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.

Strategist 이재만 duke7594@hanafn.com
RA 박성제 parksungjae@hanafn.com

하나증권 리서치센터

화수분전략

금리 인하가 끝나면, 가까운 실적이 중요하다

연준(Fed) 기준금리 결정과 기업 실적 발표가 집중된 시기다. 미국의 경제성장률이 높아지면서(현재 GDPNow 5.37%), 기준금리 인하에 대한 기대는 낮아졌고(1월과 3월 FOMC 회의 기준금리 3.75%로 동결 확률 각 97%와 84%), 미국 10년물 국채금리는 여전히 높은 수준(4.23%)을 유지하고 있다.

당장의 경제성장률이 높아 장기 시중금리가 높다는 측면을 수용하지만, 지수는 금리가 일정 수준을 넘어서면, 할인률 상승을 반영하며 하락한다. 경험상 10년물 국채금리가 4.5% 이상에서 상승 시 S&P500지수 조정이 발생했다. 2026년 상반기 미국 명목 GDP 성장률(≒장기 국채금리) 전망치는 5.4%, 하반기 4.8%, 27년 상반기 4.5%로 차츰 낮아진다. 현재 상황에서도 10년물 국채금리가 4.5%를 넘어서는 건 지수 조정 시그널이 될 수 있다.

한편 기업 실적 기대치는 크게 높아졌다. S&P500지수의 12개월 예상 순이익은 2.66조 달러로 사상 최고치 경신하며 7개월 연속, 코스피는 359.8조 원으로 사상 최고치 경신하며 11개월 연속 증가하고 있다.

기업 이익에 대한 기대치가 높아진 만큼 평가는 냉정해졌다. 지난번 실적 발표 당시를 보면, 어닝쇼크를 기록했던 메타(EPS 예상치 대비 84% 하회)는 실적 발표 이후 주가가 급락했다. 엔비디아(예상치 대비 5% 상회)와 마이크로소프트(3% 상회)는 분기 EPS 기준 어닝 서프라이즈 정도가 낮아 실적 발표 이후 주가가 부진했다. 반면 알파벳과 아마존은 예상치 대비 25% 이상 상회하는 EPS 발표 이후 상대적으로 높은 주가 수익률을 기록했다.

현재와 같은 매크로 상황, 즉 연준 기준금리 동결 국면에서 10년물 국채금리 상승시 기업 이익 평가 방법을 생각해 볼 필요가 있다. 시중금리 상승으로 할인률이 높아지면, 미래 이익에 대한 할인률이 보다 높아진다. 즉 먼 미래 이익 달성 여부에 대한 신뢰는 약화된다. 반면 현재 발표될 가까운 분기 이익 가치는 상대적으로 높게 평가된다.

2015년 이후 분기 기준으로 연준 기준금리 동결 국면에서 미국 10년물 국채금리 상승시 연간(12개월 예상) 이익 증가율 보다 해당 분기(3개월 예상) 이익 증가율이 높았던 업종의 분기 평균 주가 수익률이 높았다. S&P500 내 해당 업종들의 분기 평균 주가 수익률은 9.5%로 S&P500지수(6.2%) 대비 높았다. 코스피 내 해당 업종들의 분기 평균 주가 수익률은 10.4%로 코스피(5.7%) 대비 높았다.

우선 ① 1월 이후 2026년 1분기와 연간 이익 추정치 상향 조정은 기업 선별의 기본이다. 한편 ② 금번 1분기 이익 증가율(YoY)이 연간 보다 높다면, 지금과 같은 매크로 상황에서 이익 기반 주가 상승률이 높을 것으로 보인다. ③ 추가적으로 2분기 이익 증가율까지 1분기 보다 높다면, 주가 상승의 시간이 길어질 가능성이 높다.

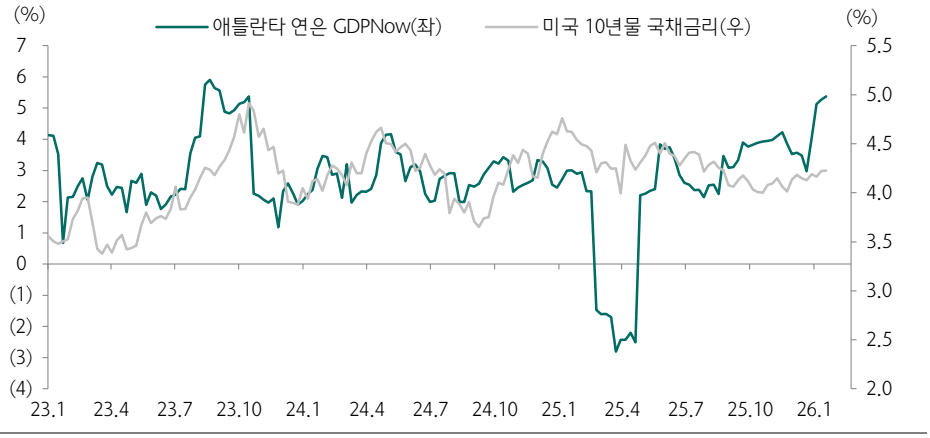
S&P500에서는 엔비디아, 마이크로소프트, 월마트, 마이크론 테크놀로지, 코스트코, 모건스탠리, 램리서치, KLA 등이, 코스피에서는 삼성전자, SK하이닉스, 한화에어로스페이스, HD현대중공업, 셀트리온, NAVER, 삼성전기, 한화엔진, 대한유화 등이 여기에 해당한다.

미국의 경제성장률은 높아졌고, 현재 GDPNow 5.37%

기준금리 인하 기대 낮아짐. 1월과 3월 FOMC회의 기준금리 3.75%로 동결 확률 각 97%와 84%

미국 10년물 국채금리 높은 수준(4.23%) 유지

도표 1. 미국 경제성장률은 높아졌고, 기준금리 인하 기대는 낮아졌고, 장기 국채금리는 높은 수준 유지



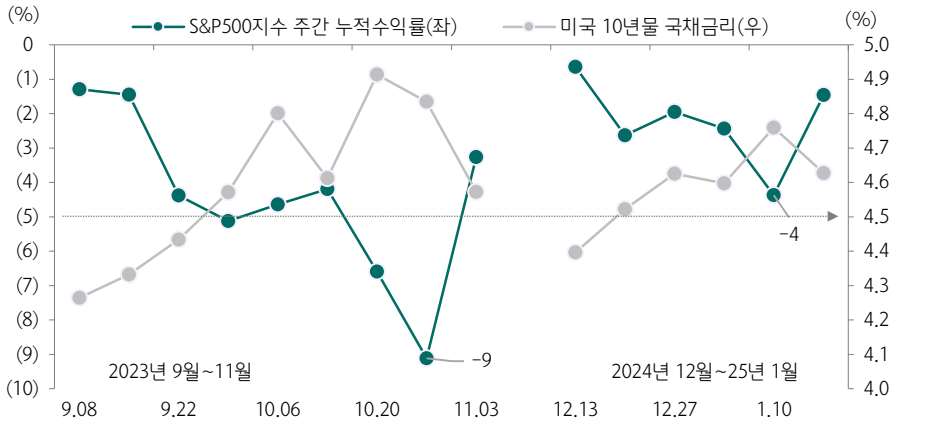
자료: Bloomberg, 하나증권

당장의 경제성장률이 높아 장기 시중금리가 높다는 측면 이해

단 지수는 금리가 일정 수준을 넘어서면 할인률 상승 반영하며 하락

최근 경험상 10년물 국채금리가 4.5% 이상에서 상승 시 S&P500지수 조정 발생

도표 2. 지수는 금리가 일정 수준을 넘어서면 할인률 상승 반영하며 하락, 최근 경험상 10년물 국채금리가 4.5% 이상에서 상승 시 S&P500지수 조정 발생

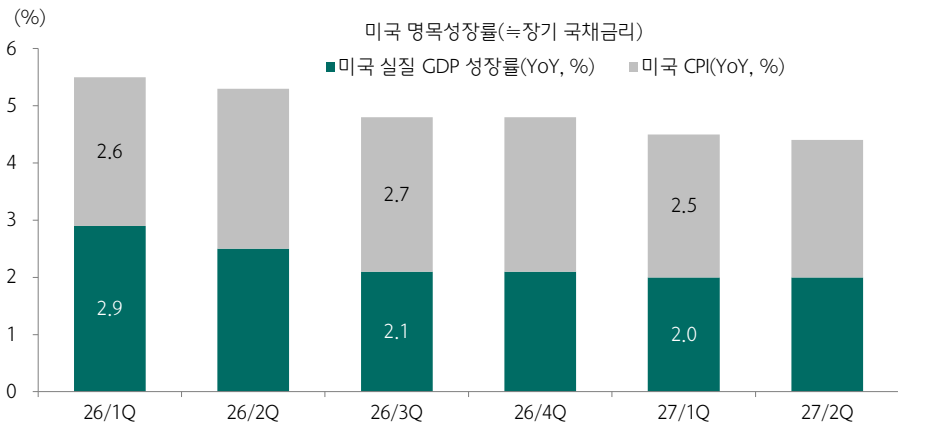


자료: Bloomberg, 하나증권

2026년 상반기 미국 명목 GDP 성장률(≒장기 국채금리) 전망치는 5.4%, 하반기 4.8%, 27년 상반기 4.5%로 차츰 낮아짐

현재 상황에서도 10년물 국채금리가 4.5%를 넘어서는 건 지수 조정 시그널이 될 수 있음

도표 3. 현재 상황에서도 10년물 국채금리가 4.5%를 넘어서는 건 지수 조정 시그널이 될 수 있음

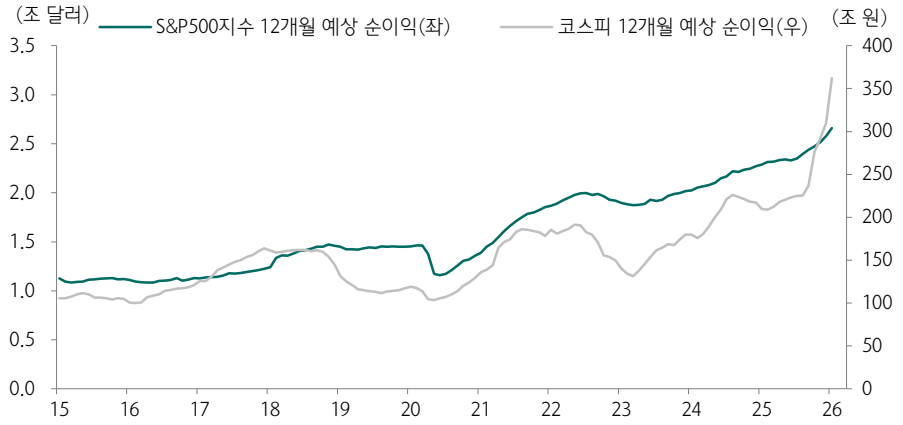


자료: Bloomberg, 하나증권

도표 4. S&P500과 코스피 기업 실적 기대치는 크게 높아졌음

S&P500지수의 12개월 예상 순이익은 2.66조 달러로 사상 최고치 경신하며 7개월 연속,

코스피는 359.8조 원으로 사상 최고치 경신하며 11개월 연속 증가



자료: Bloomberg, 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

도표 5. 기업 이익에 대한 기대치가 높아진 만큼 평가는 냉정함: 지난 실적 발표에서 어닝서프라이즈 정도가 25% 이상이었던 알파벳과 아마존 정도의 주가 수익률이 높았음

지난번 실적 발표 당시, 어닝쇼크 기록했던 메타 실적 발표 이후 주가 급락

한편 어닝서프라이즈 정도가 낮았던 엔비디아와 마이크로소프트 실적 발표 이후 주가 부진

알파벳과 아마존은 예상치 대비 25% 이상 상회하는 EPS 발표 이후 높은 주가 수익률 기록

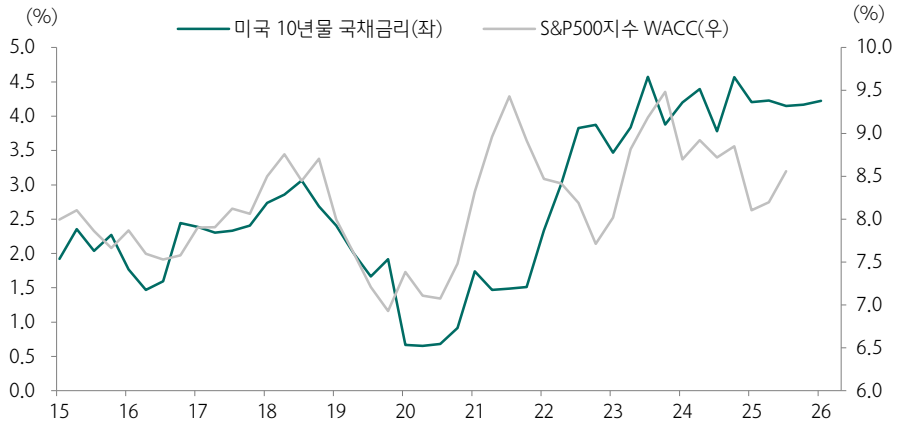
S&P500 기업명	지난 분기 EPS(달러, %)			실적 발표 1주일 후 주가 수익률(%)
	전망치	발표치	어닝서프라이즈	
메타 플랫폼스	6.74	1.05	-84.4	-15.4
마이크로소프트	3.68	3.78	+2.9	-6.4
엔비디아	1.26	1.32	+4.8	-3.4
알파벳	2.26	2.87	+26.6	+3.6
아마존	1.55	1.95	+25.3	+9.1

자료: Bloomberg, 하나증권

도표 6. 시중금리 상승으로 할인률이 높아지면, 미래 이익에 대한 할인률이 보다 높아짐. 즉 먼 미래 이익 달성 여부에 대한 신뢰 약화. 반면 현재 발표될 가까운 분기 이익 가치는 상대적으로 높게 평가

연준 기준금리 동결 국면에서 10년물 국채금리 상승시 기업 이익에 대한 할인률은 높아짐. 특히 먼 미래의 이익 가치에 대한 할인률이 가까운 미래보다 높아질 수 있음

S&P500지수 WACC는 2025년 1분기 저점으로 상승 전환

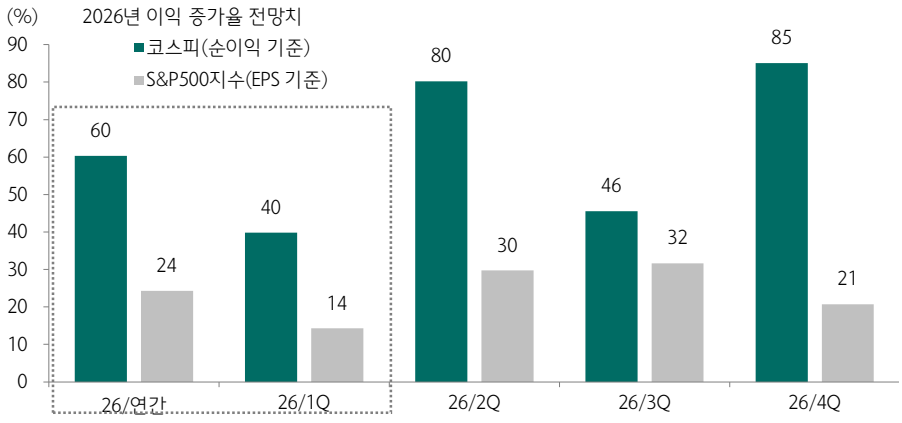


자료: Bloomberg, 하나증권

도표 7. 시중 금리 상승 가능성이 있는 국면에서는 해당 분기 이익 증가율이 연간 보다 상대적으로 높은 기업들이 부각될 수 있음

시중 금리가 높고, 상승 가능성이 있다는 점을 감안 시

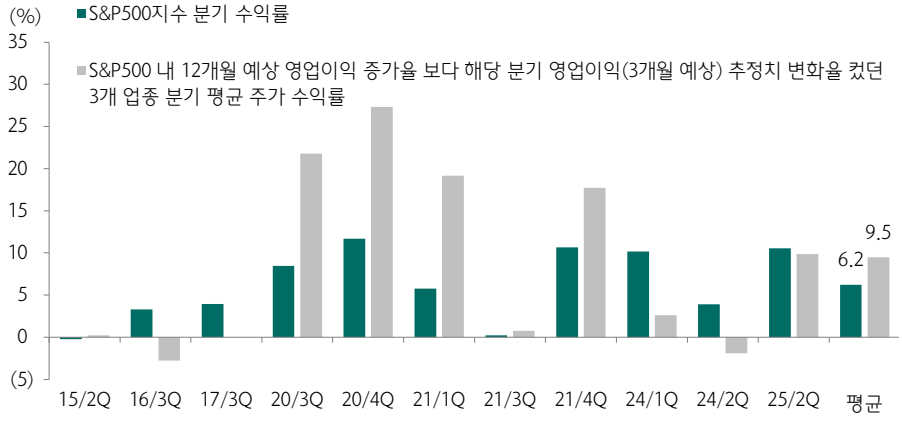
2026년 연간 이익 증가율 보다 1분기 이익 증가율이 높은 기업들이 상대적으로 유리할 수 있음



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 8. 연준 기준금리 동결 국면에서 미국 10년물 국채금리 상승시 연간(12개월 예상) 보다 해당 분기(3개월 예상) 이익 증가율이 높았던 업종의 분기 평균 주가 수익률 높았음(1) S&P500

연준 기준금리 동결 국면에서 미국 10년물 국채금리 상승시 연간(12개월 예상) 이익보다 해당 분기(3개월 예상) 이익 증가율이 높았던 업종: 분기 평균 주가 수익률은 9.5%로 S&P500지수(6.2%) 대비 높았음

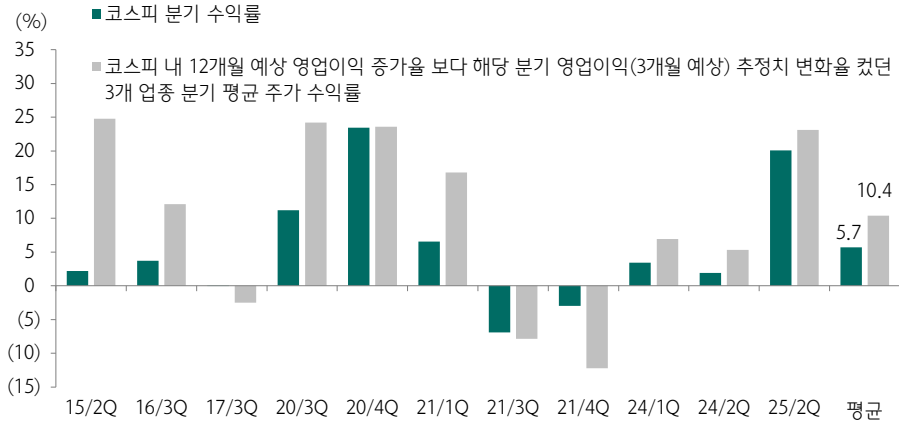


주) 2015년 이후 분기 기준

자료: Bloomberg, 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

도표 9. 연준 기준금리 동결 국면에서 미국 10년물 국채금리 상승시 연간(12개월 예상) 보다 해당 분기(3개월 예상) 이익 증가율이 높았던 업종의 분기 평균 주가 수익률 높았음(2) 코스피

연준 기준금리 동결 국면에서 미국 10년물 국채금리 상승시 연간(12개월 예상) 이익보다 해당 분기(3개월 예상) 이익 증가율이 높았던 업종: 분기 평균 주가 수익률은 10.4%로 코스피(5.7%) 대비 높았음



주) 2015년 이후 분기 기준

자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

도표 10. S&P500지수 내 ① 1월 이후 2026년 1분기와 연간 이익 추정치 상향 조정은 기업 선별의 기본. ② 금번 1분기 이익 증가율(YoY)이 연간 보다 높다면, 지금과 같은 매크로 상황에서 이익 기반 주가 상승률이 높을 것으로 보임. ③ 추가적으로 2분기 이익 증가율까지 1분기 보다 높다면, 주가 상승의 시간이 길어질 가능성 높음

S&P500 기업명	연초 이후 EPS 조정 비율(%)		EPS 증가율(YoY, %)		
	연간	2026년 1분기	26년.E	26Q1.E	26Q2.E
엔비디아	0.13	0.09	57.9	69.2	116.0
마이크로소프트	0.20	0.20	16.8	21.0	14.6
월마트	0.02	0.06	9.4	11.3	22.0
마이크론 테크놀로지	6.07	0.57	326.6	496.2	468.4
코스트코 홀세일	0.03	0.30	11.2	12.2	14.4
모간스탠리	6.42	4.39	9.2	13.0	27.6
램리서치	1.22	0.38	17.5	26.3	15.8
어플라이드 머티어리얼즈	0.57	0.14	10.9	51.6	(13.6)
KLA	0.19	0.04	17.7	42.1	8.7
찰스 슈왑	3.36	3.79	24.7	36.0	33.1
TJX 컴퍼니스	0.07	0.20	8.6	12.6	9.4
애널로그 디바이시스	0.94	0.27	117.9	191.0	113.1
인터랙티브 브로커스 그룹	5.14	3.31	9.3	20.0	16.2
팔로 알토 네트웍스	0.06	0.01	125.9	128.7	136.8
버텍스 파마수티컬스	0.19	0.03	흑전	43.9	86.8
오토매틱 데이터 프로세싱	0.01	0.18	8.9	9.3	6.3
무디스	0.95	2.22	45.7	57.2	21.7
U.S. 뱅코프	2.10	4.21	8.6	10.0	13.1
PNC 파이낸셜 서비스	3.47	2.19	10.4	17.8	18.1
메리어트 인터내셔널/메릴랜드	0.77	0.29	36.5	60.6	4.3
프리포트 맥모란	9.91	7.11	57.7	90.0	9.3
뉴욕 멜론 은행	2.13	4.43	12.2	19.7	9.5
리제네론 파마수티컬스	1.97	0.64	9.8	26.1	33.6

주) 음영: 2026년 2분기까지 순이익 증가율이 높아질 것으로 예상되는 기업
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 11. 국내 기업 내 ① 1월 이후 2026년 1분기와 연간 이익 추정치 상향 조정은 기업 선별의 기본. ② 금번 1분기 이익 증가율(YoY)이 연간 보다 높다면, 지금과 같은 매크로 상황에서 이익 기반 주가 상승률이 높을 것으로 보임. ③ 추가적으로 2분기 이익 증가율까지 1분기 보다 높다면, 주가 상승의 시간이 길어질 가능성 높음

국내 기업명	연초 이후 순이익 조정 비율(%)		순이익 증가율(YoY, %)		
	연간	2026년 1분기	26년.E	26Q1.E	26Q2.E
삼성전자	38.3	24.4	154.5	153.1	376.1
SK하이닉스	26.5	19.0	96.9	102.0	167.8
한화에어로스페이스	0.4	14.8	59.1	429.8	141.1
HD현대중공업	14.8	4.8	80.4	102.5	226.8
셀트리온	4.9	13.1	52.7	179.1	353.0
NAVER	26.8	4.9	3.8	19.2	10.9
HD한국조선해양	2.3	24.6	43.1	72.0	193.5
삼성전기	0.8	0.5	42.0	63.0	80.0
한국항공우주	2.8	15.6	80.2	122.1	46.5
에이피알	1.8	4.5	40.9	73.6	47.1
삼성증권	4.6	4.9	11.2	15.3	24.3
한미약품	1.0	2.5	13.4	15.6	13.7
리노공업	0.7	3.5	19.8	37.0	11.9
한화엔진	6.0	3.4	54.2	89.4	94.7
산일전기	0.2	13.9	38.6	52.3	42.1
풍산	2.8	42.7	20.4	45.1	19.8
HD현대마린엔진	7.0	58.5	54.7	61.2	74.5
실리콘투	3.6	5.1	30.2	32.1	60.0
CJ대한통운	0.5	0.5	23.4	49.7	23.3
GS리테일	0.6	5.6	24.1	231.1	178.2
코리아써키트	25.3	6.7	112.9	1,904.3	231.9
대한유화	4.1	5.4	97.2	715.6	1,732.7

주) 음영: 2026년 2분기까지 순이익 증가율이 높아질 것으로 예상되는 기업
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권