Quant Comment

신현용 Quant
hyunyong.shin@yuantakorea.com

실적시즌 돌입, 가치의 가치

실적시즌 초, 삼성전자의 승전보

지난 10/14일 삼성전자의 25년 3분기 잠정실적이 발표되었다. 최근 가파른 상승곡선을 그린 반도체 업종의 이익 개선 기대감에 화답하듯 약 12.1조원의 영업이익을 발표하며 분기말 추정치(10.0조원)를 상회하였다. 실적시즌 초 발표되는 삼성전자의 잠정실적 결과는 실적시즌 전반에 영향을 미치는 경향이 확인된다. 지난 '10년 1분기 이후 삼성전자의 분기말 추정치 달성률이 100%를 상회할 경우 약 68.4%의 확률로 KOSPI 12MF EPS 또한 이후 한달간 상향 조정되는 모습이 확인된다. **최근 반도체 업종이 주도한 증시 전반의 이익 트렌드 상승세가 지속될 개연성이 추가로 부여**된 상황이다.

반도체 업종의 강세 지속과 최근 리스크 요인으로 작용한 대중 관세 및 미국 지역은행 불안 등이 완화되는 흐름을 보이며 KOSPI 지수는 3,800pt선을 상회하였다. 외국인 누적 수급 추이를 살펴보면 9월 말 연간 누적 순유입 전환 이후 지속적인 순유입세가 확인되고 있다. 미국 상장 MSCI South Korea ETF의 옵션 거래량을 살펴보면 높은 강도의 콜 옵션 우위(Put-Call Ratio 0.5 하회)가 확인되며 단기 상승 기대감 또한 지속되는 모습이다.

반도체가 불러온 왜곡, 시장의 시선은 '26년으로

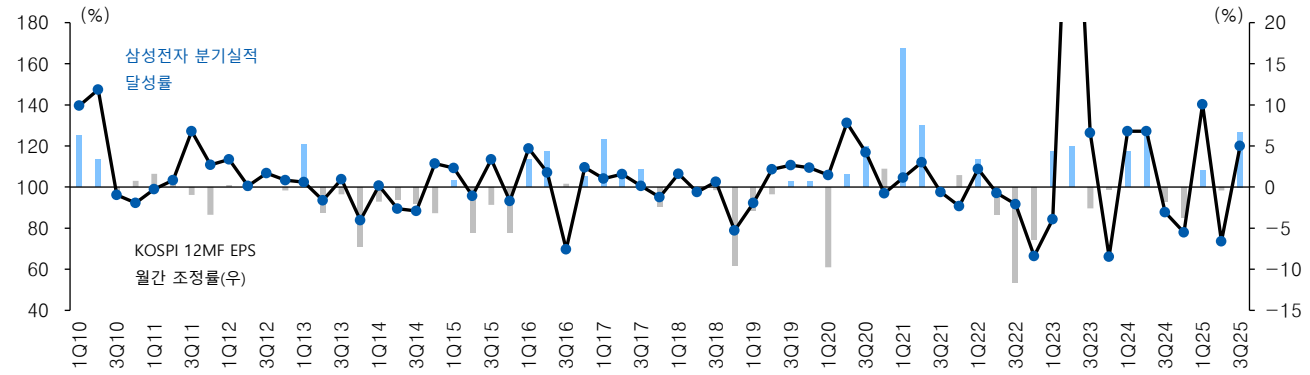
증시 전반의 이익 트렌드의 경우 반도체 업종의 이익 개선 기대감이 상승세를 견인하고 있지만, 비(非)반도체 업종은 여전히 부진하다. 9월 이후 반도체 업종의 '25년 영업이익 추정치는 약 +13.3% 상향 조정되었다. 그 결과 증시 전체는 약 +2.5% 상향되었으나, 반도체 업종을 제외하면 오히려 약 -1.3% 하향 조정이 나타났다. '26년 또한 유사한 흐름이 확인된다. 같은 기간 반도체의 '26년 영업이익 추정치는 약 +42.0%로 가파르게 상향 조정되며 증시 전체는 +11.3% 상향되었지만, 반도체 제외 기준으로는 -0.1%에 머물렀다.

다만 '26년의 경우 '25년과 차별화가 나타난다. '25년 KOSPI 이익조정비율이 마이너스(-) 구간을 벗어나지 못한 반면 '26년의 경우 플러스(+) 구간을 유지하고 있다. 이에 따라 차년도 이익 사이클 반전 가능성은 유효하며, 시장의 초점도 점차 '26년 이익으로 옮겨가는 흐름이 나타난다. 업종별 9월말 대비 영업이익 조정률에 따른 누적 수익률을 확인해본 결과 3분기와 4분기 영업이익 조정률과 수익률 사이의 뚜렷한 관계는 확인되지 않았다. '26년 연간 영업이익 조정률의 경우 동 기간 누적 수익률과 정의 선형관계가 형성되며 시장은 '26년 이익 트렌드에 더욱 주목하는 모습이 확인된다. 가파른 상승곡선을 그린 주도 업종의 경우 높아진 기저에 따라 이익 성장 부담이 작용함과 동시에 3분기 이익에 대한 기대감이 저조한 상황이며, **결과적으로 3분기 어닝 서프라이즈에 대한 시장의 민감도는 낮아질 가능성이 높다.**

강세장 속 가치에 더해질 가치

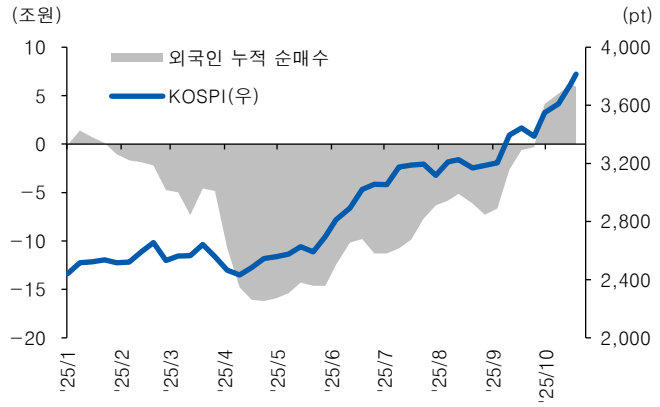
종합해보면, 긴 랠리의 후유증으로 주도 업종은 밸류에이션과 이익 모멘텀에 대한 부담이 동시에 확대되었다. 시장은 주도 업종에 더 강한 서프라이즈를 요구하고 있으며, 이익 모멘텀에 대한 눈높이가 높아진 상황이다. 이에 비해 가격 부담이 적은 종목은 작은 이익 개선만으로도 주목도가 확대될 수 있다. 예컨대, 이익 사이클 상승에 따른 강세장 국면([2026 주식시장 전망과 전략] 국화 옆에서 참고), 가치 스타일이 성장 스타일의 성과를 상회하는 모습이 확인된다. 또한, 저밸류 종목 중 이익 성장세가 확인된 가치+성장 스타일의 경우 Hit Ratio는 70.0%, KOSPI 대비 월평균 초과수익률은 1.4%를 기록하며 기존에 단일 가치 스타일(Hit Ratio 60.0%, 월평균 초과수익률 0.9%) 대비 높은 성과를 나타낸다. 최종적으로, 유니버스 200종목 내 P/B(12MF) 하위 30% 종목 중 9월말 대비 '25년 3분기 영업이익 조정률 상위 30% 속하는 종목을 스크리닝하였다.

그림 1. 삼성전자의 잠정실적 결과는 실적시즌 전반에 영향. 어닝 서프라이즈 달성시 KOSPI 12MF EPS 는 약 68.4%의 확률로 상향 조정



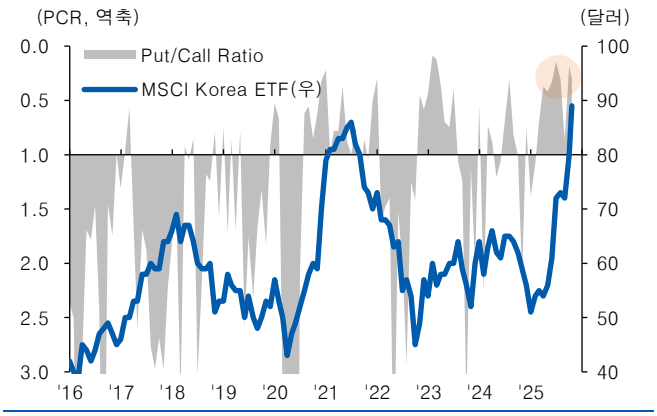
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터 주: iShares MSCI South Korea ETF(EWY) 기준

그림 2. KOSPI 지수 3,800pt 상회. 외국인 순매수세 지속



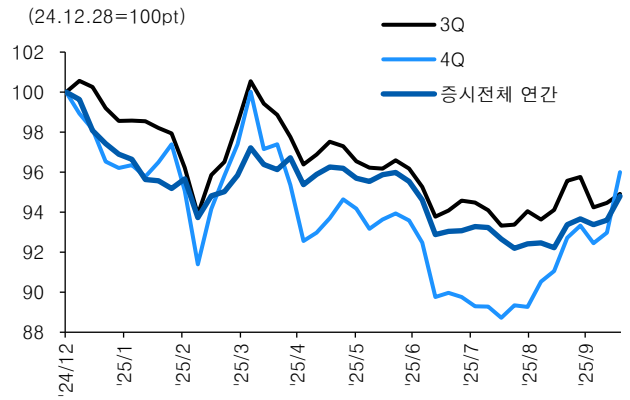
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

그림 3. 미국 상장 한국 증시 ETF, 콜옵션 우위 나타나며 단기 상승 기대감 유지



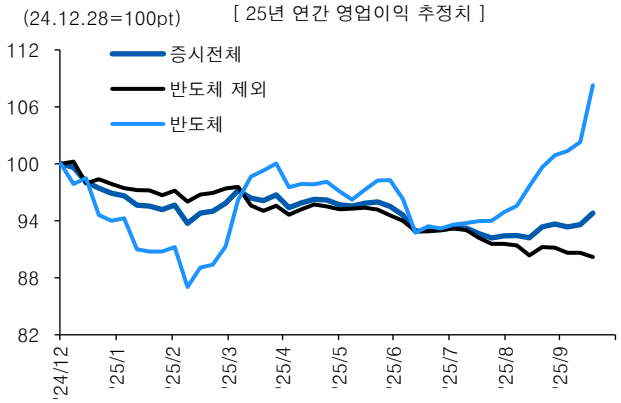
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터
주: iShares MSCI South Korea ETF(EWY) 기준

그림 4. 4 분기 이익 기대감 개선되며 연간 추정치 또한 상승 전환



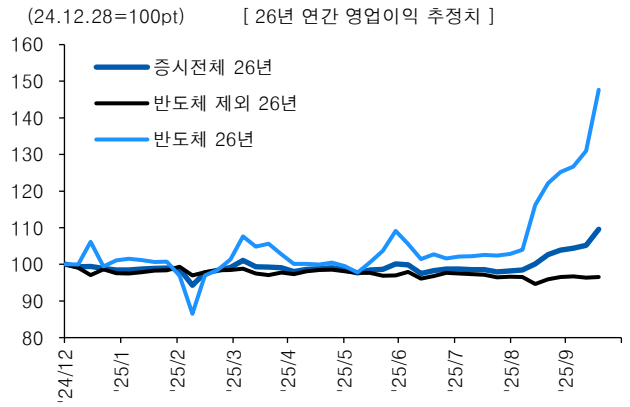
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터
주: 유니버스 200 종목 기준

그림 5. 다만, 반도체 업종 제외 시 부진한 흐름 지속



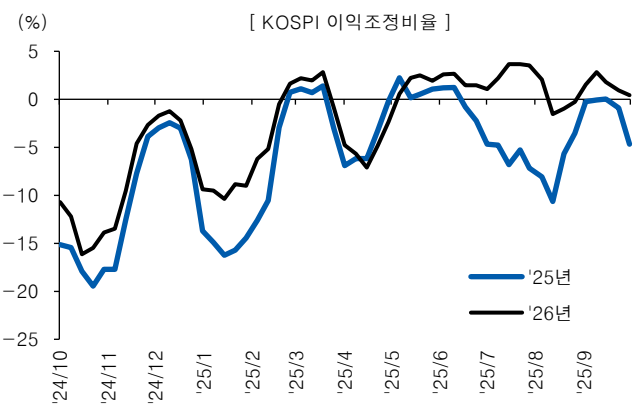
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터
주: 유니버스 200 종목 기준

그림 6. 26 년 또한 반도체 업종의 독주가 나타나는 모습



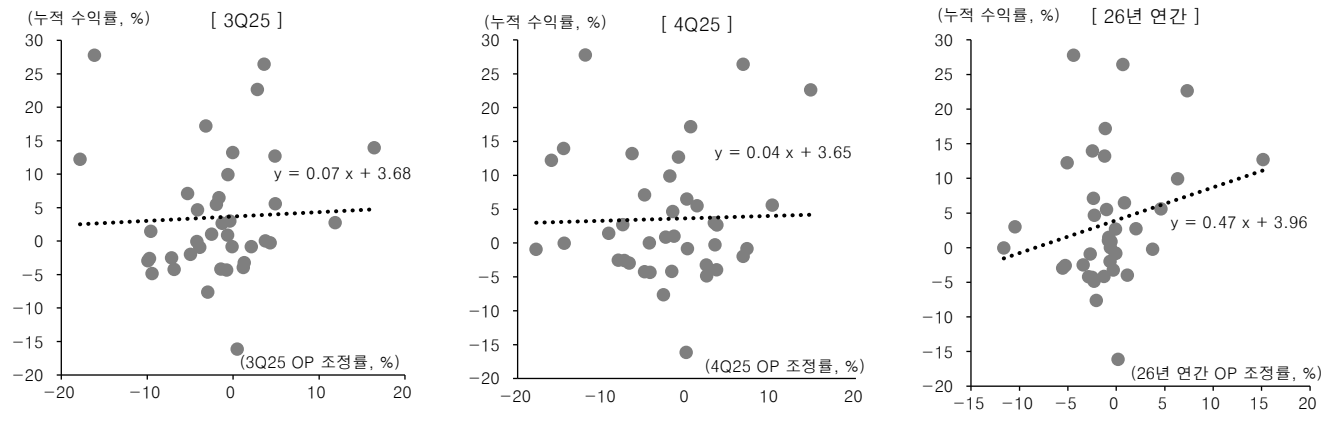
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터
주: 유니버스 200 종목 기준

그림 7. 26 년 EPS 이익수정비율은 플러스(+) 구간에 머무르는 모습은 긍정적



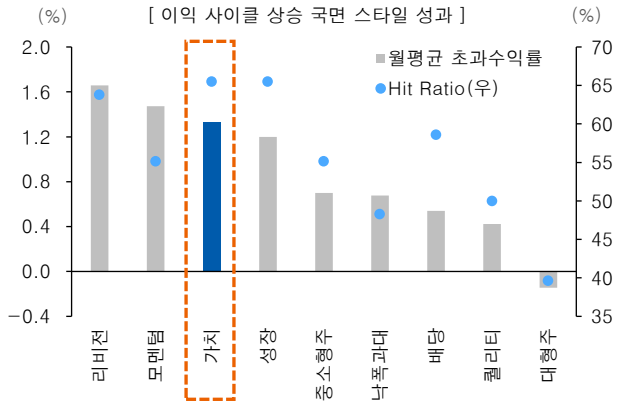
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터
주: 유니버스 200 종목 기준

그림 8. 업종별 9월말 대비 이익 조정률에 따른 누적 수익률. 26년 이익 트렌드에 더욱 주목하며 3분기 이익 서프라이즈에 대한 반응은 둔감해질 가능성



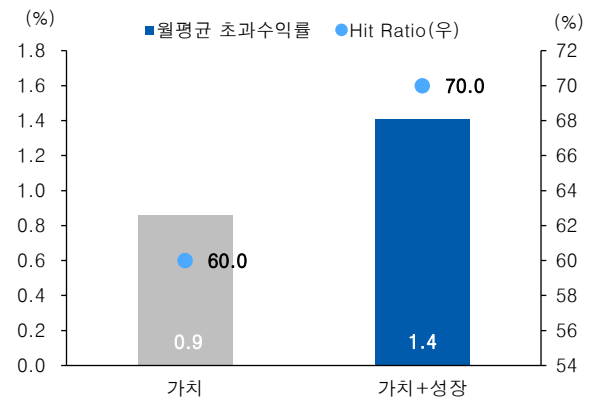
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터
주: 유니버스 200 종목 기준

그림 9. 강세장 국면 가치 스타일이 성장 스타일 성과를 아웃퍼폼



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터
주: 유니버스 200 종목 기준. 이익 사이클 상승 국면 가정

그림 10. 저밸류 종목 중 이익 성장이 확인되는 종목의 아웃퍼폼이 뚜렷



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터
주: 유니버스 200 종목 기준

표 1. 유니버스 200 종목 내 P/B(12MF) 하위 30% 종목 중 9 월말 대비 25 년 3 분기 순이익 추정치 조정률 상위 30% 종목 스크리닝

종목 코드	종목명	시가총액 (억원)	P/E (12MF)	P/B (12MF)	3Q25 영업이익 추정치(억원, %)			26년 연간 영업이익 추정치(억원)			10월 누적수익률(%)
					9/30 기준	10/17 기준	조정률(%)	9/30 기준	10/17 기준	조정률(%)	
A105560	KB 금융	434,866.	7.54	0.65	15,624.4	15,849.9	1.4	58,619.5	58,540.0	-0.1	-1.3
A316140	우리금융지주	186,088.	5.74	0.50	8,939.9	9,670.6	8.2	32,556.7	33,029.2	1.5	-2.3
A161390	한국타이어앤테크놀로지	52,461.1	4.64	0.42	4,030.9	4,060.0	0.7	18,313.6	18,399.2	0.5	10.4
A138930	BNK 금융지주	45,151.5	5.51	0.39	2,363.8	2,437.6	3.1	8,290.9	8,296.3	0.1	-1.6
A078930	GS	42,276.5	6.98	0.29	6,670.3	6,720.5	0.8	28,140.4	27,518.3	-2.2	-1.0
A036460	한국가스공사	37,340.6	3.94	0.29	3,455.2	3,543.6	2.6	23,616.1	23,754.7	0.6	3.5
A139130	iM 금융지주	21,585.7	4.57	0.33	1,224.0	1,249.2	2.1	4,824.3	4,838.6	0.3	-3.2
A000120	CJ 대한통운	18,478.0	6.74	0.37	1,360.8	1,380.7	1.5	5,515.7	5,532.4	0.3	-3.8
A006360	GS 건설	15,627.2	5.08	0.32	996.5	1,016.1	2.0	5,583.2	5,495.3	-1.6	-0.8
A004000	롯데정밀화학	12,126.0	7.84	0.47	236.6	242.3	2.4	1,480.1	1,510.7	2.1	1.5
A002350	넥센타이어	5,996.8	4.80	0.30	392.9	398.2	1.3	2,030.7	2,045.2	0.7	5.0

자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터
주 1) 유니버스 200 종목 기준, 금융 섹터 순이익 대체
주 2) 9 월말 대비 26 년 연간 영업이익 추정치 조정률 상위 30% 종목 음영처리

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함.
  (작성자: 신현용)
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할 만하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.