MIRAE ASSET 미래에셋증권

Investment Strategy
2026.9.30

[투자전략/퀀트]
유명간
myounggan.yoo@miraeasset.com

주식전략

[10월] Rotation & Revision

매크로 이슈 지속: 금리, 유가, 중간선거

연준은 9월 FOMC에서 38개월 만에 기준금리를 25bp 인상했다. 12월 추가 인상 가능성도 높아졌다. 최근 유가가 단기간 하락하면서 인플레 우려가 일부 완화됐다. 그러나 유가 불확실성은 11월 3일로 예정된 중간선거 전후로 다시 커질 수 있다. 선거 이후 대이란 대응, 관세 정책 변화와 AI 규제 리스크를 확인할 필요가 있다.

미국 10년 금리가 5%를 넘어서면서 S&P500의 일드갭은 (-) 전환했다. 국내 증시의 금리 민감도도 과거보다 높아졌다. 주도주가 AI 밸류체인에 집중돼 있고, 반도체를 제외하면 밸류에이션 부담이 크기 때문이다.

스타일 로테이션을 고민해볼 시기

연말까지는 코스피 이익모멘텀이 둔화될 전망이다. 3분기 실적 시즌은 계절성과 원화 강세가 부담이다. 당분간 실적 상향 조정은 제한적일 가능성이 크다. 올해 기저 때문에 12개월 선행 EPS 증가율도 하락 추세가 이어질 것으로 예상된다.

올해는 AI 투자 사이클이 금리, 유가 영향을 압도하면서 성장주가 강세였다. 그러나 이익모멘텀이 둔화되는 국면에서는 매크로 변수의 영향력이 커진다. 과거 금리 인상기의 금리, 유가 동반 상승 국면에서 조선, 철강은 매번 코스피를 상회했다. 은행, 반도체의 상승확률도 80%를 기록했다. 스타일은 가치주와 대형주가 양호했다. 한편, 유가 하락 + 코스피 상승 시나리오에서는 반도체, 증권, 유틸리티가 유리했다.

실적 증가율보다 변화율에 주목

이익 증가율이 둔화되는 시기에 성장성이 높은 업종에 관심이 높아질 수 있다. 그러나 시장 전체 이익 증가는 여전히 반도체에 집중되어 있어 대안이 많지 않다. 27년 반도체 영업이익 증가율(46%)을 상회하는 업종은 2차전지, IT하드웨어 정도다.

내년 이익 전망이 개선되는 기업으로 대응할 필요가 있다. 3분기 실적이 부진하면 단기 조정은 불가피하겠지만 내년 전망이 좋아지는 기업이라면 주가 흐름은 긍정적일 수 있다. 특히, 27년 컨센서스 변화율이 26년 변화율보다 큰 기업에 주목한다. 애널리스트가 올해보다 내년 업황을 더 긍정적으로 보고 있다는 의미다(p14, 표3).

선호 업종: 반도체, IT하드웨어, 화장품, 금융, 조선, 방산

국내 증시는 매크로 변수에 민감한 흐름이 지속될 전망이다. 지수보다 업종, 종목 선택이 중요한 시기다. 상반기처럼 반도체의 적극적인 비중 확대보다는 다른 업종으로도 분산이 필요하다.

선호 업종은 반도체, IT하드웨어, 화장품, 금융, 조선, 방산이다. 1) 내년 이익 전망이 양호하거나 2) 과거 금리, 유가 상승 국면에서 강한 업종을 선정했다. 지정학적 리스크에 따른 유가 변동성 확대에 대비해 방산에도 주목한다. 관심 기업으로 27년 이익 변화율이 (+)이고, 26년보다 27년 변화율이 큰 기업을 선정했다(p.15 표4).

[10월] Rotation & Revision

매크로 이슈 지속: 금리, 유가, 중간선거

금리 상승세 지속

연준은 9월 FOMC에서 기준금리를 3.75~4.00%로 25bp 인상했다. 2023년 7월 이후 38개월 만의 인상이었다. 결정은 만장일치였고, 점도표도 크게 상향 조정됐다. 올해 말 정책금리 중간값은 3.8%에서 4.1%로, 내년 말은 3.6%에서 4.1%로 높아졌다. 12월에 한 차례 인상 후 내년에는 동결하는 경로다(그림1 참조).

인상 명분은 인플레 고착화다. 연준은 올해 코어 PCE 전망치를 3.4%로 상향했다(26년 3월 2.7% → 26년 6월 3.3%). 워시 의장은 기조적 물가의 개선이 확인되지 않았다고 평가했다. 현재 금융여건도 긴축적이지 않다고 진단했다.

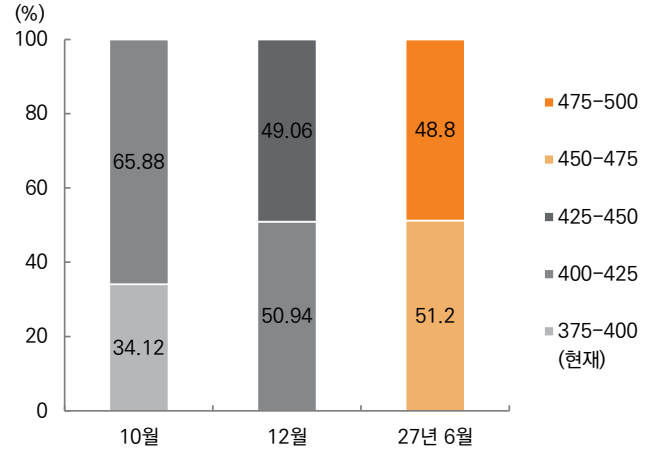
시장은 점도표보다 매파적으로 반응했다. 미국 10년 금리는 5.2% 수준까지 상승했다. 연내 추가 인상 가능성도 높다. 점도표에서 18명 중 16명이 연내 추가 인상을 예상했고, 이 중 4명은 2회 인상을 제시했다. CME FedWatch 기준 연내 추가 인상 확률도 100%다(10월 인상 확률 66%). 27년 6월까지 3회 추가 인상(4.50~4.75%)을 가장 높은 확률(51%)로 반영하고 있다(그림2 참조).

그림 1. 미국 국채 금리 추이(10년, 2년)



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 금리 인상 확률



자료: CME Fed Watch(9/28 기준), 미래에셋증권 리서치센터

과거 사례를 보면, 첫 금리 인상 이후 미국 증시는 3개월간 다섯 차례 모두 하락했다. 1994년 이후 다섯 차례 인상 사이클(1994년 2월, 1999년 6월, 2004년 6월, 2015년 12월, 2022년 3월)에서 S&P500의 인상 직후 3개월간 평균 수익률은 -5.2%를 기록했다.

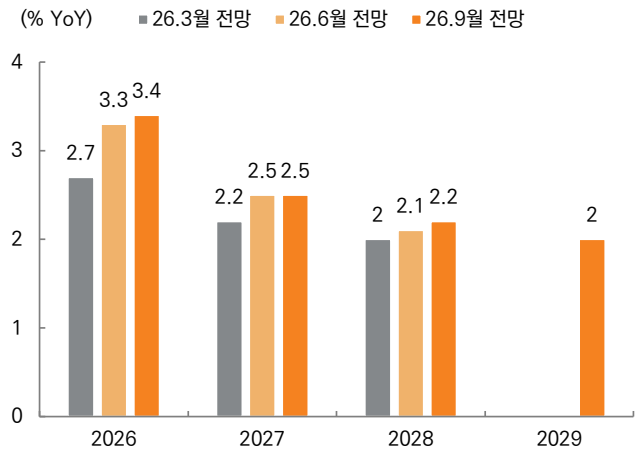
KOSPI는 2004년(+6.3%)을 제외하면 모두 부진했다(1994년 -4.4%, 1999년 -5.3%, 2015년 +0.3%, 2022년 -7.8%). 특히, 2022년은 연준이 75bp 인상을 네 차례 연속 단행했던 사례다. 당시 첫 인상 직후 3주간 +3.8% 반등했지만 이후 하락 전환해 6개월간 -10.4% 조정을 받았다.

금리 인상이 단발성에 그쳤던 1997년에는 인상 이후 3개월간 S&P500, 코스피는 각각 +13.3%, +18.0% 상승했다. 인상 여부보다 긴축 강도가 중요하다는 의미다. 9월 인상을 포함한 이번 사이클의 인상 폭은 점도표 기준 50bp, 시장 기대 기준 100bp다. 2022년(16개월간 525bp)과는 차이가 크다.

현재 금리 상승만 보면 주식에 우호적인 환경은 아니다. 미국 10년 금리가 5%를 넘어서면서 S&P500의 일드갭은 -0.25%p(=1/12MF PER 20.1배 – 5.24%)로 마이너스 전환했다.

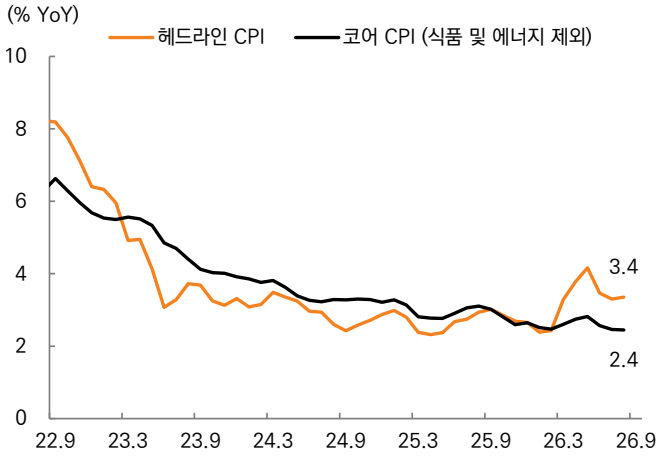
금리 인상 이후 S&P500, 코스피는 각각 +1.8%, +4.0% 상승했다(9/28 기준). 최근 유가 하락이 금리 부담을 상쇄했기 때문이다. WTI는 9월 고점 배럴당 106달러(9/15)에서 92달러(9/23)까지 -13% 하락했다. 또한, 9월 미국 10년 금리는 8월말 대비 49bp 상승했지만, 기대인플레 상승은 2bp에 그쳤다. 올해 인플레 재가속을 이끌었던 유가가 단기간 하락하면서 금리 상승이 인플레 우려로 이어지지는 않았다(그림5,6 참조).

그림 3. 연준의 코어 PCE 인플레 전망



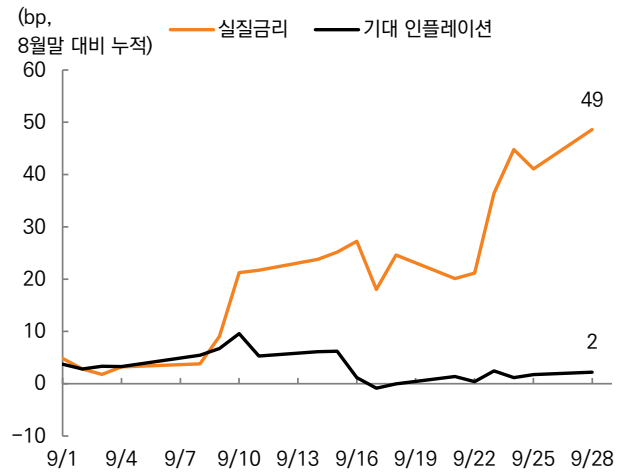
자료: FRB, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. CPI 및 코어 CPI 추이



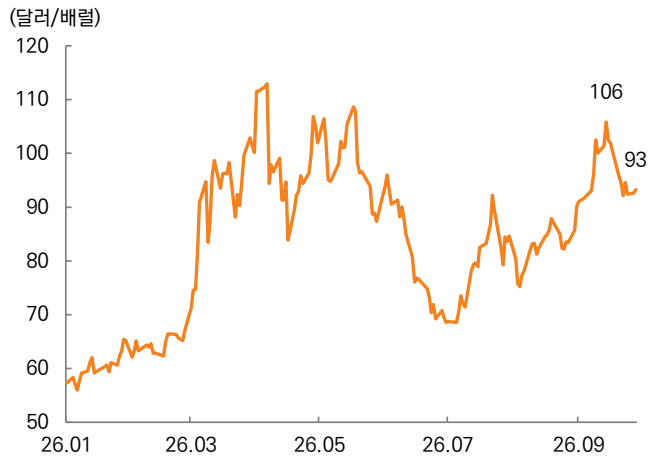
자료: CEIC, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 9월 금리 상승 요인은 실질 금리 상승 영향



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. WTI 고점 대비 13% 하락 후 상승



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

유가 불확실성과 중간선거

유가 관련 불확실성은 미국 중간선거 전후로도 이어질 전망이다. 선거 전까지는 미국과 이란의 협상 진행 상황에 따라 유가 변동성이 커질 수 있다. 9월에도 대면 협상 이후 WTI는 5거래일 연속 하락했지만 이란이 강경 입장을 재확인하면서 재차 상승했다. 이란은 호르무즈 해협 통제를 요구하고 있어 협상 타결까지는 시간이 필요하다. 선거 이후에도 지정학적 이슈는 지속될 가능성이 크다.

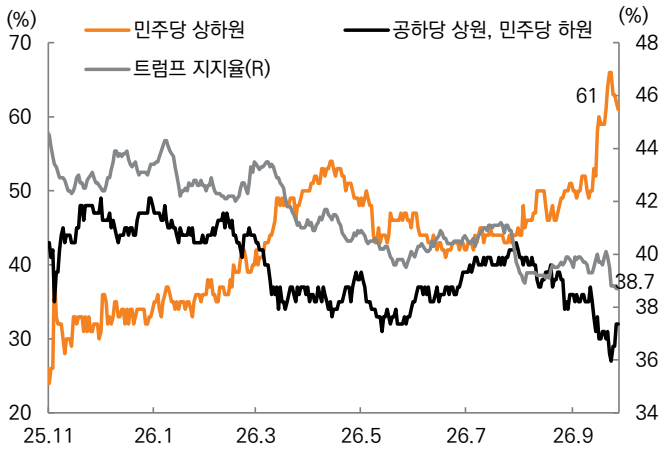
유가는 여전히 물가의 핵심 변수다. 8월 헤드라인 CPI는 전년비 3.4%로 코어 CPI 2.4%를 1%p 상회했다. 차이는 대부분 에너지 가격에서 발생했다. 8월 헤드라인 CPI는 전월비 0.4% 올랐는데, 이 중 3분의 1이 가솔린 가격이다. 유가가 다시 오르면 항공료, 운송비 등 코어 항목의 원가를 통해 시차를 두고 코어 인플레로 전이될 수 있다.

이번 중간선거에서 하원은 민주당의 탈환이 유력하다. 하원 의석수는 대통령 지지율과 상관관계가 높기 때문이다. 관건은 상원이다. 민주당이 상하원을 모두 장악하게 되면 트럼프 행정부는 관세, 대이란 정책 등 대외 현안에 집중할 가능성이 높다.

과거 중간선거 이후 증시는 정책 불확실성 축소를 반영해 상승세를 재개했다. 그러나 이번에는 선거 이후에도 매크로 변수들의 변동성은 이어질 수 있는 환경이다. 트럼프의 대이란 대응 강도나 관세 정책 변화를 확인할 필요가 있다.

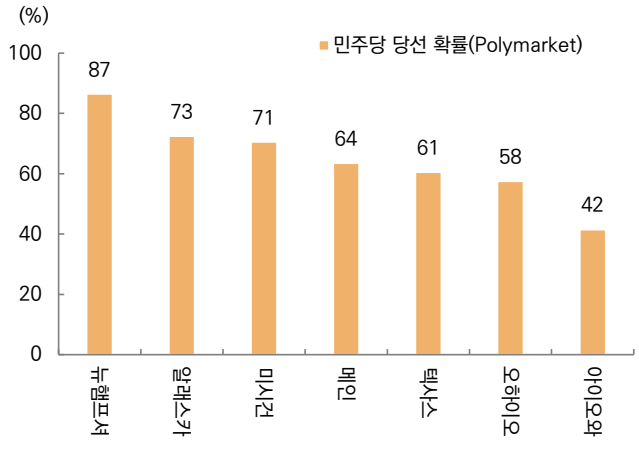
또한, 민주당이 의회를 장악하게 되면 AI 규제 리스크까지 더해질 수 있다. 민주당 의원들은 이미 신규 AI 데이터센터 건설 중단, 대형 AI 기업 과세, AI 국부펀드 설립 등의 법안을 발의했다. 대통령 거부권을 감안하면 입법 가능성은 낮지만 AI 밸류체인의 투자 심리에는 부담일 수 있다(다음페이지 표1 참조).

그림 7. 미국 중간선거 시나리오별 확률과 트럼프 지지율



자료: Bloomberg, RealClearPolitics, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 7개 상원 경합주에서의 민주당 후보 당선 가능성



자료: Polymarket, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 미국 중간선거 시나리오

시나리오	전개 방향	매크로 영향	섹터 영향
공화당 상하원	- 확률은 낮지만 하원 선거구 조정으로 의석 수 방어 - 현재의 규제 완화 기조 유지. AI, 디지털 자산, 원자력 등에 긍정적 - 28년 대선에서 공화당 후보에 대한 기대도 확산 - 공화당의 추가 재정 정책 기대. 5,000달러 배당, 대규모 국방 예산 확장 재추진. 다만 재정 적자 우려 커지며 금리 상승 압력 확대 - 공화당 우위 사수 위해 이란과 긴장 완화 기조 택할 가능성	***주식**: 중립 정책(긍정적), 금리(부정적) ***금리**: ↑ ***유가**: ↓	***긍정** : AI, 디지털자산, 원전, 방산 ***부정** : 신재생, 2차전지
공화당 상원, 민주당 하원 (Gridlock)	- 24년 공화당이 우위를 보인 경합주를 지키며 상원은 사수 - 국방을 비롯한 대규모 재정 정책 불가. 재정 적자 부담 줄어들며 금리 부담 완화. 규제 중심 정책 이어갈 전망. 부채한도 협상 변동성에는 유의 - 예상보다 부진한 결과에 민주당 모멘텀에 대한 의구심 확산될 가능성. 공화당 규제 완화 수혜 분야에 대한 관심 지속	***주식**: ↑ 금리(긍정적) **금리**: ↓ **유가**: 중립	***긍정** : AI, 디지털자산, 원전 ***부정** : 신재생, 2차전지, 방산
민주당 상하원 (Gridlock)	- 하원에 이어 상원 경합주 확보하며 51:49 과반을 차지 - 28년 대선을 앞두고 민주당의 정책에 대한 기대/우려가 커질 전망. - 일부 민주당 후보들은 증세 정책 선호. 주식 시장에는 부정적 - 트럼프는 대외 정책 및 관세를 비롯한 행정명령(대통령 권한)에 더 집중할 전망. 이란 전쟁 불확실성은 더욱 확대될 가능성 - 민주당 정책 수혜는 신재생 에너지와 전력기기. On-site 발전소 권장으로 전력 기기에 대한 수요 증가 기대	**주식**: ↓ 정책(부정적) 금리(중립) **금리**: 중립 **유가**: ↑	***긍정** : 신재생, 2차전지, 전력기기 ***부정** : AI, 디지털자산

자료: 언론 종합, 미래에셋증권 리서치센터

금리 인상 시기의 밸류에이션 변화

첫 인상 직후 PER은 하락

과거 첫 금리 인상 직후 증시가 부진했던 원인은 할인율이었다. 첫 인상 후 3개월간 S&P500 PER은 다섯 차례 중 네 차례 하락했다(평균 -6.4%). 같은 기간 12개월 선행 EPS는 다섯 차례 중 세 차례 증가했지만(평균 +1.4%) 이익보다 할인율 상승이 주가에 먼저 반영됐다.

국내 증시는 PER이 낮아 할인율 상승이 밸류에이션에 미치는 영향은 제한적일 수 있다(금리 민감도↓). 현재 KOSPI 12개월 선행 PER은 5.4배로, 과거 세 차례 첫 인상 시점(5.9~10.7배)보다 낮다. 과거 금리 인상기에도 PER 하락은 크지 않았다. 2004년, 2015년 금리 인상 이후 3개월간 12개월 선행 PER은 각각 +8.5%, +3.4% 상승했다. 연준의 긴축 강도가 컸던 2022년에만 -12.3% 하락했다(다음페이지 표2 참조).

그러나 이번 금리 인상 사이클에서 국내 증시의 밸류에이션 민감도는 과거보다 높아졌다는 판단이다. 주도주가 AI 밸류체인에 집중되어 있기 때문이다. 그동안 국내 증시 상승을 이끌었던 것도 AI 투자 확대에 따른 메모리 수요 급증이다. 금리 상승이 지속되면 빅테크의 Capex 지속 가능성에 대한 논쟁이 재차 부각될 수 있다. 앞서 언급한 AI 규제 리스크도 같은 맥락이다.

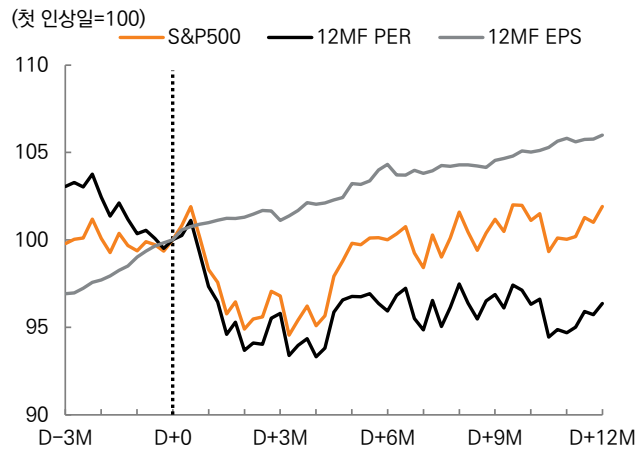
또한, 반도체를 제외하면 밸류에이션 부담이 높아진다. 반도체 제외 KOSPI 12개월 선행 PER은 7.8배 수준이지만 구조적으로 PER이 낮은 유틸리티, 에너지, 증권, 자동차, 은행이 평균을 낮춘 결과다. 대부분 업종이 15배를 상회하고, 전력기기, IT하드웨어, 2차전지, 기계는 25배를 넘는다. 금리 상승에 민감한 밸류에이션 구간이라는 판단이다(다음페이지 그림 13 참조).

표 2. 미 연준 첫 금리 인상 후 3개월 지수 수익률과 12MF PER · EPS 변화율(%)

금리 인상 사이클	S&P500			KOSPI		
	지수 수익률	12MF PER	12MF EPS	지수 수익률	12MF PER	12MF EPS
94.2~95.2	-5.8	-8.8	3.3	-4.4		
99.6~00.5	-6.1	-6.1	-0.1	-5.3		
04.6~06.6	-1.9	-4.8	3.1	6.3	8.5	-2.0
15.12~18.12	-1.3	1.6	-2.9	0.3	3.4	-3.0
22.3~23.7	-11.1	-14.0	3.4	-7.8	-12.3	5.1
평균	**-5.2**	**-6.4**	**1.4**	**-2.2**	**-0.1**	**0.0**

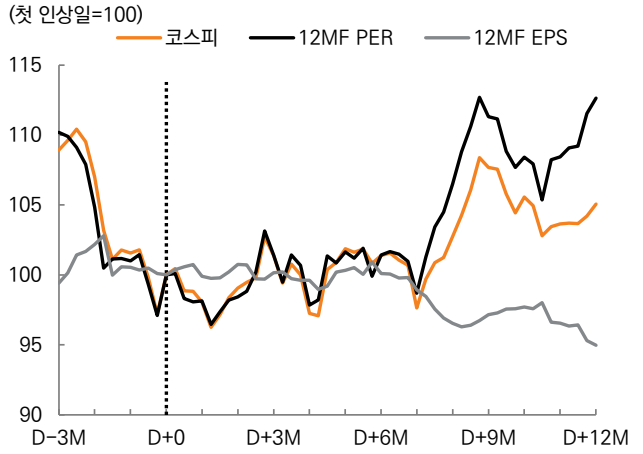
주: 1994년 이후 미 연준 5차례 인상 사이클 기준. 코스피 12MF PER·EPS는 2000년 이후 3차례 사이클 평균. 97년은 단발성 인상
자료: Bloomberg, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 첫 금리 인상 전후 S&P500 추이



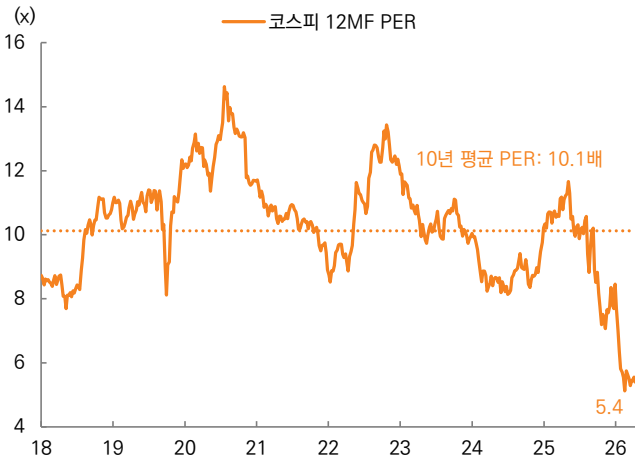
주: 1994년 이후 5차례 인상 사이클 평균
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 첫 금리 인상 전후 KOSPI 추이



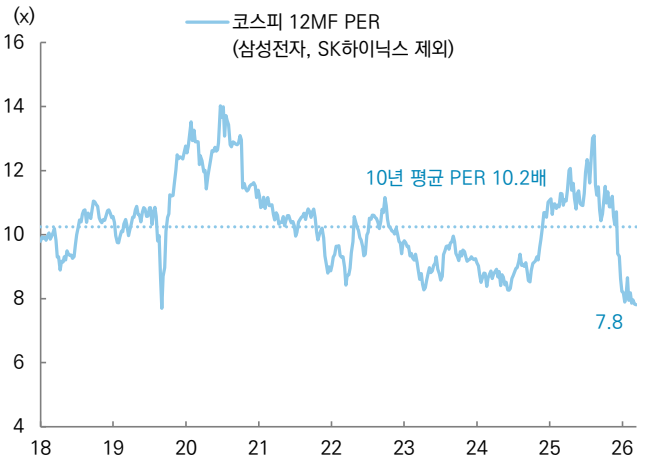
주: 코스피는 1994년 이후 5차례, 12MF PER·EPS는 2000년 이후 3차례 사이클 기준
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 코스피 12MF PER



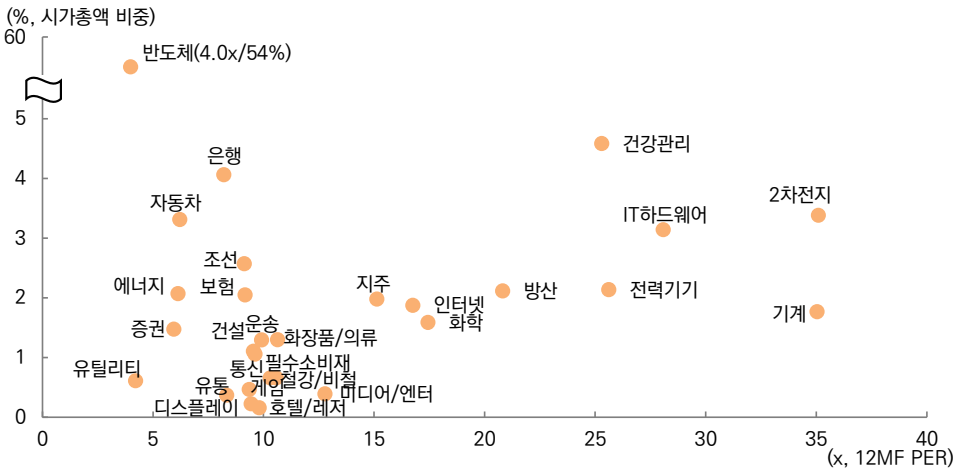
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 삼성전자, SK하이닉스 제외 KOSPI 12MF PER



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. KOSPI 업종별 12개월 선행 PER 및 시가총액 비중



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

이익모멘텀은 당분간 둔화

3Q 실적 시즌: 계절성 + 원화 강세

앞서 논의한 금리 인상 사이클 전체로 보면 밸류에이션보다 기업 이익이 주가에 더 중요했다. 첫 금리 인상부터 마지막 인상까지 S&P500 12개월 선행 PER은 다섯 차례 중 네 차례 하락했지만, EPS는 다섯 차례 모두 증가했다. 이익 증가가 밸류에이션 하락을 만회하면서 S&P500은 1994년(-2.1%)을 제외하면 모두 상승했다.

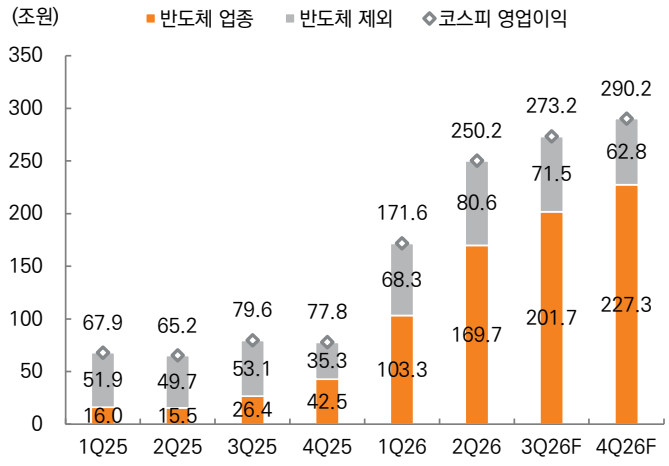
KOSPI도 마찬가지였다. 2015~18년은 반도체 이익 개선으로 EPS가 33% 상향되면서 PER 하락(-20%)에도 KOSPI는 5.6% 상승했다. 반면, 2022~23년은 EPS가 14% 하향되면서 주가도 하락했던 사례다.

국내 기업들의 이익증가율과 이익모멘텀 모두 연말까지 둔화될 전망이다. 하반기 실적 컨센서스가 하향 조정되는 계절성에 더해 원화 강세가 부담이다. 10~11월 진행되는 3분기 실적 시즌에서 반도체의 영업이익 증가율 컨센서스는 +19%QoQ로 1분기, 2분기(+143%QoQ, +64%QoQ)보다 낮아질 전망이다. 반도체 제외 영업이익 증가율도 2Q26 +62%YoY에서 3Q26 +35%YoY로 둔화가 예상된다(그림14,15 참조).

원화 강세도 3분기 실적에 부담이다. 3분기 평균 달러원 환율은 전 분기 대비 5.4% 하락했다(1,502원 → 1,421원). 수출 비중이 높은 업종과 기업의 실적 부담이 높아질 수 있다.

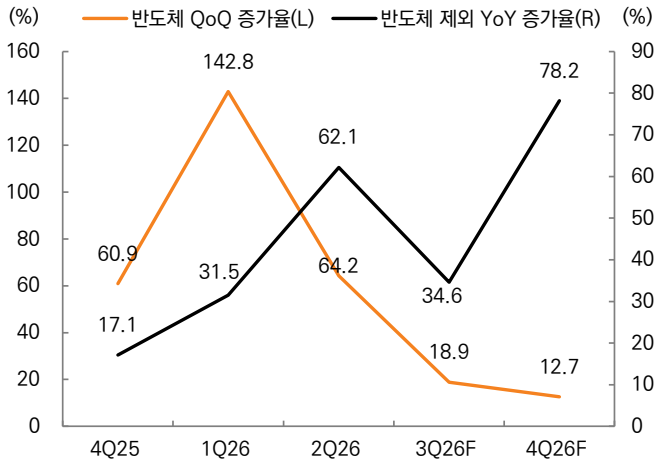
과거 3분기 실적 시즌은 계절적으로도 부진했다. 분기별 어닝 서프라이즈 비율은 1Q 〉 2Q 〉 3Q 〉 4Q의 계절성을 보인다. 과거 평균은 각각 +5.2%, +3.3%, -0.4%, -19.0%다. 연간 컨센서스 하향 조정도 주로 2분기 실적 발표가 끝나는 8월말부터 시작됐다. 최근 10년간 상반기, 하반기 실적 컨센서스는 각각 -0.5%, -3.4% 하향 조정됐다(그림18 참조).

그림 14. 코스피 분기별 영업이익



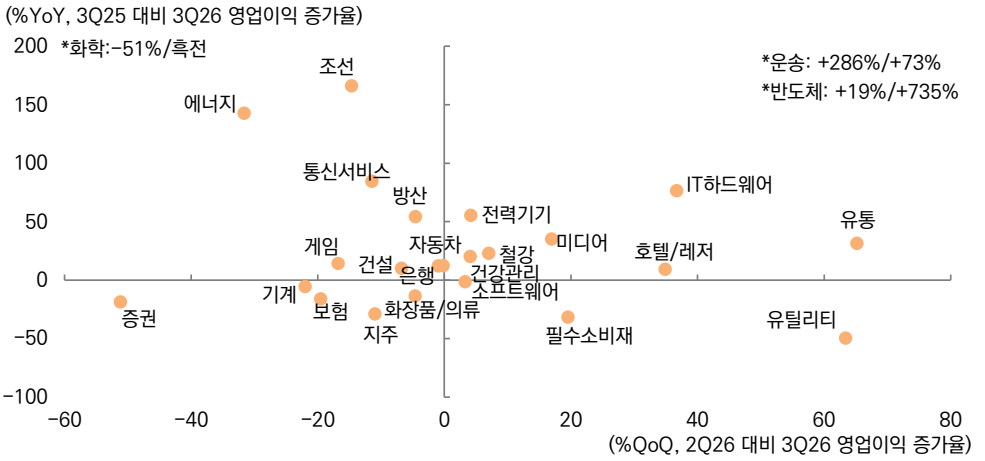
주: 컨센서스 데이터가 존재하는 285개 코스피 기업 합산
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 코스피 분기별 영업이익 증가율



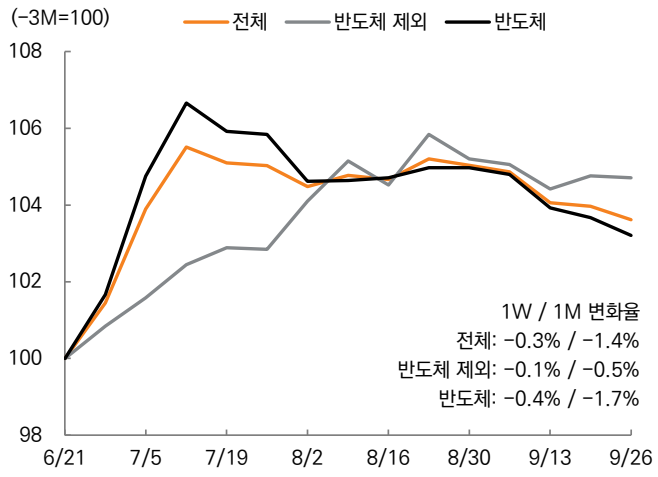
주: 코스닥 1Q26~4Q26 영업이익 증가율(YoY): +61%→+44%→+73%→+88%
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. 업종별 3Q26 영업이익 증가율(YoY, QoQ)



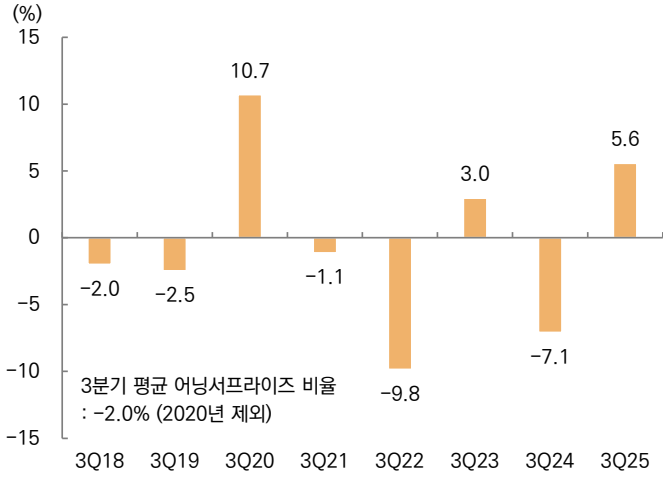
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. 3Q26 영업이익 컨센서스 추이



주: 영업이익 컨센서스가 모두 존재하는 374개 기업 합산
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

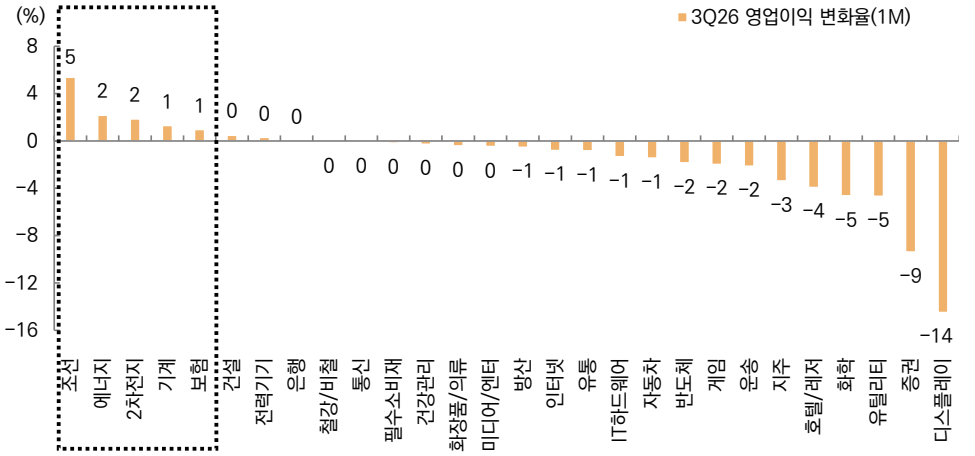
그림 18. 과거 3분기 영업이익 서프라이즈 비율



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

업종별로 3분기 실적은 차별화가 예상된다. 최근 1개월 간 국내 기업들의 3Q26 합산 영업이익은 -1.4% 하향 조정됐다. 특히, 디스플레이, 증권, 유틸리티, 화학, 호텔/레저, 지주, 운송, 게임의 실적 하향 조정 폭이 컸다. 반도체도 부진하다. 반면, 조선, 에너지, 2차전지, 기계, 보험 업종은 상대적으로 이익모멘텀이 양호한 모습이다(그림19 참조).

그림 19. 3Q26 영업이익 컨센서스 변화율 (1M)



주: 3분기 컨센서스 데이터가 존재하는 기업 합산
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

스타일 로테이션을 고민해볼 시기

금리 인상기 성과분석(feat. 유가)

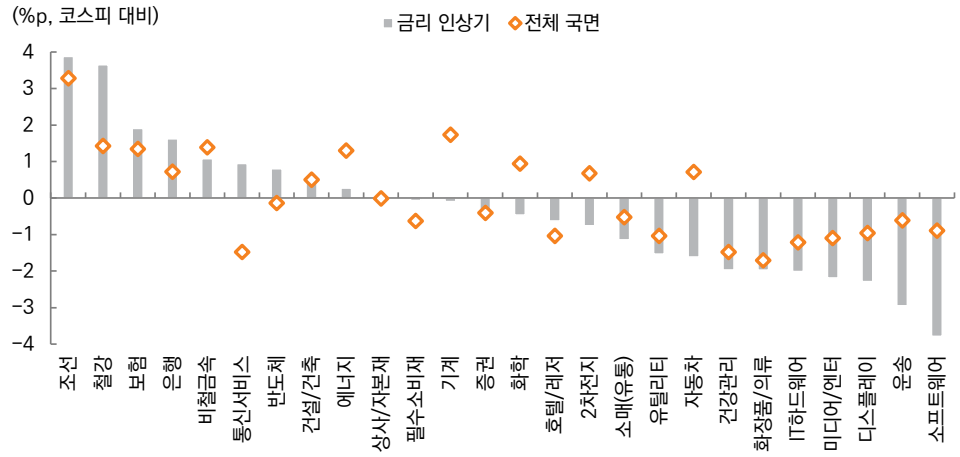
이익모멘텀이 둔화되는 국면에서는 금리, 유가 같은 매크로 변수가 업종 성과를 좌우할 수 있다. 2000년 이후 미 10년 금리가 70bp 이상 상승하면서 WTI도 함께 오른 국면은 현재를 포함해 17차례다. 과거 16차례 중 연준의 금리 인상 사이클과 겹친 국면은 5차례다.

〈다음페이지 그림 20~23〉에 과거 금리, 유가 상승 국면의 업종별 성과를 정리했다. 금리 인상기 기준 KOSPI 대비 초과수익 상위 업종은 조선, 철강, 보험, 은행, 반도체, 건설이다. 하위는 소프트웨어, 운송, 디스플레이, 미디어/엔터, IT하드웨어, 화장품/의류, 건강관리, 자동차다. 공통적으로 밸류에이션이 높거나 유가 상승에 따라 비용 부담이 커지는 업종이다.

상승확률로 봐도 업종 간 차이가 뚜렷하다. 조선과 철강은 5차례 모두 KOSPI 수익률을 상회했고, 은행과 반도체의 상승확률도 80%를 기록했다. 반면 소프트웨어, 운송, 디스플레이는 5차례 모두 KOSPI를 하회했고, 미디어/엔터, IT하드웨어, 건강관리, 화장품/의류의 상승확률은 20%에 그쳤다.

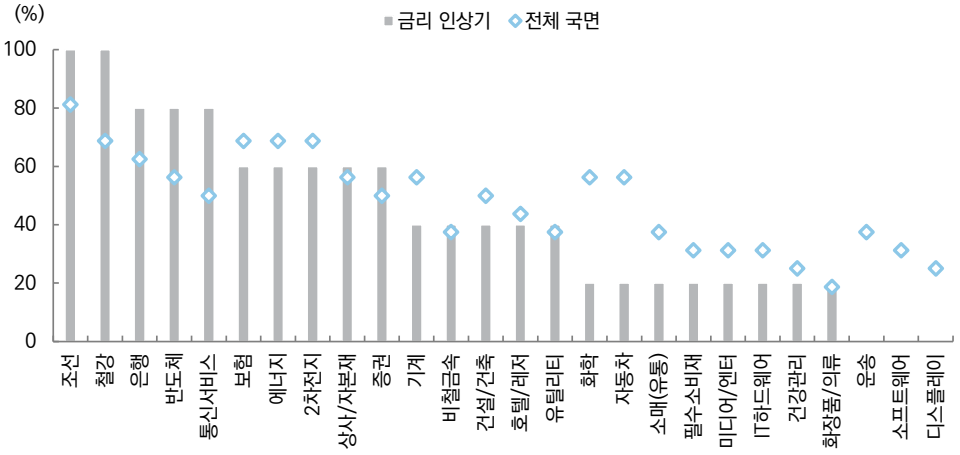
스타일 측면에서는 가치주와 대형주가 유리했다. 가치주는 성장주 대비 월평균 +1.6%p 초과수익률을 기록했고, 금리 인상기에는 격차가 2.5%p로 확대됐다. 대형주가 중소형주보다 유리했던 것은 자금 조달 여건이 나빠지면서 이익 체력이 확인된 대형주로 수급이 집중됐기 때문이다. 반면, KOSDAQ은 금리 인상기 기준으로 KOSPI 대비 -1.7%p, 상승확률 20%에 그쳤다.

그림 20. 금리·유가 동반 상승기 업종별 코스피 대비 상대수익률(월환산)



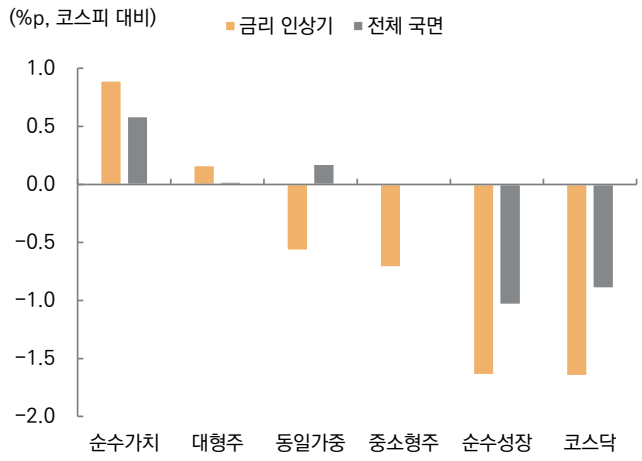
주: 월환산 수익률 = (1+누적수익률)^(22/영업일수)-1. 40영업일 미만 국면은 제외
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 21. 금리·유가 동반 상승기 업종별 코스피 대비 초과 상승확률



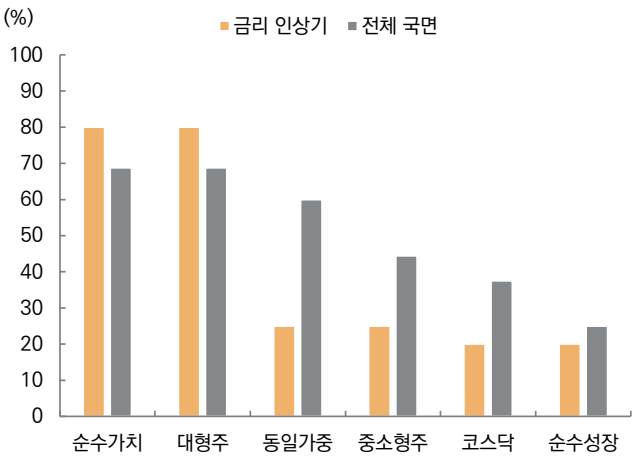
주: 초과 상승확률은 2000년 이후 금리·유가 동반 상승 16개 국면(금리 인상기는 5개) 중 코스피 대비 초과수익을 기록한 국면의 비율
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 22. 금리·유가 동반 상승기 스타일별 성과(월환산)



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 23. 금리·유가 동반 상승기 스타일별 상승확률

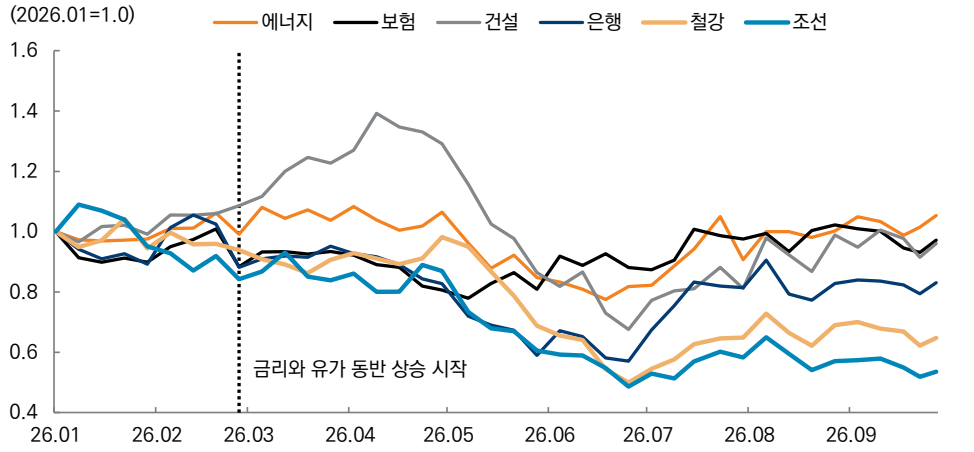


자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

올해 2월말 이후 업종별, 스타일별 성과는 과거와 다르게 나타났다. AI 투자 사이클이 금리와 유가 영향을 압도했다. 과거 강세 업종이던 조선, 철강은 부진했고, 스타일에서도 성장주가 가치주를 앞섰다(그림24 참조).

금리 상승과 높은 유가 수준이 지속되면 조선, 철강, 보험, 은행 등 업종과 대형주, 가치주 스타일로의 로테이션을 염두에 둘 필요가 있다. 앞서 언급한 빅테크 Capex 논쟁이 다시 부각될 수 있고, AI 밸류체인의 이익 증가가 금리, 유가 부담을 계속 상쇄하기는 어려울 수 있기 때문이다.

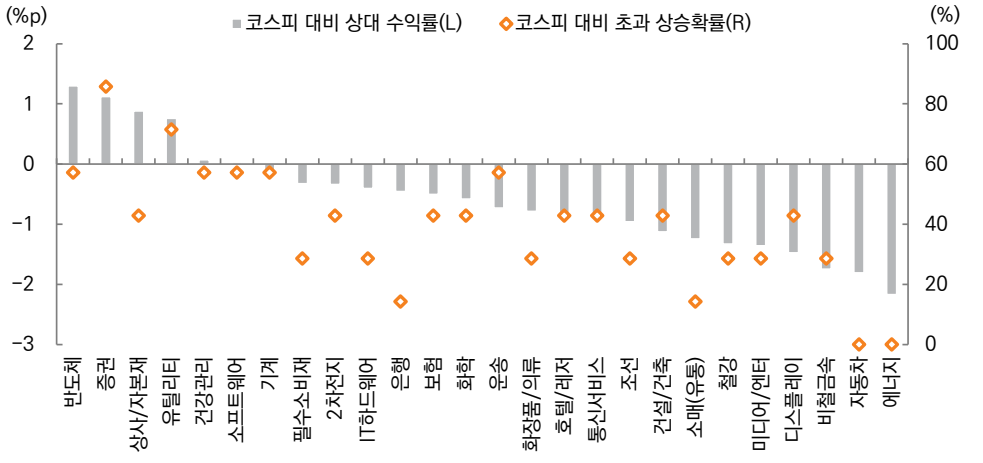
그림 24. 금리/유가 상승기 선호 업종 코스피 대비 상대주가: 올해 조선, 철강 부진



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

지정학적 리스크 축소에 따른 유가 하락이 지속될 시나리오도 배제할 수 없다. 2000년 이후 WTI가 고점 대비 20% 이상 하락한 20번 중 KOSPI가 상승한 7번의 국면에서는 반도체, 증권, 유틸리티의 성과가 긍정적이었다(KOSPI가 하락한 13번은 경기 둔화 동반). 반면, 에너지, 자동차, 비철금속은 부진했고, 금리 인상기 강세 업종이던 철강, 조선도 KOSPI 수익률을 하회했다(그림25 참조).

그림 25. 유가 하락 + 코스피 상승 국면 업종별 상대수익률(월환산) 및 상승확률



주: 월환산 수익률 = (1+누적수익률)^(22/영업일수)-1. 40영업일 미만 국면은 제외
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

실적 증가율보다 변화율에 주목

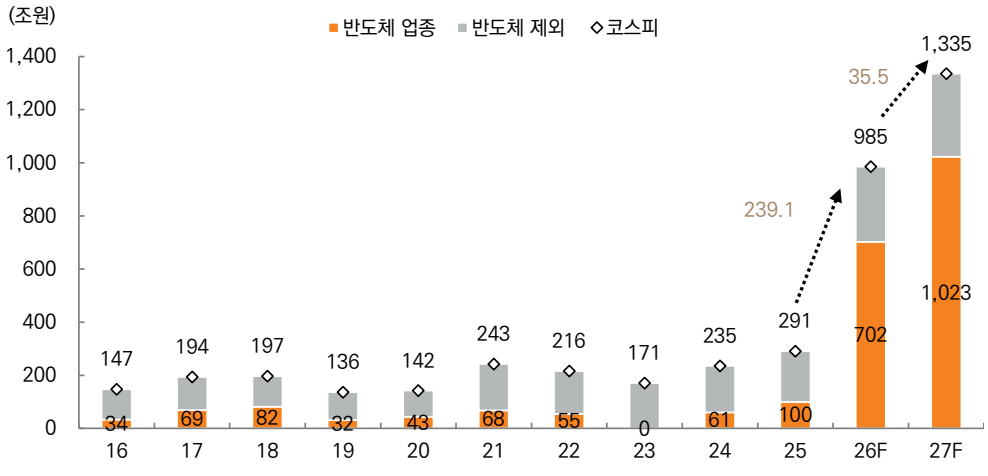
내년 이익 전망이 개선되는 기업

연말까지는 기업 이익모멘텀이 둔화되는 시기다. 2027년 합산 영업이익 컨센서스는 1,339조원(+34%YoY) 수준이지만 큰 폭의 상향 조정은 제한적일 전망이다(그림26 참조).

올해 기저 때문에 KOSPI 12개월 선행 EPS 증가율은 6월 중순 104%에서 현재 58%까지 낮아졌다. 내년 순이익 증가율이 29% 수준인 점을 감안하면 12개월 선행 증가율도 하락 추세가 이어질 전망이다(그림27,28 참조).

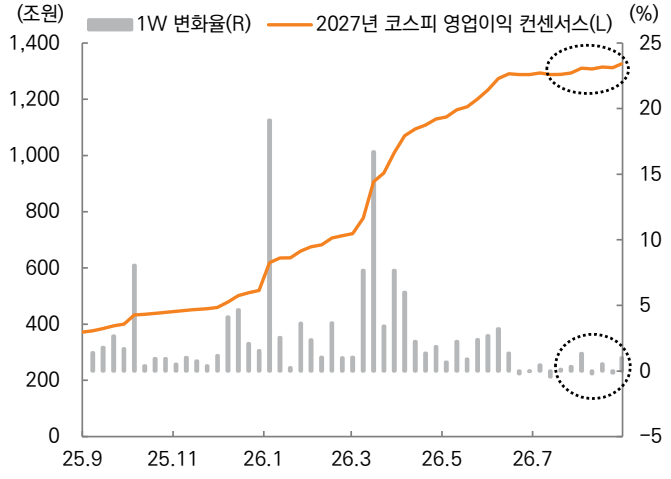
이익 증가율이 둔화되는 국면에서는 성장성이 높은 업종에 관심이 높아질 수 있다. 그러나 시장 전체 이익 증가가 여전히 반도체에 집중되어 있기 때문에 대안이 많지 않다. 27년 반도체 영업이익 증가율(46%)을 상회하는 업종은 2차전지(화학 포함)와 IT하드웨어 정도다(그림29 참조).

그림 26. 코스피 연도별 영업이익



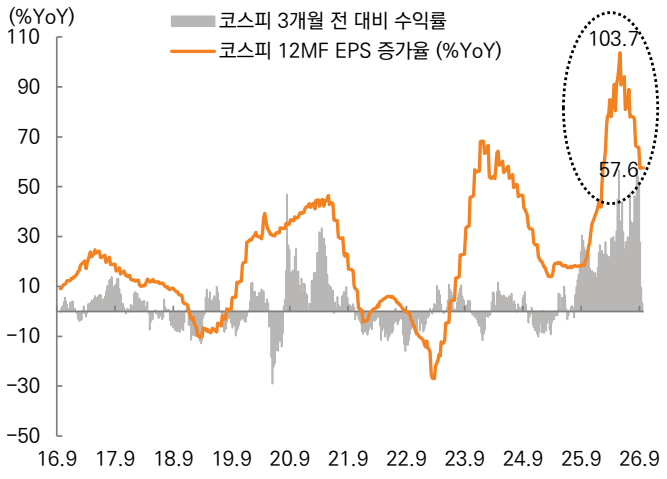
주1: 국내기업 26F, 27F 합산 순이익은 851조원/1,094조원. 반도체 업종은 626조원/ 846조원
주2: 컨센서스가 존재하는 코스피 285개 기업 합산
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 27. 2027년 영업이익 변화율



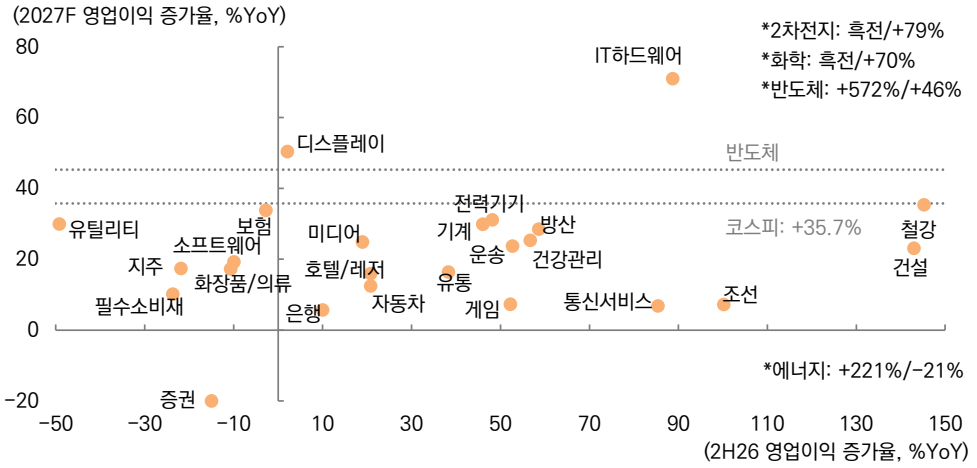
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 28. 코스피 12개월 선행 EPS 증가율 연말까지 둔화



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 29. 업종별 26년 하반기 및 27년 영업이익 증가율(YoY)



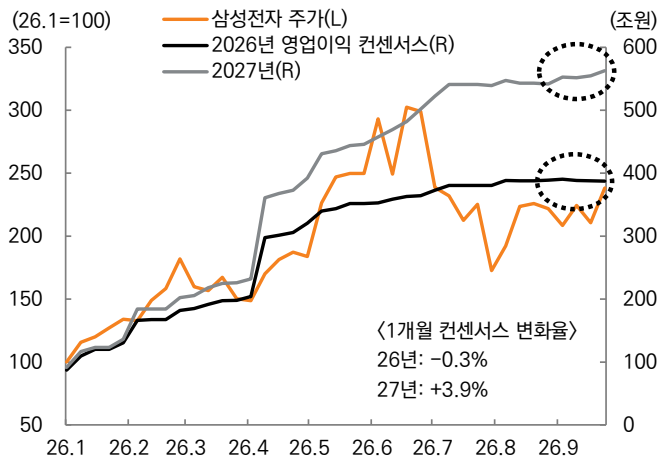
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

이런 국면에서는 내년 이익 전망이 개선되는 기업으로 대응할 필요가 있다. 증가율 자체는 이미 주가에 반영된 경우가 많기 때문이다. 또한, 3분기 실적 시즌 전후는 27년 실적에 대한 관심도 높아지는 시기다. 3분기 실적이 부진하면 단기 조정은 불가피하겠지만 내년 전망이 좋아지는 기업이라면 주가 흐름은 긍정적일 수 있다.

특히, 27년 컨센서스 변화율이 26년 변화율보다 큰 기업에 주목한다. 애널리스트가 올해보다 내년 업황을 더 긍정적으로 보고 있다는 의미다. 반대로 올해 실적이 상향되는데도 내년 변화율이 작다면 내년 업황에 대한 확신은 낮다고 판단할 수 있다.

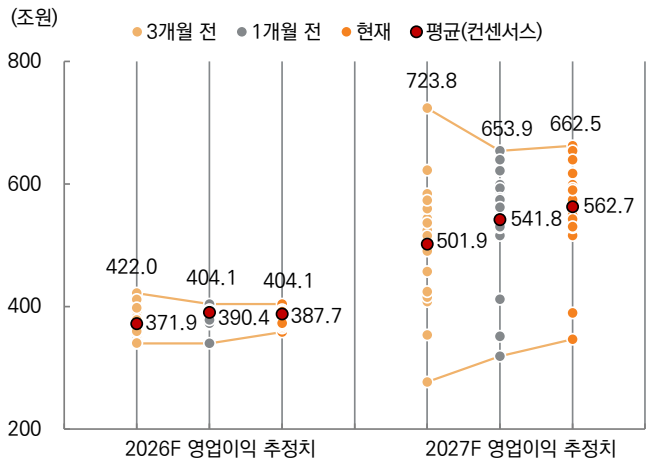
삼성전자가 좋은 사례다. 7월 이후 26년 영업이익 컨센서스가 정체되면서 주가도 부진했다. 그러나 최근 주가는 양호한 흐름이다. 3분기와 26년 컨센서스는 원화 강세 영향 등으로 여전히 부진하지만, 27년 컨센서스가 상향 조정되고 있기 때문이다(27년 영업이익 1개월 변화율: 8월 말 -1.0% → 현재 +3.9%). 내년 메모리 업황에 대한 애널리스트의 확신이 높아졌다고 볼 수 있다(그림30,31 참조).

그림 30. 삼성전자 주가와 26년, 27년 영업이익 컨센서스



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 31. 삼성전자 26년, 27년 영업이익 컨센서스 분포



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

〈표 3〉에서 업종별 26년, 27년 영업이익 컨센서스의 1개월 변화율을 정리했다. 27년 실적 전망치가 상향 조정된 업종은 반도체, 조선, 운송, 2차전지, 건강관리, IT하드웨어, 전력기기, 보험이다. 이 중 반도체, 운송, 2차전지, 건강관리, IT하드웨어는 27년 상향 폭이 26년보다 크다. 또한, 3분기 실적은 하향 조정됐지만 27년 실적이 상향 조정된 업종은 반도체, 운송이다.

표 3. 업종별 26년, 27년 영업이익 컨센서스 변화율

업종명	영업이익 증가율(% YoY)			영업이익 변화율(1M)			차이(B-A)
	3Q26F	2026F	2027F	3Q26F	2026F(A)	2027F(B)	
에너지	495.4	678.7	-21.5	3.1	1.7	-3.2	**-4.9**
화학	흑전	흑전	70.2	-7.9	1.4	0.3	**-1.0**
철강/비철	26.5	67.3	29.5	-0.6	-0.2	0.1	**0.3**
건설	42.8	120.3	19.6	-0.7	-0.1	-0.1	**0.0**
기계	89.5	69.4	27.3	1.3	1.3	0.1	**-1.3**
전력기기	74.8	59.9	28.2	0.3	0.6	0.5	**-0.1**
조선	71.0	89.3	7.2	5.5	3.4	2.5	**-0.9**
방산	29.2	38.6	28.2	-0.2	0.1	-0.3	**-0.5**
운송	46.1	8.1	18.3	-1.5	-2.2	1.8	**4.0**
자동차	30.6	7.5	12.3	-1.3	-0.9	-1.6	**-0.7**
화장품/의류	33.6	41.1	18.0	-0.3	0.4	0.4	**0.0**
호텔/레저	17.4	15.6	13.7	-3.3	-1.4	-1.8	**-0.4**
미디어/엔터	79.1	24.6	26.9	-0.1	-0.2	-1.1	**-0.9**
유통	38.3	43.7	16.1	-0.7	-0.3	-0.4	**0.0**
필수소비재	4.9	15.9	11.3	-0.2	-0.1	-0.1	**0.0**
건강관리	15.0	35.5	20.5	0.3	0.6	0.7	**0.1**
은행	12.7	11.3	5.3	-0.1	0.0	0.0	**0.0**
증권	14.4	66.5	-20.0	-6.7	-0.8	-1.2	**-0.4**
보험	-6.7	13.2	36.5	1.0	0.7	0.5	**-0.1**
인터넷	13.7	8.4	19.0	-0.9	-0.4	0.1	**0.5**
게임	26.2	65.6	5.9	-1.1	-0.6	-0.8	**-0.2**
IT하드웨어	128.2	138.7	62.6	0.3	0.6	0.7	**0.0**
반도체	690.3	609.9	45.7	-1.7	-0.4	3.3	**3.7**
2차전지	319.8	53,929.5	79.0	1.7	0.9	1.5	**0.6**
디스플레이	-11.7	60.0	51.8	-14.8	-12.7	-7.3	**5.4**
통신	84.5	17.9	6.8	-0.1	0.1	0.4	**0.3**
유틸리티	-51.2	-31.2	28.4	-5.2	-0.9	-1.8	**-0.9**

주: 음영은 27년 영업이익 변화율이 +0.5% 이상인 업종
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

10월 전략: 반도체, IT하드웨어, 화장품, 금융, 조선, 방산

국내 증시는 매크로 변수에 민감한 흐름이 지속될 전망이다. 연준의 12월 추가 금리 인상 가능성이 높고, 미국 중간선거 전후로 유가 불확실성은 남아 있다. 이익 증가율과 모멘텀이 둔화되는 국면에서 지수보다 업종, 종목 선택이 중요한 시기다. 상반기처럼 반도체의 적극적인 비중 확대보다는 다른 업종으로도 분산이 필요하다.

선호 업종은 반도체, IT하드웨어, 화장품, 금융, 조선, 방산이다. 1) 내년 이익 전망이 양호하거나 2) 과거 금리, 유가 상승 국면에서 강한 업종을 선정했다. 지정학적 리스크에 따른 유가 변동성 확대에 대비해 방산에도 주목한다.

관심 종목으로는 시가총액 5,000억원 이상, 애널리스트 컨센서스 3개 이상인 기업 중에서 1) 27년 영업이익 증가율 +15% 이상, 2) 27년 영업이익 컨센서스 변화율 (+), 3) 26년 변화율보다 27년 변화율이 큰 기업을 선정했다(표4 참조).

표 4. 27년 영업이익 컨센서스 변화율-26년 변화율 (+)인 기업 리스트

종목코드	종목명	업종명	시가총액	주가 상승률(%)		영업이익 증가율(%)		영업이익 변화율(1M, %)				12MF	
			(조원)	1M	3M	2026F	2027F	3Q26F	2026F(A)	2027F(B)	차이(B-A)	PER	PBR
A327260	RF머트리얼즈	IT하드웨어	0.8	43.0	69.5	144.6	68.5	4.5	0.0	**16.9**	**16.9**	43.5	9.6
A082740	한화엔진	조선	4.0	7.9	-11.0	73.6	66.5	0.7	-0.9	**4.2**	**5.1**	14.7	4.1
A064290	인텍플러스	반도체	0.7	70.7	35.1	흑전	536.0	-75.0	17.2	**21.7**	**4.5**	23.3	8.4
A068270	셀트리온	건강관리	41.3	-7.8	10.5	58.9	23.3	0.0	0.1	**4.3**	**4.2**	22.9	2.0
A005930	삼성전자	반도체	1,669.1	1.4	-7.9	789.2	45.1	-2.2	-0.3	**3.9**	**4.2**	4.5	1.8
A007660	이수페타시스	반도체	8.7	19.7	10.0	70.3	51.8	2.9	2.4	**6.4**	**4.0**	22.5	6.6
A031980	피에스케이홀딩스	반도체	3.5	51.8	38.9	48.4	43.9	8.2	0.3	**3.6**	**3.3**	20.0	4.7
A140860	파크시스템스	IT하드웨어	1.9	1.9	7.5	20.1	35.1	-3.2	-1.4	**1.8**	**3.1**	32.2	5.1
A000660	SK하이닉스	반도체	1,360.2	7.6	-27.1	461.6	51.6	-0.9	-0.6	**2.6**	**3.1**	4.4	2.2
A006280	녹십자	건강관리	1.4	1.0	4.0	5.1	35.1	0.3	-1.0	**1.8**	**2.7**	15.8	1.0
A181710	NHN	소프트웨어	1.8	-25.5	57.3	50.5	26.8	3.0	2.4	**4.6**	**2.3**	13.7	1.0
A014680	한솔케미칼	화학	2.6	17.7	-7.6	15.6	26.1	-0.2	-0.9	**1.3**	**2.2**	13.4	1.9
A403870	HPSP	반도체	4.6	23.6	4.7	53.6	50.0	-5.1	-0.4	**1.7**	**2.1**	29.5	9.2
A166090	하나머티리얼즈	반도체	1.2	9.9	-3.6	97.8	31.0	0.8	3.6	**5.4**	**1.9**	12.1	1.7
A090430	아모레퍼시픽	화장품/의류	8.3	3.3	48.1	45.1	16.4	0.9	1.0	**1.9**	**1.0**	23.5	1.7
A222800	심텍	IT하드웨어	5.8	50.0	24.1	2,051.3	67.6	5.9	4.3	**5.3**	**1.0**	19.0	5.7
A195870	해성디에스	반도체	1.0	17.5	-13.8	120.9	45.3	1.5	1.0	**1.8**	**0.9**	9.7	1.5
A373220	LG에너지솔루션	2차전지	82.3	2.3	-2.9	흑전	370.4	0.7	2.9	**3.7**	**0.8**	60.0	3.7
A009830	한화솔루션	에너지	6.6	-8.9	-14.2	흑전	45.9	8.9	10.2	**10.9**	**0.7**	10.0	0.6
A001430	세아베스틸지주	철강	1.6	12.6	26.9	69.0	35.6	0.8	0.4	**1.1**	**0.7**	12.1	0.8
A214450	파마리서치	건강관리	3.4	-19.5	15.2	27.2	25.1	0.5	0.5	**1.1**	**0.6**	14.3	3.6
A095340	ISC	반도체	4.5	37.7	11.6	72.0	38.3	1.1	1.4	**1.9**	**0.5**	39.9	6.3
A058470	리노공업	반도체	5.7	13.1	-12.5	27.2	18.9	0.5	1.1	**1.5**	**0.4**	26.1	5.8
A009540	HD한국조선해양	조선	23.5	-4.6	-8.8	58.6	19.2	0.7	2.0	**2.4**	**0.4**	5.3	1.3
A357780	솔브레인	반도체	2.9	13.5	10.3	52.0	35.4	4.0	2.8	**3.0**	**0.2**	13.9	2.1

주: 2026년 9월 28(월) 종가 기준
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.