7월 주식시장 전망과 전략

순환매의 조건:
이익과 유가 그리고 금리

2026.06.29 | Strategist/선진국전략 이재만 duke7594@hanafn.com RA 손일수 ilsooson@hanafn.com

하나증권

7월 주식시장 전망과 전략

순환매의 조건: 이익과 유가 그리고 금리

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.

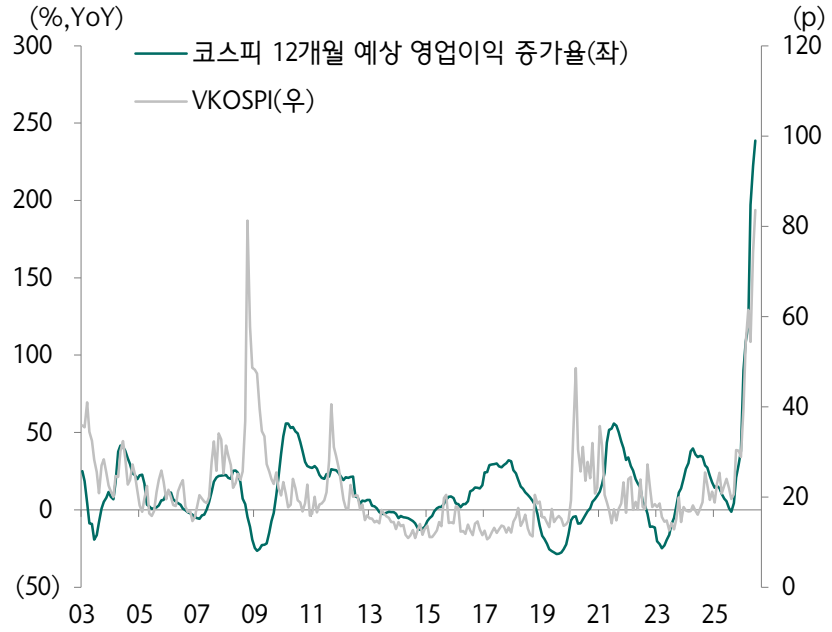
[요약] 순환매의 조건: 이익과 유가 그리고 금리

- 지난 6/1일 발간 자료를 통해 제시한 코스피 예상 상단은 2027년 코스피 순이익 추정치 890조원*(2010년 이후 평균) PER 9.9배를 적용한 10,450p이었다. 현재 2027년 코스피 순이익 추정치 946조원으로 동일한 PER을 적용해도 예상 상단은 11,450p로 높아질 수 있다.
- 코스피의 최근 20일 이격도 저점은 6월 초 연준(Fed) 기준금리 인상 우려가 부각됐던 당시 94%였고, 이를 현재 코스피에 적용 시 저점은 7,900p다. 2026년 이전 코스피 서킷브레이커 발동 이후 직전 수준으로의 회복 기간은 평균 32거래일, 2026년 이후 5~6거래일로 단축됐다
- 2026년 S&P500 M7(YTD +2%) 보다는 Non M7(+14%)의 주가 수익률이 높다. 2025년 S&P500 M7의 순이익 증가율 26%에서 26년 44%까지 높아진다. Non M7의 순이익 증가율은 9%에서 39%로 급등하면서 M7과의 격차가 거의 없는 상황이다. 순환매의 조건은 이익 증가율 격차 축소다.
- 2026년 삼성전자와 SK하이닉스의 순이익 증가율 570%과 410%, 27년은 33%와 38%로 낮아질 것으로 예상된다. 다만 삼성전자와 SK하이닉스를 제외한 기업들의 경우 64%에서 18%로 삼성전자와 SK하이닉스 보다 낮을 것으로 예상된다. 이익을 기반으로 한 순환매는 쉽지 않은 상황이다.
- 미국과 이란 간의 종전 협상으로 WTI 가격이 전쟁 이전 수준까지 하락했다. WTI 가격 70달러 수준에서 영업이익률 추정치 상향 조정 기반으로 주가 수익률이 높은 업종은 S&P500 은행, S/W와 코스피 제약/바이오, S/W다. 2026년 S&P500 S/W와 코스피 제약/바이오, S/W 주가는 부진했다.
- 그러나 국제 유가 하락과 같이 봐야 하는 변수는 미국 시중금리다. 미국 10년물 국채금리는 실질금리(성장률) 상승과 기준금리 인상 우려를 반영해 현재 4.4%로 미국과 이란 전쟁 발생 이전 수준(3.9%) 보다 높다.
- 2023년 연준 기준금리 인상 이후 동결 국면인 7~10월 미국 10년물 국채금리가 급등하는 본드 텐트럼이 발생했다. 당시 고금리에도 불구하고 매출 보다는 순이익, 순이익 보다는 FCF 증가율이 높을 것으로 예상했던 업종의 주가가 이전 고점을 빠르게 회복하며 주도 업종으로 복귀했다.
- 1999년(현재와 비슷한 Tech 투자 성장 국면) 하반기 연준은 총 3회 기준금리 인상, 시중금리는 상승했다. 주가 상승 업종과 종목 수는 감소했다. 이익 모멘텀 강화 여부를 기반으로 성장주가 가치주 대비 차별적인 강세를 보였고, 성장주 내에서는 수익성이 높거나 높아지는 기업들의 주가가 강세였다.
- 지금도 고금리 수준 유지를 고려할 경우 기업 선별이 중요하다. ① 2026년 순이익 보다는 FCF 증가율이 높고, ② 이익 모멘텀 기반으로 성장주에 포함될 수 있고(2분기와 3분기 QoQ 순이익 증가율 높은 기업), ③ 영업이익률이 꾸준히 상승(1분기~3분기)할 것으로 예상되는 기업을 선별해야 한다.
- S&P500: 엔비디아, 마이크론테크놀로지, AMD, 존슨앤드존슨, 캐터필라, KLA, 샌디스크, 씨케이트, 인튜이티브서지컬 등. 코스피: 삼성전자, SK하이닉스, 효성중공업, LG이노텍, 현대로템, 한국항공우주, 대덕전자, 한미약품 등이 여기에 해당한다.

코스피, 극단적으로 높아진 변동성

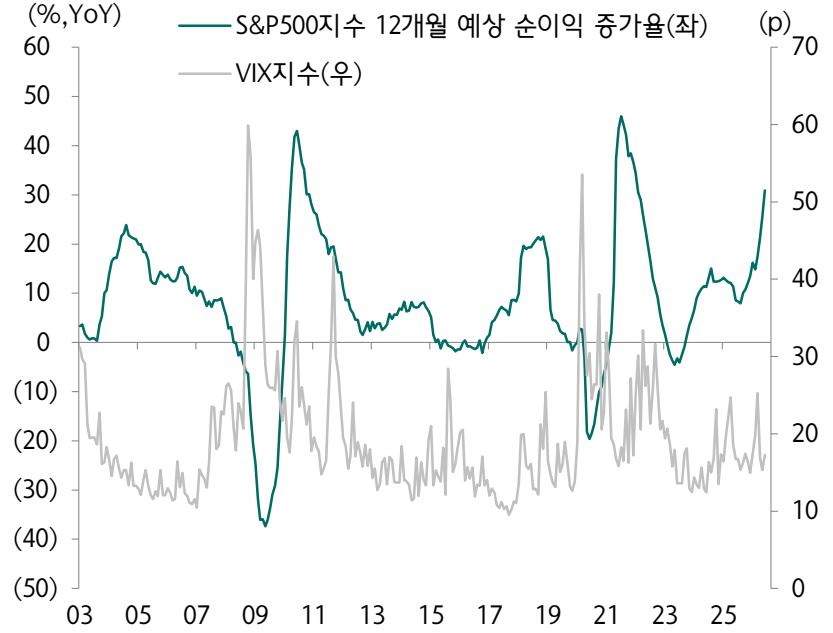
- 6월 들어 VKOSPI가 90p 기록, 글로벌 금융위기 당시 고점(89p)보다 높았음
- 극단적인 변동성 확대 요인 중 하나는 코스피 이익 증가율 때문. 코스피 12개월 예상 영업이익 증가율 YoY 239%
- 높은 이익 증가율은 기대감도 만들지만, 실제 발표 이익의 예상치 하회와 증가율 정점 통과 우려도 형성될 수 있음
- S&P500지수의 이익 증가율(YoY 31%) 높아지고 있고, 최근 VIX지수도 17p까지 상승하고 있어 변동성 확대에 대한 경계심 필요

코스피 극단적으로 높은 이익 증가율이 만든 변동성 확대 국면



자료: Bloomberg, 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

S&P500지수 이익 증가율도 높아지고 있고, VIX지수도 상승 전환

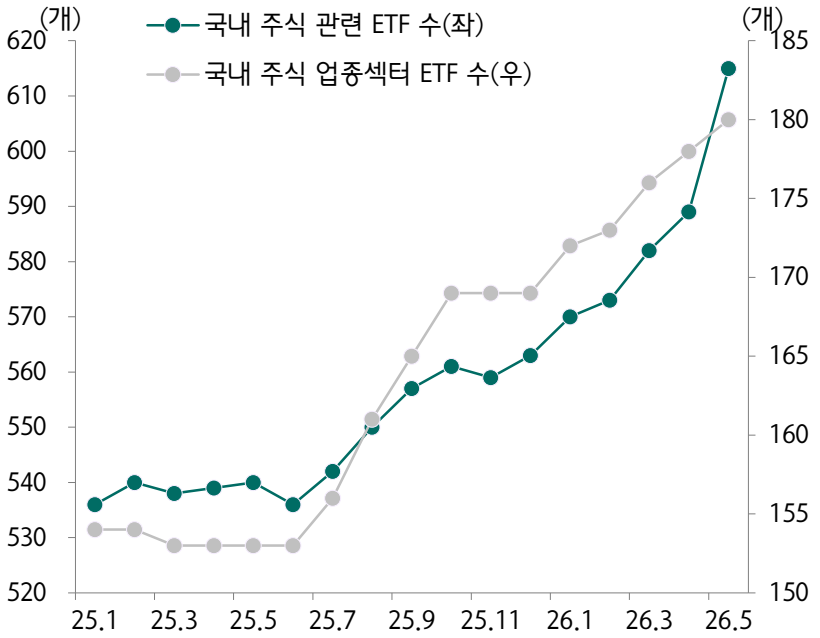


자료: Bloomberg, 하나증권

ETF가 수급 주체로 영향력이 커짐

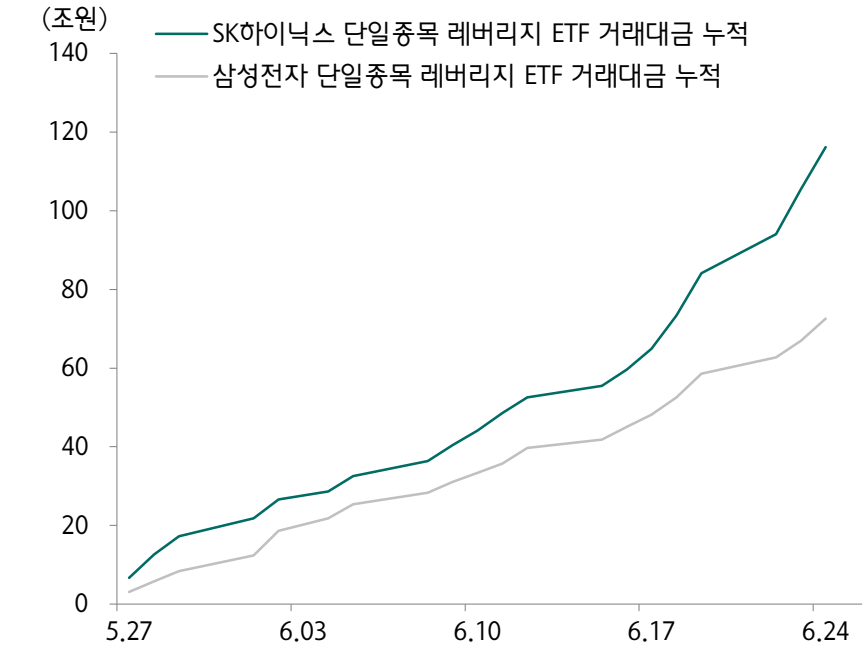
- 국내 주식 관련 ETF는 2025년 1월 536개에서 2026년 5월 말 615개로 증가(코스피 상장 종목수 832개)
- 지수보다는 특정 산업이나 섹터 추종형 ETF의 증가 속도가 빠른 편. 해당 ETF 내 종목 리벨런싱 영향이 커질 수밖에 없음
- 2026년 5월 들어서는 레버리지 ETF는 전월 대비 14개나 증가한 43개로, 주가 변동성 확대에 영향을 주고 있음
- SK하이닉스 레버리지 ETF 누적 거래대금은 116조원으로 삼성전자 레버리지 ETF 대비 1.6배 큼

국내 ETF 빠르게 증가, 특정 산업이나 섹터 추종형 ETF가 빠르게 증가



자료: KRX, 하나증권

단일 종목 레버리지 ETF 거래대금 증가(삼성전자 대비 SK하이닉스 1.6배)

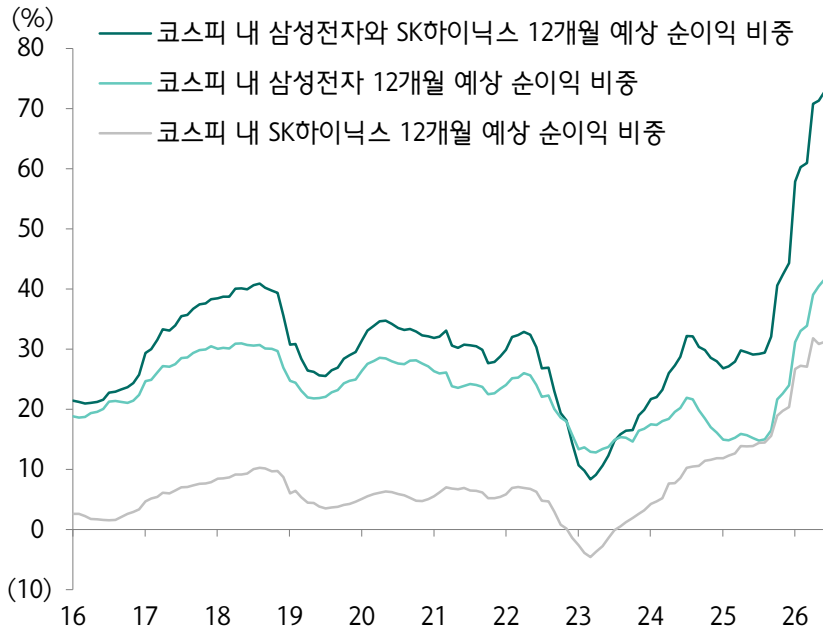


자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

극단적인 쏠림 현상: SK하이닉스의 삼성전자 시가총액 역전 현상

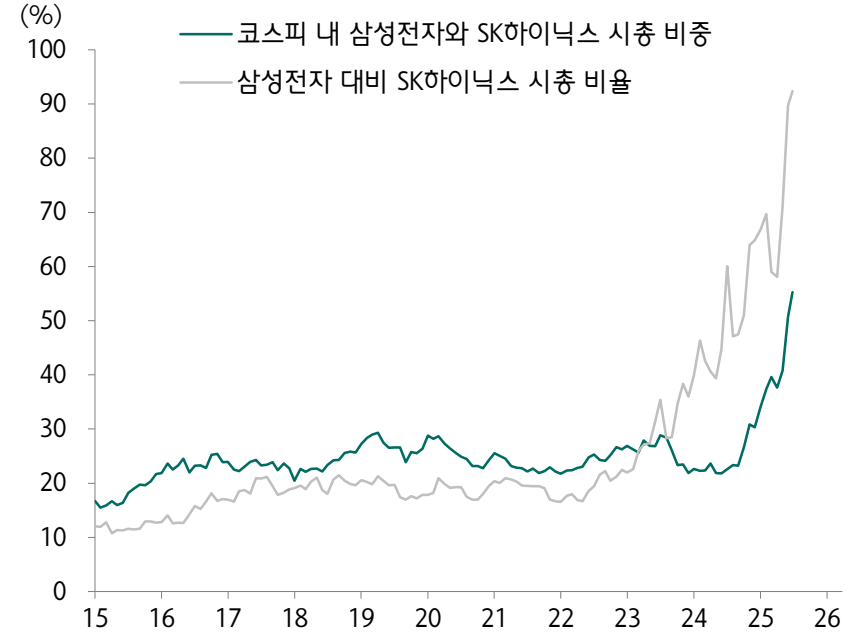
- 코스피 내 삼성전자와 SK하이닉스 순이익 비중 72%. 삼성전자 41%, SK하이닉스 31%
- 코스피 내 삼성전자와 SK하이닉스 시가총액 비중 55%. 6/22일 SK하이닉스 시가총액 2,080조원으로 삼성전자를 역전
- 이익 비중 역전 이전 시총 비중 역전은 극단적인 쏠림 현상 및 단기 과열 시그널 중 하나로 판단

코스피 내 삼성전자 순이익 비중 41%, SK하이닉스 31%



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

삼성전자와 SK하이닉스: 이익 비중 역전 이전 시총 비중 역전은 주가 과열

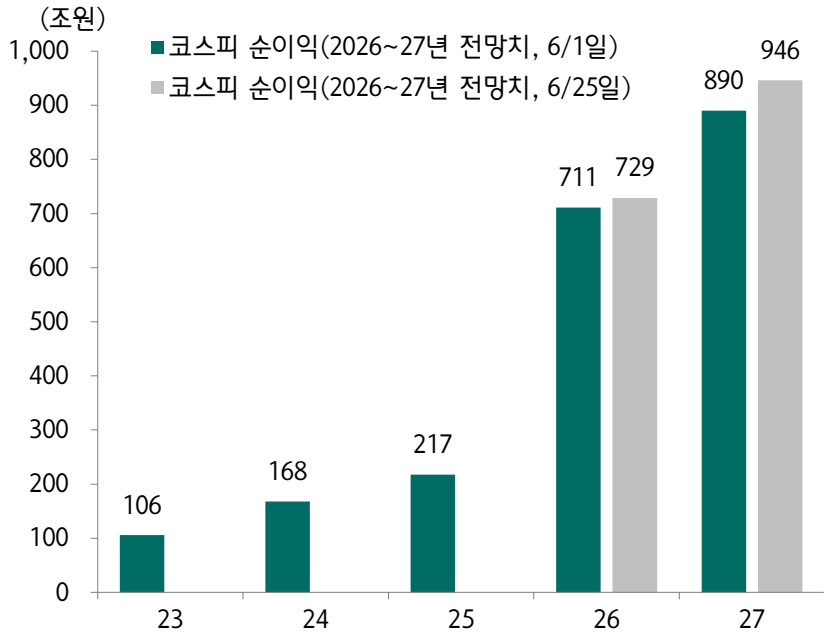


자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

코스피 순이익 추정치 상향 조정, 코스피 예상 상단도 상향 조정 가능

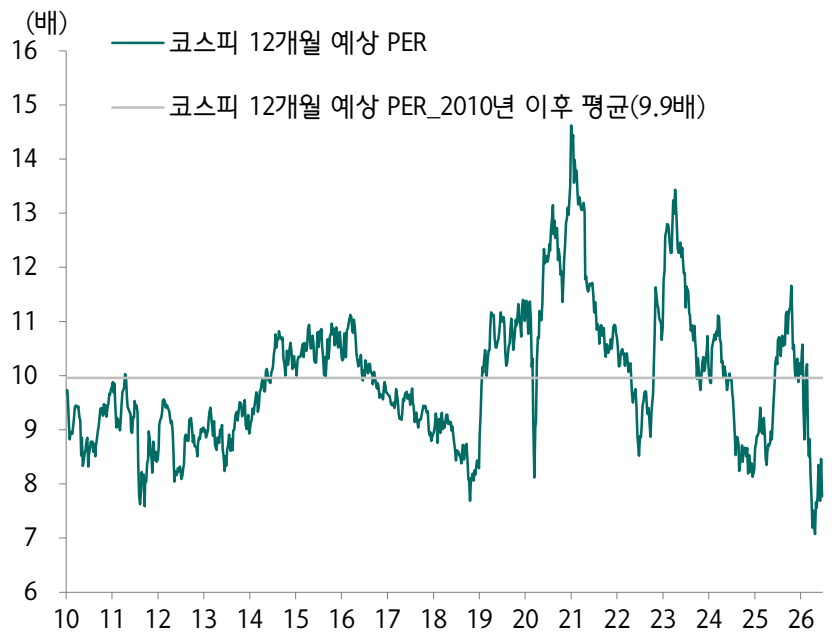
- 6/1일 [기준금리를 인상한다면: 1999년에서 답을 찾다] 자료 발간
- 당시 2027년 코스피 순이익 추정치 890조원*(2010년 이후 평균) PER 9.9배. 예상 시가총액 8,766조원, 예상 상단 10,450p
- 현재 2027년 코스피 순이익 추정치 946조원*PER 9.9배. 예상 시가총액 9,365조원, 예상 상단 11,450p로 상향 조정 가능

코스피 순이익 추정치 상향 조정으로 예상 상단 상향 조정 가능



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

2010년 이후 코스피 평균 PER 9.9배

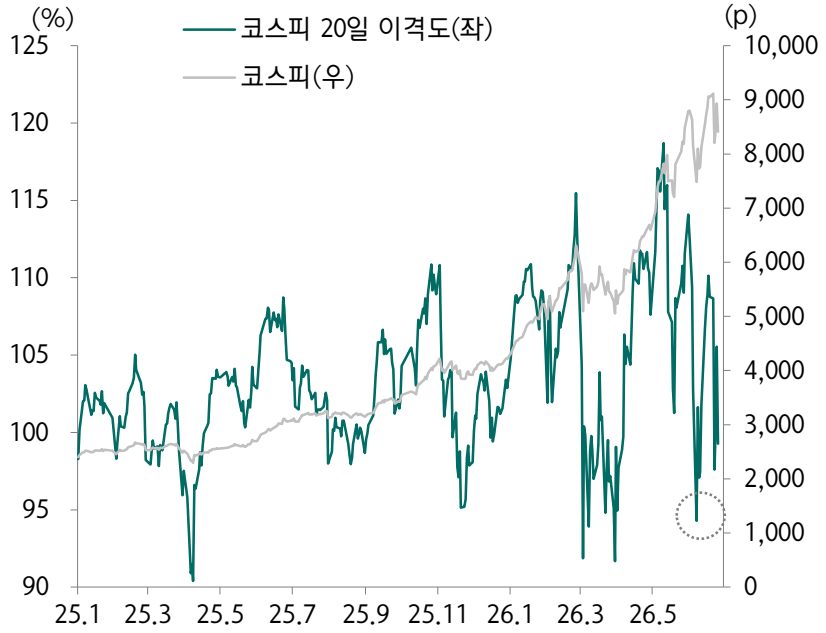


자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

코스피, 가격과 기간 조정에 대한 판단

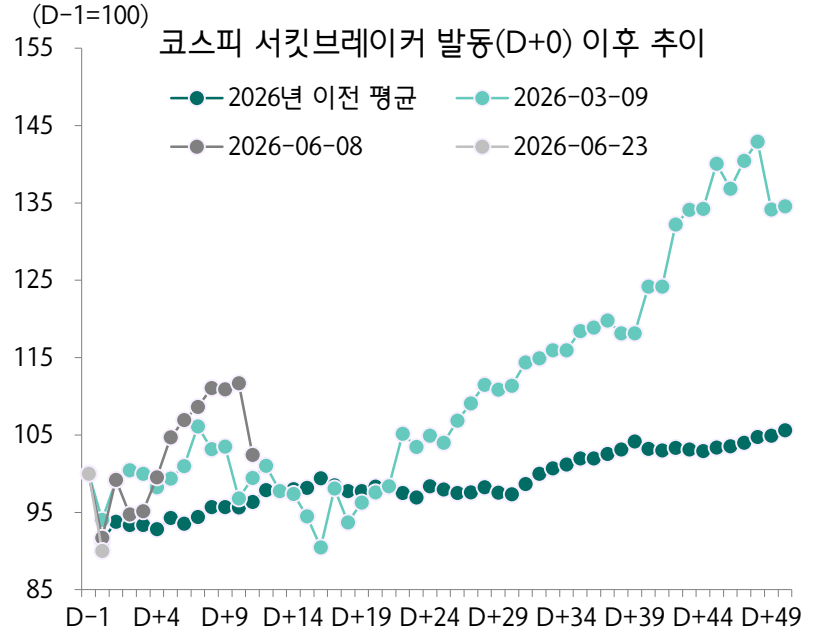
- 2026년 코스피 20일 이격도 저점은 미국과 이란 전쟁 중 형성된 92%. 다만 이는 이례적인 상황으로 판단
- 6월 초 연준(Fed) 기준금리 인상 우려가 부각됐던 당시 저점 94%. 이를 현재 코스피에 적용 시 저점 7,900p
- 2026년 이전 코스피 서킷브레이커 발동(2000년 이후 6번) 이후 발동 직전 수준으로의 회복 기간은 평균 32거래일
- 그러나 2026년의 경우는 5거래일(서킷브레이커: 6/8일)~6거래일(3/9일)만에 발동 직전 수준으로 회복

2026년 6월 초 연준 기준금리 인상 우려가 부각됐던 당시 저점은 94%



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

과거 서킷브레이커 발동 이후 회복 기간 32거래일, 2026년 5~6거래일

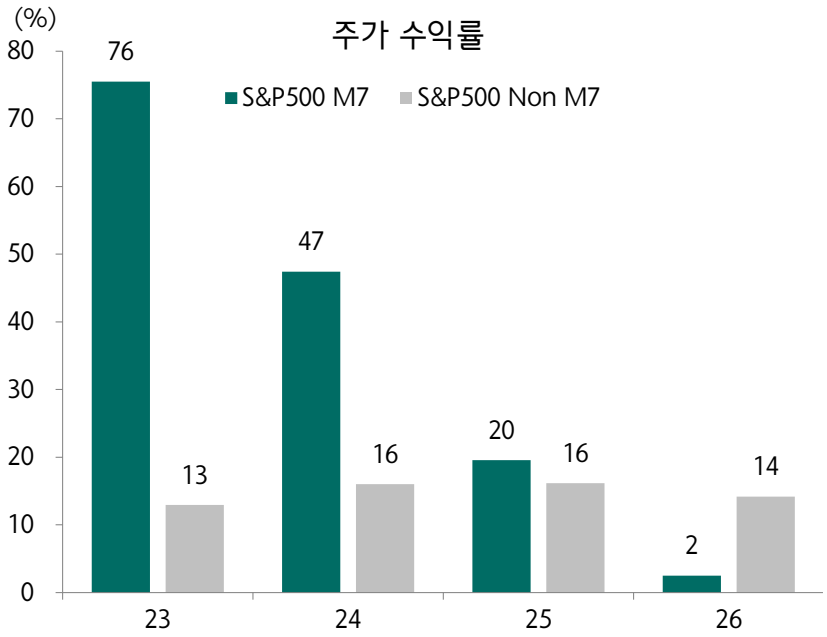


자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

순환매(쏠림현상 완화)는 이익을 기반으로 나타나는 현상

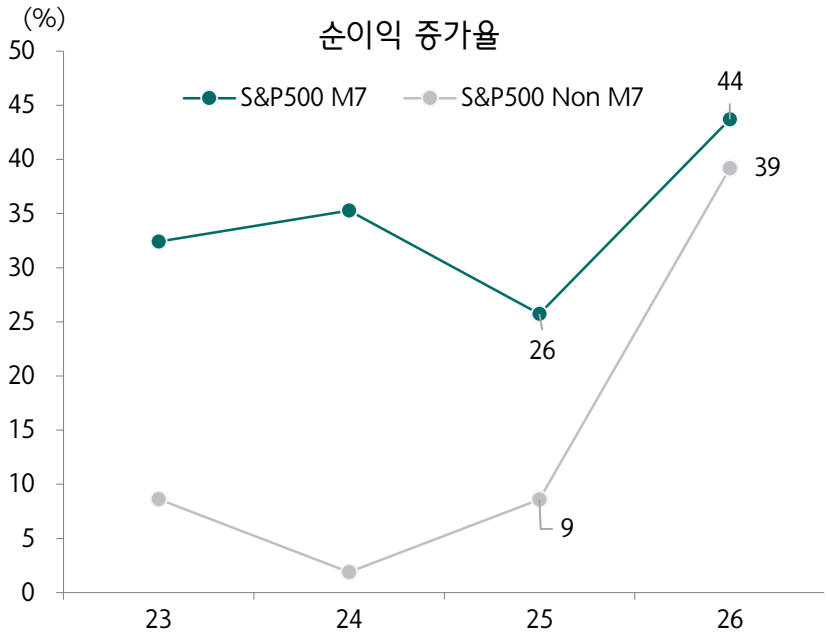
- 2026년 S&P500 M7의 주가 수익률은 2%에 불과. 반면 Non M7의 주가 수익률은 14%로 상대적으로 높음
- 2025년 S&P500 M7의 순이익 증가율 26%에서 2026년 44%로 높아질 것으로 예상
- 다만 같은 기간 동안 Non M7의 순이익 증가율은 9%에서 39%로 급등하면서 M7과의 격차가 거의 없는 상황

2026년 S&P500지수는 Non M7 중심으로 상승



자료: Bloomberg, 하나증권

2026년 S&P500 Non M7 이익 증가 속도가 빠름

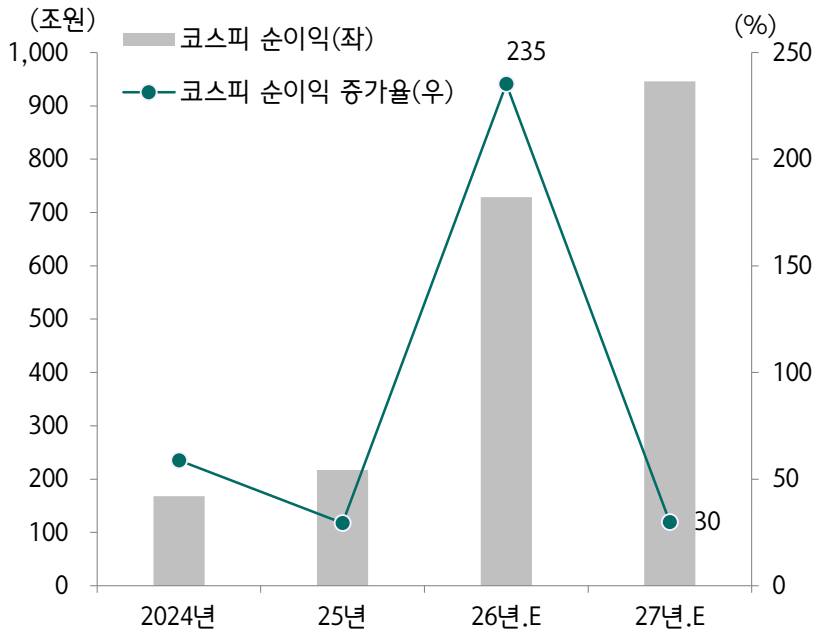


자료: Bloomberg, 하나증권

코스피, 이익 기준 순환매가 쉽지 않음(1): 삼성전자와 SK하이닉스, 높은 이익 증가율 유지

- 2026년 코스피 순이익 예상치 729조원, YoY 235%→ 2027년 순이익 예상치 946조원, YoY 30%
- 2026년 삼성전자 순이익 예상치 296조원, YoY 570%→ 2027년 순이익 예상치 393조원, YoY 33%
- 2026년 SK하이닉스 순이익 예상치 219조원, YoY 410%→ 2027년 순이익 예상치 302조원, YoY 38%
- 2026~27년 코스피 내 삼성전자와 SK하이닉스 제외 시 순이익 증가율 전망치 64%와 18%로 삼성전자와 SK하이닉스 대비 낮음

2026년 코스피 순이익 증가율 정점, 2027년 증가율 둔화 불가피



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

2026~27년 순이익 증가율은 여전히 삼성전자와 SK하이닉스가 높음

구분/순이익	26년 전망치	26년 증가율	27년 전망치	27년 증가율
코스피	729조원	235%	946조원	30%
삼성전자	296조원	570%	393조원	33%
SK하이닉스	219조원	410%	302조원	38%
삼성전자와 SK하이닉스 제외	213조원	64%	251조원	18%

자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

코스피, 이익 기준 순환매가 쉽지 않음(2): 반도체라는 벽을 넘기가 어려운 상황 지속

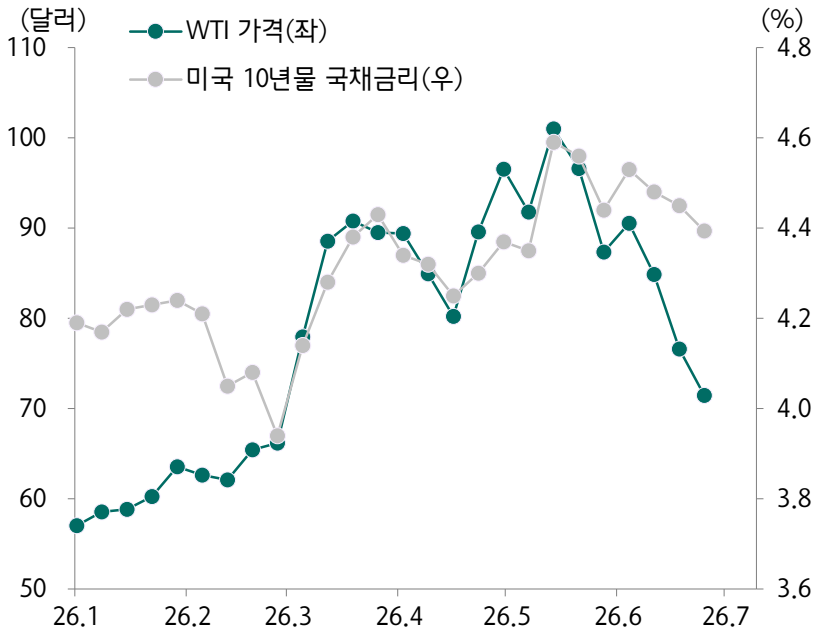
업종명	2Q26 순이익 증가율(E,%)	3Q26 순이익 증가율(E,%)	26년 순이익 증가율(E, %)	27년 순이익 증가율(E, %)
2차전지	252.1	17.2	흑전	127.2
화학	96.5	-13.1	흑전	116.1
미디어	흑전	19.3	흑전	66.9
운송	-58.0	179.2	-20.1	55.3
★IT하드웨어★	-22.7	44.3	140.8	45.2
★방산★	51.5	20.8	40.5	36.6
반도체	41.2	25.1	534.7	36.5
철강	-9.5	31.3	179.7	35.3
코스피	14.3	20.1	237.0	31.7
기계	11.2	3.2	60.0	31.6
유틸리티	-68.7	112.8	-21.5	23.9
소매(유통)	-38.1	74.9	194.1	23.4
보험	-16.4	-12.4	-0.4	22.4
호텔,레저서비스	58.1	39.3	35.1	20.7
지주	-14.2	34.8	64.2	18.8
건강관리	-21.9	18.8	44.5	17.8
조선	-7.8	-6.3	73.1	17.5
소프트웨어	-11.3	13.9	11.9	16.1
화장품,의류,완구	-38.5	5.5	4.9	15.2
필수소비재	-34.3	32.8	98.1	11.4
자동차	8.5	-4.4	10.0	10.4
통신서비스	13.8	-3.1	28.8	9.1
은행	2.0	0.7	7.7	5.8
건설,건축관련	28.3	-48.4	90.2	4.3
비철,목재등	-21.4	-5.6	62.3	-0.8
에너지	-45.2	-11.1	흑전	-0.9
증권	-21.2	-18.4	26.2	-9.2

자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

국제 유가는 하락했지만, 고금리는 여전히 진행 중

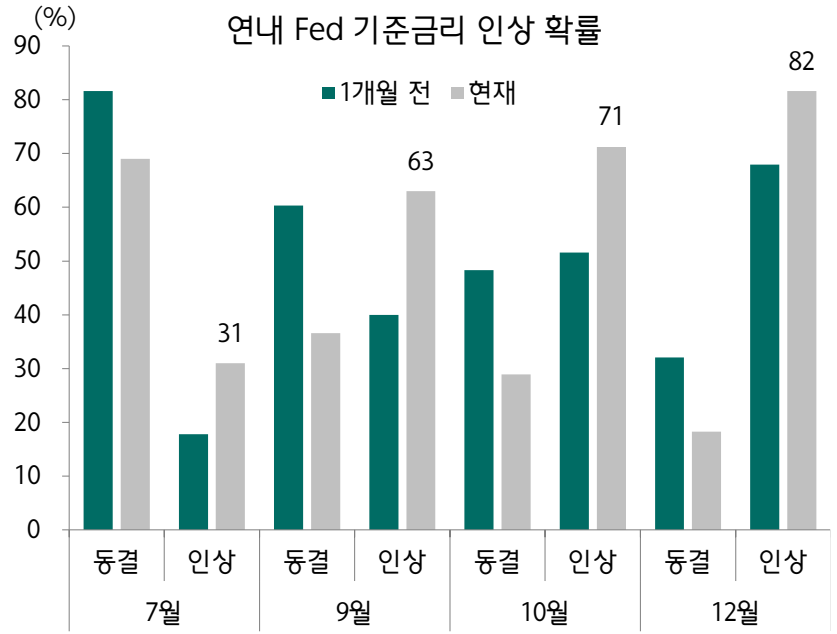
- 미국과 이란 간의 종전 협상 진행으로 WTI 가격은 전쟁 발생 직전 수준인 배럴당 70달러 수준까지 하락
- 그러나 미국 10년물 국채금리는 4.4%로 미국과 이란 간의 전쟁 발생 직전 3.9%대비 여전히 높은 수준을 유지
- 6월 FOMC회의 이후 연내 기준금리 인상 가능성은 90%까지 높아짐

국제 유가는 하락했지만, 고금리는 여전히 진행 중



자료: Bloomberg, 하나증권

연준의 연내 기준금리 인상을 기정사실처럼 받아들이고 있는 상황

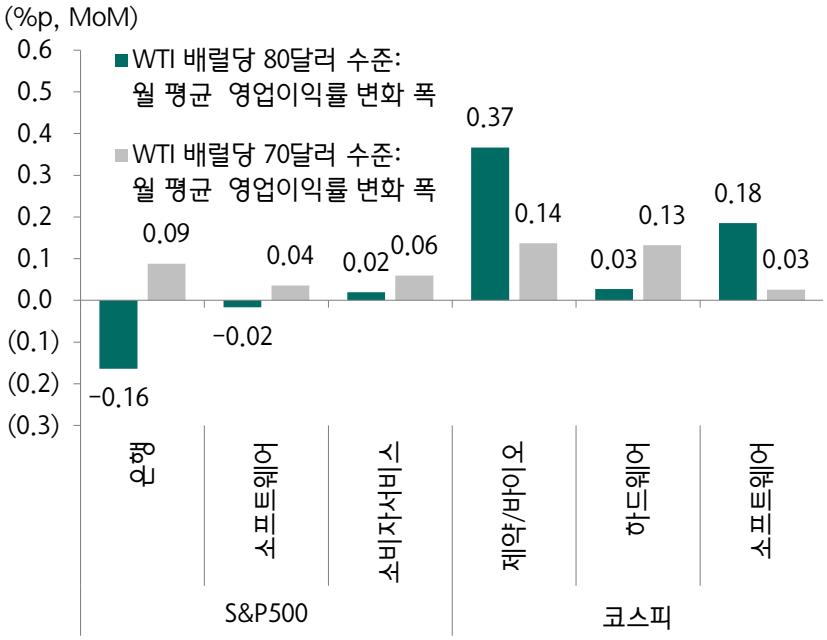


자료: Fed Watch(6/26일 기준), 하나증권

하락한 국제 유가를 감안한 순환매: 미국 S/W와 국내 제약/바이오, S/W

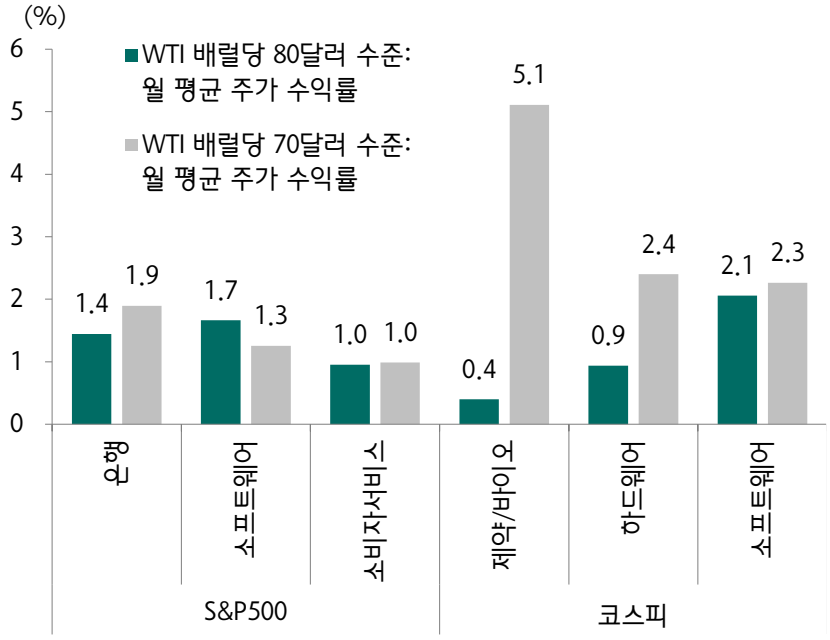
- WTI 배럴당 80달러 수준보다는 70달러 수준에서 수익성(영업이익률) 개선을 기반으로 주가 수익률이 상대적으로 높은 업종
- S&P500 내에서는 은행과 S/W, 코스피 내에서는 제약/바이오, 하드웨어, S/W가 여기에 해당
- 2026년 S&P500 S/W 주가 수익률 -23%, 코스피 S/W -14%와 제약/바이오 -15%

WTI 가격 배럴당 70달러에서 영업이익률 개선이 진행되는 업종



주) 2010년 이후 월간 평균
자료: Bloomberg, 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

WTI 가격 배럴당 70달러에서 주가 수익률이 높아지는 업종

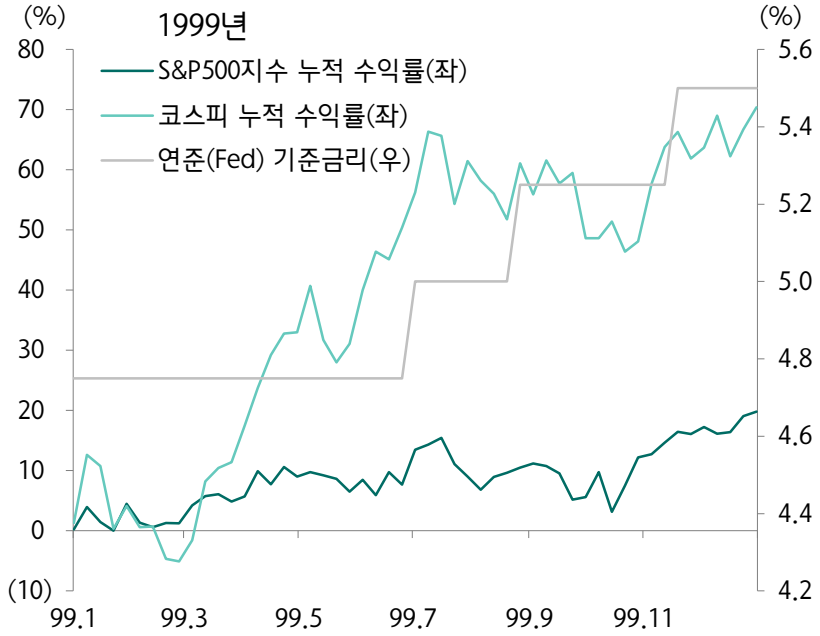


주) 2010년 이후 월간 평균
자료: Bloomberg, 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

1999년과 2022년 같은 기준금리 인상, 달랐던 주식시장 반응

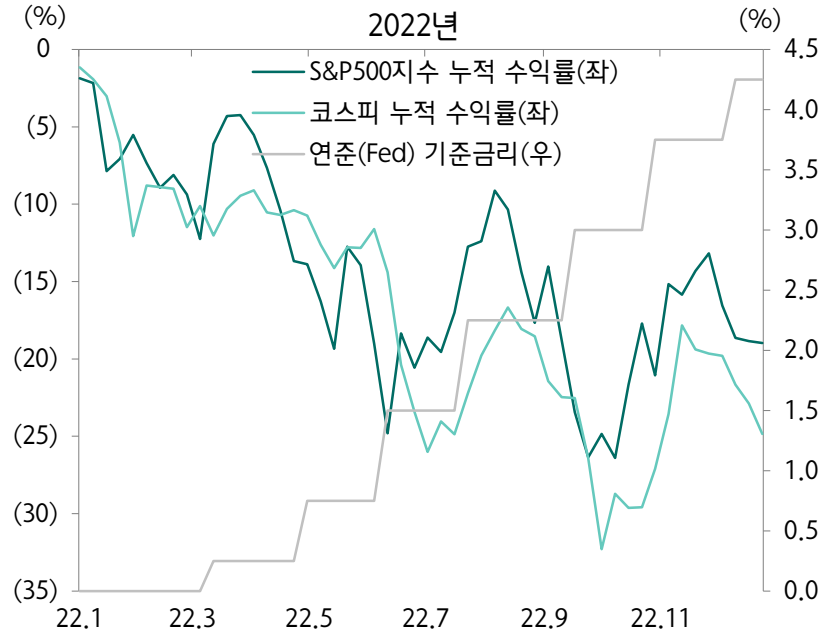
- 1999년 7월부터 연준 기준금리 인상 시작, 8월과 11월 포함 총 3회 기준금리 인상(4.75%에서 5.5%, 10년물 국채금리 고점 6.4%)
- 기준금리 인상 이전 1999년 상반기 S&P500지수와 코스피 각 7%와 59% 상승. 기준금리 인상 이후 하반기 각 12%와 17% 상승
- 2022년 3월부터 연준 기준금리 인상 시작, 총 7회 기준금리 인상(0%에서 4.25%, 10년물 국채금리 고점 4.2%)
- 기준금리 인상 이전 2022년 1분기 S&P500지수와 코스피 각 -10%와 -9% 하락. 기준금리 인상 이후 4분기까지 -9%와 -15% 하락

1999년 연준 기준금리 인상 전과 후: 인상 후 지수 상승 지속



자료: Bloomberg, 하나증권

2022년 연준 기준금리 인상 전과 후: 인상 후 지수 하락 가속

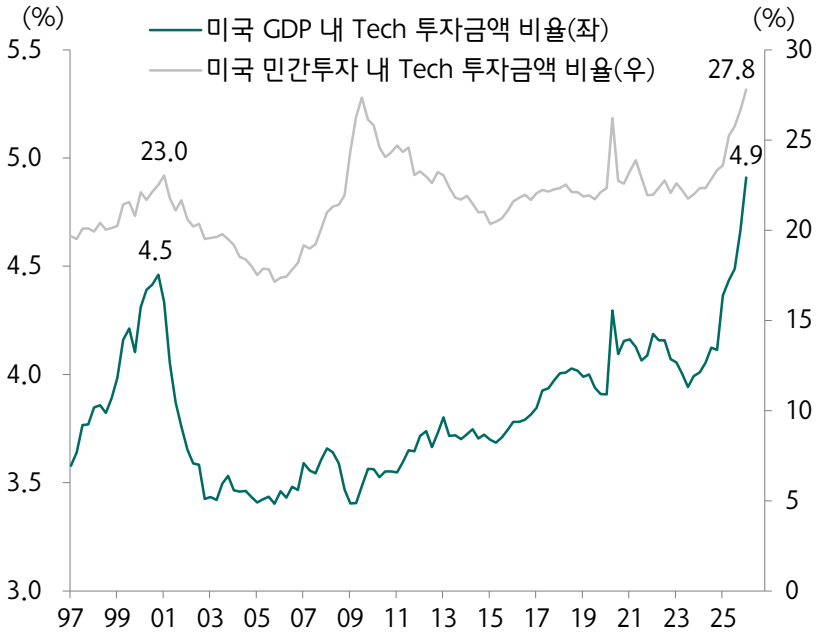


자료: Bloomberg, 하나증권

1999년과 2022년 그리고 2026년 경제 성장 구조

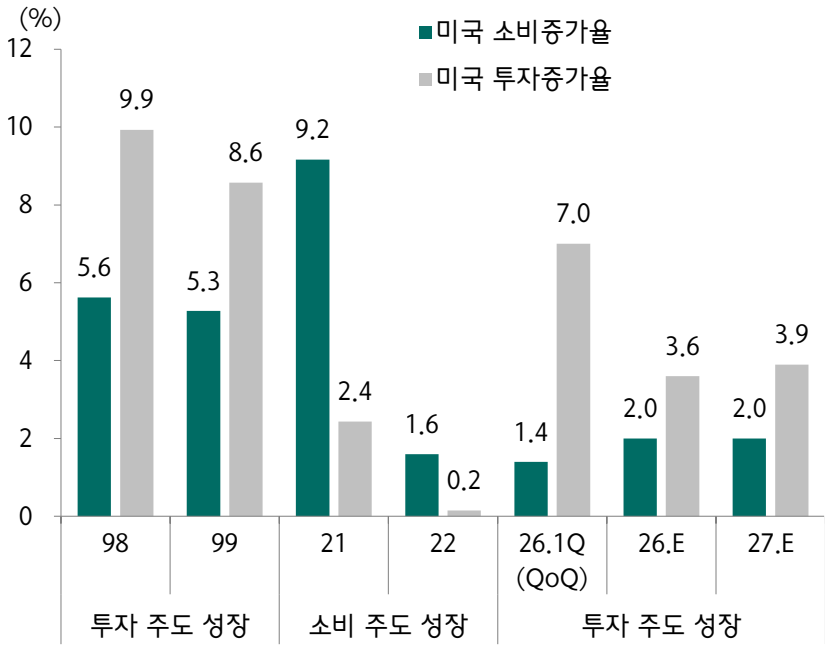
- 1998~99년 미국은 닷컴 투자 주도의 성장. 고금리에도 불구하고 투자가 이어지면서 기준금리 인상 후에도 지수 상승
- 2021~22년 코로나19 팬데믹 이후 재정 확장을 기반으로 한 소비 주도의 성장. 고금리와 고유가는 소비경기에 부정적
- 2026~27년은 1998~99년처럼 투자가 성장을 주도, AI 투자 주도의 성장. 금리가 상승해도 지수가 상승할 수 있는 이유

1999년과 2026년 미국은 투자 주도로 성장



주) Tech 투자금액: 정보처리기기+소프트웨어
자료: Bloomberg, 하나증권

소비 주도 성장 국면에서 기준금리 인상의 부정적 영향은 빠르고 큰 편

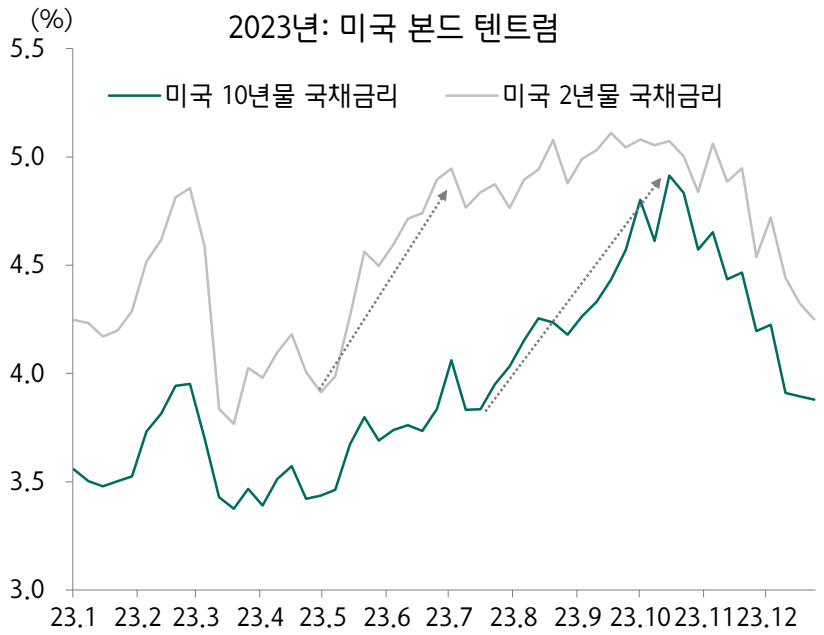


자료: Bloomberg, 하나증권

2023년 경험했던 본드 텐트럼: 2년물 보다 10년물 국채금리 상승이 위험

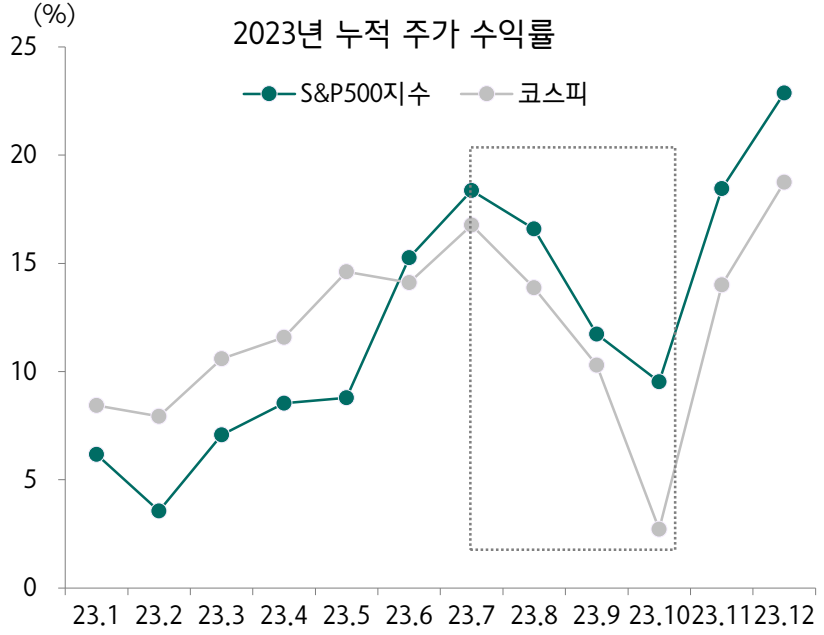
- 2023년 5~6월 미국 2년물 국채금리는 3.9%에서 4.9%까지 급등, 7~10월까지는 10년물 국채금리가 3.8%에서 4.9%까지 급등
- 당시 물가 상승(7월 CPI YoY 3.2%→ 8월과 9월 예상치 상회 각 3.7%), 재정적자 확대, 추가적인 기준금리 인상 우려가 있었음
- 10년물 국채금리가 5%까지 상승했던 2023년 8~10월까지 S&P500지수 -9%(7월까지 +20%), 코스피 -13%(+18%) 하락

2023년 5~6월 미국 2년물 국채금리 급등 이후 7~10월 10년물 금리 급등



자료: Bloomberg, 하나증권

2023년 미국 10년물 국채금리 상승 국면, S&P500지수와 코스피 하락

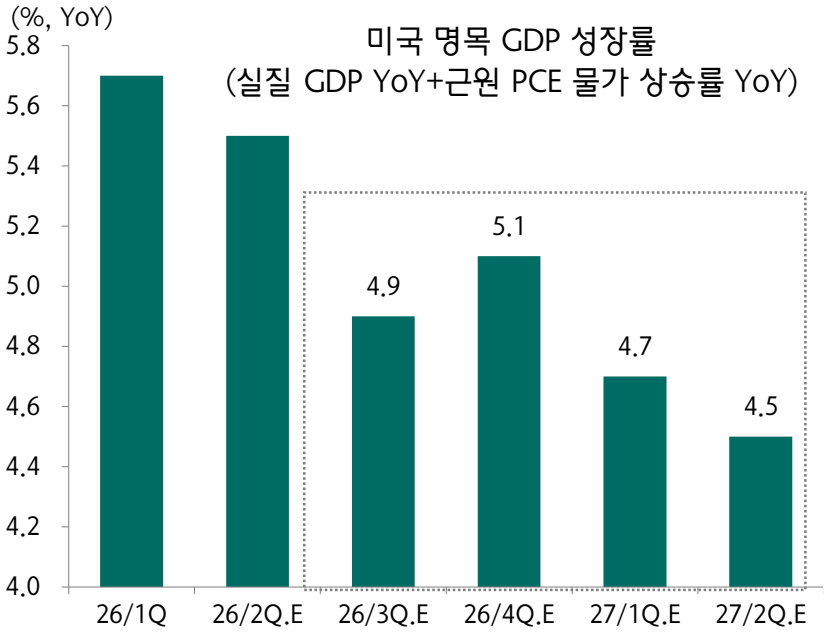


자료: Bloomberg, 하나증권

지금도 미국 10년물 국채금리 5%는 의미가 있을까?

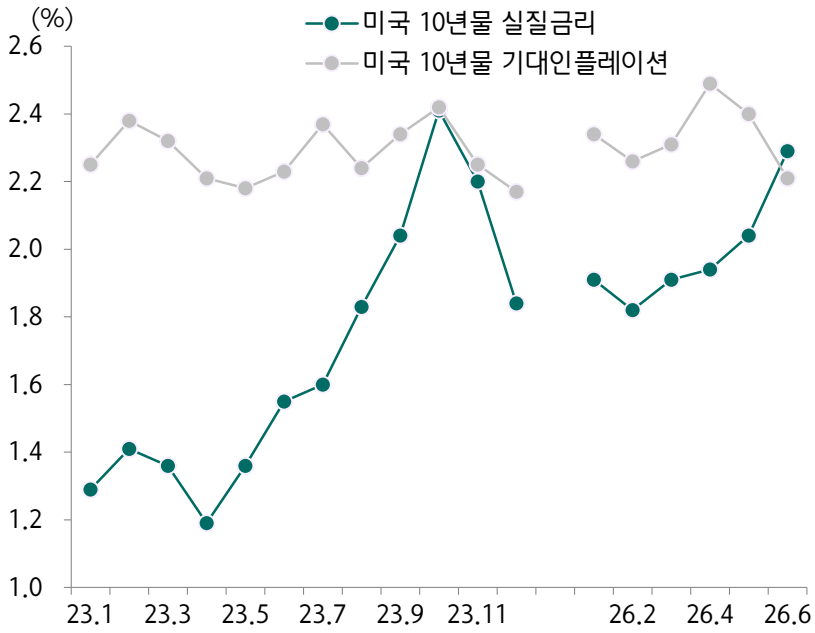
- 2026년 3분기~27년 2분기까지 미국 명목 GDP 성장률(YoY)전망치는 4.5%~5.1%로 평균 4.8%
- 지금도 미국 10년물 국채금리가 4.5%를 넘어 5.0%에 근접할수록 주식시장 하락 위험 커짐: 성장보다 비용(금리)이 크면, 조정 위험
- 2023년 7~10월 10년물 국채금리 상승 구조는 실질금리(=성장률)와 기대인플레이션 동반 상승
- 2026년 5월 이후 10년물 국채금리 상승 구조는 실질금리 상승과 기대인플레이션 하락으로 진행 중

지금도 미국 10년물 국채금리가 5%에 근접할 수록 성장 비용이 커짐



자료: Bloomberg, 하나증권

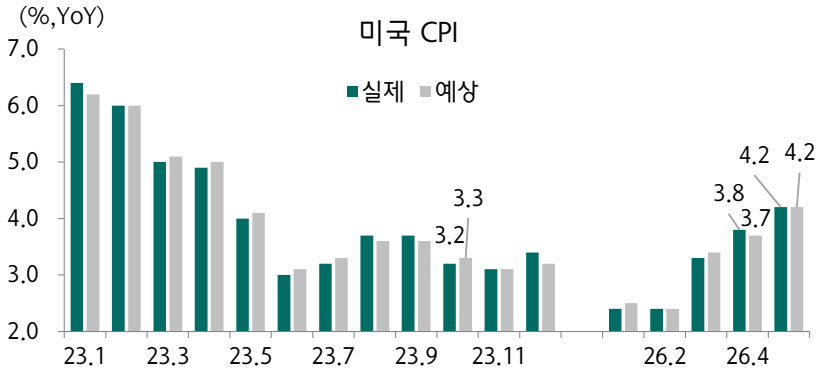
2023년과 2026년 현재 미국 10년물 국채금리 상승 구조의 차이는 있음



자료: Bloomberg, 하나증권

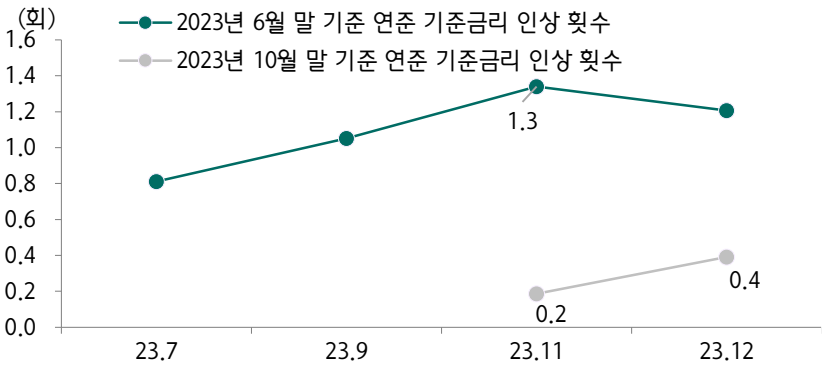
2023년 본드 텐트럼이 진정된 이유: 물가 예상치 하회와 기준금리 인상 우려 소멸

2023년 본드 텐트럼 진정 트리거: CPI 예상치 하회



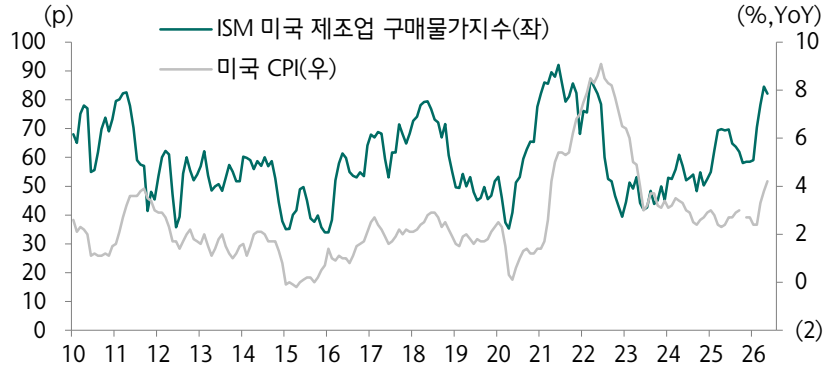
- 2023년 미국 본드 텐트럼 현상 진정 트리거: 2023년 10월 CPI YoY 3.2%로 당시 예상치 3.3%를 하회
- 당시 연준(Fed)의 추가적인 기준금리 인상 우려도 소멸
- 2026년 5월 CPI YoY 4.2%로 예상치 부합. 6월 CPI 예상치 (7/14일 발표 예정) 하회 여부가 중요
- 미국 CPI 선행지표 중 하나인 ISM 미국 제조업구매물가지수는 5월 82.1p로 전월(84.6p)대비 하락

2023년 10월 CPI 예상치 하회, 기준금리 인상 우려 소멸



자료: Bloomberg, 하나증권

미국 CPI 선행지표인 ISM 제조업 구매물가지수 하락 전환

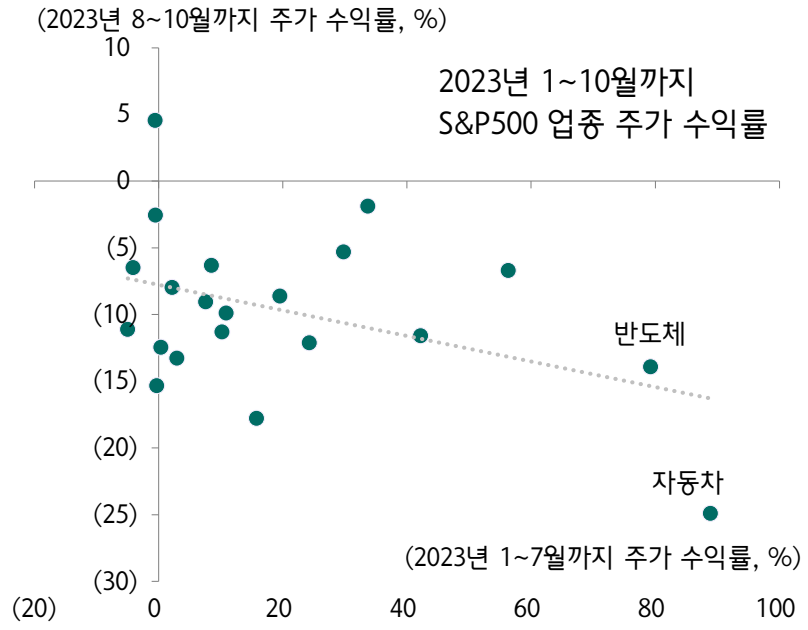


자료: Bloomberg, 하나증권

2023년 미국 본드 텐트럼 발생 국면: 많이 올랐던 주식이 가장 많이 하락

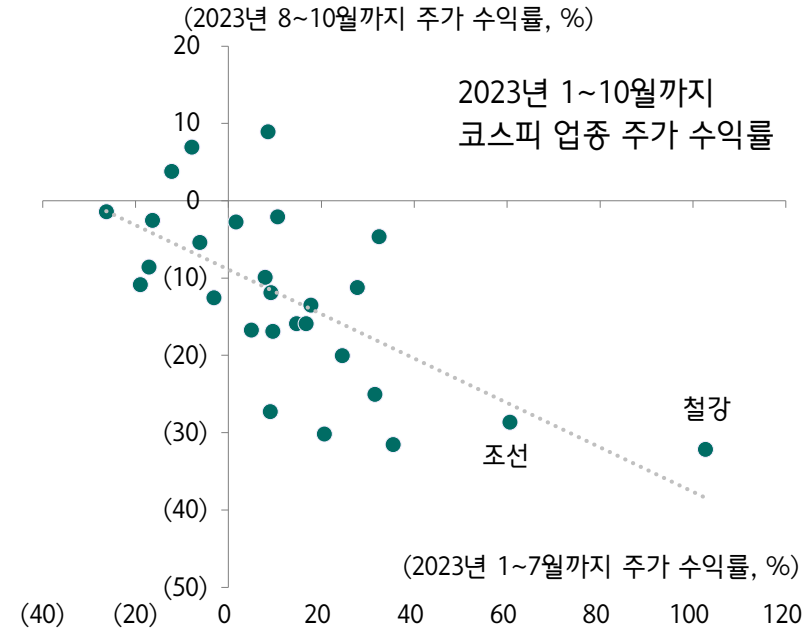
- 2023년 5~7월까지 S&P500지수 상승을 주도했던 자동차, 반도체를 중심으로 본드 텐트럼이 발생했던 8~10월까지 주가 급락
- 당시 코스피도 기존 주도주였던 철강, 조선의 주가가 급락하는 모습을 보임

2023년 본드 텐트럼 발생(1) S&P500, 지수 상승 주도주 가격 조정 발생



자료: Bloomberg, 하나증권

2023년 본드 텐트럼 발생(2) 코스피, 지수 상승 주도주 가격 조정 발생

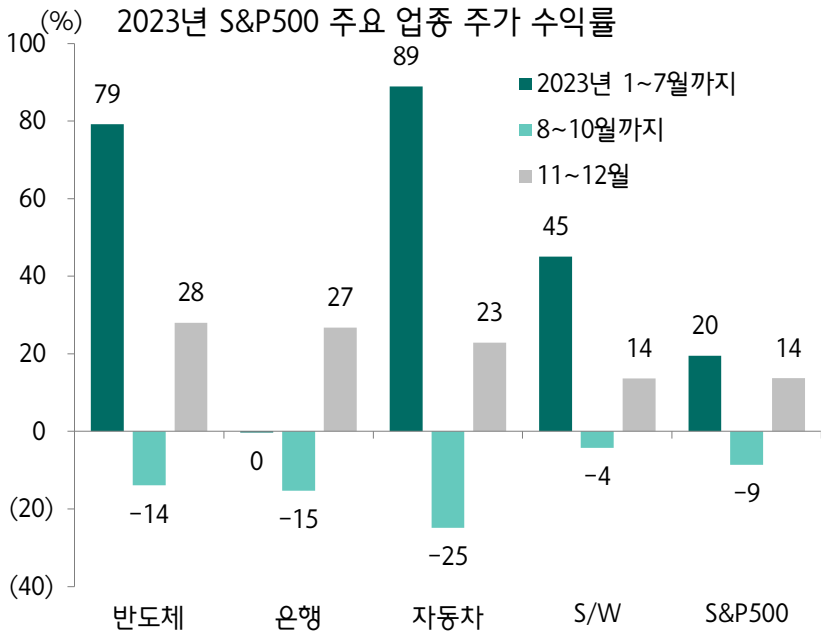


자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

2023년 본드 텐트럼 진정 이후, 주도 업종의 변화

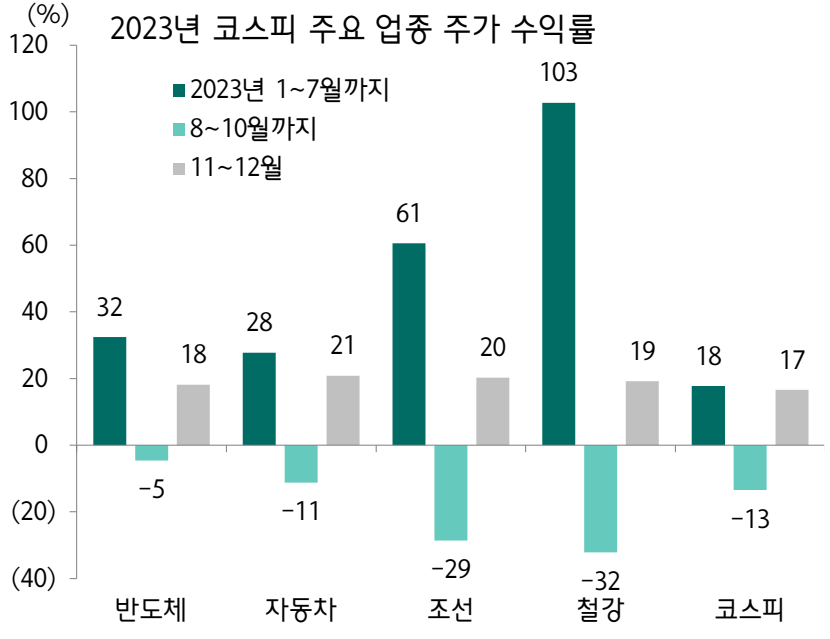
- 2023년 11~12월 S&P500: 기존 주도 업종인 반도체 빠른 주가 회복과 주도 업종 복귀, 본드 텐트럼 당시 주가 낙폭이 적었던 S/W 부각. 반면 기존 주도 업종이었던 자동차 주가 이전 고점 회복 못함
- 2023년 11~12월 코스피: 기존 주도 업종 중 반도체와 자동차 빠른 주가 반등과 주도 업종 복귀. 철강은 빠르게 주가가 반등을 했지만 이전 고점을 회복하지 못함

2023년 본드 텐트럼 진정 이후, 주도 업종의 변화(1) S&P500



자료: Bloomberg, 하나증권

2023년 본드 텐트럼 진정 이후, 주도 업종의 변화(2) 코스피

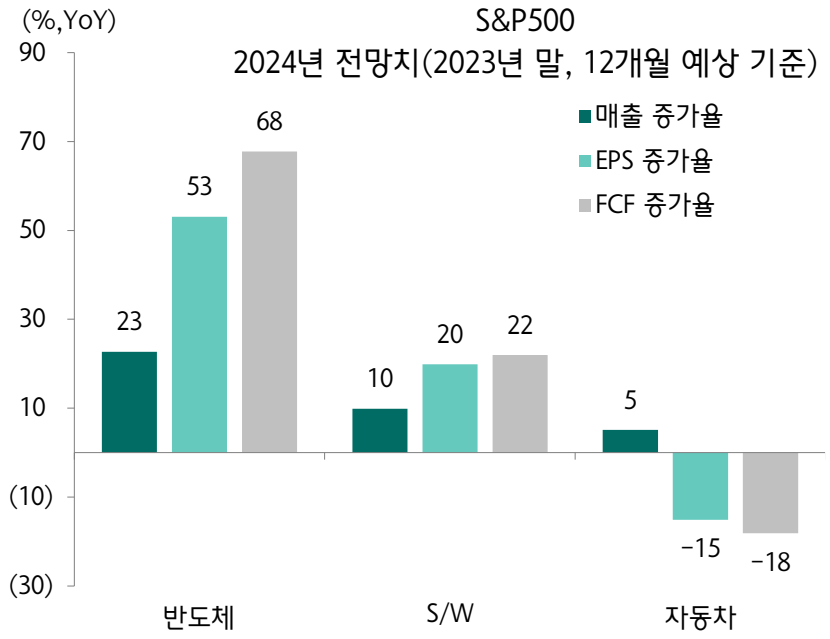


자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

본드 텐트럼 진정과 고금리 국면 지속, 기업 선별 기준: 매출<순이익<FCF 증가율

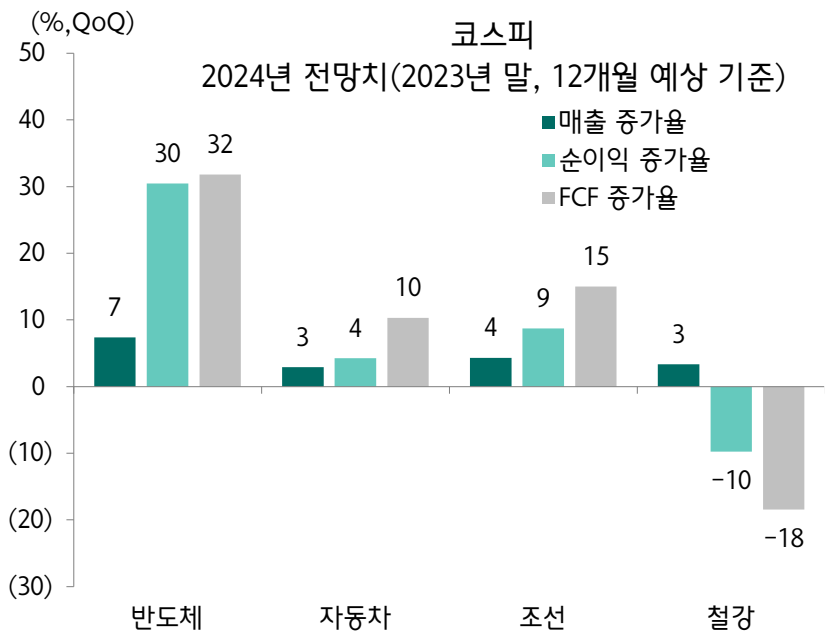
- 2023년 11~12월 미국 10년물 국채금리는 4.9%에서 3.9%까지 하락했지만, 본드 텐트럼 발생 이전인 3.4~3.5%보다 높았음
- S&P500 반도체와 S/W, 코스피 반도체와 자동차의 빠른 주가 회복과 주도 업종의 복귀 이유: 고금리로 인해 비용 부담이 증가할 수 있음에도 불구하고, 매출 보다는 순이익(EPS), 순이익(EPS) 보다는 FCF(잉여현금흐름) 증가율이 높을 것으로 예상했던 업종들
- 매출 보다 순이익(수익성) 증가율, 순이익 보다는 현금흐름 증가율(현금창출 능력)이 높은 기업 선별

금리 급등 이후 고금리 지속, 기업 선별 기준(1) 매출<EPS<FCF 증가율



자료: Bloomberg, 하나증권

금리 급등 이후 고금리 지속, 기업 선별 기준(2) 매출<순이익<FCF 증가율

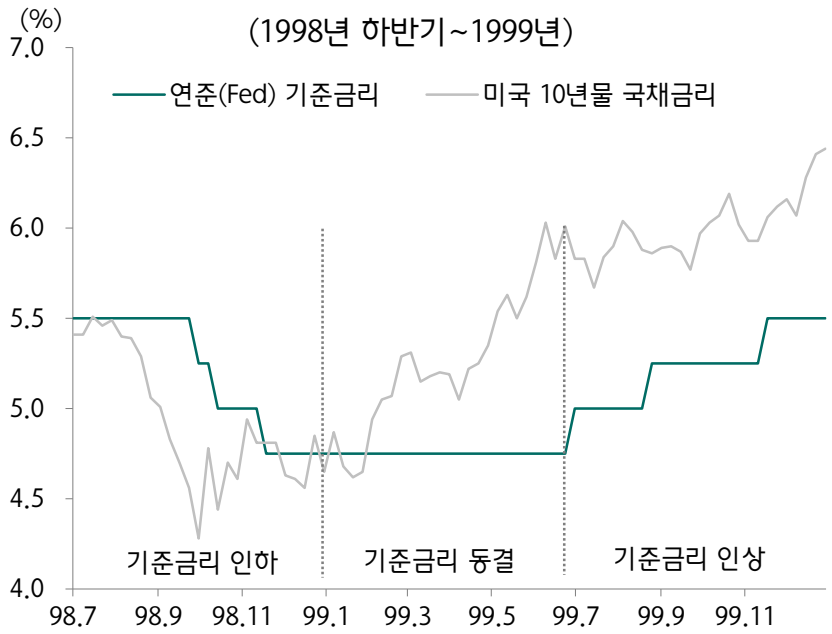


자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

2026년과 경제성장 구조가 비슷했던 1999년의 기준금리 인상과 시중금리 상승 국면

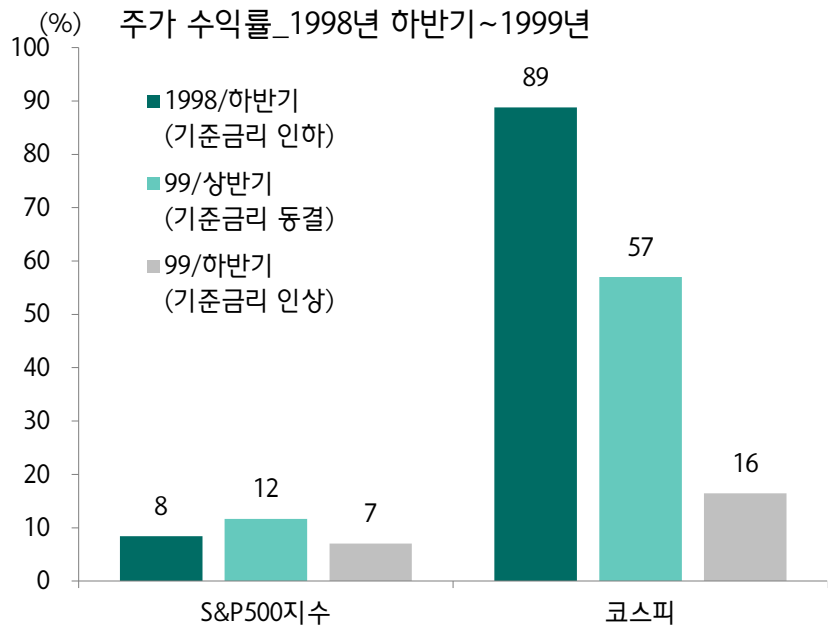
- 2026년과 비슷했던 1999년: Tech 산업 투자 중심으로 경제 성장
- 1999년 하반기 연준 총 3번의 기준금리 인상(4.75%→5.50%), 시중금리 상승(10년물 국채금리 4.6%→6.4%)
- 1999년 연준 기준금리 인상 전과 후: S&P500지수와 코스피 반기 주가 수익률은 모두 플러스 기록

2026년과 경제 성장 구조가 비슷했던 1999년: 연준 기준금리와 시중금리



자료: Bloomberg, 하나증권

1999년 기준금리 인상 전과 후: S&P500지수와 코스피 강세 기조 유지

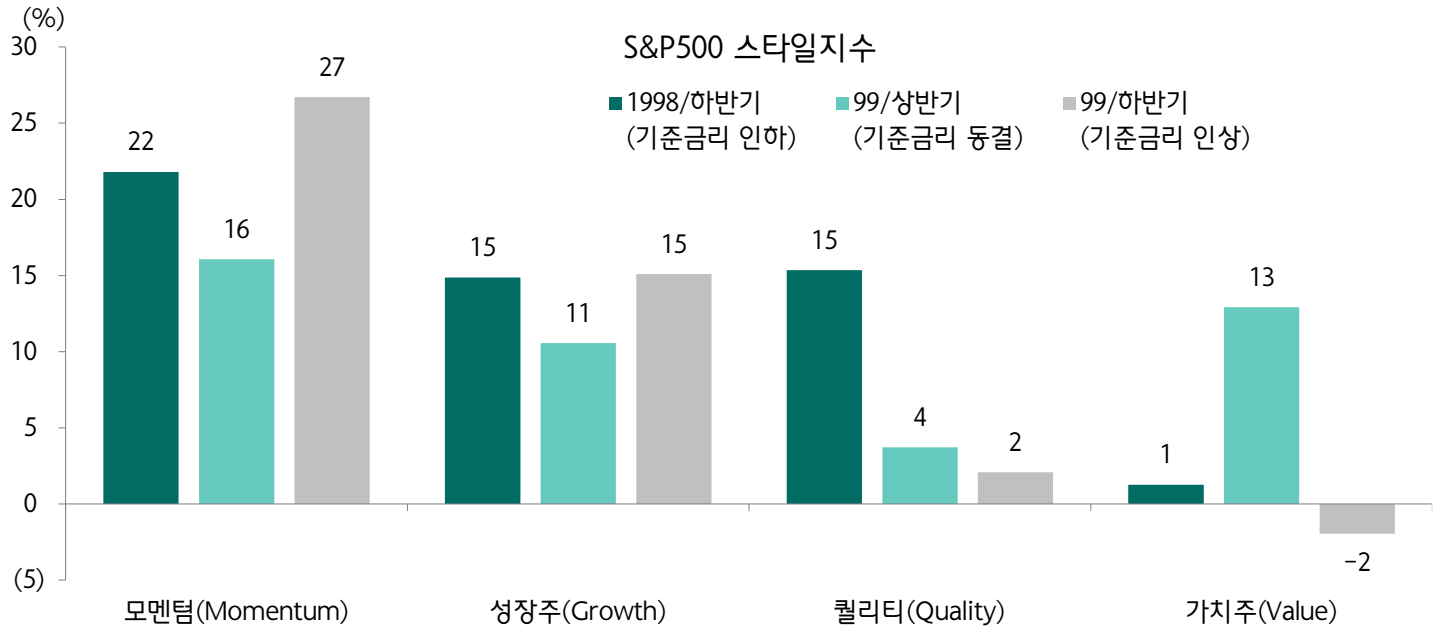


자료: Bloomberg, 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

1999년 기준금리 인상 이후(1) 모멘텀 추종 강화, 성장주와 가치주 차별화 심화

- 1999년 상반기 연준 기준금리 인상 전에는 S&P500 성장주와 가치주 주가 수익률 비슷
- 그러나 하반기 기준금리 인상 후에는 모멘텀 팩터로의 쏠림현상 심해지면서 성장주와 가치주 주가 차별화 심화

1999년 기준금리 인상 이후(1) 모멘텀 추종 강화, 성장주와 가치주 주가 수익률 차별화 심화

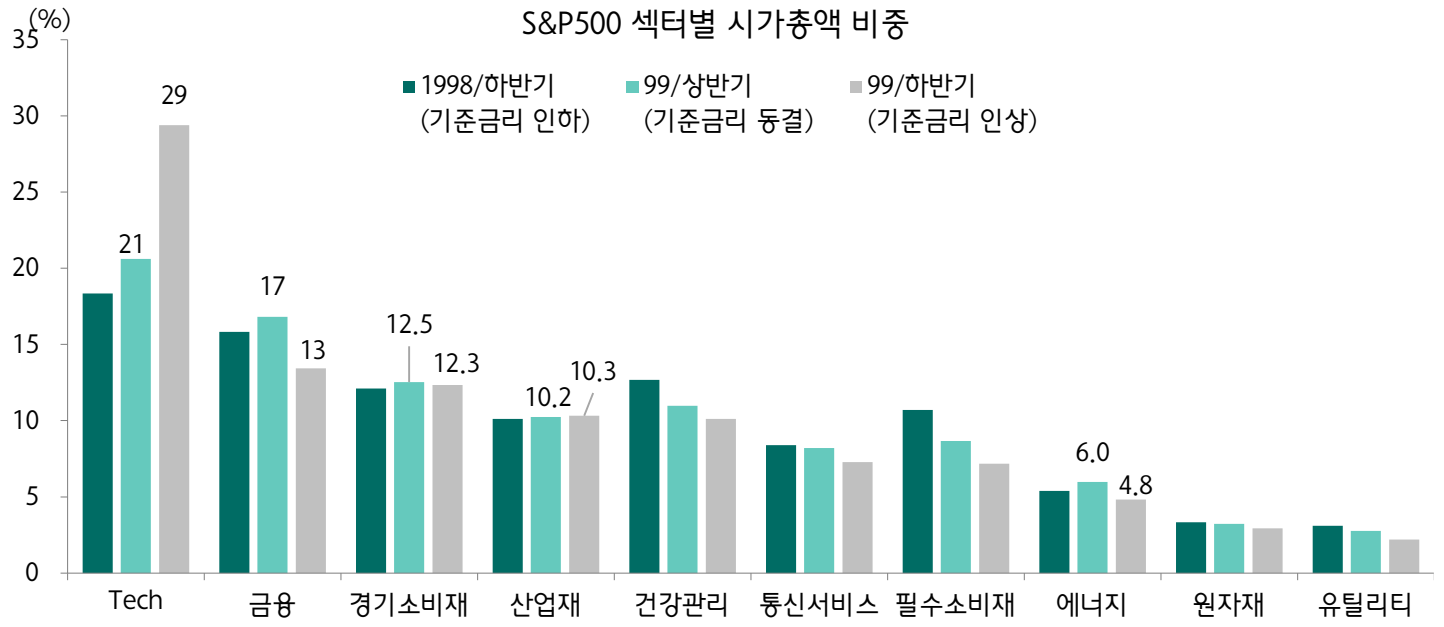


자료: Bloomberg, 하나증권

1999년 기준금리 인상 이후(2) 지수 대비 아웃퍼폼 섹터 축소 현상

- 1999년 상반기 S&P500 Tech, 금융, 경기소비재, 산업재, 에너지가 지수 대비 아웃퍼폼
- 하반기에는 Tech와 산업재 단 두 개 섹터만이 지수 대비 아웃퍼폼

1999년 기준금리 인상 이후(2) 지수 대비 아웃퍼폼 섹터 축소. Tech와 산업재만이 지수 대비 아웃퍼폼

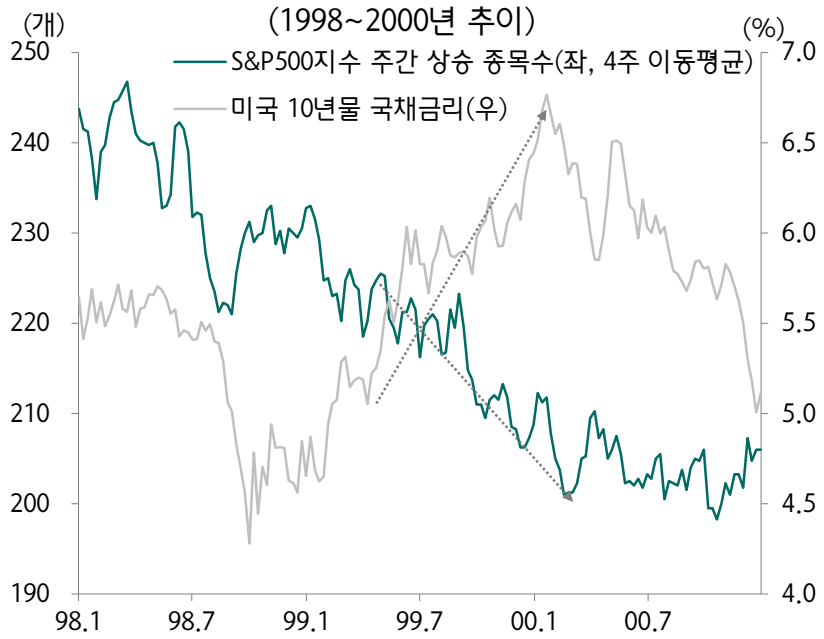


자료: Bloomberg, 하나증권

1999년 기준금리 인상 이후(3) 상승 종목 보다 하락 종목 수가 많아지는 현상

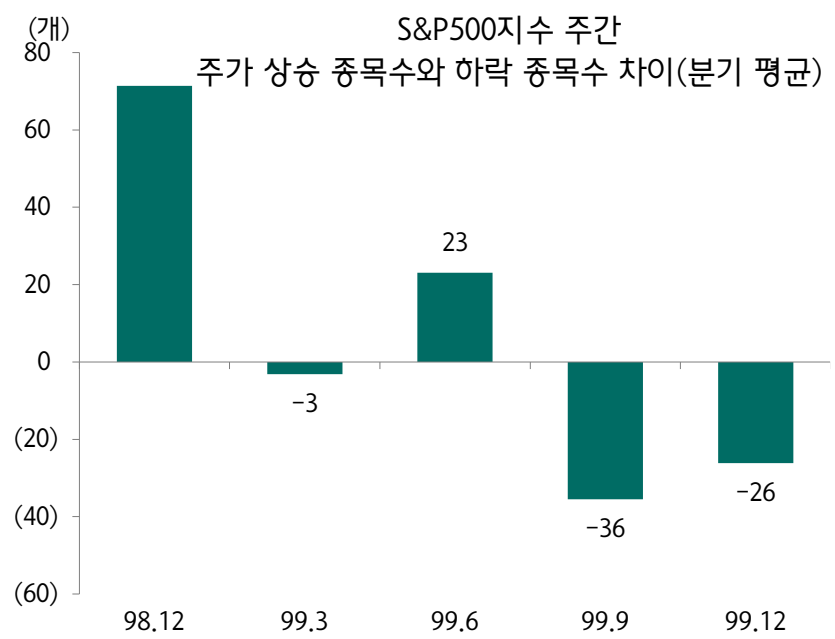
- 1999년 하반기 시중금리 상승 국면(1): S&P500지수 내 주가 상승 종목 수 감소
- 1999년 하반기 시중금리 상승 국면(2): S&P500지수 내 주가 상승보다 하락 종목 수가 많아졌음

1999년 기준금리 인상 이후(3): S&P500 상승 종목 수 감소



자료: Bloomberg, 하나증권

1999년 기준금리 인상 이후(3): S&P500 상승 보다 하락 종목 수 많아짐

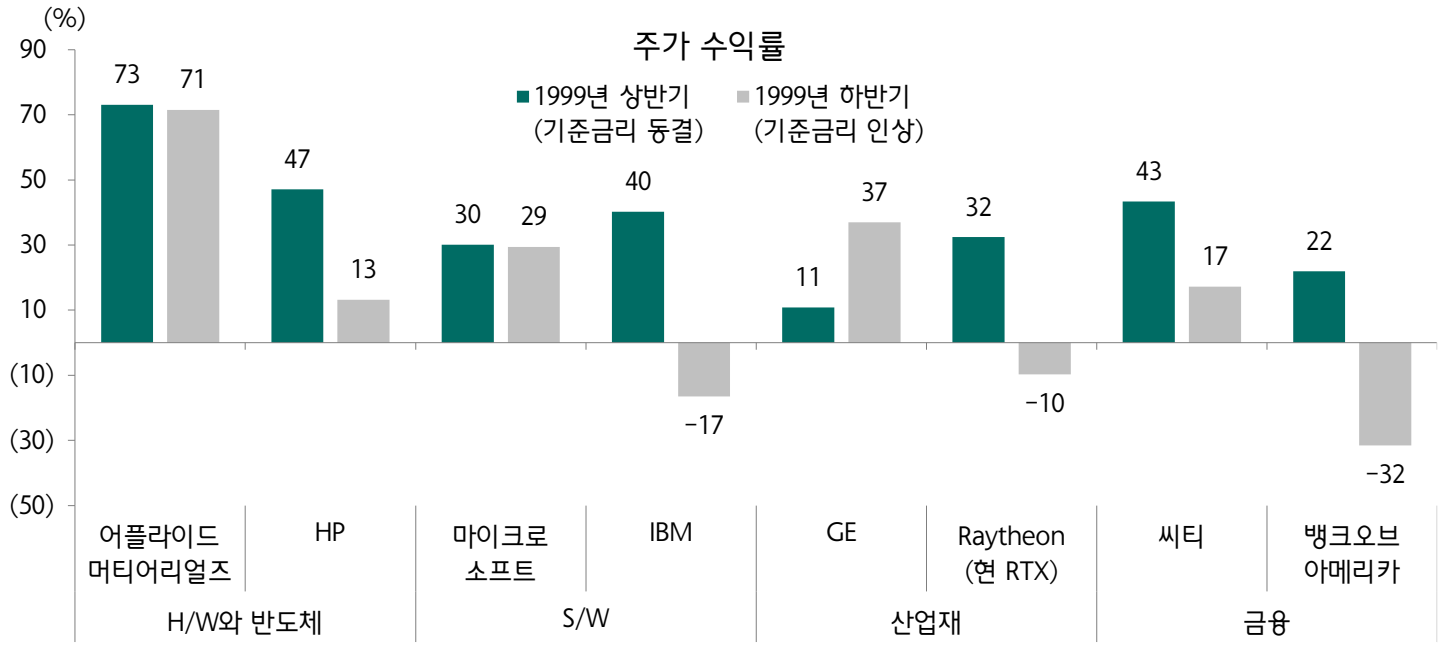


자료: Bloomberg, 하나증권

1999년 기준금리 인상 이후(4) 업종 내 종목 차별화 심화

- 1999년 하반기 기준금리 인상 이후 S&P500지수 주도 섹터 내에서도 기업별 주가 차별화 현상이 나타남
- 어플라이드 머티어리얼즈는 1999년 상반기와 하반기 모두 높은 주가 수익률을 유지했지만 HP는 하반기 주가 수익률 부진
- 마이크로소프트, GE, 씨티는 1999년 상반기와 하반기 모두 높은 주가 수익률을 유지. 반면 IBM, Raytheon(현 RTX), 뱅크오브아메리카는 하반기 주가 수익률 마이너스 기록

1999년 기준금리 인상 이후(4) 업종 내 종목 차별화 심화

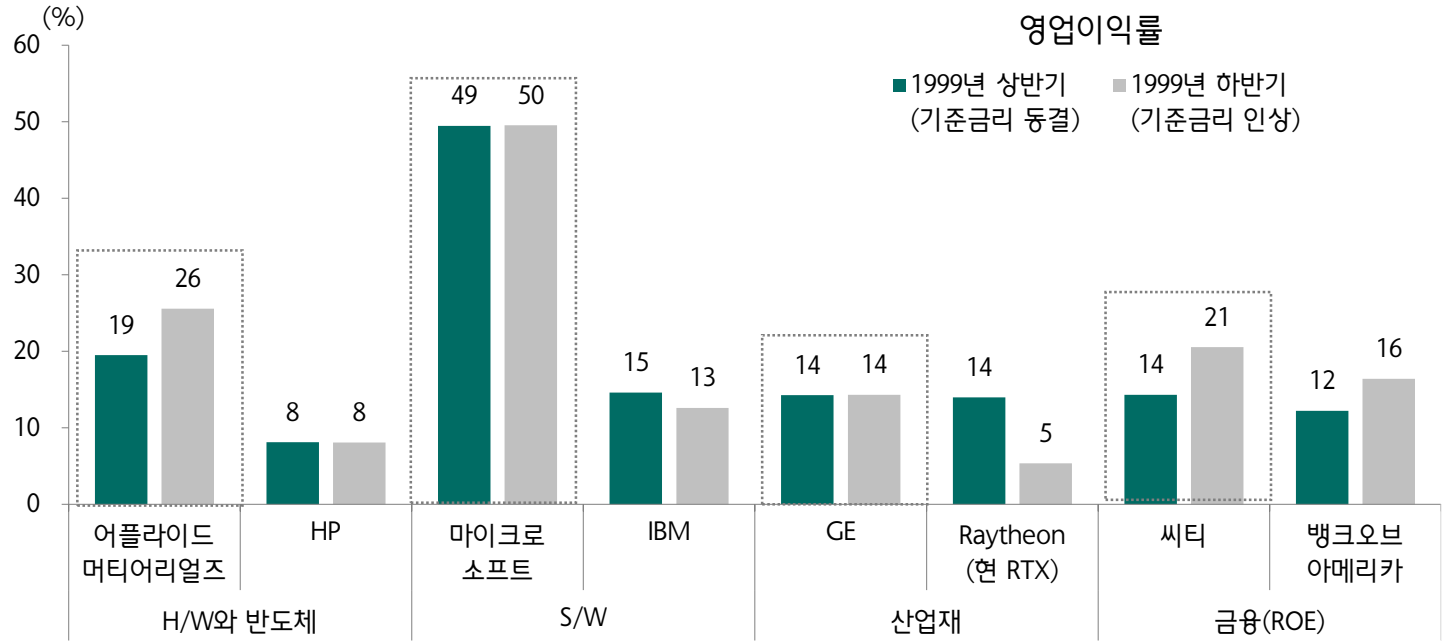


자료: Bloomberg, 하나증권

연준(Fed) 기준금리 인상과 고금리 국면 지속, 기업 선별 기준: 영업이익률 상승 여부

- 1999년 하반기 주가 수익률이 높았던 기업들의 공통점: 영업이익률(금융은 ROE)이 상반기 대비 하반기 상승하거나 상승 폭이 컸던
- 어플라이드 머티어리얼즈, 마이크로소프트, GE, 씨티가 상반기에 이어 하반기까지도 높은 주가 수익률을 유지

연준(Fed) 기준금리 인상과 고금리 국면 지속, 기업 선별 기준: 영업이익률 상승 여부



자료: Bloomberg, 하나증권

S&P500 기업 선별: ① EPS 보다 FCF 증가율 높음, ② 이익 모멘텀 강화, ③ 수익성 향상

기업	업종명	26년 연간 EPS YoY 증가율(E, %)	26년 연간 FCF YoY 증가율(E, %)	2Q26 EPS 추정치 QoQ 증가율(%)	3Q26 EPS 추정치 QoQ 증가율(%)	1Q26 영업이익률(%)	2Q26 영업이익률(E,%)	3Q26 영업이익률(E,%)
엔비디아	반도체	106.4	114.9	12.9	12.1	65.6	66.4	66.5
마이크론	반도체	704.3	2242.8	69.8	23.5	67.6	72.7	79.7
AMD	반도체	189.0	27.9	100.1	12.1	14.4	27.1	27.5
존슨앤드존슨	제약/바이오	25.4	29.6	24.5	5.9	26.4	33.3	35.0
캐터필러	자본재	29.2	26.6	10.9	4.0	17.7	19.2	19.9
KLA	반도체	11.4	14.7	6.4	13.3	41.2	43.0	44.6
샌디스크	IT하드웨어	3775.1	흑전	47.8	27.1	69.1	59.8	77.9
팔란티어	소프트웨어	129.0	99.7	1.2	7.3	46.2	58.5	56.5
텍사스 인스트루먼트	반도체	42.1	173.5	19.8	9.4	37.5	40.2	41.6
웨스턴 디지털	IT하드웨어	117.4	165.3	135.3	12.9	35.7	36.2	43.3
린데	소재	8.5	15.7	3.6	1.4	27.8	29.8	30.1
씨게이트	IT하드웨어	107.3	260.5	29.4	13.2	32.1	35.2	43.4
인튜이티브 서지컬	헬스케어	29.4	50.7	8.0	3.5	30.9	38.6	38.8

자료: Bloomberg, 하나증권

코스피 기업 선별: ① 순이익 보다 FCF 증가율 높음, ② 이익 모멘텀 강화, ③ 수익성 향상

기업	업종명	26년 연간 순이익 YoY 증가율(E.%)	26년 연간 FCF YoY 증가율(E, %)	2Q26 순이익 추정치 QoQ 증가율(%)	3Q26 순이익 추정치 QoQ 증가율(%)	1Q26 영업이익률(%)	2Q26 영업이익률(E,%)	3Q26 영업이익률(E,%)
삼성전자	반도체	573.7	1130.2	53.8	25.5	42.8	51.2	54.2
SK하이닉스	반도체	412.8	611.7	25.8	24.0	71.5	76.6	78.1
효성중공업	기계	51.7	206.9	138.3	2.8	11.2	15.8	16.2
NAVER	소프트웨어	9.4	68.2	6.8	8.2	16.7	17.3	17.8
LG이노텍	IT하드웨어	139.3	48.1	-56.8	98.8	5.3	3.1	4.7
현대로템	방산	21.1	50.2	7.4	16.3	15.4	16.0	16.8
한국항공우주	방산	84.4	흑전	73.7	19.5	6.2	8.1	8.8
삼성E&A	건설,건축관련	14.6	흑전	15.7	0.4	8.3	8.7	8.7
이수페타시스	반도체	63.1	흑전	17.6	22.7	19.8	20.7	21.6
대덕전자	IT하드웨어	319.3	흑전	1.9	12.0	14.8	16.2	16.7
산일전기	기계	40.4	215.6	7.2	6.5	36.9	37.3	36.9
한미약품	제약/바이오	6.6	242.4	18.6	13.8	13.7	16.3	17.6
CJ	지주	174.9	400.0	95.1	39.3	4.0	6.2	6.6
한솔케미칼	화학	15.9	49.8	8.6	5.0	19.2	20.5	21.1

주) NAVER, 한미약품의 경우 영업이익 기준
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권