

월스트리트파인더 Ep.209

55조 자사주 매입 막바지, 코스피의 다음 시험대

- 55조 자사주 매입 막바지, 시장 판단축은 실적으로 이동
- 매입 종료는 변동성 요인, 추세 전환 판단 근거는 부족
- 외국인 수급과 반도체 이익 추정치가 다음 분기점
- (Weekly Preview) 미국 3분기 실적시즌과 9월 소비자·생산자 물가, EU 정상회의

Executive Summary

삼성전자와 SK하이닉스가 진행해 온 약 55조원 규모의 자사주 매입이 막바지에 진입했다. 그동안 코스피는 7,200p 부근에서 상단이 제한됐지만 외국인을 중심으로 한 매도에도 저점을 높이며 견조한 흐름을 이어왔다. 자사주 매입은 시장에 출회된 물량을 흡수하며 대형 반도체주와 지수 하단을 지지했다. 따라서 매입 종료의 의미는 **상승 동력의 소멸보다 가격에 비민감적인 기계적 매수 수요의 약화**에 가깝다.

다만 자사주 매입 종료를 곧바로 주가 하락의 신호로 해석할 필요는 없다. 가격에 민감하지 않은 대규모 매수 주체가 사라지는 것은 부담이지만, 매입 기간 중 시장에 출회된 매도 물량도 상당 부분 흡수됐다. 향후 같은 규모의 매도가 반복되지 않는다면 실제 수급 공백은 매입 규모보다 작을 수 있다. 이에 따라 시장의 관심은 **‘자사주 없이도 실적이 주가를 지지할 수 있는가’**로 이동하고 있다.

향후 지수 상단을 결정할 핵심은 **반도체 이익의 방향과 확산 여부**다. 삼성전자와 SK하이닉스의 이익 추정치가 추가 상향되고 그 흐름이 장비·소재·부품으로 이어진다면 반도체 사이클의 폭이 넓어졌다는 신호로 볼 수 있다. 외국인 수급은 이러한 실적 개선이 실제 시장의 재평가로 이어지는지를 확인하는 변수다.

그림 1. 삼성전자·SK하이닉스 자사주 매입 진행 현황



자료: KIND, 미래에셋증권 리서치센터/주: 10월 7일 기준

Issue Dive

55조원의 의미: 지수를 올린 매수보다, 하단을 지킨 매수

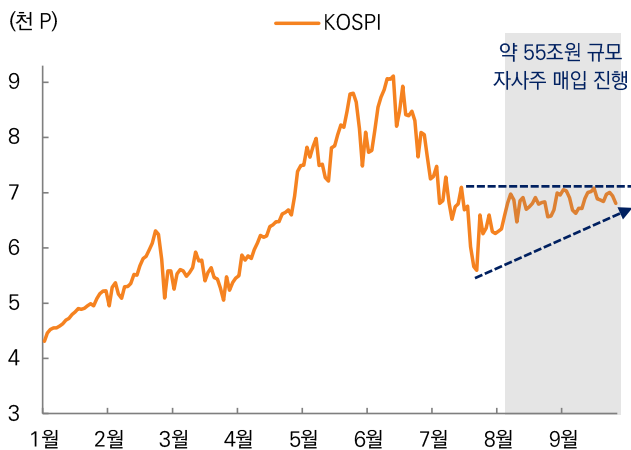
삼성전자와 SK하이닉스의 자사주 매입이 시작된 이후 국내 증시 수급에서 가장 뚜렷한 변화는 기타법인의 대규모 순매수였다. 8월 중순 이후 기타법인은 두 종목을 중심으로 반복적인 매수에 나서며 외국인을 중심으로 시장에 출회된 물량을 흡수했다. 삼성전자와 SK하이닉스의 시가총액 비중이 큰 만큼 이들 종목에 대한 매수는 개별 주가뿐 아니라 코스피 지수에도 직접적인 영향을 미쳤다.

자사주 매입은 일반적인 투자자 수요와 성격이 다르다. 경기나 밸류에이션 변화에 따라 매수 강도가 달라지는 것이 아니라 정해진 기간과 규모에 따라 반복적으로 집행되기 때문에 상대적으로 가격 민감도가 낮다. 이에 따라 외국인과 기관의 매도가 확대되는 구간에서도 일부 물량을 지속적으로 흡수하며 주가 하락 압력을 완화하는 역할을 했다.

이러한 특성은 최근 코스피 흐름에서도 확인된다. 지수는 7,200p 부근에서 추가 상승이 제한됐지만 조정 국면에서는 이전보다 높은 저점을 형성했다. 반도체 실적 기대와 함께 자사주라는 대규모 대기 수요가 하단을 지지한 결과로 해석할 수 있다.

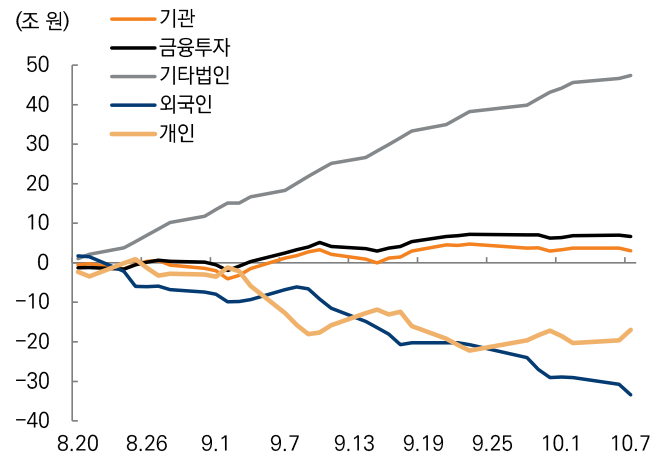
따라서 자사주 매입 종료의 의미는 지수를 끌어올렸던 상승 동력이 사라지는 것보다 **시장의 매물을 일정하게 받아주던 하락 완충장치가 약해진다**는 데 있다. 매입 종료 이후 외국인이나 기관의 매도가 다시 확대된다면 이전보다 가격에 미치는 영향이 커질 수 있다.

그림 2. 자사주 매입 이후 상단은 제한, 코스피 하단은 상승



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 외국인·기관 매물을 흡수한 기타법인



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

자사주 수급에서 실적 검증으로

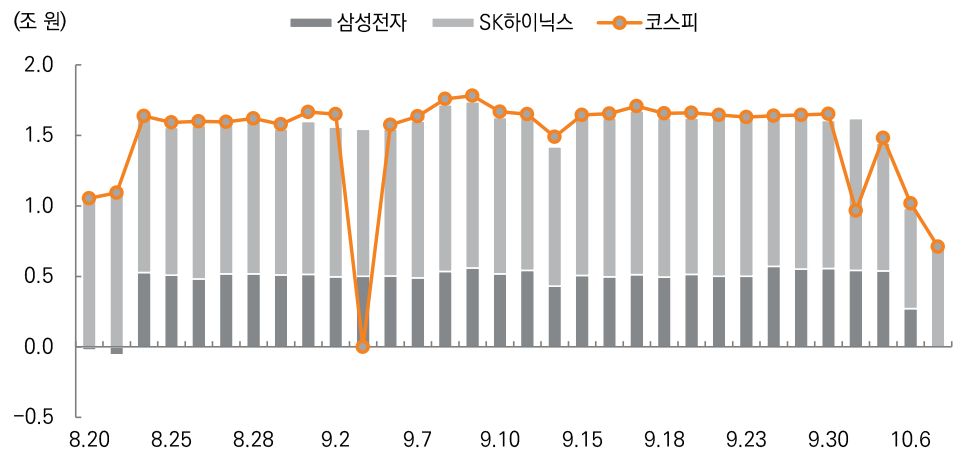
시장의 첫 번째 우려는 명확하다. 삼성전자와 SK하이닉스의 자사주 매입이 종료되면 기타 법인의 대규모 순매수가 줄어들고, 그동안 지수 하단을 지지했던 수급 안전판도 약해진다. 특히 외국인 매도가 이어진다면 대형 반도체주의 주가 민감도와 코스피 변동성은 이전보다 높아질 수 있다.

그러나 매입 종료 이후의 수급 공백을 자사주 매입 규모와 동일하게 볼 필요는 없다. 매입 기간 중 시장에 출회된 매도 물량도 상당 부분 흡수됐기 때문이다. **매입 기간과 같은 규모의 매도가 반복되지 않는다면 실제 수급 공백은 자사주 매입액보다 작을 수 있다.**

매입 기간에는 자사주가 시장의 매물을 흡수하면서 지수 하단을 지지했다. 반면 매입 종료 이후에는 이러한 기계적 수요가 약해지는 만큼 외국인과 기관의 수급 변화가 주가에 보다 직접적으로 반영된다. 가격 결정의 중심도 달라질 전망이다. 지금까지는 자사주 매입 규모와 속도가 단기 수급을 설명하는 핵심 변수였다면, 이후에는 삼성전자와 SK하이닉스의 실적 전망과 메모리 업황, 외국인의 재매수 여부가 상대적으로 더 중요해질 것으로 보인다.

결국 시장의 질문은 “55조원의 자사주 매수를 누가 대신할 것인가”에서 “55조원의 자사주 매수가 없어도 두 종목을 보유할 실적 근거가 충분한가”로 바뀐다. 이는 국내 증시의 판단 축이 **수급(Flow)에서 실적(Earnings)으로 이동**하는 과정으로 볼 수 있다.

그림 4. 코스피 기타법인 순매수는 삼성전자·SK하이닉스에 집중



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

수급이 만든 하단, 실적이 만들 상단

자사주라는 기계적 매수 수요가 약해진 이후 코스피의 추가 상승 여부는 실적이 얼마나 더 개선되고, 그 흐름이 어디까지 확산되는지에 달려 있다.

첫째, **반도체 이익 추정치의 방향**이 중요하다. 시장이 이미 높은 실적을 반영하고 있는 만큼 3분기 실적 자체보다 4분기와 2027년 영업이익 전망이 추가 상향되는지를 봐야 한다. HBM4 공급 확대와 LTA를 통한 가격·물량 가시성, 메모리 가격, 달러/원 환율이 이익 상향의 지속성을 좌우할 변수다.

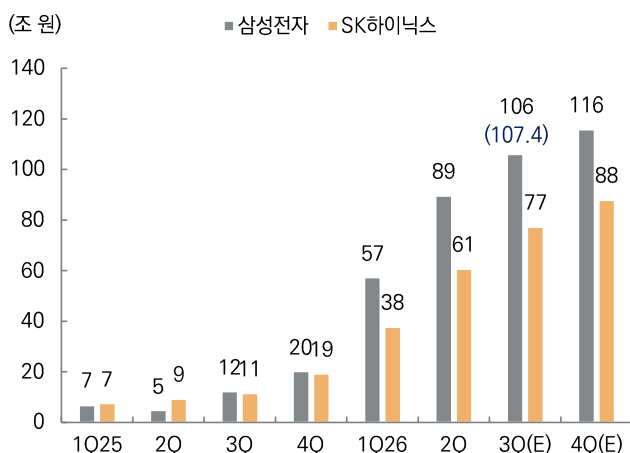
둘째, **높아진 이익 모멘텀이 소부장으로 확산되는지** 확인할 필요가 있다. 삼성전자와 SK하이닉스에 집중된 이익 상황이 장비·소재·부품으로 이어진다면 반도체 사이클의 폭이 넓어지고 있다는 신호로 볼 수 있다. 반대로 확산이 제한되면 지수 상승은 대형 반도체주에 더 의존하게 될 수 있다.

셋째, **외국인 수급은 실적 개선의 시장 확인 변수**다. 일간·주간 기준에서 매도 강도가 완화되거나 순매수로 돌아서는 흐름이 나타난다면, 이익 개선이 가격 재평가로 이어지고 있다는 신호로 볼 수 있다. 올해 누적 순매도 규모가 컸던 만큼, 단기 수급 방향의 변화만으로도 시장 수급 안정과 지수 상단 재평가에 우호적일 수 있다.

넷째, **금리와 유가는 수급 부담을 증폭하거나 완화하는 변수**다. 두 변수가 안정되면 외국인 수급 회복에 우호적이지만, 동반 상승할 경우 자사주 매입 종료 이후의 수급 부담이 시장 가격에 보다 직접적으로 반영될 수 있다.

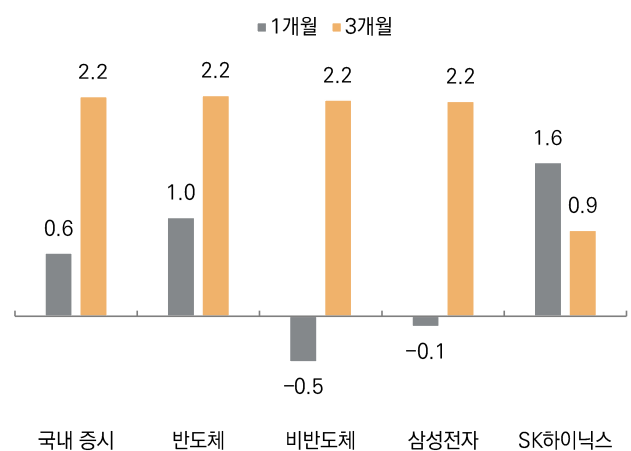
종합하면 자사주 종료 이후 코스피 상단의 핵심은 수급 공백보다 이익 모멘텀의 지속성과 확산이다. 반도체 이익 상황이 소부장으로 이어지고 외국인 매도 강도까지 완화된다면, 가격 결정의 중심이 자사주 수급에서 펀더멘털로 이동하고 있다는 신호로 볼 수 있다. 다만 금리·유가의 재상승은 이 과정의 속도를 제약할 수 있다.

그림 5. 삼성전자·SK하이닉스 분기별 영업이익 추이



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터/주: 괄호 안은 3분기 잠정 영업이익 발표치

그림 6. 2027E 영업이익 컨센서스 변화율(%)



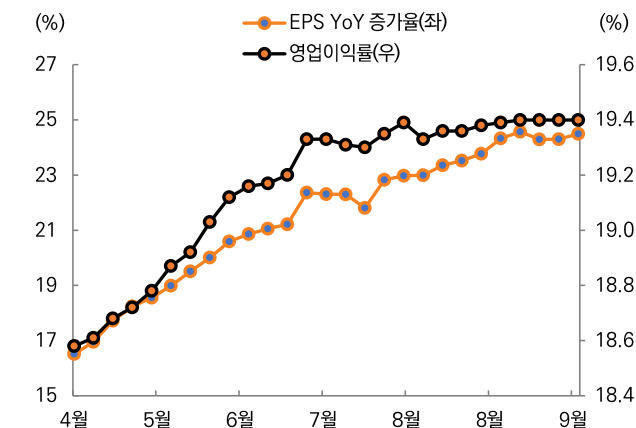
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

Weekly Preview

미국 3분기 실적시즌과 9월 CPI · PPI, EU 정상회의

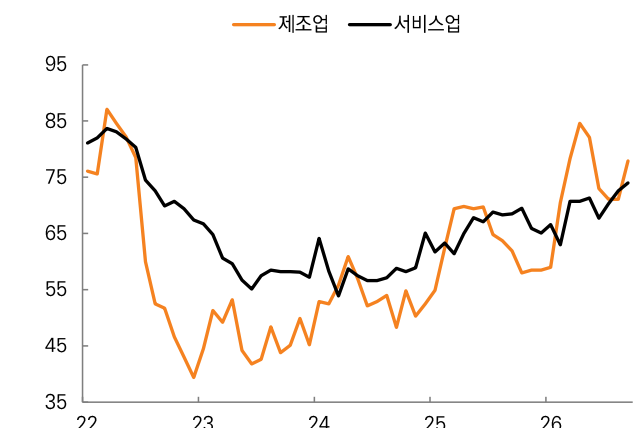
- (주중) 미국 3분기 실적시즌:** S&P500의 3분기 이익 눈높이는 분기 중에도 오히려 높아졌다. 통상 실적 발표 전 추정치가 낮아지는 것과 달리, FactSet 기준 EPS 추정치는 6월 말 대비 1.4% 상향됐고 영업이익률도 19.4%까지 높아졌다. AI·IT뿐 아니라 에너지·소재 등으로 이익 개선이 확산되는 점도 변화다. 이미 높아진 기대를 감안하면 단순 베타보다 마진 유지와 4분기 가이드언스가 중요하며, 이를 충족할 경우 고금리 부담에도 실적 중심의 주가 차별화가 이어질 전망이다.
- (주중) 미국 9월 CPI(14일), PPI(15일):** 클리블랜드 연은은 9월 CPI를 전년대비 3.6%, 근원 CPI를 2.4%로 추정한다. 9월 ISM 제조업·서비스업 가격지수도 각각 77.9, 74.0으로 상승해 비용 압력이 다시 높아졌다. 최근 유가 상승이 헤드라인 물가를 끌어올리는 가운데, 핵심은 이 압력이 근원·서비스 물가로 얼마나 번지는지다. 확산이 확인되면 추가 긴축과 장기금리 상승 기대가 강화될 수 있고, 에너지 중심에 그칠 경우 물가 우려는 일부 완화될 수 있다. 이번 지표는 연말 정책금리 경로를 가를 분기점이다.
- (15~16일) EU 정상회의:** EU 정상들은 경쟁력, 우크라이나·중동, 차기 장기예산(MFF), 방위·안보, 확대개혁 등을 논의할 전망이다. 최근 프랑스를 중심으로 국채금리가 급등하면서 정책의 초점도 경기부양만이 아니라 재정 여력으로 이동했다. 방위·산업경쟁력 강화를 위한 지출 확대가 불가피한 가운데, 이를 어떤 재원으로 감당할지가 핵심이다. 재정 부담이 커질 경우 프랑스를 넘어 주변국 국채금리와 유로화 변동성까지 확대될 수 있어 유럽 소버린 리스크의 확산 여부를 확인할 필요가 있다.

그림 7. S&P500 3Q26 EPS 증가율 및 영업이익률 전망



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

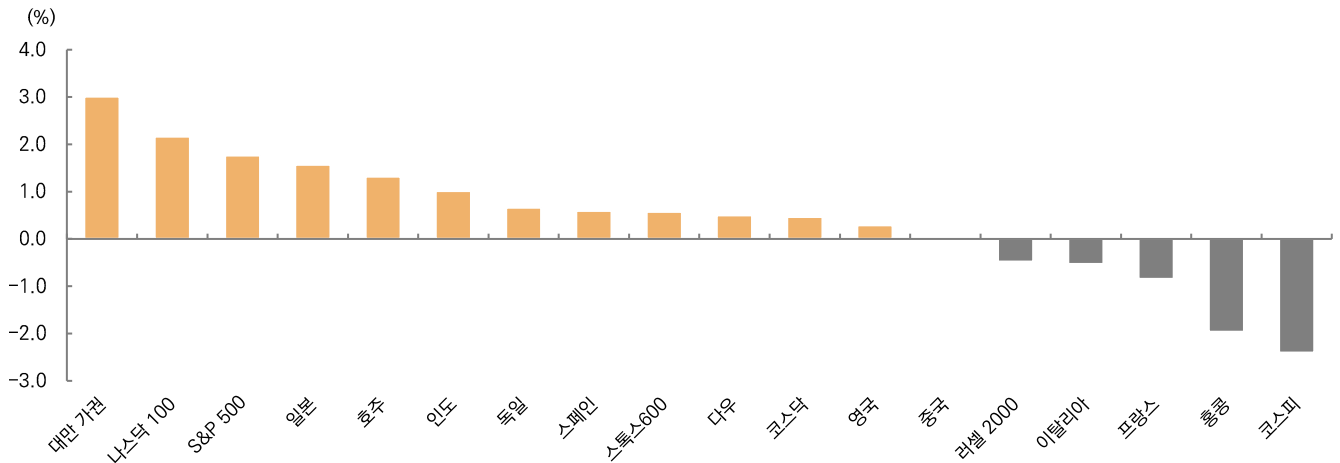
그림 8. 미국 ISM 제조업·서비스업 가격지수 추이



자료: ISM, 미래에셋증권 리서치센터

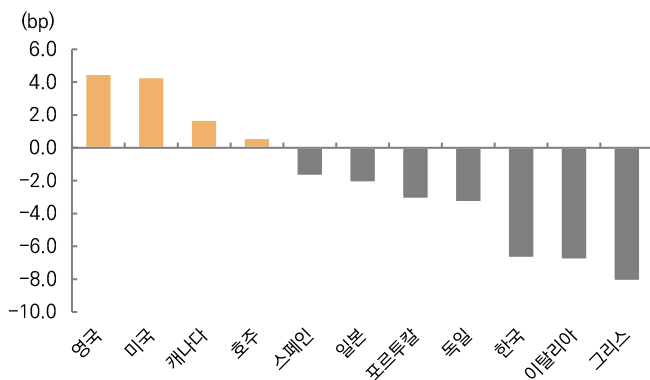
주간 글로벌 마켓 스냅샷(10.2~10.7)

그림 9. 주요국 지수 등락률



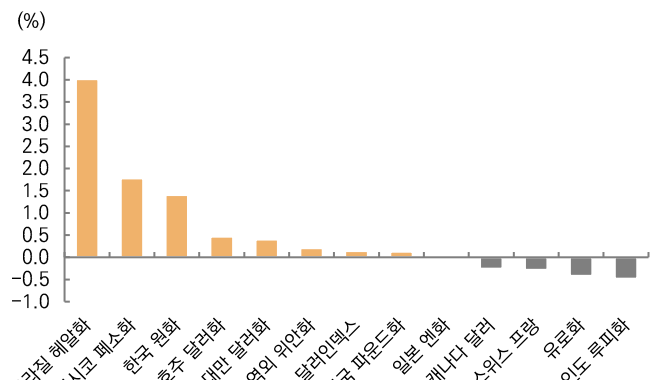
자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 주요국 10년 국채 등락폭



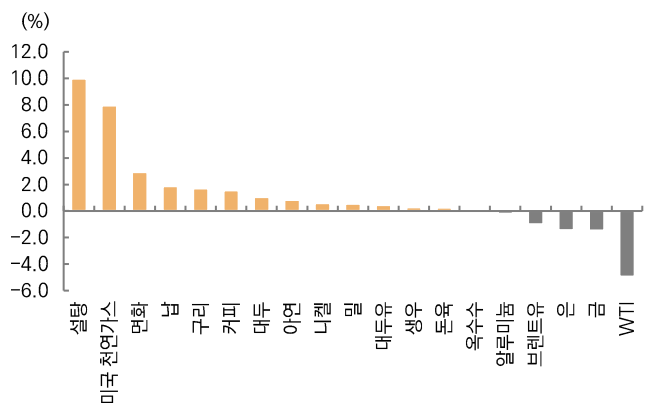
자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 주요국 통화 가치 등락률



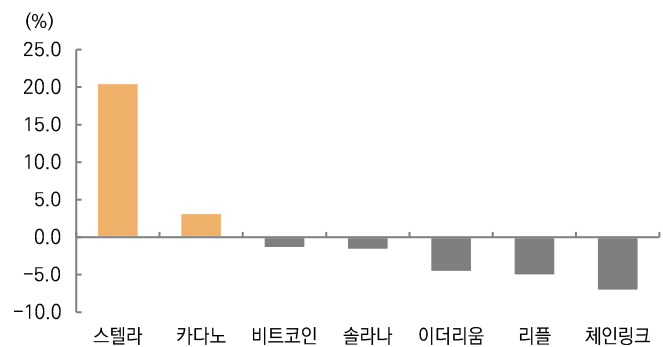
자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 블룸버그 상품지수 품목별 등락률



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 나스닥 CME 암호화폐 지수 항목별 등락률



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

주간 경제지표&일정

그림 14. 주간 경제지표 & 일정		
	경제 지표	일정
12일 (월)		- 행사: IMF·세계은행 연차총회(~18일, 방콕) OCP Global Summit 2026(~15일, 샌디에이고) - 휴장: 미국 채권 시장, 일본
13일 (화)	미국, 9월 기준주택판매 9월 NFIB 중소기업 낙관지수 9월 월간재정수지	- 공개: OPEC 월간보고서 - 행사: 세미콘 웨스트(~15일, 샌프란시스코) - 실적: JP모건, 웰스파고, 씨티, 골드만삭스, 유나이티드헬스
14일 (수)	- 중국, 9월 소비자·생산자물가지수 9월 수출입·무역수지 - 미국, 9월 소비자물가지수	- 공개: 연준 페이지북, IEA 원유 시장 보고서 - 실적: 뱅크오브아메리카, 블랙락, 모건스탠리, ASML, 프로그레시브, 스테이트스트리트
15일 (목)	- 한국, 8월 통화 및 유동성 - 미국, 9월 생산자물가지수·소매판매 10월 필라델피아·뉴욕 연준 제조업지수	- 행사: EU정상회의(~16일, 브뤼셀) - 실적: TSMC, 찰스슈왈프, 프로로지스, BNY멜론, PNC, 알코아, U.S.뱅크프, 마쉬, JB헨트
16일 (금)	- 한국, 9월 수출입물가지수·무역지수(잠정) ·고용동향 - 중국, 9월 신규대출·사회융자·M2 - 미국, 9월 산업생산·수출입 물가지수	- 행사: 미국 옵션 만기일 - 실적: 트래블러스, 트루리스트, M&T뱅크, 시티즌스파이낸셜

자료: 미래에셋증권 리서치센터/주: 현지시각 기준

Compliance Notice

- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.