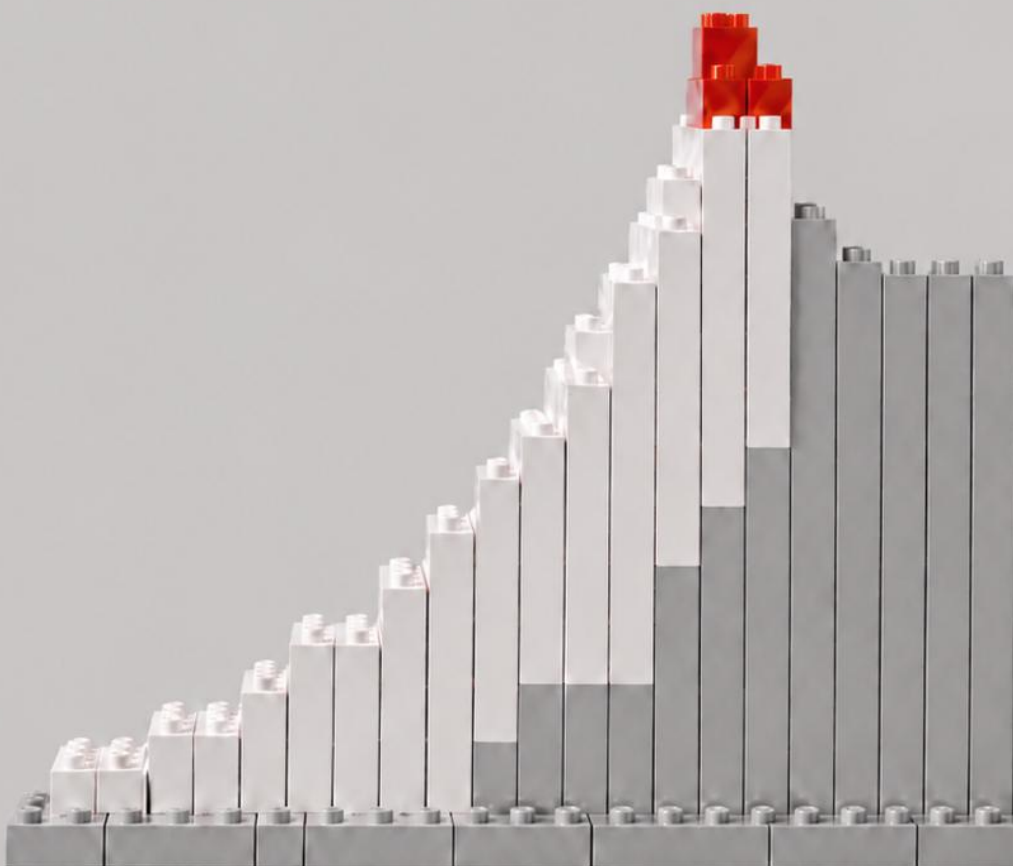


2Q26 K200 earnings review

2026년 순이익 전망치 60~100조원 하향 조정을 예상



2Q26 K200 earnings review

2026년 순이익 전망치 60~100조원 하향 조정을 예상

2Q26 KOSPI200 영업이익은 245.3조원으로(285.7%YoY, 44.9%QoQ) 예상치를 상회했다. 지배주주순이익도 237.0조원으로(429.7%YoY, 69.0%QoQ) 증가했다. 영업이익대비 순이익 증가율이 높은 이유는 KIOXIA 투자자산 평가이익이 SK하이닉스(63.3조원), SK스퀘어, SK에 순차적으로 78~79조원 증가했기 때문이다. 이를 제외하면 KOSPI200 지배주주순이익은 159조원으로 13.3%QoQ 증가한 것으로 볼 수 있다.

2Q26 earnings surprise 비율이 57.4%를 기록했는데, 이는 1Q21 60.7%를 기록한 이후 가장 높다. 업종별로 보면 에너지, 헬스케어, 산업재, 소재, IT 순으로 earnings surprise 비율이 높았다. 반면에 유틸리티, 필수소비재 등은 에너지와 원/달러환율 상승으로 상대적으로 부진한 실적을 발표했다. KOSPI 제조업 영업이익률이 23.62%로(실적이 집계된 275개 기업대상) 높아졌는데, 이는 반도체 특수에 따른 영향이다. 반도체 영향으로 제조업 매출액성장률은 37.4%YoY로 K-IFRS 도입 이후 최고치를 기록했다. 다만 3Q26에는 원/달러환율 하락과 DRAM, NAND 수출가격이 전년대비 둔화세로 전환하고 있어 매출성장률이 정체상태에 진입할 전망이다.

2026년 KOSPI200 지배주주순이익은 783.7조원으로 상향 조정된 상태다. 상반기에 377.3조원을 달성했다는 점에서 달성 가능한 수준으로 볼 수 있다. 그러나 2Q26 SK하이닉스 투자자산 평가이익이 3Q26에는 평가손실로 이어질 수 있다. 4분기에는 매년 일회성비용이 크게 증가하는 구간인데, 4Q26에는 N% 성과급에 대한 요구가 거세질 수 있다. 삼성전자, SK하이닉스 뿐만 아니라 계열회사로 확산될 가능성이 높기 때문이다. 또한 방산, 조선, 기계, 금융 등에서도 성과급 지급 규모가 커질 가능성이 높다. 이런 까닭에 우리는 KOSPI200 지배주주순이익이 60~100조원 하향 조정될 것으로 예상한다.

甲論乙駁

2026/8/18

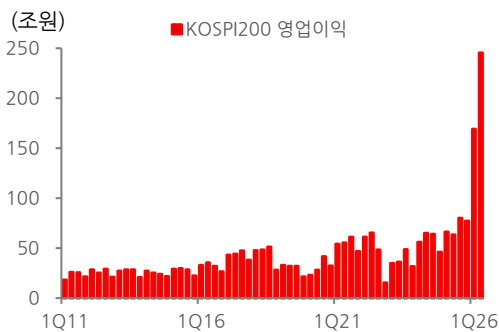
2Q26 earnings

I. 2Q26 K200 earnings review

2Q26에도 반도체 영향으로 K200 사상최대 실적

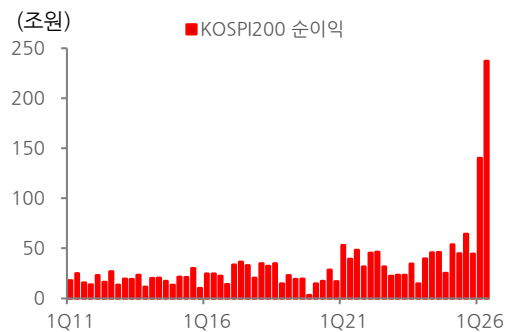
2Q26 KOSPI200 영업이익은 245.3조원으로(285.7%YoY, 44.9%QoQ) 사상 최대치를 경신했다. KOSPI200 지배주주 순이익도 사상 최대인 237.0조원을(+429.7%YoY, 69.0%QoQ) 기록했다. 2Q26 KOSPI200 영업이익은 1Q26대비 76.0조원 증가했는데, 삼성전자와 SK하이닉스(SK, SK스퀘어 포함) 영업이익 증가가 67.3조원에 달한다. 여기에 정제마진 확대로 인해 정유사들이 대규모 흑자를 기록했다. 반도체, 정유 실적개선이 해당업종 뿐만 아니라 지주회사에 영업이익과 순이익에도 영향을 미쳤다. 지주회사의 영업이익과 지배주주 순이익은 각각 27.0조원, 25.9조원으로 집계된다.

Fig. 1: KOSPI200 영업이익 245.3조원(+44.9%QoQ)



자료: Quantiwise, BNK투자증권

Fig. 2: 2Q26 순이익 237.0조원(+69.0%QoQ)

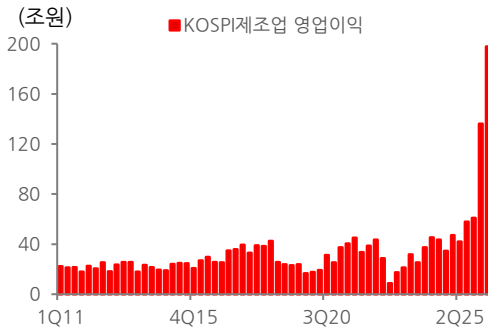


자료: Quantiwise, BNK투자증권

2Q26 KOSPI200 순이익은 전분기대비 96.8조원이나 증가했는데, 이는 SK하이닉스가 KIOXIA 지분 등에 대한 투자자산 평가이익 63.3조원을 반영했기 때문이다. 우리는 SK하이닉스의 평가이익 증가와 SK스퀘어, SK 자본법 대상기업을 포함할 경우 78~79조원 수준의 순이익이 증가했을 것으로 추정한다. 이를 제외할 경우 실제 KOSPI200 지배주주순이익은 159조원 수준으로 보는 것이 타당할 것이다.

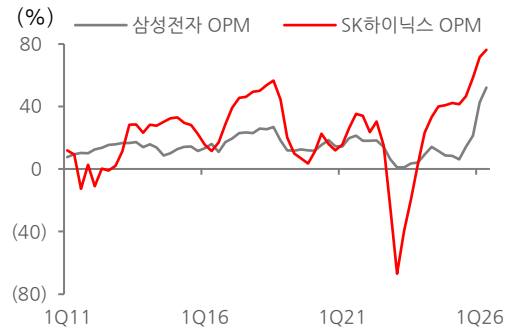
반도체 영업이익 개선에 힘입어 제조업 영업이익률은 23.62%로 급등했는데, 이는 전분기 18.70%를 상회하는 수준이다(275개 KOSPI 제조업 기준). 2011~2026년 제조업 분기별 영업이익률은 평균 7.36%를 기록했는데, 2026년 상반기에는 반도체 호황에 힘입어 큰 폭으로 증가한 상황이다. 275개 KOSPI 제조업 영업이익은 197.7조원으로(370.2%YoY, 45.2%QoQ) 증가했다.

Fig. 3: KOSPI제조업 영업이익 197.7조원



자료: Quantiwise, BNK투자증권
주: 275개 KOSPI 제조업 기준

Fig. 4: 반도체 영업이익률이 제조업을 견인

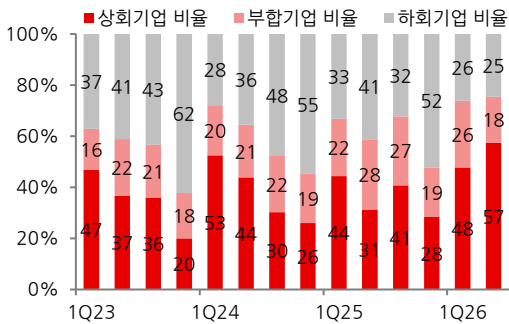


자료: Quantiwise, BNK투자증권

삼성전자 영업이익률은 52.2%로 상승했으며, SK하이닉스 영업이익률은 무려 76.3%를 기록했다. AI 투자가 본격화되기 이전인 1Q23 SK하이닉스 영업이익률은 -66.9%를 기록한 사실을 고려하면 3년만에 엄청난 반전이 이루어졌음을 알 수 있다. 다만 2Q26 일회성 이익으로 3Q26부터 SK하이닉스 12MF EPS와 ROE가 동반해서 하향 조정되고 있다는 점은 향후 중요한 변수가 될 수 있다.

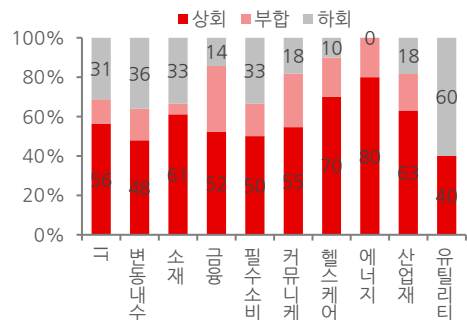
2Q26 KOSPI200 earnings surprise 비율은 57.4%, earnings shock 비율은 24.5%로 전분기보다 크게 개선됐다. 역사적으로 보면 1Q21 earnings surprise 비율 60.7%를 기록한 이후 가장 양호한 것이다. 그러므로 2Q26 earnings surprise 비율은 예년과 비교했을 때, 높은 수준으로 평가할 수 있다.

Fig. 5: Earnings surprise 비율도 양호



자료: Quantiwise, BNK투자증권
주: 영업이익 기준 $\pm 5\%$

Fig. 6: 에너지, 헬스케어, 산업재, IT earnings surprise



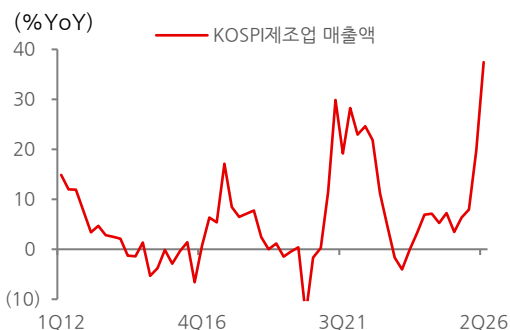
자료: Quantiwise, BNK투자증권
주: 영업이익 기준 $\pm 5\%$

업종별로 보면 에너지, 헬스케어, 산업재, 소재, IT earnings surprise 비율이 높은 것으로 나타난다. 반면에 유틸리티, 필수소비재 등은 예상치를 하회하는 earnings shock를 기록했는데, 이란전쟁으로 인한 에너지 가격과 원/달러환율 상승이 영향을 미쳤을 것으로 볼 수 있다. 반대로 3Q26 들어서면서 원/달러환율이 빠르게 안정되고 있다는 점은 내수기업에는 긍정적인 신호다.

하반기 순이익 전망치는 하향 조정이 필요

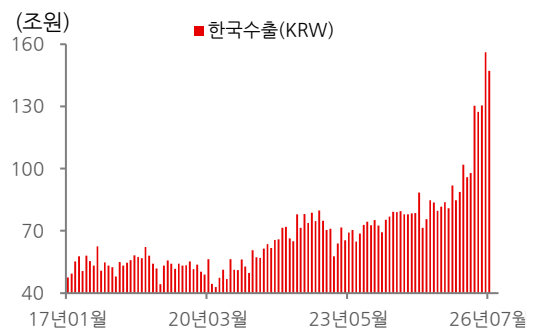
2Q26 반도체 가격상승으로 인해 KOSPI 제조업 매출액성장률이 37.4%YoY를 기록했는데, 이는 K-IFRS가 도입된 이후 가장 높다. 3Q26에는 반도체 가격상승이 지속되고 있고, 2Q26 월평균 대비 7월 원화기준 수출금액이 6.6%QoQ로 높다는 점은 제조업 매출액성장률에 긍정적이다. 그러나 우리는 원/달러환율이 1,400원 초반까지 하락하면서 3Q26 제조업 매출액성장률은 2Q26 수준에 머물 것으로 예상한다.

Fig. 7: 2Q26 매출액성장률 37.4%YoY



자료: Quantwise, BNK투자증권

Fig. 8: 3Q26부터 매출액성장률은 정체국면 진입

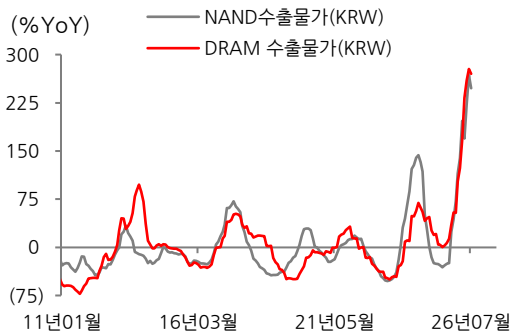


자료: 관세청, 한국은행, BNK투자증권

그림9에서 보는 바와 같이 7월 원화기준 DRAM 수출물가지수는 6.6%MoM, 270.3%YoY 상승한 것으로 나타난다(달러기준 DRAM 수출물가지수는 8.7%MoM, 240.0%YoY로 원화기준보다 높는데, 이는 7월까지의 원화약세가 반영됐기 때문). 원화기준 DRAM 수출물가지수는 6월 277.9%YoY를 정점으로 둔화된 것이다.

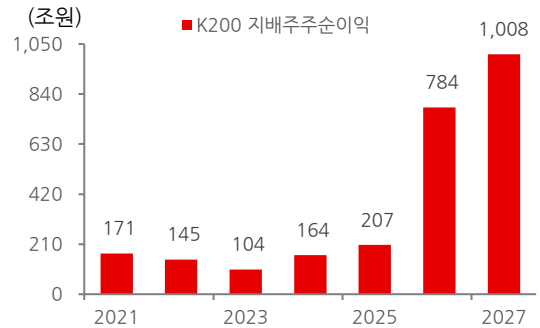
7월 NAND 수출물가지수는 달러기준으로 1.1%MoM, 219.6%YoY 상승했으나, 원화기준으로는 -0.8%MoM, 248.1%YoY를 기록했다. 원화와 달러 기준으로 6월을 정점으로 전년대비 가격상승률이 둔화되기 시작했다. 한국은행은 7월 원/달러환율을 1,497원으로 계산했는데, 현재는 1,417원 수준으로 하락한 상태다. 달러기준으로 DRAM과 NAND 가격상승 추세가 이어지고 있으나, 가격상승률이 둔화되기 시작했다는 점은 주가상승 모멘텀 약화로 이어질 수 있다.

Fig. 9: 환율 영향으로 반도체 수출물가 소폭 둔화



자료: 한국은행, BNK투자증권
주: 원화기준 수출물가

Fig. 10: KOSPI200 지배주주순이익 하향 조정이 필요



자료: Quantwise, BNK투자증권

2026년 상반기 KOSPI200 지배주주순이익은 377.3조원을 기록했다. 시장 consensus 기준으로 2026년 KOSPI200 지배주주순이익은 783.7조원으로(278.7%YoY) 상향 조정됐는데, 현재 흐름이라면 적당해 보일 수도 있다(KOSPI200 지배주주순이익 consensus 3Q26 195.2조원, 4Q26 210.1조원). 그러나 상반기 KIOXIA 투자자산 평가이익을 제외할 경우 KOSPI200 실제 지배주주순이익은 298.8조원으로 하향 조정할 필요가 있다. 이를 적용할 경우 대폭적인 지배주주순이익 하향 조정이 필요할 것이다.

지배주주순이익 하향 조정을 예상하는 이유는 첫째, 2Q26 SK하이닉스와 관련된 KIOXIA 지분가치에 대한 평가이익이 3Q26에는 대규모 평가손실로 인식될 가능성이 높다. 현재 consensus 기준으로 3Q26 SK하이닉스 지배주주순이익이 58.5조원에 이르고 있으나, 우리는 평가손실 우려를 반영해 순이익 전망치를 대폭 하향 조정한 상태다. KIOXIA 현재 주가를 기준으로 3Q26 KOSPI200 지배주주순이익은 54조원가량 하향 조정돼야 한다(SK하이닉스, SK스퀘어, SK 순차적으로 지배주주순이익에 미치는 영향을 포함).

둘째, 2020~24년까지 4분기마다 일회성비용이 평균적으로 22.9조원가량 발생한 점도 고려해야 할 것이다. 특히 2026년에는 N% 성과급에 대한 요구가 거세질 수 있다는 점도 변수다. 삼성전자, SK하이닉스 뿐만 아니라 계열회사, 방산, 조선, 기계, 금융 등 실적개선이 진행된 기업들을 중심으로 성과급에 대한 요구가 커질 전망이다. 노조의 요구를 전적으로 수용하기는 어렵지만, 어느 정도의 성과급 상향 지급은 불가피할 것으로 예상된다. 이러한 사실들을 고려할 때, 우리는 2026년 KOSPI200 지배주주순이익이 783.7조원에서 실제로는 60~100조원 하향 조정이 필요할 것으로 판단한다.

이 자료에 게재된 내용들은 본인들의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 본 조사분석 자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 이는 자료제공일 현재 시점에서 의견 및 추정으로 실제와 차이가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사 분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포할 수 없습니다. 이 자료는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.

BNK 투자증권

고객지원센터 1577-2601 www.bnkfn.co.kr

<본사/영업부>

부산시 부산진구 새싹로1(부전동) 부산은행 부전동별관 3층, 4층 / [본사] T 051-669-8000 / F 051-669-8009
[영업부] T 051-669-8080 / F 051-669-8099

<서울영업부>

서울시 영등포구 국제금융로 2길 24 (여의도동) BNK금융타워 6층 / T 02-3215-1500 / F 02-786-2998

<경남영업부>

경상남도 창원시 마산회원구 3.15대로 642 BNK경남은행본점 1층 / T 055-290-7100 / F 055-290-7199

<울산영업부>

울산시 남구 중앙로 202 BNK경남은행 울산영업부 1층 / T 052-210-6900 / F 052-271-6111

BNK

BNK 부산은행 BNK 경남은행 BNK 캐 피 탈 BNK 투자증권 BNK 저축은행
BNK 자산운용 BNK 신용정보 BNK 시 스 템 BNK 벤처투자 BNK 씬농구단