

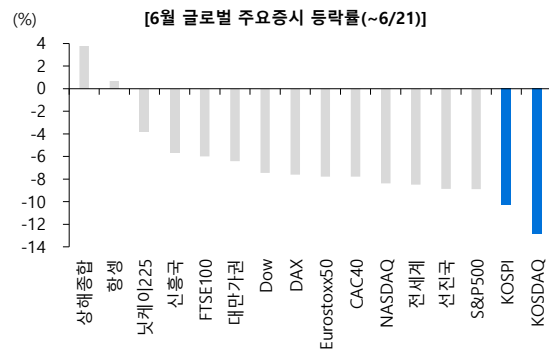


KOSPI 낙폭 확대와 반등의 조건

1. 국내증시 상대적 약세 부각

- 경기침체 우려 확대로 인한 글로벌 증시 급락 과정에서 국내증시 낙폭이 차별적으로 확대
- 원인으로 반대매매, 북한 리스크, 중국과의 디커플링, 반도체 등 Tech 부진 등 다양한 의견 제기
- 결국 예상범위를 벗어난 급락은 수급요인과 그로 인한 변동성이 가장 주요했다는 판단

6월 글로벌 증시 급락 과정에서
국내증시의 상대적 약세 부각



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

2. 반등의 조건

- 반등의 계기는 침체 우려의 완화와 이로 인한 투자심리의 개선에서 나타날 예상
- 물가와 금리는 미국 드라이빙 시즌 원유 수요를 감안해 지표 확인까지 시간이 소요될 전망
- 원/달러 환율은 외국인 순매도에도 고점을 크게 높이고 있지 못한 점이 긍정적
- 기업실적 하향 조정 우려는 현재 밸류에이션에 일부 반영되었을 수밖에 없다는 판단

외국인 순매도 지속에도 상승이
제한되고 있는 원/달러 환율



자료: 연함인포맥스, 유안타증권 리서치센터

1. 국내증시 상대적 약세 부각

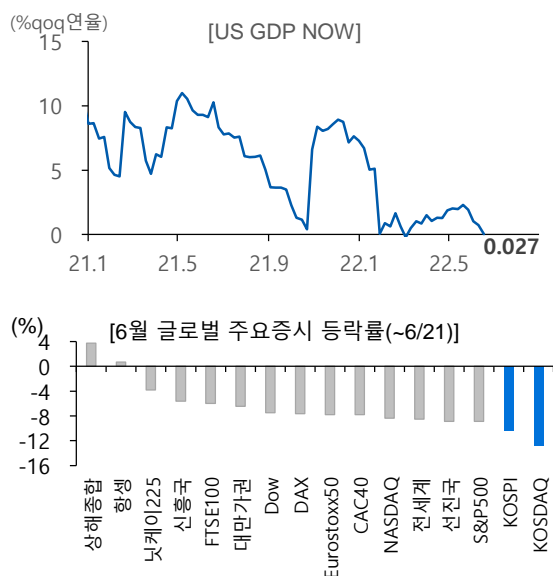
지난 6/15 자료에서 증시 추가 하락 리스크는 경기침체 우려의 확대이고, 이외 약재는 상당 부분 반영한 수준이라고 판단했다. 이후 미국 경기침체 가능성이 더 부각되며 글로벌 증시는 추가 하락세를 보였다.

특히 하락 과정에서 국내증시의 낙폭이 두드러졌다. 주요 원인으로 지목되고 있는 이슈들은 1) CFD(차액결제거래)를 비롯한 반대매매 출현, 2) 북한의 핵실험 및 무력도발 리스크, 3) 최근 개선되고 있는 중국 경제상황과 한국의 디커플링 우려 등이 있다.

북한의 무력도발의 경우는 2010년 천안함 및 연평도 포격 사태 이후 2020년 공무원 피살 사건까지 주요 사례들을 살펴보면, 증시 반영 당일 평균 -0.9% 정도의 낙폭이 10거래일 뒤 평균 -0.1% 정도로 축소되며 추세적이지 않은 모습을 보였다.

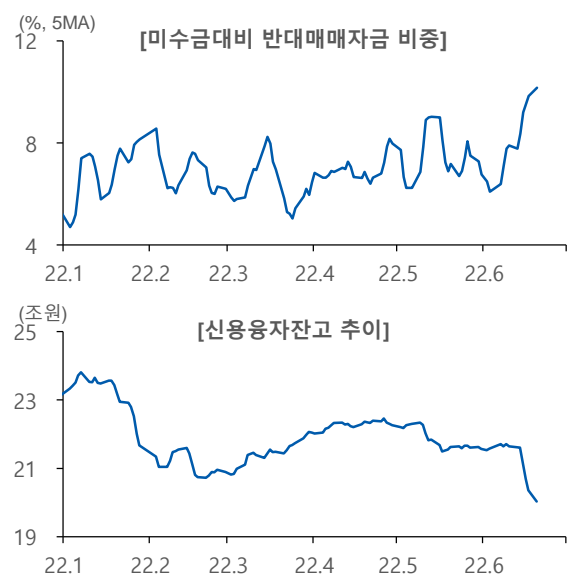
국내 수출에서 가장 큰 비중을 차지하는 중국과의 디커플링 이슈는 정부의 IPEF 가입 등 친미 성향 부각에 따른 리스크로 떠오르고 있다. 2016년 사드 보복과 유사한 제재 재발 우려가 있으나, 13개국 전체에 대한 제재는 쉽지 않다. 결국 최근 국내증시만의 낙폭 심화는 내부적 수급요인의 영향이 가장 컸을 것으로 판단된다.

[차트1] 미국 경기침체 우려의 확대와 이에 따른 글로벌 증시 급락 과정에서 국내증시의 낙폭 부각



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트2] 국내증시 급락으로 신용잔고는 연중 최저치로 급감하고 반대매매 비중은 최고치로 증가



자료: 금융투자협회, Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

2. 반등의 조건

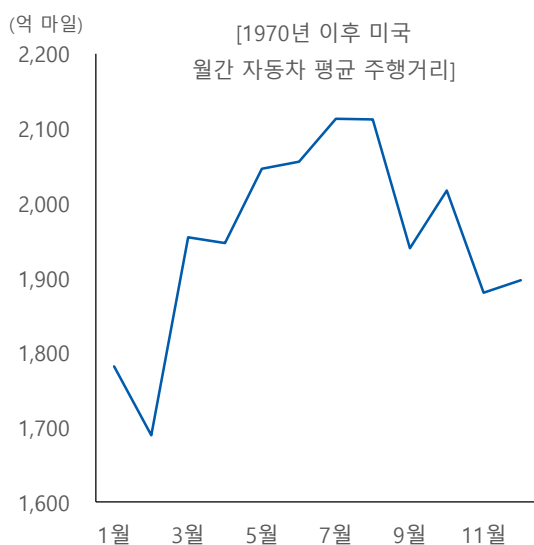
침체 우려의 확대와 투자심리 위축으로 증시 하락이 발생했으나, 반등의 조건은 침체 우려의 완화와 투자심리의 개선일 것이다. 이를 위한 조건은 1) 물가와 금리, 2) 원/달러 환율, 3) 기업실적으로 나누어 생각해 볼 수 있다.

먼저 물가와 금리는 확인할 시간이 필요하다. 미국의 드라이빙 시즌과 같은 계절적 수요 요인을 반영한 유가의 흐름 확인이 필요하기 때문이다. 파월 연준의장은 연속적인 물가 하락 신호를 원한다고 말했다. 적어도 두 달은 소요될 것이라는 의미다.

한편 5월 고점을 경신하면서 우려요인 중 하나로 꼽히고 있는 원/달러 환율의 경우, 지속되는 외국인의 순매도에도 불구하고 달러당 1,300원을 앞두고 추가 상승여력이 제한되고 있다는 점이 긍정적으로 평가된다.

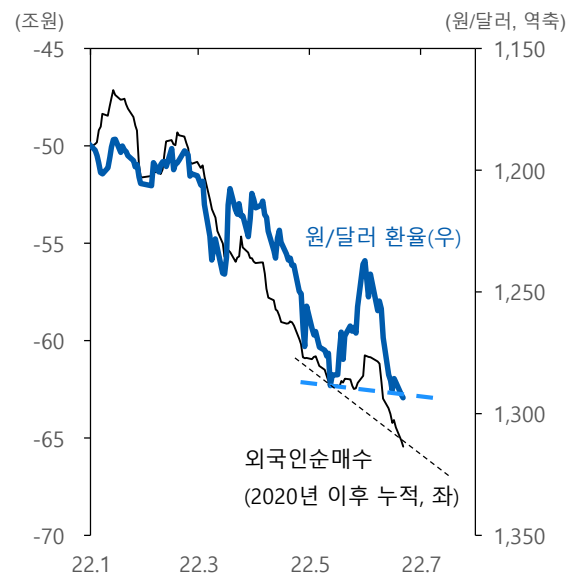
마지막으로 기업실적이다. 비관론 확산에 따른 하향 조정 우려가 있다. 그러나 후행 PBR 1배 및 선행 PER 9배를 하회하는 현재의 밸류에이션에는 향후 실적 컨센서스에 대한 신뢰 약화가 어느 정도는 반영되었을 수밖에 없다고 판단된다. 실적시즌 이익전망치 하향 조정이 쇼크 수준만 아니라면 주가 영향은 제한될 것으로 예상된다.

[차트3] 연중 가장 많은 평균 주행거리가 산출되며 확연하게 나타나는 미국 드라이빙 시즌(5월말~9월초) 계절성



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트4] 외국인 순매도 지속에도 상승이 제한되고 있는 원/달러 환율



자료: 연방인포맥스, 유안타증권 리서치센터