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.

국내외 주식시황 김두언 kimdooun@hanafn.com
채널전략팀 RA 김민근 minkeunkim@ hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 4월 14일 | Global Asset Research

DIN (Doo It Now)

협상은 흔들려도, 시장은 실적을 본다

(결론적으로) 협상 결렬은 **단기 악재다. 그러나 휴전의 틀과 대화의 문은 여전히 살아**있다. 핵심 변수는 유가다. **국제유가(WTI) 115달러 이상 구간이 얼마나 오래 지속되느냐가** 2분기 위험자산의 훼손 정도를 가를 가능성이 높다. 그 선이 장기화되지 않는다면, 시장의 초점은 **다시 경기와 실적으로 이동**할 수 있다. 그리고 그 실적의 **중심에는 이번에도 반도체**가 있다.

이란-미국 협상은 합의 없이 끝났다. 핵 포기, 호르무즈 주권, 경제제재 등에 이견이 있었다. 다만 이를 파국의 확인으로만 볼 필요는 없다. 이번 회담은 1979년 이란 혁명 이후 약 50년 만에 이뤄진 최고위급 회담이었다. 양측은 즉각적인 타결에는 실패했지만, 대화 채널 자체를 끊지는 않았다. 지금 국면은 **강한 쪽이 이기는 게임이라기보다, 누가 더 오래 비용과 고통을 감내하느냐의 게임**에 가깝다.

이 변화는 금융시장에도 이중의 함의를 만든다. 한편으로는 휴전과 복구, 공급 정상화, 전후 재건을 선반영하려는 시도가 나온다. 다른 한편으로는 **에너지 공급 차질이 길어질 경우 인플레이션과 경기 둔화가 동시에 커질 수 있다는 우려**가 남는다. 한국은행도 4 월 기준금리를 2.50%로 동결하면서, 중동전쟁이 물가의 상방 압력과 성장의 하방 압력을 함께 키우고 있다고 명시했다. 이창용 총재는 올해 성장률이 2 월 전망치 2.0%를 밑돌 수 있고, 물가상승률은 2.2% 전망을 상당폭 웃돌 수 있다고 밝혔다.

따라서 2 분기의 핵심은 방향보다 임계치다. **협상 결렬 이후 시장 되돌림은 불가피**하다. 다만 최악을 단정할 시점은 아니다. 국제유가(WTI)는 주간 기준으로 13.4% 하락했다. 한국 코스피 지수는 큰 부침 이후에 빠르게 반등 했다. 아직 시장이 상정하는 극단의 공포 구간이 고착된 것은 아니다. 하나증권은 WTI 115 달러 이상 구간이 장기간 이어질 때 비로소 한국 증시에 대한 판단을 한 단계 더 보수적으로 바꿔야 한다고 본다(3/10, 유가의 시간, 증시의 방향 참고). 그 전까지는 충격의 존재와 추세 훼손을 구분해서 볼 필요가 있다.

시장의 이목은 이미 경기와 실적으로 이동하고 있다. 한국의 3 월 수출은 861 억달러로 월간 기준 사상 최대를 기록했다. 반도체 수출은 328 억달러로 역시 사상 최대였다. 증가율은 전년동월대비 151.4%에 달했다. 이는 단순한 가격 반등만이 아니라 물량과 가격이 함께 개선되고 있음을 시사한다. 불확실성이 높을수록 자금은 서사보다 숫자로 이동한다. 지금 가장 선명한 숫자는 반도체다.

삼성전자의 1 분기 잠정실적(매출 133 조원, 영업이익 57.2 조원)은 그 흐름을 더 선명하게

보여준다. 전년동기 대비 큰 폭의 개선이며, 시장 기대를 웃도는 수준이다. 이후 SK 하이닉스에 대한 연간 영업이익 추정치도 상향됐다. **실적 시즌 초입부터 반도체 이익 컨센서스가 위로 열리고 있다**는 뜻이다.

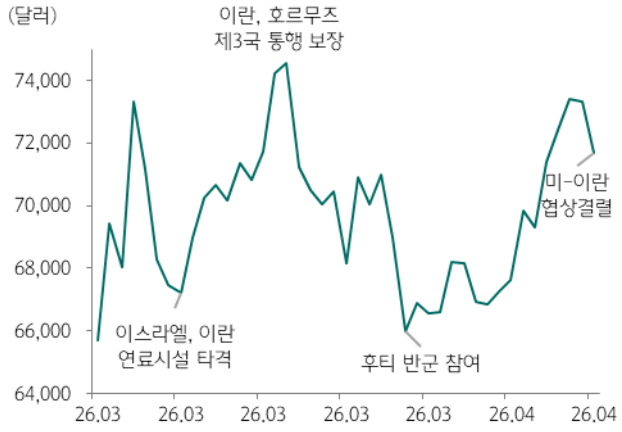
물론 경계선도 분명하다. D 램 현물가격은 숨을 고르고 있다. 트렌드포스에 따르면 DDR4 1Gx8 3200MT/s 현물가격은 일주일 동안 1.18% 하락(33.96 달러 → 33.56 달러)했다. 현물 둔화는 수요 피로와 유통 재고 조정 신호로 읽힐 수 있다. 다만 동시에 트렌드포스는 2 분기 일반 DRAM 계약가격이 전분기 대비 약 63% 오를 것으로 봤다. **현물은 흔들리지만 본류인 계약가격은 아직 강하다**. 결국 현물 둔화가 일시 조정에 그칠지, 업황 둔화의 시작으로 번질지는 전쟁의 지속성과 에너지 비용 충격의 길이에 달려 있다.

여기서 게임이론적 해석이 필요하다. 게임이론적으로 이번 국면은 치킨게임이자 소모전이다. 협상은 흔들릴 수 있다. 발언 수위도 높아질 수 있다. 그러나 그것이 곧 파국을 뜻하지는 않는다. 양측 모두 강경함을 보여야 협상력이 생기지만, 파국의 비용 역시 스스로 감당해야 한다. 따라서 표면적으로는 충돌과 결렬이 반복되더라도 **실제로는 출구를 열어두는 전략이 병행될 가능성**이 높다. 시장이 뉴스의 헤드라인에는 흔들려도, 가격의 극단으로 바로 이동하지 않는 이유도 여기에 있다. 최근 WTI 가 배럴당 100 달러 아래로 내려온 것도 같은 맥락이다.

반도체 산업은 결국 사이클 산업이다. 그래서 시장은 늘 사이클의 끝을 먼저 찾는다. 다만 이번에는 과거와 완전히 같은 잣대를 들이대기 어렵다. 가트너는 2026 년 전세계 반도체 매출이 1.3 조달러를 넘고, 증가율은 64%에 이를 것으로 봤다. 동시에 DRAM 가격은 연간 125% 상승할 것으로 전망했다. AI 반도체가 전체 매출의 30%를 차지할 것이라는 전망도 내놨다. 과거 메모리 업황은 서버와 PC, 모바일 수요의 순환이 핵심이었다. 이번 사이클은 AI 인프라라는 새로운 축이 들어와 있다. **그래서 길다는 이유만으로 끝을 선언하기 어렵다. 결국 끝날 때까지 끝난 것이 아니다**.

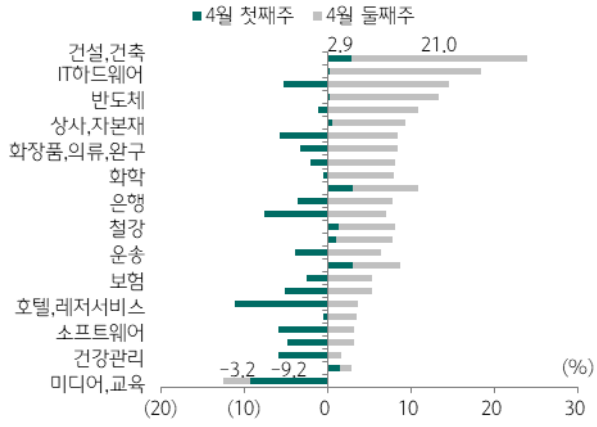
전략은 분명하다. 협상 결렬은 되돌림의 이유다. 그러나 WTI 115 달러 이상이 장기화되지 않는다면, **이번 조정은 실적 중심 재편의 과정으로 해석**할 여지가 있다. 2 분기는 분산보다 선택과 집중의 시기다(4/7, 금융시장의 시간은 전쟁의 시간보다 짧다 참고). 선택지는 여전히 실적이 보이는 곳이다. 그리고 그 중심에는 반도체가 있다.

도표 1. 이란-미국 협상 결렬 직후 비트코인 가격 하락



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 2. 협상 기대로 한국 코스피 업종 중 재건 기대 확대

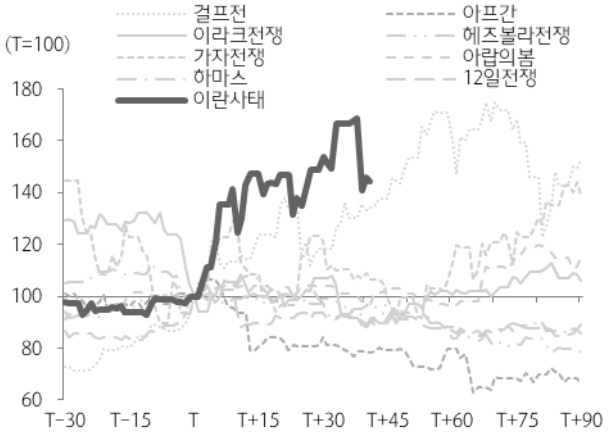


자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

도표 3. 과거 중동 사태와 현재 이란 사태 코스피 지수 추이

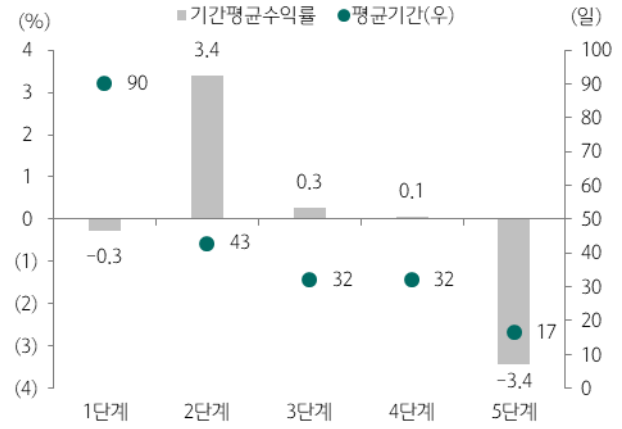
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 4. 과거 중동 사태와 현재 이란 사태 국제유가(WTI) 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

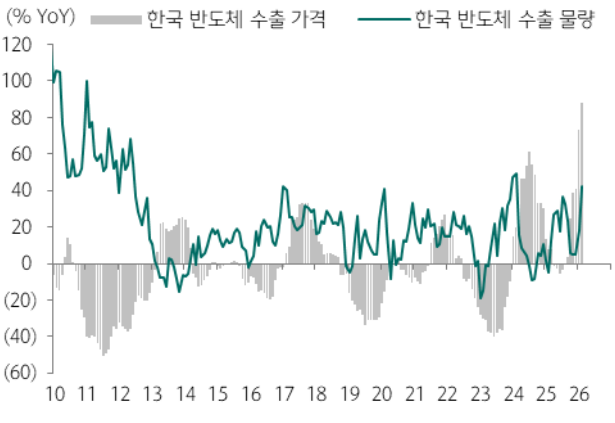
도표 5. 국제유가(WTI) 115달러 상회와 더불어 지속 여부가 중요



자료: Bloomberg, 하나증권

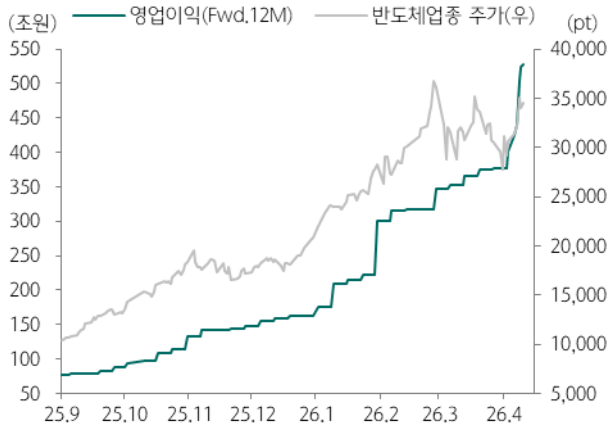
주: ①1단계 39달러 이하, ②2단계: 40~64달러 이하, ③3단계: 65~89달러 이하, ④4단계: 90-114달러 이하, ⑤5단계: 115달러 이상

도표 6. 한국 반도체 수출 물량(Q)과 가격(P) 동반 증가



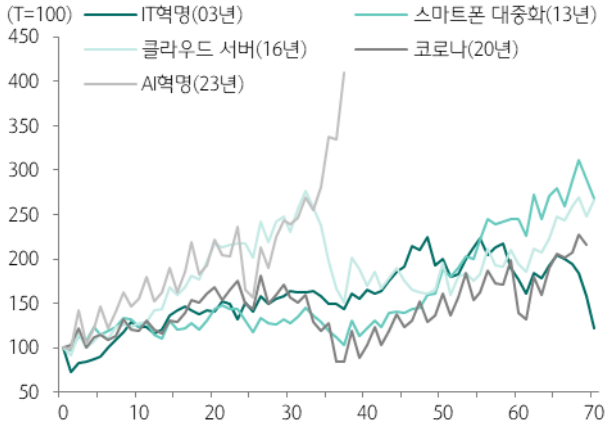
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 7. 반도체 업종 이익 추정치 증가세 지속



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

도표 8. AI 혁명은 이전 반도체 사이클과 다르게 진행



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 9. 이란발 중동 사태 3단계(전선의 다층화)에서 4단계(출구의 단계)로 진입

Stage 1: 이란 신정 체제 타격, 글로벌 에너지 공급망 붕괴	
2/28	**미국·이스라엘, 이란에 예방적 미사일 공격 단행으로 전쟁 발발**
	이란 혁명수비대, 호르무즈 해협 통항 불가 통보
	이란 테헤란 내 서로 다른 13곳, 이란 전역 12개 도시 공습 발생
3/1	**이란 최고지도자 아야톨라 세예드 알리 하메네이 사망 발표**
3/2	**호르무즈 해협서 민간 선박 3척 피격**
	레바논 무장세력 헤즈볼라, 이스라엘에 로켓 공격
	이란, 아람코 라스타누라 정유시설 드론으로 공격
3/3	**트럼프 대통령, 걸프 유조선에 대한 미 해군 호위 및 보험 약속**
	이스라엘, 레바논 무장세력 헤즈볼라 공습
	이스라엘, 이란 지하 핵시설 '민자데헤' 타격
3/4	**이란 분쟁 종식 위한 물밑 협상 요청 보도됐으나 이란은 부인**
	트럼프 대통령·쿠르드족 지도자간 통화 사실 발표
	쿠르드족, 이란 내 지상 공격작전 개시 보도
3/6	**트럼프 대통령, "이란과의 합의는 '무조건 항복' 외에는 없을 것"이라 발언**
3/7	**마수드 페제시키안 이란 대통령, 걸프 국가에 사과 및 공격 중단 선언**
	이란, 페제시키안 대통령 사과 후 바레인·UAE 추가 공습
	트럼프 대통령, 쿠르드족이 개입하는 것 원치 않는다 발언
3/8	**이란 차기 최고지도자 모즈타바 하메네이 선출**
	국제유가 WTI 배럴당 100달러 돌파. 2022년 7월 이후 처음
	이스라엘, 이란 샤흐런 석유저장소 등 연료저장시설 집중 타격
3/9	**트럼프 대통령, 이란 전쟁 곧 끝날 수 있다 발언**
	G7 국제유가 대응책으로 전략비축유 공동 방출 논의
3/10	**이란 혁명수비대, 전쟁의 끝을 결정하는 건 우리(이란)라 맞대응**
	국제에너지기구(IEA) 비축유 방출 관련 긴급회의 소집
	트럼프 대통령, 호르무즈 해협에 기뢰 설치 시 전례없는 군사적 결과 직면할 것이라 경고
3/11	**국제에너지기구(IEA), 4억 배럴 비축유 방출 결정**
	미국, 이란 기뢰 부설 함정 16척 타격 발표
	이란, 종전안으로 미국 배상금 지급 및 침략 재발 방지 보장 등 제시
Stage 2: 모즈타바 하메네이 집권과 항전의 시작	
3/12	**모즈타바 하메네이, 호르무즈 해협 봉쇄 계속할 것**
	미국 국방부, 전쟁 첫 10일 간 113억 달러 지출 상회
3/13	**미국 국방부, 중동 지역에 상륙강습함과 해병대 병력 파견 요청 승인**
	트럼프 대통령, 다음주 이란 강하게 공격할 것이라 발언
	이란, 위안화로 거래되는 석유 화물 실은 유조선에 대해 호르무즈 해협 통과 허용 방안 논의
	미군, 호르무즈 해협 봉쇄 해제 압박 위해 이란의 경제적 핵심지인 하르그 섬 일부 폭격
3/14	**이란 "호르무즈 해협, 미국·동맹국 제외 열려있다"며 부분 봉쇄 언급**
	트럼프 대통령, 한·중·일·영·프 5개국에 호르무즈 해협으로의 군함 파견 요구
	이란, 호르무즈 해협 우회 경로인 UAE 수출 경로 푸자이라 항구 타격
3/15	**트럼프 대통령, 이번주 호르무즈 호위 연합 합의 발표 계획**
3/16	**이란 외무장관, 미국과 협상 이유 없다며 장기전 불사** **호르무즈 해협 통과하는 제3국들에는 안전한 통행 보장**
	이란 무인기(드론) 두바이 국제 공항 인근 공격
	이, UAE 남부 샤 유전 공격. 하루 7만 배럴 생산 능력 보유
	베센트 재무장관, 이란 유조선 호르무즈 해협 통과 허용 언급

	트럼프 대통령, 이란 전쟁으로 미·중 정상회담 한달 연기 요청
3/17	**모즈타바 하메네이, 혁명수비대 총사령관 출신 강경파 군사고문 임명**
	이란 혁명수비대, 바시즈 민병대 총지휘관 사망 확인
	트럼프 대통령, 동맹국에 호르무즈 파병 요청
3/18	**이스라엘의 공습 통해 이스마일 하티브 이란 정보부 장관 사망**
	이스라엘, 이란 최대 가스전 폭격
	이란, 카타르 가스 시설 밀집 지역에 미사일 공격
3/19	**네타냐후, 이란은 더 이상 우라늄 농축, 탄도미사일 생산 할 수 없어**
	이란, 사우디, 쿠웨이트 주요 대형 정유시설 대상으로 공격 지속
	트럼프 대통령, 중동 지상군 투입 계획 부인
3/20	**트럼프, 이란 목표 달성 매우 근접, 군사노력 점진적 축소 검토중**
3/21	이란 외무장관, 호르무즈 해협 선박 통과 관련 日과 협상 중
	미 중부사령관, 호르무즈 항행 위협하는 이란 시설 제거에 집중
	트럼프 대통령, 48시간 이내 호르무즈 해협을 완전히 개방하지 않으면 가장 큰 발전소를 시작으로 이란의 각종 발전소를 공격해 초토화 할 것
3/22	**이란, 미국이 에너지 시설 공격시 호르무즈 해협 완전 봉쇄할 것**
	이란, 이란의 적과 연계된 선박을 제외하고 모든 선박에 개방
	이란, 미국의 발전소 타격 발언에 '호르무즈 해협 전면 봉쇄', '이스라엘 모든 에너지/통신인프라 타격, '미국 소유 기업 파괴', '미군기지 보유 국가 발전설비 타격' 등 4대 징벌적 조치 언급
3/23	**트럼프 대통령, 이란과 좋고 생산적인 대화했다 언급하며 에너지 인프라 공격 5일 연기**
	터키, 이집트, 파키스탄 등 미국·이란 간 중재 메시지 전달 중
	수 천명의 미 해병대 병력 금요일 중동에 진입할 예정
3/24	**미국, 이란과 회담 위해 한 달 휴전 추진**
	이란 다수의 100kg급 폭탄 탑재한 새로운 형태의 탄도미사일 발사
	사우디 왕자가 트럼프에게 이란과의 전쟁 계속 하도록 요구
3/25	**이란, 미국의 15개 조건 제시에 5개 조건 발표하며 완전한 종전 요구**
3/26	**트럼프 대통령, 이란 공격 열흘 연기 발표**
	이란 혁명수비대 해군사령관 이스라엘 공습으로 사망
Stage 3: 후티 반군 참전을 시작으로 전선의 다층화로 확산	
3/28	**후티 반군, 이스라엘을 향한 두차례의 미사일 발사를 주장하며 중동 전쟁 참여**
	이란, 중동 내 미사일·드론 공격, 여전한 보복 능력 입증
3/29	이란 매체, 미·이스라엘, 호르무즈 인근 이란 항구 도시 공습
3/31	트럼프 대통령, 호르무즈 해협 봉쇄 지속돼도 종전 용의 있어
	이란 페제시키안 대통령 미국의 추가적 공격 없다는 보장 시 종전 준비됐다 밝혀
4/1	트럼프 대통령, 2~3주 내 이란에서 철수할 것이라 밝혀
4/2	이란, 오만과 전후 호르무즈 해협의 안전한 항행을 보장하기 위한 의정서 초안을 마련 중이라 밝혀
	트럼프 대통령, 대국민 연설에서 "향후 2~3주 극도로 강하게 이란 타격할 것"이라 발언
4/5	트럼프 대통령, 호르무즈 해협 개방 시한 하루 연장
4/6	미국·이란, 휴전 후 종전 합의 2단계 중재안 수령
4/7	트럼프 대통령, 호르무즈 해협 완전하고 즉각적으로 개방하는 데 동의할 경우 2주간 이란에 대한 공격 중단 합의 언급
4/8	이스라엘, 레바논 공습. 트럼프 대통령은 휴전 합의에 불포함이라 언급
	호르무즈 해협 재봉쇄로 유조선 회항 움직임 포착
	오는 11일 미국, 이란 협상팀 파키스탄에서 회담 예정
4/9	**이스라엘, 레바논 폭격 하루 만에 레바논 정부와 협상 예정**
Stage 4: 출구의 단계로 진입	
4/11	**미군, 협상와중 호르무즈 기뢰제거 시동 "구축함 2척 해협통과"**
	美이란, 종전협상 시작…"파키스탄 포함한 3자 회담"
4/12	**미·이란 협상 결렬**

자료: 언론 종합, 하나증권