



신현용 Quant  
hyunyong.shin@yuantakorea.com

## 퀀트가 본 삼성전자 실적발표

### 견조한 실적과 상반된 주가

지난 7일 삼성전자는 26년 2분기 매출액 171.0조원, 영업이익 89.4조원의 잠정실적을 발표하였다. 영업이익 기준 분기 최대 실적을 기록하며 전년대비 +1,810.3%의 높은 성장률을 기록하였음에도 불구하고, 삼성전자는 약 -6.9% 하락하였으며, KOSPI(-4.9%)와 SK하이닉스(-6.1%) 모두 낙폭이 확대되는 모습이 확인되었다. 견조한 실적과 상반된 주가 흐름의 배경으로는 가파른 주가 상승에 따른 차익 실현, 메모리 반도체 피크아웃 우려, AI 투자 지속 가능성에 대한 의구심 등이 복합적으로 지적되고 있다.

그러나 이익 측면에서는, **어닝 서프라이즈 강도 약화로 인한 성장 경로 둔화 우려에 기인한 것**으로 판단한다. 삼성전자의 2분기 영업이익은 1M 평균 추정치 대비 약 105.1%의 달성률을 기록하였다. 절대적으로는 여전히 컨센서스를 상회한 호실적이지만, 전분기(+156.0%) 대비 서프라이즈 강도는 둔화되었다. 어닝 서프라이즈 폭의 축소는 시장의 이익 추정 정확도가 높아진 것을 의미이기도 하다. 즉, 실적발표 이후 추가적으로 반영될 미반영 업황 개선 요인이 축소되면서, 미래 이익 추정치가 가파르게 상향 조정될 여지도 함께 축소될 수 있다. 실제로 어닝 서프라이즈 강도와 이후 이익 추정치 조정률은 뚜렷한 정의 상관관계를 형성한다. 결국, **강한 어닝 서프라이즈 → 추정치 상향 조정 → 주가 재평가로 이어지던 선순환 흐름이 약해지며 주가 상승을 견인하던 이익 성장률 둔화 우려가 반영된 결과로** 해석된다.

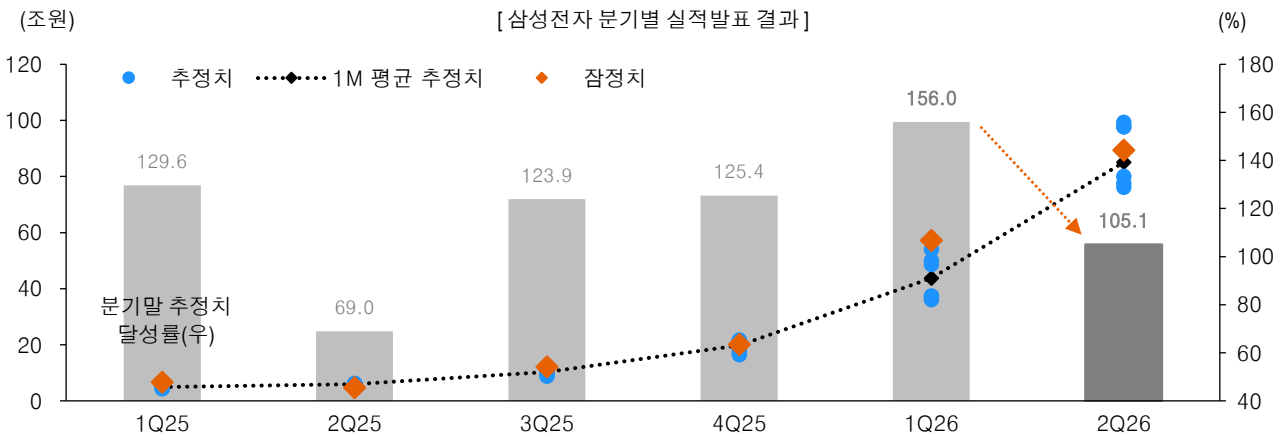
### 삼성전자의 실적발표가 전부는 아니다

다만, 2분기 실적시즌 초입에서 삼성전자의 잠정실적만을 기준으로 반도체 업종의 이익 성장 경로를 단정하기는 이르며, 추가적인 리비전 확대 가능성은 잔존하는 것으로 판단한다. 지난 3Q25, 4Q25, 1Q26 실적시즌을 살펴보면, 삼성전자가 강도 높은 실적 서프라이즈를 발표한 주간 반도체 업종 전반의 이익 추정치가 가파르게 상향 조정되었다. 이후 미국 빅테크 실적발표와 SK하이닉스 실적발표가 이어지며 월말 추가적인 이익 추정치 상향 조정 발생하였다. 이번 실적시즌 역시 7월말 미국 빅테크와 SK하이닉스의 실적발표가 예정되어 있다. 미국 빅테크의 CAPEX 가이드선과 SK하이닉스의 HBM 실적 및 전망이 확인된 후 반도체 업종의 성장 경로를 명확하게 판단할 수 있다. 따라서, 현 시점 삼성전자의 서프라이즈 강도 약화가 반도체 업종 전체의 리비전 둔화로 이어질 것으로 단정하기 어렵다.

추가적으로, 기저효과 부담으로 인한 이익 성장률 피크 아웃 우려가 지속되고 있으나 7월 반도체 업종의 이익 사이클(12MF 순이익의 YoY)은 우상향 흐름이 지속될 가능성이 높다. 역기저효과는 8-9월부터 본격적으로 나타내게되며 현재 수준의 이익 전망치가 유지되더라도 7월 한 달간 이익 사이클의 성장 경로는 상승세가 지속된다. 뿐만 아니라, 과거 5번의 반도체 강세 사이클 분석 결과 이익 사이클의 일시적 둔화가 아닌 추세적 둔화(3개월 연속 둔화) 확인 후 대응하는 전략이 가장 견조한 성과를 기록하였다 (참고자료: [강세장 Vital Check](#)). 현재 국면은 이익 사이클의 정점이 명확히 확인된 구간이라기보다, 실적 기대치가 높아진 상황 속 서프라이즈 강도와 리비전 탄력에 대한 검증이 진행되는 구간으로 판단한다.

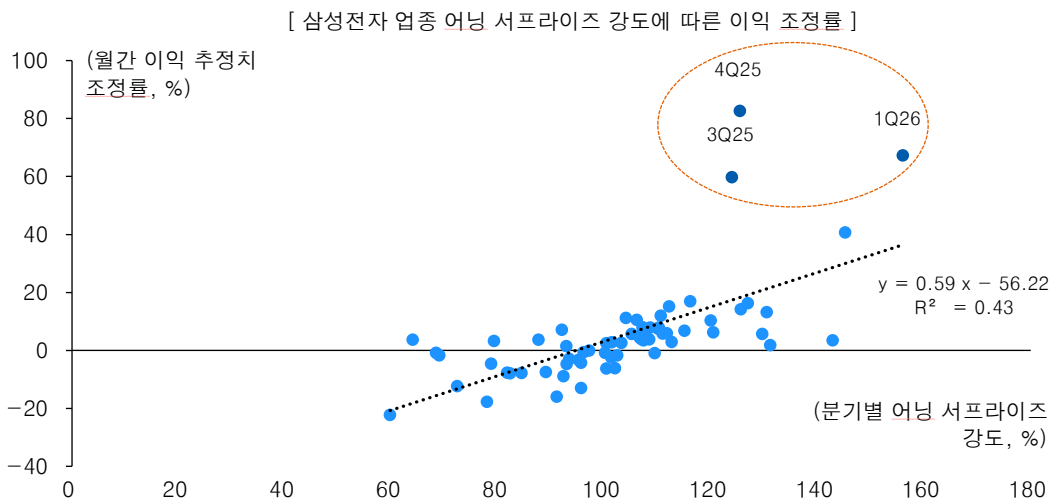
결국 낙폭과대 국면에서 투매로 대응하기보다, 이익 추정치 조정 방향과 이익 사이클의 추세적 둔화 여부를 확인한 뒤 대응하는 전략이 유효할 것으로 판단한다. 동시에 어닝 쇼크 대비 서프라이즈 종목군의 성과가 뚜렷하게 확대되는 실적시즌 특수를 활용, 서프라이즈 확률이 높은 비반도체 종목을 통한 단기 변동성 대응하는 전략(참고자료: [Quant Playbook 7월호 - 숏 감마가 일으킨 강풍주의보](#))이 유효할 것으로 판단한다.

그림 1. 삼성전자는 2분기 영업이익 약 89.4조원을 기록. 1M 평균 추정치 대비 약 105.1%의 서프라이즈 강도를 나타내며 낙폭 확대



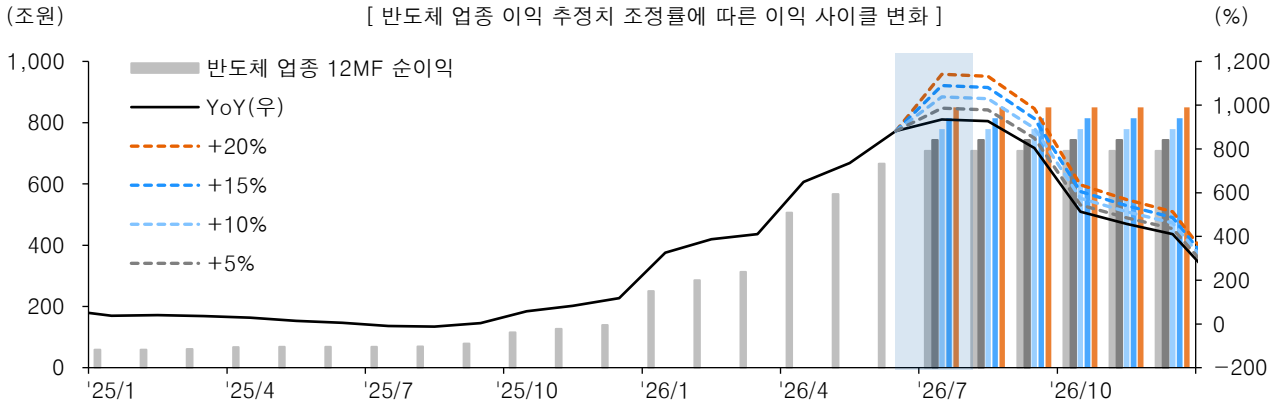
자료: FnGuide Quantwise, 유안타증권 리서치센터 주: 영업이익 기준

그림 2. 서프라이즈 강도는 이후 진행되는 이익 추정치 조정과 뚜렷한 정의 상관관계를 형성. 서프라이즈 강도의 약화는 이후 리비전의 약화로 연결될 가능성



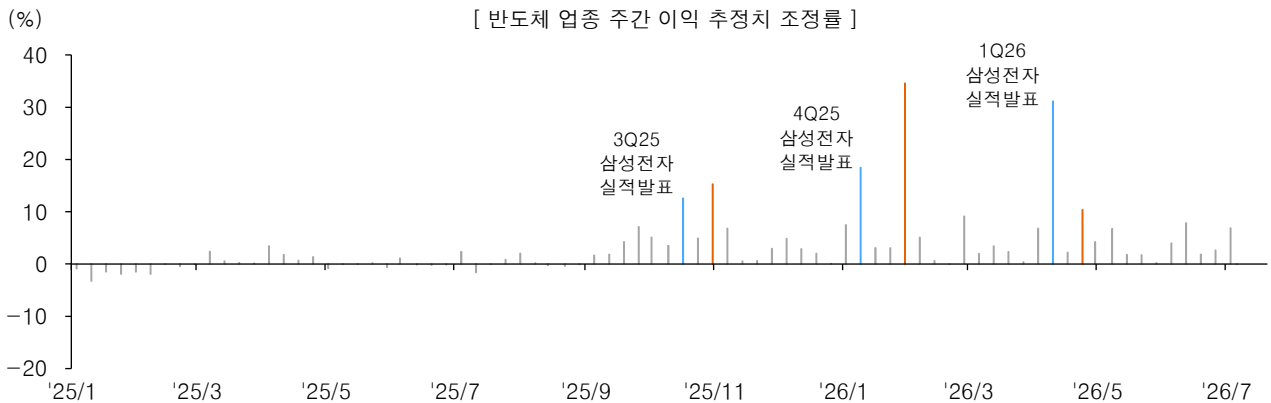
자료: FnGuide Quantwise, 유안타증권 리서치센터 주: 분기별 실적발표 이후 해당 월 12MF 영업이익 추정치 조정률

그림 3. 리버전 강도 약화에 따라 이익 사이클(YoY)의 상승 기울기 또한 둔화될 것으로 예상. 다만, 7월 이익 사이클 경로는 우상향을 지속



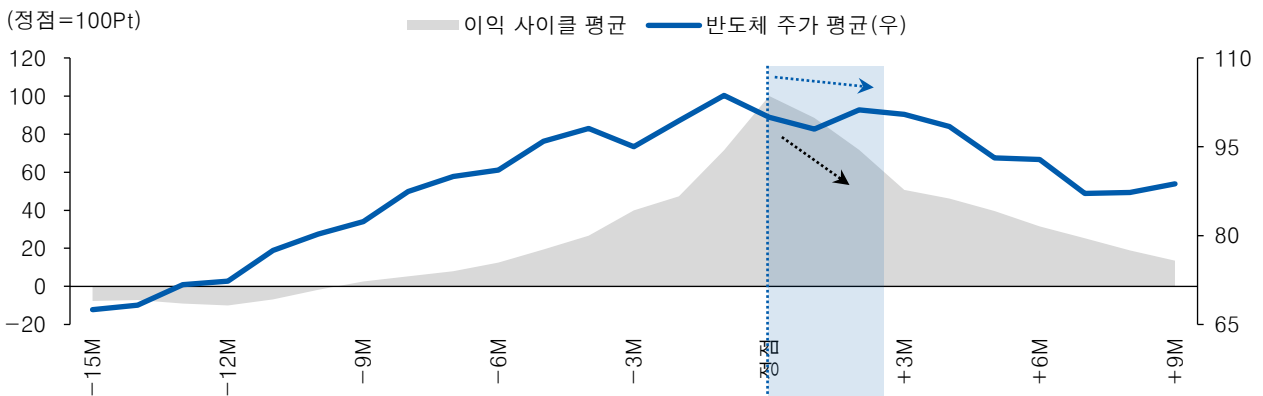
자료: FnGuide Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

그림 4. 삼성전자 실적발표 이후 미국 빅테크 실적발표, SK 하이닉스 실적발표 등 추가적인 추정치 상향조정 또한 나타날 가능성



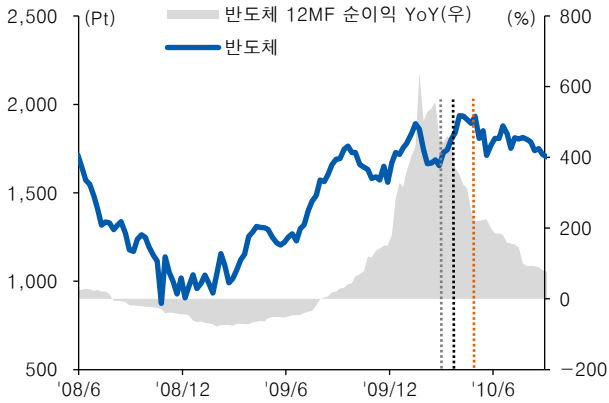
자료: FnGuide Quantiwise, 유안타증권 리서치센터 주: 12MF 순이익 기준 월간 조정률

그림 5. 과거 5번의 반도체 강세 사이클 분석 결과 이익 사이클 정점 확인 이후 비중 축소 판단이 주가 고점 대비 가장 높은 성과를 기록



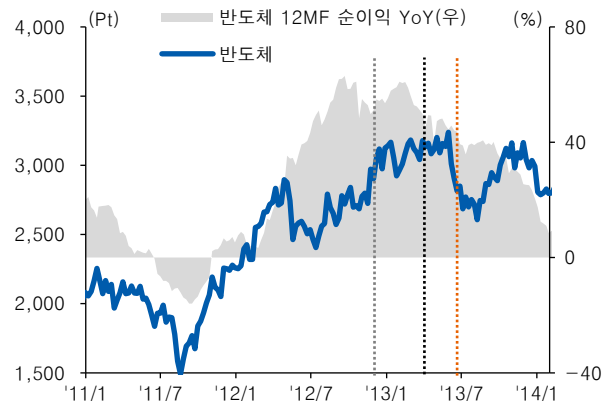
자료: FnGuide Quantiwise, 유안타증권 리서치센터 주: 12MF 순이익 기준 월간 조정률

그림 6. C1: '09~'10년 금융위기 후 회복 국면



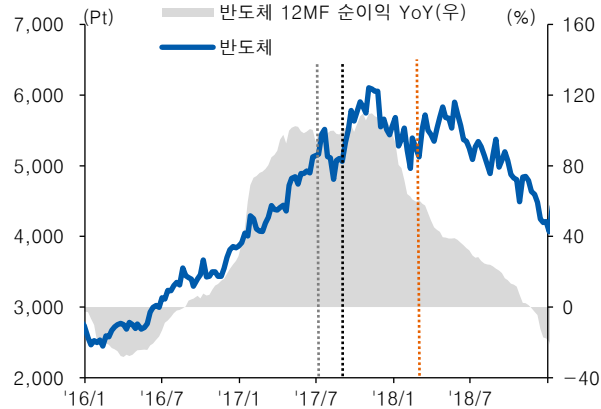
자료: FnGuide Quantwise, 유안타증권 리서치센터

그림 7. C2: '11~'13년 모바일 수요 확산



자료: FnGuide Quantwise, 유안타증권 리서치센터

그림 8. C3: '16~'17년 메모리 반도체 슈퍼 사이클



자료: FnGuide Quantwise, 유안타증권 리서치센터

그림 9. C4: '20~'21년 코로나 회복 및 비대면 수혜



자료: FnGuide Quantwise, 유안타증권 리서치센터 주: EPS1 기준

그림 10. C5: '23~'24 AI/HBM 1 차 사이클



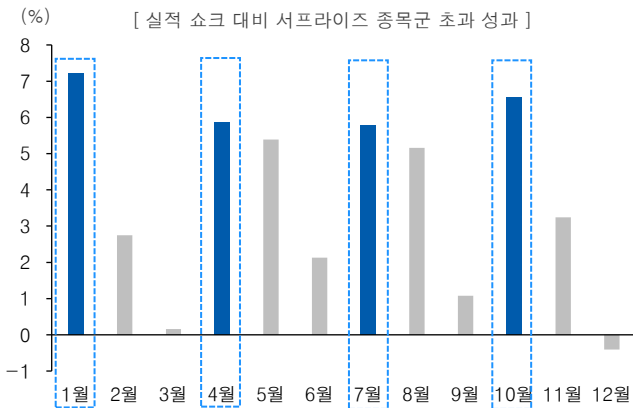
자료: FnGuide Quantwise, 유안타증권 리서치센터

표 1. 이익 사이클의 추세적 둔화 확인 후 대응하는 전략이 가장 높은 성과 기록

사이클	전체 기간 수익률(%)	1개월 둔화 (%)	2개월 둔화 (%)	3개월 둔화 (%)
C1	+104.1	-14.4	-4.4	0.0
C2	+96.4	-10.3	-1.8	0.0
C3	+138.9	-19.9	-15.4	-9.5
C4	+98.0	-36.0	-20.8	-8.8
C5	+77.7	-11.6	0.0	-3.6

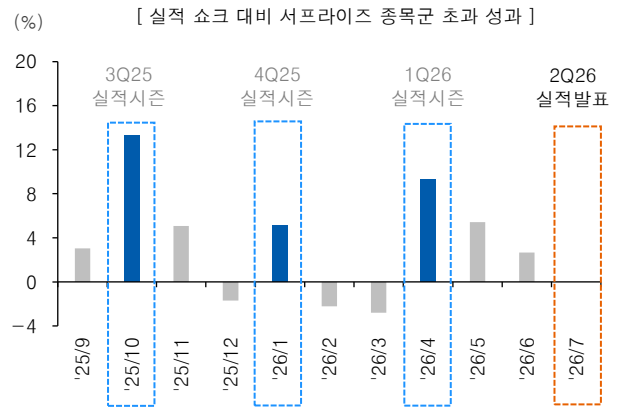
자료: FnGuide Quantwise, 유안타증권 리서치센터

그림 11. 실적시즌 서프라이즈 종목군의 성과가 확대되는 실적시즌 특수 확인



자료: FnGuide Quantwise, 유안타증권 리서치센터

그림 12. 올해 역시 변동성 높은 장세 속 실적시즌 특수는 지속



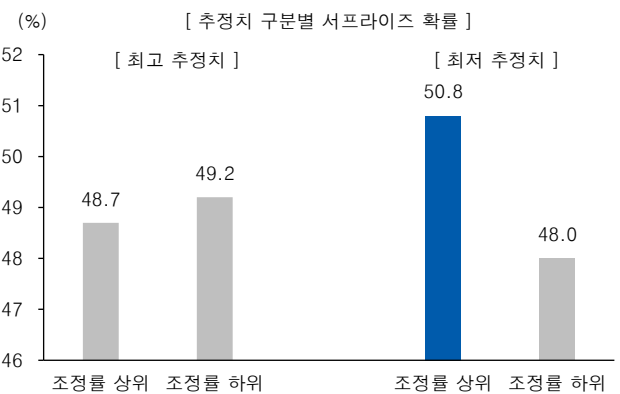
자료: FnGuide Quantwise, 유안타증권 리서치센터 주: EPS1 기준

그림 13. 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

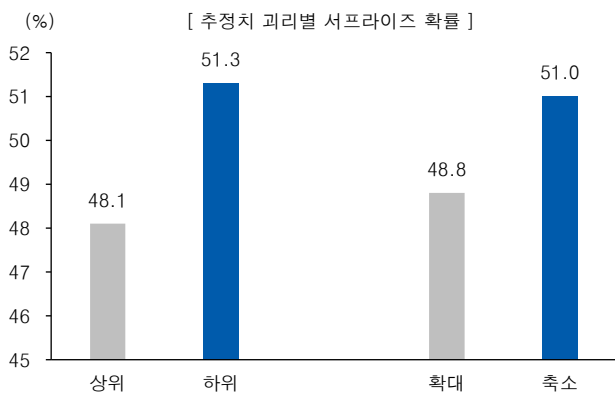
자료: FnGuide Quantwise, 유안타증권 리서치센터

그림 14. 그 중 보수적인(하단) 추정치의 상향조정이 서프라이즈 예측에 더욱 유의미



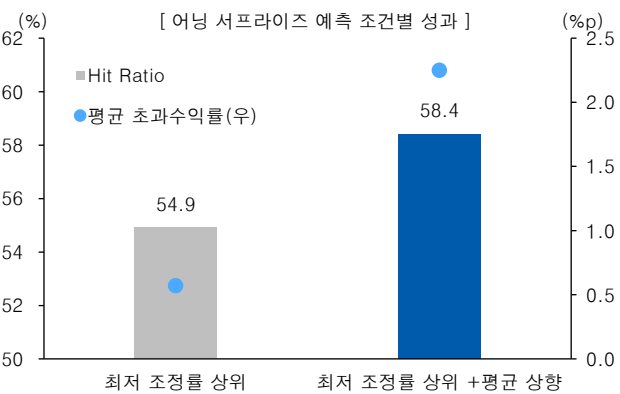
자료: FnGuide Quantwise, 유안타증권 리서치센터

그림 15. 이익 추정치의 괴리 축소가 진행 중일수록 서프라이즈 확률 확대



자료: FnGuide Quantwise, 유안타증권 리서치센터

그림 16. 하단과 평균 추정치 상향 괴리 축소가 동반된 종목은 성과 또한 우수



자료: FnGuide Quantwise, 유안타증권 리서치센터

표 2. 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(%)	
			6/6일 기준	7/6일 기준	6/6일 기준	7/6일 기준	6/6일 기준	7/6일 기준
삼성바이오로직스	건강관리	650,388	5,880	6,066	5,650	6,060	8.1	0.2
SK	에너지	483,593	20,763	25,830	10,240	21,770	396.1	37.3
한국전력	유틸리티	251,329	18,041	22,400	5,870	12,660	363.0	213.3
고려이연	비철,목재등	232,316	5,402	6,005	4,662	5,636	25.0	10.2
SK 텔레콤	통신서비스	185,149	5,273	5,409	4,830	5,130	19.7	12.7
HMM	운송	182,800	2,734	4,288	1,840	3,100	87.0	80.0
LIG 디펜스앤에어로스페이스	상사,자본재	179,300	1,059	1,163	797	1,079	64.4	21.4
한국금융지주	증권	139,036	6,876	8,735	5,747	8,159	44.9	14.1
S-Oil	에너지	131,609	9,026	10,576	4,917	9,224	180.2	48.4
삼성증권	증권	108,321	4,381	5,174	3,750	5,093	52.5	2.7
GS	에너지	72,551	9,962	12,655	6,980	12,310	90.7	5.6
신세계	소매(유통)	65,172	1,375	1,536	1,020	1,184	63.3	44.4
NC	소프트웨어	54,399	1,292	1,437	1,050	1,322	61.3	14.1
롯데쇼핑	소매(유통)	48,911	1,024	1,130	630	1,000	111.1	34.0
파마리서치	건강관리	32,623	657	665	610	640	13.1	7.0
금호석유화학	화학	29,384	1,312	1,608	350	1,576	374.9	4.1
HL 만도	자동차	23,338	1,009	1,045	820	1,007	36.6	9.1
한전 KPS	유틸리티	20,408	617	659	549	618	23.9	10.0
NHN	소프트웨어	12,119	408	426	310	385	62.6	22.3

자료: FnGuide Quantwise, 유안타증권 리서치센터

주 1) 1M 평균 추정치 기준

주 2) 보험, 증권 업종 순이익 기준

## 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 투자사결정은 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.