Weekly Quanticle

높은 레벨의 유가가 지속된다면

Quant 조창민 chocm@hmsec.com

펀더멘털보다 불확실성을 먼저 가격에 반영 중

- WTI가 $100에 근접하고 브렌트유가 $100를 웃도는 흐름을 보이는 등 미국과 이란 간의 전쟁으로 인한 긴장 상태가 지속되며 유가 변동성이 높은 상황
- 현재의 유가가 연말까지 지속된다고 가정할 경우, 유가의 전년대비 상승률은 과거 시장 부담이 커졌던 +60% 내외에 도달
- 다만 현재 유가의 급등 현상은 단순한 공급 차질만으로 설명하기는 어려운 구간. 지정학적 리스크에 따른 프리미엄이 단기간에 빠르게 반영된 상태로 해석하는 것이 적절
- 실제로 재고를 기반으로 추정한 이론 가격과 비교할 때, 현재 WTI는 펀더멘털만으로 설명하기 어려운 상방 괴리가 확인되고 있음

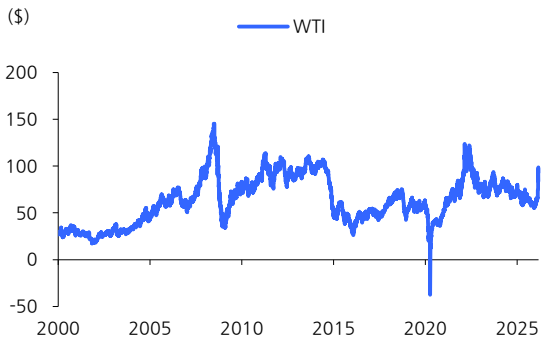
변동성은 실적보다는 밸류에이션에 영향

- 높은 유가가 당장 한국 상장사의 이익 추정을 크게 훼손하는 국면으로 단정하기는 이름
- 컨센서스 추세를 보아도 아직까지 유가로 인한 실질적인 이익 훼손에 대한 우려가 전망치에 반영되고 있지는 않은 상황
- 현재 12개월 선행 영업이익은 655조원으로 상향조정세는 지속되고 있음. 다만 상향 조정의 속도가 다소 둔화된 측면도 존재
- 2026년 업종별 전망치 기준으로는 여전히 반도체의 이익 상향률이 가장 크게 나타나고 있음. 뒤이어 증권, IT하드웨어, 통신서비스 업종의 3월 전망치 상향조정 비율이 상위에 위치
- 한편, KOSPI의 선행 P/E는 9.09배로 2월말 10.21배 대비 약 -11%의 조정을 겪음. 후행 PBR 역시 2월말 2.00 → 현재 1.85배로 하락
- 지정학적 리스크로 인한 유가 충격이 펀더멘탈보다는 밸류에이션에 먼저 영향을 주고 있다는 것을 확인할 수 있음
- 따라서 현 시점에서 한국 증시가 받는 충격 역시 에너지 비용 부담 자체보다, 환율·금리·변동성 경로를 통한 멀티플 조정 압력으로 나타날 가능성에 주목할 필요가 있음

변동성에 휘말리지 않는 실적주

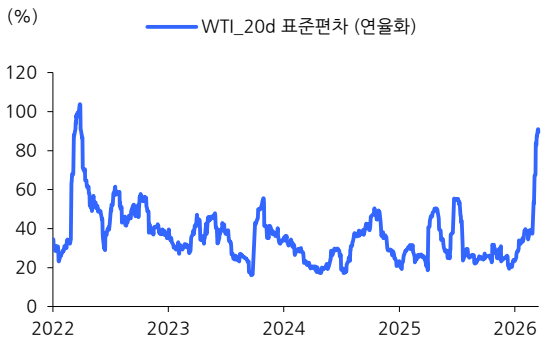
- 이번 국면의 스크리닝 전략은 실적 추정의 훼손이 제한적인 가운데 시장 변동성 확대에 대한 가격 민감도가 낮은 종목군을 찾는 것에 초점을 맞출 필요
- 3월 이익 컨센서스가 상향되는 종목 중, 종목의 베타 대비 지수 하락 국면에서의 베타(Bear베타)가 낮고, 최근 순매수 주체인 개인과 기관의 수급이 유입되고 있는 종목을 스크리닝

〈그림 1〉WTI 추이



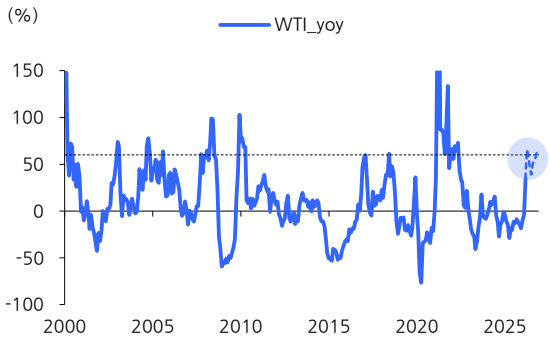
자료: FnGuide Quantiwise, 현대차증권

〈그림 2〉 변동성이 확대되고 있는 상황



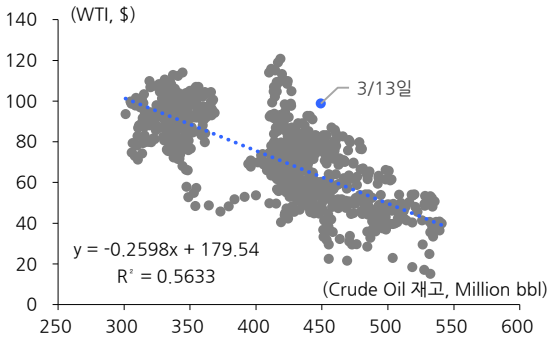
자료: FnGuide Quantiwise, 현대차증권

〈그림 3〉yoy +60% 내외에서 시장 부담 확대



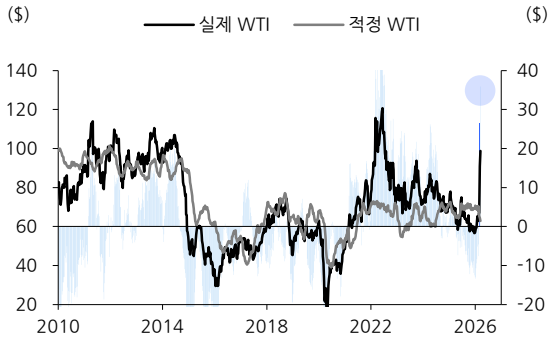
자료: FnGuide Quantiwise, 현대차증권

〈그림 4〉 현재 유가는 재고가 시사하는 수준을 상회



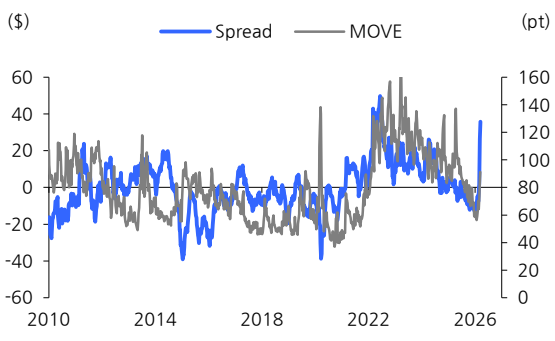
자료: EIA, FnGuide Quantiwise, 현대차증권

〈그림 5〉 실제 WTI와 재고 기반 적정 WTI의 괴리



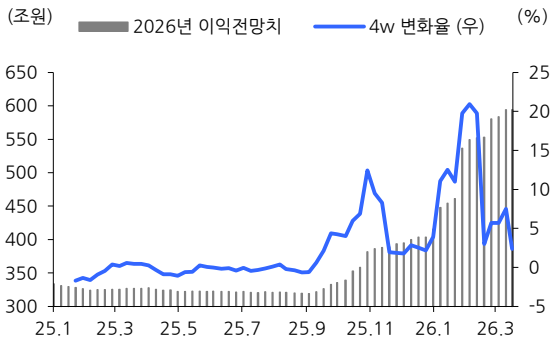
자료: EIA, FnGuide Quantiwise, 현대차증권

〈그림 6〉 괴리는 금융시장 변동성으로 귀결



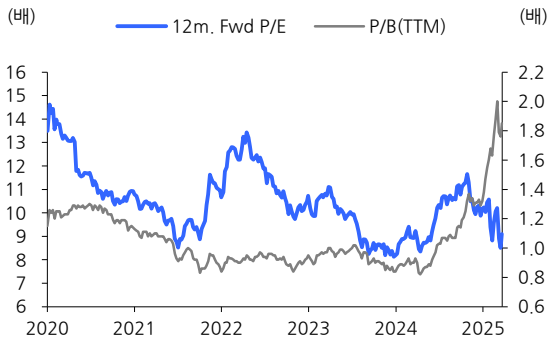
자료: EIA, 연합인포맥스, 현대차증권
주: Spread는 〈그림5〉의 실제 WTI와 적정 WTI의 격차. 재고로 설명되지 않는 가격분을 의미

〈그림 7〉 연초 이후 가팔랐던 상승 속도는 다소 둔화



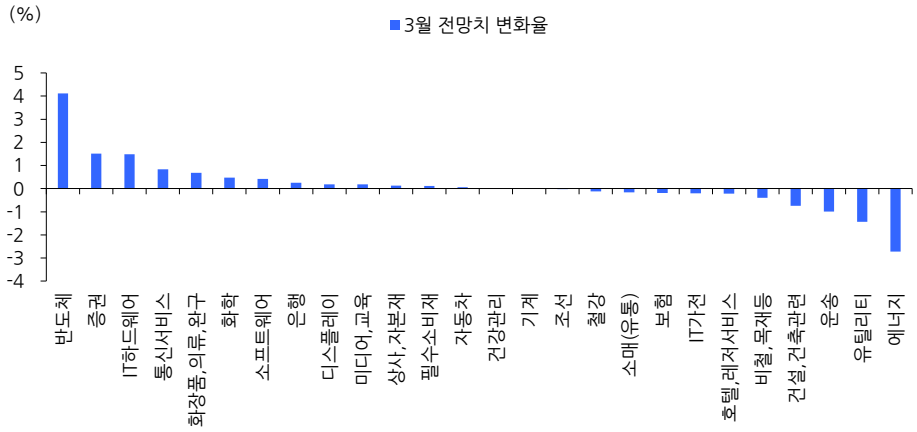
자료: FnGuide Quantiwise, 현대차증권

〈그림 8〉 밸류에이션 하락의 형태로 리스크를 소화 중



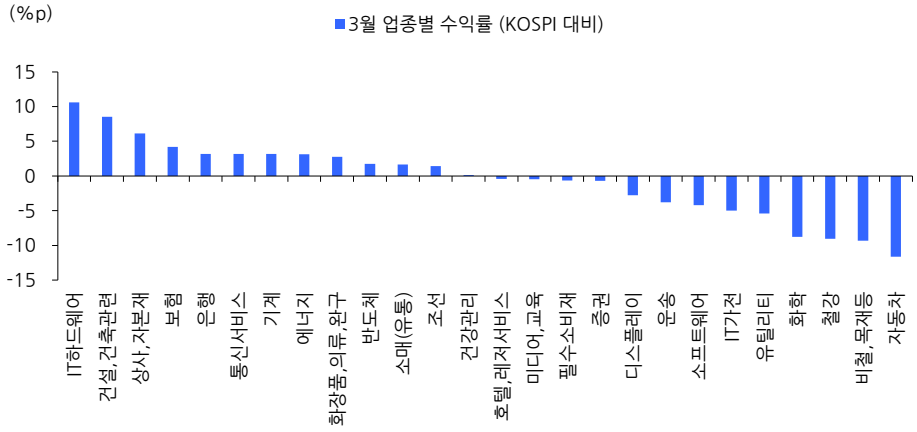
자료: FnGuide Quantiwise, 현대차증권

〈그림 9〉 3월 업종별 이익 전망치 변화율 추이



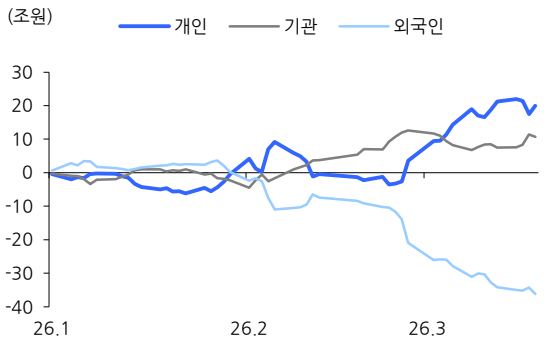
자료: FnGuide Quantiwise, 현대차증권

〈그림 10〉 3월 업종별 수익률 추이



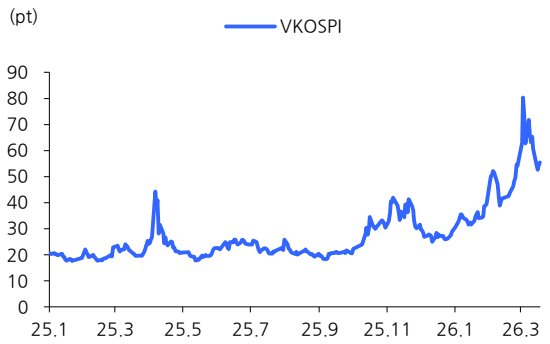
자료: FnGuide Quantiwise, 현대차증권

〈그림 11〉 연초 이후 수급 주체별 추이



자료: FnGuide Quantiwise, 현대차증권

〈그림 12〉 여전히 높은 수준의 변동성



자료: FnGuide Quantiwise, 현대차증권

〈표 1〉 변동성에 휘말리지 않는 실적주

코드	종목	구분	업종	시가총액	26년 이익전망치			12m fwd. P/E		52주베타		개인+기관 순매수강도
					3월	2월	변화율	3월	2월대비	Bear	베타	
A005930	삼성전자	KS	반도체	11,868,874	1,977,109	1,831,147	8.0	7.90	-1.52	1.15	1.24	0.60
A000660	SK 하이닉스	KS	반도체	7,219,675	1,640,834	1,561,229	5.1	5.30	-0.64	1.29	1.58	0.40
A373220	LG 에너지솔루션	KS	IT 가전	868,140	12,975	12,803	1.3	131.11	-58.96	0.85	0.91	0.16
A402340	SK 스퀘어	KS	상사,자본재	807,052	210,982	166,120	27.0	3.82	-1.40	1.49	1.69	0.11
A028260	삼성물산	KS	상사,자본재	494,632	39,042	38,964	0.2	18.55	-4.09	0.96	1.05	0.03
A006800	미래에셋증권	KS	증권	370,396	21,766	21,126	3.0	22.93	-1.92	1.19	1.48	0.67
A009150	삼성전기	KS	IT 하드웨어	358,156	13,409	13,135	2.1	32.34	0.18	0.87	1.02	0.09
A272210	한화시스템	KS	상사,자본재	266,376	3,404	3,131	8.7	81.65	18.19	0.45	1.03	0.64
A071050	한국금융지주	KS	증권	127,613	20,574	20,292	1.4	6.79	-1.02	1.14	1.19	1.22
A047050	포스코인터내셔널	KS	상사,자본재	126,313	13,404	13,313	0.7	15.57	-0.26	0.76	0.83	1.02
A010950	S-Oil	KS	에너지	125,192	16,940	15,970	6.1	11.16	-0.61	0.03	0.25	2.45
A039490	키움증권	KS	증권	121,734	13,983	13,719	1.9	8.57	-0.47	1.13	1.27	0.39
A240810	원익 IPS	KQ	반도체	59,342	1,730	1,621	6.7	34.79	-6.15	1.21	1.41	3.26
A095340	ISC	KQ	반도체	51,827	893	879	1.5	58.21	10.81	1.04	1.24	0.88
A039030	이오테크닉스	KQ	반도체	50,818	1,277	1,222	4.5	45.48	-4.89	1.21	1.29	1.33
A450080	에코프로머티	KS	IT 가전	42,829	1,076	993	8.4	58.09	-35.89	1.37	1.39	1.91
A012510	더존비즈온	KS	소프트웨어	36,200	1,482	1,460	1.5	32.28	-0.34	0.27	0.50	2.88
A263750	펄어비스	KQ	소프트웨어	29,554	2,572	2,545	1.1	14.67	-2.41	0.37	0.47	1.23
A064760	티씨케이	KQ	반도체	27,110	1,164	1,076	8.2	26.27	0.54	0.98	1.17	1.41
A178320	서진시스템	KQ	기계	26,663	1,755	1,672	4.9	14.64	-2.99	1.00	1.15	5.05
A319660	피에스케이	KQ	반도체	23,898	1,143	1,125	1.6	23.05	4.05	1.24	1.27	2.41
A089030	테크윙	KQ	반도체	21,676	956	807	18.5	25.50	-5.22	0.50	1.26	1.31
A218410	RFHIC	KQ	IT 하드웨어	20,898	498	460	8.5	46.57	9.49	1.02	1.12	1.38
A078600	대주전자재료	KQ	IT 하드웨어	18,530	335	334	0.5	60.13	10.85	1.08	1.35	1.73
A082920	비츠로셀	KQ	IT 가전	14,033	850	834	2.0	18.68	5.55	0.74	0.78	3.92
A105630	한세실업	KS	화장품,의류,완구	4,856	1,020	1,009	1.2	7.05	-1.37	0.41	0.50	0.23
A039840	디오	KQ	건강관리	2,224	273	271	0.6	9.75	-1.49	0.36	0.41	0.44

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.