9개월 전으로 돌아간 코스피… IB는 여전히 "1만피 가능"

9114 포인트 찍고 5개월 새 반토막
엔비디아 악재에 반도체 직격탄
앤트로픽 상장 등 外人 이탈 가속
국내 증권가, 하단 제시 '신중론'
모건스탠리 등 외국계 IB '낙관'
반도체 이익·수급 회복이 관건



코스피가 전 거래일보다 132.02포인트(2.59%) 내린 4968.48에 마감한 17일 서울 중구 하나은행 딜링룸 전광판에 지수가 표시되고 있다. 코스닥 지수는 15.59포인트(2.34%) 내린 650.06에 장을 마쳤다. /뉴시스

"주가지수 5000포인트는 비정상의 정상화 과정. 6000~7000 될 수 있는데 소심하게 얘기한 것."(6월 이재명 대통령 취임 1주년 기자회견)

"'코스피 1만 임박' 등은 K 황금시대의 징표."(6월 김민석 당시 국무총리·현 민주당 대표)

대통령과 집권당 대표가 잇따라 제시한 코스피 '목표치'에 불나방처럼 주식으로 달려들었던 개인 투자자들이 신음하고 있다. 지난 6월 9114.55포인트까지 치솟았던 코스피 지수는 불과 다섯 달 만에 '4천피'(코스피 4000)까지 추락했다.

이렇다 보니 전문가들과 증권사들도 구체적인 코스피 하단을 제시하는 데 신중한 모습이다. 불과 몇 달 전 증권가를 달궜던 '만피(코스피 1만)' 낙관론과는 대조적이다. 익명을 요구한 한 증시 전문가는 "상반기에는 AI와 반도체 덕분에 올랐는데, 하반기에는 엔비디아발 AI가 발목을 잡고 있다"며 "시장의 지지선이 어디인지 가늠하기 어렵다"고 토로했다. 다만 이번 급락의 배경으로 AI 투자 지속성에 대한 의구심과 글로벌 긴축 기조, 외국인 매도세가 공통적으로 지목됐다.

◆ 코스피, 불안의 무게 이겨낼까

젠슨 황 전 최고경영자(CEO) 불륜으로 시작된 엔비디아의 위기가 AI 산업 전체로 번질 수 있다는 우려와 '자금 블랙홀'(국내 외국인 이탈)로 떠오른 앤트로픽 상장이 맞물리며 대형 반도체주 의존도가 높은 코스피가 직격탄을 맞았다. 이 과정에서 개인투자자의 투자 열기가 크게 꺾이고, 시중 자금마저 고금리·고환율을 좇아 미국으로 흘러가면서 수급 공백도 코스피엔 악재로 작용했다.

대만 역시 한국처럼 대형 반도체주 의존도가 높지만, 증시 시가총액의 40%를 차지하는 파운드리(위탁생산) 업체 TSMC가 메모리 업체보다 업황 변화에 덜 민감한 덕에 낙폭이 제한적이었다는 분석이다.

시장 분위기는 기대보다는 불안에 무게가 실린다.

반등론의 근거는 밸류에이션이다. 한지영 키움증권 연구원은 이날 보고서에서 코스피 12개월 선행 주가순자산비율(PBR)이 0.96배로, 지난 6일 5000선을 하회했을 당시(0.95배)와 비슷한 수준까지 내려왔다며 "지수의 급격한 레벨다운 여지는 제한적"이라고 진단했다. 다만 이벤트를 소화하는 과정에서 변동성이 커질 수 있는 만큼 분할매수로 진입 시점을 나누라고 조언했다. 김재승 현대차증권 연구원도 5000선을 지지선으로 봤다.

반면 이번 악재가 단기에 그치지 않을 수 있다는 지적도 나온다. 김영환 NH투자증권 수석연구원은 "5000선이 지지선으로, 여기서 크게 무너지지는 않을 것"이라면서도 젠슨 황 사임은 "구조적 악재인 것은 맞다"고 짚었다. 기술적으로 다음 지지선은 120일 이동평균선인 4400선 안팎이지만, 그 수준까지 밀리지는 않을 것이라는 판단이다. 그는 "후임자가 정해지고 엔비디아의 순환금융(고객사에 투자한 자금이 다시 엔비디아 칩 구매로 돌아오는 구조) 정책 방향이 정해져야 이후를 전망할 수 있을 것"이라고 말했다. 김재승 연구원 역시 "젠슨 황 사임 이후 AI 투자 불확실성이 커졌다"며 "당분간 노이즈가 이어질 것"이라고 내다봤다. 최대 1만2000선을 제시했던 KB증권은 최근 보고서에서 내년 코스피 예상 범위를 5100~9000선으로 수정했다.

결국 코스피 반등의 관건은 메모리반도체 호황이 얼마나 지속되느냐다. 노동길 신한투자증권 연구원은 보고서에서 내년 반도체 기업들의 이익 전망이 유지될 경우 코스피의 적정 현재가치를 6300선으로 제시했다. 반면 미국 데이터센터 투자 지연 등 내년 반도체 발주와 출하 감소로 이어질 경우 4800선마저 위협받을 수 있다고 분석했다.

수급 측면에서 외국인 매도세는 점차 잦아들 것이라는 전망이 우세하다. 김영환 연구원은 앤트로픽 상장과 관련한 수급 이탈은 상장을 계기로 일단락될 것으로 예상했다. 다만 엔비디아와 미국 정책 불확실성에 따른 매도는 연말연초까지 이어질 수 있다며 "매도 규모는 곧 줄어들 것"이라고 말했다. 김재승 연구원도 앤트로픽 상장 이후 연말로 갈수록 외국인 순매도가 완화될 것으로 내다봤다.

18일 새벽(한국시간)에는 엔비디아가 실적을 발표하고, 19일(현지시간)에는 앤트로픽이 나스닥에 입성한다.

◆ 외국인 파는데 "코스피 사라"는 외국계 IB

외국계 투자은행(IB)들은 여전히 "한국 증시가 리레이팅(재평가)되고 있다", "1만도 가능하다"며 국내 투자자들의 발길을 붙들고 있다.

모건스탠리는 지난 11일 발간한 '한국, 르네상스가 온다' 보고서에서 코스피가 앞으로 3~5년 안에 1만선을 유지하는 수준이 될 수 있다고 내다봤다. 모건스탠리는 "기업들의 자본 배분 변화가 자사주 매입과 배당 확대로 이어지면서 코스피 총주주 환원율이 현재 약 35%에서 향후 3~5년 내 50~60%까지 높아져 일본과 비슷한 수준에 이를 것"이라고 했다. 기업 수익성과 주주 환원 수준이 개선되면서 코스피의 자기자본이익률(ROE)도 과거 8%에서 2030년 13.5~14.5%까지 높아질 수 있다고 봤다. 이런 변화들에 힘입어 코스피는 앞으로 3~5년 안에 1만선이 지속 가능한 수준이 될 수 있다고 내다봤다.

노무라는 코스피의 향후 3개월 목표치를 7500~8000으로 전망하고 있다. 기존 코스피 목표치 1만은 유지하면서도 금리와 인공지능(AI) 데이터센터 투자 관련 불확실성을 반영해 단기적으로는 변동성이 이어질 수 있다고 봤다. 노무라는 AI 투자가 메모리·서버 부품뿐 아니라 원전·전력기기·배터리 업종의 실적을 뒷받침할 것으로 전망했다. 기업의 자사주 매입 확대와 상법 개정 이행, 기관투자자의 적극적인 주주 관여도 증시 재평가를 이끌 요인으로 제시했다.

다만 AI 투자를 둘러싼 시장 우려가 코스피 발목을 잡을 수 있다는 분석도 있다. 미 블룸버그통신에 따르면 골드만삭스는 한국 주식시장 투자 의견을 '비중 확대'로 유지하면서도 "AI 설비 투자 성장세는 내년에 정점을 찍을 가능성이 크다"고 짚었다.

/김아영 기자 aykim@metroseoul.co.kr

"빚내서 주식하다 다 잃었다"… 이달에만 1765억 강제청산

9, 10일 2거래일 동안 1009억대
투자자 예탁금, 6월比 38% 줄어
코스피 변동성에 채권 매수세

코스피가 4960선까지 밀린 가운데 이달 들어 빚을 내 주식을 산 투자자들의 주식이 강제 처분되는 반대매매 금액도 누적 1700억원을 넘어섰다. 주식시장의 변동성이 커짐에 따라 안전자산으로 여겨지는 국내외 채권에 대한 매수세는 꾸준히 이어졌다.

17일 금융투자협회에 따르면 지난 2~16일 위탁매매 미수금 대비 실제 반대매매 금액은 합산 1765억원으로 집계됐다. 특히 9일(379억원), 10일(630억원) 단 2거래일 동안 반대매매 금액이 1009억원대에 달했다.

반대매매는 주식 거래에서 증거금 부족으로 인해 발생하는 강제 청산 규모를 말한다. 투자자가 증권사에 빌린 돈을 갚지 못하거나 담보로 맡긴 주식의 가치가 일정 기준 이하로 떨어지면 증권사는 투자자의 동의 없이 보유 주식을 강제로 매도해 채권을 회수하게 된다. 코스피가 급락하면서 빚을 내 주식을 샀던 투자자들이 갚을 여력이 줄어들자 강제 청산 규모가 급증한 것으로 풀이된다. 금투협 통계는 투자자가 빌린 돈(미수금)을 결제 시한 내에 갚지 못해 발생한 반대매매만을 의미한다.

코스피는 이날까지 11거래일 동안 높은 변동성을 보이다 4968.48까지 내려왔다. 국내 증시에서 발을 빼는 투자자도 늘었다. 증시 대기자금 성격인 투자자 예탁금은 16일 기준 86조9247억원으로, 지난 6월 4일(139조6948억원) 대비 37.78% 감소했다.

대신 국내외 채권 시장에는 자금이 계속 몰렸다. 개인 투자자의 국내 채권 순매수액은 지난 1~16일 기준 1조7885억원으로, 전월 순매수액 2조7135억원의 65.91%에 달하는 수준이다. 지난 9월 월간 개인의 국내 채권 순매수액은 4조225억원으로, 2024년 4월(4조5273억원) 이후 2년 5개월 만에 최대를 기록한 바 있다.

국내 투자자는 지난 7~10월 4개월 연속 미국 채권을 순매수했고 이를 지속하고 있다. 한국예탁결제원에 따르면 이달(1~16일 기준) 국내 투자자의 미국 채권 순매수액은 5억5295만달러로 집계됐다. 지난 6월 1억6600만달러 순매도에서 7월 8억8800만달러 순매수로 전환한 후 이달까지 '사자'를 이어가는 중이다.

이달 미국 주식 순매수액은 전월(15억740만달러)의 2배 수준인 31억9016만달러였다. 국내 시장에 비해 상대적으로 감소폭이 작은 미국 주식시장으로 자금이 옮겨갔을 가능성이 제기된다.

미국 주식시장에 투자하는 국내 투자자인 서학개미는 지난 한 주간 미국 반도체 지수의 일간 수익률을 3배로 추종하는 레버리지 상장지수펀드(ETF)인 '속슬'(SOXL)을 가장 많은 15억6007만달러를 순매수했다. 알파벳(5억4046만달러), 나스닥100 지수의 하루 수익률을 3배로 추종하는 '프로셰어즈울트라프로QQQ(4억6367만달러)', 엔비디아(4억5294만달러), 나스닥100 지수의 하루 수익률을 2배로 추종하는 '프로셰어즈 울트라 QQQ'(3억3181만달러)가 그 뒤를 이었다.

/허정윤 기자 zelkova@

터톤캐피탈 "코리아디스카운트 핵심은 기업 지배구조"

韓 주주관여 환경, 아직 초기단계
국내 기업, 지배구조 개선 노력

미국계 투자회사 터톤캐피탈의 라이언 알버트 최고경영자(CEO)는 17일 한국 증시 저평가의 주요 원인으로 지배주주 중심의 기업 지배구조를 꼽으며 "기업들이 자체적으로 바꿔 나갈 수 있는 부분"이라고 말했다.

알버트 CEO는 이날 서울 여의도에서 열린 기자간담회에서 "창업주 일가가 지분 20~40%를 보유하고도 모든 지분을 가진 것처럼 경영되는 경우가 있다"며 이같이 밝혔다.

그는 주주가치를 높이기보다 상속세·증여세 부담 때문에 주가를 낮게 유지하려는 경향도 있다고 지적했다. 지배구조가 저평가의 유일한 이유는 아니지만 큰 비중을 차지한다고 봤다.

한국의 주주관여 환경은 아직 초기 단계라고 평가했다. 그는 일본에 행동주의 펀드가 70~90개에 이른다는 점을 들며 "야구 9회로 치면 한국은 아직 2~3회 정도"라고 말했다. 다만 양국의 지배주주 지분 구조가 다른 만큼 소액주주가 동등한 대우를 받으려면 한국에 맞는 개혁이 필요하다고 강조했다.

국내 연구기관 조사를 보면 국내 기업들의 지배구조 개선 노력이 이어지고 있다.

아주기업경영연구소가 최근 내놓은 '2026 ESG 평가 결과 리뷰' 보고서에 따르면 올해 기업 ESG(환경·사회·지배구조) 평가에서는 지배구조 영역의 점수가 오른 가운데, 주주권리 부문의 개선이 두드러졌다. 아주기업경영연구소가 1035개사를 조사한 결과다. 이번 조사에서 평균 종합점수는 37.1점으로 지난해보다 0.6점 올랐다. 평균 등급은 지난해와 같은 BB였다.

최하위인 종합 C등급 비중은 18.2%에서 15.8%로 낮아졌지만, BB등급 이하 기업은 631개사(61.0%)로 여전히 과반이었다.

지배구조 영역에서 A등급 이상 기업 비중은 30.7%에서 32.9%로 2.2%포인트 늘었다. 중분류별로는 이사회가 27.8점에서 28.4점으로 0.6점, 감사기구가 51.6점에서 53.9점으로 2.3점 올랐다. 주주권리는 51.0점에서 55.4점으로 4.4점 올라 세 중분류 중 상승폭이 가장 두드러졌다.

/김아영 기자