

## 어닝 서프라이즈 전략과



# Review



# TABLE OF CONTENTS

<b>01</b>	코스피 실적 리뷰	03
<b>02</b>	코스피 밸류, 수급 점검	07
<b>03</b>	과거 반도체 사이클 비교 분석	11
<b>04</b>	어닝 서프라이즈 전략	15
<b>05</b>	1Q26 어닝 서프라이즈 리뷰	17

01

## 코스피 실적 리뷰

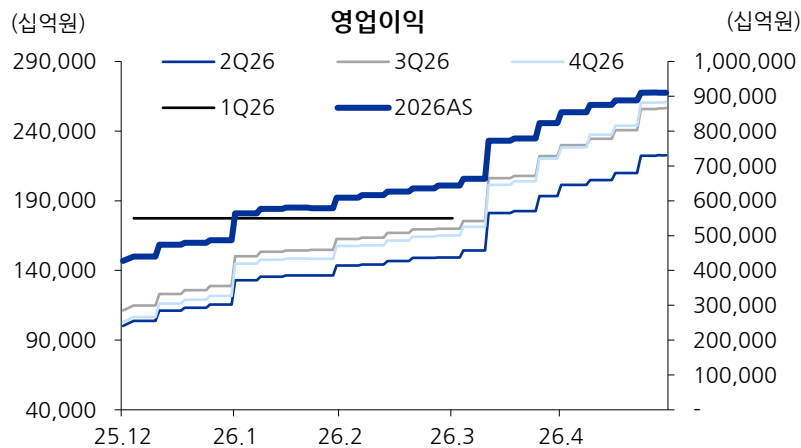
유진투자증권 리서치 센터  
재배포 및 복제 불가

# 2026년 실적 전망

## 2026년 영업이익 추정치 총 약 293조원 예상

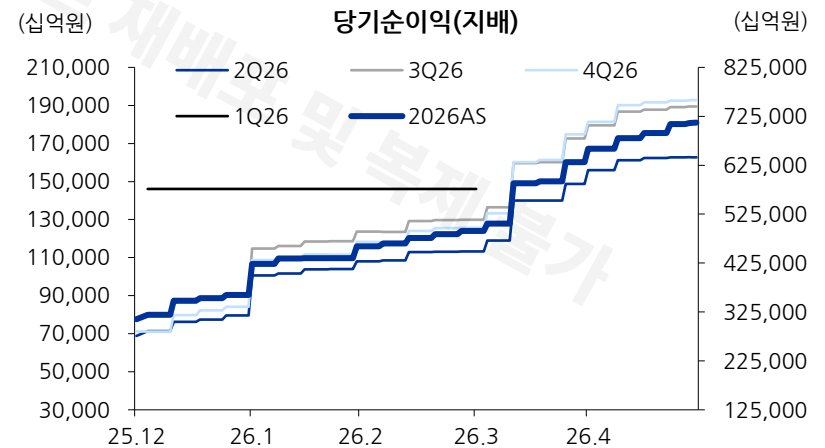
- 2026년 코스피 영업이익은 910조원(+202.5%,yoy)으로 예상됨, 1분기 프리뷰 당시 287조원 이었던 것을 감안하면 300조원 이상 증가
- 2026년 코스피 영업이익 추정치는 연초 예상했던 427조원 보다는 약 113% 상향 조정됨, 1분기 반도체 빅사이클로 인한 삼성전자, SK하이닉스 위주의 영업이익 기여도가 높았음
- 2026년 코스피 순이익(지배)은 712조원(+218.5%,yoy)으로 예상됨
- 2026년 코스피 순이익(지배) 추정치는 연초 예상했던 310조원 대비 약 130% 상향 조정됨

### 2026년 영업이익 추정치 추이



자료: 유진투자증권, Quantiwise

### 2026년 순이익(지배) 추정치 추이

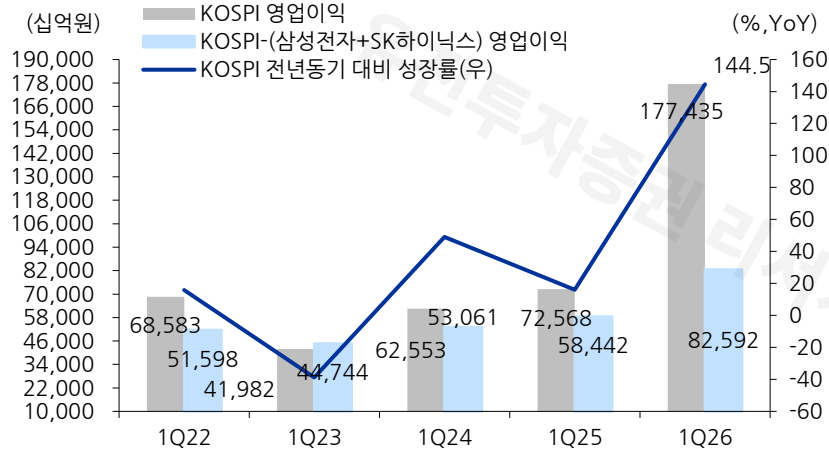


자료: 유진투자증권, Quantiwise

# 1Q26년 실적 리뷰

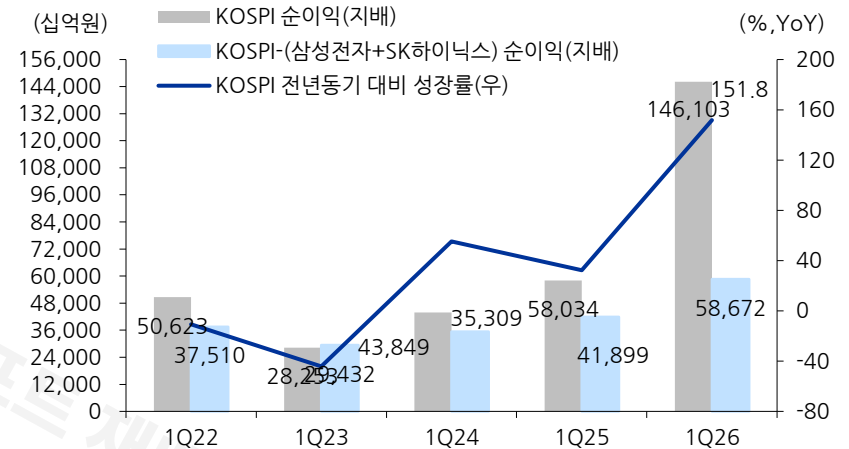
## 1Q26 실적 예상치 크게 상회하며 이익 추정치 상향 조정 중

### 1Q26년 영업이익 추정치 추이



자료: 유진투자증권, Quantiwise

### 1Q26년 순이익(지배) 추정치 추이



자료: 유진투자증권, Quantiwise

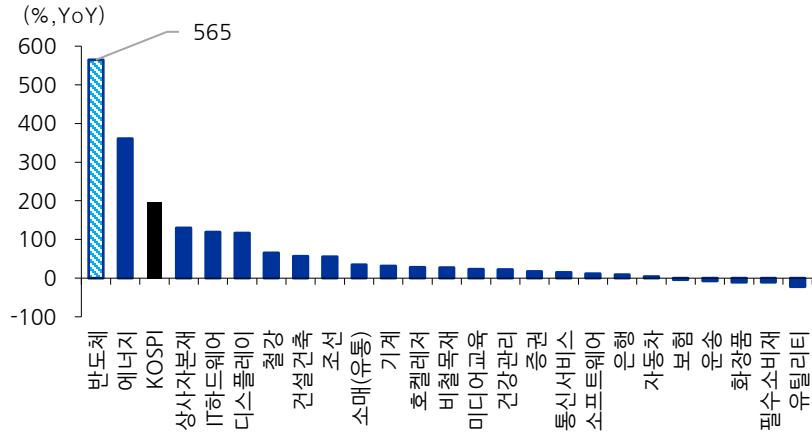
- 1Q26** 코스피 영업이익은 177조원으로 전년동기 대비 +144.5%(yoy) 성장했다. 반도체 중심의 빅사이클로 삼성전자, SK하이닉스를 비롯한 반도체 기업들의 실적이 코스피 전체 실적을 견인했다. 삼성전자와 SK하이닉스 영업이익을 제외한 코스피 영업이익은 82.6조원으로 전년동기대비 +41.3% 성장했다.
- 1Q26** 코스피 당기순이익은 146조원으로 추정되며, 전년동기 대비 +151.8% 증가했다. 삼성전자와 SK하이닉스 순이익을 제외한 코스피 순이익은 58.7조원으로 전년동기대비 +40.0% 성장했다.
- 1Q26** 기준 코스피 전체 영업이익에서 삼성전자, SK하이닉스 영업이익의 기여도는 53%, 당기순이익 기여도는 60%이다.

# 최근 업종별 이익 전망 추이

## 1분기 영업이익 성장률 높았던 업종: 반도체, IT가전, 상사자본재(우주항공), 조선, 화학, 통신서비스, IT하드웨어

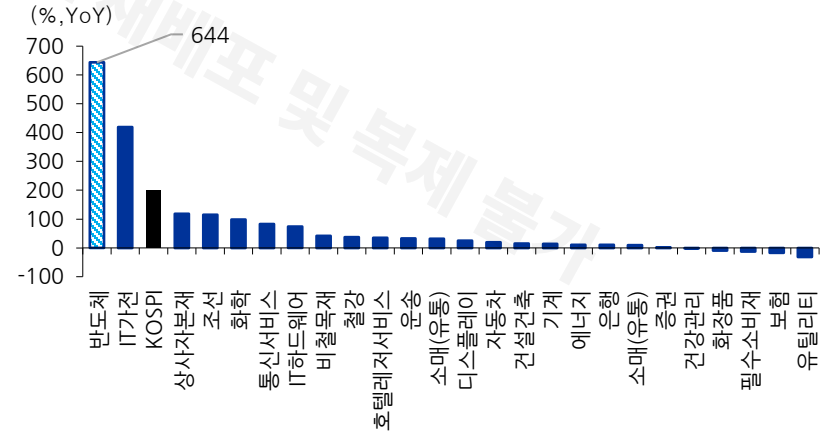
- 2026년 연간 업종별 영업이익 성장률을 살펴보면, 반도체(+565%,yoy), 에너지(+361%,yoy), 상사자본재(+130%,yoy), IT하드웨어(+119%,yoy), 디스플레이(+117%,yoy), 철강(+65%,yoy), 건설건축(+57%,yoy) 순으로 성장률이 높음
- 1Q26년 연간 업종별 영업이익 성장률을 살펴보면, 반도체(+644%,yoy), IT가전(+419%,yoy), 상사자본재(+118%,yoy), 조선(+116%,yoy), 화학(+99%,yoy), 통신서비스(+83%,yoy), IT하드웨어(+74%,yoy) 순으로 성장률이 높음
- 1Q26년 감익이 큰 업종은 많지 않지만, 건강관리(-1.4%,yoy), 화장품(-9%,yoy), 필수소비재(-12%,yoy), 보험(-17%,yoy), 유틸리티(-31%,yoy)

2026년 업종별 영업이익 성장률(% ,yoy)



자료: 유진투자증권, Quantwise

1Q26년 업종별 영업이익 성장률(% ,yoy)



자료: 유진투자증권, Quantwise

02

**코스피 밸류, 수급 점검**

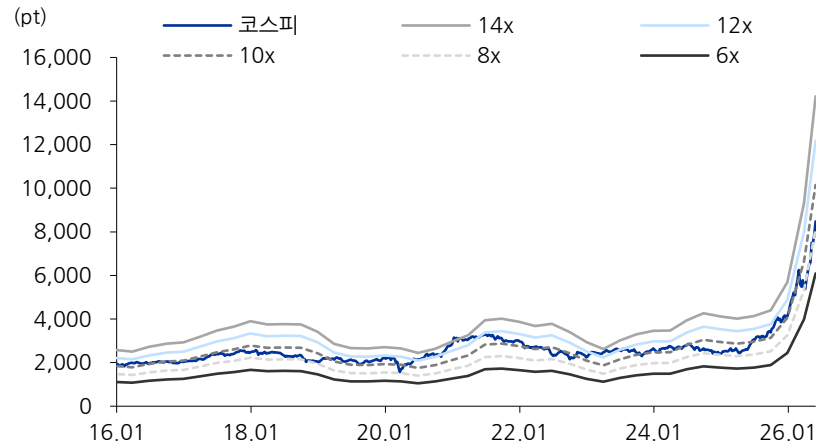
유진투자증권 리서치센터  
증권재배포 및 복제 불가

# 코스피 Valuation

## 코스피 12MF PE,8.8배, Trailing P/B, 2.6배

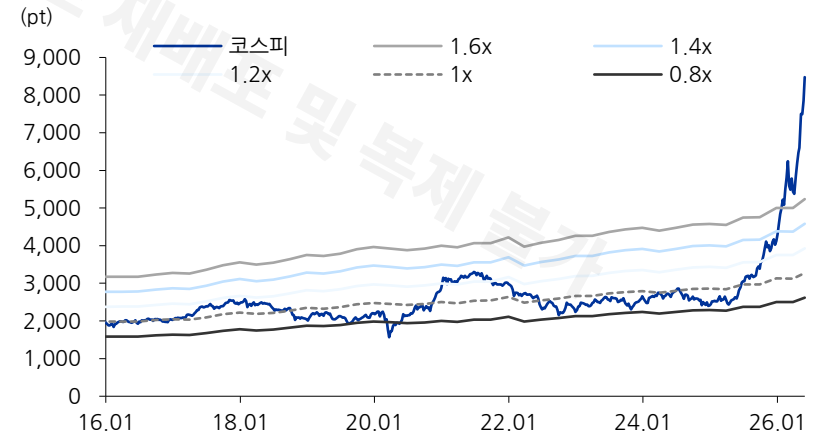
- 코스피 12MF P/E는 기준 10.1배, 12M Trailing P/B는 1.3배 기록 중
- 과거 코스피 12MF P/E는 9~11배 사이에서 꾸준히 등락을 반복. 20년 평균 10배 수준
- 코스피 12MF P/E 기준으로는 과거 밴드 수준에서 크게 벗어나지 않았지만
- 코스피 지수 8,476pt 기준 Trailing P/B 2.6배로 코스피 지수 산출 이후 최대치에 가깝게 지수가 올라가 있는 것을 확인 할 수 있음. 밴드 상단에서 크게 벗어나 있음

### 12MF P/E Valuation(8.4배)



자료: 유진투자증권, Quantwise  
주: 26.05.29 기준

### Trailing P/B Valuation(2.6배)



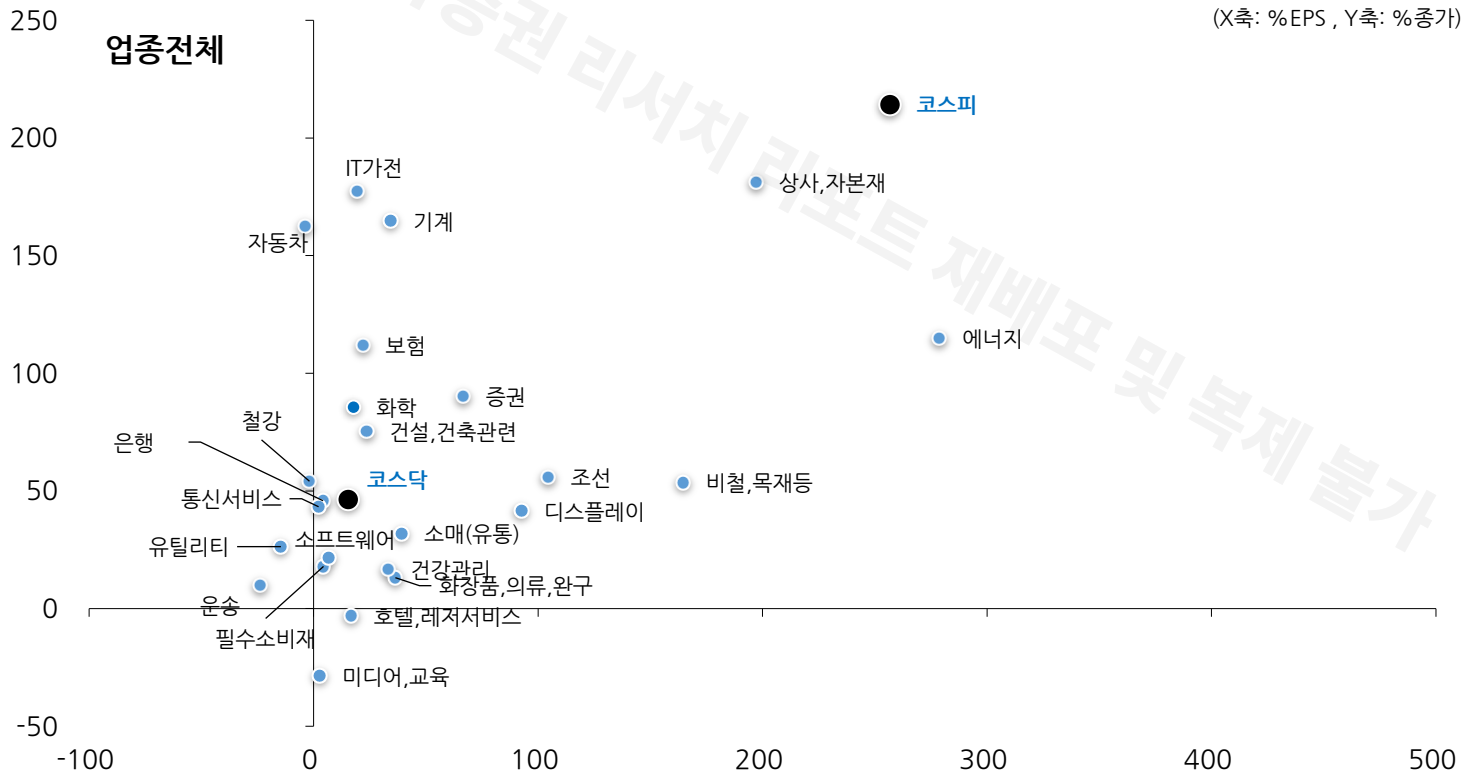
자료: 유진투자증권, Quantwise  
주: 26.05.29 기준

# 업종별 Valuation

## 조선, 화장품, 디스플레이 등

- 최근 들어 연초 이후 이익추정치 상향조정 폭은 높았지만, 가격은 크게 상승하지 못한 업종을 주목할 필요가 있음
- 조선, 화장품, 디스플레이 업종의 경우 다른 업종 대비 가격 매력도가 높은 것으로 확인됨

EPS 변화율(YTD) , PER 변화율(YTD)로 살펴본 업종별 위치(반도체, IT하드웨어 1사분면 최상단에 위치)

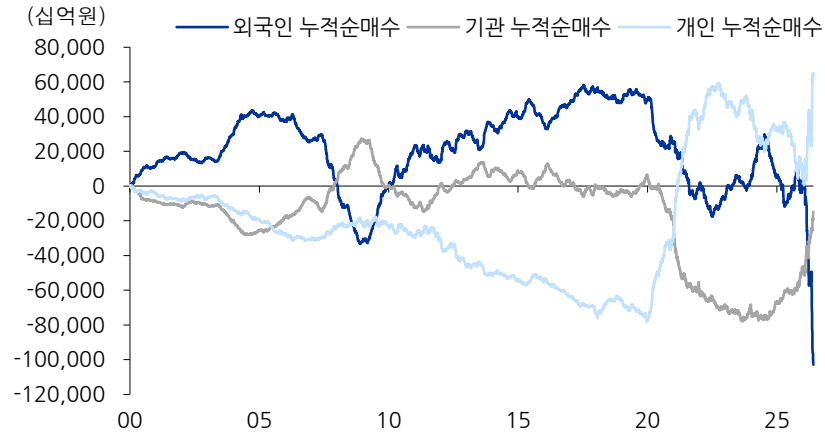


# 수급 현황

## 연초 이후 개인,기관 순매수, 외국인 순매도

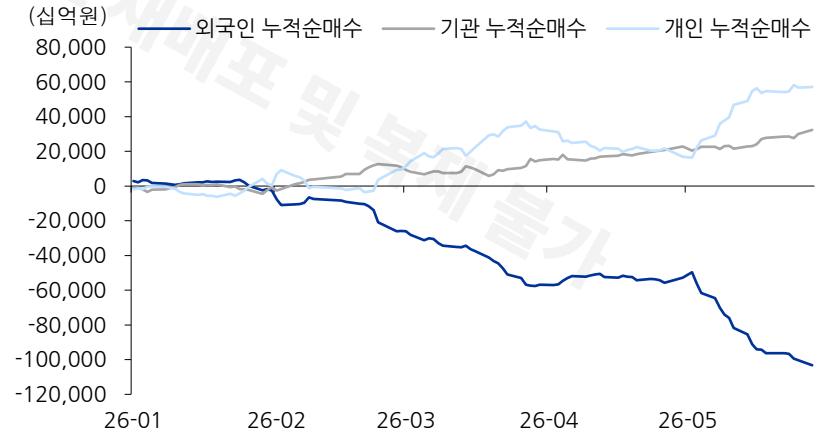
- 연초 이후 개인 57.2조원 순매수, 기관 32.3조원 순매수, 외국인 103조원 순매도
- 2000년 이후 26년간 개인 64조원 순매수, 기관 15조원 순매도, 외국인 103조원 순매도
- 2025년 5월~10월까지 외국인은 약 21조원 순매수 했으나 11월 이후 지속적인 매도세 유지
- 올해 2월 이후 기관 및 개인자금의 순매수세가 두드러짐

### 2000년 이후 투자 주체별 수급



자료: 유진투자증권, Quantiwise

### 연초 이후 투자 주체별 수급



자료: 유진투자증권, Quantiwise

03

## 과거 반도체 사이클과 비교

투자증권 리서치  
재배포 및 복제 불가

# 과거 반도체 사이클과 현재 위치

## 현재 반도체사이클 : 실적 반영 구간 진입, 피크아웃 신호는 아직 확인 필요

- 과거 반도체 업사이클은 대체로 ① 재고 조정 종료 → ② 메모리 가격 반등 → ③ 이익 추정치 상향 → ④ 주가 재평가 순서로 전개됨
- 현재 2026년 반도체 사이클은 가격 회복 이후 이익 추정치 상향 및 주가 급등이 본격화 되는 구간
- 반도체 사이클 3번(2016~2018/ 2020~2021/ 2023~2024)에서 주가 재평가 이후 업사이클 유지 기간은 약 605일(1년 반)

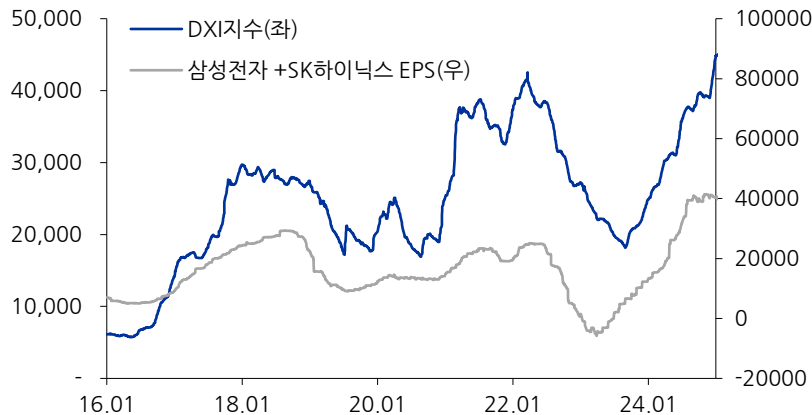
## 과거 반도체 업사이클 유지기간 비교

DXI지수와 삼성전자+SK하이닉스 EPS 추정치 기반



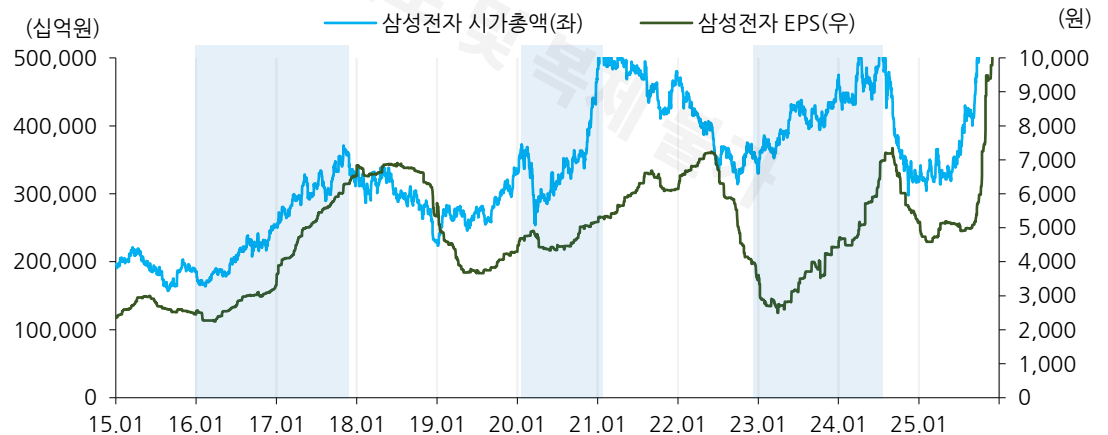
과거 평균 기준으로는 약 4~5개월 여지, 다만 현재 데이터상 피크아웃 신호는 미확인  
평균 기준 예상 구간: 2026-10-11 전후

## 과거 DXI 지수와 삼성전자+하이닉스 12MF EPS 추이



자료: 유진투자증권, Quantiwise  
현재 사이클은 제외(2025.2월 이후)

## 삼성전자 12MF EPS와 시총 변화(주가가 추정치 조정보다 2-3달 간격으로 선행)



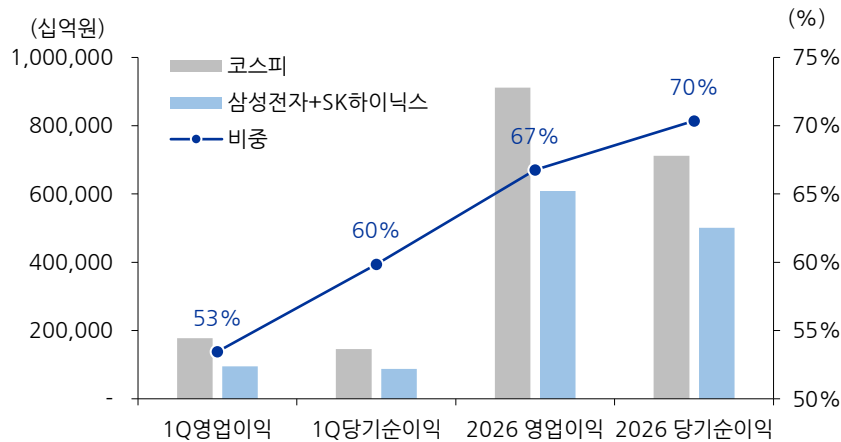
자료: 유진투자증권, Quantiwise  
현재 사이클은 제외(2025.2월 이후)

# 코스피 반도체 의존도

## 1Q26 기준 코스피 영업이익의 53%, 당기순이익의 60% 이상이 삼성전자, SK하이닉스 이익

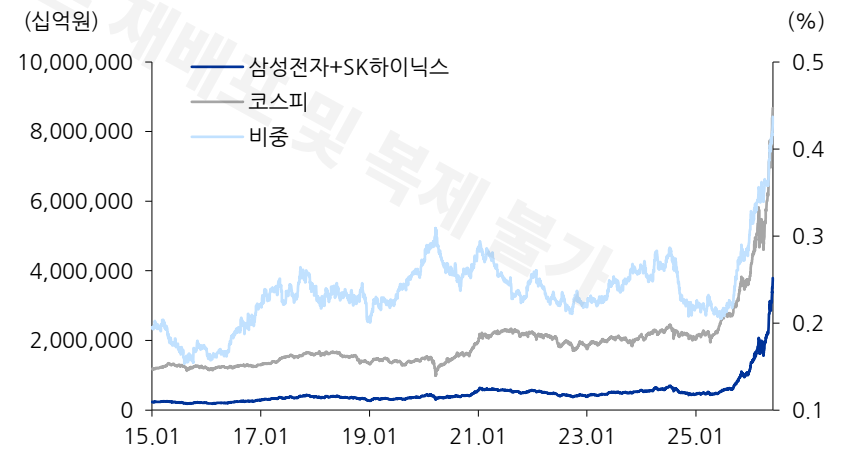
- 코스피 영업이익은 전년 대비 큰 폭으로 증가했으나 반도체 중심의 빅사이클로 삼성전자와 SK하이닉스의 실적 기여도가 과도한 상황
- 1Q26 영업이익 기준 삼성전자와 SK하이닉스 기여 비중은 53%, 당기순이익 기여비중은 60%
- 2026년 영업이익 추정치 기준 삼성전자, SK하이닉스 기여 비중은 67%, 당기순이익은 70%에 육박할 것으로 예상된다
- 코스피 구성 시가총액 비중도 기준 20% 수준에서 현재 44% 수준으로 코스피 전체가 삼성전자, SK하이닉스에 과도하게 의존하고 있는 상황임

1Q26 및 2026년 코스피 영업이익 중 삼성전자/SK하이닉스 비중



자료: 유진투자증권, Quantiwis

반도체(삼성전자+SK하이닉스) 시총/ 코스피 전체 시총 변화 추이



자료: 유진투자증권, Quantiwis

# 금리와 투자 사이클(반도체 수요)

## 금리 인상 시그널은 AI서버 투자 확대의 리스크(반도체 수요단 리스크)

- AI/HBM 중심의 이번 반도체 사이클은 과거 PC/모바일 중심 메모리 사이클 보다 구조적 성격이 강함, 그러나 AI서버 투자는 대규모의 선제적 CAPEX가 필요한 산업이기 때문에 금리 환경에 민감할 수 있음
- 금리 인상 시그널이 강화되면 글로벌 빅테크의 AI CAPEX 집행 속도가 조정될 수 있음

금리 상승 → 빅테크 현금흐름 악화 → CAPEX 가이드스 하향 → 데이터센터 프로젝트 지연 등의 시그널로 주식시장에 선반영 될 수 있음

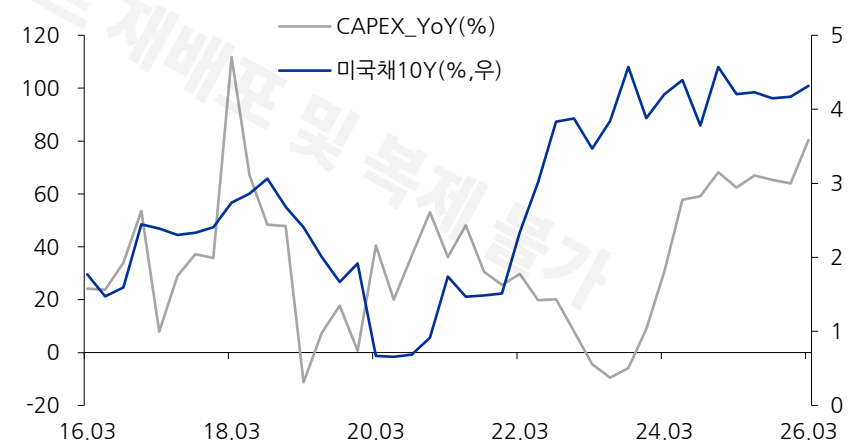
- 금리 상승으로 인한 AI서버 투자 둔화는 HBM 수요와 메모리 수요 전망에 직접적인 부담으로 연결 될 수 있음

### 빅테크들의 AI서버 투자 계획과 현재 위치

기업	① 투자 발표/가이드스	② 부지·인허가	③ 전력 확보/착공	④ GPU·서버·HBM 발주	⑤ 실제 가동	한 줄 판단
Microsoft		△		●	●	핵심 투자는 후반부, 일부 임대 프로젝트는 조정
Amazon				●	●	AWS 중심으로 실제 수요 연결성 높음
Alphabet			●	●	△	대규모 확충 중, 공급·전력·자본 부담 확대
Meta			●	●	△	미래 용량 확보 목적의 투자 확대
Oracle			△	●	●	대형 고객형 AI 인프라 수요가 계약·매출로 연결
Apple	●	△	△			AI 인프라 확대 초기, 규모는 제한적

자료: 유진투자증권, Quantiwise

### 미국 10년물 금리와 4대 빅테크 합산 CAPEX 증가율(YoY)



자료: 유진투자증권, Quantiwise  
4대 빅테크: Microsoft, Amazon, Alphabet, Meta

04

## 어닝 서프라이즈 전략

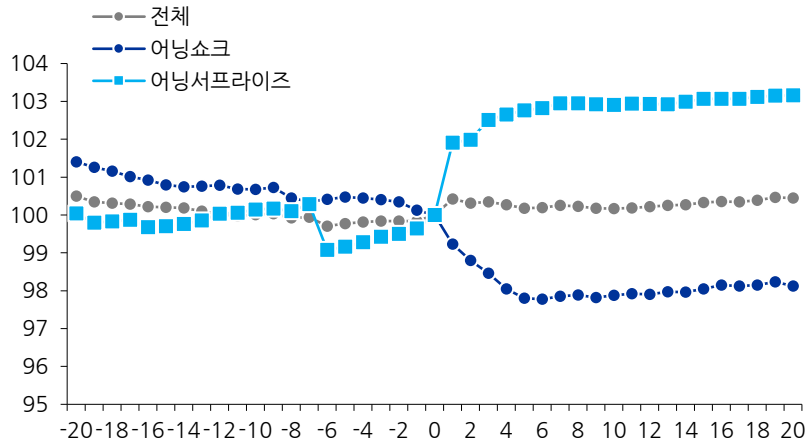
유진투자증권 리서치 리포트  
제배포 및 복제 불가

# PEAD 전략

## PEAD(Post Earnings Announcement Drift)

- PEAD전략이란, Post Earnings Announcement Drift 의 약자로 잠정실적 발표 초기에 회계이익의 정보성이 기업가치평가에 충분히 반영하지 못한다는 자본시장 이례현상을 기본 가정으로 한다.
- 주식시장이 비효율적이기 때문에, 실적 발표일에 주가가 실적을 전부 반영하지 못하고 일정기간 동안 서서히 일정 방향으로 움직이는 현상으로 본다.
- 어닝 서프라이즈를 나타내는 표준화 지표는 크게 4가지가 있는데, 그 중에서도 SUE, ESCR 지표가 가장 보편적으로 쓰임
- 전체 상장 기업 중 컨센서스가 3개 이상 존재하는 종목을 대상으로 최근 40개 분기 백테스트 진행 결과, 당일 증가 대응, 당기순이익 서프라이즈 보다 영업이익 서프라이즈로 대응하는 것이 수익률이 더 좋았다

잠정실적 발표 전후, SUE 기준 최상위/최하위 주가 흐름



자료: 유진투자증권, Quantiwise

어닝서프라이즈 지표의 표준화

N O	팩터	팩터 설명	계산방법
1	SUE	Standardized Unexpected Earnings, 어닝 서프라이즈 강도를 표준화하는 대표적인 방법으로 어닝서프라이즈를 예상치의 표준편차로 나눈 값	(영업이익 잠정치- 최근 추정치)/ 추정치들의 표준편차
2	ESCR	Earnings Surprise Over Consensus Range, 분모에 추정치들의 표준편차 대신 Range 를 대입	(영업이익 잠정치- 최근 추정치)/ Range(=추정치 최고치-추정치 최저치)
3	ESBR	Earnings Surprise Over Book value Ratio, 어닝서프라이즈를 Book value로 나눈 값	(영업이익 잠정치-최근 추정치)/ Bookvalue
4	ESPR	Earnings Surprise Over Price Ratio, 분모에 추정치들의 표준편차 대신 시가총액을 사용	(영업이익 잠정치- 최근 추정치)/ 시가총액

자료: 유진투자증권, Quantiwise

05

1Q26 어닝 서프라이즈 리뷰

진투자증권 리서치  
재배포 및 복제 불가

# 1Q26 전략성과(영업이익 기준)

- 1Q26의 경우 어닝 서프라이즈 종목이 29종목 있었음
- ESCR 기준 절대값 1이상으로 시그널이 있는 종목들을 대상으로 전략 진입 했을 경우 Long-only 포지션 15일 유지 할 경우 최대 수익률 97.04%

## PEAD 전략 종목별 성과

Code	Name	잠정치 발표일	영업이익 (추정치)	영업이익 (잠정치)	커버#	어닝서프라이즈 (%)	실적 발표후 수익률(%)			ESCR	SUE
							(+5D)	(+10D)	(+15D)		
A005930	삼성전자	20260407	368,902	572,328	25	55%	4.83%	9.92%	10.69%	1.1	3.9
A105560	KB금융	20260423	24431.11	27275.66	9	12%	0.51%	1.58%	2.34%	1.3	3.7
A032830	삼성생명	20260514	8,775	13,578	5	55%	-5.45%	10.45%	17.73%	3.5	8.9
A010130	고려아연	20260506	5251.8	7,461	5	42%	-12.54%	-18.37%	-19.58%	3.9	8.1
A009540	HD한국조선해양	20260507	11896.5	13560	4	14%	-0.64%	-11.02%	-9.95%	1.2	2.4
A096770	SK이노베이션	20260513	4,491	21,622	13	381%	-4.93%	-4.63%	-9.79%	3.6	12.8
A079550	LIG디펜스엔에어로스페이스	20260507	1102.67	1711	6	55%	1.50%	-3.70%	6.81%	2.4	6.7
A071050	한국금융지주	20260514	7289	11063.15	7	52%	-9.30%	-1.36%	-7.95%	1.0	2.9
A006260	LS	20260515	3,635	4,756	6	31%	5.82%	15.13%	-5.61%	1.1	3.4
A047040	대우건설	20260428	1221.35	2556	17	109%	-5.79%	-11.57%	-22.07%	2.5	8.4
A267270	HD건설기계	20260427	1344	1907	3	42%	-7.17%	-2.78%	-9.69%	3.6	6.7
A078930	GS	20260513	7382.67	12586	6	70%	4.03%	6.95%	3.06%	1.9	5.1
A241560	두산밥캣	20260428	1553.33	2070	3	33%	-5.88%	-2.09%	-8.10%	4.7	9.4
A088350	한화생명	20260512	2470	4807.82	5	95%	11.25%	15.58%	6.50%	2.0	4.7
A011170	롯데케미칼	20260511	-2169.86	734.78	14	흑자전환	-18.78%	-23.19%	-21.60%	1.4	5.4
A004170	신세계	20260512	1476.5	1978.25	14	34%	22.54%	21.18%	19.37%	1.2	4.1
A375500	DL이앤씨	20260430	1078.53	1573.61	15	46%	-7.78%	-3.64%	-18.89%	1.2	3.9
A282330	BGF리테일	20260507	284	381	12	34%	-0.97%	5.08%	-2.61%	1.4	4.7
A383220	F&F	20260430	1340.4	1534.82	5	15%	14.50%	24.22%	25.86%	1.4	3.7
A336260	두산퓨얼셀	20260429	-220	-12.91	4	-94%	3.41%	47.27%	57.00%	1.2	2.6
A120110	코오롱인더	20260508	420	619.16	4	47%	-6.75%	-14.58%	-15.45%	2.6	5.7
A161890	한국콜마	20260508	656.4	788.86	16	20%	4.06%	-1.50%	-2.56%	1.1	4.0
A298020	효성티앤씨	20260424	775.8	862.43	5	11%	0.57%	-3.40%	-7.83%	1.0	2.6
A001740	SK네트웍스	20260513	241	333.52	3	38%	35.69%	38.16%	97.04%	2.1	3.9
A009240	한샘	20260511	61.33	100.74	3	64%	-6.83%	-16.43%	-17.35%	1.3	2.6
A006650	대한유화	20260429	408.5	735.63	4	80%	-4.31%	-8.40%	-21.33%	3.0	6.2
A178920	피침단소재	20260428	102.33	140.48	3	37%	-0.77%	12.14%	10.79%	1.5	2.9
A089590	제주항공	20260515	486.67	689.96	3	42%	-4.72%	2.21%	-2.41%	1.6	2.7
A272450	진에어	20260512	416.67	576.13	3	38%	-0.65%	1.14%	0.00%	8.0	13.8
				평균	8	52.1%	0.19%	2.91%	1.88%		

자료: 유진투자증권, Quantwise

# 1Q26 전략성과(당기순이익 기준)

- 1Q26 기준 영업이익 기준 서프라이즈 종목과 당기순이익 기준 서프라이즈 종목이 상이하며 당기순이익 기준 서프라이즈 종목으로 Long-only 포트폴리오 진입을 했을 때 수익률을 살펴봄 (총 26종목)
- ESCR 기준 절대값 1이상으로 시그널이 있는 종목들을 대상으로 전략 진입 했을 경우 Long-only 포지션 15일 유지 할 경우 최대 수익률 37.64%

## PEAD 전략 종목별 성과

Code	Name	잠정치 발표일	영업이익 (추정치)	영업이익 (잠정치)	커버#	어닝서프라이즈 (%)	실적 발표후 수익률(%)			ESCR	SUE
							(+5D)	(+10D)	(+15D)		
A005930	삼성전자	20260407	314,258	471,012	10	49.9%	4.83%	9.92%	10.69%	1.0	3.6
A000660	SK하이닉스	20260423	245,005	403,302	12	64.6%	6.12%	4.98%	37.63%	1.8	5.0
A032830	삼성생명	20260514	7,736	12,036	7	55.6%	-5.45%	10.45%	17.73%	5.2	13.6
A042660	한화오션	20260427	2,891	5,000	9	73.0%	-1.27%	-2.70%	-8.61%	1.5	5.3
A034730	SK	20260515	23,971	33,807	4	41.0%	4.57%	27.63%	34.39%	1.0	2.4
A096770	SK이노베이션	20260513	1,517	9,644	8	535.9%	-4.93%	-4.63%	-9.79%	2.8	8.3
A079550	LIG디펜스앤에어로스페이스	20260507	749	1,399	4	86.8%	1.50%	-3.70%	6.81%	5.2	12.0
A047050	포스코인터내셔널	20260430	1,725	2,654	10	53.9%	0.00%	-10.65%	-17.64%	2.0	5.7
A259960	크래프톤	20260430	3,102	5,148	11	65.9%	8.87%	3.02%	5.28%	1.5	4.5
A071050	한국금융지주	20260514	5,603	9,149	8	63.3%	-9.30%	-1.36%	-7.95%	1.3	3.8
A016360	삼성증권	20260511	3,126	4,509	11	44.2%	-8.88%	-9.47%	-6.21%	1.0	3.2
A047040	대우건설	20260428	712	1,943	12	172.8%	-5.79%	-11.57%	-22.07%	2.0	7.3
A052690	한전기술	20260508	101	141	5	39.3%	-10.14%	-16.65%	-15.61%	1.1	2.6
A036570	NC	20260513	809	1,488	14	84.0%	-1.71%	4.94%	8.17%	1.1	3.0
A088350	한화생명	20260512	1,750	3,244	6	85.4%	11.25%	15.58%	6.50%	1.4	3.7
A011170	롯데케미칼	20260511	- 2,793	496	10	흑자전환	-18.78%	-23.19%	-21.60%	2.0	6.1
A004170	신세계	20260512	752	1,202	8	59.8%	22.54%	21.18%	19.37%	1.6	5.0
A375500	DL이앤씨	20260430	795	1,601	14	101.5%	-7.78%	-3.64%	-18.89%	1.6	5.8
A282330	BGF리테일	20260507	218	293	7	34.7%	-0.97%	5.08%	-2.61%	1.1	2.6
A383220	F&F	20260430	928	1,976	3	112.9%	14.50%	24.22%	25.86%	18.7	37.4
A120110	코오롱인더	20260508	363	742	3	104.5%	-6.75%	-14.58%	-15.45%	3.3	6.5
A007070	GS리테일	20260507	211	431	4	104.6%	8.92%	25.05%	16.14%	1.6	3.7
A006650	대한유화	20260429	361	545	3	51.2%	-4.31%	-8.40%	-21.33%	1.1	2.2
A214320	이노션	20260508	243	359	6	47.9%	-1.34%	4.95%	4.21%	1.8	3.9
A039130	하나투어	20260513	193	228	3	18.1%	-2.85%	-5.58%	-7.32%	1.2	2.2
A031430	신세계인터내셔널	20260512	60	142	4	136.1%	12.59%	3.13%	-4.24%	1.4	3.3
				평균	8	91.5%	0.21%	1.69%	0.52%		

자료: 유진투자증권, Quantiwise

# Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

유진투자증권 리서치 리포트 재배포 및 복제 불가