Strategy Idea

4Q25 실적으로 바라본 바벨 전략

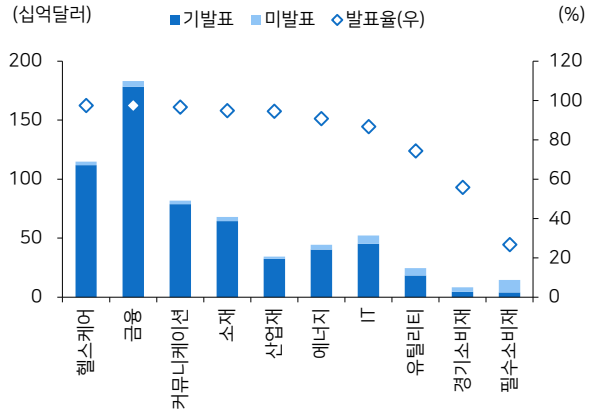
퀀트
Analyst **이상현**
sanghyeon.lee@meritz.co.kr

- ✓ 미국, 한국 모두 4분기 실적 90% 이상 완료한 가운데 특이 업종은 IT, 금융
- ✓ 한국의 경우 시총 상위 종목에 IT, 금융 상당 부분 포진해 있어 패시브 수급에 긍정적
- ✓ 그 중 ETF 익스포져 상위 종목에 모멘텀 추가적으로 존재할 것이라 판단

4Q25 실적 리뷰

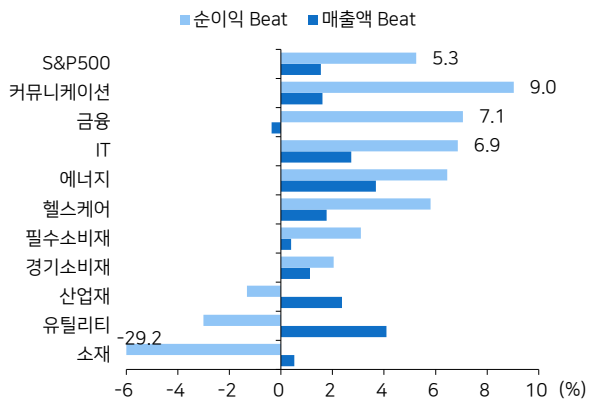
미국 증시(S&P500)는 순이익 기준 전체 중 91.6%가 실적 발표를 완료하였고, 한국 증시(코스피)는 시가총액 기준 95.7% 발표를 완료하였다. 2025년 마지막 4분기 실적 발표의 9부 능선을 넘은 가운데, 시장 측면에서는 오픈클로 출시(1/29) 이후 AI 소프트웨어 기업 비즈니스 모델에 대한 위협이라는 인식에 주가가 크게 휘청였다. 기존 Magnificent7 중심으로 이끌어왔던 상승장이 최근에는 모멘텀이 약화되는 흐름을 보였다.

그림1 S&P500 순이익 기준 4Q25 발표율



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 S&P500 섹터별 매출액& 순이익 상/하회율

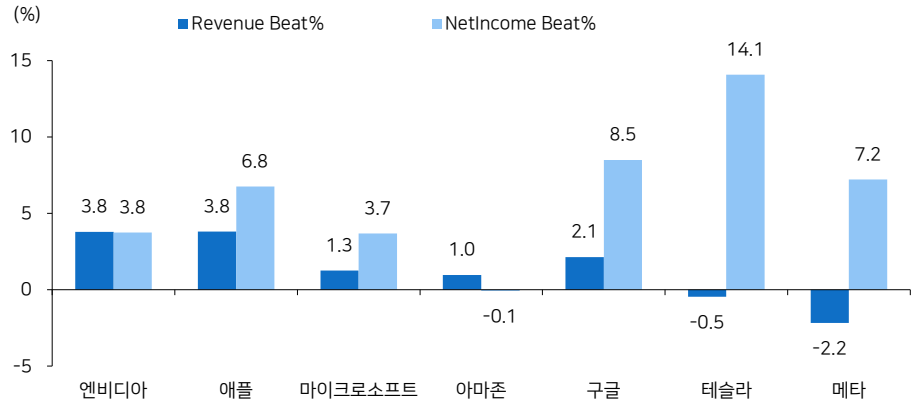


자료: 메리츠증권 리서치센터

9부 능선을 훌쩍 넘은 4분기 실적을 살펴보면 미국의 경우 시장 전체적으로는 순이익은 시장 예상치를 +5.3% 상회하는 호실적을 보이고 있다. 실적을 발표한 369개 기업 중 286개 기업이 순이익 서프라이즈를 기록했다. 섹터별로는 커뮤니케이션(+9.0%), 금융(+7.7%), IT(+6.9%) 순으로 시장 예상치를 넘는 순이익 서프라이즈를 보였다.

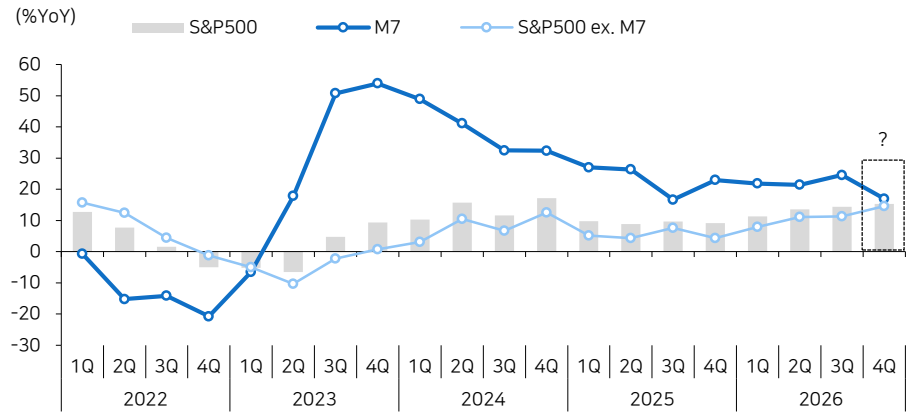
Magnificent7(M7) 기업이 대다수를 차지하고 있는 커뮤니케이션, IT 섹터 순이익 발표가 여전히 좋았고, M7 기업 또한 아마존(순이익 예상치 -0.1% 하회)을 제외하고 순이익 전망치는 모두 상회하는 결과를 보여줬다. 다만 M7 이외 S&P500 기업간의 순이익 성장률 컨센서스 추이가 점차 좁혀지고 있는 추세라는 점은 기존의 M7 중심 시장 강세가 이어왔던 점의 반환점으로 작용할 수 있다.

그림3 여전히 시장 컨센서스 대비 실적은 잘 나오지만



주: 엔비디아는 2025.11.19 3Q26 실적 기준. 2026.2.25 4Q26 실적 발표 예정
자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

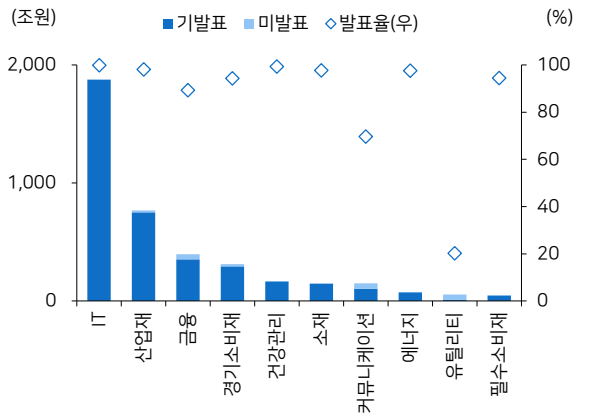
그림4 M7 이외 S&P500 기업과의 격차 점차 좁혀지고 있는 추세



자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

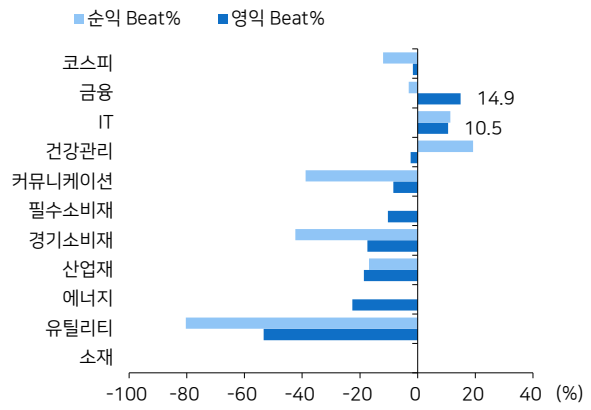
한국은 519개 기업이 실적 잠정치를 발표한 가운데 이 중 84개 기업만이영업이익 시장 예상치를 상회하였다. 전체적으로 영업이익 기준 시장 예상치를 -1.6% 하회하는 성적표를 보여주고 있다. 섹터별로는 금융(+14.9%), IT(+10.5%) 두 섹터가 영업이익 기준 시장 예상치를 상회하였고, 건강관리의 경우 영업이익은 -2.4%로 시장 예상치를 하회했지만 순이익 기준으로는 +19.3% 상회하는 결과를 보였다.

그림5 코스피 시가총액 기준 4Q25 발표율



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림6 코스피 섹터별 매출액& 순이익 상/하회율

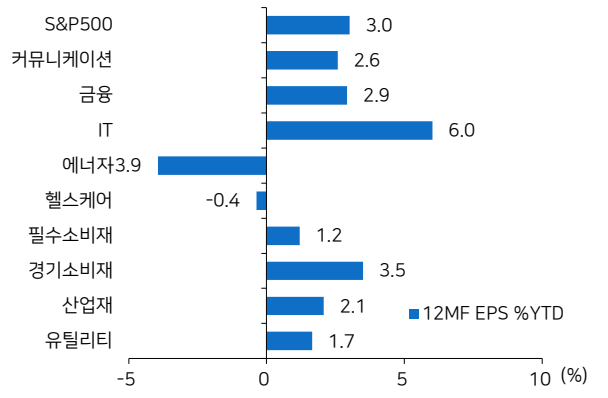


자료: FnGuide. 메리츠증권 리서치센터

연초 이후 섹터별 12MF EPS 변화율을 살펴보면 그간 주가 성과도 좋았던 IT 섹터의 상승률이 두드러지는 것은 사실이다(미국 +6.0%, 한국 +73.0%). 4분기 호실적을 보이고 있는 금융의 경우 한국과 미국 모두 아직 EPS 개선세가 시장 대비 미진해 모멘텀적으로 뚜렷한 특징을 띄는 것은 아니다(미국 +2.9%, 한국 +2.8%).

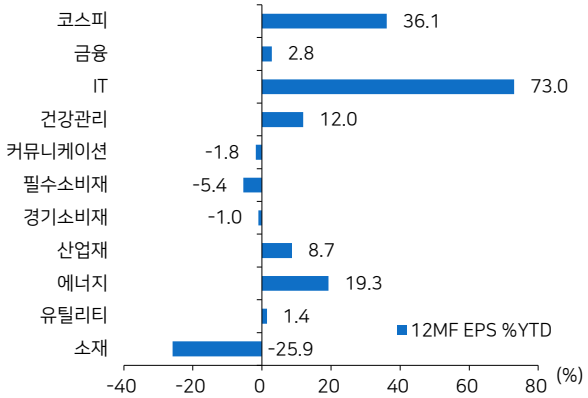
다만 한국의 경우에 금번 4분기 실적 잠정치 발표 이후 10영업일간 전체 코스피 평균을 꾸준히 상회하고 있는 것은 금융 섹터가 유일하다. 상법 개정안, 배당 시즌을 앞두고 주주환원 여력이 개선되고 있는 금융 섹터에 이목이 쏠리는 듯 하다. 그간 반도체, 방산, 조선 등 수출주 중심으로 올라왔던 시장에 다음 선택지로 살펴볼 만 하다.

그림7 S&P500 섹터별 연초대비 12MF EPS 변화율



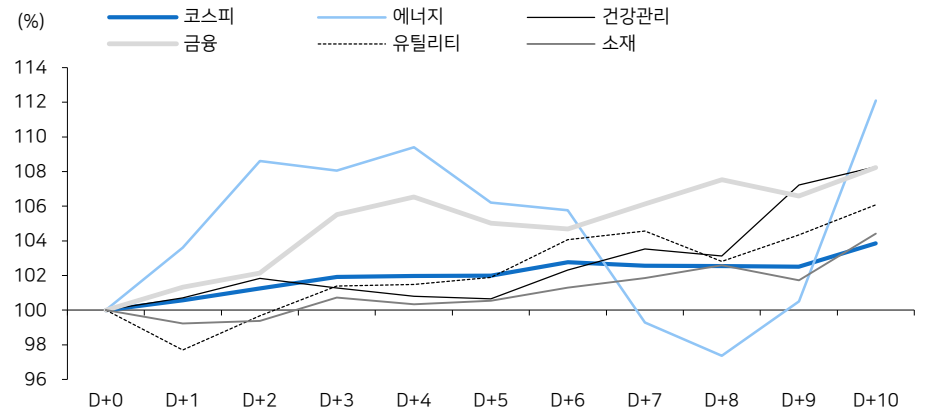
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림8 코스피 섹터별 연초대비 12MF EPS 변화율



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림9 실적발표일(D+0) 이후 10영업일간 평균 주가 추이

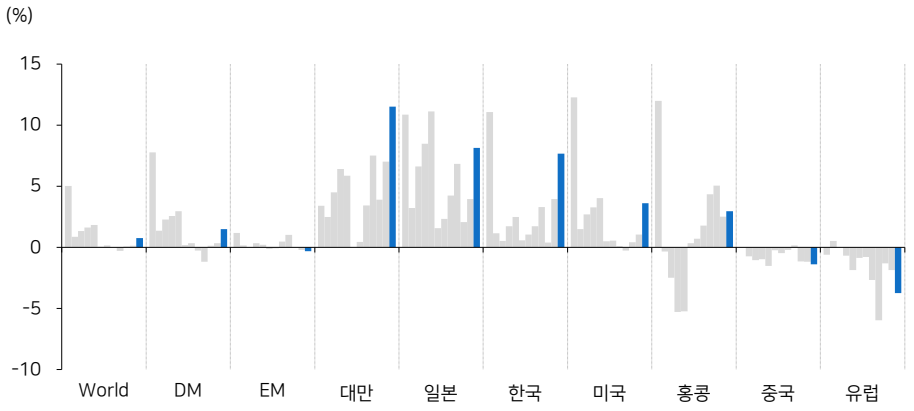


자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

특히나 최근 12주 국가별 이익조정비율(Earnings Revision Ratio) 추이를 살펴보면 이익 모멘텀이 다시 회복세를 보이고 있어 연휴 이후 모멘텀 재개를 기대해 봄직 하다. 1월 21일 대비 ETF 익스포져 금액이 높은 종목 역시 시총 상위 반도체, 금융 종목으로 집중되어 있어 설 연휴 이후 ETF 중심 개인 매수세가 이어진다면 해당 종목에 주의깊게 살펴볼 필요가 있다.

또한 ETF 익스포져 비중 증가 상위 종목의 경우 베타 및 변동성이 높아 유의해야 하는 부분이 있으나 모멘텀 장세 복귀 시 수급 모멘텀 또한 동시에 작용할 수 있어 해당 종목에도 관심을 가질 필요가 있다는 판단이다. 상대적으로 시총이 작고 코스닥 상장 종목이 많아 모멘텀 복귀 시 주가 탄력이 강할 가능성이 높다.

그림10 최근 12주 글로벌 증시 국가별 이익조정비율(ERR)



자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

표1 1/21 대비 ETF 익스포져 금액 증가 상위 종목

No	Code	Name	시가총액 (십억원)	ETF 총금액 (십억원)	비중(%)	ETF 총금액 (1/21, 십억원)	비중 (1/21, %)	ΔETF 총금액 (십억원)	Δ비중(%p)
1	A005930	삼성전자	993,315	21,933	2.21	19,496	2.20	2,438	0.01
2	A000660	SK하이닉스	626,082	15,706	2.51	13,518	2.51	2,188	0.00
3	A086520	에코프로	20,706	1,233	5.96	742	5.75	491	0.21
4	A058470	리노공업	7,240	1,014	14.01	664	13.46	351	0.56
5	A105560	KB금융	61,334	1,954	3.19	1,636	3.13	318	0.05
6	A055550	신한지주	48,986	1,607	3.28	1,297	3.29	310	-0.01
7	A086790	하나금융지주	35,013	1,513	4.32	1,207	4.35	306	-0.02
8	A316140	우리금융지주	27,785	1,228	4.42	948	4.48	280	-0.06
9	A402340	SK스퀘어	70,270	1,238	1.76	989	1.74	250	0.02
10	A006400	삼성SDI	30,381	1,652	5.44	1,407	5.39	245	0.05
11	A006800	미래에셋증권	29,092	569	1.96	348	2.06	221	-0.11
12	A247540	에코프로비엠	19,560	978	5.00	761	4.86	217	0.14
13	A010120	LS ELECTRIC	20,010	841	4.20	639	4.21	202	-0.01
14	A042700	한미반도체	18,157	1,766	9.73	1,595	9.72	171	0.01
15	A240810	원익IPS	5,046	664	13.17	495	13.06	170	0.11
16	A068270	셀트리온	55,315	1,190	2.15	1,035	2.20	155	-0.05
17	A039030	이오테크닉스	4,626	642	13.87	494	13.70	148	0.17
18	A005830	DB손해보험	12,336	475	3.85	347	3.80	128	0.05
19	A403870	HPSP	3,629	450	12.41	329	11.93	121	0.48
20	A005490	POSCO홀딩스	30,107	1,672	5.55	1,556	5.48	116	0.08

주: 비중은 시가총액 대비 ETF 익스포져 금액
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

표2 1/21 대비 ETF 익스포져 비중 증가 상위 종목

No	Code	Name	시가총액 (십억원)	ETF 총금액 (십억원)	비중(%)	ETF 총금액 (1/21, 십억원)	비중 (1/21, %)	ΔETF 총금액 (십억원)	Δ비중(%p)
1	A131970	두산테스나	1,262	91	7.18	58	5.83	32	1.35
2	A299170	더블유에스아이	136	3	2.04	1	0.75	2	1.29
3	A281740	레이크머티리얼즈	1,558	79	5.09	43	4.01	37	1.08
4	A388210	씨엠티엑스	1,168	10	0.83	1	0.11	9	0.72
5	A078600	대주전자재료	1,430	76	5.28	45	4.65	31	0.63
6	A080220	제주반도체	1,569	101	6.43	58	5.82	43	0.60
7	A064290	인텍플러스	223	1	0.56	0	0.00	1	0.56
8	A058470	리노공업	7,240	1,014	14.01	664	13.46	351	0.56
9	A036930	주성엔지니어링	2,311	158	6.81	92	6.31	65	0.51
10	A000990	DB하이텍	4,081	507	12.44	469	11.94	38	0.49
11	A161580	필옵틱스	1,155	58	5.02	44	4.54	14	0.48
12	A403870	HPSP	3,629	450	12.41	329	11.93	121	0.48
13	A101490	에스앤에스텍	1,886	175	9.27	125	8.80	50	0.47
14	A323280	태성	2,312	115	4.96	63	4.49	52	0.46
15	A389500	에스비비테크	376	18	4.91	23	4.45	-4	0.46
16	A067310	하나마이크론	2,235	175	7.84	127	7.38	48	0.46
17	A336570	원텍	730	23	3.16	20	2.73	3	0.43
18	A218410	RFHIC	1,303	59	4.49	37	4.07	21	0.42
19	A031980	피에스케이홀딩스	1,613	63	3.90	48	3.49	15	0.41
20	A222800	심텍	1,957	121	6.20	103	5.80	18	0.40

주: 비중은 시가총액 대비 ETF 익스포져 금액
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

- 본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.