2월 주식시장 전망과 전략

금리보다는 실적, 실적보다는 수급이다

2026. 2. 2

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

하나증권

2월 주식시장 전망과 전략

금리보다는 실적, 실적보다는 수급이다

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.

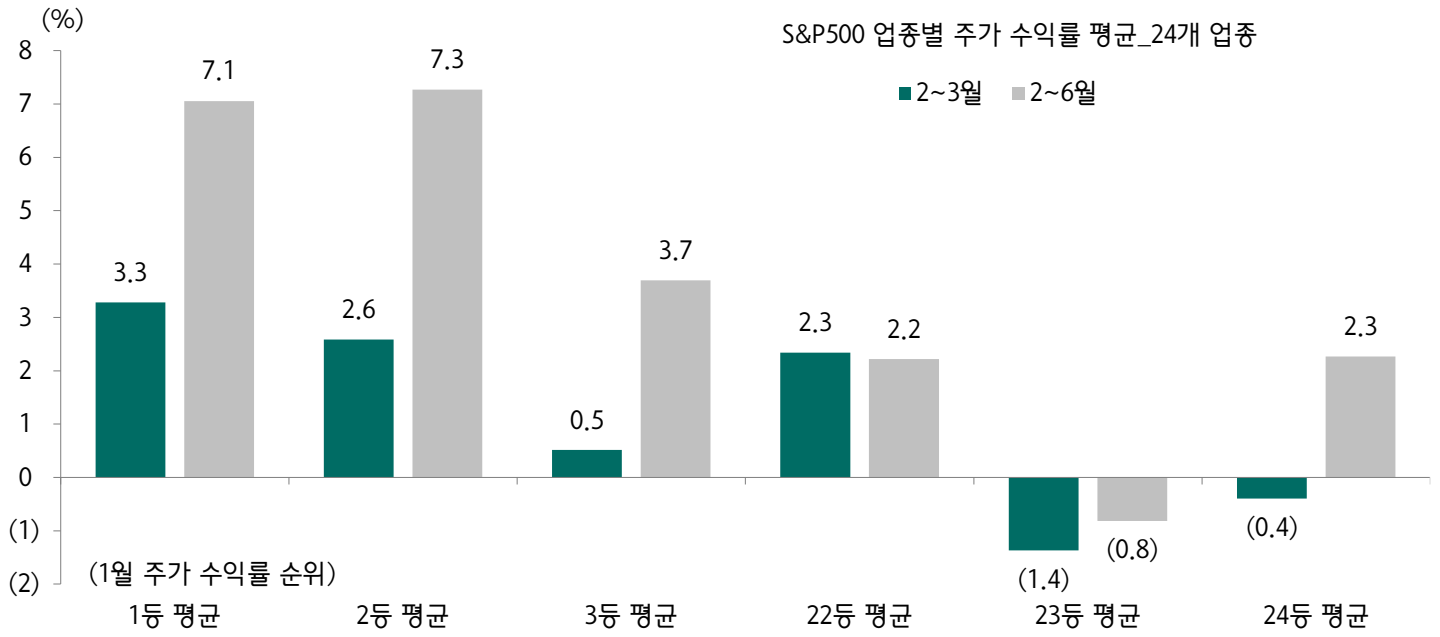
[요약] 금리보다는 실적, 실적보다는 수급이다

- 1월 주가 수익률이 가장 높았던 업종은 상반기 주도 업종이 될 가능성이 높다. 2026년 1월 S&P500지수는 원자재와 에너지 업종의 주가 수익률이 가장 높았다. 두 업종은 올해 이익 턴어라운드 업종이라는 공통점이 있다. 미국 경제성장률 고점은 2026년 1분기, S&P500 EPS(YoY)는 2분기 고점을 예상하고 있다. 주식시장에서는 반대로 기저효과 등을 기반으로 이익사이클이 상승할 수 있는 업종이나 기업을 선별하는 전략이 필요한 시기다.
- 글로벌 반도체 가격 상승에도 불구하고 수요 증가에 대한 신뢰는 강하다. 2025~27년까지 국내 반도체 순이익 사상 최고치 3년 연속 경신과 최근 추가적인 순이익 상향 조정을 고려 시 반도체의 기대 주가 수익률은 33%다. 반도체의 코스피 내 시총 비중 38% 감안 시 코스피 상승 여력은 12~13%다(기존 코스피 상단 5,650p→ 반도체 이익 추정치 상향 조정 감안 시 5,850p까지 상승 조정 가능).
- 국내 자동차 업종은 로봇 성장주로의 편입 기대감이 높다. 테슬라는 2013~19년까지 순이익 적자였지만, 전기차 생산과 확산 기대로 주가는 12배 상승, 2020년 순이익 흑자 전환과 21년 순이익 665% 증가를 기반으로 2년 동안 주가는 13배 상승했다. 현대차 그룹의 시총은 2025~26년 현재까지 87% 증가했다. 성장주로 진화한 두산, SK, 한화 그룹의 2025~26년 시총은 200% 이상 증가했다는 점을 감안 시 추가적인 주가 상승 여력이 있어 보인다.
- 이익과 밸류에이션으로 코스닥 상승을 설명하기는 쉽지 않다. 다만 코스피 상승 기조와 이익 증가 기조 유지(낙수 효과), 정부의 부양 의지가 강하다면(수급 효과) 코스피와의 수익률 격차 축소는 가능할 것으로 판단된다. 2026년 1월 코스닥과 코스피 간의 12개월 누적 수익률 격차는 -28%p로 2003년 이후 최저 수준이다. 2003년 이후 두 지수 간의 12개월 누적 수익률 격차 평균은 -4%p다. 평균에 수렴하는 가정하에 코스닥 상승 여력은 +24%다.
- 2025년 말 기준 국내 상장 액티브와 패시브 ETF 개수는 155개와 408개로 액티브 비중이 27%다. 미국의 액티브 ETF 개수 기준 비중은 2010년 5%에서 25년 51%로 패시브를 역전했다. 국내 ETF 투자와 거래 활성화를 감안 시 향후 성장 업종(로봇이나 항공우주 등) 중심으로 액티브 ETF가 빠르게 증가할 수 있다.
- 지금처럼 기준금리 동결시 시중금리가 상승할 경우 ① 시중금리 상승 국면에서는 연간 이익 증가율보다 해당 분기(3개월 예상) 이익 증가율이 높았던 업종의 분기 평균 주가 수익률이 S&P500과 코스피에서 공통적으로 높았다. 추가적으로 ② 이익 레버리지가 크고, ③ 재무 레버리지가 안정적인 기업을 선별할 필요가 있다.

S&P500 1월 주도 업종, 상반기 주도 업종이 될 가능성이 높음

- 2010년 이후 S&P500지수 내 1월 주가 수익률 상위 1~3등 업종과 하위 22~24등 업종 비교
- 1월 주가 수익률 상위 1등과 2등 업종의 2~3월까지 주가 수익률은 3%대, 2~6월까지 7%대를 상회하는 높은 수준을 기록
- 반면 1월 주가 수익률 하위 23등과 24등은 2~3월과 2~6월 주가 수익률이 부진한 모습을 보임

S&P500지수 내 1월 주가 수익률 1~2등 업종이 상반기 주도 업종이 될 가능성 높음



자료: Bloomberg, 하나증권

2026년 1월 S&P500 주도 업종: 원자재와 에너지, 이익 턴어라운드 기대 업종

2026년 1월 S&P500 주도 업종은 이익 턴어라운드 기대 업종

구분	주가 수익률(%)		EPS 증가율(%)	
	2025년	2026년. 1월	2025년	2026년.E
S&P500	16.4	1.8	16.7	32.0
원자재	8.4	10.7	(16.0)	81.2
에너지	5.0	13.3	(18.3)	6.7
식품/생필품유통	7.7	7.1	28.5	32.8
자본재	24.6	9.1	2.1	33.0
음식료/담배	4.5	5.7	(22.1)	51.5
유통	3.9	5.1	25.2	25.4
가정/개인용품	(14.7)	4.8	9.8	14.5
반도체/장비	45.7	8.0	81.7	105.1
미디어	35.5	6.6	43.0	13.4
제약/바이오	20.3	1.4	44.3	74.7
내구소비재/의류	(9.4)	0.7	(14.3)	(6.4)
운송	10.5	3.3	40.7	(9.4)
부동산	(1.1)	2.8	(15.0)	37.5
상업전문서비스	(6.2)	(1.7)	4.1	24.2
소비자서비스	4.8	2.2	0.7	34.3
헬스케어 장비/서비스	2.0	(4.1)	5.3	40.4
유틸리티	12.7	1.5	9.2	19.6
다각화금융	9.2	(2.2)	(10.2)	14.7
기술 하드웨어/장비	13.5	(0.5)	3.8	39.7
자동차/부품	14.4	(6.0)	(48.0)	77.0
정보통신서비스	2.2	(1.0)	105.6	(4.0)
은행	30.4	(2.1)	34.3	13.2
보험	2.3	(3.4)	22.9	11.8
소프트웨어/서비스	9.7	(10.7)	9.2	39.0

자료: Bloomberg, 하나증권

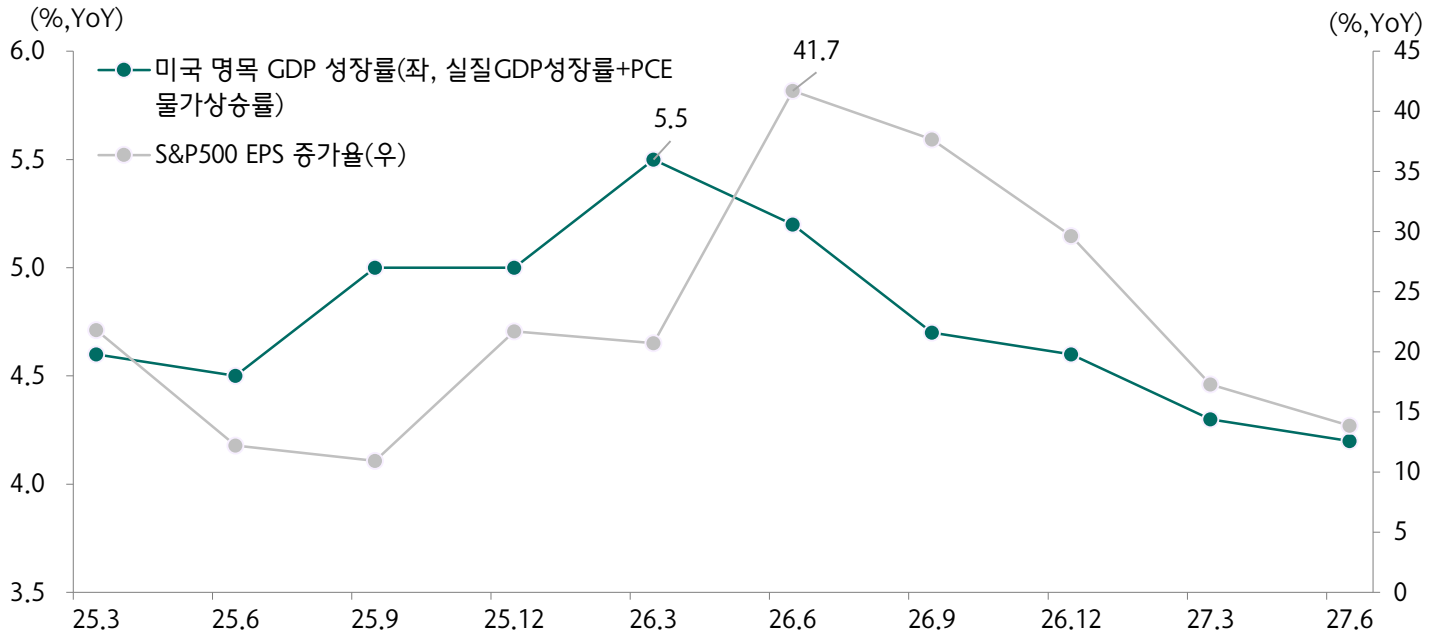
- 국제 상품가격(금, 은, 구리) 상승 영향으로 S&P500지수 내 원자재와 에너지 업종 강세
- 원자재와 에너지 업종의 공통점은 이익 턴어라운드 기대 업종
- 1월 주가 수익률이 상대적으로 높았던 업종인 자본재와 음식료/담배 역시 이익 턴어라운드 예상 업종
- 부동산, 다각화금융, 자동차/부품의 경우 이익 턴어라운드 예상, 1월 주가 수익률은 상대적으로 부진

Strategist/선진국전략 이재만

턴어라운드 선호 이유: 2026년 미국 경기와 이익 사이클 시간이 지날수록 둔화 예상

- 2025년 미국 명목 GDP 성장률(YoY)은 꾸준히 상승. 반면 26년 전망치는 1분기 5.5% 정점으로 4분기 4.6%로 낮아질 것으로 예상
- S&P500 EPS 증가율(YoY)도 2026년 2분기 41.7%를 정점으로 하락 전환 예상
- 시간이 지날수록 경기와 기업 이익 사이클 하락 가능성이 있기 때문에 반대로 기저효과를 기반으로 이익사이클이 상승할 수 있는 업종이나 기업에 관심이 높아짐

2026년 미국 경기와 이익 사이클 시간이 지날수록 둔화 예상, 이익 턴어라운드 업종이나 기업에 대한 선호도 높음



자료: Bloomberg, 하나증권

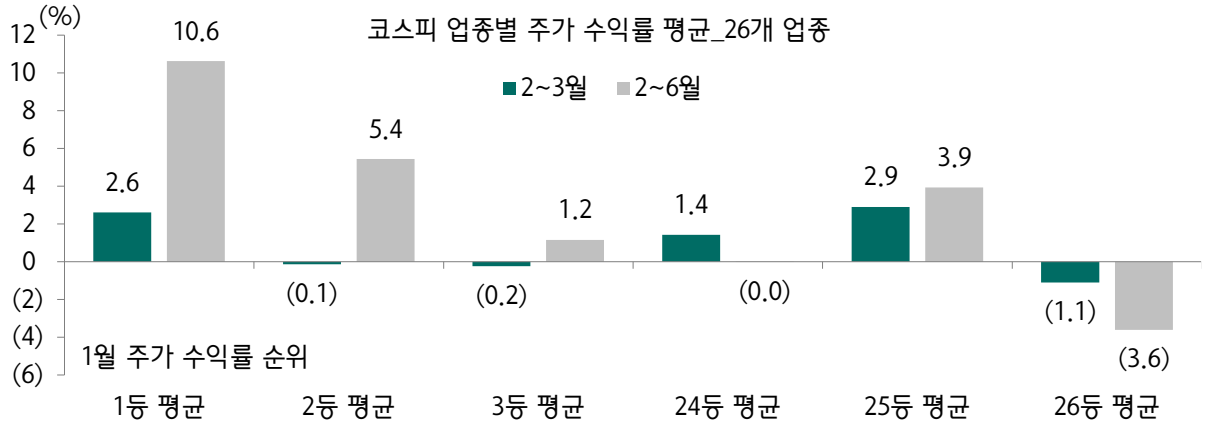
(참고) 2026년 S&P500 내 이익 턴어라운드 예상 기업군

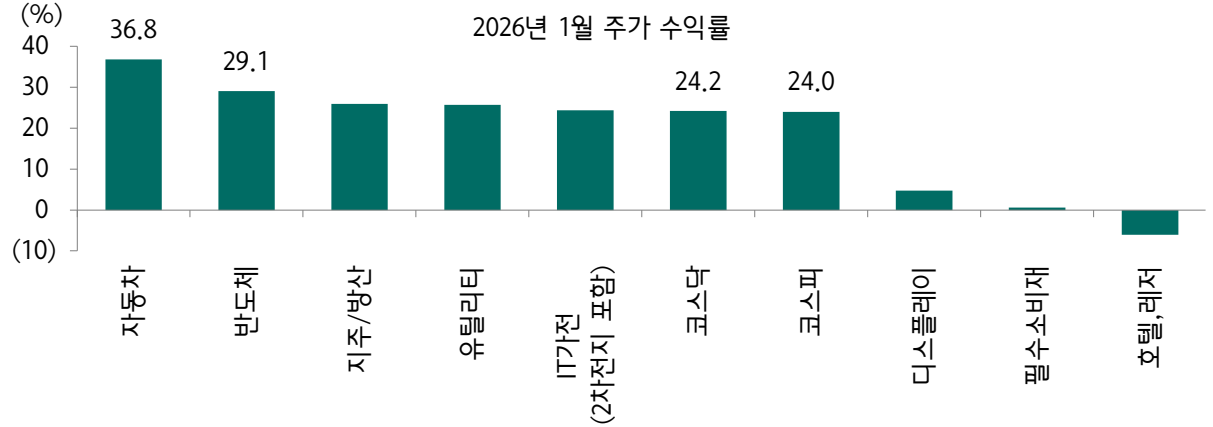
S&P500 기업명	EPS 증가율(%, YoY)					
	2025년	2026년.E	25년.3분기	25년.4분기	26년.1분기(E)	26년.2분기(E)
테슬라	(43.5)	48.4	(36.8)	(52.8)	176.9	19.4
홈디포	(5.4)	5.2	(1.4)	(18.5)	2.9	2.8
캐터필러	(17.5)	21.6	(3.5)	(22.2)	6.2	20.9
씨티그룹	17.1	46.1	21.6	(11.0)	28.5	30.3
펩시코	(9.6)	30.6	(10.8)	91.9	14.3	139.1
블랙록	(15.6)	40.0	(22.5)	(32.6)	16.8	17.1
텍사스 인스트루먼트	5.4	11.7	1.4	(0.8)	(1.6)	4.9
로우스 컴퍼니스	(1.6)	7.9	(3.7)	(3.0)	5.8	5.6
팔로 알토 네트웍스	(9.8)	40.2	(9.3)	17.1	38.5	68.4
스타벅스	(50.6)	65.4	(85.0)	(15.9)	23.5	36.7
아메리칸 타워	6.2	31.8	흑전	(43.7)	57.1	116.7
에머슨 일렉트릭	(3.1)	28.1	(35.3)	2.0	38.4	27.9

자료: Bloomberg, 하나증권

2026년 1월 코스피 주도 업종: 자동차/부품과 반도체

코스피 내 1월 주가 수익률 1~2등 업종이 상반기 주도 업종이 될 가능성 높음





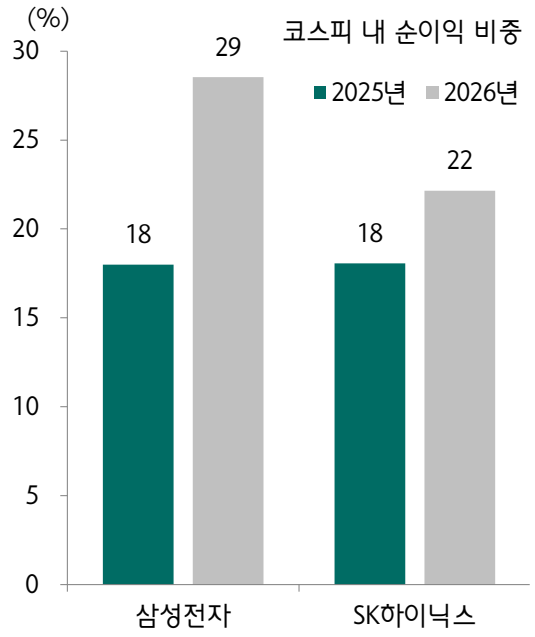
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

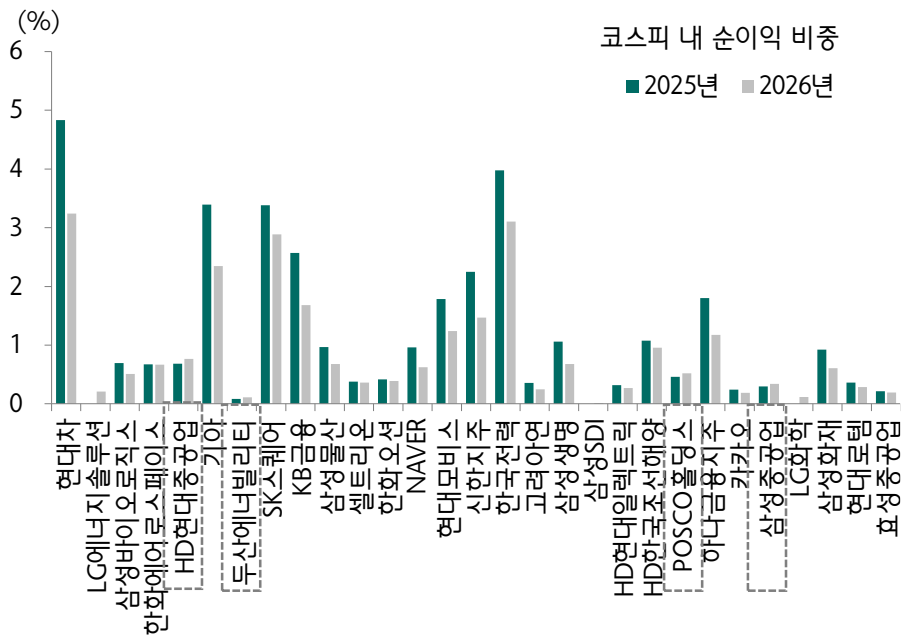
- 2010년 이후 코스피 내 1월 주가 수익률 상위 1~3등 업종과 하위 24~26등 업종 비교
- 1월 주가 수익률 상위 1등 업종의 경우 2~3월과 2~6월까지 3%와 11%의 높은 주가 수익률 기록
- 1월 주가 수익률 최하위 업종은 2~3월과 2~6월까지 주가 수익률 부진
- 2026년 1월 주가 수익률 1등과 2등 업종은 자동차/부품(37%)과 반도체(29%)
- 참고로 1월 코스피와 코스닥 주가 수익률 24.0%와 24.2%로 유사

2026년 코스피 내 삼성전자와 SK하이닉스의 순이익 비중은 51%

- 2026년 코스피 순이익 추정치 367조 원(전년 대비 64% 증가). 삼성전자 106조 원(+161%)과 SK하이닉스 82조 원(+103%)
- 코스피 내 삼성전자 순이익 비중은 2025년 18%에서 29%로, SK하이닉스는 18%에서 22%로 상승
- 삼성전자와 SK하이닉스 제외 대형주 중 2026년 순이익 비중 상승 예상 기업: HD현대중공업, 두산에너빌리티, POSCO홀딩스, 삼성중공업 등 극소수(LG에너지솔루션, 삼성SDI, LG화학은 흑자 전환)

삼성전자와 SK하이닉스의 2026년 이익 규모도 압도적으로 큼



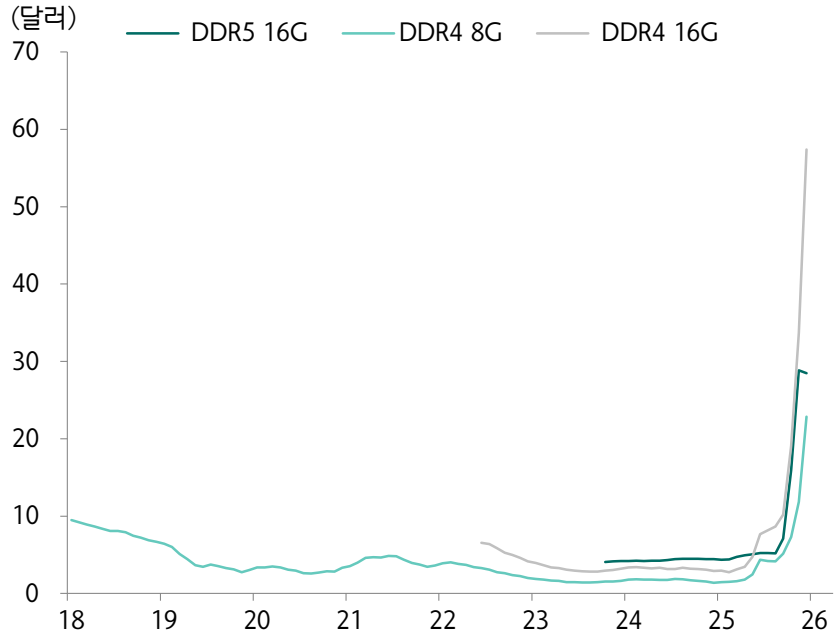


자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

반도체는 눈에 보이는 가격 상승과 수요 증가를 믿는다

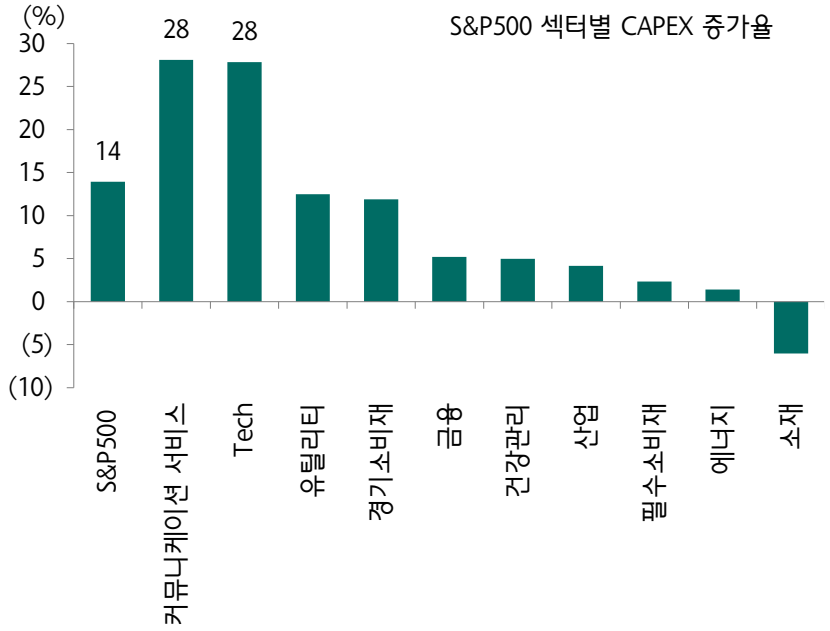
- 반도체 가격 상승을 기반으로 진행되고 있는 이익 추정치 상향 조정은 신뢰가 높음
- 반도체 가격 상승에도 불구하고 S&P500 커뮤니케이션 서비스(알파벳과 메타 포함)와 Tech 섹터의 2026년 CAPEX 증가율 전망치는 각 28%로 절대적으로 높음(수요 증가 기대)

반도체 가격 상승: 이익 추정치 상향 조정에 대한 신뢰가 높음



자료: Bloomberg, 하나증권

반도체 가격 상승에도 불구하고 여전히 수요는 증가할 것으로 기대

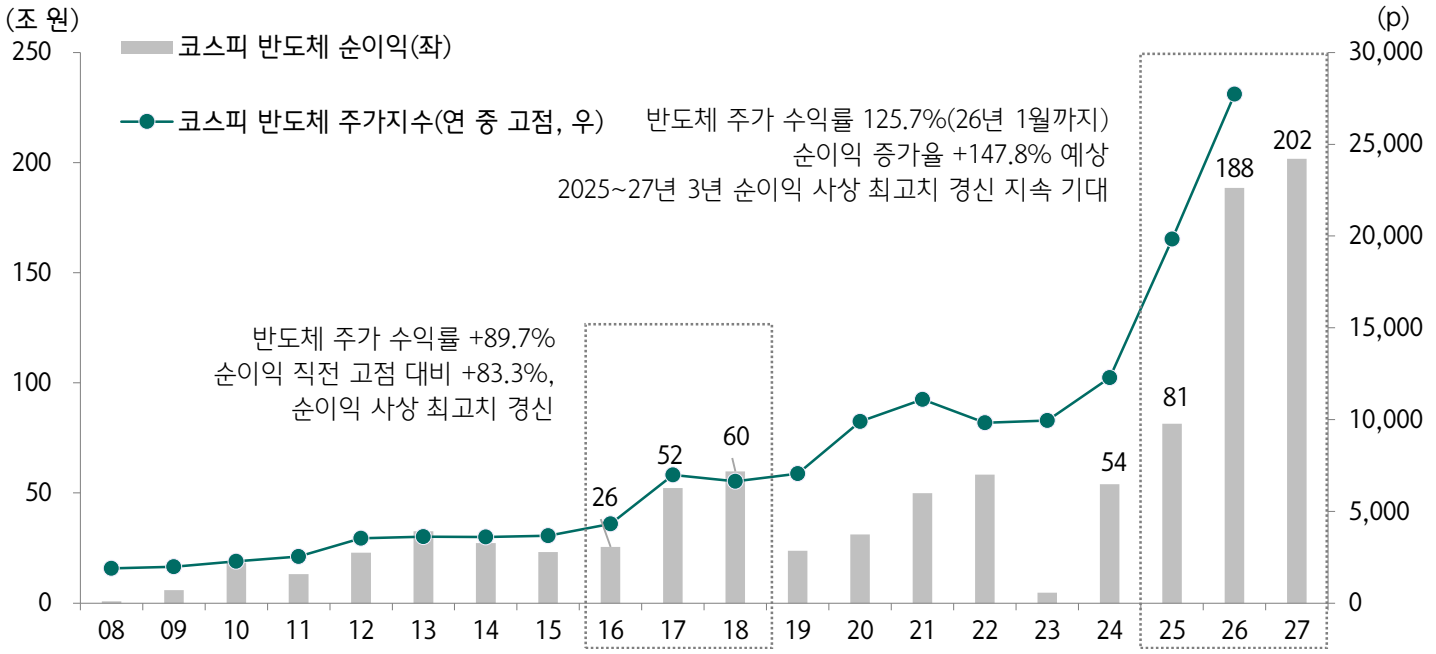


자료: Bloomberg, 하나증권

반도체 슈퍼 사이클, 이익 증가율 대비 주가 수익률 비율 1.08배

- 2016~18년 반도체 3년 연속 이익 증가, 이익 사상 최고치 경신: 이익 증가율 대비 주가 수익률 비율 1.08배
- 2025~27년 반도체 3년 연속 이익 증가, 이익 사상 최고치 경신 예상: 이익 증가율 148%, 누적 주가 기대수익률 159%(141*1.08)
- 반도체 누적 주가 기대 수익률에서 기존 주가 상승률(2026년 1월 말까지 누적) 126% 차감 시 33% 주가 상승 여력
- 코스피 내 반도체 업종 시가총액 비중 38% 감안 시 코스피 상승 여력 12~13%(기존 코스피 상단 5,650p→ 반도체 이익 추정치 상향 조정 감안 시 5,850p까지 상승 조정 가능)

2016~18년 반도체 이익사이클 사례 적용: 이익 증가율 대비 주가 수익률 비율(1.08배) 적용 시 33% 추가 상승 여력

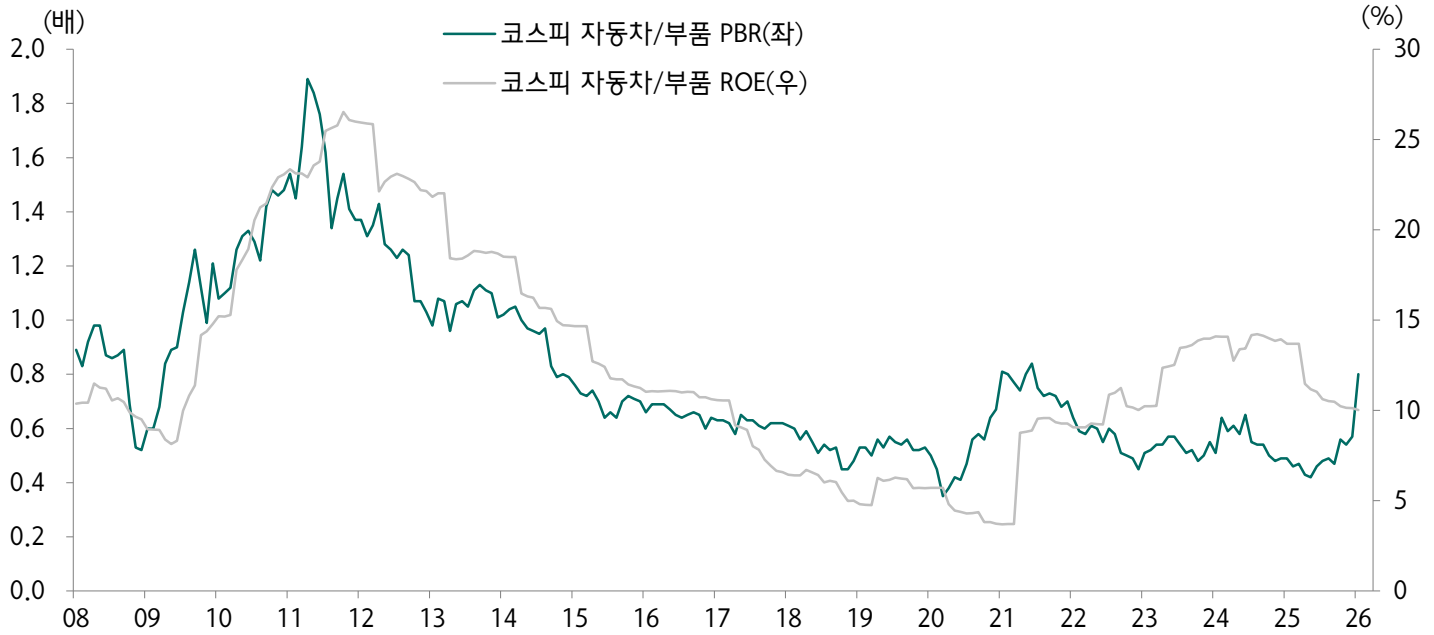


자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

자동차 성장주로의 변신을 믿는다

- 자동차(부품 포함)의 PBR은 ROE와 연동성이 높았음
- 2025년과 2026년 자동차 ROE 전망치는 10.0%에서 10.4%로 큰 변화가 없음
- 연초 이후 자동차 PBR 상승은 로봇 관련 성장 산업으로 변화를 기대
- 참고로 자동차 현재 PBR 0.80배, 2008년 이후 최고점 1.25배

자동차 ROE은 정체된 상황. 최근 PBR 상승은 로봇 관련 성장 산업으로 변화를 기대하고 있기 때문

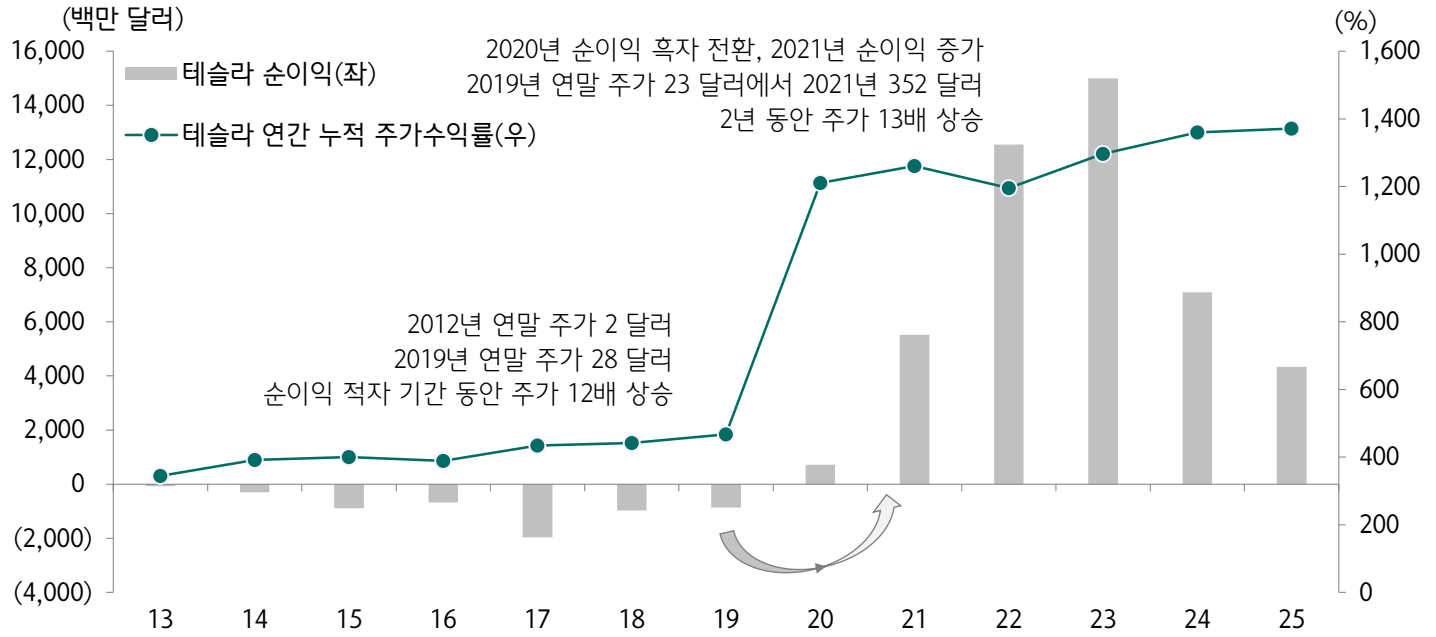


자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

2013~21년 주가가 100배 이상 상승한 테슬라

- 2013년 1분기 테슬라 순이익은 처음으로 흑자를 기록하며 전기차로 돈을 벌 수 있다는 이미지 구축하며 성장 기업으로 인식
- 2013~19년까지 테슬라 연간 기준 순이익은 적자였지만, 주가는 전기차의 양산과 확산 그리고 성장을 기대하며 12배 상승
- 2020년 테슬라 연간 순이익 흑자로 전환, 21년 순이익 증가. 2년 동안 주가는 13배 상승
- 현재 보스턴 다이나믹스는 순손실 상태, 아틀라스의 공식 양산과 현장 배치는 2028년으로 알려져 있음

2013~21년 주가가 100배 이상 상승한 테슬라의 사례: 성장 산업의 흑자 전환 시까지 주가 상승

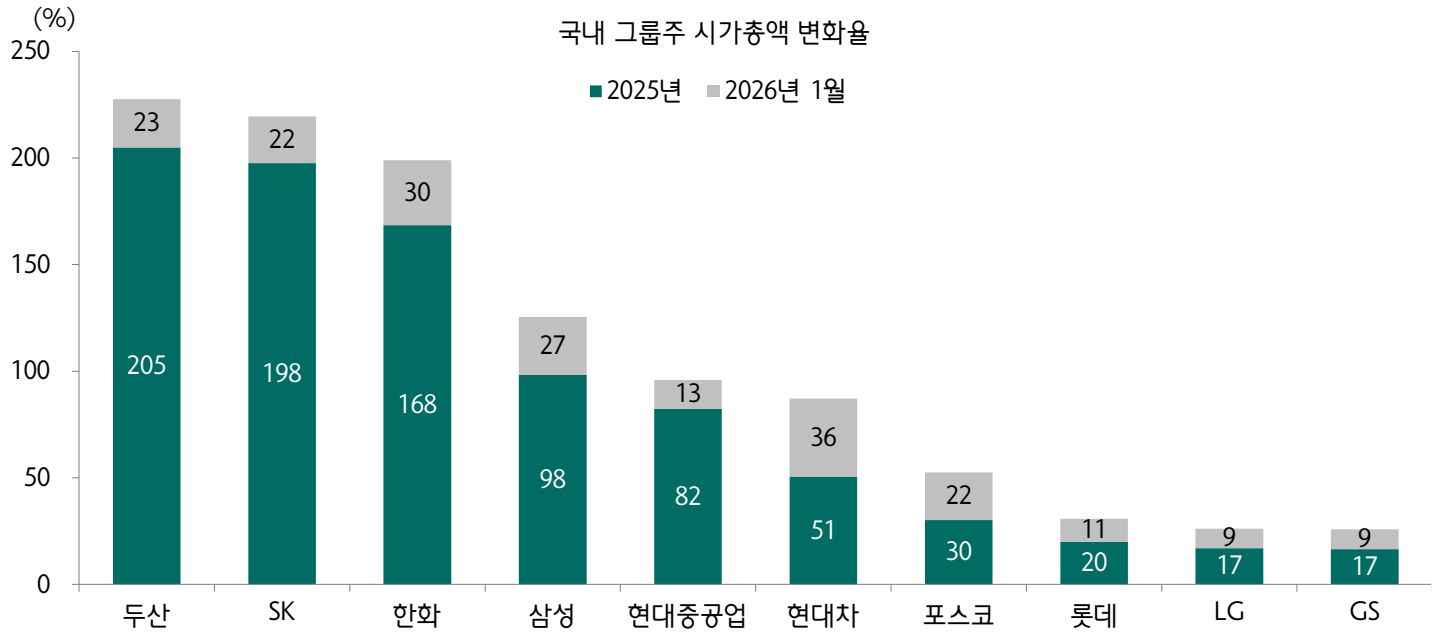


자료: Bloomberg, 하나증권

현대차 그룹은 수출 성장주 중 주가가 가장 덜 올랐음

- 국내 성장주로 변신한 두산(에너지와 인프라), SK(반도체), 한화(방산과 조선) 그룹의 시가총액은 2025~26년까지 200% 이상 증가
- 같은 기간 동안 삼성 그룹 125%, 현대중공업 그룹 96%. 현대차 그룹 87%
- 향후 로봇의 양산 및 해당 부문 흑자 전환까지 추가적인 주가 상승 여력이 있을 것으로 예상

현대차 그룹은 로봇의 양산 및 해당 부문 흑자 전환까지 추가적인 주가 상승 여력이 있을 것으로 예상

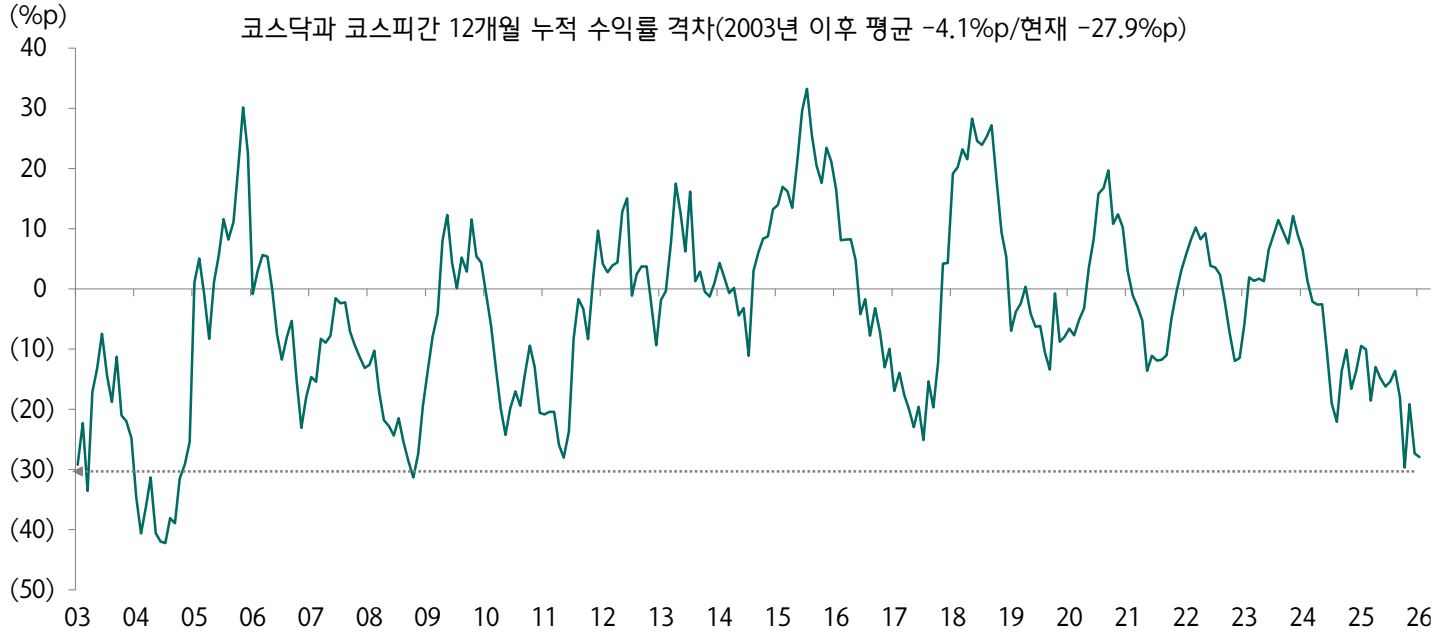


자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

코스닥이 코스피를 따라 간다면, 상승 여력은 24%

- 현재 코스닥 시가총액 627조 원, SK하이닉스 627조 원. 2026년 코스닥 연간 순이익 전망치 11조 원, SK하이닉스 82조 원
- 이익과 밸류에이션으로 코스닥 상승을 설명하기는 쉽지 않음. 다만 코스피 상승 기조와 이익 증가 기조 유지(낙수 효과) 그리고 정부의 부양 의지가 강하다면(수급 효과) 수익률 격차 축소 가능
- 2026년 1월 코스닥과 코스피 간의 12개월 누적 수익률 격차는 -28%p로 2003년 이후 최저 수준. 2003년 이후 두 지수 간의 12개월 누적 수익률 격차 평균은 -4%p. 평균에 수렴하는 가정하에 코스닥 상승 여력은 +24%

코스닥(1,133p 기준)과 코스피(5,170p 기준) 간의 12개월 누적 수익률 격차는 -28%p로 2003년 이후 최저 수준

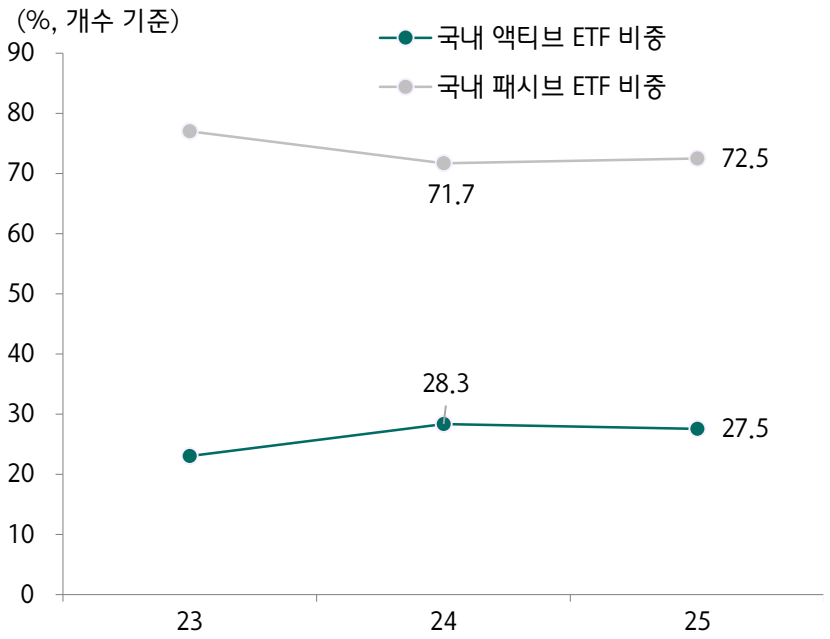


자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

ETF 수급이 성장주 주가 강세를 더 주도할 수 있음

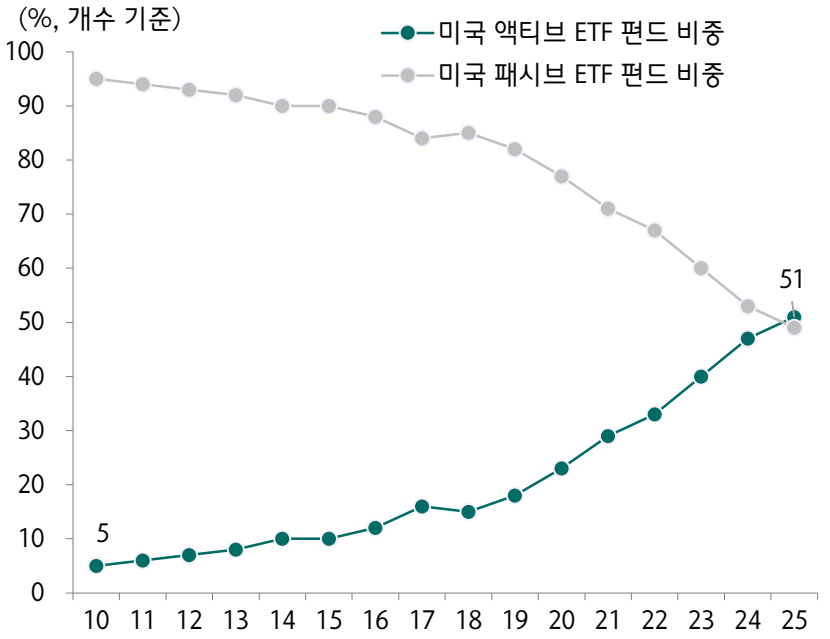
- 2025년 말 기준 국내 상장 액티브와 패시브 ETF 개수는 155개와 408개로 액티브 비중이 27% 수준
- 미국의 경우 2010년 액티브와 패시브 ETF 개수 기준 비중은 5%와 95%. 2025년 액티브 ETF 비중이 51%로 패시브를 역전
- 국내 ETF 투자와 거래 활성화를 감안시 향후 성장 업종 중심으로 액티브 ETF가 빠르게 증가할 수 있음

국내 액티브 ETF 비중이 매우 낮아 빠른 성장 가능



자료: KRX, 하나증권

2025년 미국 액티브 ETF 비중이 패시브를 역전

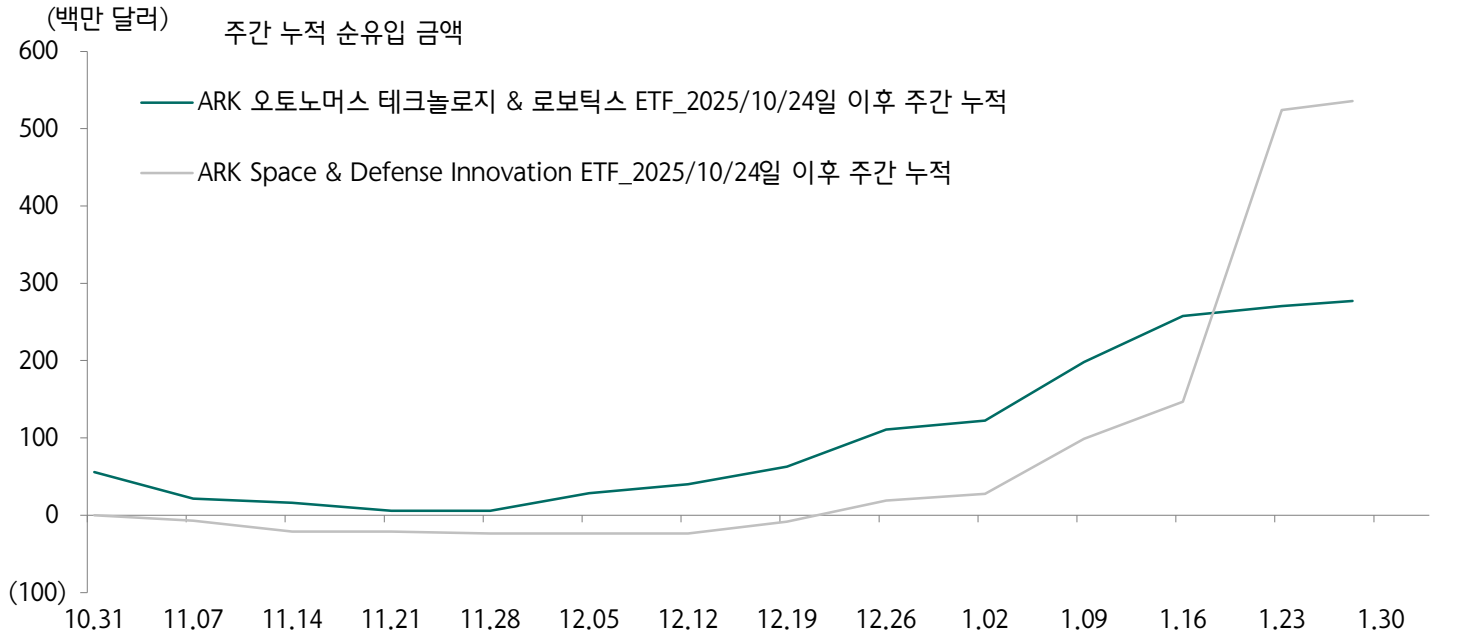


자료: Bloomberg, 하나증권

ARK 액티브 ETF: 로봇과 우주항공 ETF로 자금 유입 중

- 2025년 4분기 이후 현재까지 ARK ETF 중 자금 유입이 많았던 종목은 [오토노머스 테크놀로지 & 로보틱스 ETF: 로봇]와 [Space & Defense Innovation ETF: 우주항공]
- 두 ETF 공통 포함 기업: AMD, 알파벳, 아마존, 디어, 엔비디아, 팔란티어 테크놀로지 등

ARK 액티브 ETF: 로봇과 우주항공 ETF로 자금 유입 중

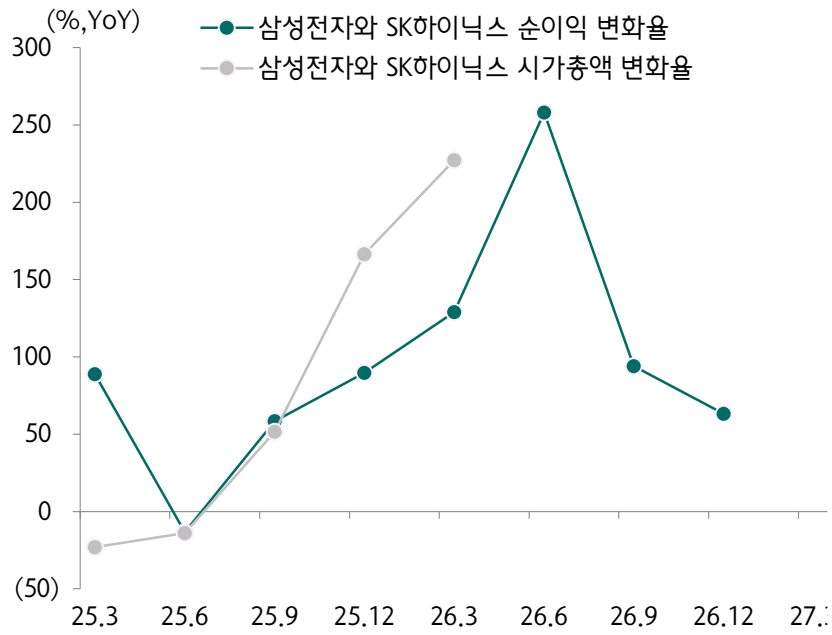


자료: Bloomberg, 하나증권

강세장에도 리스크는 있음(1) 반도체 이익 증가율이 하락한다면

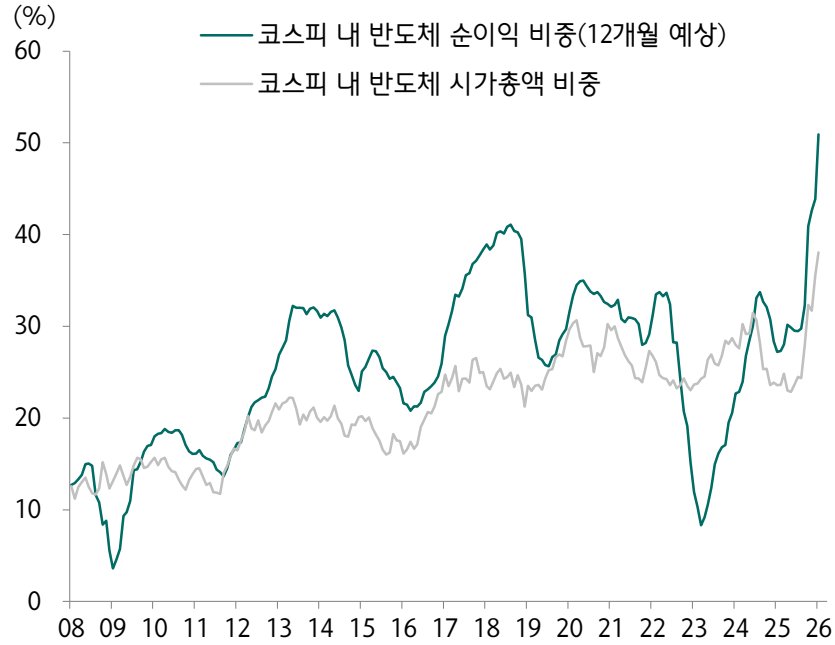
- 국내 반도체 순이익 증가율(YoY) 정점은 2026년 2분기(258%)로 예상
- 코스피 내 반도체 시가총액 비중 38%로 압도적으로 높음(2025년 1월 23%)
- 반도체 주가 변화율은 이익 증가율을 반영하고 있음. 이익 증가율 정점 통과 이후 반도체 주가 수익률 정체 시 코스피도 정체 가능

코스피 반도체 이익 증가율(YoY) 정점 2분기, 주가도 2분기 정점(?)



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

코스피 내 반도체 순이익도 그렇지만, 시총 비중도 압도적으로 높음

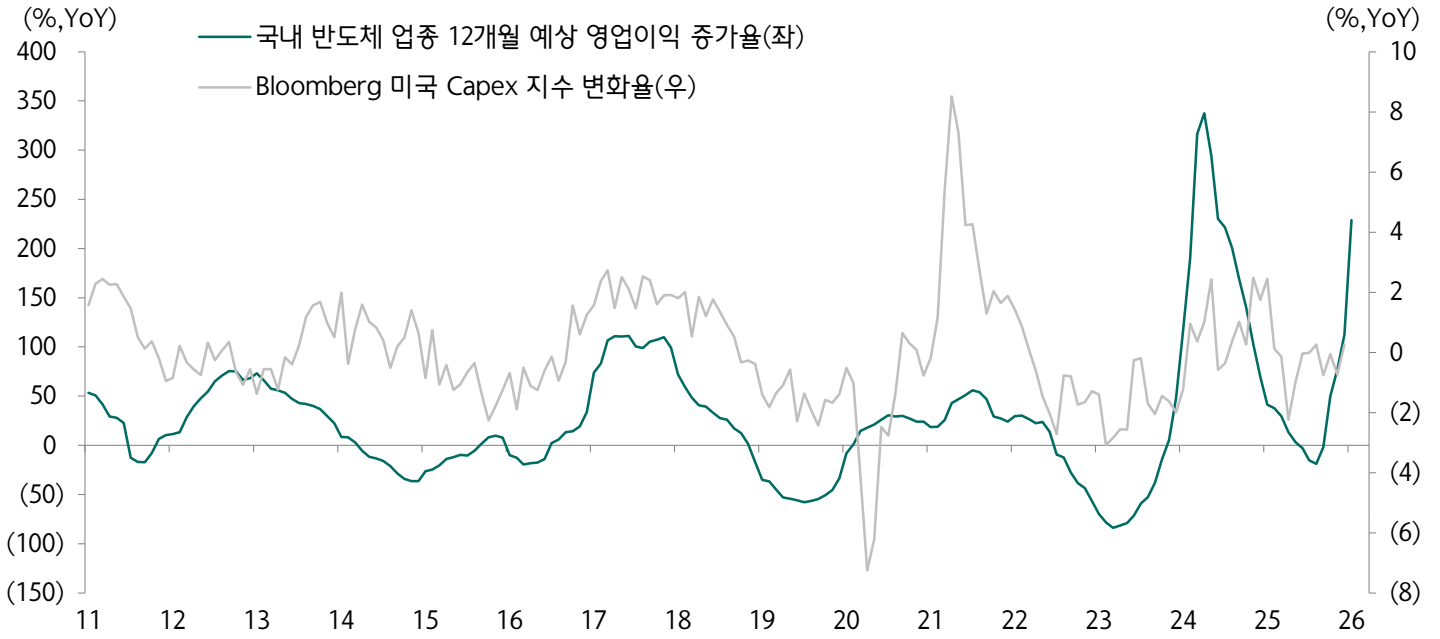


자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

미국 CAPEX 증가율 변화에 관심을 가질 필요가 있음

- Bloomberg 미국 CAPEX지수 2개월 연속 확장 국면에서 상승, YoY 변화율 최근 (+)플러스로 상승 반전
- 동 지표가 국내 반도체 이익증가율(YoY)과 연관성이 높음. 동 지표 하락 전환 시 반도체 수요 증가에 대한 기대가 약화될 수 있다는 시그널 중 하나

국내 반도체 업종 이익 증가율과 연관성이 높은 미국 CAPEX 증가율 변화에 관심 필요

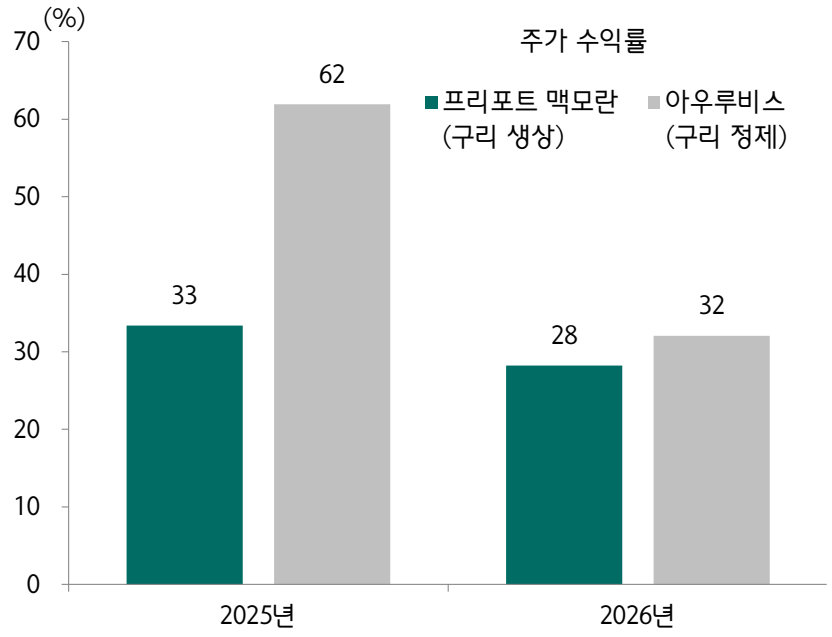


자료: Bloomberg, 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

강세장에도 리스크는 있음(2) 원가 상승이 제품 가격 상승으로 이어지지 못한다면

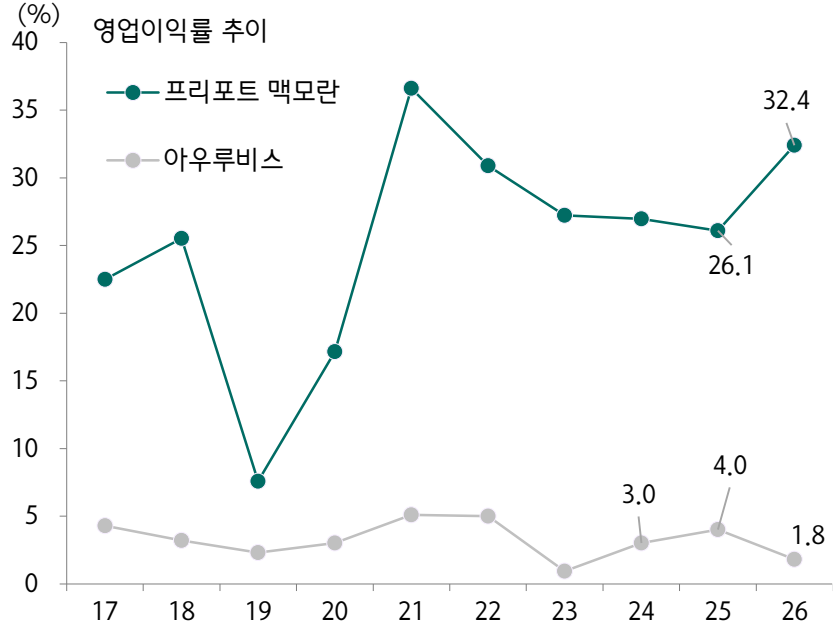
- 2025년 구리 생산 기업인 프리포트 맥모란(35%)보다는 구리 정제 기업인 아우루비스(Aurubis, 62%)의 주가 수익률이 크게 높았음. 그러나 26년 들어서는 아우루비스(32%)와 프리포트 맥모란(28%)의 주가 수익률에는 큰 차이가 없음
- 상품 가격은 제품 판매 가격인 동시에 생산 원가. 현재의 국제 상품 가격 수준은 원가 부담을 높여 마진 축소 우려 부각 가능
- 프리포트 맥모란의 영업이익률은 2025년 26%에서 26년 32%로 상승, 아우루비스는 4%에서 2%로 하락할 것으로 예상

2026년 구리 생산 기업의 주가도 정제 기업 만큼 빠르게 상승 중



자료: Bloomberg, 하나증권

구리 생산 기업과 정제 기업간의 영업이익률 격차 확대

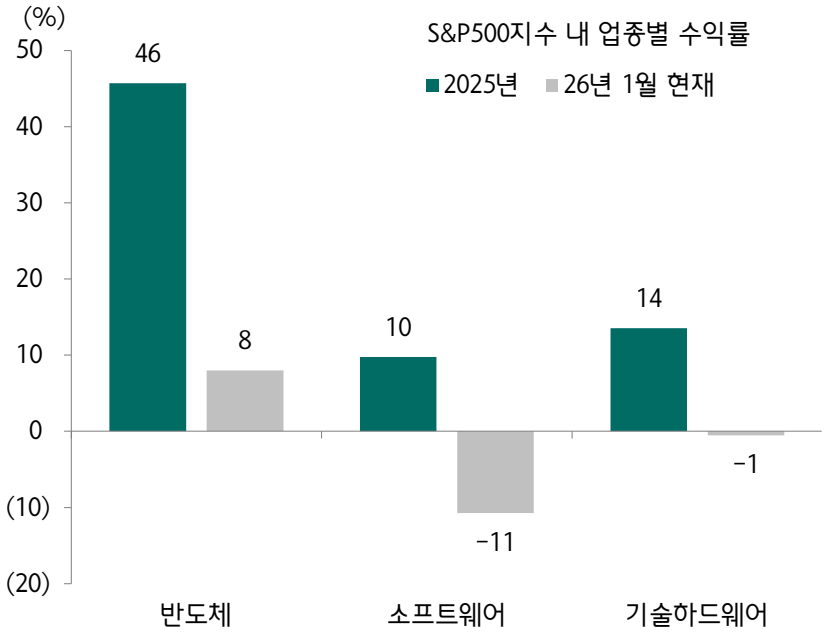


자료: Bloomberg, 하나증권

반도체 가격 상승이 소프트웨어와 하드웨어 업종 마진 악화로 이어질지에도 관심 필요

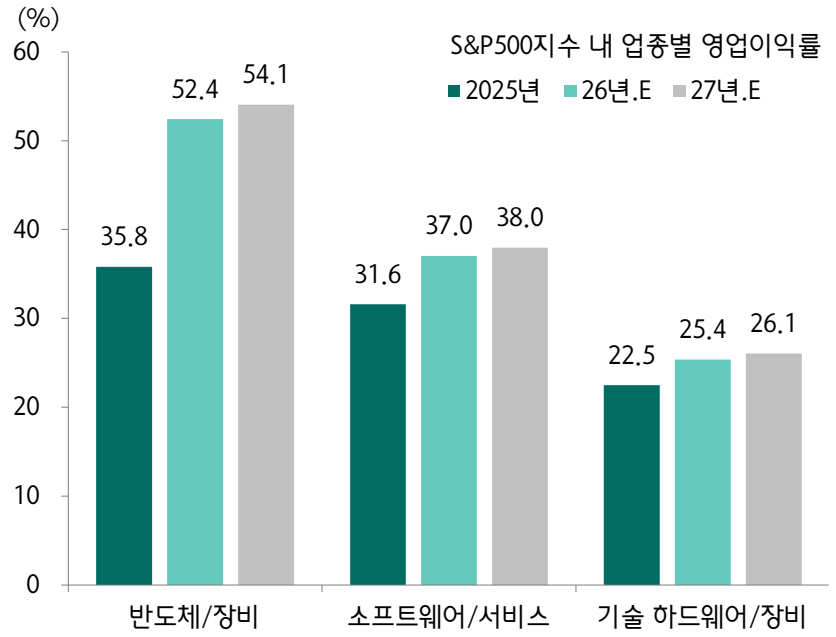
- S&P500 반도체 업종 주가 수익률은 2025년에 이어 26년에도 상승 기조 이어가고 있음. 그러나 소프트웨어와 기술하드웨어와 같은 반도체 수요 업종의 주가는 부진
- 2026년 반도체 영업이익률 상승 폭 전망치(16.6%p)보다 소프트웨어(5.4%p)와 기술하드웨어(2.9%p)가 낮아 반도체 가격이 해당 업종 제품들의 판매 가격으로 전이될 수 있는가의 여부도 중요

S&P500 반도체는 강하지만, 반도체 수요 업종들의 주가는 부진



자료: Bloomberg, 하나증권

반도체 가격 상승이 소프트웨어와 하드웨어 수익성에 미치는 영향에 주목



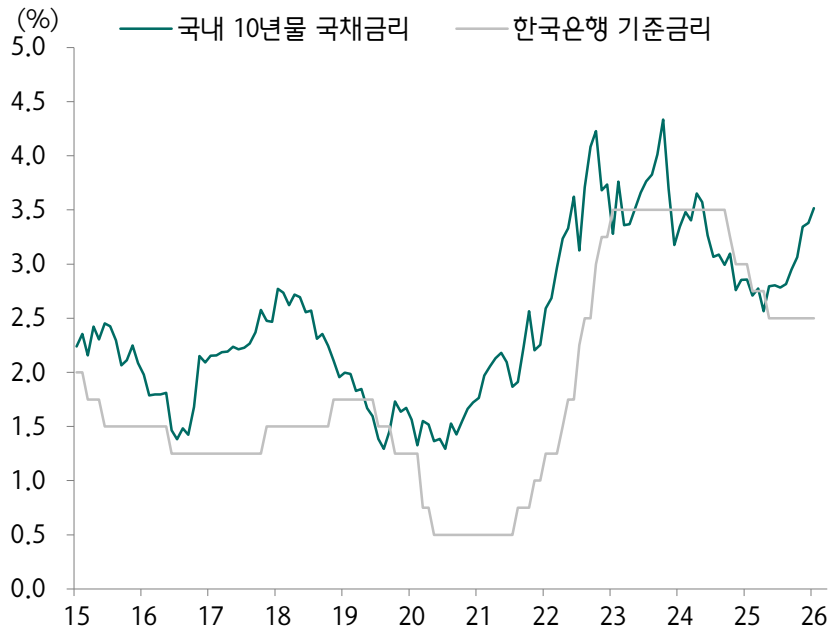
자료: Bloomberg, 하나증권

Strategist/선진국전략 이재만

국내와 미국 기준금리는 동결했지만, 시중금리 상승은 고려할 필요가 있음

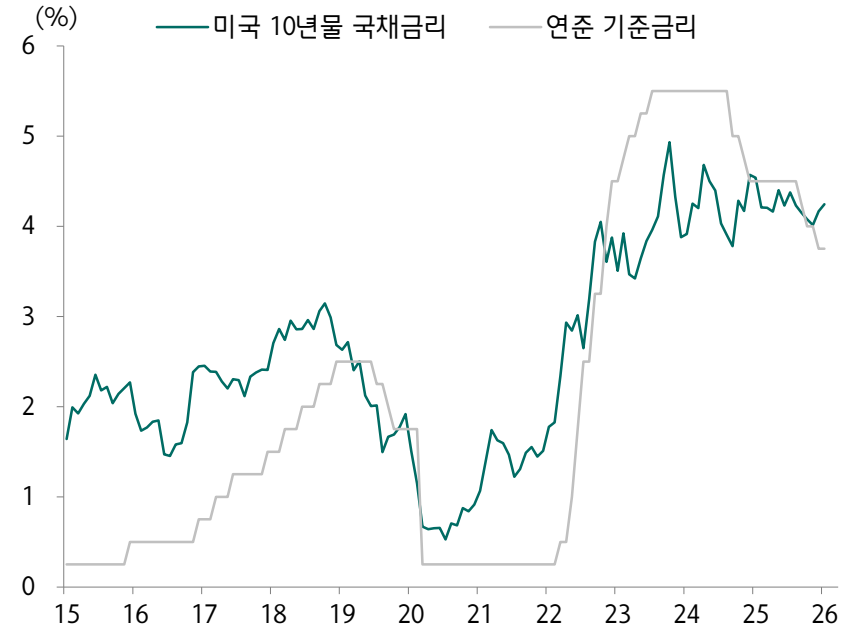
- 1월 한국은행 기준금리 동결 이후 장기 국채금리 상승 중. 현재 국내 10년물 국채금리 3.5%(기준금리 2.5%)로 24년 6월(당시 기준금리 3.5%) 이후 최고 수준
- 1월 연준 기준금리 동결, 장기 국채금리 상승 중. 현재 미국 10년물 국채금리 4.2%(기준금리 3.75%)로 25년 8월 기준금리 4.5% 당시와 비슷한 수준

1월 한국은행 기준금리 동결, 장기 국채금리는 상승



자료: Bloomberg, 하나증권

1월 연준 기준금리 동결, 장기 국채금리는 상승

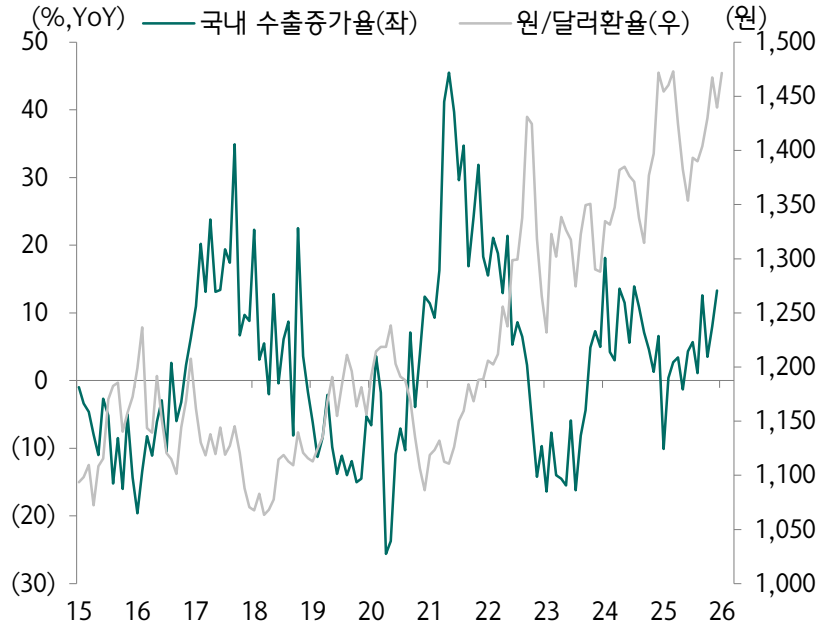


자료: Bloomberg, 하나증권

중앙은행 기준금리 동결과 시중금리 상승 배경: 경기가 나쁘지 않기 때문

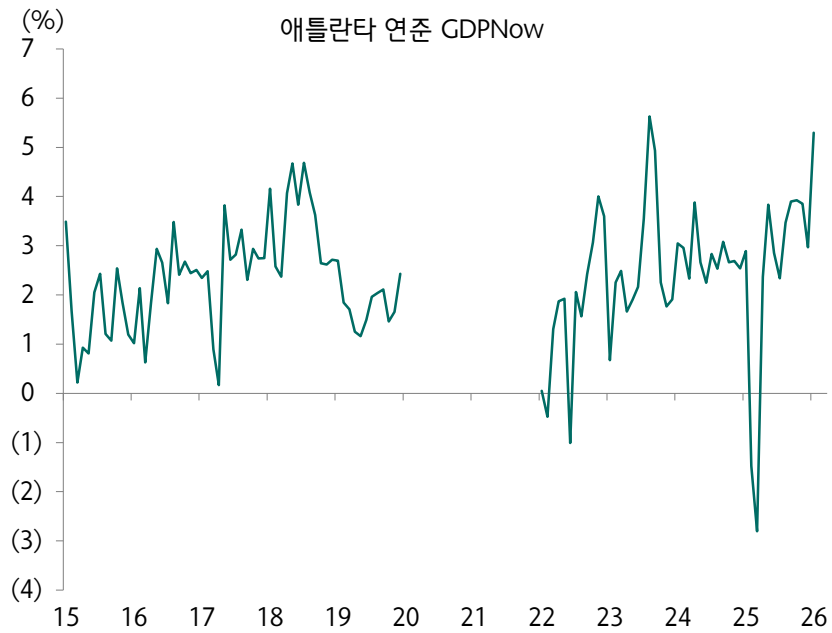
- 국내 원/달러환율(1,470원)이 높은 수준을 유지하고 있어 기준금리를 동결하긴 했지만, 수출경기 확장세가 유지될 가능성이 있어 경기가 나쁘지 않은 상황으로 판단(12월 YoY 13%, 2026년 1분기에는 기저효과 있음)
- 연준 1월 기준금리 동결 예상(1/28일): 심리지표들의 부침은 있지만, 애틀란타 연은 GDPNow 현재 5.4%로 2015년 이후 최고 수준(코로나19 제외)

국내 수출경기 확장세 유지. 12월 YoY 13%, 1분기에는 기저효과 있음



자료: Bloomberg, 하나증권

애틀란타 연은 GDPNow 현재 5.4%로 15년 이후 최고 수준(코로나19 제외)



자료: Bloomberg, 하나증권

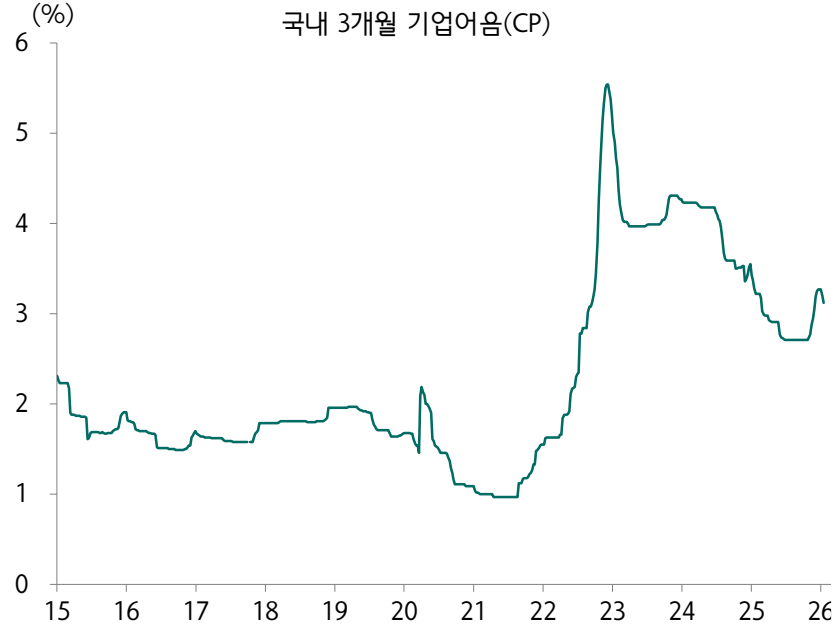
아직까지는 시중금리 상승을 불안하게 느끼지 않는 이유

- 미국 신용위험 낮은 수준 유지. 미국 하이일드 신용스프레드 251bp로 2015년 이후 최저 수준
- 국내 3개월 기업어음(CP) 금리도 3.1%로 이전 대비 높긴 하지만, 연초 이후 하락 전환. 단기 자금 경색 정도 역시 개선

미국 하이일드 신용스프레드 2015년 이후 최저 수준

자료: Bloomberg, 하나증권

국내 3개월 기업어음 금리 연초 이후 하락 전환

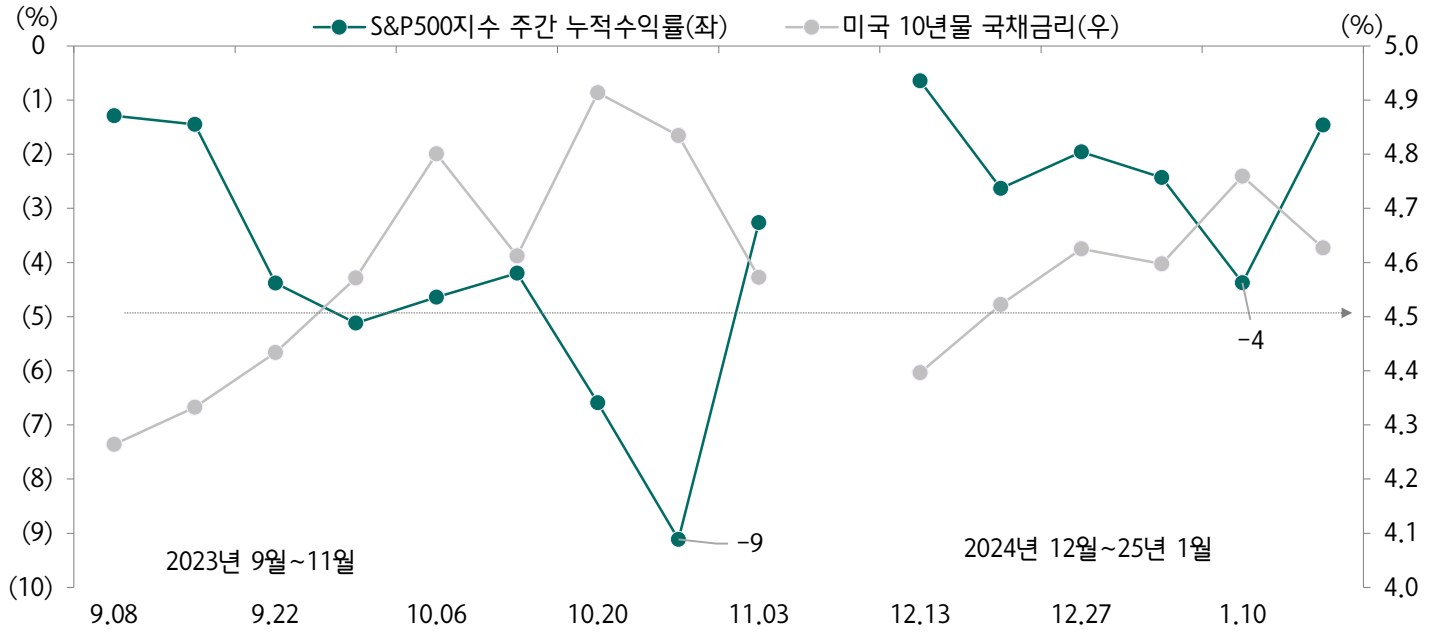


자료: Bloomberg, 하나증권

그러나 금리가 일정 수준을 넘어서면 할인률 상승 반영하며 지수는 하락

- 현재는 경제성장률이 높아 장기 시중금리가 높다는 것을 수용. 하지만 금리가 일정 수준을 넘어서면, (할인률 상승 반영) 지수 하락
- 경험상 10년물 국채금리가 4.5% 이상에서 상승 시 S&P500지수 조정 발생
- 2026년 상반기 미국 명목 GDP 성장률(≒장기 국채금리) 전망치는 5.4%, 하반기 4.8%, 27년 상반기 4.5%로 차츰 낮아짐을 감안. 현재 상황에서도 10년물 국채금리가 4.5%를 넘어서는 건 지수 조정 시그널이 될 수 있음

미국 10년물 국채금리 4.5%를 넘어서면서 상승 시 지수 조정의 빌미를 제공할 수 있음

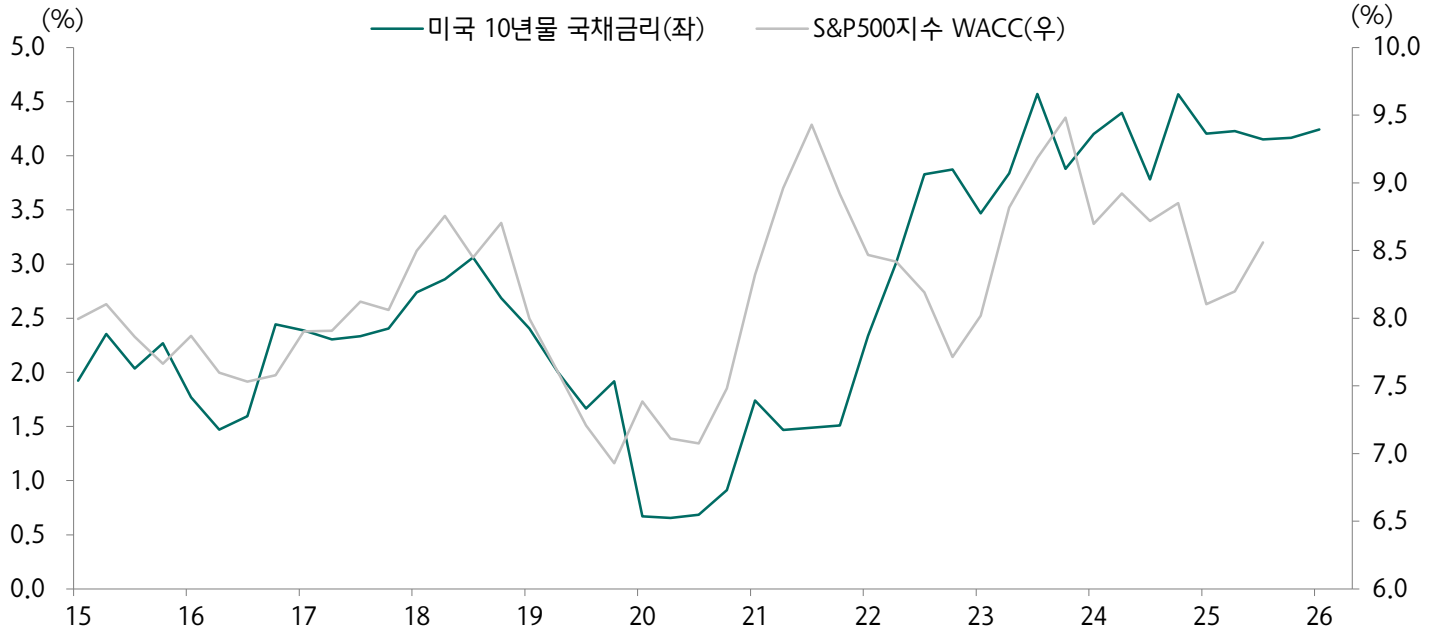


자료: Bloomberg, 하나증권

기업 비용 상승기로 진입한 상황, 가까운 이익이 중요

- S&P500지수 WACC는 2025년 1분기를 저점으로 상승 전환
- 10년물 국채금리 상승시 기업 이익에 대한 할인률은 높아질 수 있음
- 기업의 먼 미래의 이익 가치에 대한 할인률이 가까운 미래보다 높아질 수 있음

S&P500지수 WACC는 2025년 1분기 저점으로 상승 전환, 시중금리가 높아져 있어 추가적인 상승도 고려

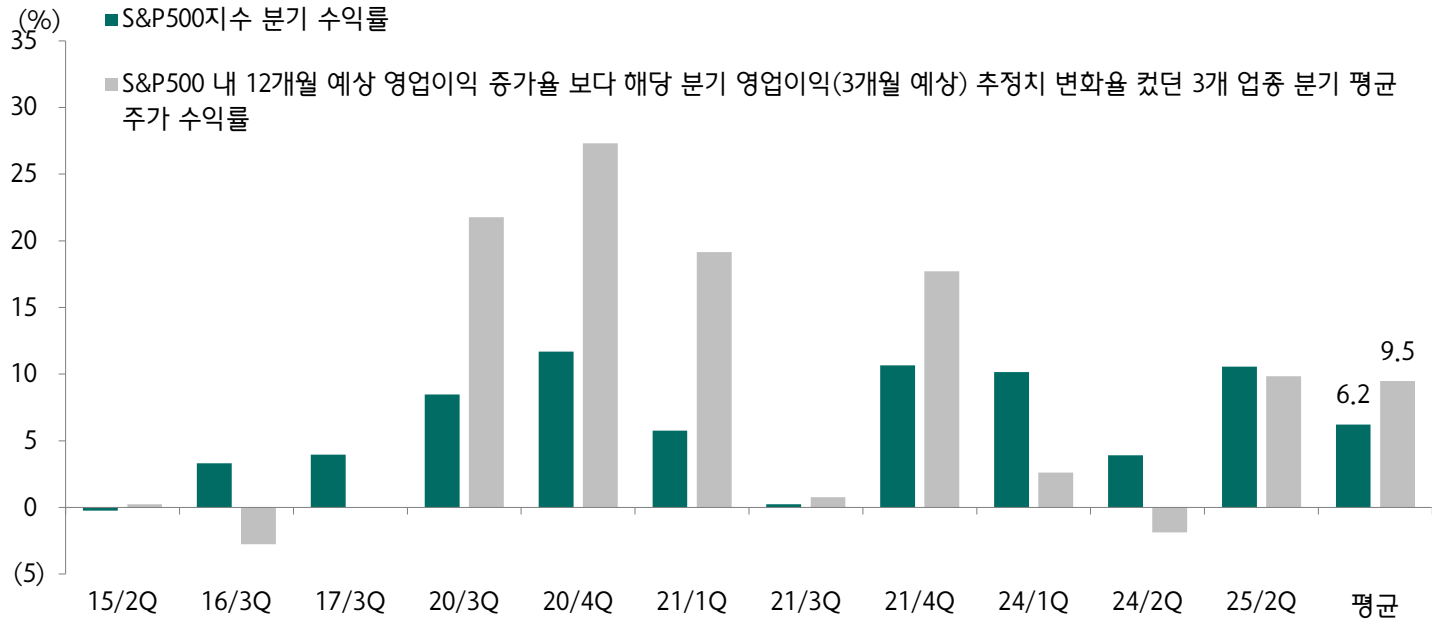


자료: Bloomberg, 하나증권

금리 상승기 가까운 이익이 중요: 주가 수익률도 이를 반영(1) S&P500

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

연준 기준금리 동결, 미국 10년물 국채금리 상승시 연간보다 해당 분기 이익 증가율이 높았던 업종 수익률 높음(1) S&P500

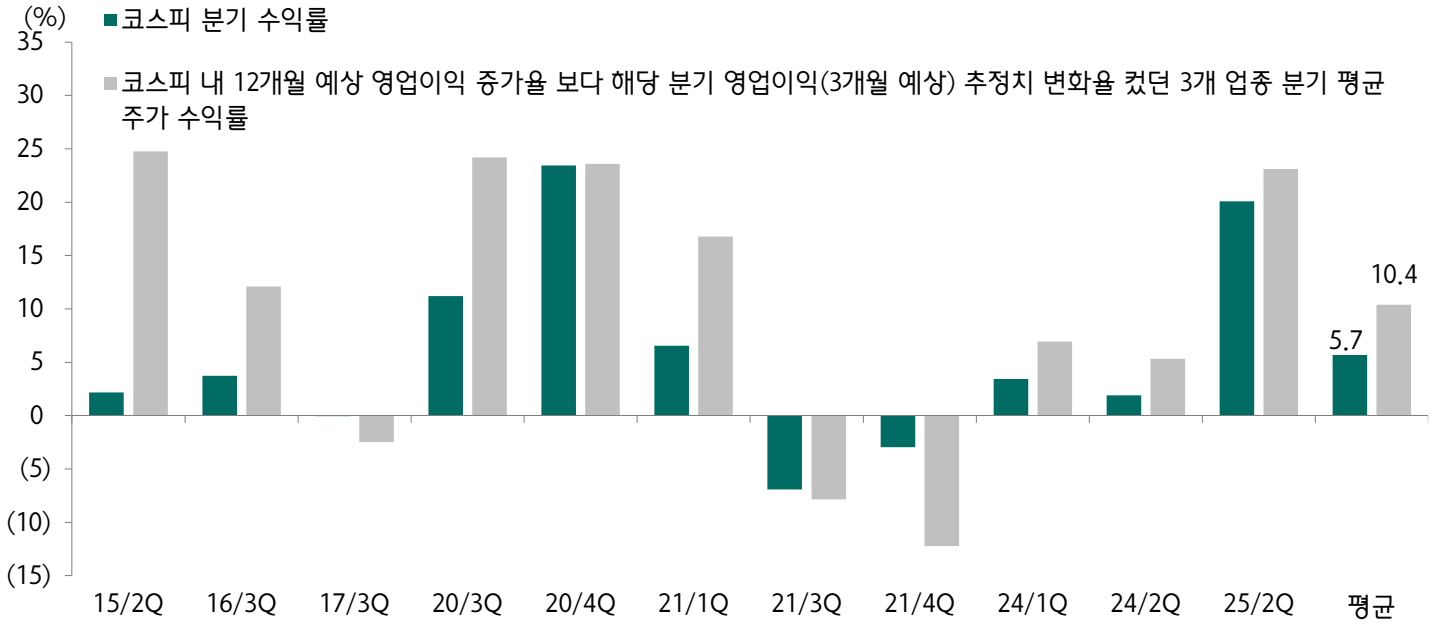


자료: Bloomberg, 하나증권

금리 상승기 가까운 이익이 중요: 주가 수익률도 이를 반영(2) 코스피

- 2015년 이후 분기 기준으로 연준 기준금리 동결 국면에서 미국 10년물 국채금리 상승시 연간(12개월 예상) 이익 증가율보다 해당 분기(3개월 예상) 이익 증가율이 높았던 업종의 분기 평균 주가 수익률이 높았음
- 코스피 내 해당 업종들의 분기 평균 주가 수익률은 10.4%로 코스피(5.7%) 대비 높았음

연준 기준금리 동결, 미국 10년물 국채금리 상승시 연간보다 해당 분기 이익 증가율이 높았던 업종 수익률 높음(2) 코스피

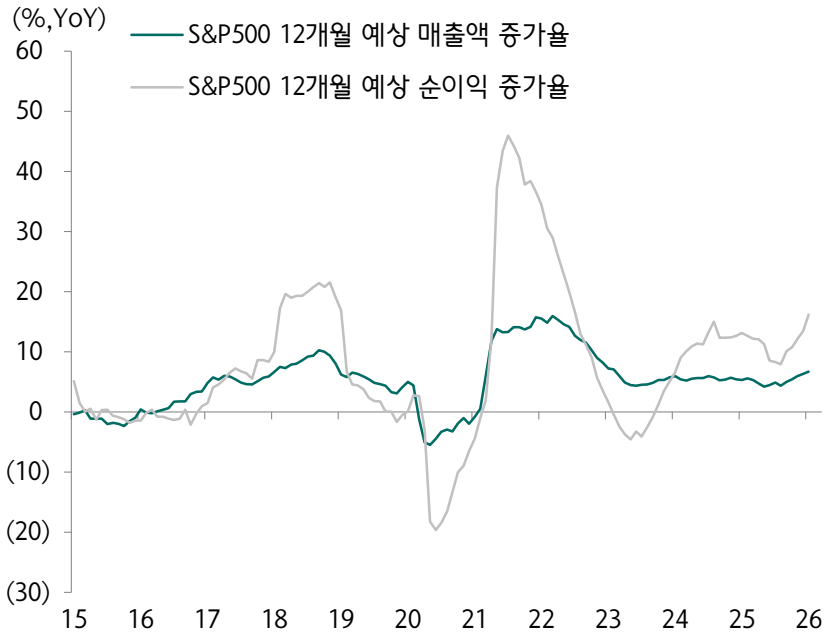


자료: 에프앤가이드 Quantiwise , 하나증권

시중금리 상승기, 이익 레버리지가 큰 기업에 관심

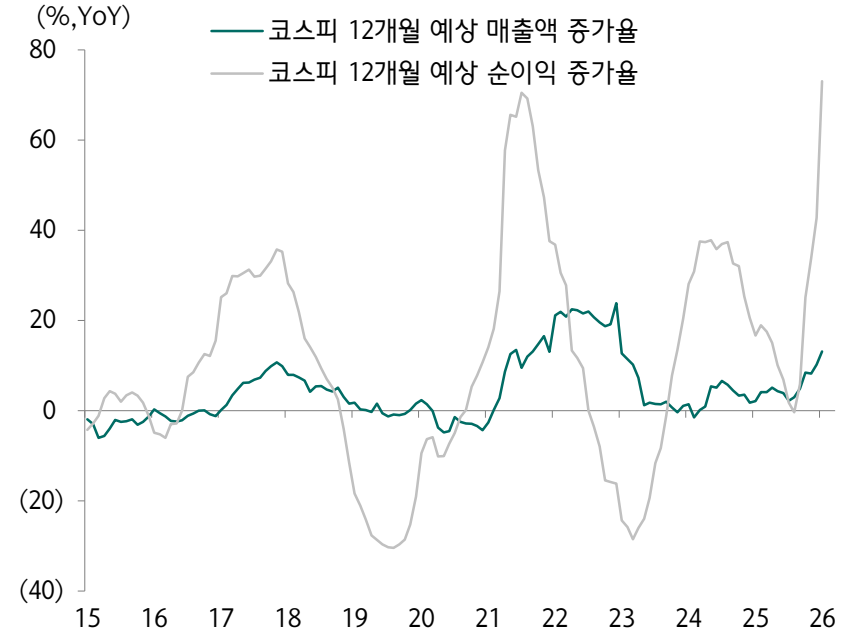
- 시중금리 상승기, 기업의 매출보다 순이익 또는 영업이익이 보다 빠르게 증가해야 이익 가치에 대한 할인률이 낮아질 수 있음
- 2015년 이후 S&P500 매출 YoY 기준으로 증가 시 매출 대비 순이익 증가율 평균 1.6배, 코스피는 2.2배

시중금리 상승기, 매출보다 이익이 빠르게 증가해야 함(1) S&P500



자료: Bloomberg, 하나증권

시중금리 상승기, 매출보다 이익이 빠르게 증가해야 함(2) 코스피

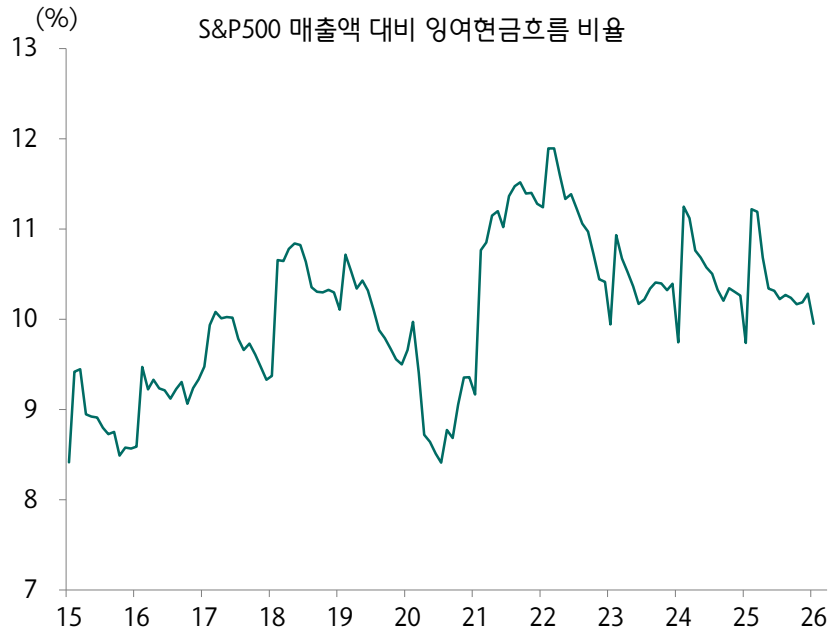


자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

시중금리 상승기, 재무 레버리지는 양호한 기업에 관심

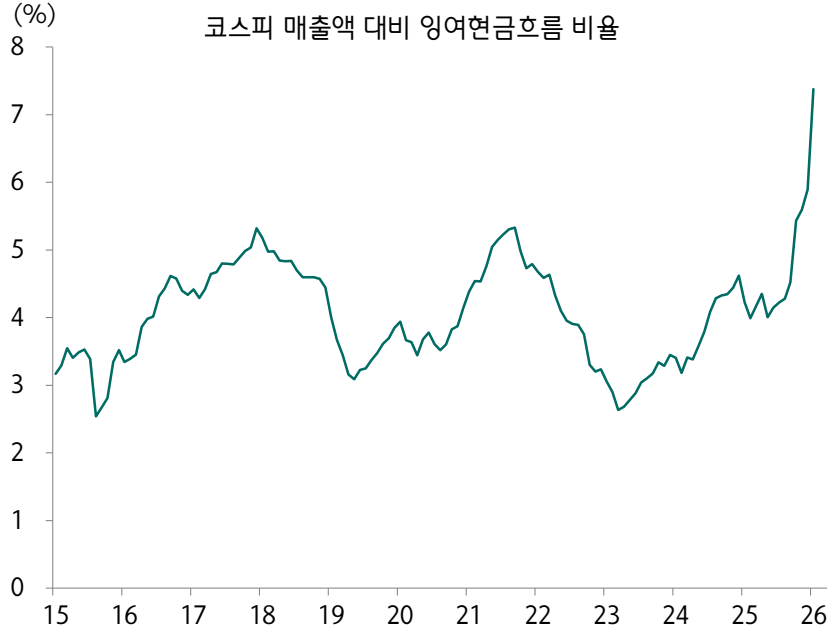
- 시중금리 상승기, 기업 (이자)비용 증가 가능성이 있기 때문에 이를 상쇄할 수 있는 현금 창출 능력도 중요
- 현금 창출 능력은 향후 투자와 배당 및 자사주 매입 여력 판단 지표로도 활용 가능
- 매출액 대비 잉여현금흐름(FCF) 비율로 판단 가능: S&P500지수 9.9%로 15년 이후 평균 수준 유지, 코스피 7.4%로 2015년 이후 가장 높은 수준

시중금리 상승기, 현금 창출 능력도 중요(1) S&P500



자료: Bloomberg, 하나증권

시중금리 상승기, 현금 창출 능력도 중요(2) 코스피



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

S&P500: 상반기 이익 증가율 높고, 영업 레버리지 높고, 재무 레버리지 안정적인 기업

S&P500 기업명	연초 이후 EPS 조정 비율(%)		EPS 증가율(YoY, %)			매출액 전분기 대비 상승시 영업이익 변화율/매출액 변화율(배)	매출액 대비 FCF 비율(%)
	연간	2026년 1분기	26년.E	26Q1.E	26Q2.E		
엔비디아	0.13	0.09	57.9	69.2	116.0	4.4	50.9
마이크로소프트	0.20	0.20	16.8	21.0	14.6	3.8	23.9
월마트	0.02	0.06	9.4	11.3	22.0	2.4	2.2
마이크론 테크놀로지	6.07	0.57	326.6	496.2	468.4	3.7	28.5
코스트코 홀세일	0.03	0.30	11.2	12.2	14.4	5.6	2.4
팔란티어 테크놀로지스	0.2	0.0	378.6	661.9	136.3	39.6	45.3
AMD	1.4	0.7	553.0	340.1	178.4	8.7	15.9
램리서치	1.22	0.38	17.5	26.3	15.8	1.6	26.3
KLA	0.19	0.04	17.7	42.1	8.7	4.1	34.9
찰스 슈왑	3.36	3.79	24.7	36.0	33.1	15.6	-
TJX 컴퍼니스	0.07	0.20	8.6	12.6	9.4	1.9	8.1
애널로그 디바이시스	0.94	0.27	117.9	191.0	113.1	5.0	36.5
인터랙티브 브로커스 그룹	5.14	3.31	9.3	20.0	16.2	2.8	69.9
팔로 알토 네트웍스	0.06	0.01	125.9	128.7	136.8	52.6	38.5
버텍스 파마수티컬스	0.19	0.03	흑전	43.9	86.8	2.2	40.8
오토매틱 데이터 프로세싱	0.01	0.18	8.9	9.3	6.3	10.6	23.4
U.S. 뱅코프	2.10	4.21	8.6	10.0	13.1	4.7	19.9
메리어트 인터내셔널/메릴랜드	0.77	0.29	36.5	60.6	4.3	0.7	10.0
프리포트 맥모란	9.91	7.11	57.7	90.0	9.3	8.9	12.8
리제네론 파마수티컬스	1.97	0.64	9.8	26.1	33.6	1.6	27.3

자료: Bloomberg, 하나증권

국내: 상반기 이익 증가율 높고, 영업 레버리지 높고, 재무 레버리지 안정적인 기업

국내 기업명	연초 이후 순이익 조정 비율(%)		순이익 증가율(YoY, %)			매출액 전분기 대비 상승시 영업이익 변화율/매출액 변화율(배)	매출액 대비 FCF 비율(%)
	연간	2026년 1분기	26년.E	26Q1.E	26Q2.E		
삼성전자	38.3	24.4	154.5	153.1	376.1	5.6	17.7
SK하이닉스	26.5	19.0	96.9	102.0	167.8	6.0	33.4
한화에어로스페이스	0.4	14.8	59.1	429.8	141.1	10.0	7.0
HD현대중공업	14.8	4.8	80.4	102.5	226.8	22.7	11.8
셀트리온	4.9	13.1	52.7	179.1	353.0	10.6	16.0
NAVER	26.8	4.9	3.8	19.2	10.9	0.1	18.3
HD한국조선해양	2.3	24.6	43.1	72.0	193.5	8.0	11.2
삼성전기	0.8	0.5	42.0	63.0	80.0	3.6	4.8
한국항공우주	2.8	15.6	80.2	122.1	46.5	4.6	0.9
에이피알	1.8	4.5	40.9	73.6	47.1	7.7	16.0
삼성증권	4.6	4.9	11.2	15.3	24.3	1.1	-
한미약품	1.0	2.5	13.4	15.6	13.7	20.8	12.7
리노공업	0.7	3.5	19.8	37.0	11.9	1.6	31.0
한화엔진	6.0	3.4	54.2	89.4	94.7	413.0	5.3
산일전기	0.2	13.9	38.6	52.3	42.1	2.2	19.9
풍산	2.8	42.7	20.4	45.1	19.8	21.4	0.8
실리콘투	3.6	5.1	30.2	32.1	60.0	2.7	7.8
GS리테일	0.6	5.6	24.1	231.1	178.2	7.0	2.9
코리아써키트	25.3	6.7	112.9	1,904.3	231.9	59.6	5.0
대한유화	4.1	5.4	97.2	715.6	1,732.7	3.1	4.0

자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권