DAOL 다올투자증권
8 Apr. 2026
DAOL Daily Issue
김지현 시황/파생 | jeehyun12@daolfn.com

외국인은 언제 반도체를 살까

SUMMARY

- 지난주 바닥 시그널은 확인. 1) 유가 상승에도 나스닥, 빅테크 반등, 2) 금, 구리 가격의 반등, 3) 외국인 반도체 지분율 역사적 최저치 기록
- 미국 고용, 물가, 소비심리지수 모두 예상치 상회하며 2분기 인플레이션 압력 확대. 그럼에도 1) 금리인상 가능성 축소, 2) 경기 둔화 및 스태그플레이션 우려 축소는 인플레이션 환경에서 Q 견조, P 상승 수혜업종에 대한 매수 유인
- 해당 아이디어에 부합하는 업종은 단연 반도체. 금번 삼성전자 실적 서프라이즈 이후 1) 2분기 내 전쟁 종식 여부와 비미국으로의 자금 이동, 2) 2027년 수요 및 이익 가시성이라는 두 가지 변곡점 확인 필요

● 바닥 시그널, 1) 미 증시 섹터 로테이션, 2) 금, 구리 반등, 3) 외국인 반도체 지분율

지난주 미국 증시에서 유가 10% 상승에도 불구하고 나스닥과 빅테크 반등이 동반됨. 동시에 전쟁 발발 이후 안전자산 역할을 했던 에너지 업종은 2주 연속 강세 후 차익 실현, 경기방어주에서의 로테이션이 관찰. 미국과 이란 양측 다 장기전을 원하지 않는다는 스탠스 변화 감지. 이에 따라 악재에 둔감, 호재에 민감해지기 시작한 환경에서 S&P500 밸류에이션 평균 24~25배 수준에서 20배까지 하락하며 저평가 매력도 부각. 달러, 미국채 10년물 금리는 전고점 대비 소폭 하락한 가운데 금리인상 및 경기둔화 우려로 하락했던 금, 구리 가격의 반등 역시 동반.

개인은 2월 말부터 본격적으로 반도체 업종 매수를 시작하며 3월 말까지 한달 간 31.6조원 순매수, 4월 들어 3.8조원 순매도. 반면, 외국인은 지난주 매도세 둔화, 이번주 들어 2월 중순 이후 처음으로 주간 순매수 기록 중. 반도체 업종에 대한 매도세가 본격적으로 시작된 건 1월 말로 1/28~2/26 삼성전자, SK하이닉스 합산 18.4조원 순매도, 미국-이란 전쟁 발발 이후 매도세 가속되어 4월 초까지 33.8조원 추가로 순매도 진행. 이에 따라 반도체 업종 외국인 지분율은 11월 고점 52%에서 현재 역사적 하단 수준인 49%까지 하락, 추가 매도 주체는 제한적인 상황.

● 매크로 환경은 여전히 비우호적, 그러나 변화된 부분

미국 3월 고용지표 서프라이즈(17.8만명, 예상 6.5만명, 전월 -13.5만명), ISM 제조업, 서비스업 지수 내 물가지수 급등, 3월 컨퍼런스보드 소비자 신뢰지수 예상치 상회(91.8, 예상 87.8) 등은 금리인하 유인을 감소시키는 결과. 또한 한달 간 폴리프로필렌, 나프타 가격 30% 가까이 급등하며 각각 판데믹 공급망 병목 시기(21년 9월), 러우 전쟁 시기(22년 3월) 고점 가까이 도달. 원자재발 비용 인플레이션 압박 요인 발생하며 2분기 인플레이션 우려 및 4/10 3월 CPI 경계심리 확대.

그럼에도 긍정적인 부분은 1) 금리인상 가능성 축소, 2) 경기 둔화 및 스태그플레이션 우려의 축소임. 기존 최악의 시나리오는 비용 인상 인플레이션 발생 → 기업 이익 감소 → 소비자 가격 인상 및 실질소득의 감소로 인한 스태그플레이션이었음. 그러나 전쟁 이슈가 정점을 지나고 고용, 수요가 예상보다 견조함을 확인하며 경기둔화 우려가 완화되었다면, 실적 시즌을 앞두고 주식비중을 줄이기 보단 Q 감소가 나타나지 않는다는 전제 하에 P 상승 수혜 업종 볼 필요.

● **바닥 시그널과 악재 선반영은 확인, 반도체가 추가로 증명할 것**

전일 삼성전자 1Q26 실적에서 강력한 ASP 상승세 확인. 반도체 업종 영업이익 추정치는 2026년 403조원, 2027년 470조원, 2028년 545조원까지 상향되었으며, 순이익 기준 코스피 내 비중이 2026년에는 63%, 2028년에는 67%까지 상승. HBM 사이클 특성인 고객별 선계약 및 장기공급 구조로 사이클이 2028년까지 완만하게 이어지는 그림. 인플레이션 환경에서 Q 견조, P 상승 아이디어에 가장 부합하는 업종임은 불변.

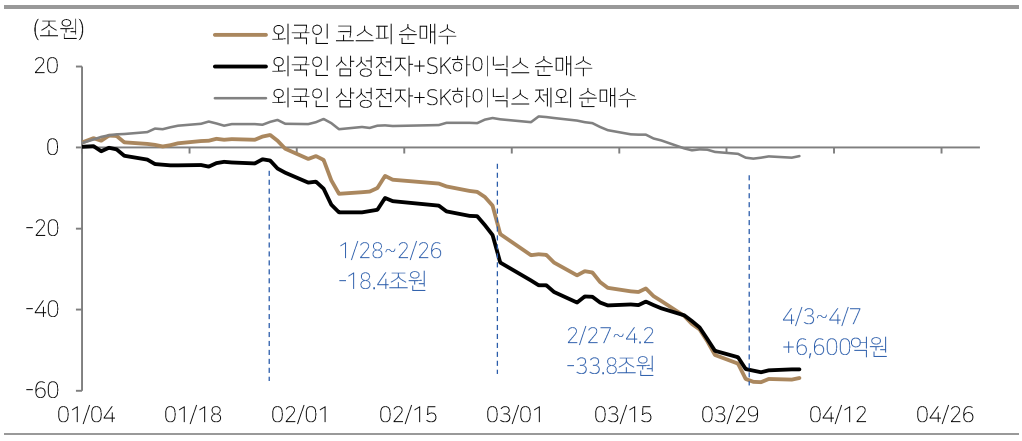
그럼에도 전일 반도체가 장 초반 상승폭을 반납했던 이유는 결국 1) 자산배분 관점에서 신흥국의 한계, 2) 시클리컬 산업 밸류에이션의 한계 때문임. 추가 매수세가 부재한 것은 트럼프 연설과 4/10 CPI에 대한 노출도를 줄이기 위함인 것으로 해석. 금일 오전 9시 트럼프 연설 있으나 지상군 투입 리스크는 선반영된 악재이므로, 지난주와 같이 트럼프 연설 직전 종전 기대감 유입되며 급등 → 급격한 실망 매물 출회가 재현되지는 않을 것.

과거 2011~2012년 반도체 사이클 직후 2013년 코스피 내 반도체 순이익 비중 49%, 2016~2018년 사이클 직후 2018년 순이익 비중 46% 기록 후 피크 아웃. 증설 및 재고 누적과 함께 이익이 피크 아웃하는 시클리컬 산업의 특성을 보여 주었고, 주가는 이에 선행하는 패턴. 이에 따라 외국인은 지금도 반도체에 대해 '고PER에 사서 저PER'에 파는 전략을 고수하고 있으며 후행 PBR 역시 4.1배 고점 기록 후 과거 사이클 고점 수준인 3배 수준으로 회귀 중.

2026년 코스피 순이익 반도체 비중은 이미 과거 고점 40%대를 넘어선 60%대 기록 중. 이번 사이클이 차별화될 수 있다는 증거가 필요한 변곡점으로, 장기계약을 통한 다운 사이클 방어와 인플레 환경에서의 P 전가 능력으로 보여지는 ASP의 추가 상승 여력 확인 필요.

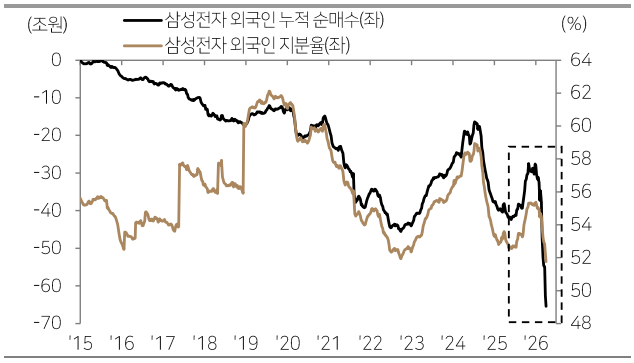
매크로단에서는 2분기 내 전쟁 종식 여부가 변곡점. 5월달 연준의장 교체와 함께 완화적 통화정책 및 미국 재무부 TGA 계정 감소로 나타나는 달러 약세 환경 및 신흥국으로 자금 유입 기대. 현재는 달러의 강세로 비미국 → 미국으로의 자금 이동 진행 중.

Fig. 1: 외국인 코스피, 삼성전자+SK하이닉스 YTD 누적순매수
: 전쟁 발발 이후 반도체 매도세 가속



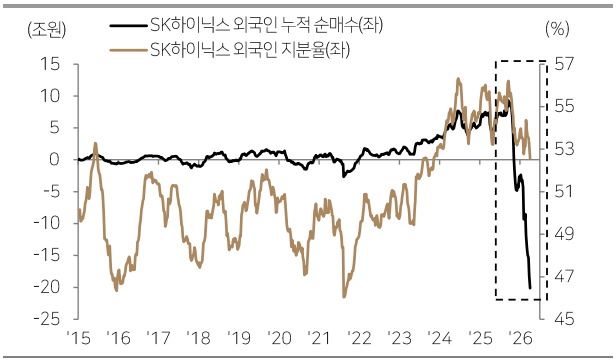
Source: Quantiwise, 다올투자증권

Fig. 2: 외국인 삼성전자 누적 순매수, 지분율
: 작년 11월 55% vs 현재 51.8%



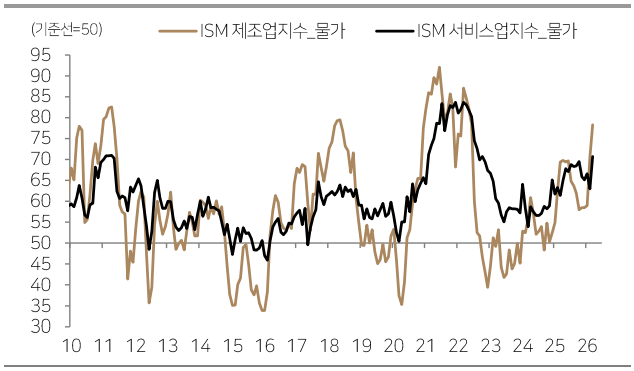
Source: Quantiwise, 다올투자증권

Fig. 3: 외국인 SK하이닉스 누적 순매수, 지분율
: 작년 9월 고점 56% vs 현재 52.6%



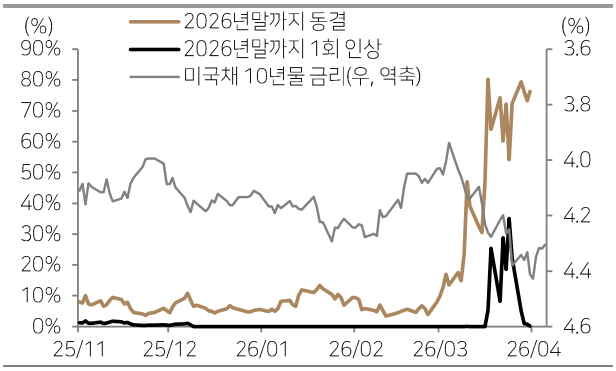
Source: Quantiwise 다올투자증권

Fig. 4: 미국 ISM 제조업, 서비스업 지수 내 물가지수
: 물가지수 급등



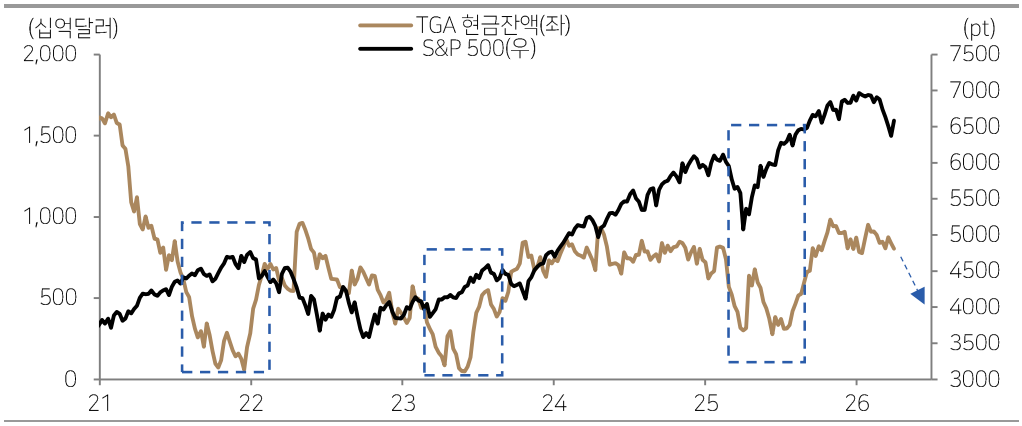
Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 5: 2026년 말 금리전망 경로, 미국채 10년물 금리
: 인상 가능성 하락하며 금리 상승폭 역시 제한



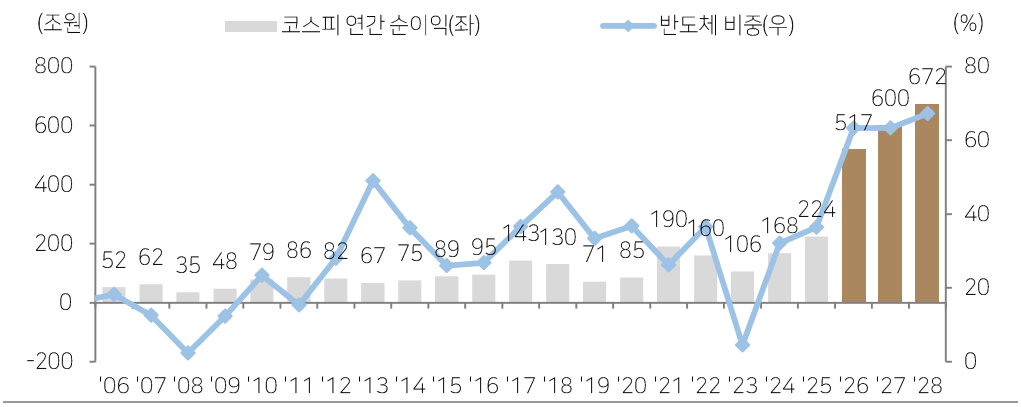
Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 6: 미국 재무부 TGA 현금잔액, S&P500
: 작년 셧다운 기간에 9,500억달러까지 증가, 현재 8,000억 달러 수준



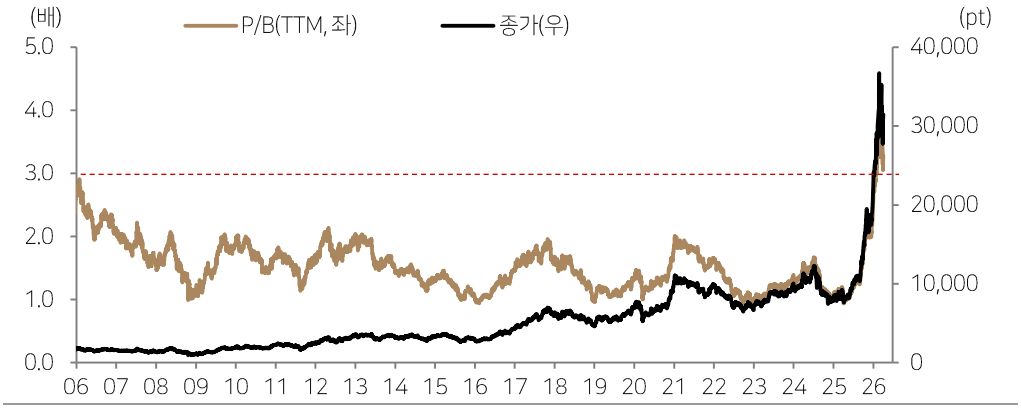
Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 7: 코스피 연간 순이익, 반도체 비중



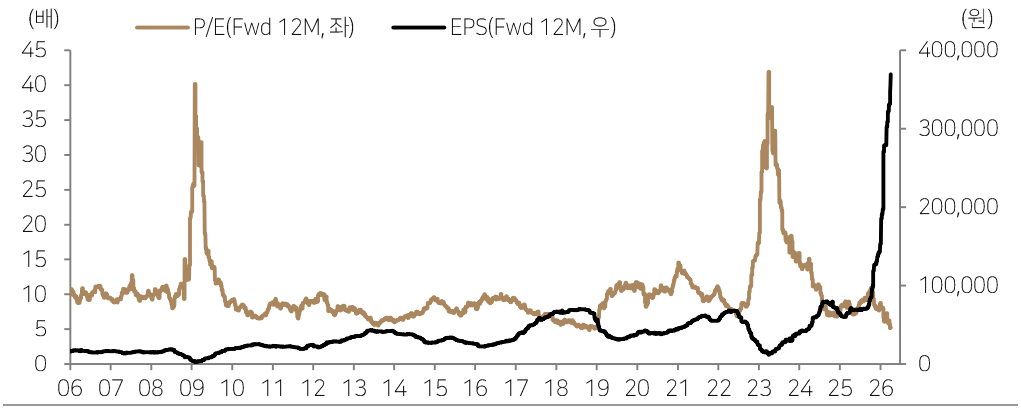
Source: Quantiwise, 다올투자증권

Fig. 8: 반도체 업종 후행 P/B, 종가 추이



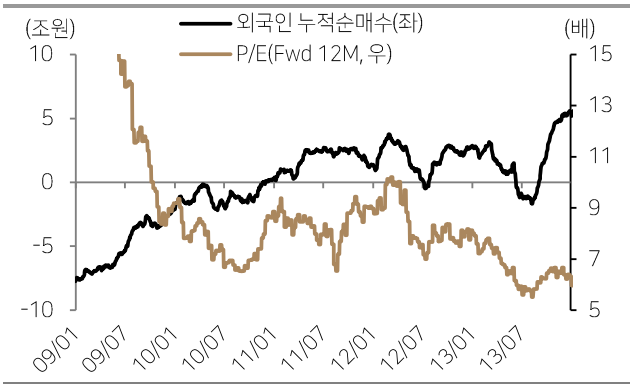
Source: Quantiwise, 다올투자증권

Fig. 9: 반도체 업종 선행 P/E, 선행 EPS 추이



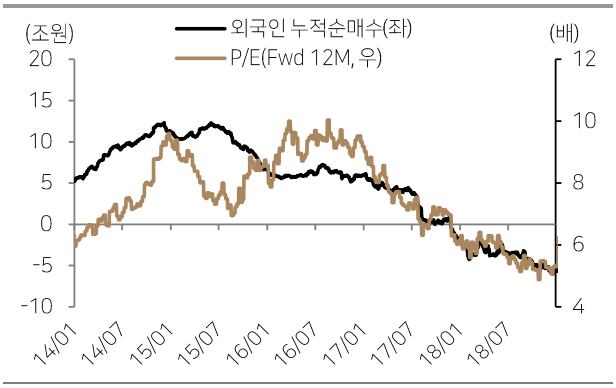
Source: Quantiwise, 다올투자증권

Fig. 10: 반도체 업종 선행 P/E, 외국인 누적 순매수 (1)



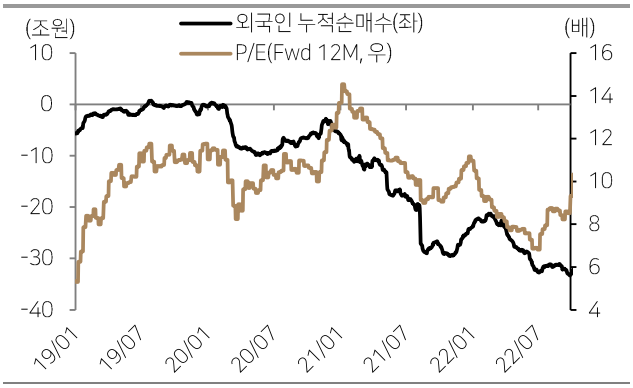
Source: Quantiwise, 다올투자증권

Fig. 11: 반도체 업종 선행 P/E, 외국인 누적 순매수 (2)



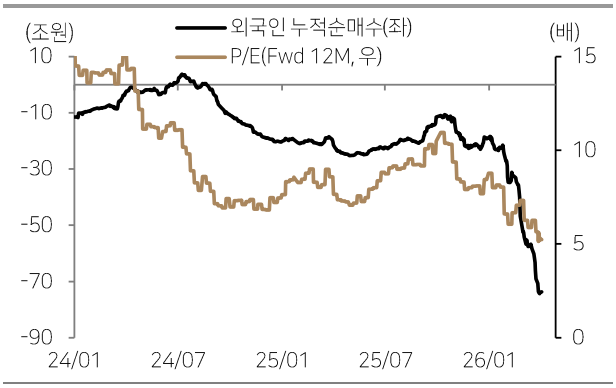
Source: Quantiwise 다올투자증권

Fig. 12: 반도체 업종 선행 P/E, 외국인 누적 순매수 (3)



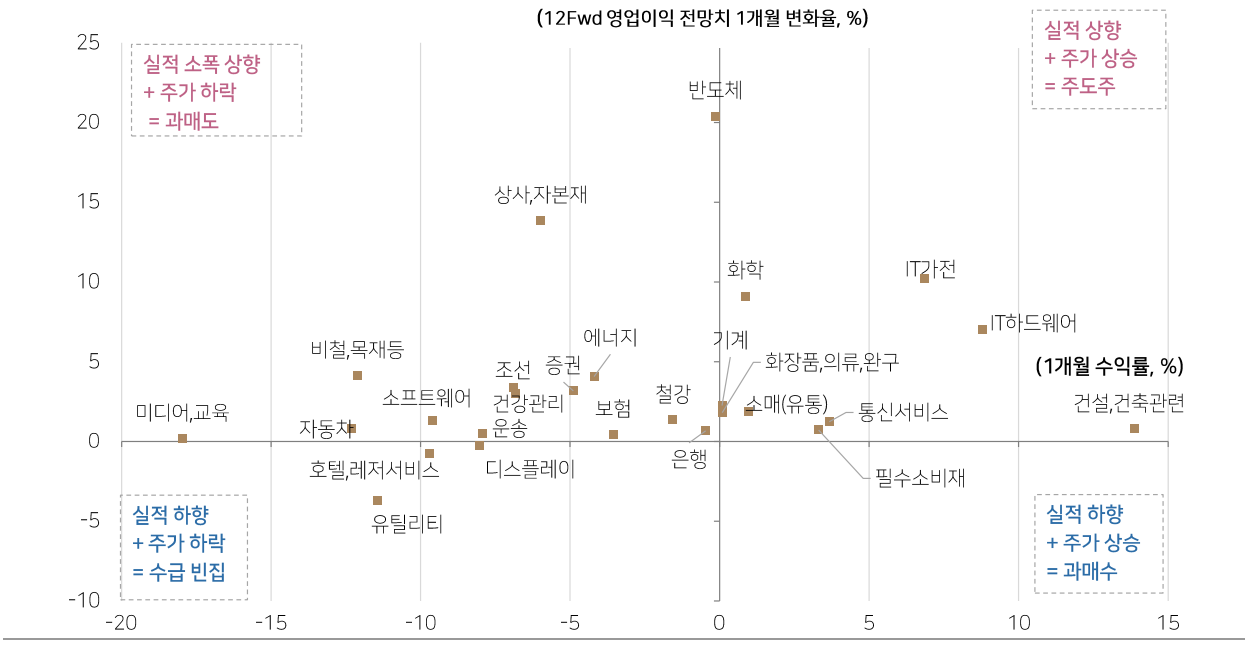
Source: Quantiwise, 다올투자증권

Fig. 13: 반도체 업종 선행 P/E, 외국인 누적 순매수 (4)



Source: Quantiwise, 다올투자증권

Fig. 14: 코스피 업종별 최근 1개월간 12Fwd 영업이익 추정치 변화율 및 주가 수익률 (4/6 기준)



Source: Quantiwise, 다올투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다.
당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어OTF'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다.