



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



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

하나증권 리서치센터

2026년 7월 20일 | Global Asset Research

화수분전락

반도체가 돌아올 수 있을까: 반등 조건 점검

글로벌 반도체 기업들의 주가가 동반 하락세를 보였다. 특히 시클리컬 반도체인 키오시아, SK하이닉스, 마이크론 테크놀로지의 주가 하락률은 영업이익률의 안정성이 높은 TSMC나 엔비디아보다 크다. 시클리컬 반도체가 지금과 같은 높은 영업이익률(70~80%)을 유지하기 어려울 것이라는 우려가 주가에 반영된 결과다.

시클리컬 반도체에 대한 우려를 인정한다고 하더라도 최근 발생한 주가 급락은 과도해 보인다.

그 이유는 ① 지난주 SK하이닉스의 장 중 저가 기준 MDD(고점 대비 저점까지 주가 하락률)는 -43%를 기록했다. 이는 2022년 SK하이닉스 순이익 적자 전환 당시와 비슷한 정도의 주가 급락이다. ② 반도체(DRAM) 현물 가격도 여전히 상승하고 있다. DRAM 가격은 지난주 평균 2%, 한 달 전 대비 7% 상승했다. ③ DRAM ETF로 자금 유입이 꾸준히 진행되고 있다. 7월 이후 45억 달러, 최근 5일간 24억 달러의 자금이 순유입됐고, 지난 주말 ETF 가격 하락도 진정되는 모습을 보이고 있다.

반도체 기업 주가 반등 트리거는 7월 말부터 시작되는 미국 하이퍼스케일러의 실적 발표라고 판단한다. 알파벳(7/22), 마이크로소프트, 메타(29일), 아마존(30일)의 CAPEX 합산 증가율(YoY)은 2026년 1분기 80%→ 2분기 전망치 83%→ 3분기 전망치 92%까지 높아질 것으로 예상된다. 4분기 전망치는 79%로 다소 낮아지긴 하지만 절대적인 증가율이 여전히 높다. 투자 수요 증가를 감안하면 반도체의 높은 영업이익률 유지도 가능하다.

글로벌 반도체 기업들의 주가 측면에서는 하이퍼스케일러의 어닝서프라이즈 여부에도 주목할 필요가 있다. 2025년 이후 알파벳은 분기 기준으로 EPS가 예상치를 하회한 적은 없었다. 매출액 기준으로 어닝서프라이즈 기록 이후 삼성전자와 SK하이닉스의 1개월 평균 주가 수익률은 11%와 17%로, 쇼크 기록 이후 주가 수익률인 2%와 -3%와 확실히 차이가 있다. 마이크론 테크놀로지와 TSMC의 주가 흐름도 마찬가지다.

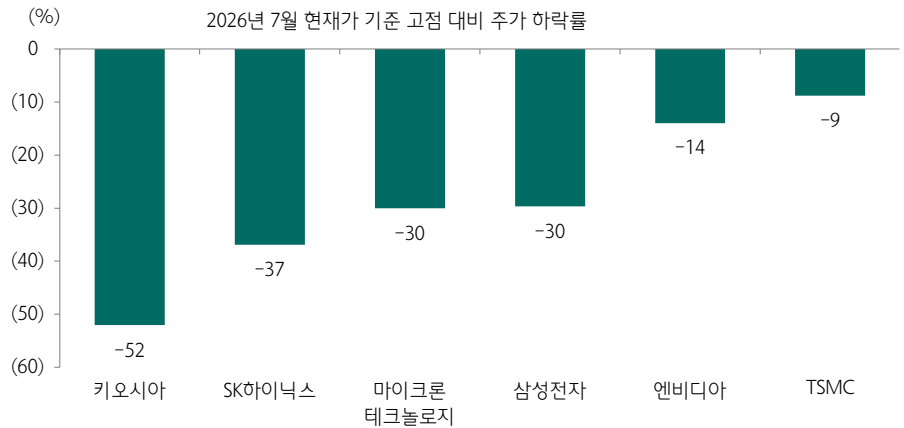
메타와 아마존(SK하이닉스와 마이크론 테크놀로지 주가에 영향을 줌)은 EPS 예상치의 상회 또는 하회 여부가, 마이크로소프트는 CAPEX 예상치의 상회 또는 하회 여부가 글로벌 반도체 기업들의 주가 수익률에 영향을 준다.

중장기적인 관점에서 과거 지수 급락 이후 반등 과정에서의 기존 주도 업종들의 주가 흐름에도 주목할 필요가 있다.

과거 닷컴 버블 붕괴 이후(2001년 9월 이후), 글로벌 금융위기 이후(2008년 10월 이후), 연준 공격적 기준금리 인상 이후(2022년 9월 이후), 상호관세 부과 발표 이후(2025년 4월 이후) 반등 과정에서 이전 강세장을 만들었던 주도 업종들의 1개월·3개월·6개월 주가 수익률은 지수 대비 상대적으로 높았고, 지수 반등을 주도하는 경향이 있었다. 현재 코스피 내에서 기존 주도 업종이었던 반도체, 하드웨어, 전력기기를 가지고 버텨야 하는 이유기도 하다.

도표 1. 글로벌 반도체 기업들의 주가가 동반 하락. 특히 시클릭 반도체인 키오시아, SK하이닉스, 마이크론 테크놀로지의 주가는 급락한 상황

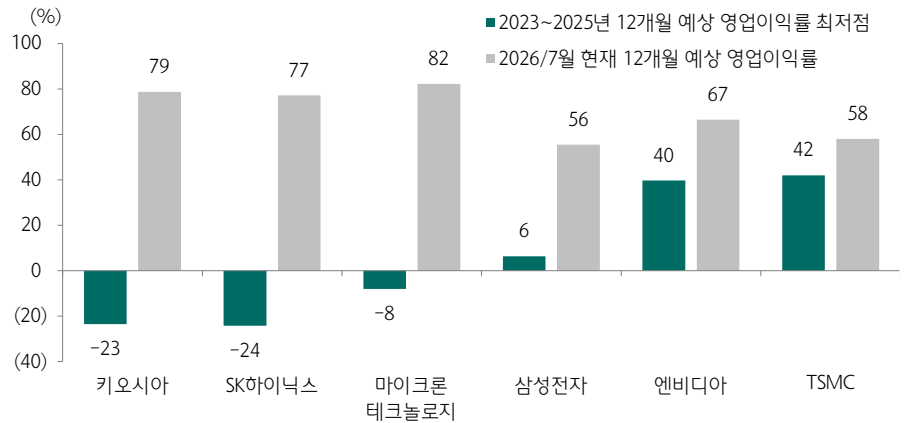
시클릭 반도체인 키오시아, SK하이닉스, 마이크론 테크놀로지의 주가는 최근 고점 대비 -30% 이상 급락



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 2. 시클릭 반도체인 키오시아, SK하이닉스, 마이크론 테크놀로지의 영업이익률은 편차가 큼. 현재와 같은 높은 영업이익률을 유지하기 어려울 것이라는 우려가 주가에 반영된 결과

시클릭 반도체가 지금과 같은 높은 영업이익률을 유지하기 어려울 것이라는 우려가 주가에 반영된 결과



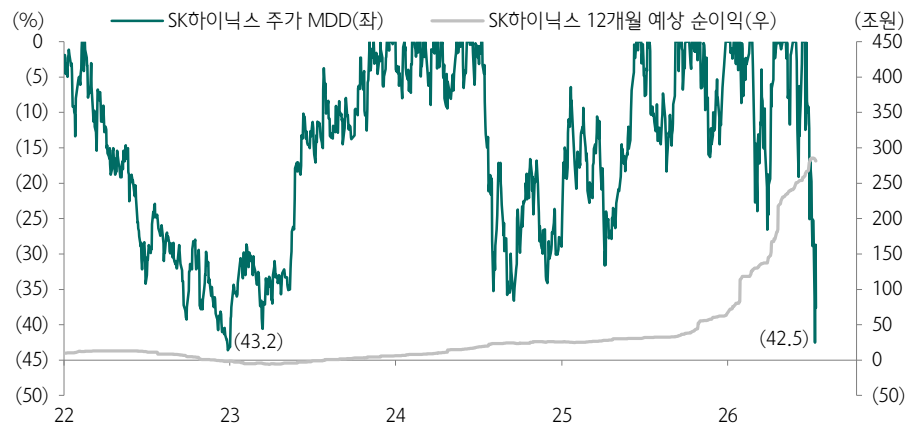
주) 2023~25년 키오시아의 영업이익률은 연간 기준

자료: Bloomberg, 하나증권

도표 3. 지난주 SK하이닉스의 장 중 저가 기준 MDD(고점 대비 저점까지 주가 하락률) -43% 기록. 순이익 적자 전환 당시와 비슷한 주가 하락률

지난주 SK하이닉스의 장 중 저가 기준 MDD(고점 대비 저점까지 주가 하락률)는 -43% 기록

이는 2022년 SK하이닉스 순이익 적자 전환 당시와 비슷한 정도의 주가 급락

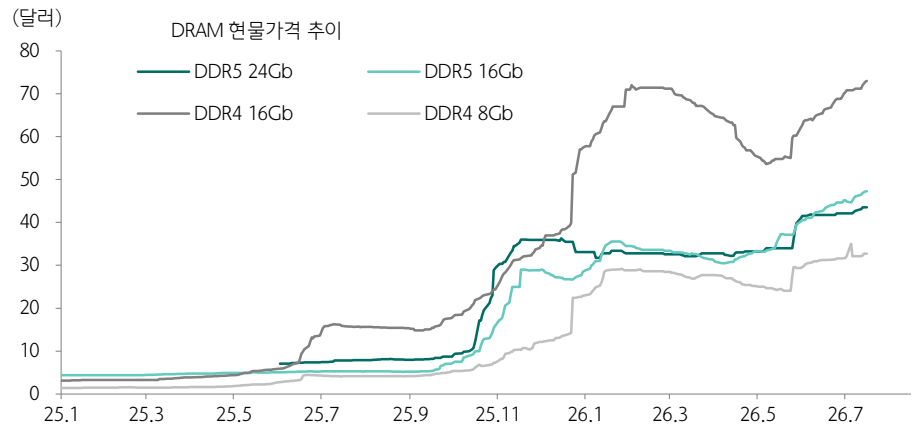


자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

도표 4. 반도체(DRAM) 현물 가격 여전히 상승 중

반도체(DRAM) 현물 가격
여전히 상승

DRAM 가격은 지난주 평균 2%,
한 달 전 대비 7% 상승



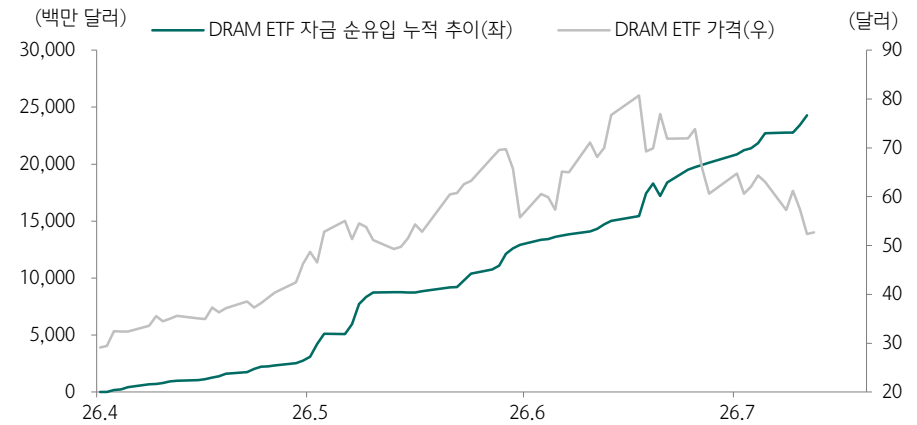
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 5. DRAM ETF로 자금 유입이 꾸준히 진행. 지난 주말 가격 하락세도 다소 진정되는 모습을 보임

DRAM ETF로 자금 유입이
꾸준히 진행

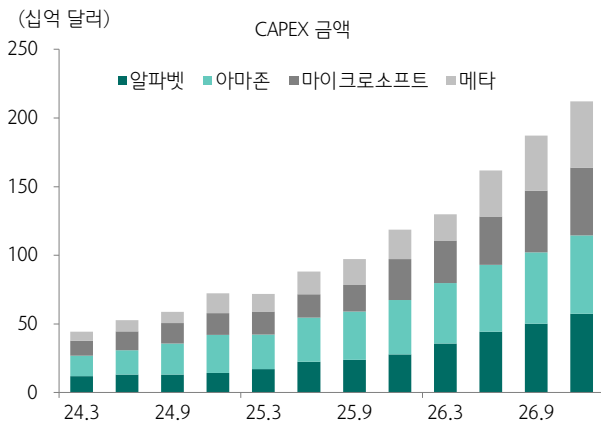
7월 이후 45억 달러, 최근 5일간
24억 달러의 자금이 순유입

지난 주말 ETF 가격 하락도
진정되는 모습



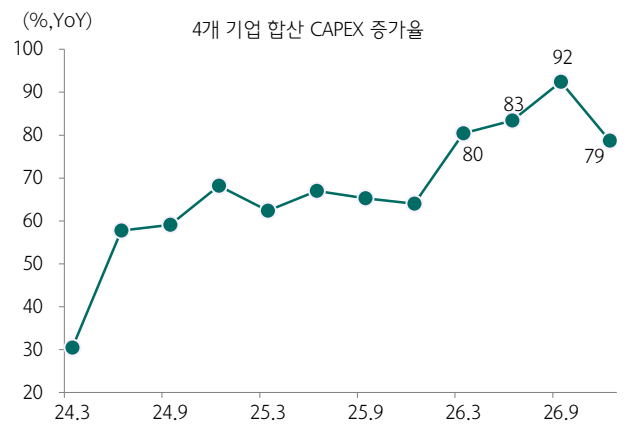
주) DRAM ETF 주요 구성 종목: 삼성전자, SK하이닉스, 마이크론 테크놀로지 등
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 6. 미국 하이퍼스케일러의 CAPEX 규모는 사상 최고치 경신 지속 전망



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 7. 알파벳, 마이크로소프트, 메타, 아마존의 CAPEX 합산 규모 증가율(YoY) 2026년 1분기 80%→ 3분기 전망치 92%까지 증가 예상

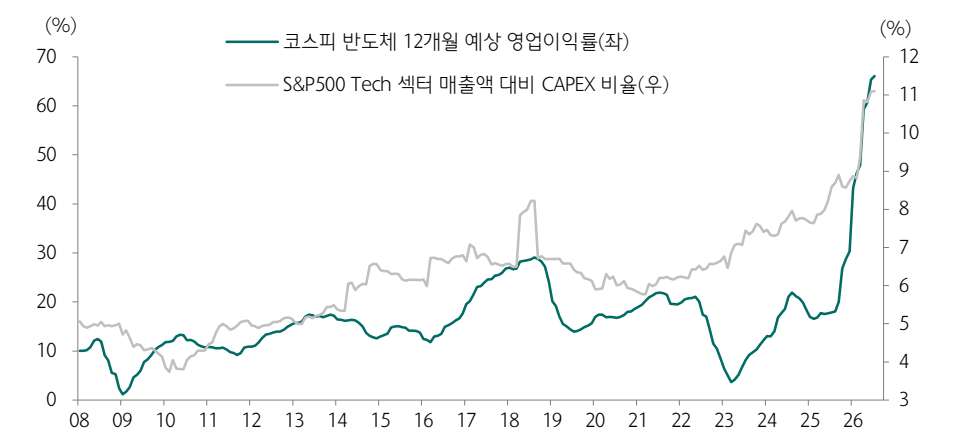


자료: Bloomberg, 하나증권

도표 8. 미국 Tech 섹터의 투자 수요 증가를 감안하면 반도체의 높은 영업이익률을 유지도 가능할 것으로 판단

S&P500 12개월 예상 매출액 대비 CAPEX 비율 11%로 지속적인 상승세 유지

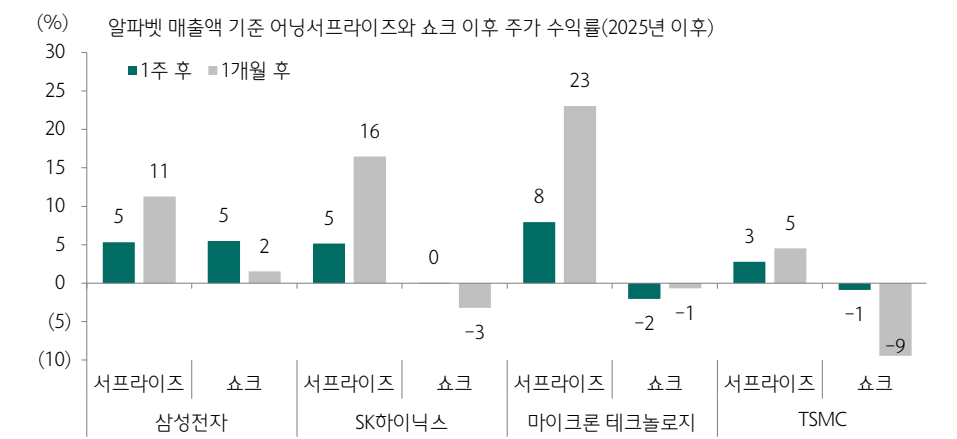
국내 반도체 업종 높은 영업이익률을 유지 예상



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 9. 알파벳(7/22 실적 발표 예정)의 경우 매출액이 서프라이즈를 기록하는 경우 글로벌 반도체 기업들의 주가 수익률 상승에 긍정적

알파벳(7/22 실적 발표 예정)의 경우 매출액이 서프라이즈를 기록하는 경우 글로벌 반도체 기업들의 주가 수익률 상승에 긍정적

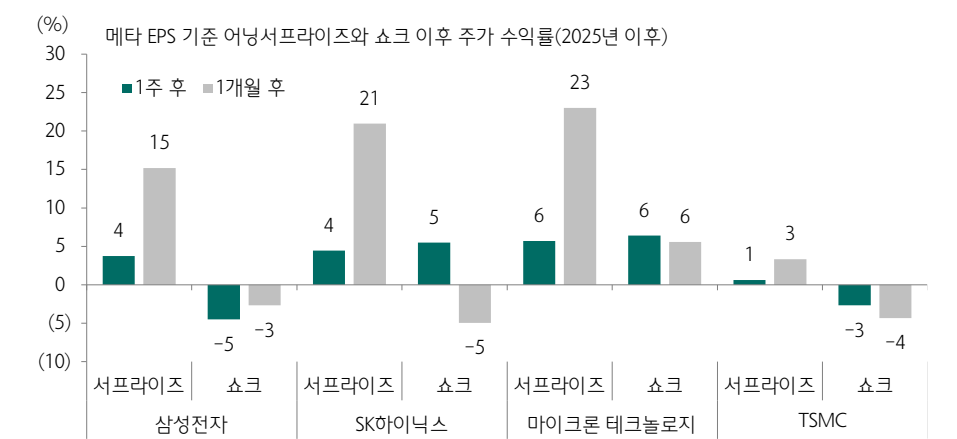


주) 2025년 이후 알파벳은 EPS가 예상치를 하회한 적이 없었음

자료: Bloomberg, 하나증권

도표 10. 메타(7/29 실적 발표 예정)의 경우 EPS가 서프라이즈를 기록하는 경우 글로벌 반도체 기업들의 주가 수익률 상승에 긍정적

메타(7/29 실적 발표 예정)의 경우 EPS가 서프라이즈를 기록하는 경우 글로벌 반도체 기업들의 주가 수익률 상승에 긍정적

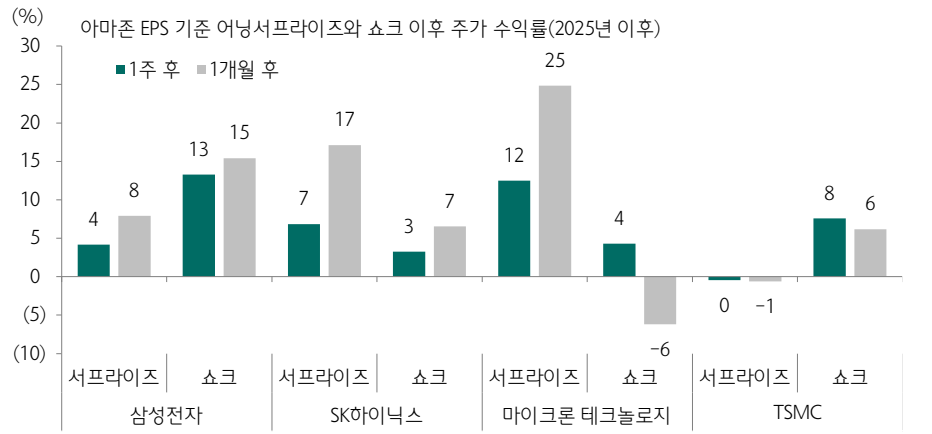


주) 2025년 이후 메타는 매출액이 예상치를 하회한 적이 없었음

자료: Bloomberg, 하나증권

도표 11. 아마존(7/30 실적 발표 예정)의 경우 EPS가 서프라이즈를 기록하는 경우 SK하이닉스와 마이크로 테크놀로지 주가 상승에 긍정적

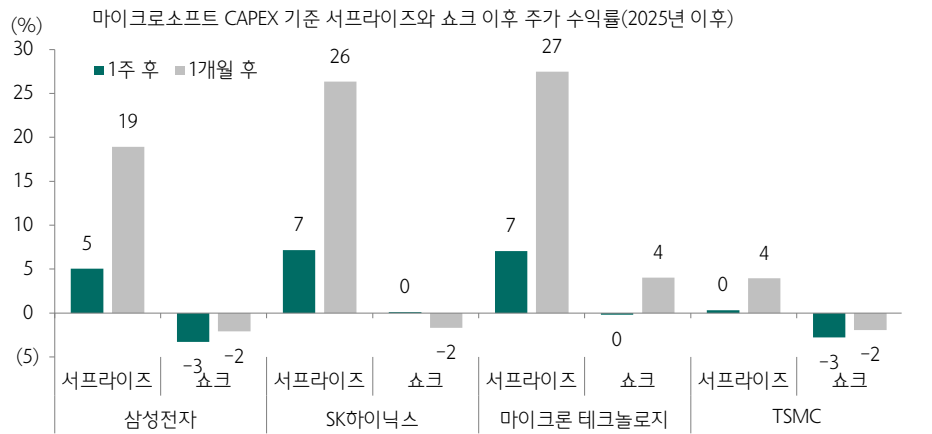
아마존(7/30 실적 발표 예정)의 경우 EPS가 서프라이즈를 기록하는 경우 SK하이닉스와 마이크로 테크놀로지 주가 상승에 긍정적



주) 2025년 이후 아마존은 매출액이 예상치를 하회한 적이 없었음
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 12. 마이크로소프트(7/29 실적 발표 예정)의 경우 CAPEX 서프라이즈를 기록하는 경우 글로벌 반도체 기업들의 주가 상승에 긍정적

마이크로소프트(7/29 실적 발표 예정)의 경우 CAPEX 서프라이즈를 기록하는 경우 글로벌 반도체 기업들의 주가 상승에 긍정적



주) 2025년 이후 마이크로소프트는 매출액과 EPS가 예상치를 하회한 적이 없었음
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 13. 중장기적인 관점에서 과거 지수 급락 이후 반등 과정에서의 기존 주도 업종들의 주가 흐름에 주목(1): S&P500 급락 이후 반등 과정에서 이전 강세장을 만들었던 주도 업종들의 1개월·3개월·6개월 주가 수익률은 지수 대비 상대적으로 높았고, 지수 반등을 주도하는 경향 강함

S&P500 국면 분류			주도업종	주가 수익률(%)		급락 이후 반등 국면 주가 수익률(%)			저점 이후 수익률 순위 (지수 포함 25개 업종)		
				저점에서 고점까지	고점에서 저점까지	1개월 후	3개월 후	6개월 후	1M	3M	6M
구분	날짜	닷컴버블	S&P500	65	-37	13	19	19	11	13	15
저점	1998-01-09		반도체	365	-74	25	49	56	1	1	1
고점	2000-03-24		하드웨어	322	-77	24	44	31	3	2	9
급락 저점	2001-09-21		소프트웨어	247	-65	24	33	26	2	4	11
구분	날짜	금융위기	S&P500	28	-52	16	12	18	14	18	14
저점	2006-06-13		에너지	56	-44	11	17	15	19	9	16
고점	2007-10-09		하드웨어	50	-53	13	16	35	16	10	6
급락 저점	2008-11-20		원자재	48	-58	19	19	41	12	7	3
구분	날짜	금리인상	S&P500	114	-25	12	12	16	13	16	11
저점	2020-03-23		자동차	301	-46	-3	-18	-9	25	25	25
고점	2022-01-03		하드웨어	196	-26	10	8	20	19	21	6
급락 저점	2022-10-12		반도체	185	-47	27	32	53	1	1	1
구분	날짜	2026년	S&P500	13	3						
저점	2026-03-06		반도체	52	-1						
고점	2026-06-02		하드웨어	35	8						
현재			소프트웨어	13	-2						

자료: Bloomberg, 하나증권

도표 14. 중장기적인 관점에서 과거 지수 급락 이후 반등 과정에서의 기존 주도 업종들의 주가 흐름에 주목(2): 코스피 급락 이후 반등 과정에서 이전 강세장을 만들었던 주도 업종들의 1개월·3개월·6개월 주가 수익률은 지수 대비 상대적으로 높았고, 지수 반등을 주도하는 경향 강함

코스피 국면 분류			주도업종	주가 수익률(%)		급락 이후 반등 국면 주가 수익률(%)			저점 이후 수익률 순위 (지수 포함 30개 업종, 닷컴버블은 23개)		
				저점에서 고점까지	고점에서 저점까지	1개월 후	3개월 후	6개월 후	1M	3M	6M
구분	날짜	닷컴버블	코스피	278	-56	12	34	90	18	12	16
저점	1998-06-16		통신	783	-68	13	33	40	14	13	22
고점	2000-01-04		증권	558	-60	24	55	141	4	1	5
급락 저점	2001-09-17		전기·전자	433	-61	4	37	123	23	8	8
구분	날짜	금융위기	코스피	72	-55	3	19	44	19	17	18
저점	2006-06-13		화학	247	-60	2	25	72	20	14	9
고점	2007-10-31		조선	298	-79	26	63	107	1	1	2
급락 저점	2008-10-24		기계	265	-73	8	34	98	12	6	3
구분	날짜	금리인상	코스피	127	-35	6	13	15	13	12	11
저점	2020-03-19		화학	271	-31	13	25	37	3	4	4
고점	2021-07-06		소프트웨어	185	-58	-8	3	5	29	28	24
급락 저점	2022-09-30		2차전지	317	-14	23	25	75	2	3	1
구분	날짜	상호관세	코스피	13	-14	12	27	55	18	14	12
저점	2024-12-09		방산	78	3	32	37	63	3	11	10
고점	2025-02-19		조선	53	-14	31	43	85	4	5	5
급락 저점	2025-04-09		전력기기	33	-33	32	66	127	1	2	2
구분	날짜	2026년	코스피	111	-25						
저점	2026-01-02		반도체	238	-33						
고점	2026-06-22		IT하드웨어	385	-41						
현재	2026-07-13		전력기기	75	-25						

자료: 에프앤가이드 Quantwise, 하나증권