



## Equity

### Compliance Notice

본 조서자료는 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 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.



Strategist 이재만 duke7594@hanafn.com  
RA 손일수 ilsooson@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 7월 6일 | Global Asset Research

# 화수분전략

## 반도체 고점 논란과 장단기금리차 반등

메타의 투자 자금 수익화를 위한 클라우드 사업 진출 보도로 미국 하이퍼스케일러(마이크로소프트, 아마존, 알파벳, 메타, 오라클)의 투자 정점 통과 및 자금 회수 우려 부각됐고, 이로 인해 지난 주 S&P500과 코스피 반도체 업종 주가는 각 -6%와 -9% 하락했다.

미국 하이퍼스케일러의 투자(CAPEX) 정점과 자금 회수 시기에 대한 판단을 해보면, 우선 투자 증가율(YoY)은 2026년 1분기 81%에서 3분기 90%까지 높아질 것으로 예상된다. 물론 4분기부터는 증가율이 하락하긴 하지만, 여전히 CAPEX는 매출 증가율(YoY) 보다 높다. 2027년 3분기에 CAPEX는 매출 증가율을 하회할 것으로 예상되고, 해당 시점부터 본격적인 투자 정점 통과 논란이 부각될 것으로 판단된다.

한편 미국 하이퍼스케일러의 FCF(잉여현금흐름)는 2025년 3분기 518억 달러를 정점으로 감소 전환했고, 2026년 1분기 191억 달러까지 축소됐다. 해당 기간 동안 반도체 이익은 급증했다. 2026년 3~4분기 FCF는 적자 전환을 예상하고 있다. 투자 자금의 본격적인 회수는 FCF 흑자 전환이 그 시그널이고, 이는 2027년 1분기로 예상된다.

미국 하이퍼스케일러의 투자 정점 통과와 자금 회수에 대한 우려가 있긴 하지만 이를 현 시점에 반영하는 것은 너무 이르다고 생각된다. 삼성전자와 SK하이닉스의 12개월 예상 영업이익은 YoY와 MoM 증가율 모두 현재 상승하고 있어 코스피의 경우 과도한 가격 조정이 진행됐다고 판단된다.

2023년 이후 코스피 직전 고점 대비 저점까지 최대 하락률은 -20%이었고, 이를 최근 고점(9,115p)에 적용해 계산 시 저점은 7,290p다(7/3일 장중 저점 7,378p). 지난 주 코스피 20일 이격도는 91.3%까지 하락하며 2025년 이후 최저 수준에 근접했다. 현재는 반등이 가능한 지수대고, 2025년 이후 20일 이격도 평균 103.3%를 단기 반등 지수대로 본다면 9,240p까지 가능하다.

관심 있게 볼 수 있는 변화 중 하나는 미국 고용지표가 예상치를 하회하면서 미국 2년물 국채금리가 10년물 보다 상대적으로 빠르게 하락(기준금리 인상 우려 다소 완화)하면서 장단기금리차(10년물-2년물 국채금리)가 반등했다는 점이다.

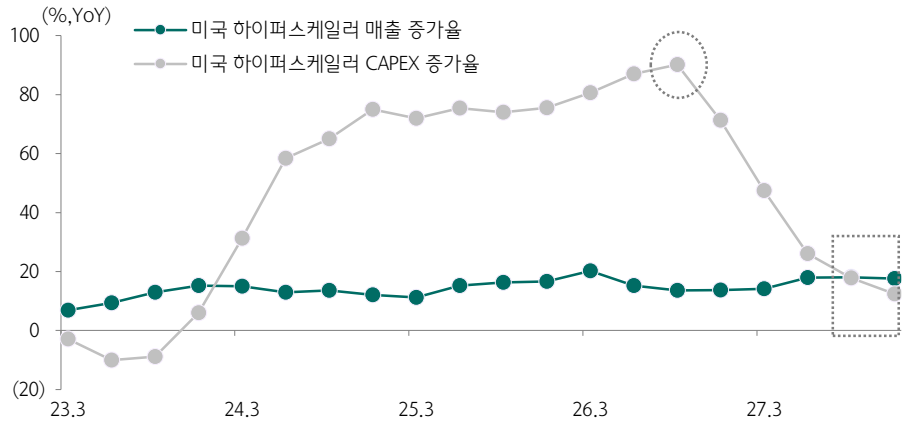
2015년 이후 미국 2년물 국채금리 하락을 기반으로 장단기금리차 상승 시 S&P500 성장주지수의 월 평균 수익률이 1.7%(S&P500지수 1.3%)로 가장 높았고, 퀄리티지수의 상승 확률은 77%(S&P500지수 상승 확률 68%)로 가장 높았다. 해당 국면에서 S&P500지수 내 반도체, 하드웨어, 제약/바이오, 소프트웨어가, 코스피 내 반도체, 제약/바이오, 방산/지주, IT하드웨어, 기계 업종의 월 평균 주가 상승률이 높았다.

성장주와 퀄리티주의 주가 강세 가능성을 고려해 현재 기준 ① 12개월 예상 기준 EPS 또는 순이익이 3개월 동안 꾸준히 상승하면서, ② 12개월 예상 영업이익률도 동반 상승하는 업종의 비중 확대가 유효해 보인다. S&P500지수 내 반도체, 하드웨어, 헬스케어 장비, 자동차, 그리고 코스피 내 반도체, 2차전지, 조선, 전력기기, 방산이 여기에 해당한다.

도표 1. 미국 하이퍼스케일러의 투자 정점: CAPEX 증가율(YoY)이 매출 증가율(YoY)을 하회하는 2027년 3분기부터 본격적인 투자 정점 통과 논란이 부각될 것으로 판단

미국 하이퍼스케일러  
투자 증가율(YoY) 26년 1분기  
81%에서 3분기 90%까지  
높아질 것으로 예상

단 2027년 3분기 CAPEX가  
매출 증가율 하회할 것으로 예상.  
해당 시점부터 본격적인 투자 정점  
통과 논란이 부각될 것으로 판단

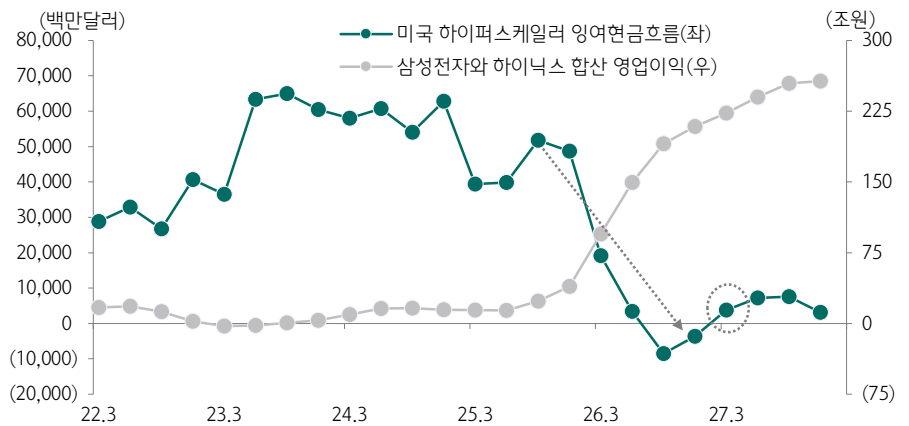


주) 미국 하이퍼스케일러: 마이크로소프트, 아마존, 알파벳, 메타, 오라클(시가총액 순)  
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 2. 미국 하이퍼스케일러의 자금 회수: FCF(잉여현금흐름)의 저점 통과 시기, 2027년 1분기 FCF의 흑자 전환 예상

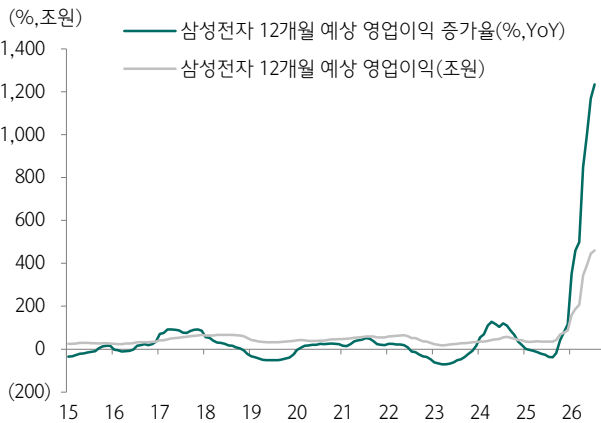
미국 하이퍼스케일러의 FCF는  
2025년 3분기 518억 달러 정점  
으로 감소 전환, 2026년 1분기  
191억 달러까지 축소. 2026년  
3~4분기 FCF는 적자 전환 예상.

투자 자금의 본격적인 회수는  
FCF 흑자 전환이 시그널이고,  
이는 2027년 1분기로 예상



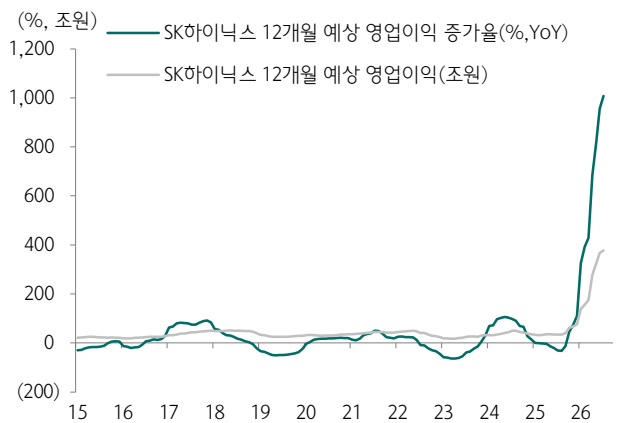
주) 미국 하이퍼스케일러: 마이크로소프트, 아마존, 알파벳, 메타, 오라클(시가총액 순)  
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 3. 삼성전자: 12개월 예상 영업이익 MoM 12개월 연속 상승 중. YoY 10개월 연속 플러스권에서 상승 중



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 하나증권

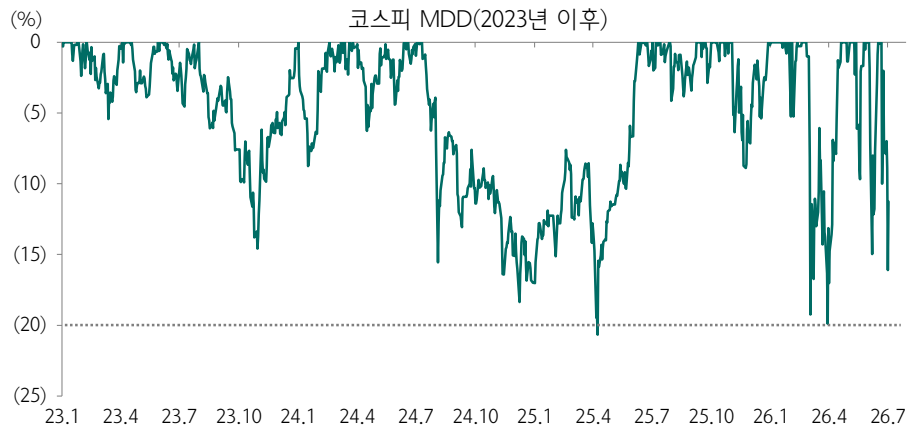
도표 4. SK하이닉스: 12개월 예상 영업이익 MoM 12개월 연속 상승 중. YoY 10개월 연속 플러스권에서 상승 중



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 하나증권

도표 5. 2023년 이후 코스피 직전 고점 대비 저점까지 최대 하락률은 -20%. 이를 최근 고점(9,115p)에 적용해 계산 시 저점은 7,290p. 7/3일 장중 저점 7,378p 기록

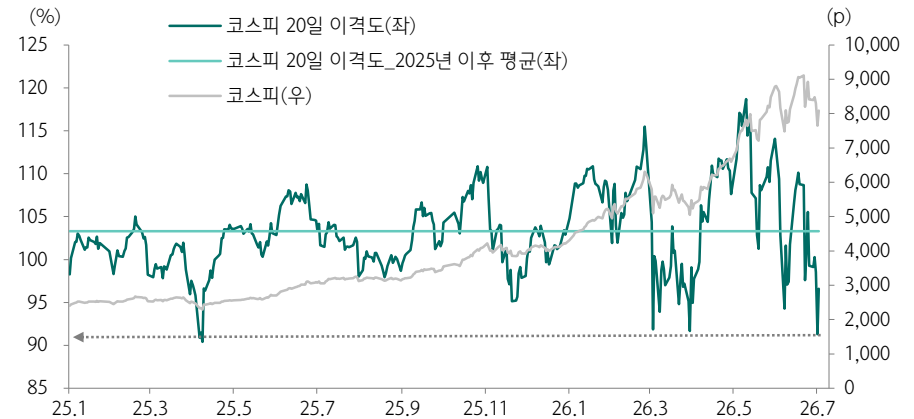
2023년 이후 코스피 직전 고점 대비 저점까지 최대 하락률은 -20%  
이를 최근 고점(9,115p)에 적용해 계산 시 저점은 7,290p. 7/3일 장중 저점 7,378p를 기록



자료: 에프앤가이드 Quantivise, 하나증권

도표 6. 지난 주 코스피 20일 이격도는 91.3%까지 하락하며 2025년 이후 최저 수준에 근접. 저점 반등이 가능한 지수대, 2025년 이후 20일 이격도 평균 103.3% 단기 반등 가능 지수대로 본다면 9,240p

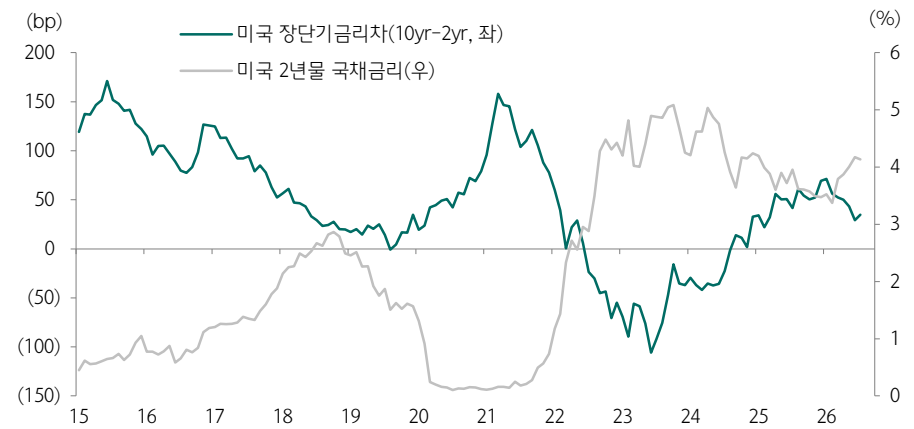
지난 주 코스피 20일 이격도는 91.3%까지 하락하며 2025년 이후 최저 수준에 근접  
저점 반등이 가능한 지수대, 2025년 이후 20일 이격도 평균 103.3%를 단기 반등 가능 지수대로 본다면 9,240p



자료: 에프앤가이드 Quantivise, 하나증권

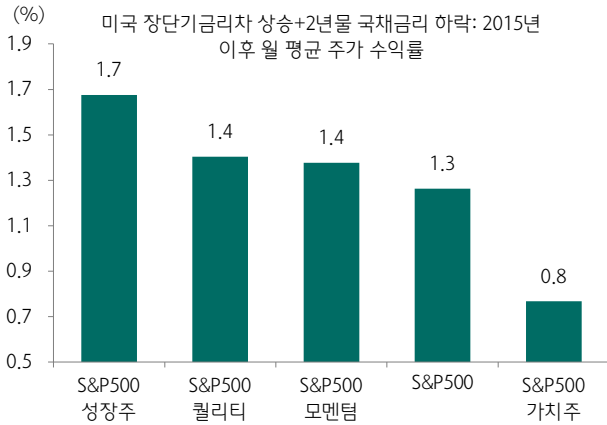
도표 7. 관심 있게 볼 수 있는 변화 중 하나는 미국 고용지표가 예상치를 하회하면서 미국 2년물 국채금리가 10년물 보다 상대적으로 빠르게 하락, 장단기 금리차(10년물-2년물 국채금리) 반등

6월 미국 고용지표 예상치 하회  
미국 2년물 국채금리가 10년물 보다 상대적으로 빠르게 하락, 장단기 금리차(10년물-2년물 국채금리) 반등: 6월 29bp에서 7월 현재 35bp



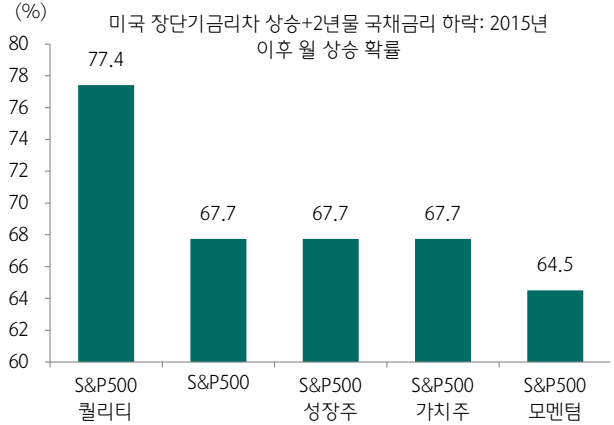
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 8. 2015년 이후 미국 2년물 국채금리 하락을 기반으로 장단기금리차 상승 시 S&P500 성장주지수의 월 평균 수익률 1.7% 가장 높음



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 9. 2015년 이후 미국 2년물 국채금리 하락을 기반으로 장단기금리차 상승 시 S&P500 퀄리티지수의 상승 확률은 77% 가장 높음

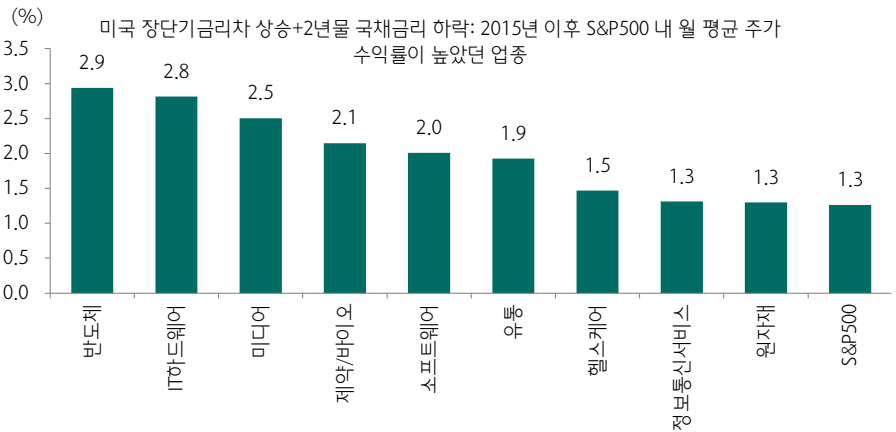


자료: Bloomberg, 하나증권

도표 10. 2015년 이후 미국 2년물 국채금리 하락을 기반으로 장단기금리차 상승 시 S&P500지수 내 반도체, 하드웨어, 제약/바이오, 소프트웨어 업종의 월 평균 추가 수익률이 상대적으로 높았음

[참고 1]

2015년 이후 미국 2년물 국채금리 하락을 기반으로 장단기금리차 상승 시 S&P500지수 내 반도체, 하드웨어, 제약/바이오, 소프트웨어 업종의 월 평균 추가 수익률이 상대적으로 높았음

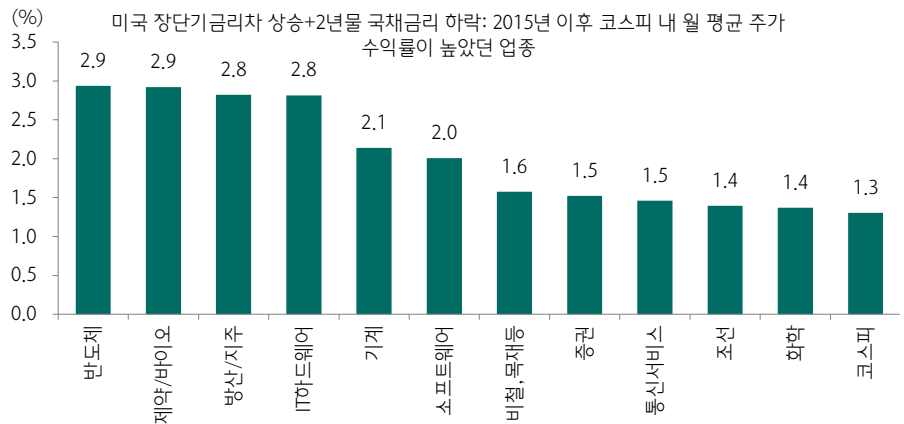


자료: Bloomberg, 하나증권

도표 11. 2015년 이후 미국 2년물 국채금리 하락을 기반으로 장단기금리차 상승 시 코스피 내 반도체, 제약/바이오, 방산/지주, IT하드웨어, 기계 업종의 월 평균 추가 수익률이 상대적으로 높았음

[참고 2]

2015년 이후 미국 2년물 국채금리 하락을 기반으로 장단기금리차 상승 시 코스피 내 반도체, 제약/바이오, 방산/지주, IT하드웨어, 기계 업종의 월 평균 추가 상승률이 상대적으로 높았음



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 하나증권

도표 12. 미국 장단기금리차 반등 성장주와 퀄리티주의 추가 강세 가능성 고려: 현재 기준 ① 12개월 예상 기준 EPS 또는 순이익이 3개월 동안 꾸준히 상승하면서, ② 12개월 예상 영업이익률도 동반 상승하는 업종의 비중 확대 유효

S&P500 업종	12개월 예상 EPS 전월대비 변화율(%)				12개월 예상 EPS 전년대비 변화율(% YoY)				12개월 예상 영업이익률(%)			
	26년 4월	26년 5월	26년 6월	26년 7월	26년 4월	26년 5월	26년 6월	26년 7월	26년 4월	26년 5월	26년 6월	26년 7월
S&P500	3.7	3.3	2.9	0.1	27.1	30.1	32.0	30.0	20.0	20.3	20.8	20.8
반도체	4.9	8.9	11.0	0.3	119.6	134.2	151.3	144.9	56.4	56.9	58.8	58.8
IT하드웨어	6.2	7.1	2.6	0.2	38.3	51.3	54.6	50.9	26.9	27.4	26.9	26.9
헬스케어 장비	0.9	1.0	1.0	0.1	-2.1	0.2	0.6	7.6	5.1	5.2	5.2	5.2
자동차	0.6	1.4	1.2	0.5	9.1	16.8	17.7	18.5	6.7	6.8	6.9	6.9

코스피 업종	12개월 예상 순이익 전월대비 변화율(%)				12개월 예상 순이익 전년대비 변화율(% YoY)				12개월 예상 영업이익률(%)			
	26년 4월	26년 5월	26년 6월	26년 7월	26년 4월	26년 5월	26년 6월	26년 7월	26년 4월	26년 5월	26년 6월	26년 7월
코스피	39.7	11.0	9.1	3.8	226.1	257.4	285.3	296.5	23.7	24.8	26.3	26.7
반도체	62.4	11.9	19.1	4.4	666.0	755.2	917.9	955.0	59.3	60.6	65.3	66.0
2차전지	67.7	10.3	-4.9	6.6	35.4	68.6	43.7	59.5	4.3	4.6	4.7	4.9
조선	3.5	8.8	2.6	1.9	124.5	113.4	112.5	101.7	13.2	13.8	14.0	14.1
전력기기	4.7	4.7	3.3	2.3	62.9	63.6	64.7	60.3	8.5	8.8	8.9	9.0
방산	0.3	-2.3	2.6	2.7	41.2	31.1	28.2	29.4	13.4	13.6	13.7	13.9

자료: Bloomberg, 에프앤가이드 Quantwise, 하나증권