



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 18일 | Global Asset Research

화수분전략

외국인은 무엇을 살까

미국은 제조업 경기 확장 확인 이후 물가까지 하락했다. 연준의 기준금리 인상 우려는 완화됐고, 경기는 확장하고 있어 미국 장단기금리차(10년물-2년물)는 반등을 이어가고 있다.

미국 2년물 국채금리가 하락하고, 장단기금리차 상승 국면에서 달러인덱스의 전월 대비 하락 폭(MoM 평균 -1%)은 상대적으로 가장 크고, 하락 확률도 80%로 가장 높다. 달러 약세를 기반으로 한 국내 증시로의 외국인 자금 유입은 기대해 볼 만하다.

삼성전자의 경우 과도하게 높아진 주가 할인율과 외국인 보유비율이 급격히 하락했다는 점에서 지수 반등을 주도할 가능성은 높다. 한편 최근 들어서는 삼성전자가 고성장주에서 고배당주로 변화할 수 있다는 기대도 높아지고 있다.

과거 애플의 경우 2010~12년 순이익 증가율이 70%를 넘는 성장주였고, 3년 동안 주가가 110%나 상승(S&P500 23%)하며 시가총액 1위에 올라섰다.

2013~16년 애플은 변하기 시작했다. 이전 대비 이익 증가율은 하락했고, 배당과 자사주 매입과 같은 주주환원정책을 강화하면서 잉여현금 대비 주주환원금액 비율은 평균 64%까지 높아졌다. 그러나 해당 국면에서 애플의 누적 주가수익률은 49%로 S&P500지수(53%)와 거의 유사했다. 2019~21년 고배당주로의 인식이 확실(잉여현금 대비 주주환원금액 비율 평균 121%)해지면서 애플 주가는 3년 동안 201%(S&P500 74%)나 급등했다.

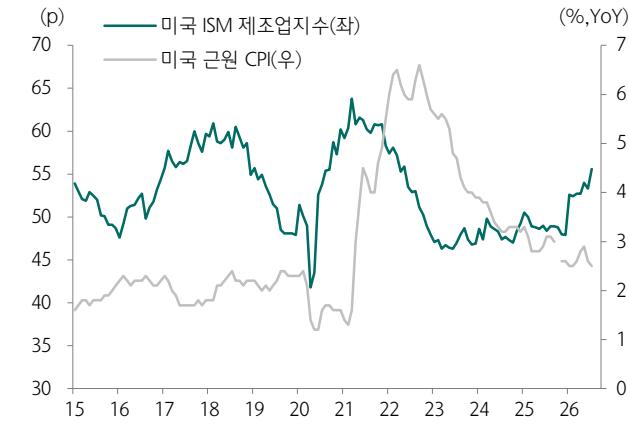
과거 애플의 변화를 참고하면, 삼성전자 주가도 고배당주로의 확실한 이미지 변화(현재 2024~26년 잉여현금 대비 주주환원금액 비율 50%)가 있기 전까지 새로운 주도주가 아닌 코스피만큼 주가 수익률을 기록할 수 있는 기업일 수 있다.

한편 최근 3년간 9~11월 3개월 동안 외국인 순매수 상위 업종의 12개월 예상 순이익 증가율(YoY)은 상승 및 개선, 반면 순매도 상위 업종의 경우는 하락했다. 하반기에는 외국인도 내년의 이익 증가율을 반영해 포트폴리오를 구성한다는 점을 염두에 둘 필요가 있다.

지금과 같이 미국 ISM 제조업지수 전월대비 상승과 근원 물가상승률(YoY) 하락(보합 포함) 시 국내 증시 내에서 ① 2021년 이후 해당 국면에서 12개월 예상 순이익의 월 평균 변화율 계산 후, 2026년 8월(현재)보다 앞서 제시한 월 평균 상승률을 적용해 추정된 11월의 12개월 예상 순이익 증가율(YoY)이 높아질 것으로 전망되고, ② 외국인 지분율이 고점 대비 하락한 자동차, 운송, 통신서비스, 제약/바이오, 전력기기, 2차전지, IT하드웨어 업종에 대한 비중 확대도 향후 외국인 유입 가능성을 대비한 전략이다.

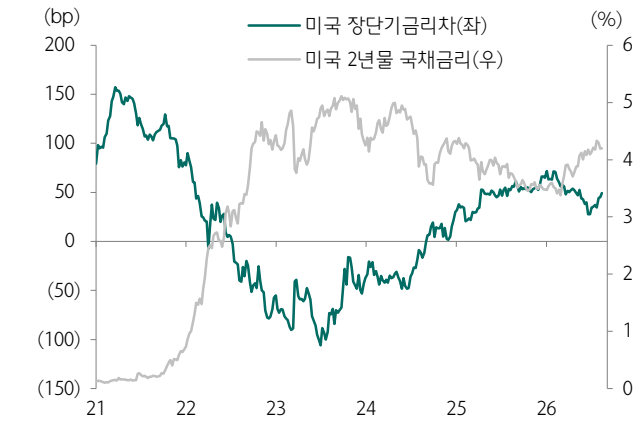
국내 기업 선별 전략 아이디어로는 미국 ISM 제조업지수 전월대비 상승과 근원 물가상승률(YoY) 하락(보합 포함) 시 ① 12개월 예상 순이익이 전월대비 상승하고, ② 외국인 순매수와 순매수 확률이 높고, ③ 2027년 순이익 증가율이 높거나 4주 전 대비 추정치가 상향 조정된 기업들을 제시할 수 있다. 삼성전자, 현대차, 삼성바이오로직스, 한화에어로스페이스, 삼성물산, HD현대일렉트릭, HD한국조선해양, 한미반도체, 카카오, 현대건설 등이 여기에 해당한다(도표 20 참고)

도표 1. 2026년 7월 미국 ISM 제조업지수 55.6p 기록 확장 국면 지속. 근원 물가상승률(YoY) 2.5%로 예상치에 부합하며 2개월 연속 하락



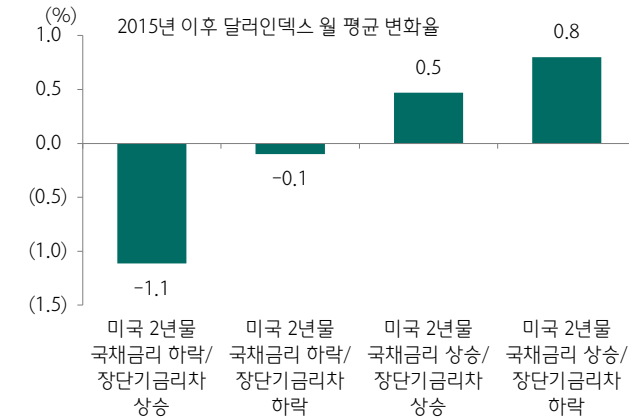
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 2. 연준 기준금리 인상 우려 다소 약화, 경기 확장 지속: 미국 2년물 국채금리 하락 기반으로 장단기금리차 상승 반전 진행 중



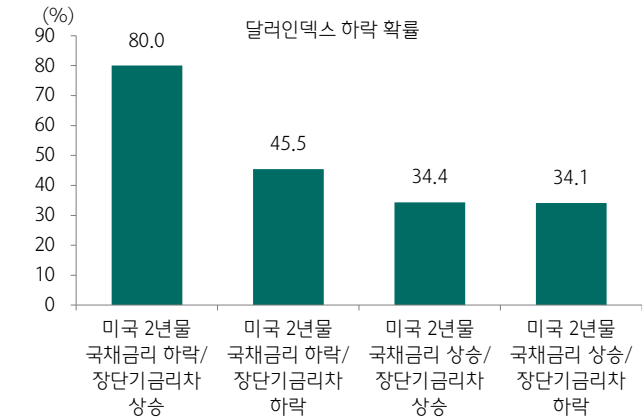
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 3. 미국 2년물 국채금리 하락, 장단기금리차 상승 국면에서 달러인덱스의 전월 대비 하락 폭은 상대적으로 가장 큼



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 4. 미국 2년물 국채금리 하락, 장단기금리차 상승 국면에서 달러인덱스의 전월 대비 하락 확률도 80%로 가장 높음

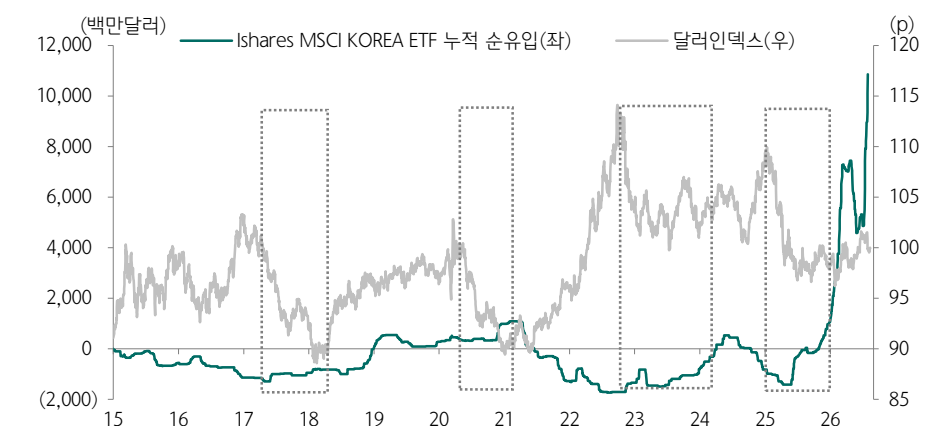


자료: Bloomberg, 하나증권

도표 5. 달러 약세를 기반으로 한 국내 증시로의 외국인 자금 유입은 기대해 볼 수 있음

Ishares MSCI KOREA Index
ETF 순유입 금액:

2026년 5월 27억 달러 순유출→
6월 7억 달러 순유입→ 7월 56억
달러 순유입→ 8월 현재 3억 달러
순유입

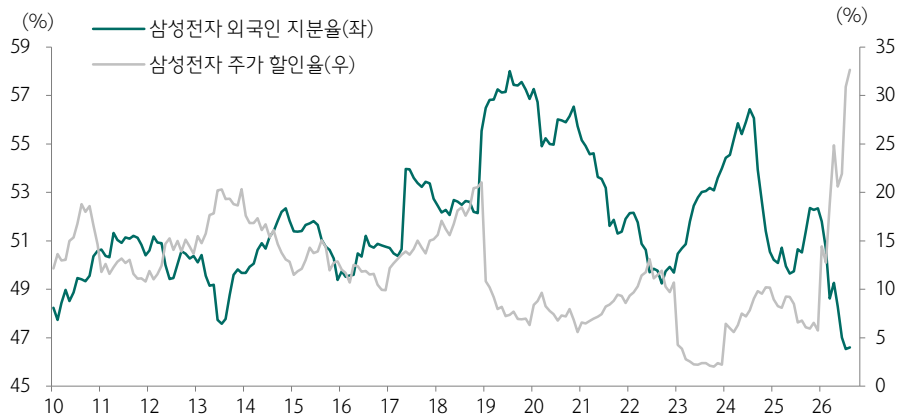


자료: Bloomberg, 하나증권

도표 6. 삼성전자의 경우 과도하게 높아진 주가 할인율과 외국인 보유비율이 급격히 하락했다는 점에서 지수 반등을 주도할 가능성은 높음

삼성전자 외국인 지분을 46.6%로
여전히 2010년 이후 최저 수준을
벗어나지 못하고 있음

한편 삼성전자의 주가 할인율
(ROE 56%/PBR 1.71배)도
과도하게 높아져 있어 축소
가능성이 높다고 판단

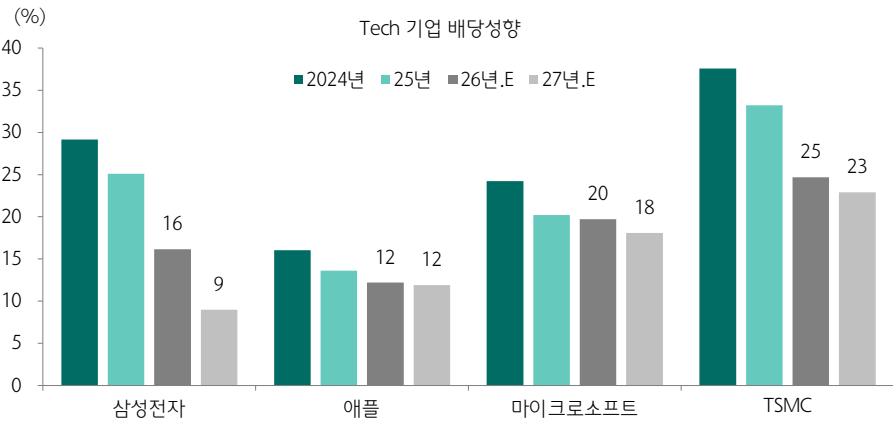


자료: 에프앤가이드 Quantivise, 하나증권

도표 7. 최근 들어 삼성전자에 대한 기대 변화: 고성장주에서 고배당주로

현재 기준 배당성향 2027년
전망치는 삼성전자 9%

애플, 마이크로소프트,
TSMC와 같은 Tech 고배당주
대비 낮은 수준

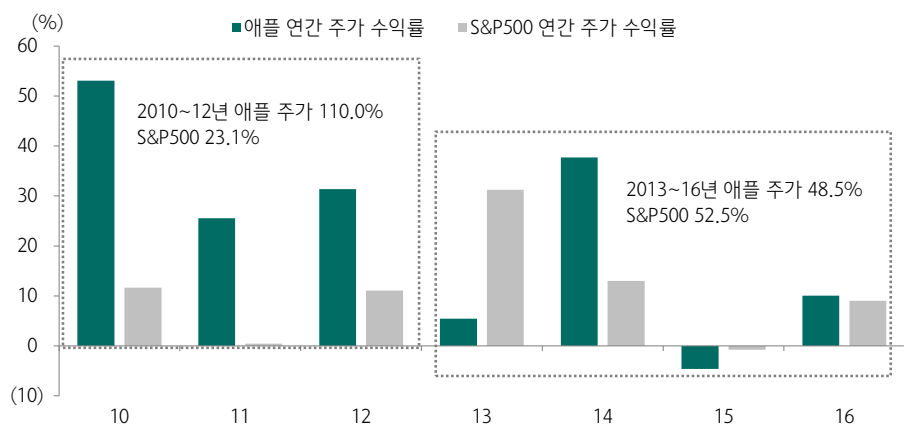


자료: Bloomberg, 에프앤가이드 Quantivise, 하나증권

도표 8. 2010~12년 애플 주도주, 2013~16년 S&P500지수만큼 상승했던 애플

애플의 경우 2010~12년
3년 동안 주가가 110%나
상승(S&P500 23%)하며
시가총액 1위 등극

그러나 2013~16년 애플의
누적 증가수익률은 49%로
S&P500지수(53%)와 거의 유사



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 9. 애플 2010~12년 고성장주에서 2013~16년 배당주로 변화

2010~12년 애플 순이익
증가율이 70%를 넘는 성장주

2013~16년 애플은 변하기 시작
이전 대비 이익 증가율은
하락했고, 배당과 자사주 매입과
같은 주주환원정책을 강화하면서
잉여현금 대비 주주환원금액
비율은 평균 64%까지 높아짐

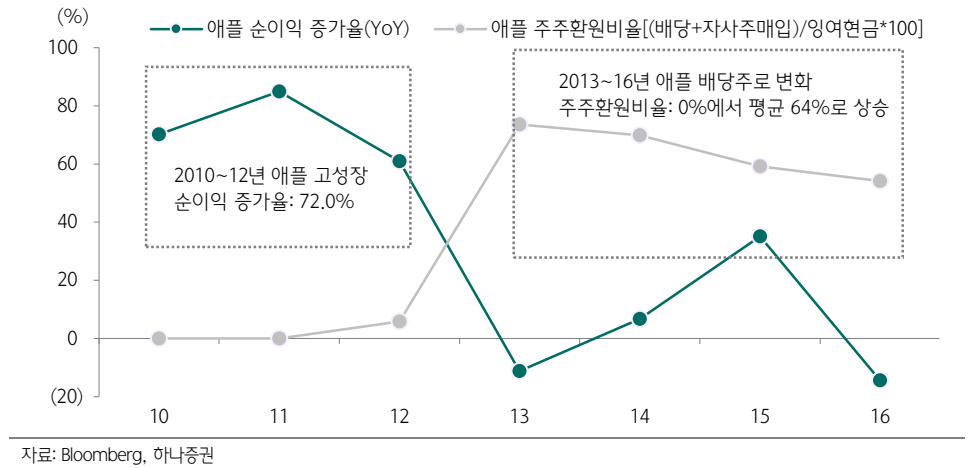


도표 10. 2019~21년 애플은 다시 한 번 주도주의 역할을 담당. 3년 동안 주가는 200% 이상 상승

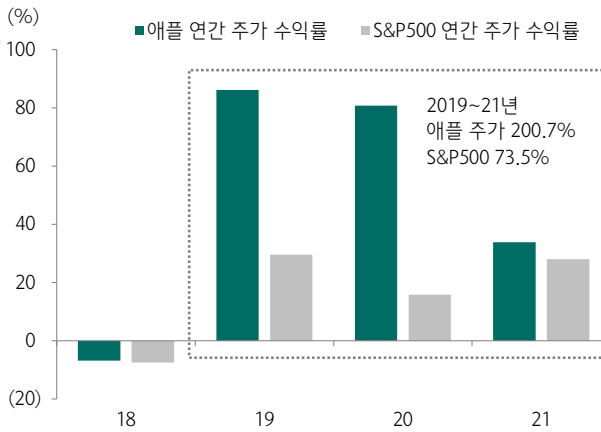


도표 11. 2019~21년 애플은 고배당주로의 인식이 확실(잉여현금 대비 주주환원금액 비율 평균 121%)해지면서 나타난 결과

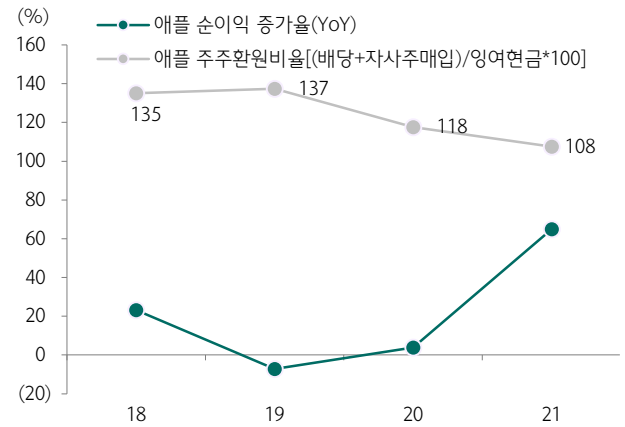


도표 12. 2027년 삼성전자 이익 증가는 유효하지만, 증가율은 2026년 보다 높아질 수 없음

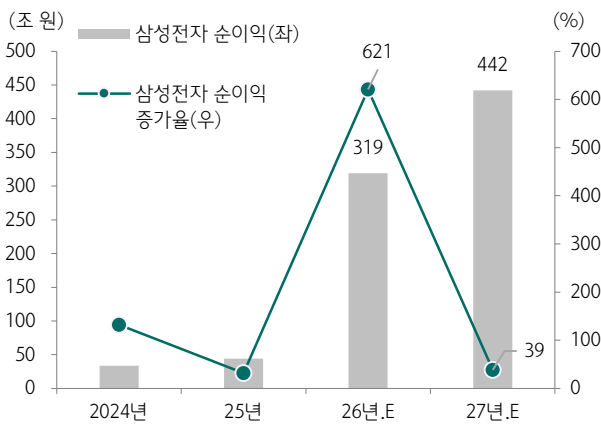


도표 13. 삼성전자 잉여현금은 2026년 244조 원, 27년 376조 원 예상. 주주환원을 통한 고배당주로의 변화 기대

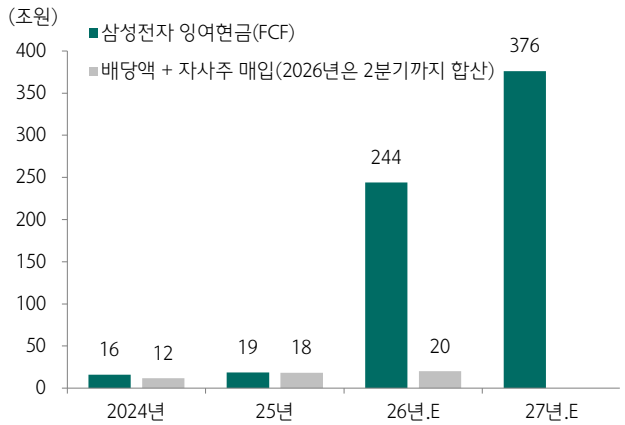


도표 14. 2023~25년 9~11월 3개월 동안 외국인 순매수 상위 3개 업종

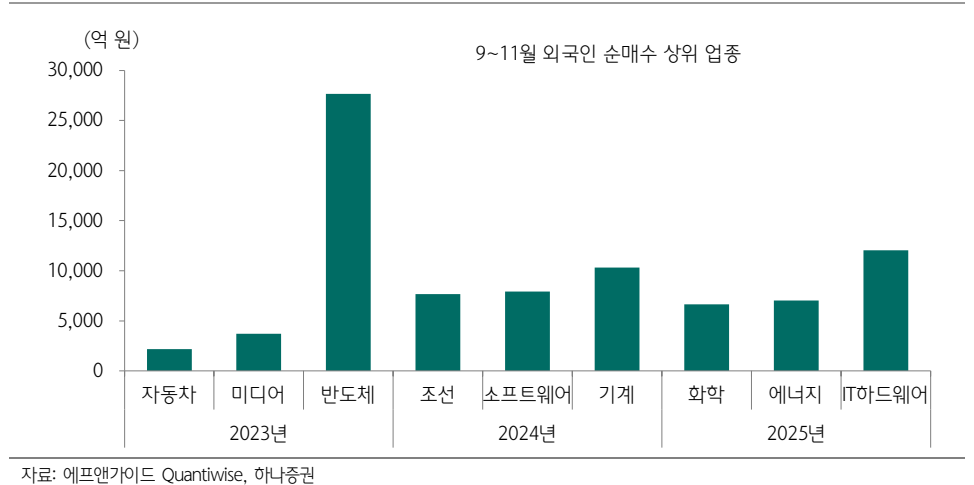


도표 15. 2023~25년 9~11월 3개월 동안 외국인 순매도 상위 3개 업종

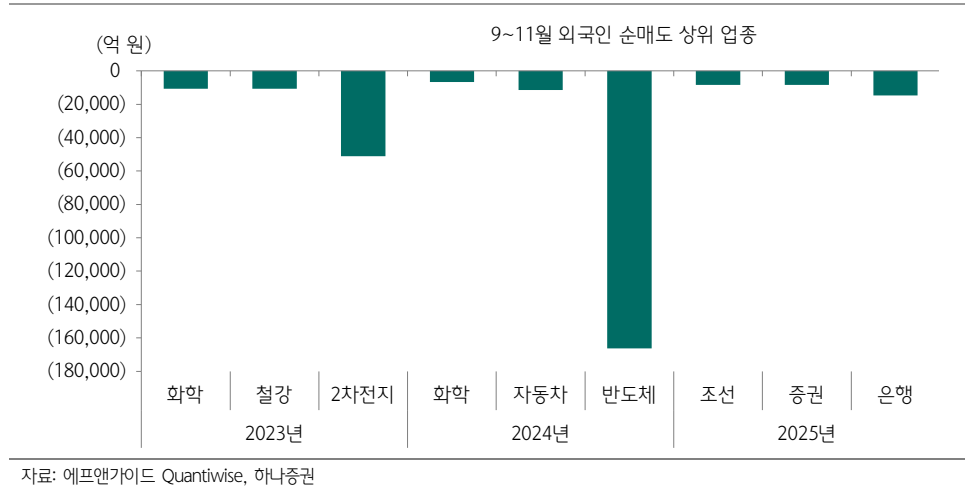


도표 16. 하반기에는 외국인도 내년의 이익 증가율을 반영해 포트폴리오를 구성한다는 점을 염두에 둘 필요가 있음

최근 3년간 9~11월 3개월 동안의 외국인 순매수 상위 업종의 12개월 예상 순이익 증가율(YoY)은 상승 및 개선

반면 순매도 상위 업종은 경우는 하락

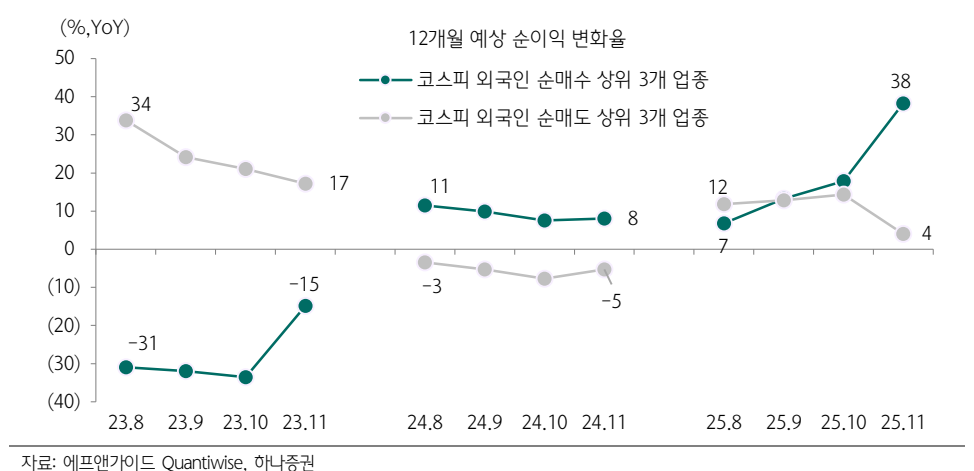
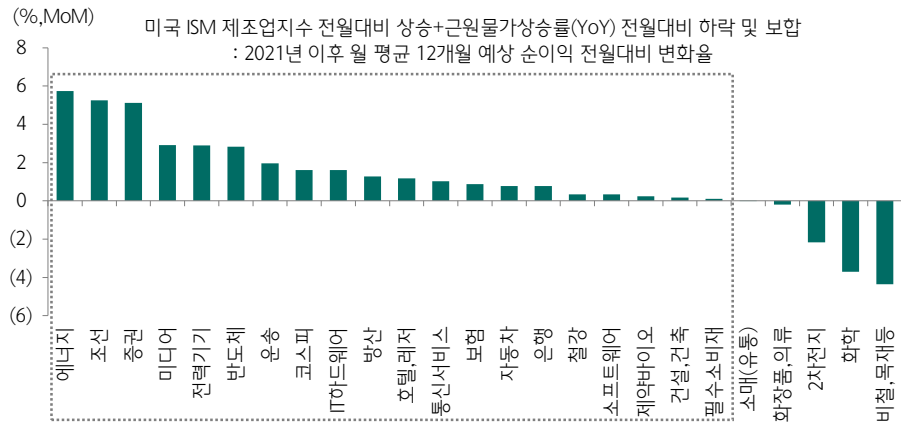
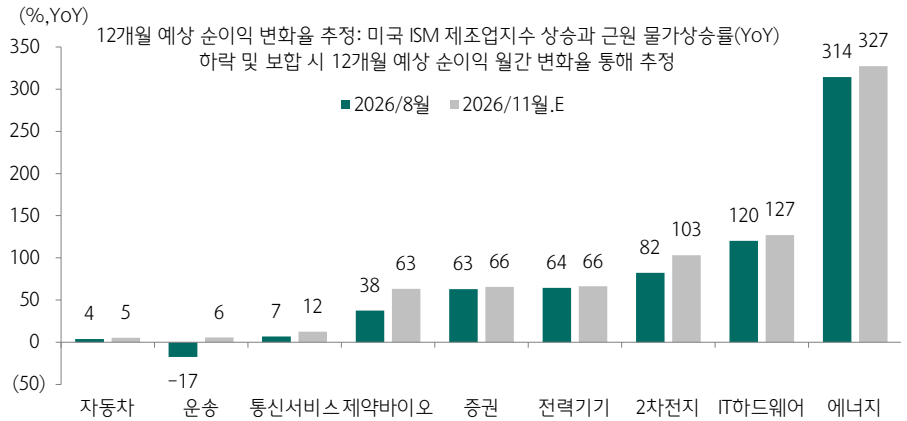


도표 17. 미국 ISM 제조업지수 전월대비 상승과 근원 물가상승률(YoY) 하락(보합 포함) 시: 국내 증시 업종별 전월대비 12개월 예상 순이익의 평균 변화를



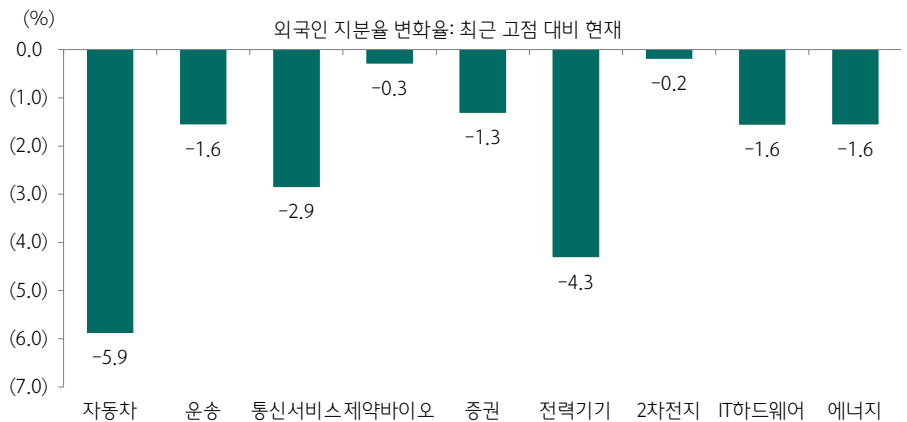
자료: 에프앤가이드 Quantivise, 하나증권

도표 18. ① 2026년 8월(현재)보다 11월(예상. E)의 12개월 예상 순이익의 증가율(YoY)이 높아질 것으로 전망되는 업종



자료: 에프앤가이드 Quantivise, 하나증권

도표 19. ② 외국인 지분율이 고점 대비 하락한 자동차, 운송, 통신서비스, 제약/바이오, 전력기기, 2차전지, IT하드웨어 업종에 대한 비중 확대도 향후 외국인 유입 가능성을 대비한 전략



자료: 에프앤가이드 Quantivise, 하나증권

도표 20. 국내 기업 선별 전략 아이디어: 미국 ISM 제조업지수 전월대비 상승과 근원 물가상승률(YoY) 하락(보합 포함) 시 ① 12개월 예상 순이익이 전월대비 상승하고, ② 외국인 순매수와 순매수 확률 높고, ③ 2027년 순이익 증가율이 높거나 4주 전 대비 추정치가 상향 조정된 기업들

종목명	2021년 이후 미국 ISM 제조업지수 전월대비 상승과 근원 물가상승률(YoY) 전월대비 하락 및 보합 국면			2027년 순이익 증가율(%E)	2027년 순이익 추정치 4주 전 대비 변화율(%)
	12개월 예상 순이익 평균 증가율(% MoM)	평균 외국인 월간 순매수(억원)	외국인 월간 순매수 상승 확률(%)		
삼성전기	2.0	62.2	41.2	89.8	14.3
현대차	0.7	1,111.5	52.9	13.3	0.6
삼성바이오로직스	3.1	510.2	76.5	16.4	-2.5
한화에어로스페이스	3.4	655.5	52.9	21.7	0.8
삼성물산	0.6	974.3	94.1	16.9	11.7
HD현대일렉트릭	3.5	475.9	70.6	26.0	0.1
HD한국조선해양	4.5	370.1	88.2	16.6	5.3
한미반도체	6.4	30.3	64.7	48.2	변화 없음
SK텔레콤	1.5	64.2	52.9	4.8	3.3
카카오	0.2	75.4	47.1	55.9	12.9
현대글로비스	0.8	202.3	70.6	14.8	1.2
에이피알	4.2	327.3	94.1	40.4	7.3
현대건설	1.7	74.2	52.9	28.6	-3.9
레인보우로보틱스	9.7	140.9	64.7	106.7	변화 없음
HD현대마린솔루션	0.9	46.5	88.2	21.3	-2.2
이수페타시스	1.0	29.9	64.7	41.9	변화 없음

자료: 에프앤가이드 Quantwise, 하나증권