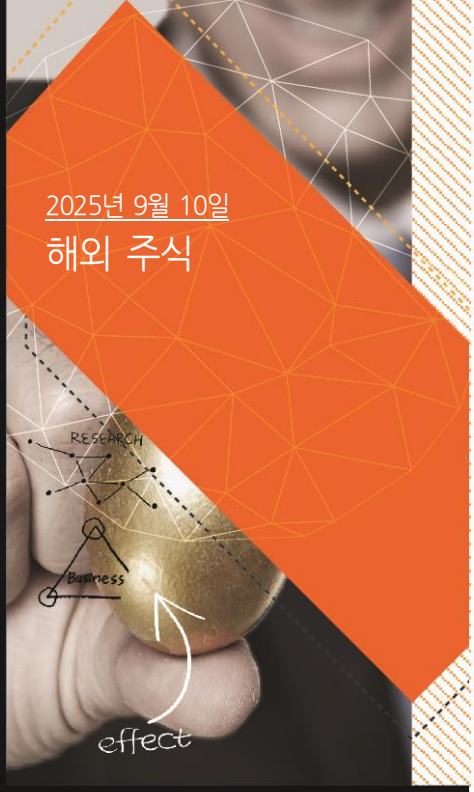


2025년 9월 10일

해외 주식

▶해외주식 한상희, CFA
sanghi.han@hanwha.com
3772-7695

한화투자증권

미국 주식

이익 추정치 상향의 의미

지난 1년 동안 지속적으로 하향조정되던 S&P 500의 EPS 컨센서스가 7월 중순 이후 상승세로 전환됐습니다. 꾸준히 좋았던 실적에도 불구하고, 금리 및 관세에 대한 불확실성을 걱정해 실적 예상치를 내리던 애널리스트들이 바텀업 관점을 전망에 반영하기 시작했습니다. 주식분석가들의 태도 변화는 탑다운/매크로 지표에서 실적으로 시장의 관심이 옮겨가고 있음을 의미합니다. 2025년 대비 2026년 수치의 상향 강도가 약한데, 3분기 영업 성과 발표를 거치면서 2026년의 기대치도 빠르게 상향조정될 것으로 생각합니다. 2개월 연속으로 고용지표가 악화되면서 경기 침체에 대한 우려가 커졌지만, 경제 지표는 일시적인 조정의 빌미에 그칠 가능성이 높습니다. 실적 추정치가 상향되는 기간에 약세장으로 진입할 확률은 낮습니다.

하향조정되던 컨센서스는 2분기 실적 발표를 거치며 오름세 전환

2024년 1분기부터 2025년 2분기까지 S&P 500 기업의 실적은 컨센서스 대비 양호했던 반면 (그림 1), 2025~2026년 매출액과 EPS는 2분기 실적 발표 이전에는 꾸준한 내림세였다 (그림 2). 분기 실적이 양호했음에도 불구하고 추정치가 내려갔다는 것은 애널리스트들이 통화정책 및 관세 불확실성이 크다고 판단했다는 의미다. 2025년 들어 연준이 기준금리를 인하하지 않았고, 예상보다 높았던 트럼프 대통령의 4월 관세율 등이 시장 참여자들의 보수적 태도를 강화했다 (그림 3).

강력한 2025년 2분기 실적이 발표되면서 S&P 500 EPS는 반등하기 시작했다 (그림 4). 기업이 관세 효과를 흡수하고 있는 덕분에 나타나고 있는 안정된 물가와 (8월 25일 이글스 '관세를 녹이는 기업들' 참조) 저조한 고용 지표로 기준 금리 인하가 확실해졌으며, 높아진 관세율은 이미 알려진 뉴스가 됐다. 이익을 추정하는 과정에서 반영하는 금리와 관세율의 변동성이 줄어들면서, 애널리스트들은 실적 전망치 상향에 대한 자신감을 가질 수 있었다. 컨센서스가 올라가고 있는 이유다.

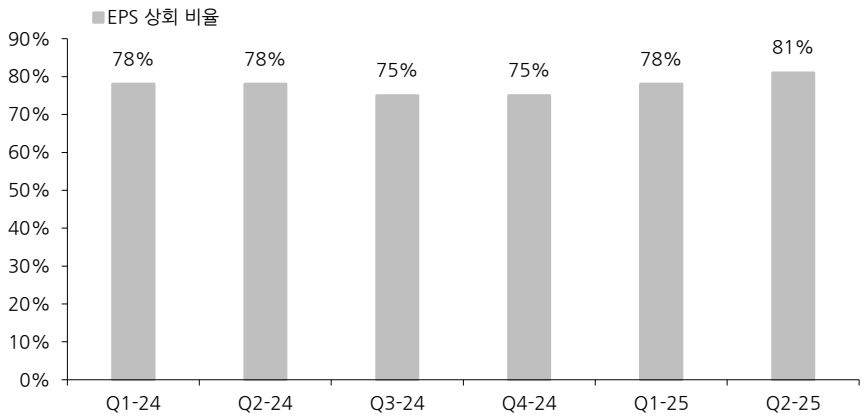
예상치가 올라갔기 때문에 EPS 증가율도 동반 확대돼야 하는데, 2026년은 그렇지 못했다. 2025년에 비해 2026년 추정치 상향 폭이 작았기 때문이다. 불확실성의 감소를 단기적으로만 반영하고 있는 셈이다 (그림 5). 2026년 실적까지 추가적으로 올라가게 만드는 계기는 3분기 실적 발표가 될 것으로 기대한다. 2분기가 좋았음에도 EPS 상향이 약한 3분기 숫자가 양호하게 나온다면 (그림 6), 남아있는 2025년의 분기는 한 개에 그친다. 추정치 조정은 2026년에 집중될 수 밖에 없다.

금리와 관세 정책 등의 매크로 불확실성이 해소되는 과정으로 시장은 해석

9월 17일 FOMC에서의 기준금리 인하 확률은 100%다. 50bps를 내릴 것이라는 기대도 10%에 이른다 (그림 7). 이번의 인하가 후행적인지 예방적인지에 대한 논란이 많을 것이다. 10월 고용지표까지 부진하면 지수의 변동성은 더 커질 수 밖에 없다. 우리는 FOMC 이후부터는 매크로보다 기업 실적의 향방에 더 주목해야 한다고 믿는다. 3분기 실적 발표를 거치면서 미국 시장은 실적 장세로 전환될 것이다.

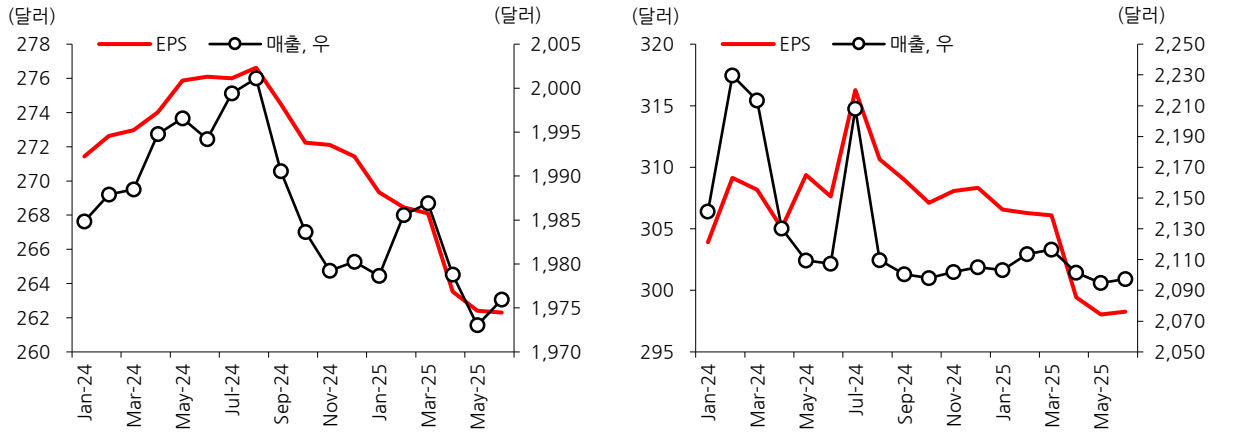
분기별로 70%가 넘는
컨센서스 EPS 상회 비율

[그림1] 컨센서스 EPS 상회 비율



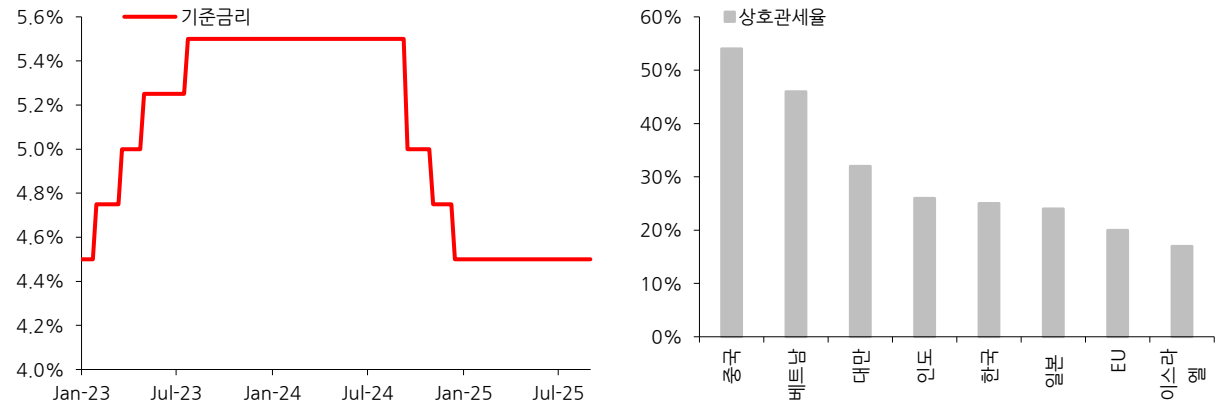
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 2025 년 (좌)/2026 년 SPS 및 EPS 추정치 변화



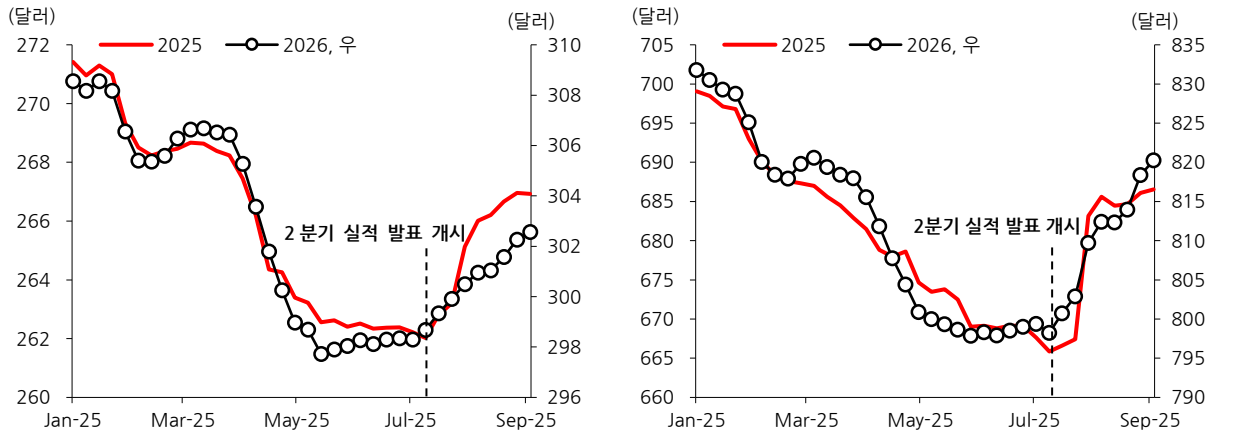
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 기준금리 (좌) 및 2025 년 4 월에 최초 부과된 주요 국가별 상호관세율



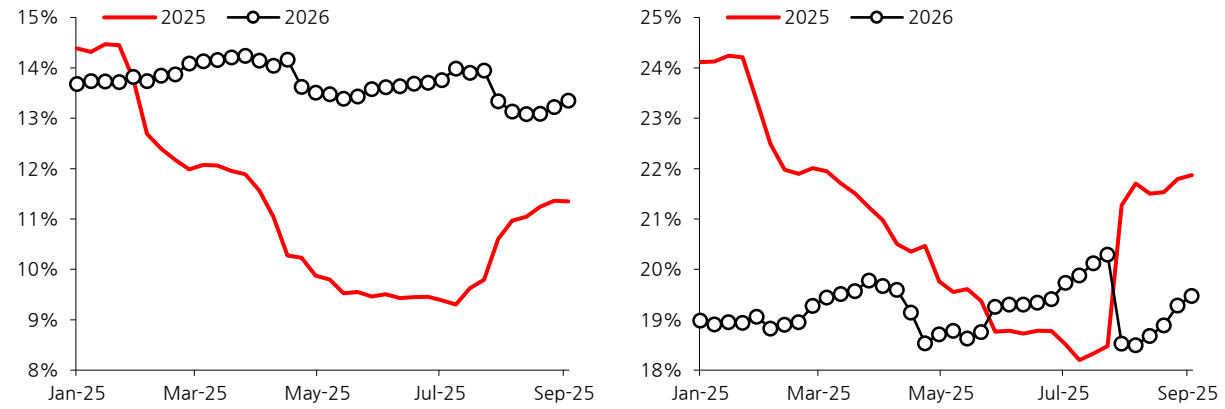
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] S&P 500 (좌) 및 나스닥 2025/2026 년 EPS



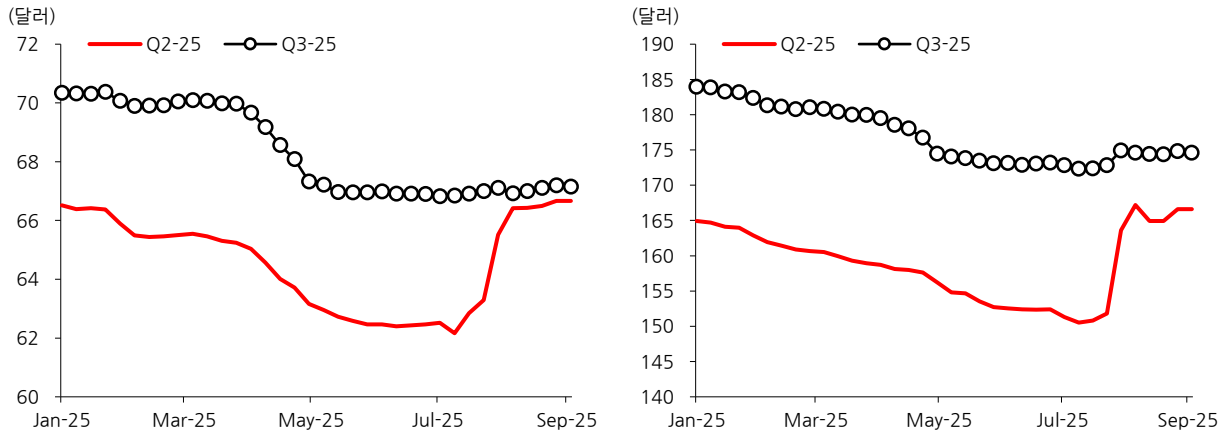
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] S&P 500 (좌) 및 나스닥 2025/2026 년 EPS 증가율



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

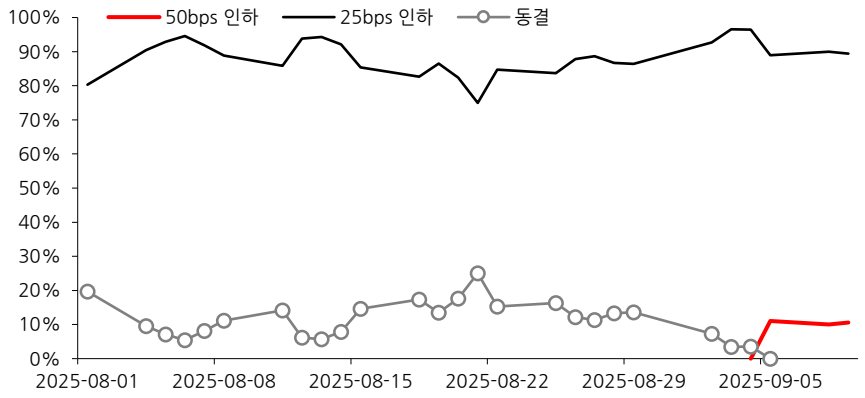
[그림6] S&P 500 (좌) 및 나스닥 2025 년 2/3 분기 EPS



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

8월 고용지표 발표 이후
50bps 인하 확률
반영되는 중

[그림7] 7월 FOMC 이후 9월 FOMC 기준금리 인하 확률 변화



자료: FedWatch, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice] (공표일: 2025 년 9 월 10 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한상희)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중] (기준일: 2025 년 6 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.4%	9.6%	0.0%	100.0%