Weekly Quanticle

4Q 실적시즌 Preview, 신뢰도 하락의 원인

Quant 조창민 chocm@hmsec.com

4분기 실적시즌 Preview

- 당사 퀀트 유니버스 297개 종목의 4분기 이익 컨센서스는 (분기말 기준) 76.4조원을 기록 중
- 4분기 및 2026년 이익전망치는 여전히 가파르게 상향조정 중. 12개월 선행 영업이익은 483조원까지 상승
- 2024년 4분기 이익 부진에 따른 기저 효과로, 2025년 4분기 이익 성장률이 높게 나타날 가능성이 크다는 점은 긍정적
- 다만, 실적시즌 초반 삼성전자의 어닝 서프라이즈에도 불구, 이후 LG에너지솔루션과 LG전자가 적자를 기록하는 등 업종별 실적 편차가 확대될 가능성이 높은 실적시즌이 될 것으로 판단

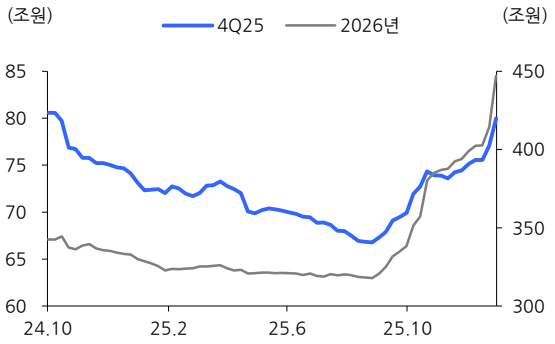
4분기 실적시즌, 신뢰도 하락의 원인

- 4분기는 통상적으로 실적시즌의 전망치 달성률이 타 분기 대비 낮은 분기
- 퇴직금, 성과금 및 충당금과 같은 일회성 비용이 4분기에 집중적으로 인식되며, 이로 인해 추정 난이도가 높아지는 것이 주요 원인으로 지목
- 실제로, 4분기에는 판관비(인건비) 및 기타 영업외비용의 비중이 높아지는 분기임이 확인되며, 특히 판관비 내에서도 인건비 및 복리후생비의 비중이 크게 상승하는 경향이 관찰됨
- 연간 기준으로 볼 때, 4분기의 인건비 및 복리후생비는 1~3분기 평균 대비 점진적으로 확대되는 추세를 보이고 있으며, 최근으로 올수록 격차가 더욱 확대되는 모습

일회성 비용의 부담에서 자유로운 업종/종목

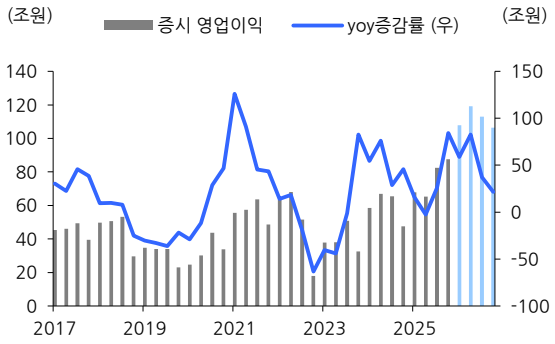
- 즉, 4분기에는 실적뿐 아니라 판관비(인건비·복리후생비) 및 기타 영업외비용의 변동 가능성을 함께 점검할 필요가 있음
- 특히, 이러한 작업은 최근 가파른 속도로 상향조정되고 있는 이익 전망치에 대한 신뢰도 보정 지표로도 유효하다는 판단
- 컨센서스 상향 종목 내에서도 비용 구조가 안정적인 기업일수록 실적 추정 오차가 작을 가능성이 높음
- 과거 데이터를 분석한 결과, 실제로 매출액 대비 판관비의 비중이 높을수록 어닝 서프라이즈를 기록할 확률이 줄어드는 것을 확인
- 결국 일회성 비용이 매출에서 차지하는 비중이 작고, 해당 비용의 변동성이 크지 않은 업종, 종목의 4분기 전망치에 대한 신뢰도가 더욱 높을 가능성이 존재
- 4분기 이익 컨센서스가 증가하고 있고, 25년 이익의 성장이 기대되는 종목 중 매출액 대비 판관비의 비중이 과거 평균 대비 낮은 수준에 위치해 있는 종목을 스크리닝

〈그림 1〉4분기 및 2026년 이익 컨센서스



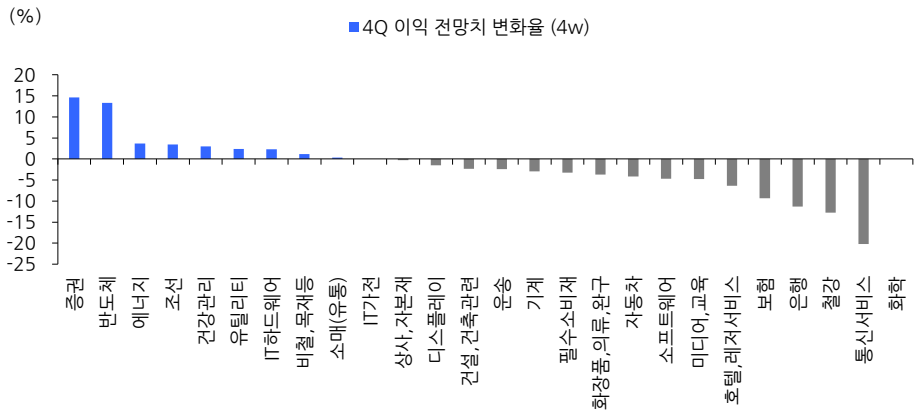
자료: FnGuide Quantiwise, 현대차증권

〈그림 2〉 증시 영업이익과 증감률 추이



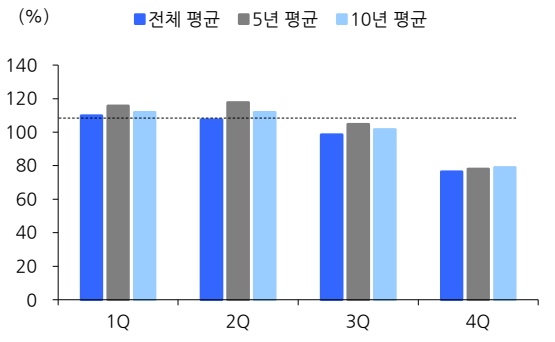
자료: FnGuide Quantiwise, 현대차증권

〈그림 3〉 업종별 4분기 이익 전망치 변화율 (4주 전 대비)



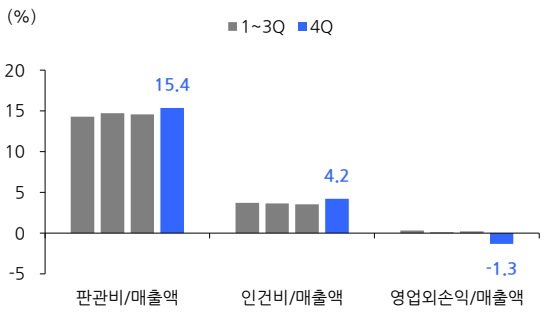
자료: FnGuide Quantiwise, 현대차증권 주: 은행, 증권, 보험 업종은 순이익 기준

〈그림 4〉 분기별 평균 전망치 달성률



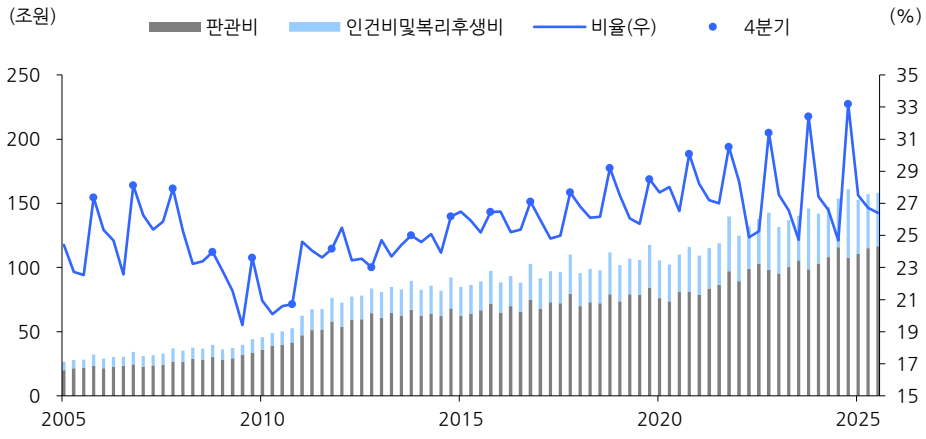
자료: FnGuide Quantiwise, 현대차증권

〈그림 5〉 예측 오차의 원인으로 지목되는 일회성 비용



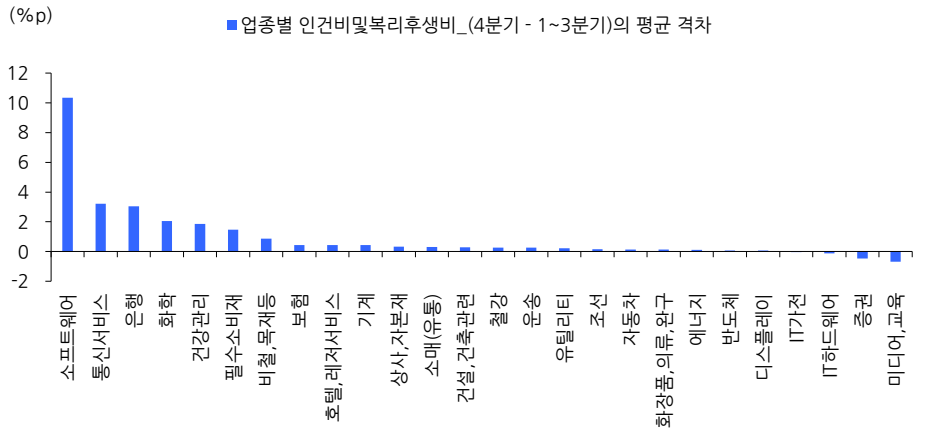
자료: FnGuide Quantiwise, 현대차증권

<그림 6> 4분기에 증가하는 판관비 내 인건비 및 복리후생비 비중



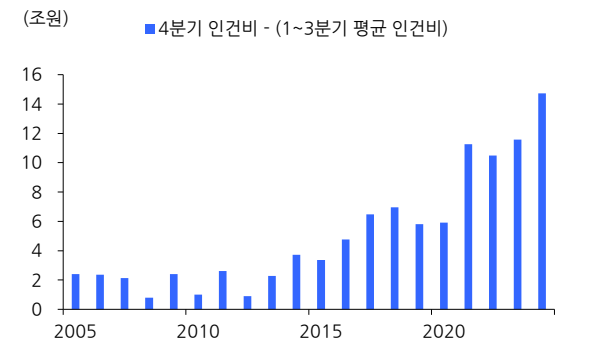
자료: FnGuide Quantiwise, 현대차증권

<그림 7> 4분기와 타 분기의 평균 인건비 및 복리후생비 격차 (업종별)



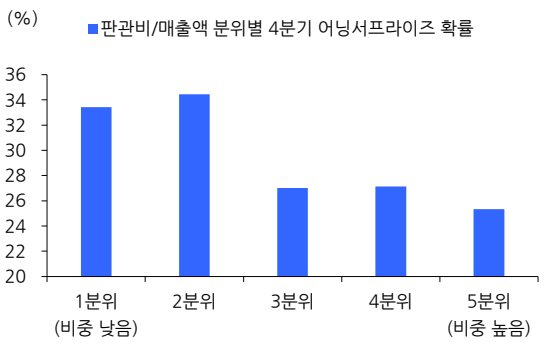
자료: FnGuide Quantiwise, 현대차증권

<그림 8> 최근 확대되는 4Q 인건비 격차



자료: FnGuide Quantiwise, 현대차증권

<그림 9> 판관비 비중 분위별 4Q 서프라이즈 확률



자료: FnGuide Quantiwise, 현대차증권

〈표 1〉4분기 비용 리스크(평균 판관비 비중)와 컨센서스 변화율을 고려한 스크리닝

코드	종목	구분	업종	시가총액	전망치변화율	yoy증감률 (25년)	판관비/매출액 (%)	
							4Q24	5년평균
A000660	SK하이닉스	KS	반도체	5,503,698	8.2	87.9	11.5	19.1
A012450	한화에어로스페이스	KS	상사,자본재	669,809	0.2	101.6	8.6	12.1
A035420	NAVER	KS	소프트웨어	385,073	0.8	11.3	81.2	81.2
A015760	한국전력	KS	유틸리티	351,154	3.5	78.3	3.7	4.9
A086790	하나금융지주	KS	은행	268,306	0.4	10.6	4.3	14.7
A010140	삼성중공업	KS	조선	261,800	1.6	73.4	4.5	7.6
A009150	삼성전기	KS	IT하드웨어	216,238	1.8	22.8	13.0	13.4
A086280	현대글로비스	KS	운송	192,750	0.0	19.9	2.6	3.0
A006800	미래에셋증권	KS	증권	176,931	40.0	25.4	7.2	12.9
A071050	한국금융지주	KS	증권	101,811	8.5	102.0	6.4	22.7
A278470	에이피알	KS	화장품,의류,완구	90,021	1.7	182.7	56.9	65.6
A039490	키움증권	KS	증권	88,419	6.1	36.0	6.1	14.9
A005940	NH투자증권	KS	증권	80,712	8.7	41.1	9.8	27.5
A016360	삼성증권	KS	증권	74,655	7.6	12.2	6.8	12.8
A011070	LG이노텍	KS	IT하드웨어	67,688	3.7	1.7	4.2	5.1
A271560	오리온	KS	필수소비재	43,213	0.5	1.6	19.4	23.0
A145020	휴젤	KQ	건강관리	29,776	0.8	17.2	29.8	37.6
A028670	팬오션	KS	운송	22,211	1.4	4.6	1.8	3.1
A069960	현대백화점	KS	소매(유통)	21,746	3.8	41.3	51.4	54.2
A034230	파라다이스	KS	호텔,레저서비스	15,506	6.6	25.3	9.1	10.7
A183300	코미코	KQ	반도체	10,356	3.8	1.9	28.3	28.3
A192400	쿠쿠홀딩스	KS	화장품,의류,완구	9,833	0.5	12.8	26.4	26.7
A082920	비츠로셀	KQ	IT가전	8,877	5.3	32.5	8.9	11.4
A033500	동성화인텍	KQ	화학	8,022	2.6	39.4	7.2	9.4
A039130	하나투어	KS	호텔,레저서비스	7,125	5.2	11.0	90.4	243.4
A322000	HD현대에너지솔루션	KS	에너지	6,373	4.5	1,059.1	9.2	9.9
A214420	토니모리	KS	화장품,의류,완구	2,006	6.1	43.3	45.2	53.9

자료: FnGuide Quantiwise, 현대차증권

▶ Compliance Notice

- 본 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 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.