



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
주식시황 RA 최욱 wookchoi@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 8월 4일 | Global Asset Research

DIN (Doo It Now)

하루의 반등이 아니라, 시대의 방향을 보라

(결론적으로) 하루의 가격만으로 추세 복귀를 단정하기는 이르지만, 7월 31일의 기록적 반등은 한국 증시가 끝나지 않았음을 보여줬다. 7월 수출과 기업 실적은 AI와 메모리 수요가 여전히 견고함을 확인했지만, 전월 대비 수출 둔화와 금리 및 빅테크 현금흐름 논쟁은 8월 변동성을 예고한다. 따라서 급등을 추격하거나 급락을 추세의 끝으로 해석하기보다, 수출과 이익이 확인되고 AI 투자가 실제 매출과 현금흐름으로 연결되는 기업을 선별해야 한다. 단기 수익률은 타이밍이 결정하지만, 장기 수익률은 산업의 방향과 기업의 이익, 그리고 시간을 건디는 힘이 결정한다.

7월 31일 코스피는 17.91% 오른 6,595.45에 마감했다. 상승폭과 상승률 모두 사상 최대였다. 그러나 7월 전체로는 22.19% 하락해 1997년 외환위기와 2008년 글로벌 금융위기 이후 세 번째로 큰 월간 낙폭을 기록했다. 하루의 반등이 한 달간의 충격을 모두 지운 것은 아니다. 그렇다고 단순한 낙폭 과대 반등으로만 볼 수도 없다. 삼성전자는 26.81% 올랐고, SK 하이닉스, SK 스퀘어, 삼성전기는 상한가를 기록했다. 자금은 시장 전체가 아니라 반도체와 AI 밸류체인으로 집중됐다. 시장이 다시 주도주를 선택한 것이다.

수급의 주체도 바뀌었다. 한국거래소와 넥스트레이드를 합친 외국인 순매수는 8조 7,709 억원으로 역대 최대였고, 개인은 10조 3,834 억원을 순매도했다. 외국인 매수가 이어질지는 더 확인해야 하지만, 투매와 반등의 주체가 달라졌다는 점은 중요하다. 결국 주가의 방향을 결정하는 것은 반등의 크기가 아니라 주문과 수출, 그리고 이익이다.

7월 수출은 988.9억 달러로 전년보다 62.8% 증가했다. 월간 기준 역대 두 번째 규모였고, 무역수지는 303.2억 달러 흑자를 기록했다. 조업일수를 고려한 일평균 수출도 41.2억 달러로 69.6% 늘어 6월 증가율을 웃돌았다. 전년 대비 수출 모멘텀은 오히려 강화됐다. 다만 전월 대비 속도는 낮아졌다. 7월 수출 총액은 6월보다 3.3%, 일평균 수출액은 9.3% 감소했다. 반도체 수출도 전년 대비 178.8% 증가한 410.1억 달러를 기록했지만, 사상 최대였던 6월보다는 8.5% 줄었다. 전년 대비로는 가속했지만 전월 대비로는 감속한 셈이다.

그럼에도 수출 회복의 폭은 넓어지고 있다. 20대 주력 품목 가운데 19개 품목의 수출이 증가했고, 반도체를 제외한 수출도 26% 늘었다. 7월 수출은 정점 통과보다 높은 고원에서의 정상화에 가깝다. 방향은 살아 있지만, 속도는 일정하지 않다.

기업 실적도 같은 방향을 가리킨다. 삼성전자는 2분기 매출 171.5조원, 영업이익 89.5조원을 기록했고, SK 하이닉스도 매출 79조 3,187억원, 영업이익 60조 5,426억원으로

최고치를 경신했다. HBM과 서버 DRAM, 기업용 SSD가 실적 개선을 이끌었다.

따라서 7월 31일의 반등이 AI와 메모리 산업의 방향을 새롭게 증명한 것은 아니다. 방향은 이미 수출과 실적이 보여주고 있었다. 이날의 반등은 최근 하락이 펀더멘털 붕괴보다 포지션 청산과 수급 불안에 가까웠음을 확인한 사건이다.

8월의 변동성은 불가피하다. 반도체 가격의 추가 상승 여부, 하이퍼스케일러의 투자 지속성, 높은 금리와 트럼프 행정부의 정책 불확실성이 동시에 시험대에 오른다.

하이퍼스케일러의 현금흐름도 엇갈린다. 알파벳은 대규모 설비투자로 분기 잉여현금흐름이 적자로 돌아섰지만 최근 12개월 기준으로는 흑자를 유지했다. 마이크로소프트 역시 막대한 투자에도 견조한 현금을 창출했다. 빅테크 전체가 현금 부족에 빠진 것이 아니라, AI 투자 여력과 수익화 속도의 격차가 커지는 것이다.

연준은 7월 기준금리를 동결했다. 그러나 높은 금리의 장기화 가능성만으로도 성장주의 할인을 부담은 커진다. 하나증권은 9월 인상을 예상하고 있다. 8월의 핵심은 금리 수준보다 향후 정책 경로에 대한 기대가 얼마나 흔들리는가에 있다.

주가도 두 힘 사이에서 움직일 것이다. 한쪽에는 낮아진 가격과 사상 최대 실적이 있다. 다른 한쪽에는 급락 과정에서 형성된 손익분기 매물과 레버리지 포지션이 남아 있다. 싸다는 인식은 하단을 지지하지만, 반등할 때마다 나오는 매물은 상승 속도를 늦출 수 있다. 8월의 회복은 직선적인 V자보다 저점을 확인하는 계단에 가까울 가능성이 높다.

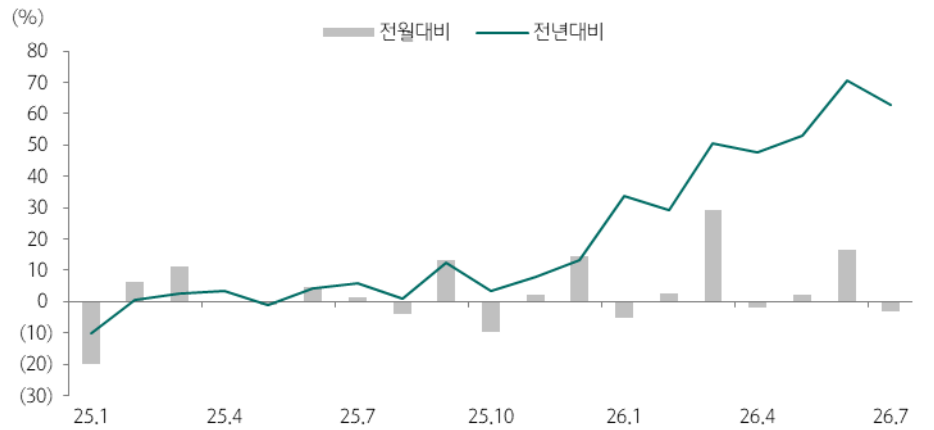
반대의 가능성도 열어둬야 한다. 외국인이 대형 반도체주를 지속적으로 매수하면 시장은 재진입할 시간을 주지 않을 수 있다. 반대로 금리나 AI 투자에 균열이 생기면 레버리지가 변동성을 다시 키울 수 있다. 방향을 단정하기보다 변동성을 견딜 수 있는 포지션이 필요하다.

계절성은 8월에 우호적이지 않다. 1980년 이후 코스피의 8월 평균 수익률은 약 -1.4%로 12개월 가운데 가장 낮았다. 다만 미국 중간선거와 연준 의장 교체, 금리 인상이 함께 나타난 2006년과 2018년에는 평균 2.72% 상승했다. 표본은 두 번뿐이고, 2026년 연준은 아직 금리를 인상하지 않았다. 통계는 답이 아니라 좌표다. 계절성보다 중요한 것은 이익과 수출, 금리와 수급이다. 7월 30일과 31일의 시장은 전혀 달라 보였지만, 기업의 주문과 수출, 이익이 하루 만에 바뀐 것은 아니다. 달라진 것은 가격과 심리였다.

8월의 전략은 명확하다. 급등을 추격할 필요도, 급락을 추세의 끝으로 단정할 필요도 없다. 수출과 이익이 확인되고 AI 투자가 실제 매출과 현금흐름으로 연결되는 기업을 선별해야 한다. 반도체 안에서도 고객과 계약 구조, 제품 경쟁력과 공급 능력에 따라 차별화가 커질 것이다. 단기 수익률은 타이밍이 결정한다. 그러나 장기 수익률은 산업의 방향과 기업의 이익, 그리고 시간을 견디는 힘이 결정한다.

한국 증시는 아직 끝나지 않았다. 이제는 반등의 높이가 아니라 이익의 방향을 사야 한다.

도표 1. 한국 수출



자료: K-Stat, 하나증권

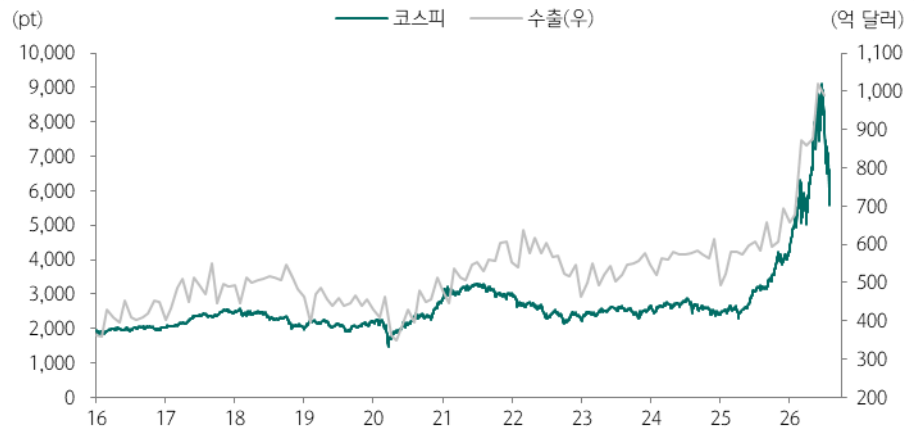
도표 2. 7월 20대 주력 수출품목

순위	항목	금액 (전년대비,%)
1	반도체	410 (+179)
2	자동차	62 (+7)
3	석유제품	57 (+24)
4	컴퓨터	48 (+404)
5	일반기계	45 (+6)
6	석유화학	42 (+10)
7	선박	33 (+47)
8	철강	24 (+4)
9	자동차부품	20 (+2)
10	무선통신기기	18 (+51)
11	전기기기	18 (+14)
12	비철금속	17 (+24)
13	바이오헬스	16 (+30)
14	디스플레이	16 (+2)
15	화장품	14 (+38)
16	농수산식품	11 (+2)
17	섬유	9 (+3)
18	생활용품	8 (+14)
19	이차전지	7 (+17)
20	가전	6 (-4)

자료: 산업통상부, 하나증권

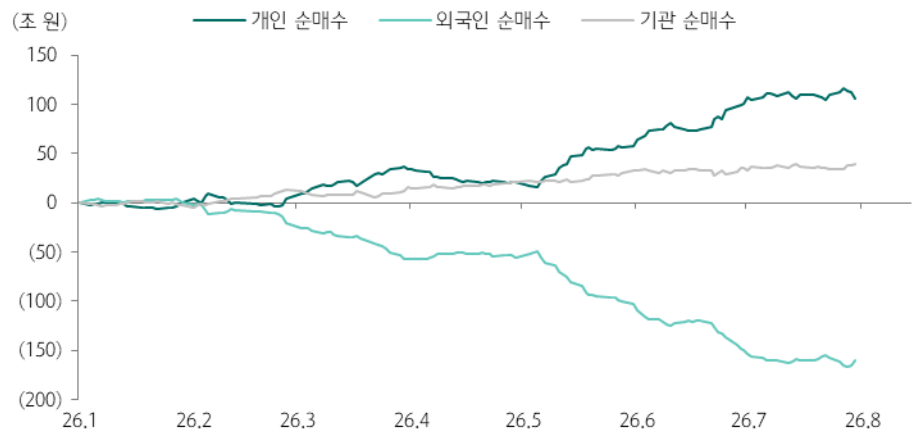
주: 억 달러

도표 3. 한국 수출과 코스피



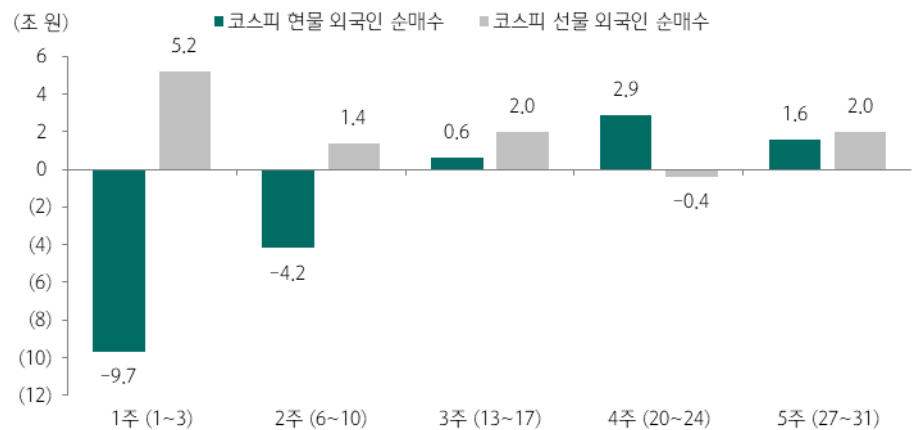
자료: K-Stat, Quantivise, 하나증권

도표 4. 투자자별 코스피 순매수 추이



자료: Quantivise, 하나증권

도표 5. 7월 주간 외국인 순매수



자료: Quantivise, Infomax, 하나증권

주: NXT 합산

도표 6. 하이퍼스케일러 FCF(잉여현금흐름)

	아마존	구글	마이크로소프트	메타	오라클
2025 1Q	-80.04	189.53	202.99	110.85	0.71
2025 2Q	3.32	53.01	255.68	90.23	-29.23
2025 3Q	4.3	244.61	256.63	111.7	-3.62
2025 4Q	149.37	245.51	58.82	148.31	-99.67
2026 1Q	-181.71	101.16	158.03	132.29	-114.84
2026 2Q	-88.21	-58.55	196.39	17.46	-18.73

자료: Bloomberg, 하나증권

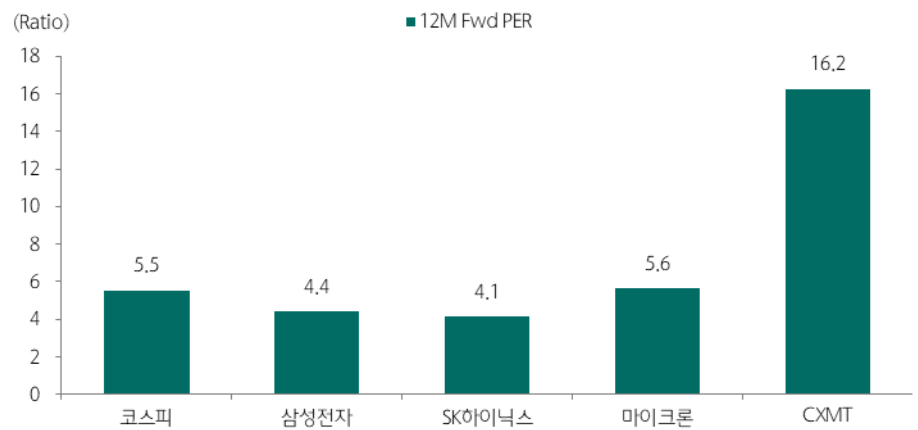
주: 억 달러

도표 7. 미국 국채 금리 추이(2Y, 30Y)



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 8. 코스피 지수와 메모리 반도체 기업의 12개월 선행 PER



자료: Bloomberg, 하나증권

주: 2026.7.31 기준

도표 9. 8월 계절성

구분	1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월
1) 평균	2.46	0.23	1.42	2.34	0.95	0.34	1.52	-1.43	-0.59	0.6	2.48	1.83
2) 중간선거 있는 해	5.45	1.51	-0.76	0.67	0.23	-2.61	0.16	-0.81	-0.77	1.78	4.26	0.15
3) 연준의장 교체 해	6.47	2.09	0.27	4.64	2.37	-0.7	-1.37	1.16	0.65	-3.66	1.54	0.3
4) 중간선거&연준의장 교체	5.25	1.11	-3.17	7.32	1.4	-1.84	-4.58	1.75	0.36	-5.08	2.89	-1.38
5) 금리 인상기(기준금리)	1.45	-0.86	3.16	1.69	0.15	1.72	1.58	-0.77	-0.19	-1.89	3.43	0.62
6) 중간선거&연준의장 교체&금리인상	2.75	-3.72	-0.06	3.63	-5.43	-2.85	-0.56	2.72	1.12	-6.94	4.13	-1.25

자료: Bloomberg, 하나증권

주: 1) 금리 인상기 = 미국 기준금리가 8월 기준 인상 기조에 있는 년도

2) 중간선거 있는 해 = 1982, 1986, 1990, 1994, 1998, 2002, 2006, 2010, 2014, 2018, 2022, 2026

3) 연준의장 교체 해 = 1987, 2006, 2014, 2018, 2026

4) 중간선거&연준의장 교체 해 = 2006, 2014, 2018, 2026

5) 금리 인상기(기준금리) = 1980, 1981, 1983, 1987, 1988, 1994, 1995, 1999, 2000, 2004, 2005, 2006, 2016, 2017, 2018, 2022, 2023, 2024

6) 중간선거&연준의장 교체&금리 인상기 = 2006, 2018

7) 코스피 지수 계산 기간 = 1980.1.2~2026.7.31

도표 10. 코스피 상위 종목의 외국인 비중 및 주가 수익률

기업	외국인 지분율(%)		주가 수익률(%)	
	연초	7월말 (연초대비,%p)	YTD	7월
삼성전자	55.4	50.19 (-5.18)	159.9	-21.4
SK하이닉스	53.8	50.86 (-2.97)	291.4	-35.2
SK스퀘어	51.5	45.88 (-5.64)	332.9	-38.8
삼성전기	36.9	38.9 (1.97)	708.9	-47.7
현대차	40.7	31.55 (-9.1)	65.8	-21.6
LG에너지솔루션	4.7	5.57 (0.92)	0.3	-9.4
삼성바이오로직스	12.6	12.93 (0.3)	-17.3	6.8
삼성생명	23.0	23.4 (0.43)	156.6	-22.3
KB금융	75.5	79.2 (3.74)	29.0	6.0
삼성물산	29.0	30.69 (1.68)	91.2	-25.0

자료: Quantivise, 하나증권