



8월 주식시장 전망과 전략

코스피는 무엇으로 반등할까

금리 · 외국인

8월 주식시장 전망과 전략



코스피는 무엇으로 반등할까

하나증권 리서치센터 글로벌투자분석실

Strategist/선진국전략 이재만 duke7594@hanafn.com



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.

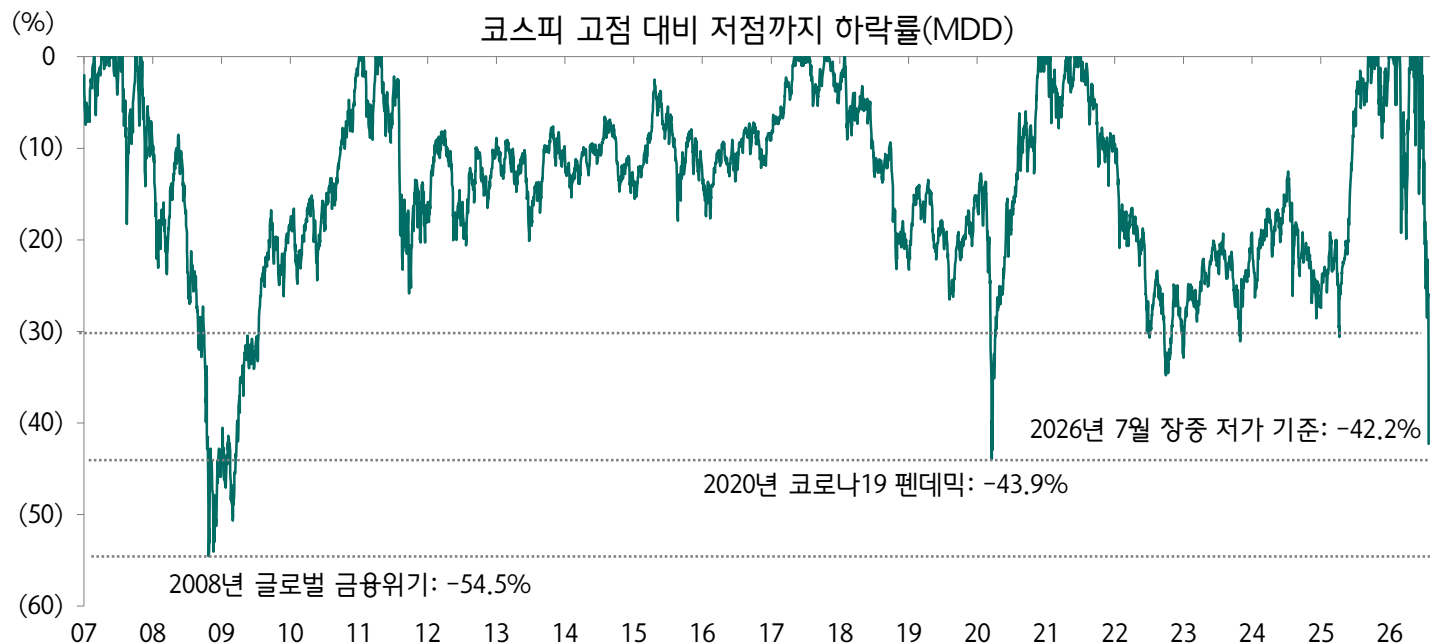
[요약] 코스피는 무엇으로 반등할까

- 코스피의 극단적인 가격 조정 이후 지수는 무엇으로 반등할 수 있을까에 대한 고민과 그에 맞는 전략적 아이디어가 필요한 시기다. 과거 경험적 측면에서는 지수 급락 이후 이전 강세장을 만들었던 주도 업종들의 경우 1개월·3개월·6개월 주가 수익률 지수 대비 상대적 높았다.
- 첫번째 반등 트리거는 미국 단기 금리 상승이 제어되면서 나타날 수 있는 미국 장단기금리차(10년물과 2년물 국채금리 스프레드) 상승이다. 우선 미국의 시중금리 등락 불안은 실제 기준금리를 인상해야 종료된다. 따라서 실제 기준금리 인상 전까지 시중금리 등락 불안감은 남아 있다.
- 하지만 연준의 2회 기준금리 인상 가능성을 이미 반영한 2년물 국채금리는 3회 인상으로 변경되지 않을 경우 상승은 제한적일 것이고, 10년물 국채금리는 미국 투자경기 확장 등을 반영해 상대적으로 높은 수준을 유지할 것으로 예상된다.
- 미국 2년물 국채금리 하락을 기반으로 장단기금리차가 상승할 경우 성장주와 퀄리티주의 주가 수익률과 상승 확률이 높다는 특징이 있다. 성장에 대한 기대도 있지만, 금리 상승 위험을 방어하기 위해 수익성과 안정성이 높은 기업을 선호하는 현상이 반영된 결과다.
- 2022년 연준의 기준금리 인상 이후 저금리에서 고금리 시대로 진입했던 2023년의 경우 매출보다는 순이익 증가율이 높은, 순이익 증가율보다는 FCF(잉여현금흐름) 증가율이 높은 업종이 주도업종의 역할을 했다.
- 두번째 반등 트리거는 외국인의 순매수다. 과거 지수 급락 이후 반등 국면에서 개인은 1개월, 기관은 2개월 정도 순매수 기초를 유지한다. 외국인은 6개월 정도 순매수 기초를 이어간다.
- 2026년 7월 현재 MSCI EM Index 내 TSMC 편입 비중은 15%, 삼성전자 6%다. 삼성전자와 TSMC 편입 비중 차이는 -9%p로 2015년 이후 최저치를 기록하고 있다. 삼성전자는 TSMC 대비 순이익 규모도 크고, ROE와 배당수익률은 높고, PBR은 낮다. 과도한 비중 축소가 진행됐다고 판단된다.
- 미국 2년물 국채금리 하락 기반으로 장단기금리차 상승 시 달러인덱스 월 평균 변화율 -1.1%, 하락 확률도 80%로 매우 높은 편이다. 연준(Fed) 기준금리 인상 우려 약화, 미국 경기 확장 지속에서 나타나는 위험자산 선호 현상이 외국인 순매수 전환에 긍정적인 영향을 줄 가능성이 있다.
- 코스피 PER은 유동성 유입을 기반으로 단계적 회복이 가능할 것이다. 코스피 PER 4.7배(5,594p) → 1차 회복 가능 PER은 과거 급락 국면 글로벌 금융위기 최저점 6.3배, 코스피 7,400p → 2차 회복 가능 PER은 장기 평균 PER 하단(-2표준편차) 7.4배, 코스피 8,700p이다.
- 투자전략은 우선 PER의 빠른 회복을 기대할 수 있는 ① PER 낙폭과대, ② 외국인 지분을 감소(코스피만 대상), 한편 성장성과 수익성을 동시에 고려할 수 있는 ③ 순이익보다 FCF 증가율이 높고, ④ 영업이익을 상승하는 기업을 제시한다(32~33p 참고).

2026년 7월, 코스피 MDD 2개월 만에 -42%

- 2026년 7월 코스피는 최근 고점(장 중 고가: 6/19일 9,385p)대비 저점(장 중 저가: 7/29일 5,263p)까지 -42% 급락
- 2008년 글로벌 금융위기 -55%. 고점에서 저점 형성까지 소요 기간 243거래일(12개월)
- 2020년 코로나19 팬데믹 -44%. 고점에서 저점 형성까지 소요 기간 524거래일(26개월)
- 과거 1~2년에 걸쳐 진행된 코스피 가격 조정, 금번에는 불과 2개월 만에 진행된 급격한 가격 조정

2026년 7월, 코스피 MDD 불과 2개월 만에 -42%

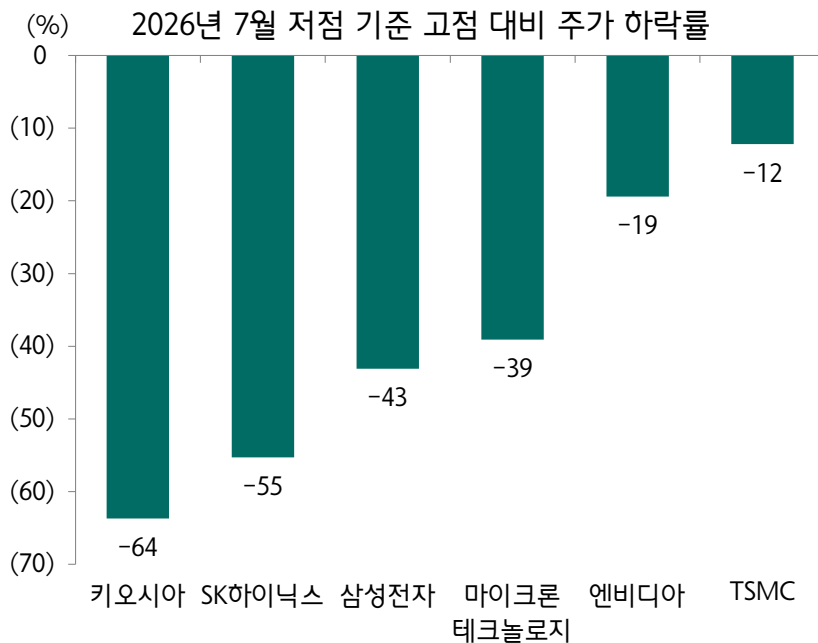


자료: 에프앤가이드 Quantwise, 하나증권

글로벌 시클릭 반도체 주가 급락: 높은 영업이익률 유지가 어려울 것이라는 우려 반영

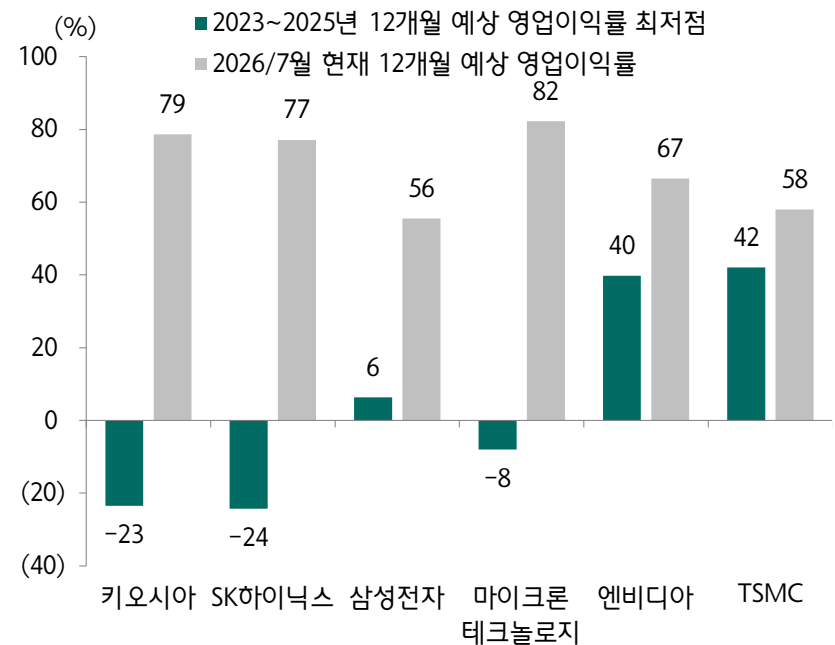
- 글로벌 반도체 기업들의 주가가 동반 하락
- 시클릭 반도체인 키오시아, SK하이닉스, 마이크론 테크놀로지의 주가 하락률은 이익률 안정성이 높은 TSMC나 엔비디아보다 큼
- 시클릭 반도체가 지금과 같은 높은 영업이익률(70~80%)을 유지하기 어려울 것이라는 우려가 주가에 반영된 결과

글로벌 시클릭 반도체 주가 고점 대비 -40% 이상 급락



자료: Bloomberg, 하나증권

글로벌 시클릭 반도체 현재와 같이 높은 영업이익률 유지 어렵다는 우려

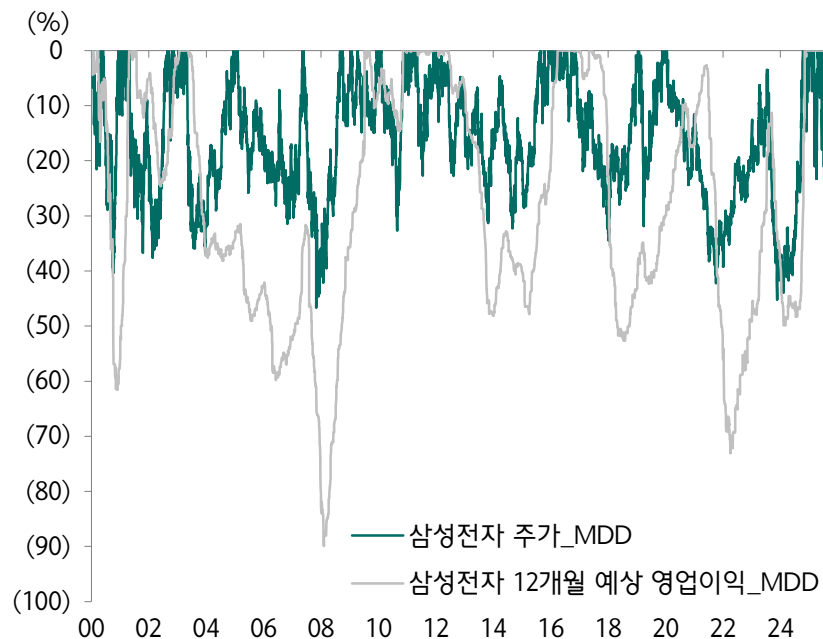


자료: Bloomberg, 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

2026년 7월, 삼성전자 MDD -48%와 SK하이닉스 -52%: 가격 조정 마무리

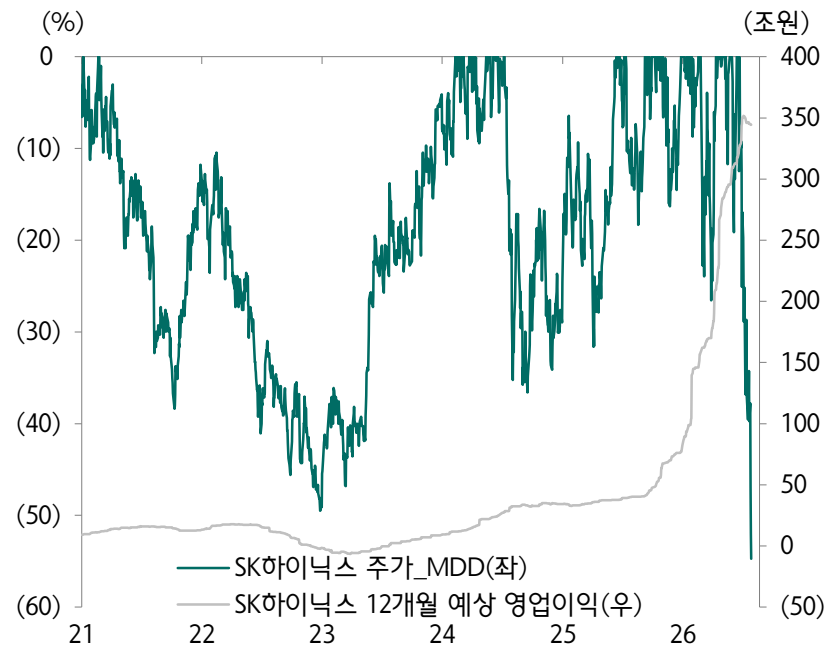
- 7/29일 삼성전자 장 중 저가(189,200원) 기준 MDD -48%. 2008년 글로벌 금융위기 당시 MDD -47%
- 2026년 7월 삼성전자 12개월 예상 영업이익 476조원에서 475조원으로 1조원 하향. 글로벌 금융위기 당시 고점 대비 -90% 감소
- 7월 기준 SK하이닉스 주가 MDD -52%. 직전 최저점 2022년 12월 말 -49%
- 2026년 7월 SK하이닉스 12개월 예상 영업이익 351조원에서 344조원으로 7조원 하향. 2022년 12월 말 영업이익 적자 전환

7/29일 삼성전자 장 중 저가 기준 MDD -48%. 금융위기 MDD -47%



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 하나증권

7월 기준 SK하이닉스 MDD -52%. 직전 최저점 2022년 12월 -49%

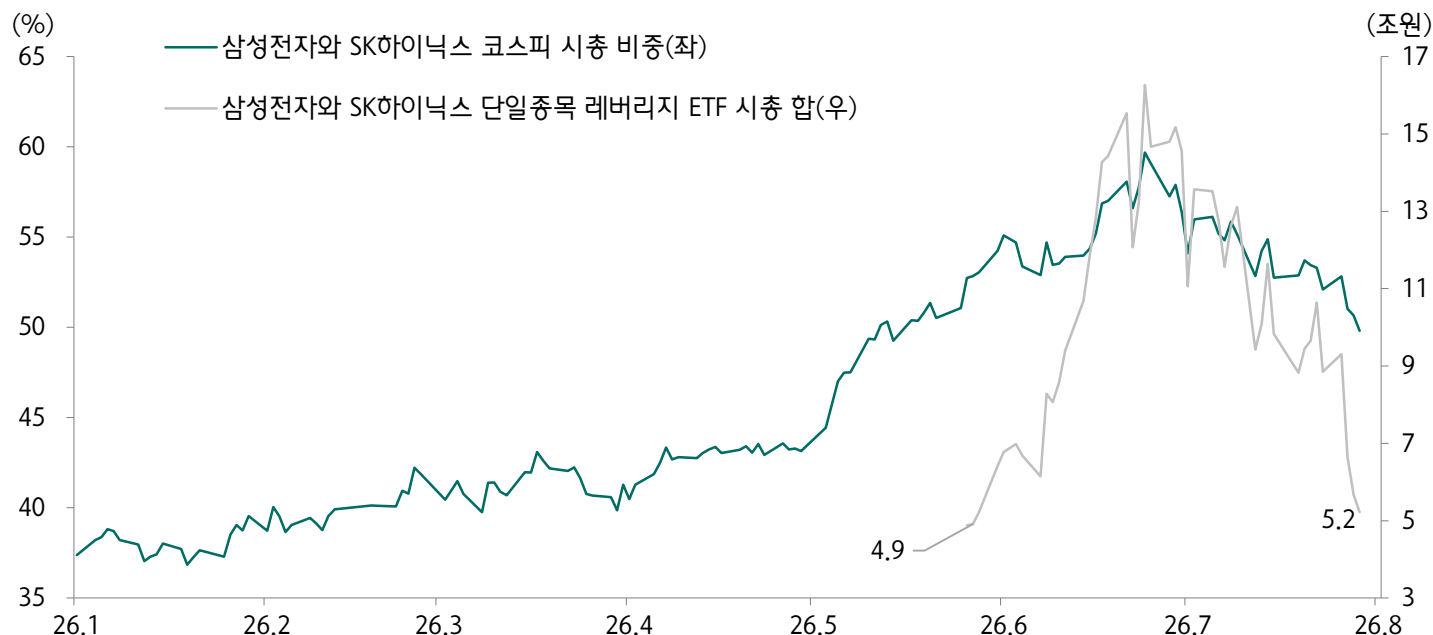


자료: 에프앤가이드 Quantwise, 하나증권

2026년 7월, 삼성전자와 SK하이닉스 레버리지 ETF 시총 5.2조원: 매도 압력 정점 통과

- 삼성전자와 SK하이닉스 단일 종목 레버리지 ETF 시총 5.2조원
- 상장일이었던 5/27일 시총 4.9조원, 현재 시총은 상장 직후 수준까지 감소
- 삼성전자와 SK하이닉스 코스피 내 시총 비중 단일 종목 레버리지 ETF 상장 직전 51.1%, 7월 현재 49.8%로 상장 직전보다 낮음
- 반도체에 대한 극단적인 매도 압력도 정점을 지나고 있다고 판단

삼성전자와 SK하이닉스 레버리지 ETF 시총 5.2조원까지 감소: 매도 압력 정점 통과



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 하나증권

코스피: 이전 강세장을 만들었던 주도 업종, 급락 이후 지수 반등을 견인

- 지수 급락 이후 이전 강세장을 만들었던 주도 업종들의 1개월·3개월·6개월 주가 수익률 지수 대비 상대적 높음, 지수 반등 주도

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	1M	3M	6M	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	코로나19 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	-39						
저점	2026-01-02		반도체	238	-49						
고점	2026-06-22		IT하드웨어	385	-60						
현재	2026-07-30		전력기기	75	-44						

주: 26년 고점 2026-06-22 이후 2026-07-30 종가 기준 수익률 기재

자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

[참고] S&P500: 이전 강세장을 만들었던 주도 업종, 급락 이후 지수 반등을 견인

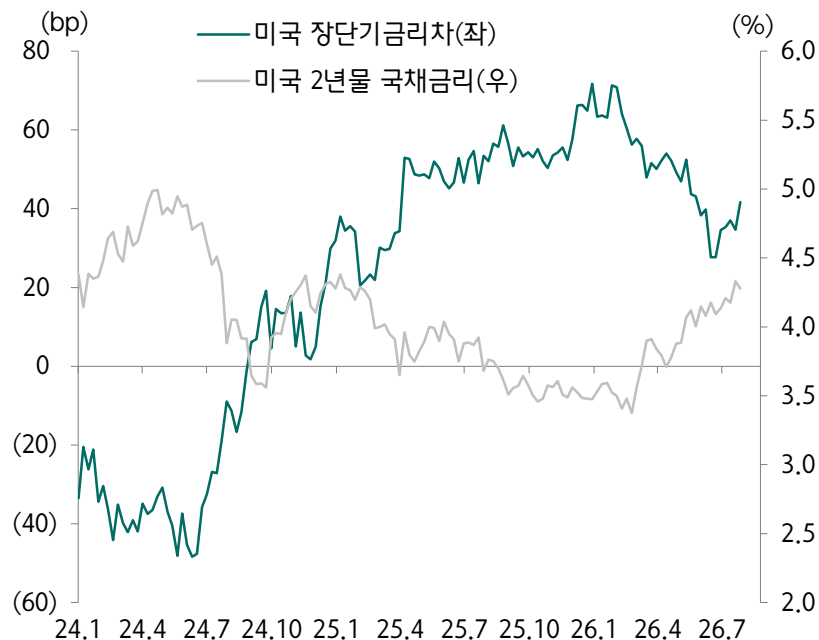
S&P500 국면 분류			주도업종	주가 수익률(%)		급락 이후 반등 국면 주가 수익률(%)			저점 이후 수익률 순위 (지수 포함 25개 업종)		
				저점에서 고점까지	고점에서 저점까지	1개월 후	3개월 후	6개월 후	1M	3M	6M
구분	날짜	닷컴버블	S&P500	65	-37	13	19	19	11	13	15
저점	1998-01-09		반도체	365	-74	25	49	56	1	1	1
고점	2000-03-24		하드웨어	322	-77	24	44	31	3	2	9
급락 저점	2001-09-21		소프트웨어	247	-65	24	33	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	코로나19 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	-2						
저점	2026-03-06		반도체	52	-15						
고점	2026-06-02		하드웨어	35	-1						
현재			소프트웨어	13	-7						

자료: Bloomberg, 하나증권

7월 연준 기준금리 동결, 미국 장단기금리차 상승 반전

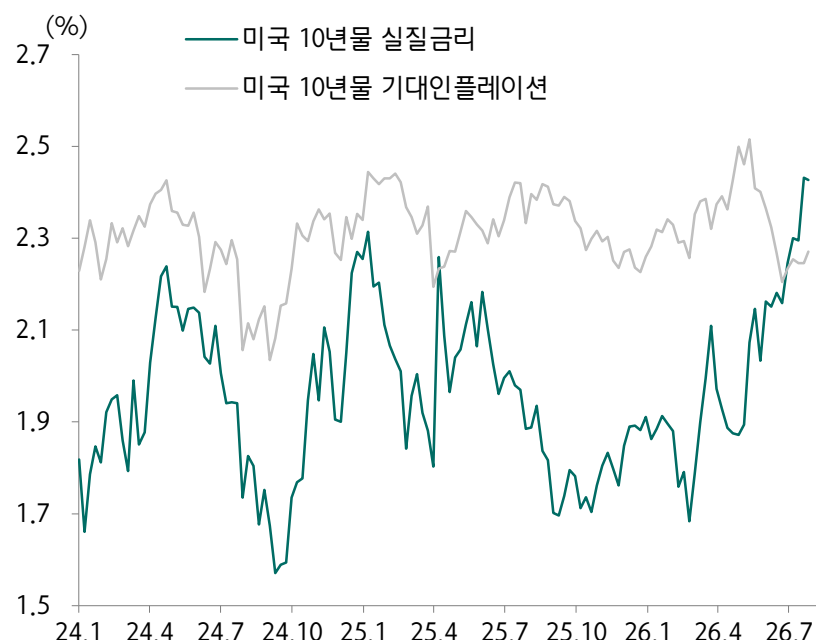
- 7월 FOMC회의 연준 기준금리 동결, 2026년 9월에서 2027년까지 2회 인상 기조 유지(당사 2026년 9월과 2027년 3월로 예상)
- 미국 2년물 국채금리는 4.3%, 기준금리와의 스프레드는 58bp(이미 2회 인상 반영)를 고점으로 하락 전환
- 반면 10년물 국채금리는 4.7%로 연중 최고치 경신 지속, 7월 들어 장단기금리차 상승세 유지(현재 42bp)
- 미국 10년물 국채금리 상승은 기대인플레이션(7월 4bp 상승) 보다는 실질금리(성장률, 7월 20bp 상승) 상승을 기반으로 진행 중

7월 연준 기준금리 동결 이후 장단기금리차 상승 반전 기조 유지



자료: Bloomberg, 하나증권

미국 10년물 국채금리 상승은 실질금리 즉 성장률 상승을 기반으로 진행



자료: Bloomberg, 하나증권

연준(Fed) 실제 기준금리 인상 전까지 '텐트럼' 현상 발생 주의

- 과거 연준의 첫번째 기준금리 인상 1개월 전 지수는 하락하고, 시중금리는 2개월 전부터 상승하는 경향이 있었음
- 실제 기준금리 인상 이후에는 장단기 국채금리가 동반 하락, 지수 상승
- 특히 이러한 경향은 단발성 기준금리 인상(첫번째 인상 이후 6개월 이상 동결) 시보다 더 뚜렷함

연준 실제 기준금리 인상 이후 오히려 지수와 금리 안정

기준금리 첫번째 인상	2개월전 월간 수익률 (%,bp)	1개월전 월간 수익률 (%,bp)	기준금리 인상일 월간 수익률 (%,bp)	1개월후 월간 수익률 (%,bp)	2개월후 월간 수익률 (%,bp)
S&P500	1.7	0.3	1.1	-1.0	0.7
코스피	3.1	-2.0	2.9	1.2	1.3
미국채 10년물	21.4	16.7	15.4	5.5	-7.6
미국채 2년물	22.7	23.8	25.3	4.9	-3.6
연준 기준금리	0.0	0.0	25.0	0.0	14.3

주) 1997년 이후
자료: Bloomberg, 하나증권

연준, 단발성 기준금리 인상 시 이러한 경향은 보다 더 뚜렷함

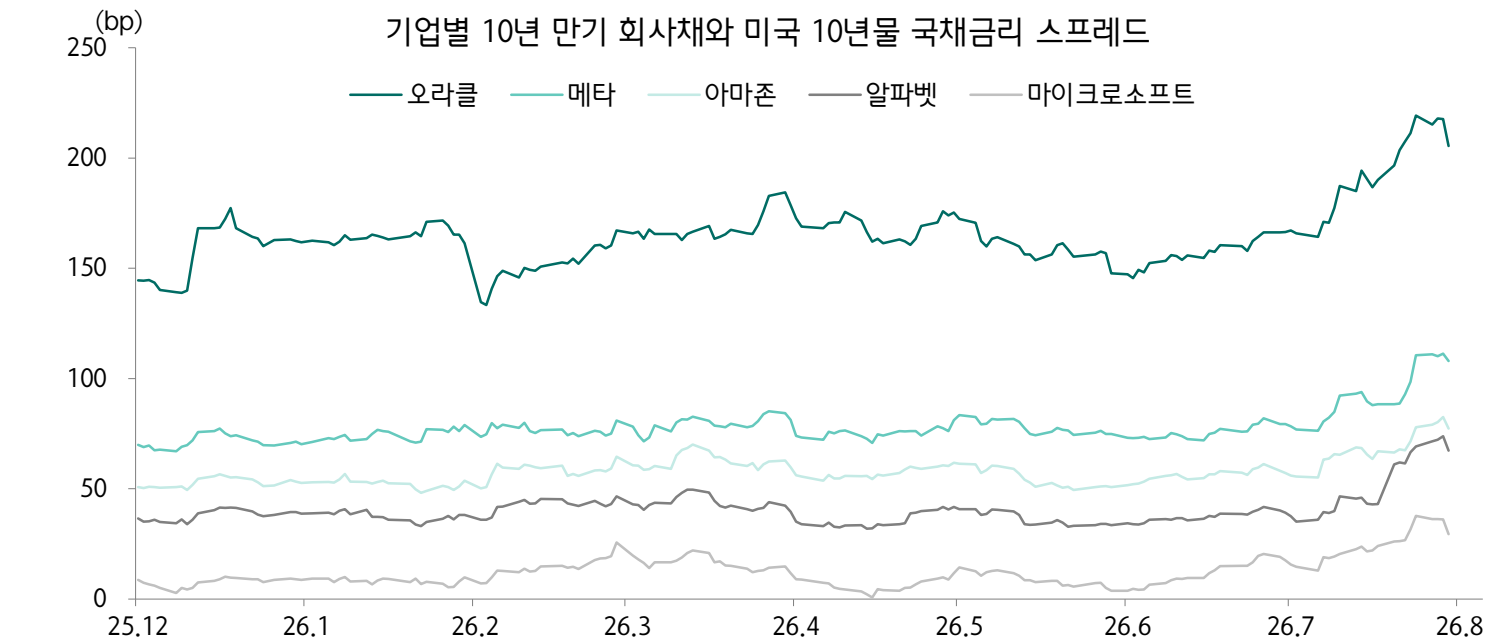
기준금리 단발성 인상	2개월전 월간 수익률 (%,bp)	1개월전 월간 수익률 (%,bp)	기준금리 인상일 월간 수익률 (%,bp)	1개월후 월간 수익률 (%,bp)	2개월후 월간 수익률 (%,bp)
S&P500	7.2	0.3	-3.0	0.4	2.7
코스피	4.4	-1.6	-0.7	0.7	3.9
미국채 10년물	9.1	6.1	20.7	-26.7	-12.3
미국채 2년물	6.8	19.2	22.6	-21.0	-3.7
기준금리	0.0	0.0	25.0	0.0	0.0

주: 첫번째 인상 이후 6개월 이상 동결 유지했던 시점, 1997년 3월, 2015년 12월 대상
자료: Bloomberg, 하나증권

높은 시중금리, 기업을 볼 때 리스크도 고려

- 미국 하이퍼스케일러 기업들의 신용스프레드는 모두 상승하며 2026년 7월 중 최고치 기록
- 현재 오라클(10년물 기준) 205bp, 메타 108bp, 아마존 77bp, 알파벳 67bp, 마이크로소프트 29bp
- 시중금리가 높기 때문에 기업 안정성 지표 변화에도 민감하게 반응

미국 하이퍼스케일러의 신용스프레드 동반 상승

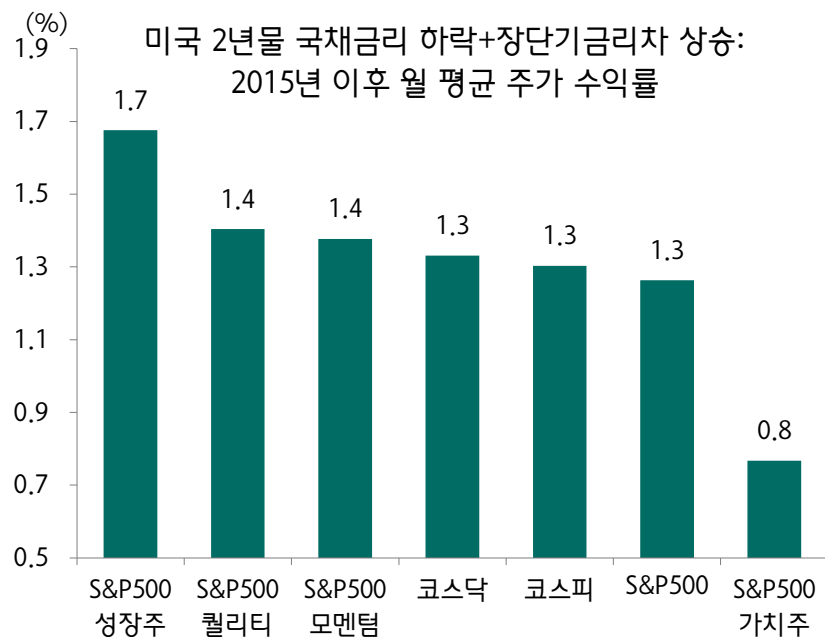


자료: Bloomberg, 하나증권

지수 반등 트리거(1), 미국 장단기금리차 상승 반전: 성장주와 퀄리티주 강세

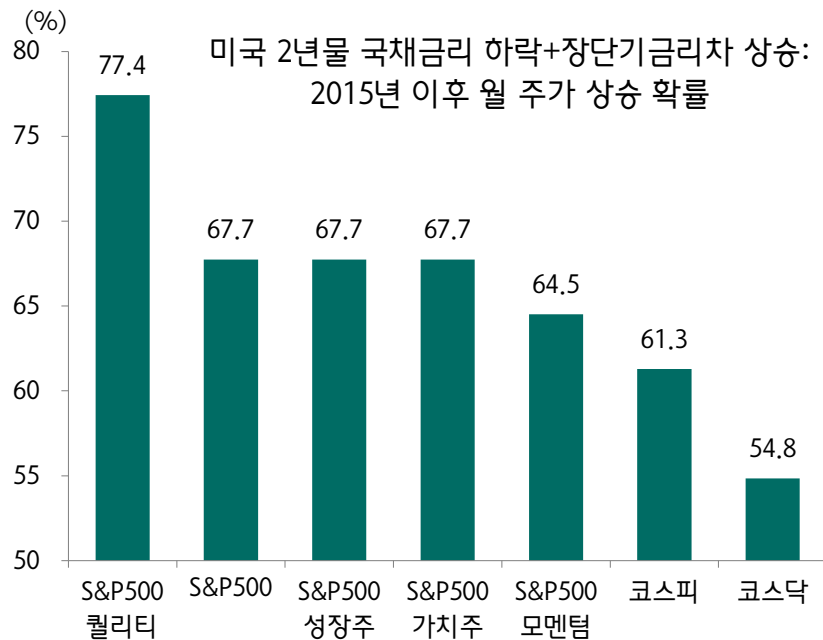
- 2015년 이후 미국 2년물 국채금리 하락을 기반으로 장단기금리차 상승 시 S&P500 성장주지수의 월 평균 수익률 1.7%(S&P500지수 1.3%)로 가장 높았고, 퀄리티지수의 상승 확률은 77%(S&P500지수 상승 확률 68%)로 가장 높았음
- 코스피와 코스닥 월 평균 수익률은 1.3%로 동일. 그러나 상승 확률로 보면 코스피가 61%로 코스닥 55% 대비 높음

미국 단기 금리 하락 기반 장단기금리차 상승 시 주요 지수 수익률



자료: Bloomberg, 하나증권

미국 단기 금리 하락 기반 장단기금리차 상승 시 주요 지수 상승 확률



자료: Bloomberg, 하나증권

마이크로소프트와 메타의 차이: 성장과 퀄리티

- 마이크로소프트 매출, 순이익 모두 성장. 영업이익률 다소 하락했지만 45%로 높은 수준 유지
- 영업활동을 통한 현금흐름이 19% 증가하면서, 투자 증가에도 불구하고 잉여현금흐름도 증가. 2026년 7월 주가 수익률 21%
- 반면 메타 순이익 감소, 영업이익률은 전분기 대비 10%p 하락
- 영업활동을 통한 현금흐름 감소와 대폭적인 투자 증가로 인해 잉여현금흐름 적자 전환. 2026년 7월 주가 수익률 -4%

마이크로소프트와 메타의 주가 차별화: 성장과 퀄리티

기업명	매출액 (억달러)		순이익 (억달러)		영업이익률 (%)		영업활동 현금흐름 (억달러)		CAPEX (억달러)		잉여현금흐름 (억달러)		2026년 주가 수익률 (%)	
	1Q26	2Q26	1Q26	2Q26	1Q26	2Q26	1Q26	2Q26	1Q26	2Q26	1Q26	2Q26	1W	1M
마이크로 소프트	828.9	900.1	317.8	357.7	46.3	45.1	466.8	554.4	308.8	358.0	158.0	196.4	18.2	20.9
메타	563.1	608.0	267.7	158.5	40.6	30.9	322.3	318.6	190.0	301.2	132.3	17.5	-9.4	-4.3

자료: Bloomberg, 하나증권

주도주의 생애주기: 투자 성장→ 매출 성장→ 수익성 상승→ 수익성 하락(1)

마이크로소프트	1994년	95년	96년	97년	98년	99년	2000년	01년
매출액 대비 CAPEX 비율(%)	6.2	7.1	5.4	4.1	3.6	3.3	4.3	3.4
매출증가율(%)	28.2	40.9	27.2	43.2	29.7	24.7	8.8	12.9
영업이익률(%)	36.6	34.7	37.8	43.4	48.7	49.5	47.1	44.4
주가 수익률(%)	51.6	43.6	88.3	56.4	114.6	68.4	(62.8)	52.7
성장 변화	투자 증가		매출 증가		수익성 상승		매출 하락 수익성 하락	투자 성장 → 매출 증가

엑슨모빌	2003년	04년	05년	06년	07년	08년
매출액 대비 CAPEX 비율(%)	6.0	4.5	4.2	4.6	4.3	4.5
매출증가율(%)	19.2	23.8	24.3	2.1	26.9	(34.9)
영업이익률(%)	10.9	13.6	14.9	17.0	15.4	14.0
주가 수익률(%)	17.3	25.0	9.6	36.4	22.3	(14.8)
성장 변화	투자 증가	매출 증가		수익성 상승	투자 성장 → 매출 증가	매출 하락 수익성 하락

자료: Bloomberg, 하나증권

주도주의 생애주기: 투자 성장→ 매출 성장→ 수익성 상승→ 수익성 하락(2)

나이키	2010년	11년	12년	13년	14년	15년	16년
매출액 대비 CAPEX 비율(%)	1.8	2.2	2.4	3.0	3.1	3.5	3.1
매출증가율(%)	8.0	13.3	8.2	8.1	13.2	5.3	6.9
영업이익률(%)	13.4	13.3	12.4	13.7	13.4	14.1	13.4
주가 수익률(%)	29.3	12.8	7.1	52.4	22.3	30.0	(18.7)
성장 변화	투자 증가→ 매출 증가			수익성 상승			수익성 하락

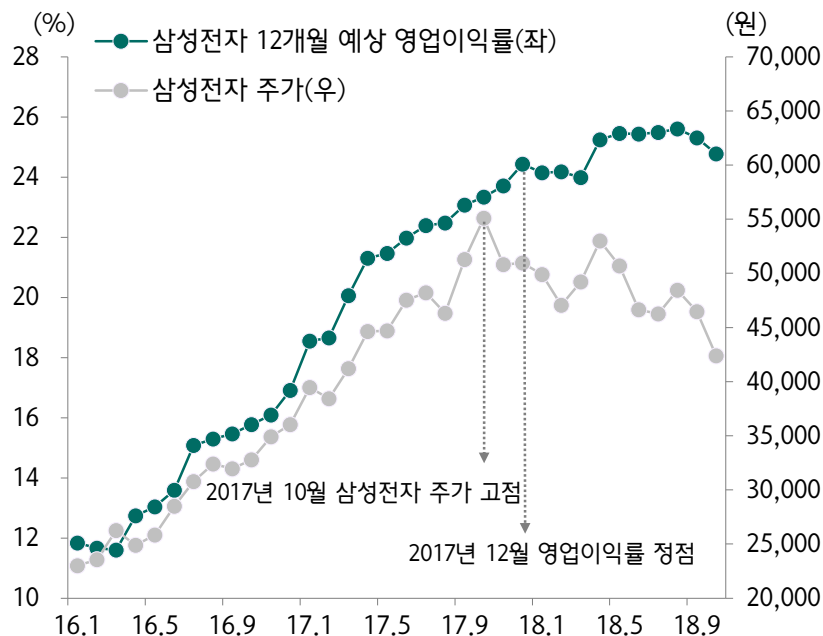
엔비디아	2016년	17년	18년	19년	20년	21년	22년	23년	24년	25년	26년.E
매출액 대비 CAPEX(%)	2.5	6.1	5.1	4.5	6.8	3.6	6.8	1.8	2.5	2.8	2.0
매출증가율(%)	37.9	40.6	20.6	(6.8)	52.7	61.4	0.2	125.9	114.2	65.5	82.2
영업이익률(%)	28.0	33.0	32.5	26.1	27.2	37.3	15.7	54.1	62.4	60.4	66.4
주가 수익률(%)	223.8	81.3	(31.0)	76.3	121.9	125.3	(50.3)	238.9	171.2	38.9	1.9
성장 변화	투자 증가→ 매출 증가					수익성 상승					

자료: Bloomberg, 하나증권

주도주의 주가 정점은 영업이익률이 결정

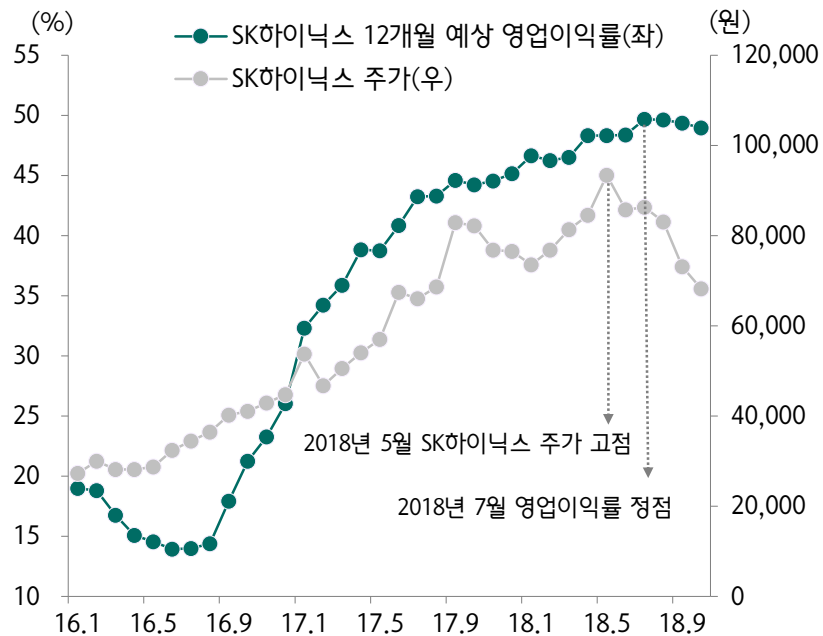
- 2017~18년 반도체 주도 업종 역할. 2017년 삼성전자 주가 고점은 10월, 12개월 예상 영업이익률 정점은 12월
- 2018년 SK하이닉스 주가 고점은 5월, 12개월 예상 영업이익률 정점은 7월
- 주가가 영업이익률에 다소 선행하지만, 주도주(업종)의 주가 정점은 영업이익률이 결정

2017년 4분기 삼성전자의 사례: 주가 정점은 영업이익률 정점이 결정



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

2018년 2분기 SK하이닉스의 사례: 주가 정점은 영업이익률 정점이 결정

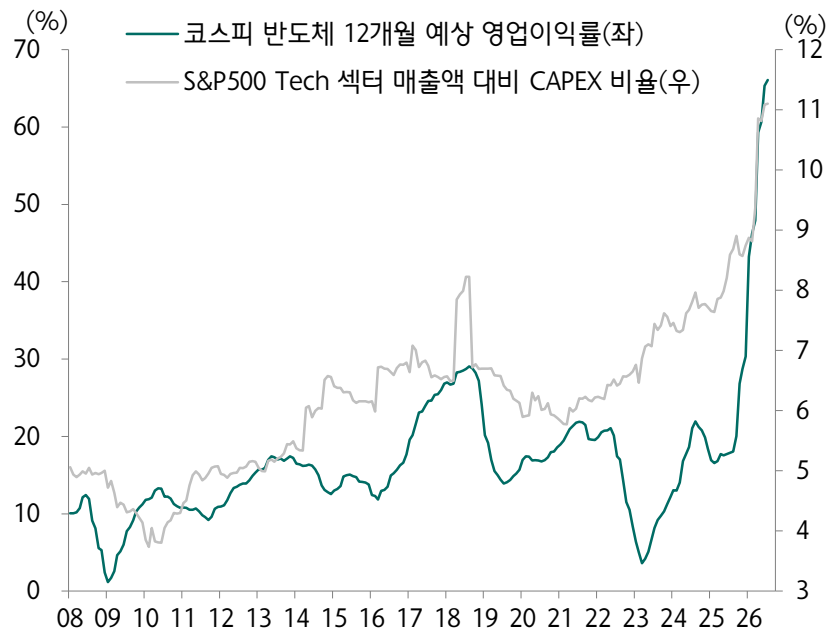


자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

미국 Tech의 투자 수요 유지, 국내 반도체 높은 영업이익률 유지

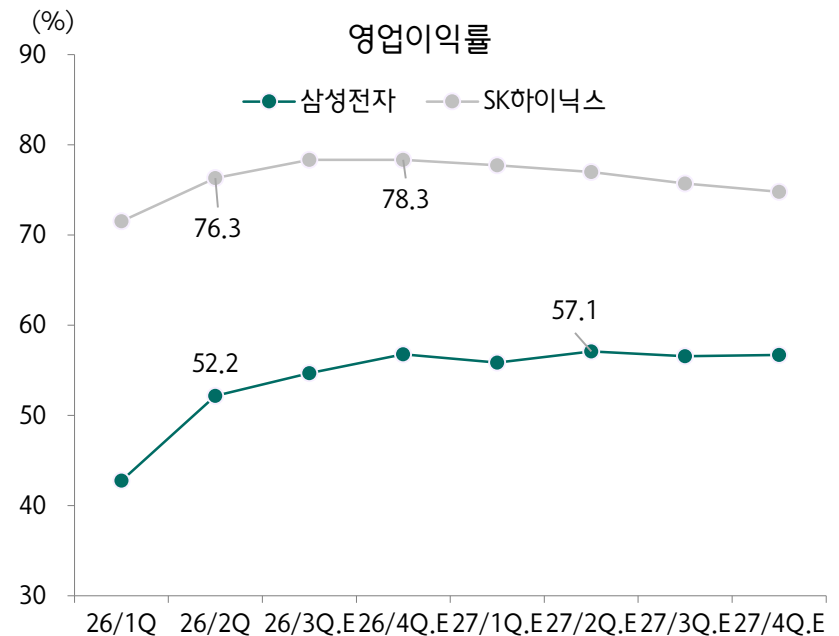
- S&P500 Tech 섹터의 12개월 예상 매출액 대비 CAPEX 비율 11%로 지속적인 상승세 유지
- 국내 반도체 업종 높은 영업이익률 유지 가능할 것으로 판단. 2026년 12개월 예상 영업이익률 지속적으로 상승하며 현재 66%
- 2026년 2분기 삼성전자 영업이익률 52%, 2027년 2분기 57%로 정점 예상
- 2026년 SK하이닉스 영업이익률 76%, 2026년 4분기 78%로 정점 예상

미국 Tech 섹터 투자 수요 증가 지속, 반도체 높은 영업이익률 유지 가능



자료: Bloomberg, 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

삼성전자 영업이익률 정점은 27년 2분기, SK하이닉스는 26년 4분기

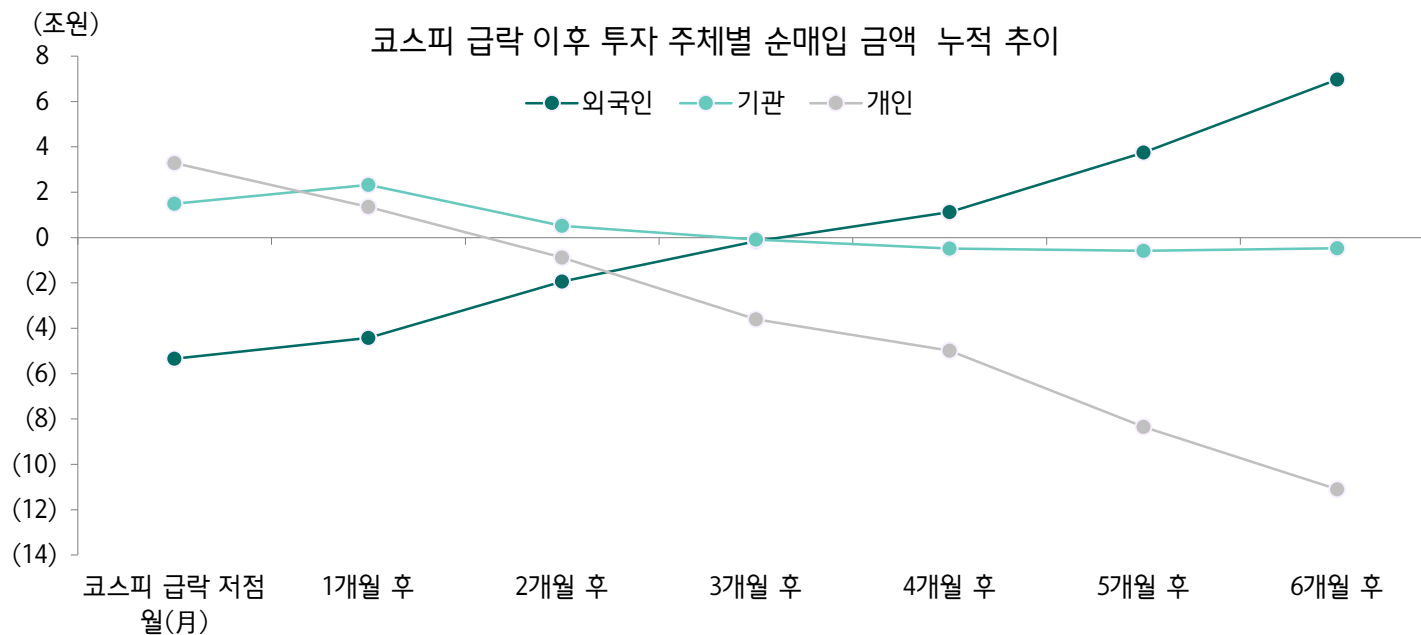


자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

코스피 급락 이후 반등 국면, 외국인 주도

- 코스피 급락(금융위기, 코로나19, 상호관세) 이후 반등 국면에서 1개월은 외국인, 기관, 개인 모두 순매수
- 2개월까지 외국인과 기관 동반 순매수, 2개월째 부터는 개인은 순매도로 전환, 3개월째 부터는 기관도 순매도로 전환
- 외국인의 경우 6개월까지 꾸준히 순매수 지속

코스피 급락 이후 반등 국면에서 외국인의 경우 6개월까지 꾸준히 순매수 지속

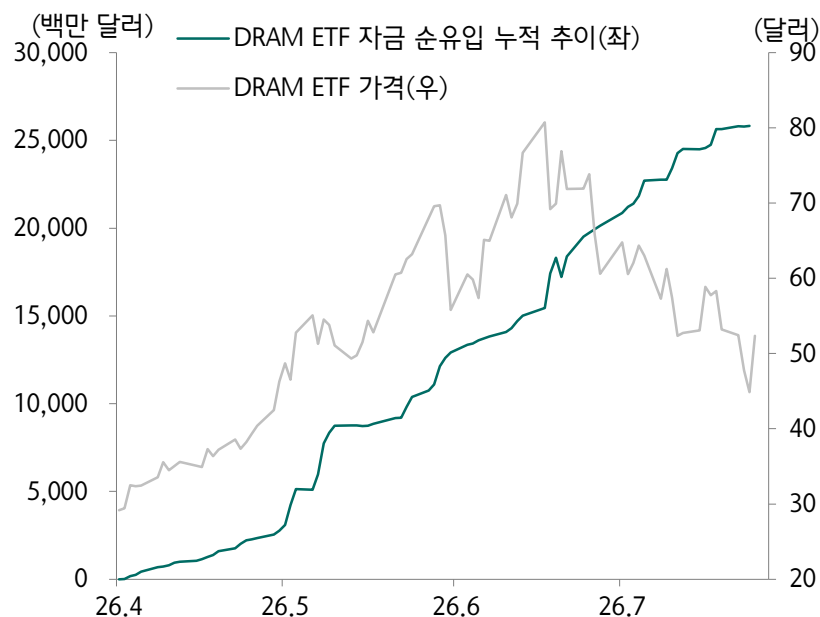


자료: 에프앤가이드 Quantwise, 하나증권

외국인, 반도체 매수 중

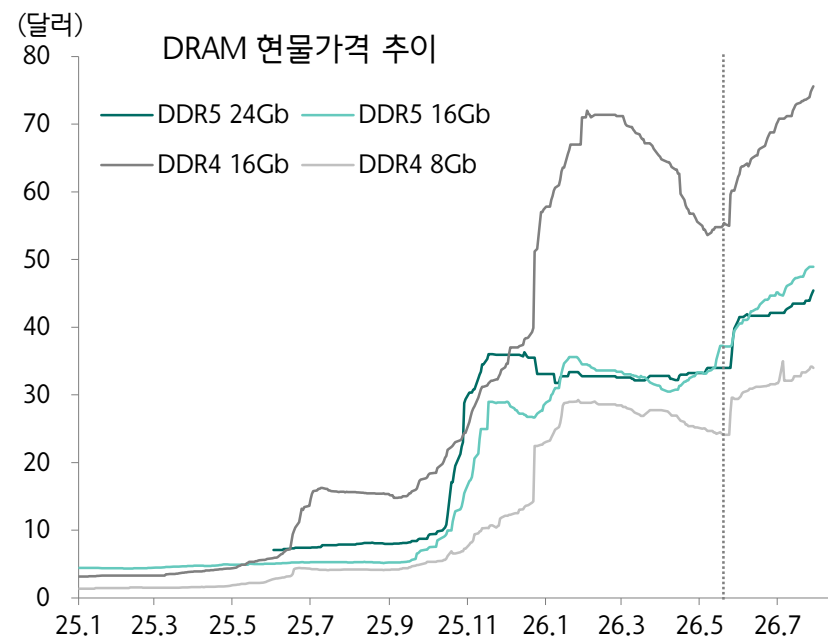
- 2026년 7월 DRAM ETF 가격은 -39% 하락했지만, 61억 달러 자금 순유입 기록
- DRAM 가격은 6월 이후 상승세로 전환. 7월 중 평균 7.9% 상승

DRAM ETF로 자금 순유입 지속 중



자료: Bloomberg, 하나증권

DRAM 가격 6월 이후 상승 반전하며 최고치 경신 중

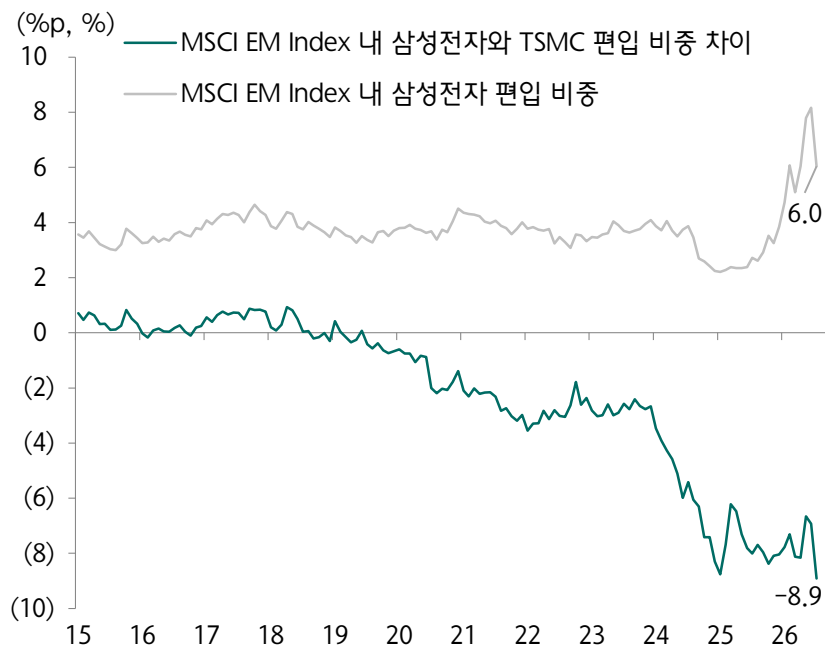


자료: Bloomberg, 하나증권

삼성전자와 TSMC 편입 비중 격차가 2015년 이후 최저치 기록

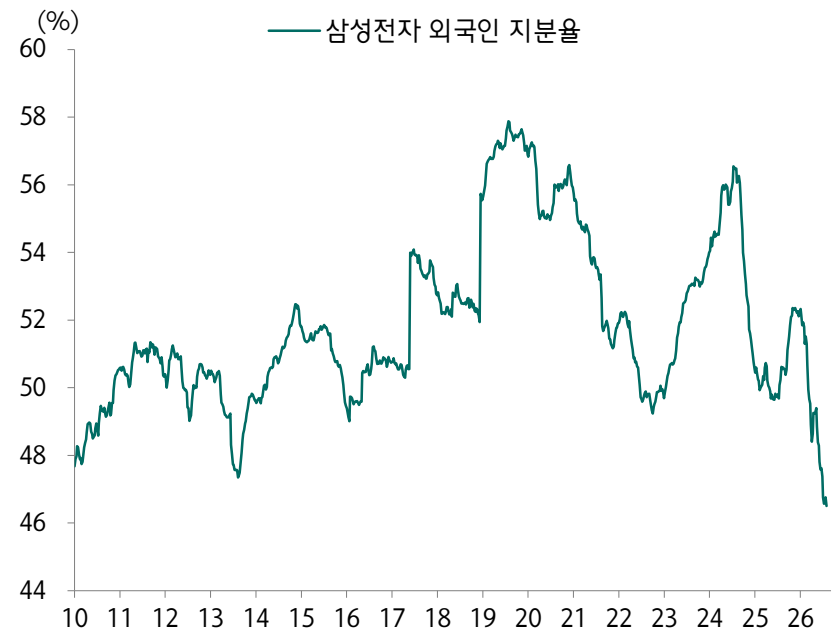
- 2026년 7월 현재 MSCI EM Index 내 TSMC 편입 비중 15%(6월 15%), 삼성전자 6%(6월 고점 8%)
- 현재 삼성전자와 TSMC 편입 비중 차이는 -9%p로 2015년 이후 최저치
- 삼성전자 외국인 지분을 46.5%까지 하락하며 2010년 이후 최저치

MSCI EM 지수 내 삼성전자와 TSMC 편입 비중 차이 최저치 기록



자료: Bloomberg, 하나증권

삼성전자 외국인 지분율 2010년 이후 최저치



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

삼성전자의 비중을 과도하게 축소했다고 판단

- 삼성전자의 순이익 규모는 TSMC 대비 2.5(2026년)~2.7배(2027년)
- 2026~27년 평균 ROE 전망치 삼성전자 51%로 TSMC의 41%보다 높음. 배당수익률도 삼성전자 3.4%로 TSMC 1.3%보다 높음
- 2027년 전망치 기준 PBR 삼성전자 1.2배로 TSMC 5.5배 대비 낮음
- 삼성전자의 비중 축소가 다소 과도하게 진행됐다고 판단

삼성전자와 TSMC 비교: 삼성전자가 순이익 규모, ROE, 배당수익률, PBR 측면에서 모두 우위

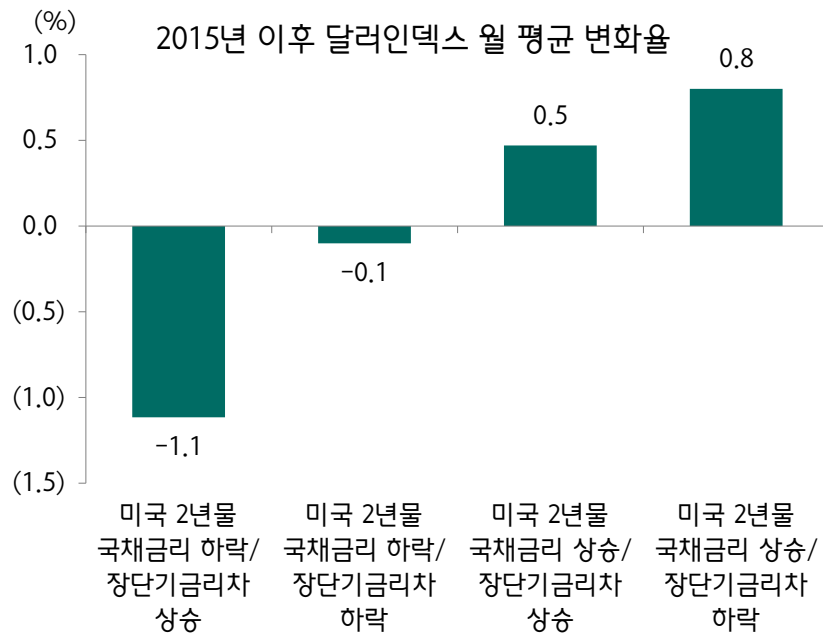
구분	순이익(조원)		ROE(%)		배당수익률(%)		PBR(배)	
	26년.E	27년.E	26년.E	27년.E	26년.E	27년.E	26년.E	27년.E
TSMC	124.7	164.1	41.2	39.8	1.2	1.5	7.5	5.5
삼성전자	311.1	436.8	54.5	48.1	3.8	2.9	1.9	1.2

자료: Bloomberg, 에프앤가이드 Quantwise, 하나증권

미국 2년물 국채금리 하락, 장단기금리차 상승 반전: 달러 약세

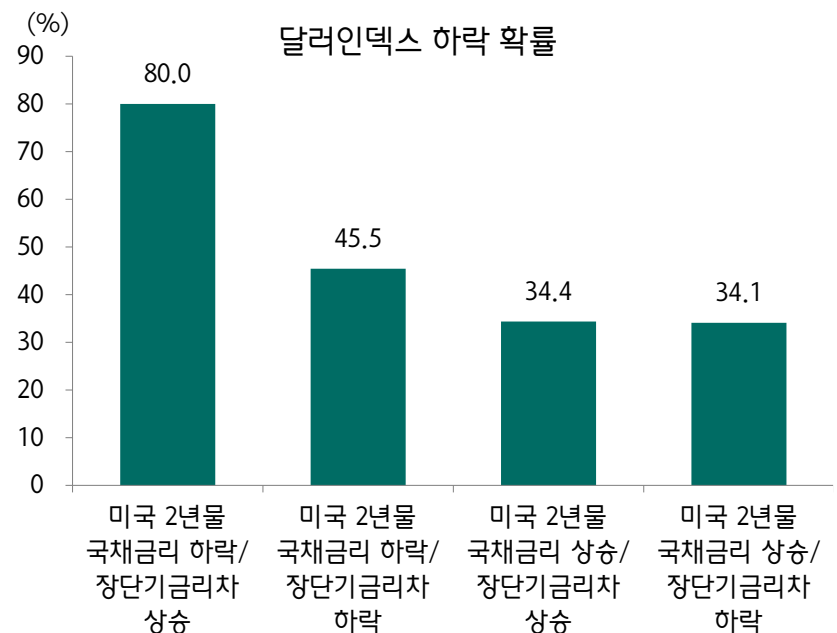
- 2015년 이후 미국 2년물 국채금리 하락 기반으로 장단기금리차 상승 시 달러인덱스 월 평균 변화율 -1.1%로 약세 정도가 가장 큼
- 해당 국면에서 달러인덱스 하락 확률도 80%로 매우 높은 편
- 연준(Fed) 기준금리 인상 횟수가 2회에서 3회로 변경되지 않는다면, 미국 2년물 국채금리 하락 기반 장단기금리차 상승 기조 유효
- 연준(Fed) 기준금리 인상 우려 약화, 미국 경기 확장 지속에서 나타나는 위험자산 선호 현상

미국 2년물 국채금리 하락, 장단기금리차 상승 반전: 달러 약세(1)



자료: Bloomberg, 하나증권

미국 2년물 국채금리 하락, 장단기금리차 상승 반전: 달러 약세(2)

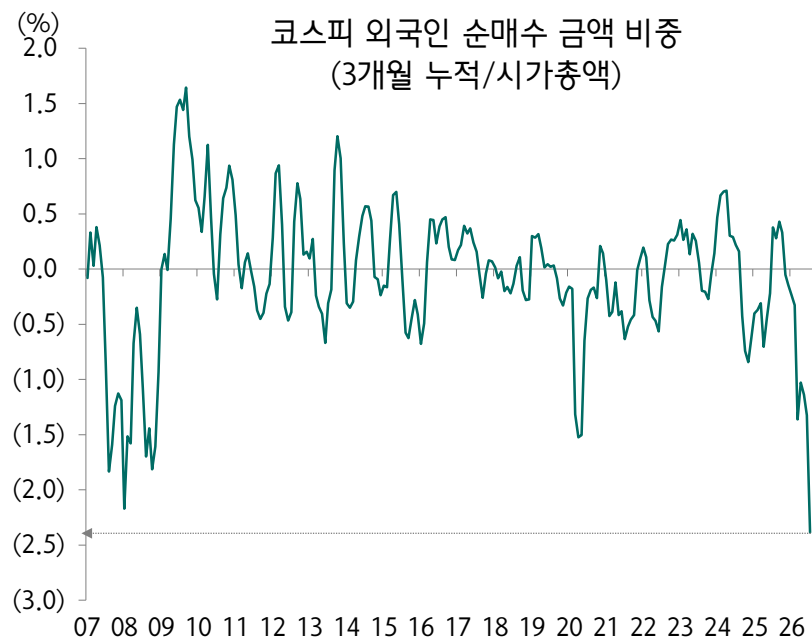


자료: Bloomberg, 하나증권

지수 반등 트리거(2), 달러 강세 진정을 기반으로 한 국내 증시로의 외국인 자금 유입

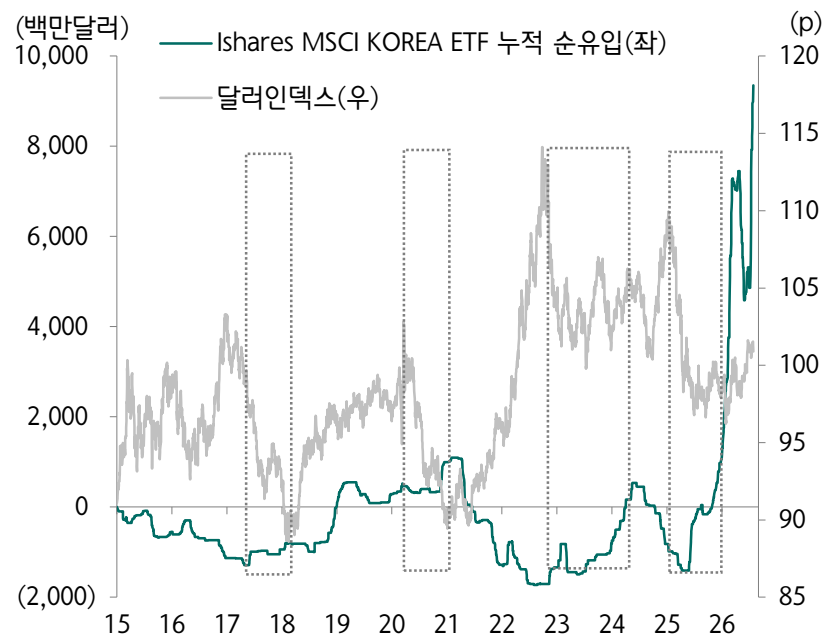
- 2026년 5~7월 코스피 시총 대비 외국인 순매수 금액 비중은 -2.4%(110조원 순매도)로 글로벌 금융위기 저점 -2.2% 보다도 낮음
- 달러 강세에 대한 우려 감소 가능성이 높아 국내 증시로의 외국인 자금 유입 기대
- Ishares MSCI KOREA Index ETF 순유입 금액: 2026년 5월 27억 달러 순유출→ 6월 6억 달러 순유입→ 7월 41억 달러 순유입

2026년 5~7월 코스피 내 외국인 순매도는 금융위기 당시 보다 강도 컸음



자료: Bloomberg, 하나증권

달러 강세 진정을 기반으로 한 국내 증시로의 외국인 자금 유입

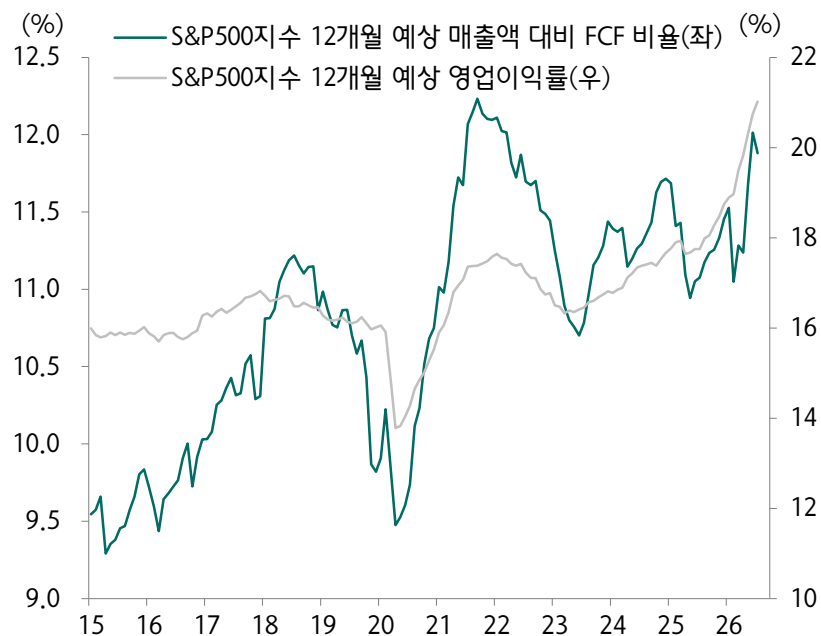


자료: Bloomberg, 하나증권

성장도 중요하지만, 수익성과 안정성도 중요

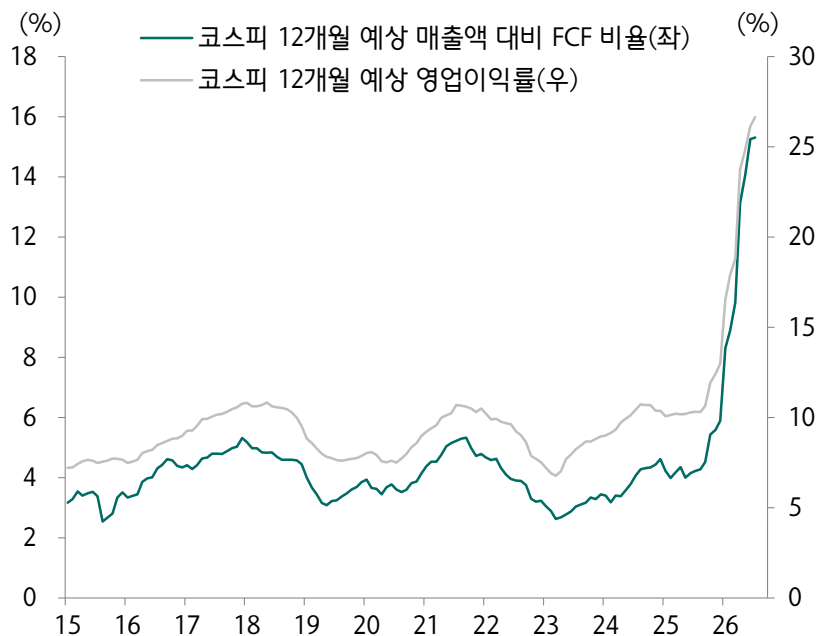
- 미국 장단기금리차 상승하는 구조, 연준 기준금리 인상 가능성에 대한 경계심도 유지
- 업종이나 기업 선별 시 성장성만큼이나 수익성과 안정성도 중요한 국면
- 매출액 대비 FCF 비율과 영업이익률 중요: S&P500지수 각 12%와 21%, 코스피 각 15%와 26%로 꾸준히 상승 중

수익성(영업이익률)과 안정성(FCF 비율)도 중요(1) S&P500지수



자료: Bloomberg, 하나증권

수익성(영업이익률)과 안정성(FCF 비율)도 중요(2) 코스피

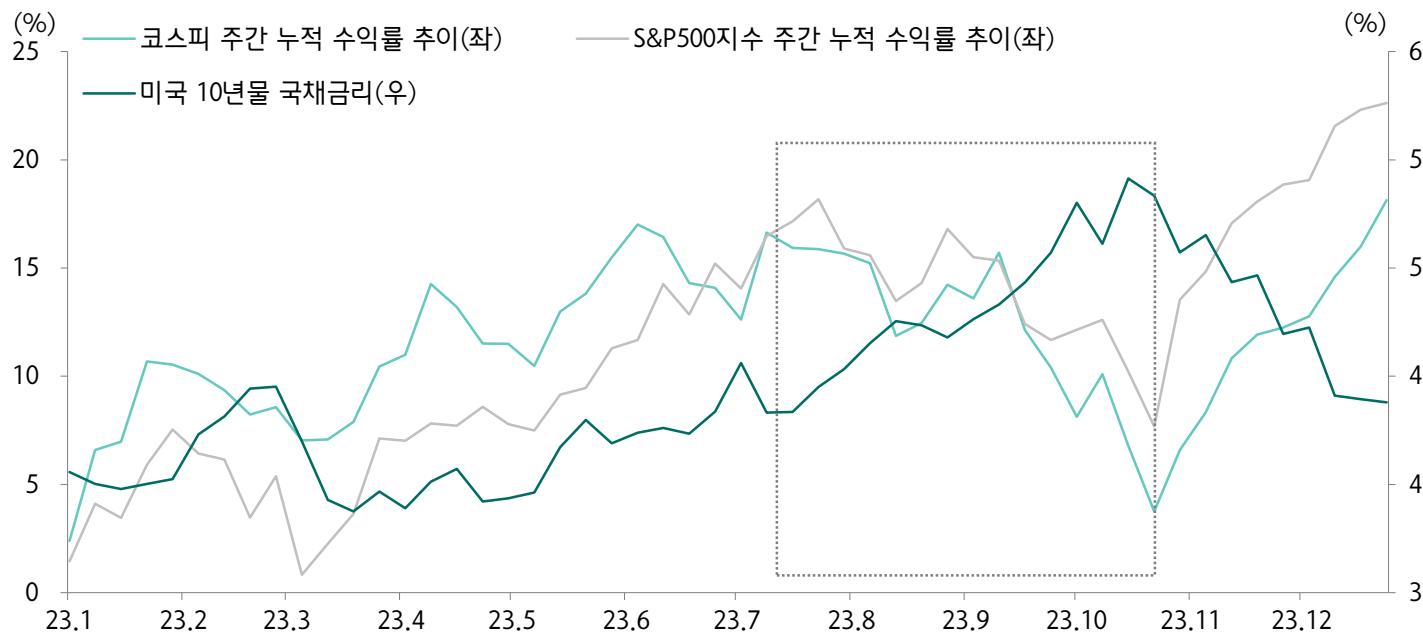


자료: Bloomberg, 하나증권

2022년 연준 기준금리 인상, 2023년 고금리 시대 적응 국면

- 2022년 연준(Fed) 기준금리 0%에서 4.25%까지 인상. 2023년 이전과는 다른 고금리 시대로 진입
- 2023년에 미국의 본드 텐트럼 현상(7~10월 미국 10년물 국채금리 4%에서 5%까지 상승) 발생, 해당 기간 동안 S&P500지수 -9%, 코스피 -14% 하락
- 2023년 본드 텐트럼 발생 이전(S&P500지수 20%/코스피 18%)과 진정 국면(14%/17%)에서 지수는 상승

2023년 고금리 시대 적응 국면: 본드 텐트럼 이전과 발생 그리고 진정 국면으로 구분 가능

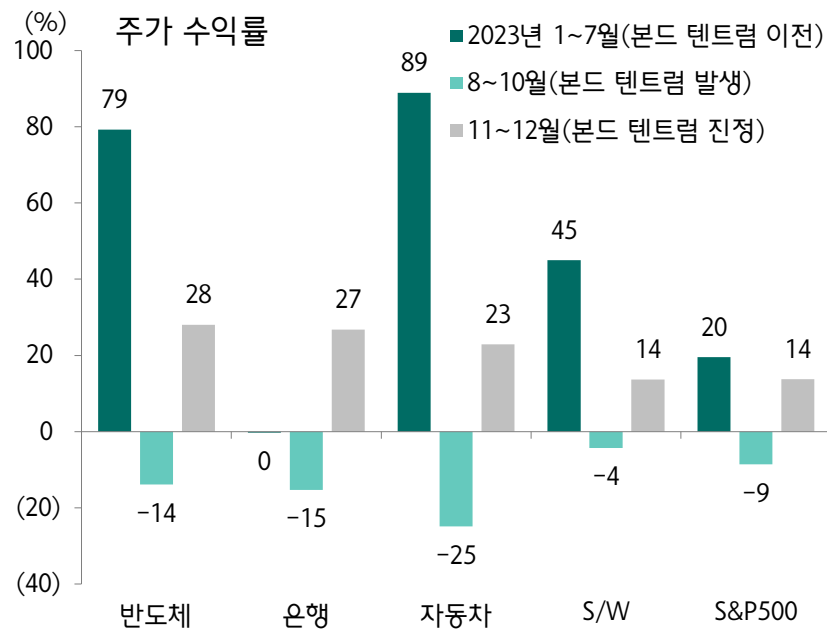


자료: 에프앤가이드 Quantwise, 하나증권

2023년 본드 텐트럼 이전과 발생 그리고 진정 국면의 업종 변화

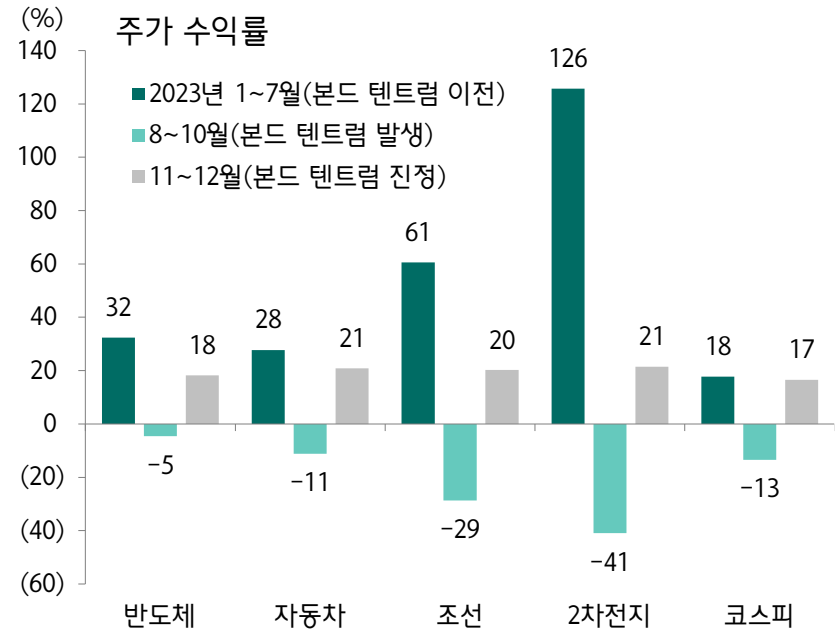
- 2023년 11~12월 S&P500: 기존 주도 업종인 반도체 빠른 주가 회복과 주도 업종 복귀, 본드 텐트럼 당시 주가 낙폭이 적었던 S/W 부각. 반면 기존 주도 업종이었던 자동차 주가 이전 고점 회복 못함
- 2023년 11~12월 코스피: 기존 주도 업종 중 반도체와 자동차 빠른 주가 반등과 주도 업종 복귀. 2차전지 업종은 빠르게 주가가 반등을 했지만 이전 고점을 회복하지 못함

2023년 본드 텐트럼 이전과 발생 그리고 진정 국면 업종 변화(1) S&P500



자료: Bloomberg, 하나증권

2023년 본드 텐트럼 이전과 발생 그리고 진정 국면 업종 변화(2) 코스피

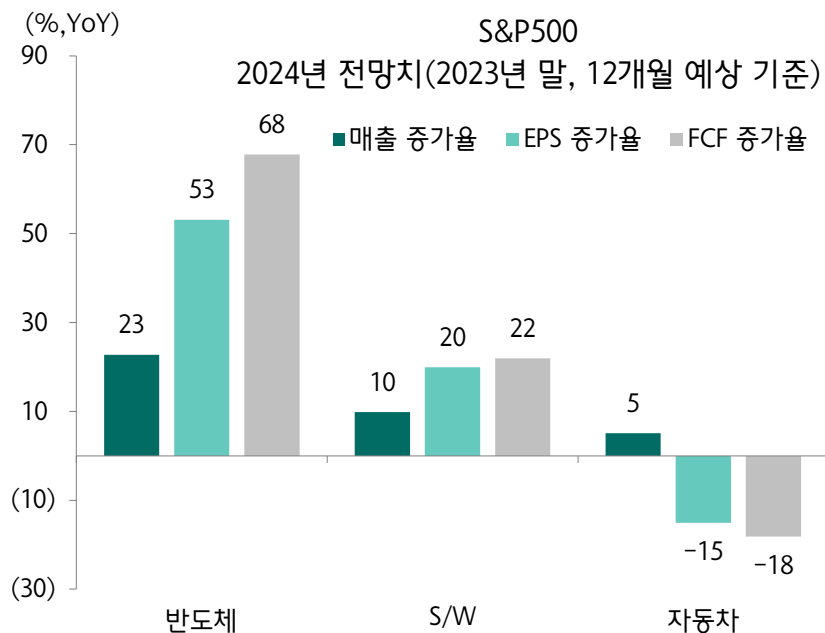


자료: Bloomberg, 하나증권

성장과 퀄리티를 동시에 충족하는 기업 선별 기준: 매출<순이익<FCF 증가율

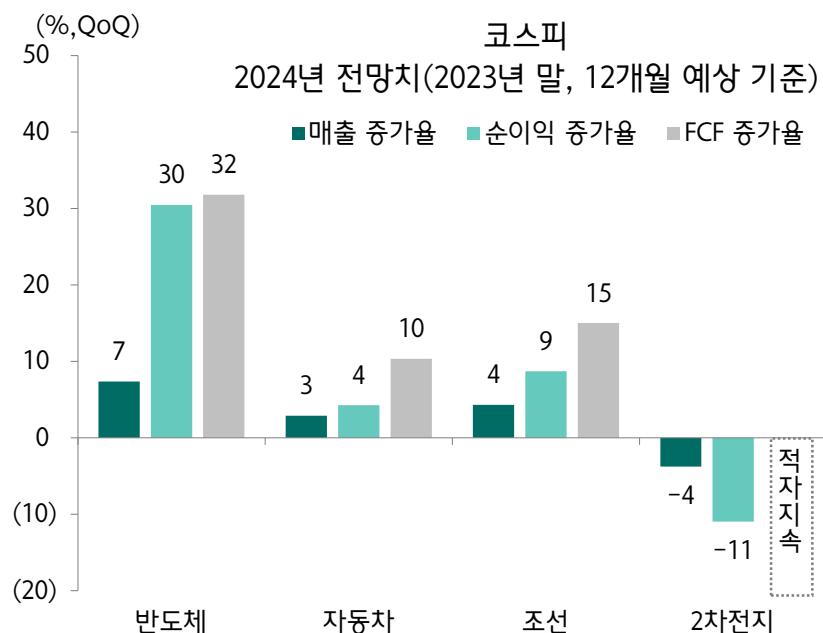
- 2023년 11~12월 미국 10년물 국채금리는 4.9%에서 3.9%까지 하락했지만, 본드 텐트럼 발생 이전인 3.4~3.5%보다 높았음
- S&P500 반도체와 S/W, 코스피 반도체와 자동차의 빠른 주가 회복과 주도 업종의 복귀 이유: 고금리로 인해 비용 부담이 증가할 수 있음에도 불구하고, 매출보다는 순이익(EPS), 순이익(EPS)보다는 FCF(잉여현금흐름) 증가율이 높을 것으로 예상했던 업종들
- 매출보다 순이익(수익성) 증가율, 순이익보다는 현금흐름 증가율(현금창출 능력)이 높은 기업 선별

성장과 퀄리티를 동시에 충족하는 기업 선별: 매출<EPS<FCF 증가율



자료: Bloomberg, 하나증권

성장과 퀄리티를 동시에 충족하는 기업 선별: 매출<EPS<FCF 증가율

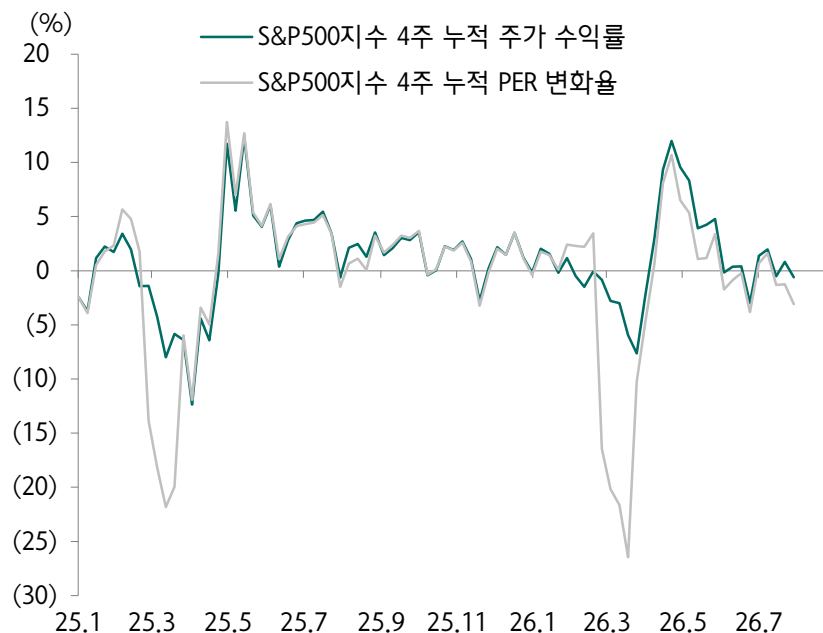


자료: Bloomberg, 하나증권

코스피 패닉 셀링: 지수보다 PER 하락률이 큼

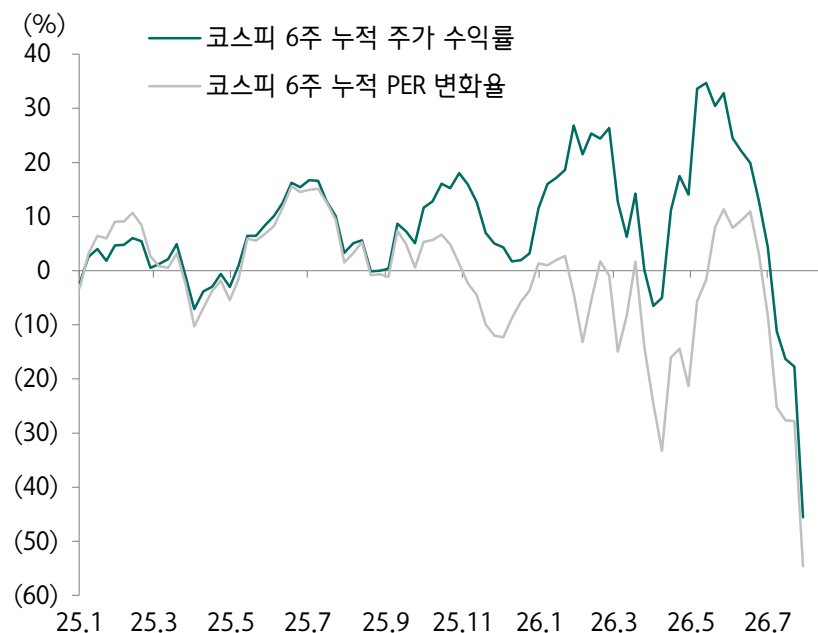
- S&P500지수 지난 4주간 -2% 하락, -4% 하락. 일상적으로 발생할 수 있는 조정
- 코스피 지난 6주간 -38% 급락, 같은 기간 동안 PER -44% 급락. 투자심리 공포 국면의 패닉 셀링

S&P500지수 지난 4주간 -2% 하락, -4% 하락



자료: Bloomberg, 하나증권

코스피 지난 6주간 -38% 급락, 같은 기간 동안 PER -44% 급락



자료: Bloomberg, 하나증권

국내 증시 고객예탁금 재차 증가, 코스피 PER 회복 기대

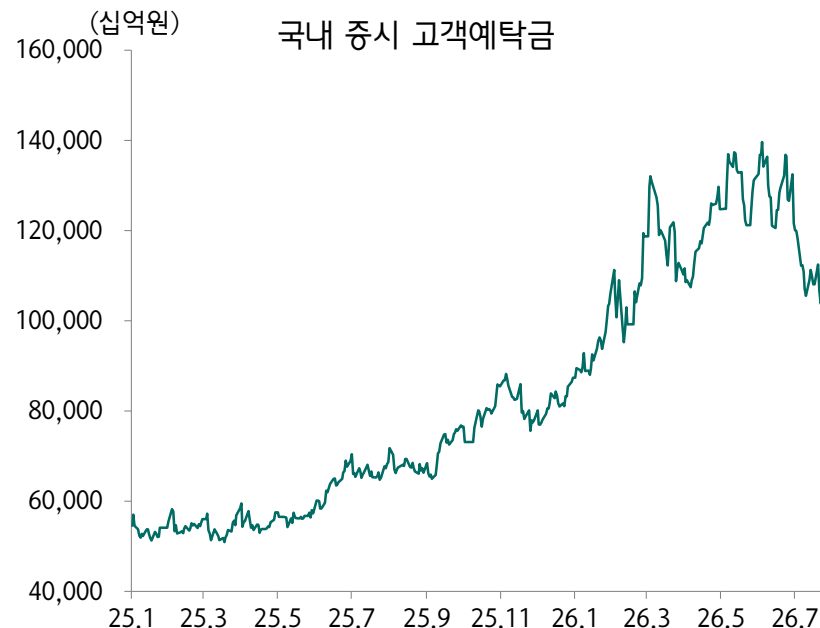
- 7/30일 종가 기준 코스피 PER 4.7배(5,594p)
- 1차 회복 가능 PER: 과거 급락 국면 글로벌 금융위기 최저점 6.3배, 저점 대비 32% 회복. 코스피 7,400p
- 국내 증시 고객예탁금 140조원에서 104조원까지 감소, 현재 110조원으로 재차 증가
- 2차 회복 가능 PER: 장기 평균 PER 하단(평균 -2표준편차) 7.4배, 저점 대비 57% 회복. 코스피 8,700p

코스피 PER 4.7배, 단계적 회복: 1차 6.3배, 2차 7.4배



자료: Bloomberg, 하나증권

국내 증시 고객예탁금 재차 증가로 전환

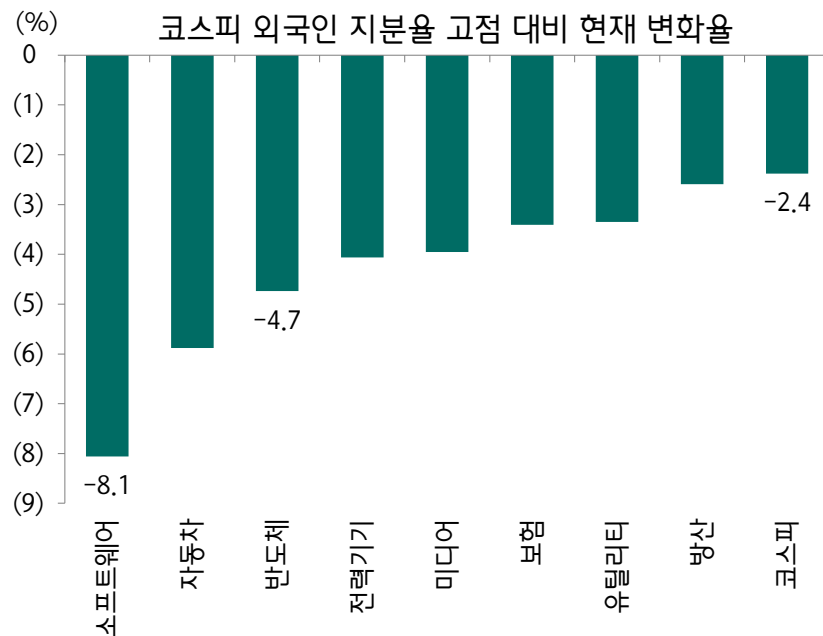


자료: Bloomberg, 하나증권

외국인 지분을 감소와 PER 하락률 큰 업종, 주가 회복 속도도 빠를 수 있음

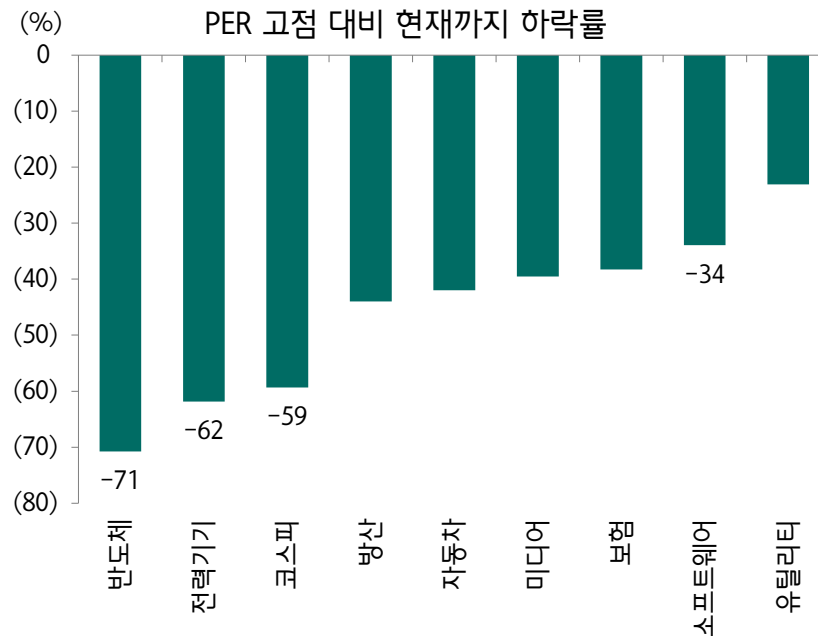
- 코스피 내 외국인 지분율 감소 폭이 크고, 고점 대비 PER 하락률도 큰 업종이 주가 회복 속도가 빠를 수 있을 것으로 예상
- 고점 대비 외국인 지분율 감소 순으로 보면, 소프트웨어, 자동차, 반도체, 전력기기, 미디어, 보험, 방산

코스피 내 외국인 지분율 감소 폭이 큰 업종



자료: Bloomberg, 하나증권

코스피 내 외국인 지분율 감소 폭이 크고, 고점 대비 PER 하락률 큰 업종



자료: Bloomberg, 하나증권

S&P500: ① PER 낙폭과대, ② 순이익<FCF 증가율, ③ 수익성 향상

종목명	업종	현재 12개월 예상 PER(배)	PER 고점 대비 하락률(%)	주가 고점 대비 하락률(%)	당기순이익 증가율(%)		잉여현금흐름 증가율(%)		영업이익률(%)	
					26년.E	27년.E	26년.E	27년.E	26년.E	27년.E
엔비디아	반도체	17.9	-29.9	-17.3	82.5	42.3	112.0	40.0	66.4	66.6
마이크로소프트	소프트웨어	22.6	-18.6	-6.7	9.1	18.3	-56.2	52.6	46.5	46.3
일라이 릴리	제약/바이오	28.7	-15.0	-6.5	43.1	36.3	157.3	40.2	44.5	49.6
마이크론	반도체	6.0	-48.6	-27.9	873.6	108.6	3284.7	151.4	75.9	82.5
시스코 시스템즈	하드웨어	23.7	-14.2	-12.6	67.3	11.2	19.8	23.8	34.5	34.0
어플라이드 머티리얼즈	반도체	31.5	-33.5	-30.6	40.5	37.8	12.4	72.2	32.5	34.9
램리서치	반도체	31.5	-41.8	-31.3	58.1	22.3	116.7	27.5	39.4	41.1
넷플릭스	미디어	19.7	-37.8	-32.1	39.0	4.0	32.5	20.5	31.7	33.6
팔로알토 네트워크	소프트웨어	78.9	-9.8	-9.2	155.0	19.0	-2.7	50.4	29.1	29.7
KLA	반도체	32.4	-45.1	-40.2	49.5	20.9	95.2	22.3	47.1	48.3
웨스턴 디지털	하드웨어	26.8	-37.1	-28.6	102.0	94.5	157.9	108.4	36.1	47.7
씨게이트 테크놀로지	하드웨어	24.4	-40.8	-22.2	144.9	56.2	77.3	156.2	52.1	58.9
디어	자본재	27.9	-20.8	-9.5	-3.2	22.5	16.6	58.8	13.8	16.0
세일즈포스	소프트웨어	12.2	-40.4	-32.1	61.8	9.2	17.1	9.8	34.4	35.5
애플비	소프트웨어	21.0	-53.4	-39.6	60.9	33.2	40.9	36.4	77.9	78.8
인튜이티브 서지컬	건강관리 장비	30.8	-49.4	-40.5	35.4	11.5	48.6	13.6	39.7	39.8

자료: Bloomberg, 하나증권

코스피: ① PER 낙폭과대, ② 외국인 지분을 감소, ③ 순이익<FCF 증가율, ④ 수익성 향상

종목명	업종	현재 12개월 예상 PER(배)	PER 고점 대비 하락률(%)	주가 고점 대비 하락률(%)	현재 외국인 지분율(%)	지분율 고점 대비 변화(%p)	당기순이익 증가율(%)		잉여현금흐름 증가율(%)		영업이익률(%)	
							26년.E	27년.E	26년.E	27년.E	26년.E	27년.E
삼성전자	반도체	3.6	-42.9	-49.0	50.2	-5.4	602.8	40.4	1149.9	56.3	52.3	57.3
SK하이닉스	반도체	3.3	-54.7	-59.2	50.8	-5.6	474.7	29.5	656.5	52.2	76.9	78.0
현대모비스	자동차	9.0	-42.1	-43.3	37.3	-8.5	12.8	13.7	0.9	42.4	5.8	6.1
두산에너빌리티	원전	83.5	-55.9	-62.5	24.1	-2.6	272.3	79.6	1495.0	64.5	6.2	8.0
NAVER	소프트웨어	14.3	-33.0	-36.4	34.8	-14.2	-4.1	23.1	66.7	27.1	17.4	18.0
삼성SDI	2차전지	33.0	-49.6	-59.0	26.2	-9.4	흑전	265.2	적지	흑전	0.5	7.7
LG전자	IT가전	11.1	-62.3	-65.9	30.3	-6.2	130.5	15.0	흑전	15.8	4.5	4.6
한화오션	조선	12.4	-47.1	-61.6	9.5	-10.1	56.9	1.0	44.9	38.4	14.2	16.3
LS ELECTRIC	전력기기	33.2	-52.8	-60.6	18.1	-6.8	88.8	43.7	-22.7	633.3	11.0	13.0
HD현대일렉트릭	전력기기	19.0	-58.9	-60.1	34.3	-3.2	31.0	26.7	-5.4	33.3	26.2	28.1
이수페타시스	반도체	13.2	-63.3	-67.8	17.5	-15.7	64.7	41.9	흑전	102.2	21.1	22.5
한화솔루션	에너지	9.9	-57.4	-88.1	11.6	-4.9	흑전	70.8	흑전	148.6	4.6	6.3
대덕전자	하드웨어	14.6	-61.0	-66.8	16.4	-2.8	347.1	40.5	흑전	19.8	16.5	19.3
한화엔진	조선	12.5	-56.1	-63.9	16.9	-6.9	20.3	43.9	-57.4	67.0	15.3	17.5
DB하이텍	반도체	7.7	-67.7	-68.9	29.4	-5.3	43.3	17.7	44.2	25.6	22.8	26.3
일진전기	전력기기	12.2	-68.3	-71.4	10.3	-4.7	53.9	19.6	흑전	12.6	9.6	10.2

자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권