

Strategy Idea

의심을 견고, Next Step을 찾아



퀀트

Analyst 이상현

sanghyeon.lee@meritz.co.kr

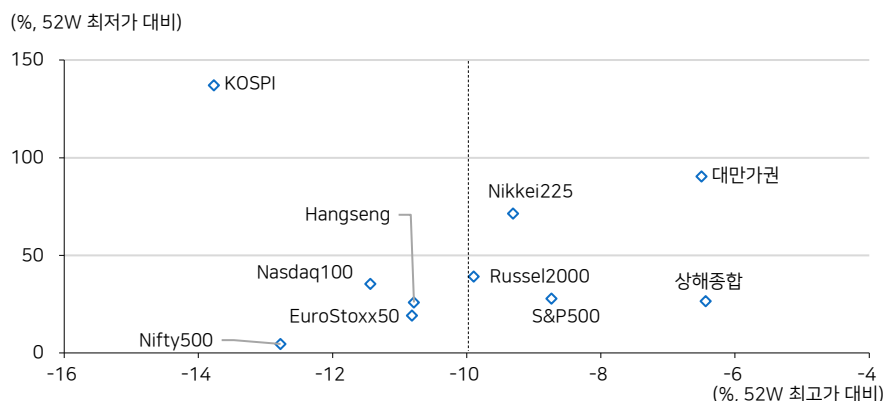
- ✓ KOSPI 52W 최고가 대비 -13.8% 하락(3/27 종가 기준). 글로벌 대비 약세
- ✓ 금리 상승, 유가 급등 등 주식 할인을 상승 요인. KOSPI 200 과매도 비율은 낮아
- ✓ 패시브/ETF 관점 반도체 쏠림 인정한다면, 원자력/전력인프라/바이오/금융에서 Next Step

의심을 견고, Next Step을 찾아

일반적으로 고점 대비 -10% 하락을 조정국면 진입, -20% 하락을 약세장 진입이라고 가정한다면, 현재 글로벌 증시는 KOSPI(-13.8%)를 비롯, NASDAQ 100(-11.1%), 항셱(-10.8%) 등이 조정 국면에 진입했다. 과거 S&P500이 -10% 이상 조정 받을 경우 일반적으로 글로벌 증시 또한 전반적으로 함께 조정 국면에 진입한 경험이 있다. 현재는 상해종합(-6.4%), 대만가권(-6.5%) 등 항셱을 제외한 중화권 지수가 견조한 흐름을 보이고 있고, Nikkei225(-9.3%)는 조정 국면 진입 근처에 있다.

호르무즈 해협 봉쇄에 따른 유가 급등이 최근의 증시 조정의 화근이 되었지만, 금리 상승에 따른 주식 할인을 상승을 감안하더라도, 타 글로벌 증시 대비 KOSPI의 강한 조정세(-13.8%)는 한국, 일본 등 아시아 국가의 중동권 석유 의존도에 비롯되었다기 보다는 최근의 KOSPI 강세에서 비롯되었다 판단하는 것이 바람직하다.

그림1 글로벌 증시 52주 최고가/최저가 대비 수익률

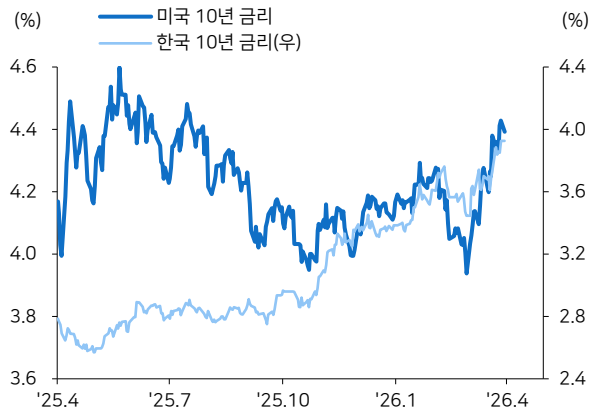


자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

미국 국채 10년물 금리는 최근 저점 대비 +45bp, 한국 국채 금리는 +48bp 상승하며 유가 급등에 따른 인플레이션 우려를 반영하고 있다. 국채 금리의 역수로 단순 계산한 주식 할인율 조정에 따른 증시 조정 효과는 미국(-10.3%), 한국(-12.2%)로 각국 주요 증시의 고점 대비 하락폭과 유사하다(NASDAQ100: -11.1%, KOSPI -13.8%).

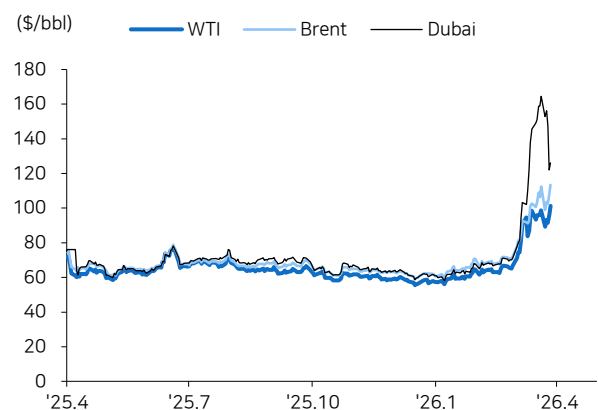
최근의 증시 하락과 관련하여 지수 구성 종목 중 상대강도(RSI)가 30 이하로 과매도에 해당하는 종목 비율을 계산해보면 S&P500은 3월 20일 그 비중이 50%를 돌파하며 절반에 다다른 종목이 과매도 구간에 진입했다. KOSPI의 경우 지수 급락 및 서킷브레이커(CB) 발동에도 불구하고 작년 8월 1일을 제외하고는 30%를 넘지 않았다.

그림2 Fixed Income: 금리 상승



자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

그림3 Commodity: 유가 급등



자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

그림4 S&P500 캔들 차트 ('25.7~'26.3)



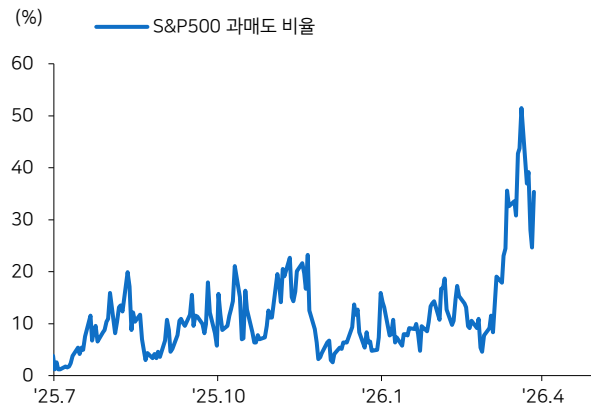
자료: StockCharts.com

그림5 KOSPI 캔들 차트 ('25.7~'26.3)



자료: StockCharts.com

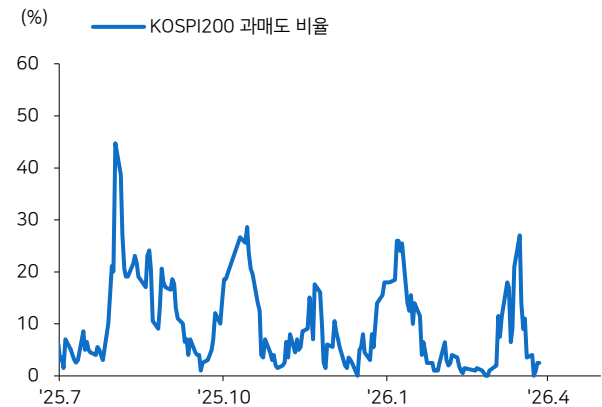
그림6 S&P500 과매도 비율 추이



주: 과매도 기준 = RSI(14) < 30

자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

그림7 KOSPI200 과매도 비율 추이



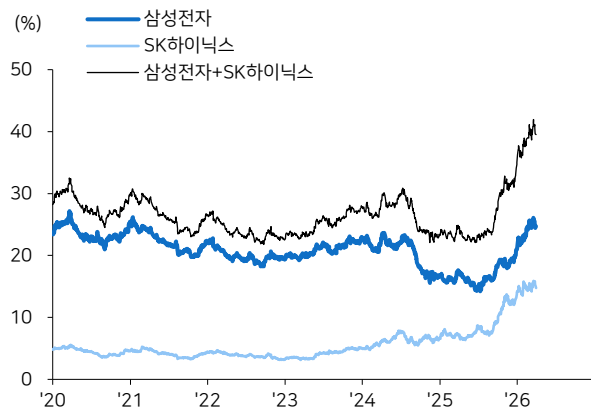
주: 과매도 기준 = RSI(14) < 30

자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

국내 증시의 경우 시장 전체의 충격으로 지수 급락이 일어났다고 보다는 사스포칼립스, 구글의 터보퀀트 등 AI 혹은 반도체 테마의 조정 등 소수 종목 급락의 결과일 가능성이 있다. 시장 내에서 반도체, AI 테마 급등에 따른 차익 실현 심리가 혼재되어 있는 가운데, 코스피 내 삼성전자+SK하이닉스 시총 및 이익 비중 풀림에 따른 수급 풀림 또한 경계해야 할 것이다.

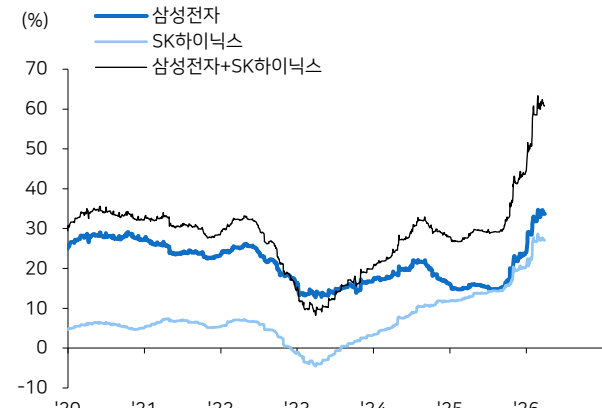
특히 2020년 이후 외국인 누적 순매수 흐름을 보면 2025년 하반기 이후 지속된 외국인 매도세는 삼성전자+SK하이닉스 중심으로 이루어져왔다. 이를 제외한 코스피로 한정해보면 작년 하단까지 절반 가량을 매도한 수준이다. 두 종목을 제외하면 외국인 매도세가 시장 우려 대비 가파르지 않았다.

그림8 삼성전자+SK하이닉스 시가총액 비중



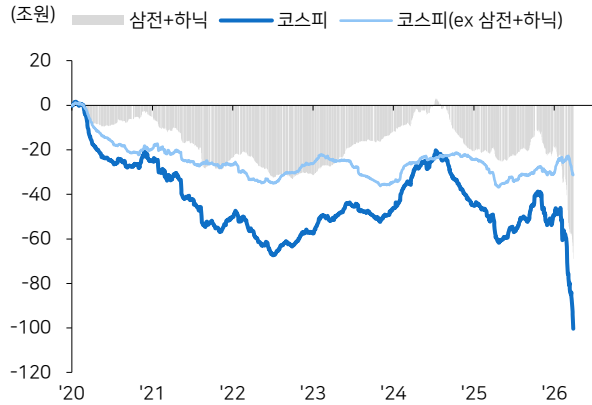
자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

그림9 삼성전자+SK하이닉스 12MF 순이익 비중



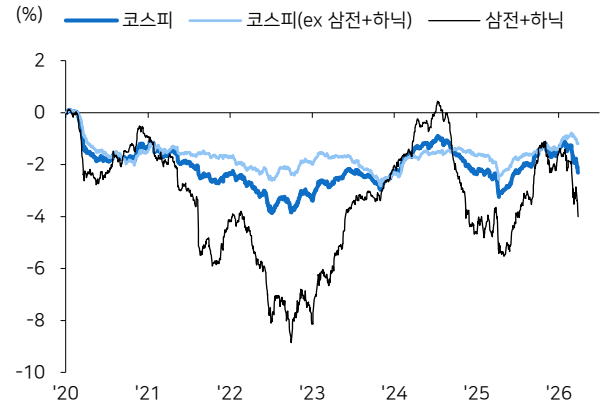
자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

그림10 외국인 누적 순매수 삼성전자+SK하이닉스 vs 코스피



자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

그림11 외인 누적 순매수 강도 삼전+하닉 vs 코스피

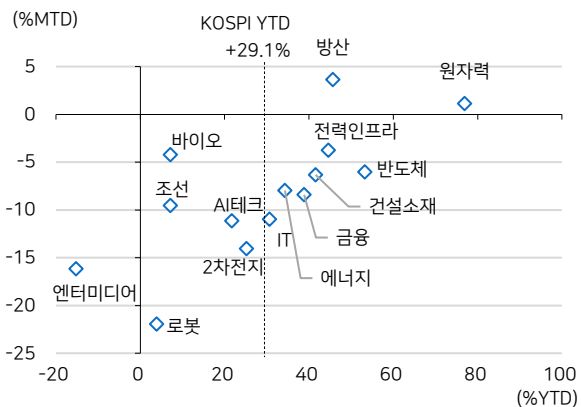


자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

패시브/ETF 관점에서 바라본다면 3월 수익률은 전쟁 및 고유가/에너지 관련 테마인 방산(+3.6%), 원자력(+1.1%), 전력인프라(-3.8%) 테마가 시장을 아웃퍼폼했다. 이 외 3월 수익률 및 거래강도(거래대금/시가총액) 측면에서 눈에 띄는 테마는 바이오, 반도체, 금융이다.

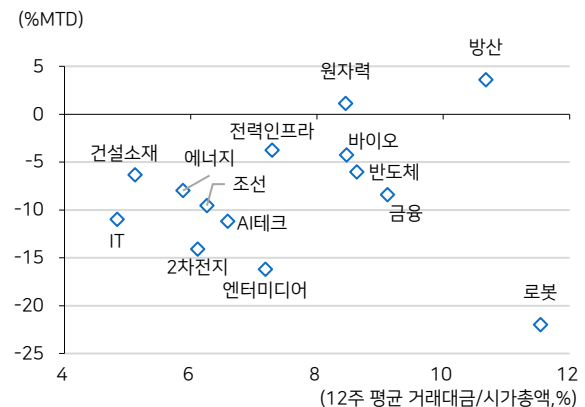
[표1]은 반도체를 제외하고 해당 테마에 해당하는 국내 상장 ETF 주식 1개당 평균적으로 가장 많이 편입하고 있는 Top 5 종목이다. 향후 전쟁 리스크 완화 및 금리 하락에 따른 시장 유동성 개선 효과의 선두에 있는 종목이라 판단한다.

그림12 KOSPI 테마 ETF 2026년 및 3월 수익률



주: 3/27 종가 기준
자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

그림13 KOSPI 테마 ETF 거래대금 & 3월 수익률



주: 3/27 종가 기준
자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

표1 반도체 제외 3월 MTD, 12주 평균 거래강도 상위 테마별 편입 종목 Top5

테마	Code	Name	종가(원)	시가총액 (조원)	12MF EPS (원)	12MF PER (배)	12MF PBR (배)	12MF EPS 1M Chg(%)	12MF EPS 3M Chg(%)
원자력	A034020	두산에너지빌리티	94,200	60.3	649	145.1	7.3	-3.60	9.11
	A000720	현대건설	148,400	16.5	4,968	29.9	1.9	3.42	1.83
	A267260	HD현대일렉트릭	872,000	31.4	28,887	30.2	10.4	1.82	9.97
	A015760	한국전력	42,200	27.1	17,328	2.4	0.5	-0.77	2.83
	A010120	LS ELECTRIC	775,000	23.3	16,434	47.2	9.2	1.81	16.43
전력인프라	A010120	LS ELECTRIC	775,000	23.3	16,434	47.2	9.2	1.81	16.43
	A298040	효성중공업	2,503,000	23.3	91,628	27.3	7.0	5.89	20.24
	A267260	HD현대일렉트릭	872,000	31.4	28,887	30.2	10.4	1.82	9.97
	A006260	LS	261,000	8.1	16,155	16.2	1.3	1.41	6.85
	A001440	대한전선	27,800	5.2	599	46.4	2.9	7.99	-5.81
바이오	A068270	셀트리온	201,500	46.6	6,678	30.2	2.2	4.09	19.47
	A000250	삼천당제약	1,184,000	27.8	4,061	291.6	-	19.81	-
	A196170	알테오젠	354,500	19.0	5,871	60.4	26.1	-14.60	0.68
	A207940	삼성바이오로직스	1,530,000	70.8	40,216	38.0	4.8	1.25	4.78
	A298380	에이비엘바이오	171,600	9.6	-354	-	49.9	적지	적지
금융	A006800	미래에셋증권	62,700	34.8	2,989	21.0	2.4	3.61	73.68
	A105560	KB금융	145,900	54.4	16,819	8.7	0.8	0.37	3.72
	A071050	한국금융지주	210,000	11.7	34,021	6.2	0.9	2.77	16.55
	A055550	신한지주	90,500	43.0	11,466	7.9	0.7	0.52	2.40
	A086790	하나금융지주	107,200	29.8	15,419	7.0	0.6	0.41	1.46

자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

- 본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.