



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 10월 12일 | Global Asset Research

화수분전략

이익은 규모보다 증가 속도가 중요하다

삼성전자의 2026년 3분기 영업이익은 107조원(예상치 106조원)과 4분기 전망치는 116조원으로 규모로는 전 세계 1등이다.

삼성전자의 3분기 영업이익이 예상치를 상회할 경우 4주 동안 다음 연도 이익 추정치는 평균 8% 상향 조정, 주가 수익률도 평균 5% 상승한다. 다만 금번 실적 발표 전처럼 3분기 이익 추정치 하향 조정(전망치 고점 112조원) 중 예상치를 상회하는 경우 4주 동안 다음 연도 이익 추정치의 상향 조정 정도는 평균 1%(이익 추정치 상향 조정 중 예상치 상회 시 13%)에 미치지 못했고, 주가 수익률도 2%(7%) 내외로 상대적으로 부진했다.

2027년 이익 증가는 당연한 컨센서스 중 하나다. 그러나 S&P500지수와 코스피의 이익 증가는 2026년을 정점으로 2027년 하락을 예상하고 있다.

우선 S&P500 내 2027년 EPS 증가율 상위 5개와 하위 5개 업종의 월 평균 주가 수익률을 비교해 보면, 상위 5개 업종이 8월~10월 현재까지 꾸준히 상대적으로 높은 주가 수익률을 유지하고 있다. 현재는 반도체(26년 1위 업종과 변함 없음), 제약/바이오, 운송, 소프트웨어, 하드웨어가 2027년 EPS 증가율 전망치 상위 5개 업종이다.

한편 2011년과 2016년은 직전 연도 코스피 순이익이 사상 최고치 경신 이후 증가율이 둔화했던 대표적인 연도였다. 2010년 3분기 말 대비 2011년 1분기 말 주가 수익률(코스피 +13%)이 가장 높았던 에너지(+49%)와 자동차(+37%)는 2010년보다 2011년 순이익 증가율이 높아졌던 업종이었다.

2015년 3분기 말 대비 2016년 1분기 말(코스피 +2%) 주가 수익률이 가장 높았던 에너지(+58%)는 기저효과 기반으로 이익 증가율이 높았고, 철강(+20%)은 2015년보다 2016년 이익 증가율이 높아졌던 업종이었다.

이익 증가율이 둔화되는 국면에서는 이익의 절대 규모의 증가 여부보다는 증가율 수준이 주가 수익률 결정에 보다 큰 영향을 줄 수 있다는 점을 염두에 둘 필요가 있다.

국내 증시가 반영할 수 있는 부문을 생각할 필요가 있다. ① 코스피는 S&P500처럼 2027년 이익 증가율 전망치 1등 업종이 반도체가 아니다. 2차전지, IT하드웨어, 미디어, 철강이 반도체보다 2027년 이익 증가율이 더 높다. 주도 업종 변화 가능성을 고려해야 한다.

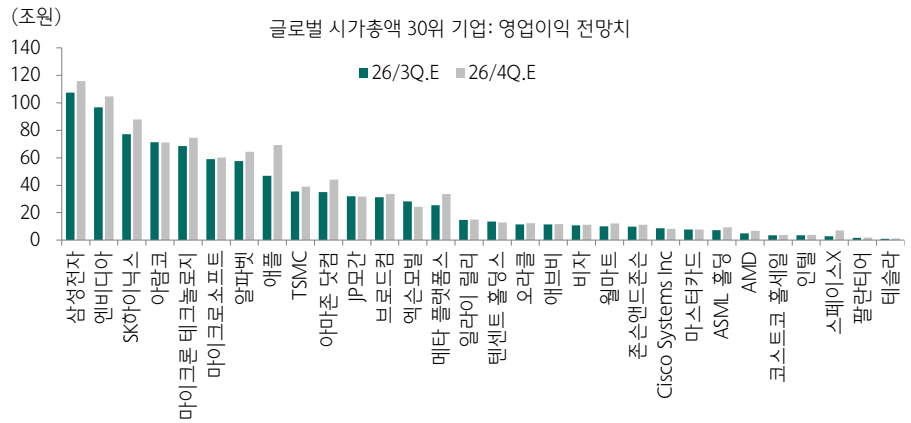
② 일반적으로 이익 증가를 기반으로 PER 하락 시 기대수익률이 높아진다. 다만 국내 증시는 PER 10배 이하에서 하락하기보다는 30배 이하에서 하락하는 업종의 주가 수익률이 최근 3년, 5년, 10년의 4분기 평균 주가 수익률이 모두 높았다. 저PER이 더 저PER로 되기보다는 고PER이 저PER로 빠르게 변할 수 있는 기업들에 대한 비중 확대가 유효해 보인다.

삼성전기, 삼성바이오로직스, 두산에너지빌리티, 삼성SDI, 한미반도체, 효성중공업, 한화시스템, 주성엔지니어링, 한국항공우주, 대한항공, 현대오트모버, 하이브, 한전기술, 현대제철 등과 같은 기업이 여기에 해당한다(본문 도표 13 참고).

도표 1. 삼성전자 2026년 3분기와 4분기 영업이익 규모는 전 세계 1등. 참고로 SK하이닉스 3등

삼성전자의 3분기 영업이익은 107조원으로 글로벌 시가총액 30개 기업 중 가장 큰 금액. 2위 엔비디아 전망치 97조원, 3위 SK하이닉스 77조원

4분기 영업이익의 전망치도 115~116조원으로 영업이익 규모 1등 유지 예상



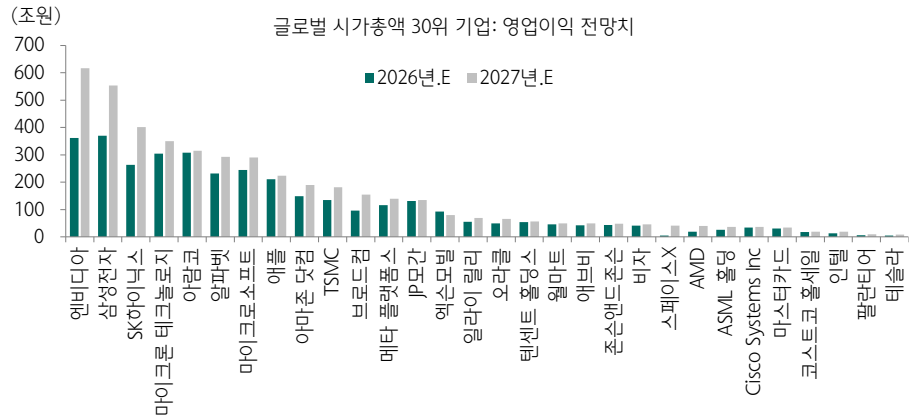
주) 2026년 3분기 영업이익의 전망치 순
자료: Bloomberg, 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

도표 2. [참고] 2027년 삼성전자 영업이익 554조원, SK하이닉스 402조원으로 전 세계 2위와 3위

2027년 영업이익의 전망치 기준

1위 엔비디아(616조원), 2위 삼성전자(554조원), 3위 SK하이닉스(402조원)

마이크로테크놀로지 4위로 순위 상승, 알파벳이 마이크로소프트를 넘어섬

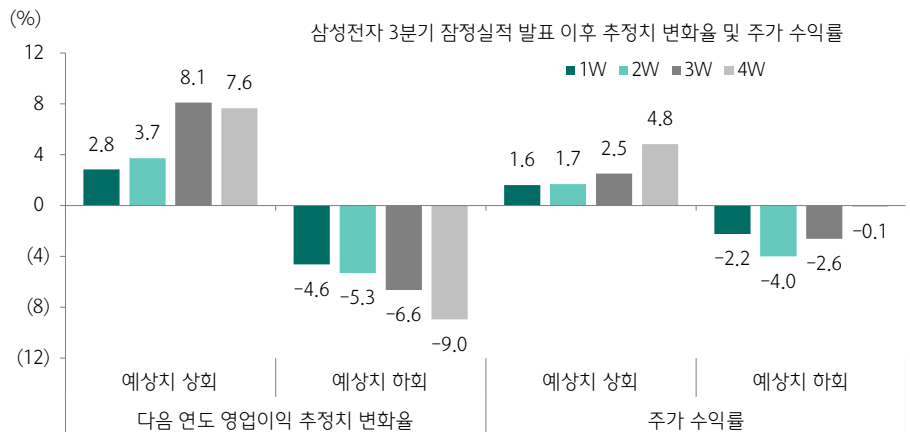


주) 2027년 영업이익의 전망치 순
자료: Bloomberg, 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

도표 3. 삼성전자의 3분기 영업이익 기준, 예상치 상회의 경우: 다음 연도 이익 추정치 빠른 상향 조정과 주가 수익률도 높았음

삼성전자 3분기 영업이익이 예상치를 상회할 경우 4주 동안 다음 연도 이익 추정치는 평균 8% 상향 조정, 주가 수익률도 평균 5% 상승

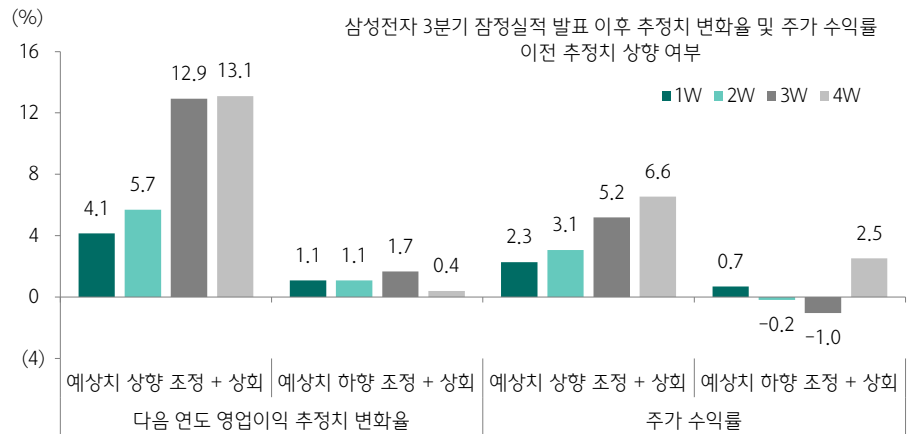
2026년 3분기 삼성전자 영업이익 추정치 106조원, 잠정치 107조원으로 발표



주) 2014~25년 3분기 이익 발표 기준
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

도표 4. 삼성전자의 3분기 영업이익 기준, 예상치 하향 조정 중 상회의 경우: 다음 연도 이익 추정치와 주가 수익률은 상대적으로 부진

삼성전자의 경우 금번 실적 발표
전처럼 3분기 이익 추정치 하향 조
정 중 예상치 상회의 경우
(2026년 3분기 추정치
고점 112조원)
4주 동안 다음 연도 이익 추정치의
상향 조정 정도는 평균 1%에 미
치지 못했고, 주가 수익률도
2% 내외로 상대적으로 부진

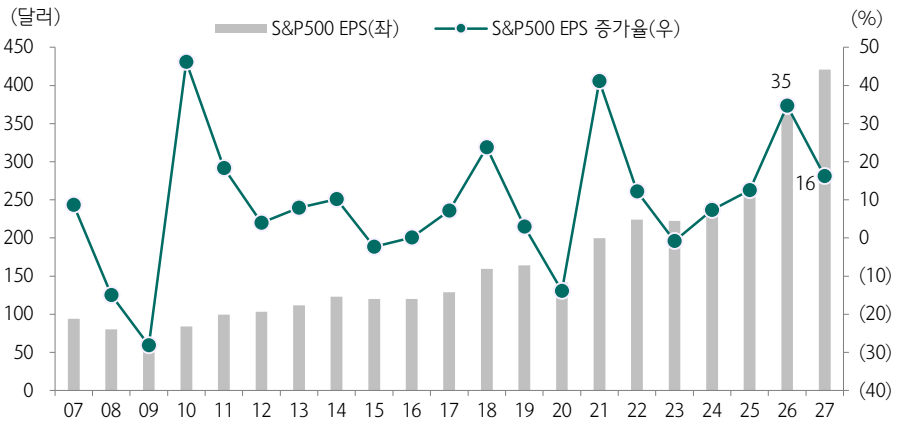


주) 2014~25년 3분기 이익 발표 기준
자료: 에프앤가이드 Quantivise, 하나증권

도표 5. 2027년 S&P500 EPS 규모는 사상 최고치 경신을 지속하며 증가 예상. 그러나 증가율은 2026년 대비 낮아질 것으로 전망

2026년 S&P500지수 EPS
전망치 361 달러로 YoY 35%

2027년 EPS 전망치 421 달러로
사상 최고치 경신. 그러나 YoY
16%로 증가율 둔화 예상

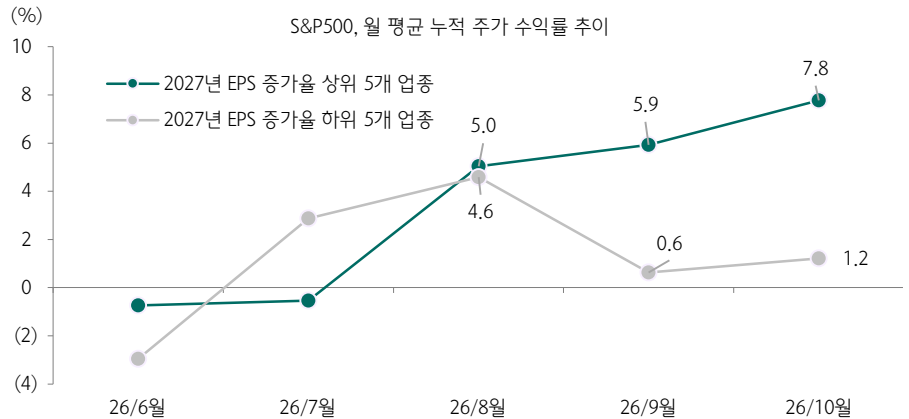


자료: Bloomberg, 하나증권

도표 6. 2026년 8월 이후 S&P500지수 내 2027년 EPS 증가율 상위 업종의 주가 수익률이 상대적으로 높은 수준 유지

S&P500 내 2027년 EPS 증가율
상위 5개와 하위 5개 업종의 월
평균 주가 수익률을 비교해 보면,

상위 5개 업종이 8월~10월
현재까지 꾸준히 상대적으로
높은 주가 수익률 유지

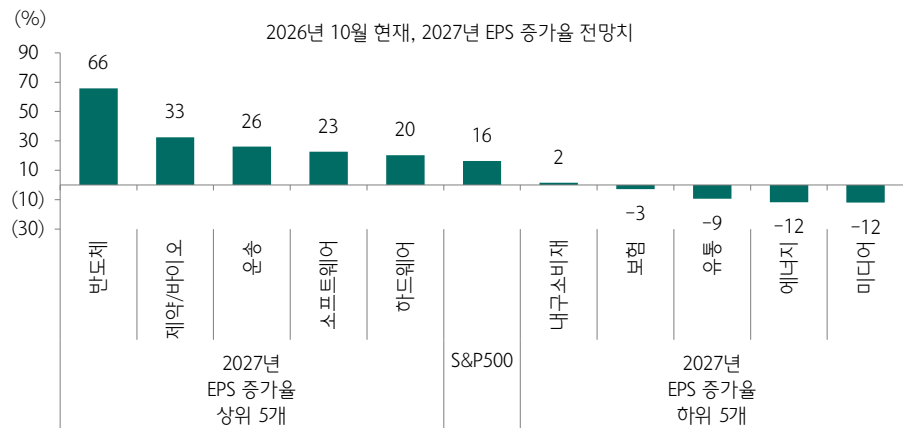


자료: Bloomberg, 하나증권

도표 7. 현재는 반도체, 제약/바이오, 운송, 소프트웨어, 하드웨어가 S&P500지수 내 2027년 EPS 증가율 상위 5개 업종

2026년 10월 현재, 반도체, 제약/바이오, 운송, 소프트웨어, 하드웨어가 2027년 EPS 증가율 전망치가 S&P500(16%) 대비 높은 상위 5개 업종

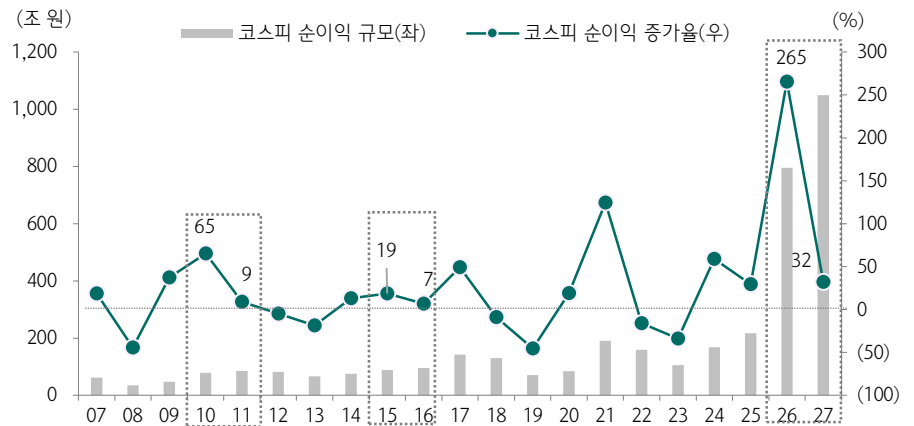
참고 2026년 EPS 증가율 상위 5개 업종: 반도체, 에너지, 미디어, 유통, 하드웨어



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 8. 2027년 코스피 순이익 규모 증가는 예상하지만, 증가율은 낮아짐: 2011년과 2016년은 직전 연도 코스피 순이익이 사상 최고치 경신 이후 증가율이 둔화했던 대표적인 연도

2026년 코스피 순이익 전망치 795조원으로 YoY 265% 증가
2027년 코스피 순이익 전망치 1,049조원으로 YoY 32% 증가
2011년과 16년 순이익 규모 당시 사상 최고치 경신, 증가율 둔화



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

도표 9. 코스피 이익 증가율 둔화 국면(1), 2010년 3분기 말 대비 2011년 1분기까지 주가 수익률이 높았던 업종 공통점은 이익 증가율이 높아졌다는 점

2010년 3분기 말 대비 2011년 1분기 말 주가 수익률(코스피 +13%)이 가장 높았던 에너지(+49%)와 자동차(+37%)

2010년보다 2011년 순이익 증가율이 높아졌던 업종

구분	순이익 증가율(%)		주가 수익률(%)
	2010년	2011년	2010년 3분기 말 대비 2011년 1분기 말
코스피	65.4	9.1	12.5
에너지	14.3	244.8	48.7
자동차	30.7	101.7	36.5

자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

도표 10. 코스피 이익 증가율 둔화 국면(2), 2015년 3분기 말 대비 2016년 1분기까지 주가 수익률이 높았던 업종 공통점은 이익 증가율이 높아졌다는 점

2015년 3분기 말 대비 2016년 1분기 말(코스피 +2%)
주가 수익률이 가장 높았던 에너지(+58%)는 기저효과 기반으로 이익 증가율이 높았음

철강(+20%)은 2015년보다 2016년 이익 증가율이 높아졌던 업종

구분	순이익 증가율(%)		주가 수익률(%)
	2015년	2016년	2015년 3분기 말 대비 2016년 1분기 말
코스피	18.7	6.8	1.7
에너지	흑자 전환	98.2	57.9
철강	48.0	168.1	20.3

자료: 에프앤가이드 Quantwise, 하나증권

도표 11. 2027년 코스피 업종별 순이익 증가율 전망치, S&P500과 달리 반도체가 1등이 아님: 2차전지, IT하드웨어, 미디어, 철강 업종의 2027년 순이익 증가율이 반도체보다 높음

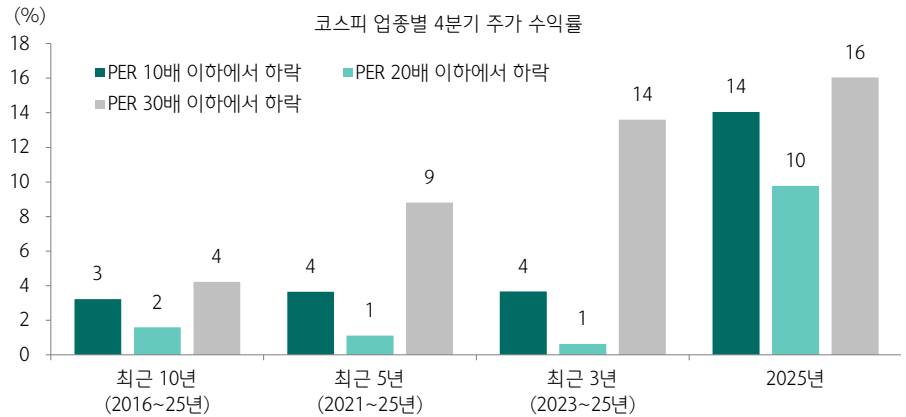
업종	시가총액 비중(%)	순이익 증가율(% YoY)		2026년 대비 27년 이익 증가율 변화
		2026년.E	2027년.E	
코스피		265.4	32.0	하락
2차전지	5.2	흑전	124.7	★상승
IT하드웨어	2.8	164.3	62.2	하락
미디어,교육	0.2	흑전	55.2	★상승
철강	0.7	156.2	40.8	하락
반도체	56.7	592.9	37.5	하락
보험	2.1	10.3	35.9	★상승
전력기기	2.0	59.2	35.8	하락
유틸리티	0.6	-35.3	34.8	★상승
소매(유통)	0.3	167.7	32.8	하락
방산	1.9	34.2	31.6	하락
운송	1.3	8.9	25.8	★상승
상사,자본재	4.2	-22.0	23.1	★상승
소프트웨어	1.9	8.3	18.3	★상승
호텔,레저서비스	0.1	26.2	17.7	하락
화장품,의류,완구	1.2	11.9	16.1	★상승
필수소비재	1.0	110.2	12.3	하락
자동차	3.4	6.5	10.3	★상승
건강관리	2.7	46.9	10.1	하락
조선	2.4	104.6	9.5	하락
통신서비스	0.7	34.9	7.6	하락
은행	4.0	10.5	5.1	하락
건설,건축관련	1.0	104.2	-4.0	하락
비철,목재등	0.6	70.5	-5.5	하락
에너지	2.2	흑전	-9.7	하락
증권	1.5	37.3	-18.3	하락

자료: 에프앤가이드 Quantwise, 하나증권

도표 12. 일반적으로 이익 증가를 기반으로 PER 하락 시 기대수익률이 높아짐. 다만 국내 증시는 저 PER이 더 저PER로 되기보다는 고PER이 저PER로 빠르게 변할 수 있는 기업들에 대한 비중 확대 유효

일반적으로 이익 증가를 기반으로
PER 하락 시 기대수익률이 높아짐

다만 국내 증시는 PER 10배 이하
에서 하락하기보다는 30배 이하에
서 하락하는 업종의 추가 수익률이
최근 3년, 5년, 10년의 4분기 평균
추가 수익률이 모두 높았음



자료: 에프앤가이드 Quantivise, 하나증권

도표 13. 2027년 이익 증가율이 높아지면서 예상 PER이 상대적으로 빠르게 하락하는 기업에 관심을 가질 필요가 있음

종목명	PER(배)		순이익 증가율(% YoY)		업종명
	2026.E	2027.E	2026.E	2027.E	
삼성전기	72.8	37.1	127.5	96.2	IT하드웨어
삼성바이오로직스	29.6	25.3	6.7	17.2	제약/바이오
두산에너지리티	147.4	81.8	300.0	80.1	원전
삼성SDI	47.2	31.6	흑전	49.3	2차전지
한미반도체	73.6	49.7	61.5	48.2	반도체
효성중공업	30.2	20.5	48.0	47.4	전력기기
한화시스템	102.7	33.5	-41.8	207.0	방산
주성엔지니어링	297.5	106.1	17.1	180.4	반도체
한국항공우주	51.0	28.9	24.9	76.5	방산
대한항공	26.2	7.9	-44.6	233.0	운송
현대오트모터	46.9	38.0	15.6	23.5	소프트웨어
이수페타시스	33.4	21.7	71.8	53.8	반도체
가온전선	88.5	43.3	93.4	104.5	전력기기
대덕전자	33.9	23.6	386.9	43.3	IT하드웨어
하이브	38.9	18.3	흑전	112.2	엔터테인먼트
심텍	33.9	19.6	흑전	72.9	IT하드웨어
유한양행	33.4	24.0	-15.8	38.9	제약/바이오
한전기술	82.3	53.9	-33.1	52.6	유틸리티
OCI홀딩스	24.7	13.3	흑전	85.9	화학
현대제철	44.4	11.1	흑전	301.7	철강
SK이터닉스	54.2	30.8	-5.9	76.1	에너지

자료: 에프앤가이드 Quantivise, 하나증권