

Quant Comment



신현용 Quant
hyunyoung.shin@yuantakorea.com

2분기 실적시즌 야호-!

7월, 좋을 수밖에 없다

7월 초 삼성전자의 실적발표를 시작으로 26년 2분기 실적시즌이 시작될 예정이다. 반도체가 주도 업종으로 자리매김한 지난해 9월 이후 실적시즌이 시작되는 첫 월 KOSPI 지수의 성과가 확대되는 패턴이 확인된다. 월간수익률 기준 KOSPI 지수는 25년 10월(3Q25) +19.9%, 26년 1월(4Q25) +24.0%, 4월(1Q26) +30.6%의 수익률을 기록하며 당시 기준 연 중 최고 수익률을 기록하였다. 해당 월 수익률뿐만 아니라 향후 이익에 대한 기대감 또한 가파르게 확대되었다. 12MF KOSPI 순이익 기준 25년 10월 +16.9%, 26년 1월 +37.8%, 4월 +39.7%의 상향조정이 나타났다. **매 실적시즌 확인된 견조한 실적은 이후 이익 성장에 대한 기대감 확대와 실적시즌 첫 월 성과 확대로 연결되었다.**

현재 한국 증시는 반도체 업종에 대한 의존도가 높다. 25년 3분기 실적발표 이후 반도체 업종은 계속해서 견조한 이익 성장이 나타나고 있으며, 이에 따라 증시 내 영향력 또한 가파르게 확대되고 있다. KOSPI 내 반도체 업종의 시가총액 비중은 9월말 31.7%에서 현재 약 63.5%를 차지하고 있으며 이익 비중(12MF 순이익 기준)은 33.5%에서 77.8%까지 확대되었다. 결국, **2분기 실적시즌의 흥망성쇠 또한 반도체 업종에 달려있는 상황이다.**

반도체 업종의 분기실적은 반도체 수출과 동행한다. 매 분기말 이후 발표되는 기업의 이익과 달리 수출 동향의 경우 매월 발표되며 시의성이 높다. 예컨대, 지난 6/22일 6월 20일 누적 반도체 수출액이 발표되었으며, 2분기 반도체 수출액의 윤곽은 확인되었다. 6월 20일 누적 수출액을 기반으로 추정해본 결과 2분기는 QoQ +42.9%, YoY +117.6%의 성장이 나타날 것으로 예상된다. 또한, '26년 연간 및 '26년 2분기 이익 추정치의 상향조정이 지속되며 증시 내 기대감 또한 견조한 상황이다. **2분기 실적시즌 반도체 업종의 호실적이 예견되는 상황에 맞춰 7월 KOSPI의 강세가 나타날 것으로 전망한다.**

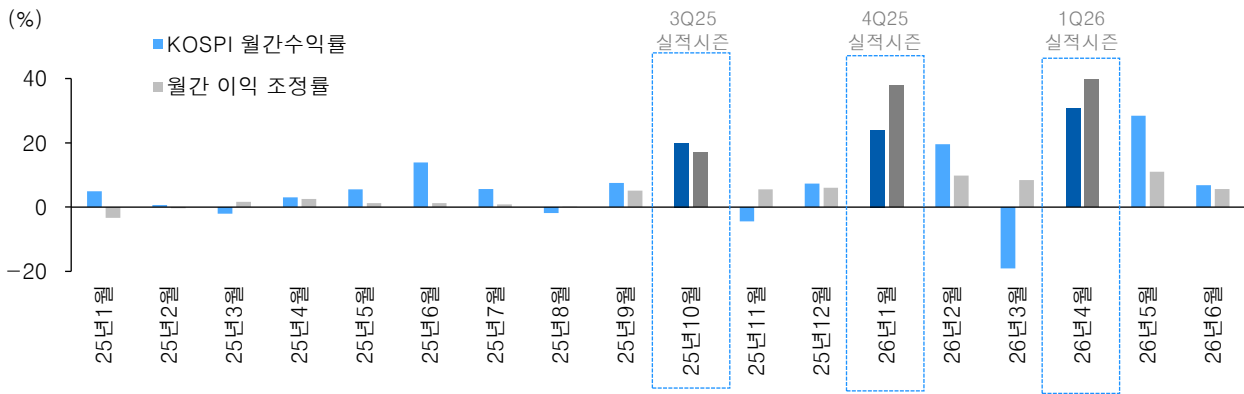
실적시즌 특수, 어닝 서프라이즈의 조건

실적시즌이 시작되면 어닝 서프라이즈를 달성한 종목과 그렇지 못한 종목의 성과 격차는 뚜렷하게 확대된다. 어닝 쇼크 종목군 대비 어닝 서프라이즈 종목군의 수익률 격차를 월별로 살펴보면 특히 1월, 4월, 7월, 10월 확대되는 경향이 확인된다. 지정학적 리스크, 쌀값, 순환매 등 변동성 높은 장세에도 이러한 경향은 올해역시 지속되고 있다. 7월 어닝 서프라이즈 확률이 높은 종목이 반도체와 함께 강세가 나타날 확률이 높다.

일반적으로, 이익 추정치가 상향 조정된 종목이 어닝 서프라이즈를 기록할 확률이 높다. 또한, 미증시 대상 어닝 서프라이즈에 대한 분석 논문인 Veenam(2022) - "Earnings Surprises, Mispricing, and the Dispersion Anomaly"에 따르면 최고와 최저 이익 추정치 괴리율이 낮을수록 어닝 서프라이즈 확률이 상승한다. 해당 부분을 고려하여 **1) 이익 추정치 최고/최저 조정률 상/하위, 2) 이익 추정치 괴리율 상/하위, 3) 이익 추정치 괴리율 확대/축소 등 총 3가지 조건별 어닝 서프라이즈 확률을 분석하였다.**

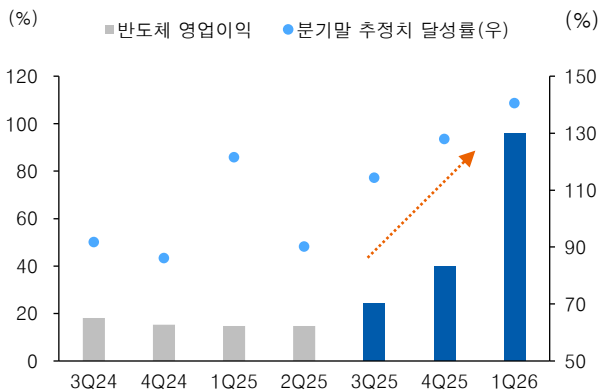
결과적으로, 1) 최고 이익 추정치보다 최저의 조정률이 높을수록, 2) 추정치 괴리율이 낮을수록, 3) 괴리율의 크기가 축소될수록 어닝 서프라이즈 확률이 높은 것으로 확인된다. 결국, 보수적인 추정치가 낙관적인 추정치 방향으로 수렴하고 있는 종목일수록, 실제 실적이 시장의 추정치를 상회할 가능성이 높은 것으로 확인된다. 해당 기준을 만족하는 종목군의 경우, 약 58.4%의 Hit Ratio와 +2.3%의 월평균 KOSPI 대비 초과수익률을 기록하며 성과 또한 견조한 모습이 확인된다. 반도체 업종의 견조한 실적을 기반으로 증시 강세가 예상되는 가운데, 비반도체 업종 내 어닝 서프라이즈 가능성이 높은 종목군의 상대적 성과가 부각될 것으로 전망한다. 최종적으로, 지난 한 달간 최저 이익 추정치 상향 조정에 따라 평균 이익 추정치 레벨이 높아졌으며, 최고/최저 추정치 괴리율이 축소되고 있는 종목을 스크리닝하였다.

그림 1. 3Q25 실적시즌(10월) 당시 반도체 업종 주도로 KOSPI는 높은 이익 조정률과 연 중 최대 월간 수익률 기록. 이후 실적시즌마다 높은 성과를 기록



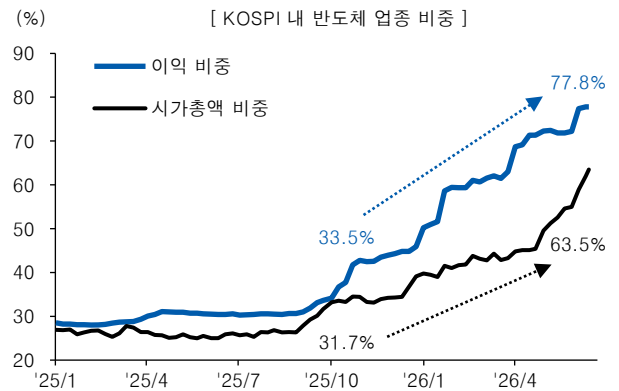
자료: FnGuide Quantiwise, 유안타증권 리서치센터 주: 12MF 순이익 기준 월간 조정률

그림 2. 반도체 업종은 3Q25 이후 견조한 성장세 지속



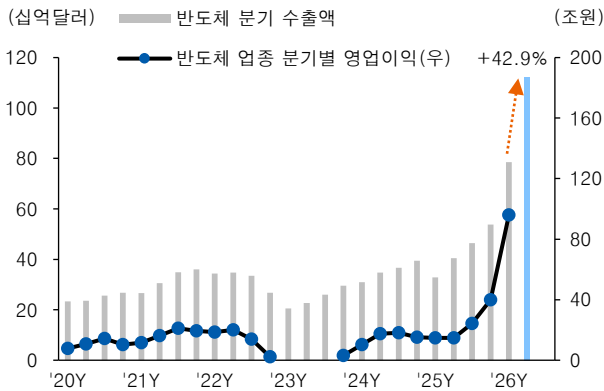
자료: FnGuide Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

그림 3. 반도체 업종의 영향력 확대. 실적시즌의 흥망성쇠는 반도체 업종이 결정



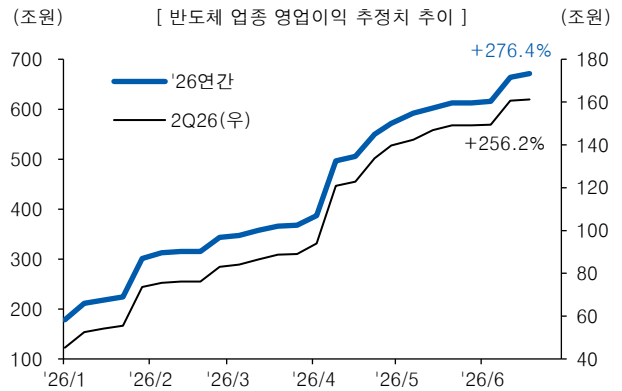
자료: FnGuide Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

그림 4. 반도체 업종 이익과 동행하는 수출액은 2분기 QoQ +42.9% 확대를 예상



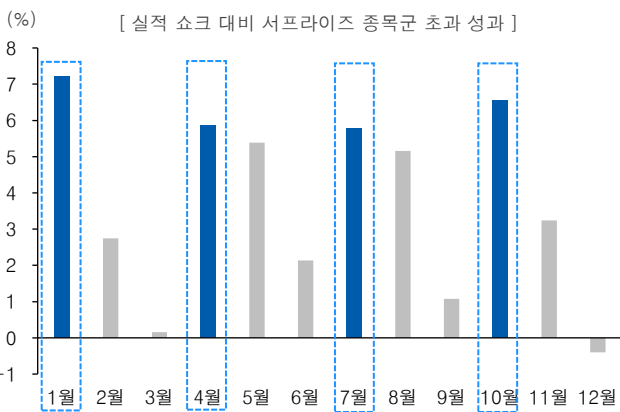
자료: FnGuide Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

그림 5. 반도체 업종의 이익 기대감 또한 견조 7월 KOSPI 강세가 예견되는 이유



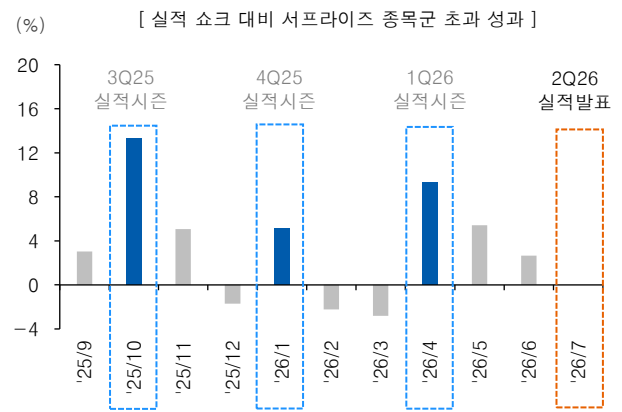
자료: FnGuide Quantiwise, 유안타증권 리서치센터 주: EPS1 기준

그림 6. 매 실적시즌 서프라이즈 종목의 특수가 발생



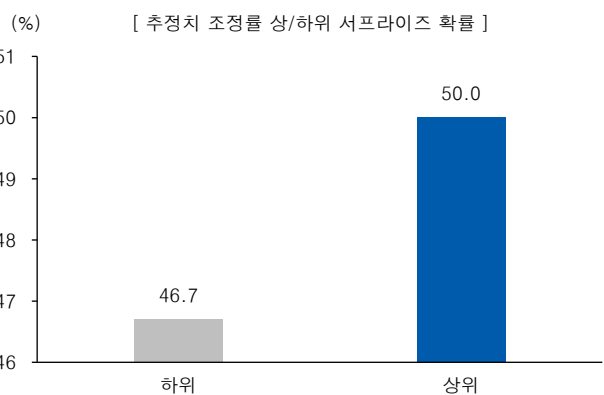
자료: FnGuide Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

그림 7. 올해 역시 변동성 높은 장세 속 실적시즌 특수는 지속



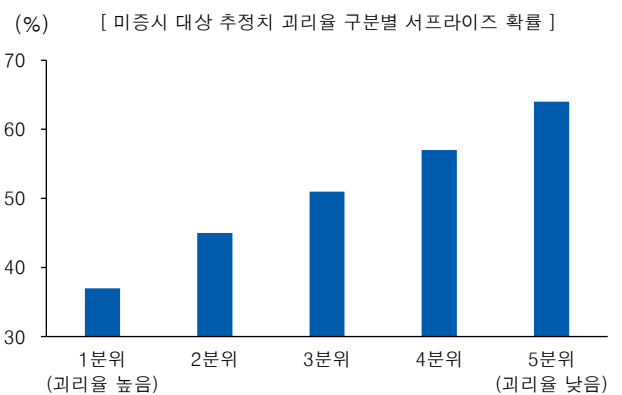
자료: FnGuide Quantiwise, 유안타증권 리서치센터 주: EPS1 기준

그림 8. 이익 추정치 상향조정이 지속된 종목의 서프라이즈 확률이 높음



자료: FnGuide Quantiwise, 유안타증권 리서치센터
주: 분기말 1M 평균 추정치 조정률 상/하위 30% 기준

그림 9. 미중시 대상 선행 연구에 따르면 괴리율이 낮을수록 서프라이즈 확률 상승



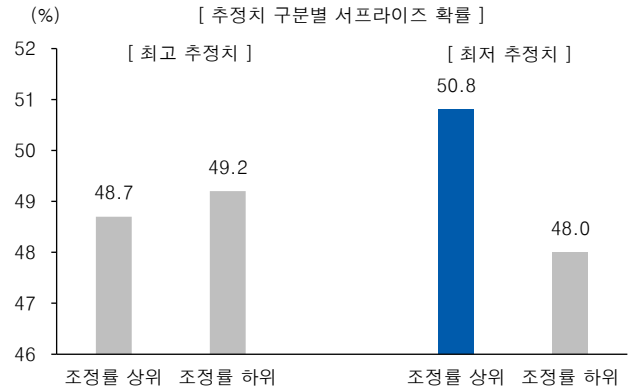
자료: 유안타증권 리서치센터
주: 미국 중시 Veenman(2022) 선행연구 기반 S&P1500 1994~2015

그림 10. 어닝 서프라이즈 확률 개선을 위한 조건 3가지

- 1) 유니버스 및 분석 기간
 - 유니버스: 시가총액 5,000억원 이상 / 커버리지 3개 이상
 - 분석 기간: 1Q10 ~ 4Q25
- 2) 이익 추정치 조정률(영업이익 기준)
 - 최고 및 최저 이익 추정치 조정률 상위 30%
- 2) 이익 추정치 괴리율
 - 최고/최저 이익 추정치 괴리율 상/하위 30%
- 3) 이익 추정치 괴리율 방향
 - 확대/축소

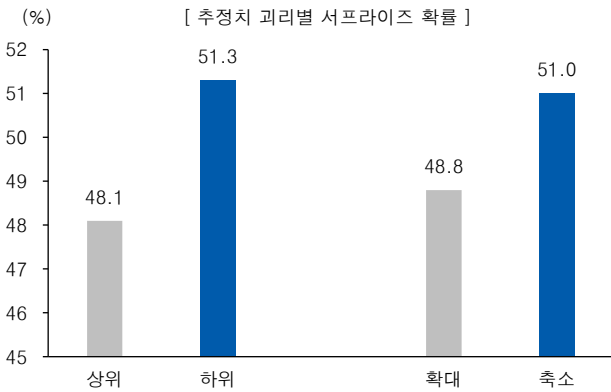
자료: FnGuide Quantwise, 유안타증권 리서치센터

그림 11. 그 중 보수적인(하단) 추정치의 상향조정이 서프라이즈 예측에 더욱 유의미



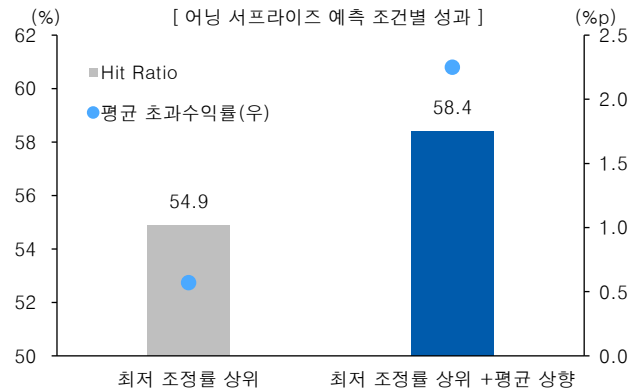
자료: FnGuide Quantwise, 유안타증권 리서치센터

그림 12. 이익 추정치의 괴리 축소가 진행 중일수록 서프라이즈 확률 확대



자료: FnGuide Quantwise, 유안타증권 리서치센터

그림 13. 하단과 평균 추정치 상향, 괴리 축소가 동반된 종목은 성과 또한 우수



자료: FnGuide Quantwise, 유안타증권 리서치센터

표 1. 지난 한달 간 1) 이익 추정치 하단이 상향 조정되며 평균 추정치 레벨이 상승한 종목 중 2) 추정치 상단/하단 괴리를 축소가 진행중인 종목을 스크리닝

종목명	업종	시가총액 (억원)	영업이익 추정치(억원)		최저 영업이익 추정치(억원)		최저/최고 괴리율(%)	
			5/22일 기준	6/22일 기준	5/22일 기준	6/22일 기준	5/22일 기준	6/22일 기준
SK	에너지	524,920	17,410	19,164	6,090	9,570	734.2	430.8
에이피알	화장품,의류,원구	144,324	1,674	1,688	1,421	1,480	30.9	25.7
아모레퍼시픽	화장품,의류,원구	61,183	946	959	770	781	38.8	36.9
한전기술	유틸리티	47,278	122	138	40	104	350.0	73.1
한화비전	IT 하드웨어	34,029	459	483	429	430	20.5	20.2
신세계	소매(유통)	67,155	1,319	1,430	1,020	1,090	63.3	56.9
롯데쇼핑	소매(유통)	50,891	1,021	1,088	630	845	111.1	57.4
심택	IT 하드웨어	46,568	399	434	260	270	89.2	82.2
피에스케이	반도체	47,795	397	451	278	375	75.2	36.3
JYP Ent.	미디어,교육	19,365	439	444	377	390	53.8	48.7
한국콜마	화장품,의류,원구	20,418	920	923	800	802	26.3	25.9
파라디스	호텔,레저서비스	13,348	500	517	404	439	53.5	41.2
롯데관광개발	호텔,레저서비스	13,508	509	510	438	470	27.9	18.3

자료: FnGuide Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함.
(작성자: 신현용)

- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할 만하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.