하반기 주식시장 전망과 전략

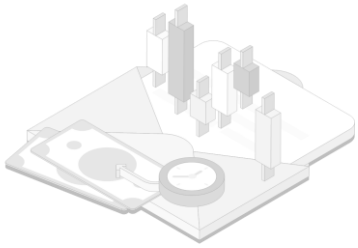
신고가 이후, 무엇이 시장을 움직일까

미국은 금리, 한국은 달러

2026.4.27 | Strategist/선진국전략 이재만 duke7594@hanafn.com

하나증권

하반기 주식시장 전망과 전략



신고가 이후, 무엇이 시장을 움직일까: 미국은 금리, 한국은 달러

하나증권 리서치센터 글로벌투자분석실

Strategist/선진국전략 이재만 duke7594@hanafn.com

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.

[요약] 신고가 이후, 무엇이 시장을 움직일까: 미국은 금리, 한국은 달러

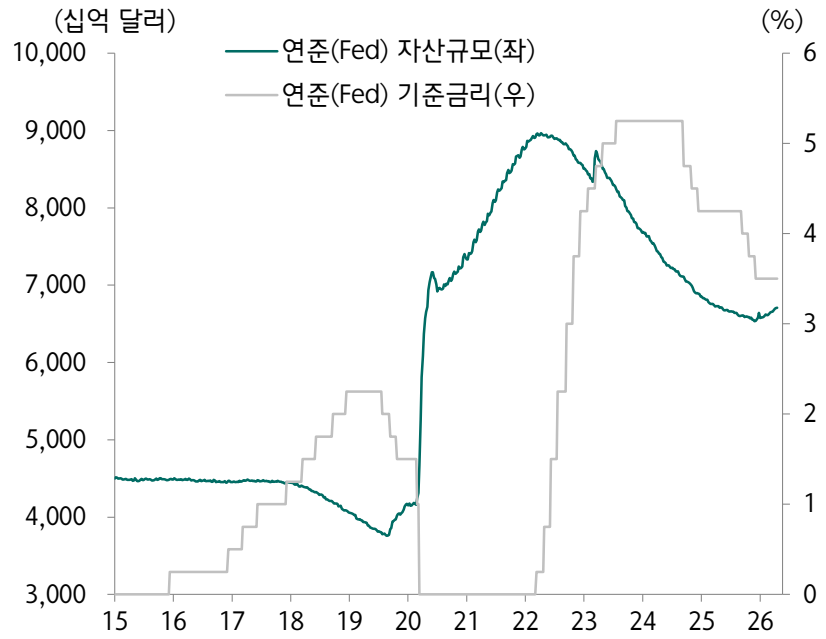
- 강세장의 조건은 유동성과 경기 및 이익 사이클 확장 유지다. 한편, 강세장의 특징은 상승과 하락 변동성이 모두 크다는 점과 강세장을 만든 주도주들은 강세장이 끝나기 전까지 주도주의 역할을 한다는 점이다.
- S&P500지수: [시나리오 ①] 연준 기준금리 동결, S&P500 PER 상승이 없다면 22.4배(2026년 평균) 적용 시 예상 상단은 7,690이다. [시나리오 ②] 연준 기준금리 1~2회 인하, 2021~26년 PER 상단 평균 24.5배 적용 시 예상 상단은 8,640p
- 높아진 국제 유가로 인해 인플레이션 우려가 있지만, 연준(Fed)은 자국 경기도 고려해 기준금리를 결정한다. 현재 제조업과 서비스업 고용지수, 소비자심리지수, 주택시장심리지수 등은 위축 국면에 있다.
- 시간이 지날수록 연준(Fed)의 기준금리 인하 가능성이 높아지면서 S&P500지수 내 이익 대비 PER이 크게 낮아진 업종을 중심으로 지수 상승을 주도할 것으로 예상된다.
- 이익은 사상 최고치이지만, PER 연중 고점 대비 상대적으로 낮은 반도체, 소프트웨어, 투자은행 그리고 이익 추정치가 최근 3개월 동안 지속적으로 상향 조정되면서 PER은 연중 고점 대비 상대적으로 낮은 소재, 헬스케어 장비/서비스 업종이 지수 상승을 주도할 수 있을 것으로 판단된다.
- 연준(Fed) 기준금리 인하 가능성이 높아지면, 달러 약세 구조가 형성될 가능성이 높다. 코스피는 반도체 외국인 수급 개선 여부와 PER 상승 여부가 지수 상단을 결정할 것으로 예상된다.
- 코스피: [시나리오 ①] 연준 기준금리 동결, 반도체 PER 상승이 없다면 6.3배(2026년 평균) 적용 시 코스피 예상 상단 7,540p이다. [시나리오 ②] 연준 기준금리 1~2회 인하, 반도체 PER 8.0배로 상승 적용 시 코스피 예상 상단 8,470p까지도 가능하다.
- 과거 코스피 5번의 사상 최고치 돌파 당시, 해당 월(月)에 코스피 상승을 주도했던 업종들이 코스피의 다음 신고가 형성까지 주도 업종 역할을 했다.
- 반도체는 영업이익률 정점 통과 시기에 주가도 정점을 통과한다. 반도체의 영업이익률 컨센서스 기준 정점은 2027년 2분기로 예상된다.
- 반도체 외에 주가 상승 가능 업종을 꼽자면, 우선 달러 약세 시 외국인 순매수를 기반으로 주가가 상승했던 기계, 조선(방산), 하드웨어, 화학이다. 다만 업종별로 주가 상승 연차가 다르기 때문에 중요하게 보는 이익 변수가 다르고, 이를 기반으로 한 기업 선별이 중요하다.
- 한편, WTI 가격이 배럴당 90달러에서 80달러로 하락 안정화되면, 2차전지와 에너지가 영업이익률 개선 기반으로 주가가 상승한다. 글로벌 신재생 에너지(ICLN US)와 배터리(LIT US) ETF로 자금 유입되고 있다는 점을 감안 시 해당 ETF에 편입된 국내 기업에 관심을 가질 필요가 있다.

Strategist/선진국전략 이재만

강세장 결정 변수(1) 유동성, 확장 국면 유지

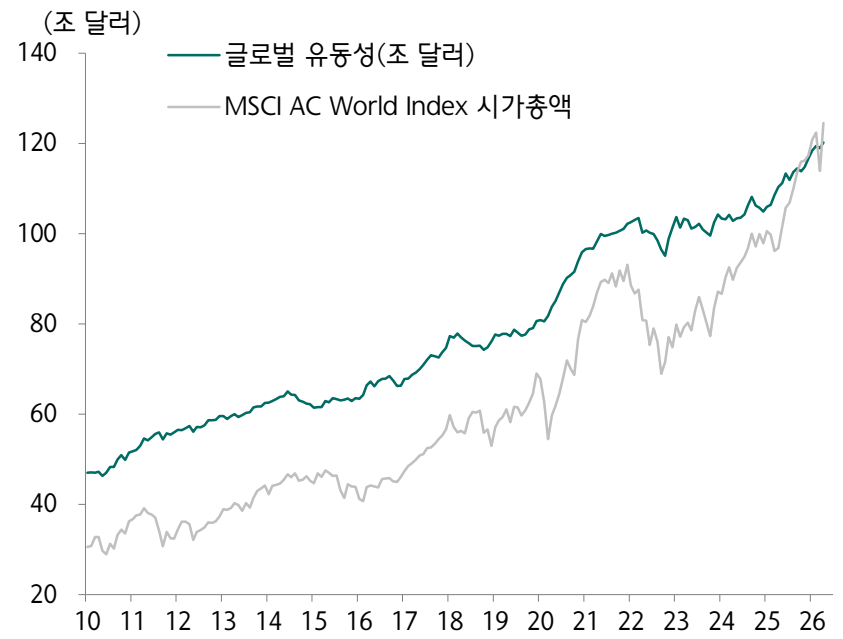
- 2026년 연준(Fed) 기준금리는 동결이었지만, 보유 자산 규모는 2025년말 6.5조 달러에서 현재 6.7조 달러로 증가
- 글로벌 유동성(미국, 유럽, 중국, 일본, 한국 등 12개국 M2 달러 환산 합산 규모)은 120조 달러로 사상 최고치 경신 지속. MSCI AC World Index 시가총액 124조 달러로 동반 사상 최고치 경신

2026년 연준(Fed) 자산 규모 증가



자료: Bloomberg, 하나증권

글로벌 유동성 확장 국면 지속

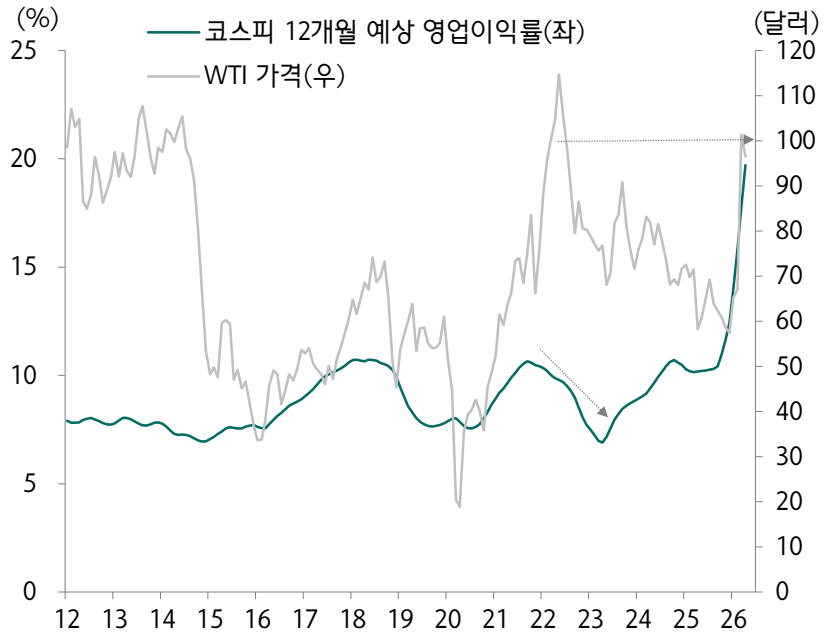


자료: Bloomberg, 하나증권

강세장 결정 변수(2) 경기, Tech 투자 증가로 글로벌 경기 확장 국면 유지

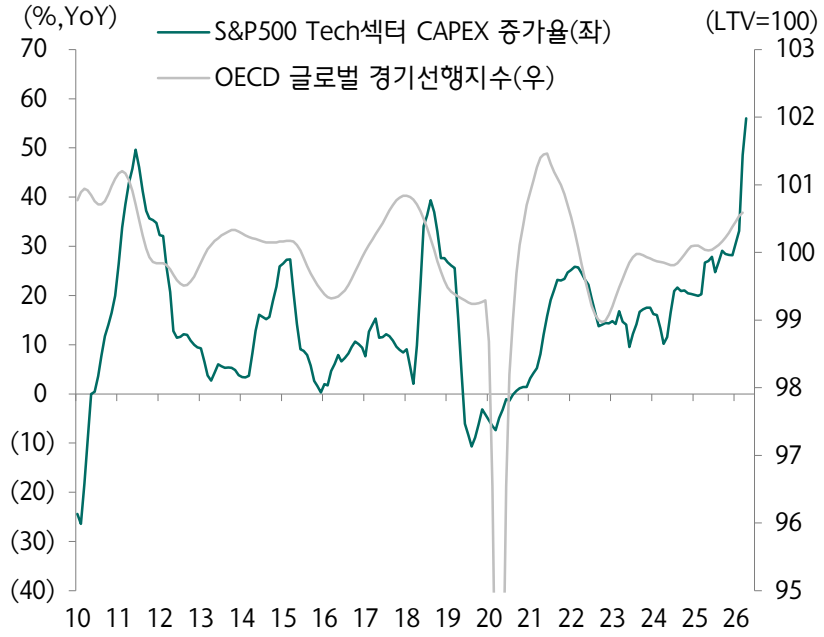
- 2022년 2~7월 러/우 전쟁 당시 WTI 가격이 배럴당 평균 100달러 이상 수준 6개월 유지. 당시 코스피 영업이익률은 10% 수준에서 2022년 9월 이후 8%대로 낮아졌음
- 2025~26년 글로벌 경기 확장 국면 유지 이유, 미국 Tech 투자 확장. 26년 3~4월 S&P500 Tech 섹터 CAPEX YoY 49%와 56%
- 고유가는 글로벌 경기와 이익 사이클에 부정적, 이를 상쇄할 수 있는 변수는 Tech 투자 사이클

WTI 가격 배럴당 100달러 이상에서는 기업 수익성 유지가 어려움



자료: Bloomberg, 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

2025~26년 글로벌 경기 확장 국면 유지 이유, 미국 Tech 투자 확장



자료: Bloomberg, 하나증권

강세장 특징, 지수 상승과 하락 모두 강세장

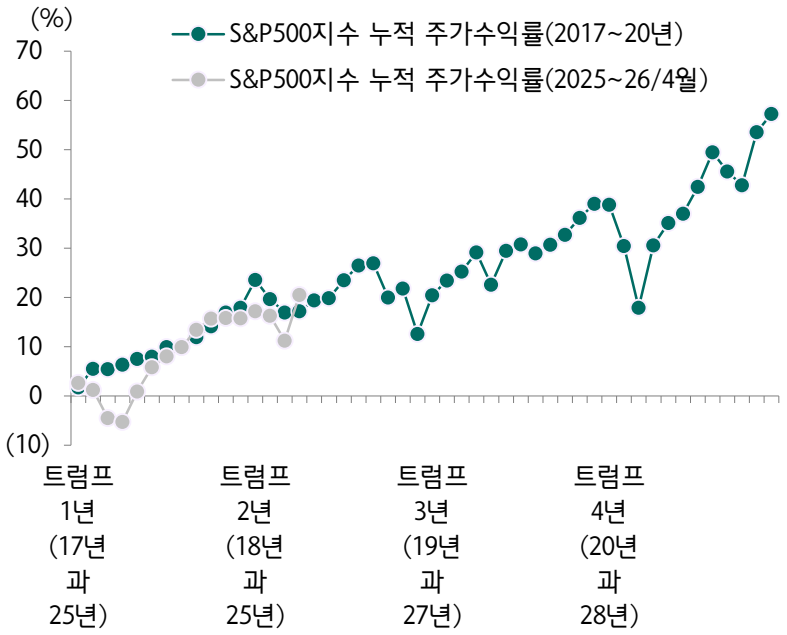
구분: 코스피 기준	1987~89년: 3저 호황	1998~99년: Tech 버블	2025~26년: AI 투자 붐
상승 시 월 평균 주가 수익률(%)	10.0	13.8	13.3
하락 시 월 평균 주가 수익률(%)	-4.7	-5.1	-8.4
월간 기준 최고 주가 수익률(%)	22.9	30.0	27.0 (2026/4월)
월간 기준 최저 주가 수익률(%)	-11.5	-10.8	-19.1 (2026/3월)
월간 기준 최장 상승 기간	▶ 4개월 연속 상승: 누적 주가 수익률 33% ▶ 2개월 연속 상승 최고: 누적 주가 수익률 44%	▶ 5개월 연속 상승: 누적 주가 수익률 68% ▶ 2개월 연속 상승 최고: 누적 주가 수익률 42%	▶ 4개월 연속 상승: 누적 주가 수익률 28% ▶ 2개월 연속 상승 최고: 누적 주가 수익률 44%
월간 기준 최장 하락 기간	1개월 조정 이후 상승	▶ 3개월 연속 하락: 누적 주가 수익률 -14.4%	1개월 조정 이후 상승

자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

트럼프 대통령 논란은 있었지만, 집권 1기와 2기 S&P500지수 수익률은 비슷한 수준

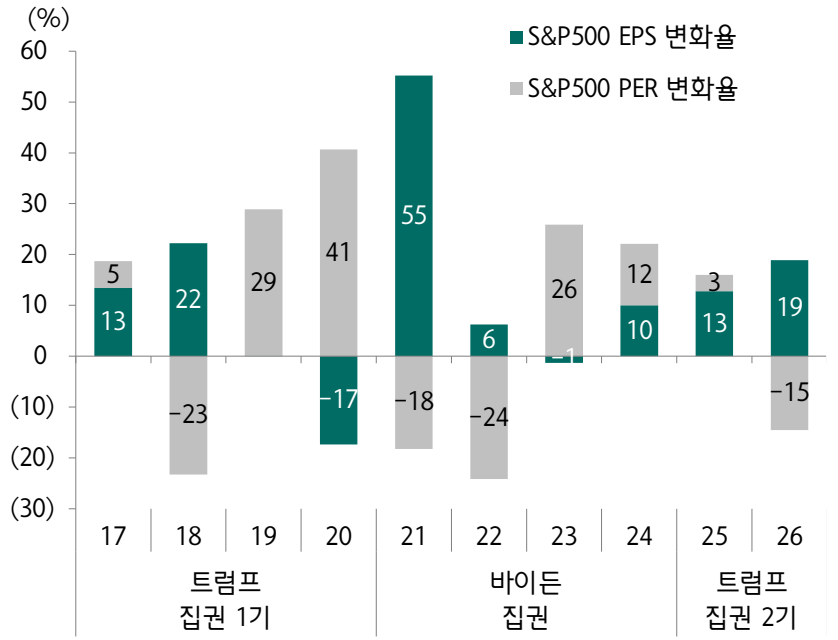
- 트럼프 집권 1기 16개월(2017/1월~18/4월) 동안 S&P500지수 18% 상승, 집권 2기 16개월(2025/1월~26/4월) 동안 21% 상승
- 관세 부과와 지정학적 리스크 등이 있긴 했지만, S&P500지수 상승 기조는 유지
- 2026년 현재까지 S&P500지수 4% 상승: 투자심리 위축으로 PER -15% 하락 반면 EPS는 +19% 상승
- 이슈가 지수 변동성을 만들긴 했지만, 결국 지수는 이익 추이를 따라간다는 점을 증명

트럼프 집권 1기 16개월 동안 S&P500지수 18%, 집권 2기 21% 상승



자료: Bloomberg, 하나증권

2026년 투자심리 위축으로 S&P500 PER 하락, 그러나 EPS는 상승

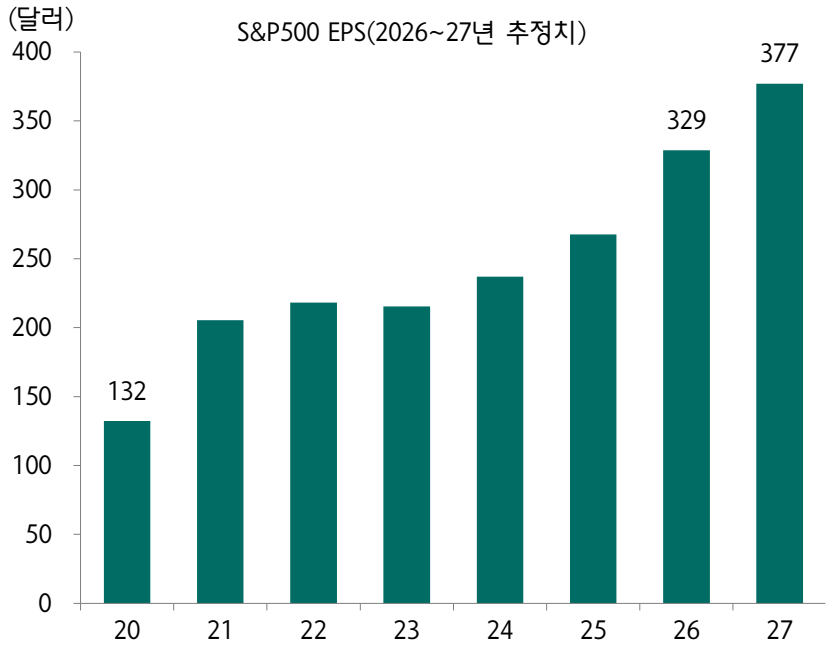


자료: Bloomberg, 하나증권

하반기 S&P500 예상 상단: ① 시나리오 7,690p. ② 시나리오 8,640p

- S&P500지수 EPS는 2021~27년까지 7년 연속 증가 예상. 2026년 하반기 반영 가능한 EPS는 353달러(2026년과 27년 EPS 각 50%)
- [시나리오 ①] 연준 기준금리 동결, S&P500 PER 상승이 없다면 22.4배(2026년 평균) 적용 시 예상 상단 7,690p
- [시나리오 ②] 연준 기준금리 1~2회 인하, 2021~26년 PER 상단 평균 24.5배 적용 시 예상 상단 8,640p

S&P500지수 EPS는 2021~27년까지 7년 연속 증가 예상



자료: Bloomberg, 하나증권

하반기 S&P500 예상 상단: ① 시나리오 7,690p. ② 시나리오 8,640p

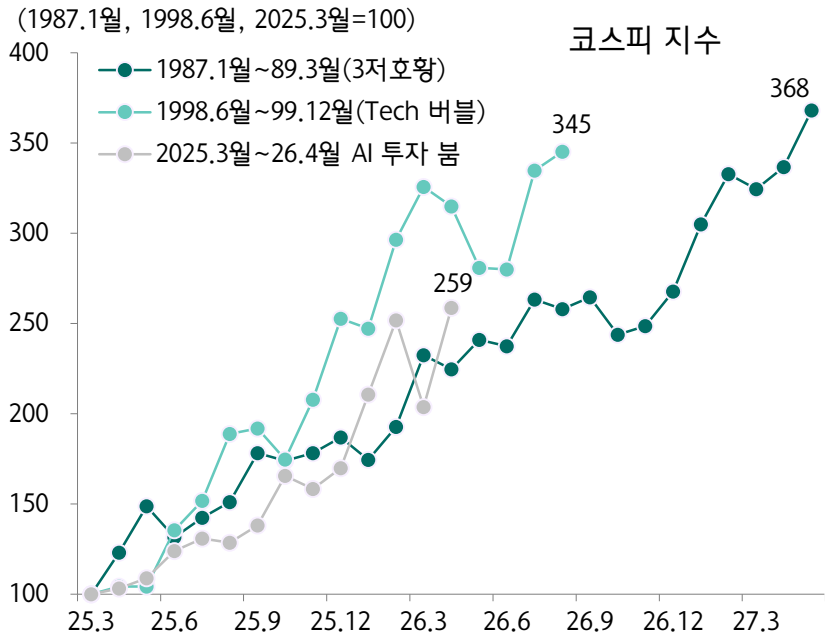
2026년 하반기 반영 가능 EPS(달러)	S&P500 시나리오 ①	S&P500 시나리오 ②
▶ 2026년과 27년 EPS 각 50%	▶ 연준 기준금리 동결	▶ 연준 기준금리 인하
352.8달러	2026년 PER 평균 적용	2021~26년 PER 상단 평균 적용
	22.4배	24.5배
S&P500 예상 상단	7,690p	8,640p

자료: Bloomberg, 하나증권

지금의 코스피, 3저 호황과 Tech 버블에 버금갈 정도의 강세

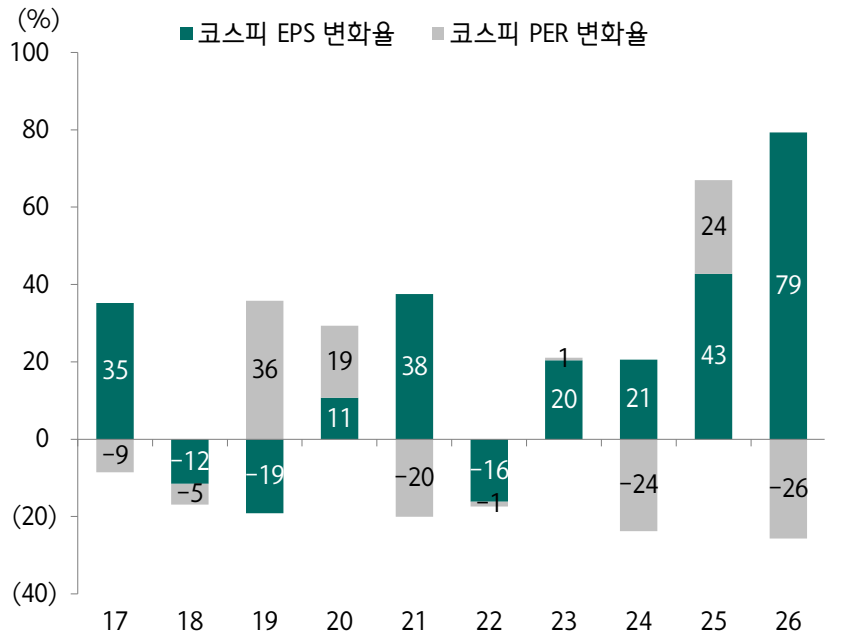
- 2025~26년 코스피는 과거 1987~89년 3저 호황, 1998~99년 Tech 버블 당시에 버금갈 정도로 높은 주가수익률 기록 중
- 2025년 코스피 수익률 76%= [PER 24%+EPS 43%]. 이익 증가가 주도했지만, 밸류에이션도 상승
- 2026년 코스피 수익률 54%= [PER -26%+EPS 79%]. 오로지 이익 증가 주도의 지수 상승

1987~89년 3저 호황, 1998~99년 Tech 버블, 2025~26년 AI 투자 붐



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

2026년 코스피 상승은 이익 증가 주도로만 진행되고 있음

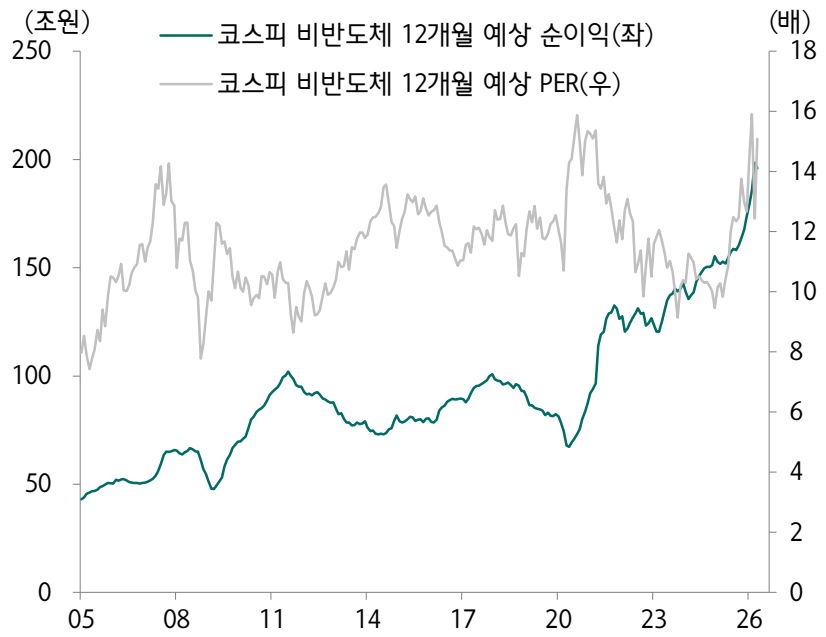


자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

코스피 반도체와 비반도체의 밸류에이션 양극화 심화

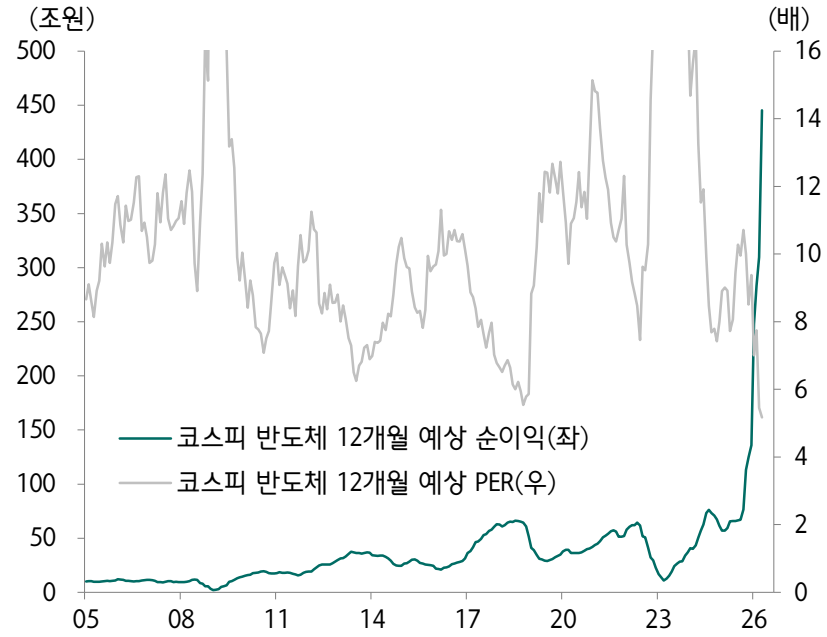
- 코스피 비반도체 12개월 예상 이익 사상 최고치 수준이긴 하지만, 3월 고점 대비 99%로 다소 낮아짐
- 비반도체 12개월 예상 PER은 15.1배로 직전 최고치인 15.9배 대비 95% 수준. 이익 증가 여부가 밸류에이션 상승 여부를 결정
- 코스피 반도체 12개월 예상 이익 사상 최고치. 12개월 예상 PER 5.2배
- 반도체 밸류에이션의 극단적 저평가라기 보다는 경기순환 업종(=시클리컬)이라는 성격이 여전히 강하기 때문에 나타난 결과

코스피 비반도체 이익 증가 여부가 PER 상승 여부를 결정



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

코스피 반도체 경기순환 업종 이미지 여전히 강함: PER 극단적으로 낮음

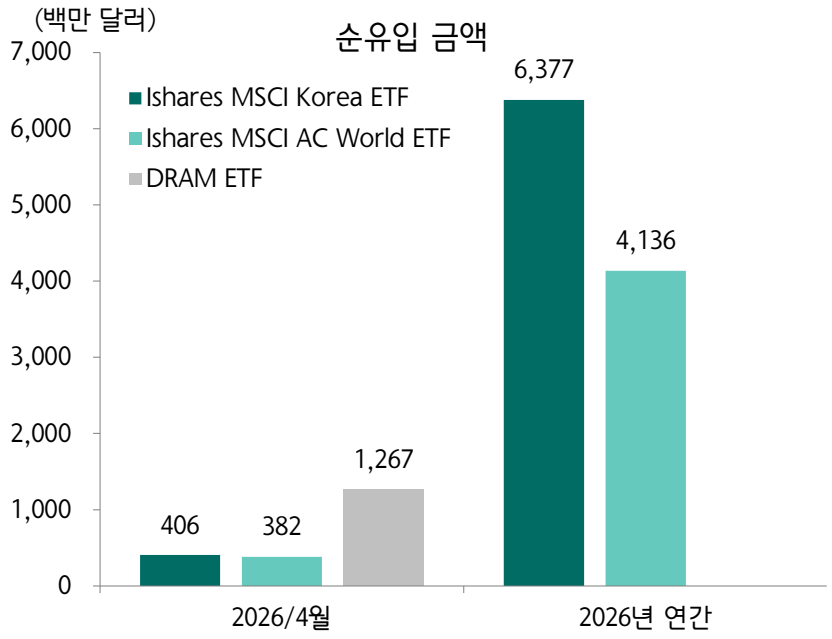


자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

코스피 반도체 PER을 어느 정도까지 줄 수 있을까

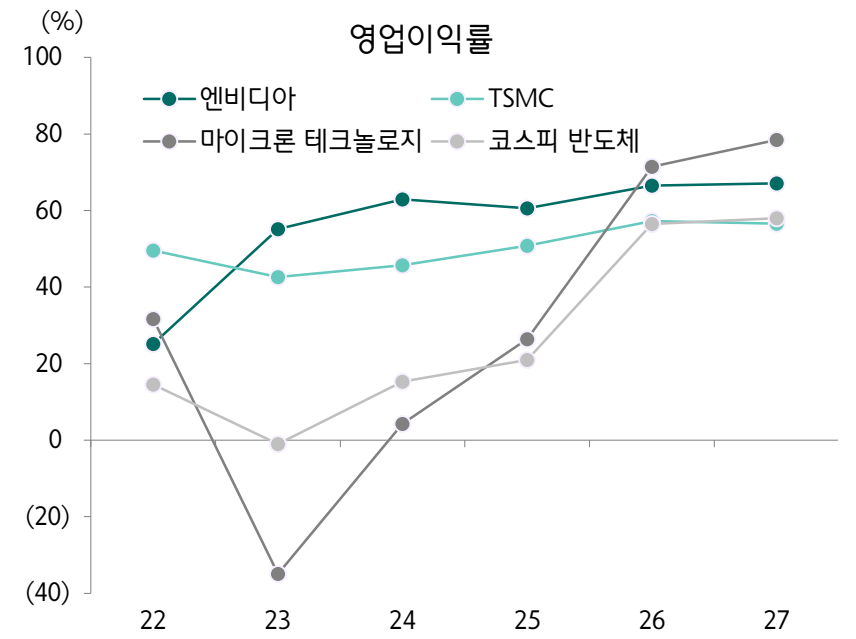
- 4/2일 설정된 DRAM ETF(SK하이닉스 25%, 마이크론 테크놀로지 24%, 삼성전자 24%: 3사 비중 73%)로 13억 달러 자금 순유입
- 국내 반도체 기업 밸류에이션은 글로벌 주요 기업들과 비교 가능
- 엔비디아와 TSMC의 경우 안정적으로 높은 영업이익률 유지. 2026년 4월 평균 엔비디아 PER 22.7배, TSMC 21.6배
- 마이크론 테크놀로지와 국내 반도체 영업이익률 편차가 큼. 2026년 4월 평균 마이크론 테크놀로지 8.0배

2026/4월 신규 상장된 DRAM ETF로 자금 유입



자료: Bloomberg, 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

코스피 반도체, 마이크론 테크놀로지 PER 정도는 가능



자료: Bloomberg, 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

하반기 코스피 예상 상단: ① 시나리오 7,540p. ② 시나리오 8,470p

- [시나리오 ①] 연준 기준금리 동결, 코스피 반도체 PER 상승이 없다면 6.3배(2026년 평균) 적용 시 코스피 예상 상단 7,540p
- [시나리오 ②] 연준 기준금리 1~2회 인하, 코스피 반도체 PER 마이크론 테크놀로지 평균 8.0배 적용 시 코스피 예상 상단 8,470p
- (참고 1) 코스피 반도체와 유사하게 경기순환 성격이 강한 마이크론 테크놀로지를 활용
- (참고 2) 2/19일 제시한 기존 코스피 상단 [시나리오 ① 6,650p, 시나리오 ② 7,870p]

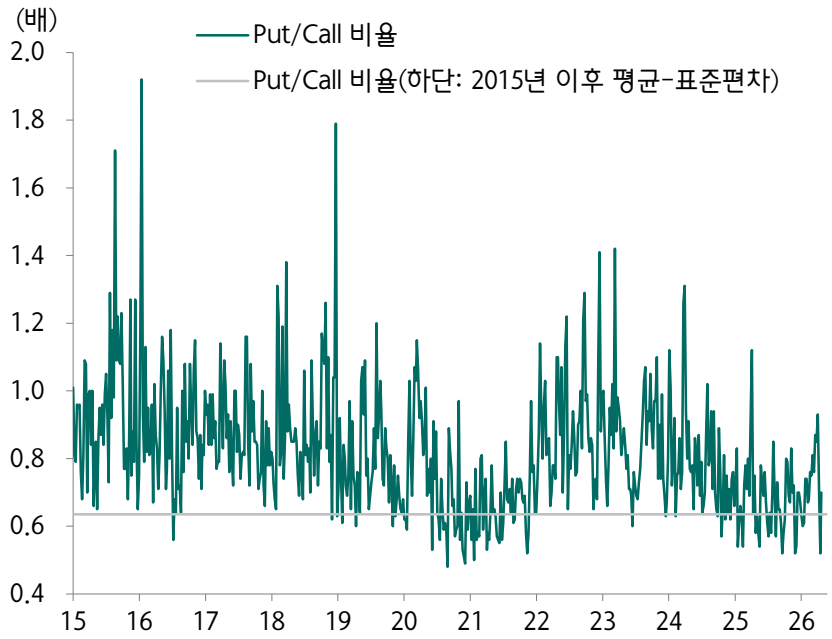
코스피	하반기 반영 가능 순이익(조원)	적용 PER (배)	이론 시가총액 (조원)	현재 시가총액 (조원)	주가 상승 여력 (%)	현재 코스피 내 시가총액 비중(%)	코스피 기여수익률(%)
▶ 추정 방식	▶ 2026년과 27년 순이익 각 50%	▶ 시나리오별	▶ 순이익* 적용 PER	▶ 2026/4월 기준	▶ 현재 대비 이론 시가총액 상승률	▶ 2026/4월 기준	▶ 시총비중* 주가 상승 여력
비반도체	201.9	15.9 (최고점)	3,210	2,957	8.6	56.2	4.8
반도체	460.3	① 6.3 (2026년 평균)	2,918	2,303	26.7	43.8	11.7
① 코스피 상단 시나리오	**반도체 PER 상승 없음 적용 (연준 기준금리 인하 없음)**		**① 비반도체와 반도체 합산 기여수익률=16.5%, 현재 코스피 6,470p 적용 시 예상 상단 7,540p**				
반도체	460.3	② 8.0 (마이크론 테크놀로지 평균PER)	3,682	2,303	59.9	43.8	26.2
② 코스피 상단 시나리오	**반도체 PER 상승 적용 (연준 1~2회 기준금리 인하)**		**② 비반도체와 반도체 합산 기여수익률=31.0%, 현재 코스피 6,470p 적용 시 예상 상단 8,470p**				

자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

주식시장, 미국과 이란의 종전을 반영하고 있음

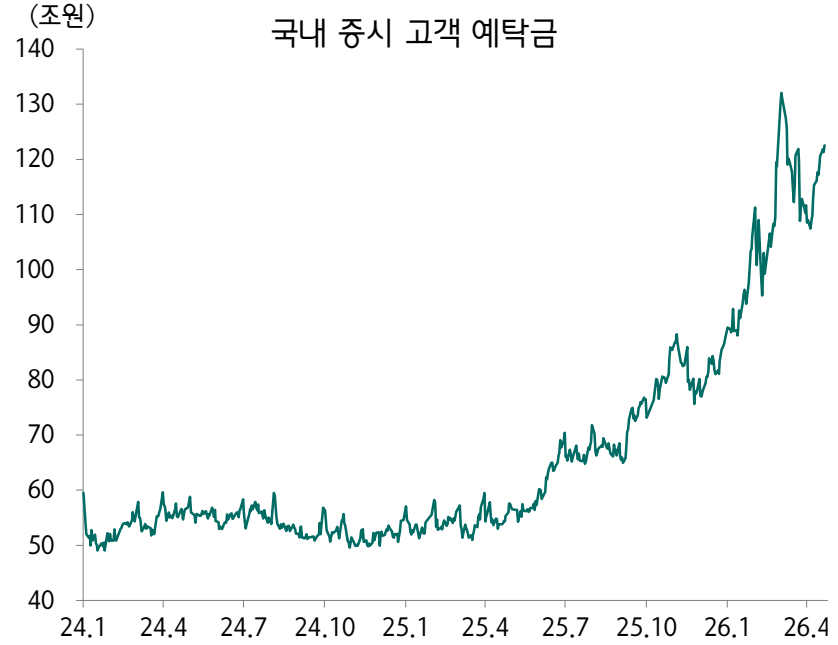
- 미국과 이란 전쟁 이전 WTI 가격 배럴당 67달러, 현재 90달러 상회. 두바이유 가격 68달러, 현재 100달러 상회
- 국제 유가는 미국과 이란 전쟁 발생 전 대비 여전히 높은 수준. 특히 두바이유 가격이 상대적으로 매우 높은 수준
- 그러나 주식시장 투자심리는 빠르게 회복. 미국 증시 Put/Call 비율은 최근 0.52배까지 2015년 이후 최저 수준 근접
- 국내 증시 고객 예탁금 3월초 132조원→ 4월초 107조원으로 감소→ 4월 현재 123조원까지 회복

미국 증시의 투자심리는 과열 단계까지 진입



자료: Bloomberg, 하나증권

미국과 이란 전쟁으로 감소했던 국내 증시 고객예탁금 빠른 회복

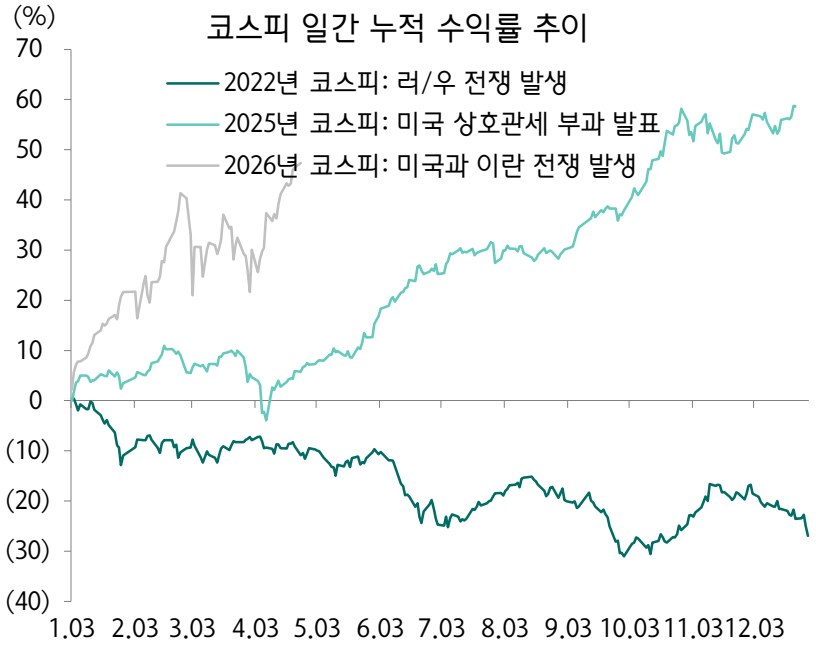


자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

연준(Fed)의 기준금리 정책 결정이 중요

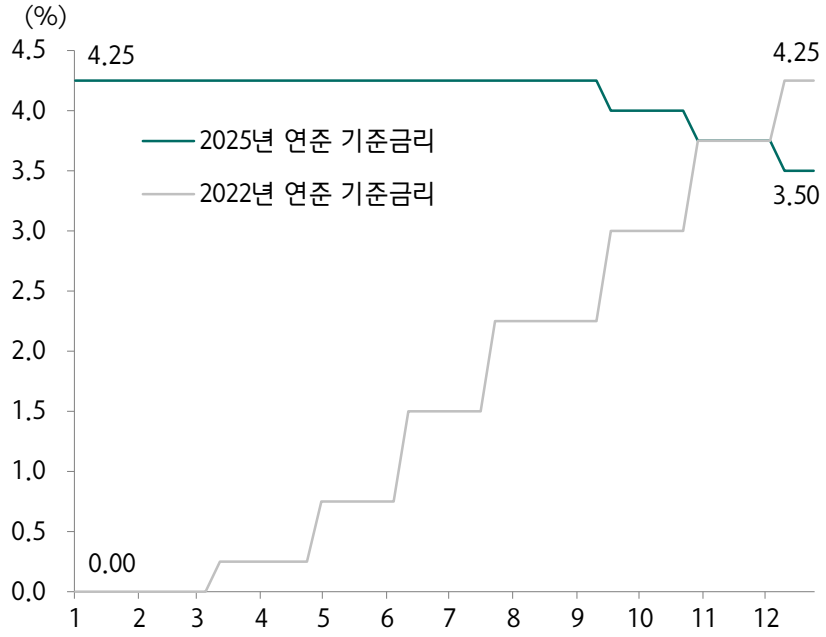
- 2022년 러/우 전쟁, 유가 급등, 인플레이션 우려: 그래서 연준(Fed) 기준금리 인상, 코스피 하락(연간 수익률 -25%, S&P500 -19%)
- 2025년 미국 상호관세 부과 발표, 인플레이션 우려: 그러나 연준(Fed) 기준금리 인하, 코스피(연간 수익률 76%, S&P500 16%)
- 2026년 연준(Fed)의 기준금리 결정이 향후 코스피(현재 수익률 54%) 방향성에 중요한 변수. 연초 이후 현재까지 연준 기준금리 3.50~3.75%로 동결

2022년과 25년 이유는 달랐지만, 인플레 고민은 동일: 지수는 극명히 다름



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

2022년 연준 공격적인 기준금리 인상, 2025년 연준 점진적 기준금리 인하



자료: Bloomberg, 하나증권

연준(Fed) 기준금리 정책: 물가도 중요하지만, 고용/소비/주택 중심으로 한 경기도 중요

- 2022년 물가가 높아지기도 했지만, 코로나19 펜데믹 이후 수요 급증으로 인해 ISM 고용지수와 NAHB주택시장지수 확장국면
- 2025년 관세 부과 우려로 인해 ISM 고용지수와 NAHB주택시장심리지수 위축국면, 소비심리도 부진
- 2026년 현재까지 물가가 상승은 했지만, ISM 고용지수와 NAHB주택시장심리지수 위축국면, 소비심리는 사상 최저 수준

연준(Fed)의 이중책무 구조: 물가와 성장을 동시에 고려해 기준금리 결정. 현재 미국 경기도 좋지 못한 상황

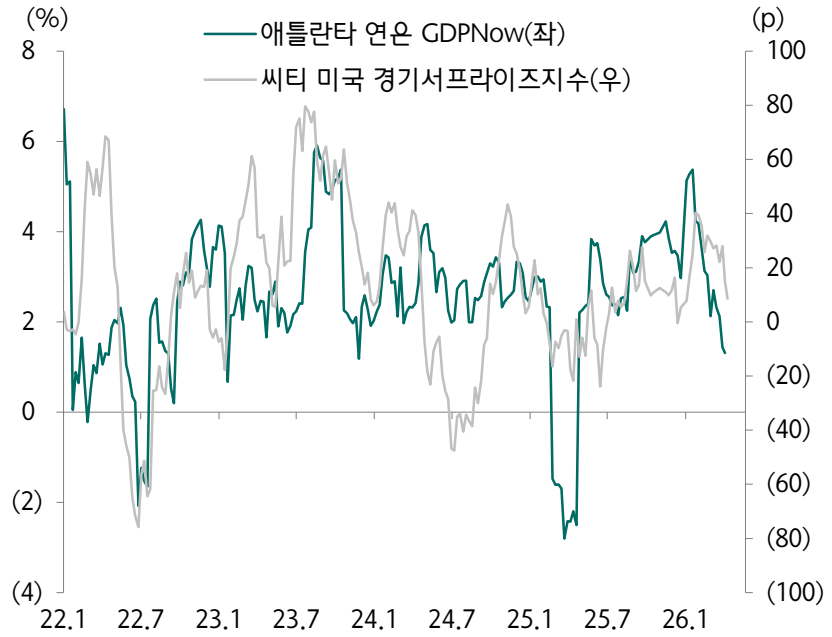
구분		헤드라인 CPI (%,YoY)	코어 CPI (%,YoY)	ISM 제조업과 서비스업 고용지수 평균(p)		미시건대 소비자심리지수(p)		NAHB 주택시장지수(p)	
2022년	고점	9.1 (2022/6월)	6.6 (2022/9월)	54.8 (2022/3월)		67.2 (2022/1월)		83 (2022/1월)	
	저점	6.5 (2022/12월)	5.7 (2022/12월)	49.1 (2022/6월)		50.0 (2022/6월)		31 (2022/12월)	
	연 평균	8.0	6.2	50.7 (확장국면)		59.0		59.0 (확장국면)	
2025년	고점	3.0 (2025/1월)	3.3 (2025/1월)	50.6 (2025/1월)		71.7 (2025/1월)		47.0 (2025/1월)	
	저점	2.3 (2025/4월)	2.6 (2025/12월)	45.2 (2025/3월)		52.2 (2025/5월)		32.0 (2025/9월)	
	연 평균	2.7	2.9	47.3 (위축국면)		57.6		37.1 (위축국면)	
2026년 (최근 3개월)	1월	2.4	2.5	1월 (위축국면)	49.2	2월	56.6	2월 (위축국면)	37.0
	2월	2.4	2.5	2월 (확장국면)	50.3	3월	53.3	3월 (위축국면)	38.0
	3월	3.3	2.6	3월 (위축국면)	46.9	4월 (78년 이후 최저)	47.6	4월 (위축국면)	34.0

자료: Bloomberg, 하나증권

연준(Fed), 시간이 지날수록 기준금리 인하 기대 형성 가능

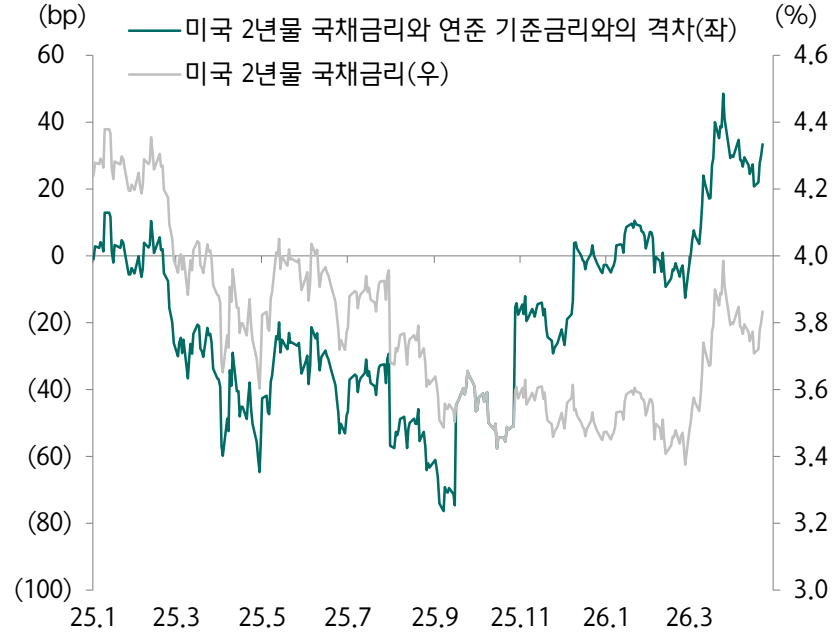
- 애틀란타 연은 GDPNow는 미국과 이란 전쟁 직전 3.0%에서 현재 1.2%로 하락. 미국 경기서프라이즈지수 32p에서 8p까지 하락
- 연준(Fed) 경기둔화 방어를 위해 기준금리 인하 가능성이 높아질 수 있음
- 현재 미국 2년물 국채금리 3.8%, 기준금리 보다 30bp 높음. 향후 기준금리 인하 가능성 반영해 시중금리 하락 가능성 높다고 판단

미국 경기모멘텀 둔화, 연준(Fed) 기준금리 인하 가능성이 높아질 수 있음



자료: Bloomberg, 하나증권

미국 증시, 2년물 국채금리 하락 여부 중요(기준금리 인하 기대 반영 여부)

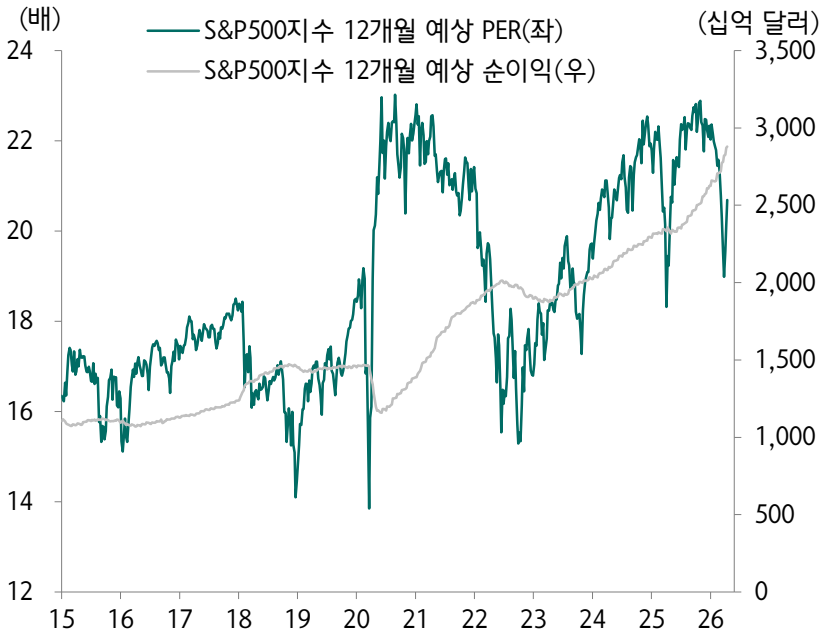


자료: Bloomberg, 하나증권

미국 시중금리 하락, S&P500지수 PER 상승으로 이어질 수 있는 구조

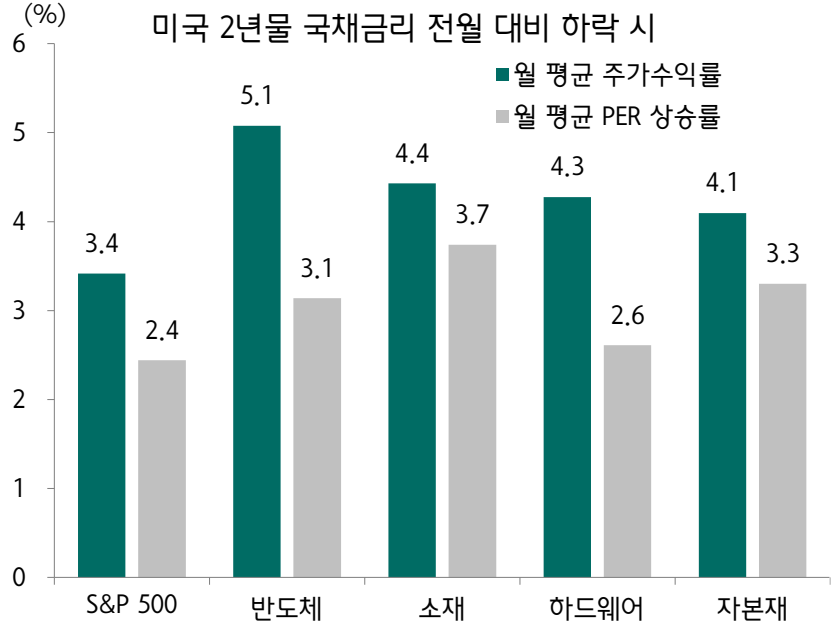
- 현재 S&P500지수 12개월 예상 PER은 연중 고점 대비 91%
- 한편 S&P500지수 12개월 예상 순이익 2.88조 달러로 2월 초 이후 현재까지 증가하며 사상 최고치 경신 중
- S&P500 업종 중 미국 2년물 국채금리 하락 시 PER 상승을 기반으로 주가수익률이 높았던 업종: 반도체, 소재, 하드웨어, 자본재

미국 시중금리 하락, S&P500지수 PER 상승: 이익은 사상 최고치 경신 중



자료: Bloomberg, 하나증권

미국 2년물 국채금리 하락 시 PER 상승 기반으로 주가수익률이 높은 업종

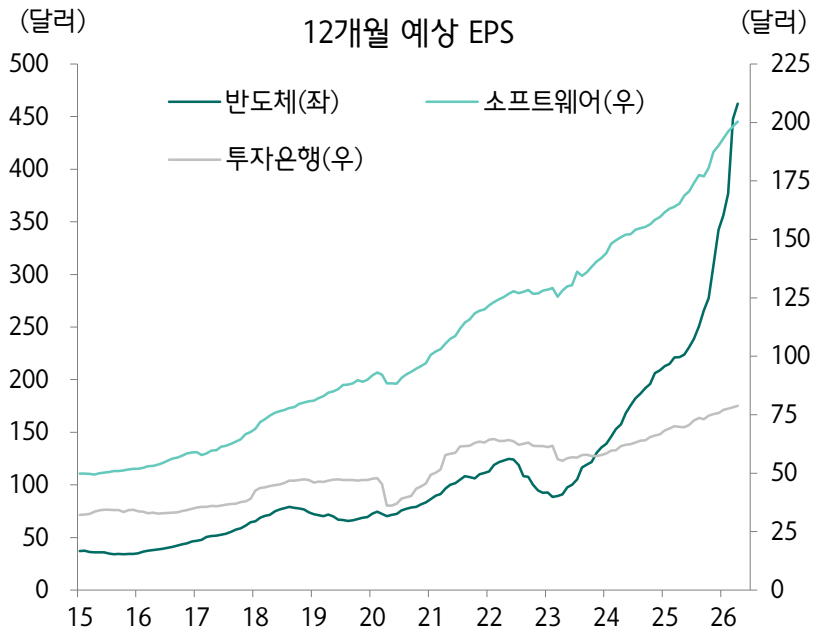


주) 2020년 이후 월간 기준
자료: Bloomberg, 하나증권

S&P500지수 내 핵심 업종을 꼽자면, 반도체와 소프트웨어 그리고 투자은행

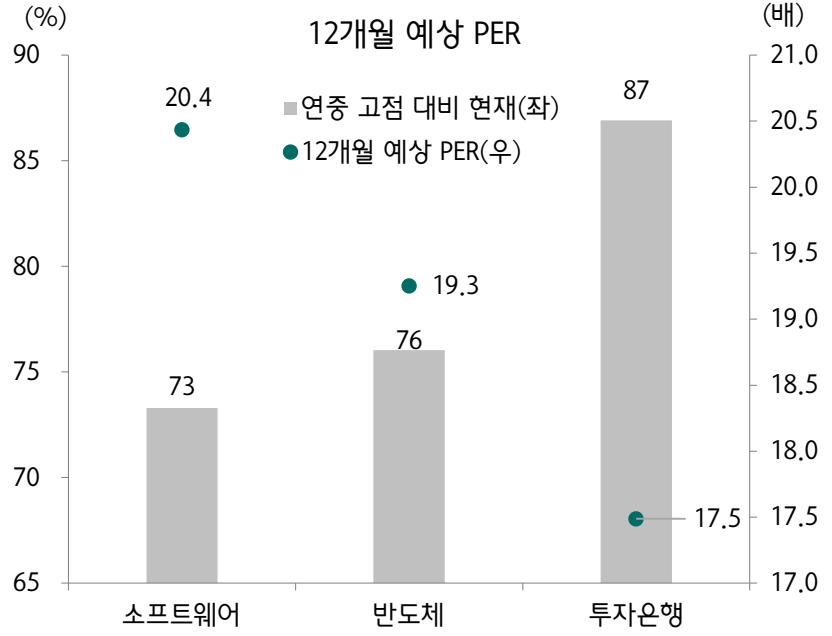
- S&P500지수 내 이익은 사상 최고치를 경신하고 있지만, 현재 PER은 연초 대비 크게 낮아진 업종이 지수 상승 주도
- 소프트웨어(현재 PER 20배, 연초 고점 대비 73%), 반도체(19배, 76%), 투자은행(18배, 87%)

S&P500, 이익 사상 최고치 경신 중인 업종



자료: Bloomberg, 하나증권

이익은 사상 최고치, 연초 대비 PER이 상대적으로 크게 낮아진 업종

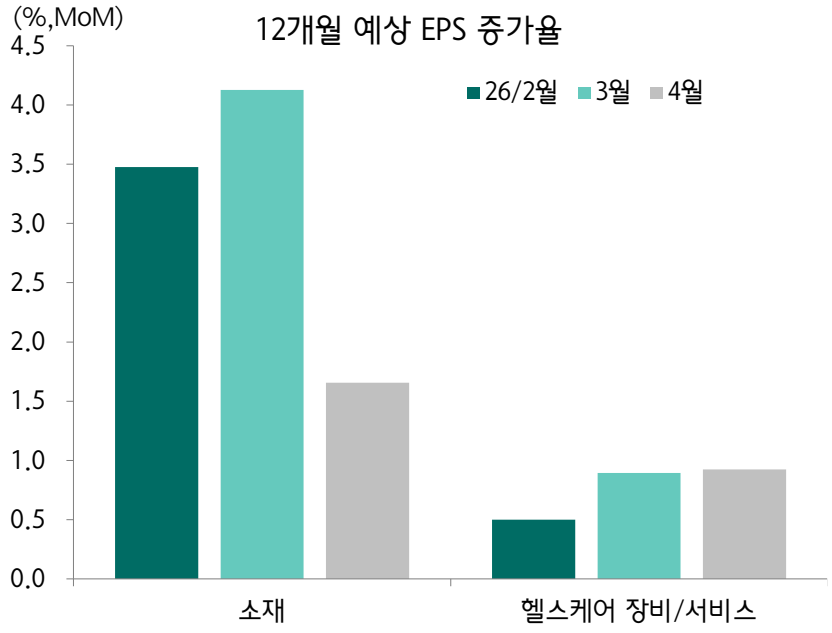


자료: Bloomberg, 하나증권

S&P500지수 내 순환 업종을 꼽자면, 소재와 헬스케어 장비/서비스

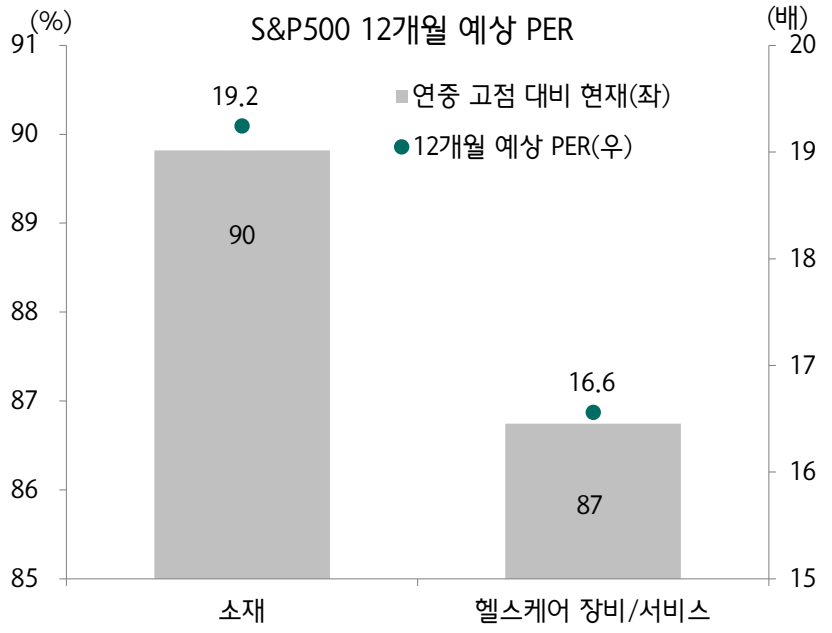
- 이익이 사상 최고치는 아니지만, 2026년 2~4월까지 3개월 연속 12개월 예상 EPS가 상승하고 있고, PER은 연중 고점 대비 상대적으로 낮은 업종도 관심
- 소재(현재 PER 19배, 연초 고점 대비 90%)와 헬스케어 장비/서비스(87%)도 추가적인 주가 상승 가능 예상

S&P500, 이익 사상 최고치는 아니지만 최근 3개월 연속 상승 업종



자료: Bloomberg, 하나증권

연초 대비 PER은 상대적으로 낮은 업종



자료: Bloomberg, 하나증권

S&P500 업종 내 기업 선별: PER 하락과 EPS 상승 기준

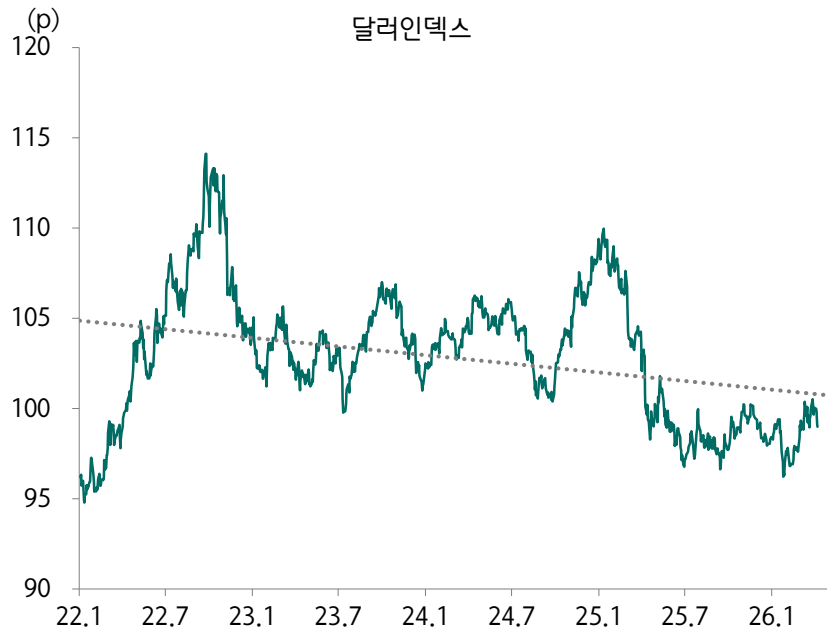
기업	업종	PER: 하락률이 상대적으로 큰 기업		EPS: 2026년 전망치 기준 사상 최고치 기업		
		현재 (배)	연중 고점 대비 하락률(%)	2026년 전망치 (달러)	2026년 전망치 (%,YoY)	전월 대비 (%)
엔비디아	M7	22.4	-11.8	8.4	92.5	2.3
마이크로소프트	M7	22.5	-18.8	16.9	23.3	0.4
브로드컴	반도체	27.9	-14.9	11.3	113.0	5.1
마이크론 테크놀로지	반도체	5.3	-54.2	57.7	646.1	7.7
AMD	반도체	34.0	-10.7	6.8	169.1	4.2
팔란티어	소프트웨어	99.4	-44.8	1.3	104.4	2.1
앱러빈	소프트웨어	28.9	-35.8	15.5	47.0	2.0
골드만삭스	투자은행	15.4	-10.5	59.4	14.6	1.6
찰스 슈왑	투자은행	14.7	-19.4	6.0	29.4	3.6
인튜이티브 서지컬	헬스케어 장비/서비스	44.5	-26.9	10.0	25.9	0.7
스트라이커	헬스케어 장비/서비스	21.8	-14.1	15.0	23.6	0.6
프리포트 맥모란	소재	22.0	-13.7	2.8	96.2	3.7

자료: Bloomberg, 하나증권

미국 달러는 생각만큼 강하지 않았음

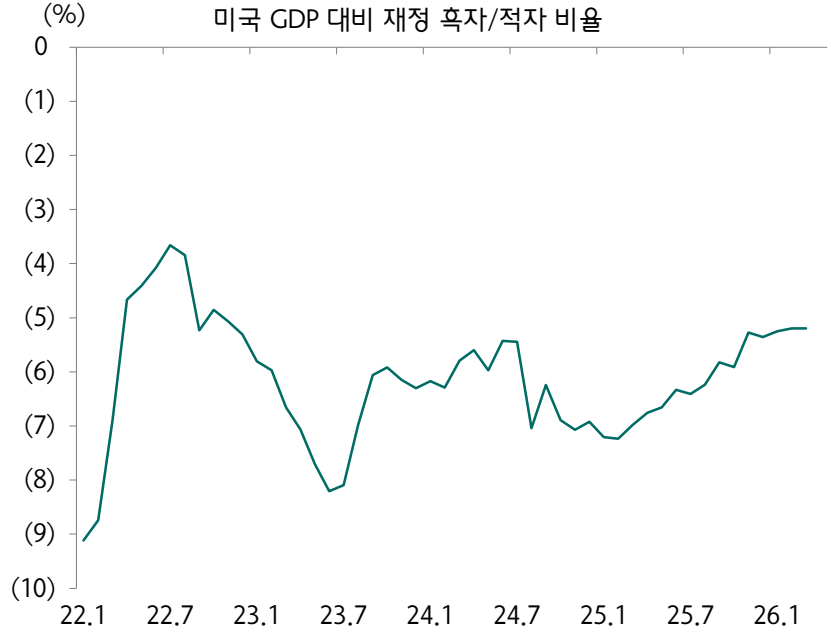
- 미국과 이란 전쟁에도 불구하고 달러인덱스 급등 현상은 없었음. 최근 고점은 100p로 최근 상단 평균인 105p를 하회
- 최근 미국 GDP 대비 재정적자 비율은 축소 중이지만 향후 미국과 이란 전쟁 장기화 시 재정적자 확대 우려가 반영된 결과일 수 있음

미국과 이란 전쟁에도 불구하고 달러인덱스 상승은 제한적



자료: Bloomberg, 하나증권

금번 전쟁으로 인해 미국 재정적자가 다시 커질 수 있다는 우려 반영

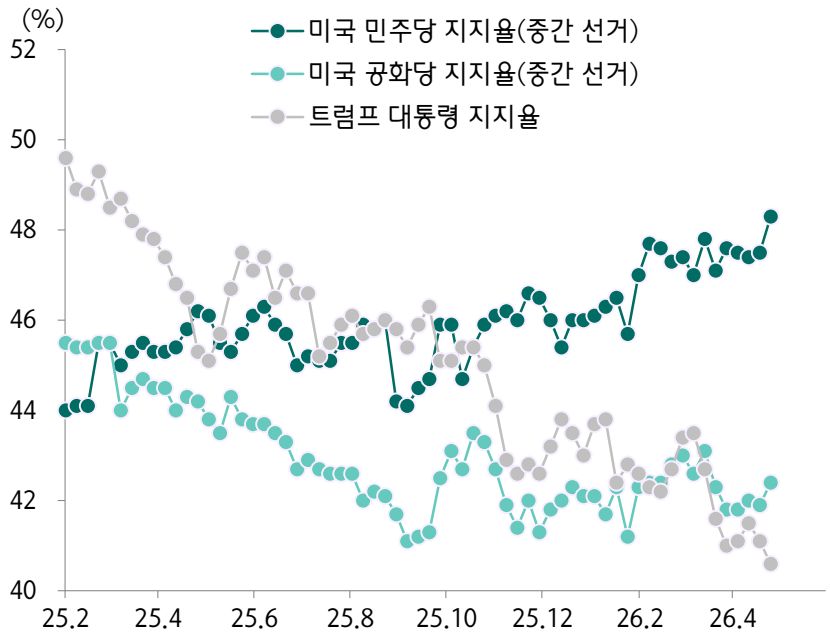


자료: Bloomberg, 하나증권

11월 미국 중간선거, 트리펙타 구조 재편 시 금리 정책 의존도 보다 높아질 수 있음

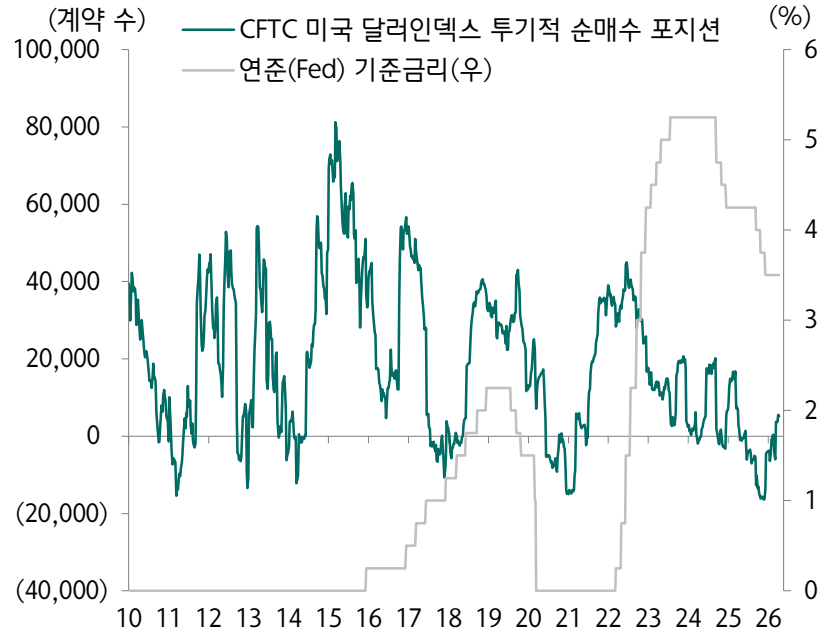
- 트럼프 대통령 집권 2기 현재 지지율은 40%로 최저치 경신 지속 중, 반면 민주당 지지율은 가장 높은 48%(공화당 42%)까지 상승
- 11월 중간선거로 트리펙타(Trifecta: 한 정당이 상/하원, 대통령 장악) 구조 재편 시 재정 지출 견해 충돌(공화 감세와 민주 복지)
- 공화당도 민주당도 지지율 유지 및 상승을 위해 재정지출 확대 기조는 유지
- 한편 미국 경기 하강 대응 시 연준 기준금리 정책 의존도가 보다 높아질 수 있음: 달러 약세 구조 형성

트럼프 집권 2기: 트럼프 대통령 지지율 최저치, 민주당 최고치 경신 중



자료: Bloomberg, 하나증권

미국 재정적자 확대 기조 유지. 통화정책 의존도 심화, 달러 약세 구조

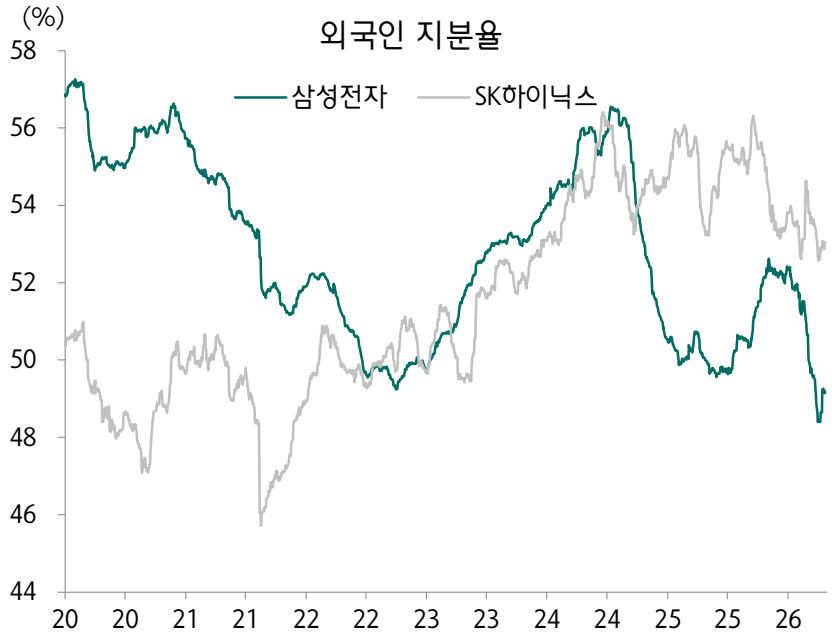


자료: Bloomberg, 하나증권

달러가 약해지면, 국내 증시에는 유리

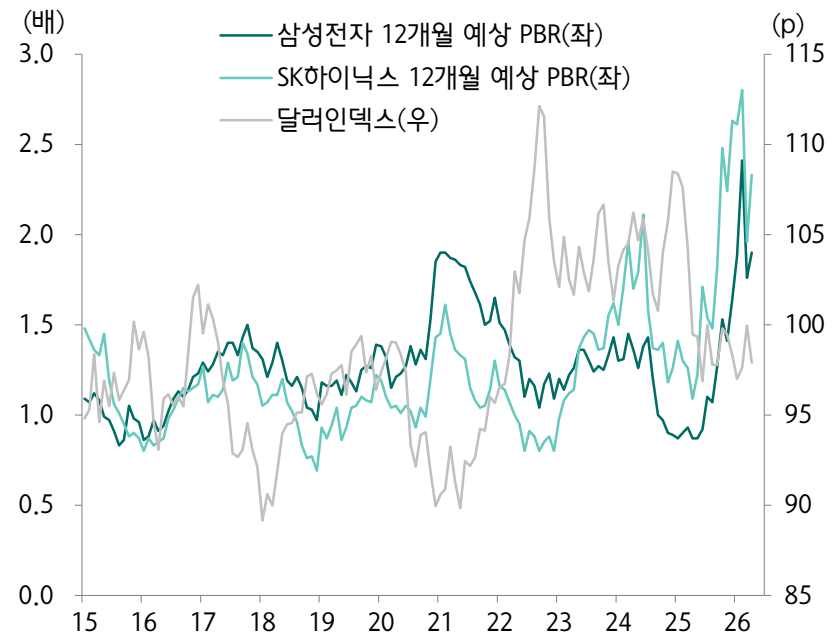
- 향후 달러 가치가 약해지거나 약세 기조를 유지하면, 삼성전자나 SK하이닉스의 외국인 수급 개선에는 유리한 환경
- 삼성전자의 외국인 지분율은 49.2%까지 하락해 2020년 이후 최저치. SK하이닉스는 52.9%로 2024년 이후 최저 수준에 근접
- 삼성전자와 SK하이닉스의 12개월 예상 PBR은 달러 약세 국면에서 상승

달러 약세, 삼성전자와 SK하이닉스 외국인 수급 개선으로 이어질 수 있음



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

달러약세, 삼성전자와 SK하이닉스 밸류에이션 상승에도 긍정적

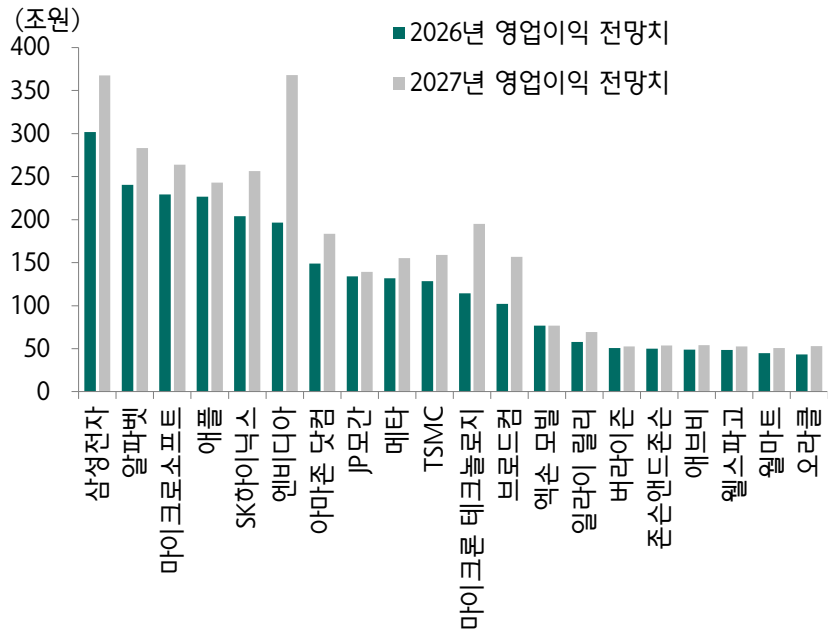


자료: Bloomberg, 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

삼성전자와 SK하이닉스 전세계 1등 기업

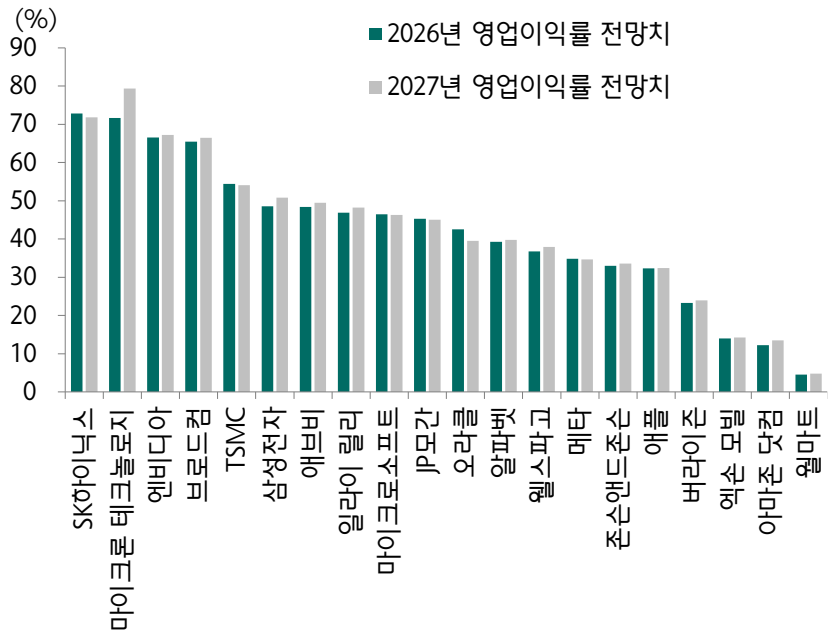
- 2026~27년 삼성전자의 영업이익 컨센서스 301조원과 368조원. 알파벳 240조원과 283조원, 엔비디아 196조원과 368조원
- 2026~27년 SK하이닉스 영업이익률 컨센서스 73%와 72%. 마이크론테크놀로지 72%와 79%, 엔비디아 67%와 67%

2026~27년 삼성전자 영업이익 전망치 전세계 1등



자료: Bloomberg, 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

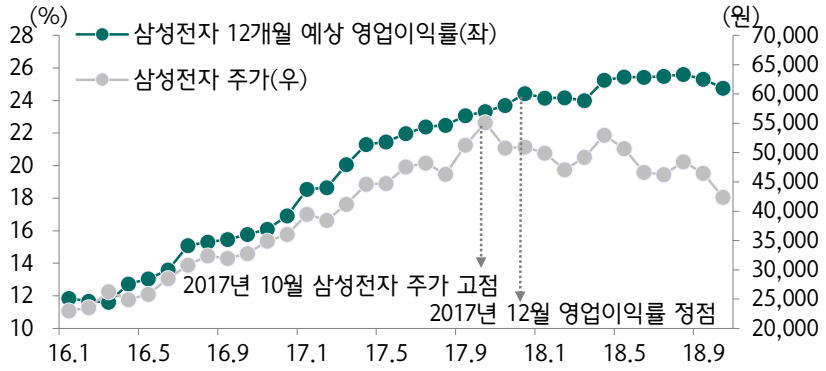
2026년 SK하이닉스 영업이익률 전망치 전세계 1등



자료: Bloomberg, 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

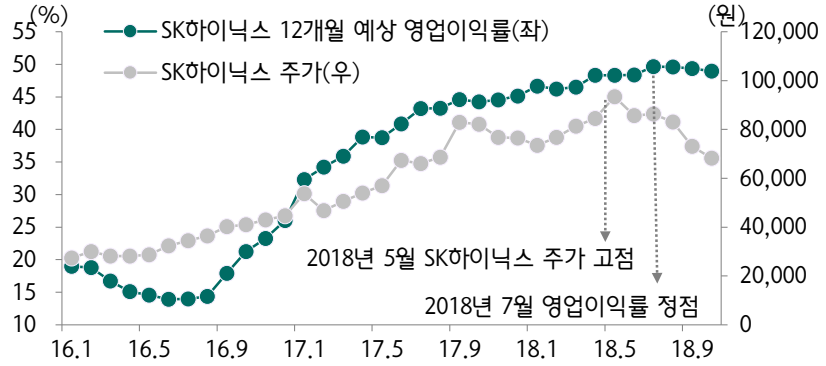
삼성전자와 SK하이닉스 주가 상승 시간: 영업이익률이 결정

2017년 삼성전자 주가와 영업이익률: 비슷한 시기에 정점 형성



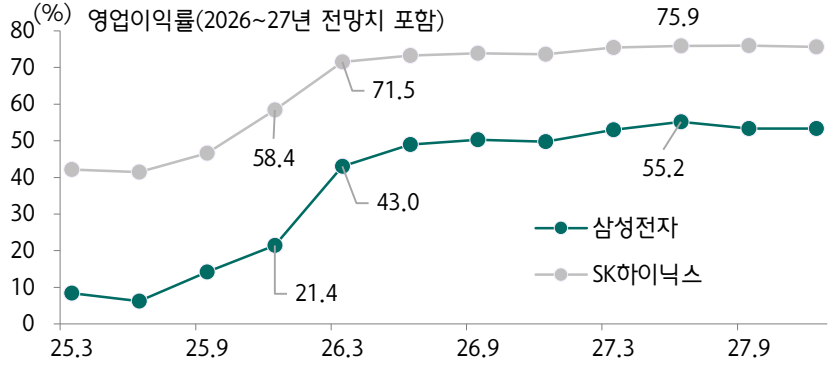
- 2017년 삼성전자 주가 고점은 10월, 12개월 예상 영업이익률 정점은 12월: 주가 2개월 선행
- 2018년 SK하이닉스 주가 고점은 5월, 12개월 예상 영업이익률 정점은 7월: 주가 2개월 선행
- 삼성전자 전망치 기준, 영업이익률 정점은 2027년 2분기 55%. SK하이닉스는 2027년 2분기 76%

2018년 SK하이닉스 주가와 영업이익률: 비슷한 시기에 정점



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

삼성전자 영업이익률 정점 2027년 2분기, SK하이닉스는 2분기



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

코스피 신고가 돌파 주도 업종, 다음 고점까지 주도 업종이 된다

구분	년/월			코스피 이전 고가 돌파 당시 주도 업종				
① 코스피 1,000p → 2,000p			코스피	증권	반도체	철강	하드웨어	건설
이전 고가 돌파	2005/6월	당월 주가수익률	10.2	18.9	16.9	12.8	11.9	11.7
신고가	2007/10월	기간 주가수익률	85.8	190.1	-2.6	208.3	86.2	229.3
① 특징 코멘트			▶ 반도체 제외 시 이전 고가 돌파 월에서 지수 상승을 주도했던 증권, 철강, 하드웨어, 건설 이후 신고가 형성까지 주도 업종					
② 코스피 2,000p → 2,200p			코스피	에너지	화학	조선	자동차	
이전 고가 돌파	2011/1월	당월 주가수익률	0.9	12.8	12.0	7.4	2.2	
신고가	2011/4월	기간 주가수익률	5.9	17.9	20.3	7.7	38.3	
② 특징 코멘트			▶ 이전 고가 돌파 월에서 지수 상승을 주도했던 에너지, 화학, 조선, 자동차 모두 이후 신고가 형성까지 주도 업종					
③ 코스피 2,200p → 2,600p			코스피	소매/유통	반도체	은행	헬스케어	
이전 고가 돌파	2017/4월	당월 주가수익률	2.1	8.4	8.1	4.3	2.5	
신고가	2018/1월	기간 주가수익률	16.4	9.2	14.8	21.5	56.5	
③ 특징 코멘트			▶ 이전 고가 돌파 월에서 지수 상승을 주도했던 반도체, 은행, 헬스케어 이후 신고가 형성까지 주도 업종					
④ 코스피 2,600p → 3,300p			코스피	조선	에너지	헬스케어	화학	운송
이전 고가 돌파	2020/11월	당월 주가수익률	14.3	34.9	29.0	25.0	23.1	18.7
신고가	2021/6월	기간 주가수익률	27.2	26.1	51.6	-10.4	15.2	54.9
④ 특징 코멘트			▶ 헬스케어 제외 시 이전 고가 돌파 월에서 지수 상승을 주도했던 조선, 에너지, 운송 이후 신고가 형성까지 주도 업종					
⑤ 코스피 3,300p → 6,200p			코스피	반도체	방산/지주	하드웨어		
이전 고가 돌파	2025/9월	당월 주가수익률	7.5	23.1	15.8	11.8		
신고가	2026/2월	기간 주가수익률	82.3	173.7	67.6	95.5		
④ 특징 코멘트			▶ 이전 고가 돌파 월에서 지수 상승을 주도했던 반도체, 방산/지주, 하드웨어 이후 신고가 형성까지 주도 업종					

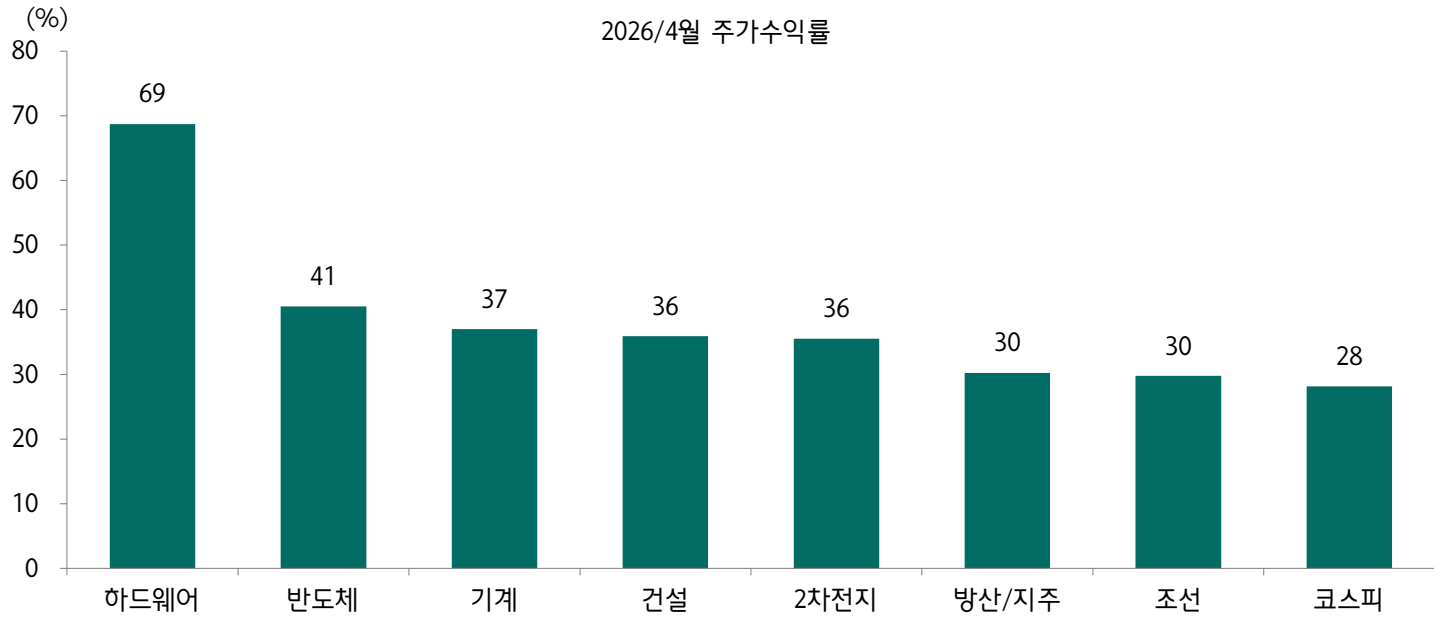
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

Strategist/선진국전략 이재만

장기적인 관점에서 강세장을 만든 주도주들은 강세장이 끝나기 전까지 주도주

- 코스피 신고가 돌파를 주도하는 업종들은 다음 고점까지 주도 업종
- 2026년 4월 현재까지 주가수익률을 기준으로 본다면 신고가 돌파 이후 다음 고점 형성까지 주도 업종 역할을 할 가능성이 가장 높은 업종은 하드웨어, 반도체, 기계, 건설, 2차전지, 방산, 조선

2026년 4월 코스피 신고가 돌파를 주도한 업종: 하드웨어, 반도체, 건설, 2차전지, 기계, 방산

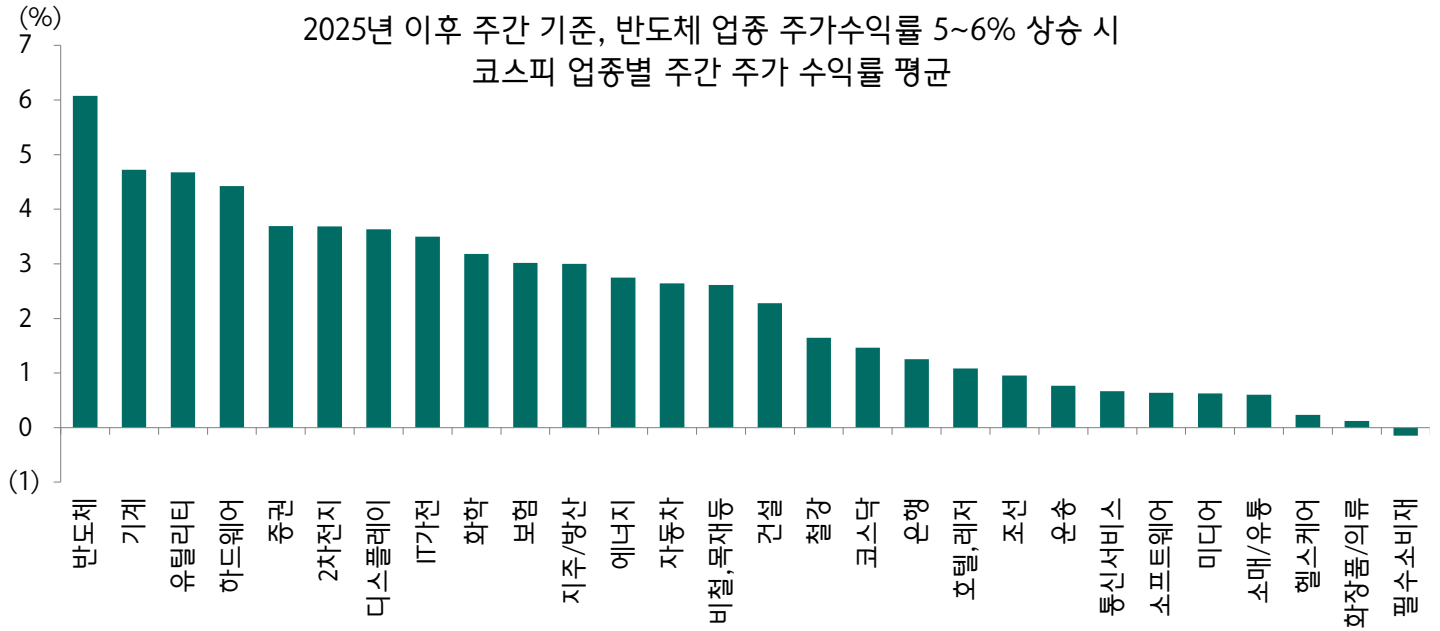


자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

코스피는 반도체가 있어 좋지만, 반도체가 너무 강하면 불편해지는 비반도체

- 코스피는 반도체의 시가총액 비중(43~44%)이 높아 지수 상승에 유리한 구조이기도 하지만, 비반도체에 대한 고민도 있음
- 2025년 이후 반도체의 주가가 주간 기준으로 5~6% 상승하면, 코스피 내 대부분 업종의 주가수익률이 플러스(+)를 기록하지만, 절대 주가수익률은 반도체 대비 모두 낮음

코스피 반도체 업종 주간 기준 5~6% 상승 시 전 업종의 주가수익률이 반도체 대비 낮음

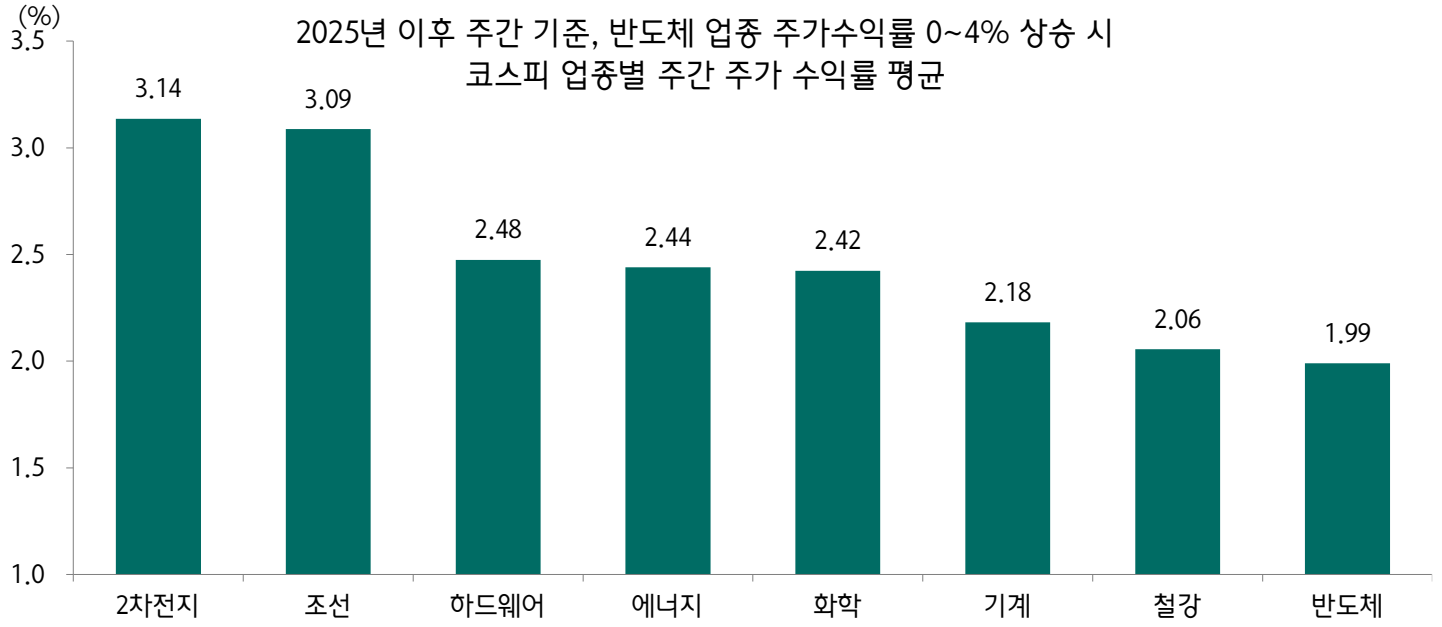


자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

반도체 주가, 적당히 상승하면 순환 업종이 나타남

- 반도체 주간 주가수익률이 0~4% 내외일 경우 2차전지, 조선, 하드웨어, 에너지, 화학, 기계, 철강의 주가수익률이 반도체보다 높음
- 반도체 업종이 차익실현이나 이격 조정이 나타난다면, 관심을 갖고 볼 필요가 있는 업종
- 2026년 4월 코스피 신고가 돌파 주도 업종인 2차전지, 하드웨어, 기계가 포함되어 있음

반도체 업종이 차익실현이나 이격 조정이 나타난다면, 관심을 갖고 볼 필요가 있는 업종군

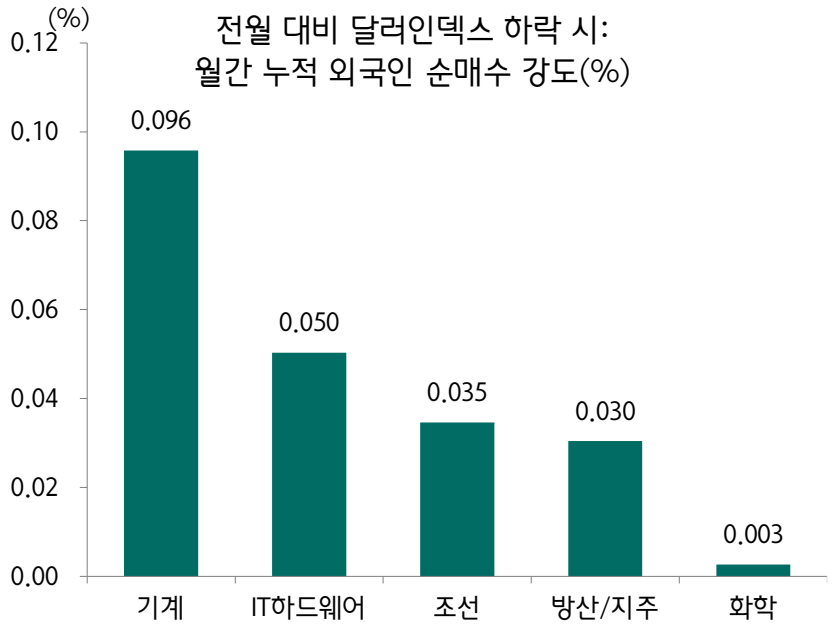


자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

달러 약세 국면에서 외국인 순매수 기반 주가 상승 업종: 기계, 하드웨어, 조선, 방산, 화학

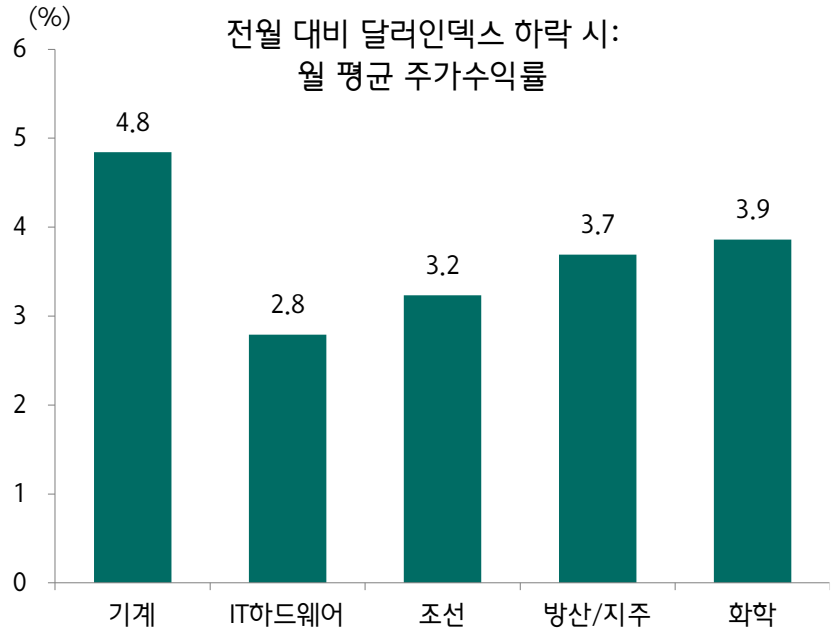
- 달러 약세가 반영될 수 있는 구간이라면, 외국인 자금이 유입될 가능성 높은 업종 관심
- 국내 증시에서 달러 약세 국면에서 외국인 순매수를 기반으로 주가수익률이 상대적으로 높았던 업종은 기계, 하드웨어, 조선, 방산, 화학(외국인 순매수 강도 순)

달러 약세, 외국인 순매수 업종



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

달러 약세, 외국인 순매수 기반으로 주가수익률 높은 업종

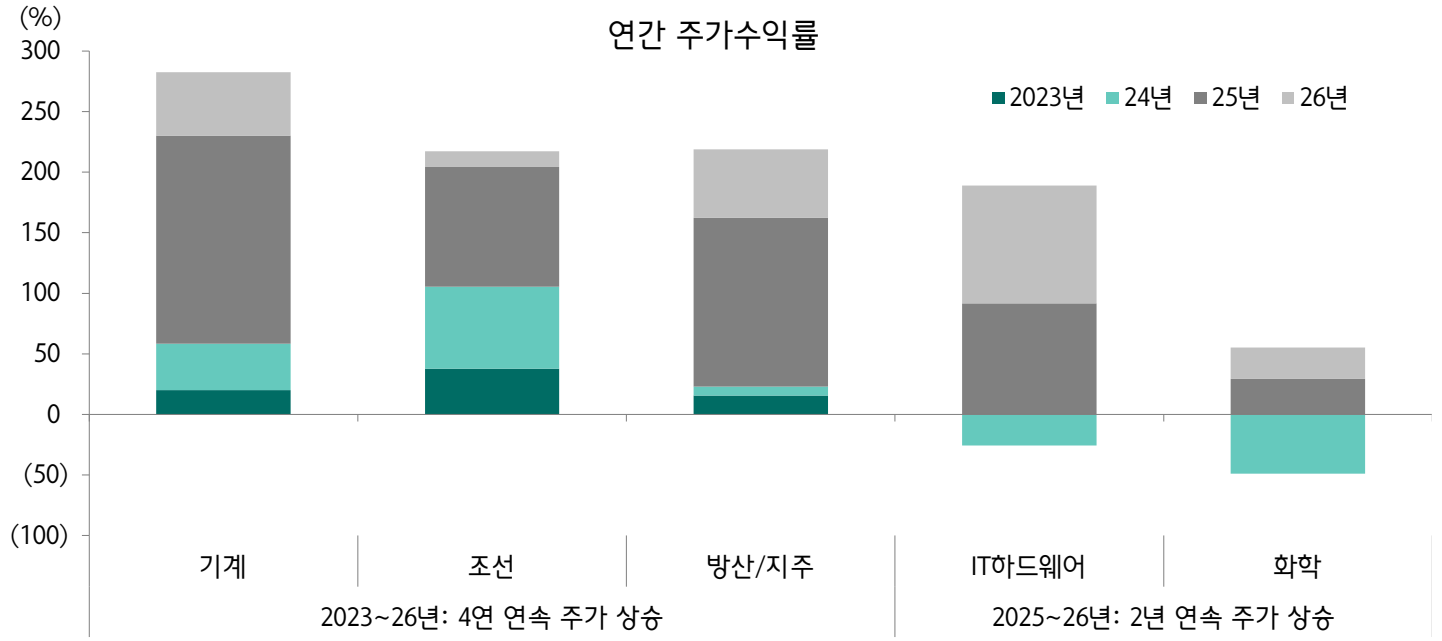


주) 2010년 이후, 월 평균 주가 수익률
자료: Bloomberg, 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

업종별로 주가 상승 연차가 다름

- 기계, 조선, 방산은 4년 연속 주가 상승
- IT하드웨어와 화학은 2년 연속 주가 상승
- 업종별 주가 상승 연차에 따라 주가 상승을 이끄는 변수가 달라질 수 있다는 점 고려

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



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

업종별로 주가 상승 연차에 따라 중요하게 보는 이익 변수

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				
	5년차	12.8	5년차	23.7				
	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				
	5년차	29.3	5년차	161.7				
	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				
	5년차	6.4	5년차	8.3				
	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				
	5년차	56.7	5년차	151.9				
	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				
	5년차	14.2	5년차	26.7				
중요 변수	4~5년: 영업이익 증가율과 영업이익률		4~5년: 매출 증가율과 영업이익률		2~3년: 순이익 증가율과 ROE		ROE	

자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

업종별 중요한 이익 변수로 기업 선별

업종/중요 변수	기업	영업이익 증가율(YoY,%)			영업이익률(%)		
		2025년	2026년.E	2027년.E	2025년	2026년.E	2027년.E
기계 (영업이익 증가율과 영업이익률)	**두산에너빌리티**	-25.0	43.4	41.5	4.5	6.2	7.9
	HD현대일렉트릭	48.8	26.0	23.9	24.4	26.5	28.2
업종/중요 변수	기업	매출 증가율(YoY,%)			영업이익률(%)		
		2025년	2026년.E	2027년.E	2025년	2026년.E	2027년.E
조선 (매출과 영업이익 증가율)	**삼성중공업**	7.5	19.3	12.7	8.1	12.5	14.1
	HD현대마린솔루션	13.6	18.9	10.5	17.7	18.6	20.9
방산 (매출과 영업이익 증가율)	**현대로템**	33.4	17.9	21.0	17.2	17.2	19.9
	LIG D&A	31.5	17.2	19.5	7.4	8.8	10.0
업종/중요 변수	기업	순이익 증가율(YoY,%)			ROE(%)		
		2025년	2026년.E	2027년.E	2025년	2026년.E	2027년.E
IT하드웨어 (순이익 증가율과 ROE)	**대덕전자**	100.3	231.0	29.3	5.4	16.3	18.1
	파크시스템스	-19.5	58.1	24.9	16.7	21.6	21.9
업종/중요 변수	기업	ROE(%)					
		2025년	2026년.E	2027년.E			
화학 (ROE)	**OCI홀딩스**	-2.3	6.0	7.8			
	대한유화	1.7	4.1	7.0			

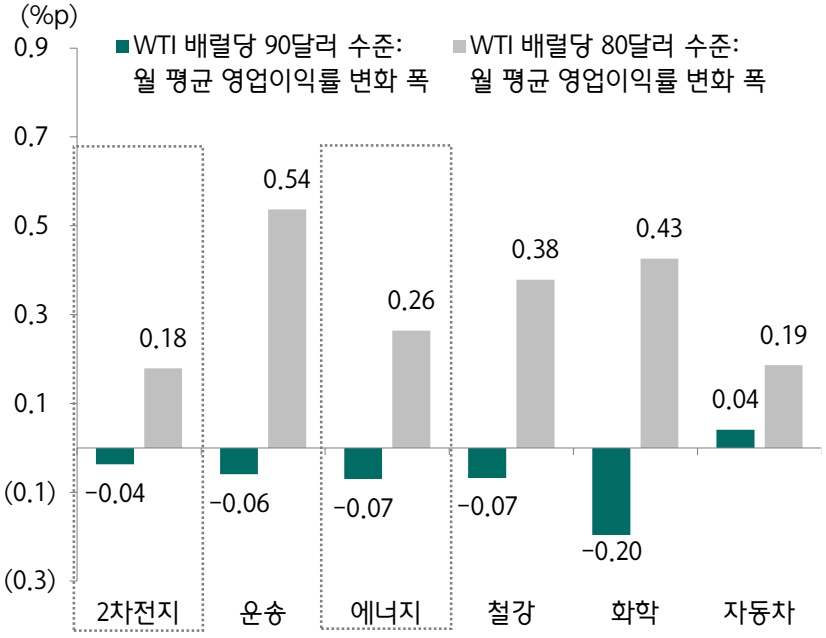
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

Strategist/선진국전략 이재만

WTI 가격이 배럴당 90달러에서 80달러로 하락: 2차전지와 에너지

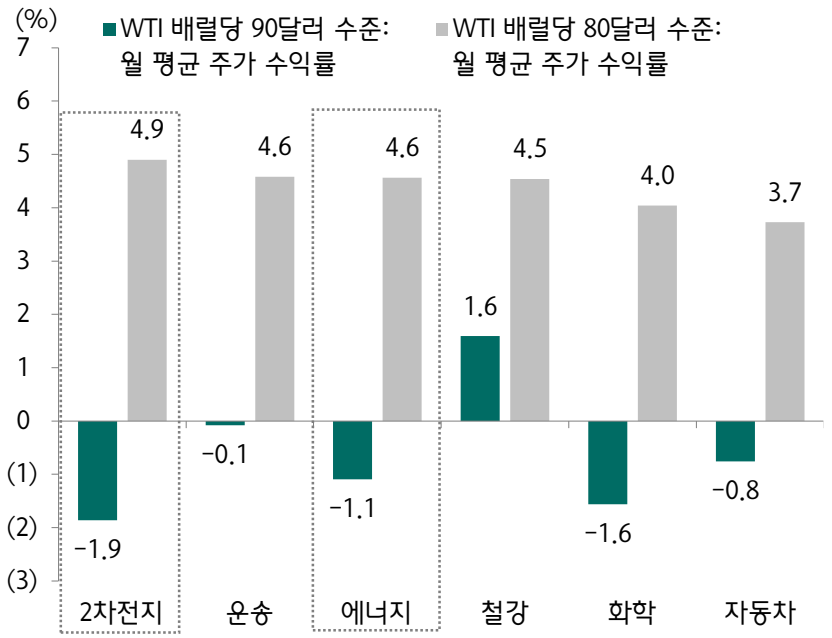
- WTI 가격 배럴당 90달러 수준에서는 영업이익률 악화→ 80달러 수준으로 하락 시 영업이익률이 개선되는 업종
- 해당 업종 중 주가수익률도 WTI 가격 하락으로 반전하는 업종은 2차전지와 에너지

WTI 가격 배럴당 90달러에서 80달러로 하락 시 영업이익률 개선 업종



주) 2010년 이후 월간 기준
자료: Bloomberg, 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

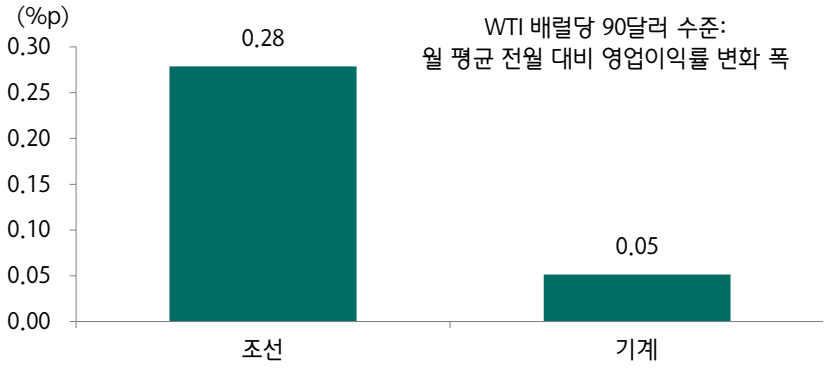
WTI 가격 배럴당 90달러에서 80달러로 하락 시 주가수익률 반전 업종



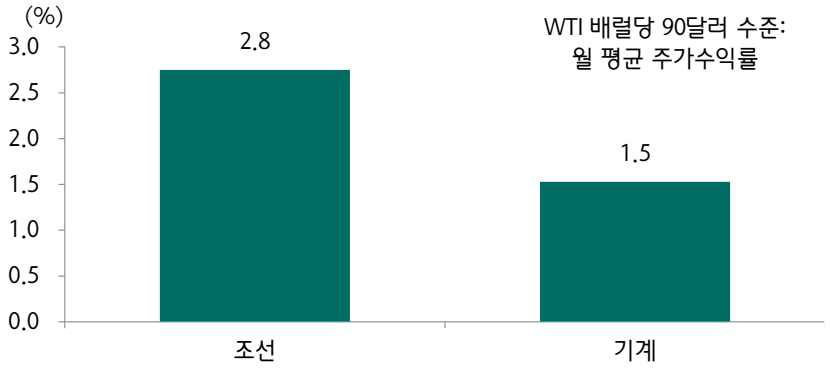
주) 2010년 이후 월간 기준
자료: Bloomberg, 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

[참고] WTI 가격 수준별 국내 증시의 업종 변화

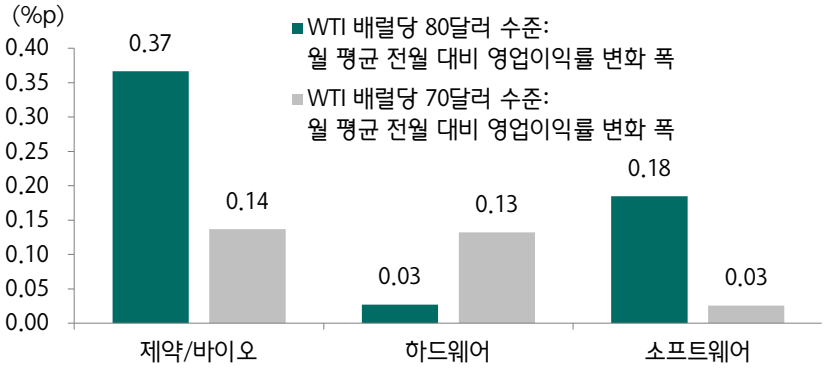
WTI 가격 배럴당 90달러: 조선과 기계 유리(1) 영업이익률



WTI 가격 배럴당 90달러: 조선과 기계 유리(2) 주가수익률

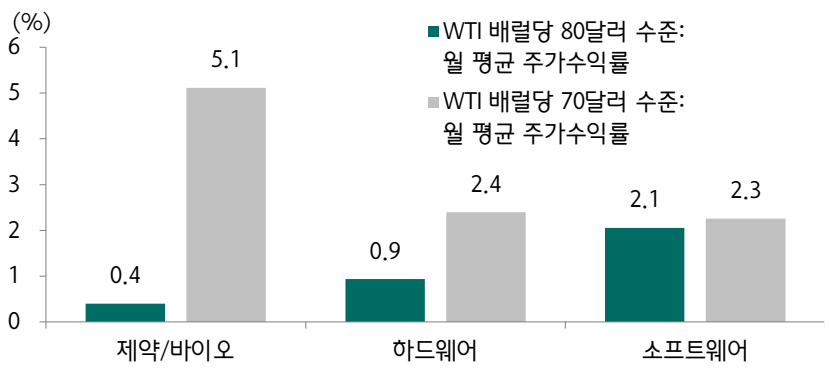


WTI 가격 배럴당 70달러: 제약/바이오와 S/W 유리(1) 영업이익률



자료: Bloomberg, 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

WTI 가격 배럴당 70달러: 제약/바이오와 S/W 유리(2) 주가수익률

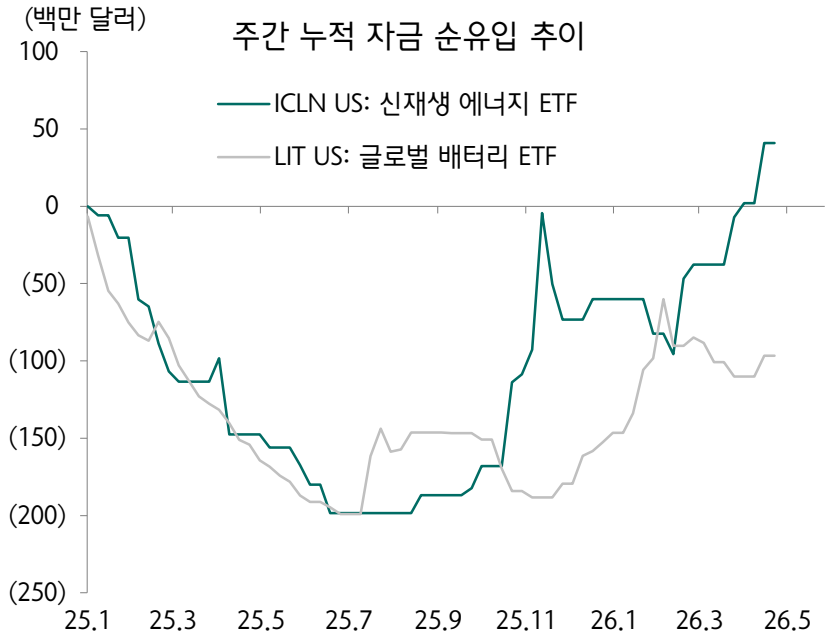


자료: Bloomberg, 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

글로벌 유동성이 유입되고 있는 신재생 에너지와 에너지 저장장치 ETF

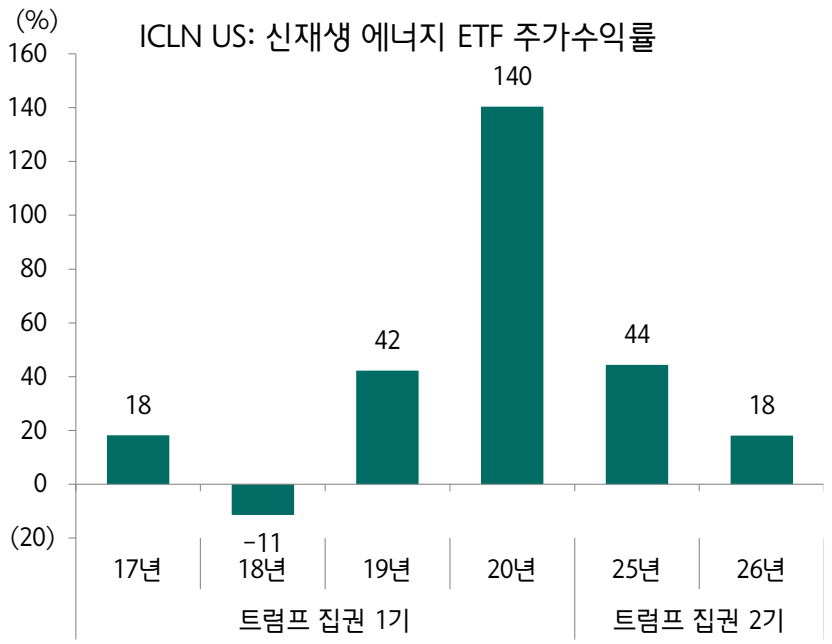
- 미국과 이란 전쟁 이후 자금이 유입되고 있는 신재생 에너지와 에너지 저장장치(ESS) ETF
- 신재생 에너지 ETF인 ICLN US 가격은 연초 이후 20% 상승(4월 중 7% 상승), 에너지 저장장치 핵심 부품인 글로벌 배터리 ETF인 LIT US 가격도 연초 이후 28% 상승(4월 중 11% 상승)
- 참고로 ICLN US는 트럼프 집권 1기(2017~20년) 동안 189%나 상승

글로벌 유동성이 유입되고 있는 신재생 에너지와 에너지 저장장치 ETF



자료: Bloomberg, 하나증권

트럼프 대통령 집권 1기, 신재생 에너지 주가 강세(2017~20년: 189%)

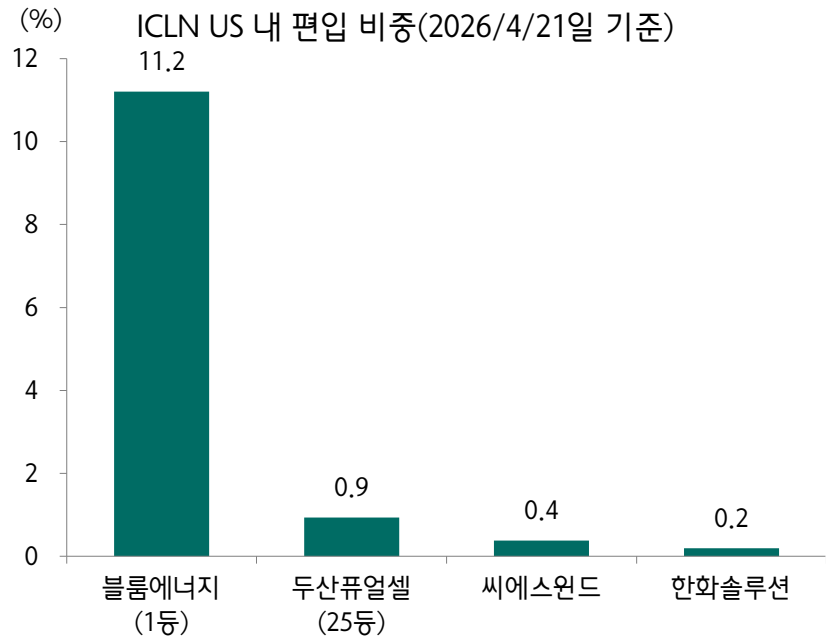


자료: Bloomberg, 하나증권

ICLN과 LIT ETF에 편입된 국내 기업에도 관심

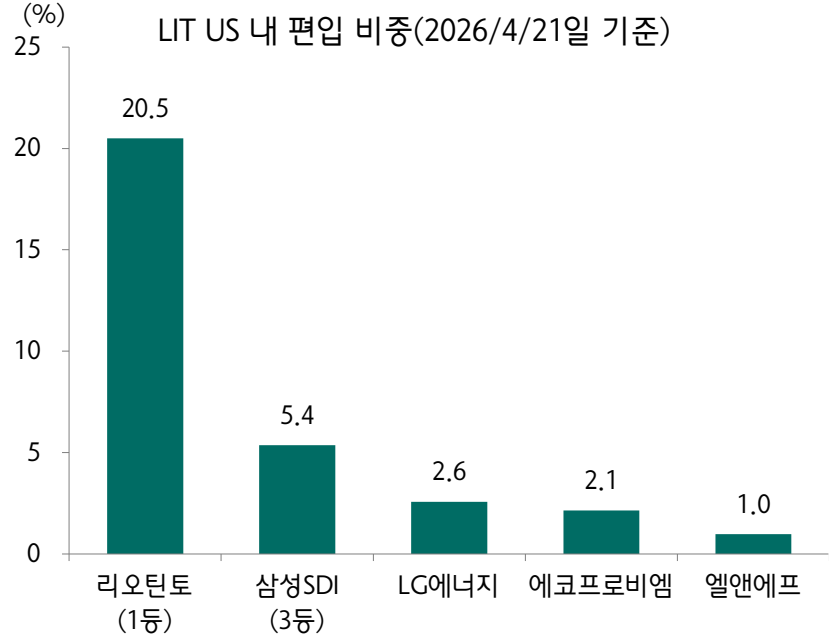
- 신재생 에너지 ETF인 ICLN US 비중 1위 기업은 블룸에너지 11%. 편입되어 있는 국내 기업은 편입 비중 순으로 두산퓨어셀, 씨에스윈드, 한화솔루션
- 글로벌 배터리 ETF인 LIT US 비중 1위 기업은 리오틴토 21%. 편입되어 있는 국내 기업은 편입 비중 순으로 삼성SDI, LG에너지솔루션, 에코프로비엠, 엘앤에프

신재생 에너지 ETF인 ICLN US에 편입되어 있는 국내 기업 관심



자료: Bloomberg, 하나증권

글로벌 배터리 ETF인 LIT US에 편입되어 있는 국내 기업 관심



자료: Bloomberg, 하나증권