HYUNDAI
MOTOR GROUP

2025.11.17

2026년 연간전망

강세장의 지속과 확산으로의 기대

Quant 조창민
02-3787-2254
chocm@hmsec.com

내일의 차이
현대차증권

Executive Summary

2025년 하반기 한국 증시 Review

- KOSPI의 강세가 지속되는 중. 4,000pt를 넘어 4,200pt까지 돌파하는데 성공. 반도체, 상사,자본재, 기계, 조선 업종의 기여도가 높음
- 유동성 확대 → 증시 대기자금 증가 → 증시 거래 활성화의 선순환 구조가 유지되고 있으며, 이익 사이클 역시 상승 국면에 진입
- 펀더멘탈과 밸류에이션이 동시에 개선되는 국면. 과거 동시 개선이 확인됐던 구간에서 증시는 상승 탄력을 유지했던 경험을 참고할 필요

강세장 국면의 지속 기대

- 증시와 동반 상승하고 있는 변동성에 대한 우려 존재. 강세장 지속 여부에 대한 고민이 필요한 시점
- KOSPI 일간 수익률, 변동성, 최대 낙폭 등을 활용해 4-State HMM을 적용, 강세장, 저변동 조정장, 고변동 조정장 및 약세장 국면을 분류
- 국면을 구분해 보면, 현재 강세장은 과거 평균 지속기간 대비 중간 수준에 위치해 있어 향후 연장 가능성이 여전히 열려 있는 상황
- 과거 주요 강세장 사례와 비교해보더라도 현재 지수 흐름은 유사한 추세를 보이고 있어, 강세장의 사이클이 지속될 가능성 높음
- 다만 KOSPI가 강세장에서 조정 국면(Sidewalk1)으로 전환될 가능성을 염두에 둘 필요. 해당 과정에서 KOSDAQ의 상대강도 회복될 가능성
- KOSPI 이익사이클의 정점(피크)이 확인되는 시점이 KOSDAQ 강세의 본격적 트리거로 작용할 것

2026년 이익 전망, 강세장 확산의 수혜를 받을 업종

- 2026년 전망을 이끄는 동력은 펀더멘탈 개선. 빠른 속도로 상향 중인 컨센서스 및 펀더멘탈 지표와 업종 수익률 간 높은 상관관계 확인
- 다만 한국 시장에 존재하는 컨센서스의 구조적인 낙관적 편향. 현 시점의 높은 이익 성장률을 그대로 신뢰하기는 어려운 상황
- 월별 편향 추정을 통해 한국 시장에 존재하는 시간적, 구조적인 예측 편향 제거 시도
- 편향을 제거한 후 재산출한 컨센서스를 기준으로도 성장성이 크게 훼손되지 않은 업종이 2026년 한국 증시의 주도 업종이 될 가능성

Contents

Executive Summary 02

2025년 하반기 한국 증시 Review 04

강세장 국면의 지속 기대 10

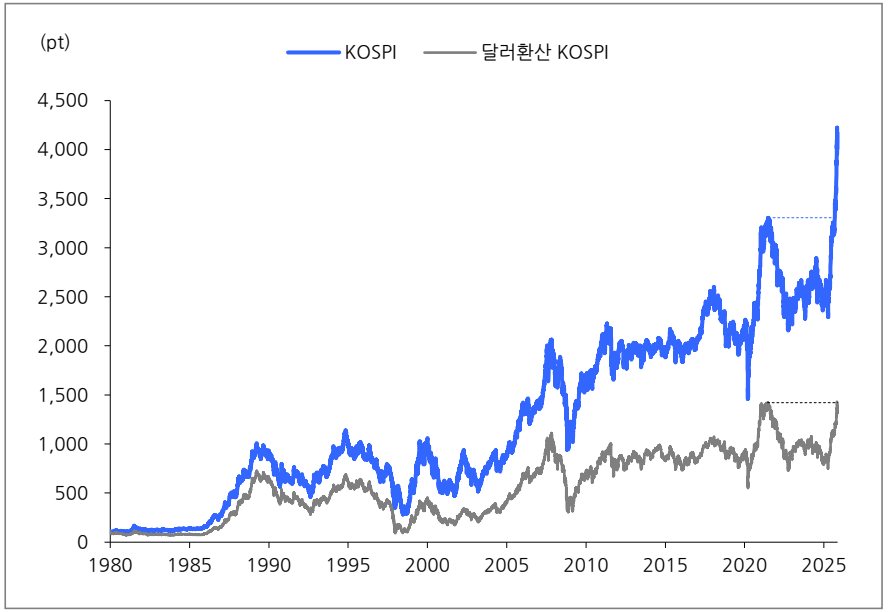
2026년 이익 전망, 확산의 수혜를 받을 업종 18

2025년 하반기 한국 증시 Review

KOSPI, 4,000pt을 넘어 4,200pt 재도전

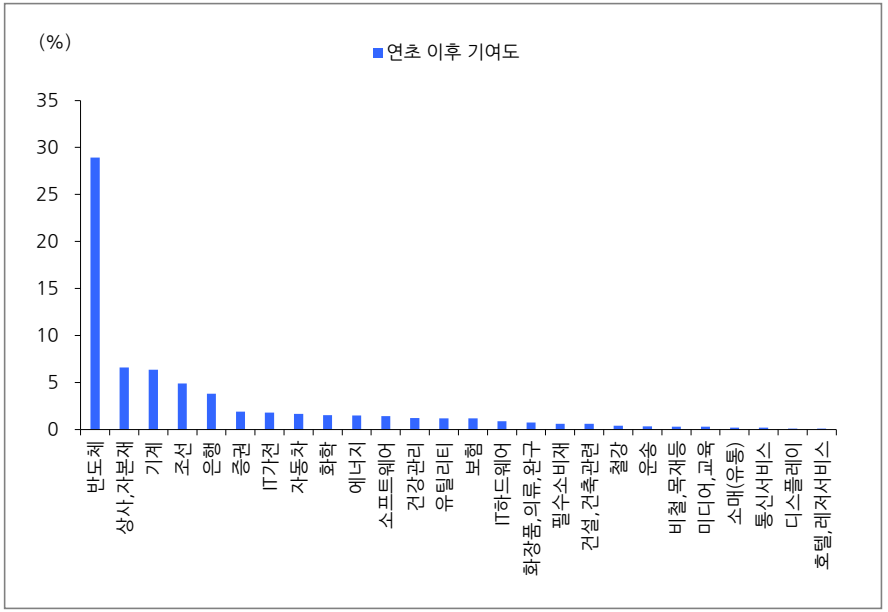
- KOSPI의 강세가 지속되는 중. 4,000pt를 넘어 4,200pt까지 돌파하는데 성공
- 연초 이후 약 +70%의 상승세를 보이고 있는 KOSPI. 1980년 KOSPI 지수 출범 이후로는 역대 4번째이자, 2000년대 이후로는 가장 높은 수익률을 기록 중
- 연초 이후 기여도 측면에서는 반도체, 상사,자본재, 기계, 조선 업종의 기여도가 상위권에 위치
- 한편, KOSPI가 전고점을 가뿐히 넘은 반면, 달러 환산 KOSPI는 아직 전고점(1,420.41pt) 부근에 머물러 있는 상황

4,000pt를 너머 4,200pt 돌파를 재도전 중인 KOSPI



자료 : Infomax, 현대차증권

연초 이후 기여도는 반도체, 상사,자본재, 기계, 조선 순

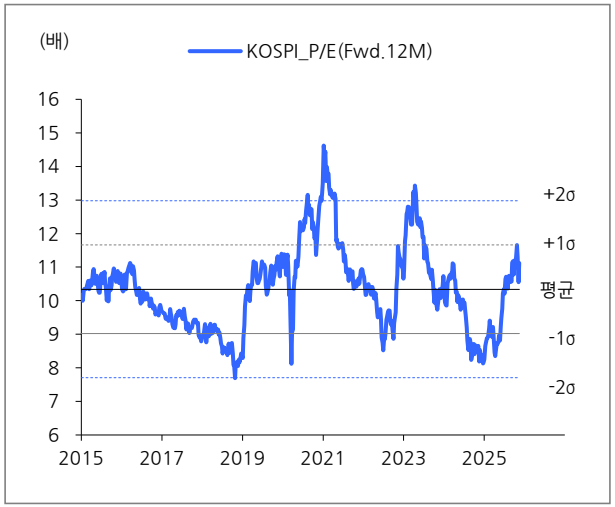


자료 : Quantiwise, 현대차증권

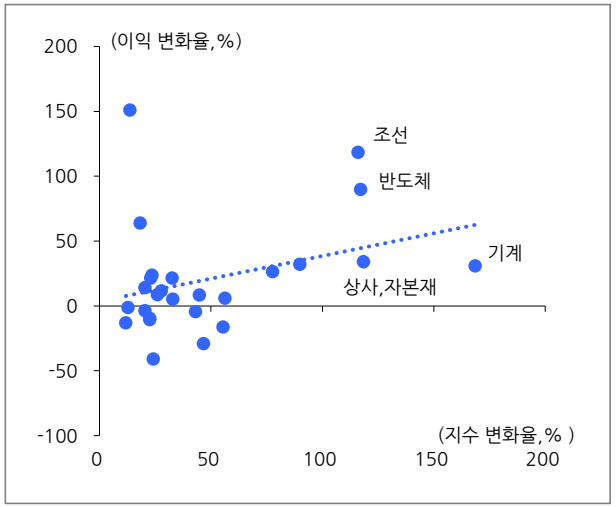
한국 증시 밸류에이션 추이

- 최근의 증시 강세로 인해 KOSPI의 밸류에이션 지표는 모두 10년 평균을 상회하는 수준에 위치
- P/E는 1시그마 영역까지 상승했다가 다시 평균 부근으로 소폭 하락(10년 평균, 표준편차 기준)
- 최근 주도주 중심으로 개선되고 있는 펀더멘탈에 대한 부분이 반영되고 있는 모습
- P/B는 2시그마 영역을 너머 3시그마 영역 부근에 위치

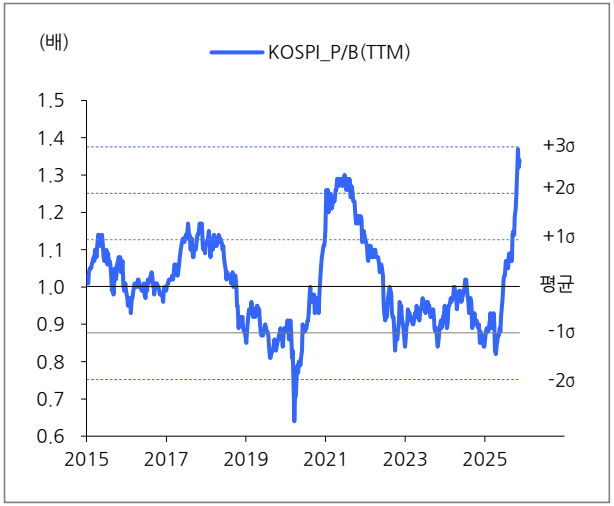
KOSPI P/E(Fwd. 12m) 추이



업종별 수익률과 이익 컨디션

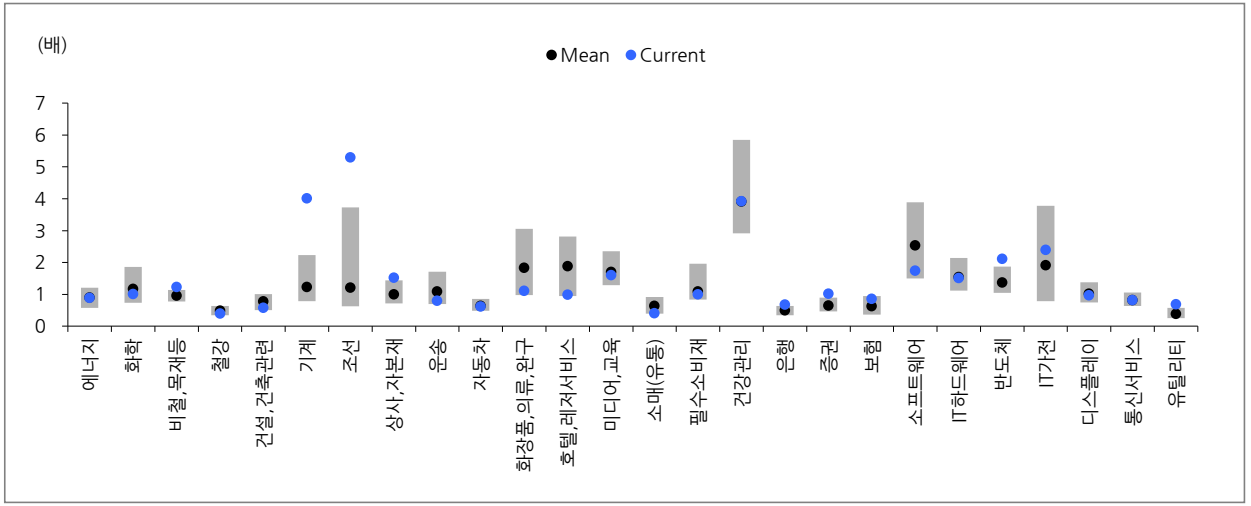


KOSPI P/B(TTM) 추이



자료 : Quantiwise, 현대차증권

과거 대비 현재 업종별 P/B(TTM) 수준

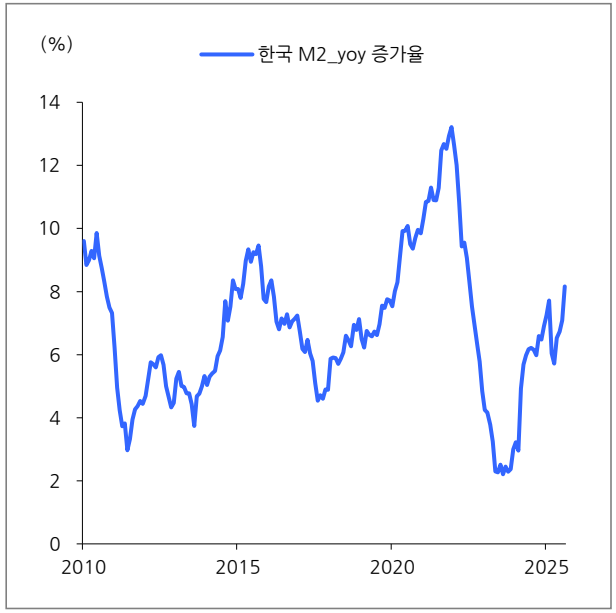


자료 : Quantiwise, 현대차증권

밸류에이션 = 유동성 + 정책

- 최근의 금리 인하 기대와 유동성 확대, 정부의 증시 친화 정책 등의 이벤트가 현재의 밸류에이션 레벨을 정당화
- 고객예탁금은 약 82.6조원으로 역대 최대 규모를 기록하고 있으며, 시총대비 거래대금 비중도 약 0.90%로 장기평균 대비 높은 수준. 대기자금 확대가 곧 시장 거래 활성화로 이어지고 있는 상황
- 즉, 유동성 확대 → 증시 대기자금 증가 → 증시 거래 활성화의 선순환 구조가 유지되고 있음

한국 M2 증가율 추이



자료 : Quantiwise, 현대차증권

고객예탁금과 거래대금 추이

자료 : Quantiwise, 현대차증권

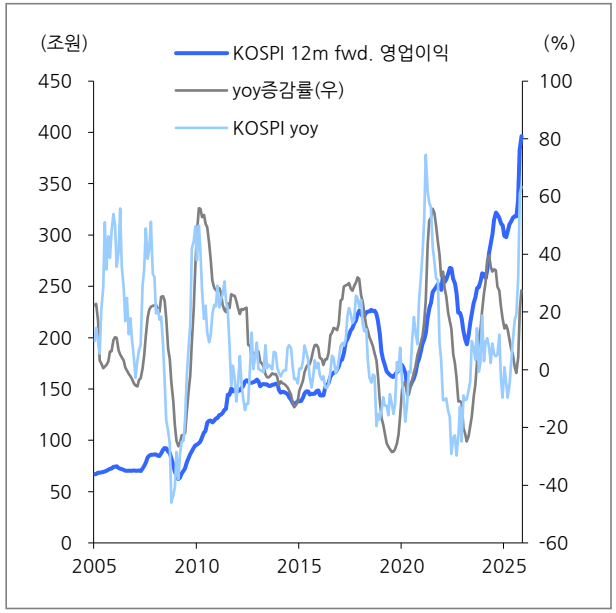
고객예탁금 대비 신용잔고 비중 추이

자료 : Quantiwise, 현대차증권

이익 사이클의 반등, 강세장의 펀더멘탈 기반 강화

- 국내 증시의 이익 사이클은 8월 저점 이후 반등에 성공하며 본격적인 상승 국면에 진입
- MSCI 기준 12개월 선행 EPS 증감률 역시 회복 흐름을 보이며, 최근 KOSPI의 상승세에 탄력을 더하고 있음
- 한국의 이익 수정비율은 24년 말~25년 초까지는 선진국/신흥국 대비 낮았으나 현재는 상대적으로 높은 수준을 기록 중
- 이익 모멘텀의 회복은 향후 밸류에이션 부담을 완화시켜 시장의 추가 상승 여력을 강화하는 요인으로 작용할 수 있음

이익 사이클 상승으로 펀더멘탈 개선 확인

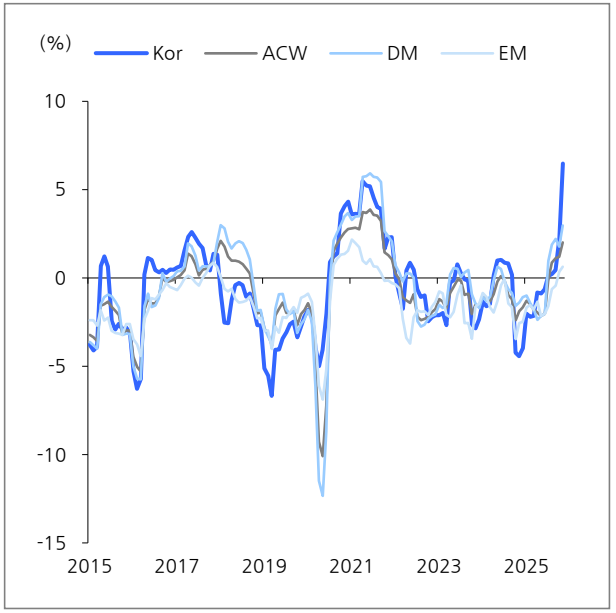


자료 : Quantiwise, 현대차증권

MSCI 12개월 선행 증감률도 반등 시도

자료 : LSEG, 현대차증권

이익수정비율 추이



자료 : Quantwise, 현대차증권

펀더멘탈과 밸류에이션이 동시에 개선되는 중

- 펀더멘탈과 밸류에이션이 동시에 개선되는 국면. 과거 동시 개선이 확인됐던 구간에서 증시는 상승 탄력을 유지했던 경험을 참고할 필요

펀더멘탈과 밸류에이션이 동시에 개선되는 국면. 지수의 상승 탄력의 유지를 기대해볼 수 있는 구간

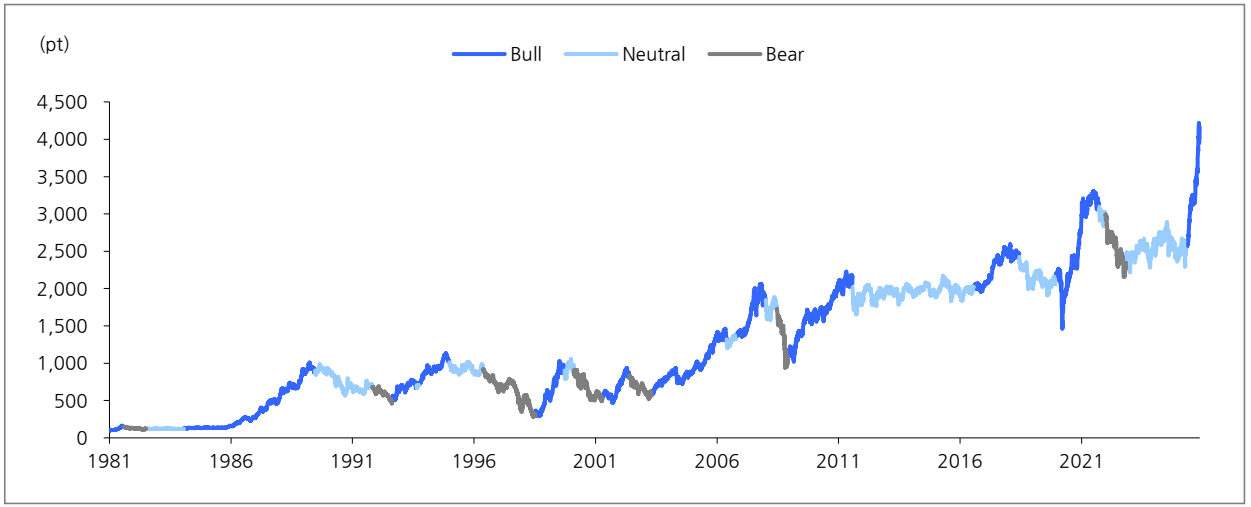
자료 : Quantiwise, 현대차증권

강세장 국면의 지속 기대

지속되고 있는 강세장 국면

- 1980년 개장 이후 KOSPI는 총 12회의 강세장과 7회의 약세장을 경험
- 강세장 지속 기간이나 수익률 기준으로 부담스러운 상황은 아니지만, 변동성이 함께 상승하고 있어 강세장의 지속성에 대한 점검이 필요한 시점
- 일간 수익률 기준으로도 증시의 하루 변동폭이 ±2%를 넘어가는 날이 빈번해지고 있는 상황

수익률 기준으로는 여전히 강세장 국면

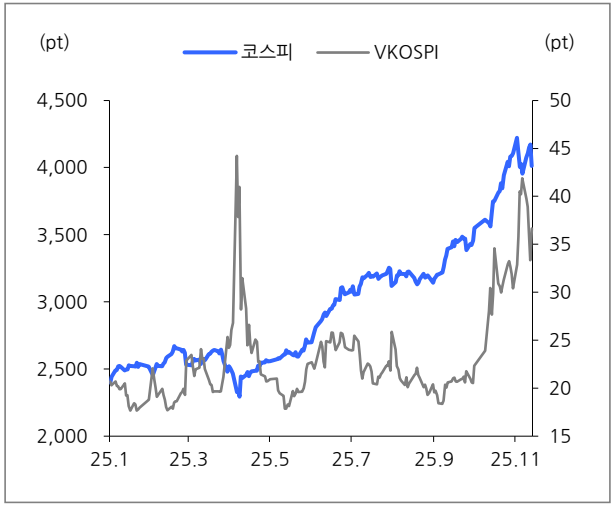


과거 주요 강세장 지속 기간과 수익률

시작일	종료일	기간	수익률(%)
1981-01-05	1981-08-08	178	+54.4%
1984-01-27	1989-06-20	1,580	+649.0%
1992-08-26	1993-08-24	293	+39.1%
1993-09-27	1994-12-28	372	+43.1%
1998-07-15	1999-09-22	316	+200.4%
2001-04-19	2002-05-28	273	+50.7%
2003-04-28	2006-05-29	766	+133.6%
2006-10-13	2008-01-04	303	+38.2%
2008-12-08	2011-08-03	666	+87.0%
2016-07-27	2018-06-12	459	+21.9%
2019-12-10	2021-09-27	444	+49.4%
2025-04-25	**2025-11-14**	**135**	**+57.5%**

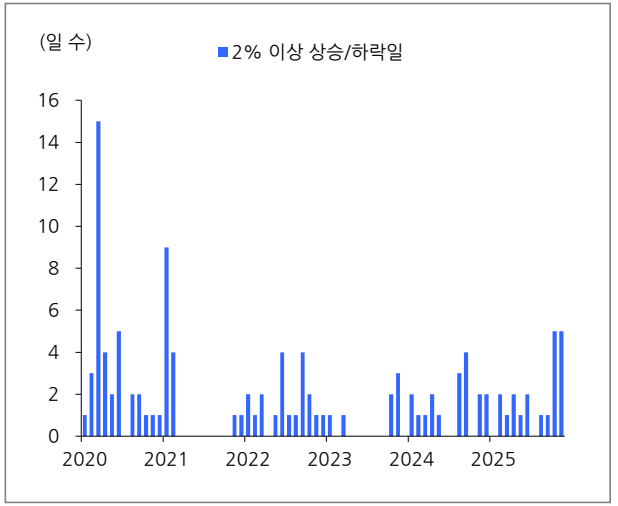
자료 : Quantiwise, 현대차증권

동반 상승하고 있는 변동성은 리스크 요인



자료 : Quantiwise, 현대차증권

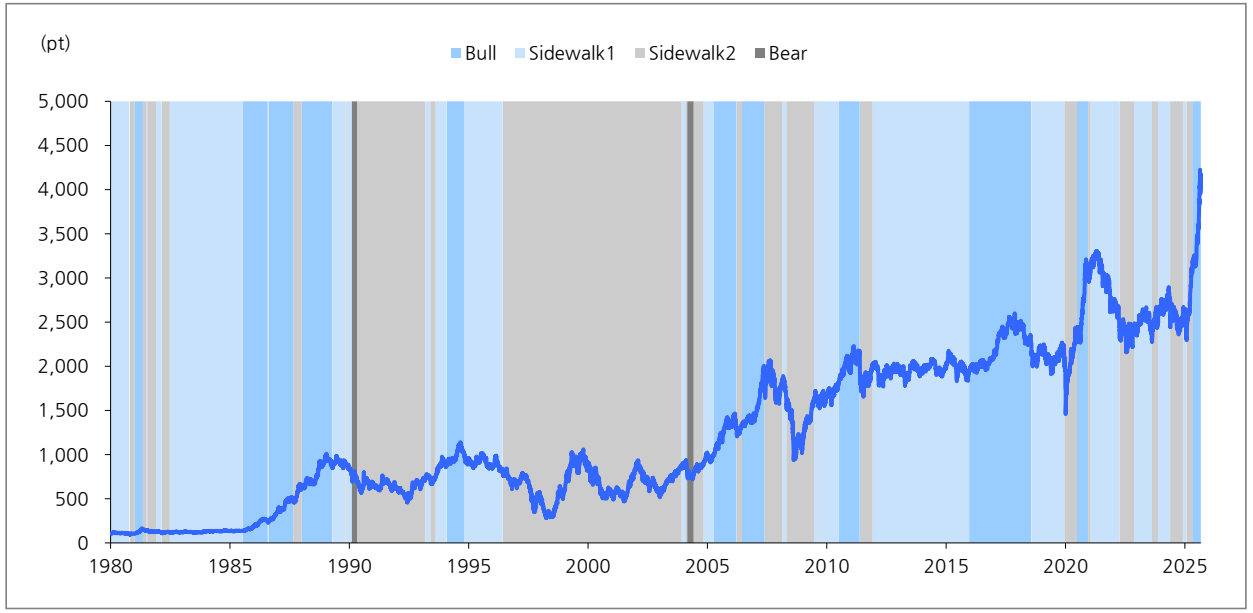
일간 변동폭도 확대되고 있는 모습



Markov Switching Model을 활용한 국면 판단

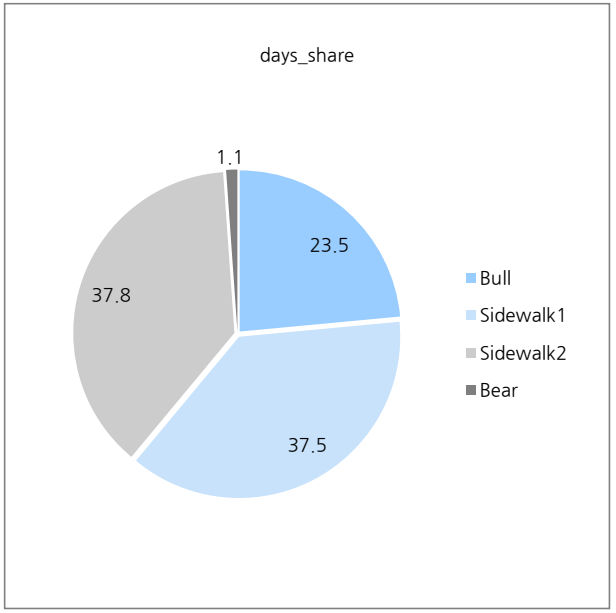
- Hidden Markov Model(HMM)은 시장이 보이지 않는 상태(state)가 존재하며, 수익률 · 변동성 등 관측치가 해당 상태에 의해 확률적으로 결정된다고 가정하는 통계 모델
- KOSPI 일간 데이터에 4-State HMM을 적용하여 강세장, 조정장(Sidewalk1, 2) 및 약세장 국면을 분류
- 관측 변수로는 일간 수익률, 60일 롤링 변동성, 최대 낙폭(Drawdown)을 사용, 시장 구조의 일간 변화를 반영
- Sidewalk1은 저변동 추세의 안정적인 조정 국면을, Sidewalk2는 변동성 재확대 국면의 고변동 조정 국면임을 시사

KOSPI 장기 시계열 국면 분해



자료 : Quantiwise, 현대차증권

국면별 전체 기간 비중

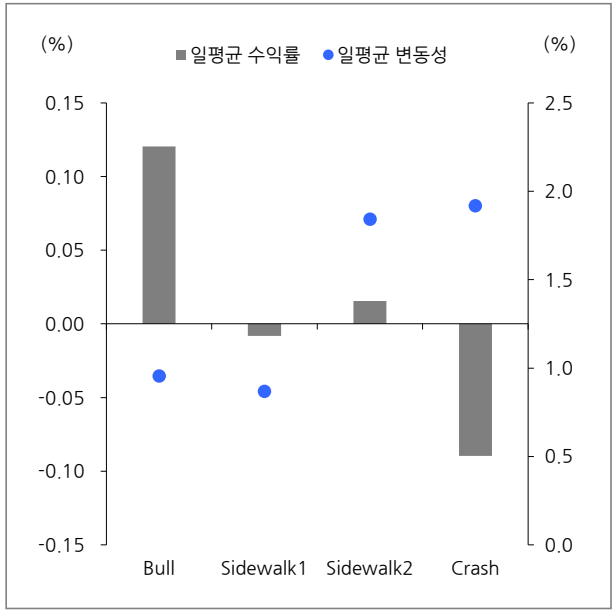


자료 : Quantiwise, 현대차증권

국면별 특성 분석

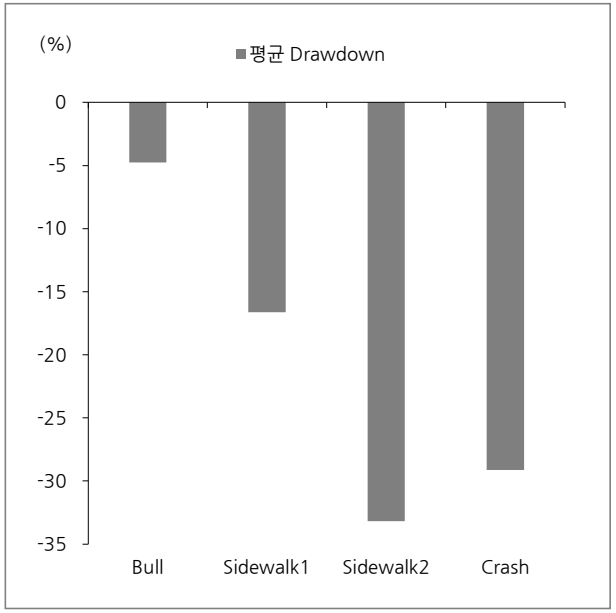
- 일평균 수익률은 Bull 국면에서 가장 높게 나타나며(0.12%), Sidewalk1 · Sidewalk2에서는 거의 제로 수준에 머물고, Crash 국면에서는 –0.09%로 뚜렷한 음(-)의 수익률을 기록
- 반면 일평균 변동성은 조정 및 약세 국면으로 갈수록 뚜렷하게 증가하며, 특히 Sidewalk2 · Crash 국면에서 1.8~1.9% 수준으로 확대
- Drawdown 분석에서도 국면 간 차이가 명확한 모습. Bull 국면의 평균 낙폭은 –5% 내외로 제한적인 반면, Sidewalk1 · Sidewalk2는 각각 -16%, -33% 수준까지 확대되며, Crash에서는 -29% 수준으로 큰 손실 구간이 집중

일평균 수익률과 변동성



자료 : Quantiwise, 현대차증권

국면별 Drawdown



자료 : Quantiwise, 현대차증권

국면별 전이 확률

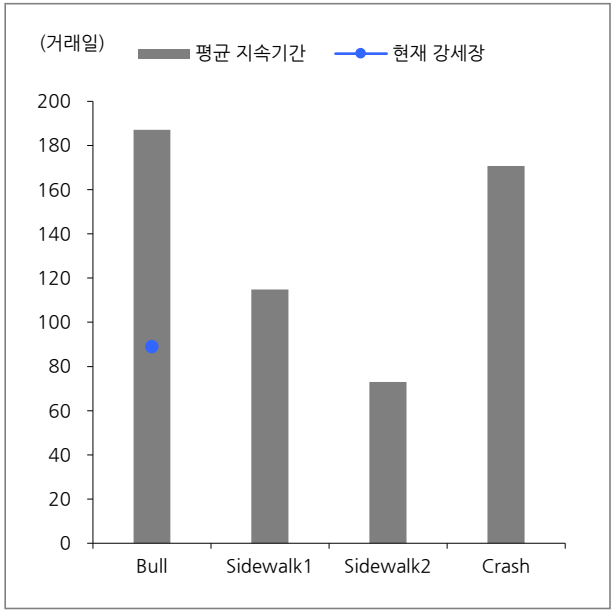
(단위: %)		To			
		Bull	SW1	SW2	Crash
From	Bull	99.48	0.33	0.16	0.03
	SW1	0.46	99.06	0.44	0.04
	SW2	0.35	0.64	98.52	0.49
	Crash	0.00	0.00	0.59	99.41

자료 : Quantiwise, 현대차증권

한국 증시 강세장, 2026년에도 유지될 수 있을 것

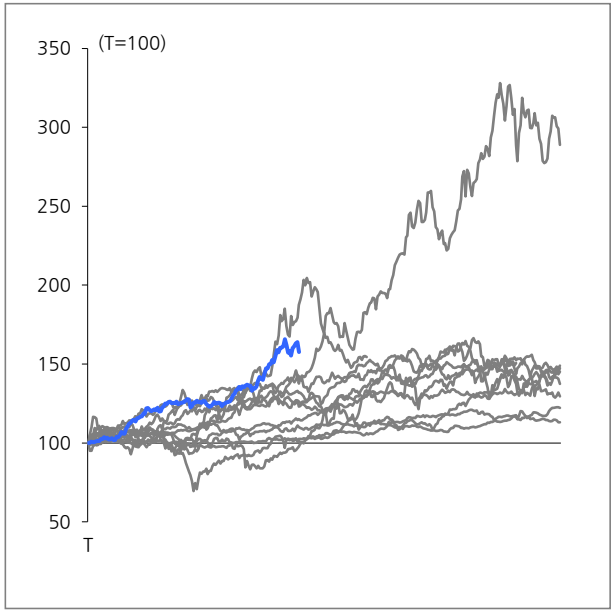
- Markov Switching Model을 활용해 국면을 구분해 보면, 현재 강세장은 과거 평균 지속기간 대비 중간 수준에 위치해 있어 향후 연장 가능성이 여전히 열려 있는 상황
- 과거 주요 강세장 사례와 비교해보더라도 현재 지수 흐름은 유사한 추세를 보이고 있어, 강세장의 사이클이 지속될 가능성 높음
- 역사적으로 연간 수익률이 높은 해의 차년도 수익률은 평균 +11.7%를 기록해, 강세장이 지속될 때는 모멘텀이 다음 해까지 이어지는 특징
- 차년도 수익률이 크게 부진했던 시기들은 대부분 금융위기 · 지정학 리스크 · 특이 이벤트 등 외생적 충격이 동반되었음을 참고

국면별 평균 지속기간



자료 : Quantiwise, 현대차증권

과거 주요 강세장의 추이



자료 : Quantiwise, 현대차증권

증시 당해 수익률과 차년도 수익률

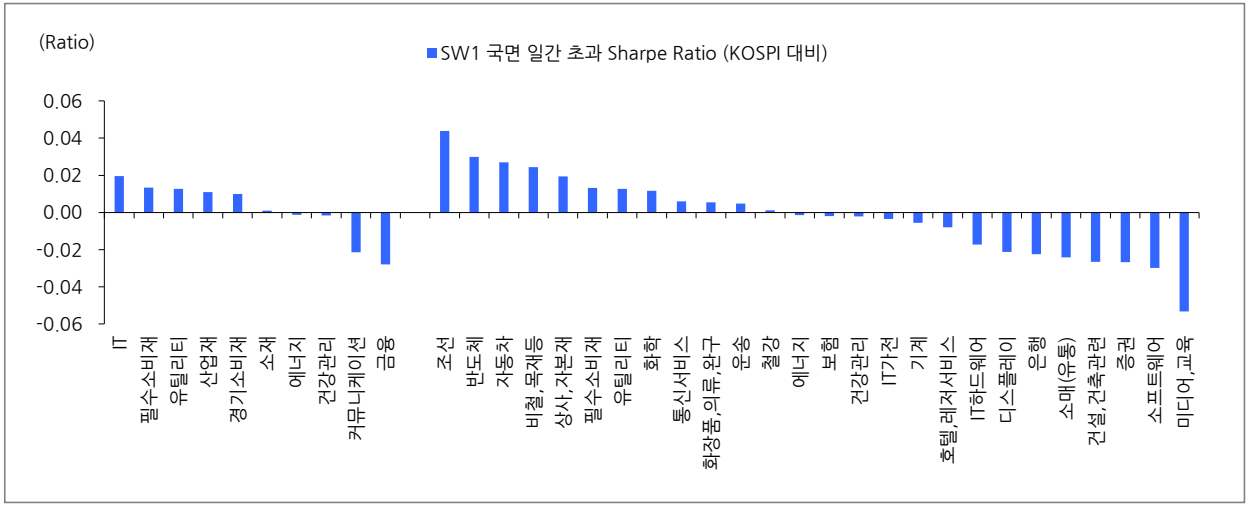
연도	수익률	Y+1 수익률	비고
1987년	92.6	72.8	
1999년	82.8	-50.9	닷컴버블
1988년	72.8	0.3	
2025년	67.2	-	
1986년	66.9	92.6	
2005년	54.0	4.0	
2009년	49.7	21.9	
1998년	49.5	82.8	
2001년	37.5	-9.5	
2007년	32.3	-40.7	금융위기
2020년	30.8	3.6	
2003년	29.2	10.5	
1993년	27.7	18.6	
1981년	22.9	-1.8	
2010년	21.9	-11.0	미 신용등급 강등
2017년	21.8	-17.3	미중 무역분쟁
평균 (Hit Ratio)		11.7% (61.9%)	
극단값 제거		3.7%	

자료 : Quantiwise, 현대차증권
주: 극단값 제거는 급등/급락을 모두 포함

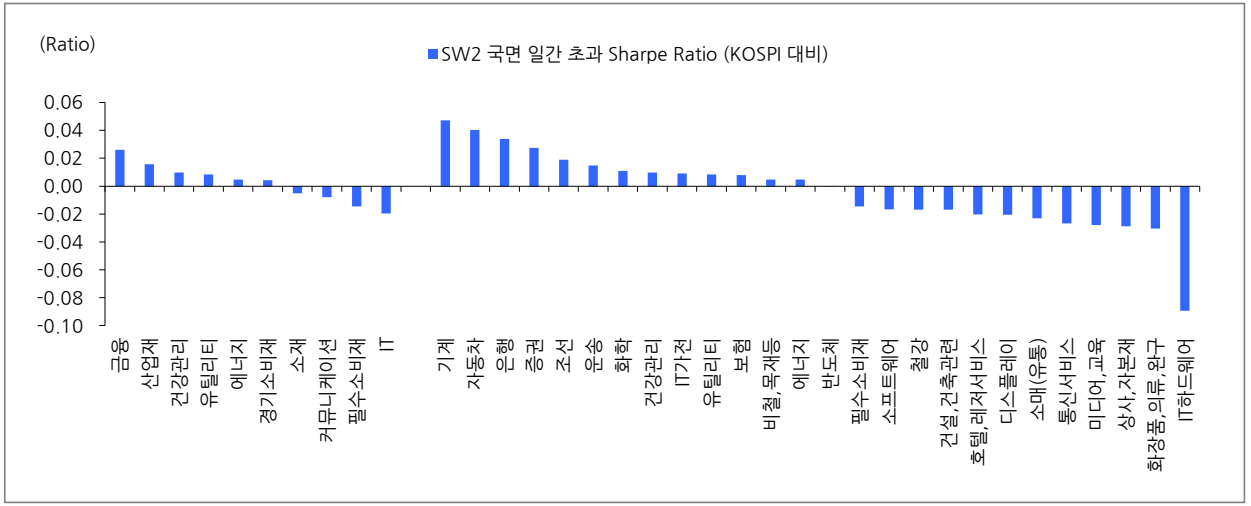
국면 전환 이후를 대비할 필요

- 현재 강세장이 유지될 가능성이 높은 국면이지만, 2026년 중 Sidewalk1(저변동 조정) 혹은 Sidewalk2(고변동 조정) 국면으로 전환할 가능성을 염두에 둘 필요
- 과거 패턴을 기준으로 보면 강세장 이후에는 Sidewalk1 또는 Sidewalk2 국면으로 이동하는 경우가 가장 빈번
- 각 국면별로 업종별 상대성과에는 차이가 존재. 현 상황에서는 SW1/SW2 국면에서 KOSPI 대비 상대성과가 좋았던 업종을 확인
- SW1, SW2 국면에서 공통적으로 좋았던 자동차, 조선, 유틸리티 업종에 대한 관심 유효할 것

Sidewalk1 (저변동 조정장 국면) 성과



Sidewalk2 (고변동 조정장 국면) 성과

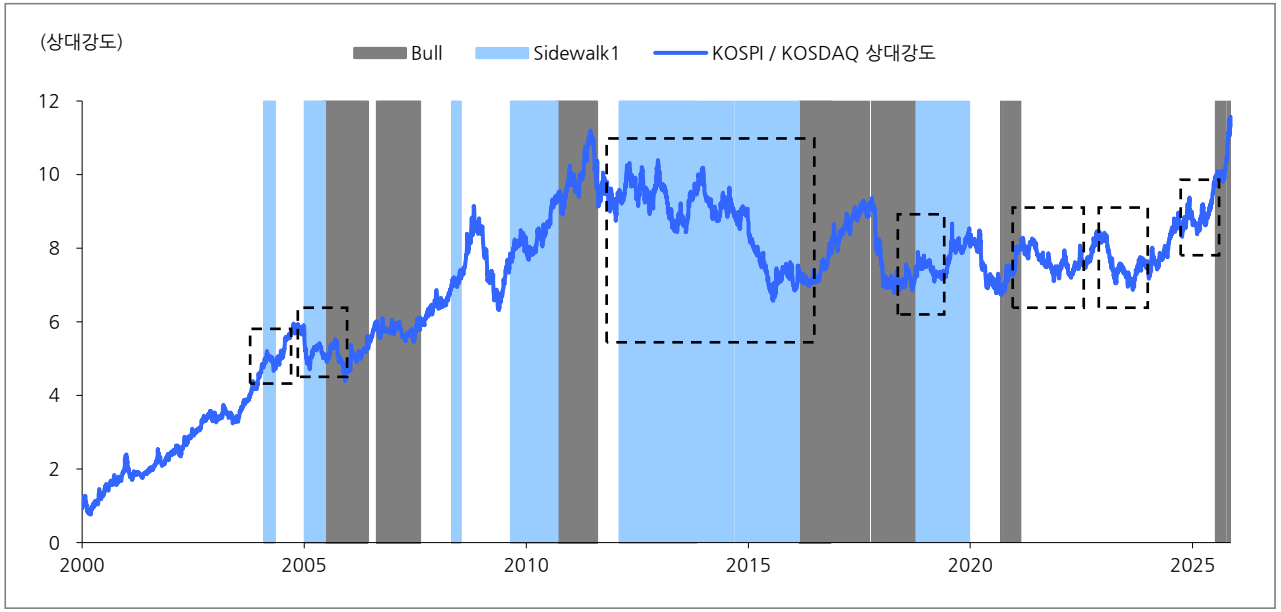


자료 : Quantiwise, 현대차증권

연내 코스닥 시장에 주목할 필요

- 또 한가지 생각해볼 수 있는 아이디어는 연내 코스닥의 코스피 대비 상대성과 개선에 대한 부분
- 최근 KOSPI의 단독 상승으로 KOSDAQ과의 지수 디커플링이 확대되면서 KOSDAQ이 상대적으로 소외받고 있는 상황
- 국면 판단 기준으로 Bull 국면에서 전환이 발생할 시 KOSDAQ의 상대강도가 중단기적으로 개선되는 경향 참고할 필요

Bull 국면에서 전환될 시(→SW1) KOSDAQ 상대강도 개선되는 경향

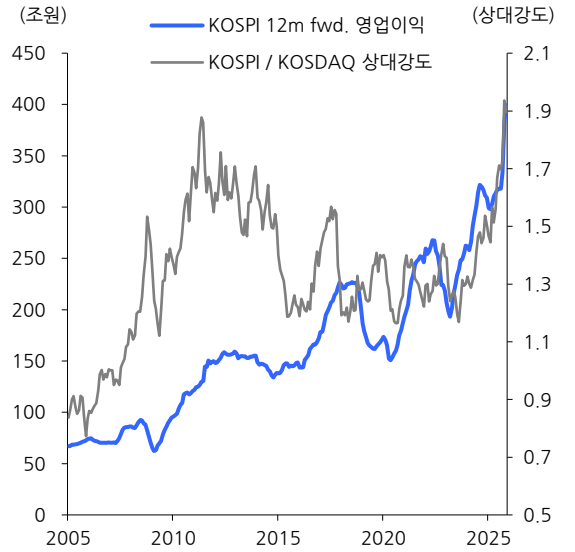


자료 : Quantiwise, 현대차증권

이익사이클의 정점 확인이 트리거가 될 것

- KOSDAQ의 상대 매력도가 부각되는 본격적인 트리거는 KOSPI 이익사이클의 정점을 확인하는 시기가 될 것
- 과거 KOSPI의 이익 상승 사이클은 평균 12.1개월 지속되며 약 +40%의 상승을 기록했음
- KOSDAQ의 선행 영업이익도 반등을 시도하는 모습. 평균을 따라간다면 상반기 말~하반기 초에 KOSDAQ의 강세를 예측해볼 수 있음

KOSPI 선행 영업이익과 증시 상대강도



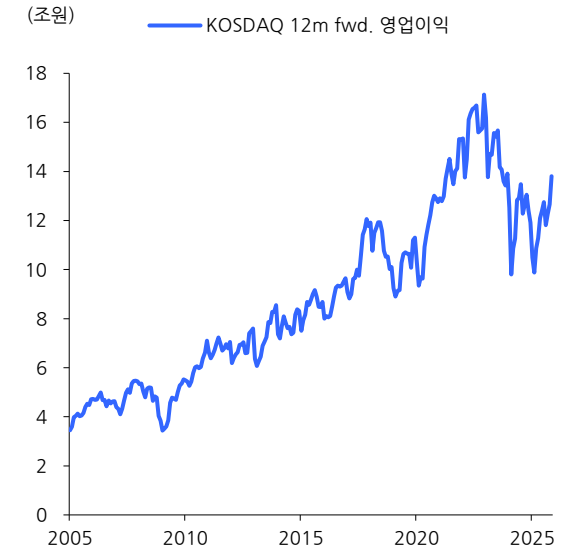
자료 : Quantiwise, 현대차증권

이익 사이클의 평균 지속 기간

기간	개월 수	선행 영업이익(조원)		증감률 (%)
		시작시점	종료시점	
16년 2월~17년 12월	22	143.5	226.5	57.8
09년 2월~10년 9월	19	62.3	119.2	91.3
20년 5월~21년 10월	17	151.0	252.1	67.0
05년 4월~06년 2월	10	68.5	74.7	9.1
25년 2월~25년 11월	9	298.0	399.3	34.0
23년 3월~23년 12월	9	193.3	262.6	35.8
10년 10월~11년 7월	9	117.3	144.6	23.2
07년 4월~07년 12월	8	69.9	86.3	23.5
24년 2월~24년 8월	6	258.1	321.9	24.7
평균 지속기간	12.1개월	평균 상승률		40.7%

자료 : Quantiwise, 현대차증권

KOSDAQ 12m fwd. 영업이익



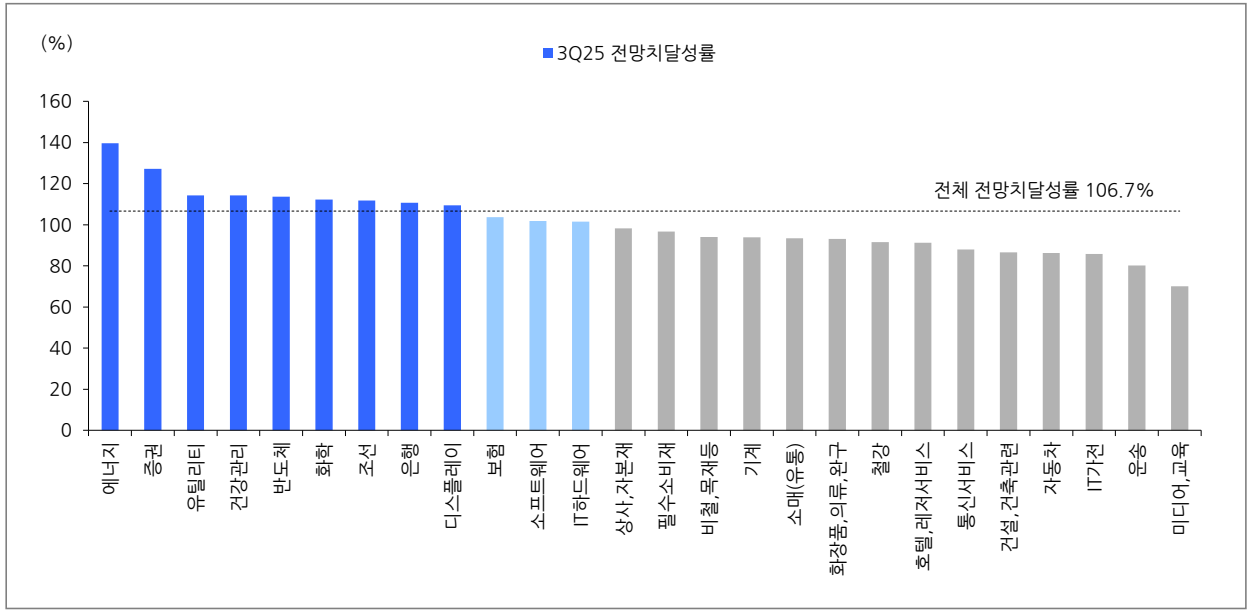
자료 : Quantiwise, 현대차증권

2026년 이익 전망, 강세장 확산의 수혜를 받을 업종

3분기 실적시즌이 입증한 기대감

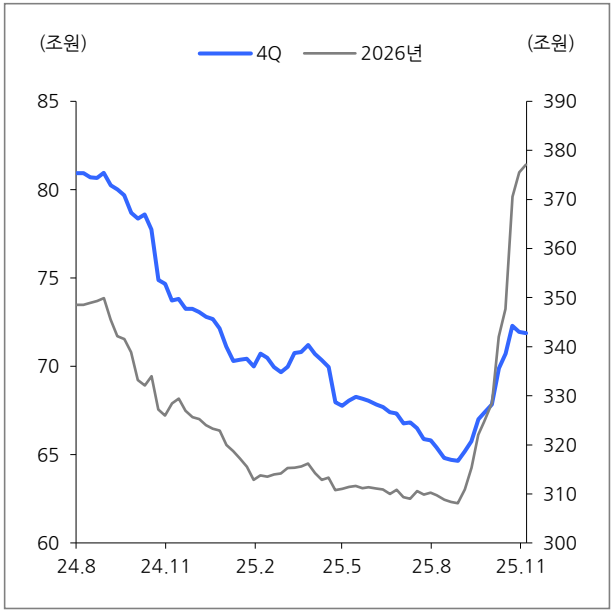
- 3분기 실적시즌의 전망치 달성률은 106.7%로, 전망치를 상회하고 있는 상황
- 통상적으로 3분기의 실적시즌이 전망치에 소폭 못 미친다는 점을 감안하면, 긍정적으로 해석할 수 있는 현재의 실적 흐름
- 8월까지의 이익전망치 부진을 마치고 가파르게 상향조정 중인 이익전망치. 2025년 4분기와 2026년 이익전망치는 각각 저점대비 +11.8%, +22.4% 상향조정
- 이익 사이클 상승에 대한 근거 및 정당성이 마련되고 있는 상황

3분기 전망치 달성률 추이. 증시 전체 106.7%의 달성률 기록 중



자료 : Quantiwise, 현대차증권

가파른 속도로 상향조정 중인 이익전망치

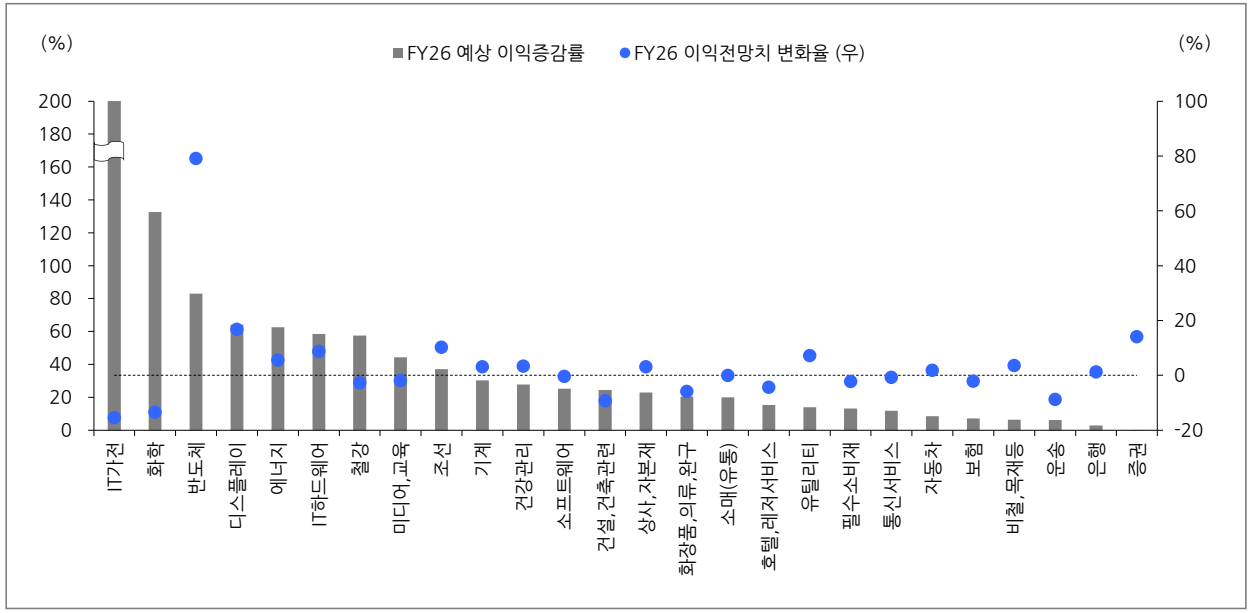


자료 : Quantiwise, 현대차증권

펀더멘탈에 대한 관심이 확대되고 있는 환경

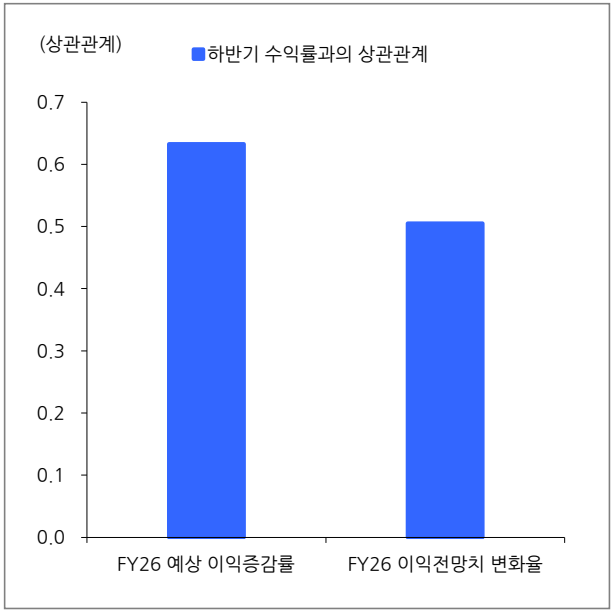
- 업종 기준 펀더멘탈 컨디션 확인. 전망치 변화율 측면에서는 반도체, 디스플레이, 조선 업종 등이 상위에 위치해 있음. 특히 반도체 업종은 8월 말 대비 80% 이상의 상향조정이 확인되며 증시 이익 상향조정을 주도하는 중
- 이익증감률 측면에서는 기저효과가 존재하는 IT가전, 화학 업종의 컨디션 양호. 전망치 상향조정율이 높은 반도체와 디스플레이도 상위에 위치
- 하반기 업종별 수익률과 26년 예상 이익 증감률 및 26년 컨센서스 변화율 간 높은 상관관계가 확인됨. 펀더멘탈에 대한 시장의 관심이 확대되고 있다는 근거

업종별 2026년 이익전망치 추이



자료 : Quantiwise, 현대차증권

수익률과의 상관관계 확인

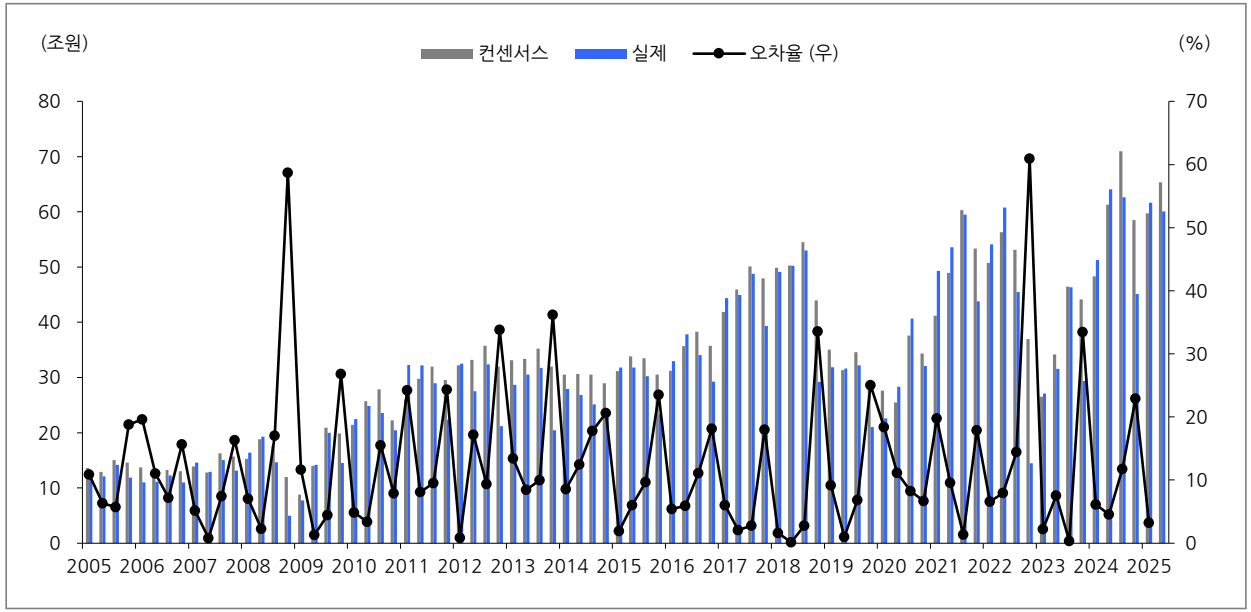


자료 : Quantiwise, 현대차증권

컨센서스의 신뢰도에 대한 고찰

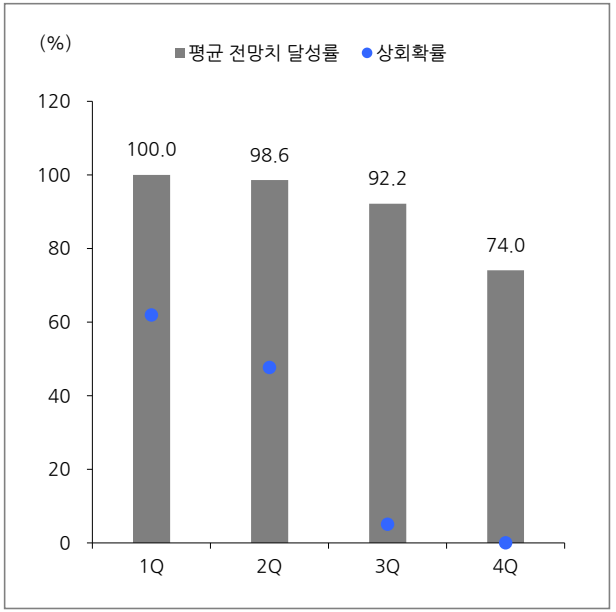
- 2026년 실적 전망을 해석함에 있어, 현재 컨센서스의 신뢰도에 대한 점검이 필요한 국면
- 현재 컨센서스 기준 2026년 영업이익의 yoy증감률은 +38.7%에 달할 것으로 제시되고 있으나, 과거 데이터를 보면 컨센서스는 구조적으로 오차를 내는 경향
- 예컨대, 한국 증시 분기 이익 컨센서스의 평균 오차율은 12.4%로 확인(분기말 컨센서스 기준). 실제 실적과의 이격이 꾸준히 확인됨
- 실적시즌의 전망치 달성률 역시 1분기를 제외하면 모두 전망치를 하회한다는 점도 현재의 컨센서스를 그대로 신뢰하기 어렵게 만드는 요인

한국 증시 컨센서스의 평균 오차율은 약 12.4%



자료 : Quantiwise, 현대차증권

분기별 평균 전망치 달성률

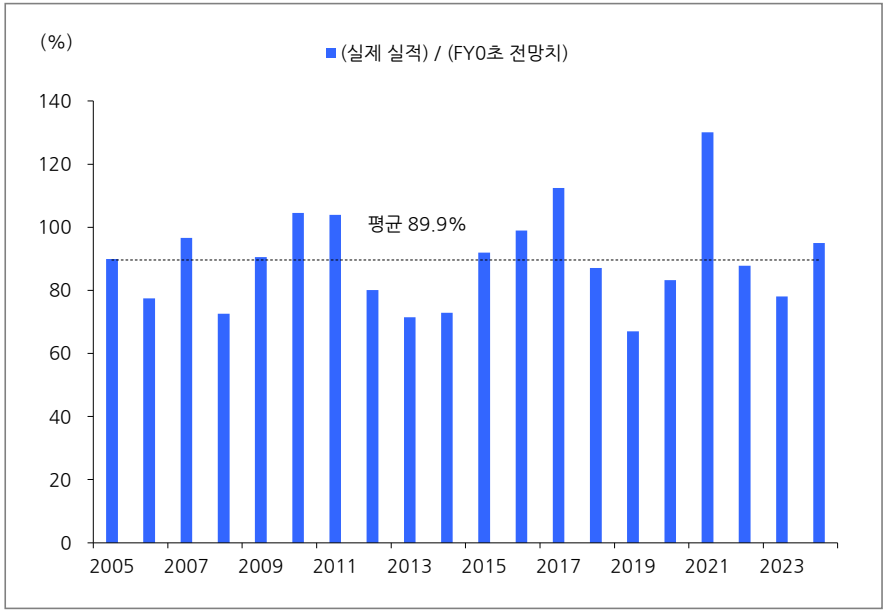


자료 : Quantiwise, 현대차증권

한국 증시의 낙관 편향

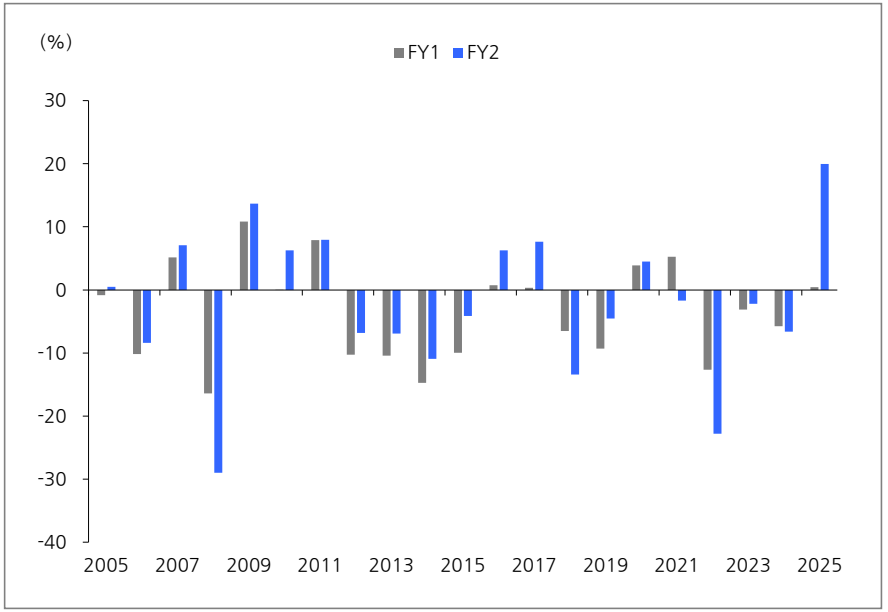
- 한국 증시의 컨센서스는 구조적으로 낙관적 편향을 보이는 경향
- 2005~2024년 동안 연초 컨센서스와 실제 실적을 비교한 결과, 실제 실적은 평균적으로 연초 전망치 대비 약 -10% 낮은 수준을 기록. 컨센서스가 점진적으로 하향 조정되는 구조적 특성이 반영된 결과라는 해석
- 그러한 점에서, 하반기 이익전망치의 변화율 수준도 현재는 부담스러운 수준
- 특히 FY2(2026년) 이익 전망치의 변화율은 +20%로 역대 최대 수준

연초 전망치 대비 실제 실적의 비율



자료 : Quantiwise, 현대차증권

하반기 이익전망치 변화율 추이

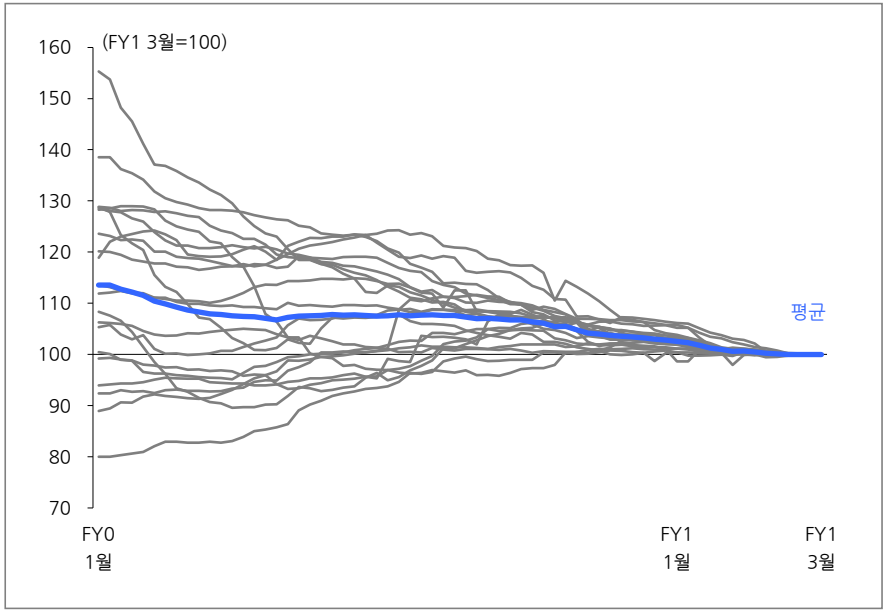


자료 : Quantiwise, 현대차증권

시간에 따른 낙관성

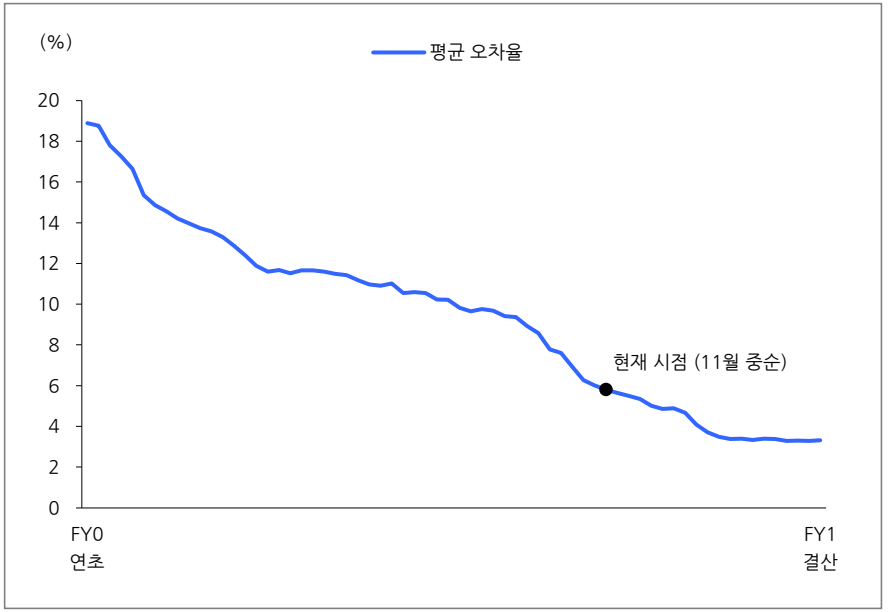
- 컨센서스의 가장 뚜렷한 구조적 편향은 '시간'에 따른 낙관성. 실적발표까지 남은 기간이 길수록 예상치는 낙관적으로 형성되고, 분기가 거듭되고 실적 등에 대한 정보가 누적될수록 현실적인 수준으로 수렴
- 현재 시점의 2026년 컨센서스는 과거 시간에 따른 평균적인 낙관 편향을 감안했을 때 여전히 조정 여지가 있는 단계로 판단. 향후 컨센서스 정보 업데이트 과정에서 전망치가 현실적인 수준에 근접해 갈 가능성

낙관에서 시작해 점차 실적에 가까워지는 컨센서스



자료 : Quantiwise, 현대차증권

시간에 따른 컨센서스와 실제 실적 간 평균 오차율 추이



자료 : Quantiwise, 현대차증권

컨센서스 편향을 산출하는 법

- Grinblatt, Jostova, Philipov(2023) 은 애널리스트의 체계적 예측 편향이 주가 이상현상의 주요 원인임을 실증
- 해당 연구는 애널리스트가 제시한 전망치와 실제 실적 간 오차를 기반으로 예측편향(Analyst Bias)을 정량적으로 추정하고, 이 과정에서 예측 편향이 어떤 요인에 의해 설명되는지를 분석
- 결과적으로 이는 애널리스트의 예측 편향이 일정한 패턴을 갖고 반복적으로 나타난다는 점을 보여주고 있음
- 또한, 낙관적 컨센서스가 과대평가된 종목의 수익률 부진을 유발하고, 보수적인 컨센서스는 과소평가된 종목의 초과성과로 이어짐을 입증

애널리스트 예측 편향 추정식

$$\widehat{AB}_i = c_0 + c_1 PastAB_i + c_2 Dispersion_i + c_3 Coverage_i + c_4 PastRet_i^- + c_5 PastRet_i^+ + c_6 SUE_i^- + c_7 SUE_i^+ + c_8 DSmall_i + c_9 DValue_i + d \cdot DRating_i + e \cdot DIndustry_i$$

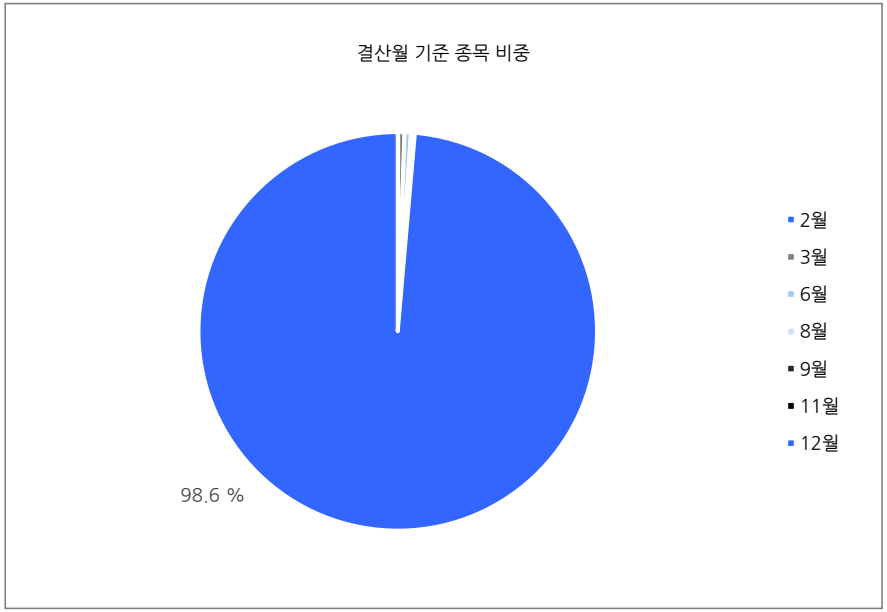
$PastAB_i$ = 전년도 동일 k개월 시점의 실제 Forecast error
$Dispersion_i$ = 애널리스트 추정치 편차
$Coverage_i$ = 참여 애널리스트 수
$PastRet_i$ = 직전 6개월 모멘텀
SUE_i = 어닝 서프라이즈 or 쇼크
$DSmall_i, DValue_i$ = 시가총액/밸류 기준 더미
$DRating_i$ = 신용등급 더미
$DIndustry_i$ = 산업 더미

자료 : Quantiwise, 현대차증권

한국 증시 적용의 한계, 월별 컨센서스 편향 추정을 대안으로 제시

- Grinblatt, Jostova, Philipov(2023)의 분석 방법은 상대적으로 데이터의 수가 적은 한국 증시에는 유의미한 결과를 제공하기 힘듦
- 애널리스트 커버리지가 낮고 분산(Dispersion) 데이터가 불안정하며, 회계결산이 12월에 집중되어 있어 연간 주기 효과(seasonality)를 반영하기 어렵다는 것이 주요 이유
- 한국 증시의 특수성을 고려할 경우 월별 업데이트 구조를 그대로 구현하기는 어려우나, 12월 결산 기업이 98% 이상을 차지한다는 점에 착안해 '12월 결산 법인'을 대상으로 월별 편향($\widehat{AB}$)을 추정하는 대안을 고려해볼 수 있음
- FY1/FY2 실적을 기준으로 이전 12개월의 컨센서스 변화와 실제 실적 간 오차를 연결해 편향을 계산하고, 이를 월 단위 회귀로 추정

결산월 기준 종목 비중



자료 : Quantiwise, 현대차증권

기업별 특성에 따른 추정 계수

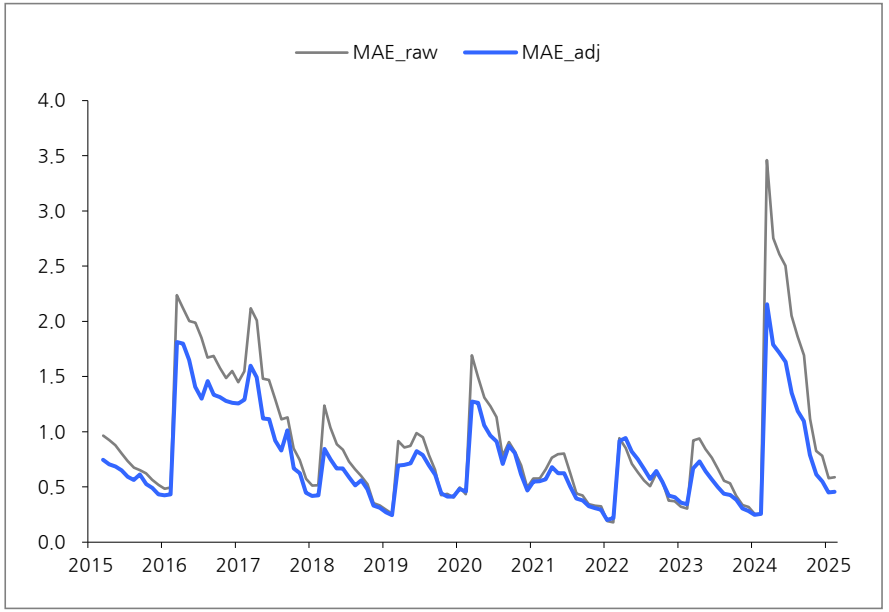
k	Intercept	PastAB	Dispersion	Coverage	PastRet+	PastRet-	SUE+	SUE-	DSmall	DValue
1	0.373	0.170	-0.034	-0.045	-0.063	-0.081	-0.016	0.009	-0.022	-0.008
2	0.401	0.133	0.016	-0.059	-0.080	-0.086	-0.033	-0.025	0.125	-0.056
3	0.458	0.130	0.025	-0.046	-0.047	-0.081	-0.022	-0.005	0.046	-0.018
4	0.407	0.099	0.033	-0.044	-0.057	-0.093	-0.087	-0.100	0.224	-0.006
5	0.368	0.087	0.081	-0.037	-0.057	-0.063	-0.068	-0.068	0.291	0.023
6	0.297	0.106	0.083	-0.031	-0.059	-0.029	-0.051	-0.034	0.131	0.060
7	0.292	0.111	0.119	-0.031	-0.051	-0.048	-0.054	-0.112	0.142	0.033
8	0.220	0.114	0.120	-0.030	-0.012	-0.065	-0.027	-0.091	0.143	0.075
9	0.202	0.081	0.134	-0.002	-0.009	-0.033	-0.030	-0.080	0.055	0.095
10	0.202	0.080	0.119	0.005	0.000	-0.026	-0.023	-0.098	0.018	0.076
11	0.176	0.059	0.109	0.010	-0.029	-0.007	-0.019	-0.064	0.096	0.036
12	0.157	0.073	0.115	0.015	-0.052	-0.061	-0.010	-0.058	0.058	0.061

자료 : Quantiwise, 현대차증권

백테스트 결과: 영업이익 컨센서스 실적 오차율 평균 +13.9% 개선

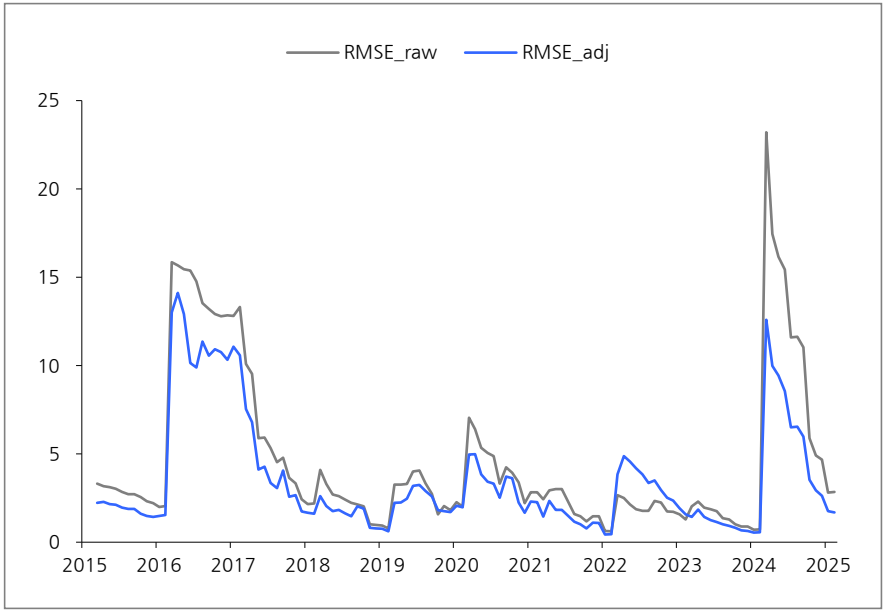
- 평균 절대 오차(MAE)는 종목별 컨센서스의 오차율을 절댓값으로 평균한 지표이며, RMSE는 종목별 컨센서스의 오차를 제곱해 평균낸 후 다시 제곱근을 취한 지표로, 종목별 오차의 크기를 분석하는 지표로 활용 가능
- 컨센서스 편향 제거 모델을 영업이익 컨센서스에 적용한 결과, 전체 기간에 걸쳐 실적 예측 정확도가 향상되는 효과를 확인
- 특히 MAE는 편향 제거 시 평균 +13.9% 개선되었으며, 이는 영업이익 컨센서스의 구조적인 낙관성을 정량적으로 확인
- 또한, RMSE는 편향 제거 시 평균 +17.4% 개선되었으며, 극단적 오차에서도 편향이 제거된 컨센서스가 안정적인 추정치를 제공함을 입증

평균 절대 오차(MAE)는 편향 제거 시 평균 +13.9% 개선



자료 : Quantiwise, 현대차증권

RMSE(평균 제곱 오차의 제곱근)는 편향 제거 시 평균 +17.4% 개선

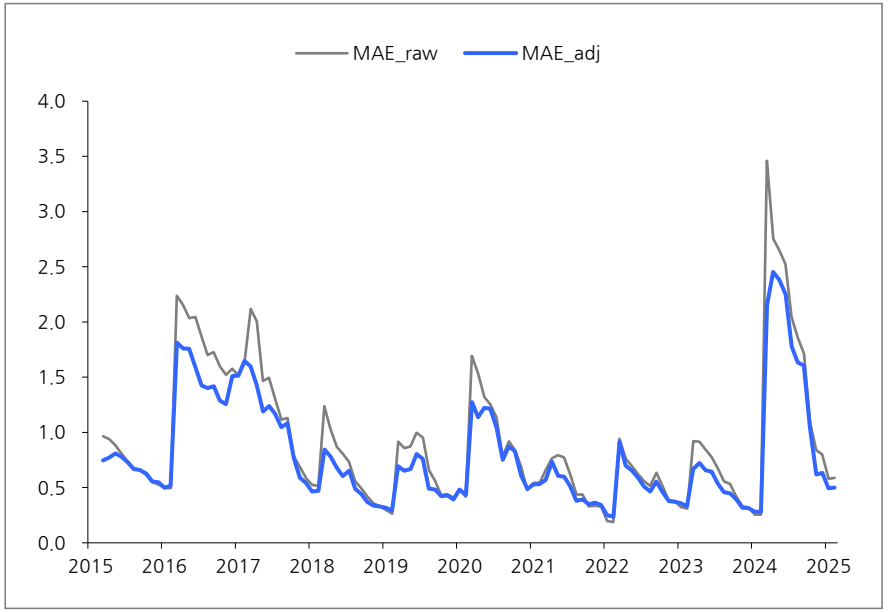


자료 : Quantiwise, 현대차증권

백테스트 결과: 순이익 컨센서스 실적 오차율 평균 +9.6% 개선

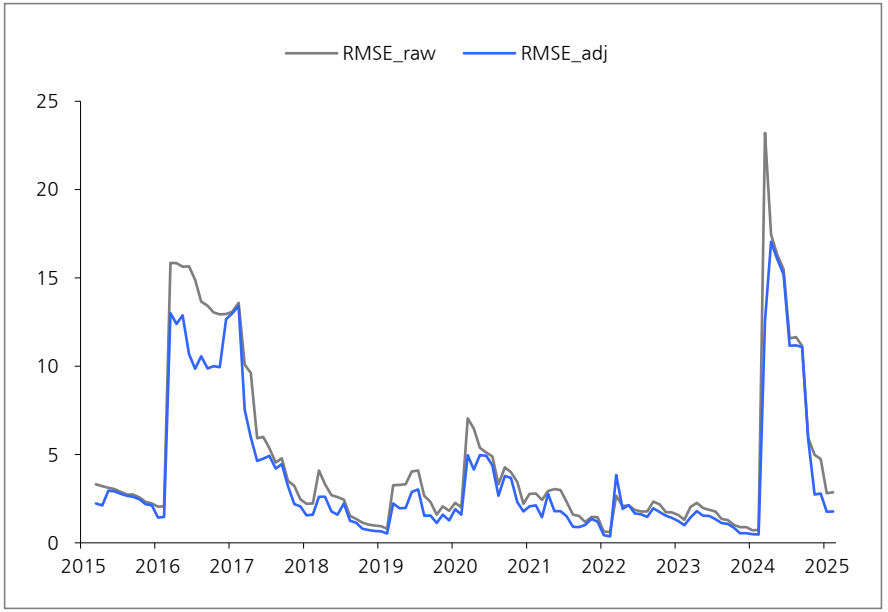
- 컨센서스 편향 제거 모델을 순이익 컨센서스에 적용한 결과에서도 유사한 효과를 확인할 수 있음
- MAE는 편향 제거 시 평균 +9.6% 개선되었으며, RMSE는 편향 제거 시 평균 +21.2% 개선

평균 절대 오차(MAE)는 편향 제거 시 평균 +9.6% 개선



자료 : Quantiwise, 현대차증권

RMSE(평균 제곱 오차의 제곱근)는 편향 제거 시 평균 +21.2% 개선

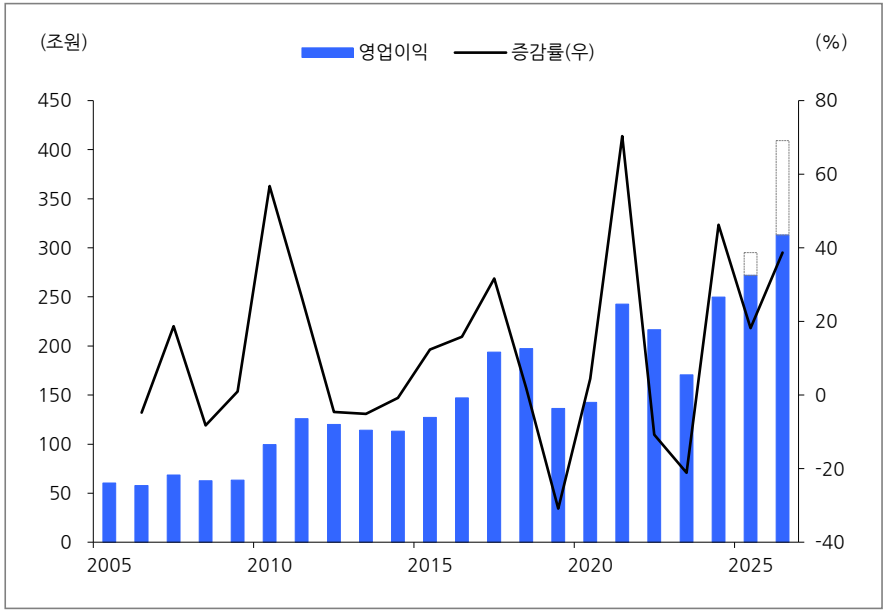


자료 : Quantiwise, 현대차증권

편향을 제거한 컨센서스

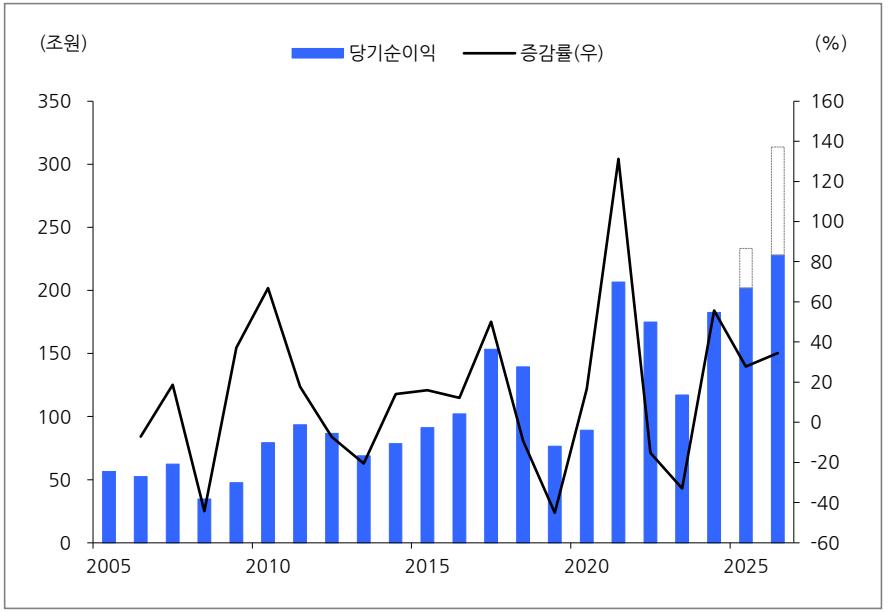
- 컨센서스의 구조적 낙관 편향을 제거한 조정 컨센서스를 적용하면, KOSPI의 실적 흐름을 보다 보수적으로 추정 가능
- 2025년과 2026년의 컨센서스에 편향을 제거한 결과, 영업이익 컨센서스는 각각 272조, 313조원 수준에 형성
- 같은 방식으로 순이익 편향을 제거 시 2025년과 2026년의 순이익 컨센서스는 각각 202조, 228조원 수준을 기록할 것으로 전망
- 편향 제거 컨센서스는 과거 데이터를 기반으로 한 통계적 조정치이기 때문에 절대적인 지표로 해석하기에는 한계 존재
- 통계적 조정치이므로 실적, 시장 컨센서스, 종목 수익률 등 시장 정보가 최신화될 경우 편향 결과도 달라질 수 있음에 유의
- 시간에 따른 낙관성과 한국 증시에 존재하는 고유의 컨센서스 오차율을 통계적 기법으로 배제할 수 있음에 의의가 있음

편향을 제거한 KOSPI 영업이익 추이



자료 : Quantiwise, 현대차증권

편향을 제거한 KOSPI 당기순이익 추이



자료 : Quantiwise, 현대차증권

편향을 제거한 후에도 성장이 기대되는 업종

- 컨센서스 편향 제거 과정을 거친 후에도 성장성이 유지되는 업종은 2026년 주도 업종으로 부각될 가능성
- 편향을 제거한 2026년 영업이익/순이익 전망치를, 기존 컨센서스(편향 미제거) 기준의 2025년 실적과 비교하여 증감률을 계산
- 추가로 전망치 반등 국면인 8월말 이후 2026년 이익전망치의 변화율을 함께 고려하면, 반도체, 증권, IT하드웨어, 에너지, 조선 업종 등이 편향 제거 이후에도 실적에 대한 기대가 유지되는 업종으로 스크리닝
- 이미 증시 주도력을 보유하고 있는 반도체, 조선, 기계 업종의 주도력은 당분간 유지될 것
- 다른 업종 역시 조정된 컨센서스 기준에서도 상대적으로 강건한 실적 모멘텀을 보여, 시장의 국면이 변화하더라도 견조한 흐름을 보일 가능성

편향을 제거한 후에도 성장이 기대되는 업종

업종	2025년 컨센서스		2026년 컨센서스(편향 제거)		FY26 OP 증감률	FY26 NI 증감률	FY26 전망치 변화율
	영업이익	순이익	영업이익	순이익			
반도체	804,835	765,226	1,033,025	912,238	28.4	19.2	79.0
증권	112,721	90,010	121,569	99,532	7.8	10.6	14.1
IT하드웨어	20,293	12,624	19,951	14,094	-1.7	11.6	8.6
에너지	113,171	74,814	111,398	79,431	-1.6	6.2	5.5
조선	97,990	70,004	91,130	57,761	-7.0	-17.5	10.2
필수소비재	62,698	39,810	62,616	35,239	-0.1	-11.5	-2.3
기계	68,262	42,994	63,959	38,877	-6.3	-9.6	3.1

자료 : Quantiwise, 현대차증권

Compliance Notice

▶ Compliance Notice

- 본 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료 작성자 조창민의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 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.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.