하나TV
하나증권

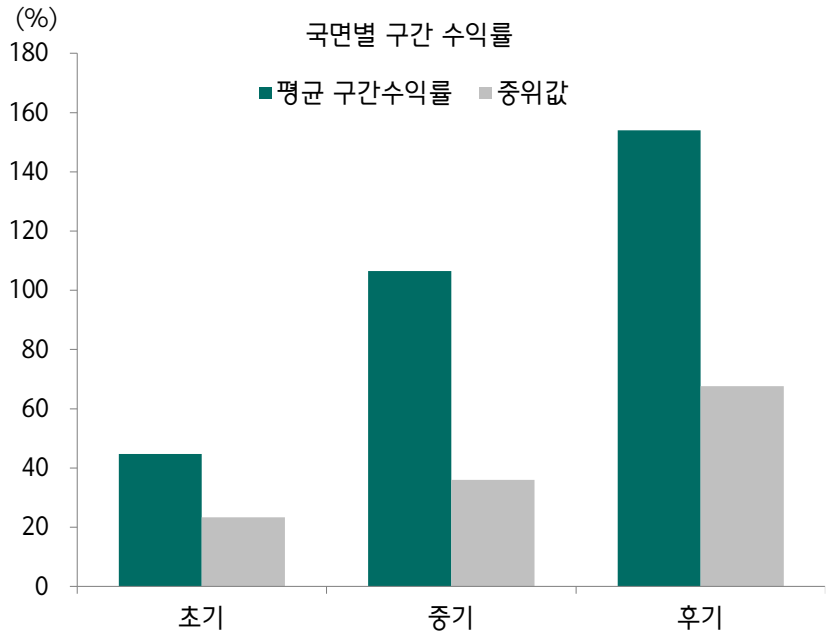
2026년 하반기 퀀트 전략 | Quant/파생 이경수

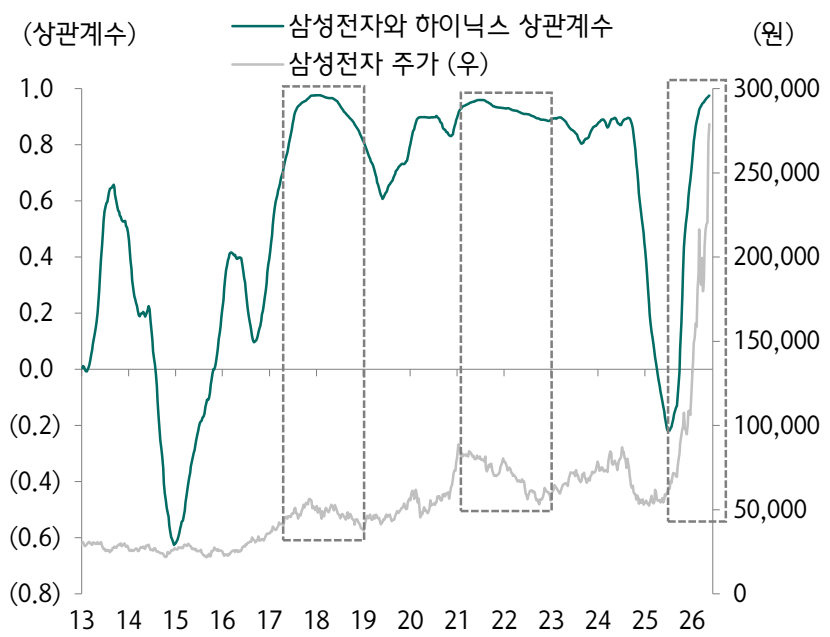
반도체 후기 사이클과 대안 전략

하나증권

반도체 후기 사이클을 현명하게 대처하는 법

- 빅테크 CAPEX 증가 가속화 지속, 저PER+실적개선 아웃퍼폼 글로벌 트렌드, 주가와 이익의 래깅 기간 단축 등은 반도체 추세 담보
- 주도주 상승 사이클 분석 결과, 후기에 가장 높은 성과 관찰, 개인들의 순매수도 점증, 현 시점을 반도체 후기 사이클로 판단
- 삼성전자와 하이닉스의 상관계수 1 수렴, 빅테크 '순익-CAPEX'는 지속 감소로 '0'에 근접 등 환경으로 반도체 외 알파 전략 대두



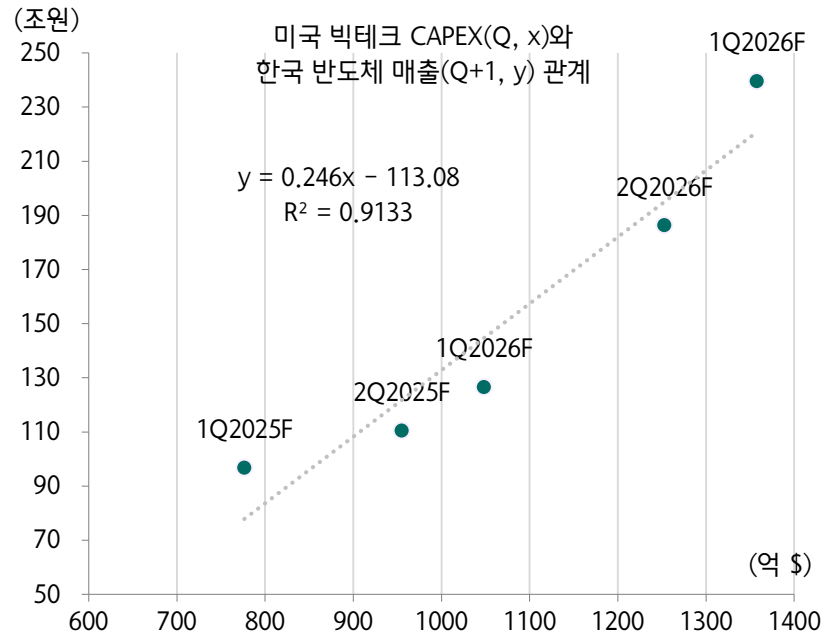


주: 2010년 이후 시총 상위 50개 종목(반도체 제외)에서 52주 100% 이상 상승한 사례를 전수 분석, 트렌드 상관계수 기준
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

AI 종주국 미국의 '간택'

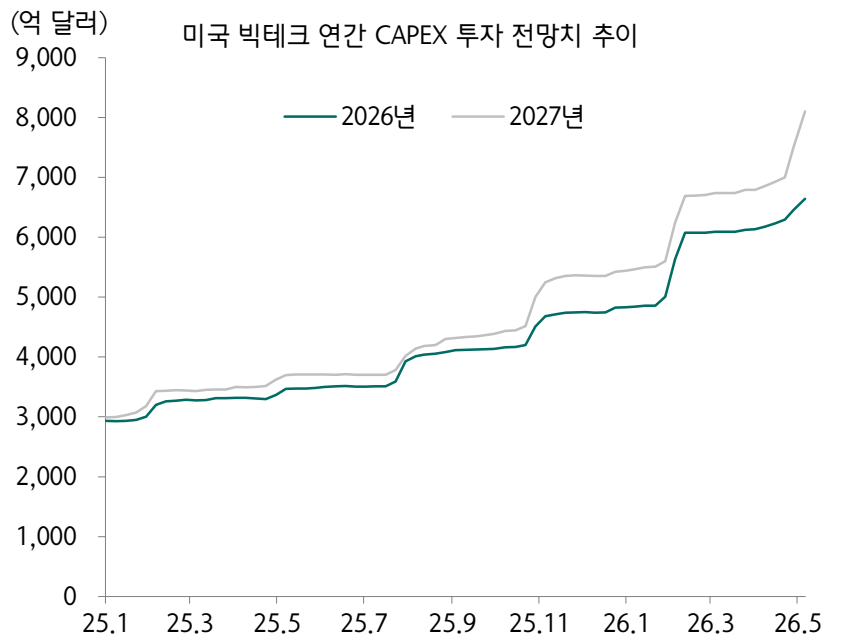
- 미국 AI 투자는 한국과 대만에 집중 구도
- 미국 빅테크의 CAPEX 투자는 지속 증가

미국 빅테크 CAPEX와 한국 반도체 매출은 정의 관계 뚜렷



주: 미국은 Q, 한국은 Q+1, 한국 2Q26F는 전망치 기준, 엔비디아/애플/MS/아마존/알파벳/브로드컴 등
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

미국 빅테크 연간 CAPEX 투자 전망치 추이

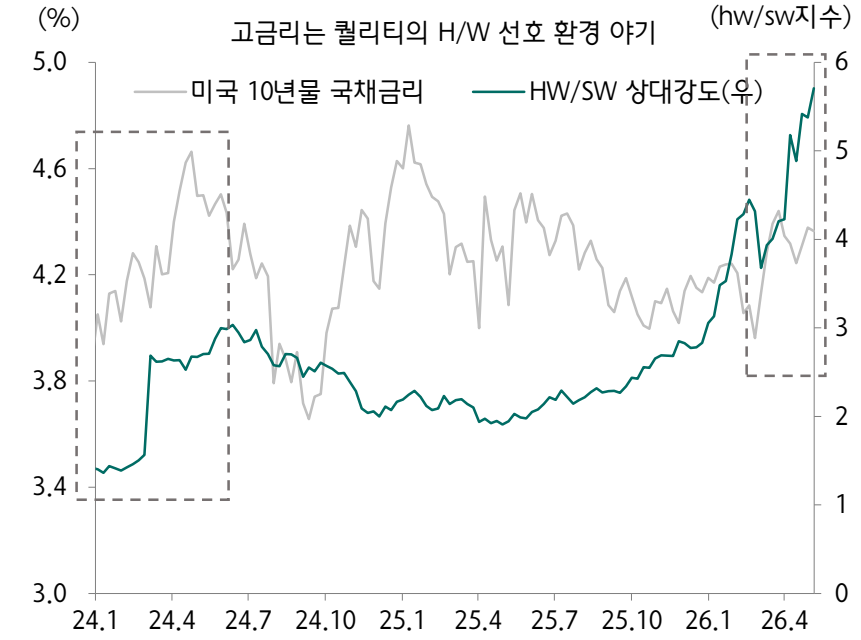


주: 전망치 기준
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

고금리는 실적주 + 저평가 종목에 유리한 환경 조성

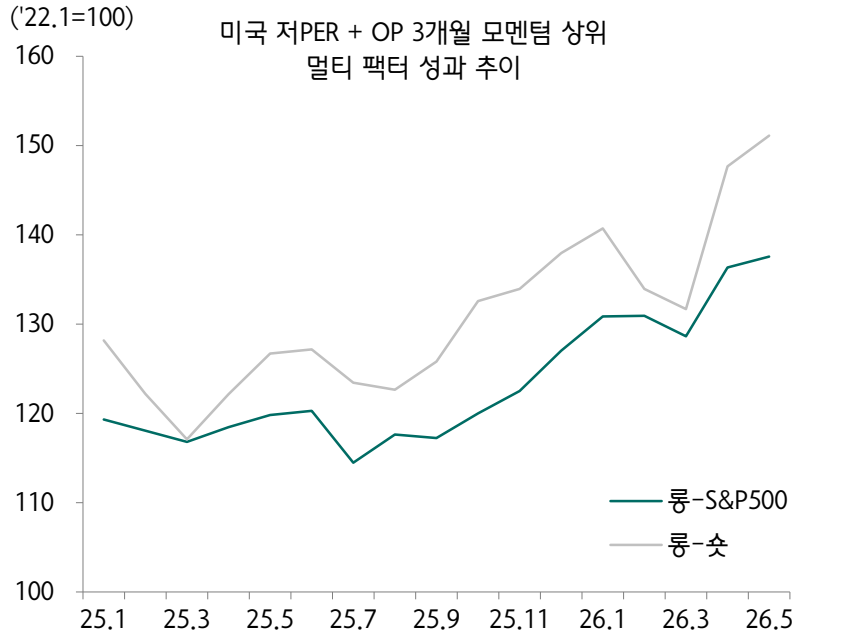
- 미국 SOX 지수(반도체 HW)와 IGV 지수(소프트웨어 ETF)의 상대 수익률은 미국 10년물 금리와 동행 패턴
- 현재 미국 시장에서 가장 높은 성과를 보이는 스타일은 '저PER + 실적개선'

고금리는 부담스러운 S/W 기업보다 실속 H/W 기업이 선호되는 환경



주: H/W는 SOX 지수, S/W는 IGV 지수 가정
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

미국 저PER + 실적 상향은 현재 핵심 스타일



주: S&P500 종목 중 상하위 각 20% 롱-숏, 롱-S&P500(월간 리밸런싱, 수수료 감안 X)
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

미국 기업 중 저PER + OP 3개월 상향 상위 종목군은?

- 저평가와 실적 상향 측면에서 가장 높은 스코어를 받는 종목군은 샌디스크, 마이크론, 웨스턴디지털, 세일즈포스, 뉴몬트 등
- 최근 주도주인 해당 종목군의 방향성에 따라 한국 반도체(저평가 + 실적 상향) 영향

저PER + 실적 상향 등 투자지표 상위 미국 종목군

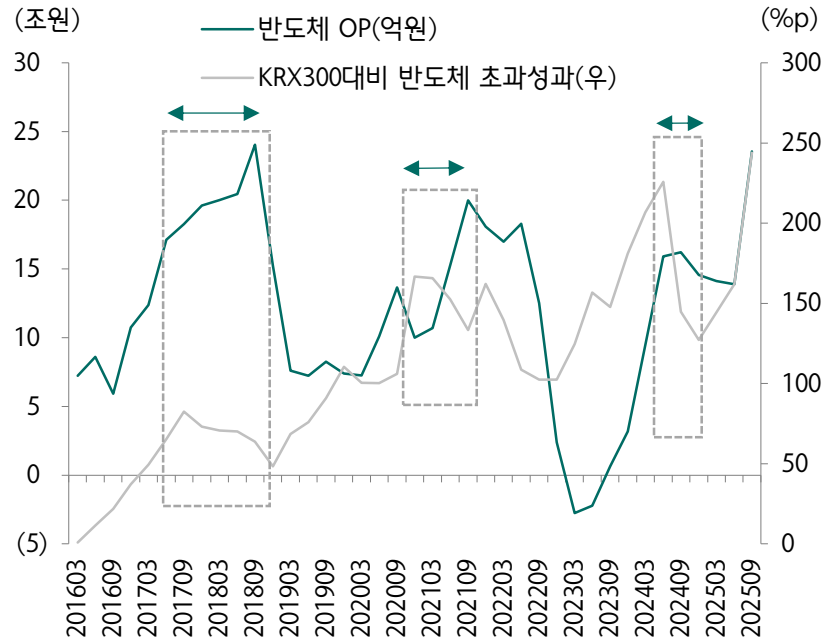
종목	시가총액 (억 $)	12m Fwd. OP (1M 변화, %)	12m Fwd. OP (3M 변화, %)	12m Fwd. PER (배)	1M 주가 변화 (%)	3M 주가 변화 (%)
Sandisk	2,292	98.4	132.1	9.2	81.7	158.8
Micron Technology	8,969	6	135.2	8.7	88.7	101.5
Western Digital	1,778	30.1	40.4	27.2	52.7	82.5
Salesforce	1,452	1.1	1.7	11.3	3.9	-7.2
Newmont	1,288	7.9	44.7	11.2	1.4	4.6
ConocoPhillips	1,408	21	61.6	13.3	-6.4	7.4
Seagate Technology Holdings	1,870	27.6	36.4	33.1	66.5	94.3
Citigroup	2,146	6.9	5.3	11	0.7	2.6
Marvell Technology	1,494	2.7	19.8	39.4	42.4	112.8
TotalEnergies	2,064	38.2	47.9	9.8	0.8	22.8
Advanced Micro Devices	7,481	14.7	30.4	46.5	93.9	120.1
Booking Holdings	1,223	-0.1	4.1	14.1	-10.6	-11.5
Bristol Myers Squibb	1,137	0.7	3.8	8.9	-6.4	-10.2
Intel Corporation	6,506	65.6	86.1	101.4	109.7	155.9
AppLovin Class A	1,607	4.3	14.7	26.6	26.2	17.6
Chevron	3,679	36.4	77.4	14.9	-3	2.1
Dell Technologies Class C	1,606	1.2	11.9	18.2	36.1	104.1
CVS Health	1,177	3.4	4.9	11.7	17	17.7
Abbott Laboratories	1,438	2.2	4.4	14.4	-19.6	-25.5
Accenture Class A	1,058	0.4	1.8	11.6	-7.4	-28.4
Exxon Mobil	6,204	11.9	47.1	14.6	-3.5	0.4
Alphabet Class C	21,102	9.3	13.5	12	22.3	19.7

주: 컨센서스 기준
자료: Bloomberg, 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

정보의 효율화, 실적이 꺾이면 그 때 팔면 된다

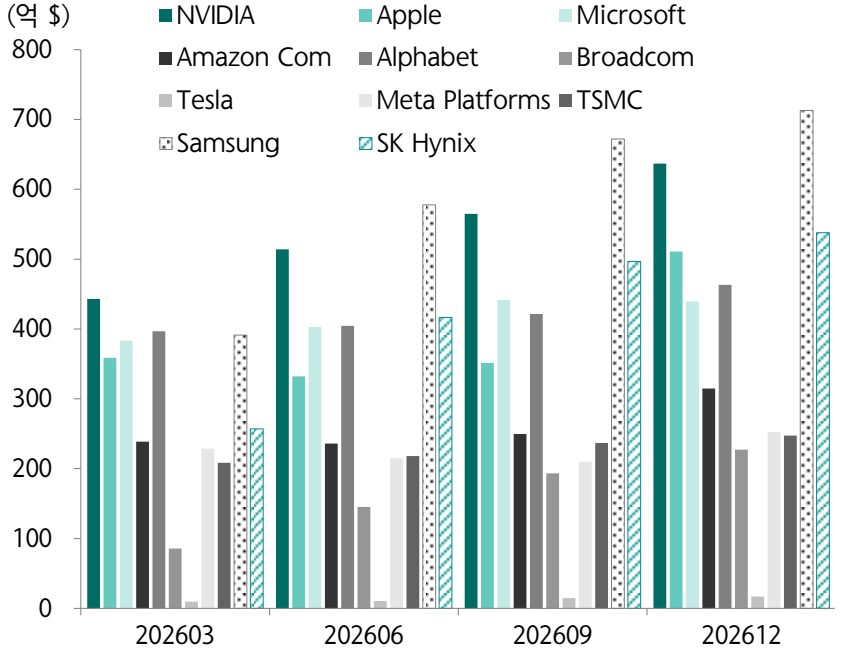
- 과거 반도체 주가의 선 조정과 실적의 후행 사이 Lagging이 길었다면 최근에는 단축 (정보의 효율화)
- 한국의 반도체 올해 말로 갈수록 실적 점증, 삼성전자 올해 3분기부터 영업이익 세계 1위 전망

반도체 OP와 반도체의 초과성과의 래깅 효과 최근 많이 줄어들어



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

글로벌 빅테크 및 한국 반도체 기업 올해 분기별 영업이익 전망치

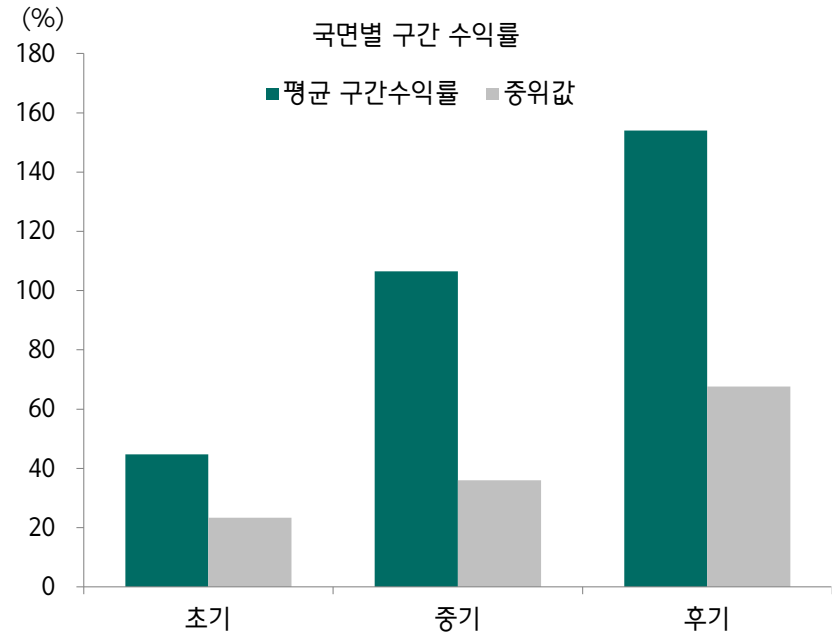


주: 2026년 2분기부터는 애널리스트 추정치(컨센서스)
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

주도주 상승 사이클 후기에 가장 강한 상승세 관찰

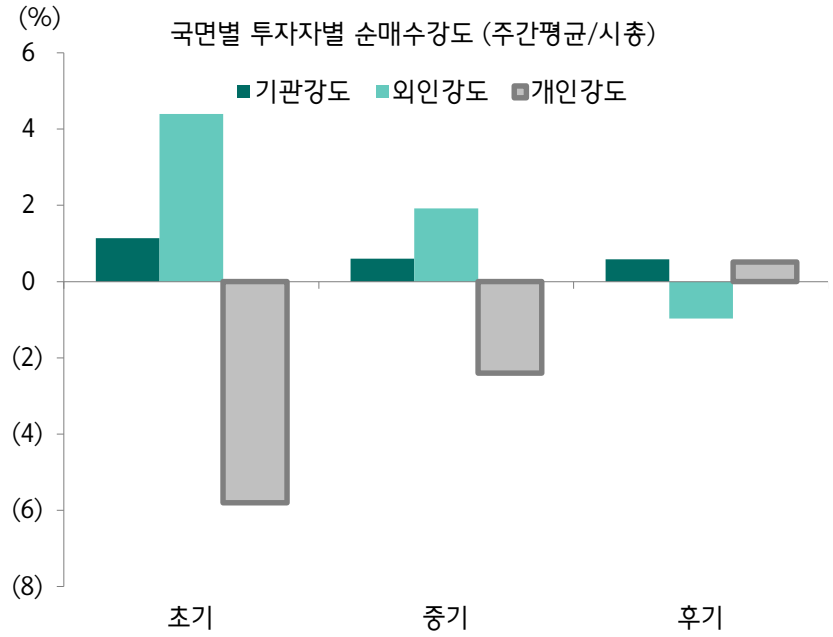
- 2010년 이후 시가총액 상위 50개 종목(반도체 제외)에서 52주 동안 100% 이상 상승한 사례를 전수 분석
- 총 54개 사이클, 평균 상승 기간 18개월(중위값 기준), 고점 대비 -20% 하락을 사이클 종료로 가정한 분석(상승 사이클 3등분)
- 핵심은 단순, 가격 수익률과 개인 순매수 강도 모두 후기 구간에서 가장 높았다는 것

주도주 상승 사이클 후기(마지막 1/3)에 가장 높은 수익률 관찰



주: 2010년 이후 시가총액 상위 50개 종목(반도체 제외)에서 52주 100% 이상 상승한 사례를 전수 분석
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

후기에 개인들의 매수 전환, 외인은 매도 전환

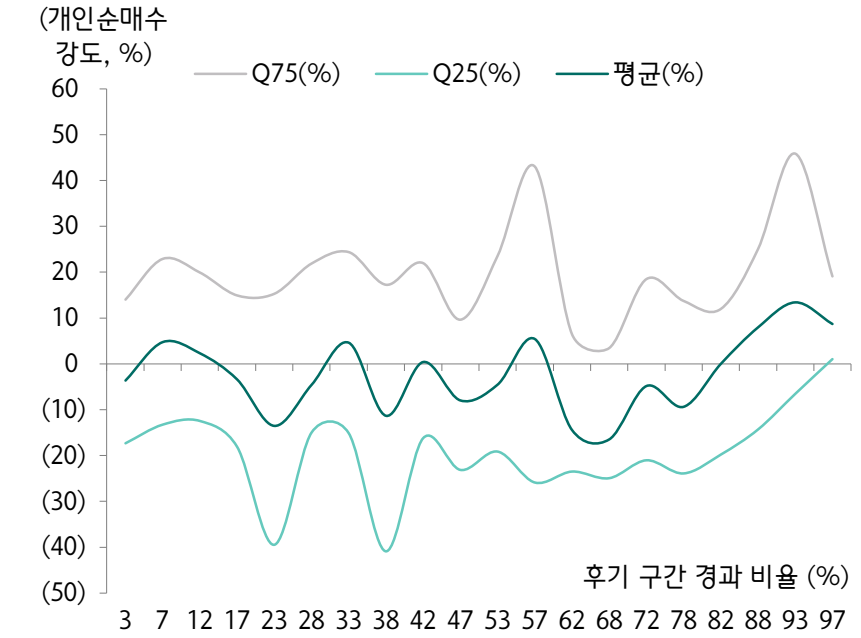


자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

개인들의 수급은 후기 of 후기에 크게 증가하는 경향

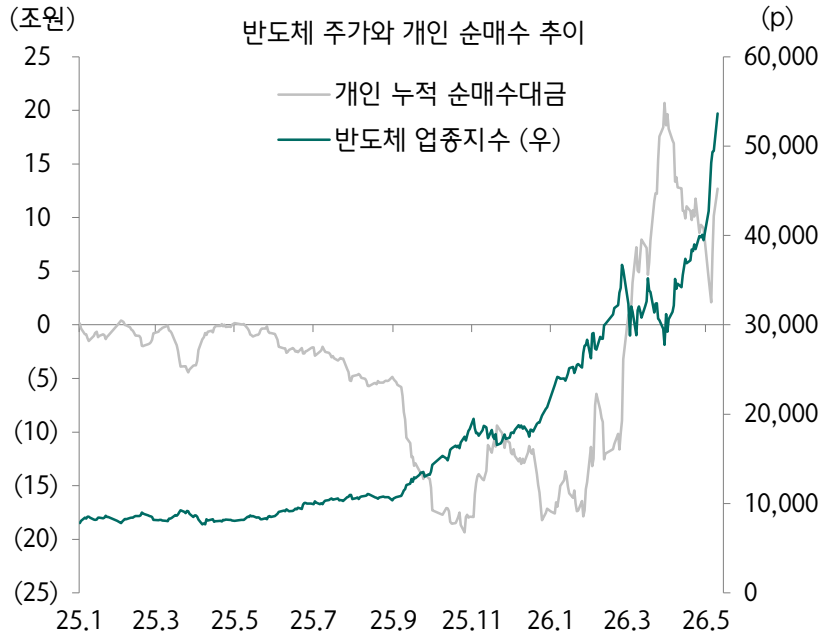
- 주도주 후기 사이클의 막바지 개인들의 매수 강도는 거세지는 것으로 나타나
- 개인 순매수가 추가로 급증하는 것은 후기 사이클의 강력한 신호가 될 것

주도주 후기 사이클 중 막바지에 개인들의 순매수 폭증



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

반도체 주가와 개인 순매수 추이

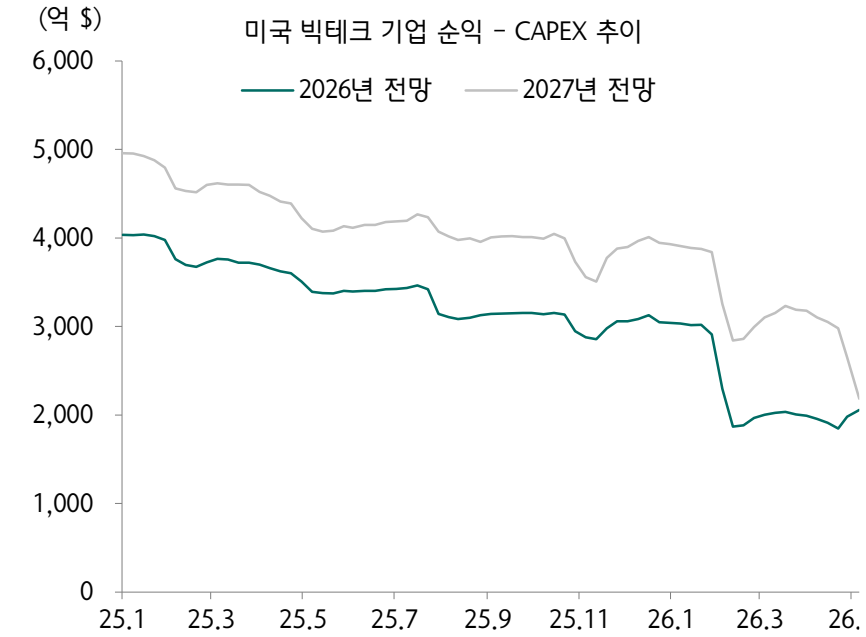


자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

빅테크 '순이익 – CapEx' 지속 감소, 투자 과열의 임계점

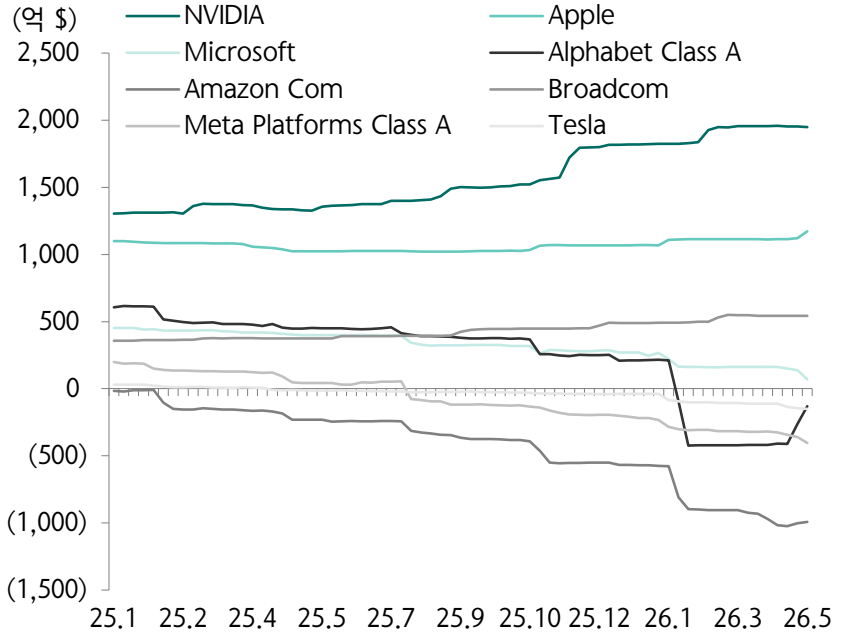
- 빅테크의 CAPEX 증가는 분명, 반도체에 100% 유리한 환경
- 다만, 순이익대비 무리한 CAPEX 증가는 투자의 지속성을 저해하는 요인
- 최근 꾸준히 '순이익 – CAPEX' 금액은 지속 하락 중, 특히 내년 해당 수치는 더욱 가파르게 하락 중, 곧 마이너스 전환의 가능성

미국 빅테크 순이익 – CAPEX 추이



주: 컨센서스 기준
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

기업별 순이익 – CAPEX 추이(엔비디아, 애플, 알파벳, 브로드컴은 양호)

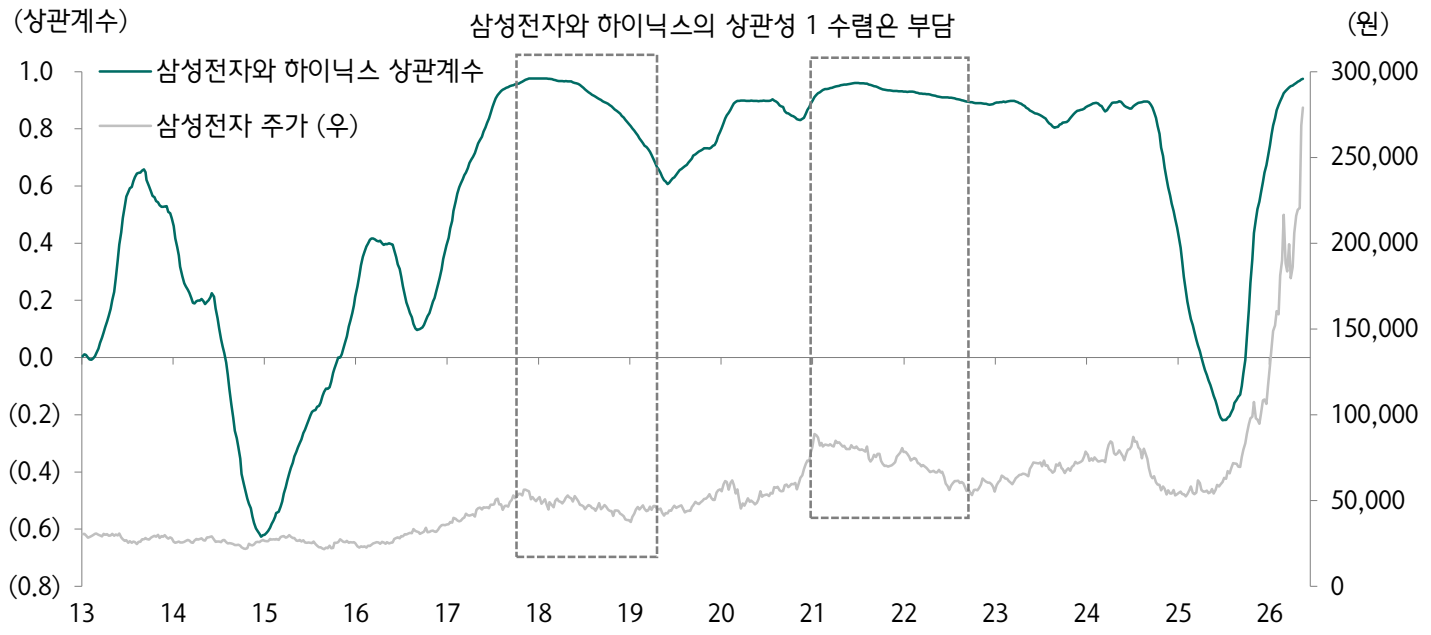


주: 컨센서스 기준
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

삼성전자와 SK하이닉스의 상관성이 1에 근접한다는 것은 반도체 후기 사이클을 의미

- 반도체 주도주 지위 소실의 시그널은 삼성전자와 하이닉스의 주가 차별화
- 삼성전자와 SK하이닉스 중의 우열 가리기 및 롱-숏 페어 구성 등의 액션은 반도체 상승세의 균열 시작
- 상관계수 1은 반도체 상승 동조화가 극단적으로 수렴했다는 의미, 우열 논리가 생성되는 시기는 알파 투자 스킴 개시의 시그널

삼성전자와 SK하이닉스의 주가 상관성 1 근접, 과거 상관성 맥스 도달 후 삼성전자 조정

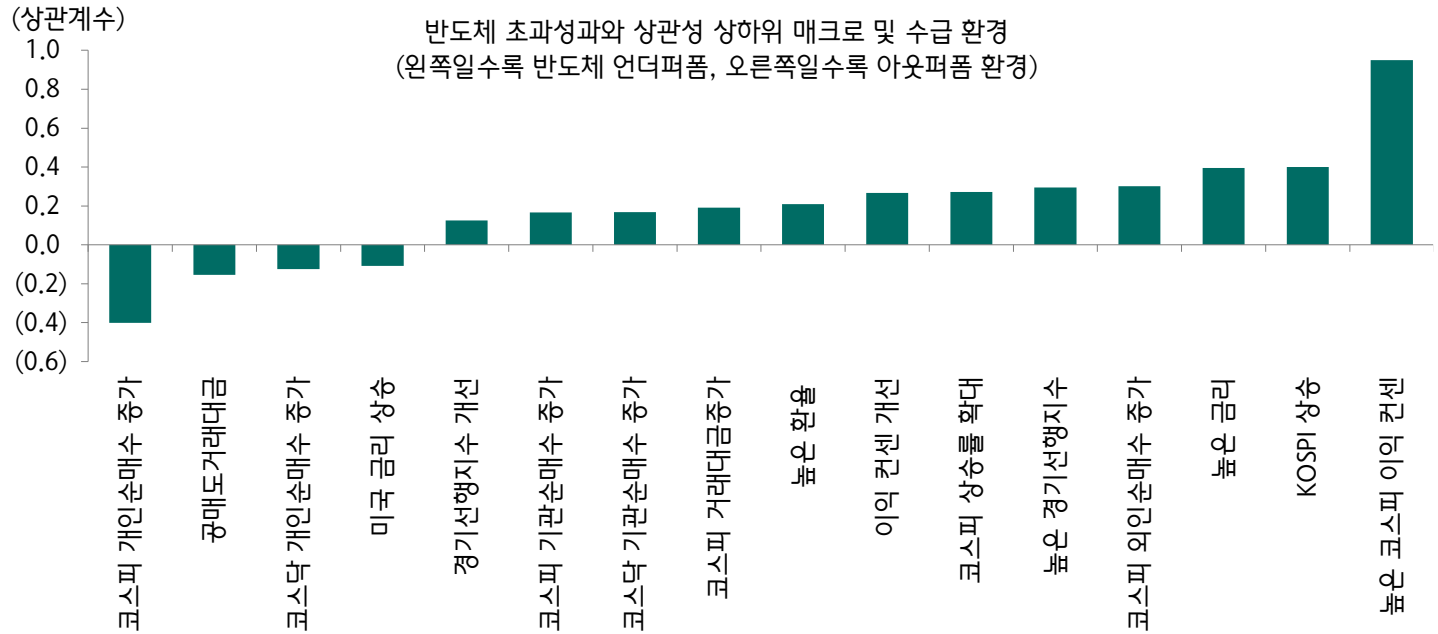


주: 트렌드 상관계수 기준
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

반도체 초과 성과와 환경 요인의 연관성 분석

- 반도체의 언더퍼폼 환경은 코스피 개인 순매수 급증, 공매도 급증
- 또한, 한국 이익 및 금리, 코스피의 하락, 코스피의 외인 순매도 증가 등의 환경

최근 10년간 반도체 코스피대비 초과 성과와 연동성이 높은 환경 요인 분석 (상관계수 기준)

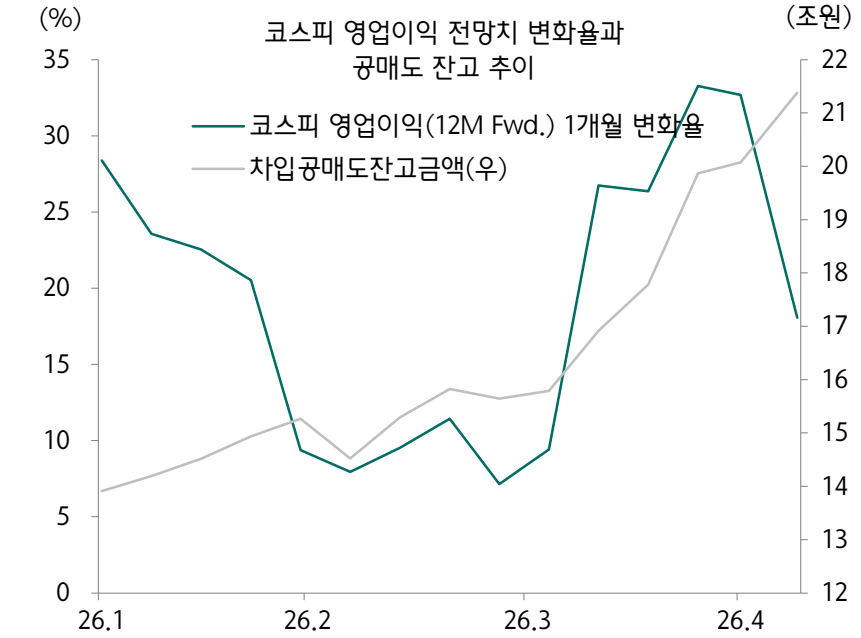


주: 델타 상관성과 트렌드 상관성 각각 존재
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

서서히 쌓이는 반도체 언더퍼폼 조건

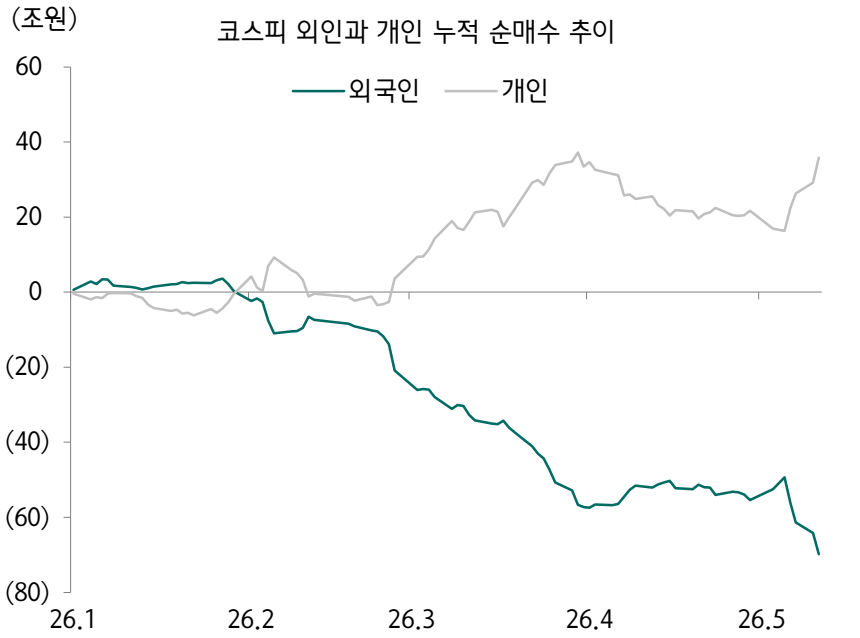
- 최근 코스피 영업이익 전망치 상승폭 둔화, 실적발표 후 일시적 컨센서스 공백기 요인, 다만 이는 수치상 모멘텀 둔화에 해당
- 공매도 잔고 증가, 개인 순매수 확대, 외인 순매도 확대 등 반도체 언더퍼폼 환경으로 면모 중
- 게다가 반도체 수익 국민 배당금 제안 이슈 등은 한국 반도체 디스카운트 야기 요인

코스피 이익 모멘텀 둔화와 공매도 잔고 증가



주: 컨센서스 기준
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

코스피 외인 순매도, 개인 순매수 확대

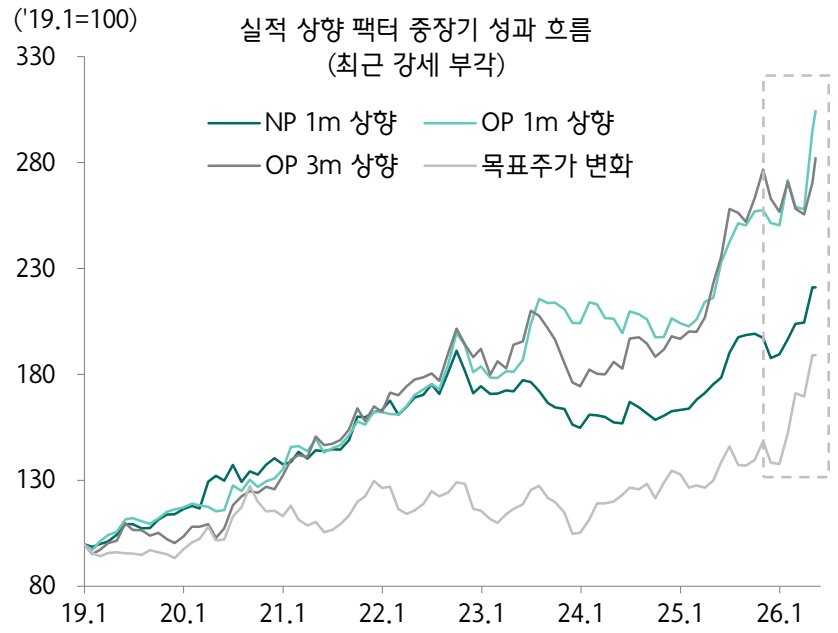


자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

반도체 외에도 알파 베팅과 성과는 매우 높아지는 환경

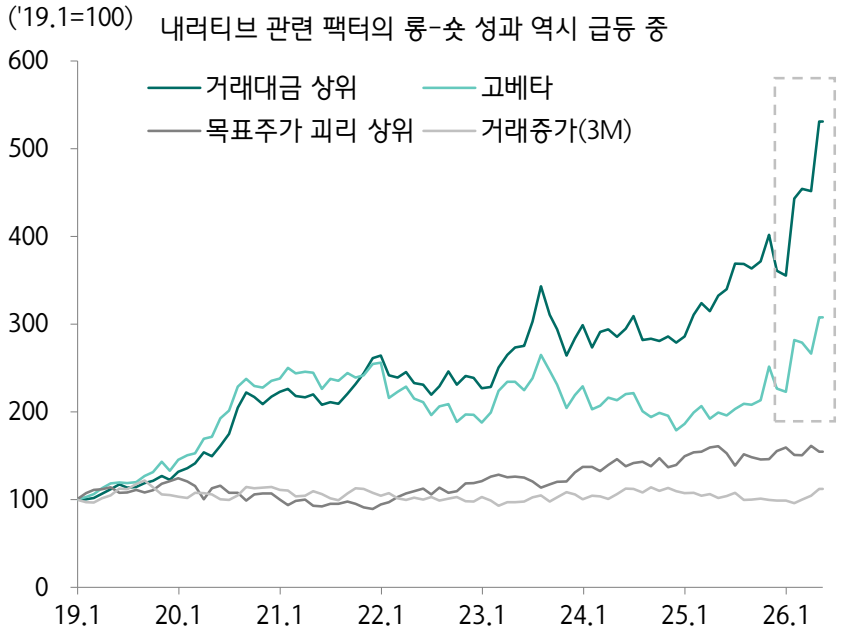
- 현재 반도체 외 롱-숏 기준으로 볼 때, 실적 기대감이 주가로 잘 반영되는 환경
- 또한, 거래대금 상위 및 증가 등의 내러티브 팩터 역시 성과가 매우 높아지는 모습
- 반도체 외에도 알파 전략이 성행하는 모습 만연, 반도체에만 함몰될 필요가 없는 환경

펀더멘털 관련 팩터의 롱-숏 성과는 급등하는 모습



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

내러티브 관련 팩터의 롱-숏 성과 역시 급등 중

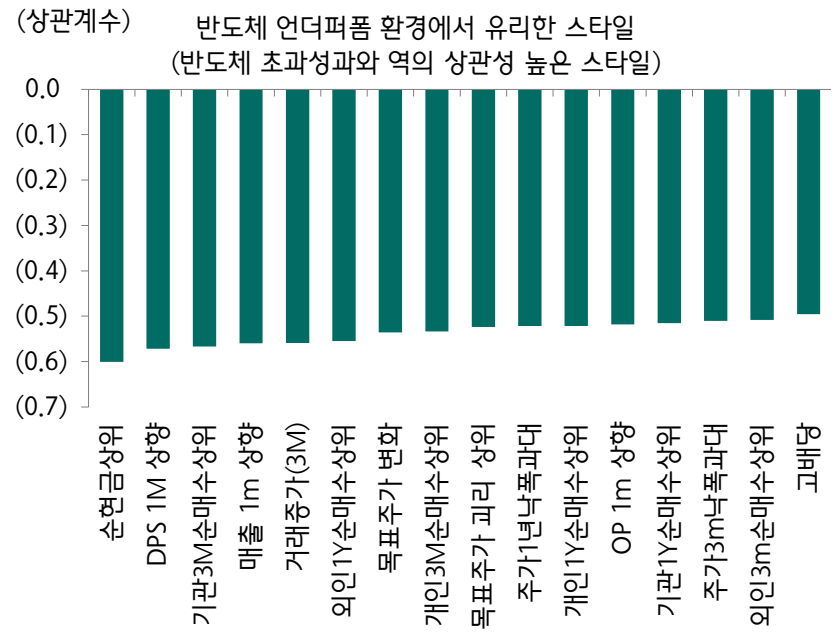


주: KRX300 기준 상하위 각 20% 동일가중 롱-숏 기준(월간 리밸런싱, 수수료 감안 X)
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

순이익 및 목표가 상향, 거래 증가, 기관/외인 순매수 상위 등이 부각되는 종목이 유리

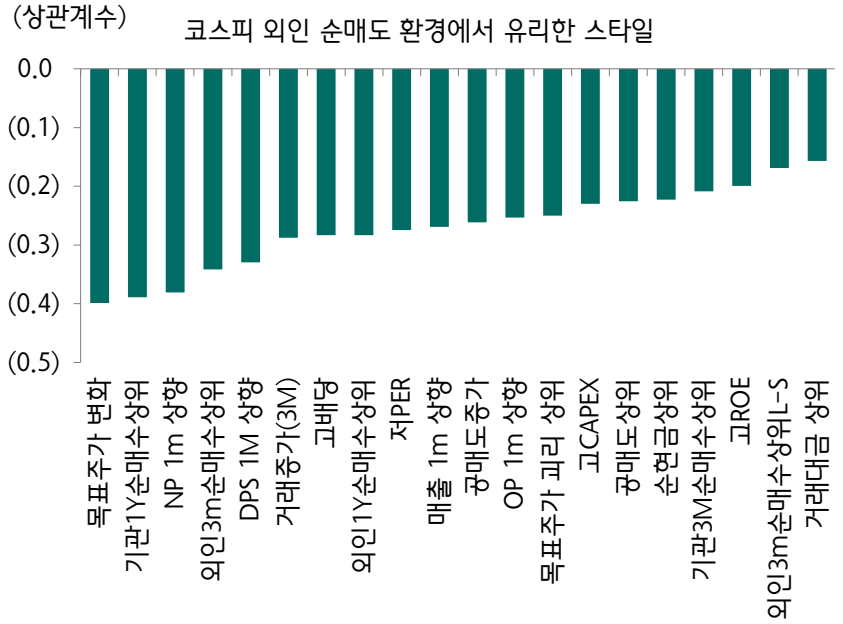
- 주목해야 할 스타일은 반도체 언더퍼폼에서 유리한 순현금 상위, 배당 상향, 기관/외인 순매수 상위, 거래증가, 목표가 상향 등
- 또한, 외인 매도세가 큰 환경이라는 점을 고려해서 외인 매도에 유리한 목표가 상향, 기관/외인 순매수 상위, 순익 상향, 거래증가 등
- 결국, 목표주가 상향과 순이익 상향, 거래 증가, 기관 및 외인 순매수 상위, 순현금 상위 등의 스타일을 고루 갖춘 종목이 유망할 것

반도체 언더퍼폼 환경에서 유리한 스타일



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

외인 순매도 환경에서 유리한 스타일



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

기관 및 외인 수급 유입이 나타나는 호실적 퀄리티 종목은?

- 반도체 후기 사이클 상황에서 반도체 변동성을 낮춰줄 수 있는 종목군
- POSCO홀딩스, 한화엔진, 산일전기, 삼성SDI, 로보티즈 등

기관 및 외인 수급 유입이 나타나는 호실적의 퀄리티 주식

종목	2Q26F OP YoY(%)	2Q26F OP 변화(1M,%)	12M Fwd. NP (1M 변화, %)	거래대금 증가 (3m 대비 1m, %)	기관 순매수 강도(3M, %)	외인 순매수 강도(3M, %)	목표주가 변화(%)	순현금/시총 비중(%)	DPS (1M 변화)
POSCO홀딩스	25.0	-5.3	7.4	37.9	0.9	1.0	20.3	6.8	2.7
한화엔진	73.9	5.1	17.2	122.1	1.8	0.9	38.1	5.4	0.0
산일전기	32.7	-1.0	6.5	76.0	1.6	3.9	46.1	1.5	41.4
삼성SDI	흑전	-	83.8	40.3	0.7	1.7	62.9	-5.4	-0.5
로보티즈	698.8	4.1	45.6	63.3	0.8	0.5	19.1	3.3	0.0
LG이노텍	1139.9	17.8	22.7	45.5	2.0	-1.0	74.8	-4.4	0.4
LG화학	흑전	343.7	246.4	1.4	0.2	2.2	7.5	-14.1	3.4
두산	28.4	11.0	23.6	0.1	0.3	0.8	39.8	-5.2	26.1
두산퓨얼셀	793.4	-	0.0	78.2	1.3	2.0	26.5	-6.9	0.0
엘앤에프	흑전	45.0	67.6	22.4	0.6	2.0	26.7	-19.1	0.0
LS ELECTRIC	42.8	-0.9	12.6	93.0	0.3	-3.6	46.8	-1.3	79.8
SK	흑전	4.4	35.0	2.7	0.1	0.7	12.2	-22.0	5.5
HD한국조선해양	47.4	0.7	5.8	1.8	0.4	0.1	3.7	5.4	2.1
SK이노베이션	흑전	93.6	343.8	10.4	0.2	2.4	30.2	-38.4	-20.1
LS	38.8	1.6	2.9	54.7	0.6	-1.1	13.3	-5.0	0.4
OCI홀딩스	흑전	46.9	3.0	92.0	0.1	-1.2	66.5	3.2	-25.4
LG전자	53.6	5.0	15.5	24.5	0.1	1.5	17.1	-26.9	6.1

주: 컨센서스 기준, 5.12일 종가 기준
자료: Bloomberg, 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권