[유안타증권 주식시황 Weekly]

주간:知

급락 이후의 KOSPI, 줄어드는 신용잔고 (11월 3주)

이재원 Market Analyst 02 3770 5719 I jaewon2.lee@yuantakorea.com

유안타증권 Yuanta Securities (Korea)

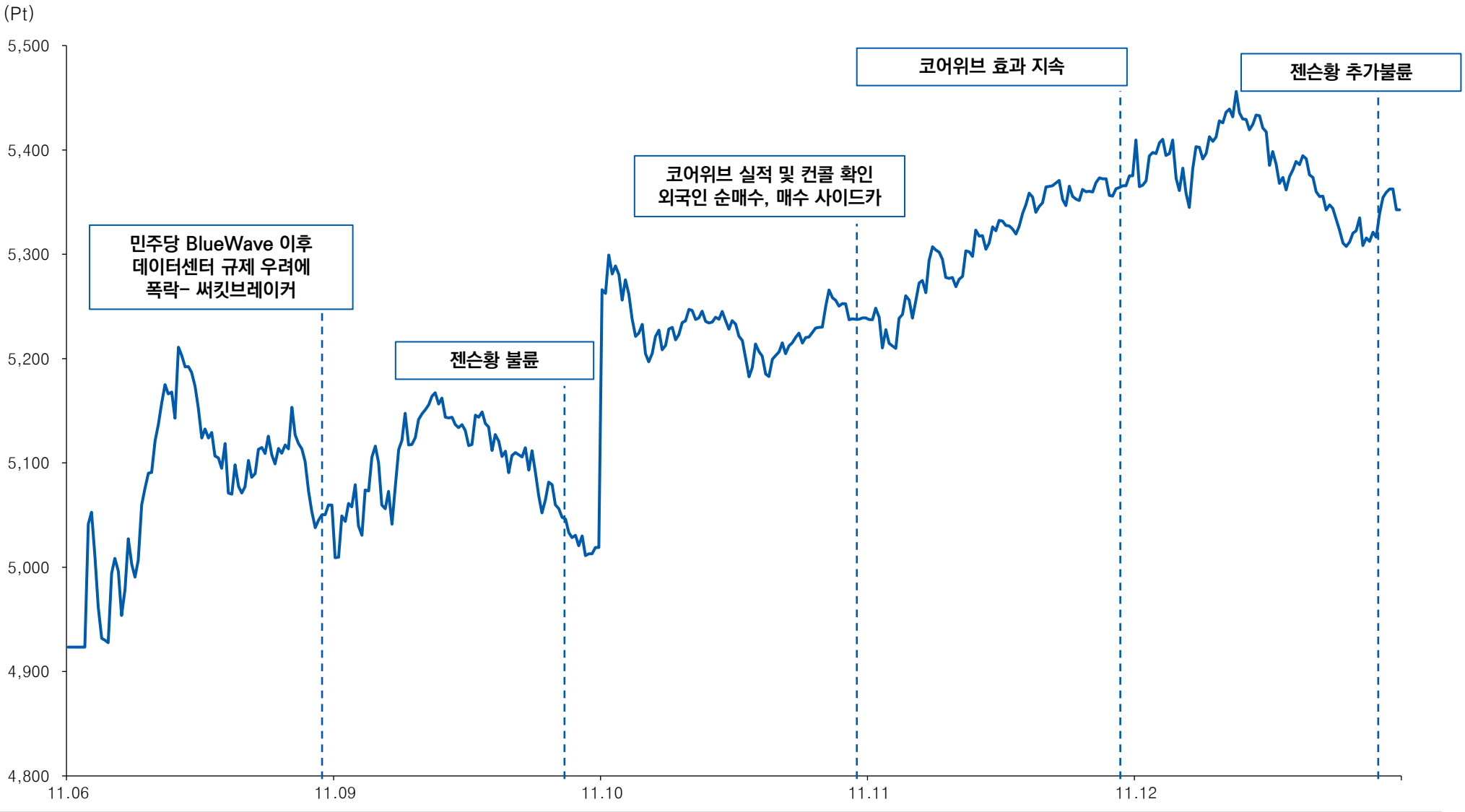
SUMMARY

급락 이후의 KOSPI, 줄어드는 신용잔고 (11월 3주)

- 주간(11/6~11/12) KOSPI, KOSDAQ은 각각 -0.8%, +2.7% 등락했습니다. 중간선거 이후 데이터센터 규제와 AI 신용위험 우려로 급락했으나, 코어위브 실적과 반도체 수출 호조에 저가매수세가 유입됐습니다. 외국인은 10일부터 3거래일 연속 KOSPI를 순매수했습니다. 반등은 확인했으나 추세 회복을 말하기에는 이릅니다.
- 코어위브는 3분기 매출 36.6억 달러(+168% YoY), 수주잔고 1,325억 달러를 기록했습니다. 조정 영업이익은 전분기 대비 세 배 가까이 늘었고 가중평균 차입금리는 7.9%로 낮아졌습니다. 향후 3개월간 고객 선수금·예치금 90억 달러 유입도 예상했습니다. 높은 설비투자와 이자비용은 부담이지만, 수요가 꺾이거나 자금조달이 막혀 투자를 중단할 상황과는 거리가 있다는 판단입니다.
- 수출도 견조합니다. 11월 1~10일 반도체 수출은 166.3억 달러(+331.2% YoY)로 같은 기간 역대 최대였습니다. DRAM은 전월 동기 대비 수출금액 +26.8%, 중량 단가 +18.0%, 추정 물량 +7.5% 증가했습니다. 가격과 출하 모두 개선된 모습. 2028년 데이터센터 투자 지연 가능성이 당장의 메모리 수요 둔화를 뜻하지는 않습니다.
- 가격과 수급도 살펴볼 부분입니다. 삼성전자가 예상한 2026년 주주환원 90~110조원은 합산 시가총액 대비 7.5~9.2%에 달합니다. 이익 전망에 큰 변화가 없는데 주가가 먼저 내려온 셈입니다. 신용융자잔고도 6월 고점 38.6조원에서 11월 10일 26.5조원으로 31.3% 감소했습니다. 바닥을 단정할 근거는 아니지만 레버리지 부담도 상당 부분 줄었습니다. 과거 하락 국면에서의 신용잔고 고점 대비 낙폭이 평균 38% 수준이었으며 현재 31.3% 수준이라는 점은 끝이 다 왔을 것이라는 가능성에 기대를 걸게 하는 부분입니다.
- 다음 주 엔비디아 실적은 반등의 연속성을 판단할 변수입니다. 젠슨 황 CEO 해임 관련 불확실성과 데이터센터 인허가 문제는 남아 있지만 코어위브와 수출 통계는 반도체 이익 전망을 뒷받침합니다. 남은 것은 외국인 매수의 지속성과 AI 기업들의 신용위험 안정 여부. KOSPI 6,000pt 이하 분할 매수, 반도체 대형주 Core 보유와 소부장, ESS 알파 전략을 유지합니다.

중간선거 급락 이후 인륜적 반등

KOSPI 주간 흐름

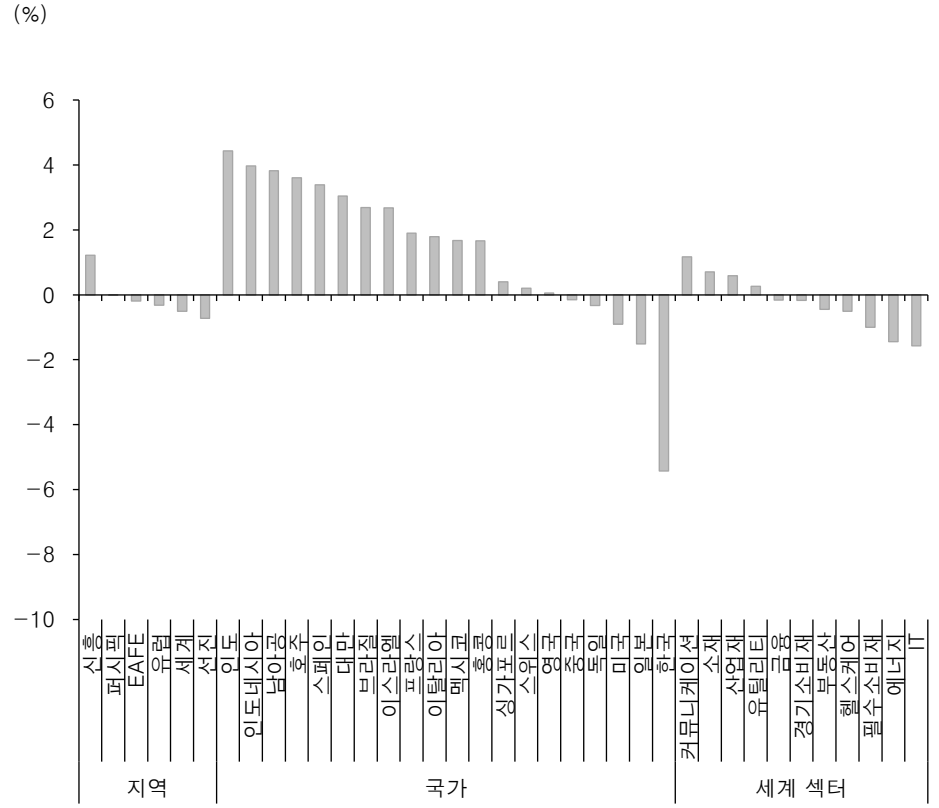


자료: 유안타증권 리서치센터

주간 주식시장 Review : 급락 이후 저가매수세 유입 되며 반등

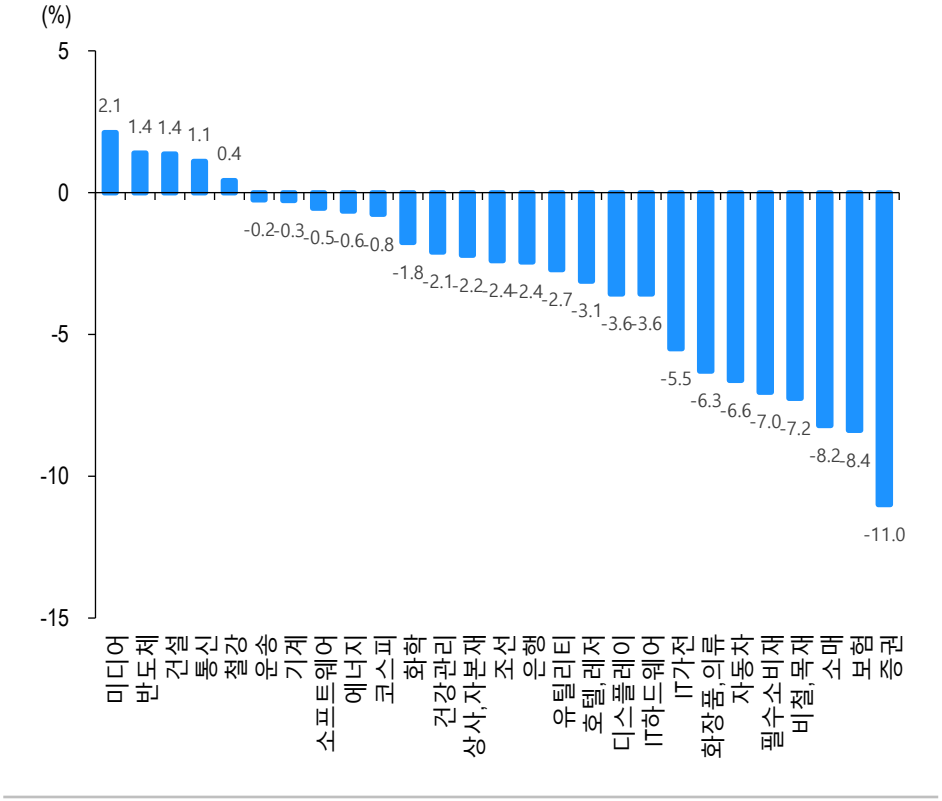
- 주간(11/6~11/12) KOSPI, KOSDAQ 각각 -0.8%, +2.7% 등락. 중간선거 이후 써킷브레이커까지 발동 됐으나 코어위브 실적, 수출데이터 등 확인하며 반도체 중심 외국인 순매수 이뤄지며 낙폭 만회. 여전히 지수 5천pt 초반선 등락 중
- 업종별로 미디어, 반도체, 건설 업종 상승. 증권, 보험, 소매 업종 하락

주간 세계 주식시장 수익률



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터/ 주: 11월 11일 종가 기준

주간 KOSPI 업종별 수익률

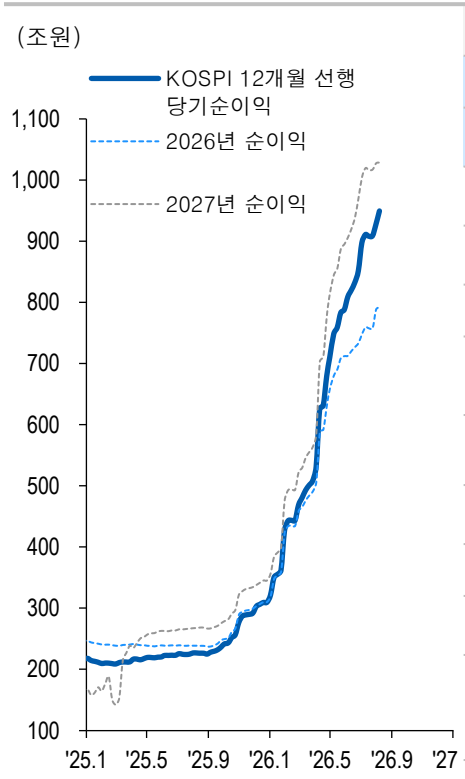


자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터/ 주:8월 6일 종가 기준

이익추정치 상향은 IT 업종으로 압축

- KOSPI, KOSDAQ 2027년 이익추정치 상향 지속되나 금주는 KOSPI 당기순이익 컨센서스 전주 대비 0.7조원 감소. KOSDAQ은 0.1조원 감소
- 에너지, 통신서비스, 건설/건축 업종 주간 EPS 상승 상위 업종. 비철/목재, 유틸리티, 호텔/레저, 증권 업종 주간 EPS 하향 조정 업종

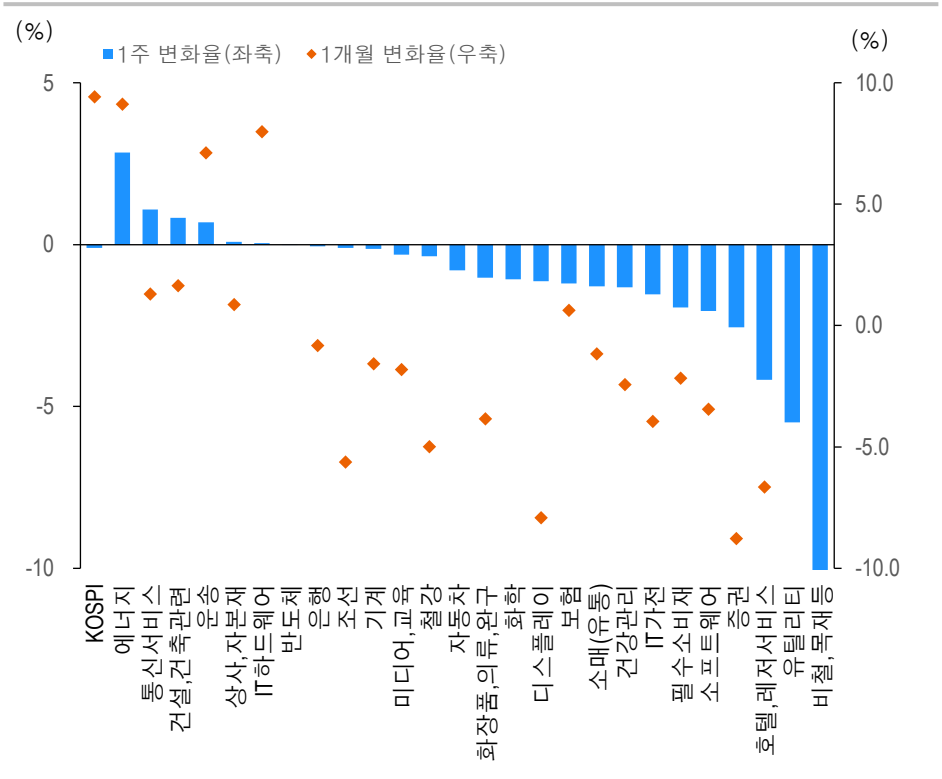
KOSPI, KOSDAQ 섹터별 당기순이익 컨센서스 추이



(조원)	현재	전주	증감
KOSPI	1131.9	1132.6	-0.7
KOSDAQ	14.6	14.7	-0.1
에너지	21.6	21.1	0.6
소재	8.5	8.7	-0.2
산업재	52.0	52.0	0.1
경기소비재	34.3	34.5	-0.3
필수소비재	4.9	4.9	0.0
건강관리	7.9	8.0	-0.1
금융	51.8	52.1	-0.3
IT	947.3	947.3	0.0
커뮤니케이션	10.7	10.9	-0.1
유틸리티	7.5	7.9	-0.5

자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

KOSPI 업종별 12개월 EPS 변화율

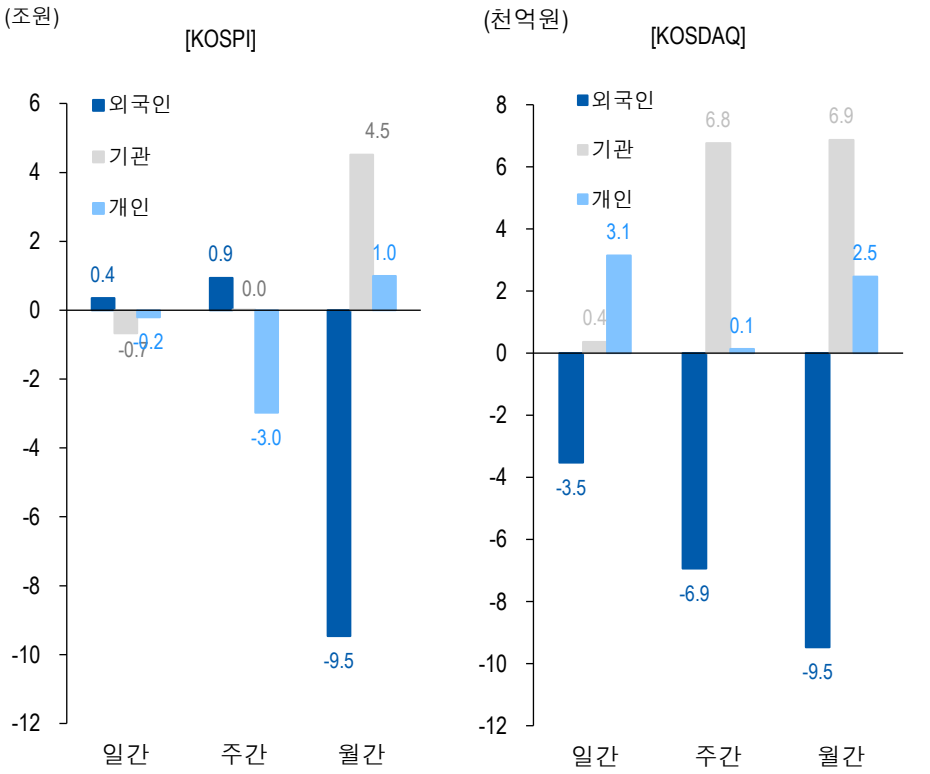


자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

외국인 반도체 순매수와 반등 : 중요한 것은 추세적 순매수

- 외국인 주간 0.9조원 순매수. 개인투자자 3조원 순매도. 주포로 활약해야할 외국인의 반도체 대형주 중심 순매수에 KOSDAQ 자금 이탈
- 외국인 순매수는 반도체 업종에 국한. 외국인 자금 복귀 지속된다면 반도체 업종 비울 수 없는 이유 : 실적-주주환원-수급의 삼박자
- KOSDAQ은 여전히 개인투자자 자금 유입조차 부재한 상황에 이익추정치, 주주환원, 수급 주체(외국인) 모두 KOSPI에 우호적 수급 환경 지속될 것

KOSPI, KOSDAQ 투자자별 순매수대금



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

주간 KOSPI 투자자별 순매수·매도 상위 업종

	외국인	기관	개인
순매수 상위	반도체	반도체	자동차
	은행	건강관리	화장품,의류,완구
	조선	화학	필수소비재
	기계	건설,건축관련	소매(유통)
	운송	소프트웨어	증권
순매도 상위	자동차	화장품,의류,완구	건설,건축관련
	화학	자동차	운송
	소매(유통)	조선	건강관리
	건설,건축관련	상사,자본재	소프트웨어
	필수소비재	은행	반도체

자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

주간 Market Calendar – 말도 탈도 많았던 엔비디아, 실적으로 반전?

11월 3주차 주간 일정

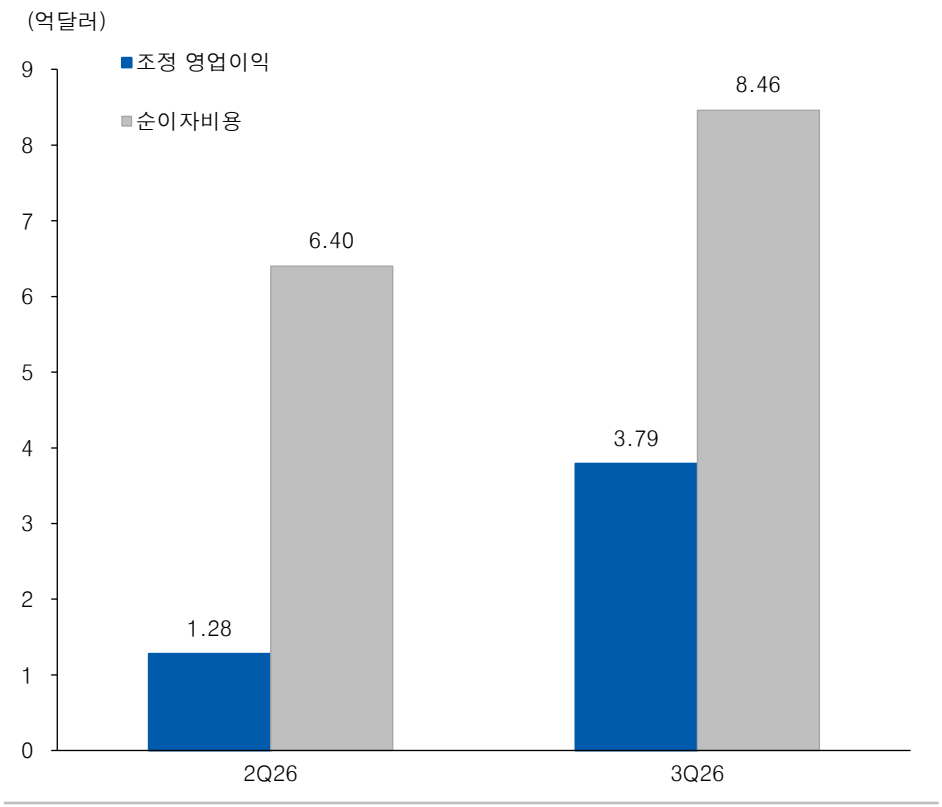
	11월 16일(월)	11월 17일(화)	11월 18일(수)	11월 19일(목)	11월 20일(금)
경제지표		美 10월 소매판매 美 10월 산업생산	美 FOMC 의사록 공개		
정치	ASEAN 정상회의		APEC 정상회의	대학수학능력시험	
기업		미국) **엔비디아**, 디즈니, 홈데포	미국) 타깃	미국) 앤트로픽 나스닥 상장, 갭, 월마트	
주목 Point	다음주 핵심은 엔비디아 실적. 코어위브가 확인 시켜 준 AI 투자 수요가 실제 GPU 출하와 이익 전망으로 이어지는지 확인할 차례. CEO 사생활 이슈로 주가 흔들렸으나 저가매수세 유입될만한 밸류에이션. 실적과 컨콜로 증명해 준다면 반도체 투자심리에도 (코어위브처럼) 우호적으로 작용할 가능성. 미국 소매판매와 FOMC 의사록은 금리 부담을, 앤트로픽 IPO 추진은 AI 투자심리를 가늠할 변수. 반도체 반등의 연속성을 판단할 중요한 한주				

자료: 유안타증권 리서치센터/ 주: 현지 시간 기준

시장 반등 Point ① 호실적은 물론 '컨콜은 이렇게 하는 것이다' 를 보여준 코어위브

- 코어위브의 3분기 조정 영업이익은 전분기 1.28억 달러에서 3.79억 달러로 세 배 가까이 증가. 같은 기간 순이자비용은 6.40억 달러에서 8.46억 달러로 증가. 매출 성장뿐 아니라 고객계약을 담보로 한 대출과 향후 90억 달러의 선수금 및 예치금 유입 전망이 중요
- 자금조달 길이 막혀 투자가 멈추는 것 아니냐는 우려와는 거리가 있는 실적. 다만 이자비용 자체는 계속 늘고 있어 재무위험이 끝났다고 보기도 어려움. 변동성 자체는 지속 될 전망

코어위브: 조정 영업이익 증가 속도 vs 금융비용 (이익이 더 빨리 는다)



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

코어위브 3Q26 컨퍼런스콜 : 계약의 경제성 점검

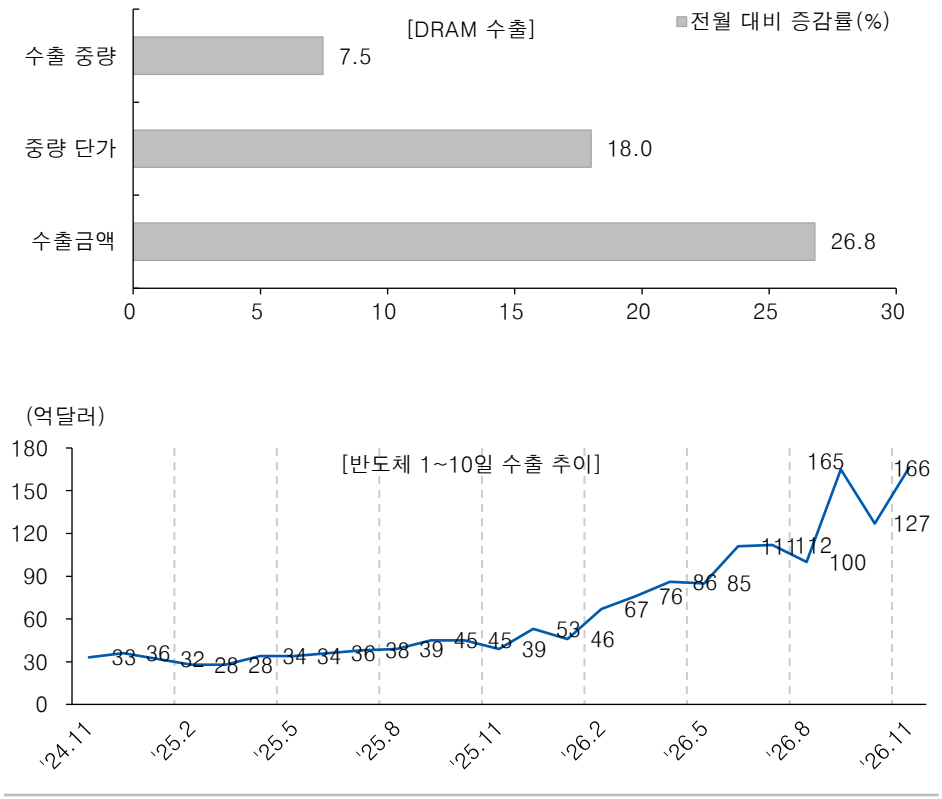
주제	실적 / 경영진 설명	투자전략상 의미
수요/공급	2027년 가용 물량 대비 적격 **수요 약 10배**	수요 부족보다 공급 제약
차입금리	전체 7.9%(-250bp YoY), 신규 자산담보 대출 예상 7~7.5%	자산별 **고객계약 금융 활용**
고객 선수금	향후 3개월 선수금&예치금 약 90억 달러 유입 예상	추가 차입 의존도 완화 가능
기존 GPU 재계약	2027년 약 13만 개 2028년 약 17만 개 대상	기존 자산 수익 재창출 가능
재계약 매출	2028년까지 연환산 100억 달러 규모	추가 성장 여지
설비투자	FY26 370~390억 달러 / 기수주 이행 시 FY27 유사	수주잔고 중심 투자 지속
인허가	기존 납품 프로젝트 상당수 허가 및 착공 진행	2027년 집행 지연 우려 제한
수익성	2027 조정 순손실 축소, 2028 상반기 조정 순이익 흑자 목표	영업레버리지 개선 가정

자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

시장 반등 Point ② 수출 데이터에서 지속 증명한 견조한 반도체 펀더멘털

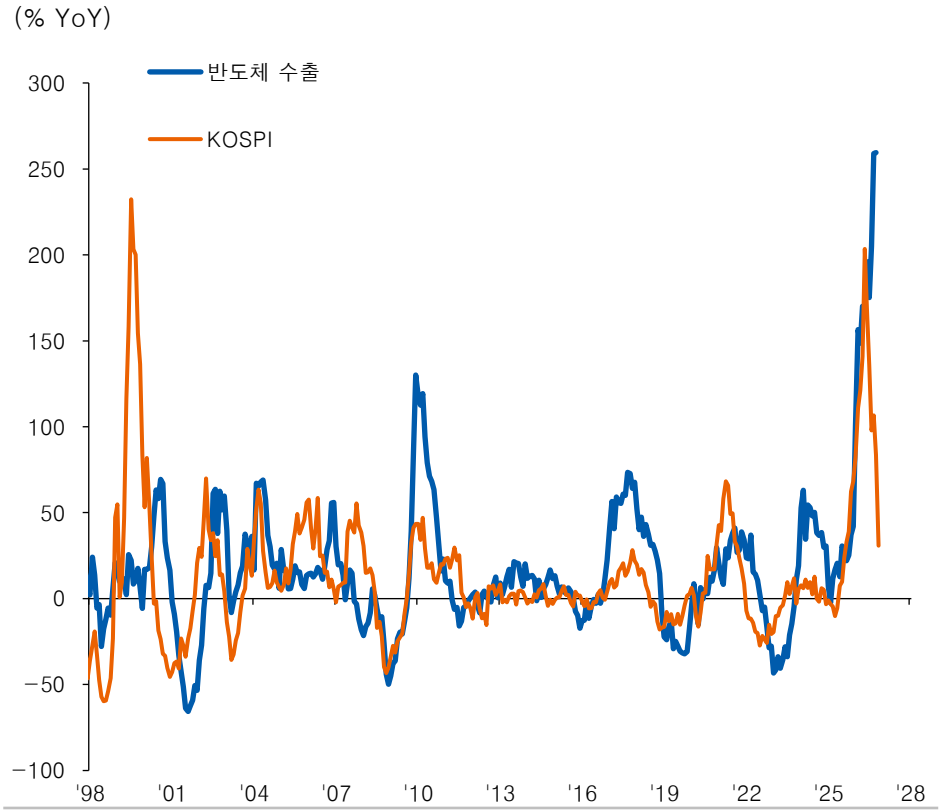
- 중간선거 이후 데이터센터 관련 노이즈로 주가는 흔들려도 반도체 수출은 여전히 잘 나오는 상황. 11월 1~10일 반도체 수출은 166.3억 달러(+331.2% YoY)로 같은 기간 역대 최대. DRAM도 전월 같은 기간 대비 수출금액 +26.8%, 중량 단가 +18.0%, 추정 물량 +7.5% 증가
- 단가에는 제품 구성 변화도 반영되지만 실제 출하까지 늘고 있다는 점이 중요. 2028년 업황에 불확실성이 있어도 당장 메모리 수요가 꺾였다는 근거는 부족하며 현재 수출이 지속되는 한 지수 하방은 지지된다는 판단

수출 데이터가 , 특히 반도체 수출 데이터가 강하다, 계속



자료: TRASS, 유안타증권 리서치센터

수출 호조가 지속된다는 것 : 시장 상승 Point가 아닌 하방 지지 Point



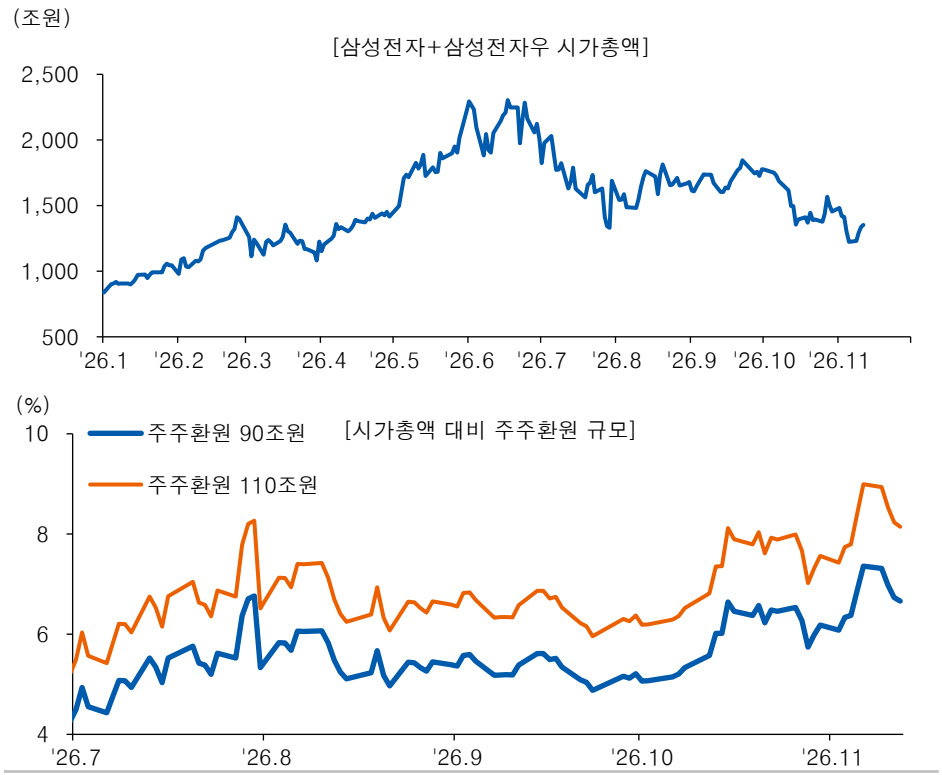
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

시장 반등 Point ③ 그냥 눈물 날 정도로 싸다 (밸류에이션, 주주환원)

- 삼성전자 이익 전망이 크게 달라지지 않았는데 시가총액은 빠르게 줄어든 상황. 회사가 예상한 2026년 주주환원 90~110조원은 주가가 내려갈수록 시총 대비 수익률이 높아지는 구조. 이익이 실제 현금으로 남아 주주에게 돌아온다면 주가 하단을 판단할 근거가 하나 더 생기는 셈. 2028년은 논쟁이 있어도 2027년 이익 자체가 당장 무너진다는 주장은 메모리 비관론자들 조차 펼치지 않고 있음

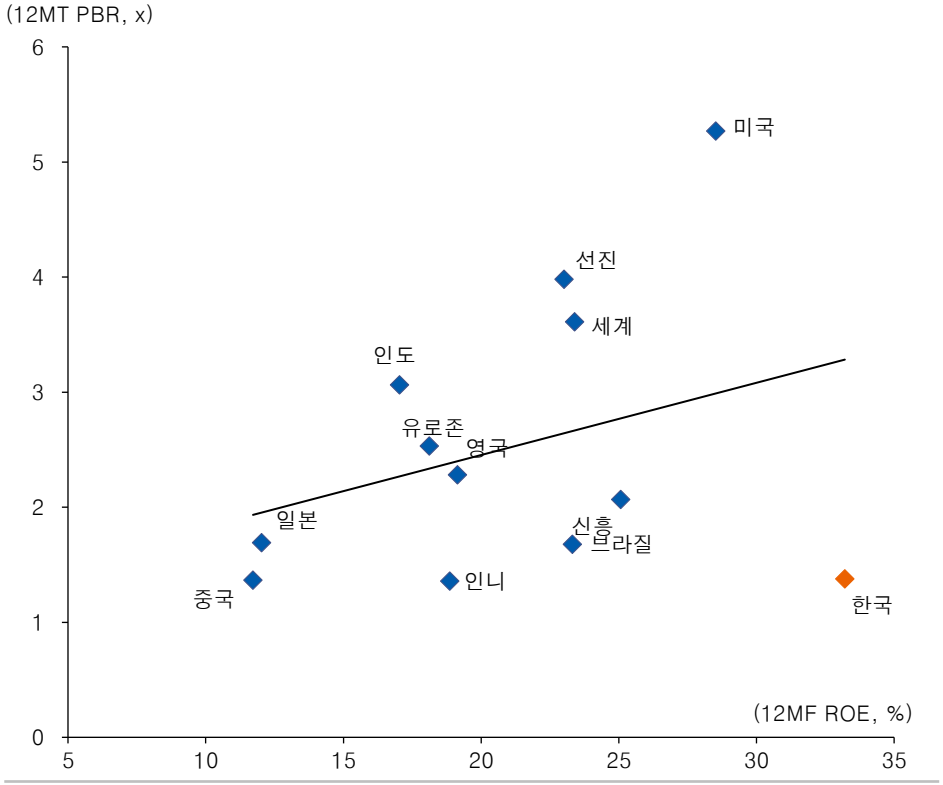
- 12개월 후행 PBR은 1배 초반인 반면 12개월 선행 ROE는 30%를 웃도는 KOSPI. 서로 기준 시점이 다른 지표이긴 하지만, 27년 이익 창출력이 압도적인 것 대비 지금의 할인이 과하지 않은지 살펴볼 필요. 낮은 PER? 의구심이 존재하니 주주환원과 현금흐름을 함께 볼 구간. 그래도 싸다

주주환원 규모 대비 폭락한 시가총액 = 주주환원만 봐도 된다



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

PER이 아닌 후행 PBR 기준으로 봐도… ROE 대비 말이 되는가 ?



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

KOSPI 저점 진단 : 신용잔고 축소와 KOSPI 반등 가능성

- 지난 6월 38.6조원까지 늘었던 신용융자잔고는 11월 10일 26.5조원으로 감소. 고점 대비 -31.3%로 이번 상승장에서 쌓인 레버리지가 상당 부분 정리된 상황. 과거 주요 하락장에서는 KOSPI가 먼저 저점을 형성하고 신용잔고는 그 뒤에도 줄어든 사례가 많았음
- 신용잔고 감소율이 과거와 비슷하다고 이번에도 바닥이라는 뜻은 아님. 매도 압력이 줄어들 여지가 생겼다는 정도로 해석하는 편이 적절. 그럼에도 과거 하락 국면에서의 신용잔고 고점 대비 낙폭이 평균 38% 수준이었으며 현재 31.3% 수준이라는 점은 끝이 다 왔을 것이라는 가능성에 기대를 걸게 하는 부분

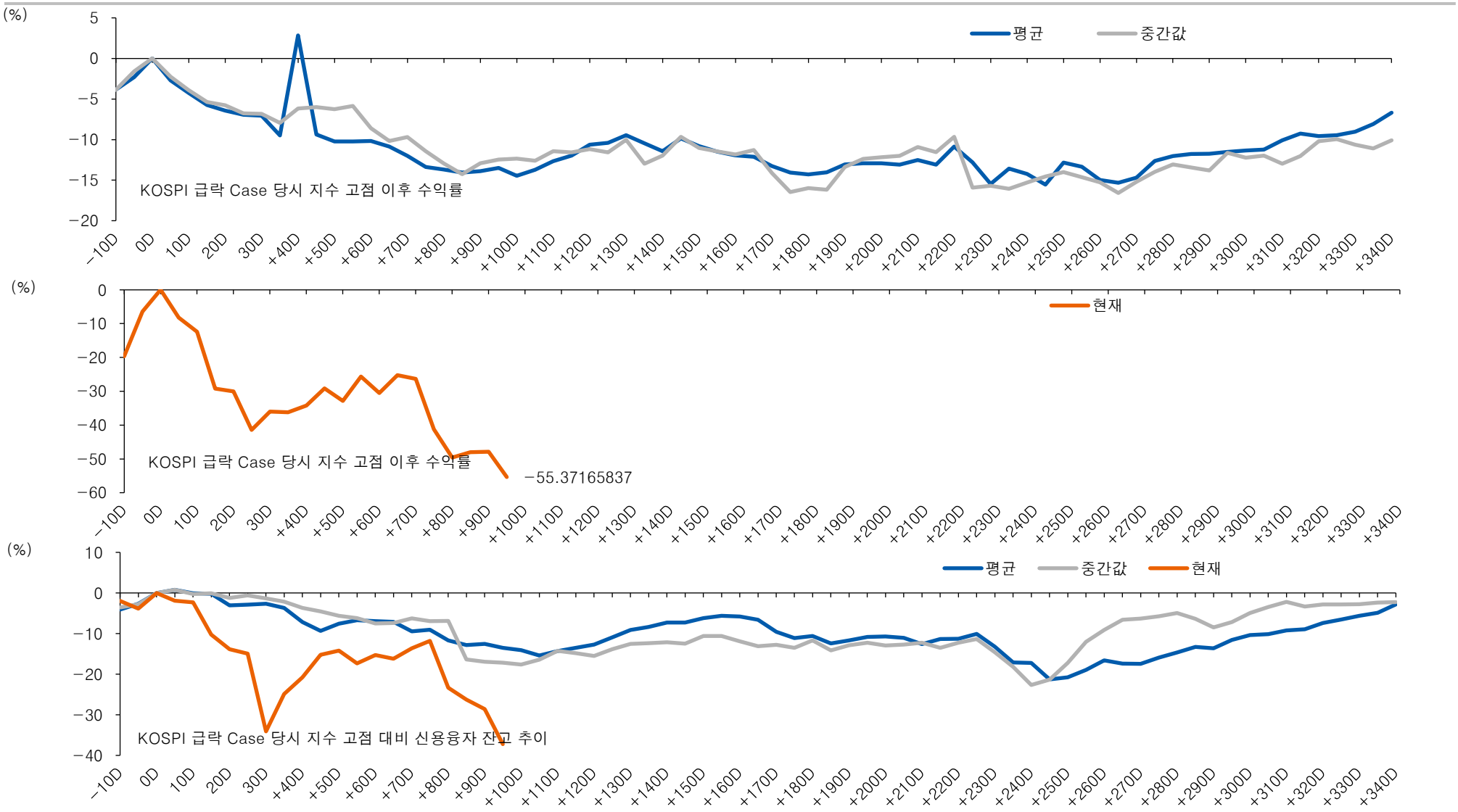
과거 주요 KOSPI 하락국면과 신용잔고 청산

사례	지수 고점일	지수 저점일	KOSPI 고점 대비 낙폭(%)	신용 고점일	신용 저점일	신용잔고 고점 대비 낙폭(%)	지수 저점 대비 신용 저점 지연(일)
2007~08 금융위기	2007-10-31	2008-10-24	-54.5	2007-06-26	2008-10-31	-84.5	5
2011 유럽재정위기	2011-05-02	2011-09-26	-25.9	2011-05-02	2011-10-13	-41.7	12
2015~16 중국 우려	2015-04-23	2015-08-24	-15.8	2015-07-27	2016-02-19	-22.3	120
2018 미중 무역갈등	2018-01-29	2018-10-29	-23.2	2018-06-12	2018-11-06	-29.0	6
2019 경기 둔화	2019-04-16	2019-08-07	-15.1	2019-04-26	2019-08-09	-25.7	2
2020 코로나19	2020-01-22	2020-03-19	-35.7	2020-02-24	2020-03-25	-39.2	4
2021~22 긴축	2021-07-06	2022-09-30	-34.8	2021-09-13	2022-10-18	-37.8	10
2024 하반기 조정	2024-07-11	2024-12-09	-18.4	2024-06-24	2024-12-12	-25.1	3
2026 AI 조정(진행)	2026-06-22	2026-11-09	-44.9	2026-06-24	2026-11-10	-31.3	1
과거 평균	-	-	-27.9	-	-	-38.2	20.3

자료: 유안타증권 리서치센터

신용잔고 축소와 KOSPI 반등 가능성) 과거 사례도 신용잔고 축소 후 반등

과거 주요 KOSPI 하락국면과 신용잔고 청산

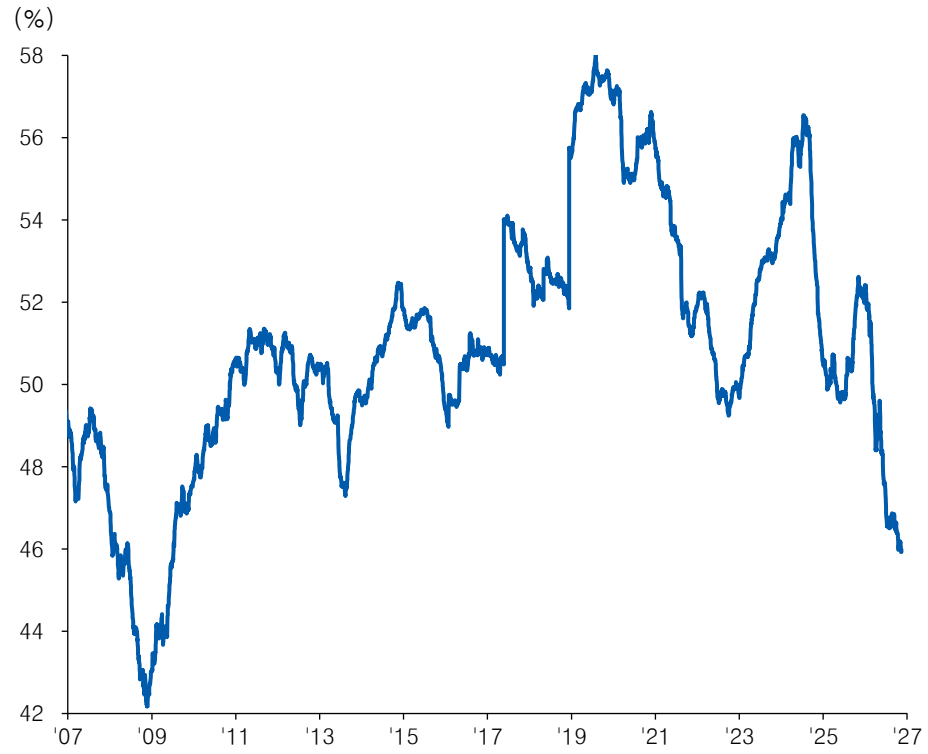


자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

결론 및 전략) 변동성은 불가피하나 팔 때도 아니다

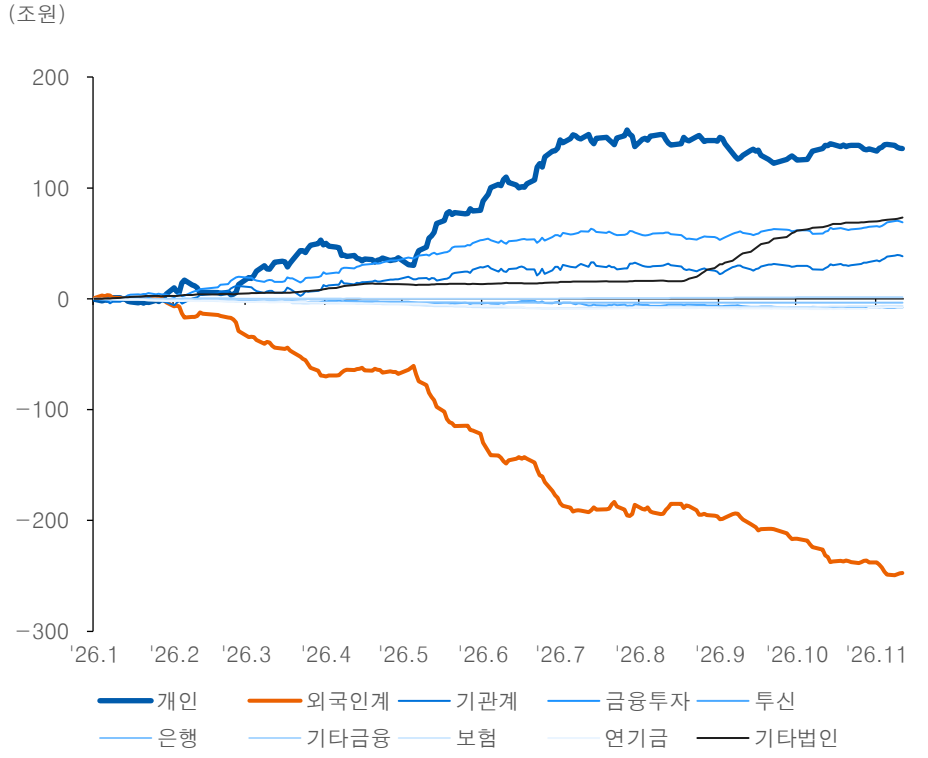
- 당분간 변동성은 피하기 어려움. 젠슨 황 CEO 논란으로 인한 해임과 데이터센터 규제, AI 기업들의 신용위험도 아직 끝난 문제가 아님. 그래도 코어위브는 투자를 이어갈 자금조달 경로를 제시했고, 국내 반도체 수출은 가격과 물량 모두 견조. 신용잔고도 크게 줄어 추가 매도 부담은 지난주보다 가벼워졌다는 판단
- 다음 주 엔비디아 실적을 앞두고 핵심 보유 관점 유지. 외국인 수급이 이어지고 2028년 이익 전망과 AI 신용위험이 안정되는 것을 확인하며 분할 매수 확대를 검토할 시점

2008년 금융위기 제외하고 최저 수준으로 내려온 외국인 삼성전자 지분율



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

수급 공백에 따른 외국인 순매도 둔화만 이뤄져도 반등 가능



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 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

유안타증권
Yuanta Securities (Korea)