2026 RESEARCH FORUM

하나TV
하나증권

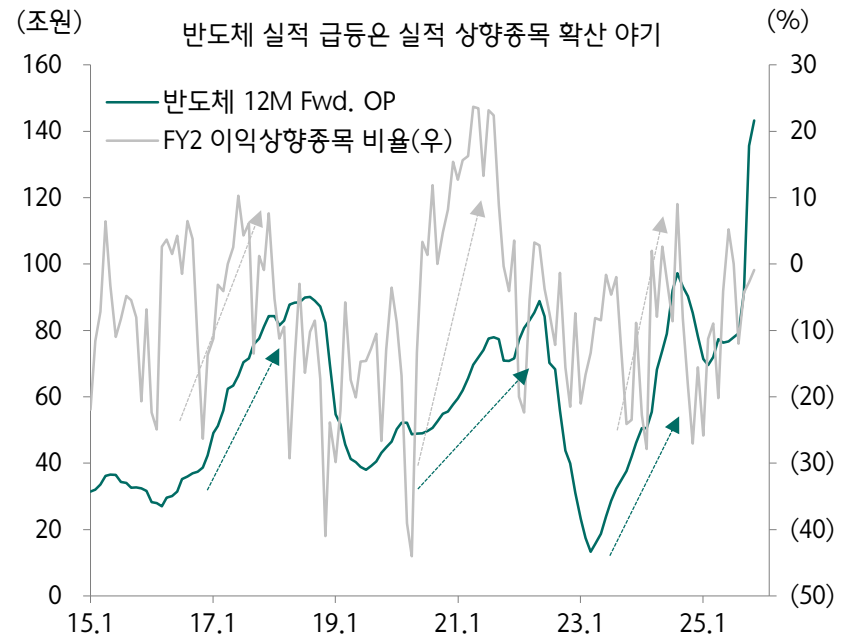
퀀트 | QUANT/파생 이경수

반도체가 여는 확산형 실적장세

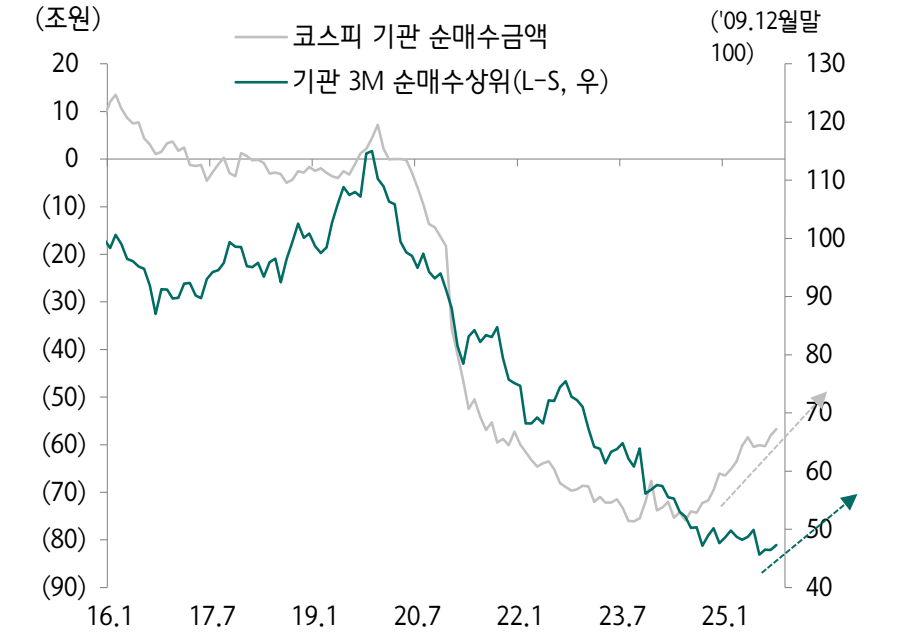
하나증권

[반도체가 여는 확산형 실적장세] 반도체 싸이클이 알파의 안정성을 담보하는 구간

- 반도체의 실적 모멘텀은 유례없는 수준으로 높아지는 중
- 반도체 실적 급등은 실적 상향 종목군의 숫자를 증가시킴
- 내년 핵심 투자주체는 '기관', 실적과 내러티브, 기관 수급 등을 고려한 전략이 필요



주: 이익 상향 종목수 – 하향 종목수 / 전체 비율
자료: Quantiwise, 하나증권

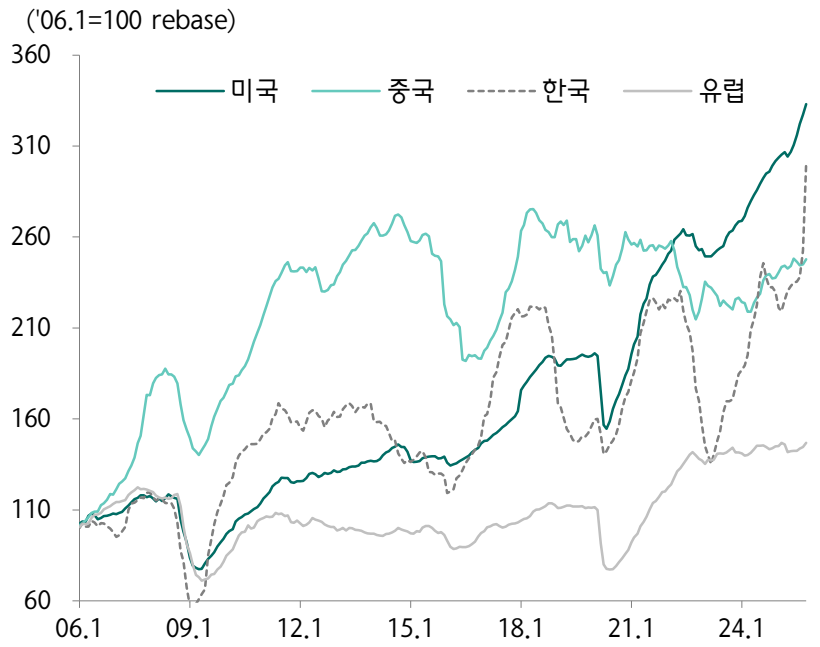


주: KRX300 기준 상하위 각 20% 동일가중 롱-숏, 롱-코스피(월간 리밸런싱)
자료: Quantiwise, 하나증권

미-중 무역전쟁 지속 수혜(고래 싸움에 새우 웃는다)

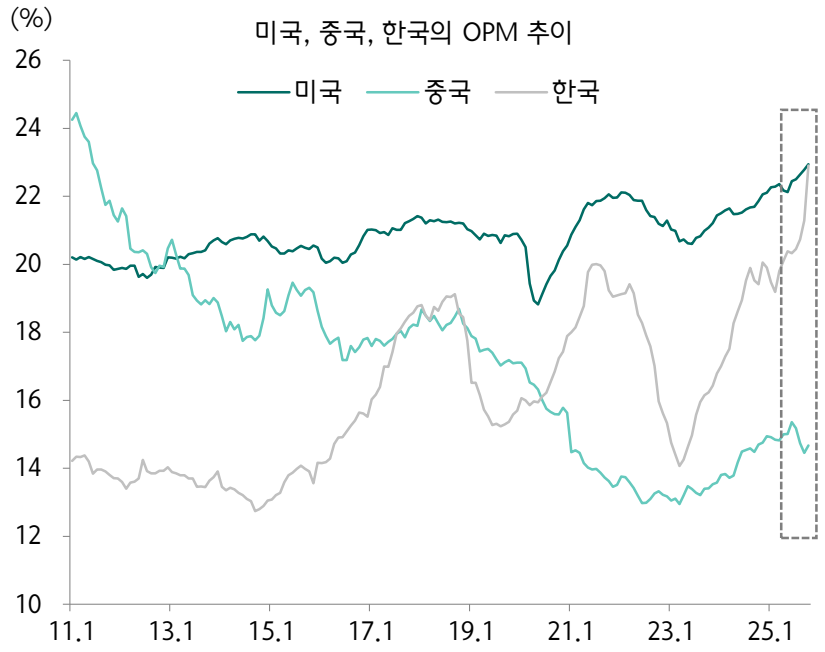
- 전 세계적으로 가장 높은 이익모멘텀을 보유하고 있는 한국
- 한국 반도체 및 조선, 방산 등 기술력과 미-중 무역전쟁 수혜로 OPM 개선 중(매출액도 높아지는 상황)
- 미-중 관세 전쟁 이후부터 한국 상승반전(중국 하락반전)

최근 한국 기업이익(EPS) 모멘텀 전 세계 중 가장 높은 수준



주: 12개월 선행 기준의 EPS 추이
자료: MSCI, Bloomberg, 하나증권

미국 수준까지 높아진 한국의 수익성(영업이익률, OPM)

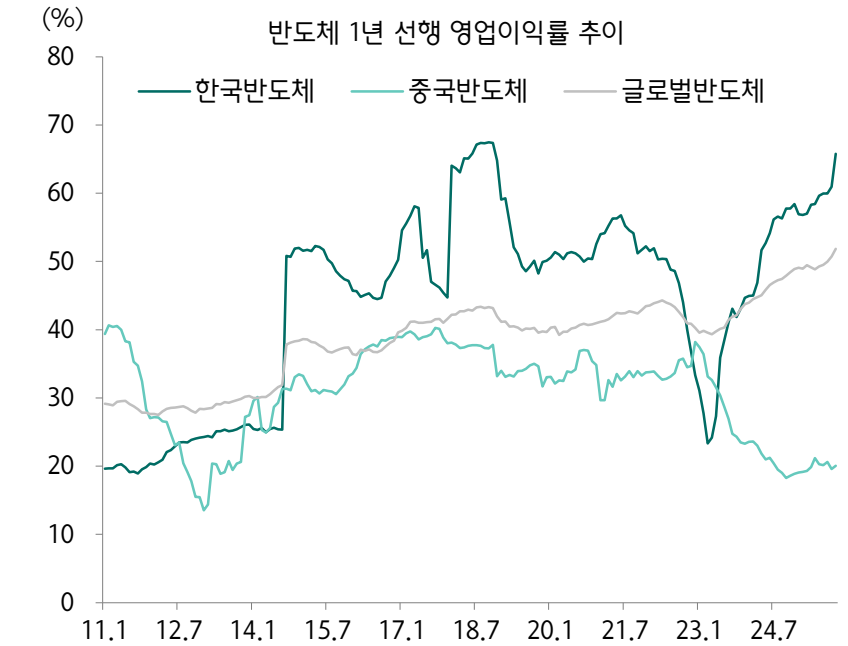


주: 12개월 선행 기준의 매출액 및 영업이익
자료: MSCI, Bloomberg, 하나증권

반도체와 자동차 섹터, 한중 영업이익률 다이버전스

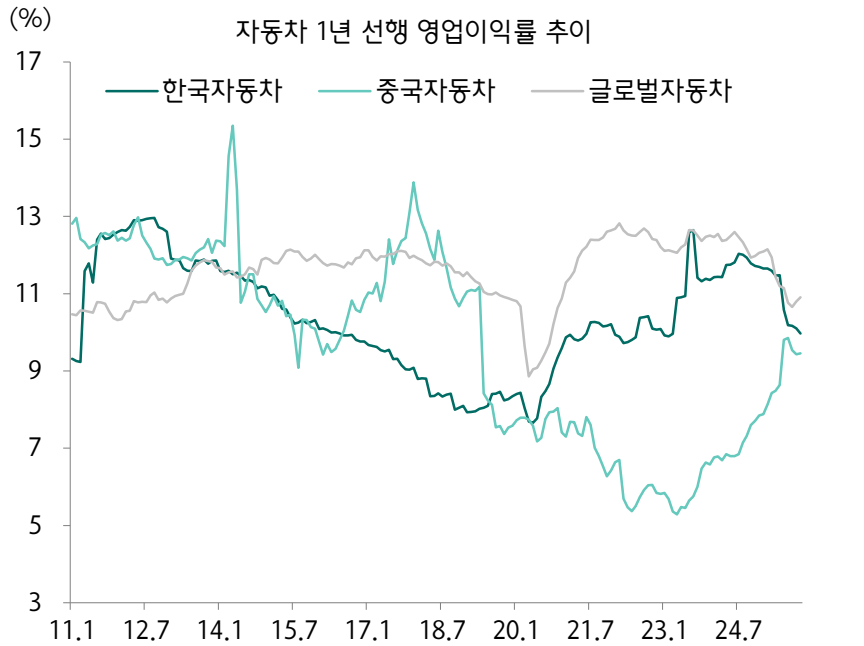
- 특히, 한국 반도체와 자동차에서 최근 OPM 다이버전스 발생
- 한국 반도체(SK하이닉스)의 경우 AI 기술 혁명의 수혜를 직접적으로 받으며, 내년에는 미국과 유사한 수준의 영업이익률 예상
- 미-중 관세 전쟁 하, 한국의 영업이익률 개선 추세 불가피

한국 반도체 영업이익률 과거 고점 근접



주: 12개월 선행 기준의 매출액과 영업이익 컨센서스 기준, MSCI 반도체 지수(SK하이닉스만 포함)
자료: MSCI, Bloomberg, 하나증권

한국 자동차 관세 완화 및 환율 상승 등으로 반등 기대

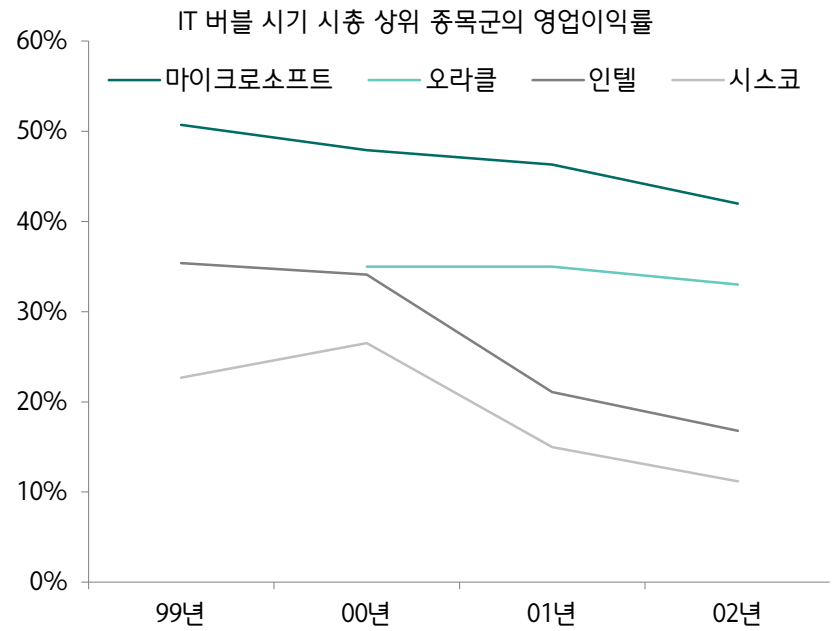


주: 12개월 선행 기준의 매출액과 영업이익 컨센서스 기준
자료: MSCI, Bloomberg, 하나증권

과거 IT 버블 시기 특징(OPM)

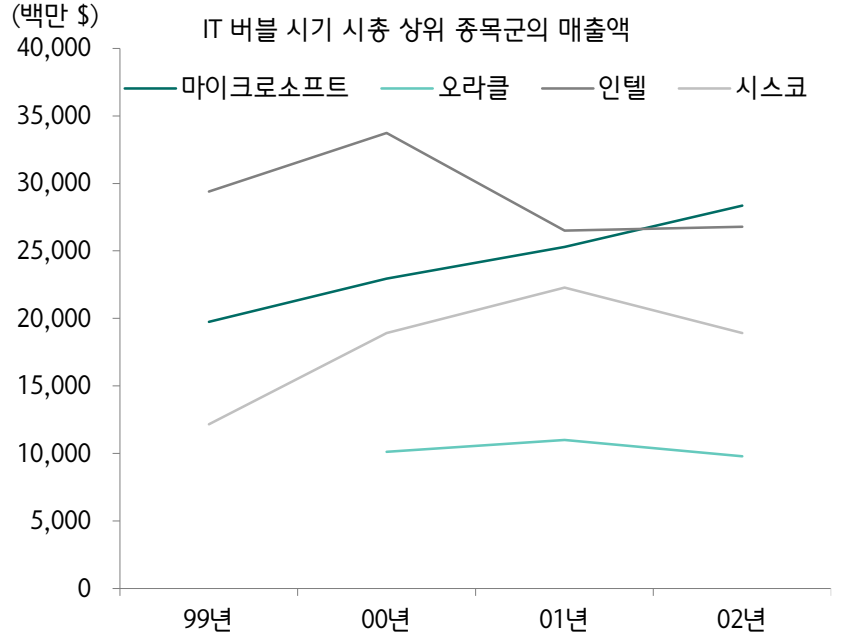
- 2000년 3월 IT 버블 피크 시기 전후, 수요/공급의 핵심 지표인 수익성이 중요
- PC 수요는 지속되고 있었지만, 산업 성숙 및 경쟁 심화 등의 영향으로 영업이익률 둔화로 인한 버블 쇼크
- 참고로 당시 CAPEX 역시 횡보 내지는 감소

IT 버블 시기 시총 상위 종목군의 영업이익률은 당시 꾸준히 하향



주: 확정치 기준
자료: Bloomberg, FactSet, WSJ, Barron's, Yale SOM historical valuation 자료 종합 추정치, 하나증권

다만, 당시 IT 시총 상위 기업들의 매출액은 증가 추세

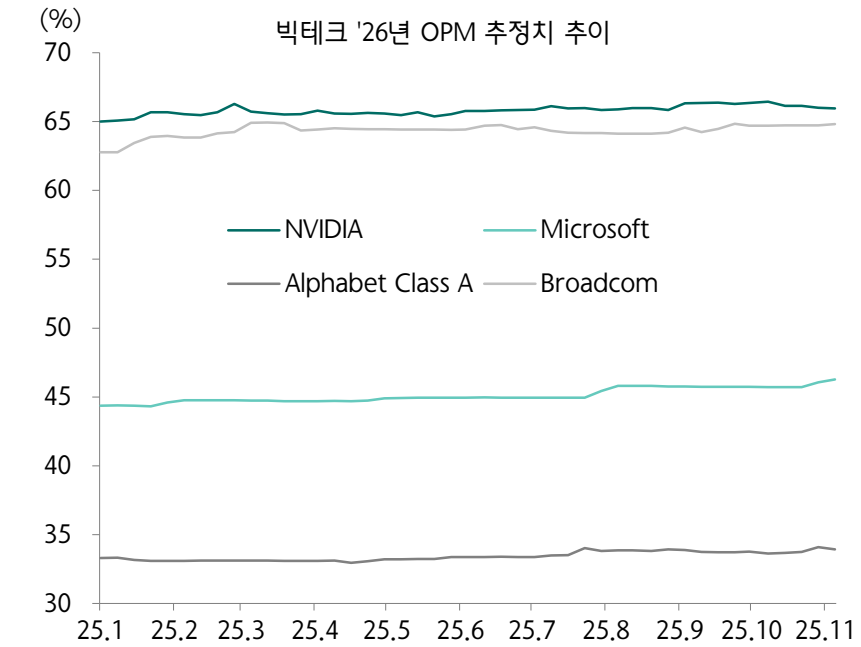


주: 확정치 기준
자료: Bloomberg, FactSet, WSJ, Barron's, Yale SOM historical valuation 자료 종합 추정치, 하나증권

최근 빅테크 OPM과 CAPEX 이상 무

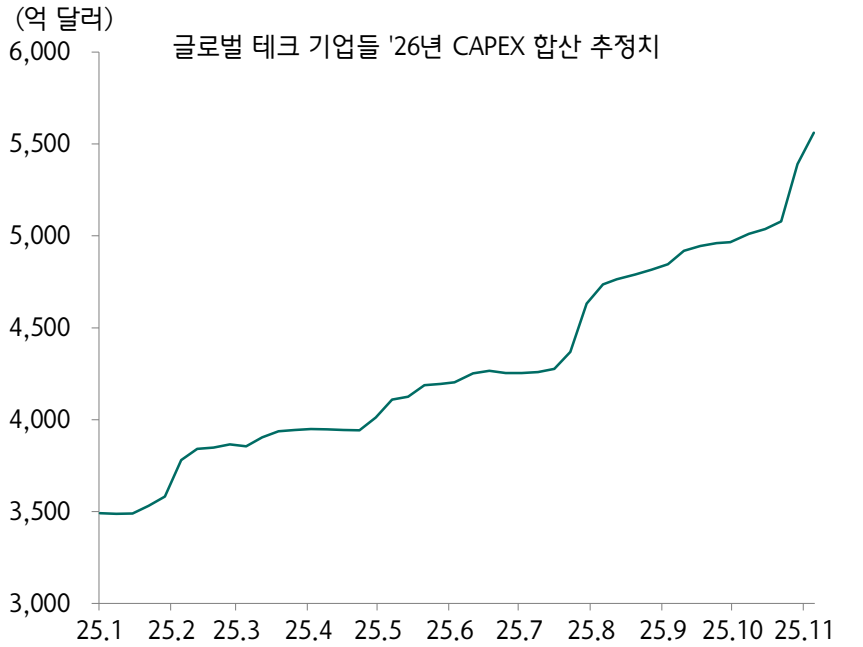
- '26년 전망치 기준 OPM 및 CAPEX 하향 조짐 관찰되지 않는 상황

미국 빅테크 기업 내년 영업이익률 추이 하향 조짐 이상 무



주: 컨센서스 기준
자료: Refinitiv, 하나증권

글로벌 테크 기업 '26년 CAPEX 전망치 우상향 뚜렷

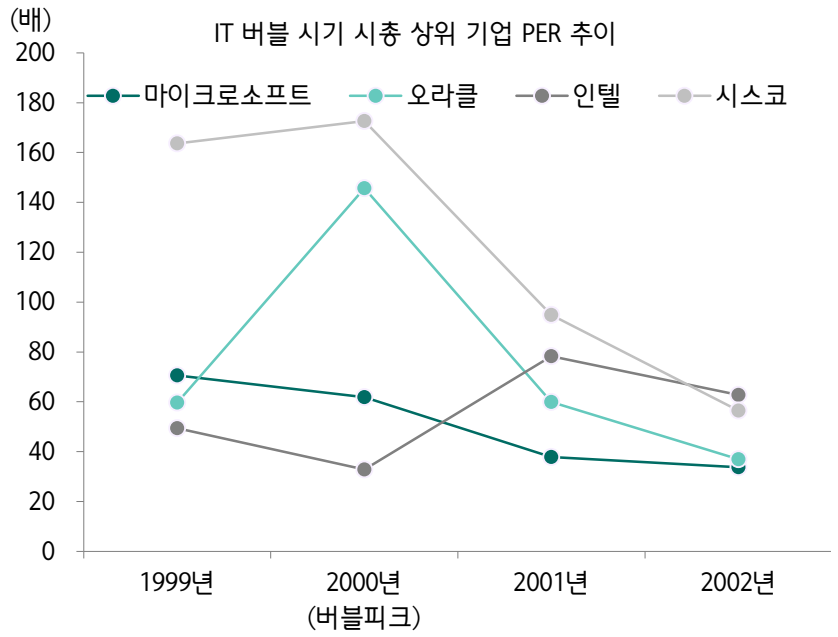


주: 엔비디아, 애플, MS, 아마존, 알파벳, 아마존, 브로드컴, 메타, TSMC, 테슬라, 오라클 등 기준
자료: Refinitiv, 하나증권

과거 IT 버블과 현재, 빅테크 기업 밸류에이션 비교

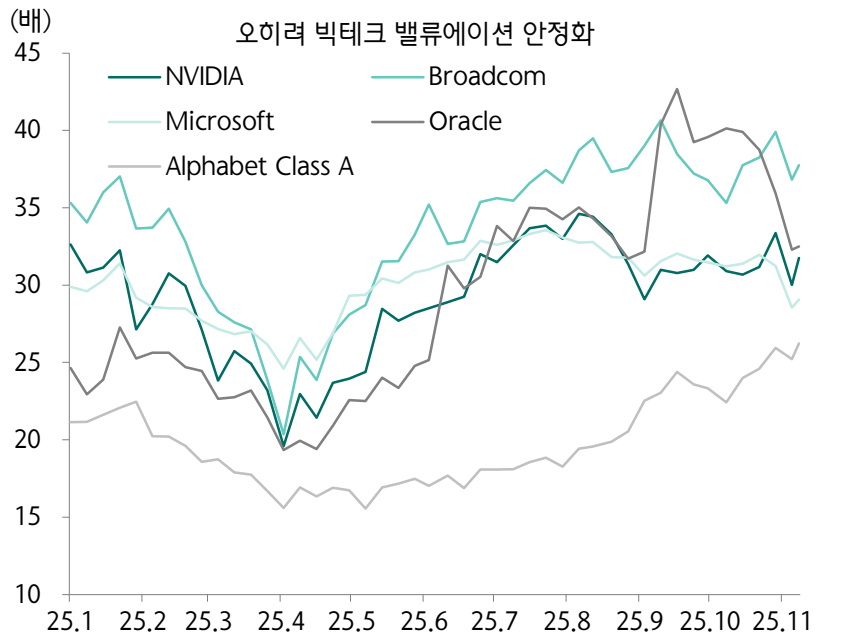
- 과거 IT 버블 시기 직전, '99년 인텔 및 오라클, MS 모두 80~160배 수준의 PER
- 본격적 반등 구간인 2002년 PER 30~60배 수준으로 안정, 이는 당시 사실상 밸류에이션 상한선으로 작용
- 이러한 경험, 현재 빅테크 기업들의 주가 평가에도 내재적 작용, 투자자들이 과거 버블의 교훈을 반영해 자발적으로 통제하는 요인

IT 버블 시기 시총 상위 기업 PER 추이



주: 확정치 기준
자료: Bloomberg, FactSet, WSJ, Barron's, Yale SOM historical valuation 자료 종합 추정치, 하나증권

최근 빅테크 밸류에이션 과거 대비 월등히 낮은 모습

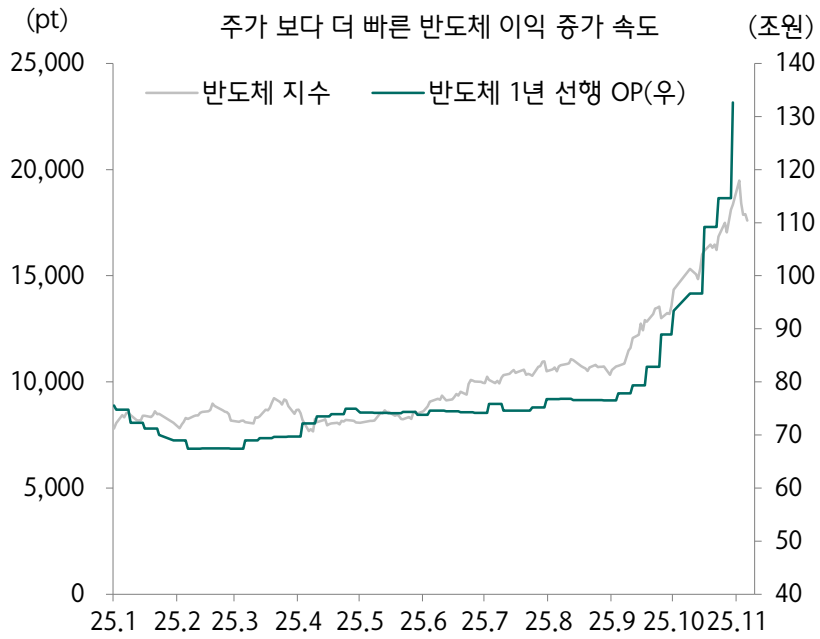


주: 컨센서스 기준
자료: Refinitiv, 하나증권

한국 반도체 이익 상향폭은 역대급 수준

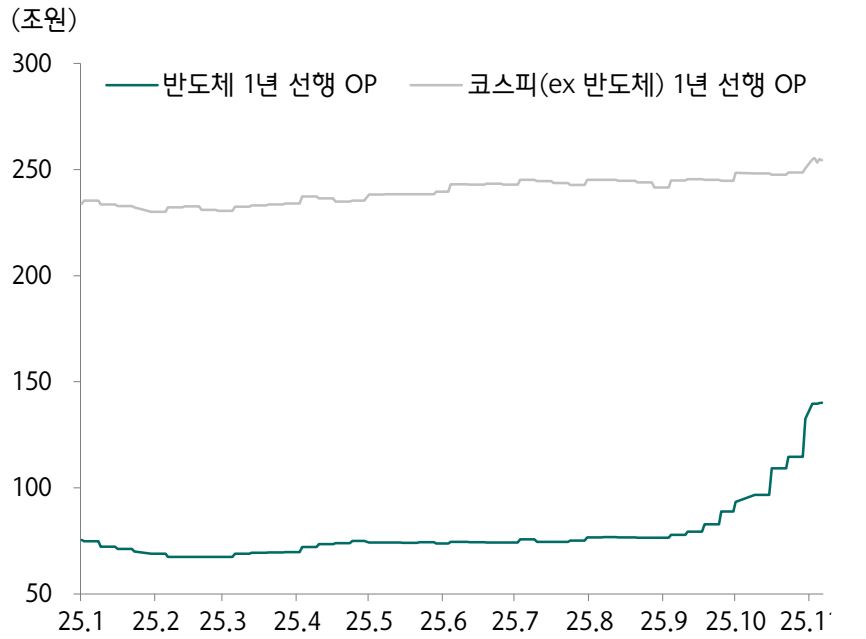
- 최근 한국 반도체 투톱 '26년 OP 추정치 급격한 상향 관찰
- 삼성전자 '26년 OP 76조원, 하이닉스 69조원 예상
- 반도체 지수 상승폭보다 실적 상향 폭이 훨씬 큰 상황

한국 반도체 이익, 주가 상승 속도보다 더 빠른 상향



주: 컨센서스 기준
자료: Quantiwise, 하나증권

반도체와 반도체 제외 코스피 이익 흐름

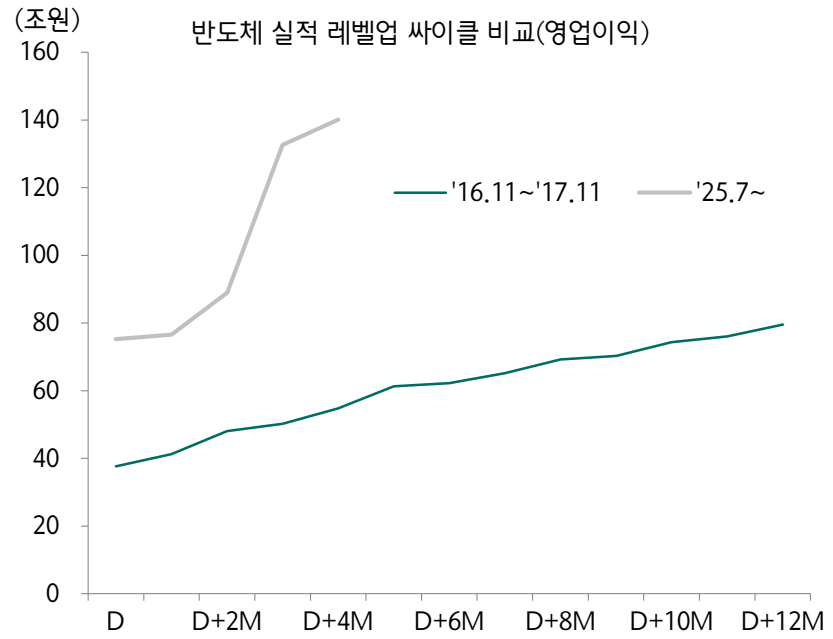


주: 컨센서스 기준
자료: Quantiwise, 하나증권

과거 반도체 슈퍼 싸이클 (’17~’18년도)보다 월등한 실적모멘텀

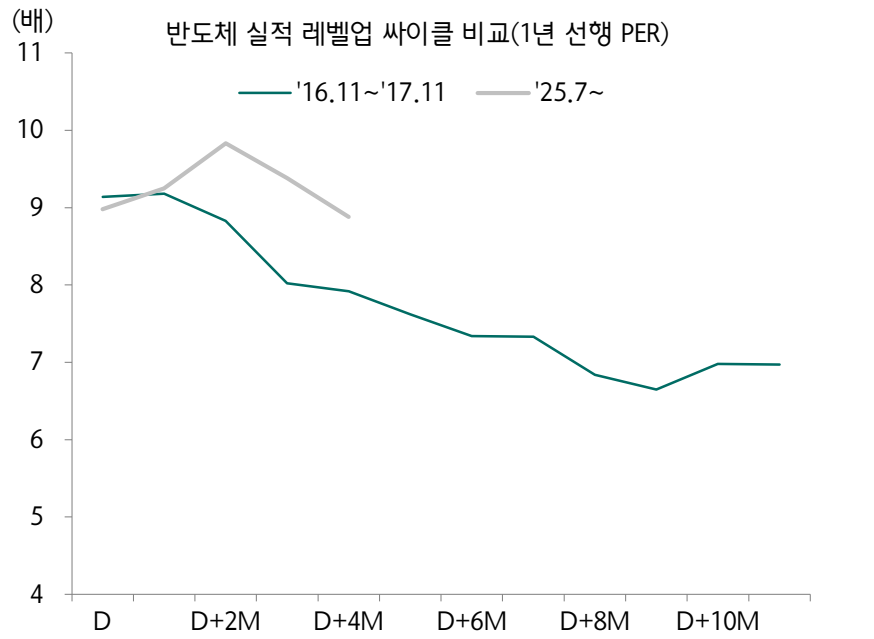
- 과거 ‘17년~ ‘18년도 반도체 슈퍼 싸이클과 현재의 실적 전망치 변화 비교, 과거 대비 현재의 월등한 실적모멘텀 관찰
- 다만, PER은 당시에도 우하향 추세를 보였음(이익 상승 싸이클에서는 항상 PER 하락)
- 결국, 실적 상향폭 대비 주가 상승폭이 큰 시기는 단기적인 속도 조절 필요할 것

반도체 과거 실적 레벨업 싸이클과 현재 싸이클 영업이익 전망치 비교



주: 컨센서스 기준
자료: Refinitiv, Quantiwise, 하나증권

반도체 과거 실적 레벨업 싸이클과 현재 싸이클 PER 비교

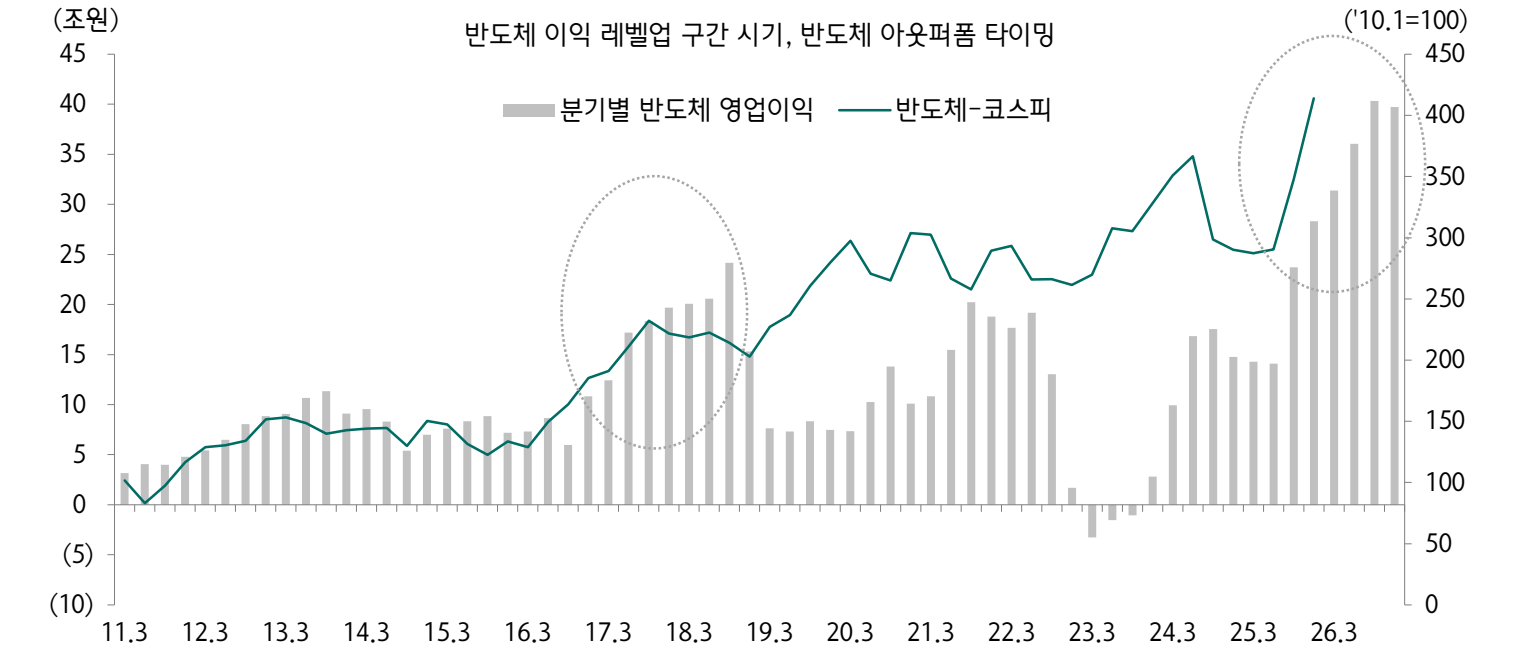


주: 컨센서스 기준
자료: Refinitiv, Quantiwise, 하나증권

반도체 실적 = 반도체 주가

- 과거 한국 반도체 실적은 반도체 아웃퍼폼(코스피 대비)의 핵심 원동력
- 다만, 상승 싸이클 중후반에 반도체 아웃퍼폼은 둔화되는 경향도 관찰
- 더 중요한 것은 반도체 – 코스피 주가는 장기 우상향이라는 점

반도체 실적모멘텀은 반도체 지수 아웃퍼폼의 핵심 동력

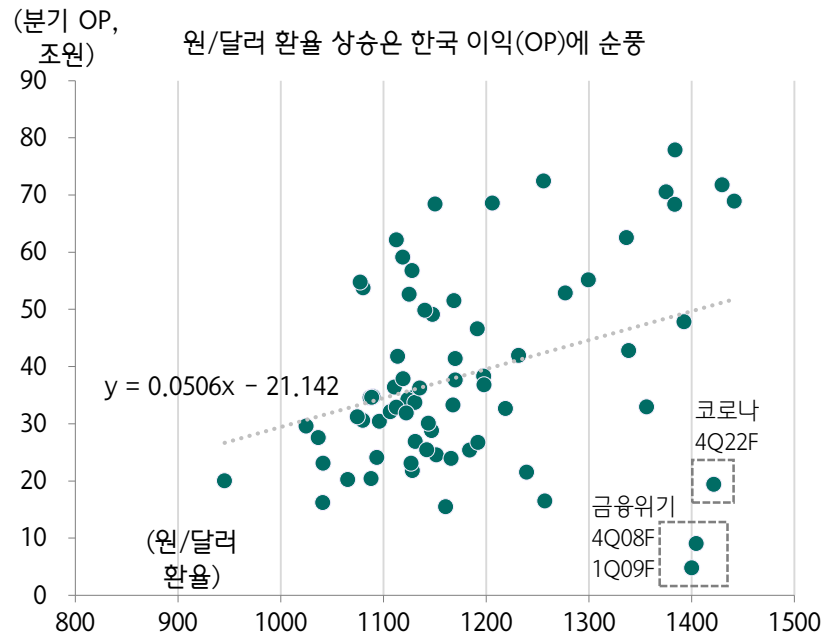


주: 25년도 4분기부터는 컨센서스 수치, 반도체 지수 – 코스피 지수 수익률 기준가 전환
자료: Quantiwise, 하나증권

최근 원/달러 환율의 상승, 한국 기업이익에 순풍

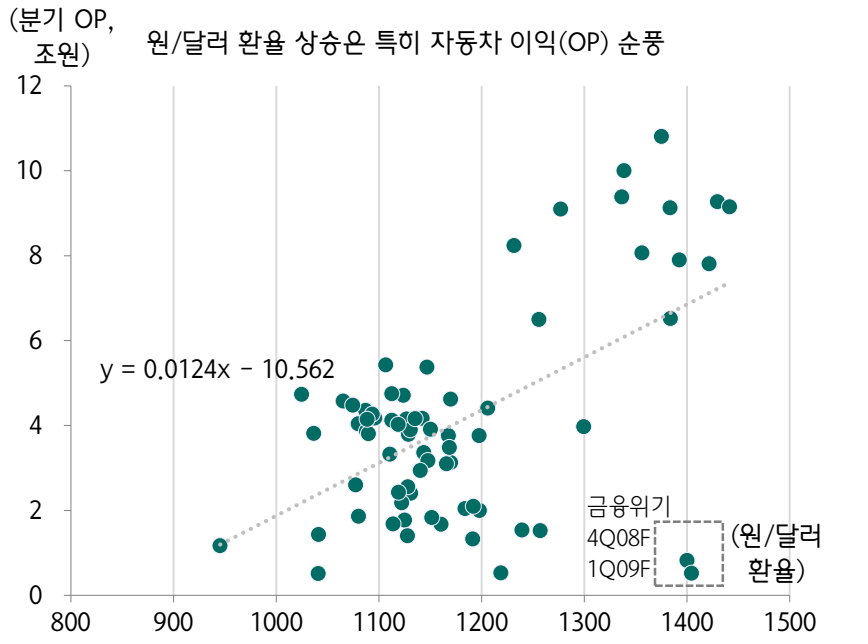
- 높아진 환율은 한국 기업이익에 우호적 환경(반도체, 자동차, 조선, 방산 등 수출 기업 위주)
- 경험적으로 환율 100원 상승 시, 코스피 분기 OP +5조원 수혜(연간 OP +20조원)
- 특히 자동차 업종의 환율 상승 민감도가 가장 큰데, 100원 상승에 자동차 분기 이익 +1조원 이상 수혜

코스피 분기 OP와 원/달러 환율 비교('08년~현재)



주: 분기 확정 OP 기준(2008년~2025년 3분기)
자료: Refinitiv, Quantiwise, 하나증권

자동차 분기 OP와 원/달러 환율 비교('08년~현재)

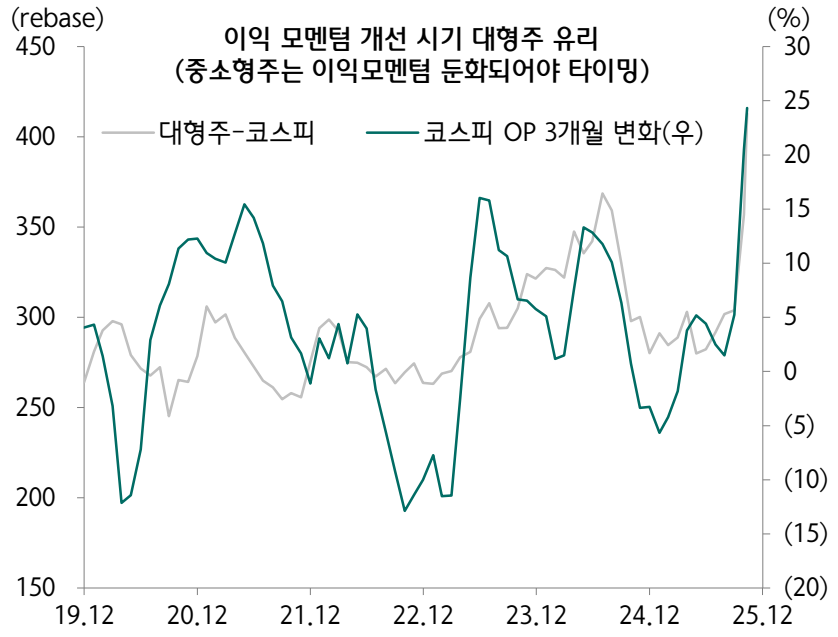


주: 컨센서스 기준
자료: Refinitiv, Quantiwise, 하나증권

코스피 실적모멘텀 발산 시기에는 대형주 유리

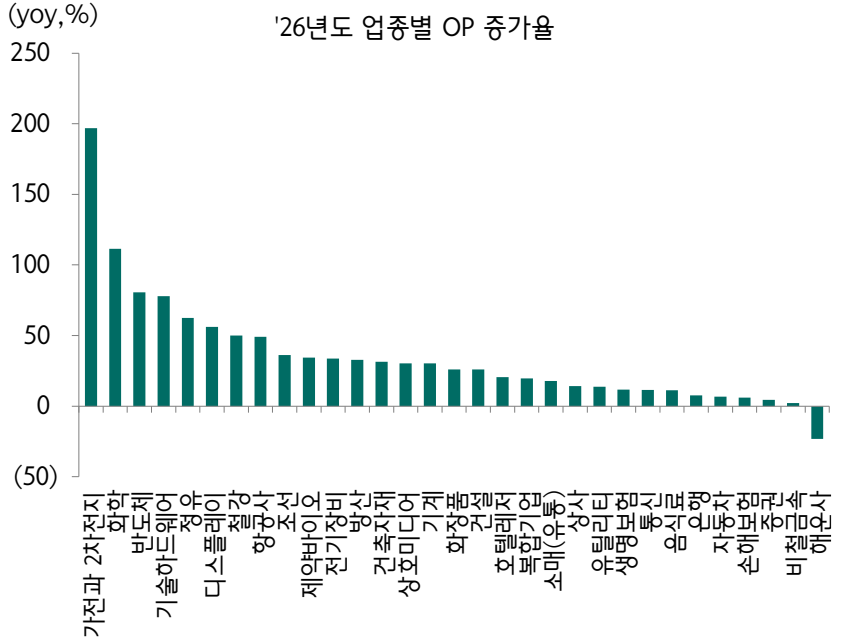
- 코스피 이익 급증 시기에 대형주 유리(중소형주는 이익모멘텀 둔화 시기에 유리)
- 내년 실적은 반도체가 이끄는 IT와 화학, 정유, 디스플레이, 철강, 항공, 조선, 제약바이오, 전기장비, 방산 등의 성장률 높아

코스피 이익 급증 시기에는 대형주 유리



주: 대형주 지수 – 코스피 지수 수익률 기준가 전환
자료: Quantiwise, 하나증권

'26년도 업종별 OP 증가율 전망치

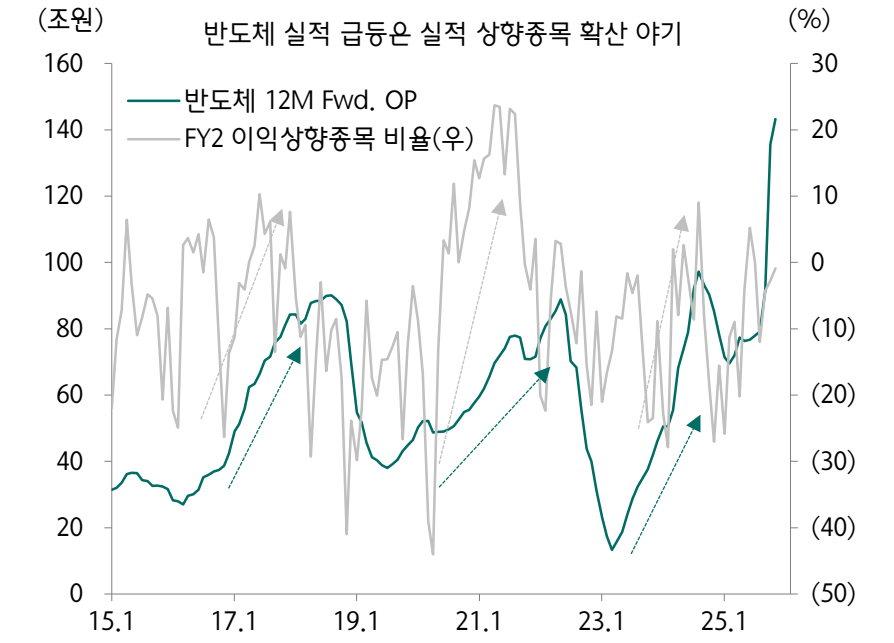


주: 컨센서스 기준
자료: Quantiwise, 하나증권

반도체 이익 개선은 전반적 실적의 확산 야기

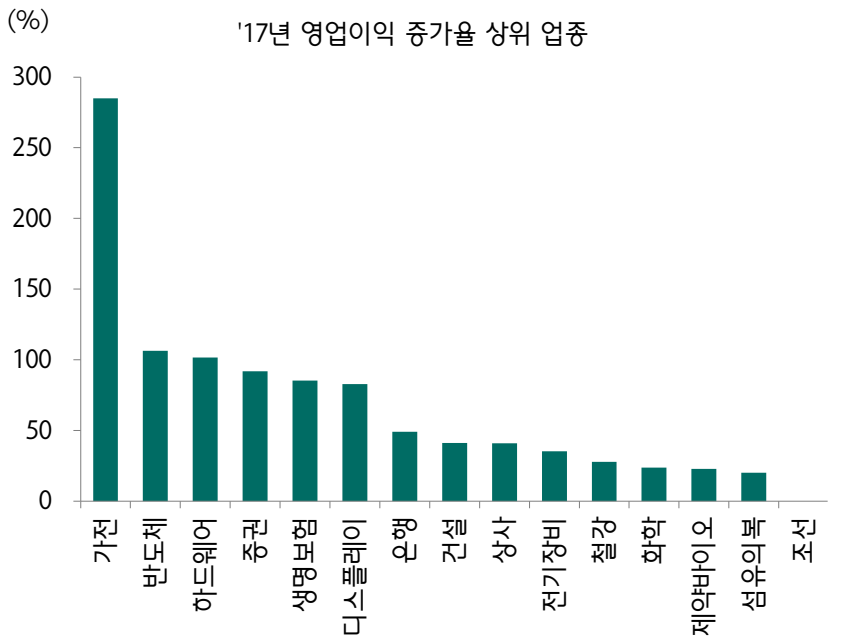
- '17년도 반도체 슈퍼 사이클 시기 이익 상향 종목 비율 증가
- 당시 조선 및 가전, 하드웨어, 증권, 보험, 디스플레이, 건설 등의 이익 증가율 관찰

반도체 실적 급등은 실적 상향 종목 확산을 야기



주: 이익 상향 종목수 – 하향 종목수 / 전체 비율
자료: Quantiwise, 하나증권

'17년 반도체 슈퍼 싸이클 연도에 이익이 높았던 업종

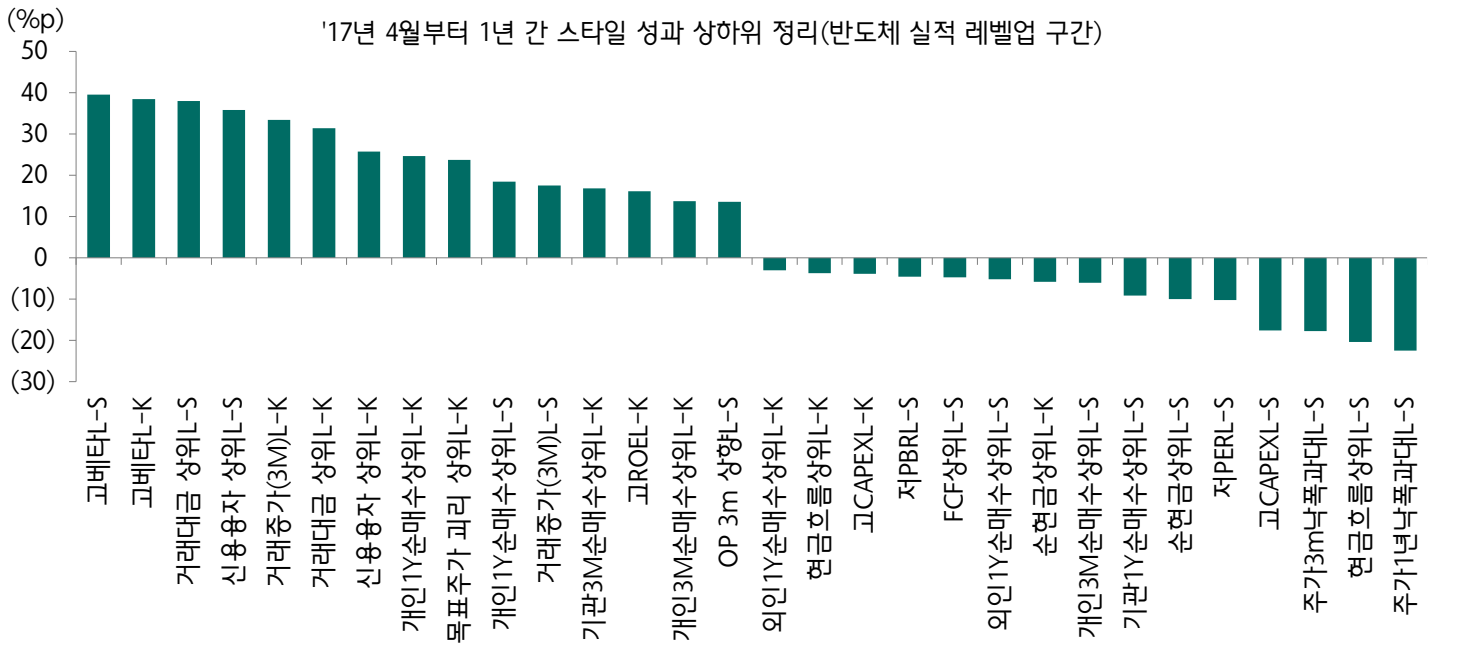


주: 확정치 기준, 조선은 흑자전환
자료: Quantiwise, 하나증권

과거 사례에서 힌트 얻기 1) '17년도 반도체 슈퍼 사이클

- '17년 1분기 반도체 OP는 12.4조원으로 전 고점인 '13년 3분기 11.4조원을 처음으로 상회, '18년도 3분기(24.2조원)까지 실적 우상향
- 이번 '25년 3분기 OP는 23.7조원으로 '18년도 3분기 수치에 근접, 이후 '26년 4분기까지 40조원으로 꾸준히 실적 개선 전망
- 내러티브 기반 종목 강세, 특정 종목 쏠림 현상

반도체 실적 레벨업 구간 스타일 상하위 정리(종목 장세 움직임, 특정 종목 쏠림 현상)

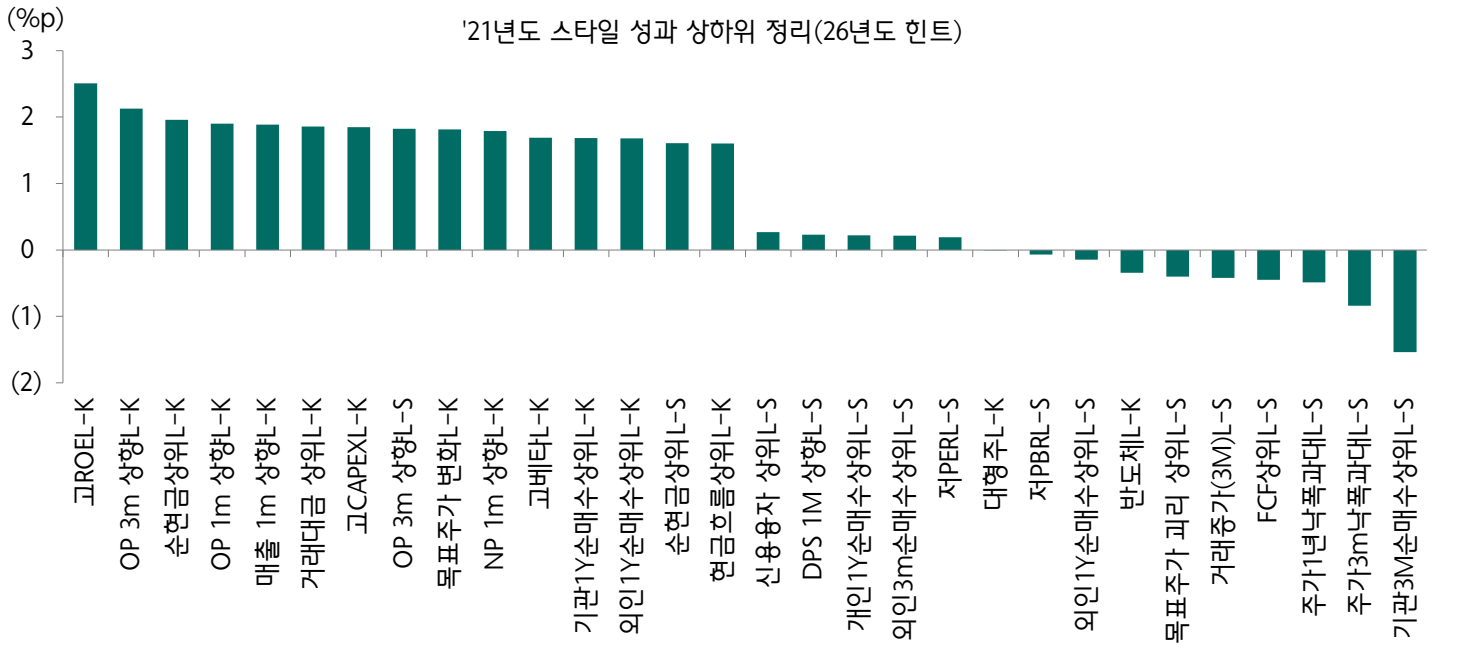


주: KRX300 기준 상하위 각 20% 동일가중 롱-숏, 롱-코스피(월간 리밸런싱)
자료: Quantiwise, 하나증권

과거 사례에서 힌트 얻기 2) 2022년도 이익 급개선, 직전 연도 주가가 급등했던 21년

- 내년 코스피의 2026년 이익 증가율은 +38%로 강한 턴어라운드 예상, 이를 선반영하여 올해(2025년)의 수익률은 +70% 근접
- 과거 코로나19 직후인 2021년의 이익 증가율은 +67%였으며, 이를 선반영한 2020년 주가 수익률은 +30.8% 기록
- '21년도에는 '실적 팩터'의 성과가 가장 높았다는 점이며, 특히 OP 1개월 및 3개월 상향 조정 스타일이 최상위 성과를 기록

이익 턴어라운드 시점인 21년도 스타일 성과 상하위(실적 팩터의 강세 관찰, 실적주 쏠림 현상)

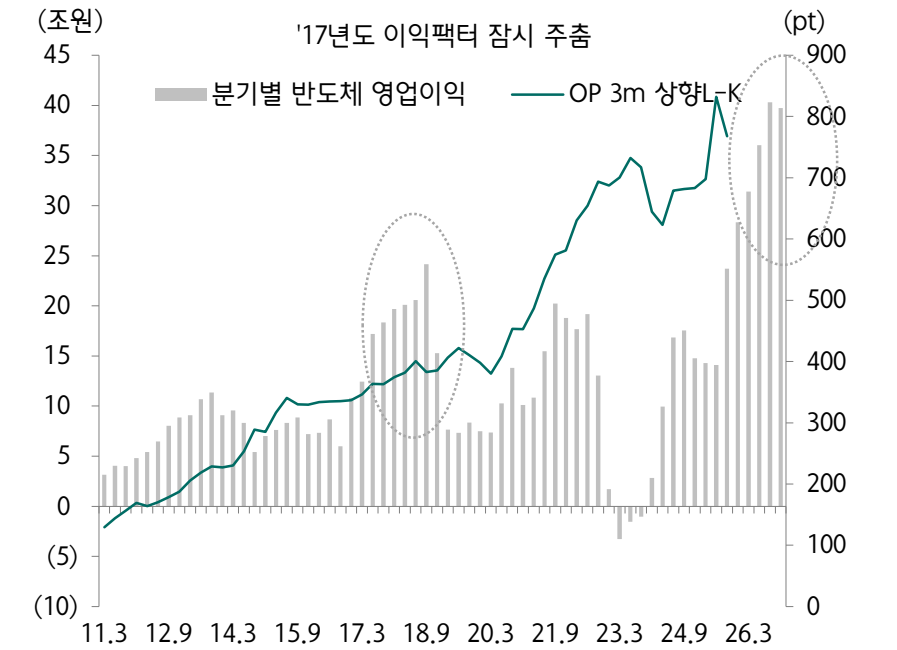


주: KRX300 기준 상하위 각 20% 동일가중 롱-숏, 롱-코스피(월간 리밸런싱)
자료: Quantiwise, 하나증권

반도체 이익 Peak에 나타나는 일(실적과 내러티브, 동시에 잡아야…)

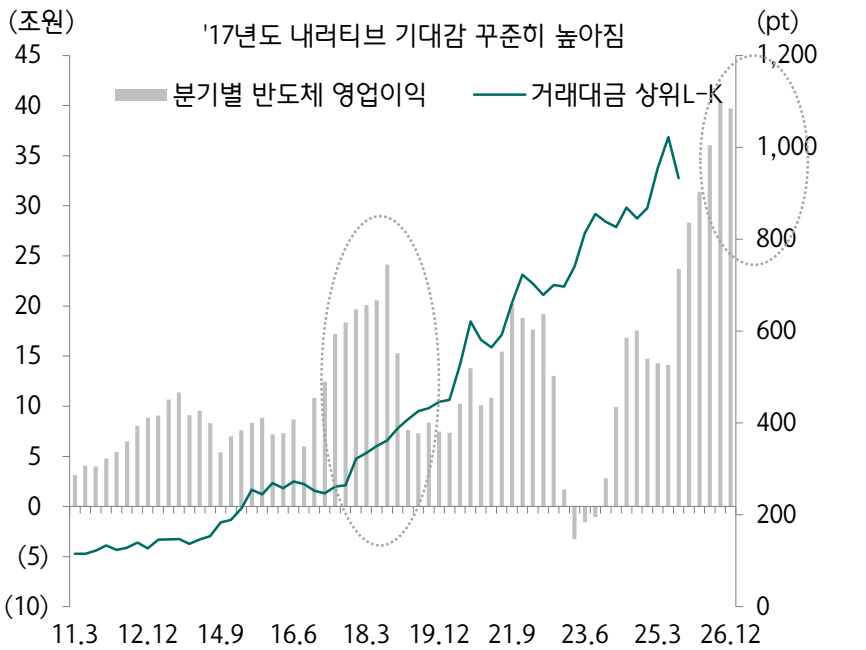
- 실적 팩터가 핵심은 맞음, 다만 반도체 Peak는 실적에 대한 신뢰도를 단기적으로 훼손시킴, 거래대금 상위 팩터가 이를 보완
- '실적' 전망치가 높고 '내러티브' 측면 성장성이 뛰어난 종목군이 성과가 가장 높을 것으로 판단
- 세부적으로 기관 수급모멘텀이 높아 기관이 선호하는 종목군이 유리할 것

'17년도 반도체 실적 Peak 전후로 실적 팩터의 성과는 잠시 주춤



주: KRX300 기준 상위 각 20% 동일가중 롱-코스피(월간 리밸런싱)
자료: Quantiwise, 하나증권

'17년도 거래대금 상위 팩터 급등 지속, 이익 팩터 보완 가능

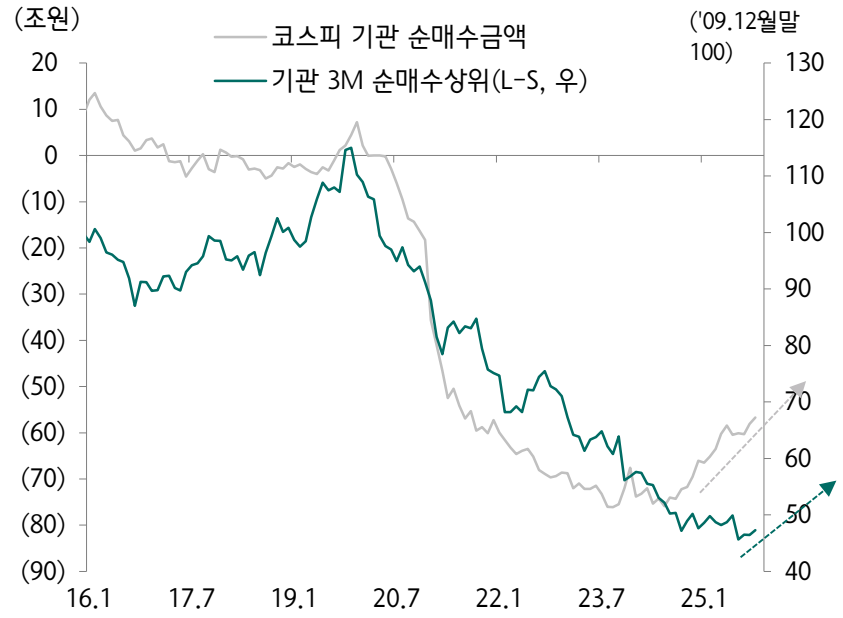


주: KRX300 기준 상위 각 20% 동일가중 롱-코스피(월간 리밸런싱)
자료: Quantiwise, 하나증권

실적 팩터의 든든한 후원군: 돌아온 기관 장세!

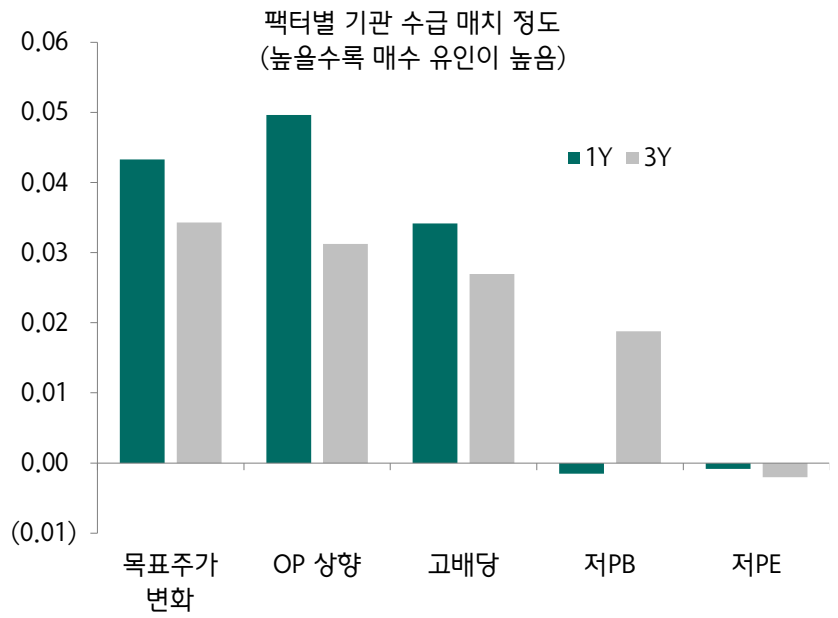
- 기관 순매수 전환 지속될 것, 1) 국민연금 국내 주식 매수, 2) 개인들의 펀드 및 ETF 매수 지속
- 올해 들어 기관 투자자들의 거래비중 역시 증가 추세
- 기관 투자자들은 실적과 리레이팅을 선호하는 경향

코스피 기관 순매수 전환 지속은 기관 매수 종목의 성과 개선 야기



주: KRX300 기준 상하위 각 20% 동일가중 롱-숏, 롱-코스피(월간 리밸런싱)
자료: Quantiwise, 하나증권

기관 투자자들은 '실적', '리레이팅'을 선호하는 경향



주: 각 팩터별 종목군의 순위와 기관 순매수강도 순위를 sumproduct
자료: Quantiwise, 하나증권

기관투자자의 중추, 국민연금 국내 주식 규모 지속 늘어날 것

- 국민연금의 중기자산배분에 따르면, 국내주식의 목표 비중은 매년 0.5%p씩 하락하여 2029년 13%에 도달
- 다만, 연금보험료 및 기금운용수익에 따라 기금 총 자산은 꾸준히 증가하여 국내 주식의 규모는 지속적으로 증가할 전망
- 국내 주식 비중을 목표대로 13%로 낮춘다고 하더라도 기금 총 자산 규모 증가 폭이 더 커서 국내 주식 보유 규모 점증 예상

기금 총 자산에 따른 국내 주식 목표 비중과 보험료율 인상 후 국내 주식 규모 추정

시점	2024년 12월 말	2025년 11월 현재(추정)	2035년	2047년	2053년
기금 총 자산	1213조 원	1450조 원	2831조 원	2704조 원**	3659조 원**
연금보험료	651조 원	734조	-	-	-
기금운용수익	558조 원	715조	-	-	-
국내 주식 비중	11.5%	17.2%	13%*	13%*	13%*
국내 주식 규모	**139.7조 원**	**약 250조 원**	**약 368조 원**	**약 351.5조 원**	**약 475.7조 원**

자료: 국민연금공단, 언론, 하나증권
주1*) 2029년 국민연금의 중기자산배분안에 따른 국내 주식 목표 비중
주2**) 2047년은 기금 수익률 CAGR 4.5% 기준, 2035년 및 2053년은 CAGR 5.5% 기준

내년 퀀트 탑픽스(LS ELECTRIC, 두산, 이수페타시스, SK하이닉스, HD현대일렉트릭 등)

- 핵심 팩터는 실적 전망치 상향폭과 거래대금 증가
- 그 밖에 1개월 기관 순매수 모멘텀, 고베타 등
- 퀀트 스코어링 상위 종목군은 LS ELECTRIC, 두산, 이수페타시스, SK하이닉스, HD현대일렉트릭, 효성중공업, 하이브, 한국전력 등

'26년 퀀트 탑픽스(실적과 내러티브를 감안한 전략)

종목	2026년 OP 성장률(%)	12M Fwd. OP (1M 변화, %)	12M Fwd. OP (3M 변화, %)	12M Fwd. NP (1M 변화, %)	거래대금 증가 (3M 대비 1M, %)	기관 순매수 강도 (1M, %)
LS ELECTRIC	37.1	3.2	7.4	4.3	92.6	1.7
두산	105.9	0.2	6.3	0.2	36.6	1.0
이수페타시스	36.2	8.4	17.9	8.7	35.7	-0.2
SK하이닉스	64.6	37.9	65.7	44.0	58.0	0.6
HD현대일렉트릭	29.0	10.3	15.8	12.4	60.7	0.1
효성중공업	45.8	26.3	33.3	30.9	25.0	0.2
하이브	298.3	6.6	15.3	3.6	46.1	1.9
한국전력	17.8	1.6	6.3	1.7	60.9	0.5
현대차	4.9	6.3	5.5	4.0	74.4	0.2
HD현대미포	48.5	23.7	33.2	21.3	12.9	-0.1
삼성중공업	68.3	16.3	29.1	19.2	53.7	-0.5
포스코인터내셔널	12.9	0.7	2.3	3.0	64.4	0.1
S-Oil	624.2	19.3	42.6	31.3	57.1	0.8

주: 실적은 컨센서스 기준, 순매수강도는 순매수금액/시가총액으로 계산
자료: Quantiwise, 하나증권

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.