



Equity

Compliance Notice

본 조사항목은 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 손일수 ilsoosoon@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 9월 7일 | Global Asset Research

화수분전략

YoY 이익 증가율이 하락하면 무엇이 중요할까

기업 이익 증가율이 둔화되는 국면에서는 금리 상승 부담이 커지는 동시에 이익의 양보다는 질이 중요해진다. 8월 S&P500 12개월 예상 EPS 증가율(YoY)은 36%를 정점으로 현재 35%로 정체됐고, 코스피 12개월 예상 순이익 증가율(YoY)은 8월 328%를 정점으로 현재 316%로 낮아졌다.

우선 ① 2025년 10월부터 S&P500 지수 이익 증가율(YoY)은 10%를, 코스피는 20%를 상회하면서 상승하기 시작했다. 향후 기저효과 소멸로 이익 증가율의 레벨이 높아지기는 쉽지 않아 보인다. 한편 ② YoY 기준 이익 증가율은 코스피 변화율과 유사한 흐름을 보인다는 측면을 감안 시 이익 증가율 하락 국면에서 지수 상승세도 둔화될 가능성이 높다.

과거 코스피의 YoY 이익 증가율이 정점 형성 후 하락했던 3개월간의 주가 추이를 보면, YoY 기준 12개월 예상 순이익 증가율이 지수와는 달리 상승했던 업종들의 주가 수익률이 안정적으로 높았다(3개월 누적 코스피 -2.9%/YoY 12개월 예상 순이익 상승 업종 3.8%). MoM(전월 대비) 기준 12개월 예상 순이익 증가율 상승 업종의 3개월 누적 주가 수익률은 3.9%로 YoY와 비슷했다.

해당 국면에서 12개월 예상 영업이익률 상승 업종의 3개월 누적 주가 수익률은 4.3%로 가장 높았고, 반면 영업이익률 하락 업종의 3개월 누적 주가 수익률은 -7.4%로 가장 낮았다. 한편 YoY 이익 증가율이 하락하더라도 영업이익률이 상승하는 업종의 3개월 누적 주가 수익률은 4.1%(MoM 이익 증가율 상승)과 4.3%(MoM 이익 증가율 하락)로 높았다.

YoY 이익 증가율 정점 형성 이후 초기 하락 국면(3개월)에서 영업이익률과 같은 수익성 지표가 주가 수익률 형성에 큰 영향을 주고, 업종이나 기업 선별에도 중요한 변수가 된다.

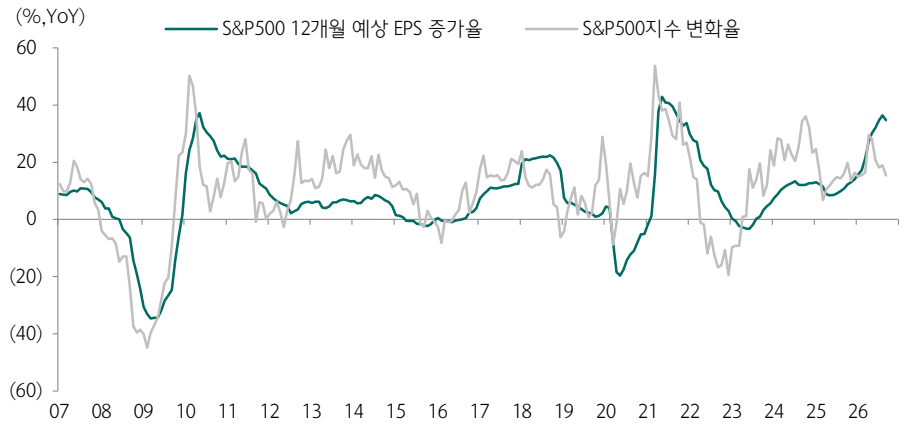
코스피 영업이익률은 글로벌 경기와 원/달러환율 등과 같은 변수에 영향을 받는다. 현재 미국 제조업 경기는 확장 국면이지만, 모멘텀은 둔화됐다(8월 ISM 제조업지수 54.6p/7월 55.6p). 미국 ISM 제조업지수가 확장 국면에서 상승 시 코스피 영업이익률은 전월 대비 평균 0.26%p 상승하지만, 확장 국면에서 하락 시 평균 0.02%p로 다소 낮아진다.

일반적인 원/달러환율 하락은 글로벌 경기가 확장되는 경우 나타나는 현상이라 코스피 영업이익률 상승(전월 대비 평균 0.16%p 상승)으로 이어진다. 다만 원/달러환율의 경우 최근 3개월 동안 10% 이상 하락했다. 2015년 이후 2번뿐이지만 3개월 동안 원/달러환율이 10% 이상 하락 후 영업이익률은 전월 대비 평균 -0.30%p나 하락했다는 점에는 주의를 기울일 필요가 있다.

미국 ISM 제조업지수 확장 국면에서 하락하고, 원/달러환율 하락 국면에서 코스피 내 전월 대비 영업이익률 월 평균 상승 폭과 상승 확률이 높은 반도체, 지주/방산, 에너지, 조선, IT하드웨어, 운송 등과 같은 업종 그리고 해당 업종 내 동일 국면에서 전월 대비 영업이익률 상승 폭과 상승 확률이 높았던 기업들 중심으로 비중을 확대하는 전략이 유효해 보인다(도표 14와 15 참고).

도표 1. 지금은 이익 증가율의 하락을 고민해야 하기 때문에 지수는 금리 변화에 민감하게 반응(1)
S&P500지수 이익 증가율(YoY)은 8월 정점 형성 이후 9월 현재 정체

2026년 8월 S&P500 12개월
예상 EPS 증가율(YoY)은 36%를
정점으로 현재 35%로 정체

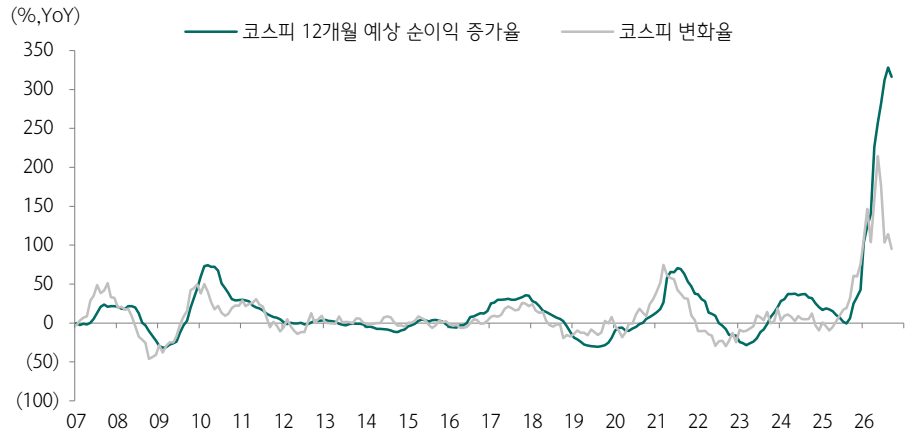


자료: Bloomberg, 하나증권

도표 2. 지금은 이익 증가율의 하락을 고민해야 하기 때문에 지수는 금리 변화에 민감하게 반응(2) 코스
피 이익 증가율(YoY) 8월 328%에서 9월 현재 316%로 하락

우선 2025년 10월부터 코스피
이익 증가율(YoY)은 20%
상회하면서 상승하기 시작.
향후 기저효과 소멸로 이익 증가율
레벨이 추가로 높아지기는
쉽지 않음

한편 이익 증가율 하락 국면에서
지수 상승세도 둔화

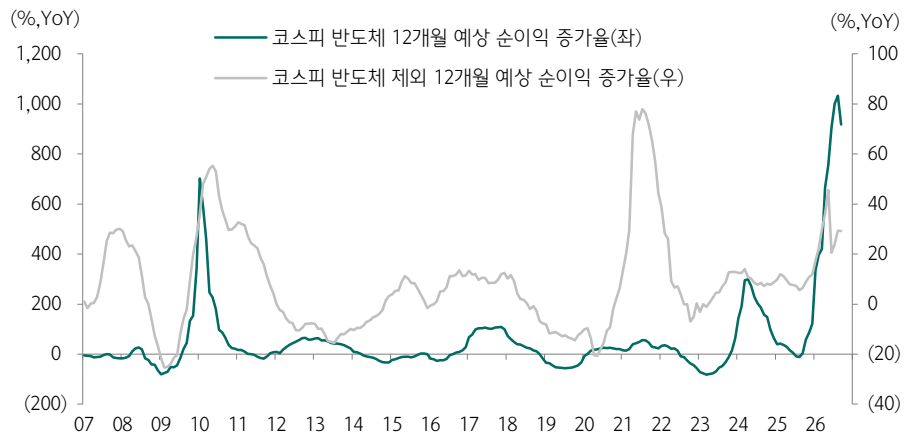


자료: 에프앤가이드 Quantivise, 하나증권

도표 3. 코스피 반도체 이익 증가율(YoY) 하락. 반도체 제외 시 이익 증가율(YoY) 정체

2026년 8월 코스피 반도체
12개월 예상 순이익 증가율(YoY)
1,032%에서 9월 현재
918%로 하락

코스피 반도체 제외 12개월
예상 순이익 증가율(YoY)
현재 29%로 8월과 동일한 수준

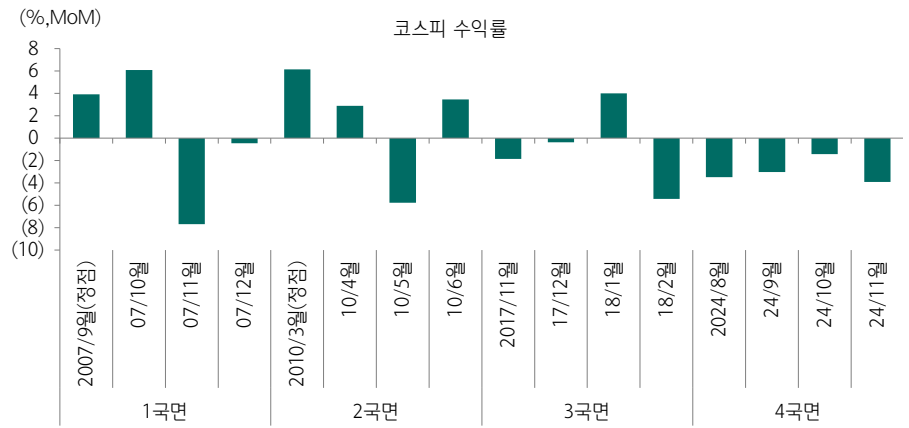


자료: 에프앤가이드 Quantivise, 하나증권

도표 4. 과거 코스피 이익 증가율(YoY) 정점 형성 이후 월간 수익률

코스피 이익 증가율(YoY) 정점
형성 이후 하락 국면

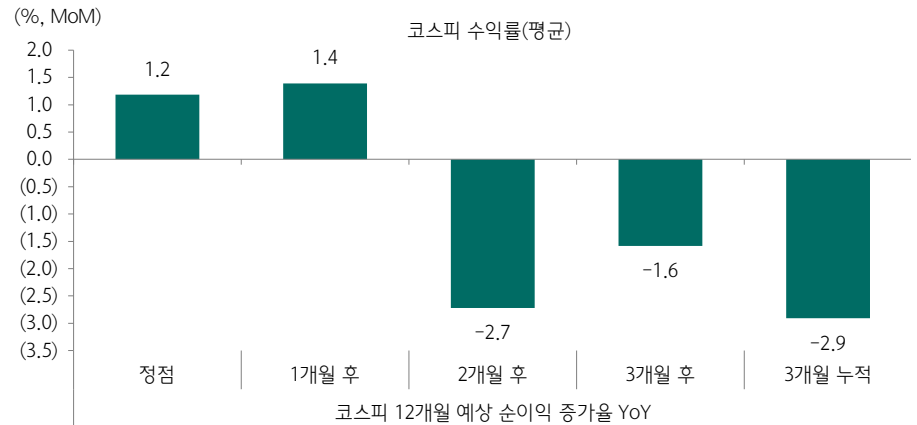
2007년 이후 4번의 국면
코스피 월간 수익률



주) 정점: 코스피 12개월 예상 순이익 증가율(YoY) 정점
자료: 에프앤가이드 Quantivise, 하나증권

도표 5. 코스피 12개월 예상 순이익 증가율(YoY) 정점 형성 이후 3개월간 수익률: 부진한 모습을 보임, 3개월 누적 추가 수익률 -2.9%

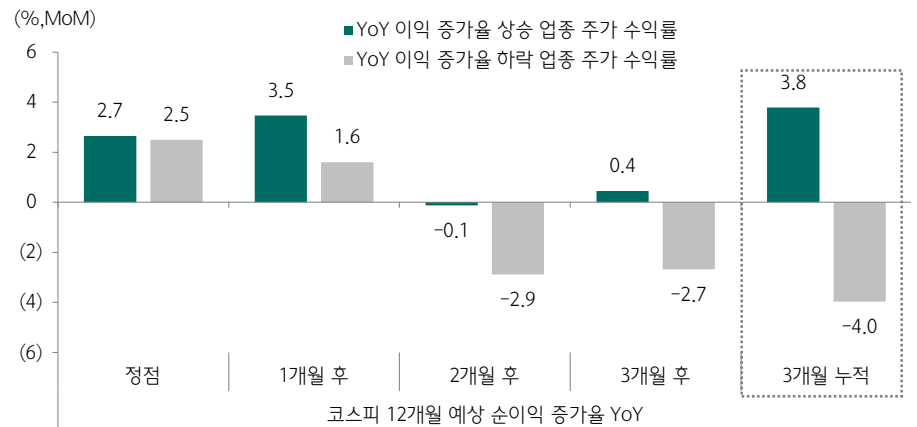
코스피 12개월 예상 순이익
증가율(YoY) 정점 형성 이후
3개월간 수익률:
부진한 모습을 보임,
3개월 누적 추가 수익률 -2.9%



주) 과거 사례 수가 제한적이라는 점을 감안
자료: 에프앤가이드 Quantivise, 하나증권

도표 6. 코스피 12개월 예상 순이익 증가율(YoY) 정점 형성 이후 3개월간 수익률: YoY 이익 증가율 상승 업종 누적 추가 수익률 3.8%

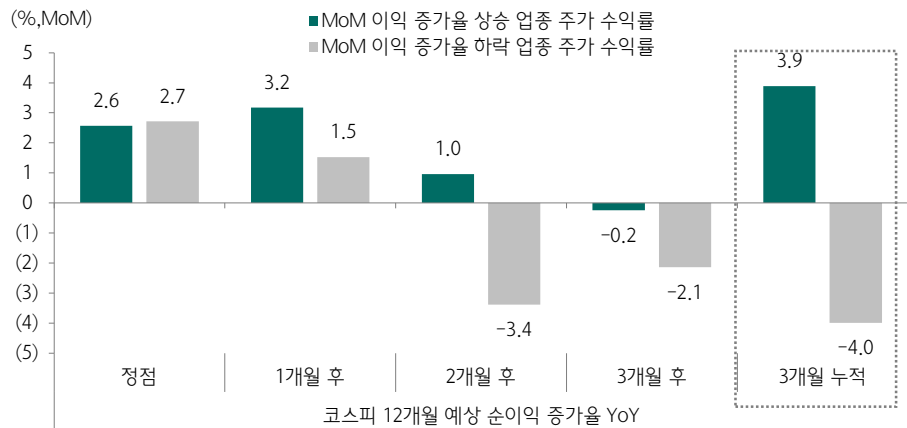
YoY 기준 12개월 예상 순이익
증가율 상승 업종의 3개월
누적 추가 수익률은 3.8%로
코스피 대비 높고,
YoY 하락 업종보다도 높음



주) 과거 사례 수가 제한적이라는 점을 감안
자료: 에프앤가이드 Quantivise, 하나증권

도표 7. 코스피 12개월 예상 순이익 증가율(YoY) 정점 형성 이후 3개월간 수익률: MoM 이익 증가율 상승 업종 누적 추가 수익률 3.9%

MoM(전월 대비) 기준 12개월
예상 순이익 증가율 상승 업종의 3
개월 누적 추가 수익률은
3.9%로 YoY(3.8%)와 유사

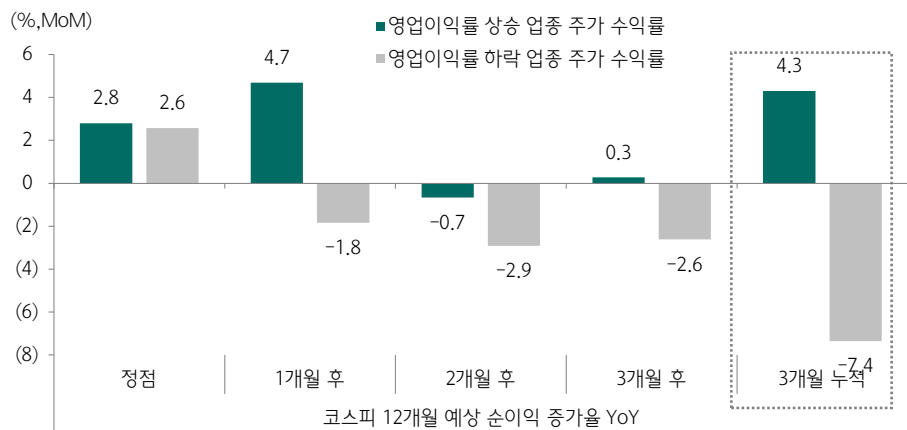


주) 과거 사례 수가 제한적이라는 점을 감안
자료: 에프앤가이드 Quantivise, 하나증권

도표 8. 코스피 12개월 예상 순이익 증가율(YoY) 정점 형성 이후 3개월간 수익률: 영업이익률 상승 업종의 3개월 누적 추가 수익률은 4.3%로 가장 높았음

12개월 예상 영업이익률 상승
업종의 3개월 누적 추가 수익률은
4.3%로 가장 높았음

반면 영업이익률 하락 업종의
3개월 누적 추가 수익률은
-7.4%로 가장 낮았음



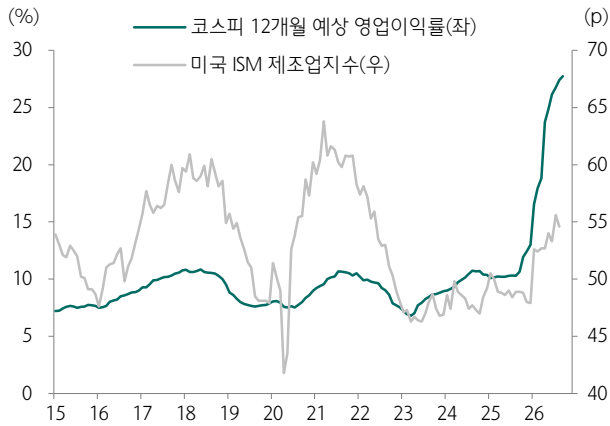
주) 과거 사례 수가 제한적이라는 점을 감안
자료: 에프앤가이드 Quantivise, 하나증권

도표 9. YoY 이익 증가율이 하락하더라도 영업이익률이 상승하는 업종의 3개월 누적 추가 수익률은 4.1%(MoM 이익 증가율 상승)와 4.3%(MoM 이익 증가율 하락)로 높았음: 이익 증가율 정점 형성 이후 초기 하락 국면에서 영업이익률과 같은 수익성 지표가 추가 수익률 형성에 큰 영향을 주고, 업종이나 기업 선별에도 중요한 변수

구분(평균 추가 수익률, %)			코스피 12개월 예상 순이익 증가율 YoY				
			정점	1개월 후	2개월 후	3개월 후	3개월 누적
YoY 이익 증가율 상승 업종	MoM 이익 증가율 상승 업종	영업이익률 상승 업종	2.7	3.5	-0.5	2.0	5.0
		영업이익률 하락 업종	1.0	0.5	1.9	-3.5	-1.1
	MoM 이익 증가율 하락 업종	영업이익률 상승 업종	3.3	4.7	-0.5	1.5	5.7
		영업이익률 하락 업종	2.1	1.9	-4.0	-3.7	-5.8
YoY 이익 증가율 하락 업종	MoM 이익 증가율 상승 업종	영업이익률 상승 업종	4.0	9.0	-3.8	-1.1	4.1
		영업이익률 하락 업종	3.8	0.8	-2.1	-1.4	-2.6
	MoM 이익 증가율 하락 업종	영업이익률 상승 업종	1.0	4.9	1.9	-2.5	4.3
		영업이익률 하락 업종	1.5	-3.8	-5.7	-3.2	-12.7

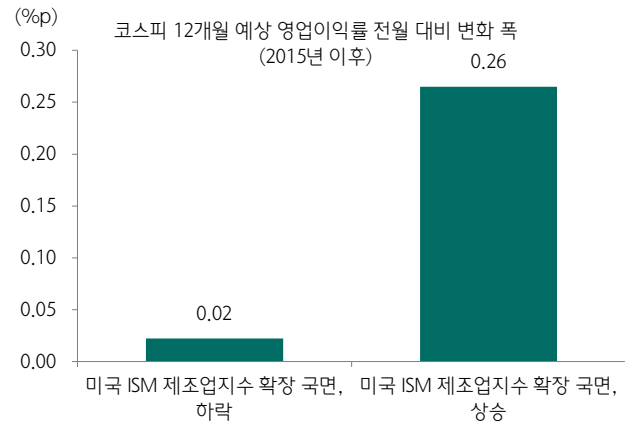
주) 과거 사례 수가 제한적이라는 점을 감안
자료: 에프앤가이드 Quantivise, 하나증권

도표 10. 미국 제조업 경기는 코스피 영업이익률에 영향: 8월 ISM 제조업지수 54.6p로 7월(55.6p) 대비 하락



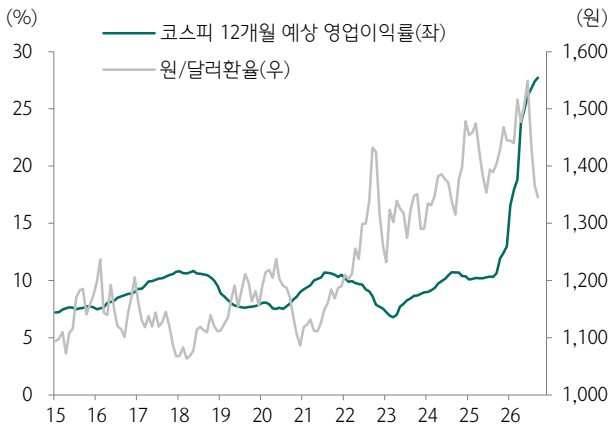
자료: Bloomberg, 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

도표 11. 미국 ISM 제조업지수가 확장 국면에 있더라도 하락 시 코스피 영업이익률 개선 폭이 상승 시보다 낮아짐



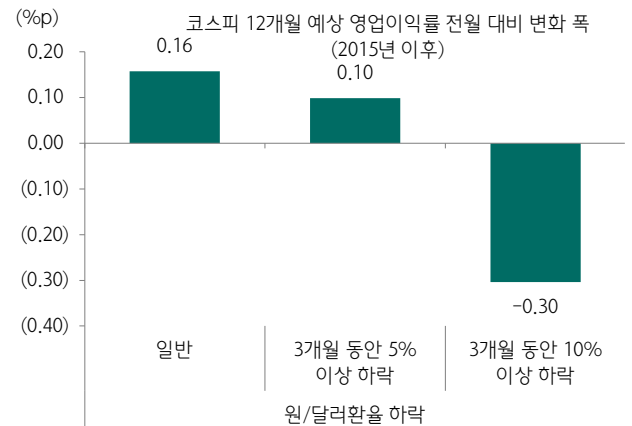
자료: Bloomberg, 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

도표 12. 일반적인 원/달러환율 하락은 글로벌 경기가 확장되는 경우 나타나는 현상이라 코스피 영업이익률 상승



자료: Bloomberg, 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

도표 13. 3개월 동안 원/달러환율 10% 이상 하락 후 영업이익률은 전월 대비 평균 -0.30%p 하락했다는 점 주의(최근 3개월 -13%)

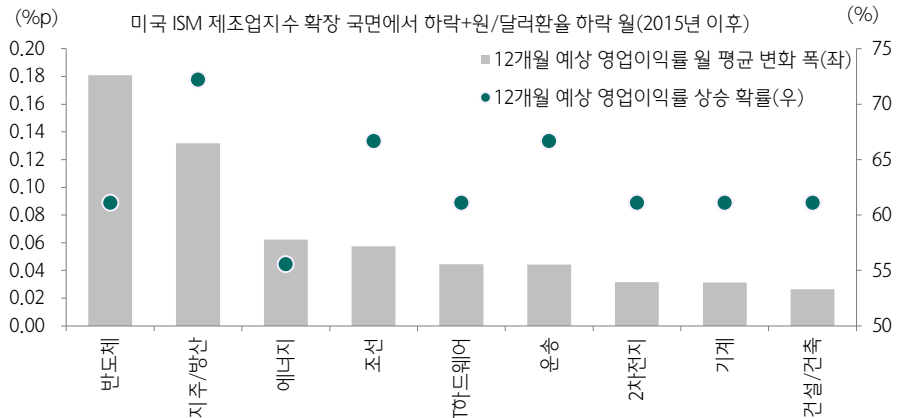


주) 10% 이상 하락: 과거 2번의 사례분임을 감안

자료: Bloomberg, 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

도표 14. 미국 ISM 제조업지수 확장 국면에서 하락, 원/달러환율 하락 국면(1): 코스피 내 전월 대비 영업이익률 월 평균 상승 폭과 상승 확률이 높은 업종

반도체, 지주/방산, 에너지, 조선,
IT하드웨어, 운송, 2차전지,
기계, 건설



자료: Bloomberg, 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

도표 15. 미국 ISM 제조업지수 확장 국면에서 하락, 원/달러환율 하락 국면(2): 코스피 내 전월 대비 영업이익률 월 평균 상승 폭과 상승 확률이 높은 기업 비중 확대(2026년 3분기 영업이익률은 2분기 대비 상승 전망)

기업명	업종명	12개월 예상 영업이익률 평균 변화폭(%p)	12개월 예상 영업이익률 상승 확률(%)	2026년 2분기 영업이익률(%)	2026년 3분기 영업이익률(%E)
삼성전자	반도체	0.20	68.4	52.2	55.2
삼성전기	하드웨어	0.14	73.7	12.7	15.8
삼성바이오로직스	제약/바이오	0.23	52.6	44.4	45.2
삼성물산	지주	0.02	73.7	8.6	9.0
한화에어로스페이스	방산	0.05	78.9	14.7	16.1
삼성SDI	2차전지	0.08	73.7	2.6	2.6
HD한국조선해양	조선	0.06	63.2	18.4	18.5
S-Oil	에너지	0.06	57.9	8.5	9.3
현대글로비스	운송	0.02	57.9	5.7	6.8
한국항공우주	방산	0.01	52.6	4.2	6.8
삼양식품	음식료	0.07	52.6	22.9	22.9
대한항공	운송	0.07	63.2	-2.9	4.9
이수페타시스	반도체	0.28	57.9	20.3	22.3
한화엔진	조선	0.14	63.2	10.5	15.4

주) 2015년 이후 ISM제조업 지수 50이상 하락과 원달러 환율 하락 국면 대상

자료: 에프앤가이드 Quantwise, 하나증권