Equity

Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.



Strategist 이재만 duke7594@hanafn.com
RA 손일수 ilsooson@hanafn.com

하나증권 리서치센터

화수분전략

지수 급락에 반영된 극단적인 상황, 저점은 어디일까

S&P500과 나스닥지수가 최근 고점 대비 -12%와 -18% 급락하며 2025년 4월 상호관세 발표(당시 MDD: -16%와 -21%) 이후 최대 하락률을 기록했다. 미국 증시 Put/Call 비율은 1배를, VIX지수도 36p까지 상승하며 평균적인 상단(24p)을 넘어섰다.

최근 코스피 내 외국인의 7개월 (연속 순매도 기간 5월~11월) 누적 순매도 금액은 시가총액 대비 4.3%를 기록하며 글로벌 금융위기 당시 고점 4.4%에 근접해 있다. 2026년 코스피는 고점 대비 -47%(글로벌 금융위기 -55%/코로나19 팬데믹 -44%)나 급락했다.

현재 지수 급락이 어느 정도의 극단적인 상황을 반영하고 있을까? ① 현재 엔비디아의 Put/Call 비율은 0.86배로 2024년(당해 년도 6월 S&P500지수 시가총액 1위로 등극) 이후 최고점(1.10배/평균적인 상단 0.72배) 수준에 근접해 있다. 엔비디아가 촉발한 공포 심리(매도)가 극단적인 상황까지 진입했다고 볼 수 있다.

② 현재 S&P500지수 내 반도체 시가총액 비중이 12.4%까지 하락하며 2025년 6월 수준으로 회귀했다. 2025년 1~2분기의 S&P500지수 내 반도체 순이익 비중은 7.0~7.5% 수준이었고, 2027년은 20~24%를 예상하고 있다. 현재 S&P500 반도체 시가총액 비중은 2027년 순이익 추정치가 70% 하향 조정되는 극단적인 상황을 가정한 수준과 유사하다. 만약 2027년 반도체 순이익이 70% 하향 조정될 경우 증가율은 -50%다.

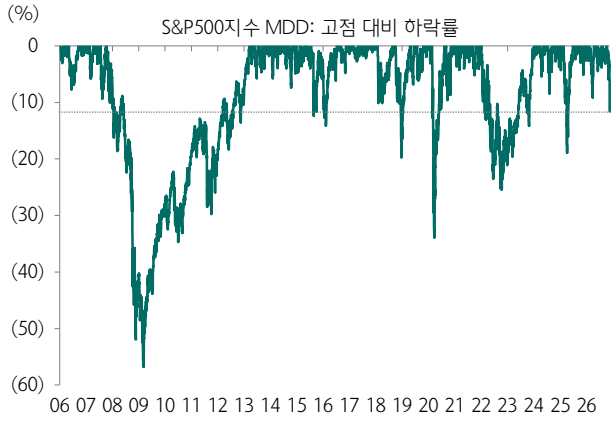
2026년 코스피 시가총액 고점 대비 현재 감소된 금액의 68%는 삼성전자와 SK하이닉스가 차지를 하고 있다. 코스피 내 삼성전자와 SK하이닉스 시가총액 비중은 49%(고점 59%)까지 하락했지만, 2025년 6월 24% 대비로는 높은 수준이다. 두 기업 주가 변동성이 코스피 전체 변동성을 결정할 가능성이 높아 VKOSPI(53.2p)가 빠르게 하락하기는 어려워 보인다.

그래도 생각해 볼 수 있는 부분은 ③ 코스피200내 주가가 고점 대비 -40% 이상 하락한 종목 비율이 81%(-50% 이상 하락한 종목 비율 61%)로 코로나19 팬데믹 85%(68%), 글로벌 금융위기 88%(85%)에 버금갈 정도로 높다. 삼성전자와 SK하이닉스를 제외한 개별 종목들의 주가 조정도 이미 극단적인 위기 수준까지 진행된 상황이다.

④ 코스피 12개월 예상(Forward) PBR은 0.91배, 삼성전자와 SK하이닉스를 제외 시 0.78배다. 이익 전망에 대한 신뢰가 없다는 점을 감안해 후행(Trailing) PBR을 기준으로 한다면 1.07배와 0.74배다. 코스피 후행 PBR이 반도체 부각 직전 수준인 2025년 8월 정도까지 낮아진다고 가정하면 0.94배로 지수로 환산한 저점은 4,300p다.

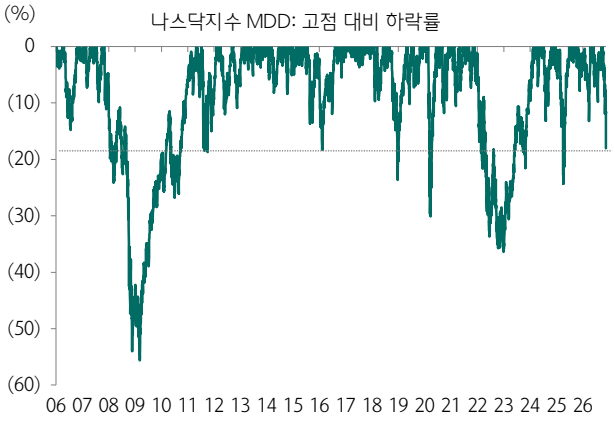
낙폭과대에서 지수가 반등하려면, 모멘텀이 필요하다. 지수가 급락해서 나타날 수 있는 현상 중 하나가 시중금리도 하락할 수 있다는 점이다. 즉 고금리 환경이 변할 수 있다는 점, 이익 전망이 실제 크게 악화되지 않는다면 시중금리 하락이 지수 반등의 트리거가 될 수 있다. 지수 반등 시 낙폭과대주 특히 후행 PBR이 급락했고, 2025년 8월 반도체 부각 이전 수준까지 하락한 업종이 관심의 대상이 될 수 있다(도표 18 참고).

도표 1. 현재 S&P500지수 최근 고점 대비 -11.6% 급락. 2025년 4월 상호관세 발표(-16.0%) 이후 가장 큰 폭의 하락률 기록



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 2. 현재 나스닥지수 최근 고점 대비 -18.1% 급락. 2025년 4월 상호관세 발표(-21.3%) 이후 가장 큰 폭의 하락률 기록

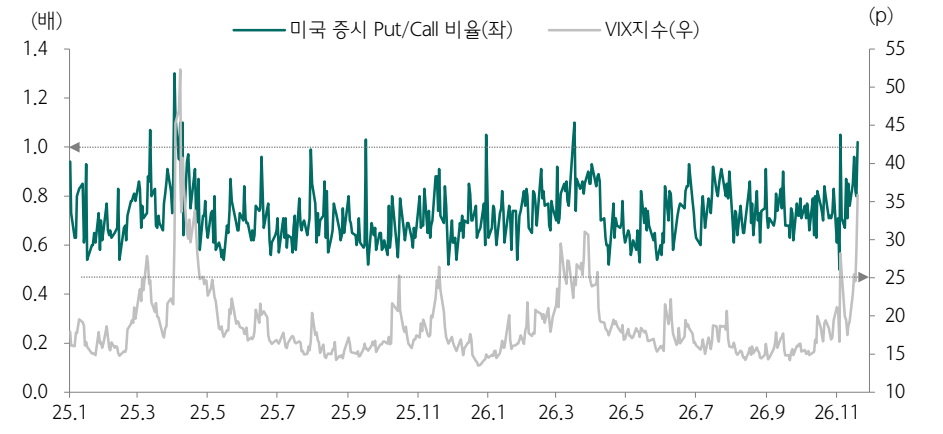


자료: Bloomberg, 하나증권

현재 미국 증시 Put/Call 비율은 1배를 상회

VIX지수도 36p까지 상승하며 평균적인 상단(24p)을 넘어섬

도표 3. 현재 미국 증시 Put/Call 비율은 1배를 상회. VIX지수도 36p까지 상승하며 평균적인 상단(24p)을 넘어섬

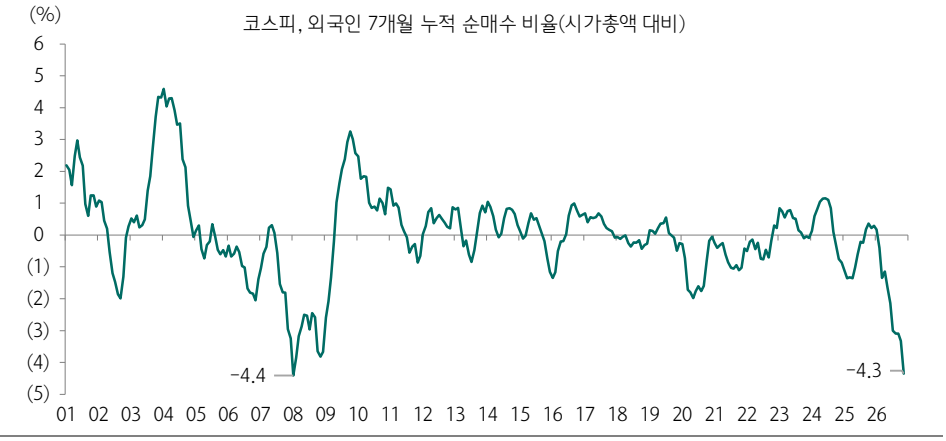


자료: Bloomberg, 하나증권

2026년 5월~11월 현재 외국인 7개월 연속 순매도. 누적 순매도 금액 168조원으로 현재 코스피 시가총액 대비 -4.3%

글로벌 금융위기 당시 최저점 -4.4%

도표 4. 코스피, 현재 외국인 순매도는 글로벌 금융위기에 버금가는 수준까지 진행

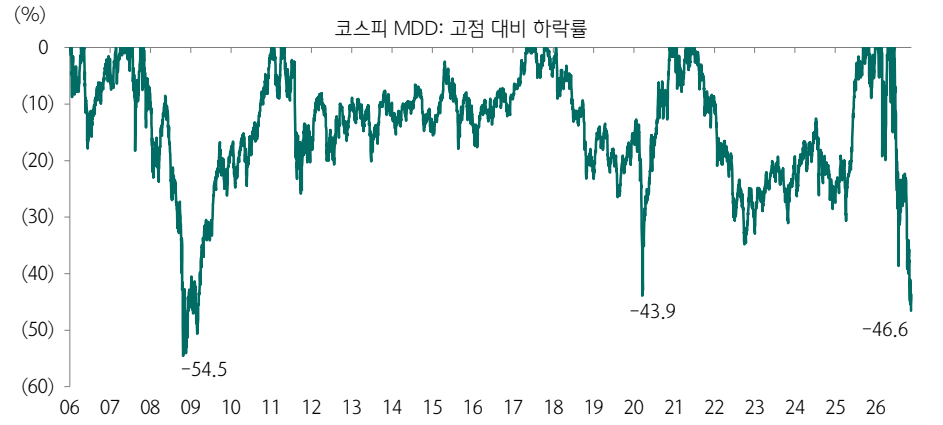


자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

도표 5. 최근 고점 대비 코스피는 -47% 급락. 극단적인 글로벌 위기 시 발생할 수 있는 하락률

2026년 현재 코스피는 고점 대비 -47%

글로벌 금융위기 -55%
코로나19 팬데믹 -44%

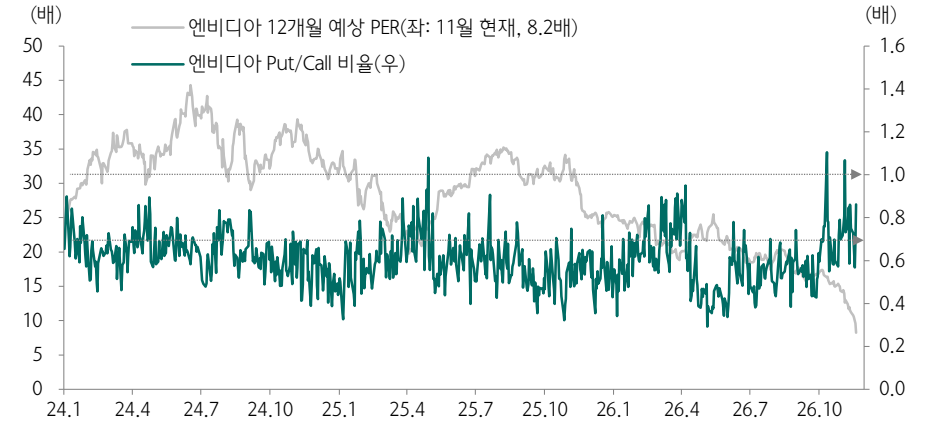


자료: Bloomberg, 하나증권

도표 6. 현재 지수 급락이 어느 정도의 극단적인 상황을 반영하고 있을까(1): 엔비디아의 Put/Call 비율은 0.86배로 2024년 이후 가장 높은 수준에 근접. 12개월 예상 PER은 8.2배까지 급락

현재 엔비디아의 Put/Call 비율은 0.86배로 2024년(당해 년도 6월 S&P500지수 시가총액 1위로 등극) 이후 최고점(1.10배/평균적인 상단 0.72배) 수준에 근접

엔비디아가 촉발한 공포 심리(매도)가 극단적인 상황까지 진입

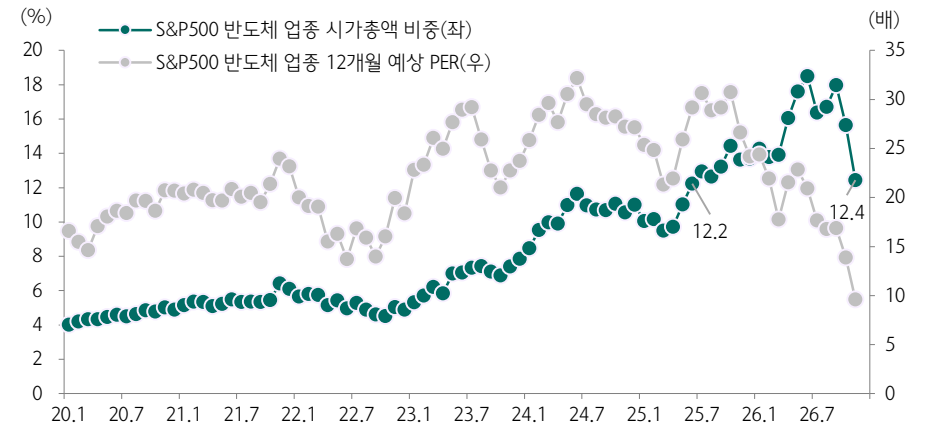


자료: Bloomberg, 하나증권

도표 7. 현재 S&P500지수 내 반도체 시가총액 비중은 2025년 6월 수준으로 회귀

현재 S&P500지수 내 반도체 시가총액 비중이 12.4%까지 하락하며 2025년 6월 수준으로 회귀

현재 반도체 업종 PER은 9.6배

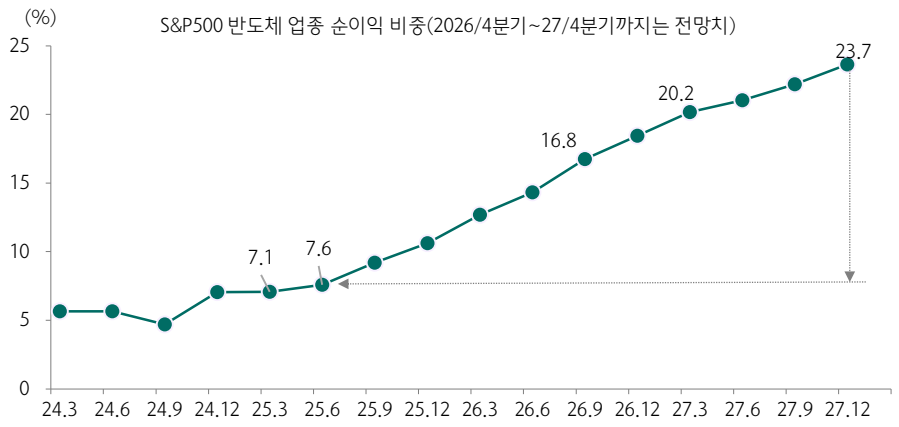


자료: Bloomberg, 하나증권

도표 8. 2025년 1~2분기 S&P500 내 반도체 업종 순이익 비중은 7% 수준. 2027년 전망치는 22%

2025년 1~2분기의 S&P500지수 내 반도체 순이익 비중은 7.0~7.5%(상반기 기준 7.3%)

2027년은 20~24% 예상 (2027년 연간 기준 21.8%, 2026년 연간 기준 15.8%)

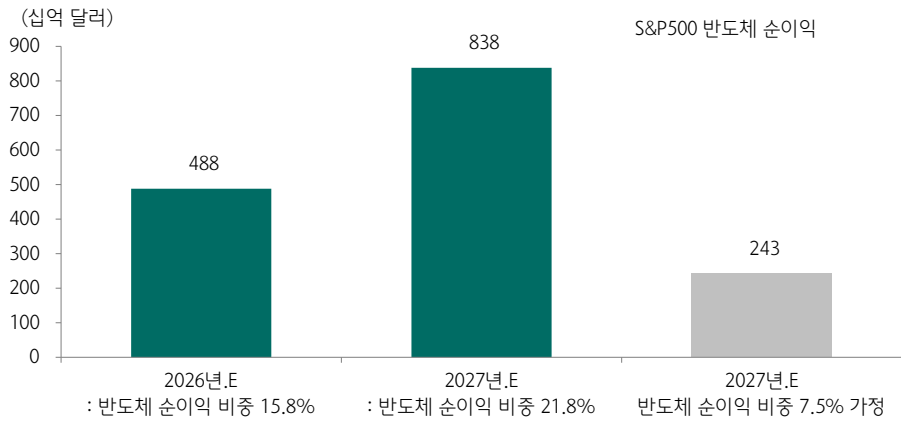


자료: Bloomberg, 하나증권

도표 9. 현재 지수 급락이 어느 정도의 극단적인 상황을 반영하고 있을까(2): 2025년 상반기 반도체 순이익 비중을 27년에 적용 시 S&P500 반도체 주가는 순이익 추정치는 현재 대비 70% 하향 조정

현재 S&P500 반도체 주가는 2027년 순이익이 현재 추정치 대비 70% 정도 하향 조정될 것을 반영한 상황

참고로 2027년 반도체 순이익이 70% 하향 조정될 경우 순이익 증가율은 -50%

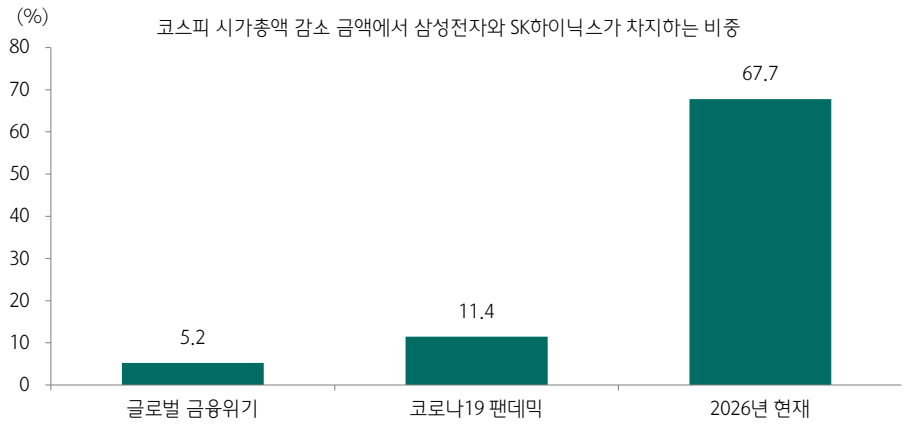


자료: Bloomberg, 하나증권

도표 10. 2026년 코스피 시가총액 감소 금액에서 삼성전자와 SK하이닉스가 차지하는 비중은 68%. 과거 위기와 비교하기 어려울 정도의 비중

2026년 코스피 시가총액 고점은 7,236조원 현재 3,856조원으로 감소

2026년 시가총액 감소 금액에서 삼성전자와 SK하이닉스가 차지하는 비중은 68%

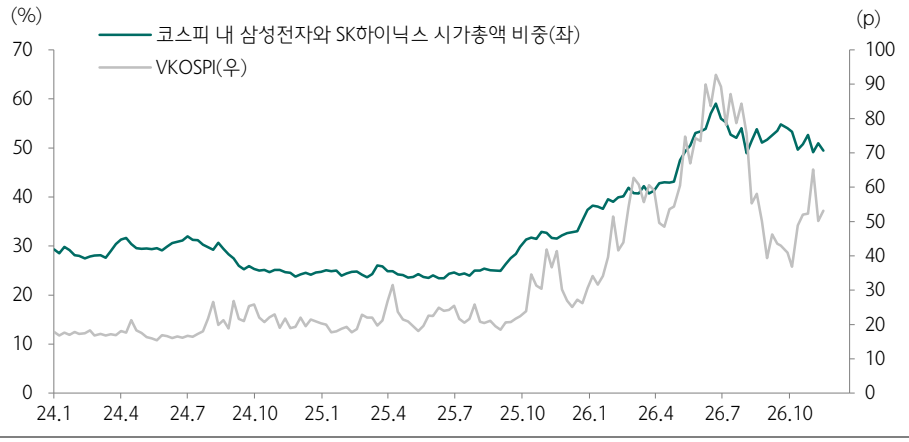


자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

현재 코스피 내 삼성전자와 SK하이닉스 시가총액 비중 49%(고점 59%)까지 하락, 그러나 2025년 6월 24% 대비로는 여전히 높음

두 기업 주가 변동성이 코스피 전체 변동성을 결정할 가능성이 높아 VKOSPI(현재 53.2p)가 빠르게 하락하기는 어려워 보임

도표 11. 현재 코스피 내 삼성전자와 SK하이닉스 시가총액 비중 49%로 여전히 높은 수준. VKOSPI(현재 53.2p)가 빠르게 하락하기는 어려워 보임

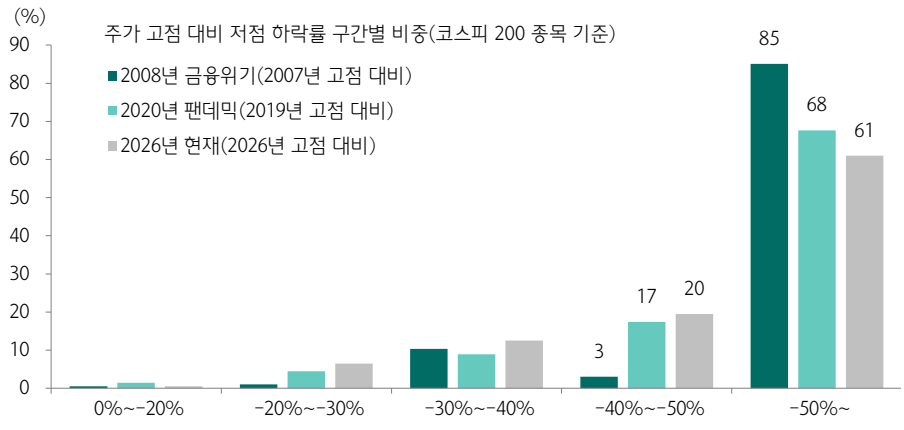


자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

코스피200내 주가가 고점 대비 -40% 이상 하락한 종목 비율 81%(-50% 이상 하락한 종목 비율 61%)

코로나19 팬데믹 85%(68%), 글로벌 금융위기 88%(85%)에 버금갈 정도로 높음

도표 12. 현재 지수 급락이 어느 정도의 극단적인 상황을 반영하고 있을까(3): 코스피200 기준 삼성전자와 SK하이닉스를 제외한 개별 종목들의 주가 조정도 이미 극단적인 위기 수준까지 진행된 상황



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

도표 13. 코스피 12개월 예상(Forward) PBR은 0.91배, 삼성전자와 SK하이닉스를 제외 시 0.78배



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

도표 14. 코스피 이익 전망에 대한 신뢰가 없다는 점을 감안 해 후행(Trailing) PBR을 기준으로 한다면 1.07배와 0.74배

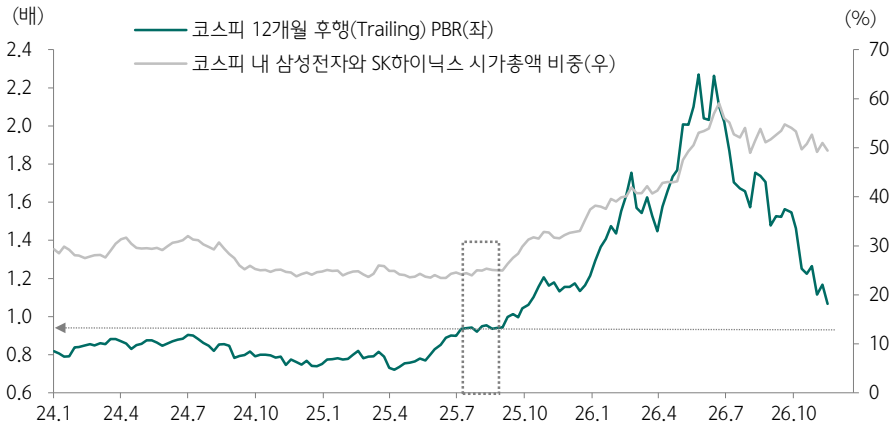


자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

도표 15. 현재 지수 급락이 어느 정도의 극단적인 상황을 반영하고 있을까(4): 코스피 후행 PBR이 반도체 부각 직전 수준인 2025년 8월 수준까지 낮아진다고 가정하면 0.94배 지수 환산 시 저점 4,300p

코스피 후행 PBR이 반도체 부각 직전 수준인 2025년 8월 정도까지 낮아진다고 가정하면 0.94배 (현재 대비 11~12% 낮은 수준)

지수로 환산한 저점은 4,300p

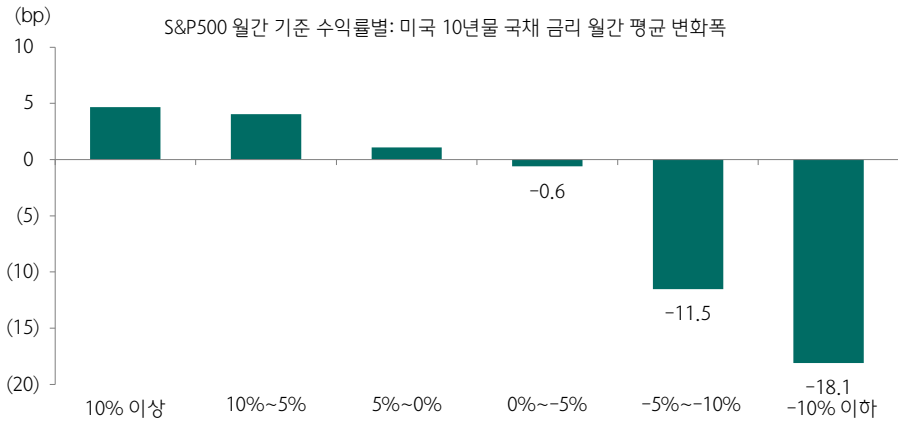


자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

도표 16. 낙폭과대에서 지수가 반등하려면, 모멘텀 필요(1). S&P500지수가 급락해서 나타날 수 있는 현상 중 하나가 10년물 국채금리도 하락할 수 있다는 점

S&P500지수가 급락해서 나타날 수 있는 현상 중 하나가 시중금리도 하락할 수 있다는 점

고금리 환경이 변할 수 있다는 점. 이익 전망이 악화되지 않는 가운데 금리가 하락하는 상황은 지수 반등 트리거가 될 수 있음

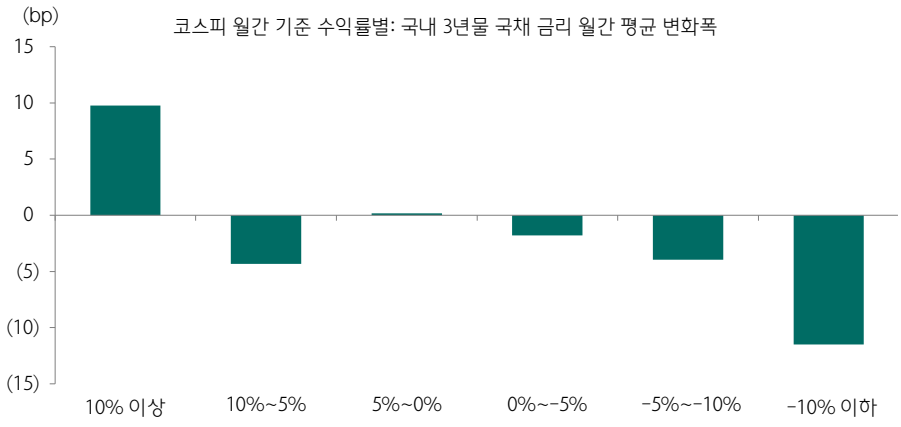


주) 2000년 이후 월간 기준
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 17. 낙폭과대에서 지수가 반등하려면, 모멘텀 필요(2). 코스피가 급락해서 나타날 수 있는 현상 중 하나가 3년물 국채금리도 하락할 수 있다는 점

코스피가 급락해서 나타날 수 있는 현상 중 하나가 시중금리도 하락할 수 있다는 점

고금리 환경이 변할 수 있다는 점. 이익 전망이 악화되지 않는 가운데 금리가 하락하는 상황은 지수 반등 트리거가 될 수 있음



주) 2001년 이후 월간 기준
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 18. 지수 반등 시 낙폭과대주 특히 후행 PBR이 급락했고, 2025년 8월 반도체 부각 이전 수준까지 하락한 업종이 관심의 대상이 될 수 있음

업종명	2025년 8월말 PBR(Trailing, 배)	2026년 고점 PBR(Trailing, 배)	현재 PBR(Trailing, 배)	2026년 고점 대비 PBR 하락률(%)	2026년 고점 대비 주가 하락률(%)
코스피	0.94	2.28	1.07	-53.2	-46.6
반도체	1.26	6.80	2.18	-67.9	-55.7
2차전지	0.94	1.67	0.85	-49.0	-49.3
자동차	0.51	1.06	0.44	-58.1	-56.9
IT하드웨어	1.07	7.05	2.30	-67.4	-64.9
방산	3.91	5.39	1.97	-63.5	-59.2
전력기기	3.17	10.36	3.30	-68.2	-67.0
건설	0.56	1.04	0.56	-46.5	-39.8
소매/유통	0.25	0.50	0.26	-48.1	-43.2

자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권