2026/01/12

[Quant] 정상휘 책임연구원 sh.jeong@iprovest.com

4Q25 실적시즌 주가 상방 Drift 기대종목 점검

- 최근 1M 이익 컨센서스 증가여부, 최근 1M 이익 상향비율, 최근 1M 컨센서스 상회 이익추정치 수의 비율의 증가 여부를 고려했을 때 4분기 어닝서프라이즈 종목 예측 성공률 개선

- 이를 적용했을 시 4Q25 실적시즌 기간 SK하이닉스, 셀트리온, NAVER, 한국금융지주, LG이노텍, 롯데쇼핑, 롯데관광개발, 스튜디오드래곤 등 종목에서 어닝서프라이즈 기대 가능

- 장기 수급 흐름 대비 단기 수급 흐름의 변화 상황에 따라 밸류 판단이 달라진다는 가정에 따라 수급과 밸류 팩터를 종합 고려. 이에 따라 선택된 종목군에서는 주가 하방 방어 측면에서 안정성이 높아졌으며 주가 상방 Drift 예측 성공률도 개선

- 어닝서프라이즈 예상 종목군에서는 SK하이닉스, 셀트리온, NAVER, 한국금융지주, 롯데쇼핑, 롯데관광개발, 스튜디오드래곤 등의 종목에서 주가 상승 기대

4분기 실적 시즌 개시에 따라 어닝서프라이즈 종목군 및 이에 따른 주가 상승 기대 종목군에 대한 관심이 높아질 것으로 판단. 최근 10개 연도 4분기 실적시즌 데이터에 대해서 1) **최근 1M 이익 컨센서스 증가율**, 2) **최근 1M 이익 상향비율**, 3) **컨센서스 상회 추정치 수 비율의 1M 내 상승 여부** 등 3가지 팩터를 순차적으로 적용해 종목을 추렸을 때, 어닝서프라이즈 종목 선택 성공률이 높아지는 성과가 나타남.

필자는 당시 수급 흐름 양상에 따라 상대적 밸류(12MF PER의 최근 3년 기준 상대적 위치)에 대한 판단, 그리고 주가 상승 여부가 달라진다고 가정하였음. 장기 수급 흐름 대비 = 단기 수급 흐름의 변화 양상을 5분위로 구분해 준 뒤, 각 분위별 밸류에이션 판단 가정을 설정한 4) **수급-밸류 결합 기준**을 마련해 스크리닝된 종목군들은 타 전략 결과 대비 주가 하방 방어 측면에서 우수한 성과를 보였으며, 단기 주가 모멘텀이 긍정적이었던 종목을 선택할 확률도 개선되는 모습.

이상의 멀티팩터 스크리닝 전략을 적용했을 경우 나타나는 4Q25 어닝서프라이즈 예상 종목군 및 주가 상방 Drift 유력 종목군을 도표 1로 정리하였음. SK하이닉스, 셀트리온, NAVER, 한국금융지주, 롯데쇼핑, 롯데관광개발, 스튜디오드래곤 등에 대해 실적시즌 단기 주가 모멘텀 기대

[도표 1] 4Q25 실적시즌 어닝서프라이즈 예상 종목 및 주가 상승 예상 종목 점검 (단위: %, σ)

종목코드	종목명	업종	시가총액 (십억원)	OP(FQ1) 조정비율 (1M)	OP(FQ1) 증가율 (1M)	1M전 OP(NP) 추정치 중 컨센 상회율	현재 OP(NP) 추정치 중 컨센 상회율	52W 수급 주도 주체	52W 수급 3Y σ레벨	60D 수급 주도 주체	60D 수급 3Y σ레벨	수급 상 심리변화	P/E(12MF) 3Y σ레벨
A000660	SK 하이닉스	반도체	541,634	53.9	8.0	46.2	61.5	기관	3.20	기관	3.65	과열	0.04
A068270	셀트리온	헬스케어	50,119	28.6	6.5	42.9	50.0	외국인	0.97	외국인	3.96	강화	0.28
A035420	NAVER	소프트웨어	39,841	20.0	0.5	50.0	55.0	개인	1.98	기관	-1.02	약화	-0.71
A071050	한국금융지주	증권	9,501	22.2	4.6	45.5	58.3	기관	0.47	기관	-1.67	약화	1.33
A011070	LG 이노텍	IT 하드웨어	6,189	33.3	6.2	45.0	66.7	외국인	1.27	기관	0.77	약화	2.32
A023530	롯데쇼핑	유통	1,938	11.1	3.6	50.0	55.6	기관	1.33	기관	1.01	과열	-0.54
A032350	롯데관광개발	호텔/레저	1,702	20.0	3.0	50.0	60.0	기관	2.38	기관	1.39	과열	0.02
A253450	스튜디오드래곤	미디어	1,305	9.1	0.9	54.5	63.6	외국인	-0.30	기관	0.65	유지	0.66
A099320	쎄트렉아이	상사/자본재	1,230	25.0	8.4	40.0	50.0	기관	3.49	기관	6.28	과열	2.90
A105630	한세실업	화장품/의류	559	20.0	7.2	60.0	70.0	외국인	0.46	기관	1.18	강화	2.40
A356860	티엘비	반도체	558	12.5	0.6	50.0	62.5	기관	0.85	기관	0.89	유지	0.03

자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터
주: 1월 9일 종가 기준. 음영으로 표시한 종목은 수급흐름 및 밸류에이션 레벨 상 주가 상승에 유리한 여건으로 판단되는 종목

4Q25 어닝서프라이즈 종목군 예상을 위한 멀티팩터 적용

필자는 현 시점이 삼성전자(A005930)의 잠정실적 발표 주간이 지나간 직후인 점을 고려, **팩터 적용의 기준시점**을 각 실적시즌별 삼성전자의 실적 발표가 있던 주간의 마지막 거래일로 삼았다. **종목 유니버스**는 KOSPI, KOSDAQ을 막론하고 기준시점 기준 시가총액 5,000억원 이상이면서 당분기(FQ1) EPS 컨센서스 추정수가 3개 이상인 종목들로 선정하였다. 필자가 3Q25 실적시즌 개시 직전 작성했던 '3Q25 실적시즌 Preview_주가 상방 Drift 기대종목 점검' (25/10/13 발간)에서 활용했던 **다음 세 가지 팩터**를 4Q25 실적시즌에 대해서도 활용해보았다(이하 이익 관련 팩터는 금융 업종은 당기순이익, 금융 이외의 업종은 영업이익 기준으로 반영하였음).

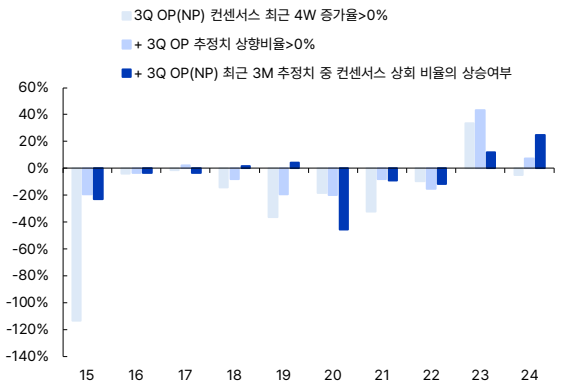
1) **최근 1M 이익 컨센서스 증가율 > 0 일 것**
실적 발표 최근래 시점에 이익 컨센서스가 전반적으로 하향 혹은 변화가 없는 종목들에서 어닝서프라이즈 발생을 기대하기는 어렵다고 판단했다.

2) **최근 1M 이익 상향 비율 > 0 일 것**
이익 컨센서스의 세부 구성을 들여다 봤을 때, 동 기간 추정치를 상향한 애널리스트 수의 비율이 하향한 비율보다 높아 애널리스트 집단 내부적으로 이익 상승에 대한 긍정적 기대감 확산이 확인됐을 때 어닝서프라이즈를 기록할 확률이 높다고 판단했다.

3) **(최근 3M내 이익 추정치 한정) 컨센서스 상회 추정치 수의 비율이 1M 내 상승했을 것**
아울러 이익 예상치 전체 평균(컨센서스)보다 더 높은 이익이 발생할 것으로 예상하는 애널리스트 비율이 동 기간 내 증가했다면, 이익 컨센서스에 대한 상향 모멘텀이 더욱 확고하다는 증거라고 볼 수 있어 어닝서프라이즈 기대감도 더 높아진다고 판단했다.

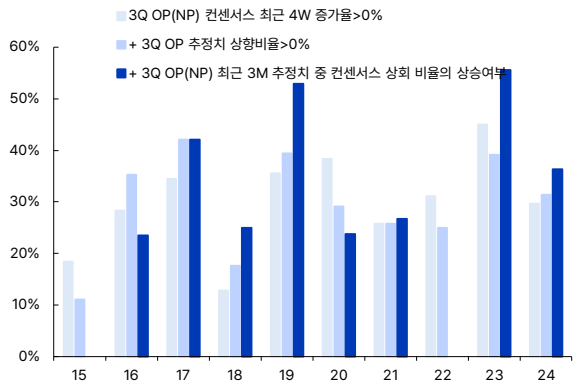
최근 10개년도 4분기 실적시즌 보였던 데이터에 대해서 1)~3)의 팩터를 순차적으로 적용해 스크리닝한 종목군들의 어닝서프라이즈 관련 실제 결과를 하단 차트로 도시했다. 소수 종목이 스크리닝되는 한계상 어닝서프라이즈 전체 평균 상으로는 연도별 편차가 존재했으나, Hit Ratio 측면에서는 전반적으로 어닝서프라이즈 종목 선택 성공 확률을 높일 수 있는 전략임을 확인할 수 있다.

[도표 2] 어닝서프라이즈율 평균 상으로는 개선 효과가 미미해보이나



주: 스크리닝 결과에 따른 종목들의 4Q 어닝서프라이즈율 평균
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 멀티팩터 적용 시 어닝서프라이즈 종목 선택 확률 상승 확인



주: 스크리닝 결과의 4Q 어닝서프라이즈 Hit Ratio(± 10% 기준, +10% 이상 기록 종목 수 비율)
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

4Q25 실적발표 직후 주가 상방 Drift 종목 예상을 위한 수급 및 밸류 팩터 적용

어닝서프라이즈 기대 모멘텀과 더불어 **수급과 밸류 측면**에서 매력적 조건도 갖추고 있다고 판단될 때, 긍정적 방향의 주가 Drift 발생 확률도 높아진다고 볼 수 있다고 판단한다. 마찬가지로 필자가 과거 보고서(3Q25 실적시즌 Preview_주가 상방 Drift 기대종목 점검, 25/10/13 발간)에서 소개했던 수급 및 밸류 팩터 적용 전략을 동일하게 적용해보았다.

[도표 4] 수급 심리 판단 가정

수급 심리 판단 가정			단기 수급 분위 (60 일 순매수대금의 최근 3Y 기준 Sigma)				
			σ≥2	1≤σ<2	-1<σ<1	-2<σ≤-1	σ≤-2
			1 분위	2 분위	3 분위	4 분위	5 분위
장기 수급 분위 (52 주 순매수대금의 최근 3Y 기준 Sigma)	σ≥2	1 분위	과열	과열	약화	약화	약화
	1≤σ<2	2 분위	과열	과열	약화	약화	약화
	-1<σ<1	3 분위	강화	강화	유지	약화	약화
	-2<σ≤-1	4 분위	강화	강화	강화	소외	소외
	σ≤-2	5 분위	강화	강화	강화	소외	소외

자료: 교보증권 리서치센터

과거 보고서에서도 소개했지만, 수급의 경우 장단기 사이 수급 센티먼트 흐름의 변화를 중점적으로 판단했다. 구체적으로는 장기(최근 52주) 수급 상으로 나타나는 과열 정도와 단기(최근 60일) 수급 상으로 나타나는 과열 정도에 대해 방향성을 비교, 총 5가지 그룹으로 정의해 진행하였다.

장단기 수급 센티먼트 구분을 위해 먼저 해당 기간 누적순매수대금 추이와 동일 기간 수정주가 추이 간 높은 상관계수를 보인 주체(즉, 수급 주도 주체)를 판별해 주었다. 이후 그 주체의 해당 기간 누적순매수대금의 최근 3년 시계열 기준 상대적 위치를 계산, 아래 도표처럼 각각 5개 분위로 구분해 장기 및 단기 수급 센티먼트의 흐름을 구분해주었다. 장단기 수급 센티먼트 흐름의 변화로 발생가능한 총 25가지 경우들을 장기 수급 흐름 대비 최근의 수급 흐름의 변화 양상을 보여주는 **'과열', '강화', '유지', '약화', '소외'**의 5가지 그룹으로 분류해줬다.

[도표 5] 수급 심리 판단에 따른 밸류 선호 판단 가정

밸류 선호 판단 가정		밸류에이션 (12MF PER 의 최근 3Y 기준 Sigma)				
		σ≥2	1≤σ<2	-1<σ<1	-2<σ≤-1	σ≤-2
		1 분위	2 분위	3 분위	4 분위	5 분위
수급 심리 판단 결과	과열					
	강화					
	유지					
	약화					
	소외					

자료: 교보증권 리서치센터

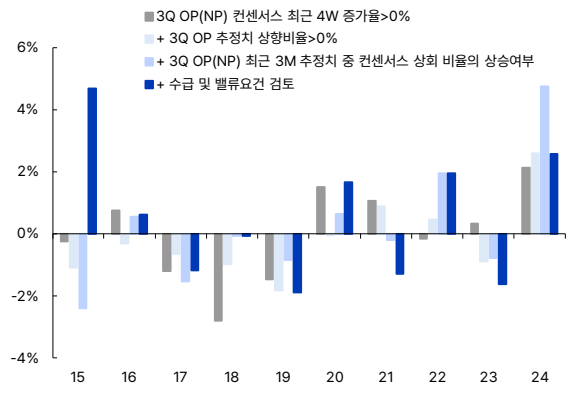
이렇게 수급 흐름을 먼저 유형화해준 다음 해당 종목 밸류에 대한 판단을 진행하였다. 즉, 당시 수급 흐름 양상에 따라 당시 시점 상대적 밸류(12MF PER의 최근 3년 기준 상대적 위치)에 대한 판단과 추가 자금투입 여부가 달라진다고 보았다.

필자는 해당 종목에 대한 투자심리가 개선되고 고도에 오를수록 '매력적 밸류'라는 투자를 정당화할 근거를 찾으려는 흐름이 강해질 것이라 가정하였다. 반면에 해당 종목에 대한 투자심리가 부진해질수록 밸류가 낮다는 매력으로 주식을 사는 것보다는 오히려 향후의 성장 가능성 때문에 밸류가 상대적으로 높게 형성된 고밸류 종목이 자금 유입에 더 유리할 것이라고 보았다. 밸류 트랩 리스크가 존재할 수 있기 때문이다.

-2표준편차 이하의 극도의 저밸류 상황은 밸류 트랩 리스크를 고려하여 센티먼트가 고도로 과열된 상황이 아니라면 반드시 자금 투입이 이뤄지지 않는다고 가정했다. 마찬가지로 +2표준편차 이상의 극도로 높아진 밸류를 선호하는 상황은 센티먼트가 극도로 위축되고, 펀더멘털 상의 극적인 반등을 기대할 수밖에 없는 수급 소외 상황에 나타날 수 있다고 보았다.

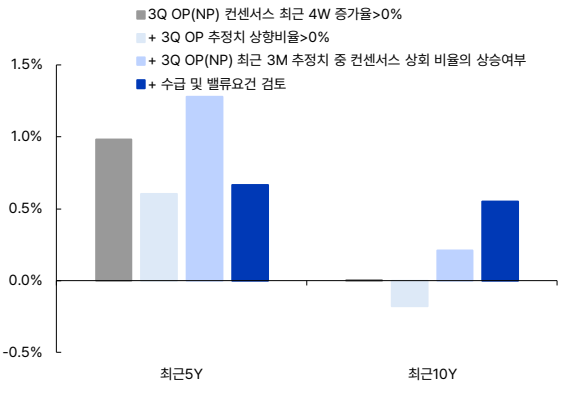
실적발표일 직전 2거래일(T-2)의 시가 대비 2거래일 후(T+2)의 종가로 측정한 주가 Drift 성과와 그 Hit Ratio는 4분기 실적시즌에 대해 적용했을 때도 수급 및 밸류 팩터까지 적용했을 때 보다 유의미하게 개선된 성과가 나타난다. 앞서 어닝서프라이즈의 결과처럼 멀티팩터 스크리닝 결과의 연도별 편차는 존재하지만, 중장기적인 계절성까지 고려해보면 수급 및 밸류까지 추가 고려한 종목 선정의 결과에서는 하방 리스크 방어 측면에서의 안정성이 돋보인다고 판단할 수 있다. 아울러 주가 상방 Drift 종목 선택 성공 확률을 측정하는 Hit Ratio 측면에서도 수급 및 밸류까지 종합적으로 고려한 전략은 다른 전략 대비 주가 상방 Drift 종목 선택을 성공할 확률을 높이고 있는 것을 여러 해에 걸쳐 확인할 수 있다.

[도표 6] 주가 Drift 성과 평균은 연도별 편차가 존재하나



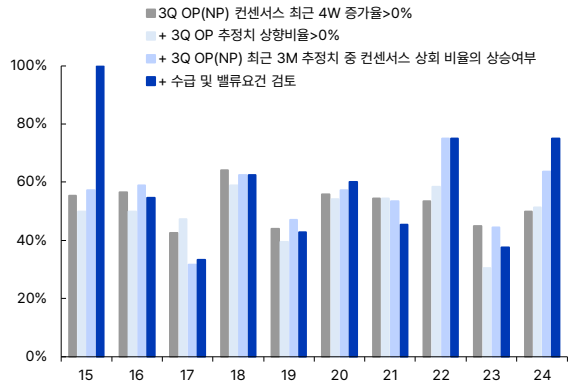
주1: 스크리닝 결과에 따른 종목 4Q 주가 Drift 성과의 연도별 평균
주2: 실적발표일 T-2 시가 대비 T+2 종가의 변화율
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 7] 수급, 밸류 조건 고려시 주가 하방 방어에 안정적



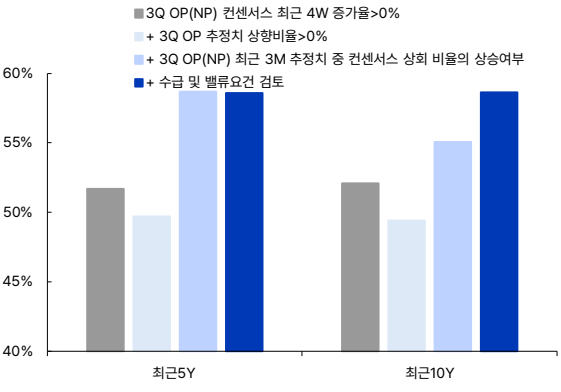
주1: 스크리닝 결과에 따른 종목 4Q 주가 Drift 성과의 최근 n개년 평균
주2: 실적발표일 T-2 시가 대비 T+2 종가의 변화율
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 8] 여러 해에서 팩터 추가에 따라 주가 상승 적중률 개선 확인



주1: 스크리닝 결과에 따른 종목 4Q 주가 Drift 성과에 대한 Hit Ratio (주가 상승 종목수의 비율)
주2: 실적발표일 T-2 시가 대비 T+2 종가의 변화율
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 9] 수급, 밸류 조건까지 고려시 주가 상승 종목 선택에 유리



주1: 스크리닝 결과에 따른 종목 4Q 주가 Drift 성과에 대한 Hit Ratio 최근 n개년 평균
주2: 실적발표일 T-2 시가 대비 T+2 종가의 변화율
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

향후 4Q25 어닝서프라이즈 및 주가의 단기 모멘텀 기대 종목군 선정

앞서 제시한 어닝서프라이즈 예상 종목 스크리닝을 위한 3가지 기준을 순차적으로 적용한 결과는 아래의 도표로 제시한 11가지 종목들이다(1월 9일 데이터 기준). SK하이닉스, 셀트리온, NAVER, 한국금융지주, LG이노텍, 롯데쇼핑, 롯데관광개발, 스튜디오드래곤, 쎄트랙아이, 한세실업, 티엘비의 4Q25 실적시즌 어닝서프라이즈를 예상한다.

이 종목군들에 대해서 수급 및 밸류 조건을 추가 적용했을 때, SK하이닉스, 셀트리온, NAVER, 한국금융지주, 롯데쇼핑, 롯데관광개발, 스튜디오드래곤, 티엘비에 대해 4Q25 실적발표에 따른 주가 상방 Drift를 기대할 수 있다고 판단한다. 여담으로, 필자가 소개한 기준으로 적용하면 삼성전자의 경우에도 어닝서프라이즈 예상 종목군으로 포함되며, 필자의 수급 및 밸류 팩터도 통과하면서 주가 상승 Drift가 예상되는 종목으로 꼽힐 수 있었다.

[도표 10] 4Q25 실적시즌 어닝서프라이즈 예상 종목 및 주가 상승 예상 종목 점검 (단위: %, σ)

종목코드	종목명	업종	시가총액 (십억원)	OP(FQ1) 조정비율 (1M)	OP(FQ1) 증가율 (1M)	1M전 OP(NP) 추정치 중 컨센 상회율	현재 OP(NP) 추정치 중 컨센 상회율	52W 수급 주도 주체	52W 수급 3Y σ레벨	60D 수급 주도 주체	60D 수급 3Y σ레벨	수급 상 심리변화	P/E(12MF) 3Y σ레벨
A000660	SK 하이닉스	반도체	541,634	53.9	8.0	46.2	61.5	기관	3.20	기관	3.65	과열	0.04
A068270	셀트리온	헬스케어	50,119	28.6	6.5	42.9	50.0	외국인	0.97	외국인	3.96	강화	0.28
A035420	NAVER	소프트웨어	39,841	20.0	0.5	50.0	55.0	개인	1.98	기관	-1.02	약화	-0.71
A071050	한국금융지주	증권	9,501	22.2	4.6	45.5	58.3	기관	0.47	기관	-1.67	약화	1.33
A011070	LG 이노텍	IT 하드웨어	6,189	33.3	6.2	45.0	66.7	외국인	1.27	기관	0.77	약화	2.32
A023530	롯데쇼핑	유통	1,938	11.1	3.6	50.0	55.6	기관	1.33	기관	1.01	과열	-0.54
A032350	롯데관광개발	호텔/레저	1,702	20.0	3.0	50.0	60.0	기관	2.38	기관	1.39	과열	0.02
A253450	스튜디오드래곤	미디어	1,305	9.1	0.9	54.5	63.6	외국인	-0.30	기관	0.65	유지	0.66
A099320	쎄트렉아이	상사/자본재	1,230	25.0	8.4	40.0	50.0	기관	3.49	기관	6.28	과열	2.90
A105630	한세실업	화장품/의류	559	20.0	7.2	60.0	70.0	외국인	0.46	기관	1.18	강화	2.40
A356860	티엘비	반도체	558	12.5	0.6	50.0	62.5	기관	0.85	기관	0.89	유지	0.03

자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터
주: 1월 9일 종가 기준. 음영으로 표시한 종목은 수급흐름 및 밸류에이션 레벨 상 주가 상승에 유리한 여건으로 판단되는 종목

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.