



2026. 10. 19 (월)

수급/심리 > 펀더/밸류

- 펀더/밸류보다 수급/심리에 의해 주가가 움직이는 구간으로 인식
- AI 자금조달 우려가 핵심 변수로 부각, 안정 전까지 추가 조정 가능성 열어두어야
- 먼저 낙폭을 확대하며 밸류가 싸진 한국시장도 단기에 매수 시점은 신중하게 접근

투자전략

Analyst 황수욱

soowook.hwang@meritz.co.kr

상황 인식: 지난주 금요일 AI 자금조달 관련 지표 재악화에 AI 주도주 전반 하락. 지금은 주가에 펀더/밸류보다 수급/심리가 영향을 더 크게 주는 국면으로 인식. AI 펀더멘털 추세에 대해서는 여전히 의심하지 않음. 밸류는 싸고 펀더멘털은 앞으로 좋을 것으로 예상하지만, 담론의 싸움에서 AI 긍정론이 회의론에 밀리면서 미국시장도 하락 채널로 진입 중일 수 있음. S&P500, 나스닥지수는 각각 고점대비 2.0%, 5.3% 하락 중인데 -10%짜리 조정 가능성까지 열어두어야. AI 자금조달 이슈를 중심에 두고 향후 추가 악화 가능성, 반등 트리거를 고민해서 대응

악화 재료: 리스크 확산. 기존 부채문제가 부각되었던 코어위브, 오라클뿐만 아니라 우량하다고 여겨지는 하이퍼스케일러 등까지 확산되는 경우. 지표 상으로는 연초 이후 이미 오르기 시작하던 CCC 등급 회사채 스프레드뿐만 아니라 기존에 안정적이던 하이일드 스프레드 추세상승 여부, 하이퍼스케일러, 빅테크 무위험채권 거래 가격까지 할인폭이 확대되는지 등 체크

반등 재료: AI 자금조달 우려가 기우라는 것이 증명되거나, 자금 조달 환경을 개선시키는 이벤트 등장하는 경우. 작년/올해 초, 올해 7월 AI 의구심이 커지는 국면에서 공통점은 숫자 없는 네러티브만으로는 시장이 회복하지 못했음. 단기적으로는 숫자가 뒷받침되는 3Q26 실적 시즌에서 AI 자금조달 우려가 완화되는 시나리오를 베이스 라인으로 생각, 이 관점에서는 빅테크 실발 직전인 이번주가 우려의 정점일 수 있음. 중기에는 11월 이후 CME AI 컴퓨팅 선물시장 출범, 상업은행 규제 완화 등이 신용 조달 우려 완화 재료로 봄

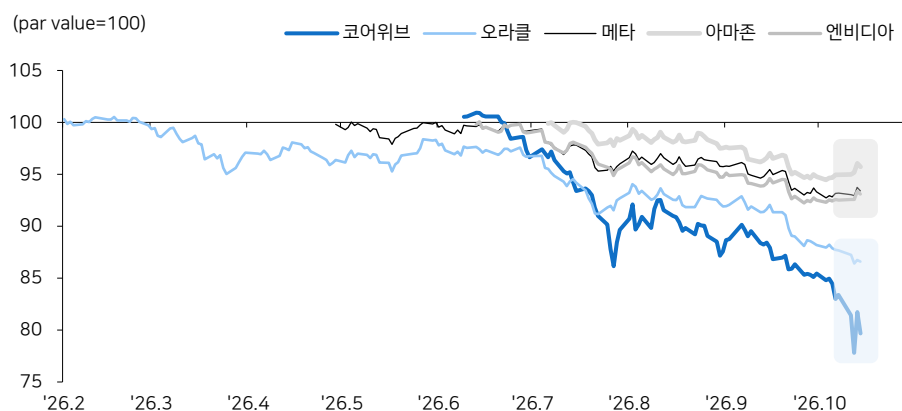
한국시장 단기 전략: 10/13 이후 계속 보수적 대응 권고. 미국이 이제 하락 채널 진입이라면, 전고점 대비 먼저 21%까지 하락한 한국시장인데 펀더/밸류 기준 이미 매력적이나 선제적 V자 반등을 예단하기는 어려움. 낙폭이 크다는 사실은 선제적 반등을 의미한다기보다 반등 국면에서 베타가 더 클 가능성이 높은 것을 의미할수도. 따라서 악화 재료, 반등 재료를 점검하면서 트리거 확인 이후 낙폭과대 AI 주도주 재진입 시점 타진. 그전까지는 Non-AI에서 단기 트레이딩 기회 모색. 최근 추세에서는 정유, 바이오, 방산 등이 트레이딩 후보로 보임

그림1 위험 확산 점검 (1): 하이일드 스프레드; 취약 기업(CCC) → 하이일드 전반 우려 확산 여부



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림2 위험 확산 점검 (2): 무담보채권 가격; 네오클라우드 → 하이퍼스케일러로 우려 확산 여부



자료: Bloomberg, 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.