

Market Issue

코스피 급락 대응 코멘트

- 코스피, 두 달 만에 매도 사이드카 발동...200일선 이탈
- 외국인 매도와 자사주 매입 종료가 맞물리며 수급 부담 확대
- 중기 추세 판단은 외국인 수급 안정과 이익 전망 변화가 관건

실적이 아니라 수급이 가격을 결정

10월 13일 코스피는 장중 6% 이상 급락하며 6,000선을 하회했고, 7월 말 이후 처음으로 200일 이동평균선을 밀돌았다. 코스닥 역시 전일 4.8% 하락에 이어 이틀 연속 큰 폭의 조정을 이어가고 있다. KOSPI200 선물 급락으로 매도 사이드카까지 발동하면서 단순 차익 실현을 넘어 시장 내부의 수급 불균형이 변동성을 증폭시키는 양상이다.

이번 하락에서 주목할 점은 실적 개선에도 주가 하락 압력이 확대되고 있다는 것이다. 삼성전자와 사상 최대 분기 실적을 기록했고, 외국인 매도세가 집중된 SK하이닉스의 이익 전망도 상향되고 있다. 그럼에도 외국인은 올해 코스피에서 이미 약 200조원을 순매도했고, 10월 들어서도 매도세가 이어지고 있다. 현재 시장에서는 실적 개선보다 외국인 매도를 흡수할 신규 매수세의 부족이 더 크게 부각되고 있다.

특히 삼성전자·SK하이닉스 자사주 매입이 막바지에 들어선 영향도 고려할 필요가 있다. 그동안 외국인의 반도체 매도를 기타법인의 자사주 매입이 상당 부분 흡수하면서 지수 하단을 지지했지만, 매수 주체가 약화된 뒤 동일한 외국인 매도가 더 큰 가격 충격으로 연결될 수 있다. 전일에도 외국인은 코스피에서 2조원 이상을 순매도했고, 기타법인과 개인이 매수에 나섰다.

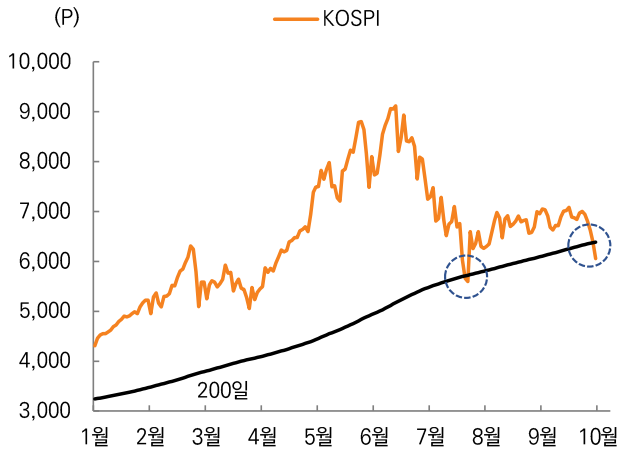
코스피 200일선 이탈

200일선 이탈 자체를 가볍게 볼 신호는 아니다. 기술적 지지선 이탈은 추세 추종형 ETF·선물·프로그램의 위험관리 매도를 자극하고, 외국인 비차익 매도가 지속되는 상황에서 단기 하락 압력을 확대할 가능성이 있다. 특히 200일선 회복이 지연될 경우 반등 과정에서도 매물 부담이 높아질 수 있다.

다만 지금 200일선 이탈을 곧바로 반도체 슈퍼사이클 종료나 한국 증시의 중기 하락추세 전환으로 연결하기는 이르다. 삼성전자·SK하이닉스의 이익과 메모리 가격, AI 인프라 투자는 아직 기존 방향을 훼손하지 않고 있다. 오히려 시장의 판단축이 '3분기 실적이 얼마나 좋은가'에서 '2027년에도 이익과 마진이 유지되는가'로 이동했다는 점이 중요하다.

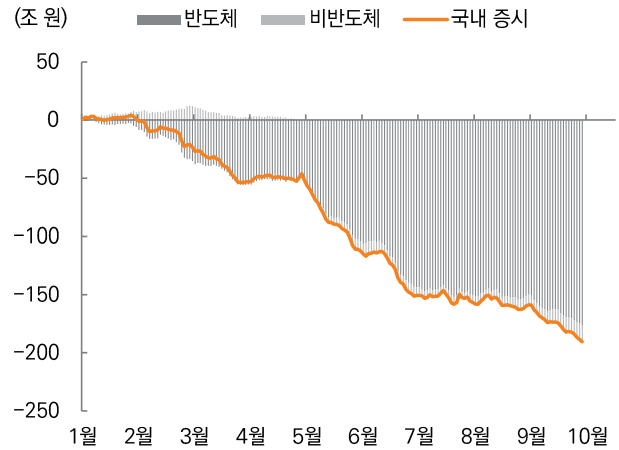
또한 이전과 달리 반등에는 시간이 필요할 수 있다. 현재 외국인은 단순 하루 매도가 아니라 현물과 비차익 매도를 지속하고 있고, 개인이 이를 받아내는 구조가 반복되고 있다. 여기에 200일선 이탈에 따른 매물 부담까지 누적되면 기술적 반등이 나타나더라도 추세 회복까지는 시간이 필요할 수 있다. 좋은 실적은 하락의 하단을 만들 수 있지만, 새로운 매수 주체가 없으면 상승추세를 만들기는 어렵다.

그림 1. 코스피 지수, 두 달만에 200일선 이탈



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 외국인 연간 누적 수급 추이



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터/주:KRX기준

세 가지 '확인'이 필요

첫째는 **외국인 수급의 변화**다. 지수 반등 하루보다 외국인 현물·비차익 매도의 강도가 낮아지는지를 먼저 확인할 필요가 있다. 특히 삼성전자·SK하이닉스에 집중됐던 매도가 멈추고 3~5거래일 단위로 외국인 수급이 중립에 가까워진다면 현재 조정을 펀더멘털 훼손보다 수급 공백에 따른 과매도의 가능성으로 해석할 여지가 커진다. 반대로 지수 반등에도 외국인 비차익 매도가 지속된다면 반등의 지속성을 낮춰 봐야 한다.

둘째는 **미국 장기금리와 국내 할인율**이다. 미국 10년물은 5.3% 부근에서 국채 실수요가 확인됐지만 여전히 5%대의 높은 수준을 유지하고 있다. 한국 역시 금리상승 기대가 남아 있어 외국인 입장에서 강한 EPS 증가만으로 한국 주식의 리스크 프리미엄을 정당화하기 어렵다. 미국 10년물과 국내 국채금리가 함께 안정되고 채권 변동성까지 낮아져야 한국 증시의 밸류에이션 압박도 완화될 수 있다.

마지막은 **2027년 반도체 이익 추정치**다. 현재 조정을 추세 훼손으로 판단해야 할 가장 강한 근거는 200일선 이탈이 아니라 삼성전자·SK하이닉스의 2027년 EPS가 실제로 하향되기 시작하는 경우다. 반대로 이익 추정치가 유지·상향되는 가운데 외국인 매도만 진정된다면 200일선 이탈을 중기 추세 전환보다 수급 과매도 국면으로 해석할 여지가 있다.

현재 대응은 **가격 하락만을 근거로 비중을 크게 줄이기보다 수급과 이익의 변화를 구분해 판단하는 것이 중요하다**. 단기적으로는 외국인 비차익 매도의 강도와 프로그램 매매의 변화를 통해 수급 불균형의 완화 여부를 확인할 필요가 있다. 반면 200일선 이탈만으로 중기 추세 전환을 단정하기보다는 외국인 수급과 반도체 이익 전망의 변화를 함께 살펴볼 필요가 있다.

외국인 수급 안정과 금리 변동성 완화, 2027년 EPS 추정치 유지가 함께 확인될 경우 낙폭이 컸던 대형 우량주를 중심으로 단계적인 비중 확대를 검토할 수 있다. 반대로 외국인 매도가 지속되는 가운데 이익 추정치까지 하향 전환된다면 단순한 수급 조정을 넘어 중기 투자 판단을 재검토할 필요가 있다.

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.