

2026년 3월 5일

KIWOOM 이슈 분석

키움증권 리서치센터 투자전략팀 | Strategist 한지영 hedge0301@kiwoom.com

코스피 폭락 코멘트: 팔 자리가 아닌 사야 할 자리

SUMMARY

- ✓ 3월 4일 코스피는 서킷브레이커 발동 후 증가 기준 12.1% 폭락하며, 역사상 최대 하락률을 기록
- ✓ 중동 사태, 미국 AI 산업 불안이 표면적 배경이나, 그간 랠리에 따른 상승 속도 부담이 누적된 영향이 큼
- ✓ 추후 폭락의 여진이 증시 변동성 확대를 초래할 수 있겠으나, 현 시점에서 주식 비중을 줄이는 전략은 지양
- ✓ 과거 서킷 브레이커 발동 후 코스피가 회복세를 보였던 패턴이 존재하며, 겔프전, 러-우 전쟁 당시와는 다르게 일시에 추가 상승으로 전쟁 리스크를 반영해버린 측면이 있기 때문.
- ✓ 밸류에이션상 저평가 영역 도달 속 일간 낙폭의 과도한 것 이외에도, 반도체 중심의 코스피 이익 모멘텀은 훼손되지 않았음을 감안 시, 사실상 현재 추가 레벨부터 반도체, 조선, 방산, 금융 등 주도주 중심의 매수로 대응하는 것이 적절.

코스피는 또 한차례 역사를 썼다. 이번엔 랠리의 역사가 아니라 폭락의 역사다. 3월 4일 코스피는 12.1% 폭락하면서(코스닥은 -14.0%), 1980년 이후 일간 최대 하락률을 경신했다. 직전의 일간 최대 하락률은 2001년 9월 12일 9.11테러 사태(-12.0%)였으니, 그 충격의 크기는 상당했다.

3월 이후 2거래일 만에 누적 하락률은 코스피가 -18.4%, 코스닥이 -17.9%를 기록하는 과정에서 투자심리는 급격히 냉각된 상태이다. 2월 말까지 긍정적인 분위기를 연출했던 코스피가 갑작스레 조정을 맞게 된 표면적인 배경은 1) 2월 28일 미국의 이란 공습 이후 중동발 지정학적 리스크 고조, 2) 미국 AI주 수익성 불안, 사모시장 위기론 등이 해당된다. 하지만 중동 사태와 미국 AI 산업 문제만으로는 일간 10%의 폭락을 설명하는데 한계가 있다. 3월 이후 다른 국가들의 하락률은 10% 미만에 그치기 때문이다.

결과론적인 해석일 수도 있겠지만, 3월 이후 코스피의 급격한 가격 폭락은 그 이전까지 그만큼 상승세가 급격했다는 데서 기인한다. 실제로 연초 이후 2월까지 코스피가 48% 폭등하는 동안, 나스닥(-2.5%), S&P500(+0.5%), 독일 닥스(+3.2%), 중국 상해(+4.9%)에 그치는 등 일본 닛케이(+16.9%)를 제외하고, 대부분 국가들의 수익률은 기대 이하였다. 더군다나, 이격도(20일선과 현재 주가의 괴리율)은 115%를 넘어서면서 닷컴버블 시절의 레벨을 상회하는 등 기술적인 과열 부담이 누적된 상태였다. 이처럼 단기 속도 및 레벨 부담을 해소하고자 하는 욕구와 중동 사태가 맞물리는 과정에서 이 같은 추가 폭락을 유발한 것으로 보인다.

이제 시장은 기술적 약세장 진입을 앞둔 현재의 상황 속에서 주식을 계속 들고 가야 하는지, 아니면 지금이라도 정리를 하고 현금을 보유해야 하는지를 놓고 고민에 빠진 상태이다. 중동 사태는 현재 진행형이며, 지난 2거래일 간 폭락의 여진이 투자자들 뇌리에서 쉽게 지워지지 않을 수 있다.

하지만 현재 시점에서 주식 비중을 줄이는 데에 따른 효용은 크지 않다. 단순히 추가 하락률만 놓고 봐도, 이번의 폭락은 그 정도가 과하다. 닷컴버블, 9.11테러, 금융위기, 엔-캐리 청산 사태 등 과거에도 일간 10%대 내외에 하락률을 기록한 전례가 있었다. 하지만 당시에는 미국, 일본, 유럽 등 여타 증시의 폭락을 동반했지만, 전일에는 사실상 국내 증시만 10%대 폭락을 했다는 점이 차별화되는 부분이다.

어제 장중 발동된 서킷브레이커의 관점에서든 같은 결론에 도달한다. 전일을 제외하고 코스피 역사상 서킷브레이커가 발동된 사례는 총 6차례였으며, 서킷 브레이커 발동 이후 5거래일 뒤 평균 수익률은 +3.4%, 20거래일뒤 평균 수익률은 +7.7%를 기록했다는 점에 주목해야 한다. 이는 아무리 주식시장이 대형 악재에 직면했다하더라도, 서킷브레이커까지 발동될 정도의 폭락을 대부분 시장 참여자들이 저가 매수세의 기회로 인식하면서, 증시에 회복력을 부여했음을 시사하는 대목이다.

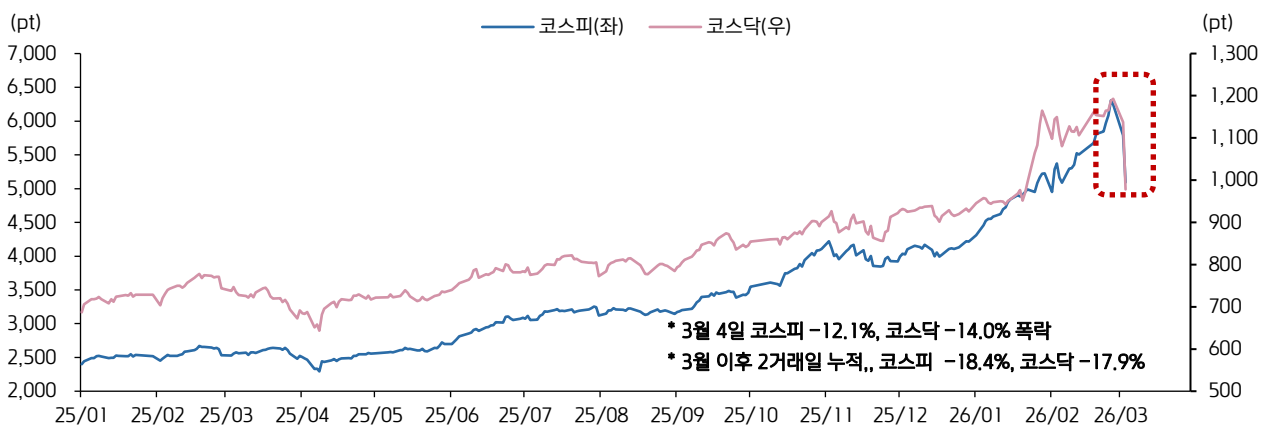
이번 코스피 폭락이 중동 전쟁 리스크의 피해 국가(중동산 원유 의존도 높은 편)라는 인식에서 비롯됐다는 의견도 있다. 표면상으로는 틀린 이야기가 아니지만, 주가 상으로는 다른 관점을 제시해볼 수 있다. 과거 코스피의 주가 급락을 초래했던 지정학적 사건은 걸프전(90년 8월 2일~91년 2월 28일), 러-우 전쟁(22년 2월 24일~현재)이다. 걸프전 당시 코스피가 저점을 확인할 때까지 2개월 반의 시간이 소요됐으며(저점은 90년 9월 21일), 저점까지 누적 하락률은 약 -15%였다. 러-우 사태 당시 코스피가 저점을 확인할 때까지 7개월의 시간이 소요됐고, 저점까지 누적 하락률은 약 -20%였다. 이번 중동 사태는 시작한지 2거래일 만에 -18%를 기록했다는 점은 전쟁 리스크를 일시에 대부분 반영한 것으로 볼 수 있다.

더 나아가, 최근 폭락으로 지난주까지 10배 초반에서 머물던 코스피의 12개월 선행 PER은 8.1배 수준까지 빠르게 내려왔다. 코스피 역사상 선행 PER이 8배 극초반 수준 혹은 그 이하로 내려간 적은 금융위기, 유럽 재정위기, 미중 무역분쟁, 팬데믹, 상호관세 발표 등 소수에 불과했으며, 8.0배선을 기점으로 주가가 바닥을 확인했다는 점을 상기해볼 필요가 있다.

이에 더해, 4일 이란 측이 부인하기는 했지만, 미국이 CIA를 통해 이란과 간접적으로 협상 조건을 논의하고 있다는 소식이 전해졌으며, 국제 유가도 추가 급등세가 진정되는 등 중동 사태가 지상군을 수반한 전면전 등으로 번지지 않을 것이라는 전망이 생성되고 있다. 덕분에 4일 미국 증시가 반등했으며, 코스피 200 야간선물도 상한가(+8.0%)를 기록했음을 감안 시, 오늘 국내 증시는 낙폭과대 주도주를 중심으로 반등에 나설 전망이다.

물론 아직 투자심리가 온전히 회복되지 못한 가운데, 중동발 뉴스플로우, 미국 시주 노이즈 등으로 추가적인 변동성 확대 압력에 직면할 가능성은 있다. 이것이 현실화될 시, 60일 이동평균선에 해당하는 레벨이자, 18년 10월 미중 무역분쟁 당시 PER 저점인 7.7배에 해당하는 4,800pt선이 하단 지지선으로 설정해 놓을 필요가 있다. 하지만 상기 논의한 것처럼, 밸류에이션상 저평가 영역 도달, 일간 낙폭의 과도함 등에 더해, 반도체 중심의 코스피 이익 모멘텀은 훼손되지 않았음을 감안 시, 사실상 현재 주가 레벨부터 반도체, 조선, 방산, 금융 등 주도주 중심의 매수로 대응하는 것이 적절하다.

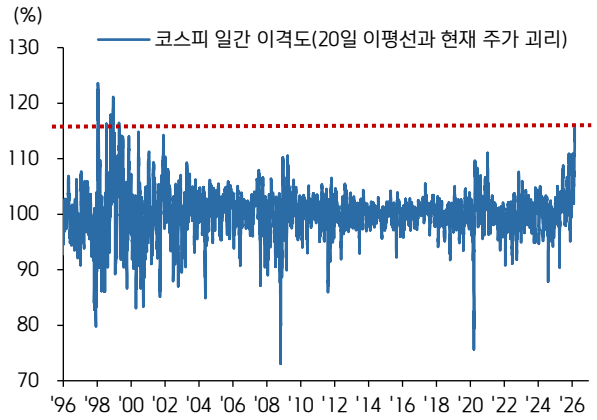
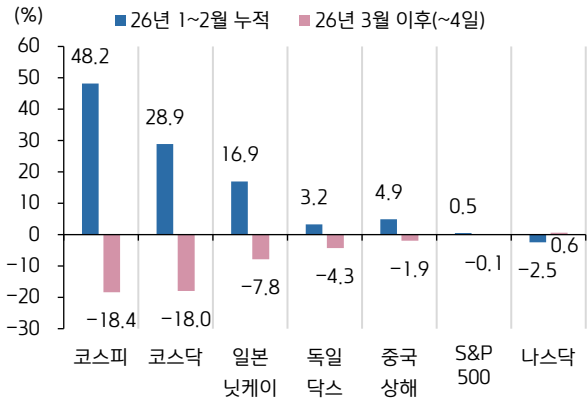
코스피와 코스닥: 검은 화요일, 검은 수요일, 2거래일 연속 폭락을 맞은 국내 증시



출처: FnGuide, 키움증권 리서치센터

연초 이후 주요국 수익률 비교: 3월 이후 코스피 폭락은 중동 사태 영향도 있지만, 연초 이후 2월까지 국내 증시만 유독 폭등한 데에 따른 속도 및 레벨 부담이 주된 배경

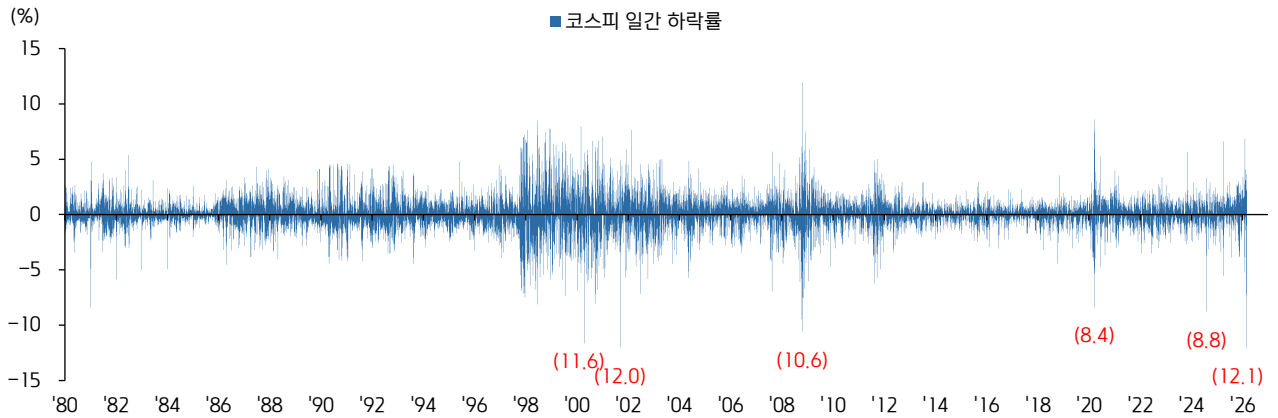
코스피 이격도: 기술적으로도 코스피의 이격도는 닷컴 버블 이후 가장 높은 수준을 기록했던 상태(~2월 27일까지)



출처: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

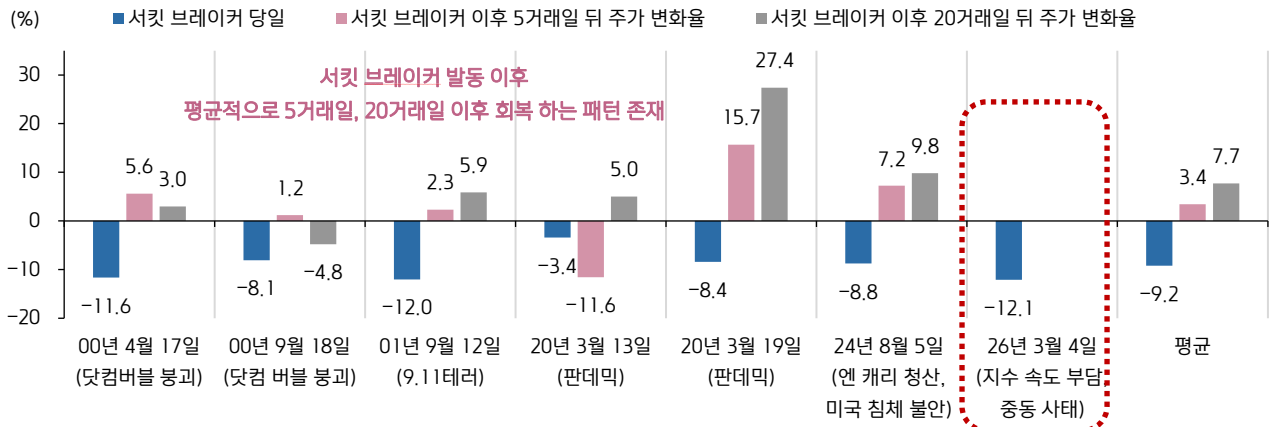
출처: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

1980년 이후 코스피 일간 하락률: 과거에도 -10%대 내외 폭락세를 기록한 적이 있음. 당시에는 미국, 일본, 유럽 등 여타 증시의 폭락을 동반했지만, 전일에는 나홀로 코스피의 폭락은 과도한 가격 조정이었다고 판단



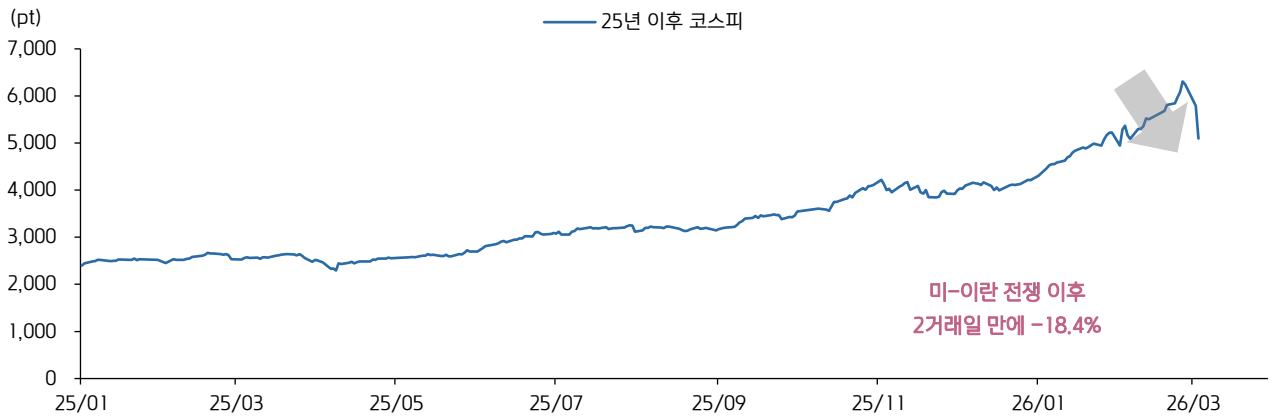
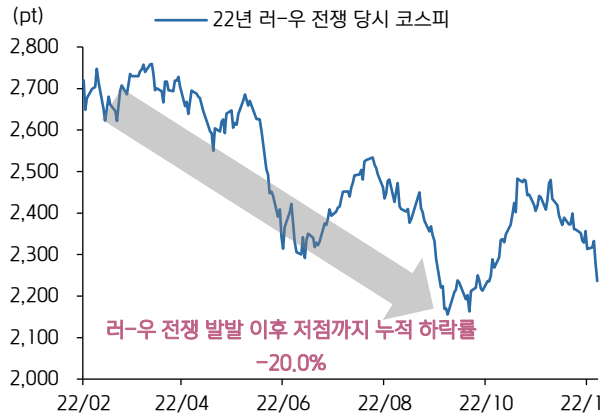
출처: FnGuide, 키움증권 리서치센터

과거 서킷 브레이커 발동 후 지수 변화: 과거 총 6 차례 서킷브레이커가 발동됐으며, 발동 이후 주가는 빠르게 회복됐던 경험. 이를 감안 시, 현 시점에서 코스피의 추가 하락에 베팅하는 것은 업사이드 리스크가 존재



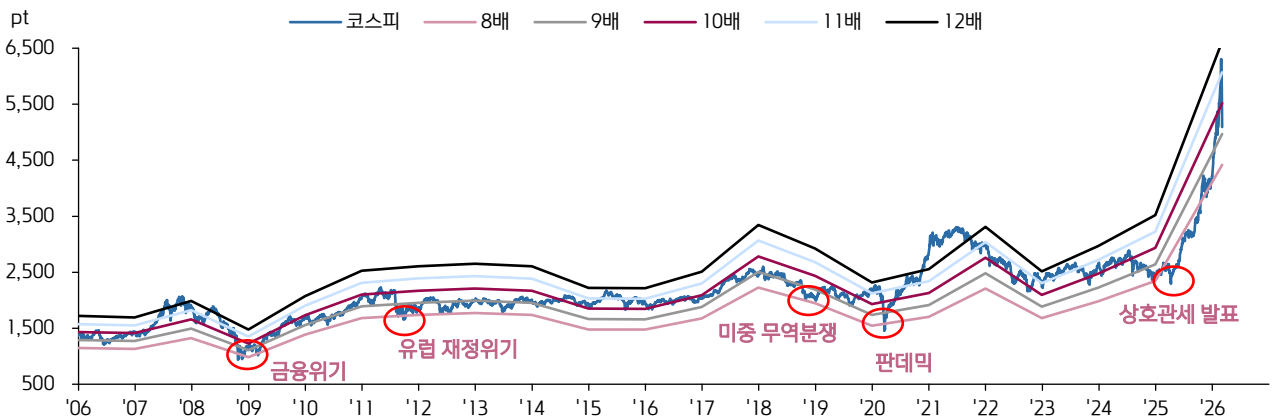
출처: FnGuide, 키움증권 리서치센터

과거 대형 지정학적 사건 당시 코스피와 현재 코스피: 과거 전쟁 이벤트 중 코스피 폭락을 초래했던 대형 전쟁은 90년 걸프전과 22년 러-우 전쟁. 걸프전 당시에는 약 2개월 반에 걸쳐 저점까지 약 -15%를 기록. 러-우 전쟁 당시에는 약 7개월에 걸쳐 저점까지 약 -20%를 기록. 현재 중동 전쟁이 시작된지 2거래일 만에 약 -18%를 기록했다는 점은 전쟁 리스크를 일시에 대부분 반영한 것으로 해석 가능



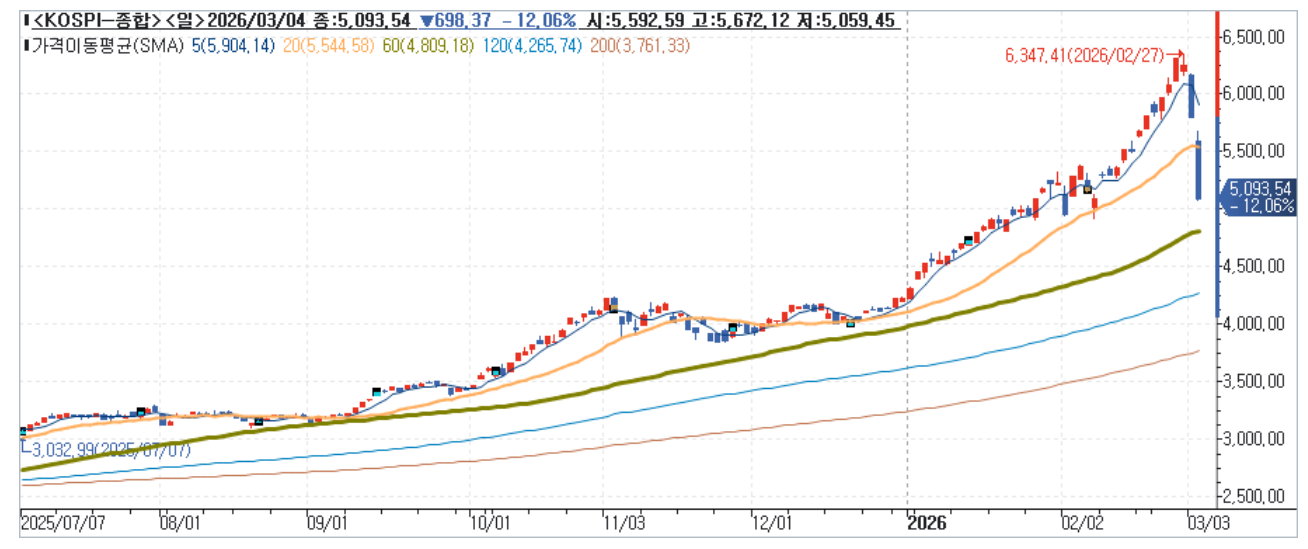
출처: FnGuide, 키움증권 리서치센터

코스피 12개월 선행 PER 밴드: 현재 코스피 선행 PER은 8.11배. 코스피 역사상 선행 PER이 8배 초반을 하회한 사례는 금융위기, 유럽 재정위기, 미중 무역분쟁, 팬데믹 등 극 소수에 불과.



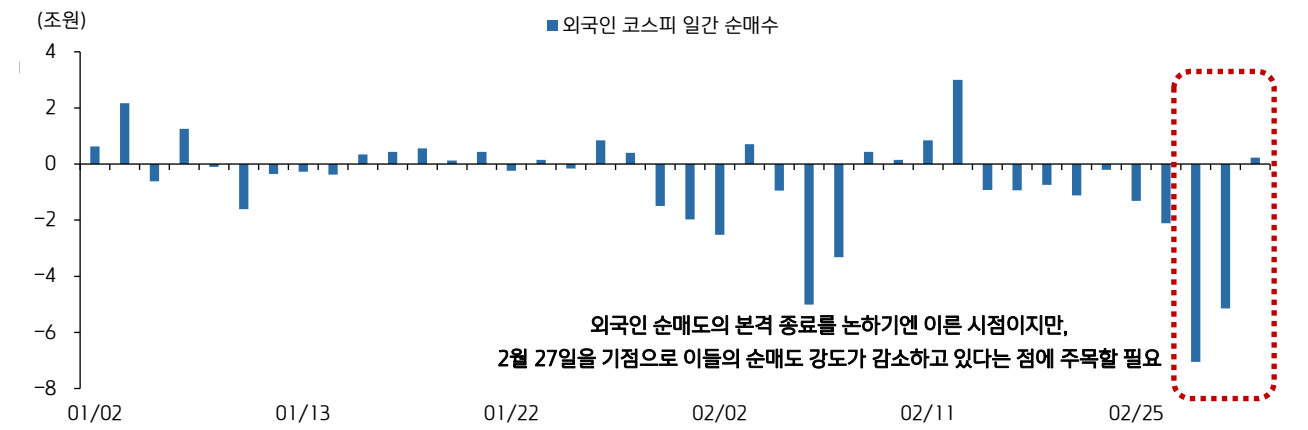
출처: FnGuide, 키움증권 리서치센터

코스피 이동평균선: 최근 수개월간 지지선 역할을 했던 20일선을 하향 이탈. 현 시점에서 기술적인 1차 지지선은 60일선에 해당하는 4,800pt선. 이는 2018년 미중 무역분쟁 당시 PER 저점인 7.7배에 해당하는 레벨과 비슷한 수치. 다만, 이미 과도하게 폭락한 측면이 있기에, 현재 레벨부터 매수 대응 강도를 높여가는 게 적절



출처: 인포맥스, 키움증권 리서치센터

외국인 코스피 일간 순매수: 지난 27일을 기점으로 이들의 순매도 강도가 줄어들었다는 점은 위안거리



출처: FnGuide, 키움증권 리서치센터

코스피 200 야간선물: 4일 미국 증시 반등, 전일 낙폭 과대 인식 등으로 5일 현재 코스피 200 야간선물은 상한가를 기록



출처: 인포맥스, 키움증권 리서치센터

25년 이후 코스피 일간 이격도: 2거래일간 약 20% 가까운 폭락으로 이격도는 되려 과매도권에 진입하면서, 기술적 과열 부담이 빠르게 완화



출처: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 3월 4일 현재 보고서에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.