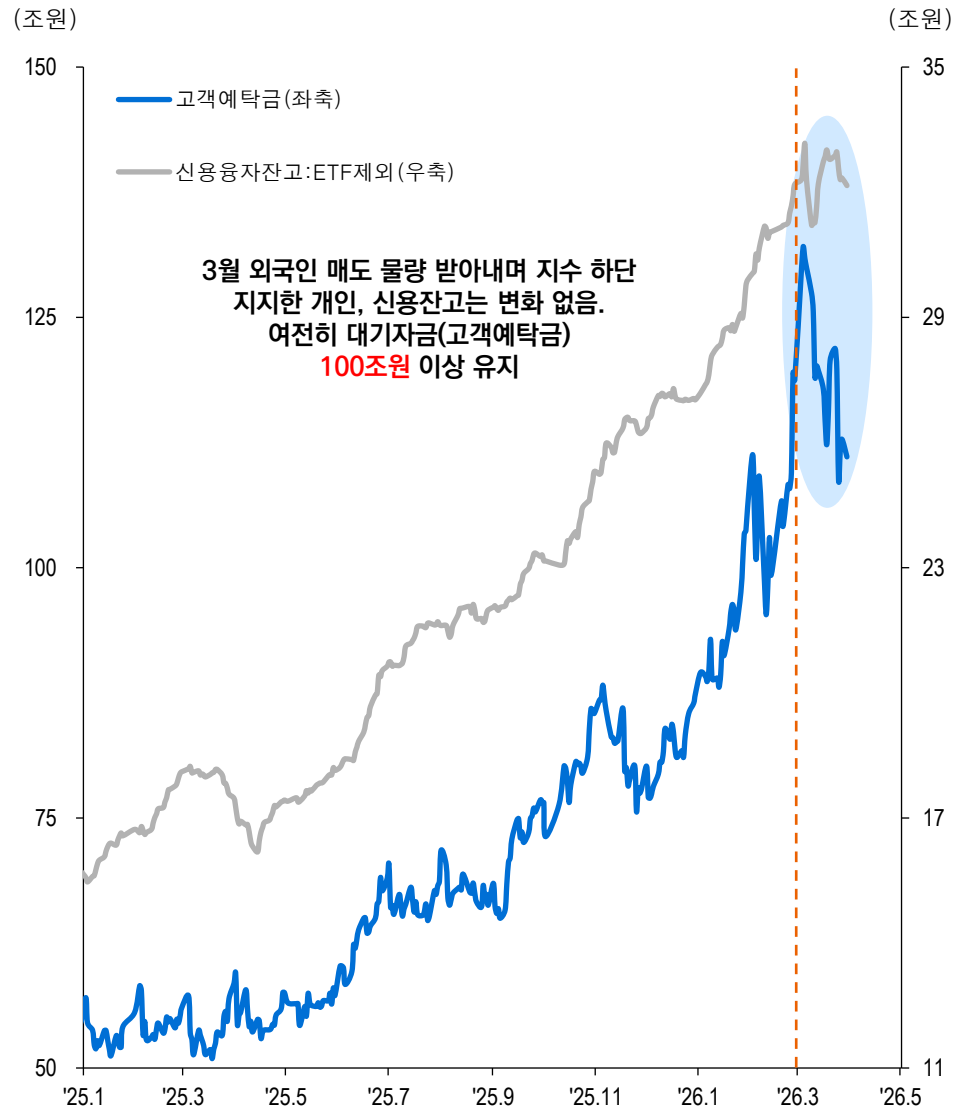
주간 KOSPI 투자자별 순매수·매도 상위 업종

|        | 외국인     | 기관        | 개인       |
|--------|---------|-----------|----------|
| 순매수 상위 | 상사, 자본재 | 반도체       | 반도체      |
|        | IT가전    | IT가전      | 조선       |
|        | IT하드웨어  | 은행        | 소프트웨어    |
|        | 에너지     | 기계        | 건설, 건축관련 |
|        | 통신서비스   | 필수소비재     | 자동차      |
| 순매도 상위 | 자동차     | 비철, 목재등   | 필수소비재    |
|        | 소프트웨어   | 건설, 건축관련  | 기계       |
|        | 은행      | 호텔, 레저서비스 | 에너지      |
|        | 조선      | 미디어, 교육   | 상사, 자본재  |
|        | 반도체     | 운송        | IT가전     |

자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

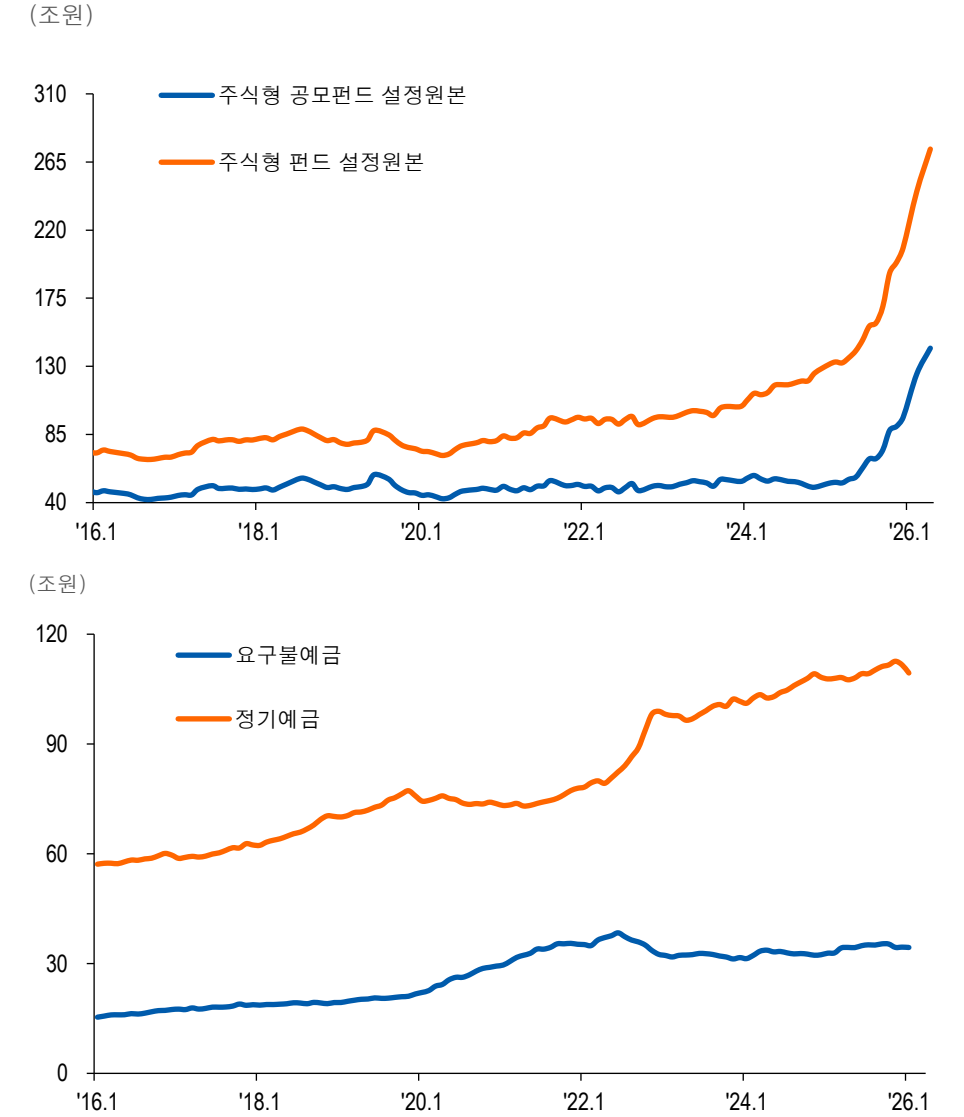
# 외국인 이탈에도 시장 지지했던 개인 머니무브

## 여전히 풍부한 주식시장 대기자금



자료: 유안타증권 리서치센터

## 머니무브는 외국인 자금 이탈에도 지수 하방 지지 야기



자료: 유안타증권 리서치센터

# 이란 전쟁? 점점 긍정적 뉴스 증가

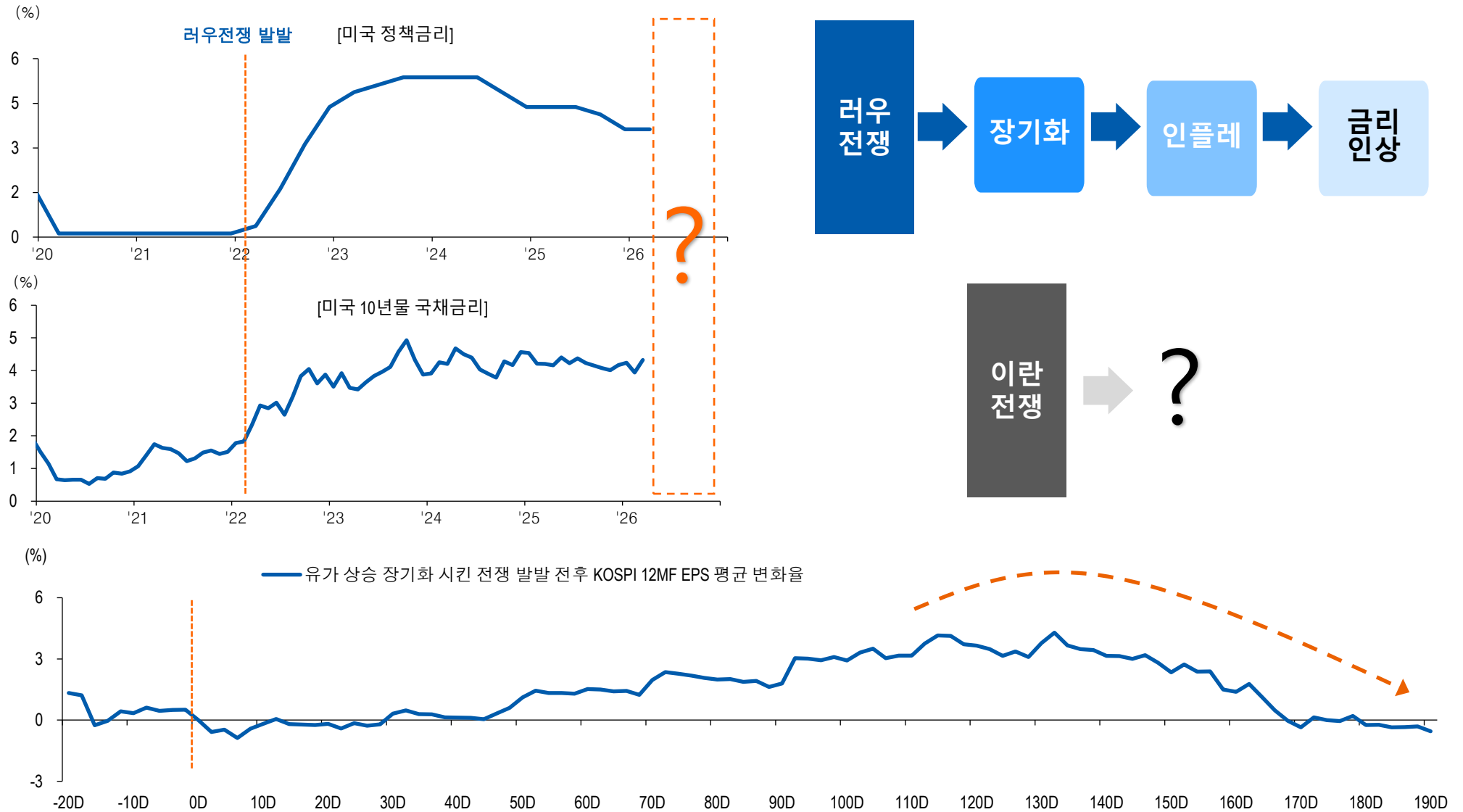
## 주간 미국·이란 지정학적 갈등 심화 여부 확인 이벤트

| 일자      | 이벤트              | 주체      | 내용   | 주식 시장 영향 |
|---------|------------------|---------|--|----------|
| 3/27(금) | 에너지 시설 타격 10일 연장 | 미국(트럼프) | 이란 요청으로 에너지시설 파괴를 4월 6일 오후 8시까지 열흘 더 미룬다고 발표                                     | 긍정       |
|         | 테헤란 무기 제조 시설 공습  | 이스라엘    | 테헤란 내 탄도미사일 및 드론 생산 거점 정밀 타격. 공격 확대 선언   | 부정       |
| 3/28(토) | 이스라엘 본토 미사일 공격   | 후티 반군   | 예멘 후티 반군이 전쟁 발발 후 처음으로 이스라엘 남부 군사기지 향해 미사일 발사                                    | 부정       |
|         | 사우디 주둔 미군기지 공격   | 이란      | 사우디 내 미군기지에 드론/미사일 공격 감행, 미국인 사상자 발생. 트럼프 유예 메시지와 상충되는 현장 긴장감 반영                 | 부정       |
| 3/29(일) | 이슬라마바드 4자 회담     | 파키스탄    | 파키스탄, 사우디, 튀르키예, 이집트 외무장관이 모여 미-이란 중재안 논의.<br>“조만간 미-이란 간 대면 회담 개최 할 것” 이라 공식 발표 | 긍정       |
|         | 지상군 1만명 증원 검토    | 미국      | 협상 결렬에 대비하여 제 82공수사단 외 보병, 장갑차 중심 1만명 추가 파병 검토 보도.<br>이란 ‘하르그섬’ 상륙 가능성 시사        | 부정       |
| 3/30(월) | 지상군 화형 경고 및 역제안  | 이란      | 이란 의장, 미군 지상군 투입 시 불바다로 만들 것이라 강력 경고.<br>동시에 미국의 15개항에 대응하여 전쟁배상금 등 5개 역제안       | 부정       |
|         | 하이파 정유소 대규모 피격   | 이란      | 이스라엘 하이파 정유시설 연료탱크 직격  | 부정       |
| 4/1(수)  | 철군 가이드라인 발표      | 미국      | 트럼프, 이란 핵 무력화 달성 선언. 2~3주 내 철군 공표하며 전쟁 장기화 우려 해소                                 | 긍정       |
|         | 중전 의지 화답         | 이란(대통령) | EU 상임의장 통화에서 필수 조건 충족 시 분쟁 끝낼 의지 표명  | 긍정       |
| 4/2(목)  | 트럼프 대국민 연설       | 트럼프     | 1) 2~3주 내 철군 선언 2)협상이 없다면 남은 2~3주간 이란을 ‘석기시대’ 로 되돌려 놓겠다며 최후통첩성 공격 예고             | 부정       |

자료: 유안타증권 리서치센터

# 시장 우려 핵심: 유가 장기 급등 시 금리 상방압력. KOSPI EPS도 하향 조정

러우 전쟁, 아랍의 봄, 이라크 전쟁 수준의 장기 변동성은 정책, 시장금리 변동성 야기, KOSPI 이익에도 영향 (표3)



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

# 주간 Market Calendar

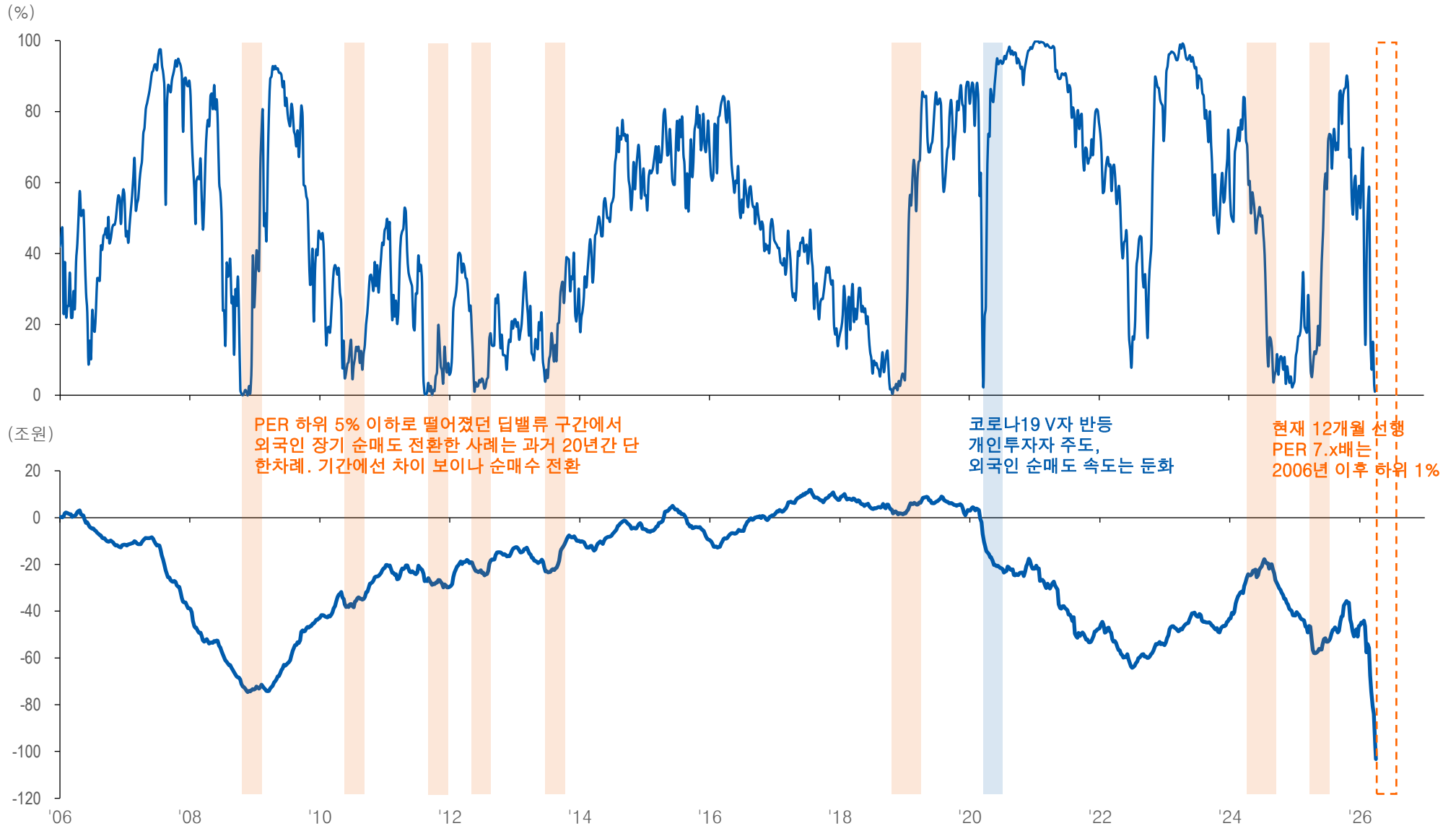
## 4월 2주차 주간 일정

|                 | 4월 6일(월)   | 4월 7일(화)                       | 4월 8일(수)                                | 4월 9일(목)   | 4월 10일(금)  |
|-----------------|--|--------------------------------|---|--|--|
| <b>경제지표</b>     |  | 미국) ADP 주간 민간고용,<br>2월 소비자신용지수 | 미국) FOMC 의사록,<br>유로존) 2월 소매판매, 생산자물가지수, | 미국) 4분기 GDP 확정치, 2월<br>개인소득/개인소비지출<br>주간 실업수당 청구건수 | 미국) 3월 소비자물가,<br>4월 미시간대 소비자 심리지수<br>중국) 3월 소비자, 생산자물가<br>일본) 3월 생산자물가<br>한국) 4월 금융통화위원회 |
| <b>정치</b>       | 미국)트럼프, 이란 에너지 시설<br>공격 유예일<br>(한국시간 7일 오전 9시)   |                                |   |  |  |
| <b>기업</b>       |  | 한국)삼성전자 잠정실적                   |   | 한국)기아 CEO 인베스터 데이                                  | 대만)TSMC 3월 매출  |
| <b>주목 Point</b> | <p>당연히 최우선 포인트는 삼성전자 잠정실적. 하지만 시장 영향력은 트럼프의 공격 유예일 이전 행보에 더 집중할 전망<br/>Best Scenario는 공격 유예 및 협상 긍정적 진전. 삼성전자 예상치 상회 호실적 및 메모리 우려 컨콜서 부정. 추가로 경제지표 양호하게 나오는 것<br/>(현재는 금리 인상 우려가 더 크나 경기 침체 우려가 상존하고 있기에 Bad is Good이라고 외치기 어려움)</p> |                                |   |  |  |

자료: 유안타증권 리서치센터/ 주: 현지 시간 기준

# 밸류에이션은 정상화될 것. 외국인 복귀도 기대

(위) 12개월 선행 PER 백분위 (아래) 외국인 누적 순매수



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

# 외국인 순매도 강도 약화와 정책 병행= 환율 변동성 정상화

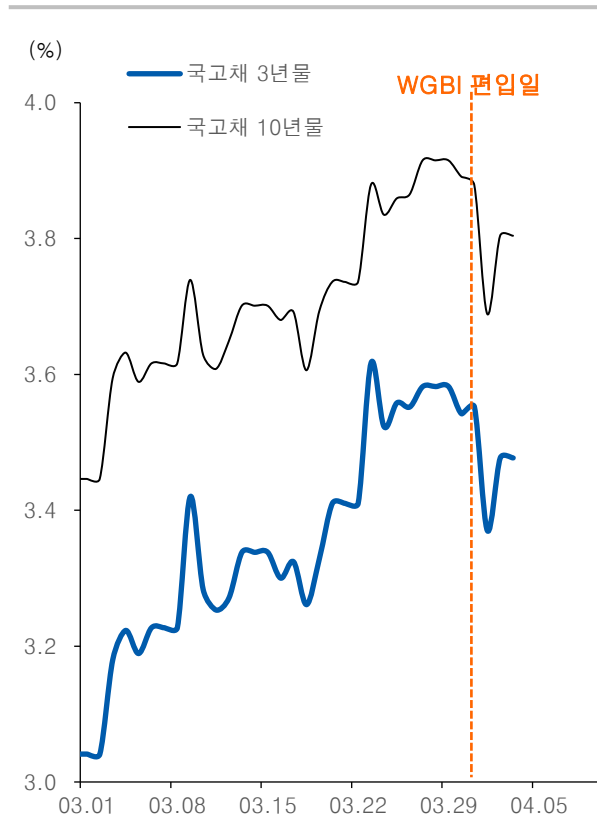
- 외국인의 순매도 강도 약화는 원/달러 환율 변동성 감소 요인
- 추가로 1) RIA를 통한 국내 주식시장 자금 재유입과 2) WGBI 편입을 통한 패시브 달러 자금 유입이 병행된다면 환율 변동성 정상화 기대

## 환율 안정법

| 구분                    | 내용  |
|-----------------------|---|
| 개인투자자용 선물 환 매도 상품 출시  | 보유중인 해외주식에 대해 환헤지 (선물환 매도) 실시 시 양도소득세 감면 등 세제 혜택 부여로 환율 변동성 완화 유도 |
| 해외자회사 수입배당금 익금불산입률 상향 | 해외 자회사의 수입배당금 익금불산입률을 기존 95% 100%로 상향. 달러 자금 국내 유입 촉진             |
| RIA 신설                | 해외주식 매도 후 원화 환전, 1년 이상 국내 시장 투자 시, 해외주식 양도소득세 비과세 혜택              |

자료: 금융위원회, 유안타증권 리서치센터

## WGBI 편입



자료: : 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

## RIA(국내시장 복귀계획), 환율 안정화 기여 기대

| 구분           | 내용                                |
|--------------|-----------------------------------|
| 대상 및 한도      | 거주자 대상, 1인 해외주식 매도금액 5,000만 원 한도  |
| 대상 종목        | 25.12.23. 기준 보유 중인 해외주식           |
| 의무 조건        | 매도대금을 1년간 RIA 내 국내주식·펀드에 투자 유지    |
| 최대 혜택 (100%) | 26.05.31까지 매도 시 양도소득 100% 소득공제    |
| 중간 혜택 (80%)  | 26.06.01. ~ 07.31. 매도 시 80% 소득 공제 |
| 최저 혜택 (50%)  | 26.08.01. ~ 12.31. 매도 시 50% 소득 공제 |
| 패널티 규정       | RIA 외 계좌에서 해외주식 순매수 시 혜택 비례 축소    |

자료: 유안타증권 리서치센터

# 투자 아이디어 ① 반도체를 둘러싼 안개 - 터보 쿼트? 딥시크의 추억

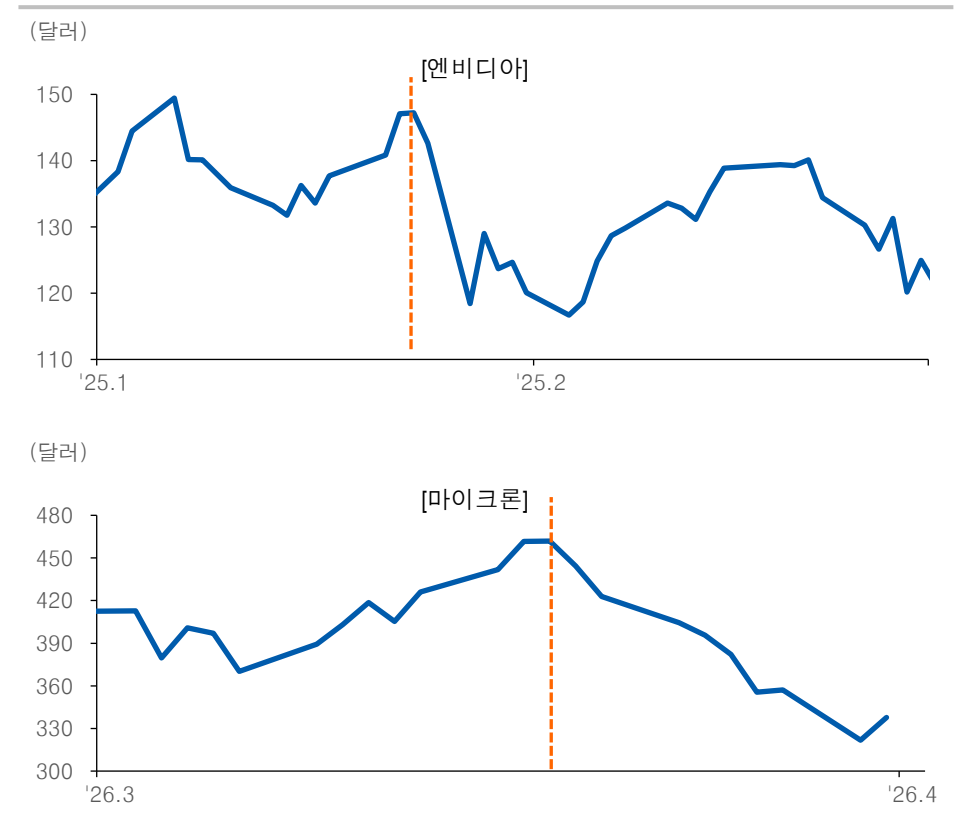
- 반도체를 둘러싼 첫번째 노이즈는 터보쿼트 사태. 이는 딥시크와 비슷한 효율의 역설로 설명 가능. 딥시크가 학습 단가를 낮춰 AI 대중화를 촉발했 듯, 터보쿼트 역시 메모리 점유율을 획기적으로 낮춰 AI 서비스의 경제적 임계점을 돌파하는 구조적 수요 증가 요인으로 작용 가능
- 단기적인 개별 기기당 메모리 사용량 감소 우려? 일단 당장 도입 가능하지 않을 뿐더러 더 큰 미래를 주목할 필요. 서비스 단가 하락에 따른 이용량 증가와 온디바이스 AI 확산이 가져올 구조적 수요 증가에 주목할 필요. 결과적으로 기술 혁신 → 비용절감 → 침투율 상승 이라는 점에서 딥시크를 떠올리게 함

## 터보쿼트와 딥시크 비교

| 구분       | 딥시크(DeepSeek) 사태 (2025.01)    | 터보쿼트(TurboQuant) 이슈 (2026.03)  |
|----------|-------------------------------|--------------------------------|
| 핵심 기술    | 저사양 인프라에서도 구동 가능한 초경량 LLM     | KV Cache 압축 기반 메모리 효율화         |
| 시장 오해    | AI 효율성 증가 → GPU 수요 감소         | 메모리 절감 → HBM/DRAM 수요 위축        |
| 단기 반응    | 엔비디아 주가 급락                    | 메모리주 급락                        |
| 실제 1차 효과 | AI 구동 비용 하락 (Inference 비용 감소) | 메모리 사용 효율 개선 (단위 비용 절감)        |
| 중기 변화    | AI 서비스 접근성 확대 → 사용량 증가        | 추론 비용 하락 → AI 호출량 및 활용 증가      |
| 장기 구조 변화 | AI 서비스 저변 확대 → TAM 증가         | 온디바이스·엣지 확산 → 메모리 수요 다변화       |
| 핵심 메커니즘  | 제본스의 역설: 효율 증가 → 총수요 증가       | 리바운드 효과: 비용 감소 → 사용량 증가        |
| 최종 결론    | 효율화는 수요 감소가 아니라 시장 확대 요인      | 메모리 절감은 수요 감소가 아닌 구조적 수요 증가 요인 |

자료: 유안타증권 리서치센터

## 딥시크 당시의 엔비디아 급락은 터보쿼트 이슈 이후 마이크론 급락과 유사

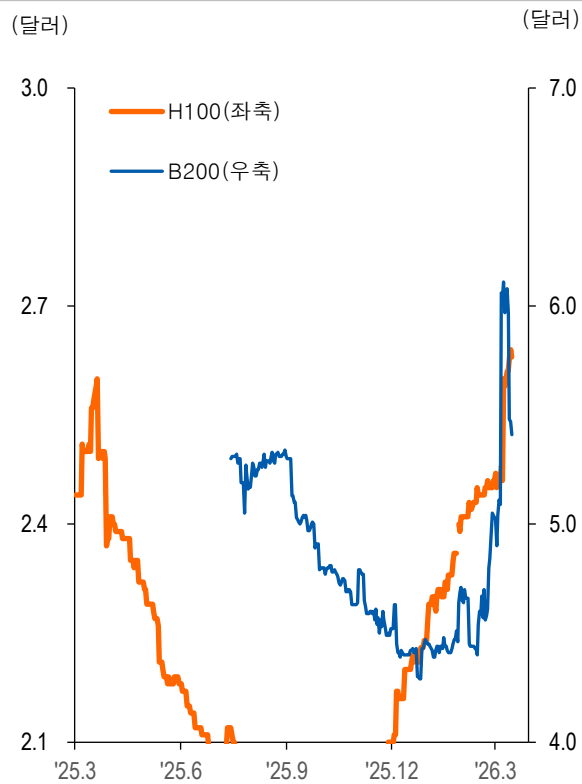


자료: 에프앤가이드 Quantwise, Reuters, 유안타증권 리서치센터

# 투자 아이디어 ① 반도체를 둘러싼 안개 - D램 현물가? 세트 수요? 핵심은 AI

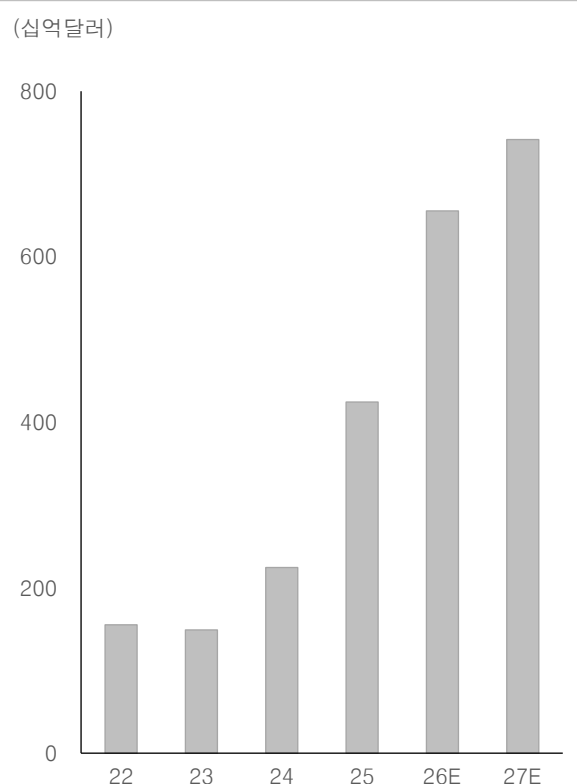
- D램 현물가가 고점 대비 소폭 조정이 있는 것은 사실. 하지만 이를 메모리 Peak-Out 으로 논하기엔 무리가 있음. 현물과 달리 D램 계약 가격은 지속 상승. 실제 실적은 계약 가격이 결정. 계약가격 대비 프리미엄이 형성되어 있는 현물가가 무한정 오를 수는 없음
- 메모리 가격 급등으로 인한 PC, 스마트폰 등 세트 수요 둔화 또한 반도체 업종 노이즈. 다만 세트 수요는 현재 반도체 업종 상승 동력이었던 적이 없음. 핵심은 AI 데이터센터 중심 하이퍼스케일러들의 Capex 투자. 빅테크들은 여전히 투자 확대 중. 또한 빅테크와의 장기공급 계약은 메모리 반도체 기업의 이익 상승 동력. 최근 급반등하고 있는 H100 렌탈 가격 역시 여전히 폭발적인 수요를 증명

## GPU 렌탈 가격 반등을 넘어 급등



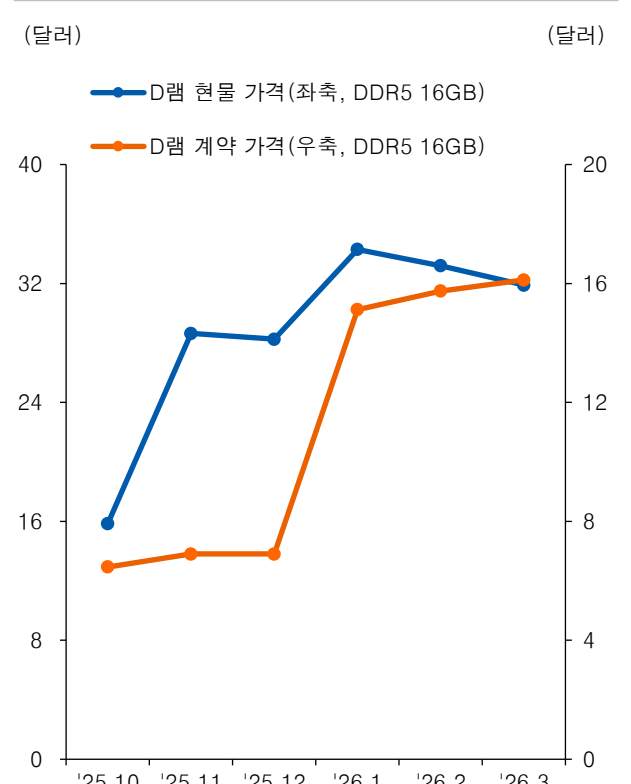
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

## 하이퍼스케일러 Capex 투자는 견조



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

## D램 계약 가격은 여전히 견조

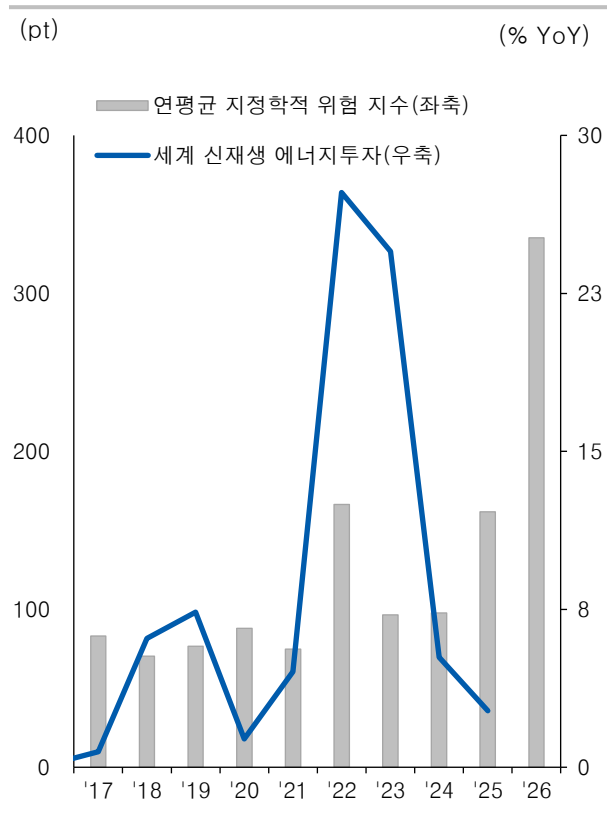


자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

## 투자 아이디어 ② 신재생, 원자력

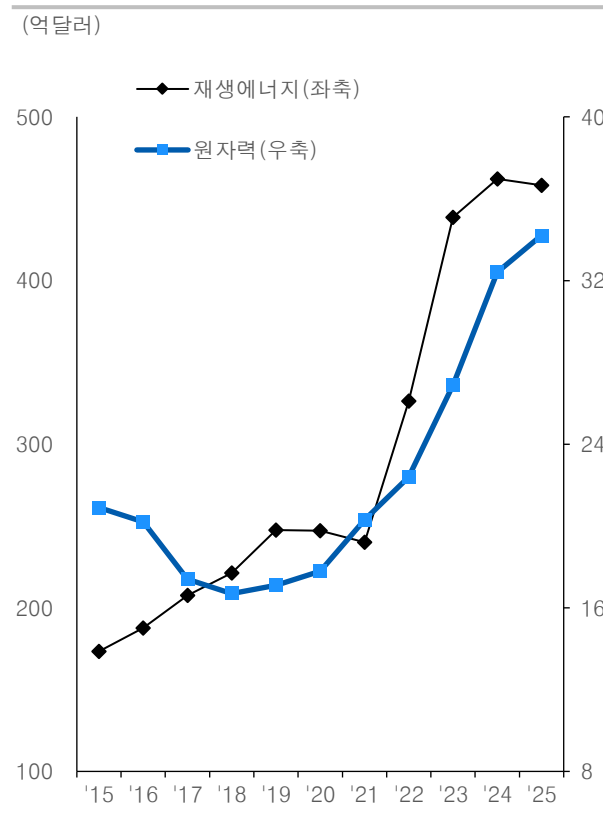
- 지정학적 리스크 확대 속 에너지 투자 구조적 증가. 과거 러우전쟁 당시에도 에너지(러시아산 천연가스, 원유) 공급 차질에 따른 재생에너지 투자 확대. 현정부 정책까지 결합된 장기 성장 트렌드가 될 전망
- 원자력과 재생에너지 모두 동반 성장 국면 진입. 에너지 믹스 전환이 아닌 상황. 현 정부도 탈원전 정책 폐기 공식화

### 지정학적 위험 증가는 재생 에너지 투자 가속화



자료: IEA, 유안타증권 리서치센터

### 원자력, 재생에너지 투자액 모두 증가 추이



자료: IEA, 유안타증권 리서치센터

### 신재생 에너지는 정부의 정책 기초

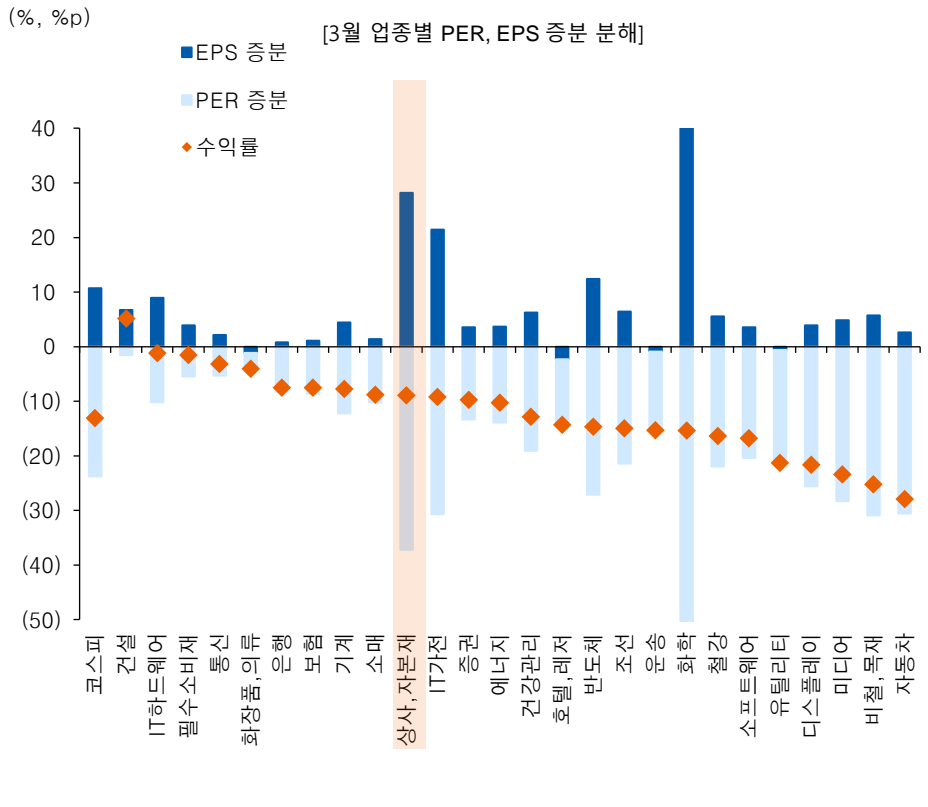
| 내용                         | 진행 상황   |
|----------------------------|---|
| 2018년 대비 온실가스 53~61% 감축    | [확정] 25년 11월 탄녹위 의결. 이전 정부 대비 목표치 대폭 상향.      |
| 2030년까지 재생에너지 발전 비중 30%    | [추진 중] 2030년까지 100GW 규모의 클린 에너지 설비 구축 목표.     |
| 전국 단위 지능형 전력망 (Smart Grid) | [착공] HVDC (초고압 직류송전) 및 AI 기반 전력 분배 인프라 투자     |
| 신재생 에너지 지원에 1.1조 원 배정      | [발표] 4/2 시정연설. 중동 전쟁발 에너지 위기를 '에너지 독립' 기회로 활용 |
| 이익 공유형 주민 소득 지원 제도         | [시행] 해상풍력 및 산단 태양광 수익을 지역 주민과 공유하는 조례 확산      |
| 기후에너지환경부 신설                | [완료] 산업부의 에너지와 환경부의 기후 기능을 통합한 컨트롤타워 가동       |

자료: 유안타증권 리서치센터

## 투자 아이디어 ③ 방산

- 3월 지수 급락- EPS 상승. 특히 방산(상사/자본재) 업종의 경우 EPS 증가분 대비 수익률 하락 과도. 낙폭 과대 실적주로 판단. 지정학적 갈등에 따른 전세계 국방비 증가 추세는 구조적 트렌드가 될 전망. 이번 이란-미국 전쟁에서 천궁 등 K방산의 실전 도입 및 성능 증명은 향후 1) 국방비 증액에 따른 무기 추가 도입 2) 소진된 무기 재고 보충 등 다방면에서 우수한 성과 보일 것

### 방산 EPS 증가분 대비 낙폭 과대로 판단



자료: 에프앤가이드 Quantivise, 유안타증권 리서치센터

### 이란전쟁에서 K방산 가성비 이미 증명. 소진된 무기, 보충 안 할래?

| 국가  | 무기 체계         | 규모 / 상태               | 내용   |
|-----|---------------|-----------------------|--|
| UAE | 천궁-II (M-SAM) | 조기 인도 완료              | [실전 입증] 중동 긴장 고조에 따라 UAE가 긴급 요청, 3월 10일 대구 공항을 통해 조기 인도. 실제 이란 공습 시 요격률 96% 기록 |
| 이라크 | 천궁-II (M-SAM) | 약 3.7조 원 (계약)         | 2025년 9월 계약 후, 2026년 초부터 실전 배치 시작. '중동 방공 벨트'의 완성으로 평가                         |
| 사우디 | 천궁-II / 장갑차   | 약 4.2조+ $\alpha$ (진행) | 천궁-II 10개 포대 도입 확정 및 비공(유도무기) 추가 도입 논의 중. 한화에어로의 장갑차 1,300대 (10조 규모) 수주 유력.    |

자료: 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 투자이사결정은 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