Weekly Quanticle

반도체의 이익 지배력, 중요한 것은 속도

Quant 조창민 chocm@hmsec.com

반도체 이익 편중 심화

- KOSPI 전체 12개월 선행 영업이익 내 반도체 업종 비중은 약 64%로, 역대 최고 수준을 기록 중. 이는 2018년 슈퍼사이클 국면(약 40%)을 상회하는 수치
- 연간 이익 기준으로도 2026년 KOSPI 전체 영업이익 추정치 약 750조원 중 반도체가 약 500조원을 차지하고 있음
- 1분기 이익 전망치는 전년 동기 대비 +66.1% 상향된 반면, 반도체를 제외한 업종의 이익 전망치는 오히려 -3.3% 하향된 상태. 연간 기준으로도 전체 +135.5% 대비 반도체 제외 업종은 +8.0%에 그침. 전체 이익 상향의 상당 부분이 반도체를 통해 이루어지고 있음

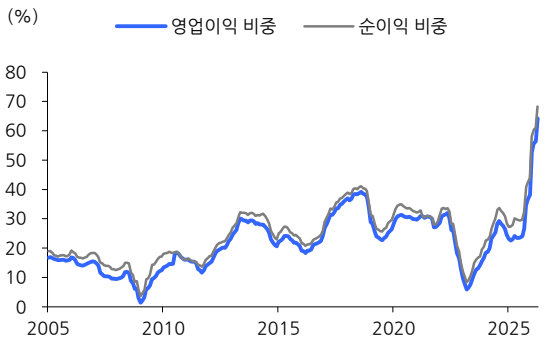
과거 이익 집중 국면의 공통점은?

- 과거 이익 주도 업종의 사례를 보면, 대체로 주가는 실제 이익보다 먼저 반응. 2018년 반도체 슈퍼사이클에서도 삼성전자와 SK하이닉스의 주가는 이익의 피크에 앞서 먼저 고점을 형성
- 중요한 점은 주가가 이익의 절대 수준보다, 이익 상향의 속도 변화에 더 민감하게 반응했다는 점. 실제로 이익이 계속 증가하는 국면에서도 상향 속도가 둔화되기 시작하면 주도주의 상대 강세도 먼저 약해지는 모습이 확인됨
- 결국 시장이 먼저 반응하는 신호 중 하나는 이익의 레벨 자체보다 revision의 기울기 변화라고 볼 수 있음. 이익이 증가하고 있더라도 상향 속도의 둔화는 주도주의 탄력 약화로 이어질 수 있다는 의미

고려하고 있어야 할 신호들

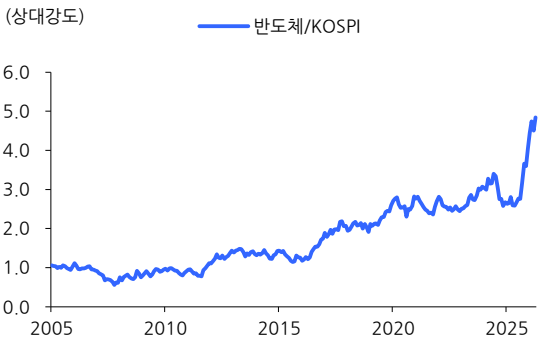
- 현재 반도체에 대한 피크아웃 우려는 제한적. 1분기 실적시즌을 거치며 반도체 이익 전망의 상향 속도가 다시 가팔라질 가능성이 높기 때문
- 즉, 향후 중요하게 봐야 할 변수는 반도체 이익의 상향 속도가 다시 강화되는지 여부. 반도체 이익의 상향 기울기가 유지되거나 재차 가팔라진다면, 주도주 장세 역시 당분간 이어질 가능성이 높음
- 다만 반도체의 이익 상향 속도가 둔화되기 시작한다면, 그때는 이익 사이클이 먼저 저점을 통과한 후 개선되고 있는 업종 그룹에 관심을 가질 필요
- 2018년 사례에서도 반도체 주도력이 약해지는 과정에서, 시장은 선제적으로 이익 개선이 나타나는 업종에 더 빠르게 반응하는 모습이 확인됨
- 현재 기준으로는 자동차와 기계의 회복세가 돋보이며, 에너지, 소프트웨어, 운송, 통신서비스 업종 역시 이익 사이클의 바닥 통과 후 개선 흐름이 확인되고 있음

〈그림 1〉 반도체 이익 비중(12m fwd 기준)



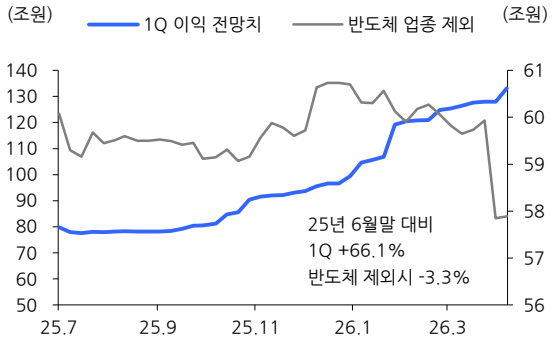
자료: FnGuide Quantiwise, 현대차증권

〈그림 2〉 반도체 업종 상대강도



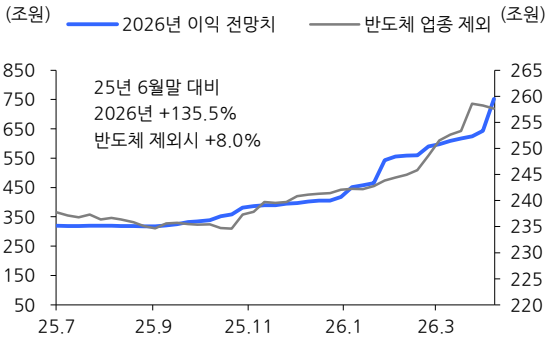
자료: FnGuide Quantiwise, 현대차증권

〈그림 3〉 1분기 이익전망치 추이



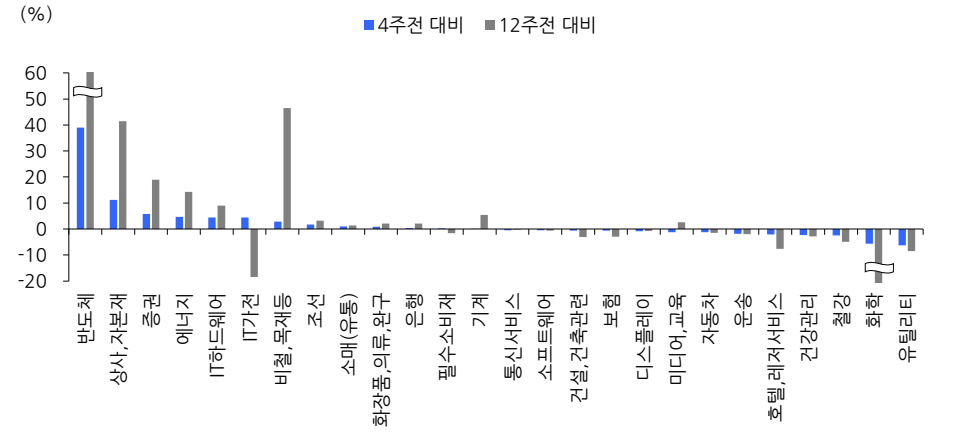
자료: FnGuide Quantiwise, 현대차증권

〈그림 4〉 2026년 이익 전망치 추이



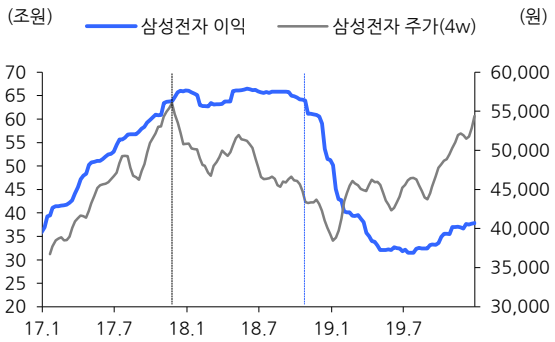
자료: FnGuide Quantiwise, 현대차증권

〈그림 5〉 업종별 2026년 이익 전망치 변화율



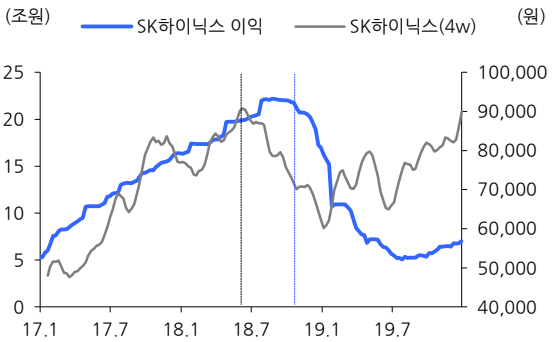
자료: FnGuide Quantiwise, 현대차증권
주: WI26 기준

〈그림 6〉 2018년 삼성전자 이익과 주가



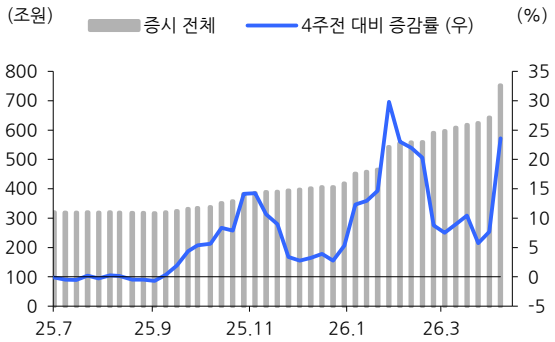
자료: FnGuide Quantiwise, 현대차증권

〈그림 7〉 2018년 SK하이닉스 이익과 주가



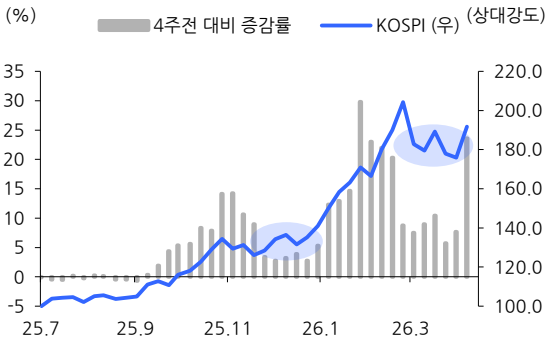
자료: FnGuide Quantiwise, 현대차증권

〈그림 8〉 2026년 이익 전망치와 변화율



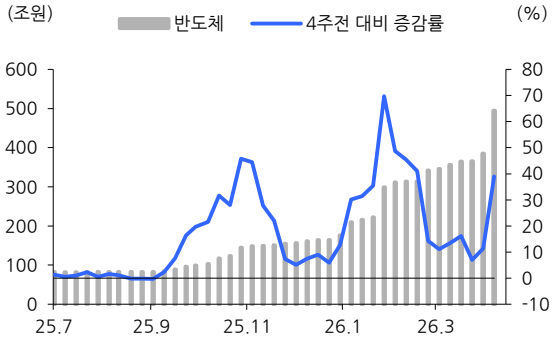
자료: FnGuide Quantiwise, 현대차증권

〈그림 9〉 이익 상승 속도 둔화 시 상대강도도 횡보



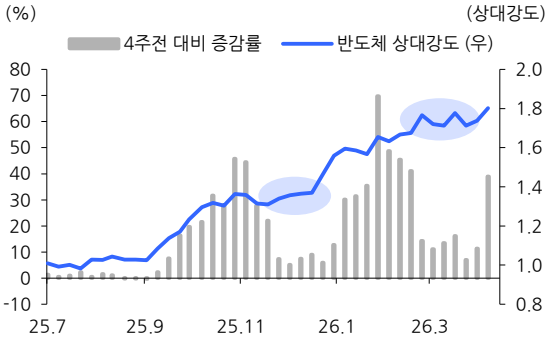
자료: FnGuide Quantiwise, 현대차증권

〈그림 10〉 2026년 반도체 이익 전망치와 변화율



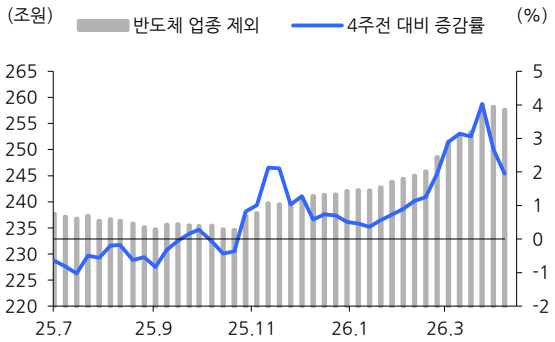
자료: FnGuide Quantiwise, 현대차증권

〈그림 11〉 반도체 업종의 주도력 재확산 기대



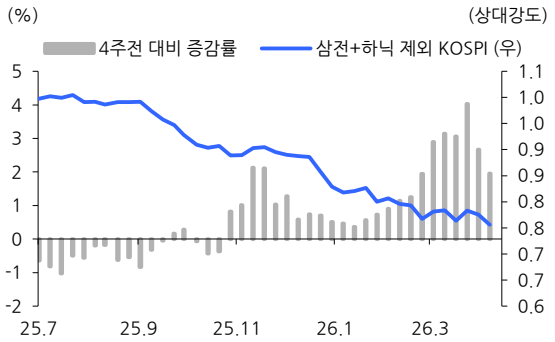
자료: FnGuide Quantiwise, 현대차증권

〈그림 12〉 2026년 반도체 제외 이익 전망치와 변화율



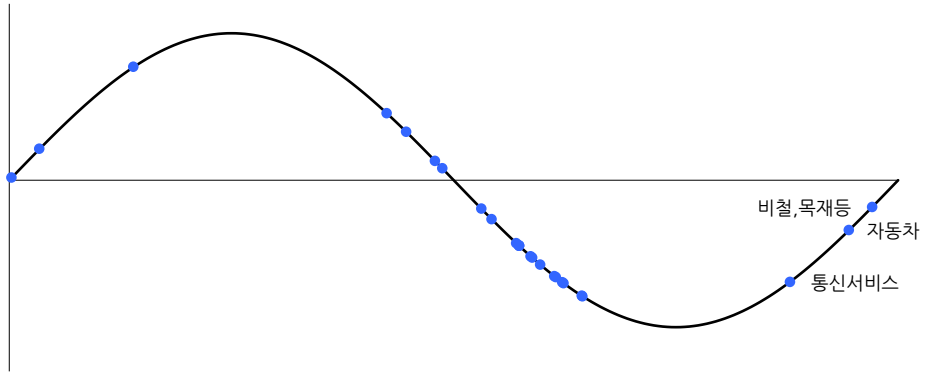
자료: FnGuide Quantiwise, 현대차증권

〈그림 13〉 반도체 제외 업종의 상대강도는 지속 약화 중



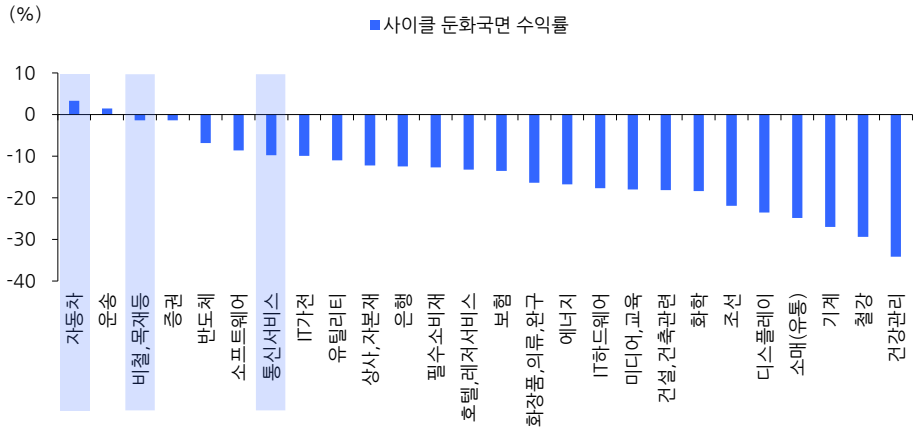
자료: FnGuide Quantiwise, 현대차증권

〈그림 14〉 2018년 이후 반도체 이익사이클 둔화국면



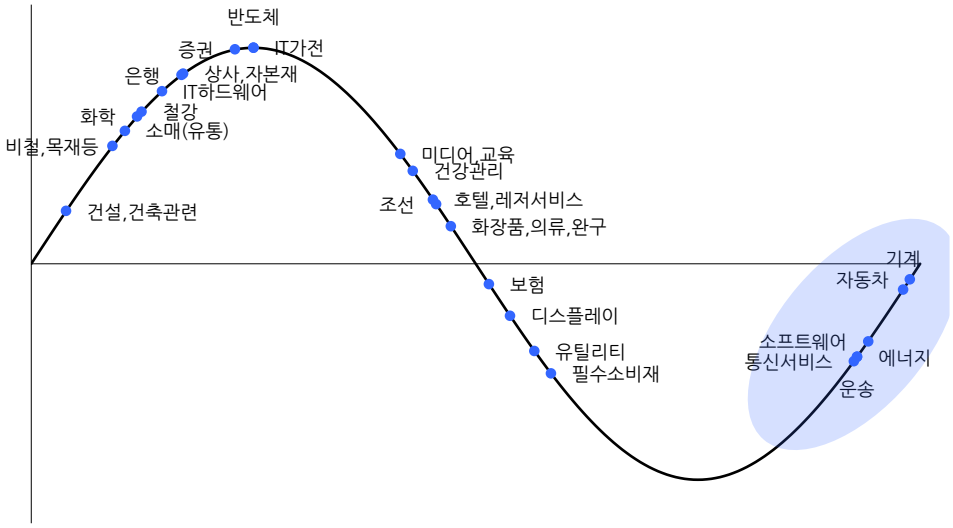
자료: FnGuide Quantiwise, 현대차증권
주: WI26 기준

〈그림 15〉 이익사이클이 저점에서 선제적으로 개선되기 시작한 업종에 주목할 필요



자료: FnGuide Quantiwise, 현대차증권
주: WI26 기준

〈그림 16〉 현재 업종별 이익 사이클 추이



자료: FnGuide Quantiwise, 현대차증권
주: WI26 기준

▶ 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.