



Equity

Compliance Notice

본 조사항목은 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 8월 10일 | Global Asset Research

화수분전략

반도체와 비반도체: 차별화 전략

코스피 상승(6/22일 VKOSPI 87p)과 하락(7/30일 VKOSPI 86p)의 변동성 고점은 통과했다. 현재 VKOSPI는 76p로 낮아졌고, 코스피 저점(5,594p)도 만들어졌다고 판단한다.

글로벌 금융위기와 코로나19 팬데믹 국면은 글로벌 공통 위기였고, 이를 극복하기 위해 각국 중앙은행은 기준금리 인하를 단행했다. 코로나19 팬데믹 당시에는 빠르고, 대폭적인 기준금리 인하를 통해 기존 주도업종은 1개월만에 주가가 회복됐다. 점진적인 기준금리 인하가 진행됐던 글로벌 금융위기 이후에는 5~6개월만에 주도업종의 주가가 회복됐다.

현재의 경기와 기업 이익 확장을 고려하면, 기준금리 인하라는 정책 공조를 생각할 수는 없다. 그래서 급락했던 코스피 PER과 같은 밸류에이션 회복도 더디고, 급락 이후 자금 유입도 주춤한 상황이다. 다만 고려할 수 있는 부문은 미국은 제조업 중심으로 경기가 확장하고 있고, 이를 기반으로 미국의 경우 위험자산 선호도 역시 개선되고 있다는 점이다.

8/6일 알파벳의 회사채 발행 대비 최종 주문 금액 비율은 4.4배로 최근 부각된 하이퍼스케일러 기업들의 자금 조달 우려를 완화시켰다. 오라클도 최근 2주간 CDS 프리미엄이 하락하며, 같은 기간 동안 주가는 28%나 상승했다.

경기 확장 국면에서는 기업 이익 관련 지표가 주가 차별화에 영향을 준다. 우선 현재와 같이 미국 ISM 제조업지수가 확장 국면에서 상승, 미국 10년물 국채금리가 상승하는 국면(제로금리 국면 제외)에서 S&P500과 코스피 모두 12개월 예상 매출, EPS, ROE, FCF가 상승(YoY)하는 업종의 주가 수익률이 해당 지표들이 하락하는 업종 대비 높았고, 특히 해당 지표들을 기반으로 코스피 내 주가 수익률 차별화가 상대적으로 심했다.

한편 지난주(8월 첫 번째 주) S&P500 내에서는 2027년 매출, EPS, FCF 증가율 전망치 상위 20% 기업들의 주가 수익률 평균은 6.3%로, 하위 20%의 2.3%보다 높았다. 이는 향후 고금리 장기화 가능성과 2027년을 대비하기 위한 포트폴리오 재구성 전략으로 판단한다.

차별화 및 포트폴리오 재구성 전략 아이디어로 첫 번째, 대형 반도체 기업들의 향후 성장성과 수익성이 높다는 것은 이미 알고 있다. 삼성전자(PER 3.8배)와 SK하이닉스(3.5배) PER 반등의 계기로 마이크론 테크놀로지(5.9배)와 같은 '신규' 주주환원정책에 주목할 필요가 있다.

두 번째, 미국 반도체 기업 중 주가 수익률이 높은 코히런트와 인텔은 기저효과 기반으로 2027년 순이익 증가율 전망치가 높고, 마벨 테크놀로지와 브로드컴은 기저효과가 없이도 전망치가 시가총액 1위 기업인 엔비디아(42%)보다 높다. 국내에서도 2027년 순이익 증가율 전망치가 삼성전자(40%)보다 높은 주성엔지니어링, 한미반도체, 이수페타시스와 같은 반도체 기업들에게 관심을 가질 필요가 있다.

세 번째, 7월 말 이후 코스피의 부진에도 불구하고 하락 대비 상승 종목 비율이 지속적으로 상승하고 있다는 점은 비반도체 업종에 대한 관심이 늘어나고 있다는 점을 반영한 변화다. 위에서 언급했던 포트폴리오 재구성 방법 중 하나인 2027년 전망치 기준 이익 팩터 상위 20%에 모두 속한 비반도체 기업들에 대한 비중 확대도 유효한 전략이다(도표 24 참고).

도표 1. 코스피 상승과 하락의 변동성 고점은 통과. 7월 말 코스피도 저점을 형성

코스피 상승(6/22일 VKOSPI 87p)과 하락(7/30일 VKOSPI 86p)의 변동성 고점은 통과
현재 VKOSPI는 76p로 낮아졌고, 코스피 저점(5,594p)도 만들어졌다고 판단

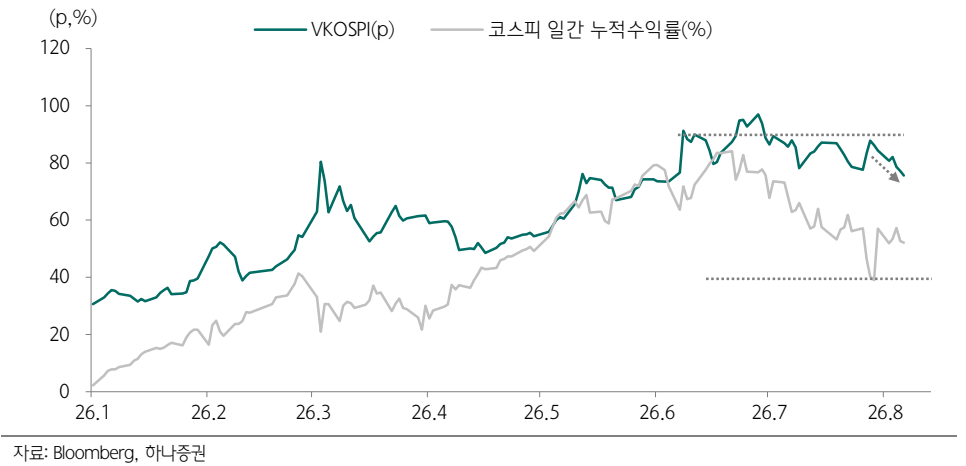


도표 2. [참고] 코로나19 팬데믹 이후: 국내 증시 급락 이후 1개월만에 기존 주도업종 추가 수익률 회복

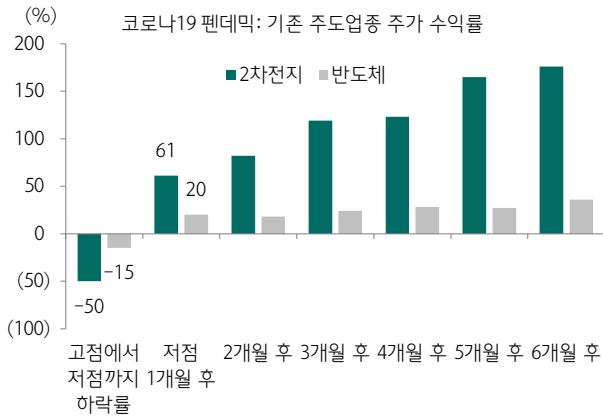


도표 3. [참고] 코로나19 팬데믹 이후: 각국 중앙은행의 빠르고, 대폭적인 기준금리 인하 정책 실행

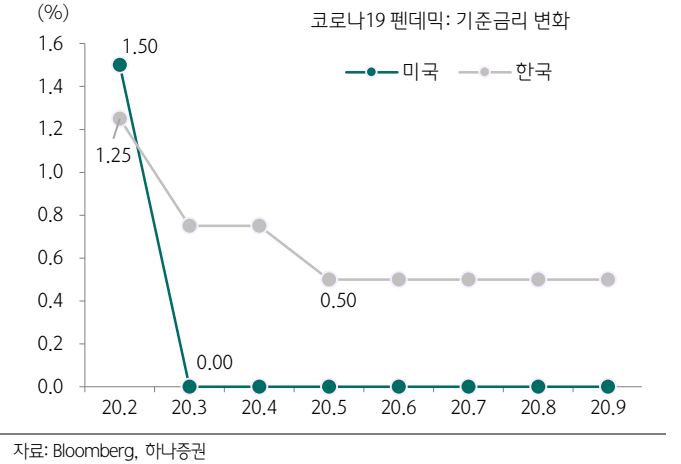


도표 4. [참고] 닷컴 버블 붕괴 이후: 저점 형성 이후 3개월만에 기존 주도업종 추가 수익률 회복

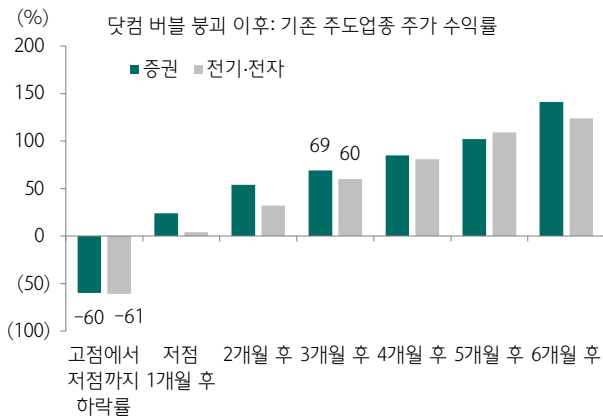


도표 5. [참고] 닷컴 버블 붕괴 이후: 2000년 1월 추가 고점, 2001년 9월 추가 저점 형성, 실제 추가 저점은 9/11 테러로 형성

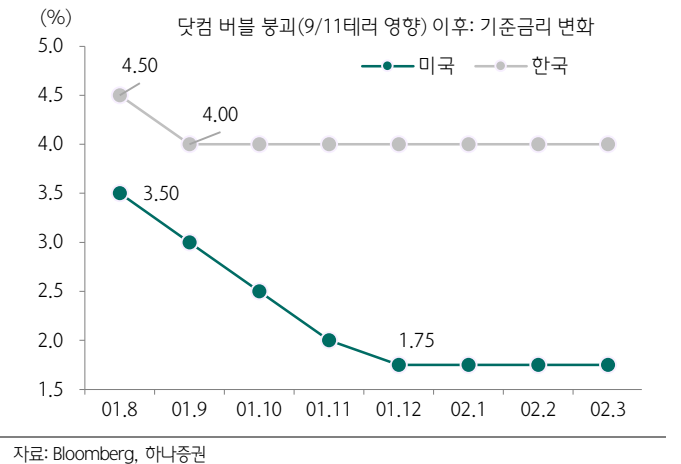
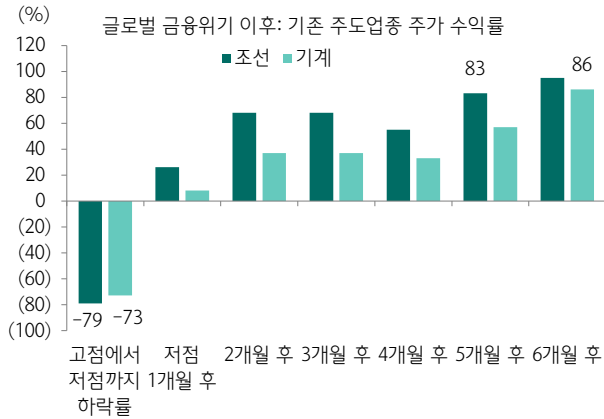
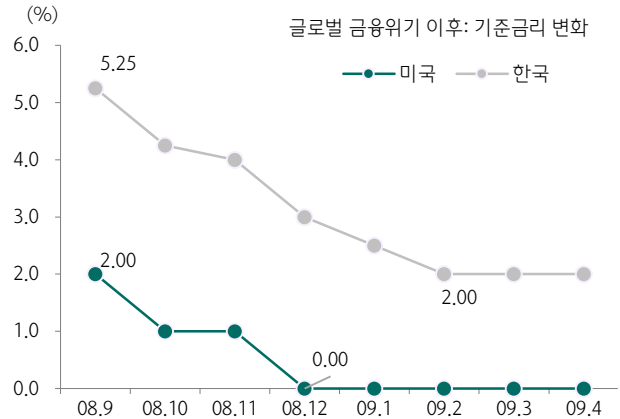


도표 6. [참고] 글로벌 금융위기 이후: 국내 증시 급락 이후 5~6개월만에 기존 주도업종 주가 수익률 회복



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 하나증권

도표 7. [참고] 글로벌 금융위기 이후: 각국 중앙은행 점진적인 기준금리 인하 정책 실행

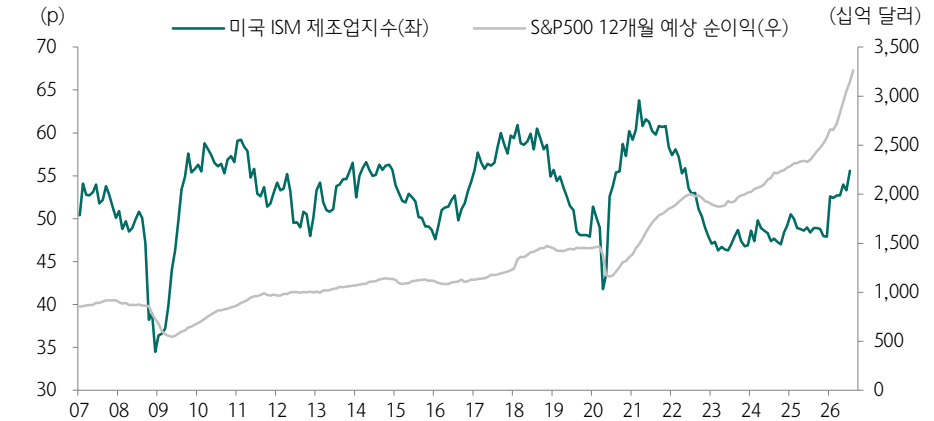


자료: Bloomberg, 하나증권

도표 8. 현재의 경기 확장과 기업 이익 증가를 고려하면, 기준금리 인하라는 정책 공조를 생각할 수는 없음(1) 미국 ISM 제조업지수 확장 국면에서 상승, S&P500 기업 순이익 사상 최고치 경신 중

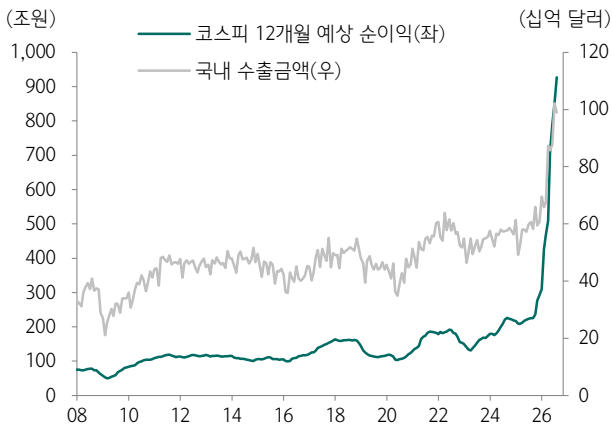
미국 7월 ISM 제조업지수
55.6p로 전월 대비 상승하며
7개월 연속 확장 국면 유지

8월 현재 S&P500 12개월
예상 순이익 3.3조 달러로
사상 최고치 경신 지속



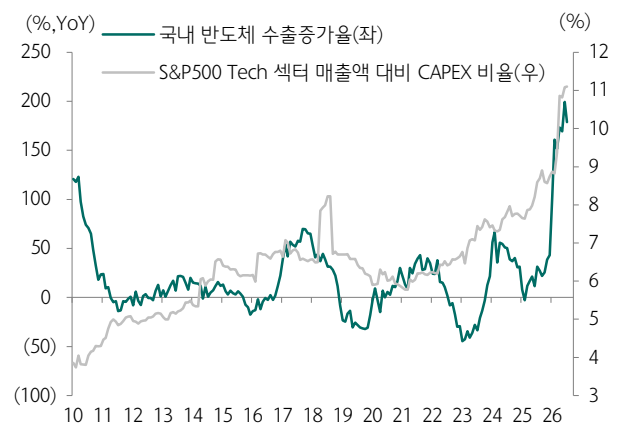
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 9. 현재의 경기 확장과 기업 이익 증가를 고려하면, 기준금리 인하라는 정책 공조를 생각할 수는 없음(2) 국내 수출 증가, 이익 확장



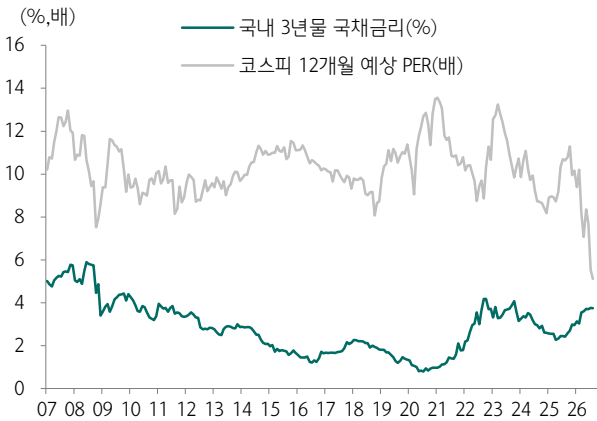
자료: Bloomberg, 에프앤가이드 Quantwise, 하나증권

도표 10. 7월 국내 반도체 수출증가율(YoY) 179%로 6월(199%) 대비 낮아졌지만, 미국 Tech 투자 수요가 증가→ 반도체 수요 확장 유효



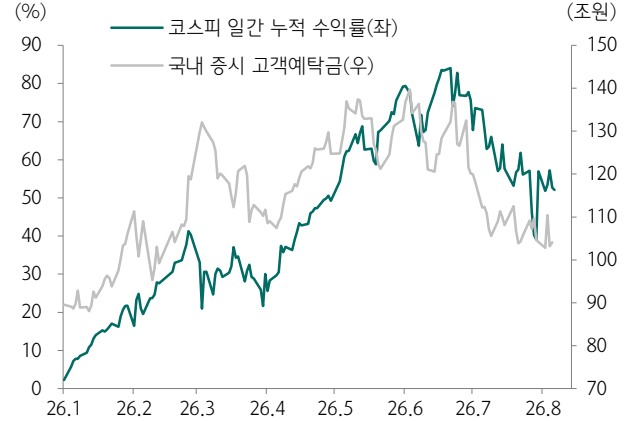
자료: Bloomberg, 에프앤가이드 Quantwise, 하나증권

도표 11. 코스피 12개월 예상 PER 5월 말 8.4배에서 8월 5.1배까지 급락. 같은 기간 동안 국내 3년물 국채금리 3.72%에서 3.75%로 상승



자료: Bloomberg, 에프앤가이드 Quantwise, 하나증권

도표 12. 높은 시중금리 영향: 코스피 고점 대비 -39% 하락했음에도 불구하고, 국내 고객예탁금 140조원에서 100조원으로 감소 후 정체

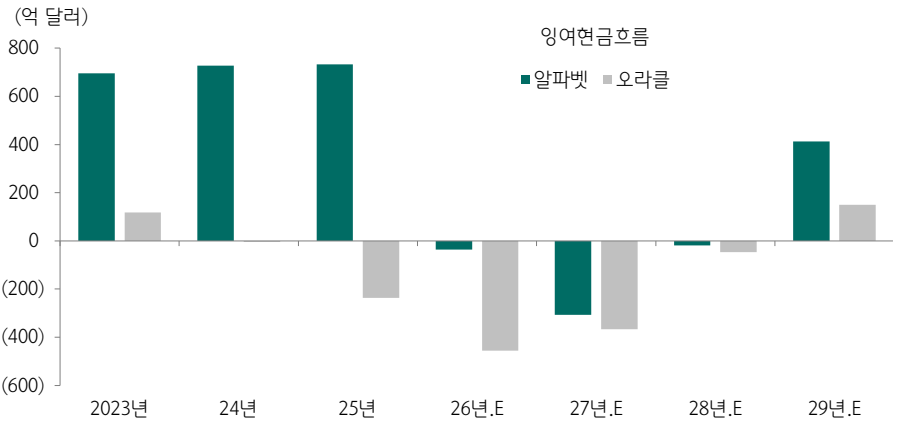


자료: 에프앤가이드 Quantwise, 하나증권

도표 13. 알파벳과 오라클 대규모 투자로 인해 향후 잉여현금흐름 적자 예상

막대한 투자로 인해 잉여현금흐름
(FCF) 적자 전환이 예상되는
알파벳(2026~28년까지 적자
지속 전망)

2024~28년까지 5년 연속
FCF 적자를 예상하고 있는 오라클

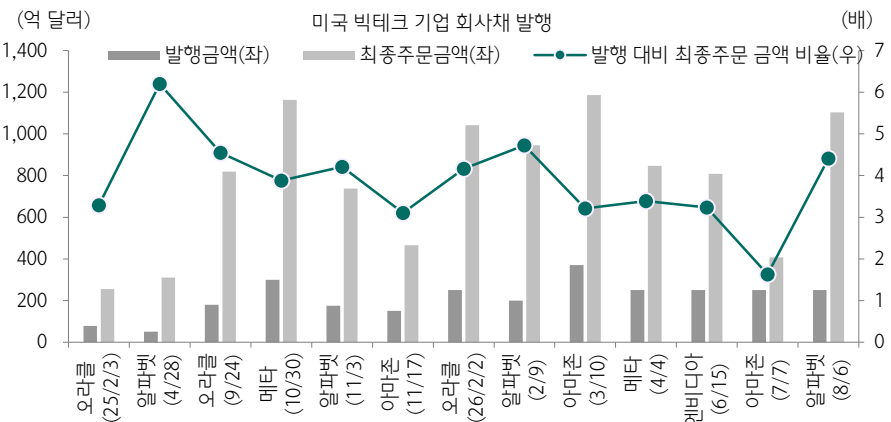


자료: Bloomberg, 하나증권

도표 14. 미국 경기 확장 기반 위험자산 선호도 높아짐(1) 8/6일 알파벳 회사채 발행 대비 최종 주문 금액 비율은 4.4배를 기록하며 하이퍼스케일러 기업들의 자금 조달 우려 완화

8/6일 알파벳의 250억 달러
회사채 발행에 최종 주문 금액은
1,103억 달러 기록

발행 대비 최종 주문 금액 비율은
4.4배로 최근 부각된
하이퍼스케일러 기업들의
자금 조달 우려 완화



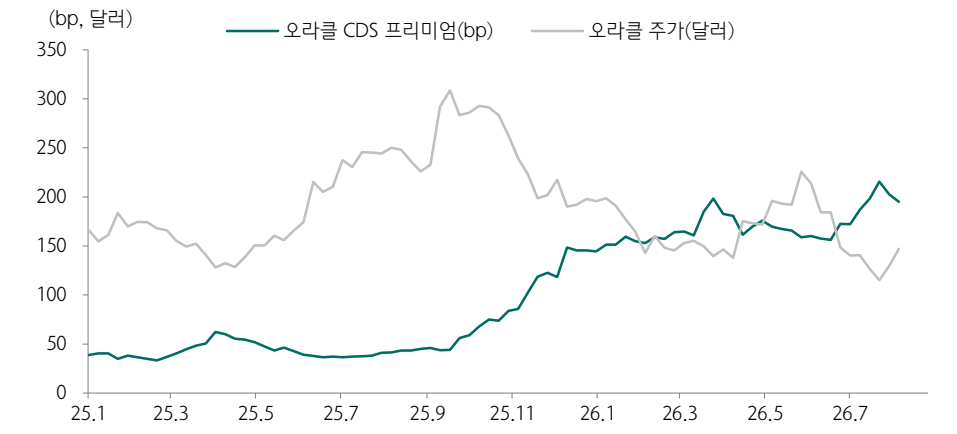
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 15. 미국 경기 확장 기반 위험자산 선호도 높아짐(2) 오라클 최근 2주간 CDS 프리미엄 하락 전환으로 주가 반등

오라클 2024~28년까지
5년 연속 FCF 적자 예상

최근 2주간 오라클 CDS 프리미엄
216bp에서 195bp로 하락

최근 2주간 오라클
주가는 28% 상승

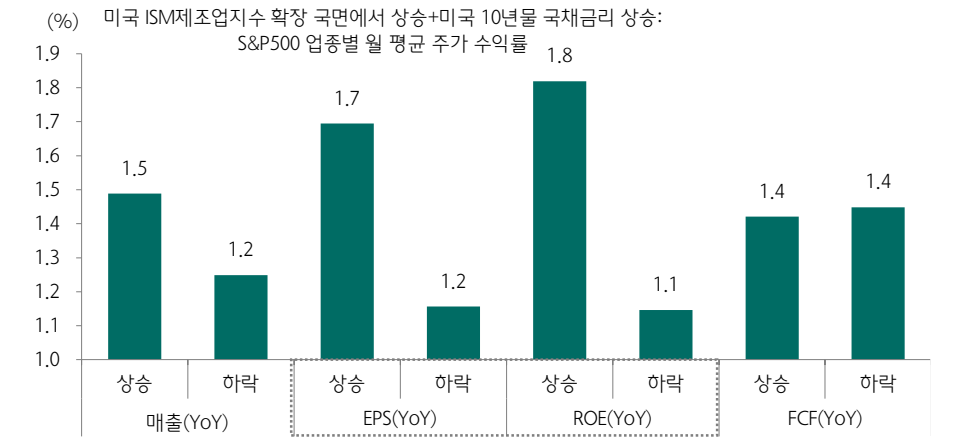


자료: Bloomberg, 하나증권

도표 16. 경기 확장 국면에서는 기업 이익 관련 지표가 주가에 미치는 영향도 큼(1) S&P500 내에서 업종별 주가 수익률 차별화 변수

현재처럼 미국 제조업 경기가 확장
하고 시중금리가 상승하는 국면:
S&P500내 12개월 예상 매출,
EPS, ROE, FCF가 상승(YoY)하는
업종의 주가 수익률이
하락하는 업종 대비 높았음

EPS와 ROE의 영향이
상대적으로 큼



주1) 이익 관련 지표는 12개월 예상 기준 변화율, ROE는 변화폭

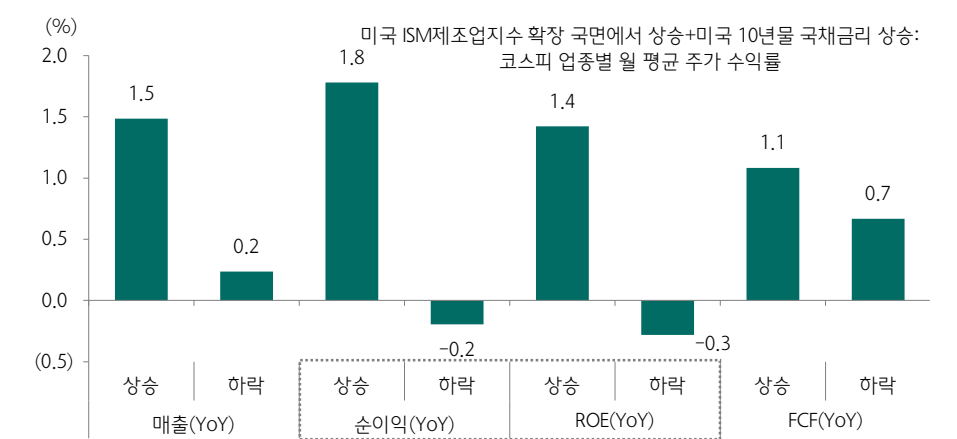
주2) 1998년 이후 월간 기준

자료: Bloomberg, 하나증권

도표 17. 경기 확장 국면에서는 기업 이익 관련 지표가 주가에 미치는 영향도 큼(2) 코스피 내에서 업종별 주가 수익률 차별화, S&P500보다 주가 차별화 심화

현재처럼 미국 제조업 경기가 확장
하고 시중금리가 상승하는 국면:
코스피 12개월 예상 매출, 순이익,
ROE, FCF가 상승(YoY)하는
업종의 주가 수익률이
하락하는 업종 대비 높았음

순이익과 ROE의 영향이
상대적으로 큼



주1) 이익 관련 지표는 12개월 예상 기준 변화율, ROE는 변화폭

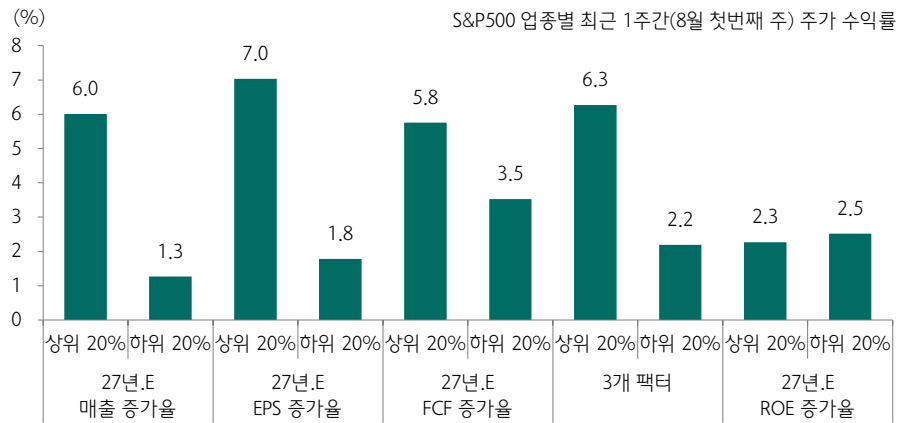
주2) 2001년 이후 월간 기준

자료: 에프앤가이드 Quantwise, 하나증권

도표 18. 8월 첫 번째 주 S&P500 내에서는 2027년 매출, EPS, FCF 증가를 전망치 상위 20% 기업들 주가 수익률 평균 6.3%로, 하위 20%의 2.3%보다 높았음

한편 지난주 S&P500 내에서는
2027년 매출, EPS, FCF 증가를
전망치 상위 20% 기업들
주가 수익률 평균 6.3%로,
하위 20%의 2.3%보다 높았음

이는 향후 고금리 장기화 가능성과
2027년을 대비하기 위한
포트폴리오 재구성 전략



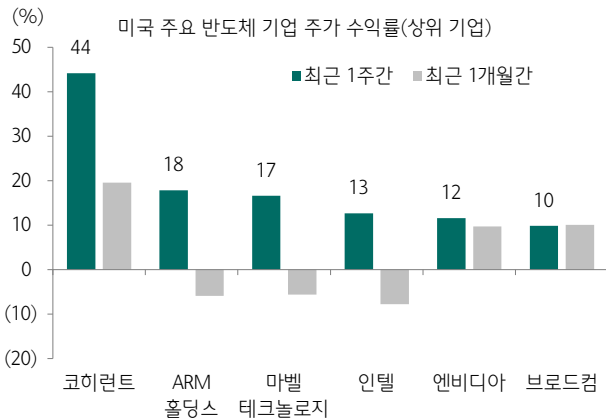
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 19. 차별화 및 포트폴리오 재구성 전략 아이디어 첫 번째: 대형 반도체 기업들의 향후 성장성과 수익성이 높다는 것은 이미 알고 있음. 삼성전자 (PER 3.8배)와 SK하이닉스(3.5배) PER 반등의 계기로 마이크론 테크놀로지(5.9배)와 같은 '신규' 주주환원정책에 주목할 필요

구분	주가 1W(%)	주가 1M(%)	12개월 예상 PER (배)	영업이익률(% E)		FCF/시가총액(% E)		배당성장(% E)		주주환원정책
				2026년	27년	2026년	27년	2026년	27년	
SK하이닉스	-14.7	-27.6	3.5	77.1	78.3	15.6	23.7	2.7	5.1	2025~27년 누적 FCF의 50% 환원, 분기배당 1주당 375원 추가 주주환원 방안 3분기 중 발표 예정
삼성전자	-9.3	-12.0	3.8	53.0	58.1	18.1	28.1	16.0	8.8	2024~26년 누적 FCF의 50% 환원, 연간 정기배당 9.8조원 2027년 이후 신규 주주환원정책 발표 예정
마이크론 테크놀로지	6.6	-7.5	5.9	75.9	82.5	5.1	13.4	0.9	0.9	[2026년 신규 발표, 6/24일] 필요자금을 제외한 '초과현금'의 100%를 주주환원정책에 할용
TSMC	-2.3	-3.9	18.7	58.7	58.4	2.3	3.5	24.8	23.1	점진적 배당 증액 기초
엔비디아	11.6	9.7	20.4	66.4	66.7	3.8	5.4	8.5	7.0	대규모 자사주 매입 지속 지난 1분기 기준에서 800억 달러의 자사주 매입한도 추가
브로드컴	9.9	10.1	24.4	66.6	65.3	2.5	4.4	24.9	17.1	지속적인 배당 증액과 자사주 매입 병행

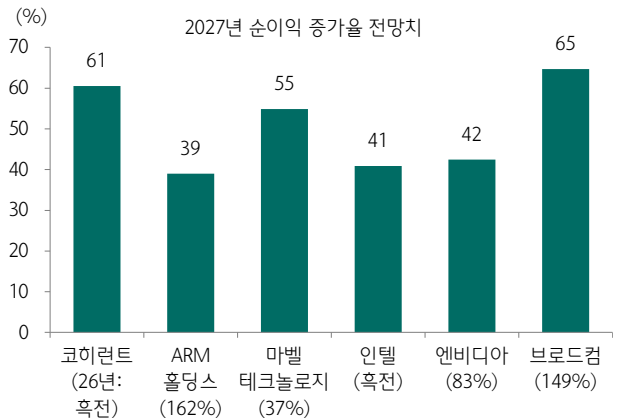
자료: Bloomberg, 에프앤가이드 Quantwise, 하나증권

도표 20. 미국 반도체 기업 중 최근 주가 수익률이 높은 기업 특징



자료: Bloomberg, 하나증권

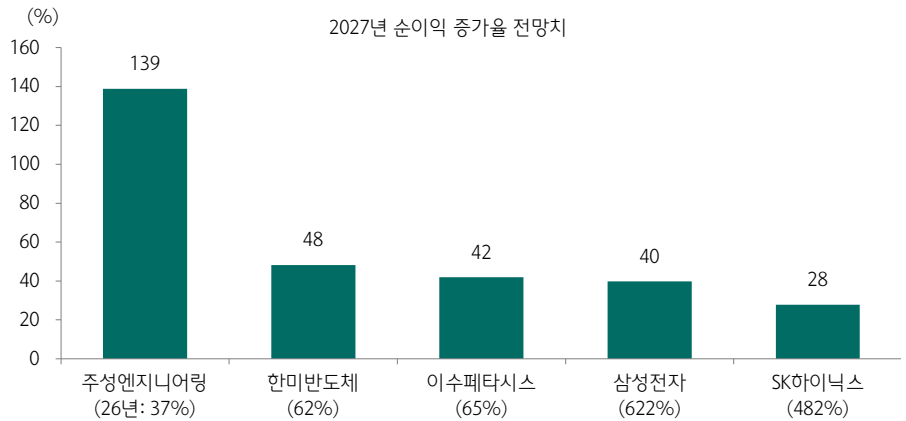
도표 21. 엔비디아보다 순이익 증가율이 높은 반도체 기업



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 22. 차별화 및 포트폴리오 재구성 전략 아이디어로 두 번째: 국내에서도 2027년 순이익 증가를 전망치가 삼성전자(40%)보다 높은 반도체 기업들에게 관심

국내에서도 2027년 순이익
증가를 전망치가 삼성전자(40%)
보다 높은 주성엔지니어링,
한미반도체, 이수페타시스와
같은 반도체 기업들에게
관심을 가질 필요가 있음



자료: 에프앤가이드 Quantivise, 하나증권

도표 23. 7월 말 이후 코스피의 부진에도 불구하고 하락 대비 상승 종목 수 비율이 지속적으로 상승하고 있다는 점은 비반도체 업종에 대한 관심이 늘어나고 있다는 점을 반영한 변화

7월 말 코스피 하락 대비 상승
종목 수 비율은 1.8배에서
현재 2.8배로 상승



자료: 에프앤가이드 Quantivise, 하나증권

도표 24. 차별화 및 포트폴리오 재구성 전략 아이디어로 세 번째: 위에서 언급했던 포트폴리오 재구성 방법 중 하나인 2027년 전망치 기준 이익 팩터 상위 20%에 모두 속한 비반도체 기업들에 대한 비중 확대도 유효한 전략으로 꼽을 수 있음

구분	매출액 증가율(% YoY)		순이익 증가율(% YoY)		FCF 증가율(% YoY)		ROE 증가폭(%p)		ROE(% E)		업종명
	26년.E	27년.E	26년.E	27년.E	26년.E	27년.E	26년.E	27년.E	26년.E	27년.E	
2027년 상위 20%	-	14.9	-	41.9	-	56.7	-	1.8	-	-	
삼성전기	26.5	28.4	117.0	89.8	적지	흑전	7.2	8.4	14.9	23.3	IT하드웨어
LG에너지솔루션	36.1	28.3	적지	흑전	적지	흑전	적지	흑전	-1.9	7.6	2차전지
두산에너빌리티	7.5	11.6	272.3	79.6	1495.0	64.5	2.8	2.7	3.9	6.6	원전
삼성SDI	20.1	25.0	흑전	85.7	적지	흑전	흑전	2.3	3.1	5.3	2차전지
LS ELECTRIC	30.9	22.4	88.8	43.7	-22.7	633.3	9.1	4.2	23.8	28.0	전력기기
효성중공업	20.5	19.2	48.6	47.6	207.2	75.1	4.2	3.4	28.6	31.9	전력기기
한국항공우주	48.0	22.8	44.6	62.4	흑전	61.1	3.3	5.7	13.8	19.5	방산
한화시스템	23.5	14.7	-37.0	182.6	-76.9	267.6	-3.6	4.4	3.0	7.4	방산
유한양행	7.2	9.6	-17.1	43.3	흑전	77.4	-2.0	2.4	6.8	9.2	건강관리
한화솔루션	35.2	4.4	흑전	68.6	흑전	148.6	흑전	2.0	3.5	5.5	에너지
가온전선	33.0	25.1	95.2	106.3	54.1	649.2	7.6	11.1	18.6	29.7	전력기기
한화엔진	12.6	36.6	15.8	47.7	-76.2	208.8	-6.0	1.9	30.6	32.5	조선
한올바이오파마	10.1	14.1	흑전	3280.0	흑전	145.0	흑전	4.0	0.1	4.2	건강관리
코스모신소재	31.7	59.6	흑전	750.0	적전	흑전	흑전	5.5	0.8	6.3	화학

자료: 에프앤가이드 Quantivise, 하나증권