Equity

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.

Strategist 이재만 duke7594@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 4월 13일 | Global Asset Research

화수분전략

시장은 압축된다. 업종과 종목도 압축하자

S&P500지수와 코스피 밸류에이션이 본격적으로 반등하기 위해서는 연준(Fed)의 기준금리 인하 기대 형성이 필요하다. 현재 미국 2년물 국채금리는 3.8%로 기준금리 보다 30bp 정도 높다는 점을 감안 시 아직은 1회 인상 가능성을 반영하고 있다.

미국은 성장 둔화로 인해 향후 기준금리 인하(시중금리 하락) 가능성이 높아질 것으로 보인다. 애틀란타 연은 GDPNow는 1.3%까지 하락했다(2월 미국과 이란 전쟁 직전 3.0%). 3월 미국 CPI(MoM 0.9%)와 근원 CPI(MoM 0.2%)를 보면 에너지 제외 시 아직은 물가 상승 압력이 높지 않고, 4월 미시건대 소비자심리지수는 47.6p로 역대 최저치를 기록했다.

S&P500지수 내 과거 미국 2년물 국채금리 하락 시 PER 상승이 가능한 업종 중에서도 2026년 이익 증가율 전망치가 상대적으로 높은 수준을 유지하고 있는 반도체, 소재, 하드웨어, 자본재 중심으로 압축 대응 전략이 필요하다.

한편 미국과 이란 전쟁에도 불구하고 달러인덱스의 급등 현상이 나타나지는 않았다는 점이 특징적이다. 미국이 참전한 전쟁이 장기화(베트남전과 이라크전) 될 경우 미국의 재정적자 확대가 불가피하기 때문에 장기 달러 약세를 고려한 결과일 수도 있다.

달러 약세 국면에서는 삼성전자나 SK하이닉스로의 외국인 자금 유입 가능성이 높다. 삼성전자의 외국인 지분율은 48.6%까지 하락해 2020년 이후 최저, SK하이닉스는 52.8%로 2024년 이후 최저 수준에 근접해 있다.

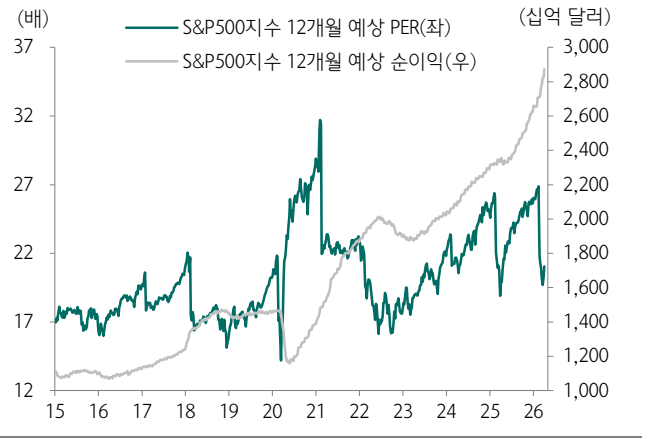
2026년 전망치 기준 삼성전자 영업이익 컨센서스는 298조원(27년 361조원), SK하이닉스 영업이익률은 73%(27년 71%)로 미국 기업들과 비교해도 1~2위 수준이다. 한편 달러 약세 국면에서 삼성전자와 SK하이닉스의 밸류에이션이 상승했다는 점도 수급 개선에는 긍정적 역할을 할 것으로 판단된다.

미국 시중금리 하락과 달러 약세가 반영될 수 있는 구간이라면, 외국인 자금이 유입될 가능성 높은 업종과 종목으로 압축하는 전략이 유효하다. 국내 증시에서 달러 약세 국면에서 외국인 순매수를 기반으로 주가 수익률이 상대적으로 높았던 업종은 기계, 하드웨어, 조선, 방산, 화학이다(외국인 순매수 강도 순).

업종별로 보면, 주가 상승 연차에 따라 중요하게 보는 이익 변수가 달라진다. 기계, 조선, 방산은 4년 연속 주가 상승을 이어가고 있다. 5년까지 주가 상승을 이어가기 위해서는 기계는 영업이익과 영업이익률 상승 여부, 조선(방산)은 매출과 영업이익률 상승 여부가 가장 중요하다. 두산에너빌리티와 HD현대일렉트릭(기계), 삼성중공업과 HD현대마린솔루션(조선), 현대로템과 LIG넥스원(방산)이 유리해 보인다.

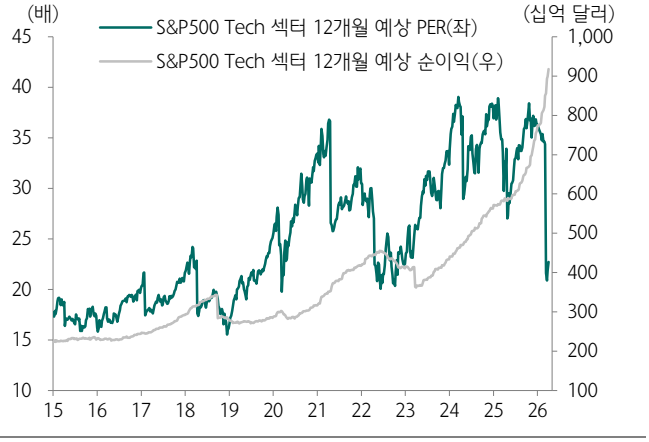
IT하드웨어와 화학은 2년 연속 주가 상승을 이어가고 있다. 3년까지 주가 상승을 이어가려면 IT하드웨어는 순이익 증가율과 ROE 상승 여부, 화학은 ROE 상승 여부가 가장 중요하다. 대덕전자와 파크시스템스(하드웨어), OCI홀딩스와 대한유화(화학)가 여기에 해당한다.

도표 1. S&P500지수 PER 21.0배로 연 중 고점대비 -22% 하락. 반면 이익은 사상 최고치 경신 중



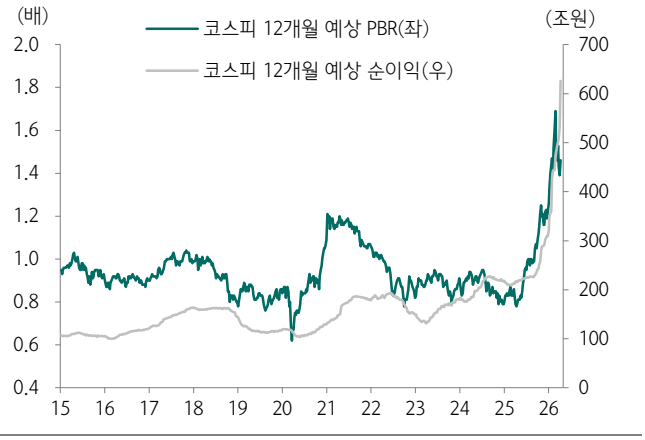
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 2. S&P500 주도 섹터인 Tech PER 22.7배로 급락. 2022년 러/우 전쟁 당시 저점과 유사한 수준. 반면 이익은 사상 최고치 경신 중



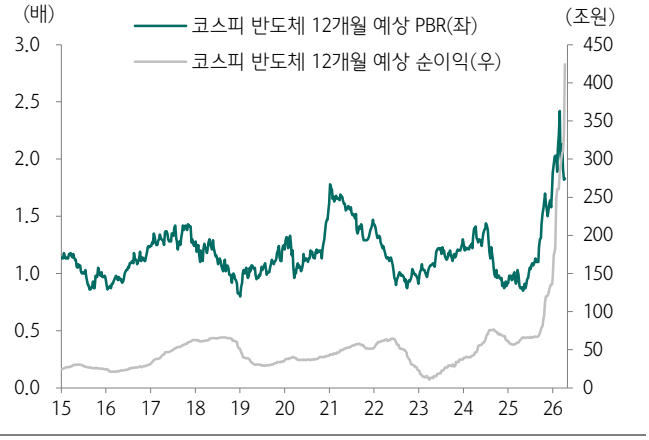
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 3. 코스피 PBR 1.46배로 연 중 고점대비 -14% 하락. 반면 이익은 사상 최고치 경신 중



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

도표 4. 코스피 주도 업종인 반도체 PBR 1.83로 연 중 고점대비 -24% 급락. 반면 이익은 사상 최고치 경신 중

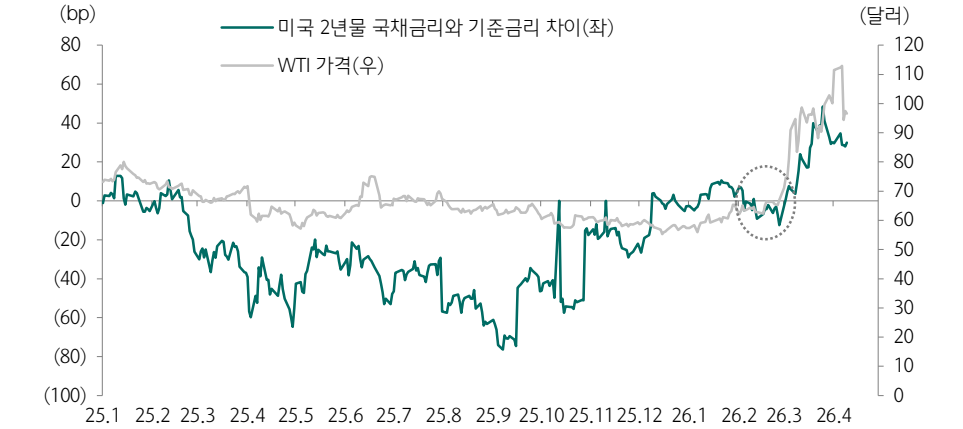


자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

미국 2년물 국채금리는 3.8%로 기준금리 보다 30bp 정도 높음

WTI 가격이 배럴당 70달러 수준으로 회귀 필요. 그러나 미국과 이란 휴전 이후에도 원유 관련 시설 복구 시간 소요로 빠른 하락 쉽지 않음

도표 5. S&P500과 코스피 주도 업종 밸류에이션 회복 여부는 시중금리가 결정(1): WTI 가격 배럴당 70달러 수준으로 하락

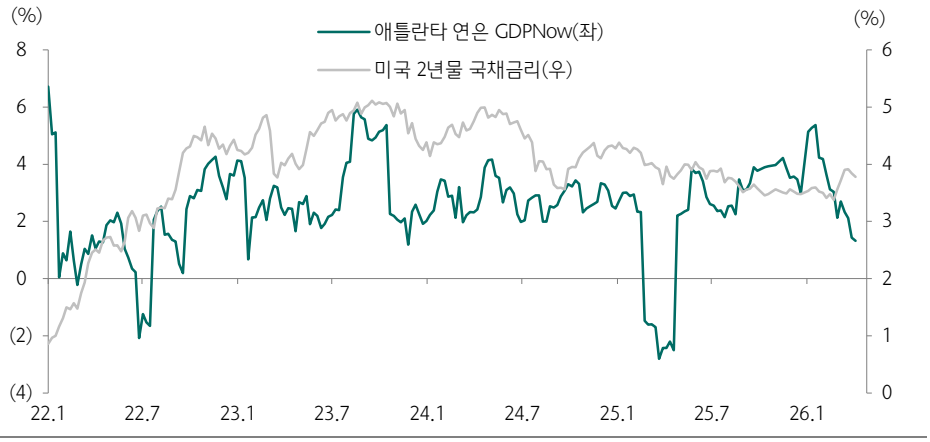


자료: Bloomberg, 하나증권

미국 경제성장률 추정치 하향 조정을 반영해 시중금리 하락 고려

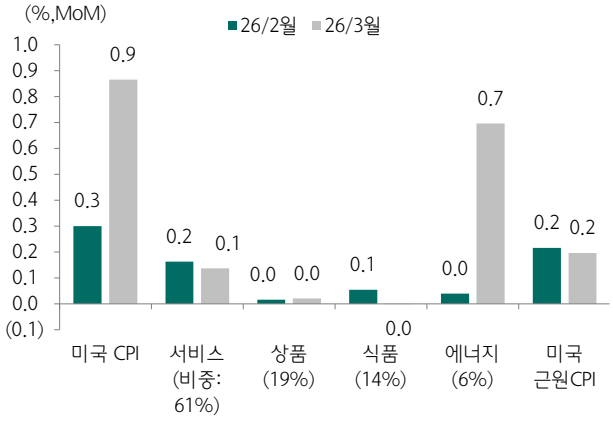
미국 성장률 둔화로 인한 시중금리 하락 가능성이 높아 보임. 애틀란타 연은 GDPNow 1.3%까지 하락(2월 미국과 이란 전쟁 직전 3.0%)

도표 6. S&P500과 코스피 주도 업종 밸류에이션 회복 여부는 시중금리가 결정(2): 미국 성장률 둔화 우려를 반영해 시중금리 하락(단기 실현 가능성 높음)



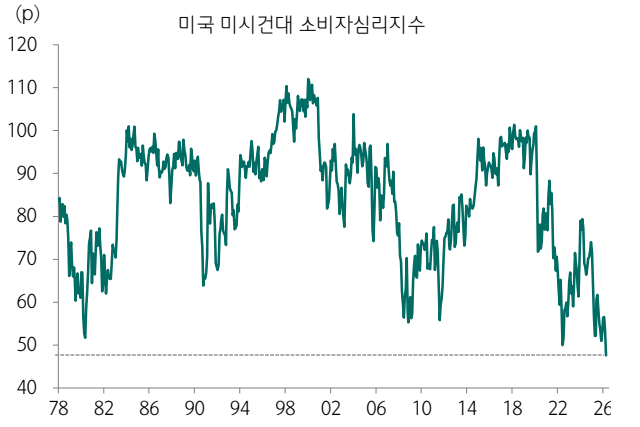
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 7. 2026년 3월 미국 CPI 전월대비 0.9% 상승. 에너지 가격 상승 제외 시 아직 물가 상승 압력이 높지 않은 상황



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 8. 2026년 4월 미국 미시건대 소비자심리지수는 47.6p로 역대 최저치 기록

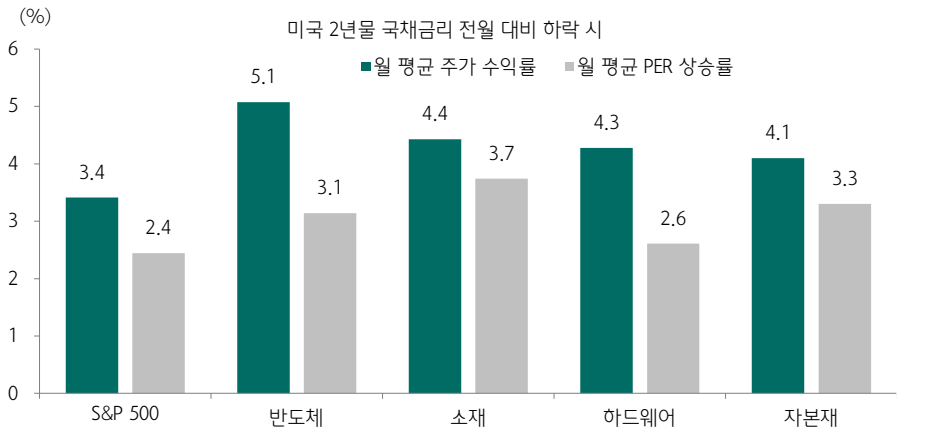


자료: Bloomberg, 하나증권

S&P500 업종 중 미국 2년물 국채금리 하락 시 PER 상승을 기반으로 주가 수익률이 높았던 업종

: 반도체, 소재, 하드웨어, 자본재

도표 9. S&P500지수(1): 미국 2년물 국채금리 하락 시 PER 상승 기반으로 주가 수익률이 높았던 업종

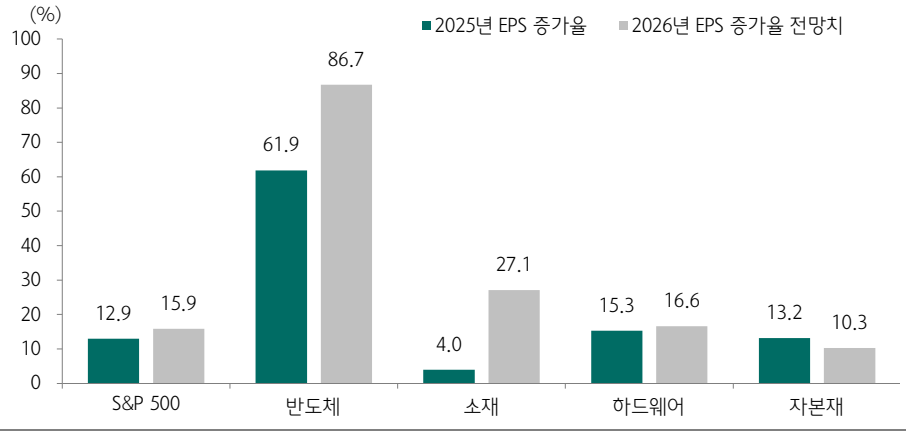


주) 2020년 이후 월간 기준
자료: Bloomberg, 하나증권

S&P500 업종 중
미국 2년물 국채금리 하락 시
PER 상승을 기반으로
주가 수익률 높고,
2026년 EPS 증가율 전망치가
상대적으로 높은 업종

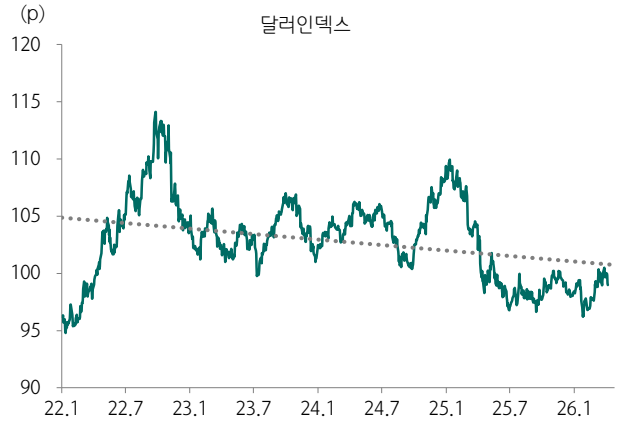
: 반도체, 소재, 하드웨어, 자본재

도표 10. S&P500지수(1&2): 미국 2년물 국채금리 하락 시 PER 상승을 기반으로 주가 수익률은 높고, 2026년 이익 증가율 전망치가 상대적으로 높은 업종



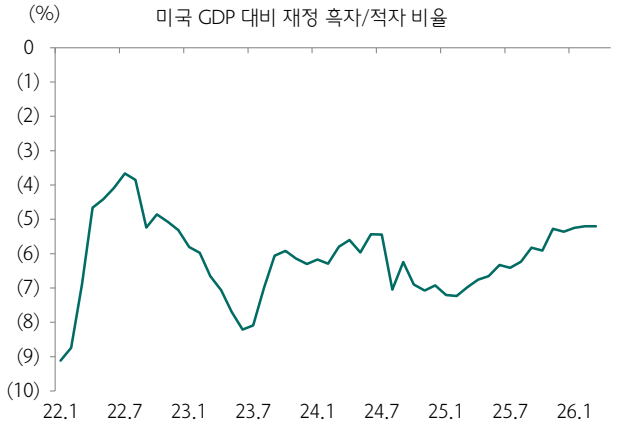
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 11. 미국과 이란 전쟁에도 불구하고 달러인덱스 급등 현상은 없었음. 최근 고점은 100p로 최근 상단 평균인 105p를 하회



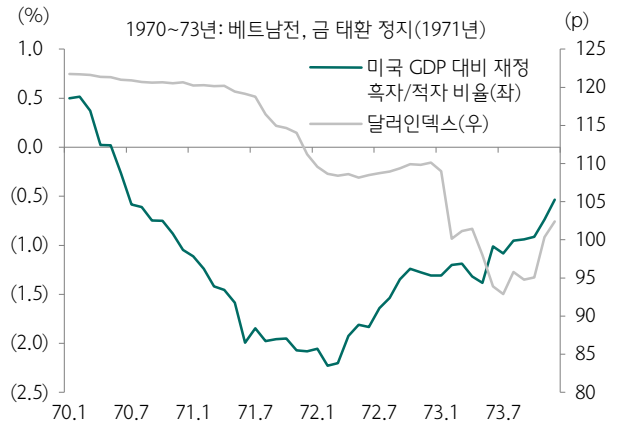
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 12. 미국과 이란 전쟁 장기화 시 재정적자 확대 우려가 반영된 결과일 수 있음: 최근 미국 GDP 대비 재정적자 비율은 축소 중



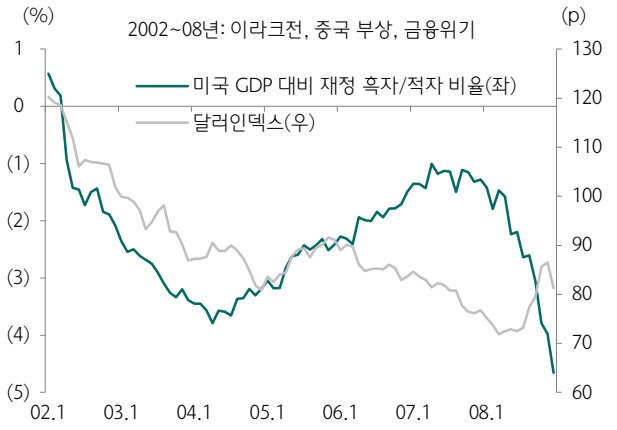
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 13. 과거 미국이 참전했던 전쟁 중 장기전으로 인해 미국 재정적자 악화로 미국의 힘이 약해지면 달러 약세(1) 베트남전, 금 태환 정지



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 14. 과거 미국이 참전했던 전쟁 중 장기전으로 인해 미국 재정적자 악화로 미국의 힘이 약해지면 달러 약세(2) 이라크전, 중국 부상

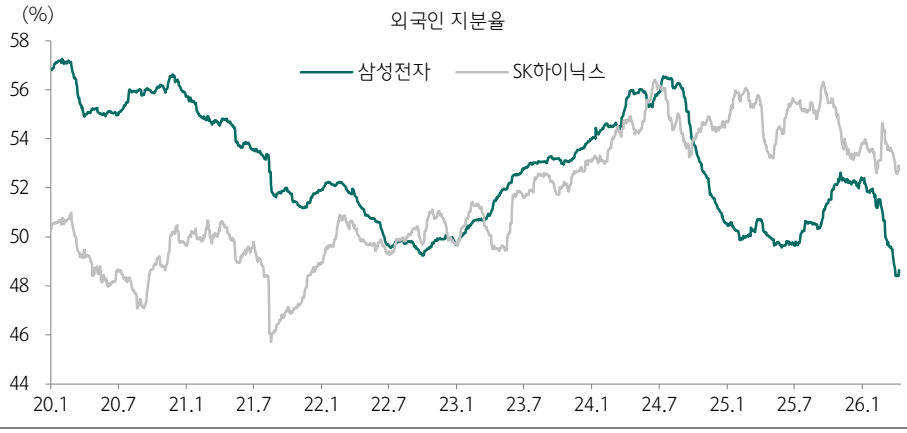


자료: Bloomberg, 하나증권

도표 15. 향후 달러 가치가 약해지거나 약세 기조를 유지하면, 삼성전자나 SK하이닉스의 외국인 수급 개선에는 유리한 환경

삼성전자의 외국인 지분율은
48.6%까지 하락해
2020년 이후 최저치

SK하이닉스는 52.8%로
2024년 이후 최저 수준에 근접

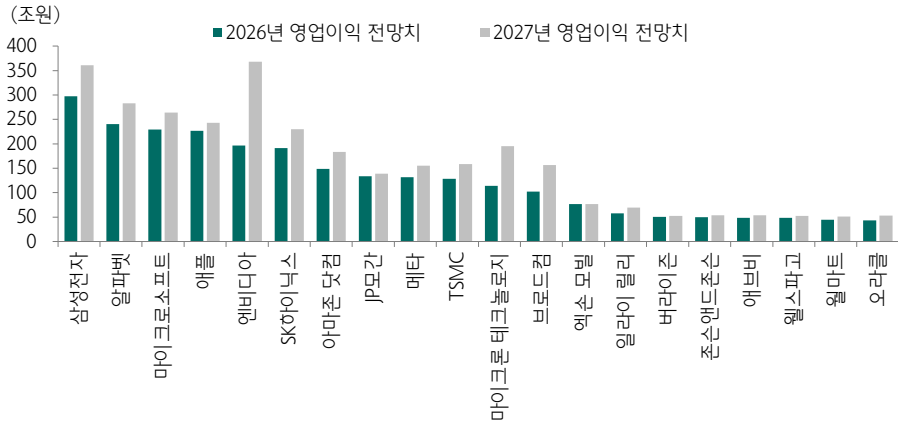


자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

도표 16. 삼성전자 2026~27년 영업이익 전망치 기준, 미국 상장기업과 비교 시 1~2위 수준

2026~27년 전망치 기준
삼성전자의 영업이익 컨센서스
298조원과 361조원

알파벳 240조원과 283조원
엔비디아 196조원과 368조원

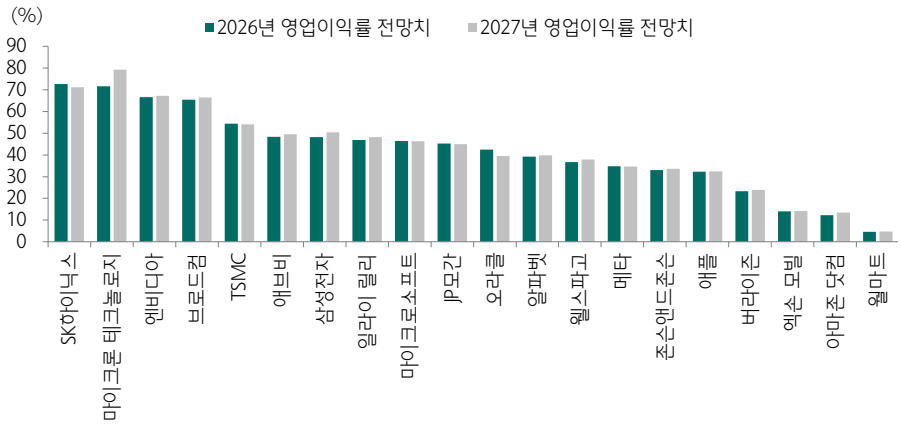


자료: Bloomberg, 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

도표 17. SK하이닉스 2026~27년 영업이익률 전망치 기준, 미국 상장기업과 비교 시 1~2위 수준

2026~27년 전망치 기준
SK하이닉스 영업이익률 컨센서스
73%와 71%

마이크론테크놀로지 72%와 79%
엔비디아 67%와 67%

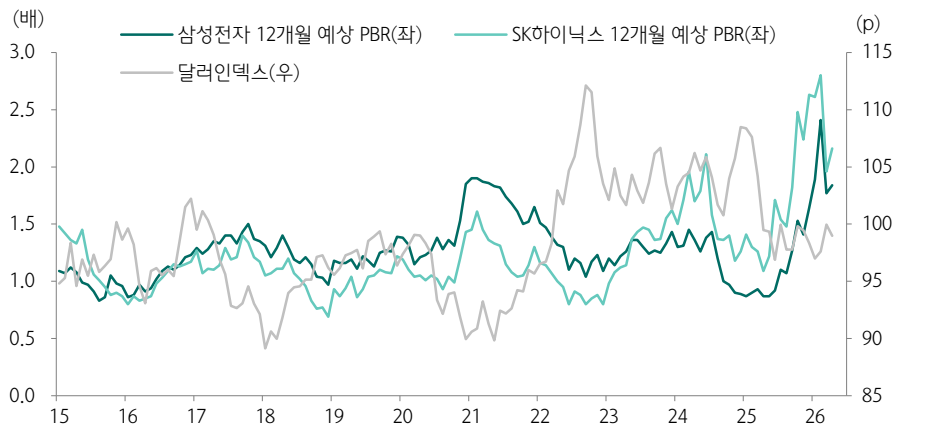


자료: Bloomberg, 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

삼성전자와 SK하이닉스의
12개월 예상 PBR은
달러 약세 국면에서 상승

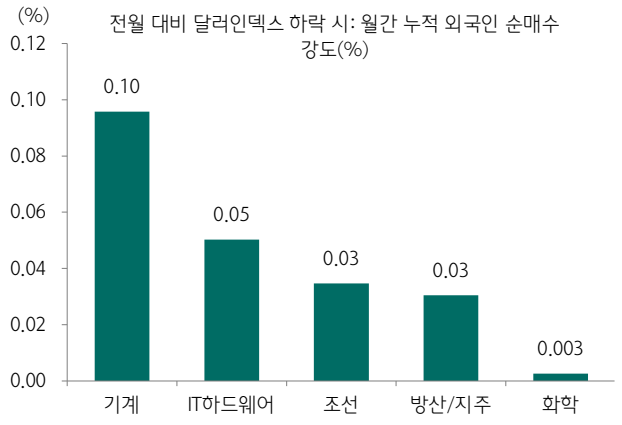
특히 삼성전자 PBR과
달러인덱스의 역상관계수가
상대적으로 높음

도표 18. 삼성전자와 SK하이닉스 밸류에이션은 달러 약세 국면에서 상승



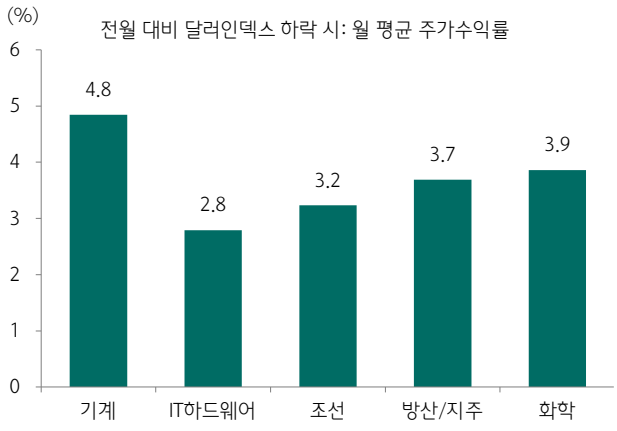
자료: Bloomberg, 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

도표 19. 국내 증시에서 달러 약세 국면에서 외국인 순매수 강도가 강했던 업종: 기계, 하드웨어, 조선, 방산/지주, 화학



주) 2010년 이후, 월 누적 외국인 순매수 강도=[외국인 월 순매수 금액/시가총액*100]
자료: Bloomberg, 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

도표 20. 국내 증시에서 달러 약세 국면에서 외국인 순매수 강도가 강했던 업종들의 월 평균 주가 수익률

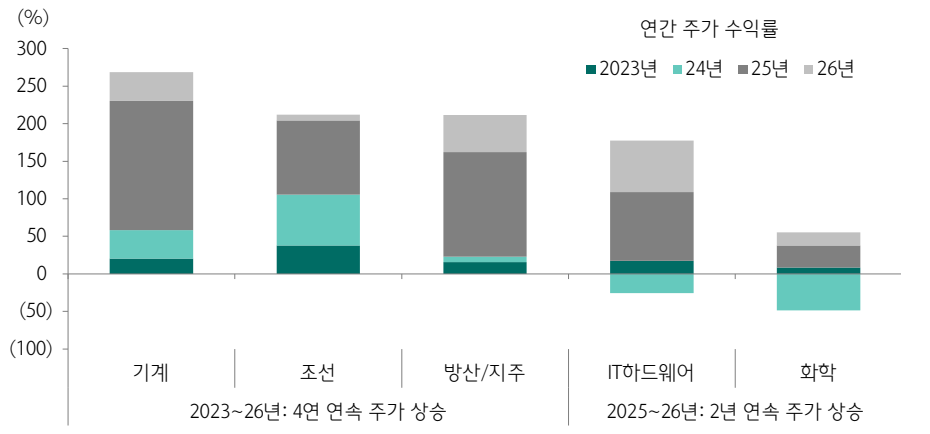


주) 2010년 이후, 월 평균 주가 수익률
자료: Bloomberg, 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

기계, 조선, 방산/지주는 2026년
현재 포함 4년 연속 주가 상승

하드웨어와 화학은
2년 연속 주가 상승

도표 21. 업종들의 주가 상승 연차가 다르고, 해당 연차에 중요한 이익 변수도 다름



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

도표 22. [기계, 조선, 방산]: 5년까지 주가 상승을 이어가기 위해서는 기계는 영업이익과 영업이익률 상승 여부, 조선(방산)은 매출과 영업이익률 상승 여부가 중요. [IT하드웨어, 화학]: 3년까지 주가 상승을 이어가려면 IT하드웨어는 순이익 증가율과 ROE 상승 여부, 화학은 ROE 상승 여부가 중요

구분	기계		조선		IT하드웨어		화학	
	매출 증가율(YoY,%)		**매출 증가율(YoY,%)**		매출 증가율(YoY,%)		매출 증가율(YoY,%)	
주가 상승 연차	1년차	0.6	1년차	6.2	1년차	-4.8	1년차	-1.6
	2년차	21.7	2년차	12.2	2년차	7.3	2년차	9.4
	3년차	9.3	3년차	16.4	3년차	21.0	3년차	8.2
	4년차	17.4	**4년차**	**19.8**	4년차		4년차	
	5년차	12.8	**5년차**	**23.7**	5년차		5년차	
	영업이익 증가율(YoY,%)		영업이익 증가율(YoY,%)		영업이익 증가율(YoY,%)		영업이익 증가율(YoY,%)	
주가 상승 연차	1년차	-9.4	1년차	-6.0	1년차	40.1	1년차	-1.9
	2년차	23.7	2년차	-	2년차	13.1	2년차	23.9
	3년차	-9.1	3년차	-	3년차	109.2	3년차	21.5
	4년차	**25.8**	4년차	5,039.1	4년차		4년차	
	5년차	**29.3**	5년차	161.7	5년차		5년차	
	영업이익률(%)		**영업이익률(%)**		영업이익률(%)		영업이익률(%)	
주가 상승 연차	1년차	5.8	1년차	4.8	1년차	2.8	1년차	5.0
	2년차	6.0	2년차	-0.2	2년차	3.6	2년차	7.2
	3년차	5.2	3년차	0.1	3년차	5.9	3년차	6.3
	4년차	**5.6**	**4년차**	**4.0**	4년차		4년차	
	5년차	**6.4**	**5년차**	**8.3**	5년차		5년차	
	순이익 증가율(YoY,%)		순이익 증가율(YoY,%)		**순이익 증가율(YoY,%)**		순이익 증가율(YoY,%)	
주가 상승 연차	1년차	-24.6	1년차	349.7	1년차	-31.2	1년차	64.4
	2년차	123.9	2년차	-18.0	**2년차**	**31.9**	2년차	21.9
	3년차	14.2	3년차	-15.7	**3년차**	**135.7**	3년차	85.1
	4년차	-3.8	4년차	210.8	4년차		4년차	
	5년차	56.7	5년차	151.9	5년차		5년차	
	ROE(%)		ROE(%)		**ROE(%)**		**ROE(%)**	
주가 상승 연차	1년차	4.9	1년차	7.6	1년차	0.5	1년차	4.6
	2년차	10.2	2년차	5.6	**2년차**	**1.3**	**2년차**	**9.5**
	3년차	11.3	3년차	4.5	**3년차**	**9.7**	**3년차**	**10.6**
	4년차	10.0	4년차	13.1	4년차		4년차	
	5년차	14.2	5년차	26.7	5년차		5년차	
중요 변수	**영업이익 증가율과 영업이익률**		**매출 증가율과 영업이익률**		**순이익 증가율과 ROE**		**ROE**	

주) 과거 주가 상승 연차별 평균 값

자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

도표 23. (기계) 두산에너빌리티와 HD현대일렉트릭, (조선) 삼성중공업과 HD현대마린솔루션, (방산) 현대로템과 LIG넥스원. (하드웨어) 대덕전자와 파크시스템스, (화학) OCI홀딩스와 대한유화 비중 확대

업종/중요 변수	기업	영업이익 증가율(YoY,%)			영업이익률(%)		
		2025년	2026년.E	2027년.E	2025년	2026년.E	2027년.E
기계	**두산에너빌리티**	-25.0	45.6	40.9	4.5	6.3	8.0
	HD현대일렉트릭	48.8	26.8	23.5	24.4	26.6	28.1
업종/중요 변수	기업	매출 증가율(YoY,%)			영업이익률(%)		
		2025년	2026년.E	2027년.E	2025년	2026년.E	2027년.E
조선	**삼성중공업**	7.5	19.0	12.7	8.1	12.4	14.1
	HD현대마린솔루션	13.6	15.7	13.0	17.7	19.4	21.4
방산	**현대로템**	33.4	18.1	22.6	17.2	17.3	20.4
	LIG넥스원	31.5	15.8	18.5	7.4	8.9	10.0
업종/중요 변수	기업	순이익 증가율(YoY,%)			ROE(%)		
		2025년	2026년.E	2027년.E	2025년	2026년.E	2027년.E
IT하드웨어	**대덕전자**	100.3	231.0	29.3	5.4	16.3	18.1
	파크시스템스	-19.5	58.3	24.7	16.7	21.6	21.9
업종/중요 변수	기업	ROE(%)					
		2025년	2026년.E	2027년.E			
화학	**OCI홀딩스**	-2.3	5.9	7.7			
	대한유화	1.7	4.2	7.0			

자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권