



키움증권

리서치센터 투자전략팀

퀀트/자산배분 Analyst 최재원 c.jw5056@kiwoom.com

RA 유지윤 jiyun.yoo@kiwoom.com



▶ 2분기 어닝시즌, 이익모멘텀 확산 여부 확인

Summary

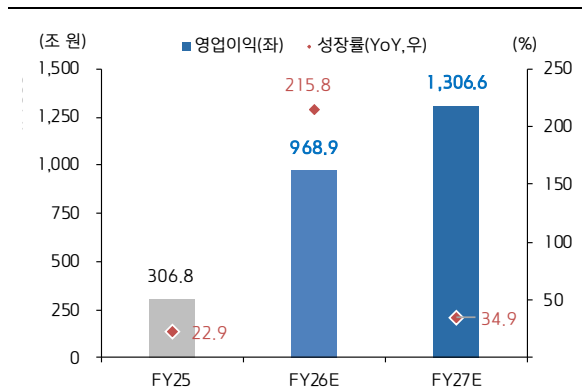
- 코스피 2026년 영업이익 전망은 968.9조 원까지 상향되며 1,000조 원에 근접
- 다만 1분기 비반도체 업종에서도 폭넓은 어닝서프라이즈가 확인된 데 이어, 최근에는 금융, 유통 등으로도 이익 전망 상향이 확산되는 모습
- 2분기 어닝시즌에서는 이익조정비율이 개선되는 동시에 동종 업종 대비 밸류에이션 부담이 높지 않은 종목군들이 실적 설명력이 재차 높아질 것으로 기대

1,000조 원 고지가 눈 앞에, 성장률은 정상화 국면으로

2분기 어닝시즌 개막과 함께 코스피의 연간 실적 전망이 다시 한번 계단식으로 상향되고 있다. 코스피 2026년 영업이익 전망치는 968.9조 원으로, 지난 4월 1분기 프리뷰 당시의 795조 원 대비 22% 추가 상향되었다. 전년 (FY25) 영업이익이 306.8조 원이었던 점을 감안하면 올해 증가율은 215.8%에 달한다. 이에 따라 지난 4월 자료에서 언급했던 '영업이익 1,000조 원 시대' 역시 당초 예상보다 앞당겨져 2026년 중 현실화될 가능성이 높아졌다. 순이익 전망도 유사한 흐름이다. 2026년 당기순이익은 758.0조 원으로 전년 대비 248.5% 증가할 전망이다.

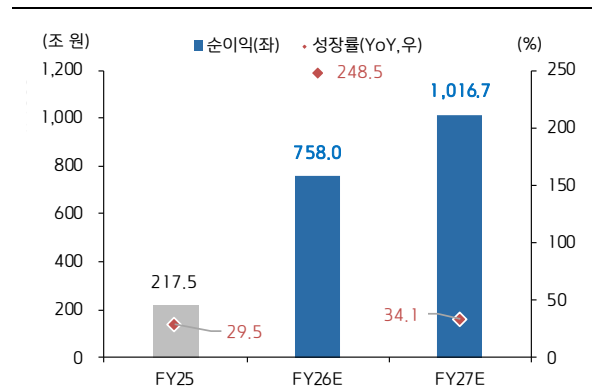
2027년에는 2026년의 폭발적인 증가율과 비교해 실적 성장 속도가 둔화될 전망이다. 다만 이를 실적 모멘텀의 훼손으로 해석할 필요는 없다. 2025~2026년 가파른 이익 개선에 따른 높은 기저를 감안하면 성장률 둔화는 자연스러운 정상화 과정에 가깝기 때문이다. 절대 이익 규모는 여전히 사상 최고치를 경신할 것으로 예상되며, 증가율 역시 평년과 비교하면 양호한 수준을 유지할 전망이다. 따라서 2027년은 이익 증가 속도는 완만해지지만, 구조적인 성장 흐름 자체는 이어지는 구간으로 해석하는 것이 적절하다.

코스피, 연도별 영업이익 전망치 추이



자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

코스피, 연도별 당기순이익 전망치 추이



자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

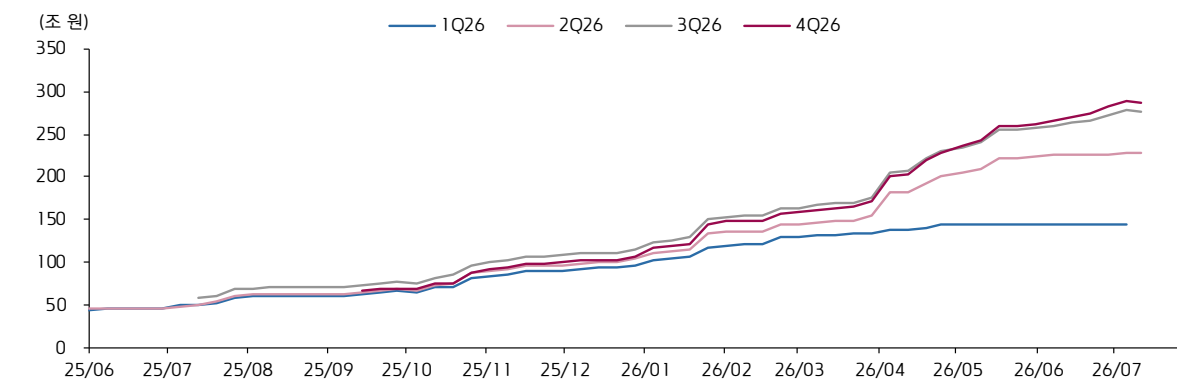
2Q26 컨센서스, 실적 시즌 초입까지 상향 릴레이

분기별 전망치의 시점별 흐름을 보면 2분기 실적에 대한 시장의 눈높이가 실적 발표 시즌 초입까지 지속적으로 높아지고 있음을 확인할 수 있다. 2분기(2Q26) 영업이익의 전망치는 3월 말 149.3조 원에서 7월 말 227.6조 원으로 3개월 만에 50% 넘게 상향되었으며, 최근 주간 데이터에서도 추가적인 상향 흐름이 이어지고 있다.

가파른 실적 전망 상향의 중심에는 여전히 반도체가 자리하고 있다. 반도체 업종이 코스피 전체 이익 증가를 주도하는 구조는 2분기에도 이어질 가능성이 높다. 다만 이번 어닝시즌에서 확인해야 할 것은 반도체의 실적 강도만이 아니다. 1분기 실제 실적에서는 비반도체 업종에서도 시장 기대를 웃도는 결과가 폭넓게 확인됐기 때문이다.

따라서 2분기 어닝시즌의 핵심은 반도체의 강한 이익 성장 흐름이 유지되는지와 동시에, 이익 개선의 범위가 금융·IT 등 여타 업종으로 확산되는지 여부에 있다.

코스피 분기별 영업이익의 전망치 추이



자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

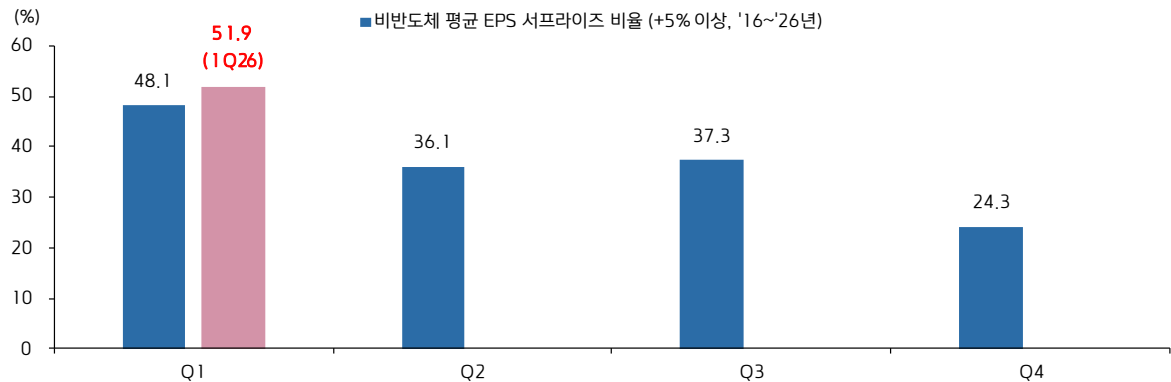
반도체만의 축제는 아니었던 1Q26 실적, 2분기는?

지난 2026년 1분기 어닝시즌에서는 반도체뿐 아니라 비반도체 업종에서도 시장 기대를 웃도는 실적이 확인됐다. 반도체를 제외한 종목 가운데 EPS가 컨센서스를 5% 이상 상회한 종목의 비율은 51.9%로, 과거 1분기 평균인 48.1%를 소폭 웃돌았다. 비반도체 전반의 뚜렷한 실적 확산으로 해석하기에는 아직 이르지만, 적어도 일부 업종에서는 예상보다 양호한 실적 흐름이 나타나고 있다는 점은 확인할 수 있다.

이번 2분기 어닝시즌에서 중요한 것은 이러한 흐름이 추가로 확대되는지 여부다. 현재 코스피 이익 증가의 중심은 여전히 반도체지만, 최근 반도체 주가의 변동성이 확대되고 있는 만큼 시장의 관심은 자연스럽게 비반도체 업종으로도 이동할 가능성이 있다. 결국 2분기에는 반도체의 높은 이익 성장세가 이어지는 가운데, 이를 보완할 수 있는 새로운 실적 주도 업종이 등장하는지가 향후 시장의 확산 여부를 판단하는 핵심 변수가 될 전망이다.

과거 계절성 역시 이를 점검해볼 필요성을 뒷받침한다. 2016~2026년 분기별 평균 어닝서프라이즈 비율은 1분기 48.1%, 2분기 36.1%, 3분기 37.3%로, 연말 일회성 비용과 빅배스 영향이 집중되는 4분기(24.3%)보다 상대적으로 높았다. 물론 과거의 계절성이 이번 2분기 실적을 보장하는 것은 아니다. 다만 통상 2분기에도 일정 수준의 어닝서프라이즈가 반복돼 왔다는 점을 감안하면, 이번 실적 시즌에서는 비반도체 업종 가운데 실적 전망이 추가로 개선되며 반도체를 대신할 투자 대안이 나타나는지에 주목할 필요가 있다.

코스피 반도체 제외 분기별 영업이익 평균 서프라이즈율*



자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

주) 서프라이즈율은 어닝 서프라이즈를 기록한 기업 수 기준

업종별 성적표, 반도체 주도 속 확산의 단서

26개 업종별 2분기(2Q26E) 영업이익 전망을 보면 업종 간 실적 차별화가 뚜렷하다. 전년 동기 대비 기준으로는 반도체(+925.6%), 에너지(+3,269.9%, 낮은 기저효과), IT가전(+111.8%), IT하드웨어(+164.5%), 소매유통(+63.2%), 증권(+86.4%) 등이 높은 증가율을 기록할 전망이다. 매출액 기준으로도 반도체(+160.6%)가 가장 높은 성장률을 보이며 코스피 전체 매출액 증가율(+32.1%)을 크게 웃돌 것으로 예상된다. 결국 절대적인 이익 성장의 중심은 여전히 반도체다.

다만 반도체 이외 업종에서도 의미 있는 실적 개선이 예상된다는 점은 주목할 필요가 있다. 특히 IT하드웨어와 소매유통, 증권 등은 전년 대비 높은 영업이익 증가율이 예상되며, 이익 성장의 범위가 일부 업종으로 넓어지고 있음을 보여준다. 반면 운송(-59.3%), 통신서비스(-12.1%), 유틸리티(-3.2%)는 전년 동기 대비 영업이익 감소가 예상되며, 디스플레이는 적자 지속 흐름이 전망된다.

따라서 이번 어닝시즌에서는 단순히 전년 대비 이익 증가율이 높은 업종을 찾기보다, 최근 실적 전망이 실제로 상향되고 있는 업종을 함께 확인할 필요가 있다. 이익 모멘텀의 확산 여부를 판단하기 위해서는 실적 성장률 그 자체보다 최근 컨센서스의 변화 방향성이 더 중요한 이유다.

업종별, 분기별 영업이익 증가율 비교 (YoY,%)

	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E		4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E
코스피	66.7	144.6	245.1	237.0	266.2	미디어,교육	13.4	적전	47.9	129.6	89.3
코스닥	56.2	83.7	49.4	81.5	109.1	소매(유통)	85.9	39.7	63.2	41.6	57.1
에너지	54.4	639.8	3269.9	121.7	251.4	필수소비재	-3.5	13.2	6.4	12.1	39.5
화학	적전	-2.8	192.1	42.3	흑전	건강관리	62.5	45.3	34.1	11.2	55.9
비철,목재등	190.3	98.7	84.0	114.2	30.4	은행	42.1	7.7	13.7	11.5	8.2
철강	-82.6	14.6	12.3	25.8	1854.8	증권	99.0	100.7	86.4	35.4	23.8
건설,건축관련	적지▼	31.4	9.5	32.5	흑전	보험	72.2	18.6	14.4	12.6	55.9
기계	25.8	47.4	45.9	56.2	45.7	소프트웨어	19.6	12.5	23.2	20.8	30.2
조선	102.1	91.1	71.3	39.8	42.2	IT하드웨어	169.3	179.1	164.5	88.9	72.1
상사,자본재	13.7	107.0	18.4	26.2	112.7	반도체	167.0	564.7	925.6	679.1	432.7
운송	-46.5	-7.0	-59.3	57.5	34.9	IT가전	적지▼	적지▼	111.8	107.7	흑전
자동차	-20.1	-18.1	-2.3	32.4	39.4	디스플레이	적지▲	적지▲	적지▲	16.4	194.2
화장품,의류,완구	25.7	17.2	28.9	36.0	67.2	통신서비스	흑전	-14.6	-12.1	85.2	89.6
호텔,레저서비스	적전	-5.1	14.4	21.8	34.1	유틸리티	-30.1	1.3	-3.2	-32.6	-34.8

자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

업종별, 분기별 영업이익 증가율 비교 (QoQ,%)

	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E		4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E
코스피	-6.5	120.6	32.0	21.8	3.8	미디어,교육	28.4	적전	흑전	20.9	-9.1
코스닥	-20.8	50.3	29.0	26.8	13.7	소매(유통)	-11.6	42.6	-21.8	51.3	-3.8
에너지	-44.0	522.8	-24.1	-10.5	-8.2	필수소비재	-44.2	59.4	-0.6	27.6	-28.3
화학	적전	흑전	158.0	-2.5	5.2	건강관리	-34.9	41.7	16.9	9.5	0.8
비철·목재등	40.3	70.9	-15.9	-3.9	-4.6	은행	-35.1	61.6	6.7	-0.5	-36.8
철강	-98.1	8762.3	22.4	10.1	1.8	증권	-19.5	104.1	12.8	-27.4	-22.7
건설,건축관련	적전	흑전	4.9	2.9	-0.1	보험	-59.9	188.0	-6.2	-16.4	-39.7
기계	10.2	24.6	9.9	-0.2	9.7	소프트웨어	-8.2	0.7	10.2	5.8	0.4
조선	9.0	34.9	-4.9	-1.4	9.7	IT하드웨어	-0.8	40.7	5.7	40.4	9.7
상사,자본재	-26.0	113.0	23.9	13.1	-5.4	반도체	65.9	141.1	54.2	29.3	10.0
운송	13.6	55.9	-69.4	186.9	-5.1	IT가전	적지▼	적지▲	-12.6	18.3	-15.8
자동차	-7.3	20.3	18.1	-0.3	-0.2	디스플레이	적전	적지▼	적전	흑전	9.9
화장품,의류,완구	-17.0	44.3	3.5	4.4	-14.2	통신서비스	-31.0	149.3	12.7	-4.9	-29.3
호텔,레저서비스	적전	흑전	-0.1	-	-24.4	유틸리티	-57.4	99.3	-47.6	58.7	-60.1

자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

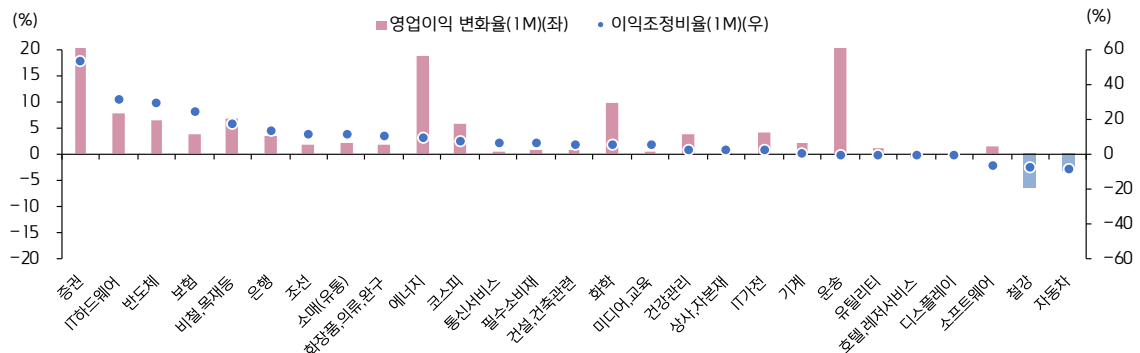
이익조정비율로 본 모멘텀 확산

이익조정비율(ERR)은 실적 전망의 방향성을 보여주는 지표다. 26년 2분기 기준 코스피 전체 ERR은 +8.04%로 플러스 영역을 유지하며 실적 전망의 완만한 상향 흐름이 이어지고 있다. 업종별로는 증권(+53.95%), IT하드웨어(+32.00%), 반도체(+30.00%)가 최상위권을 형성하고 있으며, 보험(+24.24%), 비철·목재(+17.65%), 은행(+13.38%) 역시 양호한 흐름을 보이고 있다.

여기서 주목할 점은 이익 전망 상향이 더 이상 반도체에만 집중되지 않고 있다는 것이다. 반도체는 여전히 높은 ERR을 유지하고 있지만, 최근에는 증권과 은행, 보험 등 금융업종의 실적 전망 상향이 두드러지고 있다. IT하드웨어 역시 높은 이익조정비율을 기록하며 반도체와 함께 IT 업종 전반의 실적 개선 흐름을 뒷받침하고 있다.

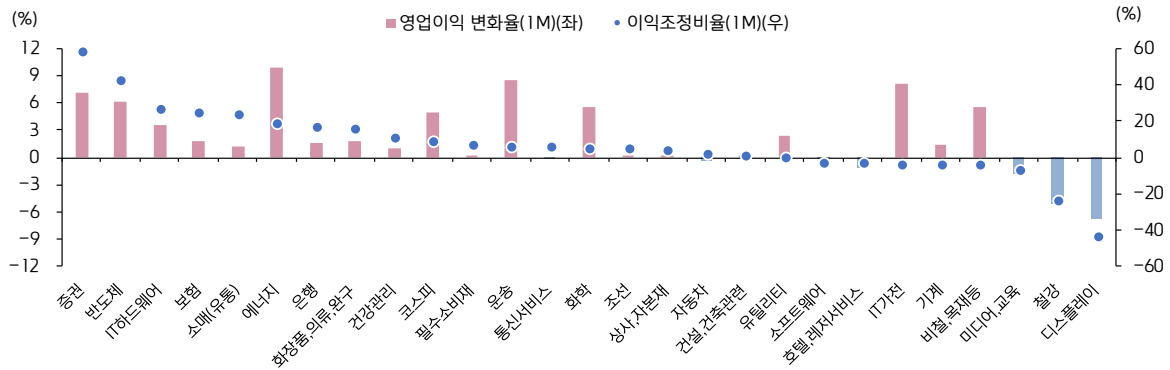
영업이익 전망의 1개월 변화율과 ERR을 함께 보면 이러한 흐름은 더욱 뚜렷하다. 증권 업종은 ERR +53.95%, 영업이익 전망 변화율 +22.01%로 두 지표 모두 높은 수준을 기록하며 가장 강한 이익 상향 모멘텀을 보이고 있다. 반도체 역시 ERR +30.00%, 영업이익 전망 변화율 +6.43%로 견조한 흐름을 유지하고 있다. 이는 2분기 전체 이익 성장의 중심은 여전히 반도체지만, 최근 이익 모멘텀의 방향은 금융과 IT 등으로 점차 확산되고 있음을 의미한다. 반면 자동차, 철강 등 일부 업종은 ERR과 이익 전망 변화율이 모두 부진해 실적 전망의 방향성이 여전히 부정적이다.

업종별 2026년 2분기 영업이익 변화율(1개월)VS 이익조정비율(ERR)



자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

업종별 2026년 영업이익 변화율(1개월)VS 이익조정비용(ERR)



자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

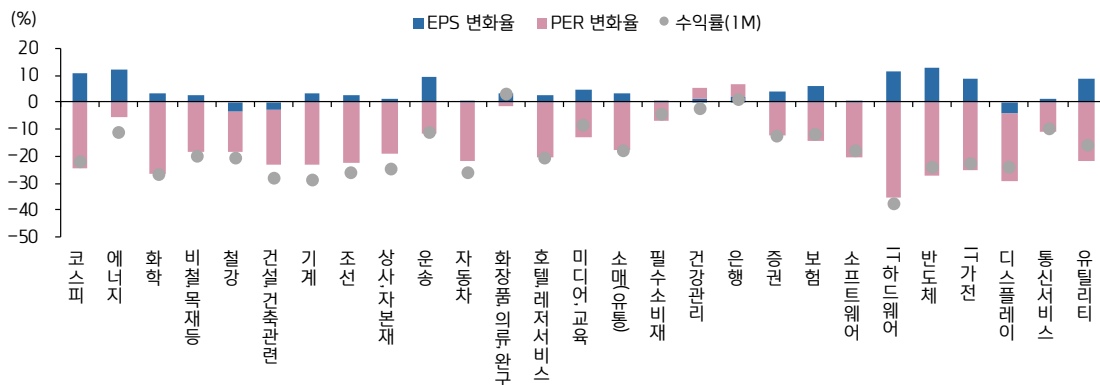
실적에 둔감해진 주가, 낮은 밸류에이션은 기회

최근 1개월간 업종별 EPS 변화율과 주가 수익률을 비교하면, 실적 전망의 변화가 주가 방향으로 곧바로 이어지지 않는 모습이 뚜렷하다. EPS 전망이 상향된 업종 상당수에서도 주가는 하락했으며, 반대로 실적 전망이 부진한 업종과의 수익률 격차도 크지 않았다. 특히 일부 업종에서는 EPS와 PER 변화 방향이 엇갈리는 등, 최근 주가 움직임이 기업이익보다는 밸류에이션 변화와 매크로·수급 변수에 더 크게 좌우됐음을 보여준다.

그렇다고 실적의 중요성이 낮아진 것은 아니다. 오히려 현재 국내 증시의 낮은 밸류에이션을 감안하면 앞으로는 다시 실적에 주목할 필요가 있다. 현재 코스피의 12개월 선행 P/E는 5.55배로 절대적으로 낮은 수준까지 내려와 있다. 반도체가 큰 폭의 이익 증가를 바탕으로 낮은 밸류에이션에 거래되고 있다는 점은 이미 잘 알려져 있지만, 반도체를 제외한 코스피의 12개월 선행 P/E 역시 11.74배 수준에 불과하다. 이는 최근 5년 평균인 11.42배에 근접한 수준으로, 반도체의 낮은 밸류에이션을 제외하더라도 시장 전반의 가격 부담은 높지 않은 상황이다.

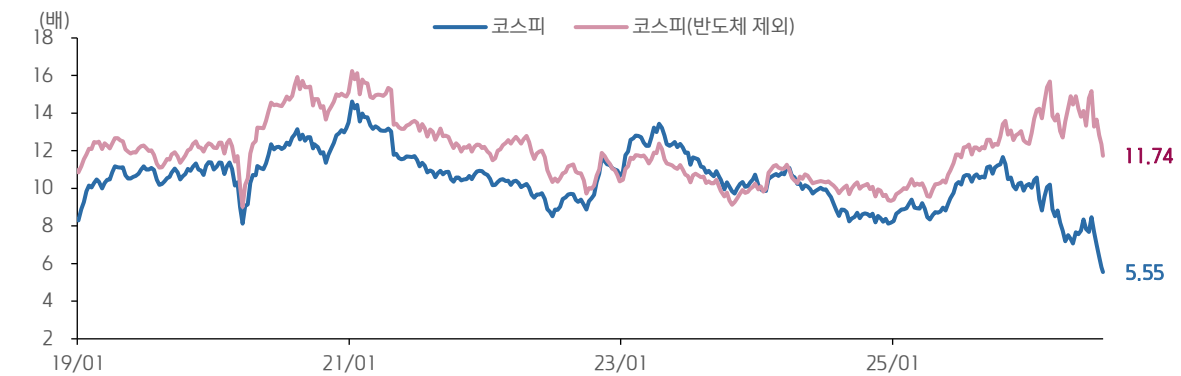
최근 시장은 실적보다 대외 변수에 민감하게 반응했지만, 현재처럼 밸류에이션이 충분히 낮은 상황에서는 이익 개선이 업종별 주가 차별화의 기준으로 다시 작용할 가능성이 높다. 따라서 반도체의 이익 성장과 밸류에이션 매력을 기본 축으로 가져가는 동시에, 최근 실적 전망이 상향되고 있음에도 주가에 충분히 반영되지 않은 업종과 종목을 선별적으로 눈여겨볼 필요가 있다.

코스피 업종별 EPS 변화율, PER 변화율, 1개월 주가수익률 분해



자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

코스피 P/E(Fwd,12M) 와 반도체 제외 코스피 P/E(Fwd,12M)



자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

이익모멘텀 및 밸류에이션 부담이 낮아진 종목군 우선 접근

7월 이후 연출되고 있는 국내 증시의 변동성 확대로 인해 업종 전반의 밸류에이션 부담은 상당 부분 완화된 상황이다. 이러한 가운데 2분기 어닝시즌이 본격화됨에 따라 주가는 점진적으로 실적 전망의 방향성에 보다 민감하게 반응할 것으로 예상된다. 이를 종합해볼 때, 종목 스크리닝 관점에서는 이익 모멘텀을 보유하면서도 동종 업종 대비 밸류에이션 부담이 크지 않은 기업에 우선적으로 주목할 필요가 있다고 판단된다.

이에 코스피 구성 종목을 대상으로 주요 가치 팩터를 활용해 산출한 가치 스코어 기준 상위 2개 분위(저평가 종목군)에 해당하면서, 2분기 영업이익이 성장하고 2분기와 3분기 실적 전망치가 모두 상향 조정되고 있는 종목을 선별하였다. 아래의 표는 해당 기준을 충족하는 주요 종목들이다.

코스피 종목 중, 2Q 이익조정비용 개선 및 가치 스코어가 양호한 종목군

종목 코드	기업	업종	시가총액	1Q EPS ERR (1M)	2Q26 영업이익 증가율 전망		P/E (F.12M)	P/B (F.12M)	주가수익률	
			(십억 원)	(%)	YoY (%)	QoQ (%)	(배)	(배)	(1M, %)	(3M, %)
A005930	삼성전자*	반도체	1,426,492	60.0	1,812	56.2	4.23	1.70	-31.1	13.8
A086790	하나금융지주	은행	36,601	21.1	11.0	0.3	7.99	0.73	8.0	8.7
A005940	NH 투자증권	증권	10,892	64.3	92.4	-2.7	7.11	1.02	-7.8	-16.1
A005830	DB 손해보험	보험	10,415	50.0	7.1	41.7	6.54	0.80	9.7	-7.9
A161390	한국타이어앤 테크놀로지	자동차	8,684	26.7	50.5	5.0	6.06	0.62	5.1	18.2
A078930	GS	에너지	7,729	33.3	131.2	-11.0	5.89	0.48	18.9	17.2
A023530	롯데쇼핑	소매(유통)	3,579	16.7	180.4	-54.9	8.57	0.23	-29.7	5.2
A011780	금호석유화학	화학	2,946	22.2	125.3	147.4	7.39	0.43	-6.3	-14.4
A028670	팬오션	운송	2,694	62.5	25.5	9.6	6.42	0.42	-2.7	-11.3
A007070	GS 리테일	소매(유통)	2,161	18.2	20.9	75.3	9.85	0.60	11.2	9.5
A282330	BGF 리테일	소매(유통)	2,124	20.0	9.5	99.4	8.82	1.35	7.2	-7.5
A001120	LX 인터내셔널	상사, 자본재	1,417	20.0	106.8	4.5	4.64	0.42	-1.6	-27.5
A280360	롯데웰푸드	필수소비재	920	28.6	37.6	32.0	7.12	0.38	1.0	-14.2
A214320	이노션	미디어, 교육	744	14.3	14.2	4.5	6.48	0.63	-3.1	-1.3

자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

주) 삼성전자의 2Q 영업이익 증가율은 발표치 기준

Compliance Notice

- 당사는 7월 20일 현재 보고서에 언급된 종목들의 발행주식은 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.