

Strategy Weekly

반도체의 다음 모멘텀, 주주환원

Strategist 김재승
jaeseung.kim@hmsec.com

- 코스피 반도체 중심 반등, 외국인 순매수가 지수 상승 이끌 것
- 반면 개인 투자심리 부진. 코스피 7000~8000선 진입 시 개인 매물 출회 지속 가능
- 외국인 선호하는 코스피 대형주 우위 판단. 코스닥 대비 코스피 우위 전망
- 국내 반도체 업종 강세 모멘텀 재료는 주주환원. 8~9월 발표 주목

코스피 반도체 중심 반등, 외국인 순매수가 지수 상승 이끌 것

코스피가 반도체를 중심으로 반등하고 있다. 코스피는 지난 7월 30일 저점 이후 증가 기준으로 2주만에 +25% 상승하면서 120일 이동평균을 상회하는 등 기술적으로 강세장에 재차 진입했다(그림1). 반도체 업종의 기여도가 눈에 띈다. 미국 증시에서 AI 수요 확대와 수익화에 대한 우려가 완화되는 가운데, 메모리 반도체의 이익 사이클이 지속될 것이라는 기대가 높아지면서 코스피 내 반도체 업종의 기여도는 다시 높아지고 있다(그림2).

이번 반등장은 5~6월 반도체 독주 국면과 조금은 차이를 보인다. 코스피가 바닥을 형성한 후 반등하고 있는 과정에서 반도체 이외 업종들도 함께 상승하고 있다(그림3). 반도체가 코스피 방향성을 결정하는 것은 동일하지만, 반도체만 오르는 장에서 벗어나 5~6월 수급적으로 부진했던 업종과 종목까지 키맞추기가 이어지고 있다. 반도체 Top2 종목에 쏟았던 자금이 지수 전체로 퍼져나가고 있다.

7월 30일 저점 이후 국내 증시의 반등을 이끌고 있는 주체는 외국인이다. 올해 1월부터 지난 7월 30일까지 -165조원 순매도를 보였던 외국인은 이후 +7.9조원 순매수로 전환하며 지수의 반등을 이끌고 있다(그림4). 올해 5~6월 개인 투자자 순매수가 코스피 급등을 이끌면서 외국인 순매수와 지수의 방향성이 엇갈렸지만, 7월 이후로는 외국인 순매수가 지수 방향성을 결정하고 있다. 반면 개인 투자자들의 순매도는 이어지고 있다. 개인 투자자들은 7월 30일 이후 -7.4조원 순매도를 보였다. 개인들은 7월 급락 과정에서 손실이 확대되면서 투자심리가 훼손되었다. 개인 투자자의 국내 증시 투자심리 확대에는 다소 시간이 걸릴 것으로 판단된다. 지수가 반등하더라도 코스피 7000~8000선에서 기존 개인 투자자들의 매물 출회가 이어질 전망이다. 개인 투자자들의 미국 주식 순매수 확대 움직임도 개인의 국내 증시 순매수를 제한한다(그림5). 7월 이후 국내 투자자의 미국 주식 순매수 누적 금액은 52억 달러로 자금 유출이 재차 확대되고 있다.

개인 투자자의 국내 증시 투자심리 부진에 코스피가 코스닥 대비 상대적으로 우위를 보일 것으로 판단한다. 개인 투자자의 투자심리 위축에 코스닥 거래대금 확대는 눈에 띄지 않는다(그림6). 코스닥 시장에서 개인 투자자의 거래대금이 중요하다는 점에서 이번 반등장에서도 코스닥의 상승세는 제한될 것으로 판단된다. 코스닥의 밸류에이션도 평균 이상이라는 점에서 매력적인 구간이라고 보기 어렵다(그림7). 코스닥은 종목 중심으로 접근하는 것이 타당하다. 반면 외국인 수급장이 이어진다면 유동성과 시가총액이 큰 코스피 대형주 강세장이 나타날 전망이다.

국내 반도체 업종 강세 모멘텀은 8~9월 주주환원 정책 발표에 달려 있음

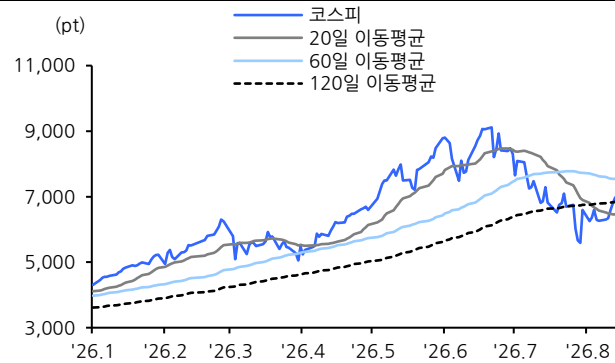
반도체 업종의 강세 모멘텀 지속 재료는 8~9월 발표될 주주환원 정책이다. 6월 22일 이후 글로벌 메모리 반도체 조정과 이후 7월말 반등 과정에서 미국 메모리 업체 대비 SK하이닉스의 주가의 반등은 상대적으로 부진한다(그림8). 미국과 한국 자본시장의 깊이와 투자심리, 개별종목별 차이도 있겠지만, 미국 메모리 업체 대비 적극적이지 못한 주주환원 정책에 대한 실망도 영향을 미치고 있다고 판단한다. 미국 빅테크의 AI 투자 확대 과정에서 글로벌 메모리 수요 급증 현상이 나타나며 국내 반도체 기업의 현금 창출 능력은 급증했다. 그러나 삼성전자와 SK하이닉스는 실적 발표에서 주주환원 정책에 대해서는 말을 아꼈다. 반면 마이크론은 지난 6월 실적발표에서 2027년부터 자본 환원(Capital return)을 확대하겠다고 발표하며, 장기적으로 초과 현금(Excess cash)에 대해 100%를 주주에게 환원하겠다는 방침을 제시했다. 샌디스크도 지난 8월 13일 열린 2026년 Investor Day에서 2027~2030년 회계연도 장기 재무모델을 발표하면서, 사업에 필요한 투자 이후 발생하는 초과 현금(Excess cash)의 100%를 주주에게 환원한다는 자본배분 원칙을 제시했다.

삼성전자는 빠르면 8월 중 차기 3개년 주주환원 정책을 공개할 것으로 예상되고, SK하이닉스도 3분기 중 주주가치 제고를 위한 구체적인 주주환원 방안을 공개할 예정이라고 공시했다. 현재 높아진 시장의 기대치를 양사의 주주환원 정책 발표가 충족시킬 수 있는 지가 국내 반도체 업종의 강세장을 결정하는 중요한 변수가 될 것이다.

다만 자본배분 문제는 복잡해지고 있다. 반도체의 역대급 호황에 임직원들은 보상 확대를 요구하고 있고, 정부는 반도체·AI 등 첨단산업 경쟁력 강화를 위해 생태계 조성과 국내 반도체 생산기반 확충을 위한 투자를 추진하고 있다. 또한, 미국 정부의 대미투자 확대 압력이 높아지는 상황에서 글로벌 지정학적 리스크 축소를 위해 미국내 생산 시설 투자도

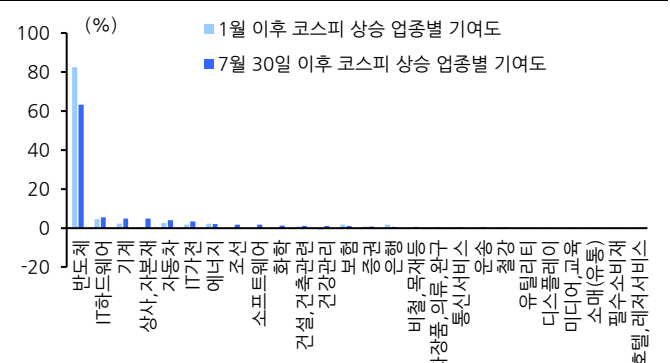
이어져야 하며, 중국 정부의 반도체 굴기 의지가 강력한 상황에서 중국 메모리 업체와의 초격차를 위한 R&D 투자도 지속해야 한다. 이러한 복잡한 환경에서 삼성전자와 SK하이닉스는 미국 메모리 업체들의 주주환원 정책 발표로 인해 높아진 시장의 기대치를 만족시켜야 한다. 결국 삼성전자와 SK하이닉스는 향후 벌어들이는 막대한 현금을 (1) 임직원 보상, (2) 국내 설비투자, (3) 대미 설비투자, (4) 중국과 초격차를 위한 R&D 투자, (5) 주주환원 사이에서 최적 배분해야 한다. 미국 메모리 반도체 기업들 대비 이해관계가 복잡하다. 이익과 현금 흐름이 증가하더라도 미국 메모리 기업과 동등한 밸류에이션 적용이 쉽지 않은 이유이다. 복잡한 이해관계를 균형 있게 풀어내면서 주주에게 돌아가는 몫을 얼마나 높이느냐가 국내 증시의 외국인 순매수 확대와 반도체 강세 모멘텀 확대 여부를 결정할 전망이다.

〈그림 1〉 코스피 기술적으로 강세장 재차 진입



자료: 에프앤가이드, 현대차증권

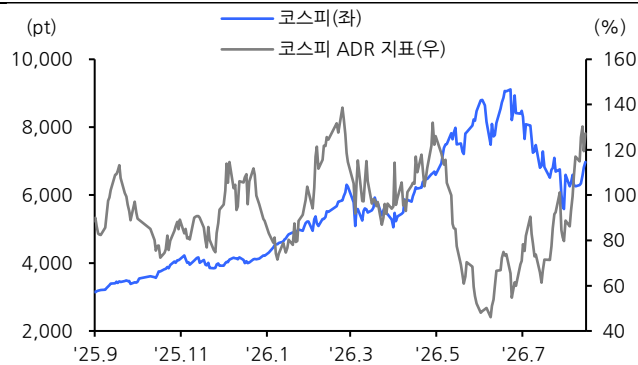
〈그림 2〉 코스피 7월 30일 이후 반등 반도체 업종 주도



주: 코스피 WICS 26개 업종 기준

자료: 에프앤가이드, 현대차증권

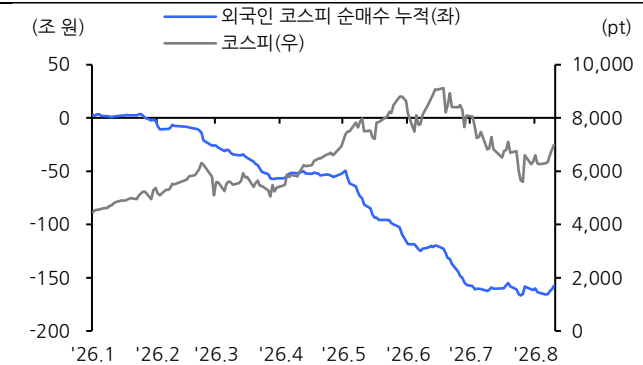
〈그림 3〉 코스피, 5~6월 대비 반도체 업종 쏠림은 약화됨



주: 코스피 ADR이란 최근 20일간 상승 종목 수와 하락 종목수의 비율로, 100% 상회 시 최근 20일간 상승 종목 수가 하락 종목수를 상회한다는 의미

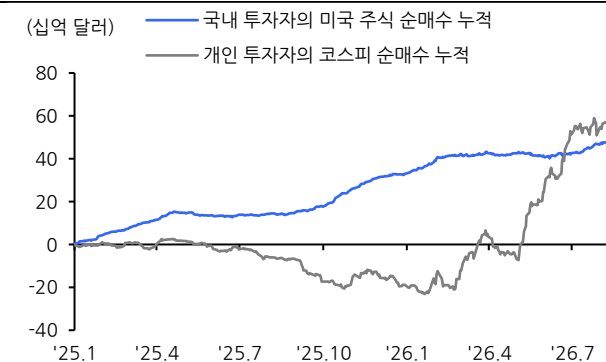
자료: 에프앤가이드, 현대차증권

〈그림 4〉 외국인 순매수 전환이 코스피 반등의 핵심 동력



자료: 에프앤가이드, 현대차증권

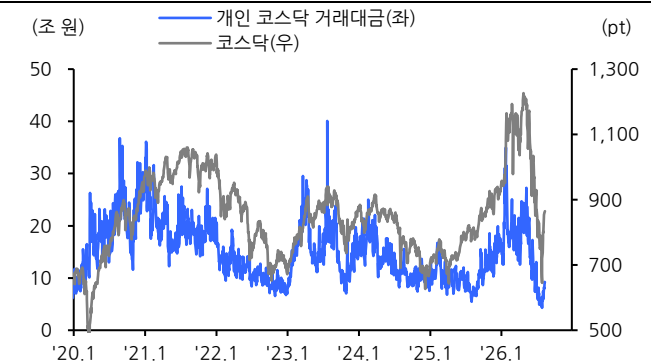
〈그림 5〉 7월부터 증가하는 국내 투자자의 미국 주식 순매수



주: 개인 투자자의 일간 코스피 순매수를 해당일 달러/원 사용해 달러 금액으로 변환, 누적 한 금액으로 국내 투자자의 미국 주식 순매수 누적과 비교하기 위함

자료: 한국예탁결제원 증권정보포털, 에프앤가이드, 현대차증권

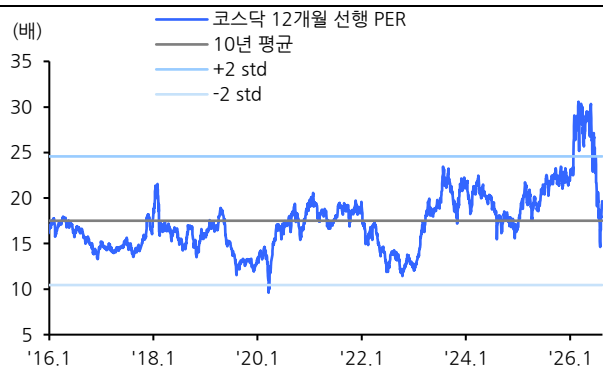
〈그림 6〉 개인 거래대금 회복 전에는 코스닥 강세 쉽지 않음



주: 개인 코스닥 거래대금은 개인 일간 코스닥 매수금액과 매도금액 합

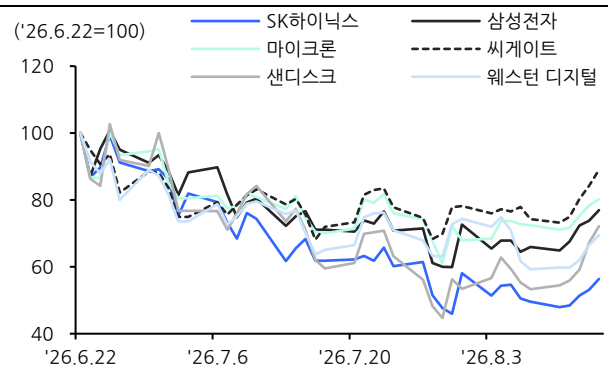
자료: 에프앤가이드, 현대차증권

〈그림 7〉 코스닥 밸류에이션 10년 평균 상회 중



자료: 에프앤가이드, 현대차증권

〈그림 8〉 미국 메모리 주가 대비 SK하이닉스 약세 눈에 띈다



주: 2026년 6월 22일을 100으로 정규화, 8월 14일 종가 기준
자료: 블룸버그, 현대차증권

▶ Compliance Notice

- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료 작성자 김재승의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

-
- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
 - 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.
 - 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
-