

Conviction Call

긴급 대응전략: 투매보단 보유, 관망보단 매수



김용구 Strategist
yg.kim@yuantakorea.com

가격(Sentimental)이 가치(Fundamental)를 압도하는 기록적 수준의 시장 패닉이 가속화. 4일 KOSPI -12.1%, KOSDAQ -14.0% 하락과 3~4일 2거래일 누적 KOSPI -18.4%, KOSDAQ -18.0% 하락 모두 국내증시 역사상 최대 낙폭에 해당. 1) 중동 지정학적 불확실성과 유가 상승 리스크에 절대적으로 취약한 한국 경제의 특수성(수출 주도이자 에너지 수입 의존도가 절대적인 경제구조), 2) 풍부한 유동성과 폭넓은 개방성으로 Asia-ex-Japan 및 EM 증시 전체를 관장하는 파생/헤지 컨트롤타워이자 글로벌 유동성의 최우선 진출입 창구(또는 ATM기)로 기능 중인 한국 증시의 특이성 등이 이번 패닉의 직간접적 이유로 거론되고 있으나, 3) 본질적으로 '25년 4/9일(KOSPI 2,293.7Pt) 연저점 통과 이후 '26년 2/25일(KOSPI 6,083.9Pt) 6천피 돌파일(총 214 거래일 소요)까지의 연전연승 및 불패신화 과정에서 완벽히 지워졌던 주가 하락 망령이 이번 미국/이란 무력 충돌로 되살아났던 것이 시장 전반의 자중지란으로 확산된데 따른 결과

4일 현재 KOSPI 2년 고점 대비 최대 하락률(MDD, Maximum Drawdown)은 -19.2%로 과거 중동 리스크 심화 등의 글로벌 순환적 위기 현실화 당시의 하방 임계선인 -10%선을 넘어 글로벌 경기침체 및 추세적 위기 전면화 당시의 마지노선에 해당하는 -20%선에 근접. KOSPI 12개월 선행 P/E 역시 4일 종가 기준 현재 8.5배로 속락. 이는 역사적 평균(10.4배)을 넘어 글로벌 경기침체 발발 당시 펀더멘탈 Rock-bottom에 준하는 -1SD(9.1배)권을 크게 밑도는 절대 저평가 수준에 해당. 현 주가 충격은 글로벌 경제와 한국 수출 및 기업실적 환경 전반의 괴멸적 상황변화 여지까지 반영하고 있다는 의미

단, 통상 글로벌 경기침체 압력은 WTI 유가의 6개월 이전 대비 등락률이 +40%선을 넘어서는 시점을 전후해서 구체화. WTI 유가가 단기간 내 90\$ 이상으로 속등하는 경우가 이에 해당하나, 그 이하 수준으로 제한되는 것이라면 국내외 매크로 후폭풍은 다분히 통제 가능한 수준으로 한정. 현 주가와 투자심리 환경은 글로벌 추세적 위기의 현실화 가능성마저 상정하고 있으나, 1) Quasi에서 Immaculate-Goldilocks로 도약 중인 현 글로벌/미국 매크로 환경, 2) 공세적 재정부양, 증시 체질개선 릴레이, MSCI 선진지수 승격 로드맵 가동 등의 이재명 정부 정책대응 총력전, 3) 글로벌/EM 내 한국 Overweight 시장 차별화를 위한 외국인 수급 러브콜 추세화 가능성과 '25년 성공 투자 학습효과와 정부/정책 신뢰도로 중무장한 동학개미의 귀환, 4) 글로벌 AI Capex 슈퍼 사이클이 뒷받침하는 한국 반도체 수출/실적 쿼텀점프 가능성, 5) '26년 KOSPI 순이익 600조원, 영업이익 700조원 시대 개막 기대 등의 추세적 긍정요인의 힘은 여전. 또한, 외국인 (액티브)현물에 선행하고 기관(금융투자) PR 현물 수급에 동행하는 외국인 KOSPI200 지수선물 20일 누적 순매수 역시 최근 -3만 계약권 Selling-Climax 통과 이후 4일 상승반전. 현 국내증시 주가 환경을 일시적 및 극단적 과민 반응의 산물이라 판단하는 이유

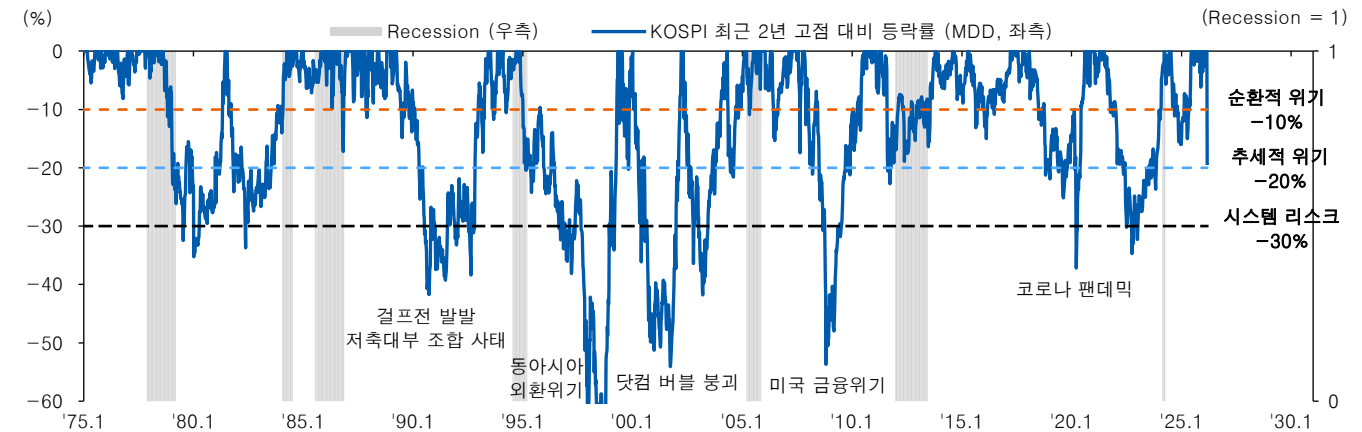
(Continued on the next page)

미국/이란 무력 충돌 관련 수정 시나리오는, 1) 양측간 국지전/원격전은 지속되나 내우외환격 이중고를 이유로 장기전 수행 능력이 제한된 이란이 유화적/순응적 지도부를 선출해 종전 및 체제보장을 위한 협상 테이블 구축에 나서는 단기전 확률 70%, 2) 이란의 벼랑 끝 강경대응은 지속되나 내부 민중봉기 확산 및 체제결속 실패로 정권 교체가 현실화되는 중기전 확률 20%, 3) 미국이 대규모 지상군 투입으로 현 이란 지도부 종말작전에 나서는 장기전 확률 10% 세가지로 설정. 당분간 강대강 무력충돌 구도는 불가피할 것이나, 사태의 중장기화가 부담일 수밖에 없는 미국/이란 양측 모두 수일 내 평화적 협상을 통한 현 난맥상 타개에 매진할 개연성이 높은 것으로 판단

1990년 이후 글로벌 지정학적 충격 전면화 관련 KOSPI 시장 영향은, 1) 사태 발발 이후 주가 하락은 평균 8.9일(중위값 10.0일)간 지속됐고, 2) 주가 낙폭은 평균 -5.9%, 제 1차 걸프전('90년 8/2일) 발발 당시엔 -17.7%, 9/11 테러 당시엔 -13.3%에 달했으나, 3) 해당 낙폭은 시장 바닥 통과일 이후 평균 10.6일(중위값 6.0일) 경과 이후 사태 이전 수준으로 되돌렸으며, 4) 사태 발발 1개월 이후 시점부터 지정학적 충격과 무관한 주가 흐름이 전개

결국, 글로벌 경기침체 및 추세적 위기 현실화 가능성을 상정 중인 KOSPI 5천Pt선 초입 구간에선 향후 미국/이란 전쟁 관련 적극적 사주경계를 유지하더라도, 부화뇌동격 투매대응보단 차라리 보유가, 속절 없는 관망보단 시장 및 전략대안 매수대응이 절대적으로 유리한 것으로 평가. 중동 지정학적 불확실성 관련 현 시장의 극단적 과민반응을 '26년 KOSPI 7천Pt선 도약을 위한 시장 재진입 및 포트폴리오 재정비의 기회로 활용할 필요. 통상 시장 패닉 이후 주가 반등 및 정상화의 우선순위는 낙폭과대 주가/밸류 여건과 장래 실적 모멘텀을 복수로 고려해 형성. WI26 업종대안 가운데 2/26일 KOSPI 고점일 (6,307.27Pt) 이후 시장 대비 언더퍼폼했으나, '26년 연간 및 1Q 실적 개선이 기대되는 낙폭과대 실적주는, 반도체, IT하드웨어, IT가전, 디스플레이, 증권. 관련 업종 대표주를 시장 재진입 및 포트폴리오 재정비의 첨병으로 활용할 필요

그림 1. KOSPI 2년 고점 대비 Maximum Drawdown(MDD, 최대 하락률): 1) 순환적 위기 당시 -10%, 2) 추세적 위기 당시 -20%, 3) 시스템 리스크 발발시 -30% 하락



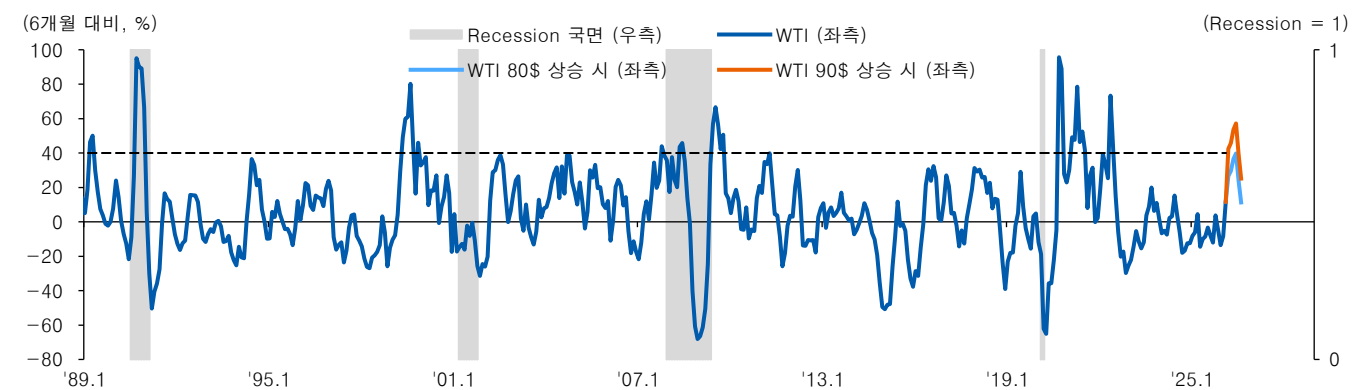
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

그림 2. KOSPI 12개월 선행 P/E(3/4일 현재 8.5 배): 글로벌 경기침체 및 추세적 위기 전면화 당시 펀더멘탈 Rock-bottom은 -1SD 권(9.1 배)



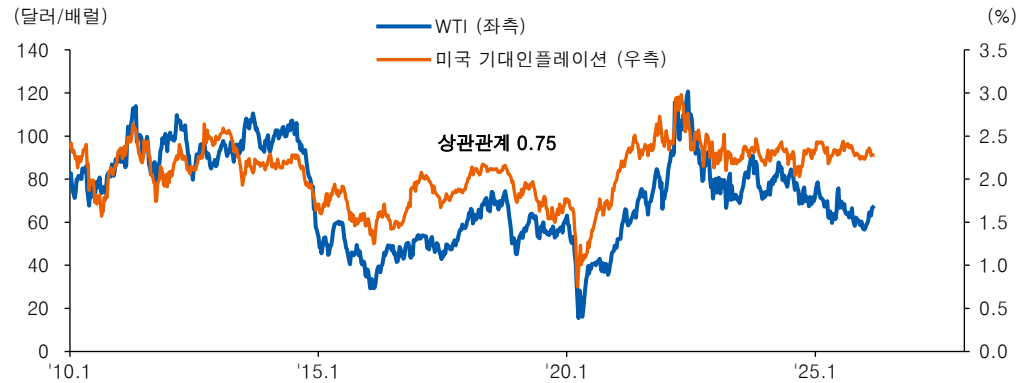
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

그림 3. 원유 공급/가격 충격 관련 국내외 실물경기 타격은 WTI 국제유가의 6개월 대비 +40% 이상 상승 시부터 구체화. 매크로 마지노선으로 WTI 90\$선을 설정



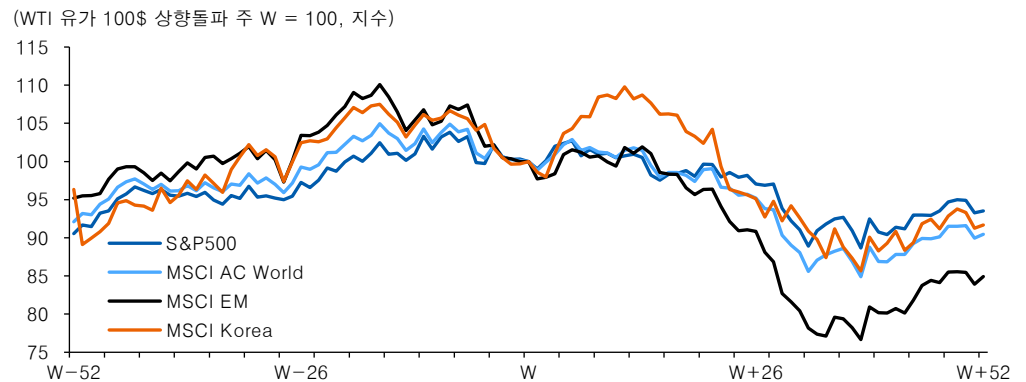
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

그림 4. WTI 국제유가와 미국 기대인플레이션은 0.75의 절대적 상관관계를 형성



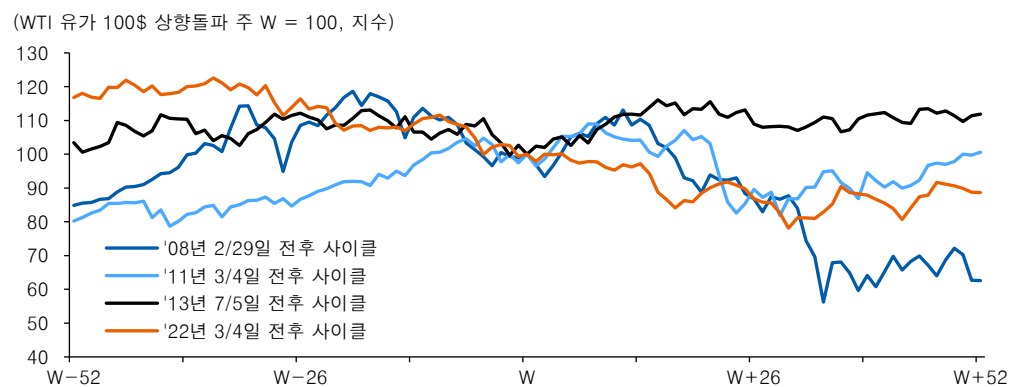
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

그림 5. 2000년 이후 WTI 국제유가 100\$ 돌파 시점 전후 기간 국내외 증시 등락 추이(평균): 증시 허용한계는 WTI 100\$선



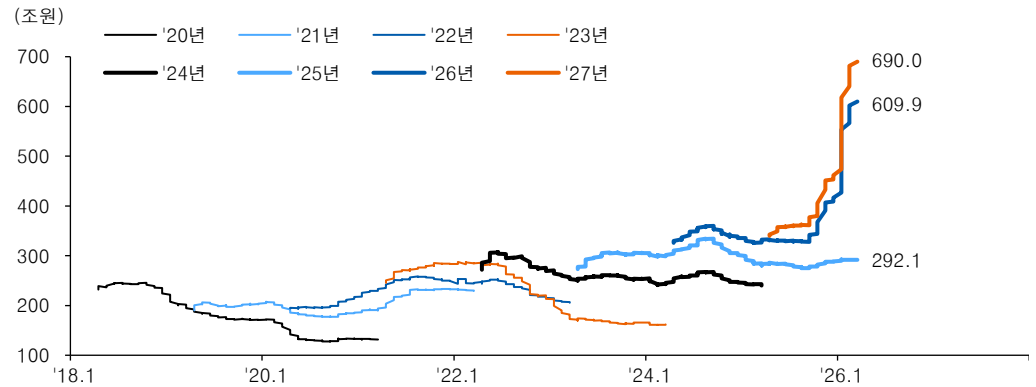
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

그림 6. 2000년 이후 WTI 국제유가 100\$ 돌파 시점 전후 MSCI Korea 지수 등락 추이



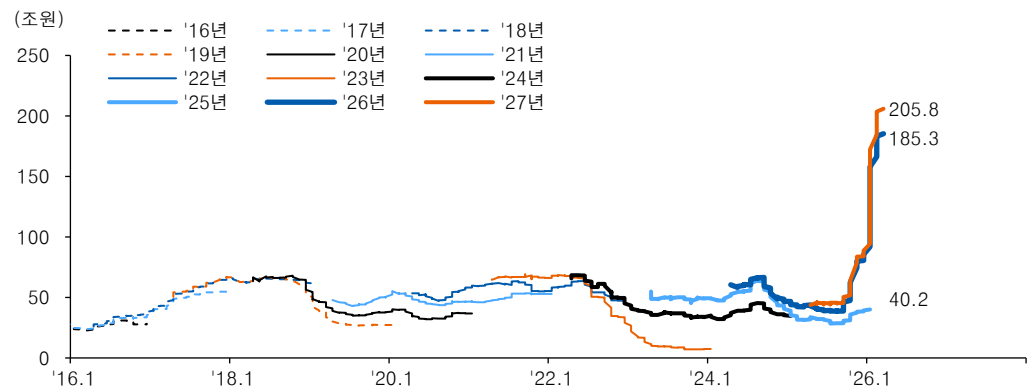
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

그림 7. 연도별 KOSPI 영업이익 컨센서스 변화 추이



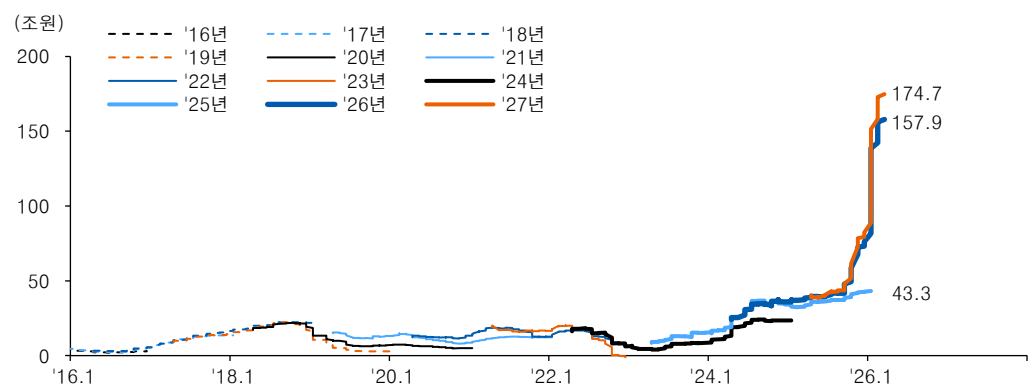
자료: Dataguide, 유안타증권 리서치센터

그림 8. 연도별 삼성전자 영업이익 컨센서스 변화 추이



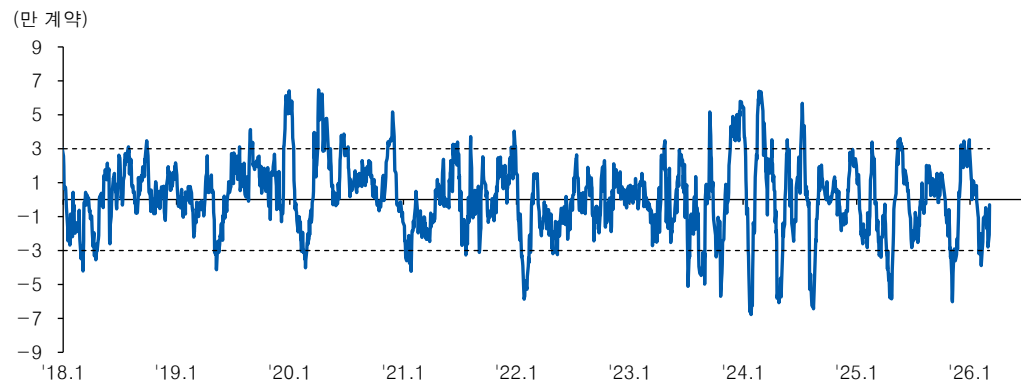
자료: Dataguide, 유안타증권 리서치센터

그림 9. 연도별 SK 하이닉스 영업이익 컨센서스 변화 추이



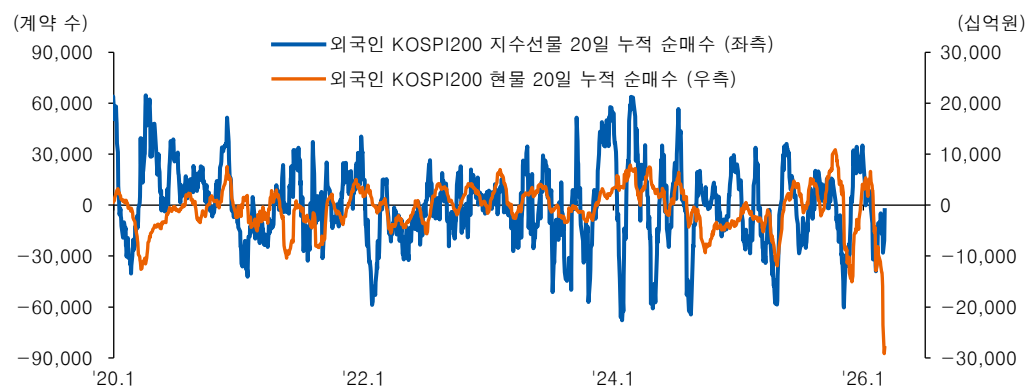
자료: Dataguide, 유안타증권 리서치센터

그림 10. 외국인 KOSPI200 지수선물 20일 누적 순매수 계약수 추이



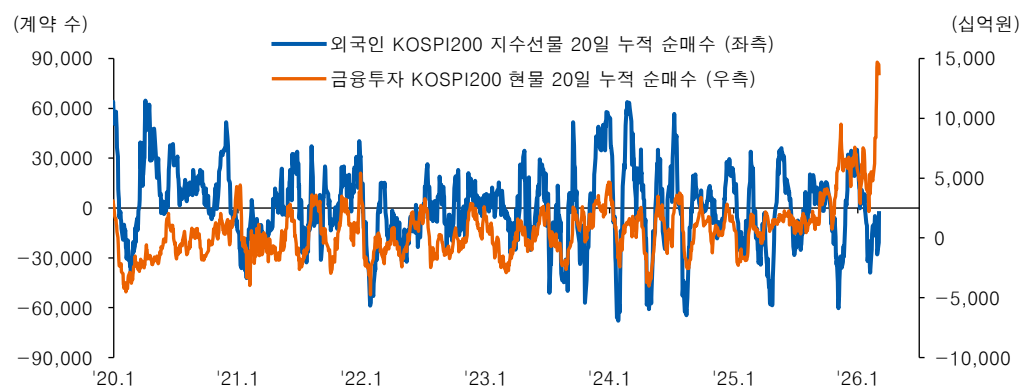
자료: KRX, 유안타증권 리서치센터

그림 11. 외국인 KOSPI200 지수선물 및 현물 20일 누적 순매수 추이



자료: KRX, 유안타증권 리서치센터

그림 12. 외국인 KOSPI200 지수선물 및 금융투자(증권) KOSPI200 현물 20일 누적 순매수 추이



자료: KRX, 유안타증권 리서치센터

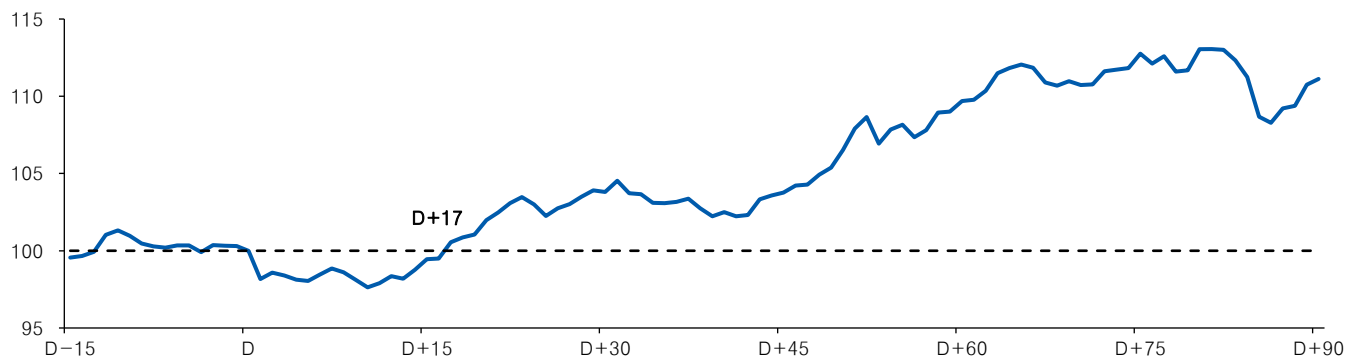
표 1. 1990 년 이후 글로벌 주요 지정학적 충격 발생 관련 KOSPI 시장 영향 Case Study

구분	충격 발생일	시장 저점 도달 소요일	저점일까지의 하락폭 (%)	주가 정상화 소요일	지정학적 충격 발생 이후 기간별 등락률 (%)				
					+1W	+1M	+3M	+6M	+12M
제1차 걸프전	1990-08-02	19	-17.7	23	-5.7	-11.8	3.4	-8.0	-4.2
코스보 공습	1999-03-24	3	-1.7	1	1.2	21.1	42.1	49.8	45.8
9/11 테러	2001-09-11	4	-13.3	24	-10.3	-6.9	30.3	56.0	34.1
이라크 전쟁	2003-03-17	-	-	-	10.6	17.4	27.7	49.0	73.9
아랍의 봄	2011-01-25	-	-	-	-0.7	-6.0	5.3	3.3	-10.6
리비아 침공	2011-03-02	-	-	-	3.8	9.3	8.6	-8.5	4.9
러시아 - 크림반도 침공	2014-03-03	13	-2.3	6	-0.5	1.4	2.4	5.3	0.2
브렉시트 국민투표	2016-06-23	1	-3.1	5	-0.8	1.2	2.0	2.8	18.7
시리아 공군기지 공습	2017-04-06	3	-1.3	8	-0.2	6.5	10.6	11.2	13.2
러시아 - 우크라이나 침공	2022-02-25	10	-2.1	2	1.4	2.0	-2.2	-8.0	-7.9
이스라엘 - 하마스 전쟁	2023-10-06	16	-5.4	4	2.0	3.9	8.2	14.1	9.3
이스라엘 - 이란 공습	2024-04-01	11	-6.0	18	-1.1	-2.0	1.3	-4.2	-4.3
이스라엘/미국 - 이란 핵시설 폭격 (12일 전쟁)	2025-06-23	-	-	-	1.9	5.2	14.8	32.7	-
미국 - 베네수엘라 공습	2026-01-02	-	-	-	6.4	14.9	-	-	-
평균		8.9	-5.9	10.1	0.6	4.0	11.9	15.0	14.4
중위값		10.0	-3.1	6.0	0.5	2.9	8.2	5.3	7.1

자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

그림 13. 1990 년 이후 글로벌 지정학적 충격 발생일(D) 전후 KOSPI 지수 등락 경로(평균)

(D = 100, 지수화)



자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

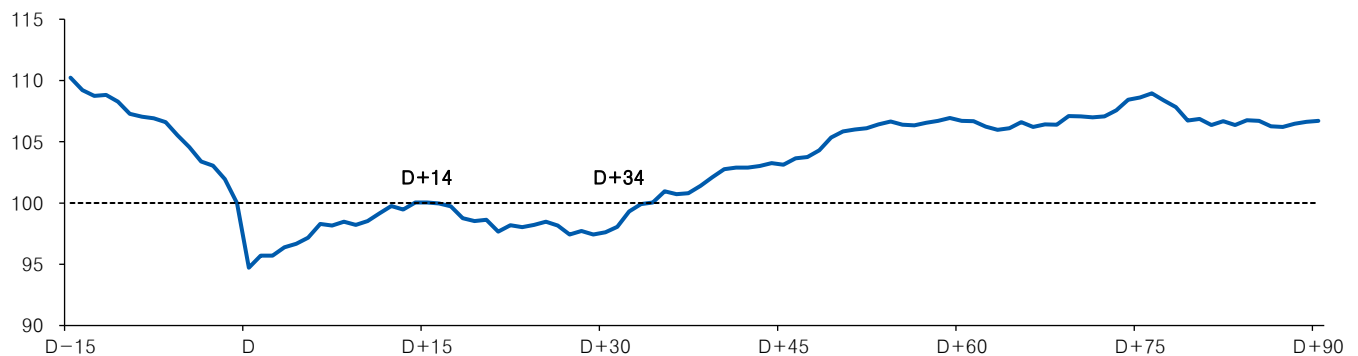
표 2. 2000 년 이후 KOSPI 매도 사이드카 발동 관련 KOSPI 시장 영향 Case Study

매도 사이드카 발동일	시장 저점 도달 소요일	발동 당일 등락률 (%)	주가 정상화 소요일	매도 사이드카 발동 이후 기간별 등락률 (%)				
				+1W	+1M	+3M	+6M	+12M
2008-09-16	0	-6.1	5	6.7	-12.5	-16.3	-18.9	21.3
2008-10-10	0	-4.1	2	-4.9	-7.2	-4.9	7.6	32.6
2008-10-16	6	-9.4	123	-13.5	-10.3	-6.5	10.1	35.1
2008-10-22	2	-5.1	52	-14.6	-11.5	-1.6	19.5	43.7
2008-10-23	1	-7.5	8	3.3	-4.4	4.2	30.4	56.2
2008-10-24	0	-10.6	4	18.6	3.3	16.5	44.2	74.7
2008-10-27	-	0.8	-	19.3	12.4	15.5	41.6	74.3
2008-11-06	10	-7.6	40	-0.3	-5.9	10.8	27.6	44.0
2008-11-13	5	-3.2	19	-12.8	1.4	9.6	30.0	44.4
2008-11-20	0	-6.7	4	12.1	24.5	12.4	51.3	70.8
2008-12-12	0	-4.4	1	7.0	4.8	2.2	29.4	50.1
2009-01-15	6	-6.0	12	0.4	7.3	20.0	27.9	53.1
2011-08-08	32	-3.8	114	-4.1	-1.2	1.8	7.2	1.8
2011-08-09	3	-3.6	4	4.4	0.6	5.9	11.8	7.7
2011-08-19	1	-6.2	8	2.0	4.4	5.4	16.0	11.6
2011-10-04	1	-3.6	5	5.2	13.0	9.4	18.3	16.8
2020-03-12	5	-3.9	25	-20.5	1.4	16.2	30.7	66.5
2020-03-13	4	-3.4	19	-11.6	3.1	20.4	35.3	72.4
2020-03-19	0	-8.4	3	15.7	31.3	46.9	65.5	108.5
2020-03-23	0	-5.3	1	15.8	29.2	43.8	57.4	102.7
2024-08-05	0	-8.8	8	7.2	5.5	5.5	2.8	31.0
2025-04-07	2	-5.6	6	5.5	10.5	31.4	52.4	118.8
2025-11-05	2	-2.8	5	3.6	2.4	28.9	-	-
2026-02-02	0	-5.3	1	7.0	26.2	-	-	-
2026-02-06	0	-1.4	1	8.2	-	-	-	-
전체 평균	3.3	-5.3	19.6	2.4	5.3	12.1	27.2	51.7
전체 중위값	1.0	-5.3	5.5	4.4	3.2	9.6	28.6	47.3

자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

그림 14. KOSPI 매도 사이드카 발동일(D) 전후 KOSPI 지수 등락 경로(평균)

(D-1 = 100, 지수화)



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

표 3. 2/26 일 KOSPI 고점일(6,307.27Pt) 이후 W126 업종별 KOSPI 대비 낙폭과대 실적 모멘텀 보유 업종대안 판단

구분	2/26일 이후 KOSPI 대비 상대 수익률 (%)	'26년 1Q 영업이익 (%)		'26년 연간 영업이익 (%)		12개월 선행 Valuation (배)	
		전년 대비	1개월 변화율	전년 대비	1개월 변화율	P/E	P/B
유틸리티	-5.4	0.3	-6.0	11.9	-3.9	3.8	0.6
디스플레이	-5.2	48.4	17.1	65.0	-3.6	9.6	0.9
IT 가전	-3.2	101.9	1.8	155.0	-4.0	62.4	2.4
화학	-2.8	-68.8	-33.8	67.8	-16.4	47.0	0.9
기계	-2.5	-6.1	1.7	32.0	-2.7	35.9	4.4
증권	-2.4	13.6	18.3	21.5	11.4	10.1	1.5
반도체	-2.1	345.9	10.9	289.4	15.4	6.6	2.1
IT 하드웨어	-1.6	216.4	-7.3	80.0	-5.3	21.3	2.3
자동차	-1.6	-21.6	2.7	9.9	-2.1	9.3	0.9
건설,건축관련	-0.6	-23.4	-11.1	1.2	-17.4	12.0	1.0
철강	-0.1	8.2	2.0	49.2	-1.1	14.8	0.5
소프트웨어	0.1	16.4	-1.4	25.0	2.1	18.3	1.6
비철,목재등	1.2	-0.9	9.3	50.8	21.1	28.5	2.8
운송	2.2	-15.6	16.1	11.7	-3.4	12.5	0.9
조선	2.6	147.8	0.7	40.0	0.6	17.0	3.5
건강관리	2.6	74.1	-3.8	34.3	-10.5	41.3	4.4
보험	3.3	-8.5	2.1	11.8	-0.5	11.1	0.7
화장품,의류,완구	3.6	-26.8	4.4	12.4	-7.0	11.5	1.3
통신서비스	3.8	-11.0	-2.1	15.8	-0.2	11.3	1.0
에너지	4.0	32.7	1.5	111.9	8.1	13.8	0.9
은행	4.2	7.5	1.2	11.2	1.8	8.4	0.8
미디어,교육	4.4	111.3	3.2	60.3	0.3	20.0	1.9
소매(유통)	5.1	7.8	1.7	20.8	-0.7	10.6	0.5
호텔,레저서비스	5.1	-3.7	-0.8	15.1	-5.1	13.7	1.2
상사,자본재	6.5	67.7	85.1	55.0	16.5	11.3	2.0
필수소비재	7.9	-35.4	-1.0	10.6	-13.9	11.6	1.2

자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 김용구)
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자 판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할 만하다고 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.